

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NĂM 2022

ABS >>
CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

Hà Nội, ngày 18 tháng 01 năm 2022

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NĂM 2022

PHÁT HÀNH BỞI: ABS

MỤC LỤC

1. KINH TẾ THẾ GIỚI 2022: LẠC QUAN THẬN TRỌNG	2
2. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2021 : HỒI PHỤC TÍCH CỰC	4
3. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2021	6
4. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2022.....	11
5. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ GIAI ĐOẠN NĂM 2022: CÁC NHÓM NGÀNH ĐƯỢC HƯỞNG LỢI	14
6. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH NGÂN HÀNG – TIẾP TỤC DUY TRÌ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN	15
7. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH CHỨNG KHOÁN – HƯỞNG LỢI TỪ BÙNG NỔ THANH KHOẢN	23
8. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH XI MĂNG – HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG.....	28
9. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG- HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG	33
10. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ – HẤP THỤ TÍCH CỰC	37
11. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN	43
12. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH THỦY SẢN – TRIỂN VỌNG LẠC QUAN	48
13. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH CẢNG BIỂN – TIẾP TỤC LẠC QUAN	54
14. NGÀNH DẦU KHÍ – TRIỂN VỌNG TỪ SỰ PHỤC HỒI CỦA GIÁ DẦU	61



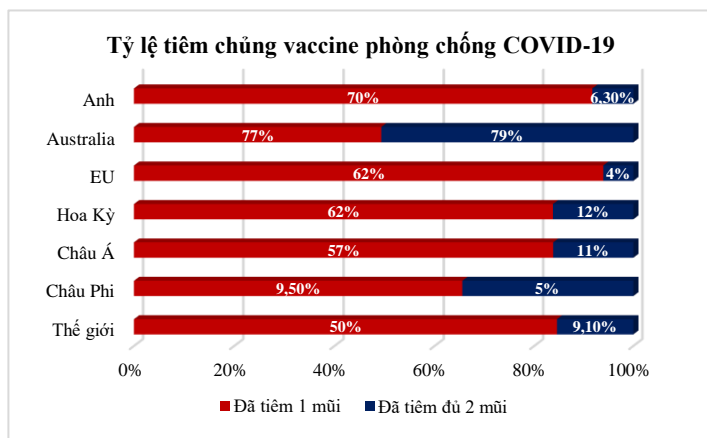
1. KINH TẾ THẾ GIỚI 2022: LẠC QUAN THẬN TRỌNG

Trong năm 2021, nền kinh tế thế giới dần thoát khỏi suy thoái với sự hồi phục nhanh hơn kỳ vọng. Khi các quốc gia bắt đầu mở cửa trở lại và thích ứng với trạng thái “bình thường mới”, nhu cầu tiêu dùng một lần nữa trở thành động lực cho tăng trưởng. Tăng trưởng toàn cầu dự kiến đạt 5,6% trong năm 2021, là mức tăng trưởng ấn tượng so với mức giảm 3 – 5% trong năm 2020. Bên cạnh đó, trong năm 2021, lạm phát toàn cầu tăng phi mã, dẫn đến tình trạng hỗn loạn trong các chuỗi phân phối và thiếu hụt các sản phẩm thiết yếu cho thương mại quốc tế. Có tới 39 nền kinh tế ghi nhận tỷ lệ lạm phát trong quý 3/2021, trong đó Mỹ và 18 nền kinh tế khác có chỉ số lạm phát tăng tới 2 điểm phần trăm.

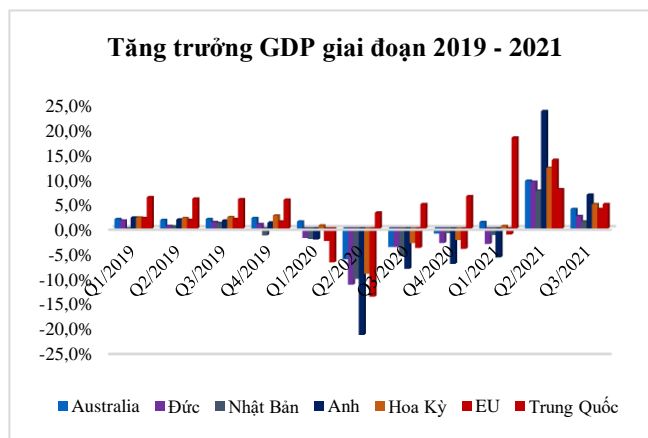
Sự xuất hiện của đại dịch COVID-19 vẫn là nguyên nhân kìm hãm sự phát triển của nền kinh tế toàn cầu. Mặc dù thế giới đã bước sang năm thứ 3 chống chọi với đại dịch, nhưng diễn biến phức tạp cùng tốc độ lây lan nhanh chóng của các biến thể mới vẫn đang đe dọa sự phục hồi của nền kinh tế thế giới trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, các quốc gia trên thế giới đều đã có những phương án để đối phó, thích ứng kịp thời trước những biến chứng mới, hướng tới việc miễn dịch cộng đồng, mở cửa nền kinh tế và tạo lực đẩy để nền kinh tế thế giới lấy lại đà tăng trưởng.

► Việc đẩy mạnh tốc độ tiêm chủng, phủ kín vaccine cũng là dấu hiệu tích cực để cho sự phát triển của nền kinh tế thế giới.

Theo số liệu Our World In Data cập nhật đến ngày 05/01/2022, trên thế giới đã có 50% dân số được tiêm đủ 2 mũi vaccine và 9,1% dân số đã tiêm 1 mũi. Tốc độ tăng trưởng của các nền kinh tế cho thấy sự khác biệt do tốc độ triển khai vaccine và hỗ trợ chính sách khác nhau ở các quốc gia. Anh có tỷ lệ dân số tiêm đủ 2 mũi chiếm 70%; Châu Âu có 62% dân số đã tiêm đủ 2 mũi vaccine trong khi các nước Châu Phi mới chỉ có 9,5% dân số được tiêm đủ 2 mũi và 5% đã tiêm 1 mũi vaccine.



(Nguồn: Our World In Data, ABS tổng hợp)



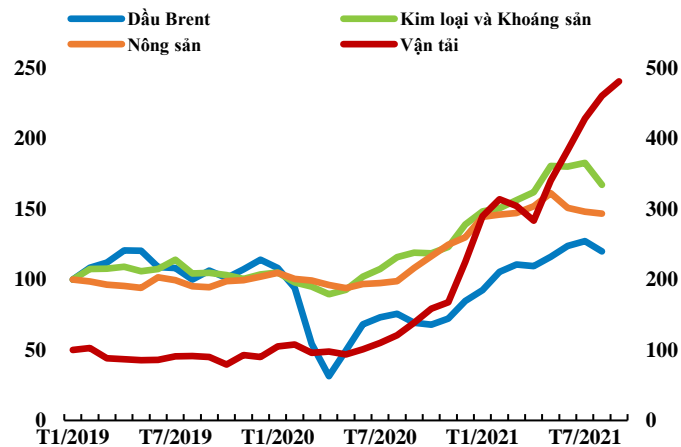
(Nguồn: Trading Economics, ABS tổng hợp)

Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2022 ở mức 4,9% trong khi con số dự báo của Oxford Economics là 4,5%. Những dự báo tích cực này được đưa ra trên cơ sở nền kinh tế toàn cầu đang trên đà phục hồi vào cuối năm 2021, sau khi tỷ lệ tiêm vaccine ở các nước tăng lên, các quốc gia chuyển sang phương án sống chung với Covid-19 và đảm bảo an toàn, giảm thiểu tối đa rủi ro. Bên cạnh đó, các quốc gia trên thế giới tiếp tục triển khai các gói kích thích tăng trưởng, các chuỗi cung ứng cũng phục hồi dần.

Trong năm 2022, triển vọng đối với các thị trường mới nổi ở châu Á tương đối lạc quan với tốc độ tăng trưởng GDP ở khu vực châu Á (không bao gồm Nhật Bản) ở mức 5,7%. Đối với khu vực Đông Nam Á, nền kinh tế ở khu vực này được dự báo sẽ có mức tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2022 nhờ việc đẩy mạnh chiến dịch tiêm chủng, tái mở cửa nền kinh tế cùng sự hỗ trợ từ các chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, Mỹ, châu Âu cùng một số nền kinh tế mới nổi được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng chậm hơn do đã vội vàng mở cửa trong khi số lượng ca mắc COVID-19 vẫn gia tăng. Mặc dù vậy, các nền kinh tế lớn sẽ vẫn tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt sự tăng trưởng chung của thế giới, cụ thể, Mỹ được dự báo tăng trưởng ở mức 4% và Khu vực đồng tiền chung Châu Âu là 4,2%.

► **Lạm phát phi mã chính là mối đe dọa cho các nền kinh tế trong năm 2021 và nhiều khả năng sẽ kéo dài trong năm 2022.**

Theo Ngân hàng Thế giới (WB), giá nhiều mặt hàng đã tăng mạnh trong năm 2021 so với năm 2020. Giá dầu Brent, giá kim loại cơ bản, giá một số mặt hàng nông sản đều tăng. IMF và OECD cùng nhận định lạm phát giá tiêu dùng trên toàn thế giới tăng trong những tháng gần đây do giá hàng hóa cao hơn, trở ngại từ phía cung, nhu cầu tiêu dùng mạnh khi các nền kinh tế mở cửa trở lại. Rủi ro lạm phát trong ngắn hạn đang tăng lên. Tác động của chi phí vận chuyển và giá hàng hóa tăng sẽ khiến gia tăng lạm phát có khả năng kéo dài đến hết năm 2022.



(Nguồn: OECD)

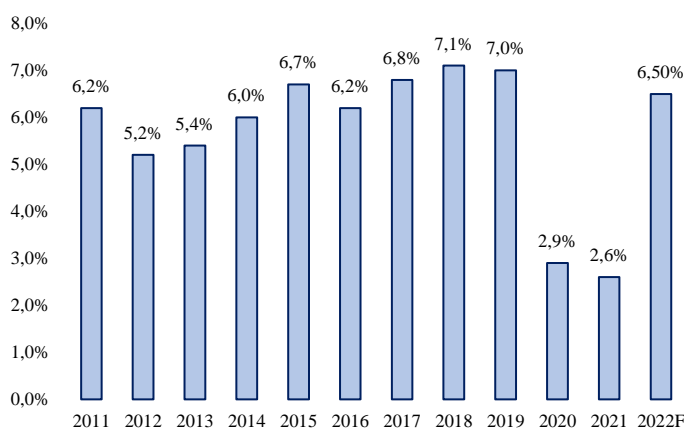
Lạm phát trong năm 2022 được dự báo ở mức 2%. Với những diễn biến giá cả trong năm 2021, lạm phát tại Mỹ đã chạm gần mức 7% và gần như các thị trường lớn đều trải qua thời kỳ giá cả tăng mạnh sau hàng thập niên ổn định, lạm phát sẽ không phải là hiện tượng nhất thời. Cuộc khủng hoảng năng lượng và đứt gãy chuỗi cung ứng được coi là nguyên nhân trực tiếp gây ra lạm phát, khiến chi phí sản xuất bị đẩy lên nhiều lần. Bên cạnh đó, sự căng thẳng giữa Nga và Ukraine có thể đẩy giá khí đốt lên cao; tình trạng biến đổi khí hậu cùng thời tiết khắc nghiệt hơn là nguyên nhân khiến lương thực có thể bị đội giá. Trong giai đoạn đầu năm 2022, khả năng cao lạm phát về lương thực và thực phẩm sẽ là trở thành tiêu điểm. Tuy nhiên, đây không phải là vấn đề quá lớn khi nguồn cung lương thực thực phẩm luôn ở mức dồi dào. Vấn đề chính nằm ở chi phí đầu vào và hệ thống phân phối, nhưng các vấn đề này cũng được kỳ vọng sẽ sớm được giải quyết.

2. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2021: HỒI PHỤC TÍCH CỰC

2.1 Tăng trưởng GDP quý 4/2021 đảo chiều tích cực, tăng trưởng cả năm dự kiến đạt 2,58%

Năm 2021 là một năm nhiều thách thức với nền kinh tế Việt Nam. Những đợt giãn cách xã hội kéo dài cùng sự xuất hiện của những biến chủng mới đã ảnh hưởng nghiêm trọng lên nền kinh tế cả nước, GDP quý 3 của Việt Nam giảm 6,02% so với cùng kỳ năm trước, một mức giảm sâu nhất từ khi Việt Nam tính và công bố GDP đến nay. Các thành phố kinh tế trọng điểm của cả nước như TP Hồ Chí Minh, Hà Nội, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Giang, Bắc Ninh đều bị ảnh hưởng nặng nề từ đại dịch. Tuy nhiên, Chính phủ cũng đã kịp thời ban hành các quyết định thích ứng kịp thời, đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng vaccine phòng dịch để tiến tới trạng thái bình thường mới. Nhờ đó, nền kinh tế được mở cửa, dần hồi phục và tăng trưởng trở lại trong những tháng cuối năm. GDP quý 4/2021 ước tăng 5,22% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng 4,61% của năm 2020. Đây là sự đảo chiều ấn tượng so với mức sụt giảm của quý trước, đưa tổng sản phẩm trong nước năm 2021 ước tính tăng 2,58%.

Tăng trưởng GDP giai đoạn 2011 - 2021



Nguồn: GSO, ADB, ABS tổng hợp

Năm 2022 là năm có ý nghĩa quan trọng, tạo nền tảng thực hiện các mục tiêu của Kế hoạch 5 năm 2021 - 2025. Dự báo tình hình quốc tế, trong nước có những thuận lợi, cơ hội và khó khăn, thách thức đan xen, nhưng khó khăn, thách thức nhiều hơn. Dịch COVID-19 có thể xuất hiện phức tạp, nguy hiểm hơn. Tăng trưởng kinh tế thế giới không đồng đều, chưa vững chắc, rủi ro tiếp tục gia tăng. Trong nước, kinh nghiệm, năng lực, khả năng ứng phó dịch bệnh tiếp tục được nâng lên, nhưng sức chống chịu và nguồn lực của Nhà nước, doanh nghiệp và người dân giảm sút. Nguy cơ chậm phục hồi kinh tế, suy giảm tăng trưởng vẫn còn tiềm ẩn nếu không kiểm soát được dịch bệnh một cách cơ bản để mở cửa trở lại nền kinh tế... Trước những thuận lợi và thách thức đặt ra, Chính phủ đã đưa ra mục tiêu GDP năm 2022 là 6-6,5%.

Một số tổ chức kinh tế thế giới cũng đưa ra những dự báo lạc quan cho sự tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2022. Ngân hàng Thế giới (World Bank) dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam ước tính đạt 5,5% trong năm 2022, với kỳ vọng kiểm soát tốt dịch bệnh và nền kinh tế sẽ phục hồi mạnh mẽ. Trong khi đó, United Overseas Bank (UOB) nhận định, sự phục hồi khả quan trong quý 4/2021 cho thấy hoạt động kinh tế tại Việt Nam đang dần trở lại bình thường khiến tăng trưởng của Việt Nam có thể đạt 6,8% vào năm 2022.

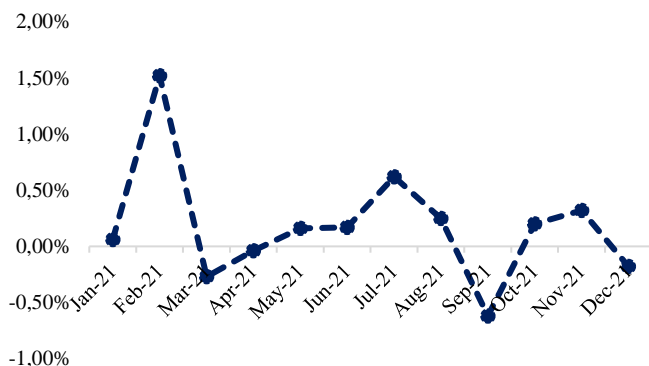
2.2 Lạm phát năm 2021 duy trì ở mức thấp, dự báo lạm phát năm 2022 tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát:

Năm 2021, trong bối cảnh áp lực lạm phát toàn cầu ngày càng tăng cao, giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào cho sản xuất, giá cước vận chuyển liên tục tăng nhưng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân năm 2021 của Việt Nam chỉ tăng 1,84% so với năm trước, thấp nhất trong 6 năm qua, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra, tiếp tục là năm kiểm soát lạm phát thành công.

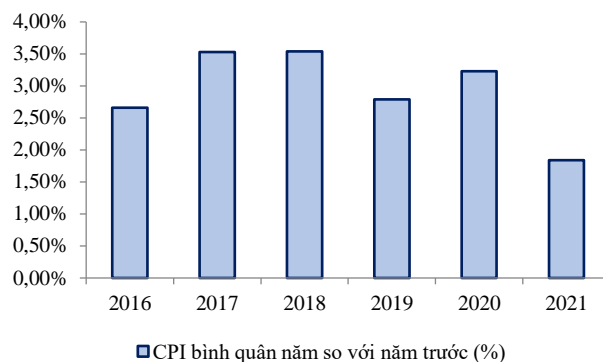
CPI bình quân năm 2021 tăng do một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Giá xăng dầu trong nước tăng 31,74% so với năm trước (làm CPI chung tăng 1,14 điểm phần trăm), giá gas tăng 25,89% (làm CPI chung tăng 0,38 điểm phần trăm);
- Giá gạo tăng 5,79% so với năm trước.
- Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 7,03% so với năm trước do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào...

CPI 12 tháng năm 2021 (%)



CPI bình quân năm so với năm trước (%)



Nguồn: GSO, ABS tổng hợp

Năm 2022, Quốc hội đề ra mục tiêu CPI tăng khoảng 4%. Chúng tôi cho rằng mục tiêu trên có thể trong tầm kiểm soát. Hiện, tình hình dịch bệnh COVID-19 trên thế giới còn diễn biến phức tạp khiến cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu chưa thể hồi phục vững chắc, làm cho giá cả nguyên, nhiên vật liệu trên thị trường quốc tế khó tăng. Bên cạnh đó, FED có thể tăng lãi suất sẽ khiến cho giá cả hàng hóa cơ bản khó tăng. Ngoài ra, sau khi hứng chịu những làn sóng dịch trong 2 năm qua, thu nhập người lao động cũng bị sụt giảm vì sự đình trệ sản xuất, do đó nhu cầu trong nước còn yếu. Do dịch vẫn diễn biến phức tạp nên người dân vẫn chưa có thể đi du lịch, cũng không đi ăn ở nhà hàng, khách sạn nhiều được.

Tuy nhiên, trong một diễn biến khác, áp lực lạm phát năm 2022 được đánh giá là không nhỏ. Nếu dịch Covid-19 được kiểm soát trong năm 2022, nhu cầu sản xuất và tiêu dùng tăng lên; lạm phát sẽ chịu tác động của vấn đề tăng giá nguyên nhiên vật liệu trên thế giới như xăng dầu, than và giá cước vận chuyển. Việc nhập khẩu nguyên liệu với mức giá cao sẽ ảnh hưởng đến chi phí sản xuất, giá thành sản phẩm, từ đó đẩy giá hàng hóa tiêu dùng trong nước lên cao, tạo áp lực cho lạm phát.

Bên cạnh đó, giá nhập khẩu thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng sẽ tác động vào giá thực phẩm. Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở được tính trong CPI cũng sẽ tăng theo giá nguyên liệu dùng trong xây dựng. Giá dịch vụ giáo dục tăng trở lại do một số địa phương kết thúc thời gian được miễn, giảm học phí năm học 2021-2022 và ảnh hưởng của việc thực hiện lộ trình điều chỉnh giá dịch vụ giáo dục theo Nghị định 81/2021/NĐ-CP quy định về cơ chế thu, quản lý học phí đối với cơ sở giáo dục thuộc hệ thống giáo dục quốc dân và chính sách miễn, giảm học phí, hỗ trợ chi phí học tập, giá dịch vụ giáo dục trong lĩnh vực giáo dục, đào tạo. Ngoài ra, khi dịch Covid-19 được kiểm soát, nhu cầu dịch vụ ăn uống ngoài gia đình, dịch vụ du lịch, vui chơi, giải trí tăng trở lại cũng tác động không nhỏ tới CPI chung.

2.3 Xuất nhập khẩu đạt kỷ lục với kim ngạch đạt 668,5 tỷ USD

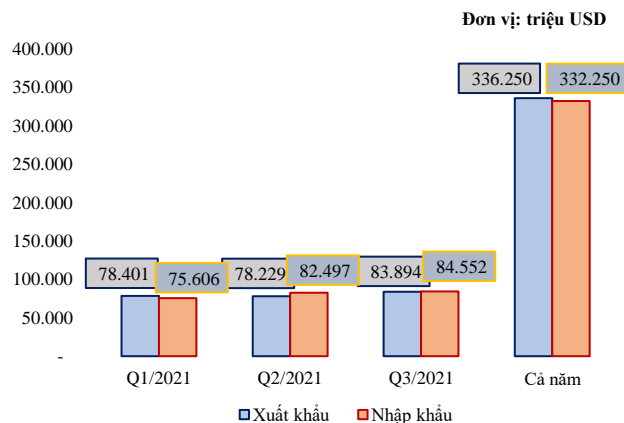
Năm 2021, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa vẫn duy trì tốc độ tăng cao, là điểm sáng của nền kinh tế, đạt 668,5 tỷ USD, tăng 22,6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19%; nhập khẩu tăng 26,5%.

Cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 4 tỷ USD (năm trước xuất siêu 19,94 tỷ USD); trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 25,36 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 29,36 tỷ USD.

Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 95,6 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109,9 tỷ USD.

Nhờ EVFTA, xuất siêu sang EU lần đầu tiên đạt 23 tỷ USD, tăng 12,1% so với năm trước.

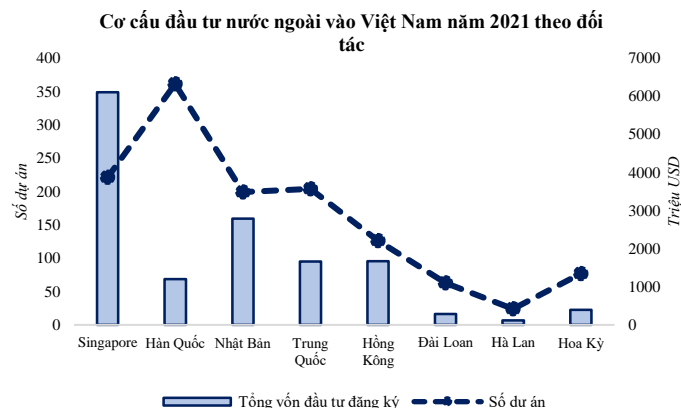
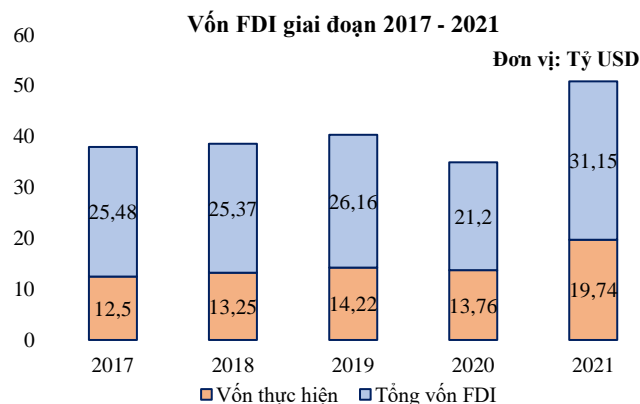
Tình hình xuất nhập khẩu năm 2021



Nguồn: GSO, ABS tổng hợp

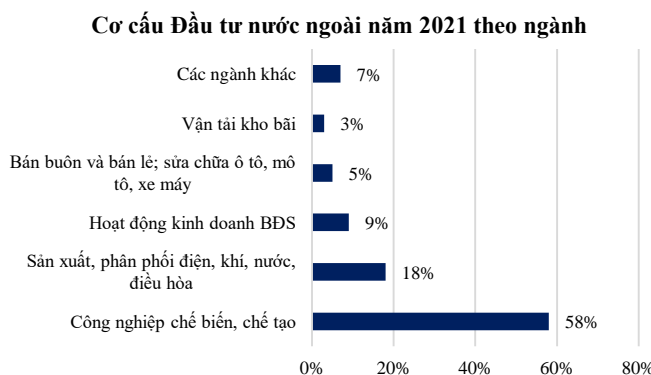
2.4 Thu hút FDI năm 2021 tăng mạnh, Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn cho đầu tư trực tiếp nước ngoài trong năm 2022

Tính đến 20/12/2021, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm 2020. Vốn thực hiện của dự án đầu tư nước ngoài ước đạt 19,74 tỷ USD, giảm nhẹ 1,2% so với cùng kỳ năm 2020. Về vốn đăng ký cấp mới, có 1.738 dự án được cấp phép với số vốn đăng ký đạt 15,25 tỷ USD, giảm 31,1% về số dự án và tăng 4,1% về số vốn đăng ký so với năm trước.



Nguồn: Bộ KH&ĐT, ABS tổng hợp

Trong năm 2021, các nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 18 ngành trong tổng số 21 ngành kinh tế quốc dân. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt trên 18,1 tỷ USD, chiếm 58,2% tổng vốn đầu tư đăng ký. Ngành sản xuất, phân phối điện mặc dù thu hút được số lượng dự án mới, song có dự án có quy mô vốn lớn nên đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư trên 5,7 tỷ USD, chiếm 18,3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Tiếp theo lần lượt là các ngành kinh doanh bất động sản; bán buôn, bán lẻ với tổng vốn đăng ký đạt lần lượt là trên 2,6 tỷ USD và trên 1,4 tỷ USD.



Nguồn: Bộ KH&ĐT, ABS tổng hợp

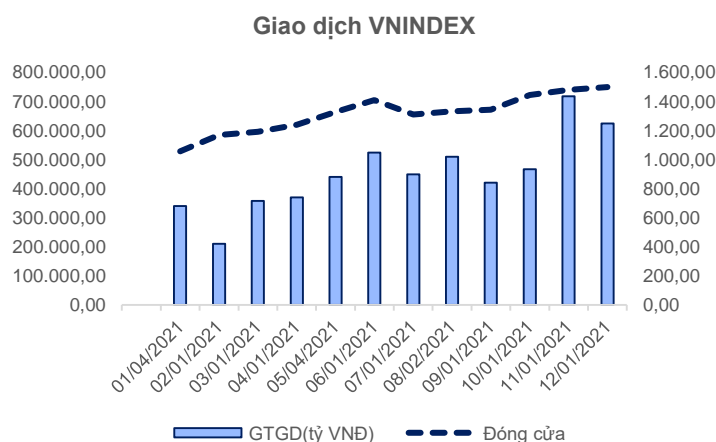
3. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2021

3.1 Biến động giao dịch năm 2021

CHỈ SỐ VN-INDEX

Chỉ số VN-INDEX đã có một giai đoạn đầu năm khởi sắc mặc cho sự trở lại của dịch bệnh tại Việt Nam. Chỉ số tăng trưởng tốt, có thời điểm chỉ số đã chạm ngưỡng 1.500 kèm theo giá trị giao dịch lớn là những điểm sáng quan trọng chưa từng có trong lịch sử TTCK Việt Nam.

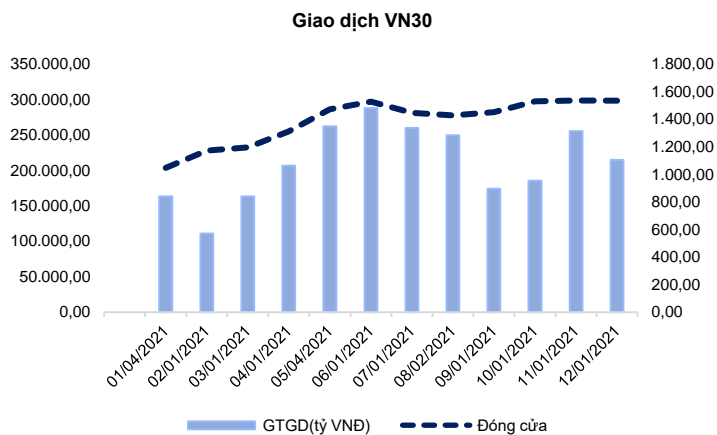
- Đóng cửa (31/12/2021): **1.498,28** (▲ 35,73% Ytd);
- Tổng KLGD: **185.933 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **5.432.275,76 tỷ VNĐ**;
- P/E: **17,58**;
- P/B: **2,81**;



CHỈ SỐ VN30

Chỉ số VN30 liên tục phá đỉnh với mức thanh khoản cao trong nửa đầu năm 2021. Dù vậy, nửa sau năm 2021 chỉ số có xu hướng đi ngang quanh ngưỡng 1.440 – 1.560 điểm.

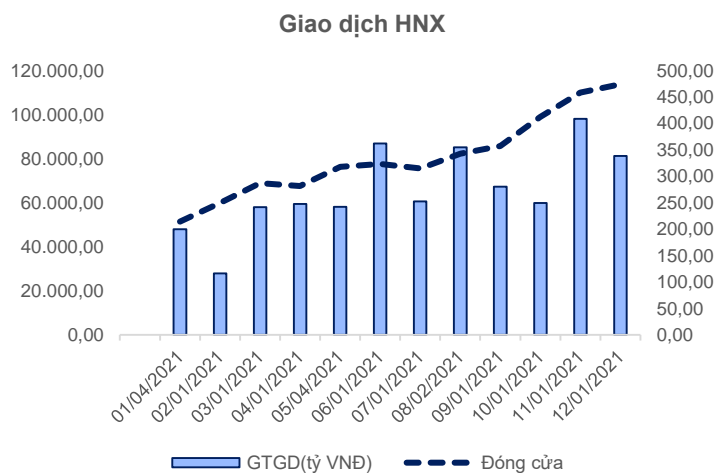
- Đóng cửa (31/12/2021): 1535,71 (▲ 43,42% YtD);
- Tổng KLGD: 55.031 triệu CP;
- Tổng GTGD: 2.538.375,34 tỷ VNĐ;
- P/E: **16,25**;
- P/B: **3,02**;



CHỈ SỐ HNX-INDEX

Chỉ số HNX-Index trong năm 2021 đã ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ trong số các bộ chỉ số, đi kèm với lượng thanh khoản tăng vọt.

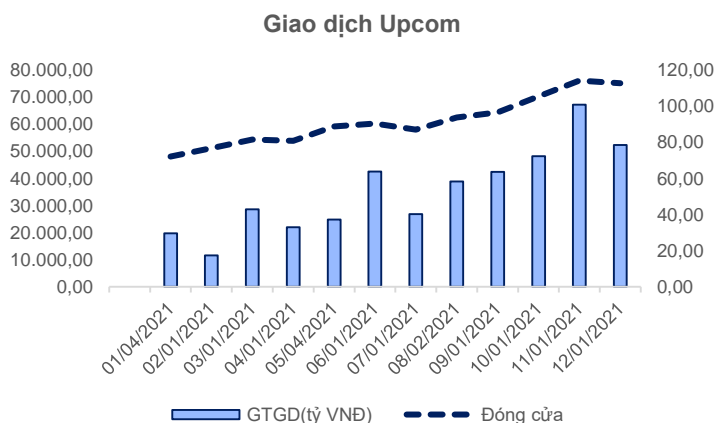
- Đóng cửa (31/12/2021): **473,99** (▲ 133,35 % YtD);
- Tổng KLGD: **37.216 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **790.181,41 VNĐ**;
- P/E: **25,10**;
- P/B: **2,69**;



CHỈ SỐ UPCOM-INDEX

Tương tự HNX, sàn UPCOM cũng nhận được nhiều sự chú ý và có được mức tăng trưởng ấn tượng cùng với lượng thanh khoản giai đoạn đầu năm dồi dào:

- Đóng cửa (31/12/2021): **112,68** (▲ 51,35% YtD);
- Tổng KLGD: **24.618 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **424.854,34 tỷ VNĐ**;
- P/E: **24,80**;
- P/B: **2,94**;

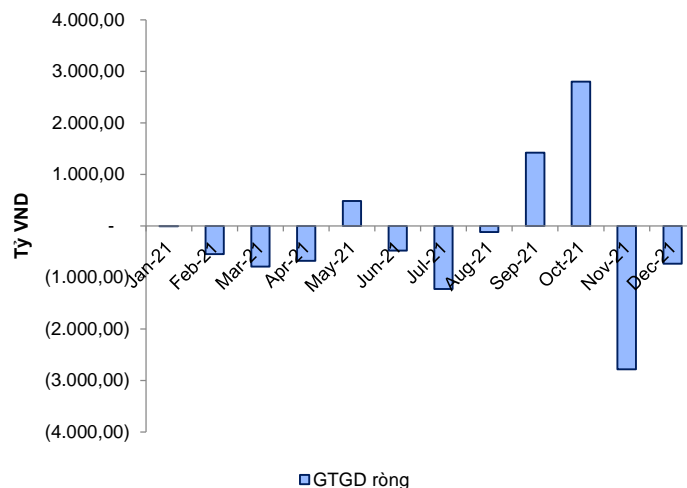


GIAO DỊCH TỰ DOANH

Sau 2 năm mua ròng liên tiếp, khối tự doanh đã bán ròng trở lại trong năm 2021 với giá trị bán ròng kỷ lục lên tới 2.700 tỷ đồng. Khối này bán ròng chủ yếu các chứng chỉ quỹ với quy mô 4.733 tỷ đồng, đánh dấu năm thứ bảy liên tiếp nhóm này bị bán ròng, trong khi gom ròng loạt Bluechips như KDH, VPB, FPT, MWG.... Nếu loại trừ việc bán ròng hơn 4.700 tỷ đồng các chứng chỉ quỹ, ước tính khối tự doanh CTCK mua ròng gần 1.900 tỷ đồng trên thị trường cổ phiếu.

- Tổng KL mua: **2.377 triệu CP**;
- Tổng KL bán: **2.632 triệu CP**;
- Tổng GT mua: **105.802 tỷ VNĐ**;
- Tổng GT bán: **108.469 tỷ VNĐ**;
- Tổng GT bán ròng: **2.666 tỷ VNĐ**;

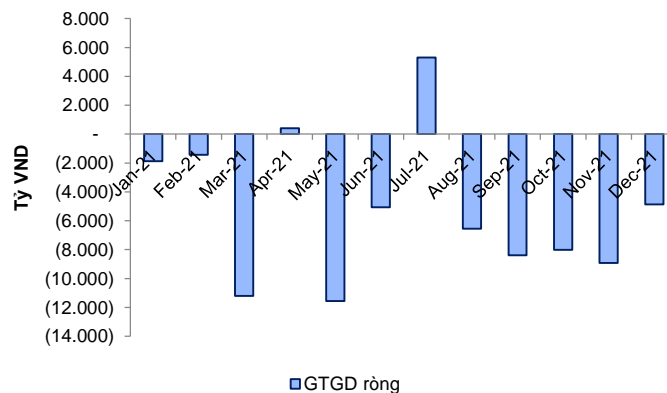
Giao dịch Khối tự doanh trên Hose năm 2021 theo tháng



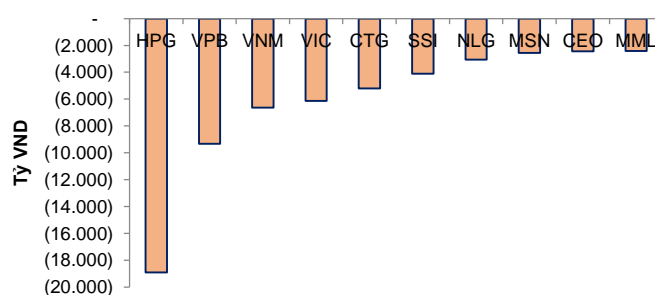
GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

Trong bối cảnh chứng khoán Việt Nam từng bước thiết lập những đỉnh cao mới, khối ngoại vẫn miệt mài bán ròng. Năm 2021, khối này bán ròng 62.358 tỷ đồng, trong đó bán ròng 74.313 tỷ đồng trên kênh khớp lệnh, còn họ mua ròng 11.955 tỷ đồng qua thoả thuận. Đây là con số kỷ lục của khối ngoại bán ròng, cao hơn số bán ròng của khối ngoại trong cả năm 2020 (18.794 tỷ đồng). Tính chung lại từ khi dịch Covid-19 bắt đầu xuất hiện tại Việt Nam (từ đầu năm 2020), tổng lượng bán ròng của khối nhà đầu tư ngoại đã đạt ngưỡng 81.152 tỷ đồng, tương đương hơn 3,5 tỷ USD bị rút ra khỏi thị trường. HPG là mã bị bán ròng mạnh nhất với 18.925 tỷ đồng – cao hơn mức bán ròng trên toàn thị trường trong cả năm 2020 trước đó. Tiếp theo là VPB (9.331 tỷ đồng), VNM (6.630 tỷ đồng)...

Giao dịch NĐTNN năm 2021 theo tháng



TOP các mã bị khối ngoại bán ròng năm 2021

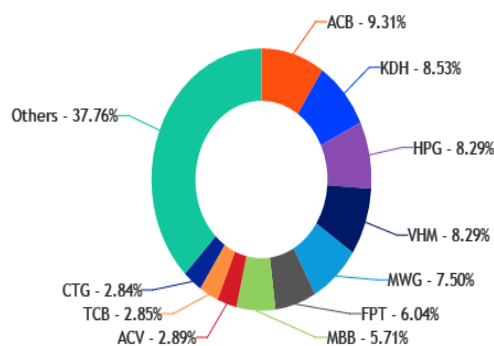


	HOSE	HNX	UPCOM
KL mua (triệu CP)	8.945,02	298,88	221,04
KL bán (triệu CP)	10.194,27	428,75	245,28
GT mua (tỷ đồng)	392.441,93	9.356,37	10.061,59
GT bán (tỷ đồng)	450.274,37	12.447,70	11.456,65
KL ròng (triệu CP)	-1.249,25	-129,87	-24,24
GT ròng (tỷ đồng)	-57.832,43	-3.091,32	-1.395,06

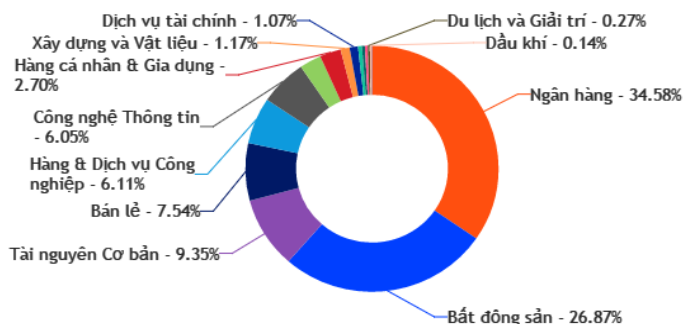
TOÀN CẢNH QUỸ CỔ PHIẾU

Nhìn vào biểu đồ phân bổ tài sản của các quỹ (2020-2021) có thể thấy tự doanh có xu hướng giải ngân nhiều hơn về cuối năm. Nhìn chung tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các quỹ năm 2021 nhiều hơn hẳn so với năm 2020. Danh mục phần lớn vẫn là nhóm cổ phiếu ngân hàng, bất động sản và tài nguyên cơ bản.

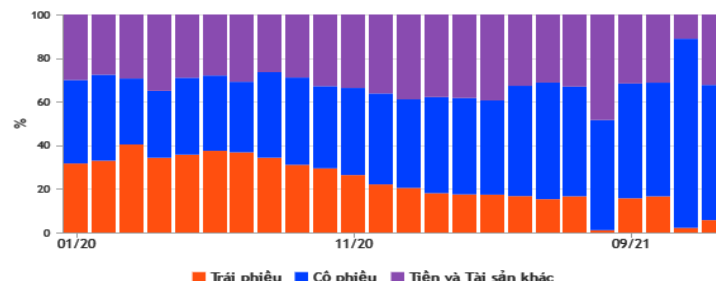
Top 10 cổ phiếu các quỹ nắm giữ T11/2021



Phân bổ tài sản các quỹ theo ngành năm 2021



Phân bổ tài sản các quỹ (2020-2021)

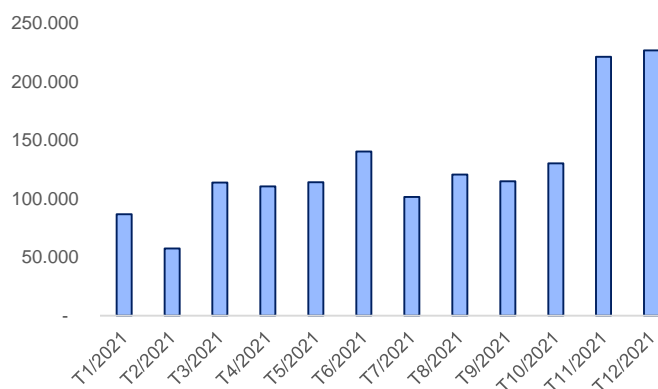


(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

3.2 Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới trong năm 2021

Tính đến cuối năm 2021, có hơn 4,3 triệu tài khoản chứng khoán trên thị trường, tăng gần 1,54 triệu đơn vị so với đầu năm. Tỷ lệ tài khoản chứng khoán trên tổng dân số của Việt Nam rơi vào khoảng 4,37%. Đặc biệt số lượng tài khoản mở tăng mạnh về 2 tháng cuối năm cho thấy lượng tiền nhàn rỗi từ các cá nhân đã được huy động vào thị trường trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp và hoạt động kinh doanh hộ tư nhân tiếp tục bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Điều này cũng giải thích cho sự cải thiện tích cực của thanh khoản thị trường trong thời gian gần đây.

Số lượng tài khoản CK mở mới theo tháng



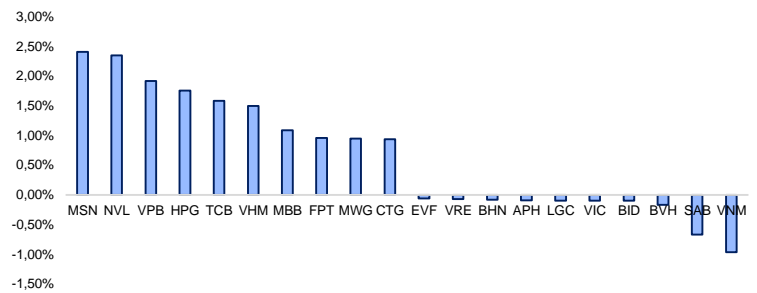
(Nguồn: VSD, tổng hợp bởi ABS)

3.3 Phân tích đóng góp trên thị trường trong năm 2021

- ▶ Đóng góp lớn vào chỉ số: Điểm tên cổ phiếu đầu ngành Ngân hàng & Bất động sản

Sự tăng trưởng của VN- Index năm 2021 chủ yếu đến từ cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc 3 ngành tâm điểm Ngân hàng, bất động sản như MSN, NVL, VPB, HPG, TCB, VHM VÀ MBB. Ở chiều ngược lại, cổ phiếu ngành thực phẩm, bảo hiểm lại góp phần kéo chỉ số xuống khi dư địa tăng trưởng bị chậm lại so với các nhóm ngành khác. Tiêu biểu trong đó là VNM, SAB khi 2 cổ phiếu này liên tục lao dốc trong năm nay.

Tác động đáng kể nhất của một số CP tới VNINDEX



(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

3.4 Thống kê cổ phiếu được mua bán ròng bởi các nhóm NĐT năm 2021

▶ CÁ NHÂN TRONG NƯỚC

Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)	Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)
HPG	19,898,570,622	MWG	-3,075,001,120
VPB	9,005,377,533	ACB	-2,889,359,913
VNM	5,971,790,029	STB	-1,822,407,280
CTG	5,670,279,827	TCB	-1,554,197,557
VIC	4,790,600,570	FMC	-900,246,027
SSI	3,779,121,633	PDR	-830,449,720
NLG	3,498,464,710	CVT	-830,007,494
GEX	3,488,334,177	TPB	-707,143,777
VHM	3,477,187,131	DHC	-706,712,990
HNG	3,190,521,774	OCB	-666,070,377

▶ CÁ NHÂN NƯỚC NGOÀI

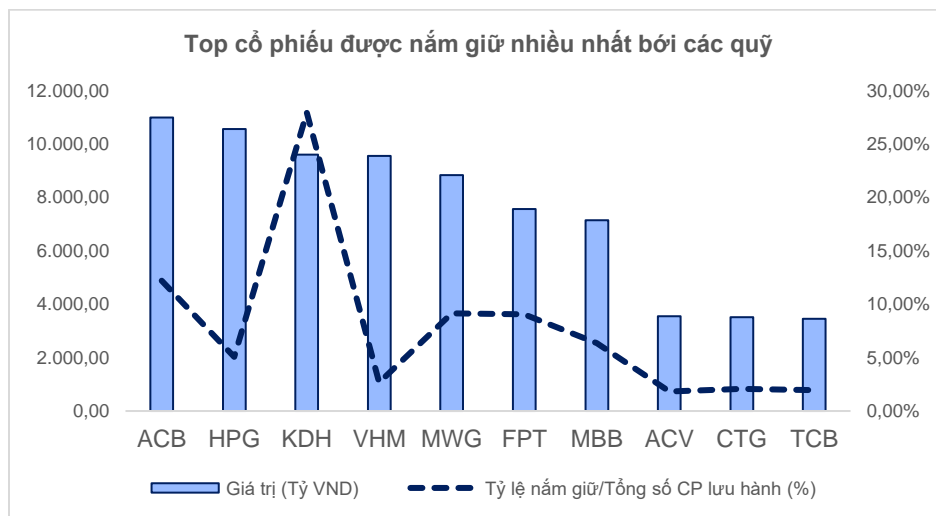
Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)	Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)
MSB	65,731,876	HCM	-647,757,645
VNM	93,571,520	SSI	-275,001,935
HPG	526,476,039	DGC	-177,219,450
VHM	247,024,267	VCI	-176,501,755
SAB	5,796,420	TCB	-157,136,615
CTG	184,236,146	VPB	-96,236,619
GVR	34,050,900	TCH	-90,888,435
BVH	15,460,490	NLG	-80,772,390
FLC	459,754,400	STB	-77,824,825
CTD	11,378,700	DXG	-69,425,915

▶ TỔ CHỨC TRONG NƯỚC

Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)	Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)
ACB	5,696,763,687	VHM	-8,140,700,236
MSN	6,256,238,050	HNG	-3,326,691,912
VJC	3,335,491,230	FUEVFNVI	-3,277,034,078
TCB	16,923,294,949	DIG	-2,561,211,235
MWG	10,691,746,202	PLX	-2,490,587,314
VIC	10,811,683,113	STB	-2,383,706,275
VGC	977,056,256	GEX	-2,281,513,697
CVT	195,326,709	MBB	-1,833,428,476
PNJ	2,979,163,950	DGC	-1,448,349,565
VNM	8,076,736,171	DCM	-1,429,364,470

▶ TỔ CHỨC NƯỚC NGOÀI

Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)	Mã CK	Giá trị ròng (Nghìn VNĐ)
VHM	4,576,966,885	HPG	-19,033,135,397
STB	4,283,938,381	VPB	-9,235,194,865
FUEVFNVI	3,157,113,387	VNM	-6,768,027,387
MWG	1,517,421,232	VIC	-6,121,726,618
FUESSVFL	1,148,297,405	CTG	-5,253,270,627
PLX	1,116,081,992	SSI	-3,822,759,010
DGC	1,104,526,720	NLG	-2,977,285,096
TPB	960,301,370	MSN	-2,521,811,452
PDR	722,688,290	PAN	-1,856,426,369
OCB	714,740,668	POW	-1,748,271,020



(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

4. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2022

4.1 Định giá thị trường hiện tại

Đến thời điểm 31/12/2021, chỉ số VNINDEX đang được giao dịch tại vùng đỉnh mới với điểm số 1.498,28 với mức định giá P/E và P/B tương ứng lần lượt là 17,58 và 2,81 (lần). Dòng tiền tiếp tục đi vào thị trường chứng khoán khi lãi suất gửi tiết kiệm vẫn có xu hướng giảm trong năm 2021 và tạo ra các đợt tăng giá đối với cổ phiếu các ngành chứng khoán, bất động sản, bán lẻ, ngân hàng và thép. Một số yếu tố xoay quanh xu hướng này có thể kể đến:

- Lãi suất ngân hàng thấp sẽ kích thích dòng tiền đổ vào các kênh sinh lời cao hơn. Với tiềm năng tăng trưởng của thị trường chứng khoán như hiện tại, dòng tiền sẽ đổ vào đầu tư như một kênh sinh lời khả dĩ.
- Chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ được công bố nâng hạng lên nhóm Thị trường mới nổi khi hệ thống giao dịch mới của KRX đi vào vận hành. Việt Nam đang trong giai đoạn chuẩn bị để chính thức đưa vào hoạt động Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam (VNX) trong 6 tháng đầu năm 2022. Đây là cơ quan đầu mối quản lý chung thị trường chứng khoán Việt Nam, thay thế mô hình hai sở giao dịch riêng lẻ hiện nay. Ngoài ra, Việt Nam đang hợp tác với các đối tác Hàn Quốc để nâng cấp hệ thống giao dịch chứng khoán (KRX) dự kiến hoàn thành trong năm 2022. Chính phủ cũng có kế hoạch thành lập trung tâm thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) (trực thuộc VNX), dự kiến sẽ giải quyết điểm nghẽn về tỷ lệ ký quỹ giao dịch bằng tiền mặt mà cả FTSE và MSCI đều coi là nút thắt trong việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi. Hệ thống giao dịch mới cũng giúp VNX cung cấp thêm các dịch vụ mới như mua bán chứng khoán cùng phiên, bán chứng khoán chờ về,...
- Mặt khác, gói hỗ trợ phục hồi kinh tế trị giá 350.000 tỷ đồng được Quốc hội thông qua trong kỳ họp bất thường vào đầu tháng 01/2022 sẽ là động lực thúc đẩy kinh tế, từ đó tác động tích cực đến TTCK.

4.2 Triển vọng thị trường năm 2022

► Những yếu tố tác động đến thị trường

YẾU TỐ HỖ TRỢ	ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ TÁC ĐỘNG
<p>Kinh tế thế giới & trong nước đã có những dấu hiệu tích cực từ Quý 4/2021 và dự kiến năm 2022 tiếp tục lạc quan khi tốc độ bao phủ vaccines toàn cầu được đẩy mạnh</p> <p>Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF) đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2022 ở mức 4,9% trong khi con số dự báo của Oxford Economics là 4,5%. Những dự báo tích cực này được đưa ra trên cơ sở nền kinh tế toàn cầu đang trên đà phục hồi vào cuối năm 2021, sau khi tỷ lệ tiêm vaccine ở các nước tăng lên, các quốc gia chuyển sang phương án</p>	Mạnh

sống chung với Covid-19 và đảm bảo an toàn, giảm thiểu tối đa rủi ro. Bên cạnh đó, các quốc gia trên thế giới tiếp tục triển khai các gói kích thích tăng trưởng, các chuỗi cung ứng cũng phục hồi dần.

Trong năm 2022, triển vọng đối với các thị trường mới nổi ở châu Á tương đối lạc quan với tốc độ tăng trưởng GDP ở khu vực châu Á (không bao gồm Nhật Bản) ở mức 5,7%. Đối với khu vực Đông Nam Á, nền kinh tế ở khu vực này được dự báo sẽ có mức tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong năm 2022 nhờ việc đẩy mạnh chiến dịch tiêm chủng, tái mở cửa nền kinh tế cùng sự hỗ trợ từ các chính sách tiền tệ.

Tại Việt Nam, Chính phủ cũng đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2022 là 6-6,5%.

Hiệu ứng FOMO và dòng tiền dồi dào từ NĐT cá nhân.

Điểm sáng ủng hộ sự tăng điểm của thị trường trong tương lai đến từ sự gia tăng dòng tiền từ nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước. Do bối cảnh dịch bệnh phức tạp, lãi suất tiền gửi thấp, nhiều nhà đầu tư nội địa dịch chuyển dòng tiền từ hoạt động kinh doanh truyền thống sang thị trường chứng khoán, thể hiện qua lượng thanh khoản và số lượng tài khoản mở mới cá nhân tăng vọt.

Dòng tiền này giúp tạo ra những nền giá vững chắc hơn cho các cổ phiếu được tin tưởng sẽ khởi sắc trong năm 2022, tạo tiền đề cho sự tăng giá khi có tin tích cực về kết quả kinh doanh;

Mạnh

Môi trường lãi suất thấp

Dù mức lãi suất trên thị trường hiện tại đã cao hơn so với cuối năm ngoái, song mức lãi suất này vẫn đang ở mức thấp so với thời điểm trước dịch và được dự báo sẽ duy trì thêm một thời gian nữa để kích thích sự phục hồi kinh tế trong nước. Môi trường lãi suất thấp khiến thị trường chứng khoán trở thành kênh đầu tư sinh lời hấp dẫn hơn, thu hút dòng tiền từ nhiều đơn vị.

Mạnh

Gói hỗ trợ Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội gần 350.000 tỷ đồng

Chương trình xác định khung những vấn đề trọng tâm, cần tập trung giải quyết, bao gồm 5 nhóm nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu với quy mô thực hiện dự kiến trong năm 2022-2023 như sau: Mở cửa nền kinh tế gắn với đầu tư nâng cao năng lực y tế, phòng, chống dịch bệnh (60.000 tỷ đồng); Bảo đảm an sinh xã hội và hỗ trợ việc làm (53,15 nghìn tỷ đồng); Hỗ trợ phục hồi doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh (110.000 tỷ đồng); Phát triển kết cấu hạ tầng, khơi thông nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển (113,85 nghìn tỷ đồng); Cải cách thể chế, cải cách hành chính, cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh.

Gói hỗ trợ được kỳ vọng là cú hích cho nền kinh tế vực dậy sau đại dịch.

Mạnh

Hệ thống giao dịch mới KRX dự kiến sẽ đi vào vận hành năm 2022

Hệ thống giao dịch mới KRX dự kiến đi vào vận hành năm 2022 sẽ tháo gỡ những khó khăn trong tình trạng gẽn lệnh giao dịch, đồng thời sự ra đời của SGDCK VN và các giải pháp đồng bộ khác sẽ giải quyết các nút thắt về tình trạng thanh toán, từ đó giúp thúc đẩy quá trình sớm được nâng hạng của TTCK VN.

Mạnh

Tình trạng căng margin tại các CTCK được giải tỏa khi các CTCK đẩy nhanh quá trình tăng vốn.

Nhiều CTCK đã thực hiện tăng vốn trong năm qua và dự kiến năm 2022 một số CTCK lớn như SSI, VNDS... sẽ tiếp tục tăng vốn điều lệ.

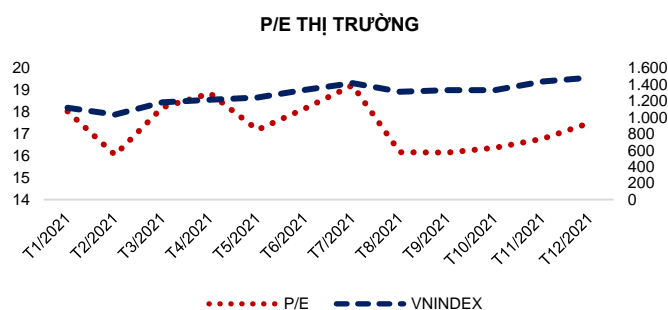
Tình trạng căng cứng margin cũng đã cản trở phần nào hoạt động mua bán của NĐT khi cơ hội thị trường xuất hiện. Việc các CTCK tăng vốn sẽ giúp hoạt động giao dịch của NĐT sôi nổi hơn.

Trung bình

YẾU TỐ RỦI RO	ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ TÁC ĐỘNG
<p>Tính ổn định của dòng tiền mới đổ vào thị trường chưa cao do có nhiều NĐT F0.</p> <p>Dòng tiền đổ vào thị trường thời gian qua đa phần từ dòng tiền của các cá nhân. Đây là dòng tiền thiếu tính ổn định. Các NĐT cá nhân thường mua bán theo tâm lý nên khi có yếu tố bất ổn xảy ra thì thường dẫn tới sự hoảng loạn, tâm lý bán tháo làm trầm trọng hơn tình trạng của thị trường.</p>	Mạnh
<p>Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh.</p> <p>Diễn biến dịch bệnh Covid-19 vẫn còn phức tạp với sự xuất hiện của biến chủng mới Omicron. Điều này có thể làm chậm sự phục hồi kinh tế thế giới cũng như trong nước, làm đứt gãy chuỗi cung ứng...</p>	Mạnh
<p>Áp lực bán ròng của NĐTNN</p> <p>Trước áp lực lạm phát, Cục Dự trữ Liên Bang Mỹ (FED) có thể sẽ tăng lãi suất nhiều lần trong năm 2022. Việc FED tăng lãi suất có thể khiến cho dòng tiền rút khỏi các thị trường mới nổi khác trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên, tỷ trọng NĐT cá nhân đang chiếm ưu thế trên TTCK VN nên tác động này sẽ không lớn đối với TTCK VN.</p>	Trung bình
<p>Nền kinh tế Trung Quốc đang tăng trưởng chậm lại</p> <p>Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), tăng trưởng GDP của nền kinh tế Trung Quốc có thể giảm xuống 5,6% svck vào năm 2022, từ mức cao là 8,0% svck trong năm 2021. Chúng tôi lo ngại rằng nếu tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc suy yếu mạnh hơn dự tính của thị trường, có thể là do tình hình dịch bệnh phức tạp trở lại, hay các chính sách quản lý kinh tế nghiêm ngặt của Chính phủ Trung Quốc đối với một số lĩnh vực, tình trạng thiếu điện hoặc nợ xấu gia tăng của các doanh nghiệp phát triển bất động sản Trung Quốc, có thể gây ảnh hưởng lớn đến triển vọng xuất khẩu cũng như tâm lý nhà đầu tư tại Việt Nam.</p>	Mạnh
<p>Rủi ro lạm phát và rủi ro lãi suất trong nước có thể điều chỉnh tăng</p> <p>Áp lực lạm phát năm 2022 được đánh giá là rất lớn. Nếu dịch Covid-19 được kiểm soát trong năm 2022, nhu cầu sản xuất và tiêu dùng tăng lên; lạm phát sẽ chịu tác động của vấn đề tăng giá nguyên nhiên vật liệu trên thế giới như xăng dầu, than và giá cước vận chuyển. Bên cạnh đó, giá nhập khẩu thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng sẽ tác động vào giá thực phẩm. Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở được tính trong CPI cũng sẽ tăng theo giá nguyên liệu dùng trong xây dựng...</p> <p>Về lãi suất, dự kiến mặt bằng lãi suất sẽ tăng trở lại trong nửa cuối năm 2022. NHNN có thể có những động thái thắt chặt luồng tín dụng vào BĐS và chứng khoán, để nắn dòng tiền vào hoạt động sản xuất.</p>	Mạnh

► **Triển vọng thị trường năm 2022**

	Mức P/E (lần)				
	14,0	15,0	16,0	17,0	18,0
Tăng trưởng EPS thị trường					
15%	1.372	1.470	1.568	1.666	1.764
17%	1.396	1.496	1.595	1.695	1.795
19%	1.420	1.521	1.623	1.724	1.826
21%	1.444	1.547	1.650	1.753	1.856
23%	1.468	1.572	1.677	1.782	1.887



Là thị trường cận biên với tốc độ phát triển nhanh chóng trong khu vực, chúng tôi cho rằng mức định giá P/E forward trong khoảng từ 14,0 – 17,0 lần là hợp lý đối với chỉ số VNINDEX trong năm 2022. Với kịch bản EPS dự phóng năm 2022 tăng 15%-19% so với năm 2021. Chúng tôi dự phóng VN-Index năm 2022 dao động trong biên độ từ **1.372 – 1.724 điểm**.

5. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ GIAI ĐOẠN NĂM 2022: CÁC NHÓM NGÀNH ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

Với triển vọng kinh tế và thị trường như đã phân tích ở trên, chúng tôi nhận định rằng các nhóm cổ phiếu sẽ trở nên phân hóa hơn trong năm 2022. Do đó, chiến lược đầu tư nên ưu tiên tăng tỉ trọng các cổ phiếu thuộc các nhóm ngành được hưởng lợi hoặc được đảm bảo từ bối cảnh vĩ mô.

Tâm điểm đầu tư trong thời gian tới nên hướng tới các cổ phiếu có câu chuyện riêng (thời vụ lợi nhuận, kế hoạch tăng vốn, M&A...) và một số cổ phiếu thuộc các ngành sau:

- **Các ngành liên quan tới sự tăng giá hàng hóa:** Ngành dầu khí, đường...
- **Các ngành hưởng lợi từ đầu tư công:** Ngành Vật liệu xây dựng, xây dựng, bất động sản...
- **Các ngành liên quan tới sự phục hồi kinh tế hậu Covid:** Ngành Ngân hàng, thủy sản, dệt may, gỗ...

Các ngành kể trên cũng đang có mức định giá P/E chưa quá cao, và nếu kết quả kinh doanh các quý tới tích cực, mức định giá hiện tại sẽ được xem là hấp dẫn.

Ngành	Số CPLH (triệu CP)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	% thay đổi Index 1 tháng	P/E	P/B	ROE	ROA	Tỷ suất LN thuần	Tỷ suất LN gộp
Dầu khí L1	6.490	187.321,60	5,74%	19,14	1,91	11,39%	5,61%	3,73%	7,40%
Nguyên vật liệu L1	20.081	678.077,81	-4,10%	11,34	2,37	24,52%	12,11%	-2209,02%	22,61%
Kim loại L3	7.509	276.047,63	-5,44%	6,50	2,12	41,21%	18,48%	19,34%	24,78%
Công nghiệp L1	25.117	867.800,56	0,10%	25,79	2,71	10,37%	5,67%	-55,83%	15,42%
Xây dựng và Vật liệu L3	12.448	346.980,80	4,09%	27,62	2,31	10,18%	4,82%	-14,47%	21,54%
Vật liệu xây dựng & Nội thất L4	3.377	106.696,44	-0,44%	18,35	2,40	14,96%	9,49%	10,81%	23,10%
Xây dựng L4	9.071	240.284,37	6,25%	35,62	2,28	8,04%	2,75%	-25,69%	20,85%
Hàng Tiêu dùng L1	18.341	965.275,57	2,05%	23,72	3,56	17,14%	10,11%	-1,58%	27,22%
Nuôi trồng nông & hải sản L4	5.044	108.447,58	4,67%	28,75	1,87	6,26%	3,86%	-0,82%	11,02%
Dược phẩm và Y tế L1	1.500	61.331,39	0,26%	20,21	2,52	13,89%	9,79%	12,37%	35,15%
Dịch vụ Tiêu dùng L1	6.748	350.221,40	0,06%	0,00	4,69	-109,71%	1,91%	356,50%	-9,22%
Viễn thông L1	3.451	125.334,63	-5,39%	191,97	3,49	2,95%	0,45%	-0,02%	40,02%
Tiện ích Cộng đồng L1	13.617	451.778,74	0,96%	16,19	2,29	15,23%	9,23%	15,79%	23,73%
Tài chính L1	38.145	2.009.604,79	1,40%	21,91	3,26	15,92%	6,68%	27,08%	40,75%
Bất động sản L2	27.835	1.625.751,87	2,63%	23,17	3,36	15,05%	6,45%	26,00%	37,58%
Dịch vụ tài chính L2	8.442	301.904,09	-3,61%	17,83	3,46	22,60%	9,23%	38,79%	59,62%
Ngân hàng L1	50.140	1.901.941,57	2,95%	13,27	2,31	18,83%	1,74%	33,49%	65,24%
Công nghệ Thông tin L1	1.801	107.991,39	-1,68%	23,71	3,81	16,94%	7,40%	11,35%	33,62%

(Dự liệu thị trường tại thời điểm ngày 31/12/2021; Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

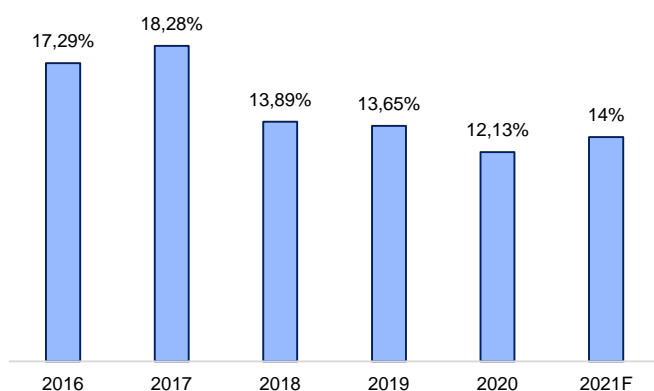
6. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH NGÂN HÀNG – TIẾP TỤC DUY TRÌ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN

6.1 Tín dụng vẫn tăng trưởng bất chấp tác động của dịch Covid-19

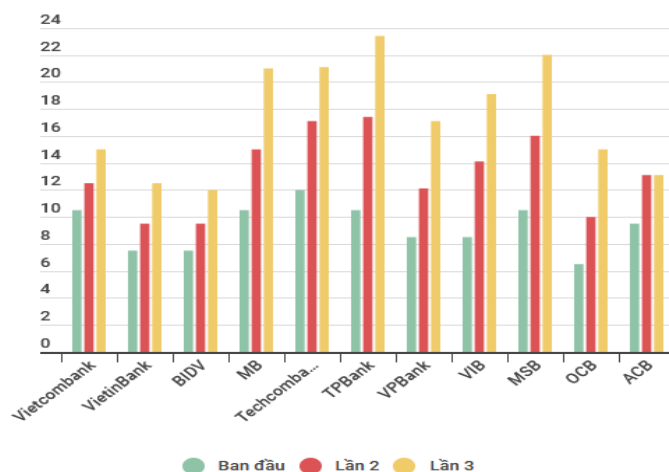
► Tín dụng & huy động

- Theo số liệu Ngân hàng Nhà nước đưa ra, tăng trưởng tín dụng của ngành ngân hàng tính đến ngày 27/12 đạt 12,97% so cuối năm 2020. Nhưng chỉ riêng trong gần 1 tháng 12/2021, tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế tăng đến 2,8% so với tháng 11/2021 và tăng 4,27% so với tháng 10/2021. Tăng trưởng tín dụng cả năm 2021 ước đạt gần 14%.
- Room tín dụng được cấp đầu năm cho các ngân hàng đều ở mức tương đối thấp nên NHNN đã cấp bổ sung hai lần trong năm 2021. Trên thực tế, trong 3 quý đầu năm 2021, nhiều ngân hàng đã sử dụng gần hết hạn mức tăng trưởng tín dụng nên mới đây, NHNN đã nới room tín dụng cho 11 NHTM, trong đó, 4 ngân hàng được nâng hạn mức tín dụng lên trên 20% là TPBank, Techcombank, MSB, MBBank. Ngoài ra, nhóm ngân hàng TMCP nhà nước như Vietcombank, BIDV, Vietinbank cũng được nới room lên 12-15%.
- Tổng vốn huy động của nền kinh tế đạt 11,23 triệu tỷ đồng, tăng 8,44%. Đa phần các ngân hàng hiện nay đều áp dụng công nghệ vào hệ thống giao dịch. Việc này đã giúp các ngân hàng như MBB, TPB, TCB... tăng tỷ lệ CASA và cùng với đó, NIM cũng cải thiện đáng kể, tạo lợi thế cho ngân hàng trong cuộc đua cạnh tranh lãi suất cho vay. Top 5 các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất lũy kế 9T/2021 là TCB, MBB, VCB, MSB và ACB với tỷ lệ lần lượt là 49%, 37,10%, 35,08%, 31,09% và 23,20%. Với TCB, ngân hàng này đã cung ứng đa dạng các sản phẩm lên hệ thống ngân hàng số, từ các tiện ích thanh toán hàng ngày tới cấp thẻ tín dụng phê duyệt trước, quản lý tài chính và mua bán các sản phẩm đầu tư. MBB đã mạnh tay chi tiền vào hệ thống MB Smartbank – khách hàng có thể mở thẻ, nạp và rút tiền bằng vân tay, tương tự với MSB và ACB, cũng tập trung vào hệ thống ngân hàng điện tử. Trong khi đó, chiến lược của VCB là huy động CASA từ doanh nghiệp.

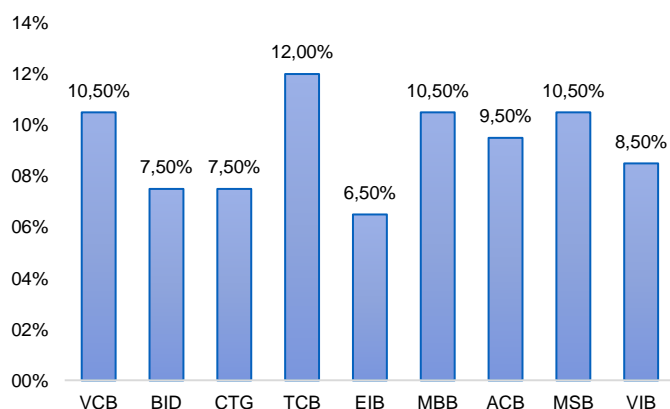
Tăng trưởng tín dụng các năm



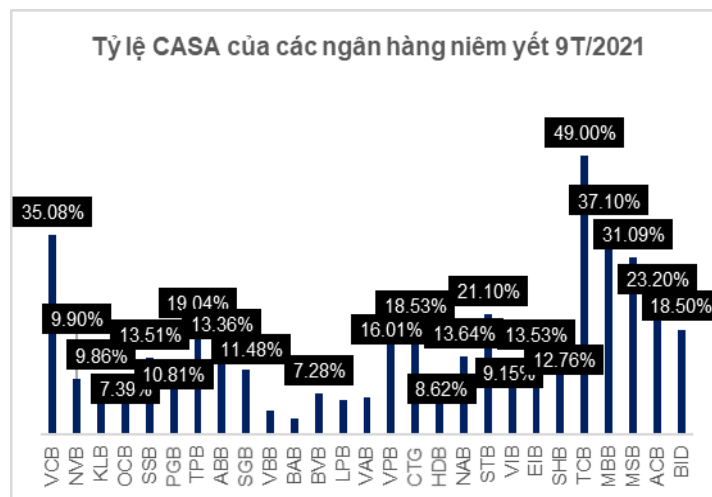
Các lần nới room tín dụng năm 2021



Hạn mức tín dụng 2021 đợt 1 của NHNN



Tỷ lệ CASA của các ngân hàng niêm yết 9T/2021

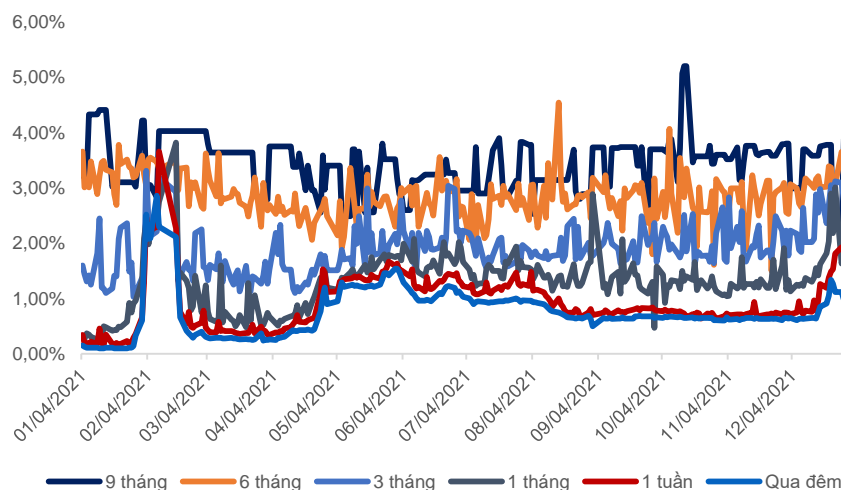


(Nguồn: ABS tổng hợp)

► Lãi suất

- Lãi suất huy động 12 tháng tiếp tục giảm xuống mức thấp nhất lịch sử, trung bình năm 2021 giảm 1 điểm phần trăm so với mức trung bình của năm 2020. Năm 2022, mặt bằng lãi suất huy động dự báo có thể tăng nhẹ thời điểm đầu năm do yếu tố mùa vụ cận Tết nguyên đán. Bên cạnh đó, xu hướng lãi suất còn phụ thuộc vào tình hình dịch COVID-19. Nếu dịch COVID-19 được khống chế hoàn toàn, lãi suất huy động có thể tăng nhẹ do nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh tăng lại bình thường. Ngược lại, nếu diễn tiến dịch COVID-19 vẫn phức tạp sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất kinh doanh, do vậy lãi suất huy động cũng sẽ khó tăng được.
- Mặt bằng lãi suất cho vay năm 2021 tiếp tục giảm thêm 0,81%/năm; trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân bằng VND đối với một số ngành, lĩnh vực ở mức 4,3%/năm, thấp hơn mức lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa theo quy định của NHNN (4,5%/năm).
- Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất năm 2022 sẽ tiếp tục ổn định ở mức thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi sau đại dịch. Tuy nhiên, việc các NHTW các nước trên thế giới như FED, BOE, BOK... có xu hướng thu hẹp chính sách tiền tệ và tăng lãi suất thì áp lực đối với Việt Nam cũng rất lớn. Chúng tôi cho rằng áp lực tăng lãi suất có thể đến từ nửa cuối năm 2022.
- Về lãi suất liên ngân hàng, bắt đầu từ nửa cuối năm 2021, lãi suất liên ngân hàng đã bắt đầu tăng tại nhiều kỳ hạn có nhu cầu vay/gửi cao, như kỳ hạn qua đêm đến một tháng. Theo số liệu của NHNN, lãi suất LNH kỳ hạn qua đêm, một tuần và một tháng tại ngày 7-1-2022 lần lượt ở mức 1,26%; 1,68% và 1,93%; tăng mạnh lần lượt 0,61; 0,92 và 0,63 điểm phần trăm so với mức 0,65%; 0,76% và 1,3% tại ngày 13-12-2021. Lãi suất liên ngân hàng tăng cho thấy thanh khoản hệ thống có sự sụt giảm nhưng chưa đến mức lo ngại. Một phần nguyên nhân do tính thời vụ. Một nguyên nhân khác phải kể tới là do tăng trưởng tín dụng. Tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2021 ước đạt gần 14%, cao hơn tốc độ tăng trưởng huy động vốn (ước đạt 8,44%). Dòng tiền đổ về kênh gửi tiền tiết kiệm đã sụt giảm khi lãi suất huy động duy trì ở mức thấp, trong khi mở cửa nền kinh tế thúc đẩy nhu cầu tín dụng tăng cao. Điều này rõ ràng đã tác động tới thanh khoản hệ thống ngân hàng và kéo lãi suất liên ngân hàng lên một mặt bằng mới.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng năm 2021



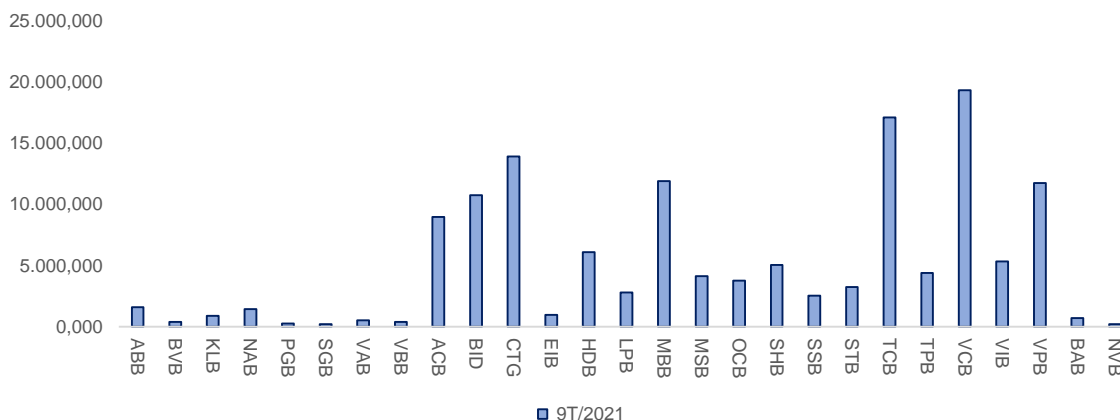
Nguồn: Fiinpro, ABS tổng hợp

6.2 Kết quả kinh doanh tiếp tục duy trì mức độ tăng trưởng khả quan

Theo báo cáo kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021, các ngân hàng niêm yết có được kết quả vô cùng khả quan, lợi nhuận trước thuế của 18/27 NH niêm yết trong 9T/2021 đã vượt qua lợi nhuận ghi nhận năm 2020. Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế toàn ngành được duy trì ở mức cao, nhất là với những NH cổ phần. Vị trí quán quân về lợi nhuận vẫn là VCB với hơn 19.000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Đặc biệt với vị trí thứ 2 - TCB, chỉ sau 9 tháng, ngân hàng này đã vượt 8,22% LNTT năm 2020, đạt xấp xỉ 17.000 tỷ đồng. Đứng thứ 3 là CTG với lợi nhuận trước thuế đạt 14.000 tỷ đồng. Ngoài ra, một số ngân hàng vừa và nhỏ khác cũng đã vượt kết quả cả năm trước với khoảng cách vượt trội như NVB đạt 206 tỷ đồng, vượt hơn 5.000% so với 2020, KLB, BVB và MSB lần lượt vượt 455%, 91% và 64% so với LNTT 2020. Để đạt được những con số ấn tượng như trên bất chấp tình hình dịch bệnh, các ngân hàng đã có một vài

chiến lược như: đa dạng hóa nguồn thu, giảm phụ thuộc vào nguồn thu lãi từ hoạt động cho vay, phát triển phần mềm số hóa để đáp ứng nhu cầu giao dịch trực tuyến của khách hàng, tiết kiệm chi phí, tăng thu nhập ngoài lãi thông qua Bancassurance,.. Dù lợi nhuận nhiều NH tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao nhưng sức ép về trích lập dự phòng và nợ xấu gia tăng trong thời gian tới là rất lớn, khi khách hàng cá nhân và DN còn gặp nhiều khó khăn.

Lợi nhuận trước thuế 9T/2021 của các ngân hàng niêm yết (tỷ đồng)

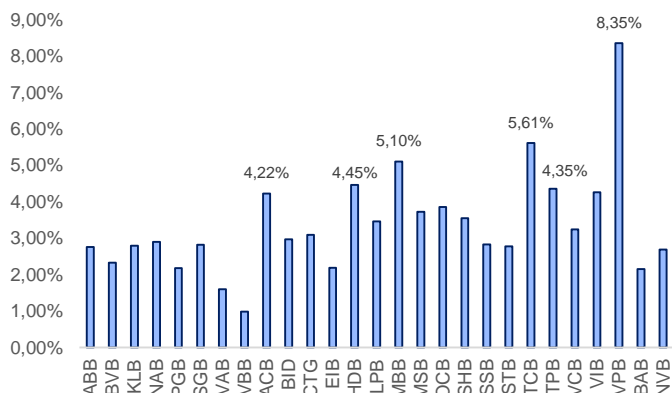


(Nguồn: FiinPro ABS tổng hợp)

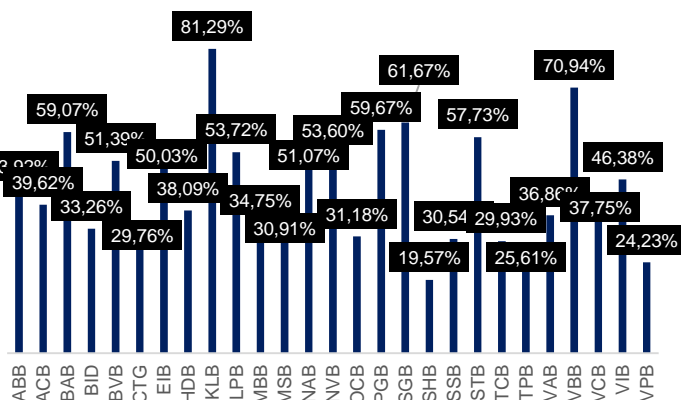
► Thu nhập từ hoạt động cốt lõi tăng trưởng tốt

- Đa phần các ngân hàng hiện nay đều áp dụng công nghệ vào hệ thống giao dịch. Việc này đã giúp các ngân hàng như MBB, TPB, TCB... tăng tỷ lệ CASA và cùng với đó, NIM cũng cải thiện đáng kể, tạo lợi thế cho ngân hàng trong cuộc đua cạnh tranh lãi suất cho vay. Top 5 các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất lũy kế 9T/2021 là TCB, MBB, VCB, MSB và ACB với tỷ lệ lần lượt là 49%, 37,10%, 35,08%, 31,09% và 23,20%. Với TCB, ngân hàng này đã cung ứng đa dạng các sản phẩm lên hệ thống ngân hàng số, từ các tiện ích thanh toán hàng ngày tới cấp thẻ tín dụng phê duyệt trước, quản lý tài chính và mua bán các sản phẩm đầu tư. MBB đã mạnh tay chi tiền vào hệ thống MB Smartbank – khách hàng có thể mở thẻ, nạp và rút tiền bằng vân tay, tương tự với MSB và ACB, cũng tập trung vào hệ thống ngân hàng điện tử. Trong khi đó, chiến lược của VCB là huy động CASA từ doanh nghiệp.
- Chuyển đổi số là một trong những chìa khóa quyết định làm giảm tỷ lệ CIR của các ngân hàng. Một số ngân hàng đã tận dụng tốt điều này để có tỷ lệ CIR dưới 30% như SHB, VPB, TCB, TPB hay CTG, chi phí hoạt động càng thấp cho thấy các ngân hàng đang đạt hiệu quả cao hơn trong hoạt động kinh doanh. Ngược lại, một số ngân hàng đang có tỷ lệ CIR quá cao như là KLB, VBB và SGB sẽ ghi nhận lợi nhuận rất khiêm tốn và tốc độ tăng trưởng thấp.

NIM của các ngân hàng niêm yết tại TTM Q3/2021



Tỷ lệ CIR Q3/2021



(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

► Các hoạt động ngoài lãi tiếp tục khởi sắc

Mảng tín dụng của các ngân hàng chậm lại khi lãi suất duy trì ở mức thấp và các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc trả lãi vay do dịch Covid vẫn diễn ra vô cùng phức tạp. Chính vì vậy, các ngân hàng đều đẩy mạnh hoạt động bán chéo bảo hiểm (bancassurance) khiến nguồn thu từ hoạt động này tăng trưởng ngoạn mục và trở thành điểm sáng của ngành ngân hàng. Việc ghi nhận phí trả trước từ các thương vụ bancassurance độc quyền và doanh thu bancassurance cũng tích cực hỗ trợ cho thu nhập phí và lợi nhuận của các ngân hàng trong nửa cuối năm 2021.

Doanh số bảo hiểm 10 tháng năm 2021 cho thấy VIB là ngân hàng có doanh số bán bảo hiểm tốt nhất hệ thống trong năm vừa qua. Cụ thể, doanh số bán bảo hiểm lũy kế 10 tháng của ngân hàng đạt 1.285 tỷ đồng, riêng tháng 10, doanh số lên tới 160 tỷ đồng.

Bên cạnh VIB, bốn ngân hàng khác có doanh số bán bảo hiểm lũy kế 10 tháng trên 1.000 tỷ đồng bao gồm SCB (1.261 tỷ đồng), MB (1.087 tỷ đồng), ACB (1.071 tỷ đồng), và Techcombank (1.012 tỷ đồng).

Trong khi đó, Vietcombank dẫn đầu thị trường về phí trả trước, lại chỉ đứng thứ 8 trong bảng xếp hạng khi ghi nhận doanh số bảo hiểm 10 tháng chỉ đạt 539 tỷ đồng. Ngoài ra, nhóm ngân hàng có doanh số bán bảo hiểm thấp dưới 500 tỷ đồng bao gồm MSB (499 tỷ đồng), LPB (468 tỷ đồng), OCB (271 tỷ đồng), và VietinBank (228 tỷ đồng).

Một số thương vụ hợp tác phân phối bảo hiểm độc quyền

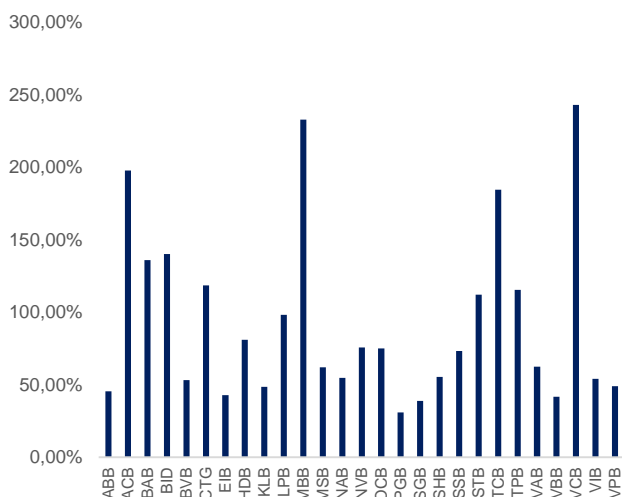
Ngân hàng	Đối tác	Năm ký kết	Phí trả trước	Thời hạn (năm)
STB	Daiichi	2017	2000	20
TCB	Manulife	2017	1446	15
VPB	AIA	2017	1600	15
SHB	Daiichi	2018	1000	15
OCB	Generali	2019	850	15
TPB	Sunlife	2019	1840	15
VIB	Prudential	2019	750	NA
VCB	FWD	2020	9200	15
ACB	Sunlife	2020	8400	15
MSB	Prudential	2021	2000	15
CTG	Manulife	NA	NA	NA

Nguồn: ABS tổng hợp

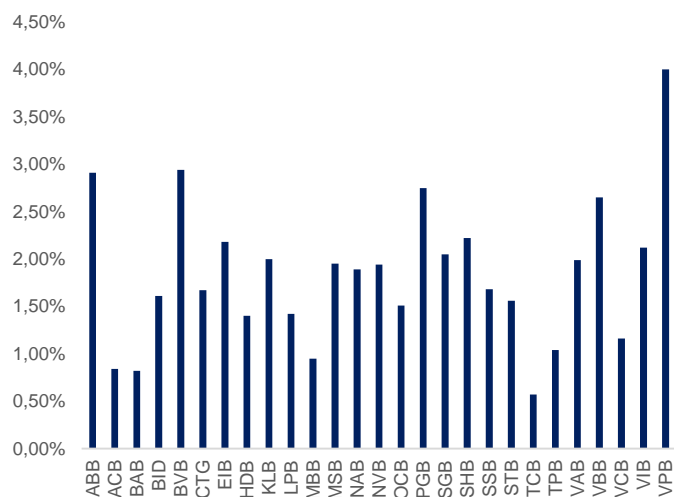
► Chất lượng tài sản

- Theo thống kê báo cáo tài chính Q3/2021 của các ngân hàng thương mại (NHTM) cho thấy, dư nợ xấu tuyệt đối tại 27 NHTM tính đến hết Q3/2021 đã tăng lên 111.000 tỷ đồng, cao hơn 26% so với đầu năm. Trong đó, 10 ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng, do doanh nghiệp vay phải đối mặt với rất nhiều khó khăn bởi dịch Covid-19. Các NHTM Nhà nước cũng có nợ xấu tăng mạnh do chiếm phần lớn tổng tín dụng của toàn ngành. Các NHTM tư nhân có nợ xấu tăng mạnh phải kể đến: LienVietPostBank tăng 10% so với đầu năm 2021, lên gần 2.700 tỷ đồng (tính đến cuối quý 3-2021); Techcombank tăng 41% so với đầu năm 2021, lên 1.820 tỷ đồng; NamABank tăng tới 148,7% so với đầu năm 2021, lên 1.849 tỷ đồng; ACB tăng 53,4%, lên 2.822 tỷ đồng
- Lường trước nợ xấu từ nợ tái cơ cấu nên nhiều NHTM đã tăng mạnh trích lập dự phòng rủi ro. Việc gia tăng trích lập dự phòng chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của ngân hàng, tuy nhiên đây là một điều cần thiết để đảm bảo an toàn vốn trong bối cảnh dịch bệnh hiện tại. Ngân hàng Nhà nước dự báo tỷ lệ nợ xấu nội bảng và nợ xấu tiềm ẩn của hệ thống ngân hàng cuối năm 2021 có thể tăng lên từ 7,1-7,7%, gấp đôi so với cuối năm 2020. Trong số các ngân hàng niêm yết, đứng đầu về tỷ lệ trích lập dự phòng là VCB - chi phí dự phòng đã tăng lên 8.012 tỷ đồng trong 9 tháng qua, tăng 33% so với cùng kỳ năm ngoái. Riêng trong quý 3, Vietcombank cũng trích lập dự phòng 2.500 tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh từ 368% hồi đầu năm xuống còn 243%. Đứng sau VCB là các ngân hàng như MBB, ACB và TCB cũng có tỷ lệ trích lập dự phòng rất cao.

Tỷ lệ trích lập dự phòng/nợ xấu 9T/2021



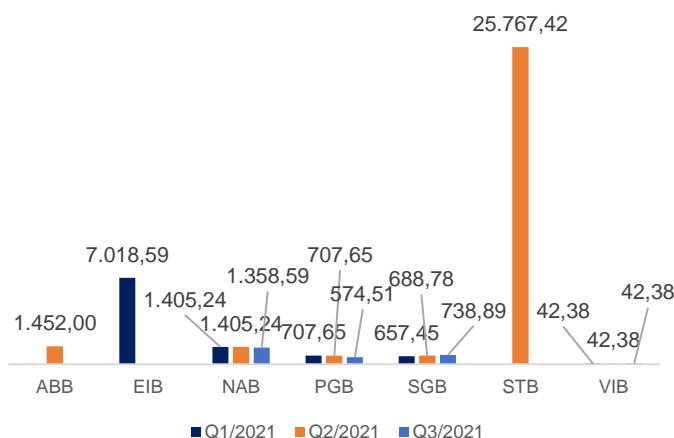
Tỷ lệ NPL các NHTM niêm yết Q3/2021



(Nguồn: ABS tổng hợp)

- Một vài ngân hàng vẫn chưa tất toán nợ tại VAMC tính tới thời điểm Q3/2021 là VAB, PGB, SGB và VIB. Áp lực trích lập dự phòng đối với các ngân hàng này trong thời gian tới sẽ tăng lên.

Các doanh nghiệp còn trái phiếu VAMC theo quý (tỷ đồng)



(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

6.3 Triển vọng lợi nhuận năm 2022 tiếp tục lạc quan

► Triển vọng kinh tế sáng sủa hơn

Kinh tế Việt Nam có sự đảo chiều tích cực từ Q4/2021 và dự báo triển vọng năm 2022 tiếp tục phục hồi. Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2022 là 6-6,5%. Các tổ chức kinh tế thế giới cũng có cái nhìn lạc quan về kinh tế Việt Nam năm 2022.

► Triển vọng lợi nhuận lạc quan

Chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong năm 2022 nhờ vào việc tín dụng tiếp tục được duy trì ổn định ở mức 12%-14% nhằm thúc đẩy nền kinh tế hồi phục sau dịch bệnh. Các ngân hàng với độ dày vốn tốt hơn so với toàn ngành như TCB, MBB hay VPB... sẽ là những nhà băng được nhận hạn mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với các ngân hàng khác. Tháng 01/2022, Quốc hội đã thông qua gói kích thích hỗ trợ kinh tế trị giá 350.000 tỷ đồng. Điều này cũng sẽ hỗ trợ tốt cho ngành ngân hàng.

Bên cạnh đó, triển vọng lợi nhuận các ngân hàng tiếp tục lạc quan với các dịch vụ ngoài lãi và mảng Bancassurance.

► Bên cạnh những yếu tố hỗ trợ như trên thì ngành ngân hàng cũng sẽ phải đối mặt với những thách thức như:

- Rủi ro từ dịch bệnh Covid-19 với biến chứng mới vẫn có thể ảnh hưởng tới quá trình mở cửa nền kinh, qua đó có tác động tiêu cực tới hệ thống ngân hàng
- Áp lực cải thiện NIM đang dần đè nặng lên các ngân hàng. Lãi suất cho vay dự báo khó tăng trong năm 2022 do mục đích hỗ trợ các DN phục hồi sau đại dịch, trong khi đó lãi suất huy động đang có xu hướng tăng trở lại khi thanh khoản hệ thống ngân hàng có phần bớt dồi dào do áp lực mùa vụ cận Tết nguyên đán...
- Áp lực xấu của ngân hàng có nguy cơ gia tăng và sẽ dần lộ rõ bản chất khi TT (01, 03 và 14) về cơ cấu lại nợ và giữ nguyên nhóm nợ hết hiệu lực.

Trong các ngân hàng đang niêm yết chúng tôi nhận thấy triển vọng lớn tới từ các ngân hàng như: MBB, ACB, CTG, VCB....

Tổng hợp chỉ tiêu của các ngân hàng niêm yết

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Tổng Tài Sản	Thu nhập lãi thuần	LNST 9T/2021	ROE %	ROA %	(NIM)	(NPL)	(CIR)	(LDR)
1	ABB	Ngân hàng An Bình	UPCOM	113,876	2,197	1,279	17.43%	1.49%	2.76%	2.91%	-43.92%	99.42%
2	ACB	Ngân hàng Á Châu	HOSE	479,309	14,150	7,174	24.89%	2.11%	4.22%	0.84%	-39.62%	92.00%
3	BAB	Ngân hàng Bắc Á	HNX	111,351	1,563	562	8.56%	0.66%	2.15%	0.82%	-59.07%	85.98%
4	BID	BIDV	HOSE	1,685,678	35,964	8,583	12.02%	0.62%	2.97%	1.61%	-33.26%	101.43%
5	BVB	Ngân hàng Bản Việt	UPCOM	65,821	1,077	308	8.32%	0.56%	2.32%	2.94%	-51.39%	105.62%
6	CTG	VietinBank	HOSE	1,447,809	31,393	11,233	18.06%	1.18%	3.09%	1.67%	-29.76%	101.09%
7	EIB	Eximbank	HOSE	162,526	2,538	774	5.66%	0.60%	2.19%	2.18%	-50.03%	75.30%
8	HDB	HDBank	HOSE	346,355	10,138	4,865	20.74%	1.70%	4.45%	1.40%	-38.09%	98.50%
9	KLB	Ngân hàng Kiên Long	UPCOM	75,741	1,518	664	15.48%	1.06%	2.79%	2.00%	-81.29%	76.41%
10	LPB	LienViet Post Bank	HOSE	254,623	6,313	2,229	17.66%	1.08%	3.46%	1.42%	-53.72%	109.50%
11	MBB	MBBank	HOSE	555,595	19,030	9,519	20.31%	2.13%	5.10%	0.95%	-34.75%	97.81%
12	MSB	MSB Bank	HOSE	195,513	4,524	3,288	20.83%	2.14%	3.72%	1.95%	-30.91%	104.25%
13	NAB	Ngân hàng Nam Á	UPCOM	145,477	2,988	1,136	22.66%	1.16%	2.90%	1.89%	-51.07%	87.43%
14	NVB	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	81,102	1,088	164	3.33%	0.17%	2.68%	1.94%	-53.60%	59.52%
15	OCB	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	167,596	4,155	3,005	23.89%	2.80%	3.85%	1.51%	-31.18%	104.67%
16	PGB	PG Bank	UPCOM	36,793	737	218	7.01%	0.77%	2.18%	2.75%	-59.67%	95.87%
17	SGB	Sài Gòn Công thương	UPCOM	22,678	453	161	3.05%	0.49%	2.81%	2.05%	-61.67%	83.62%
18	SHB	SHB	HOSE	464,595	10,858	4,043	17.81%	1.07%	3.54%	2.22%	-19.57%	104.68%
19	SSB	SeABank	HOSE	197,629	3,849	2,015	16.92%	1.33%	2.83%	1.68%	-30.54%	101.94%
20	STB	Sacombank	HOSE	494,295	9,470	2,554	11.07%	0.68%	2.77%	1.56%	-57.73%	85.10%
21	TCB	Techcombank	HOSE	541,625	19,454	13,715	21.35%	3.57%	5.61%	0.57%	-29.93%	101.47%
22	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	260,328	7,136	3,515	23.10%	1.99%	4.35%	1.04%	-25.61%	101.14%
23	VAB	Ngân hàng Việt Á	UPCOM	83,677	991	396	9.84%	0.71%	1.59%	1.99%	-36.86%	81.56%
24	VBB	VietBank	UPCOM	94,316	787	314	6.21%	0.36%	0.99%	2.65%	-70.94%	70.03%
25	VCB	Vietcombank	HOSE	1,385,235	31,606	15,471	20.39%	1.60%	3.24%	1.16%	-37.75%	84.48%
26	VIB	VIBBank	HOSE	285,035	8,416	4,272	28.28%	2.14%	4.26%	2.12%	-46.38%	110.12%
27	VPB	VPBank	HOSE	479,432	25,826	9,379	21.25%	2.75%	8.35%	4.00%	-24.23%	132.56%

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE: TCB)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (12/01/2022)
Tài chính ngân hàng	3.580.914.798	50.400 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
180.478	10,15	2,02

THÔNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	31.200 – 58.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	42,25%
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	15,3 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan	14.96%
Quỹ ETF SSIAM VNFIN LEAD	0.14%
Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	3.35%
Cổ đông khác	81.21%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Thu nhập lãi thuần	14,257	18,751	19,454
LN sau thuế	10,226	12,582	13,714
Vốn chủ sở hữu	62,072	74,614	88,384
Tổng tài sản	383,699	439,602	541,625

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	TTMQ3/21
EPS (VND)	2,872	3,510	4,965
ROE (%)	17.96%	18.41%	21.35%
ROA (%)	2.90%	3.06%	3.57%
Biên lãi suất ròng (NIM)	4.45%	5.01%	5,61%
Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR)	-34.71%	-31.92%	-29.93%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.33%	0.47%	0.57%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Kết quả tăng trưởng mạnh mẽ.** Lũy kế 9/2021, LNTT đạt 17.098 tỷ đồng, tăng 59,6% so với cùng kỳ năm 2020. Lãi sau thuế đạt 13.715 tỷ đồng, tăng 60%.
- ✓ **NIM cải thiện dần theo thời gian với tỷ lệ CASA ngày càng tăng.** Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) nâng từ 46,1% cuối tháng 6/2021 lên 49% vào Q3/2021- mức cao nhất trong lịch sử TCB tính tới thời điểm hiện tại. Biên lãi ròng (NIM) đạt 5,61% Q3/2021.
- ✓ **Chất lượng tài sản tốt** Theo đó, nợ xấu 9T của TCB ở mức 0,57% tăng nhẹ so với 0,47% (2020). Tuy nhiên TCB vẫn nằm trong top ngân hàng có nợ xấu thấp nhất. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2021 đạt 184%. Tỷ lệ CIR của TCB tiếp tục được cải thiện mạnh mẽ, giảm xuống còn khoảng 28,9% trong Q3/2021
- ✓ **TCB nằm trong nhóm ngân hàng khả năng được nói room ngoại lên 49% theo hiệp định EVFTA** Theo EVFTA, các ngân hàng Châu Âu sẽ được nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại hai ngân hàng Việt Nam lên tối đa 49% mà không phải chờ quyết định nói room chung. TCB, VPB, ACB, TPB là 4 ngân hàng TMCP đáp ứng đủ các tiêu chí. Tuy nhiên, hiện tại TCB đang khóa room ngoại với mức thấp hơn quy định và tìm cơ hội tốt để gọi vốn sau khi dịch Covid-19 kiểm soát. Huy động dòng vốn ngoại để tăng tiềm lực tài chính luôn được ngân hàng trong nước quan tâm và đặt lên hàng đầu.
- ✓ **TCB sở hữu hệ sinh thái bất động sản – bán lẻ – tài chính hiệu quả, tệp khách hàng chất lượng** Hiện nay Tập đoàn Masan là cổ đông sở hữu tỷ lệ lớn nhất tại TCB với tỷ lệ 15%. Với bất động sản, mối quan hệ với Tập đoàn Vingroup mang lại nguồn thu vay mua nhà rất lớn cho TCB. Bên cạnh đó, mô hình CVLife của TCB là mô hình đánh dấu sự kết hợp đầu tiên tại Việt Nam giữa ngân hàng và tập đoàn ngành hàng tiêu dung lớn.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Cơ cấu danh mục đầu tư tiềm ẩn rủi ro:** Tại thời điểm 30/09/2021, TCB có trên 93.000 tỷ đầu tư trái phiếu, trong đó có gần 20,6 nghìn tỷ đồng là trái phiếu của các TCTD và đặc biệt là hơn 58,2 nghìn tỷ đồng trái phiếu của các TCKT trong nước. Điều này tiềm ẩn rủi ro khi tổ chức này gặp khó khăn về dòng tiền thanh toán.
- ✗ **Làn sóng Covid thứ tư có thể làm chậm sự phục hồi kinh tế và từ đó kéo theo nhu cầu tín dụng giảm.**
- ✗ **Cổ phiếu ngân hàng nói chung và cổ phiếu TCB đều tăng nóng trong thời gian qua.**

NGÂN HÀNG TMCP MSB (HOSE: MSB)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (12/01/2022)
Tài chính ngân hàng	1.527.500.000	28.000 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
42.770	8,73	1,71

THÔNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	12.500–29.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	69,4%
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	7,7 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam	6.09%
Công ty Cổ phần Đầu tư và cho thuê tài sản TNL	4.10%
Công ty Cổ phần May - Diêm Sài Gòn	2.84%
Công ty TNHH Mua bán nợ Việt Nam	0.03%
Công đoàn Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	0.01%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T21
Thu nhập lãi thuần	3,062	4,822	4,524
LNST	1,044	2,011	3,288
VCSH	14,864	16,875	21,289
Tổng tài sản	156,978	176,698	195,513

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	TTMQ3/21
EPS (VND)	888	1.712	2,652
ROE (%)	7.28%	12.67%	20.83%
ROA (%)	0.71%	1.21%	2.14%
Biên LS ròng (NIM)	2.47%	3.35%	3.72%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	2.04%	1.96%	1.95%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Kết quả kinh doanh 9T/2021 đem lại lợi nhuận lớn** Thu nhập lãi thuần của 9 tháng đầu năm 2021 tăng trưởng 37.6% so với 9 tháng đầu năm ngoái. Thu nhập ngoài lãi tăng 107% với động lực chính đến từ khoản thu phí Bancassurance từ Prudential diễn ra trong quý 2 năm 2021. Lợi nhuận sau thuế 9T/2021 đạt 3.288,40 tỷ đồng, tăng 63,5% so với đầu năm.
- ✓ **Các chỉ số về hiệu quả hoạt động đều tốt hơn so với cùng kỳ**, trong đó lợi nhuận trên tổng tài sản ROA đạt 2.14% (cùng kỳ đạt 1,21%). Lợi nhuận trên vốn (ROE) đạt 20,83%, trong khi cùng kỳ chỉ đạt 12,67 . Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ so với quý 2, ở mức 1.95. Tỷ lệ CASA được duy trì trên 20% trong nhiều năm. Trong quý 3, tỷ lệ CASA tăng lên 30%, tăng 253 điểm cơ bản so với quý 2 và 713 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái.
- ✓ **Chất lượng tài sản được cải thiện** Nhờ thu hồi nợ xấu và liên tục tăng trích lập dự phòng từ quý 2 năm 2017, MSB đã xử lý hết toàn bộ trái phiếu VAMC vào quý 2 năm 2020.
- ✓ Trong năm 2021, MSB thực hiện tăng vốn điều lệ lên hơn 15.000 tỷ đồng bằng cách trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100:30. Nguồn vốn tăng thêm này được tin rằng sẽ giúp MSB quản trị rủi ro cũng như tạo tiền đề cho sự phát triển vững chắc sau này.
- ✓ **Triển vọng lợi nhuận năm 2022 vẫn lạc quan.** Năm 2022, MSB đặt mục tiêu tài sản tăng 15% lên 230.000 tỷ đồng, tín dụng tăng 25% tùy thuộc vào sự phê duyệt của NHNN. Lãi trước thuế mục tiêu tăng hơn 30%, lên hơn 6.800 tỷ đồng. Hiện MSB đã ký kết thỏa thuận bảo mật với các đối tác trong tiến độ bán cổ phần tại FCCOM. Lợi nhuận ước tính từ thương vụ bán 100% FCCOM khoảng 2.000 tỷ đồng và MSB sẽ hoàn tất trong năm 2022.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Do bối cảnh dịch bệnh trong nước cùng với tốc độ bao phủ vaccine còn chậm, thêm mối lo ngại đối với biến thể mới Omicron nguy hiểm khiến cho Việt Nam vẫn chưa mở cửa nền kinh tế.**
- ✗ **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MSB hiện đang ở mức thấp so với các ngân hàng thương mại khác.** Bên cạnh đó, TT 14/2021/TT-NHNN (Thông tư 14) về cơ cấu lại nợ và giữ nguyên nhóm nợ sẽ làm tăng áp lực trích lập bổ sung dự phòng rủi ro trong giai đoạn 2021-2023. Việc xử lý nợ xấu hay trích lập dự phòng rủi ro sẽ tiếp tục làm tăng chi phí và giảm lợi nhuận dự kiến của các TCTD nói chung và MSB nói riêng trong giai đoạn này.

7. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH CHỨNG KHOÁN – HƯỞNG LỢI TỪ BÙNG NỔ THANH KHOẢN

7.1 Những kết quả tích cực đã đạt được trong 9T/2021

- ▶ **Kết thúc 9T/2021, nhiều công ty chứng khoán (CTCK) đã báo các KQKD vô cùng ấn tượng và vượt xa kế hoạch lợi nhuận đề ra:**

Cụ thể, theo số liệu của FiinPro, tổng doanh thu của tất cả CTCK niêm yết đạt 29.000 tỷ đồng, tăng gần 39% so với mức 21.000 tỷ đồng đạt được trong 9T/2020. LNST 9T/2021 cũng đạt tổng cộng gần 11.000 tỷ đồng, tăng 74% so với con số gần 6.000 cùng kỳ năm trước. Điều này là do các nguyên nhân chủ yếu sau:

- Vấn đề nghẽn lệnh được giải quyết từ nửa sau 2021 là một phần giúp thị trường hoạt động sôi nổi hơn.
- Doanh số từ phí môi giới và giao dịch tăng mạnh do có nhiều nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường từ nửa cuối năm 2020 do mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu;
- Số dư cho vay ký quỹ tăng mạnh nhờ Tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân ngày càng tăng trong tổng giao dịch;
- Doanh thu dịch vụ ngân hàng đầu tư gia tăng từ mảng trái phiếu doanh nghiệp đặc biệt là nhóm Ngành bất động sản;
- Thị trường tăng điểm mạnh giúp tăng thu nhập từ tự doanh;

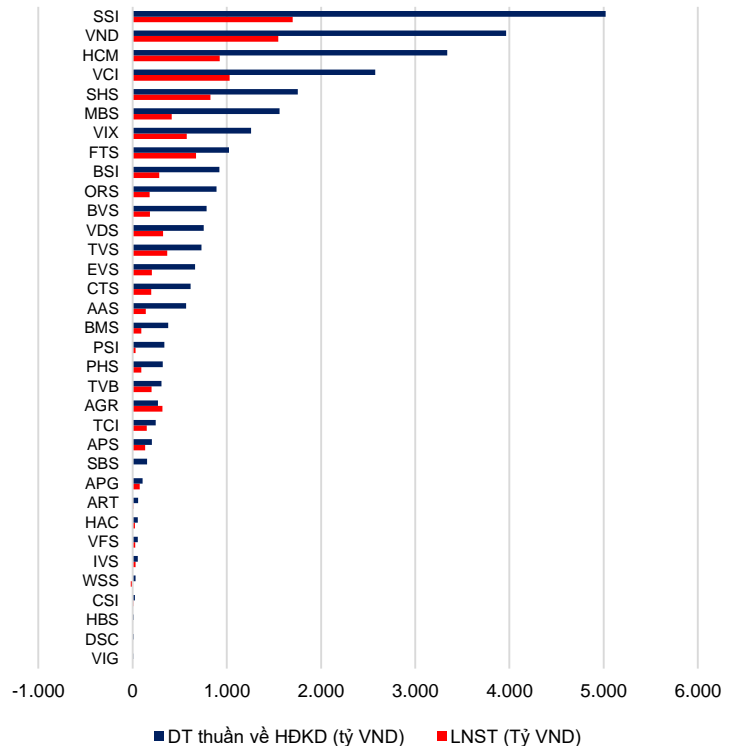
Top 3 công ty có kết quả lợi nhuận vượt trội nhất là SSI với 1.698 tỷ đồng, VND đạt 1.545 tỷ đồng và VCI thu về 1.031 tỷ đồng. Ngược lại, ba công ty có kết quả kinh doanh tệ nhất ba sàn là Chứng khoán Phố Wall, Chứng khoán kiến thiết Việt Nam và Chứng khoán Hòa Bình với LNST 9T/2021 lần lượt là -19 tỷ, 6 tỷ và 2,5 tỷ đồng.

▶ Thị phần các CTCK có sự biến động mạnh

Theo số liệu từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE), trong Q4/2021, VPS tiếp tục giữ vững vị trí số 1 về môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và chứng quyền bảo đảm với thị phần 17,12%. Việc mạnh tay chi tiền đầu tư hệ thống giao dịch, các chính sách ưu đãi phí và phát triển môi giới cá nhân đã mang lại thành quả lớn cho VPS trong thời gian gần đây. SSI, VNDS và HSC lần lượt xếp ở các vị trí liền sau với thị phần lần lượt 10,28%, 7,67% và 5,66%. Đáng chú ý, Chứng khoán Bản Việt (VCSC) rớt tới 3 hạng so với quý 3 xuống hạng 8 với thị phần 4,37% (giảm nhẹ so với thị phần 4,9% trong quý 3). Ngược lại, Chứng khoán TCBS tăng 1 hạng và Chứng khoán Mirae Asset tăng 2 hạng so với quý trước.

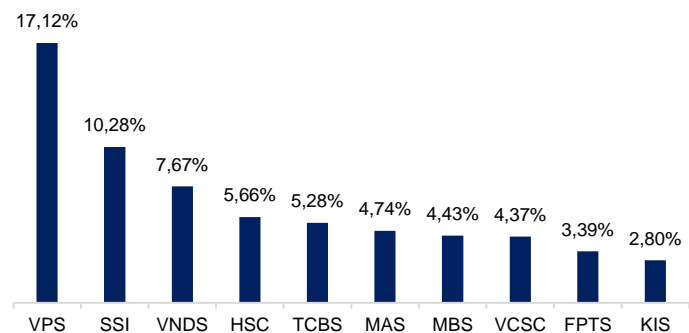
Tính tổng cho cả năm, VPS đã trở thành CTCK có thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ lớn nhất với 16,12%. Trong khi đó, SSI tụt lại với vị trí số 2 sau rất nhiều năm dẫn đầu thị trường về thị phần môi giới với con số 10,97%, đây cũng là quý thứ 4 liên tiếp SSI lùi xuống vị trí thứ 2, sau VPS. Các vị trí còn lại vẫn là những cái tên quen thuộc, xếp tiếp theo lần lượt là VNDS (7,46%), HSC (6,71%), VCSC (4,87%), TCBS (4,57%) Mirae Asset (4,44%), MBS (4,27%). Hai vị trí cuối cùng là Chứng khoán FPT và Chứng khoán KIS với thị phần lần lượt là 3,38% và 2,89%.

KQKD các CTCK niêm yết (9T/2021)

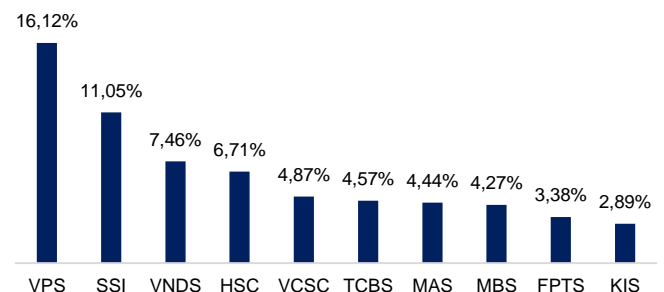


Nguồn: Fiinpro, ABS tổng hợp

Thị phần môi giới cổ phiếu quý 4/2021 trên HOSE



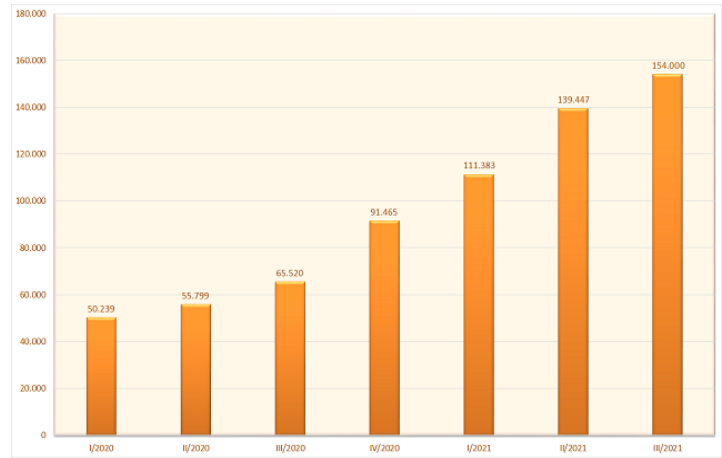
Thị phần môi giới cổ phiếu năm 2021 trên HOSE



Nguồn: ABS tổng hợp

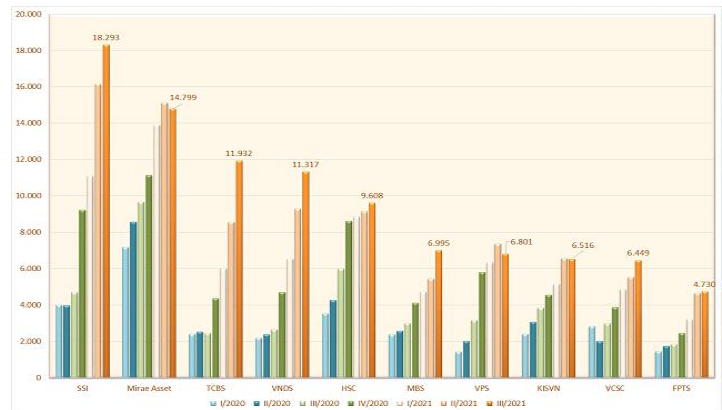
► **Số dư cho vay ký quỹ gia tăng:**

Trong bối cảnh thị trường tăng trưởng mạnh mẽ, nhiều CTCK muốn tăng nguồn cho vay margin do một số đơn vị đã tiệm cận tỷ lệ 200% so với vốn chủ sở hữu theo quy định. Thống kê 56 công ty chứng khoán dư nợ cho vay (bao gồm cho vay margin và ứng trước) tại thời điểm 30/9 đạt hơn kỷ lục khoảng 154.000 tỷ đồng. Mức dư nợ margin nói trên cao hơn 10,5% so với cuối Q2, tương ứng mức tăng là 14.600 tỷ đồng và cao hơn 68% so với cuối năm 2020 (91.464 tỷ đồng).



► **Top các công ty có dư nợ cho vay lớn nhất:**

Top 3 phải kể đến là SSI, MAS và TCBS. Dư nợ cho vay Q3/2021. Đứng đầu hiện tại là SSI, dư nợ cho vay của công ty này tiếp tục tăng lên mức 18.293 tỷ đồng, cao hơn 13% so với quý II và 98% so với cuối năm ngoái, tỷ lệ 154% vốn chủ sở hữu. Trong khi đó, dù giữ được vị trí thứ 2 nhưng dư nợ cho vay của MASVN giảm 2% so với quý trước xuống mức 14.799 tỷ đồng. Cuối cùng là TCBS ở vị trí thứ 3 với 11.932 tỷ đồng, tăng 39% so với quý 2 và 172% so với cuối năm ngoái.



Nguồn: ABS tổng hợp (Đơn vị: Triệu CP)

► **Kế hoạch tăng vốn điều lệ:**

Năm 2021, các công ty chứng khoán liên tục có kế hoạch tăng vốn để đảm bảo năng lực tài chính cho năm 2022. Ví dụ, công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam (SSV) tăng vốn điều lệ lên gần 2.000 tỷ đồng từ công ty mẹ, chứng khoán Pinetree tăng vốn lên hơn 1.400 tỷ đồng. Theo thống kê, ít nhất hơn 30 công ty chứng khoán đã lên kế hoạch hoặc hoàn tất việc tăng vốn điều lệ trong năm 2021, gồm các công ty trong nước và công ty nước ngoài. Sang năm 2022, một số công ty chứng khoán lớn như SSI, SHS,... có tiếp tục có kế hoạch tăng vốn mạnh.

Mã CK	%		
	Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu	Phát hành cổ phiếu thưởng	Phát hành mới cho nhân viên (ESOP)
SSI	497,4		
VND	435	348	2%
MAS	113,5		
KBSV	132		

(Nguồn: Vietnamfinance, ABS tổng hợp)

7.2 Triển vọng ngành

► **Triển vọng kết quả kinh doanh của các công ty chứng khoán trong năm 2022 dự kiến tiếp tục khả quan.**

Chúng tôi kỳ vọng KQKD Q4/2021 và năm 2022 của các CTCK tiếp tục khả quan khi thanh khoản thị trường tiếp tục duy trì ở mức cao. Bên cạnh đó, Quốc hội mới thông qua gói kích thích phục hồi kinh tế trị giá 350.000 tỷ đồng, sẽ là động lực thúc đẩy nền kinh tế và từ đó tác động tích cực tới thị trường chứng khoán. Ngoài ra, khi hệ thống mới KRX dự kiến được đưa vào vận hành năm 2022 sẽ là yếu tố thúc đẩy gia tăng thanh khoản, từ đó tác động tới kết quả kinh doanh các CTCK

Trong các công ty chứng khoán đang niêm yết, chúng tôi nhận thấy triển vọng lớn tới từ các công ty như: VND, SSI, MBS...

STT	Mã CK	Tên công ty	Sàn	Tổng cộng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Cho vay nghiệp vụ kỳ quỹ (margin)	LNST Q3/2021	ROE %	ROA %
1	SSI	Chứng khoán SSI	HOSE	47,604	12,078	18,108	683	18.57%	5.11%
2	VND	Chứng khoán VNDIRECT	HOSE	28,578	8,543	10,916	596	33.21%	8.49%
3	VCI	Chứng khoán Bản Việt	HOSE	13,666	6,338	6,245	329	26.22%	12.86%
4	HCM	Chứng khoán TP.HCM	HOSE	18,881	5,124	9,608	318	22.18%	6.86%
5	FTS	Chứng khoán FPT	HOSE	6,526	2,808	3,976	296	31.17%	15.41%
6	SHS	Chứng khoán SG - HN	HNX	10,031	4,095	3,643	246	30.56%	14.07%
7	MBS	Chứng khoán MB	HNX	10,666	3,241	6,094	184	19.53%	5.95%
8	VIX	Chứng khoán VIX	HOSE	2,996	2,323	1,573	148	34.00%	26.71%
9	AAS	Chứng khoán SmartInvest	UPCOM	1,270	978		136	20.52%	14.05%
10	BSI	Chứng khoán BIDV	HOSE	5,165	1,644	2,894	104	19.84%	7.37%
11	APS	CK Châu Á - TBD	HNX	960	925	196	97	32.06%	31.02%
12	VDS	Chứng khoán Rồng Việt	HOSE	3,887	1,522	2,557	74	31.31%	13.11%
13	TVS	Chứng khoán Thiên Việt	HOSE	5,829	1,606	281	69	33.85%	10.70%
14	APG	Chứng khoán APG	HOSE	894	817	138	45	18.07%	16.85%
15	TCI	Chứng khoán Thành Công	UPCOM	996	690	572	41	25.21%	15.24%
16	TVB	Chứng khoán Trí Việt	HOSE	1,579	1,240	635	39	24.95%	17.79%
17	PHS	Chứng khoán Phú Hưng	UPCOM	3,746	1,558	2,780	38	9.84%	3.93%
18	BVS	Chứng khoán Bảo Việt	HNX	5,298	2,099	2,910	33	11.70%	5.46%
19	CTS	Chứng khoán Vietinbank	HOSE	5,518	1,622	1,289	30	19.47%	6.00%
20	ORS	Chứng khoán Tiên Phong	HOSE	6,128	2,142	1,074	30	15.30%	5.61%
21	EVS	Chứng khoán Everest	HNX	2,354	1,011	1,424	27	27.98%	16.11%
22	PSI	Chứng khoán Dầu khí	HNX	2,009	636	935	17	5.25%	2.05%
23	IVS	Chứng khoán Goutai Junan (Việt Nam)	HNX	715	706	417	10	5.15%	5.10%
24	AGR	Agriseco	HOSE	2,540	2,338		10	14.60%	13.57%
25	HAC	Chứng khoán Hải Phòng	UPCOM	373	326	167	10	11.55%	10.13%
26	VFS	Chứng khoán Nhất Việt	UPCOM	591	539		7	10.18%	8.90%
27	ART	Chứng khoán BOS	HNX	1,142	1,132	162	7	0.78%	0.77%
28	CSI	Chứng khoán Kiến thiết VN	UPCOM	180	178	8	4	4.72%	4.68%
29	DSC	Chứng khoán DSC	UPCOM	1,239	1,008	60	3	0.71%	0.59%
30	SBS	Chứng khoán Sacombank	UPCOM	477	213	249	2	4.79%	1.85%
31	HBS	Chứng khoán Hòa Bình	HNX	394	392	63	1	1.34%	1.33%
32	VIG	CK TM và CN Việt Nam	HNX	210	188		-1	-2.64%	-2.37%
33	VUA	Chứng khoán STANLEY BROTHERS	HNX	391	369	208	-11	6.81%	6.52%
34	WSS	Chứng khoán Phố Wall	HNX	508	504	15	-38	0.50%	0.49%
35	BMS	Chứng khoán Bảo Minh	UPCOM	1,212	733		-42	28.21%	21.90%

(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VNDIRECT (HOSE: VND)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (07/01/2021)
Chứng khoán	434.942.782	80.000 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
34.795,42	17,88	3,93

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 13.500–85.200

Thay đổi giá từ đầu năm: 348%

KLGD trung bình 52 tuần (CP) 7.131.308

CƠ CẤU SỞ HỮU

Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư I.P.A	25.49%
Yurie Vietnam Securities Investment Trust (Stock)	5.14%
Vietnam Investment Fund I, L.P	4.76%
PYN Elite Fund (Non-UCITS)	4.21%
Ban lãnh đạo	2.99%
Khác	54.94%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	1,502	2,135	3,963
Lợi nhuận gộp	1,200	1,591	2,409
Tỷ suất LN gộp (%)	79.89%	74.54%	64.44%
LN sau thuế	383	693	1,545
Vốn chủ sở hữu	3,249	3,819	8,543
Tổng tài sản	11,577	14,976	28,578

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	TTM
EPS (VND)	1,662	2,952	6,860
BVPS (VND)	14,737	17,326	19,641
ROE (%)	12.28%	19.60%	33.21%
ROA (%)	24.95%	32.49%	44.83%
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản	2.02	2.48	1.73

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Kết quả kinh doanh vô cùng ấn tượng.** Trong Q3/2021, mảng kinh doanh mang lại doanh thu cao nhất cho VNDIRECT là lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) đạt 532 tỷ đồng, tăng 140% so với cùng kỳ năm trước. Tiếp đó là doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán đạt 433 tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 4 lần so với cùng kỳ. Lãi từ các khoản cho vay và phải thu trong quý 3/2021 đạt 313 tỷ đồng, cũng tăng xấp xỉ 4 lần so với cùng kỳ. Mảng tự doanh của VND cũng đạt 590 tỷ đồng, cao gấp 3,3 lần cùng kỳ. Như vậy, tổng doanh thu quý 3/2021 của VND đạt 1.626 tỷ đồng (189,3% qoq) và lợi nhuận sau thuế quý 3/2021 đạt 596 tỷ đồng (+138,6% qoq). Kết thúc 9T/2021, tổng doanh thu hoạt động của VND đạt trên 3.963 tỷ đồng, tăng trưởng 149% so với cùng kỳ. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế đạt 1.937 tỷ đồng, gấp gần 3,3 lần so với cùng kỳ năm 2020.
- ✓ **Tập khách hàng tăng trưởng mạnh nhờ chú trọng phát triển công nghệ, con người và sản phẩm.** Hệ thống giao dịch dễ sử dụng, cho phép khách hàng mở tài khoản online và phí giao dịch cạnh tranh, ngoài ra VND có rất nhiều sản phẩm hỗ trợ cho các khách hàng mới như DGO, DLIFE, DSIP,...
- ✓ **Tăng dự địa mảng cho vay nhờ vào hoạt động tăng vốn.** VNDS đã có rất nhiều các phương án tăng vốn để đáp ứng nhu cầu vay margin của khách hàng. Trong năm 2021, VNDS đã tiến hành tăng vốn lên 4.349 tỷ đồng. Sắp tới, Công ty có kế hoạch chào bán 434,9 triệu cổ phiếu ra công chúng (tỷ lệ 1:1, giá 10.000đ/CP) và phát hành 347,9 triệu CP tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH (tỷ lệ 100:80). Bên cạnh đó, Công ty có kế hoạch phát hành ESOP với số lượng 2% SLCPDLH. Nếu hoàn tất 3 phương án phát hành trên, vốn điều lệ của VNDS sẽ nâng lên hơn 12.200 tỷ đồng. Điều này sẽ giúp công ty mở rộng vị thế kinh doanh.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Áp lực tăng lãi suất tiền gửi.** Lãi suất tiền gửi của Việt Nam dự kiến sẽ tăng nhẹ trong năm 2022 trong bối cảnh áp lực lạm phát cao hơn, qua đó giảm bớt sức hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán so với kênh tiền gửi tiết kiệm.
- ✗ **Rủi ro pha loãng.** Việc công ty tiến hành tăng vốn mạnh sẽ khiến cho cổ phiếu của công ty bị pha loãng và kết quả kinh doanh sẽ chưa thể theo kịp với tốc độ tăng vốn.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SSI (HOSE: SSI)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (12/01/2021)
Tài chính	982.343.473	55.900 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
54.913	20,82	3,71

THÔNG KÊ GIAO DỊCH

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN



Giao động giá 52 tuần:	18.000 – 55.900
Thay đổi giá từ đầu năm:	126%
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	14.620.318

CƠ CẤU SỞ HỮU

Daiwa Securities Group Inc	15.73%
Công ty TNHH Đầu tư NDH	9.59%
Công ty TNHH BDS Sài Gòn Đan Linh	5.59%
En Fund L.P	3.57%
Deutsche Bank Aktiengesellschaft, London Branch	3.95%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	3,235	4,367	5,020
Lợi nhuận gộp	2,064	2,465	2,935
Tỷ suất LN gộp (%)	63.80%	56.45%	58.74%
LN sau thuế	909	1,257	1,698
Vốn chủ sở hữu	9,401	9,873	12,078
ROE (%)	9.80%	13.05%	18.57%
ROA (%)	3.57%	4.00%	5.11%
Tổng tài sản	27,044	35,770	47,604

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	TTM
EPS (VND)	1,783	1,989	2,380
BVPS (VND)	18,332	16,292	17,310s
Nợ vay/TTS	0.57	0.65	0.72
Nợ phải trả/TTS	0.65	0.72	0.75

- ✓ **Kết quả kinh doanh top đầu trong ngành** Doanh thu và lợi nhuận trước thuế quý 3.2021 đạt lần lượt 1.846,3 tỷ đồng và 830,8 tỷ đồng. Trong đó, Doanh thu từ nghiệp vụ môi giới chứng khoán đạt 667,4 tỷ đồng trong quý 3, tăng trưởng 2,7 lần so với cùng kỳ năm 2020. Lũy kế 9 tháng đầu năm, công ty ghi nhận tổng doanh thu 5.091,1 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 2.062,6 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 53,3% và 91,8% so với cùng kỳ năm 2020.
- ✓ **Mảng tự doanh của doanh nghiệp đạt kết quả ấn tượng** Doanh thu từ Dịch vụ Ngân hàng Đầu tư trong quý tăng trưởng 86,2% so với cùng kỳ năm 2020, đạt 32,7 tỷ đồng. Hoạt động đầu tư ghi nhận 453 tỷ đồng doanh thu, chiếm 24,5% tổng doanh thu và tăng trưởng 15,7% so với cùng kỳ năm ngoái.
- ✓ **Mảng cho vay vẫn là thế mạnh của SSI** Dư nợ cho vay margin của SSI tăng hơn 72% trong Q4/2021 sau nhiều năm liên tiếp giữ ổn định quanh mức 5,500 tỷ đồng. Với hơn 4,000 tỷ đồng dư nợ gia tăng này, ước tính lợi nhuận tăng thêm từ hoạt động cho vay margin trong năm 2021 so với năm 2020 vào khoảng 200 tỷ đồng. Về nghiệp vụ cho vay ký quỹ, với dư nợ cuối quý đạt mức kỷ lục – 18.100 tỷ đồng. Doanh thu từ mảng cho vay và phải thu đạt 431,6 tỷ đồng, tăng trưởng 268% so với quý 3.2020.
- ✓ **Triển vọng từ thị trường chứng khoán cuối năm.** Thị trường chứng khoán năm 2022 dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc. Thanh khoản dự kiến tiếp tục bùng nổ ở mức cao sẽ giúp cho doanh thu hoạt động môi giới của nhiều công ty tăng trưởng mạnh.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ **Doanh nghiệp đang mất dần thị phần môi giới vào tay đối thủ cạnh tranh.** Mặc dù SSI vẫn nắm vị thế cao trong hoạt động môi giới chứng khoán, nhưng các công ty chứng khoán khác như VPS và Vndirect đang dần chiếm lấy tỉ trọng cao hơn trong những năm gần đây. Cụ thể, kết thúc năm 2021, SSI rơi xuống vị trí thứ 2 thị phần môi giới chứng khoán trên sàn HOSE với tỷ lệ 11,05%, sau VPS. Theo sau đó là VNDS ở vị trí thứ 3 với thị phần 7,46%.
- ✓ **Áp lực tăng lãi suất tiền gửi.** Lãi suất tiền gửi của Việt Nam dự kiến sẽ tăng trở lại năm 2022 trong bối cảnh áp lực lạm phát cao hơn, qua đó giảm bớt sức hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán so với kênh tiền gửi tiết kiệm.
- ✓ **Rủi ro pha loãng.** Việc công ty tiến hành tăng vốn mạnh sẽ khiến cho cổ phiếu của công ty bị pha loãng và kết quả kinh doanh sẽ chưa thể theo kịp với tốc độ tăng vốn.

8. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH XI MĂNG – HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

8.1 Thuận lợi

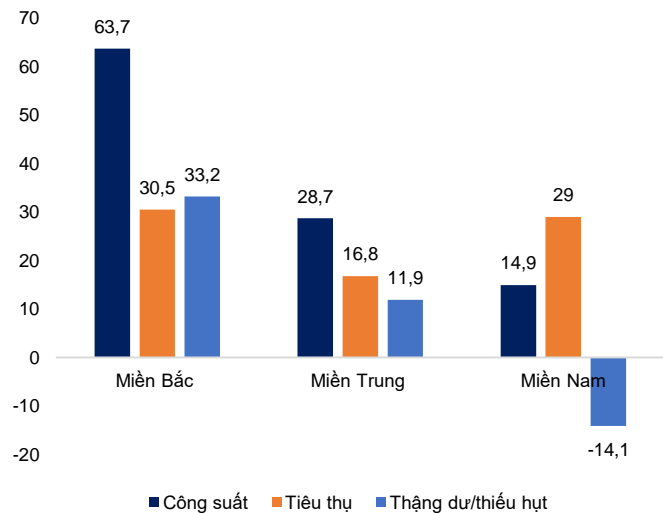
► Sản lượng sản xuất và tiêu thụ 11T 2021 tăng trưởng dương và dự kiến tiếp tục tăng trong năm 2022

Trong 9T.2021 sản lượng sản xuất xi măng đạt 73,9 triệu tấn (+2,7% yoy) và sản lượng tiêu thụ tăng 3,5% yoy đạt 77,5 triệu tấn

Tuy nhiên sản lượng tiêu thụ của thị trường nội địa chỉ đạt 45.6 triệu tấn (-5.1% yoy) trái ngược với việc tăng giá bán thì sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa trong năm 2021 giảm mạnh (chủ yếu trong Q3) so với cùng kỳ với nguyên nhân chính từ COVID-19. Đồng thời, tình hình dư thừa sản xuất vẫn tiếp tục trong năm 2021 khi có thêm các nhà máy sản xuất mới đi vào hoạt động trong năm 2021, gây trầm trọng thêm áp lực dư cung

Trong Năm 2020, Miền Bắc vẫn duy trì dẫn đầu cả nước với công suất 63,7 triệu tấn và mức tiêu thụ 30,5 triệu tấn. Bên cạnh đó, vẫn còn sự mất cân bằng tiêu thụ giữa các vùng khi sản lượng của Miền nam chỉ đạt 14,9 triệu tấn ghi nhận sự thiếu hụt 14,1 triệu tấn.

Tình hình sản xuất xi măng năm 2020



(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

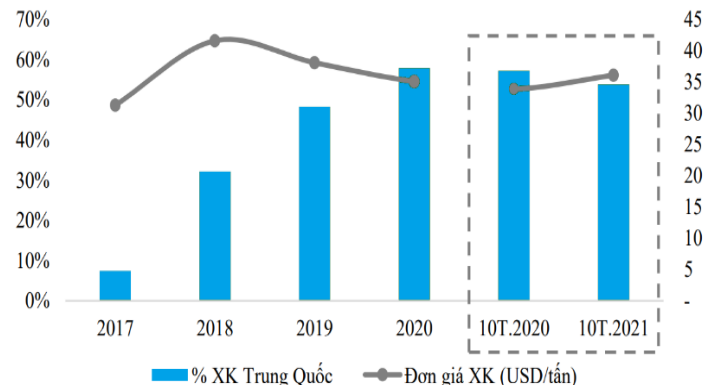
► Xuất khẩu được đẩy mạnh đặc biệt là thị trường Trung Quốc.

Ngành xi măng tiếp tục lập kỷ lục trong năm 2021, sản lượng xuất khẩu 11 tháng đã vượt 40 triệu tấn, trị giá 1,67 tỷ USD, tăng 23,5% về lượng và tăng 28,4% về trị giá. Dự báo cả năm nay sẽ vọt lên 44-45 triệu tấn. Khoảng 50% sản lượng được xuất sang thị trường Trung Quốc.

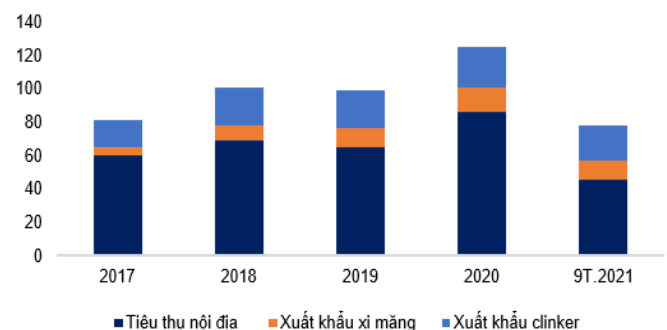
Sự tăng trưởng xuất khẩu ngành hàng này sang Trung Quốc đã diễn ra từ vài năm nay, do chính sách của nước này đang cắt giảm tối đa sản lượng sản xuất xi măng, lượng phát thải carbon, bụi cao gây tác động xấu đến môi trường. Cụ thể, trong giai đoạn 2017 đến nay, Trung Quốc đã trở thành nhà nhập khẩu xi măng và clinker lớn nhất của Việt Nam.

Trung Quốc cắt giảm sản xuất xi măng do sản xuất xi măng sử dụng nhiều than/ phát thải carbon và thải ra rất nhiều bụi gây tác động xấu đến môi trường. Trong khi đó, Trung Quốc đang hướng tới cắt giảm carbon trong kế hoạch 5 năm của mình. Đồng thời, Q1/2022 cũng là thời điểm thế vận hội mùa đông 2022 tại Bắc Kinh diễn ra sẽ giúp cắt giảm sản lượng sản xuất các nhà máy xi măng hơn nữa.

Xuất khẩu sang Trung Quốc



Tỷ lệ tiêu thụ xi măng tại Việt Nam



(Nguồn: VNCA, Tổng hợp bởi ABS)

► Thị trường xi măng sẽ hồi phục lại khi tình hình dịch được kiểm soát cũng như đẩy mạnh đầu tư công

Do ảnh hưởng của COVID-19 mà tiến độ giải ngân vốn đầu tư công 2021 bị chậm, tuy nhiên kế hoạch vốn giải ngân đầu tư công năm 2020-2021 đang ở mức cao so với trung bình 3 năm trước đó. Vậy nên, sau khi mở cửa lại nền kinh tế trong Q4/2021 sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu xi măng.

8.2 Thách thức

- **Áp lực cạnh tranh gia tăng** khi các nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2021-2022 (+7.8 triệu tấn) khiến cho tình trạng dư thừa công suất tiếp tục gia tăng làm tình hình cạnh tranh giá bán sẽ tiếp tục (đặc biệt tại thị trường miền Bắc và miền Trung). Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận xét giá bán sẽ chịu áp lực lớn trong Q4/2021 do lượng hàng tồn kho lớn gây ra bởi sản lượng tiêu thụ giảm sâu (-50% yoy) trong quý 3/2021.
- **Giá thành sản xuất vẫn duy trì mức cao** khi giá than nhập khẩu vẫn giữ ở mức 154 USD/tấn, cao hơn 90% yoy, chịu ảnh hưởng lớn từ thị trường năng lượng thế giới. Giá than trong nước hiện tại đang thấp hơn so với thế giới với khoảng 100 USD/tấn, tuy nhiên đã điều chỉnh tăng 9-12% yoy từ T8/2021, và sang năm 2022 thì giá than trong nước có thể điều chỉnh tăng (do chi phí sản xuất khai thác than hầm lò cao hơn) gây thêm áp lực cho giá thành sản xuất xi măng trong nước.
- **Việt Nam tăng thuế xuất khẩu với mặt hàng clinker từ 5% lên 10%:** Chính phủ mới ban hành Nghị định số 101/2021/NĐ-CP ngày 15/11/2021 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị Định 122/2016/NĐ-CP ngày 01/9/2016 và Nghị định số 57//2020/NĐ-CP ngày 25/5/2020 về Biểu thuế xuất khẩu, Biểu thuế nhập khẩu ưu đãi... trong đó đáng chú ý mã hàng: 2523.10.10 loại dùng để sản xuất xi măng trắng và mã hàng: 2523.10.90 loại khác sẽ áp dụng mức thuế suất 10% từ ngày 01/01/2023.
- **Thị trường bất động sản Trung Quốc chững lại:** Trung Quốc đang tiến hành siết dần thị trường bất động sản với chính sách “3 lần ranh đỏ” đã làm hạn chế khả năng vay nợ và đảo nợ của các nhà phát triển bất động sản. Cùng với đó là sự kiện Evergrande cũng làm nguội bớt thị trường bất động sản tại Trung Quốc.

8.3 Kết quả kinh doanh 9T/2021 và triển vọng thời gian tới của các doanh nghiệp xi măng.

► KQKD 9T2021 còn nhiều khó khăn nhưng triển vọng dự báo vẫn lạc quan nhờ hưởng lợi từ đầu tư công.

KQKD 9T2021 của các DN ngành xi măng nhìn chung còn nhiều khó khăn do ảnh hưởng bởi dịch bệnh, giãn cách xã hội diện rộng và dài. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu đầu vào như than, điện, xăng dầu, nhân công...tăng cao, mạnh hơn hơn tốc độ tăng giá bán xi măng. Tình hình xuất khẩu xi măng trong Q3 và Q4/2021, đặc biệt sang thị trường Trung Quốc có sự sụt giảm mạnh do thị trường bấp bênh này đi xuống. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng KQKD Q4/2021 có thể khả quan hơn do hết giãn cách xã hội, và sự sụt giảm từ thị trường xuất khẩu được bù đắp bởi thị trường nội địa vì nhu cầu xây dựng gia tăng và đây cũng là mùa cao điểm về xây dựng. Chúng tôi cũng kỳ vọng thời gian tới các DN trong ngành sẽ tiếp tục hưởng lợi từ gói đầu tư công được thúc đẩy.

Mã CK	Doanh thu thuần 9T/21 (tỷ VND)	LNST 9T/21	Tăng trưởng DTT (YoY)	Tăng trưởng LNTT (YoY)	Tỷ suất LN gộp 9T/2021	Tiến độ doanh thu so với KH	Tiến độ LN so với kế hoạch	ROE (TTM)	ROA (TTM)	EPS (VND)	P/E	P/B
BCC	3125,99	88,81	-16,44%	-129,50%	12,24%	70,72%	109,45%	7,46%	3,80%	1.297	18,12	1,32
BTS	2125,92	25,10	-14,66%	-161,34%	9,26%	65,95%	53,35%	-0,37%	-0,16%	-42	-280,65	1,02
CLH	506,44	32,54	0,31%	28,45%	14,72%	81,69%	102,99%	25,21%	15,83%	3.974	6,74	1,66
CQT	454,84	18,38	-9,05%	-57,75%	16,02%	73,67%	74,10%	20,28%	5,02%	1.543	7,25	1,41
HOM	1352,29	1,18	8,15%	2,57%	13,41%	76,03%	67,02%	0,16%	0,10%	21	431,70	0,69
HT1	5039,98	316,69	-47,63%	-127,17%	14,23%	62,38%	48,55%	8,53%	4,98%	1.233	19,06	1,61
HVX	506,93	0,40	-6,32%	-247,24%	4,82%	62,16%	8,23%	0,11%	0,06%	11	724,40	0,80
QNC	822,79	25,73	-18,23%	-162,13%	11,75%	71,24%	256,90%	17,56%	3,71%	1.249	9,16	1,59
SCJ	1004,40	13,55	52,83%	-43,92%	11,11%	86,81%	109,37%	2,08%	0,51%	258	46,66	0,95
TBX	12,59	0,21	-9,95%	45,87%	24,30%	61,41%	0,00%	0,52%	0,39%	69	324,69	1,67
TMX	334,49	1,97	-54,65%	-101,04%	3,86%	37,80%	22,39%	2,74%	1,83%	441	27,45	0,78

TTZ	3,19	0,63	1404,58%	-18,12%	24,62%	34,70%	115,46%	-2,69%	-2,32%	-243	-36,60	0,98
TXM	149,83	-2,75	18,28%	-293,02%	15,51%	63,92%	-519,5%	-1,34%	-1,11%	-220	-37,33	0,51
VCX	576,69	15,54	-12,76%	-28,99%	10,08%	63,25%	44,78%	14,48%	4,07%	999	8,87	1,24

(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

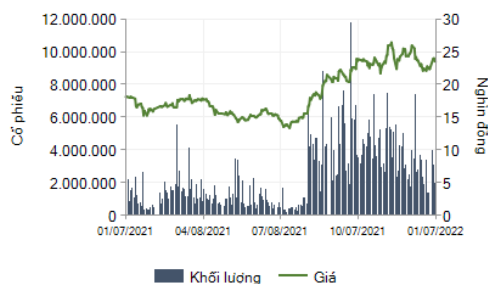
8.4 Một số mã CK tâm điểm của ngành Xi măng

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN (HOSE: HT1)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (07/01/2022)
Xi măng	381.541.911	23.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
8.966	14,78	1,61

THÔNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 13.353 – 26.897

Thay đổi giá từ đầu năm: 35,76%

KLGD trung bình 3 tháng (CP) 3,5 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tổng công ty Xi măng Việt Nam	79,69%
Khác	20,31%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	8.839	7.963	5.319
Lợi nhuận gộp	1.561	1.356	725
Tỷ suất LN gộp (%)	17,66%	17,02%	14,23%
LN trước thuế	928	768	376
LN sau thuế	741	608	317
ROE (%)	14,06%	11,30%	8,53%
ROA (%)	7,08%	5,98%	4,98%
Tổng tài sản	10.289	10.041	9.332
Dòng tiền từ HĐKD	1.852	1.209	400

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	1.621	1.255	1.233
BVPS (VND)	14.036	14.109	14.601
Hệ số TT nhanh	0,32	0,34	0,27
Vay nợ/TTS	0,31	0,24	0,19
Nợ phải trả/TTS	0,48	0,46	0,40

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Công ty cổ phần Xi Măng Hà Tiên 1** là đơn vị chủ lực của Tổng Công ty Xi Măng Việt Nam tại Miền Nam. Hà Tiên 1 hiện đang dẫn đầu về thị phần tiêu thụ xi măng trong khu vực IV với 39%, vượt xa công ty đứng thứ 2 là Công ty Xi măng Holcim (25%). Xi măng Hà tiên 1 đang chiếm khoảng 8% thị phần thị trường xi măng cả nước. Hệ thống phân phối của Công ty chủ yếu tập trung tại thị trường khu vực IV với các kênh phân phối đa dạng, có thể cung cấp sản phẩm đến tay người tiêu dùng một cách thuận tiện nhất.
- ✓ **Doanh thu thuần 9T.2021** của HT1 đạt 5.319 tỷ đồng (-12,4% yoy), suy giảm KQKD chủ yếu đến từ quý 3 do ảnh hưởng của giãn cách xã hội, đặc biệt tại miền Nam đã khiến cho hoạt động xây dựng bị trì hoãn và làm giảm mạnh sản lượng tiêu thụ (Q3 sản lượng tiêu thụ giảm 55% so với cùng kỳ). Lợi nhuận HT1 cũng suy giảm mạnh khi nguyên vật liệu đầu vào của công ty (chủ yếu từ giá than) tăng giá khiến cho biên lợi nhuận gộp của công ty suy giảm (từ 17% năm 2020 về 4,4% trong Q3/2021). Trong Q3/2021, do doanh thu và biên lợi nhuận gộp giảm mạnh đã khiến cho lợi nhuận sau thuế của công ty lỗ 19,7 tỷ đồng.
- ✓ **Cơ cấu vay nợ của HT1 an toàn:** Trong năm 2021, HT1 sẽ tắt toán toàn bộ 550 tỷ nợ dài hạn còn lại, qua đó giúp tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu giảm về mức 30% (so với 42% năm 2020), trong đó 98% là nợ vay ngắn hạn.
- ✓ **Siết nguồn cung xi măng tại Trung Quốc** và các nước giúp tăng tốc xuất khẩu xi măng Việt Nam giai đoạn các năm 2021-2023

RỦI RO ĐẦU TƯ

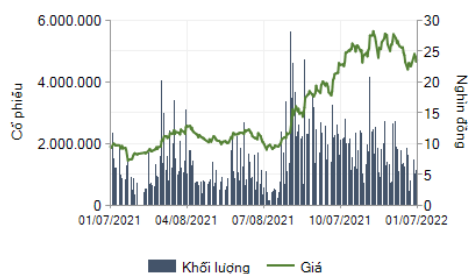
- * **Rủi ro giá nguyên vật liệu gia tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.** Ngành xi măng có rủi ro lớn do chi phí giá than và giá điện chiếm 40- 45% giá thành sản xuất clinker. Đặc biệt trong ngành xi măng, giá clinker chiếm hơn 60% chi phí nguyên liệu đầu vào xi măng, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo giá điện và giá than.
- * **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành vật liệu xây dựng.**
- * **Rủi ro cạnh tranh** khi các nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2021-2022 (+7.8 triệu tấn) khiến cho tình trạng dư thừa công suất tiếp tục gia tăng làm tình hình cạnh tranh giá bán sẽ tiếp tục.
- * **Tăng thuế xuất khẩu với mặt hàng clinker từ 5% lên 10%:** mới đây, Chính phủ đã có quy định về việc tăng thuế mặt hàng clinker từ 5% lên 10% và được áp dụng từ năm 2023. Điều này sẽ gây ảnh hưởng tới HĐKD của các DN trong ngành xi măng.

CÔNG TY CỔ PHẦN XI MĂNG BỈM SƠN (HNX: BCC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (07/01/2022)
Xi măng	123.209.812	23.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
2.895	18,91	1,33

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	6.522 – 29.400
Thay đổi giá từ đầu năm:	145,05%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	1,6 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tổng công ty Xi măng Việt Nam	73,1%
Khác	26,9%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	3.826	4.299	3.126
Lợi nhuận gộp	555	539	376
Tỷ suất LN gộp (%)	14,51%	12,53%	12,24%
LN trước thuế	163	165	118
LN sau thuế	123	145	89
ROE (%)	6,71%	7,36%	7,46%
ROA (%)	2,87%	3,50%	3,80%
Tổng tài sản	4.539	4.128	4.197
Dòng tiền từ HĐKD	520	438	18

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	862	929	1.297
BVPS (VND)	18.328	17.305	17.757
Hệ số TT nhanh	0,10	0,09	0,23
Vay nợ/TTS	0,28	0,21	0,19
Nợ phải trả/TTS	0,56	0,49	0,48

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **BCC là doanh nghiệp đứng thứ 3 thị phần xi măng tại miền Trung và đứng thứ 5 sản lượng tiêu thụ cả nước, có công suất 4,5 triệu tấn clinker mỗi năm.** Thị trường chính của BCC chủ yếu đến từ khu vực phía Bắc (Thanh Hóa, Hà Nội, Nam Định, Hà Tĩnh), công ty cũng thường giành 15-20% sản lượng cho thị trường xuất khẩu.
- ✓ **Doanh thu thuần của BCC trong 9T.2021 đạt 3.126 tỷ đồng (-1,9% yoy), tương tự với HT1, dù ảnh hưởng của giãn cách xã hội tại miền Bắc ít hơn miền Nam, tuy nhiên doanh thu quý 3 của BCC vẫn suy giảm 16,5% so với cùng kỳ.** Đồng thời, biên lợi nhuận gộp trong quý 3 đã giảm xuống 8,3% từ mức 12,5% năm 2020. Khác với HT1, than của BCC được nhập từ trong nước chủ yếu (tỷ trọng nhập khẩu/nội địa là 35%/65%) và giá than trong nước hiện đang thấp hơn giá thế giới, do đó giảm thiểu tác động từ việc giá than thế giới tăng mạnh trong năm nay.
- ✓ **Cơ cấu vay nợ của BCC đang giảm nhanh chóng** ngay khi doanh nghiệp có lợi nhuận trở lại từ năm 2018, với tỷ lệ vay nợ/tổng tài sản từ 0.34 năm 2018 xuống 0.21 năm 2020 cùng với đó là gánh nặng chi phí lãi vay cũng được giảm nhanh. Những yếu tố này sẽ giúp cải thiện lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Rủi ro giá nguyên vật liệu gia tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.** Ngành xi măng có rủi ro lớn do chi phí giá than và giá điện chiếm 40- 45% giá thành sản xuất clinker. Đặc biệt trong ngành xi măng, giá clinker chiếm hơn 60% chi phí nguyên liệu đầu vào xi măng, khiến lợi nhuận của cả ngành biến động rất lớn theo giá điện và giá than.
- ✗ **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành vật liệu xây dựng.**
- ✗ **Rủi ro cạnh tranh** khi các nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2021-2022 (+7.8 triệu tấn) khiến cho tình trạng dư thừa công suất tiếp tục gia tăng làm tình hình cạnh tranh giá bán sẽ tiếp tục.
- ✗ **Tăng thuế xuất khẩu với mặt hàng clinker từ 5% lên 10%:** mới đây, Chính phủ đã có quy định về việc tăng thuế mặt hàng clinker từ 5% lên 10% và được áp dụng từ năm 2023. Điều này sẽ gây ảnh hưởng tới HĐKD của các DN trong ngành xi măng.

9. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG- HƯỞNG LỢI TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

9.1 Thuận lợi

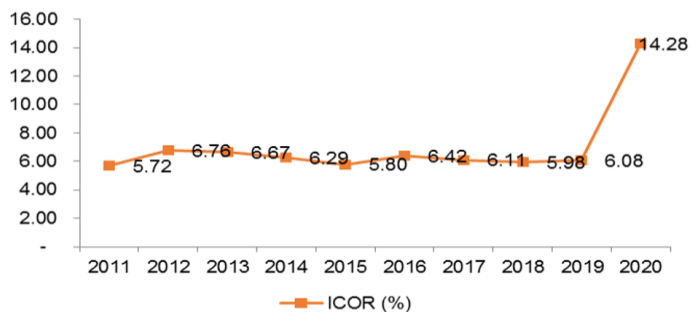
► Hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng

Trong các gói kích thích kinh tế sắp tới, Chính phủ đang có kế hoạch đẩy mạnh đầu tư công vào năm 2022 nhằm bù đắp cho sự suy giảm của các động lực tăng trưởng khác. Dự kiến tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân 5 năm 2021-2025 khoảng 32-34% GDP, tỉ trọng vốn đầu tư công bình quân 5 năm khoảng 16-17% tổng vốn đầu tư toàn xã hội.

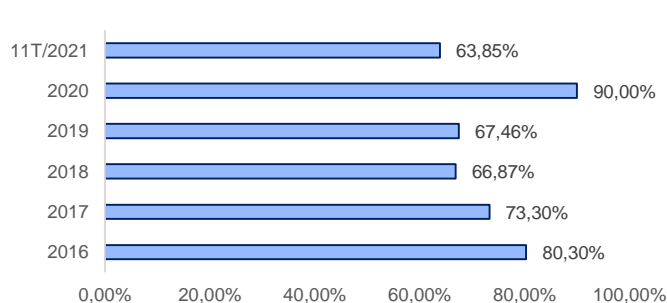
Do đó việc giải ngân vốn đầu tư công năm 2022 dự kiến sẽ tăng 15-25% so với giải ngân thực tế năm 2021 nhờ (1) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; (2) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, đá xây dựng được dự báo sẽ giảm trong năm 2022; (3) thực tế giải ngân vốn đầu tư công năm 2021 ở mức thấp, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công 11T.2021 chỉ đạt 63,85% kế hoạch cả năm; và (4) nhiều dự án hạ tầng giao thông trọng điểm đã hoàn thành công tác chuẩn bị, giải phóng mặt bằng và sẽ bắt đầu thi công các hạng mục chính vào năm 2022.

Chính phủ cũng cho biết sẽ tập trung đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng lớn trong năm 2022 như Cảng hàng không quốc tế Long Thành, cao tốc Bắc-Nam.... Trong đó quốc hội đã thông qua chủ trương đầu tư gần 147.000 tỷ đồng làm 729km cao tốc Bắc – Nam phía Đông.

Hiệu quả Đầu tư công qua chỉ số ICOR giai đoạn 2011-2020



Tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công 2016 - 2021F



(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

► Phát triển hạ tầng giao thông vẫn sẽ được ưu tiên trong giai đoạn 2022-2025

Chính phủ đã trình Quốc hội chủ trương chuyển toàn bộ 12 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam (giai đoạn 2) sang hình thức đầu tư công để đẩy nhanh tiến độ thực hiện. Về dài hạn, nhu cầu đầu tư hạ tầng giao thông tại Việt Nam vẫn còn rất lớn.

Theo Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) và Ủy ban Nhân dân Hà Nội & TP.HCM, tổng mức đầu tư của các dự án giao thông trọng điểm tại Việt Nam giai đoạn 2021- 2027 lên tới 23.5 tỷ USD.

Chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh từ cuối năm 2021 và trong suốt cả năm 2022 sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính cho ngành xây dựng hạ tầng trong năm 2022.

12 dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam (giai đoạn 2)

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô (km)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	7.403	36
Hàm Nghi - Vũng Áng	10.185	54
Vũng Áng - Bùng	11.785	58
Bùng - Vạn Ninh	10.526	51
Vạn Ninh - Cam Lộ	10.591	68
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20.898	88
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12.544	69
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12.298	62
Chí Thạnh - Vân Phong	10.601	51
Vân Phong - Nha Trang	12.906	83
Cần Thơ - Hậu Giang	9.768	37
Hậu Giang - Cà Mau	17.485	72
Tổng	146.990	729

Các dự án giao thông đáng chú ý đang được thi công

Dự án	Tổng VĐT (tỷ đồng)	Khởi công	Hoàn thành
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (11 DA thành phần)	118,716	2019	2021-2025
DA Sân bay Long Thành	109,112	2021	2025
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47,800	2021	2026
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43,757	2012	2022
Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành	24,150		2025
Đường Vành đai 3	19,871		2025
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	10,668	2021	2026
Tuyến Metro 5 (Vân Cao - Ngọc Khánh - Láng - Hòa Lạc)	65,400	2022	2026
Tuyến Metro 2A (Cát Linh - Hà Đông)	18,000	2011	2021-2022
Đường Vành đai 1 (Hoàng Cầu - Voi Phục)	7,700	2021	2021-2025
Đường Vành đai 2 (Vinh Tuy - Ngã Tư Vọng)	9,400	2018	2021
Tuyến Metro 3 (Nhổn - Ga HN)	6,500	2010	2021-2022

► Xây dựng hạ tầng năng lượng sẽ tiếp tục được ưu tiên

Theo Đề án Quy hoạch điện VIII do Bộ Công thương trình Chính phủ, tổng công suất điện NLTT tăng tỷ trọng đóng góp lên 29% vào năm 2030 (hiện tại là 25,8%). Trong đó, điện gió sẽ tăng trưởng kép 19% trong giai đoạn 2020-45 và chiếm 18,6% tổng công suất vào năm 2045. Mặt khác, tăng trưởng kép công suất điện mặt trời sẽ giảm tốc xuống 4,6% trong giai đoạn 2020-45 và tỷ trọng giảm từ 24% vào năm 2020 xuống còn 19,9% tổng công suất vào năm 2045. Chúng tôi tin rằng chính sách khuyến khích phát triển điện gió của Chính phủ sẽ tiếp tục thu hút đầu tư tư nhân vào loại hình NLTT này. Từ đó các nhà thầu xây dựng điện gió cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Tận dụng làn sóng đầu tư mạnh mẽ vào NLTT tại Việt Nam, nhiều nhà thầu đã đẩy mạnh tham gia xây dựng hàng loạt dự án trong năm 2018-21. Đáng chú ý trong năm 2021, việc tham gia xây dựng các dự án điện gió với tư cách là tổng thầu BOP (Balance of Plants) và EPC (Engineering, Procurement and Construction) đã đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu xây dựng của các doanh nghiệp như FCN (với các dự án là B&T Quảng Bình, Quốc Vinh - Sóc Trăng, Lạc Hòa - Hòa Đông, V1.3 Trà Vinh), TV2 (Tân Thuận, Chính Thắng), PC1 (la Bàng 1, Tân Phú Đông 2, Liên Lập - Phong Huy - Phong Nguyên).

9.2 Thách thức

- Đại dịch kéo dài có thể hạn chế các hoạt động xây dựng;
- Chính sách giá điện mới bất lợi hơn cho các nhà đầu tư & xây dựng điện gió;
- Giải ngân vốn đầu tư công vào các dự án hạ tầng giao thông chậm hơn so với dự kiến.

9.3 Kết quả kinh doanh 9T/2021 của các doanh nghiệp xây dựng gặp nhiều khó khăn.

► Làn sóng Covid lần thứ tư khiến cho kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng gặp nhiều khó khăn

Không chỉ chịu ảnh hưởng của dịch bệnh, giá nguyên vật liệu tăng cao bất thường từ đầu năm đã khiến doanh nghiệp xây dựng gặp khó khăn, đặc biệt là trong quý 3/2021 khi làn sóng Covid-19 lần thứ tư bùng phát. Điều này được phản ánh trong kết quả kinh doanh quý 3/2021 của doanh nghiệp trong ngành.

Mã CK	Doanh thu thuần 9T/21 (tỷ VND)	LNST 9T/21 (tỷ VND)	Tăng trưởng DTT (YoY)	Tăng trưởng LNTT (YoY)	Tỷ suất LN gộp Quý 1/2021	Tiền độ doanh thu so với KH	Tiền độ LN so với kế hoạch	ROE (TTM)	ROA (TTM)	EPS (VND)	P/E	P/B
S99	6015,64	134,70	1413,56%	-27,22%	7,42%	113,44%	78,83%	12,87%	2,80%	2.625	9,18	1,51
SCI	5781,41	122,46	1425,70%	-40,27%	6,03%	97,87%	122,20%	46,38%	5,76%	9.565	3,84	2,12
PC1	7667,27	578,15	90,48%	-1,80%	10,49%	95,80%	107,84%	12,52%	4,78%	2.962	12,83	1,96
HBC	7535,54	73,33	-20,58%	-74,00%	6,24%	55,82%	34,27%	2,15%	0,57%	370	86,82	2,12
VCG	3609,70	357,73	-0,09%	-91,13%	16,05%	29,52%	27,02%	6,83%	2,00%	1.223	42,52	3,48
CTD	6189,48	87,60	-61,43%	-110,17%	5,07%	35,55%	25,74%	2,16%	1,35%	2.426	43,82	0,95
SHN	3009,89	7,34	29,73%	-75,83%	2,05%	79,21%	12,26%	-0,33%	-0,13%	-42	-386,02	1,36
FCN	2209,18	71,05	4,77%	-58,70%	14,29%	56,65%	39,45%	4,58%	1,58%	901	36,01	1,92
ROS	1807,98	33,09	17,91%	-36,74%	3,83%	62,34%	71,94%	3,05%	1,64%	324	45,93	1,40
SCG	2092,34	125,01	131,49%	104,24%	9,00%	41,85%	49,88%	23,18%	5,41%	2.952	24,35	5,71
LIG	1813,03	10,04	11,16%	-62,37%	6,55%	80,58%	22,03%	1,65%	0,24%	218	93,48	1,95
HHV	1245,44	218,67	53,27%	151,74%	59,37%	96,92%	95,51%	3,87%	0,89%	1.083	0,00	0,00
HU1	679,64	-1,95	569,11%	422,89%	3,17%	151,03%	38,10%	3,13%	0,56%	471	28,65	1,04
L18	1295,09	23,93	-15,03%	-41,83%	5,02%	62,27%	41,60%	4,48%	0,81%	683	118,22	6,84

(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

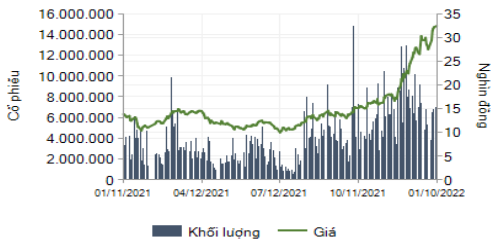
9.4 Một số mã CK tâm điểm của ngành xây dựng hạ tầng

CÔNG TY CỔ PHẦN FECON (HOSE: FCN)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (07/01/2022)
Xây dựng hạ tầng	129.028.8997	32.200 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
5.070	35,66	1,9

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	9.982 – 34.450
Thay đổi giá từ đầu năm:	139,05%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	6,3 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Công ty Cổ phần Raito Kogyo	25,51 %
Quỹ đầu tư Hạ tầng Red One	10,16 %
JPMC EVLI Emerging Frontier Fund	4,93 %
Khác	59,40%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	3.091	3.154	2.209
Lợi nhuận gộp	434	473	333
Tỷ suất LN gộp (%)	14,05%	15,01%	14,29%
LN trước thuế	277	168	92
LN sau thuế	212	134	71
ROE (%)	9,14%	4,79%	4,58%
ROA (%)	3,87%	1,91%	1,58%
Tổng tài sản	5.648	6.780	7.600
Dòng tiền từ HĐKD	-28,60	88,66	-189

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	1.516	881	901
BVPS (VND)	18.404	17.661	16.931
Hệ số TT nhanh	1,28	1,11	0,87
Vay nợ/TTS	0,20	0,24	0,36
Nợ phải trả/TTS	0,57	0,63	0,66

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- FCN là một trong số ít các nhà thầu trong nước sở hữu kỹ thuật chuyên sâu trong lĩnh vực xây dựng nền móng & công nghiệp nặng và đang định hướng để trở thành tổng thầu. Chúng tôi kỳ vọng mảng xây dựng của FCN sẽ hồi phục vào năm 2022-23 nhờ dòng vốn đầu tư công và FDI mạnh mẽ. Các dự án nhà máy điện và phát triển cơ sở hạ tầng đang chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục dự án xây dựng của FCN.
- Doanh thu thuần 9T.2021** của FCN đạt 2.209 tỷ đồng, tăng 9,5%. Lợi nhuận gộp 332 tỷ đồng, tăng 1,8%. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng cao đã khiến lãi trước thuế chỉ đạt 91,5 tỷ đồng, giảm 13,4% và lãi sau thuế chỉ đạt 71 tỷ đồng, giảm 14,4% so với cùng kỳ.
- Cơ cấu tài sản trở lên lành mạnh hơn:** các khoản phải thu ngắn hạn tại thời điểm cuối quý 3 của FECON chỉ còn 2.647 tỷ đồng, giảm mạnh 33% so với đầu năm. Cần nhắc lại, vấn đề thu hồi công nợ, bị chiếm dụng vốn của FECON là nội dung thường bị các cổ đông chất vấn HĐQT mỗi kỳ đại hội. Với giá trị phải thu giảm mạnh, có thể thấy FECON đã khắc phục tình trạng này hiệu quả.
- Triển vọng tốt từ Nhà máy điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng** chính thức được công nhận vận hành thương mại (COD) trước ngày 31/10/2021, Dự án chính thức được hưởng giá ưu đãi cố định (giá FIT) cho điện gió trên bờ là 8,5 cents/ kWh (khoảng 1.927 đồng)
- Số lượng dự án để triển khai còn nhiều:** Tổng giá trị cộng dồn các gói thầu đã trúng trong tháng 10 và 11 của FECON là hơn 740 tỷ đồng, nâng tổng doanh số ký hợp đồng lên hơn 4.100 tỷ đồng (bao gồm các hợp đồng chuyển tiếp năm 2020).

RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro dòng tiền từ hoạt động kinh doanh:** Mặc dù doanh thu tăng trưởng qua các năm nhưng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của FCN liên tục âm qua các năm qua, do khách hàng chiếm dụng vốn nhiều, một phần là do FCN là nhà thầu phụ trong các dự án nên việc thu hồi công nợ thường thông qua nhà thầu chính thay vì chủ đầu tư.
- Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào gia tăng**
- Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp** gây ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành xây dựng.

CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 16 (HOSE: LCG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (07/01/2022)
Xây dựng hạ tầng	136.428.890	25.450 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
4.388	11,92	1,9

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	8.888 – 26.950
Thay đổi giá từ đầu năm:	120,16%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	7,2 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nguyễn Văn Nghĩa	7,71%
NS Advisory Inc Pte. Ltd	6,09%
Bùi Dương Hùng	3,86%
Khác	82,34%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	2.536	3.536	1.649
Lợi nhuận gộp	460	305	352
Tỷ suất LN gộp (%)	18,15%	8,63%	13,73%
LN trước thuế	256	373	200
LN sau thuế	194	312	162
ROE (%)	12,49%	18,12%	15,29%
ROA (%)	4,27%	5,74%	4,76%
Tổng tài sản	4.719	6.133	6.108
Dòng tiền từ HĐKD	-46	485	482

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	1.713	2.389	2.129
BVPS (VND)	14.139	15.206	13.388
Hệ số TT nhanh	0,79	0,95	0,96
Vay nợ/TTS	0,20	0,22	0,17
Nợ phải trả/TTS	0,66	0,70	0,69

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **LCG Là doanh nghiệp có kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động xây dựng** đặc biệt là xây dựng khu công nghiệp, công trình thủy điện, đường dây tải điện. Công ty có lợi thế là sở hữu xưởng bê tông đầm lăn (RCC) có công nghệ hiện đại nhất Việt Nam nhập khẩu từ Châu Âu và Mỹ. Bên cạnh đó, công ty sở hữu khoảng 300 ha đất tại huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai là khu vực trọng điểm trong quy hoạch phát triển kinh tế Đồng Nai và cả khu vực phía Nam.
- ✓ **9 tháng đầu năm 2021**, LCG đạt hơn 1,649 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 27% so với cùng kỳ. Trong khi đó, lợi nhuận ròng chỉ giảm 12%, còn hơn 161 tỷ đồng chủ yếu cũng là nhờ giá vốn giảm mạnh hơn doanh thu. Năm 2021, LCG đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 3,600 tỷ đồng, tăng 2% so với năm 2020. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 300 tỷ đồng, giảm 4%. Như vậy, sau 9 tháng đầu năm, Công ty thực hiện được 46% chỉ tiêu doanh thu thuần và 54% mục tiêu lợi nhuận.
- ✓ **Các dự án quan trọng của LCG** trong thời gian tới có thể kể đến: Nhà máy điện mặt trời Chư Ngọc với tổng công suất 40MWp, Cao tốc Vân Đồn – Tiên Yên đã được thông tuyến kỹ thuật vào đầu năm 2022, Nhà máy điện gió Chợ Long, Hoa Đông 2, Lạc Hoà 2 với tổng thầu đạt 574 tỷ đồng.
- ✓ **Hưởng lợi từ chính sách đầu tư công của Chính phủ**. Dự kiến tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân 5 năm 2021-2025 khoảng 32-34% GDP, tỉ trọng vốn đầu tư công bình quân 5 năm khoảng 16-17% tổng vốn đầu tư toàn xã hội.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- * **Triển vọng mảng bất động sản kém khả quan**, khi quỹ đất của LCG hiện đã gần hết ngoài dự án KDC Điền Phước – Đồng Nai (95ha). Tuy nhiên dự án này hiện chưa sẵn sàng mở bán do còn vướng về đền bù và giải phóng mặt bằng.
- * **Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào gia tăng**.
- * **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp** gây ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành xây dựng hạ tầng.

10. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ – HẤP THỤ TÍCH CỰC

10.1 Thuận lợi

► Nhu cầu mua nhà được duy trì ổn định

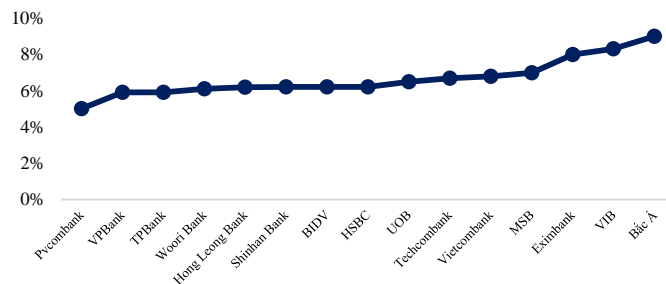
Nhu cầu tiêu thụ Bất động sản dân cư trong năm 2022 tiếp tục khả quan nhờ các yếu tố sau:

► Mặt bằng lãi suất trên thị trường thấp, lãi suất cho vay mua nhà vẫn ở mức hấp dẫn.

Lãi suất huy động trên thị trường vẫn đang được kiểm soát ở mức thấp, điều này sẽ hỗ trợ người dân và các doanh nghiệp tiếp cận với nguồn tiền để mua nhà, kinh doanh bất động sản.

Thêm vào đó, mức lãi suất cho vay mua nhà cũng đang có xu hướng giảm mạnh trên thị trường trong nỗ lực cạnh tranh giữa các ngân hàng thương mại. Như vậy, nhu cầu của người dân vay tiền mua nhà ở của người dân sẽ gia tăng, các hộ gia đình nhiều khả năng sẽ tìm đến các dự án nhà ở, căn hộ có sẵn hoặc sắp ra mắt với nhiều ưu đãi trong năm 2022.

Lãi suất cho vay mua nhà tại các ngân hàng tháng 12/2021

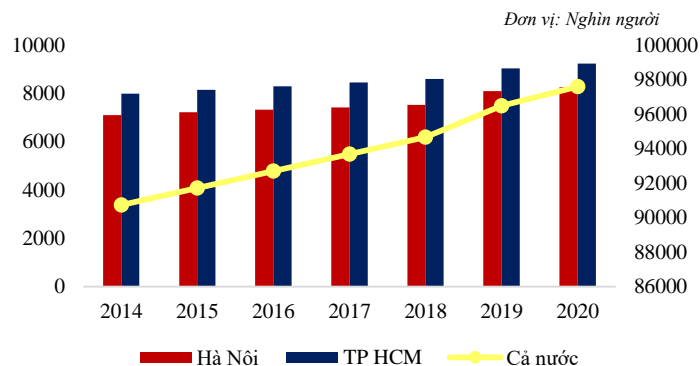


(Nguồn: ABS tổng hợp)

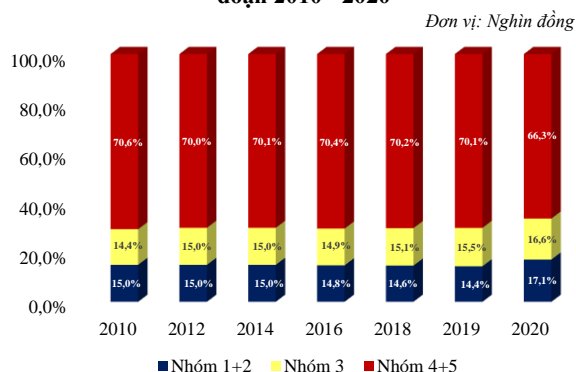
► Quy mô dân số và thu nhập của người Việt Nam liên tục gia tăng, trong đó tâm điểm là thành thị.

Dân số Việt Nam ngày một tăng với cơ cấu người trẻ lớn, do đó nhu cầu về nhà ở cũng tăng tiến theo, đặc biệt là tại 2 thành phố lớn là Hà Nội và TP Hồ Chí Minh. Điều này phần nào có lợi cho các chủ đầu tư các KĐT tại các thành phố lớn và các khu vệ tinh lân cận như Hưng Yên, Cần Giò, Long An... Mặt khác, thu nhập của người dân tại 2 khu vực đô thị cũng có xu hướng cải thiện theo, trong đó nhóm thu nhập trung bình – khá giá cũng dần chiếm tỉ trọng lớn hơn, nhóm 1 và 2 có cơ cấu ngày một thu hẹp. Vì thế, sức hấp thụ của nền kinh tế với các sản phẩm nhà ở vẫn vô cùng khả quan trong thời gian tới.

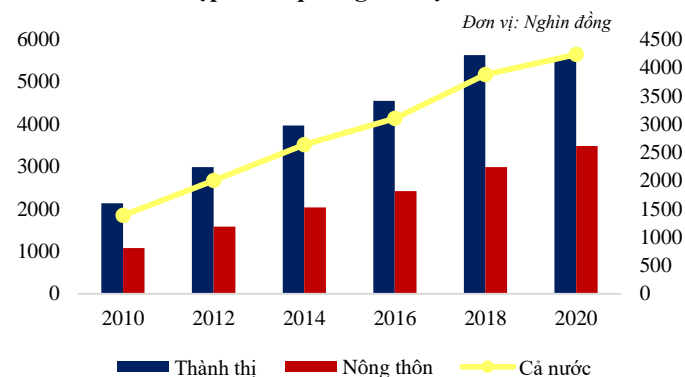
Tăng trưởng dân số Việt Nam giai đoạn 2014 - 2020



Cơ cấu các nhóm thu nhập tại Việt Nam giai đoạn 2010 - 2020



Thu nhập bình quân giai đoạn 2010 - 2020



(Nguồn: GSO, ABS tổng hợp)

► Một số các nút thắt về mặt pháp lý được giải quyết có lợi cho người mua nhà.

Người mua nhà được đăng ký thường trú ngay sau khi mua tại 63 tỉnh thành. Luật Cư trú 2020 có hiệu lực từ ngày 01/07/2021 thì người dân chỉ cần mua nhà và nhà đó thuộc sở hữu hợp pháp của mình, không thuộc địa điểm không được đăng ký thường trú là có thể làm thủ tục đăng ký thường trú;

Thông tư 21/2019/TT-BXD cung cấp quy chuẩn quốc gia về Nhà chung cư, có hiệu lực từ 01/07/2021: quy định diện tích tối thiểu căn hộ chung cư không nhỏ hơn 25 m², góp phần đảm bảo chất lượng căn cho người mua nhà.

► **Đầu tư công được đẩy mạnh sẽ cải thiện chất lượng cơ sở hạ tầng, giúp các dự án BĐS ngày càng hấp dẫn**

Trong thời gian tới, Chính phủ dự kiến triển khai gói hỗ trợ, kích thích kinh tế quy mô lớn trị giá 350.000 tỷ đồng cho kế hoạch phục hồi kinh tế giai đoạn 2022 – 2023. Chương trình phục hồi và phát triển hậu Covid-19 được tập trung vào 4 yếu tố chính: mở cửa lại nền kinh tế gắn liền với ứng phó an toàn với đại dịch, đảm bảo phúc lợi xã hội và tạo công ăn việc làm cho người dân, đẩy mạnh phục hồi các doanh nghiệp, hợp tác xã và hộ kinh doanh, thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng. Gói hỗ trợ kinh tế này sẽ thúc đẩy đầu tư công, phát triển cơ sở hạ tầng, sẽ là tiền đề và động lực tăng trưởng chính cho thị trường bất động sản thời gian tới. Bên cạnh đó, Quốc Hội vừa thông qua gói đầu tư trị giá 147.000 tỷ đồng để làm 729 km cao tốc Bắc – Nam. Dự án có tổng chiều dài 729 km, chia thành 12 dự án thành phần vận hành độc lập theo hình thức đầu tư công.

Ngoài ra, các dự án có tác động tích cực tới thị trường bất động sản, dự kiến hoàn thành cuối năm 2021 và trong năm 2022 như: Tuyến Metro Nhổn – Ga Hà Nội; cầu Thủ Thiêm 2; Tuyến Metro số 1 (Bến Thành – Suối Tiên). Các dự án này sẽ góp phần thúc đẩy nguồn cầu tại nhiều vị trí mới, làm giảm nhiệt tại các khu vực trung tâm chật hẹp.

► **Triển vọng bất động sản tại 2 thành phố lớn: Hà Nội và TP Hồ Chí Minh có dấu hiệu tích cực trong giai đoạn tới**

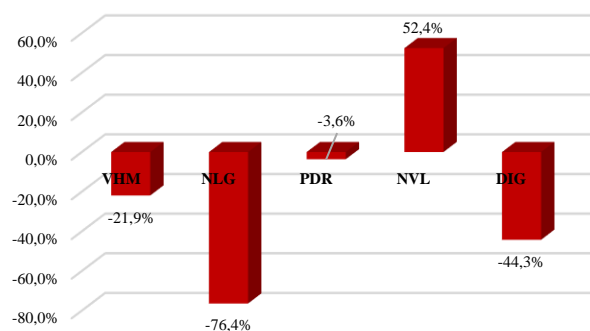
Tại thị trường phía Nam, theo CBRE, trong năm 2022, nguồn cung căn hộ mới tại TP Hồ Chí Minh sẽ phục hồi 70% so với cùng kỳ, đạt mức 22.000 căn hộ và trong năm 2023 sẽ tăng thêm 56% so với cùng kỳ, đạt 34.000 căn hộ. Trong đó, phân khúc trung cấp tăng trở lại, chiếm 30 – 50% tổng nguồn cung căn hộ. Nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như cao tốc Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay Quốc tế Long Thành giai đoạn 1, giá đất tại các khu vực lân cận TP Hồ Chí Minh dự báo sẽ tăng ấn tượng trong năm 2022. Việc chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ lên quận, cùng với việc đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn sẽ tiếp tục thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng lên trong thời gian tới.

Tại thị trường phía Bắc, CBRE cho biết, trong năm 2022, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội dự kiến tăng khoảng 40% so với cùng kỳ, đạt mức 25.600 căn hộ và trong năm 2023 sẽ đạt mức 36.100 căn, chủ yếu đến từ phía Tây và Đông Hà Nội. Tỷ lệ hấp thụ tại thủ đô được kỳ vọng đạt mức 90 – 100% trong giai đoạn 2022 – 2023, tương đương với khoảng 27.000 – 32.000 căn hộ được tiêu thụ trong vòng 1 năm. Theo CBRE, nguồn cung nhà liền thổ trong năm 2022 dự kiến sẽ giảm khoảng 40% so với cùng kỳ, chỉ đạt 1.500 căn do sự đóng góp từ Vinhomes ít đi so với các năm trước. Cũng theo CBRE, nguồn cung thị trường bất động sản tại Hưng Yên cùng bùng nổ trong năm 2021, dự kiến có thể đạt tới 2.500 căn hộ trong năm này, cao hơn nguồn cung tại Hà Nội 16.8% nhờ sự đóng góp từ các khu đô thị lớn. Đối với thị trường nhà đất, dự kiến giá đất tại khu vực ngoại thành Hà Nội sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 nhờ việc phát triển cơ sở hạ tầng, đặc biệt tuyến đường sắt Cát Linh – Hà Đông đã đi vào hoạt động từ tháng 11 năm 2021 sẽ thúc đẩy giá đất tại các khu vực như Hà Đông, Đống Đa.

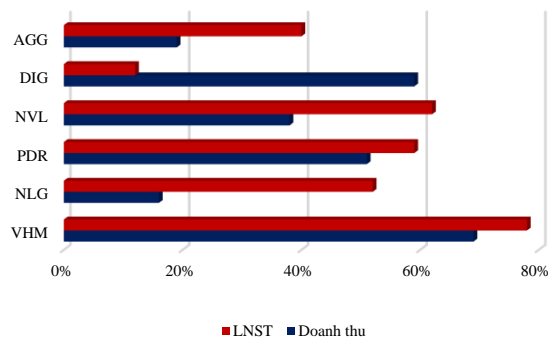
10.2 Thách thức.

- **Giá nguyên vật liệu gia tăng gây ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản và tốc độ bàn giao sản phẩm:** Do chi phí vận chuyển quốc tế và yếu tố dịch bệnh, cùng với việc nước sản xuất thép lớn nhất thế giới là Trung Quốc cắt giảm sản lượng để bảo vệ môi trường, giá các nguyên vật liệu trên thị trường tăng cao làm tăng chi phí xây dựng của các doanh nghiệp BĐS.
- **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp cũng làm ảnh hưởng đến tốc độ bàn giao:** Với sự xuất hiện của biến chủng mới Omicron và số ca nhiễm trong nước ngày một tăng, đặc biệt là tại 2 thành phố lớn của cả nước là Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, hoạt động vận tải và xây dựng có thể bị đình trệ. Như vậy, các chủ đầu tư sẽ gặp khó khăn để hoàn thành các sản phẩm đúng tiến độ.
- **Thu nhập của người dân trong giai đoạn dịch bệnh sắp tới có thể chịu tác động mạnh nếu dịch bệnh kéo dài:** Dịch bệnh kéo dài khiến hoạt động kinh doanh, sản xuất của các hộ gia đình bị cản trở, các hoạt động dịch vụ, vui chơi giải trí tiếp tục bị hạn chế có thể sẽ làm giảm mặt bằng thu nhập chung của người mua nhà, gián tiếp làm giảm nguồn cầu.
- **Rủi ro bong bóng tài sản từ hoạt động đầu cơ và rủi ro nợ xấu từ vay mua BĐS cũng có thể khiến NHNN đưa ra các chính sách kiểm soát chặt chẽ hơn đối với hoạt động cho vay mua nhà, làm giảm nguồn cầu.** Trong 9 tháng năm 2021, nguồn vốn tín dụng đổ vào BĐS vẫn tăng trưởng và duy trì tương đối dồi dào. Mới đây, Chính phủ đã có những động thái siết chặt bằng việc ban hành Nghị định 02/2022/NĐ-CP. Theo đó, kể từ ngày 01/03/2022, tổ chức, cá nhân kinh doanh bất động sản phải thành lập doanh nghiệp hoặc hợp tác xã (gọi chung là doanh nghiệp), trừ trường hợp tổ chức, hộ gia đình, cá nhân bán, chuyển nhượng, cho thuê, cho thuê mua bất động sản quy mô nhỏ, không thường xuyên thì không phải thành lập doanh nghiệp nhưng vẫn phải kê khai nộp thuế theo quy định của pháp luật.
- **Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản dân cư giảm so với cùng kỳ do tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19.** Làn sóng Covid-19 lần thứ 4 khiến việc giãn cách xã hội kéo dài, các ca nhiễm vẫn tiếp tục tăng hàng ngày ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao các dự án và kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản. Doanh thu quý 3 của các doanh nghiệp bất động sản hầu hết ghi nhận giảm so với cùng kỳ năm trước, tiến độ thực hiện kế hoạch năm 2021 cũng bị đình trệ.

Tăng trưởng doanh thu thuần quý III/2021 của các doanh nghiệp Bất động sản



Thực hiện doanh thu lợi nhuận năm 2021 của các doanh nghiệp Bất động sản



(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

Mã CK	Tỷ suất LN gộp	Tăng trưởng DTT (YoY)	Tăng trưởng LNTT (YoY)	Doanh thu thuần (9T/21)	LNST (9T/21)	Tiến độ doanh thu so với KH	Tiến độ LN so với kế hoạch	ROE (TTM)	ROA (TTM)	EPS (VND)	P/E	P/B
VHM	50%	85,6%	58,3%	61.681	27.245	69%	78%	32%	18%	8.968	9,15	3,13
NLG	28%	-39.3%	226.5%	787	709	16%	52%	14%	7%	4.156	15,69	2,85
PDR	62%	-4,3%	54,5%	2.391	1.109	51%	59%	24%	9%	3.309	28,56	7,39
NVL	39%	171%	-22,7%	10.312	2.550	38%	62%	8%	2%	2.083	53,81	4,83

(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

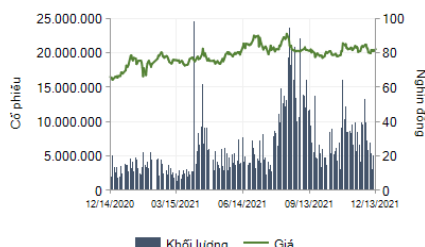
10.3 Một số mã Chứng khoán tâm điểm của ngành BĐS dân cư

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Bất động sản	4.354.367.488	82.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
357.493,57	9,15	3,13

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 63.706 – 92.449

Thay đổi giá từ đầu năm: 20,95%

KLGD trung bình 3 tháng (CP) 6,9 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	66,66%
Government of Singapore	6,13%
Viking Asia Holdings II Pte.Ltd	4,60%
CTCP Đầu tư KD và Thương mại P&S	2,68%
Vietnam Enterprise Investments Limite	1,00%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	51.627	71.547	61.681
Lợi nhuận gộp	27.456	25.936	34.309
Tỷ suất LN gộp (%)	53%	36%	50%
LN trước thuế	29.746	36.517	34.342
LN sau thuế	24.319	28.207	27.245
ROE (%)	38%	32%	32%
ROA (%)	12%	13%	18%
Tổng tài sản	197.241	215.326	219.639
Dòng tiền từ HĐKD	51.928	24.882	10.941

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	6.493	8.166	8.968
BVPS (VND)	16.748	25.586	26.197
Hệ số TT nhanh	0,50	0,47	0,87
Vay nợ/TTS	0,13	0,12	0,10
Nợ phải trả/TTS	0,67	0,59	0,46

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **VHM là chủ đầu tư BĐS luôn duy trì vị thế dẫn đầu thị trường phân khúc nhà ở tại Việt Nam** với nhiều dự án khu đô thị phức hợp và tổ hợp dân cư được đón nhận tích cực. VHM nắm giữ khoảng 164 triệu m² diện tích sàn xây dựng trên khắp cả nước, tập trung chủ yếu tại các vị trí quan trọng của một số thành phố lớn và đô thị có vị trí kết nối giao thông tốt, nằm tại trục phát triển của các địa phương như Hà Nội, TP HCM, Hưng Yên, Hải Phòng. Hiện nay Công ty đang quản lý 27 khu đô thị tại 7 tỉnh thành với tỉ lệ hấp thụ trung bình lên đến 95%. Ngoài ra, VHM cũng bắt đầu lấn sân sang mảng BĐS KCN với 2 KCN & 1 khu phụ trợ với tổng diện tích khoảng 568ha tại Hải Phòng, kì vọng sẽ đóng 5 – 10% doanh thu dài hạn;
- ✓ **Tiềm năng lợi nhuận từ các dự án của VHM là rất lớn.** Các dự án Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City sẽ tiến tới hoàn thành chuyển nhượng toàn bộ sản phẩm vào lợi nhuận của VHM trong giai đoạn 2021 – 2022. Bên cạnh đó, các dự án mới của VHM như Wonder Park, Dream City và Vinhomes Cổ Loa đang được đẩy mạnh triển khai và có thể mở bán vào cuối năm 2021. Với tổng quy mô 960 ha, các dự án này dự kiến sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn cho VHM trong 4 năm tới.
- ✓ **VHM được hưởng lợi từ hệ sinh thái Vingroup.** Các dịch vụ tiện ích chất lượng cao từ hệ sinh thái Vingroup giúp cho các dự án bất động sản của VHM gia tăng được lợi thế cạnh tranh trước các đối thủ trong việc phát triển, mở rộng quỹ đất.
- ✓ **Kết quả kinh doanh 9 tháng của VHM đạt thành tích tốt dù cho làn sóng Covid-19 lần thứ 4 diễn biến phức tạp trong những tháng vừa qua.** Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 61.681 tỷ đồng và 34.309 tỷ đồng, tương đương tăng 85,6% và 58,3% so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả doanh thu và lợi nhuận như vậy, VHM đã đạt được 69% kế hoạch về doanh thu và 77% kế hoạch lợi nhuận trong năm 2021. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của VHM cũng được cải thiện rõ rệt trong 9 tháng 2021. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp tăng từ 37,4% lên tới 55,6% (so với cùng kỳ).
- ✓ **VHM có cơ cấu tài sản ổn định, lành mạnh, tăng trưởng bền vững.** Tài sản của VHM tăng trưởng đều đặn qua từng năm. Tại thời điểm 30/09/2021, tài sản của VHM đạt 219.639 tỷ đồng. Bên cạnh đó, nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cũng tăng lên, đạt 119.542 tỷ đồng tại thời điểm 30/09/2021, tương đương tăng 34% so với thời điểm đầu năm. Trong khi đó, nợ vay chịu lãi của doanh nghiệp giảm còn 21.509 tỷ đồng, giảm 13% so với đầu năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

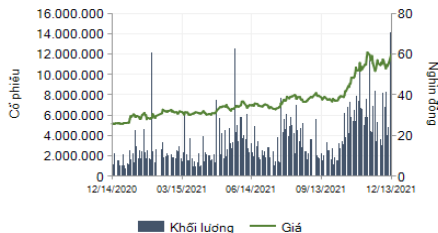
- * **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng đến tốc độ triển khai các dự án.** Với tình hình dịch bệnh căng thẳng cùng các ca nhiễm vẫn tăng cao ở 2 thành phố lớn nhất cả nước là Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, các dự án của VHM có thể bị chậm tiến độ so với kế hoạch và khả năng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng sẽ bị ảnh hưởng;
- * **Rủi ro chi phí vật liệu xây dựng gia tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của VHM.** Rủi ro cạnh tranh đối với mảng BĐS KCN do VHM vẫn là một tên tuổi mới trong lĩnh vực này.

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (HOSE: NLG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Bất động sản	382.940.013	64.200 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
22.899,81	15,69	2,85

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	25.207 – 62.388
Thay đổi giá từ đầu năm:	129,2%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	4,8 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nguyễn Xuân Quang	12,17%
Ibworth Pte. Ltd.	9,95%
PYN Elite Fund (Non-UCITS)	4,49%
CTCP Đầu tư Thái Bình	6,22%
Trần Thanh Phong	4,83%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	2.546	2.217	787
Lợi nhuận gộp	1.066	671	233
Tỷ suất LN gộp (%)	42%	30%	28%
LN trước thuế	1.226	1.015	690
LN sau thuế	1.007	850	709
ROE (%)	16%	13%	14%
ROA (%)	9%	6%	7%
Tổng tài sản	10.904	13.643	24.116
Dòng tiền từ HĐKD	325	-1.111	-2.210

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	3.512	2.780	4.156
BVPS (VND)	19.464	19.641	22.899
Hệ số TT nhanh	1,14	0,74	0,67
Vay nợ/TTS	0,08	0,18	0,17
Nợ phải trả/TTS	0,43	0,51	0,46

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **NLG là chủ đầu tư BĐS dân cư uy tín với quỹ đất sạch rộng lớn lên tới 681ha** tại 6 tỉnh thành gồm TP. HCM, Đồng Nai, Cần Thơ, Bình Dương, Long An và Hải Phòng, tập trung chủ yếu tại các khu đô thị và dân cư trọng điểm thuộc miền Nam Việt Nam. Các dự án quan trọng tiếp tục triển khai và bàn giao, thu về lợi nhuận cho NLG trong năm 2021 và các năm kế tiếp bao gồm dự án Waterpoint (Long An; 355ha), Mizuki Park (TP. HCM; 37ha), Akari City (TP. HCM; 8,5ha), Đại Phước (Đồng Nai; 45ha), Izumi City (Đồng Nai; 170ha) và Nam Long Hải Phòng (21ha). Các dự án của NLG được đón nhận tích cực bởi khách hàng và có lượng hấp thụ tốt;
- ✓ **Giai đoạn năm 2021 – 2022 là giai đoạn điểm rơi lợi nhuận cho NLG với hàng loạt các dự án sắp được mở bán mới hoặc bàn giao.** Trong quý 4 năm 2021, NLG dự kiến mở bán 1 số dự án mới với mức giá bán tăng dần theo mặt bằng chung: Dự án Mizuki được mở bán với giá khoảng 45 triệu đồng/m²; Dự án Izumi City với mức giá khoảng 50 triệu đồng/m². Bên cạnh đó, trong quý 4 năm 2021, NLG tiếp tục triển khai bán các dự án đang có sẵn như Flora Mizuki Park (250 căn), dự án Cần Thơ, Southgate (110 sản phẩm) và ra mắt 275 sản phẩm của dự án mới Izumi City.
- ✓ **Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2021 đạt mức tăng ấn tượng.** Cụ thể, lợi nhuận sau thuế của NLG trong 9 tháng đã đạt mức 709,38 tỷ đồng, tương đương tăng 226%, một mức tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm trước.
- ✓ **Tình hình tài chính 9 tháng đầu năm 2021 lành mạnh** với mức tổng tài sản tăng đáng kể so với đầu năm, đạt 24.116 tỷ đồng, tăng 76,8% so với đầu năm nhờ bổ sung một lượng lớn hàng tồn kho. Lượng hàng tồn kho của NLG trong 9 tháng 2021 cũng tăng mạnh, đạt 17.655 tỷ đồng, tương đương tăng 191% so với thời điểm đầu năm. Lượng tiền mặt và tương đương tiền dồi dào với 2.254 tỷ đồng, chiếm 9,3% trong cơ cấu tổng tài sản. Bên cạnh đó, đòn bẩy tài chính của NLG có dấu hiệu giảm xuống (Nợ phải trả giảm, chỉ chiếm 46% TTS, nợ vay chỉ chiếm 16%) giúp doanh nghiệp hạn chế được áp lực chi trả lãi vay cho doanh nghiệp.
- ✓ **Lịch sử trả cổ tức đều đặn.** NLG có lịch sử chi trả cổ tức bằng cả tiền và CP đều đặn kể từ 2014, với mức tỷ suất cổ tức trung bình từ 1,3 – 4%. Năm 2021, Công ty tiếp tục đặt mục tiêu chia cổ tức 15% bằng tiền mặt;

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Rủi ro doanh thu thuần 9 tháng năm 2021 giảm đáng kể.** Sự tăng trưởng lợi nhuận của NLG không đi cùng việc tăng trưởng doanh thu, doanh thu thuần 9 tháng của NLG chỉ đạt mức 787,48 tỷ đồng, tương đương giảm 39% so với cùng kỳ năm 2020. Với kết quả kinh doanh như vậy, trong 9 tháng năm 2021, NLG mới chỉ đạt 16% kế hoạch về doanh thu và 52% kế hoạch về lợi nhuận.
- ✗ **Rủi ro dịch bệnh gây ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao và tiến độ bán hàng.** Tình hình dịch bệnh phức tạp, các ca nhiễm tăng nhanh tại các thành phố lớn đặc biệt là tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh có thể gây ảnh hưởng đến tốc độ xây dựng của NLG và tâm lý mua hàng của khách hàng trong thời gian tới;
- ✗ **Rủi ro tăng vốn nhanh.** NLG có lịch sử liên tục chia cổ tức bằng cổ phiếu nhằm tăng vốn. Theo kế hoạch năm 2021, NLG còn chấp thuận chào bán riêng lẻ thêm 600 tỷ đồng giá trị cổ phần cho NĐT chuyên nghiệp, tiếp tục gia tăng nguồn cung cổ phiếu. Như vậy có thể gây ra hiệu ứng pha loãng giá trị cổ phiếu.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (HOSE: NVL)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Bất động sản	1.473.605.619	84.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
165.191,19	53,81	4,83

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	46.063 – 123.600
Thay đổi giá từ đầu năm:	133,04%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	3,9 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP NovaGroup	26,96%
Bùi Thành Nhơn	14,25%
CTCP Diamond Properties	10,52%
Cao Thị Ngọc Sương	5,46%
Bùi Cao Nhật Quân	4,21%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	10.931	5.026	10.312
Lợi nhuận gộp	3.152	1.833	4.077
Tỷ suất LN gộp (%)	29%	36%	39%
LN trước thuế	4.272	4.649	3.653
LN sau thuế	3.387	3.907	2.550
ROE (%)	15%	14%	8%
ROA (%)	4%	3%	2%
Tổng tài sản	89.979	144.536	184.062
Dòng tiền từ HĐKD	3.076	-3.486	83

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	3.539	3.974	2.083
BVPS (VND)	22.978	26.244	23.224
Hệ số TT nhanh	0,66	0,81	0,96
Vay nợ/TTS	0,38	0,34	0,30
Nợ phải trả/TTS	0,73	0,78	0,78

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Novaland là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu Việt Nam**, tập trung vào các dự án nhà ở phân khúc trung đến cao cấp tại TP. HCM. Năm 2019, Novaland mở rộng hoạt động sang mảng du lịch – nghỉ dưỡng. Tập đoàn hiện có quỹ đất rộng trên 4.894 ha tại những vị trí đắc địa, phục vụ cho những kế hoạch phát triển nhà ở và bất động sản nghỉ dưỡng tại TP. HCM và một số tỉnh thành ven biển.
- ✓ **Lợi nhuận của NVL trong thời gian tới sẽ được thúc đẩy bởi đô thị vệ tinh và bất động sản nghỉ dưỡng.** Chiến lược phát triển khu đô thị vệ tinh với dự án Aqua City dự kiến sẽ tiếp tục đem lại doanh thu trong dài hạn cho NVL. Theo ban lãnh đạo, NVL đã bán trước khoảng 4.400 căn (+140% YoY) trị giá khoảng 2,0 tỷ USD (45,5 nghìn tỷ đồng) trong 6 tháng đầu năm 2021, với các dự án trọng điểm Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và Hồ Tràm tiếp tục đóng góp đáng kể cho doanh số bán hàng. Mặc dù làn sóng dịch COVID-19 thứ tư hiện đang làm chững lại các hoạt động bán hàng, chúng tôi kỳ vọng NVL sẽ duy trì doanh số bán hàng tích cực cho các dự án trọng điểm nhờ vào giá trị thương hiệu mạnh mẽ của công ty và sự hiện diện tại TP. HCM.
- ✓ **Các hoạt động tích cực của thị trường vốn nhằm thúc đẩy kế hoạch mở rộng quỹ đất đầy tham vọng.** NVL vừa huy động 1000 tỷ đồng trái phiếu nhằm tăng quy mô vốn, thực hiện góp vốn, đầu tư các dự án Khu đô thị Cù Lao Phước Hưng. Bên cạnh đó, NVL có kế hoạch tận dụng các xu hướng M&A tích cực trong lĩnh vực BĐS nhà ở, vì ngày càng có nhiều cơ hội cho các chủ đầu tư lớn mua quỹ đất với giá hợp lý từ các chủ đầu tư nhỏ hơn hoặc những chủ đầu tư không thể khởi động dự án do dịch COVID-19.

RỦI RO ĐẦU TƯ

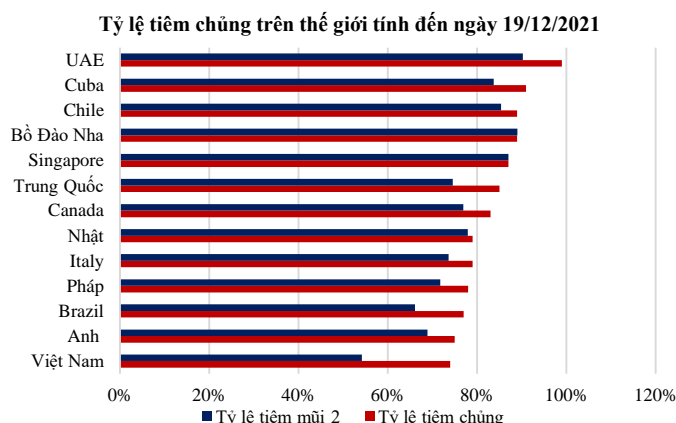
- ✗ **Rủi ro nợ phải trả chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng tài sản của NVL.** Tính đến thời điểm 30/09/2021, nợ phải trả của NVL ở mức 143.557 tỷ đồng, chiếm đến 78% cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tốc độ tăng nợ phải trả của NVL đang dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành như VIC, VHM, KDH.
- ✗ **Rủi ro vay nợ lớn nhưng kết quả kinh doanh kém khả quan trong quý 3 năm 2021.** Doanh thu thuần của NVL trong quý 3 đạt 3.262 tỷ đồng, tăng 52.5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của NVL ghi nhận 535,7 tỷ đồng, giảm mạnh 75% so với cùng kỳ năm trước do chi phí giá vốn hàng bán tăng lên và NVL ghi nhận lỗ trong công ty liên kết lên đến 4,11 tỷ đồng.

11. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN

11.1 Thuận lợi

► Tốc độ tiêm chủng được đẩy mạnh tạo đà cho sự phát triển của ngành bất động sản Khu công nghiệp

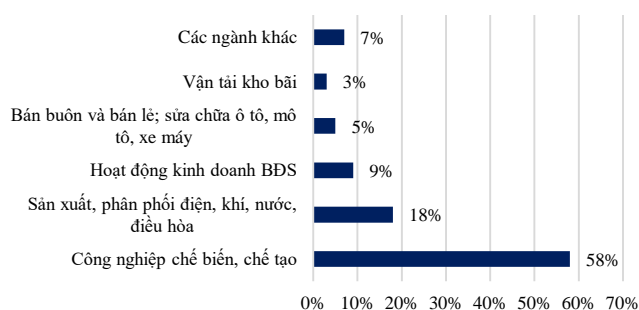
Việt Nam từ chỗ tưởng chừng không thể có đủ vaccine để triển khai chiến dịch tiêm chủng lớn nhất lịch sử cho nhân dân, nay đã tiếp nhận hơn 180 triệu liều vaccine phòng COVID-19 và trở thành một trong những quốc gia bao phủ vaccine cao nhất thế giới. Hiện tại, tốc độ tiêm chủng vaccine vẫn đang được đẩy mạnh. Tính đến ngày 19/12/2021, Việt Nam đã trở thành nước xếp thứ 13 toàn thế giới về tỷ lệ tiêm chủng và phủ kín vaccine. Việc đẩy mạnh tiêm phòng, hướng tới miễn dịch cộng đồng, đẩy lùi dịch bệnh sẽ làm gia tăng tốc độ luân chuyển giao thương hàng hóa, thúc đẩy quá trình dịch chuyển dòng vốn FDI trong khu vực. Điều này là yếu tố thuận lợi, tạo đà cho sự phát triển của ngành bất động sản khu công nghiệp trong thời gian tới.



(Nguồn: Thông tin Chính phủ, ABS tổng hợp)

► Các khu công nghiệp hưởng lợi từ sự tăng trưởng của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.

Cơ cấu Đầu tư nước ngoài năm 2021 theo ngành



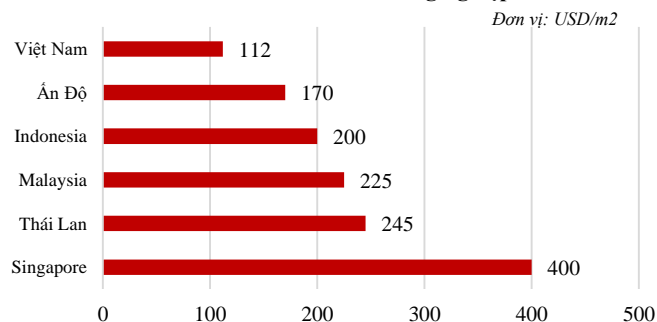
(Nguồn: Bộ KH&ĐT, ABS tổng hợp)

Trong năm 2021, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt trên 18,1 tỷ USD, tương đương với 58% tổng vốn đầu tư đăng ký. Xét về số lượng dự án mới, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng là ngành thu hút được nhiều dự án nhất, chiếm đến 30,7% tổng số dự án. Dòng vốn FDI đang chảy mạnh vào lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo cho thấy môi trường sản xuất kinh doanh tại Việt Nam đã có sự cải thiện. Hơn nữa, các ngành sản xuất cần vốn đầu tư cao để xây dựng nhà máy, cơ sở vật chất ở nơi thuận tiện giao thương kinh tế. Điều này đang gián tiếp thúc đẩy nhu cầu thuê đất khu công nghiệp một cách mạnh mẽ.

► Việt Nam vẫn là quốc gia đón đầu dòng vốn FDI và hưởng lợi từ ưu đãi thuế FTA

Việt Nam có vị trí thuận lợi, có đường bờ biển dài kết nối với các tuyến giao thương lớn, là trung tâm kết nối của khu vực. Miền Bắc giáp với Trung Quốc, miền Nam nằm gần các cửa ngõ giao thương. Bên cạnh đó, giá thuê đất của Việt Nam đang ở mức khá thấp so với các nước trong khu vực, dao động khoảng 112 USD/m². Mức giá này được dự kiến sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới, tạo lợi thế cạnh tranh trong việc thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam. Ngoài ra, một trong những yếu tố thuận lợi giúp Việt Nam là điểm đến thu hút dòng vốn FDI chính là chi phí nhân công tại Việt Nam cũng thấp hơn so với các quốc gia khác như Singapore, Malaysia, Thái Lan...

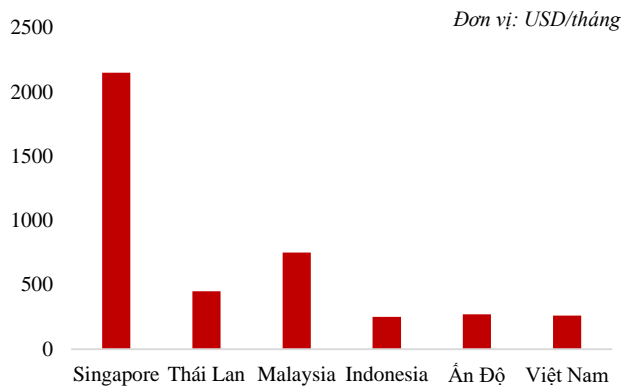
Giá cho thuê đất Khu công nghiệp



(Nguồn: JLL, ABS tổng hợp)

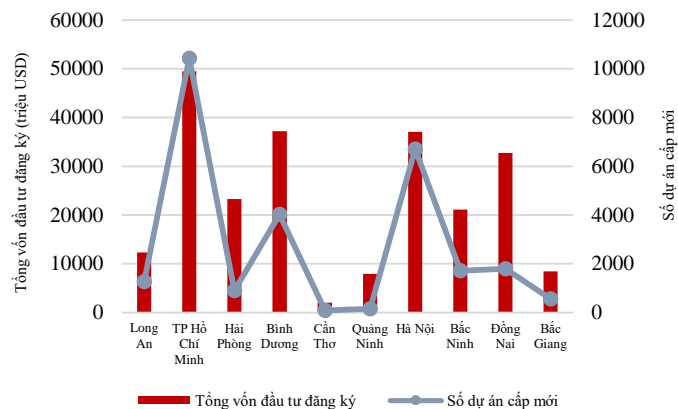
Thêm vào đó, hiệp định EVFTA được ký kết cũng giúp thúc đẩy đầu tư sản xuất tới Việt Nam, tiếp tục duy trì dòng vốn FDI vào Việt Nam trong giai đoạn tới.

Chi phí nhân công tại 1 số quốc gia



(Nguồn: JLL, ABS tổng hợp)

Cơ cấu ĐTNN năm 2021 theo địa phương

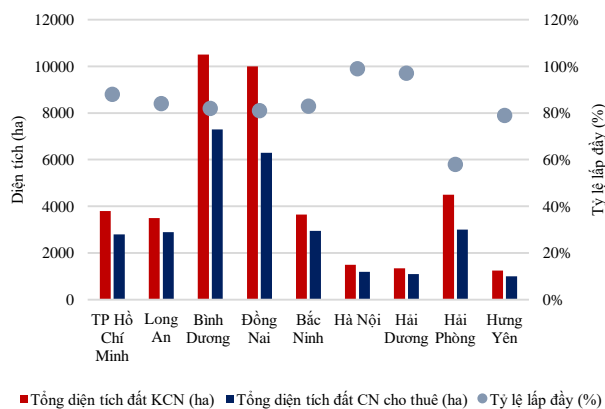


(Nguồn: Bộ KH&ĐT, ABS tổng hợp)

Tỷ lệ lấp đầy các Khu công nghiệp tăng trưởng tích cực

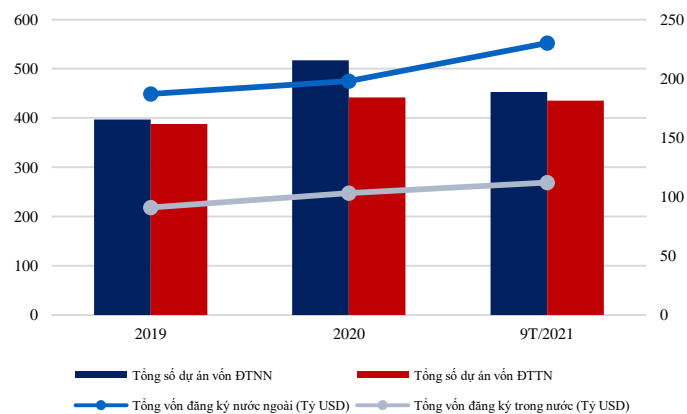
Tính đến cuối tháng 9/2021, trên phạm vi cả nước có 563 Khu công nghiệp nằm trong Quy hoạch phát triển các Khu công nghiệp ở Việt Nam với tổng diện tích đất tự nhiên khoảng 210,9 nghìn ha, chiếm khoảng 0,6% tổng diện tích đất tự nhiên của cả nước. Trong 563 Khu công nghiệp đã được quy hoạch phát triển, đã có 397 Khu công nghiệp đã được thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 122,9 nghìn ha. Trong đó, diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 82,6 nghìn ha, chiếm khoảng 67,2% diện tích đất tự nhiên. Tính đến cuối tháng 9/2021, tỷ lệ lấp đầy các Khu công nghiệp đã thành lập trên cả nước đạt khoảng 52,5%. Nếu tính riêng các Khu công nghiệp đã đi vào hoạt động thì tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 70,9%, xấp xỉ so với cuối năm 2020.

Nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy



(Nguồn: CBRE, ABS tổng hợp)

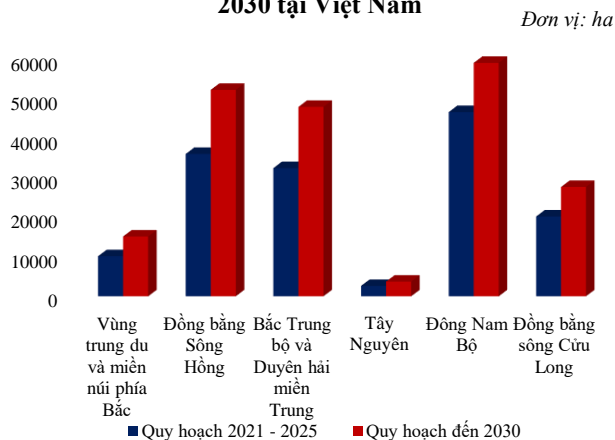
Vốn đầu tư vào các dự án KCN



(Nguồn: Bộ KH&ĐT, ABS tổng hợp)

► **Triển vọng tăng trưởng dài hạn về nguồn cung Khu công nghiệp**

Quy hoạch đất Khu công nghiệp đến năm 2030 tại Việt Nam



(Nguồn: CBRE, ABS tổng hợp)

Theo quy hoạch phát triển đất giai đoạn 2021 – 2030, diện tích đất Khu công nghiệp đến năm 2030 sẽ tăng lên 115.000 ha so với năm 2020 với 558 KCN, đạt 205.800 ha, trong đó ưu tiên mở rộng các Khu công nghiệp đã đạt tỷ lệ lấp đầy trên 60%. Diện tích đất khu công nghiệp tăng lấy từ đất trồng lúa 46.070 ha, đất trồng cây hàng năm, lâu năm 64.360 ha... với 558 khu công nghiệp, tăng thêm 177 khu công nghiệp so với năm 2020. Các khu vực sẽ được hưởng lợi theo quy hoạch mở rộng hạ tầng cùng với đất Khu công nghiệp bao gồm Hải Phòng, Quảng Ninh, Bắc Ninh, Bắc Giang, Thái Nguyên, Quảng Ninh, Đồng Nai, Vũng Tàu, Long An. Theo CBRE, đến năm 2023, diện tích Khu công nghiệp mới đi vào hoạt động khu vực miền Bắc với tốc độ tăng khoảng 7%/năm và phía Nam là 6%/năm.

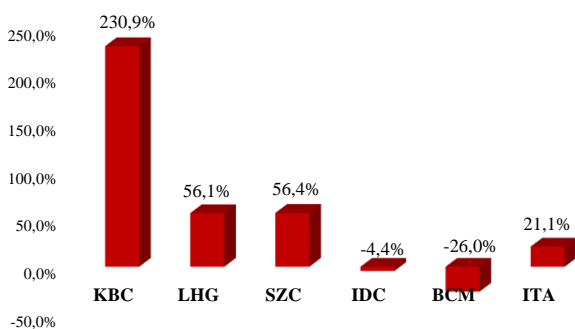
11.2 Thách thức

- Rủi ro đến từ chính sách giá mới của Chính phủ đối với đất Khu công nghiệp có thể tăng chi phí đền bù của các doanh nghiệp kinh doanh Bất động sản Khu công nghiệp từ năm 2022.
- Rủi ro đến từ chi phí logistics cao hơn so với các nước trong khu vực. Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam có thể bị chững lại bởi cơ sở hạ tầng, kho bãi, logistics của Việt Nam chưa thực sự phát triển so với các nước trong khu vực. Cụ thể, chi phí vận chuyển cao nhất so với các quốc gia khác ở mức 25% sẽ gây khó khăn trong việc cung ứng hàng hóa.
- Rủi ro đến từ việc các Khu công nghiệp xảy ra tình trạng thiếu điện để vận hành khiến các doanh nghiệp khó mở rộng sản xuất. Tuy nhiên, Chính phủ cũng đang nỗ lực đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng và phối hợp với ngành điện để cung ứng điện sẵn tại các Khu công nghiệp.

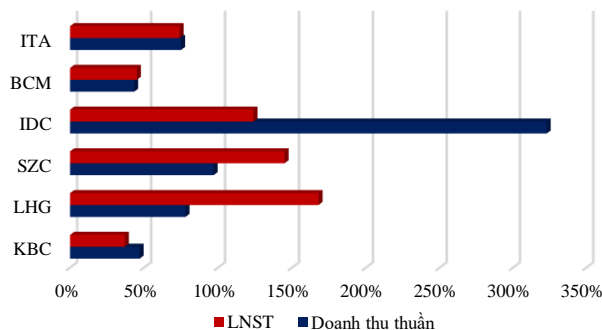
11.3 Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021 của một số doanh nghiệp Bất động sản Khu công nghiệp

Nhìn chung, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Bất động sản Khu công nghiệp trong 9 tháng đầu năm 2021 tương đối tích cực. Các doanh nghiệp đa phần đều ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt là các doanh nghiệp đầu ngành như: KBC, LHG, SZC. Tuy nhiên, do ảnh hưởng bởi dịch bệnh bùng phát lần thứ 4, tiến độ thực hiện kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp cũng phần nào bị ảnh hưởng. Kết thúc quý 3 năm 2021, một số doanh nghiệp mới chỉ đạt khoảng 50% chỉ tiêu kế hoạch trong năm 2021. Tuy vậy, chúng tôi vẫn đặt kỳ vọng khả quan đối với các doanh nghiệp ngành bất động sản khu công nghiệp bởi những thuận lợi đến từ triển vọng chung của ngành trong thời gian tới. Các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sạch dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2022.

Tăng trưởng doanh thu thuần 9T/2021 của các doanh nghiệp Bất động sản Khu công nghiệp



Thực hiện doanh thu lợi nhuận năm 2021 của các doanh nghiệp Bất động sản KCN



(Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp)

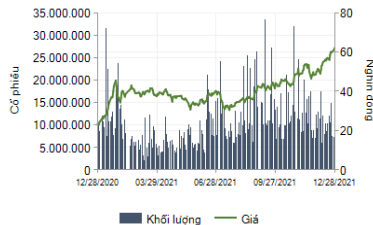
11.4 Một số mã Chứng khoán tâm điểm của ngành Bất động sản Khu công nghiệp

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HOSE: KBC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Bất động sản	569.760.189	61.400 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
35.382,11	40,94	2,16

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	22.500 – 62.500
Thay đổi giá từ đầu năm:	154,51 %
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	11.084.290

CƠ CẤU SỞ HỮU

Đặng Thành Tâm	18,15%
CTCP Tư vấn và Đầu tư Kinh Bắc	8,08%
CTCP Đầu tư Vinatex Tân Tạo	4,47%
Đặng Nguyễn Quỳnh Anh	2,13%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	3.210	2.151	3.077
Lợi nhuận gộp	1.847	689	1.731
Tỷ suất LN gộp (%)	58%	32%	45%
LN trước thuế	1.364	453	1.063
LN sau thuế	1.041	320	733
ROE (%)	9%	2%	6%
ROA (%)	6%	1%	3%
Tổng tài sản	16.433	23.786	30.199
Dòng tiền từ HĐKD	1.539	-2.913	-84

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	1.931	471	1.517
BVPS (VND)	19.935	20.391	28.725
Hệ số TT nhanh	1,51	1,37	2,23
Vay nợ/TTS	0,12	0,24	0,24
Nợ phải trả/TTS	0,37	0,55	0,50

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ KBC là một trong những doanh nghiệp kinh doanh Bất động sản Khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam. KBC sở hữu quỹ đất lớn với quy mô 5.278 ha để phát triển khu công nghiệp, chiếm đến 5,5% tổng diện tích đất khu công nghiệp của cả nước, tập trung chủ yếu tại miền Bắc với các khu công nghiệp như KCN Quế Võ (Bắc Ninh), KCN Trảng Duệ (Hải Phòng). Ngoài ra, KBC cũng sở hữu các khu công nghiệp lớn tại phía Nam như KCN Tân Phú Trung, là một trong những KCN lớn có tỷ lệ lấp đầy cao nhất trong khu vực.
- ✓ Bên cạnh các dự án bất động sản khu công nghiệp, KBC còn phát triển và kinh doanh bất động sản khu đô thị, nhà ở như dự án Khu đô thị Phúc Ninh với quy mô 136,47 ha tại trung tâm thành phố Bắc Ninh, dự án khu Ngoại giao Đoàn – Hà Nội với diện tích 20.000 m2 nằm trên đường Phạm Văn Đồng – Hà Nội.
- ✓ KBC là doanh nghiệp dẫn đầu về khả năng thu hút nguồn vốn FDI vào các khu công nghiệp, 80% khách hàng trong khu công nghiệp đều là nhà đầu tư nước ngoài. Khách hàng chủ yếu là các tập đoàn đến từ Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc
- ✓ KBC có những dự án với tiềm năng phát triển và dự kiến sẽ đem lại nguồn thu lớn trong thời gian tới. KCN Trảng Duệ III với 687 ha đã nhận được phê duyệt quan trọng sau hơn 3 năm và KĐT Trảng Cát gần như đã hoàn thành việc đền bù và được chính quyền Hải Phòng bàn giao hiện trạng đất cho doanh nghiệp để làm các thủ tục triển khai để đưa vào vận hành trong giai đoạn tới.
- ✓ Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2021 của KBC tăng trưởng mạnh mẽ. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm của KBC lần lượt đạt mức 3.077 tỷ đồng và 733 tỷ đồng, tương đương tăng 231% và 660% so với cùng kỳ năm trước. Đây là một mức tăng trưởng vô cùng ấn tượng.
- ✓ KBC hiện đang xin đầu tư vào 5 cụm khu công nghiệp tại Hưng Yên với tổng diện tích 375 ha. Trong đó gồm 3 cụm khu công nghiệp với diện tích 225 ha (cụm công nghiệp Đặng Lễ, cụm công nghiệp Kim Động và cụm công nghiệp Chính Nghĩa) vừa được bổ sung vào Quy hoạch phát triển cụm công nghiệp trên địa bàn tỉnh

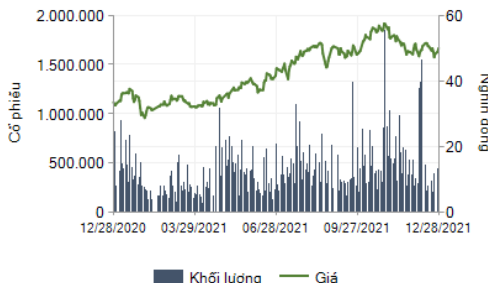
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ Tuy đạt kết quả kinh doanh ấn tượng, nhưng KBC mới chỉ đạt lần lượt 47% và 37% chỉ tiêu kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2021. Doanh nghiệp đặt mục tiêu hoàn thành 3.500 tỷ đồng doanh thu vào quý 4 năm 2021. Đây cũng là một thách thức đối với doanh nghiệp trong giai đoạn cuối năm khi tình hình dịch bệnh trên cả nước vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.
- ✗ Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng đến tốc độ triển khai các dự án. Với tình hình dịch bệnh căng thẳng cùng các ca nhiễm vẫn tăng cao, các dự án của KBC có thể bị chậm tiến độ so với kế hoạch và khả năng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng sẽ bị ảnh hưởng.

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Bất động sản	50.012.010	54.100 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
2.500,60	7,44	1,74

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	27.519 – 59.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	51,50%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	504.125

CƠ CẤU SỞ HỮU

Công ty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Tạo	48,67%
Võ Tấn Thịnh	27,52%
Trần Anh Viễn	5%
Kingsmead Vietnam and Indochina Growth Master Fund	4,99%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/21
Doanh thu thuần	599	644	718
Lợi nhuận gộp	213	293	384
Tỷ suất LN gộp (%)	36%	46%	53%
LN trước thuế	179	246	343
LN sau thuế	143	199	271
ROE (%)	12%	16%	25%
ROA (%)	7%	8%	12%
Tổng tài sản	2.235	2.599	2.852
Dòng tiền từ HĐKD	15	221	479

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/21
EPS (VND)	2.739	3.733	6.724
BVPS (VND)	23.805	25.654	28.757
Hệ số TT nhanh	0,83	0,76	1,68
Vay nợ/TTS	0,05	0,08	0,07
Nợ phải trả/TTS	0,26	0,29	0,29

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **LHG là chủ đầu tư các dự án khu công nghiệp Long Hậu với tổng diện tích gần 500 ha** gồm Khu công nghiệp Long Hậu với quy mô 137 ha, Khu công nghiệp Long Hậu mở rộng với quy mô 108 ha, Khu công nghiệp Long Hậu 3 – giai đoạn 1 với quy mô 124 ha. Bên cạnh đó, khu công nghiệp Long Hậu có vị trí chiến lược tương đối thuận lợi, gần tuyến Bến Lức – Long Thành, cảng Sài Gòn – Hiệp Phước và bến cảng container trung tâm Sài Gòn giúp nhà đầu tư tiết kiệm thời gian, chi phí vận tải và kết nối thuận tiện với trung tâm TP Hồ Chí Minh.
- ✓ **Triển vọng đến từ nguồn vốn FDI vẫn đang tích cực đổ về Việt Nam.** Địa bàn của LHG nằm trên tỉnh Long An, Long An có vị trí đặc địa, gần TP Hồ Chí Minh và có đường bờ biển, đã trở thành điểm đến thu hút dòng vốn đầu tư của các doanh nghiệp nước ngoài. Trong 9 tháng đầu năm 2021, Long An đang dẫn đầu cả nước về việc thu hút dòng vốn FDI. Điều này có tác động tích cực đến việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài vào LHG.
- ✓ **LHG có tiềm năng tăng trưởng dài hạn lớn.** Khu công nghiệp Long Hậu 3 giai đoạn 2 với quy mô 90 ha tại huyện Cần Giuộc, Long An đang trình chấp thuận đầu tư lên Thủ tướng Chính phủ. Ngoài ra, Khu công nghiệp An Định với diện tích 200 ha tại tỉnh Vĩnh Long đã có phê duyệt Quy hoạch 1/2000.
- ✓ **Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2021 tăng trưởng mạnh mẽ.** 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần của LHG đạt 717.83 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt mức 271.05 tỷ đồng, lần lượt tăng 56.1% và 101.8% so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả doanh thu lợi nhuận như vậy, LHG đã đạt 78% kế hoạch về doanh thu trong năm 2021 và vượt chỉ tiêu về lợi nhuận sau thuế, vượt 68% so với kế hoạch về lợi nhuận của LHG. Đây là một kết quả vô cùng ấn tượng, cho thấy tiềm năng phát triển lớn của LHG trong thời gian tới
- ✓ **LHG có cấu trúc tài chính tương đối lành mạnh.** Tại thời điểm 30/09/2021, lượng tiền và các khoản đầu tư tài chính của doanh nghiệp đạt 1.079,16 tỷ đồng, chiếm đến 38% trong cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp. Việc sở hữu lượng tiền cao trong cơ cấu tổng tài sản sẽ giúp LHG có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- * Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp làm chậm sự dịch chuyển của dòng vốn FDI.
- * Rủi ro đến từ việc tái đầu tư. Việc thu tiền một lần từ hoạt động cho thuê Khu công nghiệp sẽ làm gia tăng tỷ trọng tiền mặt. Tuy nhiên, điều này tiềm ẩn rủi ro từ việc tái đầu tư không hiệu quả khi quản lý nguồn tiền lớn sẽ làm ảnh hưởng tới lợi nhuận của LHG trong tương lai.

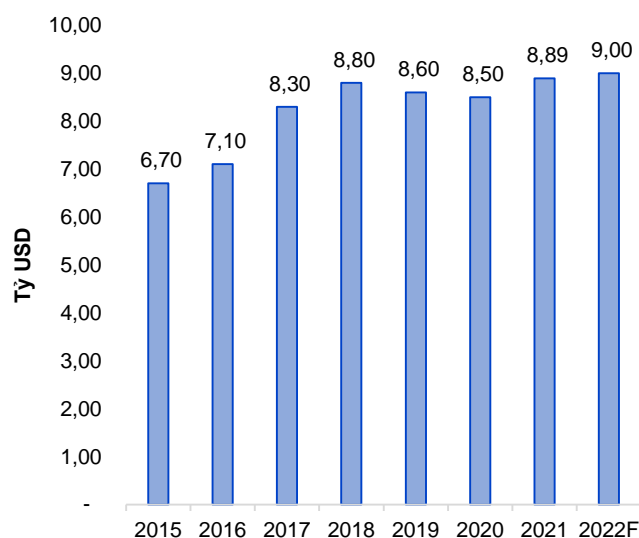
12. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH THỦY SẢN – TRIỂN VỌNG LẠC QUAN

12.1 Xuất khẩu thủy sản năm 2021 vượt khó ngoạn mục:

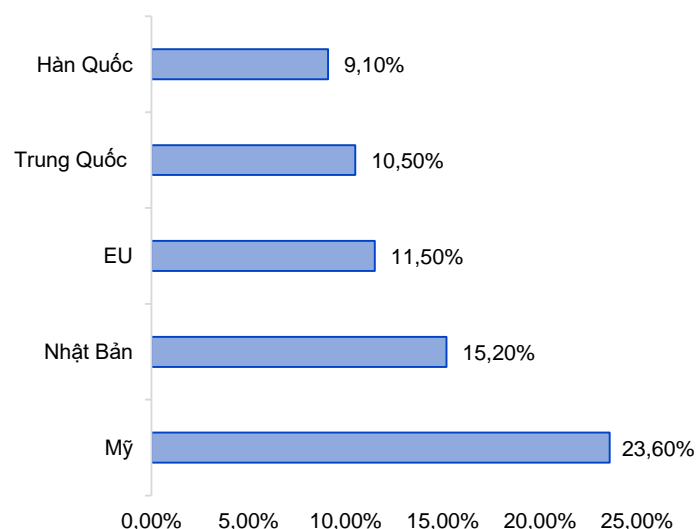
► Xuất khẩu thủy sản bứt phá Quý cuối năm

- Năm 2021, ngành thủy sản đã trải qua những cung bậc thăng trầm vì Dịch Covid-19. Nửa đầu năm, xuất khẩu thủy sản khá thuận lợi nhờ thị trường hồi phục, sản xuất trong nước ổn định. Tuy nhiên, Quý 3/2021, ngành thủy sản đã phải đối mặt với vô vàn khó khăn do giãn cách xã hội diện rộng. Quý cuối năm 2021, ngành đã có sự phục hồi bứt phá.
- Theo báo cáo của Tổng cục Thủy sản, kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2021 ước đạt 8,89 tỷ USD, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm 2020 (8,41 tỷ USD). Nhu cầu nhập khẩu thủy sản của thế giới năm 2021 tăng trở lại, đặc biệt ở các thị trường lớn như EU, Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc và Hàn Quốc, trong khi nguồn cung tôm từ một số quốc gia như Ấn Độ và một số nhà cung cấp khác giảm do chịu tác động xấu từ đại dịch Covid-19; Tình hình thời tiết thuận lợi cho nuôi trồng và khai thác thủy sản; Lợi thế từ các hiệp định FTA, EVFTA... là những yếu tố tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong năm 2021.
- Các thị trường xuất khẩu thủy sản chính của Việt Nam là Mỹ (23,6%), Nhật Bản (15,2%), EU (11,5%), Trung Quốc (10,5%) & Hàn Quốc (9,1%).
- Các mặt hàng thủy sản xuất khẩu chủ lực của Việt Nam vẫn là tôm (43,87%) & cá tra (17,32%).

Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam 2015-2022F



TOP các thị trường XK thủy sản của VN 10T/2021 (%)



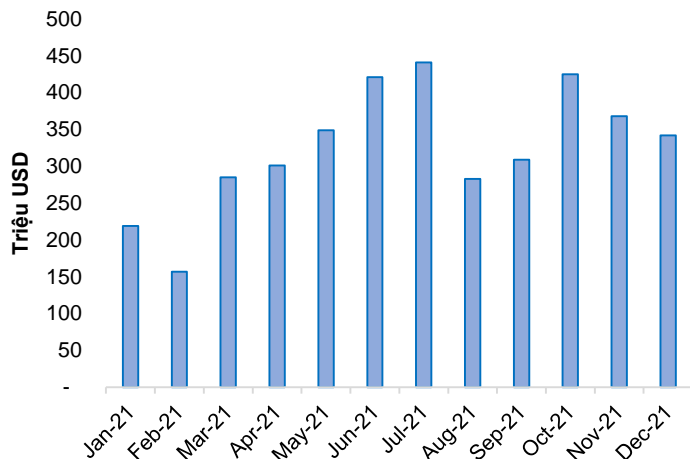
(Nguồn: VASEP, ABS tổng hợp)

► Giá tăng, thị trường xuất khẩu tôm nhiều thuận lợi

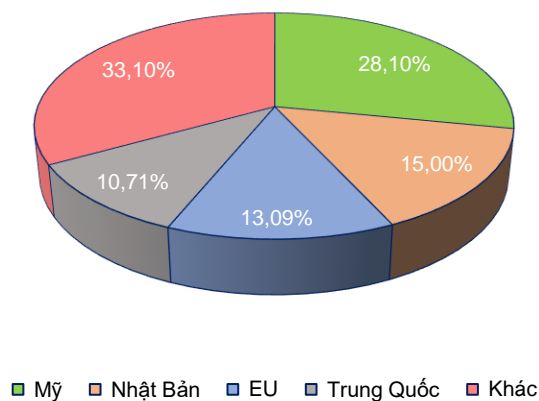
- Trước năm 2015, Việt Nam từng là nước xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới, nhưng sự tăng tốc của Ấn Độ từ năm 2015 và sự đột phá của Ecuador từ 2018 đã khiến cho xuất khẩu tôm của Việt Nam bị cạnh tranh mạnh mẽ và rơi xuống vị trí thứ 3 (chiếm 13,6% thị phần). Top 5 thị trường lớn nhất tiêu thụ tôm Việt Nam bao gồm Mỹ, Nhật Bản, EU, Trung Quốc, Hàn Quốc, chiếm 80 – 85% giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam.
- Theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP), xuất khẩu tôm năm 2021 ước đạt gần 3,9 tỷ USD, tăng 4% so với năm 2020.
- Mỹ là thị trường lớn nhất nhập khẩu tôm Việt Nam, chiếm 28% tổng giá trị tôm xuất khẩu và đây cũng là thị trường có mức tăng trưởng tốt trong năm 2021. Thị trường đứng thứ hai nhập khẩu tôm là Nhật Bản, chiếm 15% tổng giá trị xuất khẩu tôm. Đây cũng là thị trường tiêu thụ tôm sú lớn nhất và có giá xuất khẩu trung bình cao nhất. Xuất khẩu tôm sang thị trường EU đang có sự hồi phục nhanh chóng từ tháng 10 sau làn sóng dịch COVID-19 ở trong nước. Việt Nam đang là nguồn cung tôm lớn cho Đức, Hà Lan, Bỉ. Tuy nhiên, thị trường Trung Quốc lại liên tục sụt giảm mạnh vì quy định kiểm soát chặt chẽ dịch COVID-19 tại các cảng nhập khẩu cả đường hàng không, đường biển và biên giới của Trung Quốc.
- Giá tôm nguyên liệu đã tăng trở lại sau khi giảm liên tiếp trong Q3/2021. Đầu tháng 12-2021, giá tôm nguyên liệu ở ĐBSCL dao động ở mức cao. Cụ thể, tôm sú loại 40 con/kg giá 150.000-160.000 đồng/kg; tôm thẻ chân trắng loại 100 con/kg giá 102.000 đồng/kg, loại

50 con/kg giá 136.000 đồng/kg, loại 30 con/kg giá 168.000 đồng/kg... Bình quân giá tăng 20.000-30.000 đồng/kg so với thời điểm tháng 8, tháng 9. Nguyên nhân giá tôm tăng vì thời gian qua người nuôi hạn chế thả giống, trong khi đó thị trường dần mở cửa trở lại, nhu cầu tiêu dùng tăng đã kéo theo giá tôm tăng.

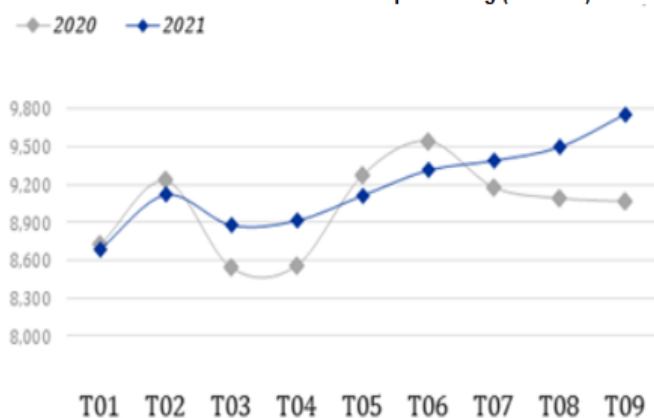
Xuất khẩu tôm của Việt Nam năm 2021 theo tháng



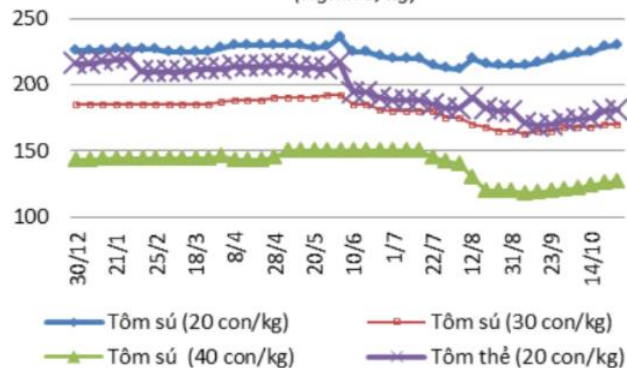
Cơ cấu thị trường XK tôm của VN 11T/2021 (%)



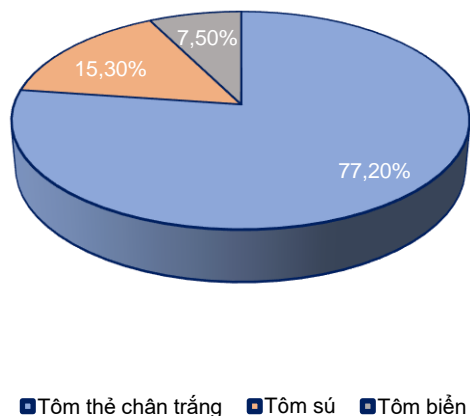
Giá tôm xuất khẩu bình quân tháng (USD/tấn)



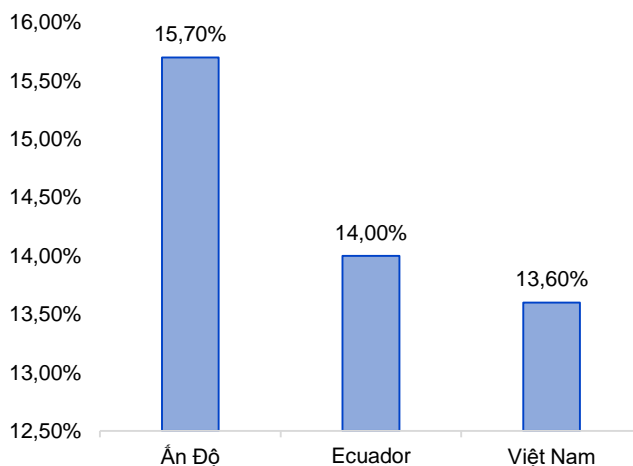
Diễn biến giá tôm nguyên liệu tại Cà Mau năm 2021 (Nghìn đ/kg)



Cơ cấu tôm xuất khẩu của VN, T9/2021 (%)



Thị phần XK tôm của VN năm 2020 (%)

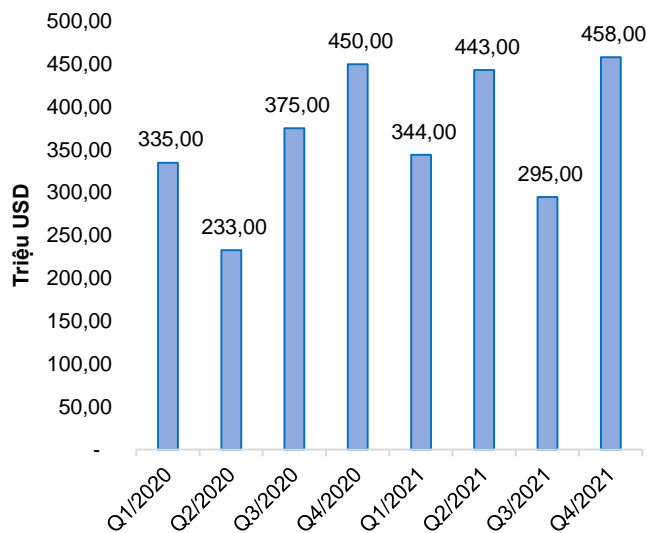


(Nguồn: VASEP & Vietdata & TT Thông tin Công nghiệp và Thương mại tổng hợp, ABS tổng hợp)

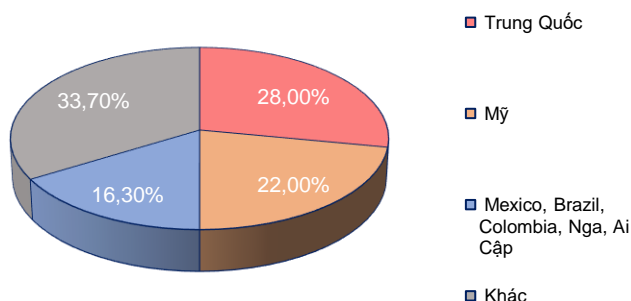
► **Xuất khẩu cá tra phục hồi mạnh mẽ:**

- Cả năm 2021, xuất khẩu cá tra cán đích khoảng 1,54 tỷ USD, tăng nhẹ 3% so với năm 2020. Chiếm tỷ trọng cao nhất của cá tra xuất khẩu Việt Nam là thị trường Trung Quốc với mức 28%. Tuy nhiên, với chính sách "Zero Covid" thì việc hàng hóa xuất khẩu vào thị trường này sẽ vẫn bị thất chặt kiểm tra. Do đó, xuất khẩu cá tra sang thị trường này thời gian tới rất khó có thể đoán định.
- Mỹ là thị trường có sự tăng trưởng mạnh nhất trong các thị trường trong năm 2021 với mức gần 50% và bù đắp lớn cho các thị trường khác có sự sụt giảm đáng kể. Thị trường này đang chiếm tỷ trọng 22% và nhu cầu tăng mạnh sau chiến dịch tiêm vaccine cùng gói phục hồi kinh tế.
- Giá thức ăn và cá tra duy trì mức cao và tăng giá liên tục làm giá thành nuôi cá tra gia tăng đáng kể, trong khi đó giá xuất khẩu cá tra lại gặp khó trăm bề từ yếu tố thị trường, cước vận chuyển và hàng rào kiểm soát Covid.

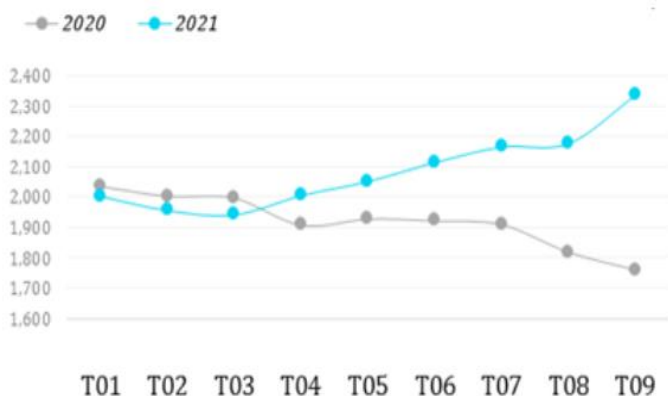
Xuất khẩu cá tra của Việt Nam Q1/2020 - Q4/2021



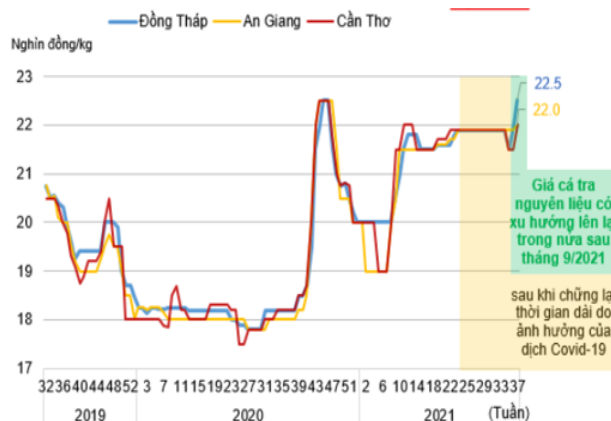
Thị trường XK cá tra của VN năm 2021 (%)



Giá cá tra xuất khẩu bình quân tháng (USD/tấn)



Giá cá tra nguyên liệu size 850 gr - 1,1 kg



(Nguồn: VASEP, AgroMonitor, ABS tổng hợp)

12.2 Triển vọng ngành thủy sản năm 2022 dự kiến tiếp tục lạc quan, kim ngạch XK thủy sản dự kiến đạt 9 tỷ USD:

Thuận lợi	Thách thức
<p>✓ Kinh tế thế giới phục hồi & mở cửa trở lại (đặc biệt Mỹ, Châu Âu) nhờ đẩy mạnh tiêm vaccines -> thúc đẩy nhu cầu xk thủy sản của Việt Nam</p>	<p>✗ Giá nguyên liệu tăng: giá cá tra nguyên liệu và giá tôm thẻ tăng so với cùng kỳ 2020 do giá thức ăn cho cá, tôm tăng.</p>

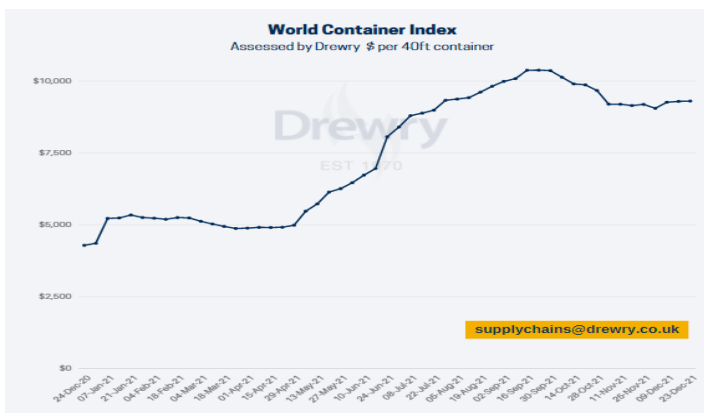
✓ **Hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại đa phương, song phương (EVFTA, UKVFTA...):**

- Ngay khi EVFTA có hiệu lực, một số mặt hàng tôm VN xk sang EU có mức thuế suất 12-20% sẽ về 0% như tôm sú đông lạnh...
- Đối với cá tra, EVFTA giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh trong dài hạn: Thuế cơ bản của cá tra phile tươi, ướp lạnh giảm từ 9% xuống 0%; cá tra phile đông lạnh giảm từ 5,5% xuống còn 0%; các sản phẩm cá tra chế biến giảm từ 14% xuống còn 0% trong vòng 3 năm.

✓ VHC & ANV được áp dụng mức thuế chống bán phá giá 0 USD/kg khi xk cá tra sang thị trường Mỹ trong đợt rà soát hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16) trong khi các DN khác vẫn ở mức không đổi 2,39 USD/kg.

- ✗ Chi phí vận chuyển tăng do thiếu tàu và thiếu vỏ container dưới tác động bởi dịch Covid-19, cộng với giá dầu tăng.
- ✗ Làn sóng Covid thứ tư tại VN gây gián đoạn nguồn cung trong nước.
- ✗ Tình hình phục hồi khả năng cung ứng từ các thị trường khác như Ấn Độ, Ecuador, Thái Lan & Indonesia sau đại dịch.

Chi phí vận chuyển container đường biển năm 2021



Biến động giá dầu thô (USD/thùng)



(Nguồn: www.drewry.co.uk & tradingeconomics.com, ABS tổng hợp)

Sơ sánh chỉ tiêu tài chính các DN thủy sản niêm yết: Do ảnh hưởng bởi Dịch Covid-19, bức tranh lợi nhuận ngành thủy sản 9 tháng đầu năm trái chiều. Nhiều DN ngành thủy sản giảm lãi, thậm chí thua lỗ, nhưng cũng có những DN lãi đậm nhờ linh hoạt trong kinh doanh hoặc có những lợi thế đặc biệt. Với những yếu tố thuận lợi từ sự phục hồi xuất khẩu và hưởng lợi từ EVFTA, UKVFTA..., chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận các DN sẽ có tiến triển tốt hơn trong thời gian tới. Trong các DNNY, chúng tôi ưa thích VHC và FMC.

BẢNG CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CÁC DN THỦY SẢN 9T2021

ĐVT: tỷ đồng

STT	Mã CK	DTT 9T/2020	DTT 9T/2021	% thay đổi	LNG 9T/2021	Biên LNG (%)	LNST 9T/2020	LNST 9T/2021	% thay đổi	Nợ/TTS (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E	P/B
1	MPC	9,982	8,887	-11.0%	1,584	17.82%	475	566	19.16%	48.65%	12.96%	7.27%	12.29	1.60
2	IDI	4,449	4,312	-3.1%	349	8.09%	73	58	-20.55%	58.44%	2.73%	1.10%	44.04	1.25
3	VHC	5,093	6,361	24.9%	1,114	17.51%	552	649	17.57%	29.38%	14.72%	10.49%	14.29	2.01
4	ANV	2,504	2,436	-2.7%	349	14.33%	116	74	-36.21%	50.12%	6.73%	3.29%	26.33	1.76
5	FMC	3,206	3,755	17.1%	328	8.74%	162	177	9.26%	43.09%	16.75%	10.12%	12.92	2.02
6	CMX	1,115	1,433	28.5%	187	13.05%	44	59	34.09%	52.35%	9.16%	3.66%	11.94	1.64
7	ACL	655	885	35.1%	98	11.07%	14	25	78.57%	50.14%	5.60%	2.56%	22.79	1.26
8	ABT	241	211	-12.4%	31	14.69%	13	19	46.15%	27.08%	4.90%	3.72%	20.17	0.98
9	AAM	89	73	-18.0%		0.00%	-4	-4	0.00%	3.56%	-6.09%	-5.76%	-11.27	0.69

12.3 Một số mã CK tâm điểm của ngành thủy sản

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HOSE: FMC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Thủy sản	65.388.889	52.000 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
3.400	13,56	2,51

THÔNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	28.200 – 57.100
Thay đổi giá từ đầu năm:	60,94%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	443.911

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP Tập đoàn PAN	37,75%
CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam	24,90%
Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	12,37%
Cổ đông khác	24,98%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	3.710	4.415	3.755
Lợi nhuận gộp	425	430	328
Tỷ suất LN gộp (%)	11,45%	9,73%	8,74%
LN trước thuế	236	237	181
LN sau thuế	230	226	177
ROE (%)	28,23%	22,37%	16,75%
ROA (%)	15,24%	13,98%	10,12%
Tổng tài sản	1.521	1.711	2.714
Nợ phải trả	582	630	1.169

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	5.488	4.607	4.145
BVPS (VND)	19.141	22.044	20.730
Hệ số TT nhanh	0,91	0,99	1,08
Vay nợ/TTS (%)	18,20	25,86	29,73
Nợ phải trả/TTS (%)	38,27	36,82	43,09

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Sao Ta (FMC) là công ty chuyên sản xuất kinh doanh tôm đông lạnh và nông sản xuất khẩu, với địa bàn chủ yếu tại tỉnh Sóc Trăng. FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm đứng thứ 3 Việt Nam, ngoài ra doanh nghiệp sở hữu diện tích vùng nuôi và hệ thống nhà máy chế biến lớn và hiện đại bậc nhất Việt Nam, đáp ứng đầy đủ các chứng nhận tiêu chuẩn quốc tế.
- ✓ FMC có nền tảng hoạt động vững vàng, FMC có 270ha diện tích nuôi trồng tôm đạt tiêu chuẩn quốc tế tại Sóc Trăng, đáp ứng nhu cầu 25-30% đầu vào, và FMC đạt được tỷ lệ tự chủ nguyên liệu hàng đầu trong ngành nuôi trồng tôm. Trong năm 2021, công ty có kế hoạch mở rộng diện tích nuôi trồng thêm 100ha. Hiện nay, FMC đang sở hữu 4 nhà máy có công suất chế biến lên tới 15.000 tấn thành phẩm/năm. Đầu năm 2021, FMC bắt đầu thực hiện đầu tư mới dự án Nhà máy Thủy sản Sao Ta với công suất 15.000 tấn thành phẩm/năm. Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động nửa cuối năm 2022, nâng gấp đôi công suất chế biến của FMC.
- ✓ Kết quả kinh doanh năm 2020 và 9T/2021 được ghi nhận khả quan, Năm 2020, FMC đạt doanh thu thuần 4.415 tỷ (+19% yoy), LNST 226 tỷ (-2% yoy). Lũy kế 9T/2021, FMC đạt 3.755 tỷ doanh thu (+17,1%yoy), LNST đạt 177 tỷ (+9,26%yoy). Có thể nói, KQKD của FMC khá khả quan trong bối cảnh bức tranh lợi nhuận 9T/2021 các DN thủy sản khá âm ảm và đa phần giảm do chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics tăng & tình trạng giãn cách xã hội diện rộng diễn ra trong Q3/2021.
- ✓ Năm 2021 ước lãi cao nhất trong lịch sử 26 năm của Công ty: năm 2021, doanh thu của FMC ước đạt 4.850 tỷ đồng (+12%yoy), LNNT ước đạt 280 tỷ đồng (+15%yoy). Năm 2021, FMC đạt kế hoạch tổng doanh thu 4.650 tỷ đồng, LNNT 250 tỷ đồng. Như vậy, FMC vượt 4,1% kế hoạch doanh thu và vượt 12% kế hoạch LNNT năm 2021. Thị trường xuất khẩu bứt phá Quý 4/2021 cùng giá tôm phục hồi là yếu tố giúp cải thiện KQKD năm 2021 của FMC.
- ✓ Triển vọng lợi nhuận năm 2022 dự báo lạc quan khi thị trường xuất khẩu kỳ vọng tiếp tục phục hồi, cộng thêm nhà máy mới của Công ty sẽ đi vào hoạt động trong năm 2022.
- ✓ FMC có cơ hội gia tăng thị phần xuất khẩu, các thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật mở cửa nền kinh tế mạnh mẽ sau Covid, cùng với tác động hiệp định EVFTA sẽ thúc đẩy lượng tiêu thụ tôm, trong khi đó tình hình dịch bệnh Covid vẫn đang diễn ra rất phức tạp tại Ấn Độ điều đó giúp các công ty sản xuất thủy sản như FMC có nhiều cơ hội gia tăng thị phần xuất khẩu hàng hóa.
- ✓ Cổ tức bằng tiền mặt cao và ổn định 20-25%/năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

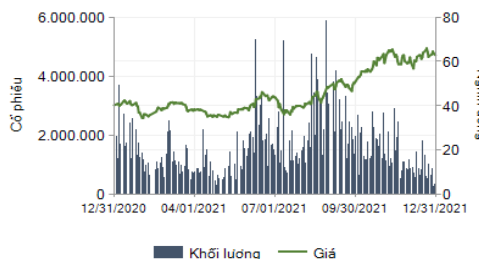
- ✗ Rủi ro tỷ giá hối đoái: FMC đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là EUR, JPY, USD tại ba thị trường xuất khẩu lớn là Châu Âu, Nhật Bản, và Mỹ. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.
- ✗ Rủi ro thị trường tiêu thụ, rủi ro cạnh tranh
- ✗ Giá nguyên liệu đầu vào tăng và chi phí logistics ở mức cao.

CTCP VĨNH HOÀN (HOSE: VHC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (04/01/2022)
Thủy sản	181.950.000	62.900 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
11.444	14,30	2,01

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 33.517 – 66.600

Thay đổi giá từ đầu năm: 56,37%

KLGD trung bình 3 tháng (CP) 1,2 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Trương Thị Lệ Khanh	43,16%
Mitsubishi Corporation	6,54%
Red River Holding	4,92%
Lâm Mẫu Diệp	4,45%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	7.867	7.037	6.361
Lợi nhuận gộp	1.533	1.015	1.114
Tỷ suất LN gộp (%)	19,00%	14,00%	17,51%
LN trước thuế	1.309	803	746
LN sau thuế	1.179	719	649
ROE (%)	27,00%	14,31%	14,72%
ROA (%)	18,00%	10,41%	10,49%
Tổng tài sản	6.612	7.201	8.112
Nợ phải trả	1.735	2.026	2.383

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	6.109	3.923	4.400
BVPS (VND)	53.612	28.447	31.290
Hệ số TT nhanh	1,86	1,66	1,49
Vay nợ/TTS (%)	13,00%	16,00%	18,94%
Nợ phải trả/TTS (%)	26,00%	28,00%	29,38%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) là công ty dẫn đầu ngành cá tra Việt Nam từ 2010 đến nay với 15% thị phần ngành. Công ty có 3 thị trường xuất khẩu lớn nhất là Mỹ (35%), Châu Âu (18%) và Trung Quốc (17%). Ngoài ra, Công ty cũng sở hữu các khách hàng thường xuyên như Sysco, Gordon Food Service, US Food. Những nhà phân phối thường xuyên sẽ đưa các mặt hàng của Vĩnh Hoàn tới các siêu thị lớn như Walmart, Target, Trader Joe và Kroger.
- ✓ KQKD 9T/2021 khả quan: DTT 9T/2021 của VHC đạt 6.361 tỷ đồng (+24,9%yoy), LNST đạt 649 tỷ đồng (+17,57%yoy). Năm 2021, Công ty đặt kế hoạch 8.600 tỷ đồng doanh thu và 700 tỷ đồng LNST. Như vậy, 9T/2021 Công ty hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 92,71% kế hoạch LNST năm 2021.
- ✓ Tỷ lệ đòn bẩy thấp so với các DN cùng ngành.
- ✓ Mới đây, ngày 28/6, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã chính thức công bố kết quả cuối cùng của đợt ra soát định kỳ 16 (POR16) đối với các lô hàng cá tra Việt Nam nhập khẩu vào thị trường Mỹ, theo đó, VHC không chịu thuế chống bán phá giá cá tra vào Mỹ (0 usd/kg).
- ✓ Triển vọng phục hồi sau đại dịch: nhờ tiêm chủng vaccines diện rộng trên toàn cầu, nền kinh tế thế giới sẽ sớm mở cửa và phục hồi, kéo theo nhu cầu cá tra tại thị trường Mỹ và Châu Âu tăng theo. Ngoài ra, Hiệp định EVFTA cũng giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh trong dài hạn cho VHC.

RỦI RO ĐẦU TƯ

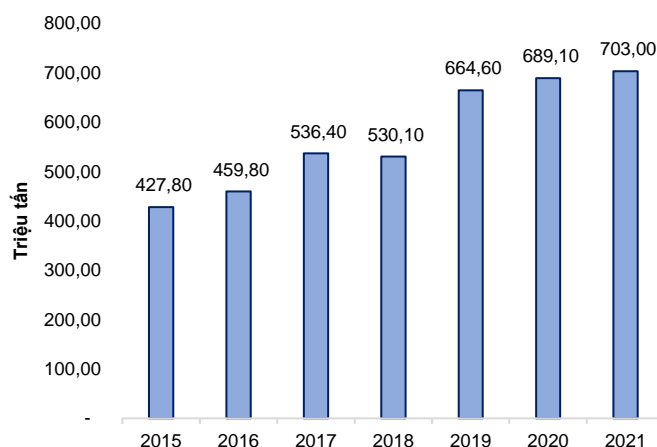
- ✗ Rủi ro biên lợi nhuận thu hẹp do ảnh hưởng từ chi phí giá nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics tăng cao.
- ✗ Cá tra là sản phẩm chịu nhiều về yếu tố cung cầu và mang tính thời vụ. Doanh thu của CTCP Vĩnh Hoàn có thể bị ảnh hưởng rất lớn thông qua nguồn cung cá tra, các chính sách của các nước xuất khẩu,...
- ✗ Mô hình mở rộng kinh doanh được đánh giá là dài hơi và đầy khó khăn trong khâu quản lý. Bởi công ty phải nghiên cứu, xây dựng nhiều hạng mục khác nhau cùng lúc như: Xây dựng nhà máy thức ăn, nghiên cứu và cải tiến giống cá, điều hành các doanh nghiệp VHC mới góp vốn như CTCP Sa Giang.
- ✗ Các rủi ro tỷ giá, rủi ro cạnh tranh, rủi ro đại dịch diễn biến phức tạp...

13. TÂM ĐIỂM ĐẦU TƯ: NGÀNH CẢNG BIỂN – TIẾP TỤC LẠC QUAN

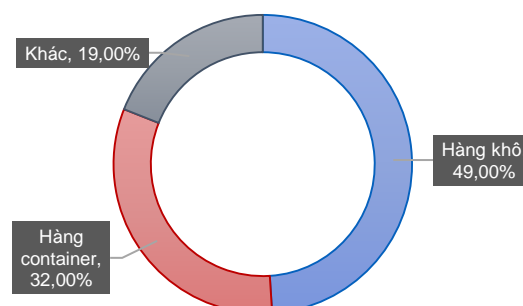
13.1 Ngành cảng biển Việt Nam vẫn giữ đà tăng trưởng tốt trong năm 2021 bất chấp tác động tiêu cực của Đại dịch Covid-19

- Năm 2021 dù hoạt động hàng hải chịu tác động lớn từ dịch Covid-19, nhưng tổng khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam vẫn ước đạt hơn 703 triệu tấn, tăng 2% so với năm 2020. Trong đó, hàng xuất khẩu đạt hơn 184 triệu tấn, tăng 4%. Hàng nội địa đạt gần 303 triệu tấn, tăng 5%. Riêng hàng container ước đạt gần 24 triệu TEUs, tăng 6% so với cùng kỳ năm trước.
- Tổng sản lượng vận tải do đội tàu biển Việt Nam vận chuyển cũng có sự khởi sắc trong đại dịch, ước đạt 156,5 triệu tấn, tăng 2% so với năm 2020. Trong đó, sản lượng hàng container của đội tàu biển Việt Nam ước đạt hơn 3 triệu TEUs, tăng tới 12% so với năm trước. Đội tàu Việt Nam hiện vẫn đảm nhận được gần 100% lượng hàng vận tải nội địa bằng đường biển, trừ một số tàu chuyên dụng như LPG, xi măng rời...
- Khối lượng hàng hóa xuất nhập khẩu vận tải quốc tế do đội tàu biển Việt Nam vận chuyển cũng có nhịp tăng trưởng hiếm có, tăng tới 54%, đạt gần 5 triệu tấn so với năm 2020. Các mặt hàng chủ yếu vận tải trên các tuyến đi Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, khu vực Đông Nam Á và một số tuyến châu Âu.
- Hệ thống cảng biển Việt Nam gồm 2 hệ thống đóng góp chính là Cụm Cảng Cái Mép (khu vực phía Nam) & cụm Cảng Hải phòng - Cái Lân (phía Bắc), trong đó cụm cảng phía Nam đóng góp tỷ trọng lớn nhất (gần 70%).
- Về cơ cấu hàng hóa thông quan, chủ yếu là hàng khô chiếm 49% và hàng container chiếm 32%.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển VN 2015-2021



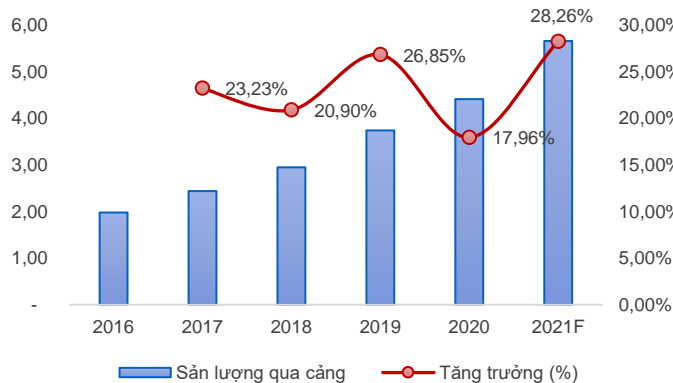
Cơ cấu hàng hóa thông quan qua cảng biển VN (%)



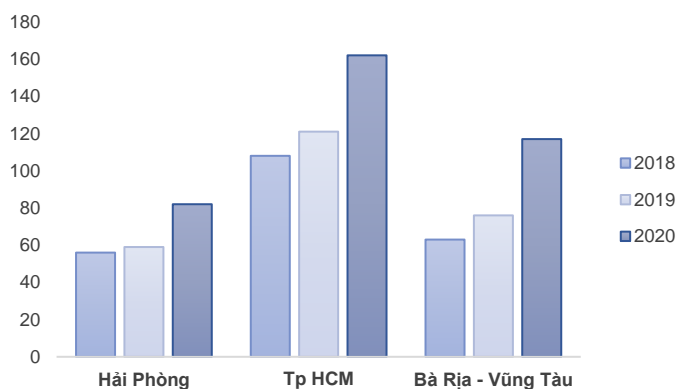
(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

Cụm Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải – điểm sáng tăng trưởng: Sản lượng qua cảng đã tăng lên đáng kể qua các năm với CAGR trong giai đoạn 2016-2021F đạt 22%/năm.

Sản lượng container qua cụm Cảng Cái Mép - Thị Vải 2016 - 2021F (triệu TEUs)



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển theo khu vực



Cảng	Chủ đầu tư	Diện tích (ha)	Công suất TK (ngàn TEUs)	Trọng tải tàu tối đa (DWT)	Năm hoạt động	Sản lượng 2021F (TEUs)
CMIT	Vinalines	48,00	1.115	200.000	2011	896.000
SSIT	Vinalines	60,50	1.200	200.000	2014	960.000
GEMALINK	Gemadep	33,00	1.500	200.000	2021	900.000
TCTT	Tân Cảng	48,00	1.100	160.000	2016	815.557
TCCT-TCIT	Tân Cảng	55,00	2.000	160.000	2011	2.089.555
Tổng						5.661.112

(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

13.2 Triển vọng ngành cảng biển

Triển vọng ngành cảng biển dự báo tiếp tục khả quan trong năm 2022. Năm 2022, dự kiến hoạt động vận tải sẽ tiếp tục ổn định, khối lượng hàng hóa tăng khoảng 6%; khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam năm 2022 dự kiến đạt 750 triệu tấn, tăng khoảng 3% so với năm 2021. Lượng hàng hóa thông qua cảng biển dự kiến tăng 10% yoy lên 765 triệu tấn. Năm 2021, quy hoạch tổng thể phát triển cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn 2050 được phê duyệt. Quy hoạch tập trung phát triển hai khu vực Lạch Huyện, Nam Đồ Sơn (Hải Phòng) và Cái Mép (Bà Rịa - Vũng Tàu) để trở thành các cảng trung chuyển quốc tế. Theo đó, quy hoạch xác định mục tiêu đến năm 2030, hệ thống cảng biển Việt Nam đáp ứng thông qua lượng hàng hóa từ hơn 1,1 tỷ - 1,4 tỷ tấn. Trong đó, hàng container từ 38 - 47 triệu TEU; hành khách từ 10,1 - 10,3 triệu lượt khách.

Sự phục hồi của ngành nhờ những yếu tố hỗ trợ cũng như gặp phải một số thách thức như sau:

Thuận lợi

Hoạt động giao thương XNK là động lực chính cho ngành tăng trưởng

- Kinh tế thế giới hồi phục và mở cửa trở lại khi việc tiêm chủng vaccines covid-19 được triển khai rộng rãi toàn cầu;

Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

- Do đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu và sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam;
- Hưởng lợi từ các Hiệp định FTAs: Hiệp định CPTPP, RCEP, EVFTA, UKVFTA...;
- Nguồn vốn FDI vào Việt nam đạt mức tăng trưởng kép trên 8% trong giai đoạn 2014-2020, giúp tăng sản lượng hàng hóa qua cảng biển. Trong năm 2021, thu hút FDI ước đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với năm 2020.

Tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng

- Bộ GTVT đang trình Chính phủ dự thảo sửa đổi TT 54/2018/TT-BGTVT về khung giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng biển VN. Theo đó, giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng sẽ tăng 10% trong giai đoạn 2022-2024 tùy từng Khu vực cảng. Nếu xảy ra, điều này sẽ giúp gia tăng lợi nhuận cho các DN cảng biển.

Phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng dự kiến tăng 2022-2024:

Khu vực	2022F	2023F	2024F
Khu vực I (cụm cảng phía Bắc)	10,00%	10,00%	10,00%
Khu vực II (cụm cảng miền Trung)		10,00%	10,00%
Khu vực III (cụm cảng miền Nam)	10,00%		10,00%

(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

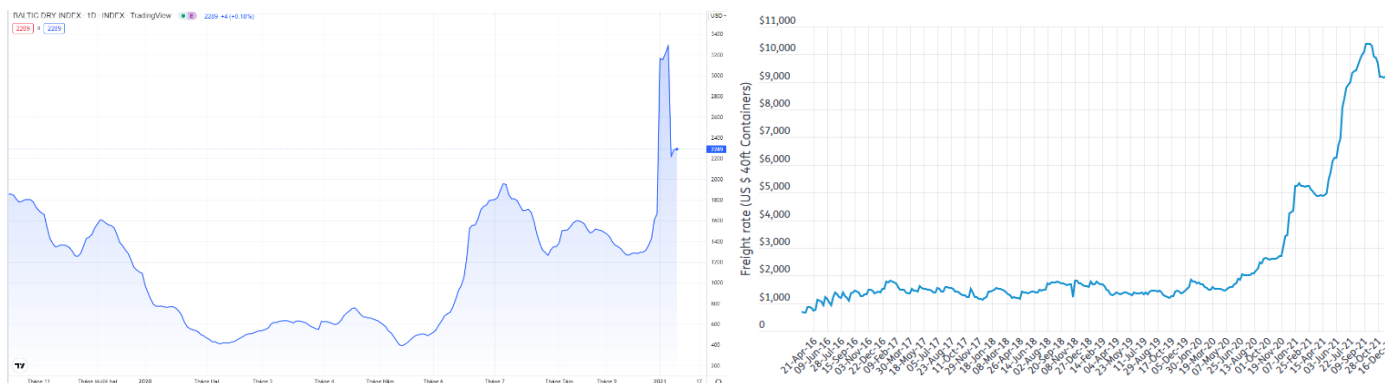
Thách thức

Giá cước vận tải tăng làm gia tăng rủi ro ngắn hạn:

- Chỉ số BDI (cước hàng rời) sau khi tăng lên mức cao 5.650 hiện đã giảm về 2.289. Tuy đã giảm mạnh so với hồi tháng 10/2021 nhưng chỉ số BDI hiện tại vẫn cao hơn thời điểm đầu năm 62%.
- Do khan hiếm container và tắc nghẽn tại các cảng lớn trên thế giới nên giá cước vận tải đã bị đẩy lên cao, và điều này khiến cho lượng hàng hóa lưu thông qua cảng giảm;
- Giá dầu tăng cũng làm tăng chi phí vận chuyển và giảm nhu cầu vận tải biển;

Diễn biến Dịch bệnh Covid-19 vẫn đang phức tạp trên toàn cầu:

- Dịch bệnh làm gián đoạn chuỗi cung ứng trên thế giới và làm giảm nhu cầu tiêu thụ, đồng thời ảnh hưởng tới cả khía cạnh nhân sự của ngành;



(Nguồn: tradingview.com & drewry.com, ABS tổng hợp)

13.3 Các doanh nghiệp cảng biển có KQKD 9T/2021 khá ấn tượng

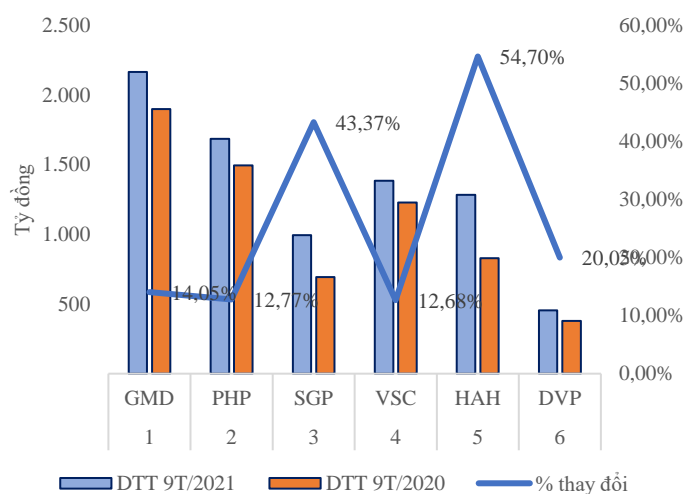
Nhìn chung, 9T/2021, doanh thu và lợi nhuận các DN cảng biển đều tăng trưởng khá ấn tượng với biên lợi nhuận gộp ở mức cao. Trong đó, chúng tôi ưa thích các DN sau: GMD, SGP, PHP.

BẢNG SO SÁNH CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH MỘT SỐ DN CẢNG BIỂN

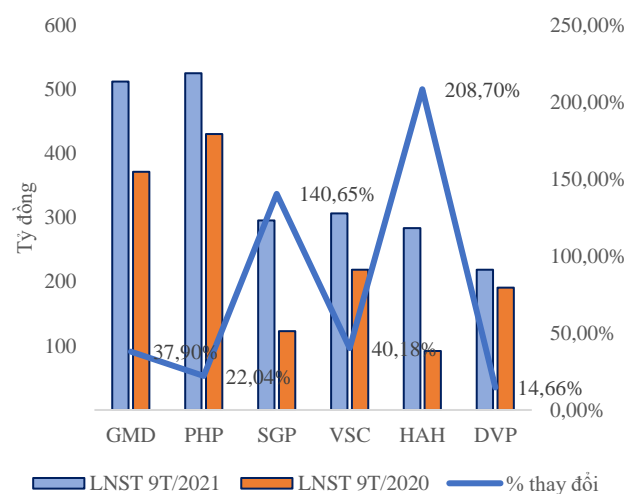
DVT: tỷ đồng

STT	Mã CK	DTT 9T/2021	DTT 9T/2020	% thay đổi	LNG 9T/2021	Biên LNG (%)	LNST 9T/2021	LNST 9T/2020	% thay đổi	Nợ/TTS (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E	P/B
1	GMD	2,168	1,901	14.05%	842	38.84%	513	372	37.90%	33.14%	6.95%	4.66%	30.63	2.43
2	PHP	1,687	1,496	12.77%	633	37.52%	526	431	22.04%	19.34%	10.89%	8.81%	16.68	2.11
3	SGP	995	694	43.37%	390	39.20%	296	123	140.65%	51.29%	10.71%	4.78%	22.01	3.68
4	VSC	1,386	1,230	12.68%	438	31.60%	307	219	40.18%	10.53%	14.24%	12.68%	8.55	1.86
5	HAH	1,284	830	54.70%	378	29.44%	284	92	208.70%	44.79%	20.33%	12.21%	11.85	2.63
6	DVP	455	379	20.05%	255	56.04%	219	191	14.66%	9.13%	20.77%	18.73%	9.03	1.82

DTT các DN cảng biển 9T2021 vs 9T2020



LNST các DN cảng biển 9T2021 vs 9T2020



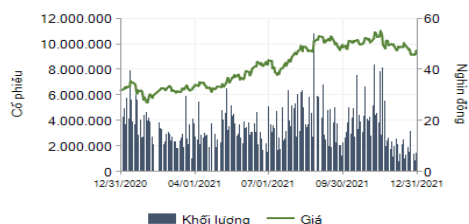
13.4 Một số mã CK tâm điểm của ngành cảng biển

CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Cảng biển	301.377.957	46.800 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
14.104	30,11	2,39

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	25.209 – 56.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	48,78%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	3,1 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nắm giữ của cổ đông lớn	30%
Nắm giữ của BLĐ và những người liên quan	2%
Khác	68%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	2.643	2.606	2.168
Lợi nhuận gộp	1.013	950	842
Tỷ suất LN gộp (%)	38,32%	36,44%	38,83%
LN trước thuế	705	513	575
LN sau thuế	614	440	513
ROE (%)	7,90%	5,64%	7,74%
ROA (%)	5,14%	3,72%	5,17%
Tổng tài sản	10.120	9.835	9.915
Nợ phải trả	3.553	3.240	3.286

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	1.638	1.188	1.550
BVPS (VND)	19.789	19.582	19.600
Hệ số TT nhanh	0,58	0,7	0,71
Vay nợ/TTS	0,35	0,31	0,18
Nợ phải trả/TTS	0,35	0,33	0,33

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Là công ty niêm yết duy nhất sở hữu và khai thác hệ thống cảng trải dài từ Bắc vào Nam với chuỗi 8 cảng bao gồm cảng nước sâu Gemalink quy mô hàng đầu cả nước đã được đưa vào hoạt động giai đoạn 1 với quy mô 1,5 triệu TEUs/năm trong tháng 1/2021. GMD sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ của ngành trong năm 2021 nhờ quy mô lớn, hệ thống cảng biển trải dài cả nước và chuỗi dịch vụ logistics tương đối đầy đủ.
- ✓ Tái khởi động đầu tư vào cảng Nam Đình Vũ (NDV) giai đoạn 2. GMD dự kiến sẽ tiếp tục xây dựng NDV giai đoạn 2 từ cuối năm 2021 sau khi hoãn lại vào đầu năm 2020 do COVID-19 và dự kiến đi vào vận hành vào năm 2023. Quy mô DA có diện tích rộng 22-44ha, 440-1.100m cầu bến và có năng suất từ 600k-1.200k TEUs. Vốn đầu tư dự kiến là 1.700-4.500 tỷ đồng.
- ✓ Tổng sản lượng cập cảng trong 9 tháng đầu năm 2021 của GMD đạt 1,9 triệu TEU (+ 52% yoy). Mức tăng trưởng của các khối Cảng Gemadept ở cả 3 miền là khối cảng Hải Phòng, Dung Quất, miền Nam lần lượt là 13%, 31% và 96%. Tốc độ tăng trưởng trung bình của toàn khối cảng Gemadept đạt gần 46,7%, cao vượt trội so với tốc độ tăng trưởng bình quân của các khu vực trong cả nước được ghi nhận là 13,7%. Sản lượng khối cảng Miền Nam tăng trưởng 96%, có sự đóng góp mạnh mẽ từ cảng nước sâu Gemalink (cảng này mới đi vào hoạt động từ đầu năm 2021, hiện đóng góp đến 46% tổng sản lượng thông qua khối cảng miền Nam).
- ✓ Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021 được ghi nhận khả quan: DTT 9T2021 của GMD đạt 2.168 tỷ đồng, tăng 14%yoy. LNST đạt 513 tỷ đồng, tăng 32%yoy. Năm 2021, Công ty đặt kế hoạch 2.800 tỷ đồng doanh thu và 700 tỷ đồng LNTT. Như vậy, sau 9 tháng, GMD hoàn thành 77% kế hoạch doanh thu và 82% chỉ tiêu LNTT năm 2021.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.
- ✓ Cổ tức bằng tiền đều đặn 10-15%/năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- * Cảng Gemalink mới vận hành sẽ còn nhiều rủi ro phía trước có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường.
- * Rủi ro về dịch bệnh kéo dài trên toàn cầu khiến cho các hoạt động xuất nhập khẩu giữa các thị trường bị hạn chế.
- * GMD có những dự án đầu tư ngoài lĩnh vực chính là Bất Động Sản và Trồng cây Cao su, những khoản đầu tư này không mang lại hiệu quả lớn có thể sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.

CTCP CẢNG SÀI GÒN (UPCOM: SGP)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Cảng biển	216.278.461	33.200 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
7.180	17,93	2,95

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	11.000 – 43.400
Thay đổi giá từ đầu năm:	183%
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	415.680

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nắm giữ của cổ đông lớn	92%
Nắm giữ của BLD và người liên quan	1%
Khác	7%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	1.121	936	995
Lợi nhuận gộp	460	338	390
Tỷ suất LN gộp (%)	41,04%	36,16%	39,20%
LN trước thuế	279	286	350
LN sau thuế	206	233	296
ROE (%)	10,33%	10,71%	11,61%
ROA (%)	4,35%	4,78%	5,65%
Tổng tài sản	4.736	4.902	5.235
Nợ phải trả	2.699	2.640	2.685

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	939	1.064	1.850
BVPS (VND)	9.420	10.458	11.080
Hệ số TT nhanh	3,09	4,48	4,33
Vay nợ/TTS (%)	7,04%	5,22%	4,23%
Nợ phải trả/TTS (%)	56,98%	53,86%	51,29%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Là thương cảng loại I có quy mô lớn nhất trong hệ thống cảng biển tại Việt Nam với gần 3000m cầu cảng bao gồm 20 cầu tàu và 463.448m2 hệ thống kho bãi nằm dọc theo sông Sài Gòn và sông Cái Mép – Thị Vải. Ngoài ra, các cảng của Cảng Sài Gòn đều nằm ở vị trí thuận lợi, nằm gần nhiều khu công nghiệp, khu chế xuất, nhiều tuyến giao thông quan trọng. Sản lượng hàng hóa thông qua bình quân khoảng 10 triệu tấn/năm; Mặt hàng container bốc xếp qua Cảng chiếm khoảng 45,3% tổng sản lượng hàng thông qua; Hàng rời thông qua tại cảng Sài Gòn chủ yếu là sắt thép, phân bón và gạo, trong đó thị phần 15m hàng phân bón của Cảng Sài Gòn trong các cảng khu vực thành phố Hồ Chí Minh chiếm gần như 100%.
- ✓ Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021 tích cực: Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, SGP đạt 995 tỷ đồng doanh thu thuần, tương ứng tăng gần 43% so với cùng kỳ, LNST đạt gần 296 tỷ đồng cao gấp 2,4 lần cùng kỳ năm ngoái. Năm nay, SGP đạt kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 1.200 tỷ đồng (tăng 22%) và LNST đạt 270 tỷ đồng (tăng 13,7%). Như vậy, sau 9 tháng đầu năm, Cảng Sài Gòn đã hoàn thành gần 83% chỉ tiêu doanh thu và vượt 10% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm.
- ✓ Dự kiến trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 6% năm 2021: Với kế hoạch kinh doanh tăng trưởng tốt cùng việc xóa lỗ lũy kế sau nhiều năm và kết thúc giai đoạn 5 năm sau cổ phần hóa, SGP đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt năm 2021, lần đầu sau cổ phần hóa với tỷ lệ 6%.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.
- ✓ Động lực tăng trưởng trong dài hạn của SGP là Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước dần hoàn thiện và đi vào hoạt động.
- ✓ Triển vọng tích cực từ cảng Cái Mép – Thị Vải: các công ty liên kết của SGP hoạt động tại khu vực cảng có triển vọng tích cực này sẽ giúp SGP ghi nhận phần nào lợi nhuận đến từ hoạt động liên doanh liên kết.
- ✓ Sở hữu mảnh đất vàng tại trung tâm SG là khu liên hợp Nhà Rông – Khánh Hội.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- * Rủi ro về dịch bệnh kéo dài trên toàn cầu khiến cho các hoạt động xuất nhập khẩu giữa các thị trường bị hạn chế.
- * Rủi ro gia tăng cạnh tranh khi cảng Gemalink đi vào hoạt động sẽ thu hút phần nào lượng khách hàng.

CẢNG HẢI PHÒNG (HNX: PHP)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Vận tải & Kho bãi	326.960.000	26.400 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	P/E hiện tại	P/B hiện tại
8.632	16,50	2,09

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	14.096 – 35.828
Thay đổi giá từ đầu năm:	72,19%%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	208.490

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam	92,56%
Công ty Cổ phần Bảo hiểm Petrolimex	0,23%
Công đoàn công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng	0,21%
Cổ đông khác	7,00%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	2.117	2.031	1.687
Lợi nhuận gộp	712	729	633
Tỷ suất LN gộp (%)	33%	36%	38%
LN trước thuế	622	700	650
LN sau thuế	503	564	526
ROE (%)	9,12%	9,85%	10,90%
ROA (%)	6,89%	7,70%	8,79%
Tổng tài sản	5.785	5.811	5.981
Nợ phải trả	1.377	1.153	1.157

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	1.186	1.366	1.600
BVPS (VND)	13.483	14.249	12.650
Hệ số TT nhanh	4,06	6,55	6,26
Vay nợ/TTS (%)	12%	12%	11%
Nợ phải trả/TTS (%)	24%	20%	19%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng là công ty dẫn đầu mảng thị trường cảng biển phía Bắc, chiếm 30% thị phần, đứng thứ 2 thị trường cảng biển cả nước với 9% thị phần. Trong số các cảng biển sở hữu, CTCP Cảng Hải Phòng có kế hoạch đầu tư hai cầu cảng thuộc cảng Cửa ngõ Quốc tế Hải Phòng (HIGP) nằm trong khu kinh tế Đình Vũ- Cát Hải, một trong 5 khu kinh tế trọng điểm của cả nước. Việc sở hữu cảng biển tại khu kinh tế trọng điểm giúp Công ty gia tăng vị thế và mở rộng tiềm năng phát triển.
- ✓ Kết quả kinh doanh 9T/2021 tích cực: Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021 doanh thu PHP đạt 1.687 tỷ đồng, tăng 12,8% so với cùng kỳ năm 2020. Nhờ doanh thu tài chính tăng, chi phí tài chính giảm nên LNTT đạt 650 tỷ đồng, hoàn thành xấp xỉ 97% chỉ tiêu lợi nhuận được giao cho cả năm. LNST thu về đạt gần 526 tỷ đồng, tăng 21,9% so với lợi nhuận đạt được cùng kỳ năm 2020.
- ✓ Dự án cảng nước sâu dự kiến được xây dựng vào Quý 3/2021 sẽ là động lực tăng trưởng mới cho PHP từ năm 2024.
- ✓ Theo đề án di dời trình Thủ tướng phê duyệt, Khu vực cảng Hoàng Diệu sẽ được chuyển thành khu dân cư thương mại, nếu điều này xảy ra thì PHP có thể ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường từ chênh lệch giữa giá trị khu đất này với giá trị sổ sách.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.
- ✓ Chi trả cổ tức bằng tiền bình quân 6%/năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ Rủi ro từ diễn biến phức tạp của dịch bệnh covid-19.
- ✓ Việc thời gian hoàn thành cảng nước sâu lâu hơn dự kiến và những thay đổi bất lợi từ đề án di dời cảng Hoàng Diệu sẽ gây ra cản trở hoạt động kinh doanh của PHP.

14. NGÀNH DẦU KHÍ – TRIỂN VỌNG TỪ SỰ PHỤC HỒI CỦA GIÁ DẦU

14.1 Triển vọng phục hồi giá dầu:

► Diễn biến giá dầu trong năm 2021 – xu hướng tăng chủ đạo:

Xu hướng chủ đạo của giá dầu thô trong năm 2021 là xu hướng tăng giá. Nếu đầu tháng 1/2021, giá dầu rơi vào khoảng 55 USD/thùng thì đến đầu tháng 11/2021 giá dầu đã lên tới 85 USD/thùng. Tính đến nay, giá dầu thô đã tăng gần 61%, giá dầu Brent tăng 55%. Những yếu tố ảnh hưởng sâu rộng tới sự leo thang của giá dầu là do: các kế hoạch phục hồi kinh tế của các quốc gia trên thế giới & việc siết chặt các quy định về môi trường đã gây ra sự thiếu hụt năng lượng toàn cầu, bên cạnh các động thái tác động của OPEC+... Bên cạnh đó, sự bùng phát của Đại Dịch Covid-19 đã đẩy giá dầu lao dốc.

Thời gian	Diễn biến giá dầu	Nguyên nhân
T1/2021 – T3/2021	Tăng giá	Nguồn cung gián đoạn do đợt lạnh tại Texas
T3/2021 - T4/2021	Giảm giá	Làn sóng Covid-19 tại Châu Âu bùng phát
T5/2021 – T7/2021	Tăng giá	Nhu cầu phục hồi
T7/2021 – T8/2021	Giảm giá	Biến thể Delta & OPEC+ đạt thỏa thuận tăng sản lượng
T9/2021 – T11/2021	Tăng giá	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Giá khí tự nhiên & than tăng -> các nhà máy điện chuyển sang sử dụng dầu để hạ giá đầu vào. ✓ OPEC+ không thay đổi kế hoạch sản lượng. ✓ Các quốc gia Châu Á nới lỏng đi lại. ✓ Chính phủ Trung Quốc bổ sung hạn ngạch Nhập khẩu cho năm 2021, cho phép các nhà máy lọc dầu tiếp tục mua hàng. ✓ Sự cố đường ống tại Lybia...
Nửa cuối T11/2021	Giảm giá	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mỹ và 1 số quốc gia tuyên bố xả kho dự trữ dầu quốc gia. ✓ Xuất hiện biến thể Omicron.



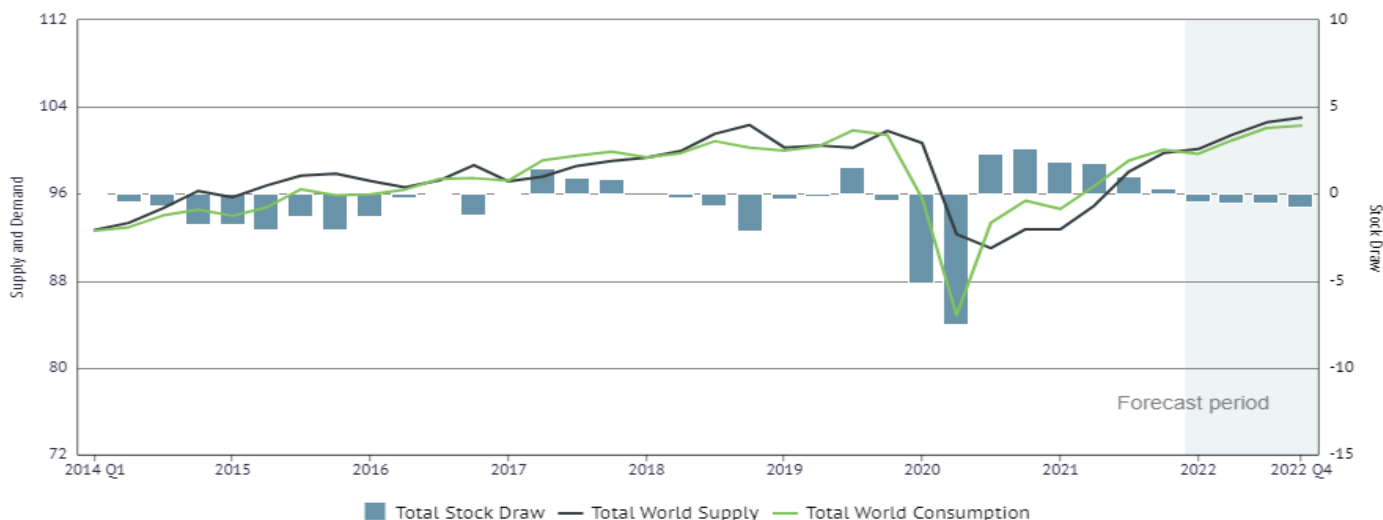
(Nguồn: Tradingeconomics.com, ABS tổng hợp)

► Nhu cầu phục hồi:

Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) ước tính nhu cầu dầu mỏ toàn cầu năm 2022 tăng 3,4 triệu thùng/ngày, năng lượng tiêu thụ dầu mỏ toàn cầu lên trên 100 triệu thùng/ngày, tương đương mức trước đại dịch. Nhu cầu gia tăng do các nước chuyển đổi từ khí đốt sang dầu, cũng như các hoạt động vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không gia tăng khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi trở lại.

Global Oil Supply, Demand, and Inventories | Forecast from the EIA

Million Barrels per Day



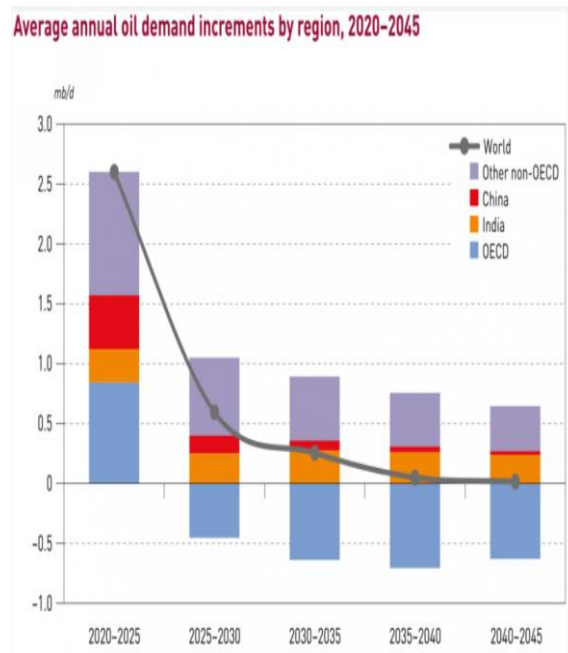
(Nguồn: EIA, ABS tổng hợp)

Còn tổ chức OPEC dự báo nhu cầu dầu thô thế giới trong giai đoạn 2020-2025 sẽ tăng trung bình 2,6 triệu bpd/năm, giai đoạn 2025-2030 tăng 600.000 bpd/năm, 2030-2035 chỉ còn tăng 300.000 bpd/năm và từ năm 2040 gần như đạt đỉnh – 99 triệu bpd. Đáng chú ý, nhu cầu tiêu thụ dầu thô khối OECD sẽ chỉ tiếp tục tăng đến năm 2025 (khoảng gần 1 triệu bpd/năm) và sau đó giảm, trung bình giai đoạn 2020-2045 giảm -8%. Ngược lại, nhu cầu các quốc gia ngoài khối OECD sẽ duy trì tăng trưởng trong suốt giai đoạn này, mạnh nhất là Ấn Độ và Trung Quốc.

Nhu cầu các loại nhiên liệu trên thế giới 2020-2045

	Levels mboe/d						Growth mboe/d 2020-2045	Growth % p.a. 2020-2045	Fuel share %	
	2020	2025	2030	2035	2040	2045			2020	2045
Oil	82.5	94.5	97.3	98.6	98.9	99.0	16.5	0.7	30.0	28.1
Coal	72.9	74.4	71.7	67.9	64.4	61.3	-11.7	-0.7	26.5	17.4
Gas	64.2	69.8	74.8	79.5	83.2	85.7	21.6	1.2	23.3	24.4
Nuclear	14.3	16.0	17.5	19.0	20.7	22.0	7.6	1.7	5.2	6.2
Hydro	7.5	8.2	8.9	9.5	10.2	10.5	3.0	1.4	2.7	3.0
Biomass	27.2	29.4	31.7	33.8	35.7	37.0	9.7	1.2	9.9	10.5
Other renewables	6.8	11.3	17.4	24.0	31.2	36.6	29.8	7.0	2.5	10.4
Total	275.4	303.6	319.3	332.3	344.3	352.0	76.6	1.0	100.0	100.0

Nhu cầu dầu hàng năm theo từng khu vực, 2020-2045



(Nguồn: OPEC, ABS tổng hợp)

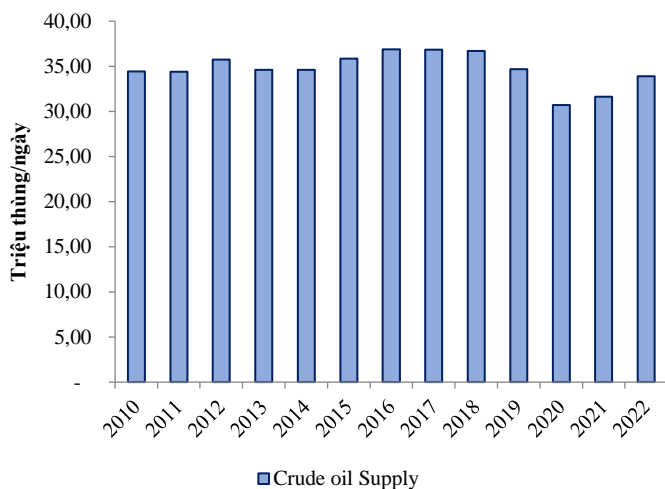
► **Nguồn cung vẫn thắt chặt:**

OPEC+ hiện vẫn đang rất thận trọng trong việc tăng sản lượng. Ngày 2/12/2021, OPEC+ đã nhất trí duy trì chính sách xuất khẩu dầu mỏ hiện nay trong tháng 1/2022, theo đó tổ chức này sẽ điều chỉnh tăng tổng sản lượng (dầu thô) mỗi tháng thêm 400.000 thùng/ngày

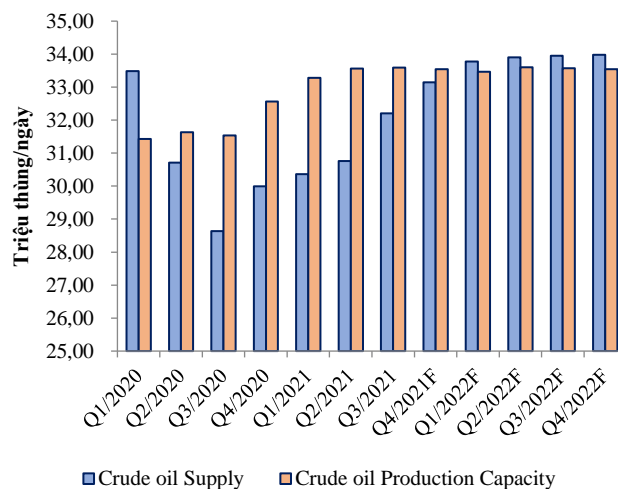
trong tháng 1/2022. OPEC+ đã từ chối đề xuất tăng nhanh sản lượng của Mỹ để kiềm chế đà tăng của giá nhiên liệu, do lo ngại tình trạng cung vượt cầu có thể ảnh hưởng đến đà phục hồi mong manh của ngành năng lượng. OPEC+ dự báo thị trường dầu sẽ thặng dư 3 triệu thùng/ngày trong Quý 1/2022, cao hơn với dự báo thặng dư 2,3 triệu thùng/ngày được đưa ra trước đó. Cuộc họp ngày 04/01/2022 quyết định của OPEC+ cũng không có sự thay đổi nào so với cuộc họp trước đó.

Trong khi đó, các nhà sản xuất dầu đá phiến của Mỹ đã phản ứng chậm hơn so với các đợt tăng giá trước đây. Với tình trạng thiếu lao động và thiết bị, các nhà sản xuất dầu đá phiến Mỹ đã tăng sản lượng chậm hơn so với nhu cầu.

Sản lượng cung cấp dầu thô của OPEC 2010-2022F



Sản lượng dầu thô của OPEC theo quý



(Nguồn: EIA, ABS tổng hợp)

► **Triển vọng giá dầu tiếp tục khởi sắc:**

Nhiều tổ chức trên thế giới tiếp tục lạc quan về triển vọng giá dầu năm 2022. Cơ quan năng lượng quốc tế - IEA dự báo giá dầu Brent năm 2022 có thể đạt mức trung bình 79,4 USD/thùng. Goldman Sachs trước đó cũng đưa ra dự báo giá dầu năm 2022 sẽ xoay quanh 81,3 USD/thùng. Cơ quan QL thông tin năng lượng Mỹ - EIA dự báo giá dầu năm 2022 là 72 USD/thùng. Vào tháng 11 vừa qua, tập đoàn tài chính Barclays đã nâng dự báo giá dầu trung bình cho năm 2022 thêm 3 USD/thùng. Theo đó giá dầu Brent và WTI trung bình trong năm tới sẽ ở mức lần lượt là 77 USD/thùng và 80 USD/thùng.

Tuy nhiên, thị trường dầu sẽ phải đối mặt với một số rủi ro chính trong năm 2022. Thứ nhất là diễn biến của dịch COVID-19, với các biến thể mới có thể khiến thế giới đối mặt với các lệnh phong tỏa mới. Yếu tố thứ hai là nhu cầu giảm do giá tăng đột biến trong ngắn hạn và thứ 3 là tăng trưởng suy yếu do gián đoạn chuỗi cung ứng. Bên cạnh đó, rủi ro lớn nhất về nguồn cung đến từ Iran. Nếu Mỹ và Iran đạt được thỏa thuận vào nửa đầu năm 2022, sản lượng dầu của Iran sẽ tăng lên rõ rệt vào 6 tháng cuối năm, tác động lớn đến giá dầu thế giới.

Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình năm 2022 dự báo quanh 80 USD/thùng.

3.1. Triển vọng theo chuỗi giá trị ngành:

Hiện nay, chuỗi giá trị ngành dầu khí của nước ta gồm 3 khâu: thượng nguồn (thăm dò, khai thác), trung nguồn (xử lý, phân phối, vận tải dầu khí) & hạ nguồn (lọc hóa dầu và phân phối xăng dầu).

Khâu thượng nguồn – triển vọng từ sự phục hồi giá dầu:

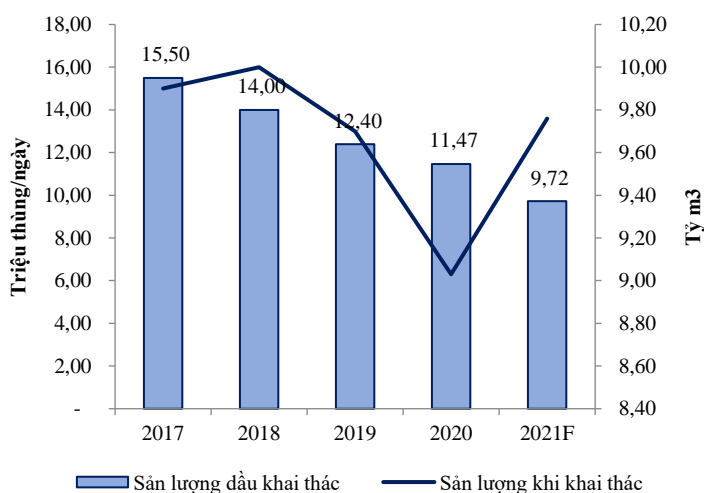
► **Sản lượng khai thác dầu khí suy giảm:**

Tiềm năng dầu khí của Việt Nam là rất lớn. Theo báo cáo của chính phủ Úc năm 2017 thì trữ lượng thiên nhiên dầu thô của Việt Nam là 4,4 tỷ thùng và trữ lượng khí đốt là 704 tỷ mét khối, lớn thứ ba ở Đông Nam Á, sau Indonesia và Malaysia. Trong đó, các mỏ dầu khí chủ yếu tập trung ở Bể Cửu Long, còn khí chủ yếu tập trung ở Bể Nam Côn Sơn, Bể Malay Thổ Chu, Bể Cửu Long, Bể Sông Hồng. Theo thống kê từ năm 2015 đến nay, sản lượng khai thác dầu trong nước liên tục sụt giảm, từ 18,75 triệu tấn (2015) xuống 11,47 triệu tấn (2020). Theo dự báo, sản lượng khai thác dầu khí tiếp tục giảm trong các năm tiếp theo.

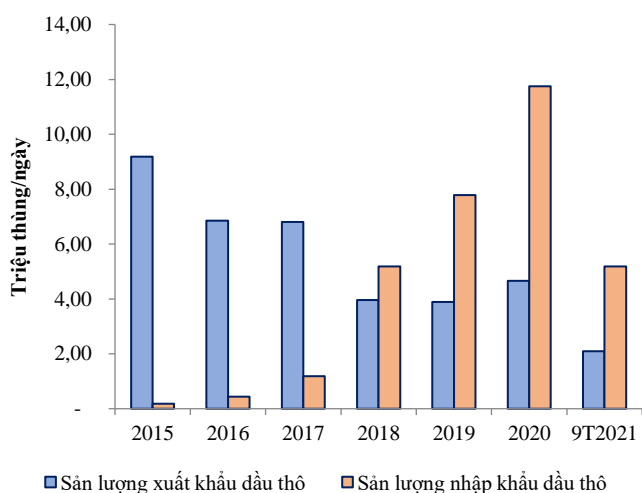
Năm 2020, tổng sản lượng khai thác quy dầu đạt 20,5 triệu tấn, trong đó sản lượng khai thác dầu thô cả năm đạt 11,47 triệu tấn, vượt 8% kế hoạch năm; Sản lượng khai thác khí đạt 9,03 tỷ m³, bằng 92,7% kế hoạch năm. Tính chung cả giai đoạn, gia tăng trữ lượng dầu khí 5 năm 2016 - 2020 đạt 56,26 - 61,26 triệu tấn quy dầu, trung bình đạt 11,2 - 12,4 triệu tấn quy dầu/năm, bằng 100% kế hoạch 5 năm 2016 - 2020 (10 - 30 triệu tấn quy dầu/năm). Tổng sản lượng khai thác dầu khí 5 năm 2016 - 2020 đạt 120,87 triệu tấn quy dầu, bằng 100% so với kế hoạch 5 năm.

Sản lượng khai thác dầu thô giảm bình quân 10%/năm trong giai đoạn 2015-2020 trong khi sản lượng khí các mỏ Đông Nam Bộ giảm 5%-20%/năm. Sản lượng dầu thô nhập khẩu tăng bình quân 151%/năm trong giai đoạn này. Nguyên nhân là do các mỏ có đóng góp sản lượng lớn đều đã khai thác được 15 – 35 năm, đang ở giai đoạn khai thác cuối đời mỏ (mỏ Bạch Hổ, Đại Hùng, Lan Tây, Lan Đỏ...), trong khi đó hoạt động khai thác, thăm dò gặp nhiều khó khăn, vướng mắc nên việc triển khai các DA thăm dò khai thác đang bị chậm trễ. Trên thực tế, việc thu hút đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong lĩnh vực thăm dò khai thác những năm gần đây gần như “giảm chân tại chỗ”. Trong giai đoạn 2016 - 2020, PVN chỉ ký được 8 hợp đồng dầu khí mới, chưa bằng 1/3 so với giai đoạn 2010 - 2015 (27 hợp đồng dầu khí mới).

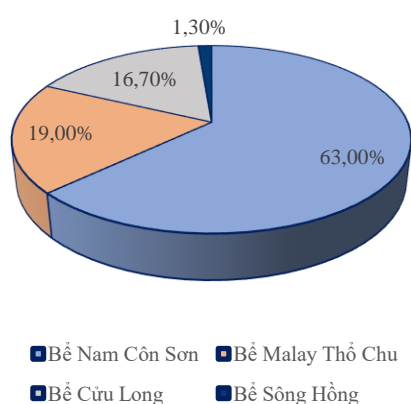
Sản lượng khai thác dầu khí của VN 2017-2021F



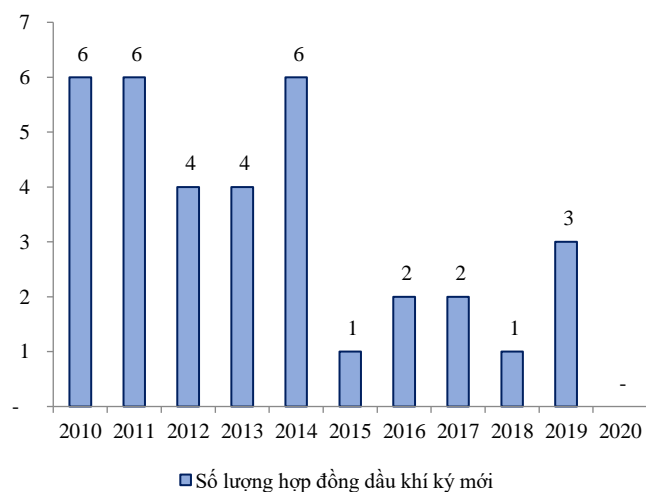
Xuất nhập khẩu dầu thô của VN 2015-9T2021



Cơ cấu sản lượng khí khai thác theo bể (%)



Số lượng hợp đồng dầu khí ký mới 2010-2020



(Nguồn: PVN & PVGas, ABS tổng hợp)

► **Giá dầu neo ở mức cao sẽ giúp thúc đẩy các Dự án lớn ngành Dầu khí:**

Giá dầu neo ở mức cao sẽ giúp cho thị trường khoan trên thế giới và trong khu vực sôi động trở lại, đồng thời giúp các Dự án lớn trong ngành dầu khí được thúc đẩy tiến độ triển khai. Ở khâu thượng nguồn, PVD & PVS sẽ là những đơn vị được hưởng lợi.

Các dự án lớn ngành dầu khí đang trong quá trình triển khai:

Dự án	Chủ đầu tư	Tổng VĐT dự kiến	Sản lượng dự kiến	Thời gian khai thác dự kiến	Tiến độ DA
Sự tử trắng giai đoạn 2	PVEP (50%), Perenco Cửu Long (23,25%), KNOC (14,25%), SK (9%), khác (3,5%)	2 tỷ USD	24 tỷ m3 khí (1,5 tỷ m3 khí/năm)	2021-2023	Dòng khí đầu tiên giai đoạn 2A đã đi vào khai thác tháng 6/2021. HĐ mua bán khí đã được ký kết giữa các đối tác vào tháng 8/2021. Giai đoạn 2B dự kiến cho dòng khí đầu tiên vào Q4/2023.
Lô B – Ô Môn	PVN (42,38%), MOECO (25,62%), PVEP (23,5%), PTTEP (8,5%)	8,1 tỷ USD	Trữ lượng thu hồi dự kiến là 3.785 tỷ bộ khối (107 tỷ m3) khí và 12,65 triệu thùng condensate	2025	Các điểm nghẽn trong khâu hạ nguồn (sự chậm trễ trong phê duyệt chủ trương đầu tư Nhà Máy Nhiệt điện Ô Môn III) đã khiến cho DA thượng nguồn chưa đạt được quyết định đầu tư cuối cùng (FID). Nếu FID đạt được trong Q1/2022 thì cũng phải cuối năm 2025 mới có dòng khí đầu tiên.
Cá Voi Xanh	ExxonMobil (63,75%)	10 tỷ USD	150 tỷ m3 khí	2025	Đã hoàn thành thiết kế và kỹ thuật ban đầu cho DA vào tháng 5/2020 và hiện đang hoàn thiện kế hoạch phát triển cuối cùng. Quyết định sau cùng về đầu tư sẽ còn tùy thuộc một số yếu tố khác như nhận được sự chấp thuận của cơ quan thẩm quyền quản lý ngành dầu khí của Việt Nam, sự đảm bảo từ cơ quan Chính phủ, thỏa thuận về giá bán khí đốt khi đã được khai thác, tính cạnh tranh về kinh tế.
Nam Du – U Minh	Jadestone	N/A	202 tỷ bộ khối (6 tỷ m3) khí và 7 triệu thùng condensate	2023	Hôm 26/2, Tập đoàn năng lượng Jadestone Energy cho biết, họ đang làm việc với Petrovietnam để thống nhất hồ sơ sản xuất khí. Đây là bước đầu tiên để hoàn tất hợp đồng mua bán khí, tiến tới đạt được sự chấp thuận của chính phủ đối với kế hoạch phát triển mỏ. Dự

					kiến đến năm 2023 mới cho dòng khí đầu tiên.
Kèn Bầu	ENI 950%), ESSAR (50%)	N/A	200-255 tỷ m3 khí tại chỗ & 400-500 triệu thùng condensate	2028	Đang trong quá trình thăm dò. Hai giếng đầu tiên đã được khoan vào tháng 7/2019 & tháng 7/2020. Dự kiến khai thác từ năm 2028.

Khâu trung nguồn – triển vọng từ LNG:

► Mảng xử lý, phân phối khí mỏ:

Tại khâu trung nguồn, đối với mảng xử lý & phân phối khí mỏ, hiện PVGas là đơn vị có toàn quyền khai thác, phân phối khí và các sản phẩm các mỏ dầu khí do PVN chỉ định & là đơn vị duy nhất có đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng khí, bao gồm hệ thống thu khí tại nguồn, đường ống phân phối vận chuyển, hệ thống lưu trữ và nhà máy sản xuất khí; giữ vị thế số 1 về cung cấp LPG với hơn 60% thị phần trên thị trường LPG Việt Nam.

Hiện nay, sản lượng khí tại các mỏ khu vực Đông Nam Bộ đang suy giảm và bắt đầu xuất hiện tình trạng thiếu hụt. Trong khi đó, theo Quy hoạch điện VIII, mảng điện khí sẽ nâng dần tỷ trọng đóng góp trong hệ thống điện quốc gia, từ mức hiện tại là 13,04% lên 21% vào năm 2030. Bên cạnh đó, các dự án lớn đang triển khai như Lô B – Ô Môn & Cá Voi Xanh cũng chỉ đủ cung cấp cho một số nhà máy điện đã quy hoạch khi đi vào vận hành thương mại. Theo phương án cung cấp khí cho sản xuất điện đến năm 2030, VN sẽ thiếu hụt khoảng 5,4 tỷ m3 khí/năm do sự suy giảm của các mỏ lâu năm. Do đó, LNG nhập khẩu sẽ là nguồn bổ sung quan trọng trong dài hạn. Nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ thúc đẩy việc xây dựng hệ thống các kho chứa.

Theo Quy hoạch phát triển công nghiệp khí VN đến năm 2025, định hướng đến năm 2035 thì đến năm 2035, VN sẽ có 7 kho chứa được quy hoạch với tổng công suất lên tới 26 triệu tấn/năm. Trong giai đoạn đến năm 2025, dự kiến có 4 dự án được triển khai, trong đó DA LNG Thị Vải & DA LNG Sơn Mỹ giai đoạn 1 có dấu hiệu tích cực khi PVGas đang đẩy nhanh đầu tư. Kho LNG Thị Vải giai đoạn 1 dự kiến hoàn thành vào Q3/2022 với công suất 1 triệu tấn/năm & giai đoạn 2 với công suất là 3 triệu tấn/năm dự kiến hoàn thành vào Q4/2023. Còn DA LNG Sơn Mỹ giai đoạn 1 dự kiến hoàn thành vào Q4/2023.

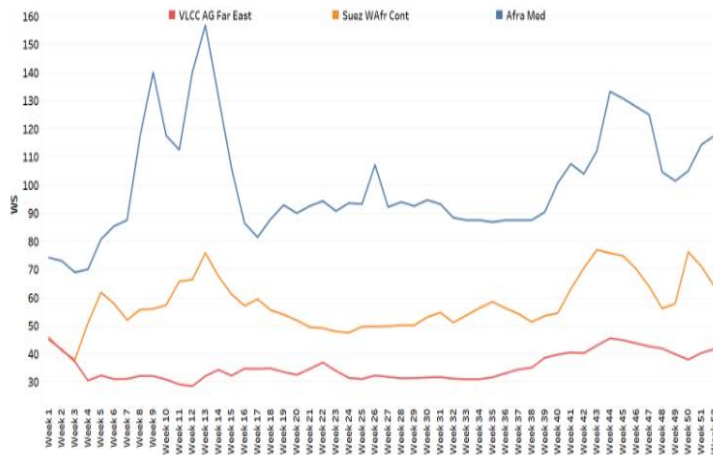
Quy hoạch các kho cảng LNG tại Việt nam:

Dự án	Công suất (triệu tấn/năm)	Vận hành
Kho LNG Thị Vải	1-3	2022-2025
Kho LNG Sơn Mỹ - GĐ 1	1-3	2022-2025
Kho LNG Tây Nam Bộ - GĐ 1	1	2022-2025
Kho LNG Đông Nam Bộ	4-6	2022-2025
Kho LNG Thái Bình	0,2-0,5	2026-2030
Kho LNG Tây Nam Bộ - GĐ2	2	2026-2030
Kho LNG Sơn Mỹ - GĐ 2	3	2027-2030
Kho LNG Hải Phòng	1-3	2030-2035
Kho LNG Khánh Hòa	3	2030-2035
Kho LNG Sơn Mỹ - GĐ 3	3	2031-2035

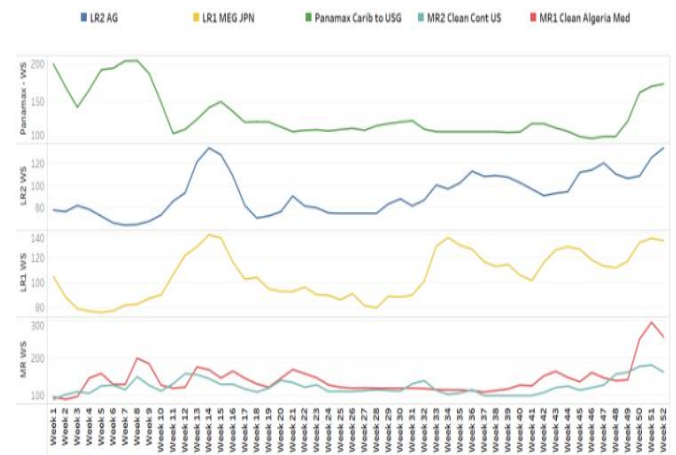
► **Mảng vận tải dầu khí:**

Hiện nay, PVTrans đang là đơn vị chiếm 100% thị phần vận tải dầu thô và LPG nội địa và 30% thị phần sản phẩm dầu. Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm lọc dầu từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nghi Sơn và từ 2023 thêm Long Sơn sẽ thúc đẩy nhu cầu vận tải dầu trong thời gian tới.

Giá cước tàu chở dầu thô



Giá cước tàu chở dầu sản phẩm



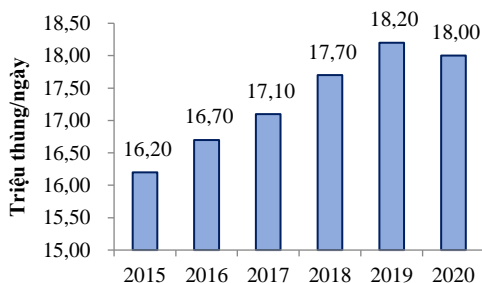
(Nguồn: thesignalgroup.com, ABS tổng hợp)

Khâu hạ nguồn – phục hồi từ nhu cầu sau dịch:

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của VN tăng trưởng bình quân 3%/năm trong giai đoạn 2015-2019 và sản lượng tiêu thụ khí hóa lỏng tăng trưởng bình quân 10,5%/năm. Tuy nhiên, năm 2020, do ảnh hưởng bởi Dịch Covid-19 nên nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt sụt giảm 1,2% & 4,3%yoy.

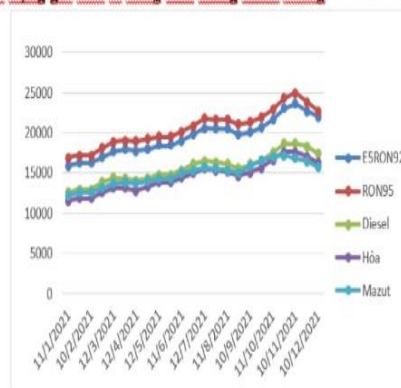
Năm 2021, tình hình tiêu thụ xăng dầu 9T2021, đặc biệt Q3/2021 cũng bị ảnh hưởng bởi giãn cách diện rộng do Covid-19. Tuy nhiên, tình hình đã cải thiện đáng kể từ Q4/2021. Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, khí đốt có thể tiếp tục đà phục hồi hậu Dịch Covid-19 do nhu cầu đi lại và hoạt động sản xuất phục hồi. Theo Dự thảo Kế hoạch Phát triển năng lượng Quốc gia đến năm 2030, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của VN dự kiến tăng trưởng 5,5%/năm. Sự phục hồi của nhu cầu tiêu thụ cùng với giá dầu neo ở mức cao sẽ khiến cho crack spread các nhà máy lọc dầu cải thiện, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Sản lượng tiêu thụ xăng dầu tại VN 2015-2020

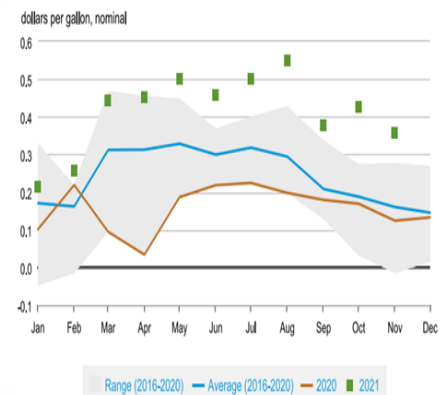


■ Sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa

Biến động giá bán lẻ xăng dầu trong nước tháng 01/2021-12/2021



ROBOB - Brent Crack Spread Range



(Nguồn: Bộ công thương & EIA, ABS tổng hợp)

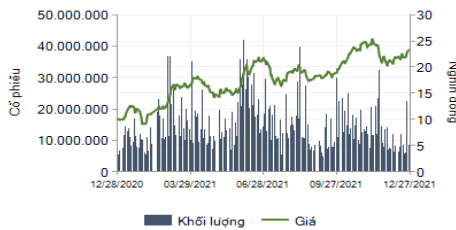
14.2 Một số mã CK tâm điểm của ngành dầu khí:

CTCP LỘC HÓA DẦU BÌNH SƠN (UPCOM: BSR)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Dầu khí	3.100.499.616	24.100 VND/CP
Vốn hóa thị trường	P/E hiện tại	P/B hiện tại
75.342	14,17	2,13

THÔNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	7.800 – 26.000
Thay đổi giá 1 năm qua	135,43%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	12.787.266

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	92,12%
Cổ đông khác	7,88%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	102.824	57.959	66.588
Lợi nhuận gộp	3.973	-2.225	4.558
Tỷ suất LN gộp (%)	3,86%	-3,84%	6,85%
LN sau thuế	2.873	-2.858	3.998
ROE (%)	8,91%	-8,66%	11,40%
ROA (%)	5,46%	-5,15%	6,39%
Tổng tài sản	53.584	55.895	62.553
Nợ phải trả	19.530	24.830	27.496

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	857	-909	1.297
BVPS (VND)	10.983	10.019	11.310
Hệ số TT nhanh	1,42	1,06	0,87
Vay nợ/TTS (%)	11,75%	23,24%	19,19%
Nợ phải trả/TTS (%)	36,45%	44,42%	43,96%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Là đơn vị quản lý, vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất với công suất chế biến 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, BSR hiện chiếm khoảng 30% nhu cầu xăng dầu của nước ta. Các sản phẩm của Công ty chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường VN.
- ✓ **Kết quả kinh doanh năm 2021 cải thiện đáng kể:** 9T2021, doanh thu của BSR đạt 66.588 tỷ đồng, tăng 63,11%yoy & LNST đạt 3.998 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm 2020 lỗ gần 4.095 tỷ đồng. Quý 4/2021, sự phục hồi của sản lượng tiêu thụ cộng thêm sự khởi sắc của giá dầu, cùng với lợi thế hàng tồn kho lớn giá rẻ cuối Q3/2021 đã làm gia tăng crack spread và cải thiện biên lợi nhuận của BSR. Trong Q4/2021, doanh thu BSR ước đạt trên 34.100 tỷ đồng, tăng 99%yoy, doanh thu cả năm 2021 ước đạt trên 100.694 tỷ đồng, vượt 42% kế hoạch doanh thu cả năm 2021. LNST của công ty mẹ năm 2021 ước đạt 6.026 tỷ đồng (gấp 7 lần kế hoạch lợi nhuận năm 2021), đây là mức lãi theo năm cao nhất kể từ sau cổ phần hóa, trong khi cùng kỳ 2020 lỗ ròng gần 2.819 tỷ đồng. Giá trị lợi nhuận sau thuế/tấn sản phẩm xuất bán cũng đạt mức cao nhất từ khi đưa nhà máy vào hoạt động.
- ✓ **Lượng tiền dồi dào:** Tại thời điểm 30/9/2021, BSR có 12.449 tỷ đồng tiền & các khoản tương đương tiền và 2.943 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, 2 khoản này chiếm 24,61% cơ cấu TTS. Với lượng tiền dồi dào như vậy, Công ty có thể chủ động trong hoạt động kinh doanh.
- ✓ **Lợi thế từ lượng hàng tồn kho giá rẻ:** Tại 30/9/2021, BSR có 17.552 tỷ đồng HTK (chiếm 28% cơ cấu TTS). Giá trị HTK đã tăng gấp đôi trong Q3/2021. Việc HTK tăng mạnh trong Q3/2021 đã tạo ra lợi thế cho BSR cải thiện crack spread và biên lợi nhuận trong bối cảnh giá dầu neo ở mức cao và nhu cầu tiêu thụ gia tăng sau khi dịch được kiểm soát.
- ✓ **Triển vọng năm 2022 dự báo lạc quan:** Năm 2022 dự báo triển vọng BSR tiếp tục lạc quan nhờ việc crack spread cải thiện do giá dầu dự báo tiếp tục neo ở mức cao và sự phục hồi của các hoạt động vận tải sau đại dịch Covid-19. Bên cạnh đó, với lượng hàng tồn kho lớn cuối Q3/2021 giá rẻ sẽ là lợi thế tăng crack spread và biên lợi nhuận cho BSR.
- ✓ Bên cạnh đó, BSR còn được hưởng ưu đãi thuế & các chính sách Chính phủ đang ưu tiên hỗ trợ các sản phẩm sản xuất trong nước.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ **Diễn biến Dịch bệnh Covid-19 vẫn đang phức tạp với sự xuất hiện của biến thể mới Omicron.**
- ✓ **Tốc độ tăng giá xăng chậm hơn giá dầu.**
- ✓ **Rủi ro biến động giá dầu.**
- ✓ Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 9,6% cơ cấu TTS (5.991 tỷ đồng) nhưng Công ty trích lập dự phòng rất ít. Điều này có thể gây ra rủi ro cho cơ cấu tài sản nếu khách hàng gặp khó khăn trong việc thanh toán.
- ✓ **Rủi ro liên quan hoạt động đầu tư vào các Công ty con:** Hiện nay, BSR tham gia góp vốn vào 4 Công ty với tổng giá trị góp vốn là 899,3 tỷ đồng theo mệnh giá, trong đó có 2 Công ty con & 2 Công ty liên kết. Đối với Công ty PVBuilding và PMS thì KQKD hàng năm tương đối ổn định nhưng PVOS và BSR-BF thì chưa đem lại doanh thu và gặp khó khăn, chưa hiệu quả.

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM - CTCP (HOSE: GAS)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Dầu khí	1.913.950.000	103.700 VND/CP
Vốn hóa thị trường	P/E hiện tại	P/B hiện tại
205.750	24,52	4,01

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 70.282–128.400
 KLGD trung bình 3 tháng (CP) 1,7 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	95,76%
Cổ đông khác	4,24%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	75.005	64.135	58.815
Lợi nhuận gộp	16.919	11.406	10.459
Tỷ suất LN gộp (%)	22,56%	17,78%	18,38%
LN trước thuế	15.068	9.978	8.654
LN sau thuế	12.086	7.972	6.822
ROE (%)	24,67%	15,85%	13,59%
ROA (%)	19,08%	12,53%	9,32%
Tổng tài sản	62.179	63.208	73.218

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	6.314	4.165	3.357
BVPS (VND)	25.923	25.863	25.680
Hệ số TT nhanh	4,04	3,88	3,27
Vay nợ/TTS (%)	4,50%	4,72%	10,75%
Nợ phải trả/TTS (%)	20,21%	21,69%	31,45%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ Là DN đứng đầu về cung cấp LPG tại Việt Nam với thị phần 70%: Năm 2021, PVGas cung cấp 7.093,7 tỷ m³ khí khô; trên 61,2 nghìn tấn condensate; 1.975,8 triệu tấn LPG (đạt 123% kế hoạch và về đích trước kế hoạch 02 tháng); tiếp tục duy trì cung cấp khí ổn định để sản xuất gần 15% sản lượng điện, 70% đạm.
- ✓ Kết quả kinh doanh cải thiện bất chấp ảnh hưởng của Covid-19: Năm 2021, doanh thu ước đạt gần 80.000 tỷ đồng, LNST ước đạt 8.380 tỷ đồng; vượt 14% kế hoạch doanh thu & 19% kế hoạch lợi nhuận năm 2021.
- ✓ Nguồn lực tài chính vững chắc: Lượng tiền dồi dào với 5.994 tỷ đồng tiền và 23.595 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, chiếm trên 40,4% cơ cấu TTS. Tỷ lệ đòn bẩy thấp, nợ phải trả/TTS trên 31%, nợ vay/TTS là 10,75%. Nợ vay ngắn và dài hạn là 7.875 tỷ đồng, tăng gần 5.000 tỷ so với đầu năm. Vốn đầu tư giải ngân chủ yếu tập trung Dự án Nam Côn Sơn 2- giai đoạn 2 (DA Sư tử trắng giai đoạn 2 với số vốn góp 500 triệu USD, chiếm 25% cổ phần DA, DA đã hoàn thành gđ 2A và cung cấp khí cho thị trường từ tháng 6/2021) và Dự án LNG Thị Vải (DA có tổng vốn đầu tư là 286 triệu USD).
- ✓ Triển vọng lạc quan đến từ:
 - Việc giá dầu neo ở mức cao & nhu cầu khí phục hồi
 - Các Dự án lớn của ngành được triển khai: PVGas dự kiến tham gia 4 dự án lớn: DA Nam Côn Sơn 2 - giai đoạn 2, DA LNG Thị Vải, DA Lô B – Ô Môn, DA LNG Sơn Mỹ. Trong đó, mảng LNG đang được PVGas tích cực đầu tư sẽ là động lực tăng trưởng trung và dài hạn của DN. Hiện, PVGas đang tập trung nguồn lực thực hiện đầu tư xây dựng Dự án LNG Thị Vải – GĐ 1 với công suất 1 triệu tấn/năm. Tính đến hiện tại, tiến độ DA Kho LNG Thị Vải hoàn thành khoảng 90% khối lượng công việc, dự kiến hoàn thành và đi vào hoạt động vào Q3/2022. GĐ 2 với công suất 3 triệu tấn/năm dự kiến sẽ vận hành từ Q4/2023. Ngoài ra, còn có DA Kho LNG Sơn Mỹ với tổng VĐT là 1,3 tỷ USD, công suất 3,6 triệu tấn/năm, dự kiến hoàn thành vào Q4/2023. Theo QH phát triển công nghiệp khí VN đến năm 2025, định hướng đến năm 2035 thì đến năm 2035, VN sẽ có 7 kho cảng LNG với tổng công suất là 26 triệu tấn/năm và hiện có 2 DA là DA Kho LNG Thị Vải & DA Kho LNG Sơn Mỹ đang triển khai đúng quy hoạch.

RỦI RO ĐẦU TƯ

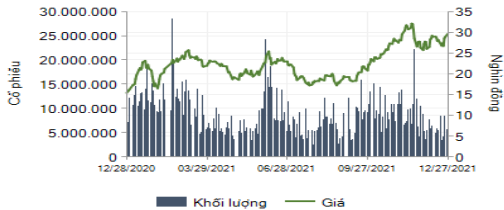
- ✓ Sản lượng khí các mỏ Khu vực Đông Nam Bộ đang suy giảm, đặc biệt là các mỏ lớn đã khai thác lâu năm như mỏ Bạch Hổ, mỏ Lan Tây – Lan Đỏ. Theo phương án cung cấp khí cho sản xuất điện cơ sở, đến năm 2030, Việt Nam sẽ thiếu hụt từ 5,4 tỷ m³ khí/năm do suy giảm các mỏ khí lâu năm.
- ✓ Rủi ro giá dầu giảm có thể ảnh hưởng tới tiến độ các DA lớn của ngành.
- ✓ Nợ xấu phải thu khó đòi: tại 30/9/2021, Công ty có 834 tỷ đồng nợ xấu phải thu khó đòi.
- ✓ Nợ vay có xu hướng tăng trở lại để chuẩn bị cho giai đoạn đầu tư mới có thể làm tăng gánh nặng lãi cho công ty.
- ✓ Các rủi ro tỷ giá, rủi ro cạnh tranh, rủi ro đại dịch diễn biến phức tạp...

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HOSE: PVD)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Dầu khí	421.544.970	31.000 VND/CP
Vốn hóa thị trường	P/E hiện tại	P/B hiện tại
13.287	4.495	0,96

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần: 15.400 – 32.700

KLGD trung bình 3 tháng (CP) 8.173.932

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,40%
Cổ đông nước ngoài	5,76%
Cổ đông khác	43,84%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	4.368	5.229	2.661
Lợi nhuận gộp	450	329	236
Tỷ suất LN gộp (%)	10,30%	6,29%	8,88%
LN sau thuế	172	184	-13
ROE (%)	1,33%	1,33%	-0,10%
ROA (%)	0,88%	0,89%	-0,06%
Tổng tài sản	20.892	20.856	20.478

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	304	282	-118
BVPS (VND)	33.169	33.344	32.390
Hệ số TT nhanh	1,70	1,48	1,66
Vay nợ/TTS (%)	17,95%	18,54%	19,48%
Nợ phải trả/TTS (%)	33,14%	32,67%	32,58%

HOẠT ĐỘNG CÁC GIÀN KHOAN CỦA PVD

Giàn	Q3/2021	Q4/2021
Giàn I	Cửu Long JOC	Vietsoyptero (từ T9/2021)
Giàn II	Hoàng Long JOC	
Giàn III	Vietsoyptero	JVPC
Giàn VI	ENI	Thăng Long JOC
Giàn TAD	Đầu nổi cụm DES	Brunei Shell Petroleum
Giàn 11	BRS Phase II cho GBRS tại Algeria (từ T8/2021)	

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Chiếm thị phần lớn trong lĩnh vực dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí tại Việt Nam:** với 04 giàn tự nâng, 01 giàn đất liền và 01 giàn nước sâu, PVDrilling đã và đang chiếm lĩnh 50% dịch vụ khoan và 70% dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong nước. Các dịch vụ kỹ thuật khác: PV Drilling đang chiếm lĩnh khoảng 80% - 100% thị phần các dịch vụ như dịch vụ cung ứng nhân lực, dịch vụ tiện ren và ứng cứu sự cố tràn dầu.
- ✓ **Lượng tiền dồi dào & tỷ lệ đòn bẩy thấp:** Tại thời điểm 30/9/2021, PVDrilling có 778 tỷ đồng tiền & các khoản tương đương tiền và 1.463 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, 2 khoản này chiếm gần 11% cơ cấu tổng tài sản. Công ty có 6.672 tỷ đồng nợ phải trả, trong đó có 673 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn & 3.315 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Tỷ lệ nợ phải trả/TTS và nợ vay/TTS lần lượt là 32,58% và 19,48%. Nợ vay của Công ty có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2017-2020. Thực tế, chi phí lãi vay của PVDrilling cũng đã giảm dần trong giai đoạn từ 2017 tới nay.
- ✓ Dự kiến chi trả cổ tức 20% khi được PVN & UBQL vốn NN chấp thuận.
- ✓ **Triển vọng thời gian tới dự báo lạc quan:**
 - **Thị trường giàn khoan phát đi những tín hiệu tích cực nhờ giá dầu neo ở mức cao:** Hiệu suất hoạt động giàn Jackup Khu vực Đông Nam Á tháng 10/2021 đã cải thiện đáng kể lên 70% (vs 56% của Q2/2021) và đơn giá cho thuê giàn theo ngày tăng trên 12% (55.800 USD) so với thời điểm Q2/2021.
 - **Các giàn khoan của PVDrilling đều có việc làm:** cùng với sự khởi sắc của giá dầu, 6 tháng cuối năm các giàn khoan của PVDrilling đều có việc làm ổn định.
 - **Tăng thời gian trích khấu hao đối với các giàn PVDrilling II, III và VI:** Từ năm 2018, PVDrilling thay đổi thời gian khấu hao đối với các Giàn PVD II, III & VI từ 20 năm lên 35 năm. Điều này giúp làm giảm chi phí khấu hao hàng năm và từ đó góp phần tăng lợi nhuận, đồng thời tăng khả năng cạnh tranh so với các Công ty khoan quốc tế.
 - **Triển vọng lạc quan từ các Dự án Dầu khí lớn:** khi giá dầu neo ở mức cao, các Dự án lớn trong ngành được kỳ vọng triển khai nhanh như: Dự án Nam Côn Sơn giai đoạn 2 (Mỏ Sư tử trắng – giai đoạn 2), Dự án Lô B - Ô môn, Dự án Cá Voi xanh..., trong đó Dự án Lô B – Ô Môn có những dấu hiệu tích cực khi các DA ở khâu hạ nguồn được đẩy nhanh.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ **Rủi ro giá dầu biến động, rủi ro tỷ giá, rủi ro cạnh tranh**
- ✓ **KQKD 9T2021 sa sút:** DTT đạt 2.661 tỷ đồng, giảm 39,65% yoy, và bị lỗ 13 tỷ đồng LNST. Nguyên nhân do hiệu suất sử dụng các giàn JU bị sụt giảm (chủ yếu 6 tháng đầu năm), không có giàn thuê ngoài, và đơn giá cho thuê bị sụt giảm 15% vs cùng kỳ.
- ✓ **Rủi ro liên quan nợ xấu các khoản phải thu khó đòi:** Tại 30/9/2021, Công ty có trên 192 tỷ đồng nợ phải thu khó đòi, trong đó có 94 tỷ đồng là từ khách hàng KrisEnergy Cambodia Company Ltd & 63 tỷ từ PVEP và Công ty có liên quan. PVDrilling cũng đã trích lập dự phòng 121,6 tỷ đồng cho các khoản nợ xấu này.

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (06/01/2022)
Dầu khí	477.966.290	28.300 VND/CP
Vốn hóa thị trường	P/E hiện tại	P/B hiện tại
13.861	23,43	1,09

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	13.300–31.500
% Thay đổi giá	55,05%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	9,1 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,38%
Cổ đông khác	48,62%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	9T/2021
Doanh thu thuần	16.968	20.180	9.667
Lợi nhuận gộp	898	778	622
Tỷ suất LN gộp (%)	7,21%	3,86%	6,43%
LN trước thuế	1.103	1.025	698
LN sau thuế	808	710	575
ROE (%)	8,04%	4,83%	4,40%
ROA (%)	4,18%	2,37%	2,31%
Tổng tài sản	26.004	26.279	24.883
Nợ phải trả	13.220	13.395	11.795

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	9T/2021
EPS (VND)	2.021	856	1.240
BVPS (VND)	25.635	25.411	25.860
Hệ số TT nhanh	1,27	1,11	1,59
Vay nợ/TTS (%)	5,21%	4,60%	4,75%
Nợ phải trả/TTS (%)	50,84%	50,97%	47,40%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ PTSC được đánh giá là Tổng Công ty hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam. PTSC thị phần chiếm khoảng 90% dịch vụ tàu chuyên dụng phục vụ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam. PTSC đang sở hữu, quản lý đội tàu dịch vụ dầu khí lớn nhất Việt Nam với tổng số 20 tàu.
- ✓ Kết quả kinh doanh 9T/2021 suy giảm: Lũy kế 9T/2021, DTT của PVS đạt 9.667 tỷ đồng, giảm 34,35%yoy, LNST đạt 575 tỷ đồng, giảm 9,37%yoy. Năm 2021, Công ty đặt kế hoạch doanh thu là 10.000 tỷ đồng & LNST là 560 tỷ đồng. Như vậy, 9T2021 PVS đã hoàn thành 97% kế hoạch doanh thu và 102,77% kế hoạch LNST năm 2021. Chúng tôi ước tính LNST năm 2021 của PVS có thể dao động quanh 755 tỷ đồng, tăng trên 6%yoy.
- ✓ Tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào (chiếm 33% cơ cấu TTS) & tỷ lệ đòn bẩy thấp.
- ✓ Triển vọng lợi nhuận ổn định từ hoạt động kho nổi FSO/FPPO: giá dầu tăng mạnh thời gian qua đã giúp cải thiện giá cho thuê kho nổi của PVS và mảng hoạt động này đóng góp chính cho nguồn lợi nhuận của PVS năm 2021.
- ✓ Triển vọng phục hồi từ mảng hoạt động cơ khí dầu khí M&C: do các DA mà PVS đang thực hiện đang ở vào giai đoạn cuối trong khi các hợp đồng mới đang trong quá trình đàm phán nên năm 2021 có thể coi là năm thấp điểm của hoạt động này. Tuy nhiên, triển vọng mảng hoạt động này năm 2022 có thể phục hồi mạnh mẽ do năm 2021 Công ty đã trúng thầu các DA lớn ở nước ngoài như: DA Gallaf- gđ 3 & DA điện gió Hai Long 2 &3 ngoài khơi Đà Loan (đây là DA đầu tiên của PVS trong lĩnh vực năng lượng tái tạo).
- Các Dự án lớn của ngành được triển khai: khi giá dầu neo ở mức cao, các Dự án lớn trong ngành được kỳ vọng triển khai nhanh như: Dự án Nam Côn Sơn giai đoạn 2 (Mỏ Sư tử trắng – giai đoạn 2), Dự án Lô B - Ô môn, Dự án Cá Voi xanh..., trong đó Dự án Lô B – Ô Môn có những dấu hiệu tích cực khi các DA ở khâu hạ nguồn được đẩy nhanh. Các DA này sẽ đem lại nhiều việc làm cho các Công ty thượng nguồn như PVS và PVD.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✓ Rủi ro biến động giá dầu, rủi ro tỷ giá và rủi ro cạnh tranh
- ✓ KQKD 9T2021 sa sút so với cùng kỳ năm trước, trong đó mảng M&C đang ở thời kỳ thấp điểm về doanh thu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích- Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình
Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (024) 35624626 số máy lẻ: 135
www.abs.vn

Hà Nội

Hội sở: Tòa nhà GELEXIMCO, 36 Hoàng Cầu, Q. Đống Đa
Tel: (024) 35624626; Fax: (024) 35624628

Sàn giao dịch Láng Hạ

101 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa
Tel: (024) 35624626 máy lẻ 666/712; Fax: (024) 35624628

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà An Bình Bank, số 255 Lê Duẩn, P. Tân Chính, Q. Thanh Khê
Tel: (0236) 3653992; Fax: (0236) 3653991

Chi nhánh Bắc Ninh

10 Nguyễn Đăng Đạo, Tiền An, TP. Bắc Ninh
Tel: (0222) 3893088; Fax: (0222) 3893087

Chi nhánh Huế

38 Bến Nghé, Phường Phú Hội, TP. Huế
Tel: (0234) 3935936 Fax: (0234) 3831656

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

P102, Tòa nhà Smart View, 161-165 Trần Hưng Đạo, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (028) 38389655; Fax: (028) 38389656

Chi nhánh Hải Phòng

Phòng 131-132, Tầng 1, Tòa nhà Thành Đạt 1, Số 3 Lê Thánh Tông, Ngô Quyền, TP. Hải Phòng
Tel: (0225) 3569190; Fax: (0225) 3569191

Chi nhánh Thái Bình

399 Lê Quý Đôn, TP. Thái Bình
Tel: (0227) 6255556; Fax: (0227) 6255557

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 1, số 370 Lê Hồng Phong, Phường 03
Tel: (0254) 3543166; Fax: (0254) 3543168

Chi nhánh Cần Thơ

Số 468 Đường 30.4, Ninh Kiều, TP. Cần Thơ
Tel: (0292) 768098 Fax: (0292) 732556

