

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Chiến lược đầu tư hậu COVID-19

Phòng Phân tích

Nội dung

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam nửa đầu năm và cập nhật triển vọng	3
II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 6	21
III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán	29
IV. Danh mục cổ phiếu khuyến nghị	37

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam nửa đầu năm 2021 và cập nhật triển vọng 2021

- ❑ **Kinh tế 2Q21 tăng trưởng khả quan từ mức nền thấp** trong bối cảnh đợt bùng dịch COVID-19 lần 4 đang diễn ra với quy mô và tốc độ lớn hơn ba lần trước đó. Tính chung 1H21, Việt Nam đạt mức tăng trưởng GDP 5,6% YoY, chứng tỏ sức bền trong chiến dịch vừa chống dịch vừa đảm bảo phát triển kinh tế của Việt Nam. Các động lực chính cho sự tăng trưởng này bao gồm: 1) nỗ lực kiểm soát dịch bệnh của Chính phủ giúp giảm thiểu các ảnh hưởng xấu lên nền kinh tế; 2) nhu cầu bên ngoài phục hồi đáng kể nhờ việc triển khai vắc xin toàn cầu và các gói hỗ trợ kích thích kinh tế ở các đối tác thương mại lớn giúp xuất khẩu tăng trưởng hai con số và thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước; 3) Việt Nam đã và đang là điểm đến hấp dẫn của sự chuyển dịch làn sóng FDI toàn cầu; 4) Lạm phát và tỷ giá duy trì ổn định. Mặc dù vậy, đợt bùng dịch COVID-19 lần 4 đã khiến xuất khẩu giảm đà tăng trưởng, bán lẻ tăng trưởng âm so với cùng kỳ trong tháng 5 và tháng 6, giải ngân vốn đầu tư công chậm hơn so với tốc độ giải ngân năm ngoái, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng.
- ❑ **Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 xuống mức 6,5%**, từ mức 6,9% trong dự báo trước đó để phản ánh tác động của đợt bùng phát dịch COVID-19 lần thứ 4. Đáng kể, tiêu dùng được điều chỉnh giảm so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- ❑ **Các động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế:** 1) việc triển khai vắc xin phòng COVID-19 đang được đẩy mạnh; 2) sự hỗ trợ của các chính sách tiền tệ và tài khóa sẽ thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng; 3) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công; 4) tăng trưởng xuất khẩu duy trì ở mức cao nhờ nhiều hiệp định thương mại tự do có hiệu lực; 5) dòng vốn FDI tăng trưởng ổn định.
- ❑ **Các rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam:** 1) Diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 trên phạm vi toàn cầu; 2) Việc triển khai vắc xin của Việt Nam chậm hơn kỳ vọng là rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam; 3) Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không sẽ mất nhiều năm để hồi phục; do đó, tiêu dùng, nói chung, sẽ kéo đà tăng trưởng chung của nền kinh tế.

Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị	01-2020	02-2020	03-2020	04-2020	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021
Số liệu về COVID-19																			
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		1	10	101	308	373	548	917	1,014	1,091	1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,472
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Thế giới)													0.12	1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		0.0	0.1	2.0	0.6	0.6	0.3	2.1	5.0	0.5	0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Việt Nam)																0.05	0.52	1.13	3.68
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		12.3	40.9	53.5	88.8	71.5	63.3	58.5	77.3	72.2	55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6	54.0	73.7	77.3
Chỉ số kinh tế																			
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		-5.5	23.7	5.4	-10.5	-3.1	7.0	1.1	-0.6	3.8	5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9	24.1	11.6	6.8
PMI (điểm)		50.6	49.0	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1
Lạm phát bình quân (lũy kế, % YoY)		1.23	5.91	5.56	4.90	4.39	4.19	4.07	3.96	3.85	3.71	3.51	3.23	0.06	-0.14	0.29	0.89	1.29	1.47
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		10.2	8.3	4.7	-4.3	-3.9	-0.8	-0.4	0.0	0.7	1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		32.8	-21.8	-68.1	-98.2	-98.3	-99.3	-98.9	-98.9	-99.1	-99.1	-99.0	-99.0	-99.1	-99.1	-98.7	-25.8	-40.6	-18.0
Vốn FDI giải ngân (hàng tháng, % YoY)		322.2	-62.5	-47.4	39.3	-35.9	0.0	49.3	-70.3	-66.0	-25.2	-0.7	1.4	4.1	-1.0	14.3	7.7	6.5	7.2
Vốn FDI đăng ký (hàng tháng, % YoY)		3.2	-17.5	-5.8	-20.9	-3.1	8.3	0.0	-7.8	6.2	0.5	11.1	-44.8	-62.6	268.3	361.9	-42.3	42.4	-22.7
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		-17.0	8.2	7.4	2.1	-0.9	0.2	1.5	2.4	4.2	5.0	5.4	6.5	50.5	23.2	22.0	28.3	30.9	28.4
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		-12.5	3.0	3.6	-0.5	-4.8	-3.0	-3.2	-2.4	-0.9	0.2	1.6	3.6	41.0	25.9	26.3	30.8	36.2	36.1
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		-0.3	2.3	2.0	-0.9	1.0	1.9	2.8	5.0	3.0	2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-1.0
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		11.6	12.6	11.6	10.3	9.6	9.7	10.0	10.1	10.2	10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0	15.2	15.1	
VND/USD (% MoM)		0.2	0.1	1.7	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1
Thị trường chứng khoán																			
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		-2.5	-5.8	-24.9	16.1	12.4	-4.6	-3.2	10.4	2.7	2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1
Biến động VN-Index		18.1	17.3	45.0	26.6	16.8	26.0	30.7	8.9	9.3	14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4

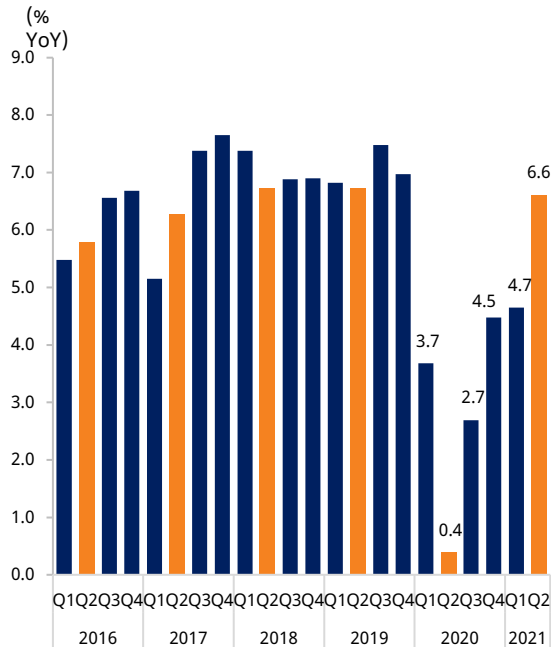
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: Chấm đỏ trên biểu đồ thể hiện dữ liệu âm

I.1 – Tăng trưởng kinh tế

Kinh tế 2Q21 tăng trưởng khả quan từ mức nền thấp trong bối cảnh bùng dịch lần thứ 4

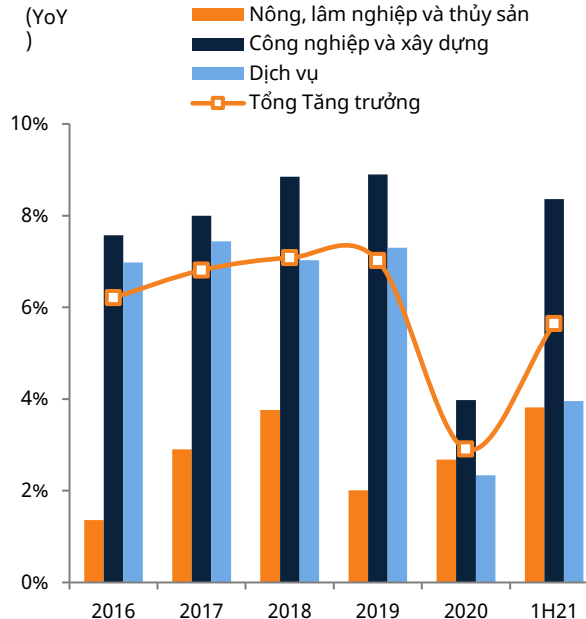
- Sau khi tạo đáy trong 2Q20, mức tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong 4Q20 và 1H21 đã khẳng định sự hồi phục theo mô hình chữ V. Mặc dù Việt Nam đã trải qua đợt bùng phát dịch lần thứ 3 (vào cuối tháng 1/2021) và thứ 4 (vào cuối tháng 4/2021), kinh tế Việt Nam trong 1H21 vẫn tiếp tục hồi phục 5,6% YoY từ mức đáy của 1H20 (+1,8% YoY trong 1H20). Cụ thể, GDP tăng 4,7% YoY trong 1Q21 và ước tính tăng 6,6% YoY trong 2Q21.
- Trong 1H21, Công nghiệp và xây dựng (chiếm 37,6 tổng GDP) hồi phục 8,4% YoY khi mà Việt Nam vừa duy trì hoạt động sản xuất và vừa chống dịch; Dịch vụ (chiếm 41,1 tổng GDP) đạt mức tăng trưởng 4% YoY với ngành Bán buôn và bán lẻ (+5,6% YoY) và Tài chính, bảo hiểm và ngân hàng (+9,3% YoY) là động lực chính; Nông, lâm nghiệp, thủy sản (chiếm 12,2% tổng GDP) tăng 3,8% YoY do cải thiện sản lượng gạo và các sản phẩm nông nghiệp và thủy sản.
- Việt Nam vẫn nằm trong nhóm các nước có sự hồi phục kinh tế mạnh mẽ nhất trong năm 2021.

Tăng trưởng GDP theo quý



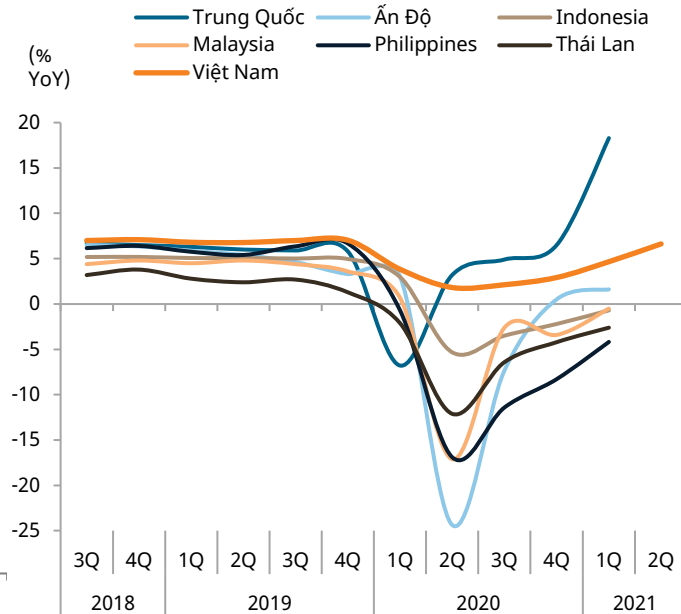
Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP theo ngành



Nguồn: GSO

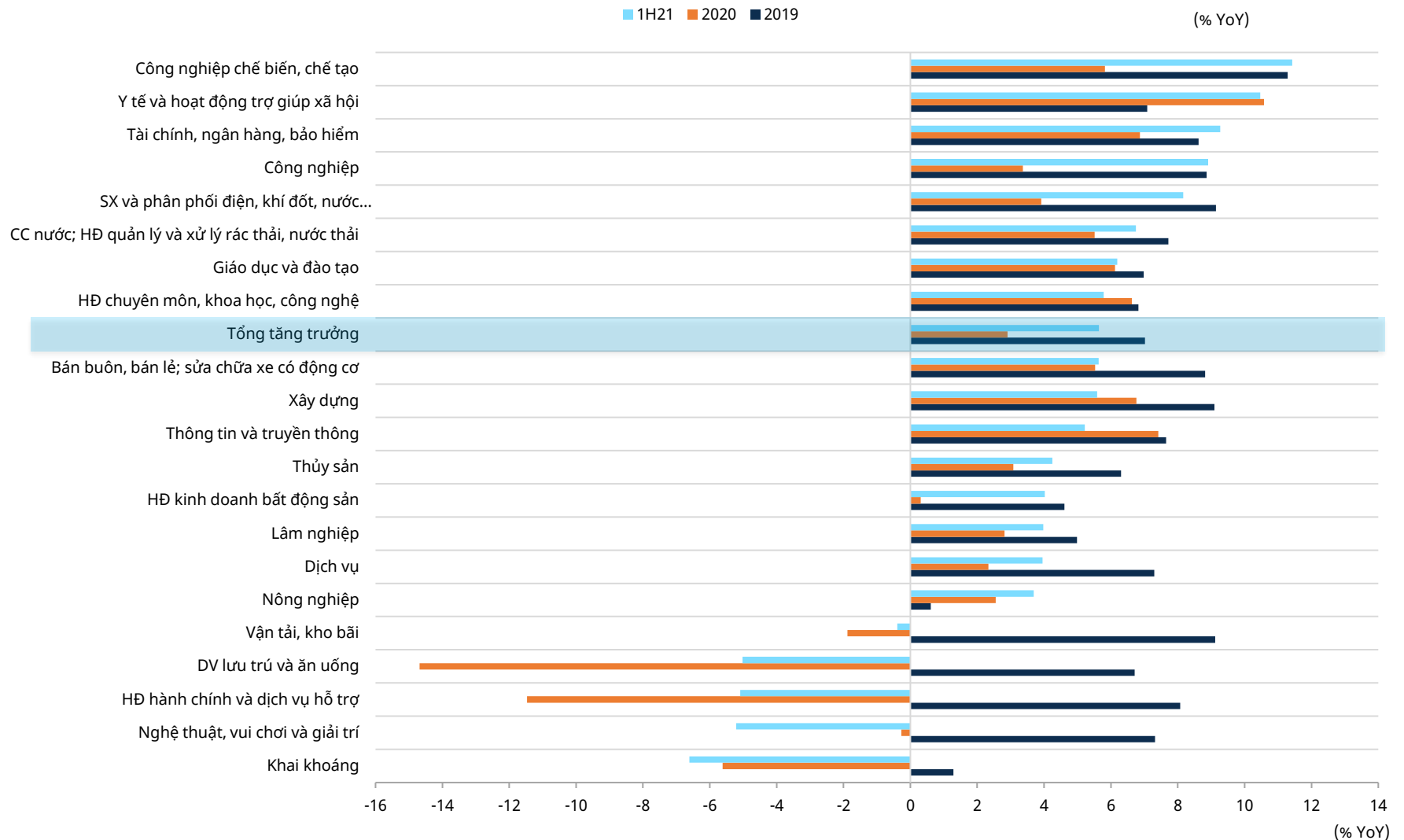
Hồi phục GDP của Việt Nam thuộc top ở châu Á



Nguồn: Bloomberg

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Tăng trưởng GDP theo ngành trong 2019, 2020, và 1H21



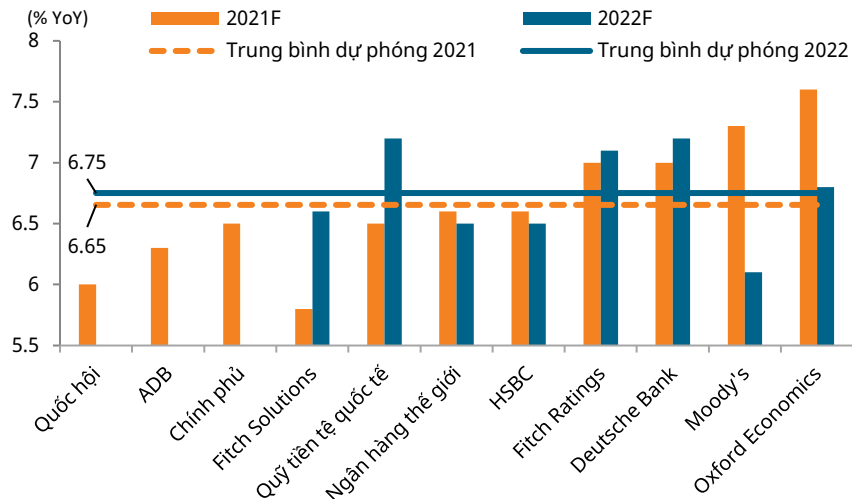
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.1 – Tăng trưởng kinh tế (Tiếp theo)

Nền kinh tế sẽ củng cố đà phục hồi theo mô hình chữ V

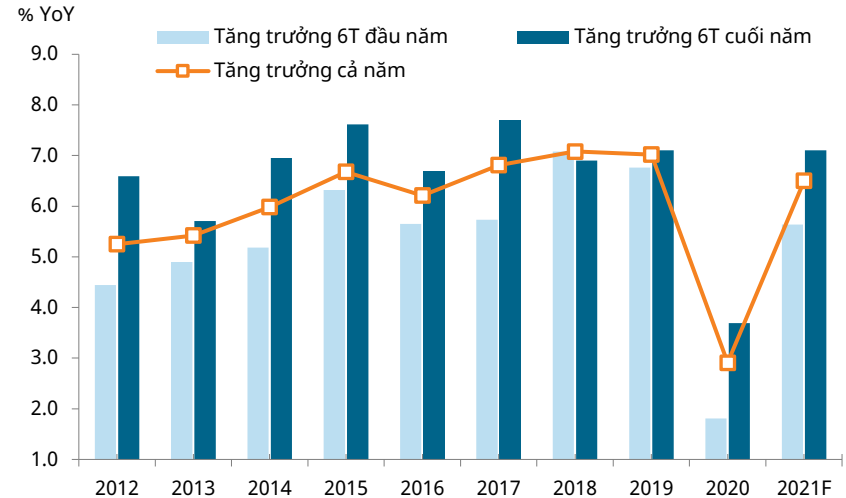
- ❑ Kinh tế Việt Nam kì vọng phục hồi theo mô hình chữ V trong năm 2021; tuy vậy, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 xuống mức 6,5%, từ mức 6,9% trong dự báo trước đó để phản ánh tác động của đợt bùng phát dịch COVID-19 lần thứ 4. Đáng kể, tiêu dùng được điều chỉnh giảm so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- ❑ Các động lực tăng trưởng chính trong 2H21 bao gồm:
 - Đợt dịch lần thứ 4 sẽ sớm được kiểm soát trong tháng 7 và trạng thái miễn dịch cộng đồng sẽ đạt sớm nhất vào đầu năm 2022.
 - Các hiệp định thương mại tự do và sự phục hồi kinh tế của các đối tác thương mại lớn là động lực chính trong việc thúc đẩy xuất khẩu.
 - Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh hơn vào các tháng cuối 2021 và đầu 2022.
 - Với mặt bằng lãi suất thấp, tăng trưởng tín dụng cao sẽ giúp thúc đẩy chi tiêu và đầu tư.
 - Dòng vốn FDI vào Việt Nam dự phóng sẽ tăng trưởng trong năm 2021 nhờ hưởng lợi từ hoạt động đa dạng hóa chuỗi cung ứng, sau khi các đối tác chính của Việt Nam dần kiểm soát được dịch COVID-19 và tái khởi động quá trình xúc tiến đầu tư.
 - Với kì vọng Việt Nam sẽ nhanh chóng khống chế đợt bùng dịch thứ 4, tiêu dùng trong nước sẽ dần lấy lại đà tăng trưởng và niềm tin tiêu dùng sẽ cải thiện hơn.

Cập nhật các dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam trong 2021 và 2022



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

Dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam



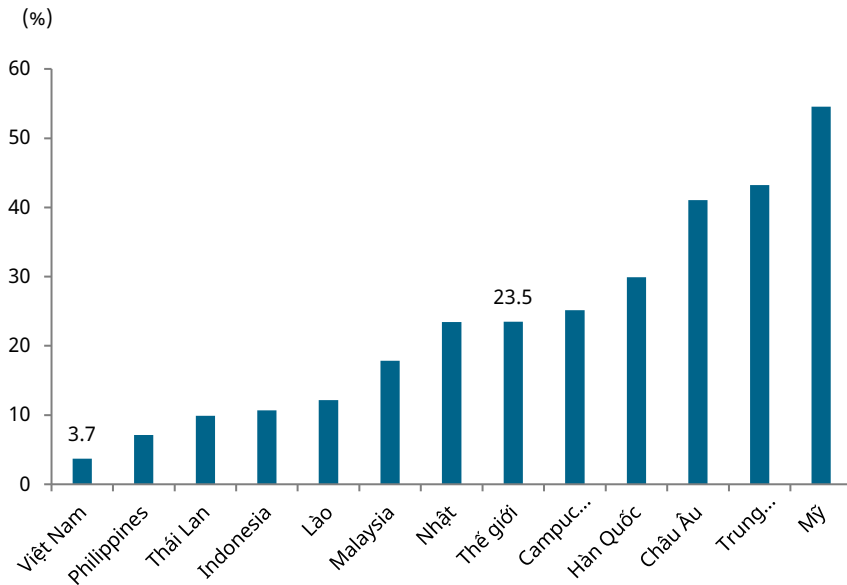
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam

I.2 – Tình hình tiêm chủng vắc xin COVID-19

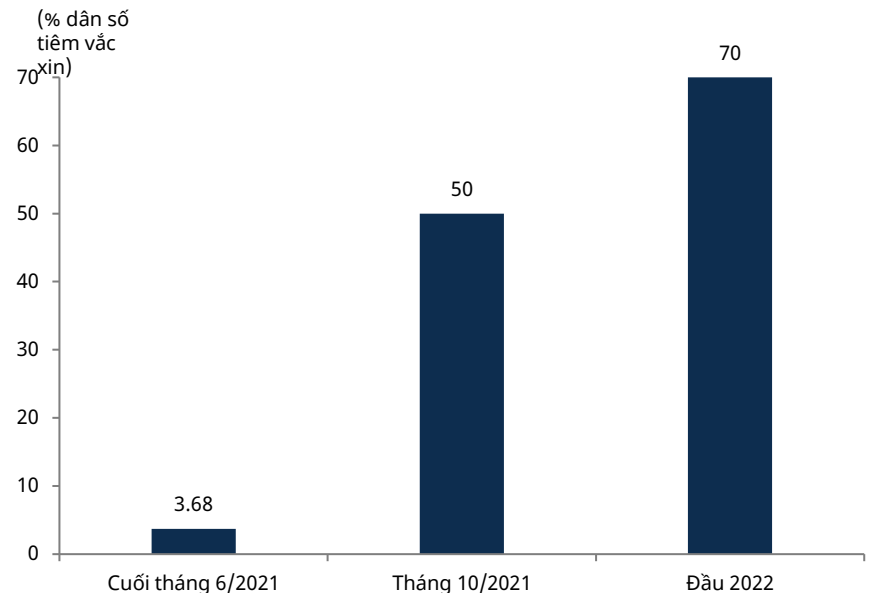
Việt Nam đang đẩy mạnh tiêm chủng vắc xin COVID-19

- Đợt bùng dịch COVID-19 lần 4 đang diễn ra phức tạp với quy mô và tốc độ lớn hơn ba lần trước đó. Nhờ vào các biện pháp chống dịch tích cực, các điểm bùng dịch đang dần gỡ bỏ giãn cách xã hội như Hà Nội nới lỏng một số dịch vụ thiết yếu từ 0h ngày 22/6, Bắc Ninh, Bắc Giang dự kiến 'bình thường mới' từ 10/7, đưa hàng loạt khu công nghiệp vào hoạt động. Tuy vậy, ở Thành phố Hồ Chí Minh, tình hình dịch vẫn diễn biến phức tạp, với số ca nhiễm mới vẫn tăng.
- Tính tới thời điểm cuối tháng 6/2021, tỷ lệ tiêm vắc xin COVID-19 của Việt Nam đạt 3,7% dân số, đây vẫn là mức rất thấp so với các nước trên thế giới (Trung bình của thế giới 23,5%).
- Việt Nam lên kế hoạch đẩy mạnh công tác tiêm vắc xin trong thời gian tới. Theo Bộ Y tế, dự kiến đến quý 3/2021 sẽ tiêm được cơ bản cho các đối tượng ưu tiên. Trong năm 2021, tiêm tối thiểu cho 50% người từ 18 tuổi trở lên. Tới hết quý 1/2022 sẽ có trên 70% dân số được tiêm vắc xin.
- Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ đạt được trạng thái miễn dịch cộng đồng sớm nhất vào đầu năm 2022. Điều tích cực là với Việt Nam nỗ lực thúc đẩy vắc xin Nanogen, thì khả năng đạt được miễn dịch cộng đồng vào 2022 sẽ cao hơn.

Tỷ lệ dân số tiêm chủng vắc xin COVID-19 của các nước



Việt Nam đẩy mạnh kế hoạch tiêm chủng vắc xin COVID-19



Nguồn: Our World in Data, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Cập nhật đến 30/6/2021

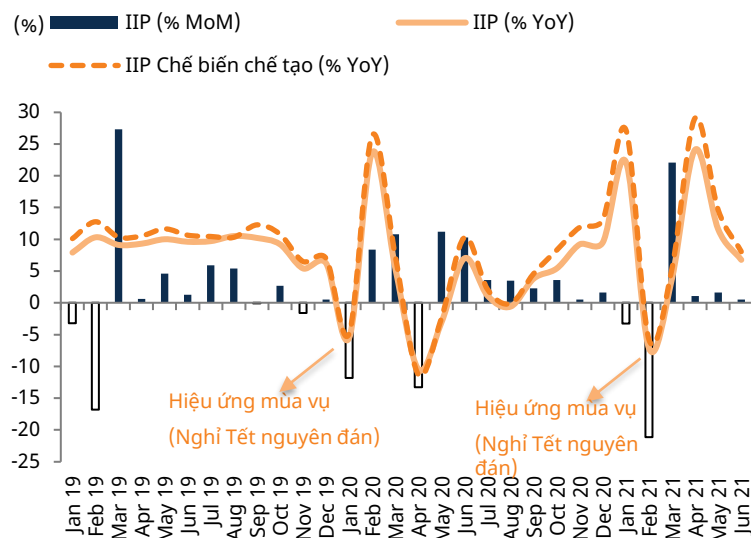
Nguồn: Bộ Y tế

I.3 – Sản xuất công nghiệp

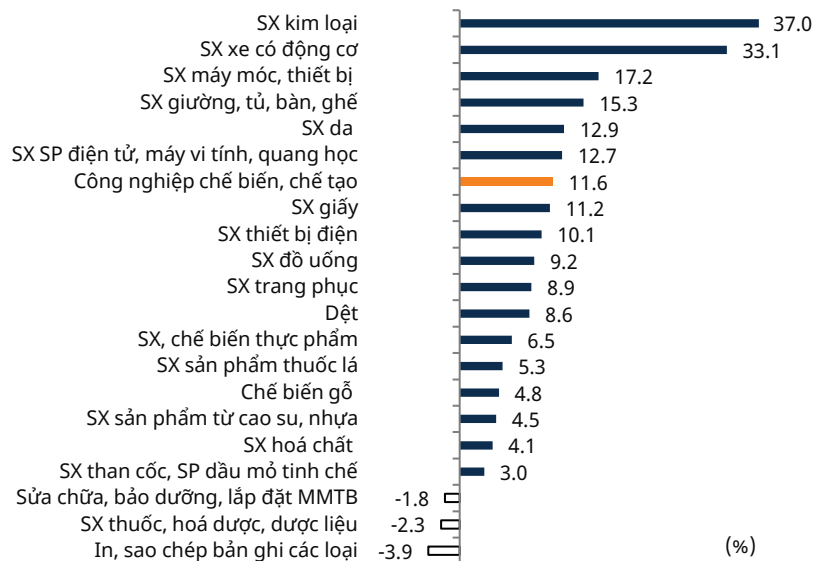
Sản xuất công nghiệp vẫn trên đà hồi phục, dù có phần chậm lại trong tháng 5 và tháng 6

- Mặc dù đợt bùng dịch lần 4 đã làm chậm lại sự phục hồi của Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 5 (+11,6% YoY) và tháng 6 (+6,8%), IIP quý 2 vẫn đạt mức tăng trưởng hai chữ số (+11,5% YoY). Nhìn chung, tăng trưởng IIP vẫn đang trên đà hồi phục tích cực kể từ 3Q20 (2Q20: +1,1%; 3Q20: +2,3%; 4Q20: +4,8%, 1Q21: +6,3%, 2Q21: +11,5%).
- PMI ngành sản xuất sụt giảm xuống mức 44,1 điểm trong tháng 6, kết thúc thời kì tăng kéo dài 6 tháng, trong bối cảnh làn sóng bùng phát dịch lần thứ 4 đã khiến các điều kiện kinh doanh sản xuất suy giảm mạnh, sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ đợt bùng phát đầu tiên của đại dịch, các công ty đã giảm tương ứng số lượng việc làm và hoạt động mua hàng.
- Tuy vậy, sản xuất công nghiệp được kì vọng sẽ duy trì đà phục hồi mặc dù có phần chậm hơn, nhờ vào: 1) Việt Nam đang nỗ lực khoanh vùng, kiểm soát dịch và thực hiện nghiêm ngặt các biện pháp giãn cách xã hội tại các điểm bùng dịch; 2) Bắc Ninh, Bắc Giang dự kiến 'bình thường mới' từ 10/7, đưa hàng loạt khu công nghiệp vào hoạt động; 3) Số lượng người được tiêm chủng vaccine gia tăng khi công tác tiêm chủng vaccine đã và đang được đẩy mạnh; 4) Các đối tác thương mại chính của Việt Nam đang hướng tới miễn nhiễm cộng đồng, từ đó thúc đẩy sự hồi phục nhu cầu tại các nước này.

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



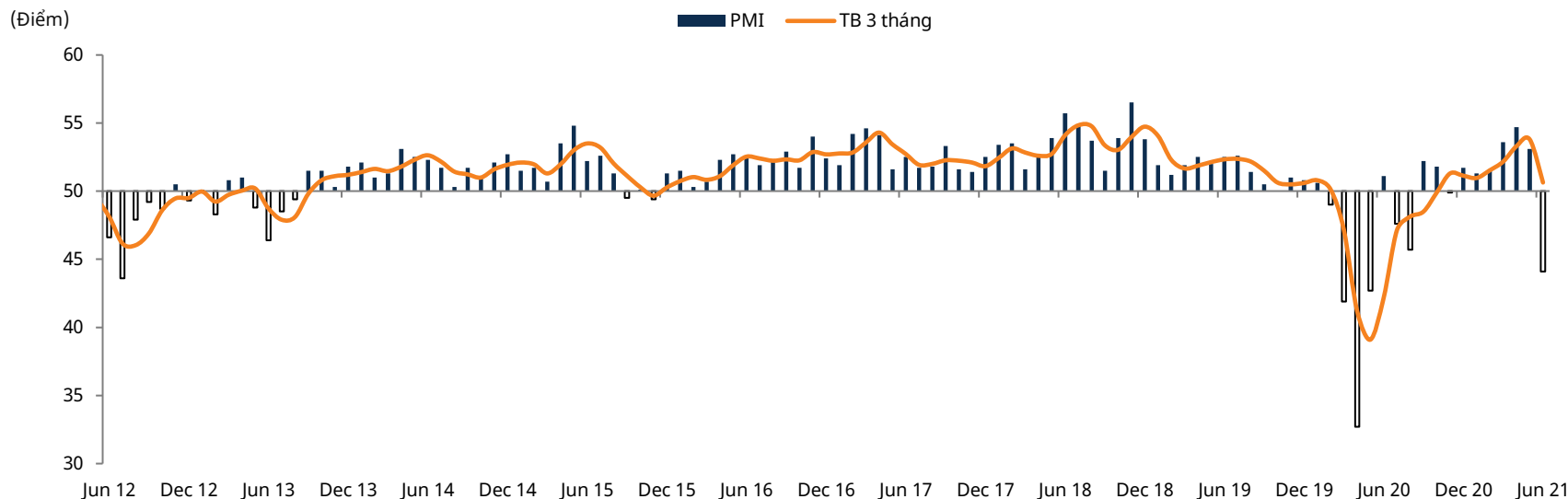
IIP của nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 1H21 (% YoY)



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

I.3 – Sản xuất công nghiệp (Tiếp theo)

PMI ngành sản xuất của Việt Nam giảm mạnh trong tháng 6/2021 sau sáu tháng liên tiếp duy trì trên 50 điểm



Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực/Quốc gia	01/2020	02/2020	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020	11/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021	04/2021	05/2021	06/2021
Thế giới	50.3	47.1	47.3	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8	56.0	55.5
Châu Âu	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4
Mỹ	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1
Anh	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7	65.6	63.9
Thị trường mới nổi	51.0	44.6	49.1	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2	52.0	51.3
Trung Quốc	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3
Nhật Bản	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4
Hàn Quốc	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9
Việt Nam	50.6	49	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1
ASEAN	49.8	50.2	43.4	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9	51.8	49.0

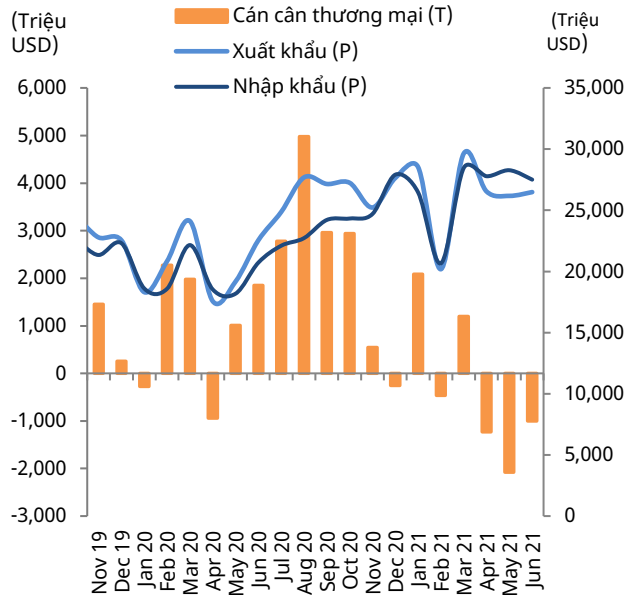
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Xuất nhập khẩu

Ghi nhận thâm hụt thương mại trong 1H21, đi kèm với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu chậm lại trong tháng 6

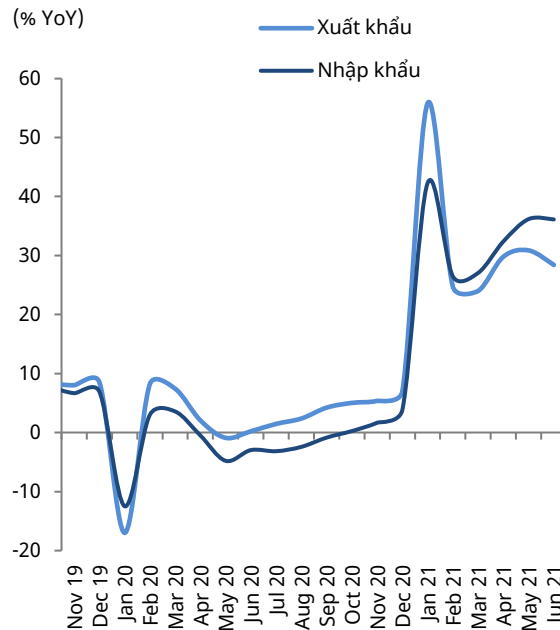
- ❑ Đợt bùng dịch lần thứ 4 xảy ra tại các khu công nghiệp và các thành phố kinh tế lớn đã làm tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu trong tháng 6/2021 (+17,3% YoY, ước đạt 26,5 tỷ USD) chậm hơn tốc độ hồi phục trong hai tháng trước đó. Trong khi đó, nhập khẩu vẫn giữ tốc độ tăng trưởng cao trong tháng 6 (+33,5% YoY, đạt 27,5 tỷ USD) và 2Q21 (+45,7% YoY, đạt 83,5 tỷ USD).
- ❑ Trong nửa đầu năm 2021, Việt Nam ghi nhận xuất khẩu ước đạt 157,63 tỷ USD (+28,4% YoY) và nhập khẩu ước đạt 159,1 tỷ USD (+36,1% YoY), và ước tính thâm hụt thương mại trong 1H21 đạt 1,47 tỷ USD.

Cán cân thương mại theo tháng



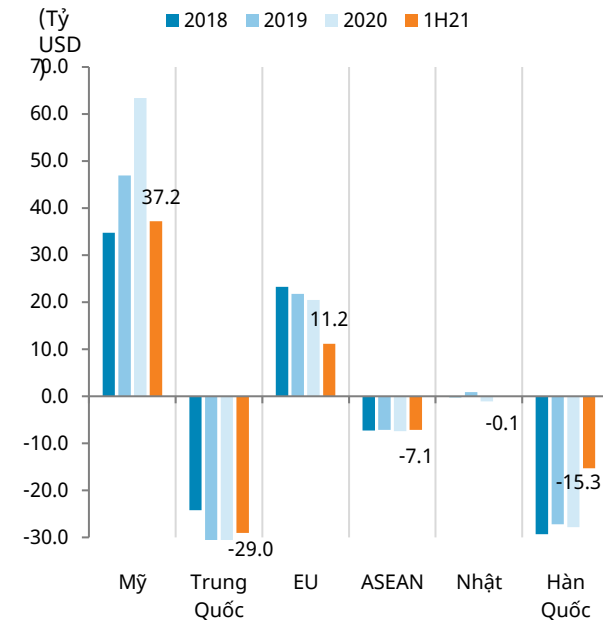
Nguồn: GSO

Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD)



Nguồn: GSO

Cán cân thương mại theo đối tác chính



Nguồn: GSO

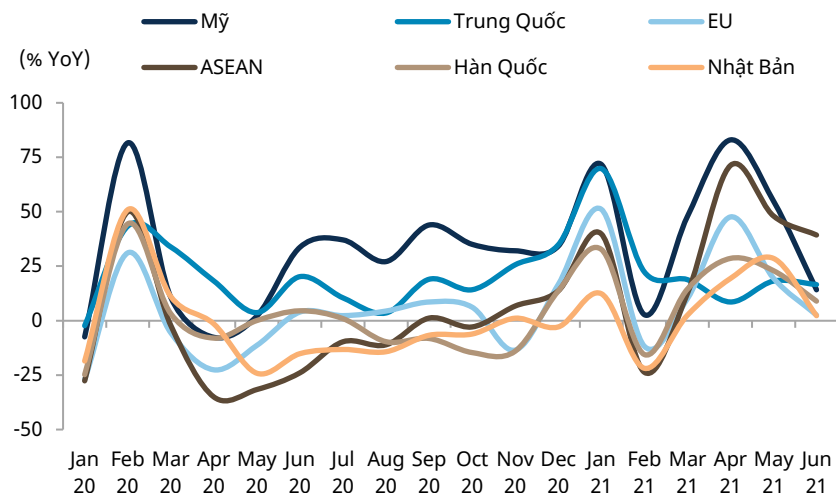
I.4 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Ghi nhận thâm hụt thương mại trong 1H21, đi kèm với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu chậm lại trong tháng 6

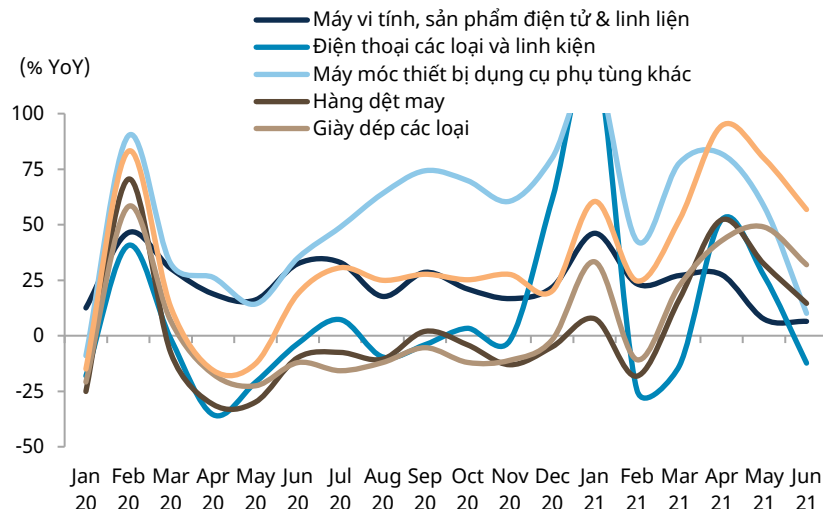
❑ Chúng tôi tin rằng tăng trưởng xuất khẩu sẽ dần lấy lại được đà tăng trưởng, nhờ vào:

- Hoạt động sản xuất của các khu công nghiệp sẽ dần hồi phục khi: 1) các khu công nghiệp đang được chú trọng trong công tác phòng chống dịch và được ưu tiên tiêm vắc xin; 2) Tỉnh Bắc Giang có kế hoạch đưa hơn 30.000 công nhân lao động đi làm trở lại vào cuối tháng 7/2021 và cuối năm có thể đạt 120.000 người làm việc tại các khu công nghiệp; từ đó, giúp khôi phục dần các hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp trong tỉnh.
- Nhu cầu bên ngoài đã dần được cải thiện, nhờ việc triển khai vắc xin COVID-19 toàn cầu và sự tham gia ngày càng sâu rộng của Việt Nam vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Chỉ số PMI của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam duy trì mức phục hồi trên 50 điểm, báo hiệu nhu cầu toàn cầu đang cải thiện.
- Các hiệp định thương mại chủ chốt chính thức có hiệu lực. Kể từ khi EVFTA có hiệu lực vào tháng 8/2020, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sang EU đã ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ hơn với mức tăng trưởng 14,2% YoY trong 1Q21 và 17,4% YoY trong 1H21. Chúng tôi kỳ vọng hai thị trường chính - Mỹ và Trung Quốc - cũng như động lực mới từ thị trường EU, sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 và những năm tiếp theo.

Xuất khẩu phân theo thị trường



Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính



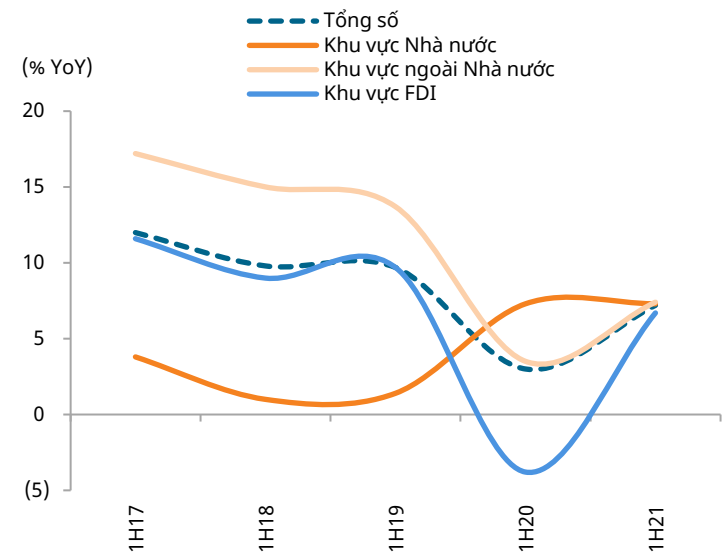
Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.5 – Vốn đầu tư công

Vốn đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh theo Nghị quyết 63/NQ-CP

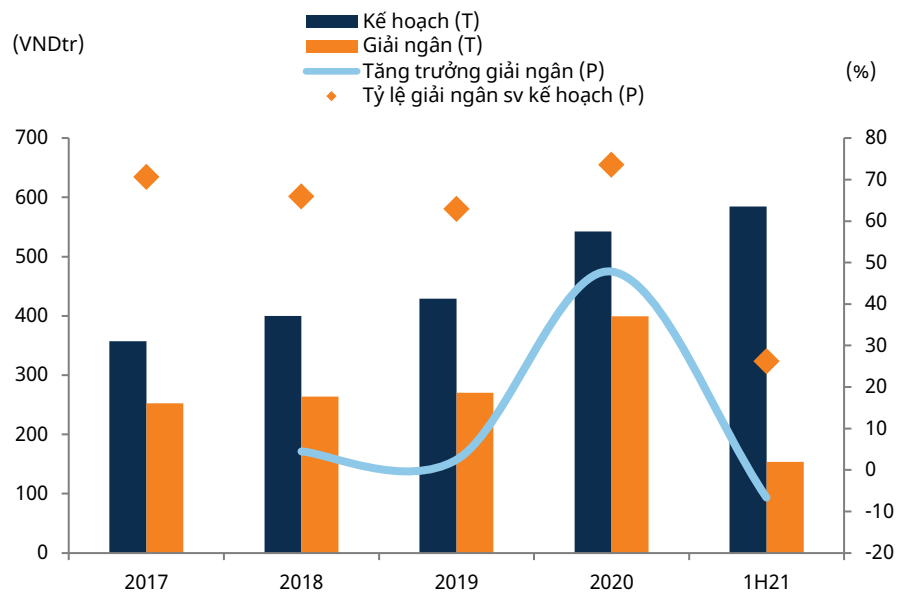
- Ước tính giải ngân vốn đầu tư từ nguồn NSSNN trong 1H21 đạt 153 nghìn tỷ VND, tương ứng 26,3% kế hoạch năm. Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm trong 1H21 là do: 1) Giá cả vật liệu tăng cao đột biến, đặc biệt là thép xây dựng, làm ảnh hưởng tới huy động nguồn lực và tiến độ thi công của nhà thầu; 2) Dịch COVID-19 bùng phát trở lại khiến tiến độ thi công bị ảnh hưởng.
- Nghị quyết 63/NQ-CP ngày ngày 29/6/2021 đặt mục tiêu phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư ngân sách Nhà nước năm 2021 đạt 95-100% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao từ đầu năm; trong đó, đến hết quý 3/2021 giải ngân đạt tối thiểu 60% kế hoạch. Chúng tôi kì vọng giải ngân vốn đầu tư công sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa trong các tháng cuối năm 2021 và là một trong các động lực chính cho sự hồi phục kinh tế.

Tăng trưởng vốn đầu tư thực hiện 1H trong giai đoạn 2017-2021



Nguồn: GSO

Giải ngân đầu tư công giảm trong 1H21



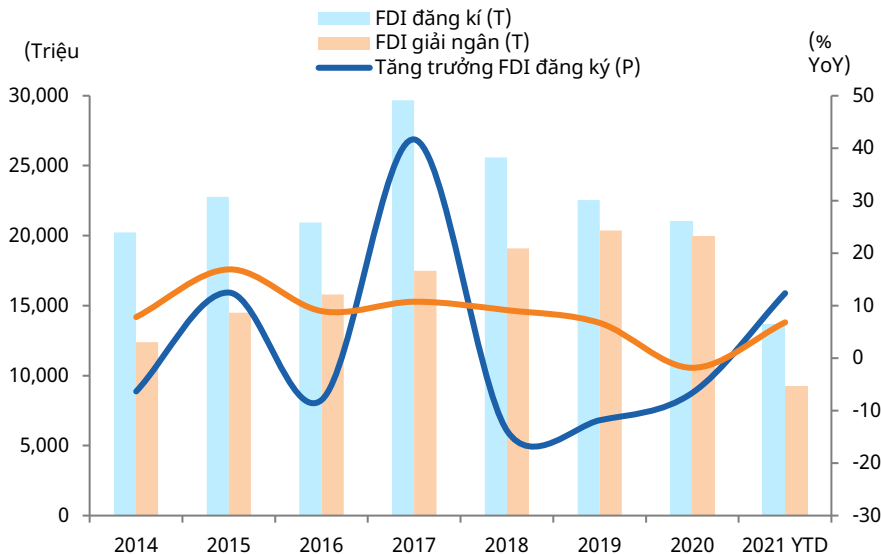
Nguồn: Bộ Tài chính Việt Nam

I.6 – FDI

Dòng vốn FDI đăng kí vẫn tích cực và duy trì mức tăng trưởng hai chữ số trong 1H21

- ❑ Trong 1H21, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm ghi nhận mức tăng trưởng 12,4% YoY với tổng vốn đăng ký 13,7 tỷ USD.
 - Vốn FDI đăng ký mới là 9,5 tỷ USD (+13,2% YoY) với tổng số 804 dự án được cấp phép mới (-43,3% YoY).
 - Vốn đăng ký bổ sung tăng 10,6% YoY, đạt 4,1 tỷ USD.
 - Châu Á tiếp tục là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong năm 2020 và 1H21, dẫn đầu là Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Điều đó phản ánh làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra và Việt Nam đang hưởng lợi từ quá trình này.
- ❑ Mặc dù chịu ảnh hưởng của đợt tái bùng phát dịch COVID-19, vốn FDI giải ngân vẫn duy trì đà tăng, đạt 9,24 tỷ USD (+6,8% YoY) trong 1H21.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014–1H21



Nguồn: MPI, cập nhật tới ngày 20/06/2021

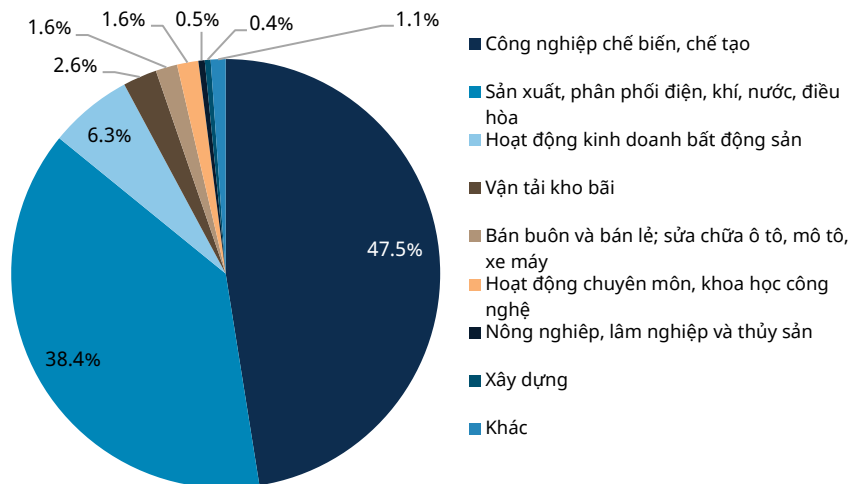
Một số dự án lớn trong 6 tháng đầu năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm 750 triệu USD	Sản phẩm màn hình OLED
Nhà máy Công ty TNHH Polytex Far Eastern Việt Nam	Đài Loan	Tăng vốn đầu tư thêm 610 triệu USD	Nhà máy tích hợp lọc hóa dầu và dệt may
Công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar PV	Hong Kong	498 triệu USD	Sản xuất tấm quang năng và sản xuất thiết bị điện khác

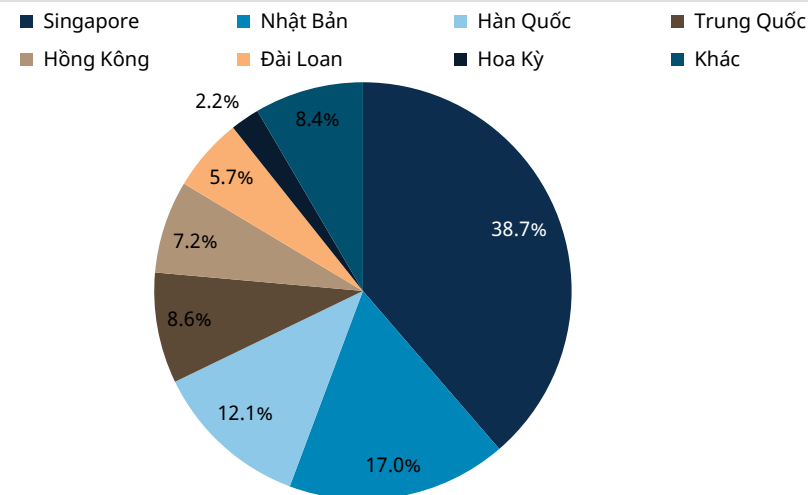
Nguồn: MPI

I.6 – FDI (tiếp theo)

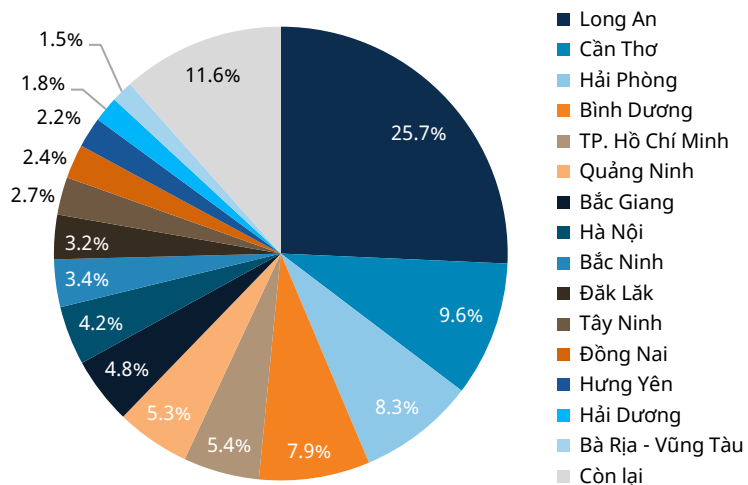
Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo ngành trong 1H21



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo quốc gia trong 1H21



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo địa phương trong 1H21



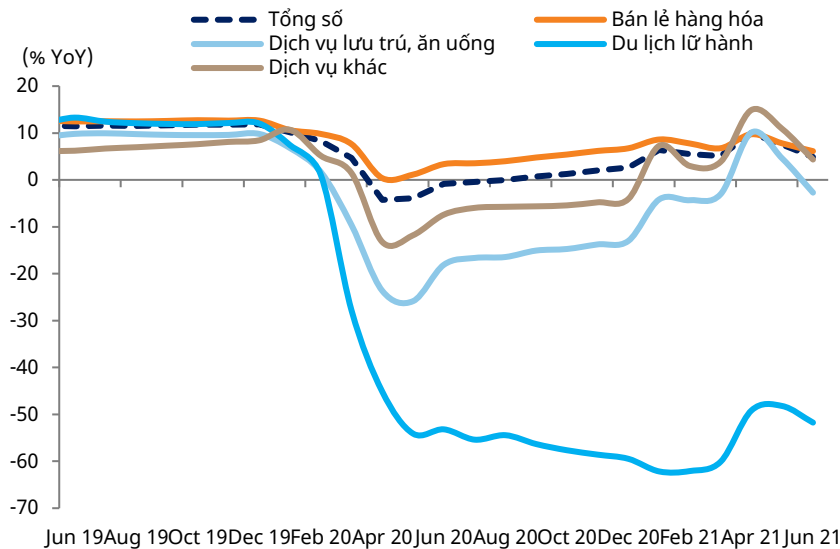
Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.7 – Tiêu dùng trong nước

Đà hồi phục của hoạt động bán lẻ bị chậm lại do đợt dịch lần thứ 4

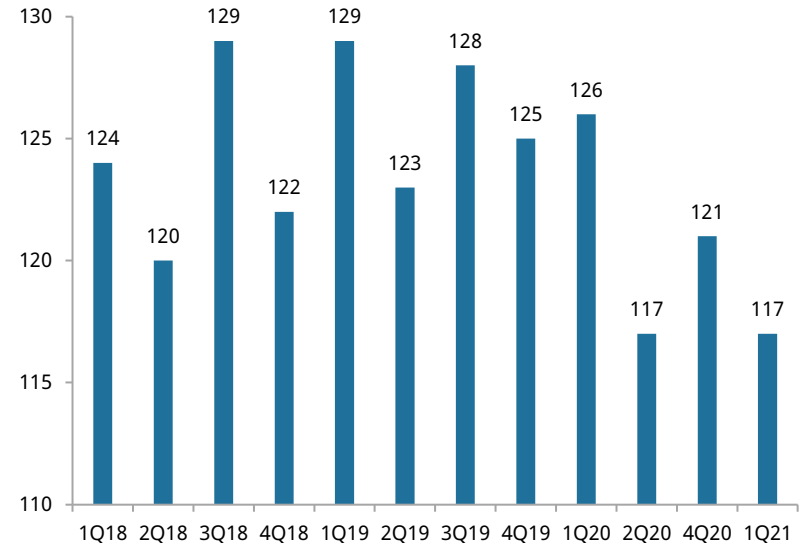
- ❑ Hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng sụt giảm so với cùng kỳ trong tháng 5 (-1% YoY) và tháng 6 (-6,6% YoY) do chịu ảnh hưởng tiêu cực của làn sóng COVID-19 thứ tư khi mà nhiều cơ sở lưu trú, ăn uống, lữ hành phải tạm đóng cửa. Từ đó, đà tăng trưởng hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng trong 1H21 có phần chậm lại (+4,9% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 3,6% YoY) so với mức hồi phục của các tháng trước đó (+7,6% YoY trong 5T2021 và +10% YoY trong 4T2021), nhưng vẫn khả quan so với mức giảm 1,1% YoY của 1H20.
- ❑ Chúng tôi kì vọng hoạt động Bán lẻ trong nước sẽ dần lấy lại đà tăng trưởng, các hoạt động kinh tế sẽ trở lại trạng thái bình thường, khi dịch bệnh lần thứ tư được kiểm soát; đi kèm với chỉ số niềm tin tiêu dùng kì vọng hồi phục.
- ❑ Rủi ro chính cho hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng là sự bùng phát trở lại của dịch COVID-19 có thể kéo dài do đợt dịch lần này phức tạp hơn vì nhiều nguồn lây khác nhau.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: GSO

Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Việt Nam



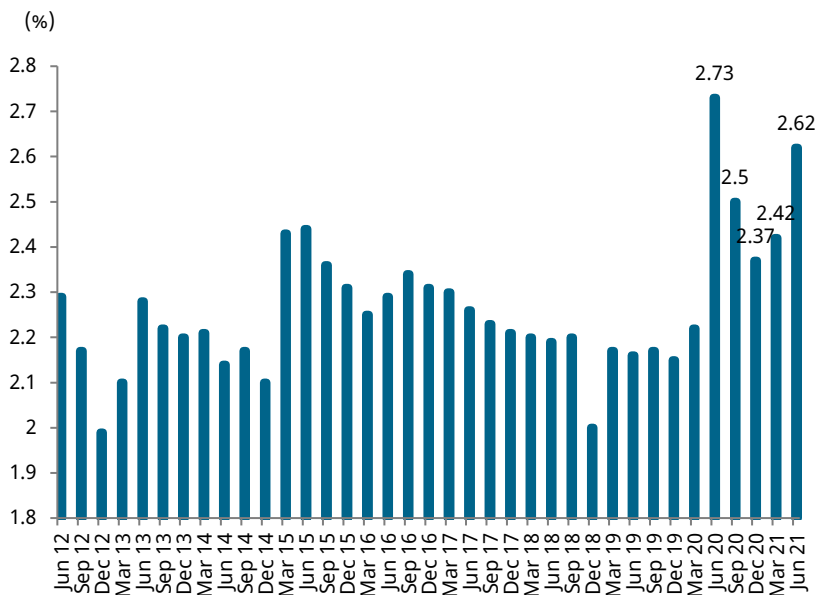
Nguồn: Nielsen

I.8 – Thị trường lao động

Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng trong 2Q21

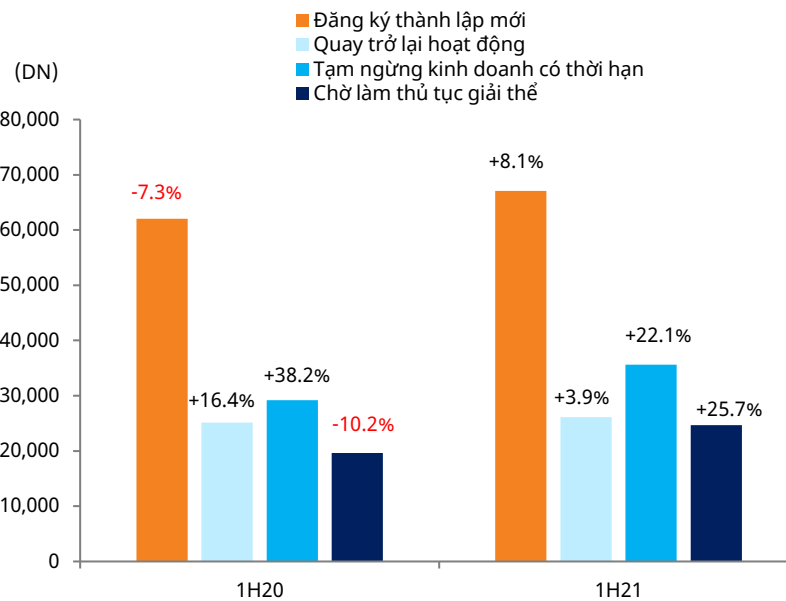
- Dịch COVID-19 bùng phát lần thứ 4 đã ảnh hưởng tới thị trường lao động trong quý 2, làm gia tăng tỷ lệ thất nghiệp. Cụ thể, trong quý 2, tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi tăng lên 2,62%, từ mức 2,42% trong quý 1/2021 và 2,37% trong quý 4/2020. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, ngay khi tình trạng dịch bệnh được kiểm soát, các doanh nghiệp sẽ dần đi vào hoạt động sản xuất bình thường; từ đó, tỷ lệ thất nghiệp kì vọng sẽ giảm, giúp đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước. Dẫn chứng là, Bắc Ninh và Bắc Giang dự kiến 'bình thường mới' từ 10/7/2021, đưa hàng loạt khu công nghiệp vào hoạt động, và nhiều tỉnh, thành phố đã dần gỡ bỏ giãn cách xã hội trong tháng 6 vừa qua.
- Trong 1H21, tình hình đăng ký doanh nghiệp mới khả quan khi số lượng doanh nghiệp (DN) thành lập mới đạt 67,1 nghìn DN (+8,1% YoY) với tổng vốn đăng ký tăng 34,3% YoY đạt 942,6 nghìn tỷ VND. Ngược lại, số DN tạm ngừng kinh doanh và chờ làm thủ tục giải thể vẫn tăng cao so với cùng kì.

Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: GSO

Tình hình doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2020 và 2021



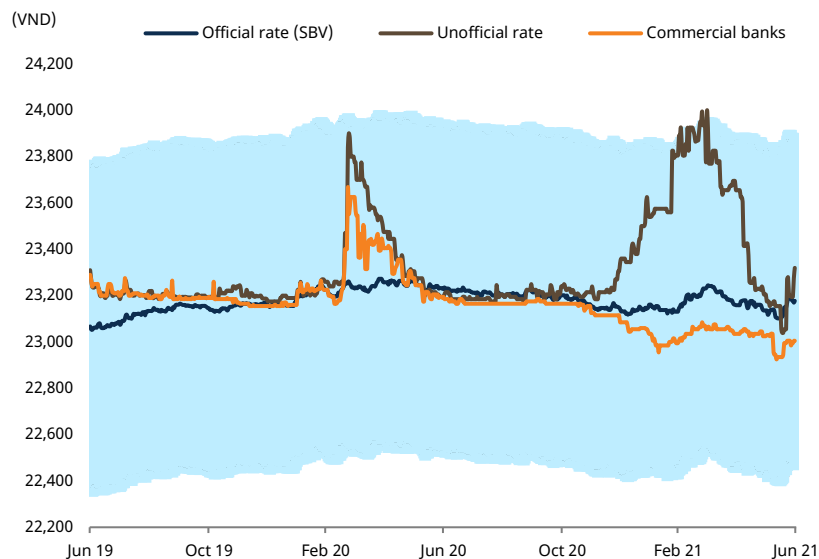
Nguồn: GSO

I.9 – Tỷ giá VND/USD

Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định, đồng Việt Nam có xu hướng lên giá tương đối

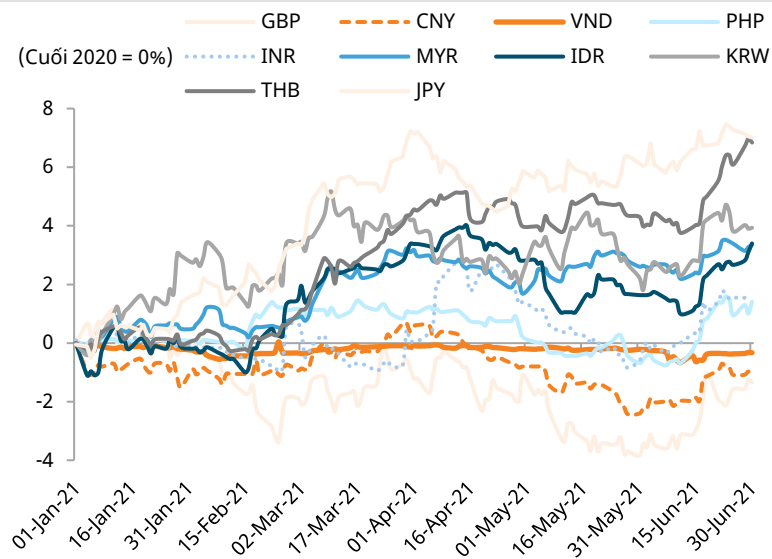
- Vào cuối tháng 6, tỷ giá VND/USD giảm 0,33% so với đầu năm, ghi nhận mức tăng giá nhẹ của VND so với USD. Trong khi đó, hầu hết các đồng tiền châu Á khác đều mất giá so với USD trong 1H21, cùng với việc chỉ số đồng USD duy trì ở mức trên 90 trong 1H21.
- Tỷ giá VND/USD được kì vọng duy trì ổn định tương đối nhờ vào: 1) Kì vọng cán cân thương mại dần quay lại mức thặng dư khi xuất khẩu tăng tốc trở lại; 2) Dòng vốn FDI tiếp tục tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 3) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 4) Đồng USD dự báo sẽ không mạnh lên do các gói kích thích kinh tế quy mô lớn và chính sách hỗ trợ nền kinh tế của FED; 5) Vào giữa tháng 4/2021, Bộ Tài chính Mỹ đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.
- Chúng tôi vẫn giữ kì vọng VND sẽ tăng giá trong biên độ quanh 0,5% so với USD trong năm 2021.

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Fiinpro, SBV, cập nhật 30/06/2021

VND tương đối ổn định so với các đồng tiền châu Á khác



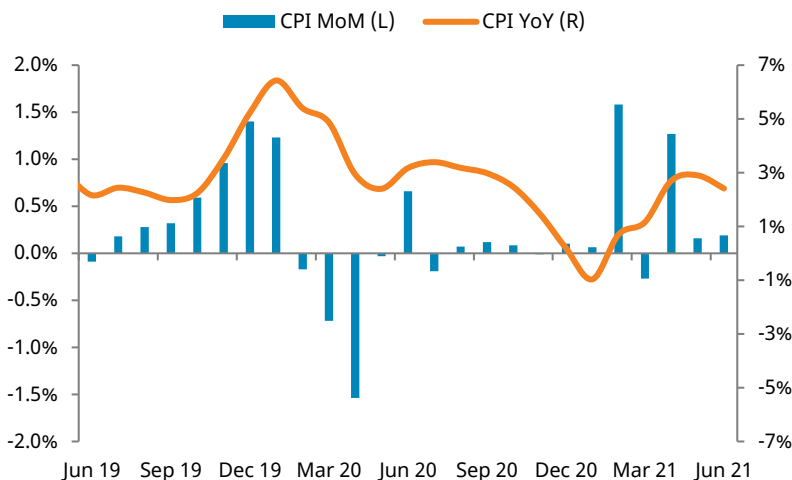
Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia
Nguồn: Bloomberg, cập nhật 30/06/2021

I.10 – Lạm phát

Lạm phát duy trì ổn định

- ❑ **CPI tăng 2,41% YoY trong tháng 6, và CPI bình quân 1H21 tăng 1,47% YoY, mức thấp nhất kể từ 2016.**
 - Các yếu tố làm tăng chỉ số CPI trong 1H21 bao gồm: 1) Giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào tăng theo giá thế giới; 2) Giá nước sinh hoạt tăng theo nhu cầu tiêu dùng; 3) Giá dịch vụ giáo dục tăng do ảnh hưởng từ đợt tăng học phí năm học mới 2020-2021 theo lộ trình của Nghị định số 86/2015/NĐ-CP ngày 02/10/2015 của Chính phủ; 4) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào.
 - Trong khi đó, các yếu tố góp phần kiềm chế CPI trong 1H21: 1) giá các mặt hàng thực phẩm giảm; 2) nhu cầu đi lại, du lịch suy giảm do chịu ảnh hưởng của dịch, 3) giá điện sinh hoạt giảm do chính sách hỗ trợ giảm giá điện cho người dân và người sản xuất do dịch COVID-19.
- ❑ **Chúng tôi kì vọng lạm phát sẽ xoay quanh mức 4% trong năm 2021, bị tác động bởi các yếu tố 1) Văn hóa, giải trí, du lịch phục hồi chậm do ảnh hưởng của dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường. Hai yếu tố giảm giá trên sẽ bù đắp lại rủi ro lạm phát gia tăng trong nửa cuối 2021 do giá hàng hóa cơ bản phục hồi nhanh và tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài.**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM và YoY



Nguồn: GSO

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 1H21 (% YoY)
CPI Chung	2.41	1.62	0.19	1.47
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0.33	0.55	-0.13	0.86
Đồ uống và thuốc lá	1.58	1.19	0.11	1.57
May mặc, mũ nón, giày dép	0.98	0.49	0.00	0.85
Nhà ở và VLXD	4.02	2.44	0.63	1.19
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.58	0.54	0.10	0.53
Thuốc và dịch vụ y tế	0.16	0.07	0.02	0.22
Giao thông	15.54	9.14	1.07	5.62
Bưu chính viễn thông	-0.82	-0.54	0.01	-0.68
Giáo dục	4.11	0.42	0.03	4.09
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.70	-0.25	-0.08	-1.19
Khác	1.61	0.89	0.06	1.68

Nguồn: GSO

Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	6.5
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	18
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	20
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	17.2
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	21
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	5
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	4
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	110
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	13
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	23,151
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh) (So với ngưỡng nợ công an toàn của IMF: 55%)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	47.1

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

II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 6

- Với đà tăng mạnh mẽ kéo dài 5 tháng liên tục, VN-Index đã chinh phục ngưỡng 1400 điểm. Với mức tăng 6.1% trong tháng 6 của VN-Index, thị trường Việt Nam có tỷ suất sinh lời vượt trội hơn các thị trường khác trong khu vực, cũng như trên thế giới.
- Đáng chú ý, hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm trong tháng 6. Trong đó, ngành Bất động sản, Ngân hàng giữ vai trò dẫn dắt thị trường, đóng góp 62% cho mức tăng của VN-Index. Ngành Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Phần mềm và dịch vụ đã tăng trong 5 tháng liên tiếp.
- Thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức dồi dào. Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Dịch vụ tài chính, Năng lượng, Phần mềm và dịch vụ, Bảo hiểm, Dược phẩm, Ô tô và phụ tùng đang thu hút được dòng tiền.
- Khối ngoại bán ròng gần 4 nghìn tỷ đồng (tương đương gần 190 triệu USD) trong tháng 6. Lũy kế 6 tháng đầu năm, khối ngoại đã bán ròng hơn 1,5 tỷ USD. Ngược lại với xu hướng bán ròng của khối ngoại, các chứng chỉ ETF mô phỏng các chỉ số VN Diamond, VN Finlead, và VN30 thu hút được dòng vốn ròng.
- Dịch COVID-19 đã bùng phát lần thứ 4 từ cuối tháng 4 và đã lây lan trên diện rộng 51 tỉnh thành. Tính đến cuối tháng 6, dịch bệnh vẫn chưa được kiểm soát, tập trung ở trung tâm kinh tế của Việt Nam là TP.HCM. Thời gian kiểm soát dịch bệnh chậm hơn dự kiến có thể sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Dù vậy, thị trường chung vẫn đánh giá rất lạc quan về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay, cũng như tầm nhìn 2022-2023. Sự lạc quan của thị trường đã giúp VN-Index chinh phục các đỉnh cao mới.

II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

Thiết lập đỉnh cao mới

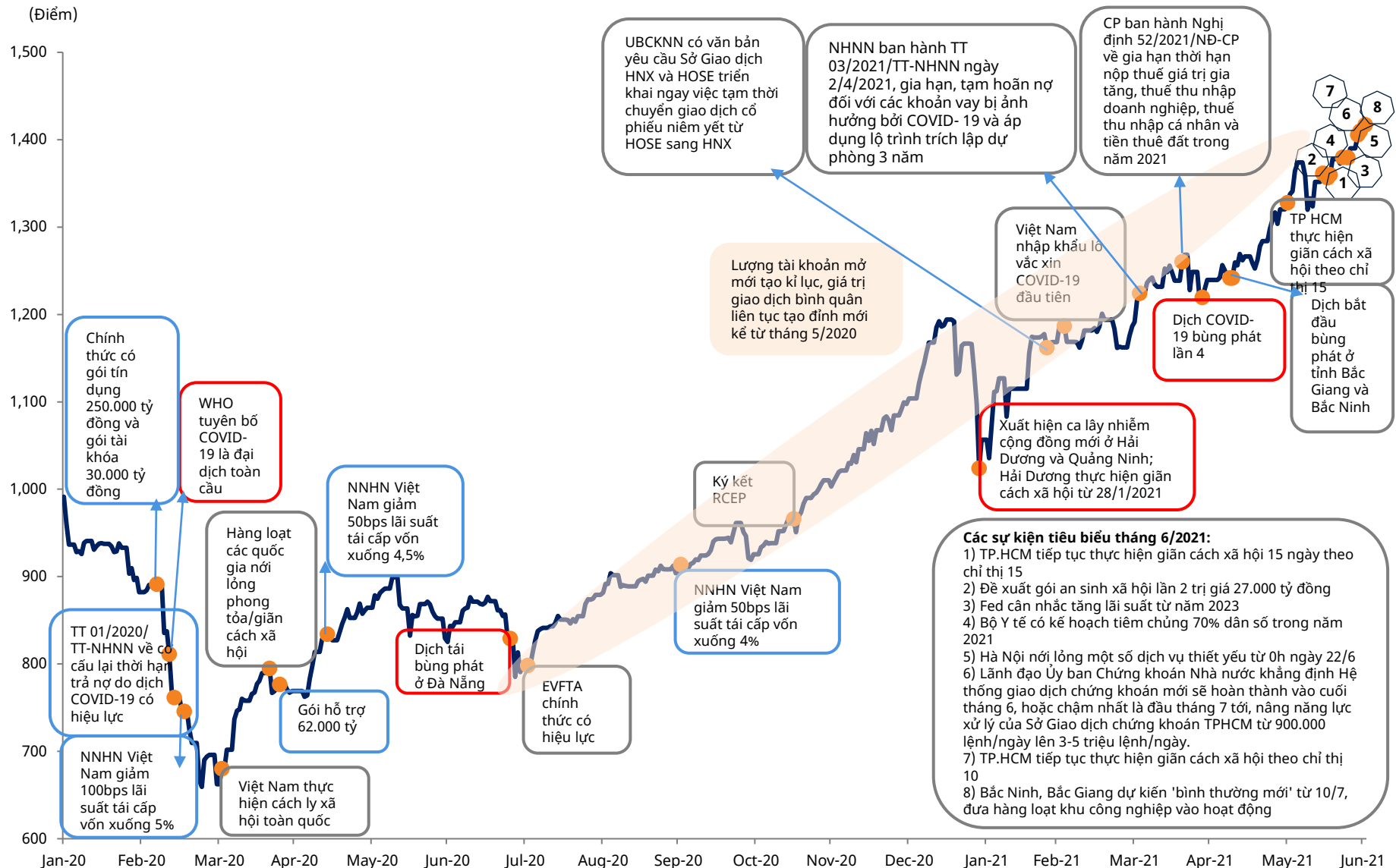
- Với đà tăng mạnh mẽ kéo dài 5 tháng liên tục, VN-Index đã chinh phục ngưỡng 1400 điểm. Với mức tăng 6.1% trong tháng 6 của VN-Index, thị trường Việt Nam có tỷ suất sinh lời vượt trội hơn các thị trường khác trong khu vực, cũng như trên thế giới.
 - Bất động sản và Ngân hàng là 2 nhóm ngành dẫn dắt thị trường trong tháng 6.
 - Thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức dồi dào.
- Dịch COVID-19 đã bùng phát lần thứ 4 từ cuối tháng 4 và đã lây lan trên diện rộng 51 tỉnh thành. Tính đến cuối tháng 6, dịch bệnh vẫn chưa được kiểm soát, tập trung ở trung tâm kinh tế của Việt Nam là TPHCM. Thời gian kiểm soát dịch bệnh chậm hơn dự kiến có thể sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Dù vậy, thị trường chung vẫn đánh giá rất lạc quan về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay, cũng như tầm nhìn 2022-2023.

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

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
Index	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
06-2020	-4.6%	1.8%	2.5%	7.0%	1.6%	3.9%	1.9%	4.6%	6.4%	6.2%	7.7%	-0.3%	1.9%	3.2%	6.3%	3.2%
07-2020	-3.2%	5.5%	4.7%	8.4%	-1.1%	6.7%	-2.6%	10.9%	0.7%	9.0%	7.7%	-0.8%	6.8%	5.0%	-4.5%	-2.3%
08-2020	10.4%	7.0%	6.5%	2.1%	7.9%	3.4%	6.6%	2.6%	2.4%	-0.6%	2.7%	-1.3%	-4.9%	1.7%	-0.7%	0.1%
09-2020	2.7%	-3.9%	-3.6%	-1.8%	0.6%	0.1%	0.2%	-5.2%	-6.8%	-0.6%	-1.5%	-5.6%	-1.3%	-7.0%	-0.3%	-2.6%
10-2020	2.2%	-2.8%	-3.1%	2.0%	0.9%	-2.6%	-0.9%	0.2%	2.8%	0.2%	4.1%	-3.4%	-2.5%	5.3%	7.8%	-1.7%
11-2020	8.4%	10.8%	12.7%	9.2%	4.0%	14.3%	15.0%	5.2%	9.3%	9.4%	11.4%	17.9%	6.5%	9.4%	7.4%	15.8%
12-2020	10.0%	3.7%	4.1%	7.2%	5.6%	10.9%	3.8%	2.4%	3.4%	7.4%	8.2%	2.9%	4.1%	6.5%	5.1%	1.3%
01-2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02-2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03-2021	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
04-2021	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%
05-2021	7.2%	0.5%	1.3%	2.1%	3.5%	1.8%	0.2%	4.9%	1.5%	-2.8%	6.5%	0.7%	-1.1%	-0.8%	4.0%	-1.7%
06-2021	6.1%	2.1%	1.6%	0.1%	2.4%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.5%	-0.1%	-3.1%	0.6%	4.1%	-0.9%

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

II.2 – Các sự kiện tiêu biểu trong năm 2020 và 6 tháng đầu năm 2021



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

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

Ngành Bất động sản bứt phá

- Hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm trong tháng 6. Trong đó, ngành Bất động sản, Ngân hàng giữ vai trò dẫn dắt thị trường, đóng góp 62% cho mức tăng của VN-Index.
- Ngành Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Xây dựng cơ bản, Phần mềm và dịch vụ đã tăng trong 5 tháng liên tiếp.

Bất động sản và Ngân hàng giữ vai trò dẫn dắt trong tháng 6 (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)

Phân ngành GICS	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021
Bất động sản	-7.37	0.30	9.31	0.95	12.56	8.55	17.88	8.19	19.69	6.50	29.33	-8.26	29.72
Ngân hàng	-11.08	-8.58	21.84	6.77	-2.22	27.46	30.86	-20.19	42.84	11.42	22.23	73.60	19.84
Nguyên vật liệu	-2.71	-2.39	6.90	3.50	5.24	12.29	18.91	-8.82	13.00	2.44	8.07	18.15	7.60
Tiện ích	-3.03	-2.65	5.54	-0.92	-1.68	7.94	4.63	-7.08	7.59	0.87	-4.11	-1.37	6.35
Thực phẩm, đồ uống	-7.72	-3.04	10.57	7.20	7.48	3.18	6.15	-12.42	9.00	-3.46	-4.54	-0.04	5.00
Dịch vụ tài chính	0.13	-0.70	1.03	0.86	0.41	1.39	5.44	-1.56	1.87	0.55	-0.10	4.55	4.82
Vận tải	-1.91	-3.35	2.94	1.92	-1.22	4.16	3.00	-1.46	4.52	0.15	-2.82	-3.18	3.21
Bán lẻ	-0.57	-0.75	2.53	1.43	0.02	1.49	0.56	1.86	0.34	-0.62	1.51	-0.31	1.66
Bảo hiểm	-0.92	-1.13	1.68	0.21	0.32	1.05	2.33	-2.30	0.52	0.14	-0.43	-0.43	1.00
Xây dựng cơ bản	-0.36	-0.43	3.38	1.15	-1.32	3.49	4.32	1.22	3.16	0.66	0.25	0.52	0.76
Phần mềm và dịch vụ	-0.39	-0.32	1.20	0.01	0.26	0.83	0.95	0.76	2.88	0.41	0.61	3.65	0.75
May mặc và trang sức	-0.46	-0.48	0.94	0.22	0.73	0.88	0.63	0.90	0.55	1.25	0.55	-0.16	0.54
Năng lượng	-0.65	-1.00	3.79	-0.39	-0.55	0.98	1.76	-1.50	3.77	-1.08	-2.11	1.85	0.40
Dược phẩm	-0.05	-0.04	0.81	0.06	-0.15	0.32	0.35	-0.15	0.20	0.18	-0.09	0.09	0.35
Dịch vụ tiêu dùng	0.12	-0.30	0.04	0.05	-0.09	0.07	0.13	0.07	0.50	-0.15	-0.13	-0.27	0.15
Ô tô và phụ tùng	-0.11	-0.10	0.13	0.20	-0.07	0.09	0.17	0.13	0.10	0.13	-0.09	0.02	0.11
Thiết bị và phần cứng	0.13	0.01	0.09	0.08	-0.01	0.27	0.10	-0.09	0.29	0.27	-0.07	0.11	0.10
Dịch vụ viễn thông	0.03	-0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.20	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.07
Dịch vụ thương mại	0.10	-0.09	0.08	-0.02	-0.01	0.12	0.07	-0.05	0.03	0.03	-0.06	0.00	0.05
Dịch vụ và thiết bị y tế	0.02	0.00	0.05	0.02	-0.03	0.01	0.04	-0.05	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00
Giải trí và truyền thông	-0.06	-0.05	0.05	-0.05	-0.02	-0.01	0.02	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10	-0.09	-0.01
Hàng cá nhân và gia dụng	0.00	0.00	0.40	0.15	-0.11	0.25	0.16	-0.09	0.66	0.14	-0.03	0.00	-0.01
VN-INDEX	-39.36	-26.72	83.26	23.56	20.26	77.61	100.79	-47.26	111.86	20.00	47.95	88.66	80.50

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

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

Top cổ phiếu giúp VN-Index chinh phục mốc 1400 : VCB, VHM, NVL, GVR

- Nhóm ngành Bất động sản có đóng góp lớn nhất cho đà tăng của thị trường trong tháng 6, đáng chú ý là VHM (+15%), NVL (+22%), PDR (+21%). Trong khi đó, DXG (-14%) đi ngược lại với xu hướng ngành.
- Ngành Ngân hàng kéo dài đà tăng sang tháng thứ 5 liên tiếp, dẫn dắt bởi VCB (+18%), MBB (+14%), ACB (+8%), và MSB (+10%). Dù vậy, nhiều mã cổ phiếu trong ngành sụt giảm trong tháng 6, tiêu biểu như BID (-3%), STB (-10%), VPB (-2%), TCB (-2%), EIB (-8%).
- Ngành Chứng khoán có mức tăng tốt trong tháng 6, với 3 cổ phiếu đầu ngành là SSI (+24%), VCI (+31%), và HCM (+30%).
- Bên cạnh đó, GVR (+22%), GAS (+13%), SAB (+9%), VJC (+11%), MWG (+10%), BVH (+8%), và FPT (+3%) có đóng góp đáng kể cho mức tăng của VN-Index.

Các cổ phiếu đóng góp tăng điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Ngân hàng	VCB	18.1	17.9
Bất động sản	VHM	15.0	13.8
Bất động sản	NVL	22.0	8.7
Nguyên vật liệu	GVR	22.4	7.0
Tiện ích	GAS	12.6	5.4
Ngân hàng	MBB	14.1	4.1
Thực phẩm, đồ uống	SAB	8.7	2.4
Bất động sản	PDR	21.3	2.2
Ngân hàng	ACB	7.8	1.9
Dịch vụ tài chính	SSI	23.9	1.9
Bán lẻ	MWG	9.7	1.7
Vận tải	VJC	10.5	1.7
Bất động sản	VRE	8.0	1.5
Bất động sản	VIC	1.3	1.4
Dịch vụ tài chính	VCI	31.3	1.1
Dịch vụ tài chính	HCM	30.2	1.0
Bảo hiểm	BVH	7.9	0.9
Ngân hàng	MSB	10.0	0.9
Ngân hàng	HDB	5.0	0.7
Phần mềm và dịch vụ	FPT	3.4	0.7

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

Các cổ phiếu đóng góp giảm điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Ngân hàng	BID	-3.0	-1.6
Ngân hàng	STB	-9.5	-1.6
Nguyên vật liệu	HPG	-2.3	-1.5
Ngân hàng	VPB	-2.2	-1.0
Ngân hàng	TCB	-1.9	-1.0
Ngân hàng	EIB	-7.6	-0.8
Nguyên vật liệu	APH	-20.1	-0.8
Bất động sản	DXG	-14.3	-0.6
Ngân hàng	CTG	-0.8	-0.4
Vận tải	LGC	-9.9	-0.3
Khác	ABS	-31.1	-0.3
Xây dựng cơ bản	TSC	-36.0	-0.3
Bất động sản	HPX	-7.8	-0.2
Ngân hàng	TPB	-1.9	-0.2
Xây dựng cơ bản	DIG	-5.9	-0.2
Khác	PSH	-14.2	-0.2
Tiện ích	TMP	-11.7	-0.1
Xây dựng cơ bản	SHI	-13.6	-0.1
Bán lẻ	SVC	-13.1	-0.1
Xây dựng cơ bản	RAL	-10.7	-0.1

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

II.4 – Bản đồ thanh khoản

Dòng tiền lan tỏa

- Giá trị khớp lệnh bình quân (gọi tắt là GTGD) trong tháng 6 tăng 8% so với tháng 5 lên đến trên 22 nghìn tỷ một ngày. Ngoại trừ 3 nhóm ngành Bán lẻ, May mặc và trang sức, Thiết bị và phần cứng, các ngành còn lại đều có sự gia tăng về thanh khoản trong tháng 6.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền tập trung vào: Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu, Dịch vụ tài chính, Năng lượng, Phần mềm và dịch vụ, Bảo hiểm, Dược phẩm, Ô tô và phụ tùng.

Bản đồ thanh khoản

Tháng	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	Thay đổi GTGD
Ngân hàng													100%	10.3%
Bất động sản													100%	27.3%
Thực phẩm, đồ uống													83%	18.2%
Nguyên vật liệu													100%	8.7%
Tiện ích													67%	49.0%
Xây dựng cơ bản													83%	24.4%
Vận tải													83%	22.8%
Dịch vụ tài chính													100%	52.6%
Năng lượng													100%	130.6%
Phần mềm và dịch vụ													100%	14.3%
Bán lẻ													50%	-11.7%
Bảo hiểm													100%	50.9%
May mặc và trang sức													67%	-12.7%
Dược phẩm													100%	55.0%
Ô tô và phụ tùng													100%	111.1%
Dịch vụ tiêu dùng													25%	37.7%
Thiết bị và phần cứng													83%	-16.5%
VN-INDEX													100%	8.2%

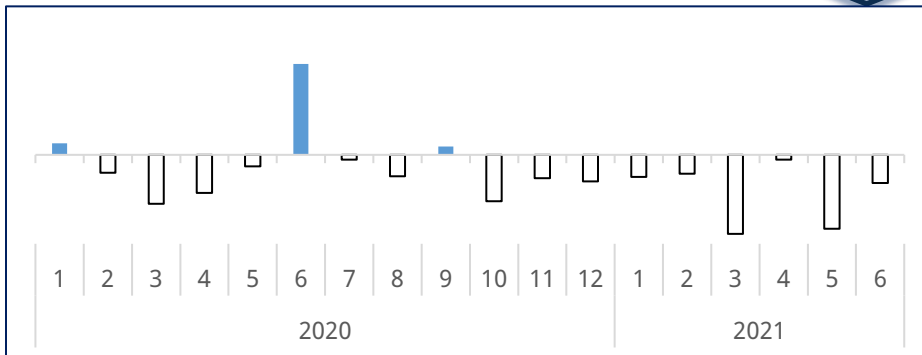
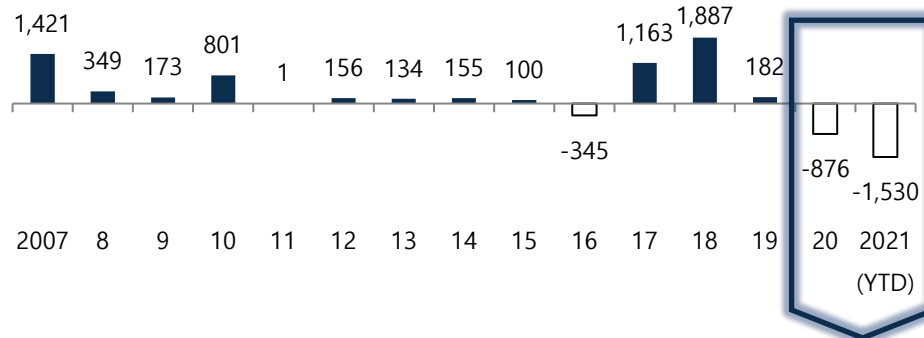
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại tiếp tục bán ròng

- Khối ngoại bán ròng gần 4 nghìn tỷ đồng (tương đương gần 190 triệu USD) trong tháng 6. Lũy kế 6 tháng đầu năm, khối ngoại đã bán ròng hơn 1,5 tỷ USD.
- Đi ngược với xu hướng bán ròng khắp các thị trường Châu Á, Ấn Độ và Indonesia thu hút được dòng vốn ròng từ khối ngoại trị giá lần lượt là 1,5 tỷ USD và 342 triệu USD trong tháng 6. Lũy kế từ đầu năm, đây cũng là 2 thị trường thu hút ròng được dòng vốn ngoại.

Thống kê giao dịch của khối ngoại ở thị trường Việt Nam (Đơn vị: Triệu USD)



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

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

Thị trường (triệu USD)	Tháng 6 2021	Quý 2 2021	2021 lũy kế	2020
Việt Nam	-190.8	-720.5	-1,529.5	-876
Hàn Quốc	-792.3	-8,688.4	-17,036.6	-20,082
Ấn Độ	1,498.1	757.8	8,084.2	23,373
Đài Loan	-1,813.7	-967.4	-13,103.9	-15,997
Indonesia	342.4	344.7	1,191.7	-3,220
Malaysia	-283.2	-598.4	-1,027.6	-5,782
Philippines	-79.5	-597.3	-1,543.8	-2,513
Thái Lan	-313.7	-1,482.3	-2,468.8	-8,287

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

II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại (tiếp theo)

Ngược lại với xu hướng bán ròng của khối ngoại, các chứng chỉ ETF thu hút được dòng vốn

- Trong tháng 6, khối ngoại tiếp tục mua ròng các cổ phiếu VHM, PLX, OCB, STB, SSI, DGC, MSN, HSG, GMD. Một số cổ phiếu được mua ròng trở lại trong tháng 6 đáng chú ý là VCB, NVL, VRE, PDR, GAS, APH, KDH, HNG, HDB, BWE. Ở chiều ngược lại, các cổ phiếu HPG, VPB, MBB, VIC, DXG, KDC, GEX tiếp tục bị bán ròng mạnh trong tháng 6.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, các cổ phiếu bị bán ròng nhiều nhất là: HPG (gần 13 nghìn tỷ đồng), VNM (6,2 nghìn tỷ đồng), CTG (6 nghìn tỷ đồng), VPB (4,5 nghìn tỷ đồng), và MBB (2,4 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, các cổ phiếu được mua ròng mạnh là VHM (gần 3 nghìn tỷ đồng), NVL (1,7 nghìn tỷ đồng), MWG (1,5 nghìn tỷ đồng), STB (1,3 nghìn tỷ đồng), PLX (1,1 nghìn tỷ đồng), và PDR (hơn 1 nghìn tỷ đồng). Bên cạnh đó, các chứng chỉ ETF mô phỏng các chỉ số VN Diamond, VN Finlead, và VN30 thu hút được dòng vốn ròng, cụ thể FUEVFN30 (4,2 nghìn tỷ đồng), FUESSVFL (708 tỷ đồng), E1VFN30 (697 tỷ đồng).

Top các cổ phiếu khối ngoại mua ròng (Đơn vị: tỷ đồng)

Ngành	Mã cổ phiếu	Tháng 6 2021	2021 lũy kế
Bất động sản	VHM	1,375.2	2,980.1
Ngân hàng	VCB	1,121.9	-624.3
Bất động sản	NVL	697.4	1,652.2
Năng lượng	PLX	659.2	1,127.8
Bất động sản	VRE	624.8	78.8
Bất động sản	PDR	529.7	1,052.5
Ngân hàng	OCB	413.0	733.2
Tiện ích	GAS	406.2	-697.4
Ngân hàng	STB	377.8	1,317.9
Dịch vụ tài chính	SSI	349.1	-439.5
Nguyên vật liệu	APH	332.4	351.7
Bất động sản	KDH	332.0	-1,073.6
Khác	FUEVFN30	290.6	4,158.1
Nguyên vật liệu	DGC	243.5	465.5
Thực phẩm, đồ uống	MSN	219.3	-349.7
Nguyên vật liệu	HSG	213.5	-181.7
Thực phẩm, đồ uống	HNG	174.1	187.0
Ngân hàng	HDB	166.1	345.5
Vận tải	GMD	147.7	343.1
Tiện ích	BWE	138.4	163.1

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

Top các cổ phiếu khối ngoại bán ròng (Đơn vị: tỷ đồng)

Ngành	Mã cổ phiếu	Tháng 5 2021	2021 lũy kế
Nguyên vật liệu	HPG	-4,994.5	-12,971.1
Ngân hàng	VPB	-1,628.0	-4,529.4
Ngân hàng	MBB	-1,587.2	-2,397.6
Bất động sản	VIC	-931.7	665.8
Bất động sản	DXG	-840.0	-1,131.9
Thực phẩm, đồ uống	KDC	-551.4	-726.4
Xây dựng cơ bản	GEX	-510.9	-393.5
Vận tải	VSC	-364.4	-580.1
Ngân hàng	CTG	-331.2	-6,049.7
Vận tải	CII	-274.5	-337.8
Bảo hiểm	BVH	-161.4	-622.1
Ngân hàng	LPB	-143.9	-483.1
Vận tải	VJC	-142.8	-213.4
Dịch vụ tài chính	VCI	-124.4	-836.4
Bất động sản	KBC	-118.8	518.7
Bất động sản	HDC	-101.9	-101.1
Nguyên vật liệu	DCM	-95.5	-52.2
Ngân hàng	MSB	-79.7	94.9
Xây dựng cơ bản	BCG	-78.2	-186.4
Nguyên vật liệu	SMC	-74.2	-205.0

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

III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

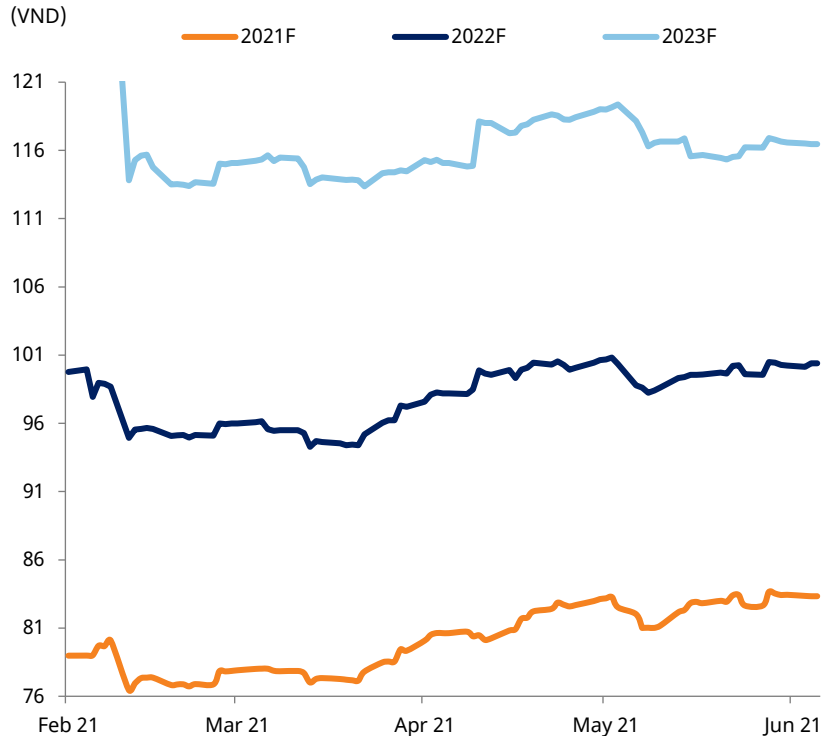
- Theo chúng tôi, kết quả kinh doanh quý 2 sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do dịch bệnh; tuy vậy, mức tăng trưởng chung vẫn sẽ rất ấn tượng do so sánh với mức nền thấp của cùng kỳ. Chúng tôi giả thiết rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát vào giữa tháng 7; nhờ đó, kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm sẽ không bị ảnh hưởng. Hơn nữa, hiện tại dịch bệnh đã được kiểm soát ở các quốc gia phát triển, do đó, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng và thương mại toàn cầu sẽ hồi phục. Do đó, chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng EPS năm 2021 lên 33,8% từ mức 28% trước đây.
- Xét về cả so sánh tương đối và thống kê lịch sử, mức định giá của thị trường hiện tại đã không còn rẻ; tuy nhiên, vẫn chưa phải là đắt. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ sớm điều chỉnh vào đầu tháng 7 khi mức P/E chạm ngưỡng 20x (hoặc có thể là 21x). Nhịp điều chỉnh có thể đẩy VN-Index về ngưỡng 1200 điểm; đây là cơ hội mua tốt cho nhà đầu tư với tầm nhìn tăng trưởng trong 3 năm tới. Sau nhịp điều chỉnh, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ tiếp tục xu hướng tăng hướng về mức 1500 điểm.
- Động lực tăng điểm: 1) dịch bệnh được kiểm soát trong tháng 7; 2) Chính phủ kích thích tăng trưởng kinh tế qua các gói hỗ trợ tài khóa và đầu tư công; 3) nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp (có thể quan sát thông qua lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân); nhờ đó, thanh khoản trên thị trường sẽ tiếp tục dồi dào; 4) mặt bằng lãi suất ngân hàng thấp giúp kích thích tăng trưởng thông qua kích thích đầu tư, khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn; 5) câu chuyện thoái vốn nhà nước được thúc đẩy; và 6) triển vọng nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi.
- Các nhóm ngành vượt trội về kết quả kinh doanh và có các yếu tố hỗ trợ về dài hạn sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường, bao gồm: Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Bất động sản, Dịch vụ tài chính, Phần mềm và dịch vụ.

III.1 – Dự báo tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết

Mặc dù dịch bệnh chưa được kiểm soát, thị trường vẫn lạc quan về mức tăng trưởng lợi nhuận trong 3 năm tới

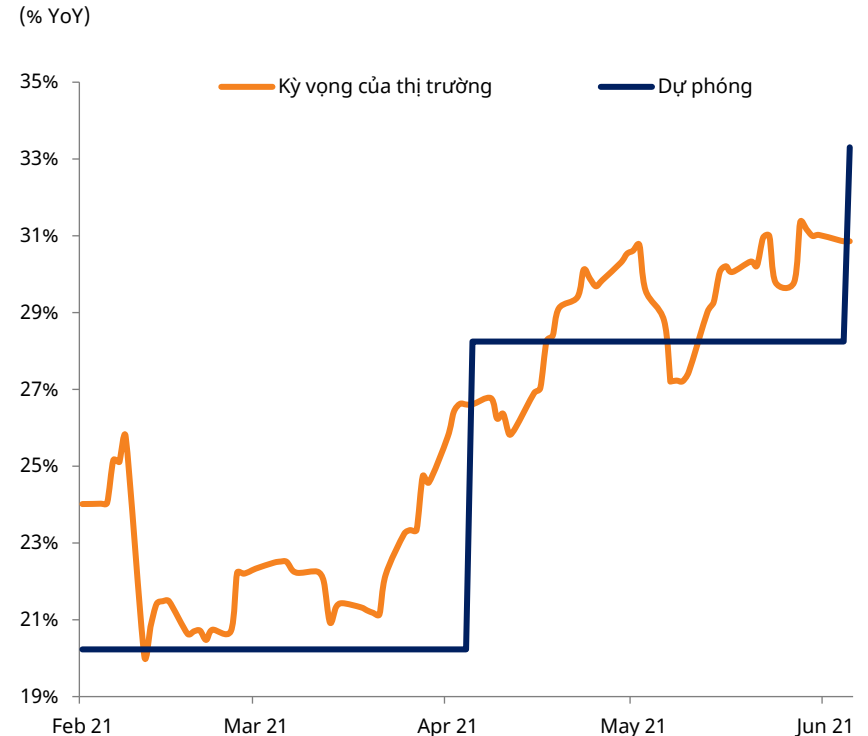
- Theo dữ liệu thống kê của Bloomberg về mức kỳ vọng tăng trưởng EPS năm 2021/2022/2023 lần lượt là 31%/21%/16%. Điều đó cho thấy sự lạc quan của thị trường mặc dù dịch bệnh chưa được kiểm soát.
- Theo chúng tôi, kết quả kinh doanh quý 2 sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do dịch bệnh diễn ra trong 2 tháng cuối của quý. Tuy vậy, mức tăng trưởng chung vẫn sẽ rất ấn tượng do so sánh với mức nền thấp của cùng kỳ. Chúng tôi giả thiết rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát vào giữa tháng 7; nhờ đó, kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm sẽ không bị ảnh hưởng. Hơn nữa, hiện tại dịch bệnh đã được kiểm soát ở các quốc gia phát triển, do đó, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng và thương mại toàn cầu sẽ hồi phục. Nói cách khác, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm để phản ánh điều này. Như vậy, chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng EPS năm 2021 lên 33,8% từ mức 28% trước đây.

Thống kê mức kỳ vọng tăng trưởng EPS của thị trường



Nguồn: Dữ liệu Bloomberg

So sánh mức dự phóng EPS của chúng tôi với kỳ vọng của thị trường



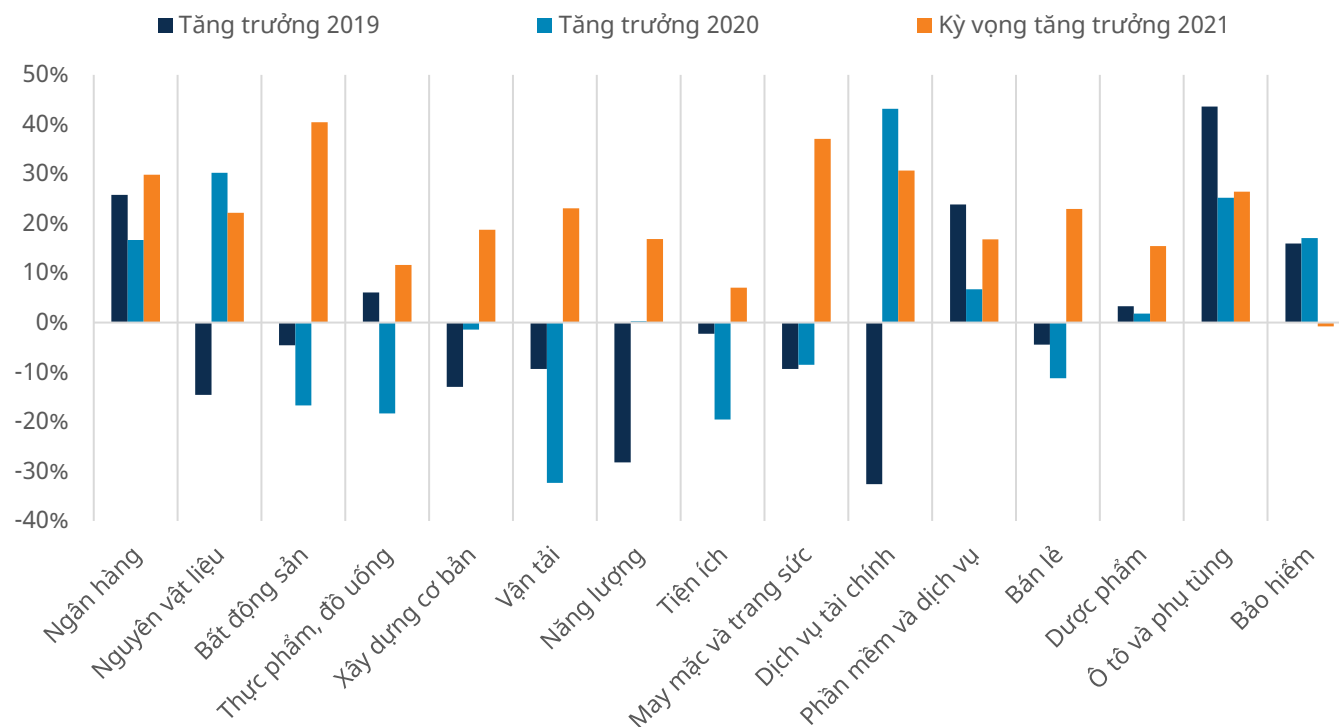
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.1 – Dự báo tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết (tt)

Hầu hết các nhóm ngành được dự phóng tăng trưởng trong năm 2021; tuy nhiên, sự phân hóa rất rõ rệt

- Ngành Ngân hàng sẽ có mức tăng trưởng vượt trội trong năm 2021 và có đóng góp 40% trong mức tăng EPS của VN-Index. Chúng tôi dự phóng ngành Ngân hàng với mức tăng trưởng 30% trong năm 2021, sau khi tăng trưởng 17% trong năm 2020 do: 1) kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2021 cao do nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp sẽ gia tăng đáng kể để tài trợ cho các kế hoạch kinh doanh và hồi phục hậu COVID-19; 2) biên thu nhập lãi thuần được cải thiện do chi phí sử dụng vốn bắt đầu giảm nhanh hơn lợi suất cho vay; 3) áp lực trích lập dự phòng cho nợ bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 được thực hiện theo lộ trình hướng dẫn bởi Thông tư 03/2021/TT-NHNN; 4) các nguồn thu nhập ngoài lãi (bao gồm thu nhập từ phí dịch vụ, thu từ kinh doanh ngoại hối, thu từ mua bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng tốt và gia tăng mức đóng góp vào tổng thu nhập của ngân hàng. Đặc biệt, nhiều hợp đồng bancassurance độc quyền được ký kết mang lại khoản thu nhập từ phí độc quyền, cũng như giúp triển vọng thu nhập từ phí sẽ tăng trưởng mạnh trong các năm tiếp theo.

Dự phóng tăng trưởng EPS theo ngành



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

III.1 – Dự báo tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết (tt)

Hầu hết các nhóm ngành được dự phóng tăng trưởng trong năm 2021; tuy nhiên, sự phân hóa rất rõ rệt

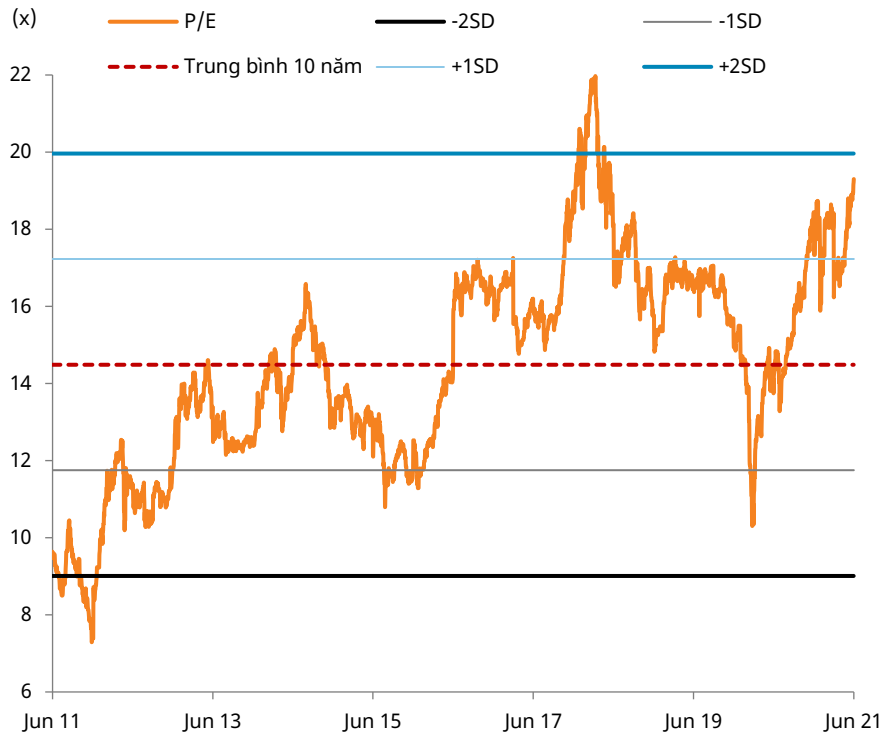
- Ngành Nguyên vật liệu được kỳ vọng là nhóm ngành có đóng góp đáng kể cho mức tăng chung của VN-Index (~26%) với kỳ vọng ngành sẽ tăng trưởng 22% trong năm nay so với mức tăng 30% của năm 2020. Trong nhóm ngành nguyên vật liệu có các phân ngành lớn như thép, cao su, đá, phân bón, giấy. Triển vọng chung của ngành này đến từ sự gia tăng nhu cầu hậu COVID-19 lớn, vượt quá khả năng sản xuất của các nhà cung cấp. Tầm nhìn đến nửa cuối năm, giá các loại hàng hóa cơ bản vẫn sẽ tiếp tục tăng cao do nguyên nhân trên. Cụ thể đối với ngành thép: 1) Sản lượng khai thác thực tế của các nhà khai thác lớn như Rio Tinto, Vale hay BHP không đổi, giúp giá quặng sắt duy trì ở mức cao; 2) Thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu tăng tiêu thụ; và 3) Lãi suất thấp, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu an toàn.
- Ngành Bất động sản (BDS) được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 40% trong năm 2021, sau khi giảm 17% trong năm 2020. Với mức tăng trưởng cao, ngành Bất động sản được kỳ vọng là sẽ đóng góp 14% vào mức tăng trưởng của VN-Index. Về mặt tích cực, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục điều chỉnh sửa đổi luật đất đai và đẩy nhanh quá trình phê duyệt pháp lý. Thị trường chưa có dấu hiệu bong bóng và kỳ vọng giá nhà tại Việt Nam sẽ tăng nhẹ trong 2021, tương tự như tình hình ở các quốc gia khác trên thế giới, dưới tác động của lãi suất cho vay thấp và nguồn cung bị hạn chế. Đối với BDS khu công nghiệp có triển vọng tốt nhờ triển vọng thu hút FDI tốt trong làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, cũng như chiến lược “China+1”.
- Ngành Dịch vụ tài chính được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng với mức tăng 31% trong năm 2021, thấp hơn mức tăng 43% của năm 2020. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã tạo đáy kể từ cuối tháng 3/2020 và phục hồi ấn tượng sau đó. Đà tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường chứng khoán trong bối cảnh lãi suất tiền gửi ngân hàng liên tục giảm về mức thấp đã thu hút dòng vốn nhàn rỗi, với số lượng tài khoản mở mới liên tục lập kỷ lục mới. Đáng chú ý, các công ty chứng khoán đã được hưởng lợi từ việc giá trị giao dịch tăng đáng kể. Ngoài ra, danh mục tự doanh của các công ty chứng khoán cũng đạt mức sinh lời tốt trong bối cảnh thị trường chung thuận lợi.
- Ngành Phần mềm và dịch vụ cũng là một trong những ngành vượt trội và có triển vọng dài hạn do phù hợp với xu thế công nghệ hóa, số hóa. Chúng tôi dự phóng ngành tăng trưởng 17% trong năm 2021 so với mức tăng 7% trong năm 2020. Dịch COVID-19 đã làm thay đổi cách thức làm việc, học tập nói riêng, và hành vi tiêu dùng, sự vận hành của doanh nghiệp nói chung. Nhờ đó nhu cầu đối với các sản phẩm và dịch vụ công nghệ thông tin gia tăng đáng kể trong thời gian dịch bệnh. Ngoài ra, Việt Nam đã trở thành một điểm đến hấp dẫn về gia công phần mềm công nghệ thông tin.

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

Mức định giá P/E thị trường hiện tại thấp hơn 14% so với mức P/E tại vùng đỉnh tạo lập hồi tháng 4/2018

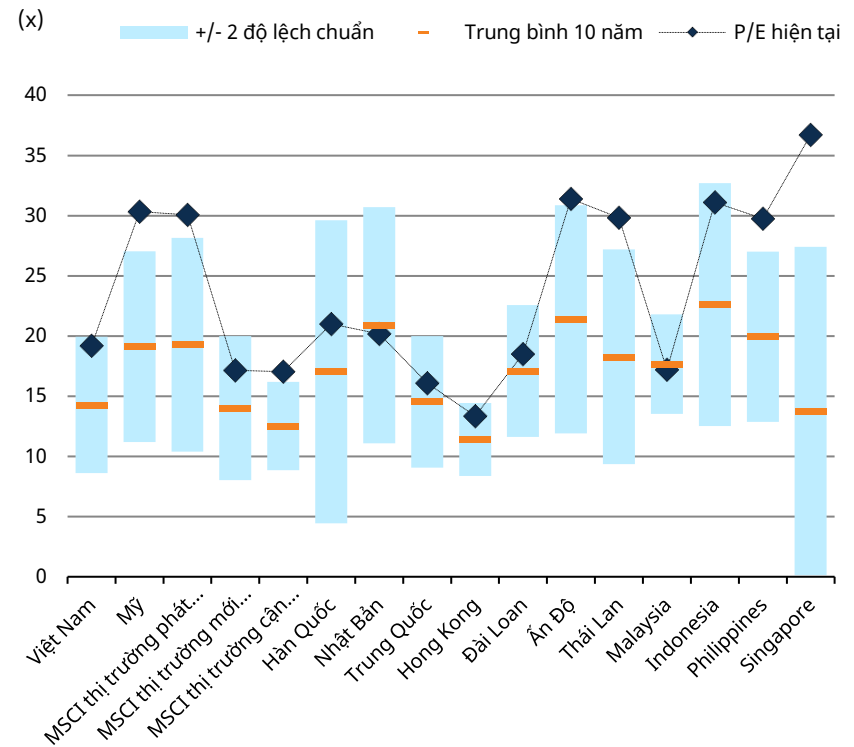
- Hiện tại, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E 19,3 lần, gần tiệm cận đường trung bình cộng 2 độ lệch chuẩn (20x). Xem xét vùng đỉnh định giá trước đó được thiết lập vào tháng 4/2018 là tại mức P/E 22 lần, mức định giá hiện tại chỉ thấp hơn 14%. Điều này cảnh báo thị trường có thể sẽ sớm có các đợt điều chỉnh khi mức định giá tăng lên 20x hoặc 21x. Chúng tôi kỳ vọng đợt điều chỉnh sẽ diễn ra trong tháng 7 trước khi thị trường có một khoảng thời gian để hấp thụ kết quả kinh doanh quý 2.
- Đối với các thị trường khác, Singapore, Mỹ, Ấn Độ, Thái Lan, Philippines đang có mức định giá P/E vượt khỏi vùng định giá P/E trung bình 10 năm cộng 2 độ lệch chuẩn.

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



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

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



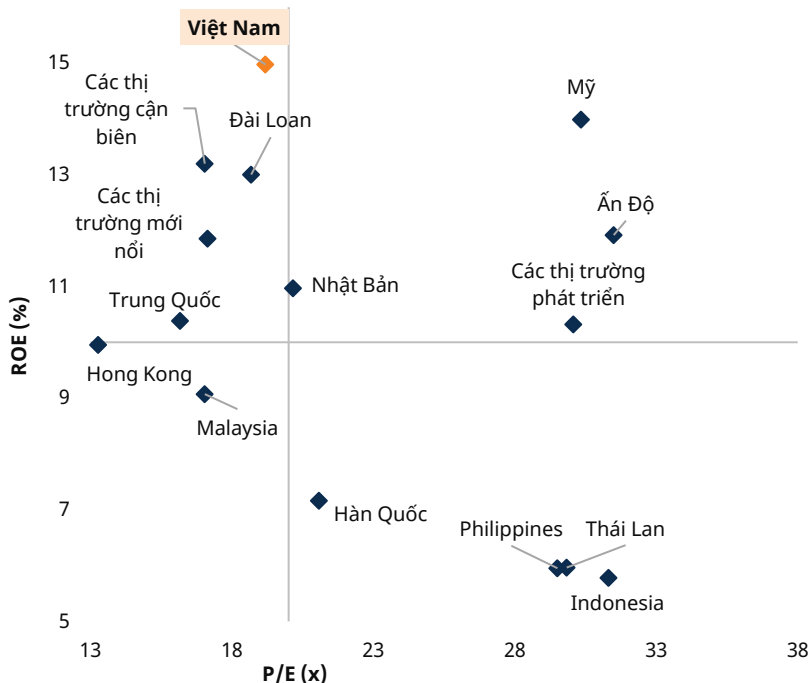
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.3 – Định giá tương đối

Định giá tương đối hợp lý với mức ROE cao, và tiềm năng tăng trưởng EPS cao

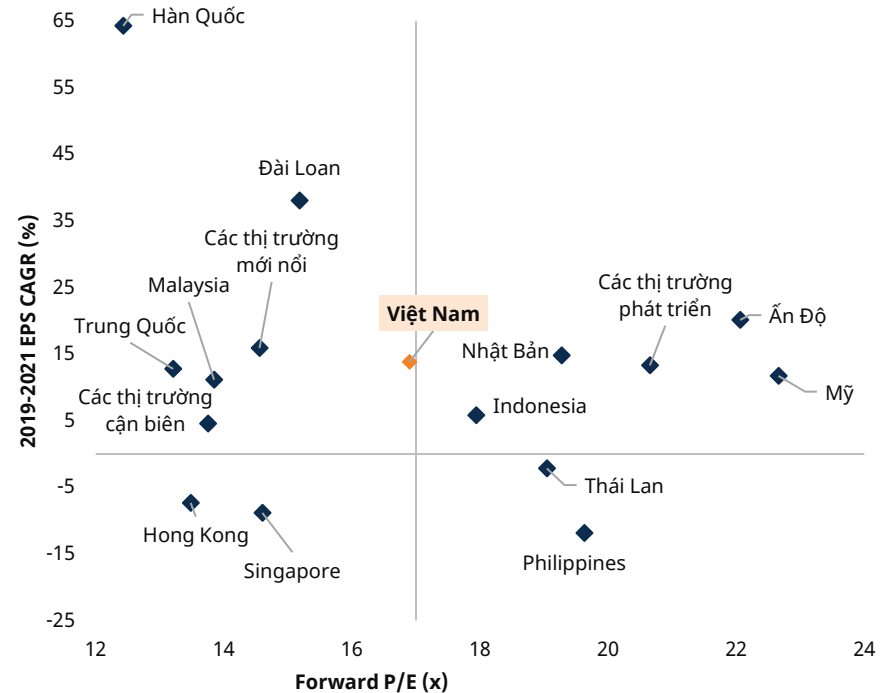
- Đóng cửa cuối tháng 6 tại mức cao mới, VN-Index đã tăng hơn gần 28% kể từ đầu năm, vượt trội hơn hết so với nhiều thị trường khác như Đài Loan (+21%), Hàn Quốc (+15%), Mỹ (+14%), chỉ số MSCI các thị trường cận biên (+13%), MSCI các thị trường phát triển (+12%).
- Sau khi VN-Index đã tăng mạnh kể trong 6 tháng đầu năm, định giá P/E hiện tại của VN-Index đang tiệm cận mức trung vị chia ra nhóm thị trường “đắt” và “rẻ”. Tuy nhiên, với tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội và tiềm năng tăng trưởng EPS cao, mức định giá của VN-Index vẫn được xem là hợp lý.

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



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

Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá hợp lý



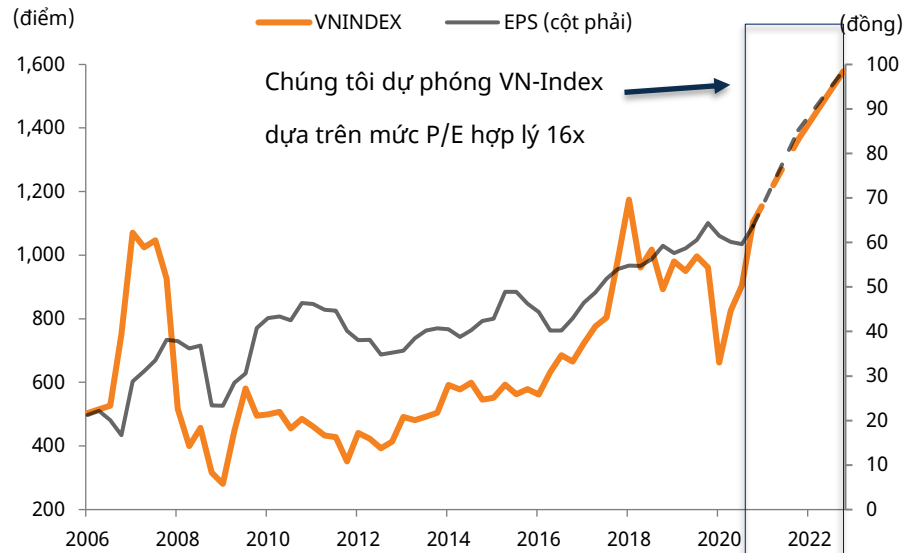
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.4 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS

Dự phóng VN-Index sẽ giao động trong khoảng 1200 đến 1500 điểm trong nửa cuối năm, với mục tiêu cơ sở là 1350 điểm

- Trong nửa đầu năm, VN-Index đã vượt ngưỡng dự báo trong kịch bản lạc quan của chúng tôi là 1400 điểm.
- Để phản ánh triển vọng tăng trưởng kinh tế nửa cuối năm lạc quan, chúng tôi đã nâng mức dự phóng EPS của VN-Index lên, với mức tăng trưởng 33,8% trong năm 2021. Tương ứng với mức định giá P/E hợp lý khoảng 16x, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động quanh mốc 1350 điểm như kịch bản cơ sở. Mức biến động được kỳ vọng trong khoảng từ 1200 điểm đến 1500 điểm, tương ứng mức P/E dự phóng khoảng 14 đến 18x.
- Xét về cả so sánh tương đối và thống kê lịch sử, mức định giá của thị trường hiện tại đã không còn rẻ; tuy nhiên, vẫn chưa phải là đắt. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ sớm điều chỉnh vào đầu tháng 7 khi mức P/E chạm ngưỡng 20x (hoặc có thể là 21x). Nhịp điều chỉnh có thể đẩy VN-Index về ngưỡng 1200 điểm; đây là cơ hội mua tốt cho nhà đầu tư với tầm nhìn tăng trưởng trong 3 năm tới. Sau nhịp điều chỉnh, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ tiếp tục xu hướng tăng điểm hướng về mức 1500 điểm.
- Trong đó, các nhóm ngành vượt trội về kết quả kinh doanh và có các yếu tố hỗ trợ về dài hạn sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường, bao gồm: Ngân hàng, Nguyên vật liệu, Bất động sản, Dịch vụ tài chính, Phần mềm và dịch vụ.

Tương quan giữa VN-Index và EPS



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng VN-Index dao động trong vùng 1200-1500 điểm

		Mức P/E hợp lý				
		12	14	16	18	20
Tăng trưởng EPS 2021	26%	963	1,123	1,284	1,444	1,605
	28%	978	1,141	1,304	1,467	1,630
	30%	993	1,159	1,325	1,490	1,656
	32%	1,009	1,177	1,345	1,513	1,681
	34%	1,024	1,195	1,364	1,534	1,707
	36%	1,039	1,212	1,386	1,559	1,732
	38%	1,055	1,230	1,406	1,582	1,758

III.6 – Lịch sự kiện chính trong nửa cuối năm 2021

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện		Thời gian	Sự kiện
Tháng 7	6/7/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	16/7/2021	Đáo hạn HDTL tháng 7
	8/7/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	19/7/2021	Hose công bố cổ phiếu trong rổ VN30
	16/7/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	19/7/2021	Công bố thông tin thay đổi cổ phiếu thành phần của Vietnam Leading Financial Index (VNFIN LEAD). Công bố thông tin cập nhật của Vietnam Financial Select Sector Index (VNFINSELECT) và Vietnam Diamond Index (VNDIAMOND).
	20/7/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	30/7/2021	VFMVN30 ETF thay đổi tỷ trọng danh mục
	29/7/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed		
Tháng 8	29/7/2021	Mỹ	Tăng trưởng GDP QoQ (Quý 2)		
	6/8/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	2/8/2021	Thay đổi cổ phiếu thành phần VNFIN LEAD có hiệu lực. Thông tin cập nhật của VNFINSELECT và VNDIAMOND có hiệu lực.
	5/8/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	11/8/2021	MSCI đánh giá MSCI Frontier Markets Index
	6/8/2021	Mỹ	Công bố bảng lương phi nông nghiệp (Tháng 7)	19/8/2021	Đáo hạn HDTL tháng 8
	19/8/2021	Mỹ	FOMC	23-27/08/2021	Giao dịch cơ cấu Ishares MSCI Frontier 100 ETF
Tháng 9	20/8/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		
	7/9/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	06-17/09/2021	FTSE Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục quý 3/2021
	20/9/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	13-17/09/2021	VanEck Vectors Vietnam (VNM) ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục (DM) quý 3/2021
	22/9/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	16/9/2021	Đáo hạn HDTL tháng 9
	23/9/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	20-24/09/2021	FTSE Russell công bố xếp hạng thị trường kỳ cả năm
Tháng 10	23/9/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh		
	5/10/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	18/10/2021	Công bố cập nhật thông tin của VNFINLEAD và VNDIAMOND. Công bố thay đổi cổ phiếu thành phần của VNFINSELECT.
	14/10/2021	Mỹ	FOMC	18/10/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	20/10/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	21/10/2021	Đáo hạn HDTL tháng 10
	28/10/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	30/10/2021	VFMVN30 ETF thay đổi tỷ trọng danh mục
Tháng 11	2/10/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc		
	T10, 11/2021	ASEAN	Hội nghị thượng đỉnh đầu tư, kinh doanh khu vực ASEAN	01/11/2021	Cập nhật thông tin của VNFINLEAD và VNDIAMOND có hiệu lực
	4/11/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	01/11/2021	Thay đổi cổ phiếu thành phần VNFINSELECT có hiệu lực
	4/11/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	01/11/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	22/11/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	18/11/2021	Đáo hạn HDTL tháng 11
Tháng 12	25/11/2021	Mỹ	FOMC	22-26/11/2021	Ishares MSCI Frontier 100 ETF giao dịch cơ cấu
	Tháng 11/2021	G-20	Hội nghị thượng đỉnh G-20		
	7/12/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	04-17/12/2021	FTSE Vietnam ETF công bố kết quả cơ cấu danh mục quý 4/2021
	16/12/2021	Mỹ	Quyết định lãi suất của Fed	11-17/12/2021	VanEck Vectors Vietnam (VNM) ETF công bố kết quả cơ cấu DM quý 4
	16/12/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	16/12/2021	Đáo hạn HDTL tháng 12
Tháng 12	17/12/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản		
	20/12/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		

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

IV. Danh mục cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành (Tích Cực)	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)								
Nhu cầu phục hồi	Bất động sản	PDR	DIG	BCM	NVL	SZC	AGG	VHM	NLG	KBC
		116,500	33,700	70,800	131,700	50,800	60,300	128,500	45,000	56,600
		30%	30%	29%	28%	24%	21%	18%	17%	42%
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Vật liệu	HPG	NKG	HSG	DGC					
		66,600	39,100	49,400	98,200					
		29%	18%	16%	21%					
Nhu cầu phục hồi	Năng lượng điện	NT2	POW	SJD						
		25,600	14,000	19,200						
		21%	12%	11%						
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Dầu khí	PLX	GAS							
		64,800	102,500							
		11%	10%							
	Khác	SBT	QNS	FMC	TDM	MWG	GMD	FPT		
		31,000	52,900	46,900	35,500	174,000	48,000	95,000		
		40%	27%	26%	24%	19%	11%	11%		

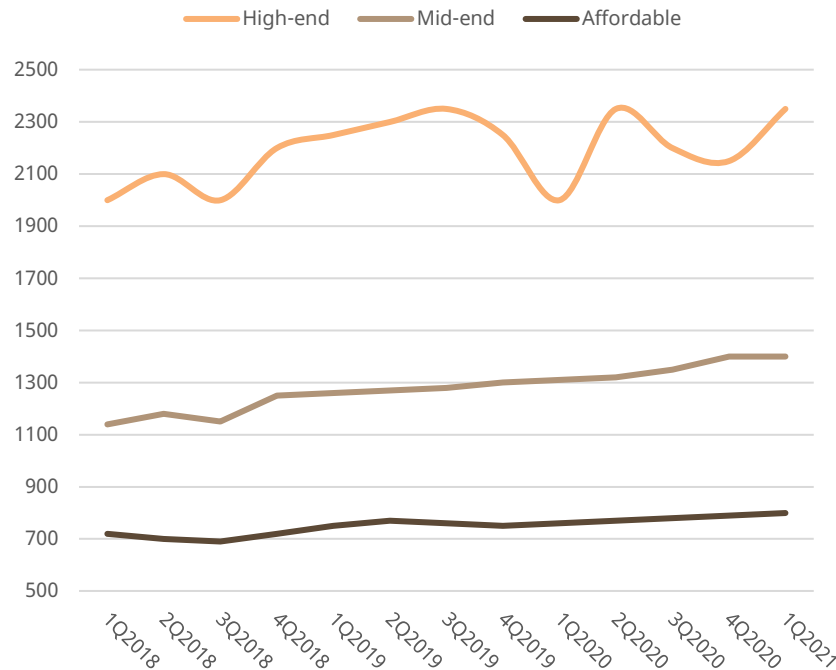
Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 22/06/2021

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

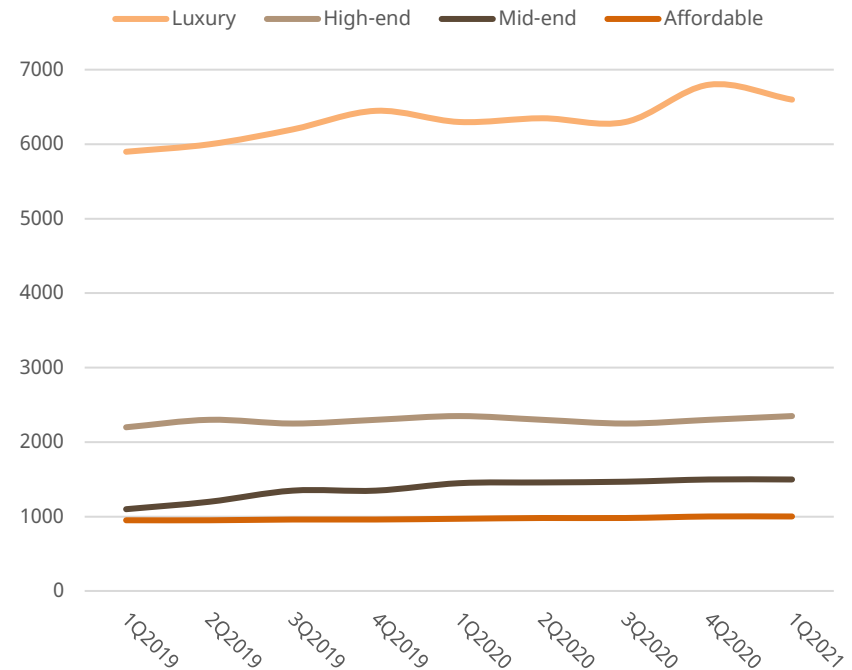
Hồi phục trong nửa đầu năm 2021

- **Bất động sản nhà ở:** Nguồn cung hạn chế trong Q1/2021 trong khi lực cầu gần như không thay đổi khiến giá bất động sản (BDS) tăng nhẹ tại Hà Nội và TP.HCM. Tỷ lệ bán hàng đạt trên 90%, cho thấy lực cầu vẫn ở mức cao. Chúng tôi dự báo nguồn cung căn hộ sẽ tăng trong 6 tháng cuối năm 2021, đặc biệt tại Hà Nội và các tỉnh lân cận.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Giá cho thuê tiếp tục tăng do nhu cầu từ xu hướng dịch chuyển dòng vốn và việc ký hiệp định EVFTA. Trong Q1/2021, miền Bắc không có nguồn cung mới đáng kể, trong khi miền Nam có 2 khu công nghiệp (KCN) mới ở Bình Dương và Đồng Nai.
- **Kết quả kinh doanh Q1/2021:** Q1 thường là thời điểm ghi nhận kết quả kinh doanh (KQKD) thấp trong năm của các công ty BĐS. Ngược lại, 6 tháng cuối năm (đặc biệt là Q4) là điểm rơi doanh thu và lợi nhuận. So với cùng kỳ năm trước, các công ty bất động sản đạt kết quả khả quan trong Q1/2021.

Giá bán căn hộ sơ cấp tại Hà Nội (USD/m²)



Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP.HCM (USD/m²)



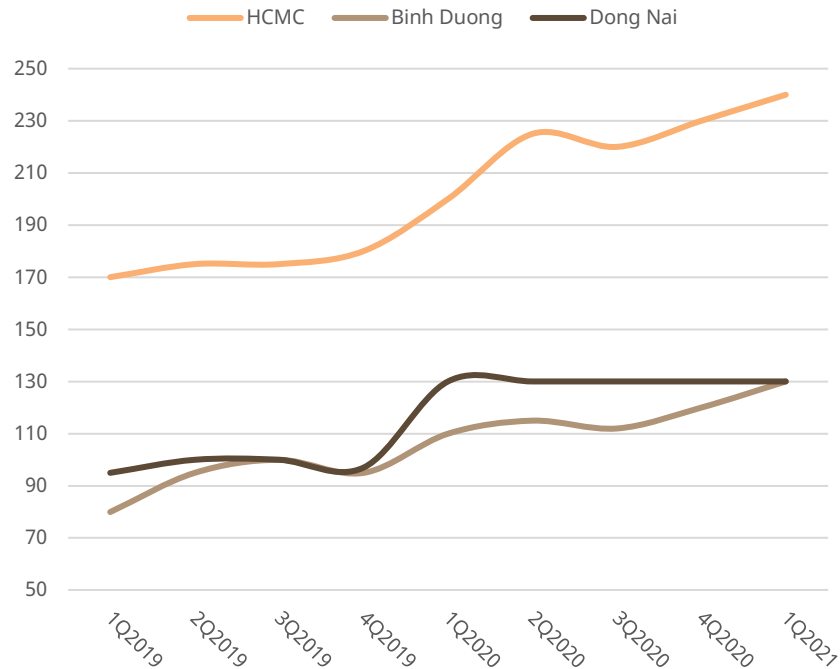
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research (Luxury: Hạng sang, High-end: Cao cấp, Mid-end: Trung cấp, Affordable: Bình dân)

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

Dự phóng 2021

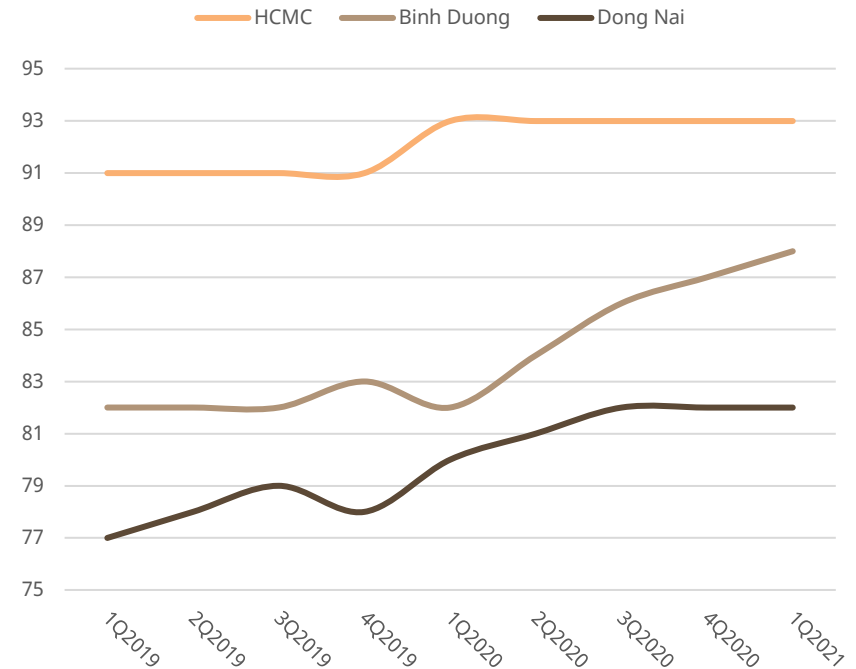
- Chúng tôi cho rằng dịch Covid-19 sẽ đặt ra nhiều khó khăn cho các công ty BĐS trong 2021. Tuy nhiên, các công ty lớn với mạng lưới bán hàng rộng và nguồn vốn dự trữ dồi dào sẽ đạt KQKD tốt hơn so với các công ty BĐS khác.
- Về mặt tích cực, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục điều chỉnh sửa đổi luật đất đai và đẩy nhanh quá trình phê duyệt pháp lý. Thị trường chưa có dấu hiệu bong bóng và kỳ vọng giá nhà tại Việt Nam sẽ tăng nhẹ trong 2021, tương tự như tình hình ở các quốc gia khác trên thế giới, dưới tác động của lãi suất cho vay thấp và nguồn cung bị hạn chế.
- Đối với BĐS KCN, chúng tôi nhận thấy nhu cầu vẫn còn cao trong 6 tháng đầu 2021, tuy nhiên, trong tương lai phân khúc này có thể mất dần sức hút khi Việt Nam tiếp tục đối mặt với đại dịch Covid-19.

Giá thuê đất khu công nghiệp miền Nam (USD/m²/kỳ)



Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research

Tỷ lệ lấp đầy khu công nghiệp tại miền Nam (%)



Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
BCM	56,821	6,505	8,690	1,986	2,607	34%	31%	1,918	2,519	22	- Tổng quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê của BCM hiện nay đạt khoảng 710 ha, tập trung chủ yếu tại địa bàn tỉnh Bình Dương, điểm nóng trong thu hút FDI từ trước đến nay. Tính theo tỷ lệ góp vốn các dự án, quỹ đất tiềm năng của BCM trong năm 2021 vào khoảng 1,575 ha. - BCM còn sở hữu gần 1,000 ha đất đô thị dự án Thành phố mới Bình Dương. - Chuyển sàn, thoái vốn tại các công ty con sẽ giúp BCM được nhà đầu tư chú ý hơn.
SZC	4,100	433	913	186	388	37%	109%	1,860	3,880	11	- Tập trung giải phóng mặt bằng và đầu tư cơ sở hạ tầng, đến cuối 2020, SZC có 2,000ha đất sạch tại KCN Sonadezi Châu Đức. Trong đó, có khoảng 1,500ha sẵn sàng cho thuê. Đây là diện tích cho thuê khả dụng lớn nhất tại tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu, có khả năng lấp đầy kế hoạch kinh doanh 10 năm tiếp theo của SZC. - Dựa trên việc đẩy nhanh tốc độ bán hàng mảng KCN và triển khai dự án khu đô thị Hữu Phước, dự phóng LNR tăng gấp đôi trong năm 2021 và tăng 52% trong năm 2022. Dự phóng và giá mục tiêu của chưa bao gồm diện tích 100ha đất KCN phát triển thêm tại thị xã Phú Mỹ theo KH 2021.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
KBC	18,672	2,151	5,958	224	2,024	-27%	804%	477	4,308	9	- Từ cuối 2020, các khu công nghiệp do KBC quản lý như KCN Quang Châu, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh đã liên tiếp thu hút được dòng vốn đầu tư FDI từ các công ty lớn đang có kế hoạch chuyển một phần hoạt động sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Trong đó đáng chú ý như: Foxconn đầu tư thuê 22ha tại KCN Quang Châu (Bắc Giang), Oppo có kế hoạch thuê 62,7 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh)... - Quỹ đất Trảng Cát được tích lũy gần 10 năm trước trở thành “mỏ vàng” của công ty. Trong 2020, KBC đã thực hiện thanh toán 3,500/3,687 tỷ đồng tiền sử dụng đất cho dự án khu đô thị (KĐT) Trảng Cát, vị trí gần trung tâm TP Hải Phòng. - Dự án Trảng Cát đã được công ty tích lũy gần 10 năm trước với giá vốn thấp. Theo KBC, tổng mức đầu tư hạ tầng dự kiến khoảng 11,328.8 tỷ đồng nhưng giá trị Trảng Cát được tổ chức quốc tế định giá hơn 60,000 tỷ đồng. DA đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và giải phóng mặt bằng 511/ 585 ha. Theo kế hoạch, công ty có thể sẽ thực hiện bán lại 1 phần dự án cho nhà đầu tư khác triển khai và thu khoản lợi nhuận lớn trong năm 2022. - Kế hoạch lợi nhuận 2021 cao nhưng khả thi với doanh thu hợp nhất 6,600 tỷ đồng, LNST 2,000 tỷ đồng.

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
VHM	359,543	71,547	66,282	28,207	30,252	169%	7%	8,315	8,516	13	- Dự báo doanh thu năm 2021 đạt 66,282 tỷ đồng (-6.5% CK) và LNST đạt 30,252 tỷ đồng (+7.3% CK), chủ yếu đến từ ba dự án lớn và từ VHM Wonder Park. - Chúng tôi ước tính giá trị pre-sale năm 2021 là 102.7 nghìn tỷ đồng (+66% CK), cao hơn so với mục tiêu 91 nghìn tỷ đồng của ban lãnh đạo, trong đó 60% sẽ đến từ bán lẻ và 40% từ bán buôn. - Doanh thu và LNST 2022 ước tính tăng tốc lần lượt 30% và 13%. - Về hoạt động bán hàng, VHM có kế hoạch mở bán 3 dự án mới tại Hà Nội: VHM Wonder Park, Dream City và Cổ Loa. 2022-2023, VHM sẽ đưa ra thị trường 2 đại dự án tại Cần Giờ và Green Hạ Long.
NVL	111,202	5,026	13,943	3,919	4,997	24%	28%	4,023	5,073	20	- Việc doanh số bán hàng chậm lại so với KH có thể được bù đắp bằng một thương vụ M&A trong Q2-Q3/2021. - Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đang chờ phát triển, phần lớn được dành cho các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và dự án khu dân cư trong và xung quanh TP.HCM. 6T2021, giá bán trung bình của một số dự án NVL (đáng chú ý nhất là các sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng) đã tăng 10-20%. Đây là mức tăng đáng kể trong bối cảnh làn sóng Covid thứ 4 tại Việt Nam.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
NLG	11,011	2,217	5,058	835	1,365	16%	63%	3,253	4,789	8	- Chiến lược phát triển hợp vốn 50/50 theo từng dự án với các đối tác Nhật Bản (Hankyu Hanshin, Nishiteshu) giúp NLG tận dụng kinh nghiệm về phát triển dự án và chi phí sử dụng vốn thấp. - NLG vừa tăng tỷ lệ sở hữu lên 65.1% cổ phần tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City), với quy mô 170 ha, ước tính xấp xỉ 7,000 sản phẩm.
DIG	9,213	2,487	2,704	711	1,097	54%	54%	2,157	3,135	8	- Điểm rơi lợi nhuận vào năm 2021 với các dự án lớn ghi nhận doanh thu: Năm 2021 khi DIG đã đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2,800 tỷ đồng; LNTT hợp nhất đạt 1,444 tỷ đồng, tăng 60.5% CK; dự kiến cổ tức từ 18 - 22%. - Kế hoạch 2021 được xây dựng trên kế hoạch kinh doanh các dự án: (1) Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên; (2) Dự án Dân cư thương mại Vị Thanh – Hậu Giang; (3) Ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng dự án Khu đô thị sinh thái Đại Phước – Đồng Nai cho nhà đầu tư cấp 2. - DIG lên kế hoạch đầu tư năm 2021 dự kiến 9,436 tỷ đồng. Bắc Vũng Tàu và Long Tân (Đồng Nai) là 2 dự án được đầu tư lớn nhất với giá trị lần lượt là 2,190 tỷ đồng và 1,694 tỷ đồng.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Bất động sản - Đón chờ cơ hội nửa cuối 2021

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
AGG	4,120	1,754	3,648	415	582	92%	40%	5,031	7,012	7	2021, AGG sẽ bàn giao phần còn lại của dự án Panorama cùng với 1 phần của 2 dự án Sky 89 và The Sóng. 2021, AGG dự kiến có thêm 35ha từ các dự án như BC 27 (27 ha tại Bình Chánh), D7 (5.4 ha tại quận 7) và BD3 (Bình Dương). AGG cũng đang trong quá trình đàm phán mua lại dự án BD 30 (Bình Dương). - Dựa trên Nghị định 148/2020/NĐ-CP v/v sửa đổi, bổ sung quy định chi tiết thi hành luật đất đai có hiệu lực từ T2/2021, kỳ vọng quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý của BC27 cũng như các dự án khác sẽ được thuận lợi.
PDR	43,663	3,911	5,147	1,220	2,061	40%	69%	2,926	4,234	21	2021, dự phóng PDR sẽ ghi nhận 5,147 tỷ đồng doanh thu (+31.6% CK) và 2,061 tỷ đồng LNST (+68.9% CK) nhờ vào việc bàn giao một phần khu cao tầng phân khu số 4 và số 9 tại dự án Nhơn Hội. Bên cạnh đó, kỳ vọng PDR sẽ hạch toán khoảng 600 tỷ doanh thu tài chính từ dự án Bình Dương Tower vào Q3/2021. - PDR đang nắm giữ gần 470 ha quỹ đất, tập trung tại các địa phương giàu tiềm năng về du lịch hay kinh tế như Bình Định, Quảng Ngãi, Bình Dương, Bà Rịa - Vũng Tàu, Phú Quốc, Đà Nẵng. - Đa dạng hóa ngành nghề, kế hoạch bước chân vào lĩnh vực BĐS KCN, năng lượng tái tạo và kinh doanh mảng dịch vụ BĐS.

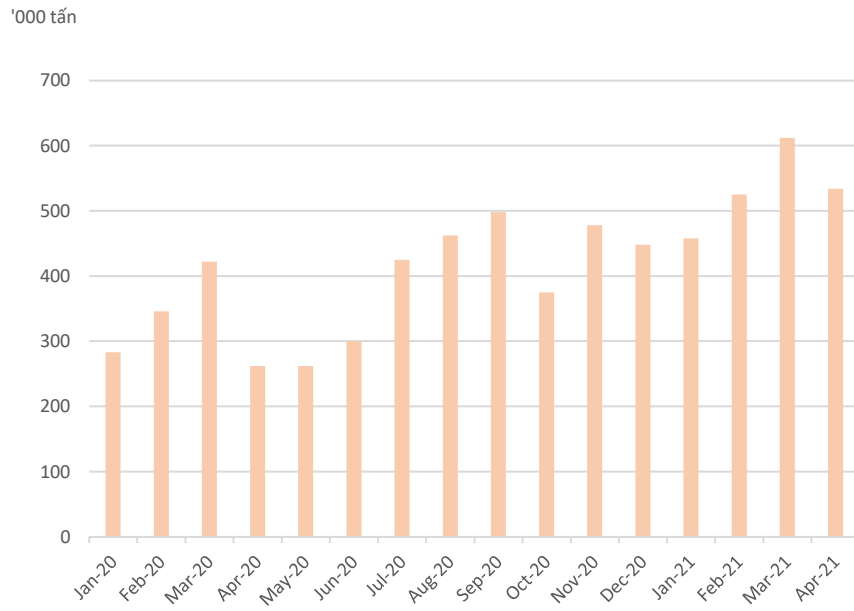
(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Thép & Tôn mạ - Lợi nhuận vượt đỉnh lịch sử

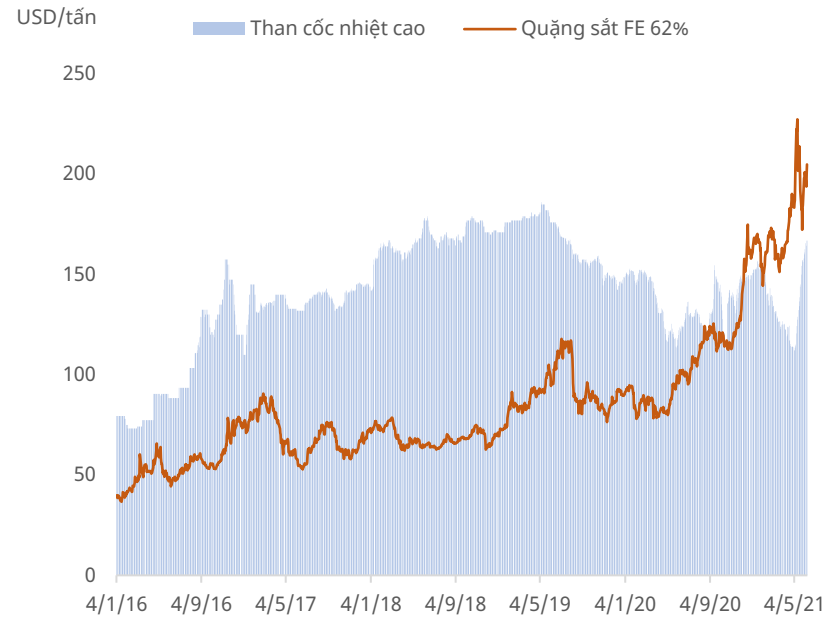
Cơ hội 6 tháng cuối 2021

- Bên cạnh động lực tăng trưởng ngành xây dựng nội địa, việc các thị trường lớn của ngành thép như Bắc Mỹ, Châu Âu dần gỡ bỏ dần cách xã hội đã giúp ngành thép Việt Nam hưởng lợi. Sản lượng thép 4T2021 đạt 10.48 triệu tấn (+38.3% CK), trong đó sản lượng xuất khẩu đạt 3.82 triệu tấn (+47% CK), trị giá 2.67 tỷ USD (+88% CK).
- 2H21, chúng tôi tiếp tục đánh giá Tích Cực cho cả ngành thép dựa trên các luận điểm: (i) Sản lượng khai thác thực tế của các nhà khai thác lớn như Rio Tinto, Vale hay BHP không đổi, giúp giá quặng sắt duy trì ở mức cao; (ii) Thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu tăng tiêu thụ; (iii) Lãi suất thấp, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu an toàn. Giá quặng sắt trong 2H21 kỳ vọng vẫn duy trì trên mức 160 USD/tấn, cao hơn 70% CK.

Sản lượng xuất khẩu thép Việt Nam theo tháng ('000 tấn)



Diễn biến giá Than cốc và Quặng sắt ở Úc (USD/tấn)



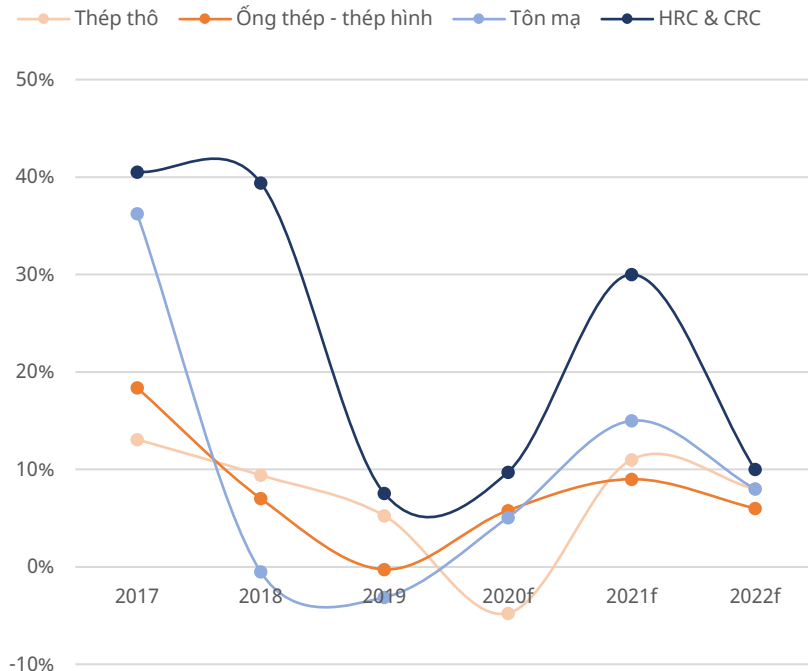
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Thép & Tôn mạ - Lợi nhuận vượt đỉnh lịch sử

Mức định giá ngành

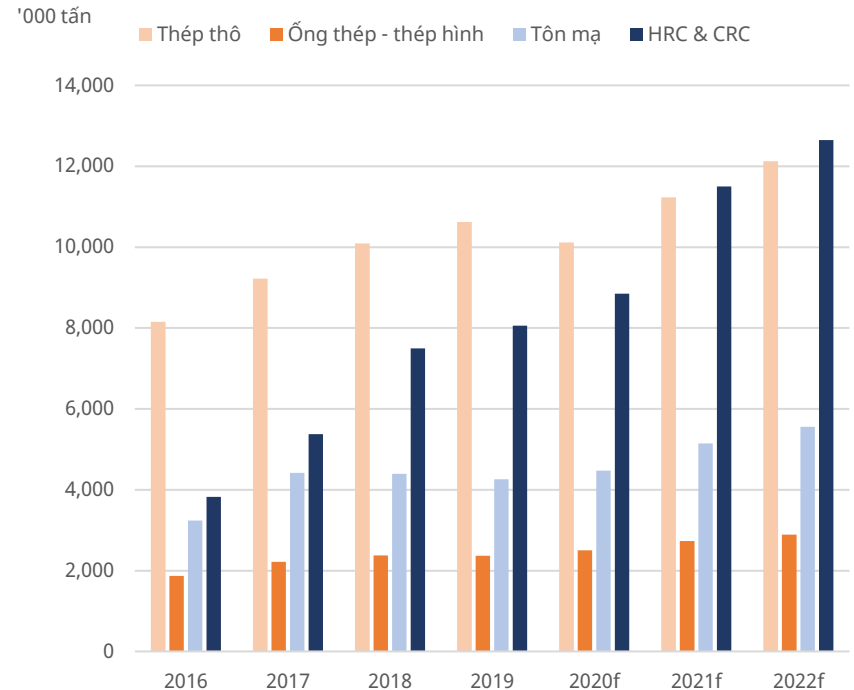
- Ngành thép Việt Nam định giá ở mức P/E và EV/EBITDA lần lượt là 10.8x và 6.5x, thấp hơn 16% so với trung bình của ngành thép khu vực Châu Á (P/E 12.6x; EV/EBITDA 9.1x). Tốc độ tăng trưởng sản lượng sản xuất ngành thép Việt Nam 2021 dự phóng đạt 18% (sv. 5% toàn cầu), qua đó P/E và EV/EBITDA 2021F đạt 8.9x và 5.3x.
- Trong các mảng sản phẩm, chúng tôi ước tính mảng HRC sẽ tăng mạnh nhất với 3.5 triệu tấn công suất thêm vào từ lò cao 3 và 4 của dự án Dung Quất Hòa Phát (DQCP).

Dự phóng tăng trưởng sản lượng sản xuất 2016-2022



Nguồn: VSA, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng sản lượng ngành thép 2016-2022 ('000 tấn)



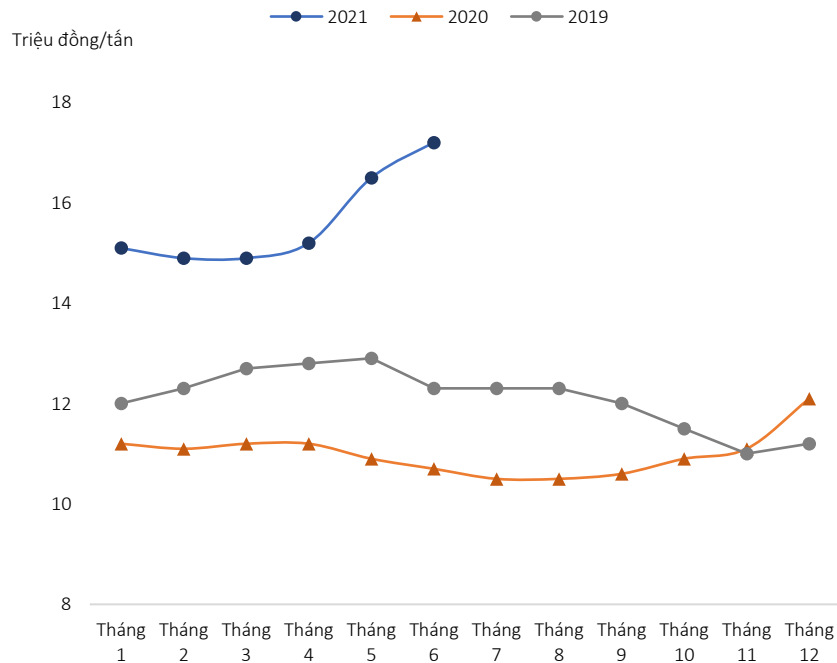
Mirae Asset Securities (Vietnam) Research

Thép & Tôn mạ - Lợi nhuận vượt đỉnh lịch sử

Rủi ro

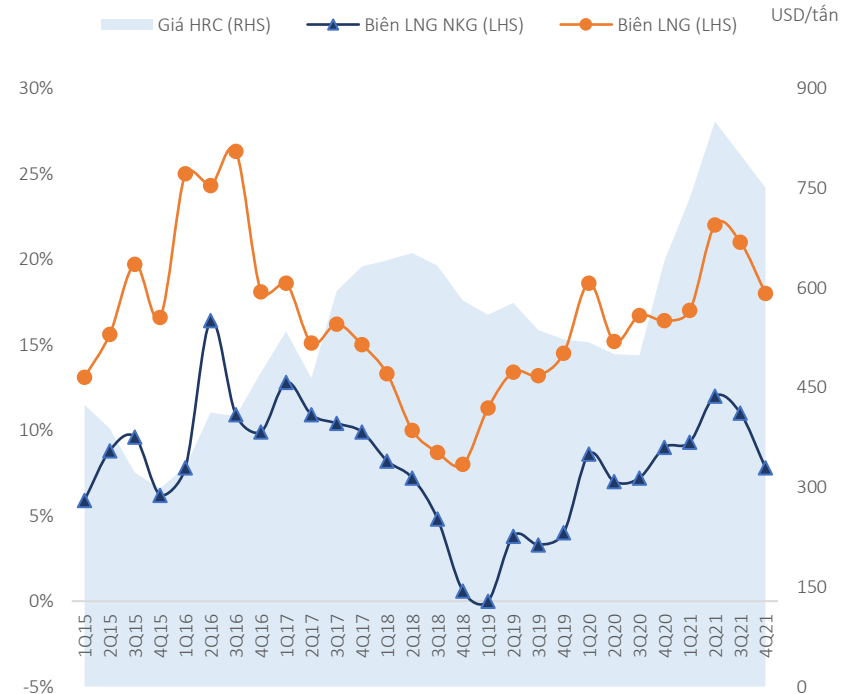
- **Rủi ro về sự chững lại của thị trường xây dựng nội địa do sự leo thang của giá thép.** Siêu chu kỳ tăng giá vật liệu xây dựng, dẫn dắt bởi thép có thể khiến ngành xây dựng năm 2021 tăng trưởng rất nhẹ hoặc suy giảm. Thực tế, nhiều doanh nghiệp đã quyết định tạm hoãn thi công để chờ quyết định bù trừ giá vật tư, khiến tiến độ chậm hơn từ 6-18 tháng.
- **Rủi ro về biến động giá.** Trong trường hợp giá HRC giảm mạnh ngay trong Q3/2021 thì các công ty thép sẽ bị ảnh hưởng đầu tiên. Đối với các công ty tôn mạ, ảnh hưởng sẽ đến trễ hơn vào Q4/2021 nếu giá HRC giảm sâu trong Q3/2021.

Diễn biến giá thép xây dựng theo tháng giai đoạn 2019-1H21



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tương quan giữa giá HRC và biên LNG của NKG và HSG



Thép & Tôn mạ - Lợi nhuận vượt đỉnh lịch sử

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
HPG	230,802	90,119	169,736	13,506	28,063	19%	108%	3,019	6,274	8	- Dự phóng doanh thu 2021 đạt 169,736 tỷ đồng (+88% CK). Trong đó doanh thu mảng thép xây dựng đạt 57,487 tỷ đồng (+35% CK), mảng ống thép và tôn mạ đạt 36,942 tỷ đồng và mảng thép cuộn cán nóng đạt 46,976 tỷ đồng (+788% YoY). - Dự phóng LNR năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 28,063 tỷ đồng (+108% CK). Biên LNG và LNR 2021 lần lượt đạt 22.7% và 16.5% (sv. 21% và 15% năm 2020). - Giả định giá quặng sắt năm 2022 điều chỉnh về mức 140 USD/tấn (-18% CK). Theo đó, dự phóng doanh thu của HPG duy trì mức 170,296 tỷ đồng nhờ sự đóng góp mảng container nhưng LNR sẽ giảm về mức 25,517 tỷ đồng (-9.1% CK), biên LNR đạt 15% tương đương năm 2020.
HSG (*)	18,963	27,531	44,558	1,153	3,341	-5%	190%	2,353	6,834	6	- Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong 2021F lần lượt đạt 1,539,471 tấn (+35% CK) và 512,934 tấn (+24% CK), tương ứng với dự phóng doanh thu cả năm 2021F đạt 44,558 tỷ đồng (+62% CK). - Biên LNG dự kiến cải thiện lên mức 19.5% (sv. 16.8% năm 2020), qua đó giúp LNR đạt mốc lịch sử 3,341 tỷ đồng (+190% CK), tương ứng với biên LNR đạt 7.5% (sv. 4.5% trong 2020). - Rủi ro trong 2H21 khi tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản cuối tháng 3/2021 đã tăng lên 41%.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021. HSG niên độ tài chính 30/09)

Thép & Tôn mạ - Lợi nhuận vượt đỉnh lịch sử

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
NKG	5,710	11,560	22,013	295	1,224	-25%	315%	1,672	6,728	5	- KQKD Q1/2021 rất tích cực với doanh thu và LNR lần lượt đạt 4,852 tỷ đồng (+98% CK) và 318 tỷ đồng (+668% CK). Sản lượng tôn mạ và ống thép lần lượt đạt 195,992 tấn (+40% CK) và 52,013 tấn (+73.4% CK). Biên LNG được mở rộng lên mức 12.6% (sv. 9% trong Q4/2020, 8.6% trong Q1/2020) nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ từ năm 2020. - Dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021 lần lượt đạt 758,700 tấn (+35% CK) và 212,661 tấn (+50% CK), tương ứng với dự phóng doanh thu cả năm 2021 đạt 22,013 tỷ đồng (+90% CK). - Dự phóng biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận từ HĐKD của NKG trong năm 2021 lần lượt đạt 10% và 7.3% (sv. 7.5% và 4.4% trong năm 2020). LNST ước đạt 1,224 tỷ đồng (+315% CK), cao nhất trong lịch sử. - Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản Q1/2021 tăng lên 35% nhưng vẫn ở mức an toàn.

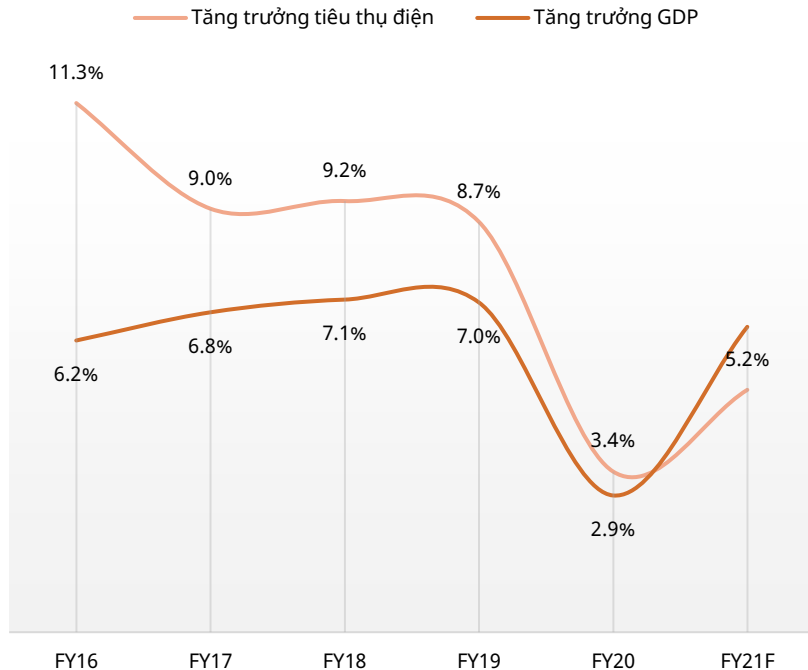
(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Năng lượng điện – Trên đà phục hồi

Sự phục hồi hình chữ V trong nhu cầu tiêu thụ điện

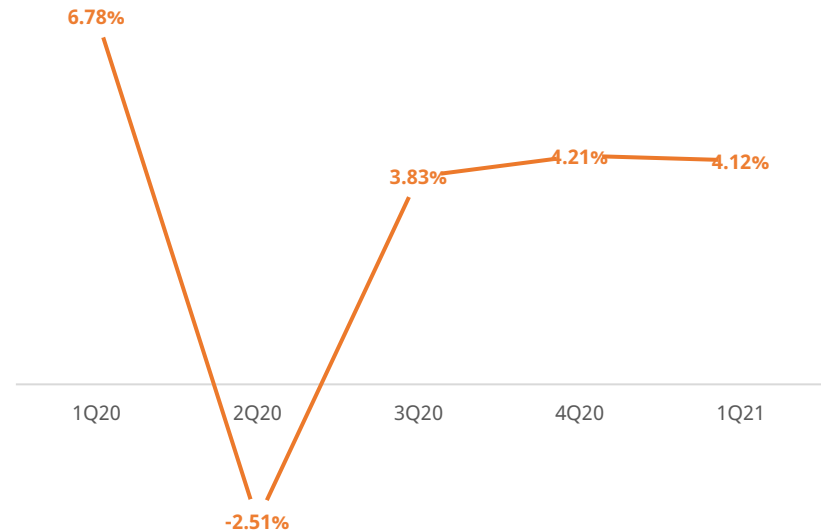
- Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện 3.42% so với cùng kỳ (CK) trong 2020. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong giai đoạn 2016-2020 (CAGR 8.59%) dưới tác động của dịch Covid-19. Tuy nhiên, từ mức tăng trưởng âm 2.5% CK trong Q2/2020, nhu cầu điện năng đã bắt đầu hồi phục từ Q3/2020. Theo EVN, tiêu thụ điện ghi nhận mức tăng 6.74% CK trong 4T2021.
- Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Mực nước tại một số sông chính khu vực miền Trung và miền Nam cải thiện từ nửa cuối năm 2020. Tại thời điểm cuối T5/2021, chỉ số mực nước đạt gấp 3.1x CK. Sản lượng sản xuất thủy điện cả nước tăng 31% CK trong 2020 và 55% CK trong Q1/2021. Điều này đem lại sự tăng trưởng tích cực trong kết quả kinh doanh của các công ty thủy điện.

Tăng trưởng tiêu thụ điện và GDP Việt Nam



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu (% CK)

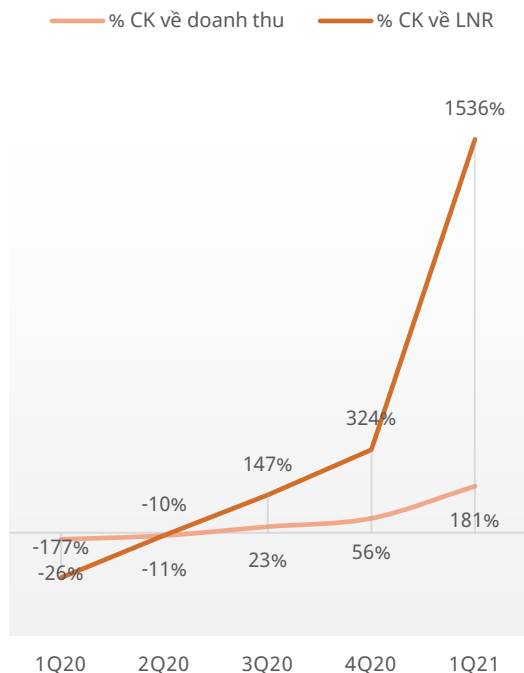


Năng lượng điện – Trên đà phục hồi

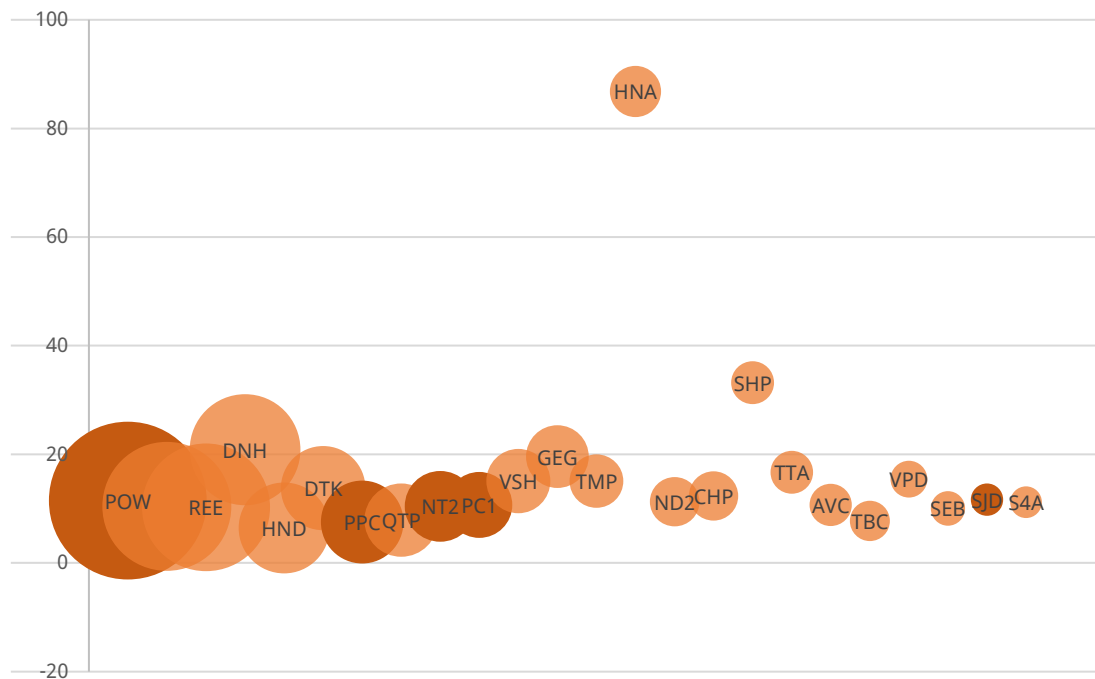
Triển vọng 2021

- Q2/2021, nhu cầu tiêu thụ điện cả nước có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trước diễn biến dịch Covid-19 trong thời gian gần đây. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng điện đạt 1% CK trong Q2/2021 (Q1/2021: +4.1% CK) và bắt đầu cải thiện trong nửa cuối 2021. Theo đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tiêu thụ điện 5.2% CK trong 2021 của EVN là khả thi.
- Quan sát tính chu kỳ trong thống kê lượng mưa tại Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng quá trình tăng trưởng kết quả kinh doanh nhóm thủy điện vẫn tiếp tục trong 2021 và duy trì mức cao trong 6T2022. Trong danh mục cổ phiếu quan sát, chúng tôi dự phóng SJD ghi nhận LNR tăng 59% CK và nhóm thủy điện của PC1 dự kiến lợi nhuận gộp tăng 18% CK trong 2021. Ngược lại, mức huy động điện thấp hơn có khả năng tác động giảm LNR 2021 của danh mục nhiệt điện. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng tỷ suất cổ tức của NT2 và PPC vẫn đạt bình quân 9% trong 2021.

KQKD bình quân nhóm thủy điện niêm yết



P/E hiện tại các doanh nghiệp điện niêm yết (x)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Năng lượng điện – Trên đà phục hồi

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
POW	29,156	29,732	32,632	2,365	2,323	2%	-2%	999	970	13	2021-2022: Lợi nhuận ròng dự kiến đi ngang trong 2021 và tăng trưởng mạnh trong 2022. - LNR ước giảm nhẹ 2% CK trong 2021. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận gộp giảm 17% CK khi không tính đến các khoản thu bất thường. Ngược lại, chi phí dự phòng đối với khoản phải thu từ Công ty mua bán điện (EPTC) dự kiến giảm còn 56 tỷ đồng (-85% CK). Chi phí lãi vay ước giảm 21% CK. Về hoạt động sản xuất điện, lợi nhuận gộp dự phóng tăng 7% CK nhờ ghi nhận chi phí sửa chữa bảo dưỡng thấp hơn 22-23% CK tại NM Cà Mau 1&2 và Vũng Áng 1. LNST dự phóng vượt 65% kế hoạch (KH) 2021 sơ bộ của POW. 2022, tốc độ tăng trưởng LNR dự kiến đạt 44% CK với sản lượng điện cải thiện 22% CK và chi phí lãi vay tiếp tục giảm 15% CK.
NT2	6,074	6,082	7,724	625	568	-8%	-9%	2,095	1,895	11	2021-2022: Chi phí tài chính thấp duy trì lợi nhuận ròng. - Dòng tiền cải thiện từ 2021 sau khi thanh toán hết nợ vay dài hạn. - Tỷ suất cổ tức duy trì 9% trong giai đoạn 2021-2022.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Năng lượng điện – Trên đà phục hồi

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
SJD	1,193	331	499	101	161	-19%	59%	1,465	2,096	8	- Tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 12% trong giai đoạn 2021 - 2027. Chúng tôi cho rằng SJD sẽ giữ tỷ lệ lợi nhuận chia cổ tức tối thiểu 95%/lợi nhuận ròng. Theo đó, cổ tức/CP dự phóng đạt 2,000 đồng. - Năm 2028 – thời điểm kết thúc hợp đồng BOT của nhà máy thủy điện Cần Đơn (77.6 MW, chiếm 75% tổng công suất SJD), chúng tôi kỳ vọng cổ tức/CP sẽ tăng 189% cùng kỳ lên 5,400 đồng (~ tỷ suất cổ tức 32%).

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Dầu khí – Lực đẩy từ giá dầu

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
GAS	177,997	64,135	73,773	7,855	9,275	-7%	18%	4,028	4,846	19	- Dòng khí từ Sao Vàng – Đại Nguyệt tạo động lực tăng trưởng cho 2021. Tháng 11/2020 GAS nhận dòng khí đầu tiên từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt, với sản lượng mỗi năm khoảng 1.5 tỷ m3 khí trong những năm đầu khai thác. - Tiếp tục triển khai các dự án kho LNG củng cố vị thế độc quyền ngành khí. Giai đoạn 2021 – 2025, GAS tập trung đầu tư phát triển hệ thống kho LNG: LNG Thị Vải, Kho LNG Sơn Mỹ. - Với dự báo giá dầu Brent 2021 sẽ hồi phục quanh mức 65 USD/thùng (+50% CK) cùng với nhu cầu tiêu thụ điện hồi phục, dự kiến doanh thu của GAS tăng trưởng 15% CK, LNST tăng trưởng 18% CK.
PLX	72,887	123,919	130,202	988	3,229	-34%	227%	764	2,495	23	- Hoàn thành thoái vốn PGB trong 2021. Thời điểm 31/12/2020, PLX đang sở hữu 40% PGB tương đương 120 triệu cp, có giá trị ghi sổ là 2,056 tỷ đồng. Với giá trị trường hiện nay, PLX có thể thu về 2,400 – 3,000 tỷ đồng và 500 tỷ đồng lợi nhuận từ thoái vốn PGB. - Sẽ bán toàn bộ số cổ phiếu quỹ trong năm 2021. Với sự quyết tâm mua vào của ENEOS, toàn bộ 75.1 triệu CPQ của PLX có thể sẽ được bán thành công theo đúng kế hoạch, dự kiến doanh nghiệp sẽ thu về khoảng 4,200 tỷ đồng.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Các cổ phiếu tiềm năng khác

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
FPT	77,679	29,830	35,558	3,538	4,369	6%	23%	3,598	4,444	19	- Mảng công nghệ thông tin trên đà hồi phục: 1) Giá trị đơn hàng ký mới cả trong nước và quốc tế tiếp tục tăng trưởng tốt; 2) Tăng tỷ trọng doanh thu từ mảng chuyển đổi số và tập trung phát triển sản phẩm, giải pháp made-by-FPT, giúp cải thiện biên lợi nhuận. - Dịch vụ viễn thông kỳ vọng duy trì tăng trưởng, nhờ: 1) Nhu cầu sử dụng Internet gia tăng; 2) PayTV bắt đầu ghi nhận lợi nhuận, 3) Mở rộng trung tâm dữ liệu. - Tài chính lành mạnh, ít vay nợ, dòng tiền dồi dào.
MWG	69,317	108,546	120,567	3,918	4,170	21%	6%	8,654	9,130	16	- Chiếm lĩnh thị phần với chuỗi cửa hàng ĐMX Supermini (ĐMXS) tại khu vực nông thôn. Được ra mắt vào T6/2020. MWG có kế hoạch mở khoảng 700 ĐMXS trong 2021. Dải sản phẩm của ĐMXS không giới hạn ở thị trường điện tử tiêu dùng, bao gồm cả điện thoại di động và phụ kiện, thúc đẩy thị phần của MWG trong cả hai phân khúc. - Tăng trưởng mạnh mẽ của Bách Hóa Xanh (BHX). 2021, tăng trưởng doanh thu BHX dự phóng đạt 41% CK. Biên LNG tiếp tục cải thiện thông qua (1) tăng cường thu mua nông sản tươi tại địa phương giúp rút ngắn các tuyến đường vận chuyển và (2) năng lực đàm phán với nhà cung cấp gia tăng theo lợi thế về quy mô.

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

Các cổ phiếu tiềm năng khác

	Vốn hóa	Doanh thu		LNST		Tăng trưởng LNST		EPS		P/E	
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)		(tỷ đồng)		CAGR		(VND)		(x)	
(Mã CP)		FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY18-FY20	FY21F	FY20	FY21F	FY21F	Nhận định
GMD	12,974	2,606	2,922	371	534	-10%	44%	1,149	1,684	26	- Các cảng Nam Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ và Dung Quất sẽ trở thành động lực chính cho doanh thu cảng của GMD. - Đóng góp từ các công ty liên kết: Kỳ vọng sản lượng của Gemalink sẽ đạt khoảng 675,000 TEU vào 2021, với đóng góp lợi nhuận là 137.4 tỷ đồng. Sản lượng của cảng sẽ tăng mạnh để đạt công suất tối đa 1,500,000 TEU vào năm 2023-2024, tương ứng với gần 350 tỷ đồng lợi nhuận của GMD. Ngoài ra, lợi nhuận của GMD từ SCS trong 2021 có thể phục hồi lên khoảng 180 tỷ đồng (+ 17.8% CK).

(Thị giá và số lượng CP đang lưu hành ngày 22/06/2021)

APPENDIX 4

Analyst certification

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

Disclaimers

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

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

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

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

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

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

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

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

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

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

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

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

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

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

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

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

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

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

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

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

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

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

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

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

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

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

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

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

Beijing Representative Office

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

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