



Báo cáo chiến lược 2022

Ngày 24/03/2022

Phòng phân tích ACBS

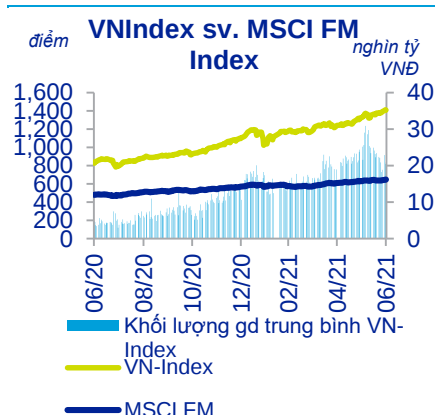
(+84 28) 3823 4159 – Ext: 250

giaonbt@acbs.com.vn

Báo cáo chiến lược 2022

Diễn biến thị trường 2021 (%)

	1T	3T	6T	12T
VNIndex	-1,0%	1,3%	12,1%	26,7%
MSCI FM	-4,4%	-6,4%	N/A	10,2%



Thống kê

Mã Bloomberg

Thấp/Cao 52 tuần (VNĐ)

Thành viên

Vốn hóa (tỷ đồng)

Vốn hóa (triệu USD)

KLGD TB (cp)

GTGD TB (tỷ đồng)

VND/USD

Index: VNIndex /

HNX

2021

VNIndex

1.023-1.500

404

5.838.114

252.732

700.383.872

20.084

23.100

1.498,28/473,99

Tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2022 đến từ đâu?

Làn sóng dịch bệnh lần 4 tại Việt Nam gây nhiều tổn hại nhất xảy ra trong năm 2021 và kéo dài đến hết quý 3/2021, kéo GDP giảm 6,02% trong quý 3/2021. May mắn, dịch bệnh được kiểm soát cùng với việc nhanh chóng triển khai vắc xin và chiến lược mới "sống cùng COVID-19", nền kinh tế Việt Nam dần mở cửa, thúc đẩy GDP cả năm 2021 tăng 2,58%. Dù các ca bệnh tiếp tục tăng cao nhưng các ca bệnh nặng và tỷ lệ tử vong giảm đáng kể nhờ vào vắc xin. Việt Nam ghi nhận mức CPI 1,84% - thấp nhất kể từ năm 2016 và thấp hơn nhiều so với mục tiêu 4% do Chính Phủ đề ra nhờ vào giá thực phẩm giảm, trong đó có thịt lợn.

Sang năm 2022, chúng tôi tin rằng tiêu dùng sẽ tăng trở lại sau thời gian dài giãn cách xã hội. Hoạt động SX của các nhà máy cũng quay lại guồng hoạt động cũ và thậm chí với năng suất cao hơn nhằm lấp đầy tồn kho thiếu hụt trong thời gian giãn cách, thúc đẩy hoạt động XNK tăng cao. Theo chúng tôi, giá trị bình quân CPI năm 2022 sẽ không ở mức thấp như năm 2021 và sẽ chịu áp lực tăng do 1) giá dầu leo thang gần đây được thúc đẩy bởi hoạt động SX trở lại và căng thẳng địa chính trị tại biên giới Nga-Ukraine và 2) giá bán lẻ xăng tăng cùng với sự tăng mạnh của giá dầu thế giới. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lạm phát vẫn sẽ duy trì dưới mức 4% do Chính Phủ đề ra trong năm 2022, được hỗ trợ bởi 1) giá lương thực – thực phẩm ổn định khi vận chuyển và chuỗi cung ứng hàng hóa được bình thường hóa vào năm 2022; 2) lương thực – thực phẩm sẽ không bị thiếu hụt nguồn cung do nhu cầu tăng cao hoặc do gián đoạn chuỗi cung ứng hoặc do sản lượng thấp vào năm 2022 và 3) quy mô gói kích cầu tương đối nhỏ (+~3% tổng cung tiền và ~4% GDP năm 2021).

Bất chấp tác động tiêu cực từ dịch bệnh, năm 2021 là một năm kỷ lục đối với TTCK Việt Nam với chỉ số VN-Index tăng 35,7% so với đầu năm, kết thúc năm với 1.498,3 điểm. VN-Index đạt đỉnh 1.500,8 vào ngày 25/11/2021. Từ mức bình quân 6.254,1 tỷ/phiên vào năm 2020, thanh khoản thị trường đã tăng gấp 3, đạt 20.027,0 tỷ/phiên (871 triệu USD), đạt mức cao nhất vào giữa tháng 11 là 43.141,5 tỷ/phiên (1,9 tỷ USD). Số lượng tài khoản giao dịch mới tăng vọt; từ 2,8 triệu tài khoản chứng khoán vào cuối năm 2020, tổng tài khoản chứng khoán Việt Nam đạt 4,3 triệu vào cuối năm 2021, với hơn 220.000 tài khoản mới hàng tháng trong tháng 11-12/2021, phần lớn là tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân trong nước. Đối với năm 2022, chúng tôi tin rằng dòng vốn các nhà đầu tư cá nhân trong nước sẽ tiếp tục đổ vào kênh chứng khoán và tin rằng TTCK Việt Nam sẽ ít rủi ro hơn và được cơ cấu tốt hơn cùng với sự xuất hiện của nhiều quỹ đầu tư trong nước, thu hút dòng vốn nội địa và tránh các hành động bán tháo trong hoảng loạn của các nhà đầu tư cá nhân mới tham gia thị trường. Khi các thị trường phát triển khác trở nên ít biến động hơn, các thị trường cận biên và mới nổi như Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn với tiềm năng sinh lời cao hơn, thu hút được dòng vốn nước ngoài trở lại vào thị trường Việt Nam. Cuối cùng, với hệ thống giao dịch mới KRX dự kiến được triển khai trong năm 2022, TTCK Việt Nam sẽ cung cấp ra thị trường nhiều sản phẩm tài chính đa dạng hơn, giúp Việt Nam từng bước đáp ứng các tiêu chí để được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

	2017	2018	2019	2020	2021
Tăng trưởng GDP (%)	6,8	7,1	7,0	2,9	2,58
GDP bình quân đầu người (USD)	2.308	2.497	2.701	2.799	2.070 (E)
CPI (%)	3,5	3,5	2,8	3,2	1,84
Xuất khẩu (% GDP)	103,2	97,9	98,6	96,4	152,5
Nhập khẩu (% GDP)	104,5	100,7	102,8	103,8	150,7
Xuất siêu (triệu USD)	2.674	6.828	10.874	19.954	4.076
Cân cân vãng lai (% GDP)	-0,7	2,4	5,0	4,6	2,4
Nợ công (% GDP)	61,4	58,3	55,0	55,3	43,7
Nợ công nước ngoài (% GDP)	48,9	46,0	48,5	47,3	39,0
FDI (tỷ USD)	29,6	25,9	22,5	21,1	24,3
Tăng trưởng tín dụng (%)	18,2	13,9	13,7	12,2	13,6

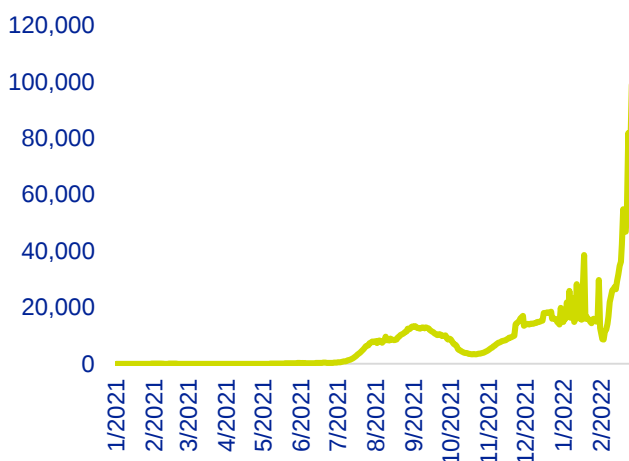
Mục lục	
Tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2022 đến từ đâu?	1
Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam	4
Tình hình dịch bệnh COVID-19 tại Việt Nam	4
Tiêm chủng vắc xin COVID-19	4
GDP	5
CPI	9
Tỷ lệ thất nghiệp Việt Nam đạt mức cao nhất trong thập kỷ qua	12
Hoạt động sản xuất của Việt Nam hồi phục trong quý 4/2021	13
Dẫn đến các hoạt động thương mại, dịch vụ và xuất nhập khẩu phát triển mạnh mẽ	15
FDI	18
Chính sách tiền tệ và ngoại hối	19
Lĩnh vực logistics trong đại dịch	20
Làn sóng đại dịch lần 4 đã ảnh hưởng đến tiêu dùng nội địa như thế nào?	22
Chính phủ tiếp tục hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế thông qua chi tiêu công	25
Triển vọng ngành ngân hàng khả quan, mặc dù lãi suất có thể tăng nhẹ	28
Tác động của giá dầu tăng cao	31
Giá thép đạt đỉnh vào giữa năm 2021	36
Khu công nghiệp tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng China+1	41
Bất động sản nhà ở dự kiến sẽ phục hồi từ mức thấp năm 2021	42
Xuất khẩu thủy sản	44
Thị trường chứng khoán Việt Nam	48
Thị trường chứng khoán Việt Nam trong dài hạn	53
BÁO CÁO DOANH NGHIỆP	56

Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam

Tình hình dịch bệnh COVID-19 tại Việt Nam

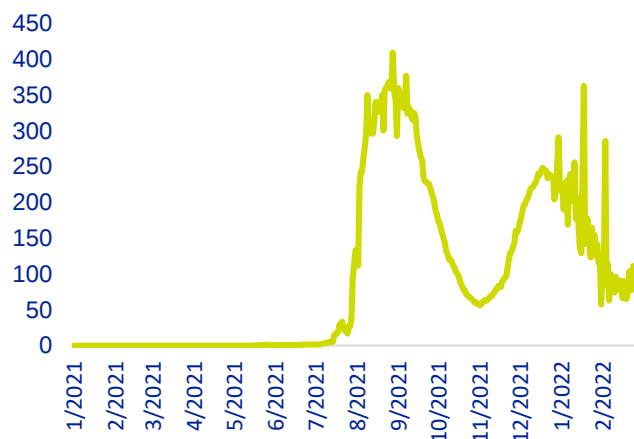
Làn sóng dịch bệnh COVID-19 lần thứ 4 tại Việt Nam và là làn sóng có tác động mạnh nhất bắt đầu từ tháng 5/2021 khi biến thể Delta xuất hiện cùng với gần 200 ca mới hàng ngày được ghi nhận tại tỉnh Bắc Giang – một trung tâm công nghiệp miền Bắc Việt Nam. Đại dịch đạt đỉnh điểm vào tháng 9/2021 với gần 15.000 ca mới mỗi ngày. Các biện pháp phòng bệnh và giãn cách xã hội được thực hiện tại các thành phố chính như Bắc Giang, Bắc Ninh, Hà Nội, Đà Nẵng, TP.HCM và các tỉnh lân cận. TP.HCM – trung tâm kinh tế và thương mại trọng điểm của Việt Nam – đã trải qua 3 tháng giãn cách xã hội nghiêm ngặt với tất cả các cơ sở kinh doanh không thiết yếu phải đóng cửa và người dân phải ở nhà. Đỉnh điểm là vào tháng 9, mọi hoạt động di chuyển liên tỉnh và nội tỉnh đều bị cấm với các chốt kiểm soát được lập tại các cửa ngõ mỗi quận trong thành phố, trong khi đó các hàng hóa thiết yếu như tạp hóa và thuốc được cung cấp bởi quân đội và chính quyền địa phương. Các biện pháp được nới lỏng vào đầu tháng 10/2021 khi các ca ghi nhận mới giảm xuống khoảng 3.500 ca/ngày.

Số ca nhiễm tại Việt Nam theo ngày



Nguồn: Ourworldindata

Số ca tử vong do COVID-19 tại Việt Nam theo ngày



Nguồn: Ourworldindata

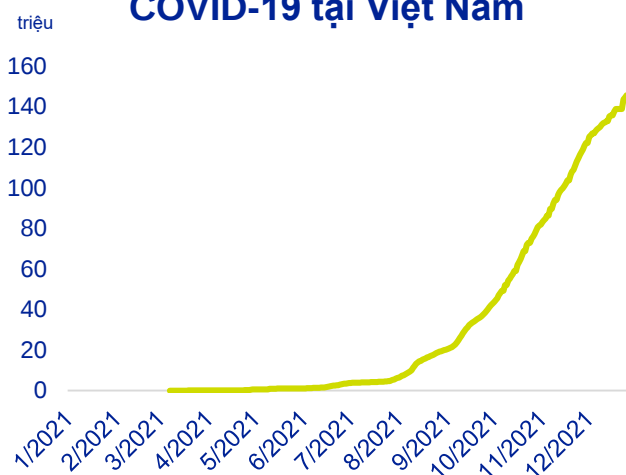
Số ca mới tăng trở lại vào tháng 11/2021 khi Chính Phủ dỡ bỏ các biện pháp hạn chế đối với các cơ sở kinh doanh không thiết yếu như spa, karaoke, vũ trường... Tuy nhiên, với việc nhanh chóng triển khai vắc xin, Việt Nam chuyển sang chiến lược "sống cùng COVID-19" thay cho chiến lược "Zero COVID-19" như trước đây, số ca mới tuy tăng nhưng số ca trở nặng và số ca tử vong đều giảm đáng kể sau khi tiêm vắc xin liều 2 và liều nhắc lại. Như thể hiện trên biểu đồ trên, số ca mới ghi nhận mỗi ngày đạt mức cao kỷ lục với chiến lược mới kể từ tháng 11/2021, vượt qua ngưỡng 100.000 ca mỗi ngày vào cuối tháng 2/2022. Theo biểu đồ bên phải, số ca tử vong do COVID-19 dường như đang có xu hướng kể từ cuối năm 2021.

Tiêm chủng vắc xin COVID-19

Tình hình dịch bệnh tại Việt Nam dường như được kiểm soát từ cuối tháng 10/2021 cùng với tỷ lệ vắc xin tăng dần. Tính đến ngày 28/2/2022, 79 triệu người dân tại Việt Nam đã được tiêm ít nhất 1 liều vắc xin, tương đương 81,9% dân số. 78,6% dân số được tiêm đầy đủ.

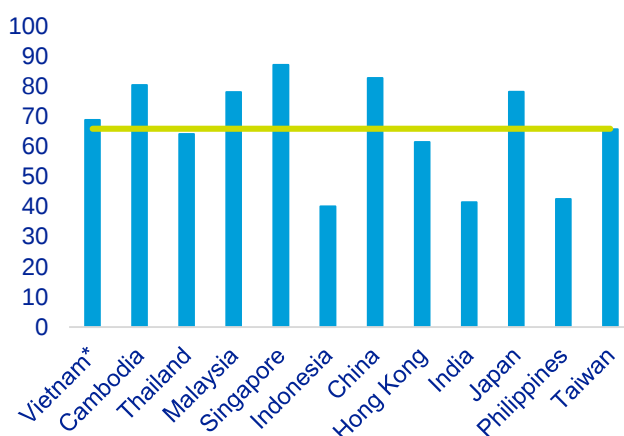
đủ 2 liều, tương đương với 75,8 triệu dân và liều bổ sung bắt đầu được triển khai tại một số các thành phố chính, đạt ~ 40% dân số (38,6 triệu dân). Tỷ lệ tiêm vắc xin đủ 2 liều tại Việt Nam chỉ cao hơn một ít so với bình quân các nước ASEAN, tỷ lệ triển khai vắc xin tại Việt Nam được xem là nhanh chóng khi chỉ mới 2% dân số được tiêm chủng vào tháng 9/2021. Việc triển khai vắc xin một cách nhanh chóng trên phạm vi cả nước là ưu tiên hàng đầu được Chính Phủ đề ra nhằm chống lại đại dịch COVID-19 và điều này đã làm giảm đáng kể các ca ghi nhận mới trở nặng phải nhập viện cũng như các ca tử vong, giúp đất nước dần tháo gỡ các biện pháp giãn cách xã hội và trở lại bình thường mới cùng chiến lược “sống cùng COVID-19” với Nghị định 128/NQ-CP vào đầu tháng 10/2021.

Số dân được tiêm vắc xin COVID-19 tại Việt Nam



Nguồn: Ourworldindata
*VNExpress

Fully vaccinated rate per 100 habitants as end 2021



Nguồn: Ourworldindata

GDP

Đợt bùng phát dịch bệnh trong quý 2 và quý 3/2021 đã gây ra những tổn thất nghiêm trọng về kinh tế cho Việt Nam, khiến GDP cả nước ghi nhận mức sụt giảm theo quý mạnh nhất trong nhiều thập kỷ, giảm 6,02% n/n vào quý 3/2021. Khu vực dịch vụ sụt giảm mạnh nhất trong quý 3/2021 (-9,3% n/n), theo sau là khu vực công nghiệp (-5,0% n/n).

Trong quý 4/2021, Việt Nam gỡ bỏ nhiều hạn chế và nền kinh tế phục hồi theo hình chữ V, đạt 5,22% n/n, cho phép nhiều lĩnh vực bị hạn chế phát triển như dịch vụ và xây dựng. Theo đó, khu vực công nghiệp và xây dựng dẫn đầu mức tăng trưởng trong quý 4/2021 với +5,6% n/n nhờ vào công nghiệp chế biến chế tạo – ngành đóng góp lớn nhất vào tổng GDP Việt Nam (+8,0% n/n, đóng góp 25,1%) và điện (+5,5% n/n). Mặc dù lĩnh vực dịch vụ lưu trú và ăn uống tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm (-15,3% n/n) cũng như khu vực hành chính (-15,0% n/n) và hoạt động vui chơi giải trí (-6,8% n/n), tổng khu vực dịch vụ vẫn ghi nhận sự tăng trưởng 5,4% n/n trong quý 4/2021, và là lĩnh vực tăng trưởng thứ 2 của Việt Nam nhờ vào mảng y tế và cứu trợ xã hội (+92,7% n/n), tài chính ngân hàng và bảo hiểm (+11,2% n/n) và mảng thông tin và truyền thông (+8,1% n/n).

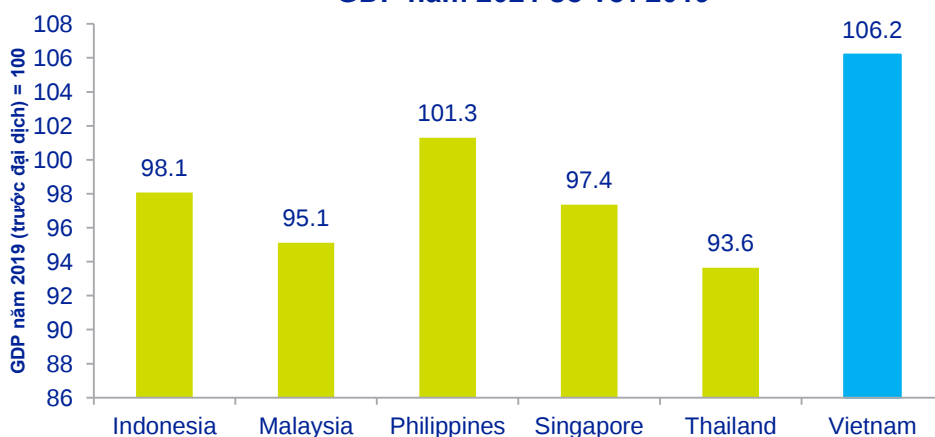
GDP Việt Nam theo ngành

Ngành	Tăng trưởng quý 4/2021 n/n	Đóng góp trong quý 4/2021	Tăng trưởng năm 2021 (n/n)	Đóng góp trong năm 2021
Nông, lâm, ngư nghiệp	3,2%	11,4%	2,9%	12,4%
Công nghiệp và xây dựng	5,6%	38,3%	4,1%	37,9%
Công nghiệp chế biến chế tạo	8,0%	25,1%	6,4%	25,1%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, hơi nước, điều hòa không khí	5,5%	3,2%	5,2%	3,8%
Cung cấp nước, quản lý xử lý rác thải, nước thải	3,6%	0,5%	4,0%	0,6%
Dịch vụ	5,4%	42,0%	1,2%	41,0%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	-15,3%	1,8%	-20,8%	1,7%
Vận tải, kho bãi	0,9%	4,6%	-5,0%	4,4%
Hoạt động tài chính, ngân hàng, bảo hiểm	11,2%	5,1%	9,4%	4,6%
Y tế và hoạt động trợ giúp xã hội	92,7%	3,6%	42,8%	3,1%
Thông tin và truyền thông	8,1%	3,5%	6,0%	3,5%

Nguồn: GSO

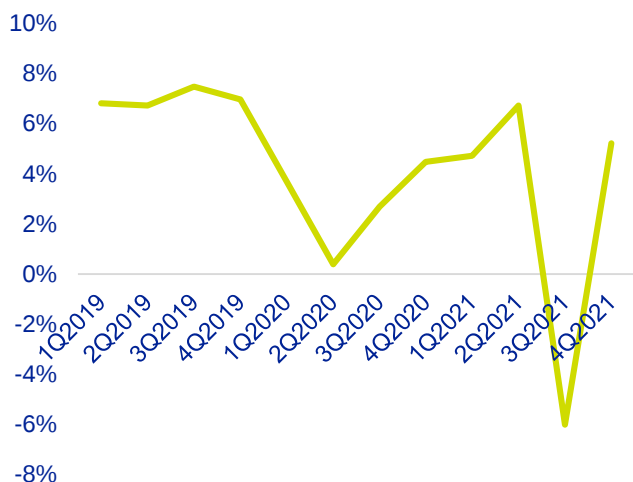
Cả năm 2021, GDP cả nước đạt 2,58% n/n. Tuy vẫn đạt mức tăng trưởng dương, đây là mức tăng trưởng thấp nhất kể từ khi “Đổi mới” tự do hóa kinh tế Việt Nam vào năm 1987. Mặc dù mức tăng trưởng thấp kể từ khi bắt đầu đại dịch (2,91% vào năm 2020), Việt Nam là một trong số ít các quốc gia trong khu vực tiếp tục ghi nhận những con số tích cực, có nền tảng vĩ mô vững chắc và sẵn sàng đón đầu tăng trưởng khi đất nước bước ra khỏi giai đoạn khó khăn này. So với các nước trong khu vực, tăng trưởng GDP của Việt Nam thấp hơn Singapore (+7,0%) và Indonesia (+3,2%) nhưng cao hơn Thái Lan (+0,9%). Chúng tôi tin rằng Singapore và Indonesia đã bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh trong năm 2020 và đi lên từ mức thấp (GDP năm 2020 tại Singapore -5,4% và Indonesia -2,1%) trong khi Thái Lan tiếp tục bị ảnh hưởng bởi ngành du lịch – một trong những lĩnh vực đóng góp lớn nhất vào GDP của quốc gia này.

GDP năm 2021 so với 2019



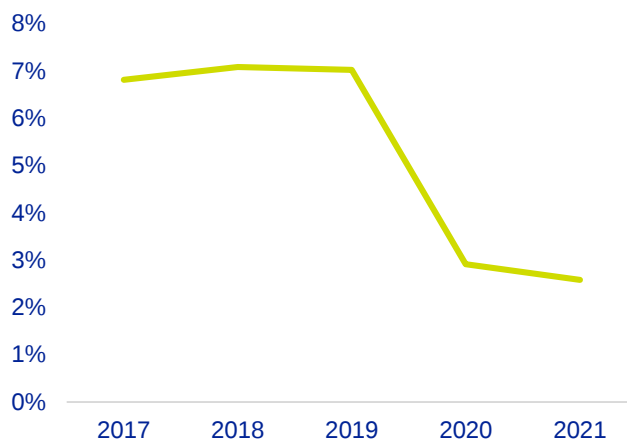
Nguồn: World bank, ACBS tổng hợp và tính toán

GDP Việt Nam theo quý



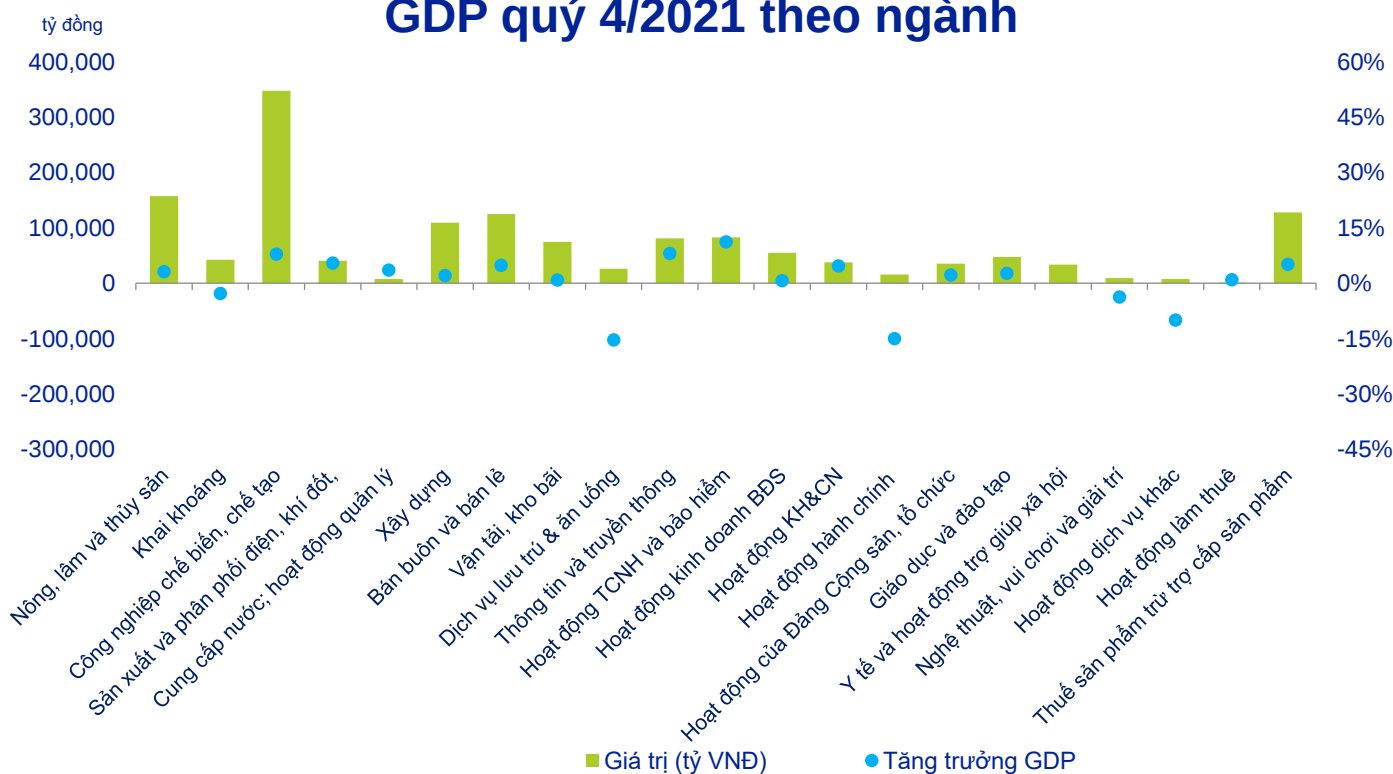
Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP Việt Nam theo năm



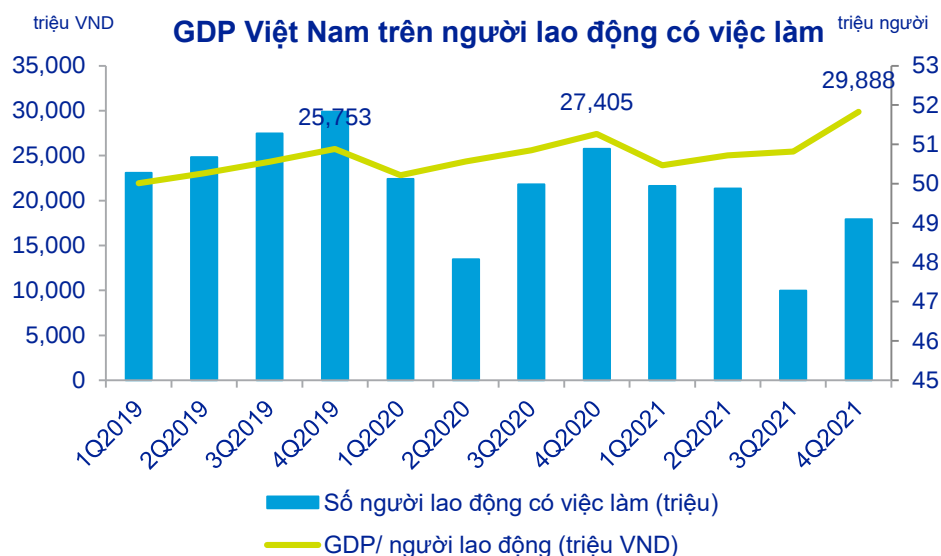
Nguồn: GSO

GDP quý 4/2021 theo ngành



Nguồn: GSO

Đứng lên từ đợt bùng dịch lần thứ 4, Việt Nam đang trong quá trình phục hồi mạnh mẽ do các doanh nghiệp hiện còn tồn tại đã mạnh hơn với năng suất cao hơn để bắt kịp khoảng trống để lại do giai đoạn giãn cách xã hội. Điều này có thể được mô tả bằng số liệu về GDP trên mỗi người lao động có công việc trong kỳ theo biểu đồ bên dưới. Trong khi số người lao động có việc làm thực tế (chính thức và phi chính thức) giảm 3,5% so với cùng kỳ năm trước trong quý 4/2021, GDP trên mỗi lao động có việc làm đã tăng 9,1% n/n.



Nguồn: GSO, ACBS

Hầu hết các doanh nghiệp còn tồn tại đã tìm được cách thích nghi với tình hình mới của dịch bệnh COVID-19 cũng như hành vi mới của khách hàng. Các doanh nghiệp đã tìm ra giải pháp để đối phó với nguy cơ thiếu nguyên liệu, tắc nghẽn chuỗi logistics hoặc gián đoạn chuỗi cung ứng trong thời gian giãn cách. Tin vào điều đó, chúng tôi kỳ vọng GDP cả nước sẽ tăng trưởng 5,5-6,5% trong năm 2022.

Kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2022

Tổ chức	Dự phóng mới	Dự phóng trước
World Bank	5.5% (Tháng 1/2022)	6.5%-7.0% (Tháng 9/2021)
International Monetary Fund	7,2% (Tháng 4/2021)	
The Asian Development Bank	6,5% (Tháng 9/2021)	
Standard Chartered Bank	6,7% (Tháng 1/2022)	7.0% (Tháng 9/2021)
HSBC	6,5% (Tháng 1/2022)	6.8% (Tháng 12/2021)

Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2022

GDP	6,0%-6,5%
GDP trên đầu người	USD 3.900
CPI	4,0%

Nguồn: World Bank, IMF, ADB, Standard Chartered Bank, HSBC, Chính phủ Việt Nam

Tuy Việt Nam mạnh mẽ đứng lên từ khó khăn dịch bệnh, các chính sách hỗ trợ sẽ cần được duy trì xuyên suốt năm 2022 nhằm đảm bảo sự phục hồi bền vững của nền kinh tế khi các doanh nghiệp vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức từ đại dịch như thanh khoản suy giảm và tình hình tài chính bấp bênh (đặc biệt là đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ), do đó có thể gây ra những lo ngại về sự ổn định về thanh khoản của hệ thống ngân hàng Việt Nam. Chính phủ Việt Nam đã giảm thiểu rủi ro thanh khoản tức thời của hệ thống ngân hàng thông qua các Nghị định 03/2021/TT-NHNN và 14/2021-TT-NHNN. Về lâu dài, Chính phủ Việt Nam sẽ cần hỗ trợ các doanh nghiệp đang gặp khó khăn về

thanh khoản nhưng có mô hình kinh doanh khả thi nhằm tránh sa thải nhân công trên diện rộng, cải thiện môi trường việc làm và từ đó cải thiện mức sống của người dân, thúc đẩy tiêu dung trong nước. Chính phủ cũng cần tiếp tục trì hoãn việc thu hoặc giảm một số loại phí và thuế và tái cơ cấu các khoản vay với lãi suất thấp nhằm hỗ trợ người dân và các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 trong năm 2022, mặc dù số người đủ điều kiện để được hỗ trợ sẽ ít hơn so với năm 2021 với chiến lược “Sống cùng COVID-19”.

Vào ngày 11/1/2022, Chính phủ Việt Nam đã phê duyệt gói tài khóa 291 nghìn tỷ đồng, 46 nghìn tỷ đồng kích thích tiền tệ và 13 nghìn tỷ đồng các gói khác nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế - xã hội sau đại dịch trong giai đoạn 2022-2023. Con số này tương đương 15,4 tỷ USD và tương đương 3,2% GDP Việt Nam năm 2021. Theo Chính phủ, gói kích thích tài khóa và tiền tệ này dự kiến sẽ giúp GDP tăng trưởng thêm 2,3% vào năm 2022 và thêm 0,3% vào năm 2023. Điều này sẽ giúp Việt Nam giữ tỷ lệ thất nghiệp ở mức khoảng 2-3% vào năm 2022.

Gói kích thích tài khóa tập trung vào các lĩnh vực sau:

1. Mở cửa nền kinh tế đi liền với đầu tư nâng cao năng lực y tế cho cả y tế dự phòng và y tế cơ sở (60 nghìn tỷ đồng)
2. Đảm bảo an sinh xã hội và tạo việc làm (53,15 nghìn tỷ đồng)
3. Hỗ trợ khôi phục doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh (110 nghìn tỷ đồng)
4. Phát triển kết cấu hạ tầng, giải phóng nguồn lực xã hội cho đầu tư phát triển (113,55 nghìn tỷ đồng)
5. Giảm thuế GTGT từ 2% đến 8% đối với hầu hết các mặt hàng

Gói kích cầu tiền tệ:

1. Khuyến khích các tổ chức tín dụng giảm chi phí quản lý và lãi suất cho vay ít nhất 0,5%-1% trong các năm 2022-2023;
2. Tiếp tục cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, duy trì phân loại nợ để hỗ trợ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19;
3. Đảm bảo đủ thanh khoản để đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói hỗ trợ lãi suất cho các đối tượng đủ điều kiện;
4. Sử dụng các nguồn tài chính hợp pháp khác để nhập khẩu vắc xin, thuốc điều trị và trang thiết bị, vật tư y tế phục vụ công tác phòng, chống dịch;
5. Tiếp tục tái cấp vốn cho Ngân hàng Chính sách xã hội cho người sử dụng lao động vay để trả lương cho người bị đình chỉ công việc do COVID-19.

CPI

CPI Việt Nam trong năm 2021 đạt 1,8% n/n – mức tăng thấp nhất trong 5 năm qua. Chi phí vận tải tăng (+10,5% n/n) và giá ngũ cốc tăng (+5,0% n/n) trong khi đó giá thịt lợn giảm từ mức bình quân 77.000 đ/kg vào đầu năm 2021 còn khoảng 49.000 đ/kg (-36,4%) và gần bằng mức giá năm 2019 trước khi dịch tả lợn xuất hiện. Chúng tôi kỳ vọng CPI Việt Nam sẽ ở mức 3%-3,5% vào năm 2022, cao hơn mức của năm 2021 trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng trong khi giá thịt lợn có thể tăng so với mức hiện nay. Nguyên nhân là do người chăn nuôi heo bị lỗ nặng do giá thức ăn chăn nuôi tăng (+20% n/n) và thuốc thú y tăng (+180% n/n) trong khi giá heo chạm đáy 35.000 đ/kg, dẫn đến người nuôi giảm đàn.

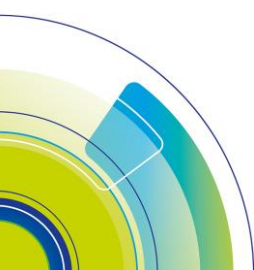
Theo chúng tôi, CPI Việt Nam năm 2022 sẽ chịu áp lực từ:

1. Giá dầu leo thang gần đây do ảnh hưởng của việc nối lại các hoạt động sản xuất sau COVID-19 và căng thẳng địa chính trị tại biên giới Nga-Ukraine. Giá dầu tăng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá xăng dầu trong nước của Việt Nam và gây áp lực tăng đối với ngành giao thông vận tải và gián tiếp tạo áp lực tăng lên giá của các mặt hàng khác thuộc các nhóm khác nhau trong rổ tính CPI. Theo ước tính của chúng tôi, giá dầu nhiều khả năng sẽ tăng lên mức 115 USD/thùng (+ 40%) và CPI bình quân năm 2022 của ngành giao thông vận tải ước tính tăng không quá 15%, đóng góp 1,2 ptđ vào mức tăng CPI năm 2022.
2. Giá gas bán lẻ cũng tăng theo giá dầu thế giới và cũng sẽ gây áp lực tăng trực tiếp lên nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng ở mức cao 5%, đóng góp 0,8 ptđ vào CPI năm 2022. Bên cạnh đó, giá gas cũng có tác động gián tiếp đến lĩnh vực thực phẩm và dịch vụ ăn uống.

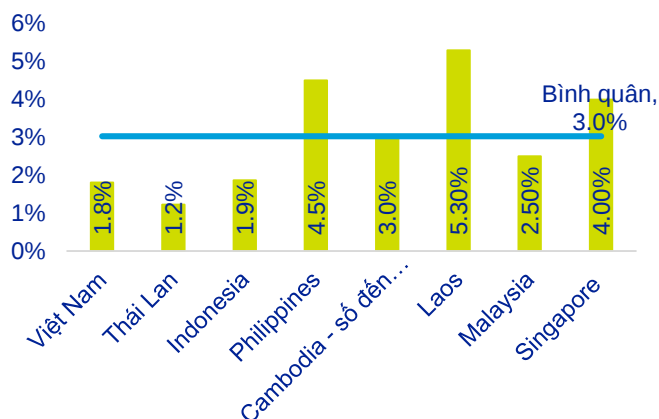
Tuy nhiên, lạm phát của Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì dưới mức mục tiêu 4% của Chính phủ để ra cho năm 2022 nhờ các yếu tố sau:

1. Chúng tôi kỳ vọng giá lương thực, thực phẩm sẽ ổn định khi hoạt động vận tải và chuỗi cung ứng hàng hóa được bình thường hóa hoặc tăng nhẹ và áp lực tăng của ngành lương thực và dịch vụ ăn uống vào năm 2022 tối đa khoảng 5%, đóng góp khoảng 1,5 ptđ vào CPI năm 2022.
2. Lương thực và dịch vụ ăn uống, đặc biệt là giá lương thực, sẽ ít biến động hơn do sản xuất thịt lợn hồi phục nhờ dịch tả lợn đã được kiểm soát và đàn lợn của Việt Nam dần hồi phục. Cùng với đó, các loại lương thực, thực phẩm khác sẽ không bị thiếu hụt do cung cầu tăng mạnh, do gián đoạn dây chuyền sản xuất hoặc do năng suất sản xuất thấp.
3. Chính phủ vừa phê duyệt gói kích thích tài khóa và tiền tệ, tổng cộng ước tính hơn 337 nghìn tỷ đồng (gói tài khóa 291 nghìn tỷ đồng và gói tiền tệ 46 nghìn tỷ đồng), nhằm hỗ trợ chương trình khôi phục và phát triển kinh tế - xã hội sau tác động của Đại dịch COVID-19. Gói kích cầu này cũng sẽ được phân bổ đều vào năm 2022 và một phần nhỏ vào năm 2023, và tốc độ tăng cung tiền do gói kích cầu này gây ra là tương đối nhỏ (+ ~ 3% tổng cung tiền). Vì vậy, theo chúng tôi, áp lực lạm phát từ gói kích cầu này sẽ tương đối nhỏ.

Chúng tôi đưa ra ước tính chỉ số CPI bình quân của Việt Nam trong năm 2022 dựa trên các giả định trên. Theo đó, chúng tôi dự báo CPI của Việt Nam sẽ hơi cao trong 6 tháng đầu năm 2022 và ổn định trong nửa cuối năm 2022, đưa CPI cả năm nằm trong khoảng 3,5%, và vẫn nằm trong mục tiêu của Chính phủ để ra là 4%.

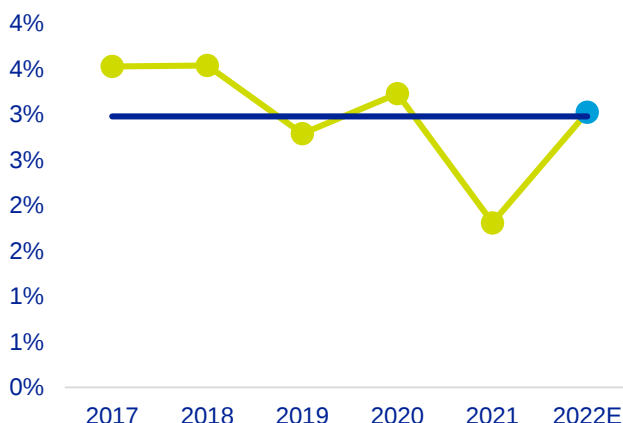


CPI các nước năm 2021



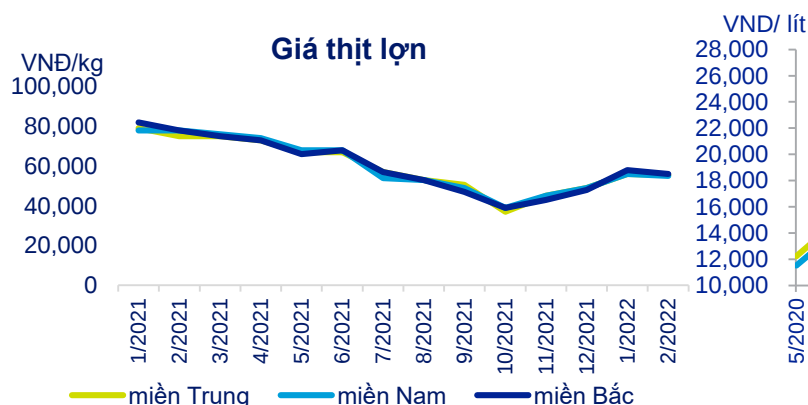
Nguồn: GSO, Cục Thống kê Quốc gia của các nước
ACBS

CPI Việt Nam



Nguồn: GSO,

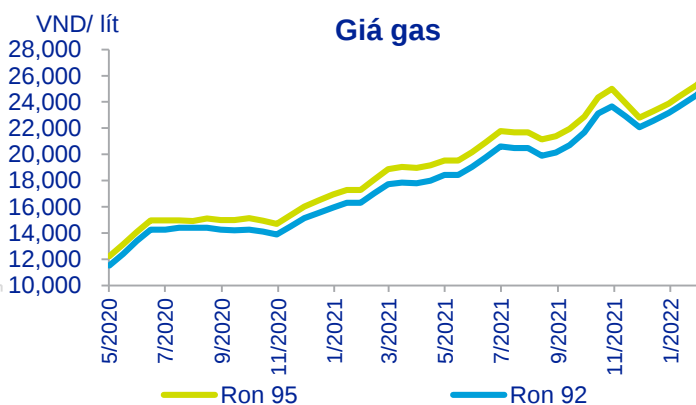
Giá thịt lợn



Nguồn: Vietnambiz.vn, ACBS

ACBS

Giá gas



Nguồn: Petrolimex.com,

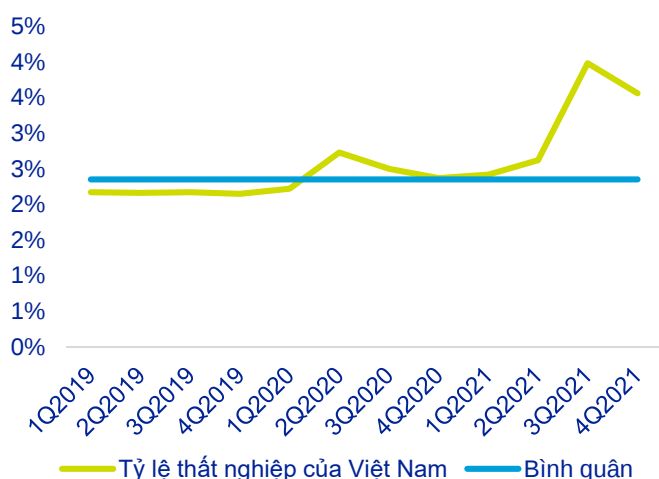
Rổ CPI	Tỷ trọng (%)
Tổng CPI	100,0
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	36,12
Lương thực	4,46
Thực phẩm	22,60
Ăn uống ngoài gia đình	9,06
Đồ uống, thuốc lá	3,59
May mặc, mũ nón, giày dép	6,37
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15,73
Thiết bị và đồ dung gia đình	7,31
Thuốc và dịch vụ y tế	5,04
Giao thông	9,37
Bưu chính viễn thông	2,89
Giáo dục	5,99
Văn hóa, giải trí, du lịch	4,29
Hàng hóa và dịch vụ khác	3,30

Nguồn: GSO

Tỷ lệ thất nghiệp Việt Nam đạt mức cao nhất trong thập kỷ qua

Làn sóng COVID-19 thứ 4 kéo dài đã ảnh hưởng nặng nề đến lực lượng lao động của Việt Nam, đặc biệt là trong quý 3/2021, trong đó tổng số người thất nghiệp lên tới 1,7 triệu người, tăng 449.600 người so với cùng kỳ năm trước và tương đương với tỷ lệ thất nghiệp là 3,98% - tỷ lệ cao nhất trong 10 năm qua. Tỷ lệ thất nghiệp được cải thiện còn 3,56% trong quý 4/2021 khi các hoạt động ở Việt Nam hồi phục nhưng phần lớn vẫn cao hơn mức bình quân 2,35% trong 10 quý gần đây. Cả năm 2021, tỷ lệ thất nghiệp của Việt Nam đạt 3,22%, trong đó khu vực thành thị đạt mức cao 4,42% so với khu vực nông thôn là 2,48%. Đây là một xu hướng không phổ biến đối với Việt Nam khi tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực nông thôn thường cao hơn và tỷ lệ di cư ra khu vực thành thị vì mục đích liên quan đến việc làm đang gia tăng trong 2 thập kỷ qua.

Tỷ lệ thất nghiệp tại Việt Nam



	2018	2019	2020	2021
Số doanh nghiệp đăng kí mới	131.275	138.139	134.940	116.837
Số doanh nghiệp giải thể	16.314	16.840	17.464	16.741

Nguồn: GSO

Nguồn: GSO

Trên phương diện doanh nghiệp, số lượng doanh nghiệp giải thể năm 2021 đạt 16.741 doanh nghiệp, thấp hơn năm 2020 là 4,1% nhưng vẫn ở mức cao so với mức bình quân 12.635 doanh nghiệp trong giai đoạn trước COVID-19 từ 2016-2018. 73% doanh nghiệp giải thể vào năm 2021 là các doanh nghiệp đã hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, phần lớn là bán buôn, bán lẻ và phân khúc các phương tiện đi lại (36,4%). Các công ty sản xuất và chế biến chiếm 11,5% tổng số doanh nghiệp giải thể của Việt Nam vào năm 2021. Điều này giải thích tỷ lệ thất nghiệp cao ở khu vực thành thị vào năm 2021.

Mặt khác, số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới trong năm 2021 giảm 13,4% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ còn 116.837 doanh nghiệp, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 134.785 doanh nghiệp của 3 năm gần đây. Điều này cho thấy nỗi lo và sự không chắc chắn về tình hình COVID-19 ở Việt Nam trong năm tới, tạo nên sự dè dặt của các doanh nghiệp khởi nghiệp mới vào thời điểm này. Điều này cũng có thể cho thấy tình hình tài chính bấp bênh của các công ty khởi nghiệp mới chưa sẵn sàng trong bối cảnh đại dịch toàn cầu. Thực trạng này cho thấy lực lượng lao động Việt Nam đang phải đối mặt với thời kỳ khó khăn với hàng triệu lao động không có việc làm, và việc tìm việc mới trong thời kỳ này sẽ càng khó hơn. Điều đó cũng cho thấy gói kích cầu từ Chính phủ để hỗ trợ cả doanh nghiệp và người lao động là rất cần thiết.

Tại nhiều trung tâm công nghiệp lại ghi nhận tình trạng ngược lại khi các nhà máy thiếu hụt lao động trầm trọng. Tình hình này cũng đúng khi số lao động có việc làm chính thức chỉ đạt 15,4 triệu lao động trong quý 4/2021, giảm 18,3% so với cùng kỳ năm trước trong khi lao động có việc làm phi chính thức và lao động trong lĩnh vực nông nghiệp tăng so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy những người lao động đã trở về quê trong thời gian xảy ra đại dịch. So theo từng quý, tổng số công nhân có việc làm tăng 3,8% so với quý trước trong quý 4/2021, đạt ~ 1,8 triệu lao động nhưng chỉ có 600 triệu lao động trở lại làm việc chính thức với hợp đồng lao động và bảo hiểm xã hội trong khi 1,3 triệu lao động còn lại vẫn đang trong tình trạng việc làm không ổn định.

Số lao động có việc làm tại Việt Nam theo ngành

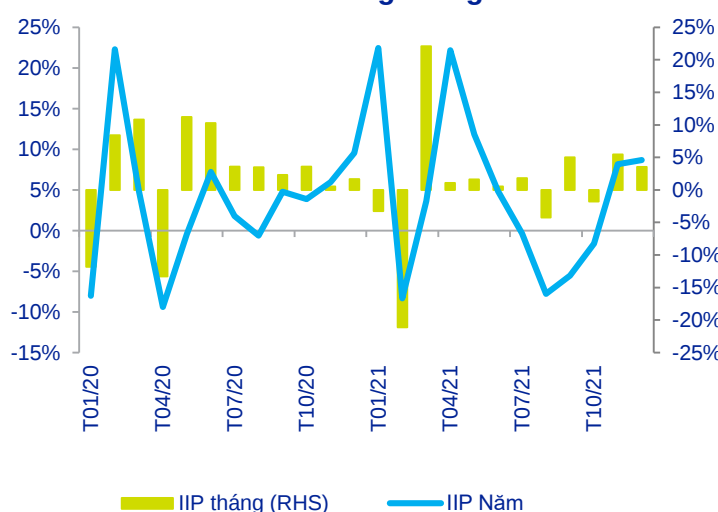
	Quý 4/2020	Quý 3/2021	Quý 4/2021	Thay đổi q/q	Theo đổi n/n
Số lao động có việc làm (triệu)	50,9	47,3	49,1	+3,8%	-3,5%
% tổng lực lượng lao động	97,7%	96,5%	96,8%		
Số lao động trong nông nghiệp (triệu)	13,9	14,4	14,3	-0,8%	+2,6%
Số lao động có việc làm phi chính thức (triệu)	18,1	18,1	19,4	+7,2%	+7,2%
Số lao động có việc làm chính thức (triệu)	18,9	14,8	15,4	+4,3%	-18,3%

Nguồn: GSO

Hoạt động sản xuất của Việt Nam hồi phục trong quý 4/2021

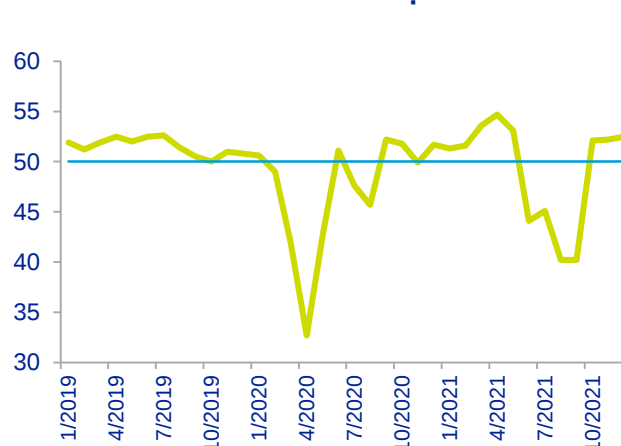
Nhờ tiêm chủng vắc xin được triển khai nhanh chóng cùng chiến lược mới chung sống với COVID-19, các biện pháp giãn cách xã hội được nới lỏng ở hầu hết các trung tâm công nghiệp của Việt Nam như Bình Dương, Đồng Nai..., thúc đẩy chỉ số IIP và PMI của Việt Nam lấy lại sắc xanh trong quý 4/2021, đạt mức cao nhất là 8,7% đối với IIP và 52,5 đối với PMI vào tháng 12/2021.

IIP hàng tháng



Nguồn: GSO

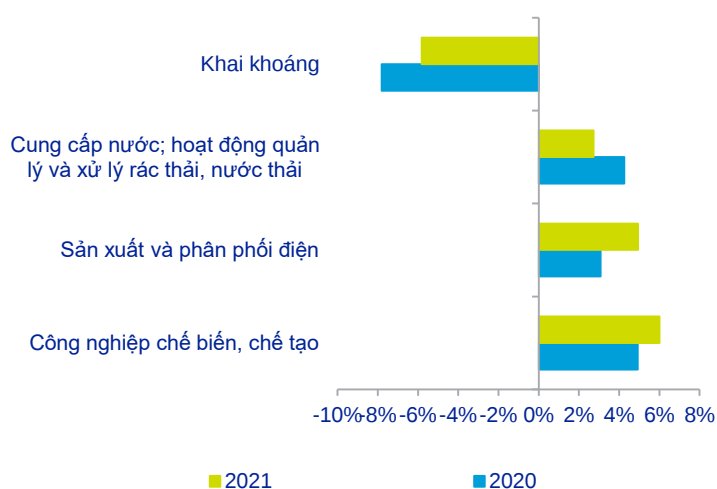
Chỉ số PMI Việt Nam theo tháng



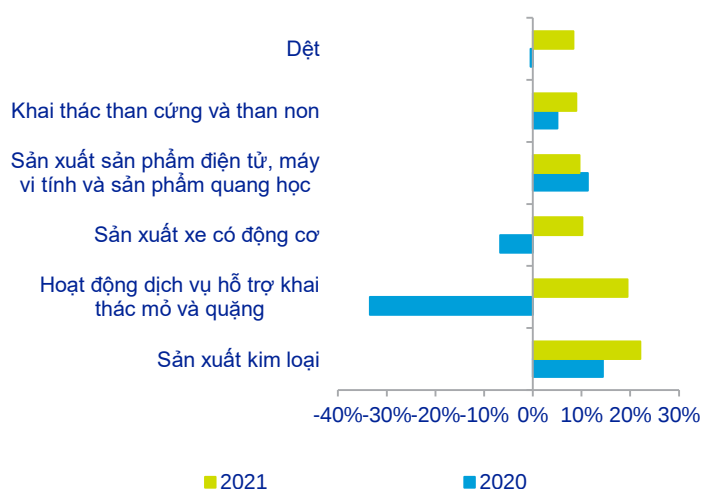
Nguồn: HIS Markit

Tính đến cuối năm 2021, chỉ số IIP của Việt Nam tăng trưởng 4,8% n/n, dẫn đầu là khu vực sản xuất tăng 6,0% n/n (trong đó nguyên liệu cơ bản, than cốc và hoạt động lọc dầu, sản phẩm điện tử và quang học, xe có động cơ và dệt may là những ngành đóng góp chính), từ đó dẫn đến hoạt động sản xuất và phân phối điện, cấp nước và xử lý nước tăng lên khi các nhà máy hoạt động trở lại.

Chỉ số IIP theo lĩnh vực



IIP nhóm ngành

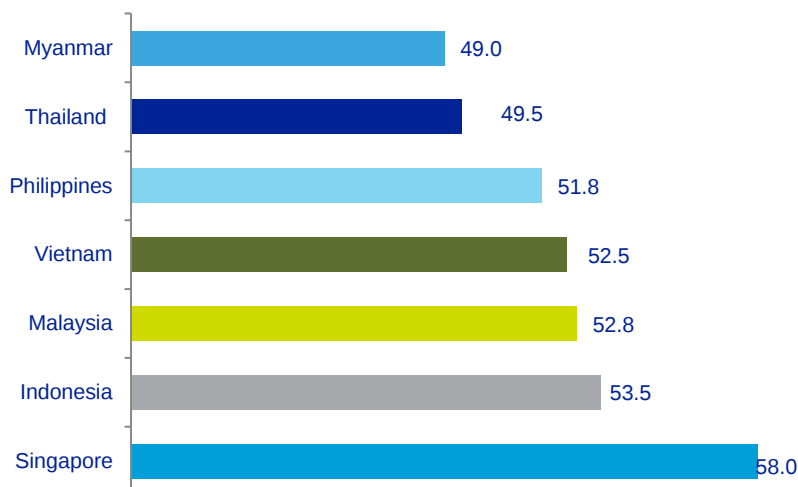


Nguồn: GSO

Nguồn: GSO

Mặt khác, sự cải thiện của chỉ số PMI Việt Nam trong quý 4/2021 càng khẳng định ghi nhận của chúng tôi về hiệu quả cao hơn từ các doanh nghiệp còn tồn tại để bù đắp cho giai đoạn ngừng hoạt động nghiêm ngặt và lấp đầy sự thiếu hụt hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu cao hơn của mùa cuối năm và Tết Nguyên đán. Tính đến tháng 12, chỉ số PMI của Việt Nam trên mức 50 - mức phát triển cho cả quý. Kịch bản tương tự cũng được áp dụng cho Philippines, Malaysia, Indonesia và Singapore, cả 4 quốc gia có sự phục hồi mạnh mẽ từ lĩnh vực sản xuất trong quý cuối năm.

Chỉ số PMI các nước ASEAN tháng 12/2021

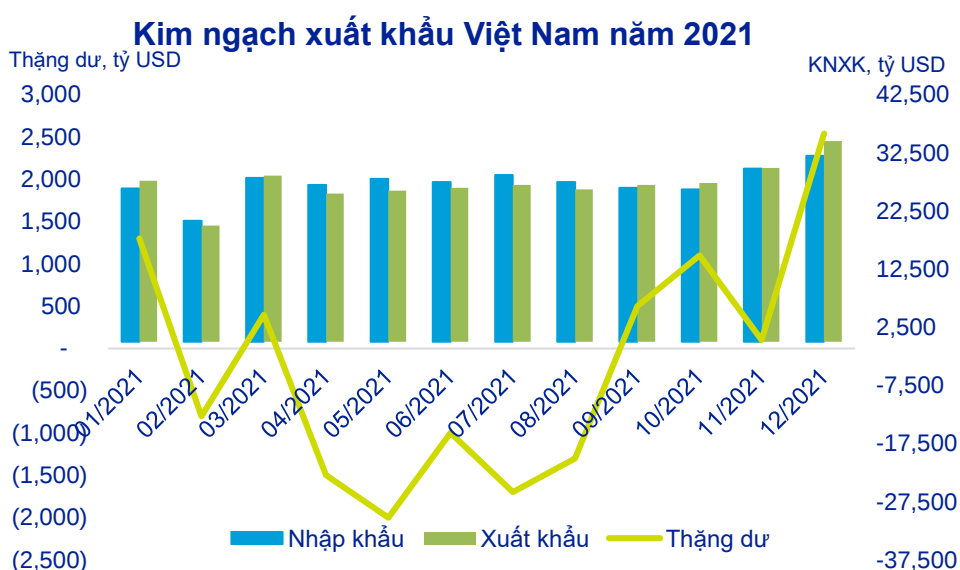


Nguồn: HIS Markit

Về lâu dài, chúng tôi tin rằng chỉ số IIP và PMI của Việt Nam sẽ tiếp tục nằm trong khoảng phát triển, được thúc đẩy bởi dòng vốn FDI dự kiến sẽ tăng trong những năm tới. Nguy cơ các chỉ số IIP và PMI đi ngang hoặc sụt giảm vào năm 2022 có thể đến từ một đợt bùng phát nghiêm trọng mới từ các biến thể COVID-19 mới khác, có thể khiến nền kinh tế tạm ngừng hoạt động sản xuất để phòng chống đại dịch, dẫn đến chậm trễ trong phục hồi hoạt động.

Dẫn đến các hoạt động thương mại, dịch vụ và xuất nhập khẩu phát triển mạnh mẽ

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt 668,5 tỷ USD, cao nhất mọi thời đại với mức tăng mạnh 22,9% so với cùng kỳ năm trước, tạo ra thặng dư thương mại 4,0 tỷ USD cùng với sự phục hồi của lĩnh vực chế biến chế tạo.

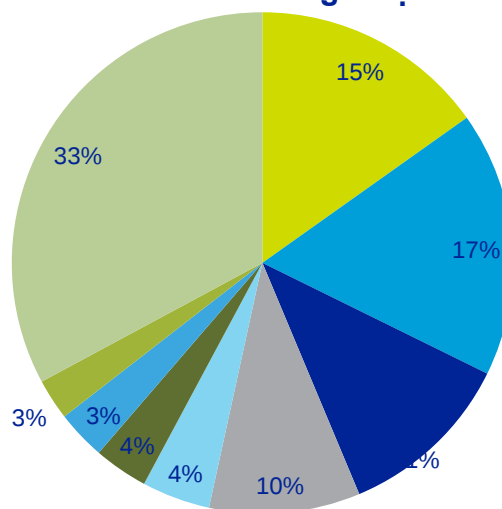


Nguồn: GSO

Các sản phẩm xuất khẩu chính của Việt Nam là điện thoại, máy tính, hàng điện tử và linh kiện, đóng góp gần một phần ba tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam vào năm 2021. Điều này phản ánh người dân chuyển dịch sang làm việc từ xa, làm việc tại nhà và sự tăng trưởng của các nền tảng kỹ thuật số trong thời kỳ giãn cách xã hội trên khắp thế giới. Xuất khẩu máy móc, dụng cụ và linh kiện đứng thứ 2 với 11,4%, tiếp theo là hàng dệt may với 9,7%.

Các sản phẩm xuất khẩu chính theo giá trị

- Điện tử, máy tính và linh kiện
- Điện thoại và linh kiện
- Máy móc thiết bị, dụng cụ PT khác
- Dệt, may
- Gỗ và sản phẩm gỗ
- Sắt thép
- Phương tiện vận tải và phụ tùng



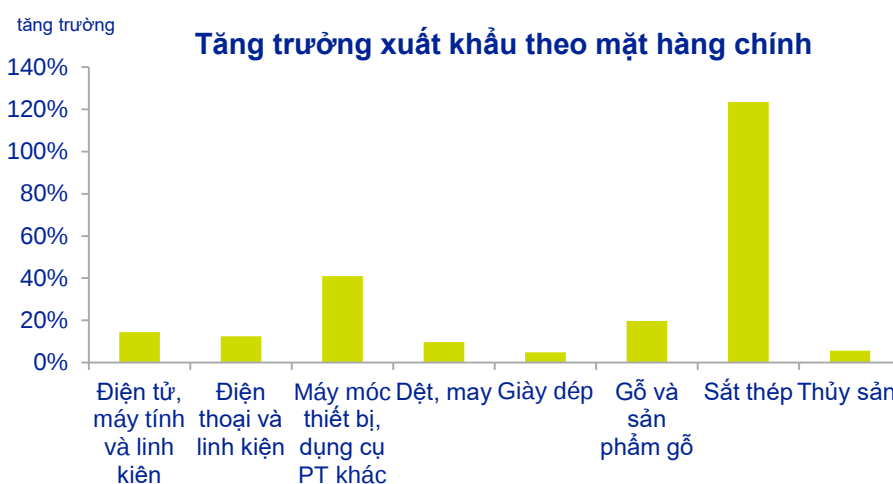
Nguồn: GSO

Xét về tốc độ tăng trưởng, sắt thép ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất 123,4% n/n về giá trị, tiếp theo là sản phẩm nhựa (+ 69% n/n), máy ảnh (+ 59,9% n/n) và sợi dệt (+ 50,8% n/n). Loại bỏ ảnh hưởng của biến động về giá, lượng xuất khẩu giảm nhẹ đối với các mặt hàng nông sản chính như gạo (-0,5% n/n), hạt tiêu (-8,5% n/n), cà phê (-2,7% n/n). Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu của các mặt hàng này vẫn tăng, với kim ngạch xuất khẩu hạt tiêu tăng mạnh 42% so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu dầu thô của Việt Nam giảm mạnh nhất 35% so với cùng kỳ năm trước về lượng, phản ánh:

1. Thời gian dài giãn cách xã hội mà không có bất kỳ hoạt động khoan và khai thác dầu thô nào ở Việt Nam
2. Nhu cầu sử dụng thấp hơn đối với các sản phẩm dầu và khí đốt do các lệnh cấm và hạn chế đi lại trên toàn thế giới; và
3. Trữ lượng dầu thô ở Việt Nam thấp do hầu hết các mỏ đã được khai thác trong 15-35 năm mà không có các hoạt động thăm dò các khu vực nước sâu, xa bờ.

Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu dầu thô tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước, phản ánh giá dầu thế giới tăng mạnh.

Trong tương lai, chúng tôi tin rằng các sản phẩm chế biến - chế tạo (trái ngược với tài nguyên thiên nhiên và nông nghiệp), chiếm hơn 2/3 tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, sẽ tiếp tục tăng mạnh. Xuất khẩu Việt Nam tiếp tục tăng mạnh sẽ được hỗ trợ thêm bởi FDI (> 50% vốn FDI là vào lĩnh vực sản xuất); Các doanh nghiệp FDI đã chiếm 73,6% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Nếu loại trừ phân khúc vốn nước ngoài, Việt Nam vẫn nhập siêu 25,4 tỷ USD.



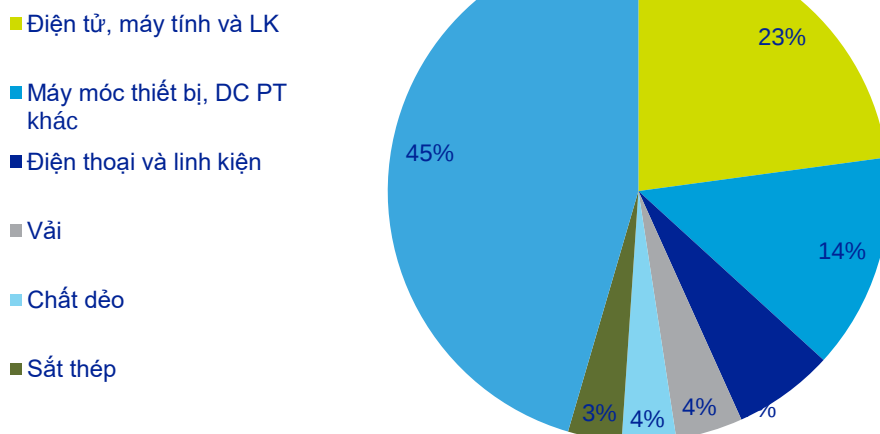
Nguồn: GSO

Đối với các sản phẩm nhập khẩu của Việt Nam, các sản phẩm điện tử, máy móc, máy tính và điện thoại cũng là những mặt hàng đóng góp chính với hơn 43%, tương tự tỷ trọng trong xuất khẩu. Điều này phản ánh hoạt động tạm nhập tái xuất từ các doanh nghiệp FDI hoặc nhập khẩu linh kiện và phụ tùng điện tử cho hoạt động lắp ráp tại Việt Nam nhờ giá nhân công thấp. Tuy nhiên, với mong muốn nội địa hóa nhiều hơn từ các nhà sản xuất lớn, đơn cử như Samsung, chúng ta có thể kỳ vọng rằng khi chuỗi cung ứng trong nước được cải thiện, phần giá trị gia tăng trong nước của các quy trình sản xuất công nghệ cao hơn này sẽ được cải thiện.

Về tốc độ tăng trưởng, nhập khẩu hạt điều ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất với 99,9% n/n về lượng và 133% n/n về giá trị. Điều này có thể dẫn đến việc mở rộng xuất khẩu hạt điều vào năm 2022 cả về giá trị và khối lượng, giúp Việt Nam giữ vững vị trí là nước xuất khẩu hạt điều lớn nhất thế giới kể từ năm 2016. Tuy nhiên, điều này cũng dẫn đến thực tế là hạt điều trong nước của Việt Nam chỉ chiếm tỷ trọng tối thiểu trong tổng ngành điều Việt Nam (~ 1/5).

Cao su là mặt hàng nhập khẩu có mức tăng trưởng nhanh thứ hai với 90,7% n/n về lượng và 103% n/n về giá trị. Sự gia tăng này được thúc đẩy bởi việc mở rộng diện tích trồng của Tập đoàn Cao su Việt Nam (**HSX: GVR**) sang Campuchia và Lào trong 5-7 năm qua, hiện đã sẵn sàng cho thu hoạch.

Mặt hàng nhập khẩu chính của Việt Nam theo giá trị



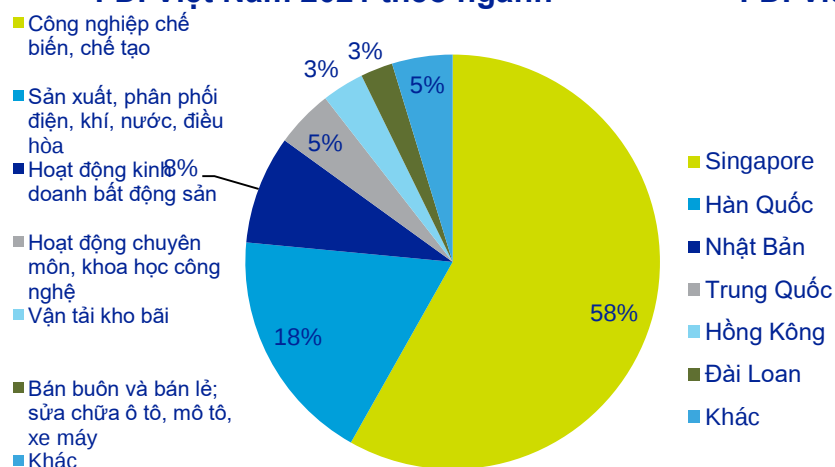
Nguồn: GSO

FDI

Bất chấp đợt bùng phát dịch bệnh nghiêm trọng, Việt Nam vẫn thu hút được 31,2 tỷ USD vốn FDI trong năm 2021, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Con số này vẫn thấp hơn con số 38 tỷ USD được ghi nhận trước khi đại dịch xảy ra vào năm 2019, nhưng tốc độ tăng trưởng theo năm trong bối cảnh làn sóng COVID-19 mạnh nhất vào năm 2021 đã khẳng định tiềm năng to lớn và sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các nhà đầu tư nước ngoài. Trong năm 2021, có 1.738 dự án mới được phê duyệt (-31,1% n/n) với tổng vốn đăng ký trên 15,2 tỷ USD (+ 4,1% n/n) như nhà máy điện LNG I và II tại Long An (3,1 tỷ USD), nhà máy nhiệt điện Ô Môn II (1,3 tỷ USD). Điều này cho thấy các dự án quy mô lớn hơn sẽ vào Việt Nam trong vài năm tới. Vốn giải ngân giảm 1,2% so với cùng kỳ năm trước và đạt 19,7 tỷ USD vào năm 2021. Theo ADB tại Việt Nam, sự sụt giảm này chủ yếu đến từ các dự án quy mô nhỏ dưới 5 triệu USD và dưới 1 triệu USD, đây không phải là một dấu hiệu xấu khi các dự án quy mô lớn hơn sẽ đến. Đáng chú ý, vốn đăng ký bổ sung đạt hơn 9 tỷ USD vào năm 2021, tăng mạnh 40,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong số vốn đăng ký bổ sung đó, có thể kể đến dự án LG Display tại Hải Phòng (2,2 tỷ USD).

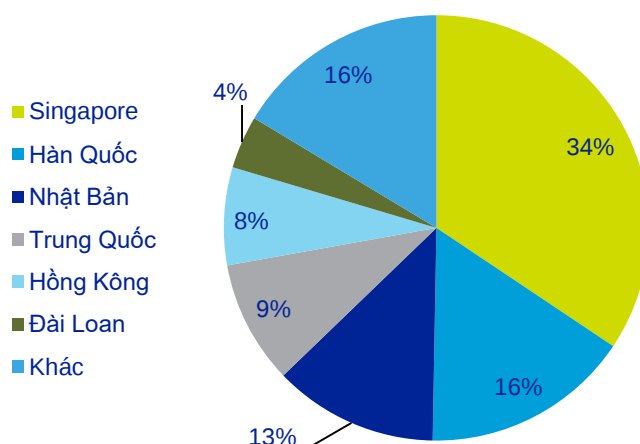
Về các đối tác, 6 nước đối trọng hàng đầu với Việt Nam là các nước châu Á, chiếm gần 84% tổng vốn đăng ký vào Việt Nam năm 2021. Tất cả đều đăng ký vốn cao hơn nhiều so với năm 2020 như đối tác lớn nhất Singapore (+ 19,1% n/n), Hàn Quốc (+ 25,4% n/n), Nhật Bản (+ 64,6% n/n)...

FDI Việt Nam 2021 theo ngành



Nguồn: MPI

FDI Việt Nam năm 2021 theo quốc gia



Nguồn: MPI

Nhìn sang năm 2022, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ là điểm đến hấp dẫn đối với vốn FDI do chuỗi cung ứng toàn cầu cần được tổ chức lại và Việt Nam là một trong những điểm đến lý tưởng cho các nước ASEAN, đặc biệt là đối với lĩnh vực chế biến và chế tạo, nhờ nguồn lao động có tay nghề cao với chi phí thấp và một số hiệp định FTA được ký kết gần đây sẽ tạo ra môi trường đầu tư tốt hơn cho các nhà đầu tư nước ngoài. Cũng như năm 2021, chúng tôi cho rằng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI năm 2022 sẽ tiếp tục đổ vào các thành phố lớn có cơ sở hạ tầng thuận tiện và các đầu mối công nghiệp lớn như Hà Nội, Hồ Chí Minh và Bắc Ninh. Thêm vào đó, căng thẳng liên tục giữa Trung Quốc và Mỹ sẽ là động lực thúc đẩy dòng vốn FDI chảy vào các nước khác, trong đó có Việt Nam, khi các nhà sản xuất toàn cầu đang tìm cách đa dạng hóa chuỗi cung ứng của họ sang nhiều quốc gia.

Chính sách tiền tệ và ngoại hối

Cục Thống kê Lao động Hoa Kỳ (Mỹ) vừa công bố dữ liệu về lạm phát của Mỹ, vốn được coi là cao nhất trong 40 năm qua. Cụ thể, CPI của Mỹ vào T1/2022 đã tăng 7,5% so với T1/2021 và tăng 0,6% so với tháng trước. Dữ liệu về CPI gây áp lực lên Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) trong việc kiểm soát lạm phát, vốn sẽ có xu hướng điều hòa (tập trung nhiều hơn vào nguy cơ lạm phát và ủng hộ một chính sách tiền tệ thắt chặt hơn với lãi suất cao) hơn. Mục tiêu của Mỹ và nhiều nước phát triển là kiểm soát lạm phát ở mức thấp nhất xung quanh mốc 2%, nhưng gần đây lạm phát đã lên tới 7%. Để cứu nền kinh tế trong đại dịch COVID-19 này, cho đến T11/2021, FED đã bơm ra 120 tỷ USD/tháng vào thị trường, và bơm ra tổng cộng 4,5 tỷ USD. FED mua trái phiếu để bơm tiền ra ngoài. Ban đầu, FED nghĩ rằng lạm phát sẽ là trong ngắn hạn, nhưng kể từ T11/2021, FED đã giảm dần lượng tiền bơm vào 15 tỷ USD/tháng. Như vậy, đến T6/2022, FED sẽ không bơm tiền nữa và sau đó sẽ tăng lãi suất, đây là kế hoạch ban đầu của FED. FED chưa quyết định thời điểm tăng lãi suất, nhưng thực tế thị trường đang tin rằng FED sẽ tăng ngay khi chương trình Nới lỏng định lượng kết thúc (T6/2022). Tuy nhiên, nếu lạm phát không giảm vào giữa năm 2022, nhiều khả năng FED sẽ có thêm nhiều đợt tăng lãi suất.

Chúng tôi dự kiến việc điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ không bị nhiều tác động lớn đối với việc FED tăng lãi suất nếu:

- (1) FED sẽ chỉ tăng lãi suất với tổng mức tăng cao nhất là 2% nhưng FED sẽ chưa bắt đầu chương trình Thắt chặt định lượng (Quantitative Tightening - tức là rút tiền ra khỏi hệ thống).
- (2) Miễn là tỷ lệ lạm phát của Việt Nam duy trì trong mức 4%, chính sách tiền tệ của chúng tôi có xu hướng tiếp tục được mở rộng để hỗ trợ sự phục hồi kinh tế.
- (3) Tác động lớn chính của kịch bản này chủ yếu ảnh hưởng đến dòng vốn nước ngoài. Trong ngắn hạn, với lịch sử của các đợt tăng lãi suất khác của FED, dòng vốn vào các thị trường mới nổi sẽ luôn đảo chiều và Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ra khỏi thị trường Việt Nam sẽ chủ yếu đến từ thị trường tài chính. Và Việt Nam, với nền tảng kinh tế vĩ mô tốt và chừng nào lạm phát còn được duy trì ở mức dưới 4%, sẽ tiếp tục là điểm đến đầu tư của các doanh nghiệp FDI, đặc biệt là trong ngành công nghiệp sản xuất, và chúng tôi cũng lạc quan về dòng vốn FDI vào Việt Nam năm 2022 sẽ tiếp tục duy trì mạnh mẽ.
- (4) Xuất khẩu vẫn là động lực tăng trưởng kinh tế chính của đất nước khi các hoạt động sản xuất dần phục hồi và kim ngạch xuất khẩu dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang dần phục hồi và một danh sách dài các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã đạt được cho đến nay như EVFTA, UKVFTA, CPTPP.

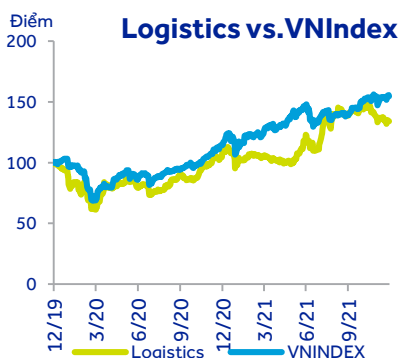
Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng lạm phát của Việt Nam sẽ duy trì dưới mức mục tiêu 4% của Chính phủ vào năm 2022 nhờ:

- (1) Giá lương thực và thực phẩm sẽ ổn định khi hoạt động vận tải và chuỗi cung ứng hàng hóa được bình thường hóa vào năm 2022;
- (2) Nguồn cung các loại lương thực, thực phẩm khác sẽ không bị gián đoạn do thiếu cung hoặc nhu cầu đột biến tăng mạnh hoặc gián đoạn chuỗi cung ứng hoặc công suất sản xuất thấp; và
- (3) Quy mô gói kích thích tài khóa và tiền tệ tương đối nhỏ (+ ~3% tổng cung tiền và ~4% GDP năm 2021) và sẽ không gây áp lực lớn lên CPI.

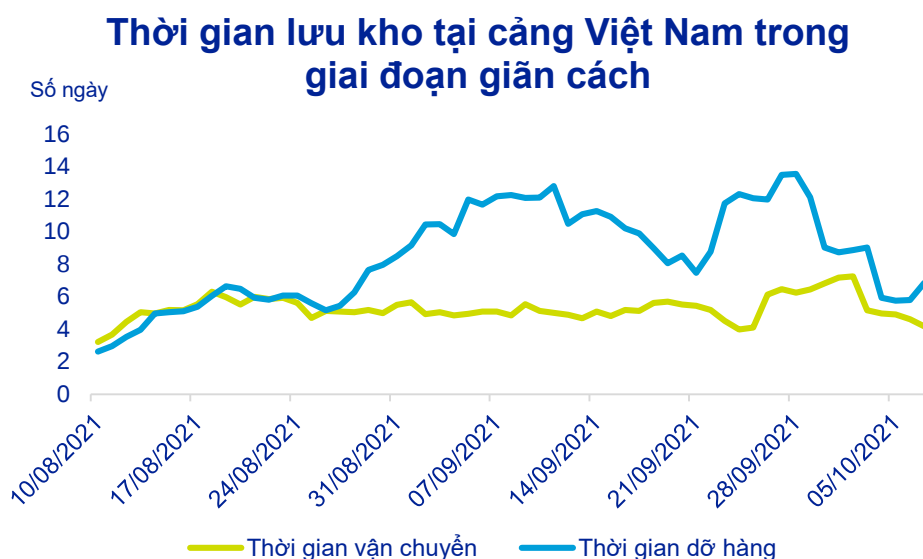
Lĩnh vực logistics trong đại dịch

Tác động của đại dịch COVID-19 đã ảnh hưởng đến mọi khía cạnh của nền kinh tế Việt Nam, bao gồm cả chuỗi cung ứng mặc dù Chính phủ đã thực hiện nhiều biện pháp như chính sách "1 cung đường 2 điểm đến" và "3 Tại chỗ" yêu cầu cơ sở kinh doanh bố trí chỗ ở cho tất cả người lao động tại nơi làm việc để đảm bảo hạn chế việc đi lại. Do chuỗi cung ứng toàn cầu tiếp tục bị gián đoạn, việc cung cấp một số nguyên liệu thô quan trọng như sợi và dệt may, chip máy tính và ô tô bị chậm, khiến dây chuyền sản xuất bị gián đoạn. Giao thương hàng hóa trung gian bắt đầu phục hồi vào quý 3/2021 khi các quốc gia khác trên toàn thế giới mở cửa nền kinh tế sau COVID-19. Tuy nhiên, Việt Nam đã bắt đầu khóa chặt hơn vào quý 3/2021, khiến các doanh nghiệp sản xuất và chế biến gần như ngừng hoạt động.

Các cảng ở Việt Nam cũng bị ảnh hưởng trong thời kỳ đại dịch, đặc biệt là ở miền Nam Việt Nam do lượng hàng nhập khẩu cao hơn trong khi các nhà máy ở Việt Nam đạt năng suất thấp, do chính sách xa giãn cách xã hội làm hạn chế nguồn lao động hoặc thậm chí đóng cửa các nhà máy. Theo báo cáo của Vietnam Report, tình trạng thiếu hụt nhân công chiếm ~54% tổng số công ty logistics của Việt Nam với khoảng 1,3 triệu người đã chuyển về quê từ thành phố Hồ Chí Minh và các thành phố lớn ở miền Nam Việt Nam.



Điều này dẫn đến thời gian lưu kho của container tăng mạnh kể từ tháng 8 và chiếm ~ 1 tuần, kể cả vào tháng 10 khi lệnh giãn cách được dỡ bỏ. Theo Project 44, không giống như các quốc gia khác khi cảng tắc nghẽn do thiếu container, tắc nghẽn cảng ở Việt Nam chủ yếu là do lực lượng lao động tại các cảng Việt Nam giảm một nửa.



Nguồn: Project 44

Với các lô hàng xuất khẩu bị hạn chế, lượng hàng hóa thông qua các cảng phía Nam của Việt Nam đã giảm trong quý 3/2021. Tại TP.HCM, tổng lượng hàng hóa giảm 10,3% n/n xuống 11,3 triệu tấn trong tháng 9 (so với 12,6 triệu tấn năm trước). Tại Cảng Cát Lái (**HSX: CLL**), tổng lượng hàng hóa giảm khoảng 20% n/n trong tháng 9 trong khi Cảng Sài Gòn (**Upcom: SGP**) ghi nhận sản lượng giảm 3% n/n. Trong số 10 công ty cảng niêm yết, một nửa trong số đó có doanh thu sụt giảm trong quý 3/2021 so với cùng kỳ năm trước (Cảng Đồng Nai **HSX: PDN**, Cảng Hải Phòng **HNX: PHP**, Cảng Serco **HNX: PRC**, Cảng Đoạn Xá **HNX: DXP**, Cảng Cát Lái **HSX: CLL**). Về khả năng sinh lời, 8/10 công ty ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp giảm trong quý 3/2021. Nhờ sự gia tăng trong nửa đầu năm 2021, tổng lượng hàng hóa thông qua các cảng của Thành phố Hồ Chí Minh vẫn duy trì sắc xanh với mức tăng hơn 5% so với cùng kỳ năm trước trong 9T2021, đạt 127,5 triệu tấn.

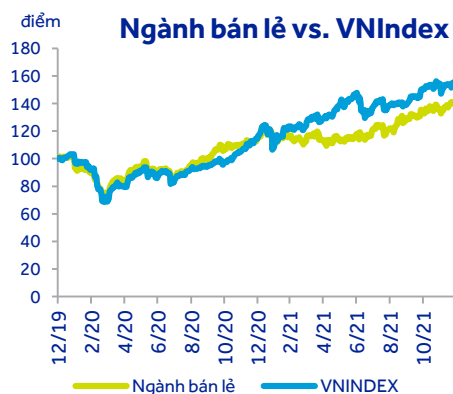
Doanh nghiệp logistics	Thay đổi doanh thu n/n trong quý 3/2021	Thay đổi LNG n/n trong quý 3/2021	Biên LNG quý 3/2021	Biên LNG quý 3/2020
Hoạt động và dịch vụ vận tải	-6,7%	-16,8%	29,8%	33,5%
Hàng không	-29,2%	-13,4%	-33,3%	-27,3%
Vận tải hàng hóa hàng không	33,0%	20,7%	11,9%	13,2%
Vận chuyển đường biển	-0,6%	42,7%	20,0%	13,9%
Vận tải đường bộ	109,6%	46,5%	3,7%	5,3%
Dịch vụ trung gian	-	-561,5%	-60,4%	6,2%
Các dịch vụ logistics khác	29,3%	23,9%	9,0%	9,4%

Nguồn: Bloomberg

Hoạt động vận tải và dịch vụ trung gian bị ảnh hưởng nhiều nhất trong đợt COVID-19 thứ tư vào quý 3/2021 do thời gian giãn cách kéo dài. Mặt khác, sản lượng hàng hóa bằng đường hàng không tăng trong quý 3/2021 nhờ cước vận chuyển đường biển cao khiến chênh lệch giữa hai loại hình vận chuyển là không đáng kể, mang lại lợi ích cho các công ty vận tải hàng không như Saigon Cargo (**HSX: SCS**), Nội Bài Cargo Terminal (**HSX: NCT**). Các công ty vận tải hàng hóa cũng đã có những cải thiện về hiệu suất trong quý 3/2021. Chúng tôi tin rằng điều này có liên quan đến việc mở rộng thương mại điện tử và dịch vụ giao hàng tại Việt Nam, đặc biệt là trong thời gian giãn cách xã hội. Khi thương mại điện tử tiếp tục phát triển ở Việt Nam, đây sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng cho cả giao hàng chặng cuối và vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không trong tương lai. Nhu cầu vận chuyển hàng hóa có giá trị gia tăng cao với các dịch vụ chuyên dụng như kho lạnh chứa vắc xin và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe cũng sẽ giúp hàng hóa hàng không bùng nổ.

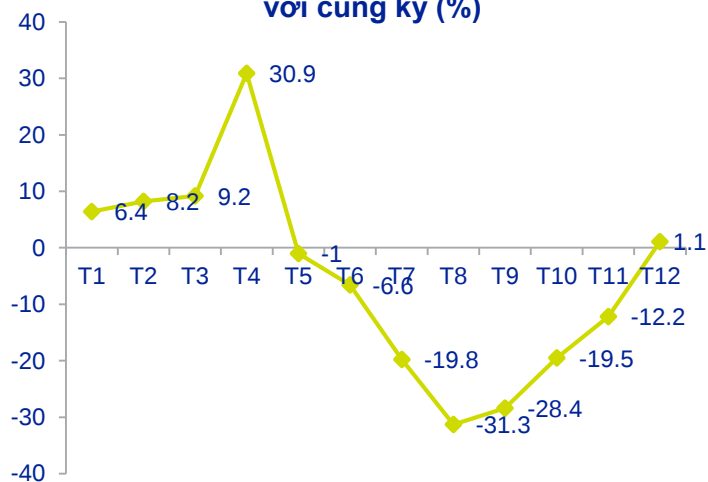
Câu hỏi thực sự cần đặt ra sau đại dịch đối với chuỗi cung ứng toàn cầu và đặc biệt là đối với Việt Nam, là làm thế nào để chuyển đổi sang một hệ thống lành mạnh và linh hoạt hơn. Chúng tôi tin rằng việc tổ chức lại chuỗi cung ứng toàn cầu sau đại dịch sẽ mang lại lợi ích cho Việt Nam. Tuy nhiên, những lo ngại xung quanh chi phí vận tải cao trong năm 2022 và rủi ro về những đợt giãn cách xã hội tiếp theo vẫn còn hiện hữu và khó lường. Để hạn chế tác động của đại dịch trong tương lai, Việt Nam cần bớt phụ thuộc vào các nguồn hàng trung gian khác, cố gắng thay thế dần hàng nhập khẩu bằng hàng nội địa.

Làn sóng đại dịch lần 4 đã ảnh hưởng đến tiêu dùng nội địa như thế nào?



Sự bùng phát COVID-19 trên diện rộng và kéo dài ở Việt Nam trong năm 2021 tác động đáng kể khiến chỉ số Niềm tin người tiêu dùng (Consumer Confidence Index) và tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sụt giảm trong phần lớn nửa cuối năm 2021, đặc biệt là Q3/2021. Những hạn chế trong việc đi lại và hoạt động của các doanh nghiệp cộng với ảnh hưởng về thu nhập khiến người tiêu dùng không có nhiều lựa chọn ngoài việc ưu tiên cho các sản phẩm thiết yếu hơn trong giai đoạn giãn cách xã hội và cao điểm của dịch bệnh. Doanh thu và lưu lượng khách đến các đại siêu thị, siêu thị và các cửa hàng, chuỗi bán lẻ cung cấp các sản phẩm thiết yếu gia tăng do chợ truyền thống, nhà hàng, quán ăn đóng cửa tạm thời và người dân tích trữ lương thực thực phẩm, các sản phẩm nâng cao sức khỏe, vệ sinh nhà cửa, v.v trong các giai đoạn giãn cách. Trong khi đó, những cửa hàng còn lại (như điện thoại thông minh, điện máy, trang sức, v.v.) phải tạm thời đóng cửa trong giai đoạn giãn cách trong Q3/2021, khiến các công ty trong lĩnh vực này ghi nhận doanh thu/lợi nhuận sụt giảm hoặc thua lỗ trong kỳ. Cụ thể, các nhà bán lẻ như CTCP Đầu tư Thế giới di động (**HSX: MWG**), CTCP Bán lẻ kỹ thuật số FPT (**HSX: FRT**) và CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (**HSX: PNJ**) ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sụt giảm trong Q3/2021 do hoạt động của nhiều cửa hàng bị gián đoạn. Tuy nhiên, kết quả hoạt động của MWG và FRT được hỗ trợ một phần bởi chuỗi cửa hàng tạp hóa, Bách hóa xanh (BHX), và chuỗi nhà thuốc Long Châu vẫn được phép hoạt động trong giai đoạn giãn cách. Doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng của chuỗi BHX đã tăng ~22% trong Q3/2021 so với Q2/2021. Xu hướng tương tự cũng diễn ra tại các cửa hàng được phẩm Long Châu.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 2021 so với cùng kỳ (%)



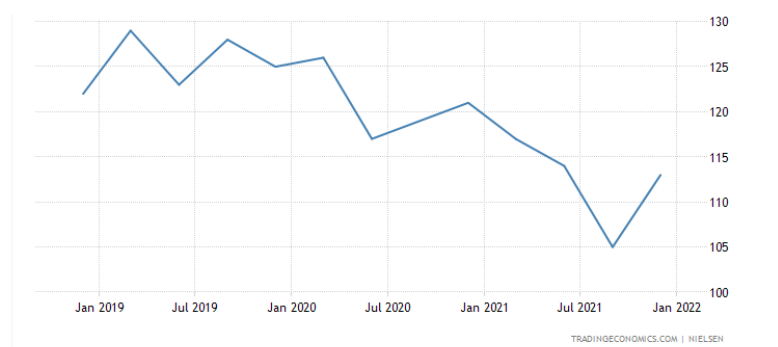
Nguồn: TCTK

	Tăng trưởng 9T2021 sv cùng kỳ	Tăng trưởng T10/2021 sv T9/2021
Doanh thu bán lẻ hàng hóa	-3,4%	14,5%
Lương thực, thực phẩm	5,0%	8,0%
May mặc	-9,6%	25,1%
Đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình	-10,0%	13,8%
Vật phẩm văn hóa, giáo dục	-10,5%	11,6%
...		
Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống	-22,1%	47,2%
Doanh thu dịch vụ lưu trú	-37,1%	29,8%
Doanh thu dịch vụ ăn uống	-20,7%	48,5%
Doanh thu dịch vụ du lịch lữ hành	-64,0%	298,9%
Doanh thu dịch vụ khác	-19,4%	39,5%

Nguồn: TCTK

Chỉ số Consumer Confidence Index (*) của Việt Nam

Consumer Confidence in Vietnam increased to 113 points in the fourth quarter of 2021 from 105 points in the third quarter of 2021. source: Nielsen

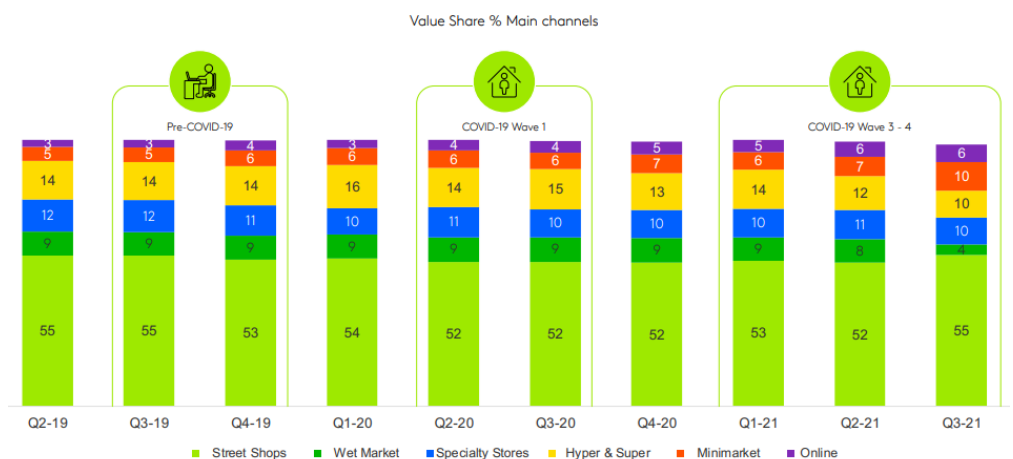


Nguồn: <https://tradingeconomics.com/vietnam/consumer-confidence>.

(*): Chỉ số Consumer Confidence Index là một phần trong Khảo sát Niềm tin người tiêu dùng và dự định chi tiêu do Nielsen thực hiện. Khảo sát này được thực hiện hàng quý thông qua Internet và đo lường mức độ lạc quan của người tiêu dùng về triển vọng công việc, tài chính cá nhân và ý định chi tiêu. Chỉ số trên 100 cho thấy sự lạc quan và dưới 100 cho thấy sự bi quan của người tiêu dùng.

Tuy nhiên, chỉ số Consumer Confidence Index, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng cũng như tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp đều có sự cải thiện cho thấy nhu cầu phục hồi sau khi kết thúc giãn cách. Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi này sẽ tiếp tục dựa trên giả định rằng xác suất lặp lại giai đoạn giãn cách kéo dài như 2021 có thể được giảm thiểu nhờ mở rộng tiêm chủng, kỳ vọng chính phủ tăng đầu tư cho hệ thống y tế và người dân thay đổi thói quen/nhận thức để giảm khả năng lây nhiễm. Nhu cầu đối với các sản phẩm thiết yếu vẫn duy trì sau giai đoạn giãn cách và hậu dịch, do các sản phẩm này thường có hạn sử dụng không lâu và tầm quan trọng của chúng đối với cuộc sống hàng ngày, mặc dù giá trị hóa đơn có thể trở lại bình thường. Chợ truyền thống mở cửa trở lại cũng sẽ làm giảm bớt lưu lượng khách hàng đến với kênh thương mại hiện đại. Việc mở lại các cửa hàng cà phê, nhà hàng, quán ăn v.v. có thể khôi phục doanh thu cho các chủ cửa hàng cũng như các nhà sản xuất thực phẩm & đồ uống và nhà cung cấp dịch vụ vui chơi bên ngoài sau khi ghi nhận doanh thu sụt giảm từ kênh bán hàng này do giãn cách. Tuy nhiên, việc tiêu thụ các sản phẩm không thường xuyên có thể bị hạn chế/trì hoãn do tác động của đại dịch đối với khả năng tài chính của người tiêu dùng, mặc dù mức độ nghiêm trọng có thể khác nhau ở các phân khúc người tiêu dùng khác nhau. Khảo sát của Infocus Mekong Research cho thấy tâm lý người tiêu dùng vẫn chưa quay lại với cách chi tiêu tự do như trước đại dịch và vẫn đang ưu tiên cho những khoản chi tiêu khiêm tốn hơn và rất cần thiết (vd: thực phẩm, đồ uống, chăm sóc sức khỏe, giáo dục, v.v.) hơn là những sản phẩm xa xỉ.

Dịch bệnh cũng khiến hoạt động mua sắm trực tuyến trở nên phổ biến hơn, tiếp cận nhiều người tiêu dùng hơn với tần suất cao hơn và ghi nhận sự gia nhập của nhiều nhóm sản phẩm mới (đặc biệt là thực phẩm tươi sống, vốn thường được người tiêu dùng chọn mua trực tiếp tại cửa hàng/chợ). Bán hàng trực tiếp tại cửa hàng sẽ vẫn là một kênh quan trọng nhưng bán hàng trực tuyến cũng ngày càng khẳng định vai trò của mình, đưa hoạt động bán hàng đa kênh ngày càng trở thành một phần không thể thiếu trong chiến lược kinh doanh của các công ty.



Source: Kantar | Worldpanel Division | Vietnam Urban 4 cities | Household Panel | FMCG excluding Gift

Nguồn: Báo cáo Vietnam Insight Collection 2022 - Kantar Worldpanel

Chính phủ tiếp tục hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế thông qua chi tiêu công

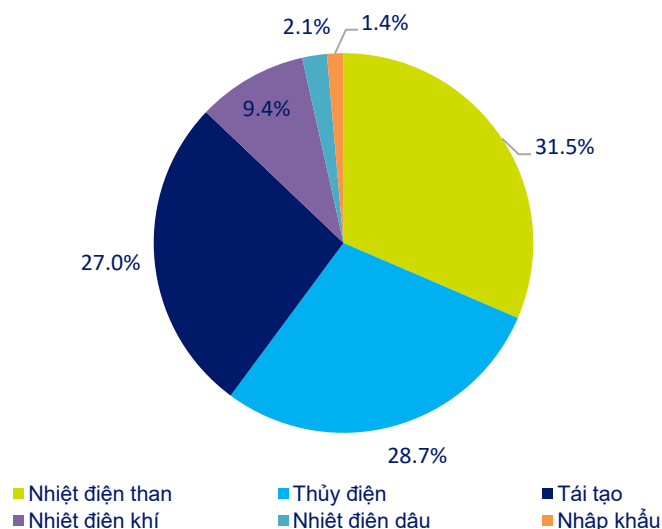
Trong bối cảnh đầy thách thức của đợt bùng phát COVID-19 gần đây và quyết tâm của Chính phủ Việt Nam trong việc đạt được mục tiêu kép là chống dịch, phục hồi và phát triển kinh tế, Chính phủ Việt Nam tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế thông qua các chính sách tài khóa và tiền tệ, đặc biệt là thông qua đầu tư công vào cơ sở hạ tầng bao gồm giao thông và các tiện ích công cộng. Đối với các kế hoạch 2021-2025, Chính phủ Việt Nam mong muốn chi 119 tỷ USD để phát triển cơ sở hạ tầng. Chúng tôi tin rằng Chính phủ Việt Nam sẽ hoàn thành kế hoạch 5 năm này dựa trên nhu cầu của đất nước và tiềm năng mạnh mẽ của hệ thống cơ sở hạ tầng đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Chính phủ ước tính sẽ cần tới 480 tỷ USD để phát triển cơ sở hạ tầng cho đến năm 2030. Chi tiêu tăng lên, đặc biệt là cho cơ sở hạ tầng, sẽ mang lại lợi ích cho nhiều ngành kinh tế bao gồm tiện ích, giao thông & logistic, vật liệu, bất động sản công nghiệp, cũng như mang lại lợi ích phụ trợ cho tất cả các khía cạnh của sự phát triển kinh tế của Việt Nam.

Ngành năng lượng

Ngành năng lượng, đặc biệt là phân khúc năng lượng tái tạo, đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ khi nhu cầu sử dụng điện của Việt Nam không ngừng tăng lên. Các nhà kinh tế đã dự báo nhu cầu điện của Việt Nam sẽ tăng 9% mỗi năm cho đến năm 2025, với khu vực phía Bắc tăng nhanh hơn so với khu vực miền Trung và miền Nam. Theo Bộ Công Thương, nhu cầu điện của Việt Nam dự kiến sẽ vượt cung thêm 15 tỷ KWh vào năm 2023. Để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng đó, Việt Nam cũng phải mở rộng lưới điện quốc gia phù hợp để bổ sung cho việc mở rộng công suất phát điện.

Hệ thống điện của Việt Nam đứng thứ hai trong khu vực ASEAN và thứ hai mươi ba trên thế giới về quy mô. Đến cuối năm 2021, tổng công suất lắp đặt toàn hệ thống đạt 76.620 MW, tăng gần 7.500 MW so với năm 2020. Năm 2021 là năm vận hành đầy biến động của hệ thống điện quốc gia do nhu cầu sử dụng điện giảm do tác động nghiêm trọng của đại dịch COVID-19 ở nhiều khu vực.

PHÂN BỐ CÔNG SUẤT ĐIỆN VIỆT NAM 2021



Nguồn: EVN,

ACBS

Trong thời gian giãn cách xã hội, nhiều tỉnh, thành phố phía Nam đã thực hiện giãn cách theo Chỉ thị 16 để đảm bảo yêu cầu phòng chống COVID-19, khiến sản lượng điện tiêu thụ trên cả nước giảm mạnh, đặc biệt là khu vực phía Nam. Sản lượng điện thương phẩm tiêu thụ sụt giảm mạnh không chỉ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành điện miền Nam mà còn tiềm ẩn nhiều thách thức, nguy cơ đối với an toàn, an ninh hệ thống lưới điện quốc gia. Trong Quý 3/2021, mức tiêu thụ điện bình quân hàng ngày trên toàn quốc giảm 10,5% so với Quý 2/2021 và giảm 4,1% so với Quý 3/2020 trong khi mức tiêu thụ điện trung bình hàng ngày của miền Nam giảm 23,4% so với Quý 2/2021 và giảm 13,6% so với Quý 3/2020. Trong tháng 10 và tháng 11, tình hình tiêu thụ điện có dấu hiệu phục hồi so với các tháng trước. Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống lần lượt đạt 20,28 tỷ kWh (-0,3% n/n) và 20,71 tỷ kWh (+ 3,9% n/n) vào tháng 10/2021 và tháng 11/2021. Công suất và sản lượng điện tiêu thụ của cả nước trong thời gian nghỉ Tết từ ngày 29/1/2022 đến hết ngày 6/2/2022 giảm mạnh so với ngày thường trước Tết. Tính bình quân trong dịp Tết Nguyên đán, công suất tiêu thụ điện cao nhất của toàn hệ thống điện quốc gia chỉ đạt khoảng 24.700 MW/ngày, tiêu thụ điện khoảng 485 triệu kWh/ngày. Mức tiêu thụ điện bình quân ngày của cả nước trong dịp Tết thấp hơn khoảng 29% về công suất và giảm 30% về sản lượng so với bình quân ngày của tuần trước Tết. Tuy nhiên, so với cùng kỳ Tết Nguyên đán năm ngoái, sản lượng điện tiêu thụ bình quân cả nước dịp Tết 2022 vẫn cao hơn khoảng 8% về công suất đỉnh và 16% về sản lượng so với cùng kỳ năm ngoái. Trong tháng 2/2022, sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống đạt 18,6 tỷ kWh (+ 14,9% YoY). Sản lượng điện sản xuất lũy kế 2T2022 đạt 39,59 tỷ kWh (+ 6,1% YoY), trong đó phân bổ công suất huy động có xu hướng chuyển từ thủy điện sang nhiệt điện và năng lượng tái tạo kể từ cuối năm 2021.

Tiến độ thi công các công trình nguồn và lưới điện quan trọng, đặc biệt là giải phóng mặt bằng bị ảnh hưởng do nhiều địa phương thực hiện giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16. Tuy nhiên, trong 11T2021, EVN đã khởi công một trăm mười chín công trình lưới điện; hoàn thành đóng điện một trăm công trình lưới điện 110-500 kV, trong đó có chín công trình 550 kV, hai mươi công trình 220 kV và tám mươi mốt công trình 110 kV.

Năm 2021 là một năm thuận lợi cho các công ty thủy điện mặc dù nhu cầu suy yếu. Nhờ lợi thế về chi phí sản xuất thấp hơn so với nhiệt điện than và nhiệt điện khí nên thủy điện được ưu tiên huy động. Giá than và khí tự nhiên tăng mạnh trong năm ngoái cũng làm tăng chi phí sản xuất của các nhà máy nhiệt điện; qua đó, mang lại lợi ích hơn nữa cho các công ty thủy điện. Ngoài ra, điều kiện thủy văn thuận lợi ở nhiều khu vực cũng giúp các nhà máy thủy điện tăng sản lượng điện, dẫn đến kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng.

Triển vọng 2022

Năm 2022, nhu cầu điện cho phát triển kinh tế - xã hội sẽ ở mức cao, khi chiến lược phòng chống dịch chuyển sang giai đoạn thích ứng an toàn, sống chung với COVID-19 và nền kinh tế mở cửa trở lại. Theo dự báo của EVN, lượng điện sản xuất và mua của toàn hệ thống điện năm 2022 vào khoảng 275,5 tỷ kWh (+ 7,58% n/n). Riêng đối với năng lượng tái tạo, đến năm 2022, dự kiến sản lượng các nguồn năng lượng tái tạo sẽ cung cấp khoảng 35,6 tỷ kWh, chiếm khoảng 13% tổng nhu cầu điện của toàn hệ thống.

Năm nay, điều kiện thủy văn ở nhiều khu vực được dự báo là thuận lợi cho các công ty thủy điện. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo KQKD của các công ty thủy điện sẽ có sự phân hóa mạnh và phụ thuộc vào tình hình thủy văn từng khu vực. Nguy cơ thiếu nước tại các hồ chứa lớn trên thượng nguồn lưu vực sông Hồng sẽ tiếp tục xảy ra trong nửa đầu năm

2022. Trong khi đó, ở miền Trung và Tây Nguyên, đến cuối năm có thể xuất hiện một đợt lũ về giúp các hồ chứa tăng trữ nước.

Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia (EVNNPT) tiếp tục phối hợp với các bộ, ngành, địa phương triển khai kịp thời, an toàn, hiệu quả các dự án đầu tư xây dựng, nhất là các dự án giải phóng công suất nguồn điện đặc biệt khu vực Nam Trung bộ. Để các nguồn năng lượng tái tạo hiện có không bị hạn chế công suất do quá tải, EVN sẽ phải khẩn trương triển khai xây dựng đường dây và trạm biến áp để giải phóng công suất các nguồn năng lượng tái tạo hiện có đã đưa vào vận hành và 4.000 MW điện gió mới (và có khả năng là 3.5000 MW khác chưa hoàn thành đóng điện vào thời hạn 1 tháng 11 năm 2021), đặc biệt là ở các khu vực Ninh Thuận, Bình Thuận và Quảng Trị.

Thách thức lớn nhất trong năm 2022 là đảm bảo đủ điện cho khu vực miền Bắc, nhất là trong những tháng thời tiết khắc nghiệt. EVN đã thành lập Ban đảm bảo cung cấp điện khu vực miền Bắc giai đoạn 2021-2025, họp định kỳ hàng tháng để đề ra các giải pháp và triển khai quyết liệt. Tình hình thủy văn không thuận lợi hiện nay của các hồ thủy điện ở miền Bắc sẽ ảnh hưởng đến tình hình cung cấp điện cho năm 2022. Để sẵn sàng cho khả năng thiếu điện ở miền Bắc từ tháng 5 đến tháng 7 năm 2022 trong thời kỳ nắng nóng gay gắt, chúng tôi cho rằng EVN sẽ huy động thêm nhiệt điện than nhằm đảm bảo mục tiêu tích nước lâu dài cho các hồ thủy điện miền Bắc theo chỉ đạo của Bộ Công Thương theo văn bản số 6690 / BCT-ĐTĐL ban hành ngày 25/10/2021.

Quy hoạch điện VIII

Bộ Công Thương đang khẩn trương hoàn thiện Quy hoạch điện VIII giai đoạn 2021-2045 (QHĐT VIII) để báo cáo Chính phủ trong quý 1/2022. Nội dung của Quy hoạch điện VIII xoay quanh việc xây dựng kế hoạch bền vững; dành nhiều không gian để phát triển các nguồn năng lượng xanh, sạch, thân thiện với môi trường với chi phí sản xuất hợp lý; đảm bảo lợi ích của nhà nước, nhà đầu tư và người tiêu dùng; đáp ứng các cam kết của Việt Nam với thế giới về giảm thiểu phát thải khí nhà kính ra môi trường. Nhiều địa phương đã đề xuất bổ sung các dự án điện tái tạo vào quy hoạch, nhất là các địa phương có tiềm năng về điện mặt trời và điện gió. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, một số lượng lớn các dự án điện mặt trời và điện gió đã được phát triển trong khi năng lượng tái tạo chỉ được sử dụng với tỷ lệ thích hợp, hợp lý trên cơ sở bảo tồn điện năng, đảm bảo kết nối cung cầu và đáp ứng nhu cầu phụ tải. Do đó, Quy hoạch điện VIII sẽ không thể thông qua tất cả các đề xuất của các địa phương. Quy hoạch sẽ tính toán đưa các dự án trên cơ sở phân bổ theo vùng, theo diện tích tương xứng với nhu cầu của các địa phương.

Theo Quy hoạch điện VIII, dự kiến đến năm 2030, tổng công suất đặt các nguồn điện của Việt Nam đạt 130.371-143.839 MW. Trong đó, nhiệt điện than chiếm 28,3-31,2%, nhiệt điện khí (bao gồm cả LNG) chiếm 21,1-22,3%; thủy điện lớn, vừa và bơm tích năng chiếm 17,73-19,5%; nguồn năng lượng tái tạo (thủy điện nhỏ, điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối) chiếm 24,3-25,7%, điện nhập khẩu chiếm 3-4%. Đến năm 2045, tổng công suất lắp đặt các nguồn điện đạt 261.951-329.610 MW, trong đó nhiệt điện than chiếm 15,4-19,4%; nhiệt điện khí (bao gồm cả LNG) chiếm 20,6-21,2%; thủy điện lớn, vừa và bơm tích năng chiếm 9,1-11,1%; nguồn năng lượng tái tạo (thủy điện nhỏ, điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối) chiếm 26,5-28,4%; điện nhập khẩu chiếm khoảng 3,1%. Tỷ trọng của các nhà máy nhiệt điện than sẽ giảm mạnh từ 31% năm 2021 xuống còn khoảng 15-19% năm 2045.

Phát triển công suất theo quy hoạch điện VIII

	2020	2030	2045
Công suất (GW)	69,3	130,4-143,8	262,0-329,6
Nhiệt điện than	31,5%	28,3-31,2%	15,4-19,4%
Nhiệt điện khí	9,4%	21,1-22,3%	20,6-21,2%
Thủy điện	28,7%	17,7-19,5%	9,1-11,1%
Tái tạo (bao gồm thủy điện nhỏ)	27,0%	24,3-25,7%	26,5-28,4%
Nhập khẩu	1,4%	3-4%	3,1%

Nguồn: EVN, ACBS

Thủy điện là nguồn năng lượng có điều kiện vận hành linh hoạt trong cơ cấu hệ thống điện Việt Nam. Tuy nhiên, tỷ trọng nguồn thủy điện ngày càng giảm do các công trình thủy điện lớn ở nước ta về cơ bản đã được khai thác và đưa vào vận hành. Công suất khai thác của các dự án thủy điện còn lại hầu hết là các dự án có công suất nhỏ và đang trong giai đoạn chuẩn bị khởi công, hoặc đang xây dựng. Báo cáo rà soát tiến độ thực hiện các dự án thủy điện giai đoạn 2020-2025 cho thấy, hệ thống có thể bổ sung khoảng 1.840 MW thủy điện vừa và lớn, bao gồm các dự án mở rộng hiện có như Hòa Bình (bổ sung 480 MW), Ialy (360 MW) và Trị An (200 MW). Các dự án thủy điện nhỏ có khả năng phát triển thêm 2.700 MW trong giai đoạn từ nay đến năm 2030. Do đó, đến năm 2045, tỷ trọng thủy điện được dự báo chỉ chiếm khoảng 9% trong cơ cấu nguồn điện của Việt Nam.

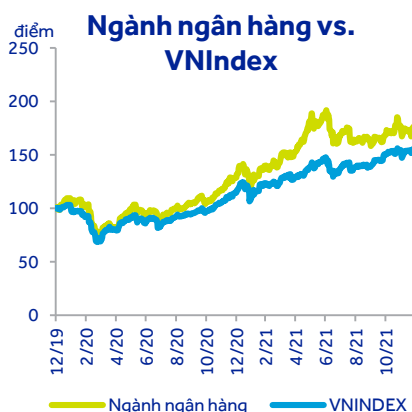
Quy hoạch điện VIII định hướng phát triển nguồn nhiên liệu truyền thống chuyển sang khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) trên quy mô rất lớn từ 0% năm 2020 lên xấp xỉ 12.550 - 17.100 MW vào năm 2030, chiếm gần 10% - 12% tổng lượng phát điện. công suất năm 2030, nâng dần lên 43.000MW, chiếm 15% - 17% tổng công suất vào năm 2045. Khí LNG chủ yếu phải nhập khẩu và có thể gặp khó khăn tương tự như phát triển nguồn nhiệt điện than trong giai đoạn vừa qua. Giá nhiên liệu LNG nhập khẩu luôn là yếu tố bất ổn, có nhiều biến động trong quá khứ cũng như giai đoạn tới dẫn đến những vướng mắc về giá, cơ chế định giá, hình thức đầu tư... Những vấn đề này có thể gây nhiều khó khăn cho sự phát triển của Nguồn điện LNG và ảnh hưởng đến an ninh điện lực Việt Nam nói chung và an ninh cung cấp điện nói riêng.

Năng lượng tái tạo hiện vẫn chưa ổn định và chưa được sử dụng hết. Tuy nhiên, trong một vài năm tới, khi nhu cầu điện của Việt Nam phục hồi sau COVID-19 và hấp thụ sự gia tăng đột biến của các nguồn tái tạo mới và các nguồn năng lượng tái tạo mới được phát triển hợp lý nhờ QHĐ VIII, năng lượng tái tạo có rất nhiều tiềm năng và sẽ là định hướng của Việt Nam. Ở dài hạn, khi QHĐ VIII được hoàn thiện và triển khai, các công ty như CTCP Xây lắp Điện 1 (HSX: PC1), REE Corporation (HSX: REE) và PV Power (HSX: POW) hiện đang mở rộng quy mô của mình vào năng lượng tái tạo sẽ được hưởng lợi từ định hướng của chính phủ Việt Nam trong việc mở rộng năng lượng tái tạo và phát triển cơ sở hạ tầng phù hợp để mở rộng công suất điện.

Triển vọng ngành ngân hàng khả quan, mặc dù lãi suất có thể tăng nhẹ

Thanh khoản hệ thống không còn dồi dào, lãi suất huy động kỳ vọng tăng 50 điểm cơ bản trong năm 2022

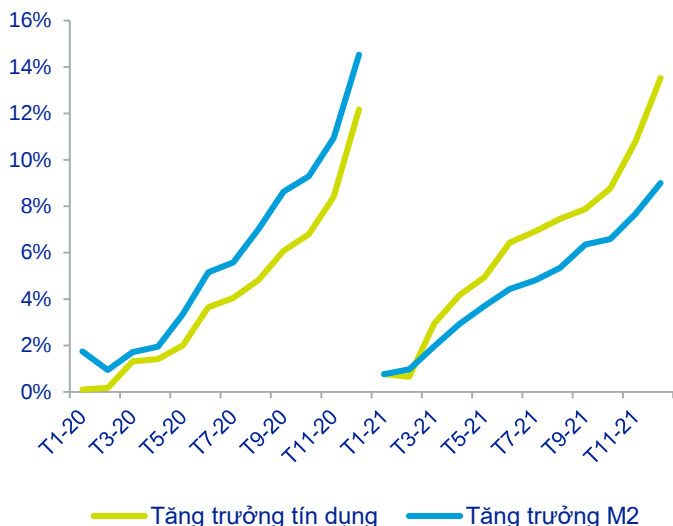
Mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức thấp trong năm 2021 khiến huy động tăng trưởng chậm lại. Trong khi đó, lãi suất cho vay thấp kích thích nhu cầu tín dụng tăng mạnh, đặc biệt là kể từ sau giai đoạn đóng cửa do dịch bệnh. Tín dụng tiếp tục tăng



trưởng mạnh trong đầu năm 2022. Tính đến 29/1/2022, tăng trưởng tín dụng đã đạt 2,74% (Ngân hàng Nhà nước), tương đương với mức tăng trưởng của cả quý 1 năm 2021.

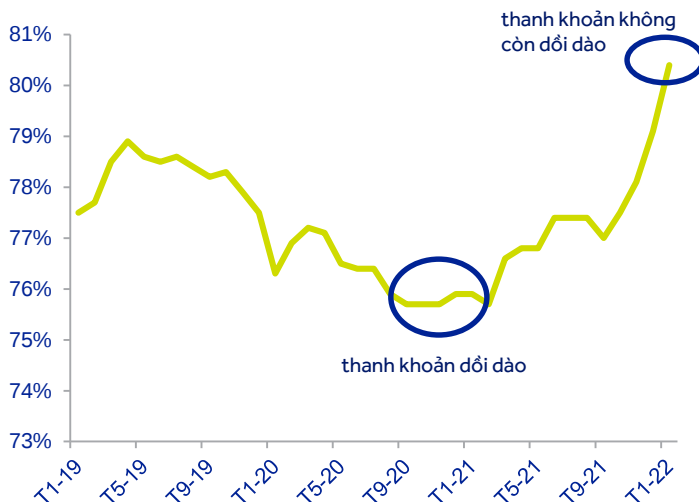
Tín dụng tăng trưởng mạnh khiến tình hình thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như trong giai đoạn Q2/20-Q3/21.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



Nguồn: NHNN, TCTK, ACBS

Tỷ lệ tín dụng/huy động toàn hệ thống



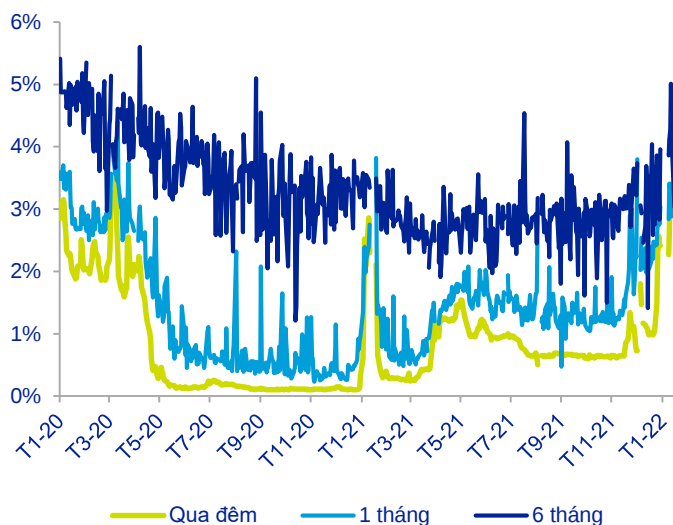
Nguồn: NHNN, TCTK, ACBS

Tuy nhiên, có một số yếu tố hỗ trợ cho thanh khoản hệ thống ngân hàng như sau:

- Nhu cầu tín dụng mặc dù vẫn đang ở mức cao nhưng tăng trưởng tín dụng vẫn đang bị kiểm soát bởi Ngân hàng Nhà nước thông qua việc cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng thương mại.
- Xu hướng giữ lại phần lớn lợi nhuận thay vì trả cổ tức tiền mặt để duy trì thanh khoản của các ngân hàng. Năm 2021, tổng lợi nhuận sau thuế của 17 ngân hàng niêm yết trên HOSE đạt 139 nghìn tỷ đồng, trong khi các ngân hàng này chỉ chi trả tổng cộng 3 nghìn tỷ đồng cổ tức tiền mặt trong năm 2021.
- Các ngân hàng có thể bổ sung nguồn vốn dài hạn bằng cách phát hành giấy tờ có giá như chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu. Việc phát hành trái phiếu quốc tế ngày càng trở nên dễ dàng và phổ biến hơn đối với các ngân hàng ở Việt Nam.

Do đó, thanh khoản hệ thống hiện tại vẫn chưa gặp căng thẳng. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng lên mức 3% ở các kỳ hạn ngắn trong giai đoạn vào cuối T1/22, tuy nhiên mức tăng này mang tính mùa vụ do dịp Tết nguyên đán. Lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn đang duy trì ở mức thấp, mặc dù có tăng nhẹ ở kỳ hạn 1 năm.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN

Lợi suất trái phiếu chính phủ



Nguồn: VBMA

Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh và tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống kể từ nửa cuối năm 2022, khi Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng. Do đó, chúng tôi dự báo lãi suất huy động có thể tăng nhẹ khoảng 50 điểm cơ bản trong năm 2022 để đảm bảo tính thanh khoản.

Về tác động lên kết quả kinh doanh của các ngân hàng, chúng tôi dự báo xu hướng tăng trưởng CASA (tiền gửi không kỳ hạn) sẽ tiếp tục, bù đắp cho phần chi phí vốn tăng lên do lãi suất huy động tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn của các ngân hàng sẽ không tăng lên đáng kể và NIM sẽ đi ngang so với năm 2021.

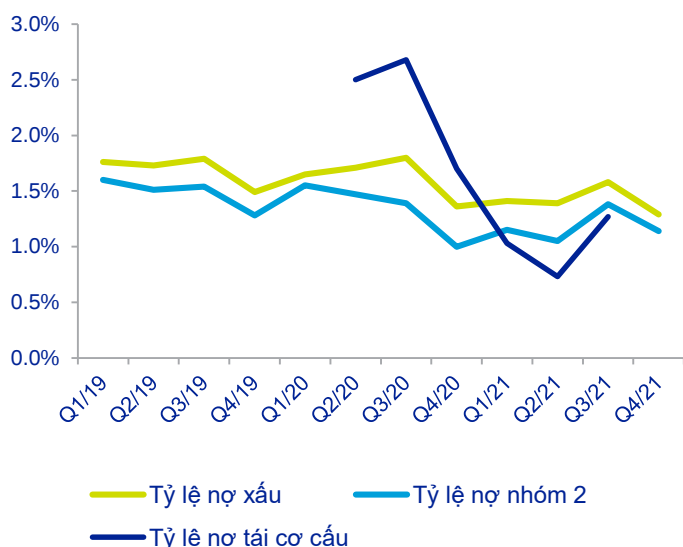
Động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 của ngành ngân hàng sẽ đến từ giảm chi phí dự phòng

Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt 15% trong năm 2022, cao hơn so với mức tăng 13,53% trong năm 2021. Tuy nhiên, yêu cầu giảm lãi suất cho vay từ Ngân hàng Nhà nước sẽ làm hạn chế tăng trưởng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng.

Các hoạt động thu nhập ngoài lãi như thanh toán, phân phối bảo hiểm, dịch vụ ngân hàng đầu tư và thu hồi nợ ngoại bảng cũng sẽ tăng trưởng tích cực khi các hoạt động xã hội phục hồi sau giai đoạn giãn cách.

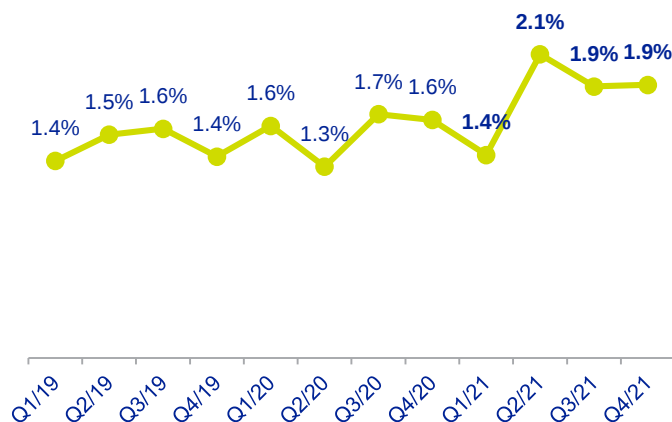
Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng năm 2022 sẽ giảm so với năm 2021 nhờ:

- Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 không tăng lên trong năm 2021 nhưng nợ tái cơ cấu do COVID-19 đã tăng trở lại kể từ đợt dịch thứ 4 bùng phát vào Q3/21. Mặc dù vậy, các ngân hàng đã trích lập dự phòng cao hơn mức quy định tối thiểu (30%) cho các khoản nợ tái cơ cấu trong năm 2021. Trong đó, một số ngân hàng như CTG, MBB và ACB đã trích lập dự phòng gần như toàn bộ cho số nợ tái cơ cấu. Do đó, áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu này sẽ giảm đi đáng kể trong năm 2022.
- Nền kinh tế mở cửa trở lại kể từ Q4/21 giúp tình hình tài chính của khách hàng hồi phục. Từ đó, chất lượng tài sản của các ngân hàng cũng sẽ được cải thiện và giảm áp lực trích lập dự phòng trong năm 2022.



Nguồn: các ngân hàng, ACBS
ACBS

Chi phí dự phòng / dư nợ tín dụng (*)



(*): quy đổi theo năm
Nguồn: các ngân hàng,

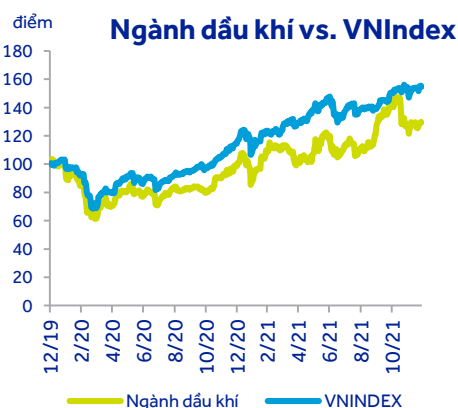
Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tích cực đối với kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng trong năm 2022 với động lực đến từ (1) tăng trưởng tín dụng ở mức cao và (2) áp lực trích lập dự phòng không còn lớn như trong năm 2021.

Danh sách các ngân hàng theo dõi:

(Đơn vị: tỷ đồng)

Mã CK	Vốn hóa 15/3/22	Tổng tài sản Q4/21	Tỷ lệ nợ xấu Q4/21	ROA	ROE	P/E	P/B	P/E 2022F	P/B 2022F
VCB	383,807	1,414,765	0.6%	1.4%	18.6%	20.1	3.5	13.8	2.8
TCB	174,032	568,811	0.7%	3.6%	21.5%	9.6	1.9	8.5	1.6
CTG	153,544	1,531,468	1.3%	0.8%	12.6%	13.6	1.7	9.0	1.4
MBB	119,395	607,140	0.9%	2.2%	21.2%	10.0	2.0	9.1	1.7
STB	61,647	521,196	1.5%	0.6%	9.7%	21.0	1.8	12.8	1.6

Nguồn: các ngân hàng, ACBS



Tác động của giá dầu tăng cao

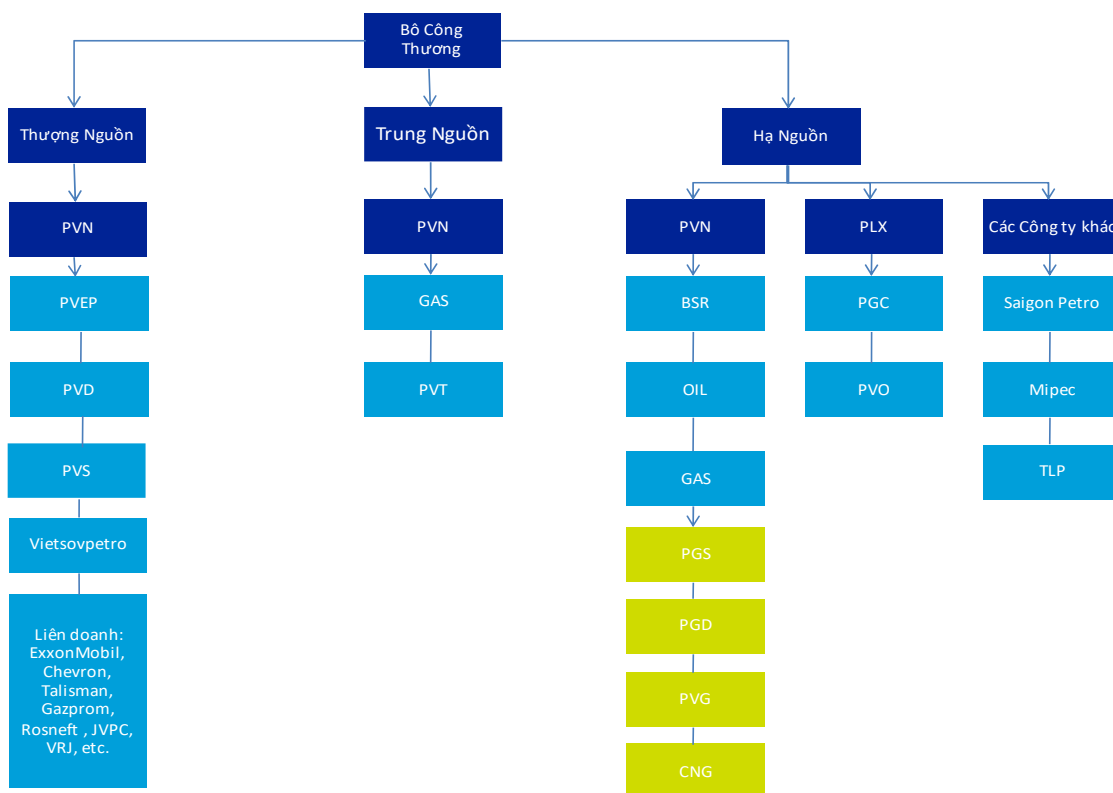
Ngành dầu khí Việt Nam, được chi phối bởi Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam - PVN) và được Bộ Công Thương giám sát, đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam nhờ đóng góp đáng kể vào GDP và ngân sách nhà nước (trung bình 20%). Đây cũng là lĩnh vực được ưu tiên hàng đầu của Chính phủ cho tăng trưởng kinh tế quốc gia và an ninh năng lượng.

Ngành công nghiệp dầu khí được chia ra làm 3 lĩnh vực chính:

- Thượng nguồn: bao gồm các hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác
- Trung nguồn: bao gồm toàn bộ các hoạt động vận chuyển, tàng trữ và phân phối

- Hạ nguồn: bao gồm các hoạt động lọc, hóa dầu, phân phối khí và các sản phẩm dầu khí

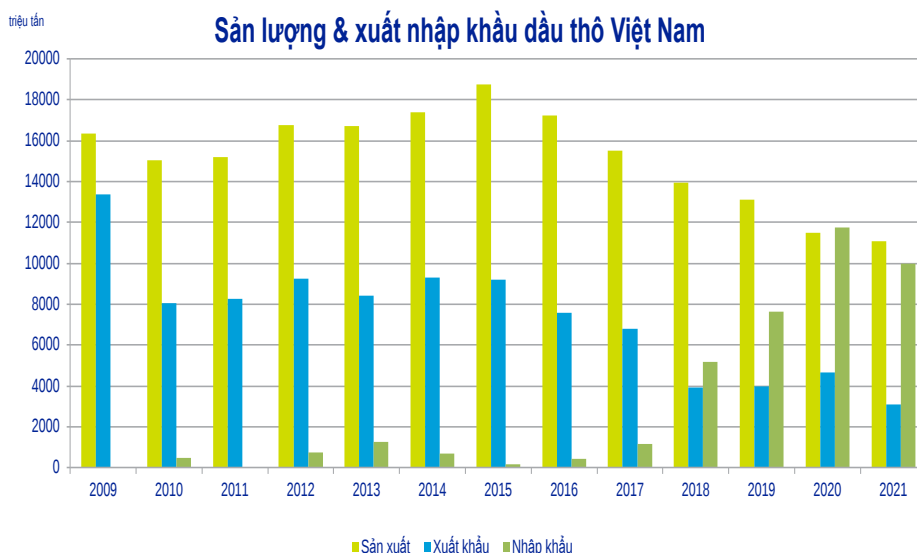
Trong đó, PVN và Petrolimex (Hose: PLX) là 2 công ty chủ chốt và được biết đến nhiều nhất của ngành này. Tuy nhiên, PLX chỉ hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực (hạ nguồn) xuất nhập khẩu và kinh doanh, phân phối xăng dầu, lọc-hóa dầu với thị phần 48-50% trong khi PVN đã xây dựng cho mình 1 chuỗi giá trị từ khâu thượng nguồn, trung nguồn đến hạ nguồn.



Nguồn: PVN

Sản lượng & xuất nhập khẩu dầu thô Việt Nam

Theo báo cáo của BP, dự trữ dầu thô của Việt Nam ở mức 4,4 tỷ thùng (chủ yếu nằm ở miền Nam) và đứng thứ 3 trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương, sau Trung Quốc (25,7 tỷ thùng) và Ấn Độ (4,4 tỷ thùng) nhưng thấp hơn nhiều so với Venezuela (300,9 tỷ thùng) và Saudi Arabia (266,5 tỷ thùng).



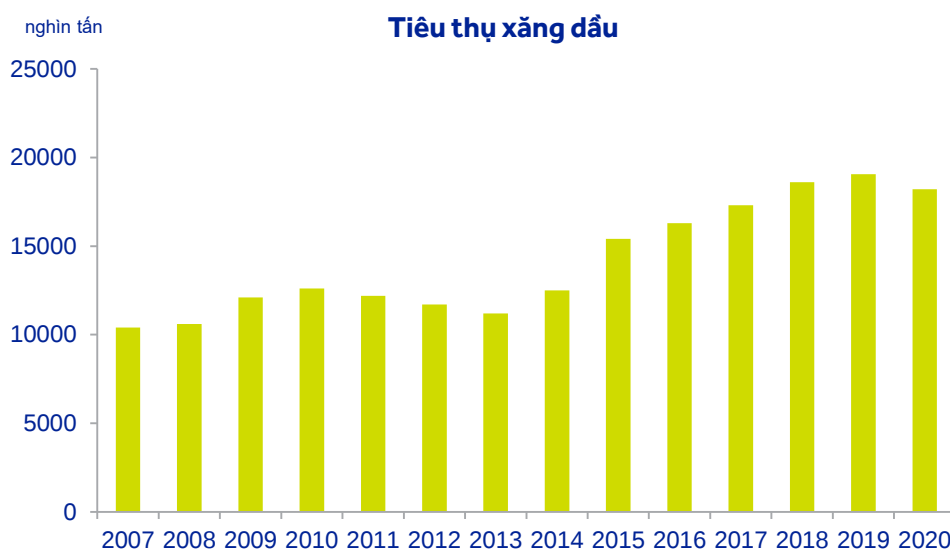
Nguồn: MOIT

Trước 2018, Việt Nam là nước xuất khẩu dầu thô ròng (cung cấp khoảng 0,6% nhu cầu toàn cầu), nhưng lại là nước nhập khẩu ròng các sản phẩm xăng dầu do công suất lọc dầu còn thấp (6,5 triệu tấn/ năm của Nhà máy lọc dầu Dung Quất). Từ năm 2018, khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (công suất 10 triệu tấn/ năm) đi vào hoạt động và sử dụng dầu thô từ Kuwait làm nguyên liệu đầu vào, Việt Nam đã trở thành nước nhập khẩu ròng dầu thô.

Tuy nhiên, trữ lượng dầu khai thác đang trong quá trình suy giảm. Hầu hết các mỏ dầu lớn đều đã được khai thác trong một thời gian dài và hiện đang trong giai đoạn cuối trong khi các vị trí dự kiến phát triển mới đa số là mỏ nhỏ. Trong đó, mỏ Bạch Hổ, cung cấp khoảng 60% sản lượng của PVN, nay chỉ có thể khai thác được 4-5 năm nữa. Ngoài ra, việc thiếu các hoạt động thăm dò do giá dầu thấp cũng dẫn đến sự sụt giảm cực lớn trong việc gia tăng trữ lượng dầu khí của Việt Nam trong 5 năm lại đây. Trong năm 2021, gia tăng trữ lượng dầu khí chỉ đạt 4,6 triệu tấn, thấp hơn nhiều so với mức 15 triệu tấn trong năm 2020 và 40,5 triệu tấn năm 2015

Do đó, mặc dù giá dầu hiện tại đang ở mức cao và nền kinh tế đang phục hồi sau Covid-19, chúng tôi kỳ vọng sản lượng dầu thô trong năm 2022 sẽ vẫn giảm nhẹ.

Tiêu thụ xăng dầu

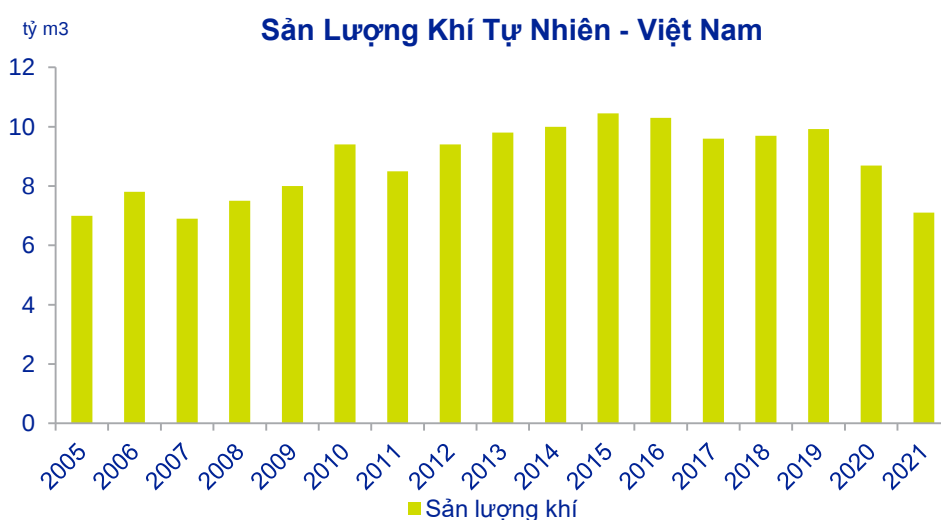


Nguồn: PVN

Sau khi tăng trưởng với tốc độ kép CAGR 3% trong giai đoạn 2015-2019, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đã giảm trong giai đoạn 2020-2021 do các hạn chế về thương mại và di chuyển do dịch Covid-19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đó chỉ là những tác động trong ngắn hạn. Đối với năm 2022, với sự gia tăng các hoạt động kinh tế, nới lỏng hạn chế đi lại và đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng, tiêu thụ xăng dầu dự kiến sẽ tăng trở lại.

Theo Global Petrol Prices, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đang ở mức 0,21 lít/người, thấp hơn nhiều so với Thái Lan, Indonesia và Singapore. Với điều này, ngành dầu khí nước ta vẫn còn tiềm năng tăng trưởng rất lớn. Ngoài ra, theo BMI, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 3,5% mỗi năm cho đến 2029. Cùng với sự hồi phục kinh tế sau dịch bệnh; tăng trưởng GDP Việt Nam, lượng tiêu thụ ô tô và khối lượng hàng hóa vận chuyển tăng sẽ là những yếu tố hỗ trợ cho tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu.

Khí tự nhiên và LNG



Nguồn: PVGas

Theo EIA, cả nước hiện có trữ lượng khoảng 690 tỷ mét khối (BCM) khí đốt vào thời điểm cuối năm 2016. Khí tự nhiên ở Việt Nam được sản xuất chủ yếu từ 3 bể: Cửu Long, Nam Côn Sơn và Malay - Thổ Chu. Nhu cầu khí trong nước hàng năm gần như tương đương sản lượng sản xuất, trong đó 82-85% dành cho việc sản xuất điện, 10% cho các nhà máy phân bón, và phần còn lại được tiêu thụ qua hình thức khí thấp áp hoặc LPG. Liên quan đến mảng này, PV Gas (Hose: GAS), công ty con của PVN, giữ vai trò chủ đạo trong ngành công nghiệp khí toàn quốc.

Sản lượng sản xuất khí tự nhiên bắt đầu tăng mạnh đáng kể từ năm 2003 đến 2019 khi mà bể Nam Côn Sơn được đưa vào khai thác. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2020-2021, sản lượng khí tự nhiên đã giảm do tác động của Covid-19 dẫn đến nhu cầu khí tự nhiên trong sản xuất điện cũng như từ các khách hàng công nghiệp giảm.

Trong thời gian tới, theo PVN và Quy hoạch điện VIII, nhu cầu khí tự nhiên sẽ vượt cung vào năm 2025 do nguồn khí tự nhiên đang cạn kiệt và nhu cầu điện tăng nhanh. Do đó, việc xây dựng các kho chứa LNG nhập khẩu là cần thiết với công suất 1-4 tỷ m³/ năm cho giai đoạn 2021-2025 và 6-10 tỷ m³/ năm cho giai đoạn 2026-2035. Hiểu được nhu cầu đó, GAS đã và đang xây dựng kho chứa LNG Thị Vải (giai đoạn 1 với công suất 1 triệu tấn LNG/ năm, dự kiến hoàn thành vào Q3/2022) và đồng thời xem xét các dự án LNG lớn khác (như LNG Sơn Mỹ, Hải Phòng).

Liên quan đến sự chuyển dịch sang LNG, lĩnh vực này đem lại những cơ hội và thách thức sau:

Cơ hội:

- Nhu cầu tiêu thụ LNG dự báo tăng trưởng 10%/ năm trong vòng 10 năm tới
- Thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Các dự án có thể kể đến như: LNG Sơn Mỹ (AES Corp.), Tổ hợp nhà máy điện- cảng nhập LNG Hải Phòng (ExxonMobil), LNG Quảng Ninh (Tokyo Gas), LNG Long An (GS Energy), v.v.

Thách thức:

- Thay đổi trong chính sách cũng như khung pháp lý chưa hoàn thiện cho lĩnh vực LNG
- Việc triển khai xây dựng các nhà máy điện khí LNG có thể gặp nhiều khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, từ đó ảnh hưởng đến tiến độ các dự án LNG.

Diễn biến giá dầu 2021 và triển vọng 2022

Mặc cho những biến động trong năm 2021, giá dầu Brent đã tăng khá ấn tượng 48,6% từ 49,9 USD/ thùng vào tháng 12/2020 lên 74,1 USD/ thùng tháng 12/2021. Nhu cầu xăng dầu phục hồi, xuất phát từ sự gia tăng trong các hoạt động kinh tế, nới lỏng các biện pháp nới lỏng giãn cách xã hội và đẩy nhanh tiến trình tiêm chủng, là động lực chính thúc đẩy xu hướng tăng của giá dầu trong 2021.

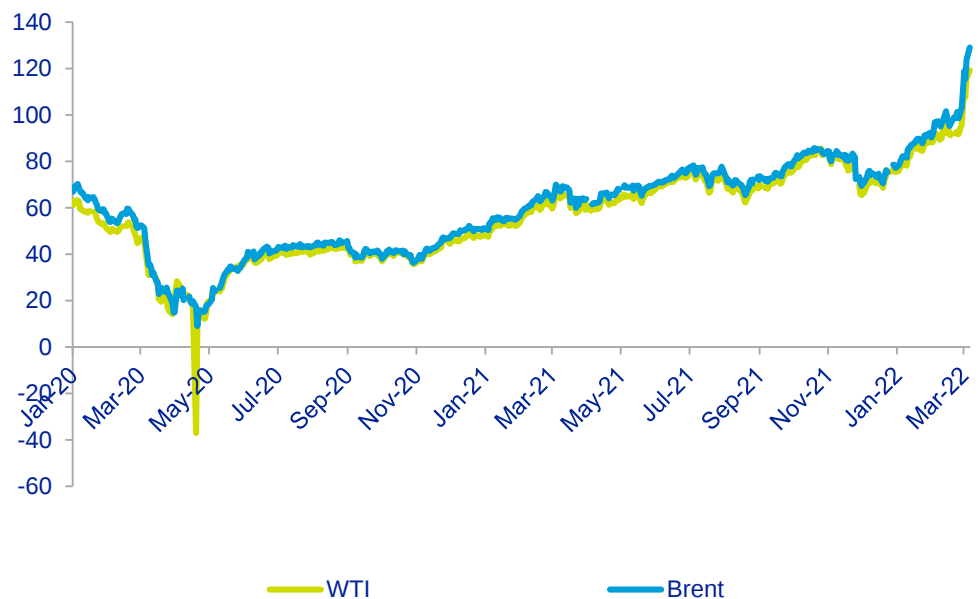
Trong 2 tháng đầu 2022, bất chấp các tác động của biến thể Omicron, giá dầu Brent đã tăng mạnh lên 101 USD/ thùng do cuộc chiến tranh Nga-Ukraine làm tăng thêm những lo ngại về nguồn cung trong bối cảnh nhu cầu dầu ngày càng tăng.

Đối với cả năm 2022, nhu cầu dầu mỏ dự kiến sẽ tăng nhờ sự phục hồi của các hoạt động kinh tế, nhu cầu vận tải và tiến độ tiêm chủng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này sẽ chậm lại do Omicron hoặc sự xuất hiện của các biến thể tiềm ẩn khác cũng như tâm lý sợ lây nhiễm.

Về nguồn cung, các lệnh cấm vận lên nguồn dầu khí của Nga từ một số nước đang làm căng thẳng thêm nguồn cung. Trong khi đó, OPEC+ sẽ bổ sung 400.000 thùng/ ngày cho đến khi đạt ngưỡng sản xuất trước dịch mặc dù nhiều thành viên của tổ chức này vẫn chưa đạt được mức tăng sản lượng hàng tháng do những xung đột chính trị cũng như việc thiếu đầu tư vào khai thác trong những năm vừa qua. Nguồn cung dầu thô từ Iran nhiều khả năng cũng sẽ quay trở lại thị trường khi mà các cuộc đàm phán hạt nhân với Mỹ đang có nhiều tiến triển. Với giá dầu đang ở ngưỡng cao như hiện nay, sản lượng dầu thô từ Mỹ và các nước ngoài OPEC dự kiến cũng sẽ tăng trở lại từ giữa 2022-2023. Nhờ đó mà các căng thẳng về nguồn cung sẽ dần được cải thiện. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent trung bình 2022 đạt mức 93 USD/ thùng.

USD/ barrel

Giá dầu



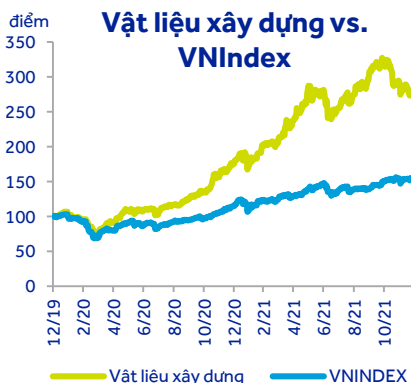
Nguồn: Bloomberg

Giá dầu tăng hỗ trợ tích cực cho giá khí bán ra của (HSX: GAS) và tỷ suất LN gộp các thành phẩm xăng dầu trong bối cảnh chi phí tồn kho thấp (HSX: PLX, HSX: BSR). Cùng với việc nới lỏng các hạn chế đi lại, giá thuê giàn khoan tự nâng của (HSX: PVD) dự kiến cũng sẽ hồi phục cùng với hiệu suất sử dụng giàn (JU và TAD) cao hơn. Mặt khác, việc chậm tiến độ khởi công các dự án dầu khí mới sẽ vẫn gây nhiều áp lực lên khối lượng công việc mảng Cơ khí & Xây lắp của (HNX: PVS).

Giá thép đạt đỉnh vào giữa năm 2021

Giá thép cây đã có một năm 2021 khởi sắc khi có xu hướng tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021 trước khi đạt đỉnh gần 950 USD / tấn vào tháng 6. Giá thép tăng mạnh là do nhu cầu trở lại của Trung Quốc trong khi đất nước này cố gắng đẩy các hoạt động xây dựng và đầu tư công để kích thích nền kinh tế sau một thời gian dài bị đình trệ do thực hiện các biện pháp cách ly phòng chống Covid.

Thêm vào đó, sự phục hồi chậm của nguồn cung thép trong nội địa Trung Quốc và các quốc gia lân cận đã không theo kịp tốc độ của nhu cầu và đã đưa đến việc giá thép bị đẩy cao. Nguồn cung thép bị siết chặt của Trung Quốc cũng là một kết quả của việc đất nước này đang theo đuổi mục tiêu giảm thiểu phát thải CO2. Ngành công nghiệp thép là một trong những nguồn phát thải CO2 lớn của Trung Quốc, do đó chính phủ đã thiết



lập một số chính sách để giảm hoạt động sản xuất thép nội địa, bắt đầu bằng việc ngưng cấp phép các lò BOF mới tại cụm công nghiệp Tangshan.

Tác động đến từ cả việc nhu cầu tăng và nguồn cung bị hạn chế của ngành thép Trung Quốc đã đẩy giá thép lên đỉnh ở mức hơn 50% so với đầu năm 2021.



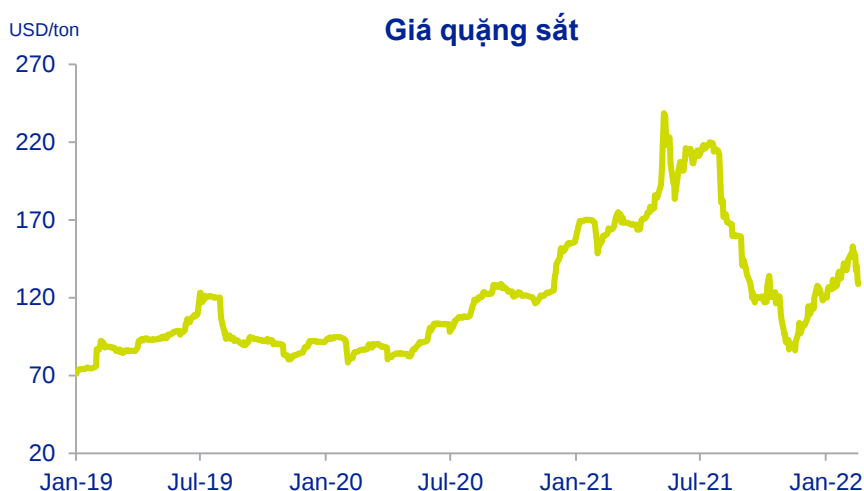
Nguồn: Bloomberg

Đà tăng mạnh của giá thép đã bị chặn lại bởi khủng hoảng năng lượng ở Trung Quốc trong quý 4 năm 2021, khủng hoảng năng lượng gây ra bởi việc thiếu hụt nguồn than đã gây ra ảnh hưởng tiêu cực mạnh lên các ngành công nghiệp nặng của Trung Quốc vốn sử dụng một lượng lớn thép, làm cho nhu cầu thép sụt giảm mạnh và khiến cho giá thép rơi từ mức 9000 USD/tấn xuống còn 675 USD/tấn vào tháng 11.

Tuy nhiên giá thép đã phục hồi mạnh mẽ khi nguồn cung than của Trung Quốc được đảm bảo trong đầu năm 2022 và hoạt động công nghiệp nặng bắt đầu trở lại mức bình thường, giúp cho nhu cầu thép của Trung Quốc trở lại. Giá thép đã tăng 10% từ đầu năm 2022, hiện đang giao dịch ở mức 770 USD/tấn.

Giá nguyên liệu thép bật tăng khi nguồn cung thu hẹp

Khi nhu cầu thép tăng nhanh trở lại sau khi Trung Quốc gỡ bỏ các biện pháp giảm cách và bắt đầu đẩy mạnh các hoạt động kinh tế, nhu cầu nguyên liệu cũng tăng mạnh, khiến cho giá nguyên liệu thép cũng tăng mạnh trở lại, trong bối cảnh nguồn cung nguyên liệu thô chưa thể theo kịp nhu cầu cho sản xuất.



Nguồn: Bloomberg

Giá quặng sắt đạt đỉnh 240 USD / tấn, cao gấp đôi so với giá hồi đầu năm 2021 khi các công ty khai thác quặng sắt lớn đang gặp khó khăn trong việc mở rộng công suất do thời tiết mưa nhiều bất lợi ở Brazil trong những năm gần đây, khiến họ gặp rất nhiều rủi ro trong việc mở một khu khai thác mới. Lệnh cấm thương mại không chính thức giữa Trung Quốc và Australia cũng đã gây ra hạn chế trong việc Trung Quốc mua quặng sắt từ Australia.

Quặng sắt giảm nhanh chóng từ mức đỉnh vào quý cuối năm 2021 sau khi thị trường hàng hóa phản ứng quá mức với lo ngại thiếu hụt quặng sắt và ngành thép Trung Quốc chịu khủng hoảng thiếu điện, xuống mức đáy 95 USD / tấn nhưng nhanh chóng phục hồi lên 150 USD / tấn vào đầu năm 2022 trong khi hoạt động sản xuất thép ở Trung Quốc phục hồi mạnh mẽ trở lại.



Nguồn: Bloomberg

Giá than luyện cốc cũng đi cùng với biến động giá thép trong năm 2021, nhưng thậm chí còn cao hơn trong quý trước khi Trung Quốc rơi vào tình trạng thiếu than trầm trọng. Giá than luyện cốc đạt đỉnh hơn 600 USD / tấn, gần gấp ba so với mức giá hồi đầu năm 2021 khi lượng than tồn kho của Trung Quốc giảm xuống mức thấp nhất 5 năm vào tháng 9. Giá than tăng mạnh còn do hoạt động đầu cơ trên thị trường than, khi một số

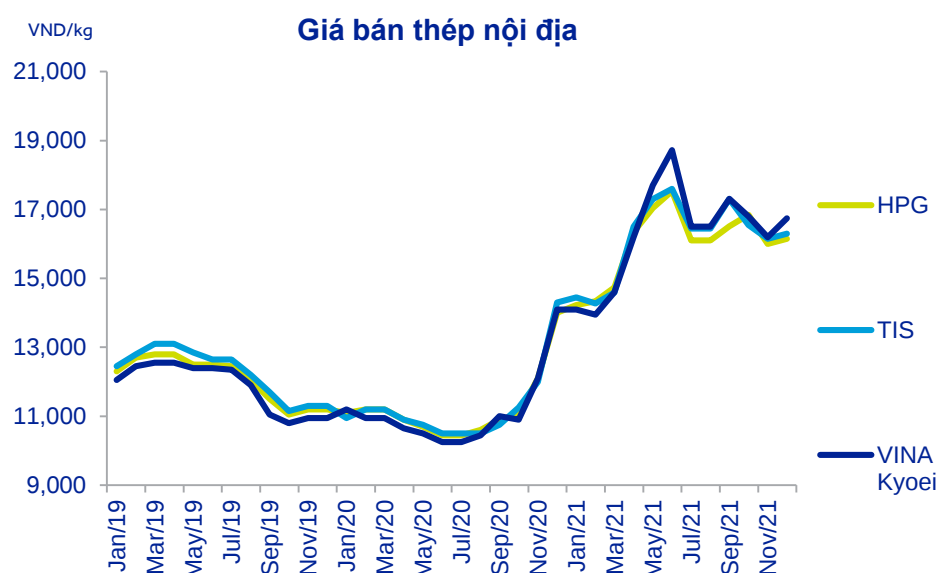
thương nhân kinh doanh than Trung Quốc cố tình giữ một lượng lớn than tồn kho để đẩy giá than.

Vấn đề giá than quá cao đã được Chính phủ Trung Quốc giải quyết vào quý cuối cùng của năm 2021. Chính quyền Trung Quốc đã trừng phạt mạnh tay đối với các nhà đầu cơ than và ký hợp đồng nhập khẩu than mới với Nga, Indonesia để mở rộng nguồn cung than của họ, do đó, giải quyết vấn đề thiếu than và đưa giá than luyện cốc về mức khoảng 310 USD / tấn.

Thị trường thép Việt Nam

Thị trường thép Việt Nam có mối tương quan cao với thị trường thép toàn cầu, khi ngành thép trong nước vẫn phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu. Ngoại trừ một số lượng nhỏ các nhà sản xuất thép có lò cao riêng, hầu hết các nhà sản xuất thép tại Việt Nam cần nhập khẩu phôi thép và thép cuộn HRC từ nước ngoài. Các doanh nghiệp sản xuất thép có lò BOF riêng như Hòa Phát, Formosa hay Posco, ... cũng cần nhập khẩu nguyên liệu từ Australia và Indonesia.

Giá thép thế giới tăng trong năm 2021 cũng ảnh hưởng đến thị trường thép trong nước Việt Nam, trong khi mặt bằng giá thép thanh đã tăng khoảng 50% so với đầu năm 2021.

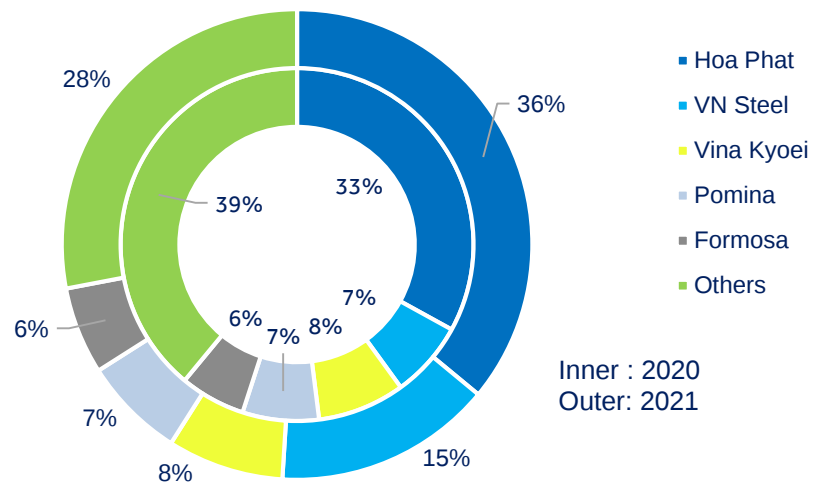


Nguồn: Fiinpro

Trong cuộc khảo sát gần nhất của chúng tôi, các nhà sản xuất thép trong nước đã tăng giá bán thép cho tháng 2/2022 lên khoảng 18.000 đồng / kg khi giá quặng sắt tăng trở lại và nhu cầu thép bắt đầu phục hồi vào đầu năm 2022.

Mặc dù kinh tế Việt Nam có một năm 2021 khó khăn với thời gian đóng cửa do Covid-19 kéo dài nhưng ngành thép Việt Nam vẫn duy trì mức tăng trưởng hai con số với tổng sản lượng thép các loại đạt 33,29 triệu tấn (+ 19,1% yoy). Ngành thép có thể tăng trưởng cao nhờ hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ với tổng sản lượng đạt 7,76 triệu tấn (+ 70% yoy), thị trường xuất khẩu chính của thép Việt Nam là Trung Quốc và Mỹ.

Thị phần thép xây dựng



Nguồn: VSA

Dù là doanh nghiệp dẫn đầu nhưng Hòa Phát vẫn đang từng bước gia tăng thị phần thép xây dựng trên thị trường bằng cách lấy thị phần từ các doanh nghiệp sản xuất thép nhỏ lẻ, áp dụng chiến lược cạnh tranh về giá. VN Steel đã có bước nhảy vọt trong cuộc cạnh tranh thị phần nhờ các thương vụ mua lại các doanh nghiệp sản xuất thép nhỏ gần đây. Thị phần của Pomina, Vina Kyohei và Formosa gần như là ổn định đến năm 2021. Nhìn chung, thị trường thép xây dựng tại Việt Nam đang trở nên tập trung hơn khi 5 doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu chiếm 72% thị phần, các doanh nghiệp sản xuất thép nhỏ lẻ đang mất dần thị phần vì ít chi phí cạnh tranh và qui mô nhỏ.

Triển vọng ngành thép 2022

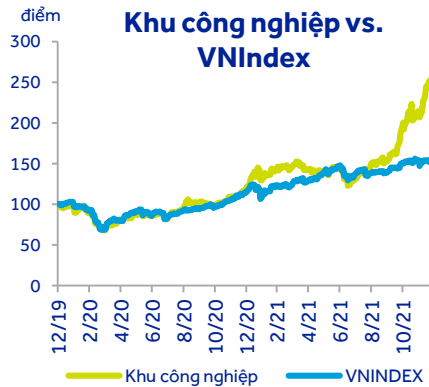
Trong báo cáo gần đây của hiệp hội khai thác mỏ thế giới, kế hoạch đến năm 2022 của các công ty khai thác quặng sắt lớn là rất thấp. Ví dụ, công ty khai thác mỏ Vale đặt mục tiêu sản lượng cho năm 2022 bằng với kế hoạch năm 2021 vì nhận định thời tiết không thuận lợi và nguy cơ vỡ đập ở Brazil. Các công ty khai thác lớn khác cũng đặt mục tiêu thấp cho năm 2022, khiến triển vọng tăng trưởng nguồn cung quặng sắt trong năm 2022 ở mức thấp, chỉ 2-3%. Do đó, triển vọng nguồn cung quặng sắt bị thắt chặt có thể dẫn đến việc tăng giá quặng sắt, khiến mặt hàng này ở mức trên 150 USD / tấn

Do nhu cầu thép của Trung Quốc được kỳ vọng sẽ phục hồi vào năm 2022 khi Chính phủ đưa ra các gói kích thích, tăng cường đầu tư công, chúng tôi kỳ vọng giá thép có thể tăng nhẹ đến cuối năm 2022, vượt 800 USD / tấn.

Triển vọng giá thép thế giới và giá quặng sắt tăng có thể dẫn đến giá thép trong nước tại Việt Nam tăng, hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thép xây dựng của Việt Nam có thể tăng trưởng 12-13% nhờ hoạt động xây dựng phục hồi và sự thúc đẩy của chính phủ về các dự án cơ sở hạ tầng.

Chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu thép phục hồi có thể giữ mặt bằng giá thép xây dựng tại Việt Nam ở mức trên 18.000 đồng / kg vào năm 2022. Giá thép tốt có thể có lợi cho các doanh nghiệp sản xuất thép trong nước như Hòa Phát (**HSX: HPG**), Hoa Sen (**HSX: HSG**) và Nam Kim (**HSX: NKG**). Công ty kinh doanh thép như SMC Trading (**HSX: SMC**) cũng có thể hưởng lợi từ thị trường thép đang phát triển.

Khu công nghiệp tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng China+1



Bất chấp diễn biến phức tạp của dịch COVID-19, phân khúc bất động sản công nghiệp vẫn tăng trưởng tốt vào năm 2021 với giá chào thuê tiếp tục tăng trên toàn quốc và tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu ổn định và việc mở rộng và cải thiện hạ tầng giao thông. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến cuối năm 2021, Việt Nam có tổng cộng 398 Khu công nghiệp (KCN) được thành lập với tổng diện tích đất là 123.500ha (+8% n/n), trong đó có 292 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy bình quân 71%, tăng 80 điểm % n/n. Năm ngoái, các KCN này đã thu hút 539 dự án FDI và 615 dự án DDI với tổng vốn đăng ký 12,8 tỷ USD (+15% n/n) và 236.200 tỷ đồng, gần như không đổi so với năm 2020. Giá thuê đất công nghiệp tăng hơn 15% n/n tại một số tỉnh và đạt mức trung bình 131 USD/m² ở miền Nam và 97 USD/m² ở miền Bắc, theo CBRE.

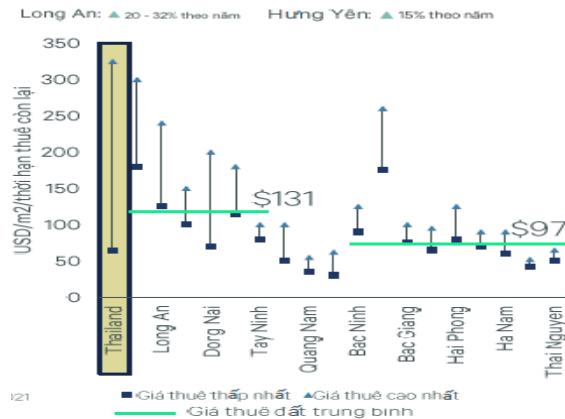
Sự gián đoạn chuỗi cung ứng tạo ra nhu cầu ngày càng tăng đối với các cơ sở logistics (nhà kho và nhà xưởng xây sẵn) gần cảng biển, cảng nội địa và sân bay lớn và thúc đẩy nguồn cung mới tăng lên. Tổng nguồn cung tại miền Bắc đạt 1,3 triệu m² nhà kho (+7% n/n) và 2,5 triệu m² nhà xưởng xây sẵn (+9% n/n) trong khi phía Nam có 3,5 triệu m² nhà kho (+10% n/n) và 3,2 triệu m² nhà xưởng xây sẵn (+8% n/n), theo CBRE. Giá chào thuê tăng hơn 5% theo năm tại một số tỉnh và đạt mức trung bình 4,7 USD/m²/tháng ở miền Bắc và 5,0 USD/m²/tháng ở miền Nam.

Chúng tôi cho rằng tâm lý thị trường vẫn khả quan trong dài hạn nhờ nhu cầu ổn định, đặc biệt là từ sự mở rộng của các tập đoàn đa quốc gia. Giá chào thuê dự kiến sẽ tăng với tốc độ ổn định với nguồn cung từ miền Bắc nhiều hơn miền Nam nhờ cơ sở hạ tầng tại miền Bắc được đầu tư mở rộng và nâng cấp nhiều hơn. Các tập đoàn đa quốc gia sẽ quan tâm nhiều hơn đến các khu công nghiệp sinh thái và thông minh có thể cung cấp dịch vụ logistics hiệu quả hơn, sử dụng năng lượng tái tạo, có hệ thống quản lý nước, chất thải và năng lượng tốt hơn, v.v.

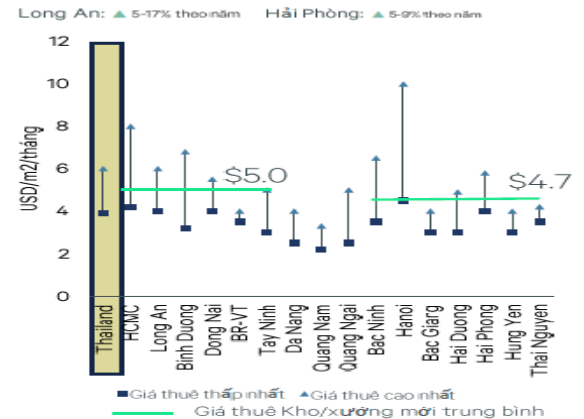
Kinh Bắc (**HSX: KBC**) là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với kinh nghiệm 20 năm và các KCN ở hai vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc và phía Nam. KBC nổi tiếng với việc thu hút các tập đoàn công nghệ cao mang tầm quốc tế như LG, Canon, Sanyo và Foxconn. Bên cạnh đó, công ty cũng phát triển các khu dân cư liền kề với các dự án công nghiệp này.

Vinhomes (**HSX: VHM**), thành viên của Vingroup (**HSX: VIC**) là nhà phát triển nhà ở lớn nhất tại Việt Nam và đang mở rộng sang phân khúc công nghiệp với mục tiêu đạt diện tích thương phẩm 2.900ha tại Hải Phòng, Quảng Ninh, Hải Dương, v.v. để tận dụng xu hướng Trung Quốc +1 và cơ sở hạ tầng ở miền Bắc ngày càng cải thiện.

Giá chào thuê đất công nghiệp, 2021



Giá chào thuê kho xưởng, 2021



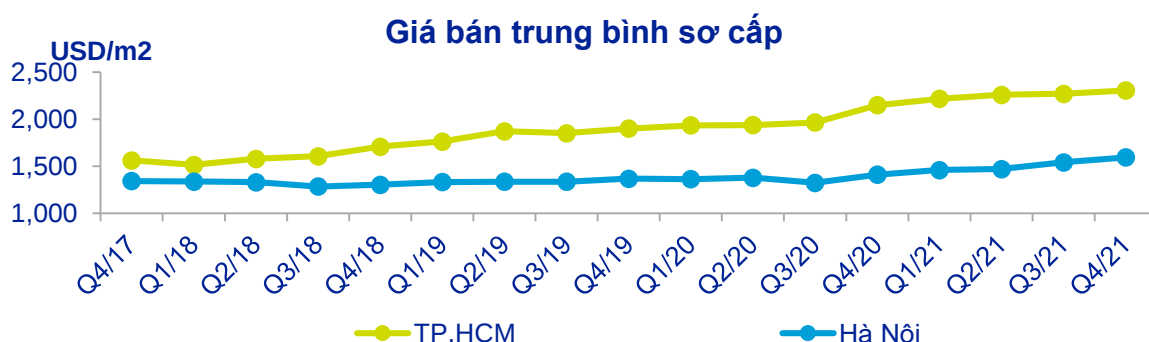
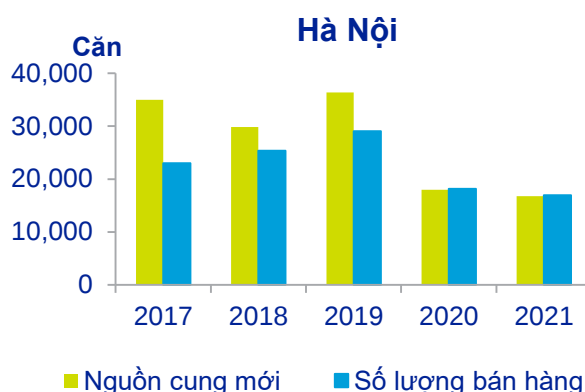
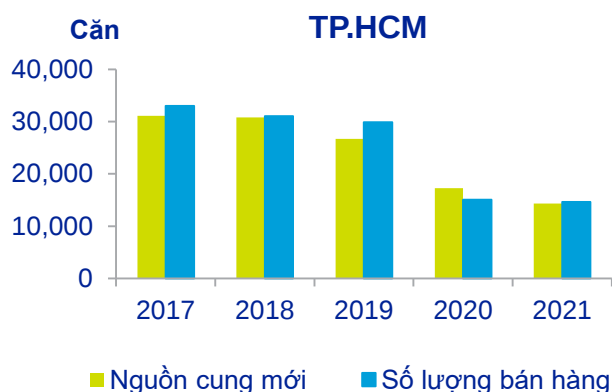
Nguồn: CBRE.

Bất động sản nhà ở dự kiến sẽ phục hồi từ mức thấp năm 2021

Nguồn cung căn hộ mới trong năm 2021 tiếp tục giảm do đại dịch và vấn đề cấp phép dự án mới. Theo CBRE, TP.HCM mở bán mới 14.339 căn (-22% n/n), thấp nhất kể từ năm 2014 với sự dẫn đầu của phân khúc cao cấp, chiếm 59%. Đây là năm thứ hai phân khúc bình dân không có nguồn cung mới tại thành phố này. Hà Nội mở bán mới 16.758 căn (-7% n/n) với sự dẫn đầu của phân khúc trung cấp (chiếm 72% tổng nguồn cung) trong khi đó phân khúc bình dân cũng rất hạn chế (4%). Nguồn cung giai đoạn 2020-2021 ở hai thành phố chỉ tương đương 47-50% giai đoạn 2015-2019.

Năm 2021 đánh dấu sự ra mắt của hai dự án căn hộ có thương hiệu đầu tiên tại Việt Nam: The Grand Marina Saigon với giá bán trung bình từ 15.000 USD/m² và The Grand Hanoi từ 25.000 USD/m². Bất chấp đại dịch, những dự án này vẫn thu hút người nước ngoài, Việt kiều và người dân ở tầng lớp giàu có vì mang đến cho khách hàng giá trị gia tăng của thương hiệu đẳng cấp quốc tế như Marriott và Ritz-Carlton đồng thời nâng chất lượng sống của người mua nhà lên một tầm cao mới.

Số lượng bán hàng tiếp tục bị ảnh hưởng bởi nguồn cung hạn chế và đại dịch và đạt mức thấp nhất kể từ năm 2014 với 14.639 căn (-7% n/n) tại TP.HCM và 16.958 căn (-9% n/n) tại Hà Nội. Giá có xu hướng tăng nhờ nguồn cung hạn chế, nhiều căn hộ cao cấp và siêu sang được tung ra thị trường và giá vật liệu xây dựng tăng khi chiếm khoảng 60% giá trị xây dựng. Giá sơ cấp trung bình đạt 2.306 USD/m² (+7% n/n) tại TP.HCM và 1.596 USD/m² (+13% n/n) tại Hà Nội.



Nguồn: CBRE.

Vấn đề cấp phép và giá đất tăng cao ở các quận nội thành TP.HCM và Hà Nội thúc đẩy các chủ đầu tư mở rộng ra các huyện ngoại thành và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Hưng Yên, Hải Phòng và Quảng Ninh với các dự án khu đô thị vệ tinh là sản phẩm được khách hàng quan tâm nhiều. Cơ sở hạ tầng được cải thiện, giá bán hợp lý hơn và nhiều không gian xanh hơn đã hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ của các dự án này.

Triển vọng

Với tỷ lệ tiềm chủng ngày càng tăng và khả năng thích ứng với giai đoạn 'Bình thường mới', chúng tôi cho rằng nguồn cung căn hộ mới sẽ phục hồi vào khoảng 20.000 - 25.000 căn ở mỗi thành phố. Nhu cầu dự kiến sẽ ổn định và giá sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhờ việc xây dựng/phê duyệt các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm, lãi suất ổn định, tầng lớp thu nhập trung bình tăng và tốc độ đô thị hóa cao. TP.HCM và Hà Nội sẽ chào đón thêm các dự án căn hộ có thương hiệu trong khi nguồn cung các dự án căn hộ bình dân (giá bán dưới 1.000 USD/m²) sẽ tiếp tục khan hiếm mặc dù nhu cầu ở phân khúc này rất cao.

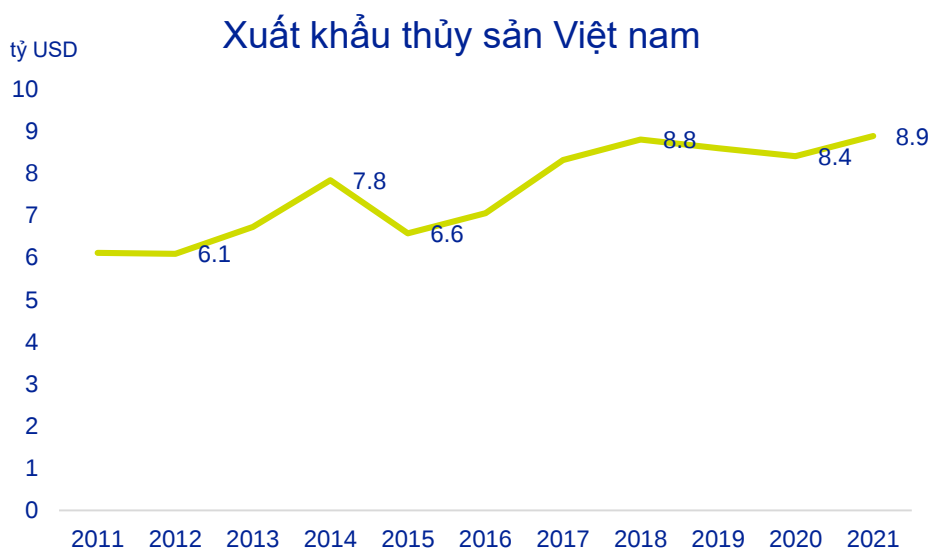
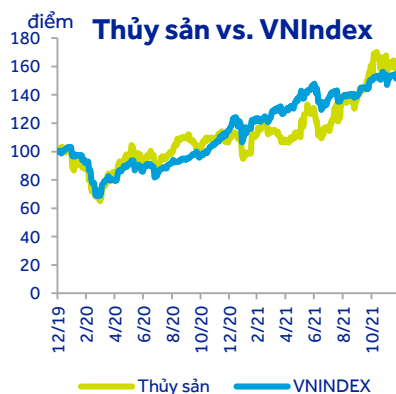
Các chủ đầu tư và ngân hàng sẽ tiếp tục hợp tác để mang đến cho khách hàng lịch thanh toán và khoản vay mua nhà hấp dẫn, ví dụ: dọn vào ở sau khi thanh toán 30% giá trị căn hộ, cho vay tới 100% giá trị căn hộ, thời hạn thế chấp lên đến 35 năm, v.v. Lãi suất vay mua nhà ổn định như hiện nay sẽ tiếp tục kích cầu.

Các chủ đầu tư như Vinhomes (**HSX: VHM**), Khang Điền (**HSX: KDH**) và Nam Long (**HSX: NLG**) được kỳ vọng sẽ hưởng lợi khi thị trường nhà ở phục hồi nhờ thương hiệu

mạnh, tình hình tài chính tốt, dự án hấp dẫn, chiến lược bán sỉ hoặc hỗ trợ từ các đối tác chiến lược.

Xuất khẩu thủy sản

thủy sản của Việt Nam là một trong sáu mặt hàng nông, lâm, thủy sản xuất khẩu chủ lực của Việt Nam cùng với gỗ và sản phẩm gỗ, hạt điều, cao su, rau quả và gạo mặc dù chỉ chiếm khoảng 2,6% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Năm 2021, Việt Nam xuất khẩu tổng cộng 8,9 tỷ USD các sản phẩm nuôi trồng và thủy sản, tăng 5,7% n/n. Đáng chú ý, sản lượng xuất khẩu chỉ tăng 1,0% n/n lên 8,63 triệu tấn, cho thấy giá bán bình quân ASP tăng 4,6% n/n, đạt trên 1.000 USD/kg.

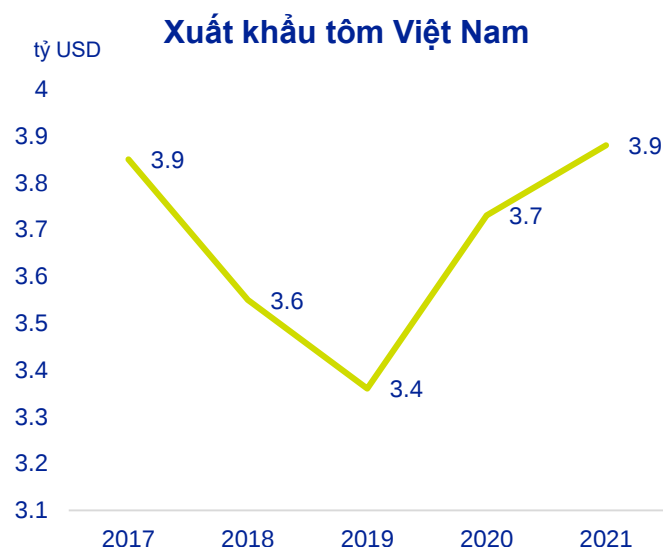


Nguồn: VASEP

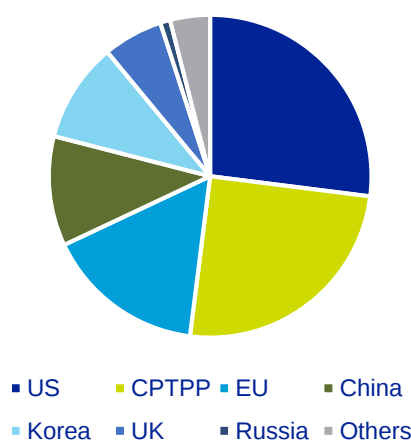
Tôm chiếm tỷ trọng lớn nhất với kim ngạch xuất khẩu đạt 3,9 tỷ USD (+ 3,7% n/n) vào năm 2021, đóng góp 43,6% vào tổng xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Mỹ là thị trường xuất khẩu tôm lớn nhất của Việt Nam, chiếm 25,8% tổng lượng tôm xuất khẩu của Việt Nam trong khi Việt Nam là nước xuất khẩu tôm lớn thứ 5 vào Mỹ. Tính đến giữa tháng 12 năm 2021, thị trường Mỹ ghi nhận mức tăng 22% n/n với thị phần của Việt Nam tăng từ 11% lên 13%. Thị trường EU chiếm khoảng 15% tổng xuất khẩu tôm của Việt Nam với mức tăng 17% n/n về giá trị. Với việc EVFTA có hiệu lực cách đây một năm, chúng tôi tin rằng thị trường EU còn nhiều dư địa để mở rộng. Tại thị trường Mỹ, Việt Nam có thể giành thêm thị phần vào năm 2022 do Mỹ tăng gấp đôi thuế chống bán phá giá đối với tôm Ấn Độ. Tuy nhiên, chúng ta nên theo dõi chặt chẽ hơn đối với Ecuador – nước sản xuất tôm lớn nhất trên toàn thế giới khi xuất khẩu tôm của Ecuador sang Mỹ tăng 34% n/n trong năm 2021 với giá bán bình quân tăng ấn tượng 81% n/n. Từ việc chủ yếu xuất khẩu tôm nguyên liệu sang Trung Quốc, Ecuador đã chuyển sang chiến lược 30/30/30 (30% cho thị trường châu Á, 30% cho EU và 30% cho Mỹ) tập trung vào các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn.

Về sản xuất, mặc dù chịu tác động tiêu cực từ COVID-19 với thời gian giãn cách kéo dài, thiếu nhân công và chi phí vận chuyển cũng như chi phí thức ăn cao nhưng sản xuất tôm của Việt Nam vẫn có thể duy trì được đà tăng trưởng. Tại tỉnh Cà Mau – chiếm 1/3 tổng lượng tôm xuất khẩu của Việt Nam – đã ghi nhận mức tăng 4% n/n trong năm 2021. Thời tiết thuận lợi và giá tôm nguyên liệu ổn định đã giúp nông dân duy trì vụ nuôi. Với những

điều kiện thuận lợi đó, Công ty Cổ phần Minh Phú (**HSX: MPC**) - nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam - đã ghi nhận lợi nhuận ròng tăng 13,9% n/n (tính đến 9T2021) với tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 6,7 ptđ, và điều này bất chấp việc MPC giảm xuất khẩu sang thị trường Mỹ (Thị trường Mỹ từng chiếm 30% tổng kim ngạch xuất khẩu của MPC nhưng do thuế chống bán phá giá cao nên công ty giảm tiếp cận thị trường này) khiến doanh thu của MPC giảm 11,0% n/n trong 9T2021. . Sao Ta (**HSX: FMC**) ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp tăng lần lượt 17,1% n/n và 19,4% n/n trong 9T2021. Camimex (**HSX: CMX**) - doanh nghiệp xuất khẩu tôm sinh thái lớn nhất Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp ấn tượng lần lượt là 28,4% và 37,9% so với cùng kỳ.



Xuất khẩu tôm Việt Nam theo thị trường

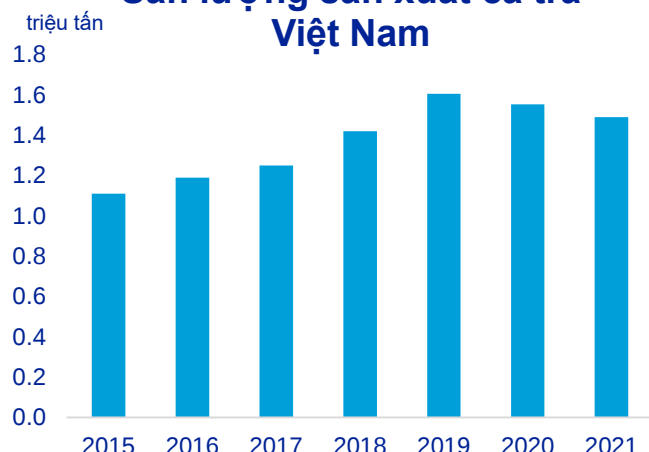


Nguồn: VASEP

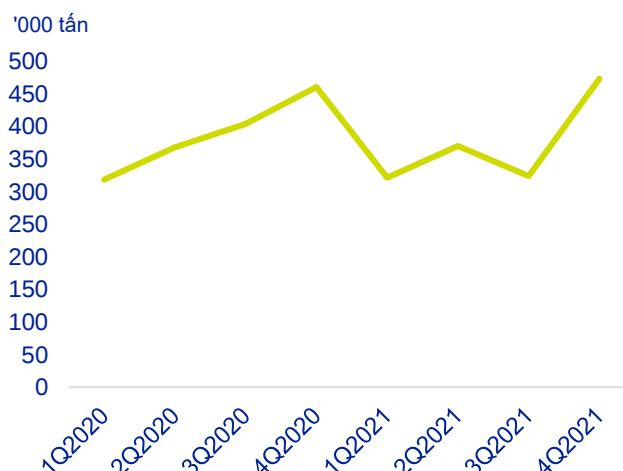
Nguồn: VASEP

Cá tra là mặt hàng xuất khẩu thủy sản lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm 17,3% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam năm 2021. Trong năm 2021, xuất khẩu cá tra Việt Nam tăng 8,4% n/n và đạt 1,61 USD. Dưới tác động tiêu cực của COVID-19 trong quý 3/2021, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam giảm 21% n/n, còn 95 triệu USD. Tính đến 11T2021, xuất khẩu cá tra Việt Nam chỉ tăng 3,3% n/n (1,4 tỷ USD) cho thấy một tháng 12 bùng nổ về kim ngạch xuất khẩu. Đây là một kết quả đáng khích lệ trong bối cảnh tình hình COVID-19 ở Việt Nam trong quý 2 và quý 3 năm 2021 với thành phố Hồ Chí Minh và 18 tỉnh thành ở miền Nam Việt Nam phải đóng cửa. Vào tháng 9/2021, 176 trong tổng số 449 nhà máy sản xuất cá tra (chiếm 39%) tạm thời đóng cửa. Đáng chú ý, 5 trung tâm đầu mối cá tra lớn nhất miền Nam (An Giang, Đồng Tháp, Cần Thơ, Hậu Giang, Vĩnh Long) đã có tới 49% nhà máy sản xuất cá tra phải tạm đóng cửa. Sự thiếu hụt lực lượng lao động, các biện pháp giãn cách xã hội như "3 tại chỗ" cùng với phí thử nghiệm COVID-19 và hạn chế đi lại gây khó khăn cho nguồn cung nguyên liệu đã làm gián đoạn dây chuyền sản xuất và tăng thêm chi phí tài chính cho sản xuất cá tra. Giá cước vận chuyển cao hơn do thiếu container và chi phí thức ăn cao hơn (~ + 10% n/n lên ~ 12.500 đ/kg) cũng là nguyên nhân gây trở ngại cho ngành cá tra Việt Nam.

Sản lượng sản xuất cá tra Việt Nam



Sản xuất cá tra theo quý



Nguồn: VASEP

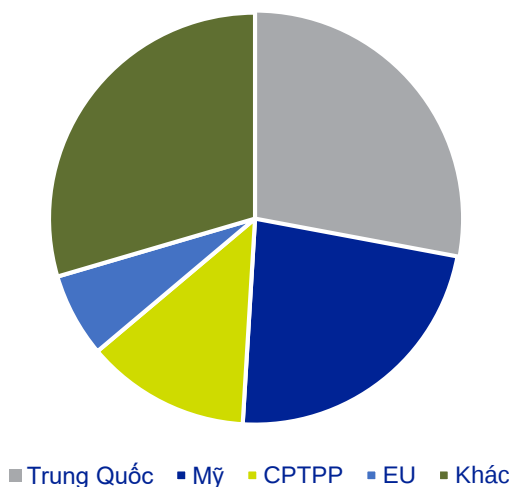
Nguồn: VASEP

Mặc dù giảm 12,6% n/n về giá trị, Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của cá tra Việt Nam, chiếm 27,9% tổng xuất khẩu cá tra của Việt Nam. Tồn kho cá tra ở Trung Quốc giảm mạnh tính đến 9T2021 trong bối cảnh các rào cản thương mại đối với thủy sản nhập khẩu vào Trung Quốc ngày càng gia tăng nhằm ngăn chặn COVID-19. Kịch bản tương tự cũng xảy ra với tôm, cá hồi và cá minh thái nhập khẩu ở Trung Quốc. Do đó, Trung Quốc phải đẩy mạnh nhập khẩu thủy sản và cụ thể là cá tra từ Việt Nam trong những tháng cuối năm. Riêng trong tháng 12, kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Trung Quốc đạt 73,2 triệu USD, đạt tăng trưởng ấn tượng 144,3% n/n.

Thị trường Mỹ, với tỷ trọng 23%, đã ghi nhận mức tăng gần gấp đôi vào năm 2021 lên 370,6 triệu USD. Đáng chú ý, kết quả cuối cùng của đợt rà soát thuế chống bán phá giá đối với POR 16 đã công bố mức thuế 0% cho các Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (**HSX: VHC**), Navico (**HSX: ANV**) giúp thúc đẩy xuất khẩu cá tra vào thị trường này.

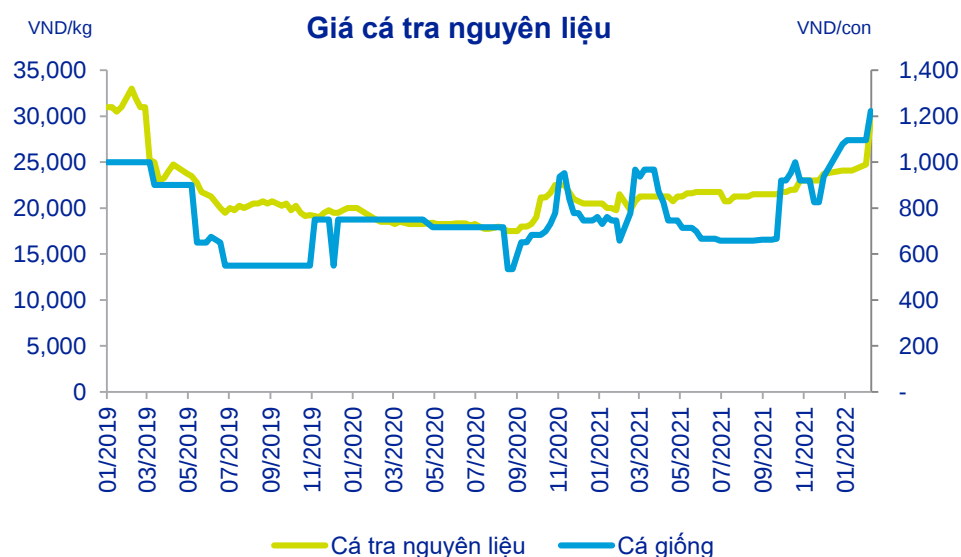
Thị trường xuất khẩu cá tra lớn thứ ba của Việt Nam là CPTPP với kim ngạch xuất khẩu ổn định là 207,8 triệu USD (+ 0,6% n/n) với Mexico đạt mức tăng trưởng đáng kể 37,3% n/n (69,2 triệu USD) và Canada 7,5% n/n (32,7 triệu USD).

Xuất khẩu cá tra Việt Nam theo thị trường



Nguồn: VASEP

Nhìn vào giá cá tra nguyên liệu hiện tại để đánh giá nguồn cung trong vài tháng tới, chúng tôi nhận thấy giá bình quân tăng 19,2% n/n đối với giá cá tra nguyên liệu (ở mức 24.000 đ/kg), cho phép các hộ nông dân nuôi trồng đảm bảo lợi nhuận tối thiểu. Với nhu cầu cao hơn trong những tháng tới đối với hàng xuất khẩu do hoạt động tiêu thụ trên toàn thế giới sôi động trở lại, chúng tôi cho rằng giá cá tra nguyên liệu có thể tiếp tục tăng lên mức 27.000-28.000 đ/kg như trước, khuyến khích nông dân đẩy mạnh vụ nuôi nhờ lợi nhuận cao hơn. Giá cá giống cao hiện nay (+ 40,4% n/n lên trên 1.000 đ/con và tương đương với mức trước COVID-19 vào đầu năm 2019) khẳng định lại đánh giá của chúng tôi về vụ nuôi lớn hơn cho mùa thu hoạch tiếp theo.



Nguồn: VASEP

Thị trường chứng khoán Việt Nam

2021

Ngày đầu kỳ	1/1/2021
Ngày cuối kỳ	31/12/2021
T. P/E	17,0
Bình quân GTGD (triệu USD)	869

Top 3 ngành tăng trưởng trong kỳ

CNTT	+88,75%
Truyền thông	+62,21%
Tiêu dùng không thiết yếu	+60,65%

Top 3 ngành tăng trưởng thấp trong kỳ

Tiện ích	+19,98%
Năng lượng	+13,33%
Tiêu dùng thiết yếu	+10,55%

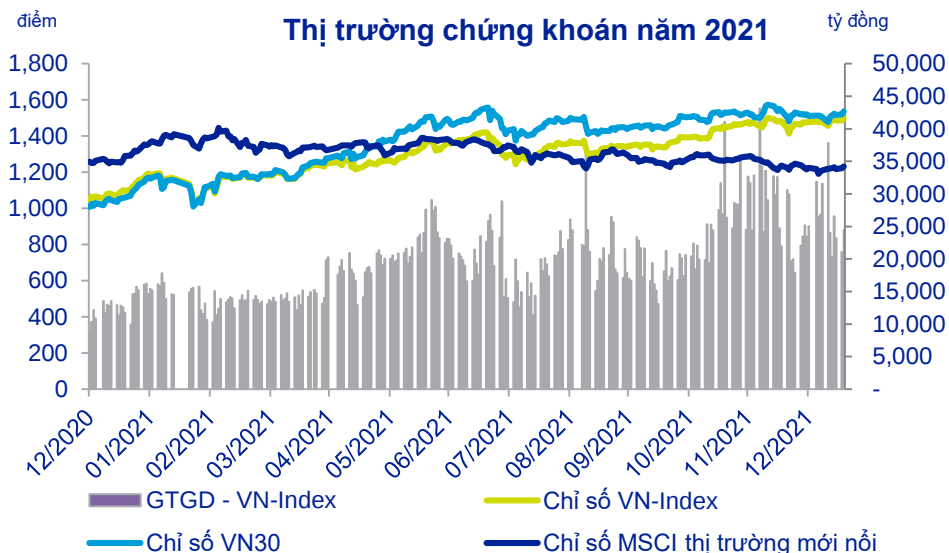
Top 3 mã tăng trưởng trong top 100 mã về vốn hoá

TGG	+1.481,2%
LCM	+1.157,9%
TNT	+932,6%

Top 3 mã giảm trong top 100 mã về vốn hoá

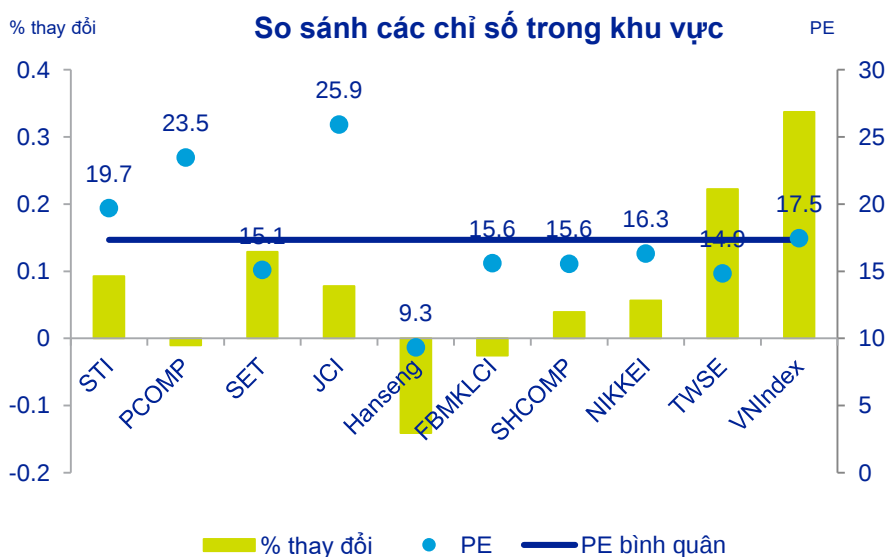
YEG	-44,7%
APH	-34,4%
TN1	-31,2%

Năm 2021 là một năm bùng nổ của thị trường chứng khoán Việt Nam với chỉ số VN-Index tăng 35,7% bất chấp ảnh hưởng của đại dịch, kết thúc năm ở mức 1.498,3 điểm. Đáng chú ý, chỉ số VN-Index đạt đỉnh 1.500,8 điểm vào ngày 25/11/2021. Tính đến đầu tháng 1 năm 2022, chỉ số VN-Index đã vượt qua ngưỡng 1.500.



Nguồn: Bloomberg

Thị trường chứng khoán Việt Nam đứng thứ 7 trong số các thị trường trên thế giới có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất vào năm 2021, sau Abu Dhabi, Argentina, Iceland, Áo và Cộng hòa Séc. So với các thị trường trong khu vực, chỉ số VN-Index có tốc độ tăng trưởng cao nhất so với cuối năm 2020, tiếp theo là thị trường Đài Loan (+ 22,3% so với cuối năm 2020) trong khi hầu hết các thị trường khác chỉ ghi nhận mức tăng trưởng một con số và một số thị trường thậm chí chìm sâu trong sắc đỏ như Philippines, Hồng Kông và Malaysia.



Nguồn: Bloomberg

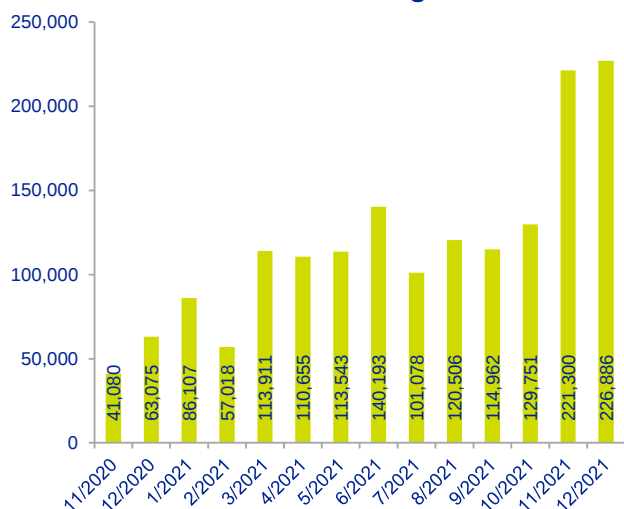
Về mặt định giá, chỉ số VN-Index được giao dịch ở mức PE 17,5 lần, phù hợp với mức bình quân của các nước trong khu vực và hấp dẫn hơn nhiều so với Singapore (19,7x) hay Jakarta (25,9x). Mặc dù chỉ số VN-Index đã tăng 17,4% CAGR trong giai đoạn 5 năm từ 2017-2021, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn không bị định giá quá cao với chỉ số P/E chỉ cao hơn mức bình quân 5 năm là 5,9% và vẫn thấp hơn mức +1std độ lệch chuẩn. So với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 15,8% CAGR trong 5 năm qua cùng với mức tăng trưởng lợi nhuận dự kiến đạt 21,8% trong năm 2022, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện nay của thị trường chứng khoán Việt Nam là hợp lý.



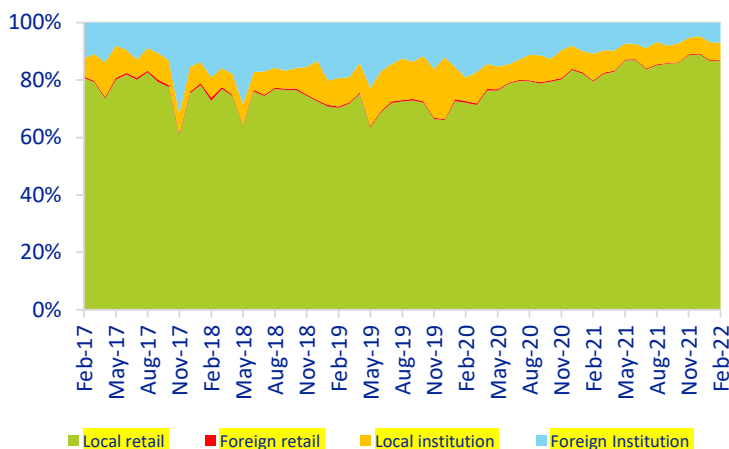
Nguồn: Bloomberg

Từ mức thanh khoản bình quân 6.254,1 tỷ đồng vào năm 2020, thanh khoản trên sàn HoSE đã tăng gấp ba lần đạt mức bình quân 20.027,0 tỷ đồng (871 triệu USD), và đạt mức cao nhất vào giữa tháng 11 là 43.141,5 tỷ đồng (1,9 tỷ USD). Cùng với sự gia tăng mạnh mẽ về thanh khoản là số lượng nhà đầu tư mới tham gia thị trường cao nhất từ trước đến nay. Từ 2,8 triệu tài khoản chứng khoán vào cuối năm 2020, tổng tài khoản chứng khoán tại Việt Nam đạt 4,3 triệu vào cuối năm 2021, với mức tăng ấn tượng trong tháng 11 và tháng 12 năm 2021 với hơn 220.000 tài khoản được mở mới mỗi tháng. Trong số đó, nhà đầu tư trong nước chiếm hơn 99% và phần lớn mức tăng đột biến đến từ tài khoản cá nhân trong nước. Giao dịch trong nước, được thúc đẩy bởi sự gia tăng của nhà đầu tư cá nhân, chiếm khoảng 94% tổng giao dịch trên thị trường, tăng so với mức bình quân ~ 85% trong những năm trước.

Số tài khoản **Số tài khoản chứng khoán mới**



Market Turnover by Investors

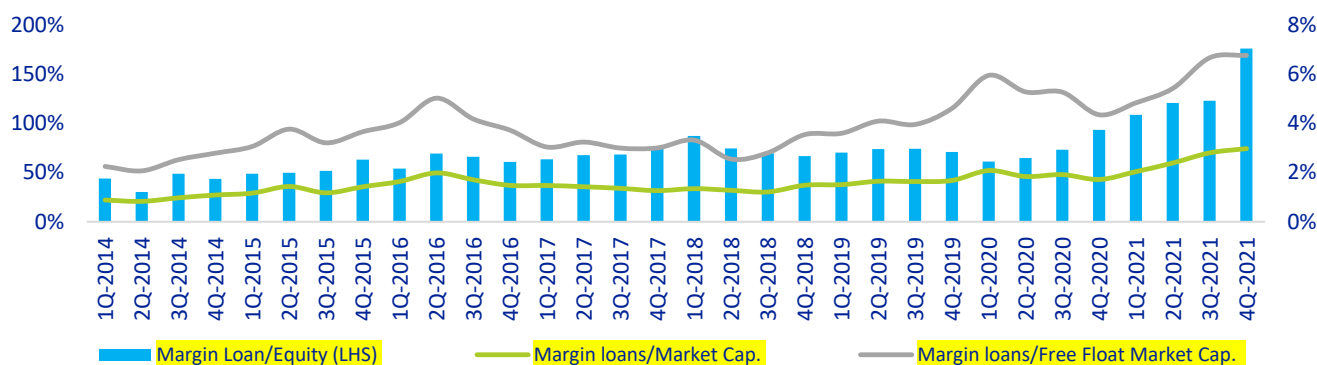


Nguồn: VSD

Nguồn: Fiinpro

Các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ, bao gồm lãi suất thấp và quy định mới nhằm thắt chặt phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã hỗ trợ thanh khoản thị trường chứng khoán. Các khoản vay kỳ quỹ lớn hơn, sau đợt tăng vốn điều lệ của nhiều công ty chứng khoán cũng bơm vào thanh khoản thị trường một lượng tiền đáng kể. Từ tổng dư nợ 85 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2020, tổng dư nợ cho vay đạt hơn 160 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2021 và tiếp tục tăng lên xấp xỉ 170 nghìn tỷ đồng vào tháng 1 năm 2022.

Tỷ lệ cho vay kỳ quỹ



Source: Fiin Pro, Bloomberg, ACBS

Dòng thanh khoản ấn tượng đã khiến nền tảng HSX rơi vào tình trạng tắc nghẽn trong nửa đầu năm, nhưng vấn đề đã được giải quyết nhanh chóng vào tháng 7 khi HSX và FPT đã phối hợp cùng với nền tảng HNX để phát triển một giải pháp, giúp hệ thống tiếp nhận hơn 3.5 triệu lệnh giao dịch hàng ngày. Cơ sở hạ tầng giao dịch mới từ KRX dự kiến sẽ ra mắt vào năm 2022 sẽ giải quyết tất cả các vấn đề và cho phép thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển các sản phẩm mới với giao dịch T + 0.

Bên cạnh các công ty chứng khoán, các công ty niêm yết khác cũng tăng vốn điều lệ trong năm 2021. Theo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN), 147 công ty niêm yết đã đăng ký tăng vốn điều lệ gần 4 lần, tương đương 102,6 nghìn tỷ đồng (4,5 tỷ USD). Kết quả là giá trị vốn hóa thị trường Việt Nam tăng 46% so với cùng kỳ năm trước, đạt 7.729 tỷ đồng vào cuối năm 2021, tương đương 122,8% GDP.

Top 20 doanh nghiệp niêm yết trên sàn Việt Nam theo vốn hóa

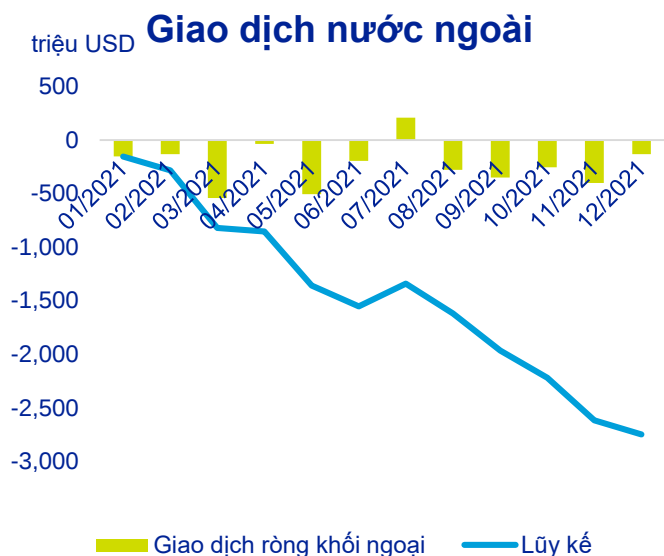
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro

Mặc dù năm 2021 là một năm tích cực đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, xu hướng tăng chủ yếu được thúc đẩy bởi các nhà đầu tư cá nhân trong nước. Năm 2021 đánh dấu năm thứ hai liên tiếp bán ròng từ các nhà đầu tư nước ngoài, với mức bán ròng

năm 2021 đạt 2.748,5 triệu USD, tăng từ 868,2 triệu USD vào năm 2020. Riêng dòng chảy ròng năm 2021 đã loại bỏ xu hướng mua ròng 2 năm liên tiếp trong năm 2018 -2019 từ các nhà đầu tư nước ngoài. Điều này có thể được giải thích một phần do các quỹ đầu tư nước ngoài chuyển hướng phân bổ tài sản 'an toàn

Tỷ USD	Vốn nước ngoài ròng năm 2021	Vốn hóa thị trường (tính đến 31/12/2021)	Dòng vốn ngoại ròng theo % vốn hóa	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)	Tăng trưởng năm 2021	PE	PB	Room nước ngoài còn lại
Việt Nam	(2,8)	243,9	-1,2%					
Thái Lan	(1,5)	580,8	-0,3%					
Philippines	(0,05)	345,1	-0,01%					
Indonesia	2,6	486,1	0,6%					
Đài Loan	(15,9)	1.950	-0,8%					
		HPG		207,5	52,3%	6,5	2,5	25,4%
		MSN		201,9	94,3%	84,1	9,4	68,3%
		BID		187,7	-2,1%	18,8	2,3	13,3%
		GAS		184,1	14,6%	21,9	3,7	46,3%
		VNM		180,6	-17,5%	17,2	5,8	45,4%
		NVL		175,7	147,8%	57,7	5,1	30,6%
		TCB		175,5	58,7%	10,1	2,0	0,0%
		CTG		162,9	29,7%	9,9	1,7	4,3%
		VPB		159,1	98,3%	12,9	2,6	-2,1%
		GVR		147,8	25,4%	26,9	3,0	12,5%
		MBB		109,2	69,6%	9,8	1,9	0,0%
		MWG		96,9	72,0%	22,4	5,2	0,0%
		SAB		96,8	-21,9%	25,3	4,6	37,5%
		ACB		93,2	53,5%	9,6	2,2	0,0%
		FPT		84,4	84,8%	21,0	5,0	0,0%
		VIB		73,5	104,4%	12,9	3,3	0,0%
		VJC		69,5	2,6%	57,2	4,1	13,6%

hơn' khi đối mặt với những bất ổn toàn cầu kể từ khi đại dịch bắt đầu, và không đến từ rủi ro nội tại của Việt Nam. Trong tương lai, khi Việt Nam thoát khỏi đại dịch với những ảnh hưởng tối thiểu đến nền kinh tế trong khi thị trường chứng khoán tiếp tục phục hồi, chúng tôi tin rằng điều này sẽ thu hút các nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại thị trường.



Source: HSX, TSE, PSE, KLSE, IDX, TWE

Vào ngày 11/12, Việt Nam đã ra mắt Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam (VNX) sát nhập hai sàn HSX và HNX. Công ty có trụ sở tại Hà Nội, do Nhà nước sở hữu 100% vốn. HNX đang quản lý và vận hành các sản phẩm phái sinh và trái phiếu trong khi HSX quản lý sàn giao dịch chứng khoán và các sản phẩm chứng khoán.

Trong tương lai, chúng tôi tin rằng lợi nhuận các doanh nghiệp Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức 21,8% n/n nhờ vào các lĩnh vực ngân hàng, bất động sản và vật liệu xây dựng, cũng như sự phục hồi của tiêu dùng trong nước sau đại dịch. Lấy chỉ số P/E bình quân 3 năm là 16x và kỳ vọng về lợi nhuận trong kịch bản trung lập của chúng tôi, chúng tôi ước tính chỉ số Vn-Index sẽ đạt trên 1.700 điểm, tương đương với mức 2022 P/E là ~ 13,8x.

Kịch bản lạc quan dựa trên việc nối lại các chuyến bay quốc tế trên toàn thế giới cùng với tác động tích cực từ gói tài khóa và tiền tệ của Chính phủ Việt Nam cũng như lợi nhuận các doanh nghiệp sẽ vượt kỳ vọng của chúng tôi. Dựa trên kịch bản đó, kỳ vọng chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận các doanh nghiệp sẽ tăng lên và chúng tôi giả định rằng chỉ số P/E sẽ duy trì ở mức hiện tại (~ 17x), dẫn đến chỉ số Vn-Indexn được kỳ vọng sẽ đạt mức 1.900-2.000 điểm với P/E 2022 là 12,9x.

Cuối cùng, kịch bản thận trọng có thể xảy ra cùng với sự xuất hiện của các biến thể COVID-19 mới, dẫn đến việc Việt Nam và nhiều quốc gia khác ban hành các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt. Điều này sẽ làm trì hoãn sự phục hồi kinh tế như kỳ vọng hoặc cuộc chiến ở Ukraine tiếp tục leo thang kéo theo nhiều quốc gia tham gia xung đột sẽ có những tác động mạnh mẽ lên nền kinh tế toàn cầu và làm tăng áp lực lạm phát trên toàn thế giới. Điều này sẽ dẫn đến lợi nhuận doanh nghiệp giảm so với kỳ vọng của chúng tôi và định giá thị trường giảm do các nhà đầu tư mới tham gia thị trường không còn tìm thấy lợi ích lớn từ thị trường chứng khoán và giảm tỷ trọng danh mục. Trong kịch bản này, thị trường sẽ tiếp tục giao dịch quanh mức cuối năm 2021.

3 kịch bản cho chỉ số VN-Index 6 tháng cuối năm 2021

Kịch bản	Thận trọng	Trung lập	Lạc quan
Chỉ số VN-Index (điểm)	1.457,5	1.709,6	1.949,3
Tăng trưởng so với 4/1/2021	-2,7%	14,1%	30,1%
2022 PE (x)	15,2	13,8	12,9

Nguồn: ACBS

Phân tích độ nhạy của chỉ số VN-Index 6 tháng cuối năm 2021

	Tăng trưởng lợi nhuận								
Chỉ số PE		22,5%	25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%	37,5%	40,0%
	14,5	1.135,2	1.158,4	1.181,5	1.204,7	1.227,9	1.251,0	1.274,2	1.297,4
	15,0	1.174,3	1.198,3	1.222,3	1.246,2	1.270,2	1.294,2	1.318,1	1.342,1
	15,5	1.213,5	1.238,3	1.263,0	1.287,8	1.312,6	1.337,3	1.362,1	1.386,8
	16,0	1.252,6	1.278,2	1.303,8	1.329,3	1.354,9	1.380,5	1.406,0	1.431,6
	16,5	1.291,8	1.318,1	1.344,5	1.370,9	1.397,2	1.423,6	1.450,0	1.476,3
	17,0	1.330,9	1.358,1	1.385,2	1.412,4	1.439,6	1.466,7	1.493,9	1.521,1
	17,5	1.370,1	1.398,0	1.426,0	1.454,0	1.481,9	1.509,9	1.537,8	1.565,8
	18,0	1.409,2	1.438,0	1.466,7	1.495,5	1.524,3	1.553,0	1.581,8	1.610,5

Nguồn: ACBS

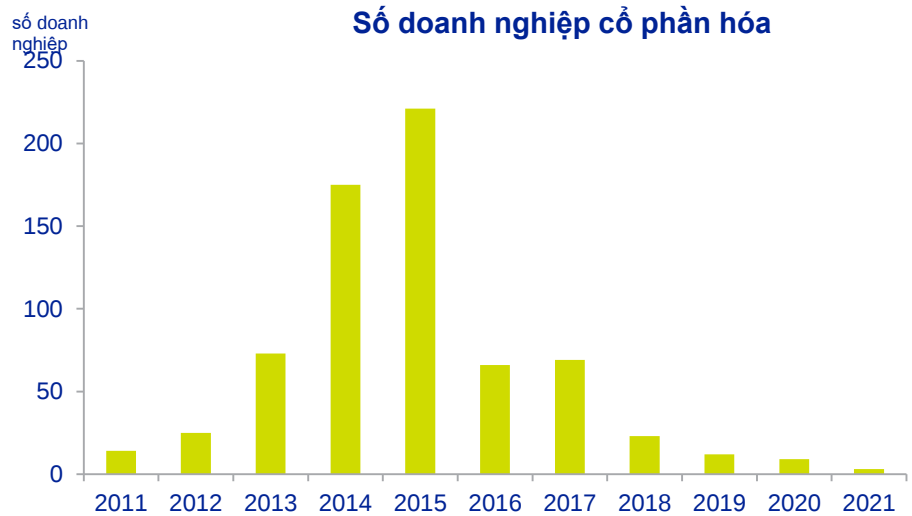
Thị trường chứng khoán Việt Nam trong dài hạn

Trong dài hạn, động lực tăng trưởng cho thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ đến từ:

Tiếp tục tiến độ thoái vốn và cổ phần hóa DNNN

Trong năm 2021, Nhà nước chỉ thoái vốn khỏi 18 doanh nghiệp với tổng giá trị sổ sách là 1,7 nghìn tỷ đồng và thu về 4,4 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách 27,3 nghìn tỷ đồng được ghi nhận từ việc thoái vốn trong giai đoạn 2016 - 2020, thu về 177,4 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn Nhà nước chậm tiến độ cũng là do ảnh hưởng của làn sóng dịch bệnh thứ tư tại Việt Nam. Khi dịch bệnh được kiểm soát, việc thoái vốn của các DNNN sẽ trở lại đúng hướng. Dự kiến, Nhà nước Việt Nam sẽ thoái vốn tại 6 doanh nghiệp lớn trong năm 2022 gồm FPT Group, Habeco, Bảo hiểm Bảo Minh...

Về kế hoạch cổ phần hóa, có 89 doanh nghiệp được lên kế hoạch với 13 doanh nghiệp lớn tại Hà Nội và 38 doanh nghiệp lớn tại Thành phố Hồ Chí Minh bao gồm MobiFone, Agribank, VNPT... Nếu thành công sẽ tạo thêm một dòng chảy lớn cho thị trường chứng khoán Việt Nam, mang đến nhiều sự lựa chọn mới cho các nhà đầu tư.



Nguồn: MoF

Sự gia tăng của nhà đầu tư cá nhân trong nước

Con số 1,5 triệu tài khoản chứng khoán mới được mở trong năm 2021 đã khẳng định ảnh hưởng ngày càng tăng của các nhà đầu tư cá nhân tại Việt Nam. Con số này cao hơn nhiều so với tổng số tài khoản mở trong 4 năm trong giai đoạn 2017-2020 (tổng cộng 1,0 triệu tài khoản). Theo dữ liệu của Fiinpro, 93.079 tỷ đồng (~ 4,0 tỷ USD) đã được rót vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2021 từ các nhà đầu tư cá nhân trong nước. Kể từ tháng 1 năm 2022, thêm 195.068 tài khoản được mở mới. Chúng tôi tin rằng sự tham gia ngày càng nhiều của các nhà đầu tư cá nhân trong nước sẽ thúc đẩy thanh khoản thị trường lên mức cao kỷ lục mới vào năm 2022.

Các chuyên gia đã chỉ ra những điểm tương đồng giữa thị trường chứng khoán Việt Nam và thị trường Đài Loan trong những năm 90 bao gồm việc giới thiệu các sản phẩm chứng quyền có đảm bảo và sự tăng vọt về số lượng các nhà đầu tư cá nhân. Theo kịch bản tương tự như Đài Loan, thị trường Việt Nam có thể thấy số lượng tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư cá nhân tăng gấp ba lần trong thập kỷ tới.



Source: TWSE, DGBAS, MOI, World Bank, Yuanta Vietnam

Theo đó, chúng tôi cũng nhận thấy sự bùng nổ tương tự của các nhà đầu tư cá nhân tại các thị trường khác, đặc biệt là ở Đông Nam Á khi lãi suất huy động xuống thấp và khuyến khích mọi người chuyển kênh đầu tư để thu lợi nhuận hiệu quả hơn trên nền tảng giao dịch trực tuyến dễ tiếp cận. Sự quan tâm ngày càng tăng của các nhà đầu tư cá nhân tại thị trường Thái Lan có thể thấy được thông qua số lượng tài khoản giao dịch cá nhân, tăng từ 47.429 tài khoản mới trong năm 2019 lên 119.634 tài khoản mới trong năm 2020 (+ 152%). Chỉ tính riêng trong nửa đầu năm 2021, số lượng tài khoản cá nhân mới tại thị trường SET đã tăng gần gấp đôi lên 230.445 tài khoản, tương ứng với tỷ lệ tham gia của cá nhân đầu tư cá nhân là 42% (so với 39% vào cuối năm 2020). Kịch bản tương tự cũng áp dụng cho Malaysia với các tài khoản cá nhân mới tăng 264.118 tài khoản trong năm 2020 và thêm 223.249 tài khoản vào năm 2021 (gấp đôi so với 113.665 tài khoản mới trong năm 2019), đưa tỷ lệ tham gia của các nhà đầu tư cá nhân vào thị trường Bursa từ 25% lên 38% vào cuối năm 2021.

Sự phát triển các quỹ đầu tư trong nước

Mặt bằng lãi suất tiết kiệm thấp là yếu tố chính góp phần làm tăng mạnh lượng nhà đầu tư cá nhân và dòng vốn vào thị trường chứng khoán. Lãi suất giảm mạnh vào năm 2020 đã tạo ra nhiều thể hệ nhà đầu tư mới dịch chuyển từ kênh tiền gửi tiết kiệm sang đầu tư cổ phiếu nhằm tìm kiếm cơ hội và lợi suất cao hơn. Mặt hạn chế của điều này là không phải tất cả các nhà đầu tư mới đều được trang bị kiến thức đầy đủ để đối mặt với các vấn đề đang tồn tại trên thị trường chứng khoán. Theo đó, trong thời gian gần đây, thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng kiến sự sôi động với nhiều cổ phiếu penny tăng giá gấp nhiều lần. Điều này xảy ra một phần do thị trường vẫn còn mới và không có đủ sản phẩm để cung cấp cho các nhà đầu tư mới. Điều này cũng đã thu hút được sự chú ý của các công ty quản lý quỹ. Một trong những đối tượng đầu tiên nhắm đến khách hàng cá nhân là Dragon Capital, quỹ lớn nhất tại Việt Nam, đã thành lập quỹ hưu trí đầu tiên giành cho với công chúng. Ngay cả khi không có lãi suất thấp, chúng tôi vẫn dự đoán nhiều quỹ trong nước sẽ xuất hiện và nhắm đến khối khách hàng cá nhân khi thu nhập đầu người tại Việt Nam ngày càng tăng. Hiện tượng xảy ra trong đại dịch vừa qua cho thấy tiềm năng của khách hàng cá nhân vẫn bị bỏ quên cho đến nay. Chúng tôi tin rằng nhiều công ty quản lý quỹ trong nước đã nhận ra và đã chuẩn bị sẵn sàng để khai thác thị trường đầy tiềm năng này. Nhìn chung, trong khi việc tiệm cận một thị trường mới chưa được khai thác là hấp dẫn, sẽ không dễ dàng vì người dân Việt Nam vẫn khá bảo thủ với nhiều hứng thú vào tài sản thừa kế, bất động sản và vàng. Nhìn vào nước láng giềng Trung Quốc, một nước rất giống Việt Nam về nhiều mặt, nhưng đã tiến bộ khá xa với hàng nghìn quỹ mặc dù thị trường tài chính Trung Quốc chỉ mới bắt đầu vào đầu những năm 2000.

Khả năng được nâng hạng lên thị trường mới nổi

Cũng cần đề cập đến tiềm năng FTSE nâng cấp Việt Nam lên thị trường mới nổi vì Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam sẽ nâng cấp lên hệ thống mới do KRX phát triển, cho phép Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam đáp ứng hầu hết các tiêu chí của FTSE đối với Thị trường mới nổi (ví dụ: bán khống). Chúng tôi kỳ vọng trong năm tới hệ thống mới sẽ hoạt động tốt và Việt Nam sẽ được nâng cấp lên thị trường mới nổi

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

Ngày 08/03/22

HOSE: CTG

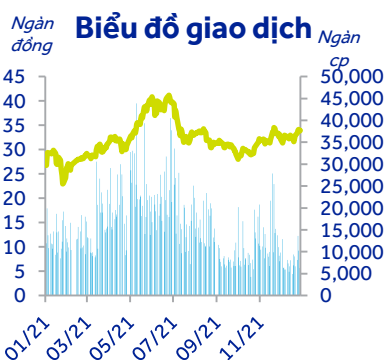
Ngân hàng

Giá mục tiêu (VND) 40,700

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-5.6	-8.6	-0.9	11.2
Tương đối	-3.1	-5.9	0.4	-12.9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ngân hàng Nhà nước	64,5%
Tokyo-Mitsubishi UFJ	19,7%
Khác	8,1%

Thông kê 01/01/22

Mã Bloomberg CTG VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	28,700 - 42,535
SL lưu hành (triệu cp)	4,806
Vốn hóa (tỷ đồng)	153,784
Vốn hóa (triệu USD)	6,657
Room khối ngoại còn lại (%)	4.3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35.5
KLGD TB 3 tháng (cp)	10,807,890
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG)

Chúng tôi định giá CTG với giá mục tiêu là 40.700 đồng/cp cho cổ phiếu CTG. Áp lực trích lập dự phòng giảm sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2022.

Có nhiều yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2022

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2022 của CTG đạt 25.257 tỷ đồng, tăng trưởng 43,6% với động lực tăng trưởng đến từ:

(1) Nền kinh tế hồi phục kể từ Q4/21 sẽ giúp cải thiện chất lượng tài sản của CTG và giảm áp lực trích lập dự phòng. Dư nợ tái cơ cấu do COVID-19 đến cuối năm 2021 của CTG là 10.300 tỷ đồng, chiếm 0,9% tổng dư nợ cho vay. Tuy nhiên, CTG cũng đã trích lập dự phòng hơn 90% số nợ tái cơ cấu này, cao hơn so với quy định tối thiểu là 30% tại Thông tư 03 và Thông tư 14/2021. Do đó, áp lực trích lập dự phòng cho các khoản nợ tái cơ cấu do COVID-19 gần như không còn.

(2) Lãi suất huy động có thể tăng nhẹ do thanh khoản hệ thống không còn dồi dào. Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần của CTG sẽ không gặp áp lực do quy mô các gói ưu đãi lãi vay giảm bớt so với năm 2021, nhu cầu tín dụng ở mức cao và CASA tiếp tục được cải thiện.

(3) Thu nhập từ phí trả trước trong hợp đồng phân phối bảo hiểm độc quyền với Manulife có thể sẽ được hạch toán trong Q1/22.

Giá mục tiêu 1 năm là 40.700 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng năm 2022 là 11,5 lần và 1,84 lần, thấp hơn so với P/E và P/B ngành ngân hàng là 14,3 lần và 2,43 lần do CTG có tốc độ tăng trưởng và ROE thấp hơn so với ngành.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng	7,3%	7,8%	11,1%	11,0%	10,0%	10,0%
NIM	2,93%	2,89%	3,05%	2,85%	2,86%	2,88%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	18,1%	21,5%	21,4%	21,7%	21,8%	21,8%
Tăng trưởng	42,4%	11,8%	17,3%	5,7%	11,0%	11,0%
CIR	38,8%	35,5%	32,3%	33,6%	33,3%	33,0%
Chi phí tín dụng ròng	-1,29%	-1,06%	-1,43%	-0,84%	-0,79%	-0,76%
LN trước thuế	11.781	17.085	17.589	25.257	28.280	31.711
Tăng trưởng	79,6%	45,0%	3,0%	43,6%	12,0%	12,1%
LN thuộc về cổ đông	7.612	10.907	11.292	16.980	18.954	21.189
EPS điều chỉnh (VND)	2.044	2.929	2.350	3.533	3.944	4.409
BVPS (VND)	20.625	22.778	19.343	22.076	25.220	28.829
VCSH / Tổng tài sản	6,2%	6,4%	6,1%	6,3%	6,5%	6,8%
ROA điều chỉnh	0,6%	0,8%	0,8%	1,0%	1,1%	1,1%
ROE điều chỉnh	10,6%	13,5%	12,7%	17,1%	16,7%	16,3%
P/E	20,2	14,1	13,6	9,1	8,1	7,3
P/B	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1
Cổ tức mỗi cp (VND)	-	500	800	800	800	800
Tỷ suất cổ tức	0,0%	1,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 326

hungcv@acbs.com.vn

Khuyến nghị **03/11/22**

HOSE: STB

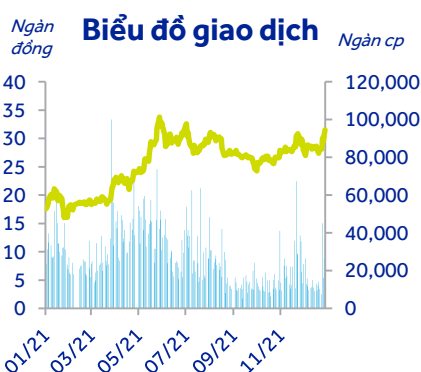
Ngân hàng

Giá mục tiêu (VND) **35.800**

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4.4	-2.4	15.3	73.0
Tương đối	6.9	0.3	16.7	49.0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Dương Công Minh (Chủ tịch) 3,32%

Thống kê

Mã Bloomberg **STB VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 18,300 - 36,700

SL lưu hành (triệu cp) 1,885

Vốn hóa (tỷ đồng) 62,024

Vốn hóa (triệu USD) 2,685

Room khối ngoại còn lại (%) 10.7

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 93.1

KLGD TB 3 tháng (cp) 24,686,820

VND/USD 23,100

Index: VNIndex / HNX 1459.33/446.18

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (STB)

Đợt dịch Covid-19 lần 4 tác động đến thu nhập của STB nhưng không ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng tài sản. Chúng tôi duy trì kỳ vọng việc xử lý tài sản tồn đọng sẽ hoàn tất vào năm 2023. Chúng tôi nâng giá mục tiêu lên 35.800 đồng/cp do kết quả kinh doanh 9T2021 tốt hơn kỳ vọng.

Tiến độ xử lý tài sản tồn đọng vẫn diễn biến tích cực. Chúng tôi ước tính giá trị tài sản tồn đọng (sau dự phòng) đến cuối Q3/21 còn khoảng 33.000 tỷ đồng, giảm 20% so với đầu năm.

Tại ĐHCĐ vào T4/21, ban lãnh đạo đã cung cấp một số thông tin liên quan đến khoản nợ có tài sản đảm bảo là 32,5% STB (tương đương 613 triệu cổ phiếu STB) của cựu Phó Chủ tịch Trầm Bê. Theo đó, giá cổ phiếu đủ để thanh toán cả gốc, lãi và lãi phạt vào khoảng 33.000-34.000 đồng/cp, tương đương 20.000-21.000 tỷ đồng.

Đối với khoản nợ được đảm bảo bởi KCN Phong Phú, khu đất này vẫn đang trong quá trình thanh tra khiến STB chưa thể đem ra đấu giá trở lại. Giá khởi điểm mà STB chào bán vào năm 2020 là 6.651 tỷ đồng.

Chúng tôi kỳ vọng những tiến triển trong việc xử lý hai khoản nợ lớn nói trên sẽ là chất xúc tác cho chất lượng tài sản và giá cổ phiếu STB. Chúng tôi duy trì dự phóng quá trình xử lý tài sản tồn đọng của STB sẽ hoàn tất vào năm 2023.

Nâng giá mục tiêu 1 năm lên 35.800 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng 1 năm là **14,0** và **1,7** lần.

P/E dự phóng của chúng tôi cao hơn trung vị ngành (10,2 lần) do STB vẫn đang trong quá trình trích lập dự phòng cho các tài sản tồn đọng và do đó, lợi nhuận chưa phản ánh chính xác khả năng sinh lời thực sự của STB.

P/B dự phóng của chúng tôi thấp hơn trung vị ngành (1,92 lần) do STB vẫn còn một lượng tài sản tồn đọng khá lớn (khoảng 33.000 tỷ đồng) cần phải xử lý trong những năm tới.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tăng trưởng tín dụng	16,3%	15,6%	14,3%	10,4%	13,0%	13,1%
NIM	2,7%	2,8%	3,0%	3,1%	3,1%	3,3%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	34,1%	37,3%	33,3%	30,8%	26,8%	25,1%
Tăng trưởng tổng thu nhập	35,1%	25,3%	18,0%	12,1%	8,8%	16,6%
CIR	67,1%	63,3%	63,1%	56,7%	57,0%	51,0%
Chi phí tín dụng ròng (%)	-0,7%	-0,7%	-0,9%	-1,0%	-0,6%	-0,6%
LN trước thuế	2.247	3.217	3.339	4.807	6.658	9.321
Tăng trưởng	50,6%	43,2%	3,8%	44,0%	38,5%	40,0%
LN thuộc về cổ đông	1.426	2.050	2.274	3.392	4.808	6.867
EPS điều chỉnh (VND)	757	1.088	1.206	1.799	2.551	3.642
BVPS (VND)	13.066	14.185	15.360	18.451	21.001	24.644
ROA	0,4%	0,5%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%
ROE	6,0%	8,0%	8,2%	10,6%	12,9%	16,0%
P/E (x)	35,2	24,5	22,1	14,8	10,4	7,3
P/B (x)	2,0	1,9	1,7	1,4	1,3	1,1

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

4/3/2022

HOSE: KDH

Bất động sản

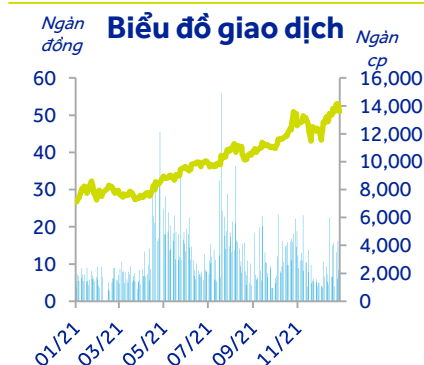
Giá mục tiêu (VND)

62.870

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0.8	-6.5	3.7	75.4
Tương đối	1.7	-3.9	5.1	51.4

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Dragon Capital 7,0%

Thông kê

Mã Bloomberg	01/01/22	KDH VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27,091 - 57,500	
SL lưu hành (triệu cp)	643	
Vốn hóa (tỷ đồng)	32,533	
Vốn hóa (triệu USD)	1,408	
Room khối ngoại còn lại (%)	16.0	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	86.9	
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,870,000	
VND/USD	23,100	
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18	

CTCP ĐẦU TƯ & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH VN)

Tăng giá mục tiêu 45% lên 62.870 đ/cp nhờ đánh giá lại các dự án tại Q.Bình Tân và Bình Chánh

Kết quả kinh doanh

KDH công bố doanh thu thuần năm 2021 chưa kiểm toán đạt 3.738 tỷ đồng (-18% n/n) và LNST đạt 1.204 tỷ đồng (+4% n/n), tương đương 77% và 98% dự phóng của chúng tôi. Doanh thu không đạt kỳ vọng do việc mở bán và bàn giao dự án Classia (trước đây là Armena) dời sang 2022. Lợi nhuận tương đương dự phóng của chúng tôi nhờ gần 200 tỷ đồng thặng dư từ việc đánh giá lại khoản đầu tư mua lại CTCP Nguyên Thụ - công ty sở hữu một dự án tại phường Phú Hữu, Tp.Thủ Đức với giá phí là 420 tỷ đồng. Vào cuối năm 2021, KDH công bố kế hoạch mua 60% cổ phần của Công ty TNHH Đoàn Nguyên với giá phí tối đa là 620 tỷ đồng để sở hữu dự án khu dân cư hơn 6ha tại phường Bình Trưng Đông và Cát Lái, Tp.Thủ Đức.

Do tác động của sóng COVID thứ 4 nên KDH chỉ bán được 28 căn (-94% n/n) tại Verosa Park và Lovera Vista vào năm 2021. Do đó, khoản người mua trả tiền trước giảm hơn 2.000 tỷ đồng xuống 157 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2021.

Huy động vốn

Trong Q2/2022, KDH sẽ phát hành 2.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng với kỳ hạn 36 tháng, không chuyển đổi, không có tài sản đảm bảo và không kèm chứng quyền và lãi suất cố định 9-10%. Trong đó, 1.600 tỷ đồng sẽ được sử dụng để đền bù và giải phóng mặt bằng tại Khu đô thị Tân Tạo và xây dựng và phát triển dự án chung cư tại quận Bình Tân và 400 tỷ đồng để xây dựng và phát triển dự án Classia. Chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 10,9% vào cuối 2021 lên 16,9% vào cuối năm 2022.

Dự phóng

Trong năm 2022, công ty dự kiến mở bán 3 dự án mới là Classia tại Tp.Thủ Đức (4,3ha với 180 căn thấp tầng), Clarita tại Tp.Thủ Đức (5,8ha với 159 căn thấp tầng) và dự án chung cư ở Quận Bình Tân (1,8ha với ~1.000 căn). Với nguồn cung thấp, cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh đầu tư phát triển và tiềm năng của Tp.Thủ Đức, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ cao tại các dự án này với giá trị bán hàng năm 2022 ước tính hơn 6.400 tỷ đồng.

	2018	2019	2020	2021U	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.917	2.813	4.532	3.738	3.926
Tăng trưởng (%)	-4,5%	-3,5%	61,1%	-17,5%	5,0%
EBITDA (tỷ đồng)	990	1.232	1.558	1.419	1.746
Tăng trưởng (%)	23,8%	24,5%	26,4%	-8,9%	23,0%
LN ròng (tỷ đồng)	808	915	1.153	1.202	1.311
Tăng trưởng LN (%)	60,9%	13,3%	26,0%	4,3%	9,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.333	1.463	1.873	1.790	1.938
Tăng trưởng (%)	6,0%	9,8%	28,0%	-4,4%	8,2%
ROE (%)	12,4%	12,6%	14,6%	13,1%	12,1%
ROIC (%)	7,9%	7,6%	8,3%	8,5%	8,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,9	-0,3	0,0	0,8	1,1
EV/EBITDA (x)	34,6	28,1	22,5	25,5	21,2
P/E (lần)	41,0	37,3	29,2	30,5	28,2
P/B (lần)	3,3	3,9	3,8	3,4	3,1
Cổ tức (đồng)	500	500	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,9%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

17/02/2022

HOSE: NLG

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND)

56.597

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-15.1	0.2	-11.5	71.2
Tương đối	-12.6	2.8	-10.2	47.1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang (Chủ tịch)	11,6%
Ibworth Pte Ltd	10,0%
CTCP Đầu tư Thái Bình	6,2%

Thông kê

Mã Bloomberg	01/01/22	NLG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	29,853 - 67,400	
SL lưu hành (triệu cp)	383	
Vốn hóa (tỷ đồng)	20,870	
Vốn hóa (triệu USD)	903	
Room khối ngoại còn lại (%)	18.2	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	60.0	
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,272,563	
VND/USD	23,100	
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18	

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG VN)

Tăng giá mục tiêu 18% lên 56.597 đ/cp nhờ đánh giá lại các dự án trọng điểm. Giá cổ phiếu đã phản ánh gần hết tăng trưởng trong năm 2022.

NLG kết thúc năm 2021 với doanh thu chưa kiểm toán là 5.206 tỷ đồng (+135% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 1.071 tỷ đồng (+28% n/n), tương ứng với 100% và 90% dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận thấp hơn dự phóng chủ yếu do lợi ích cổ đông thiểu số cao hơn ước tính. Tăng trưởng năm 2021 chủ yếu đến từ:

- (1) Số lượng căn được bàn giao tăng gấp đôi so với năm ngoái, đạt hơn 2.000 căn, chủ yếu tại Akari City (1.525 căn) và Southgate (507 căn);
- (2) 423 tỷ đồng thặng dư từ việc định giá lại tài sản khi hợp nhất dự án Izumi sau khi NLG mua thêm 30% cổ phần từ Keppel Land để nâng tỷ lệ sở hữu lên 65,1% trong Q1/2021; và
- (3) 361 tỷ đồng lợi nhuận tài chính khi hợp nhất dự án Southgate sau khi tăng tỷ lệ biểu quyết từ 50% lên 65% trong Q3/2021. Đây là khoản định giá lại tài sản còn lại chưa ghi nhận mà trước đây được hạch toán theo tiến độ bàn giao dự án.

Tình hình bán hàng năm 2021 tăng trưởng vượt bậc so với năm 2020 với hơn 1.900 căn (+71% n/n) và tổng giá trị hơn 6.800 tỷ đồng (+81% n/n), chủ yếu tại Mizuki và Southgate với doanh số mỗi dự án khoảng 2.400-2.500 tỷ đồng. Nếu cộng thêm lượng đặt chỗ cho 275 căn với tổng giá trị gần 2.000 tỷ đồng tại dự án Izumi trong tháng 11/2021, NLG bán được hơn 2.200 căn (+95% n/n) với tổng giá trị hơn 8.800 tỷ đồng (+132% n/n). Với thương hiệu tốt và các dự án hấp dẫn, chúng tôi dự phóng giá trị bán hàng năm 2022 đạt hơn 11.000 tỷ đồng, chủ yếu tại các dự án Mizuki, Southgate, Akari, Izumi và Cần Thơ 43ha.

NLG duy trì sức khỏe tài chính tốt với tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu là -1,8% vào cuối 2021 so với 20,1% vào cuối 2020 chủ yếu nhờ ~2.000 tỷ đồng thu được từ đợt phát hành riêng lẻ 60 triệu cổ phiếu với giá 33.500 đ/cp vào tháng 9/2021 và số tiền thu được từ khách hàng khi bàn giao dự án Akari. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này đạt -7,4% vào cuối 2022.

	2018	2019	2020	2021U	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	3.480	2.546	2.217	5.206	6.266
Tăng trưởng	10,1%	-26,8%	-12,9%	134,8%	20,4%
EBITDA (tỷ đồng)	1.040	789	401	902	1.325
Tăng trưởng	16,6%	-24,2%	-49,2%	125,1%	46,8%
NPATMI (tỷ đồng)	763	961	835	1.071	1.236
Tăng trưởng	42,7%	25,8%	-13,1%	28,3%	15,4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.680	3.146	2.778	3.011	3.071
Tăng trưởng	28,3%	17,4%	-11,7%	8,4%	2,0%
ROE	15,8%	18,0%	11,5%	11,7%	12,7%
ROIC	8,1%	9,0%	6,8%	6,0%	5,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1,1	-1,4	3,4	-0,3	-0,8
EV/EBITDA (x)	19,9	26,2	51,6	22,9	15,6
P/E (lần)	20,4	17,4	19,7	18,2	17,8
P/B (lần)	2,7	2,6	2,7	2,3	2,2
Cổ tức (đồng)	489	957	1.000	1.500	1.500
Suất sinh lợi cổ tức	0,9%	1,7%	1,8%	2,7%	2,7%

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

12/1/2022

HOSE: KBC

Bất động sản

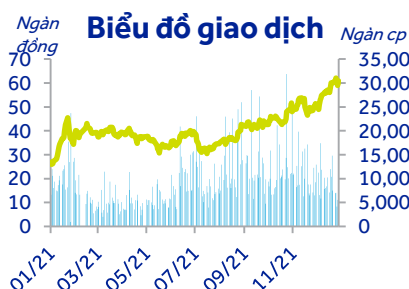
Giá mục tiêu (VND)

75.084

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-14.0	-9.2	-5.9	30.0
Tương đối	-11.5	-6.5	-4.6	6.0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm (Chủ tịch)	18,15%
CTCP Tư vấn & Đầu tư Phát triển Kinh Bắc	8,08%
CTCP Đầu tư Vinatex-Tân Tạo	4,47%

Thông kê

Mã Bloomberg	01/01/22	KBC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	29,950 - 62,900	
SL lưu hành (triệu cp)	570	
Vốn hóa (tỷ đồng)	29,798	
Vốn hóa (triệu USD)	1,290	
Room khối ngoại còn lại (%)	31.1	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	71.7	
KLGD TB 3 tháng (cp)	8,896,051	
VND/USD	23,100	
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18	

TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC - CTCP (KBC VN)

Chúng tôi định giá cp KBC với giá mục tiêu 75.084 đ/cp nhờ giao dịch bán sỉ tại Khu đô thị Trảng Cát và bổ sung các KCN mới tại Hưng Yên và Hải Dương.

Kết quả kinh doanh

Mặc dù các tỉnh phía Bắc có KCN của KBC là Bắc Ninh, Hải Phòng và Bắc Giang đã nỗ lực ngăn chặn sự lây lan của vi rút trong sóng COVID thứ 4 nhưng kết quả kinh doanh Q3/2021 của KBC vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi với doanh thu thuần đạt 325 tỷ đồng (+61% n/n) và lỗ 59 tỷ đồng, gấp gần 7 lần so với Q3/2020 do không có đóng góp từ việc cho thuê đất tại các KCN Trảng Duệ và Quang Châu. Trong 9T2021, doanh thu thuần đạt hơn 3.000 tỷ đồng (+231% n/n) và LNST tăng lên 733 tỷ đồng (+660% YoY), lần lượt hoàn thành 47% và 37% kế hoạch nhờ 82,6ha đất công nghiệp cho thuê tại các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu, Tân Phú Trung, Trảng Duệ, 4,5ha đất ở bàn giao tại KĐT Trảng Duệ và 5,4ha nhà xưởng.

	Q3/2020	Q3/2021	Thay đổi	9T2020	9T2021	Thay đổi
Doanh thu thuần	202	325	61%	930	3,077	231%
Lợi nhuận gộp	115	159	38%	472	1.731	267%
Doanh thu tài chính	17	37	116%	44	111	152%
Chi phí tài chính	76	178	135%	174	403	132%
Chi phí BH và QLDN	47	52	11%	180	374	108%
LNST	-9	-59	584%	96	733	660%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của KBC.

Dự phóng 2021

Do KQKD Q3/2021 thấp hơn kỳ vọng nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2021 giảm 18% xuống 4.659 tỷ đồng (+117% n/n) và LNST giảm 22% xuống 1.229 tỷ đồng (+275% n/n), tương ứng 71% và 61% kế hoạch do diện tích đất công nghiệp bàn giao điều chỉnh giảm từ 165ha giảm xuống 131ha tại các KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu, Tân Phú Trung và Trảng Duệ.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.491	3.210	2.151	4.659	14.382
Tăng trưởng	97,7%	28,8%	-33,0%	116,6%	208,7%
EBITDA (tỷ đồng)	1.201	1.586	455	1.866	6.980
Tăng trưởng	134,4%	32,0%	-71,3%	310,0%	274,1%
NPATMI (tỷ đồng)	831	947	232	1.034	4.108
Tăng trưởng	39,6%	14,0%	-75,5%	346,3%	297,3%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.588	1.955	477	2.090	7.209
Tăng trưởng	27,7%	23,1%	-75,6%	338,1%	245,0%
ROE	9,6%	10,2%	2,4%	9,0%	26,8%
ROIC	5,9%	6,4%	1,8%	4,6%	14,0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,9	0,8	6,1	0,3	1,0
EV/EBITDA (x)	23,0	17,4	60,7	14,8	4,0
P/E (lần)	34,7	28,2	115,5	26,4	7,6
P/B (lần)	2,9	2,7	2,7	2,4	1,8
Cổ tức (đồng)	1.000	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

10/12/2021

HOSE: CTD

Xây dựng

Giá mục tiêu (VND)

100.801

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

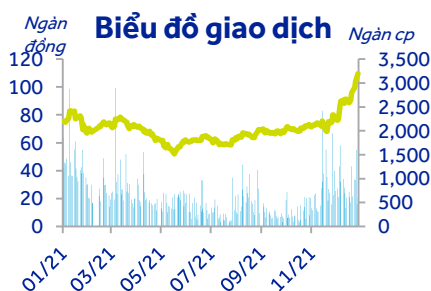
Chúng tôi định giá cp CTD với giá mục tiêu 100.801 đ/cp nhờ mở rộng sang mảng xây dựng hạ tầng, tính minh bạch tài chính được cải thiện và giá trị trúng thầu tăng mạnh

Kết quả kinh doanh Q3/2021 giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu đạt hơn 1.000 tỷ đồng (-61% n/n) và bị lỗ 12 tỷ đồng so với lợi nhuận sau thuế 89 tỷ đồng trong Q3/2020 do thời gian giãn cách xã hội ở miền Nam trong sóng COVID-19 thứ 4 kéo dài và biên lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do giá nguyên vật liệu và nhân công tăng (1,6% so với 6,1%). Công ty chỉ hoàn thành 36% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch LNST trong 9T2021.

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-20.7	-5.5	-4.2	11.5
Tương đối	-18.2	-2.9	-2.8	-12.5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte. Ltd.	17,5%
Cty TNHH Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,1%
The 8 th Pte. Ltd.	10,4%

Thông kê

Mã Bloomberg

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

SL lưu hành (triệu cp)

Vốn hóa (tỷ đồng)

Vốn hóa (triệu USD)

Room khối ngoại còn lại (%)

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

KLGD TB 3 tháng (cp)

VND/USD

Index: VNIndex / HNX

01/01/22

CTD VN

52,000 -

116,000

74

6,411

278

2.9

61.9

722,229

23,100

1459.33/446.18

	Q3/2020	Q3/2021	Thay đổi	9T2020	9T2021	Thay đổi
Doanh thu	2,776	1,070	-61%	10,301	6,189	-40%
Biên lợi nhuận gộp	168	17	-90%	606	272	-55%
Doanh thu tài chính	49	77	59%	173	193	12%
Chi phí tài chính	0	2	n/a	30	4	-88%
Chi phí QLDN	103	90	-12%	283	333	17%
LNST	89	-12	n/a	369	88	-76%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của CTD.

Mặt khác, CTD đã hoàn thành kế hoạch hợp đồng ký mới của năm 2021 là 22.000 tỷ đồng trong 11T2021, gấp đôi so với giá trị ký mới trong năm 2020. Đáng chú ý, công ty ký mới ~8.000 tỷ đồng trong Q3/2021. Swan Lake Onsen (4.000 tỷ đồng), Le Meridien Đà Nẵng (2.400 tỷ đồng), Dolce Penisola (1.200 tỷ đồng) và Opal Skyline (1.000 tỷ đồng) là những dự án lớn cho đến nay. Các dự án D&B (thường có biên lợi nhuận cao hơn) chiếm gần 30% so với 0% vào năm 2020.

CTD thực hiện tái cấu trúc quyết liệt vào năm 2020 và bắt đầu đi vào hoạt động với đội ngũ quản lý mới từ tháng 10/2020. HĐQT mới đã phân loại lại các khoản phải thu dẫn đến trích lập dự phòng phải thu khó đòi cao hơn và chi phí quản lý doanh nghiệp cao hơn trong năm 2020 và 9T2021. Thay vì tập trung vào một số chủ đầu tư lớn như Vinhomes (HSX: VHM), vốn có thể gây rủi ro cho công ty khi các chủ đầu tư này gặp khó

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	28.561	23.733	14.558	8.866	15.826
Tăng trưởng	5,1%	-16,9%	-38,7%	-39,1%	78,5%
EBITDA (tỷ đồng)	1.422	698	308	72	249
Tăng trưởng	-17,5%	-50,9%	-55,8%	-76,8%	247,8%
LNST (tỷ đồng)	1.510	711	334	117	334
Tăng trưởng	-9,9%	-52,9%	-53,0%	-65,0%	185,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	18.357	8.859	4.164	1.471	4.300
Tăng trưởng	-10,2%	-51,7%	-53,0%	-64,7%	192,3%
ROE	19,8%	8,7%	4,0%	1,4%	3,9%
ROIC	42,1%	11,8%	3,4%	-0,1%	4,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,1	-5,8	-11,0	-78,7	-21,2
EV/EBITDA (x)	2,4	4,9	11,2	48,1	13,8
P/E (lần)	4,5	9,8	20,3	58,0	20,3
P/B (lần)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
Cổ tức (đồng)	5.000	3.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	3,4%	1,1%	1,1%	1,1%

Phạm Thái Thanh Trức

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

9/12/2021

HOSE: NVL

Bất động sản

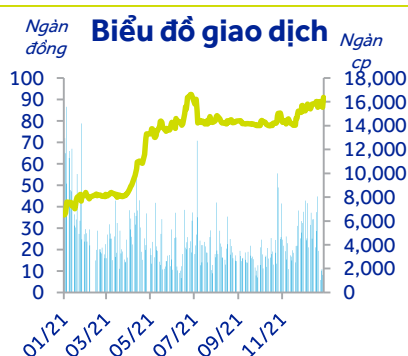
Giá mục tiêu (VND)

127.155

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-14.9	-3.0	-12.7	66.2
Tương đối	-12.5	-0.4	-11.4	42.2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	21,54%
CTCP Novagroup	19,68%
Diamond Properties	10,52%

Thông kê

Mã Bloomberg	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	44,334 - 94,351
SL lưu hành (triệu cp)	1,930
Vốn hóa (tỷ đồng)	149,415
Vốn hóa (triệu USD)	6,468
Room khối ngoại còn lại (%)	31.5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	34.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	3,168,917
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (NVL VN)

Dự kiến tăng trưởng khá trong 2021-2022 bất chấp những khó khăn liên quan đến đại dịch. Tăng giá mục tiêu lên 127.155 đ/cp vào cuối 2022.

Do bị ảnh hưởng bởi sóng COVID thứ 4 diễn ra phức tạp ở miền Nam Việt Nam từ tháng 5 nên Novaland công bố kết quả kinh doanh không đồng nhất trong Q3/2021 với doanh thu thuần đạt 3.262 tỷ đồng (+52% n/n) và LNST đạt 536 tỷ đồng (-75% n/n). Doanh thu tăng nhờ tỷ lệ bàn giao các căn thấp tầng ở các tỉnh miền Nam cao hơn các căn hộ chung cư ở TP.HCM (70% so với 30%), dẫn đến biên lợi nhuận gộp cao hơn (46% so với 37%). Lợi nhuận giảm chủ yếu do chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 157% n/n lên 853 tỷ đồng, doanh thu tài chính giảm 56% xuống 1.059 tỷ đồng và chi phí tài chính tăng 47% n/n lên 800 tỷ đồng.

Trong 9T2021, NVL ghi nhận 10.312 tỷ đồng doanh thu thuần (+171% n/n) và 2.550 tỷ đồng LNST (-23% n/n), thấp hơn dự phóng của chúng tôi do số lượng căn bàn giao tại NovaWorld Hồ Tràm và NovaWorld Phan Thiết thấp hơn ước tính vì đợt giãn cách xã hội diễn ra lâu hơn dự kiến. NVL bàn giao 1.216 căn trong 9T2021, chủ yếu tại Saigon Royal (404 căn), NovaHills Mũi Né (360 căn) và Aqua City (313 căn).

	9T2020	9T2021	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	3.803	10.312	171%
Lợi nhuận gộp	1.379	4.077	196%
Doanh thu tài chính	5.056	2.965	-41%
Chi phí tài chính	1.294	3.083	46%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	972	1.787	84%
Lợi nhuận sau thuế	3.298	2.550	-23%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của NVL.

Mặc dù NVL đã điều chỉnh kế hoạch bán hàng năm 2021 từ 10.000 căn xuống 7.000 căn nhưng kết quả bán hàng trong 9T2021 của NVL rất tốt và tương đương với doanh số bán hàng cả năm 2020 với hơn 5.000 căn (+58% n/n) và tổng giá trị hơn 55.000 tỷ đồng tương đương 2,4 tỷ USD (+119% n/n), trong đó Aqua City bán chạy nhất với gần 2.500 căn được bán với tổng giá trị hơn 30.000 tỷ đồng, theo sau là NovaWorld Phan Thiết với gần 2.000 căn với tổng giá trị ~15.000 tỷ đồng. Kết quả bán hàng này chủ yếu nhờ:

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	15,290	10,931	5,026	18,212	30,549
Tăng trưởng	31.4%	-28.5%	-54.0%	262.3%	67.7%
EBITDA (tỷ đồng)	4,507	-1,091	1,115	3,755	5,141
Tăng trưởng	60.5%	-124.2%	-202.2%	236.8%	36.9%
NPATMI (tỷ đồng)	3,226	3,431	3,919	3,488	4,224
Tăng trưởng	58.7%	6.4%	14.2%	-11.0%	21.1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,078	2,167	2,420	2,572	2,120
Tăng trưởng	38.3%	4.2%	11.7%	6.3%	-17.6%
ROE	20.4%	16.2%	16.2%	14.2%	14.7%
ROIC	7.2%	5.1%	3.5%	2.8%	3.1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3.4	-25.4	32.8	10.5	8.2
EV/EBITDA (x)	57.6	-238.1	232.9	69.2	50.5
P/E (lần)	32.2	31.8	28.3	41.7	52.1
P/B (lần)	5.4	5.0	4.3	6.8	6.1
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

hungpv@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

16/3/2022

HOSE: GAS

Phân phối khí đốt tự nhiên

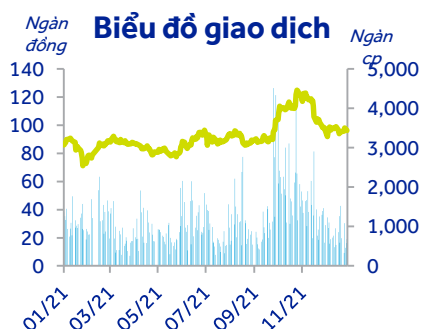
Giá mục tiêu (VND)

110.000

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	13.5	-8.0	10.5	22.3
Tương đối	16.0	-5.3	11.9	-1.8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN 95,76%

Thông kê

Mã Bloomberg

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	79,800 - 128,400
SL lưu hành (triệu cp)	1,914
Vốn hóa (tỷ đồng)	209,003
Vốn hóa (triệu USD)	9,048
Room khối ngoại còn lại (%)	46.2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	4.2
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,094,566
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446

01/01/22

GAS VN

Tổng Công Ty Khí Việt Nam (GAS)

KQKD 2021 và triển vọng tăng trưởng trong 2022

GAS ghi nhận KQKD 2021 với doanh thu đạt VND78.992 tỷ (+23,2% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND8.672 tỷ (+10.4% n/n). Mặc dù sản lượng khí bán ra giảm 18% do nhu cầu sụt giảm từ các nhà máy nhiệt điện khí khi các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng, giá dầu Brent trung bình 2021 tăng 69% lên USD70,6/ thùng đã hỗ trợ mạnh mẽ cho giá bán khí cũng như doanh thu của GAS. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 17,7% do: (1) sự sụt giảm của nguồn khí giá rẻ, (2) chi phí khấu hao tăng từ đường ống Nam Côn Sơn 2 + Sao Vàng Đại Nguyệt và (3) việc chia sẻ khó khăn cùng các khách hàng trong bối cảnh dịch bệnh.

Về triển vọng 2022 và các năm tiếp theo, có các ưu/nhược điểm cần được xem xét sau:

- + Sản lượng tiêu thụ khí dự kiến sẽ hồi phục 19% nhờ sự gia tăng trong các hoạt động kinh tế và việc nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội
- + Giá dầu Brent trung bình sẽ duy trì ở mức cao quanh USD93/ thùng và hỗ trợ tích cực cho giá khí bán ra khi mà cuộc chiến Nga-Ukraine vẫn đang diễn ra cùng các biện pháp trừng phạt xuất khẩu dầu khí của Nga.
- + Kho chứa LNG Thị Vải (Gđ1) dự kiến vận hành từ Q3/2022: cung cấp 1.4 tỷ m3 khí/ năm. Tuy nhiên, do mới đi vào hoạt động, kho LNG dự kiến sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận của GAS từ 2023.
- Nguồn khí giá rẻ giảm dần cùng với sự tham gia của các nguồn cung năng lượng tái tạo sẽ tiếp tục làm giảm khả năng cạnh tranh của các nhà máy nhiệt điện khí trên thị trường bán điện cạnh tranh.
- Việc triển khai xây dựng các nhà máy điện khí LNG có thể gặp nhiều khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, từ đó ảnh hưởng đến tiến độ các dự án này.

Về kế hoạch kinh doanh 2022, GAS đặt mục tiêu doanh thu đạt VND80.000 tỷ (+1,3% n/n) và LNST VND7.039 tỷ (-20% n/n). Mục tiêu này khá thận trọng khi mà giá dầu đã tiếp tục tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng giá dầu Brent trung bình ở mức USD93/ thùng cũng như dự phóng KQKD 2022 của GAS với doanh thu đạt VND94.256 tỷ (+19% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND10,091 tỷ (+16,3% n/n). Cùng với những rủi ro về giá dầu cũng như tình hình dịch bệnh tiếp diễn ở trong nước, chúng tôi định giá 110.000 đ/cp cho năm 2022.

	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
DT Thuần (tỷ đồng)	75,612	75,005	64,135	78,992	94,256	96,188
Tăng trưởng (%)	17%	-1%	-14%	23%	19%	2%
EBITDA (tỷ đồng)	16,553	16,340	11,248	13,612	15,531	13,948
Biên EBITDA (%)	22%	22%	18%	17%	16%	15%
LN ròng (tỷ đồng)	11,454	11,902	7,855	8,673	10,091	9,021
Tăng trưởng LN (%)	18%	4%	-34%	10%	16%	-11%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5,823	6,051	3,993	4,409	5,130	4,586
Tăng trưởng (%)	18%	4%	-34%	10%	16%	-11%
ROE (%)	26%	25%	16%	17%	19%	16%
ROIC (%)	18%	18%	11%	12%	12%	10%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-1.4	-1.6	-2.1	-1.6	-1.7	-2.0
PER (lần)	15.6	15.0	22.8	20.6	17.7	19.8
EV/EBITDA (x)	9.4	9.6	13.9	11.5	10.1	11.2
PBR (lần)	3.7	3.5	3.5	3.3	3.1	2.9
DPS (đồng)	4,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4%	3%	3%	3%	3%	3%

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 325
phuctta@acbs.com.vn

Ngày ra báo cáo

06/09/2021

HOSE: REE

Cơ điện lạnh, BĐS, Năng lượng

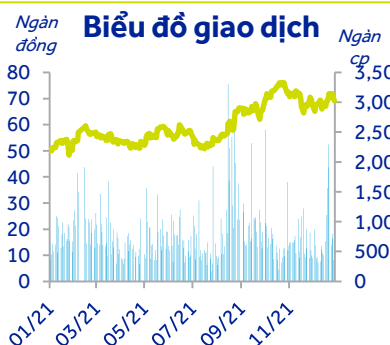
Giá mục tiêu (VND)

69.015

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	3.0	5.4	9.1	31.1
Tương đối	5.5	8.1	10.4	7.1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory Pte Ltd	29,9%
Apollo Asia Fund Ltd,	5,9%

Thông kê

01/01/22

Mã Bloomberg

REE VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49,700 - 76,900
SL lưu hành (triệu cp)	309
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,004
Vốn hóa (triệu USD)	953
Room khối ngoại còn lại (%)	0.0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	42.7
KLGD TB 3 tháng (cp)	631,641
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.3/446

CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (HSX: REE)

REE đã công bố KQKD 6T2021 với LNST tăng 38,2% n/n, trong khi doanh thu tăng 14,1% n/n, đạt lần lượt 941,8 tỷ đồng và 2819,3 tỷ đồng.

Doanh thu theo mảng kinh doanh và LNST của REE

(bnVND)	2020	Kế hoạch 2021	ACBS dự phóng 2021	6T2020	6T2021
Doanh thu	5.640	6.933	6.306	2.471	2.819
M&E	3.474	4.309	2.469	1.417	1.065
BĐS	988	1.014	1.011	500	493
Năng lượng	1.178	1.610	2.826	554	1.262
LNST	1.628	1.769	1.873	681	942

Tăng trưởng LNST và doanh thu chủ yếu nhờ:

1. Sự thay đổi trong đóng góp doanh thu theo các mảng, cụ thể là tăng tỷ trọng từ ngành điện (tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với M&E), dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 29,3% trong 6T2020 lên 39% trong 6T2021;
2. Kết quả hoạt động nổi bật từ các nhà máy thủy điện, đặc biệt là CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh (HSX: VSH). VSH trở thành công ty con của REE với tỷ lệ sở hữu 50,45% (trước đây là 49,52%) kể từ tháng 4/2021.
3. Chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 141,4 tỷ đồng (+ 48,2% n/n) trong kỳ do 86MW năng lượng mặt trời mới so với cùng kỳ năm ngoái đã thúc đẩy chi phí nhân viên, và chi phí thuê ngoài trong khi việc mua lại VSH và TK Plus đã ghi nhận lợi thế thương mại 12,2 tỷ đồng

Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng REE sẽ lần lượt mang về 6.306 tỷ đồng (+ 11,8% n/n) và 1.873 tỷ đồng (+ 15% n/n) doanh thu và LNST do:

1. Chúng tôi vẫn thận trọng về mảng M&E vì COVID-19 xuất hiện trở lại tại Việt Nam đã cản trở khả năng thực hiện các dự án của REE M&E. Mảng kinh doanh này dự kiến sẽ tăng trở lại vào năm 2022 khi COVID-19 được kiểm soát và xúc tiến đầu tư công tạo điều kiện thị trường thuận lợi cho mảng M&E.
2. Điều kiện thủy văn tiếp tục thuận lợi để hỗ trợ cho KQKD của các nhà máy thủy điện. Nhà máy thủy điện Thượng Kontum bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 4 năm nay sẽ giúp tăng doanh thu cho mảng này
3. Các văn phòng của REE duy trì tỷ lệ lấp đầy trung bình trên 99%.

	2017	2018	2019	2020	2021F
DT Thuần (tỷ đồng)	4,995.2	5,101	4,896	5,640	6,306
Tăng trưởng (%)	36.5%	2.1%	-4.0%	15.2%	11.8%
EBITDA (tỷ đồng)	1,119	1,347	1,358	1,562	2,576
Tăng trưởng (%)	2.8%	20.4%	0.8%	15.0%	64.9%
LN ròng (tỷ đồng)	1,377	1,783	1,625	1,628	1,873
Tăng trưởng (%)	26.0%	29.6%	-8.2%	-0.6%	15.0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,438	5,745	5,226	5,243	6,052
Tăng trưởng (%)	26.1%	29.4%	-9.0%	0.3%	15.4%
ROE (%)	18.1%	19.3%	14.1%	11.8%	11.8%
ROA (%)	10.7%	12.0%	9.3%	8.1%	7.4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0.06	0.11	1.72	1.98	2.82
EV/EBITDA (x)	20.8	17.3	17.1	14.9	9.0
PER (lần)	14.6	11.3	12.4	12.4	10.7
PBR (lần)	2.5	1.9	1.6	1.3	1.2
Cổ tức (đồng)	1,600	1,800	1,800	1,800	0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.0%	3.4%	3.4%	3.4%	0

Huỳnh Anh Huy

huyha@acbs.com.vn

Khuyến nghị 22/09/2021

HOSE: HPG

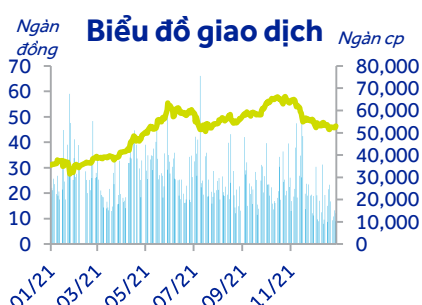
Sản xuất thép

Giá mục tiêu (VND) 67,180

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0.4	0.3	-3.5	34.9
Tương đối	2.1	3.0	-2.1	10.9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ông Trần Đình Long	25.35%
Bà Vũ Thị Hiền (Chair's wife)	7.34%
Dragon Capital	6.01%
VOF Investment Limited	3.76%

Thông kê 01/01/22

Mã Bloomberg	HPG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33,185 - 58,400
SL lưu hành (triệu cp)	4,473
Vốn hóa (tỷ đồng)	206,649
Vốn hóa (triệu USD)	8,946
Room khối ngoại còn lại (%)	26.6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54.3
KLGD TB 3 tháng (cp)	21,051,090
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18

TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HPG VN)

Hoạt động sản xuất của HPG vẫn đang ổn định trong bối cảnh giãn cách xã hội ở nhiều địa phương và vẫn giữ mức tăng trưởng tốt và vẫn giữ mức tăng trưởng doanh số tốt nhờ vào các dự án hạ tầng được chính phủ triển khai. Chúng tôi định giá cổ phiếu HPG với mức giá mục tiêu 67,180 đồng/cp cho thời điểm cuối năm 2022.

Trong 7 tháng 2021, tổng sản lượng thép thô của Hòa Phát đạt mức 4.8 triệu tấn (+58% n/n). Cũng trong cùng kỳ, tổng doanh số thép các loại đạt 4.9 triệu tấn (+50% n/n). Trong đó, doanh số bán hàng của thép xây dựng và thép cán nóng lần lượt đạt 2.2 triệu tấn và 1.5 triệu tấn.

Mặc dù dịch COVID đang khiến nước ta rơi vào tình trạng giãn cách xã hội theo diện rộng ở một số địa phương lớn, HPG vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng so với năm ngoái nhờ vào các hoạt động xây dựng cơ sở hạ tầng vẫn được tiếp tục thực hiện (như đường xá, bệnh viện, sân bay, ...). Ở thị trường miền Bắc và miền Trung, nơi ít chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh, HPG ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 50% và 21% trong 7 tháng.

Sau 3 tháng ghi nhận doanh số bán hàng thép xây dựng giảm qua các tháng, doanh số bán hàng thép xây dựng tháng 7 đã có sự tăng trưởng dương so với tháng trước đó. Doanh số bán hàng thép xây dựng tháng 7 của công ty đã đạt mức 363,000 tấn (+58% so với tháng 6 và +21% m/m).

Với công suất thiết kế đạt 8 triệu tấn thép thô một năm, HPG hiện đang là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam. Hòa Phát cũng đang chiếm thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng, với 36% thị phần sau 7 tháng (tăng từ mức 32.5% của cùng kỳ năm ngoái). Doanh số thép xây dựng 7 tháng 2022 của công ty đã tăng 22% so với cùng kỳ năm ngoái.

Việc mở rộng khu liên hợp gang thép Dung Quất dự kiến sẽ bắt đầu vào đầu năm 2022. Công ty hiện đang giải quyết vấn đề cuối cùng với dân cư địa phương về giá đền bù đất và tái định cư. Đề xuất mở rộng dự án sẽ được thông qua khi HPG đã hoàn tất giao dịch mua bán đất nền với các khu dân cư tại địa phương. Chỉ còn 3 tháng nữa là khởi công dự án mở rộng, nhưng chúng tôi tin rằng HPG có thể khởi công xây dựng dự án đúng tiến độ do quá trình thương lượng đang đi vào những bước cuối cùng.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	55,836	63,658	90,119	144,352	154,027
Tăng trưởng (%)	21.0%	14.0%	41.5%	62.0%	6.7%
EBITDA (tỷ đồng)	12,834	12,381	22,359	35,475	36,497
Tăng trưởng (%)	10.4%	-3.5%	80.6%	52.6%	2.9%
LN ròng (tỷ đồng)	8,601	7,508	13,506	24,095	24,829
Tăng trưởng LN (%)	7.1%	-12.7%	79.9%	78.9%	3.0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1,858	1,691	3,020	5,118	5,273
Tăng trưởng (%)	16.9%	-9.7%	78.5%	78.9%	3.0%
ROE (%)	24.3%	18.6%	25.2%	37.0%	27.8%
ROIC (%)	13.1%	15.2%	17.6%	28.3%	26.4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1.1	1.3	1.4	0.1	0.0
EV/EBITDA (x)	5.7	11.1	7.6	8.8	8.5
PER (lần)	6.1	8.6	12.9	10.2	9.7
PBR (lần)	1.5	2.0	2.3	2.1	1.9
Cổ tức (đồng)	0.0	0.0	500	500	1,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	1.1%	1.1%	2.1%

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 351

trungtn@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

04/03/2022

HOSE: SAB

Hàng tiêu dùng

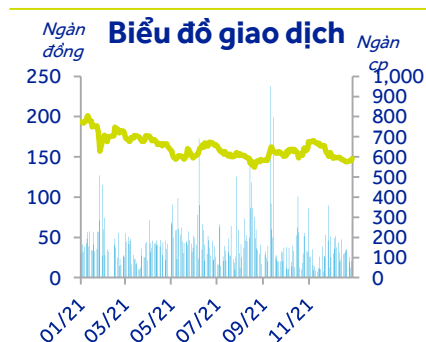
Giá mục tiêu (VND)

151.247

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4.2	-10.2	1.4	-12.6
Tương đối	6.7	-7.5	2.7	-36.7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Vietnam Beverage	53,39%
Bộ công thương	36%

Thông kê

Mã Bloomberg	SAB VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	139,800 - 189,000
SL lưu hành (triệu cp)	641
Vốn hóa (tỷ đồng)	98,757
Vốn hóa (triệu USD)	4,275
Room khối ngoại còn lại (%)	37.4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	10.4
KLGD TB 3 tháng (cp)	153,603
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446

TỔNG CÔNG TY CP BIA- RƯỢU- NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (SAB VN)

Hồi phục trong năm 2022 - Giá mục tiêu: 151.247 đồng/cp

SAB công bố kết quả kinh doanh năm 2021 chưa kiểm toán với doanh thu đạt 26.373 tỷ đồng (-5,7% n/n) trong khi LN ròng của công ty giảm 20,4% n/n, đạt 3.677 tỷ đồng. Cả doanh thu và LN của công ty đều thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng trong quý 3 năm 2021 dẫn đến doanh thu của công ty giảm 53% n/n trong quý đó. Thêm vào đó, giá hàng hóa cơ bản tăng, bao gồm các nguyên liệu chính của SAB như mạch nha (+79%), nhôm (+40%), v.v... trong năm 2021 đã làm suy giảm biên LN của công ty. Tuy vậy, biên LN gộp của SAB chỉ giảm xuống 28,8% so với mức 30,4% trong năm 2020 nhờ vào:

- (i) Chính sách mua nguyên liệu tập trung với Thaibev;
- (ii) Nỗ lực cắt giảm chi phí sản xuất và;
- (iii) Tăng giá bán sản phẩm.

Ở chiều hướng tích cực, việc tăng mạnh chi phí quảng cáo đã cho thấy kết quả khi thị phần của SAB tăng trong Q4 2021. Theo SAB, do dịch COVID-19 ảnh hưởng đến thu nhập, người tiêu dùng có xu hướng chuyển dịch sang những phân khúc thấp cấp hơn, vốn là thế mạnh của SAB.

Bước sang năm 2022, một đợt bùng phát lớn khác gần đây đã xảy ra ở miền Bắc do biến thể Omicron. Hiện tình hình vẫn đang diễn biến phức tạp với số ca nhiễm mới được phát hiện trên cả nước ở mức cao. Tuy vậy, do phần lớn người dân đã được tiêm vaccine đầy đủ nên khả năng tái áp dụng việc giãn cách quy mô lớn là rất thấp. Chúng tôi tin rằng doanh thu SAB sẽ phục hồi tuy nhiên sẽ không đạt được mức cao như trước dịch. Về biên lợi nhuận, cuộc chiến Nga – Ukraina sẽ là yếu tố chính ảnh hưởng đến khả năng sinh lợi của công ty do cả hai nước này đều là nguồn cung NVL chính cho chuỗi cung ứng bia (Ukraina là nước sản xuất lúa mỳ lớn thứ 2 thế giới và Nga là nước sản xuất nhôm lớn thứ 3 thế giới). Do đó, chúng tôi dự phóng biên LN gộp của SAB sẽ bị ảnh hưởng gián tiếp và suy giảm nhẹ.

Cho năm 2022, chúng tôi dự phóng SAB đạt mức doanh thu là 31.774 tỷ đồng (+ 20,5% n/n) và LNST đạt 4.462 tỷ đồng (+13,6% n/n). Sử dụng kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho SAB là 151.247 đồng/cổ phiếu.

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
DT Thuần (tỷ đồng)	27.961	26.374	31.774	37.097	41.356
Tăng trưởng (%)	-26,2%	-5,7%	20,5%	16,8%	11,5%
EBITDA (tỷ đồng)	5.527	4.213	4.686	6.165	7.062
Tăng trưởng (%)	-8,7%	-23,8%	11,2%	31,6%	14,6%
LN ròng (tỷ đồng)	4724	3677	4176	5410	6282
Tăng trưởng LN (%)	-6,5%	-22,1%	13,6%	29,5%	16,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	7.133	5.549	6.302	8.163	9.480
Tăng trưởng (%)	-6,5%	-22,1%	13,6%	29,5%	16,1%
ROE (%)	24,4%	17,9%	18,8%	21,9%	22,2%
ROA (%)	14,8%	10,2%	10,7%	14,4%	16,7%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(2,9)	(4,7)	(4,6)	(4,1)	(4,1)
EV/EBITDA (x)	14,7	19,3	17,3	13,2	11,5
PER (lần)	22,4	28,8	25,4	19,6	16,9
PBR (lần)	5,1	4,8	4,4	3,9	3,4
Cổ tức (đồng)	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

chi.ltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày ra báo cáo

26/2/2022

HSX: MWG

Bán lẻ

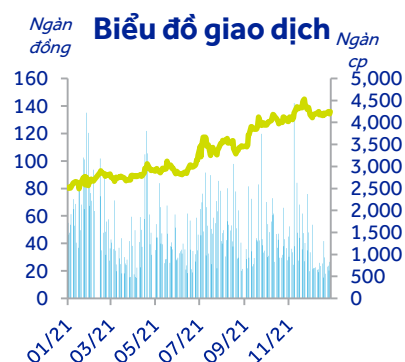
Giá hiện tại (VND)

136.000

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3.3	-1.4	-3.3	49.0
Tương đối	-0.8	1.2	-2.0	24.9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CT TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới bán lẻ	10,8%
CT TNHH Tri Tâm	9,9%
Arisaig Asia	7,2%

Thông kê

Mã Bloomberg	01/01/22	MWG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	83,333 -	145,500
SL lưu hành (triệu cp)	713	
Vốn hóa (tỷ đồng)	93,666	
Vốn hóa (triệu USD)	4,055	
Room khối ngoại còn lại (%)	0.0	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	74.4	
KLGD TB 3 tháng (cp)	1,006,122	
VND/USD	23,100	
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446	

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Công ty kết thúc năm 2021 với mức tăng trưởng tích cực dù dịch COVID-19 tái bùng phát. Triển vọng năm 2022 được kỳ vọng khả quan dựa trên giả định rằng tình trạng gián đoạn hoạt động do dịch sẽ không lặp lại. MWG tiếp tục nâng cao hiệu quả hoạt động của các chuỗi hiện tại đồng thời thử nghiệm những nhóm sản phẩm mới nhằm tìm động lực tăng trưởng mới. Giá mục tiêu 156k đ/cp.

MWG tăng trưởng doanh thu thuần và LNST lần lượt là 13,3% và 25% n/n, đạt 122.958 tỷ đồng và 4.901 tỷ đồng trong 2021. Kết quả này bao gồm mức giảm 17% n/n của LNST trong Q3/2021, khi gần 2.000 cửa hàng TGDD và DMX phải tạm thời đóng cửa hoặc hạn chế bán hàng trực tiếp và online trong phần lớn thời gian của quý để tuân thủ các yêu cầu giãn cách xã hội do dịch COVID-19 bùng phát. Tuy nhiên, kết quả mạnh mẽ của Q4, nhờ mạng lưới cửa hàng hoạt động trở lại, cộng với thành quả trong nửa đầu năm 2021 đã giúp công ty hoàn thành vượt mức kế hoạch cả năm và dự phóng của chúng tôi.

Biên LNST đạt 4,0% so với 3,6% trong 2020. Ngoài biên lợi nhuận gộp tăng từ 22,1% trong 2020 lên 22,5% trong 2021, lợi nhuận hoạt động tài chính tăng 176% n/n (chủ yếu nhờ thu nhập lãi) cũng hỗ trợ lợi nhuận của công ty, mặc dù tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu thuần tăng (từ 17,3% trong 2020 lên 17,7% trong 2021).

KQKD MWG	2021	Tăng trưởng
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	122.958	13,3%
TGDD+DMX	94.742	8,5%
BHX	28.216	32,7%
LNST (tỷ đồng)	4.901	25,0%
Số lượng cửa hàng	Tăng so với cuối 2020	
TGDD	970	57
DMX	1.992	565
Trong đó, DMS		
BHX	2.106	387

Nguồn: MWG

Tổng doanh thu của TGDD và DMX trong 2021 đạt 94.742 tỷ đồng, tăng 8,5% n/n. Tính đến cuối năm, TGDD có 970 cửa hàng (cuối 2020: 913) trong khi DMX có 1.992 cửa hàng (cuối 2020: 1.427), bao gồm 800 cửa hàng DMS (cuối 2020: 302).

	2020	2021CKT	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	140.257	157.170	169.727
Tăng trưởng	6,2%	13,3%	14,1%	12,1%	8,0%
EBITDA (tỷ đồng)	7.638	9.068	11.316	13.262	15.120
Biên EBITDA	7,0%	7,4%	8,1%	8,4%	8,9%
LN ròng (tỷ đồng)	3.918	4.899	6.264	7.466	8.602
Tăng trưởng LN	2,2%	25,0%	27,9%	19,2%	15,2%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5.771	6.872	8.531	9.872	11.042
Tăng trưởng	-0,1%	19,1%	24,1%	15,7%	11,9%
ROE	28,4%	27,3%	27,2%	25,7%	23,8%
ROA	8,9%	9,0%	9,8%	11,5%	13,0%
ROIC	21,4%	21,5%	21,9%	24,5%	27,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,2	0,7	0,2	(0,2)	(0,7)
EV/EBITDA (x)	13,5	11,4	9,1	7,8	6,8
EV/Doanh thu (x)	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6
P/E (x)	23,6	19,8	15,9	13,8	12,3
P/B (x)	4,0	4,8	3,9	3,2	2,7

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

chilk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày ra báo cáo 26/1/2022

HSX: PNJ

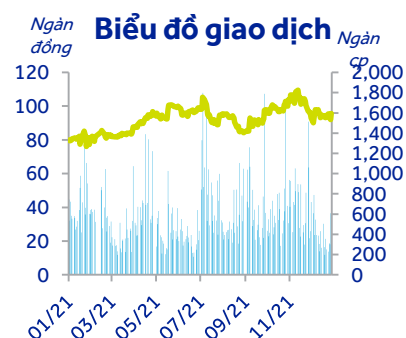
Trang sức & phụ kiện

Giá mục tiêu (VND) 107.454

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	7.5	-1.9	7.8	23.8
Tương đối	9.9	0.7	9.1	-0.3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

VietFund Management	7,6%
VinaCapital	4,8%
Dragon Capital	3,2%
Cao Ngọc Duy	2,9%

Thông kê 01/01/22

Mã Bloomberg	PNJ VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	79,100 - 113,500
SL lưu hành (triệu cp)	227
Vốn hóa (tỷ đồng)	23,373
Vốn hóa (triệu USD)	1,012
Room khối ngoại còn lại (%)	0.5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	85.6
KLGD TB 3 tháng (cp)	859,397
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Kết quả kinh doanh năm 2021 (chưa kiểm toán) phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi duy trì dự phóng lợi nhuận như cập nhật gần nhất với kỳ vọng bức tranh năm 2022 sẽ tốt hơn. Giá mục tiêu 107,454 đ/cp.

Khép lại một năm 2021 nhiều khó khăn do dịch COVID-19 tái bùng phát tại Việt Nam, PNJ báo cáo DT thuần tăng trưởng 12% và LNST giảm 3,4% n/n, phù hợp với dự phóng của chúng tôi, bao gồm cả khoản lỗ sau thuế 160 tỷ đồng trong Q3 do phần lớn các cửa hàng và hoạt động bán hàng online phải tạm dừng hoặc hạn chế trong giai đoạn giãn cách xã hội ở TP.HCM và một số tỉnh thành. Riêng trong Q4, doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt 21,5% và 7% n/n. Các mảng kinh doanh chính bao gồm bán lẻ, vàng miếng và bán sỉ hầu như tăng trưởng trở lại trong Q4, khi các biện pháp giãn cách xã hội được dỡ bỏ và mạng lưới cửa hàng có thể mở cửa lại hoàn toàn. Lũy kế cả năm 2021, trong khi doanh thu bán sỉ giảm 5,5% n/n, mảng bán lẻ và vàng miếng lần lượt tăng trưởng 10,5% và 25% n/n. Tại thời điểm cuối năm, PNJ có 341 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2020: 339), trong đó có 319 cửa hàng vàng (cuối 2020: 302), 13 cửa hàng bạc (cuối 2020: 33) và một số cửa hàng khác.

KQKD 2021 của PNJ	2021	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	19.613	12,0%
Bán sỉ	2.608*	-5,5%
Bán lẻ	11.525*	10,5%
Vàng miếng	4.827*	25,0%
Khác	652*	41,8%
LNST	1.033	-3,4%

Nguồn: PNJ; (*): ACBS tính toán

Biên lợi nhuận gộp đạt 18,2% trong 2021, thấp hơn mức 19,6% trong 2020 do tỷ trọng các sản phẩm vàng miếng/sản phẩm có hàm lượng vàng cao gia tăng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần không đổi ở mức 11%.

Sang năm 2022, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tạo ra mức tăng trưởng khá dựa trên giả định không có giai đoạn giãn cách xã hội dài trên quy mô lớn như 2021 do chính phủ nhắm đến các biện pháp thích ứng với sự có mặt của vi-rút trong đời sống hàng ngày và thúc đẩy tiêm chủng. Biên lợi nhuận gộp có thể mở rộng chủ yếu nhờ tăng trưởng của phân khúc bán lẻ. Tuy nhiên, các con số dự phóng cũng xem xét đến khả năng những ảnh hưởng nhất định đến việc tiêu thụ các sản phẩm xa xỉ có thể vẫn còn trong năm nay sau giai đoạn giãn cách kéo dài trong 2021 và đại dịch vẫn chưa ổn định, mặc dù mức độ ảnh hưởng có thể khác nhau ở các phân khúc khách hàng khác nhau. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNST của PNJ đạt 22.013 tỷ đồng (+12,2% n/n) và 1.300 tỷ đồng (+25,9% n/n) trong 2022. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, chúng tôi định giá cổ phiếu ở mức 107.454 đ/cp, tương đương với tổng tỷ suất lợi nhuận 12,8% vào cuối năm.

	2019	2020	2021U	2022F	2023F
DT thuần (tỷ đồng)	17.001	17.511	19.613	22.013	24.904
Tăng trưởng	16,7%	3,0%	12,0%	12,2%	13,1%
LN ròng (tỷ đồng)	1.194	1.069	1.033	1.300	1.580
Tăng trưởng LN	24,4%	-10,4%	-3,4%	25,9%	21,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.962	4.418	4.224	5.264	6.333
Tăng trưởng	22,7%	-11,0%	-4,4%	24,6%	20,3%
ROE	28,7%	21,8%	18,4%	20,1%	21,1%
Nợ ròng /EBITDA (x)	1,5	0,9	1,6	1,3	1,0
EV/EBITDA (x)	14,5	15,5	16,6	13,2	11,1
P/E (x)	19,5	22,0	23,0	18,4	15,3
Cổ tức (đồng)	1.800	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

13/11/2021

HOSE: VRE

Bất động sản

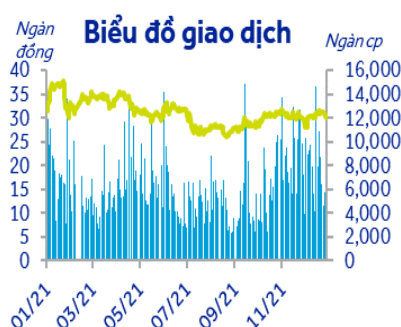
Giá mục tiêu (VND)

36.661

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5.5	-6.6	4.4	-7.8
Tương đối	8.0	-4.0	5.8	-31.9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup - CTCP

60,3%

Thông kê

01/01/22

Mã Bloomberg

VRE VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 25,100 - 37,000

SL lưu hành (triệu cp) 2,272

Vốn hóa (tỷ đồng) 72,146

Vốn hóa (triệu USD) 3,123

Room khối ngoại còn lại (%) 19.1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 28.3

KLGD TB 3 tháng (cp) 8,094,124

VND/USD 23,100

Index: VNIndex / HNX 1459.33/446.18

CTCP VINCOM RETAIL (VRE VN)

Chuyển giá mục tiêu sang năm 2022 với kỳ vọng phục hồi trở lại vào năm sau

Như dự kiến, KQKD Q3/2021 của VRE bị ảnh hưởng tiêu cực bởi sóng COVID thứ 4 dài nhất và nghiêm trọng nhất kể từ khi dịch bùng phát tại Việt Nam, dẫn đến việc giải ngân 925 tỷ đồng dưới hình thức miễn giảm tiền thuê để hỗ trợ khách thuê trong giai đoạn giãn cách xã hội và tạm thời đóng cửa các trung tâm thương mại (TTTM) trên toàn quốc kể từ cuối tháng 5 (bao gồm 13 TTTM tại TP.HCM, 11 TTTM tại Hà Nội và một số TTTM ở các tỉnh thành khác). Do đó, biên lợi nhuận gộp trong quý này giảm đáng kể xuống còn 17% so với 48% trong Q3/2020. Doanh thu và LNST lần lượt giảm xuống còn 787 tỷ đồng (-55% n/n) và 24 tỷ đồng (-96% n/n).

Trong 9T2021, doanh thu giảm 11% n/n còn hơn 4.500 tỷ đồng và LNST giảm 15% n/n đạt gần 1.200 tỷ đồng, tương đương khoảng một nửa kế hoạch công ty đề ra chủ yếu do gói hỗ trợ 1.349 tỷ đồng dưới hình thức miễn giảm tiền thuê so với mức 820 tỷ đồng chỉ trong 9T2020. Do đó, doanh thu cho thuê giảm 13% n/n xuống 3.810 tỷ đồng.

	9T2020	9T2021	Thay đổi n/n
Doanh thu cho thuê BĐS	4.364	3.810	-12,7%
Doanh thu bán BĐS	602	568	-5,6%
Doanh thu khác	111	146	31,9%
Tổng doanh thu	5.076	4.524	-10,9%
Lợi nhuận gộp	2.249	1.928	-14,3%
Lợi nhuận sau thuế	1.407	1.193	-15,2%

Nguồn: BCTC Q3/2021 của VRE.

Không có TTTM mới nào được mở trong Q3/2021 nên tổng số TTTM vẫn ở mức 80 với tổng GFA bán lẻ đạt gần 1,7 triệu m2 tính đến 30/09/2021. Hiện tại tất cả các TTTM đã hoạt động trở lại trừ rạp chiếu phim và khu vui chơi giải trí sẽ được mở cửa dần dần tùy thuộc vào chỉ đạo của chính phủ. Tỷ lệ lấp đầy trung bình tại Q3/2021 là 84%, hầu như không thay đổi so với Q3/2020. (Vui lòng xem Phụ lục 1). Gói hỗ trợ cho Q4/2021 dự kiến là 700 tỷ đồng để tiếp tục hỗ trợ khách thuê phục hồi hoạt động kinh doanh. VRE tiếp tục dời ngày khai trương VCP Mỹ Tho và VCP Bạc Liêu sang năm 2022 và mở cửa một phần VMM Smart City vào Q4/2021 do một số khách thuê có trụ sở tại TP.HCM không thể ra Hà Nội để mở cửa hàng mới trong giai đoạn giãn cách xã hội. VMM này sẽ mở cửa toàn bộ vào năm 2022.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	9.124	9.259	8.329	7.151	8.797
Tăng trưởng	65,3%	1,5%	-10,0%	-14,1%	23,0%
EBITDA (tỷ đồng)	4.048	5.030	4.575	4.024	5.108
Tăng trưởng	9,2%	24,3%	-9,0%	-12,0%	26,9%
LNST (tỷ đồng)	2.413	2.853	2.382	1.855	2.748
Tăng trưởng	19,0%	18,2%	-16,5%	-22,1%	48,1%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.219	1.227	1.048	816	1.209
Tăng trưởng	25,9%	0,6%	-14,6%	-22,1%	48,1%
ROE	8,8%	10,3%	8,5%	6,1%	8,4%
ROIC	7,8%	10,3%	8,5%	6,3%	8,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA (x)	17,0	13,7	15,0	17,1	13,4
P/E (lần)	28,4	24,0	28,7	36,9	24,9
P/B (lần)	2,4	2,5	2,3	2,2	2,0
Cổ tức (đồng)	-	1.050	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo 22/2/2022

HOSE: VHC

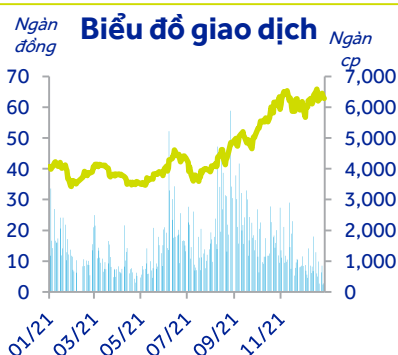
Xuất khẩu thủy sản

Giá mục tiêu (VND) 92.300

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	36.3	16.4	39.0	106.8
Tương đối	38.8	19.1	40.3	82.7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh (CT HĐQT)	43,5%
Mitsubishi Corp.	6,6%
Lâm Quang Thanh	4,6%

Thông kê

Mã Bloomberg	01/01/22	VHC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	35,200 -	86,900
SL lưu hành (triệu cp)	182	
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,575	
Vốn hóa (triệu USD)	674	
Room khối ngoại còn lại (%)	74.6	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50.3	
KLGD TB 3 tháng (cp)	963,086	
VND/USD	23,100	
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18	

CTCP VĨNH HOÀN (VHC VN)

Lợi thế lớn từ giá nguyên liệu đang tăng cao

DN không bị ảnh hưởng nhiều từ giá nguyên liệu tăng cao và có khả năng thương lượng lại giá bán nhờ vị thế lớn tại các thị trường xuất khẩu. Với mức thuế chống phá giá 0% và giá cá minh thái dự kiến tăng cao – đối thủ cạnh tranh của cá tra Việt Nam, VHC dự kiến sẽ thúc đẩy doanh số tại thị trường Mỹ trong năm 2022. Giá mục tiêu 93.200 đ/cp.

KQKD 2021: VHC công bố doanh thu thuần chưa kiểm toán năm 2021 đạt 9.054,2 tỷ đồng (+28,7% n/n) và 1.101,2 tỷ đồng LNST với mức tăng trưởng ấn tượng 53,1% n/n. Nếu không tính khoản đóng góp mới từ công ty con Sa Giang (HSX: SGC) doanh thu và LNST VHC tăng lần lượt 23,6% n/n và 49,9% n/n. Nhóm hàng GTGT ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất 64,8% n/n, theo sau là phụ phẩm (+33,5% n/n) và cá tra phi lê (+19,5% n/n). Theo đại diện VHC, ASP năm 2021 tăng nhẹ và phần lớn tăng trưởng đến từ sản lượng tiêu thụ tăng. Phí logistics tăng cao và chúng tôi tin rằng VHC đã có những động tác hỗ trợ khách hàng lâu năm trong giai đoạn khó khăn, thể hiện qua chi phí BH&QLDN tăng từ 4,5% DT lên 6,1% DT trong năm 2021. Giá cá tra nguyên liệu trên thị trường cũng tăng bình quân 12,7% n/n trong năm 2021. Tuy vậy, VHC vẫn ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao 19,4%, +5 ptđ si với 2020 và gần bằng mức biên lợi nhuận trước khi dịch bệnh xảy ra vào năm 2019. Điều này nhờ vào sự bùng nổ trong quý 4/2021 với biên lợi nhuận gộp đạt 23,7%, đồng thời việc hỗ trợ khách hàng cũng giảm trong thời gian này.

Kỳ vọng: Sau thời gian dài giãn cách xã hội với chuỗi cung ứng bị gián đoạn, các nhà máy sản xuất và hoạt động XNK đã trở lại quỹ đạo một cách mạnh mẽ trong quý 4/2021. Nhu cầu hàng hóa cao dẫn đến giá nguyên liệu đầu vào tăng cao và giá cá tra nguyên liệu đã tăng 26,0% n/n kể từ tháng 1/2022. Đáng chú ý, giá cá tra nguyên liệu tăng 49,4% n/n trong 2 tuần sau Tết, lên đến 30.000 VND/kg. Nếu xu hướng này tiếp diễn, giá cá tra nguyên liệu có thể sẽ lên đến 36.000 VND/kg như vào thời điểm cuối năm 2018. Mức giá cao này đảm bảo lợi nhuận 15-20% cho nông dân và chúng tôi tin rằng chu kỳ bùng nổ thả nuôi cá tra đã bắt đầu tại Việt Nam. Điều này có thể gây rủi ro cho vụ thu hoạch sau vì cá tra giống đã tăng 48,2% n/n kể từ đầu năm trong khi giá cá bột giảm 13,8% n/n mặc dù sản lượng cá giống đã giảm bình quân 58% trong giai đoạn từ tháng 6-8/2021. Điều này khiến chúng tôi tin rằng 1) chất lượng cá giống sẽ thấp trong thời gian tới; 2) các hộ dân thả nuôi cá mới có thể sẽ chuyển sang cá giống chất lượng thấp hoặc cá bột giá rẻ nhằm giảm chi phí, dẫn đến tỷ lệ sống thấp và chất lượng cá nguyên liệu sẽ thấp, từ đó dẫn đến sản lượng cá giảm đẩy giá thành lên cao hơn nữa trong những tháng tới.

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
DT Thuần (tỷ đồng)	7.867	7.037	9.054	10.595	12.295
Tăng trưởng (%)	-15,1	-10,5	28,7	17,0	16,0
EBITDA (tỷ đồng)	1.292	892	1.535	1.842	2.088
Tăng trưởng (%)	-29,6	-30,9	72,0	20,0	13,3
LN ròng (tỷ đồng)	1.179	719	1.101	1.267	1.484
Tăng trưởng LN (%)	-18,2	-39,0	53,1	15,1	17,1
EPS (hiệu chỉnh, VND)	12.776	3.953	6.052	6.964	8.155
Tăng trưởng (%)	-18,2	-39,0	53,1	15,1	17,1
ROE (%)	26,5	14,3	20,1	20,1	20,0
ROA (%)	18,3	10,4	13,8	13,0	12,8
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0
EV/EBITDA (x)	5,7	16,6	10,2	8,3	7,3
PER (lần)	5,9	19,0	12,4	10,8	9,2
PBR (lần)	2,8	2,6	2,4	2,0	1,7
Cổ tức (đồng)	-	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	2,7	2,7	2,7	2,7

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày ra báo cáo

13/11/2021

HOSE: SCS

Cảng hàng hóa hàng không

Giá mục tiêu (VND)

171.500

Diễn biến giá cổ phiếu 2021 (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1.3	-5.6	1.9	19.9
Tương đối	1.2	-2.9	3.2	-4.2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Gemadept (GMD)	31,8%
Tổng công ty cảng hàng không VN (ACV)	12,9%
A41 – cổ đông ưu đãi cổ tức	12,4%

Thông kê

Mã Bloomberg	SCS VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	125,600 - 175,000
SL lưu hành (triệu cp)	51
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,018
Vốn hóa (triệu USD)	347
Room khối ngoại còn lại (%)	24.8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	30.7
KLGD TB 3 tháng (cp)	17,815
VND/USD	23,100
Index: VNIndex / HNX	1459.33/446.18

CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA SÀI GÒN (SCS VN)

Chúng tôi định giá cổ phiếu SCS cho năm 2022 với giá mục tiêu là 171.500 đ/cp nhờ vào kỳ vọng tăng trưởng lưu lượng hàng hóa hàng không với cước phí bình quân tăng.

Dù trong giai đoạn dịch bệnh tại Việt Nam, lưu lượng hàng hóa hàng không qua cảng SCS vẫn ghi nhận sự tăng trưởng. Lưu lượng hàng hóa nội địa qua cảng SCS tăng 34,8% n/n trong 6T2021 và tiếp tục xu hướng tăng tính đến 9T2021 (+6,8% n/n). Sau quý 1/2021 ghi nhận sự sụt giảm (-1,1% n/n), lưu lượng hàng hóa quốc tế qua cảng SCS đã tăng lại mạnh mẽ tính đến 6T2021, đạt mức 18,2% n/n. Đáng chú ý, lưu lượng hàng hóa quốc tế đạt 17.752 tấn chỉ trong tháng 10/2021 – đạt mức cao kỷ lục. Điều này được hỗ trợ bởi cước phí vận chuyển đường biển cao kỷ lục trong giai đoạn vừa qua do tình trạng khan hiếm container, và đạt đỉnh vào tháng 9/2021. Cước vận tải đường biển đã tăng 3-4 lần so với đầu năm 2021, và tăng đến 10 lần so với đầu năm 2020. Mặc dù cước vận tải đường biển đã có phần giảm nhiệt, tuy nhiên sự chênh lệch về giá so với vận tải hàng không là không đáng kể, tạo lợi thế lớn cho vận tải hàng không. Theo SCS, lưu lượng hàng hóa qua cảng SCS dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong quý 4/2021 và đầu năm 2022, nhờ vào lưu lượng hàng tồn kho của các nhà máy cần được lấp đầy sau giai đoạn dịch bệnh. Chúng tôi kỳ vọng cước phí vận tải đường biển vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong bối cảnh mùa lễ hội và Giáng Sinh cuối năm.

Về cước phí bình quân (ASP), SCS đã giữ ổn định từ năm 2020 nhằm hỗ trợ các khách hàng lâu năm trong giai đoạn khó khăn. Sang năm 2022, chính sách doanh nghiệp vẫn không thay đổi. Tuy nhiên, đối với các khách hàng đến hạn gia hạn hợp đồng, ASP có thể sẽ điều chỉnh tăng 5-10%. Theo SCS, các hợp đồng sắp được gia hạn đó đóng góp khoảng 20% tổng doanh thu. Theo chúng tôi quan sát, có khoảng 15 trên tổng số 43 khách hàng của SCS sẽ gia hạn lại hợp đồng trong năm 2022, trong đó có một số khách hàng lớn như Lufthansa, Cathay Pacific, Hong Kong Air, Vietjet... Do TCS – đối thủ cạnh tranh chính và duy nhất của SCS tại TP.HCM đã hoạt động hết công suất, nên SCS là lựa chọn duy nhất đối với những khách hàng nói trên. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ đạt 862,2 tỷ đồng doanh thu trong năm 2022 (+10,2% n/n) với biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhẹ, đạt 79,9%, giúp SCS đạt 556,9 tỷ đồng (+11,0% n/n), tương đương với tỷ suất lợi nhuận ròng cao là 64,6%.

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá DCF với mức giá mục tiêu **171.500 đồng/cp** cho năm 2022. Chúng tôi đánh giá cao triển vọng cổ phiếu SCS do doanh nghiệp không có nợ vay và có vị thế vững chắc trong lĩnh vực vận tải hàng hóa hàng không tại TP.HCM. Tính đến 9T2021, SCS có 439 tỷ đồng tiền và tương đương tiền.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	675	748	693	782	862
Tăng trưởng (%)	14,8	10,8	-7,4	12,9	10,2
EBITDA (tỷ đồng)	516	582	525	607	671
Tăng trưởng (%)	16,4	12,8	-9,8	15,6	10,6
LN ròng (tỷ đồng)	386	466	430	502	557
Tăng trưởng LN (%)	22,7	20,9	-7,7	16,5	11,0
EPS (hiệu chỉnh, VND)	7.716	9.307	8.482	9.883	10.974
Tăng trưởng (%)	18,6	20,6	-8,9	16,5	11,0
ROE (%)	42,9	49,4	42,6	47,2	46,9
ROA (%)	39,3	45,6	39,7	43,8	43,8
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,1	-0,4	-0,5	-0,9	-1,1
EV/EBITDA (x)	12,6	11,2	12,6	11,7	10,3
PER (lần)	17,0	14,1	15,4	14,8	13,3
PBR (lần)	7,4	6,6	6,5	6,7	5,9
Cổ tức (đồng)	1.000	1.200	2.000	8.000	8.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5,5	6,1	5,1	5,5	5,5

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

TBP – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

TBP – Ngân hàng, tài chính
Cao Việt Hùng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô
Nguyễn Thị Hòa
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
hoant@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 5404 6630 (ext: 308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext: 357)
phuongctm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2022). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.