



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

BÁO CÁO **TRIỂN VỌNG NGÀNH** **2021** **NGỌC TRONG ĐÁ**

Mục lục

1. Tóm tắt thị trường 9 tháng đầu năm 2021	3
2. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2021	4
3. Triển vọng thị trường Q4/2021	6
4. Chu kỳ kinh tế và mức độ chấp nhận định giá các ngành	12
5. Triển vọng ngành 2021	13
6. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2021	17
7. Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành	19
8. Các sự kiện theo mốc thời gian	20
I/ Vaccine liều thuốc cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán	21
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]	21
Ngành Ngân Hàng [Khả quan]	22
Ngành Dầu khí [Khả quan]	26
Ngành Phân bón [Khả quan]	52
Ngành Dệt may [Khả Quan]	54
Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ [Khả Quan]	56
Ngành Thủy sản [Khả Quan]	60
Ngành Bảo Hiểm [Trung Lập]	62
Ngành Cao su và sẫm lốp [Trung lập]	64
Ngành Điện [Trung Lập]	68
II/ Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng – Thu hút vốn FDI – Giải phóng nguồn cung bất động sản.	70
Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả quan]	70
Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả quan]	73
Ngành Thép [Khả Quan]	76
Ngành Cảng biển [Trung Lập]	79
Ngành Hàng không [Trung lập]	82
Ngành Nhựa [Trung Lập]	84
Ngành Xi măng [Trung Lập]	86

1. Tóm tắt thị trường 9 tháng đầu năm 2021

Xét về chỉ số, lũy kế đến tháng 9/2021, xu hướng tăng điểm kéo dài từ năm 2020 đã có sự điều chỉnh kể từ đầu tháng 7, sau đó thị trường giữ xu hướng đi ngang trong tháng 8 và tháng 9. Thị trường có mức phân hóa mạnh mẽ khi các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ tăng giá tốt trong khi các nhóm ngành lớn như Ngân hàng, Tài chính, Dầu khí giảm điểm. Về giao dịch của khối ngoại, khối này vẫn tiếp tục duy trì trạng thái bán ròng trong quý 3 để cơ cấu lại danh mục đầu tư sang các tài sản có tính an toàn hơn. Các động thái hỗ trợ về mặt tiền tệ và tài khóa của các NHTW và Chính phủ trên thế giới cũng như Việt Nam vẫn đang được tiếp tục thực hiện. Tính đến 30/9/2021, VN-Index tăng tăng hơn 48% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi HN-Index cũng có mức tăng 224.4 điểm so với tháng 9/2020.

Về diễn biến thị trường, xét trong giai đoạn 9 tháng đầu năm, thanh khoản bình quân trên 3 sàn tăng 309% so với 9 tháng đầu năm năm 2020 và trung bình ở mức 23,878 tỷ đồng/phiên và tương đương hơn 1 tỷ USD/phiên. Trong 9T/2021, sàn HSX có 321 cổ phiếu tăng, 80 cổ phiếu giảm và 5 cổ phiếu không đổi. 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index bao gồm HPG (góp 28.56 điểm), VPB (góp 23.98 điểm), NVL (góp 22.36 điểm), MSN (góp 19.88 điểm), TCB (góp 19.45 điểm). Về nhóm cổ phiếu, trong giai đoạn 9 tháng đầu năm, thị trường có 18/19 ngành tăng điểm. Trong đó, ngành Dịch vụ tài chính tăng mạnh nhất với hiệu suất 85.52% (SSI, HCM, VCI), nhóm Công nghệ Thông tin tăng 79.42% (FPT, CMG), ngành Tài nguyên Cơ bản tăng 79.13% (HPG, NKG, HSG)

Chịu tác động tiêu cực bởi làn sóng dịch bệnh thứ tư bắt đầu từ lệnh giãn cách trong cả quý III, kinh tế Việt Nam nhìn chung tăng trưởng chậm lại. GDP quý III/2021 chịu tác động tiêu cực, giảm -6.17% YoY so với quý III/2020. Chịu tác động trực tiếp bởi dịch bệnh, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9 tháng năm 2021 giảm -7,1% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá giảm -8,7% (cùng kỳ năm 2020 giảm -5,1%). Sản lượng công nghiệp giảm -4,4%, chủ yếu do việc áp dụng các biện pháp phòng chống dịch bệnh tại nhiều địa phương. Cùng với đó, vận tải khó khăn, xuất khẩu tăng chậm +18.8% YoY. Trái lại, nhập khẩu vẫn tăng tích cực đạt +30.5% YoY. Trong tình hình khó khăn hiện nay, giải ngân vốn nhà nước cần được đẩy mạnh để có thể là đầu tàu trong việc duy trì phát triển tích cực trong phần còn lại của năm nay, khi khu vực này mới chỉ đạt +47,38% so cùng kế hoạch 2021. Mặt khác, lạm phát duy trì ở mức vừa phải, đạt lạm phát cơ bản là +0.88% YoY, là tiền đề để duy trì chính sách điều hành tiền tệ nới lỏng trong những tháng còn lại của 2021. Hoạt động sản xuất kinh doanh dự kiến sẽ hồi phục trở lại trong quý IV khi nền kinh tế mở cửa trở lại.

Về các thông tin ảnh hưởng đến VNIndex và TTCK vào cuối năm 2021, việc phân phối vaccine trên toàn thế giới đang được đẩy mạnh có thể mở ra kỳ vọng về một cuộc hồi phục toàn diện hơn của kinh tế thế giới. Tình trạng giãn cách xã hội cả quý III cũng đang khiến chính phủ thực hiện các biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế gồm: (1) đẩy mạnh tiến độ giải ngân đầu tư công; (2) Thành lập 1 gói kích thích kinh tế mới trong kỳ họp quốc hội thứ 2 khóa XV; (3) Duy trì chính sách tiền tệ mở rộng. Một số vấn đề ngoại sinh khác như tốc độ hồi phục của những nền kinh tế chủ chốt, xu hướng thắt chặt lại chính sách tiền tệ, căng thẳng địa chính trị và diễn biến của chủng COVID-19 mới vẫn tiếp tục cần được theo dõi.

2. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2021

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 2021:

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 31/03/2021
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: dừng lại chương trình thu mua Trái phiếu, giữ lãi suất hiện hành	03/11/2021	Đan xen	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ, RMB tích lũy		Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
3	ECB: tiếp diễn chính sách nới lỏng		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	Mặt bằng giá nguyên liệu tăng cao		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
5	Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
6	Phân phối vaccine Covid-19		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Cuộc họp OPEC+		Đan xen	Mạnh	Đã ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách sửa đổi luật					
1	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
2	Sửa đổi luật đầu tư, luật doanh nghiệp		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	Bắt đầu ảnh hưởng
4	Giá thực phẩm, giá xăng tăng		Tiêu cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
5	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
6	Tăng cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước (BMI, NTP, BVH, CSV)		Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
7	Gói kích thích hỗ trợ kinh tế tại kỳ họp quốc hội thứ 2 khóa XV		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng

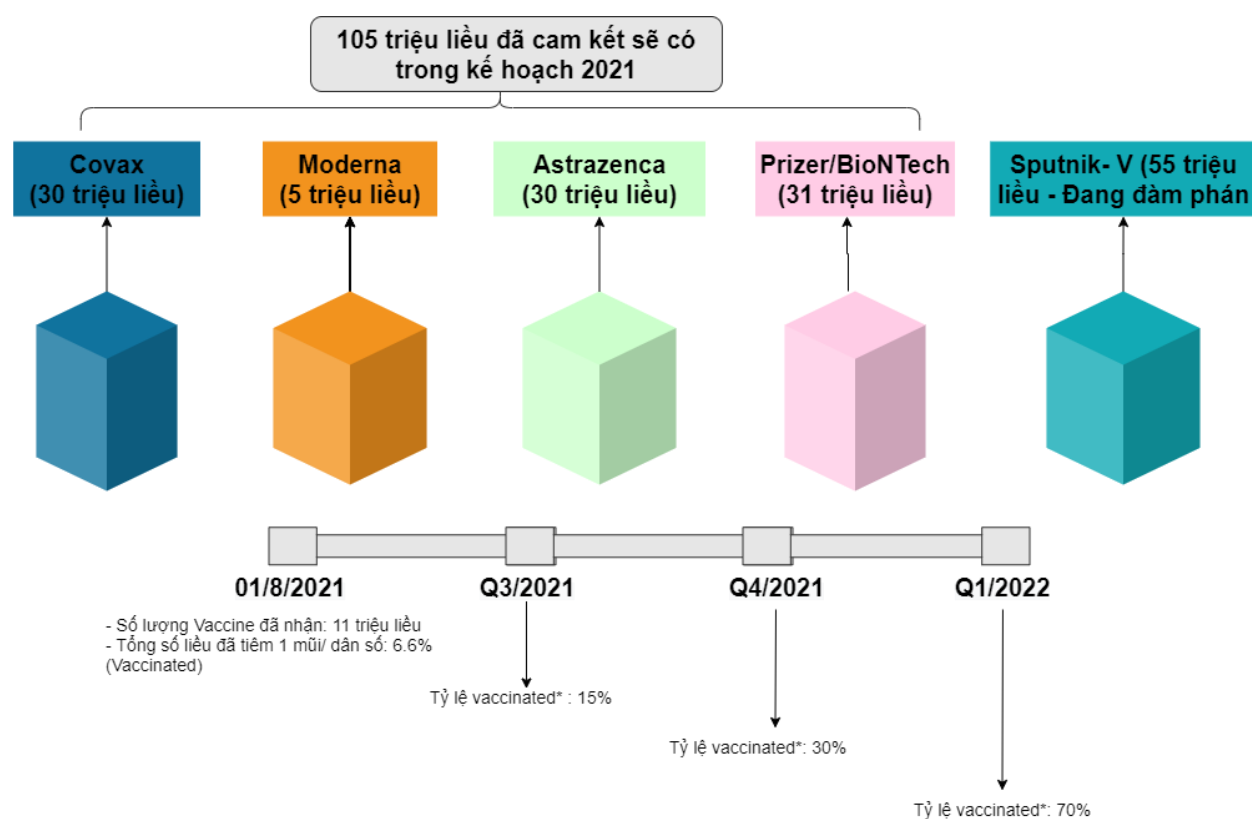
STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 31/03/2021
Chính sách tiền tệ					
8	Việt Nam ra khỏi danh sách thao túng tiền tệ, VND tăng giá		Trung lập	Rất Mạnh	Đã ảnh hưởng
9	Duy trì lãi suất hiện hành		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
10	Tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	Đã ảnh hưởng
Chính sách chứng khoán					
11	Cho phép bán chứng khoán chờ về		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
12	Chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
13	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nới biên độ		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
14	Niêm yết NHTMCP và thoái vốn Agribank		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
15	Nâng điều kiện công ty đại chúng		Đan xen	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	EVFTA	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
2	UKVFTA	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
3	RCEP ASEAN	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng

Nguồn: BSC Research

3. Triển vọng thị trường Q4/2021

Trải qua điều đặn các năm, các quý BSC thường đưa ra các chủ đề đầu tư, đánh giá tổng quát các cơ hội có thể có, giúp NĐT có thêm những lựa chọn trong xuyên suốt 1 năm. Như các nhận định trước đó của chúng tôi trong báo cáo chiến lược năm và triển vọng thị trường các quý, thị trường chứng khoán Việt Nam trong 9T2021 liên tục tạo ra nhiều kỷ lục mới về cả “điểm số” và “quy mô thanh khoản”, **những nhóm ngành đã có những diễn biến lạc quan theo các chủ đề mà đội ngũ phân tích BSC đã đưa đến cho quý nhà đầu tư như (1) Đầu tư công và cơ hội cuối năm 2021, (2) Covid-19 và làn sóng thứ 4, (3) Quan hệ thương mại và đầu tư của Hoa Kỳ với Việt Nam và (4) Xu hướng giá hàng hóa thế giới**. Đối với triển vọng thị trường cho quý cuối năm 2021 và năm 2022, chúng tôi đưa ra một số yếu tố cần chú ý:

Vaccine – Tốc độ tiêm chủng – Cánh buồm cho sự phục hồi nền kinh tế.

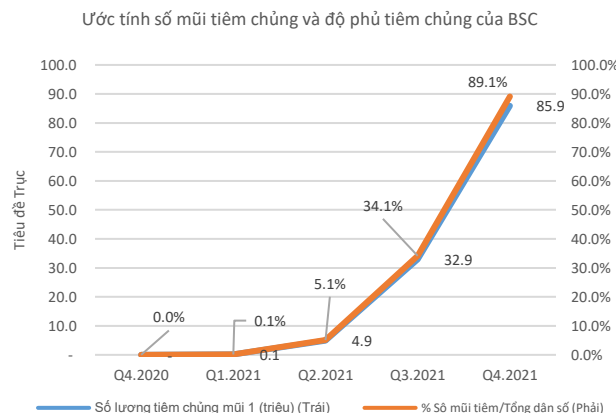
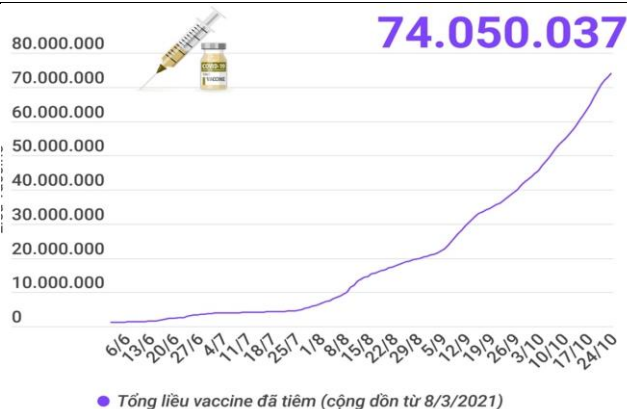


Nguồn: MoH, BSC Research, Tỷ lệ Vaccinated*: Dựa theo dự báo của BSC Research

Tốc độ tiếp nhận và tỷ lệ tiêm chủng cộng đồng đang tương đồng với dự báo của BSC, điều này sẽ củng cố thêm khả năng phục hồi nền kinh tế nói chung và các nhóm ngành nói riêng. Theo thông tin từ Bộ Y Tế, tỷ lệ tiêm chủng mũi 1 và 2 mũi đầy đủ của Việt nam tính đến 25/10/2021 lần lượt đạt 52.5 triệu liều (53% tổng dân số) và 21.4 triệu liều (21.8% tổng dân số). Theo đó, tốc độ tiêm chủng của Việt Nam đang khá tương đồng so với các dự báo trước đó của chúng tôi đạt 30% tại Q4/2021 và 70% vào Q1/2021. Theo đó, tốc độ tiêm chủng đang đạt bình quân khoảng hơn 1.1 triệu liều/ngày, cao hơn mức 0.8 triệu liều/ngày trong T9/2021

Tính đến 25/10/2021, đã có 74.05 triệu liều vaccine được tiêm, trong đó, 52.5 triệu liều tiêm mũi 1 và 21.4 triệu liều tiêm mũi 2.

BSC dự báo đến Q4/2021 sẽ có 85.9 triệu người đã được tiêm 1 mũi vaccine.



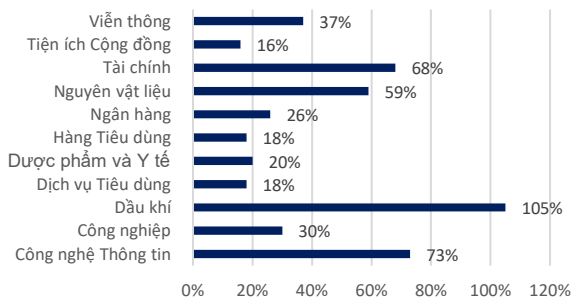
(i) Tốc độ tăng trưởng ngành dần chậm lại trong Q3 và Q4/2021 so với giai đoạn nửa đầu năm tuy nhiên sẽ có một vài sự phân hóa rõ rệt tại một số ngành được hưởng lợi.

- **Kết quả 9T2021 sơ bộ của các doanh nghiệp trên sàn niêm yết ghi nhận kết quả trái chiều do ảnh hưởng dịch Covid-19.** Theo thống kê của FiinPro, tính tới thời điểm ngày 26/10/2021, đã có 288/1,741 công ty công bố KQKD Q3/2021, chiếm khoảng 22.4% tổng giá trị vốn hóa thị trường. Tổng lợi nhuận sau thuế khối tài chính ghi nhận mức tăng trưởng khả quan lần lượt 40% YoY và khối phi tài chính tăng nhẹ 5% YoY, đến từ được dẫn dắt chính bởi nhóm Tài chính, ngân hàng tiêu dùng, tài chính, tiện ích cộng đồng, dịch vụ tiêu dùng, dược phẩm y tế, nguyên vật liệu và CNTT.
- **Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ngành Q4/2020 dự kiến sẽ ghi nhận dần phục hồi so với quý liền kề và vẫn duy trì mức nền cao nhờ vào đến từ hai yếu tố (1) Nhóm ngành có yếu tố hỗ trợ về giá nguyên vật liệu tăng mạnh do ảnh hưởng của việc thiếu hụt năng lượng và đứt gãy nguồn cung sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tốt như thép, hóa chất ... và (2) Mức nền thấp trong Q4/2020.** BSC đánh giá với nền kinh tế đang dần trong quá phục hồi theo mô hình chữ K, các doanh nghiệp có thị phần lớn, cấu trúc tài chính vững mạnh, ban lãnh đạo năng động sẽ là những doanh nghiệp sẽ sớm thích ứng với trạng thái “bình thường mới” và tận dụng được cơ hội vàng để duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2022-2023.

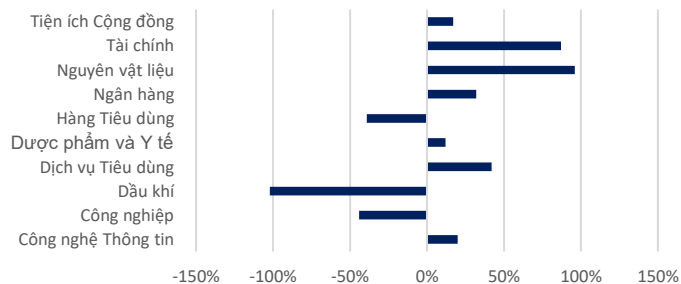
Các nhóm ngành ghi nhận mức tăng trưởng LN khả quan đều cho hiệu suất tốt hơn VNindex và các nhóm ngành còn lại

Tăng trưởng lợi nhuận một số ngành Tài chính, nguyên vật liệu, dịch vụ tiêu dùng, CNTT ghi nhận mức khả quan như kỳ vọng

Hiệu suất cổ phiếu các nhóm ngành 9T/2021 YTD



Hiệu suất lợi nhuận của các ngành Q3/2021 so với cùng kỳ



(ii) Tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 có thể điều chỉnh giảm do làn sóng thứ 4 dịch Covid-19 nhưng vẫn giữ ở mức nền cao. Dựa trên những diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid-19 tại các tỉnh khu vực phía Nam và Hà Nội, BSC đã đánh giá và đưa ra dự báo tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%) dựa trên hai kịch bản cơ sở và kịch bản tiêu cực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế cả thị trường vẫn giữ được ở mức nền cao, tăng 30% YoY trong kịch bản tiêu cực, điều này sẽ giúp hỗ trợ định giá thị trường trong năm 2021 và năm 2022. Ngoài ra, với kịch bản tăng trưởng chậm lại trong 2H2021 có thể tạo ra mức nền thấp hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2022F với giả định tỷ lệ tiềm chủng đã đạt mức trên 70%.

- Kịch bản cơ sở: Làn sóng thứ 4 dịch Covid-19 đã được kiểm soát trong T9/2021, hoạt động sản xuất quay trở về mức bình thường trong Q4.2021.
- Kịch bản tiêu cực: Làn sóng dịch Covid-19 tái bùng phát trong Q4/2021, hoạt động sản xuất sẽ bị gián đoạn như làn sóng thứ 4.
- Tổng số DN BSC dự báo chiếm khoảng 72% LNST của VNindex và 68% tổng vốn hóa thị trường.

Tăng trưởng LNST (% YoY)	Kịch bản cơ sở		Kịch bản tiêu cực	
Ngành	2021F	2022F	2021F	2022F
Công nghệ thông tin	21%	20%	20%	22.4%
Ngân hàng	35%	20%	24%	15%
Tiêu dùng & ăn uống	1%	17%	0%	18%
Bán lẻ	25%	23%	18%	26%
Bất động sản	35%	15%	24%	15%
Vật liệu xây dựng	118%	-14%	110%	-10%
Dầu khí	130%	9%	118%	8%
Viễn thông	15%	21%	17%	19%
Công nghiệp	50%	1%	43%	7%
Dược phẩm	7%	-2%	8%	1%
Dệt may & Thủy sản	22%	13%	32%	7%
Tiện ích	9%	6%	6%	8%
Hàng không & Dịch vụ	72%	-89%	142%	-56%
Tăng trưởng lợi nhuận ngành	39%	20%	30%	18%

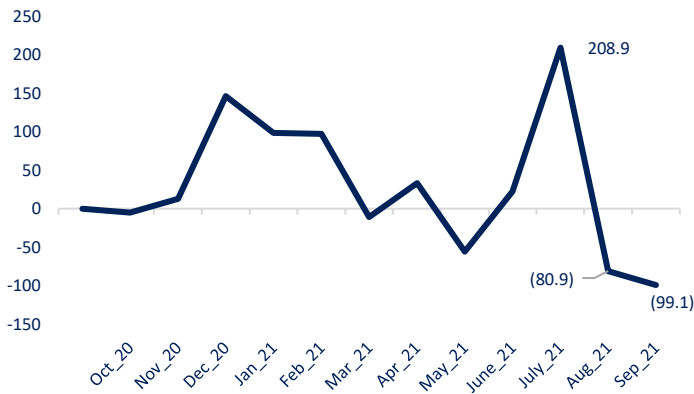
Nguồn: BSC Research

Vận động dòng vốn đầu tư tài chính toàn cầu sang các thị trường mới nổi thông qua ETF và cơ hội nâng hạng thị trường giai đoạn 2022-2023. Trong bối cảnh dòng vốn nước ngoài duy trì đà bán ròng mạnh trong 6T2021, dòng vốn đầu tư thông qua ETF cũng ghi nhận xu hướng đảo chiều rút ròng trong giai đoạn tháng 8 – tháng 9/2021, với tổng giá trị rút ròng là 180 triệu USD, so với mức mua ròng mạnh mẽ 208.9 triệu USD trong T7/2021. Lũy kế đến cuối T9/2021, tổng quy mô các quỹ ETF BSC thống kê đạt 3.25 tỷ USD tính tới 26/7/2021, giảm 3.3% so với tháng liền kề.

Hệ thống mới vận hành ổn định, đáp ứng dung lượng tăng mạnh của thị trường trong thời gian qua. Từ đầu T7/2021, HSX đã phối hợp cùng với FPT triển khai đưa vào vận hành hệ thống mới khắc phục được các vấn đề về nghẽn lệnh, phản hồi chậm. Quy mô thị trường đã có mức tăng đáng kể tuy nhiên dư địa tăng trưởng vẫn còn rất lớn, ngoài ra giá trị giao dịch trung bình/ngày (thanh khoản) của thị trường Việt Nam đã đạt mức cao thứ hai trong ASEAN sau Thái Lan, cao gấp đôi so với tổng giá trị giao dịch của

Singapore và Indonesia cộng lại. Chúng ta có thể kỳ vọng dòng vốn nước ngoài quay trở lại trong năm 2022 khi Việt Nam được thêm vào danh sách theo dõi của MSCI và chính thức nâng hạng thị trường trong năm 2023.

Tổng giá trị mua bán ròng ETF (triệu USD)



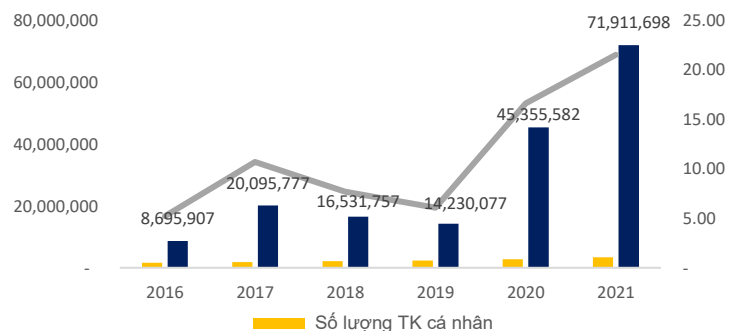
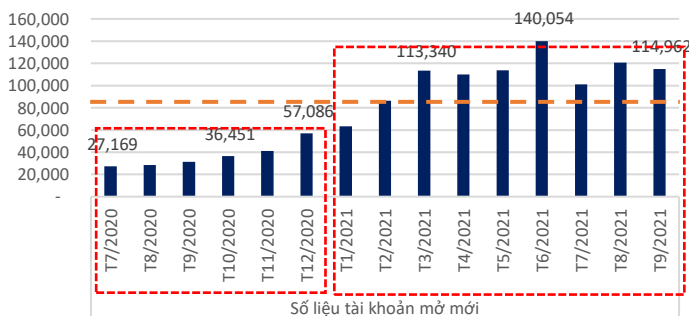
ETF	Tên	Quốc gia	AUM (triệu USD)
VNM	VanEck VN	USA	546.9
FUEVFNVD	VNDiamond	Vietnam	538.4
iShare	iShares MSCI	USA	502.3
FTSE VN30	Fubon	Taiwan	477.4
E1VFN30	VFM VN30	Vietnam	442.9
FTSE	FTSE VN	UK	383.6
KIM	Korea Investment	Korea	182.9
FUESSVFL	VNFinlead	Vietnam	114.7
FUEMAVN30	MAFM VN30	Vietnam	31.5
PREMIA	Premia MSCI VN	Hongkong	28.9
VN100	VinaCapital VN100	Vietnam	5.5
FUESSVN30	SSIAM VN30	Vietnam	4.5
Total			3,259.4

Nguồn: BSC Research

Khởi động lại thoái vốn nhà nước trong Q4/2021. Đây chính là một trong số các luận điểm đầu tư đã được BSC nhắc đến trong báo cáo chiến lược đầu năm 2021. Theo đó, Bộ Tài Chính vừa có đề nghị SCIC đẩy mạnh công tác thoái vốn tại các công ty/tập đoàn bao gồm (1) Tập đoàn Bảo Việt (BVH), (2) CTCP Bảo Minh (BMI) và Nhựa Tiền Phong (NTP). Thời điểm thoái vốn muộn nhất sẽ là trước ngày 20/12/2021. Tổng số vốn nhà nước tại 3 công ty kể trên khoảng 1,121 tỷ đồng. Lũy kế 8T đầu năm 2021, tốc độ thoái vốn diễn ra rất chậm, chỉ đạt 366 tỷ đồng so với kế hoạch thoái vốn năm nay là 40,000 tỷ đồng.

Số lượng nhà đầu tư cá nhân mở mới vẫn duy trì ở mức tốt. Lũy kế 9 tháng năm 2021, cá nhân trong nước mở mới 956.081 tài khoản chứng khoán, gấp hơn 2,4 lần so với cả năm 2020 với 392.527 tài khoản. Tổng số lượng tài khoản chứng khoán hiện chỉ mới chiếm 3.7% tổng dân số cả nước, đây là mức rất thấp so với các quốc gia khác trong khu vực. **BSC tin rằng tiềm năng từ thị trường vẫn còn rất lớn, xu hướng chuyển dịch đầu tư sang thị trường chứng khoán chỉ mới ở giai đoạn khởi trào.**

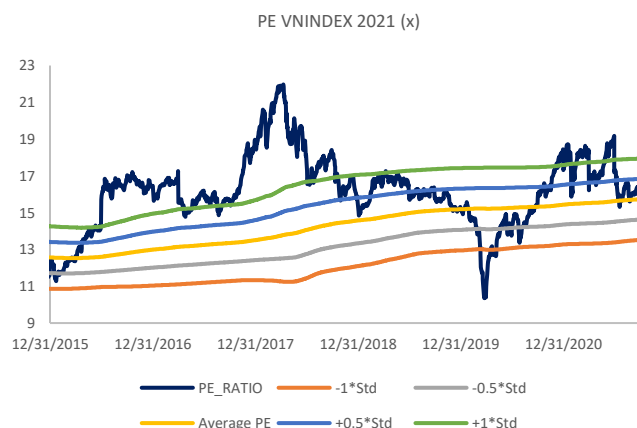
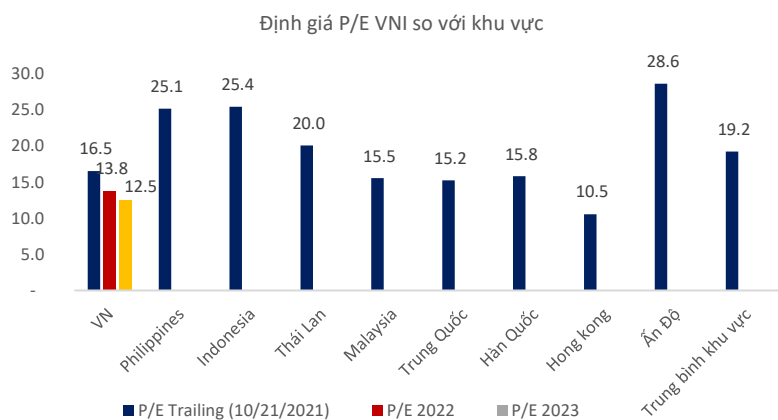
Số lượng tài khoản mở mới tăng mạnh tiếp tục là yếu tố hỗ trợ chính cho thanh khoản thị trường, tuy nhiên quy mô tiền mới/mỗi tài khoản đang có xu hướng giảm so với năm 2020



Nguồn: VSD, FiinPro, BSC Research

Môi trường lãi suất vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp cho giai đoạn Q4/2021-1H2022. Trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 tiếp tục kéo dài và có mức ảnh hưởng nghiêm trọng hơn, chúng tôi cho rằng các chính sách vĩ mô sẽ tiếp tục duy trì xu hướng hỗ trợ cho doanh nghiệp thông qua các công cụ (1) Duy trì mặt bằng lãi suất thấp, (2) Cơ cấu thời hạn trả nợ và giảm lãi suất cho vay

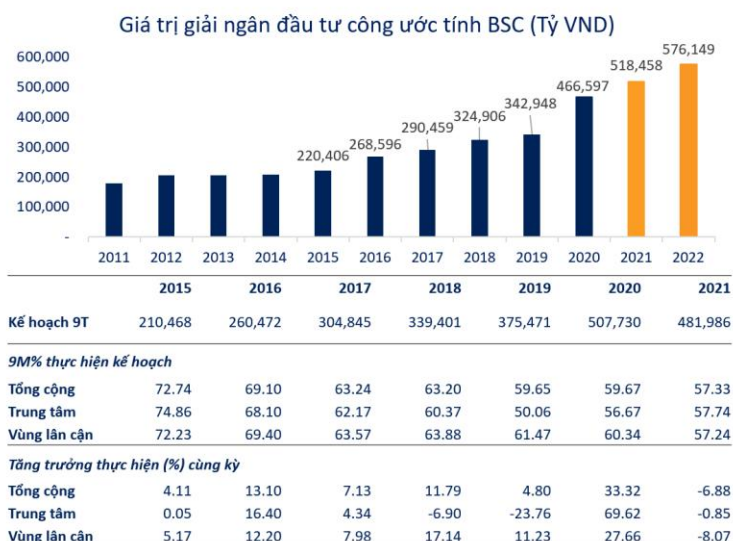
Định giá VN-Index đang ở mức hợp lý và hấp dẫn hơn nữa trong dài hạn. Tính đến 26/10/2021, VN-Index hiện đang giao dịch ở mức PE tra cứu (trailing) là 16.5 lần, cao hơn mức 5.1% mức trung bình 5 năm, hiện chỉ mới tiệm cận mức độ lệch chuẩn 0.5 lần. BSC đưa ra dự báo về mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế kỳ vọng tương lai trong kịch bản thận trọng nhất với mức tăng trưởng lần lượt đạt 30% năm 2021 và 18% năm 2022. **Theo đó, VN-Index sẽ giao dịch mức P/E FW hấp dẫn hơn lần lượt là 16.5 lần năm 2021F và 13.8 lần năm 2022F, đây là mức định giá khá hấp dẫn so với trung bình khu vực.** Mức tăng trưởng lợi nhuận được dự báo khả quan đến từ sự phục hồi chung các nhóm ngành kinh tế với tỷ trọng đóng góp chính đến từ (1) Ngân Hàng, (2) Bất động sản, (3) Công nghiệp (bao gồm VLXD, Tài nguyên cơ bản), (4) Dầu khí, (5) Dịch vụ tiêu dùng bán lẻ và (6) Nhóm ngành xuất khẩu. **BSC dự báo VN-Index theo kịch bản tích cực sẽ đạt 1,550 điểm vào cuối năm 2021 (Chi tiết báo cáo vĩ mô), và kịch bản tiêu cực sẽ đạt mức 1,350 điểm vào cuối năm 2021.**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chúng tôi lưu ý mức định giá cao của các nước khu vực chủ yếu đến từ các nhóm nước này đang được phân loại vào thị trường Emerging Markets, Developed Market và mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2020 bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19.

Tiếp tục đẩy mạnh chính sách tài khóa, giải quyết các nút thắt đầu tư công sẽ được triển khai đẩy mạnh trong Q4 năm 2021 và năm 2022 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Lũy kế 9T2021, tổng giá trị giải ngân vốn đầu tư công cả nước chỉ mới đạt 57.3% tổng kế hoạch, giảm 6.88% so với cùng kỳ. Một số vướng mắc khó khăn chính khiến cho tốc độ giải ngân chậm như (1) Dịch bệnh Covid-19 bùng phát mạnh trong Q3/2021 ở nhiều khu vực tỉnh thành khiến các dự án bị chậm tiến độ, (2) Khó khăn về nguồn cung ứng nguyên vật liệu, (3) Giá vật liệu tăng mạnh. Dưới áp lực của dịch Covid-19 tác động lên tăng trưởng kinh tế, chúng tôi tin rằng giá trị giải ngân đầu tư công sẽ có sự cải thiện rõ rệt đáng kể trong Q4/2021 năm 2021.



Tựu chung lại, cho triển vọng giai đoạn 2021F-2022F, chúng tôi cho rằng thị trường Việt Nam hiện tại đang ở mức khá hấp dẫn trong bối cảnh (1) Khả năng dịch sẽ được kiểm soát tốt trong Q3/2021, (2) Tăng trưởng lợi nhuận các nhóm ngành dự báo tuy bị ảnh hưởng nhưng vẫn giữ mức cao, (3) Nền tảng vĩ mô ổn định và tiếp tục đưa ra các chính sách tài khóa và tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế.

Bảng so sánh P/E và P/B của từng ngành so với khu vực (Sử dụng phương pháp trung bình không tính theo tỷ trọng 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	14.1	1.9	13.1	0.9	16.8	0.9	12.5	1.0	13.5	0.9	12.7	0.9
Hàng tiêu dùng	14.9	1.4	15.5	1.3	13.2	1.3	16.7	2.3	20.7	1.2	14.2	1.2
Công nghiệp	12.9	1.4	19.8	1.2	19.1	1.0	15.9	1.0	24.8	1.5	20.5	1.4
Dầu khí	15.3	1.8	12.9	0.9	7.9	0.6	35.0	3.6	14.1	0.4	11.7	1.3
Dịch vụ tiêu dùng	23.5	1.8	20.6	1.4	27.0	1.5	9.2	1.3	31.6	2.3	14.2	1.2
Vật liệu cơ bản	12.1	1.4	12.1	1.6	11.9	1.1	21.4	2.4	12.4	2.0	10.7	1.2
Tiện ích	11.7	1.8	15.3	1.1	80.5	1.0	15.1	1.0	14.8	1.4	15.5	1.2
Công nghệ	28.3	3.0	18.3	2.7	19.2	3.1	n/a	n/a	n/a	n/a	17.5	2.4
Sức khỏe	15.9	2.3	30.5	2.6	18.8	2.3	38.6	2.6	n/a	n/a	30.5	3.5
Viễn thông	21.7	5.1	23.2	3.1	18.0	2.0	23.2	4.1	23.2	4.1	24.1	1.4

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

Trong năm 2020, những yếu tố bất ổn vĩ mô do dịch Covid-19 gây nên như (1) Đứt gãy chuỗi sản xuất, (2) Hoạt động thương mại đình trệ, (3) Làn sóng giải thể từ các doanh nghiệp SM&E và thất nghiệp tăng cao, (4) GDP toàn cầu dự kiến tăng trưởng âm làm tác động đáng kể đến việc xác định chu kỳ kinh tế. Chúng tôi cho rằng tuy ảnh hưởng của covid-19 gần như là điều kiện gây ra suy thoái kinh tế, nhưng tăng trưởng sản xuất chỉ ghi nhận mức chậm lại, không có bong bóng quá mạnh ở vùng hay ngành/lĩnh vực nào, lạm phát được kiềm chế. Do đó BSC nhận định mức suy thoái trên sẽ được giới hạn ở mức thấp, dự kiến tăng trưởng kinh tế chung sẽ chịu điều chỉnh ngắn hạn trong 1-2 năm. Các chỉ tiêu kinh tế hiện tại của Việt Nam cho thấy chúng ta **đang ở cuối giai đoạn suy thoái kinh tế và trong pha phục hồi ban đầu**, điển hình bởi đa số các dấu hiệu như giá cổ phiếu bắt đầu tăng, giá trái phiếu có xu hướng bắt đầu giảm, lãi suất huy động có xu hướng giảm, bắt đầu thực hiện các biện pháp nới lỏng tiền tệ.

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 giao 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.

5. Triển vọng ngành 2021

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
Bất động sản	Khả quan	- Thị trường bất động sản Q3/2021 diễn biến ảm đạm do ảnh hưởng tiêu cực từ làn sóng thứ 4 dịch Covid-19. - Dịch bệnh Covid-19 có thể tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng (Doanh thu Pre-sales) và bàn giao dự án trong năm 2021. - Dịch bệnh Covid-19 có thể tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng (Doanh thu Pre-sales) và bàn giao dự án trong năm 2021. - BSC duy trì quan điểm Khả Quan về tăng trưởng lợi nhuận năm 2022-2023 của nhóm BĐS thương mại do (i) mức nền KQKD thấp trong năm 2021, (ii) Giá bán các dự án có thể tiếp tục cải thiện trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt và các dự án ra mắt gần đây đã định hình mức giá mới cho thị trường, (iii) Các doanh nghiệp BĐS trong năm 2021 tích cực sử dụng đòn bẩy thông qua các hình thức phát hành riêng lẻ, phát hành trái phiếu, tăng nợ vay để tăng gia tăng quỹ đất mới cho chiến lược trung và dài hạn, (iv) Nền kinh tế dần hồi phục khi dần đạt được mức miễn dịch cộng đồng	VHM, KDH, DXG, NLG, NVL
Bất động sản khu công nghiệp	Khả quan	- Mặc dù nhu cầu tạm thời bị ảnh hưởng do dịch bệnh Covid, nhưng nguồn cung ở mức thấp vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao trong 9T/2021 “Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 8T/2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3 - Dịch bệnh vẫn là rào cản lớn nhất dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2H/2021 của khu công nghiệp trong bối cảnh nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao - Hạ tầng giao thông kết nối sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” 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.	KBC, SZC, LHG
Ngân hàng	Khả quan	- Tăng trưởng tín dụng trong 9M.2021 đạt mức 7.42% ytd. - CASA tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên việc hỗ trợ lãi suất cho nền kinh tế ảnh hưởng giảm NIM trong 2H.2021 so với 1H.2021. - Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.	Các cổ phiếu ngành NH
Cảng biển	Khả quan	- Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam 9T2021 tăng nhẹ +3% YoY nhờ sự hồi phục của nền kinh tế và hoạt động giao thương của Việt Nam nói riêng và toàn cầu nói chung. - Trong Q4/2021, phần lớn các doanh nghiệp sẽ có sự tăng trưởng so với cùng kỳ, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa giữa các cụm cảng với nhau và giữa các cảng trong cùng một cụm cảng. - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành Cảng biển trong Q4/2021.	GMD, SGP, VSC

Công nghệ thông tin	Khả quan	- Mobile Money được đẩy mạnh trở lại sau thời gian trì hoãn vì dịch và kỳ vọng sẽ ảnh hưởng tích cực đến nhóm Viễn thông. - Các doanh nghiệp Công nghệ kỳ vọng được hưởng lợi từ (i) Gói đầu tư công (ii) Chuyển đổi số tại Việt Nam. - Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông trong quý 4 năm 2021	FPT, ELC, VTP
Dầu khí – Phân bón	Khả quan	- Giá dầu phục hồi mạnh từ đầu năm 2021 và đã chạm mốc 80 USD/thùng trong Q3/2021. - OPEC+ thống nhất gia hạn thỏa thuận kiểm soát nguồn cung đến hết năm 2022, tăng sản lượng 400,000 thùng/ngày, tuy nhiên vẫn không đủ đáp ứng nhu cầu. - Sản lượng khai thác dầu thô Việt Nam suy giảm bình quân 10%/năm trong giai đoạn 2015-nay, các dự án mỏ khí trong nước vẫn đang chậm tiến độ dẫn tới sản lượng dầu thô nhập khẩu tăng mạnh. - BSC giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với nhóm ngành dầu khí năm 2021 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 72 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu thượng nguồn và hạ nguồn được hưởng lợi từ giá dầu hồi phục như GAS, BSR. - Giá phân bón tăng mạnh (+56% yoy) do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, gây ra tình trạng khan hiếm nguồn cung tại nhiều quốc gia. - Giá nguyên vật liệu để sản xuất phân đạm nội địa neo theo giá dầu FO, có mức tăng thấp hơn nhiều so với giá than và giá khí thế giới. Do đó, giá bán phân bón trong nước vẫn còn dư địa tăng trưởng trong giai đoạn tới. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành phân bón trong năm 2021 dựa trên triển vọng (1) Nhu cầu phân bón vẫn ở trạng thái tích cực, tạo mức nền giá bán cao hơn cùng kì (2) Luật thuế VAT được sửa đổi trong 2021	GAS PLX PVS BSR DCM DPM
Dệt may	Khả quan	- Kim ngạch xuất khẩu dệt may quý 3 suy giảm vì giảm cách xã hội, đạt 4.5 tỷ USD, giảm 2% YoY. - Các doanh nghiệp dệt may công bố báo cáo tài chính quý 3 cho thấy: các doanh nghiệp miền Bắc tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan do hoạt động sản xuất không bị ảnh hưởng bởi dịch. - Chúng tôi duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Dệt may trong Quý 4 năm 2021	MSH,TNG
Tiêu dùng – Bán lẻ	Khả quan	- Xu hướng phục hồi từ đáy vào tháng 8 khi các biện pháp thắt chặt các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ vào cuối tháng 9. “Trạng thái bình thường mới” được kỳ vọng sẽ giảm sự phân hóa ngược chiều các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ trong Q4/2021 - Xu hướng tiêu dùng bán lẻ chuyển đổi từ kênh mua sắm truyền thống sang kênh mua sắm hiện đại trong 2022. - BSC nâng khuyến nghị từ Trung Lập lên Khả Quan cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong Q4/2021.	MWG VNM PNJ PET DGW, MSN, MCM

Thép	Khả quan	- Sản lượng tiêu thụ thép Q3/2021 đạt 6.1 triệu tấn (-1.6% yoy) do ảnh hưởng của thị trường nội địa. - Xuất khẩu thép tiếp tục đà tăng khả quan, đạt mức 2.1 triệu tấn (+141% yoy) với các sản phẩm chính gồm có tôn mạ (+195% yoy) và HRC (+139% yoy). - Giá các sản phẩm sắt thép tăng mạnh kể từ đầu năm và dự báo đà tăng tiếp diễn trong Q4/2021. - BSC duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với ngành thép trong năm 2021.	HPG, HSG, NKG
Thủy sản	Khả quan	- Kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong quý 3 suy giảm bởi lệnh giãn cách xã hội: tôm giảm 10% YoY, cá tra giảm 21% YoY. - Một số doanh nghiệp thủy sản công bố báo cáo tài chính quý 3 cho thấy sự sụt giảm bởi lệnh giãn cách, ngoại trừ điểm sáng là VHC. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Thủy sản trong Quý 4 năm 2021.	VHC, ANV
Bảo hiểm	Trung lập	- Tăng trưởng phí bảo hiểm chậm lại trong 9T.2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh. - Thị phần của các công ty đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn. - BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với nhóm ngành bảo hiểm năm 2021 do (1) Cạnh tranh cao khiến các DN bị ảnh hưởng về phí ròng và LN từ hoạt động bảo hiểm, (2) Thu nhập của khách hàng giảm sút do ảnh hưởng của dịch bệnh, (3) việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2021.	BMI, MIG
Cao su và sắn lát	Trung lập	- Trong Q4/2021, các doanh nghiệp cao su có khả năng tiếp tục gia tăng sản lượng xuất khẩu hưởng lợi từ sự thiếu hụt nguồn cung, tuy nhiên giá bán có thể sẽ giảm nhẹ QoQ và ở mức thấp hơn so với cùng kỳ. - Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sắn lát nội địa sẽ tiếp tục ở mức thấp vì hoạt động kinh tế chưa được phục hồi hoàn toàn, từ đó lợi nhuận các doanh nghiệp sắn lát trong Q4/2021 có khả năng sẽ giảm so với cùng kỳ. - BSC duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với ngành Cao su và Sắn lát.	DRC
Điện	Trung lập	- Sản lượng điện thương phẩm 9T2021 tăng trưởng 3.8% yoy. - Chu kỳ La Nina tiếp diễn là tin tích cực với các nhà máy thủy điện, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với các doanh nghiệp nhiệt điện than & khí. - Nguồn điện NLTT dự báo sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng điện toàn ngành trong thời gian tới khi có thêm 5,600 MW công suất điện gió đi vào hoạt động. - Chúng tôi đưa ra quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành điện.	PPC, HND, PC1 REE, NT2, POW PGV, VSH
Hàng không	Trung lập	- Sản lượng hành khách qua các cảng hàng không Việt Nam tiếp tục gặp khó khăn trong Q3/2021 do tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp làm hạn chế mọi loại hình vận tải. Trong Q4/2021, sản lượng hành khách hàng không sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp vì các hạn chế vận tải vẫn diễn ra đối với cả tuyến bay quốc tế và nội địa. - Sản lượng hàng hóa năm 2021 kỳ vọng đạt 1.47 triệu tấn (+13% YoY) nhờ kinh tế toàn cầu phục hồi. - BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành Hàng không.	SCS, HVN, VJC

Nhựa	Trung lập	- Giá hạt nhựa trong Q3/2021 quay trở lại xu hướng tăng giá do nhu cầu gia tăng tại thị trường Ấn Độ cũng như tình trạng thiếu hụt container tại khu vực Châu Á. - Kết quả kinh doanh nửa cuối năm các doanh nghiệp nhựa dự báo không khả quan khi giá hạt nhựa đầu vào kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. - BSC khuyến nghị Trung lập đối với ngành nhựa trong Q4/2021.	BMP, NTP
Xi Măng	Trung lập	- Sản lượng tiêu thụ xi măng và clinker Q3/2021 đạt 14.5 triệu tấn (-6% yoy). Trong đó tiêu thụ nội địa tăng -6% và xuất khẩu +11% yoy. BSC đánh giá tình hình tiêu thụ sẽ khả quan hơn trong Q4/2021 khi hoạt động xây dựng sôi động trở lại. - Giá bán xi măng nội địa tương đối ổn định trong Q3/2021 so với các quý trước đó, trong khi giá xuất khẩu tăng nhẹ 4% yoy. - BSC khuyến nghị TRUNG LẬP đối với ngành xi măng trong năm 2021.	HT1

Nguồn: BSC Research

6. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2021

Mã CK	DT 2021	% yoy	LNST 2021	% yoy	EPS 2021	P/E 2021	P/B 2021	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá
FPT	36,140	0,21	5,322	0,2	5,049	18.4	1.7	96,200	107,000	11%
VTP	20,048	0,16	439	0,14	4,546	18.5	4.5	79,000	95,500	21%
ELC	1,101	0,37	48	0,41	888	16.5	0.8	27,400	N/A	N/A
GAS	74,989	17%	9,682	22%	5,059	17.9	3.2	114,500	130,000	14%
PLX	163,573	32%	2,884	130%	1,648	30.3	2.8	53,900	58,000	8%
PVD	4,678	-11%	40	-78%	61	287	0.9	25,800	25,000	-3%
PVS	15,585	-21%	770	5%	1,611	16.1	0.8	28,800	30,000	4%
PLC	6,507	16%	230	55%	2,849	13.9	2.1	39,800	43,000	8%
BSR	90,952	57%	5,147	N/A	1,627	14.4	1.9	23,500	27,000	15%
PVT	7,981	8%	906	9%	2,123	11.5	1.2	24,400	26,000	7%
DCM	10,501	53%	1,465	134%	2,479	13.5	2.6	33,500	36,000	7%
DPM	11,795	52%	2,309	224%	4,738	9.6	2.1	45,700	54,000	18%
MSH	4,669	0,22	460	0,98	9,197	9.6	1.9	88,100	89,900	2%
TNG	5,255	0,17	203	0,33	3,114	9.9	1.7	31,100	36,000	16%
VHC	8,977	+27%	1,030	+46%	5,602	13.7	1.9	61,900	80,100	29%
ANV	4,184	0,22	258	0,28	1,954	15.2	1.5	31,550	32,800	4%
MPC	16,536	0,16	787	0,17	3,88	9.4	8.9	39,800	40,000	1%
DRC	3,854	6%	345	34%	2,904	10.9	1.9	31,750	38,000	20%
PPC	4,495	-43%	265	-74%	815	27.9	1.2	22,750	24,000	5%
HND	9,017	-17%	278	-81%	556	32.7	1.3	18,200	19,800	9%
PC1	8,535	51%	619	14%	3,239	12.6	1.2	40,800	46,000	13%
REE	6,591	17%	2,087	22%	6,418	11.8	1.4	76,000	83,500	10%
NT2	6,210	2%	489	-22%	1,7	13.6	1.1	23,200	24,700	6%
POW	29,018	-2%	2,785	5%	1,17	10.3	0.9	12,100	13,000	7%
VSH	1,466	330%	266	41%	1,125	18.2	1.2	30,000	35,000	17%
VNM	60,886	2%	11,292	0%	4,754	19.0	5.2	90,500	106,350	18%
MSN	94,149	22%	4,97	256%	2,939	47.7	5.9	140,100	169,800	21%
MWG	121,717	11%	4,877	24%	10,765	9.1	2.2	127,600	207,000	62%
PNJ	18,212	4%	973	-9%	4,212	23.5	3.9	99,000	112,940	14%
DGW	19,035	52%	503	88%	5,685	19.6	4.8	111,600	N/A	N/A
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	29.1	3.4	67,700	75,790	12%
PET	16,086	20%	222	46%	2,276	13.5	1.7	30,600	33,300	9%
VHM	93,228	30%	33,806	24%	7,764	10.5	3.0	78,000	106,200	36%
NVL	19,921	296%	4,150	6%	2,823	36.8	5.1	104,000	109,000	5%
KDH	4,357	-4%	1,329	15%	2,181	19.8	17.4	45,500	54,000	19%
DXG	8,065	179%	1,279	396%	2,039	11.0	1.6	22,500	30,500	36%
NLG	5,323	140%	1,336	60%	4,682	12.2	2.3	54,200	65,000	20%
AGG	1,406	-20%	410	-1%	4,719	10.7	2.0	48,300	56,000	16%

KBC	5,255	144%	1,576	394%	3,312	12	1.6	43,650	50,300	15%
LHG	738	70%	335	80%	3,354	13	2.71	60,600	68,600	13%
SZC	741	71%	336	81%	3,362	19	4	60,600	70,800	17%
HPG	156,755	74%	37,637	180%	7,994	5.9	2.2	56,700	72,200	27%
HSG	46,260	68%	4,608	299%	9,813	4.3	1.8	47,000	55,100	17%
NKG	25,898	124%	2,655	799%	13,219	3.9	1.9	52,200	60,500	16%
GMD	2,855	10%	511	48%	1,696	29.5	2.1	50,100	58,000	16%
SGP	1,080	15%	373	62%	1,723	21.7	2.8	37,400	N/A	N/A
VSC	1,930	14%	330	37%	5,986	11.4	2.1	68,300	77,000	13%
BMP	4,594	-2.5%	172	-67.2	2,101	26.4	1.9	55,500	53,500	-4%
NTP	5,076	13%	420	-5.8%	3,589	14.1	1.5	50,200	N/A	N/A
HT1	7,750	-8.2%	485	-20.2%	1,43	18.5	1.1	23,600	25,600	8%

Nguồn: BSC Research

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

	Chiến tranh thương mại	Căng thẳng vùng vịnh/ (Giá dầu tăng)	Fed giảm lãi suất	Kinh tế Châu Âu khó khăn / Brexit / EUR giảm giá	Lãi suất trong nước giảm	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	(+)			(-)	(+)	(-)		
Mía đường					(+)	(-)		
Dầu khí		(+/-)			(+)	(-)		
Phân bón		(-)			(+)	(+)		
Cao su		(+)				(-)		
Gạch men		(-)			(+)			
Công nghệ		(-)		(-)				(+)
Cảng biển	(+/-)				(+)		(+)	
Hàng không	(+/-)	(-)			(+)		(+)	(+)
Ô tô							(+)	
Bảo hiểm	(-)				(+)			
Bán lẻ					(+)		(+)	(+/-)
Thực phẩm					(+)		(-/+)	(+/-)

Nguồn: BSC Research

8. Các sự kiện theo mốc thời gian

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
1	18	Họp Đại hội Đảng XIII	26	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	ETF VN30 review	21	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	21	Hạn cuối nộp BCTC quý 4		
	21	Đáo hạn HĐTL		
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
2	18	Đáo hạn HĐTL	9	MSCI Đánh giá chỉ số theo quý
	22-26	Ishare MSCI review		
3	08-19	ETF FTSE VN công bố danh mục	1	MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu lực
	15-19	ETF VNM công bố danh mục	11	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	18	Đáo hạn HĐTL	17	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	15-19	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện xong giao	22-26	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
4	15	Đáo hạn HĐTL	22	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	19	ETF VN30 review	27-28	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 1		
	29	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	30	Hạn cuối nộp BCTN		
5	20	Đáo hạn HĐTL	11	MSCI Đánh giá chỉ số bán niên
	24-28	Ishare MSCI review	28	MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu lực
	Tháng 5	Hội nghị trung ương đảng khóa XIII lần thứ		
6	07-18	ETF FTSE VN công bố danh mục	10	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	14-18	ETF VNM công bố danh mục	16	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	17	Đáo hạn HĐTL		
	14-18	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện xong giao		
	Tháng 6	Họp Quốc hội		
7	16	Đáo hạn HĐTL	1-2	OPEC họp
	17	ETF VN30 review	22	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 2	28	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
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 lực
	13-17	ETF VNM công bố danh mục	9	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	16	Đáo hạn HĐTL	22	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	13-17	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch	20-24 15-30	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường Phiên họp thứ 76 của Đại hội đồng Liên
10	18	ETF VFM VN30 Review	28	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 3	31	Hạn cuối hoàn thành thỏa thuận Brexit
	21	Đáo hạn HĐTL	Tháng 10	IEA họp thường niên
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	Tháng 10	Hội nghị trung ương khóa XIII lần thứ 02		
11	19	Đáo hạn HĐTL	11	MSCI Đánh giá chỉ số bán niên
	22-26	Ishare MSCI review	3	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	Tháng 11	Họp Quốc hội		
12	04-17	ETF FTSE VN công bố danh mục	1	MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu lực
	11-17	ETF VNM công bố danh mục	15	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	17	Đáo hạn HĐTL	16	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	Nov-17	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		

I/ Vaccine liệu thuốc cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán

Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: tuntc@bsc.com.vn

- Mobile Money được đẩy mạnh trở lại sau thời gian trì hoãn vì dịch và kỳ vọng sẽ ảnh hưởng tích cực đến nhóm Viễn thông.
- Các doanh nghiệp Công nghệ kỳ vọng được hưởng lợi từ (i) Gói đầu tư công (ii) Chuyển đổi số tại Việt Nam.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông trong quý 3 năm 2021

Mobile Money đang được đẩy mạnh trở lại sau một thời gian bị trì hoãn bởi dịch. BSC kỳ vọng việc triển khai viễn thông sẽ ảnh hưởng đến tích cực đến các doanh nghiệp Viễn thông tại Việt Nam:

- Dịch vụ Mobile Money có nhiều tiềm năng phát triển nhờ (a) dân số đông với tốc độ tăng trưởng thuộc nhóm cao trong khu vực (b) tỷ lệ người dân sở hữu điện thoại cao trong khi tỷ lệ sở hữu tài khoản ngân hàng thấp.
- Dịch vụ Mobile Money tạo ảnh hưởng tích cực đối với các doanh nghiệp Viễn thông (Viettel, VNPT, Mobifone, FPT) do (a) Các doanh nghiệp viễn thông tạo được nguồn doanh thu mới trong bối cảnh ngành viễn thông đã bão hòa (b) Ngành viễn thông được kỳ vọng nâng cao vị thế trong quá trình thanh toán số tại Việt Nam.

BSC duy trì quan điểm các doanh nghiệp Công nghệ thông tin sẽ được hưởng lợi nhờ hai yếu tố chính (i) gói đầu tư công nghệ từ đầu tư công và (ii) chính phủ tăng cường áp dụng chuyển đổi số với các sản phẩm “Make in Vietnam”.

Đẩy mạnh đầu tư công sẽ thúc đẩy việc đấu thầu tại các doanh nghiệp có lợi thế về Giao thông thông minh, Thu phí tự động, ... Gói công nghệ thông tin cho 11 tuyến đường sẽ có giá trị tổng cộng là 4,000 tỷ đồng – tập trung vào các dịch vụ như Giao thông thông minh, Giám sát điều hành, Thu phí tự động. Tuy nhiên, việc dịch bệnh diễn biến phức tạp trong quý 2 có thể khiến tốc độ đấu thầu các dự án chậm lại. Các doanh nghiệp trên sàn dự kiến được hưởng lợi: ITD, ELC.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với cổ phiếu ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng trong quý 4.2021, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan nhờ giá trị hợp đồng ký mới tăng tốt (+ 33% trong quý 3) và mảng viễn thông được hưởng lợi do các lệnh giãn cách xã hội. Đối với nhóm cổ phiếu Viettel, BSC kỳ vọng hoạt động tái cấu trúc của Viettel Post sẽ có tác động tích cực từ cuối năm 2021. Trong khi đó, CTR tiếp tục cho thấy công ty sẽ được hưởng lợi từ sự bùng nổ các dự án xây dựng năng lượng tái tạo (điện gió). Trong trung và dài hạn, công ty tiếp tục theo đuổi mục tiêu công ty sở hữu hạ tầng viễn thông (trạm BTS) số 1 tại Việt Nam.

Mã	DTT 2021	%YoY	LNST 2021	%YoY	EPS 2021	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu
FPT	36,140	+21%	5,322	+20%	5,049	18.4	1.7	96,200	107,000
VTP	20,048	+16%	439	+14%	4,546	18.5	4.5	79,000	95,500
ELC	1,101	+37%	48	+41%	888	16.5	0.8	27,400	N/A

Ngành Ngân Hàng [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Vương Chí Tâm

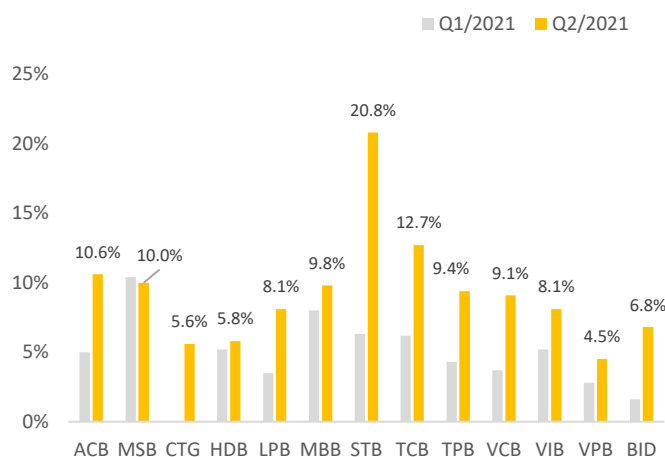
Email: Tamvc@bsc.com.vn

- Tăng trưởng tín dụng trong 9M.2021 đạt mức 7.42% ytd.
- CASA tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên việc hỗ trợ lãi suất cho nền kinh tế ảnh hưởng giảm NIM trong 2H.2021 so với 1H.2021.
- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.

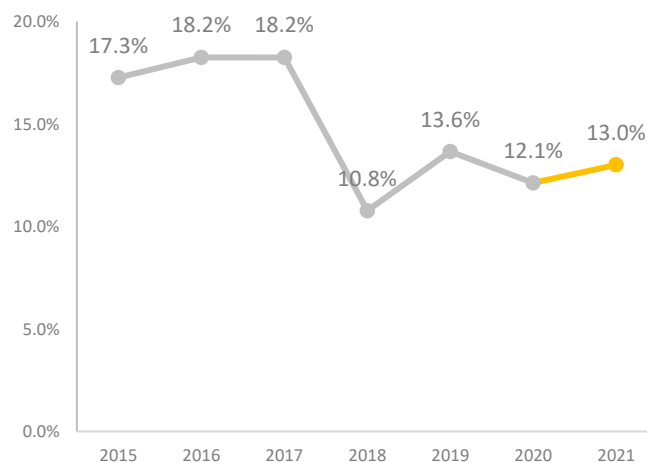
Tăng trưởng tín dụng trong 9M.2021 đạt mức 7.42% ytd. Sự hồi phục mạnh của kinh tế sau một thời gian kiểm soát tốt dịch bệnh giúp hồi phục cầu tín dụng. Tuy nhiên, làn sóng dịch bệnh bắt đầu từ T5/2021 đã ảnh hưởng không nhỏ đến TP. HCM và các tỉnh miền Nam, nơi đóng góp gần 50% GDP cho cả nước.

BSC cho rằng dịch bệnh lần 4 với quy mô rộng sẽ ảnh hưởng tới nhu cầu tín dụng cho nửa sau năm 2021, đặc biệt trong Quý 3. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành về mức ~13.0% trong năm 2021 (-1% so với báo cáo gần nhất).

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng tại một số ngân hàng

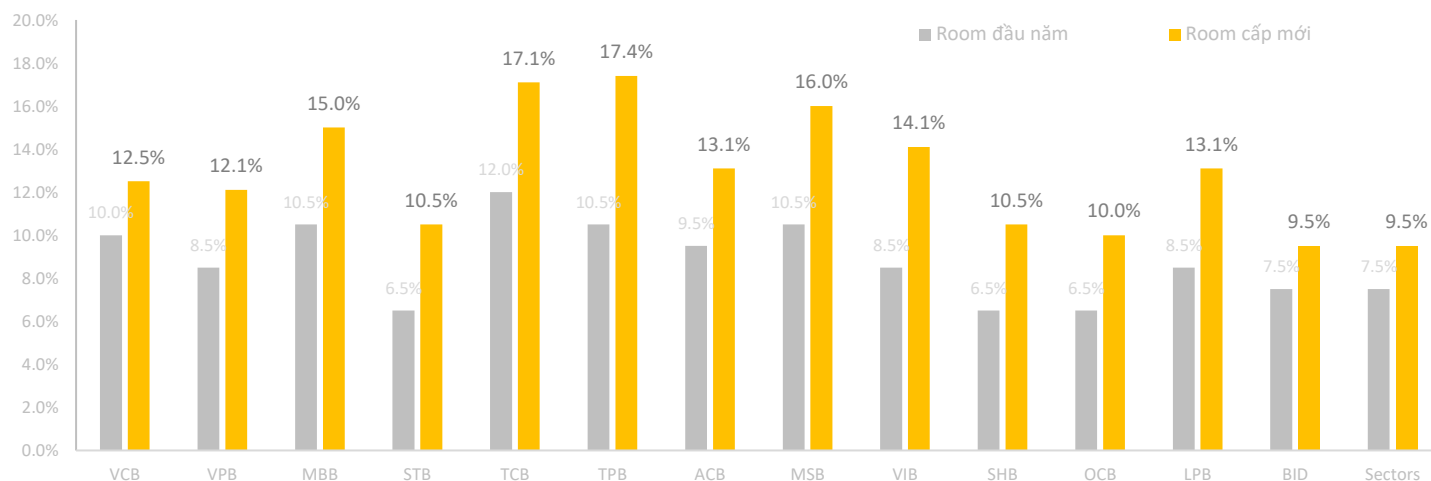


Hình 2: Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2021



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

Hình 3: Tăng trưởng tín dụng mới được SBV cấp trong Q3.2021 của một số ngân hàng niêm yết

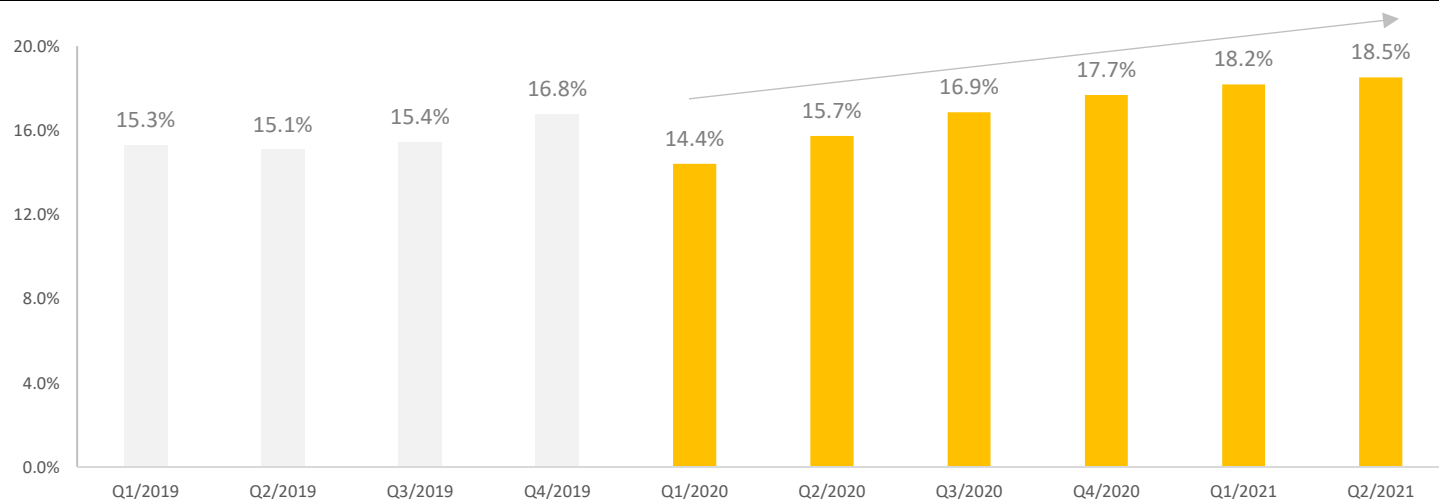


Chú thích: Room tín dụng được cấp cho cả năm của từng ngân hàng

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

CASA tiếp tục được đẩy mạnh 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, mặt bằng lãi suất huy động giảm giúp các ngân hàng tiết giảm chi phí vốn trong nửa sau năm 2021.

Hình 4: Tỷ lệ CASA toàn ngành ngân hàng



Chú thích: Thay đổi = Tỷ lệ CASA quý n – Tỷ lệ CASA quý (n-1)

Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Các ngân hàng giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế. Các ngân hàng, theo yêu cầu của SBV, đã đi đầu về việc giảm lãi suất hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và giúp doanh nghiệp vay vốn giảm bớt khó khăn trong thời gian dịch bệnh như ACB, BID, VCB,...

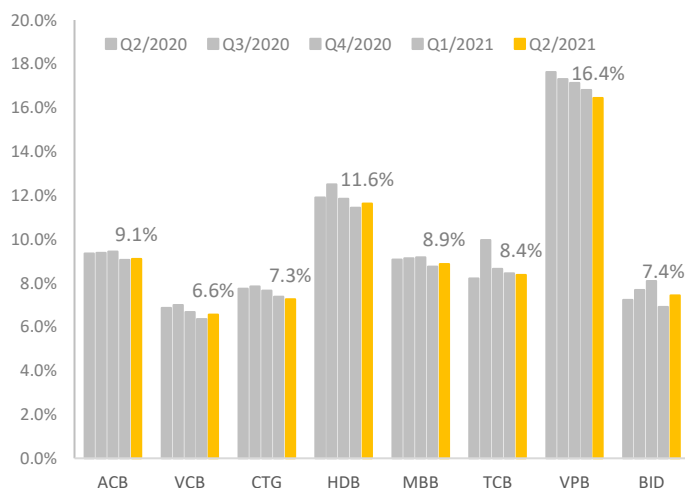
Mức giảm lãi suất cho vay từ 1.0% - 1.5% cho gần như toàn bộ các khoản vay, thời gian giảm lãi suất từ 01/07/2021 đến 31/12/2021. Các ngân hàng ước tính sẽ giảm một phần thu nhập lãi để hỗ trợ trong cả

năm 2021. Chúng tôi cho rằng mặc dù việc giảm lãi suất làm ảnh hưởng NII, điều này đi kèm việc nới room tín dụng cho các ngân hàng, do đó các ngân hàng sẽ có nền quy mô cho vay cao hơn trong năm 2022.

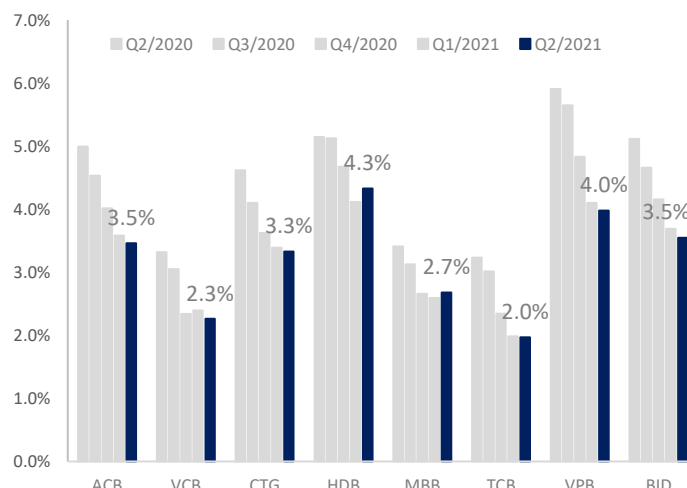
Lãi suất cho vay trung bình đi ngang, chủ yếu do (1) mặt bằng lãi suất giữ tương đương Q1.2021, (2) nhiều khoản vay tái cơ cấu đã hết thời hạn và có khả năng tiếp tục trả lãi vay, (3) nhiều ngân hàng tiếp tục hỗ trợ giảm lãi suất cho các cá nhân bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Trong khi đó, nhờ giảm chi phí vốn, lãi suất huy động trung bình của toàn ngành vẫn được giữ ở mức thấp. Do đó, NIM trong Q2.2021 đã tăng mạnh, đạt mức 3.85% (+34 bps so với Q1.2021, +65 bps so với Q2.2020).

NIM trong 2H.2021 giảm so với quý 2/2021, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với cùng kỳ. Trong 2H.2021, chúng tôi cho rằng NIM toàn ngành sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ do việc giảm lãi suất sẽ không tác động quá nhiều đến NII của ngân hàng nhờ việc giảm lãi suất huy động thời gian tới. Mức giảm về thu lãi do hỗ trợ sẽ được cơ cấu bằng (1) giảm lãi suất huy động trong 2H.2021 khi nhiều ngân hàng chủ động giảm từ 0.1%-0.3% lãi suất huy động giúp tiết giảm chi phí vốn, (2) tiếp tục tăng tỷ trọng CASA trong cơ cấu huy động. Do đó, chúng tôi cho rằng mặc dù NIM giảm so với quý 2, mức giảm sẽ chỉ ở mức từ 10 bps – 30 bps trong 2H.2021.

Hình 5: LS cho vay trung bình trong Q2.2021



Hình 6: LS huy động trung bình trong Q2.2021

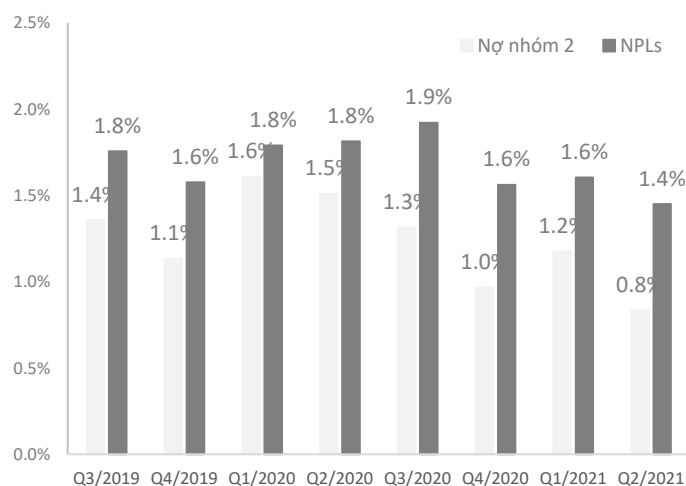
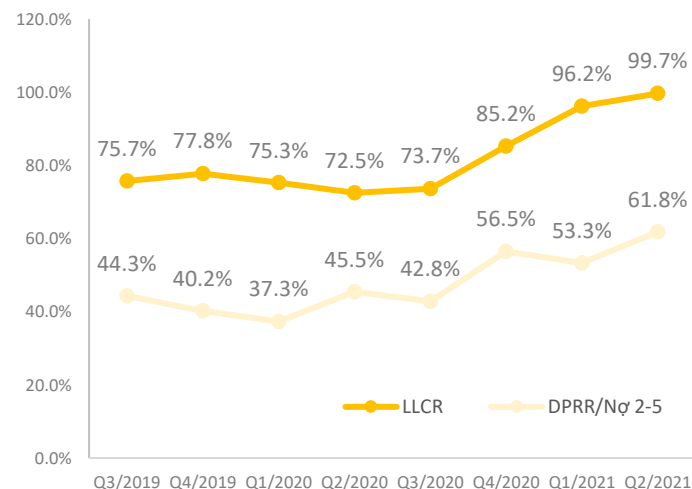


Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

Chất lượng tài sản được cải thiện.

- Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ ở mức cao và đang được cải thiện** như kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo gần nhất. Tuy nhiên, dịch bệnh diễn biến phức tạp tại các tỉnh phía Nam làm dấy lên lo ngại về việc giảm chất lượng tài sản. Chúng tôi cho rằng, mặc dù có sự ảnh hưởng giảm chất lượng tài sản, 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 (~1.6-1.7% NPLs). Nhiều ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, và cải thiện mạnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu (BID, MBB, TCB, VCB,...)
- Nợ tái cơ cấu giảm mạnh, và ước tính tỷ lệ trích lập của các ngân hàng ở mức thấp.** Các khoản nợ tái cơ cấu tiếp tục giảm, và nhiều ngân hàng dự kiến mức độ trích lập chỉ còn khoảng 3%-5%

tổng dư nợ hiện tại. Nhằm tiếp tục hỗ trợ các ngân hàng và nền kinh tế khi dịch bệnh tiếp tục diễn biến phức tạp, SBV đã ban hành thông tư 03 sửa đổi với nội dung kéo dài thời gian tái cơ cấu nợ đến hết 30/06/2022 (trước đó: 31/12/2021). Điều này giúp (1) các DN và cá nhân được giãn thời hạn trả nợ giúp giảm áp lực nợ xấu từ các ngân hàng, (2) dự phòng của các khoản nợ này được trích lập trong 3 năm với tỷ lệ 40-30-30, qua đó giảm áp lực trích lập dự phòng trong những năm tới của ngân hàng. Do đó, điều này càng làm khẳng định hơn về quan điểm của BSC: nợ tái cơ cấu sẽ không phải vấn đề lớn trong thời gian tới với ngành Ngân hàng.

Hình 7: Chất lượng tài sản của toàn ngành NH

Hình 8: Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện


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

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2021 với quan điểm (1) tăng trưởng LN cao trong năm 2021 và 2022 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế, (2) kiểm soát tốt chất lượng tài sản sau dịch bệnh.

Ngành Dầu khí [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá dầu phục hồi mạnh từ đầu năm 2021 và đã chạm mốc 80 USD/thùng trong Q3/2021.
- OPEC+ thống nhất gia hạn thỏa thuận kiểm soát nguồn cung đến hết năm 2022, tăng sản lượng 400,000 thùng/ngày, tuy nhiên vẫn không đủ đáp ứng nhu cầu.
- Sản lượng khai thác dầu thô Việt Nam suy giảm bình quân 10%/năm trong giai đoạn 2015-nay, các dự án mỏ khí trong nước vẫn đang chậm tiến độ dẫn tới sản lượng dầu thô nhập khẩu tăng mạnh.
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành dầu khí năm 2021 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 72 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu thượng nguồn và hạ nguồn được hưởng lợi từ giá dầu hồi phục như GAS, BSR.

Giá dầu (Brent) tăng mạnh 42% YTD, và đã chạm mức 80 USD thùng vào cuối quý 3. Quá trình triển khai vaccine nhanh chóng đã giúp các hoạt động sản xuất quay trở lại, kéo theo nhu cầu về năng lượng gia tăng. Một số tổ chức lớn đã đưa ra dự báo giá dầu có thể lên tới 100 USD/thùng vào cuối năm 2021 do nhu cầu dầu thô toàn cầu đang vượt quá cung.

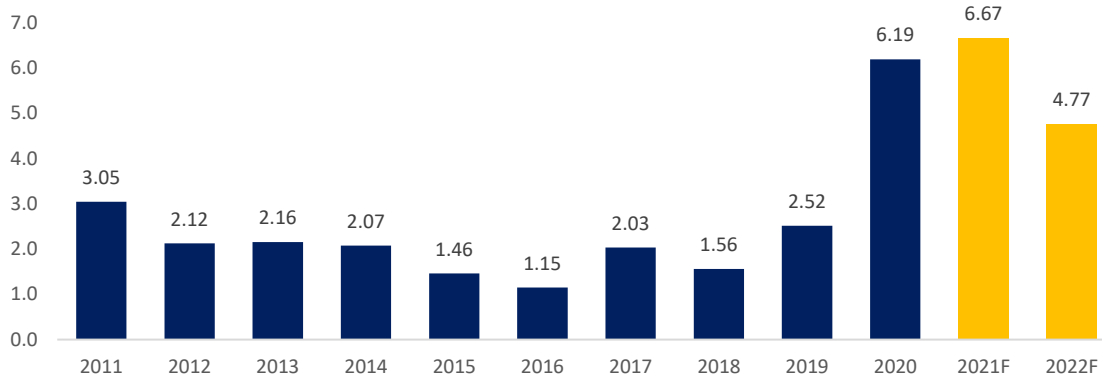
Giá dầu Brent hồi phục mạnh trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

OPEC+ thống nhất tăng sản lượng 400,000 thùng/ngày, có thể kéo dài tới tháng 4/2022 để phục hồi dần mức cắt giảm 5,8 triệu thùng/ngày hiện tại. Trong khi đó, nhu cầu dầu thô của thế giới có thể tăng 500.000 thùng mỗi ngày do giá khí đốt tăng vọt. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng mạnh, mức tăng sản lượng này là không đủ để cân bằng lại nhu cầu của thị trường trong ngắn hạn.

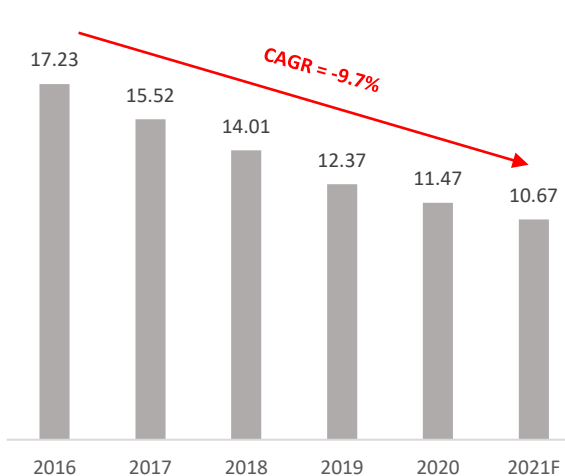
OPEC sẽ tăng sản lượng tới năm 2022



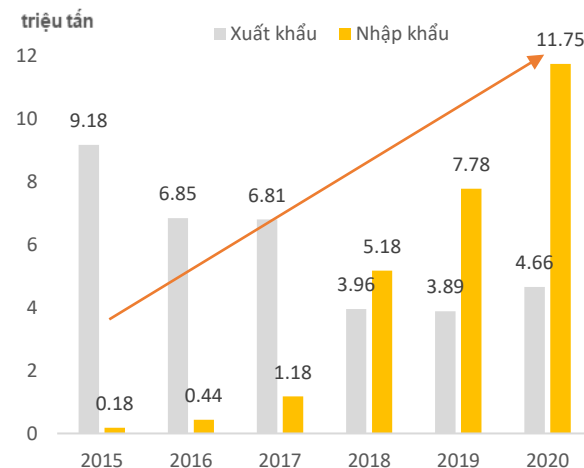
Nguồn: EIA, BSC Research

Về thị trường dầu khí trong nước, trong 9M.2021, sản lượng dầu thô khai thác -6% yoy và khí đốt tự nhiên -17% yoy. Sản lượng dầu thô khai thác đã liên tục giảm kể từ năm 2015 đến nay do (1) suy giảm sản lượng các mỏ dầu khai thác lâu năm, và (2) hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác và phát triển mỏ gặp nhiều khó khăn, vướng mắc. Điều này dẫn tới việc các doanh nghiệp dầu khí sẽ dần phụ thuộc nhiều hơn vào nguồn dầu thô nhập khẩu.

Sản lượng khai thác dầu thô giảm bình quân 10%/năm



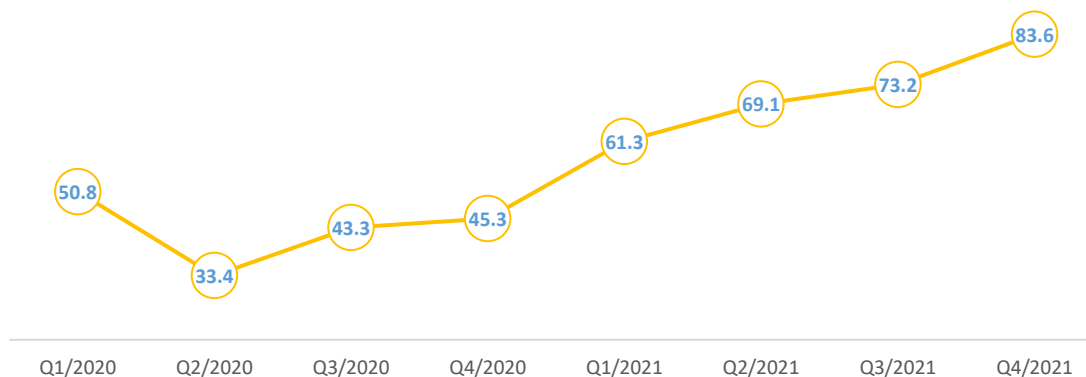
Sản lượng nhập khẩu dầu thô tăng bình quân 156%/năm



Nguồn: Bộ Công thương, BSC Research

Với triển vọng nền kinh tế khởi sắc cùng nguồn cung thắt chặt, **BSC nâng mức giá dầu trung bình Q4/2021 lên 83 USD/thùng, và trung bình cả năm là 72 USD/thùng** để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2021. Chúng tôi cũng nhận định diễn biến giá dầu thời gian tới sẽ tiếp tục giữ vững xu hướng tăng do các yếu tố như (1) Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ phục hồi nhanh hơn dự kiến do dịch bệnh được kiểm soát, và (2) Chính sách thận trọng của nhóm nước xuất khẩu dầu mỏ lớn OPEC có thể gây gián đoạn nguồn cung dầu mỏ.

Dự báo diễn biến giá dầu năm 2021



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC giữ vững quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí trong Q4.2021 và năm 2022 do:

- Triển vọng hồi phục nền kinh tế và giá dầu thế giới được cải thiện lên mức trung bình 72 USD/thùng (+69% yoy)
- Tình trạng thiếu hụt dầu mỏ - khí mỏ trong nước thúc đẩy nhu cầu đầu tư các dự án thăm dò, khai thác, và phát triển các mỏ mới.
- Tiêu thụ xăng dầu trong nước dự kiến tăng 8% so với cùng kỳ năm 2021

Trong đó, ngoại trừ nhóm các doanh nghiệp thượng nguồn còn gặp khó khăn trong các hoạt động khai thác, **nhóm trung nguồn và hạ nguồn** sẽ có triển vọng tích cực hơn với các hoạt động phân phối khí đốt và xăng dầu. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với **GAS, BSR** với kỳ vọng các cổ phiếu trên sẽ được hưởng lợi từ (1) Giá dầu thế giới duy trì ở mức cao, (2) Triển vọng nhu cầu năng lượng và nhiên liệu phục vụ sản xuất kinh doanh, và (3) Nhu cầu xăng dầu phục hồi sau đại dịch Covid-19.

Mã CP	DTT 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2021 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2021 (VND/Cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu	Upside
GAS	74,989	17%	9,682	22%	5,059	17.9	3.2	114,500	130,000	13.5%
PLX	163,573	32%	2,884	130%	1,648	30.3	2.8	53,900	58,000	7.6%
PVD	4,678	-11%	40	-78%	61	287	0.9	25,800	25,000	-3.1%
PVS	15,585	-21%	770	5%	1,611	16.1	0.8	28,800	30,000	4.2%
PLC	6,507	16%	230	55%	2,849	13.9	2.1	39,800	43,000	8.0%
BSR	90,952	57%	5,147	N/A	1,627	14.4	1.9	23,500	27,000	15.0%
PVT	7,981	8%	906	9%	2,123	11.5	1.2	24,400	26,000	6.5%

Nguồn: BSC Research

Ngành Phân bón [Khả quan]

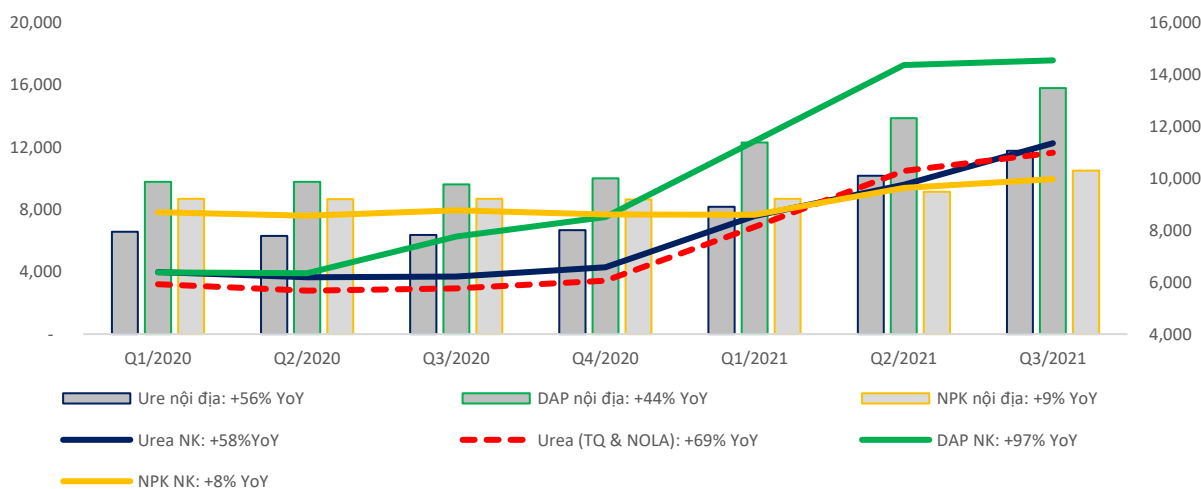
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá phân bón tăng mạnh (+56% yoy) do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, gây ra tình trạng khan hiếm nguồn cung tại nhiều quốc gia.
- Giá nguyên vật liệu để sản xuất phân đạm nội địa neo theo giá dầu FO, có mức tăng thấp hơn nhiều so với giá than và giá khí thế giới. Do đó, giá bán phân bón trong nước vẫn còn dư địa tăng trưởng trong giai đoạn tới.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành phân bón trong năm 2021 dựa trên triển vọng (1) Nhu cầu phân bón vẫn ở trạng thái tích cực, tạo mức nền giá bán cao hơn cùng kỳ (2) Luật thuế VAT được sửa đổi trong 2021.

Trong 9 tháng đầu năm 2021, Giá phân bón tăng mạnh +56% yoy do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, gây ra tình trạng khan hiếm nguồn cung tại Trung Quốc và nhiều quốc gia Châu Âu. Giá khí TN (+103% yoy) và than (+226% yoy) tăng mạnh khiến nhiều nhà máy phân bón phải ngừng hoạt động hoặc cắt giảm sản lượng, ảnh hưởng đến nguồn cung và đẩy giá phân bón lên cao.

Biến động giá phân bón 9T/2021



Nguồn: GSO, Agromoto, Bloomberg

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp phân bón tiếp khả quan. Trong quý 3/2021, doanh thu của DPM đạt 2,476 tỷ VND (+38% yoy) và LNST đạt 630 tỷ VND (+245% yoy). Nguyên nhân là đơn giá tiêu thụ các mặt hàng trong quý tăng 54% so với cùng kỳ, trong đó riêng giá ure Phú Mỹ tăng 78%. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp sản xuất phân bón khác như DGC (LNST đạt 478 tỷ VND, +112% yoy) hay DDV (LNST 68 tỷ VND so với cùng kỳ lỗ 7 tỷ VND) cũng ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan.

Giá bán phân bón trong nước vẫn còn dư địa tăng trưởng. Mức tăng giá bán nội địa (+56%YoY) vẫn thấp hơn mức tăng giá bán trên thế giới (+69%YoY), do giá NVL đạm nội địa neo theo giá dầu FO (+66% yoy), có mức tăng thấp hơn so với giá khí và giá than. Vì vậy, BSC kỳ vọng giá bán các loại phân bón trong Q4.2021 sẽ tăng từ 60-64% YoY và duy trì mức giá cao cho đến đầu năm 2022.

Yếu tố cần theo dõi: Luật thuế VAT sửa đổi kỳ vọng sẽ được Quốc Hội thông qua trong 2022 có tác động tích cực đến các doanh nghiệp phân bón như DPM, DCM.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành phân bón trong năm 2021 dựa trên triển vọng (1) Nhu cầu phân bón vẫn ở trạng thái tích cực trong khi nguồn cung bị hạn chế, tạo mức nền giá bán cao hơn cùng kì (2) Luật thuế VAT được sửa đổi trong 2021. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với **DPM, DCM** với kỳ vọng các cổ phiếu trên sẽ được hưởng lợi từ giá bán tăng mạnh, và nhu cầu về phân bón cao cho vụ mùa đầu năm 2022.

Mã CP	DTT 2021 (tỷ VND)	% yoy	LNST 2021 (tỷ VND)	% yoy	EPS 2021 (VND/Cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu	Upside
DCM	10,501	53%	1,465	134%	2,479	13.5	2.6	33,500	36,000	7.5%
DPM	11,795	52%	2,309	224%	4,738	9.6	2.1	45,700	54,000	18.2%

Nguồn: BSC Research

Ngành Dệt may [Khả Quan]

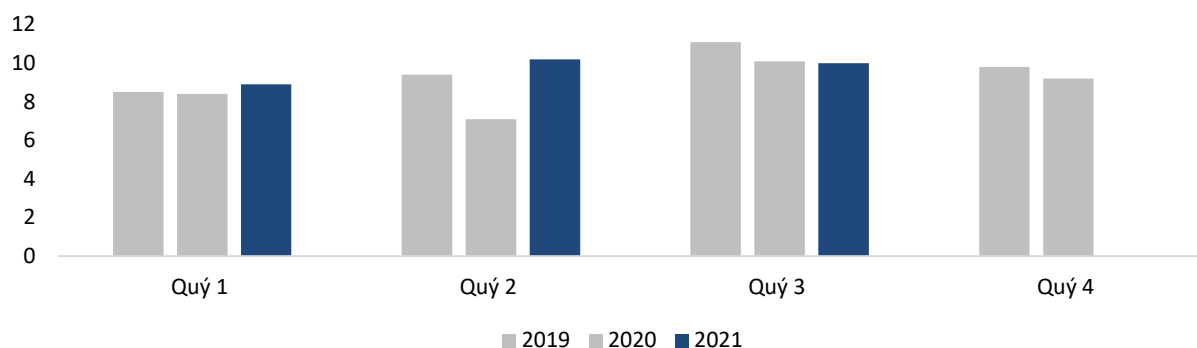
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: tuntc@bsc.com.vn

- Kim ngạch xuất khẩu dệt may quý 3 suy giảm vì giãn cách xã hội, đạt 4.5 tỷ USD, giảm 2% YoY.
- Các doanh nghiệp dệt may công bố báo cáo tài chính quý 3 cho thấy: các doanh nghiệp miền Bắc tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan do hoạt động sản xuất không bị ảnh hưởng bởi dịch.
- Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dệt may trong Quý 4 năm 2021

Kim ngạch xuất khẩu dệt may quý 3 suy giảm vì giãn cách xã hội. Trong quý 3, kim ngạch xuất khẩu dệt may đạt 4.5 tỷ USD, giảm 2% YoY. Kim ngạch xuất khẩu giảm nhẹ do hầu hết các doanh nghiệp dệt may ở miền Nam đều ngưng/giảm công suất hoạt động do giãn cách xã hội. Lũy kế 9 tháng, tổng kim ngạch ngành dệt may ước đạt 23.4 tỷ USD, tăng 5.6% YoY.

Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam theo quý



Nguồn: Vitas

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 của một số doanh nghiệp dệt may. Các doanh nghiệp dệt may miền Bắc công bố thông tin vẫn cho thấy kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh khi các nhà máy tại miền Bắc không bị ảnh hưởng bởi dịch (TNG: +33% YoY, HTG: +242% YoY). Ngoài ra, doanh nghiệp sợi (STK) tuy bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh nhưng (i) Mức nền cùng kỳ thấp (ii) Giá bán neo ở mức cao nên mức tăng trưởng vẫn được đảm bảo. Ở chiều ngược lại, TCM ghi nhận lỗ khi (i) Hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng (ii) Mức nền kinh doanh cùng kỳ cao khiến kết quả kém khả quan.

Mã	Doanh thu Quý 3	%YoY	Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	%YoY
TNG	1,709	+1%	85	+33%
HTG	1,125	+27%	48	+242%
TCM	782	-20%	(2)	
STK	486	+43%	62	+211%

Nguồn: Báo cáo tài chính các công ty

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành dệt may trong quý 4 năm 2021. BSC kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp dệt may sẽ khả quan trở lại trong quý IV nhờ (i) Giá trị đơn hàng khả quan được ký kết từ đầu năm và các ký kết mới khi nhu cầu mua sắm trên thị trường xuất khẩu tăng (ii) mức cơ

bản thấp của năm 2020 hỗ trợ tốc độ tăng trưởng (iii) Các nhà máy phía Nam dần hoạt động trở lại công suất bình thường khi hạn chế ngừng hoạt động được dỡ bỏ.

Mã	DTT 2021	%YoY	LNST 2021	%YoY	EPS 2021	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 27/7/2021	Giá mục tiêu
MSH	4,669	+22%	460	+98%	9,197	9.6	1.9	88,100	89,900
TNG	5,255	+17%	203	+33%	3,114	9.9	1.7	31,100	36,000

Nguồn: BSC Reseach

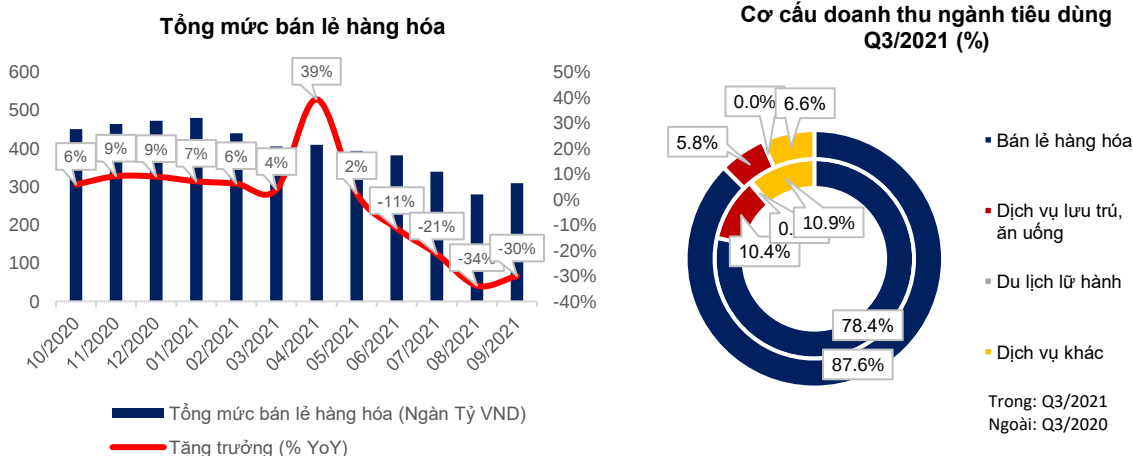
Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Xu hướng phục hồi từ đáy vào tháng 8 khi các biện pháp thắt chặt các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ vào cuối tháng 9.
- “Trạng thái bình thường mới” được kì vọng sẽ giảm sự phân hóa ngược chiều các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ trong Q4/2021
- Xu hướng tiêu dùng bán lẻ chuyển đổi từ kênh mua sắm truyền thống sang kênh mua sắm hiện đại trong 2022.
- BSC nâng khuyến nghị từ Trung Lập lên **Khả Quan** cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong Q4/2021.

Xu hướng phục hồi từ đáy vào tháng 8 khi các biện pháp thắt chặt các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ vào cuối tháng 9. Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9T/2021 đạt 3,438 ngàn tỷ (-6% YoY) do nhu cầu tiêu dùng suy giảm dẫn tới mức giảm hai chữ số từ tháng 6/2021. Theo số liệu Q3/2021 của tổng cục thống kê, các nhóm ngành đều ghi nhận mức sụt giảm mạnh như nhóm bán lẻ hàng hóa giảm 21% YoY chiếm 87.6% trong tổng doanh số và nhóm ngành còn lại -59%YoY, chiếm 12.4% bao gồm lưu trú và ăn uống, lữ hành và khác, do tác động của việc thắt chặt các biện pháp giãn cách xã hội lên thu nhập và sức mua của người dân vốn đã bị ảnh hưởng sau 3 đợt dịch COVID. Tuy nhiên, những tín hiệu tích cực từ việc các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ tại nhiều địa phương vào tháng 9, tạo điều kiện để tổng mức bán lẻ hàng hóa phục hồi hai chữ số (+10%QoQ) so với mức đáy vào tháng 8/2021.



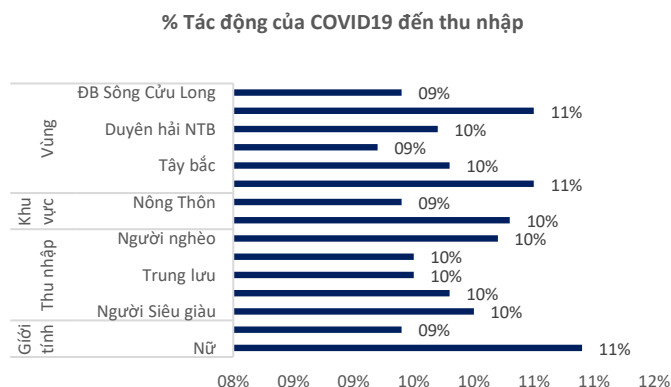
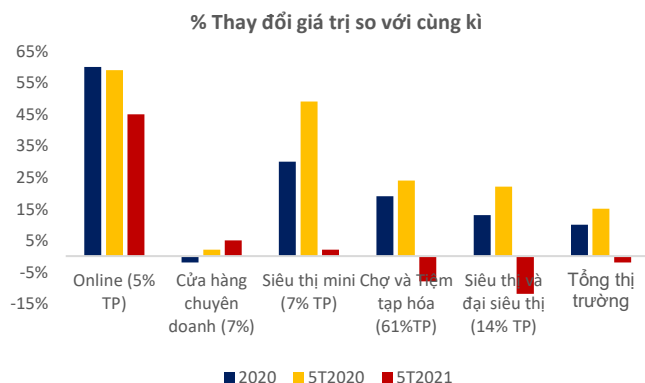
Nguồn: GSO.

“Trạng thái bình thường mới” được kì vọng sẽ giảm sự phân hóa ngược chiều các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ trong Q4/2021. Việc gỡ bỏ các biện pháp cách ly xã hội vào cuối tháng 9, dẫn tới nhiều thay đổi trong thói quen tiêu dùng: (1) Tăng tỷ trọng tiêu dùng các sản phẩm có thương hiệu và hình thức mua sắm thông qua các kênh hiện đại vẫn được ưu tiên, trước những lo ngại về việc tái bùng phát của dịch bệnh (2) Các hình thức học tập online, làm việc tại nhà được dự kiến tiếp tục triển khai đến đầu năm 2022, (3) Xu hướng tiêu dùng mới “tiêu dùng trả thù” được hình thành khi các cửa hàng không

thiết yếu được phép mở cửa trở lại và việc tái khởi động nền kinh tế hỗ trợ tích cực thu nhập bình quân đầu người sau giai đoạn khó khăn nhất.

Các ngành hàng tiêu dùng	Trước & sau giãn cách xã hội	Triển khai giãn cách xã hội	Quan điểm Q4/2021		Doanh nghiệp cần chú ý
(1) Ngành tiêu dùng thiết yếu (thịt, cá, bánh mì, mì tôm,...)	Trung lập	Khả quan	Trung lập	Tiếp tục được hưởng lợi khi ngành hàng FMCG phục hồi và tiêu dùng tại nhà vẫn được chú trọng trước những lo ngại về dịch bệnh tái bùng phát. Tuy nhiên, sau khi gỡ bỏ các biện pháp giãn cách khiến nhu cầu ngành hàng giảm sút so với cùng kì khi người dân không còn tích trữ hàng hóa.	MSN (MML, MCH,) DBC, MWG...
(2) Ngành hàng điện tử (Điện thoại, laptop,...)	Trung lập	Trung lập	Khả quan	Duy trì tăng trưởng khi nhu cầu học tập và làm việc tại nhà tiếp tục được triển khai đến đầu năm 2022 và những rào cản giao hàng, đóng cửa hàng bị gỡ bỏ khi nền kinh tế tái khởi động.	DGW, PET, MWG, FRT, ...
(3) Ngành hàng không thiết yếu	Khả quan	Kém khả quan	Khả quan	Các cửa hàng vật lý được tái khởi động và quý 4 thường là quý cao điểm khi nhiều sự kiện và ngày lễ được tổ chức. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn là thu nhập người dân phục hồi thấp hơn so với kì vọng	PNJ, SAB, ..
Kênh bán hàng					
(1) Truyền thống	Trung lập	Kém khả quan	Trung lập	Kênh truyền thống được tái khởi động nhưng trước áp lực dịch bệnh tái bùng phát thì Kênh online và kênh hiện đại dự kiến tiếp tục được ưu tiên trong giai đoạn hậu cách ly.	MWG, PNJ, MSN, ...
(2) Kênh Hiện đại	Khả quan	Khả quan	Khả quan		
- Kênh Online	Khả quan	Khả quan	Khả quan		

Nguồn: BSC Research

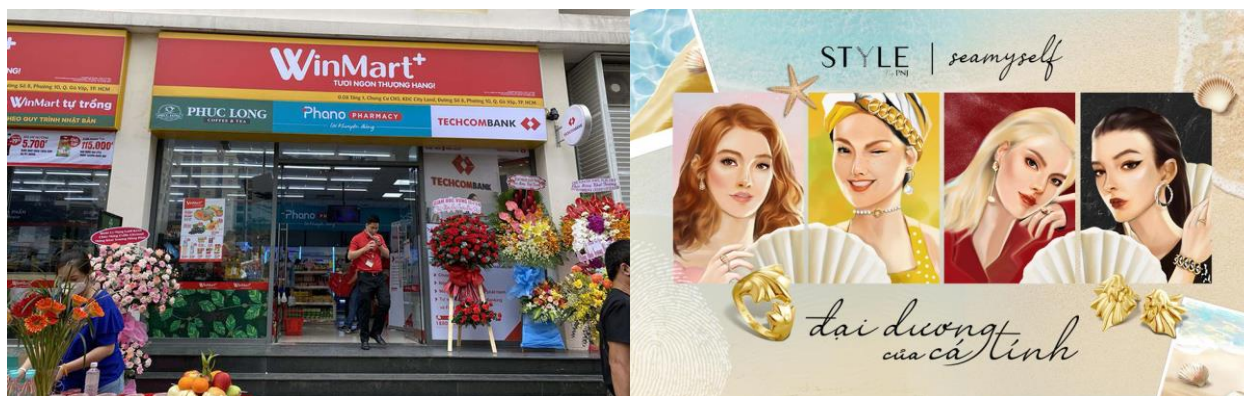


Nguồn: ADB, FITCH, Q&Me, Katar

Xu hướng tiêu dùng bán lẻ tất yếu chuyển đổi từ kênh mua sắm truyền thống sang kênh mua sắm hiện đại – Đặt biệt chú trọng vào người tiêu dùng trẻ

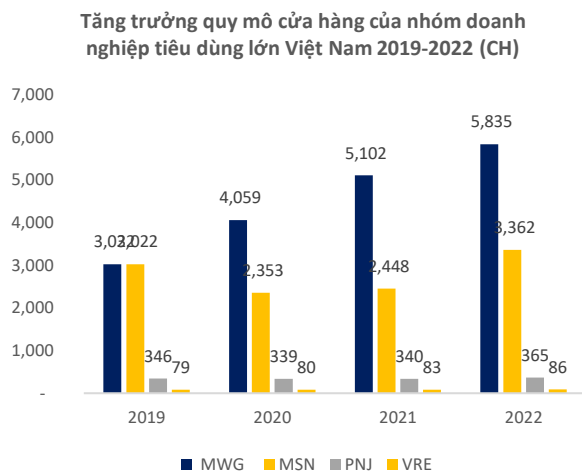
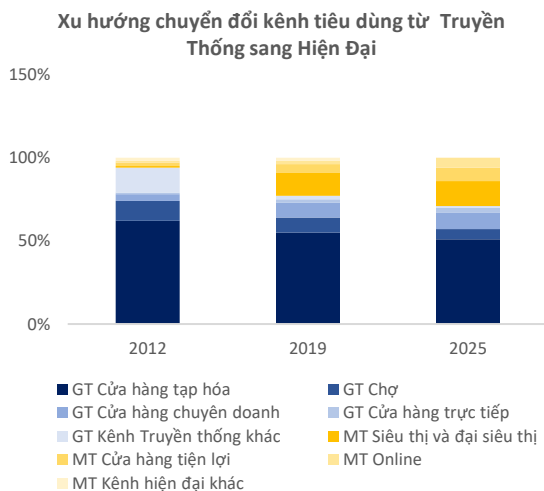
Theo thống kê của Q&ME, thị trường tiêu dùng bán lẻ Việt Nam hiện tại kênh truyền thống ('GT') vẫn chiếm tỷ lệ lớn 80% bao gồm cửa hàng tạp hóa, chợ truyền thống, ... và 20% còn lại là kênh hiện đại ('MT') bao gồm siêu thị, mini stores, online, ... và xu hướng sẽ dịch chuyển thành 70% GT - 30% MT vào năm 2025.

Bên cạnh đó, kênh MT đang được thống lĩnh bởi các doanh nghiệp lớn gồm MWG (4,700 cửa hàng cho 3 thương hiệu Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh và Bách hóa Xanh), MSN (2,369 cửa hàng Vinmart+ và 123 siêu thị Vinmart), PNJ (337 cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc) và VRE (80 Trung tâm thương mại chiếm 40% thị phần TTTM và mở trên 43/63 tỉnh thành). **Chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp lớn trong ngành bán lẻ trong năm 2021 chủ yếu tập trung tiến hành tái cấu trúc doanh nghiệp, đón đầu những thay đổi trong thói quen tiêu dùng sau dịch bệnh COVID: tối ưu hóa doanh thu/ cửa hàng, thay đổi vị trí cửa hàng, tích hợp đa ngành hàng, đa dịch vụ và đặc biệt, chú trọng vào người tiêu dùng trẻ, ... Trong 2022, Chúng tôi kì vọng các DN sẽ có kế hoạch mở rộng chuỗi cửa hàng với tốc độ mở mới từ 4-37% YoY.**



Nguồn: MSN,PNJ

Qua đó, BSC cho rằng **(1)** Các doanh nghiệp tiêu dùng bán lẻ năm 2022 sẽ phục hồi lại tăng trưởng nhờ **(i)** mở rộng quy mô chuỗi cửa hàng **(ii)** Thu nhập phục hồi và sức mua của người tiêu dùng tăng trở lại đặc biệt cú hích “Mua sắm trả thù”; **(2)** 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.



Nguồn: BSC Research, FITCH, Q&Me

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC nâng khuyến nghị từ **Trung Lập** lên **Khả Quan** đối với các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ, do những kì vọng khả quan sau khi các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ và độ phủ vaccine tăng cao, tác động tích cực lên hầu hết các nhóm trong ngành.

Mã CK	DTT 2021 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2021 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2021 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA	ROE	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu	Upside
VNM	60,886	2%	11,292	0%	4,754	19.0	5.2	21%	31%	90,500	106,350	18%
MSN	94,149	22%	4,970	256%	2,939	47.7	5.9	4%	16%	140,100	169,800	21%
MWG	121,717	11%	4,877	24%	10,765	9.1	2.2	9.5%*	24.8%*	127,600	141,200	11%
PNJ	18,212	4%	973	-9%	4,212	23.5	3.9	11%	18%	99,000	112,940	14%
DGW	19,035	52%	503	88%	5,685	19.6	4.8	13%	25%	111,600	N/A	N/A
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	29.1	3.4	13%	15%	67,700	75,790	12%
PET	16,086	20%	222	46%	2,276	13.5	1.7	3%	13%	30,600	33,300	9%

*số liệu 2022

Ngành Thủy sản [Khả Quan]

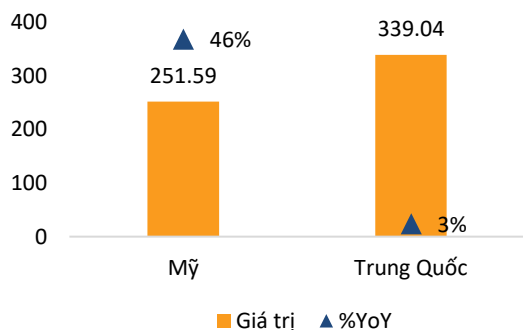
Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: tuntc@bsc.com.vn

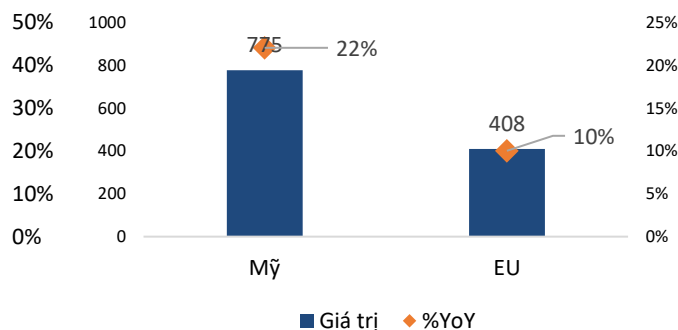
- Kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong quý 3 suy giảm bởi lệnh giãn cách xã hội: tôm giảm 10% YoY, cá tra giảm 21% YoY.
- Một số doanh nghiệp thủy sản công bố báo cáo tài chính quý 3 cho thấy sự sụt giảm bởi lệnh giãn cách, ngoại trừ điểm sáng là VHC.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong Quý 4 năm 2021.

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong quý 3 suy giảm bởi lệnh giãn cách xã hội. Tính riêng quý 3, kim ngạch xuất khẩu tôm với cá tra đều giảm: tôm giảm 10%, đạt 1.06 tỷ USD; cá tra giảm 21%, đạt 297 triệu USD. Kim ngạch xuất khẩu suy giảm do hầu hết các doanh nghiệp thủy sản ở miền Nam đều ngưng/giảm công suất hoạt động do giãn cách xã hội. Lũy kế 9 tháng, tổng kim ngạch ngành thủy sản ước đạt 6.1 tỷ USD, tăng 2.7% YoY. Trong đó, xuất khẩu tôm đạt 2.76 tỷ USD, tăng 2.7% YoY, xuất khẩu cá tra đạt 1.07 tỷ USD, tăng 2.8% YoY.

Một số thị trường xuất khẩu cá tra trong 9T.2021 (triệu USD)



Một số thị trường xuất khẩu tôm trong 9T.2021 (triệu USD)



Nguồn: Vasep

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3 của một số doanh nghiệp thủy sản. Hầu hết các doanh nghiệp thủy sản đều ghi nhận mức sụt giảm so với cùng kỳ do quý 3 hoạt động kinh doanh sản xuất bị gián đoạn. Tuy nhiên, trong bối cảnh khó khăn của ngành, VHC lại ghi nhận mức tăng trưởng mạnh (+45% LNST) do (i) doanh nghiệp duy nhất hoạt động ở Cao Lãnh nên nhận thêm đơn hàng (ii) Giá bán vào thị trường Mỹ tăng trưởng khả quan (+22% YoY).

Mã	Doanh thu Quý	%YoY	Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	%YoY
VHC	2,230	+24%	255	+45%
ANV	655	-18%	(13)	
FMC	1,176	-27%	49	-30%

Nguồn: Báo cáo tài chính các công ty

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi nâng quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành thủy sản trong quý 4 năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến kim ngạch xuất khẩu thủy sản tiếp tục đà phục hồi nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ thủy sản hồi phục

nhờ cuộc sống dần quay lại bình thường khi các chính phủ đẩy mạnh tỷ lệ tiêm vắc xin cho người dân (ii)
Hoạt động sản xuất kinh doanh được hồi phục do dỡ lệnh giãn cách.

Mã	DTT 2021	%YoY	LNST 2021	%YoY	EPS 2021	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 27/7/2021	Giá mục tiêu
VHC	8,977	+27%	1,030	+46%	5,602	13.7	1.9	61,900	80,100
ANV	4,184	+22%	258	+28%	1,954	15.2	1.5	31,550	32,800
MPC	16,536	+16%	787	+17%	3,880	9.4	8.9	39,800	40,000

Nguồn: BSC Research

Ngành Bảo Hiểm [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

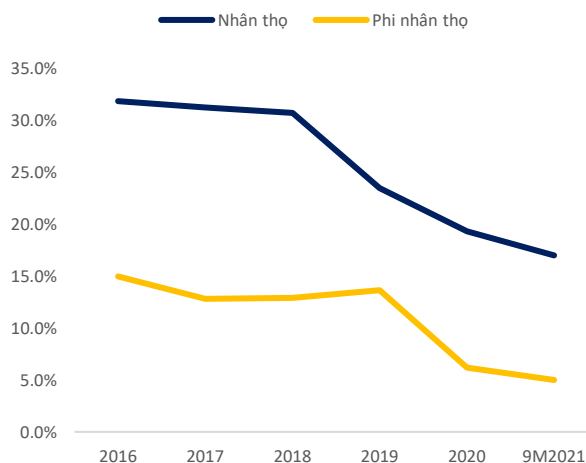
Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Tăng trưởng phí bảo hiểm chậm lại trong 9T.2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh.
- Thị phần của các công ty đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn.
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành bảo hiểm năm 2021 do (1) Cạnh tranh cao khiến các DN bị ảnh hưởng về phí ròng và LN từ hoạt động bảo hiểm, (2) Thu nhập của khách hàng giảm sút do ảnh hưởng của dịch bệnh, (3) việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2021.

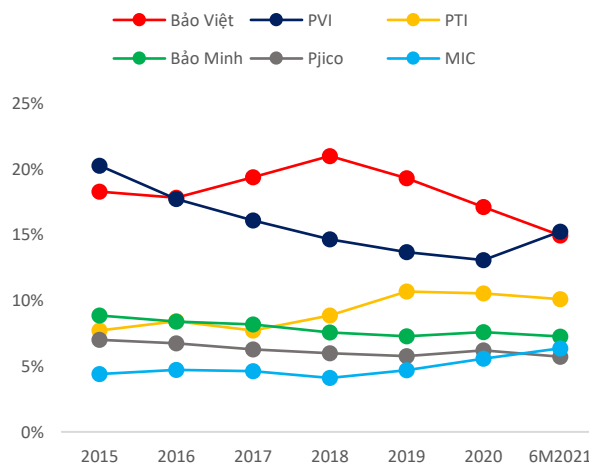
Tổng doanh thu phí bảo hiểm trong 9T.2021 ước đạt 152,000 tỷ VND (+15.4% yoy), trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng 17%; còn mảng bảo hiểm phi nhân thọ tăng 5%. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong những năm gần đây, do 2 nghiệp vụ bán lẻ chủ lực với doanh thu chiếm gần 60% tổng doanh thu là bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe đều ghi nhận mức tăng trưởng không khả quan. Trong khi đó, các nghiệp vụ khác như bảo hiểm tài sản thiệt hại, bảo hiểm cháy nổ, bảo hiểm hàng hóa... vẫn giữ được mức tăng trưởng doanh thu trên 10%.

Thị phần của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có sự thay đổi rõ rệt. Bảo hiểm PVI và Bảo Việt đang cạnh tranh ở vị trí số 1 khi cùng sở hữu 15% thị phần. Trong khi đó, ở top 5 chứng kiến sự vươn lên của bảo hiểm quân đội (MIC), khi đã vượt qua PJICO để chiếm lấy vị trí thứ 5 với hơn 6% thị phần. BSC cho rằng, khoảng cách về thị phần giữa các công ty bảo hiểm sẽ ngày càng bị thu hẹp, do mức độ cạnh tranh cao trong thời gian tới.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm

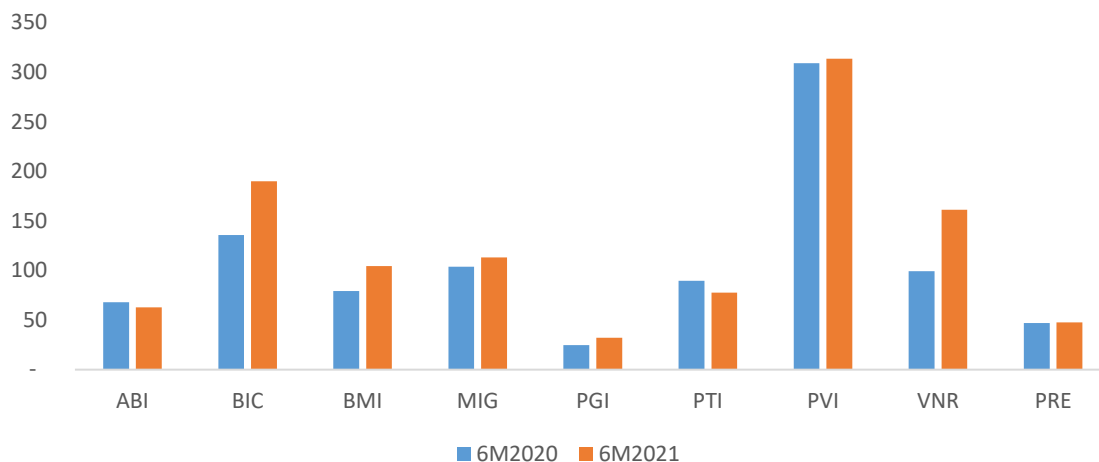


Hình 2: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn: BSC Research

Hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm đều đặt mục tiêu tăng trưởng âm hoặc thấp trong năm 2021 do **môi trường lãi suất thấp trực tiếp ảnh hưởng tỷ suất lợi nhuận của các khoản tiền gửi ngân hàng**. Dù vậy, kết quả kinh doanh nửa đầu năm của nhiều doanh nghiệp bảo hiểm vẫn ghi nhận mức tăng trưởng nhờ hoạt động đầu tư, nhất là lãi từ đầu tư chứng khoán

Hình 5: Lợi nhuận hoạt động đầu tư tài chính của các Công ty bảo hiểm tăng trưởng so với cùng kỳ

Nguồn: BCTC các công ty, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2021 do (1) ảnh hưởng của dịch bệnh làm giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm, (2) cạnh tranh cao khiến các DN bị ảnh hưởng về phí ròng và LN từ hoạt động bảo hiểm, (3) giảm lãi suất tiền gửi làm ảnh hưởng LN tài chính, (4) việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2021.

Mặc dù vậy, BSC đánh giá, **ngành bảo hiểm ở Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn** do: (1) Tỷ lệ sử dụng BHPNT tại Việt Nam ở mức khá thấp (0.88% so với mức trung bình 3-4% trong khu vực); và (2) Tầng lớp trung lưu phát triển nhanh chóng (hiện chiếm 13% dân số) với nhận thức tăng cao về bảo hiểm cũng đẩy mạnh nhu cầu sử dụng bảo hiểm sức khỏe.

Ngành Cao su và sẫm lốp [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

Email: ngoclh@bsc.com.vn

- Trong Q3/2021, lợi nhuận các doanh nghiệp cao su +21% YoY nhờ mảng kinh doanh mủ cao su đạt được kết quả khả quan với giá bán +34% YoY. BSC kỳ vọng lợi nhuận các doanh nghiệp cao su sẽ giảm 20%-25% YoY trong Q4/2021, chủ yếu vì mảng kinh doanh bất động sản gặp nhiều khó khăn.
- Dịch bệnh làm sụt giảm nhu cầu và gián đoạn sản xuất khiến lợi nhuận các doanh nghiệp sẫm lốp sụt giảm -85% YoY trong Q3/2021. BSC cho rằng, lợi nhuận các DN sẫm lốp vẫn sẽ tăng trưởng âm trong Q4/2021 (- do nhu cầu nội địa ở mức thấp và các loại chi phí chưa có dấu hiệu suy giảm).
- BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành Cao su và Sẫm lốp trong Q4/2021.

NGÀNH CAO SU – LN GIẢM VÌ MẢNG BĐS

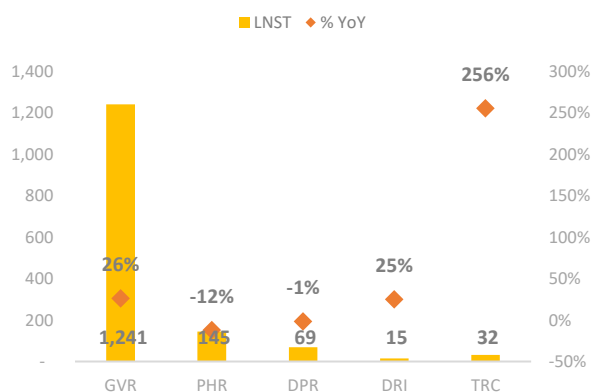
Lợi nhuận các doanh nghiệp cao su +21% YoY trong Q3/2021 nhờ lợi nhuận khả quan từ mảng cao su. Giá bán trong Q3/2021 +34% YoY nhờ (1) nguồn cung từ các nước xuất khẩu cao su chính (Thái Lan, Malaysia...) giảm do gián đoạn sản xuất, (2) nhu cầu cao từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ... Tuy nhiên, sản lượng mủ tiêu thụ sụt giảm (-22% YoY) do hoạt động khai thác mủ bị hạn chế bởi dịch bệnh.

Hình: Giá cao su trong Q3/2021 duy trì ở mức cao so với cùng kỳ (JPY/Kg)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: LNST Q3/2021 của các doanh nghiệp cao su tăng mạnh



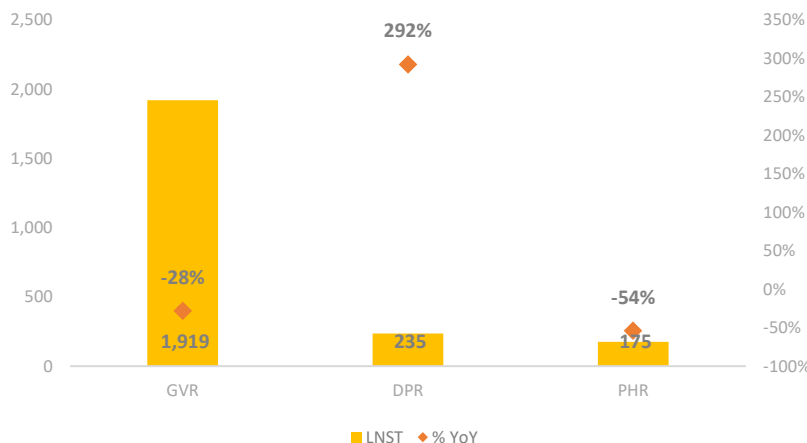
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BSC Research

Trong Q4/2021, BSC cho rằng hoạt động kinh doanh mủ cao su của các doanh nghiệp (GVR,DPR,PHR) sẽ khả quan hơn nhờ:

- Sản lượng kỳ vọng tăng 10%-15% YoY do (1) nhu cầu lớn từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ...; trong đó, riêng Trung Quốc – thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam sẽ tiêu thụ gần nửa triệu tấn cao su/tháng, (2) nguồn cung cao su từ các nước lớn như Thái Lan, Malaysia chưa thể phục hồi mạnh dẫn tới tình trạng thiếu hụt tiếp tục xảy ra và (3) các hạn chế về khai thác mủ, giao thương trong nước được cải thiện nhờ dịch bệnh được kiểm soát.
- Giá bán kỳ vọng sẽ tăng nhẹ ở mức 44-46 triệu VND/tấn (+18% YoY) do nhu cầu tiêu thụ ở mức cao trong nguồn cung cao su tự nhiên không tăng tương ứng trong Q4/2021.

Lợi nhuận các doanh nghiệp cao su (GVR,PHR,DPR) Q4/2021 kỳ vọng -25% YoY chủ yếu do sự sụt giảm lợi nhuận mảng kinh doanh bất động sản vì tiến độ triển khai, chuyển đổi đất bị chậm trễ so với kế hoạch.

Hình: KQKD của các doanh nghiệp cao su dự kiến giảm trong Q4/2021 (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

NGÀNH SẴM LỐP – KHÓ KHĂN TIẾP DIỄN

Lợi nhuận các doanh nghiệp sản xuất -85% YoY trong Q3/2021 do:

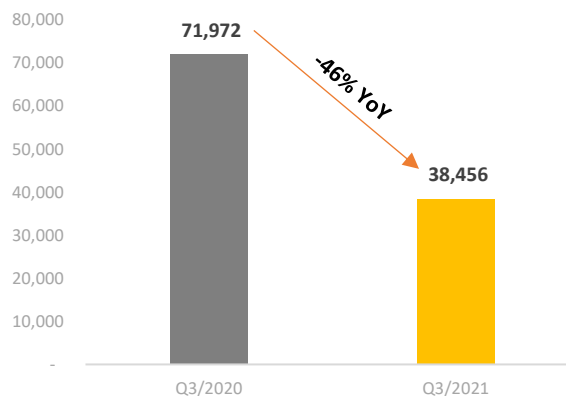
- Dịch bệnh ảnh hưởng tiêu cực làm giảm sản lượng sản phẩm tiêu thụ 20%-25% YoY: (1) Hoạt động sản xuất của doanh nghiệp bị hạn chế làm giảm sản lượng sản xuất và tăng chi phí nhân công (+10%-20% YoY), (2) Tiêu thụ sản phẩm nội địa sụt giảm vì các hoạt động kinh tế bị hạn chế.
- Chi phí nguyên vật liệu (Cao su, than...) tăng mạnh từ 20%-60% YoY.

Hình: Giá cao su trong Q3/2021 duy trì ở mức cao so với cùng kỳ (JPY/Kg)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình: Doanh số ô tô toàn thị trường giảm mạnh trong Q3/2021 -46% YoY (Chiếc)



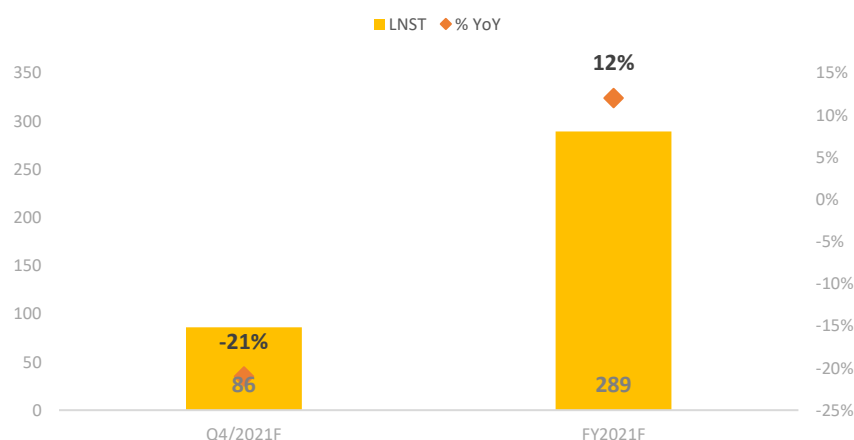
Nguồn: VAMA, BSC Research

Bảng: KQKD các doanh nghiệp sản phẩm Q3/2021 (Tỷ VND)

Doanh nghiệp	DTT			LNST		
	Q3/2021	Q3/2020	%YoY	Q3/2021	Q3/2020	%YoY
CSM	1,012	1,276	-21%	-28	29	N/A
DRC	929	947	-2%	34	62	-45%
SRC	211	242	-13%	11	20	-45%
Tổng	2,152	2,465	-13%	17	111	-85%

Nguồn: BCTCDN, BSC Research

Trong Q4/2021, BSC cho rằng triển vọng của các doanh nghiệp sản phẩm sẽ tiếp tục gặp khó khăn với lợi nhuận giảm 20%-25% YoY do: (1) Nhu cầu sản phẩm nội địa thấp khi các hoạt động kinh tế chưa hoàn toàn phục hồi, (2) Chi phí nguyên vật liệu duy trì mức cao vì tình trạng bất cân đối cung cầu tiếp diễn (cao su thiên nhiên +10%-20% so với Q3/2021) và (3) Chi phí vận tải container chưa có cải thiện tích cực.

Hình: KQKD DRC kỳ vọng giảm -21% YoY trong Q4/2021 (Tỷ VND)

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành cao su trong Q4/2021 do sự tăng trưởng âm về lợi nhuận (-25% YoY) bởi tình hình triển khai, chuyển đổi các dự án BĐS gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, trong thời gian trung hạn, BSC cho rằng các doanh nghiệp cao su vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, đặc biệt đối với các doanh nghiệp có kế hoạch chuyển đổi đất sang KCN như: GVR, DPR, PHR và TRC.

BSC đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành sản phẩm trong Q4/2021 do (1) nhu cầu tiêu thụ nội địa ở mức thấp bởi các hoạt động kinh tế chưa phục hồi hoàn toàn và (2) Các loại chi phí (nhân công, vận chuyển, sản xuất...) chưa có dấu hiệu suy giảm.

Mã CK	DTT 2021 (Tỷ VND)	% YoY	LNST 2021 (Tỷ VND)	% YoY	EPS 2021 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu
GVR	24,385	15%	4,823	28%	1,205	33.2	2.9	40,000	43,000
PHR	1,986	22%	480	-56%	3,542	16.0	2.0	58,200	64,000
DPR	1,130	-1%	375	112%	8,720	9.1	1.2	79,000	N/A
DRC	4,053	11%	289	12%	2,432	13.0	2.1	31,750	34,500

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Điện [Trung Lập]

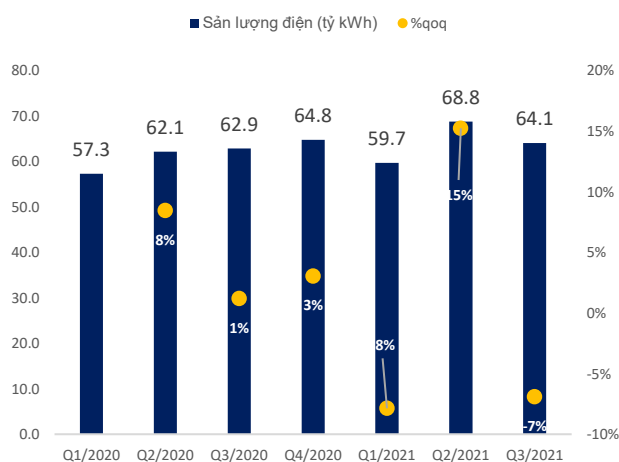
Chuyên viên phân tích: Phạm Nguyên Long

Email: longpn@bsc.com.vn

- Sản lượng điện thương phẩm 9T2021 tăng trưởng 3.8% yoy.
- Chu kỳ La Nina tiếp diễn là tin tích cực với các nhà máy thủy điện, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với các doanh nghiệp nhiệt điện than & khí.
- Nguồn điện NLTT dự báo sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng điện toàn ngành trong thời gian tới khi có thêm 5,600 MW công suất điện gió đi vào hoạt động.
- Chúng tôi đưa ra quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành điện.

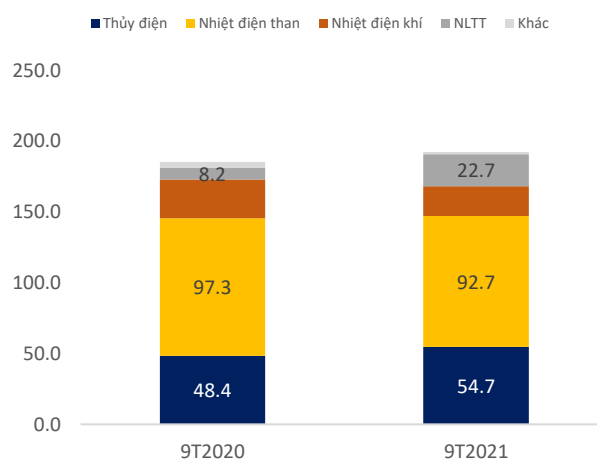
Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống 9T2021 +3.8% yoy. Lũy kế 9T2021, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt mức 192.6 tỷ kWh (+3.8% yoy). Về cơ cấu sản lượng 9T2021, nhiệt điện than và thủy điện chiếm tỷ trọng lớn nhất với lần lượt 48% và 28% tổng sản lượng.

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



Nguồn: EVN, BSC Research

Thủy điện & NLTT được tăng cường huy động so với 6 tháng đầu năm 2020 (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, BSC Research

Chu kỳ La Nina tiếp diễn trong năm 2021 sẽ hỗ trợ hoạt động của các nhà máy thủy điện. Hoạt động thủy văn được dự báo tiếp tục ổn định đến hết Q1/2022 giúp cho lượng mưa trên toàn miền sẽ duy trì ở mức cao, đặc biệt là tại các tỉnh phía Nam. BSC cho rằng điều này giúp sản lượng mảng thủy điện tiếp tục tăng trưởng ổn định trong Q4/2021.

Điện NLTT dần trở thành nguồn đóng góp chính cho hệ thống điện. Lũy kế 9T2021, tổng sản lượng điện từ nguồn NLTT đạt mức 22.7 tỷ kWh (+178% yoy). Tỷ trọng đóng góp của nguồn NLTT vào hệ thống điện đạt mức 12% tổng sản lượng, gấp gần 3 lần so với mức 4.4% của 9T2020. BSC cho rằng sản lượng đóng góp của nguồn NLTT vào tổng sản lượng điện trong thời gian tới sẽ tăng trưởng mạnh trong Q4/2021 khi có thêm sản lượng điện của 106 nhà máy điện gió bắt đầu hoạt động kể từ tháng 10/2021.

Triển vọng mảng nhiệt điện không khả quan do sự cạnh tranh của thủy điện và NLTT. Lũy kế 9T2021, sản lượng mảng nhiệt điện than và khí lần lượt đạt 92.7 tỷ kWh (-5% yoy) và 20.9 tỷ kWh (-24% yoy). Điều này xuất phát từ (1) ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến cho phụ tải giảm đáng kể, qua đó sản lượng được huy

động của các nguồn nhiệt điện bị giảm sút và (2) giá các loại nhiên liệu đầu vào (than & khí) trên thế giới tiếp tục tăng cao do ảnh hưởng từ đà tăng giá của các loại hàng hóa kể từ đầu năm. Theo quan điểm của BSC, giá nhiên liệu đầu vào thế giới sẽ tiếp tục neo ở mức cao do khủng hoảng năng lượng trên thế giới do nguồn cung không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ năng lượng trong mùa đông năm nay. Do đó, chúng tôi cho rằng triển vọng của 2 mảng điện này trong Q4/2021 là không khả quan.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành Điện cho Q4/2021 do các nhóm cổ phiếu ngành điện có sự khác biệt đối với từng mảng điện:

- Nhóm cổ phiếu năng lượng tái tạo (bao gồm thủy điện): Trong Q4/2021, BSC có quan điểm tích cực đối với hai cổ phiếu **REE** và **PC1** do các doanh nghiệp này đang nắm giữ danh mục thủy điện lớn và đồng thời có danh mục điện gió lớn sẽ đi vào hoạt động trong Q4 năm nay.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Bên cạnh tình hình thủy văn thuận lợi, các doanh nghiệp nhiệt điện than gặp các yếu tố tiêu cực như **PPC** (2 tổ máy của Phả Lại 2 gặp sự cố kéo dài) hay **HND** (giảm giá bán điện hợp đồng PPA kể từ đầu năm). Do vậy, BSC giữ quan điểm **không tích cực** đối với các cổ phiếu nhiệt điện than cho năm 2021.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Giá mua khí từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt cao hơn so với các mỏ khác khiến giá bán điện của các DN nhiệt điện khí kém cạnh tranh, đặc biệt là trên thị trường CGM. Do vậy, BSC giữ quan điểm **không khả quan** đối với cổ phiếu **NT2** và **POW** trong Q4/2021.

Mã CK	DTT 2021 (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng (%)	LNST 2021 (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng (%)	EPS 2021 (VNĐ/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2020	Giá mục tiêu	Upside
PPC	4,495	-43%	265	-74%	815	27.9	1.2	22,750	24,000	5.5%
HND	9,017	-17%	278	-81%	556	32.7	1.3	18,200	19,800	8.8%
PC1	8,535	51%	619	14%	3,239	12.6	1.2	40,800	46,000	12.7%
REE	6,591	17%	2,087	22%	6,418	11.8	1.4	76,000	83,500	9.9%
NT2	6,210	2%	489	-22%	1,700	13.6	1.1	23,200	24,700	6.5%
POW	29,018	-2%	2,785	5%	1,170	10.3	0.9	12,100	13,800	14.0%
VSH	1,466	330%	266	41%	1,125	18.2	1.2	30,000	35,000	16.7%

Nguồn: BSC Research

II/ Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng – Thu hút vốn FDI – Giải phóng nguồn cung bất động sản.

Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả quan]

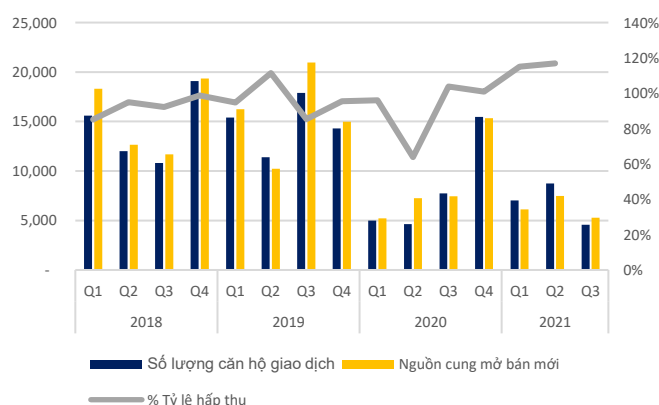
Chuyên viên phân tích: Phan Quốc Bửu

Email: Buupq@bsc.com.vn

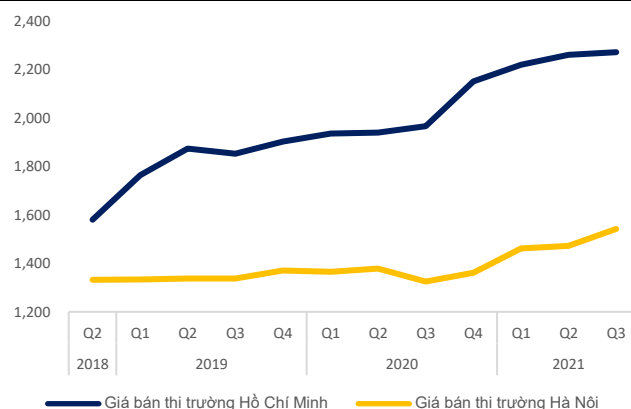
- Thị trường bất động sản Q3/2021 diễn biến ảm đạm do ảnh hưởng tiêu cực từ làn sóng thứ 4 dịch Covid-19.
- Dịch bệnh Covid-19 có thể tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng (Doanh thu Pre-sales) và bàn giao dự án trong năm 2021.
- Dịch bệnh Covid-19 có thể tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng (Doanh thu Pre-sales) và bàn giao dự án trong năm 2021.
- BSC duy trì quan điểm **Khả Quan** về tăng trưởng lợi nhuận năm 2022-2023 của nhóm BĐS thương mại do (i) mức nền KQKD thấp trong năm 2021, (ii) Giá bán các dự án có thể tiếp tục cải thiện trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt và các dự án ra mắt gần đây đã định hình mức giá mới cho thị trường, (iii) Các doanh nghiệp BĐS trong năm 2021 tích cực sử dụng đòn bẩy thông qua các hình thức phát hành riêng lẻ, phát hành trái phiếu, tăng nợ vay để tăng gia tăng quỹ đất mới cho chiến lược trung và dài hạn, (iv) Nền kinh tế dần hồi phục khi dần đạt được mức miễn dịch cộng đồng.

Thị trường bất động sản Q3/2021 diễn biến ảm đạm do ảnh hưởng tiêu cực từ làn sóng thứ 4 dịch Covid-19. Nguồn cung toàn thị trường bất động sản Hà Nội và HCM năm 2021 dự kiến đạt khoảng 30,000 căn hộ, giảm 15% so với cùng kỳ và thấp hơn đáng kể so với mức bình quân khoảng 62,000-65,000 căn hộ mở bán mới năm 2018-2019 chủ yếu do hai yếu tố (1) Thủ tục pháp lý vẫn còn chậm, (2) Làn sóng thứ 4 Covid-19 khiến các sự kiện bán hàng bị hoãn lại và (3) Nguồn cung vẫn thiếu hụt các dự án quy mô lớn như Vinhomes Grand Park (HCM), Vinhomes Ocean Park (HN), Vinhomes Smart City (HN). Trong khi đó, các sản phẩm nguồn cung mới đa phần thuộc phân khúc trung-cao cấp hoặc phân khúc sang trọng đi kèm nguồn cung thiếu hụt đã đẩy mạnh bằng giá bán căn hộ tăng mạnh tại cả thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội (~ +13% so với giá bình quân năm 2020).

Nguồn cung căn hộ bị ảnh hưởng mạnh trong Q3/2021 do diễn biến phức tạp của dịch bệnh.



Tuy nhiên, thiếu hụt các sản phẩm phân khúc bình dân-trung cấp khiến giá bán bình quân tiếp tục tăng.



2

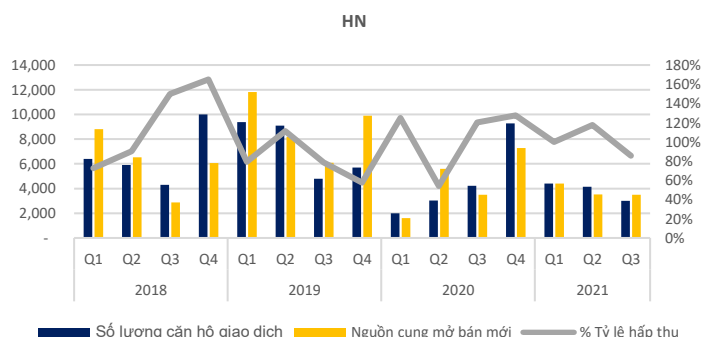
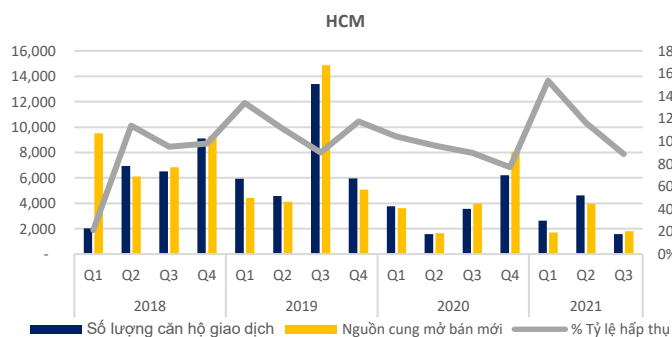
Nguồn: CBRE, BSC Research

Theo số liệu của CBRE, nguồn cung mở bán mới cả HN và HCM trong 9T ghi nhận mức 18,861 sản phẩm (-5% YoY) và số lượng căn hộ giao dịch đạt 20,360 căn hộ (+17% YoY), tỷ lệ hấp thụ đạt mức 108%. Trong đó,

- Thị trường Hà Nội ghi nhận mức giảm nhẹ, mức độ ảnh hưởng ít hơn Hồ Chí Minh. Số sản phẩm mở bán mới Q3/2021 ghi nhận mức 3,510 sản phẩm mở bán mới, tương đương quý liền kề. Hoạt động mở bán chủ yếu diễn ra vào tháng 7 và cuối tháng 9/2021 sau khi kết thúc giãn cách. Giá bán bình quân Q3/2021 ghi nhận mức tăng nhẹ 4.7% QoQ chủ yếu do tỷ trọng các sản phẩm cao cấp tăng lên khi (1) các trục vành đai dần được hoàn thiện và chủ trương phát triển các vành đai mới, (2) các khu đô thị ngoài trung tâm ra mắt các sản phẩm cao cấp giúp định hình mặt bằng giá mới.
- Thị trường Hồ Chí Minh bị ảnh hưởng trực tiếp từ dịch Covid-19. Số lượng sản phẩm mở bán mới trong Q3/2021 sụt giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây, với khoảng 1,600 căn hộ. Tuy ảnh hưởng từ dịch bệnh, nhưng kênh bán hàng trực tuyến đang dần trở nên quen thuộc với người mua hơn, thông qua tỷ lệ chào bán vẫn duy trì ở mức cao (~82% cho 2 dự án triển khai chào bán bằng hình thức trực tuyến).

Thị trường Hồ Chí Minh bị ảnh hưởng mạnh do dịch bệnh tuy nhiên kỳ vọng sẽ dần hồi phục từ Q1/2022.

Thị trường Hà Nội duy trì mức ổn định trong năm 2021, tuy nhiên tốc độ hồi phục còn tương đối chậm.



Nguồn: BSC Research, CBRE

Dịch bệnh Covid-19 có thể tác động tiêu cực lên kế hoạch bán hàng (Doanh thu Pre-sales) và bàn giao dự án trong năm 2021. Hồ Chí Minh và các tỉnh khu vực phía nam đã có những biện pháp giãn cách mạnh bằng việc tạm ngưng thi công các công trình xây dựng không trọng điểm. Do đó, tiến độ xây dựng và bàn giao nhà của một số dự án dự kiến hoàn thành trong Q4/2021 sẽ bị đẩy lùi sang Q1/2022, điển hình như dự án St-Mortiz (DXG), The Sóng (AGG), dự án Armenia (KDH). Với việc chính phủ còn khá thận trọng từng bước mở cửa lại nền kinh tế, các hoạt động bán hàng của các doanh nghiệp cũng sẽ bị hạn chế và chậm lại so với dự kiến, chủ yếu sẽ được bắt đầu mở bán chính thức từ T11/2021, do đó, doanh số bán hàng mở mới của nhiều doanh nghiệp bất động sản thương mại phía Nam sẽ điều chỉnh giảm so với dự phóng trước đó.

Tuy nhiên BSC vẫn lạc quan về tăng trưởng lợi nhuận năm 2022-2023 của nhóm BĐS thương mại do (i) mức nền KQKD thấp trong năm 2021, (ii) Giá bán các dự án có thể tiếp tục cải thiện trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt và các dự án ra mắt gần đây đã định hình mức giá mới cho thị trường, (iii) Các doanh nghiệp BĐS trong năm 2021 tích cực sử dụng đòn bẩy thông qua các hình thức phát hành riêng lẻ, phát

hành trái phiếu, tăng nợ vay để tăng gia tăng quỹ đất mới cho chiến lược trung và dài hạn, (iv) Nền kinh tế dần hồi phục khi khi dần đạt được mức miễn dịch cộng đồng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành bất động sản quý 4 năm 2021 và năm 2022 nhờ (1) Điểm rơi lợi nhuận Q4/2021 và ghi nhận doanh thu tài chính từ việc tái cấu trúc thoái vốn dự án tại một số công ty, (2) Môi trường lãi suất thấp và các gói tài chính linh hoạt sẽ là đòn bẩy hỗ trợ cho việc phục hồi của ngành và (3) Doanh nghiệp đẩy mạnh triển khai bán hàng trong các tháng cuối năm 2021 thông qua nhiều hình thức trực tuyến và trực tiếp. BSC khuyến nghị mua với các cổ phiếu: VHM, NLG, DXG, và theo dõi với cổ phiếu KDH, NVL, AGG.

Mã CK	DTT 2021 (tỷ đ)	Tăng trưởng (%)	LNST 2021 (tỷ đ)	Tăng trưởng (%)	EPS 2021 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá đóng cửa 27/07/21	Giá mục tiêu
VHM	93,228	30%	33,806	24%	7,764	10.5	3.0	78,000	106,200
NVL	19,921	296%	4,150	6%	2,823	36.8	5.1	104,000	109,000
KDH	4,357	-4%	1,329	15%	2,181	19.8	17.4	45,500	54,000
DXG	8,065	179%	1,279	396%	2,039	11.0	1.6	22,500	30,500
NLG	5,323	140%	1,336	60%	4,682	12.2	2.3	54,200	65,000
AGG	1,406	-20%	410	-1%	4,719	10.7	2.0	48,300	56,000

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

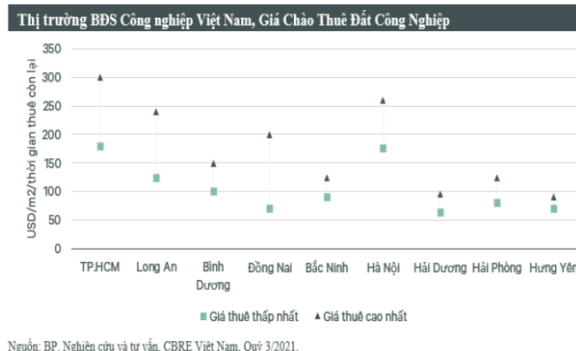
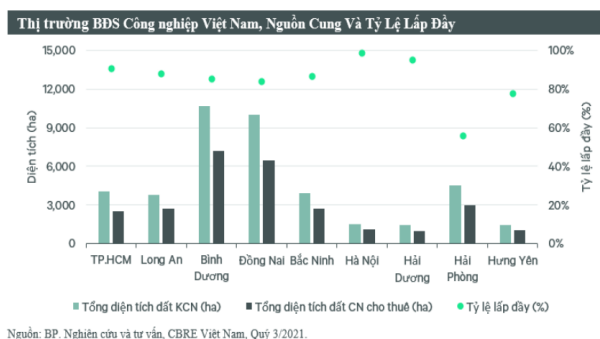
- Mặc dù nhu cầu tạm thời bị ảnh hưởng do dịch bệnh Covid, nhưng nguồn cung ở mức thấp vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao trong 9T/2021;
- “Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 8T/2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3;
- Dịch bệnh vẫn là rào cản lớn nhất dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2H/2021 của khu công nghiệp trong bối cảnh nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao;
- Hạ tầng giao thông kết nối sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” 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

Mặc dù nhu cầu tạm thời bị ảnh hưởng do dịch bệnh Covid, nhưng nguồn cung ở mức thấp vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao trong 9T/2021.

Các biện pháp cách ly xã hội do dịch bệnh COVID-19 trong quý 3, gây gián đoạn các hoạt động kinh doanh, mở rộng và thành lập doanh nghiệp mới – Đặc biệt, tại khu vực miền nam, dẫn tới suy giảm trong nhu cầu thuê đất khu công nghiệp cả nước. Cụ thể, Tổng số vốn bổ sung vào nền kinh tế trong 9T/2021 đạt 2,873 ngàn tỷ đồng (-20,2%YoY), trong đó, số vốn đăng kí thành lập mới trong 9T/2021 đạt 1,195 ngàn tỷ đồng (-16.3% YoY), tương ứng với số lượng doanh nghiệp đăng kí mới đạt 85,483 doanh nghiệp (-13.6%YoY) – mức thấp nhất kể từ 2017; Đặc biệt, đối với TP HCM có số ca nhiễm nhiều nhất cả nước và sớm thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội đã ghi nhận sự sụt giảm về lớn về cả số doanh nghiệp thành lập(-22.3%YoY) và số vốn đăng kí mới (-40.9%YoY), Theo MPI.

Tuy nhiên, **Chúng tôi đánh giá nhu cầu thuê đất khu công nghiệp suy giảm chỉ mang tính chất tạm thời và sớm kết thúc khi các biện pháp cách ly xã hội bị gỡ bỏ vào cuối Q3/2021**, do một số địa phương phía Bắc kiểm soát tốt dịch đã ghi nhận những tín hiệu tích cực: trong T9/2021, số doanh nghiệp đăng ký thành lập trong tháng tăng so với cùng kỳ năm 2020 là Hải Phòng (+21.9%YoY), Bắc Giang(+7.4%YoY) và nhiều doanh nghiệp vẫn tiến hành tăng vốn để mở rộng sản xuất như LG Display tăng thêm 1,4 tỷ USD đầu tư vào KCN Trảng Duệ, Hải Phòng hay dự án Jinko 2 với quy mô đầu tư 365.6 triệu USD tại KCN Sông Khoai, Quảng Ninh;...

Bên cạnh đó, **nguồn cung hạn chế do tỷ lấp đầy cả nước cao đạt trên 71%**. Cụ thể, các khu công nghiệp phía nam duy trì trên 87.3% (+20bpt YoY) và khu vực phía bắc ~78.5% (+50%bpt YoY) nên **giá thuê trung bình vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kì 2020**: Tại khu vực phía bắc đạt 108USD/m2/chu kỳ thuê (+6% yoy), giá thuê nhà xưởng xây sẵn cũng tăng 4.7% YoY và Tại phía nam, giá cho thuê KCN bình quân đạt 114 USD/m2/chu kỳ thuê (+7.3% yoy), giá thuê nhà xưởng xây sẵn cũng tăng nhẹ khoảng 4.5 USD/m2 (+0.5% yoy), theo JLL.



Nguồn: CBRE

“Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 9T/2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3.

Lũy kế 8T/2021, cả nước có 28 dự án đầu tư KCN mới đã được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư, với quy mô 8.7 nghìn ha (+7.6% Diện tích đất KCN cả năm 2020). Các dự án này chủ yếu tập trung tại các tỉnh, thành phố vệ tinh của Hà Nội và TP.HCM, như Bắc Ninh, Long An, Vũng Tàu, ... Do tỷ lệ lấp đầy hiện hữu cao, quỹ đất có quy mô lớn với kỳ vọng hạ tầng kết nối được cải thiện. Theo đó, đảm bảo nguồn cung cho các KCN trong trung – dài hạn và thúc đẩy lợi nhuận các doanh nghiệp bất động sản KCN sở hữu các dự án trên (SZC, LHG, KBC, VGC).

Tuy nhiên, tồn tại độ trễ về thời gian giữa các dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư và các dự án sẵn sàng khai thác (từ 3-5 năm) nên nguồn cung hiện tại các KCN sẵn sàng khai thác vẫn hạn chế với tỷ lệ lấp đầy KCN cả nước đạt trên 71%, theo MPI.

Chúng tôi đánh giá dịch bệnh vẫn là rào cản lớn nhất dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2H/2021 của khu công nghiệp trong bối cảnh nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao. Chúng tôi đánh giá diễn biến phức tạp của dịch bệnh từ cuối tháng 5 ảnh hưởng đến tiến độ đàm phán, thực địa của các doanh nghiệp nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng khó khăn trên sẽ dần được tháo gỡ nhờ (1) các nền tảng trực tuyến được đầu tư như thực địa ảo trực tuyến, hội thảo online và nâng cao trải nghiệm nền tảng website (2) kì vọng tích cực về độ phủ vaccine trong Q4/2021.

Hạ tầng giao thông kết nối sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN. Hiện tại, tỷ lệ giữa chi phí vận tải VN trên GDP (%) của Việt Nam đang ở mức 20.9%, cao gần gấp 2 lần so với các nước phát triển và mức bình quân thế giới là 14%. Theo đó, 1 số yếu tố khiến cho chi phí hạ tầng cao bao gồm (1) Chất lượng hạ tầng còn yếu, đặc biệt là hạ tầng giao thông đường bộ, đường sắt và (2) Hệ thống kết nối hạ tầng còn hạn chế, thiếu tính đồng bộ. Trong khi, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công còn chậm và chưa đạt hiệu quả cao trong 9T/2021 - Tổng vốn đầu tư công ghi nhận 218,550 tỷ đồng (-18.8%YoY) - Chỉ đạt 47.38% KH chính phủ giao do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao và ảnh hưởng của dịch bệnh lên tiến độ thi công các hạng mục, tiến độ giải ngân của các bộ.

Tuy nhiên, Chúng tôi đánh giá những điểm nghẽn trên sẽ dần được cởi trói trong trung hạn, dựa trên những mục tiêu chú trọng hiệu quả của dự án đầu tư công trong kế hoạch đầu tư công trong giai đoạn 2021-2025, được Quốc hội thông qua vào kì họp tháng 7. Cụ thể,

(1) Giảm 51% số dự án so với giai đoạn 2016-2020, Thu hồi dứt điểm số vốn ứng trước kế hoạch, hoàn thành các dự án chuyển tiếp.

(2) Tăng chất lượng các dự án đầu tư bằng việc sử dụng tăng mức vốn bố trí bình quân cho 01 dự án, đạt 210,4 tỷ đồng, cao gấp 2,4 lần so với giai đoạn 2016-2020.

Theo đó, Kế hoạch này nhấn mạnh (i) Bố trí Đủ vốn đầu tư cho các chương trình, dự án trọng điểm quốc gia và 03 Chương trình mục tiêu quốc gia; (ii) Hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng của dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành và (iii) đáp ứng yêu cầu tiến độ để cơ bản hoàn thành tuyến đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông, đường vành đai 3, 4 của khu vực động lực Hà Nội, TP.HCM kết nối vùng đồng bằng sông Cửu Long, tuyến nối Tây Nguyên với Nam Trung Bộ, khu vực miền núi phía Bắc, tuyến đường ven biển, hành lang kinh tế Đông – Tây.

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 (2) một số doanh nghiệp giải quyết được vấn đề pháp lý, mở rộng quỹ đất đáp ứng nhà đầu tư (3) Các hiệp định thương mại có hiệu lực, nhu cầu dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc và triển vọng về hạ tầng giao thông được cải thiện trong trung hạn.

Mã CK	DTT 2021 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2021 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2021 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2021	ROE 2021	Giá ngày 22/10/2021	Giá mục tiêu	Upside
KBC	5,255	144%	1,576	394%	3,312	12	1.6	7%	14%	43,650	50,300	15%
LHG	738	70%	335	80%	3,354	13	2.71	7%	22%	60,600	68,600	13%
SZC	741	71%	336	81%	3,362	19.0	4.0	6%	22%	60,600	70,800	17%

Nguồn: BSC Research

Ngành Thép [Khả Quan]

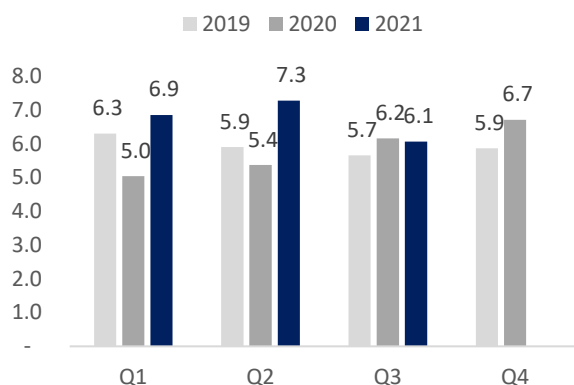
Chuyên viên phân tích: Phạm Nguyên Long

Email: longpn@bsc.com.vn

- Sản lượng tiêu thụ thép Q3/2021 đạt 6.1 triệu tấn (-1.6% yoy) do ảnh hưởng của thị trường nội địa.
- Xuất khẩu thép tiếp tục đà tăng khả quan, đạt mức 2.1 triệu tấn (+141% yoy) với các sản phẩm chính gồm có tôn mạ (+195% yoy) và HRC (+139% yoy).
- Giá các sản phẩm sắt thép tăng mạnh kể từ đầu năm và dự báo đà tăng tiếp diễn trong Q4/2021.
- BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành thép trong năm 2021.

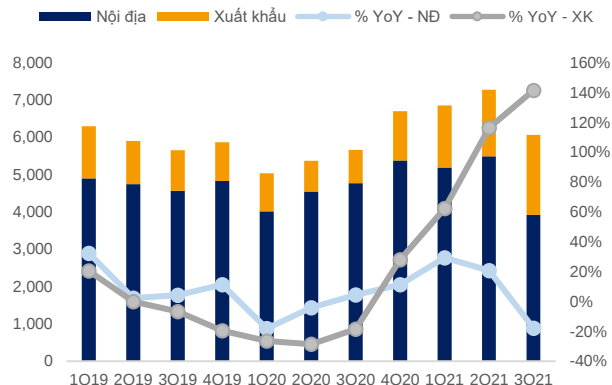
Ngành thép trong Q3/2021 chịu ảnh hưởng của sự sụt giảm nhu cầu tiêu thụ trong nước. Trong Q3/2021, sản lượng thép toàn ngành đạt 6.1 triệu (-1.6% yoy, -16% qoq). Ảnh hưởng của các đợt giãn cách tại khu vực phía Nam do dịch bệnh khiến cho sản lượng tiêu thụ nội địa sụt giảm đáng kể, chỉ đạt 3.9 triệu tấn (-18% yoy, -29% qoq).

Sản lượng thép toàn ngành giảm mạnh so với các quý trước do ảnh hưởng của dịch bệnh đến thị trường tiêu thụ trong nước



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Xuất khẩu tăng trưởng +141% yoy, trái ngược với đà giảm của tiêu thụ nội địa chịu ảnh hưởng của dịch bệnh

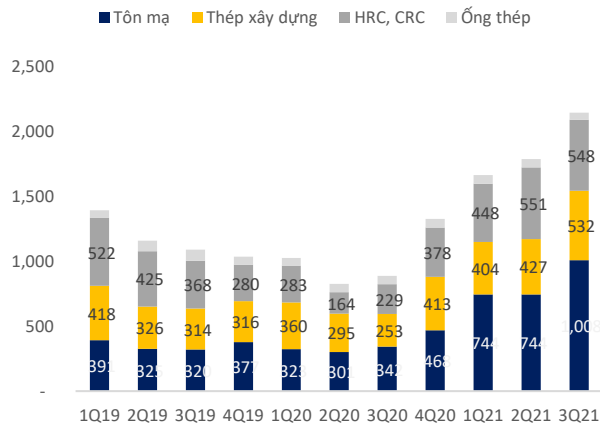


Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Sản lượng xuất khẩu thép +141% yoy trong Q3/2021. Trong Q3/2021, sản lượng xuất khẩu thép đạt mức 2.1 triệu tấn (+141% yoy, +20% qoq). Đà tăng trưởng mạnh mẽ của sản lượng xuất khẩu đến từ (i) tăng trưởng về xuất khẩu tại các thị trường EU và Mỹ và (ii) Chính phủ Trung Quốc thực hiện các biện pháp bảo vệ môi trường khiến cho nguồn cung thép giảm đáng kể. Trong đó, **tôn mạ và HRC là các sản phẩm có tỷ trọng lớn nhất** trong cơ cấu xuất khẩu thép Q3/2021, lần lượt ở mức 1.0 triệu tấn và 0.55 triệu tấn (lần lượt tăng 195% yoy và 139% yoy).

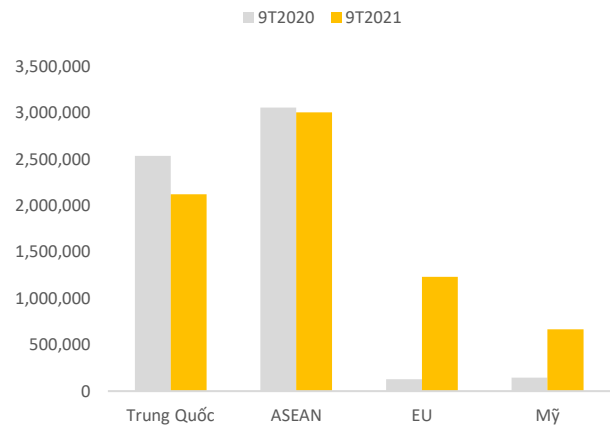
BSC cho rằng khả năng xuất khẩu các sản phẩm thép trong Q4/2021 tiếp tục đầy triển vọng khi (1) sản lượng thép của Trung các nhà máy thép tại Trung Quốc phải dừng sản xuất đến hết tháng 3/2022 để đảm bảo các chính sách bảo vệ môi trường của chính phủ Trung Quốc và (2) nhu cầu tiêu thụ thép dẹt tại thị trường Mỹ và Châu Âu vẫn duy trì ở mức cao.

Sản lượng tôn mạ và HRC chiếm tỷ trọng XK lớn nhất



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Sản lượng XK Mỹ và EU tăng mạnh trong 9T đầu năm 2021

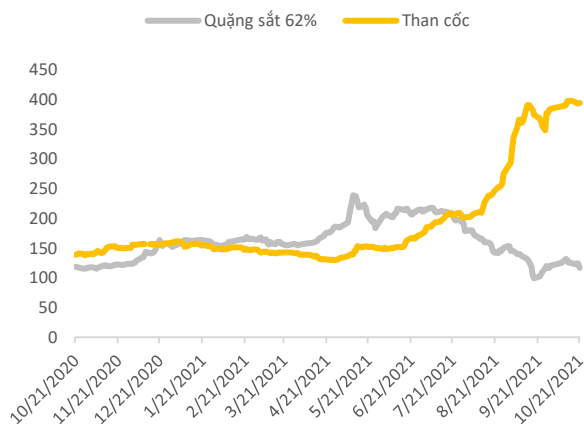


Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC Research

Giá bán thép có thể sẽ tăng giá trong thời gian tới do ảnh hưởng từ xu hướng tăng của các loại nguyên liệu đầu vào.

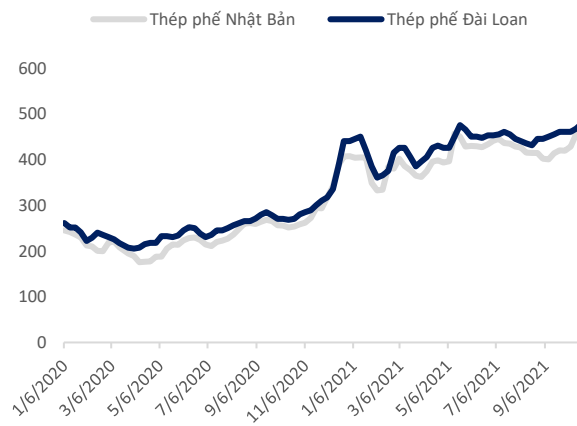
- Than cốc +144% ytd do ảnh hưởng của (1) nhu cầu sử dụng tăng mạnh sau thời kì dịch bệnh và (2) Trung Quốc hạn chế nhập khẩu than từ Úc khiến cho nguồn cung than tại thị trường nước này sụt giảm trong khi sản lượng khai thác trong nước không đủ bù đắp. Ngoài ra, giá thép phế từ các nguồn Nhật Bản và Đài Loan cũng lần lượt +13% ytd và +9% ytd do nhu cầu sử dụng tăng lên.
- Trong khi đó, giá quặng sắt lại có xu hướng đảo chiều giảm mạnh trong Q3/2021 do Trung Quốc cắt giảm sản lượng sản xuất thép từ tháng 8-12/2021 nhằm cắt giảm lượng khí thải carbon. Điều này làm nhu cầu tiêu thụ giảm mạnh. Chúng tôi cho rằng giá quặng sắt sẽ tiếp tục ở mức thấp dưới 100 USD/tấn do Trung Quốc tiếp tục kiểm soát sản lượng thép sản xuất do các vấn đề về môi trường trong thời gian tới.

Giá than cốc tăng mạnh 144% ytd trong khi giá quặng sắt tiếp tục hạ nhiệt



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giá thép phế tiếp tục đà tăng giá do nhu cầu sử dụng tăng mạnh kể từ đầu năm 2021



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giá các sản phẩm sắt thép trong nước duy trì giá bán trong Q3/2021. Ảnh hưởng của nhu cầu nội địa giảm sút trong Q3/2021 khiến cho giá thép đi ngang trong suốt cả Q3 sau khi đã tăng giá mạnh trong Q2/2021 trước đó. Giá thép xây dựng tiếp tục duy trì quanh mức 16,000 – 17,000 VNĐ/kg. BSC cho rằng giá thép trong thời gian tới sẽ có xu hướng tăng giá do (i) Trung Quốc siết chặt sản lượng sản xuất thép nhằm đảm bảo cho yếu tố môi trường và (ii) nhu cầu xây dựng tăng trưởng với các gói đầu tư công nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế sau đại dịch Covid-19.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành thép Việt Nam trong Q4/2021 nhờ triển vọng xuất khẩu tích cực cũng như việc nhu cầu tiêu thụ nội địa tăng trưởng trở lại nhờ chính sách Đầu tư công sau khi các đợt giãn cách do dịch Covid-19 kết thúc.

Mã CK	DTT 2021	% yoy	LNST 2021	% yoy	EPS 2021 (VNĐ/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá đóng cửa (22/10/2020)	Giá mục tiêu	Upside
HPG	156,755	74%	37,637	180%	7,994	5.9	2.2	56,700	72,200	27.3%
HSG	46,260	68%	4,608	299%	9,813	4.3	1.8	47,000	55,100	17.0%
NKG	25,898	124%	2,655	799%	13,219	3.9	1.9	52,200	60,500	16.0%

Ngành Cảng biển [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

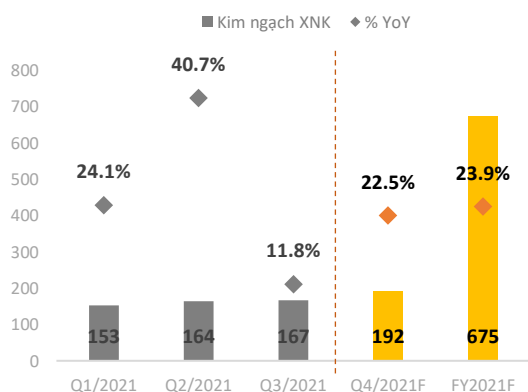
Email: ngoclh@bsc.com.vn

- **Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong 9T2021 tăng +3% YoY** nhờ sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu kích thích hoạt động giao thương. BSC kỳ vọng sản lượng sẽ tăng 15%-20% trong Q4/2021 nhờ (1) dịch bệnh diễn biến tích cực và (2) nhu cầu hàng hóa cao vào thời điểm cuối năm.
- **BSC ước tính lợi nhuận các doanh nghiệp cảng tăng 68% YoY trong 9T2021** nhờ hoạt động giao thương toàn cầu sôi động trở lại khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát một phần. Trong Q4/2021, BSC cho rằng lợi nhuận các doanh nghiệp cảng sẽ tăng 36% YoY nhờ các hoạt động sản xuất, giao thương được cải thiện so với Q3/2021.
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Cảng biển trong Q4/2021.

Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong 9T2021 đạt 18.6 triệu TEU (+15.0% YoY) nhờ sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu giúp hoạt động giao thương xuất nhập khẩu tại Việt Nam thuận lợi (tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong 9T2021 +32.2% YoY). **Riêng trong Q3, sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển có sự tăng trưởng chậm lại**, chỉ tăng 3.2% YoY – so với mức tăng 22.0% YoY trong 1H2021 do hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu bị gián đoạn bởi dịch bệnh.

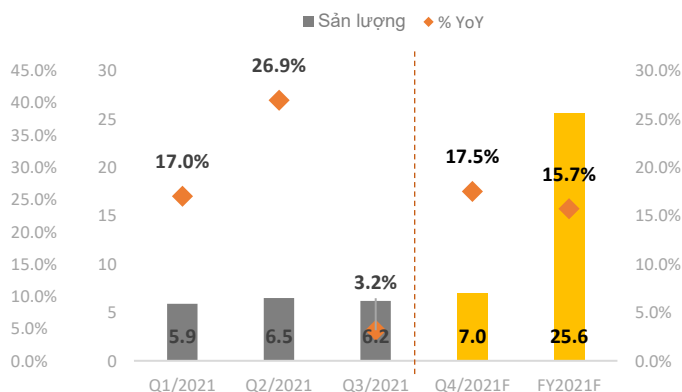
Trong Q4/2021, BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua sẽ tăng ở mức 15%-20% YoY giúp cho tổng sản lượng cả năm đạt mức 25.6 triệu TEU (+15.7% YoY) nhờ (1) Những hạn chế trong sản xuất, lưu thông hàng hóa được nới lỏng, (2) Nhu cầu hàng hóa cao vào thời điểm cuối năm từ đó giúp kim ngạch xuất nhập khẩu Q4 tăng 20%-25% YoY.

Hình: Tổng kim ngạch cả năm 2021 dự kiến tăng 24% YoY (Tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, BSC Research

Hình: BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng 15.7% trong năm 2021 (Triệu TEU)



Nguồn: BGTVT, BSC Research

Trong 9T2021, lợi nhuận các doanh nghiệp cảng BSC theo dõi (SGP, VSC) tăng 83% YoY nhờ hoạt động giao thương xuất nhập khẩu sôi động giúp sản lượng hàng hóa thông qua các cảng tăng khoảng 7%-58% YoY. Riêng đối với GMD, BSC ước tính lợi nhuận 9T2021 đạt 420 tỷ VND (+34% YoY) với sản lượng đạt 0.8 triệu TEU (+122% YoY) chủ yếu nhờ cảng Gemalink liên tục mở các tuyến dịch vụ mới giúp gia tăng hàng hóa qua cảng.

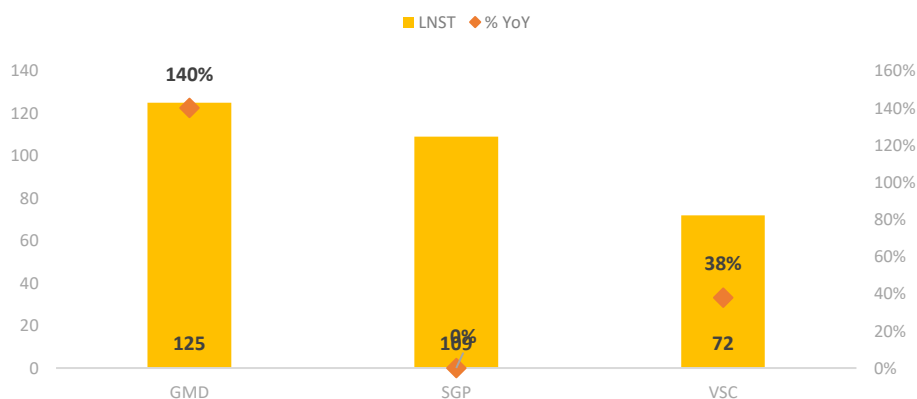
Bảng: KQKD các doanh nghiệp cảng 9T2021 (Tỷ VND)

Doanh nghiệp	DTT			LNST		
	9T2021	9T2020	%YoY	9T2021	9T2020	%YoY
GMD	2,051	1,901	8%	420	314	34%
SGP	995	694	43%	290	120	142%
VSC	1386	1230	13%	258	177	46%
Tổng	4,432	3,825	16%	968	611	58%

Nguồn: BCTCDN, BSC Research

BSC cho rằng các doanh nghiệp cảng sẽ có mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong Q4/2021 +36% YoY nhờ sản lượng tăng khoảng 7%-175% YoY do dịch bệnh được cải thiện so với Q3 giúp các hoạt động giao thương quốc tế sôi động trở lại.

Hình: Lợi nhuận các doanh nghiệp cảng kỳ vọng tăng trưởng mạnh +36% YoY trong Q4/2021 (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Doanh nghiệp	GMD (Triệu TEU)	VSC (Triệu TEU)	SGP (Triệu tấn)
Q1/2021	0.53	0.27	3.08
% YoY	32.0%	5.5%	23.7%
Q2/2021	0.70	0.28	3.47
% YoY	30.0%	14.9%	42.8%
Q3/2021	0.80	0.29	3.25
% YoY	122.2%	7.4%	57.8%
Q4/2021F	1.10	0.29	3.65
% YoY	175.0%	7.4%	57.3%
FY2021F	3.13	1.13	13.45
% YoY	84.1%	8.7%	44.6%

Nguồn: Doanh nghiệp, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Cảng biển trong Q4/2021 do sự tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao +36% YoY nhờ (1) Tình hình dịch bệnh được kiểm soát thúc đẩy hoạt động sản xuất, giao thương bình thường trở lại và (2) Nhu cầu tiêu thụ hàng hóa cuối năm ở mức cao.

Mã CK	DTT 2021 (Tỷ VND)	% YoY	LNST 2021 (Tỷ VND)	% YoY	EPS 2021 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 21/10/2021	Giá mục tiêu
GMD	2,989	15%	545	48%	1,808	27.5	2.1	50,100	60,000
SGP	1,080	15%	400	74%	1,849	20.2	2.8	37,400	N/A
VSC	1,930	14%	330	37%	5,986	11.4	2.1	68,300	77,000

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Hàng không [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

Email: ngoclh@bsc.com.vn

- **Sản lượng hành khách qua các cảng hàng không Việt Nam ước tính giảm 97% YoY** do tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp làm hạn chế mọi loại hình vận tải. Trong Q4/2021, BSC cho rằng sản lượng hành khách sẽ tiếp tục giảm, kỳ vọng -71% YoY vì các hạn chế vận tải vẫn diễn ra đối với cả tuyến bay quốc tế và nội địa.
- **Sản lượng hàng hóa năm 2021 kỳ vọng đạt 1.47 triệu tấn (+13% YoY)** nhờ sự hồi phục theo nền kinh tế toàn cầu.
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Hàng không.

BSC ước tính sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam trong Q3/2021 đạt khoảng 0.4-1.0 triệu lượt (-97% YoY) do (1) Các tuyến bay quốc tế vẫn chưa được mở cửa trở lại vì dịch bệnh toàn cầu phức tạp và (2) Nhiều tỉnh thành Việt Nam áp dụng chỉ thị 16 trong thời gian dài và làm hạn chế mọi loại hình vận tải hành khách bao gồm cả hàng không.

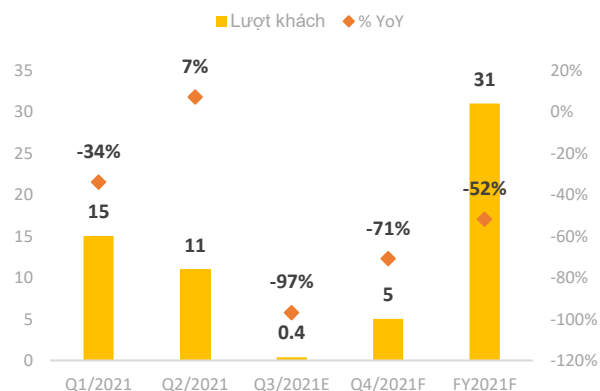
Trong Q4/2021, BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam chỉ đạt 5 triệu lượt (-71% YoY) do (1) Các tuyến bay quốc tế tiếp tục hạn chế, dự kiến mở lại từ đầu năm 2022 và (2) Các tuyến bay nội địa chỉ được mở trở lại từ cuối tháng 10 trong bối cảnh số ca nhiễm trong nước vẫn chưa hoàn toàn về mức thấp.

Hình: Số ca nhiễm Covid-19 Việt Nam tăng mạnh trong Q3/2021



Nguồn: Our World in Data, BSC Research

Hình: Sản lượng hàng khách hàng không kỳ vọng tiếp tục sụt giảm trong Q4/2021 -71% YoY (Triệu lượt)



Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam, BSC Research

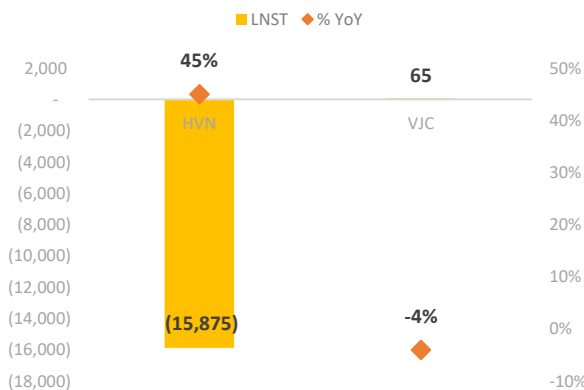
Trong Q4/2021, BSC cho rằng các doanh nghiệp vận tải hàng không sẽ tiếp tục gặp khó khăn từ đó ghi mức lỗ tăng 46% YoY do:

- Các đường bay quốc tế chỉ có khả năng mở lại từ 2022. Giá vé bình quân sẽ ở mức thấp (+0% yoy) do các doanh nghiệp sẽ tận dụng điều kiện thị trường, duy trì giá vé cạnh tranh, thực hiện chính sách kích cầu du lịch để nhanh chóng hồi phục sau giai đoạn khó khăn.

- Dự địa tiết giảm chi phí hoạt động và mở rộng mạng bay nội địa sẽ không còn nhiều khi năm 2020 là năm tiết giảm tối đa. Trong năm 2021, BSC cho rằng các hãng sẽ đẩy mạnh nâng cao hiệu quả khai thác bằng tập trung khai thác các dòng máy bay thân nhỏ.

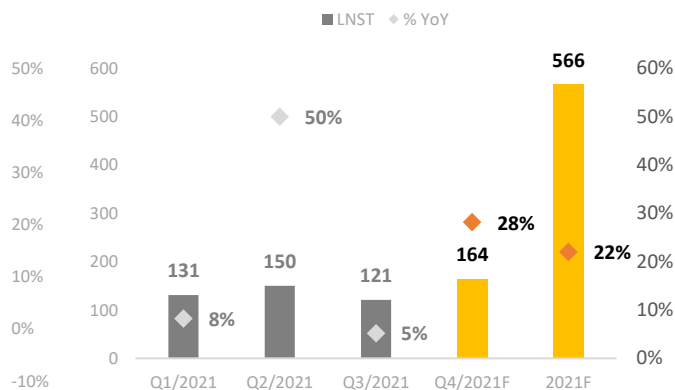
BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa hàng không năm 2021 sẽ đạt 1.47 triệu tấn (+13% YoY), tương đương 95% so với mức năm 2019 do (1) Nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không phục hồi cùng tăng trưởng kinh tế toàn cầu (+6% YoY) và (2) Xu hướng dịch chuyển dây chuyền sản xuất sang Việt Nam sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu linh kiện điện tử qua đường hàng không. Từ đó, lợi nhuận doanh nghiệp SCS kỳ vọng đạt 566 tỷ VND (+22% YoY) nhờ (1) Phục hồi cùng toàn ngành hàng hóa hàng không và (2) Phục vụ hàng hóa vắc-xin lượng lớn trong Q4/2021 với giá dịch vụ cao giúp cải thiện biên lợi nhuận.

Hình: KQKD năm 2021 của các doanh nghiệp hàng không kỳ vọng tiếp tục tiêu cực (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Hình: Lợi nhuận SCS năm 2021 kỳ vọng tăng mạnh +22% YoY (Tỷ VND)



Nguồn: SCS, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành hàng không trong Q4/2021 do sản lượng hàng khách vẫn sẽ ở mức thấp vì (1) Các tuyến bay quốc tế có thể chỉ mở lại từ đầu năm 2022 và (2) Các tuyến bay nội địa chỉ được bay trở lại từ cuối tháng 10 với số lượng chuyến ít.

Mã CK	DTT 2021 (Tỷ VND)	% YoY	LNST 2021 (Tỷ VND)	% YoY	EPS 2021 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 21/10/2021	Giá mục tiêu
SCS	760	10%	566	22%	11,358	11.7	4.5	133,700	142,000
ACV	5,256	-32%	595	-64%	273	314.5	4.9	86,200	91,000
HVN	32,598	-20%	-15,875	45%	N/A	N/A	N/A	24,800	N/A
VJC	11,115	-39%	65	-4%	103	1,243.2	4.6	128,000	N/A

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Nhựa [Trung Lập]

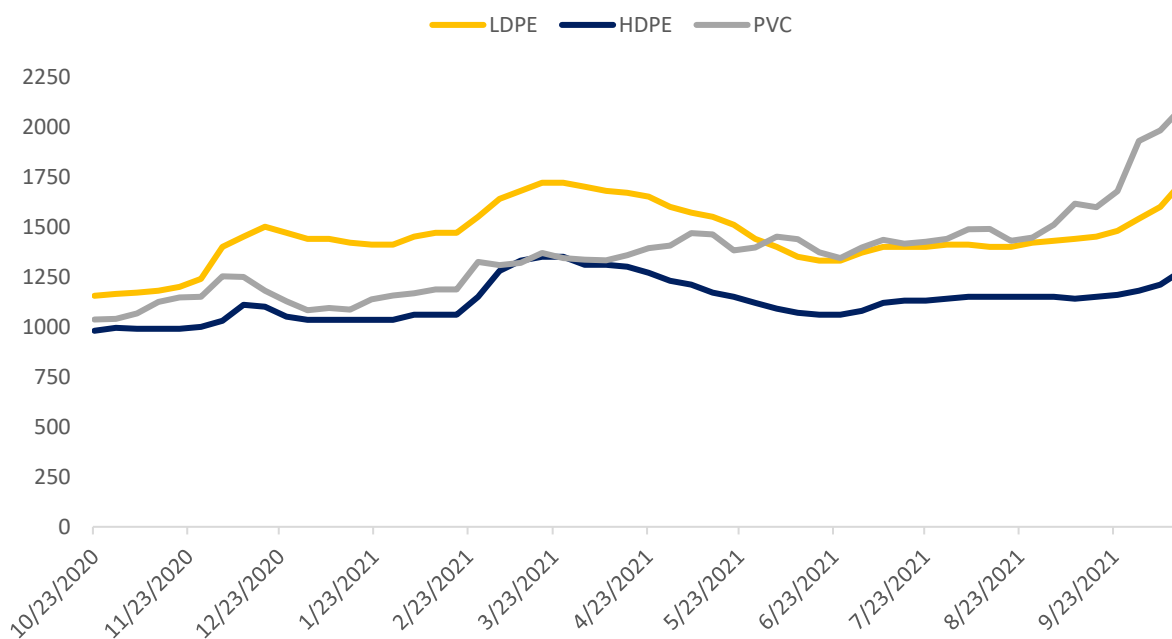
Chuyên viên phân tích: Phạm Nguyên Long

Email: longpn@bsc.com.vn

- **Giá hạt nhựa trong Q3/2021 quay trở lại xu hướng tăng giá** do nhu cầu gia tăng tại thị trường Ấn Độ cũng như tình trạng thiếu hụt container tại khu vực Châu Á.
- **Kết quả kinh doanh nửa cuối năm các doanh nghiệp nhựa dự báo không khả quan** khi giá hạt nhựa đầu vào kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao.
- BSC khuyến nghị **Trung lập** đối với ngành nhựa trong Q4/2021.

Giá hạt nhựa có xu hướng tăng mạnh trở lại trong Q3/2021. Sau quãng thời gian điều chỉnh trong Q2/2021 nhờ nguồn cung tăng trở lại và nhu cầu sụt giảm, giá các loại hạt nhựa đầu vào đều bật tăng mạnh và vượt đỉnh T4/2021: PVC (+102% yoy, +56% qoq), HDPE (+31% yoy, +21% qoq) và LDPE (+49% yoy, +29% qoq). Nguyên nhân chính đến từ (1) nhu cầu gia tăng tại các thị trường lớn như Ấn Độ và Đông Nam Á, đồng thời (2) tình trạng thiếu hụt container tại thị trường Châu Á khiến dòng nhập khẩu chậm lại, qua đó thắt chặt nguồn cung và cước phí vận tải cao hơn so với Q2/2021.

Hình: Giá các loại hạt nhựa tăng mạnh trong Q3/2021



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC cho rằng triển vọng của các doanh nghiệp nhựa trong các tháng cuối năm 2021 không khả quan khi giá các loại hạt nhựa có thể tiếp tục tăng trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của các DN nhựa trong nước như BMP hay NTP sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ xu hướng tăng giá của các loại hạt nhựa đầu vào trong Q4/2021. Xu hướng này đến từ nhu cầu tiêu thụ hồi phục ở các thị trường lớn như Ấn Độ và ASEAN, tuy nhiên nguồn cung nhiều khả năng sụt giảm do (1) các nhà máy sản xuất ở Trung Quốc phải ngừng hoạt động do các biện pháp hạn chế năng lượng tại nước này khiến cho nguồn cung sụt giảm đáng kể và (2) tình trạng thiếu hụt container tiếp tục kéo dài.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành nhựa trong bối cảnh tăng trưởng ngành ở mức thấp và giá hạt nhựa đầu vào cao.

Mã CK	DTT 2021 (Tỷ VND)	% YoY	LNST 2021 (Tỷ VND)	% YoY	EPS 2021 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2020	Giá mục tiêu	Upside
BMP	4,594	-2.5%	172	-67.2	2,101	26.4	1.9	55,500	53,500	-3.6%
NTP	5,076	13%	420	-5.8%	3,589	14.1	1.5	50,200	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Xi măng [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Phạm Nguyên Long

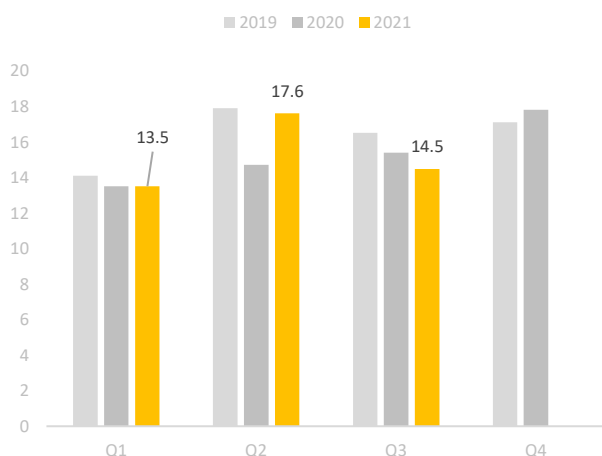
Email: longpn@bsc.com.vn

- Sản lượng tiêu thụ xi măng và clinker Q3/2021 đạt **14.5 triệu tấn (-6% yoy)**. Trong đó tiêu thụ nội địa tăng **-6%** và xuất khẩu **+11% yoy**. BSC đánh giá tình hình tiêu thụ sẽ khả quan hơn trong Q4/2021 khi hoạt động xây dựng sôi động trở lại.
- Giá bán xi măng nội địa tương đối ổn định trong Q3/2021 so với các quý trước đó, trong khi giá xuất khẩu tăng nhẹ 4% yoy.
- BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành xi măng trong năm 2021.

Sản lượng tiêu thụ xi măng, clinker Q2/2021 đạt 25.6 triệu tấn (-4% yoy).

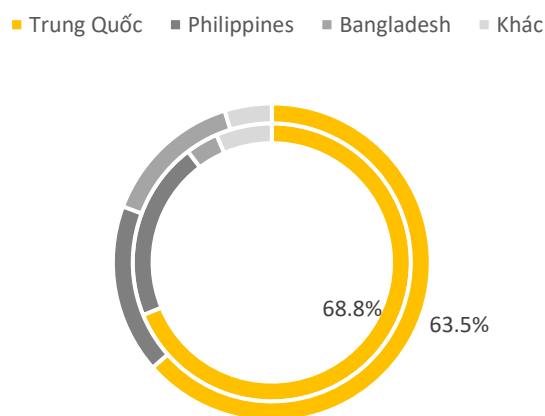
- Tiêu thụ nội địa đạt mức 14.5 triệu tấn (-6% yoy)** do (1) ảnh hưởng của dịch bệnh khiến cho nhu cầu tiêu thụ xi măng tại các tỉnh phía Nam giảm sút nghiêm trọng và (2) mùa mưa bão bắt đầu trong quý 3/2021 là trở ngại cho sản lượng tiêu thụ xi măng.
- Xuất khẩu đạt mức 11.0 triệu tấn (+11% YoY)**. Thị trường Trung Quốc tiếp tục chiếm trên 50% sản lượng xuất khẩu xi măng và clinker trong quý 3/2021 khi Chính phủ nước này giới hạn và giảm dần các nhà máy xi măng (chủ yếu vì mục đích môi trường) thay vào đó tăng nhập khẩu từ các quốc gia khác, đặc biệt là Việt Nam.

Hình: Sản lượng tiêu thụ nội địa đạt 14.5 triệu tấn, giảm so với cùng kỳ 2020 và Q2/2021



Nguồn: Ximang.vn, Fiinpro, BSC Research

Hình: Trung Quốc tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu xuất khẩu xi măng & clinker trong Q3/2021



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, BSC Research

Giá bán xi măng nội địa tương đối ổn định trong Q3/2021 so với các quý trước đó do nhu cầu tiêu thụ trong nước trong Q3/2021 giảm sút do ảnh hưởng của dịch bệnh. Giá bán xi măng nội địa hiện dao động **1.2 – 1.3 triệu VNĐ/tấn** ở miền Bắc và **1.5-1.6 triệu VNĐ/tấn** ở miền Nam. BSC cho rằng giá bán xi măng trong nước trong Q4/2021 sẽ tiếp tục giữ ổn định khi nguồn cung trong nước có thể đáp ứng đủ đối với lượng cầu tăng trưởng sau các đợt giãn cách nhờ các hoạt động xây dựng quay trở lại.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với các cổ phiếu ngành xi măng. Chúng tôi đánh giá nhu cầu tiêu thụ xi măng sẽ hồi phục trong **Q4/2021** so với **Q3/2021** khi (1) tái khởi động các dự án hạ tầng & BĐS bị chậm trễ do quá trình giãn cách trước đó và (2) Chính phủ đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công giúp thúc đẩy đầu tư xây dựng.

Mã CK	DTT 2021 (Tỷ VND)	% YoY	LNST 2021 (Tỷ VND)	% YoY	EPS 2021 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 22/10/2020	Giá mục tiêu	Upside
HT1	7,750	-8.2%	485	-20.2%	1,430	18.5	1.1	23,600	25,600	8.5%

Nguồn: BSC Research dự báo

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 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 (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM**

HỘI SỞ

Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84) 24 3935 2722

CHI NHÁNH

Địa chỉ: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (+84) 28 3821 8885
Website: www.bsc.com.vn