

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Vượt qua giông bão

Phòng Phân tích

Nội dung

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 7 tháng đầu năm và cập nhật triển vọng	3
II. Nhận định thị trường chứng khoán tháng 7	18
III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán	26
IV. Các cổ phiếu khuyến nghị	41

I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 7 tháng đầu năm 2021

- ❑ Việc gia tăng thực hiện giãn cách xã hội một cách nghiêm ngặt, trong bối cảnh diễn biến phức tạp của đợt bùng phát dịch COVID-19 lần thứ tư, đã gây tác động tiêu cực đến các hoạt động kinh tế trong tháng 7 vừa qua. Cụ thể, trong tháng 7, sản xuất công nghiệp giảm đà hồi phục, chỉ tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ; tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu giảm đáng kể so với giai đoạn 6 tháng đầu năm; vốn FDI đăng kí giảm mạnh; hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng âm so với cùng kỳ tháng thứ 3 liên tiếp. Do vậy, tính chung trong 7 tháng đầu năm, tăng trưởng nền kinh tế Việt Nam có phần chậm lại so với đà hồi phục trước đó.
- ❑ Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 xuống mức 5,9% trong kịch bản cơ sở, từ mức 6,5% trong dự báo trước đó, do tình hình dịch COVID-19 kéo dài hơn so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Đà hồi phục của nền kinh tế phụ thuộc rất lớn vào tốc độ kiểm soát dịch, cũng như tình hình triển khai vắc xin ở Việt Nam và các nước đối tác của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng các động lực tăng trưởng có thể dần lấy lại đà hồi phục khi dịch được khống chế, bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) 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) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong các tháng cuối năm 2021 và sang 2022. Điểm tích cực là Chính phủ đã và đang tích cực thực hiện các chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ người dân, doanh nghiệp trong mùa dịch và lạm phát và tỷ giá tiếp tục duy trì 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 (Từ 01/2020-07/2021)	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021
Số liệu về COVID-19														
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		917	1,014	1,091	1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888	2,887	2,480	1,472	1,850
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Thế giới)							0.12	1.28	3.28	7.71	14.6	24.91	39.54	52.17
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		2.1	5.0	0.5	0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6	3.3	46.3	98.8	1,195
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Việt Nam)										0.05	0.53	1.13	3.88	5.68
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		58.5	77.3	72.2	55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6	54.0	73.7	77.3	78.3
Chỉ số kinh tế														
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		1.1	-0.6	3.8	5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9	24.1	11.6	6.8	2.2
PMI (điểm)		47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7	53.1	44.1	45.1
Lạm phát bình quân (lũy kế, % YoY)		4.07	3.96	3.85	3.71	3.51	3.23	0.06	-0.14	0.29	0.89	1.29	1.47	1.64
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		-0.4	0.0	0.7	1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1	10.0	7.6	4.9	0.7
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-98.9	-98.9	-99.1	-99.1	-99.0	-99.0	-99.1	-99.1	-98.7	-25.8	-40.6	-18.0	-46.4
Vốn FDI giải ngân (hàng tháng, % YoY)		49.3	-70.3	-66.0	-25.2	-0.7	1.4	4.1	-1.0	14.3	7.7	6.5	7.2	-14.3
Vốn FDI đăng ký (hàng tháng, % YoY)		0.0	-7.8	6.2	0.5	11.1	-44.8	-62.6	268.3	361.9	-42.3	42.4	-22.7	-50.1
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		1.5	2.4	4.2	5.0	5.4	6.5	50.5	23.2	22.0	28.3	30.9	28.4	25.5
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		-3.2	-2.4	-0.9	0.2	1.6	3.6	41.0	25.9	26.3	30.8	36.2	36.1	35.3
Cán cân thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		2.8	5.0	3.0	2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2	-1.2	-2.1	-0.5	-1.7
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		10.0	10.1	10.2	10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0	15.2	15.4		
VND/USD (% MoM)		-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Thị trường chứng khoán														
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		-3.2	10.4	2.7	2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0	4.0	7.2	6.1	-7.0
Biến động VN-Index		30.7	8.9	9.3	14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3	21.2	12.8	18.4	33.5

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 – Điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng GDP

trong 2021

Điều chỉnh giảm dự

phóng tăng trưởng

GDP 2021 xuống

5,9% nếu dịch được

kiểm soát trong

tháng 9

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2021 xuống mức 5,9% trong kịch bản cơ sở, từ mức 6,5% trong dự báo trước đó, do tình hình dịch COVID-19 kéo dài hơn so với kì vọng trước đó của chúng tôi. Đà hồi phục của nền kinh tế phụ thuộc rất lớn vào tốc độ kiểm soát dịch, cũng như tình hình triển khai vắc xin ở Việt Nam và các nước đối tác của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng các động lực tăng trưởng có thể dần lấy lại đà hồi phục khi dịch được khống chế, bao gồm: 1) Dòng vốn FDI kì vọng tăng trưởng trở lại khi dịch được kiểm soát, khi Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của làn sóng FDI toàn cầu; 2) 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) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong các tháng cuối năm 2021 và sang 2022. Trong khi đó, Chính phủ đã và đang tích cực thực hiện các chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ người dân, doanh nghiệp trong mùa dịch và lạm phát và tỷ giá tiếp tục duy trì ổn định. Về mặt tiêu cực, 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.

Cập nhật dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam

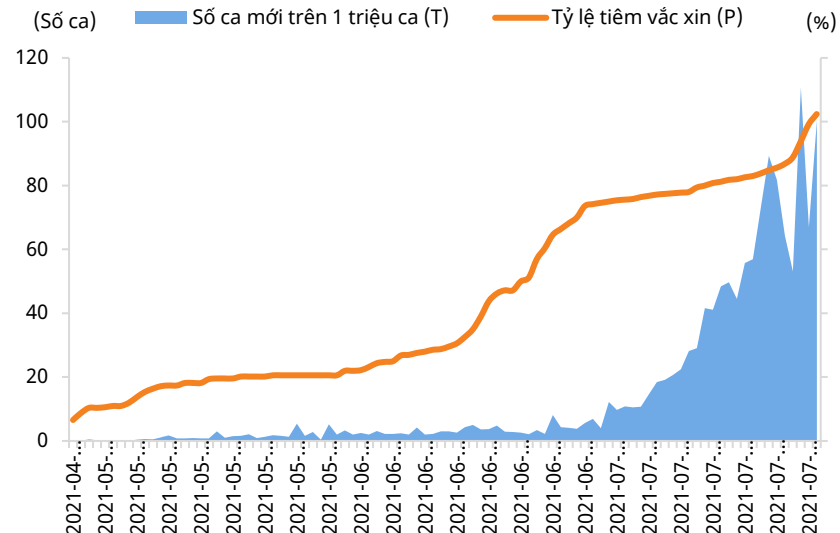
Cơ quan/ Tổ chức		Kịch bản	Dự phóng tăng trưởng GDP 2021
Ngân hàng phát triển Châu Á (ADB)			5.8%
Viện Nghiên Cứu Kinh Tế và Chính Sách (VEPR)	Kịch bản cơ sở	Dịch được kiểm soát vào cuối 3Q21	4.5%-5.1%
	Kịch bản lạc quan	Dịch được kiểm soát ngay trong tháng 8 /2021	5.4%-6.1%
	Kịch bản xấu	Dịch được kiểm soát vào 4Q21	3.5%-4.0%
Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương (CIEM)	Kịch bản lạc quan	Dịch được kiểm soát ngay trong tháng 8 /2021	6.2%
	Kịch bản xấu	Dịch được kiểm soát trong tháng 10/2021	5.9%
Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam	Kịch bản cơ sở	Dịch được kiểm soát trong tháng 9/2021	5.9%
	Kịch bản lạc quan	Dịch được kiểm soát trong tháng 8/2021	6.1%
	Kịch bản xấu	Dịch được kiểm soát trong tháng 10/2021	5.1%

I.2 – Tình hình COVID-19

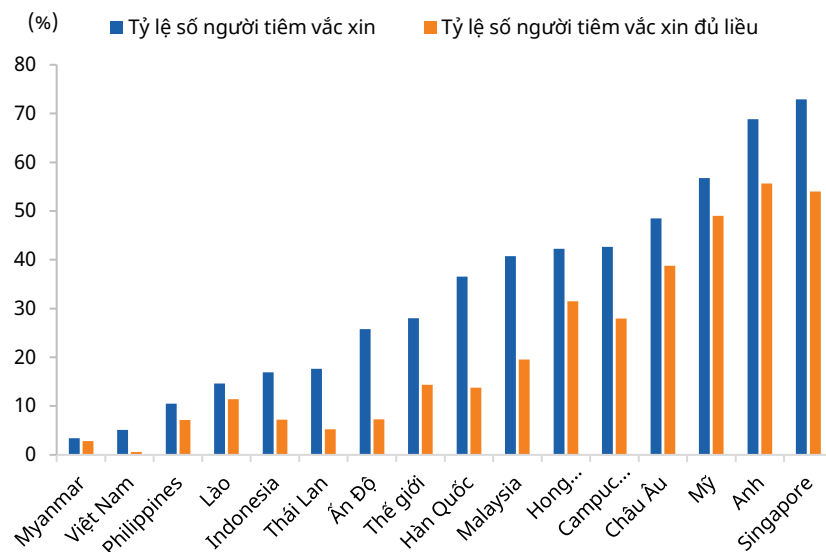
Việt Nam đặt mục tiêu miễn dịch cộng đồng vào quý 1/2022

- Tình hình tiêm vắc xin ở Việt Nam đang được đẩy mạnh. Ngày 10/7/2021, Việt Nam chính thức phát động chiến dịch tiêm chủng lớn nhất trong lịch sử với mục tiêu tiêm cho khoảng 75 triệu người với 150 triệu mũi tiêm trong nửa cuối của năm 2021 và đầu năm 2022. Mục tiêu của chiến dịch là sẽ có trên 70% dân số được tiêm vắc xin phòng COVID-19 đến hết quý 1/2022.
- 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 việc Việt Nam nỗ lực thúc đẩy vắc xin Nanogen, thì khả năng đạt được miễn dịch cộng đồng vào 2022 sẽ cao hơn.

Tình hình dịch COVID-19 lần thứ 4 ở Việt Nam



Tỷ lệ tiêm chủng vắc xin COVID-19 của Việt Nam ở mức rất thấp so với các nước



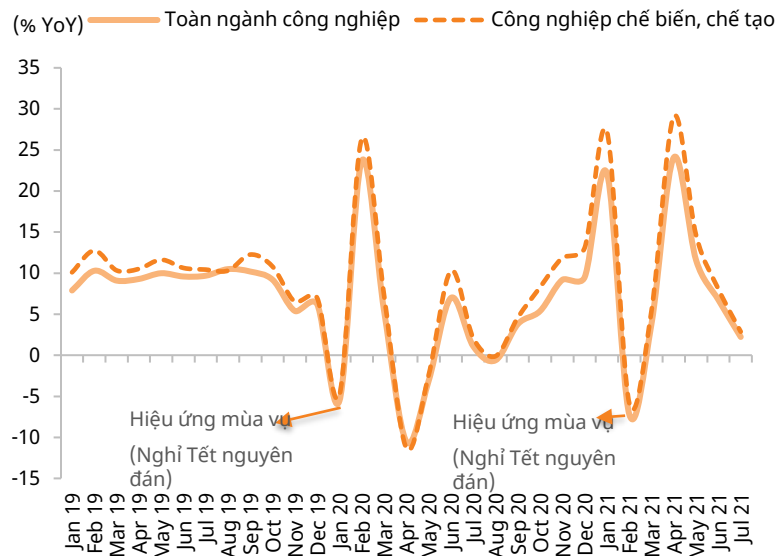
Nguồn: Our Worl in Data, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Cập nhật đến 29/7/2021

I.3 – Sản xuất công nghiệp

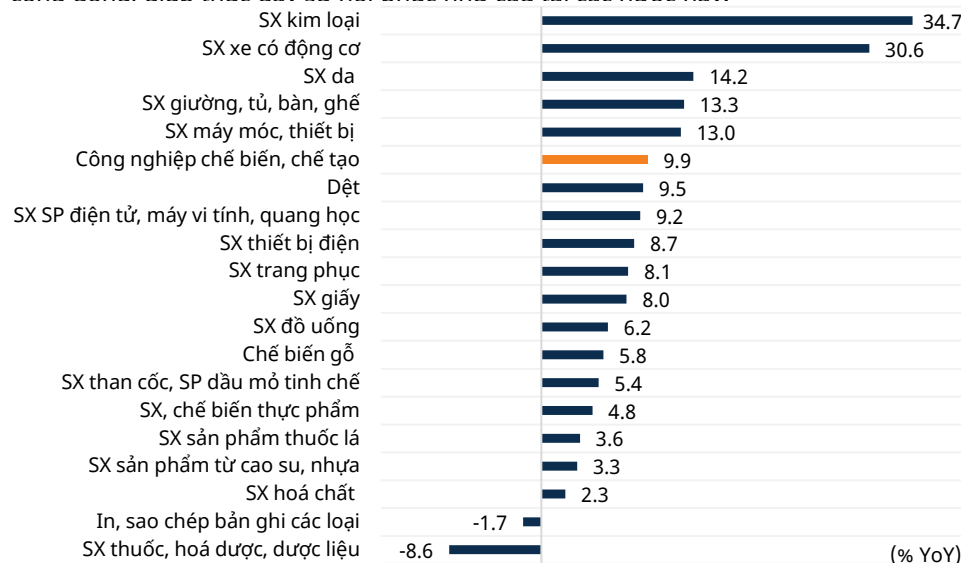
Sản xuất công nghiệp tháng 7 tăng thấp nhất trong 7 tháng vừa qua

- Mức tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 7 đạt 2,2% YoY, là mức tăng thấp nhất trong 7 tháng vừa qua, một phần do đợt giãn cách xã hội của các tỉnh, thành phố trong tháng 7. Tuy vậy, mức tăng trưởng IIP trong 7T2021 vẫn tích cực, đạt 7,9% YoY.
- PMI ngành sản xuất tháng 7 tăng lên 45,1 điểm từ 44,1 điểm trong tháng 6, ghi nhận các điều kiện kinh doanh của lĩnh vực sản xuất giảm đáng kể trong hai tháng liên tiếp. Đợt bùng phát dịch lần thứ 4 đã khiến các điều kiện kinh doanh sản xuất suy giảm mạnh, với sự sụt giảm đáng kể số lượng đơn hàng mới, chuỗi cung ứng tiếp tục bị gián đoạn do khó khăn trong khâu vận chuyển cả trong nước và quốc tế, cũng như tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu.
- Tuy vậy, sản xuất công nghiệp được kì vọng sẽ duy trì đà phục hồi vào các tháng cuối năm 2021, 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) Tỉnh Bắc Ninh và Bắc Giang, cơ bản đã khống chế, kiểm soát được dịch bệnh, hoạt động sản xuất trong các khu công nghiệp dần hồi phục (Tỉnh Bắc Giang đã trở về trạng thái bình thường mới từ ngày 29/7); 3) Số lượng người được tiêm

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



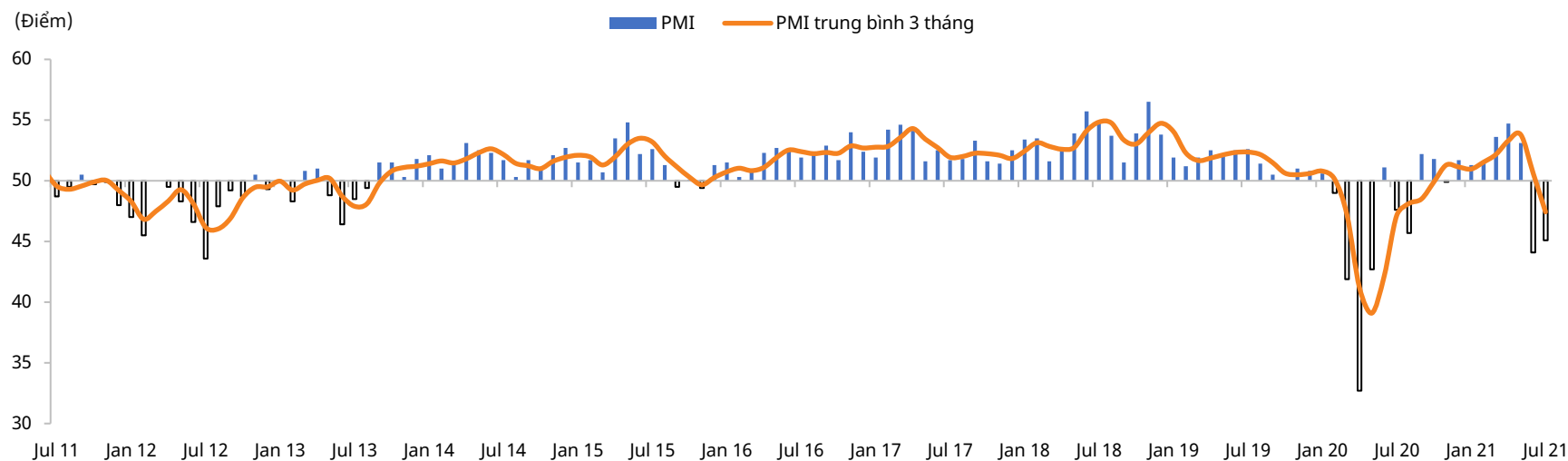
IIP của nhóm ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong 7T2021 (% YoY)



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 dưới mức 50 điểm tháng thứ 2 liên tiếp



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	07-2021
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	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	62.6
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	63.1
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	60.4
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	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	50.3
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	53.0
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	53.0
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	45.1
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	44.6

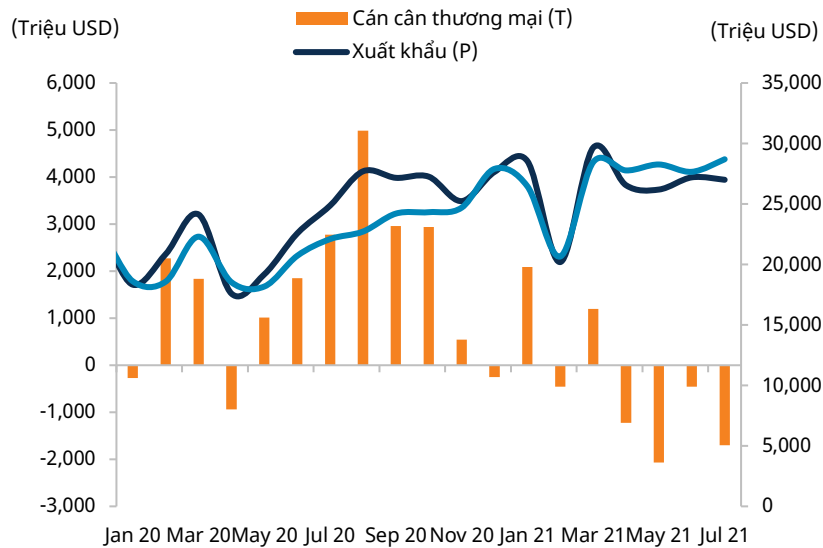
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.4 – Xuất nhập khẩu

**Xuất nhập khẩu vẫn giữ
tăng trưởng hai chữ số,
tuy thâm hụt thương
mại gia tăng**

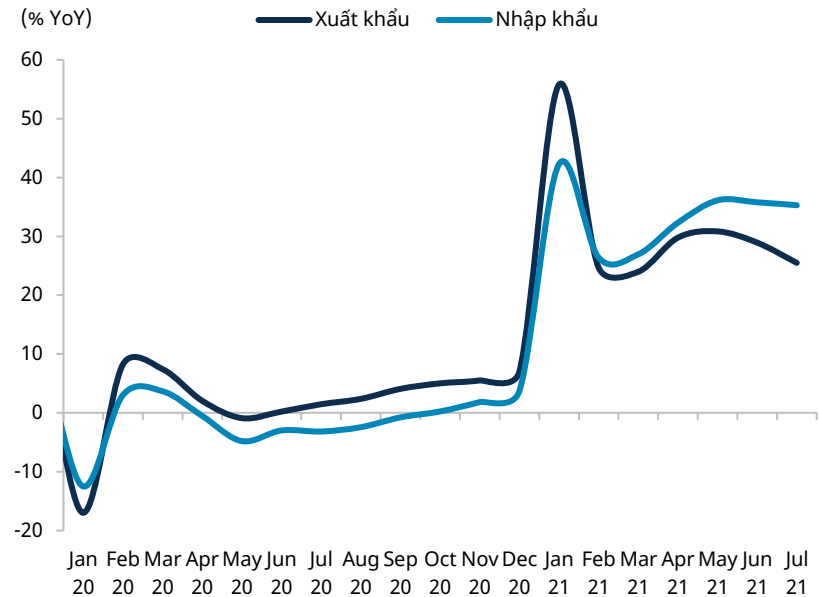
- ❑ Đợt bùng dịch lần thứ 4 xảy ra tại các khu công nghiệp và các thành phố kinh tế lớn đã làm tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 7 giảm đáng kể so với tốc độ tăng trong 6 tháng đầu năm. Cụ thể, trong tháng 7, xuất khẩu ước đạt 27 tỷ USD (+8,4% YoY) và nhập khẩu ước đạt 28,7 tỷ USD (+29,9% YoY), chậm hơn hẳn so với tốc độ tăng của nửa đầu năm 2021 (xuất khẩu: +28,4% YoY và nhập khẩu: +36,1% YoY).
- ❑ Trong 7 tháng đầu năm 2021, Việt Nam ghi nhận ước tính thâm hụt thương mại 2,7 tỷ USD, với xuất khẩu ước đạt 185,33 tỷ USD (+25,5% YoY) và nhập khẩu ước đạt 188,03 tỷ USD (+35,3% YoY).

Cán cân thương mại theo tháng



Nguồn: GSO

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



Nguồn: GSO

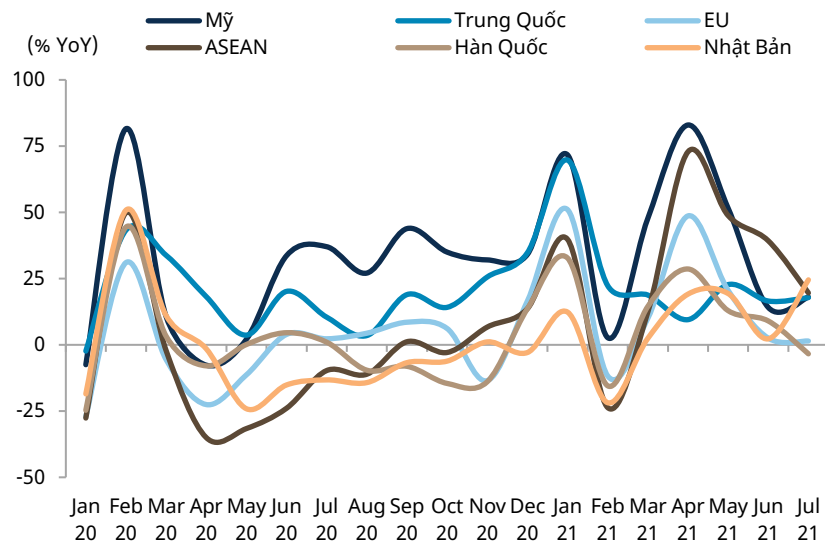
I.4 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Kỳ vọng xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng

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

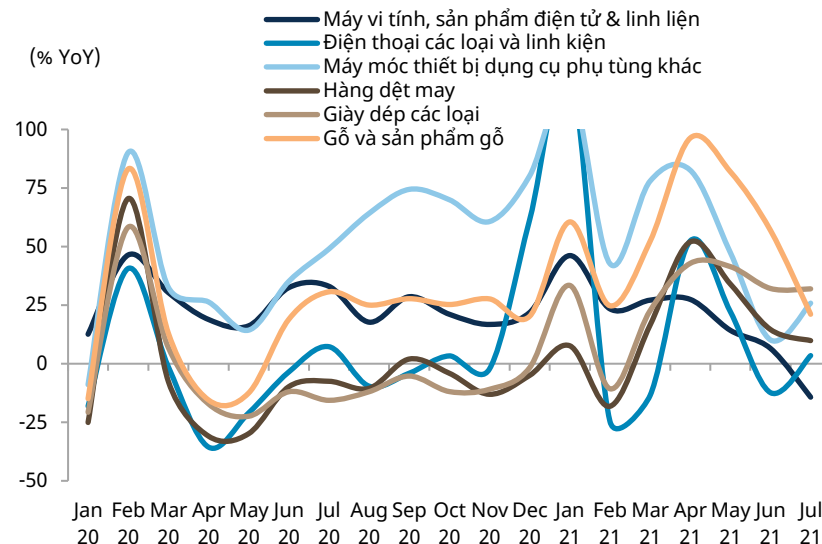
- Hoạt động sản xuất của các khu công nghiệp sẽ dần hồi phục khi: 1) Các khu công nghiệp đang được chú trọng trong công tác phòng chống dịch và được ưu tiên tiêm vắc xin; 2) Tỉnh Bắc Giang đã kết thúc thực hiện Chỉ thị số 19/CT-TTg trên địa bàn toàn tỉnh, trở về trạng thái bình thường mới từ ngày 29/7; 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. 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



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

Xuất khẩu phân theo mặt hàng chính

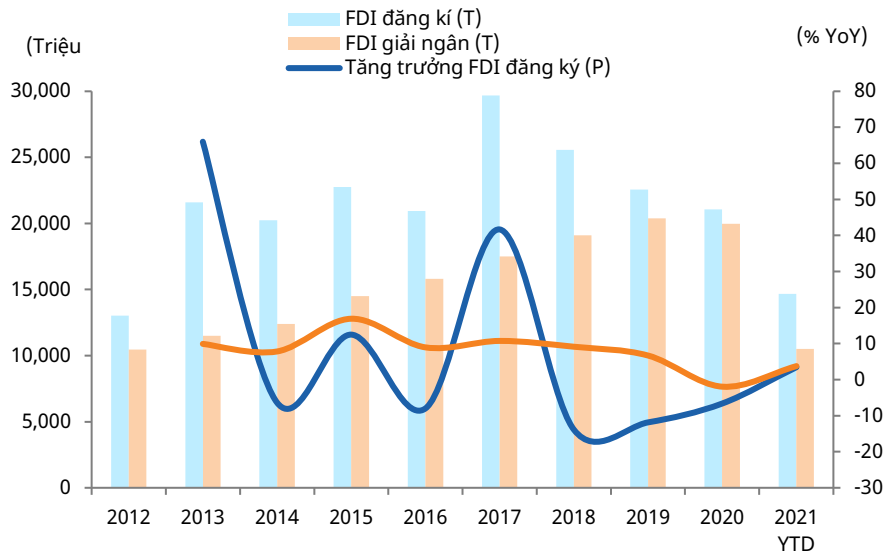


I.5 – FDI

Dòng vốn FDI đăng kí và thực hiện trong tháng 7 đều giảm so với cùng kì

- ❑ Trong tháng 7, vốn FDI thực hiện giảm 14,3% YoY khi một số nhà máy bị ngưng hoặc giảm công suất và vốn FDI đăng kí mới giảm 50.1% YoY trong bối cảnh tình hình dịch COVID-19 diễn biến phức tạp.
- ❑ Trong 7T2021, vốn FDI đăng ký và FDI thực hiện ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn, lần lượt đạt mức 14,7 tỷ USD (+3,5% YoY) và 10,5 tỷ USD (+3,8% YoY).
 - Vốn FDI đăng ký mới là 10,1 tỷ USD (+7% YoY) với tổng số 1.006 dự án được cấp phép mới (-37,9% YoY).
 - Vốn đăng ký bổ sung giảm 3,7% YoY, đạt 4,5 tỷ USD.
- ❑ Việt Nam đã và đang hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu, với Châu Á đóng vai trò là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong năm 2020 và 7T2021, dẫn đầu là Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Chúng tôi tin rằng làn sóng FDI vào Việt Nam sẽ được đẩy mạnh trở lại khi dịch được khống chế thành công.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014 – 7T2021



Nguồn: MPI, cập nhật tới ngày 20/07/2021

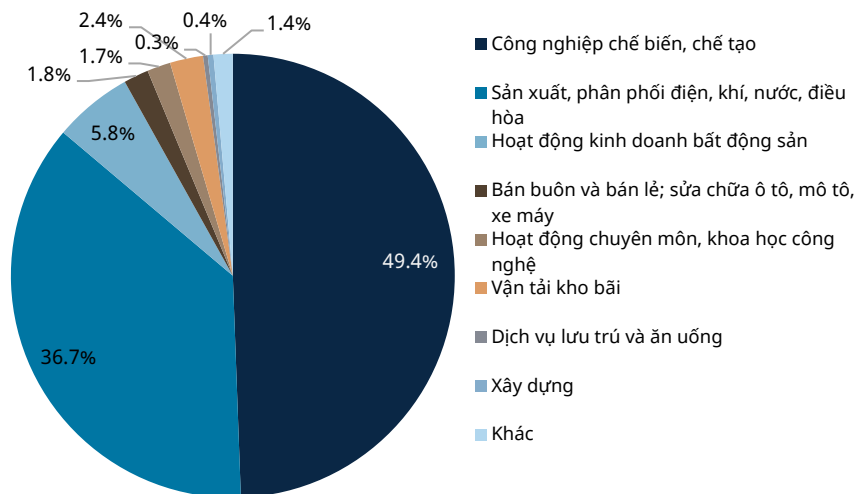
Một số dự án lớn trong 7 tháng đầu năm 2021

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

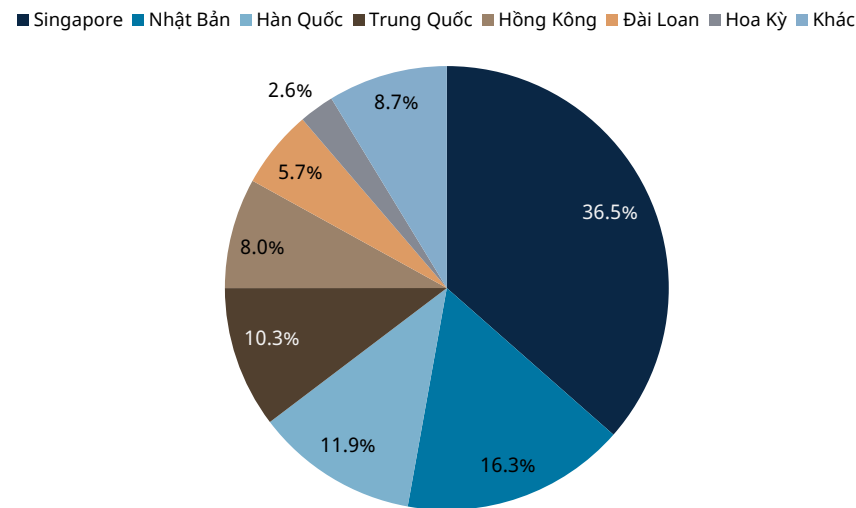
Nguồn: MPI

I.5 – FDI (tiếp theo)

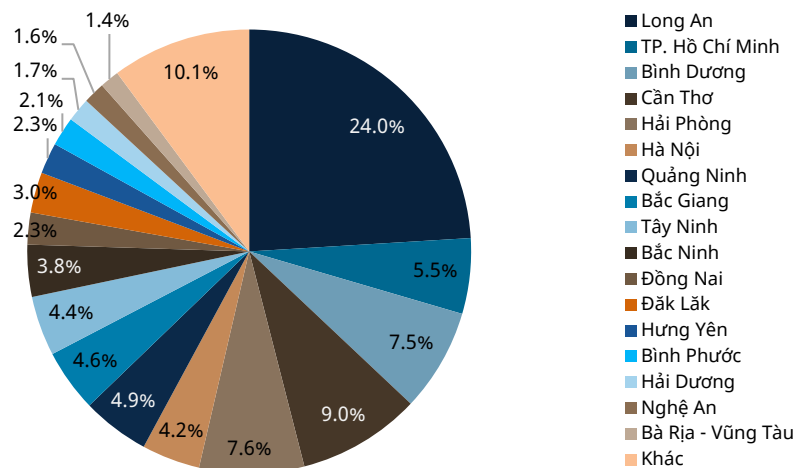
Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo ngành trong 7T2021



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo quốc gia trong 7T2021



Cơ cấu vốn FDI đăng kí theo địa phương 7T2021



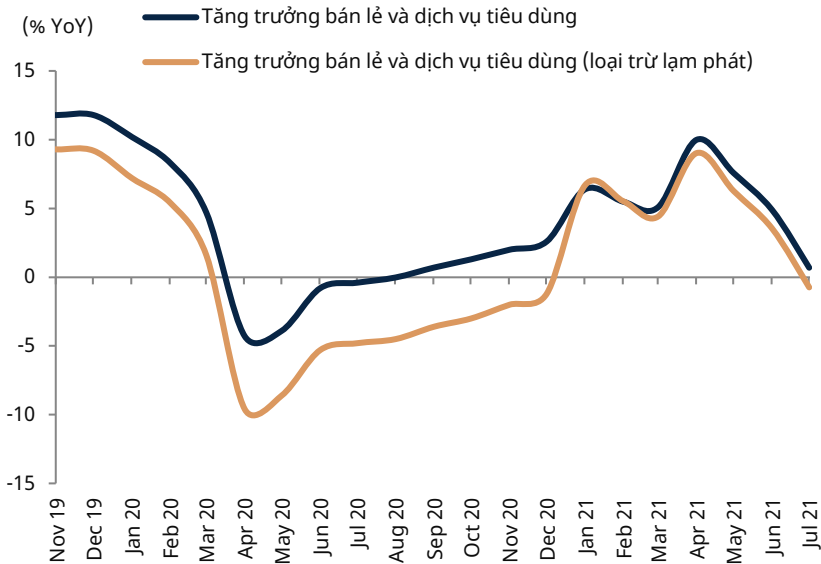
Nguồn: MPI, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

I.6 – Tiêu dùng trong nước

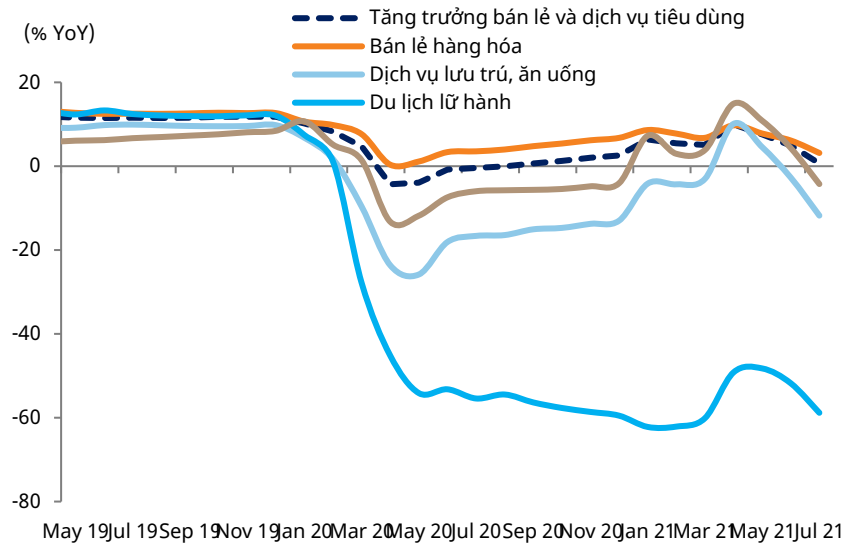
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng sụt giảm tháng thứ 3 liên tiếp

- ❑ Hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng sụt giảm mạnh so với cùng kỳ trong tháng 7 với mức giảm 19,8% YoY (tháng 5: -1% YoY và tháng 6: -6,6% YoY), do nhiều tỉnh, thành phố phía Nam thực hiện giãn cách xã hội trong bối cảnh làn sóng COVID-19 thứ tư. Từ đó, đà tăng trưởng hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng trong 7T2021 chậm lại đáng kể, tăng nhẹ 0,7% YoY (so với +4,9% YoY trong 1H21), nếu loại trừ yếu tố giá giảm 0,74% YoY.
- ❑ 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 tổng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng



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



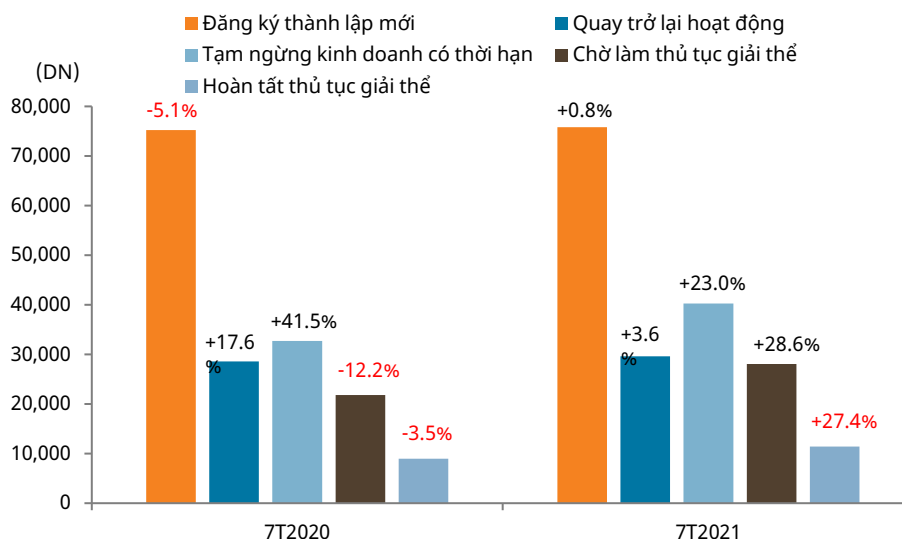
Nguồn: GSO

I.7 – Thị trường lao động

Số doanh nghiệp thành lập mới giảm mạnh trong tháng 7

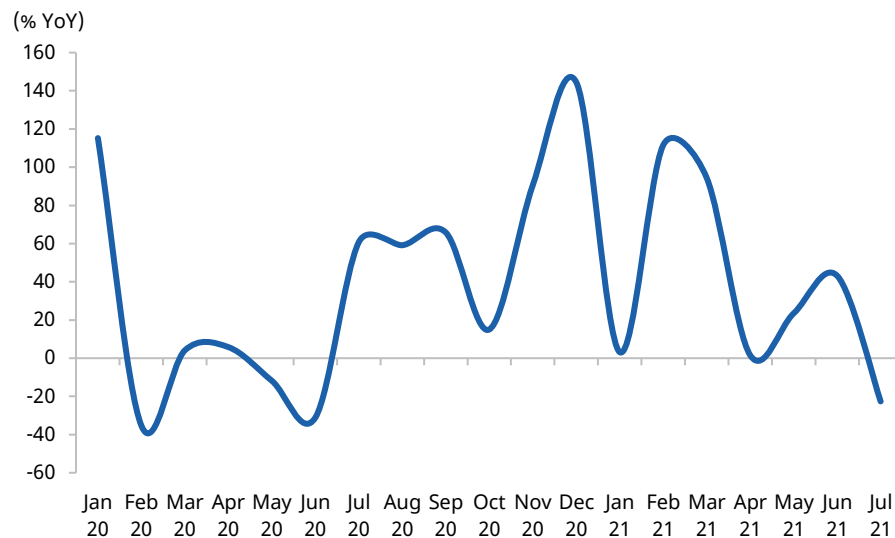
- Trong tháng 7, cả số doanh nghiệp (DN) thành lập mới (-33,8% YoY) và số vốn đăng ký của DN thành lập mới (-48,7% YoY) giảm, trong bối cảnh dịch COVID-19 diễn biến phức tạp ảnh hưởng tới tình hình đăng ký DN.
- Tính chung 7T2021, tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế là 2.432,1 nghìn tỷ đồng, tăng 16,1% YoY, trong đó số vốn đăng ký của doanh nghiệp thành lập mới là 1.065,4 nghìn tỷ đồng, tăng 13,8% YoY.
- 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.

Tình hình doanh nghiệp trong 7 tháng đầu năm 2020 và 2021



Nguồn: GSO

Vốn đăng ký thành lập doanh nghiệp bình quân (% YoY)



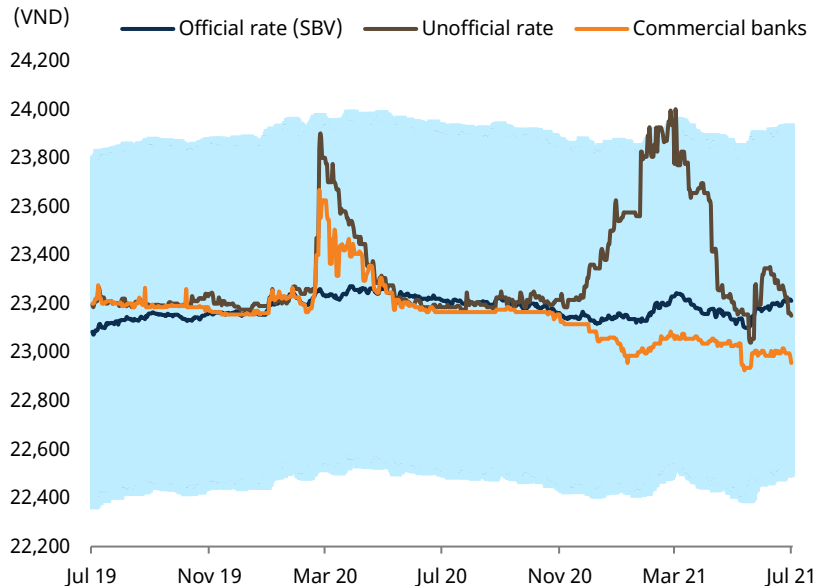
Nguồn: GSO

I.8 – Tỷ giá VND/USD

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

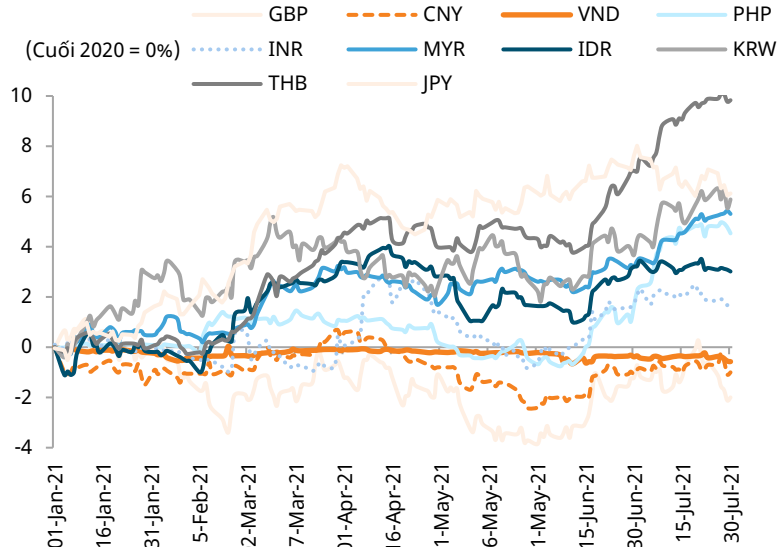
- Vào cuối tháng 7, tỷ giá VND/USD giảm 0,58% so với đầu năm, ghi nhận mức tăng giá tương đối của VND so với USD. Trong khi đó, hầu hết các đồng tiền châu Á khác đều mất giá so với USD trong 7T2021, cùng với việc chỉ số đồng USD duy trì ở mức trên 90 trong 7T2021.
- Tỷ giá VND/USD được kì vọng duy trì ổn định tương đối nhờ vào: 1) Kì vọng cán cân thương mại sẽ giảm mức thâm hụt trong các tháng cuối năm khi xuất khẩu tăng tốc trở lại; 2) Dòng vốn FDI kì vọng 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 qui mô lớn và chính sách hỗ trợ nền kinh tế của FED; 5) Bộ Tài chính Mỹ đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ vào giữa tháng 4/2021, và Mỹ đã dỡ bỏ đe dọa thuế quan do “thao túng tiền tệ” đối với Việt Nam vào cuối tháng 7, 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 30/07/2021

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 30/07/2021

I.9 – Lạm phát

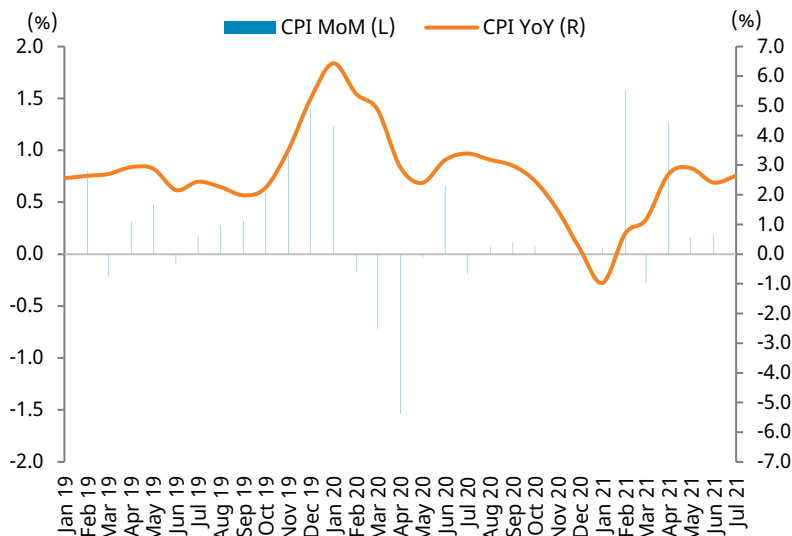
Lạm phát duy trì ổn định

- **CPI tăng 2,64% YoY trong tháng 7, và CPI bình quân 7 tháng đầu năm 2021 tăng 1,64% YoY, mức tăng thấp nhất kể từ 2016.**

- Các yếu tố làm tăng chỉ số CPI trong tháng 7, bao gồm: 1) Giá lương thực, thực phẩm tăng do nhu cầu tích trữ hàng hóa của người dân tăng đột biến trong bối cảnh giãn cách xã hội; 2) Đồ uống tăng do nhu cầu tiêu dùng đồ uống giải khát trong mùa hè tăng cao; 3) Thiết bị, đồ dùng gia đình tăng chủ yếu do giá xà phòng và các chất tẩy rửa tăng khi nhu cầu tiêu dùng tăng trong mùa dịch; 4) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào; 5) Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng chủ yếu do dịch Covid-19 diễn biến nhanh và phức tạp nên nhu cầu mua các loại thuốc tăng cường hệ miễn dịch tăng.
- Trong khi đó, các yếu tố góp phần kiềm chế CPI: 1) Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19; 2) Nhóm bưu chính viễn thông giảm do giá điện thoại di động và phụ kiện điện thoại thông minh, máy tính bảng giảm.

- **Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng lạm phát sẽ xoay quanh mức 4% trong năm 2021, bị tác động bởi các yếu tố 1) Văn hóa,**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM và YoY



Nguồn: GSO

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu phát gia tăng trong nửa cuối 2021 do giá hàng hóa cơ bản phục hồi nhanh n tệ kéo dài.

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 7T20-21 (% YoY)
CPI Chung	2.64	2.25	0.62	1.64
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.52	1.22	0.67	0.81
Đồ uống và thuốc lá	1.75	1.37	0.18	1.59
May mặc, mũ nón, giày dép	0.88	0.46	-0.03	0.85
Nhà ở và VLXD	4.44	3.35	0.88	1.65
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.57	0.60	0.06	0.54
Thuốc và dịch vụ y tế	0.16	0.10	0.03	0.21
Giao thông	13.82	11.72	2.36	6.76
Bưu chính viễn thông	-0.85	-0.58	-0.05	-0.71
Giáo dục	4.12	0.45	0.03	4.09
Văn hóa, giải trí, du lịch	-1.09	-0.35	-0.10	-1.18
Khác	1.44	0.89	0.00	1.64

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	5.9
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	4
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 7

- Sau khi mức định giá P/E của VN-Index gần chạm ngưỡng cảnh báo vào cuối tháng 6, VN-Index đã điều chỉnh giảm 14% từ mức 1424,28 xuống 1225,52 điểm trong 3 tuần đầu tháng 7. Đáng chú ý, việc thị trường điều chỉnh diễn ra trong bối cảnh dịch COVID-19 có diễn biến phức tạp. Nhờ kết quả kinh doanh quý 2 tương đối tích cực và các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm khắc hơn bắt đầu được áp dụng, thị trường đã hồi phục lại đóng cửa ở mức 1310 điểm, thu hẹp mức giảm xuống còn 7% so với tháng trước. Tỷ suất sinh lời tháng 7 của VN-Index thuộc mức thấp khi so sánh với các thị trường khác trong khu vực.
- Hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 7. Trong đó, ngành Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu là các ngành chính khiến VN-Index điều chỉnh mạnh. Ngược lại, ngành Bán lẻ đi ngược chiều thị trường chung và có đóng góp đáng kể cho VN-Index ở chiều tăng điểm. Nổi bật, ngành Phần mềm và dịch vụ kéo dài đà tăng trong 12 tháng liên tiếp.
- Giá trị khớp lệnh bình quân trong tháng 7 giảm hơn 15% so với tháng trước xuống còn dưới 19 nghìn tỷ một ngày. Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền tập trung vào các ngành Bán lẻ, Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và dịch vụ.
- Khối ngoại mua ròng 209 triệu USD (tương đương 4717 tỷ đồng) trong tháng 7, do đó, thu hẹp mức bán ròng lũy kế từ năm xuống còn 1,3 tỷ USD. Trong khi đó, xu hướng rút ròng của khối ngoại vẫn diễn ra ở nhiều thị trường khác trong khu vực.

II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

VN-Index điều chỉnh 14% từ mức đỉnh 1424 điểm và bắt đầu phục hồi vào cuối tháng

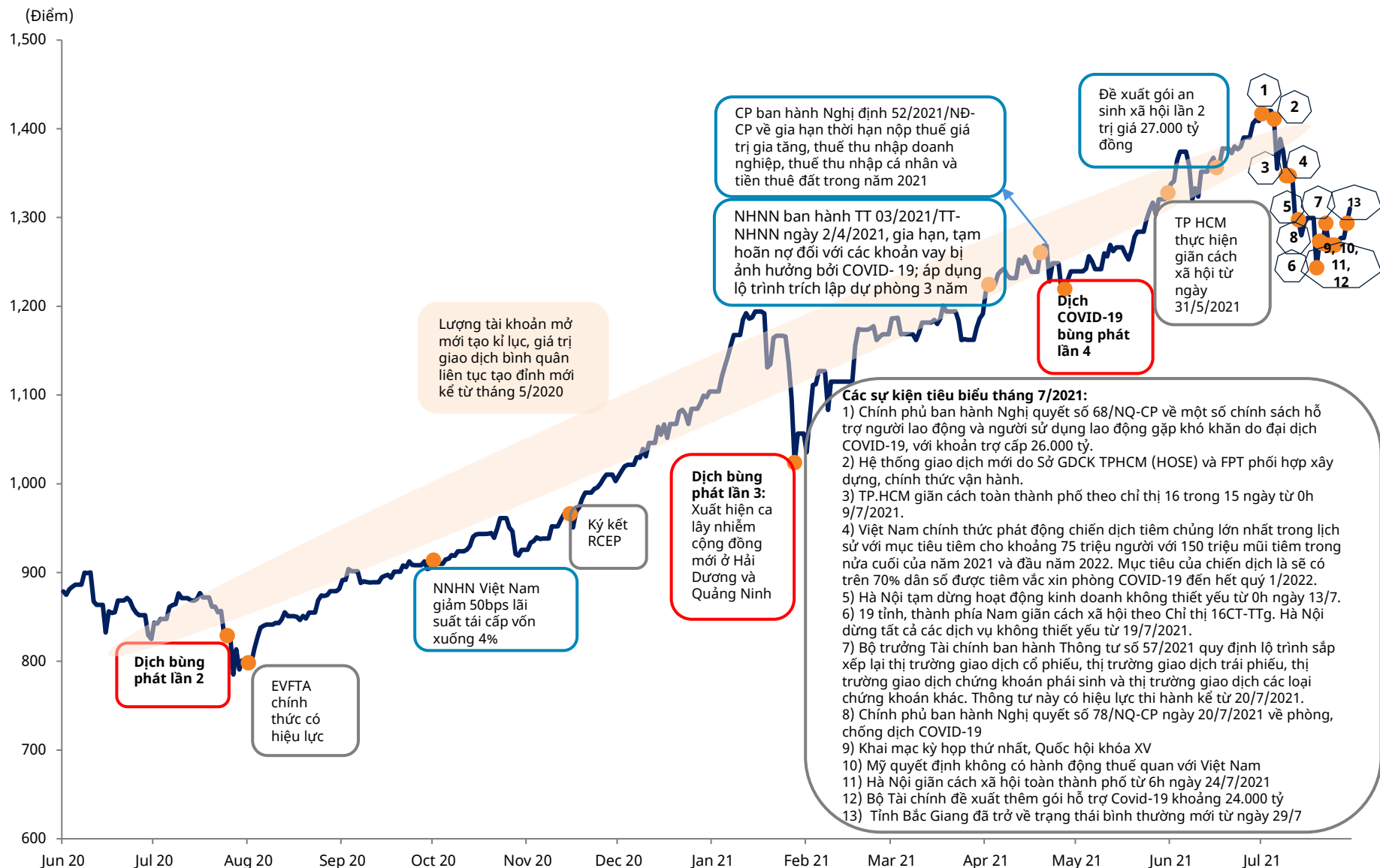
- Sau khi mức định giá P/E của VN-Index gần chạm ngưỡng cảnh báo vào cuối tháng 6, VN-Index đã điều chỉnh giảm 14% từ mức 1424,28 xuống 1225,52 điểm trong 3 tuần đầu tháng 7. Đáng chú ý, việc thị trường điều chỉnh diễn ra trong bối cảnh dịch COVID-19 có diễn biến phức tạp. Nhờ kết quả kinh doanh quý 2 tương đối tích cực và các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm khắc hơn bắt đầu được áp dụng, thị trường đã hồi phục lại đóng cửa ở mức 1310 điểm, thu hẹp mức giảm xuống còn 7% so với tháng trước.
- Tỷ suất sinh lời tháng 7 của VN-Index thuộc mức thấp khi so sánh với các thị trường khác trong khu vực. Trong tháng 7, chỉ số S&P 500 của Mỹ có suất sinh lời vượt trội ở mức 2,8%, cũng như mức sinh lời 2,4% của chỉ số MSCI các thị trường phát triển. Ngược lại, trong bối cảnh dịch bệnh gia tăng ở khu vực Đông Nam Á, nhiều thị trường có suất sinh lời kém như Philippines (-9,2%), Thái Lan (-4,1%), và Malaysia (-2,5%).

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

Index	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
	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
01-2020	-2.5%	-0.2%	-0.7%	-4.7%	-0.1%	-3.6%	-1.9%	-2.4%	-6.7%	-4.2%	-1.3%	-4.2%	-3.6%	-5.7%	-7.9%	-2.1%
02-2020	-5.8%	-8.4%	-8.6%	-5.3%	-5.9%	-6.2%	-8.9%	-3.2%	-0.7%	-1.8%	-6.0%	-11.5%	-3.2%	-8.2%	-5.7%	-4.5%
03-2020	-24.9%	-12.5%	-13.5%	-15.6%	-23.2%	-11.7%	-10.5%	-4.5%	-9.7%	-14.0%	-23.1%	-16.0%	-8.9%	-16.8%	-21.6%	-17.6%
04-2020	16.1%	12.7%	10.8%	9.0%	6.0%	11.0%	6.7%	4.0%	4.4%	13.2%	14.4%	15.6%	4.2%	3.9%	7.1%	5.8%
05-2020	12.4%	4.5%	4.6%	0.6%	5.4%	4.2%	8.3%	-0.3%	-6.8%	-0.5%	-3.8%	3.2%	4.7%	0.8%	2.4%	-4.3%
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%	2.2%	1.4%	-0.1%	2.5%	2.9%	-0.2%	-0.7%	-1.1%	4.0%	1.0%	-0.4%	-3.2%	0.6%	4.1%	-1.1%
07-2021	-7.0%	2.8%	2.4%	-5.8%	-0.8%	-2.9%	-5.2%	-5.4%	-9.9%	-2.9%	0.1%	-4.1%	-2.5%	1.4%	-9.2%	1.2%

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

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



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

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

Ngành Bán lẻ, Phần mềm và dịch vụ tỏa sáng

- Hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 7. Trong đó, ngành Ngân hàng, Bất động sản, Nguyên vật liệu là các ngành chính khiến VN-Index điều chỉnh mạnh.
- Ngược lại, ngành Bán lẻ đi ngược chiều thị trường chung và có đóng góp đáng kể cho VN-Index ở chiều tăng điểm. Nổi bật, ngành Phần mềm và dịch vụ kéo dài đà tăng trong 12 tháng liên tiếp.

Hầu hết các ngành đều điều chỉnh trong tháng 7, dẫn đầu là Ngân hàng và Bất động sản (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)

Phân ngành GICS	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021
Ngân hàng	-8.58	21.84	6.77	-2.22	27.46	30.86	-20.19	42.84	11.42	22.23	73.60	19.84	-49.73
Bất động sản	0.30	9.31	0.95	12.56	8.55	17.88	8.19	19.69	6.50	29.33	-8.26	29.72	-33.01
Nguyên vật liệu	-2.39	6.90	3.50	5.24	12.29	18.91	-8.82	13.00	2.44	8.07	18.15	7.60	-8.19
Tiện ích	-2.65	5.54	-0.92	-1.68	7.94	4.63	-7.08	7.59	0.87	-4.11	-1.37	6.35	-3.17
Xây dựng cơ bản	-0.43	3.38	1.15	-1.32	3.49	4.32	1.22	3.16	0.66	0.25	0.52	0.76	-2.05
Năng lượng	-1.00	3.79	-0.39	-0.55	0.98	1.76	-1.50	3.77	-1.08	-2.11	1.85	0.40	-1.87
Bảo hiểm	-1.13	1.68	0.21	0.32	1.05	2.33	-2.30	0.52	0.14	-0.43	-0.43	1.00	-1.29
Dịch vụ tài chính	-0.70	1.03	0.86	0.41	1.39	5.44	-1.56	1.87	0.55	-0.10	4.55	4.82	-1.05
Vận tải	-3.35	2.94	1.92	-1.22	4.16	3.00	-1.46	4.52	0.15	-2.82	-3.18	3.21	-0.94
May mặc và trang sức	-0.48	0.94	0.22	0.73	0.88	0.63	0.90	0.55	1.25	0.55	-0.16	0.54	-0.52
Dược phẩm	-0.04	0.81	0.06	-0.15	0.32	0.35	-0.15	0.20	0.18	-0.09	0.09	0.35	-0.33
Dịch vụ tiêu dùng	-0.30	0.04	0.05	-0.09	0.07	0.13	0.07	0.50	-0.15	-0.13	-0.27	0.15	-0.12
Thực phẩm, đồ uống	-3.04	10.57	7.20	7.48	3.18	6.15	-12.42	9.00	-3.46	-4.54	-0.04	5.00	-0.07
Ô tô và phụ tùng	-0.10	0.13	0.20	-0.07	0.09	0.17	0.13	0.10	0.13	-0.09	0.02	0.11	-0.05
Giải trí và truyền thông	-0.05	0.05	-0.05	-0.02	-0.01	0.02	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10	-0.09	-0.01	-0.05
Dịch vụ viễn thông	-0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.20	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.07	-0.04
Dịch vụ và thiết bị y tế	0.00	0.05	0.02	-0.03	0.01	0.04	-0.05	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01
Dịch vụ thương mại	-0.09	0.08	-0.02	-0.01	0.12	0.07	-0.05	0.03	0.03	-0.06	0.00	0.05	0.01
Hàng cá nhân và gia dụng	0.00	0.40	0.15	-0.11	0.25	0.16	-0.09	0.66	0.14	-0.03	0.00	-0.01	0.02
Thiết bị và phần cứng	0.01	0.09	0.08	-0.01	0.27	0.10	-0.09	0.29	0.27	-0.07	0.11	0.10	0.23
Phần mềm và dịch vụ	-0.32	1.20	0.01	0.26	0.83	0.95	0.76	2.88	0.41	0.61	3.65	0.75	1.61
Bán lẻ	-0.75	2.53	1.43	0.02	1.49	0.56	1.86	0.34	-0.62	1.51	-0.31	1.66	1.73
VN-INDEX	-26.72	83.26	23.56	20.26	77.61	100.79	-47.26	111.86	20.00	47.95	88.66	80.50	-98.50

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 các cổ phiếu nổi trội trong tháng: MSN, MWG, FPT, DGC, KDH, HDG, DGW, GMD, HAH, DPM

- Nhiều ngân hàng điều chỉnh mạnh trong tháng 7 đã khiến VN-Index lao dốc như VCB (-16%), CTG (-16%), BID (-13%), VPB (-10%), VIB (-16%), MBB (-10%).
- Trong ngành Bất động sản, nhóm 3 cổ phiếu “nhà Vin” đều điều chỉnh (VIC: -10%; VHM: -8%; VRE: -13%), cũng như các cổ phiếu NVL (-14%), BCM (-23%). Dù vậy, nhiều cổ phiếu trong ngành vẫn tăng trong tháng 7 như KDH (+8%), NLG (+12%), VPI (+9%), HDC (+15%), SJS (+9%), và CRE (+14%).
- Trong ngành Nguyên vật liệu, HPG (-8%) và GVR (-4%) là 2 cổ phiếu dẫn dắt chiều giảm điểm; trong khi đó, DGC (+17%) và DPM (+7%) có suất sinh lời vượt trội so với các cổ phiếu cùng ngành.
- Trong ngành Thực phẩm và đồ uống, VNM (-5%) và SAB (-6%) đã được bù đắp bởi MSN (+20%).
- Ở chiều tích cực, MWG (+8%) và FRT (+38%) thuộc ngành Bán lẻ, FPT (+7%) trong ngành Phần mềm và dịch vụ, DGW (+15%) của ngành Thiết bị và phần cứng đã có đóng góp tích cực cho VN-Index. Ngoài ra, trong ngành Vận tải, các cổ phiếu cảng biển và logistic có suất sinh lời vượt trội so với ngành chung như GMD (+7%), HAH (+45%).

Các cổ phiếu đóng góp tăng điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Thực phẩm, đồ uống	MSN	20.3	7.2
Bán lẻ	MWG	8.0	1.6
Phần mềm và dịch vụ	FPT	6.8	1.5
Nguyên vật liệu	DGC	17.0	0.6
Bất động sản	KDH	8.4	0.5
Xây dựng cơ bản	HDG	22.0	0.4
Bất động sản	NLG	12.1	0.4
Ngân hàng	ACB	1.3	0.3
Vận tải	GMD	7.2	0.3
Thiết bị và phần cứng	DGW	14.8	0.2
Bán lẻ	FRT	38.2	0.2
Nguyên vật liệu	DPM	7.4	0.2
Bất động sản	VPI	9.2	0.2
Vận tải	HAH	44.8	0.2
Bất động sản	HDC	14.8	0.2
Vận tải	TMS	14.4	0.2
Bất động sản	SJS	9.2	0.2
Bất động sản	CRE	13.8	0.2
Xây dựng cơ bản	GEX	3.2	0.1
Xây dựng cơ bản	VPG	37.8	0.1

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	VCB	-15.8	-18.4
Bất động sản	VIC	-9.9	-10.8
Bất động sản	VHM	-8.2	-8.6
Ngân hàng	CTG	-15.7	-8.3
Bất động sản	NVL	-14.0	-6.8
Ngân hàng	BID	-13.0	-6.7
Nguyên vật liệu	HPG	-8.2	-5.1
Ngân hàng	VPB	-9.9	-4.4
Bất động sản	BCM	-23.2	-3.5
Ngân hàng	VIB	-15.9	-3.3
Ngân hàng	MBB	-10.0	-3.3
Bất động sản	VRE	-12.9	-2.5
Thực phẩm, đồ uống	VNM	-4.8	-2.4
Tiện ích	GAS	-3.7	-1.8
Thực phẩm, đồ uống	SAB	-6.0	-1.7
Ngân hàng	TCB	-3.0	-1.5
Bảo hiểm	BVH	-12.5	-1.5
Nguyên vật liệu	GVR	-3.7	-1.4
Ngân hàng	EIB	-12.9	-1.3
Vận tải	VJC	-7.0	-1.2

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

II.4 – Bản đồ thanh khoản

Thanh khoản sụt giảm

- Giá trị khớp lệnh bình quân (gọi tắt là GTGD) trong tháng 7 giảm hơn 15% so với tháng trước xuống còn dưới 19 nghìn tỷ một ngày.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền tập trung vào: Bán lẻ, Thiết bị và phần cứng, Phần mềm và dịch vụ.

Bản đồ thanh khoản

Phân ngành GICS	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021	05-2021	06-2021	07-2021	Thay đổi GTGD
Bán lẻ													100%	96.8%
Thiết bị và phần cứng													100%	55.2%
Phần mềm và dịch vụ													100%	43.8%
May mặc và trang sức													100%	26.5%
Ô tô và phụ tùng													100%	9.7%
Nguyên vật liệu													92%	-1.0%
Dịch vụ tài chính													92%	-9.8%
Vận tải													83%	2.4%
Bất động sản													83%	-10.6%
Ngân hàng													83%	-17.5%
Thực phẩm, đồ uống													75%	-14.1%
Bảo hiểm													75%	-23.2%
Dược phẩm													75%	-46.0%
Năng lượng													67%	-54.7%
Tiện ích													58%	-25.7%
Xây dựng cơ bản													50%	-23.0%
VN-INDEX													83%	-15.4%

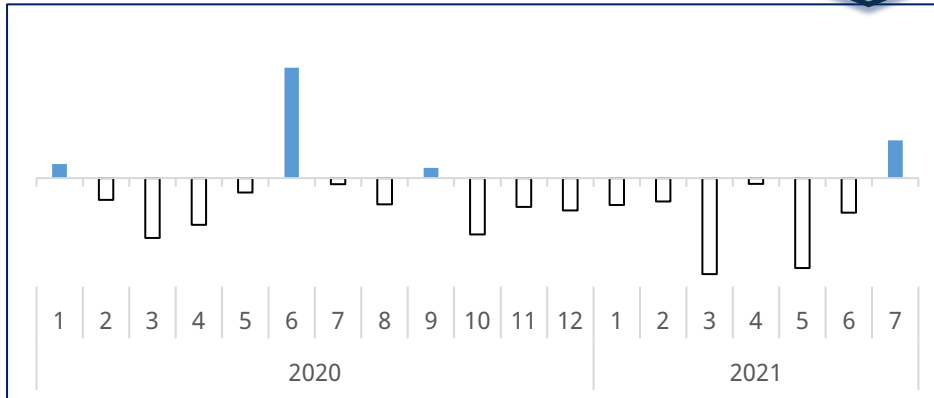
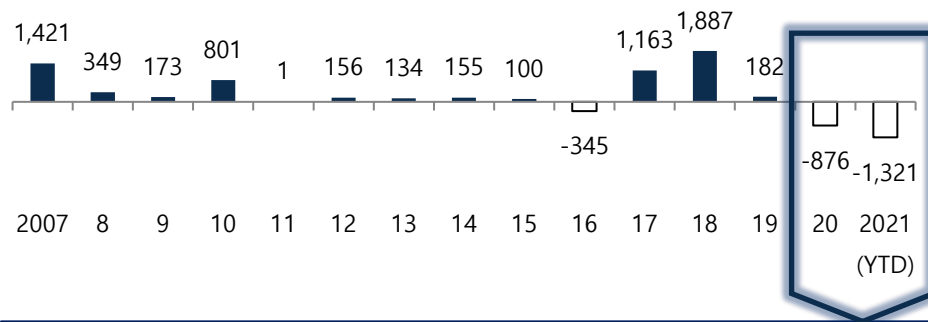
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại quay trở lại mua ròng

- Khối ngoại mua ròng 209 triệu USD (tương đương 4717 tỷ đồng) trong tháng 7, do đó, thu hẹp mức bán ròng lũy kế từ năm xuống còn 1,3 tỷ USD.
- Trong tháng 7, ngoại trừ Indonesia được mua ròng 67 triệu USD, các thị trường khác trong khu vực vẫn tiếp tục bị rút ròng như Hàn Quốc (4,2 tỷ USD), Đài Loan (4,2 tỷ USD), Ấn Độ (1,7 tỷ USD), Thái Lan (522 triệu USD), Malaysia (318 triệu USD), Philippines (183 triệu USD).

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 7 2021	2021 lũy kế	2020
Việt Nam	209	-1,321	-876
Hàn Quốc	-4,222	-21,259	-20,082
Ấn Độ	-1,706	6,378	23,373
Đài Loan	-4,210	-17,314	-15,997
Indonesia	67	1,259	-3,220
Malaysia	-318	-1,345	-5,782
Philippines	-183	-1,727	-2,513
Thái Lan	-522	-2,991	-8,287

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

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

Top các cổ phiếu được khối ngoại mua ròng nhiều nhất là: NVL, VHM, STB

- Các cổ phiếu được mua ròng trong tháng 7: NVL (1477 tỷ đồng), VHM (1148 tỷ đồng), STB (1116 tỷ đồng), và MBB (1040 tỷ đồng).
- Ngược lại, các cổ phiếu bị bán ròng mạnh trong tháng gồm: VIC (2269 tỷ đồng) và VPB (1079 tỷ đồng).

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

Ngành	Mã cổ phiếu	Tháng 7 2021	2021 lũy kế
Bất động sản	NVL	1,376.9	3,029.1
Bất động sản	VHM	1,148.0	4,128.1
Ngân hàng	STB	1,115.9	2,433.8
Ngân hàng	MBB	1,039.5	-1,358.0
Nguyên vật liệu	HPG	857.4	-12,113.7
Thực phẩm, đồ uống	MSN	687.5	337.8
Dịch vụ tài chính	SSI	630.6	191.1
Thực phẩm, đồ uống	VNM	488.7	-5,710.6
Xây dựng cơ bản	GEX	463.0	69.5
Bất động sản	AGG	382.1	111.4
Ngân hàng	HDB	264.9	610.3
Bất động sản	DXG	264.8	-867.1
Tiện ích	GAS	196.2	-501.1
Nguyên vật liệu	DGC	192.1	657.6
Nguyên vật liệu	HSG	179.5	-2.2
Ngân hàng	VCB	164.1	-460.2
Năng lượng	PVT	156.7	53.6
Ngân hàng	BID	122.4	-1,236.6
Ngân hàng	MSB	73.9	168.9
Xây dựng cơ bản	VCG	72.3	235.9

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 7 2021	2021 lũy kế
Bất động sản	VIC	-2,269.2	-1,603.4
Ngân hàng	VPB	-1,079.4	-5,608.9
Ngân hàng	CTG	-866.3	-6,916.0
Bất động sản	KDH	-291.0	-1,364.6
Thực phẩm, đồ uống	KDC	-131.1	-857.5
Thực phẩm, đồ uống	SAB	-120.1	-430.9
Bất động sản	PDR	-86.3	966.2
ETF	E1VFN30	-79.3	618.1
Bán lẻ	FRT	-75.2	-154.3
Bảo hiểm	BVH	-72.2	-694.2
Tiện ích	NT2	-54.4	-306.8
Nguyên vật liệu	DCM	-51.7	-104.0
Nguyên vật liệu	PTB	-47.4	-31.2
Dịch vụ tài chính	FIT	-38.4	-46.5
Bảo hiểm	BMI	-38.4	-63.9
Vận tải	HAH	-34.0	-86.0
Bất động sản	LHG	-33.8	31.5
Nguyên vật liệu	NKG	-33.2	106.7
Nguyên vật liệu	PHR	-33.0	-166.9
Vận tải	HVN	-32.5	-52.8

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

III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

- Mặc dù dịch bệnh tác động đến 2 tháng cuối quý 2, mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2 vẫn duy trì ở mức cao. Tính đến ngày 30/7, hơn 70% doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE đã có báo cáo kết quả kinh doanh quý 2 (chiếm khoảng 92% vốn hóa). Theo đó, chúng tôi ước tính tổng lợi nhuận sau thuế quý 2 tăng hơn 59% so với cùng kỳ, lũy kế 6 tháng đầu năm tăng khoảng 69% so với cùng kỳ.
- Thời gian kiểm soát dịch càng lâu càng ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trên mỗi cổ phần (EPS) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE sẽ tăng hơn 33% trong năm 2021 trong trường hợp lạc quan nhất (dịch bệnh sớm được kiểm soát trong tháng 8). Ngược lại, trong trường hợp xấu, dịch bệnh kéo dài đến cuối tháng 10, mức tăng trưởng EPS chỉ kỳ vọng ở mức 28%. Tương ứng với mức tăng EPS kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh dự phóng VN-Index trong khoảng 1222 đến 1440 điểm đến cuối năm, với mục tiêu cơ sở là 1350 điểm. Hơn nữa, sau khi điều chỉnh trong tháng 7, mức P/E thị trường hiện tại đã quay về vùng định giá hấp dẫn xét về cả so sánh lịch sử lẫn so sánh tương đối với các thị trường khác.
- Hiện tại, tiêu dùng trong nước có dấu hiệu chậm lại và bị tác động đáng kể bởi dịch bệnh; trong khi đó, dòng vốn FDI, xuất khẩu, đầu tư công tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh đó, ngành bất động sản khu công nghiệp, ngành cảng biển, logistic, các doanh nghiệp xuất khẩu, doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng sẽ có triển vọng tốt. Ngoài ra, xem xét lại bài học từ đợt dịch năm 2020, chúng tôi nhận thấy Công nghệ thông tin, Nguyên vật liệu, Ngân hàng, Chứng khoán là các nhóm ngành ít bị ảnh hưởng bởi dịch.

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

Mặc dù dịch bệnh tác động đến 2 tháng cuối quý 2, mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2 vẫn duy trì ở mức cao

- Mặc dù dịch bệnh tác động đến 2 tháng cuối quý 2, mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2 vẫn duy trì ở mức cao. Tính đến ngày 30/7, hơn 70% doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE đã có báo cáo kết quả kinh doanh quý 2 (chiếm khoảng 92% vốn hóa). Theo đó, chúng tôi ước tính tổng lợi nhuận sau thuế quý 2 tăng hơn 59% so với cùng kỳ, lũy kế 6 tháng đầu năm tăng khoảng 69% so với cùng kỳ. Trong đó, hầu hết các ngành đều duy trì được đà tăng 2 chữ số, ngoại trừ ngành Dịch vụ tiêu dùng (-48%), ngành Bảo hiểm (-16%), và ngành Thực phẩm đồ uống (+2%).
- Thời gian kiểm soát dịch càng lâu càng ảnh hưởng xấu đến nền kinh tế và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trên mỗi cổ phần (EPS) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE sẽ tăng hơn 33% trong năm 2021 trong trường hợp lạc quan nhất (dịch bệnh sớm được kiểm soát trong tháng 8). Ngược lại, trong trường hợp xấu, dịch bệnh kéo dài đến cuối tháng 10, mức tăng trưởng EPS chỉ kỳ vọng ở mức 28%.

Thống kê mức kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE theo phân ngành (% so với với cùng kỳ)

Phân ngành GICS	Tỷ trọng vốn hóa	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Ngân hàng	33%	7%	24%	7%	28%	76%	35%
Bất động sản	24%	25%	-42%	34%	1%	42%	123%
Thực phẩm, đồ uống	11%	-33%	9%	-10%	-15%	16%	2%
Nguyên vật liệu	10%	20%	32%	67%	118%	192%	192%
Tiện ích	5.2%	-29%	-35%	-41%	-7%	-2%	21%
Xây dựng cơ bản	3.5%	-18%	-5%	20%	9%	99%	38%
Vận tải	3.3%	-184%	-231%	-200%	-28%	-33%	154%
Dịch vụ tài chính	1.9%	-100%	127%	48%	93%	217196%	67%
Bán lẻ	1.8%	-2%	-29%	9%	23%	29%	37%
Phần mềm và dịch vụ	1.7%	20%	15%	-3%	26%	21%	13%
Năng lượng	1.6%	-233%	-10%	-11%	10%	144%	32%
Bảo hiểm	0.9%	-50%	81%	29%	170%	149%	-16%
May mặc và trang sức	0.9%	-12%	17%	25%	93%	30%	319%
Dược phẩm	0.7%	15%	12%	15%	-6%	8%	14%
Ô tô và phụ tùng	0.2%	89%	-16%	20%	8%	26%	46%
Dịch vụ tiêu dùng	0.2%	-227%	-98%	-99%	284%	57%	-48%
Thiết bị và phần cứng	0.1%	80%	45%	44%	69%	137%	140%
HOSE	100%	-20%	-7%	-3%	19%	82%	59%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Fiinpro

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

Ngành Ngân hàng

- Mặc dù tăng trưởng tín dụng từ đầu 2021 đến 21/6/2021 ấn tượng ở mức 5,47% so với cuối năm 2020 (so với cùng kỳ là 2,45%), hạn mức tăng trưởng tín dụng được cấp thêm cho các ngân hàng gần đây đã phần nào cho thấy sự thận trọng của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đối với thị trường tiền tệ. Có thể kể đến như Ngân hàng Quân Đội được tăng 15% trong năm 2021 so với mức 20% trong 2020, hay Techcombank được giao mức tăng trưởng tín dụng mới là 17% so với mức tăng trên 23% năm 2020.
- GDP nửa đầu năm của Việt nam tăng 5,64%, theo tổng cục thống kê, xấp xỉ mức tăng trưởng tín dụng. Theo đó, tỷ lệ tín dụng toàn hệ thống trên GDP vẫn giữ nguyên mức xấp xỉ 140%. Đây là mức cảnh báo sự lệ thuộc cao của nền kinh tế với tín dụng. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP sẽ có phần chậm lại trong nửa cuối năm do tác động của các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng rộng rãi hơn, đặc biệt là các thành phố lớn và đông dân cư. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành 2021 trong khoảng 9-10%, cao hơn so với mức tăng trưởng kỳ vọng trong kịch bản xấu nhất của NHNN là 7-8%.
- Chất lượng tài sản được kỳ vọng vẫn chưa chuyển biến xấu khi các ngân hàng vẫn được phép tái cơ cấu nợ cho nhóm khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 đến hết 2021.
- Vẫn là điểm sáng về lợi nhuận trong bối cảnh dịch bệnh, lợi nhuận của ngành ngân hàng nhìn chung được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng hai con số trong năm 2021 nhờ kết quả kinh doanh khả quan trong nửa đầu năm. Trong bối cảnh các ngân hàng đang bắt đầu tiến hành cắt giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong 5 tháng cuối năm 2021 theo yêu cầu của NHNN, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng, trong đó nhóm ngân hàng vừa và nhỏ dự phóng có mức tăng ấn tượng hơn với điều kiện đi kèm là chất lượng tài sản tốt.
- Theo nhận định của chúng tôi, mức định giá chung hiện tại của ngành ngân hàng là tương đối hợp lý với chỉ số thị giá trên giá trị sổ sách (P/B) trung bình là 2,1x, giảm 11% so với mức đỉnh là 2,3-2,4x. Do đó, việc điều chỉnh sâu trong ngắn hạn sẽ khó xảy ra và mức định giá hỗ trợ tốt cho nhóm này là 1,9-2x P/B.

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

Ngành Chứng khoán

- Nhóm cổ phiếu ngành Chứng khoán trong nửa đầu năm 2021 với các cổ phiếu đầu ngành (Top thị phần môi giới) như SSI, HCM, VCI, VND đều ghi nhận mức tăng vượt trội so với VN-Index. Tính từ đầu 2021, trong khi VN-Index tăng 17,5% thì nhóm cổ phiếu này đều vượt xa VN-Index như SSI (+62%), VCI (+75%), HCM (+52%), VND (+133%).
- Trong năm nay, hoạt động kinh doanh của nhóm CTCK gặp nhiều thuận lợi và có khả năng cao sẽ hoàn thành các mốc chỉ tiêu về tăng trưởng và lợi nhuận. Các CTCK xây dựng kịch bản tăng trưởng dựa trên mốc thanh khoản bình quân của thị trường là 15 ngàn tỷ đồng/ngày. Tuy nhiên, giá trị thanh khoản thực tế từ đầu năm đến nay đã đạt hơn 17 nghìn tỷ đồng/ngày. Số lượng mở mới tài khoản chứng khoán tăng liên tục và lập đỉnh lịch sử hàng tháng (T6/2021 là 140.054 tài khoản mở mới, cao nhất từ trước đến nay).
- Theo BCTC Quý 2 vừa công bố, lợi nhuận trước thuế các CTCK đều khả quan như SSI là 1.232 tỷ (64% kế hoạch năm), HCM là 753 tỷ (50% KH), VCI là 868 tỷ (69% KH), cá biệt VND đã đạt kế hoạch năm 2021 chỉ trong 6 tháng với 1.135 tỷ đồng (103% KH).
- Điểm gợn duy nhất có lẽ là định giá của nhóm này. Các cổ phiếu chứng khoán đều có tốc độ tăng giá gấp 3-4 lần VN-Index (so với cuối năm 2020), cá biệt như VND hơn gấp 7 lần. Với đặc thù ngành riêng biệt và có hệ số tương quan lớn (Beta) so với thị trường, Chứng khoán là nhóm cổ phiếu đầu tiên phản ứng khi thị trường có những biến động và rung lắc, kèm theo đó là mức tăng/giảm lớn hơn so với VN-Index. Lựa chọn của chúng tôi vẫn là nhóm cổ phiếu top đầu thị phần, tuy nhiên lợi nhuận kỳ vọng trong 5 tháng cuối năm có khả năng không còn hấp dẫn như trước.

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

Ngành Thép/ Tôn mạ

- 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 lớn. Sản lượng thép 6T2021 đạt 15,9 triệu tấn (+37% CK), trong đó theo số liệu Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) sản lượng xuất khẩu đạt 3,4 triệu tấn (+84,4% CK).
- Kết quả kinh doanh ấn tượng của các doanh nghiệp thép trong 6T2021 còn đến từ việc giá thép tăng cao. Từ tháng 12/2020, giá thép xây dựng được bán ở mức 11,2 triệu đồng/tấn đã tăng 53% lên mức 17,2 triệu đồng/tấn vào tháng 5-6/2021 và 16,8 triệu đồng/tấn trong tháng 7/2021.
- Tuy nhiên, chưa kể đến tác động của dịch Covid-19, chúng tôi cho rằng giá thép tăng quá cao sẽ khiến ngành xây dựng và đầu tư công chứng lại. Ngành xây dựng năm 2021 dự phóng tăng trưởng rất nhẹ hoặc trong trường hợp xấu nhất là suy giảm. Thực tế rất nhiều doanh nghiệp đã quyết định tạm hoãn thi công để chờ quyết định bù trừ giá vật tư, vốn có thể khiến tiến độ chậm hơn từ 6-18 tháng. Chúng tôi cho rằng cộng hưởng với tác động của tình hình dịch bệnh sẽ tạo ra áp lực dư cung lên các công ty sản xuất thép nội địa trong 6T cuối 2021.
- Qua đó, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa về tăng trưởng. Với các công ty sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị tích cực nhờ tỷ trọng xuất khẩu/tổng doanh thu đạt trên 60%. Với các công ty sản xuất thép xây dựng nội địa như HPG hay POM, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng sẽ lớn hơn.
- Tuy nhiên, với KQKD ấn tượng trong 6T2021, chúng tôi cho rằng 2021 vẫn là một năm tăng trưởng tích cực đối với các công ty trong ngành. Bên cạnh đó, nhu cầu hồi phục hậu Covid-19 sẽ tạo lực đỡ cho ngành trong giai đoạn 2022 trở đi. Ngành thép Việt Nam hiện đang ở mức P/E và EV/EBITDA lần lượt là 9,2x và 5,6x, thấp hơn 36% so với trung bình của ngành thép khu vực châu Á (P/E 12,6x; EV/EBITDA 9,1x).

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

Ngành Cảng biển

- Ngành cảng biển ghi nhận sự tích cực từ yếu tố vĩ mô và ngành. Hoạt động XNK và thông quan cảng biển tăng trưởng tốt. Trong 6T2021, kim ngạch XNK lũy kế đạt 317,7 tỷ USD (+37,7% CK). Miền Nam tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng XNK với mức tăng trung bình 42,7% CK. Sản lượng container thông quan duy trì đà tăng mạnh với tổng sản lượng đạt 12,4 triệu TEUs (+23,7% CK). Theo đó, không bất ngờ khi doanh thu và LN HĐKD của các doanh nghiệp cảng biển trong 6T2021 nhảy vọt so với 6T2020, thậm chí vượt 6T2019.
- Tình hình COVID-19 hiện tại ở Việt Nam diễn biến xấu, nhiều khả năng HDSX và XNK trong Q3/2021 của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực. PMI T6/2021 đã rơi xuống mức 44,1, thấp nhất trong vòng 12T. Tăng trưởng DT và LN của các doanh nghiệp Cảng biển, theo đó, dự kiến giảm tốc so với 6T2021. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, chúng tôi đánh giá xu hướng tăng trưởng XNK vẫn duy trì. FDI tiếp tục tăng trưởng dù tốc độ chậm cũng hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng thông quan cảng biển trong bối cảnh các doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng lớn về kim ngạch XNK.

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

Ngành Bất động sản khu công nghiệp

- Sau nhịp tăng trưởng nóng trong giai đoạn 2019 – 2020, hiện nay giá thuê bất động sản công nghiệp đang có xu hướng chững lại trong 6T2021. Theo số liệu từ công ty Jones Lang LaSalle Incorporated (JLL), giá thuê đất tại các tỉnh phía Nam tăng trung bình 8,2% so với cùng kỳ lên 111 USD/m²/kỳ thuê; và các tỉnh phía Bắc tăng 8,1% so với cùng kỳ lên 107 USD/m²/kỳ thuê.
- Trong quý 2/2021, thị trường bất động sản công nghiệp ghi nhận nhiều giao dịch thành công nhất tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây là khu vực có vị trí thuận lợi khi gần cảng biển lớn nhất phía Nam là Cái Mép – Thị Vải và mức giá thuê tại BR-VT trung bình vào khoảng 80 USD/m²/chu kỳ thuê, mức giá cạnh tranh nhất khu vực Đông Nam Bộ.
- Đợt bùng dịch Covid-19 lần thứ 4 đang ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong KCN hiện hữu, đồng thời làm chậm công tác khảo sát, tìm kiếm thuê đất của NĐT. Không chỉ riêng Việt Nam, dịch bệnh đang tác động chung cả khu vực Đông Nam Á và Ấn Độ, những nước đang trực tiếp cạnh tranh thu hút nguồn vốn đầu tư với Việt Nam.
- Chúng tôi đánh giá tình hình dịch bệnh sẽ ảnh hưởng trực tiếp, làm giảm lợi nhuận 2021 của nhóm BĐS KCN so với kỳ vọng, tuy nhiên phần chưa cho thuê được trong năm nay dự kiến sẽ tạo ra lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022. Bên cạnh đó, chúng tôi tập trung vào các doanh nghiệp có quy mô quỹ đất lớn với giá trị tích lũy hợp lý, giúp nâng đỡ KQKD 2021 và thúc đẩy tăng trưởng từ 2022.

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

Ngành Bất động sản dân cư

- 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. Tuy nhiên, tình hình dịch Covid-19 kéo dài ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế nói chung cũng sẽ dẫn đến lực cầu cho ngành bất động sản bị hạn chế. Theo đánh giá của chúng tôi, thị trường bất động sản tuy hiện không có dấu hiệu bong bóng nhưng giá bất động sản trên thị trường hiện đã không còn ở mức rẻ. Do đó, không chỉ xem xét yếu tố doanh thu và lợi nhuận của các công ty bất động sản trong năm 2021, chúng tôi tập trung các công ty có mạng lưới bán hàng rộng và nguồn vốn ổn định giúp doanh nghiệp tạo sức bật hậu Covid-19.

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

Ngành Thực phẩm và đồ uống

- Năm 2021, làn sóng Covid-19 thứ 4 và các biện pháp ngăn chặn dịch bệnh đã và sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến túi tiền cũng như thói quen sinh hoạt của các hộ gia đình có thu nhập trung bình và dưới trung bình tại Việt Nam. Điều này dẫn đến sự thay đổi lớn trong thứ tự ưu tiên chi tiêu của hộ gia đình vào các nhóm hàng thực phẩm & đồ uống, dẫn tới tác động khác nhau vào các nhóm doanh nghiệp.
- Trong bối cảnh đó, chúng tôi đánh giá thực phẩm đóng gói thiết yếu là nhóm hàng hưởng lợi trong nửa sau 2021. Việc các tỉnh phía Nam áp dụng biện pháp cách li nâng cao, hạn chế đi lại theo chỉ thị 16 của chính phủ từ giữa tháng 7/2021 dẫn đến nhu cầu tích trữ lương thực gia tăng. Chợ truyền thống tại khu vực thành phố Hồ Chí Minh cũng bị buộc phải đóng cửa trong thời gian nhất định dẫn tới doanh thu của kênh siêu thị, cửa hàng tiện ích hiện đại tăng lên đột biến.
- Trên một khía cạnh khác, nỗ lực tiêm chủng vắc xin COVID-19 ở nhiều quốc gia trên thế giới đã đạt được những kết quả khả quan, mang đến sự phục hồi của thị trường xuất khẩu. Hoa Kỳ là quốc gia điển hình đã hồi sinh nhờ triển khai tiêm chủng đầy đủ cho 49% dân số (số liệu tính đến 20/7/2021). Nhờ vậy, nhu cầu nhập khẩu thực phẩm của thị trường Hoa Kỳ đã có sự phục hồi xuất sắc trong 6 tháng đầu năm và chúng tôi kỳ vọng tình hình sẽ còn khả quan hơn trong nửa cuối năm 2021.

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

Ngành Năng lượng điện

- Theo EVN, tiêu thụ điện ghi nhận mức tăng 8,36% cùng kỳ (CK) trong 6T2021. Q3/2021, 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. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tiêu thụ điện 5,2% trong 2021 của EVN là khả thi.
- Thủy điện là loại hình hưởng lợi nhất nhờ thủy văn thuận lợi và chi phí thấp của nguồn điện. Mực nước tại một số sông chính khu vực miền Trung và miền Nam cải thiện từ nửa cuối năm 2020. Điều này đem lại sự tăng trưởng tích cực trong kết quả kinh doanh của các công ty thủy điện. 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.

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

Ngành Công nghệ thông tin

- Ngành Công nghệ thông tin (CNTT) kỳ vọng sẽ hồi phục trong giai đoạn 2021-2025, với mảng phần mềm doanh nghiệp, thiết bị và dịch vụ CNTT dự phóng sẽ hồi phục mạnh nhất, nhờ vào: 1) Các doanh nghiệp/tổ chức ngày càng chú trọng vào việc tối ưu hiệu quả hoạt động, tạo môi trường làm việc cải tiến và thoải mái, đặc biệt trong bối cảnh dịch COVID-19 đang ngày càng thay đổi cách thức làm việc và sự vận hành của doanh nghiệp; 2) Nhu cầu số hóa doanh nghiệp nội địa vẫn đang rất mạnh mẽ, phù hợp với định hướng của Chính phủ về chuyển đổi số quốc gia; 3) Xuất khẩu phần mềm của Việt Nam sang các nước duy trì đà tăng trưởng tốt với lợi thế về nguồn lực lao động và vị thế gia công phần mềm của Việt Nam trên thế giới ngày càng được củng cố. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS của các công ty niêm yết ngành CNTT đạt mức 22% CK trong 2021, phục hồi từ mức 7% CK trong 2020.

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

Mức P/E thị trường hiện tại đã quay về vùng định giá hấp dẫn

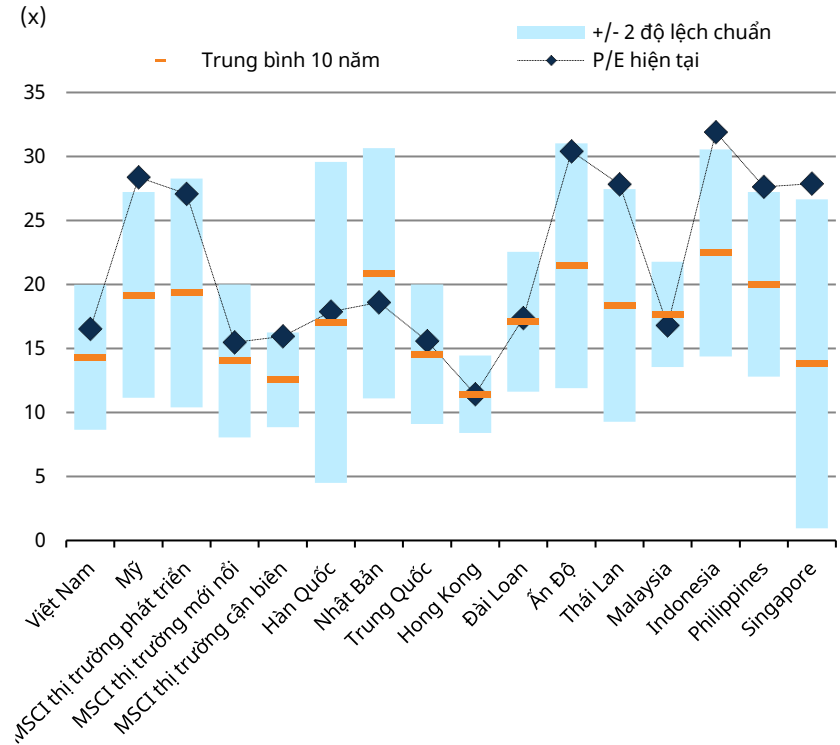
- Sau khi thị trường điều chỉnh mạnh và thị trường bắt đầu hấp thụ kết quả tăng trưởng lợi nhuận quý 2, hiện tại VN-Index đang giao dịch ở mức P/E 16,8 lần, dưới đường trung bình 10 năm cộng 1 độ lệch chuẩn (17,3x). Xem xét vùng đỉnh định giá trước đó được thiết lập vào tháng 4/2018 là tại mức P/E 22 lần, mức định giá hiện tại thấp hơn 31%. Do đó, mức định giá P/E hiện nay đã quay về mức hấp dẫn.
- Đối với các thị trường khác, Mỹ, Ấn Độ, Thái Lan, Indonesia, Philippines, Singapore đang có mức định giá P/E tiệm cận hoặc 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



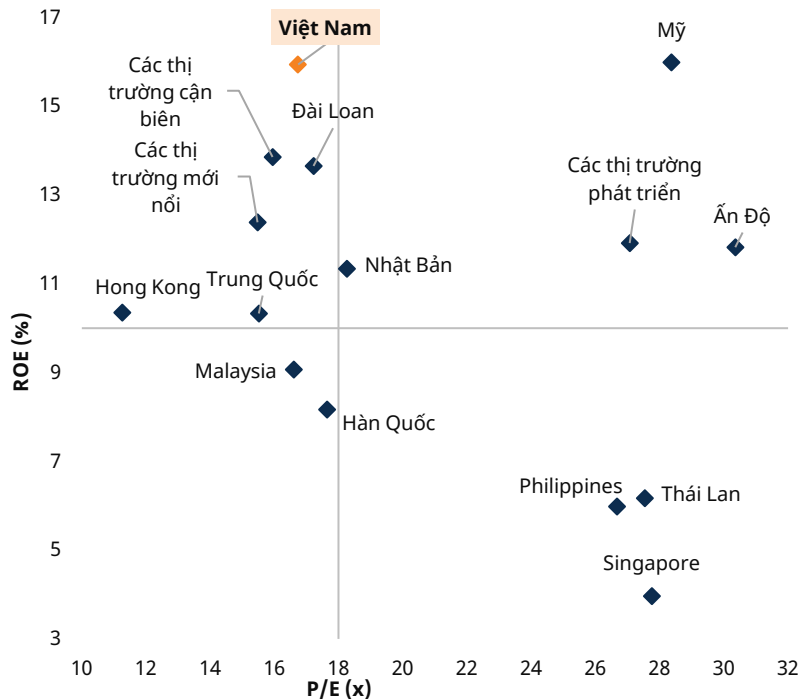
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

III.3 – Định giá tương đối

Định giá hấp dẫn với mức ROE cao, và tiềm năng tăng trưởng EPS cao

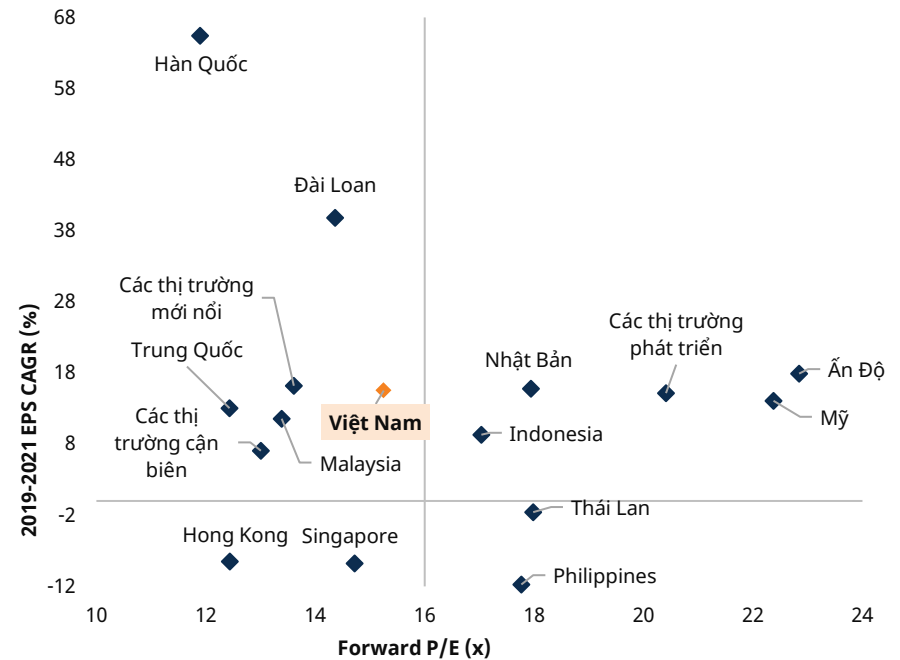
- Sau khi điều chỉnh mạnh trong tháng 7, tính chung, VN-Index tăng gần 19% kể từ đầu năm, vượt trội hơn hết so với nhiều thị trường khác như Mỹ (+18%), Đài Loan (+17%), Hàn Quốc (+11%), Singapore (+11%), chỉ số MSCI các thị trường cận biên (+12%), MSCI các thị trường phát triển (+18%).
- Với tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội và tiềm năng tăng trưởng EPS cao, mức định giá của VN-Index được định vị trong vùng tương đối thấp.

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



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

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



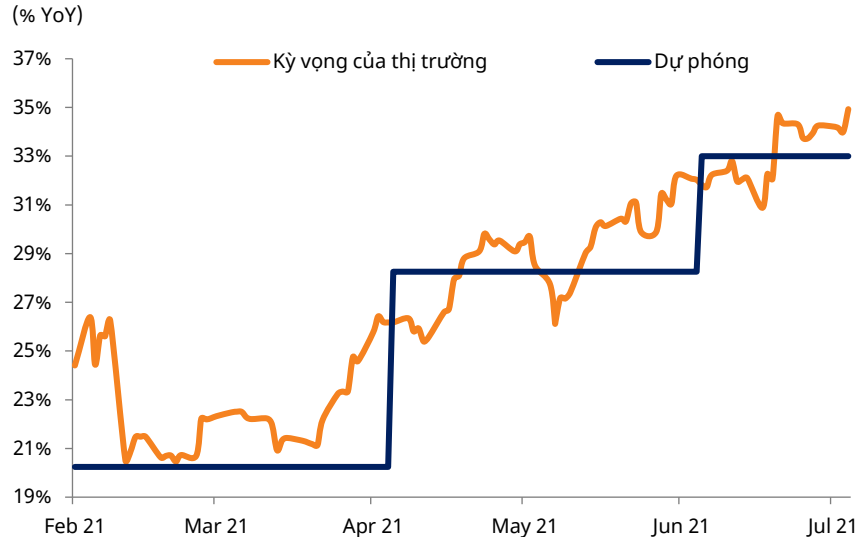
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

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

Dự phóng VN-Index sẽ dao động trong khoảng 1222 đến 1440 điểm trong nửa cuối năm, với mục tiêu trung bình là 1350 điểm

- Theo dữ liệu thống kê của Bloomberg về mức kỳ vọng tăng trưởng EPS năm 2021/2022/2023 lần lượt là 35%/18%/17%. Điều đó cho thấy sự lạc quan của thị trường mặc dù dịch bệnh chưa được kiểm soát.
- Mặc dù dịch bệnh tác động đến 2 tháng cuối quý 2, mức tăng trưởng lợi nhuận quý 2 vẫn duy trì ở mức cao, ước tính quý 2 tăng 59% so với cùng kỳ và lũy kế 6 tháng đầu năm tăng khoảng 69% so với cùng kỳ. Do đó, chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng EPS năm nay khoảng 33% trong trường hợp lạc quan nhất (dịch bệnh sớm được kiểm soát trong tháng 8). Ngược lại, trong trường hợp xấu, dịch bệnh kéo dài đến cuối tháng 10, mức tăng trưởng EPS chỉ kỳ vọng ở mức 28%. Tương ứng với mức tăng EPS kỳ vọng, chúng tôi điều chỉnh dự phóng VN-Index trong khoảng 1222 đến 1440 điểm đến cuối năm, với mục tiêu cơ sở là 1350 điểm.
- Việc kiểm soát dịch nhanh hay chậm đang là biến số đối với nền kinh tế chung, hoạt động của các doanh nghiệp nói riêng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng độ biến động của thị trường trong ngắn hạn sẽ tiếp tục gia tăng.
- Hiện tại, tiêu dùng trong nước có dấu hiệu chậm lại và bị tác động đáng kể bởi dịch bệnh; trong khi đó, dòng vốn FDI, xuất khẩu, đầu tư công tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh đó, ngành bất động sản khu công nghiệp, ngành cảng biển, logistic, các doanh nghiệp xuất khẩu, doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng sẽ có triển vọng tốt. Ngoài ra, xem xét lại bài học từ đợt dịch năm 2020, chúng tôi nhận thấy Công nghệ thông tin, Nguyên vật liệu, Ngân hàng, Chứng khoán là các nhóm ngành ít bị ảnh hưởng bởi dịch.

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

Chúng tôi kỳ vọng VN-Index dao động trong vùng 1222-1440 điểm

		Mức P/E hợp lý						
		13	14	15	16	17	18	19
Tăng trưởng EPS 2021	26%	1,043	1,123	1,203	1,284	1,364	1,444	1,524
	27%	1,051	1,132	1,213	1,294	1,375	1,455	1,536
	28%	1,059	1,141	1,222	1,304	1,385	1,467	1,548
	30%	1,076	1,159	1,242	1,324	1,407	1,490	1,573
	32%	1,093	1,177	1,261	1,345	1,429	1,513	1,597
	33%	1,101	1,186	1,270	1,355	1,440	1,524	1,609
	34%	1,109	1,194	1,280	1,365	1,450	1,536	1,621

III.5 – Lịch sự kiện chính trong các tháng cuối năm 2021

Sự kiện thế giới				Sự kiện trong nước	
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện		Thời gian	Sự kiện
Tháng 8	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 HĐTL tháng 8
	19/8/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	23-27/08/2021	Giao dịch cơ cấu Ishares MSCI Frontier 100 ETF
	20/8/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		
Tháng 9	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 HĐTL 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
	23/9/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh		
Tháng 10	5/10/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc	18/10/2021	Công bố cập nhật thông tin của VNFINLEAD và VNDIAMOND. Công bố thay đổi cổ phiếu thành phần của VNFINSELECT.
	14/10/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	18/10/2021	VFMVN30 ETF hoàn tất giao dịch cơ cấu danh mục
	20/10/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	21/10/2021	Đáo hạn HĐTL tháng 10
	28/10/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản	30/10/2021	VFMVN30 ETF thay đổi tỷ trọng danh mục
	2/10/2021	Úc	Quyết định lãi suất của NH dự trữ Úc		
Tháng 11	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 HĐTL tháng 11
	25/11/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)	22-26/11/2021	Ishares MSCI Frontier 100 ETF giao dịch cơ cấu
	Tháng 11/2021	G-20	Hội nghị thượng đỉnh G-20		
Tháng 12	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 HĐTL tháng 12
	17/12/2021	Nhật	Quyết định lãi suất của NHTW Nhật Bản		
	20/12/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản		

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

IV. Danh mục cổ phiếu khuyến nghị

Luận điểm đầu tư chính	Ngành	Khuyến nghị Mua/Tăng Tỷ Trọng (Giá mục tiêu: VND/Lợi nhuận kỳ vọng)				
Nhu cầu hậu Covid-19	BDS KCN/Cho thuê	KBC	SZC			
		56,600	49,100			
		64%	22%			
Nhu cầu hậu Covid-19	BDS dân cư	IJC	DIG	PDR	NVL	VHM
		36,800	33,800	116,500	131,700	128,500
		50%	35%	29%	26%	21%
Lực đẩy từ giá hàng hóa	Thép/Tôn mạ	HPG	HSG	NKG		
		57,300	52,200	51,000		
		21%	41%	48%		
Nhu cầu hậu Covid-19	Tiện ích	POW	PC1	NT2	SJD	
		14,000	29,900	22,500	19,200	
		31%	15%	23%	12%	
Nhu cầu hậu Covid-19	Ngân hàng	BID	ACB	VPB		
		52,000	41,800	71,500		
		29%	25%	26%		
	Khác	STK	VHC			
		48,500	45,400			
		15%	10%			

Nguồn: Phòng Phân tích Cổ phiếu Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng sơ bộ giá đóng cửa ngày 26/07/2021

Tham vọng từ quỹ đất trọng điểm

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	56,600
Thị giá (30/07/21)	34,450
Lợi nhuận kỳ vọng	64.5%

LNST (21F, tỷ đồng) 2,024

Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng) 2,263

Tăng trưởng EPS (21F, %) 803

P/E (21F, x) 8

Vốn hóa (tỷ đồng) 17,827

SL cổ phiếu (triệu) 470

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%) 65.0

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%) 19.1

Thấp nhất 52 tuần (VND) 12,350

Cao nhất 52 tuần (VND) 47,000

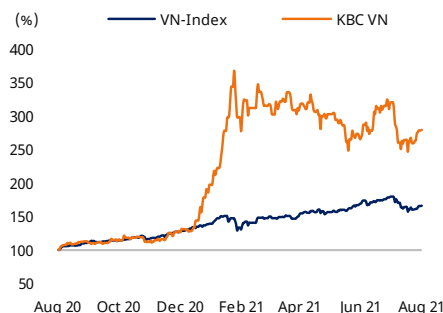
(%) 1T 6T 12T

Tuyệt đối -13.1 -6.1 177.8

Tương đối -5.4 -27.9 113.7

Luận điểm đầu tư

- Tính đến 31/12/2020, quỹ đất KCN của KBC đã tạo lập là 4,713 ha. Quy mô diện tích KCN của KBC chiếm gần 5% diện tích đất KCN của cả nước. Mỗi KCN của KBC đều có quy mô trung bình trên 200ha.
- Ngoài KCN, quỹ đất khu đô thị (KĐT) của KBC cũng sẽ đóng góp rất lớn cho kết quả kinh doanh hàng năm của công ty. Hiện tại KBC đang sở hữu quỹ đất là 917.9 ha đất khu đô thị từ Bắc vào Nam. Các khu đô thị như: KĐT mới Phúc Ninh (114ha), KĐT Tràng Duệ (42ha) đều đang trong giai đoạn hoàn thiện và có thể đưa vào kinh doanh hoặc ghi nhận doanh thu. Một tài sản quan trọng khác là quỹ đất tại KĐT Tràng Cát (584 ha) sẽ là dự án trọng điểm triển khai của KBC trong giai đoạn từ 2022 trở đi.
- Dự án Tràng 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 Tràng 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.
- Năm 2021, Kinh Bắc đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 6.600 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2.000 tỷ đồng, lần lượt gấp 3 lần và 6.25 lần thực hiện năm 2020. Cơ sở thực hiện dựa trên kế hoạch cho thuê đất tại các khu công nghiệp: KCN Quang Châu (75.6 ha), KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (124.7 ha), KCN Tân Phú Trung (20 ha). Công ty cũng có kế hoạch ghi nhận doanh thu từ các khu đô thị như: KĐT mới Phúc Ninh, KĐT Tràng Duệ. Nếu tình hình kinh doanh được triển khai thuận lợi, KBC hoàn toàn có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch trên.
- Chúng tôi thực hiện định giá KBC theo phương pháp so sánh P/E và P/B với các công ty cùng ngành. Theo đó, giá trị hợp lý 1 cổ phần KBC ở mức 56,600 đ/cp (lợi nhuận kỳ vọng +64.5%) và khuyến nghị Mua với KBC.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,491	3,210	2,151	5,958	6,554	6,882
LN HKKD (tỷ đồng)	1,162	1,533	450	3,029	3,736	3,552
Biên LN HKKD (%)	46.6	47.8	20.9	50.8	57.0	51.6
LNST (tỷ đồng)	746	918	224	2,024	2,409	2,218
EPS (VND)	1,588	1,955	477	4,308	5,129	4,721
ROE (%)	8.6	10.0	2.13	17.07	16.90	13.38
P/E (x)	24.6	19.9	81.78	8.0	7.60	8.26
P/B (x)	2.0	1.9	1.7	1.4	1.2	1.0

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

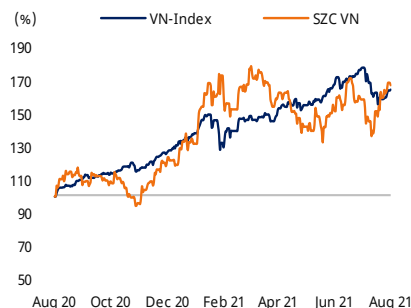
Dịch bệnh cản bước tăng trưởng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	49,100
Thị giá (30/07/21)	40,200
Lợi nhuận kỳ vọng	22.1%

LNST (21F, tỷ đồng)	277		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	249		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	49		
P/E (21F, x)	14.53		
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,060		
SL cổ phiếu (triệu)	100		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	42.0		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	4.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,100		
Cao nhất 52 tuần (VND)	44,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.3	1.5	75.0
Tương đối	3.9	-9.3	23.7

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận 6T2021 bất phá:** Trong nửa đầu năm 2021, SZC đã ghi nhận kết quả kinh doanh rất tích cực, cụ thể SZC đạt 403 tỷ đồng doanh thu thuần tăng 47% CK, LNST đạt gần 189 tỷ đồng tăng 51.2% CK. Doanh nghiệp cũng đã hoàn thành 69% mục tiêu doanh thu và đã vượt 7% mục tiêu lợi nhuận cả năm. Kết quả tích cực trong nửa đầu năm có nguyên nhân chính là do giá cho thuê đất khu công nghiệp của SZC cải thiện, giúp biên lãi gộp trong 6T2021 ở mức 63.9% so với mức 56.4% của cùng kỳ năm 2020.
- Tình hình kinh doanh nửa cuối năm sẽ không còn thuận lợi bởi Covid-19:** Kinh doanh lạc quan trong nửa đầu năm tuy nhiên chúng tôi lo ngại doanh nghiệp sẽ khó duy trì được trong nửa cuối năm bởi các yếu tố sau: (1) Bà Rịa – Vũng Tàu thực hiện giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ. Do đó, giai đoạn từ tháng 7/2021 trở đi SZC sẽ khó ký kết thêm hợp đồng thuê đất mới; (2) KDC Hữu Phước – Giai đoạn 1 quy mô 20ha nếu mở bán thành công có thể sẽ đóng góp 150 tỷ đồng lợi nhuận cho công ty trong năm 2021, tuy nhiên trong tình hình hiện tại, khả năng mở bán dự án Hữu Phước trong năm nay sẽ không cao.
- Giảm dự báo lợi nhuận 2021:** Ảnh hưởng của đợt bùng dịch lần này có tác động trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của SZC, do đó chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu của công ty từ mức 913 tỷ đồng trong báo cáo trước đó về 585 tỷ đồng, theo đó LNST giảm từ 388 tỷ đồng về mức 277 tỷ đồng. Tuy nhiên, kết quả dự kiến vẫn thể hiện mức tăng trưởng vượt trội trong ngành và so với thị trường chung với tăng trưởng doanh thu đạt 35% CK và LNST tăng 49% CK.
- Định giá:** Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của SZC về mức 49,100 đồng/cp từ mức 50,800 đồng/cp tương ứng giảm 3.4%. Nguyên nhân do mức định giá P/B của các doanh nghiệp được so sánh đã giảm từ mức 3.53 lần về 2.86 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị mua với SZC (lợi nhuận kỳ vọng +22%).



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	290	329	433	585	1,286	1,415
LN HKKD (tỷ đồng)	111	139	213	346	751	781
Biên LN HKKD (%)	38.2	42.2	49.2	59.2	58.4	55.2
LNST (tỷ đồng)	97	134	186	277	601	625
EPS (VND)	779	1,140	1,860	2,766	6,006	6,250
ROE (%)	6.8	9.7	15.3	19.84	36.81	33.78
P/E (x)		15.5	21.24	14.5	6.49	6.24
P/B (x)		1.5	3.1	2.7	2.2	2.0

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

Gặt hái thành công từ quỹ đất sạch

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	36,800
Thị giá (30/07/21)	24,800
Lợi nhuận kỳ vọng	48.3%

LNST (21F, tỷ đồng)	657
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	12
P/E (21F, x)	8.2

Vốn hóa (tỷ đồng)	5,406
-------------------	-------

SL cổ phiếu (triệu)	217
---------------------	-----

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2
-------------------------------	------

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	0.9
-----------------------	-----

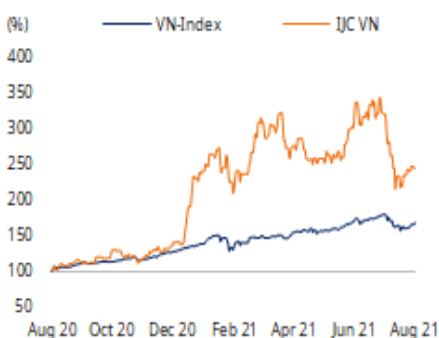
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,100
-------------------------	-------

Cao nhất 52 tuần (VND)	32,900
------------------------	--------

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-24.1	9.3	147.1
Tương đối	-17/1	-14.7	83.5

Luận điểm đầu tư

- Công ty đang trong giai đoạn gặt hái thành công từ quỹ đất sạch. Sự sôi động của thị trường bất động sản đã giúp lợi nhuận IJC khởi sắc từ 2017. Với quỹ đất tích lũy trong giai đoạn 2014 – 2017, IJC đang gặt hái được quả ngọt từ mảng hoạt động này. Bên cạnh đó, hoạt động thu phí giao thông cũng đóng góp ổn định hơn 200 tỷ đồng lợi nhuận gộp (LNG) mỗi năm.
- Kế hoạch 2021 cao nhưng khả thi. Năm 2021, Becamex IJC đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 3,072 tỷ đồng, tăng 43% cùng kỳ, kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng 68% CK lên 622 tỷ đồng, tiếp tục tăng trưởng cao dù 2020 đã là năm lợi nhuận cao nhất lịch sử của IJC. Tuy nhiên với quỹ đất sẵn sàng mở bán lên đến 23 ha IJC có đủ nguồn lực để đảm bảo khả năng hoàn thành kế hoạch 2021 và duy trì sự tăng trưởng trong năm 2022.
- Quỹ đất đảm bảo cho kế hoạch 5 năm đến 2025. Cùng với quỹ đất hiện tại, IJC có kế hoạch phát triển quỹ đất nhằm đảm bảo nguồn cung đến 2025. Sau 2022, IJC sẽ tiếp tục khai thác các dự án có tổng diện tích đất hơn 20 ha. Để bổ sung nguồn cung, công ty lên kế hoạch đầu tư quỹ đất 12 ha tại khu dân cư Hòa Lợi trong năm 2021 và thanh toán tiền mua, đầu tư quỹ đất 14 ha tại huyện Bàu Bàng (được IJC mua từ nhiều năm trước với hình thức thanh toán theo tiến độ). Tổng quỹ đất có thể đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh của IJC đến 2025.
- Chúng tôi thực hiện định giá IJC theo phương pháp P/B và RNAV, với P/B trung bình của các công ty được so sánh ở mức 1.84 lần và giá trị quỹ đất IJC theo phương pháp RNAV tương ứng 45,188 đ/cp. Giá trị hợp lý của IJC được xác định ở mức 36,800 đ/cp (lợi nhuận kỳ vọng +48.3%). Theo đó, chúng tôi khuyến nghị Mua với IJC.



FY (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1,246	1,600	2,141	3,071	3,550
LN HKKD (tỷ đồng)	215	268	343	445	801	997
Biên LN HKKD (%)	22.8	21.5	21.5	20.8	26.1	28.1
LNST (tỷ đồng)	186	233	304	370	657	798
EPS (VND)	1,239	1,536	2,008	2,698	3,027	3,675
ROE (%)	7.3	12.4	15.3	19.0	23.4	21.0
P/E (x)	19.5	14.7	15.3	9.8	8.2	7.17
P/B (x)	4.5	3.7	3.7	1.7	1.6	1.4

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

Tăng tốc đầu tư, vững chắc tương lai

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	33,800
Thị giá (30/07/21)	25,200
Lợi nhuận kỳ vọng	33.0%

LNST (21F, tỷ đồng)	1,097
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (21F, %)	40
P/E (21F, x)	9.4

Vốn hóa (tỷ đồng)	10,370
-------------------	--------

SL cổ phiếu (triệu)	410
---------------------	-----

Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.5
-------------------------------	------

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	2.4
-----------------------	-----

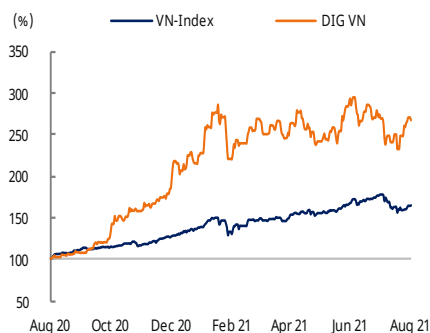
Cao nhất 52 tuần (VND)	9,169
------------------------	-------

Thấp nhất 52 tuần (VND)	28,632
-------------------------	--------

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0,8	12,3	168,0
Tương đối	6,7	-6,0	103,4

Luận điểm đầu tư

- Điểm rơi lợi nhuận vào năm 2021 với các dự án lớn ghi nhận doanh thu. Năm 2021, DIG đã đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2,800 tỷ đồng; lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 1,444 tỷ đồng, tăng 60.5% so với năm 2020; dự kiến cổ tức từ 18 - 22%. Kế hoạch 2021 được công ty 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 khoản 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. Các dự án trên hiện đang kinh doanh rất tốt và kết hoạch 2021 hoàn toàn khả thi.
- Tăng tốc đầu tư phát triển quỹ đất nhà ở mới cho giai đoạn phát triển sau 2022. Năm 2021 DIG lên kế hoạch ngân sách cho hoạt động đầu tư năm 2021, theo đó tổng mức đầu tư năm 2021 ước tính 9,436.3 tỷ đồng. Hầu hết ngân sách đầu tư sẽ được DIG dùng để đầu tư phát triển dự án, lên đến 9,264/ 9,436 tỷ đồng. Có thể xem 2021 là năm công ty tăng tốc mở rộng quỹ đất kinh doanh để sẵn sàng cho mục tiêu phát triển bền vững và bứt phá trong dài hạn (sau 2025). Trong danh mục đầu tư của năm 2021, 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.
- Mở rộng quỹ đất khu công nghiệp (KCN). Trong năm 2020, DIG cũng bắt đầu tham gia vào mảng bất động sản công nghiệp khi góp vốn vào công ty CP Đầu tư Đức Hòa III – Resco với giá trị đầu tư 1,729 tỷ đồng. Công ty đang quản lý KCN Đức Hòa III – Resco có diện tích 296 ha tại xã Đức Lập, huyện Đức Hòa, tỉnh Long An.
- Chúng tôi nâng giá mục tiêu của DIG lên mức 33,800đ/cp (tương ứng 39,500 đ/cp trước khi chia 17% cổ phiếu), xác định dựa trên phương pháp P/B và RNAV. Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với DIG (lợi nhuận kỳ vọng +33%).



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,345	2,115	2,487	2,704	2,846	5,693
LN HKKD (tỷ đồng)	339	533	287	1,404	971	1,278
Biên LN HKKD (%)	14	25	12	51.9	34.1	22.5
LNST (tỷ đồng)	324	391	711	1,097	766	998
EPS (VND)	1,135	1,242	1,908	2,675	1,868	2,434
ROE (%)	10.5	10.8	16.2	17.8	9.9	11.8
P/E (x)	12.6	10.7	13.5	9.4	13.5	10.4
P/B (x)	1.2	1.1	1.9	1.43	1.36	1.21

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

Bức phá dựa trên nội lực bền vững

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	116,500
Thị giá (30/07/21)	92,500
Lợi nhuận kỳ vọng	25.9%

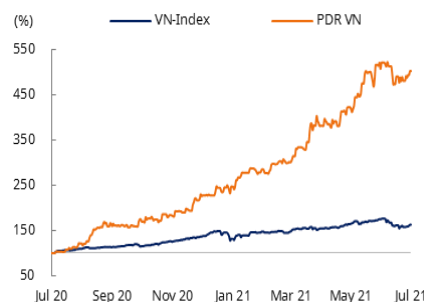
LNST (21F, tỷ đồng)	2,061
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	77.8
P/E (21F, x)	27.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	45,026
SL cổ phiếu (triệu)	487
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	37.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	3.8
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,141
Cao nhất 52 tuần (VND)	97,500
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-3.5 108.5 404.6
Tương đối	4.0 82.0 340.5

Luận điểm đầu tư

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

Rủi ro

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



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

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

Tiềm năng lớn từ cơ sở hạ tầng

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	131,700
Thị giá (30/07/21)	104,000
Lợi nhuận kỳ vọng	26.6%

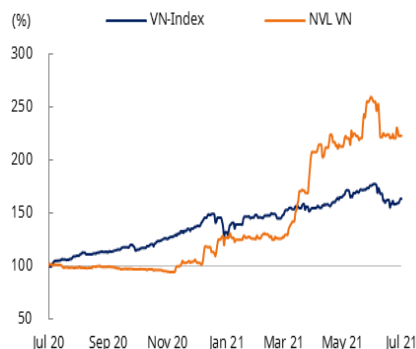
LNST (21F, tỷ đồng)	4,997		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,512		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26		
P/E (21F, x)	35.2		
Vốn hóa (tỷ đồng)	153,255		
SL cổ phiếu (triệu)	1,474		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.4		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	9.8		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,724		
Cao nhất 52 tuần (VND)	123,600		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.3	76.2	119.2
Tương đối	-5.8	49.7	55.1

Luận điểm đầu tư

- Kế hoạch bàn giao trong năm có thể bị gián đoạn tuy nhiên kết quả kinh doanh có khả năng được bù đắp từ thương vụ M&A mới tiềm năng trong năm nay, với giá trị chuyển nhượng lên tới 8,000 tỷ đồng, và dự kiến khoảng 1,500 tỷ đồng sẽ được hoạch toán vào năm nay.
- Ngoài các dự án đã công bố, NVL vẫn còn 3,700 ha đất đang chờ phát triển, phần lớn được dành để phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và các dự án khu dân cư nội thành và xung quanh Tp.HCM. Đến năm 2030, dự kiến NVL sẽ có 15,000 ha đất, lớn gấp 3 lần quỹ đất hiện đang có.
- Trong 6 tháng đầu năm, giá bán trung bình của một số dự án NVL (đặc biệt là các sản phẩm bất động sản nghỉ dưỡng) đã tăng 10-20%, bất chấp tình hình của làn sóng Covid thứ tư tại Việt Nam. Chúng tôi dự phóng giá các sản phẩm của NVL có thể còn tăng cao hơn nữa (từ 20-30%) từ đây đến 2023.
- Các dự án NVL sẽ được hưởng lợi lớn từ việc đầu tư cơ sở hạ tầng trong thời gian tới: Sân bay Long Thành sẽ được hoàn thành vào năm 2025; sân bay Phan Thiết giai đoạn 1 (công suất 2 triệu lượt khách/năm) và đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh - Dầu Giây - Phan Thiết sẽ được hoàn thành vào năm 2022; cùng với các tuyến cao tốc Dầu Giây - Bảo Lộc, Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến sẽ sớm khởi công.

Rủi ro

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



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

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

Giữ vững vị thế dẫn đầu

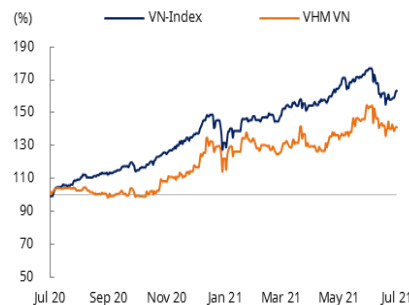
(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG		
Giá mục tiêu (VND, 12T)	128,500		
Thị giá (30/07/21)	108,300		
Lợi nhuận kỳ vọng	18.7%		
LNST (21F, tỷ đồng)	30,252		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	34,776		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	2.4		
P/E (21F, x)	15.1		
Vốn hóa (tỷ đồng)	356,254		
SL cổ phiếu (triệu)	3,290		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	23.4		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	23.3		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	74,600		
Cao nhất 52 tuần (VND)	120,400		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.6	22.7	39.4
Tương đối	0.0	-3.9	-24.7

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 là 66,282 tỷ đồng (-6.5% YoY) và LNST là 30,252 tỷ đồng (+7,3% YoY), chủ yếu đến từ ba đại dự án lớn, và từ VHM Wonder Park.
- Ngoài ra trong năm 2021 sẽ còn có 4 thương vụ bán sỉ, cho thấy sự thay đổi trong chiến lược phân bổ đồng đều giữa bán sỉ và bán lẻ. Điều này phù hợp với những gì chúng tôi dự đoán Vinhomes (và cả Vingroup nói chung) sẽ thu về dòng tiền nhanh hơn trong tương lai.
- Chúng tôi dự kiến doanh thu bán trước vào năm 2021 là 102.7 ngàn tỷ đồng (+63,5% YoY), cao hơn một chút so với mục tiêu 91 ngàn tỷ đồng của ban lãnh đạo, trong đó 60% sẽ đến từ bán lẻ và 40% từ bán sỉ.
- Trong năm FY22 – FY23, chúng tôi dự báo CAGR cho LNST là 19%, với tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu giảm xuống chỉ còn 17.6% (FY20: 27.8%). Về công tác bán hàng, VHM dự kiến mở bán 3 dự án mới tại Hà Nội: Wonder Park, Dream City và Cổ Loa. Từ năm 2022 đến 2023, VHM sẽ khởi động hai dự án lớn tại Cần Giờ và Green Hạ Long.
- Chúng tôi ước tính Vinhomes có thể ghi nhận 86.2 ngàn tỷ đồng doanh thu (+30% YoY) vào năm 2022, chủ yếu từ VHM Dream City (31.6 ngàn tỷ đồng), VHM Cổ Loa (7.2 ngàn tỷ đồng) và VHM Grand Park (15.2 ngàn tỷ đồng); và lợi nhuận ròng có thể đạt 34.2 ngàn tỷ đồng (+ 13.2% YoY).
- Chúng tôi ước tính tổng doanh thu của Vinhomes trong năm 2023 sẽ đạt 93 ngàn tỷ (+7.8% YoY), nhờ VHM Long Beach (19.7 ngàn tỷ đồng), VHM Dream City (15.4 ngàn tỷ đồng), VHM Cổ Loa (11.9 ngàn tỷ đồng). Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của Vinhomes sẽ đạt 42.7 ngàn tỷ đồng (+ 24.8% YoY) nhờ doanh thu từ hàng loạt đạt 20.9 ngàn tỷ đồng (+ 26.6% YoY).

Rủi ro

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



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	66,282	86,167	93,061
LN HKKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	38,327	43,508	54,191
Biên LN HKKD (%)	51	57.5	52.1	57.8	50.5	58.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	30,252	34,203	42,758
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	8,516	9,547	12,109
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	23.7%	21.7%	21.9%
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	15.1	13.5	10.6
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	4.4	3.6	2.9

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

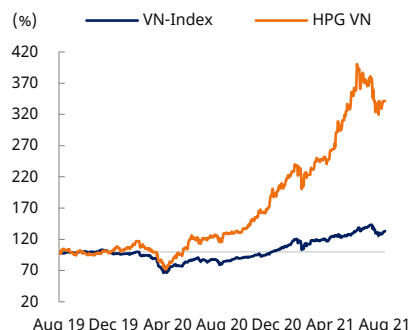
Lợi nhuận vượt tỷ đô

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	57,300
Giá hiện tại (27/07/21)	47,250
Lợi nhuận kỳ vọng	21.4%

LN hoạt động (21F, tỷ VND)	35,851		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ VND)	33,418		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	118%		
P/E (21F, x)	8.8x		
Vốn hóa (Tỷ VND)	211,569		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	4,473		
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	54.0		
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	26.7		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,800		
Cao nhất 52 tuần (VND)	55,500		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.6	52.8	178.8
Tương đối	-2.7	33.8	116.5

Luận điểm chính

- Trong năm 1H21, Hòa Phát đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) lần lượt đạt 66,868 tỷ (+66% YoY) và 16,750 tỷ (+231% YoY). Trong đó, LNR riêng 2Q21 đã đạt 9,745 tỷ (+253% YoY). Tuy nhiên, so với kỳ vọng của thị trường đây là mức lợi nhuận thấp hơn từ 10-15%, dù tích cực nhưng cho thấy sự rủi ro trong triển vọng sản lượng của 3Q21 khi dịch Covid-19 đang làm gián đoạn mạnh tới hoạt động xây dựng.
- Bất chấp ảnh hưởng của dịch bệnh, chúng tôi đánh giá mảng tôn mạ của HPG hiện tại đang được hưởng lợi lớn từ sự mở cửa lại của các nước trên thế giới. Chúng tôi dự phóng mảng tôn mạ năm 2021F sẽ chạy toàn bộ công suất, tương đương sản lượng 400,000 tấn.
- Giá thép xây dựng tăng lên mức 17.2 triệu/tấn trong tháng 6/2021, tăng 40% so với đầu năm 2021. Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập việc giá thép xây dựng tăng quá nóng đã khiến nhiều công trình quyết định tạm dừng thi công. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng thị trường phía Nam bị ảnh hưởng quá nặng do dịch Covid sẽ tiếp tục tạo áp lực kép lên HPG để giảm giá bán. Theo khảo sát của chúng tôi, giá thép xây dựng của HPG hiện đang bán ở mức 15-15.4 triệu/tấn, giảm 11-14% so với đỉnh điểm tháng 6.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% dự phóng tổng sản lượng thép trong năm 2021 của HPG so với dự phóng cũ của chúng tôi, tương đương với tổng sản lượng đạt 8.89 triệu tấn (+41.5% YoY). Chúng tôi dự phóng doanh thu thép xây dựng FY21 đạt 57,487 tỷ đồng (+49.6% YoY), mảng ống thép và tôn mạ đạt 31,681 tỷ đồng (giảm 15% so với dự phóng trước đây) và mảng thép cuộn cán nóng đạt 46,976 tỷ đồng (+788% YoY).
- Dự phóng LNR năm 2021 đạt kỷ lục, tương ứng 29,424 tỷ đồng (+118% YoY). Dự phóng biên lợi nhuận gộp (LNG) và lợi nhuận ròng (LNR) năm 2021 lần lượt đạt 24% và 18% (sv. 21% và 15% năm 2020).



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	55,836	63,658	90,119	164,456	165,369	174,945
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	10,550	9,743	17,120	35,851	30,262	32,715
Biên LNHD (%)	18.9%	15.3%	19.0%	21.8%	18.3%	18.7%
LNST (tỷ VND)	8,601	7,578	13,504	29,424	25,417	26,547
EPS (VND)	1,923	1,694	3,019	6,578	5,683	5,935
ROE (%)	21.2%	15.9%	22.9%	34.2%	24.1%	21.6%
P/E (x)	13.5x	14.0x	13.8x	8.8x	10.2x	9.7x
P/B (x)	1.4x	1.4x	2.3x	3.0x	2.8x	1.2x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

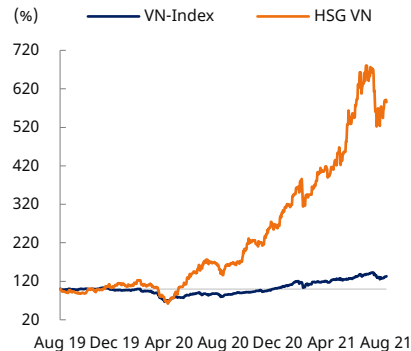
Cập nhật KQKD 9T2021

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	VND 52,200
Giá hiện tại (27/07/21)	VND 37,000
Lợi nhuận kỳ vọng	41%

LN hoạt động (21F, tỷ VND)	5,395		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ VND)	4,236		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	262%		
P/E (21F, x)	6.3x		
Vốn hóa (Tỷ VND)	18,096		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	489		
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	68.4		
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	10.1		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9,200		
Cao nhất 52 tuần (VND)	43,000		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-12.7	70.3	301.0
Tương đối	-5.9	51.3	238.6

Luận điểm chính

- Kết quả kinh doanh của HSG trong 9M21 (niên độ tài chính 30/09) rất tích cực với doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) lần lượt đạt 33,064 tỷ (+61% YoY) và 3,308 tỷ (+320% YoY). Sản lượng tôn mạ và ống thép trong 9M21 lần lượt đạt 1.288 triệu tấn (+62% YoY) và 368,368 tấn (+29% YoY). Trong đó sản lượng tôn mạ 9M21 tăng cao hơn so với dự phóng trước đây của chúng tôi 12%.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điểm đáng lưu ý nhất của HSG nằm ở việc tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) trong 3Q21 đã lên rất cao, tương đương 46.3% (sv 27.5% trong 1Q21), cao hơn 65% so với cùng kỳ 3Q20. Đây là mối nguy hiểm bởi trong lịch sử khi tỷ lệ HTK/TTS của HSG đạt mức trên 44% trong 1Q18, việc giá HRC bất ngờ giảm đã khiến HSG giảm 2/3 lợi nhuận hàng quý (LNR 1Q18: 333 tỷ vs LNR 2Q18: 95.7 tỷ). Việc gia tăng quá nhanh tỷ lệ đầu cơ hàng tồn kho chúng tôi cho rằng đây là sự rủi ro lớn nếu HSG không giảm tỷ trọng HTK/TTS trong 4Q21 và 1Q22 trong bối cảnh Trung Quốc có các biện pháp tác động giảm giá quặng sắt.
- Điều chỉnh giảm 14% sản lượng ống thép so với dự phóng báo cáo gần nhất do dịch Covid-19 bùng phát lần thứ IV ở Việt Nam. Tác động của Covid đã khiến các hoạt động xây dựng tê liệt ở miền Nam trong tháng 6 & 7 và chưa có dấu hiệu kết thúc. Qua đó, chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021F của HSG lần lượt đạt 1,539,471 tấn (+35% YoY) và 512,934 tấn (+24% YoY), thấp hơn 12% so với dự báo gần nhất của chúng tôi. Dự phóng doanh thu 2021F vẫn đạt kỷ lục ở mức 43,157 tỷ đồng (+56.7% YoY).
- Việc tăng cường tích trữ hàng tồn kho từ 1Q21 và 2Q21 đã giúp LNG 3Q21 đạt 2,953 tỷ (+178% YoY), trong đó biên LNG đã tăng lên 22.7%. Chúng tôi dự phóng năm FY21 biên LNG của HSG sẽ đạt 20% (sv. 17.5% năm FY20) nhờ tích trữ lượng lớn HTK trong 1H21. Qua đó, chúng tôi cho rằng LNR năm 2021F của HSG đạt mốc lịch sử, tương ứng 4,064 tỷ đồng (+253% YoY).



Năm (30/9)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	26,149	34,441	28,035	27,543	43,157	39,773
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	2,104	1,266	979	1,951	5,395	3,580
Biên LNHD (%)	8.0%	3.7%	3.5%	7.1%	12.5%	9.0%
LNST (tỷ VND)	1,332	409	361	1,150	4,064	2,678
EPS (VND)	2,724	837	739	2,353	8,313	5,479
ROE (%)	24.4%	7.9%	6.4%	17.5%	42.5%	23.3%
P/E (x)	6.6x	6.7x	10.5x	9.3x	6.3x	9.5x
P/B (x)	1.2x	0.4x	0.6x	1.5x	2.7x	2.3x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo
Niên độ tài chính 01/10 – 30/09

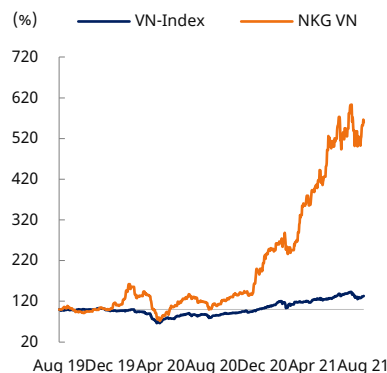
Cập nhật KQKD 1H21 và Triển vọng 2H21

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	VND 51,000
Giá hiện tại (27/07/21)	VND 34,600
Lợi nhuận kỳ vọng	47.5%

LN hoạt động (21F, tỷ VND)	2,621		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ VND)	1,907		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	617%		
P/E (21F, x)	4.4x		
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,599		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	172		
Tỉ lệ tự do chuyển nhượng (%)	58.4		
Tỉ lệ sở hữu NĐTNN (%)	15.9		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,400		
Cao nhất 52 tuần (VND)	36,800		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.1	123.2	425.4
Tương đối	-0.2	104.3	363.1

Luận điểm chính

- Kết quả kinh doanh của NKG trong 1H21 rất tích cực với doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) lần lượt đạt 11,877 tỷ (+146% YoY) và 1,166 tỷ (+1,883% YoY). Tỷ trọng thị trường xuất khẩu mảng tôn mạ tăng mạnh trong 1Q21 và 2Q21, lần lượt đạt 65% và 85% (sv. 40% trong 2020). Trong 1H21, sản lượng tôn mạ và ống thép lần lượt đạt 473,525 tấn (+85.4% YoY) và 99,586 tấn (+74.8% YoY).
- Trong 2Q21, tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) tăng lên 46% (sv. 42% trong 1Q21), đồng thời giá HRC trung bình tiếp tục tăng lên USD876/tấn (+19.3% QoQ/+75.2% YoY). Với lượng hàng tồn kho giá rẻ trong 1Q21, NKG đã mở rộng được biên LNG lên mức 18.6% trong 2Q21 (sv. 12.6% trong 1Q21, 4.2% trong 2Q20).
- Dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng (LNR) năm 2021F lần lượt đạt mốc lịch sử là 23,190 tỷ (+100% YoY) và 2,116 tỷ đồng (+617% YoY). Chúng tôi dự phóng sản lượng tôn mạ và ống thép trong năm 2021F lần lượt đạt 758,700 tấn (+35% YoY) và 212,661 tấn (+50% YoY). Trong đó, sản lượng xuất khẩu mảng tôn mạ chiếm trên 60% tổng sản lượng tôn mạ của NKG (sv. 40% trong năm 2020).
- Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản (HTK/TTS) 1Q21 tăng lên 42% và đã xuất hiện rủi ro. Trong quá khứ, tỷ lệ HTK/TTS cao nhất của NKG từng đạt 40% vào 4Q17 và 2Q18. Sau đó, giá HRC giảm USD673/tấn về mức USD536/tấn đã khiến biên LNG của NKG giảm về 0% trong 4Q18 và 1Q19. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro này khó có thể xảy ra với NKG ở thời điểm hiện tại khi mảng xuất khẩu, vốn chiếm 55-65%/doanh thu, đã được xác định giá hợp đồng trước 3 – 4 tháng. Chúng tôi đánh giá cao NKG trong giai đoạn hiện tại khi duy trì được tỷ trọng xuất khẩu cao, qua đó hạn chế được rủi ro suy giảm sản lượng trong nước khi dịch Covid-19 lần thứ 4 chưa có dấu hiệu suy giảm.



Năm (31/12)	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F
Doanh thu (Tỷ VND)	12,619	14,812	12,177	11,560	23,190	20,015
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	1,024	390	63	509	2,621	1,041
Biên LNHD (%)	8.1%	2.6%	0.5%	4.4%	11.3%	5.2%
LNST (tỷ VND)	708	57	47	295	2,116	910
EPS (VND)	3,887	315	260	1,622	11,629	4,998
ROE (%)	24.1%	1.9%	1.6%	9.3%	39.3%	14.9%
P/E (x)	5.0x	25.1x	26.5x	8.3x	4.4x	10.2x
P/B (x)	1.3x	0.5x	0.5x	0.9x	1.8x	1.6x

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2022

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	14,000
Giá hiện tại (28/7/2021)	10,600
Lợi nhuận kỳ vọng	+31%

LNST (21F, tỷ đồng)	2,323
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-3
P/E (21F, x)	13.4

Vốn hóa (tỷ đồng)	25,058
Vốn hóa (triệu USD)	1,073
Số cp đang lưu hành (triệu cp)	2,342
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	14,800

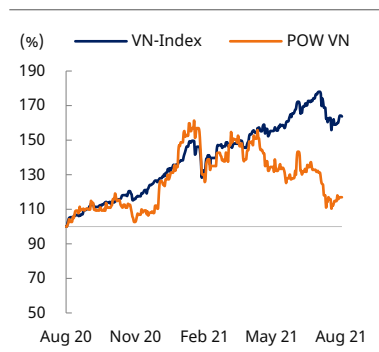
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-10.8	-14.1	16.9
Tương đối	-2.8	-31.6	-46.7

Điểm nhấn đầu tư

- 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.

Rủi ro

- Rủi ro điều chỉnh Hợp đồng mua bán điện (PPA).
- Dự phóng của chúng tôi dựa trên giả định NM Cà Mau 1&2 sẽ bắt đầu tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) từ 2022. Theo đó, tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng (tỷ lệ anpha) từ 2022 của Cà Mau 1&2 ước giảm về 90%. Trường hợp thời gian tham gia CGM chậm hơn so với dự kiến, LNG hàng năm của Cà Mau 1&2 sẽ tăng thêm 120 tỷ đồng so với dự phóng cơ sở của chúng tôi.
- FC của NM Vũng Áng 1 và Dakdrinh (DHC) cũng sẽ được tính toán lại sau khi hoàn thành quyết toán vốn đầu tư. Theo POW, giá trị quyết toán của DHC dự kiến tương đương 91% vốn đầu tư được phê duyệt.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	32,662	35,374	29,732	32,632	40,827	41,340
LNHĐ (tỷ đồng)	3,683	3,935	3,371	2,827	4,256	4,293
Biên LNHĐ (%)	11.3%	11.1%	11.3%	8.7%	10.4%	10.4%
LNST (tỷ đồng)	1,921	2,510	2,365	2,323	3,347	3,514
EPS (VND)	814	1,028	999	970	1,398	1,468
ROE (%)	7.0%	8.9%	7.8%	7.3%	10.1%	10.1%
P/E (x)		11.1x	13.6x	13.4x	9.3x	8.9x
P/B (x)		0.9x	1x	0.9x	0.9x	0.8x

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

Dự án mới thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận 2022

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	29,900
Giá hiện tại (28/7/2021)	26,150
Lợi nhuận kỳ vọng	+15%

LNST (21F, tỷ đồng) 474

Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng) N/A

Tăng trưởng EPS (21F, %) -14

P/E (21F, x) 11

Vốn hóa (tỷ đồng) 5,066

Vốn hóa (triệu USD) 217

Số cp đang lưu hành (triệu cp) 191

Thấp nhất 52 tuần (VND) 14,200

Cao nhất 52 tuần (VND) 30,500

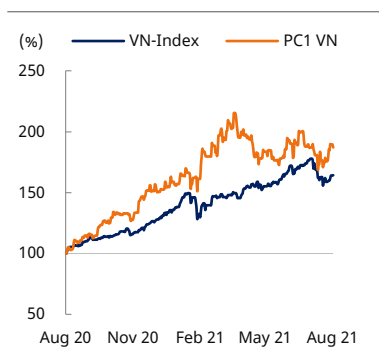
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.0	4.3	87.1
Tương đối	7.6	-13.7	22.7

Điểm nhấn đầu tư

- Chúng tôi dự phóng LNR 2021 giảm 8% CK dưới tác động của mảng bất động sản sụt giảm 91-92% CK về doanh thu và lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng (1) lĩnh vực xây lắp điện và SXCN ghi nhận mức tăng trưởng 24-25% CK về doanh thu và lợi nhuận gộp, (2) hoạt động sản xuất thủy điện cải thiện 15% CK về doanh thu và 18% CK về lợi nhuận gộp, góp phần bù đắp kết quả thấp của mảng bất động sản.
- 2022, LNR dự phóng quay lại mức tăng trưởng 31% CK. Dự án Vĩnh Hưng dự kiến hoàn thành trong Q2/2022, đem lại doanh thu 691 tỷ đồng (cao hơn 9.3x so với CK) và lợi nhuận gộp 222 tỷ đồng (11x so với CK) trong 2022. Ngoài ra, chúng tôi ước tính ba dự án điện gió Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên (48MW/dự án, vận hành thương mại trong T8-T9/2021) sẽ tạo ra 959 tỷ đồng doanh thu (5.3x so với CK) và 379 tỷ đồng lợi nhuận gộp (6.2x so với CK).
- Đối với mảng xây lắp điện và SXCN, sau kết quả khởi sắc trong 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp giảm 16-17% CK trong 2022. Chúng tôi cho rằng quá trình phát triển các dự án điện gió sẽ hạ nhiệt khi cơ chế giá điện mới cho giai đoạn sau T11/2021 chưa được ban hành. Chi phí lãi vay dự kiến tăng 36% CK trong 2021 và 45% CK trong 2022.

Rủi ro

- Thời gian phải thu gia tăng trong hoạt động xây lắp điện.
- Rủi ro tái định giá từ các dự án mới.
- Hiệu ứng pha loãng.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,084	5,845	6,679	7,876	7,803	7,044
LNHĐ (tỷ đồng)	658	595	823	825	1,247	947
Biên LNHĐ (%)	12.9%	10.2%	12.3%	10.5%	16.0%	13.4%
LNST (tỷ đồng)	467	358	513	474	620	382
EPS (VND)	2,348	1,871	2,682	2,307	3,015	1,859
ROE (%)	15.3%	10.3%	12.1%	9.2%	10.7%	6.1%
P/E (x)	8.8x	9.4x	8.3x	11x	8.4x	13.7x
P/B (x)	1.2x	0.9x	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x

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

Khởi sắc trong 2022 sau một năm khó khăn

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	22,500
Giá hiện tại (28/7/2021)	18,350
Lợi nhuận kỳ vọng	+23%

LNST (21F, tỷ đồng)	424
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	N/A
Tăng trưởng EPS (21F, %)	-33
P/E (21F, x)	13

Vốn hóa (tỷ đồng)	5,311
Vốn hóa (triệu USD)	227
Số cp đang lưu hành (triệu cp)	288
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	24,900

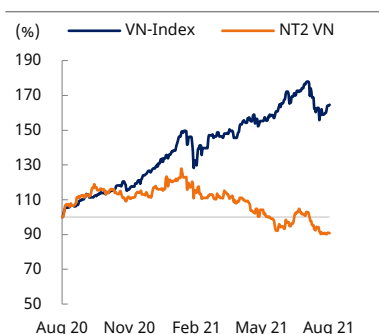
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-11.7	-22.8	-9.3
Tương đối	-4.3	-41.1	-73.9

Điểm nhấn đầu tư

- Tăng trưởng trên nền cơ sở thấp của 6T cuối 2020. Chúng tôi dự phóng LNR 6T cuối 2021 tăng trưởng 31% CK, dựa trên sản lượng điện cải thiện 53% CK. Hoạt động sản xuất trong 6T cuối 2020 ở mức thấp khi NT2 tiến hành đợt trung tu 36 ngày (15/09-21/10/2020). Theo đó, LNR 2021 dự kiến đạt 424 tỷ đồng (-32% CK).
- Sản lượng cải thiện và chi phí tài chính thấp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong 2022. LNR dự phóng hồi phục 44% CK trong 2022, trong đó tăng trưởng sản lượng điện dự kiến 6% CK và chi phí tài chính ước giảm 56% CK. NT2 đã tắt toán các khoản vay ngoại tệ dài hạn trong T6/2021, thúc đẩy chi phí tài chính tiếp tục tiết giảm và dòng tiền ròng ước đạt 83 tỷ đồng trong 2021 và 607 tỷ đồng trong 2022 (2020: âm 390 tỷ đồng).
- CP NT2 hiện đang giao dịch tại mức P/E forward 2021 là 13x, thấp hơn 9% so với nhóm nhiệt điện niêm yết có quy mô tương đồng.

Rủi ro

- Rủi ro tăng định giá. Dự phóng của chúng tôi không bao gồm các khoản cổ tức bất thường từ nguồn chênh lệch tỷ giá đánh giá lại các khoản mục tiền tệ có gốc ngoại tệ trong lợi nhuận chưa phân phối. Ngoài ra, công ty đang đàm phán về việc nhận khoản hoàn lỗ tỷ giá từ EVN (theo NT2, con số dự kiến khoảng 400 tỷ đồng).
- Rủi ro giảm định giá. Giá cơ sở MFO bình quân 2021 kỳ vọng hồi phục 61% CK. Đồng thời, sản lượng khí bổ sung từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt có mức giá cao. Điều này làm giảm tính cạnh tranh của NT2 trong việc chào giá trên thị trường phát điện cạnh tranh. Mức huy động điện từ nhà máy có khả năng thấp hơn kỳ vọng.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,670	7,654	6,082	7,638	8,351	7,526
LNHĐ (tỷ đồng)	915	887	810	494	661	505
Biên LNHĐ (%)	11.9%	11.6%	13.3%	6.5%	7.9%	6.7%
LNST (tỷ đồng)	782	754	625	424	612	485
EPS (VND)	2,618	2,540	2,095	1,414	2,040	1,618
ROE (%)	18.0%	19.3%	14.8%	9.9%	14.3%	11.2%
P/E (x)	8.4x	7.6x	11.3x	13x	9.7x	12.3x
P/B (x)	1.7x	1.3x	1.6x	1.3x	1.3x	1.3x

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

Lưu lượng lớn, lợi nhuận cao

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	19,200
Giá hiện tại (28/7/2021)	17,050
Lợi nhuận kỳ vọng	+12%

LNST (21F, tỷ đồng) 161

Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng) N/A

Tăng trưởng EPS (21F, %) 43

P/E (21F, x) 8.2

Vốn hóa (tỷ đồng) 1,179

Vốn hóa (triệu USD) 50

Số cp đang lưu hành (triệu cp) 69

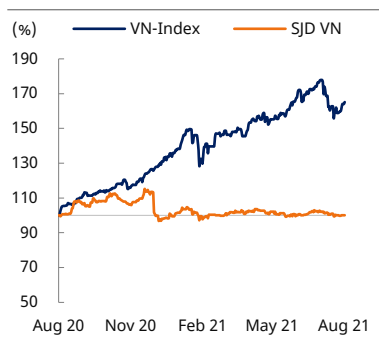
Thấp nhất 52 tuần (VND) 15,200

Cao nhất 52 tuần (VND) 17,900

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-2.0	1.2	0.0
Tương đối	5.1	-17.5	-65.2

Điểm nhấn đầu tư

- 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%).
- Giai đoạn 2021 – 2028, chúng tôi dự phóng sản lượng điện sản xuất và LNR sẽ diễn biến tương ứng với chu kỳ thủy văn của Việt Nam với 2 năm mưa và 2 hạn xen kẽ.
- Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (DDM) và so sánh P/B. SJD hiện đang giao dịch tại mức P/B forward 2021 là 1.3x, thấp hơn 13% so với bình quân các doanh nghiệp thủy điện có quy mô vốn hóa tương đồng là 1.5x và thấp hơn 17% so với P/B bình quân quá khứ của SJD từ 2018.



FY (31/12)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	496	425	331	499	501	407
LNHĐ (tỷ đồng)	226	203	139	209	205	172
Biên LNHĐ (%)	46%	48%	42%	42%	41%	42%
LNST (tỷ đồng)	191	154	101	161	158	132
EPS (VND)	2,768	2,228	1,465	2,096	2,058	1,722
ROE (%)	18%	16%	11%	18%	17%	15%
P/E (x)	8.9x	9.2x	11.6x	8.2x	8.3x	10x
P/B (x)	1.7x	1.5x	1.3x	1.3x	1.3x	1.3x

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

Lợi nhuận dự kiến bật tăng mạnh trong năm 2021

(Cập nhật)	MUA
Giá mục tiêu (12T)	52,000
Giá hiện tại (7/30/21)	41,100
Lợi nhuận kỳ vọng	26.5%

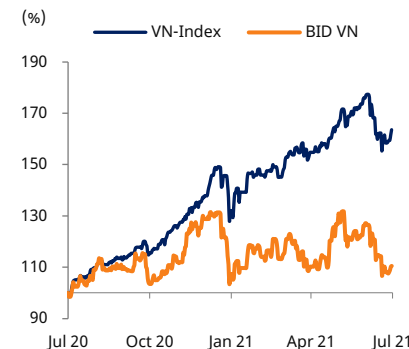
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	10,626
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	10,641
Tăng trưởng EPS (21F, %)	42.4
P/E (21F, x)	21.9
Vốn hoá (tỷ đồng)	165,305
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,022
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	19.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	16.7
Giá thấp nhất 52 tuần	36,000
Giá cao nhất 52 tuần	50,600
Biến động giá (%)	1 tháng 6 tháng 12 tháng
Tuyệt đối	-13.0 3.0 10.5
Tương đối	-6.0 -21.0 -53.0

Luận điểm đầu tư

- Sau nhiều năm chịu áp lực trích lập dự phòng nợ xấu lớn, ngân hàng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2021 tăng trưởng 44%, so với mức kỳ vọng 50,3% của chúng tôi. Hơn nữa, chất lượng tài sản của ngân hàng đang dần được cải thiện do BID đã tích cực xử lý nợ xấu.
- Ngân hàng sẽ phát hành để chào bán hơn 341 triệu cổ phiếu (~8,5% số cổ phiếu lưu hành cuối năm 2020). Việc bán vốn cổ phần sẽ giúp cải thiện vốn cấp 1, cũng như giảm chi phí sử dụng vốn bình quân. Thêm vào đó, tỷ trọng nợ dài hạn (chủ yếu trái phiếu để tăng vốn cấp 2) lớn cũng góp phần giảm chi phí sử dụng vốn bình quân.

Rủi ro

- 1) kế hoạch tăng vốn bị trì hoãn; 2) thị phần tín dụng bị sụt giảm do cạnh tranh cao; 3) khả năng duy trì tỷ lệ xóa nợ cao nhằm giảm tỷ lệ nợ xấu; 4) rủi ro nợ xấu gia tăng do dịch COVID-19; 5) giảm lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên được nhà nước khuyến khích.



Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	34,956	35,978	35,824	38,573	44,079	47,869
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	10,812	13,086	14,086	17,716	19,393	21,439
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,339	10,518	8,899	13,466	16,372	19,876
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	7,477	8,368	6,997	10,626	12,951	15,754
EPS (đồng)	1,613	2,163	1,447	2,061	2,512	3,055
Tăng trưởng EPS	7.6	34.1	-33.1	42.4	21.9	21.6
P/E (x)	21.3	21.3	33.1	21.9	18.0	14.8
P/PPOP (x)	4.2	5.3	6.0	5.0	4.4	4.0
P/B (x)	2.3	2.5	2.5	1.7	1.4	1.3
ROE (%)	11.0	11.5	7.40	9.0	8.5	8.9
Tỷ suất cổ tức (%)	2.1	1.5	1.7	0.0	0.0	1.5

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Vượt qua khó khăn COVID-19

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
	G
Giá mục tiêu (12T)	41,800
Giá hiện tại (7/30/21)	36,150
Lợi nhuận kỳ vọng	15.6%

Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	9,683
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	9,518
Tăng trưởng EPS (21F, %)	26.9
P/E (21F, x)	10.1
Vốn hoá (tỷ đồng)	97,675

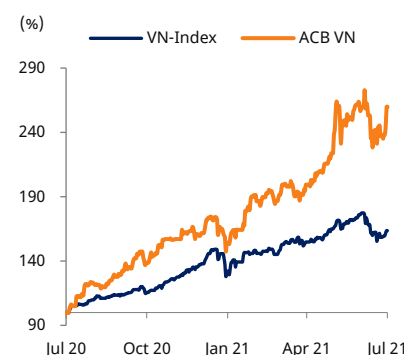
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,702
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	79.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	30.0
Giá thấp nhất 52 tuần	13,600
Giá cao nhất 52 tuần	38,200
Biến động giá (%)	1 tháng 6 tháng 12 tháng
Tuyệt đối	1.3 68.6 159.9
Tương đối	8.3 44.6 96.4

Luận điểm đầu tư

- NIM được kỳ vọng duy trì ở mức cao nhờ: 1) tiếp tục tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ với biên sinh lời cao; và 2) tăng tỷ lệ CASA.
- Việc ký kết thỏa thuận hợp tác 15 năm phân phối bảo hiểm độc quyền (bancassurance) với đối tác Sunlife sẽ mang lại khoảng phí độc quyền trị giá 370 triệu USD (ghi nhận trong vòng 15 năm 2021-2035), cũng như thúc đẩy tăng trưởng thu nhập từ phí phân phối bảo hiểm.
- Chất lượng tài sản được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định ở mức tốt như hiện tại.

Rủi ro

- 1) Cạnh tranh trong mảng ngân hàng bán lẻ ngày càng khốc liệt khiến việc tăng NIM trở nên khó khăn hơn; 2) Chi phí hoạt động tương đối cao; và 3) Rủi ro nợ xấu gia tăng do dịch COVID-19.



Năm tài chính (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	10,390	12,141	14,600	18,945	21,777	24,927
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,781	4,003	3,560	3,833	4,468	5,309
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	6,389	7,516	9,594	12,089	14,698	16,991
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	5,137	6,010	7,683	9,683	11,773	13,610
EPS (đồng)	1,893	2,235	2,809	3,565	4,334	5,010
Tăng trưởng EPS	153.4	18.1	25.7	26.9	21.6	15.6
P/E (x)	7.41	10.06	12.14	10.1	8.3	7.2
P/PPOP (x)	5.0	7.6	8.7	7.3	6.3	5.4
P/B (x)	1.8	2.2	2.6	2.2	1.8	1.5
ROE (%)	26.9	24.2	24.0	24.1	23.5	22.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HOSE: VPB)

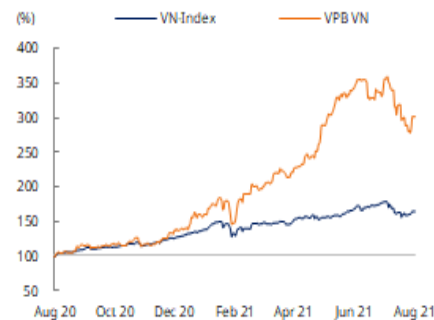
Mơ lớn

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	71,500
Giá hiện tại (30/7/2021)	61,000
Lợi nhuận kỳ vọng	17.2%

Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	34,112
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	34,595
Tăng trưởng EPS (21F, %)	197,9
P/E (21F, x)	5.6
Vốn hoá (tỷ đồng)	149,740
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,455
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	15.4
Giá thấp nhất 52 tuần	20,200
Giá cao nhất 52 tuần	72,700
(%)	1T 6T 12T
Tuyệt đối	-15.4 72.1 202.0
Tương đối	-7.6 54.2 137.9

Điểm nhấn đầu tư

- Trong 6T2021, LNTT của ngân hàng tăng trưởng 37.2% CK, chưa ghi nhận lợi nhuận từ thương vụ thoái vốn. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận được ghi nhận trong năm nay sẽ cao hơn nhiều nhờ thu nhập bất thường này. Qua đó tăng bộ đệm vốn của ngân hàng hỗ trợ cho việc tăng trưởng tín dụng trong các năm tiếp theo.
- Có hai yếu tố rủi ro cho việc đầu tư cổ phiếu VPB bao gồm: 1) Chi phí dự phòng tăng cao trong năm 2021 do ảnh hưởng của đợt bùng phát dịch nặng nhất từ trước đến nay; và 2) việc tăng vốn quá nhanh sẽ có thể dẫn đến vấn đề sử dụng vốn không hiệu quả dẫn đến ROE thấp, tương tự như trường TCB IPO năm 2018 dẫn đến việc giá cổ phiếu liên tục chịu áp lực bán mạnh.
- NIM được dự báo sẽ giảm nhẹ vì ảnh hưởng của các gói hỗ trợ dịch bệnh. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng chính trong năm 2021 khả năng cao đến từ cho vay doanh nghiệp và trái phiếu doanh nghiệp, qua đó giảm tỷ trọng mảng ngân hàng bán lẻ làm giảm lãi suất cho vay chung của danh mục tín dụng. Ở mặt tích cực, tăng vốn sẽ giảm chi phí huy động cũng như áp lực huy động vốn vay (tiền gửi khách hàng) với lãi suất cao.



FY (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	24,702	30,670	32,346	37,274	43,478	49,990
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	6,384	5,685	6,687	32,518	8,215	8,215
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	9,199	10,324	13,019	42,776	22,695	27,881
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	7,356	8,260	10,414	34,112	18,153	22,301
EPS (VND)	2,994	3,388	4,242	12,724	6,081	7,361
P/E (x)	23.9	12.9	16.9	5.6	10.0	8.2
BVPS (VND)	14,579	17,996	22,187	35,440	41,714	49,307
P/B (x)	4.9	2.4	3.2	2.0	1.7	1.5

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

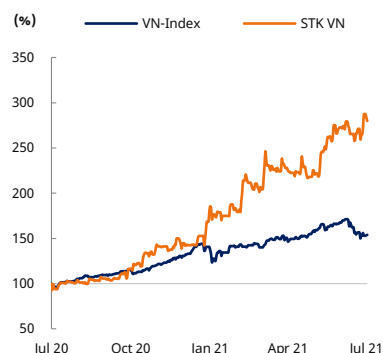
Cập nhật KQKD 1H21 và Dự án Unitex

(Cập nhật)	TĂNG TỶ TRỌNG
Giá mục tiêu (VND, 12T)	48,500
Giá hiện tại (27/07/21)	41,000
Lợi nhuận kỳ vọng	17%

LN hoạt động (21F, tỷ VND)	286		
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ VND)	314		
Tăng trưởng EPS (21F, %)	69.4		
P/E (21F, x)	14.1		
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,871		
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	68		
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	53.7		
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	12.0		
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,500		
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,550		
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	2.6	63.7	200.4
Tương đối	10.8	39.0	137.7

Luận điểm chính

- Chúng tôi dự phóng trong 6T cuối 2021 hoạt động kinh doanh của STK sẽ tiếp tục đà hồi phục mạnh mẽ hiện tại. Cùng với đó, dự án Unitex kỳ vọng sẽ góp phần làm tăng thêm giá trị của công ty.
- Trong 6T2021, STK ghi nhận doanh thu 1,077.7 tỷ VND (+23.9% CK và xấp xỉ mức doanh thu 6T2019). Lợi nhuận gộp (LNG) và lợi nhuận HĐKD (LNHĐ) tăng mạnh, lần lượt đạt 211 tỷ (+83.1% CK) và 160.6 tỷ VND (+143.9% CK). Lợi nhuận sau thuế (LNST) 6T2021 đạt 140.85 tỷ VND (+156.5% CK). Doanh thu dự phóng cả năm 2021 ở mức 2,226.9 tỷ VND (+26% CK), LNHĐ 285.8 tỷ VND (+74.5% CK) và LNST 242.9 tỷ VND (+69.4% CK).
- Với mức biên độ phá giá thấp so với mặt bằng chung của Việt Nam và khu vực, chúng tôi cho rằng khả năng xuất khẩu sản phẩm vào thị trường Mỹ của STK sẽ tăng lên so với các đối thủ ở Việt Nam và công ty nhìn chung hưởng lợi từ quyết định của DOC Hoa Kỳ.
- Thị phần sợi filament của Việt Nam ở các thị trường chính duy trì tích cực với giá bán ở một số thị trường được cải thiện mạnh.



Năm (31/12)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
Doanh thu (Tỷ VND)	2,408.3	2,231.8	1,767.4	2,226.9	2,449.6	2,808.3
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	248.2	162.9	162.9	285.8	342.9	413.3
Biên LNHĐ (%)	10.3	7.3	9.2	12.8	14.0	14.7
LNST (tỷ VND)	178.4	214.4	143.4	242.9	291.5	351.3
EPS (VND)	2,522.4	3,031.4	2,028	3,434	4,121	4,967
ROE (%)	19.6	19.8	13.3	19.9	21.3	22.8
P/E (x)	19.2	16.0	23.9	14.1	11.8	9.8
P/B (x)	3.8	3.2	3.2	2.8	2.5	2.2

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Hưởng lợi từ vaccine COVID-19 toàn cầu

(Cập nhật)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND, 12 tháng)	45,400
Giá hiện tại (2/8/2021)	41,100
Lợi nhuận kỳ vọng	10.5%

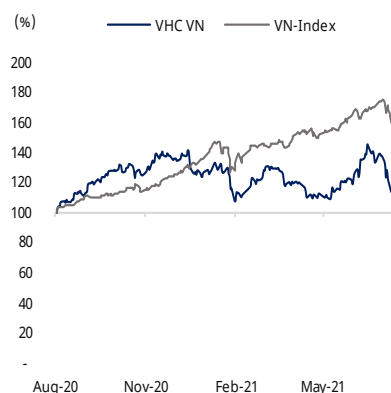
LNST (21F, Tỷ đồng)	832
Kỳ vọng thị trường LNST (21F, Tỷ đồng)	N/a
Tăng trưởng EPS (21F, %)	18.1
P/E (21F, x)	9.7

Vốn hóa (Tỷ đồng)	7,387
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu)	182
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	50.2
Sở hữu nước ngoài (%)	22.4
Thấp nhất 52 tuần	33,900
Cao nhất 52 tuần	48,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-9.8	12.5	23.9
Tương đối	-2.3	6.7	-37.5

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho cổ phiếu VHC ở mức 45,400 đồng và hạ mức khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do giá cổ phiếu hiện tại cao hơn so với thời điểm khuyến nghị gần nhất.
- Doanh thu thuần hợp nhất của VHC năm 2021 được dự phóng tăng 8.4% lên 7,631 tỷ đồng. Fillet cá tra sẽ là động lực tăng trưởng chính cho VHC với doanh số năm 2021 dự báo đạt 6,122 tỷ đồng (tăng 9.6% so cùng kỳ) nhờ tiêu thụ tại Hoa Kỳ tăng mạnh cũng như sự phục hồi của thị trường Trung Quốc. Bên cạnh đó, doanh thu từ sản phẩm Collagen năm 2021 cũng được dự báo tăng 20% so cùng kỳ lên mức 692 tỷ đồng nhờ tăng sản lượng.
- LN ròng 2021 được dự báo đạt 832 tỷ đồng (+18.1% so ck) nhờ doanh thu tăng trưởng và biên lợi nhuận ròng cải thiện 1.7 điểm phần trăm khi giá xuất khẩu trung bình cao hơn so với cùng kỳ và VHC tăng tỷ lệ nguyên liệu tự cung cấp.
- VHC đạt LN ròng 6T2021 là 391 tỷ đồng (+3.9% so ck) – tương đương 47% lợi nhuận mục tiêu của chúng tôi, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của doanh thu thị trường Hoa Kỳ (+35.6% so CK) và Trung Quốc (+60.7% so CK).
- Tiêu thụ cá tra toàn cầu được dự kiến sẽ có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 (sau sự suy giảm mạnh năm trước) nhờ các quốc gia trên thế giới nỗ lực phổ biến vắc xin COVID-19. Hiện tại, một nửa số người trưởng thành tại Hoa Kỳ (thị trường lớn nhất của VHC) đã được tiêm ít nhất 1 liều vắc xin. Chúng tôi kỳ vọng Hoa Kỳ sẽ sớm đạt được miễn dịch cộng đồng trong quý 4/2021, giúp tiêu thụ cá tra ở quốc gia này hồi phục về trạng thái trước dịch, nhờ đó đạt mức tăng trưởng 7-10% năm 2021 (so với mức giảm 31% so CK năm 2020)



Ngày kết thúc kỳ kế toán (31/12)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	9,271	7,867	7,037	7,631
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ đồng)	1,685	1,132	683	871
Tăng trưởng LNHD (% CK)	121.4	-32.8	-39.7	27.6%
LN ròng (Tỷ đồng)	1,442	1,179	705	832
Tăng trưởng LN ròng (so CK)	-0.7%	3.4%	6.5%	3.4%
EPS (đồng)	7,865	6,430	3,844	4,539
Tăng trưởng (so CK)	138.5%	-18.2%	-40.2%	18.1%
ROE	36.3%	24.4%	13.8%	14.9%
ROA	23.1%	17.9%	9.8%	10.3%
Cổ tức/mệnh giá (%)	20.0	40.0	20.0	20%

Lưu ý: Tất cả dữ liệu đều là hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Lợi nhuận ròng là lợi nhuận sau thuế phân bổ cho cổ đông kiểm soát.

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

APPENDIX 1

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

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

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

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

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

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

Analyst Certification

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

Disclaimers

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

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

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

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

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

Mirae Asset 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)