

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Hồi phục hình chữ K

---

Phòng Phân tích

# Nội dung

---

<b>I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2021</b>	<b>3</b>
<b>II. Đánh giá triển vọng kinh tế quý 4/2021 và 2022</b>	<b>23</b>
<b>III. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 9</b>	<b>28</b>
<b>IV. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán</b>	<b>36</b>
<b>V. Cập nhật triển vọng các ngành</b>	<b>43</b>
<b>VI. Các cổ phiếu khuyến nghị</b>	<b>50</b>

# I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2021

- ❑ Trong bối cảnh Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt ở nhiều tỉnh, thành phố kinh tế trọng điểm, tăng trưởng GDP quý 3/2021 giảm 6,17% so với cùng kỳ năm trước. Sự hồi phục kinh tế của Việt Nam trong 3 quý đầu năm 2021 bị thụt lùi lại phía sau so với nhiều nước đã có tỷ lệ tiêm vắc xin cao. Trung bình, tỷ lệ tiêm vắc xin ít nhất một mũi của thế giới đạt 45,4% vào cuối tháng 9. Tuy vậy, Việt Nam đang đẩy mạnh tốc độ tiêm vắc xin, đạt tỷ lệ tiêm ít nhất một mũi vào cuối tháng 9/2021 là 33,7% từ mức 11% vào cuối tháng 6.
  - Xét về các động lực tăng trưởng, chúng tôi nhận thấy tiêu dùng sụt giảm mạnh, tăng trưởng xuất khẩu yếu, và giải ngân đầu tư công thấp.
  - Xét về tăng trưởng của các ngành, hầu hết các ngành đều ghi nhận mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ, ngoại trừ ngành y tế, tài chính, và nông nghiệp.
- ❑ Sản xuất công nghiệp (IIP) quý 3 giảm 4,4% so với cùng kỳ, từ mức hồi phục mạnh của các quý trước đó. Tuy vậy, điểm tích cực là đà giảm IIP tháng 9 (-5,5% YoY) thu hẹp lại so với đà giảm của tháng trước đó (-7,4% YoY).
- ❑ PMI sản xuất ở mức dưới 50 điểm trong bốn tháng liên tiếp, cho thấy các điều kiện kinh doanh vẫn đang suy giảm đáng kể, trong bối cảnh các doanh nghiệp tạm thời đóng cửa, khó khăn trong việc vận chuyển và thiếu hụt lao động.
- ❑ Điểm sáng là dòng vốn FDI đăng kí tiếp tục giữ mức tăng trưởng hai chữ số trong 9T2021. Điều này cho thấy niềm tin của các doanh nghiệp FDI đối với Việt Nam vẫn được duy trì.
- ❑ Lạm phát và tỷ giá vẫn duy trì ổn định. Lạm phát giảm xuống còn 2,06% từ mức 2,82% cuối tháng 8. Về tỷ giá, đồng nội tệ lên giá tương đối so với USD, tỷ giá giảm 0,1% so với tháng 8 và giảm 1,46% so với đầu năm.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (Từ 01/2020-09/2021)	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021
<b>Số liệu về COVID-19</b>														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		1,091	1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,456	1,989	2,444	2,020
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Thế giới)					0.12	1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54	52.17	67.22	79.74
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		0.5	0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8	1,354	3,050	3,348
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Việt Nam)								0.05	0.53	1.13	3.88	5.68	17.51	43.69
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		72.2	55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6	54.0	73.7	77.3	78.3	76.3	72.7
<b>Chỉ số kinh tế</b>														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		3.8	5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9	24.1	11.6	6.8	2.2	-7.4	-5.5
PMI (điểm)		52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		0.7	1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7	-4.7	-7.1
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-99.1	-99.1	-99.0	-99.0	-98.0	-97.0	-96.0	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4	-43.0	-31.0
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)		-3.2	-2.5	-2.4	-2.0	-5.6	2.0	5.1	6.8	6.7	6.8	3.8	2.0	-3.5
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)		-1.8	-4.9	-3.2	-6.6	-62.9	-12.9	40.9	13.7	16.4	12.4	3.5	11.6	22.3
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		4.1	5.0	5.5	7.0	55.8	24.7	24.0	29.8	30.9	28.9	25.5	21.2	18.8
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		-0.8	0.2	1.8	3.7	42.3	26.4	26.9	32.3	36.1	35.8	35.7	33.6	30.5
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		3.0	2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.2	-0.1	0.5
Lạm phát (% YoY)		2.98	2.47	1.48	0.19	-0.97	0.70	1.16	2.70	2.90	2.41	2.64	2.82	2.06
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		10.2	10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0	15.2	15.4	15.2	15.3	14.9	
Tăng trưởng cung tiền (% YoY)		13.9	14.0	14.2	14.5	13.4	14.6	14.8	15.6	14.9	13.8	13.7	12.7	
VND/USD (% MoM)		0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.19	-0.71	-0.1
<b>Thị trường chứng khoán</b>														
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		2.7	2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1	-7.0	1.6	0.8
Biến động VN-Index		9.3	14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4	33.5	19.1	11.3

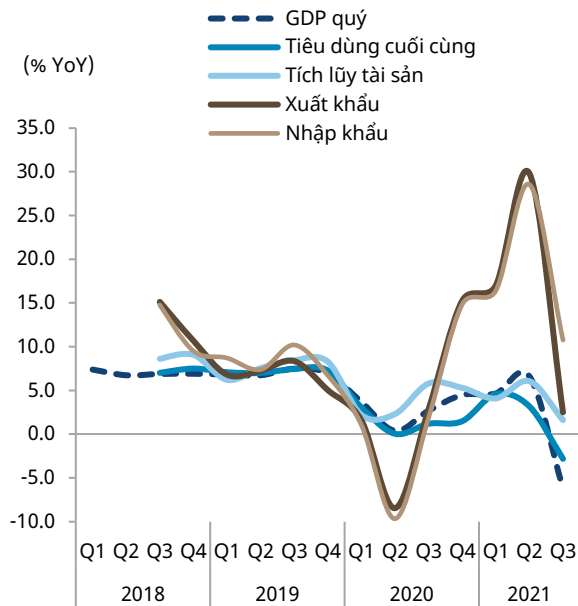
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm

# I.1 – Tăng trưởng kinh tế

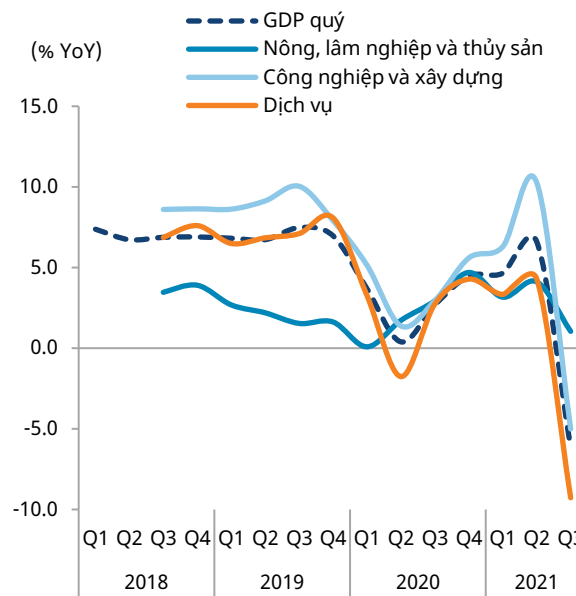
## Kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng nặng nề do COVID-19 trong quý 3

- Trong bối cảnh Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt nhất do làn sóng COVID-19 lần thứ tư, tăng trưởng GDP quý 3/2021 giảm 6,17% (so với quý 3/2020), ghi nhận mức giảm mạnh nhất lịch sử từ lúc Việt Nam tính và công bố dữ liệu GDP. Trong đó, hai trụ cột tăng trưởng đều ghi nhận mức tăng trưởng âm; cụ thể, trong quý 3, Công nghiệp và xây dựng (chiếm 37,5% tổng GDP) giảm 5% YoY, Dịch vụ (chiếm 40,1% tổng GDP) giảm 9,3% YoY. Riêng ngành Nông, lâm nghiệp, và thủy sản (chiếm 13% tổng GDP) tăng nhẹ 1% YoY. Xét về góc độ sử dụng, trong quý 3, tích lũy tài sản tăng nhẹ (+1,6% YoY), trong khi tiêu dùng cuối cùng giảm (-2,8% YoY), và đà tăng xuất khẩu (+2,5% YoY) chậm hơn rất nhiều so với nhập khẩu (+10,8% YoY).
- Tính chung 9 tháng đầu năm, GDP Việt Nam tăng nhẹ 1,42% YoY; trong đó, Nông, lâm nghiệp, và thủy sản (+2,7% YoY) và Công nghiệp, Xây dựng (+3,6% YoY) bù đắp cho đà giảm của Dịch vụ (-0,7% YoY).

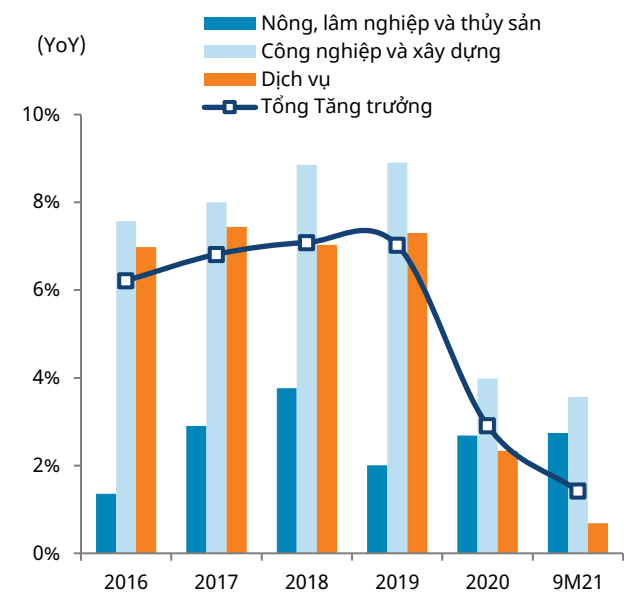
Tăng trưởng GDP quý theo phương pháp sử dụng



Tăng trưởng GDP quý theo ngành



Tăng trưởng GDP theo ngành



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

# I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Hầu hết các ngành đều chịu ảnh hưởng nặng nề trong quý 3/2021 trước làn sóng dịch COVID-19

Tăng trưởng theo quý (% YoY)	Cơ cấu 2020	Cơ cấu 9M21	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
<b>Tổng Tăng trưởng GDP</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	3.8%	1.8%	2.1%	2.9%	4.5%	6.6%	-6.2%
<b>Nông, lâm nghiệp và thủy sản</b>	<b>13.6%</b>	<b>11.6%</b>	0.1%	1.2%	1.8%	2.7%	3.2%	4.1%	1.0%
Nông nghiệp	10.0%	8.6%	-1.2%	0.8%	1.7%	2.6%	3.2%	3.8%	2.8%
Lâm nghiệp	0.6%	0.5%	5.0%	2.2%	2.0%	2.8%	3.8%	4.1%	2.2%
Thủy sản	3.0%	2.5%	2.8%	2.4%	2.4%	3.1%	2.9%	5.0%	-4.9%
<b>Công nghiệp</b>	<b>29.8%</b>	<b>31.2%</b>	5.3%	2.7%	2.7%	3.4%	6.5%	11.4%	-3.5%
Khai khoáng	5.2%	3.1%	-3.2%	-5.4%	-5.4%	-5.6%	-8.2%	-4.7%	-8.2%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	19.6%	24.0%	7.1%	5.0%	4.6%	5.8%	9.5%	13.8%	-3.2%
Sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	4.4%	3.5%	7.5%	3.0%	3.7%	3.9%	4.5%	11.9%	-1.2%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	0.6%	0.6%	6.7%	3.8%	4.4%	5.5%	3.8%	8.2%	-0.2%
<b>Xây dựng</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.3%</b>	4.4%	4.5%	5.0%	6.8%	5.2%	4.8%	-11.4%
<b>Dịch vụ</b>	<b>38.7%</b>	<b>41.4%</b>	3.3%	0.6%	1.4%	2.3%	3.3%	4.3%	-9.3%
Bán buôn và bán lẻ; sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác	10.1%	8.5%	5.7%	4.3%	5.0%	5.5%	6.5%	4.6%	-19.9%
Vận tải, kho bãi	2.8%	4.9%	-0.9%	-3.0%	-4.0%	-1.9%	-2.2%	-0.1%	-21.1%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	3.1%	1.7%	-11.0%	-20.7%	-17.0%	-14.7%	-4.5%	-4.5%	-54.8%
Thông tin và truyền thông	1.1%	5.7%	7.8%	7.5%	7.4%	7.4%	5.2%	5.3%	5.3%
Hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm	6.1%	5.2%	7.2%	6.8%	6.7%	6.9%	7.4%	9.9%	7.1%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	4.6%	3.6%	2.7%	-0.4%	-0.1%	0.3%	3.6%	4.2%	-9.7%
Hoạt động chuyên môn, khoa học và công nghệ	1.4%	2.7%	7.0%	6.6%	6.5%	6.6%	5.3%	5.9%	5.0%
Giáo dục và đào tạo	2.6%	3.2%	6.0%	5.6%	5.9%	6.1%	6.0%	6.3%	2.4%
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	1.3%	1.4%	10.0%	10.0%	9.6%	10.6%	9.6%	11.2%	38.7%
Nghệ thuật, vui chơi và giải trí	0.7%	0.7%	5.6%	1.4%	1.1%	-0.3%	-4.0%	-4.3%	-7.9%

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

# I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

## Hồi phục kinh tế Việt Nam trong 2021 chậm hơn so với các nước có tỷ lệ tiêm vắc xin cao

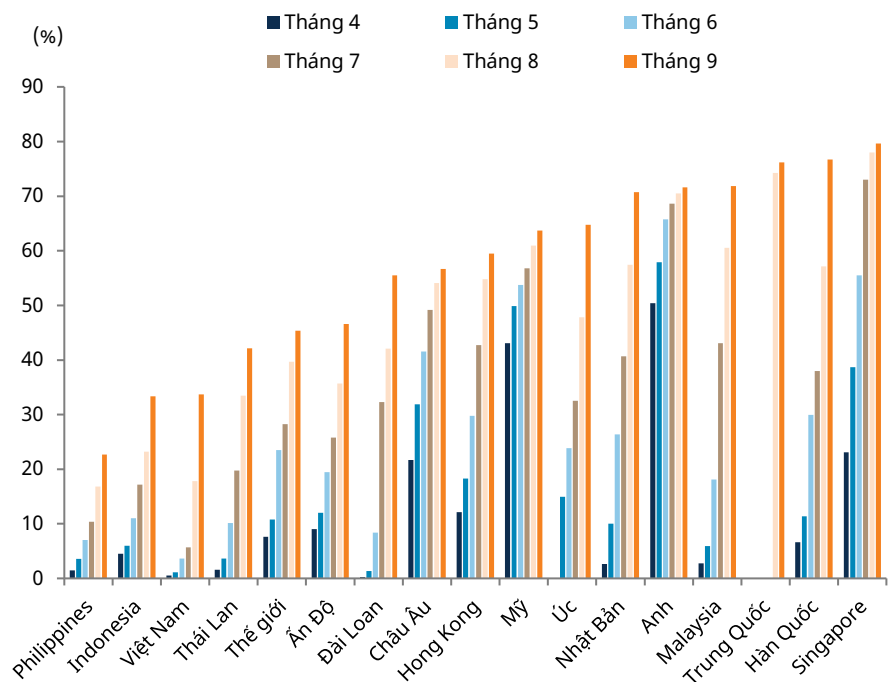
- Sự hồi phục kinh tế của Việt Nam trong 3 quý đầu năm 2021 bị thụt lùi lại phía sau so với nhiều nước đã có tỷ lệ tiêm vắc xin cao. Trung bình, tỷ lệ tiêm vắc xin ít nhất 1 mũi của thế giới đạt 45,4% vào cuối tháng 9.
- Tuy vậy, Việt Nam đang đẩy mạnh tốc độ tiêm vắc xin, đạt tỷ lệ tiêm ít nhất một mũi vào cuối tháng 9/2021 là 34% từ mức 11% vào cuối tháng 6. Việt Nam đặt mục tiêu là trên 70% dân số được tiêm vắc xin đến hết quý 1/2022.
- Tăng trưởng kinh tế của các nước có tỷ lệ tiêm vắc xin cao được dự phóng phục hồi lạc quan hơn trong năm 2021 và 2022.

Dự báo GDP của các nước

Quốc gia	Tăng trưởng kinh tế các nước kể từ lúc bùng dịch COVID-19 (% YoY)						Dự phóng tăng trưởng GDP (*) (% YoY)		
	1Q20	1H20	9M20	2020	1Q21	1H21	9M21	2021F	2022F
	Mỹ	0.6	-9.1	-2.9	-2.3	0.5	12.2		5.9
Châu Âu	-3.3	-14.6	-4.1	-4.7	-1.3	14.3		5.0	4.3
Anh	-2.2	-21.4	-8.1	-7.1	-5.8	23.6	23.6	6.8	5.4
Úc	1.4	-6.2	-3.6	-0.9	1.3	9.6		4.0	3.4
Trung Quốc	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9		8.4	5.5
Hong Kong	-9.1	-9.0	-3.6	-2.8	8.0	7.6		6.6	3.0
Indonesia	3.0	-5.3	-3.5	-2.2	-0.7	7.1		3.8	5.2
Nhật Bản	-2.1	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	7.6		2.4	2.5
Malaysia	0.7	-17.2	-2.7	-3.4	-0.5	16.1		4.1	5.7
Philippines	-0.7	-17.0	-11.4	-8.3	-3.9	11.8		4.5	6.5
Singapore	0.0	-13.3	-5.8	-2.4	1.3	14.7		6.5	4.1
Hàn Quốc	1.5	-2.6	-1.0	-1.1	1.9	6.0		4.0	3.0
Đài Loan	2.5	0.3	4.3	5.1	9.3	7.4		6.0	3.2
Thái Lan	-2.1	-12.1	-6.4	-4.2	-2.6	7.5		1.2	4.1
<b>Việt Nam</b>	<b>3.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>4.7</b>	<b>5.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.0</b>	<b>6.3</b>

(\*) Số liệu dự phóng dựa trên consensus được tổng hợp từ nguồn Bloomberg

Tỷ lệ tiêm chủng vắc xin ít nhất một mũi của các nước vào cuối mỗi tháng



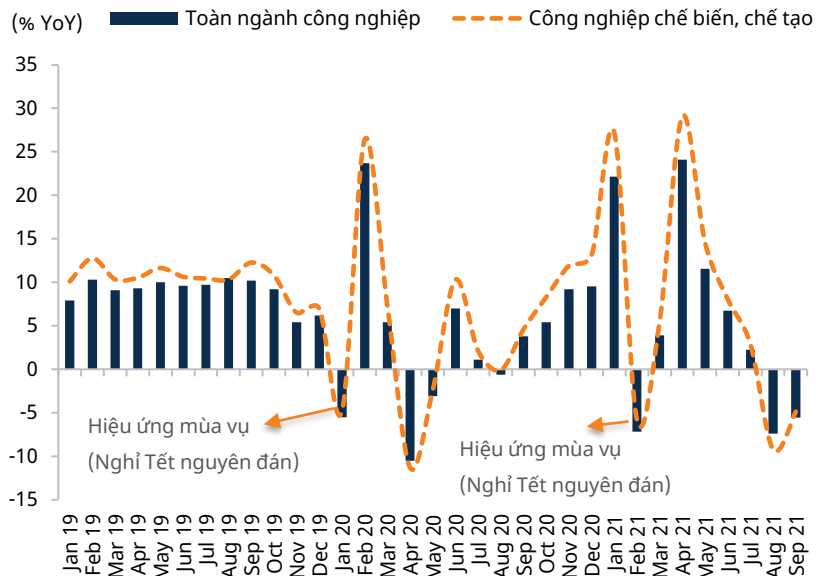
Nguồn: Our World in Data, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Cập nhật đến 30/09/2021

# I.2 – Sản xuất công nghiệp

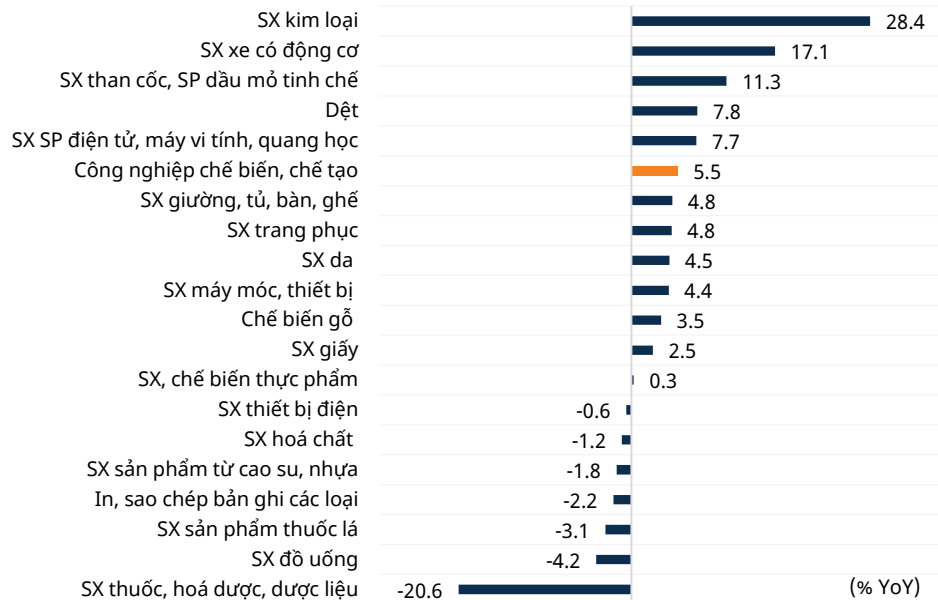
## Sản xuất công nghiệp quý 3 suy giảm so với cùng kỳ năm ngoái, từ mức hồi phục mạnh của các quý trước đó

- Sản xuất công nghiệp (IIP) quý 3 giảm 4,4% so với cùng kỳ, từ mức hồi phục mạnh của các quý trước đó (quý 1: +5,7% YoY; quý 2: +12,4% YoY). Sản xuất công nghiệp suy giảm chủ yếu là do tác động của việc giãn cách xã hội kéo dài ở các khu công nghiệp lớn gây gián đoạn chuỗi cung ứng. Đáng chú ý, một số sản phẩm của ngành công nghiệp đạt được tốc độ tăng trưởng hai chữ số so với cùng kì, có thể kể đến như than đá (+17,8% YoY), khí hóa lỏng (+49% YoY), phân U rê (+19,9% YoY), thép cán (+17,8% YoY), linh kiện điện thoại (+50% YoY).
- Điểm tích cực là đà giảm IIP tháng 9 (-5,5% YoY) thu hẹp lại so với đà giảm của tháng trước đó (-7,4% YoY).
- Tính chung 9T2021, IIP tăng 4,1% YoY trong (9T2020: +2,4% YoY; 9T2019: +9,6% YoY), nhờ vào IIP của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn đạt tăng trưởng dương 5,5% YoY. Cụ thể, một số sản phẩm của ngành công nghiệp như linh kiện điện thoại, thép cán, ô tô, sắt thép thô, sữa bột, giày dép da, phân NPK đạt tốc độ tăng trưởng khá tốt so với cùng kì năm ngoái. Trong khi đó, IIP của ngành khai khoáng giảm 6,4% YoY do sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên dạng khí giảm.

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



IIP của nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 9T2021 (% YoY)

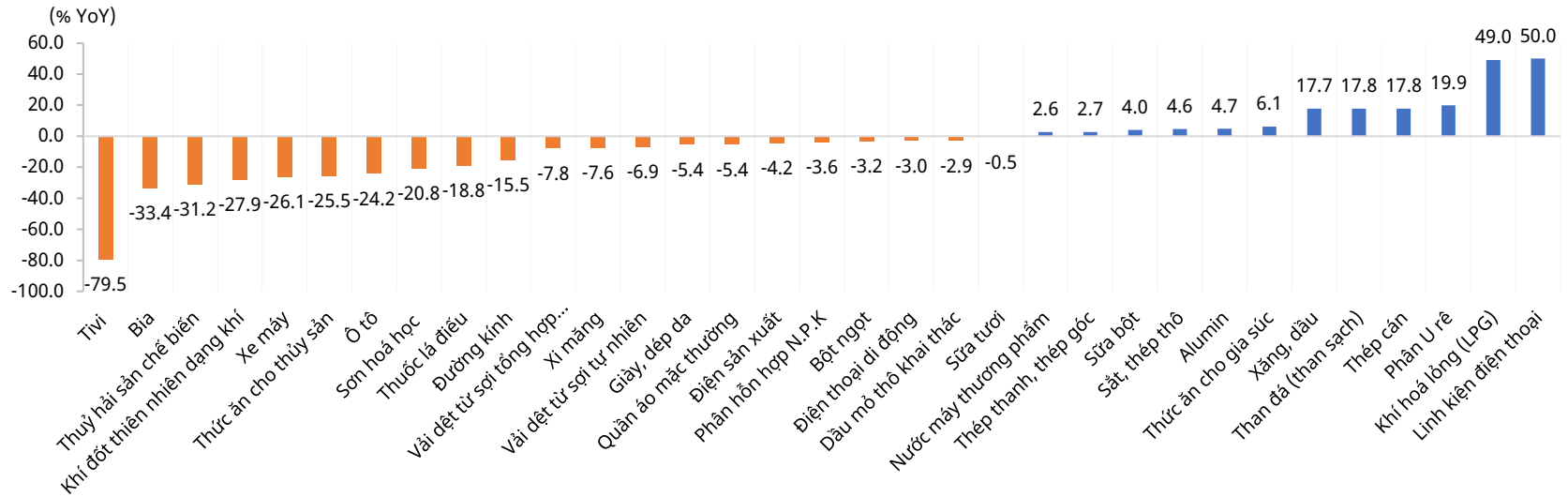


Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

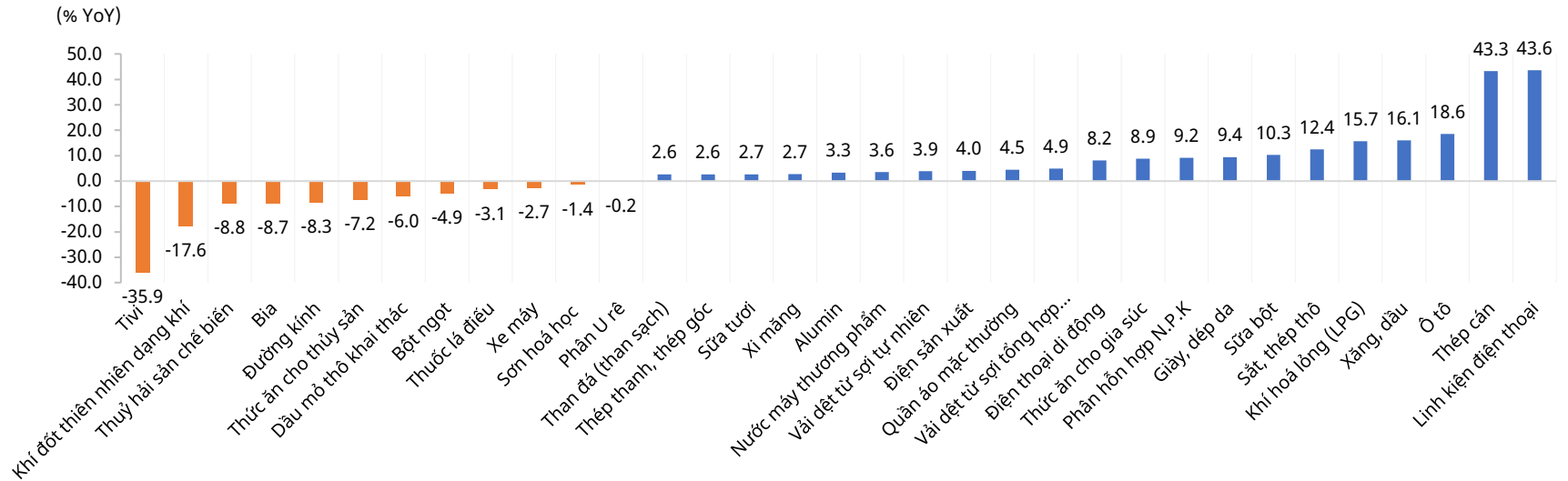


## I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

Tăng trưởng một số sản phẩm chủ yếu của ngành công nghiệp quý 3/2021



Tăng trưởng một số sản phẩm chủ yếu của ngành công nghiệp 9T2021



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

## I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

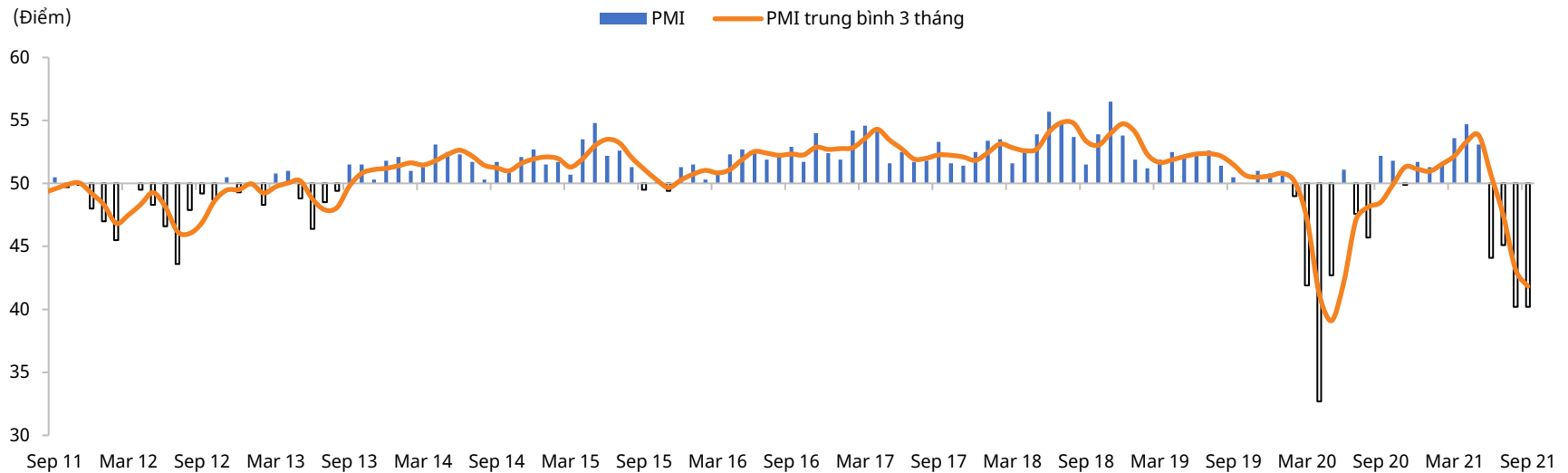
---

### **Kỳ vọng sản xuất công nghiệp có thể khởi sắc lại trong quý 4**

- PMI sản xuất của Việt Nam ở mức dưới 50 điểm trong bốn tháng liên tiếp, đạt mức 40,2 điểm trong tháng 9, cho thấy các điều kiện kinh doanh vẫn đang suy giảm đáng kể, trong bối cảnh các doanh nghiệp tạm thời đóng cửa, khó khăn trong việc vận chuyển và thiếu hụt lao động.
- Nhiều tỉnh/ thành phố kinh tế trọng điểm đã bắt đầu có nới lỏng giãn cách xã hội và đưa ra kế hoạch hồi phục kinh tế sau giãn cách, kèm với việc đẩy mạnh tiêm vắc xin cho người lao động. Theo kết quả khảo sát của GSO về xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cho thấy doanh nghiệp lạc quan về tình hình sản xuất kinh doanh trong quý 4/2021 với 73,7% doanh nghiệp đánh giá sẽ ổn định và tốt hơn so với quý 3. Do vậy, chúng tôi cho rằng, sản xuất công nghiệp có thể sẽ bắt đầu khởi sắc trở lại trong quý 4. Trong 2022, các nhà máy, các doanh nghiệp kỳ vọng quay trở lại hoạt động toàn công suất và đẩy mạnh sản xuất, khi nhu cầu nội địa và các thị trường xuất khẩu của Việt Nam gia tăng trở lại.

# I.2 – Sản xuất công nghiệp (tiếp theo)

## PMI ngành sản xuất Việt Nam dưới mức 50 điểm trong 4 tháng liên tiếp



### Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực /Quốc gia	02-2020	03-2020	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021
Thế giới	47.1	47.3	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8	56.0	55.5	55.5	54.1	54.1
Châu Âu	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.6	61.4	58.6
Mỹ	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.1	61.1	60.7
Anh	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1
Thị trường mới nổi	44.6	49.1	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52.0	51.3	51.3	49.6	49.6
Trung Quốc	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0
Nhật Bản	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5
Hàn Quốc	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4
Việt Nam	49	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1	40.2	40.2
ASEAN	50.2	43.4	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9	51.8	49.0	44.6	44.5	50.0

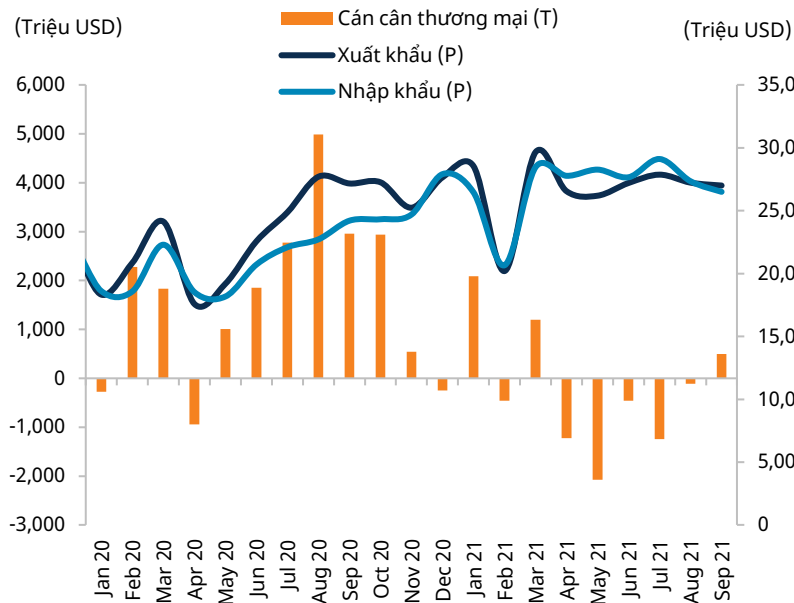
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.3 – Xuất nhập khẩu

## Cán cân thương mại ước tính thặng dư trở lại trong tháng 9

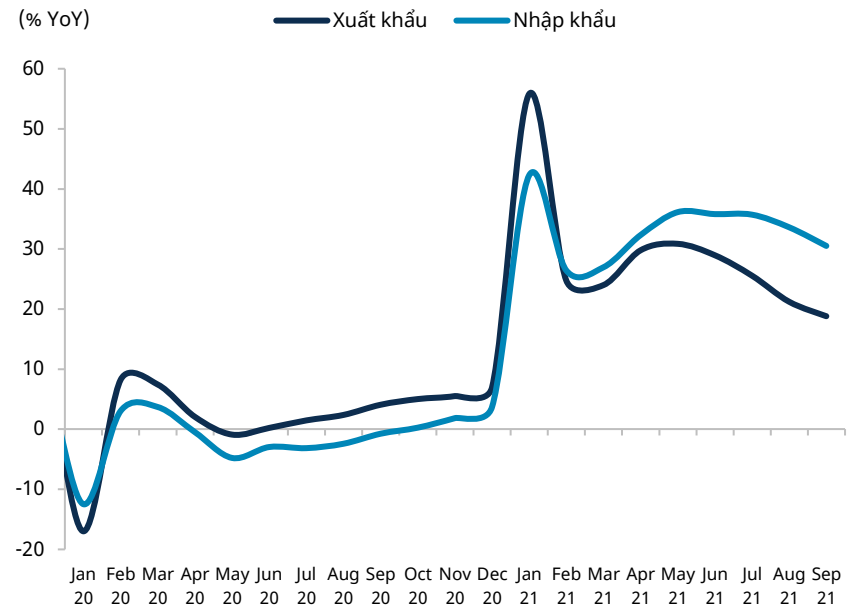
- Trong 9T2021, tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu chậm hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu, dẫn đến thâm hụt cán cân thương mại ước tính đạt 2,13 tỷ USD, với kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 240,52 tỷ USD, tăng 18,8% YoY, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 242,65 tỷ USD, tăng 30,5% YoY.
- Trong quý 3, xuất khẩu đạt 83,9 tỷ USD tăng 5,2% YoY, nhập khẩu đạt 84,55 tỷ USD, tăng 22,6% YoY (chậm hơn so với tốc độ tăng của quý 2).
- Riêng tháng 9/2021 ghi nhận xuất siêu ước tính 0,5 tỷ USD, sau 5 tháng nhập siêu liên tiếp.

### Cán cân thương mại theo tháng



Nguồn: GSO

### Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD) so với cùng kỳ



Nguồn: GSO

## I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

### Xuất khẩu phân theo thị trường

Quốc gia	Cơ cấu 9T2021	Tăng trưởng % YoY								
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021
Mỹ	29%	72	3	48	83	52	27	12	3	-2
Trung Quốc	16%	70	22	19	9	23	15	15	-1	12
EU	12%	51	-12	10	49	21	4	11	0	-12
ASEAN	9%	40	-24	12	73	49	44	20	7	7
Hàn Quốc	7%	33	-16	14	29	13	7	7	-5	23
Nhật Bản	6%	12	-22	2	19	19	22	14	4	-22

### Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

Sản phẩm	Cơ cấu 9T2021	Tăng trưởng % YoY								
		01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	15%	46	23	27	27	14	5	-9	-6	9
Điện thoại các loại và linh kiện	17%	126	-24	-14	52	22	-10	10	16	3
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	11%	119	43	78	83	47	25	28	12	14
Hàng dệt may	10%	8	-18	17	52	34	18	3	-16	-15
Giày dép các loại	6%	33	-11	23	43	41	38	3	-70	-11
Gỗ và sản phẩm gỗ	5%	61	25	52	96	82	65	21	-29	-36

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

## I.3 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

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

- ❑ Chúng tôi tin rằng tăng trưởng xuất khẩu sẽ dần lấy lại được đà tăng trưởng, nhờ vào:
  - Hoạt động sản xuất của các khu công nghiệp sẽ dần hồi phục khi các khu công nghiệp/ thành phố kinh tế trọng điểm đang được chú trọng trong công tác phòng chống dịch và tốc độ tiêm vắc xin được đẩy mạnh.
  - Nhu cầu bên ngoài đã dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Chỉ số PMI của các nước có tỷ lệ tiêm vắc xin cao vẫn đang duy trì mức phục hồi trên 50 điểm.
  - Các hiệp định thương mại chủ chốt chính thức có hiệu lực. Chúng tôi kỳ vọng hai thị trường chính - Mỹ và Trung Quốc - cũng như động lực mới từ thị trường EU, sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 và những năm tiếp theo.

### Các hiệp định thương mại tự do gần đây giữa Việt Nam và các nước

Hiệp định	Tình trạng	Chính thức có hiệu lực
Hiệp định thương mại tự do Việt Nam và EU (EVFTA)		1/8/2020
Hiệp định đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP)	Đã ký kết vào 15/11/2020	
Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - Anh (UKVFTA)		1/5/2021
Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Khối EFTA (bao gồm 4 nước Thụy Sĩ, Na Uy, Iceland, Liechtenstein)	Đang đàm phán	
Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Israel	Đang đàm phán	

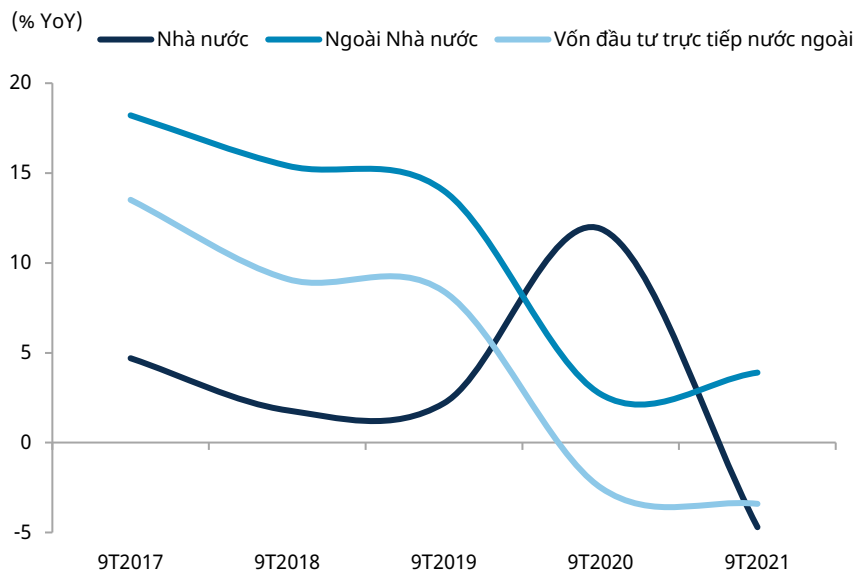
Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.4 – Vốn đầu tư công

**Giải ngân đầu tư công sụt giảm trong 9 tháng đầu năm; tuy vậy, đầu tư công sẽ là động lực tăng trưởng kinh tế chính trong quý 4/2021 và các năm sau, khi kinh tế mở cửa trở lại**

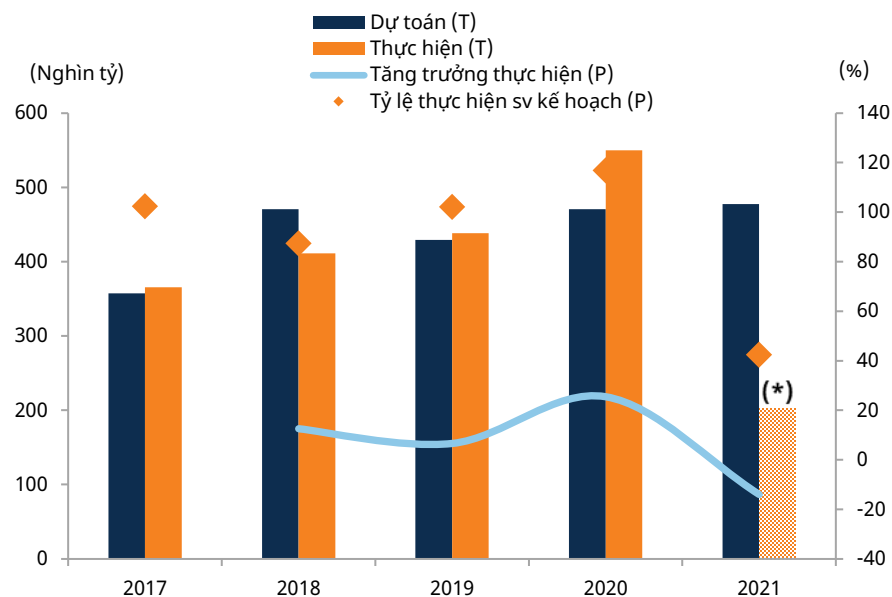
- ❑ Dịch COVID-19 bùng phát mạnh ở hầu hết các địa phương đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến tiến độ thực hiện và giải ngân các dự án đầu tư công trong 9 tháng đầu năm. Thêm vào đó, giá vật liệu xây dựng tăng cao đột biến, đặc biệt là thép xây dựng, làm ảnh hưởng tới huy động nguồn lực và tiến độ thi công của nhà thầu. Theo số liệu ước tính của GSO, tính từ đầu năm đến cuối tháng 15/9/2021, chi đầu tư phát triển từ nguồn ngân sách nhà nước đạt 202,2 nghìn tỷ đồng, bằng 42,4% dự toán năm và giảm 14% YoY.
- ❑ Chúng tôi cho rằng đầu tư công trở thành động lực hồi phục kinh tế trong quý 4 và các năm sau khi các động lực tăng trưởng kinh tế khác chịu tác động tiêu cực bởi Covid lần thứ tư và cần nhiều thời gian hơn để hồi phục.

**Tăng trưởng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện**



Nguồn: GSO

**Giải ngân đầu tư công suy giảm so với cùng kỳ trong 9T2021**



Nguồn: GSO. (\*) Số liệu vốn đầu tư công thực hiện tính trong 9T2021

## I.4 – Đầu tư công

### Một số Chỉ thị/ Quyết định đẩy mạnh đầu tư công

Chỉ thị/ Quyết định về đầu tư công	Mục đích
Quyết định số 1454/QĐ-TTg	Quy hoạch phát triển mạng lưới đường bộ thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050
Nghị quyết 63/NQ-CP ngày 29/6/2021	Mục tiêu phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư ngân sách Nhà nước năm 2021 đạt 95-100% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao từ đầu năm
Chỉ thị số 13/CT-TTg	Đẩy nhanh tiến độ và nâng cao chất lượng xây dựng Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025
Chỉ thị số 01/CT-BXD của Bộ Xây dựng	Đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công 2021
Nghị quyết số 29/2021/QH15 về Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025	Mục tiêu: tổng vốn đầu tư toàn xã hội bình quân 5 năm 2021-2025 khoảng 32-34% GDP, tỷ trọng vốn đầu tư công bình quân 5 năm khoảng 16-17% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, Phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công bình quân giai đoạn 2021-2025 đạt trên 90% kế hoạch Quốc hội giao

### Cập nhật các dự án đầu tư công lớn

Dự án	Tổng đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Dự kiến hoàn thành
Sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1	114	2025
11 dự án thành phần tuyến Cao tốc Bắc Nam	112	2024
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận - Cần Thơ	~ 21	2023
Nâng cấp đường băng sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất	9	2022

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

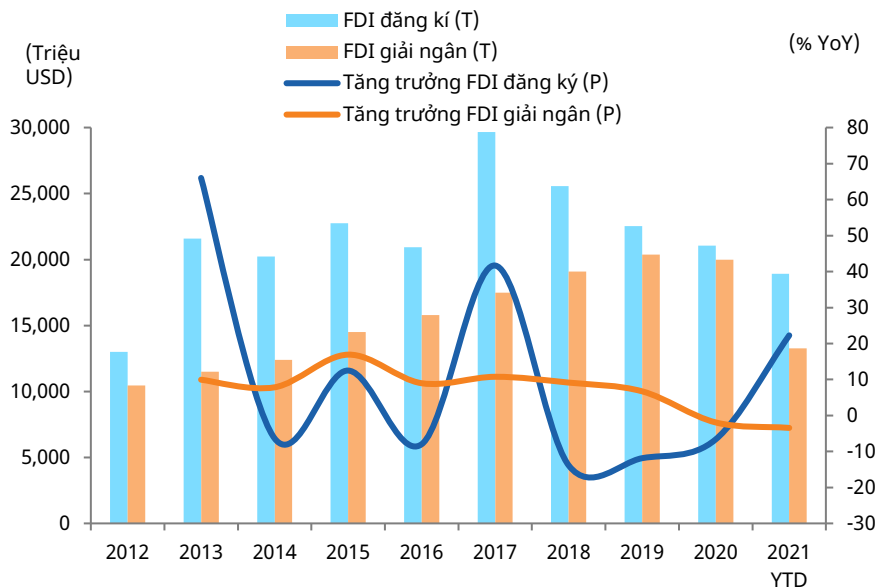


## I.5 – FDI

### FDI đăng kí duy trì tăng trưởng hai chữ số

- ❑ Vốn FDI thực hiện trong 9 tháng đầu năm có phần suy giảm so với cùng kì năm ngoái do diễn biến dịch COVID-19 phức tạp những tháng gần đây dẫn tới một số nhà máy bị ngưng hoặc giảm công suất. Điểm sáng là dòng FDI đăng kí tiếp tục giữ mức tăng trưởng hai chữ số, mặc dù Việt Nam đang thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong bối cảnh làn sóng COVID-19. Điều này cho thấy niềm tin của các doanh nghiệp FDI đối với Việt Nam vẫn được duy trì. Cụ thể, trong 9T2021, FDI giải ngân đạt 13,28 tỷ USD (-3,5% YoY); FDI đăng ký đạt 18,92 tỷ USD (+22,3% YoY), bao gồm vốn đăng ký mới đạt gần 12,5 tỷ USD (+20,6% YoY) và vốn đăng ký tăng thêm đạt 6,4 tỷ USD (+25,6% YoY).
- ❑ Chúng tôi nhận thấy rằng Việt Nam vẫn duy trì được sức hút đối với các nhà đầu tư nước ngoài trong 9T2021 và vẫn đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu. Các nhà máy, trung tâm Nghiên cứu và Phát triển của Panasonic, LG, Samsung tiếp tục cho thấy cam kết gắn bó lâu dài của các hãng lớn trên thế giới với môi trường đầu tư ở Việt Nam. Chúng tôi tin rằng làn sóng FDI vào Việt Nam sẽ được đẩy mạnh hơn nữa khi dịch được khống chế.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014 – 9T2021



Nguồn: MPI, cập nhật tới ngày 20/09/2021

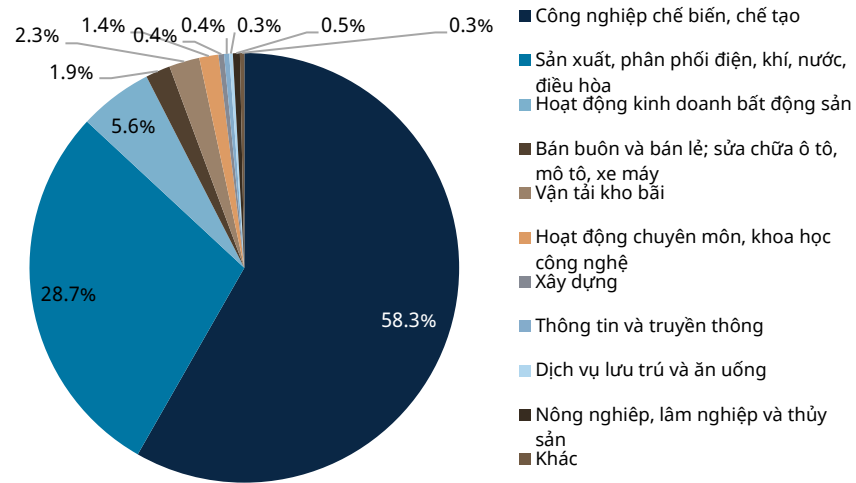
Một số dự án lớn trong 9 tháng đầu năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Điều chỉnh tăng vốn đầu tư thêm 2,15 tỷ USD	Sản xuất màn hình OLED nhựa cho các thiết bị di động, màn hình OLED tivi, màn hình LCD
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án nhà máy sản xuất giấy Kraft Vina	Nhật Bản	611,4 triệu USD	Sản xuất giấy kraft, giấy lót và giấy bao bì
Nhà máy Công ty TNHH Polytex Far Eastern Việt Nam	Đài Loan	Tăng vốn đầu tư thêm 610 triệu USD	Nhà máy tích hợp lọc hóa dầu và dệt may
Công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar PV	Hong Kong	498 triệu USD	Sản xuất tấm quang năng và sản xuất thiết bị điện khác

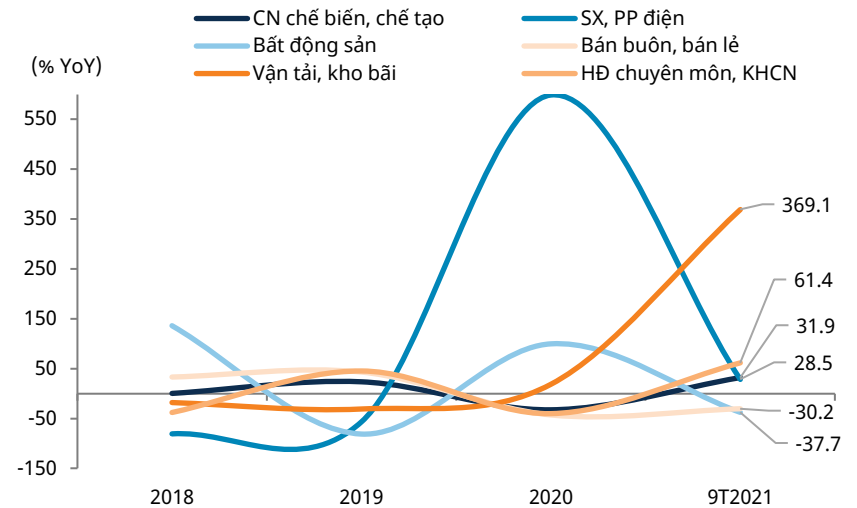
Nguồn: MPI

# I.5 – FDI (tiếp theo)

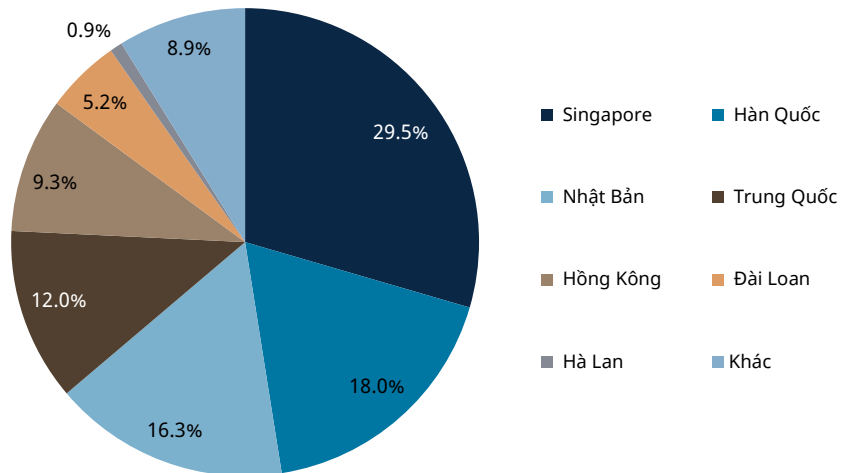
**Cơ cấu vốn FDI đăng ký theo ngành trong 9T2021**



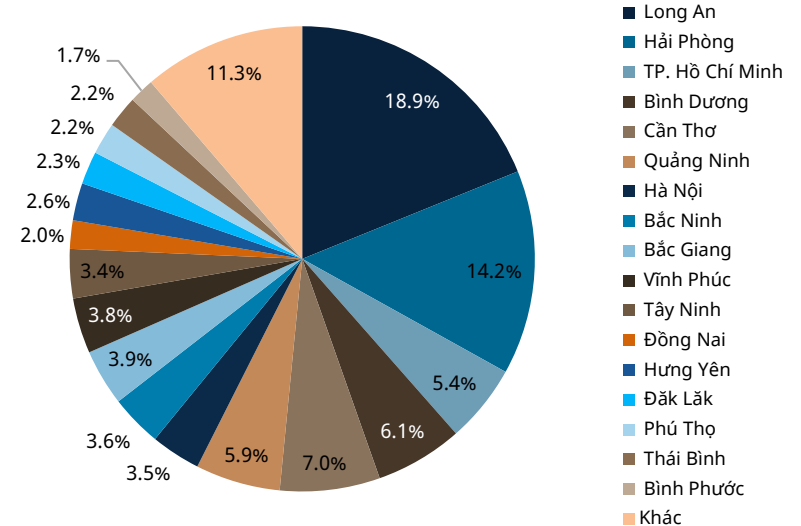
**Tăng trưởng vốn FDI đăng ký theo ngành**



**Cơ cấu vốn FDI đăng ký theo quốc gia trong 9T2021**



**Cơ cấu vốn FDI đăng ký theo địa phương 9T2021**



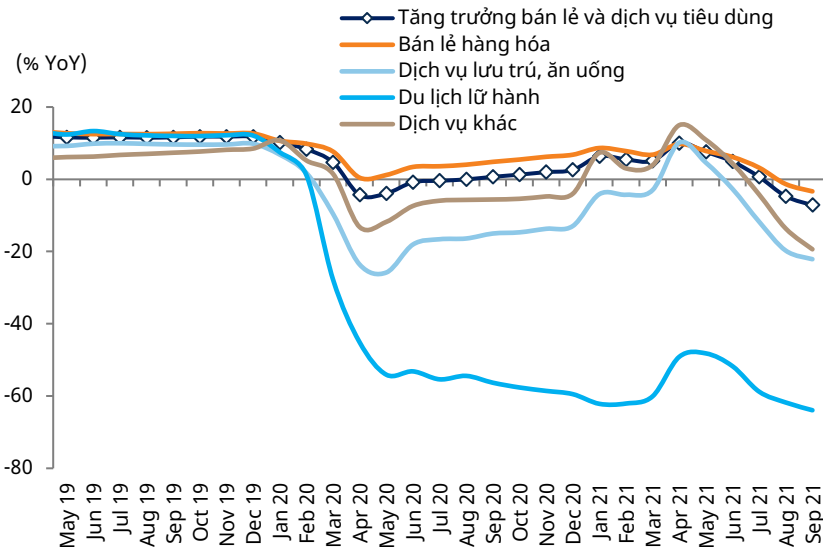
Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.6 – Tiêu dùng trong nước

## Tiêu dùng chịu ảnh hưởng nặng nề trong quý 3

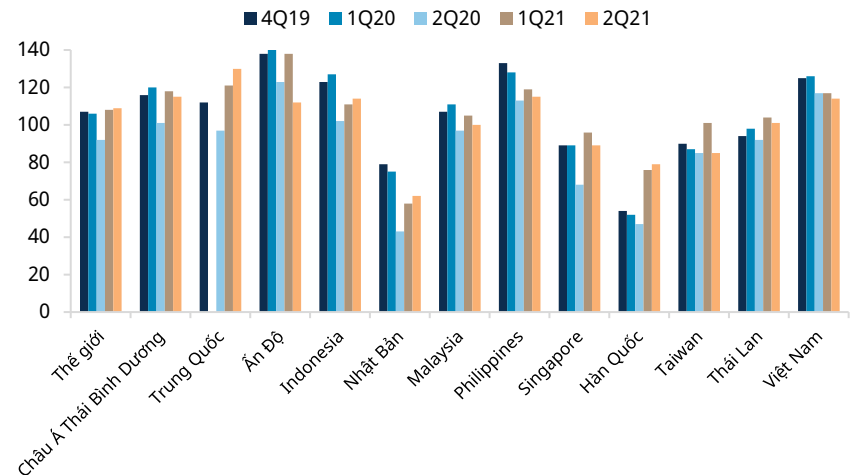
- Trong tháng 9, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (-28,4% YoY) giảm tháng thứ 5 liên tiếp, nhưng đã thu hẹp đà giảm so với mức giảm của tháng 8 (-33,7% YoY), khi hoạt động sản xuất kinh doanh, dịch vụ đang bước đầu được phép hoạt động trở lại ở một số địa phương. Tính chung 9T2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 7,1% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá giảm 8,7% YoY.
- Ngành bán lẻ kì vọng sẽ hồi phục khi nền kinh tế mở cửa trở lại và Việt Nam đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng. Chúng tôi cho rằng, bán lẻ sẽ quay lại mức tăng trưởng dương so với cùng kì trong quý 4 khi nhu cầu chi tiêu mua sắm vào các tháng cuối năm tăng. Bán lẻ được kì vọng sẽ từng bước cải thiện sang 2022, khi Việt Nam đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng và trở lại “bình thường mới”, nhu cầu tiêu dùng kì vọng dần hồi phục.
- Đầu tháng 9, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch đã ban hành văn bản về Kế hoạch triển khai các chính sách kích cầu, phục hồi hoạt động du lịch, lữ hành giai đoạn cuối năm 2021 và đầu năm 2022, triển khai thí điểm sử dụng “Hộ chiếu vacxin” và đón khách quốc tế ở một số trung tâm du lịch có thể kiểm soát dịch bệnh. Do vậy, chúng tôi kì vọng ngành du lịch sẽ dần khởi sắc trong năm 2022 với tốc độ hồi phục chậm, khi Việt Nam đạt miễn dịch cộng đồng, và nhu cầu du lịch của khách quốc tế trở lại.

**Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo từng mảng**



Nguồn: GSO

**Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Việt Nam có phần suy giảm trong quý 2, nhưng vẫn ở mức cao so với các nước khác**



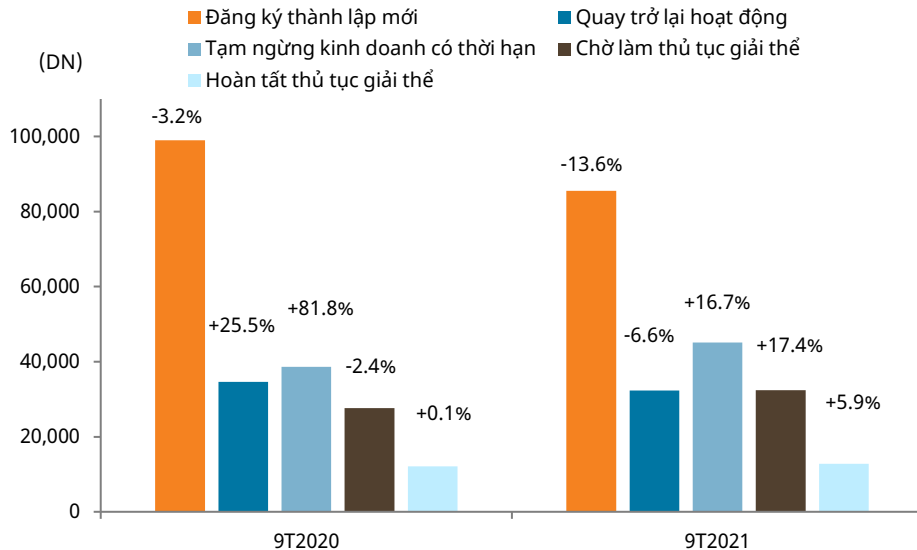
Nguồn: The Conference Board

# I.7 – Thị trường lao động

## Tỷ lệ thất nghiệp quý 3 cao nhất kể từ quý 1/2020

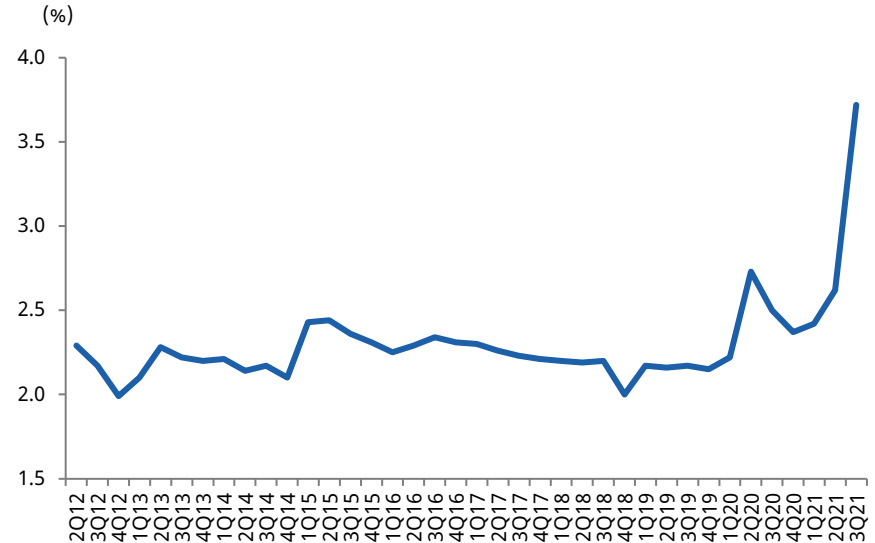
- Làn sóng COVID-19 lần thứ tư tác động tiêu cực một cách rõ rệt đối với doanh nghiệp và người lao động. Giãn cách xã hội kéo dài khiến các nhà máy phải tạm thời đóng cửa hoặc giảm công suất hoạt động, các doanh nghiệp phải đối mặt với nguy cơ phá sản. Trong 9T2021, số lượng doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn tăng 16,7% YoY và số doanh nghiệp chờ làm thủ tục giải thể tăng 17,4% YoY. Có 85,5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (giảm 13,6% YoY) với tổng số vốn đăng ký là 1.195,8 nghìn tỷ đồng (giảm 16,3% YoY) trong 9T2021.
- Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động trong quý 3 tăng cao nhất kể từ quý 1/2020 đạt 3,72%. Tính chung 9T2021, tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động đạt 2,91%.
- Chúng tôi tin rằng, khi tình trạng dịch bệnh được kiểm soát, các doanh nghiệp sẽ dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường; từ đó, tỷ lệ thất nghiệp kì vọng sẽ giảm, giúp đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước. Tuy nhiên, khả năng thiếu hụt lao động giai đoạn đầu nới lỏng giãn cách là rủi ro cần lưu ý, nếu tổ chức di chuyển giữa các tỉnh thành thực hiện không tốt.

Tình hình doanh nghiệp trong 9 tháng đầu năm 2020 và 2021



Nguồn: GSO

Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động



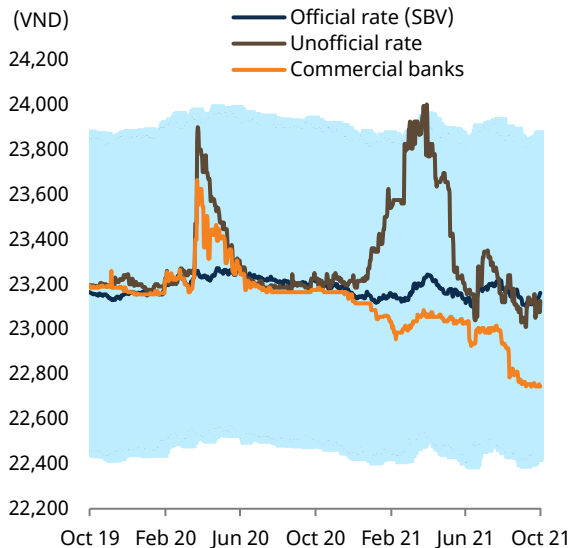
Nguồn: GSO

# I.8 – Tỷ giá VND/USD

## VND tăng giá tương đối so với USD trong 9 tháng đầu năm

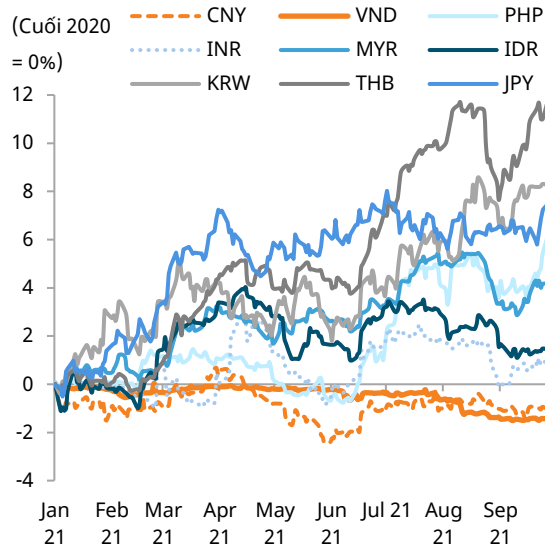
- Tính tới thời điểm cuối tháng 9, tỷ giá VND/USD giảm 0,1% MoM, và giảm 1,46% so với đầu năm. Với sự suy giảm về tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và dòng vốn FDI thực hiện yếu đi, gây áp lực lên cán cân tổng thể, từ đó gây áp lực lên tỷ giá trong các tháng vừa qua. Chúng tôi cho rằng VND có khả năng tăng giá tương đối so với USD từ 1,5%–2% trong năm 2021, dưới áp lực cán cân tài khoản vãng lai có khả năng chuyển sang âm và rút ròng của dòng vốn FII.
- Năm 2022, VND kì vọng sẽ ổn định hơn và dao động trong biên độ quanh 0,5% so với USD, nhờ vào: 1) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 2) Kì vọng cán cân thương mại sẽ giảm mức thâm hụt trong năm 2022 khi xuất khẩu tăng tốc trở lại; 3) Dòng vốn FDI kì vọng tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 4) Dự trữ ngoại hối đạt mức cao và có xu hướng tăng; 5) Việt Nam đã được ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào tháng 4/2021, và được Mỹ dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ” vào cuối tháng 7, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Tỷ giá VND/USD



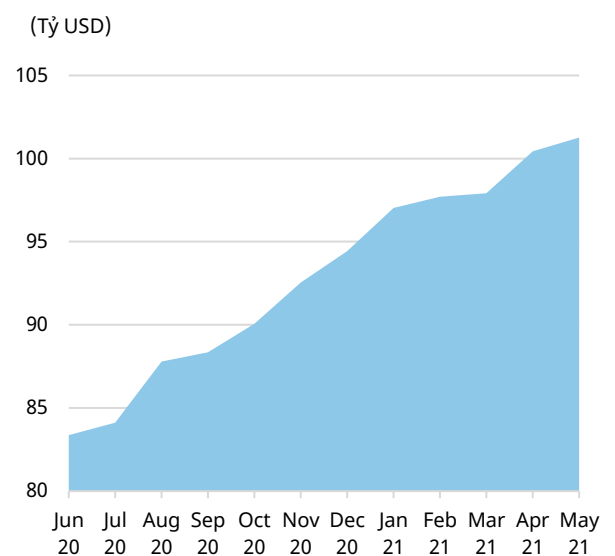
Nguồn: Fiinpro, SBV, cập nhật 01/10/2021

VND tăng giá tương đối so với USD trong 9T2021



Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia  
 Nguồn: Bloomberg, cập nhật 30/09/2021

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



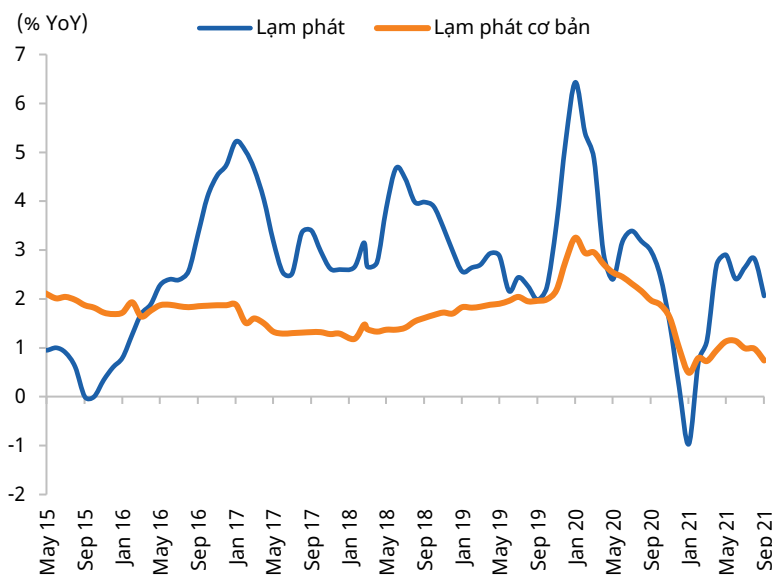
Nguồn: CEIC

# I.9 – Lạm phát

## Lạm phát duy trì ổn định

- Lạm phát vẫn đang được kiểm soát khá tốt tính trong 9T2021, khi CPI tăng 1,82% YoY, mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016, và lạm phát cơ bản tăng 0,88% YoY. Tính riêng tháng 9, CPI tăng 2,06% YoY dù chịu áp lực từ nhóm Giao thông (+13,58%). CPI tháng 9 giảm so với tháng trước chủ yếu do: 1) giá thuê nhà giảm trong thời gian thực hiện giãn cách xã hội; 2) học phí được miễn giảm ở một số địa phương; 3) giá thực phẩm giảm nhờ vào nguồn cung được bảo đảm; 4) hỗ trợ giảm giá điện cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19.
- Lạm phát trong quý 4 có thể tăng mạnh hơn giai đoạn 9 tháng đầu năm do nhu cầu chi tiêu cuối năm và việc dần nới lỏng giãn cách trong thời gian tới; tuy vậy, lạm phát vẫn kì vọng tiếp tục được kiểm soát tốt trong quý 4/2021 và sẽ dưới mức mục tiêu 4% trong năm 2021, nhờ vào các yếu tố: 1) Nhu cầu về văn hóa, giải trí, du lịch giảm trong bối cảnh dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường giúp góp phần bù đắp rủi ro lạm phát do giá hàng hóa cơ bản phục hồi. Năm 2022, lạm phát được kì vọng vẫn được kiểm soát ổn định dưới mức 4%. Một số yếu tố có thể gia tăng rủi ro lạm phát, bao gồm: 1) Tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ; 2) Giá hàng hóa gia tăng.

Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: GSO

Ghi chú: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 9T2021 (% YoY)
<b>CPI Chung</b>	<b>2.06</b>	<b>1.88</b>	<b>-0.62</b>	<b>1.82</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	1.30	1.80	-0.16	0.90
Đồ uống và thuốc lá	2.04	1.76	0.17	1.68
May mặc, mũ nón, giày dép	0.81	0.46	0.02	0.85
Nhà ở và VLXD	1.63	1.29	-1.99	1.94
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.72	0.68	0.09	0.56
Thuốc và dịch vụ y tế	0.18	0.15	0.03	0.20
Giao thông	13.58	11.47	-0.16	8.24
Bưu chính viễn thông	-0.89	-0.69	-0.06	-0.74
Giáo dục	-1.09	-2.42	-2.89	3.49
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.71	-0.37	0.01	-1.10
Khác	1.24	0.91	0.02	1.55

Nguồn: GSO

## II. Đánh giá triển vọng kinh tế năm quý 4/2021 và 2022

- ❑ Việt Nam đã kịp thời chuyển từ chiến lược Zero Covid sang “sống chung với Covid”, dần nới lỏng giãn cách và mở cửa từng phần tại các địa phương kiểm soát dịch tốt, đẩy mạnh tiêm vắc xin, ban hành nhiều biện pháp hỗ trợ nền kinh tế. Tốc độ mở cửa nền kinh tế và trở lại trạng thái bình thường mới phụ thuộc rất lớn vào tốc độ tiêm vắc xin COVID-19 và khả năng thích ứng an toàn với dịch.
- ❑ Chúng tôi dự phóng GDP Việt Nam đạt tăng trưởng 4% trong quý 4 và 2,3% trong năm 2021, trong kịch bản nền kinh tế dần tăng tốc vào giữa tháng 10, nhờ vào đầu tư công và dòng vốn FDI là động lực tăng trưởng chính và được đẩy mạnh khi nền kinh tế mở cửa vào các tháng cuối năm 2021.
- ❑ GDP 2022 của Việt Nam có thể dao động trong khoảng 5,7-6,2% trong trường hợp Việt Nam mở cửa kinh tế thành công, theo ước tính của chúng tôi. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- ❑ Các rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam: 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai tiêm vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để hồi phục; do đó, tiêu dùng, nói chung, sẽ kéo đà tăng trưởng chung của nền kinh tế.

## II.1 – Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP

### Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam 2021 đạt 2,3%

- Trong quý 4/2021, tốc độ hồi phục phụ thuộc rất nhiều vào khả năng thích ứng an toàn với dịch của các tỉnh thành phố kinh tế. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP quý 4/2021 của Việt Nam đạt 4%, với các động lực chính là dòng vốn FDI và đầu tư công được đẩy mạnh.
- Trong năm 2022, khi tỷ lệ tiêm vắc xin kỳ vọng đạt mức trên 70%, cùng với kinh nghiệm “sống chung với Covid” của các tháng trước đó, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ đạt mức hồi phục 5,7% trong kịch bản cơ sở và 6,2% trong kịch bản khả quan. Các động lực tăng trưởng chính trong năm 2022:** 1) Dòng vốn FDI kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) đầu tư công được đẩy mạnh; 3) xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng khi sản xuất trong nước quay trở lại hoạt động và nhu cầu bên ngoài hồi phục. Bên cạnh đó, các chính sách hỗ trợ kinh tế, duy trì mặt bằng cho vay thấp, ổn định vĩ mô, và việc thúc đẩy chuyển đổi số chính phủ và doanh nghiệp đóng vai trò rất quan trọng trong sự hồi phục của nền kinh tế.
- Rủi ro chính:** 1) Số ca nhiễm có thể tăng khi Việt Nam mở cửa kinh tế trở lại và diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không hồi phục chậm sẽ kéo đà tăng trưởng của tiêu dùng.

#### Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP của một số tổ chức

Tổ chức	Dự báo tăng trưởng GDP (% YoY)		
	Quý 4/2021	2021	2022
Bộ Kế hoạch và Đầu tư	7.06%–8.84%	3.0%–3.5%	
UOB	7.0%	3.0%	trên 7.4%
UBS		1.0%	6.0%
ADB		3.8%	6.5%
Moody's		3.6%	6.0%

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, UOB, UBS, ADB, Moody's

#### Kịch bản dự phóng tăng trưởng GDP 2021 và 2022

Kịch bản	4Q21	2021	2022
Cơ sở	4.0%	2.3%	5.7%
Xấu	2.7%	1.8%	4.0%
Lạc quan	4.5%	2.4%	6.2%

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

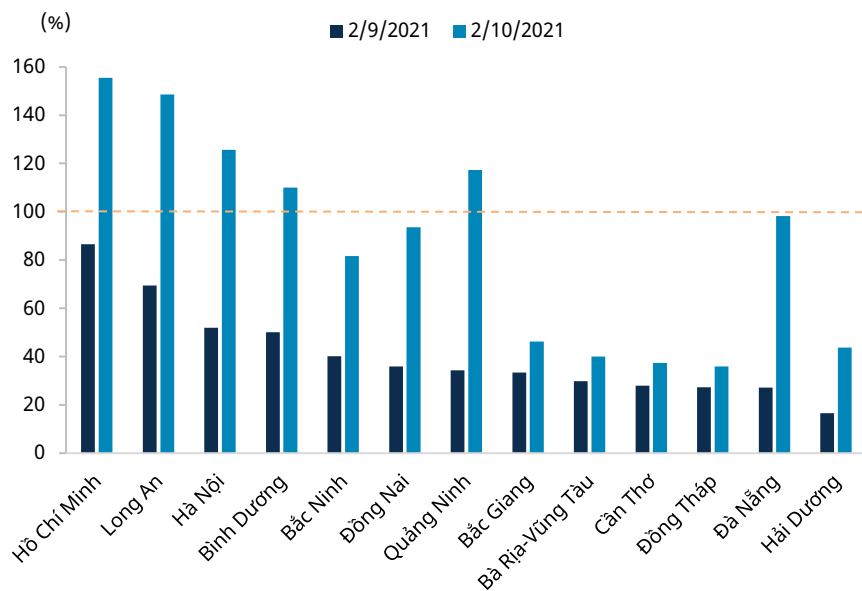


## II.2 – Tình hình tiêm vắc xin phòng COVID-19

**Việt Nam đang từng bước nới lỏng giãn cách xã hội và tốc độ tiêm vắc xin trong tháng 9 cải thiện nhanh**

- Tốc độ tiêm vắc xin của Việt Nam đang cải thiện nhanh trong tháng 9 vừa qua. Việt Nam đang đẩy mạnh chiến dịch tiêm vắc xin phòng COVID-19, đặc biệt là ở các tâm điểm dịch ở các tỉnh/ thành phố kinh tế trọng điểm. Tính đến đầu tháng 10, tỷ lệ tiêm ít nhất một mũi của thành phố Hồ Chí Minh, Hà Nội, Bình Dương, Long An đạt tỷ lệ trên 100%. Các tỉnh từng bước nới lỏng giãn cách xã hội có kiểm soát, mở cửa lại nhiều hoạt động dịch vụ từ cuối tháng 9, đồng thời triển khai kế hoạch phục hồi kinh tế sau khi nới lỏng giãn cách.
- Với giả định tốc độ tiêm vắc xin trung bình 600.000 liều/ngày, chúng tôi kì vọng Việt Nam sẽ đạt tỷ lệ số người tiêm đủ 2 liều là 49% vào cuối năm 2021 và 77% vào cuối quý 1/2022.

**Tỷ lệ tiêm vắc xin ít nhất một mũi (trên 18 tuổi) được đẩy mạnh**



Nguồn: Trung tâm công nghệ phòng, chống dịch COVID-19 quốc gia. Cập nhật vào ngày 2/9/2021 và 2/10/2021

**Dự phóng tỷ lệ tiêm vắc đạt 49% vào cuối 2021 trong kịch bản cơ sở**

	Thống kê số liều tiêm mới mỗi ngày (Từ 1/8/2021-30/9/2021)	Dự phóng số liều tiêm mới trung bình mỗi ngày		Tỷ lệ tiêm vắc xin đủ hai liều (%)					
		Số liều	Kịch bản	Số liều	10-2021	11-2021	12-2021	01-2022	02-2022
Trung bình	455,115	Cơ sở	600,000	31	40	49	59	68	77
Trung vị	383,662	Thận trọng	400,000	27	33	38	43	49	54
Nhỏ nhất	5,255	Lạc quan	800,000	34	46	59	71	83	95
Lớn nhất	1,354,277								

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

## II.3 – Các chính sách hỗ trợ kinh tế

### Chính phủ, nhà nước ban hành nhiều chính sách hỗ trợ kinh tế

#### Các chính sách hỗ trợ kinh tế tại Việt Nam

Thời gian	Chính sách
6/3/2020	Chính thức có gói tín dụng 250.000 tỷ đồng và gói tài khóa 30.000 tỷ đồng nhằm hỗ trợ sản xuất kinh doanh
13/3/2020	Thông tư 01/2020/TT-NHNN về cơ cấu lại thời hạn trả nợ do dịch COVID-19 có hiệu lực
4/2/2021	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã ban hành Thông tư 03/2021/TT-NHNN ngày 2/4/2021, sửa đổi Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/3/2020 gia hạn, tạm hoãn nợ đối với các khoản vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19 và áp dụng lộ trình trích lập dự phòng 3 năm. Thông tư 03 sẽ có hiệu lực kể từ ngày 17/5/2021.
19/8/2021	Ngân hàng Nhà nước sửa Thông tư 03: Kéo dài thời gian cơ cấu nợ thêm 6 tháng
8/5/2021	Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành Thông tư 11/2021/TT-NHNN, thay thế Thông tư 02/2013/TT-NHNN về phân loại tài sản có và trích lập dự phòng rủi ro, sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro.
2020	Giảm lãi suất 3 lần trong năm 2020 xuống mức 4% đối với lãi suất tái cấp vốn, và 2,5% đối với lãi suất tái chiết khấu, và duy trì mức lãi suất thấp tới thời điểm hiện tại.
19/4/2021	Chính phủ ban hành Nghị định 52/2021/NĐ-CP ngày 19/4/2021 về gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2021. Dự kiến, tổng số thuế và tiền thuê đất được gia hạn theo chính sách giãn, hoãn thời hạn nộp thuế tại Nghị định này là 115.000 tỷ đồng.
5/5/2021	Thủ tướng duyệt gói 115.000 tỷ đồng hỗ trợ chống COVID-19, mở rộng đối tượng được hưởng
16/6/2021	Đề xuất gói an sinh xã hội lần 2 trị giá 27.000 tỷ đồng
1/7/2021	Chính phủ ban hành Nghị quyết 68/NQ-CP ngày 1/7/2021 về một số chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do đại dịch COVID-19, với khoản trợ cấp 26.000 tỷ.
25/7/2021	Bộ Tài chính đề xuất thêm gói hỗ trợ Covid-19 khoảng 24.000 tỷ
11/8/2021	Bộ Tài chính đề xuất gói hỗ trợ tiếp theo hơn 20.000 tỷ đồng
9/9/2021	Chính phủ ban hành Nghị quyết số 105/NQ-CP về hỗ trợ doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh trong bối cảnh dịch COVID-19.
17/9/2021	Quốc hội thông qua gói miễn, giảm hàng loạt loại thuế cho doanh nghiệp và hộ kinh doanh cá thể trị giá 21.000 tỷ đồng.
27/9/2021	Ngân hàng sẽ bơm 100.000 tỷ đồng lãi suất 3-4%/năm ra thị trường
1/10/2021-31/12/2021	Theo Nghị quyết số 116 ngày 24/9/2021 của Chính phủ về chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19 từ Quỹ bảo hiểm thất nghiệp, sẽ có nguồn kinh phí khoảng 30.000 tỷ đồng từ kết dư Quỹ bảo hiểm thất nghiệp hỗ trợ đối tượng bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Thời gian thực hiện việc hỗ trợ từ ngày 1/10/2021 và hoàn thành chậm nhất vào ngày 31/12/2021.

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

## II.4 – Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021 và 2022

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	2.3	5.7
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	20.0	20.0
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	30.0	21.0
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	-2.3	4.0
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	20	22
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	-2.0	7.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	3.0	3.8
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	110	130
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	22,802	22,916
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-2.0	0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh) (So với ngưỡng nợ công an toàn của IMF: 55%)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	58.3	59.0

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, IMF, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

### III. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 9

- VN-Index tăng nhẹ trong tháng 9 (dưới 1%) khi có sự phân hóa hiệu suất giữa các ngành, với Thực phẩm đồ uống, Nguyên vật liệu, Tiện ích, Bán lẻ, Vận tải, Năng lượng đóng vai trò dẫn dắt, và bù đắp áp lực giảm điểm bởi ngành Bất động sản.
- Thanh khoản thị trường sụt giảm cho thấy tâm lý dè dặt hơn của nhà đầu tư trước khi nới lỏng giãn cách xã hội. Giá trị khớp lệnh bình quân sụt giảm hơn 10% trong tháng 9 xuống còn hơn 19 nghìn tỷ một ngày. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền tập trung vào các ngành Tiện ích, Năng lượng, Bán lẻ, Thiết bị và phần cứng, May mặc và trang sức, Vận tải, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Bảo hiểm. Tuy nhiên, dòng tiền chưa trở lại nhóm ngành trụ cột như Ngân hàng và Bất động sản.
- Trong tháng 9, khối ngoại bán ròng gần 348 triệu USD; trong đó, Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF và DCVFMVN Diamond ETF bị rút ròng mạnh với giá trị lần lượt là 57 và 44 triệu USD. Trong khu vực Châu Á, ngoại trừ Đài Loan và Philippines bị bán ròng, dòng vốn ngoại đã trở lại với nhiều thị trường như Ấn Độ, Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia, và Malaysia.
- Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng gần 2 tỷ USD, hơn gấp đôi so với mức bán ròng trong năm 2020. Tương tự, các thị trường châu Á vẫn trong trạng thái bị bán ròng, ngoại trừ Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ngoại lần lượt là 8,5 tỷ USD và 1,9 tỷ USD.
- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại và tổ chức trong nước, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng kể từ đầu năm đến nay. Đáng chú ý, kể từ đầu năm, bình quân có trên 100 nghìn tài khoản mở mới mỗi tháng bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước. Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ tiếp tục chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán trong thời gian tới.

# III.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

## VN-Index tăng nhẹ trong tháng 9 khi các ngành phân hóa

- Trong bối cảnh rủi ro gia tăng, nhiều thị trường trong khu vực cũng như thế giới có suất sinh lời kém trong tháng 9. Các rủi ro trọng yếu bao gồm khả năng ngưng nới lỏng tiền tệ vào năm 2022 của Mỹ, lợi suất trái phiếu Mỹ tăng, nhiều chính sách mới của Trung Quốc được ban hành có tác động đến giá cả các loại hàng hóa cơ bản và chuỗi cung ứng toàn cầu, khả năng tái cấu trúc của Tập đoàn bất động sản Evergrande của Trung Quốc trước vấn đề về khả năng trả nợ, cũng như các rủi ro liên quan đến đợt bùng phát dịch do biến chủng Delta chưa được kiểm soát ở khu vực Châu Á.
- Trong khi đó, chỉ số VN-Index dao động trong biên độ hẹp (1316,41–1365,92 điểm) và đóng cửa ở mức 1342,06 điểm, chỉ tăng 0,8% trong tháng 9.

So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường chứng khoán trên thế giới (đơn vị: %)

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Index	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
01-2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02-2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03-2021	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
04-2021	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%
05-2021	7.2%	0.5%	1.3%	2.1%	3.5%	1.8%	0.2%	4.9%	1.5%	-2.8%	6.5%	0.7%	-1.1%	-0.8%	4.0%	-1.7%
06-2021	6.1%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.5%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.0%	-0.4%	-3.2%	0.6%	4.1%	-1.1%
07-2021	-7.0%	2.3%	1.7%	-7.0%	-0.7%	-2.9%	-5.2%	-5.4%	-9.9%	-2.9%	0.2%	-4.1%	-2.5%	1.4%	-9.2%	1.2%
08-2021	1.6%	2.9%	2.3%	2.4%	2.3%	-0.1%	3.0%	4.3%	-0.3%	1.4%	9.4%	7.7%	7.1%	1.3%	9.3%	-3.5%
09-2021	0.8%	-3.1%	-3.6%	-4.4%	0.5%	-4.1%	4.9%	0.7%	-5.0%	-3.2%	2.7%	-2.0%	-4.0%	2.2%	1.4%	1.0%
2021 YTD	21.6%	16.6%	12.6%	-3.1%	15.5%	6.8%	7.3%	2.7%	-9.8%	14.9%	23.8%	10.8%	-5.5%	5.1%	-2.6%	8.5%

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

## III.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong 9 tháng đầu năm 2021



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

## III.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường

### Sự phân hóa hiệu suất giữa các nhóm ngành

- Nhiều ngành tiếp tục đà hồi phục; trong đó, các ngành Thực phẩm đồ uống, Nguyên vật liệu, Tiện ích, Bán lẻ, Vận tải, Năng lượng dẫn dắt đà tăng của thị trường. Trong khi đó, ngành Bất động sản giảm điểm mạnh đã gây ra áp lực giảm điểm chính đối với chỉ số VN-Index.
- Đáng chú ý, có sự phân hóa hiệu suất trong ngành Ngân hàng, do đó, về tổng thể, ngành Ngân hàng ít có tác động đối với VN-Index trong tháng 9.

**Thực phẩm đồ uống, Nguyên vật liệu, Tiện ích, Bán lẻ, Vận tải, Năng lượng dẫn dắt đà tăng của thị trường (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)**

Phân ngành GICS	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	08-2021	09-2021	2021 YTD
Thực phẩm, đồ uống	-12.42	9.00	-3.46	-4.54	-0.04	5.00	-0.07	1.34	4.78	-0.43
<b>Nguyên vật liệu</b>	-8.82	13.00	2.44	8.07	18.15	7.60	-8.19	14.71	4.18	51.13
Tiện ích	-7.08	7.59	0.87	-4.11	-1.37	6.35	-3.17	2.40	4.17	5.66
<b>Bán lẻ</b>	1.86	0.34	-0.62	1.51	-0.31	1.66	1.73	0.43	3.42	10.02
Vận tải	-1.46	4.52	0.15	-2.82	-3.18	3.21	-0.94	3.39	2.92	5.78
Năng lượng	-1.50	3.77	-1.08	-2.11	1.85	0.40	-1.87	0.09	1.38	0.94
May mặc và trang sức	0.90	0.55	1.25	0.55	-0.16	0.54	-0.52	-0.15	0.85	3.82
Thiết bị và phần cứng	-0.09	0.29	0.27	-0.07	0.11	0.10	0.23	0.29	0.76	1.89
<b>Ngân hàng</b>	-20.19	42.84	11.42	22.23	73.60	19.84	-49.73	-17.12	0.60	83.48
Bảo hiểm	-2.30	0.52	0.14	-0.43	-0.43	1.00	-1.29	1.43	0.46	-0.90
<b>Phần mềm và dịch vụ</b>	0.76	2.88	0.41	0.61	3.65	0.75	1.61	-0.06	0.41	11.01
Dịch vụ viễn thông	0.20	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.07	-0.04	0.06	0.18	0.46
Dịch vụ tiêu dùng	0.07	0.50	-0.15	-0.13	-0.27	0.15	-0.12	0.16	0.05	0.27
Hàng cá nhân và gia dụng	-0.09	0.66	0.14	-0.03	0.00	-0.01	0.02	-0.02	0.00	0.67
Giải trí và truyền thông	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10	-0.09	-0.01	-0.05	-0.01	0.00	-0.31
Dịch vụ thương mại	-0.05	0.03	0.03	-0.06	0.00	0.05	0.01	0.15	-0.01	0.15
Ô tô và phụ tùng	0.13	0.10	0.13	-0.09	0.02	0.11	-0.05	0.21	-0.02	0.54
<b>Xây dựng cơ bản</b>	1.22	3.16	0.66	0.25	0.52	0.76	-2.05	6.26	-0.04	10.76
Dịch vụ và thiết bị y tế	-0.05	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.26	-0.08	0.13
<b>Dịch vụ tài chính</b>	-1.56	1.87	0.55	-0.10	4.55	4.82	-1.05	5.12	-0.67	13.52
Dược phẩm	-0.15	0.20	0.18	-0.09	0.09	0.35	-0.33	1.38	-0.86	0.78
<b>Bất động sản</b>	8.19	19.69	6.50	29.33	-8.26	29.72	-33.01	1.15	-11.38	41.94
<b>VN-INDEX</b>	<b>-47.26</b>	<b>111.86</b>	<b>20.00</b>	<b>47.95</b>	<b>88.66</b>	<b>80.50</b>	<b>-98.50</b>	<b>21.42</b>	<b>10.59</b>	<b>235.22</b>

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

## III.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường (tiếp theo)

### Một số cổ phiếu nổi bật trong tháng: GAS, MWG, DGW, PNJ, HPG

- Trước kỳ vọng phục hồi nhu cầu tiêu dùng sau khi nới lỏng giãn cách, các ngành Thực phẩm đồ uống (MSN, VNM, SAB), Bán lẻ (MWG), May mặc và Trang sức (PNJ), Thiết bị và Phần cứng (MWG), Vận tải (HVN), có mức tăng trưởng tốt trong tháng 9 và có đóng góp đáng kể cho VN-Index.
- Các ngành Tiện ích (GAS) và Năng lượng (PLX, PVD) có tháng tăng điểm tích cực khi giá xăng dầu và các loại khí đốt tăng mạnh do khả năng thiếu cung từ phía Trung Quốc và nhu cầu nhiên liệu cho mùa đông sắp tới.
- Nhiều cổ phiếu ngành Nguyên vật liệu (HPG, HSG) tăng theo triển vọng thúc đẩy đầu tư công hỗ trợ hồi phục kinh tế trong nước.
- Trong khi đó, sự phân hóa về hiệu suất của các cổ phiếu ngân hàng khá cao, trong đó TPB có suất sinh lời vượt trội hơn với các cổ phiếu còn lại trong ngành.
- Nhiều cổ phiếu bất động sản giảm mạnh như VIC, VHM, NVL, PDR, BCM, HPX do phản ứng thị trường trước thông tin khả năng vỡ nợ của Tập đoàn bất động sản Trung Quốc Evergrande.

#### Các cổ phiếu đóng góp tăng điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Nguyên vật liệu	HPG	7.3	4.3
Tiện ích	GAS	8.5	3.9
Bán lẻ	MWG	15.1	3.2
Ngân hàng	VPB	7.0	2.9
Thực phẩm, đồ uống	MSN	5.6	2.4
Ngân hàng	TPB	22.0	2.4
Vận tải	HVN	18.5	2.3
Nguyên vật liệu	DGC	27.9	1.5
Thực phẩm, đồ uống	VNM	2.5	1.2
Thực phẩm, đồ uống	SAB	4.3	1.1
Bất động sản	VRE	6.6	1.1
Ngân hàng	TCB	2.3	1.0
Nguyên vật liệu	HSG	16.5	0.9
May mặc và trang sức	PNJ	14.8	0.8
Thiết bị và phần cứng	DGW	36.9	0.8
Năng lượng	PLX	3.8	0.6
Ngân hàng	BID	1.3	0.5
Vận tải	TMS	38.4	0.5
Ngân hàng	OCB	5.5	0.5
Năng lượng	PVD	17.2	0.4

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

#### Các cổ phiếu đóng góp giảm điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Bất động sản	VIC	-6.5	-6.2
Bất động sản	VHM	-4.3	-4.2
Nguyên vật liệu	GVR	-7.4	-3.1
Ngân hàng	VCB	-2.2	-2.2
Ngân hàng	CTG	-4.4	-1.8
Bất động sản	NVL	-2.3	-1.0
Ngân hàng	STB	-6.0	-0.8
Bất động sản	PDR	-6.9	-0.8
Nguyên vật liệu	APH	-24.4	-0.7
Bất động sản	BCM	-4.9	-0.6
Ngân hàng	EIB	-6.9	-0.6
Vận tải	LGC	-16.7	-0.5
Ngân hàng	LPB	-6.1	-0.5
Xây dựng cơ bản	DIG	-11.2	-0.4
Bất động sản	HPX	-14.5	-0.4
Dịch vụ tài chính	FIT	-32.7	-0.4
Dược phẩm	DHG	-10.4	-0.4
Ngân hàng	VIB	-2.5	-0.4
Xây dựng cơ bản	VCG	-6.5	-0.3
Ngân hàng	ACB	-1.4	-0.3

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



## III.4 – Bản đồ thanh khoản

### Thanh khoản sụt giảm, dòng tiền chưa trở lại nhóm ngành trụ cột như Ngân hàng, Bất động sản

- Giá trị khớp lệnh bình quân (gọi tắt là GTGD) trong tháng 9 sụt giảm hơn 10% so với tháng trước xuống còn hơn 19 nghìn tỷ một ngày.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền tập trung vào các ngành Tiện ích, Năng lượng, Bán lẻ, Thiết bị và phần cứng, May mặc và trang sức, Vận tải, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, và Bảo hiểm. Ngược lại, dòng tiền vào ngành Dịch vụ tài chính và Thực phẩm, đồ uống đang suy giảm đáng kể. Tiêu cực hơn, dòng tiền vào Bất động sản, Ngân hàng, Phần mềm và dịch vụ đang ở mức thấp trong vòng 1 năm trở lại đây.

#### Bản đồ thanh khoản

Phân ngành GICS	Điểm thanh khoản trung bình hàng tuần								
	06-08-21	13-08-21	20-08-21	27-08-21	01-09-21	10-09-21	17-09-21	24-09-21	01-10-21
Tiện ích	Orange	Yellow	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	100%
Thiết bị và phần cứng	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	92%
Nguyên vật liệu	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	92%
Bảo hiểm	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	92%
Dịch vụ và thiết bị y tế	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	89%
Bán lẻ	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	81%
May mặc và trang sức	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	76%
Vận tải	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	76%
Năng lượng	Red	Light Green	Light Green	Red	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	73%
Xây dựng cơ bản	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	73%
Dịch vụ tài chính	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	32%
Thực phẩm, đồ uống	Orange	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	30%
Ô tô và phụ tùng	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	30%
Bất động sản	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	22%
Dược phẩm	Light Green	Red	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	22%
Ngân hàng	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	5%
Phần mềm và dịch vụ	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	0%
<b>VN-INDEX</b>	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	Light Green	<b>41%</b>

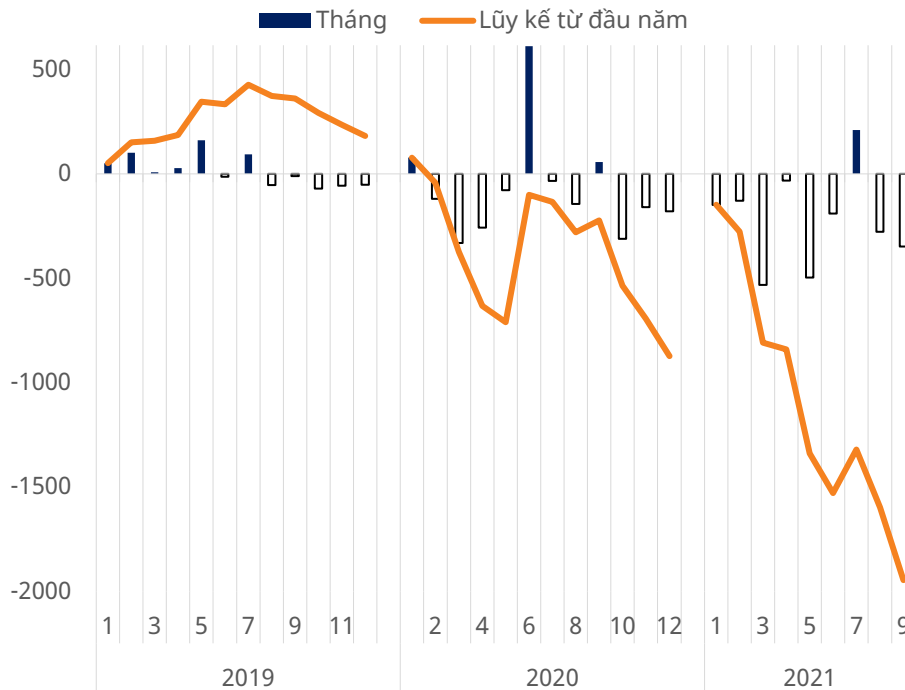
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

## III.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

### Khối ngoại tiếp tục bán ròng; Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF và DCFVMVN Diamond ETF bị rút ròng mạnh

- Trong tháng 9, khối ngoại bán ròng gần 348 triệu USD (tương đương gần 9 nghìn tỷ đồng). Trong đó, Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF và DCFVMVN Diamond ETF bị rút ròng mạnh nhất khoảng hơn 57 triệu USD (~1,3 nghìn tỷ đồng) và gần 44 triệu USD (~1 nghìn tỷ đồng). Các cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất trong tháng 9 gồm VIC (gần 2,5 nghìn tỷ đồng), VHM (gần 2 nghìn tỷ đồng), và HPG (gần 1 nghìn tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng chủ yếu các cổ phiếu MBB (813 tỷ đồng), CTG (337 tỷ đồng), VND (325 tỷ đồng).
- Như vậy, xu hướng bán ròng của khối ngoại tiếp tục kéo dài kể từ tháng 8/2019. Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng gần 2 tỷ USD, hơn gấp đôi so với mức bán ròng trong năm 2020.
- Trong khu vực Châu Á, dòng vốn ngoại đã trở lại với nhiều thị trường trong tháng 9 như Ấn Độ, Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia, và Malaysia; ngược lại Đài Loan và Philippines bị bán ròng. Lũy kế từ đầu năm, ngoại trừ Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ngoại lần lượt là 8,5 tỷ USD và 1,9 tỷ USD, các thị trường châu Á đều bị bán ròng.

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



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

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

Thị trường (triệu USD)	Tháng 9 2021	Quý 3/2021	2021 lũy kế	2020
<b>Việt Nam</b>	<b>-348</b>	<b>-416</b>	<b>-1,945</b>	<b>-876</b>
Hàn Quốc	884	-8,427	-25,463	-20,082
Ấn Độ	1,139	446	8,530	23,373
Đài Loan	-440	-3,576	-16,680	-15,997
Indonesia	305	684	1,876	-3,220
Malaysia	179	112	-916	-5,782
Philippines	-47	-198	-1,742	-2,513
Thái Lan	338	-8	-2,477	-8,287

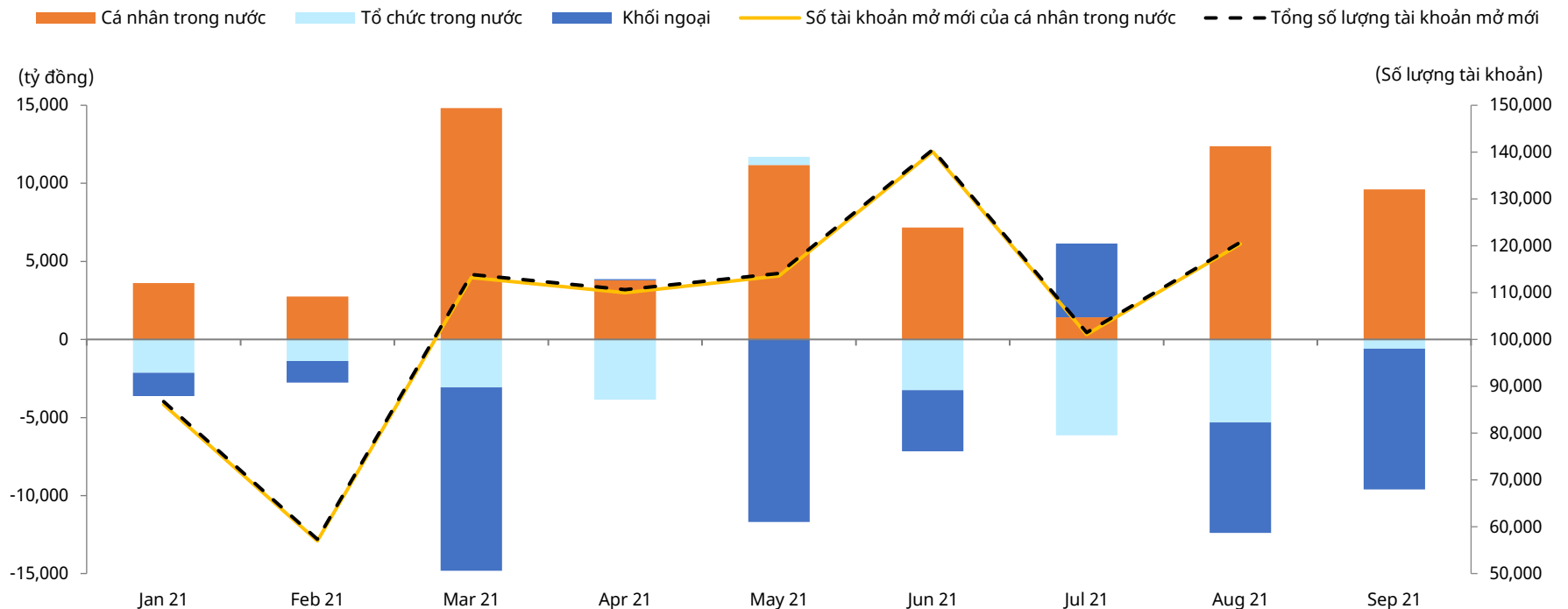
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## III.6 – Thống kê giao dịch của nhà đầu tư cá nhân

### Nhà đầu tư cá nhân duy trì trạng thái mua ròng

- Trái ngược với trạng thái bán ròng của khối ngoại và tổ chức trong nước, nhà đầu tư cá nhân trong nước duy trì trạng thái mua ròng kể từ đầu năm đến nay.
- Đáng chú ý, số lượng tài khoản mở mới của cá nhân trong nước tăng đáng kể từ tháng 3/2020, là động lực chính giúp tăng thanh khoản thị trường và xu hướng tăng giá của thị trường. Hơn nữa, kể từ đầu năm, bình quân có trên 100 nghìn tài khoản mở mới mỗi tháng bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước.
- Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ tiếp tục chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán trong thời gian tới.

Giá trị giao dịch ròng theo loại nhà đầu tư



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

## IV. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

- Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng EPS năm nay khoảng 33% trong kịch bản lạc quan, và 26% trong kịch bản xấu. Tương ứng, chúng tôi giữ nguyên dự phóng mức dao động VN-Index cho quý 4, với kịch bản cơ sở là 1350 điểm, kịch bản khả quan là 1440 điểm.
- Dù triển vọng tăng trưởng quý 3 khá ảm đạm, tuy nhiên, thị trường vẫn kỳ vọng mức EPS sẽ tăng 33% trong năm nay, tương ứng mức P/E dự phóng cuối 2021 khoảng 15,9x. Do vậy, với tầm nhìn đến cuối năm 2021, thị trường đang được định giá ở mức hợp lý và có phần kém hấp dẫn. Do vậy, nhà đầu tư có phần e dè, đặt biệt trước nhiều rủi ro ngắn hạn: 1) việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách; 2) rủi ro nợ xấu ngành ngân hàng tăng cao do khả năng trả nợ của người đi vay bị ảnh hưởng; và 3) các rủi ro bên ngoài liên quan đến việc khối ngoại rút vốn nếu Mỹ ngưng nới lỏng tiền tệ, cũng như việc các chính sách mới của Trung Quốc có tác động đáng kể đến giá hàng hóa toàn cầu.
- Mức kỳ vọng tăng trưởng EPS 2022 khoảng gần 23%, tương đương mức P/E dự phóng cuối 2022 khoảng gần 13x. Nhờ dịch bệnh đã được kiểm soát phần nào và việc thực hiện nới lỏng giãn cách đã bắt đầu từ tháng 10, các công ty sẽ dần tái khởi động lại các hoạt động sản xuất kinh doanh, với sự hỗ trợ của các chính sách tài khóa và tiền tệ. Như vậy, mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn với tầm nhìn đến 2022. Các cơ hội mở ra khi giai đoạn bình thường mới bắt đầu, bao gồm: 1) Các cổ phiếu vật liệu xây dựng (như thép, đá, xi măng, nhựa đường), và xây dựng được hưởng lợi nhờ đầu tư công được đẩy mạnh; 2) Các công ty thiên về xuất khẩu, cũng như ngành cảng biển, logistic sẽ được hưởng lợi nhờ triển vọng xuất khẩu lạc quan; 3) Bất động sản khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi nhờ thu hút đầu tư nước ngoài FDI vẫn tốt; và 4) Nhu cầu chuyển đổi số sẽ giúp cho ngành Công nghệ thông tin được hưởng lợi trong dài hạn.

# IV.1 – Định giá theo phương pháp thống kê lịch sử

**VN-Index đang giao dịch quanh mức P/E 16 lần, trong khoảng từ trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn**

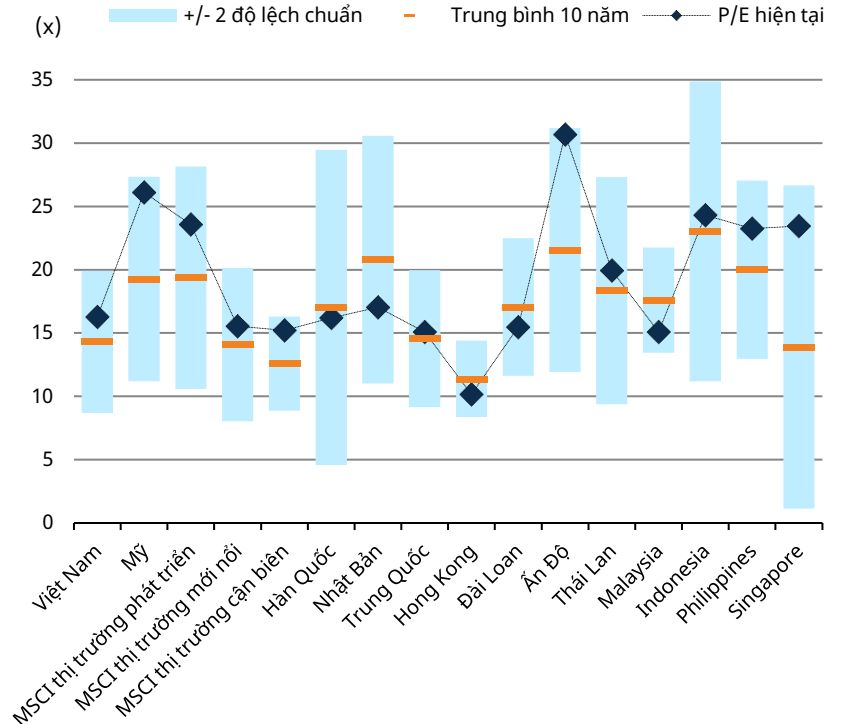
- Kết thúc tháng 9, VN-Index giao dịch ở mức P/E 16,3 lần, cao hơn 11,4% so với mức trung bình 10 năm và thấp hơn mức trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn 5,5%. Mức định giá hiện tại đã chiết khấu hơn 15% so với mức định giá tại vùng đỉnh lịch sử (VN-Index: 1424 điểm, P/E 19,3 lần) thiết lập hồi đầu tháng 7.
- Đối với các thị trường khác:
  - Mỹ và Ấn Độ đang có mức P/E tiệm cận mức trung bình 10 năm cộng 2 độ lệch chuẩn.
  - P/E của các thị trường Singapore, Philippines, Thái Lan trong vùng trung bình 10 năm cộng 2 độ lệch chuẩn.
  - Hàn Quốc, Trung Quốc, Indonesia đang giao dịch quanh vùng P/E trung bình 10 năm.
  - Nhật, Hong Kong, Đài Loan, và Malaysia giao dịch dưới mức P/E trung bình 10 năm.

**Chỉ số P/E của VN-Index: Thống kê 10 năm lịch sử**



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

**Thống kê 10 năm lịch sử P/E của các thị trường trên thế giới**



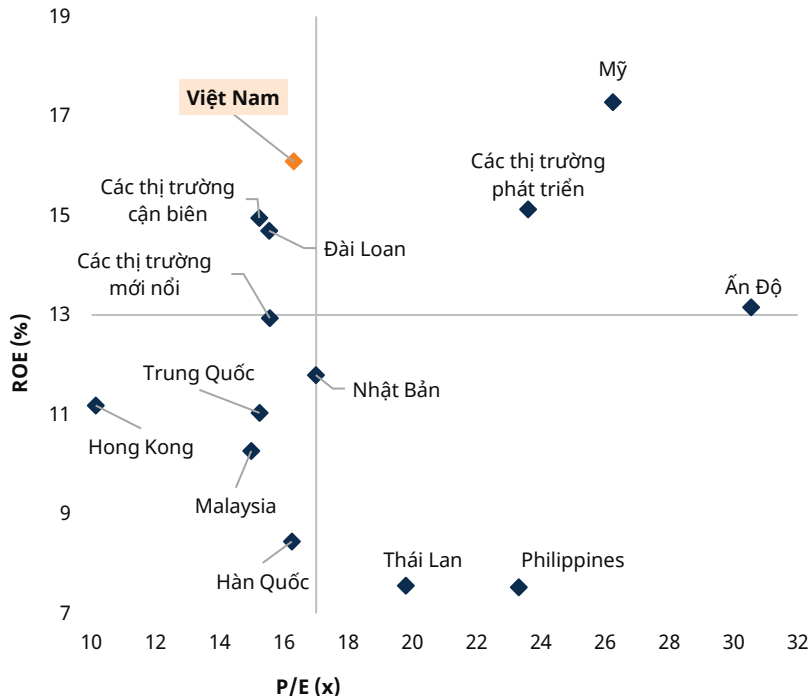
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## IV.2 – Định giá tương đối

### Duy trì tăng trưởng EPS và ROE cao giúp định giá thị trường vẫn tương đối hấp dẫn

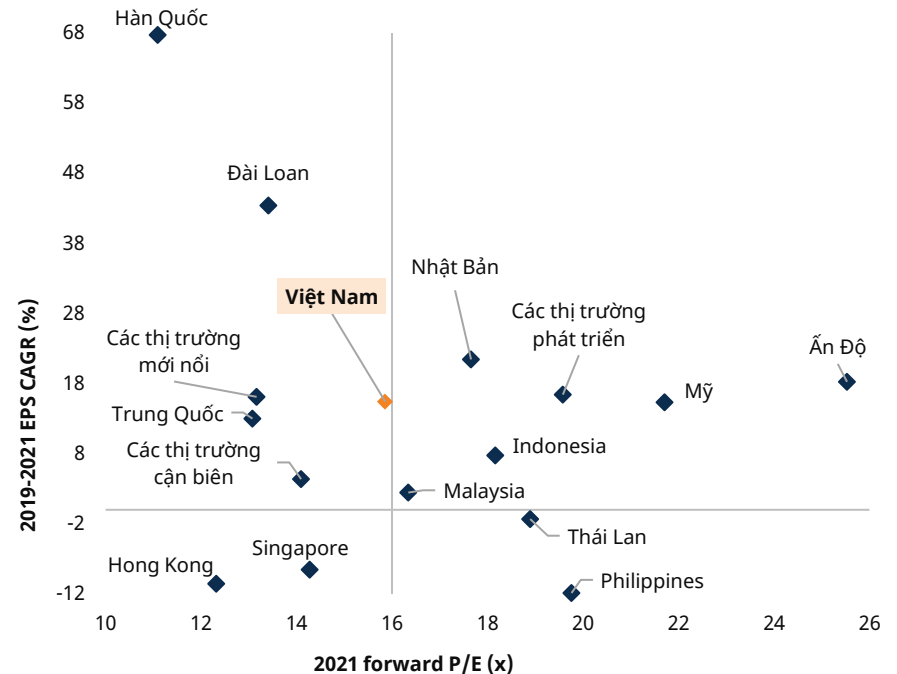
- Tính đến hiện tại, VN-Index có tỷ suất sinh lời vượt trội so với nhiều thị trường khác trong năm nay, với mức tăng gần 22% (xếp sau Ấn Độ với mức tăng gần 24%). Dù đã tăng giá đáng kể, chúng tôi cho rằng mức định giá P/E 16,3x cho mức ROE 16% vẫn tương đối hấp dẫn hơn so với hầu hết các thị trường khác trong khu vực, cũng như khi so sánh với chỉ số MSCI các thị trường mới nổi, cận biên và phát triển.
- Dù triển vọng tăng trưởng quý 3 khá ảm đạm, tuy nhiên, thị trường vẫn kỳ vọng mức EPS sẽ tăng 33% trong năm nay, tương ứng mức P/E dự phóng cuối 2021 khoảng 15,9x. Do vậy, với tầm nhìn đến cuối năm 2021, thị trường đang được định giá ở mức hợp lý và có phần kém hấp dẫn. Tuy nhiên, từ tháng 10/2021, khi dịch bệnh đã được kiểm soát phần nào và thực hiện nới lỏng giãn cách, các công ty sẽ dần tái khởi động lại các hoạt động sản xuất kinh doanh, với sự hỗ trợ của các chính sách tài khóa và tiền tệ. Với triển vọng đó, mức kỳ vọng tăng trưởng EPS 2022 khoảng gần 23%, tương đương mức P/E dự phóng cuối 2022 khoảng gần 13x. Như vậy, mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn trước các cơ hội mở ra khi giai đoạn bình thường mới bắt đầu.

#### Định vị thị trường Việt Nam ở vùng định giá hấp dẫn với mức ROE cao



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

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



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

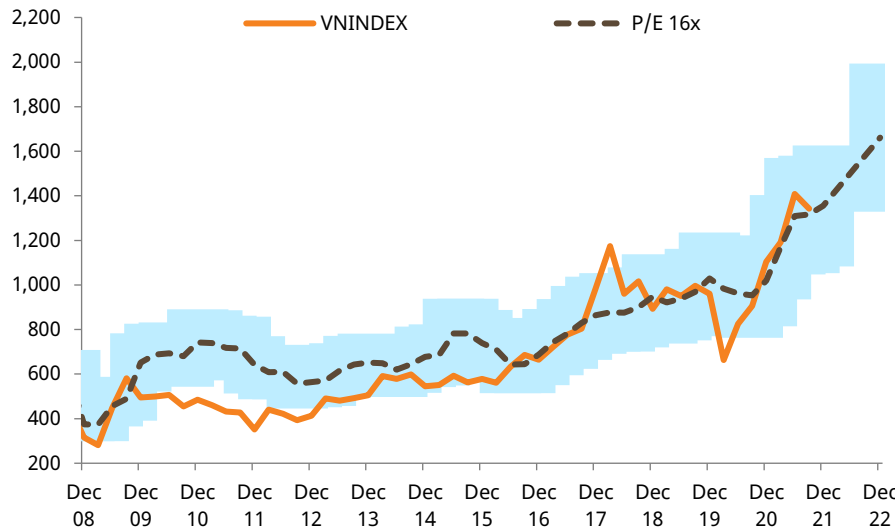
## IV.3 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS

**Dự phóng VN-Index quý 4 với kịch bản cơ sở là 1350 điểm, khả năng hướng đến đỉnh cao mới trong năm nay ở mức 1440 điểm**

- Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng EPS năm nay khoảng 33% trong kịch bản lạc quan, và 26% trong kịch bản xấu. Tương ứng, chúng tôi giữ nguyên dự phóng mức dao động VN-Index cho quý 4, với kịch bản cơ sở là 1350 điểm, kịch bản khả quan là 1440 điểm. Trong khi định giá thị trường có phần kém hấp dẫn với tầm nhìn đến cuối năm 2021, thì nhà đầu tư có phần e dè với các rủi ro ngắn hạn về việc kiểm soát dịch bệnh sau khi nới lỏng giãn cách, rủi ro nợ xấu ngành ngân hàng tăng cao sau dịch, cũng như các rủi ro bên ngoài liên quan đến việc khối ngoại rút vốn nếu Mỹ ngưng nới lỏng tiền tệ, và việc các chính sách mới của Trung Quốc có tác động đáng kể đến giá hàng hóa toàn cầu. Trong bối cảnh đó, chúng tôi đánh giá cao các cổ phiếu được hưởng lợi khi nền kinh tế được nới lỏng giãn cách, bao gồm:

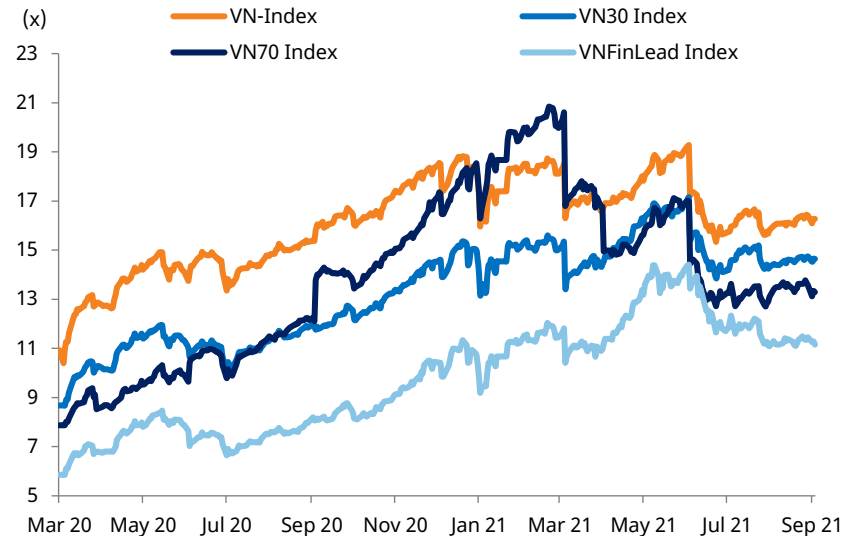
- 1) Các cổ phiếu vật liệu xây dựng (như thép, đá, xi măng, nhựa đường), và xây dựng được hưởng lợi nhờ đầu tư công được đẩy mạnh.
- 2) Các công ty thiên về xuất khẩu, cũng như ngành cảng biển, logistic sẽ được hưởng lợi nhờ triển vọng xuất khẩu lạc quan.
- 3) Bất động sản khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi nhờ thu hút đầu tư nước ngoài FDI vẫn tốt.
- 4) Nhu cầu chuyển đổi số sẽ giúp cho ngành Công nghệ thông tin được hưởng lợi trong dài hạn.

**Dự phóng VN-Index quý 4 với kịch bản cơ sở là 1350 điểm**



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

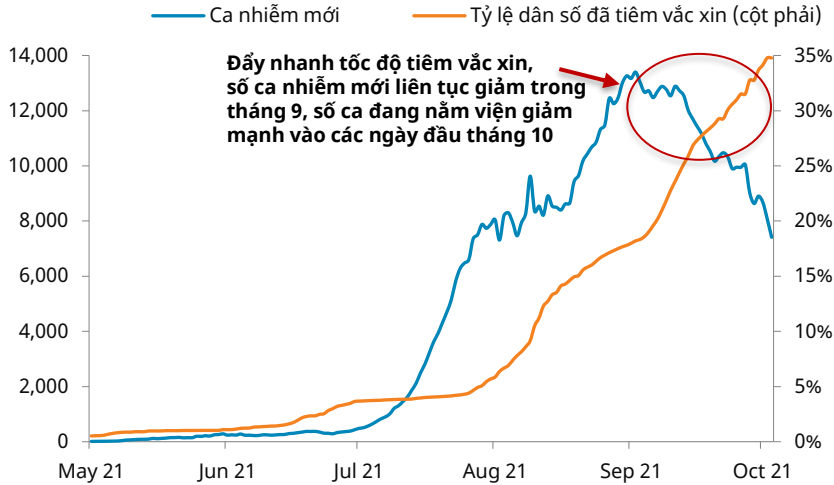
**Định giá của nhóm tài chính đang tương đối thấp hơn thị trường chung**



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

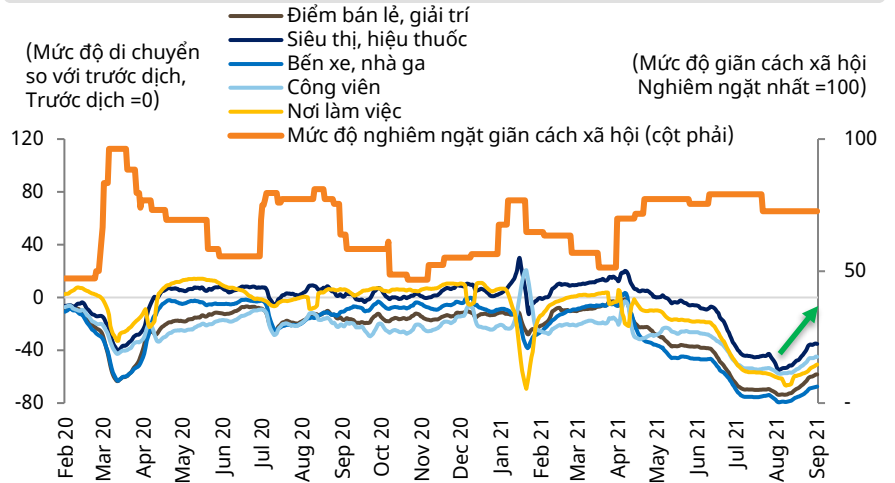
# IV.4 – Các động lực hỗ trợ thị trường

## Có thể đã qua đỉnh dịch



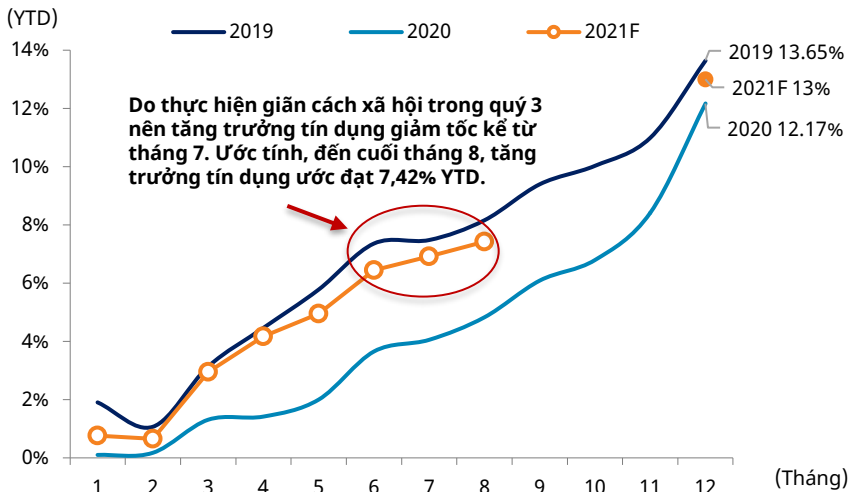
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ourworldindata (cập nhật 3/10/2021)

## Nơi lòng giãn cách xã hội từ tháng 10



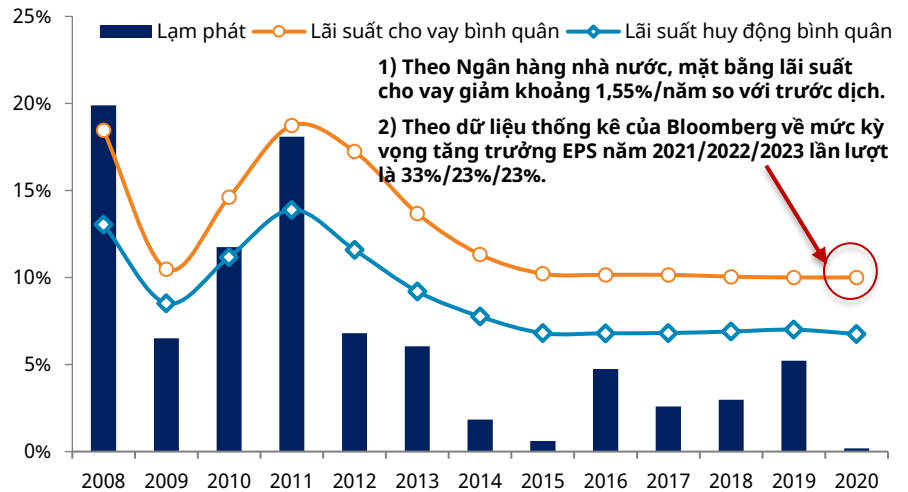
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ourworldindata (cập nhật 30/9/2021)

## Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng tăng tốc trong quý 4



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

## Giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp khôi phục sản xuất

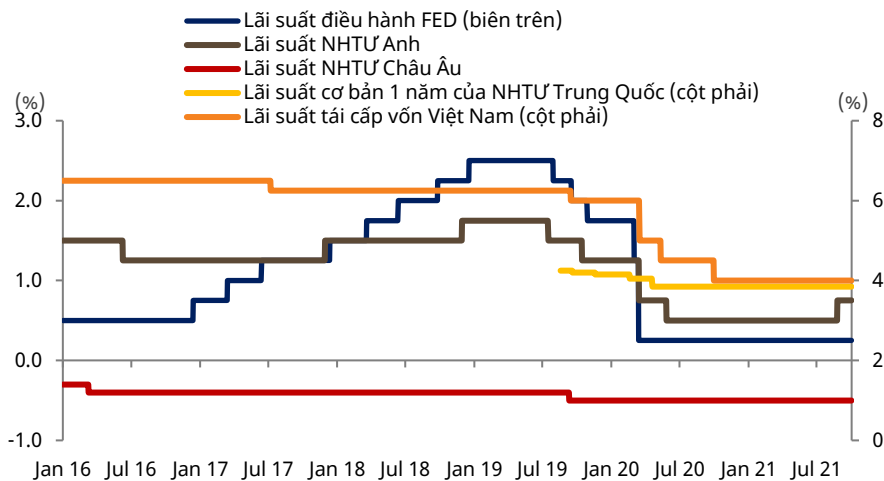


Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Fiiipro



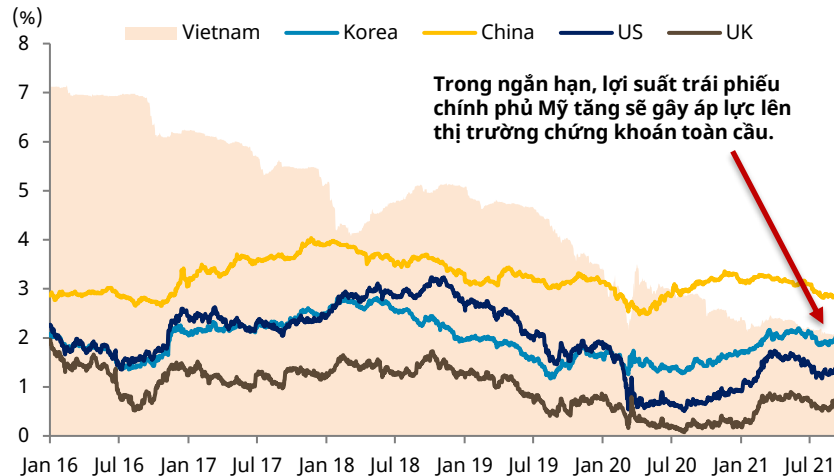
# IV.5 – Các rủi ro trọng yếu

## Rủi ro dòng vốn FII rút ròng nếu FED nâng lãi suất điều hành



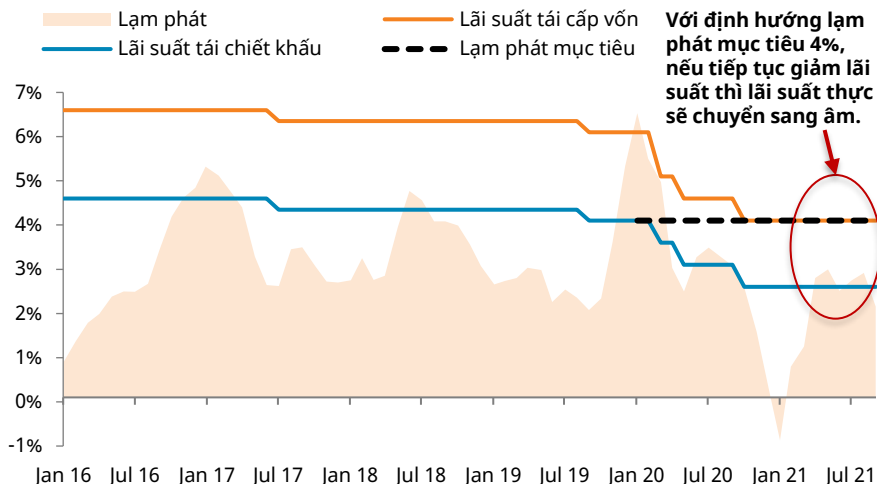
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

## Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng cao (lợi suất trái phiếu 10 năm)



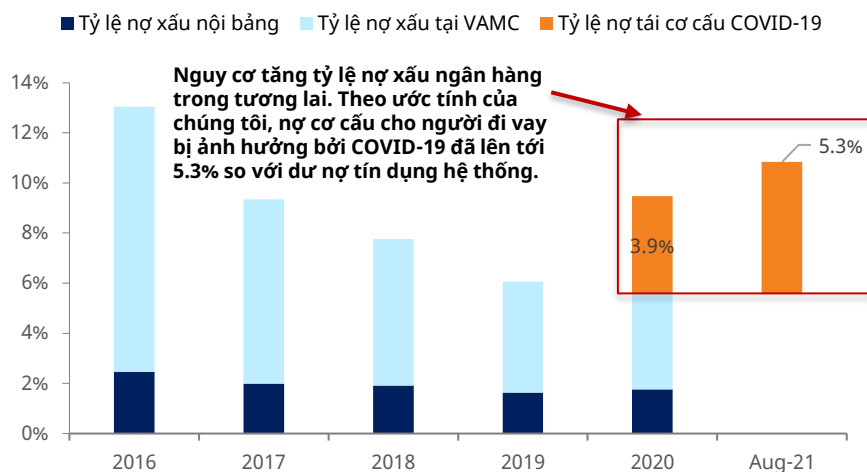
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

## Dự địa để giảm lãi suất điều hành không còn nhiều



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg

## Gánh nặng nợ xấu tiềm ẩn do dịch COVID-19



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

## IV.6 – Các sự kiện chính trong quý 4/2021

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Thời gian	Sự kiện	
<b>Tháng 10</b>	5/10/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	18/10/2021	Công bố cập nhật thông tin của VNFINLEAD và VNDIAMOND. Công bố thay đổi cổ phiếu thành phần của VNFINSELECT.
	14/10/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	18/10/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	20/10/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	19/10/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 10
	28/10/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	30/10/2021	VFMVN30 ETF thay đổi tỷ trọng danh mục
<b>Tháng 11</b>	T10, 11/2021	ASEAN	Hội nghị thượng đỉnh khu vực ASEAN	01/11/2021	Cập nhật thông tin VNFINLEAD và VNDIAMOND có hiệu lực
	4/11/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	01/11/2021	Thay đổi cổ phiếu thành phần VNFINSELECT có hiệu lực
	4/11/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	11/11/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	22/11/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	19/11/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 11
	25/11/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	22-26/11/2021	Ishares MSCI Frontier 100 ETF giao dịch cơ cấu
	11/2021	G-20	Hội nghị thượng đỉnh G-20		
<b>Tháng 12</b>	7/12/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	04-17/12/2021	FTSE Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục
	16/12/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	11-17/12/2021	VanEck Vectors Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục
	16/12/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	17/12/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 12
	17/12/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản		
	20/12/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		

Nguồn: Investing.com, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## V. Cập nhật triển vọng các ngành

- **Ngân hàng:** NHNN ban hành Thông tư số 14/2021/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/3/2020 quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Thông tư 14/2021/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 7/9/2021. Việc thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí cho khách hàng theo quy định tại Thông tư này thực hiện đến ngày 30/6/2022.
- **Ngành Chứng khoán:** Tại vùng giá hiện tại, chúng tôi cho rằng nhóm chứng khoán đã phản ánh khá đầy đủ những kỳ vọng của thị trường trong năm nay. Vì vậy, cho các tháng cuối năm, chúng tôi nhận định Trung Tính cho nhóm ngành chứng khoán.
- **Thép/Tôn Mạ:** Thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục là điểm sáng cho các tháng cuối 2021 và cả năm 2022. Trong 8 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng xuất khẩu ngành thép Việt Nam đạt 8,54 triệu tấn (+43,3% YoY), giá trị xuất khẩu đạt 7,1 tỷ USD (+127% YoY). Đối với thị trường nội địa, từ tháng 10/2021, kinh tế phía Nam sẽ dần được mở cửa và chúng tôi kỳ vọng các công ty thép sẽ có sự hồi phục tốt về sản lượng trong quý 4.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Tình hình dịch bệnh sẽ ảnh hưởng trực tiếp, làm giảm lợi nhuận 2021 của nhóm BĐS KCN so với kỳ vọng, tuy nhiên phần chưa cho thuê được trong năm nay dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022.
- **Bất động sản dân cư:** Chúng tôi cho rằng tình hình bất động sản của Trung Quốc nói chung và tình hình tài chính của Evergrande nói riêng sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bất động sản Việt Nam do những lý do sau đây: 1) thị trường bất động sản tại Việt Nam có phần hạ nhiệt trong thời gian qua, 2) giá nhà trung bình của Việt Nam trên thu nhập vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, 3) mật độ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn dư địa phát triển, và 4) tình trạng vay nợ của các công ty bất động sản của Việt Nam vẫn chưa đến mức đáng lo ngại.
- **Thực phẩm, đồ uống:** Nhận định kết quả chung là âm ảm trong quý 3, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng vẫn sẽ xuất hiện các điểm sáng trong mùa báo cáo kinh doanh quý 3 đến từ các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm đóng gói ăn liền có hạn sử dụng dài, hoặc doanh nghiệp phục vụ xuất khẩu có thể kiểm soát tốt việc vừa sản xuất vừa chống dịch. Bên cạnh đó, nhóm ngành thực phẩm, đồ uống kỳ vọng cải thiện trong quý 4/2021 và phục hồi toàn diện trong năm 2022 khi các biện pháp cách ly sẽ dần được gỡ bỏ giúp cho sản xuất, tiêu dùng nội địa trở lại trạng thái bình thường.
- **Năng lượng điện:** Tăng trưởng giảm tốc trong tháng 7 (+3,7% YoY) và âm nhẹ trong tháng 8 (-0,3% YoY). Tuy nhiên, trong bối cảnh TP.HCM sẽ được mở cửa dần sau 30/9/2021, chúng tôi kỳ vọng quá trình phục hồi dần rõ nét từ tháng 10/2021.
- **Công nghệ thông tin:** Hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi số trong nước; mảng xuất khẩu phần mềm tăng trưởng tốt.
- **Cảng biển:** Hoạt động sản xuất cho thấy dấu hiệu hồi phục khi chỉ số IIP T9/2021 ghi nhận mức tăng 5% so với tháng trước. Chỉ số sử dụng lao động ở một số địa phương khu vực phía Nam đã có tín hiệu phục hồi: Bình Dương (+2,3% MoM), Đồng Nai (+2,3% MoM). Chúng tôi kỳ vọng giá trị xuất nhập khẩu năm 2021 đạt khoảng 680 tỷ USD (+25% YoY). Theo đó, chúng tôi dự phóng tổng khối lượng và container thông quan cảng biển đạt lần lượt 725 triệu tấn (+5% YoY) và 26,6 triệu Teu. (+20% YoY).

# V – Cập nhật triển vọng các ngành

## Ngành Ngân hàng

- Chất lượng tài sản được kỳ vọng vẫn chưa chuyển biến xấu khi các ngân hàng vẫn được phép tái cơ cấu nợ cho nhóm khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 đến giữa 2022, ngoài ra NHNN vẫn có thể kéo giãn thêm thời gian trong trường hợp cần thiết.
- Gần đây, NHNN vừa ban hành Thông tư số 14/2021/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ngày 13/3/2020 quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Thông tư 14/2021/TT-NHNN có hiệu lực từ ngày 7/9/2021. Việc thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí cho khách hàng theo quy định tại Thông tư này thực hiện đến ngày 30/6/2022.
- Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành 2021 khoảng 13% trong kịch bản lạc quan, so với mức tăng trưởng kỳ vọng trong kịch bản xấu nhất của NHNN là 7-8%.
- Một số ngân hàng đã công bố giảm lãi suất khoảng 0,5%p cho các khách hàng đang hoạt động trong các khu vực bị ảnh hưởng như TP.HCM hay Bình Dương. Ngoài ra, nhiều ngân hàng cũng cấp thêm gói tín dụng với lãi suất cao hơn không đáng kể so với lãi suất của trái phiếu chính phủ. Việc các biện pháp giãn cách xã hội vẫn chưa đạt nhiều hiệu quả mong muốn, chúng tôi cho rằng các NHTM sẽ gia tăng các gói hỗ trợ từ đây đến cuối năm. Việc tăng cường các gói hỗ trợ trước mắt sẽ ảnh hưởng xấu đến thu nhập của các ngân hàng trong ngắn hạn, trong khi khả năng kiềm chế dịch và tốc độ phục hồi của nền kinh tế sẽ ảnh hưởng đến ngân hàng trong trung hạn.
- Trong bối cảnh các ngân hàng đang bắt đầu tiến hành cắt giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong các tháng cuối năm 2021 theo yêu cầu của NHNN, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng, trong đó nhóm ngân hàng thương mại cổ phần với chất lượng tài sản tốt và nắm giữ danh mục khách hàng ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh sẽ có nhiều tiềm năng hơn trong nửa còn lại của năm 2021. Bên cạnh đó, khả năng tăng dư nợ cho vay cũng là yếu tố được cân nhắc trong bối cảnh số lượng khách hàng đủ tiêu chuẩn sẽ ngày càng ít, dẫn tới cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn.
- Theo nhận định của chúng tôi, mức định giá chung hiện tại của ngành ngân hàng là tương đối hợp lý với chỉ số thị giá trên giá trị sổ sách (P/B) trung bình là 2x, giảm 13% so với mức đỉnh là 2,3-2,4x, tương đương với mức hỗ trợ tốt mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước.

## Ngành Chứng khoán

- Trong năm nay, hoạt động kinh doanh của nhóm CTCK gặp nhiều thuận lợi và có khả năng cao sẽ hoàn thành các mốc chỉ tiêu về tăng trưởng và lợi nhuận. Các CTCK xây dựng kịch bản tăng trưởng dựa trên mốc thanh khoản bình quân của thị trường là 15 ngàn tỷ đồng/ngày. Tuy nhiên, giá trị thanh khoản thực tế từ đầu năm đến nay đã đạt hơn 17 ngàn tỷ đồng/ngày.
- Các cổ phiếu chứng khoán đều có tốc độ tăng giá gấp 3-4 lần VN-Index (so với cuối năm 2020), cá biệt như VND hơn gấp 7 lần. Tuy nhiên, trong T9/2021, diễn biến giá cổ phiếu nhóm chứng khoán chủ yếu đi ngang. Với đặc thù ngành riêng biệt và có hệ số tương quan lớn (Beta) so với thị trường, chứng khoán là nhóm cổ phiếu đầu tiên phản ứng khi thị trường có những biến động và rung lắc, kèm theo đó là mức tăng/giảm lớn hơn so với VN-Index.
- Tại vùng giá hiện tại, chúng tôi cho rằng nhóm chứng khoán đã phản ánh khá đầy đủ những kỳ vọng của thị trường trong năm nay. Vì vậy, cho các tháng cuối năm, chúng tôi nhận định Trung Tính cho nhóm ngành chứng khoán.

# V – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

## Ngành Thép/ Tôn mạ

### Xuất khẩu trở thành điểm sáng

- Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 lần thứ IV, thị trường tiêu thụ thép của Việt Nam trong Q3/2021 giảm rõ rệt. Sản lượng thép xây dựng 8T2021 đạt 7.068 triệu tấn (+8% CK). Tuy nhiên, trong tháng 8 khi nghị định 16 áp dụng ở phía Nam đã khiến sản lượng bán hàng thép xây dựng chỉ đạt 599,442 tấn (-8.9% CK). Chúng tôi cho rằng tổng sản lượng thép xây dựng trong tháng 9/2021 sẽ chỉ đạt dưới 700,000 tấn, tương đương mức giảm khoảng 10% CK do ảnh hưởng tiêu cực từ các chính sách dẫn cách xã hội ở phía Nam.
- Thị trường Úc điều tra thuế chống bán phá giá với thép nguồn gốc Việt Nam. Tuy nhiên, sản lượng xuất khẩu sang thị trường Úc chỉ chiếm dưới 3% tổng sản lượng xuất khẩu, do đó không có ảnh hưởng đáng kể đến tổng sản lượng xuất khẩu toàn ngành thép.
- Trái ngược với thị trường trong nước, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục là điểm sáng cho 2H21 và cả năm 2022 với các yếu tố tích cực bao gồm:
  - Trung Quốc dự kiến cắt giảm 12% sản lượng thép trong 2H21. Qua đó, các nhà sản xuất thép ngoài Trung Quốc nếu đáp ứng được yêu cầu thuế quan sẽ được hưởng lợi trực tiếp, đặc biệt từ các thị trường Mỹ và Châu Âu, vốn có giá bán cao hơn rất nhiều so với giá thép châu Á.
  - Sự thiếu điện trong mùa đông của Trung Quốc ảnh hưởng tới sản lượng xuất khẩu của Trung Quốc.
  - Các nước Mỹ và Châu Âu tiếp tục duy trì chính sách đầu tư công.
- Kết thúc 8T2021, tổng sản lượng xuất khẩu ngành thép Việt Nam đạt 8.54 triệu tấn (+43.3% CK). Trong đó, các mặt hàng liên quan đến tôn mạ chiếm khoảng 60% tổng sản lượng ngành. Giá trị xuất khẩu đạt 7.1 tỷ USD (+127% CK).

### Thị trường thép xây dựng kỳ vọng hồi phục sau giãn cách xã hội

- Giá quặng sắt sàn Thượng Hải đã giảm 58% so với đỉnh tháng 5/2021, về mức USD93/tấn vào tháng 9/2021, qua đó giảm áp lực lên giá thép xây dựng nội địa. Theo khảo sát của chúng tôi và thông tin VSA, giá thép xây dựng tháng 8/2021 đã giảm về mức 14.5 triệu VND/tấn (sv. 17.2 triệu VND/tấn vào tháng 6/2021), trực tiếp giảm áp lực lên các nhà thầu xây dựng, vốn có ý định tạm hoãn công trình do giá thép tăng quá cao và kích thích lại thị trường xây dựng ở các địa phương không bị giãn cách xã hội.
- Từ tháng 10/2021, thị trường phía Nam sẽ dần được mở cửa và chúng tôi kỳ vọng các công ty thép sẽ có sự hồi phục tốt về sản lượng trong Q4/2021.
- Qua đó, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa về tăng trưởng. Với các công ty sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị tích cực nhờ tỷ trọng xuất khẩu/tổng doanh thu đạt trên 70%. Với các công ty sản xuất thép xây dựng nội địa như HPG hay POM, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ lớn hơn nhưng tác động sẽ không quá tiêu cực nhờ chính sách mở cửa của chính phủ bắt đầu từ tháng 10/2021.

# V – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

---

## Ngành Bất động sản khu công nghiệp

- Đợt bùng dịch Covid-19 lần thứ 4 đang ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong KCN hiện hữu, đồng thời làm chậm công tác khảo sát, tìm kiếm thuê đất của NĐT. Không chỉ riêng Việt Nam, dịch bệnh đang tác động chung cả khu vực Đông Nam Á và Ấn Độ, những nước đang trực tiếp cạnh tranh thu hút nguồn vốn đầu tư với Việt Nam.
- Chúng tôi đánh giá tình hình dịch bệnh sẽ làm giảm lợi nhuận 2021 của nhóm BĐS KCN so với kỳ vọng, tuy nhiên phần chưa cho thuê được trong năm nay dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022.
- Chúng tôi tập trung vào các doanh nghiệp có quy mô quỹ đất lớn với giá trị tích lũy hợp lý, giúp nâng đỡ KQKD 2021 và thúc đẩy tăng trưởng từ 2022.

## Ngành Bất động sản dân cư

- Tình hình dịch Covid-19 kéo dài ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế nói chung, và cũng sẽ dẫn đến lực cầu cho ngành bất động sản bị hạn chế. Theo đánh giá của chúng tôi, thị trường bất động sản hiện không có dấu hiệu bong bóng. Chúng tôi kỳ vọng vào khả năng tăng trưởng giá các sản phẩm bất động sản sau Covid vào năm 2022.
- Không chỉ xem xét yếu tố doanh thu và lợi nhuận của các công ty bất động sản trong năm 2021, chúng tôi tập trung các công ty có mạng lưới bán hàng rộng và nguồn vốn ổn định giúp doanh nghiệp tạo sức bật hậu Covid-19.
- Chúng tôi không cho rằng tình hình bất động sản của Trung Quốc nói chung và tình hình tài chính của Evergrande nói riêng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bất động sản Việt Nam do những lý do sau đây: 1) thị trường bất động sản tại Việt Nam có phần hạ nhiệt trong thời gian qua, 2) giá nhà trung bình của Việt Nam trên thu nhập vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực, 3) mật độ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn dư địa phát triển, và 4) tình trạng vay nợ của các công ty bất động sản của Việt Nam vẫn chưa đến mức đáng lo ngại.

# V – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

---

## Ngành Năng lượng điện

- Trong 8T2021, sản lượng sản xuất điện Việt Nam ghi nhận mức tăng 5,4% cùng kỳ (CK). Tăng trưởng giảm tốc trong T7 (+3.7% CK) và âm nhẹ trong T8/2021 (-0.3% CK). Tuy nhiên, trong bối cảnh TP.HCM sẽ được mở cửa dần sau 30/9/2021, chúng tôi kỳ vọng T8 đã là đáy tăng trưởng và quá trình phục hồi dần rõ nét từ T9/2021. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tiêu thụ điện 5.2% trong 2021 của EVN là khả thi.
- Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Tỷ lệ huy động điện các doanh nghiệp nhiệt điện tại khu vực phía Nam cũng kỳ vọng cải thiện theo sự hồi phục sản xuất khi các biện pháp giãn cách được nới lỏng.

## Ngành Công nghệ thông tin

- Ngành công nghệ thông tin (CNTT) kỳ vọng sẽ hồi phục với mảng phần mềm doanh nghiệp, thiết bị và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh nhất, nhờ vào: 1) Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, tạo môi trường làm việc cải tiến và thoải mái, đặc biệt trong bối cảnh dịch COVID-19 đang ngày càng thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp; 2) Nhu cầu số hóa doanh nghiệp nội địa vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia; 3) Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố.
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS của các công ty niêm yết ngành CNTT đạt mức 22% CK trong 2021, phục hồi từ mức 7% CK trong 2020.

# V – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

---

## Ngành Thực phẩm và đồ uống

- **Kết quả quý 3 kém lạc quan.** Q3/2021 là một bức tranh tương phản trong ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống giữa Việt Nam và thế giới. Trên thế giới, tiêu thụ thực phẩm, đồ uống các khu vực lớn như Hoa Kỳ, Châu Âu, Trung Quốc gần như đã phục hồi sau đại dịch nhờ việc phổ biến vắc-xin. Ngược lại, Việt Nam đang trải qua giai đoạn khó khăn nhất khi hơn 30 tỉnh thành buộc phải thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt do biến chủng Delta. Việc người dân ở nhà khiến nhu cầu tiêu thụ thực phẩm – đồ uống giảm còn các doanh nghiệp phục vụ xuất khẩu cũng bị buộc phải giảm công suất hoạt động do thiếu lao động hoặc chuỗi cung ứng bị gián đoạn. Mặc dù nhận định kết quả chung là ảm đạm, chúng tôi tin rằng vẫn sẽ xuất hiện các điểm sáng trong mùa báo cáo kinh doanh quý 3. Những điểm sáng này sẽ đến từ các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm đóng gói ăn liền có hạn sử dụng dài, hoặc doanh nghiệp phục vụ xuất khẩu có thể kiểm soát tốt việc vừa sản xuất vừa chống dịch.
- **Kỳ vọng sự cải thiện trong Q4/2021 và sự phục hồi toàn diện trong năm 2022.** Căn cứ vào kế hoạch tiêm chủng của chính phủ Việt Nam, 90% dân số trưởng thành trên cả nước sẽ được phổ biến mũi 1 vaccine Covid-19 trong năm 2021. Do đó, các biện pháp cách li sẽ dần dần được gỡ bỏ giúp cho sản xuất, tiêu dùng nội địa dần phục hồi trở lại trạng thái bình thường. Như vậy, chúng tôi tin rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống năm 2022 sẽ có sự phục hồi tốt, hướng về mức trước dịch năm 2019. Sự phục hồi này sẽ tương ứng với kết quả tăng trưởng khả quan trong năm 2022, từ mức thấp năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng kết quả phục hồi tốt ở tất cả các nhóm hàng gồm bia, sữa, hoa quả, rau củ xuất khẩu, thủy sản xuất khẩu.



# V – Cập nhật triển vọng các ngành (tiếp theo)

## Ngành cảng biển

### Ảnh hưởng của các biện pháp phong tỏa

- Trong T9, chỉ số sản xuất chung toàn ngành công nghiệp giảm 6.5% CK, và giảm 4.4% CK trong Q3/2021. Tính đến cuối T9, chỉ số sử dụng lao động công nghiệp toàn quốc giảm 13.9% CK. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất công nghiệp trong mùa dịch dường như có sự phân hóa khi các trung tâm công nghiệp phía Bắc: Hà Nội (-1.1%), Bắc Ninh (+0.3%), Bắc Giang (-3.2%), Hải Phòng (+8.7%) chỉ giảm nhẹ hoặc nhiều khu vực tăng mạnh trong sử dụng lao động thì ở phía Nam: Tp.HCM (-63.3%), Bình Dương (-24.8%), Đồng Nai (-2.5%), Bà Rịa – Vũng Tàu (-41.1%) lại ghi nhận mức giảm lớn.
- Hoạt động XNK theo đó đã cho thấy tốc độ tăng trưởng chậm lại. Trong 9T2021, tổng giá trị XNK ước đạt 483 tỷ USD (+24.3% CK). Tốc độ tăng của giá trị XNK đã chậm lại nếu so sánh với 7T và 8T lần lượt ở mức +30.2% CK và +27.1% CK. Sản lượng thông quan cũng cho thấy xu hướng giảm tốc khi trong 8T2021 ước đạt 480 triệu tấn (+4.8% CK, so với +7.0% CK và +6.9% CK lần lượt trong 6T và 7T). Sản lượng container thông quan 8T2021 ước đạt 16.8 triệu Teu (+21.1% CK, so với +23.7% CK và +24.2% CK lần lượt trong 6T và 7T).

### Triển vọng tăng trưởng lạc quan ngành Cảng biển trong Q4 và cả năm 2021

- Hoạt động sản xuất cho thấy dấu hiệu hồi phục khi chỉ số IIP T9/2021 ghi nhận mức tăng 5% so với tháng trước (MoM). Chỉ số sử dụng lao động ở các tỉnh công nghiệp phía Bắc ghi nhận tăng trưởng: Hà Nội (+0.1% MoM), Bắc Ninh (+2.6% MoM), Bắc Giang (+0.4% MoM), Hải Phòng (+2.5% MoM). Ở khu vực phía Nam, một số địa phương đã có tín hiệu phục hồi: Bình Dương (+2.3% MoM), Đồng Nai (+2.3% MoM).
- Trong các tháng cuối năm 2021, với việc các biện pháp phong tỏa dần được nới lỏng, chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất, đặc biệt ở khu vực phía Nam, sẽ phục hồi trở lại, theo đó hoạt động XNK tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực như trong 9T. Chúng tôi kỳ vọng giá trị XNK năm 2021 đạt khoảng 680 tỷ USD (+25% CK). Theo đó, chúng tôi dự phóng tổng khối lượng và container thông quan cảng biển đạt lần lượt 725 triệu tấn (+5% CK) và 26.6 triệu Teu (+20% CK).

## VI. Các cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành (Tích Cực)	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)			
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiêu dùng/ Bán lẻ	NAF	MWG		
		44,900	148,100		
		43%	16%		
Nhu cầu hậu Covid-19	BĐS dân cư	VHM	PDR	IJC	NVL
		107,000	116,500	36,300	131,700
		37%	43%	31%	29%
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiện ích	POW	PC1		
		14,000	41,600		
		15%	11%		
Đầu tư công	Thép/Tôn mạ	NKG	HSG	HPG	
		51,200	54,400	61,400	
		16%	19%	15%	
	Khác	KBC	VCB	FPT	DVP
		56,600	112,600	102,700	65,000
		29%	14%	11%	19%

Nguồn: Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 29/09/2021

## Thăng hoa trong tâm dịch

<b>(BC lần đầu)</b>	<b>MUA</b>		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)</b>	<b>44,900</b>		
Giá hiện tại (29/09/21)	31,400		
Lợi nhuận dự kiến	43%		
LNR (21F, tỷ đồng)	60		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	36.0		
P/E (21F, x)	24.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,451		
SL cổ phiếu (triệu)	48		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	44.7		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	7.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,900		
Cao nhất 52 tuần (VND)	34,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.5	59.3	46.8
Tương đối	-4.4	48.1	0.9

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu NAF với giá mục tiêu 44,900 đồng. Giá mục tiêu được xác định bằng phương pháp P/E với hệ số 23.8x (trung bình lịch sử 1 năm gần nhất) áp dụng trên EPS điều chỉnh dự phóng năm 2022 là 1,891 đồng.
- NAF là nhà sản xuất nước ép chanh leo cô đặc lớn nhất tại Việt Nam và cũng là nhà sản xuất lớn trên thế giới với 8% thị phần toàn cầu. NAF có lợi thế cạnh tranh đặc biệt nhờ có chuỗi sản xuất khép kín từ giống cây chanh leo đến nước ép chanh leo cô đặc. Công ty cũng là nhà xuất khẩu hoa quả có công nghệ hiện đại nhất Việt Nam với danh mục sản phẩm đa dạng nhất bao gồm nước ép cô đặc, puree, IQF, sấy khô, sấy dẻo và rau củ tươi. Hàng năm, NAF xử lý đầu vào khoảng 200,000 tấn hoa quả gồm chanh leo, xoài, thanh long, cam và xuất khẩu đi 70 quốc gia trên thế giới.
- Thị trường Châu Âu và Châu Mỹ mở cửa trở lại sau khi đã phổ biến Vaccine Covid-19 đã giúp NAF ghi nhận doanh thu tăng trưởng 32% so CK và LNST tăng 19% so CK trong 9T2021. Với các hợp đồng xuất khẩu đã được ký trước, chúng tôi dự phóng NAF sẽ đạt doanh thu cả năm khoảng 1,734 tỷ đồng (+44% so CK) và LNST đạt 81 tỷ đồng (+33% so CK) tương ứng mức vượt kế hoạch LN 7%.
- Năm 2022, NAF được kỳ vọng tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng DT 20% so CK nhờ sự mở cửa trở lại của thị trường Trung Quốc và Đông Nam Á cũng như phát triển thị trường Nga. Chúng tôi dự phóng 2022 sẽ là năm tăng tốc lợi nhuận của NAF với mức tăng trưởng LNST dự phóng 47% so CK.



Năm tài chính (31/12)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,203	1,734	2,078	2,484
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	111	135	185	222
Tăng trưởng LNHD (% CK)	31%	21%	38%	19%
LNST (tỷ đồng)	61	81	120	148
LN ròng (tỷ đồng)	42	60	94	119
EPS điều chỉnh (đồng)	913	1,241	1,891	2,392
Tăng trưởng (so CK)	24.1%	36.0%	52.3%	26.5%
ROE	8.2%	9.8%	12.9%	14.1%
ROA	4.0%	4.2%	5.5%	6.3%
Cổ tức/mệnh giá(%)	0%	0%	0%	0%

Lưu ý: Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông kiểm soát.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Dự phóng của phòng phân tích MAS VN

## Tìm kiếm cơ hội từ thách thức

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>148,100</b>
Giá hiện tại (29/09/21)	127,800
Lợi nhuận kỳ vọng	+16%

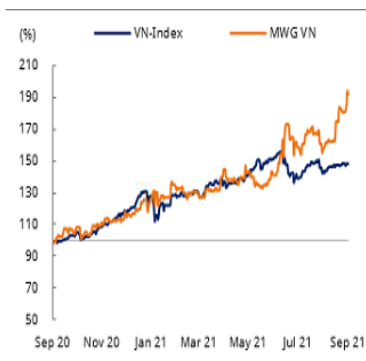
LNST (21F, tỷ đồng)	4,497
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-27.2
P/E (21F, x)	20.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	93,034
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	713
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	75.4
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	49.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	66,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	134,000
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	21.2 50.6 93.4
Tương đối	18.0 34.3 44.7

### Điểm nhấn đầu tư

- 8T2021, doanh thu và LNST tăng lần lượt 8% và 12% so với cùng kỳ, hoàn thành 63% kế hoạch kinh doanh. Vì các biện pháp giãn cách được áp dụng trên diện rộng trong tháng 8/2021- một trong những tháng thấp điểm của MWG, tác động của dịch bệnh phần nào được giảm xuống.
- Biên LN ròng đã cải thiện đáng kể lên mức 3.4% trong tháng 8 từ mức 2.4% của tháng 7 nhờ áp dụng các biện pháp công nghệ trong việc bán hàng và tiết giảm chi phí. Ngoài ra, việc đàm phán lại giá thuê mặt bằng cũng là một yếu tố hỗ trợ biên lợi nhuận của MWG trong ngắn hạn.
- Nhờ khả năng hoạt động xuyên suốt của các cửa hàng BHX trong giai đoạn dịch bệnh, lượng truy cập của website BHX đã lọt top 10 trong tháng 8, hỗ trợ tăng trưởng bán hàng nhu yếu phẩm online trong tương lai. Tuy dịch bệnh ảnh hưởng đến doanh thu từ các mặt hàng điện tử của MWG, nhưng cũng thúc đẩy quá trình đào thải các nhà bán lẻ vừa và nhỏ đồng thời tăng thị phần và cải thiện các biên lợi nhuận của MWG.

### Rủi ro

- Rủi ro từ lợi nhuận không đạt kỳ vọng. Hiện tại, MWG đang được giao dịch ở mức cao ~ 20.6x PE. Vì vậy, cổ phiếu vẫn tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh trong ngắn hạn.
- Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh đối với nền kinh tế chung là rất lớn và có thể sẽ kéo dài sang năm 2022. Vì vậy, nhu cầu cho các mặt hàng không thiết yếu như điện thoại và các mặt hàng điện tử - các mặt hàng tạo ra lợi nhuận cho MWG - sẽ không cao ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của MWG. Bên cạnh đó, doanh thu của chuỗi tạp hóa có những bước tăng trưởng ấn tượng, nhưng chuỗi này vẫn chưa đạt điểm hòa vốn do đang trong giai đoạn phát triển nhanh, sẽ là một nhân tố gây suy giảm lợi nhuận hợp nhất của công ty.



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

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

## Vững vàng trước đại dịch

<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>107,000</b>
Thị giá (29/09/21)	78,200
Lợi nhuận kỳ vọng	37%

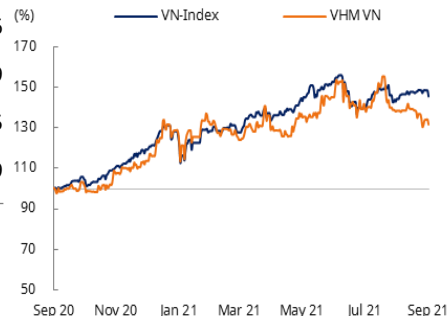
LNST (21F, tỷ đồng)	31,906
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	35,099
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-17
P/E (21F, x)	11.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	340,512
SL cổ phiếu (triệu)	4,354
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	19.6
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	22.9
Cao nhất 52 tuần (VND)	57,615
Thấp nhất 52 tuần (VND)	93,769
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	-4.9   4.5   31.9
Tương đối	-5.8   -6.7   -14.0

### Luận điểm đầu tư

- Dự kiến tình hình kinh doanh nửa cuối năm sẽ tiếp tục tích cực với 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2021 là 83,429 tỷ đồng (+16.6% CK) và lợi nhuận sau thuế là 31,906 tỷ đồng (+13.1% CK).
- So với các doanh nghiệp khác, Vinhomes có kết quả kinh doanh rất khả quan trong nửa đầu năm nay do hầu hết các dự án đang mở bán chủ yếu tập trung ở miền Bắc nơi ít chịu ảnh hưởng của dịch bệnh; bên cạnh đó hệ thống bán hàng online cũng giúp việc bán hàng trong thời kỳ dịch bệnh dễ dàng hơn.
- Dự phóng giá trị pre-sale vào năm 2021 đạt 102.7 nghìn tỷ đồng (+63.5% CK), cao hơn so với mục tiêu 91 nghìn tỷ đồng của ban lãnh đạo, trong đó 60% sẽ đến từ bán lẻ và 40% sẽ đến từ bán sỉ.
- Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm cho lợi nhuận sau thuế là 11%; đạt gần 39,000 tỷ đồng vào năm 2023. Nếu trong tương lai VHM tiếp tục tăng tốc độ hoàn thiện dự án, đặc biệt là 2 dự án Vinhomes Hạ Long Xanh và Vinhomes Long Beach thì tiềm năng của cổ phiếu là rất lớn.

### Rủi ro

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



<b>FY (31/12)</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>	<b>12/23F</b>
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	83,429	96,890	104,641
LN HĐKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HĐKD (%)	51	57.5	52.1	48.7	43.1	47.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	31,906	32,706	38,781
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	6,909	7,023	8,448
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	26.4	21.9	21.2
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	11.5	11.3	9.4
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	3.9	3.1	2.6

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

## Bức phá dựa trên nội lực bền vững

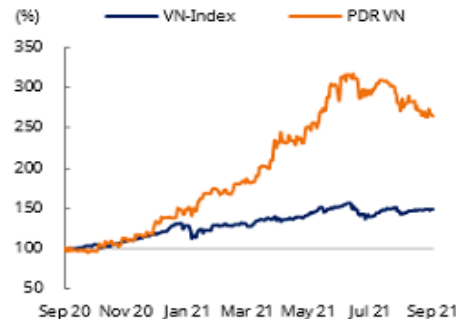
<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>116,500</b>		
Thị giá (29/09/21)	81,200		
Lợi nhuận kỳ vọng	43%		
LNST (21F, tỷ đồng)	2,061		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77.8		
P/E (21F, x)	27.5		
Vốn hóa (tỷ đồng)	39,088		
SL cổ phiếu (triệu)	487		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.4		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.2		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,000		
Cao nhất 52 tuần (VND)	96,200		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.5	45.8	162.0
Tương đối	-10.7	29.6	113.3

### Luận điểm đầu tư

- 2021, dự phóng PDR sẽ ghi nhận 5,147 tỷ đồng doanh thu (+31.6% CK) và 2,061 tỷ đồng LNST (+68.9% CK) nhờ vào việc bàn giao một phần khu cao tầng phân khu số 4 và số 9 tại dự án Nhơn Hội. Bên cạnh đó, kỳ vọng PDR sẽ hạch toán khoảng 600 tỷ doanh thu tài chính từ dự án Bình Dương Tower vào Q3/2021.
- PDR đang nắm giữ gần 470 ha quỹ đất, tập trung tại các địa phương giàu tiềm năng về du lịch hay kinh tế như Bình Định, Quảng Ngãi, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc, Đà Nẵng.
- PDR cũng bước chân vào mảng bất động sản khu công nghiệp với khu logistic rộng 24 ha gần cảng Cái Mép (vốn đầu tư dự kiến hơn 1,136 tỷ đồng). Bên cạnh đó, PDR có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất lên gần 6,000 ha khu công nghiệp; tại Quảng Ngãi, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Đà Nẵng. Dự kiến 2023 PDR sẽ bắt đầu có doanh thu từ hoạt động kinh doanh này.
- Ngoài ra, PDR cũng đang nghiên cứu đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo, chủ yếu là điện gió và điện mặt trời với kế hoạch sẽ cung cấp 650 MW điện gió và 1,300 MW điện mặt trời từ đây đến năm 2025. Chúng tôi đánh giá PDR với quỹ đất lớn ở miền Trung sẽ rất thích hợp để thực hiện những dự án năng lượng tái tạo này.
- Bên cạnh đó, PDR vừa thành lập công ty con hoạt động kinh doanh mảng dịch vụ Bất động sản với tỷ lệ vốn góp ban đầu là 51% tương đương hơn 85.6 tỷ đồng với mục tiêu ban đầu là phân phối các sản phẩm của PDR và từng bước phân phối cho các công ty bất động sản khác.

### Rủi ro

- Trong trường hợp dịch bệnh Covid kéo dài, làm kinh tế bị đình trệ có thể sẽ gây tác động tiêu cực đến kế hoạch thi công cũng như kế hoạch bán hàng của Phát Đạt.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,148	3,400	3,911	5,147	8,026	11,086
LN HKKD (tỷ đồng)	560	1,101	1,574	2,585	3,979	5,771
Biên LN HKKD (%)	26.1	32.4	40.2	50.2	49.6	52.1
LNST (tỷ đồng)	643	874	1,220	2,061	3,172	4,602
EPS (VND)	1,252	1,706	2,381	4,234	6,516	9,454
ROE (%)	19.4	21.4	24.7	26.0	29.4	30.8
P/E (x)	11.2	10.3	17.6	27.5	17.9	12.3
P/B (x)	2.0	2.0	4.0	7.2	5.3	3.8

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

## Kháng thể tốt trước Covid-19

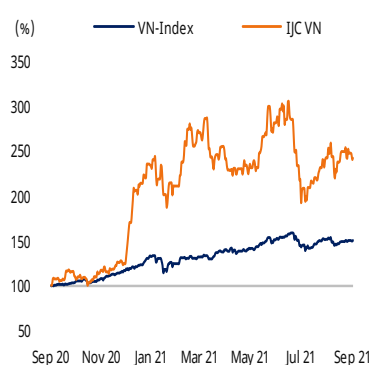
<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>36,300</b>
Thị giá (29/09/21)	27,800
Lợi nhuận kỳ vọng	31%
LNST (21F, tỷ đồng)	657
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77.5
P/E (21F, x)	8.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,274
SL cổ phiếu (triệu)	217
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	1.7
Cao nhất 52 tuần (VND)	10,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	32,900
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	-0.7   -13.9   139.6
Tương đối	0.6   -25.5   89.8

### Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh ấn tượng:** Trong 6T2021, IJC đã ghi nhận 1,975 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 28.2% so với cùng kỳ (CK), hầu hết mức tăng trưởng này đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. LNST ghi nhận sự bứt phá ấn tượng với hơn 471 tỷ đồng, gấp 2.96 lần CK. So với kế hoạch lợi nhuận năm 2021 là 622 tỷ đồng, IJC đã hoàn thành 76% kế hoạch lợi nhuận chỉ sau nửa năm.
- **Lượng tiền dồi dào củng cố thanh khoản doanh nghiệp:** Cuối quý 2/2021, công ty có 729 tỷ đồng tiền mặt và các khoản tương đương tiền, gấp 2.5 lần so với đầu năm. Lượng tiền này cao gấp 2 lần số nợ vay ngắn hạn của IJC cùng thời điểm và gấp hơn 10 lần số lãi phải trả hàng năm của công ty trong các năm qua.
- **Tồn kho giảm nhẹ khi hoạt động tái đầu tư quỹ đất vẫn đang được thực hiện:** Ghi nhận hơn 1,123 tỷ đồng giá vốn trong kỳ nhưng tồn kho của IJC so với đầu năm chỉ giảm 253 tỷ đồng. 6T2021 ghi nhận giao dịch nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất của IJC từ Becamex (BCM) với giá trị 781 tỷ đồng.

### Ảnh hưởng của Covid-19 và rủi ro

- **Rủi ro thanh khoản:** Giãn cách xã hội kéo dài dẫn đến nguy cơ các doanh nghiệp Bất động sản dân cư bị hụt nguồn thu giai đoạn cuối năm, nếu các doanh nghiệp này không có lượng tiền dự trữ tốt thì có thể lâm vào tình trạng thiếu thanh khoản. Sở hữu lượng tiền dồi dào, rủi ro này với IJC là không lớn, đây cũng là điểm thể hiện sức đề kháng tốt của IJC với Covid-19.
- **Rủi ro khách hàng chậm thanh toán:** Việc khách hàng chậm thanh toán sẽ làm ảnh hưởng đến việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của IJC trong năm 2021. Tuy nhiên với kết quả đạt được trong 6T2021, khả năng công ty sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2021 được đại hội cổ đông thông qua.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1,246	1,600	2,141	3,071	3,550
LN HĐKD (tỷ đồng)	215	268	343	445	801	997
Biên LN HĐKD (%)	22.8	21.5	21.5	20.8	26.1	28.1
LNST (tỷ đồng)	186	233	304	370	657	798
EPS (VND)	1,239	1,536	2,008	2,698	3,027	3,675
ROE (%)	7.3	12.4	15.3	19.0	23.4	21.0
P/E (x)	19.5	14.7	15.3	10.3	8.7	7.17
P/B (x)	4.5	3.7	3.7	1.7	1.6	1.4

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

## Tiềm năng lớn từ cơ sở hạ tầng

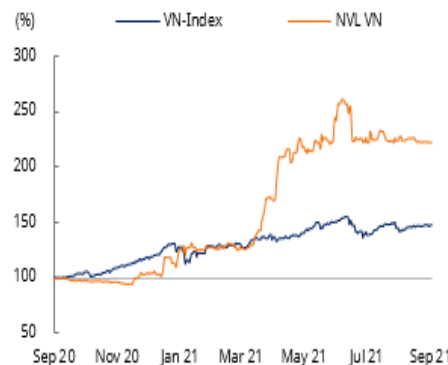
<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>131,700</b>
Thị giá (29/09/21)	102,000
Lợi nhuận kỳ vọng	29%
LNST (21F, tỷ đồng)	4,997
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,579
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26
P/E (21F, x)	35.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	151,781
SL cổ phiếu (triệu)	1,474
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	9.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,724
Cao nhất 52 tuần (VND)	123,600
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	-2.4    75.8    122.6
Tương đối	-5.5    59.5    73.9

### Luận điểm đầu tư

- Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đất đang chờ phát triển, phần lớn được dành để phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và các dự án khu dân cư nội thành và xung quanh Tp.HCM. Đến năm 2030, dự kiến NVL sẽ có 15,000 ha đất, lớn gấp 3 lần quỹ đất hiện đang có.
- 6T2021, giá bán trung bình của một số dự án NVL (đặc biệt là các sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng) đã tăng 10-20%, bất chấp tình hình của làn sóng Covid thứ tư tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng giá bán có khả năng chững lại trong 6T cuối 2021, tuy nhiên, từ 2022 dự phóng giá các sản phẩm của NVL sẽ tiếp tục cải thiện.
- Các dự án NVL sẽ được hưởng lợi lớn từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời gian tới: Sân bay Long Thành sẽ được hoàn thành vào năm 2025; sân bay Phan Thiết giai đoạn 1 (công suất 2 triệu lượt khách/năm) và đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Dầu Giây - Phan Thiết sẽ được hoàn thành vào năm 2022; cùng với các tuyến cao tốc Dầu Giây - Bảo Lộc, Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến sẽ sớm khởi công khi dịch bệnh được kiểm soát.

### Rủi ro

- Dịch bệnh Covid có thể khiến tốc độ thi công cũng như kế hoạch bàn giao nhà bị chậm trễ, dẫn đến thiếu hụt dòng tiền. Ngoài ra các chính sách siết chặt tín dụng cho ngành bất động sản cũng là rủi ro tiềm ẩn. Tuy nhiên chúng tôi nhận định NVL hiện đang có sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ lệ đòn bẩy ở mức vừa phải nên những rủi ro trên chưa quá quan ngại.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	15,635	11,026	5,241	13,943	18,022	23,127
LN H&KD (tỷ đồng)	4,678	592	5,049	7,493	6,005	7,982
Biên LN H&KD (%)	33.7	28.8	36.5	53.7	33.3	34.5
LNST (tỷ đồng)	3,267	3,387	3,906	4,997	3,787	4,835
EPS (VND)	3,533	3,579	4,021	5,073	3,862	4,919
ROE (%)	19.1	15.3	13.9	14.7	9.9	11.0
P/E (x)	16.5	16.2	16.4	35.2	46.2	36.3
P/B (x)	2.9	2.4	2.1	7.7	6.8	6.0

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



## Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2022

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>14,000</b>
Giá hiện tại (29/09/21)	12,200
Lợi nhuận kỳ vọng	+15%
LNST (21F, tỷ đồng)	2,149
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-10
P/E (21F, x)	12.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	27,166
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,342
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	87.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,800
(%)	1T      6T      12T
Tuyệt đối	3.1      -8.7      13.2
Tương đối	-0.1      -24.9      -35.5

### Điểm nhấn đầu tư

- Bên cạnh các yếu tố tích cực tương tự trong 6T2021, kỳ vọng sản lượng điện của nhà máy Nhơn Trạch 1 (NT1) và Nhơn Trạch 2 (NT2) sẽ hồi phục trong nửa cuối 2021. Đến cuối T6/2021, POW đã ghi nhận chi phí (CP) trả trước dài hạn cho nhiên liệu khí bao tiêu NT1 ở mức 703 tỷ đồng (+825% so với đầu năm). Chúng tôi kỳ vọng với số dư này, NT1 sẽ thanh toán đủ CP khí đầu vào cho 77% sản lượng điện còn lại được giao theo Hợp đồng mua bán điện (PPA) trong 6T cuối 2021. Dự phóng NT2 sẽ gia tăng sản lượng trong 6T cuối 2021 trên nền cơ sở thấp của 6T cuối 2020.
- Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng (LNR) giảm trong 6T cuối 2021 và cả năm 2021 (-9% CK) khi không tính đến các khoản thu bất thường. Q4/2020, POW ghi nhận 1,028 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận gộp liên quan đến chênh lệch tỷ giá 2016 và 2017 của NM Vũng Áng 1.
- Tốc độ tăng trưởng LNR dự kiến đạt 44% trong 2022. Chúng tôi kỳ vọng quá trình đàm phán PPA của NM Cà Mau 1&2 và Hợp đồng mua bán khí của NT1 sẽ hoàn tất trước 2022. Sản lượng Cà Mau 1&2 ước đạt 7,096 triệu kWh (+28% CK) và NT1 dự phóng đạt 1,785 triệu kWh (+134% CK). Theo đó, tăng trưởng tổng sản lượng điện dự phóng ở mức 15% CK trong 2022. CP lãi vay dự kiến giảm 17% CK về 533 tỷ đồng và không phát sinh các CP sửa chữa ngoài kế hoạch.
- CP POW hiện đang giao dịch tại mức P/B forward 2021 và 2022 lần lượt 0.8x và 0.7x, thấp hơn 16% và 21% so với mức P/B bình quân quá khứ từ thời điểm niêm yết 2019.

### Rủi ro

- Tình hình dịch bệnh Covid-19; Tham gia thị trường phát điện cạnh tranh; Rủi ro điều chỉnh PPA.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	32,662	35,374	29,732	32,343	38,403	41,228
LNHĐ (tỷ đồng)	3,683	3,935	3,371	2,697	3,830	4,295
Biên LNHĐ (%)	11.3%	11.1%	11.3%	8.3%	10.0%	10.4%
LNST (tỷ đồng)	1,921	2,510	2,365	2,149	2,999	3,553
EPS (VND)	814	1,028	999	898	1,253	1,485
ROE (%)	7.0%	8.9%	7.8%	6.7%	8.9%	10.0%
P/E (x)		11.1x	13.6x	12.5x	9x	7.6x
P/B (x)		0.9x	1x	0.8x	0.8x	0.7x

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

## Động lực từ các dự án điện gió

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>41,600</b>
Giá hiện tại (29/09/21)	37,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+11%

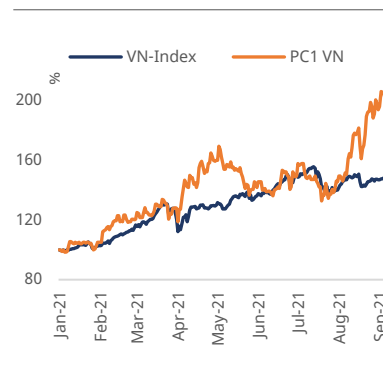
LNST (21F, tỷ đồng)	622
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	+13
P/E (21F, x)	12
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,758
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	191
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	72
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	8.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	37,100
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	18.9   29.7   99.2
Tương đối	14.7   13.3   50.9

### Điểm nhấn đầu tư

- Trong Q2/2011, PC1 đã tăng tỷ lệ nắm giữ tại CTCP Khoáng sản Tấn Phát từ 34% lên 57%. Công ty con có quyền khai thác 8 năm trong dự án khai thác lộ thiên khoáng sản niken – đồng, huyện Hòa An, tỉnh Cao Bằng. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ đóng góp 1,050 tỷ đồng doanh thu và 296 tỷ đồng LNST hàng năm, dựa trên các giả định chính: 1) công suất khai thác 600,000 tấn quặng 0.595% niken/năm, 2) tỷ lệ thu hồi quặng niken 10% đạt 4%, 3) giá niken trung bình 19,552 USD/tấn và giá quặng niken 10% trung bình 1,775 USD/tấn... NPV của dự án dự phóng 773 tỷ đồng và IRR là 16%.
- Định giá của chúng tôi chưa bao gồm các kế hoạch đầu tư mới. Vào T8/2021, HĐQT đã thông qua việc mua lại 99.9% cổ phần của CTCP Thiết bị Thương mại. Trường hợp giao dịch thành công, chúng tôi kỳ vọng PC1 sẽ có thêm quỹ đất 1.5 ha tại quận Thanh Xuân, Hà Nội.
- LNST 2021 dự phóng tăng 21% CK, được hỗ trợ bởi: 1) doanh thu và lợi nhuận gộp (LNG) của mảng xây lắp điện ước tăng lần lượt 75% CK và 13% CK nhờ phát triển các hợp đồng EPC điện gió; 2) các dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên (48MW/dự án, COD trong T8-T11/2021) dự kiến đóng góp doanh thu 178 tỷ đồng và LNG 57 tỷ đồng; và 3) lợi nhuận tài chính 262 tỷ đồng do đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Khoáng sản Tấn Phát, ghi nhận trong Q2/2021.

### Rủi ro

- Tình hình dịch bệnh Covid-19; rủi ro biến động giá niken; hiệu ứng pha loãng.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,084	5,845	6,679	8,956	8,432	9,087
LNHĐ (tỷ đồng)	658	595	823	674	980	1,113
Biên LNHĐ (%)	12.9%	10.2%	12.3%	7.5%	11.6%	12.2%
LNST (tỷ đồng)	467	358	513	622	392	544
EPS (VND)	2,348	1,871	2,682	3,024	1,908	2,648
ROE (%)	15.3%	10.3%	12.1%	11.5%	6.3%	8.2%
P/E (x)	8.8x	9.4x	8.3x	12x	19.1x	13.7x
P/B (x)	1.2x	0.9x	0.9x	1.1x	1.1x	1x

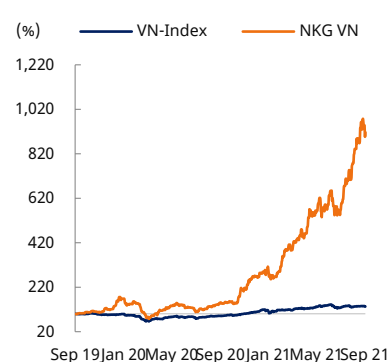
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## Điểm sáng nhờ thị trường xuất khẩu

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>51,200</b>		
Giá hiện tại (29/09/21)	43,950		
Lợi nhuận kỳ vọng	16%		
LNST (21F, tỷ đồng)	2,062		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	1,907		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	598		
P/E (21F, x)	4.7		
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,380		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	218		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	59.4		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,658		
Cao nhất 52 tuần (VND)	46,850		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	17.8	114.8	502.8
Tương đối	16.3	105.1	456.7

### Luận điểm chính

- Thị trường toàn cầu phục hồi mạnh giúp sản lượng tăng trưởng mạnh. Sản lượng tôn mạ và ống thép trong 8T2021 lần lượt đạt 652,353 tấn (+81.4% CK) và 105,892 tấn (+16.9% CK).
- ROE FY21 39.7%, EPS dự phóng VND9,541/cp. Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021F lần lượt đạt 819,900 tấn (+45% CK) và 184,306 tấn (+30% CK), tương ứng với dự phóng doanh thu cả năm 2021F đạt 23,190 tỷ đồng (+101% CK). LNR dự phóng đạt 2,062 tỷ đồng (+598% YoY). Sự chênh lệch giá HRC ở Bắc Mỹ và châu Âu so với Châu Á giúp các nhà sản xuất tôn mạ có biên lợi nhuận tốt hơn.
- Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTT) 2Q21 tăng lên 42% nhưng vẫn ở mức an toàn nhờ đẩy mạnh tỷ trọng xuất khẩu. Chênh lệch giữa biên lợi nhuận gộp của nội địa và xuất khẩu hiện đang ở mức từ 3-4% cho các hợp đồng tương lai giao sau 3 tháng. Chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu/tổng doanh thu năm FY21 của NKG sẽ tăng lên 60% (sv. 41% năm FY20), giúp LNR của NKG sẽ ít bị ảnh hưởng trong 2H21 và rủi ro cho NKG trong 3Q21 vẫn được kiểm soát.
- Tỷ lệ nợ ròng dự phóng giảm mạnh trong FY21 và FY22. Nhờ thanh lý các dự án đầu tư dài hạn đã giúp NKG kiểm soát chặt rủi ro thanh khoản trong 2 năm vừa qua. Chúng tôi ước tính tỷ lệ NR/VCSH của NKG năm FY21 và FY22 sẽ giảm mạnh về mức 40% và 20% (sv. 90% năm FY20). Qua đó, chúng tôi dự phóng mức cổ tức cho năm FY21 và FY22 tăng lên mức VND1,300/cp, tương ứng với tỷ suất cổ tức 3%.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	23,190	21,997
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	2,621	1,452
Biên LNHH (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	11.3%	6.6%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,062	1,142
EPS (VND)	3,937	319	263	1,643	9,541	5,283
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	39.7%	18.9%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	4.7x	8.4x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	2.3x	1.9x

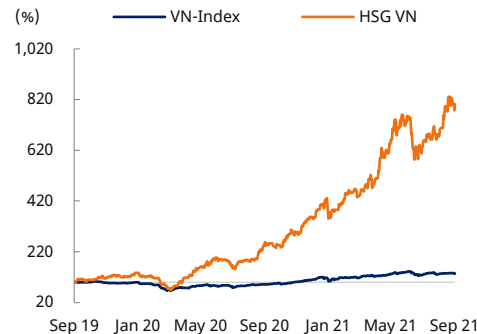
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## Tiếp tục duy trì lợi nhuận vượt trội trong mảng tôn mạ

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>54,400</b>		
Giá hiện tại (29/09/21)	45,900		
Lợi nhuận kỳ vọng	19%		
LNST (21F, tỷ đồng)	4,307		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,226		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	274		
P/E (21F, x)	5.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,379		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	493		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	11.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,182		
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	18.6	72.0	209.8
Tương đối	17.0	62.4	163.7

### Luận điểm chính

- Kết quả kinh doanh của HSG trong 11T2021 (niên độ tài chính 30/09) rất tích cực với sản lượng tôn mạ và ống thép lần lượt đạt 1.639 triệu tấn (+138% CK) và 401,757 tấn (+99% CK). Trong đó, sản lượng xuất khẩu tôn mạ của HSG đạt 1.09 triệu tấn, chiếm 68% tổng sản lượng tôn mạ. Sản lượng tôn mạ 11T2021 tăng cao hơn so với dự phóng trước đây của chúng tôi 12%.
- Chúng tôi tăng 10% dự phóng sản lượng tôn mạ năm 2021, tương ứng sản lượng 1.824 triệu tấn (+60% CK) và doanh thu đạt VND37,962 tỷ (+88.8% CK) nhờ hoạt động xuất khẩu vượt kỳ vọng.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% sản lượng ống thép FY21 so với dự phóng báo cáo gần nhất về mức 427,445 tấn (+0% CK) do ảnh hưởng dịch Covid-19 bùng phát lần thứ IV ở Việt Nam.
- Dự phóng năm FY21 biên LNG của HSG sẽ đạt 19.8% (sv. 17.5% năm FY20). Qua đó, LNR năm FY21 của HSG ước đạt mốc lịch sử, tương ứng 4,307 tỷ đồng (+274% CK).
- Rủi ro khi tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) cuối tháng 6/2021 đã tăng lên 46.3%, cao hơn 65% so với cùng kỳ. Đây là mốc rủi ro bởi trong lịch sử khi tỷ lệ HTK/TTS của HSG đạt mức trên 44% trong 1Q18, việc giá HRC bất ngờ giảm đã khiến HSG giảm 2/3 lợi nhuận hàng quý (LNR 1Q18: 333 tỷ sv LNR 2Q18: 95.7 tỷ). Chúng tôi cho rằng việc gia tăng quá nhanh tỷ lệ đầu cơ hàng tồn kho là sự rủi ro lớn trong 6T2022 trong bối cảnh Trung Quốc có các biện pháp tác động giảm giá quặng sắt.



Năm (30/09)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	48,199	44,533
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,687	4,008
Biên LNHD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	11.8%	9.0%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,307	2,863
EPS (VND)	2,724	837	739	2,353	8,732	5,806
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	44.0%	24.1%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.5x	9.3x	5.2x	7.8x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.8x	2.3x

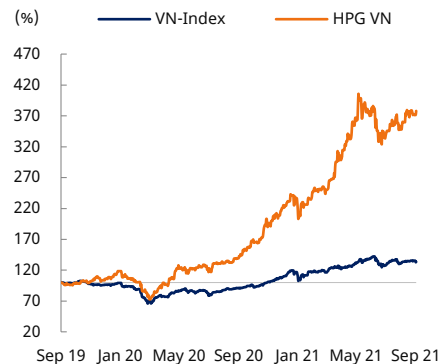
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research  
Niên độ tài chính 01/10 – 30/09

## Triển vọng duy trì tích cực

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>61,400</b>		
Giá hiện tại (29/09/21)	53,300		
Lợi nhuận kỳ vọng	15%		
LNST (21F, tỷ đồng)	30,611		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	29,330		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	126		
P/E (21F, x)	7.4		
Vốn hóa (tỷ đồng)	231,250		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,473		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	53.8		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	26.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,037		
Cao nhất 52 tuần (VND)	56,300		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.6	52.8	178.8
Tương đối	-2.7	33.8	116.5

### Luận điểm chính

- Trong năm 8T2021, Hòa Phát đã ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ, với tổng sản lượng thép đạt 5.45 triệu tấn (+48% CK). Dịch Covid-19 khiến sản lượng thép xây dựng tháng 7&8 chỉ đạt 591,744 tấn (-24.4% sv tổng tháng 5&6). Tuy nhiên, lò cao HRC và mangle tôn mạ đã tạo động lực trong năm nay khi đóng góp sản lượng 1.9 triệu tấn trong 8T2021. Theo đó, tổng sản lượng tiêu thụ vẫn theo sát số dự phóng của chúng tôi trong năm 2021.
- Bất chấp ảnh hưởng của dịch bệnh tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá mangle tôn mạ & HRC của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng HRC & mangle tôn mạ năm 2021F sẽ chạy toàn bộ công suất, tương đương sản lượng 2.6 triệu tấn và 400,000 tấn.
- Hòa Phát ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ trong mangle xuất khẩu, với tổng sản lượng xuất khẩu 8T2021 đạt 676,745 tấn (+138% CK). Trong đó, mangle thép xây dựng và phôi thép đạt sản lượng xuất khẩu 525,998 tấn (+84% CK).
- Giá thép xây dựng tháng 8/2021 đã giảm về mức 14.5 triệu VND/tấn (sv. 17.2 triệu VND/tấn vào tháng 6/2021), qua đó giảm áp lực cho ngành xây dựng. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thép xây dựng sẽ hồi phục trong 4Q21. Dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2021 của HPG đạt 8.89 triệu tấn (+41.5% CK). Xét riêng từng mangle, chúng tôi dự phóng doanh thu thép xây dựng FY21 đạt 57,487 tỷ đồng (+49.6% CK), mangle ống thép và tôn mạ đạt 31,681 tỷ đồng và mangle thép cuộn cán nóng đạt 50,161 tỷ đồng (+848% CK).
- Dự phóng LNR năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 30,611 tỷ đồng (+126% CK). Dự phóng biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng năm 2021 lần lượt đạt 24.2% và 18.3% (sv. 21% và 15% năm 2020).



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	167,641	168,434	177,732
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	37,216	33,687	35,546
Biên LNHHĐ (%)	18.9%	15.3%	19.0%	22.2%	20.0%	20.0%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	30,611	28,435	29,103
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	6,844	6,357	6,506
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	35.0%	25.9%	22.4%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	7.4x	8.0x	7.8x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	3.2x	2.9x	1.1x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

## Ảnh hưởng trước, hồi phục nhanh hơn

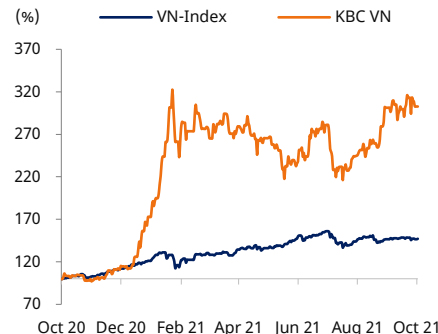
<b>(Cập nhật)</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>56,600</b>
Thị giá (29/09/21)	43,750
Lợi nhuận kỳ vọng	29%
LNST (21F, tỷ đồng)	2,024
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	803
P/E (21F, x)	10.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,740
SL cổ phiếu (triệu)	470
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	65.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	17.8
Cao nhất 52 tuần (VND)	13,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,500
<b>(%)</b>	<b>1T</b> <b>6T</b> <b>12T</b>
Tuyệt đối	19.4   12.6   209.4
Tương đối	15.5   -3.7   160.3

### Bùng phát sớm tại phía bắc, Covid-19 tác động đến kết quả kinh doanh Q2/2021:

- Sau kết quả kinh doanh ấn tượng trong Q1/2021, kết quả kinh doanh quý 2 của KBC đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh so với quý trước. Cụ thể công ty ghi nhận 749 tỷ đồng doanh thu (+338% CK) và 70 tỷ đồng LNST (+369% CK), nhưng giảm lần lượt 62,6% doanh thu và đến hơn 90% LNST so với Q1/2021.

### Triển vọng 6T cuối 2021

- Hải Phòng, Bắc Giang và Bắc Ninh sớm kiểm soát dịch bệnh, nhiều DN lớn đẩy nhanh đầu tư:** các tỉnh Bắc Giang, Hải Phòng và Bắc Ninh đã có những giải pháp chống dịch hiệu quả và các khu công nghiệp tại 3 tỉnh trên đã bắt đầu hoạt động ổn định từ đầu tháng 7/2021. Việc tổ chức hoạt động ổn định trở lại đã giúp các địa phương trên trở thành nơi lựa chọn đầu tư của các công ty, tập đoàn lớn khi đầu tư vào Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.
- Rủi ro của mô hình hoạt động:** KBC hiện nay có 18 công ty con và 3 công ty liên kết hầu hết kinh doanh trong cùng lĩnh vực Bất động sản. Trong số các công ty con thì có 6 công ty KBC có tỷ lệ lợi ích từ 51 – 75%. Như vậy có đến 1/2 số công ty trong cấu trúc KBC có tỷ lệ lợi ích dưới 75%, tương ứng với hơn 25% lợi nhuận từ các dự án do các công ty trên triển khai sẽ không thuộc về cổ đông của KBC.



<b>FY (31/12)</b>	<b>12/18</b>	<b>12/19</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>	<b>12/23F</b>
Doanh thu (tỷ đồng)	2,491	3,210	2,151	5,958	6,554	6,882
LN HĐKD (tỷ đồng)	1,162	1,533	450	3,029	3,736	3,552
Biên LN HĐKD (%)	46.6	47.8	20.9	50.8	57.0	51.6
LNST (tỷ đồng)	746	918	224	2,024	2,409	2,218
EPS (VND)	1,588	1,955	471	4,254	5,064	4,662
ROE (%)	8.6	10.0	2.13	17.07	16.90	13.38
P/E (x)	24.6	19.9	81.78	10.11	8.49	9.22
P/B (x)	2.0	1.9	1.7	1.4	1.2	1.0

Nguồn: Báo cáo tài chính, MAS research dự phóng

## Trên đỉnh lợi nhuận

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
<b>Giá mục tiêu (12T)</b>	<b>112,600</b>		
Giá hiện tại (29/09/21)	98,500		
Lợi nhuận kỳ vọng	14%		
LNST (21F, tỷ đồng)	20,547		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	n/a		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	23.9		
P/E (21F, x)	17.53		
Vốn hoá (tỷ đồng)	369,033		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,709		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	25.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	23.6		
Giá thấp nhất 52 tuần	82,300		
Giá cao nhất 52 tuần	116,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.1	4.8	15.6
Tương đối	-1.1	-11.4	-33.1

### Luận điểm đầu tư

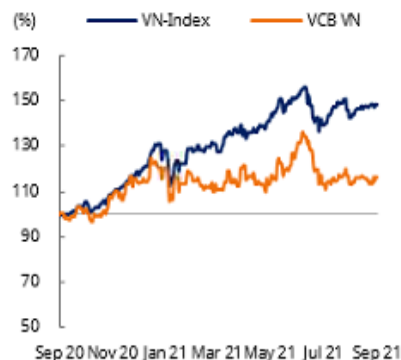
#### Duy trì động lực tăng trưởng về cả quy mô lẫn lợi nhuận

- Chúng tôi dự phóng thu nhập lãi thuần và lợi nhuận trước thuế 2021 của VCB vẫn tăng trưởng tốt với mức tăng lần lượt 7.65% và 11.54% với giả định NIM của VCB giảm nhẹ còn 2.96% cho cả năm 2021. Trong quý 2/2021, NIM của VCB đã tăng lên mức 3.50% do chi phí vốn giảm mạnh hơn mức giảm lãi suất cho vay và số dư CASA được cải thiện. Tuy nhiên, vì tình hình giãn cách xã hội vẫn còn kéo dài đến hết tháng 9 nên chúng tôi vẫn duy trì quan điểm NIM 2021 giảm nhẹ để phản ánh khả năng VCB sẽ vẫn hỗ trợ lãi suất, giảm lãi suất cho vay cho các khách hàng bị ảnh hưởng. Trong 6 tháng đầu năm, VCB đã thực hiện hỗ trợ giảm lãi suất 2,115 tỷ đồng cho các khoản vay bị ảnh hưởng (ước tính xấp xỉ 400 nghìn tỷ đồng chiếm ~43.4% tổng dư nợ).

#### Lợi nhuận vẫn cao trong bối cảnh tăng mạnh trích lập dự phòng nhằm duy trì chất lượng tài sản

#### Vùng định giá hấp dẫn, tương đối an toàn trong trung hạn và động lực từ câu chuyện tăng vốn

- Chúng tôi dự phóng cả năm 2021, VCB sẽ đạt được EPS VND5,540 và Giá trị sổ sách VND30,428. Với giá giao dịch hiện tại của VCB, VCB đang được giao dịch tại mức trung bình 4 năm gần đây theo Trailing P/E và Trailing P/B. Đây là mức định giá tương đối an toàn trong bối cảnh VCB đã tiến hành trích lập dự phòng rất lớn. Trong thời gian tới, nếu VCB được chấp thuận tăng vốn điều lệ, ngân hàng sẽ có thêm nguồn lực để kinh doanh khi huy động tiền gửi khách hàng tăng trưởng khá chậm do lãi suất thấp.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	28,409	34,577	36,285	39,060	44,698	51,123
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,402	4,307	6,607	8,210	9,021	9,310
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	39,278	45,730	49,063	53,845	61,025	68,522
LNST (tỷ đồng)	14,622	18,526	18,473	20,568	25,299	28,601
EPS (VND)	3,584	4,481	4,470	5,540	6,814	7,703
ROE (%)	25.49%	25.90%	21.11%	19.88%	20.17%	18.80%
P/E (x)	14.9	20.5	21.9	17.53	14.75	13.05
P/B (x)	3.1	4.1	3.9	3.20	2.70	2.24
BVPS (VND)	17,283	21,808	25,370	30,428	37,196	44,843

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

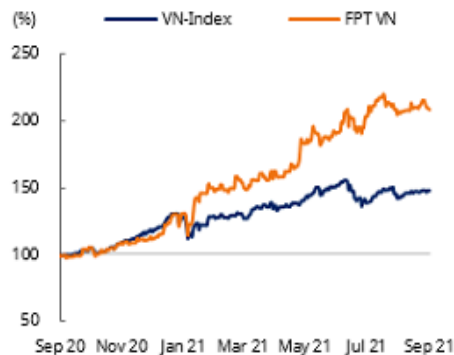


## Duy trì tăng trưởng bền vững

<b>(Cập nhật)</b>	<b>TĂNG TỶ TRỌNG</b>		
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>102,700</b>		
Thị giá (29/09/21)	93,200		
Lợi nhuận kỳ vọng	10%		
LNST (21F, tỷ đồng)	4,369		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,391		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	24.0		
P/E (21F, x)	21.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	84,122		
SL cổ phiếu (triệu)	907		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	83.6		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	49		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	42,600		
Cao nhất 52 tuần (VND)	96,800		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.9	40.1	111.1
Tương đối	-2.3	23.8	62.4

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 2021 của FPT lần lượt là 35,558 tỷ đồng (+19.2% YoY) và 5,394 tỷ đồng (+21.9% YoY). Các hợp đồng kí mới trong mảng công nghệ thông tin hồi phục từ quý 3/2020 (+3Q20: 48.4% YoY; 4Q20: +35.8% YoY; 1Q21: +46.3% YoY; 2Q21: +43.9% YoY) sẽ giúp FPT tăng trưởng mạnh trong mảng này trong thời gian sắp tới.
- Chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) của EPS giai đoạn 2021-2024 đạt 19.6%. FPT kì vọng giữ vững đà tăng trưởng của hai mảng kinh doanh chính trong thời gian tới, nhờ vào: 1) Công ty tiếp tục định hướng phát triển hệ sinh thái công nghệ, cùng với tập trung phát triển sản phẩm, giải pháp made-by-FPT. Với nỗ lực tìm kiếm các cơ hội mở rộng thị trường và hoàn thiện hệ thống sinh thái công nghệ thông tin, chúng tôi tin rằng FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng bền vững trong mảng công nghệ thông tin, với thị trường Mỹ, APAC, và nội địa là động lực chính; 2) nhu cầu số hóa gia tăng ở cả thị trường trong nước và nước ngoài, thúc đẩy tăng doanh thu trong mảng số hóa cho FPT và phần nào giúp mở rộng biên lợi nhuận; 3) tăng trưởng ở mảng viễn thông nhờ vào nâng cấp hạ tầng viễn thông, mở rộng vùng phủ sóng, gia tăng doanh thu từ mảng cho thuê trung tâm dữ liệu trong các năm tới.
- Rủi ro chính:** 1) Sự phục hồi chậm hơn so với kì vọng của thị trường nước ngoài; và 2) Mảng viễn thông cạnh tranh khốc liệt.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	23,214	27,717	29,830	35,558	41,638	48,009
LN HKKD (tỷ đồng)	3,122	4,147	4,605	5,956	7,559	8,860
Biên LN HKKD (%)	13.4	15.0	15.4	16.8	18.2	18.5
LNST (tỷ đồng)	2,620	3,135	3,538	4,369	5,566	6,586
EPS (VND)	2,683	3,191	3,579	4,444	5,662	6,699
ROE (%)	20.0	21.6	21.7	22.9	24.9	25.4
P/E (x)	10.8	13.8	14.4	21.2	16.6	14.0
P/B (x)	2.1	2.8	2.9	3.9	3.5	3.0

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



## Tín hiệu tích cực trong mùa dịch

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
<b>Giá mục tiêu (VND, 12T)</b>	<b>65,000</b>
Thị giá (29/09/21)	54,700
Lợi nhuận kỳ vọng	+19%

LNST (21F, tỷ đồng)	281.9
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	+18.6
P/E (21F, x)	7.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,240
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	40
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	30.1
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	12.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	41,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	65,000
(%)	1T      6T      12T
Tuyệt đối	-5.4      20.4      29.0
Tương đối	-5.8      12.6      -18.2

### Kết quả HĐKD Q2/2021

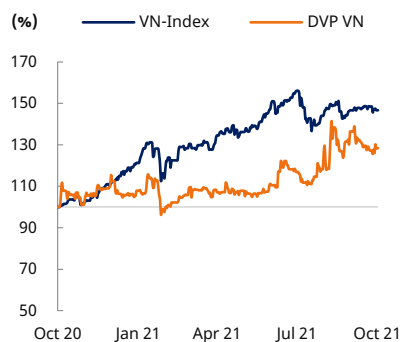
- Trong Q2/2021, DVP ghi nhận sản lượng container thông quan hệ thống đạt 162,876 TEU (+22.2% CK) với tổng doanh thu dịch vụ (DT) đạt 166.2 tỷ VND (+27.2% CK). Biên lợi nhuận gộp (LNG) qua đó tăng lên mức 63% (so với 57.2% trong Q2/2020). Tuy nhiên, trong Q2/2021, DVP chưa nhận được cổ tức từ công ty liên kết SITC – Đình Vũ. Vì vậy, lợi nhuận hoạt động (LNHĐ) ghi nhận ở mức 101.7 tỷ VND (-9% CK). Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q2 2021 của DVP đạt 81.3 tỷ VND (-14.7% CK). Lũy kế 6T2021, doanh thu đạt 298.5 tỷ VND (+25% CK) và LNST đạt 132.9 tỷ VND (-4.6% CK).

### Ảnh hưởng của dịch COVID-19 và dự phóng 2021

- Chúng tôi cho rằng DVP sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi sản lượng như hiện nay cũng như đơn giá dịch vụ nhờ các cụm công nghiệp chính ở Miền Bắc cho thấy tín hiệu tích cực trong mùa dịch.
- Dự thảo Thông tư sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 54/2018/TT-BGTVT, dự kiến tăng các mức giá dịch vụ cảng biển tại khu vực 1 tối thiểu 10% từ năm 2021 có khả năng không được thông qua sớm, dẫn đến tiềm năng cải thiện doanh thu của DVP cũng như ngành Cảng biển sẽ bị ảnh hưởng gián tiếp.
- Chúng tôi điều chỉnh dự phóng DT và LNST cho cả năm 2021 của DVP ở mức 617.5 tỷ VND (+19.2% CK) và 281.9 tỷ VND (+18.6% CK), tăng lần lượt từ mức 610.4 tỷ VND và 274.5 tỷ VND.

### Rủi ro

- Bồi tụ luồng hàng hải; hoạt động của cảng Lạch Huyện; kế hoạch đầu tư của công ty; lãi suất là các yếu tố không chắc chắn có thể làm thay đổi giá trị của doanh nghiệp và cổ phiếu DVP.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	638.7	559.9	518.2	617.5	660.0	679.8
LNHĐ (tỷ đồng)	316.4	300.1	290.3	343.8	370.5	388.5
Biên LNHĐ (%)	49.5	53.6	56.0	55.7	56.1	57.1
LNST (tỷ đồng)	287.7	247.6	237.7	281.9	303.8	318.6
EPS (VND)	7,194	6,191	5,942	7,048	7,595	7,964
ROE (%)	26.9	21.1	18.5	19.8	19.3	18.4
P/E (x)	6.5	7.6	7.7	7.9	7.3	7.0
P/B (x)	1.8	1.6	1.4	1.6	1.4	1.3

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

# APPENDIX 1

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

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

## **Analyst Certification**

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

## **Disclaimers**

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

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

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

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

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

# Mirae Asset Securities International Network

---

## **Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

## **Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

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

Tel: 1-212-407-1000

---

## **PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

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

Tel: 62-21-515-3281

---

## **Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

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

Tel: 976-7011-0806

---

## **Shanghai Representative Office**

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

Tel: 86-21-5013-6392

---

## **Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

## **Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

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

Tel: 1-213-262-3807

---

## **Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

## **Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

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

Tel: 86-10-6567-9699

---

## **Ho Chi Minh Representative Office**

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

Tel: 84-8-3910-7715

---

## **Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

## **Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

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

Tel: 55-11-2789-2100

---

## **Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

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

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

---

## **Beijing Representative Office**

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

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

---

## **Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

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

Tel: 91-22-62661336

---