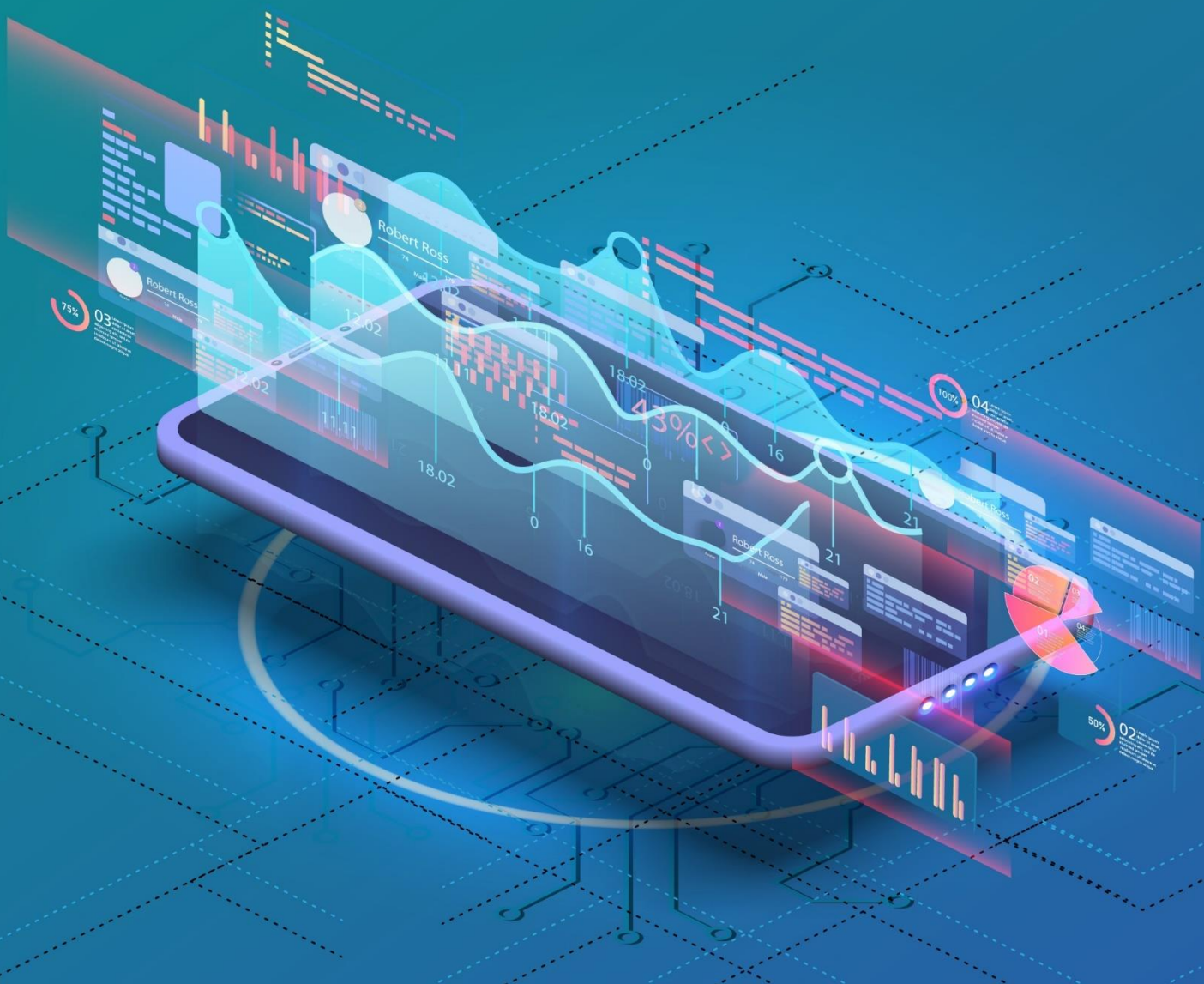


BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ III/2022 ĐÃ CÁT TÌM VÀNG



MỤC LỤC

I. Diễn biến thị trường Quý 2/2022	3
II. Triển vọng thị trường năm 2022 – “Đãi cát tìm vàng”	4
III. Chu kỳ kinh tế và mức độ chấp nhận định giá các ngành	12
IV. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới Ngành năm 2022	13
V. Triển vọng ngành 2022	15
VI. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022	21
VII. Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành	23
VIII. Các sự kiện theo mốc thời gian	24
IX. Triển vọng ngành Quý 2/2022	25
A. Nhóm ngành chống chịu tốt nhất trong khủng hoảng	25
1. Ngành Dầu Khí [Khả Quan]	25
2. Ngành CNTT – Bưu chính viễn thông [Khả quan]	29
3. Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ [Khả Quan]	30
4. Ngành Điện [Khả quan]	33
B. Nhóm ngành có Định giá tốt nhất	35
5. Ngành Ngân Hàng [Khả quan]	35
6. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả Quan]	41
7. Ngành Cảng Biển [Khả Quan]	44
8. Ngành Bất động sản Thương Mại [Trung lập]	46
9. Ngành Thép [Trung lập]	50
10. Ngành Vận Tải Biển [Trung Lập]	53
C. Nhóm ngành tăng trưởng cao	55
11. Ngành Hàng Không [Khả Quan]	55
12. Ngành Thủy sản [Khả quan]	60
13. Ngành Chăn Nuôi [Khả Quan]	62
D. Nhóm ngành khác	64
14. Ngành Lương Thực [Khả Quan]	64
15. Ngành Ô tô [Khả Quan]	66
16. Ngành Dệt may [Trung lập]	68
17. Ngành Xi măng [Trung lập]	70
18. Ngành Bảo hiểm Phi Nhân thọ [Trung Lập]	72
19. Ngành Xây Dựng [Trung Lập]	76
20. Ngành Phân Bón [Trung Lập] – Hoá Chất [Khả Quan]	80

I. Diễn biến thị trường Quý 2/2022

1. Về diễn biến chỉ số: Kết thúc Quý 2/2022 VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 19.74% và 38.24% so với thời điểm cuối Quý 1. Xu hướng giảm điểm diễn ra từ đầu tháng 04, cả 2 chỉ số đều chứng kiến những pha giảm điểm mạnh đặc biệt vào giữa tháng 05, sau đó chỉ số có sự phục hồi nhẹ vào cuối tháng tuy nhiên mức độ không đáng kể. Tháng 06 thị trường quay trở lại xu hướng điều chỉnh khi cả 2 chỉ số giảm lần lượt 7.36% và 12.06% so với tháng 05 trước đó.

2. Về diễn biến thị trường: Vốn hóa toàn thị trường đạt 6.22 triệu tỷ (giảm 20.575 so với thời điểm 31/03/2022). Giá trị giao dịch bình quân đạt 866 triệu USD/phần trong Quý 2 – giảm 34.67% so với Quý 1/2022. Thanh khoản tháng 06 giảm nhẹ 1.54% so với tháng 05 khi thị trường quay trở lại xu hướng điều chỉnh, tâm lý thận trọng giữ vai trò chủ đạo.

- Trong Quý 2/2022, HSX có 39 cổ phiếu tăng, 362 cổ phiếu giảm và 02 cổ phiếu không đổi. Top 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index bao gồm: GAS (góp 6.26 điểm), REE (góp 1.85 điểm), PNJ (góp 1.42 điểm), VSH (góp 1.19 điểm), MWG (góp 1.16 điểm).

3. Về nhóm ngành cấp 1: Nhịp điều chỉnh giảm sâu trong tháng 04 và tháng 06 đã khiến toàn bộ các nhóm ngành cấp 1 (11/11) giảm điểm trong Quý 2/2022. Giai đoạn phục hồi trong tháng 05 không đủ động lực để các nhóm ngành diễn biến tích cực hơn so với phần còn lại của Quý. Trong xu hướng giảm điểm chung toàn thị trường, nhóm: Tiện ích cộng đồng, Công nghệ thông tin và Hàng tiêu dùng là 03 nhóm ngành có mức giảm điểm ít nhất, trong khi đó nhóm: Nguyên vật liệu, Viễn thông, Tài chính là 03 nhóm ngành có diễn biến tiêu cực nhất.

4. Về giao dịch của khối ngoại: Trong bối cảnh thị trường điều chỉnh giảm, Quý 2/2022 lại chứng kiến sự quay trở lại mạnh mẽ của khối ngoại khi mua ròng liên tiếp trong cả 03 tháng trong Quý với tổng giá trị mua ròng đạt 9,428 tỷ đồng – điều hoàn toàn trái ngược so với Quý 1/2022. Trong xu thế mua ròng khối ngoại tập trung mua ròng ở các mã: FUEVFVND, DPM, MWG, ở chiều ngược lại họ tập trung bán ròng các mã: HPG, VHM, SSI.

5. Một số yếu tố vĩ mô quan trọng:

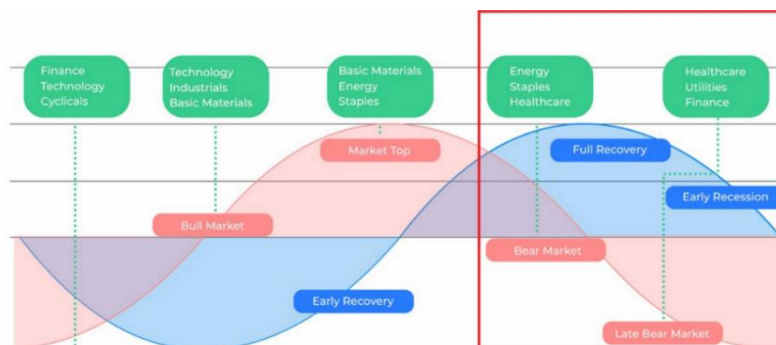
- Trong nước:** (1) Nền kinh tế duy trì đà hồi phục khi ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tốc độ tăng trưởng GDP Quý 2 đạt 7.72%. tính chung 06 tháng đầu năm GDP tăng 6.42%; (2) 06 tháng 2022 ghi nhận giải ngân vốn NSNN tăng +10.1% YoY - bằng 35.3% so với kế hoạch, FDI thực hiện tăng +8.9% YoY tuy nhiên vốn FDI đăng ký cấp mới giảm -48.2% YoY; (3) Chính phủ ban hành các nghị định nhằm gia hạn thời hạn nộp thuế, tiền thuê đất, hỗ trợ lãi suất cho người dân và doanh nghiệp đồng thời đưa các giải pháp nhằm nỗ lực bình ổn giá cả các mặt hàng, đặc biệt là giá xăng/dầu và (4) NHNN tiếp tục giữ nguyên LSHH nhằm tạo điều kiện hỗ trợ khách hàng, phục vụ SXKD;
- Thế giới:** (1) FED, ECB và các NHTW khác trên thế giới tiếp tục thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ với mục tiêu kiềm chế lạm phát khi nhiều quốc gia tiếp tục ghi nhận mức lạm phát cao trong nhiều năm trở lại; (2) Tình hình kiểm soát dịch bệnh Covid-19 tại Trung Quốc tiếp tục diễn biến phức tạp ảnh hưởng trực tiếp đến chuỗi cung ứng toàn cầu và triển vọng tăng trưởng kinh tế của nước này và (3) Xung đột địa chính trị giữa Nga – Ukraine tiếp tục diễn biến khó lường bên cạnh các biện pháp trừng phạt và trả đũa với mức độ quyết liệt hơn giữa phương Tây và Nga sẽ khiến thế giới tiếp tục trong tình trạng bất ổn, kìm hãm đà tăng trưởng kinh tế thế giới.

II. Triển vọng thị trường năm 2022 – “Đãi cát tìm vàng”

Thị trường chứng khoán trong Q2/2022 ghi nhận diễn biến tiêu cực với mức sụt giảm điểm mạnh đến từ nhiều yếu tố “thiên nga đen” cả trong và ngoài nước. Trong 6 tháng đầu năm 2022, BSC đã xuất bản báo cáo chiến lược 2022, các báo cáo ngành [thủy sản](#), [dệt may](#), [dầu khí](#), [các báo cáo cập nhật Vĩ Mô](#), [chuyên đề biến động giá dầu trong khủng hoảng](#), [báo cáo đầu tư công \(lần 2\)](#) và các báo cáo tuần đánh giá về các tác động từ các sự kiện lớn như FED tăng lãi suất, [Chiến tranh Nga-Ukraina](#), CPI (lạm phát), [thị trường bất động sản Trung Quốc – 3 lần ranh đỏ](#), VN và các giai đoạn suy thoái kinh tế. Trong 6T/2022, thị trường Việt Nam chứng kiến nhiều “sự kiện quan trọng” như áp lực tăng lãi suất mạnh hơn của Fed, chiến tranh Nga – Ukraina, sự kiện “thanh lọc thị trường” điều tra một số lãnh đạo của một số tập đoàn lớn, đặc biệt trong đó yếu tố rủi ro về suy thoái kinh tế thế giới bao trùm tâm lý bi quan các thị trường chứng khoán thế giới nói chung và khu vực Châu Á nói riêng.

Trong bối cảnh các yếu tố rủi ro còn khá bất định, BSC cho rằng cần xác định thị trường và nền kinh tế thế giới và Việt Nam đang ở trong chu kỳ nào? Lũy kế đến cuối T6/2022, một số ngành ghi nhận hiệu suất tốt hơn so với VNI-index (-19.7%) như Tiện ích (-1.9% YoY), Công nghệ thông tin (-6.5% YoY), Bán lẻ (-7.9% YoY), F&B (-10.9% YoY), Bảo hiểm (-13.8% YoY), Dầu Khí (-14.5% YoY), trong khi đó một số ngành như Ngân Hàng (-21.1% YoY), Bất động sản (-22.4% YoY), Hóa Chất (-24.3% YoY), Xây dựng & VLXD (-34.9% YoY) và dịch vụ tài chính (-40.5% YoY) ghi nhận mức sụt giảm mạnh hơn đáng kể. **Điều này củng cố cho nhận định về khả năng Việt Nam đã bước qua chu kỳ phục mạnh mẽ và tiến về vùng tiền khủng hoảng cũng như thị trường Việt Nam đã trải qua thị trường con gấu và đang tiến vào giai đoạn hậu tăng trưởng, trong khi đó ttck diễn biến nhanh hơn.**

Hình 1: Sự thay đổi lựa chọn các ngành trong các chu kỳ kinh tế



Nguồn: BSC Research

Hình 2: Diễn biến giao dịch các ngành từ Q1/2017 – Q2/2022

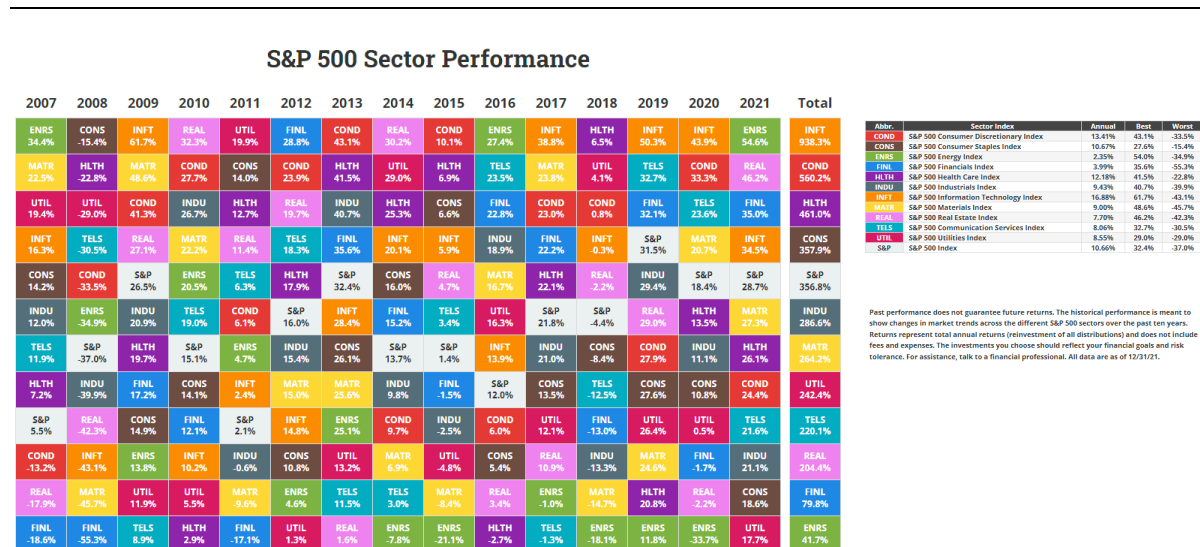
	2017			2018			2019			2020			2021			2022	
Ngành - QoQ (%)	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2
Tiền ích	-5.94%	9.02%	12.71%	29.55%	22.80%	-21.92%	22.33%	-15.91%	11.20%	0.70%	6.31%	-7.45%	-29.06%	19.18%	6.58%	18.93%	3.14%
Công nghệ thông tin	4.56%	15.57%	2.45%	15.29%	5.08%	-18.62%	13.36%	-7.58%	7.88%	12.49%	23.31%	-0.22%	-28.25%	28.90%	11.43%	16.44%	27.31%
Bán lẻ	7.10%	20.10%	10.86%	23.40%	-11.76%	-1.81%	7.06%	-7.71%	-4.95%	10.33%	30.03%	-9.95%	-43.93%	35.16%	22.79%	19.08%	14.81%
F&B	3.60%	5.14%	6.03%	16.84%	6.89%	-14.59%	4.50%	-2.40%	3.84%	-0.08%	-1.47%	-10.72%	-27.11%	23.95%	12.97%	13.87%	-1.72%
Hàng cá nhân & gia dụng	-4.97%	9.90%	-1.11%	6.07%	20.13%	-19.56%	13.12%	-9.04%	8.87%	0.37%	-2.30%	-0.09%	-28.64%	17.40%	5.44%	23.60%	29.88%
Bảo hiểm	4.72%	-1.00%	-2.21%	12.19%	31.01%	-14.20%	16.30%	-7.26%	6.14%	-11.24%	-5.55%	-4.53%	-36.31%	16.94%	7.53%	28.90%	-5.49%
Dầu khí	0.74%	21.32%	-2.91%	23.87%	5.27%	-26.74%	17.71%	-25.34%	3.11%	1.10%	-6.69%	-10.61%	-35.92%	28.67%	11.74%	21.39%	24.19%
Y tế	21.67%	29.20%	-9.82%	9.48%	-6.03%	-8.66%	1.37%	-10.57%	12.52%	-6.00%	-2.74%	0.16%	-14.18%	15.22%	11.15%	8.29%	4.20%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	6.69%	4.63%	16.84%	35.66%	-0.96%	-10.24%	0.85%	1.74%	5.58%	4.17%	-6.37%	-3.32%	-30.81%	22.15%	12.86%	18.82%	-2.53%
Du lịch giải trí	-10.97%	-1.91%	10.30%	39.24%	30.55%	-19.39%	12.16%	-16.84%	7.67%	7.78%	-3.20%	1.41%	-34.78%	19.41%	-0.42%	12.41%	7.13%
VNIindex	7.49%	7.50%	3.60%	22.35%	19.33%	-18.19%	5.87%	-12.25%	9.88%	-3.14%	4.91%	-3.57%	-31.06%	24.54%	9.71%	21.95%	7.93%
Ngân hàng	10.55%	13.29%	-1.61%	34.45%	40.08%	-25.57%	8.98%	-14.38%	11.00%	-5.37%	13.72%	6.13%	-27.22%	25.67%	12.67%	24.11%	12.08%
Bất động sản	9.47%	6.20%	8.18%	24.74%	32.47%	-3.61%	-1.36%	-7.14%	16.85%	-3.45%	6.98%	-2.58%	-30.10%	21.31%	6.19%	23.31%	15.11%
Hóa chất	4.68%	11.74%	-0.26%	-3.81%	-6.16%	-5.04%	3.61%	10.80%	8.94%	0.01%	4.23%	-15.76%	-16.11%	30.69%	18.35%	76.72%	0.34%
Viễn thông	10.56%	-10.69%	-2.86%	5.76%	4.36%	-2.53%	36.58%	-45.57%	53.43%	11.20%	18.83%	-19.89%	-18.88%	37.85%	2.70%	20.68%	19.13%
Ô tô và phụ tùng	3.89%	7.05%	-15.19%	13.95%	-0.15%	-7.94%	13.46%	-16.64%	14.16%	-6.68%	12.00%	17.68%	-35.00%	24.77%	12.20%	4.79%	13.79%
Xây dựng & VLXD	18.04%	-11.10%	6.94%	17.55%	-10.86%	-25.42%	4.24%	-5.02%	1.45%	-2.91%	3.51%	-8.71%	-19.34%	18.29%	14.69%	17.86%	13.56%
Tài nguyên cơ bản	6.18%	6.45%	10.08%	13.40%	17.11%	-12.97%	7.72%	-21.32%	5.67%	-5.67%	-2.83%	4.54%	-19.98%	31.44%	15.70%	43.57%	14.87%
Truyền thông	24.77%	-11.79%	11.86%	-1.00%	-10.98%	-1.11%	-2.94%	10.80%	20.36%	-7.06%	-2.08%	-4.39%	-30.39%	49.58%	-7.25%	-9.26%	39.72%
Dịch vụ tài chính	13.99%	21.60%	2.06%	18.33%	24.95%	-23.19%	12.10%	-21.80%	3.79%	-8.16%	-0.10%	-5.22%	-28.64%	28.76%	16.38%	61.81%	10.26%

Nguồn: BSC Research

Đâu là địa điểm “trú bão” trong cơn suy thoái kinh tế? BSC cũng đã có báo cáo [chuyên đề về thị trường con gấu tại Việt Nam và các giai đoạn suy thoái kinh tế](#). Theo đó, các NHTW trên thế giới đang trong cuộc đua tăng lãi suất, điều này có thể gây ra suy thoái toàn cầu. Tuy nhiên, BSC cho rằng nhờ các yếu tố vĩ mô ổn định, Việt Nam có thể có đủ sức chịu đựng để chống lại suy thoái. Trong kịch bản suy thoái kinh tế xảy ra, câu hỏi được đặt ra là nhóm ngành nào sẽ là nhóm có khả năng chống chịu tốt nhất với suy thoái. Việt Nam đã trải qua 3 cuộc suy thoái toàn cầu và 1 thời kỳ hậu suy thoái 2007, tuy nhiên với bề dày thị trường chứng khoán còn non trẻ do đó để có góc nhìn khách quan và rộng hơn, BSC sử dụng dữ liệu từ S&P 500 để đánh giá. **Theo đó, các nhóm ngành tiện ích, tiêu dùng thiết yếu và không thiết yếu, công nghệ thông tin, dược phẩm, dịch vụ, bán lẻ, năng lượng sẽ là các nhóm ngành có sức chống chịu tốt nhất trong giai đoạn khủng hoảng.**

Điều này cũng khá tương đồng với diễn biến nhóm ngành của VN-Index trong nửa đầu năm 2022, khi các ngành công nghệ thông tin (+9% so với đầu năm), viễn thông (-7% so với đầu năm), năng lượng (-9% so với đầu năm), tiện ích (-11% so với đầu năm), tiêu dùng thiết yếu (-12% so với đầu năm), tiêu dùng không thiết yếu (-9% so với đầu năm) chăm sóc sức khỏe là các nhóm ngành có hiệu suất tốt hơn VN-Index (-20% so với đầu năm) và các nhóm ngành khác.

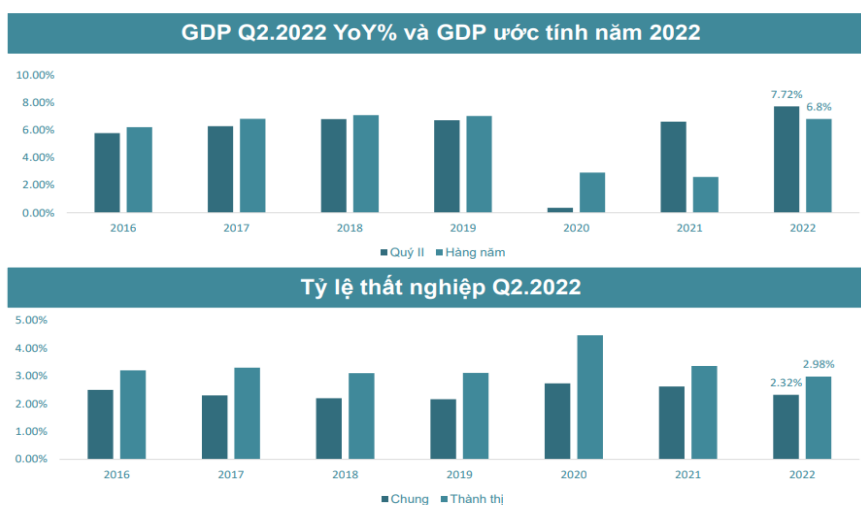
Hình 3: Nhóm ngành nào là nhóm ngành chống chịu tốt nhất trong khủng hoảng



Như thường lệ, BSC tiếp tục đưa ra các cập nhật chính về thị trường vĩ mô và chứng khoán trong Q2/2022.

1. Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam vẫn duy trì mức khả quan. Tốc độ tăng trưởng GDP Q2/2022 đạt 7.7%, cao hơn so với cùng kỳ năm 2021 và 2020 nhờ: **(1)** Hoạt động sản xuất kinh doanh mở rộng; **(2)** Các hiệp định thương mại và **(3)** Sự hồi phục của tiêu dùng trong nước và quốc tế. Tuy nhiên đứng trước nguy cơ nền kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái, những yếu tố trên có thể sẽ bị hạn chế. Nhà đầu tư có thể tham khảo thêm thông tin cập nhật về tình hình vĩ mô trong [báo cáo vĩ mô tháng 6/2022: Vĩ mô tích cực – thị trường trở lại xu hướng điều chỉnh](#).

Hình 5: GDP Quý 1/2022 và GDP ước tính 2022



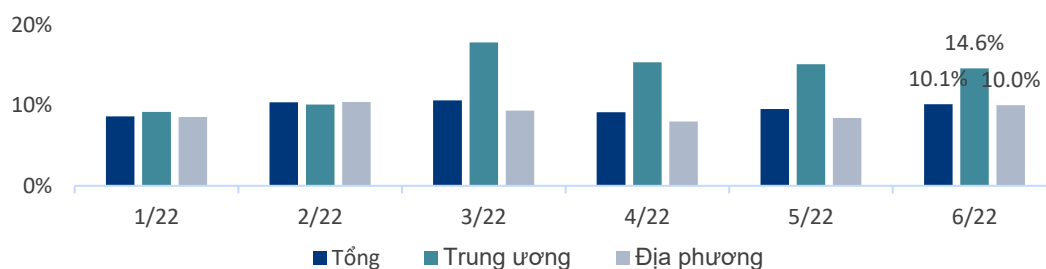
Nguồn: Bloomberg, Tổng cục Thống kê, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2. Chính phủ tiếp tục đốc thúc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Lũy kế đến hết T6/2022, theo số liệu của GSO, tổng vốn giải ngân ngân sách nhà nước ước đạt 27.9% kế hoạch, tăng trưởng 10.1% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính khiến cho giải ngân vốn đầu tư công còn chậm do **(1)** các dự án khởi công mới đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đấu thầu và trong Q1/2022 các bộ ban ngành đang hoàn thiện phương án phân bổ vốn đầu tư công và thương thảo hoạt động và **(2)** Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh khiến tiến độ thi công dự án bị chậm lại. Tuy nhiên, chính phủ cũng đưa ra các biện pháp nhằm thúc đẩy như **(1)** Chấm dứt hợp đồng với nhà thầu không hoàn thành hợp đồng, không đáp ứng chất lượng tiến độ và **(2)** Điều chuyển, cắt giảm nguồn vốn các đơn vị chậm phân bổ sang đơn vị khác, ...

Hình 6: Tốc độ giải ngân đầu tư công theo tháng so với cùng kỳ (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

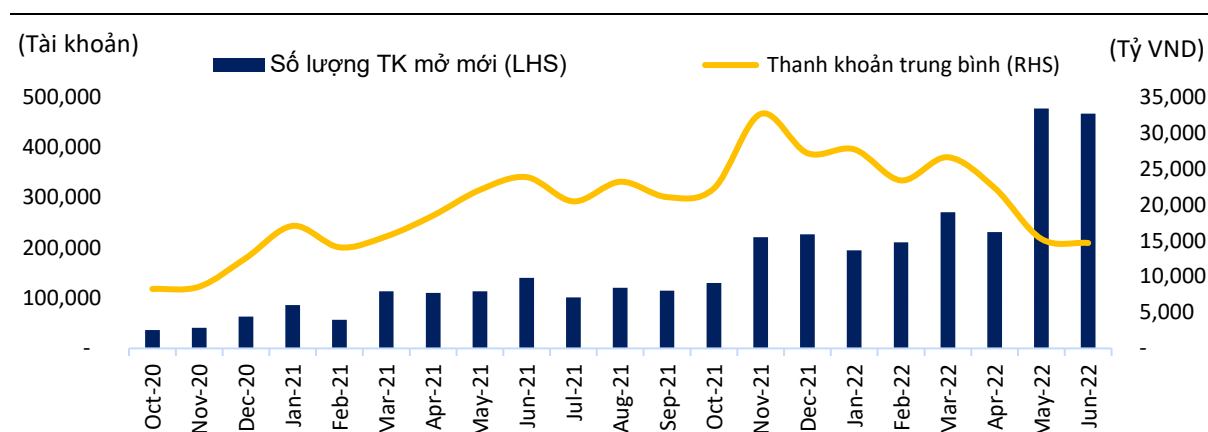
Hình 7: Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (đơn vị: Tỷ đồng)

Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (tỷ VND)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022FC	2023FC
	274,561	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	533,010	553,477
% Thực hiện kế hoạch 12 tháng							KB1	KB2
Tổng cộng	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	80	90
Trung tâm	95.33	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	80	90
Địa phương		95.38	92.84	90.25	91.06	85.0	80	90
Tăng trưởng svck (% YoY)							KB1	KB2
Tổng cộng	15.09	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	0.7	13.2
Trung tâm	14.89	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	12	26.3
Địa phương	15.15	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	-1.7	10.5

Nguồn: BSC Research

3. Tổng số lượng tài khoản tính đến cuối Q2/2022 tiếp tục ghi nhận đà tăng mạnh đặc biệt trong T5-T6/2022 tuy nhiên thanh khoản không ghi nhận mức tăng tương xứng. Lũy kế đến hết Q2/2022, tổng số lượng tài khoản mới đạt gần 1.85 triệu tài khoản. Theo đó, số lượng tài khoản chứng khoán ước đạt 6.2% dân số với giả định mỗi cá nhân sở hữu một tài khoản. Mặc dù, số lượng tài khoản chứng khoán ghi nhận mức tăng kỷ lục trong tháng 5-6 tuy nhiên thanh khoản thị trường lại không tăng tương ứng mà lại ghi nhận mức sụt giảm mạnh về trung bình khoảng 15,000 tỷ đồng/phần (so với mức đỉnh ~30,000 tỷ đồng/phần). Điều này có thể bị ảnh hưởng một phần từ yếu tố thị trường sụt giảm mạnh cũng như việc cơ hội đầu tư khó khăn hơn khiến cho dòng tiền chủ yếu nằm ở giai đoạn chờ đợi. Xét về dài hạn, đây vẫn là yếu tố tích cực cho thấy thị trường chứng khoán vẫn là kênh đầu tư thu hút được sự quan tâm lớn của người dân.

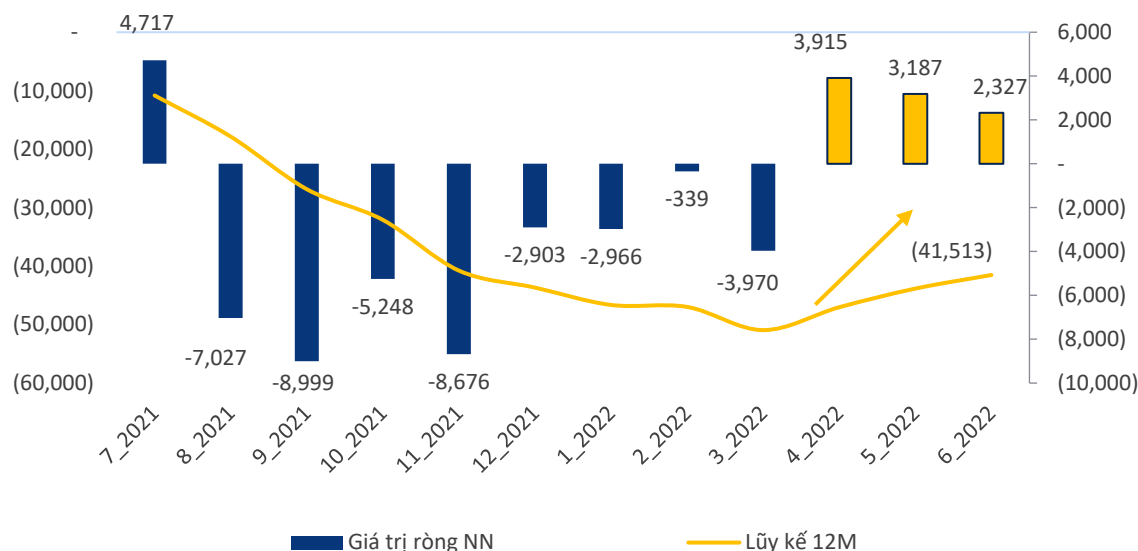
Hình 8: Số lượng tài khoản cá nhân mở mới



Nguồn: VSD, BSC Research

4. Dòng vốn nước ngoài có sự cải thiện tích cực. (1) Quy mô bán ròng giảm mạnh và **(2)** sự đảo chiều sang trạng thái mua ròng của khối ngoại là yếu tố tích cực hiếm hoi trong bối cảnh thị trường ghi nhận mức điều chỉnh mạnh so với đầu năm. Điều này khá tương đồng với nhận định BSC trong báo cáo triển vọng ngành Q2/2022. BSC kì vọng xu hướng này tiếp tục tiếp diễn trong nửa cuối năm 2022 và sẽ dẫn dắt xu hướng của thị trường khi định giá thị trường vẫn đang ở mức hấp dẫn so với lịch sử.

Hình 9: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại



Nguồn: FiinPro, BSC Research

5. Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa vẫn chưa có diễn biến tích cực. Lũy kế tính đến hết Q2/2022, các Tập đoàn, Tổng công ty đã thoái vốn tại doanh nghiệp với giá trị 382 tỷ đồng, thu về 2,180 tỷ đồng, trong đó: Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) đã thực hiện bán vốn tại 06 doanh nghiệp với giá trị sổ sách là 69 tỷ đồng, thu về 475 tỷ đồng; Tổng công ty Bưu điện Việt Nam thoái vốn tại Công ty cổ phần Bưu điện với giá trị sổ sách 182 tỷ đồng, thu về 1,409 tỷ đồng. Ngoài ra, SCIC cũng công bố danh sách thoái vốn 2022, theo đó một số cái tên nổi bật được quan tâm trước đó như FPT SAB, VGT, NTP đều thiếu vắng, một số cái tên nổi bật còn lại sẽ được sự quan tâm của thị trường như BMP, NTP, QTP, HND sẽ được sự quan tâm nhiều hơn của thị trường. Theo đánh giá của BSC, hoạt động thoái vốn diễn ra còn tương đối chậm so với kế hoạch đặt ra, trong nửa cuối năm 2022 BSC cho rằng sẽ khó xảy ra yếu tố đột biến trong công tác triển khai thoái vốn.

Hình 10: Danh sách thoái vốn của một số công ty niêm yết đáng chú ý (đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Tên Công ty	Mã CP	Vốn Điều lệ	Vốn Nhà Nước	Tỷ lệ (%)
1	CTCP Nhựa Bình Minh	BMP	818	0.2	0.02%
2	Tổng Công ty Thủy Sản Việt Nam – CTCP*	SEA	1,250	792	63.4%
3	Tổng công ty cổ phần Điện tử và Tin Học VN	VEC	438	385	88%
4	CTCP Tập đoàn Vinacontrol	VNC	105	31.5	30%
5	Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh*	BMI	914	463	50.7%
6	Tổng công ty vật liệu xây dựng số 1	FIC	1,270	509	40%
7	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP	4,500	514	11%
8	Tổng công ty Licogi	LIC	900	366	41%

Nguồn: SCIC, BSC Research

6. Tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2022 là yếu tố hỗ trợ cho thị trường, BSC điều chỉnh tăng trưởng lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp BSC theo dõi từ mức 22% lên mức 28% (Hình 11). Trong báo cáo chiến lược đầu năm 2022F, BSC đưa ra kịch bản tăng trưởng lợi nhuận nhóm ngành BSC nghiên cứu (ước tính chiếm khoảng ~70% vốn hóa thị trường). Tính đến Q2/2022, BSC điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của nhóm này lên mức 28% nhờ vào một số ngành được điều chỉnh tăng như công nghiệp (+159% YoY), thủy sản (+104% YoY), tiện ích (+49% YoY), ngân hàng (+41% YoY), dầu khí (+78% YoY), Bán lẻ (+30% YoY). Động lực tăng trưởng các ngành đến từ một số yếu tố như **(1)** Chiến tranh Nga-Ukraina đẩy giá hàng hóa nguyên liệu tăng; **(2)** Sự phục hồi hậu dịch Covid-19 của các nước Mỹ, Eu và **(3)** Lợi nhuận bất thường one-off đến từ một số ngành như ngân hàng.

Các ngành điều chỉnh giảm so với đầu năm bao gồm bất động sản (+9% YoY), Thực phẩm và đồ uống (-13% YoY), VLXD (-21% YoY) do một số yếu tố như **(1)** giá hàng hóa đầu vào tăng mạnh trong nửa đầu năm và **(2)** Thất chặt hơn về vốn tín dụng ngành bất động sản.

Theo đó BSC đánh giá, trong năm 2022, lợi nhuận của ngành và VN-Index vẫn ghi nhận mức tăng trưởng mạnh từ đó hỗ trợ một phần giúp cho định giá của thị trường tiếp tục duy trì ở mức hấp dẫn. ***Tuy nhiên, các nhóm ngành điều chỉnh tăng mạnh chủ yếu là nhóm ngành liên quan đến yếu tố chu kỳ. Trong bối cảnh giá hàng hóa đang có xu hướng điều chỉnh, việc tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm 2022 sẽ tạo mức nền cao cho năm 2023 từ đó tạo áp lực cho việc duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023.***

Hình 11: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ngành (danh sách cổ phiếu BSC khuyến nghị và theo dõi)

Đầu năm 2022			
Tăng trưởng LNST theo ngành	2021	2022F	
Hàng không	-56%	165%	
Tiện ích	-1%	31%	
Bán lẻ	35%	29%	
Ngân hàng	22%	24%	
Xuất khẩu	47%	25%	
Cảng biển	118%	24%	
Dầu khí	176%	23%	
CNTT – Viễn thông	19%	22%	
Bất động sản	34%	20%	
Thực phẩm & Đồ uống	40%	17%	
VLXD	118%	-14%	
Tổng cộng (%)	50%	22%	

Giữa năm 2022			
Top ngành tăng dự báo lợi nhuận			
Tăng trưởng LNST theo ngành	2021	2022F	Tỷ trọng danh mục theo dõi / Vốn hóa ngành
Xây Dựng	-153%	274%	20%
Công nghiệp	118%	159%	19%
Thủy sản	20%	104%	91%
Dầu khí	176%	78%	98%
Cảng	197%	53%	37%
Tiện ích	-1%	49%	69%
Bán lẻ	35%	30%	96%
Ngân hàng	23%	41%	100%

Top ngành giảm dự báo lợi nhuận			
Tăng trưởng LNST theo ngành	2021	2022F	Tỷ trọng danh mục theo dõi / Vốn hóa ngành
Bất động sản	34%	9%	77%
Thực phẩm và đồ uống	40%	-13%	68%
VLXD	154%	-21%	79%

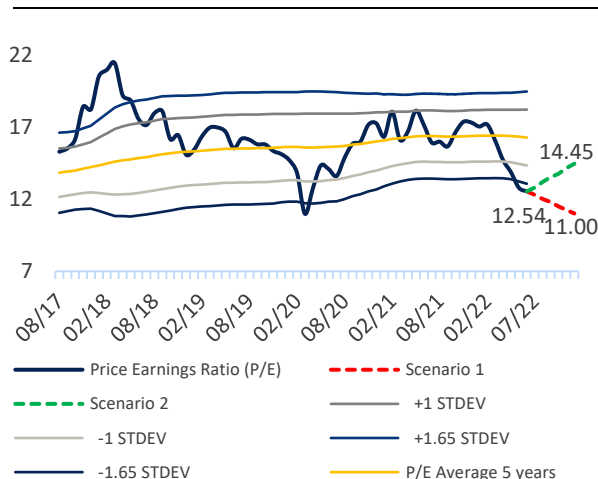
Top ngành không đổi			
Tăng trưởng LNST theo ngành	2021	2022F	Tỷ trọng danh mục theo dõi / Vốn hóa ngành
Hàng Không	-28%	150%	93%
Dệt may	72%	29%	41%
Công nghệ thông tin	22%	27%	92%
Viễn Thông	2%	23%	100%
Dược phẩm	16%	12%	36%
Tổng cộng (%)	50%	28%	

Nguồn: BSC Research

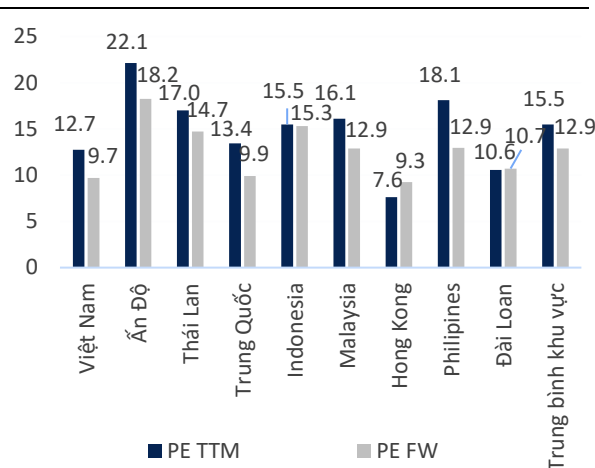
Năm 2022 có thể là năm khó khăn nhưng cũng mở ra “cơ hội lớn” trong năm 2023 – Định giá thị trường đã ở mức hấp dẫn. Với việc thị trường ghi nhận điều chỉnh mạnh từ đầu tháng 4 trở lại đây, PE trailing của thị trường đang giao dịch ở mức 12.5 lần tại ngày 27/07/2022, nằm dưới mức -1.5 lần độ lệch chuẩn (PE = 13 lần), tương đương với thời điểm VN-index chịu ảnh hưởng của dịch Covid (T3/2020). Với việc triển vọng tăng trưởng lợi nhuận nhiều nhóm ngành vẫn duy trì ở mức cao, dự kiến ở mức 28% tăng trưởng LNST cho nhóm cổ phiếu BSC theo dõi, tương đương với mức tăng trưởng EPS sau pha loãng khoảng 18% (tỷ lệ pha loãng giai đoạn 2019-2021 là 5%. BSC cho rằng đây sẽ là “cơ

hội lớn” cho mục tiêu đầu tư dài hạn 2023-2024 trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam có thể chống chịu tốt trước sức ép tăng lãi suất của FED, lạm phát và tiếp tục duy trì tăng trưởng. So sánh với các nước trong khu vực PE FWD của Việt Nam (9.7 lần) vẫn ghi nhận mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (12.9 lần).

Hình 8: P/E ratio VNIndex



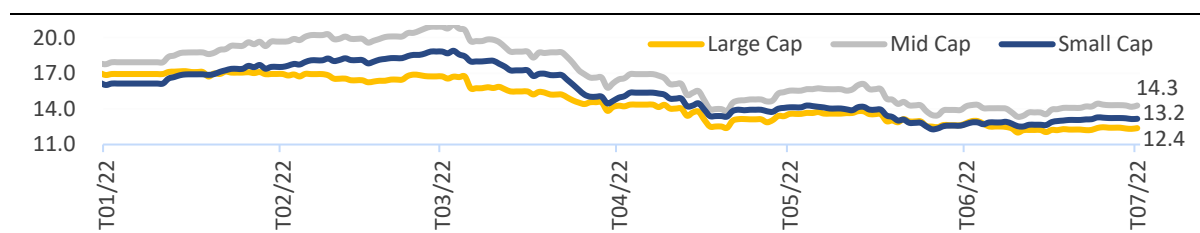
Hình 9: PE TTM và PE FW một số thị trường



Nguồn: FiinPro, BSC Research dự báo

Theo dữ liệu của Bloomberg và tính toán của BSC, BSC chia làm 3 nhóm vốn hóa lớn (>15,000 tỷ), nhóm vốn hóa vừa (3,000 tỷ đến ≤15,000 tỷ), nhóm vốn hóa nhỏ (≤3,000 tỷ). Chúng ta có thể thấy sau giai đoạn tăng tốt trong Q1/2022, nhóm vốn hóa và nhỏ cũng đã ghi nhận sự đồng pha trong quá trình điều chỉnh của thị trường cùng với cổ phiếu vốn hóa lớn. Xét về mặt định giá, tăng trưởng lợi nhuận của nhóm ngành vốn hóa lớn trong nửa cuối năm 2022 tiếp tục kỳ vọng ghi nhận mức khả quan hai chữ số trong bối cảnh giá cổ phiếu cũng đang ở mức chiết khấu hấp dẫn với PE chỉ ở mức 12.4 lần, tính đến ngày 27/7/2022. **Do đó chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn sẽ là tâm điểm cho thị trường giai đoạn nửa cuối năm 2022.** Đối với nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, giá hàng hóa hạ nhiệt sẽ là “cơn gió ngược chiều” khiến cho triển vọng lợi nhuận bớt lạc quan hơn trong khi đó định giá của nhóm ngành vốn hóa vừa và nhỏ vẫn cao hơn nhóm ngành vốn hóa lớn.

Hình 12: PE từng nhóm ngành: vốn hóa lớn (Large cap), vốn hóa vừa (Mid-cap) và vốn hóa bé (Small Cap)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngân hàng, bất động sản, vật liệu xây dựng, cảng biển và tiện ích là các nhóm ngành có mức định giá hấp dẫn so với mức bình quân 5 năm. Như đề cập ở trên, đây là các nhóm ngành kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tốt, đi kèm theo đó là mức định giá hấp dẫn so với mức trung vị 5 năm. Một số ngành mặc dù vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2022 như bán lẻ, thủy sản, dệt may, công nghệ thông tin tuy nhiên yếu tố trên phần nào đã phản ánh vào giá do đó đây là nhóm có mức định giá không còn nhiều hấp dẫn so với nhóm ở trên. Do đó, BSC tiếp tục kỳ vọng vào nhóm cổ phiếu kể trên sẽ có mức hiệu suất tốt so với phần còn lại trong nửa cuối năm 2022. Tâm điểm hướng đến của dòng tiền là các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt có câu chuyện riêng đi kèm yếu tố tăng trưởng lợi nhuận và bảng cân đối tài chính khỏe mạnh.

Hình 13: Định giá các nhóm ngành

Ngành	P/E trailing	Trung vị P/E 5 năm	2022 FW P/E (P/E kỳ vọng)	% Thay đổi
*Bất động sản (P/B)	2.0	2.7	1.4	93%
Vật liệu xây dựng	3.6	8.4	4.5	87%
Dầu Khí	12.8	16.7	9.0	86%
Công nghiệp	9.4	9.3	5.2	79%
Xây dựng	23.1	11.3	6.8	66%
*Ngân hàng (P/B)	1.4	1.6	1.2	33%
Cảng biển	12.2	13.4	10.3	30%
Tiện ích	11.6	11.5	9.0	28%
Viễn thông	20.0	19.4	16.6	17%
Thực phẩm & đồ uống	13.8	19.9	17.9	11%
Thủy sản	11.1	7.7	7.2	7%
Bán lẻ	17.6	14.5	14.7	-1%
Dệt may	8.7	6.1	6.9	-12%
Công nghệ thông tin	16.1	11.8	13.6	-13%
Hàng Không	-28.6	19.3	-47.9	-140%

*Thay đổi: Chênh lệch giữa P/E kỳ vọng và trung vị P/E 5 năm.

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 14: So sánh P/E và P/B của các ngành so với khu vực (Sử dụng PP trung bình không tính theo % vốn hóa)

	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Philippines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
Tài chính	10.6	1.30	13.2	0.82	14.6	0.85	13.7	1.08	11.9	0.72	12.7	0.8
Hàng tiêu dùng	10.6	1.25	14.1	1.16	10.6	1.21	13.7	2.09	19.5	1.01	14.4	1.1
Công nghiệp	11.2	1.12	15.5	1.04	13.7	0.95	17.2	0.97	13.6	1.20	19.7	1.1
Dầu khí	17.5	1.39	11.1	0.93	11.7	0.73	50.0	4.19	10.4	0.26	6.4	1.1
Dịch vụ tiêu dùng	20.5	1.88	16.2	1.32	18.0	1.37	11.3	1.26	20.6	1.69	14.4	1.1
Vật liệu cơ bản	8.0	0.75	8.5	1.74	9.1	1.28	14.2	2.20	5.6	2.28	7.9	0.9
Tiện ích	10.0	1.89	13.4	0.99	9.5	1.02	18.0	0.81	13.3	1.24	13.4	1.0
Công nghệ	14.3	2.43	15.9	2.49	16.4	3.07	N/A	N/A	N/A	N/A	15.4	1.9
Sức khỏe	14.0	2.38	14.6	2.53	14.6	2.02	29.8	2.53	N/A	N/A	12.8	2.8
Viễn thông	18.9	4.79	22.7	2.83	16.9	2.17	30.0	3.50	22.9	3.50	22.5	1.6

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

III. Chu kỳ kinh tế và mức độ chấp nhận định giá các ngành

Trong giai đoạn 6 tháng đầu năm 2022, những yếu tố bất ổn vĩ mô do dịch Covid-19 gây nên như **(1)** đứt gãy chuỗi sản xuất do chiến dịch Zero Covid của Trung Quốc; **(2)** hoạt động thương mại đình trệ, làn sóng tăng giá của hàng hóa do chiến tranh Nga – Ukraina và **(3)** Lạm phát tăng mạnh ở nhiều quốc gia đang tác động đáng kể đến việc xác định chu kỳ kinh tế gây nên rủi ro về suy thoái kinh tế thế giới. Việt Nam với độ mở nền kinh tế cao cũng nằm trong vòng xoáy trên và ít nhiều có các ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên nội lực nền kinh tế vẫn duy trì được tốt thông qua GDP vẫn duy trì mức tăng trưởng cao. Các chỉ tiêu kinh tế hiện tại của Việt Nam cho thấy chúng ta **đang ở trong giai đoạn hậu tăng trưởng giao thoa giảm tốc**, điển hình bởi đa số các dấu hiệu như lạm phát bắt đầu tăng, lãi suất huy động có xu hướng dài hạn đang bắt đầu tăng lại, chính phủ bắt đầu các chính sách thắt chặt kinh tế, giá cổ phiếu giảm sau khi tạo đỉnh.

Hình 15: Chu kỳ kinh tế và các dấu hiệu

Chu kỳ kinh tế	Lạm phát	Chính sách kinh tế	Dấu hiệu thị trường
Phục hồi ban đầu (Initial Recovery)	Giảm lạm phát	Kích thích	Lãi suất ngắn hạn thấp hoặc giảm. Lãi suất dài hạn chạm đáy và đỉnh của giá trái phiếu Giá cổ phiếu bắt đầu tăng.
Tiền tăng trưởng (Early Upswing)	Lạm phát thấp Tăng trưởng kinh tế tốt	Giảm Kích thích	Lãi suất ngắn hạn tăng. Lãi suất dài hạn chạm đáy hoặc tăng & giá trái phiếu bắt đầu giảm. Giá cổ phiếu tăng.
Hậu tăng trưởng (Late Upswing)	Lạm phát tăng	Bắt đầu thắt chặt	Lãi suất ngắn hạn và dài hạn tăng, giá trái phiếu giảm. Giá cổ phiếu dao động quanh đỉnh.
Giảm tốc (Slowdown)	Lạm phát tiếp tục tăng	Giảm thắt chặt	Lãi suất ngắn và dài hạn chạm đỉnh và bắt đầu giảm với giá trái phiếu tăng lại. Giá cổ phiếu giảm.
Suy thoái kinh tế (Recession)	Lạm phát chạm đỉnh	Nới lỏng	Lãi suất ngắn hạn và dài hạn giảm và giá trái phiếu tiếp tục tăng. Giá cổ phiếu có dấu hiệu tăng trở lại vào cuối chu kỳ Suy thoái.

Nguồn: BSC Research

IV. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới Ngành năm 2022

Những thông tin vĩ mô trong và ngoài nước, cùng những chính sách sửa đổi bổ sung quy định mới sẽ có tác động trái chiều với nhiều mức độ khác nhau lên thị trường chứng khoán nói chung, các doanh nghiệp nói riêng. BSC đã thống kê các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2022:

Chưa ảnh hưởng: ✕

Đang ảnh hưởng: ✓

Đã ảnh hưởng: ⏻

Hình 16: Các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2022

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 09/08/2022
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: thắt chặt chính sách tiền tệ, nâng lãi suất	26/01/2022	Tiêu cực	Rất mạnh	✓
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại, RMB giảm giá	Q2/2022	Tiêu cực	Rất mạnh	✓
3	ECB: chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ, bắt đầu nâng lãi suất từ tháng 07	27/07/2022	Tiêu cực	Mạnh	✓
4	Giá nguyên vật liệu hàng hóa tạo đỉnh	05/2022	Đan xen	Mạnh	✓
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
5	Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung	22/03/2018	Đan xen	Mạnh	✓
6	Cuộc họp OPEC	03/08/2022	Đan xen	Mạnh	✓
7	Cuộc họp G7	28/06/22	Đan xen	Trung bình	✓
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách sửa đổi luật					
1	Triển khai gói kích thích kinh tế	02/2022	Tích cực	Mạnh	✓
2	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)	2021	Đan xen	Mạnh	✓
3	Sửa đổi Luật đất đai	2023	Đan xen	Mạnh	✕
4	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	✓
5	Giá xăng giảm	01/07/2022	Tiêu cực	Trung bình	✓
6	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell	09/2022	Tích cực	Mạnh	✕
7	Chính sách tiền tệ bớt nới lỏng	07/2022	Tiêu cực	Trung bình	✓

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 09/08/2022
8	Đẩy mạnh cổ phần hóa và thoái vốn DN nhà nước		Trung lập	Trung bình	09/08/2022 
Chính sách tiền tệ					
8	Lãi suất huy động và lãi suất liên ngân hàng tăng, hoạt động tín phiếu hút ròng	21/06/2022	Tích cực	Mạnh	
9	Tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	
Chính sách chứng khoán					
10	Cho phép bán chứng khoán chờ về	2023-2024	Tích cực	Mạnh	
11	Chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết	2023-2024	Tích cực	Mạnh	
12	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nói biên độ	2023-2024	Đan xen	Mạnh	
13	Niêm yết và tăng vốn tại các NHTMCP	2023-2024	Tích cực	Mạnh	
14	Nâng điều kiện công ty đại chúng	2023-2024	Đan xen	Trung bình	
15	Triển khai giao dịch T+2, hướng về T+1.5, áp dụng hệ thống giao dịch chứng khoán KRX	Cuối 08/2022	Tích cực	Mạnh	
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	EVFTA	01/08/2020	Tích cực	Mạnh	
2	UKVFTA	31/12/2020	Tích cực	Mạnh	
3	RCEP ASEAN	01/01/2022	Tích cực	Mạnh	

Nguồn: BSC Research

V. Triển vọng ngành 2022



Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
<u>I/ Nhóm ngành chống chịu tốt nhất trong khủng hoảng</u>			
<u>Dầu khí</u>	Khả quan	- Giá dầu tiếp tục duy trì đà tăng, mặc dù biến động với biên độ lớn trong giai đoạn đầu năm 2022; - Nguồn cung trong ngắn hạn dự kiến sẽ được phục hồi, nhờ việc tăng sản lượng dầu thô từ một số quốc gia; - Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới; - BSC giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với nhóm ngành Dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 90 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, PLX, PVT.	GAS, PLX, PVD, PVS, PLC, BSR
<u>CNTT – Bưu chính viễn thông</u>	Khả quan	- Doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin năm tháng đầu năm 2022 ước đạt 1,321 triệu tỷ đồng (~57 tỷ USD), tăng trưởng 8.5% YoY ; - Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (1) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ và (2) Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông; - Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.	FPT, CTR, ELC
<u>Tiêu dùng – Bán lẻ</u>	Khả quan	- Tăng trưởng hai chữ số của ngành bán lẻ trong 6T/2022, do (1) mức nền thấp của cùng kì và (2) giá bán hàng hóa tiếp tục tăng khi giá nhiên liệu tăng cao; - Đối mặt với sức mua suy giảm của ngành tiêu dùng bán lẻ trong nửa cuối năm 2022; - COVID-19 đẩy nhanh cuộc cách mạng toàn diện trong ngành bán lẻ trong trung hạn; - BSC duy trì KHẢ QUAN cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2022.	MSN, MWG, PNJ, DGW, PET, VNM
<u>Điện</u>	Khả quan	- Sản lượng điện thương phẩm 6T2022 tăng trưởng +3.8% YoY. - Chu kỳ La Nina tiếp diễn tới cuối năm là tin tích cực với các nhà máy thủy điện. - Quy hoạch Điện VIII hướng tới phát triển nhiệt điện khí LNG cùng điện gió tới 2030. - Chúng tôi thay đổi quan điểm từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN đối với ngành Điện.	HND, QTP, POW, NT2, REE

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
<u>II/ Nhóm ngành có Định giá tốt nhất</u>			
<u>Ngân hàng</u>	Khả quan	- Trong năm 2022, BSC cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh và (2) gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm tới. Chúng tôi kỳ vọng room tín dụng sẽ được cấp lại trong Q3/2022 khi tính đến hết Q2/2022 tăng trưởng tín dụng toàn ngành mới đạt mức 9.35% so với đầu năm; - Chất lượng tài sản được đảm bảo. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng hiện nay đang kiểm soát tốt bảng cân đối, từ đó hạn chế rủi ro từ biến động nền kinh tế; - Lãi suất cho vay và huy động có xu hướng tăng trung bình 50 bps trong nửa đầu năm 2022; - Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.2x P/B F 2022 tính đến hết ngày 25/7/2022, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành ngân hàng trong năm 2022.	Các cổ phiếu ngân hàng
<u>Bất động sản khu công nghiệp</u>	Khả quan	- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục; "Mở khóa" nguồn cung đất khu công nghiệp trong 2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3; - Hạ tầng giao thông kết nối và hạ tầng xã hội sẽ giải quyết nút thắt cổ chai "logistic" và nguồn nhân lực, hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN; - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.	BCM, KBC, LHG, NTC, GVR, IDC, SZC
<u>Đá xây dựng</u>	Khả quan	- Triển vọng Kết quả kinh doanh tích cực trong 2022 nhờ (1) mức nền thấp 2021 và (2) tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dân dụng phục hồi. - BSC duy trì KHẢ QUAN cho ngành đá xây dựng trong năm 2022.	CTI, DHA, KSB
<u>Cảng biển</u>	Khả quan	- Trong 5T/2022, sản lượng Container thông qua cảng biển tăng trưởng chậm, do nhu cầu xuất khẩu chậm lại, nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu bị ảnh hưởng từ dịch Covid-19 tại Trung Quốc; - Các cụm cảng trọng yếu ghi nhận giảm tốc. Trong đó, Hải Phòng +6% YoY trong khi cùng kỳ +21% YoY. Cái Mép Thị Vải + 8% YoY trong khi cùng kỳ >20% YoY ; - Sang nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng sản lượng Container dự báo ở mức +2% YoY - do (1) mức nền cao hàng tồn kho nhập khẩu từ Mỹ và EU từ nửa cuối năm 2021 và (2) nhu cầu tiêu thụ hàng hóa giảm; - BSC đánh giá KHẢ QUAN đối với ngành Cảng Biển do lo ngại hoạt động XNK tiếp tục sụt giảm.	GMD

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
II/ Nhóm ngành có Định giá tốt nhất			
<u>Bất động sản thương mại</u>	Trung lập	- Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường cả thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế được dẫn dắt bởi một vài dự án lớn; - Số lượng căn hộ mở bán nửa cuối năm 2022 vẫn còn rất thấp so với nhu cầu chung, đặc biệt phân khúc trung cấp; - Trái phiếu doanh nghiệp là câu chuyện nóng trong 1H2022 tác động mạnh mẽ đến thị trường BĐS; - Điểm rơi đáo hạn tập trung chính vào năm 2023-2024, trong đó quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng 40-45% tổng giá trị phát hành. - Quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản niêm yết năm 2023 chỉ chiếm khoảng 10% tổng giá trị đáo hạn; - Chúng tôi hạ đánh giá từ mức KHẢ QUAN xuống mức TRUNG LẬP đối với ngành bất động sản do các yếu tố “cơn gió ngược chiều” bao gồm: (1) môi trường lãi suất dần tăng lên; (2) room tín dụng bị thắt chặt hơn đối với nhóm BĐS có thể ảnh hưởng đến sức mua của thị trường và (3) ảnh hưởng từ việc phát hành trái phiếu có thể tạo ra áp lực về dòng tiền doanh nghiệp.	VHM, DXG, KDH, NLG, VRE NVL
<u>Thép</u>	Trung lập	- Sản lượng tiêu thụ dự báo vẫn ở mức thấp trong Q3/2022 nhưng có thể phục hồi trong Q4/2022 do (1) yếu tố mùa vụ và (2) giá thép đã giảm sâu giúp giảm chi phí xây dựng công trình; - Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo giảm mạnh do giá bán giảm mạnh và biến động giá nguyên vật liệu trong nửa đầu năm 2022; - Định giá rẻ với PE fwd của một số doanh nghiệp lớn chỉ ở mức 3.0x – 5.5x; - BSC thay đổi quan điểm từ KHẢ QUAN sang TRUNG LẬP đối với ngành Thép trong nửa cuối năm 2022.	HPG, NKG, HSG
<u>Vận Tải Biển</u>	Trung lập	- Giá cước vận tải Container giao ngay bình quân giảm 25-35% so với đầu năm do (1) hoạt động xuất nhập khẩu từ Mỹ, EU bị chậm lại và (2) nút thắt nguồn cung tàu dần được cải thiện; - Giá cước vận tải dầu giao ngay đã tăng 2-3 lần so với đầu năm 2022 do (1) đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu và (2) nguồn cung tàu ở mức thấp. - BSC khuyến nghị TRUNG LẬP đối với ngành Vận tải biển do lo ngại giá cước trong xu hướng điều chỉnh giảm nửa cuối năm 2022.	VOS, PVT

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
III/ Nhóm ngành tăng trưởng cao			
Hàng không	Khả quan	- Sản lượng hành khách nội địa phục hồi 105% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ (1) dịch bệnh kiểm soát tốt; (2) nhu cầu du lịch trả thù sau 2 năm dịch và (3) nguồn cung mới từ các hãng mở thêm đường bay nội địa; - Sản lượng hành khách quốc tế phục hồi 10% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ (1) các quy định xuất nhập cảnh dần được dỡ bỏ và (2) Việt Nam mở cửa trở lại đường bay quốc tế; - Tốc độ hồi phục hoạt động vận tải quốc tế khá nhanh do nhu cầu du lịch bị đè nén sau 2 năm đại dịch. Trong đó, Châu Á có mức độ hồi phục chậm hơn Châu Âu do triển khai tiêm chủng sau; - Tính cả năm 2022, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa/quốc tế đạt 77 (+160% YoY)/3.4 triệu lượt khách (+574% YoY), đóng góp chính bởi sự phục hồi từ thị trường Hàn Quốc và Mỹ; - Giá dầu +105% YoY, ảnh hưởng tiêu cực tới HĐKD nhóm vận tải hàng không; - BSC đánh giá KHẢ QUAN đối với ngành hàng không nhờ nhu cầu đi lại phục hồi mạnh sau dịch.	ACV, SCS
Thủy sản	Khả quan	- Theo VASEP, trong quý 2 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 3.2 tỷ USD, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước: Tôm tăng 28% YoY, Cá tra tăng 78% YoY; - Trong nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng của nhóm thủy sản sẽ chậm hơn so với nửa đầu năm do (1) Lo ngại lạm phát và rủi ro suy thoái tại Mỹ khiến xuất khẩu thủy sản chậm lại và (2) Thị trường Trung Quốc chưa cho thấy dấu hiệu mở cửa. Tuy nhiên, mức nền thấp của năm 2021 (do bùng dịch Covid) khiến tốc độ tăng trưởng cùng kỳ vẫn được đảm bảo; - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Thủy sản trong năm 2022.	VHC, ANV
Chăn nuôi	Khả quan	- Nửa đầu năm 2022 - Đáy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành chăn nuôi; - KQKD sẽ ghi nhận mức phục hồi tích cực từ đáy nửa đầu năm 2022 và dự kiến kéo dài đến năm 2023; - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN cho ngành chăn nuôi trong năm nửa cuối năm 2022 -2023.	DBC
IV/ Nhóm ngành khác			
Lương thực	Khả quan	- Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng năng suất và chất lượng gạo xuất khẩu được cải thiện; - Tình hình xuất khẩu gạo nửa đầu năm 2022 có tín hiệu tương đối tích cực về lượng; - BSC duy trì khuyến nghị từ KHẢ QUAN cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2022.	LTG

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
IV/ Nhóm ngành khác			
<u>Ô tô</u>	Khả quan	- Thị trường ô tô tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2022 (+34% YoY); - Tăng trưởng nửa cuối năm 2022 được hỗ trợ nhờ mức nền so sánh thấp trong quý 3 năm 2021 và nhu cầu ô tô phục hồi trong mùa cao điểm quý 4 năm 2022; - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Ô tô trong 2022.	VEA
<u>Dệt may</u>	Trung lập	- Trong quý 2 năm 2022, xuất khẩu dệt may tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khả quan với kim ngạch đạt 11.8 tỷ USD, tăng trưởng 18% so với cùng kỳ: dệt may tăng 22% YoY, xơ sợi giảm 7% YoY; - Trong sáu tháng cuối năm năm 2022, BSC cho rằng triển vọng các doanh nghiệp Dệt may sẽ có nhiều thách thức hơn: các doanh nghiệp có mảng sợi chịu ảnh hưởng khi giá sợi suy giảm trong khi các doanh nghiệp dệt may sẽ có tốc độ tăng trưởng chậm lại so với sáu tháng đầu năm 2022; - Chúng tôi hạ quan điểm từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với ngành Dệt may trong nửa cuối năm 2022.	MSH, TNG
<u>Xi măng</u>	Trung lập	- Sản lượng tiêu thụ nội địa kỳ vọng phục hồi về mức trước dịch; - Triển vọng xuất khẩu kém khả quan, làm giảm hiệu quả hoạt động của nhiều doanh nghiệp xi măng; - Biên lợi nhuận gộp giảm do giá bán tăng nhưng vẫn không đủ để bù đắp đà tăng của giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than; - BSC thay đổi quan điểm từ KHẢ QUAN sang TRUNG LẬP đối với ngành Xi măng trong năm 2022.	HT1, BCC
<u>Bảo hiểm phi nhân thọ</u>	Trung lập	- Tỷ lệ kết hợp tăng trở lại trong năm 2022, do tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi khác tăng; - Mặt bằng lãi suất huy động tăng giúp tăng doanh thu tài chính; - Định giá toàn ngành đã ở mức cao (PB = 1.6x) so với quá khứ và so với các ngành tài chính khác; - BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với nhóm ngành bảo hiểm trong nửa cuối năm 2022.	BMI, PVI, MIG
<u>Xây dựng</u>	Trung lập	- Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục từ mức nền thấp, tuy nhiên kỳ vọng vào chu kỳ tăng trưởng mới gặp nhiều thách thức; - Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận vào 2023; - Cơ hội năm 2023 đến từ ngành Xây dựng hạ tầng; - BSC duy trì quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành Xây dựng.	CTD, CTI, CII
<u>Phân bón – Hóa chất</u>	Trung lập	- BSC cho rằng triển vọng ngành Phân bón trong quý 3 năm 2022 khả quan dựa trên: kỳ vọng (1) Giá bán duy trì ở mức cao svck và (2) sản lượng tiêu thụ cùng giá Ure cải thiện so với quý 2; - Chiến sự Nga – Ukraine tiếp diễn đồng thời Nga và Trung Quốc tiếp tục áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu cho tới hết năm 2022 hỗ trợ giá Ure thế giới neo ở mức cao; - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Phân bón trong quý 3/2022.	DPM, DCM, DGC, CSV

Nguồn: BSC Research

VI. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Hình 17: Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	105,313	32%	13,438	60%	6,605	17.0	3.7	16%	23%	112,000	142,400	27%
PLX	227,946	35%	5,221	62%	2,905	14.5	2.0	5%	15%	42,100	52,300	24%
PVD	4,976	25%	48	30%	61	291	0.7	0%	0%	17,750	19,800	12%
PVS	16,343	15%	718	6%	1,334	18.4	0.9	3%	6%	24,600	28,000	14%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	11.2	1.5	4%	15%	28,000	30,800	10%
BSR	150,624	49%	14,135	112%	4,513	5.6	1.5	16%	27%	25,120	29,900	19%
FPT	44,068	24%	6,771	26%	4,768	18.1	4.4	17%	26%	86,200	109,000	26%
CTR	8,578	15%	462	23%	4,875	14.3	4.1	11%	30%	69,700	75,800	9%
ELC	1,106	24%	53	10%	970	18.8	1.1	4%	7%	18,200	19,600	8%
MSN	86,075	-4%	7,706	-24%	4,722	22.3	7.5	6%	17%	105,200	147,600	40%
MWG	140,579	14%	6502	33%	8,317	7.6	1.8	10%	25%	63,300	89,900	42%
PNJ	29,705	51%	1,783	73%	6,817	17.1	4.1	15%	24%	116,700	160,300	37%
DGW	25,929	24%	776	18%	4,759	13.4	4.4	10%	37%	63,800	73,200	15%
PET	18,854	7%	253	-4%	2,681	13.8	2.2	12%	3%	37,050	42,900	16%
VNM	63,905	2%	9,985	-6%	4,214	17.1	3.8	18%	28%	72,000	84,140	17%
HND	10,554	17%	870	91%	1790	9.0	1.4	11%	14%	16,174	17,800	10%
QTP	9,095	8%	551	16%	1,224	13.5	1.5	7%	9%	16,493	19,200	16%
POW	27,095	10%	2739	35	1,024	13.7	1.4	5%	9%	14,050	17,100	22%
NT2	9,279	51%	623	17%	2,162	12.3	1.9	9%	15%	26,600	28,500	7%
REE	9,484	63%	2,135	61%	8,423	9.5	2.2	10%	29%	80,400	112,700	40%
BCM	8,447	21%	3,143	124%	2,791	28.1	4.2	6%	17%	78,300	94,300	20%
KBC	12,749	196%	4,068	420%	7,066	5.4	1.1	15%	28%	37,900	43,100	14%
LHG	843	8%	357	21%	6,569	5.3	1.0	12%	21%	34,800	54,800	57%
NTC	483	78%	449	52%	18,134	10.1	4.9	10%	49%	183,980	244,400	33%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	18.4	2.0	8%	12%	25,250	36,000	43%
IDC	6,129	42%	1,364	201%	4,502	13.8	3.1	9%	29%	62,100	N/A	N/A
SZC	1,123	59%	480	53%	4,803	11.1	2.7	7%	24%	53,200	N/A	N/A
GMD	3,730	16%	928	52%	3,078	17.0	1.6	7%	10%	52,400	67,800	29%
VHM	85,991	1%	31,363	-19%	7,203	8.5	1.8	14%	21%	60,900	87,200	43%
DXG	10,736	6%	1,274	10%	2,131	12.7	1.6	4%	12%	27,000	38,300	42%

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
KDH	2,211	-41%	1,402	17%	2,181	17.6	1.8	8%	12%	38,350	49,600	29%
NLG	7,434	42%	1,233	15%	3,059	14.1	1.6	4%	12%	43,250	52,200	21%
VRE	9,310	58%	2,541	93%	1,091	26.2	2.0	6%	7%	28,550	34,600	21%
NVL	33,007	80%	6,557	49%	4,458	18.7	3.7	4%	17%	83,300	90,300	8%
HPG	152,594	2%	24,791	-28%	4,255	5.7	1.2	12%	21%	24,100	29,200	21%
NKG	23,900	-4%	1,163	-35%	4,418	4.9	0.8	9%	17%	21,800	N/A	N/A
HSG	52,207	-4%	1,347	-64%	2,729	7.5	0.8	6%	11%	20,550	N/A	N/A
VOS	2,062	41%	523	7%	4,064	4.5	1.7	17%	34%	18,400	20,600	12%
PVT	8,622	16%	1,054	26%	2,685	7.9	0.8	7%	13%	21,150	25,700	22%
SCS	920	10%	640	14%	6,587	13.2	3.3	39%	43%	87,000	100,000	15%
ACV	10,992	131%	5,238	992%	2,406	36.0	4.4	9%	12%	86,708	110,000	27%
VHC	12,378	38%	2,200	101%	11,900	7.1	2.1	27%	34%	84,500	111,000	31%
ANV	6,858	96%	675	X4.2	4,900	10.1	2.1	21%	26%	49,500	55,400	12%
LTG	11,935	17%	300	-28%	3,015	11.8	1.1	10%	3%	35,576	36,200	2%
DBC	13,159	22%	557	-28%	2,176	11.7	0.8	4%	7%	25,500	31,800	25%
VEA	4,421	10%	6,485	13%	4,832	9.5	2.3	25%	25%	46,065	56,000	22%
MSH	5,952	25%	467	6%	6,200	7.6	1.5	13%	26%	47,000	53,000	13%
TNG	6,375	20%	306	31%	3,100	9.2	1.5	7%	20%	28,400	31,400	11%
HT1	9,236	31%	380	3%	995	16.9	1.3	4%	7%	16,800	18,700	11%
BCC	5,026	16%	108	0%	877	18.2	0.9	3%	5%	16,000	N/A	N/A
BMI	3,792	5%	247	-2%	2,253	13.2	1.4	3%	10%	29,650	32,900	11%
PVI	4,655	15%	938	6%	3,821	11.9	1.2	3%	11%	45,400	52,300	15%
MIG	3,327	25%	256	14%	1,559	16.0	2.1	3%	13%	25,000	N/A	N/A
CTD	17,142	89%	293	11x	3,690	17.3	0.6	2%	3%	63,800	84,300	32%
CTI	1,014	33%	98	N/A	1,625	9.5	0.8	2%	8%	15,450	24,600	59%
CII	2,019	-29%	969	N/A	3,662	5.8	0.6	3%	12%	21,100	31,000	47%
DPM	20,182	58%	5,548	78%	14,032	3.5	1.5	33%	43%	48,700	63,100	30%
DCM	14,528	44%	3,102	70%	5,860	5.7	1.8	28%	36%	33,300	40,200	21%
DGC	14,954	64%	6,594	158%	16,900	5.6	3.1	21%	26%	95,200	114,000	20%
CSV	1,805	24%	356	85%	8,000	5.9	1.7	17%	21%	47,400	51,000	8%

Nguồn: BSC Research

VII. Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành

Hình 18: Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành

	Chiến tranh thương mại	Căng thẳng Nga - Ukraina/ (Giá dầu tăng)	Fed Tăng lãi suất	Kinh tế Châu Âu khó khăn / Brexit / EUR giảm giá	Lãi suất trong nước tăng	KT Trung Quốc tăng trưởng chậm	Hiệp định CPTPP	Các Hiệp định FTAs
Vận tải biển	(+/-)	(-)		(-)		(-)	(+)	(+)
BĐS			(-)		(-)			
Xây dựng			(-)		(-)			
Xi măng					(+)	(-)		
Dệt may	(+/-)	(-)		(-)	(+)		(+)	(+)
Điện		(-)		(+)	(+)			
Dược				(+)	(+)			
Nhựa		(-)			(+)			
Săm lốp	(+)	(-)				(-)		
Ngân hàng	(-)		(-)	(-)		(-)	(+)	(+)
Thép	(-)				(+)	(-)		
Thủy sản	(+)			(-)	(+)	(-)		
Dầu khí		(+)				(-)		
Phân bón		(-)			(+)	(+)		
Cao su		(+)				(-)		
Gạch men		(-)			(+)			
Công nghệ		(-)		(-)				(+)
Cảng biển	(+/-)			(-)			(+)	
Hàng không	(+/-)	(-)					(+)	(+)
Ô tô							(+)	
Bảo hiểm	(-)				(+)			
Bán lẻ			(-)		(+)		(+/-)	(+/-)
Tiêu dùng		(-)	(-)		(+)		(-/+)	(+/-)

Nguồn: BSC Research

VIII. Các sự kiện theo mốc thời gian

Hình 19: Các sự kiện theo mốc thời gian

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
7	16	Đáo hạn HĐTL	1-2	OPEC họp
	17	ETF VN30 review	22	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 2	28	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng		
8	15	Hạn cuối nộp BCTC bán niên	11	MSCI Đánh giá chỉ số theo quý
	19	Đáo hạn HĐTL		
	23-27	Ishare MSCI review		
9	06-17	ETF FTSE VN công bố danh mục	1	MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu
	13-17	ETF VNM công bố danh mục	9	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	16	Đáo hạn HĐTL	22	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	13-17	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện GD	20-24	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị
			15-30	Phiên họp thứ 76 của Đại hội đồng LHQ
10	18	ETF VFM VN30 Review	28	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 3	31	Hạn cuối hoàn thành thỏa thuận Brexit
	21	Đáo hạn HĐTL	Tháng	IEA họp thường niên
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng		
	Tháng	Hội nghị trung ương khóa XIII lần		
11	19	Đáo hạn HĐTL	11	MSCI Đánh giá chỉ số bán niên
	22-26	Ishare MSCI review	3	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	Tháng	Họp Quốc hội		
12	04-17	ETF FTSE VN công bố danh mục	1	MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu
	11-17	ETF VNM công bố danh mục	15	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	17	Đáo hạn HĐTL	16	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	Tháng	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện GD		

Nguồn: BSC Research

IX. Triển vọng ngành Quý 2/2022

A. Nhóm ngành chống chịu tốt nhất trong khủng hoảng

1. Ngành Dầu Khí [Khả Quan]

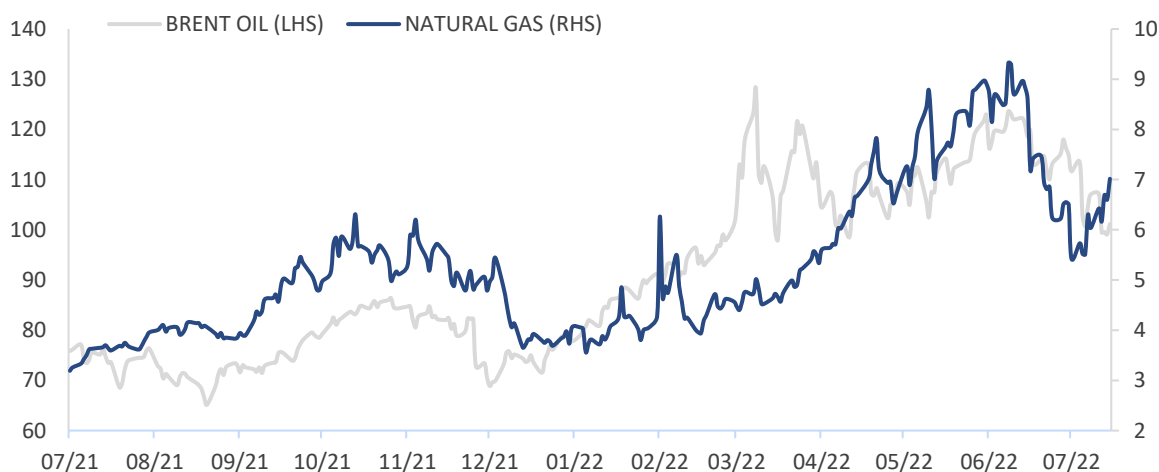
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá dầu biến động mạnh, và quay về quanh mốc 100 USD/thùng;
- Nguồn cung trong ngắn hạn vẫn chưa thể tăng trở lại do ảnh hưởng từ căng thẳng Nga – Ukraina và sự thận trọng của các nhà sản xuất lớn;
- Mặc dù đã xuất hiện những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu vẫn đang duy trì ở mức cao;
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp dầu khí có sự phân hóa rõ rệt;
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 100 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, BSR, PVT.

Giá dầu (Brent) biến động mạnh và quay về sát mức 100 USD/thùng. Giá dầu kể từ đầu năm đã tăng mạnh, và liên tục vượt các mốc kháng cự do kỳ vọng về nhu cầu dầu thô hồi phục mạnh. Mặc dù vậy, sau khi tiệm cận mốc 130 USD/thùng, giá dầu mở đã chứng kiến một nhịp điều chỉnh mạnh, và đã quay về mốc 100 USD/thùng tại thời điểm cuối quý 1. Nguyên nhân giá dầu điều chỉnh chủ yếu đến từ những lo ngại về một cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu, khiến nhu cầu về dầu thô và năng lượng nói chung giảm xuống. Trong khi đó, giá khí sau giai đoạn điều chỉnh đã lấy lại được đà tăng, và đã quay trở lại mốc 7 USD/mmBtu do nguồn cung từ Nga vẫn bị đứt gãy từ căng thẳng chính trị với Ukraine.

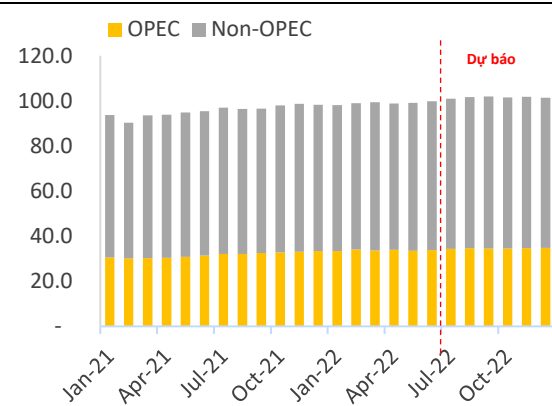
Hình 1.1: Diễn biến giá dầu và giá khí thế giới



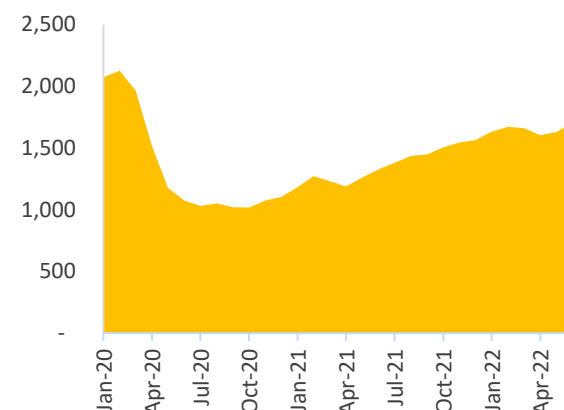
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dù vậy, chúng tôi cho rằng **giá dầu sẽ khó tiếp tục giảm trong thời gian tới**, do nguồn cung vẫn đang bị thắt chặt. Theo thống kê của EIA, số lượng giàn khoan hoạt động vẫn chưa thể quay trở lại mức trước dịch, và thế giới đang thiếu nhà máy lọc dầu để biến dầu thành nhiên liệu. Bên cạnh đó, các quốc gia thuộc nhóm OPEC đang cho những tín hiệu kém tích cực trong việc đáp ứng các mục tiêu về sản lượng. Ngoài ra, tình hình căng thẳng Nga - Ukraine vẫn đang diễn biến phức tạp, khiến nguồn cung dầu từ quốc gia này sẽ còn tiếp tục bị hạn chế trong thời gian tới.

Hình 1.2: Nguồn cung dầu thô dự kiến



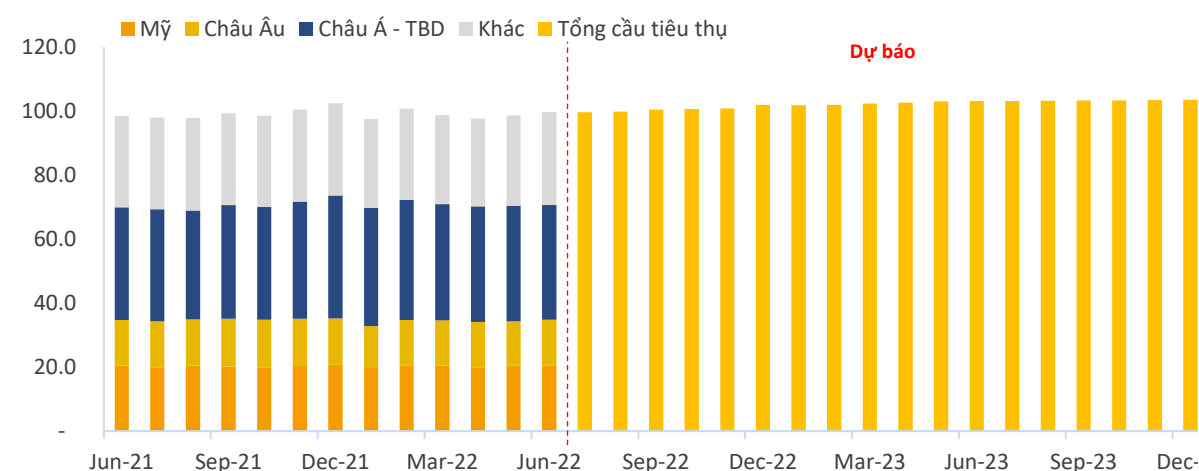
Hình 1.3: Số lượng giàn khoan hoạt động vẫn chưa thể quay lại mức trước đại dịch



Nguồn: IHS, EIA, BSC Research

Trong khi đó, **nhu cầu tiêu thụ dầu trên thực tế không có dấu hiệu giảm, mà còn tiếp tục phục hồi** khi các hoạt động kinh tế quay trở lại. Trong 6T/2022, tổng cầu tiêu thụ dầu thô toàn cầu luôn đạt trung bình khoảng 99 triệu thùng/ngày, tăng 3.7% so với cùng kỳ 2021. Ngoài ra, việc nguồn cung khí đốt bị hạn chế sẽ gián tiếp đẩy nhu cầu sử dụng dầu thô tiếp tục tăng. Theo EIA, nhu cầu về dầu thô dự kiến đạt khoảng 102 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2022 và sẽ tiếp tục tăng 2% vào 2023.

Hình 1.4: Diễn biến giá dầu và giá khí thế giới



Nguồn: EIA, BSC Research

Với triển vọng nền kinh tế phục hồi sau đại dịch giúp nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng trở lại, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm, cùng với những tác động về vĩ mô, **BSC nâng dự báo mức giá dầu trung bình cả năm 2022 là 100 USD/thùng**, tương đương với kịch bản tích cực trong báo cáo ngành gần nhất (chi tiết tham khảo báo cáo triển vọng ngành dầu khí 2022).

Kết quả kinh doanh quý 2/2022 của các doanh nghiệp dầu khí có sự phân hóa rõ rệt. BSR, OIL và GAS là các doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ, đặc biệt là BSR với LNTT ước đạt hơn 10,000 tỷ VND, tăng gấp gần 5 lần cùng kỳ. Nguyên nhân chính tới từ **(1)** Giá dầu và giá khí tăng cao giúp giá bán thành phẩm của các doanh nghiệp này tăng mạnh so với cùng kỳ, và **(2)** Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và khí đốt phục hồi tích cực, khi các hoạt động sản xuất kinh doanh, vận tải và sử

dụng điện công nghiệp quay trở lại sau dịch. Trong khi đó, KQKD của PVD (-219% YoY), PVS (-67% YoY) và PVT (-21% YoY) lại ghi nhận sụt giảm so với cùng kỳ.

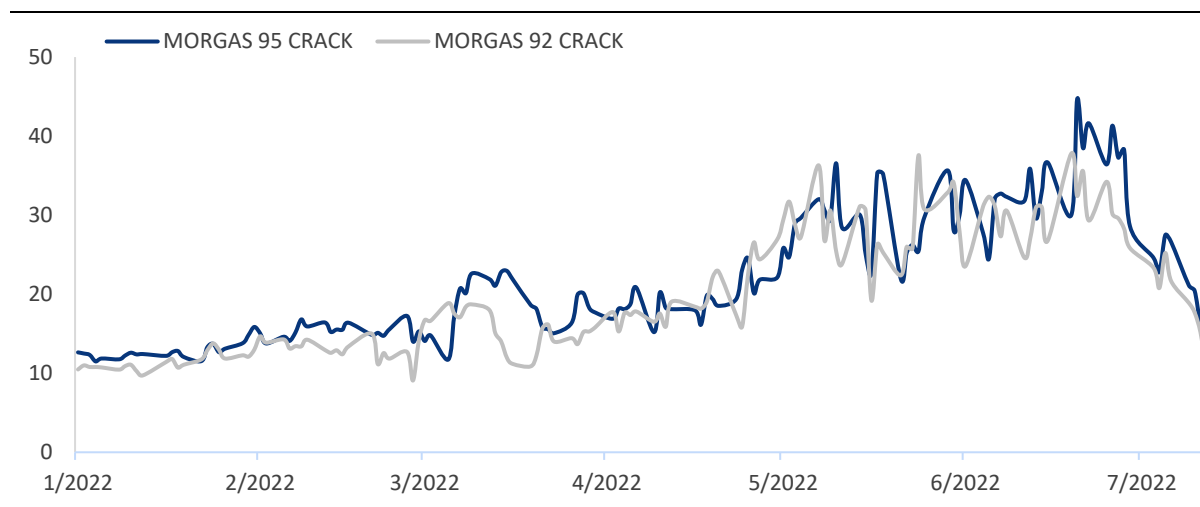
Hình 1.5: Lợi nhuận ước tính của các doanh nghiệp dầu khí 6 tháng đầu năm

Mã CP	LN Q2/2022 (tỷ VND)	LN Q2/2021 (tỷ VND)	% YoY	LN 6T/2022 (tỷ VND)	LN 6T/2021 (tỷ VND)	% YoY	Ghi chú
GAS	3,424	2,933	17%	7,805	5,570	40%	LNST
BSR	10,500	1,758	497%	12,812	3,599	256%	LNTT
PVS	69	207	-67%	380	417	-9%	LNTT
PVD	-57	48	-219%	-132	-59	124%	LNTT
PVT	251	316	-21%	490	568	-14%	LNTT
OIL	498	327	52%	851	534	59%	LNTT

Nguồn: BSC Research

BSC đánh giá, lợi nhuận của BSR trong 6 tháng cuối năm sẽ khó đạt mức ấn tượng như nửa đầu năm, do giá dầu thế giới liên tục biến động, và crack spread có xu hướng thu hẹp lại (dự kiến đạt trung bình 15 USD/thùng trong nửa cuối năm 2022). Trong khi đó, một số doanh nghiệp dầu khí khác như PVT dự kiến sẽ có KQKD khả quan hơn trong 6 tháng cuối năm, nhờ hưởng lợi từ giá cước tăng lên khi ký lại hợp đồng mới, và ghi nhận lợi nhuận đột biến từ hoạt động thanh lý tàu cũ.

Hình 1.6: Crack spread có xu hướng giảm xuống sau khi đạt đỉnh vào tháng 6



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC giữ vững quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí trong năm 2022 do:

- Giá dầu thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao, và dự báo đạt trung bình 100 USD/thùng (+37% YoY) trong năm 2022.
- Tiêu thụ xăng dầu trong nước dự kiến tiếp tục được cải thiện, và tăng 4% so với cùng kỳ năm 2021
- Một số doanh nghiệp dầu khí sẽ có KQKD khả quan hơn trong giai đoạn cuối năm.

Đối với nhóm thượng nguồn, BSC đưa ra quan điểm trung lập đối với các cổ phiếu thuộc nhóm thượng nguồn ngành dầu khí như PVS hay PVD trong năm 2022 do **(1)** đơn giá dịch vụ ký mới/gia hạn thấp

hơn kỳ vọng, và **(2)** tiến độ thực hiện các dự án mới trong năm nay nhiều khả năng sẽ bị chậm trễ hơn so với kế hoạch (tham khảo báo cáo cập nhật PVD).

Đối với nhóm trung nguồn, chúng tôi khuyến nghị khả quan đối với **GAS** với kỳ vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2022 sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực, và tiềm năng từ các dự án LNG trong thời gian tới (tham khảo báo cáo cập nhật GAS).

Đối với nhóm hạ nguồn, mặc dù crack spread đang có xu hướng giảm mạnh thời gian gần đây, BSC vẫn giữ khuyến nghị khả quan đối với **BSR**, do định giá đã giảm về mức hấp dẫn, và KQKD 2022 được dự báo sẽ tiếp tục khả quan (tham khảo báo cáo cập nhật BSR). Ngoài ra, BSC cũng kỳ vọng rằng, việc thoái vốn tại PGBank (Upcom: PGB) vào cuối năm sẽ giúp **PLX** ghi nhận một khoản lợi nhuận đáng kể.

Hình 1.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dầu khí

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	105,313	32%	13,438	60%	6,605	17.0	3.7	16%	23%	112,000	142,400	27%
PLX	227,946	35%	5,221	62%	2,905	14.5	2.0	5%	15%	42,100	52,300	24%
PVD	4,976	25%	48	30%	61	291	0.7	0%	0%	17,750	19,800	12%
PVS	16,343	15%	718	6%	1,334	18.4	0.9	3%	6%	24,600	28,000	14%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	11.2	1.5	4%	15%	28,000	30,800	10%
BSR	150,624	49%	14,135	112%	4,513	5.6	1.5	16%	27%	25,120	29,900	19%

Nguồn: BSC Research

2. Ngành CNTT – Bưu chính viễn thông [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

- Doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin năm tháng đầu năm 2022 ước đạt 1,321 triệu tỷ đồng (~57 tỷ USD), tăng trưởng 8.5% YoY;
- Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do **(1)** Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ và **(2)** Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông;
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.

Doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin năm tháng đầu năm 2022 ước đạt 1,321 triệu tỷ đồng (~57 tỷ USD), tăng trưởng 8.5% YoY. Giá trị xuất khẩu sản phẩm phần cứng, điện tử ước đạt gần 44.8 tỷ USD chiếm khoảng 30.1% giá trị xuất khẩu của cả nước.

Trong 6 tháng cuối năm 2022, BSC cho rằng triển vọng hai ngành Công nghệ và Viễn thông tiếp tục khả quan nhờ các yếu tố sau:

- (1) Xu hướng Chuyển đổi số và Đầu tư công vào Giao thông thông minh (ITS) sẽ có tác động tích cực đối với doanh nghiệp Công nghệ.** Nhu cầu chuyển đổi của khách hàng vẫn sẽ tích cực trong khi chính phủ Việt Nam đẩy mạnh số hóa chính phủ và hỗ trợ các sản phẩm Make in Viet Nam sẽ giúp các doanh nghiệp công nghệ nội địa hưởng lợi (vd: FPT, CMG). Một xu hướng khác là nhu cầu đầu tư công vào Giao thông thông minh kỳ vọng được đẩy mạnh trong giai đoạn 2022 – 2025. BSC nhận thấy hai nhóm **(1)** ITS tại 12 tuyến đường thuộc cao tốc Bắc – Nam (với quy mô 200 – 300 tỷ/gói và **(2)** ITS nội đô (với quy mô trung bình 100 – 200 tỷ/gói sẽ là động lực chính giúp các doanh nghiệp (ELC, ITD) được hưởng lợi (vd: ELC, ITD). Tuy nhiên, việc Đầu tư công chậm trễ sẽ ảnh hưởng đến tiến độ triển khai Giao thông thông minh.
- (2) Tiến độ triển khai 5G tại Việt Nam kỳ vọng thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Viễn thông.** BSC cho rằng việc chuyển dần sang mạng 5G là xu hướng tất yếu tại Việt Nam, và việc triển khai này sẽ là động lực thúc đẩy toàn ngành viễn thông. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ triển khai thương mại hóa 5G trong năm 2022, tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2022 chưa thấy tiến triển rõ rệt. Các doanh nghiệp hạ tầng viễn thông (VD: CTR) sẽ được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng xu hướng Chuyển đổi số tiếp tục diễn ra tại Việt Nam cũng như thế giới kể cả khi dịch kết thúc (DN được hưởng lợi: FPT). Đối với ngành Viễn thông, BSC kỳ vọng CTR được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

Hình 2.1: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành CNTT – Viễn Thông

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
FPT	44,068	24%	6,771	26%	4,768	18.1	4.4	17%	26%	86,200	109,000	26%
CTR	8,578	15%	462	23%	4,875	14.3	4.1	11%	30%	69,700	75,800	9%
ELC	1,106	24%	53	10%	970	18.8	1.1	4%	7%	18,200	19,600	8%

Nguồn: BSC Research

3. Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

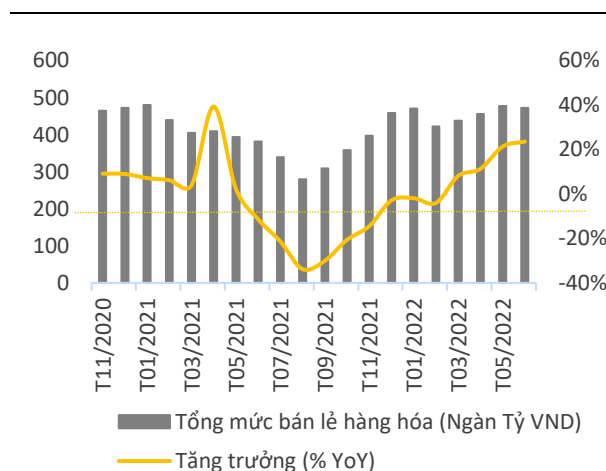
Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Tăng trưởng hai chữ số của ngành bán lẻ trong 6T/2022, do (1) mức nền thấp của cùng kì và (2) giá bán hàng hóa tiếp tục tăng khi giá nhiên liệu tăng cao;
- Đối mặt với sức mua suy giảm của ngành tiêu dùng bán lẻ trong nửa cuối năm 2022;
- COVID-19 đẩy nhanh cuộc cách mạng toàn diện trong ngành bán lẻ trong trung hạn;
- BSC duy trì **KHẢ QUAN** cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2022.

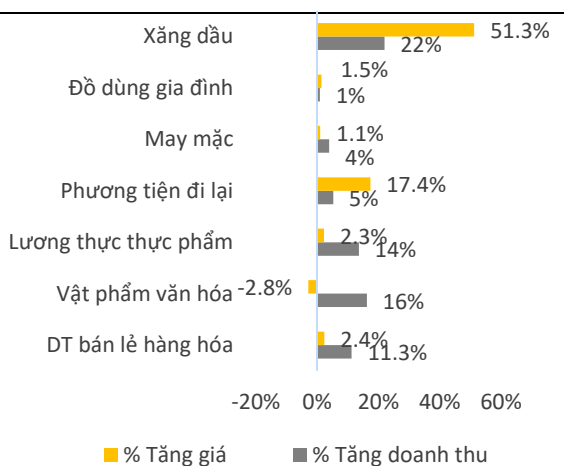
Tăng trưởng hai chữ số của ngành bán lẻ trong 6T/2022, do (1) mức nền thấp của cùng kì và (2) giá bán hàng hóa tiếp tục tăng khi giá nhiên liệu tăng cao. Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6T/2022 đạt mức 2,717 ngàn tỷ (+11.7% YoY), nếu loại trừ yếu tố tăng giá 7.9% (cùng kì năm 2021 tăng 1.9%).

Mức tăng trưởng hai chữ số ở tất cả các nhóm ngành gồm (1) nhóm bán lẻ hàng hóa tăng +11.3% YoY, chiếm 80% trong tổng doanh số chủ yếu do mức nền doanh thu thấp của năm ngoái vì ảnh hưởng của dịch Covid-19 và giá bán hàng hóa tiếp tục tăng khi giá nhiên liệu tăng cao (chỉ số giá xăng dầu tăng 51.3% YoY) và (2) nhóm ngành dịch vụ lưu trú ăn uống (+20.9% YoY) và du lịch lữ hành (+94.4% YoY) do các hoạt động vui chơi, giải trí và du lịch tái khởi động sau dịch.

Hình 3.1: Tổng mức bán lẻ hàng hóa



Hình 3.2: Biến động giá bán và doanh thu bán lẻ hàng hóa nửa đầu năm 2022 so với nửa đầu năm 2021



Nguồn: GSO, Kantar

Đối mặt với sức mua suy giảm của ngành tiêu dùng bán lẻ trong nửa cuối năm 2022. Chúng tôi nhận thấy sức mua chững lại ảnh hưởng đến BLNG của các nhóm ngành kinh doanh sản phẩm có vòng đời từ 2-3 năm (đặc biệt là bán lẻ điện thoại, laptop, ICT) từ đầu Q2/2022 so với các quý trước, do tồn kho duy trì ở mức cao nhờ vấn đề thiếu chip dần giảm bớt, ảnh hưởng của lạm phát và thu nhập của người dân chưa phục hồi sau dịch. Do đó, chúng tôi đánh giá nhóm ngành Laptop, ICT trong nửa cuối năm 2022 khó có thể duy trì mức tăng trưởng cao so với cùng kì 2021.

Hình 3.3: Tổng hợp kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2022 của các DN phân phối và bán lẻ ICT.

	Q2/2022		Tăng trưởng Q1/2022		Chi tiết Q2/2020
	DTT	LNST	DTT	LNST	
DGW	4,910	137	40%	97%	Trong đó, theo ước tính tăng trưởng DT laptop và Điện thoại của Q2/2022 lần lượt đạt -19% YoY và 18% YoY - Thấp đáng kể so với mức tăng trưởng của Q1/2022 là +62.5% YoY và +35.8% YoY.
% YoY	16%	17%			
PET	3,473	25	14%	37%	Trong đó, theo ước tính tăng trưởng DT laptop và Điện thoại của tháng 4 và tháng 5/2022 lần lượt đạt -16% YoY - Thấp đáng kể so với mức tăng trưởng Q1/2022 là +137% YoY và biên lợi nhuận gộp 5T/2022 giảm từ 5% xuống còn 4.8%.
% YoY	2%	-57.8%			
MWG	34,337	1,130	18%	8%	Trong đó, tăng trưởng DT của DMX và TGDD của Q2/2022 lần lượt đạt +12% YoY - Thấp đáng kể so với mức tăng trưởng của Q1/2022 là +16% YoY.
% YoY	9%	-7%			
FRT	6,213	47	67%	448%	Trong đó, tăng trưởng của FPT Shop của Q2/2022 lần lượt đạt +22% YoY - Thấp đáng kể so với mức tăng trưởng của Q1/2022 là +38% YoY.
% YoY	43%	56%			
Nguồn: BSC Research					

Hình 3.4: Quan điểm nhóm ngành Tiêu dùng – Bán lẻ nửa cuối năm 2022 – 1H/2023

Các ngành hàng	Quan điểm nửa cuối năm 2022 – 1H/2023		Trung hạn	Doanh nghiệp cần chú ý
Nhóm ngành tiêu dùng	Phục hồi từ mức nền thấp	Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2021 vẫn giảm so với cùng kì 2021 do chốt giá nguyên liệu cao từ đầu năm 2022. BSC duy trì quan điểm Biên lợi nhuận gộp từ 2H/22 dần được cải thiện so với nửa đầu năm 2022 khi các doanh nghiệp có khả năng chuyển mức tăng giá vào giá bán từ 2-10% YoY, được hưởng lợi sau khi giá nguyên liệu nguyên vật liệu đầu vào và chi phí vận chuyển có xu hướng giảm, sau cao trào căng thẳng địa chính trị trên thế giới.	Trung lập (đối mặt với cạnh tranh và ngành bão hòa)	MCM, QNS, VNM, MCH
Nhóm ngành Bán lẻ	Trung lập	Xu hướng phân hoá ngược chiều giữa các nhóm ngành trong nửa cuối năm 2022	Khả quan	
(1) Ngành tiêu dùng thiết yếu (thịt, cá, mì tôm, ...)	Khả quan	(1) Tăng nhu cầu tại các trung tâm thương mại từ mức nền thấp của Q3/2021 và (2) tăng lưu lượng đơn hàng nhờ thay đổi layout, tăng tỷ trọng hàng tươi sống	Ngành tiêu dùng hiện đại tăng thị phần	MSN (WCM), MWG (BHX)...
Nguồn: BSC Research				

Các ngành hàng		Quan điểm nửa cuối năm 2022 – 1H/2023	Trung hạn	Doanh nghiệp cần chú ý
(2) Ngành hàng điện tử (Điện thoại, laptop, ...)	Trung Lập	Rủi ro ngắn hạn: mức nền cao của 2021 và xu hướng học tập, làm việc trở lại bình thường tạo thách thức tăng trưởng với các ngành hàng hiện hữu.	- Đa dạng hóa theo hàng ngang - Tắt song 2G và xu hướng cao cấp hóa	DGW, PET, MWG, FRT, ...
(3) Ngành hàng trang sức	Khả quan	(1) Mức nền thấp của năm 2021 và (2) Mở rộng thị phần nhờ chiếm thị phần của các đối thủ từ bỏ ngành (17% DN phải đóng CH sau dịch, theo Sapov) và tăng độ phủ và chính sách bán hàng linh hoạt	Tốc độ tăng trưởng chậm lại.	PNJ
Kênh bán hàng				
(1) Truyền thống	Khả quan	Kênh truyền thống được tái khởi động sau dịch và được chuyên nghiệp hoá nhờ các hình thức nhượng quyền được đẩy mạnh trong 2022.		MWG, PNJ, MSN, ...
(2) Kênh Hiện đại - Kênh Online	Khả quan			

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ, nhờ (1) các doanh nghiệp tiêu dùng có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp sau mức nền thấp của 2021 và Q1/22 và (2) Các doanh nghiệp bán lẻ năm 2022 sẽ tăng trưởng nhờ (1) mở rộng quy mô chuỗi cửa hàng; (2) Thu nhập phục hồi và sức mua của người tiêu dùng tăng trở lại đặc biệt cú hích “Mua sắm trả thù” và (3) Hành vi của người tiêu dùng sẽ gia tăng vào kênh hiện đại ‘MT’ nhờ sự tiện lợi, an toàn vệ sinh và xu hướng chuyển đổi số.

Hình 3.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Tiêu dùng – Bán lẻ

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSN	86,075	-4%	7,706	-24%	4,722	22.3	7.5	6%	17%	105,200	147,600	40%
MWG	140,579	14%	6502	33%	8,317	7.6	1.8	10%	25%	63,300	89,900	42%
PNJ	29,705	51%	1,783	73%	6,817	17.1	4.1	15%	24%	116,700	160,300	37%
DGW	25,929	24%	776	18%	4,759	13.4	4.4	10%	37%	63,800	73,200	15%
PET	18,854	7%	253	-4%	2,681	13.8	2.2	12%	3%	37,050	42,900	16%
VNM	63,905	2%	9,985	-6%	4,214	17.1	3.8	18%	28%	72,000	84,140	17%

Nguồn: BSC Research

4. Ngành Điện [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Tô Quang Vinh

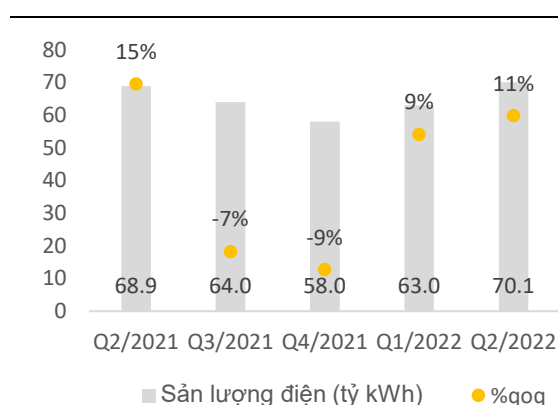
Email: Vinhtq1@bsc.com.vn

- Sản lượng điện thương phẩm 6T2022 tăng trưởng +3.8% YoY.
- Chu kỳ La Nina tiếp diễn tới cuối năm là tin tích cực với các nhà máy thủy điện.
- Quy hoạch Điện VIII hướng tới phát triển nhiệt điện khí LNG cùng điện gió tới 2030.
- Chúng tôi thay đổi quan điểm từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** đối với ngành Điện.

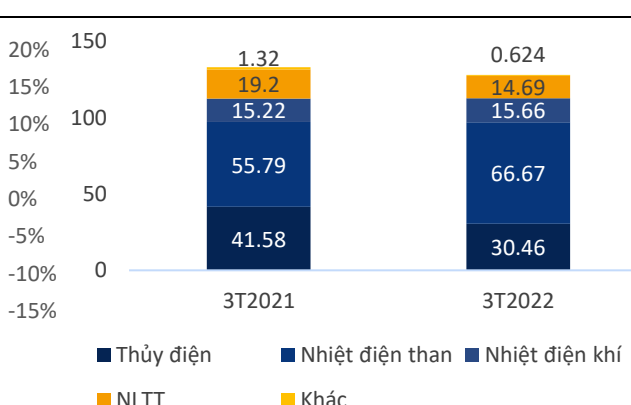
CUNG CẦU ĐIỆN – NHU CẦU PHỤ TẢI DUY TRÌ TẠI MỨC VỪA PHẢI

Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống nửa đầu năm 2022 +3.8% YoY. Lũy kế nửa đầu năm 2022, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt mức 133.1 tỷ kWh (+3.8% YoY). Về cơ cấu sản lượng nửa đầu năm 2022, nhiệt điện than và thủy điện chiếm tỷ trọng lớn nhất với lần lượt 41.8% và 31.2% tổng sản lượng.

Hình 4.1: Sản lượng điện toàn hệ thống theo quý (tỷ kWh)



Hình 4.2: Thủy điện & NLTT được tăng cường huy động so với 6 tháng đầu năm 2021 (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, BSC Research

MẢNG NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO – TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC DÀI HẠN

Điện tái tạo tiếp tục khả quan trong nửa đầu năm 2022. Lũy kế 6T/2022, sản lượng điện từ NLTT đạt mức 19.2 tỷ kWh (+30.7% YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T6/2022 đạt mức 14.4% (vs. 11.4%). Công suất lắp đặt tăng thêm của điện gió là tiền đề cho mức huy động cao của điện tái tạo trong nửa đầu năm 2022. với định hướng phát triển xanh, khả năng các nhà máy điện gió, điện mặt trời vẫn tiếp tục được huy động cao tại năm 2022, trong điều kiện công suất đáp ứng nhu cầu từ A0.

Công suất phát hạn chế gây nghi ngại đối với định hướng phát triển loại hình điện trên. Với điện gió, theo A0, trong T4-T5/2022, tình trạng công suất tại mức dưới 1,000MW/3,980 MW lắp đặt xuất hiện nhiều. Sự bất ổn của điện gió cũng như điện mặt trời còn thể hiện qua việc: (1) thời điểm phát tốt nhất của điện gió rơi vào T11-T2 mỗi năm – không phải giai đoạn phụ tải cao và (2) thời điểm phát tốt nhất của điện mặt trời rơi vào 11h-14h mỗi ngày – không phải thời điểm phụ tải cao. nửa đầu năm 2022, BSC ước tính hiệu suất của điện gió, điện mặt trời lần lượt đạt ≈26.1% và ≈19.8%.

THỦY ĐIỆN: THỦY VĂN THUẬN LỢI GIÚP TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Lũy kế 6T2022, sản lượng thủy điện đạt 41.6 tỷ kWh (+36.5% YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T6/2022 đạt mức 31.2% (vs. 23.7%) chủ yếu nhờ La Nina tiếp diễn tại nửa đầu của năm 2022. Theo NCHMF, La Nina vẫn nhiều khả năng duy trì tới T3/2023. Lượng mưa trong các tháng cuối năm trên toàn miền đạt cao hơn trung bình nhiều năm, là cơ sở cho triển vọng thủy điện khả quan tới hết 2022.

NHIỆT ĐIỆN KHÍ: TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NHỜ GIÁ BÁN ĐIỆN

Lũy kế 6T/2022, sản lượng điện khí đạt 15.2 tỷ kWh (-2.8% YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T6/2022 chỉ đạt mức 11.4% (vs. 12.2%). Căng thẳng địa chính trị trong giai đoạn đầu năm thúc đẩy giá khí biến động mạnh (trung bình đạt 9.2 USD/MMBTU, +33.8% YoY tại NMĐ Phú Mỹ, và đạt 9.9

USD/MMBTU, +32.8% YoY tại NMĐ Nhơn Trạch 2), khiến lượng điện bán cạnh tranh trong các nhà máy điện khí hạn chế. Bên cạnh đó, EVN cũng ưu tiên huy động nguồn điện năng lượng tái tạo, cũng như thủy điện trong nửa đầu năm 2022. Tuy vậy, giá điện cạnh tranh (CGM) tăng mạnh góp phần giúp cho triển vọng của nhiệt điện khí khá quan trọng trong 2022. nửa đầu năm 2022, giá bán điện CGM toàn ngành trung bình tăng lên mức 1,447.4 VNĐ/kWh (+33.6% YoY).

NHIỆT ĐIỆN THAN – NGUỒN ĐIỆN QUAN TRỌNG TRONG NGẮN HẠN

Lũy kế 6T/2022, sản lượng nhiệt điện than huy động đạt 55.8 tỷ kWh (-16.4% YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T6/2022 chỉ đạt mức 41.8% (vs. 51.9%), do tình hình cung cấp than gặp khó khăn. Theo TKV, khối lượng than cung cấp cho các nhà máy điện đạt 18 triệu tấn giảm 1% YoY, với giá bán neo tại mức cao +63% YoY. Xét tới lượng mưa lớn trong nửa cuối năm 2022, cùng nguồn cung nhiều khả năng khó khăn, triển vọng nhiệt điện vẫn kém tích cực tại nửa cuối năm 2022.

QUY HOẠCH ĐIỆN – ĐỊNH HƯỚNG CÂN BẰNG CÁC MỤC TIÊU

Nhằm đáp ứng nhu cầu phụ tải giai đoạn 2021-2030, công suất lắp đặt được ước tính đạt mức 98,394 MW vào năm 2025, và 145,930 MW vào năm 2030 – lần lượt +26.0% và +86.8% vs. công suất lắp đặt hiện tại. Trong đó, những thay đổi đáng kể về cơ cấu đóng góp các nguồn điện phát cụ thể là:

- Năng lượng tái tạo (NLTT): Công suất lắp đặt, chiếu theo Nghị quyết 55-NQ/TW, được định hướng tăng mạnh đạt 23,121 MW đối với điện gió (+460.4% vs. 2022, bằng 15.8% tổng công suất). Như vậy, so với năm 2030, tiềm năng phát triển công suất điện gió còn nhiều (18,995 MW), tập trung tại các tỉnh phía Nam. Trái lại, công suất lắp đặt, chiếu theo Công văn 3787/BCT-ĐL, được định hướng giảm nhẹ đạt 8,736 MW (-1.9% vs. 2022, bằng 6.0% tổng công suất), đối với điện mặt trời quy mô lớn. Như vậy, triển vọng phát triển điện gió khá quan trọng, trong khi điện mặt trời chỉ triển khai thêm dự án được chấp thuận đầu tư, có thể nhiều nhất 2,428 MW.
- Nhiệt điện khí: Tiếp tục được định hướng đóng vai quan trọng trong nguồn điện cung cấp bởi tính ổn định so với điện NLTT, và tác động phát thải nhỏ so với điện than. Công suất lắp đặt điện khí được định hướng tăng mạnh đạt 38,830 MW (+524.9% vs. 2022, bằng 26.6% tổng công suất). Như vậy, triển vọng phát triển điện khí, đặc biệt khí LNG, vẫn khá quan trọng, khi các rủi ro về giá có thể giảm dần trong trung hạn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** lên **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành Điện cho năm 2021 do có sự phân hoá rõ rệt đối với triển vọng các nhóm cổ phiếu ngành điện:

- Nhóm cổ phiếu thủy điện: Với tình hình thủy văn thuận lợi trong các tháng còn lại, BSC có quan điểm **KHẢ QUAN** đối với các cổ phiếu thủy điện cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Giá khí đầu vào duy trì tại mức cao, là yếu tố rủi ro đối với sản lượng điện huy động của điện khí (POW, NT2). Vì vậy, BSC có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với các cổ phiếu nhiệt điện khí cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Thủy văn khả quan tại H2/2022 khả năng làm giảm tỷ lệ huy động từ A0. Điều này có thể là yếu tố tiêu cực với KQKD của các doanh nghiệp nhiệt điện than như QTP và HND. Do vậy, BSC có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với các cổ phiếu nhiệt điện than cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như PC1 và REE.

Hình 4.3: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Điện

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
HND	10,554	17%	870	91%	1790	9.0	1.4	11%	14%	16,174	17,800	10%
QTP	9,095	8%	551	16%	1,224	13.5	1.5	7%	9%	16,493	19,200	16%
POW	27,095	10%	2739	35	1,024	13.7	1.4	5%	9%	14,050	17,100	22%
NT2	9,279	51%	623	17%	2,162	12.3	1.9	9%	15%	26,600	28,500	7%
REE	9,484	63%	2,135	61%	8,423	9.5	2.2	10%	29%	80,400	112,700	40%

Nguồn: BSC Research

B. Nhóm ngành có Định giá tốt nhất

5. Ngành Ngân Hàng [Khả quan]

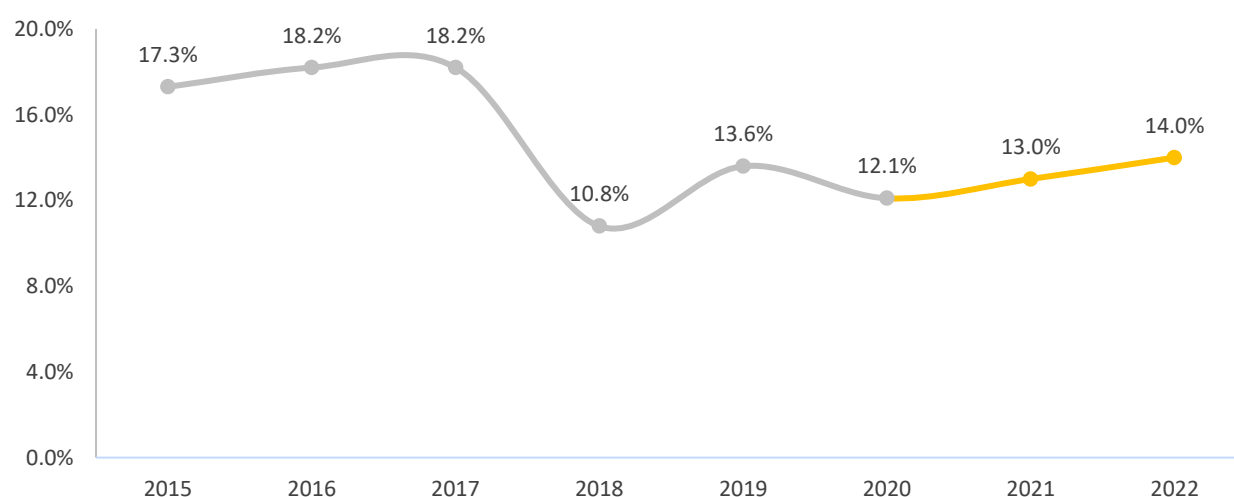
Chuyên viên phân tích: Vương Chí Tâm

Email: Tamvc@bsc.com.vn

- Trong năm 2022, BSC cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh và (2) gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm tới. Chúng tôi kỳ vọng room tín dụng sẽ được cấp lại trong Q3/2022 khi tính đến hết Q2/2022 tăng trưởng tín dụng toàn ngành mới đạt mức 9.35% so với đầu năm;
- Chất lượng tài sản được đảm bảo. Chúng tôi cho rằng các ngân hàng hiện nay đang kiểm soát tốt bảng cân đối, từ đó hạn chế rủi ro từ biến động nền kinh tế;
- Lãi suất cho vay và huy động có xu hướng tăng trung bình 50 bps trong nửa đầu năm 2022;
- Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.2x P/B F 2022 tính đến hết ngày 25/7/2022, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành ngân hàng trong năm 2022.

Tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q2/2022 đạt mức 9.35% so với đầu năm. Mức tăng trưởng tín dụng này được hỗ trợ bởi việc khôi phục sản xuất và nhu cầu vốn tăng cao sau dịch bệnh. Điều này phù hợp với quan điểm của chúng tôi trong báo cáo triển vọng ngành năm 2022. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2022 ở mức 14.0% là hoàn toàn khả thi. Trong Q2/2022, các ngân hàng đã cho vay hết hạn mức tín dụng được cấp đầu năm và kỳ vọng sẽ được cấp thêm room trong Q3/2022. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng, nhờ những chính sách mới của chính phủ, dòng vốn tín dụng sẽ được trải rộng ra các ngành nghề sản xuất kinh doanh từ đó giúp tăng trưởng thị trường bền vững trong tương lai.

Hình 5.1: Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022

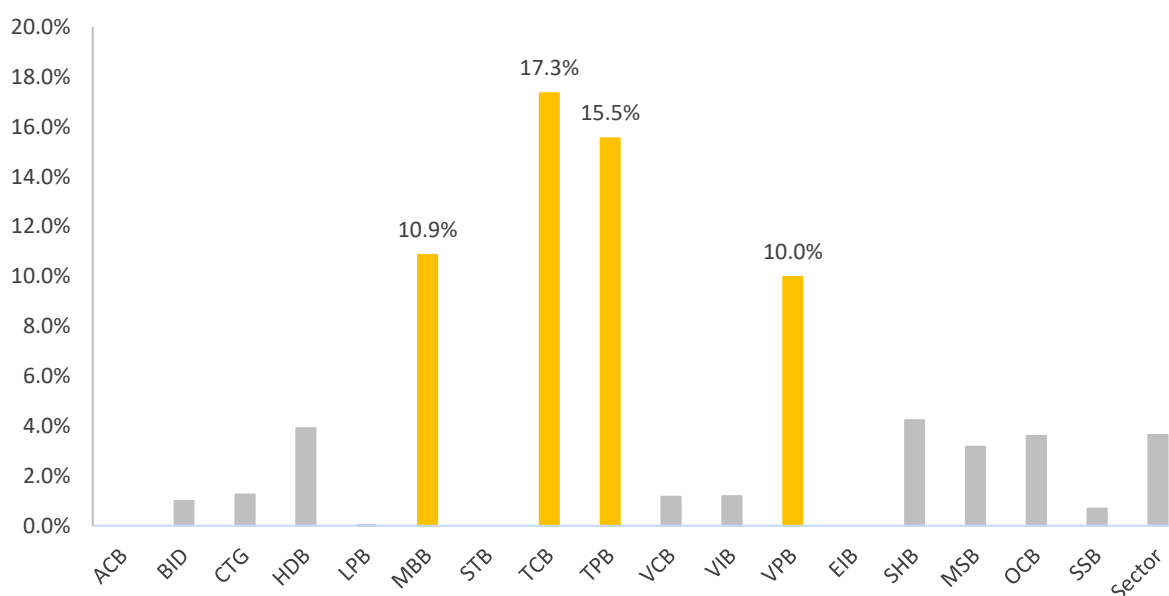


Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Phục hồi cho vay bán lẻ trong năm 2022. BSC cho rằng việc tập trung bán lẻ sẽ tiếp tục là mũi nhọn trong năm 2022 của nhiều ngân hàng do (1) Quy mô cho vay trên khách hàng thấp giúp các ngân hàng giảm thiểu rủi ro tập trung và (2) NIM cao hơn so với các khách hàng lớn.

Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ trong các DN niêm yết ở mức thấp, và chỉ tập trung vào 4 ngân hàng TMCP. Tính đến hết Q1/2022, tổng dư nợ trái phiếu DN nắm giữ trong danh mục đầu tư của các NH niêm yết ở mức ~275,000 tỷ VND (tương ứng với 3.6% tổng dư nợ tín dụng các DN thống kê). Có một vài ngân hàng có định hướng về việc đầu tư TPDN của các DN lớn do **(1)** lãi suất cao hơn các khoản vay thông thường và **(2)** danh mục trái dài các ngành giúp giảm thiểu rủi ro. Hiện nay, NĐ 153 đang ảnh hưởng đến dòng tiền của nhóm BDS do tính chất sử dụng đòn bẩy cao cùng việc phát hành nhiều TPDN nhằm đảm bảo nguồn trả nợ và thanh khoản. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với danh mục đầu tư trái dài nhiều ngành cùng việc tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu cho vay, tác động đến ngành ngân hàng sẽ không quá lớn.

Hình 5.2: Tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng của các DN niêm yết



Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

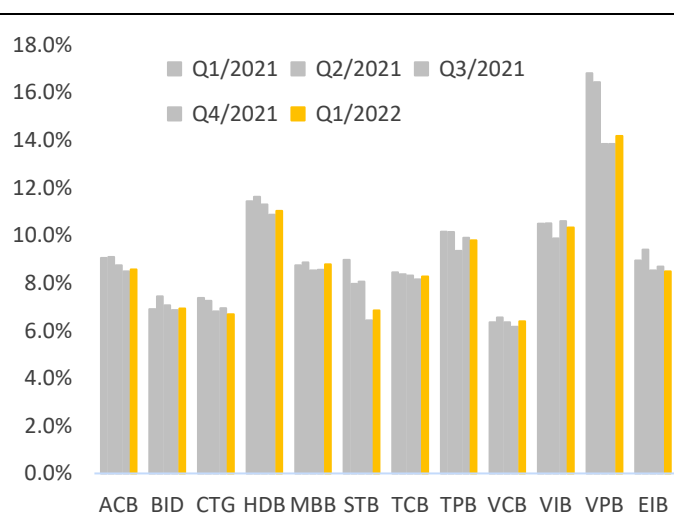
Tập trung huy động CASA giúp giảm chi phí vốn. Cơ cấu huy động đẩy mạnh tăng trưởng CASA. Đây là xu hướng chung trong thời gian tới của các ngân hàng. Bên cạnh đó, việc tiếp tục giảm lãi suất huy động giúp các ngân hàng tiết giảm chi phí vốn trong năm 2022. Một số ngân hàng có lợi thế về tỷ lệ CASA cao với tỷ lệ cao hơn 30% giúp cho các ngân hàng này có chi phí vốn thấp, từ đó giúp gia tăng hiệu quả về cho vay.

Nhiều ngân hàng giảm phí giao dịch nhằm tăng thị phần CASA trong năm 2022. Do đó BSC cho rằng việc cạnh tranh về thị phần CASA sẽ tương đối khốc liệt khi các ông lớn đồng loạt giảm phí dịch vụ.

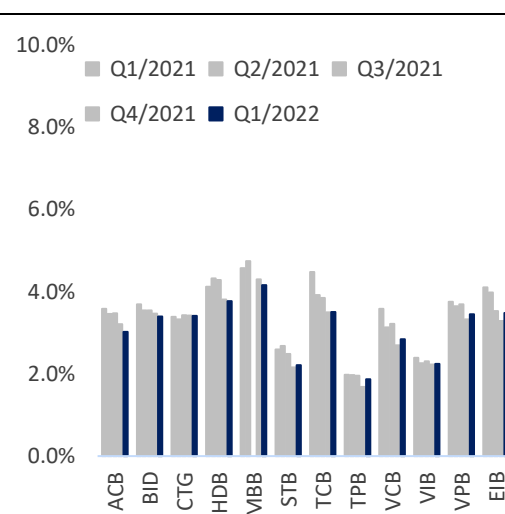
Xu hướng tăng lãi suất huy động trong năm 2022. Trước áp lực tăng lãi suất từ NHTW các nước trên thế giới, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng và LS trái phiếu chính phủ Việt Nam đã tăng mạnh từ đầu năm. Do đó, lãi suất cho vay và huy động của các ngân hàng cũng ảnh hưởng tăng từ 30-70 bps trong giai đoạn nửa đầu năm 2022.

BSC giữ nguyên mức NIM trong năm 2022 = 3.7% do **(1)** Phục hồi của nền kinh tế giúp tăng trưởng tín dụng cao, đặc biệt tập trung vào nhóm SME và cá nhân với NIM cao; **(2)** Lãi suất cho vay phục hồi sau thời gian hỗ trợ (ước tính hết năm 2021); **(3)** Tăng cơ cấu CASA trong năm 2022 giúp giảm chi phí vốn; **(4)** Nhiều ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục hỗ trợ lãi suất, đặc biệt là các NH quốc doanh, nhằm giúp nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ và **(5)** NH có thể tăng lãi suất đầu ra bù đắp một phần lãi suất đầu vào tăng lên.

Hình 5.3: Lãi suất cho vay TB trong Q1/2022

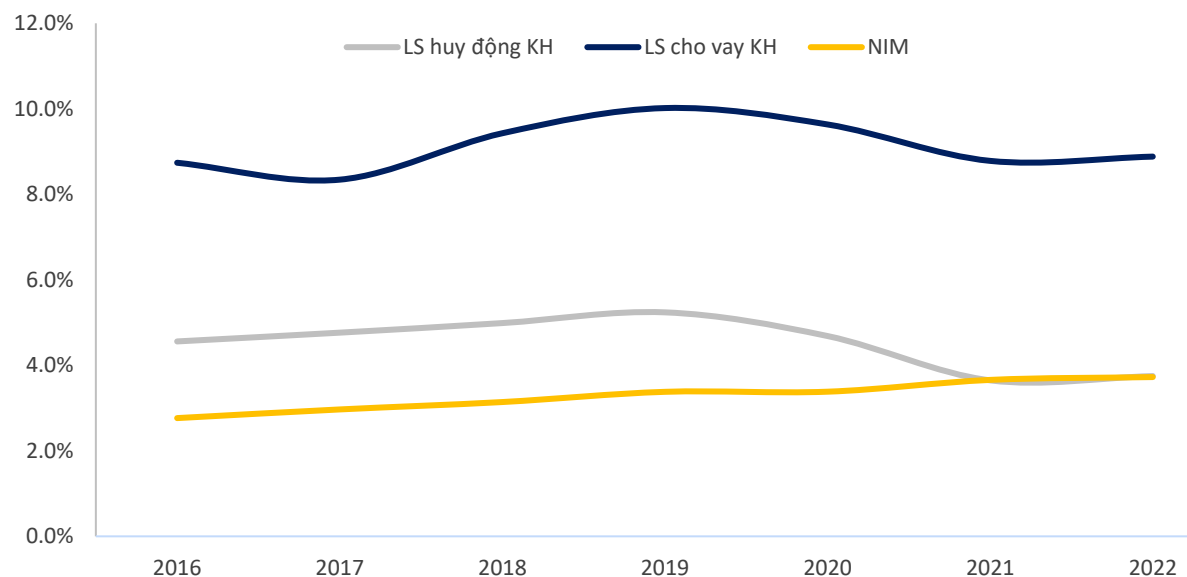


Hình 5.4: Lãi suất huy động TB trong Q4/2022



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

Hình 5.5: Dự báo NIM trong năm 2022

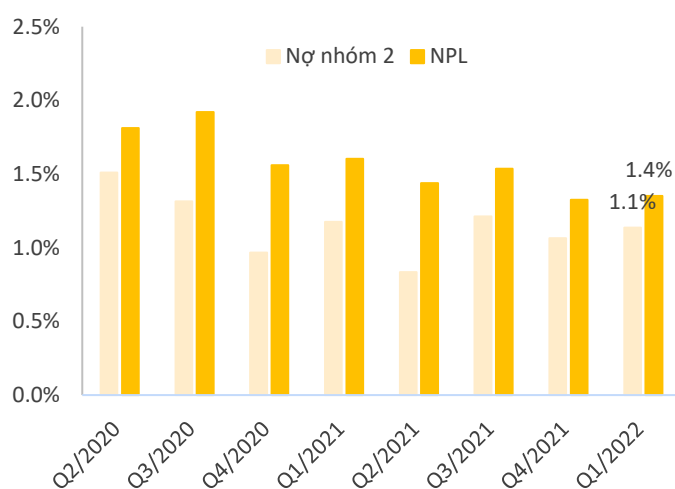


Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

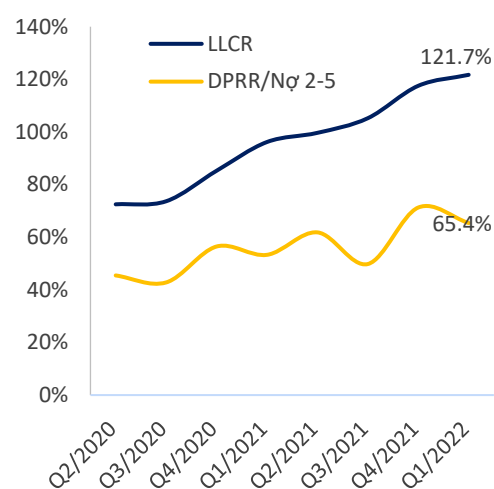
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN – Trong tầm kiểm soát

(1) Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ tiếp tục được cải thiện phù hợp với dự báo của chúng tôi. BSC cho rằng, mặc dù có sự ảnh hưởng giảm chất lượng tài sản do ảnh hưởng bởi NĐ 153 và kết thúc TT14 về tái cơ cấu nợ bị ảnh hưởng do COVID-19, với chính sách kiểm duyệt tín dụng chặt chẽ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, các ngân hàng có thể quản lý chất lượng tài sản tốt và giữ ở mức như hiện nay (~1.4% - 1.5% NPLs). Một số ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, và cải thiện mạnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Điều này giúp các ngân hàng có bộ đệm dự phòng lớn, phòng trừ rủi ro do biến động thị trường trong thời gian tới.

Hình 5.6: Nợ xấu được kiểm soát ở mức ~1.6%



Hình 5.7: Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

(2) Nợ tái cơ cấu giảm mạnh, và từ 80%-90% các DN và cá nhân phải tái cơ cấu đã trở lại hoạt động SXKD bình thường. Điều này giúp cho các ngân hàng sẽ không tăng mạnh nợ xấu trong thời gian tới do nghi ngại về suy giảm chất lượng tài sản của các khoản nợ này. Trong kịch bản bình thường, BSC cho rằng sẽ có 10% dư nợ tái cơ cấu trở thành nợ xấu, từ đó làm tăng NPLs của toàn hệ thống lên mức ~0.1%. Nhiều ngân hàng đã trích lập toàn bộ các khoản nợ này và sẽ không cần trích lập trong thời gian tới nữa. Do đó, chúng tôi cho rằng việc kết thúc thông tư 14 sẽ không làm ảnh hưởng nhiều đến chi phí tín dụng và chất lượng tài sản của toàn ngành.

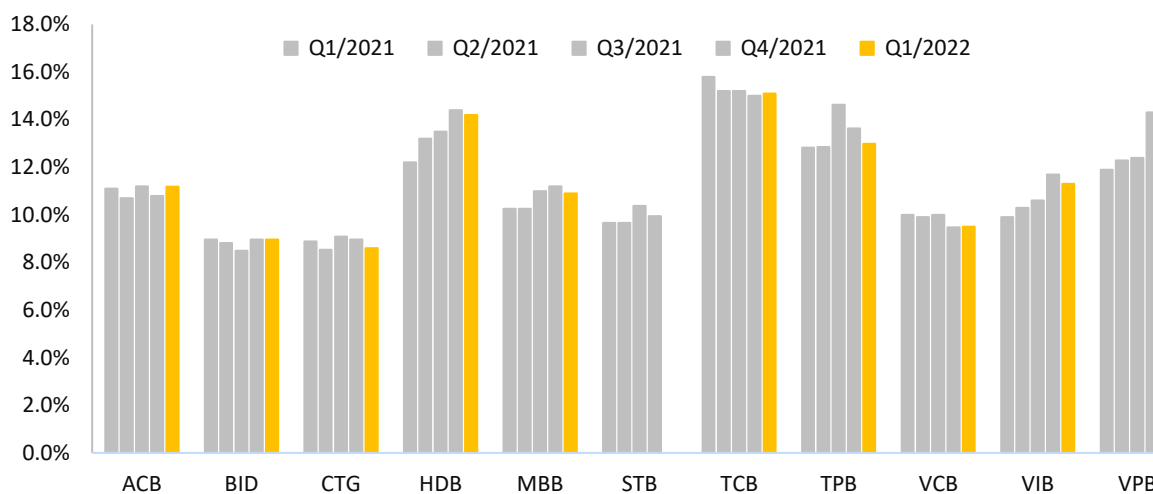
Hình 5.8: Nợ tái cơ cấu tại một số ngân hàng

	NỢ TÁI CƠ CẤU (TỶ VNĐ)								% TỔNG DƯ NỢ (%)							
	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22
ACB	9,000	9,200	9,024	8,516	8,195	13,416	17,030	15,000	3.2	3.1	2.9	2.6	2.4	4.0	4.7	3.9
BID	4,000	36,000	28,000	18,000	9,400	25,000	25,082	25,262	0.4	3.1	2.3	1.5	0.7	1.9	1.9	1.8
CTG	8,400	8,400	6,500	4,500	4,160	7,800	10,300	8,400	0.9	0.9	0.6	0.4	0.4	0.7	0.9	0.7
HDB	5,000	7,900	6,100	1,270	992	181	310	296	3.1	4.8	3.4	0.7	0.5	0.1	0.2	0.1
MBB	7,000	5,100	2,700	2,000	2,700	3,000	5,600	5,000	2.7	1.9	0.9	0.6	0.8	0.9	1.5	1.2
STB	7,000	1,000	700	500	1,500	500	1,000	700	2.3	0.3	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	0.2
TCB	500	7,100	7,900	6,700	2,700	2,900	1,900	1,600	0.2	3.1	2.8	2.3	0.9	0.9	0.5	0.4
TPB	1,700	8,000	8,416	1,742	1,268	1,455	1,251	135	1.7	7.3	7.0	1.4	1.0	1.1	0.9	0.1
VCB	11,000	10,400	5,100	3,900	4,100	9,000	9,300	7,600	1.4	1.3	0.6	0.4	0.4	1.0	1.0	0.7
VIB	3,664	3,618	3,201	2,819	2,486	1,800	1,054	840	2.7	2.4	1.9	1.6	1.4	1.0	0.5	0.4
VPB	20,000	27,000	13,600	7,500	6,600	15,900	16,100	12,700	7.4	9.7	4.7	2.5	2.1	5.0	4.5	3.4
Total	77,264	123,718	91,241	57,447	44,101	80,952	88,927	77,533	1.7	2.6	1.8	1.1	0.8	1.5	1.5	1.2

Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

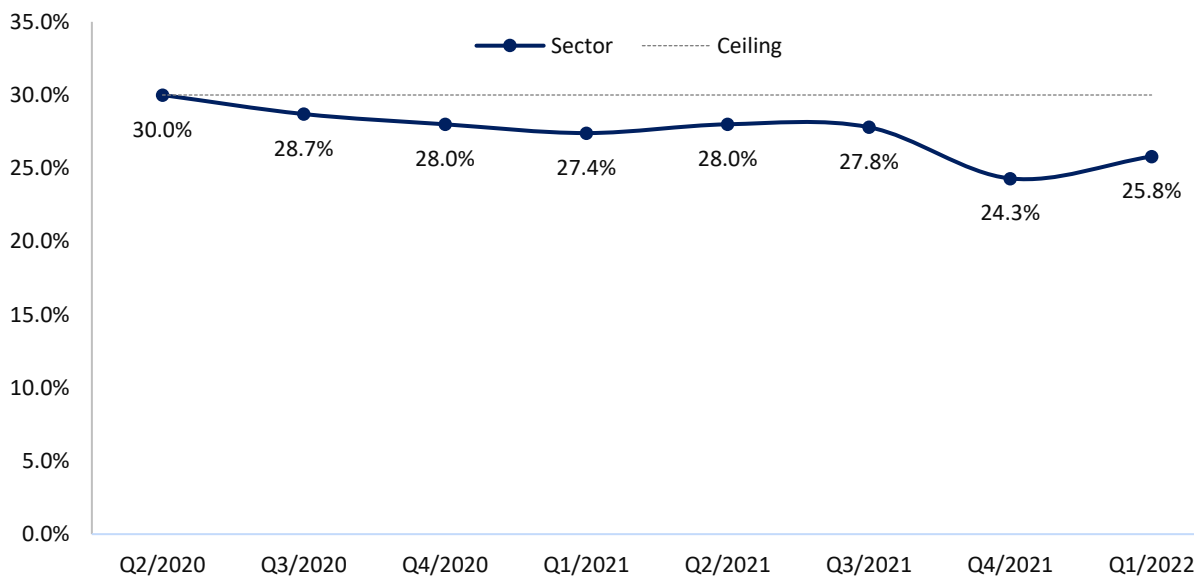
(3) Tỷ lệ an toàn vốn tiếp tục giữ ở mức cao. Tỷ lệ CAR Basel II tiếp tục được giữ ở mức cao, và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giữ ở mức an toàn. Các tỷ lệ đều đảm bảo tốt tỷ lệ yêu cầu của SBV, và BSC kỳ vọng điều này sẽ được giữ vững trong tương lai với các kế hoạch tăng vốn, từ đó giúp tăng trưởng quy mô và LN của các ngân hàng.

Hình 5.9: Tỷ lệ CAR Basel II được giữ ở mức cao



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

Hình 5.10: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn được giữ ở mức an toàn



Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

DỰ BÁO KQKD NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022

Trong năm 2022, chúng tôi điều chỉnh dự báo của toàn ngành lên mức 39.4%, chủ yếu do LN one-off từ VPB đã ghi nhận trong Q1/2022. Chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng đang có mức định giá hấp dẫn so với mức tăng trưởng về LN, cùng nhiều catalyst có thể diễn ra sẽ giúp các cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng vượt trội hơn so với mặt bằng chung của VN-Index.

Hình 5.11: Dự báo KQKD toàn ngành Ngân hàng

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TĂNG TRƯỞNG							
% Tín dụng	18.2%	10.8%	13.6%	12.1%	13.7%	14.0%	14.0%
% TTS	20.3%	9.8%	13.2%	11.1%	16.9%	16.1%	11.2%
% Cho vay	19.9%	13.6%	16.0%	13.5%	15.3%	17.9%	13.5%
% Tiền gửi	15.2%	12.2%	13.9%	12.8%	11.2%	15.4%	8.2%
% Thu nhập lãi thuần	25.1%	16.3%	22.5%	12.3%	23.7%	19.2%	17.0%
% Thu nhập ngoài lãi	49.3%	28.9%	16.2%	17.2%	22.1%	19.4%	8.1%
% Phí dịch vụ	51.6%	23.2%	31.4%	22.4%	29.8%	22.1%	24.5%
% TN hoạt động	29.9%	19.2%	20.9%	13.5%	23.3%	19.3%	14.8%
% LN trước DP	38.4%	23.4%	25.5%	18.2%	32.8%	22.1%	14.8%
% Dự phòng	32.6%	11.0%	18.7%	20.9%	35.3%	-4.3%	-2.1%
% LNTT	43.5%	33.6%	30.2%	16.5%	31.2%	39.7%	22.5%
CHỈ TIÊU NGÀNH							
Nợ nhóm 2	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%
NPL	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%	1.0%
DPRR/Cho vay	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.5%	1.6%
LLCR	73.1%	69.4%	78.2%	88.9%	117.5%	126.8%	140.2%
DPRR/Nợ 2-5	36.8%	41.8%	40.2%	56.4%	71.3%	75.8%	78.6%
Chi phí tín dụng	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	1.5%	1.3%
LDR	70.8%	74.5%	75.9%	76.5%	78.4%	81.4%	85.0%
CASA	16.7%	16.5%	16.8%	18.8%	21.2%	21.3%	23.4%
LS gộp BQ	7.5%	7.9%	8.6%	8.1%	7.4%	7.1%	7.1%
Chi phí vốn BQ	4.6%	4.8%	4.9%	4.5%	3.5%	3.5%	3.4%
NIM	3.1%	3.3%	3.5%	3.52%	3.67%	3.77%	3.7%
CIR	53.4%	47.4%	40.8%	39.2%	33.7%	32.8%	31.8%
ROAA	0.9%	1.4%	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%	2.2%
ROAE	14.3%	18.7%	18.5%	18.2%	21.0%	21.8%	21.7%

Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

6. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: Vietl@bsc.com.vn

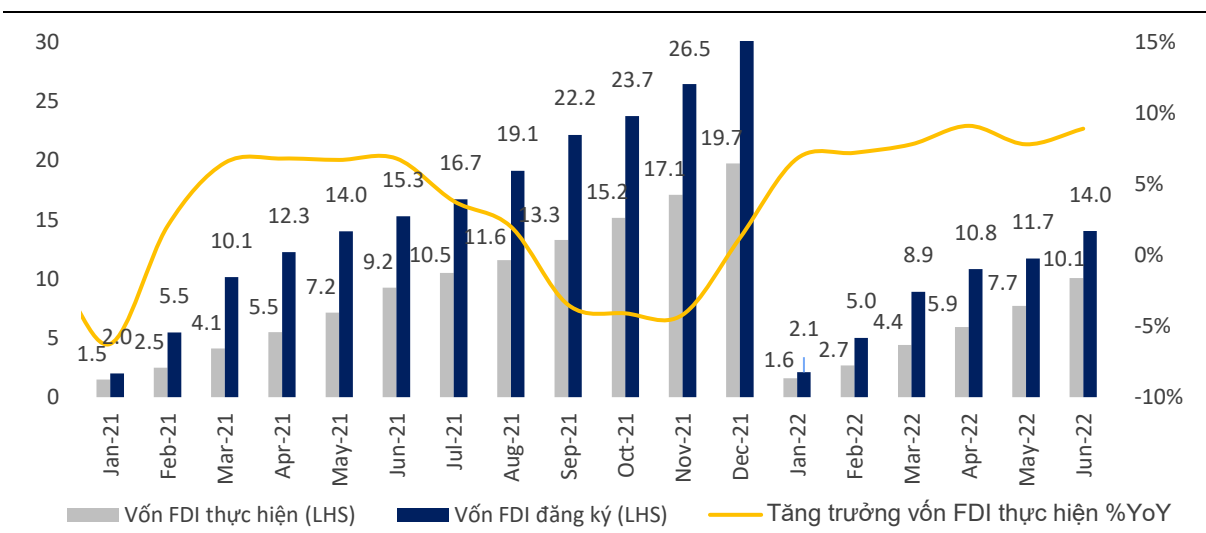
- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục;
- “Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3;
- Hạ tầng giao thông kết nối và hạ tầng xã hội sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” và nguồn nhân lực, hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN;
- BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.

Thu hút FDI trở lại đà tăng trong năm 2022

Theo Tổng cục thống kê, trong 6T2022, tổng mức FDI đăng ký đạt 14,03 tỷ USD, giảm -8.1% YoY vì cùng kỳ ghi nhận hai dự án đăng ký mới với số vốn đột biến (dự án Nhà máy điện LNG I&II 3.1 tỷ USD và dự án Nhà máy điện Ô Môn II 1.31 tỷ USD) trong khi giải ngân vốn FDI đạt 10.06 tỷ USD (+8.9% YoY) - mức 6 tháng cao nhất trong giai đoạn 2018-2022. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của FDI đăng ký tăng thêm đã giảm đáng kể trong 2 tháng trở lại đây do nền kinh tế vĩ mô toàn cầu đang đứng trước nguy cơ suy thoái và lạm phát tăng cao.

Chúng tôi cho rằng với những lợi thế cạnh tranh về nhân công giá rẻ, lực lượng lao động dồi dào, số lượng hiệp định thương mại tự do đa phương đứng đầu Đông Nam Á cùng với các chính sách thu hút FDI của chính phủ, Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng và hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục.

Hình 6.1: Vốn FDI đăng ký và thực hiện tại Việt Nam 2021-2Q2022 (tỷ USD)

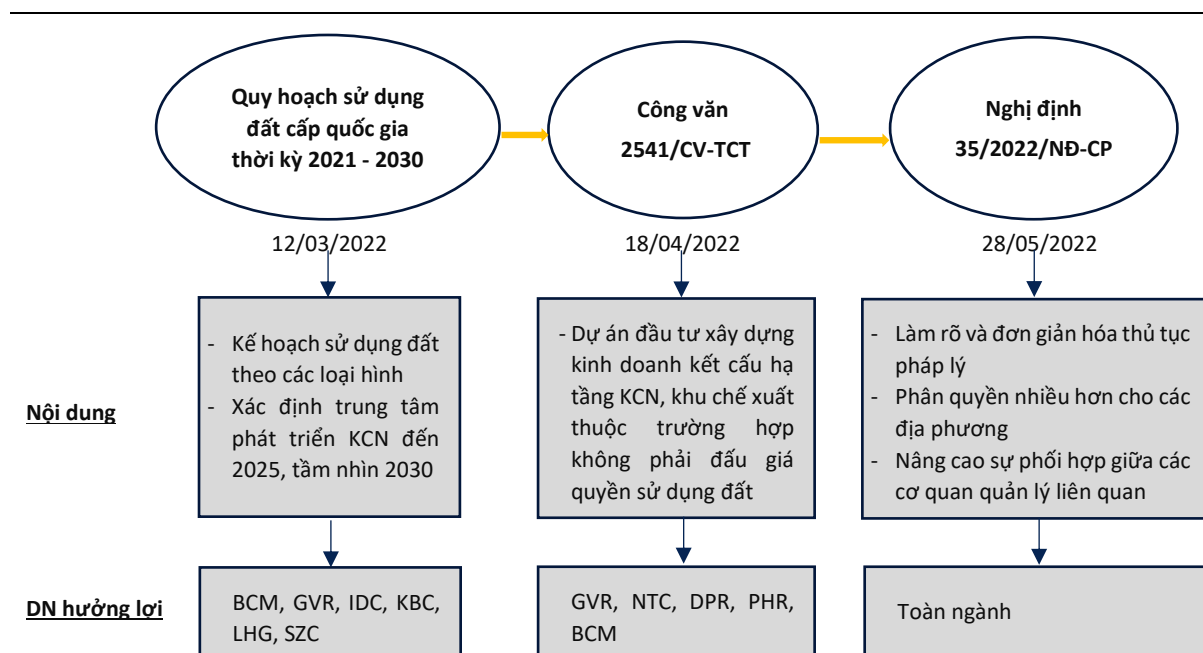


Nguồn: GSO

Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh.

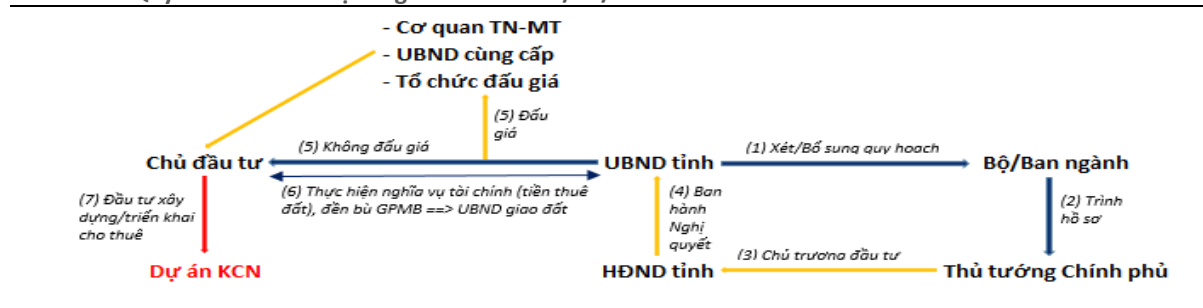
Trong nửa đầu năm 2022, Việt Nam đã chính thức thông qua 3 văn bản liên quan trực tiếp đến tình hình phát triển KCN bao gồm (1) Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030, (2) Công văn 2514/CV-TCT và (3) Nghị định 35/2022/NĐ-CP.

Hình 6.2: Môi trường pháp lý đầu tư KCN được cải thiện



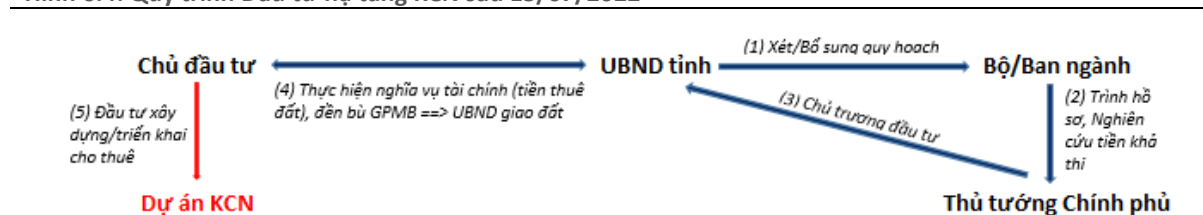
Nguồn: Chinhphu.vn, BSC Research tổng hợp

Hình 6.3: Quy trình Đầu tư hạ tầng KCN trước 15/07/2022



Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 82/2018/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

Hình 6.4: Quy trình Đầu tư hạ tầng KCN sau 15/07/2022



Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 35/2022/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

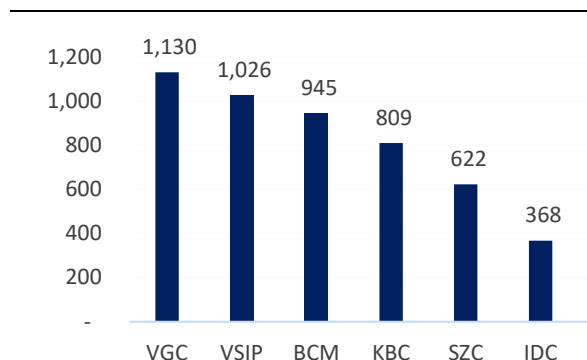
Bên cạnh việc đơn giản hóa các thủ tục không cần thiết, Nghị định 35/2022/NĐ-CP còn làm rõ các khái niệm, điều kiện và hồ sơ yêu cầu cho mỗi bước trong quy trình. Theo đánh giá của chúng tôi, những nút thắt về pháp lý dần được giải quyết sẽ giúp hệ thống KCN tại Việt Nam phát triển đồng bộ hơn (nhờ vào sự phối hợp chặt chẽ của Bộ KH-ĐT, Bộ Xây dựng, UBND tỉnh), hiệu quả hơn (thẩm định khắt khe hơn về kinh nghiệm, năng lực tài chính, tiêu chuẩn kỹ thuật) và bền vững hơn (quy định về công trình phục vụ người lao động tại KCN, điều kiện để mở rộng KCN).

Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành phố Hồ Chí Minh.

Vào T3/2022, phó Thủ tướng Chính phủ vừa thông qua Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030 với tổng diện tích KCN trên cả nước kế hoạch đến năm 2025 đạt 152,8 nghìn ha và năm

2030 đạt 210,9 nghìn ha (so với 122,9 nghìn ha cuối T9/2021). Theo đó, các trung tâm công nghiệp tập trung vào các tỉnh thành vệ tinh của thành phố lớn bao gồm 5 tỉnh miền Nam (Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An, Bình Phước) chiếm đến 31.2% tổng diện tích KCN năm 2025 và 6 tỉnh miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Giang, Bắc Ninh, Hà Nam, Hưng Yên, Quảng Ninh) chiếm 17.6% tổng diện tích KCN năm 2025 của cả nước. Chúng tôi tin rằng thị trường Bất động sản KCN tại thị trường phía Nam sẽ tiếp tục được đẩy mạnh “mở khóa” trong năm 2022 đặc biệt là Bình Dương và Đồng Nai khi tỷ lệ lấp đầy tại khu vực này đã trên 90% và không có thêm KCN nào được thông qua chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2021.

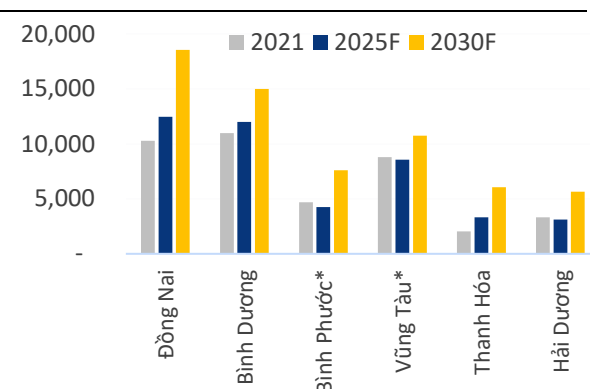
Hình 6.5: Diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê trong 2022-2023 của một số doanh nghiệp nổi bật



Nguồn: BSC Research

Lưu ý: Chỉ bao gồm các KCN đã hoàn thiện pháp lý, xây dựng hoặc khả năng cao sẽ hoàn thiện trong 2022-2023

Hình 6.6: Diện tích KCN theo kế hoạch sử dụng đất cấp quốc gia 5 năm 2021-2025, tầm nhìn đến 2030 tại các tỉnh/thành trọng điểm



Nguồn: MPI, BSC Research tổng hợp

Lưu ý: Diện tích các KCN đã được thành lập bao gồm cả các KCN chưa được chấp thuận chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính Phủ

Hạ tầng giao thông kết nối và hạ tầng xã hội sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” và nguồn nhân lực, hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản Khu công nghiệp nhờ **(1)** Nguồn cung hạn chế và nhu cầu phục hồi vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao và **(2)** Hoạt động sản xuất kinh doanh không còn bị gián đoạn do dịch bệnh, **(3)** Vấn đề pháp lý được giải quyết giúp các DN có thể triển khai để đáp ứng nhu cầu, **(4)** Triển vọng về cải thiện hạ tầng giao thông được đẩy nhanh trong trung hạn.

Hình 6.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	8,447	21%	3,143	124%	2,791	28.1	4.2	6%	17%	78,300	94,300	20%
KBC	12,749	196%	4,068	420%	7,066	5.4	1.1	15%	28%	37,900	43,100	14%
LHG	843	8%	357	21%	6,569	5.3	1.0	12%	21%	34,800	54,800	57%
NTC	483	78%	449	52%	18,134	10.1	4.9	10%	49%	183,980	244,400	33%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	18.4	2.0	8%	12%	25,250	36,000	43%
IDC	6,129	42%	1,364	201%	4,502	13.8	3.1	9%	29%	62,100	N/A	N/A
SZC	1,123	59%	480	53%	4,803	11.1	2.7	7%	24%	53,200	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

7. Ngành Cảng Biển [Khả Quan]

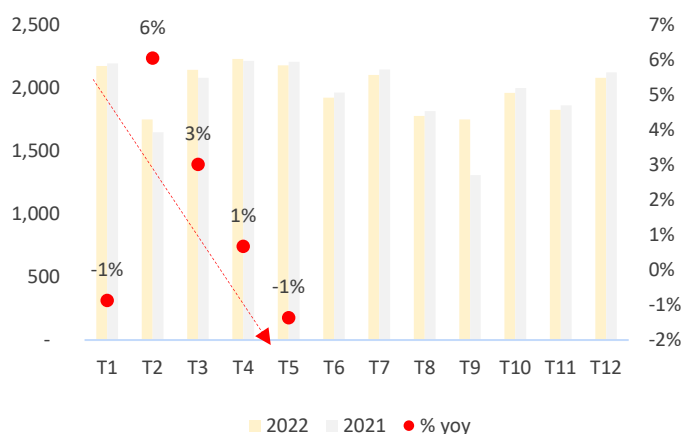
Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

Email: Minhphq@bsc.com.vn

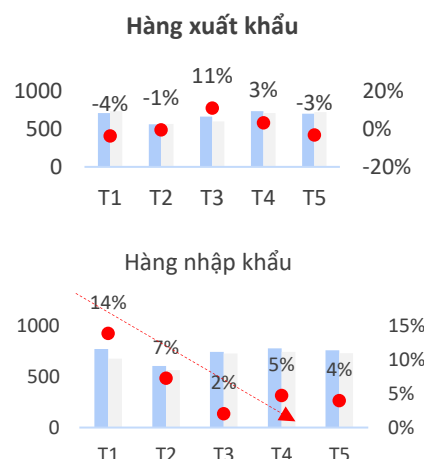
- Trong 5T/2022, sản lượng Container thông qua cảng biển tăng trưởng chậm, do nhu cầu xuất khẩu chậm lại, nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu bị ảnh hưởng từ dịch Covid-19 tại Trung Quốc;
- Các cụm cảng trọng yếu đầu ghi nhận giảm tốc. Trong đó, Hải Phòng + 6% YoY trong khi cùng kỳ +21% YoY. Cái Mép Thị Vải + 8% YoY trong khi cùng kỳ >20% YoY;
- Sang Quý 3, BSC cho rằng sản lượng Container qua cảng biển Việt Nam sẽ có thể tăng trưởng nhẹ trở lại – BSC dự báo ở mức +2% YoY nhờ mùa cao điểm trước năm học mới tại Châu Âu, Mỹ.
- BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Cảng Biển.

Kết thúc 5T/2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam +1% YoY – thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ giai đoạn 2017-2021 là +6-8%. Nguyên nhân đến từ **(1)** nhu cầu xuất khẩu hàng hóa sang EU, và Mỹ bị chậm lại do lạm phát cao và **(2)** nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu bị giảm do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 tại Trung Quốc.

Hình 7.1: Sản lượng Container qua Cảng biển Việt Nam (1,000 TEUS)

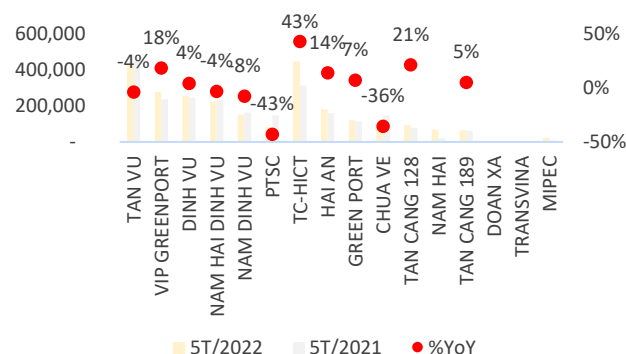


Hình 7.2: Sản lượng Hàng xuất/nhập khẩu (1,000 TEUS)

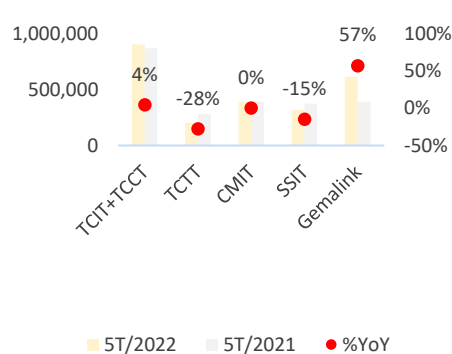


Nguồn: Vinamarine

Hình 7.3: Sản lượng Container qua Hải Phòng 5T/2022 (1,000 TEUS)



Hình 7.4: Sản lượng Container qua CMTV 5T/2022 (1,000 TEUS)



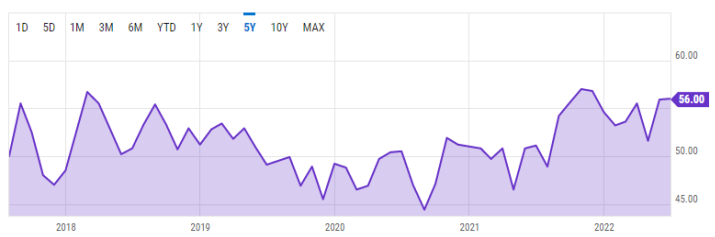
Nguồn BSC Research tổng hợp

Các cụm cảng lớn, gồm Hải Phòng + Cái Mép Thị Vải, đều ghi nhận 'giảm tốc':

- Tại cụm cảng Hải Phòng, sản lượng Container +6% YoY - trong khi cùng kỳ năm 2021, sản lượng +21% YoY.** Tại đa số các cảng thượng nguồn sông Cấm, sản lượng Container đi ngang. Riêng một số cảng tăng trưởng mạnh do được điều tuyến từ các cảng cùng hệ thống Công ty mẹ, như VIP Green Port (+18% YoY) do giảm thuê ngoài cảng từ PTSC và NHDV, Hải An (+14% YoY) do khai thác tuyến dịch vụ mới từ đội tàu HAH, Nam Hải (+246% YoY) do điều tuyến nội địa từ NDV và TC-HICT (+43% YoY) do mức nền thấp năm 2021.
- Tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, sản lượng Container +8% YoY – trong khi cùng kỳ năm 2021, sản lượng +20% YoY.** Đa số các cảng khác tăng trưởng âm hoặc đi ngang do **(1)** hoạt động xuất nhập khẩu bị chậm lại; **(2)** đầy công suất hoặc **(3)** bị mất tuyến dịch vụ như TCTT -28% YoY, SSIT -15% YoY, TCIT +7% YoY, CMIT 0.1%. Ngoại trừ, GML +105% YoY do **(1)** mức nền thấp năm 2021 và **(2)** nhận được nguồn hàng ổn định từ CMA-CGM.

Sang Quý 3, BSC cho rằng sản lượng Container qua cảng biển Việt Nam sẽ có thể tăng trưởng nhẹ trở lại – BSC dự báo ở mức +2% YoY nhờ mùa cao điểm trước năm học mới tại Châu Âu, Mỹ. Tuy nhiên, ngành cảng biển sẽ đối diện một số rủi ro **(1)** mức nền cao hàng tồn kho nhập khẩu từ Mỹ và EU từ nửa cuối năm 2021 và **(2)** nhu cầu tiêu thụ hàng hóa tiếp tục sụt giảm trong bối cảnh lạm phát cao. Theo đó, BSC điều chỉnh dự báo sản lượng Container năm 2022 đạt 23.9 triệu TEUS (+1.4% YoY).

Hình 7.5: Chỉ số hàng tồn kho tại Mỹ



Hình 7.6: Chỉ số hàng tồn kho tại EU hiện đang cao gấp 2 lần bình quân 2019



Nguồn: Trading Economics

CẬP NHẬT KHÁC

- Tình trạng sa bồi tại Lạch Huyện đã được giải quyết cuối Quý 1/2022, giúp HICT đón nhận các tàu mẹ có trọng tải lớn. Tuy nhiên, đây có thể là rủi ro đối mất tuyến dịch vụ đối với các cảng sông tại Hải Phòng.
- Các doanh nghiệp cảng tăng phí dịch vụ kho bãi liên quan tới Container rỗng do tình trạng tắc nghẽn + thiếu Container vẫn chưa được tháo gỡ hoàn toàn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Cảng biển trong năm 2022 do lo ngại về hoạt động xuất nhập khẩu bị chậm lại trong nửa cuối năm 2022. **BSC đánh giá KQKD các doanh nghiệp cảng biển sẽ có sự phân hóa trong năm 2022.** Đối với các doanh nghiệp **(1)** có lợi thế nhờ cổ đông lớn là các hãng tàu và **(2)** vị trí đẹp (như GMD), sản lượng khai thác sẽ ít chịu ảnh hưởng từ hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại hơn các doanh nghiệp còn lại.

Hình 7.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Cảng biển

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
GMD	3,730	16%	928	52%	3,078	17.0	1.6	7%	10%	52,400	67,800	29%

Nguồn: BSC Research

8. Ngành Bất động sản Thương Mại [Trung lập]

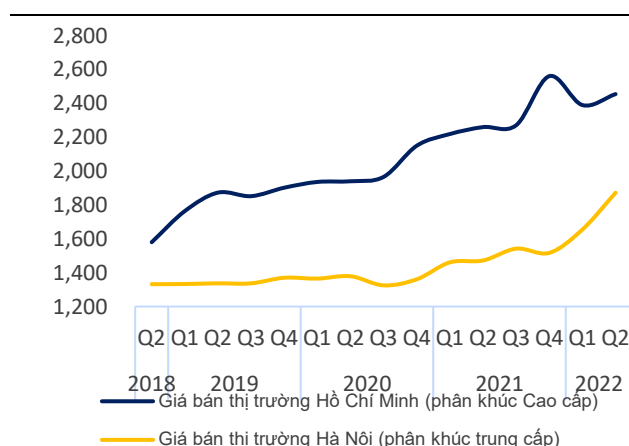
Chuyên viên phân tích: Phan Quốc Bửu

Email: Buupq@bsc.com.vn

- Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường cả thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế được dẫn dắt bởi một vài dự án lớn;
- Số lượng căn hộ mở bán nửa cuối năm 2022 vẫn còn rất thấp so với nhu cầu chung, đặc biệt phân khúc trung cấp;
- Trái phiếu doanh nghiệp là câu chuyện nóng trong 1H2022 tác động mạnh mẽ đến thị trường BĐS;
- Điểm rơi đáo hạn tập trung chính vào năm 2023-2024, trong đó quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng 40-45% tổng giá trị phát hành;
- Quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản niêm yết năm 2023 chỉ chiếm khoảng 10% tổng giá trị đáo hạn;
- Chúng tôi hạ đánh giá từ mức **KHẢ QUAN** xuống mức **TRUNG LẬP** đối với ngành bất động sản do các yếu tố “cơn gió ngược chiều” bao gồm: **(1)** môi trường lãi suất dần tăng lên; **(2)** room tín dụng bị thắt chặt hơn đối với nhóm BĐS có thể ảnh hưởng đến sức mua của thị trường và **(3)** ảnh hưởng từ việc phát hành trái phiếu có thể tạo ra áp lực về dòng tiền doanh nghiệp.

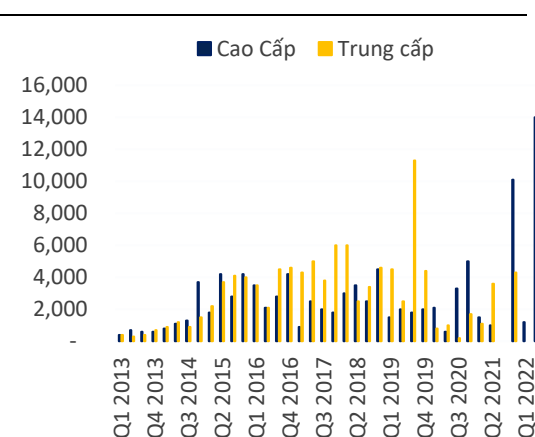
Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường cả thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế được dẫn dắt bởi một vài dự án lớn. Nguồn cung toàn thị trường bất động sản của Hà Nội và Hồ Chí Minh trong Q2/2022 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh đạt lần lượt là 4,675 sản phẩm (+32% YoY) và 14,644 sản phẩm (x2.68 lần), tuy nhiên các sản phẩm đều tập trung chính tại một vài dự án lớn Vinhomes Grand Park (chiếm đến 88% nguồn cung tại thị trường HCM). Phân khúc cao cấp tiếp tục dẫn dắt cả thị trường HN và HCM khiến giá bán bình quân tiếp tục nhích tăng đạt lần lượt 1,872 USD/m² (+13.2% QoQ) và 2,455 USD/m² (+2.7% QoQ). Tỷ lệ hấp thụ dự án đạt bình quân quanh mức 70-80%.

Hình 8.1: Giá bán thị trường căn hộ Q1/2022



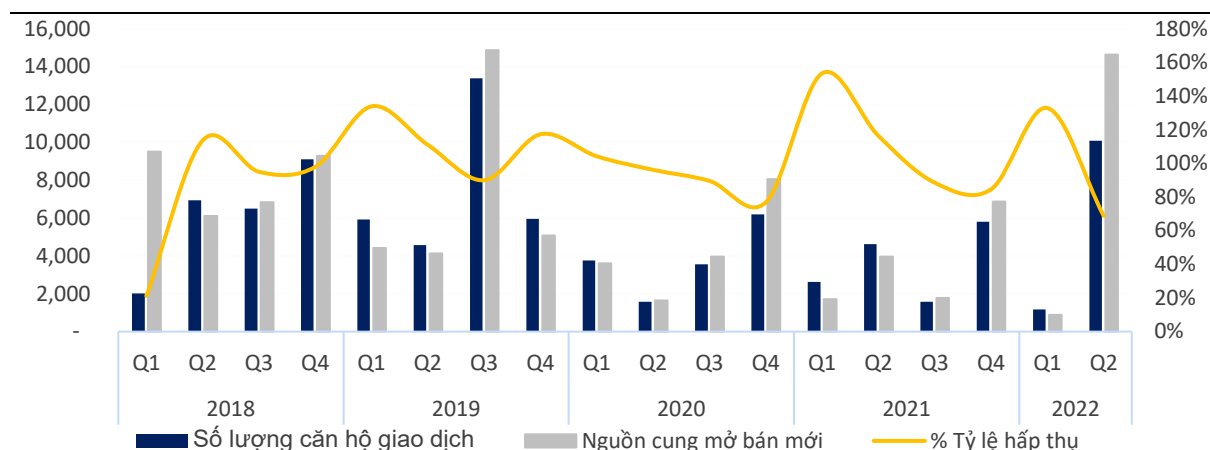
Nguồn: CBRE

Hình 8.2: Cơ cấu tỷ trọng giữa phân khúc cao cấp và trung cấp tại thị trường Hồ Chí Minh



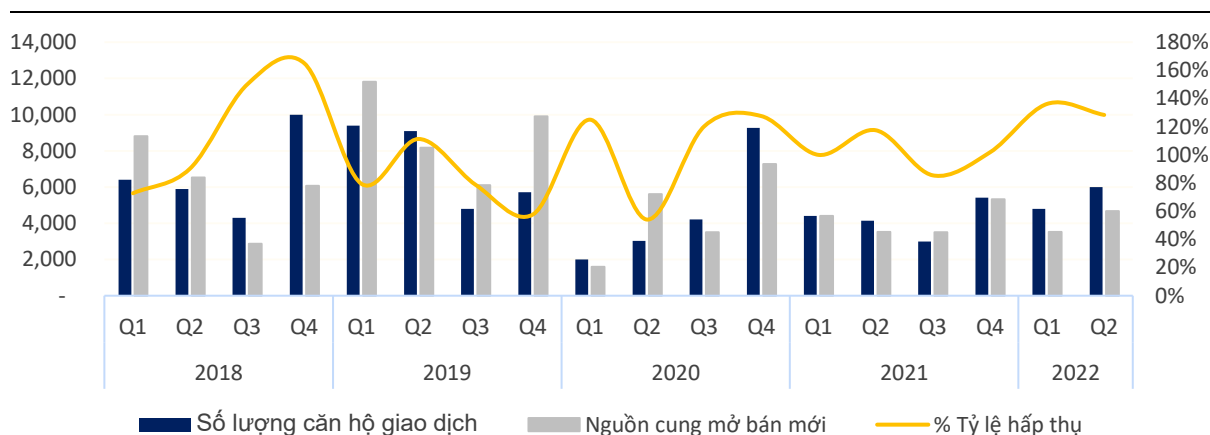
Nguồn: BSC Research

Hình 8.3: Thị trường căn hộ Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, BSC Research

Hình 8.4: Thị trường căn hộ Hà Nội



Nguồn: CBRE, BSC Research

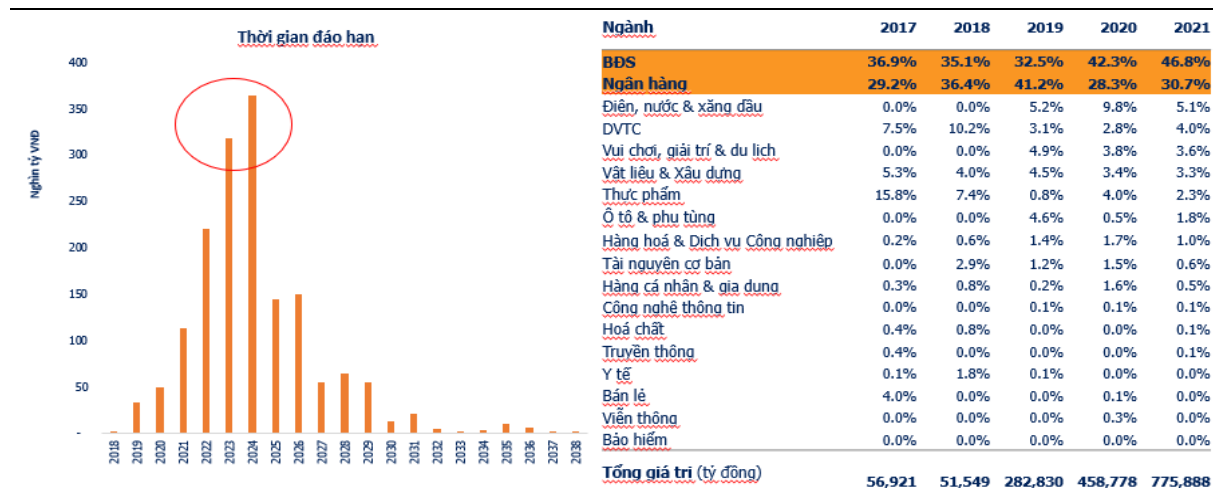
Số lượng căn hộ mở bán nửa cuối năm 2022 vẫn còn rất thấp so với nhu cầu chung, đặc biệt phân khúc trung cấp. Theo dự báo của CBRE, nguồn cung mới thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội sẽ có cải thiện đáng kể lần lượt đạt 22,000 căn hộ (HCM, +46% YoY) và 20,000 căn hộ (HN, +25% YoY). Lũy kế đến hết Q2/2022, số lượng nguồn cung mới dự kiến mở bán nửa cuối năm 2022 tại hai thị trường HCM và HN lần lượt là 6,478 căn và 11,800 căn trong đó phân khúc cao cấp và phân khúc hạng sang tiếp tục dẫn dắt, điều này dẫn đến sự lệch pha giữa nhu cầu thực tế (phân khúc trung cấp) so với phân khúc các chủ đầu tư giới thiệu trong vài năm trở lại đây (phân khúc cao cấp và hạng sang).

Trái phiếu doanh nghiệp là câu chuyện nóng trong 1H2022 tác động mạnh mẽ đến thị trường BĐS. Trong nửa đầu năm 2022, thị trường bất động sản đón nhận các thông tin từ việc (1) “thanh lọc thị trường” và (2) trái phiếu bất động sản Tân Hoàng Minh, theo đó hoạt động phát hành trái phiếu cũng tương đối trầm lắng trong giai đoạn tháng 4-6. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực đến từ việc một số doanh nghiệp bất động sản niêm yết có sức khỏe tài chính tốt đã phát hành thành công các gói trái phiếu trong tháng 5 và tháng 6 như Novaland (100 triệu USD), NLG (500 tỷ đồng), VIC (100 triệu USD), AGG (300 tỷ đồng).

Điểm rơi đáo hạn tập trung chính vào năm 2023-2024, trong đó quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản chiếm khoảng 40-45% tổng giá trị phát hành. Theo thống kê từ BSC, tổng giá trị phát hành trái phiếu trong năm 2020 và năm 2021 lần lượt là 458.7 nghìn tỷ và 775.8 nghìn tỷ đồng, trong đó nhóm ngành bất động sản chiếm khoảng 40-45% tổng giá trị phát hành. Tổng quy mô trái phiếu

đáo hạn năm 2023-2024 ước tính lần lượt khoảng 317.5 nghìn tỷ đồng và 363.4 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức 220 nghìn tỷ đồng năm 2022, do đó đây là áp lực tương đối lớn đặc biệt đối với các doanh nghiệp BĐS. BSC kỳ vọng nghị định 153 sửa đổi sẽ sớm được ban hành và thông qua trong năm 2023 theo đó có thể tháo gỡ nút thắt và khơi thông hoạt động huy động vốn thông qua kênh trái phiếu.

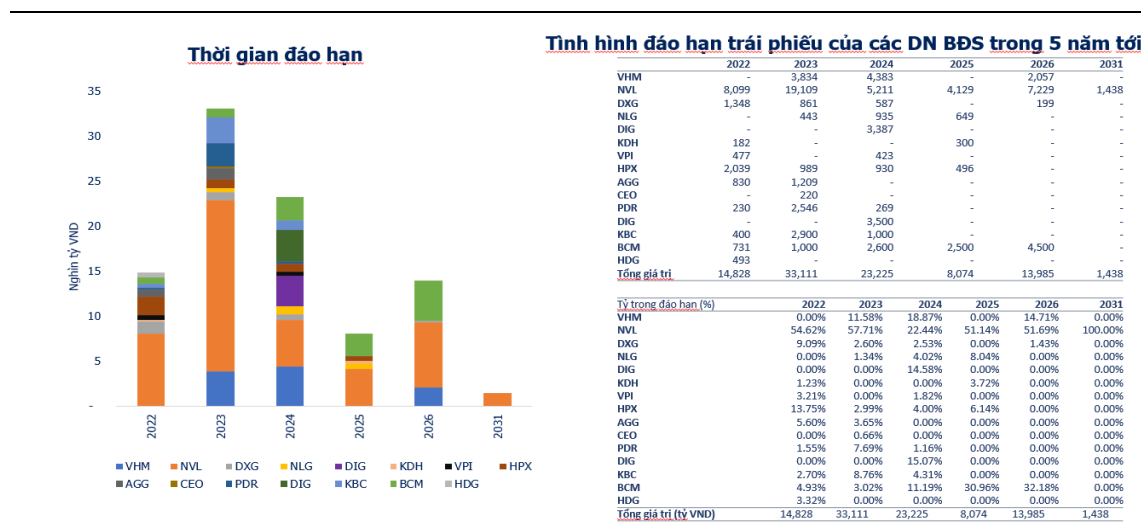
Hình 8.5: Thị trường căn hộ Hà Nội



Nguồn: CBRE, BSC Research

Quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản niêm yết năm 2023 chỉ chiếm khoảng 10% tổng giá trị đáo hạn. Theo thông tin từ báo cáo tài chính các doanh nghiệp niêm yết, tổng quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp bất động sản trên sàn năm 2023 và 2024 lần lượt là 33,111 tỷ đồng và 23,225 tỷ đồng. **Tổng giá trị đáo hạn trên chỉ chiếm lần lượt khoảng 10.3% và 6.4% tổng giá trị đáo hạn năm 2023 và 2024.** Trong đó một số doanh nghiệp có mức đáo hạn lớn trong năm 2023 bao gồm NVL (19,109 tỷ đồng), VHM (3,834 tỷ đồng), AGG (1,209 tỷ đồng), PDR (2,546 tỷ đồng), KBC (2,900 tỷ đồng). BSC đánh giá tổng giá trị đáo hạn các doanh nghiệp trên sàn chỉ ở mức thấp, áp lực chủ yếu sẽ nằm ở các công ty bất động sản chưa niêm yết. Ngoài ra, các doanh nghiệp có quy mô đáo hạn lớn như NVL, VHM đều (1) Ghi nhận giá trị bán hàng mở mới lớn (NVL: 1.2 tỷ USD trong 3T2022, VHM 3.8 tỷ USD trong 6T2022) và (2) Khả năng huy động vốn từ nước ngoài thông qua các hình thức phát hành trái phiếu, trái phiếu chuyển đổi, do đó khả năng cân đối dòng tiền và việc trả nợ vay là khả thi.

Hình 8.6: Thị trường căn hộ Hà Nội



Nguồn: FiinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ đánh giá từ mức **KHẢ QUAN** xuống mức **TRUNG LẬP** đối với ngành bất động sản do các yếu tố “cơn gió ngược chiều” bao gồm: **(1)** môi trường lãi suất dần tăng lên; **(2)** room tín dụng bị thắt chặt hơn đối với nhóm bất động sản có thể ảnh hưởng đến sức mua của thị trường và **(3)** ảnh hưởng từ việc phát hành trái phiếu có thể tạo ra áp lực về dòng tiền doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cũng thấy được một số yếu tố tích cực bao gồm: **(1)** lợi nhuận dự phóng các doanh nghiệp bất động sản vẫn duy trì được mức tăng một chữ số; **(2)** mức định giá ngành bất động sản đang ở mức hấp dẫn (P/B 2022FW = 1.2 lần so với mức bình quân 5 năm là 2.3 lần) và **(3)** Nghị định 153 sửa đổi sẽ tháo gỡ nút thắt về việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. **BSC khuyến nghị MUA với các cổ phiếu: KDH, NLG, VRE, VHM, DXG.**

Hình 8.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành BĐS thương mại

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
VHM	85,991	1%	31,363	-19%	7,203	8.5	1.8	14%	21%	60,900	87,200	43%
DXG	10,736	6%	1,274	10%	2,131	12.7	1.6	4%	12%	27,000	38,300	42%
KDH	2,211	-41%	1,402	17%	2,181	17.6	1.8	8%	12%	38,350	49,600	29%
NLG	7,434	42%	1,233	15%	3,059	14.1	1.6	4%	12%	43,250	52,200	21%
VRE	9,310	58%	2,541	93%	1,091	26.2	2.0	6%	7%	28,550	34,600	21%
NVL	33,007	80%	6,557	49%	4,458	18.7	3.7	4%	17%	83,300	90,300	8%

Nguồn: BSC Research

9. Ngành Thép [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

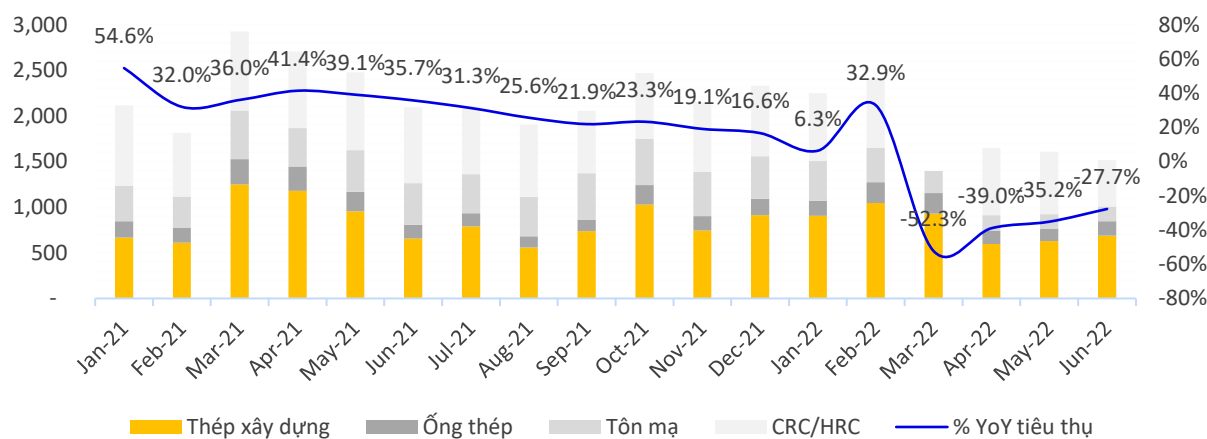
Email: Thangdm@bsc.com.vn

- Sản lượng tiêu thụ dự báo vẫn ở mức thấp trong Q3/2022 nhưng có thể phục hồi trong Q4/2022 do (1) yếu tố mùa vụ; và (2) giá thép đã giảm sâu giúp giảm chi phí xây dựng công trình;
- Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo giảm mạnh do giá bán giảm mạnh và biến động giá nguyên vật liệu trong nửa đầu năm 2022;
- Định giá rẻ với PE fwd của một số doanh nghiệp lớn chỉ ở mức 3.0x – 5.5x;
- BSC thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** sang **TRUNG LẬP** đối với ngành Thép trong nửa cuối năm 2022.

Nhu cầu tiêu thụ giảm mạnh là rủi ro lớn nhất đối với ngành thép. Sản lượng tiêu thụ thép giảm mạnh kể từ tháng 3/2022, khiến tổng sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm -7.3% YoY, trong đó giảm mạnh nhất ở nhóm sản phẩm thép cuộn cán nóng/cán nguội (-22.2% YoY) do sự sụt giảm nhu cầu của 2 nhóm sản phẩm hạ nguồn: tôn mạ (-7.9% YoY), và ống thép (-8.4% YoY). Thép xây dựng là nhóm duy nhất còn ghi nhận tăng trưởng dương trong 6 tháng đầu năm (+6.1% YoY).

Sản lượng tiêu thụ giảm ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu (lần lượt -9.0% và -2.2% YoY) do: (1) thị trường bất động sản trong nước chững lại sau động thái kiểm soát chặt dòng vốn chảy vào lĩnh vực này của cơ quan quản lý, và (2) nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu giảm do chính sách Zero-covid của Trung Quốc và cuộc chiến tranh Nga – Ukraine.

Hình 9.1: Sản lượng tiêu thụ thép suy giảm trong 6 tháng đầu năm 2022

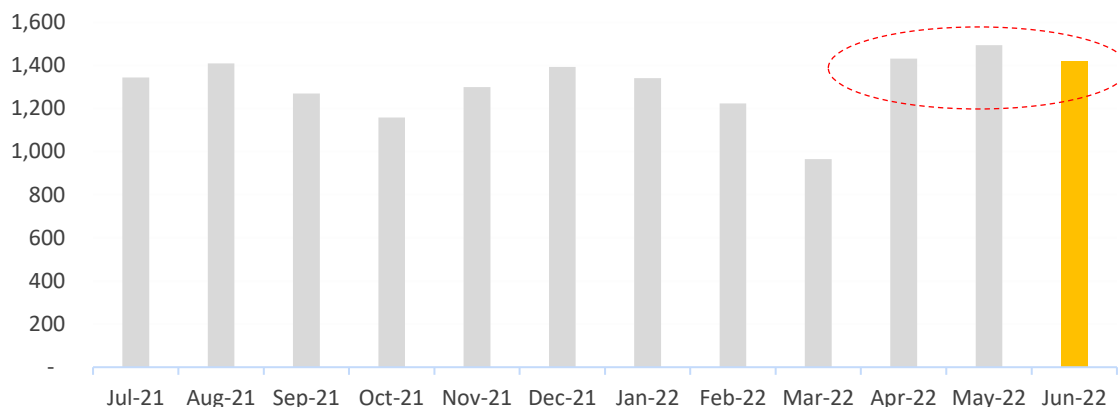


Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ thép sẽ hồi phục dần kể từ Q4/2022.

Sản lượng tiêu thụ thép trong Q3/2022 vẫn ở mức thấp do (1) quý tới là mùa thấp điểm xây dựng (mùa mưa) dẫn tới nhu cầu về thép không cao và (2) Hoạt động sản xuất tại các nhà máy thép cầm chừng do tồn kho lớn. Lượng hàng tồn kho còn lớn trong bối cảnh giá thép liên tục giảm sẽ khiến giá vốn ở mức cao trong Q3/2022.

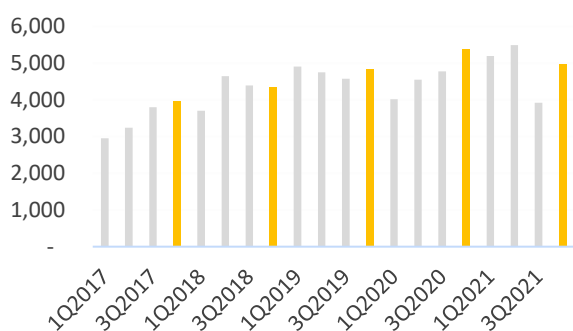
Hình 9.2: Tồn kho thép của các doanh nghiệp trong hiệp hội thép Việt Nam vẫn đang ở mức cao ('000 tấn)



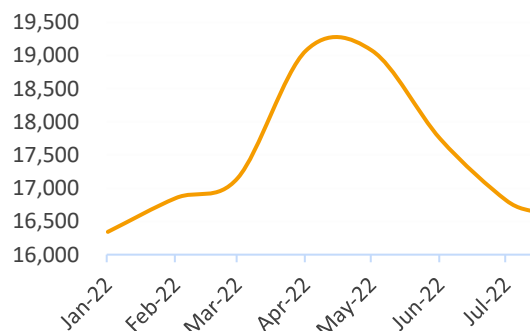
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Chúng tôi kỳ vọng tình hình tiêu thụ sẽ khả quan hơn trong Q4/2022 nhờ (1) hoạt động xây dựng thường đẩy mạnh trong quý cuối năm và (2) chi phí xây dựng giảm do giá thép đã giảm mạnh.

Hình 9.3: Nhu cầu thép thường tăng mạnh trong các tháng cuối năm do nhu cầu xây dựng cao ('000 tấn)



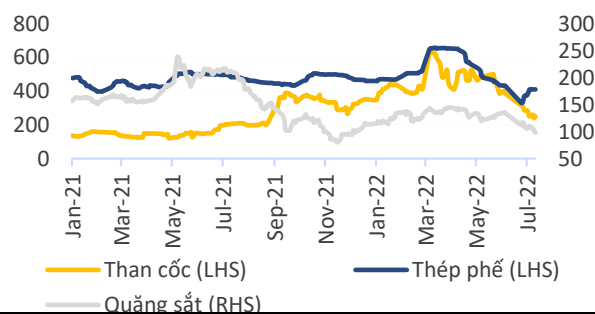
Hình 9.4: Giá thép xây dựng (D10/CB300 của HPG) đã giảm khoảng 15% kể từ mức đỉnh (VNĐ/kg)



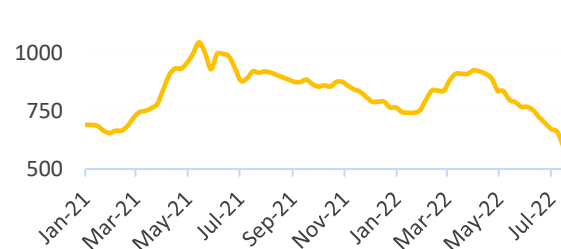
Nguồn: Fiinpro, Steelonline, BSC Research

Giá các nguyên liệu đầu vào đã giảm sâu là hỗ trợ lớn đối với doanh nghiệp thép trong nửa sau năm 2022. Giá quặng sắt, than luyện cốc và thép phế giảm mạnh, lần lượt -28%, -53% và -45% kể từ đỉnh. Giá HRC (nguyên liệu đầu vào của ngành tôn mạ) cũng giảm sâu, -35% kể từ đỉnh. Do vòng quay hàng tồn kho của ngành thép thường ở mức 2-3 tháng, chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất sẽ giảm tương đối, giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành cải thiện trong Q4/2022.

Hình 9.5: Giá quặng sắt, than luyện cốc và thép phế giảm mạnh (USD/tấn)



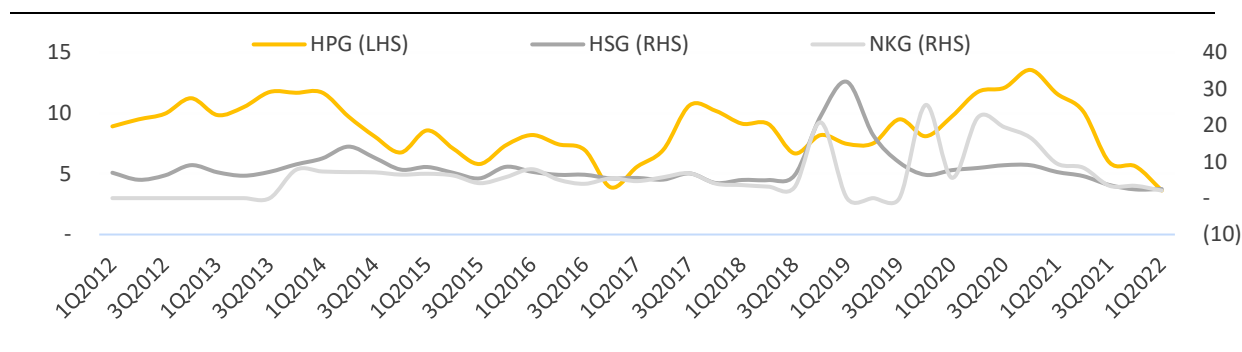
Hình 9.6: Giá HRC đã -35% từ đỉnh trong năm 2022 (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Định giá nhiều doanh nghiệp đã hạ xuống mức thấp so với quá khứ. Hầu hết cổ phiếu ngành thép đã chiết khấu sâu với mức giảm khoảng 50% từ mức đỉnh. Mặc dù triển vọng kinh doanh của ngành nhìn chung khó khăn trong năm 2022, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là hấp dẫn đối với một số cổ phiếu đầu ngành, và có triển vọng tăng trưởng công suất trong tương lai và phù hợp để mua tích lũy như HPG, NKG.

Hình 9.7: Định giá (PE trailing) của các doanh nghiệp thép đã giảm gần về mức đáy trong lịch sử



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** sang **TRUNG LẬP** với ngành Thép trong nửa sau của năm 2022 do **(1)** Triển vọng tiêu thụ các sản phẩm thép kém khả quan so với mức đỉnh năm 2021 và **(2)** Giá nguyên vật liệu đã giảm sâu giúp giảm chi phí sản xuất và ngăn đà giảm biên lợi nhuận trong nửa cuối năm 2022.

Hình 9.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thép

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
HPG	152,594	2%	24,791	-28%	4,255	5.7	1.2	12%	21%	24,100	29,200	21%
NKG	23,900	-4%	1,163	-35%	4,418	4.9	0.8	9%	17%	21,800	N/A	N/A
HSG	52,207	-4%	1,347	-64%	2,729	7.5	0.8	6%	11%	20,550	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

10. Ngành Vận Tải Biển [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

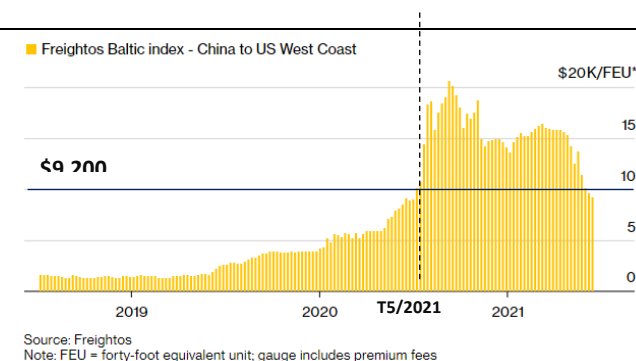
Email: Minhphq@bsc.com.vn

- Giá cước vận tải Container giao ngay bình quân giảm 25-35% so với đầu năm do **(1)** hoạt động xuất nhập khẩu từ Mỹ, EU bị chậm lại và **(2)** nút thắt nguồn cung tàu dần được cải thiện
- Giá cước vận tải dầu giao ngay đã tăng 2-3 lần so với đầu năm 2022 do **(1)** đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu và **(2)** nguồn cung tàu ở mức thấp.
- BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành Vận tải biển do lo ngại giá cước trong xu hướng điều chỉnh giảm nửa cuối năm 2022.

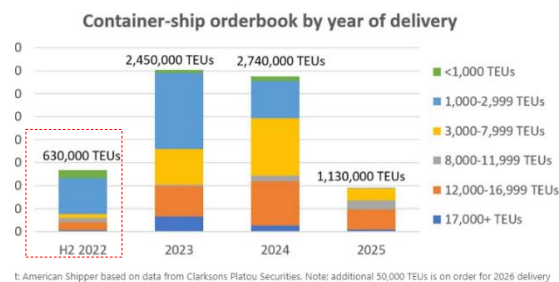
Kết thúc 6T/2022, giá cước vận tải Container giao ngay bình quân giảm 25-35% so với đầu năm. Giá cước cho thuê định hạn bình quân đi ngang do (1) nhu cầu nhập khẩu tại các quốc gia lớn như Mỹ và EU bị chậm lại trong bối cảnh lạm phát cao và đứt gãy chuỗi cung ứng tại Trung Quốc và (2) nút thắt về nguồn cung tàu dần được cải thiện.

Sang nửa cuối năm 2022, tổng công suất tàu toàn cầu dự báo tăng thêm 630,000 TEUS – chiếm 70% tổng công suất bàn giao cả năm. Do đó, BSC cho rằng giá cước vận tải Container giao ngay vẫn sẽ trong xu hướng giảm nhẹ cuối năm do (1) điểm rơi bàn giao tàu tập trung vào cuối năm 2022 và (2) hoạt động xuất nhập tiếp tục sụt giảm.

Hình 10.1: Chỉ số giá cước Container toàn cầu đã giảm - 30% so với đầu năm 2022



Hình 10.2: Công suất đội tàu dự báo đạt 25.5M TEUS (+3% YoY). Điểm rơi bàn giao chủ yếu vào nửa cuối năm 2022

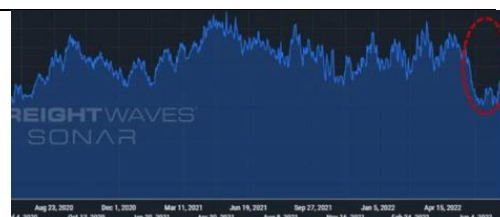


Nguồn: Bloomberg, BIMCO

Hình 10.3: Giá cước tuyến dịch vụ chính từ Trung Quốc đi Mỹ, EU giảm 25-30% YoY

Tuyến dịch vụ	Giá cước US\$/40 feet			% YoY	% MoM
	T7/21	T1/21	T7/22		
Thượng Hải - Rotterdam	12,954	13,658	9,182	-29.1%	-32.8%
Thượng Hải - Los Angeles	9,733	10,520	7,480	-23.1%	-28.9%
Thượng Hải - Genoa	12,685	12,779	10,829	-14.6%	-15.3%
Thượng Hải - New York	11,825	13,518	10,164	-14%	-24.8%

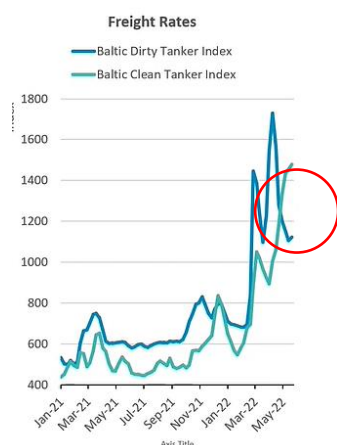
Hình 10.4: Số đơn đặt chuyển tàu tại Mỹ đã giảm 32% so với T4/2022



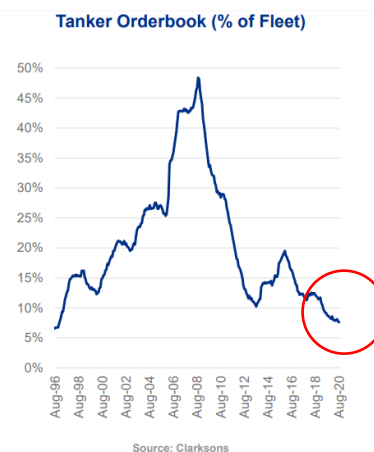
Nguồn: Drewry

Trong khi đó, giá cước vận tải dầu giao ngay đã tăng gấp 2-3 lần so với đầu năm do (1) đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu, buộc các quốc gia này phải tìm nguồn cung dầu thay thế tại Mỹ và khu vực Châu Á như Ấn Độ và (2) nguồn cung tàu ở mức thấp. Cụ thể tỷ lệ đặt tàu chiếm 6-7% quy mô đội tàu hiện có. Sang nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng vẫn sẽ neo cao do nguồn cung tàu vẫn hạn chế và tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dầu vẫn được được tháo gỡ.

Hình 10.5: Chỉ số giá cước dầu giao ngay đã tăng gấp 2-3 lần so với đầu năm 2022



Hình 10.6: Số lượng tàu dầu đặt mới ở mức thấp nhất trong 10 năm gần đây (6-7% đội tàu)



Nguồn: BIMCO, Clarksons

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành Vận tải biển trong năm 2022 do lo ngại về giá cước vận tải Container và vận tải dầu sẽ điều chỉnh giảm trong nửa cuối năm 2022.

Hình 10.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Vận tải biển

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
VOS	2,062	41%	523	7%	4,064	4.5	1.7	17%	34%	18,400	20,600	12%
PVT	8,622	16%	1,054	26%	2,685	7.9	0.8	7%	13%	21,150	25,700	22%

Nguồn: BSC Research

C. Nhóm ngành tăng trưởng cao

11. Ngành Hàng Không [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

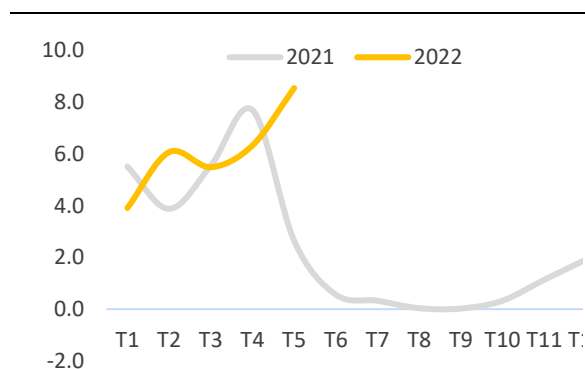
Email: Minhphq@bsc.com.vn

- Sản lượng hành khách nội địa phục hồi 105% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ **(1)** dịch bệnh kiểm soát tốt; **(2)** nhu cầu du lịch trả thù sau 2 năm dịch và **(3)** nguồn cung mới từ các hãng mở thêm đường bay nội địa;
- Sản lượng hành khách quốc tế phục hồi 10% so với cùng kỳ năm 2019 nhờ **(1)** các quy định xuất nhập cảnh dần được dỡ bỏ và **(2)** Việt Nam mở cửa trở lại đường bay quốc tế;
- Tốc độ hồi phục hoạt động vận tải quốc tế khá nhanh do nhu cầu du lịch bị đè nén sau 2 năm đại dịch. Trong đó, Châu Á có mức độ hồi phục chậm hơn Châu Âu do triển khai tiêm chủng sau;
- Tính cả năm 2022, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa/quốc tế đạt 77 (+160% YoY)/3.4 triệu lượt khách (+574% YoY), đóng góp chính bởi sự phục hồi từ thị trường Hàn Quốc và Mỹ;
- Giá dầu +105% YoY, ảnh hưởng tiêu cực tới HĐKD nhóm vận tải hàng không;
- BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành hàng không nhờ nhu cầu đi lại phục hồi mạnh sau dịch.

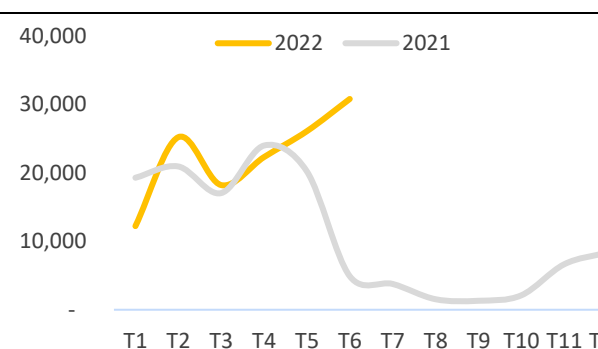
VẬN TẢI NỘI ĐỊA – 5T/2022 HỒI PHỤC 105% SO VỚI CÙNG KỲ NĂM 2019

Kết thúc 5T/2022, sản lượng hành khách nội địa đạt 31.4 triệu hành khách (+24.4% YoY) – tăng +5.6% so với năm 2019 nhờ **(1)** dịch bệnh được kiểm soát tốt **(2)** nhu cầu ‘du lịch trả thù’ sau 2 năm đại dịch và **(3)** Bên cạnh đó, các hãng hàng không nội địa chủ động mở thêm các đường bay nội địa, để bù đắp hoạt động vận tải quốc tế chưa khôi phục hoàn toàn- giúp tạo nguồn cung nội địa mới. Sang nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng xu hướng phục hồi sẽ tiếp diễn nhờ **(1)** dịch bệnh vẫn được kiểm soát tốt và **(2)** mức nền thấp trong nửa cuối năm 2022. Theo đó, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa đạt 77 triệu khách (+160% YoY) trong năm 2022, tương đương 103% năm 2019.

Hình 11.1: Sản lượng hành khách nội địa năm 2021-2022 (Triệu hành khách)



Hình 11.2: Số chuyến bay của các hãng HK nội địa năm 2021-22 (chuyến)

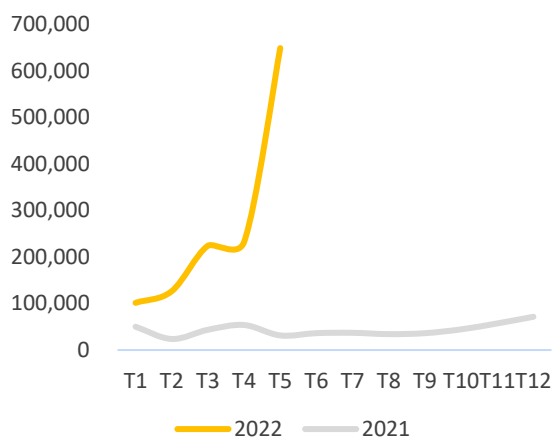


Nguồn: BSC Research tổng hợp

VẬN TẢI QUỐC TẾ – 5T/2022 PHỤC HỒI 10% SO VỚI NĂM 2019

Trong 5T/2022, sản lượng hành khách quốc tế đạt 1.55 triệu hành khách (+660% YoY) – tương đương 10% cùng kỳ năm 2019 nhờ (1) các quy định xuất nhập cảnh dần được dỡ bỏ và (2) các đường bay quốc tế khôi phục khi nhiều quốc gia kiểm soát tốt dịch bệnh, và mở cửa trở lại.

Hình 11.3: Sản lượng hành khách quốc tế năm 2021-2022 (hành khách)



Hình 11.4: >90% các quốc gia đã mở cửa các đường bay quốc tế (*)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

*Chú thích: Màu xanh đậm – mở cửa + không yêu cầu cách ly và xét nghiệm; màu xanh nhạt: mở cửa + chỉ yêu cầu xét nghiệm; màu vàng: Chỉ nhập cảnh với công dân về nước.

Tốc độ hồi phục hoạt động vận tải quốc tế rất nhanh do nhu cầu du lịch bị đè nén sau 2 năm đại dịch. Sau 1 Quý mở cửa trở lại, sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam đã tương đương 12% so với cùng kỳ năm 2019, trong khi đó ở Quý 1 chỉ là 2%. Trong đó,

- **Châu Mỹ, Châu Âu ghi nhận mức độ hồi phục cao (20-30% so với cùng kỳ năm 2019).**
- **Châu Á có mức độ hồi phục chậm hơn (10-15% so với cùng kỳ năm 2019)** do (1) chương trình tiêm chủng diễn ra sau và (2) nhiều quốc gia duy trì chính sách Zero-Covid trong năm 2020-Q1/2021. Đặc biệt, một số thị trường chính của Việt Nam vẫn bị ảnh hưởng như Trung Quốc (2%) do chính sách Zero – Covid, Nga (3%) do căng thẳng chính trị Nga – Ukraine.

Sang đầu Quý 3/2022, các thị trường trọng yếu của Việt Nam tiếp tục nới lỏng các quy định xuất nhập cảnh. Cụ thể, từ 1/5, Hàn Quốc công nhận kết quả xét nghiệm nhanh, bên cạnh PCR, đối với các hành khách đến bằng đường hàng không. Từ 1/6, Nhật Bản đã tăng gấp 2 lần số người được phép nhập cảnh lên 20,000 người/ngày. Từ 15/6, Đài Loan giảm số ngày cách ly tại nhà từ 7 ngày xuống 3 ngày. **Theo đó, BSC kỳ vọng mảng vận tải quốc tế vẫn SẼ hồi phục mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2022** nhờ (1) các đường bay quốc tế sẽ được nối lại có tần suất cao hơn và (2) mức nền thấp năm 2021. BSC dự báo sản lượng hành khách Quý 3/Quý 4 đạt tương đương 15%/17% cùng kỳ năm 2019.

Hình 11.5: Tỷ lệ hồi phục sản lượng khách quốc tế đến Việt Nam so với năm 2019 theo Quý

% phục hồi so với năm 2019	2020			2021				2022	
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Tất cả các quốc gia	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	12%
- Trung Quốc	4%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
- Hàn Quốc	0%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	10%
- Nhật Bản	0%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	2%	11%
- Đài Loan	0%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	4%	7%
- Malaysia	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	14%
- Thái Lan	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	17%
- Singapore	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	43%
- Philippines	0%	2%	1%	1%	1%	0%	1%	2%	17%
- Campuchia	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	6%	
- Indonesia	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	1%	19%
- Lào	3%	33%	22%	12%	7%	7%	15%	18%	70%
- Hồng Kông	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
- Các thị trường Châu Á khác	1%	2%	1%	2%	2%	1%	2%	5%	49%
- Ấn Độ									
- Hoa Kỳ	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	5%	33%
- Canada	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	22%
- Các thị trường Châu Mỹ khác	1%	2%	1%	1%	2%	2%	3%	3%	18%
- Nga	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	3%
- Vương quốc Anh	0%	1%	1%	0%	0%	1%	1%	2%	21%
- Pháp	0%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	2%	21%
- Đức	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	3%	29%
- Hà Lan	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	3%	27%
- Ý	0%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	24%
- Thụy Điển	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	26%
- Tây Ban Nha	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	2%	18%
- Đan mạch	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	27%
- Thụy Sĩ	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	23%
- Phần Lan	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	29%
- Na Uy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	32%
- Bỉ	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	3%	23%
- Các thị trường Châu Âu khác	1%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	4%	24%
- Úc	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	28%
- New Zealand	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	12%
- Các thị trường Châu Úc khác	1%	1%	0%	1%	0%	0%	2%	6%	11%
- Châu Phi	1%	1%	2%	3%	3%	2%	4%	4%	18%

Nguồn: GSO, BSC Research tổng hợp

Tính cả năm 2022, BSC dự báo sản lượng hành khách quốc tế đạt 3.4 triệu lượt khách (+574% YoY) – tương đương 12% so với năm 2019, đóng góp chính bởi sự phục hồi từ thị trường Hàn Quốc và Mỹ, dựa trên kịch bản sau:

Hình 11.6: Kịch bản chính sách mở cửa các quốc gia

STT	Quốc gia	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022
1	Trung Quốc		0	
2	Hàn Quốc	1	3	
3	Nhật Bản	1	2	3
4	Đài Loan	1	2	3
5	Hoa Kỳ		4	
6	Khác		3	

Hình 11.7: Kịch bản hồi phục sản lượng

STT	Quốc gia	Q2	Q3	Q4	2022
1	Trung Quốc	2%	4%	5%	
2	Hàn Quốc	10%	17%	20%	
3	Nhật Bản	11%	13%	15%	
4	Đài Loan	7%	12%	15%	
5	Hoa Kỳ	33%	40%	50%	
6	Khác	22%	24%	27%	
TỔNG		12%	15%	17%	12%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chú thích:

0- Chưa mở cửa

1- Hạn chế nhập cảnh (hạn chế số lượng + quốc gia, yêu cầu cách ly, xét nghiệm)

2- Mở cửa + xét nghiệm + cách ly/hạn chế nhất định

3- Mở cửa + xét nghiệm

4- Mở cửa 100%

Hình 11.8: Cập nhật chính sách xuất nhập cảnh Top 5 quốc gia về thị phần khách quốc tế đến Việt Nam năm 2019

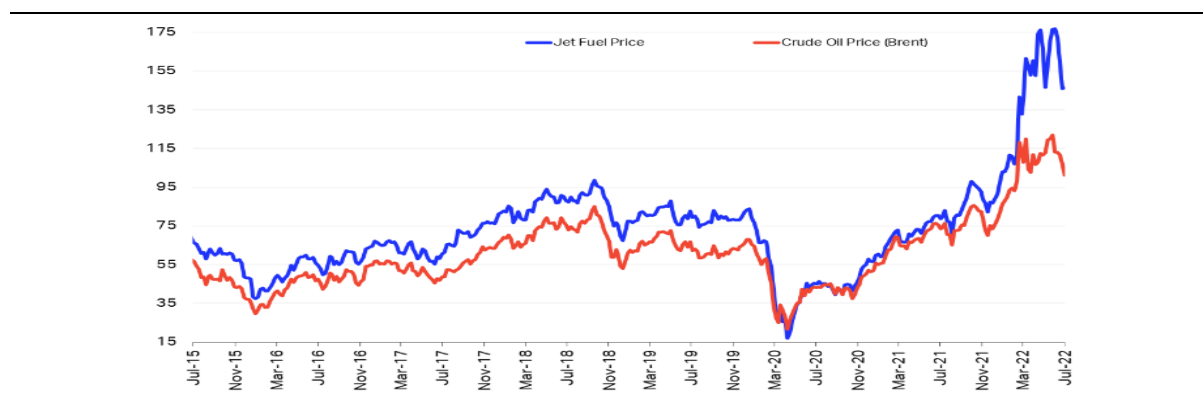
STT	Quốc gia	Tỷ trọng trong cơ cấu khách quốc tế tới VN	Quy định xuất nhập cảnh tại T7/2021	Ghi chú của BSC
1	Trung Quốc	32%	▪ Cách ly tập trung 7 ngày, sau đó, cách ly 3 ngày tại nhà.	Chưa mở cửa
2	Hàn Quốc	24%	▪ Miễn cách ly với trường hợp đã tiêm đầy đủ.	Mở cửa + yêu cầu xét nghiệm
3	Nhật Bản	5%	▪ Giới hạn số người nhập cảnh ở mức 20.000 người/ngày. ▪ Yêu cầu xét nghiệm đối với một số quốc gia.	Hạn chế
4	Đài Loan	5%	▪ Cách ly tại 3 ngày tại nhà. ▪ Yêu cầu xét nghiệm	Mở cửa + yêu cầu xét nghiệm + cách ly
5	Hoa Kỳ	4%		Mở cửa
TỔNG		70%		

Nguồn: BSC Research

Giá dầu Jet – A1 = 155 USD/bbl (+105% YoY), + 60% so với đầu năm, do (1) nhu cầu tiêu thụ dầu phục hồi mạnh sau đại dịch và (2) trong khi nguồn cung bị đứt gãy từ căng thẳng Nga – Ukraine. **Giá dầu tăng mạnh, đã ảnh hưởng tiêu cực tới HĐKD nhóm vận tải hàng không** do các hãng không thể chuyển được 100% chi phí sang giá vé. Hiện tại, giá vé bị giới hạn bởi mức trần được xây dựng trên kịch bản giá dầu là 80 USD/thùng (thấp hơn 48% so với mức giá hiện tại. Sang nửa cuối năm 2022, BSC kỳ vọng

đà tăng giá dầu sẽ giảm bớt do nút thắt nguồn cung được cởi bỏ (Chi tiết xem ở Ngành dầu khí), giúp cải thiện HĐKD của nhóm vận tải hàng không.

Hình 11.9: Diễn biến giá dầu Jet – A1 và dầu Brent



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến KQKD của một số doanh nghiệp ngành hàng không trong Quý 2/2022 do sử dụng các khoản vay ngoại tệ để đầu tư nhà ga, tàu bay. Trong đó, biến động tỷ giá JPY/VND sẽ tác động lớn nhất đến KQKD của ACV do (1) tỷ trọng nợ vay ngoại tệ cao (chiếm 25% TTS) và (2) mức độ sụt giá đồng JPY lớn (13%). Trong nửa đầu năm 2022, BSC dự báo công ty sẽ ghi nhận 1,400-1,500 tỷ từ lãi do đánh giá lại chênh lệch tỷ giá.

Hình 11.10: Cập nhật dư nợ vay ngoại tệ của một số doanh nghiệp

STT	Công ty	Dư nợ vay ngoại tệ ngắn dài hạn	Đồng	% Tổng nợ vay	% Tổng tài sản	Ảnh hưởng sự thay đổi tỷ giá lên KQKD
1	ACV	13,477	JPY	100%	25%	Tích cực
2	VJC	3,787	USD	19%	7%	Không đáng kể
3	HVN*	7,050	USD	35%	11%	Không đáng kể

Nguồn: BSC Research

*Chú thích: Số liệu tại 31/12/2021

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Hàng không năm 2022 nhờ nhu cầu đi lại phục hồi mạnh sau dịch. Trong đó:

- Đối với các doanh nghiệp dịch vụ hàng không (như ACV, SCS), BSC đánh giá **KHẢ QUAN** do được hưởng lợi trực tiếp từ sản lượng hành khách/hàng hóa phục hồi trở lại.
- Đối với các doanh nghiệp vận tải hàng không (như HVN, VJC), BSC đánh giá **TRUNG LẬP** do (1) giá dầu vẫn duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2022 và (2) vận tải hành khách quốc tế chưa hồi phục hoàn toàn.

Hình 11.11: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hàng không

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
SCS	920	10%	640	14%	6,587	13.2	3.3	39%	43%	87,000	100,000	15%
ACV	10,992	131%	5,238	992%	2,406	36.0	4.4	9%	12%	86,708	110,000	27%

Nguồn: BSC Research

12. Ngành Thủy sản [Khả quan]

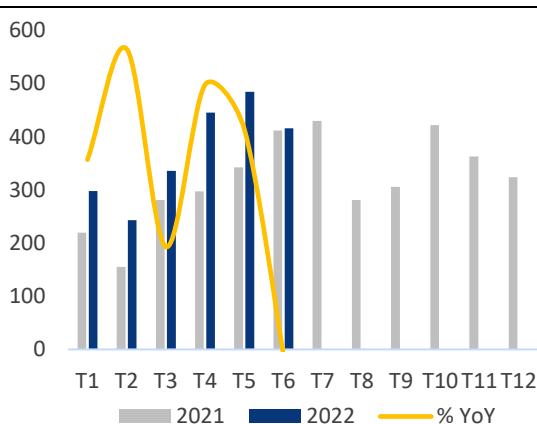
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

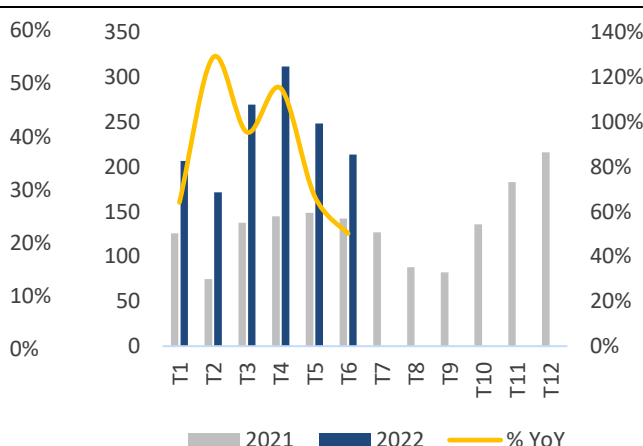
- Theo VASEP, trong quý 2 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 3.2 tỷ USD, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước: Tôm tăng 28% YoY, Cá tra tăng 78% YoY;
- Trong nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng của nhóm thủy sản sẽ chậm hơn so với nửa đầu năm do (1) Lo ngại lạm phát và rủi ro suy thoái tại Mỹ khiến xuất khẩu thủy sản chậm lại và (2) Thị trường Trung Quốc chưa cho thấy dấu hiệu mở cửa. Tuy nhiên, mức nền thấp của năm 2021 (do bùng dịch Covid) khiến tốc độ tăng trưởng cùng kỳ vẫn được đảm bảo;
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2022.

Theo VASEP, trong quý 2 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 3.2 tỷ USD, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tôm đạt trên 1,400 triệu USD, tăng 28% so với cùng kỳ, chiếm 43% kim ngạch xuất khẩu. Kim ngạch xuất khẩu cá tra ước đạt 773 triệu USD, tăng 78% so với cùng kỳ, chiếm 24% giá trị xuất khẩu toàn ngành thủy sản.

Hình 12.1: Xuất khẩu tôm của Việt Nam



Hình 12.2: Xuất khẩu cá tra của Việt Nam



Nguồn: Agromonitor

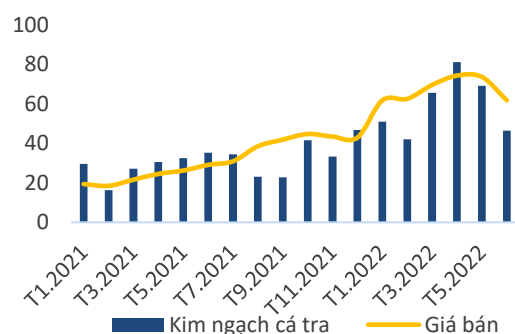
Trong nửa cuối năm 2022, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng của nhóm thủy sản sẽ chậm hơn so với nửa đầu năm do (1) Lo ngại lạm phát và rủi ro suy thoái tại Mỹ khiến xuất khẩu thủy sản chậm lại (2) Thị trường Trung Quốc chưa cho thấy dấu hiệu mở cửa. Tuy nhiên, mức nền thấp của năm 2021 (do bùng dịch Covid) khiến tốc độ tăng trưởng cùng kỳ vẫn được đảm bảo.

Giá xuất khẩu cá tra vẫn neo cao so với cùng kỳ dù có giảm nhẹ so với tháng 4: Giá bán trung bình quý 2 tại Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 4,830 USD/tấn (+59% YoY và +6% QoQ) và 2,520 USD/tấn (+36% YoY và +0% QoQ)

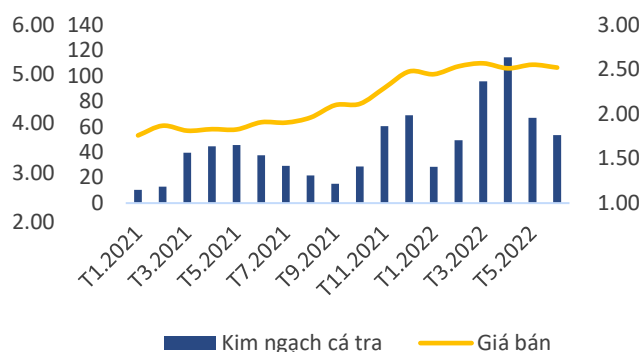
Tại thị trường Mỹ: Rủi ro lạm phát và suy thoái làm giảm kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong tháng 5 và tháng 6. BSC cho rằng trong nửa cuối năm 2022, rủi ro này vẫn sẽ ảnh hưởng đến việc xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

Tại thị trường Trung Quốc: BSC cho rằng trong nửa cuối năm 2022, Trung Quốc chưa cho thấy sẽ mở cửa hoàn toàn, ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ cá tra của Việt Nam. Tuy nhiên, trong dài hạn, BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ dần tiến tới mở cửa trở lại, và khi đó, với một thị trường có mức tiêu thụ cá tra ngang ngửa Mỹ và nhu cầu bị dồn nén trong hai năm dịch, sẽ giúp ngành tăng trưởng mạnh.

Hình 12.3: Thị trường Mỹ



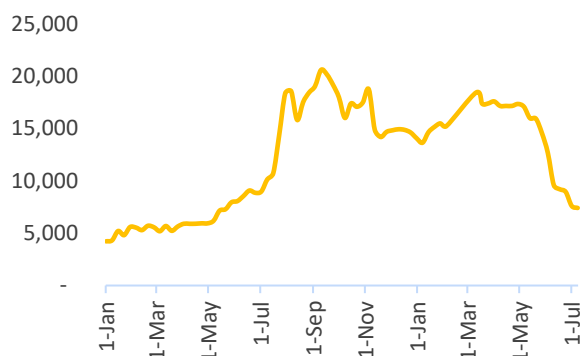
Hình 12.4: Thị trường Trung Quốc



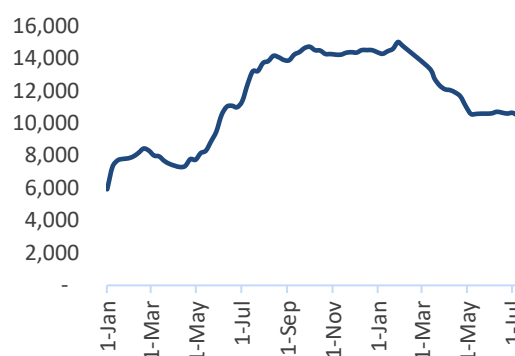
Nguồn: Agromonitor

Giá cước vận tải giảm mạnh kỳ vọng giảm bớt chi phí cho các doanh nghiệp thủy sản. Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ trung bình tháng 7 quanh 6,957 USD (-59% từ đỉnh, -41% YoY). Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu quanh mức 10,219 USD (-32% từ đỉnh, -18% YoY).

Hình 12.5: Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ



Hình 12.6: Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu



Nguồn: FBX

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong nửa cuối năm 2022. Mặc dù BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng của nhóm thủy sản sẽ chậm hơn so với nửa đầu năm do (1) Lo ngại lạm phát và rủi ro suy thoái tại Mỹ khiến xuất khẩu thủy sản chậm lại và (2) Thị trường Trung Quốc chưa cho thấy dấu hiệu mở cửa nhưng mức nền thấp của năm 2021 khiến tốc độ tăng trưởng cùng kỳ vẫn ở mức khả quan.

Hình 12.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thủy sản

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
VHC	12,378	38%	2,200	101%	11,900	7.1	2.1	27%	34%	84,500	111,000	31%
ANV	6,858	96%	675	X4.2	4,900	10.1	2.1	21%	26%	49,500	55,400	12%

Nguồn: BSC Research

13. Ngành Chăn Nuôi [Khả Quan]

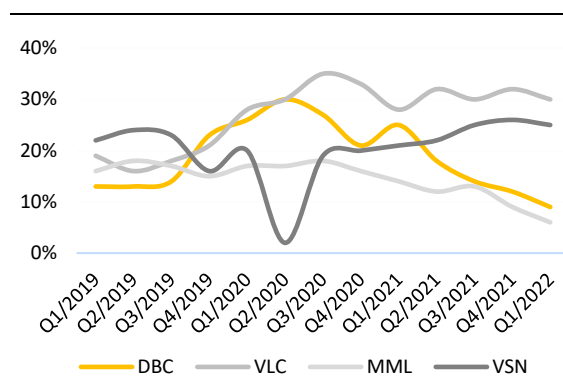
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

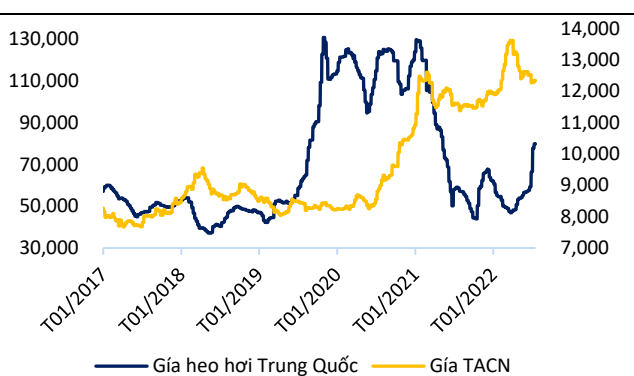
- nửa đầu năm 2022 - Đáy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành chăn nuôi;
- KQKD sẽ ghi nhận mức phục hồi tích cực từ đáy nửa đầu năm 2022 và dự kiến kéo dài đến năm 2023;
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho ngành chăn nuôi trong năm nửa cuối năm 2022 -2023.

Nửa đầu năm 2022 - Đáy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ngành chăn nuôi. Biên lợi nhuận gộp từ HKKD cốt lõi Q1/2022 giảm sâu lần lượt từ -2 điểm phần trăm đến -16 điểm phần trăm và tiếp tục duy trì ở mức thấp trong Q2/2022. Nguyên nhân chính đến từ tác động ngược chiều của xu hướng giảm giá heo hơi và mức tăng của giá thức ăn chăn nuôi trong nửa đầu năm 2022.

Hình 13.1: Biến động biên lợi nhuận gộp của các DN chăn nuôi 2019-2022



Hình 13.2: Diễn biến giá heo hơi Trung Quốc và Giá TACN năm 2017-2022 (VND/KG)



Nguồn: DBC, Bloomberg, BSC tổng hợp

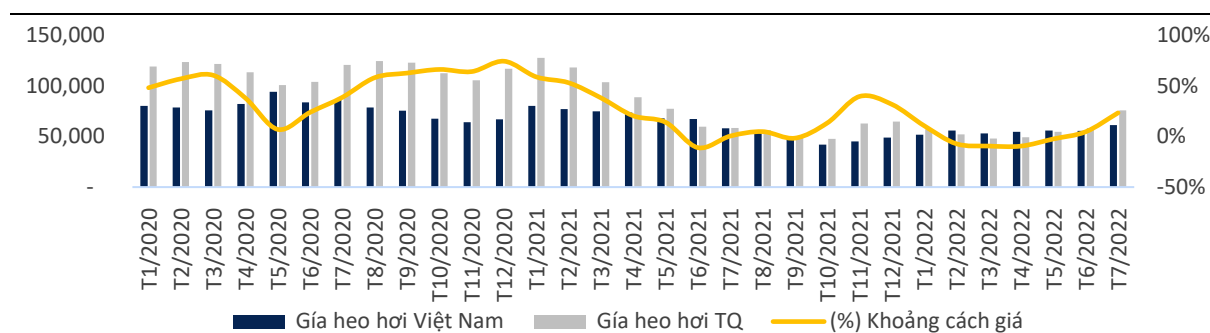
- (1) Giá heo hơi trung bình cả nước ghi nhận mức giảm trong Q1/2022 và Q2/2022 lần lượt -31% YoY/-20% YoY- Luỹ kế nửa đầu năm 2022, giảm -26% YoY** do (1.1) theo Ipsos, nhu cầu tiêu thụ thịt heo/người năm 2022 dự kiến đạt 23.5kg/ người, vẫn chưa phục hồi so với mức trước dịch bệnh Covid và dịch tả lợn Châu Phi là 31.4kg/người (2018) và (1.2) Nguồn cung dồi dào tại các hộ chăn nuôi (chiếm hơn 70% tổng nguồn cung) do tỷ lệ tái đàn cao vào trong năm 2021 và nguồn cung heo chưa đủ lớn (<100kg) do diễn biến phức tạp dịch bệnh trong 2022.
- (2) Giá thức ăn chăn nuôi Q1/Q2/2022 tăng lần lượt +29%/+40% YoY- luỹ kế nửa đầu năm 2022 tăng 29%-38% YoY** do (2.1) chiến sự của Nga và Ukraine dẫn tới những lo ngại về đứt gãy nguồn cung (2) Diễn biến thời tiết phức tạp tại các quốc gia xuất khẩu lớn như Ấn Độ, Canada,... và (3) chi phí vận chuyển duy trì ở mức cao khi Trung Quốc tiếp tục thực hiện chính sách "Zero COVID".

KQKD sẽ ghi nhận mức phục hồi tích cực từ đáy nửa đầu năm 2022 và dự kiến kéo dài đến năm 2023, nhờ:

Ngắn hạn: Khoảng cách giữa giá heo hơi nội địa và Trung Quốc dần được mở rộng từ 5% (T5/2022) lên 23% (T6/2022), dẫn tới việc một số nhà sản xuất không muốn bán ra những đàn heo đã đủ tuổi xuất chuồng do chưa đủ bù đắp chi phí đầu vào tăng cao và giá bán nội địa còn dư địa tăng giá, khiến giá heo hơi cả nước 20 ngày của tháng 7/2022 đã tăng trung bình từ 10%-20% so với T6/2022.

Nguyên nhân chính đến từ triển vọng tái mở cửa nền kinh tế nền kinh tế, khiến nhu cầu dự kiến tăng trở lại hỗ trợ giá heo hơi Trung Quốc phục hồi từ đáy, đồng thời sự kiện này giúp giải quyết vấn đề chi phí vận chuyển ở mức cao bắt đầu từ 2020.

Hình 13.3: Biến động cùng pha của giá heo hơi Trung Quốc và Việt Nam, khoảng cách giá dần được thu hẹp



Nguồn: BBG, Agromonitor, BSC tổng hợp

Trung hạn: Giá heo vẫn tiếp tục được hỗ trợ quanh mức 68,000 VND- 70,000 VND cho năm 2023, do Nguồn cung dự kiến suy giảm bởi hoạt động tái đàn thấp

(2.1) Các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ (chiếm ~70% tổng nguồn cung heo hơi cả nước) đang phải chịu áp lực từ chi phí đầu vào tăng cao hơn từ 15%-20% (gồm chi phí TACN, tỷ lệ chết ở heo cao do dịch, nguyên liệu tăng theo giá dầu...).

Mặc dù, giá thức ăn chăn nuôi cũng đang có xu hướng hạ nhiệt do nguyên vật liệu thô như lúa mạch, ngô, ... đã có tín hiệu suy giảm vào đầu Q3/2022 nhờ (1) triển vọng về thời tiết thuận lợi và (2) những đàm phán về việc để Ukraine tái xuất khẩu ngũ cốc, hỗ trợ tích cực nguồn cung, nhưng **mức giảm giá bán TACN đến tay các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sẽ có độ trễ nhất định khoảng 2-3 tháng do tồn kho giá cao tại đại lý các cấp, cùng với đó, hoạt động tái đàn của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ cần từ 4 -5 tháng.** Do đó chúng tôi kì vọng nguồn cung heo hơi vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực cho đến 2H/2023.

(2.2) Đối với các trang trại chăn nuôi chuyên nghiệp (đặc biệt là các DN nước ngoài) gặp khó khăn trong mở rộng quy mô trang trại do thủ tục xin cấp phép quy hoạch, xây dựng các trang trại mới do có sự khác biệt trong việc xác định các chỉ tiêu sử dụng đất được phân bổ và các chỉ tiêu sử dụng đất ở từng địa phương (theo [Quyết định 326/QĐ-TTg](#) về phân bổ chỉ tiêu quy hoạch sử dụng đất quốc gia thời kỳ 2021 – 2030) và những quy định về môi trường.

Do đó, chúng tôi đánh giá những DN niêm yết nội địa hàng đầu có thể tận dụng tốt cơ hội từ ngành chăn nuôi nhờ (1) Chủ động được nguồn nguyên liệu, kĩ thuật chuồng trại và (2) có sẵn quỹ đất được quy hoạch cho ngành chăn nuôi. (DBC, BAF, HAG, ...)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** trong nửa cuối năm 2022-2023 đối với các nhóm ngành Chăn nuôi nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện khi (1) giá heo hơi được neo ở mức cao do nhu cầu tích trữ trong ngắn hạn và tổng đàn thực được kì vọng giảm và khi (2) xu hướng giảm của nguyên liệu thức ăn chăn nuôi.

Hình 13.4: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Chăn nuôi

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
DBC	13,159	22%	557	-28%	2,176	11.7	0.8	4%	7%	25,500	31,800	25%

Nguồn: BSC Research

D. Nhóm ngành khác

14. Ngành Lương Thực [Khả Quan]

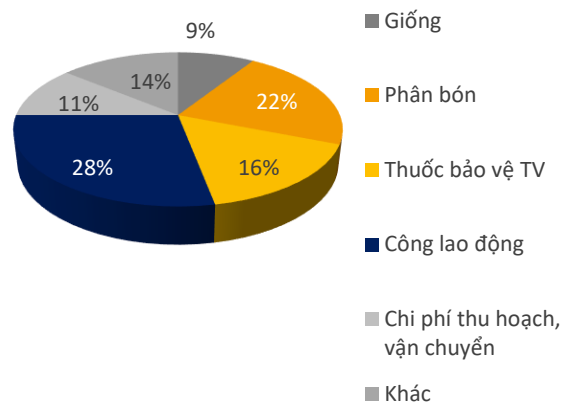
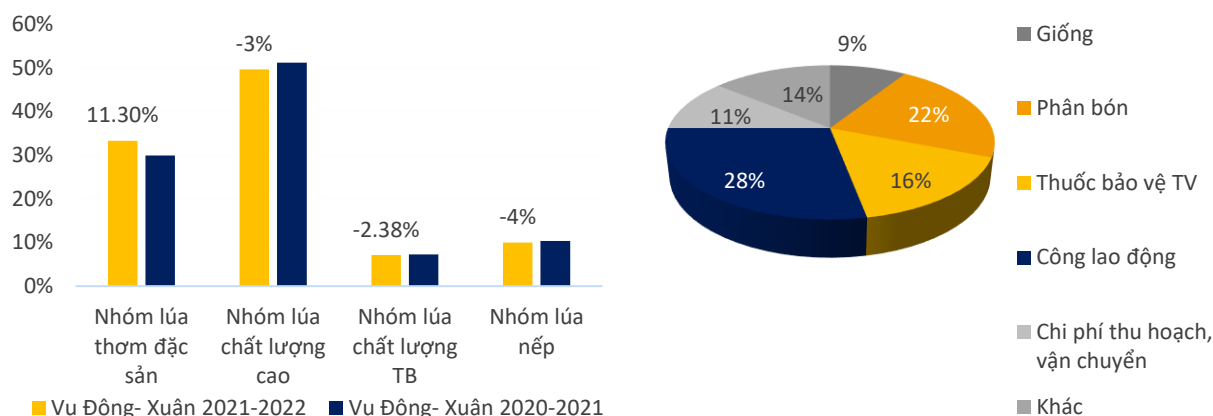
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng năng suất và chất lượng gạo xuất khẩu được cải thiện;
- Tình hình xuất khẩu gạo nửa đầu năm 2022 có tín hiệu tương đối tích cực về lượng;
- BSC duy trì khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2022.

Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng năng suất và chất lượng gạo được cải thiện. Diện tích canh tác cả nước vụ Đông xuân 2021-2022 giảm nhẹ, đạt 2,960 nghìn ha (-1% YoY), do việc thực hiện giãn cách trong những tháng sản xuất và thu hoạch vụ thu đông bị muộn hơn dự kiến và một số vùng nước lũ chưa kịp rút kéo theo việc xuống giống bị chậm hơn kế hoạch. **Tuy nhiên, (1) năng suất vụ đông xuân được cải thiện**, đặc biệt tại khu vực ĐBSCL năng suất đạt 72,51 tạ/ha, tăng 0,22 tạ/ha nhờ thời tiết thuận lợi trong suốt giai đoạn sinh trưởng của cây lúa và hiệu quả từ ứng dụng cơ giới hóa trong sản xuất nông nghiệp và **(2) sự chuyển dịch tích cực sang giống lúa chất lượng cao, đáp ứng được nhu cầu xuất khẩu**: nhóm lúa thơm, lúa đặc sản chiếm hơn 33% diện tích gieo trồng, tăng +11.3% so với vụ Đông Xuân 2020-2021, trong khi tỷ trọng giống chất lượng trung bình và giống lúa nếp chiếm dưới 20% diện tích gieo trồng và giảm lần lượt -2.3% và -4% so với vụ Đông Xuân 2020-2021. Theo cục trồng trọt xu hướng chuyển dịch này tiếp tục duy trì sẽ hỗ trợ tích cực giá gạo xuất khẩu của Việt Nam trong tương lai.

Hình 14.1: Cơ cấu giống vụ Đông Xuân tại khu vực ĐBSCL - chiếm 90% sản lượng gạo xuất khẩu cả nước

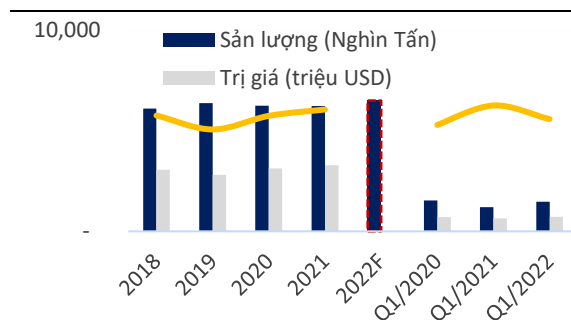


Nguồn: Cục trồng trọt

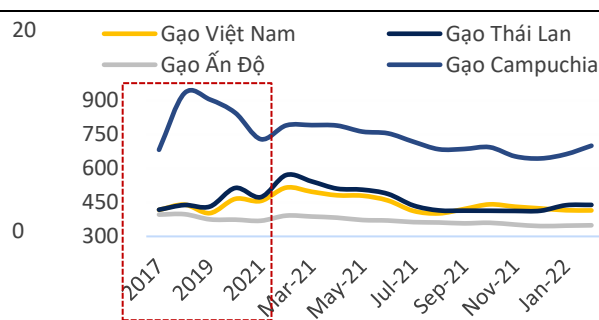
Tình hình xuất khẩu gạo 6T/2022 có tín hiệu tương đối tích cực khi sản lượng tăng 16% YoY, nhờ nhu cầu tích trữ lương thực do những bất ổn chính trị trên thế giới BSC đánh giá sản lượng ngành lương thực có thể được hưởng lợi xuất phát từ một số yếu tố sau: **(1) Giảm đoạn hoạt động sản xuất lương thực (lúa mì, ngô,...) do tình hình chiến sự**: Nga và Ukraine là hai nước xuất khẩu lúa mì (1/3 sản lượng thương mại thế giới) và ngô hàng đầu thế giới (xuất khẩu ngô của Ukraine chiếm 22% kinh ngạch thương mại thế giới), khiến giá cả các loại thực phẩm như bánh mì tăng cao, trong khi thu nhập người dân bị ảnh hưởng đáng kể dẫn tới tăng nhu cầu cho các sản phẩm thay thế có giá thấp hơn như gạo và **(2) Các quốc gia ngoài chiến sự cũng tăng nhu cầu tích trữ lương thực và sản phẩm thay thế** nhằm đảm bảo an ninh lương thực quốc gia và giá gạo Việt Nam tương đối cạnh tranh so với các quốc gia khác. Tuy nhiên, giá gạo xuất khẩu trung bình chung nửa đầu năm 2022 đã giảm -12% YoY, do nhu cầu tại các thị trường truyền thống lớn như Philipine, Trung Quốc, chưa có

nhều tín hiệu tích cực trong bối cảnh chi phí vận chuyển neo ở mức cao và bản chất gạo xuất khẩu Việt Nam đang cạnh tranh bằng giá với các quốc gia khác.

Hình 14.3: Biểu đồ sản lượng và trị giá gạo xuất khẩu qua 2018-2022F



Hình 14.4: Biến động giá gạo xuất khẩu của các nước



Nguồn: FAO, Customs, USDA

Mặc dù, **Nga và Ukraine đạt thỏa thuận xuất khẩu ngũ cốc nhằm xoa dịu cuộc khủng hoảng lương thực toàn cầu vào cuối tháng 7/2022**, nhưng nguồn cung ngũ cốc sẽ phục hồi có độ trễ nhất định từ 2-3 tháng do những khó khăn trong công tác vận chuyển (yêu cầu số lượng tàu chở hàng rời lớn, đảm bảo yêu cầu an toàn cho các thuyền viên, ...) và sự kiện này không ảnh hưởng quá nhiều đến sản lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam do tỷ trọng xuất khẩu gạo chính của Việt Nam vẫn tập trung vào hai thị trường truyền thống là Philippine và Trung Quốc chiếm ~70% tổng sản lượng xuất khẩu cả Việt Nam

Sản lượng xuất khẩu gạo dự kiến duy trì trạng thái tích cực trong 2H/2022 theo báo cáo tháng 7/2022 của USDA, sản lượng gạo xuất khẩu Việt Nam kỳ vọng đạt 6.6 triệu tấn (+5% YoY) nhờ: **(1) Nhu cầu khả quan của thị trường tiêu thụ gạo truyền thống là Philippine** (chiếm ~50% tổng lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam) nhờ **(1.1)** sự kiện Bộ Nông nghiệp Philippines chính thức cấp lại giấy phép kiểm dịch thực vật SPS-IC cho các thương nhân nhập khẩu gạo trong tháng 5/2022 và **(1.2)** chính phủ Philippines thông báo, để kiềm chế lạm phát, quốc gia này đã quyết định kéo dài việc giảm thuế suất nhập khẩu gạo đối với các quốc gia bên ngoài Đông Nam Á với mức thuế suất 35% (so với mức trước đó là 40-50%) đến hết năm 2022.

(2) Kỳ vọng những nước sau một thời gian chống dịch cực đoan sẽ mở cửa trở lại và tăng nhập khẩu để đảm bảo tiêu dùng và dự trữ quốc gia;

(3) Tiếp tục khai thác thị trường EU đầy tiềm năng khi tiến sâu hơn vào hiệp định thương mại tự do EVFTA, bằng việc ứng dụng công nghệ khoa học trong sản xuất, đẩy mạnh thí điểm xây dựng vùng nguyên liệu đạt quy chuẩn xuất khẩu, được cấp mã số vùng trồng gắn với doanh nghiệp tiêu thụ, như 50,000 ha lúa tại An Giang và Kiên Giang.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** trong 2022 đối với các nhóm ngành gạo xuất khẩu nhờ giá gạo được cải thiện khi **(1)** chất lượng gạo xuất khẩu tăng và **(2)** duy trì thị phần tại các thị trường hiện hữu cũng như khai thác các thị trường tiềm năng như EU.

Hình 14.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Lương thực

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
LTG	11,935	17%	300	-28%	3,015	11.8	1.1	10%	3%	35,576	36,200	2%

Nguồn: BSC Research

15. Ngành Ô tô [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhl2@bsc.com.vn

- Thị trường ô tô tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2022 (+34% YoY);
- Tăng trưởng nửa cuối năm 2022 được hỗ trợ nhờ mức nền so sánh thấp trong quý 3 năm 2021 và nhu cầu ô tô phục hồi trong mùa cao điểm quý 4 năm 2022;
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Ô tô trong nửa cuối năm 2022.

Doanh số bán ô tô tại Việt Nam năm 2021 tăng trưởng nhưng không đột biến

Tính chung tổng doanh số bán hàng trên toàn thị trường của các đơn vị thành viên Hiệp hội các Nhà sản xuất ô tô tại Việt Nam (VAMA) cả năm 2021 đạt 304,149 xe (+3% YoY), trong đó: xe ô tô du lịch giảm 3%, xe thương mại tăng 17% và xe chuyên dụng tăng 50%. Cũng xét theo nguồn gốc xe, năm 2021 các đơn vị thành viên VAMA tiêu thụ tổng cộng 168,357 xe lắp ráp trong nước (CKD) (-10% YoY) và xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU) là 135,792 xe (+24% YoY).

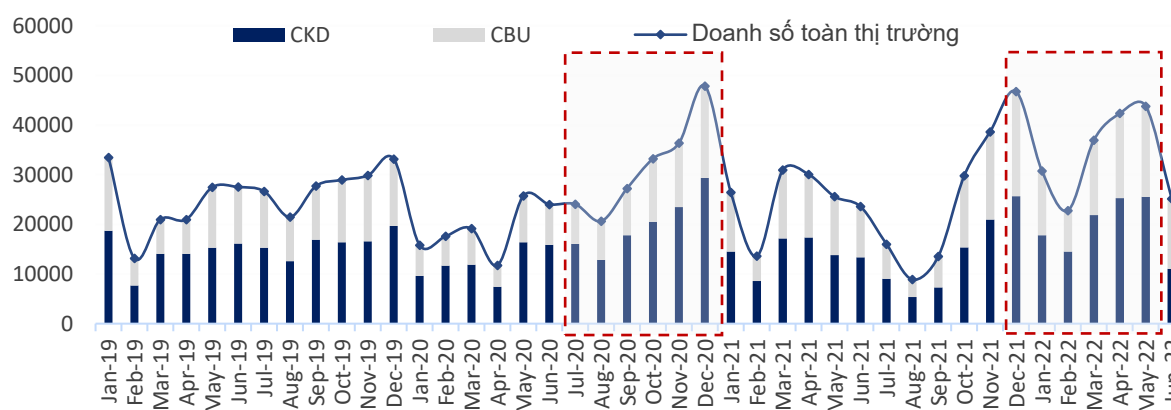
Thị trường ô tô tăng trưởng mạnh kể từ cuối năm 2021 tới nay

Thị trường ô tô hồi phục mạnh kể từ cuối năm 2021 tới nay. Theo số liệu từ VAMA, 6 tháng đầu năm 2022, các đơn vị thành viên đã tiêu thụ tổng cộng 201,840 xe các loại (+34% YoY). Trong số đó, xe du lịch tăng 50%; xe thương mại giảm 5% và xe chuyên dụng tăng 12% so với cùng kỳ năm 2021. Xét theo xuất xứ, tính đến hết tháng 6/2022, doanh số xe CKD đạt 116,066 xe (+37% YoY) trong khi xe CBU là 85,774 xe (+30% YoY).

Tăng trưởng thị trường ô tô giảm tốc trong tháng 6

Doanh số bán hàng trong tháng 6 sụt giảm mạnh so với tháng trước đó: tổng doanh số toàn thị trường đạt 25,159 xe (-42.6% MoM). Nguyên nhân chủ yếu là do: **(1)** tình trạng thiếu hụt linh kiện do khủng hoảng chất bán dẫn và thiếu chip và **(2)** chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe sản xuất, lắp ráp trong nước đã hết hạn vào 31/05/2022 nên nhiều khách hàng đã tận dụng mua xe trong tháng 5 cũng có phần tác động đến việc giảm doanh số trong tháng 6 vừa qua.

Hình 15.1: Doanh số toàn thị trường phục hồi mạnh từ cuối 2021 – nay tuy nhiên có dấu hiệu giảm tốc trong tháng 6



Nguồn: VAMA, BSC Research

Tăng trưởng nửa cuối năm 2022 được hỗ trợ nhờ mức nền so sánh thấp trong quý 3 năm 2021 và nhu cầu ô tô phục hồi trong mùa cao điểm quý 4 năm 2022

BSC kỳ vọng doanh số ô tô sẽ dần cải thiện từ cuối quý 3 do: **(1)** các vấn đề thiếu hụt linh kiện bớt căng thẳng nhờ Trung Quốc dần mở cửa lại hoạt động sản xuất và **(2)** bước vào mùa cao điểm mua sắm ô tô cuối năm.

Đồng thời, trong giai đoạn còn lại của năm 2022, nhiều mẫu xe mới sẽ được ra mắt cũng như Triển lãm ô tô Việt Nam 2022 sẽ trở lại trong tháng 10 được kỳ vọng sẽ tạo ra những cú hích về mặt doanh số cho thị trường ô tô Việt Nam. Bên cạnh đó, mức nền so sánh thấp trong Q3/2021 sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng doanh số ngành ô tô.

Nhà sản xuất xe Vinfast chính thức rút khỏi mảng xe chạy xăng

Ngày 15-7, Công ty TNHH kinh doanh thương mại và dịch vụ VinFast công bố dừng kinh doanh ô tô chạy xăng để tập trung vào xe điện. Điều này đã tạo cơ hội cho nhiều hãng xe khác phát triển và tăng thị phần (*xe xăng của Vinfast chiếm gần 11% thị phần ô tô trong nước*). Ngoài ra, do Vinfast là một trong những công ty có khả năng cạnh tranh cao về giá, việc thương hiệu này rời thị trường có thể giúp giảm bớt đáng kể áp lực cạnh tranh giảm giá đối với các hãng xe khác.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với Ô tô trong nửa cuối năm 2022 dựa trên **(1)** thị trường ô tô tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2022 (+34% YoY) và **(2)** tăng trưởng nửa cuối năm 2022 được hỗ trợ nhờ mức nền so sánh thấp trong Q3/2021 và nhu cầu ô tô phục hồi trong mùa cao điểm quý 4 năm 2022.

Trong dài hạn, BSC cho rằng các doanh nghiệp ngành ô tô sẽ tăng trưởng mạnh nhờ dư địa ngành ô tô Việt Nam còn lớn (tỷ lệ sở hữu xe đạt 2.3% hộ gia đình có xe, thấp hơn so với các nước trong khu vực: Brunei – 72.1%, Thái Lan – 22.5%, Malaysia – 44.3% - theo Seasia).

Hình 15.2: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Ô tô

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
VEA	4,421	10%	6,485	13%	4,832	9.5	2.3	25%	25%	46,065	56,000	22%

Nguồn: BSC Research

16. Ngành Dệt may [Trung lập]

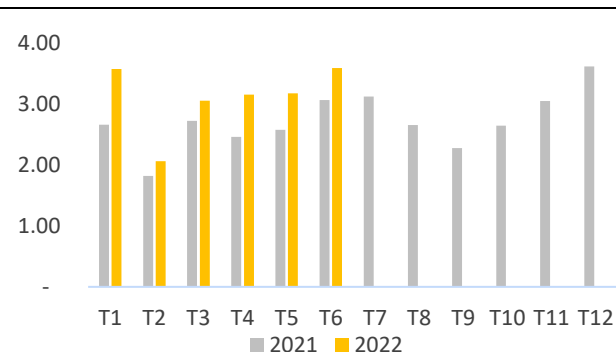
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

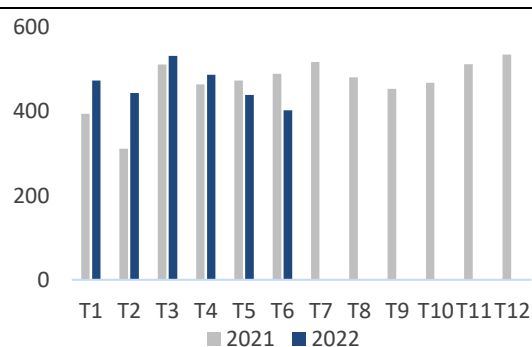
- Trong quý 2 năm 2022, xuất khẩu dệt may tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khả quan với kim ngạch đạt 11.8 tỷ USD, tăng trưởng 18% so với cùng kỳ: dệt may tăng 22% YoY, xơ sợi giảm 7% YoY.
- Trong sáu tháng cuối năm năm 2022, BSC cho rằng triển vọng các doanh nghiệp Dệt may sẽ có nhiều thách thức hơn: các doanh nghiệp có mảng sợi chịu ảnh hưởng khi giá sợi suy giảm trong khi các doanh nghiệp dệt may sẽ có tốc độ tăng trưởng chậm lại so với sáu tháng đầu năm 2022.
- Chúng tôi hạ quan điểm từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành Dệt may trong nửa cuối năm 2022.

Trong quý 2 năm 2022, xuất khẩu dệt may tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khả quan với kim ngạch đạt 11.8 tỷ USD, tăng trưởng 18% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu dệt may đạt 9.9 tỷ (+22% YoY) nhờ các đơn hàng truyền thống khả quan từ đầu năm. Tuy nhiên, xuất khẩu xơ sợi đạt 1.3 tỷ USD (-7% YoY) do sản lượng sụt giảm 18% so với cùng kỳ.

Hình 16.1: Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may (tỷ USD)



Hình 16.2: Kim ngạch xuất khẩu xơ, sợi (triệu USD)

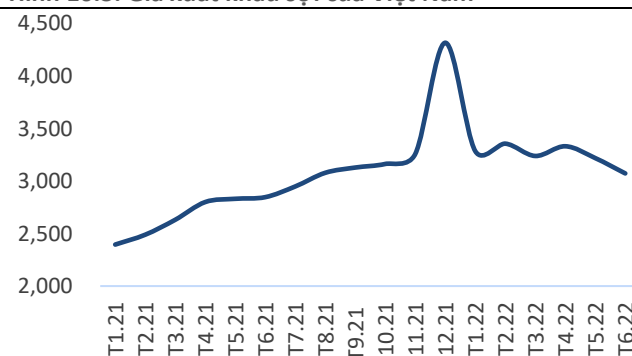


Nguồn: TCHC

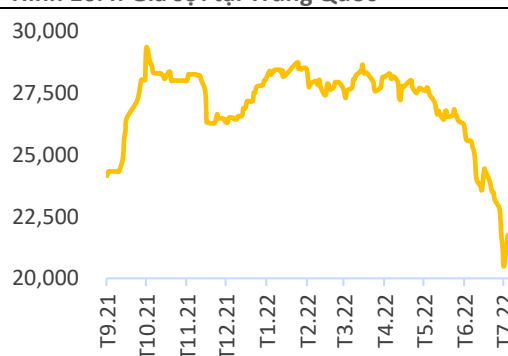
Trong sáu tháng cuối năm năm 2022, BSC cho rằng triển vọng các doanh nghiệp Dệt may sẽ có nhiều thách thức hơn: các doanh nghiệp có mảng sợi chịu ảnh hưởng khi giá sợi suy giảm trong khi các doanh nghiệp dệt may sẽ có tốc độ tăng trưởng chậm lại so với sáu tháng đầu năm 2022.

+ Mảng sợi: BSC cho rằng trong sáu tháng cuối năm, các doanh nghiệp có mảng sợi sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng khi giá sợi Trung Quốc (thị trường xuất khẩu sợi lớn nhất của Việt Nam) giảm mạnh từ tháng 5: -23% từ đỉnh, -10% YoY.

Hình 16.3: Giá xuất khẩu sợi của Việt Nam



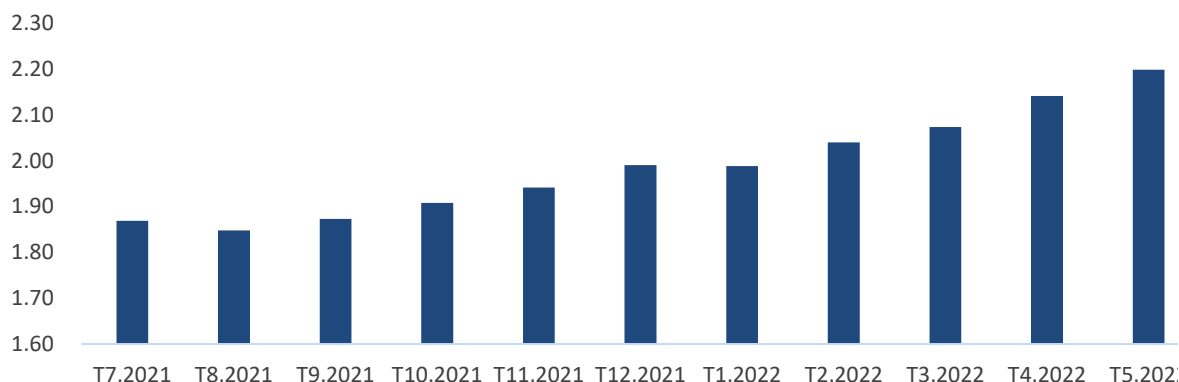
Hình 16.4: Giá sợi tại Trung Quốc



Nguồn: TCHQ, Bloomberg

+ Mảng dệt may: BSC cho rằng thị trường Mỹ với mức hàng tồn kho đang cao và suy thoái kỹ thuật gây áp lực đối với đơn hàng trong sáu tháng cuối năm 2022. BSC cho rằng các nhà máy có khách hàng là Walmart, Target sẽ bị giảm thiểu đơn hàng khi các nhà bán lẻ đang tích cực xử lý tồn kho.

Hình 16.5: Tồn kho quần áo ở Mỹ (tỷ USD)



Nguồn: ychart

BSC cho rằng việc Trung Quốc tiếp tục theo đuổi chính sách Zero Covid sẽ có ảnh hưởng nhất định đến nguồn nguyên vật liệu cho ngành Dệt may khi hơn 60% nguyên liệu đầu vào đến từ thị trường này. Tuy nhiên, rủi ro này đã giảm đáng kể khi trong quý hai, các doanh nghiệp dệt may vẫn đảm bảo đủ nguyên liệu cho đơn hàng. Ngoài ra, giá bông giảm mạnh cũng góp phần hạ nhiệt việc chi phí nguyên liệu đầu vào tăng so với nửa đầu năm 2022.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC hạ quan điểm từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành dệt may trong nửa cuối năm 2022 do rủi ro nhu cầu giảm tốc khi người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và mức tồn kho cao ảnh hưởng đến sản lượng đơn hàng. Các doanh nghiệp sợi sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng khi giá sợi Trung Quốc (thị trường xuất khẩu sợi lớn nhất của Việt Nam) giảm mạnh từ tháng 5: -23% từ đỉnh, -10% YoY. Các doanh nghiệp dệt may gặp thách thức trong việc duy trì công việc do áp lực cắt giảm đơn hàng từ Mỹ.

Hình 16.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dệt may

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSH	5,952	25%	467	6%	6,200	7.6	1.5	13%	26%	47,000	53,000	13%
TNG	6,375	20%	306	31%	3,100	9.2	1.5	7%	20%	28,400	31,400	11%

Nguồn: BSC Research

17. Ngành Xi măng [Trung lập]

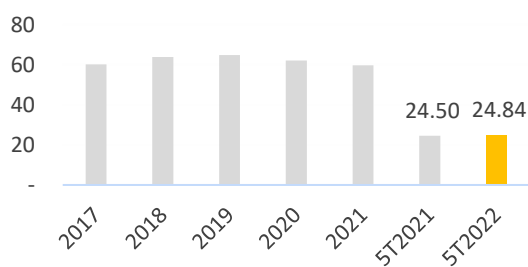
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: Thangdm@bsc.com.vn

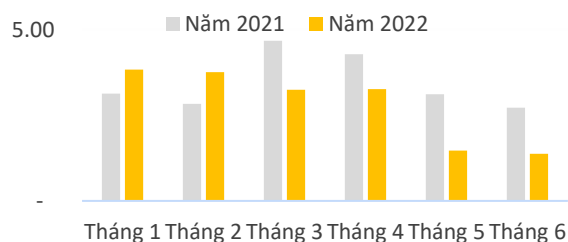
- Sản lượng tiêu thụ nội địa kỳ vọng phục hồi về mức trước dịch.
- Triển vọng xuất khẩu kém khả quan, làm giảm hiệu quả hoạt động của nhiều doanh nghiệp xi măng.
- Biên lợi nhuận gộp giảm do giá bán tăng nhưng vẫn không đủ để bù đắp đà tăng của giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than.
- BSC thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** sang **TRUNG LẬP** đối với ngành Xi măng trong năm 2022.

Tổng sản lượng tiêu thụ giảm do xuất khẩu khó khăn. Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa đi ngang, trong khi sản lượng xuất khẩu xi măng 6 tháng đầu năm giảm mạnh (-50% YoY). Sản lượng xuất khẩu giảm mạnh do: **(1)** giá dầu tăng mạnh làm tăng chi phí vận chuyển và giảm sức cạnh tranh của xi măng xuất khẩu; **(2)** nhu cầu tại thị trường chủ lực Trung Quốc giảm mạnh vì chính sách chống dịch Covid và **(3)** các thị trường xuất khẩu lớn khác như Philippines và Bangladesh gia tăng chính sách bảo hộ sản xuất trong nước. Nhu cầu tiêu thụ giảm mạnh sẽ làm tăng chi phí cố định trên 1 đơn vị sản phẩm và giảm hiệu quả hoạt động.

Hình 17.1: Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa đi ngang svck (triệu tấn)

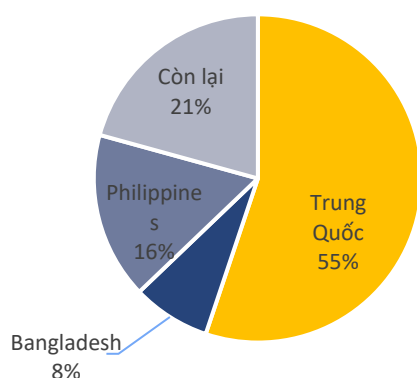


Hình 17.2: Sản lượng xuất khẩu xi măng và clinker trong năm 2022 đang giảm mạnh svck (triệu tấn)

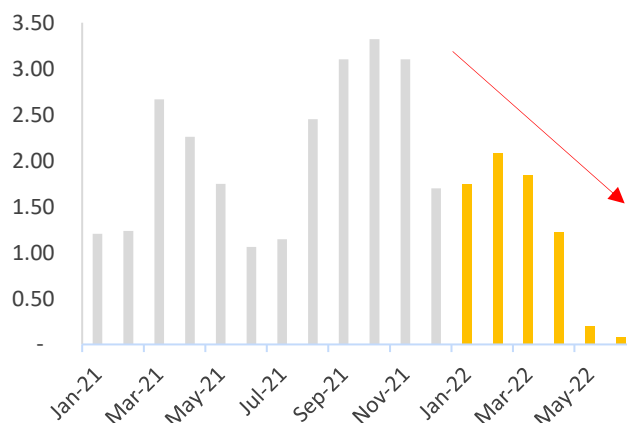


Nguồn: VNCA, Tổng cục hải quan, BSC Research

Hình 17.3: Trung Quốc, Philippines và Bangladesh chiếm phần lớn trong cơ cấu thị trường xuất khẩu xi măng



Hình 17.4: Sản lượng xuất khẩu tới Trung Quốc giảm mạnh vì chính sách chống dịch Covid của nước này (triệu tấn)

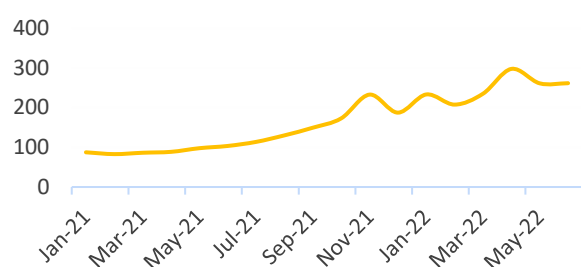


Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC Research

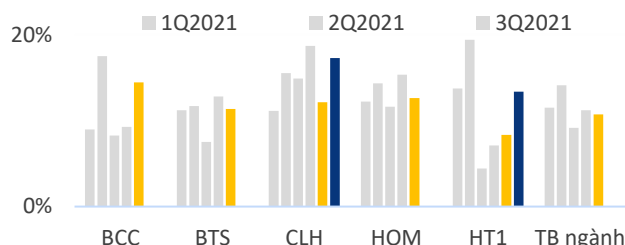
Kết quả kinh doanh của hầu hết doanh nghiệp xi măng suy giảm so với cùng kỳ do biến động tăng giá nguyên vật liệu. Mặc dù các doanh nghiệp xi măng đã thực hiện tăng giá bán từ 10%-15% so với đầu năm nhưng do giá than (chiếm khoảng 30%-35% giá thành sản xuất) nhập khẩu tăng gấp đôi kể

từ đầu năm khiến biên lợi nhuận gộp của các hầu hết doanh nghiệp trong ngành suy giảm mạnh. Một số ít doanh nghiệp xi măng có biên lợi nhuận gộp duy trì cao nhờ hưởng lợi từ nguồn cung than giá thấp như CLH (thuộc Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam).

Hình 17.5: Giá than nhập khẩu tăng gấp đôi kể từ đầu năm (USD/tấn)



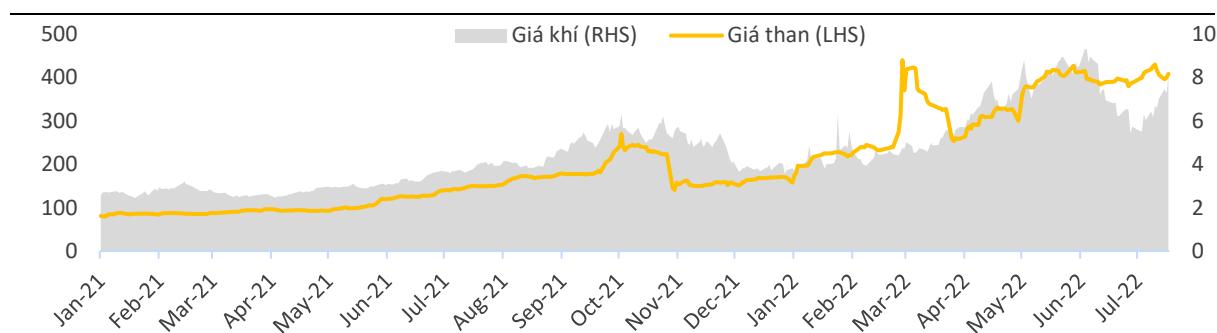
Hình 17.6: Biên lợi nhuận gộp của hầu hết doanh nghiệp xi măng suy giảm svck



Nguồn: Tổng cục hải quan, BCTC công ty, BSC Research

Chúng tôi dự báo giá than nhập khẩu sẽ tiếp tục ở mức cao đến hết năm 2022 do nhu cầu thế giới tăng cao và nguồn cung khí thiên nhiên thiếu hụt. Nhu cầu than duy trì ở mức cao do: **(1)** lệnh cấm nhập khẩu than từ Nga của các nước phương Tây khiến giá than của các nước xuất khẩu khác tăng cao; **(2)** Trung Quốc đẩy mạnh cấp phép cho các nhà máy nhiệt điện mới để giải quyết tình trạng thiếu điện làm tăng nhu cầu đối với than nhiệt và **(3)** nguồn cung khí thiên nhiên (nhiên liệu thay thế than trong sản xuất điện) thiếu hụt khi bước vào mùa đông. Do 70% nguồn cung than trong ngành xi măng đến từ nhập khẩu, BSC cho rằng chi phí sản xuất sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2022.

Hình 17.7: Tương quan giá than (USD/tấn) và giá khí thiên nhiên (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** sang **TRUNG LẬP** đối với ngành Xi măng trong nửa cuối năm 2022 do **(1)** Sản lượng tiêu thụ nội địa phục hồi về mức trước đại dịch; **(2)** Triển vọng xuất khẩu kém khả quan và **(3)** Giá bán tăng không đủ bù đắp đà tăng giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than.

Hình 17.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xi măng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
HT1	9,236	31%	380	3%	995	16.9	1.3	4%	7%	16,800	18,700	11%
BCC	5,026	16%	108	0%	877	18.2	0.9	3%	5%	16,000	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

18. Ngành Bảo hiểm Phi Nhân thọ [Trung Lập]

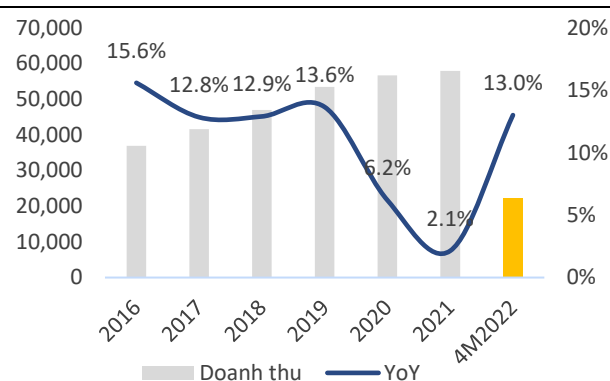
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: Thangdm@bsc.com.vn

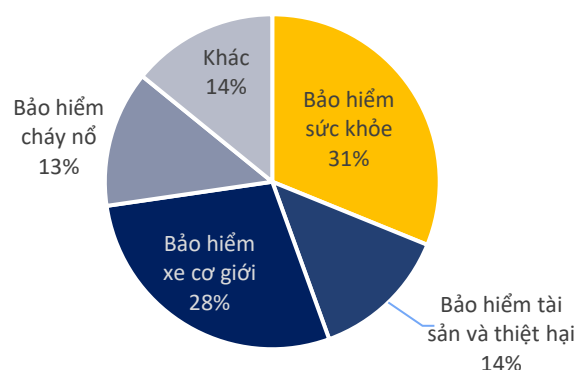
- Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ năm 2022 dự phóng ở mức 10% đến từ: **(1)** mảng bảo hiểm sức khỏe phục hồi tăng trưởng cao như trước dịch và **(2)** mảng bảo hiểm xe cơ giới có tăng trưởng nhẹ do doanh số bán xe máy và ô tô chững lại trong nửa cuối năm 2022;
- Tỷ lệ kết hợp tăng trở lại trong năm 2022, do tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi khác tăng;
- Mặt bằng lãi suất huy động tăng giúp tăng doanh thu tài chính;
- Định giá toàn ngành đã ở mức cao (PB = 1.6x) so với quá khứ và so với các ngành tài chính khác;
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành bảo hiểm trong nửa cuối năm 2022.

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm ở mức hai chữ số. Tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ toàn thị trường trong 4 tháng đầu năm 2022 ước đạt 22,254 tỷ VND (+13% YoY) – theo Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam. Phân khúc bảo hiểm sức khỏe (chiếm 31% tổng phí bảo hiểm của ngành) ghi nhận tăng trưởng nhanh +17.9% YoY, phân khúc bảo hiểm xe cơ giới (chiếm 28% tổng phí bảo hiểm của ngành) tăng trưởng ở mức +8.5% YoY.

Hình 18.1: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm



Hình 18.2: Tỷ trọng doanh thu theo nghiệp vụ bảo hiểm

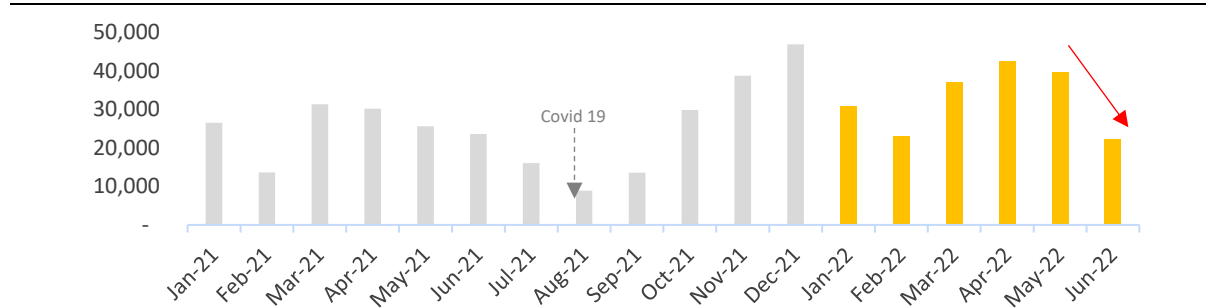


Nguồn: IAV, BSC Research

BSC duy trì dự báo tăng trưởng doanh thu phí gốc của ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ ở mức 10% trong năm 2022 dựa trên:

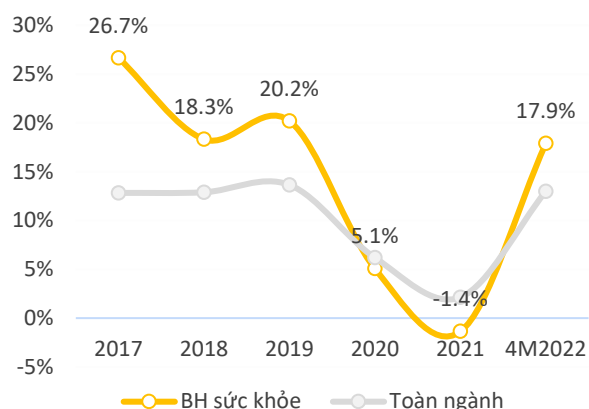
- Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm sức khỏe phục hồi về mức bình quân 20% trước đại dịch.
- Doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới +6% YoY do doanh số bán xe ô tô chậm lại trong nửa cuối năm 2022 do tình trạng thiếu chip trên toàn cầu và hết thời gian gia hạn chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ, trong khi doanh số bán xe máy đã bão hòa tại Việt Nam.

Hình 18.3: Doanh số bán xe ô tô tăng trưởng nhanh trong Q1/2022 nhưng đang chững lại

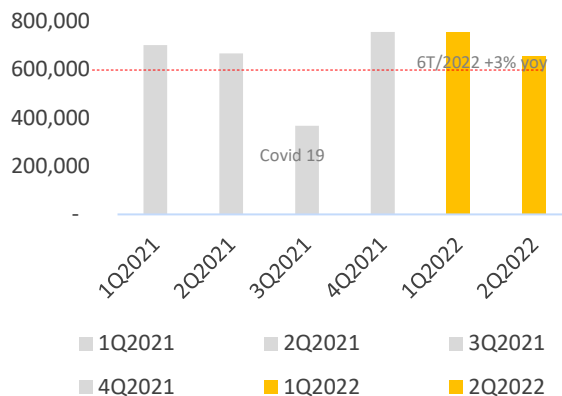


Nguồn: VAMA, BSC Research

Hình 18.4: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm sức khỏe cao hơn trung bình ngành



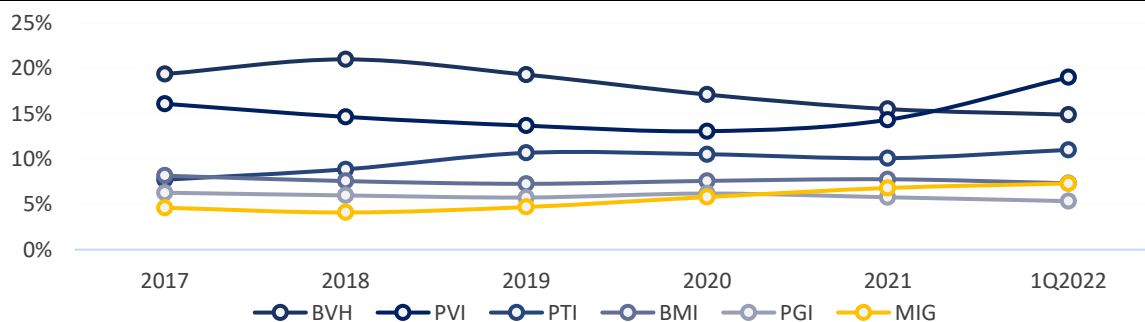
Hình 18.5: Doanh số bán xe máy dẫn bảo hòa tại Việt Nam



Nguồn: IAV, VAMM, BSC Research

Thị phần của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có sự thay đổi rõ rệt trong Q1/2022. PVI (21.4%) vượt BVH (14.9%) để leo lên vị trí dẫn đầu thị phần, theo sau là PTI (10.0%), BMI (7.1%) và MIG (6.1%). Chiến lược của các công ty trong top 5 được định hình với BVH giảm mở rộng để tăng hiệu quả hoạt động, MIG và PVI tiếp tục tăng trưởng và mở rộng thị phần, trong khi BMI và PTI ngừng mở rộng và duy trì mức thị phần hiện tại, kết hợp nâng cao hiệu quả hoạt động.

Hình 18.6: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ (theo doanh thu phí bảo hiểm gốc)

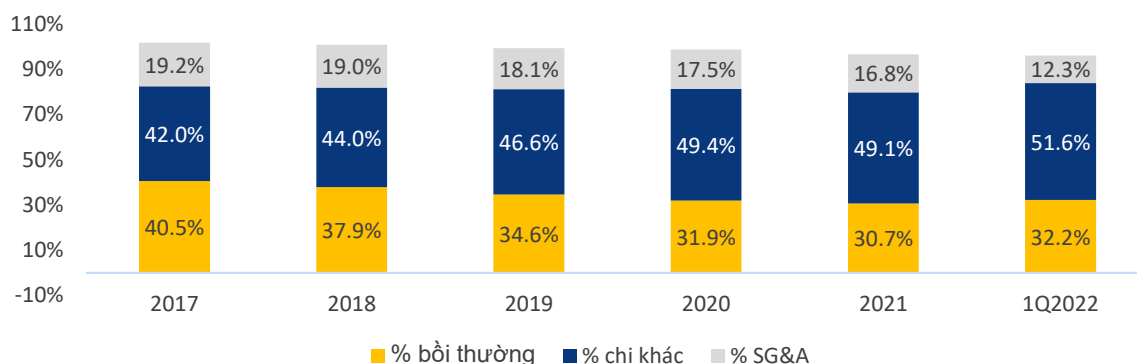


Nguồn: IAV, BCTC công ty, BSC Research

Tỷ lệ kết hợp toàn ngành giảm nhẹ trong Q1/2022. Tỷ lệ kết hợp của ngành ở mức 96.1% (-50bps so với cả năm 2021), nhưng hiệu ứng này thường chỉ mang tính chất tạm thời do tỷ lệ kết hợp có xu hướng ở mức thấp trong nửa đầu năm trước khi tăng trở lại trong nửa cuối năm. BSC dự báo tỷ lệ kết hợp toàn ngành sẽ tăng trở lại trong năm 2022 do:

- Tỷ lệ bồi thường có xu hướng tăng khi hoạt động kinh tế, xã hội trở lại bình thường sau Covid làm gia tăng nghĩa vụ bồi thường.
- Tỷ lệ chi khác trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm tăng do mức độ cạnh tranh gia tăng trong thị trường và việc đẩy mạnh phân khúc bảo hiểm sức khỏe thường làm gia tăng chi phí hoa hồng bán hàng.
- Tỷ lệ chi bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) có xu hướng giảm nhờ xu hướng chuyển đổi số của ngành trong những năm gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức giảm sẽ không mạnh như trong Q1/2022, do chi phí dành cho các hoạt động đào tạo, hội nghị, hội thảo sẽ tăng trở lại trong năm 2022.

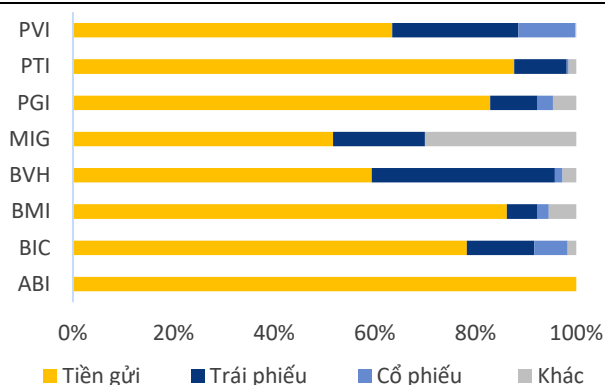
Hình 18.7: Tỷ lệ kết hợp toàn ngành giảm nhẹ trong Q1/2022



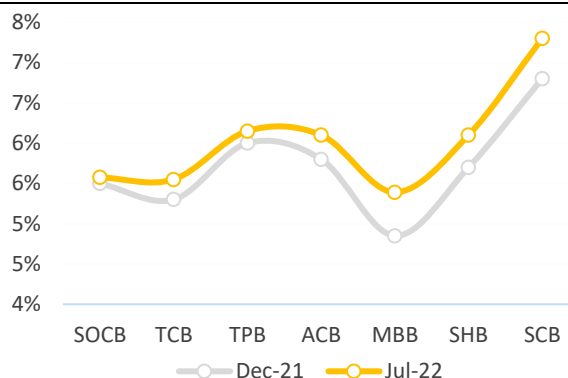
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Lợi nhuận tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm dự báo tăng nhẹ trong năm 2022 nhờ lãi suất huy động có xu hướng tăng. Phần lớn danh mục đầu tư của các công ty bảo hiểm là tiền gửi ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp (chiếm trên 80%). Do lạm phát và xu hướng tăng lãi suất của các ngân hàng Trung ương trên thế giới, BSC cho rằng mặt bằng lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ 0.5%-1.0% trong năm 2022, giúp tăng doanh thu tài chính của các công ty bảo hiểm.

Hình 18.8: Tiền gửi ngân hàng chiếm phần lớn trong cơ cấu danh mục đầu tư các công ty BHPNT



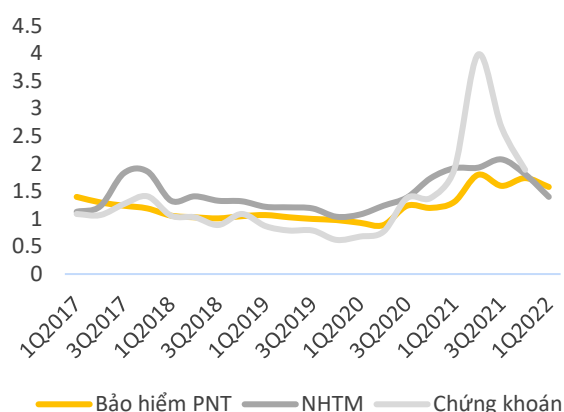
Hình 18.9: Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đã nhích tăng tại nhiều ngân hàng



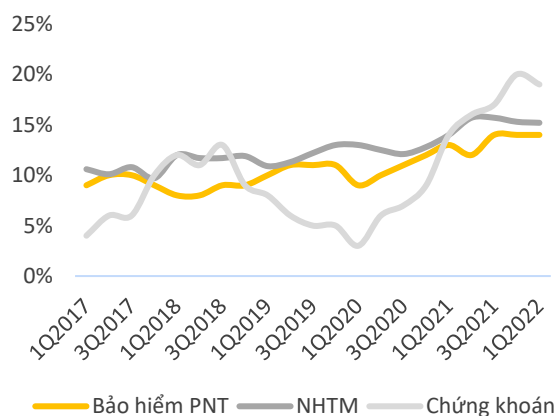
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Định giá của ngành đã ở mức cao dù tăng trưởng hiệu quả hoạt động không cao. Định giá (P/B) của ngành bảo hiểm đã tăng mạnh trong năm 2021 khi hiệu quả hoạt động (tính theo ROE) được cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng ROE của ngành thấp hơn nhiều so với các ngành tài chính khác như ngân hàng hay chứng khoán, và sẽ không duy trì trong năm 2022 do không còn được hưởng lợi từ tỷ lệ bồi thường thấp do dịch bệnh.

Hình 18.10: Định giá P/B ngành bảo hiểm đã tăng mạnh và hiện cao hơn ngành ngân hàng, chứng khoán



Hình 18.11: Hiệu quả hoạt động (theo ROE) của ngành bảo hiểm thấp hơn các ngành tài chính khác



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2022 do **(1)** Doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng trưởng mạnh sau dịch; **(2)** Tỷ lệ kết hợp toàn ngành tăng khi hoạt động kinh tế, xã hội trở về bình thường; **(3)** Mặt bằng lãi suất tăng giúp tăng doanh thu tài chính và **(4)** Định giá đã ở mức cao.

Hình 18.12: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bảo hiểm phi nhân thọ

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside giá
BMI	3,792	5%	247	-2%	2,253	13.2	1.4	3%	10%	29,650	32,900	11%
PVI	4,655	15%	938	6%	3,821	11.9	1.2	3%	11%	45,400	52,300	15%
MIG	3,327	25%	256	14%	1,559	16.0	2.1	3%	13%	25,000	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

19. Ngành Xây Dựng [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: Vietl@bsc.com.vn

- Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục từ mức nền thấp, tuy nhiên kỳ vọng vào chu kỳ tăng trưởng mới gặp nhiều thách thức;
- Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận vào 2023;
- Cơ hội năm 2023 đến từ ngành Xây dựng hạ tầng;
- BSC duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Xây dựng.

NGÀNH XÂY DỰNG DÂN DỤNG

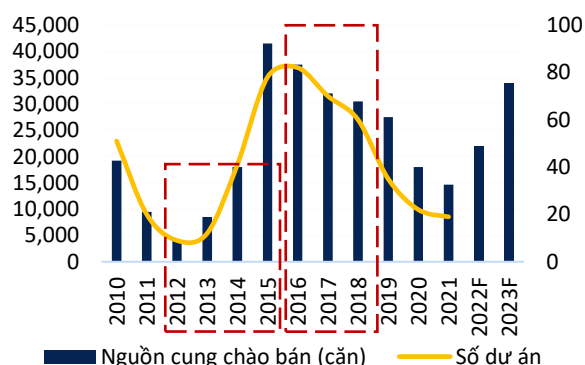
Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục từ mức nền thấp, tuy nhiên kỳ vọng vào chu kỳ mới gặp nhiều thách thức

Tăng trưởng của ngành xây dựng dân dụng mang tính chu kỳ và có tính tương quan cao với sự tăng trưởng của nguồn cung bất động sản thương mại. Chúng tôi tin rằng ngành xây dựng sẽ phục hồi **(1)** từ mức nền thấp, **(2)** giá VLXD đã có chiều hướng giảm nhiệt và **(3)** thi công các dự án không thể triển khai trong năm 2020-2021. Tuy nhiên, trong bối cảnh các chủ đầu tư đang gặp phải nhiều vấn đề về dòng tiền và tỷ lệ hấp thụ dự án thấp, **các nhà thầu sẽ đối mặt rủi ro cao về trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi trong năm 2022.**

Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận rơi vào 2023. Hầu hết giá trị backlog cao của các công ty xây dựng đều đến từ các HĐ được ký kết vào thời điểm cuối năm 2021. Theo đánh giá của chúng tôi, tồn tại độ trễ từ lúc ký kết gói thầu và triển khai thi công vì dịch bệnh trong hai năm 2020-2021 cũng khiến các thủ tục khác của các dự án BĐS như GPMB, pháp lý... bị gián đoạn.

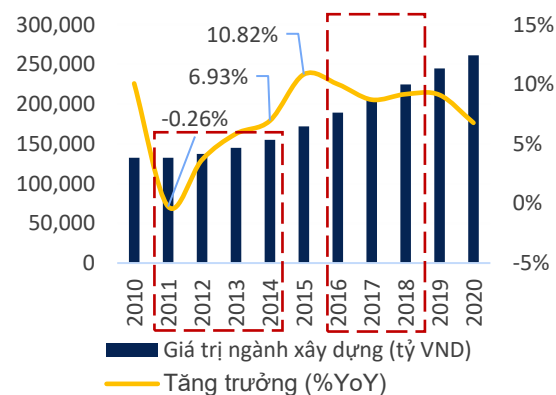
Giá trị backlog cao của các công ty xây dựng nhờ vào **(1)** giá trị HĐ ký mới trong năm 2021 phục hồi và **(2)** dịch bệnh trong năm 2021 làm gián đoạn đến công tác thi công xây dựng và phần lớn công việc/giá trị HĐ được đẩy sang năm 2022. **Chúng tôi cũng lưu ý rằng giá trị backlog đột biến hiện tại phần nhiều đến từ việc các dự án BĐS bị dồn lại trong hai năm 2020-2021.** Do đó, tiến độ ký kết các hợp đồng mới vẫn cần được tiếp tục theo dõi thêm bên cạnh tình hình triển khai các dự án.

Hình 19.1: Nguồn cung căn hộ tại HCM xuống thấp nhất kể từ 2015 và được dự báo sẽ hồi phục mạnh mẽ 2022-2023.



Nguồn: CBRE

Hình 19.2: Giá trị thực của ngành Xây dựng tương quan cao với nguồn cung bất động sản.



Nguồn: GSO

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG GIAO THÔNG

Cơ hội của năm 2022-2023

Đầu năm 2022, Chính phủ đã thông qua gói hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế lớn nhất từ trước đến nay với quy mô 347,000 tỷ VND tập trung giải ngân trong hai năm 2022-2023, trong đó gần 113,850 tỷ VND (khoảng 1/3 giá trị cả gói) sẽ chi cho phát triển kết cấu hạ tầng. Các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng sẽ là đối tượng hưởng lợi trực tiếp từ chương trình đẩy mạnh đầu tư công này (Xem chi tiết tại [Báo cáo đầu tư công lần 3](#)). Tuy nhiên, giải ngân vốn NSNN của Bộ GTVT lũy kế 6T2022 tương đối chậm, đạt 17,200 tỷ VND (đạt 34.2% kế hoạch được TTCP giao năm 2022) chủ yếu vì khó khăn do nguồn VLXD tại các dự án, biến động giá VLXD và thời tiết không thuận lợi.

Theo kế hoạch của Bộ GTVT, năm 2022 sẽ khởi công 38 dự án và hoàn thành 30 dự án, trong 1H2022 đã có 6 dự án 100% kế hoạch, 6 dự án hoàn thành thủ tục và khởi công và đã hoàn chỉnh các thủ tục đủ điều kiện phê duyệt cho 25/32 dự án (bao gồm 12 dự án cao tốc Bắc Nam).

Hình 19.3: Tiến độ các dự án Cao tốc Bắc – Nam (giai đoạn 1)

Cao tốc Bắc – Nam (Giai đoạn 1)	Tiến độ	Tình trạng (tính đến cuối T6/2022)	Hoàn thành dự kiến
Cầu Mỹ Thuận 2	55.7%	Đáp ứng kế hoạch	T12/2023
Phan Thiết - Dầu Giây	51.0%	Chậm 0.57%	T12/2022
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	45.2%	Chậm 0.65%	T12/2022
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	17.9%	Chậm 1.3%	T3/2024
Nha Trang - Cam Lâm	32.8%	Đáp ứng kế hoạch	T9/2023
Cam Lộ - La Sơn	90.7%	Đáp ứng kế hoạch	T9/2022
Diễn Châu - Bãi Vọt	9.5%	Chậm tiến độ vì chưa tìm được nguồn vốn tín dụng, đã gỡ bỏ nút thắt tín dụng vào T2/2022	T5/2024
Nghi Sơn - Diễn Châu	42.2%	Đáp ứng kế hoạch	T7/2023
QL45 - Nghi Sơn	44.5%	Chậm 1.76%	2023
Mai Sơn - QL45	67.0%	Chậm 2.3%	T12/2022
Cao Bồ - Mai Sơn	100.0%	Đáp ứng kế hoạch	T1/2022

Nguồn: Bộ GTVT, BSC Research tổng hợp

Hình 19.4: Cao tốc Bắc – Nam và các nhà thầu Xây dựng đáng chú ý



Nguồn: Bộ GTVT, BSC Research tổng hợp

Nguồn: Bộ GTVT, BSC Research tổng hợp

Hình 19.5: Tổng hợp các nhà thầu các dự án Cao tốc Bắc – Nam và tiến độ thực hiện

Dự án hạ tầng	Quy mô	TMĐT (tỷ VND)	Nhà Thầu	Tình trạng (tính đến cuối T6/2022)
MIỀN NAM				
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	81 km	21,000	CII, Đèo Cả	Đã hoàn thành
Đường liên cảng CMTV		2,605		GĐ2-Cầu Phước An khởi công vào tháng Q3/2022
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu GĐ1	53.7 km	19,600		Được thông qua cấp vốn đầu tư 17,837 tỷ VND
Cao tốc Long Thành - Dầu Giây mở rộng	24 km	11,505		Triển khai vào Q3/2022
Cao tốc Bến Lức- Long Thành	57.8 km	31,320		Quốc hội thông qua phương án vốn điều lệ, dự án được tái khởi động
Metro 1 (Bến Thành - Tham Lương)		43,757	C4G	Tỉ lệ bàn giao mặt bằng đạt hơn 83%
Metro 2 (Bến Thành - Suối Tiên)		47,800		Hoàn thành 91% tổng khối lượng, đang thực hiện thi công phần cơ điện
Cao tốc HCM - TDM - Chơn Thành	68.7 km	24,275		Bình Dương đã thông qua nghị quyết thi công dự án và bố trí ngân sách GPMB (314 tỷ VND)
MIỀN BẮC				
Metro số 2A - Hà Nội (Cát Linh-Hà Đông)		18,000		Đã đưa vào hoạt động
Vành đai 2 - Hà Nội		9,400		Đã hoàn thành trên 70% khối lượng dự án
Vành đai 1 - Hà Nội		7,700		Đầu tư hoàn chỉnh 4.71km/7.21km. Phần còn lại đang tập trung giải phóng mặt bằng
Metro số 3 - Hà Nội		6,500		Trễ tiến độ, khối lượng thi công của các nhà thầu mới chỉ đạt 74,36%
Cao tốc Tuyên Quang - Phú Thọ		3,271		Hoàn thành 98,5% GPMB, đã chi trả bồi thường đạt 91,2%, đã bàn giao MB được 20,548 km/28,93km.
Cầu Vĩnh Tuy 2 - Hà Nội		2,540		Hoàn thành hơn 50% khối lượng dự án, vượt tiến độ
Nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	600 MW	41,000		Đạt hơn 93% kế hoạch, Tổ 1 đã đưa vào vận hành
Nhiệt điện Long Phú 1	1200 MW	29,500		Chậm tiến độ hoàn thành
Nhiệt điện Sông Hậu 1	2120 MW	72,000		Tiến độ hoàn thành 99.66%. Tổ 1 và 2 đã đưa vào vận hành
Vành đai 4 - Hà Nội	110 km	90,400		Đã đạt được quyết định đầu tư Dự án thành phần 3 (PPP). Tổng đầu tư 56,536 tỷ VND

Nguồn: Bộ GTVT, Bộ Xây dựng, Bộ KH-ĐT, BSC Research tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy sự quyết tâm của Chính phủ và các địa phương trong việc triển khai đầu tư hạ tầng khi **(1)** rà soát, loại các nhà thầu yếu, chậm tiến độ, **(2)** theo dõi sát sao tình hình giải ngân đầu tư công tại các địa phương, **(3)** thường xuyên kiểm tra tiến độ để kịp thời đưa ra những giải pháp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành xây dựng dù tăng trưởng tích cực từ mức nền thấp vì **(1)** rủi ro trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi cao; **(2)** các chủ đầu tư gặp khó khăn ảnh hưởng đến tiến độ thi công; **(3)** giá thành VLXD đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao và **(4)** điểm rơi lợi nhuận từ 2023.

Hình 19.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xây dựng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
CTD	17,142	89%	293	11x	3,690	17.3	0.6	2%	3%	63,800	84,300	32%
CTI	1,014	33%	98	N/A	1,625	9.5	0.8	2%	8%	15,450	24,600	59%
CII	2,019	-29%	969	N/A	3,662	5.8	0.6	3%	12%	21,100	31,000	47%

Nguồn: BSC Research

20. Ngành Phân Bón [Trung Lập] – Hoá Chất [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhlt2@bsc.com.vn

- BSC cho rằng triển vọng ngành Phân bón trong quý 3 năm 2022 khả quan dựa trên: kỳ vọng **(1)** Giá bán duy trì ở mức cao svck và **(2)** sản lượng tiêu thụ cùng giá Ure cải thiện so với quý 2.
- Chiến sự Nga – Ukraine tiếp diễn đồng thời Nga và Trung Quốc tiếp tục áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu cho tới hết năm 2022 hỗ trợ giá Ure thế giới neo ở mức cao.
- BSC điều chỉnh quan điểm từ **KHẢ QUAN** thành **TRUNG LẬP** đối với ngành Phân bón trong nửa cuối năm 2022.

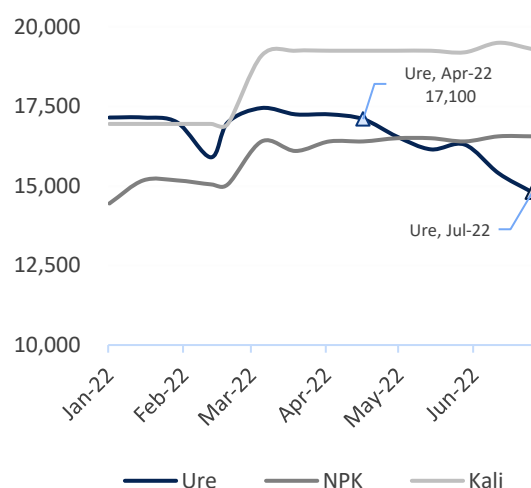
Giá Phân bón đã hạ nhiệt trong quý 2, tuy nhiên vẫn duy trì mức cao so với năm 2021

Sau khi tạo đỉnh vào tháng 4, giá Phân bón có xu hướng điều chỉnh nhẹ trong tháng 5 và đột ngột giảm mạnh trong nửa cuối tháng 6 là do: **(1)** Trung Quốc nới lỏng chính sách cho phép xuất khẩu Phân bón trở lại khi cao điểm mùa vụ tại Trung Quốc đã qua và **(2)** Nga không áp hạn ngạch hạn chế xuất khẩu trong tháng 6 đồng thời quốc gia này đồng thời đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ và Nam Mỹ với giá bán thấp hơn 30% mặt bằng giá thế giới.

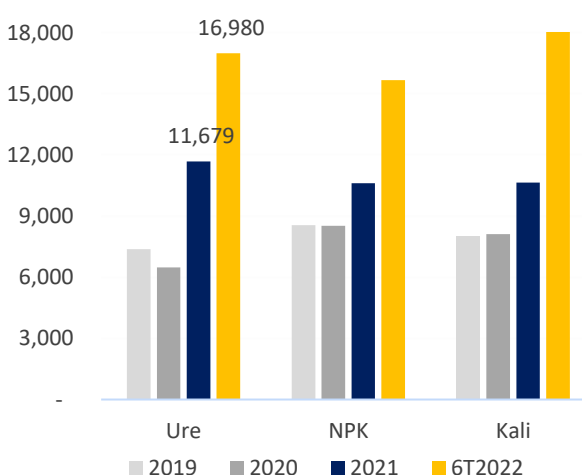
Diễn biến giá Phân bón trên thị trường quốc tế và trong nước quý 2/2022:

- Thế giới: giá Ure thế giới tạo đỉnh hồi cuối tháng 3 và bước vào giai đoạn điều chỉnh, tại ngày 30/06/2022 giá Ure giao dịch quanh ngưỡng 515 USD/tấn (-12% MoM) tương ứng giảm 44% từ đỉnh và 34% so với đầu năm.
- Trong nước: diễn biến tương tự giá Ure thế giới, sau khi tạo đỉnh trong tháng 4, giá Ure nội địa duy trì xu hướng giảm. Giá Ure giao dịch cuối tháng 6 đạt 14,650 VND/kg tương ứng mức giảm 20% từ đỉnh, giảm -9.3% so với tháng trước và giảm 15% so với hồi đầu năm. Tuy nhiên mức giá thấp cuối tháng 6 vẫn cao hơn +22.6% YoY so với cùng kỳ năm 2021.

Hình 20.1: Diễn biến giá Phân bón nội địa (VND/kg)



Hình 20.2: Giá trung bình các loại Phân bón từ 2019 – 6T/2022 (VND/kg)



Nguồn: Agromonitor, BSC Research

Giá trung bình các loại Phân bón trong 6 tháng đầu năm vẫn duy trì mức cao so với năm 2021. Cụ thể, giá Ure trung bình nửa đầu năm 2022 đạt 16,980 VND/kg, cao hơn 45% so với trung bình năm 2021.

Nhu cầu Phân bón nội địa sụt giảm trong quý 2 do người dân khó chấp nhận mức giá Phân bón cao

Nhu cầu tiêu thụ Phân bón có xu hướng giảm svck trong quý 2 do: **(1)** giá lương thực (*giá gạo*) neo ở mức thấp svck và phục hồi chậm đồng thời **(2)** mùa cao điểm bón phân vụ Hè thu (*giai đoạn tháng 4 – tháng 5*) giá Phân bón duy trì mức cao khiến nông dân giảm lượng sử dụng Phân bón.

Cụ thể: giá gạo liên tục giảm và tạo đáy vào hồi cuối tháng 3 đầu tháng 4, khoảng 384 USD/tấn trong khi đó giá phân Ure tạo đỉnh vào tháng 4/2022, khoảng 930 USD/tấn. Điều này khiến nông dân bỏ lúa do trồng lúa không có lợi nhuận, nhất là người trồng lúa thuê đã trả đất cho chủ ruộng.

Kỳ vọng nhu cầu Phân bón phục hồi trong quý 3/2022 – mùa vụ chính trong năm

Giá gạo 5% tấm Việt Nam hiện đang giao dịch quanh ngưỡng 412 USD/tấn (-5.5% YoY), tuy nhiên đã hồi phục so với vùng đáy tháng 3/2022 (~384 USD/tấn – tương ứng mức tăng 7.2%) và tiếp tục cải thiện so với tháng trước (+1.3% MoM), đồng thời duy trì mức cao hơn so với đầu năm (+2.3% so với đầu năm).

BSC kỳ vọng giá gạo 2H/ 2022 sẽ được hỗ trợ bởi: **(1)** do ảnh hưởng xung đột với Nga nên Ukraine không xuất khẩu lúa mì, kéo theo giá các loại ngũ cốc và lương thực cao khiến khách hàng chuyển sang mua gạo của các nước châu Á, trong đó có Việt Nam và **(2)** nhu cầu thu mua gạo dự trữ của nhiều quốc gia tăng cao trước lo ngại cuộc xung đột Nga – Ukraine khiến giá lương thực tăng phi mã.

Với kỳ vọng giá gạo cải thiện, BSC dự kiến giá gạo phục hồi sẽ thúc đẩy diện tích gieo cấy lúa vụ Đông Xuân (*vụ chính trong năm*) và hỗ trợ cho nhu cầu Phân bón, đặt biệt là Ure.

Chi phí sản xuất Phân bón neo ở mức cao hỗ trợ giá Phân bón không giảm sâu

Nguyên liệu chính sản xuất Ure bao gồm: than đá (Trung Quốc), khí tự nhiên (các khu vực còn lại **(1)** và amonia (NH₃). Trong đó, giá khí tự nhiên và amonia có xu hướng tiếp tục tăng cao còn giá than đá tại Trung Quốc đã hạ nhiệt, tuy nhiên vẫn neo ở mức cao so với cùng kỳ 2021. BSC kỳ vọng giá các nguyên liệu sản xuất Phân bón chính duy trì ở mức cao sẽ hỗ trợ giá Phân bón trong quý 3/2022.

Trung Quốc đã tiến hành các biện pháp nhằm hạ nhiệt giá than tại quốc gia này như: **(1)** giảm thuế nhập khẩu than về 0% từ tháng 5/2022 đến tháng 3/2023 và **(2)** tăng cường dự trữ than bằng nguồn nhập khẩu than từ Nga với mức giá chiết khấu mạnh so với giá than thế giới (*do các lệnh trừng phạt đối với than đá, Nga chuyển hướng xuất khẩu sang Trung Quốc, Ấn Độ*). Hiện tại giá than tại thị trường Trung Quốc đã điều chỉnh khoảng 20% so với đỉnh hồi giữa tháng 6 – sau khi quốc gia này đẩy mạnh nhập khẩu than của Nga, tuy nhiên giá than hiện tại vẫn cao hơn +45% so với đầu năm.

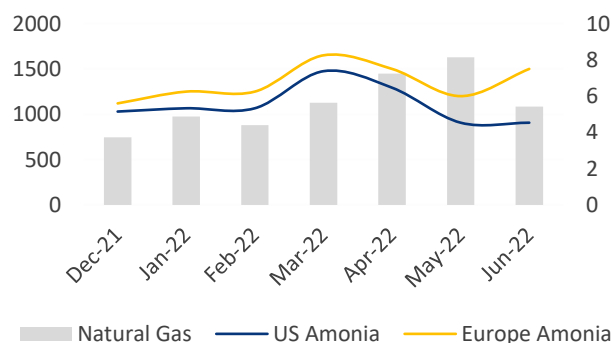
Giá khí tự nhiên và amonia tăng mạnh do xung đột giữa Nga – Ukraine. Do các lệnh trừng phạt, Nga tiến hành giảm mạnh lượng khí đốt cung cấp cho EU khiến giá khí đốt tăng mạnh, đặc biệt là khu vực Châu Âu. Giá khí tự nhiên tại Châu Âu đã tiếp tục tăng 36% MoM và 379% so với đầu năm và chưa có dấu hiệu dừng lại khi xung đột Nga – Ukraine duy trì căng thẳng.

Hình 20.3: Diễn biến giá than Trung Quốc từ T1/2022 đến nay



Nguồn: Trading Economics

Hình 20.4: Giá khí tự nhiên, giá Amonia tại Mỹ và Châu Âu



Nguồn: Bloomberg

BSC dự kiến KQKD quý 3/2022 ngành Phân bón sẽ duy trì khả quan nhờ kỳ vọng **(1)** giá bán Ure duy trì ở mức cao svck; **(2)** sản lượng tiêu thụ và giá Ure nội địa cải thiện so với quý 2 và **(3)** chiến sự Nga – Ukraine tiếp diễn đồng thời Nga và Trung Quốc tiếp tục áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu Phân bón cho tới hết năm 2022 sẽ là các yếu tố hỗ trợ giá Ure thế giới.

Yếu tố cần theo dõi: Nhà nước đang nghiên cứu áp thuế VAT với Phân bón với mức thuế suất 5%, việc áp thuế sẽ tác động tích cực lên các DN sản xuất Phân bón, khi được hoàn thuế đối với nguyên liệu đầu vào.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC điều chỉnh quan điểm từ **KHẢ QUAN** thành **TRUNG LẬP** đối với ngành Phân bón trong nửa cuối năm 2022 dựa trên kỳ vọng **(1)** giá bán Ure duy trì ở mức cao svck; **(2)** nhu cầu tiêu thụ Phân bón cùng giá Ure cải thiện so với quý 2 và **(3)** chiến sự Nga – Ukraine tiếp diễn đồng thời Nga và Trung Quốc tiếp tục áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu cho tới hết năm 2022.

Hình 20.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Phân bón

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPM	20,182	58%	5,548	78%	14,032	3.5	1.5	33%	43%	48,700	63,100	30%
DCM	14,528	44%	3,102	70%	5,860	5.7	1.8	28%	36%	33,300	40,200	21%

Nguồn: BSC Research

Hoá chất [Khả quan]

Đối với ngành Hóa chất, trong sáu tháng cuối năm 2022, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng vẫn sẽ duy trì nhờ mức nền thấp năm ngoái. Tuy nhiên, tốc độ tăng chậm dần so với nửa đầu năm 2022 do rủi ro giá các loại hàng hóa đều đang điều chỉnh

Đối với DGC, BSC cho rằng trong sáu tháng cuối năm 2022, giá các sản phẩm xuất khẩu có rủi ro điều chỉnh so với nửa đầu năm do **(1)** Giá Phân bón thế giới (Urea, DAP) giảm ảnh hưởng đến các mặt hàng Phân bón của DGC (DAP, MAP) và **(2)** Giá phốt pho giảm do đầu ra của phốt pho là Phân bón đang có xu hướng giảm. Tuy nhiên, BSC cho rằng, nhu cầu chip (phục vụ cho thiết bị 5G) và xu hướng sản xuất xe điện (phục vụ cho pin) sẽ hỗ trợ giá Phốt pho vàng không giảm mạnh.

Đối với CSV, BSC cho rằng nửa cuối năm 2022 gặp thách thức giá bán giảm so với nửa đầu năm do giá Xút Trung Quốc đã có sự điều chỉnh. Tuy nhiên, giá đầu vào (Lưu huỳnh) giảm cũng có ảnh hưởng tích cực đối với chi phí của doanh nghiệp.

Hình 20.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hoá chất

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 09/08/2022	Giá mục tiêu	Upside
DGC	14,954	64%	6,594	158%	16,900	5.6	3.1	21%	26%	95,200	114,000	20%
CSV	1,805	24%	356	85%	8,000	5.9	1.7	17%	21%	47,400	51,000	8%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (1) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (2) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

 www.bsc.com.vn

 *Trụ sở chính*
Trụ sở chính: Tầng 08,09 Toà nhà Thái Holdings,
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

 HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8885

Chi nhánh
Lầu 9, Toà nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh