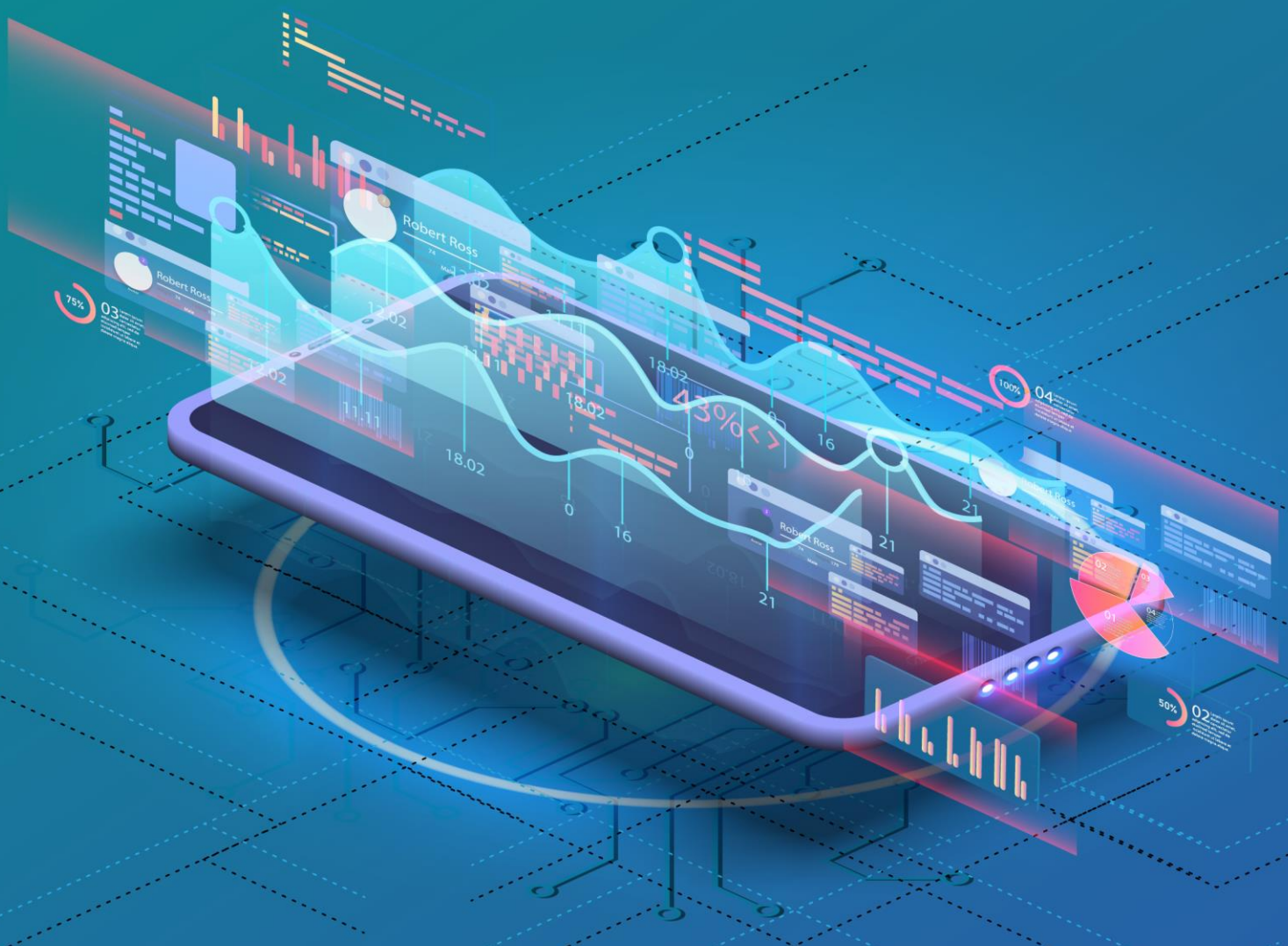




# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022



## Mục lục

1. Triển vọng thị trường năm 2022.....	3
2. Chu kỳ kinh tế và mức độ chấp nhận định giá các ngành.....	11
3. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2022.....	12
4. Triển vọng ngành 2022 .....	14
5. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022.....	19
6. Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành.....	21
7. Các sự kiện theo mốc thời gian.....	22
I/ Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng và thu hút FDI.....	23
<b>Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả Quan].....</b>	<b>25</b>
<b>Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả Quan].....</b>	<b>29</b>
<b>Ngành Xây Dựng [Khả Quan] .....</b>	<b>32</b>
<b>Ngành Đá Xây Dựng [Khả Quan].....</b>	<b>34</b>
<b>Ngành Cảng Biển [Khả Quan].....</b>	<b>38</b>
<b>Ngành Thép [Trung Lập].....</b>	<b>40</b>
II/ Phục hồi kinh tế hậu Covid-19.....	44
<b>Ngành Công Nghệ Thông Tin – Bưu Chính Viễn Thông [Khả Quan] .....</b>	<b>45</b>
<b>Ngành Ngân Hàng [Khả Quan] .....</b>	<b>47</b>
<b>Ngành Dầu Khí [Khả Quan] .....</b>	<b>50</b>
<b>Ngành Dệt May [Khả Quan].....</b>	<b>53</b>
<b>Ngành Tiêu Dùng – Bán Lẻ [Khả Quan].....</b>	<b>55</b>
<b>Ngành Thủy Sản [Khả Quan] .....</b>	<b>60</b>
<b>Ngành Cao Su và Săm Lốp [Khả Quan] .....</b>	<b>61</b>
<b>Ngành Bảo Hiểm [Trung Lập].....</b>	<b>64</b>
<b>Ngành Điện [Trung Lập] .....</b>	<b>67</b>
<b>Ngành Phân Bón [Trung Lập] .....</b>	<b>72</b>
<b>Ngành Hàng Không [Trung Lập] .....</b>	<b>75</b>

## 1. Triển vọng thị trường năm 2022

Trải qua đều đặn các năm, 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. Năm 2022 là năm tiền đề quan trọng cho việc đánh giá nội lực và khả năng hồi phục của kinh tế Việt Nam sau khi trải qua giai đoạn “nắm mật nằm gai” do dịch bệnh Covid-19. Giai đoạn cuối năm 2021 đã đánh dấu nhiều tín hiệu khả lạc quan như:

- (1) Tỷ lệ tiêm chủng đạt mức cao, hiện là 1 trong 6 nước có tỷ lệ bao phủ tiêm vaccine cao nhất thế giới. Tính đến 11/1/2022 tỷ lệ bao phủ vaccine 2 mũi là 92.6% dân số, số lượng mũi 3 vaccine đang đạt khoảng 11.8% dân số với công suất tiêm chủng khoảng 1,1 triệu mũi/ngày.
- (2) Hoạt động kinh doanh sản xuất phục hồi với mức PMI dần phục hồi trên mức 52 điểm trong tháng 11 và tháng 12 năm 2021.
- (3) Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế lần thứ hai được thông qua.

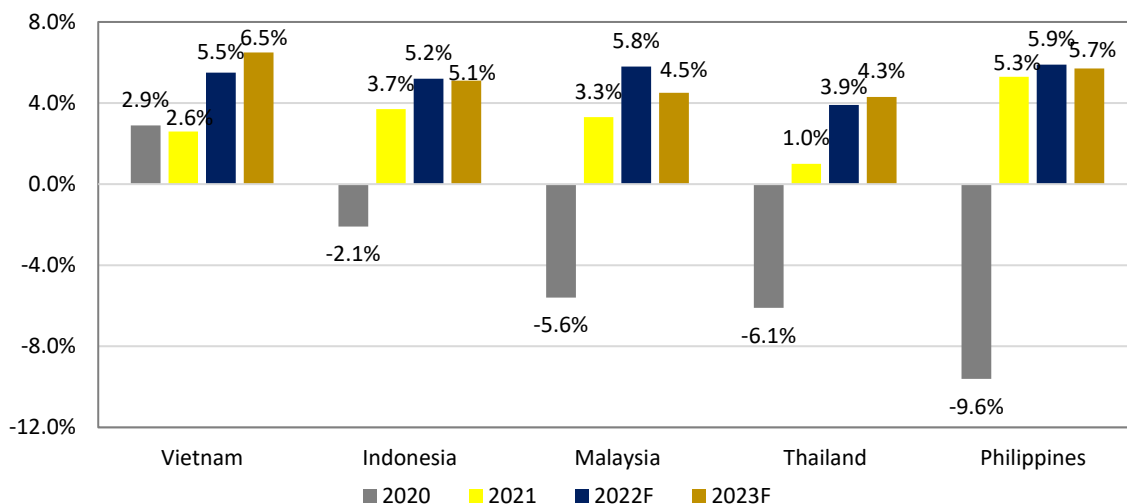
**Năm 2022: Việt Nam – “Con hổ mới của Châu Á”.** ([Chi tiết báo cáo vĩ mô 2022](#))

- Tỷ lệ bao phủ vaccine cao là cơ sở vững chắc giúp Việt Nam mạnh dạn chuyển đổi từ mô hình “Zero Covid” sang mô hình “Sống chung với Covid”, đảm bảo hoạt động sản xuất liên tục.
- Tăng trưởng GDP phục hồi mạnh, dự báo đạt 6.6% và 6.0% theo hai kịch bản và 7.0% và 6.7% cho năm 2023.
- Chính sách trợ giúp vĩ mô tiếp tục duy trì: (1) chính sách tài khóa kích thích vĩ mô, (2) Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 14%, (3) Giải ngân vốn đầu tư công nhà nước đạt 462.3 nghìn tỷ đồng.
- Thị trường chứng khoán vẫn sẽ là kênh đầu tư thu hút mạnh mẽ dòng vốn NĐT trong nước trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn ở mức thấp.

Trong xuyên suốt năm qua, BSC đã đưa ra đánh giá về các vấn đề quan trọng của thị trường, mà sẽ có ảnh hưởng lâu dài đến TTCK Việt Nam bao gồm (1) Đánh giá đầu tư công [Lần 1](#), [Lần 2](#), (2) [Đánh giá quan hệ thương mại Hoa Kỳ - Việt Nam](#), (3) [Đánh giá chuyển dịch hàng hóa công nghiệp nặng](#), (4) [Xu hướng giá hàng hóa thế giới](#), (5) [Cơ hội sau giãn cách](#), ...

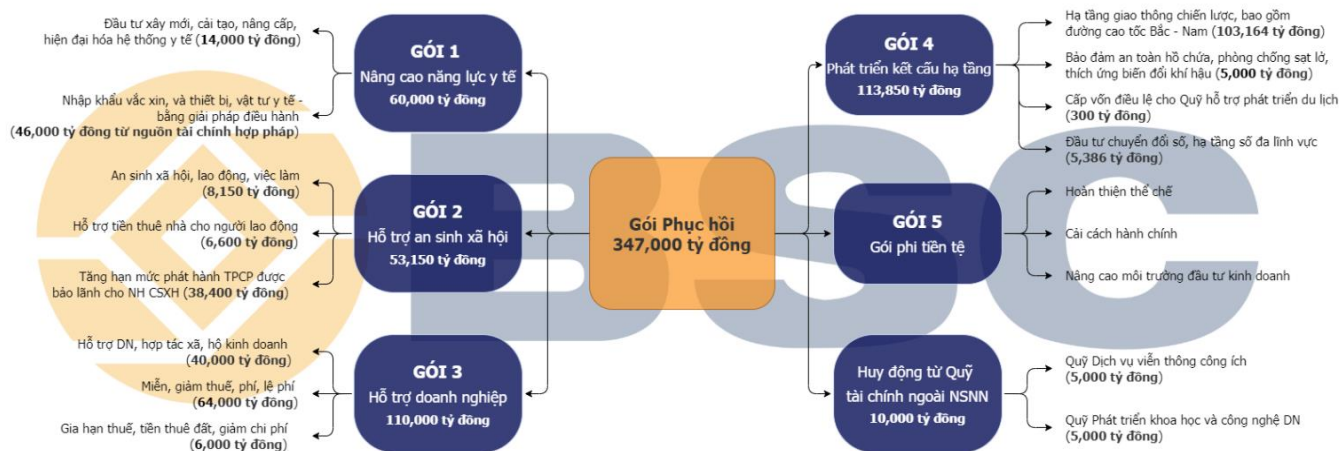
Với năm 2022, BSC đưa ra quan điểm “TÍCH CỰC” đối với thị trường nói chung tuy nhiên nhấn mạnh vào mức “PHÂN HÓA” sẽ lớn hơn nhiều so với năm 2021. Do đó, khả năng lựa chọn các cổ phiếu và nguyên tắc quản trị rủi ro sẽ là “Kim chỉ nam” mà chúng tôi muốn gửi gắm cho nhà đầu tư có thể vượt qua các cơn sóng trong năm 2022. BSC cũng đưa ra một số yếu tố và chủ đề/luận điểm đầu tư có thể ảnh hưởng đến thị trường trong năm 2022. BSC cho rằng các chủ đề/luận điểm đầu tư không chỉ đã và đang xảy ra trong năm 2021-2022 mà sẽ là chủ đề đầu tư trọng điểm xuyên suốt trong giai đoạn 2023-2025.

Thứ nhất, BSC dự báo tăng trưởng kinh tế quay về mức 6.6% ở kịch bản cơ bản kéo theo sự phục hồi của các ngành nghề lĩnh vực kinh tế. Chỉ số PMI tháng 11 và 12 đều duy trì trên ngưỡng 52 điểm, cấu phần chính như sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh cho thấy tín hiệu phục hồi được duy trì. Tỷ lệ bao phủ vaccine ở mức cao như đề cập ở trên sẽ là một trong các yếu tố hỗ trợ giúp cho hoạt động sản xuất kinh doanh có thể tiếp tục duy trì tránh trạng thái đứt gãy chuỗi sản xuất. Theo dự báo của World Bank, Việt Nam vẫn tiếp tục là nước duy trì được mức tăng trưởng GDP cao nhất trong hai năm tới so với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Đi kèm theo đó, niềm tin và sức mua tiêu dùng dần phục hồi và tầng lớp trung lưu tăng nhanh tiếp tục là động lực cho triển vọng lạc quan của các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ.

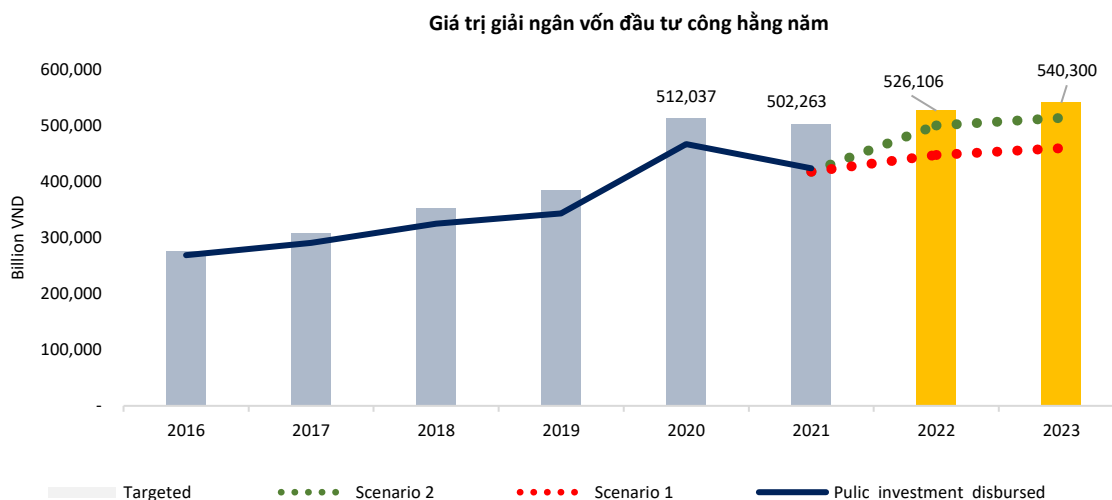


*Nguồn: World Bank*

**Thứ hai, gói kích thích kinh tế, đặc biệt trong đó là gói đầu tư công sẽ là khung sườn cho kế hoạch phục hồi kinh tế của chính phủ trong giai đoạn 2022-2023.** Tổng giá trị gói kích thích kinh tế phê duyệt ước khoảng 347,000 tỷ đồng, tương đương chỉ mới chiếm khoảng 4.1% GDP, trong đó gói đầu tư hạ tầng chiếm 1.3% GDP. BSC đánh giá quy mô gói kích thích kinh tế không lớn so với quy mô gói kích thích kinh tế của các nước phát triển (~25% GDP) hoặc các nước Đông Nam Á (~15% GDP), tuy nhiên điểm then chốt để đạt được tính hiệu quả tối ưu lại nằm ở yếu tố tốc độ giải ngân nhanh có thể giúp cho doanh nghiệp bước đầu vượt qua khó khăn qua đó hỗ trợ nền kinh tế sớm phục hồi. Cụ thể chương trình phục hồi kinh tế được chia làm nhiều gói như sau:



*Nguồn: BSC Research, GSO*



Nguồn: BSC Research, GSO, FiinPro

Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022FC	2023FC
	274,561	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	526,106	540,300
% thực hiện kế hoạch 12 tháng								
Tổng cộng	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	KB1 85	KB2 95
Trung tâm	95.33	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	85	95
Địa phương		95.38	92.84	90.25	91.06	85.0	85	95
Tăng trưởng so với cùng kỳ (%)								
Tổng cộng	15.09	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	7.2	19.8
Trung tâm	14.89	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	8.0	20.2
Địa phương	15.15	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	7.1	19.7

Nguồn: BSC Research, GSO

Theo ước tính của GSO, tiến độ giải ngân ngân sách nhà nước năm 2021 ghi nhận mức giảm dự kiến khoảng 8.6% so với cùng kỳ, ước đạt 84.3% so với kế hoạch. Tuy nhiên, BSC lưu ý tốc độ giải ngân vốn đầu tư công bị chậm lại khá đáng kể trong Q3/2021 do làn sóng dịch bệnh Covid-19 lần thứ 4 bùng phát mạnh tại các tỉnh thành khu vực phía Nam. BSC dự báo tổng giá trị giải ngân đầu tư công đạt 526,106 tỷ đồng (+4.7% so với năm 2021) và 540,300 tỷ đồng (+3.6% YoY). Điểm chúng tôi kỳ vọng, tỷ lệ thực hiện giải ngân đầu tư công sẽ quay về mức >90% với sự quyết tâm cũng như chính sách tương đối rõ ràng từ chính phủ.

Theo các số liệu thống kê và tổng hợp từ BSC, cơ cấu đầu tư công sẽ tập trung vào xây dựng hạ tầng giao thông liên vùng và các cửa ngõ kết nối vùng KCN, cảng biển là trọng điểm với tổng giá trị tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 389 nghìn tỷ đồng. Điều này sẽ giúp giải quyết nút thắt về “giao thông hạ tầng” vốn đã là điểm yếu cố hữu trong vài năm gần đây khi không đáp ứng theo kịp tốc độ đô thị hóa. Theo đó, các chi phí logistics cũng như chi phí chung của nền kinh tế sẽ giảm đáng kể, giúp thu hút vốn FDI và bắt lấy cơ hội trở thành “trung tâm” (hub) của khu vực Đông Nam Á – Châu Á trong làn sóng dịch chuyển chuỗi sản xuất từ phía Trung Quốc.



**Bảng: Các dự án đầu tư hạ tầng trọng điểm**

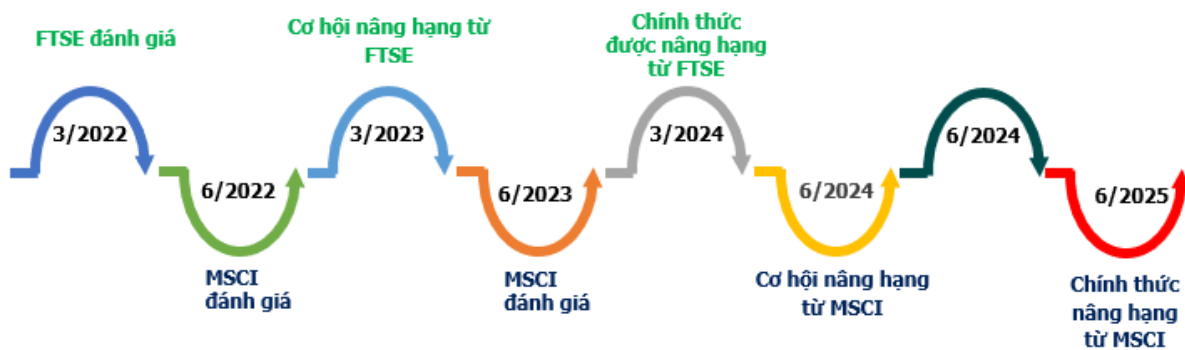
Số km	Dự án	TMĐT	Nguồn từ NSNN	Nguồn vốn		Dự kiến phân bổ vốn Gói Phục hồi		Tổng chi cho phát triển CSHT
				Đầu tư công trung hạn, nguồn NSTW, giai đoạn 2021-2025	Gói Phục hồi, nguồn NSNN giai đoạn 2022-2023	Năm 2022	Năm 2023	
659	Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 1)	97,288	83,635	60,668				60,668
63	Mai Sơn - QL45	12,111	12,111	9,415				
43	QL45 - Nghi Sơn	5,534	5,534	4,397				
50	Nghi Sơn - Diên Châu	7,293	7,293	6,032				
50	Diên Châu - Bãi Vọt	13,338	6,618	5,379				
98	Cam Lộ - La Sơn	7,669	7,669	4,677				
50	Nha Trang - Cam Lâm	7,615	5,058	2,232				
79	Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13,687	9,311	5,625				
106	Đoạn Vĩnh Hảo - Phan Thiết	10,854	10,854	8,830				
98	Phan Thiết - Dầu Giây	12,577	12,577	9,602				
7	Cầu Mỹ Thuận 2 và đường dẫn hai đầu cầu	5,003	5,003	3,837				
15	Cao Bồ - Mai Sơn	1,607	1,607	642				
	Bồi thường tái định cư sân bay Long Thành			4,660				4,660
	Đường bộ Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634	5,334	87,300	166,885
729	Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476	2,051	70,425	119,645
36	Bãi Vọt Hàm Nghi	7,403	7,403					
54	Hàm Nghi - Vũng Áng	10,185	10,185					
58	Vũng Áng - Bùng	11,785	11,785					
51	Bùng - Vạn Ninh	10,526	10,526					
68	Vạn Ninh - Cam Lộ	10,591	10,591					
88	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	20,898	20,898					
69	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12,544	12,544					
62	Quy Nhơn - Chí Thạnh	12,298	12,298					
51	Chí Thạnh - Vân Phong	10,601	10,601					
83	Vân Phong - Nha Trang	12,906	12,906					
37	Cần Thơ - Hậu Giang	9,768	9,768					
72	Hậu Giang - Cà Mau	17,485	17,485					
	Tuyến cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500	37	3,463	9,240
	Tuyến cao tốc An Hữu (Tiền Giang) - Cao Lãnh (Đồng Tháp)	6,054	6,054	1,864	1,204	12	1,192	3,068
	Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800	99	3,701	18,047
	Cao tốc khánh Hòa - Buôn Ma Thuật	17,435	17,435	5,231	2,320	35	2,285	7,551
	Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800	-	3,584	1,000	2,584	3,584
	Dự án cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770	-	4,650	2,000	2,650	4,650
	Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540	-	1,100	100	1,000	1,100
	Dự án giao thông, kết nối tới các cửa ngõ, kết nối vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530	2,316	8,214	12,942
	Cầu Đại Ngãi - QL60	8,040	8,040	2,412	4,130	16	4,114	6,542
	Tuyến kết nối QL1A - Cầu Giẽ - QL21A - QL21B, cao tốc HN-HP	4,950	3,000	-	2,500	800	1,700	2,500
	Tuyến đường tỉnh ĐT.295C, ĐT.285B, ĐT.277B kết nối Bắc Ninh, cầu Hà Bắc, Vành đai 4	1,495	1,000	-	900	300	600	900
	QL12C kết nối khu liên hợp Fomosa Hà Tĩnh	669	500	-	500	200	300	500
	Nâng cấp Quốc lộ 4B	3,400	3,246	-	2,500	1,000	1,500	2,500
	<b>Tổng cộng</b>	<b>389,815</b>	<b>362,390</b>	<b>141,991</b>	<b>103,164</b>	<b>7,650</b>	<b>95,514</b>	<b>245,155</b>

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Các nhóm ngành được BSC kỳ vọng được hưởng lợi trực tiếp bao gồm **XÂY DỰNG** và **VẬT LIỆU XÂY DỰNG**. Chúng tôi tin rằng việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng giao thông sẽ giải quyết “nút thắt cổ chai” về vận chuyển, kết nối từ đó giúp các nhóm ngành **BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI VÀ KHU CÔNG NGHIỆP, CẢNG BIỂN** có thể được hưởng lợi gián tiếp. ([Báo cáo đầu tư công 2020](#)) và ([Báo cáo đầu tư công 2021](#)).

**Thứ ba, dòng vốn nước ngoài sẽ nghịch đảo lại xu hướng bán ròng năm 2021 nhờ vào cơ hội nâng hạng thị trường năm 2024.** Năm 2021 được coi là năm bản lề quan trọng trong việc thay đổi về cấu trúc cũng như chất lượng hướng đến giai đoạn phát triển mới của thị trường chứng khoán với Luật Chứng khoán sửa đổi, luật Doanh nghiệp 2020 và luật Đầu tư 2020 đã được thông qua. Riêng trong năm 2022, các sản phẩm mới dự kiến lần lượt sẽ được chính thức triển khai như (1) Hệ thống giao dịch mới, (2) T+0, (3) Hợp đồng tương lai cổ phiếu riêng lẻ, chỉ số VNX 200, (3) Chứng chỉ lưu ký (DR). Theo lộ trình BSC dự kiến, thị trường Việt Nam dự kiến sẽ được thêm vào danh sách theo dõi của MSCI sau kỳ đánh giá T6/2023 và có khả năng chính thức nâng hạng trong năm 2024. Theo đó, BSC kỳ vọng các dòng tiền nước ngoài dự kiến sẽ dần quay trở lại để (1) đón đầu sự kiện nói trên và (2) tương quan hấp dẫn giữa mức tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp và định giá để thị trường Việt Nam tiến lên một dấu mốc cao hơn.

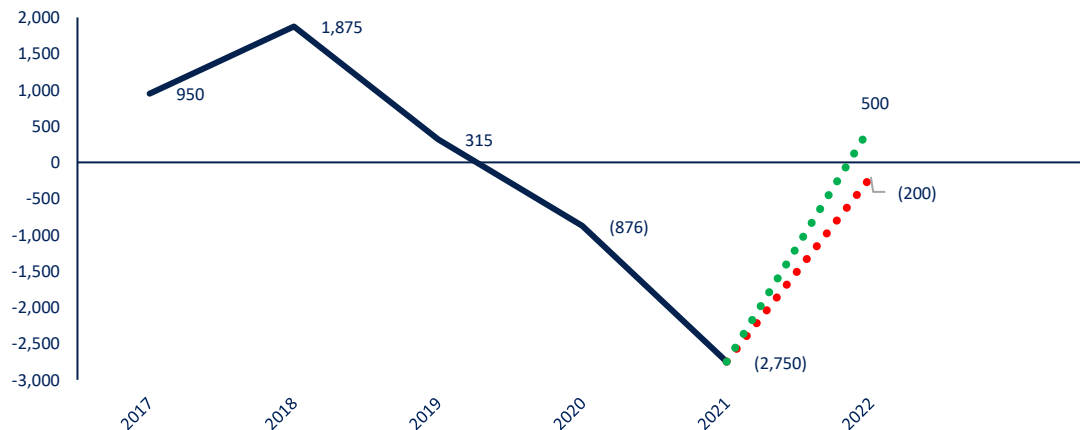
### KHUNG THỜI GIAN: 2022-2025



- Sản phẩm mới: (6/2022 – 2023)**
- Hệ thống giao dịch mới
  - Hợp đồng tương lai chỉ số VNX200
  - HĐTL cổ phiếu riêng lẻ (SSF)
  - Quyền chọn chỉ số và cổ phiếu đơn lẻ (SSO)
  - T+0
  - Chứng chỉ lưu ký (DR)

Nguồn: BSC Research

Đảo ngược vị thế dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài (đơn vị : Triệu USD)



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Thứ tư, hoạt động thoái vốn nhà nước liệu sẽ sôi động hơn trong năm 2022 sau 2 năm trầm lắng.** Hoạt động cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước đi qua năm 2020 và 2021 với màu sắc ảm đạm khi tiến độ thoái vốn tại nhiều doanh nghiệp chững lại. Trong năm 2021, số doanh nghiệp chưa hoàn thành cổ phần hóa là 89 doanh nghiệp, tổng giá trị thoái vốn thu về đạt 4,402 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng chính phủ sẽ đẩy mạnh công tác thoái vốn trong năm 2022, điều này cũng sẽ giúp cho chính phủ có thêm nguồn thu hỗ trợ vốn cho việc giải ngân các dự án đầu tư công trong giai đoạn 2023-2025. Một số công ty có khả năng thoái vốn cao trong năm 2022: BMI, FPT, SAB, NTP với tổng giá trị thoái vốn khoảng 1.7 tỷ USD.

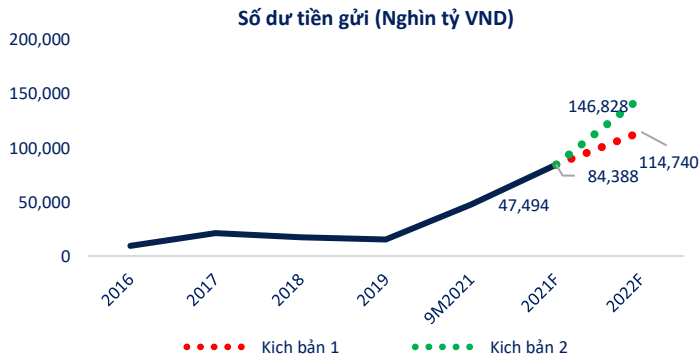
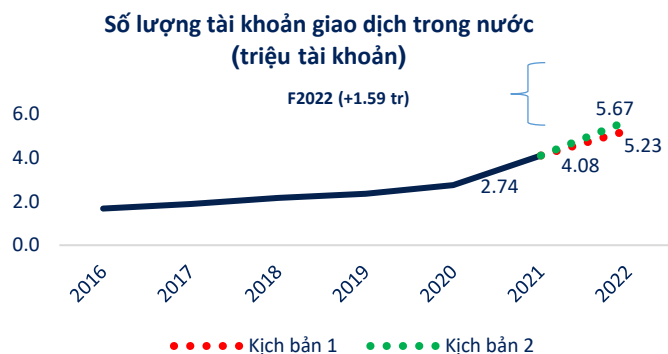
**Danh sách thoái vốn của một số công ty niêm yết đáng chú ý (đơn vị: Tỷ đồng)**

STT	Tên Công ty	Mã CP	Vốn Điều lệ	Vốn Nhà Nước	Tỷ lệ (%)	Vốn hóa Thị trường Nhà nước	Giá CP 18/1/2022
1	Tổng Công ty Sông Đà - CTCP	SJG	4,495	4,486	99.79%	121,120,950	27,000
2	Tập Đoàn Dệt May Việt Nam (Vinatex)	VGX	5,000	2,674	53.49%	63,917,706	23,900
3	Tổng Công ty Cổ phần Bia – Rượu – Nước Giải khát Sài Gòn	SAB	6,413	2,309	36.00%	348,623,587	151,000
4	Tổng Công ty Thủy Sản Việt Nam – CTCP*	SEA	1,250	792	63.38%	34,464,180	43,500
5	Tập Đoàn Bảo Việt	BVH	7,423	222	2.98%	11,431,670	51,600
6	Tổng Công ty Vật liệu Xây dựng số 1 - CTCP	FIC	1,270	509	40.08%	16,033,532	31,500
7	Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh*	BMI	914	463	50.70%	18,526,939	40,000
8	Tập Đoàn FPT*	FPT	7,763	460	5.93%	40,543,000	88,100
9	Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	NTP	1,178	437	37.10%	28,410,040	65,000
<b>Tổng cộng</b>						<b>683,071,604</b>	

Nguồn: SCIC, BSC Research tổng hợp

**Ngoài ra, chúng tôi cũng đưa ra thêm một số yếu tố cần chú ý trong năm nay:**

**Dòng vốn nhà đầu tư cá nhân tiếp tục là nhân tố dẫn dắt thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2022.** Năm 2021 đánh dấu một kỷ lục mới với số lượng tài khoản mở mới đạt hơn 1.5 triệu tài khoản mở mới, gấp 1.5 lần so với tổng số tài khoản mở mới giai đoạn 2016-2020. **BSC cho rằng xu hướng trên vẫn tiếp tục diễn ra trong giai đoạn trung và dài hạn và 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.** Điều này đã từng xảy ra tại nền kinh tế con hổ Châu Á khác cách đây 20-30 năm khi thu nhập GDP đầu người tiệm cận ngưỡng 4,000 USD.

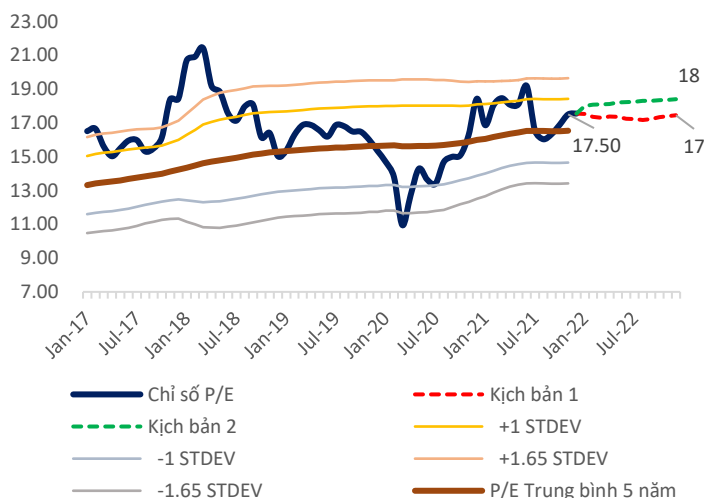


Nguồn: VSD, FiinPro, BSC Research



Tuy nhiên, chu kỳ “tiền rẻ” có vẻ đã kết thúc, BSC cho rằng môi trường lãi suất có thể duy trì ở mức thấp và sau đó sẽ nhích dần lên dưới áp lực của 3 lần tăng lãi suất dự kiến của FED. Với tình trạng lạm phát Việt Nam vẫn ở mức khá bình ổn trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại, SBV sẽ có thêm nhiều động lực để duy trì chính sách. Tuy nhiên, thông tin FED dự kiến có 3 lần tăng lãi suất từ 0% - 0.25% lên mức 0.75% - 1% năm 2022 cũng sẽ tạo ra áp lực về lãi suất với NHNN. Do đó, chúng tôi cho rằng “sự dễ dãi” của dòng tiền trong năm 2021 sẽ không còn, thị trường chứng khoán sẽ chứng kiến sự phân hóa rõ rệt và khả năng lựa chọn cổ phiếu sẽ là yếu tố trọng yếu đến hiệu suất của nhà đầu tư.

**Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (LNST) của các doanh nghiệp BSC đang theo dõi ước tính tăng 21% so với cùng kỳ sẽ là động lực thúc đẩy thị trường chứng khoán chinh phục các cột mốc mới.** BSC đánh giá mức tăng trưởng trên tương đối khả quan dựa trên mức nền tăng trưởng cao trong năm 2021 (LNST năm 2021 ước tính tăng 45% YoY). Dự báo tăng trưởng của BSC dựa trên khoảng trên 60 mã cổ phiếu chiếm đến 72% tổng LNST của VNIndex và 61% tổng vốn hóa toàn thị trường. Với kịch bản kém khả quan hơn (Omicron tái bùng dịch mạnh khiến hoạt động sản xuất bị đứt gãy), LNST năm 2022 dự kiến tăng trưởng ở mức 14% YoY. Theo đó, sau khi trừ đi tỷ lệ pha loãng bình quân giai đoạn 2019-2022 là 5%, BSC đưa ra dự báo EPS dự kiến tăng trưởng 16.5%. 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, (4) Dầu khí và (5) Dịch vụ tiêu dùng. Theo đó, tính đến ngày 18/1/2022, VN-Index đang giao dịch với mức PE dự báo năm 2022 = 14.5 lần. BSC dự báo VN-Index theo kịch bản tích cực sẽ đạt 1,782 điểm vào cuối năm 2022 ([Chi tiết báo cáo vĩ mô](#)).

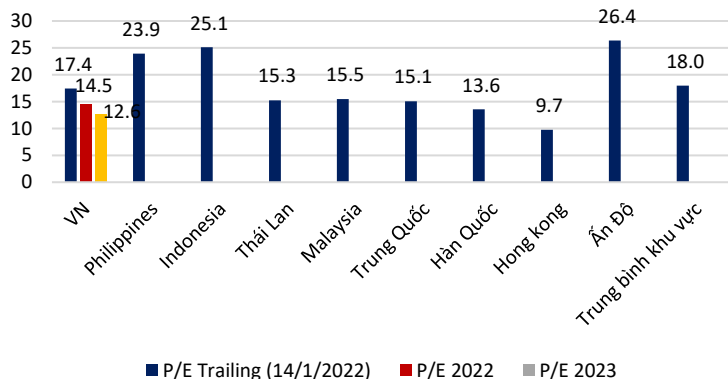


Ngành	Tăng trưởng LNST (%)		
	Kịch bản cơ bản	2021F	2022F
Công nghệ thông tin – Viễn thông	19%	22%	18%
Ngân hàng	22%	27%	21%
Thực phẩm & Đồ uống	1%	-7%	-10%
Bán lẻ	25%	29%	22%
Bất động sản	32%	20%	14%
Vật liệu xây dựng	118%	-3%	-11%
Dầu khí	153%	23%	13%
Tiện ích	-5%	31%	27%
Hàng không	-59%	165%	157%
Cảng biển	31%	24%	18%
Xuất khẩu	47%	25%	19%
<b>Tổng cộng (%)</b>	<b>45%</b>	<b>21%</b>	<b>14%</b>

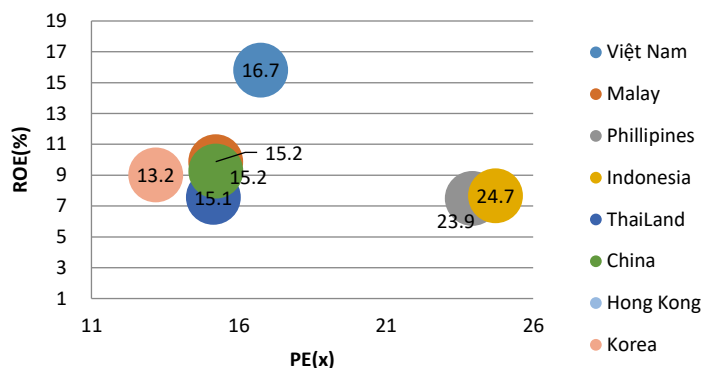
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

So sánh với khu vực, nhìn về tiềm năng tăng trưởng dài hạn, thị trường Việt Nam vẫn đang được định giá tương đối hấp dẫn so với tương quan giữa hiệu suất hoạt động ở mức cao nhất khu vực (ROE =16%) và khả năng tăng trưởng lợi nhuận chung của ngành. Ngoài ra, với những yếu tố khác như (1) Lợi nhuận các nhóm ngành dự kiến hồi phục khả quan, (2) Nền tảng vĩ mô ổn định và (3) Khả năng nâng hạng thị trường lên Emerging Markets, BSC cho rằng dư địa tăng trưởng của thị trường Việt Nam vẫn còn rất lớn.

Định giá P/E VNI so với khu vực



PE and ROE in Asia Market 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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	15.2	1.9	<b>14.2</b>	<b>0.9</b>	18.5	0.9	13.1	1.0	13.8	0.8	14.7	0.9
Hàng tiêu dùng	16.0	1.5	<b>15.9</b>	<b>1.3</b>	11.3	1.4	15.4	2.2	20.9	1.1	16.4	1.3
Công nghiệp	12.9	1.5	<b>17.6</b>	<b>1.2</b>	16.2	0.9	15.4	0.9	19.7	1.6	19.1	1.4
Dầu khí	17.0	1.6	<b>11.8</b>	<b>0.9</b>	10.2	0.5	39.4	3.4		0.3	11.8	1.2
Dịch vụ tiêu dùng	31.8	1.9	<b>20.5</b>	<b>1.4</b>	24.5	1.6	10.3	1.2	32.3	2.7	16.4	1.3
Vật liệu cơ bản	13.9	1.2	<b>10.1</b>	<b>1.5</b>	11.1	1.2	16.3	2.3	8.7	1.9	9.1	1.2
Tiện ích	11.3	1.8	<b>14.0</b>	<b>1.1</b>	10.8	0.9	14.5	0.9	13.4	1.2	16.7	1.2
Công nghệ	26.0	2.8	<b>20.5</b>	<b>2.8</b>	21.1	3.3	n/a	n/a	n/a	n/a	19.9	2.2
Sức khỏe	14.1	2.3	<b>17.7</b>	<b>2.5</b>	14.7	2.1	33.1	2.5	n/a	n/a	17.7	3.3
Viễn thông	20.1	4.8	<b>22.1</b>	<b>3.0</b>	17.9	2.0	22.1	3.9	22.1	3.9	26.0	1.6

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

Trong giai đoạn năm 2020-2021, 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. Tính đến thời điểm hiện tại, ảnh hưởng của covid-19 đã có những ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong Q2 và Q3/2021, tuy nhiên tăng trưởng sản xuất đã dần hồi trong bối cảnh lạm phát hiện tại đang được kiểm chế tốt. Do đó BSC nhận định rằng mức suy thoái trên đã được giới hạn ở mức thấp, và chính phủ đang tập trung vào chiến lược phục hồi kinh tế thông qua các gói kích thích kinh tế. Các chỉ tiêu kinh tế hiện tại của Việt Nam cho thấy chúng ta **đang ở trong giai đoạn phục hồi ban đầu**, điển hình bởi đa số các dấu hiệu như giá cổ phiếu bắt đầu tăng, lãi suất huy động có xu hướng dài hạn có vẻ chạm đáy và lãi suất ngắn hạn hiện tại đang ở mức nền thấp, chính phủ bắt đầu thực hiện các gói chính sách tài khóa kích thích kinh tế.

Chu kỳ kinh tế	Lạm phát	Chính sách kinh tế	Dấu hiệu thị trường
<b>Phục hồi ban đầu (Initial Recovery)</b>	<b>Giảm lạm phát</b>	<b>Kích thích</b>	<b>Lãi suất ngắn hạn thấp hoặc giảm</b> <b>Lãi suất dài hạn chạm đáy và đỉnh của giá trái phiếu</b> <b>Giá cổ phiếu bắt đầu tăng</b>
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.

Nguồn: BSC Research

### 3. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2022

Những thông tin vĩ mô trong và ngoài nước, cùng những chính sách sửa đổi bổ sung quy định mới sẽ có tác động trái chiều với nhiều mức độ khác nhau lên thị trường chứng khoán nói chung, các doanh nghiệp nói riêng. BSC đã thống kê các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2021:

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 12/01/2022
<b>Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế</b>					
<b>Chính sách tiền tệ</b>					
1	FED: thắt chặt chính sách tiền tệ, nâng lãi suất 3 lần trong 2022		Tiêu cực	Rất mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ, RMB tăng giá trị		Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
3	ECB: tiếp diễn chính sách nới lỏng		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	Giá nguyên vật liệu bình ổn		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
<b>Chính sách Vĩ mô Khu vực</b>					
5	Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
6	Phân phối vaccine Covid-19		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Cuộc họp OPEC	04/03/2022	Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Cuộc họp G7	Mùa hè năm 2022	Đan xen	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
<b>Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước</b>					
<b>Chính sách sửa đổi luật</b>					
1	Gói kích thích kinh tế		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
2	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
3	Sửa đổi luật đầu tư, luật doanh nghiệp		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
4	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	Bắt đầu ảnh hưởng
5	Giá thực phẩm, giá xăng tăng		Tiêu cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
6	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
7	Tăng cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
<b>Chính sách tiền tệ</b>					
8	Giảm lãi suất		Tích cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
9	Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	Đã ảnh hưởng
<b>Chính sách chứng khoán</b>					
10	Cho phép bán chứng khoán chờ về		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng


STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 12/01/2022
11	Chứng chỉ lưu kí, chứng chỉ lưu kí không quyền biểu quyết		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
12	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nới biên độ		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
13	Niêm yết và tăng vốn tại các NHTMCP		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
14	Nâng điều kiện công ty đại chúng		Đan xen	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
<b>Các Hiệp định thương mại tự do</b>					
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*



## 4. Triển vọng ngành 2022

### Bảng tóm tắt triển vọng tăng trưởng ngành theo chủ đề đầu tư của BSC

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2022	Phục hồi hậu Covid-19	
	Khả quan	Trung lập
	<u>CNTT – Bưu chính viễn thông</u>	<u>Bảo hiểm</u>
	FPT, ELC, VTP, CTR	BMI, PVI, MIG, PTI
	<u>Ngân hàng</u>	<u>Điện</u>
	BID, STB, VCB, TCB, VPB	PPC, HND, PC1, REE, NT2, POW, PGV, VSH
	<u>Dầu khí</u>	<u>Phân bón</u>
	GAS, PLX, PVD, PVS, PLC, BSR, PVT	DPM, DCM, BFC, LAS, DDV, PMB
	<u>Dệt may</u>	<u>Hàng không</u>
	MSH, TNG	HVN, VJC, ACV, SCS
	<u>Tiêu dùng – Bán lẻ</u>	
	MWG, VNM, PNJ, PET, DGW, MSN, MCM, DBC	
	<u>Thủy sản</u>	
	VHC, ANV	
	<u>Cao su và sẫm lốp</u>	
	GVR, PHR, DPR, DRC	
		
	Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng và thu hút FDI	
	Khả quan	Trung lập
	<u>Bất động sản và thương mại</u>	<u>Thép</u>
	VHM, NLG, DXG, NVL, AGG, KDH	HPG, HSG, NKG
	<u>Bất động sản KCN</u>	
	BCM, KBC, LHG, SZC, GVR	
	<u>Xây dựng</u>	
	CTD	
	<u>Đá xây dựng</u>	
	CTI, DHA, KSB	
	<u>Cảng biển</u>	
	GMD, SGP, VSC	

Nguồn: BSC Research

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
<b><u>I/ Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng và thu hút FDI</u></b>			
<b><u>Bất động sản</u></b>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mức nền giá bất động sản tăng mạnh đi kèm với hiện tượng “sốt đất” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt.</li> <li>Hưởng lợi từ việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công của chính phủ và kỳ vọng tiến độ xử lý quy trình pháp lý được đẩy nhanh.</li> <li>Nguồn cung bất động sản dự kiến phục hồi mạnh trong năm 2022 – 2023 và giá trị mở bán mới pre-sales của một số doanh nghiệp niêm yết lớn dự kiến đạt mức đỉnh trong giai đoạn 5 năm trở lại đây.</li> <li>Ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến tiến độ bàn giao dự án được đẩy lùi sang năm 2022 sẽ giúp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan.</li> <li>Cơn sóng “Sàng lọc tự nhiên” giai đoạn đầu năm 2022 sẽ là cơ hội tích lũy được các cổ phiếu bất động sản tốt có mức định giá hấp dẫn sau khi chiết khấu.</li> <li>BSC khuyến nghị <b>KHẢ QUAN</b> với các cổ phiếu: VHM, NLG, DXG, và Năm Giữ với cổ phiếu NVL, AGG, KDH.</li> </ul>	VHM, NLG, DXG, NVL, AGG, KDH
<b><u>Bất động sản khu công nghiệp</u></b>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trải qua năm 2021 đầy khó khăn khi nhu cầu thuê đất KCN bị ảnh hưởng do dịch bệnh Covid, tuy nhiên, với những lợi thế về lực lượng lao động dồi dào, chi phí nhân công giá rẻ, hạ tầng giao thông kết nối được cải thiện và các chính sách thu hút FDI của Chính phủ, Việt Nam vẫn là một điểm đến tiềm năng của các nhà sản xuất trên thế giới.</li> <li>Dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2022 của khu công nghiệp khi tỷ lệ bao phủ vaccine cho người trong độ tuổi lao động ở Việt Nam đã là 100%.</li> <li>“Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3;</li> <li>Hạ tầng giao thông kết nối sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN;</li> <li>BSC duy trì quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành bất động sản khu công nghiệp.</li> </ul>	BCM, KBC, LHG, SZC, GVR
<b><u>Xây dựng</u></b>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ngành xây dựng trên đà hồi phục, kỳ vọng sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.</li> <li>Mức nền thấp năm 2021 sẽ hỗ trợ tăng trưởng tích cực trong năm 2022.</li> <li>Giá thành nguyên vật liệu đầu vào được dự báo sẽ hạ nhiệt, góp phần nâng cao biên lợi nhuận của các DN xây dựng, đặc biệt là các DN có hợp đồng ký mới cao tại thời điểm giá VLXD đạt đỉnh.</li> <li>BSC duy trì quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành Xây dựng</li> </ul>	CTD
<b><u>Đá xây dựng</u></b>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Triển vọng Kết quả kinh doanh tích cực trong 2022 nhờ (1) Tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dân dụng phục hồi (2) Tiềm năng từ nội bộ ngành.</li> <li>BSC duy trì <b>KHẢ QUAN</b> cho ngành đá xây dựng trong năm 2022</li> </ul>	CTI, DHA, KSB

<a href="#">Cảng biển</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong năm 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua sẽ tăng ở mức ~10% YoY, đạt 26.4 triệu TEU nhờ sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu kích thích hoạt động giao thương quốc tế.</li> <li>Trong năm 2022, lợi nhuận các doanh nghiệp cảng kỳ vọng tăng 24% YoY nhờ sự tăng trưởng về sản lượng hàng hóa thông qua các cảng ở mức 6%-27% do sự hồi phục chung toàn ngành và cải thiện hiệu suất ở các cảng.</li> <li>BSC khuyến nghị <b>KHẢ QUAN</b> với ngành Cảng biển trong năm 2022.</li> </ul>	GMD, SGP, VSC
<a href="#">Thép</a>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng tiêu thụ nội địa khả quan nhờ (1) dòng vốn đầu tư công vào cơ sở hạ tầng; (2) hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi.</li> <li>Thị trường xuất khẩu cạnh tranh hơn khi các nước dần phục hồi sản lượng về mức trước dịch bệnh.</li> <li>Biên lợi nhuận giảm do giá bán giảm, và giá nguyên vật liệu biến động trái chiều.</li> <li>BSC khuyến nghị <b>TRUNG LẬP</b> đối với ngành thép trong năm 2022..</li> </ul>	HPG, HSG, NKG
<b><u>II/ Phục hồi kinh tế hậu Covid-19</u></b>			
<a href="#">Công nghệ thông tin</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2021, doanh thu ngành công nghiệp ICT và Dịch vụ viễn thông lần lượt đạt 136 tỷ USD (+10% YoY) và 5.6 tỷ USD (+2% YoY).</li> <li>Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (i) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ (ii) Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông.</li> <li>Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.</li> </ul>	FPT, ELC, VTP, CTR
<a href="#">Ngân hàng</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14.0%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh, (2) gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm tới.</li> <li>BSC cho rằng NIM trong năm 2022 sẽ +35 bps so với năm 2021 do (1) phục hồi của nền kinh tế giúp tăng trưởng tín dụng cao, (2) lãi suất cho vay phục hồi sau thời gian hỗ trợ và (3) tăng cơ cấu CASA trong năm 2022 giúp giảm chi phí vốn.</li> <li>Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của ngành Ngân hàng sẽ đạt mức 22.2% nhờ kinh tế phục hồi sau dịch và mức nền LN thấp hơn trong năm 2021.</li> <li>Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.5x P/B F 2022 tính đến hết ngày 11/01/2022, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại.</li> </ul>	BID, STB, VCB, TCB, VPB
<a href="#">Dầu khí</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá dầu phục hồi mạnh trong năm 2021 và đã vượt mốc 80 USD/thùng trong Q4/2021.</li> <li>Nhu cầu tiêu thụ dầu thô dự kiến hồi phục mạnh, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm.</li> <li>Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới</li> <li>BSC giữ quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với nhóm ngành dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 80 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, PVS, PLX</li> </ul>	GAS, PLX, PVD, PVS, PLC, BSR, PVT

<a href="#">Dệt may</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2021, kim ngạch xuất khẩu dệt may đạt 39 tỷ USD (+11% YoY) và tương đương với thời điểm trước dịch Covid – 19.</li> <li>Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành dệt may khả quan nhờ số liệu giá trị đơn hàng truyền thống tích cực cùng với rủi ro gãy chuỗi cung ứng thấp khi các quốc gia đều có tỷ lệ tiêm vắc xin cao.</li> <li>BSC nhận thấy rằng một số doanh nghiệp Dệt may đang có xu hướng phát triển sang mảng Bất động sản dựa trên quỹ đất sẵn có: TNG, TCM, GIL.</li> <li>Chúng tôi duy trì quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành Dệt may trong năm 2022</li> </ul>	MSH, TNG
<a href="#">Tiêu dùng – Bán lẻ</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covid 19 - Dấu giá bất thường* trong bản nhạc tăng trưởng dương của ngành bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng</li> <li>“Trạng thái bình thường mới” mở ra triển vọng khả quan của ngành tiêu dùng bán lẻ trong 2022</li> <li>COVID-19 đẩy nhanh cuộc cách mạng toàn diện trong ngành bán lẻ trong 2022.</li> <li>BSC duy trì <b>KHẢ QUAN</b> cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2022.</li> </ul>	MWG, VNM, PNJ, PET, DGW, MSN, MCM, DBC
<a href="#">Thủy sản</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> <li>BSC duy trì quan điểm <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành Thủy sản trong Quý 4 năm 2021.</li> </ul>	VHC, ANV
<a href="#">Cao su và Săm lốp</a>	Khả quan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong năm 2022, BSC cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su (GVR, DPR, PHR) sẽ tăng trưởng tốt +23% YoY nhờ: hoạt động kinh doanh mủ cao su cốt lõi tiếp tục tăng trưởng và lợi nhuận từ việc thoái vốn, chuyển nhượng/chuyển đổi đất được thực hiện.</li> <li>Lợi nhuận doanh nghiệp săm lốp (DRC) kỳ vọng tăng 25% năm 2022 do sản lượng săm lốp tiêu thụ kỳ vọng tăng do nhu cầu tiêu thụ gia tăng nahwfm phục vụ cho hoạt động vận tải hồi phục sau dịch.</li> <li>BSC khuyến nghị <b>KHẢ QUAN</b> đối với ngành Cao su và Săm lốp trong 2022.</li> </ul>	GVR, PHR, DPR, DRC
<a href="#">Bảo hiểm</a>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tăng trưởng phí bảo hiểm chậm lại trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh.</li> <li>Thị phần của các công ty đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn.</li> <li>BSC giữ quan điểm <b>TRUNG LẬP</b> đối với nhóm ngành bảo hiểm năm 2022 do (1) Doanh thu phí bảo hiểm dự kiến tăng trưởng trở lại sau đại dịch, tuy vậy tỷ lệ bồi thường dự kiến cũng tăng so với cùng kỳ, (2) Mặt bằng lãi suất thấp làm ảnh hưởng LN tài chính của các DN bảo hiểm, (3) việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2022.</li> </ul>	BMI, PVI, MIG, PTI
<a href="#">Điện</a>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng điện thương phẩm 9T2021 tăng trưởng 3.8% yoy.</li> <li>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 &amp; khí.</li> <li>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.</li> <li>Chúng tôi đưa ra quan điểm <b>TRUNG LẬP</b> đối với ngành điện.</li> </ul>	PPC, HND, PC1, REE, NT2, POW, PGV, VSH
<a href="#">Phân bón</a>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá các loại phân bón tăng mạnh trong năm 2021 nhờ (1) Nhu cầu phân bón trên thế giới phục hồi; (2) Giá nguyên liệu đầu vào và cước vận tải tăng mạnh; và (3) Các nước sản xuất phân bón lớn như Trung Quốc hạn chế xuất khẩu.</li> </ul>	DPM, DCM, BFC, LAS, DDV, PMB

		<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá nguyên vật liệu đầu vào (than, khí, dầu) có thể biến động khó lường trong thời gian tới, tuy nhiên nhu cầu phân bón được dự kiến tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2022.</li> <li>BSC thay đổi quan điểm từ khả quan xuống <b>TRUNG LẬP</b> đối với ngành phân bón trong năm 2022 do (1) Giá bán năm 2022 có thể biến động giảm theo diễn biến giá nguyên vật liệu, và (2) Luật thuế VAT được sửa đổi sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón.</li> </ul>	
<a href="#">Hàng không</a>	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trong 2022 BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam sẽ hồi phục mạnh mẽ, đạt 75-80 triệu lượt (+82% YoY, tương đương 67% mức trước dịch) nhờ dịch bệnh được kiểm soát tích cực và sự hoạt động trở lại của các chuyến bay quốc tế.</li> <li>Sản lượng hàng hóa năm 2021 kỳ vọng đạt 1.78 triệu tấn (+13% YoY) nhờ sự hồi phục theo nền kinh tế toàn cầu.</li> <li>BSC giữ quan điểm <b>TRUNG LẬP</b> đối với ngành Hàng không.</li> </ul>	HVN, VJC, ACV, SCS

Nguồn: BSC Research



## 5. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Mã CK	DTT 2022F	% yoy	LNST 2022F	% yoy	EPS 2022	P/E 2022	P/B 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá
FPT	42,086	17%	6,323	19%	6,103	14.5	1.4	92,000	117,000	27%
VTP	24,221	7%	445	17%	4,061	17.1	3.9	69,800	81,000	16%
CTR	10,915	37%	474	35%	5,080	16.4	3.7	89,900	101,000	12%
ELC	1,506	69%	78	62%	1,427	15.5	0.6	23,350	38,000	63%
GAS	92,778	16%	9,863	18%	5,050	17.9	3.2	112,000	130,000	16%
PLX	180,313	11%	4,217	43%	3,215	17.1	2.8	60,500	70,000	16%
PVD	6,678	30%	364	810%	901	35	0.9	30,700	38,000	24%
PVS	18,262	46%	977	28%	2,044	13.7	0.9	28,700	36,000	25%
PLC	8,048	17%	263	22%	3,261	15.2	2.1	42,500	55,500	31%
BSR	108,313	19%	6,282	22%	1,985	11.7	1.9	26,800	27,000	1%
PVT	7,981	8%	906	9%	2,123	13.5	1.2	23,100	28,000	21%
DPM	12,076	2%	3,129	4%	5,542	7.3	2.0	45,000	51,200	14%
DCM	10,506	5%	1,978	9%	2,499	11.6	2.5	29,750	36,000	21%
BFC	8,659	1%	249	3%	4,364	6.6	1.8	30,400	34,000	12%
LAS	2,423	-4%	70	-7%	1,215	13.6	1.9	18,500	17,200	-7%
DDV	3,061	-6%	216	-13%	1,957	10.3	2.6	20,400	21,800	7%
PMB	2,178	5%	30	7%	2,667	5.7	1.3	15,300	16,800	10%
MSH	5,071	11%	480	7%	9,380	8.0	1.5	79,000	85,900	9%
TNG	5,900	9%	235	17%	3,810	7.7	1.3	31,200	38,000	22%
VHC	11,565	29%	1,411	36%	7,670	7.7	1.5	69,300	90,500	31%
MPC	18,583	12%	844	15%	3,930	10.1	8.3	41,600	45,000	8%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	26.5	2.7	33,600	40,000	19%
PHR	2,120	9%	986	170%	7,277	11.0	3.3	82,400	89,000	8%
DPR	1,444	9%	478	96%	11,116	6.2	1.2	71,300	85,000	19%
DRC	5,158	12%	395	25%	3,325	9.3	2.1	71,300	35,000	-51%
QTP	9,797	2%	594	-6%	1,319	14.4	1.4	18,900	26,000	38%
HND	10,705	19%	589	21%	1,179	16.0	2.0	19,500	29,500	51%
PC1	9,074	-1%	678	-33%	3,370	11.3	1.2	35,500	51,000	44%
POW	31,138	25%	3,596	59%	1,364	13.2	1.3	18,550	20,700	12%
REE	6,585	19%	2,490	23%	7,655	9.2	1.6	68,200	91,400	34%
NT2	7,886	11%	540	6%	1,876	14.0	1.7	23,850	29,700	25%
VNM	64,855	1%	11,823	10%	5,069	17.7	4.8	82,700	105,820	28%
MSN	84,455	-7%	6,718	-31%	4,788	30.2	5.0	149,600	191,000	28%
MWG	143,663	21%	6,194	30%	8,688	15.5	3.9	136,300	181,700	33%
PNJ	23,262	22%	1,459	50%	6,316	15.1	3.2	103,300	126,100	22%
DGW	529	30%	529	40%	8,370	14.9	4.0	108,000	136,400	26%
DBC	12,222	14%	1,295	49%	10,111	7.5	1.6	72,100	94,900	32%
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	23.2	2.7	54,100	65,800	22%

<b>PET</b>	20,202	13%	292	16%	2,909	12.6	1.9	38,250	45,300	18%
<b>DXG</b>	10,609	30%	1,645	-	2,760	13.5	2.1	35,100	44,200	26%
<b>NLG</b>	4,505	68.5%	1,460	42%	4,019	12.2	1.7	54,000	66,300	23%
<b>VHM</b>	106,733	15%	37,190	9%	8,650	9.6	2.3	80,100	108,700	36%
<b>NVL</b>	33,007	79.8%	6,557	49%	4,458	17.6	3.5	78,500	92,000	17%
<b>AGG</b>	5,638	300%	776	88%	8,942	6.0	1.5	43,900	62,100	41%
<b>KDH</b>	3,645	-12%	1,428	23%	2,206	23.3	2.9	52,800	59,500	13%
<b>BCM</b>	10,144	53%	2,718	40%	2,227	28.7	3.2	80,800	84,900	5%
<b>KBC</b>	9,694	132%	3,070	71%	5,592	11.5	2.1	56,800	67,300	18%
<b>LHG</b>	1,000	28%	367	25%	6,606	22.5	1.4	52,000	65,500	26%
<b>GVR</b>	30,856	7%	5,476	8%	1,369	26.5	2.7	33,600	40,000	19%
<b>SZC</b>	1,123	59%	480	53%	4,803	10.9	2.5	78,000	N/A	N/A
<b>HPG</b>	160,505	+6.4%	36,375	-3.1%	8,110	5.76	1.59	47,000	64,100	36%
<b>HSG</b>	46,422	-4.7%	3,493	-19.0%	7,078	4.96	1.20	36,400	35,400	-3%
<b>NKG</b>	22,221	-11.9%	2,022	-14.7%	9,258	4.04	1.06	38,250	41,700	9%
<b>CTI</b>	1,745	724	15%	55	17%	786	31.1	21,300	32,800	54%
<b>DHA</b>	904	398	89%	97.5	25%	6,224	8.1	55,900	64,300	15%
<b>KSB</b>	3,047	1,219	19%	309	20%	3,524	6.9	40,950	N/A	N/A
<b>GMD</b>	3,256	14%	695	37%	2,306	18.9	1.9	47,750	64,000	34%
<b>VSC</b>	1,957	5%	355	15%	3,220	12.5	1.8	41,200	55,000	33%
<b>SGP</b>	1,209	12%	429	15%	1,983	15.5	1.6	34,000	N/A	N/A
<b>CTD</b>	21,366	109%	1,092	302%	11,012	9.2	0.9	97,000	140,500	45%
<b>HVN</b>	48,525	115%	-8,530	N/A	N/A	N/A	N/A	26,400	N/A	N/A
<b>VJC</b>	35,850	155%	325	33%	620	197	3.8	133,000	N/A	N/A
<b>ACV</b>	15,385	189%	3,015	255%	1,385	64	5.2	93,600	111,000	19%
<b>SCS</b>	895	12%	656	14%	13,065	12	7.9	164,000	175,000	7%

Nguồn: BSC Research

## 6. 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	(+/-)	(-)		(+)	(+)		(+)	(+)
BDS					(+)			
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					(+)		(-/+)	(+/-)

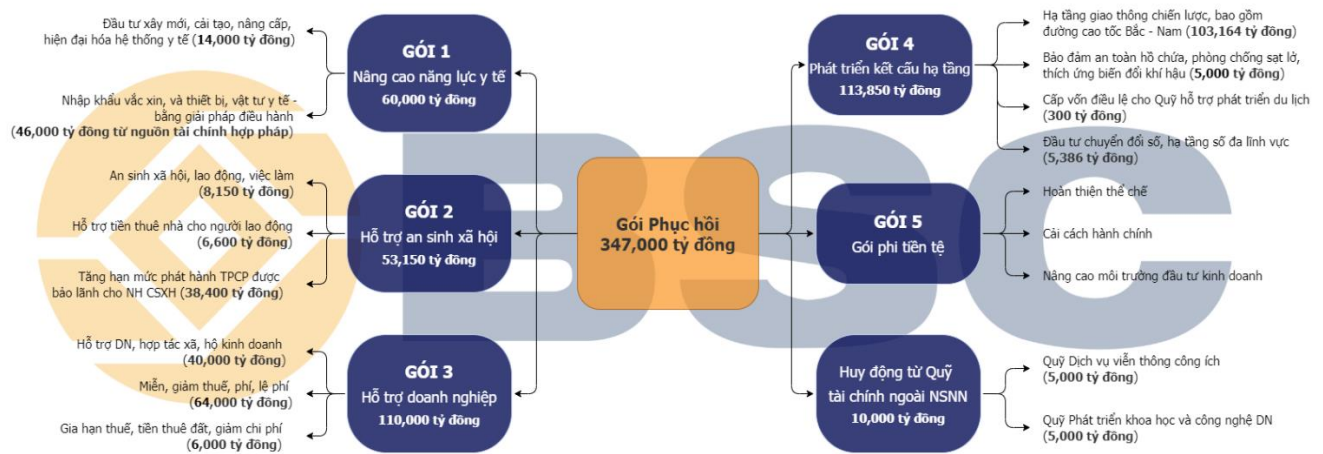
Nguồn: BSC Research

## 7. Các sự kiện theo mốc thời gian

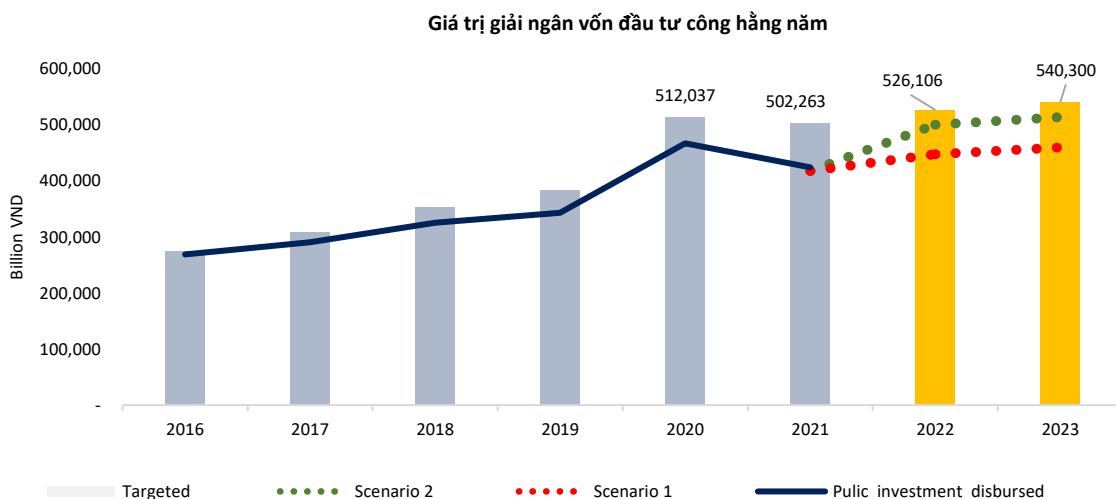
Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
1		Họp Đại hội Đảng XIII	26	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	18	ETF VN30 review	21	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 4		
	21	Đáo hạn HĐTL		
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
2	18	Đáo hạn HĐTL	9	MSCI Đánh giá chỉ số 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/ Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng và thu hút FDI

Gói kích thích kinh tế, đặc biệt trong đó là gói đầu tư công sẽ là khung sườn cho kế hoạch phục hồi kinh tế của chính phủ trong giai đoạn 2022-2023. Tổng giá trị gói kích thích kinh tế phê duyệt ước khoảng 347,000 tỷ đồng, tương đương chỉ mới chiếm khoảng 4.1% GDP, trong đó gói đầu tư hạ tầng chiếm 1.3% GDP. BSC đánh giá quy mô gói kích thích kinh tế không lớn so với quy mô gói kích thích kinh tế của các nước phát triển (~25% GDP) hoặc các nước Đông Nam Á (~15% GDP), tuy nhiên điểm then chốt để đạt được tính hiệu quả tối ưu lại nằm ở yếu tố tốc độ giải ngân nhanh có thể giúp cho doanh nghiệp bước đầu vượt qua khó khăn qua đó hỗ trợ nền kinh tế sớm phục hồi. Cụ thể chương trình phục hồi kinh tế được chia làm nhiều gói như sau:



Nguồn: BSC Research, GSO



Nguồn: BSC Research, GSO, FiinPro



Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022FC	2023FC		
	274,561	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	526,106	540,300		
% thực hiện kế hoạch 12 tháng							<b>KB1</b>	<b>KB2</b>	<b>KB1</b>	<b>KB2</b>
Tổng cộng	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	85	95	90.4	95
Trung tâm	95.33	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	85	95	89.4	95
Địa phương		95.38	92.84	90.25	91.06	85.0	85	95	90.6	95
<b>Tăng trưởng so với cùng kỳ (%)</b>										
Tổng cộng	15.09	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	7.2	19.8	2.7	2.7
Trung tâm	14.89	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	8.0	20.2	8.0	8.0
Địa phương	15.15	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	7.1	19.7	2.7	2.7

Nguồn: BSC Research, GSO

Theo ước tính của GSO, tiến độ giải ngân vốn ngân sách nhà nước năm 2021 ghi nhận mức giảm dự kiến khoảng 8.6% so với cùng kỳ, ước đạt 84.3% so với kế hoạch. Tuy nhiên, BSC lưu ý tốc độ giải ngân vốn đầu tư công bị chậm lại khá đáng kể trong Q3/2021 do làn sóng dịch bệnh Covid-19 lần thứ 4 bùng phát mạnh tại các tỉnh thành khu vực phía Nam. BSC dự báo tổng giá trị giải ngân đầu tư công đạt 526,106 tỷ đồng (+4.7% so với năm 2021) và 540,300 tỷ đồng (+3.6% YoY). Điểm chúng tôi kỳ vọng, tỷ lệ thực hiện giải ngân đầu tư công sẽ quay về mức >90% với sự quyết tâm cũng như chính sách tương đối rõ ràng từ chính phủ.

Theo các số liệu thống kê và tổng hợp từ BSC, cơ cấu đầu tư công sẽ tập trung vào xây dựng hạ tầng giao thông liên vùng và các cửa ngõ kết nối vùng KCN, cảng biển là trọng điểm giúp giải quyết nút thắt về “giao thông hạ tầng” vốn đã là điểm yếu cố hữu trong vài năm gần đây khi không đáp ứng theo kịp tốc độ đô thị hóa. Theo đó, các chi phí logistics cũng như chi phí chung của nền kinh tế sẽ giảm đáng kể, giúp thu hút vốn hơn FDI và bắt lấy cơ hội trở thành “trung tâm” (hub) của khu vực Đông Nam Á – Châu Á trong làn sóng dịch chuyển chuỗi sản xuất từ phía Trung Quốc.

Các nhóm ngành được BSC kỳ vọng được hưởng lợi trực tiếp bao gồm **XÂY DỰNG** và **VẬT LIỆU XÂY DỰNG**. Chúng tôi tin rằng việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng giao thông sẽ giải quyết “nút thắt cổ chai” về vận chuyển, kết nối từ đó giúp các nhóm ngành **BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI VÀ KHU CÔNG NGHIỆP, CẢNG BIỂN** có thể được hưởng lợi gián tiếp. ([Báo cáo đầu tư công 2020](#)) và ([Báo cáo đầu tư công 2021](#)).

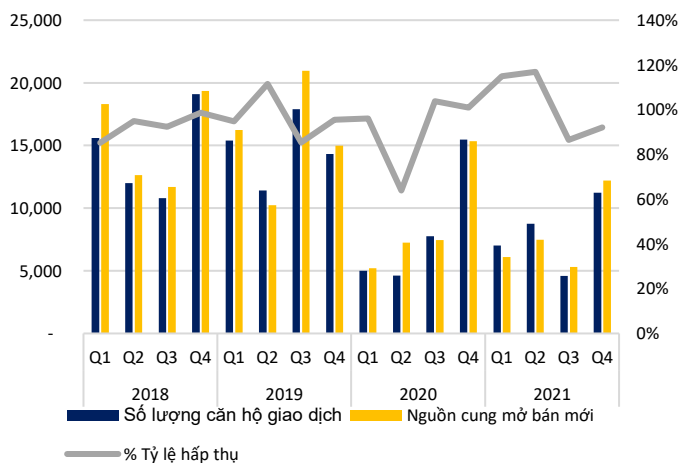
## Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Phan Quốc Bửu

Email: Buupq@bsc.com.vn

- Mức nền giá bất động sản tăng mạnh đi với hiện tượng “sốt đất” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt.
- Hưởng lợi từ việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công của chính phủ và kỳ vọng tiến độ xử lý quy trình pháp lý được đẩy nhanh.
- Nguồn cung bất động sản dự kiến phục hồi mạnh trong năm 2022 – 2023 và giá trị mở bán mới pre-sales của một số doanh nghiệp niêm yết lớn dự kiến đạt mức đỉnh trong giai đoạn 5 năm trở lại đây.
- Ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến tiến độ bàn giao dự án được đẩy lùi sang năm 2022 sẽ giúp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan.
- Cơ sóng “Sàng lọc tự nhiên” giai đoạn đầu năm 2022 sẽ là cơ hội tích lũy được các cổ phiếu bất động sản tốt có mức định giá hấp dẫn sau khi chiết khấu.
- BSC khuyến nghị **MUA** với các cổ phiếu: VHM, NLG, DXG, và Năm Giữ với cổ phiếu NVL, AGG, KDH.

**Mức nền giá bất động sản tăng mạnh đi với hiện tượng “sốt đất” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt.** Trong năm 2021, cụm từ “sốt đất” có lẽ là cụm từ phổ biến nhất nổi bật trên các mặt báo và phương tiện thông tin đại chúng. Với bối cảnh lãi suất duy trì mức nền thấp và hoạt động sản xuất kinh doanh bị đình trệ, kênh chứng khoán và kênh bất động sản được trở nên hấp dẫn hơn trong mắt nhà đầu tư và là nơi được tìm đến là kênh trú ẩn. Đặc biệt trong đó, kênh bất động sản ghi nhận mức tăng giá mạnh ở cả phân khúc căn hộ và phân khúc đất nền trong bối cảnh nguồn cung căn hộ và thấp nhất trong giai đoạn 2015-2020.

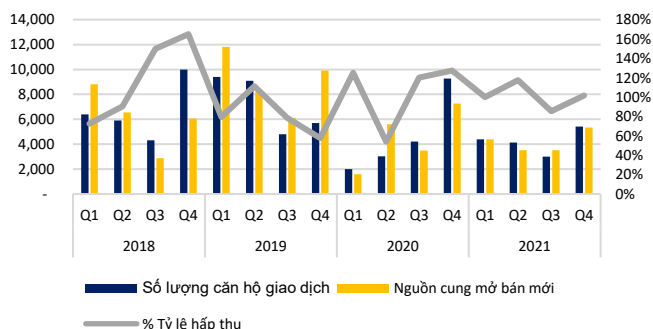


Nguồn: CBRE, BSC Research



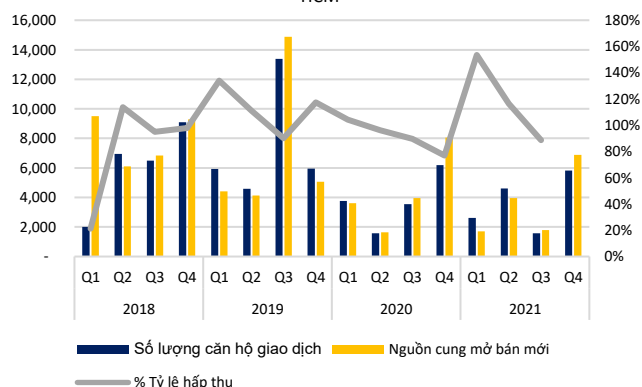
Nguồn: CBRE, BSC Research

Thị trường Hà Nội ghi nhận nguồn cung dồi dào giai đoạn 2018-2020



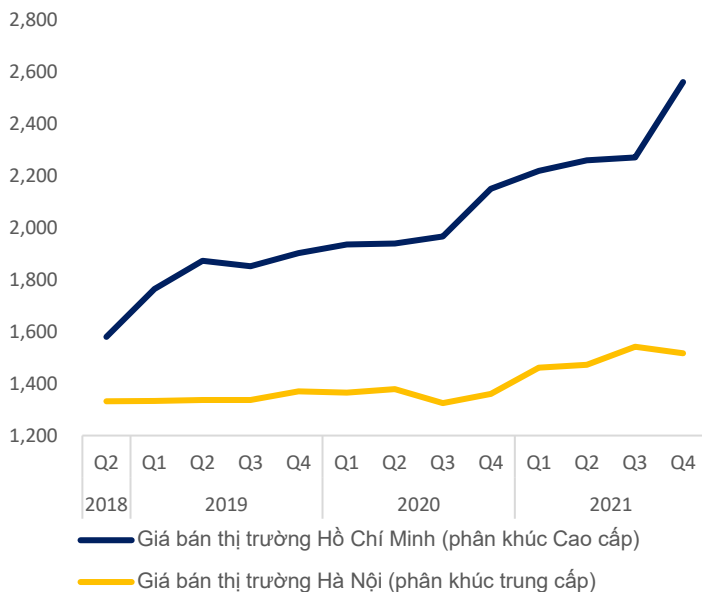
Nguồn: CBRE, BSC Research

HCM



Nguồn: CBRE, BSC Research

Năm 2021, tổng nguồn cung của thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh lần lượt ghi nhận đạt 16,758 căn (-7% YoY) và 14,339 căn (-17.9% YoY). Nguyên nhân khiến cho nguồn cung sụt giảm ngoài việc (1) tiến độ xử lý pháp lý dự án tại khu vực trung tâm vẫn còn chậm còn chủ yếu do (2) dịch Covid-19 ảnh hưởng lên kế hoạch bán hàng và bàn giao căn hộ. Điều này dẫn đến mặt bằng giá bất động sản cũng điều chỉnh tăng đáng kể.



Thị trường căn hộ Hà Nội, Q4/2021 (đơn vị: USD)				
Hạng sang cao cấp	Hạng sang	Cao cấp	Trung cấp	Bình dân
25,000	5,263	2,507	1,517	912
		+16% YoY	+11% YoY	+9% YoY
Thị trường căn hộ Hồ Chí Minh, Q4/2021 (đơn vị: USD)				
Hạng sang cao cấp	Hạng sang	Cao cấp	Trung cấp	Bình dân
15,375	6,574	2,561	1,562	954
		-4.4% YoY	+2.0% YoY	+4.2% YoY
			+2.1% YoY	

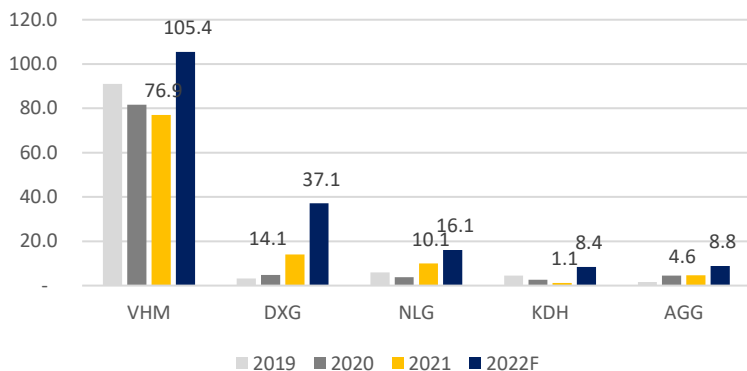
Nguồn: CBRE, BSC Research

**BSC đánh giá triển vọng chung của thị trường bất động sản sẽ tiếp tục duy trì mức “Khả quan” nhờ vào một số động lực sau:**

**1. Hưởng lợi từ việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công của chính phủ và kỳ vọng tiến độ xử lý quy trình pháp lý được đẩy nhanh.** Với việc chính phủ đẩy mạnh vào việc đầu tư phát triển hạ tầng, đặc biệt hạ tầng kết nối liên vùng, cảng, khu công nghiệp trọng điểm sẽ giúp cho thời gian di chuyển rút ngắn giữa các khu đô thị vệ tinh và đẩy nhanh quá trình đô thị hóa phù hợp với xu hướng dịch chuyển dự án sang các khu vực ngoại thành và tỉnh thành cấp 2-3 của các doanh nghiệp bất động sản (VHM, NVL, NLG, DXG, PDR, AGG, VPI) đã được chúng tôi đề cập nhiều lần trước đó.

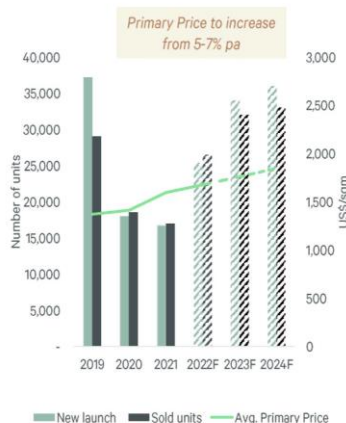
2. Nguồn cung bất động sản dự kiến phục hồi mạnh trong năm 2022 – 2023 và giá trị mở bán mới Pre-sales của một số doanh nghiệp niêm yết lớn dự kiến đạt mức đỉnh trong giai đoạn 5 năm trở lại đây. Ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến cho hoạt động bán hàng bị hoãn lại trong phần lớn nửa cuối năm 2021. Do đó, nguồn cung được đẩy dồn sang năm 2022 sẽ giúp cho giá trị mở bán mới dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng mạnh so với giai đoạn 2018-2021. Ngoài ra, hầu hết doanh nghiệp đã tập trung tích lũy gia tăng quỹ đất mới giai đoạn 2019-2021 thông qua các hoạt động đấu giá, M&A cũng sẽ giúp tạo thêm nguồn cung mới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá trị mở bán mới sẽ ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây qua đó đảm bảo triển vọng lợi nhuận giai đoạn 2023-2025.

Giá trị mở bán dự kiến các doanh nghiệp niêm yết dự kiến tăng mạnh giai đoạn 2022F-2023F (nghìn tỷ đồng)

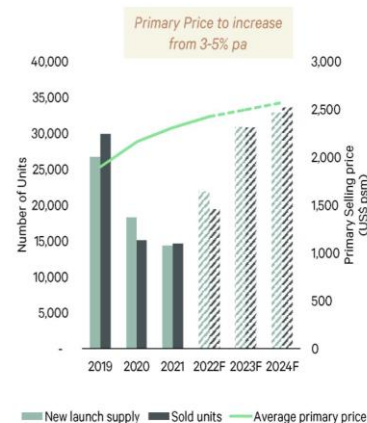


Nguồn: CBRE, BSC Research

Hanoi Condominium, New Launch and Sold Units Forecast



HCMC Condominium, New Launch and Sold Units Forecast



Nguồn: CBRE, BSC Research

3. Ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến tiến độ bàn giao dự án được đẩy lùi sang năm 2022 sẽ giúp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan. Ảnh hưởng của việc giãn cách xã hội trong Q3/2021 tại khu vực các tỉnh thành phía Nam khiến cho việc thi công dự án bị đình trệ và việc bàn giao dự án được đẩy sang năm 2022. Do đó chúng tôi cho rằng mức nền lợi nhuận thấp trong năm 2021 sẽ tạo thuận lợi cho việc ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trong năm 2022. Đối với nhóm doanh nghiệp ngành bất động sản có mức vốn hóa và quy mô quỹ đất trung bình (NLG, DXG, KDH, AGG, VPI) có thể ghi nhận mức tăng trưởng bình quân >25% trong năm 2022.

**Cơ sóng “Sàng lọc tự nhiên” giai đoạn đầu năm 2022 sẽ là cơ hội tích lũy được các cổ phiếu bất động sản tốt có mức định giá hấp dẫn sau khi chiết khấu.** Chúng tôi cho rằng với việc dòng tiền không còn “dễ dãi” như giai đoạn 2021, nhà đầu tư nên tập trung vào các doanh nghiệp có (1) Quỹ đất tốt, (2) Khả năng triển khai dự án đã được chứng minh, (3) Giá trị bán hàng ghi nhận mức tăng tốt, (4) Lợi nhuận dự kiến ghi nhận tăng trưởng mạnh giai đoạn 2022-2023 và (5) Định giá đang ở mức chiết khấu hấp dẫn.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành bất động sản nhờ (1) nguồn cung dự kiến phục hồi mạnh từ năm 2022 nhờ vào nguồn cung được dồn nén từ năm 2021 và các doanh nghiệp đã tập trung tích lũy thêm quỹ đất giai đoạn 2019-2021, (2) Môi trường lãi suất thấp và thúc đẩy đầu tư công sẽ là đòn bẩy hỗ trợ cho việc phục hồi của ngành, (3) Lợi nhuận và giá trị mở bán mới dự kiến sẽ ghi nhận mức cao nhất trong vòng 4 năm trở lại đây và (4) Cơ sóng “Sàng lọc tự nhiên” giai đoạn đầu năm 2022 sẽ là cơ hội tích lũy được các cổ phiếu bất động sản tốt có mức định giá hấp dẫn sau khi chiết khấu. **BSC khuyến nghị MUA với các cổ phiếu: VHM, NLG, DXG, và Nắm Giữ với cổ phiếu NVL, AGG, KDH.**

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>DXG</b>	10,609	30%	1,645	-	2,760	13.5	2.1	6%	18%	35,100	44,200	26%
<b>NLG</b>	4,505	68.5%	1,460	42%	4,019	12.2	1.7	6%	14%	54,000	66,300	23%
<b>VHM</b>	106,733	15%	37,190	9%	8,650	9.6	2.3	24%	14%	80,100	108,700	36%
<b>NVL</b>	33,007	79.8%	6,557	49%	4,458	17.6	3.5	4%	20%	78,500	92,000	17%
<b>AGG</b>	5,638	300%	776	88%	8,942	6.0	1.5	6%	27%	43,900	62,100	41%
<b>KDH</b>	3,645	-12%	1,428	23%	2,206	23.3	2.9	8%	13%	52,800	59,500	13%

Nguồn: BSC Research



## Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: vietl@bsc.com.vn

- Trải qua năm 2021 đầy khó khăn khi nhu cầu thuê đất KCN bị ảnh hưởng do dịch bệnh Covid, tuy nhiên, với những lợi thế về lực lượng lao động dồi dào, chi phí nhân công giá rẻ, hạ tầng giao thông kết nối được cải thiện và các chính sách thu hút FDI của Chính phủ, Việt Nam vẫn là một điểm đến tiềm năng của các nhà sản xuất trên thế giới;
- Dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2022 của khu công nghiệp khi tỷ lệ bao phủ vaccine cho người trong độ tuổi lao động ở Việt Nam đã là 100%;
- “Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 2021 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3;
- Hạ tầng giao thông kết nối 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

**Tốc độ cho thuê KCN và thu hút FDI trong năm 2021 chậm lại do đại dịch Covid-19 nhưng đã trở lại đà tăng trong Q4/2021.**

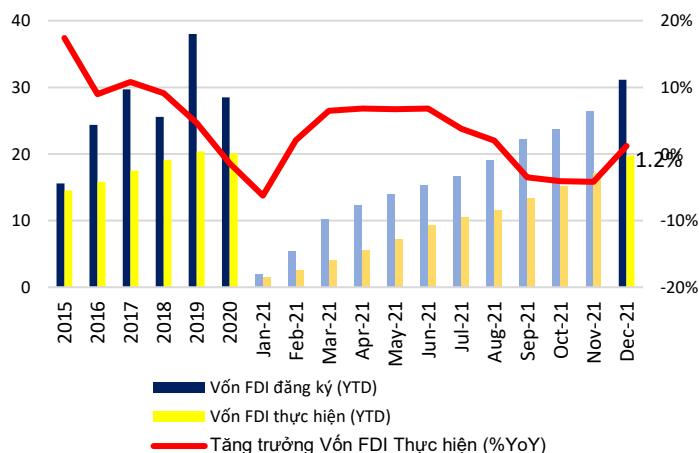
Tác động tiêu cực do dịch bệnh COVID-19 trong năm 2021 gây gián đoạn các hoạt động kinh doanh, mở rộng và thành lập doanh nghiệp mới – đặc biệt, tại khu vực miền nam, dẫn tới suy giảm trong nhu cầu thuê đất khu công nghiệp cả nước từ dòng vốn đầu tư nước ngoài. Cụ thể, vốn đầu tư nước ngoài thực hiện trong 3Q2021 và đầu 4Q2021 đã chậm lại đạt 17.1 tỷ USD (giảm -4.2% YoY) tính đến cuối T11/2021. Tuy nhiên, khi dịch bệnh đã được kiểm soát, nhu cầu bật lên mạnh mẽ khi vốn FDI thực hiện trong cả năm 2021 đạt 19.7 tỷ USD (tăng 1.2% YoY) và vốn FDI đăng ký đạt 31.2 tỷ USD (tăng +9.2% YoY).

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

**Dịch bệnh sẽ không còn là rào cản trong tiến độ giao dịch cho thuê đất KCN trong năm 2022.**

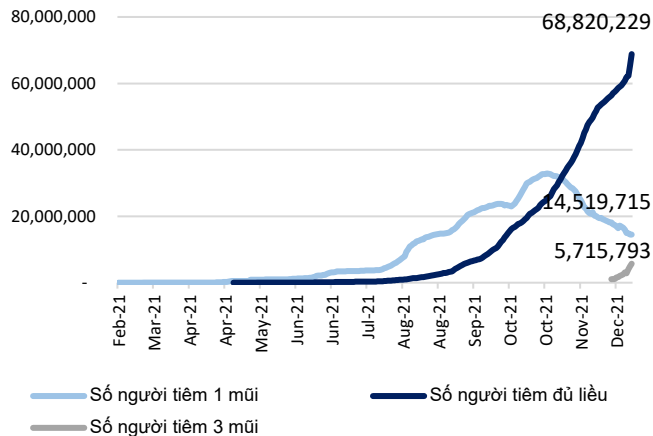
Làn sóng Covid-19 thứ tư mặc dù ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế, làm gián đoạn hoạt động sản xuất và đứt gãy chuỗi cung ứng nhưng cũng mang đến những bước tiến lớn trong tỷ lệ tiêm chủng và tiến đến chiến lược “Sống chung với Covid”. Theo đánh giá của chúng tôi, nhờ vào chiến dịch tiêm chủng toàn dân hiệu quả, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ không còn bị gián đoạn, các doanh nghiệp nước ngoài có thể đến Việt Nam tham quan, thực địa và đàm phán với các nhà phát triển KCN cho các dự án có giá trị cao.

**Vốn FDI đăng ký và thực hiện tại Việt Nam 2015-2021 (tỷ USD)**



Nguồn: GSO

**Tốc độ tiêm chủng cho người trên 18 tuổi tính đến 31/12/2021**



Nguồn: Bộ Y tế

**Nhu cầu cao và tiếp tục hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch sản xuất trong khi nguồn cung ở mức thấp vẫn là yếu tố giúp cho giá thuê KCN duy trì ở mức cao.**

Nguồn cung hạn chế thể hiện qua tỷ lệ lấp đầy cao luôn duy trì 71% trên cả nước. Cụ thể theo Savills, tại các vùng kinh tế trọng điểm tại miền Bắc tính đến cuối năm 2021, tỷ lệ lấp đầy các KCN tại Bắc Ninh 99%, Hà Nội 91%, Hưng Yên 88%, Hải Dương và Hải Phòng là 70%. Tại các tỉnh miền Nam, tỷ lệ lấp đầy tại Thành phố Hồ Chí Minh là 99%, Đồng Nai 95%, Bình Dương 90%, Long An 84% và Vũng Tàu 80%. Nhu cầu cao trong khi nguồn cung còn hạn chế vẫn là yếu tố dẫn dắt chính giúp giá thuê KCN ở mức cao.

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

Theo quan sát của chúng tôi, trong năm 2021 có 43 dự án KCN được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư, với quy mô trên 11,300 ha (trong đó miền Bắc chiếm 57%, miền Trung 28% và miền Nam 15%) tương đương 10% tổng diện tích đất KCN trên cả nước tính đến cuối năm 2020 và gấp 3.4 lần quy mô diện tích KCN được chấp thuận năm 2020 (3,333 ha). Chúng tôi tin rằng thị trường Bất động sản KCN tại thị trường phía Nam sẽ được đẩy mạnh “mở khóa” trong năm 2022 đặc biệt là Bình Dương và Đồng Nai khi tỷ lệ lấp đầy tại khu vực này đã trên 90% và không có thêm KCN nào được thông qua chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2021.

Xét về doanh nghiệp niêm yết sở hữu các dự án mới có thể bắt đầu triển khai cho thuê trong 2 năm tới, chúng tôi cho rằng GVR sẽ dẫn đầu với hơn 3,500 ha tại Bình Dương, tiếp theo là KBC với 1,372 ha tại KCN Trảng Duệ 3 (687 ha), KCN Quang Châu mở rộng (90 ha), cụm CN 219.8 ha tại Long An và cụm CN 375 ha tại Hưng Yên.

**Bảng: Một số dự án KCN đáng chú ý được thông qua chủ trương đầu tư trong năm 2021**

KCN	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)
Thuận Thành I	Bắc Ninh	VGC	249.7	2,848
Nam Sơn Hạ Lĩnh	Bắc Ninh	KBC	300.0	2,917
An Phát 1	Hải Dương	AAA	180.0	1,947
Kim Thành	Hải Dương	CIG	165.0	1,161
Phố Nối A mở rộng	Hưng Yên	HPG	92.5	1,082
Sông Lô II	Vĩnh Phúc	IDV	165.7	1,520
Tam Dương I – KV2	Vĩnh Phúc	SHI	162.3	1,316
Tân Đức	Bình Thuận	CTCP Sonadezi Bình Thuận	300.0	1,200
Gilimex	Huế	GIL	460.9	2,614
Nam Tân Lập	Long An	SGT	244.7	2,590

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, BSC Research

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%.

**Hạ tầng giao thông kết nối sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN.** Chi phí dịch vụ logistic tại Việt Nam tương đương 20,9% GDP, cao gấp gần hai lần so với các nước phát triển và cao hơn mức bình quân toàn cầu 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.

#### 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) Hoạt động sản xuất kinh doanh không còn bị gián đoạn do dịch bệnh, (3) Vấn đề pháp lý được giải quyết giúp các DN có thể triển khai để đáp ứng nhu cầu, (4) Triển vọng về cải thiện hạ tầng giao thông được đẩy nhanh trong trung hạn.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	10,144	53%	2,718	40%	2,227	28.7	3.2	5%	13%	80,800	84,900	5%
KBC	9,694	132%	3,070	71%	5,592	11.5	2.1	10%	19%	56,800	67,300	18%
LHG	1,000	28%	367	25%	6,606	22.5	1.4	3%	5%	52,000	65,500	26%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	26.5	2.7	8%	12%	33,600	40,000	19%
SZC	1,123	59%	480	53%	4,803	10.9	2.5	7%	24%	78,000	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

## Ngành Xây Dựng [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

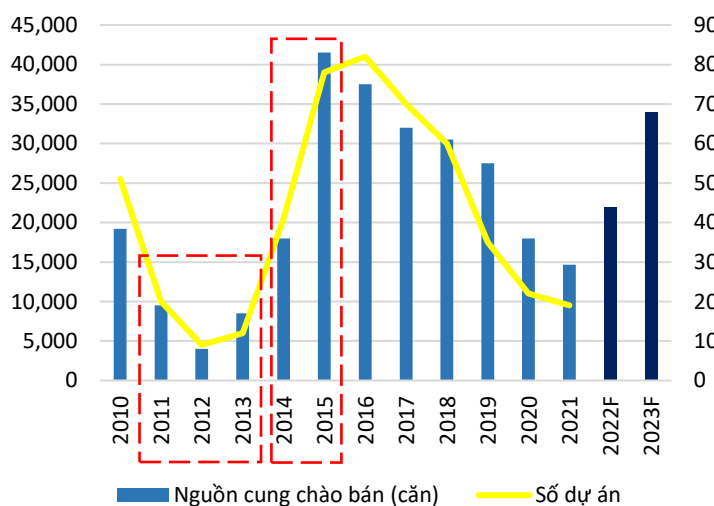
Email: vietl@bsc.com.vn

- Ngành xây dựng trên đà hồi phục, kỳ vọng sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.
- Mức nền thấp năm 2021 sẽ hỗ trợ tăng trưởng tích cực trong năm 2022.
- Giá thành nguyên vật liệu đầu vào được dự báo sẽ hạ nhiệt, góp phần nâng cao biên lợi nhuận của các DN xây dựng, đặc biệt là các DN có hợp đồng ký mới cao tại thời điểm giá VLXD đạt đỉnh.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Xây dựng

### Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục, kỳ vọng sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.

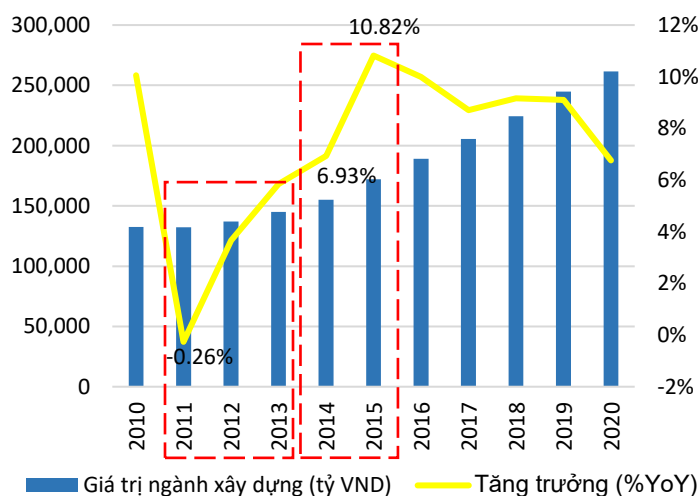
Tăng trưởng của ngành xây dựng dân dụng mang tính chu kỳ và có tính tương quan cao với sự tăng trưởng của nguồn cung bất động sản thương mại. Theo đó, chúng tôi tin rằng ngành xây dựng sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ vào (1) nguồn cung BĐS phục hồi sau Covid-19 do các dự án không thể triển khai trong năm 2020-2021, (2) đẩy mạnh đầu tư hạ tầng thúc đẩy tăng trưởng mảng BĐS thương mại và xây dựng dân dụng phục hồi như giai đoạn 2014-2015.

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



Nguồn: CBRE

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



Nguồn: GSO

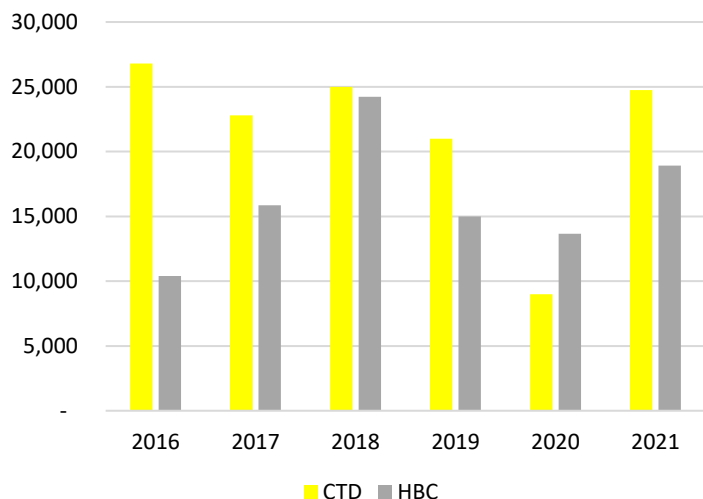
### Mức nền thấp năm 2021 sẽ hỗ trợ sự tăng trưởng tích cực trong năm 2022.

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

**Giá thành VLXD được dự báo sẽ hạ nhiệt vào năm 2022, góp phần nâng cao biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng.**

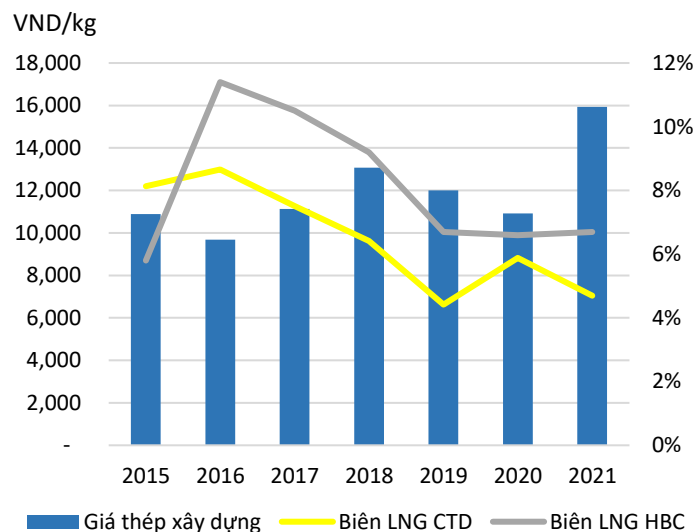
VLXD thường chiếm 45% tổng chi phí thi công công trình, chủ yếu là thép và xi măng. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng giảm của giá thép sẽ giúp các doanh nghiệp xây dựng cải thiện biên lợi nhuận gộp của mình, đặc biệt là các doanh nghiệp có lượng hợp đồng ký mới cao vào thời điểm giá VLXD đạt đỉnh như CTD (25,000 tỷ VND) và HBC (16,500 tỷ VND) trong năm 2021.

Giá trị Backlog chuyển sang 2022 của CTD và HBC (tỷ VND)



Nguồn: CTD, HBC

Tương quan giữa giá thép và biên LNG của các DN xây dựng



Nguồn: CTD, HBC, BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành xây dựng nhờ (1) sự phục hồi mạnh mẽ với giá trị backlog cao (2) kỳ vọng vào một chu kỳ tăng trưởng mới, (3) mức nền thấp năm 2021, (4) biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng được cải thiện khi giá VLXD được dự báo sẽ giảm trong năm tới.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
CTD	21,366	109%	1,092	302%	11,012	9.2	0.9	5%	9%	97,000	140,500	45%

Nguồn: BSC Research

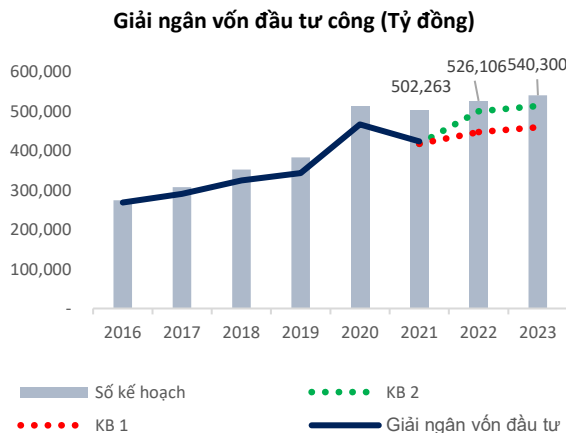
## Ngành Đá Xây Dựng [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

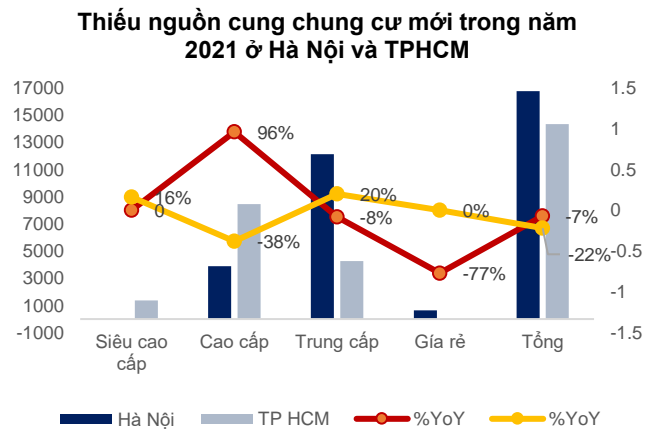
Email: Chauptm@bsc.com.vn

- **Triển vọng Kết quả kinh doanh tích cực trong 2022 nhờ** (1) Mức nền thấp 2021 (2) Tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dần dựng phục hồi.
- BSC duy trì **KHẢ QUAN** cho ngành đá xây dựng trong năm 2022.

**BSC ước tính sản lượng kinh doanh năm 2021 của các doanh nghiệp đá niêm yết theo dõi suy giảm -17% đến 45%YoY do** (1) giá vật liệu xây dựng chính tăng mạnh (như giá thép tăng 43% YoY) và dịch bệnh COVID 19, ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng các công trình đầu tư công và các dự án bất động sản, (2) Nhiều mỏ đá hết thời hạn khai thác như Tân Đông Hiệp, Núi nhỏ...



Nguồn: GSO, CBRE, BSC Research



Nguồn: GSO, CBRE, BSC Research

**Năm 2022 được kỳ vọng là năm kết quả kinh doanh hồi phục sau mức nền thấp của 2021, nhờ**

**(1) Các yếu tố khách quan:** (1.1) kì vọng tăng tốc độ giải ngân vốn đầu tư công từ 85%-95% cho năm 2022F và triển khai gói hỗ trợ hồi phục kinh tế trị giá 350,000 tỷ đồng, trong đó 113,850 tỷ đồng được phân bổ cho phát triển kết cấu hạ tầng, tập trung cho các dự án trọng điểm, sẽ tác động tích cực tới nhu cầu đá xây dựng trong năm 2022; (1.2) Trong năm 2022, nguồn cung căn hộ sẽ tăng gấp đôi, và nguồn cung nhà liền thổ tăng 20%-30% so với năm 2021 (theo dự báo của CBRE Việt Nam), (1.3) Kỳ vọng mở rộng địa bàn kinh doanh, tối ưu hoá chi phí vận chuyển nhờ hạ tầng, cao tốc kết nối hoàn thành trong giai đoạn 2022-2026.

**(2) Cơ hội từ nội tại ngành:** Trong giai đoạn 2019-2020, nhiều cụm mỏ đá lớn như Tân Đông Hiệp, Núi Nhỏ,... đã hết thời gian khai thác, khiến sản lượng khai thác của các mỏ đá niêm yết ước tính giảm 35 % so với năm 2020 – Loại trừ các yếu tố khác, trong khi, tiến độ cấp phép, triển khai, đào sâu các mỏ đá bị chậm tiến độ do dịch bệnh. Do đó, chúng tôi đánh giá cơ hội lớn sẽ đến với các doanh nghiệp sở hữu mỏ đá có trữ lượng lớn, còn tiềm năng nâng công suất và sản lượng kinh doanh (khai thác sâu, hoàn thành cấp phép khai thác mỏ đá mới, hoàn thiện hệ thống sản xuất, tiềm năng M&A,..) và vị trí thuận lợi - Đặc biệt, khu vực Đồng Nai (VLB, DHA, CTI, KSB...). Ngoài ra, các doanh nghiệp sở hữu chuỗi giá trị VLXD- xây lắp mở rộng sang đầu tư xây dựng các dự án KCN, KĐT, nhằm đảm bảo lợi nhuận trong dài hạn khi trữ lượng mỏ đá suy giảm.



DHA		KSB		VLB		TCD		DGT	
Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách
<b>Cao tốc Chợ Thành - Đức Hòa (84km)</b>									
Thạch Phú 2	88	Tân Mỹ	70	Thạch Phú 1	88	Liên doanh Antraco	214	Tân Cang 4	69
Tân Cang 3	99	Phước Vĩnh	41	Thiện Tân 2	68				
Núi Gió	28	Thiện Tân 7	86	Soklu 2	116				
		Tam Lập	44	Tân Cang 1	65				
		Bãi Giang	1,134	Soklu 5	110				
		Gò Trường	1,209						
<b>Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu (54km)</b>									
Thạch Phú 2	18	Tân Mỹ	33	Thạch Phú 1	19	Liên doanh Antraco	273	Tân Cang 4	13
Tân Cang 3	10	Phước Vĩnh	65	Thiện Tân 2	20				
Núi Gió	107	Thiện Tân 7	19	Soklu 2	42				
		Tam Lập	60	Tân Cang 1	9				
		Bãi Giang	1,404	Soklu 5	40				
		Gò Trường	1,288						
<b>Cao tốc Hồ Chí Minh - Mộc Bài (65km)</b>									
Thạch Phú 2	55	Tân Mỹ	51	Thạch Phú 1	55	Liên doanh Antraco	240	Tân Cang 4	62
Tân Cang 3	59	Phước Vĩnh	65	Thiện Tân 2	65				
Núi Gió	96	Thiện Tân 7	56	Soklu 2	88				
		Tam Lập	69	Tân Cang 1	58				
		Bãi Giang	1,207	Soklu 5	89				
		Gò Trường	1,282						
<b>Cao tốc Hồ Chí Minh - Chợ Thành (55km)</b>									
Thạch Phú 2	30	Tân Mỹ	39	Thạch Phú 1	31	Liên doanh Antraco	242	Tân Cang 4	32
Tân Cang 3	30	Phước Vĩnh	63	Thiện Tân 2	36				
Núi Gió	33	Thiện Tân 7	31	Soklu 2	61				
		Tam Lập	60	Tân Cang 1	29				
		Bãi Giang	1,131	Soklu 5	59				
		Gò Trường	1,206						
<b>Cao tốc Dầu Giây - Tân Phú - Bảo Lộc (127km)</b>									
Thạch Phú 0	41	Tân Mỹ	50	Thạch Phú 1	41	Liên doanh Antraco	311	Tân Cang 4	40
Tân Cang 1	29	Phước Vĩnh	84	Thiện Tân 2	36				
Núi Gió	132	Thiện Tân 7	40	Soklu 2	11				
		Tam Lập	77	Tân Cang 1	36				
		Bãi Giang	1,245	Soklu 5	11				
		Gò Trường	1,320						
<b>Cao tốc HCM - Long Thành - Dầu Giây mở rộng (24km)</b>									
Thạch Phú 2	48	Tân Mỹ	62	Thạch Phú 1	48	Liên doanh Antraco	295	Tân Cang 4	45
Tân Cang 3	42	Phước Vĩnh	90	Thiện Tân 2	50				
Núi Gió	130	Thiện Tân 7	48	Soklu 2	71				
		Tam Lập	84	Tân Cang 1	41				
		Bãi Giang	1,236	Soklu 5	72				
		Gò Trường	1,312						
<b>Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề (191km)</b>									
						Liên doanh Antraco	44		

\*Khoảng cách giữ mỏ đá và dự án cách > 60km là không hiệu quả

Nguồn: BSC Research

Mã	Mỏ đá	Vị trí	Độ sâu cấp phép (cote m)	Trữ lượng cấp phép (,000 m3)	Trữ lượng còn lại (,000 m3)	Công suất cấp phép (,000 m3)	Khai thác 2020	Thời hạn	Trạng Thái
KSB	Tân đông Hiệp	Bình Dương	150	42,928	10,475	2,342	1,082	thg 12-19	Hết thời gian khai thác
KSB	Tân Mỹ	Bình Dương	70	22,326	1,771	1,500	1,076	thg 8-29	Đang hoàn thiện đề tài xuống sâu cote -70m
KSB	Phước Vĩnh	Bình Dương	50	10,627	2,892	1,200	1,623	thg 1-23	Đang xin giấy phép để mở rộng độ sâu từ 20m lên 100m
KSB	Thiện Tân 7	Đồng Nai	60	5,291	4,349	280	409	thg 1-35	Đền bù để mở rộng hiện trường khai thác
KSB	Tam Lập	Bình Dương	20			N/A			Đã xin cấp phép khai thác độ sâu 20m
<b>Tổng</b>				<b>51,292</b>	<b>9,012</b>	<b>5,652</b>			
C32	Tân đông Hiệp	Bình Dương	150	1,900	N/A	763	n/a	thg 12-19	Hết thời gian khai thác
C32	Tân Mỹ	Bình Dương		N/A	N/A	1000		thg 12-25	
<b>Tổng</b>						<b>1763</b>			
DHA	Núi Gió	Bình Phước	50	6,342	4,225	300	335	thg 8-38	
DHA	Tân Cang 3	Đồng Nai	60	6,693	4,147	490	808	thg 3-37	
DHA	Thạch Phú 2	Đồng Nai	80	14,915	6,114	818	1,349	thg 12-28	
<b>Tổng</b>						<b>1608</b>			
NNC	Núi Nhỏ	Bình Dương	60	N/A	1,855	2000	n/a	thg 12-19	Hết thời gian khai thác
NNC	Mũi Tàu	Bình Phước	150	N/A	22,509	1000		thg 1-42	Sản lượng Tiêu thụ chỉ đạt 54.25% do nhu cầu hạ tầng GT thấp
<b>Tổng</b>						<b>1000</b>			
VLB	Thạch Phú 1	Đồng Nai	60	N/A	N/A	1800	2,060	thg 2-23	Mở rộng diện tích khai thác
VLB	Thiện Tân 2	Đồng Nai	60	N/A	N/A	1800	2,222	n/a	Mở rộng diện tích khai thác
VLB	Soklu 2	Đồng Nai	10	N/A	N/A	400	237	n/a	
VLB	Tân Cang 1	Đồng Nai	60	N/A	N/A	1500	1,642	n/a	
VLB	Soklu 5	Đồng Nai	10	N/A	N/A	N/A	443	n/a	Mở rộng khai thác thông moong
<b>Tổng</b>						<b>5500</b>			
CTI	Tân Cang 8	Đồng Nai	60		15,000	800	n/a	thg 12-33	Bán mỏ đá
CTI	Thiện Tân 10	Đồng Nai	60		26,600	900		thg 12-35	Nâng cấp các máy móc thiết bị khai thác và sản xuất ở cả 2 mỏ đá,
CTI	Xuân Hòa	Đồng Nai	60		18,000	500		thg 12-34	
<b>Tổng</b>						<b>1400</b>			

Nguồn: BSC Research

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các nhóm ngành đá xây dựng trong 2022, dựa trên quan điểm (1) Mức nền thấp 2021 (2) Tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dân dụng phục hồi

	Vốn hóa (tỷ VND)	DTT 2022	% yoy	LNST 2022	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>CTI</b>	1,745	724	15%	55	17%	786	31.1	1.2	5%	1%	21,300	32,800	54%
<b>DHA</b>	904	398	89%	97.5	25%	6,224	8.1	1.6	19%	18%	55,900	64,300	15%
<b>KSB</b>	3,047	1,219	19%	309	20%	3,524	6.9	1.3	15%	7%	40,950	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

## Ngành Cảng Biển [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

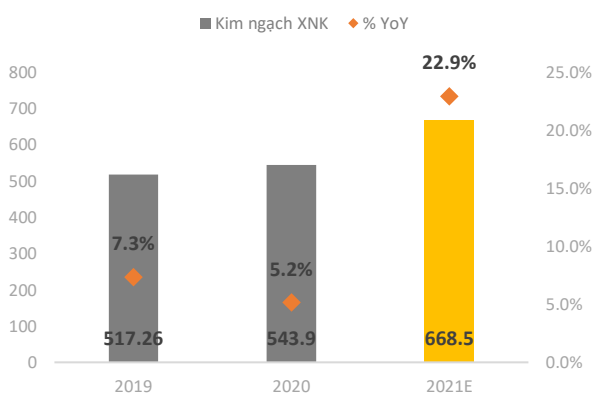
Email: [ngochl@bsc.com.vn](mailto:ngochl@bsc.com.vn)

- Trong năm 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua sẽ tăng ở mức ~10% YoY, đạt 26.4 triệu TEU nhờ sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu kích thích hoạt động giao thương quốc tế.
- Trong năm 2022, lợi nhuận các doanh nghiệp cảng kỳ vọng tăng 24% YoY nhờ sự tăng trưởng về sản lượng hàng hóa thông qua các cảng ở mức 6%-27% do sự hồi phục chung toàn ngành và cải thiện hiệu suất ở các cảng.
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Cảng biển trong năm 2022.

Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong năm 2021 đạt 24 triệu TEU (+8.4% YoY) nhờ (1) sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu (tăng trưởng GDP: 5.5%) và (2) các hoạt động giao thương xuất nhập khẩu giữa các nước được gỡ bỏ hạn chế giúp hoạt động xuất nhập khẩu tại Việt Nam thuận lợi (tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong 2021 +22.6% YoY).

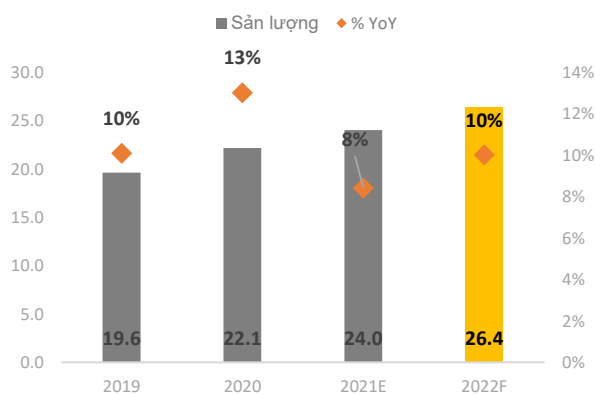
Trong năm 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua sẽ tăng ở mức ~10% YoY, đạt 26.4 triệu TEU nhờ (1) giao thương quốc tế tăng trưởng cùng với sự hồi phục kinh tế toàn cầu, (2) tình trạng gián đoạn logistics sẽ được cải thiện do dịch bệnh toàn cầu được kiểm soát và vấn đề thiếu hụt container được giải quyết vào giữa cuối năm 2022.

Tổng kim ngạch cả năm 2021 tăng 22.9% YoY (Tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, BSC Research

BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng 10% trong năm 2022 (Triệu TEU)



Nguồn: BGTVT, BSC Research

Trong năm 2022, lợi nhuận các doanh nghiệp cảng BSC theo dõi (GMD, SGP, VSC) kỳ vọng tăng 24% YoY nhờ hoạt động giao thương xuất nhập khẩu sôi động giúp sản lượng hàng hóa thông qua các cảng tăng khoảng 6%-27%. Cụ thể, sự tăng trưởng sản lượng của VSC đến từ sự hồi phục theo toàn ngành và sự cạnh tranh suy giảm đối với khu vực Lạch Huyện; trong khi sản lượng tăng lên của GMD và SGP sẽ phụ thuộc lớn vào sản lượng các cảng thuộc khu vực Cái Mép – Thị Vải: GMD – Gemalink, SGP – SSIT. Về trung hạn, nhiều doanh nghiệp cảng sẽ có sự tăng trưởng lớn về sản lượng nhờ có cảng mới đi vào hoạt động như: GMD (Gemalink giai đoạn 2, Nam Đình Vũ giai đoạn 2-3), VSC (Cảng Cát Hải, cảng Liên Chiểu), PHP (cảng Lạch Huyện) ...

### Sản lượng hàng hóa của các doanh nghiệp cảng năm 2022

Doanh nghiệp	Sản lượng		
	2021E	2022F	%YoY
GMD (triệu TEU)	3.15	4.00	27%
VSC (triệu TEU)	1.10	1.17	6%
SGP (triệu tấn)	9.9	10.9	10%

Nguồn: BCTCDN, BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Cảng biển trong năm 2022 do sự tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao +24% YoY xuất phát từ việc gia tăng sản lượng hàng hóa thông qua các cảng ở mức 6%-27% vì sự hồi phục chung toàn ngành và cải thiện hiệu suất ở các cảng.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>GMD</b>	3,256	14%	695	37%	2,306	18.9	1.9	7%	10%	47,750	64,000	34%
<b>VSC</b>	1,957	5%	355	15%	3,220	12.5	1.8	13%	15%	41,200	55,000	33%
<b>SGP</b>	1,209	12%	429	15%	1,983	15.5	1.6	8%	17%	34,000	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

## Ngành Thép [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: thangdm@bsc.com.vn

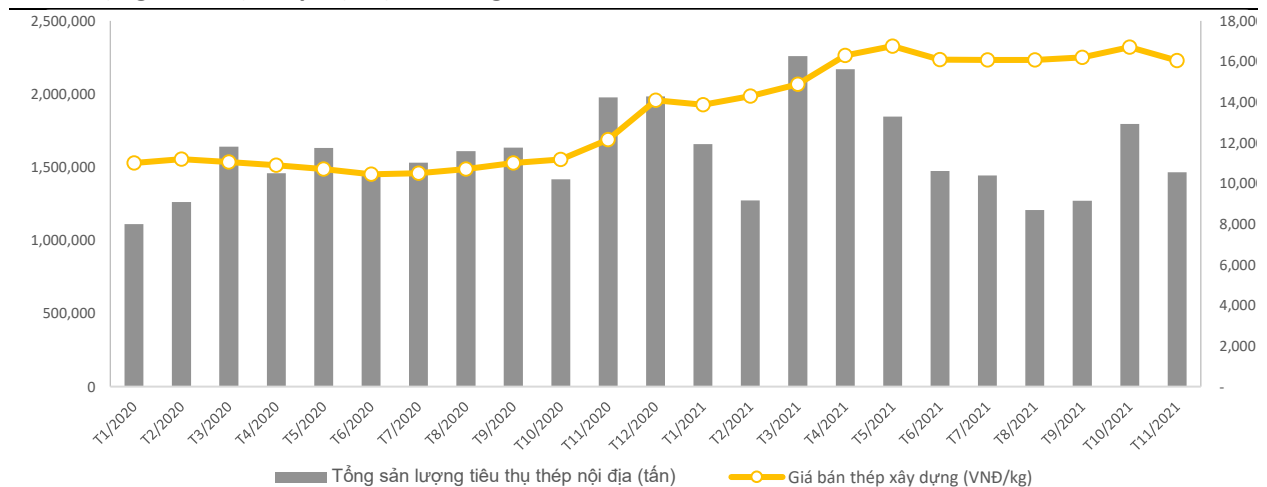
- Sản lượng tiêu thụ nội địa khả quan nhờ (1) dòng vốn đầu tư công vào cơ sở hạ tầng; (2) hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi.
- Thị trường xuất khẩu cạnh tranh hơn khi các nước dần phục hồi sản lượng về mức trước dịch bệnh.
- Biên lợi nhuận giảm do giá bán giảm, và giá nguyên vật liệu biến động trái chiều.
- BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành thép trong năm 2022.

BSC ước tính sản lượng tiêu thụ thép nội địa cả năm 2021 tăng trưởng chậm, chỉ +8.16% yoy do nhu cầu thép sụt giảm vì ảnh hưởng của dịch bệnh. Trong năm 2022, **chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ thép nội địa sẽ tăng trưởng tốt** dựa trên: **(1) tăng giải ngân đầu tư công, tập trung vào cơ sở hạ tầng, và (2) hoạt động xây dựng dân dụng phục hồi khi dịch bệnh được kiểm soát.** Cụ thể:

- **Đầu tư công:** Quốc hội đã thông qua gói hỗ trợ hồi phục kinh tế trị giá 350,000 tỷ đồng, trong đó 113,850 tỷ đồng được phân bổ cho phát triển kết cấu hạ tầng, tập trung cho các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam phía Đông, sân bay Long Thành, các cảng logistics lớn..., kéo theo nhu cầu tiêu thụ sắt thép gia tăng.
- **Xây dựng dân dụng phục hồi:** Hoạt động xây dựng trong năm 2021 bị đình trệ trong 9 tháng đầu năm để hỗ trợ kiểm soát dịch bệnh. Năm 2022, nguồn cung căn hộ sẽ tăng gấp đôi, và nguồn cung nhà liền thổ tăng 20%-30% so với năm 2021 (theo dự báo của CBRE Việt Nam) là những yếu tố thúc đẩy tiêu thụ thép trong nước.

Mặc dù sản lượng tiêu thụ đi ngang, giá bán thép tăng mạnh đóng góp vào kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thép. Cụ thể: giá bán thép tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021 và bắt đầu giảm trong nửa cuối năm, **tuy nhiên mức giá bán bình quân năm vẫn tăng 43% yoy.** BSC dự báo giá thép bình quân năm 2022 sẽ điều chỉnh giảm thêm, theo đà giảm của giá quặng sắt (chiếm 45%-50% chi phí sản xuất phôi thép).

### Sản lượng tiêu thụ thép nội địa toàn ngành

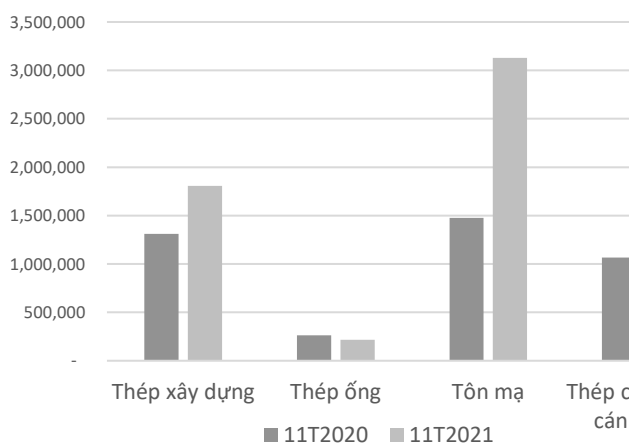


Nguồn: Fiinpro, BSC Research



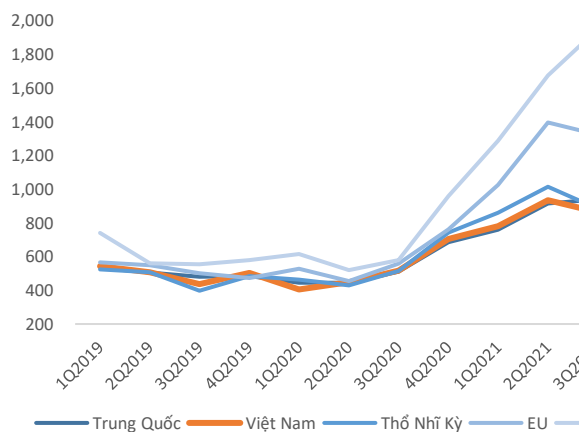
**Thị trường xuất khẩu là điểm sáng của các doanh nghiệp thép trong năm 2021.** Sản lượng thép xuất khẩu toàn ngành +38% yoy. Đối với các sản phẩm thép xuất khẩu chủ lực của các doanh nghiệp Việt Nam là tôn mạ, nguyên liệu đầu vào chính là thép cuộn cán nóng (HRC) sản xuất tại Việt Nam hiện có giá thành cạnh tranh hơn so với giá bán tại các thị trường EU, Mỹ và ASEAN. Trong năm 2022, **BSC cho rằng lợi thế về chi phí sản xuất sẽ duy trì sản lượng xuất khẩu thép tương đương năm 2021, tuy nhiên nếu xu hướng giá thép ở các thị trường EU và Bắc Mỹ tiếp tục giảm quý IV vừa qua, đặc biệt khi các đối thủ cạnh tranh gia tăng xuất khẩu đến những thị trường này, thì các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu lớn sẽ khó có thể duy trì mức lợi nhuận ấn tượng như năm 2021.**

**Sản lượng xuất khẩu thép tăng mạnh trong năm 2021**



Nguồn: Fiipro, Bloomberg, BSC Research

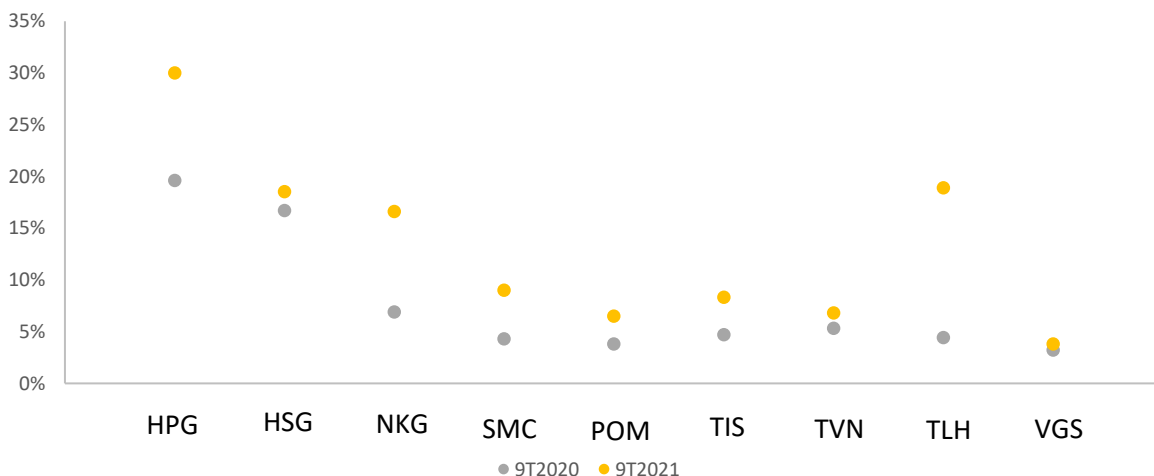
**Chênh lệch giá bán HRC của Việt Nam và các đối thủ cạnh tranh đang thu hẹp dần**



Nguồn: Fiipro, Bloomberg, BSC Research

**Biên lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp thép tăng trưởng mạnh trong năm 2021 nhờ tận dụng biến động của giá nguyên vật liệu, tăng lượng hàng tồn kho với giá vốn thấp và hưởng lợi khi giá bán thép tăng mạnh trong khoảng 3 quý đầu năm.**

**Biên lợi nhuận gộp của nhiều doanh nghiệp thép tăng trưởng mạnh**

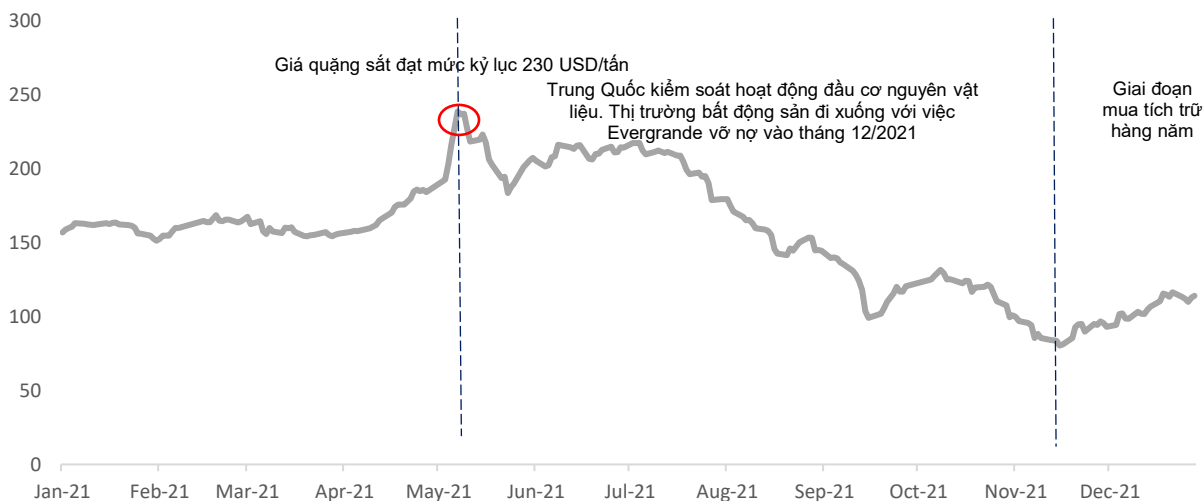


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BSC Research

BSC cho rằng **biên lợi nhuận của các nhà sản xuất thép sẽ giảm** từ mức nền cao trong năm 2021 này, do (1) **Giá bán có xu hướng giảm** theo đà giảm của giá nguyên vật liệu; (2) **Cạnh tranh trong ngành gia tăng**.

- **Giá bán thép có xu hướng giảm:** Giá bán thép bắt đầu hạ nhiệt kể từ nửa sau của năm 2021, khi Chính phủ các nước, đặc biệt là Trung Quốc, thực hiện các biện pháp kiểm soát hoạt động đầu cơ trên thị trường hàng hóa.
- **Giá quặng sắt:** Giá quặng sắt phục hồi nhẹ vào thời điểm cuối năm do tính mùa vụ của sản xuất, các nhà máy tăng lượng tích trữ nguyên vật liệu. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, giá quặng dự báo sẽ giảm dần khi các nhà cung cấp tăng sản lượng khai thác về mức trước đại dịch, khiến giá thành sản xuất giảm.

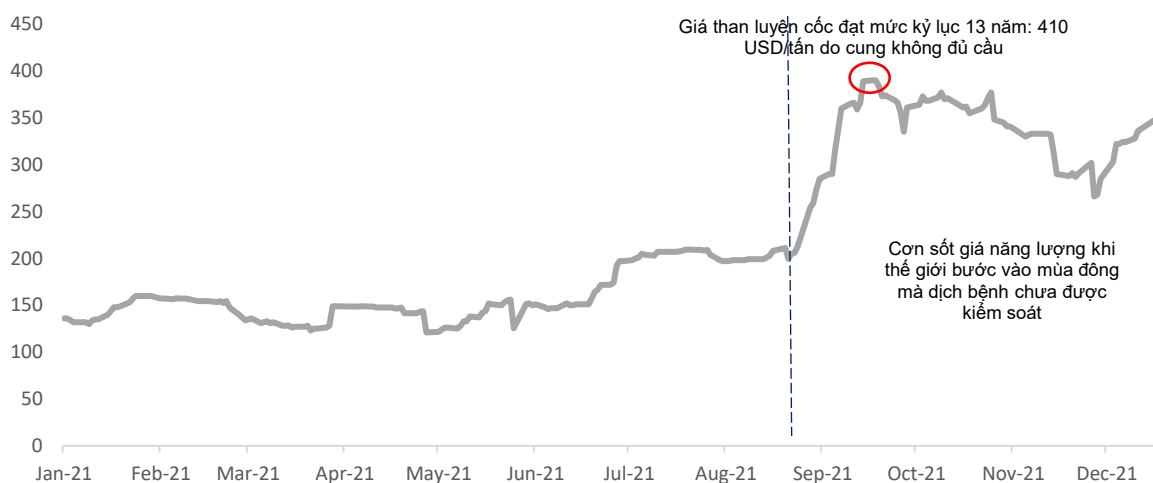
**Giá quặng sắt dự báo sẽ giảm trong trung và dài hạn**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- **Giá than mỡ luyện cốc:** Giá than nhiệt tăng mạnh cùng với cơn sốt giá năng lượng toàn cầu và tình trạng thiếu điện tại Trung Quốc. Tình trạng này chưa thể giải quyết trong ngắn hạn khi cầu vẫn vượt cung và căng thẳng chính trị khiến Trung Quốc từ chối nhập than của Úc và phải đi mua trên thị trường với giá cao.

### Giá than mỡ luyện cốc chưa dứt đà tăng do cơn sốt năng lượng toàn cầu và tình trạng thiếu điện tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- **Cạnh tranh trong ngành gia tăng:** Hàng rào thuế nhập khẩu các sản phẩm sắt thép được nới lỏng hơn khi thực thi Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP) tạo điều kiện để các nước trong nhóm tăng xuất khẩu thép vào thị trường Việt Nam.

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành Thép nói chung trong năm 2022 dựa trên quan điểm: (1) **Sản lượng tiêu thụ nội địa khả quan** nhờ chính sách đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và hoạt động xây dựng phục hồi từ mức nền thấp của năm 2021; (2) **Biên lợi nhuận ngành thép suy giảm** do giá bán thép bình quân năm 2022 giảm khi cạnh tranh trong ngành gia tăng.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HPG do định giá giảm về mức hấp dẫn, nhưng khuyến nghị **THEO DÕI** đối với các cổ phiếu HSG, NKG.

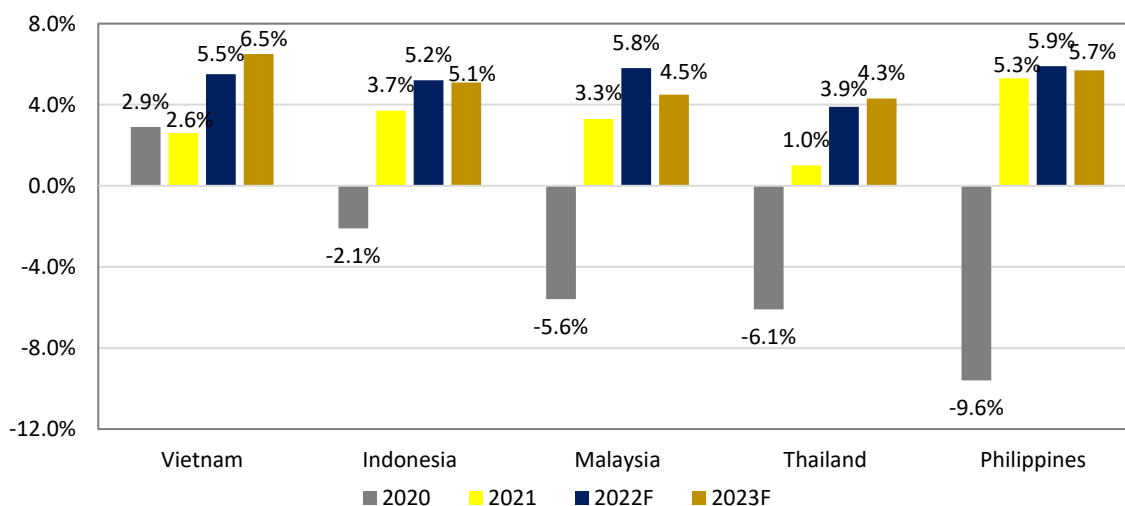
Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
HPG	160,505	+6.4%	36,375	-3.1%	8,110	5.76	1.59	27.6%	13.8%	47,000	64,100	36%
HSG	46,422	-4.7%	3,493	-19.0%	7,078	4.96	1.20	24.3%	8.5%	36,400	35,400	-3%
NKG	22,221	-11.9%	2,002	-14.7%	9,258	4.04	1.06	25.1%	9.7%	38,250	41,700	9%

Nguồn: BSC Research

## II/ Phục hồi kinh tế hậu Covid-19

Với năm 2022, BSC đưa ra quan điểm **TÍCH CỰC** đối với thị trường nói chung tuy nhiên nhấn mạnh vào mức **PHÂN HÓA** sẽ lớn hơn nhiều so với năm 2021. Do đó, khả năng lựa chọn các cổ phiếu và nguyên tắc quản trị rủi ro sẽ là “Kim chỉ nam” mà chúng tôi muốn gửi gắm cho nhà đầu tư có thể vượt qua các cơn sóng trong năm 2022. BSC cũng đưa ra một số yếu tố và chủ đề/luận điểm đầu tư có thể ảnh hưởng đến thị trường trong năm 2022. BSC cho rằng các chủ đề/luận điểm đầu tư không chỉ đã và đang xảy ra trong năm 2021-2022 mà sẽ là chủ đề đầu tư trọng điểm xuyên suốt trong giai đoạn 2023-2025.

**BSC dự báo tăng trưởng kinh tế quay về mức 6.6% ở kịch bản cơ bản kéo theo sự phục hồi của các ngành nghề lĩnh vực kinh tế.** Chỉ số PMI tháng 11 và 12 đều duy trì trên ngưỡng 52 điểm, cấu phần chính như sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh cho thấy tín hiệu phục hồi được duy trì. Tỷ lệ bao phủ vaccine ở mức cao như đề cập ở trên sẽ là một trong các yếu tố hỗ trợ giúp cho hoạt động sản xuất kinh doanh có thể tiếp tục duy trì tránh trạng thái đứt gãy chuỗi sản xuất. Theo dự báo của Bloomberg, Việt Nam vẫn tiếp tục là nước duy trì được mức tăng trưởng GDP cao so với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Đi kèm theo đó, niềm tin và sức mua tiêu dùng dần phục hồi và tầng lớp trung lưu tăng nhanh tiếp tục là động lực cho triển vọng lạc quan của các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ.



Nguồn: World Bank, BSC Research

## Ngành Công Nghệ Thông Tin – Bưu Chính Viễn Thông [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: [tuntc@bsc.com.vn](mailto:tuntc@bsc.com.vn)

- Năm 2021, doanh thu ngành công nghiệp ICT và Dịch vụ viễn thông lần lượt đạt 136 tỷ USD (+10% YoY) và 5.6 tỷ USD (+2% YoY).
- Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (i) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ (ii) Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.

**Trong năm 2021, doanh thu toàn ngành công nghiệp ICT và ngành dịch vụ viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ.** Theo Bộ Thông tin và Truyền thông, ngành công nghiệp ICT đạt doanh thu 136 tỷ USD, tăng trưởng 10% so với năm 2020. Ngành dịch vụ viễn thông ghi nhận doanh thu 5.6 tỷ USD, tăng nhẹ 2% so với năm 2020. BSC cho rằng các quốc gia trên thế giới hồi phục lại nền kinh tế (giúp kim ngạch xuất khẩu tích cực) và xu hướng Chuyển đổi số diễn ra giúp ngành công nghiệp ICT giữ đà tăng trưởng. Trong khi đó, việc Việt Nam phải tiến hành giãn cách xã hội trong năm 2021 do các đợt bùng phát dịch khiến nhu cầu với sản phẩm viễn thông khả quan.

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

**Xu hướng Chuyển đổi số và Đầu tư công vào Giao thông thông minh (ITS) sẽ có tác động tích cực đối với doanh nghiệp Công nghệ.** BSC cho rằng ngay cả khi dịch Covid – 19 kết thúc, xu hướng Chuyển đổi số vẫn sẽ tiếp tục tại Việt Nam và trên thế giới. Nhu cầu chuyển đổi của khách hàng vẫn sẽ tích cực trong khi chính phủ Việt Nam đẩy mạnh số hóa chính phủ và hỗ trợ các sản phẩm Make in Viet Nam sẽ giúp các doanh nghiệp công nghệ nội địa hưởng lợi (vd: FPT, CMG). Một xu hướng khác cần chú ý là nhu cầu đầu tư công vào Giao thông thông minh kỳ vọng được đẩy mạnh trong năm 2022. BSC nhận thấy hai nhóm (i) ITS tại 12 tuyến đường thuộc cao tốc Bắc – Nam (với quy mô trung bình 200 – 300 tỷ/gói) (ii) ITS nội đô (với quy mô trung bình 100 – 200 tỷ/gói) sẽ là động lực chính giúp các doanh nghiệp trong thị trường ngành này được hưởng lợi (vd: ELC, ITD).

**Tiến độ triển khai 5G tại Việt Nam kỳ vọng thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Viễn thông.** BSC cho rằng việc chuyển dần sang mạng 5G là xu hướng tất yếu tại Việt Nam, và việc triển khai này sẽ là động lực thúc đẩy toàn ngành viễn thông. Các doanh nghiệp hạ tầng viễn thông (vd: CTR) sẽ được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng. Các doanh nghiệp tham gia vào việc sản xuất thiết bị 5G (vd: FPT – chip xử lý) cũng sẽ được hưởng lợi khi chính phủ ưu tiên các sản phẩm nội địa. Cuối cùng, các nhà vận hành mạng (Viettel, Vinaphone, Mobifone) sẽ tạo ra nguồn doanh thu mới khi khách hàng chuyển dần sang dùng mạng 5G.

### 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 xu hướng Chuyển đổi số tiếp tục diễn ra tại Việt Nam cũng như thế giới kể cả khi dịch kết thúc (DN được hưởng lợi: FPT). Ngoài ra, nhóm doanh nghiệp hoạt động trong thị trường ngành ITS kỳ vọng hưởng lợi khi các gói thầu bắt đầu đấu trong Q1 và Q2 năm 2022. Đối với ngành

Viễn thông, BSC kỳ vọng CTR được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 28/01/2022	Giá mục tiêu	Upside
FPT	42,086	17%	6,323	19%	6,103	14.5	1.4	16%	25%	92,000	117,000	27%
VTP	24,221	7%	445	17%	4,061	17.1	3.9	10%	26%	69,800	81,000	16%
CTR	10,915	37%	474	35%	5,080	16.4	3.7	20%	29%	89,900	101,000	12%
ELC	1,506	69%	78	62%	1,427	15.5	0.6	5%	8%	23,350	38,000	63%

Nguồn: BSC Research

## Ngành Ngân Hàng [Khả Quan]

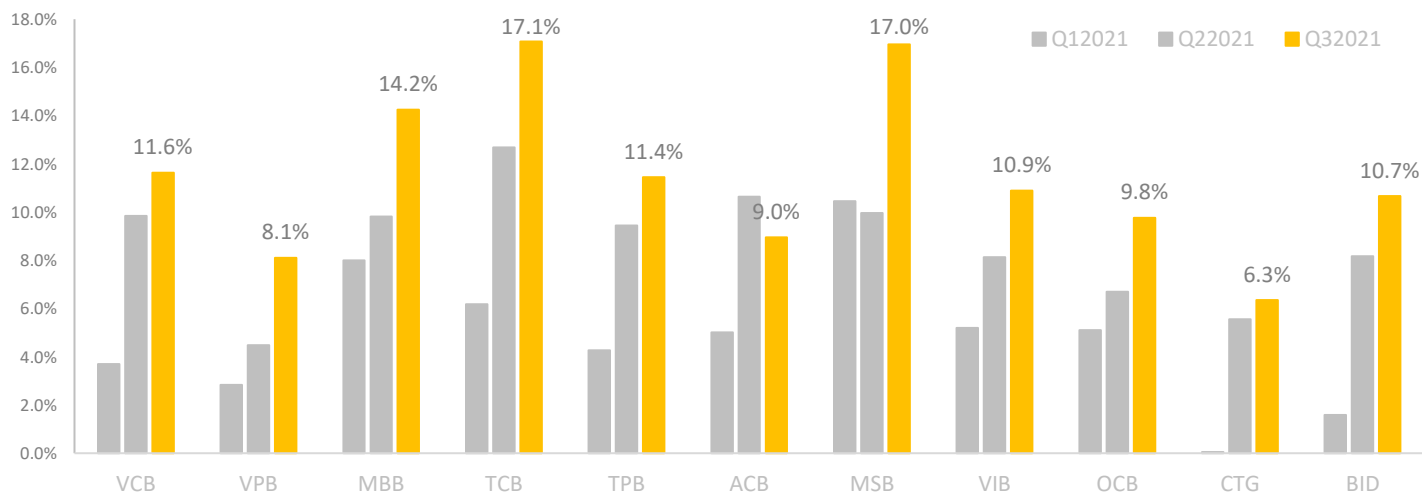
Chuyên viên phân tích: Vương Chí Tâm

Email: Tamvc@bsc.com.vn

- Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14.0%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh, (2) gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm tới.
- BSC cho rằng NIM trong năm 2022 sẽ +35 bps so với năm 2021 do (1) phục hồi của nền kinh tế giúp tăng trưởng tín dụng cao, (2) lãi suất cho vay phục hồi sau thời gian hỗ trợ và (3) tăng cơ cấu CASA trong năm 2022 giúp giảm chi phí vốn.
- Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của ngành Ngân hàng sẽ đạt mức 22.2% nhờ kinh tế phục hồi sau dịch và mức nền LN thấp hơn trong năm 2021.
- Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.5x P/B F 2022 tính đến hết ngày 11/01/2022, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại.

**Tăng trưởng tín dụng trong năm 2021 đạt hơn 13%.** Nhờ sự kiểm soát tốt dịch bệnh và phục hồi nền kinh tế, tính đến hết Q4/2021, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt mức ~13% yoy. Đây là mức tăng trưởng tín dụng trong kỳ vọng của BSC trong báo cáo ngành gần nhất. Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14.0%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh, (2) gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và sản xuất kinh doanh.

### Tăng trưởng tín dụng các NH niêm yết tính đến hết 9M.2021

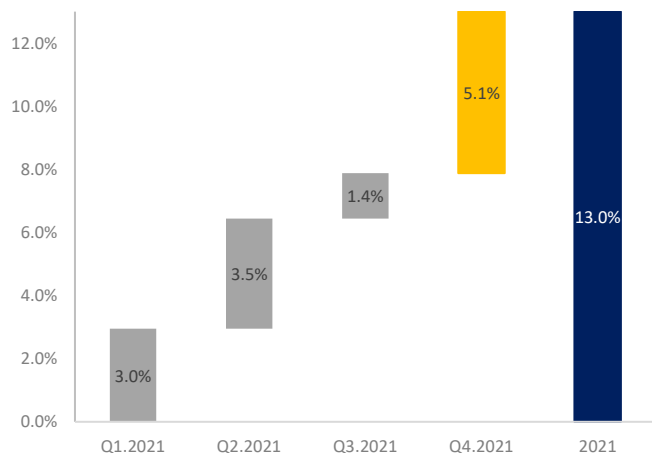


Chú thích: Room tín dụng được cấp cho cả năm của từng ngân hàng

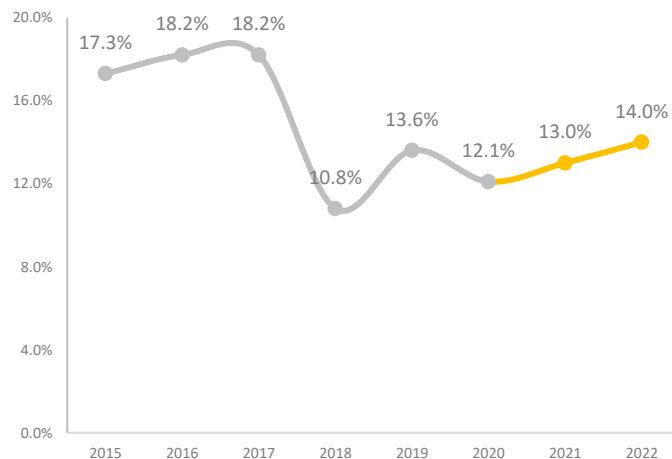
Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research



### Tăng trưởng tín dụng trong Q4.2021



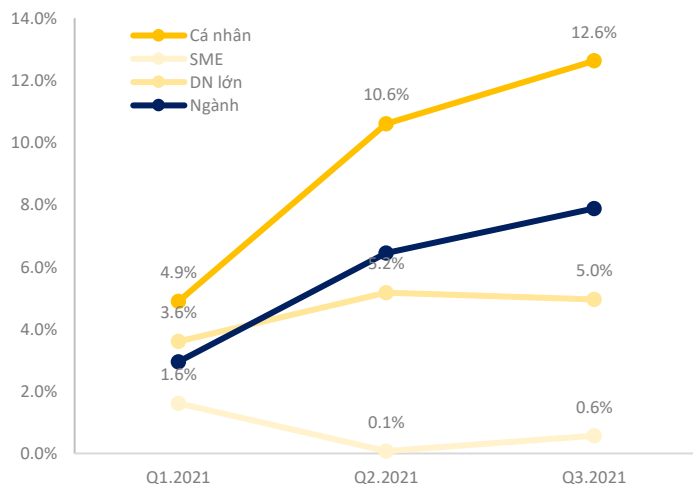
### Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022



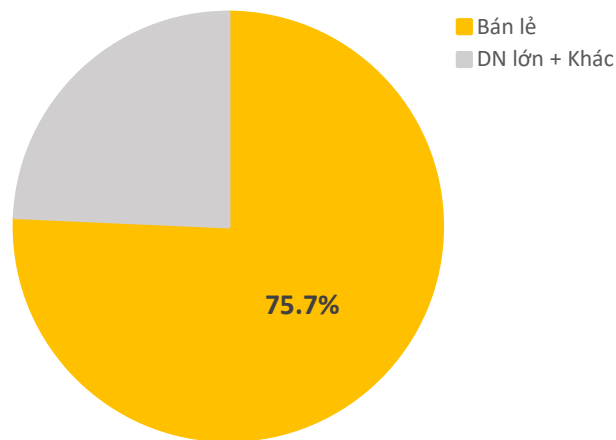
Nguồn: SBV, BSC Research

**Phục hồi cho vay bán lẻ trong năm 2021.** BSC cho rằng việc tập trung bán lẻ sẽ tiếp tục là mũi nhọn trong năm 2022 của nhiều ngân hàng do (1) quy mô cho vay trên khách hàng thấp giúp các ngân hàng giảm thiểu rủi ro tập trung và (2) NIM cao hơn so với các khách hàng lớn.

### Tăng trưởng tín dụng theo loại khách hàng



### % cho vay bán lẻ trong tổng dư nợ 9M.2021

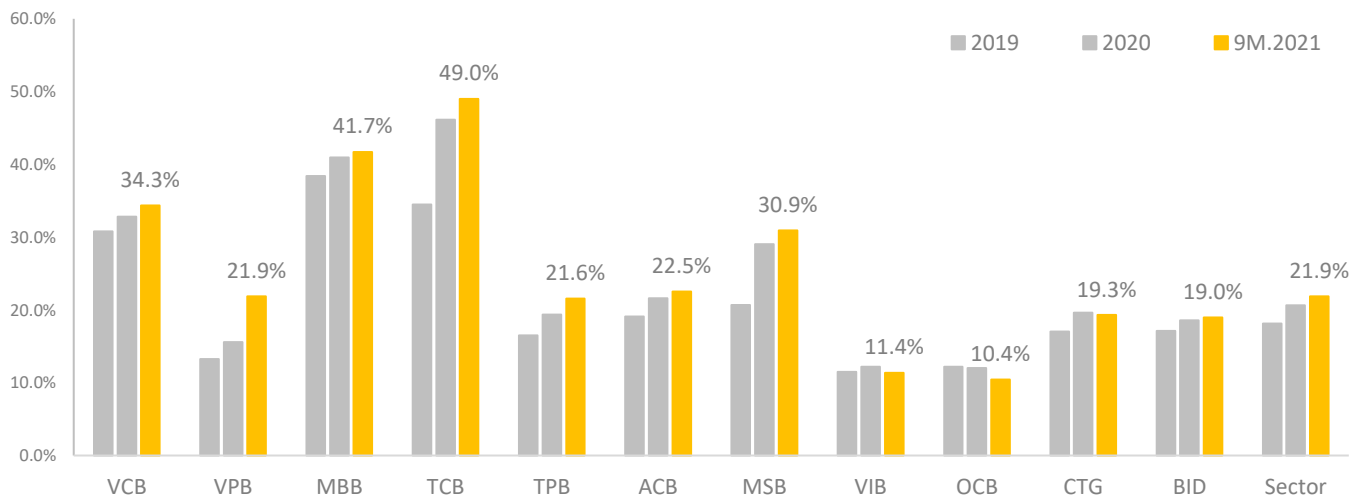


Nguồn: Các ngân hàng niêm yết, BSC Research

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

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

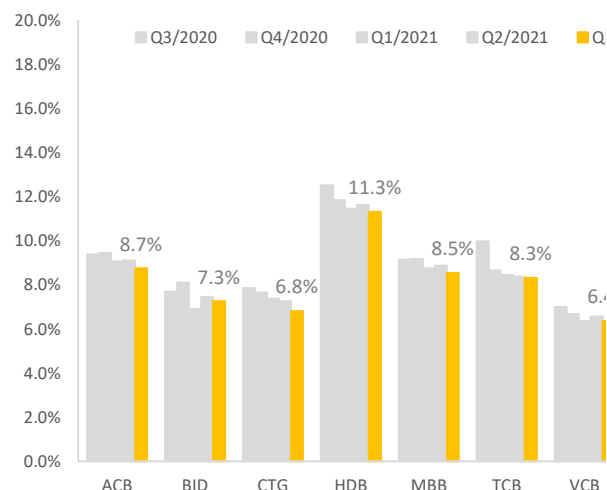
**Tỷ lệ CASA của một số ngân hàng niêm yết**



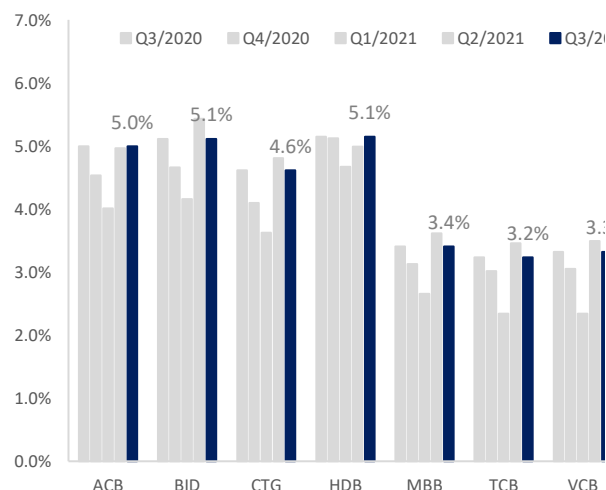
Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

**BSC cho rằng NIM trong năm 2022 sẽ +35 bps so với năm 2021 do (1) phục hồi của nền kinh tế giúp tăng trưởng tín dụng cao, đặc biệt tập trung vào nhóm SME và cá nhân với NIM cao, (2) lãi suất cho vay phục hồi sau thời gian hỗ trợ (ước tính hết năm 2021), (3) tăng cơ cấu CASA trong năm 2022 giúp giảm chi phí vốn.**

**LS cho vay trung bình trong Q3.2021**

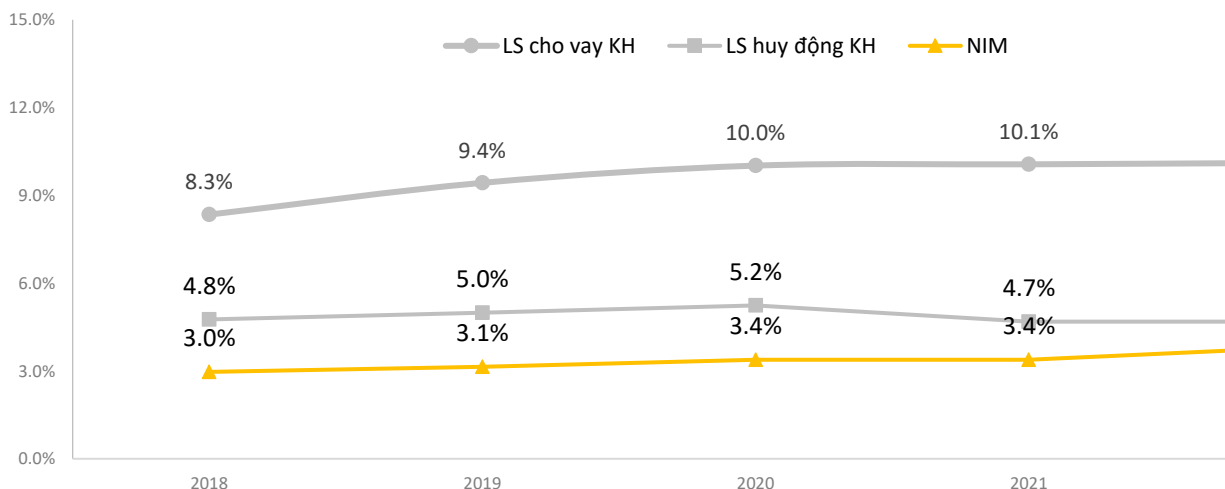


**LS huy động trung bình trong Q3.2021**



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

### Dự báo NIM trong năm 2022



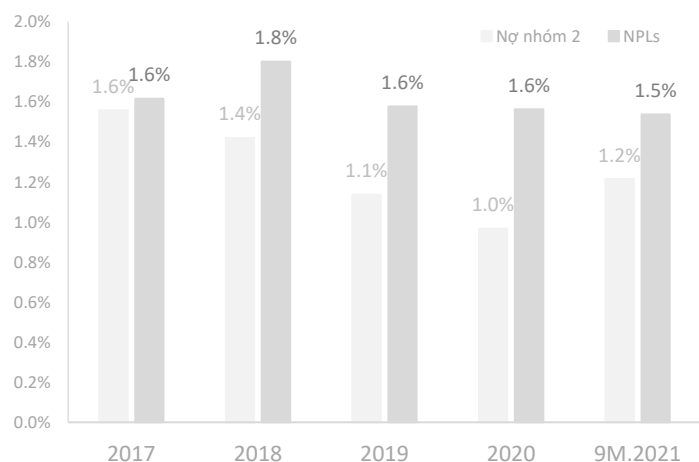
Chú thích: Tính toán theo giá trị trung bình của lãi suất cho vay và huy động trung bình của các DN trong theo dõi của BSC  
Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

## CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN – Trong tầm kiểm soát

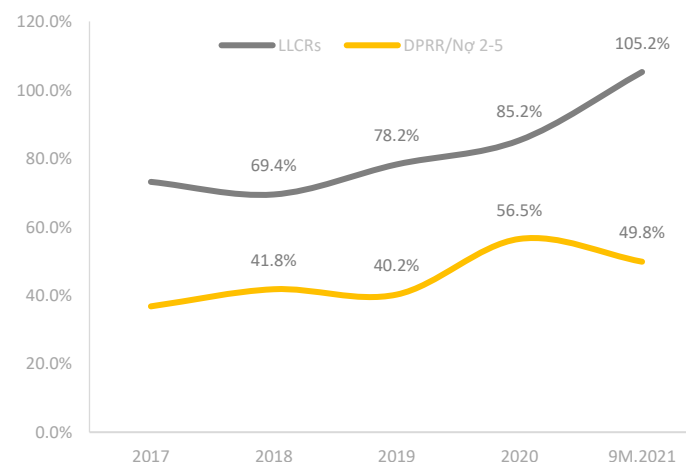
### Chất lượng tài sản giảm do dịch bệnh

**(1) Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ ở mức cao và đang được cải thiện.** 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). Một số ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, và cải thiện mạnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu.

#### Nợ xấu được kiểm soát ở mức ~1.6%



#### Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện



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

**(2) Nợ tái cơ cấu tăng trở lại lên mức 1.5% do làn sóng dịch bệnh COVID-19 lần 4.** Một số ngân hàng cũng đã trích lập từ 30% - 100% cho các khoản nợ tái cơ cấu hiện tại và dự kiến sẽ trích lập theo thông

từ Q3 trong thời gian tới. BSC cho rằng dư nợ tái cơ cấu sẽ không quá ảnh hưởng đến KQKD của các ngân hàng do (1) TOI của ngân hàng tạo ra ở mức cao giúp các NH đủ khả năng trích lập thêm mà không ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng, (2) dự kiến các khoản nợ tái cơ cấu sẽ không tăng nhiều nhờ sự mở cửa lại của nền kinh tế.

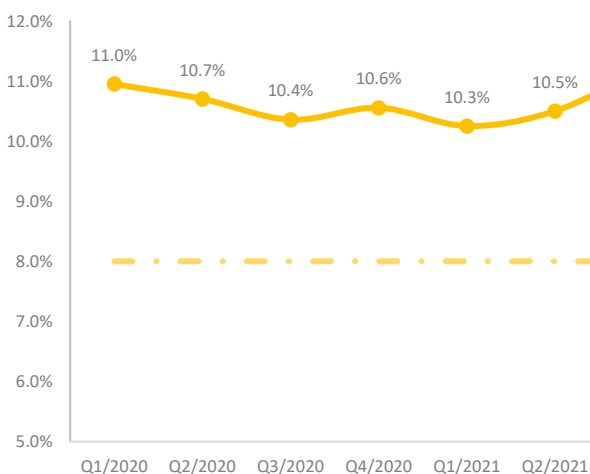
**Nợ tái cơ cấu tại một số ngân hàng**

	NỢ TÁI CƠ CẤU						% TỔNG DƯ NỢ					
	Q2/20 20	Q3/20 20	Q4/20 20	Q1/20 21	Q2/20 21	Q3/20 21	Q2/20 20	Q3/20 20	Q4/20 20	Q1/20 21	Q2/20 21	Q3/20 21
ACB	9,000	9,200	9,024	8,516	8,195	13,416	3.2%	3.1%	2.9%	2.6%	2.4%	4.0%
BID	4,000	36,000	28,000	18,000	9,400	25,000	0.4%	3.1%	2.3%	1.5%	0.7%	1.9%
CTG	8,400	8,400	6,500	4,500	4,160	7,800	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%	0.4%	0.7%
HDB	5,000	7,900	6,100	1,270	992	181	3.1%	4.8%	3.4%	0.7%	0.5%	0.1%
MBB	7,000	5,100	2,700	2,000	2,700	3,000	2.7%	1.9%	0.9%	0.6%	0.8%	0.9%
STB	7,000	1,000	700	500	1,500	500	2.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.4%	0.1%
TCB	500	7,100	7,900	6,700	2,700	2,900	0.2%	3.1%	2.8%	2.3%	0.9%	0.9%
TPB	1,700	8,000	8,416	1,742	1,268	1,455	1.7%	7.3%	7.0%	1.4%	1.0%	1.1%
VCB	11,000	10,400	5,100	3,900	4,100	9,000	1.4%	1.3%	0.6%	0.4%	0.4%	1.0%
VIB	3,664	3,618	3,201	2,819	2,486	1,800	2.7%	2.4%	1.9%	1.6%	1.4%	1.0%
VPB	20,000	27,000	13,600	7,500	6,600	15,900	7.4%	9.7%	4.7%	2.5%	2.1%	5.0%
MSB	4,200	4,200	1,500	473	243	1,759	6.0%	5.7%	1.9%	0.5%	0.3%	1.8%
OCB	N/A	N/A	1,300	1,123	1,166	2,000	N/A	N/A	1.5%	1.2%	1.2%	2.0%
<b>Tổng cộng</b>	<b>81,464</b>	<b>127,918</b>	<b>94,041</b>	<b>59,042</b>	<b>45,510</b>	<b>84,711</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.5%</b>

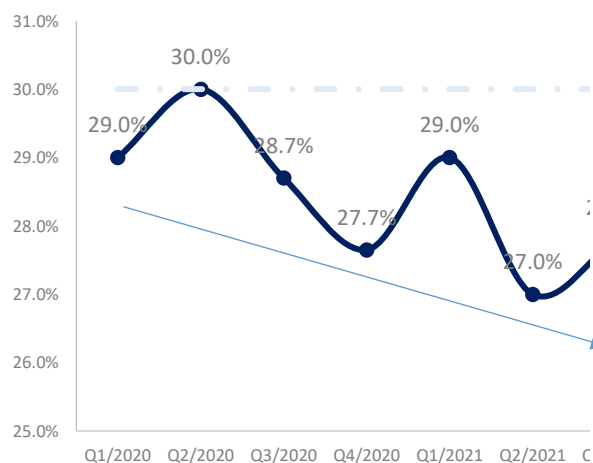
Nguồn: Các ngân hàng niêm yết, BSC tổng hợp

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

**Tỷ lệ CAR Basel II được giữ ở mức cao**



**Tỷ lệ VNH cho vay trung dài hạn của NH**



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

**ĐỊNH GIÁ – Giá trị hợp lý để tích lũy**

**Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.5x P/B F 2022 tính đến hết ngày 11/01/2022, giảm khoảng ~15% so với đỉnh toàn ngành do ảnh hưởng bởi dịch bệnh khiến nhà đầu tư lo ngại về sự sụt giảm LN so với kỳ vọng đầu năm. Tuy COVID-19 có tác động tiêu cực vào nhu cầu tín dụng cũng như dự phòng của các ngân hàng, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng này không làm điều chỉnh giảm quá nhiều LN trong điều kiện các ngân hàng đã hoàn thành ~80% KH của cả năm và trích lập phần lớn các khoản nợ tái cơ cấu cần trích trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại.**

## DỰ BÁO KQKD NGÀNH NGÂN HÀNG 2021 VÀ 2022

Chúng tôi cập nhật dự báo TOI và PBT của toàn ngành ngân hàng xuống mức 406,694 tỷ VND (+16.7% yoy) và 163,846 tỷ VND (+24.2% yoy), thay đổi lần lượt -2.1% và -4.6% so với [báo cáo gần nhất](#). Tuy giảm so với kỳ vọng, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tăng mạnh so với năm 2020, và cao hơn so với mức tăng trưởng chung của lợi nhuận toàn thị trường. Việc hạ kỳ vọng về LN chủ yếu đến từ việc trích lập dự phòng các khoản nợ của TT03 trong nửa sau năm 2021 và kỳ vọng chất lượng tài sản giảm nhẹ do dịch bệnh. Dài hạn hơn, trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của ngành Ngân hàng vì thế sẽ tốt hơn so với dự báo trước, cụ thể lên mức 22.2% (so với mức 18.4% trước đó) nhờ kinh tế phục hồi sau dịch và mức nền LN thấp hơn trong năm 2021.

### Dự báo KQKD toàn ngành ngân hàng

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>TĂNG TRƯỞNG</b>						
% Tín dụng	18.2%	10.8%	13.6%	12.1%	13.0%	14.0%
% TTS	20.3%	9.8%	13.2%	11.1%	10.3%	9.7%
% Cho vay	19.9%	13.6%	16.0%	13.5%	13.0%	13.2%
% Tiền gửi	15.2%	12.2%	13.9%	12.8%	9.9%	8.0%
% Thu nhập lãi thuần	25.1%	16.3%	22.5%	12.3%	17.7%	14.5%
% Thu nhập ngoài lãi	49.3%	28.9%	16.2%	17.2%	13.7%	6.6%
% Phí dịch vụ	51.6%	23.2%	31.4%	22.4%	19.6%	14.1%
% TN hoạt động	29.9%	19.2%	20.9%	13.5%	16.7%	12.6%
% LN trước DP	38.4%	23.4%	25.5%	18.2%	19.7%	13.9%
% Dự phòng	32.6%	11.0%	18.7%	20.9%	12.7%	-1.1%
% LNNTT	43.5%	33.6%	30.2%	16.5%	24.2%	22.8%
<b>CHỈ TIÊU NGÀNH</b>						
Nợ nhóm 2	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
NPL	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
DPRR/Cho vay	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
LLCR	73.1%	69.4%	78.2%	85.2%	93.3%	99.1%
DPRR/Nợ 2-5	36.8%	41.8%	40.2%	56.5%	58.7%	59.8%
Chi phí tín dụng	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.4%
LDR	70.8%	74.5%	75.9%	76.5%	80.8%	85.0%
CAR Basel I	10.7%	10.8%	10.7%	10.5%	11.4%	12.1%
CASA	16.7%	16.5%	16.8%	17.7%	19.9%	23.2%
LS gộp BQ	7.5%	7.9%	8.6%	8.1%	8.2%	8.4%
Chi phí vốn BQ	4.6%	4.8%	4.9%	4.5%	4.5%	4.4%
NIM	3.1%	3.3%	3.5%	3.52%	3.84%	4.12%
CIR	53.4%	47.4%	40.8%	39.2%	37.1%	35.7%
ROAA	0.9%	1.4%	1.6%	1.5%	1.8%	2.0%
ROAE	14.3%	18.7%	18.5%	18.2%	18.8%	18.6%

Nguồn: Fiinpro, BSC Research

## Ngành Dầu Khí [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá dầu phục hồi mạnh trong năm 2021 và đã vượt mốc 80 USD/thùng trong Q4/2021.
- Nhu cầu tiêu thụ dầu thô dự kiến hồi phục mạnh, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm.
- Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 80 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, PVS, PLX.

**Giá dầu (Brent) duy trì quanh mức 78 USD/thùng trong giai đoạn cuối năm 2021.** Sau khi tạo đỉnh 85 USD/thùng, giá dầu mở đã chứng kiến một nhịp điều chỉnh tương đối mạnh, và có thời điểm thủng mốc 70 USD/thùng, trước khi hồi phục trở lại vào giai đoạn cuối năm. Nguyên nhân chính là do dịch bệnh diễn biến phức tạp với biến thể mới Omicron đã làm số ca lây nhiễm tăng mạnh, khiến kỳ vọng về nhu cầu nhiên liệu giảm xuống và làm hạ nhiệt giá dầu trong giai đoạn cuối năm.

### Giá dầu Brent trong năm 2021



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ hồi phục mạnh.** Cụ thể, theo dự báo của Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA), nhu cầu dầu toàn cầu sẽ tăng thêm 3.3 triệu thùng/ngày vào năm 2022, và phục hồi trở lại mức 100 triệu thùng/ngày, tương đương nhu cầu dầu thô trước đại dịch Covid. Mức tiêu thụ dầu mỏ này cao hơn nhiều so với tổng cung hiện tại là khoảng 95.4 triệu thùng/ngày.

Tuy vậy, **nguồn cung vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng và sự phục hồi chậm của ngành dầu mỏ Mỹ.** Nguồn cung dầu mỏ được dự báo sẽ tăng chậm trong thời gian tới khi (1) Mỹ và Trung Quốc đạt thỏa thuận tại COP26 về hạn chế sử dụng nguồn nguyên liệu hóa thạch và (2) OPEC và các nước đồng minh chưa thể hiện ý muốn gia tăng sản lượng nhiều hơn. OPEC+ nhiều khả năng vẫn duy trì chính sách tăng sản lượng 400,000 thùng/ngày, và có thể kéo dài tới giữa năm 2022 để phục hồi dần mức cắt giảm 5,8 triệu thùng/ngày hiện tại. 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.

Với triển vọng nền kinh tế khởi sắc giúp nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng mạnh, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm, **BSC đưa ra dự báo mức giá dầu trung bình cả năm 2022 là 80 USD/thùng** để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2022. Trong kịch bản tích cực, mức giá dầu trung bình có thể lên tới 90 USD, còn đối với kịch bản tiêu cực, khi dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng tới nhu cầu dầu toàn cầu, giá dầu trung bình có thể điều chỉnh xuống mức 70 USD/thùng hoặc thấp hơn.

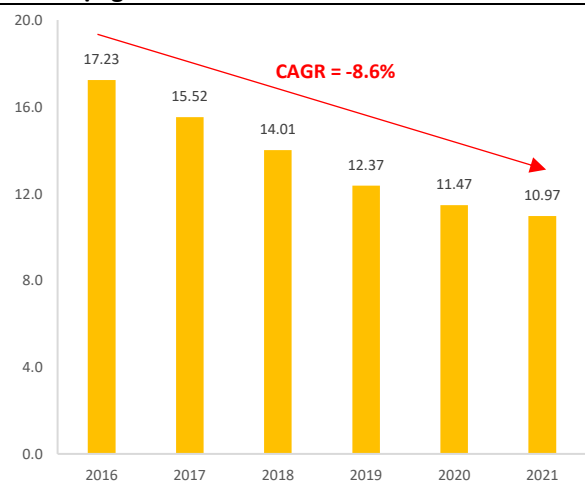
**Kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2022**

Kịch bản	Giả định	Giá dầu Brent trung bình 2022
Tích cực	Biến thể Omicron không nguy hiểm như những lo ngại. Các loại vắc xin đạt hiệu quả ngăn ngừa dịch bệnh và nhu cầu tiêu thụ dầu tiếp tục phục hồi mạnh.	Giá dầu Brent trung bình có thể đạt mức 90 USD/thùng hoặc cao hơn.
Cơ sở	Biến thể Omicron chỉ ảnh hưởng một vài tháng đầu năm trước khi được khống chế. Nhu cầu dầu toàn cầu có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn, trước khi tiếp tục phục hồi nhờ các hoạt động du lịch/vận tải quốc tế quay trở lại.	Giá dầu Brent đạt mức trung bình 80 USD/thùng.
Tiêu cực	Biến thể của dịch bệnh Covid phức tạp hơn dự kiến, dẫn đến các biện pháp hạn chế đi lại chặt chẽ hơn trên toàn thế giới, khiến nhu cầu dầu toàn cầu sụt giảm, gây áp lực giảm giá dầu.	Giá dầu Brent đạt mức trung bình 70 USD/thùng hoặc thấp hơn.

*Nguồn: BSC Research*

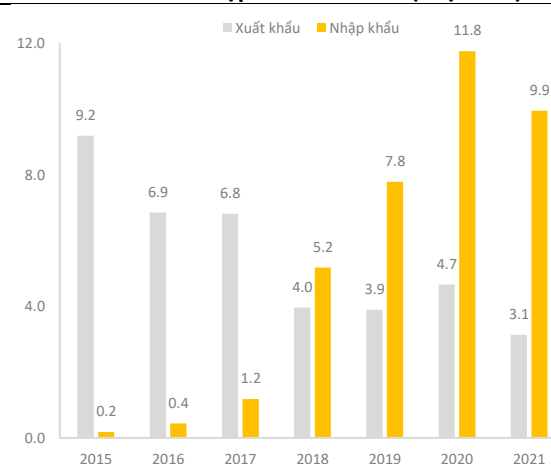
**Về thị trường dầu khí trong nước, trong năm 2021, sản lượng dầu thô khai thác đạt khoảng 10.97 triệu tấn (-4.4% yoy).** Sản lượng dầu thô khai thác đã liên tục giảm kể từ năm 2015 đến nay do (1) suy giảm sản lượng các mỏ dầu khai thác lâu năm, và (2) hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác và phát triển mỏ gặp nhiều khó khăn, vướng mắc. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ xăng dầu được dự báo sẽ dần phục hồi sau đại dịch, và duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng trên 3%/năm. BSC đánh giá, điều này sẽ khiến lượng nhập khẩu dầu thô có xu hướng ngày càng tăng trong thời gian tới.

**Sản lượng khai thác dầu thô**



*Nguồn: PVN, BSC Research*

**Tình hình xuất – nhập khẩu dầu thô (triệu tấn)**



*Nguồn: PVN, BSC Research*

Gần đây, chúng tôi nhận thấy **một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn**, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới. Trong đó, các dự án thượng nguồn và trung nguồn liên quan tới dự án Lô B – Ô Môn đang chờ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID). BSC kỳ vọng dự án Ô Môn sẽ được khởi công trong giai đoạn cuối năm 2022, là động lực tăng trưởng lớn cho các công ty trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam.



**Cập nhật tiến độ các dự án đầu khí lớn trong nước**

Dự án	Tổng mức đầu tư	Dự kiến triển khai	Tiến độ
Sư Tử Trắng giai đoạn 2	2 tỷ USD	2021 – 2023	Đã hoàn thành giai đoạn 2A với tổng mức đầu tư gần 138 triệu USD. Giai đoạn 2B dự kiến bắt đầu đi vào khai thác từ năm 2024.
Nam Du – U Minh	N/A	2022 – 2024	Jadestone đang chuẩn bị phát hành lại gói thầu hợp đồng FPSO. Dự kiến bắt đầu đón dòng khí đầu tiên từ năm 2024.
Lạc Đà Vàng	N/A	2023 – 2024	Đang triển khai thăm dò.
Lô B – Ô Môn	6.7 tỷ USD	2024 – 2025	Đang chờ phê duyệt quyết định đầu tư FID từ Thủ Tướng. Nếu nút thắt sử dụng vốn từ dự án Ô Môn III được giải quyết, dự án Lô B được kỳ vọng sẽ khởi công trong nửa cuối năm 2022.
Cá Voi Xanh	10 tỷ USD	2024 – 2025	Các bên đang đàm phán thỏa thuận giá bán khí và sản xuất điện. Tuy nhiên tiến độ triển khai dự án liên tục bị trì hoãn, do chưa đạt được thỏa thuận thương mại.
Kèn Bầu	N/A	2027 – 2028	Đang triển khai khoan thăm dò.

*Nguồn: Báo cáo công ty, BSC Research*

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN**

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí trong năm 2022 với kỳ vọng:

- Triển vọng hồi phục nền kinh tế và giá dầu thế giới được cải thiện lên mức trung bình 80 USD/thùng (+10% 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 4% so với cùng kỳ năm 2021

**Đối với nhóm thượng nguồn**, điểm hòa vốn trung bình của các dự án khai thác dầu khí ngoài khơi của khu vực hiện nay vào khoảng 50 USD/thùng. Vì vậy, với mức giá hiện nay, BSC kỳ vọng các dự án thăm dò, khai thác sẽ sôi động trở lại trong năm 2022, và các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan, xây lắp giàn khoan, kho nổi như **PVS** và **PVD** dự kiến có được các hợp đồng mới với giá trị cao hơn.

**Đối với nhóm trung nguồn**, nhu cầu vận tải dầu năm 2022 dự kiến sẽ gia tăng khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm hóa dầu từ các dự án Dung Quất, Nghi Sơn hồi phục. Ngoài ra, nhu cầu nhập khẩu LNG sẽ tiếp tục thúc đẩy việc xây dựng hệ thống kho chứa. **PVT** hiện chiếm toàn bộ thị phần vận tải dầu thô và LPG trong nước, còn **GAS** đang đầu tư vào các dự án LNG Thị Vải GĐ 2 và LNG Sơn Mỹ GĐ 1 nhiều tiềm năng trong thời gian tới.

**Đối với nhóm hạ nguồn**, nhu cầu tiêu thụ điện, xăng dầu và gas cũng được dự báo sẽ gia tăng trở lại khi kinh tế hồi phục. BSC khuyến nghị khả quan đối với cổ phiếu **PLX** nhờ kỳ vọng sản lượng xăng dầu phục hồi cùng giá bán tăng, và triển vọng thoái vốn tại PGBank.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>GAS</b>	92,778	16%	9,863	18%	5,050	17.9	3.2	13%	18%	112,000	130,000	16%
<b>PLX</b>	180,313	11%	4,217	43%	3,215	17.1	2.8	6%	13%	60,500	70,000	16%
<b>PVD</b>	6,678	30%	364	810%	901	35.0	0.9	2%	3%	30,700	38,000	24%
<b>PVS</b>	18,262	46%	977	28%	2,044	13.7	0.9	4%	7%	28,700	36,000	25%
<b>PLC</b>	8,048	17%	263	22%	3,261	15.2	2.1	5%	18%	42,500	55,500	31%
<b>BSR</b>	108,313	19%	6,282	22%	1,985	11.7	1.9	10%	17%	26,800	27,000	1%
<b>PVT</b>	7,981	8%	906	9%	2,123	13.5	1.2	7%	13%	23,100	28,000	21%

*Nguồn: BSC Reseach*

## Ngành Dệt May [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: [tuntc@bsc.com.vn](mailto:tuntc@bsc.com.vn)

- Năm 2021, kim ngạch xuất khẩu dệt may đạt 39 tỷ USD (+11% YoY) và tương đương với thời điểm trước dịch Covid – 19.
- Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành dệt may khả quan nhờ số liệu giá trị đơn hàng truyền thống tích cực cùng với rủi ro gãy chuỗi cung ứng thấp khi các quốc gia đều có tỷ lệ tiêm vắc xin cao.
- BSC nhận thấy rằng một số doanh nghiệp Dệt may đang có xu hướng phát triển sang mảng Bất động sản dựa trên quỹ đất sẵn có: TNG, TCM, GIL.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dệt may trong năm 2022.

**Năm 2021, kim ngạch xuất khẩu dệt may phục hồi khả quan dù trải qua nhiều yếu tố khó khăn.** Trong năm 2021, ngành dệt may đạt kim ngạch 39 tỷ USD, tăng trưởng 11% so với năm 2020, mức kim ngạch này tương đương với giá trị trước thời điểm Covid – 19 (năm 2019). Mặc dù ngành Dệt may cũng chịu nhiều khó khăn trong năm như dịch bệnh bùng phát vào quý 3 tại Việt Nam và việc thiếu container tại cảng, BSC cho rằng nhờ (i) Đơn hàng khả quan trong Quý 1, Quý 2 (ii) Việc dịch chuyển một phần đơn hàng tại các nhà máy miền Nam ra miền Bắc (iii) Giá sợi tăng cao trong năm 2021 (+41% YoY) giúp cho kim ngạch toàn ngành Dệt may tăng trưởng khả quan.

**Trong năm 2022, BSC tiếp tục duy trì quan điểm Khả quan đối với triển vọng ngành dệt may nhờ các yếu tố sau:**

**Đơn hàng dệt may truyền thống khả quan.** Hiện tại, hầu hết các nhà máy dệt may đều có đơn hàng trong Quý I/2022, có những nhà máy có đơn hàng trong Quý II/2022. BSC nhận thấy các thương hiệu thời trang (Columbia, Decathlon) đều lạc quan về triển vọng bán lẻ trong năm 2022 cùng với xu hướng chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang các nước có chi phí thấp hơn (trong đó có Việt Nam) đảm bảo các đơn hàng truyền thống cho nhà máy. Việc đơn hàng khả quan cũng thúc đẩy các doanh nghiệp mở rộng công suất: MSH, TNG, STK.

Doanh nghiệp	Dự án mở rộng công suất
CTCP May Sông Hồng	Nhà máy Sông Hồng 10 (+25% lao động)
CTCP Sợi Thế Kỷ	Nhà máy Unitex (+100% công suất sợi)
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	Mở rộng 46 chuyền may (+16% chuyền may)

*Nguồn: Công ty*

Ngoài ra, trong năm 2022, BSC kỳ vọng chuỗi sản xuất dệt may không bị đứt gãy khi tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam và các nước nhập/xuất khẩu chính đều đạt mức cao, khiến việc giãn cách xã hội khó có thể xảy ra.

**Một số doanh nghiệp Dệt may triển khai Bất động sản dựa trên lợi thế quỹ đất hiện hữu: TNG, TCM, GIL.** BSC nhận thấy có một xu hướng đáng chú ý với nhóm doanh nghiệp Dệt may: bên cạnh hoạt động Dệt may truyền thống, một số doanh nghiệp có phát triển sang mảng Bất động sản với các dự án lớn.

Doanh nghiệp	Dự án mở rộng công suất
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	KCN Sơn Cẩm: diện tích 70 ha KĐT Đại Thăng: diện tích 11.5 ha

	KĐT Phố Yên: diện tích 27 ha TNG Village 2: diện tích 8,114 m2 TNG Landmark: diện tích 11,000 m2
CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công	TC1: diện tích 9,898 m2 TC2: diện tích 6.6 ha TC3: diện tích 1.3 ha
CTCP Sản xuất kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	KCN Gilimex: diện tích 460.8 ha

*Nguồn: Công ty*

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành dệt may trong năm 2022. BSC kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp dệt may tiếp tục khả quan 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) Rủi ro gãy chuỗi ứng thấp khi các quốc gia đều có tỷ lệ tiêm vắc xin cao.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>MSH</b>	5,071	11%	480	7%	9,380	8.0	1.5	14%	26%	79,000	85,900	9%
<b>TNG*</b>	5,900	9%	235	17%	3,810	7.7	1.3	8%	18%	31,200	38,000	22%

\*: Dự phóng hoạt động chưa tính tới lợi nhuận từ bất động sản

*Nguồn: BSC Reseach*

## Ngành Tiêu Dùng – Bán Lẻ [Khả Quan]

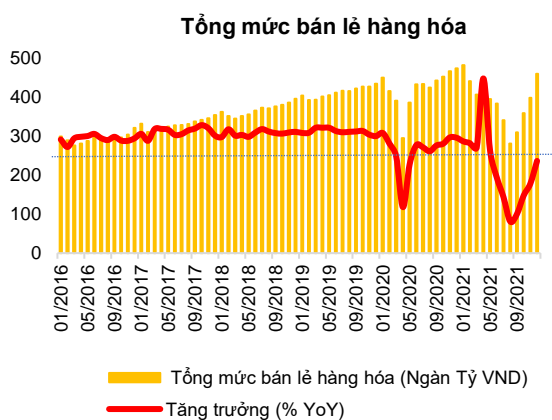
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Covid 19 - Dấu giáng bất thường\* trong bản nhạc tăng trưởng dương của ngành bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng
- “Trạng thái bình thường mới” mở ra triển vọng khả quan của ngành tiêu dùng bán lẻ trong 2022
- COVID-19 đẩy nhanh cuộc cách mạng toàn diện trong ngành bán lẻ trong 2022.
- BSC duy trì **KHẢ QUAN** cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2022.

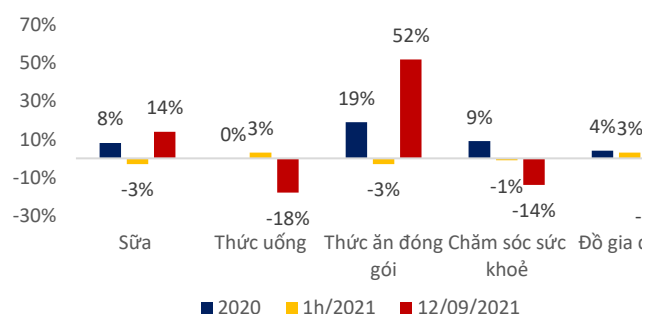
**Covid 19 - Dấu giáng bất thường\* trong bản nhạc tăng trưởng dương của ngành bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng.** Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2021 đạt 4,789 ngàn tỷ (-6% YoY) do dịch bệnh COVID-19 bùng phát dẫn tới nhu cầu tiêu dùng suy giảm từ tháng 6/2021 và có dấu hiệu phục hồi vào Q4/2021.

Mặc dù, Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong Q4/2021 vẫn duy trì mức tăng trưởng âm so với cùng kì (-13%YoY), nhưng khi các biện pháp giãn cách xã hội được gỡ bỏ và [độ phủ vaccine đạt mức trên ~60% vào cuối Q3/2021](#), giúp hầu hết các nhóm ngành ghi nhận mức phục hồi +31% so với mức nền thấp của Q3/2021 như nhóm bán lẻ hàng hóa tăng 25%QoQ, chiếm 83.4% trong tổng doanh số và nhóm ngành còn lại +73%QoQ, chiếm 16.6%QoQ bao gồm lưu trú và ăn uống, lữ hành và khác.



Nguồn: GSO, Kantar

**Ngành sữa và thức ăn đóng gói được hưởng lợi từ đại dịch trong khi ngành thức uống bị tác động tiêu cực**



Nguồn: GSO, Kantar

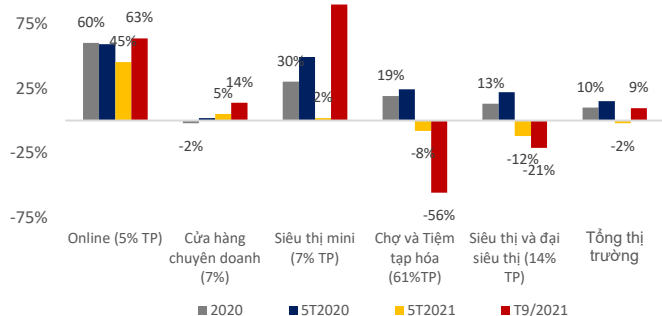
**“Trạng thái bình thường mới” mở ra triển vọng khả quan của ngành tiêu dùng bán lẻ trong 2022:**

**Đối với Nhóm ngành tiêu dùng:** cải thiện kết quả kinh doanh nhờ giá nguyên vật liệu và chi phí vận chuyển có dần ổn định và xu hướng giảm; **Đối với Nhóm ngành bán lẻ:** (1) Thói quen tiêu dùng, sinh hoạt mới (2) các doanh nghiệp sở hữu sức mạnh tài chính không ngừng mở rộng quy mô và tiến hành M&A mở rộng thị phần (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	2021	Quan điểm 2022	Doanh nghiệp cần chú ý
<b>Nhóm ngành tiêu dùng</b>	Kém khả quan	Khả quan	<b>Biên lợi nhuận gộp được cải thiện</b> khi (1) Giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí vận chuyển có xu hướng giảm và (2) các doanh nghiệp có khả năng chuyển mức tăng giá vào giá bán tiếp tục được hưởng lợi. MCM, DBC, VNM, MML
<b>Nhóm ngành Bán lẻ</b>	Khả quan	Khả quan	<b>Chuyển từ xu hướng phân hoá ngược chiều giữa các nhóm ngành sang xu hướng đồng thuận trong toàn ngành.</b>
(1) Ngành tiêu dùng thiết yếu (thịt, cá, mì tôm, ...)	Khả quan	Trung lập	<b>(1) Thói quen tiêu dùng hiện đại tiếp tục được duy trì</b> trước những lo ngại về dịch bệnh tái bùng phát. (2) Tiềm năng mở rộng thị phần nhờ M&A. Tuy nhiên, sau khi thích nghi được với dịch bệnh khiến người dân không còn tích trữ hàng hóa. MSN (WCM), MWG (BHX)...
(2) Ngành hàng điện tử (Điện thoại, laptop, ...)	Khả quan	Khả quan	(1) Duy trì tăng trưởng khi <b>nhu cầu học tập và làm việc tại nhà tiếp tục được triển khai đến đầu năm 2022 (2) mở rộng ngành hàng theo chiều ngang.</b> Tuy nhiên, với mức nền cao của 2021 là tạo thách thức tăng trưởng đối với các ngành hàng hiện hữu. DGW, PET, MWG, FRT, ...
(3) Ngành hàng không thiết yếu	Kém khả quan	Khả quan	<b>(1) Mức nền thấp của năm 2021, (2) xu hướng tiêu dùng bù đắp</b> khi gỡ bỏ các quy định hạn chế tụ tập, tổ chức sự kiện (3) Mở rộng thị phần nhờ chiếm thị phần của các đối thủ từ bỏ ngành (17% DN phải đóng CH sau dịch, theo Sapo) và tăng độ phủ. PNJ, SAB, ..
<b>Kênh bán hàng</b>			
(1) Truyền thống	Kém khả quan	Khả quan	Kênh truyền thống được tái khởi động sau dịch và được chuyên nghiệp hoá nhờ các hình thức nhượng quyền được đẩy mạnh trong 2022. MWG, PNJ, MSN,
(2) Kênh Hiện đại	Khả quan	Khả quan	Kênh online và kênh hiện đại dự kiến tiếp tục được ưu tiên trong giai đoạn hậu dịch bệnh. ...
- Kênh Online	Khả quan		

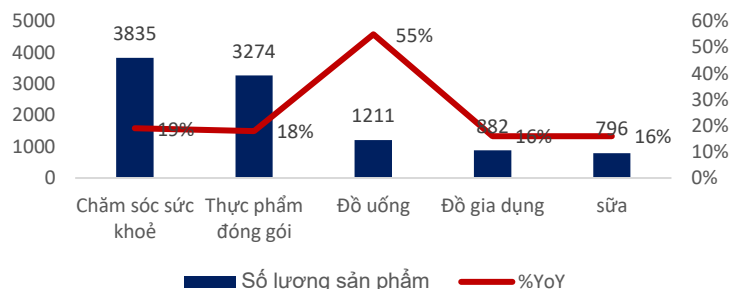
Nguồn: BSC Research

% Thay đổi giá trị so với cùng kì



Nguồn: Q&Me, Katar, [Sapo](#)

Tung các dòng sản phẩm mới nhằm đón đầu xu hướng phục hồi sau dịch

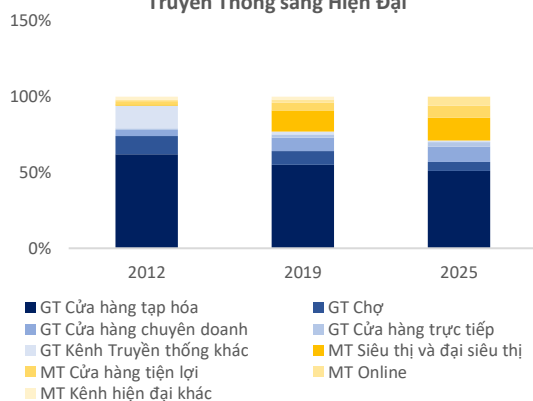


Nguồn: Q&Me, Katar, [Sapo](#)

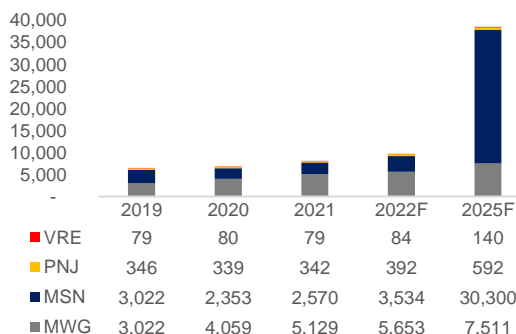
### COVID-19 đẩy nhanh cuộc cách mạng toàn diện trong ngành bán lẻ.

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.

Xu hướng chuyển đổi kênh tiêu dùng từ Truyền Thống sang Hiện Đại



Tăng trưởng quy mô cửa hàng của các doanh nghiệp lớn tại Việt Nam 2019-2025F (CH)



Nguồn: BSC Research, FITCH, Q&Me

Bên cạnh đó, kênh MT đang được thống lĩnh bởi các doanh nghiệp lớn gồm MWG (5,129 cửa hàng cho 3 thương hiệu Thế Giới Di Động, Điện Máy Xanh và Bách hóa Xanh), MSN (2,447 cửa hàng Vinmart+ và 123 siêu thị Vinmart), PNJ (342 cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc) và VRE (79 Trung tâm thương mại chiếm 40% thị phần TTTM và mở trên 43/63 tỉnh thành). **Chúng tôi đánh giá những thay đổi trong thói quen tiêu dùng hậu COVID-19 sẽ mở ra nhiều cơ hội lớn cho các doanh nghiệp lớn trong ngành bán lẻ trong trung hạn:**

**(1) Phục hồi theo hình chữ K (K shape): (1.1)** khoảng trống thị trường mở rộng sau khi nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ từ bỏ thị trường do gặp vấn đề tài chính và **(1.2)** xu hướng tiêu dùng bù đắp được đẩy mạnh trong ngắn hạn và thu nhập phục hồi trong dài hạn, tạo ra cơ hội cho các doanh nghiệp



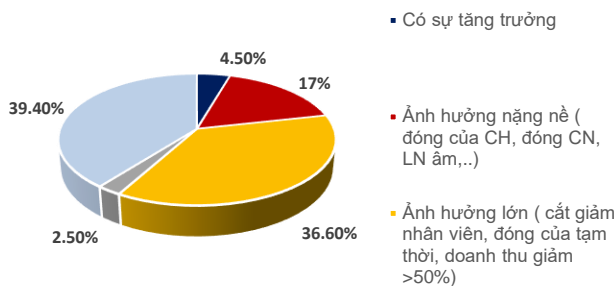
bán lẻ sở hữu năng lực tài chính lành mạnh chiếm thị phần bằng cách tiến hành các thương vụ M&A, thay đổi vị trí, mở rộng cửa hàng, ...

**(2) Cơ hội từ các kênh bán hàng:**

**(2.1) Đối với nhóm bán lẻ hiện đại:** Tiếp tục theo đuổi xu hướng **“Tiện lợi, hiệu quả”** thông qua việc **đẩy mạnh kênh bán hàng online**, tích hợp đa ngành hàng/ cửa hàng và đa dạng hoá các phương thức thanh toán, ...

**(2.2) Đối với nhóm ngành bán lẻ truyền thống:** Từng bước **“chuyên nghiệp hoá”** nhờ chiến lược tăng độ phủ của các ông lớn như MSN, MWG, ... thông qua hình thức nhượng quyền thương mại được triển khai mạnh mẽ từ 2020

Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ (với tập mẫu 15,000 DN)



Kênh online được kì vọng tiếp tục tăng thị phần. Trong các thị trường phát triển như Trung Quốc và Hàn Quốc thị phần kênh online chiếm hơn 30%



Nguồn: Katar, [Sapo](#)



Nguồn: MSN, MWG

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN**

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ, nhờ **(1)** Các doanh nghiệp tiêu dùng 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.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA	ROE	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
VNM	64,855	1%	11,823	10%	5,069	17.7	4.8	20%	30%	82,700	105,820	28%
MSN	84,455	-7%	6,718	-31%	4,788	30.2	5.0	17%	5%	149,600	191,000	28%
MWG	143,663	21%	6,194	30%	8,688	15.5	3.9	9%	25%	136,300	181,700	33%
PNJ	23,262	22%	1,459	50%	6,316	15.1	3.2	15%	23%	103,300	126,100	22%
DGW	529	30%	529	40%	8,370	14.9	4.0	13%	26%	108,000	136,400	26%
DBC	12,222	14%	1,295	49%	10,111	7.5	1.6	11%	24%	72,100	94,900	32%
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	23.2	2.7	15%	13%	54,100	65,800	22%
PET	20,202	13%	292	16%	2,909	12.6	1.9	15%	3%	38,250	45,300	18%

Nguồn: BSC Research

## Ngành Thủy Sản [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú

Email: [tuntc@bsc.com.vn](mailto:tuntc@bsc.com.vn)

- Năm 2021, kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 8.9 tỷ USD (+5.7% YoY), trong đó, tôm đạt 3.9 tỷ USD (+4% YoY), cá tra đạt 1.5 tỷ USD (+3% YoY).
- BSC cho rằng triển vọng ngành Thủy sản năm 2022 tích cực do (i) Kim ngạch xuất khẩu cải thiện khi nhu cầu khả quan và chuỗi cung ứng không bị đứt gãy (ii) Chi phí vận tải hạ nhiệt.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2022.

**Năm 2021, kim ngạch xuất khẩu thủy sản chưa hồi phục mạnh do nhiều yếu tố bất lợi.** Tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 8.9 tỷ USD (+5.7% YoY): tôm dự kiến đạt 3.9 tỷ USD (+4% YoY); cá tra dự kiến đạt 1.5 tỷ USD (+3% YoY). BSC cho rằng tốc độ hồi phục của ngành thủy sản chưa mạnh như kỳ vọng do: (i) Dịch bùng phát mạnh tại Việt Nam đã khiến cho chuỗi cung ứng thủy sản bị đứt gãy (đặc biệt trong quý 3 tại các tỉnh phía Nam) (ii) Việc thiếu container từ đầu năm cùng với phí vận chuyển đường biển tăng vọt cũng ảnh hưởng đến tiến độ xuất khẩu hàng hóa thủy sản của doanh nghiệp.

**Trong năm 2022, BSC tiếp tục duy trì quan điểm Khả quan đối với triển vọng ngành thủy sản nhờ các yếu tố sau:**

**Kim ngạch xuất khẩu cải thiện nhờ nhu cầu tiếp tục khả quan và chuỗi cung ứng không bị đứt gãy.** BSC kỳ vọng tại các thị trường xuất khẩu chính, tỷ lệ tiêm vắc xin cao và nhu cầu tiêu dùng giải trí tiếp tục tăng sau thời gian dài bị kìm nén bởi Covid sẽ thúc đẩy tiêu thụ thủy sản. Ngoài ra, BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ nới lỏng việc xuất nhập khẩu hàng hóa trong năm 2022 khi đại dịch chấm dứt. BSC cũng lưu ý rằng trong khi kim ngạch tôm đã trở về mức so trước dịch (nhờ nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ phục hồi mạnh), kim ngạch cá tra vẫn đang ở mức nền thấp (do xuất khẩu vào Trung Quốc bị thắt chặt). Không chỉ vậy, BSC cho rằng trong năm 2022, việc đứt gãy chuỗi cung ứng (như Quý 3 năm 2021) sẽ không tái diễn khi tỷ lệ tiêm vắc xin tại Việt Nam đã đạt mức cao.

**Chi phí vận tải hạ nhiệt.** Trong năm 2021, chi phí vận tải đã ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận các doanh nghiệp thủy sản. Sang năm 2022, BSC kỳ vọng chi phí vận tải sẽ hạ nhiệt nhờ (i) việc mất cân đối nhu cầu và nguồn cung tàu hạ nhiệt (ii) các doanh nghiệp thủy sản thay đổi các đơn hàng sang FOB để giảm thiệt hại từ giá tàu tăng cao.

Nguồn: VASEP, FBX

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi nâng quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu thủy sản tiếp tục đà phục hồi nhờ (i) Nhu cầu tiêu thụ khả quan tại các thị trường xuất khẩu (ii) Hoạt động sản xuất kinh doanh không bị đứt gãy do dịch bệnh.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
VHC	11,565	29%	1,411	36%	7,670	7.7	1.5	18%	23%	69,300	90,500	31%
MPC	18,583	12%	844	15%	3,930	10.1	8.3	8%	13%	41,600	45,000	8%

Nguồn: VASEP, FBX

## Ngành Cao Su và Săm Lốp [Khả Quan]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

Email: [ngochl@bsc.com.vn](mailto:ngochl@bsc.com.vn)

- Trong năm 2022, BSC cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su (GVR, DPR, PHR) sẽ tăng trưởng tốt +23% YoY nhờ: hoạt động kinh doanh mủ cao su cốt lõi tiếp tục tăng trưởng và lợi nhuận từ việc thoái vốn, chuyển nhượng/chuyển đổi đất được thực hiện.
- Lợi nhuận doanh nghiệp săm lốp (DRC) kỳ vọng tăng 25% năm 2022 do sản lượng săm lốp tiêu thụ kỳ vọng tăng do nhu cầu tiêu thụ gia tăng nahwfm phục vụ cho hoạt động vận tải hồi phục sau dịch.
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với ngành Cao su và Săm lốp trong 2022.

### NGÀNH CAO SU – LN TĂNG MẠNH TỪ BĐS

Giá cao su trung bình năm 2021 đạt 232 JPY/Kg (+27% YoY) do sự thiếu hụt nguồn cung xuất phát từ tình trạng gián đoạn sản xuất ở các nước xuất khẩu cao su chính (Thái Lan, Malaysia...) vì dịch Covid-19, mùa mưa kéo dài, dịch bệnh lá cây cao su...trong khi nhu cầu từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ... là rất lớn, phục hồi mạnh sau dịch bệnh. Hưởng lợi từ giá cao su tăng, xuất khẩu cao su Việt Nam năm 2021 đã ghi nhận sự tăng trưởng cao, với tổng kim ngạch đạt 3.3 tỷ USD (+39% YoY) và sản lượng đạt 1.97 triệu (+12.9% YoY)

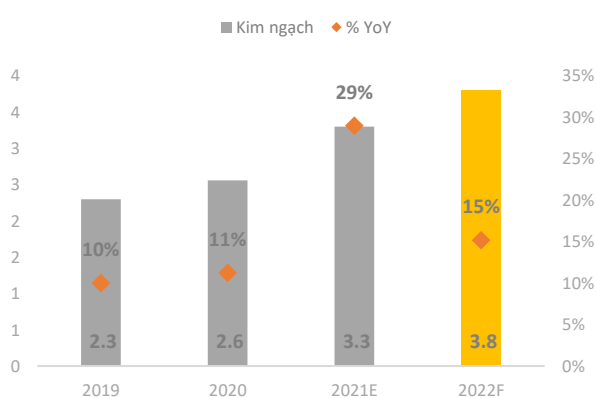
BSC cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục ở mức cao năm 2022 do (1) nguồn cung từ các nước xuất khẩu cao su chính như Thái Lan, Malaysia, Ấn Độ...tiếp tục bị hạn chế do hoạt động thu hoạch bị ảnh hưởng bởi thời tiết bất thường, bệnh nấm lá... và (2) nhu cầu tăng trưởng mạnh phục vụ cho việc tăng tiêu thụ các sản phẩm săm lốp phục vụ cho hoạt động vận tải...từ đó dẫn tới sự thiếu hụt nguồn cung (ước tính toàn cầu thiếu hụt gần 200,000 tấn cao su tự nhiên vào đầu năm 2022).

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng năm 2022 (Tỷ USD)



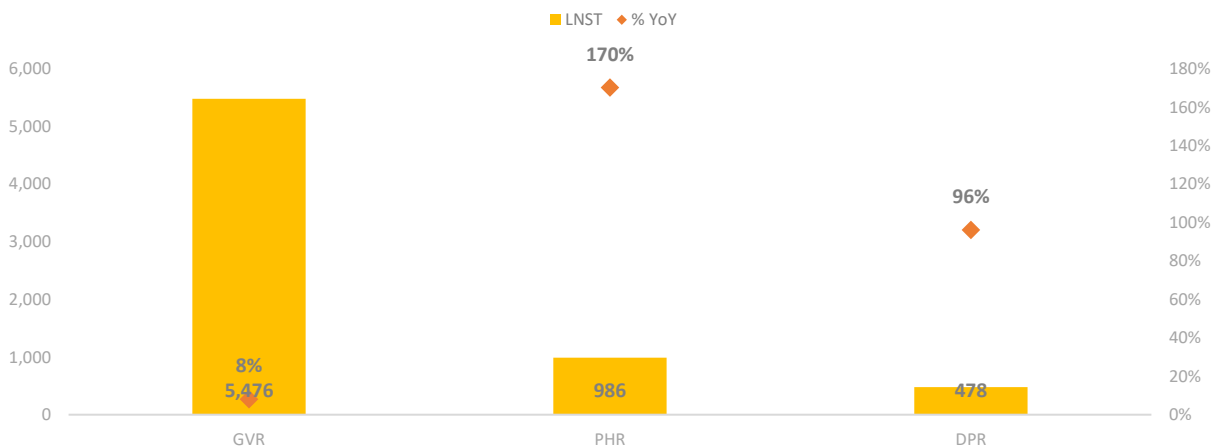
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BSC Research

**Trong năm 2022, BSC cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su (GVR, DPR, PHR) sẽ tăng trưởng tốt nhờ:**

- Sản lượng kỳ vọng tăng ~10%, đến từ (1) nhu cầu lớn từ các nước Trung Quốc, Ấn Độ..., (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 ở mức **44-46 triệu VND/tấn (+17% YoY)** do nhu cầu tiêu thụ ở mức cao trong nguồn cung cao su tự nhiên không tăng tương ứng trong Q4/2021.
- Thu nhập từ các hoạt động thoái vốn, chuyển nhượng/chuyển đổi đất không còn bị gián đoạn như trong năm 2021. Cụ thể: KCN VSIP III của PHR (dự kiến thu về gần 900 tỷ VND bồi thường), 317 ha chuyển nhượng UBND Bình Phước của DPR (giá 1 tỷ VND/1ha, tương ứng thu về 317 tỷ VND) ...

**KQKD của các doanh nghiệp cao su dự kiến tăng mạnh trong 2022 (Tỷ VND)**



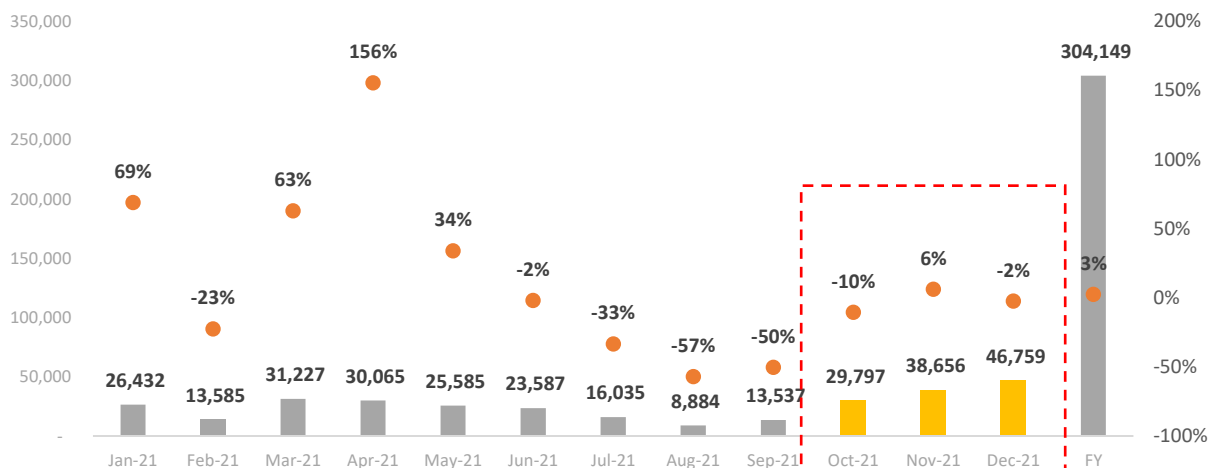
*Nguồn: BSC Research*

**NGÀNH SẴM LỐP – TĂNG TRỞ LẠI**

**Lợi nhuận doanh nghiệp sản lốp (DRC, SRC, CSM) kỳ vọng tăng 20% năm 2022 do:**

- Các hoạt động vận tải toàn cầu nói chung và nội địa nói riêng được gỡ bỏ hạn chế, hoạt động bình thường trở lại nhằm phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng hồi phục mạnh sau dịch. Với kỳ vọng dịch bệnh sẽ được kiểm soát tích cực trong năm 2022, BSC cho rằng nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm sản lốp sẽ tăng mạnh, và **sản lượng tiêu thụ lốp Bias, Radial của doanh nghiệp lớn nhất ngành - DRC sẽ lần lượt đạt 785,650 lốp (+7.3% YoY) và 706,574 lốp (+14.3% YoY).**
- Hoạt động xuất khẩu vào thị trường chính - Brazil tiếp tục được hưởng lợi từ việc các đối thủ cạnh tranh như Trung Quốc, Nhật Bản... bị áp thuế tự vệ.
- Tình trạng thiếu hụt container sẽ được cải thiện từ giữa năm 2022, giúp hoạt động xuất khẩu được bình thường hóa từ đó giúp tiết giảm chi phí bán hàng.
- Chi phí nguyên vật liệu (cao su, than đen) dự kiến tăng 10-17% YoY sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản lốp, tuy nhiên BSC cho rằng các doanh nghiệp sản lốp sẽ có khả năng đàm phán, nâng giá bán sản phẩm trong bối cảnh nhu cầu tăng mạnh như trong năm 2021.

**Doanh số ô tô toàn thị trường hồi phục mạnh sau dịch (xe)**



Nguồn: VAMA, BSC Research

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP**

BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành cao su trong năm 2022 do sự tăng trưởng cao về lợi nhuận nhờ (1) hoạt động kinh doanh mủ cao su cốt lõi tiếp tục thuận lợi với sản lượng và giá bán mủ gia tăng, đồng thời (2) các hoạt động thoái vốn, chuyển nhượng/chuyển đổi đất sang KCN sẽ được thực hiện, không bị gián đoạn như trong năm 2021.

BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành sẫm lốp trong năm 2022 do sản lượng gia tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm sẫm lốp tăng mạnh nhằm phục vụ cho hoạt động vận tải hồi phục sau dịch.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	26.5	2.7	7%	10%	33,600	40,000	19%
PHR	2,120	9%	986	170%	7,277	11.0	3.3	16%	30%	82,400	89,000	8%
DPR	1,444	9%	478	96%	11,116	6.2	1.2	13%	19%	71,300	85,000	19%
DRC	5,158	12%	395	25%	3,325	9.3	2.1	13%	23%	30,500	35,000	15%

Nguồn: BSC Research

## Ngành Bảo Hiểm [Trung Lập]

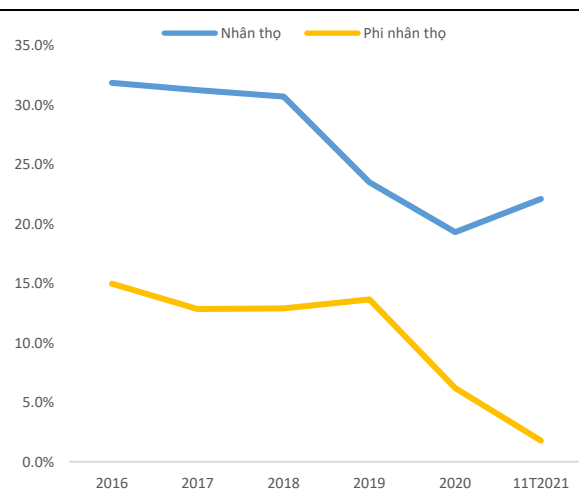
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

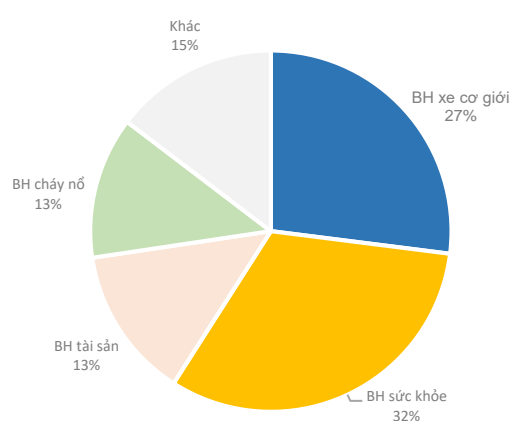
- Tăng trưởng phí bảo hiểm chậm lại trong 11T.2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh.
- Thị phần của các công ty đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn.
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành bảo hiểm năm 2022 do (1) Doanh thu phí bảo hiểm dự kiến tăng trưởng trở lại sau đại dịch, tuy vậy tỷ lệ bồi thường dự kiến cũng tăng so với cùng kỳ, (2) Mặt bằng lãi suất thấp làm ảnh hưởng LN tài chính của các DN bảo hiểm, (3) việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2021.

**Tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường trong 11T.2021 ước đạt 191.010 tỷ VND (+15,76% yoy), trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt 138.643 tỷ VND (+22,1% yoy), còn doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 52.367 tỷ VND (+1,78% yoy).** Đây là mức tăng trưởng thấp nhất của bảo hiểm phi nhân thọ 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 (-10% yoy) và bảo hiểm sức khỏe (+0.2% yoy) đều ghi nhận mức tăng trưởng không khả quan. BSC cho rằng, doanh thu phí của 2 nghiệp vụ chính này sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2022, đặc biệt là nghiệp vụ bảo hiểm xe cơ giới sau khi dịch bệnh được kiểm soát.

**Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm**



**Tỷ trọng doanh thu theo nghiệp vụ bảo hiểm**

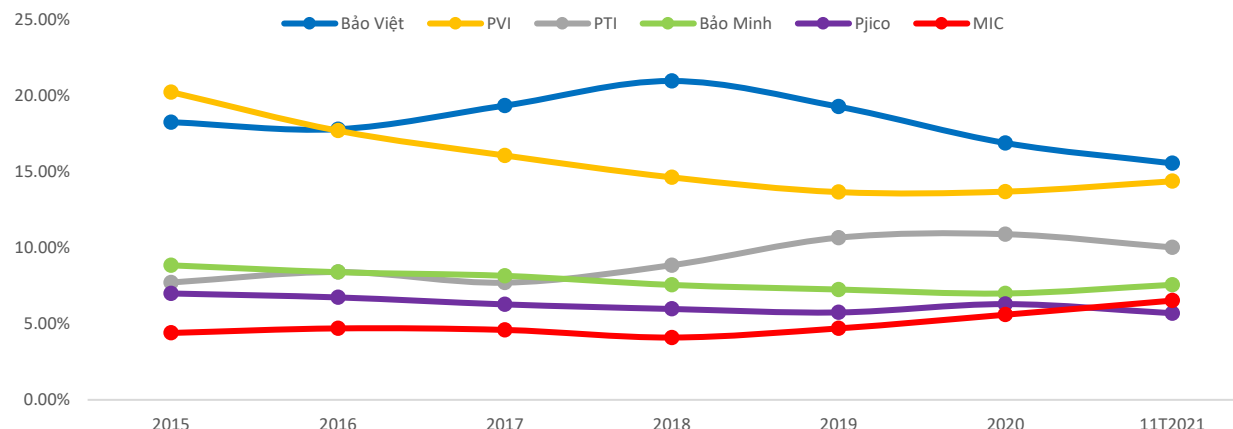


Nguồn: IAV, BSC Research

**Thị phần của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có sự thay đổi rõ rệt.** Top 4 vị trí dẫn đầu không có sự thay đổi, khi Bảo Việt vẫn đứng đầu với 15.6% thị phần, tiếp đến là Bảo hiểm PVI (14.4%), PTI (10%) và Bảo Minh (7.6%). Trong khi đó, ở vị trí 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 6.5% thị phần. BSC cho rằng, **khoảng cách về thị phần giữa các công ty bảo hiểm sẽ ngày càng bị thu hẹp**, do gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các công ty bảo hiểm vừa và nhỏ trong thời gian tới.



**Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ (theo doanh thu phí bảo hiểm gốc)**



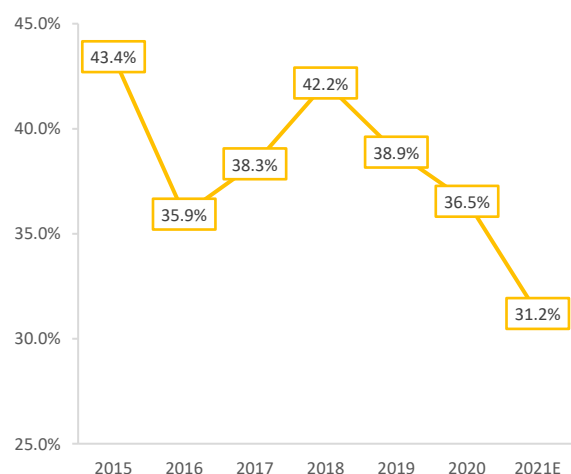
Nguồn: IAV, BSC Research

Tỷ lệ bồi thường của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2021 ước tính đạt 31.2%, thấp hơn so với năm 2020 là 36.5%. Việc dịch bệnh kéo dài đã hạn chế các hoạt động đi lại của người dân, khiến chi phí bồi thường của các DNBH cùng giảm theo, đặc biệt ở những nghiệp vụ liên quan đến vận tải (bảo hiểm xe, hàng hóa vận chuyển, hàng không, ...). Trong thời gian tới, khi dịch bệnh được kiểm soát, chúng tôi cho rằng tỷ lệ bồi thường có thể tăng trở lại mức 33-34%.

**Lợi nhuận tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm có thể bị ảnh hưởng do môi trường lãi suất thấp.**

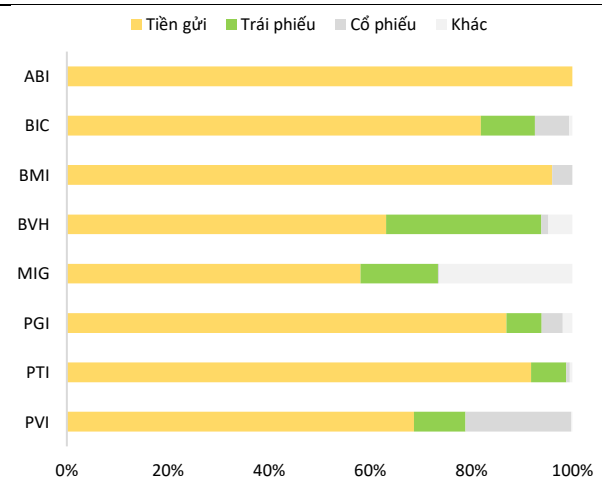
Phần lớn danh mục đầu tư của các công ty bảo hiểm là tiền gửi ngân hàng và trái phiếu chính phủ (chiếm trên 80%). Trong khi đó, lãi suất năm 2022 được dự báo sẽ duy trì ổn định ở mức hiện tại, và chỉ tăng nhẹ (quanh 0.25 – 0.5%) vào giai đoạn cuối năm. BCS cho rằng, với việc mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp như hiện tại sẽ khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm khó ghi nhận tăng trưởng mạnh so với năm 2021.

**Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm phi nhân thọ**



Nguồn: IAV, BSC Research

**Tiền gửi và trái phiếu chiếm phần lớn danh mục đầu tư của các DN bảo hiểm**



Nguồn: IAV, BSC Research

**QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP**

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2022 do (1) Doanh thu phí bảo hiểm dự kiến tăng trưởng trở lại sau đại dịch, tuy vậy tỷ lệ bồi thường dự kiến cũng tăng so với cùng kỳ, (2) Cạnh tranh cao khiến các DN bị ảnh hưởng về phí ròng và LN từ hoạt động bảo hiểm, (3) Mặt bằng lãi suất thấp làm ảnh hưởng LN tài chính của các DN bảo hiểm, và (4) Việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2022.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>BMI</b>	3,989	11%	256	4%	2,095	19.3	1.8	3%	9%	38,950	52,000	34%
<b>PVI</b>	5,154	9%	1,006	10%	4,053	11.5	1.4	4%	11%	48,800	51,200	5%
<b>MIG</b>	2,759	12%	213	8%	1,490	14.3	1.6	3%	12%	23,200	24,600	6%
<b>PTI</b>	4,432	4%	264	-1%	3,284	17.4	2.2	3%	12%	58,000	54,600	-6%

Nguồn: BSC Research

## Ngành Điện [Trung Lập]

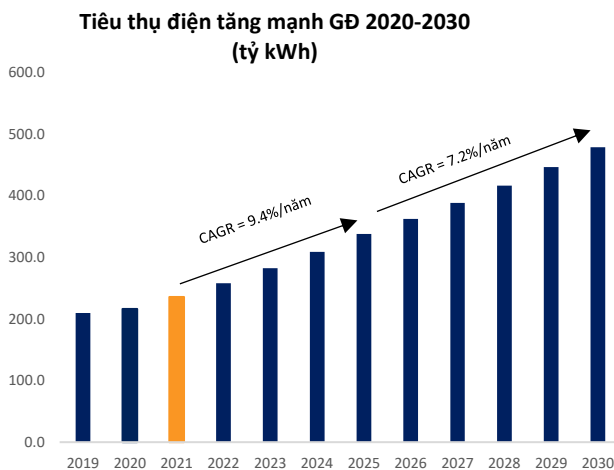
Chuyên viên phân tích: Tô Quang Vinh

Email: vinhqt1@bsc.com.vn

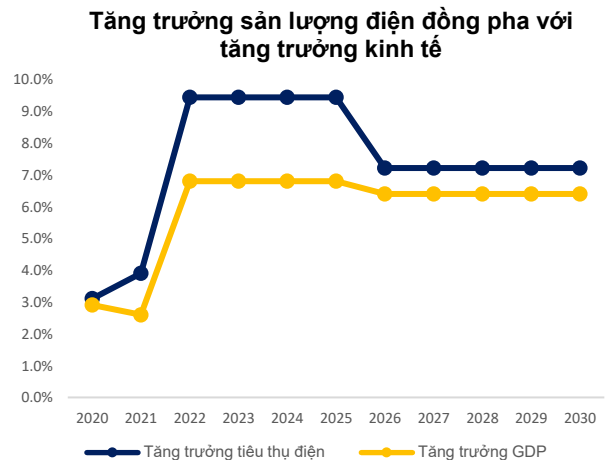
- Sản lượng điện thương phẩm 9T2021 tăng trưởng 3.8% yoy.
- Chu kỳ La Nina tiếp diễn là tin tích cực với các nhà máy thủy điện, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với các doanh nghiệp nhiệt điện than & khí.
- Nguồn điện NLTT dự báo sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng điện toàn ngành 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.

### CUNG CẦU ĐIỆN – NHU CẦU PHỤ TẢI KHẢ NĂNG TĂNG MẠNH TRONG 2022

BSC dự báo tăng trưởng điện thương phẩm năm 2022 dự báo đạt **280.3 tỷ kWh (+9.8% yoy)**, chủ yếu nhằm đáp ứng nhu cầu phụ tải hồi phục tích cực, và nhiều hoạt động sản xuất kinh doanh dự kiến chịu ít tác động tiêu cực từ dịch bệnh so với giai đoạn năm 2020-2021. (GDP 2022 ước tăng 6-6.5% Yoy).



Nguồn: EVN, BSC Research



Nguồn: EVN, BSC Research

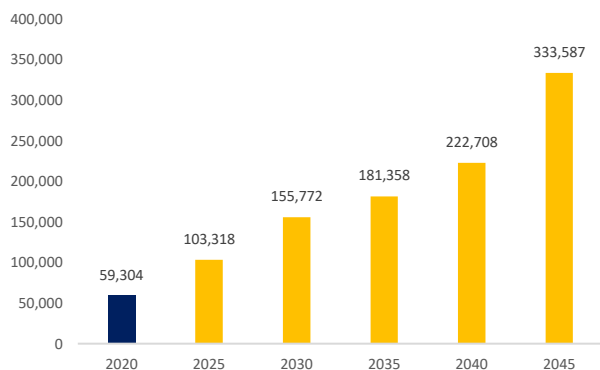
### CƠ CẤU NGUỒN PHÁT – ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO

**Dự thảo Quy hoạch Điện 8 (QHĐ 8) sửa đổi tiếp tục định hướng tập trung vào nguồn năng lượng sạch trong tương lai.** Để đáp ứng tăng trưởng tiêu thụ điện giai đoạn 2021-2045, tổng công suất lắp đặt được ước tính đạt mức 156,000 MW năm 2030 và 334,000 MW vào năm 2045 – lần lượt gấp 2.0 lần và 4.4 lần năm 2021. Trong đó, những thay đổi đáng kể về cơ cấu đóng góp của các nguồn phát cụ thể là:

- Năng lượng tái tạo (NLTT): Công suất lắp đặt nguồn điện mặt trời, điện gió, được định hướng tăng mạnh trong tương lai, với tỷ lệ duy trì tại mức cao, ước đạt 27.0% vào năm 2021, tăng nhẹ lên 27.4% vào năm 2030, tăng mạnh lên 41.5% vào năm 2045. Như vậy, so với năm 2030, tiềm năng phát triển công suất điện NLTT còn nhiều ( $\approx 22,000$  MW), tập trung tại các tỉnh phía Nam. BSC cho rằng doanh nghiệp với danh mục điện gió (onshore và offshore) như PC1 sẽ có thể tăng trưởng mạnh, khi cơ cấu điện mặt trời đang được xem xét lại theo hướng điều chỉnh giảm bởi nhược điểm giờ vận hành.

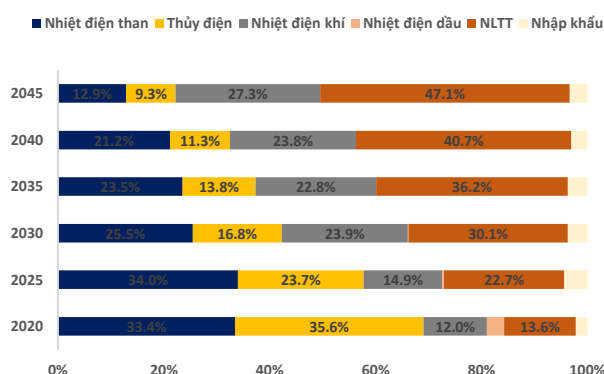
- **Nhiệt điện khí:** Nhiệt điện khí khả năng ngày càng đóng vai trò quan trọng trong nguồn điện cung cấp bởi tính ổn định so với điện NLTT, và tác động khí thải nhỏ so với điện than. Tỷ trọng nhiệt điện khí được định hướng tăng lên mức 24.0% vào năm 2030, 27.3% vào năm 2045 (bình quân tăng +1.2% giai đoạn 2020-2030, +0.22% giai đoạn 2030-2045). Như vậy, triển vọng trung hạn duy trì tích cực với những doanh nghiệp nhiệt điện khí như POW hay NT2.
- **Nhiệt điện than:** Trong dài hạn, công suất lắp đặt nguồn nhiệt điện than được định hướng tăng chậm, chiếm tỷ lệ ngày càng nhỏ, còn 25.5% vào năm 2030, 13.0% vào năm 2045 (bình quân giảm 0.8%/năm). Điều này phù hợp với cam kết giảm phát thải của Việt Nam. Trong ngắn hạn, nguồn điện giá rẻ này vẫn đóng vai trò quan trọng đối với việc đảm bảo đáp ứng nhu cầu phụ tải, đặc biệt trong giai đoạn vĩ mô khả năng phục hồi tích cực giai đoạn 2022-2025. Do đó, những doanh nghiệp nhiệt điện than như HND và QTP vẫn có thể được quan tâm.

**Tổng công suất lắp đặt theo Dự thảo QHĐ 8 sửa đổi (MW)**



Nguồn: Dự thảo QHĐ & BSC Research

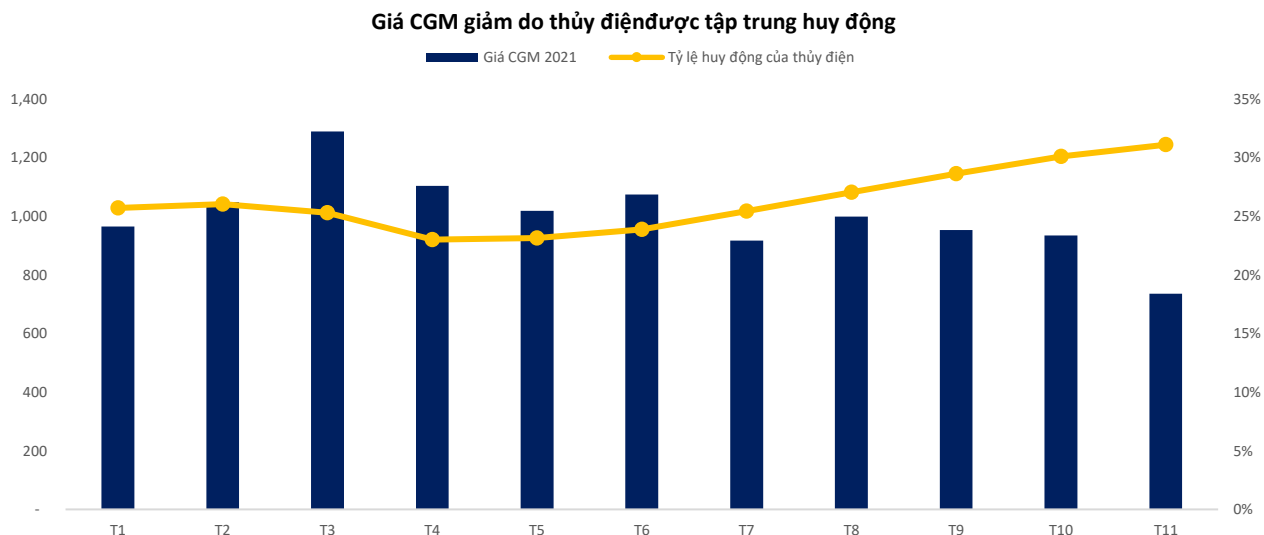
**Dự thảo QHĐ 8 sửa đổi hướng đến đầu tư vào năng lượng sạch**



Nguồn: Dự thảo QHĐ & BSC Research

### GIÁ BÁN ĐIỆN THỊ TRƯỜNG PHÁT ĐIỆN CẠNH TRANH (CGM) – KHẢ NĂNG TĂNG MẠNH TRONG 2022

**Giá bán điện thị trường CGM bình quân 11T2021 +12% yoy.** Lũy kế 11T2021, giá bán điện CGM trung bình đạt 1003 VNĐ/kWh (+11% yoy). Giá CGM giảm trong 2H2021 là do (1) dịch Covid-19 ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ điện và (2) thủy điện được Trung tâm điều độ hệ thống điện quốc gia (A0) tích cực huy động do La Nina tiếp diễn trong 2021.



Nguồn: EVN, BSC Research

BSC dự báo giá bán điện CGM trung bình khả năng tăng mạnh tại năm 2022, với kỳ vọng La Nina có thể kết thúc ngay tại quý II. Nhìn lại diễn biến năm 2018, cũng là năm cuối chu kỳ La Nina gần nhất, giá điện CGM bình quân đạt mức 1,045 VNĐ/kWh (+53% YoY). Do đó, chúng tôi cho rằng giá điện CGM trong năm 2022 sẽ tăng trở lại với kỳ vọng kết thúc chu kỳ La Nina vào Q2.2022.

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

**Mảng năng lượng tái tạo tiếp tục tăng nhanh.** Lũy kế 10T2021, sản lượng điện từ NLTT đạt mức 24.10 tỷ kWh (+169% yoy). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T10/2021 đạt mức 11.3%. Công suất điện của mảng NLTT tăng nhanh trong 2021, chủ yếu bởi các nhà máy điện gió tăng cường xây dựng nhằm kịp hoạt động trước thời điểm 1/11, để có thể nhận mức giá FIT 8.5 cents/kWh. Tuy vậy, mới chỉ có 69/109 nhà máy với công suất 3299/5756 MW kịp hoạt động trước thời điểm trên. Như vậy, vẫn còn 40 dự án đã triển khai nhưng chưa kịp vận hành trước thời điểm 1/11, với công suất 2457 MW. Do đó, nếu cơ chế giá được giải quyết, BSC kỳ vọng công suất điện NLTT có thể tiếp tục tăng trong 2022.

**Bảng 1: Cơ chế giá FIT dành cho các dự án điện năng lượng tái tạo**

	Điện mặt trời		Điện gió	
	Trước T7/2019	T7/2019-T12/2020	Trước T11/2021	T11/2021-T12/2023
Hiệu lực				
Giá mua điện từ EVN (US cents/kWh)	9.35	Điện nổi: 7.69 Điện mặt đất: 7.09 Điện áp mái: 8.38	Onshore: 8.5 Offshore: 9.8	Onshore: 7.02 Offshore: 8.47

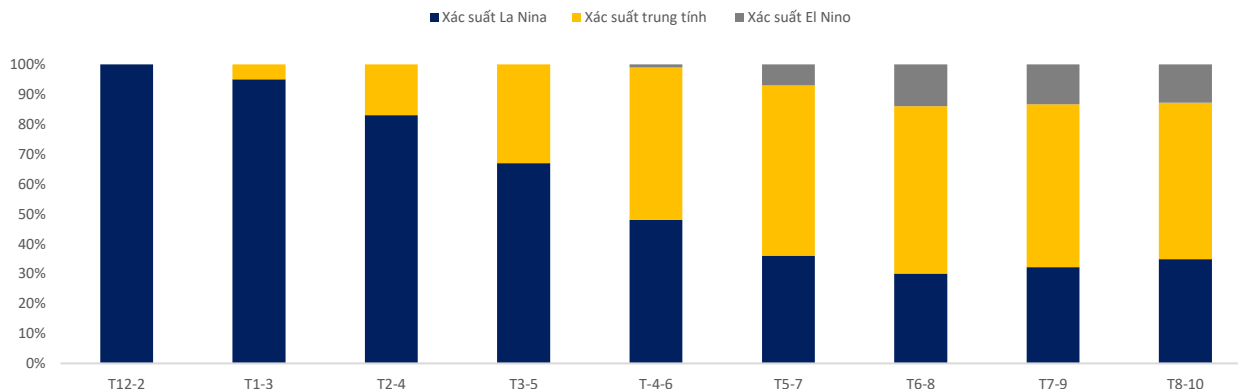
Nguồn: MOIT, BSC Research

### THỦY ĐIỆN: KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG CHẬM CUỐI CHU KỲ LA NINA

Lũy kế 10T2021, sản lượng thủy điện đạt 63.49 tỷ kWh (+8% YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T10/2021 đạt mức 29.9% chủ yếu nhờ La Nina tiếp diễn trong 2021. Hoạt động thủy văn được dự báo tiếp tục ổn định đến hết Q1/2022, giúp cho lượng mưa trên toàn miền được duy trì. Tuy nhiên, nhìn chung,

với việc La Nina khả năng kết thúc trong quý II/2022, triển vọng sản lượng các doanh nghiệp thủy điện kém khả quan tại 2022.

**La Nina được dự báo sẽ kéo dài đến Q2/2022**



Nguồn: IRI, BSC Research

**NHIỆT ĐIỆN KHÍ: TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN TRONG 2022**

Lũy kế 10T2021, sản lượng nhiệt điện khí đạt 22.4 tỷ kWh (-24% yoy). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T10/2021 chỉ đạt mức 11.3%, chủ yếu bởi phụ tải giảm mạnh do yếu tố dịch bệnh, bên cạnh việc giá nhiên liệu đầu vào tăng cao nửa cuối 2021. Sang năm sau, phụ tải tăng trở lại là yếu tố góp phần giúp triển vọng nhiệt điện khí khả quan trong ngắn hạn.

**Công suất nhiệt điện khí dự kiến quy hoạch đến năm 2045 (Đơn vị: MW)**

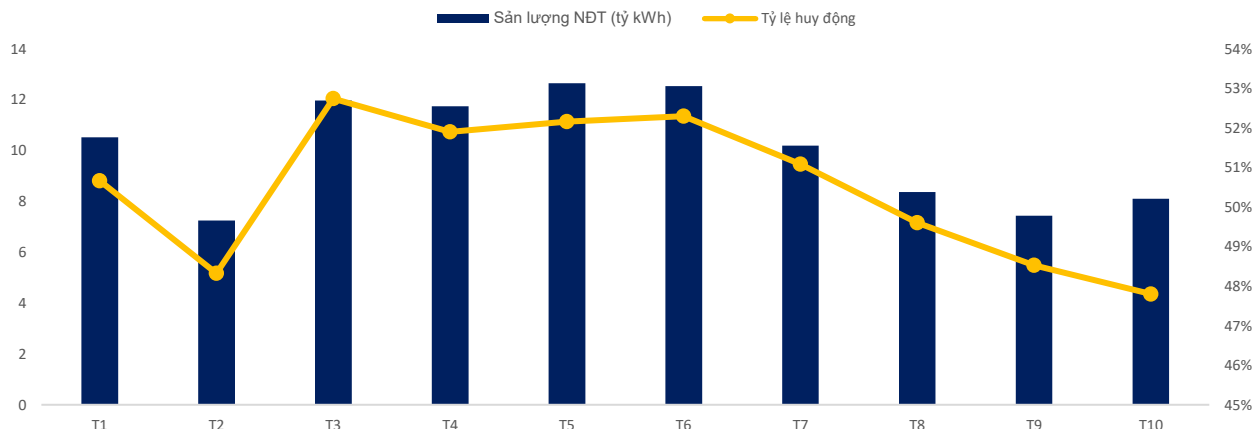
	2020	2025	2030	2035	2040	2045
TBKHH+NĐ khí nội	7,097	13,058	10,636	7,900	7,900	7,900
TBKHH hiện có chuyển sang sử dụng LNG	-	803	4,147	4,565	4,250	5,050
<b>TBKHH sử dụng LNG mới</b>	-	<b>1,500</b>	<b>10,100</b>	<b>22,850</b>	<b>29,250</b>	<b>34,850</b>
<b>Nguồn linh hoạt chạy LNG (ICE+SCGT)</b>	-	-	<b>1,400</b>	<b>6,000</b>	<b>11,700</b>	<b>16,800</b>
Tổng công suất điện khí	7,097	15,361	26,283	41,315	53,100	64,600

Nguồn: Dự thảo QHĐ 8, BSC Research

**NHIỆT ĐIỆN THAN – NGUỒN ĐIỆN QUAN TRỌNG TRONG TRUNG HẠN**

Nhiệt điện than (NĐT) vẫn là nguồn cung điện quan trọng trong ngắn hạn, khi điện NLTT, điện khí LNG, cần thêm thời gian để gia tăng công suất lắp đặt. Lũy kế 11T2021, sản lượng nhiệt điện than huy động đạt 100.8 tỷ kWh (-2.85% yoy). Tỷ lệ huy động của NĐT T10/2021 -3% so với cùng kỳ do La Nina tiếp tục xuất hiện tại 2021. Theo IRI, La Nina được dự báo có thể sẽ sớm kết thúc thời điểm Q2.2022. Do đó, 2022 sẽ là năm có lợi đối với các nhà máy NĐT khi được huy động cao hơn.

Tỷ lệ huy động của NĐT giảm do La Nina xuất hiện



Nguồn: EVN, BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành Điện cho năm 2021 do có sự phân hoá rõ rệt đối với triển vọng các nhóm cổ phiếu ngành điện:

- Nhóm cổ phiếu thủy điện: Với tình hình thủy văn không mấy thuận lợi trong thời gian tới, BSC có quan điểm kém khả quan đối với các cổ phiếu thủy điện cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Nguồn cung khí năm 2022 có thể hồi phục khi yếu tố dịch tác động nhỏ hơn đối với chuỗi cung ứng. Theo đó, giá khí đầu vào kỳ vọng sau giai đoạn tăng giá kéo dài. Do đó, hai mã cổ phiếu **POW** cùng **NT2** khả năng phục hồi mạnh về yếu tố sản lượng. Vì vậy, BSC có quan điểm khả quan đối với các cổ phiếu nhiệt điện khí cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Lượng mưa kém hơn khả năng làm tăng tỷ lệ huy động từ A0 và tác động tăng giá bán điện CGM. Điều này có thể là yếu tố tích cực với KQKD của các doanh nghiệp nhiệt điện than như **QTP** và **HND**. Do vậy, BSC có quan điểm tích cực đối với các cổ phiếu nhiệt điện than cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm tích cực dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như **PC1** và **REE**.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
<b>QTP</b>	9,797	2%	594	-6%	1,319	14.0	1.4	7%	10%	18,900	26,000	38%
<b>HND</b>	10,705	19%	589	21%	1,179	15.9	1.5	6%	9%	19,500	29,500	51%
<b>PC1</b>	9,704	-1%	678	-33%	3,370	10.1	1.1	4%	11%	35,500	51,000	44%
<b>POW</b>	31,138	25%	3,596	59%	1,364	12.1	1.2	7%	11%	18,550	20,700	12%
<b>REE</b>	6,585	19%	2,490	23%	7,655	8.4	1.4	12%	19%	68,200	91,400	34%
<b>NT2</b>	7,886	11%	540	6%	1,876	11.8	1.5	8%	12%	23,850	29,700	25%

Nguồn: BSC Research



## Ngành Phân Bón [Trung Lập]

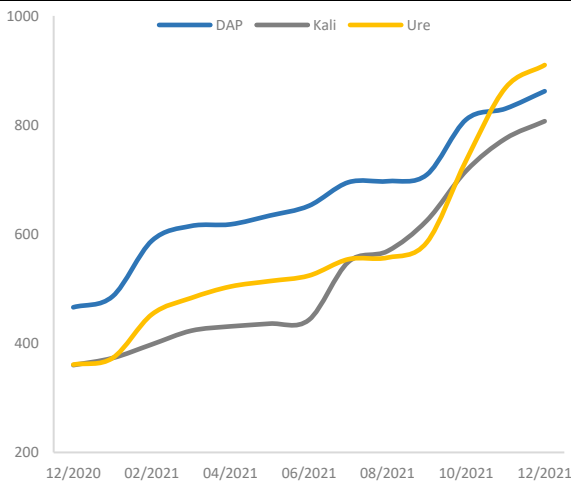
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

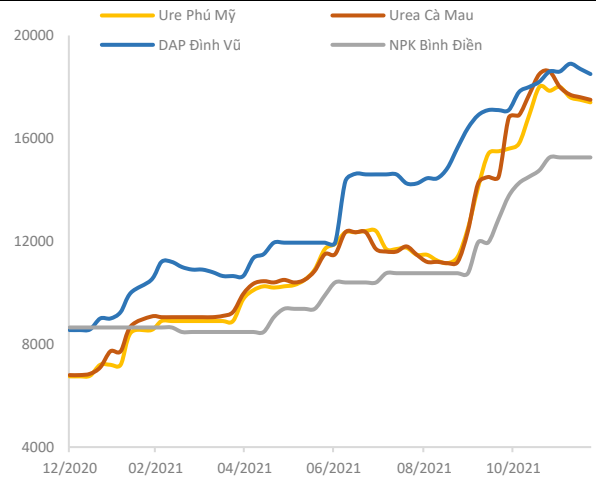
- **Giá các loại phân bón tăng mạnh trong năm 2021** nhờ (1) Nhu cầu phân bón trên thế giới phục hồi; (2) Giá nguyên liệu đầu vào và cước vận tải tăng mạnh; và (3) Các nước sản xuất phân bón lớn như Trung Quốc hạn chế xuất khẩu.
- Giá nguyên vật liệu đầu vào (than, khí, dầu) có thể biến động khó lường trong thời gian tới, tuy nhiên nhu cầu phân bón được dự kiến tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2022.
- BSC thay đổi quan điểm từ khả quan xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành phân bón trong năm 2022 do (1) Giá bán năm 2022 có thể biến động giảm theo diễn biến giá nguyên vật liệu, và (2) Luật thuế VAT được sửa đổi sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón

**Giá các loại phân bón thế giới tăng mạnh trong năm 2021.** Theo DTN, tính tới thời điểm cuối tháng 10, giá bán các loại phân bón Ure, DAP, và Kali đã tăng lần lượt 97%, 67%, và 92% YTD. Còn tại thị trường Việt Nam, so với thời điểm đầu năm 2021, giá phân bón sản xuất trong nước và nhập khẩu đã tăng khoảng 80-130%. Trong đó, **Ure là mặt hàng có biến động mạnh nhất khi tăng khoảng 140%**, lên mức trên 17,000 đồng/kg tại Tp. HCM. Bên cạnh đó, giá DAP cũng tăng hơn 100% so với thời điểm đầu năm.

Giá phân bón thế giới (USD/tấn)



Giá phân bón trong nước (VND/tấn)



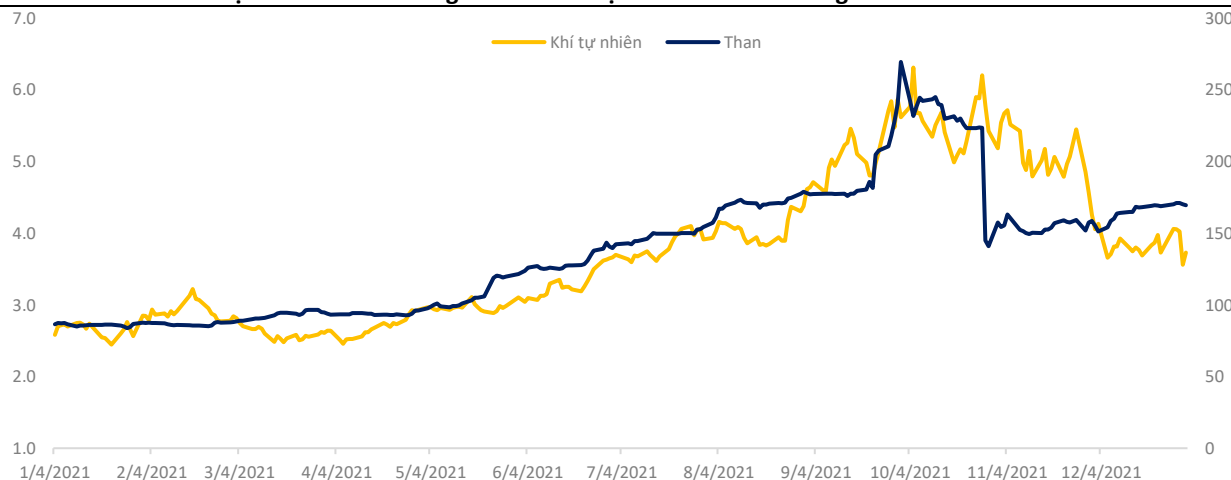
Nguồn: DTN, Agromonitor

**Giá phân bón tăng mạnh trong năm 2021 chủ yếu tới từ các nguyên nhân như:**

- Giá nguyên liệu đầu vào và cước vận tải tăng mạnh. Giá khí tự nhiên (+103% YoY) và than (+226%YoY) tăng mạnh khiến nhiều nhà máy phân bón ngừng hoạt động hoặc cắt giảm sản lượng, từ đó ảnh hưởng đến nguồn cung. Bên cạnh đó, cước vận tải biển tăng rất mạnh trong thời gian vừa qua do tác động của dịch bệnh cũng góp phần đẩy chi phí sản xuất (chủ yếu là chi phí vận chuyển) các loại phân bón tăng cao.
- Nhu cầu phân bón trên thế giới phục hồi khi các nền kinh tế mở cửa trở lại và đẩy mạnh tích trữ lương thực dẫn đến tình trạng cung không kịp đáp ứng.
- Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón nhằm đảm bảo nguồn cung cho thị trường nội địa, làm ảnh hưởng đến nguồn cung và đẩy giá phân bón lên cao.

**Giá nguyên vật liệu đầu vào (than, khí, dầu) biến động khó lường trong thời gian tới.** Giá than và giá khí bất ngờ sụt giảm mạnh trong giai đoạn cuối năm 2021 do tác động từ phía chính phủ Trung Quốc, và điều chỉnh dự báo tại Mỹ và Châu Âu. BSC cho rằng, giá các nguyên liệu như khí và than sẽ còn tiếp tục diễn biến phức tạp trong năm 2022 do (1) nguồn cung nhiên liệu từ các quốc gia châu Âu có thể tăng trở lại nhờ giảm bớt lượng dự trữ khí đốt, và (2) Chi phí vận tải giảm xuống sau khi dịch bệnh được kiểm soát.

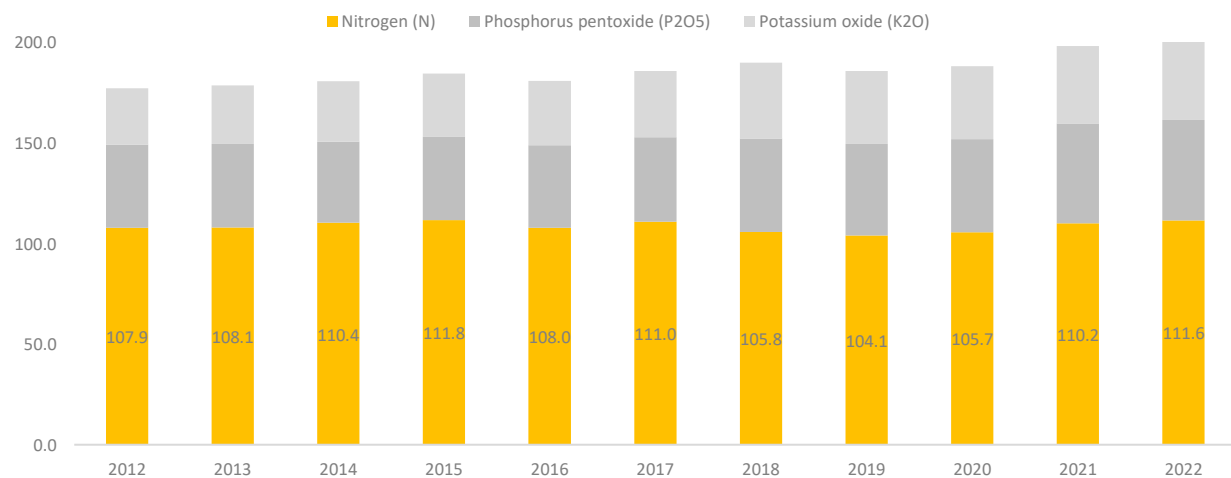
**Giá than và Giá khí tự nhiên điều chỉnh giảm sau khi đạt đỉnh vào đầu tháng 10**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Mặc dù vậy, nhu cầu phân bón được dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2022** do các nhà cung cấp lớn như Trung Quốc, Nga và Ai Cập lại hạn chế hoặc ngừng xuất khẩu. Các quốc gia này ưu tiên tăng cường dự trữ ure, để đảm bảo nhu cầu nội địa. Bên cạnh đó, tình trạng dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ tiếp tục làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, từ đó thúc đẩy các quốc gia tăng cường dự trữ phân bón và lương thực. Còn đối với Việt Nam, nhu cầu phân bón dự kiến sẽ duy trì ở mức cao ở trong giai đoạn đầu mùa vụ, và giảm dần về cuối năm.

**Nhu cầu về phân bón nông nghiệp theo chất dinh dưỡng (tấn)**



Nguồn: IFA, FAO, BSC Research

**Nhà nước đang nghiên cứu chính sách thuế để ổn định giá phân bón.** Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đã đề nghị chuyển mặt hàng phân bón sang đối tượng chịu thuế VAT với mức thuế suất 5%, nhằm tạo ra khấu trừ thuế đầu vào – ra, giúp giảm giá thành. Chúng tôi cho rằng, tác động của thuế VAT sẽ lên giá phân bón là không đáng kể, ít nhất là cho đến hết mùa vụ đầu năm 2022. Còn về phía doanh nghiệp, việc áp thuế sẽ tác động tích cực lên các doanh nghiệp sản xuất phân bón, khi được hoàn thuế đối với nguyên liệu đầu vào (xem bảng).

#### Tổng hợp thuế suất VAT ngành phân bón

Công ty	Nguyên liệu đầu vào		Sản phẩm		Hoàn thuế dự kiến (tỷ VND/năm)
	Nguyên liệu chính	Thuế VAT	Sản phẩm	Thuế VAT	
DPM	Khí thiên nhiên	10%	Ure		~350
	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		
DCM	Khí thiên nhiên	10%	Ure		~280
LAS	Quặng Apatit	5%	Phân Lân	5%	~80
SFG	Lưu huỳnh	10%	Phân Lân		~25
VAF	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		~30
BFC	Ure/DAP/SA/Phân Kali	5%	NPK		~100

Nguồn: BSC Research

#### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

**BSC thay đổi quan điểm từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với ngành phân bón trong năm 2022** do (1) Giá phân bón có thể biến động giảm theo diễn biến giá nguyên vật liệu, dù vậy (2) Nhu cầu phân bón vẫn ở trạng thái tích cực trong vụ mùa nửa đầu năm, và (3) Luật thuế VAT được sửa đổi sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành phân bón. Trong đó, chúng tôi khuyến nghị khả quan đối với các cổ phiếu DPM, DCM và BFC với kỳ vọng các công ty này sẽ được hưởng lợi từ chính sách VAT mới, cùng mức định giá đang ở vùng hấp dẫn.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPM	12,076	2%	3,129	4%	5,542	7.3	2.0	25%	34%	45,000	51,200	14%
DCM	10,506	5%	1,978	9%	2,499	11.6	2.5	20%	29%	29,750	36,000	21%
BFC	8,659	2%	249	3%	4,364	6.6	1.8	6%	20%	30,400	34,000	12%
LAS	2,423	-4%	70	-7%	1,215	13.6	1.9	4%	5%	18,500	17,200	-7%
DDV	3,061	-6%	216	-13%	1,957	10.3	2.6	11%	15%	20,400	21,800	7%

Nguồn: BSC Research

## Ngành Hàng Không [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

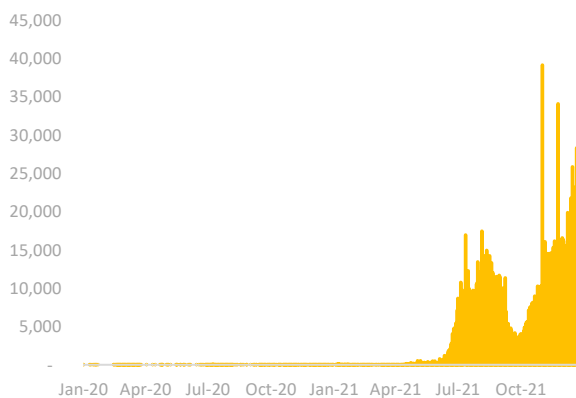
Email: [ngoqlh@bsc.com.vn](mailto:ngoqlh@bsc.com.vn)

- Trong 2022 BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam sẽ hồi phục mạnh mẽ, đạt 75-80 triệu lượt (+82% YoY, tương đương 67% mức trước dịch) nhờ dịch bệnh được kiểm soát tích cực và sự hoạt động trở lại của các chuyến bay quốc tế.
- Sản lượng hàng hóa năm 2021 kỳ vọng đạt 1.78 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 năm 2021 đạt khoảng 40-45 triệu lượt (-36% YoY) do (1) tình hình dịch bệnh trong nước diễn biến căng thẳng trong nửa cuối năm khiến nhiều loại hình vận tải bị hạn chế bao gồm cả hàng không và (2) Các chuyến bay quốc tế chưa được hoạt động bình thường trở lại do lo ngại về khó khăn trong việc kiểm soát lây lan dịch bệnh.

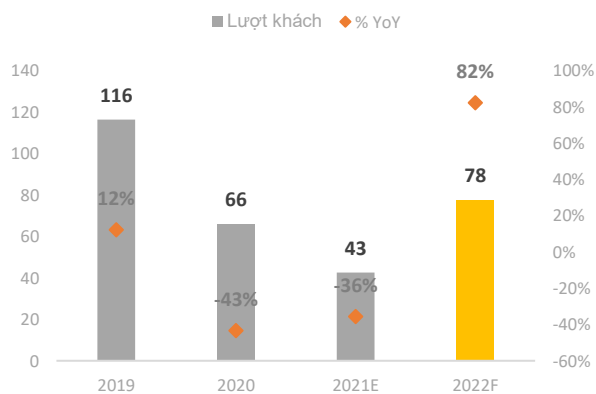
Trong 2022 BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam sẽ hồi phục mạnh mẽ, đạt 75-80 triệu lượt (+82% YoY, tương đương 67% mức trước dịch) với sự tăng lên ở cả hành khách nội địa và quốc tế do (1) các tuyến bay quốc tế được mở cửa trở lại từ 01/01/2022, trong đó có các thị trường quan trọng như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản (chiếm hơn 60% sản lượng trước dịch) và (2) nhu cầu bay nội địa gia tăng do dịch bệnh trong nước sẽ được kiểm soát tích cực hơn trong năm 2022 và tỷ lệ bao phủ vaccine ở mức rất cao với 99.6% dân số trên 18 tuổi đã được tiêm ít nhất 1 liều vaccine.

**Số ca nhiễm mới Covid-19 Việt Nam tăng mạnh trong năm 2021**



Nguồn: Our World in Data, BSC Research

**Sản lượng hàng khách hàng không kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ +82% YoY năm 2022 (triệu lượt)**



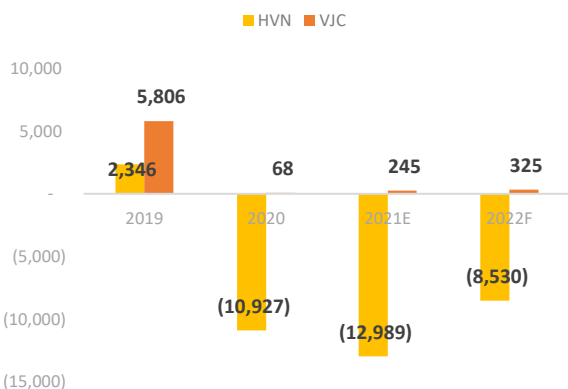
Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam, BSC Research

**Trong năm 2022, BSC cho rằng các doanh nghiệp vận tải hàng không sẽ tiếp tục gặp khó khăn, tuy nhiên sẽ giảm mức lỗ ghi nhận do:**

- Thị trường quan trọng Trung Quốc hiện vẫn đang theo đuổi chính sách không Covid nên các chuyến bay đến thị trường quan trọng này khả năng cao vẫn sẽ bị hạn chế. 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.
- Dư địa tiết giảm chi phí hoạt động và mở rộng mạng bay nội địa sẽ không còn nhiều khi giai đoạn 2020-2021 các doanh nghiệp đã thực hiện tiết giảm tối đa.

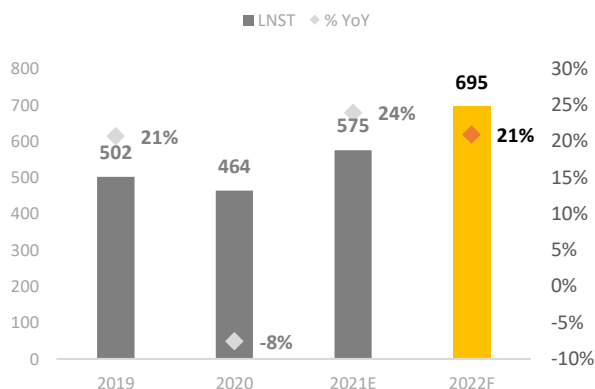
**BSC kỳ vọng sản lượng hàng hóa hàng không năm 2022 sẽ đạt 1.78 triệu tấn (+13% YoY)** do (1) nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không phục hồi cùng tăng trưởng kinh tế toàn cầu (+6% YoY) và (2) xu hướng dịch chuyển dây chuyền sản xuất sang Việt Nam sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu linh kiện điện tử qua đường hàng không.

**KQKD năm 2022 của các doanh nghiệp vận tải hàng không tiếp tục gặp khó khăn (Tỷ VND)**



Nguồn: BSC Research

**Lợi nhuận SCS năm 2022 kỳ vọng tăng mạnh +21% YoY (Tỷ VND)**



Nguồn: SCS, BSC Research

### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành hàng không nói chung trong năm 2022 do kết quả kinh doanh tiếp tục gặp khó khăn trong bối cảnh các doanh nghiệp phải cạnh tranh để hồi phục khi nhu cầu chưa thể quay về mức trước dịch. Tuy nhiên, BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với các doanh nghiệp dịch vụ hàng không, cụ thể là ACV và SCS do (1) sự tăng trưởng mạnh về lợi nhuận và (2) vị thế lớn trong ngành.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 10/02/2022	Giá mục tiêu	Upside
HVN	48,525	115%	-8,530	N/A	N/A	N/A	N/A	-13%	N/A	26,400	N/A	N/A
VJC	35,850	155%	325	33%	620	197	3.8	1%	2%	133,000	N/A	N/A
ACV	15,385	189%	3,015	255%	1,385	64	5.2	5%	8%	93,600	111,000	19%
SCS	895	12%	656	14%	13,065	12	7.9	53%	59%	164,000	175,000	7%

Nguồn: BSC Research

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích 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 8 & 9, Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, 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](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

**Bloomberg:** RESP BSCV <GO>





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

 [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

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

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

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