

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ II/2022 MÙA BIẾN ĐỘNG



MỤC LỤC

I. Diễn biến thị trường Quý 1/ 2022	3
II. Triển vọng thị trường năm 2022 – “Mùa biến động”	4
III. Chu kỳ kinh tế và mức độ chấp nhận định giá các ngành.....	11
IV. Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2022	12
V. Triển vọng ngành 2022.....	14
VI. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022.....	19
VII. Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành.....	21
VIII. Các sự kiện theo mốc thời gian	22
IX. Triển vọng ngành Quý 2/2022	24
A. Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng, thu hút FDI	24
1. Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả quan]	24
2. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả quan].....	29
3. Ngành Xây Dựng [Trung Lập]	32
4. Ngành Đá Xây Dựng [Khả quan].....	34
5. Ngành Thép [Khả quan]	39
B. Phục hồi kinh tế Việt Nam hậu Covid-19	42
6. Ngành Công Nghệ Thông Tin – Bưu Chính Viễn Thông [Khả quan]	42
7. Ngành Ngân Hàng [Khả quan]	43
8. Ngành Dầu Khí [Khả quan]	48
9. Ngành Tiêu Dùng – Bán Lẻ [Khả quan]	52
10. Ngành Lương Thực [Khả quan]	56
11. Ngành Xi Măng [Khả quan]	61
12. Ngành Phân Bón – Hóa Chất [Khả quan]	64
13. Ngành Bảo Hiểm [Trung lập]	67
14. Ngành Điện [Trung lập]	70
15. Ngành Hàng Không [Trung lập]	72
C. Phục hồi nhu cầu thế giới hậu Covid-19	74
16. Ngành Cảng Biển & Vận Tải Biển [Khả quan]	74
17. Ngành Dệt May [Khả quan].....	77
18. Ngành Thủy Sản [Khả quan]	79
19. Ngành Cao Su Và Săm Lốp [Khả quan]	81

I. Diễn biến thị trường Quý 1/ 2022

1. Xét về diễn biến chỉ số: trong Quý 1/2022, chỉ số VN-Index giảm nhẹ 0.41% còn HNX-Index giảm 5.14% so với Quý 4/2021. Tháng 01, VN-Index và HN-Index đều chứng kiến những phiên điều chỉnh giảm sâu trước những thông tin không mấy tích cực và tâm lý chốt lời trước kỳ nghỉ lễ. Đặc biệt trong tháng 01 có những thời điểm VN-Index đã giảm xuống dưới 1,430 điểm. Trong tháng 02, VN-Index có những phiên điều chỉnh giảm khá sâu khi giao dịch giằng co trong biên độ 1,470-1,500 điểm, trong khi HNX-Index hình thành xu hướng tăng điểm tương đối vững chắc. Trong tháng 3 (tháng cuối Quý 1/2022), VN-Index có sự sụt giảm vào giai đoạn giữa tháng tuy nhiên đã hồi phục trở lại và giao dịch giằng co xung quanh ngưỡng 1,500 điểm, ở chiều ngược lại HNX-Index tiếp tục hình thành xu hướng tăng điểm.

2. Về diễn biến thị trường: Giá trị giao dịch bình quân đạt 1,352 triệu USD/phiên trong Quý 1/2022 – tăng 3.26% so với Quý trước. Thanh khoản tháng 03 có xu hướng cải thiện so với tháng 02 tuy nhiên vẫn thấp hơn so với tháng 01. Trong 3T/2022: Sàn HSX có 227 cổ phiếu tăng, 181 cổ phiếu giảm và 2 cổ phiếu không đổi. Top 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index bao gồm: BID (góp 10.04 điểm), GAS (góp 7.87 điểm), VCB (góp 5.67 điểm), MBB (góp 4.44 điểm), BCM (góp 3.48 điểm).

3. Về nhóm ngành cấp 1: Trong Quý 1/2022 chứng kiến nhiều nhóm ngành giao dịch tích cực khi có 9/11 nhóm ngành cấp 1 tăng điểm. Cụ thể, nhóm ngành Công nghệ thông tin, Dầu khí và Viễn thông là 03 nhóm ngành tăng điểm tích cực nhất trong khi đó ngành Tài chính và hàng tiêu dùng chứng kiến xu hướng giảm điểm.

4. Về giao dịch của khối ngoại:

Khối ngoại tiếp tục duy trì đà bán ròng trong Quý 1/2022 khi bán ròng 7,275 tỷ VND – so với Quý 4/2021 đã giảm 0.43 lần. Trong xu hướng bán ròng, khối ngoại tập trung ở các mã MSN, VIC, HPG ở chiều ngược lại họ tập trung mua các mã STB, DGC, VHM.

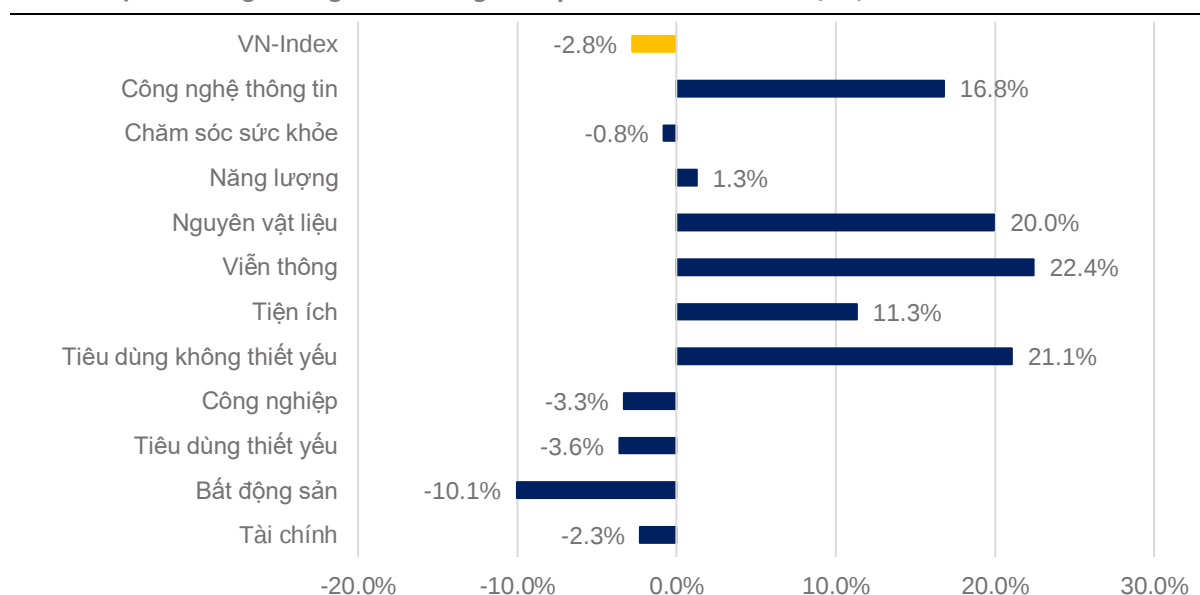
5. Một số yếu tố vĩ mô quan trọng:

- **Trong nước:** (1) Nền kinh tế hồi phục khả quan và thích ứng tốt với “trạng thái bình thường mới” sau đợt dịch Covid thứ 4, chỉ số PMI tiếp đà hồi phục. (2) Quốc hội và Chính phủ ban hành một số Nghị Quyết và Quyết định liên quan đến việc triển khai Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội, chủ trương đầu tư xây dựng đường cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2021-2025, mở cửa du lịch trên phạm vi toàn quốc trong tháng 03/2022.
- **Thế giới:** (1) Căng thẳng địa chính trị giữa Nga-Ukraine tiếp tục leo thang kể từ cuối tháng 02/2022 và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, bên cạnh những động thái trừng phạt và đáp trả giữa Mỹ, EU và Nga -> điều này khiến giá cả hàng hóa, nguyên liệu đầu vào có nguy cơ bước vào đợt tăng giá mới. (2) FED và các NHTW lớn trên thế giới, khu vực thực hiện CSTT thắt chặt được dự báo sẽ tiến hành với tần suất và mức độ nhiều hơn trong tương lai. (3) Tình hình kiểm soát dịch bệnh Covid-19 tại Trung Quốc nếu không tiến triển tích cực có khả năng làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu.

II. Triển vọng thị trường năm 2022 – “Mùa biến động”

Thị trường trong Q1/2022 diễn biến khá tương đồng với “kim chỉ nam đầu tư” trong báo cáo chiến lược của BSC khi sự “Phân hoá” diễn ra tương đối sâu sắc ở nhiều nhóm ngành nghề. Trong Q1/2022, BSC đã xuất bản báo cáo chiến lược 2022, các báo cáo ngành [thủy sản](#), [dệt may](#), [dầu khí](#), [các báo cáo cập nhật Vĩ Mô](#), [chuyên đề biến động giá dầu và ảnh hưởng](#), [báo cáo đầu tư công \(lần 2\)](#) và các báo cáo tuần đánh giá về các tác động từ các sự kiện lớn như FED tăng lãi suất, Chiến tranh Nga-Ukraina, CPI (lạm phát). Lũy kế đến ngày 15/04/2022, một số ngành ghi nhận hiệu suất tốt hơn so với index như Viễn Thông (+22.4%YoY), Thủy sản, Dệt may, Nguyên vật liệu (+20%YoY), Công nghệ thông tin (+16.8%YoY).

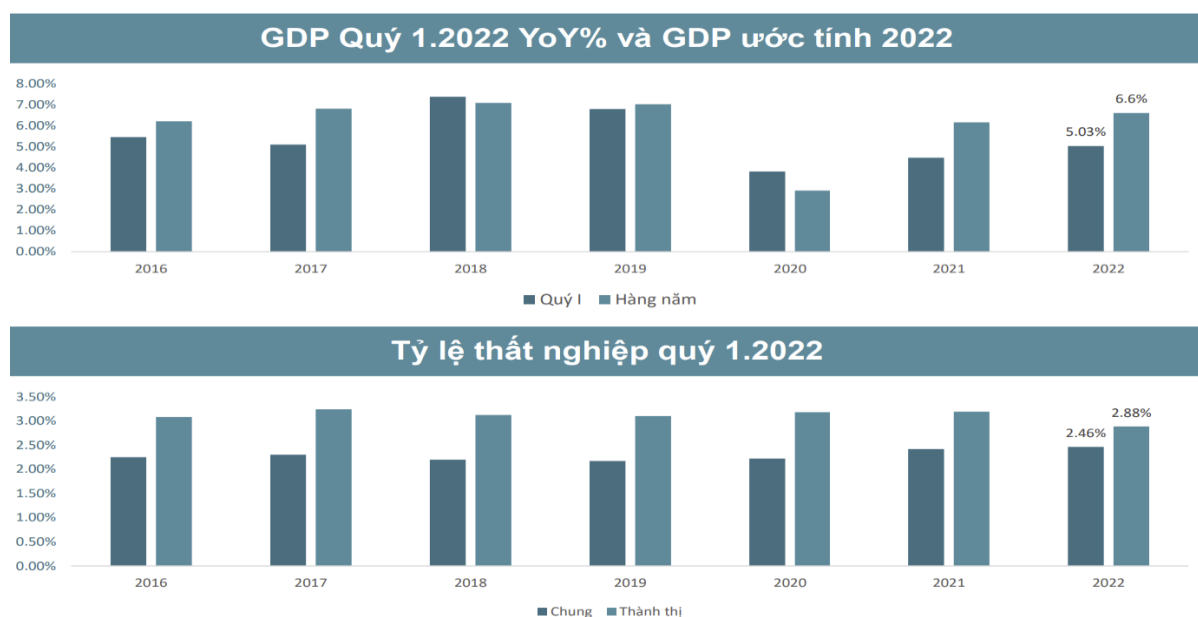
Hình 1: Hiệu suất tăng trưởng các nhóm ngành lũy kế từ đầu năm đến 15/04/2022



Nguồn: FiinPro

1. Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam vẫn duy trì mức khả quan theo đó nhiều nhóm ngành nghề tiếp tục hưởng lợi xu thế phục hồi hậu dịch Covid-19. Tốc độ tăng trưởng GDP Q1/2022 đạt 5.03%, cao hơn so với cùng kỳ năm 2021 và 2020 nhờ vào (1) Hoạt động sản xuất kinh doanh mở rộng; (2) Các hiệp định thương mại và (3) Sự hồi phục của tiêu dùng trong nước và quốc tế. Chiến lược “Thích ứng linh hoạt” của Chính phủ Việt Nam trong việc đối phó với dịch bệnh Covid-19 đã chứng minh hiệu quả trong việc hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Nhà đầu tư có thể tham khảo thêm thông tin cập nhật về tình hình vĩ mô trong [báo cáo Vĩ Mô Tháng 3 – Kinh tế dần hồi phục, thị trường giảm co](#).

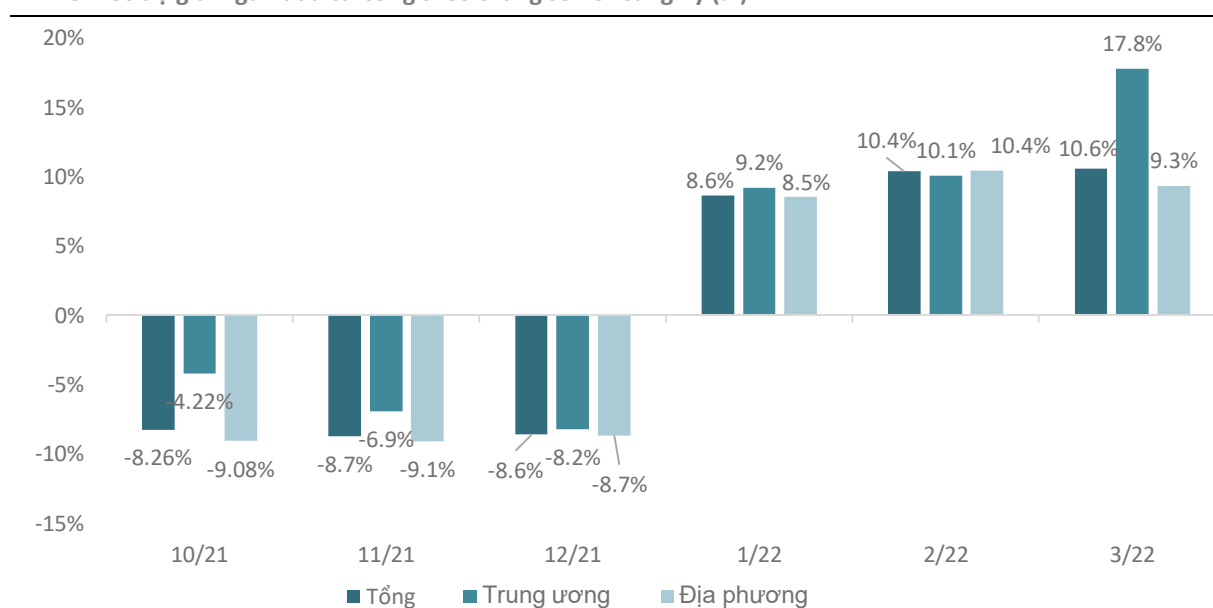
Hình 2: GDP Quý 1/2022 và GDP ước tính 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2. Chính phủ tiếp tục đốc thúc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Lũy kế đến hết T3/2021, theo số liệu của GSO, tổng vốn giải ngân ngân sách nhà nước ước đạt 14.4% kế hoạch, tăng trưởng 10.6% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính khiến cho giải ngân vốn đầu tư công còn chậm do: (1) Các dự án khởi công mới đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đấu thầu và trong Q1/2022 các bộ ban ngành đang hoàn thiện phương án phân bổ vốn đầu tư công và thương thảo hoạt động và (2) Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh khiến tiến độ thi công dự án bị chậm lại. Tuy nhiên, Chính phủ cũng đưa ra các biện pháp nhằm thúc đẩy như: (1) Chấm dứt hợp đồng với nhà thầu không hoàn thành hợp đồng, không đáp ứng chất lượng tiến độ và (2) Điều chuyển, cắt giảm nguồn vốn các đơn vị chậm phân bổ sang đơn vị khác,...

Hình 3: Tốc độ giải ngân đầu tư công theo tháng so với cùng kỳ (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

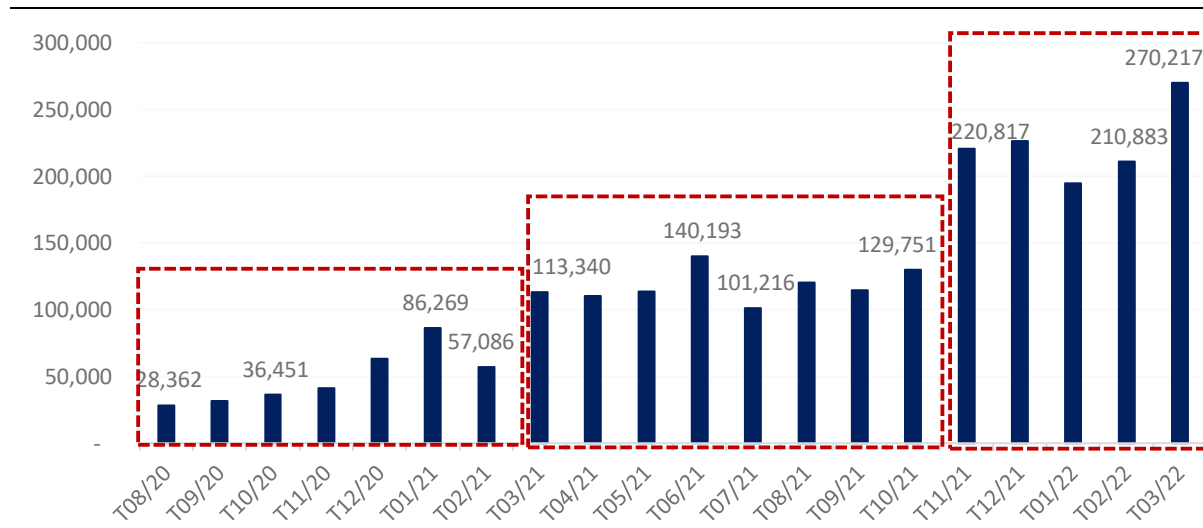
Hình 4: Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (đơn vị: Tỷ VND)

Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (tỷ VND)	2016 274,561	2017 307,661	2018 352,017	2019 383,336	2020 512,037	2021 502,263	2022FC 526,106	2023FC 540,300
% thực hiện kế hoạch 12 tháng							KB1	KB2
Tổng cộng	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	85	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 svck (%)							KB1	KB2
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

3. Tổng số lượng tài khoản tính đến cuối Q1/2022 mới mới đạt mốc 5% dân số so với mức 2.8% vào Q1/2021. Trong năm 2021 và Q1/2022, sự hiện diện của kênh đầu tư chứng khoán ngày càng rõ rệt hơn đối với người dân Việt Nam, tốc độ mở mới tài khoản liên tục ghi nhận mức tăng nhanh theo từng tháng. Tính riêng trong Q1/2022, số lượng tài khoản mở mới ghi nhận mức 675,000 tài khoản (+9%QoQ). BSC vẫn duy trì quan điểm xu hướng lựa chọn kênh đầu tư chứng khoán sẽ là một trong các kênh đầu tư chính của người dân trong giai đoạn dài hạn khi thu nhập bình quân đầu người cải thiện, đây là điều đã xảy ra với các thị trường mới nổi và phát triển khác.

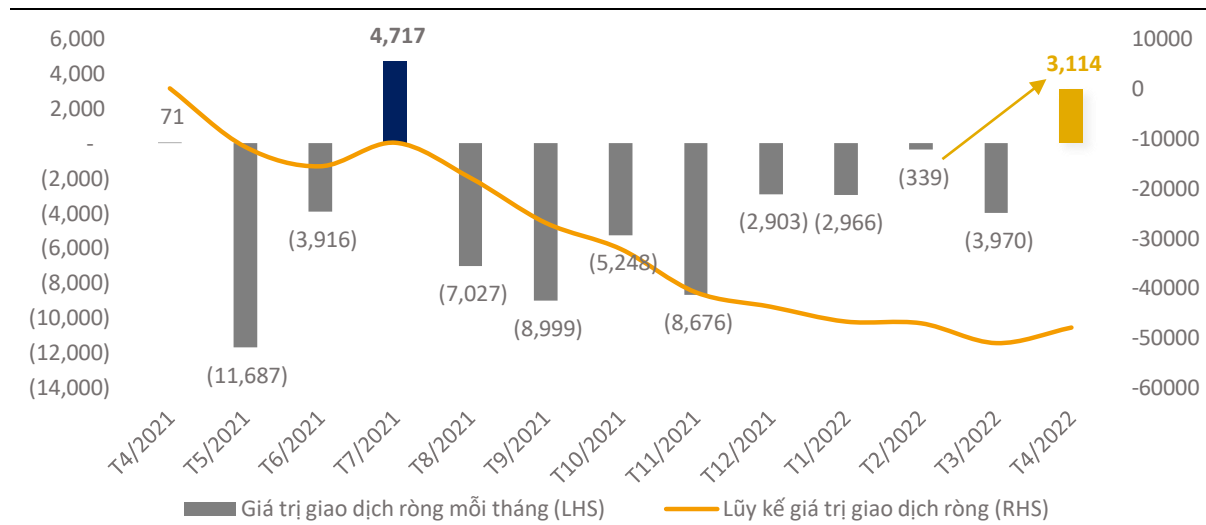
Hình 5: Số lượng tài khoản cá nhân mở mới



Nguồn: VSD, BSC Research

4. Dòng vốn nước ngoài có sự cải thiện tích cực. Tính đến Q3/2021, xu hướng giao dịch của khối ngoại tuy vẫn duy trì trạng thái bán ròng tuy nhiên ghi nhận sự cải thiện khả quan với quy mô bán ròng đã giảm 75.2% so với Q4/2021. Đặc biệt trong đó, trong bối cảnh thị trường điều chỉnh mạnh trong T4/2022, khối ngoại đẩy mạnh việc mua ròng với tổng giá trị mua ròng lũy kế đến 21/04/2022 đạt 3,114 tỷ VND. BSC kì vọng tình trạng giao dịch của khối ngoại sẽ tiếp tục diễn biến theo hướng tích cực hơn trong các quý tới dựa trên triển vọng tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết đi cùng với sự phục hồi hậu dịch Covid-19.

Hình 6: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại (Nghìn tỷ VND)



Nguồn: FiinPro, BSC Research

5. Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa vẫn chưa có diễn biến tích cực. Lũy kế tính đến hết Q1/2022, các Tập đoàn, Tổng công ty đã thoái vốn tại doanh nghiệp với giá trị 251 tỷ VND, thu về 1,884 tỷ VND, trong đó: Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) đã thực hiện bán vốn tại 06 doanh nghiệp với giá trị sổ sách là 69 tỷ VND, thu về 475 tỷ VND; Tổng công ty Bưu điện Việt Nam thoái vốn tại Công ty cổ phần Bưu điện với giá trị sổ sách 182 tỷ VND, thu về 1,409 tỷ VND. Theo đánh giá của BSC, hoạt động thoái vốn diễn ra còn tương đối chậm so với kế hoạch đặt ra, tuy nhiên chúng ta kỳ vọng hoạt động này sẽ sớm “ấm lại” trong nửa cuối năm, giúp cho Chính phủ gia tăng thêm vốn ngân sách nhà nước, hỗ trợ vốn cho việc giải ngân các dự án đầu tư công trong giai đoạn 2023-2025.

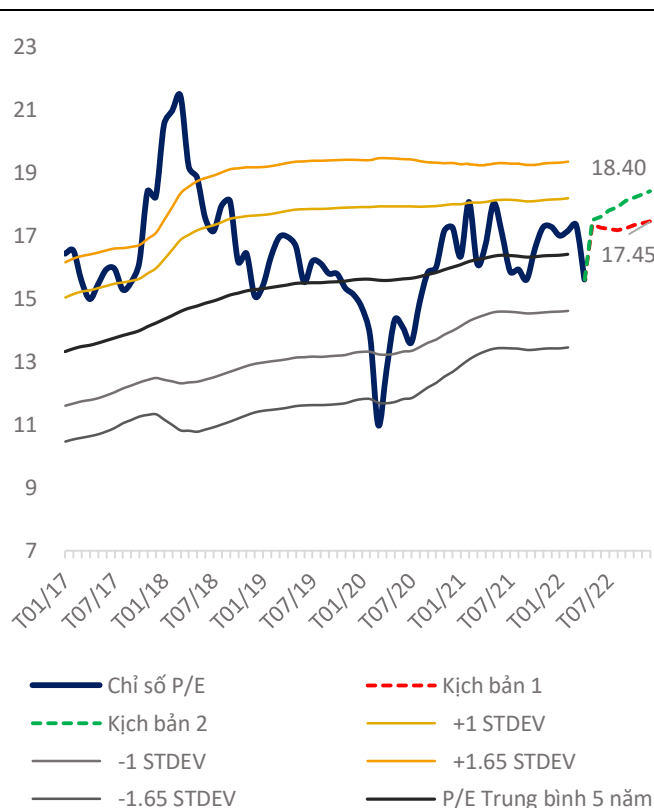
Hình 7 : Danh sách thoái vốn của một số công ty niêm yết đáng chú ý (Tỷ VND)

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

Nguồn: SCIC, BSC Research

6. BSC cho rằng thị trường đang có các yếu tố thuận chiều và nghịch chiều đan xen nhau, theo đó cơ hội và rủi ro luôn đi kèm với nhau. Do đó, năm 2022 chắc chắn sẽ là năm không dễ dàng cho các nhà đầu tư, BSC nhận thấy số lượng yếu tố thuận chiều hiện tại đang ở mức cân bằng so với yếu tố ngược chiều, có thể kể đến như: (1) Tăng trưởng GDP duy trì mức cao ~6.5%YoY; (2) Kinh tế phục hồi hậu Covid-19, hưởng lợi từ việc dịch chuyển sản xuất; (3) Tăng trưởng lợi nhuận bình quân các DNNY duy trì mức 2 chữ số và (4) Khả năng nâng hạng thị trường vào 2024-2025. Đối với các yếu tố nghịch chiều bao gồm: (1) Lạm phát tăng lên; (2) Áp lực tăng lãi suất từ FED và NHNN; (3) Đứt gãy nguồn cung tăng trưởng chậm lại của kinh tế Trung Quốc do chính sách Zero Covid và (4) Khả năng suy thoái kinh tế thế giới. Cụ thể:

Hình 8: P/E ratio VNIndex



Hình 9: Kịch bản lợi nhuận 2022

Tăng trưởng LNST (%)	Kịch bản cơ bản		Kịch bản xấu
Ngành	2021	2022F	2022F
CNTT – Viễn thông	19%	22%	18%
Ngân hàng	22%	26%	21%
Thực phẩm & Đồ uống	1%	-6%	-12%
Bán lẻ	25%	28%	22%
Bất động sản	32%	7%	-6%
VLXD	118%	3%	-6%
Dầu khí	153%	176%	46%
Điện	-5%	41%	39%
Hàng không	-59%	165%	157%
Cảng biển	31%	24%	9%
Xuất khẩu	47%	30%	20%
Tổng cộng (%)	45%	22%	11%

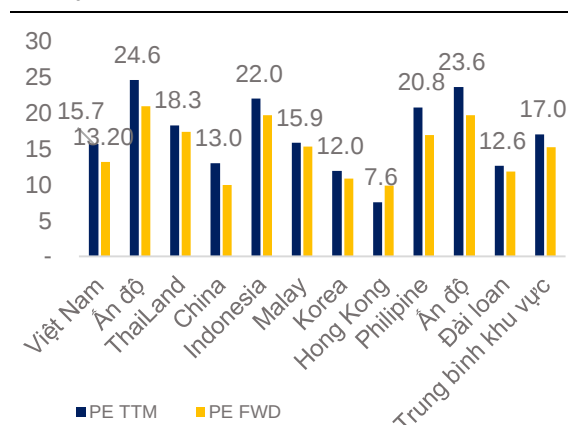
Nguồn: FiinPro, BSC Research dự báo

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp BSC theo dõi vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan đạt 22%. Trong báo cáo chiến lược đầu năm 2022F, BSC đưa ra hai kịch bản tăng trưởng lợi nhuận năm 2022, tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi nghiêng về kịch bản cơ bản với mức tăng trưởng lợi nhuận thị trường bình quân năm 2022 đạt 22%. BSC đánh giá đây là mức tăng trưởng khả quan dựa trên mức nền tăng trưởng cao năm 2021 là 47%. Mức tăng trưởng khả quan đến từ các nhóm ngành như Ngân hàng (+26%YoY), Dầu khí (+176%YoY), Hàng không (+165%YoY), Xuất khẩu (+30%YoY), Bán lẻ (+28%YoY), CNTT- Viễn thông (+22%YoY). Dự báo tăng trưởng lợi nhuận của BSC dựa trên khoảng 80 mã cổ phiếu chiếm đến 72% tổng LNST VN-Index và 61% vốn hoá thị trường.

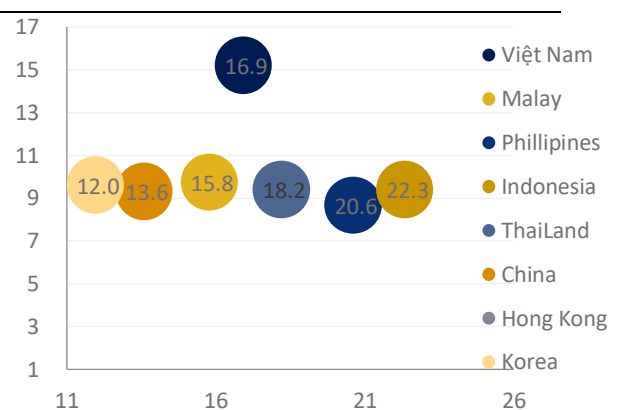
Định giá thị trường hiện tại đang ở vùng tương đối hấp dẫn. Với việc thị trường ghi nhận điều chỉnh mạnh từ đầu tháng 4 trở lại đây, PE trailing của thị trường đang giao dịch ở mức 15.6 lần **tại ngày 20/04/2022**, tiệm cận với mức -1 lần độ lệch chuẩn (PE = 14.65 lần). Với việc triển vọng tăng trưởng lợi nhuận nhiều nhóm ngành vẫn duy trì ở mức cao và tổng lợi nhuận nhóm ngành BSC đang dự phóng

ở mức 22% tăng trưởng LNST, tương đương với mức tăng trưởng EPS sau pha loãng khoảng 17% (tỷ lệ pha loãng giai đoạn 2019-2021 là 5%), PE FWD của VN-Index đang ở mức 13.3 lần, đây là mức hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng kinh tế, hiệu suất hoạt động (ROE =16% cao nhất khu vực) và lợi nhuận ngành. So sánh với các nước trong khu vực PE FWD của Việt Nam (13.2 lần) vẫn ghi nhận mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (15.3 lần).

Hình 10: P/E TTM và P/E FW của một số thị trường trong khu vực



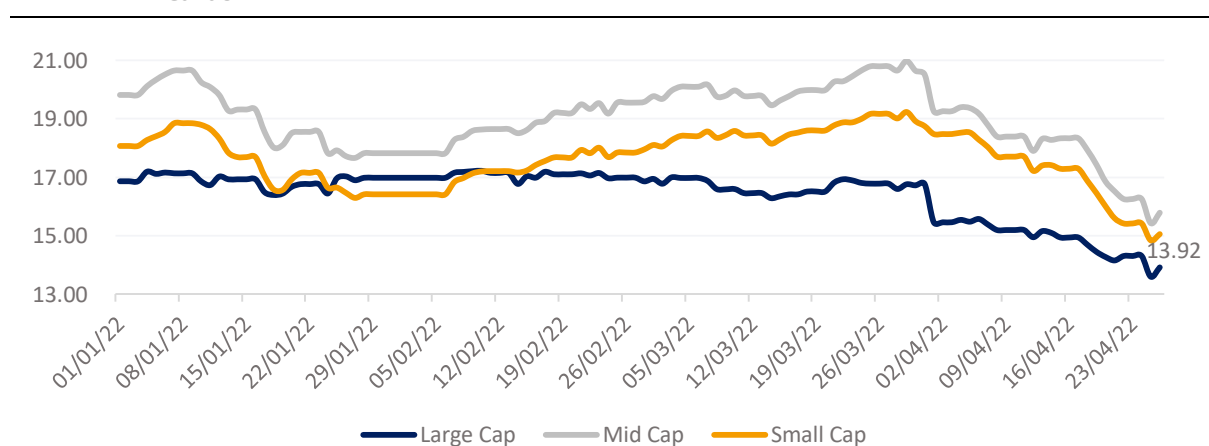
Hình 11: PE (lần) and ROE (%) khu vực Châu Á 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhóm ngành nào sẽ là nhóm ngành dẫn dắt sắp tới? Theo dữ liệu của Bloomberg và tính toán của BSC, BSC chia làm 3 nhóm vốn hóa lớn (>15,000 tỷ), nhóm vốn hóa vừa (3,000 tỷ đến <=15,000 tỷ), nhóm vốn hóa nhỏ (<=3,000 tỷ). Chúng ta có thể thấy giai đoạn trong Q1/2022, nhóm vốn hóa vừa ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về giá cổ phiếu giúp cho PE nhóm này ghi nhận đạt mức đỉnh khoảng 21 lần, điều này có thể đến từ việc kỳ vọng KQKD nhiều nhóm ngành Thủy sản phân bón, Hóa chất, Dệt may ghi nhận mức tăng trưởng mạnh và điều này đã phản ánh về giá, trong khi đó, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tuy cũng kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng về lợi nhuận khả quan năm 2022 như ngành Ngân hàng, Bất động sản bán lẻ, tuy nhiên giá cổ phiếu nhóm ngành này đang có mức “underperform” so với hai nhóm ngành còn lại. **Tuy nhiên, BSC lưu ý, hiện tại nhóm ngành vốn hóa lớn chỉ đang giao dịch ở mức 13.9 lần, tính đến ngày 23/04/2022, trong khi đó kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 2 chữ số, do đó chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu vốn hóa sẽ là tâm điểm cho thị trường giai đoạn nửa cuối năm 2022.**

Hình 12: PE Breakdown



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tuy nhiên, thị trường cũng đối diện với việc “cơn gió ngược chiều” của (1) Lạm phát; (2) Áp lực tăng lãi suất từ Fed; (3) Đứt gãy nguồn cung do chính sách Zero Covid của Trung Quốc và (4) Chu kỳ tiền rẻ đã kết thúc, khả năng xảy ra suy thoái. Môi trường lãi suất sẽ có xu hướng nhích dần lên dưới áp lực của (1) Lạm phát trong bối cảnh giá nguyên vật liệu tăng mạnh do chiến tranh Nga – Ukraina, đây là yếu tố thêm mới so với dự báo đầu năm của chúng tôi; (2) FED bắt đầu tăng lãi suất thêm 0.25 điểm phần trăm và dự đoán sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong sáu kỳ họp tiếp theo. Ngoài ra (3) Rủi ro về suy thoái kinh tế thế giới và (4) Đứt gãy nguồn cung do chính sách Zero Covid của TQ vẫn là rủi ro tiềm ẩn. Do đó, chúng tôi cho rằng “sự dễ dãi” của dòng tiền trong năm 2021 sẽ không còn, nhà đầu tư sẽ không thấy tình trạng “thuyền lên nước lên” mà 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. Tâm điểm hướng đến của dòng tiền là các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt có câu chuyện riêng đi kèm yếu tố tăng trưởng lợi nhuận và bảng cân đối tài chính khỏe mạnh.

Hình 13: So sánh P/E và P/B của các ngành so với khu vực (Sử dụng PP trung bình không tính theo % vốn hóa)

	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Philippines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
Tài chính	15.0	1.7	12.7	0.9	15.4	0.9	12.6	1.1	12.9	0.8	12.5	0.9
Hàng tiêu dùng	15.9	1.4	14.9	1.3	12.6	1.3	14.6	2.5	21.5	1.0	15.3	1.2
Công nghiệp	13.5	1.3	17.0	1.1	16.5	0.9	17.8	1.0	14.7	1.3	17.6	1.2
Dầu khí	18.9	1.5	22.3	0.9	22.3	0.7	39.9	3.8		0.3	8.5	1.1
Dịch vụ tiêu dùng	29.7	2.0	15.7	1.5	16.1	1.7	11.4	1.2	22.9	1.9	15.3	1.2
Vật liệu cơ bản	11.2	1.1	10.2	1.7	10.5	1.4	15.9	2.4	9.9	2.0	8.6	1.1
Tiện ích	12.2	2.0	15.2	1.0	10.5	1.0	15.4	0.9	15.0	1.2	16.1	1.1
Công nghệ	24.1	3.0	17.7	2.7	16.5	3.4	N/A	N/A	N/A	N/A	18.8	2.0
Sức khỏe	16.9	2.2	14.5	2.5	14.5	2.1	31.7	2.5	N/A	N/A	14.4	2.9
Viễn thông	23.7	5.7	22.2	3.1	16.4	2.6	22.2	3.5	22.2	3.5	24.6	1.6

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

III. 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 và (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. Tuy nhiên, đi kèm với một số yếu tố tích cực, một số yếu tố rủi ro như FED tăng lãi suất dưới áp lực lạm phát tăng, chiến tranh Ukraina – Nga, suy thoái kinh tế thế giới và Trung Quốc. Các chỉ tiêu kinh tế hiện tại của Việt Nam cho thấy chúng ta **đang ở trong cuối giai đoạn tiền tăng trưởng giao thoa với giai đoạn hậu tăng trưởng**, điển hình bởi đa số các dấu hiệu như lạm phát bắt đầu tăng, lãi suất huy động có xu hướng dài hạn đã chạm đáy và đang bắt đầu tăng lại, Chính phủ bắt đầu các chính sách thắt chặt kinh tế, giá cổ phiếu dao động quanh đỉnh.

Hình 14: Chu kỳ kinh tế và các dấu hiệu

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

Nguồn: BSC Research

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

Chưa ảnh hưởng: ✕

Đang ảnh hưởng: ✓

Đã ảnh hưởng: ⏻

Hình 15: Các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2022

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 25/04/2022
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: thắt chặt chính sách tiền tệ, nâng lãi suất 3 lần trong 2022		Tiêu cực	Rất mạnh	✓
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ, RMB tăng giá trị		Tích cực	Rất mạnh	✓
3	ECB: tiếp diễn chính sách nới lỏng		Đan xen	Mạnh	✓
4	Giá nguyên vật liệu bình ổn		Đan xen	Mạnh	✕
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
5	Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung		Đan xen	Mạnh	✓
6	Phân phối vaccine Covid-19		Tích cực	Mạnh	✓
7	Cuộc họp OPEC	04/03/2022	Đan xen	Mạnh	✓
8	Cuộc họp G7	Mùa hè năm 2022	Đan xen	Trung bình	✕
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách sửa đổi luật					
1	Gói kích thích kinh tế		Tích cực	Mạnh	✓
2	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)		Đan xen	Mạnh	✓
3	Sửa đổi luật đầu tư, luật doanh nghiệp		Tích cực	Mạnh	✕
4	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	✓

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 25/04/2022
5	Giá thực phẩm, giá xăng tăng		Tiêu cực	Trung bình	✓
6	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell		Tích cực	Mạnh	✗
7	Tăng cổ phần hóa và thoái vốn DN nhà nước		Trung lập	Trung bình	✓
Chính sách tiền tệ					
8	Giảm lãi suất		Tích cực	Mạnh	✓
9	Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	🔌
Chính sách chứng khoán					
10	Cho phép bán chứng khoán chờ về		Tích cực	Mạnh	✗
11	Chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết		Tích cực	Mạnh	✗
12	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nới biên độ		Đan xen	Mạnh	✗
13	Niem yết và tăng vốn tại các NHTMCP		Tích cực	Mạnh	✗
14	Nâng điều kiện công ty đại chúng		Đan xen	Trung bình	✗
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	EVFTA	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	✓
2	UKVFTA	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	✓
3	RCEP ASEAN	Hoàn tất đàm phán	Tích cực	Mạnh	✓

Nguồn: BSC Research

V. Triển vọng ngành 2022



Hình 16: Triển vọng ngành 2022

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
<u>I/ Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng và thu hút FDI</u>			
<u>Bất động sản thương mại</u>	Khả quan	- Phân khúc cao cấp tiếp tục dẫn dắt thị trường Hồ Chí Minh trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn rất hạn chế giúp cho giá bán BQ tiếp tục ghi kỷ lục mới. - Nguồn cung căn hộ dự báo được phục hồi trở lại trong năm 2022. - Kết quả kinh doanh năm 2021 và kế hoạch kinh doanh năm 2022 của hầu hết các doanh nghiệp BĐS vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan hai chữ số. - 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. - TPDN trở thành kênh huy động chính của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tuy nhiên tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của ngành vẫn ở mức an toàn. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản thương mại.	DXG, NLG, VHM, KDH, NVL
<u>Bất động sản khu công nghiệp</u>	Khả quan	- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong khi hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục. - Dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2022 của KCN khi Việt Nam dần nối lại các chuyến bay quốc tế và 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 và hạ tầng xã hội sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” và nguồn nhân lực, hỗ trợ cho ngành Bất động sản KCN. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản KCN.	BCM, KBC, LHG, SZC, GVR
<u>Xây dựng</u>	Trung lập	- Ngành Xây dựng trên đà hồi phục, kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng. - Mức nền thấp năm 2021 sẽ hỗ trợ tăng trưởng tích cực trong năm 2022. - Biên lợi nhuận tiếp tục bị ảnh hưởng do giá thành VLXD tăng cao và rủi ro trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi. - Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận rơi vào 2023. - BSC hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với ngành Xây dựng.	CTD, CTI, CII
<u>Đá xây dựng</u>	Khả quan	Triển vọng Kết quả kinh doanh tích cực trong 2022 nhờ (1) Mức nền thấp 2021 và (2) Tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dân dụng phục hồi. - BSC duy trì KHẢ QUAN cho ngành Đá xây dựng trong năm 2022.	CTI, DHA, KSB
<u>Thép</u>	Trung lập	Sản lượng tiêu thụ năm 2022 dự báo tăng trưởng +9-12%YoY nhờ (1) Nhu cầu xây dựng trong nước phục hồi sau Covid và (2) Nhu cầu duy trì cao ở các thị trường nhập khẩu. - Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo giảm nhẹ do ảnh hưởng của biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Định giá rẻ với P/E fw của một số DN lớn chỉ ở mức 4.0x – 5.9x. - BSC giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Thép trong năm 2022.	HPG, HSG, NKG

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
II/ Phục hồi kinh tế Việt Nam hậu Covid-19			
CNTT – Bưu chính viễn thông	Khả quan	- Dịch vụ Mobile Money đạt số lượng người sử dụng là 835,000 người sau 3 tháng triển khai thí điểm. - Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (1) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ và (2) Mạng 5G thúc đẩy HĐKD các doanh nghiệp Viễn thông. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.	FPT, ELC, ITD
Ngân hàng	Khả quan	Trong năm 2022, BSC cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14%, được hỗ trợ bởi (1) Tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh và (2) Gói hỗ trợ ước tính ~350,000 tỷ VND trong 2-3 năm tới. BSC cho rằng NIM năm 2022 sẽ +35bps so với năm 2021 do (1) Phục hồi 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 lợi nhuận thấp hơn trong năm 2021. Hiện nay, ngành Ngân hàng đang được định giá ở mức 1.5x P/B F2022 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.	
Dầu khí	Khả quan	- Giá dầu tiếp tục duy trì đà tăng, mặc dù biến động với biên độ lớn trong giai đoạn đầu năm 2022. - Nguồn cung trong ngắn hạn dự kiến sẽ được phục hồi, nhờ việc tăng sản lượng dầu thô từ một số quốc gia. - Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới. - BSC giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với nhóm ngành Dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 90 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, PLX, PVT.	GAS, PLX, PVD, PVS, PLC, BSR
Tiêu dùng – Bán lẻ	Khả quan	Trở lại đường đua sau covid 19. “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.	MSN, MWG, MCM, FRT, PET, DGW, PSD, PNJ
Lương thực	Khả quan	- Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng năng suất và chất lượng gạo xuất khẩu được cải thiện. - Tình hình xuất khẩu gạo Q1/2022 có tín hiệu tương đối tích cực về lương. - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2022.	LTG
Xi măng	Khả quan	- Sản lượng tiêu thụ trong nước năm 2022 phục hồi nhờ (1) Chính sách đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ và (2) Hoạt động xây dựng được kỳ vọng phục hồi khi dịch bệnh được kiểm soát. - Sản lượng xuất khẩu duy trì cao với triển vọng Trung Quốc tiếp tục cắt giảm công suất ngành xi măng. - Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng nhẹ 1-2%YoY nhờ tăng giá bán sản phẩm. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Xi măng năm 2022.	HT1, BCC

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
II/ Phục hồi kinh tế Việt Nam hậu Covid-19			
Phân bón – Hóa chất	Khả quan	- BSC cho rằng triển vọng ngành Phân bón năm 2022 tích cực dựa trên: (1) Nhu cầu phân bón tích cực trong khi nguồn cung bị hạn chế và (2) Hưởng lợi từ chiến tranh Nga – Ukraine và quyết định tạm ngưng xuất khẩu phân bón của Nga và Trung Quốc. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Phân bón trong năm 2022. - Đối với ngành Hóa chất, BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính trong năm 2022 tiếp tục đến từ việc giá bán trên thế giới neo ở mức cao giúp cho các doanh nghiệp được hưởng lợi (vd: DGC, CSV). Trong khi đó, sản lượng sẽ gặp thách thức trong việc tăng trưởng khi các doanh nghiệp không có kế hoạch mở rộng mới.	DPM, DCM, DGC, CSV
Bảo hiểm	Trung lập	- Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục giảm trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh, nhưng tỷ lệ bồi thường cũng giảm do giãn cách xã hội. - Thị phần của các DN đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn. - BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với nhóm ngành Bảo hiểm trong phần còn của năm 2022 do (1) Tỷ lệ bồi thường dự kiến tăng khi các hoạt động kinh tế trở lại bình thường; (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 huy động tăng nhẹ giúp tăng doanh thu tài chính và (4) Việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2022.	BMI, PVI, MIG
Điện	Trung lập	- Sản lượng điện thương phẩm 3T2022 tăng trưởng +7.8%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 nhà máy 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 3,200 MW công suất điện gió đi vào hoạt động. - Chúng tôi đưa ra quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành điện.	HND, QTP, POW, NT2, REE, PC1
Hàng không	Trung lập	- Sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam trong năm Q1/2022 đạt 13.32 triệu lượt (-12%YoY) do sự sụt giảm hành khách nội địa vì dịch bệnh trong nước diễn biến phức tạp, tuy nhiên hành khách quốc tế ghi nhận tăng trưởng cao. - 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 2022 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.	ACV, SCS

Ngành	Quan điểm ngành	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
III/ Phục hồi nhu cầu thế giới hậu Covid-19			
Cảng biển & Vận tải biển	Khả quan	- Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong Q1/2022 đạt 179 triệu tấn (+4%YoY) nhờ (1) Các nền kinh tế toàn cầu tiếp tục nới lỏng giao thương và (2) Các hiệp định FTA mới có hiệu quả. - LNTT các doanh nghiệp cảng biển trong Q1/2022 ước tính tăng mạnh +25-35%YoY nhờ (1) Hưởng lợi từ sự hồi phục toàn ngành và (2) Tăng trưởng sản lượng, cải thiện hiệu suất hoạt động. - BSC đánh giá KQKD của phần lớn các doanh nghiệp cảng biển sẽ duy trì TÍCH CỰC năm 2022 nhờ (1) Tăng trưởng sản lượng từ các cảng mới và (2) Cải thiện hiệu suất hoạt động tại các cảng hiện hữu. - BSC ước tính KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển có sự phân hóa mạnh trong Q1/2022 do diễn biến khác nhau giữa các thị trường hàng hóa vận tải. - BSC đánh giá KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển (PVT, HAH) sẽ TÍCH CỰC trong năm 2022 nhờ (1) Sản lượng vận tải gia tăng từ đội tàu mới và (2) Giá cước vận tải kỳ vọng tăng +10%YoY. - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành Cảng biển & Vận tải biển năm 2022.	GMD, VSC, PVT, HAH
Dệt may	Khả quan	- Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu dệt may tăng trưởng mạnh với kim ngạch đạt 8.8 tỷ USD, tăng trưởng 23% so với cùng kỳ. - Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành dệt may khả quan nhờ (1) Giá trị đơn hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng và (2) Việt Nam có lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Dệt may trong năm 2022	MSH, TNG
Thủy sản	Khả quan	- Trong Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 2.4 tỷ USD, tăng 40% so với cùng kỳ năm trước: Tôm tăng +37%YoY; Cá tra tăng +88%YoY. - Nhu cầu tăng trưởng mạnh sau thời gian dài bị dồn nén bởi Covid – 19: thị trường Mỹ tăng mạnh, trong khi đó, thị trường Trung Quốc sẽ là nhân tố quyết định đà tăng trưởng của ngành cá tra trong nửa cuối năm 2022. - Nguồn cung cá tra từ người dân cần có thời gian để mở rộng: BSC cho rằng nguồn cung cá tra sẽ tăng mạnh từ cuối Quý 2/2022. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Thủy sản năm 2022.	VHC, ANV
Cao su và Săm lốp	Khả quan	- BSC cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su sẽ tăng trưởng tốt nhờ: HĐKD mủ cao su cốt lõi tiếp tục tăng trưởng và lợi nhuận từ việc thoái vốn, chuyển nhượng/chuyển đổi đất được thực hiện. - Sản lượng sản phẩm tiêu thụ kỳ vọng tăng do nhu cầu tiêu thụ gia tăng nhằm phục vụ cho hoạt động vận tải hồi phục sau dịch. - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN đối với ngành Cao su & Săm lốp trong 2022.	DPR, DRC
Nguồn: BSC Research			

VI. Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Hình 17: Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
DXG	11,987	19%	1,463	-8%	2,325	15.1	2.1	6.0%	18.0%	35,000	46,500	33%
NLG	4,505	68%	1,300	21%	3,225	14.9	1.8	5.0%	13.0%	48,050	60,000	25%
VHM	106,733	15%	32,000	-18%	8,650	8.0	2.3	24.0%	14.0%	68,800	91,000	32%
KDH	4,163	-9%	1,161	1%	1,793	25.7	2.9	7.0%	12.0%	46,100	57,500	25%
NVL	33,007	80%	6,557	49%	4,458	18.2	3.5	4.0%	20.0%	81,200	92,000	13%
BCM	10,144	53%	2,718	40%	2,227	38.6	4.2	5.0%	13.0%	86,000	94,300	10%
KBC	15,719	265%	5,576	484%	9,019	4.7	4.5	14.6%	27.6%	42,800	65,400	53%
LHG	1,000	28%	367	25%	6,606	6.5	8.5	3.0%	5.0%	42,850	65,500	53%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	20.6	2.7	8.0%	12.0%	28,200	40,000	42%
LTG	10,753	5%	477	14%	4,786	8.3	1.2	15.0%	5.0%	39,900	45,200	13%
CTD	17,142	89%	293	11X	3,690	15.3	0.5	2.0%	3.0%	56,500	93,700	66%
CTI	1,014	33%	98	N/A	1,625	10.7	1.6	1.6%	7.6%	17,400	30,800	77%
CII	4,832	69%	2,107	N/A	4,747	4.6	1.1	3.4%	19.0%	22,000	30,300	38%
DHA	398	89%	98	25%	6,224	8.7	1.6	19.0%	18.0%	54,100	64,300	19%
KSB	1,219	19%	309	20%	3,524	10.7	1.4	15.0%	7.0%	37,700	N/A	N/A
GMD	3,384	6%	795	30%	2,637	21.1	2.1	8.0%	12.0%	55,700	64,000	15%
HPG	145,041	-3%	36,202	5%	8,071	5.2	1.3	16.0%	28.5%	42,050	61,700	47%
NKG	33,788	20%	2,149	-3%	9,838	3.5	1.0	12.3%	27.4%	34,900	44,200	27%
HSG	49,870	2%	2,778	-35%	5,630	4.4	0.9	12.0%	20.1%	24,650	33,800	37%
FPT	43,462	22%	6,614	24%	5,632	18.6	4.2	16.0%	26.0%	104,700	117,000	12%
ELC	1,506	69%	78	62%	1,427	15.6	0.8	5.0%	9.0%	22,200	38,000	71%
ITD	1,410	30%	98	29%	1,427	10.2	0.8	6.0%	15.0%	14,600	24,000	64%
GAS	92,292	17%	10,438	18%	5,345	20.5	3.0	14.0%	19.2%	109,400	143,000	31%
PLX	194,480	15%	7,006	125%	4,527	10.5	1.8	9.4%	18.1%	47,600	70,000	47%
PVD	5,678	42%	283	686%	398	51.5	0.8	1.4%	2.0%	20,500	34,000	66%
PVS	18,262	46%	977	28%	2,044	12.7	1.0	3.5%	7.2%	25,900	36,000	39%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	14.4	2.0	4.4%	14.7%	36,000	50,000	39%
BSR	126,526	25%	8,962	20%	2,537	8.6	1.4	11.9%	19.3%	21,900	32,100	47%

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSN	83,308	-6%	6,021	137%*	4,248	28.0	4.0	15.0%	5.0%	119,000	152,200	28%
MWG	143,663	21%	6,194	30%	8,688	17.2	4.3	25.0%	9.0%	149,400	181,700	22%
PNJ	26,196	34%	1,610	56%	6,154	17.9	3.6	14.0%	22.0%	110,000	130,300	18%
DGW	27,008	29%	803	22%	9,069	14.8	4.2	37.0%	10.0%	133,900	145,100	8%
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	21.9	2.6	15.0%	13.0%	51,000	65,800	29%
PET	22,333	28%	384	28%	3,632	12.9	2.2	18.0%	3.0%	47,000	56,800	21%
PSD	10,274	21%	162	22%	5,180	7.0	20.5	28.0%	6.0%	36,500	51,800	42%
FRT	29,634	32%	662	49%	8,328	18.3	5.4	29.0%	6.0%	152,500	162,100	6%
LTG	10,753	5%	477	14%	4,786	8.3	1.1	15%	5%	39,900	45,200	13%
HT1	8,694	23%	492	33%	1,288	15.5	1.4	4.9%	8.7%	19,900	24,500	23%
BCC	5,055	17%	239	124%	1,943	9.4	0.9	5.9%	10.1%	18,300	23,600	29%
DPM	14,813	15%	4,329	36%	9,724	6.5	1.7	22.7%	30.2%	63,100	78,000	24%
DCM	11,180	13%	2,406	32%	2,810	13.0	2.0	16.8%	25.3%	36,500	50,000	37%
DGC	11,605	28%	3,852	53%	22,200	10.7	4.8	37.0%	51.0%	236,800	233,000	-2%
CSV	1,803	14%	271	25%	5,450	9.4	1.7	25.6%	20.9%	51,300	78,000	52%
VSC	2,058	9%	397	13%	3,601	14.6	2.1	14.0%	16.0%	52,400	55,000	5%
BMI	3,792	5%	254	1%	2,320	16.4	1.9	3.6%	10.1%	38,000	46,200	22%
PVI	4,511	12%	951	8%	3,824	14.1	1.5	3.6%	11.4%	53,900	59,300	10%
MIG	2,984	39%	290	29%	2,031	14.5	2.3	3.8%	12.6%	29,400	33,400	14%
HND	11,343	26%	484	9%	969	18.8	2.6	6.0%	8.0%	18,200	29,200	60%
QTP	9,260	10%	547	15%	1,216	14.7	2.0	7.0%	9.0%	17,900	26,300	47%
POW	28,413	16%	2,539	25%	949	14.9	1.4	5.0%	8.0%	14,150	19,100	35%
NT2	6,619	8%	736	38%	2,556	8.9	1.2	11.0%	17.0%	22,800	27,100	19%
REE	8,409	50%	2,774	24%	8,530	9.6	1.7	13.0%	21.0%	82,200	97,500	19%
PC1	11,357	16%	838	10%	3,387	11.9	1.6	5.0%	15.0%	40,200	63,000	57%
ACV	15,385	224%	3,015	282%	1,385	64.2	5.1	5.0%	8.0%	88,900	111,000	25%
SCS	919	10%	695	23%	13,946	12.6	7.9	53.0%	59.0%	175,100	200,000	14%
GMD	3,384	6%	795	30%	2,637	21.1	2.1	8.0%	12.0%	55,700	64,000	15%
SGP	1,509	10%	545	-38%	2,519	12.6	1.6	8.0%	18.0%	31,800	42,000	32%
PVT	8,950	22%	902	36%	2,787	7.4	1.8	8.3%	15.1%	20,500	28,000	37%
HAH	1,955	36%	725	63%	10,651	7.8	2.1	22.6%	38.1%	83,400	85,000	2%
MSH	6,076	28%	588	33%	11,700	7.4	2.4	16.0%	31.0%	86,400	97,700	13%
TNG	6,948	28%	402	72%	4,200	8.2	2.0	6.0%	18.0%	34,500	41,700	21%
VHC	12,378	38%	2,200	101%	11,900	8.7	3.3	14.0%	20.0%	103,000	132,600	29%
ANV	6,858	96%	675	X4.2	4,900	9.3	2.7	5.0%	12.0%	45,500	51,200	13%
DPR	1,314	8%	484	-1%	10,345	7.8	1.6	11.4%	16.2%	80,200	110,000	37%
DRC	5,012	14%	377	30%	3,172	10.2	2.0	11.8%	29.9%	32,350	40,000	24%

Nguồn: BSC Research

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

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

	Chiến tranh thương mại	Căng thẳng 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 phẩm					(+)		(-/+)	(+/-)

Nguồn: BSC Research

VIII. Các sự kiện theo mốc thời gian

Hình 19: Các sự kiện theo mốc thời gian

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
1		Họp Đại hội Đảng XIII	26	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	18	ETF VN30 review	21	ECB họp và công bố chính CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 4		
	21	Đáo hạn HĐTL		
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng DM		
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 CSTT và lãi suất
	18	Đáo hạn HĐTL	17	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	15-19	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện xong	22-26	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
4	15	Đáo hạn HĐTL	22	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	19	ETF VN30 review	27-28	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 1		
	29	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng		
	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		
6	07-18	ETF FTSE VN công bố danh mục	10	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	14-18	ETF VNM công bố danh mục	16	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	17	Đáo hạn HĐTL		
	14-18	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện xong GD		
	Tháng 6	Họp Quốc hội		
7	16	Đáo hạn HĐTL	1-2	OPEC họp
	17	ETF VN30 review	22	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 2	28	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng DM		
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		

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
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 CSTT và lãi suất
	16	Đáo hạn HĐTL	22	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	13-17	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện GD	20-24	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường kỳ cả năm
			15-30	Phiên họp thứ 76 của Đại hội đồng LHQ
10	18	ETF VFM VN30 Review	28	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	20	Hạn cuối nộp BCTC Quý 3	31	Hạn cuối hoàn thành thỏa thuận Brexit
	21	Đáo hạn HĐTL	Tháng 10	IEA họp thường niên
	30	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng DM		
	Tháng 10	Hội nghị trung ương khóa XIII lần thứ		
11	19	Đáo hạn HĐTL	11	MSCI Đánh giá chỉ số bán niên
	22-26	Ishare MSCI review	3	FED họp và công bố CSTT và lãi suất
	Tháng 11	Hợp 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 CSTT và lãi suất
	17	Đáo hạn HĐTL	16	ECB họp và công bố CSTT và lãi suất
	Nov-17	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện GD		

Nguồn: BSC Research

IX. Triển vọng ngành Quý 2/2022

A. Đẩy mạnh đầu tư công – hạ tầng, thu hút FDI

1. Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Phan Quốc Bửu

Email: Buupq@bsc.com.vn

- Phân khúc cao cấp tiếp tục dẫn dắt thị trường Hồ Chí Minh trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn rất hạn chế giúp cho giá bán bình quân tiếp tục ghi kỷ lục mới.
- Nguồn cung căn hộ dự báo được phục hồi trở lại trong năm 2022.
- Kết quả kinh doanh năm 2021 và kế hoạch kinh doanh năm 2022 của hầu hết các doanh nghiệp BĐS vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan hai chữ số.
- 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.
- Trái phiếu doanh nghiệp trở thành kênh huy động chính của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tuy nhiên tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của ngành vẫn ở mức an toàn.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản thương mại.

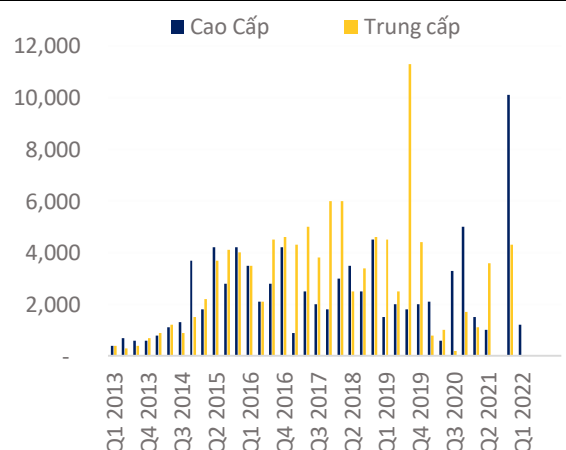
Phân khúc cao cấp tiếp tục dẫn dắt thị trường Hồ Chí Minh trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn rất hạn chế giúp cho giá bán bình quân tiếp tục ghi kỷ lục mới. Nguồn cung toàn thị trường bất động sản của Hà Nội và Hồ Chí Minh trong Q1/2022 đạt lần lượt là 3,525 sản phẩm (-20%YoY) và 884 sản phẩm (-87%QoQ và -48%YoY), đây đều là mức thấp nhất kể từ năm 2019. Riêng trong đó, 100% sản phẩm mở bán mới tại thị trường Hồ Chí Minh đều là nằm ở phân khúc cao cấp, từ đó khiến giá bán bình quân tại thị trường Hồ Chí Minh tiếp tục ghi nhận mức tăng 7.8%YoY, đạt 2,390 USD/m2 với tỷ lệ hấp thụ bình quân ở mức cao 136%, bao gồm 5,975 căn hộ được ghi nhận giao dịch trong Q1/2022.

Hình 1.1: Giá bán thị trường căn hộ Q1/2022



Nguồn: CBRE

Hình 1.2: Cơ cấu tỷ trọng giữa phân khúc cao cấp và trung cấp tại thị trường Hồ Chí Minh

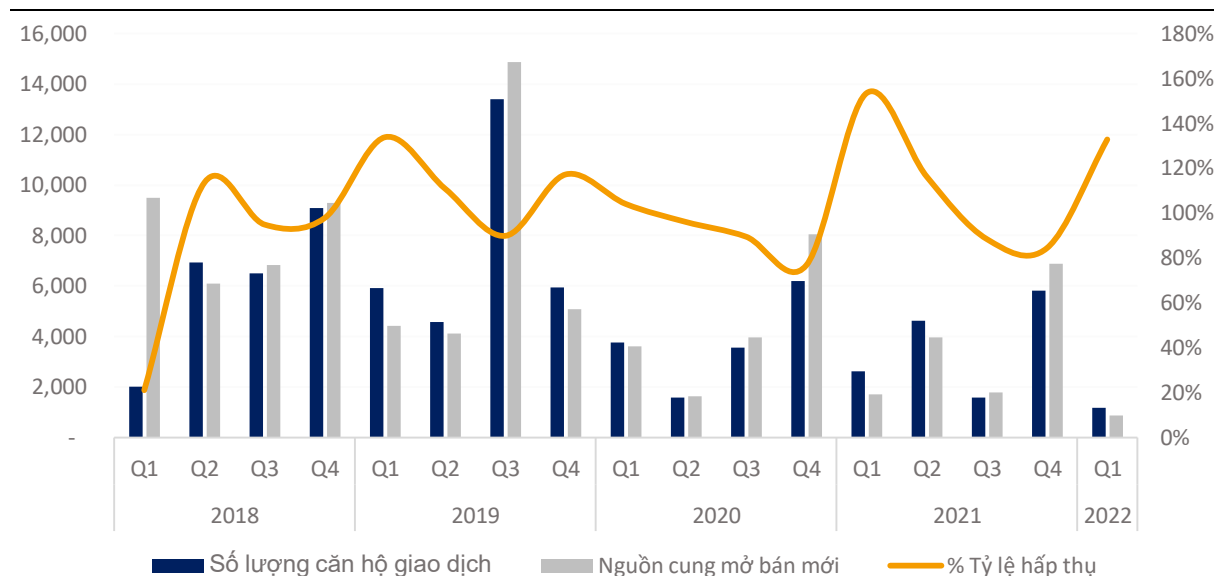


Nguồn: BSC Research

Trong khi đó, tại thị trường Hà Nội, nguồn cung bất động sản có mức cân bằng hơn giữa các phân khúc với nhóm phân khúc trung cấp chiếm khoảng 65.8%, phần còn lại đến từ phân khúc cao cấp. Giá bán tại phân khúc trung cấp ghi nhận mức tăng mạnh 15.8% so với cùng kỳ và giá bán bình quân cả thị trường ước đạt 1,655 tỷ VND (+13.3%YoY). Tương tự như thị trường Hồ Chí Minh, thị trường căn hộ

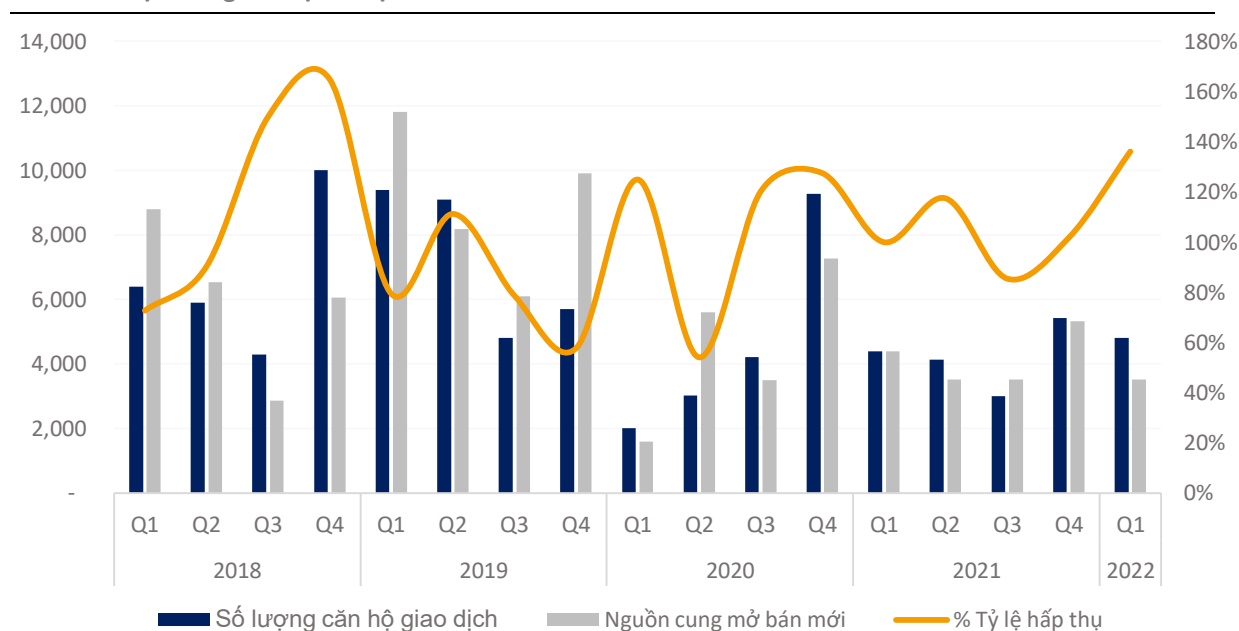
Hà Nội vẫn ghi nhận mức hấp thụ cao đạt 133%, cho thấy động lực của nguồn cầu vẫn duy trì ở mức tốt, với 4,800 căn hộ.

Hình 1.3: Thị trường căn hộ Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, BSC Research

Hình 1.4: Thị trường căn hộ Hà Nội



Nguồn: CBRE, BSC Research

Nguồn cung căn hộ dự báo được phục hồi trở lại trong năm 2022. 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). Theo dự báo của CBRE, nguồn cung mới thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội sẽ có cải thiện đáng kể lần lượt đạt 22,000 căn hộ (HCM, +46%YoY) và 26,000 – 28,000 căn hộ (HN, +55%YoY), nguồn cung mới sẽ chủ yếu đến từ các dự án khu vực thành phố vệ tinh xung quanh hai thành phố lớn. Ngoài ra, nguồn cung tăng lên còn đến từ việc dồn nén một số dự án bị chậm bán hàng do ảnh hưởng dịch Covid-19.

Hình 1.5: Dự báo nguồn cung và giá bán trung bình tại Hà Nội và Hồ Chí Minh giai đoạn 2022-2024

Figure 3: HCMC Condominium, New Launch and Sold Units Forecast

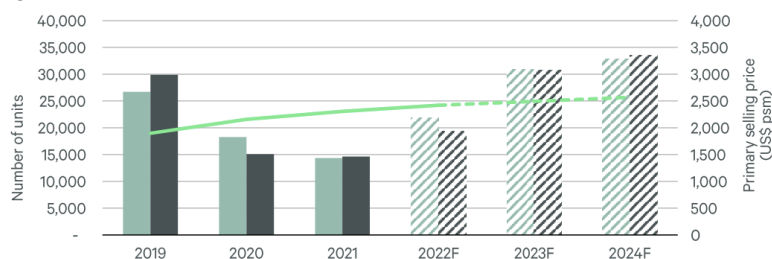
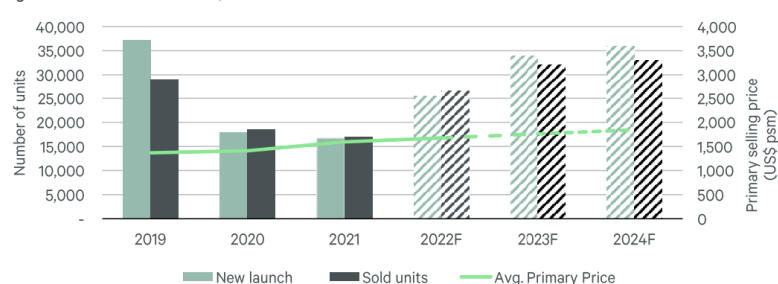


Figure 4: Hanoi Condominium, New Launch and Sold Units Forecast



Nguồn: CBRE

Kết quả kinh doanh năm 2021 và kế hoạch kinh doanh năm 2022 của hầu hết các doanh nghiệp BĐS vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan hai chữ số. Ngoại trừ VHM đang đưa ra kế hoạch kinh doanh năm 2022 giảm so với cùng kỳ, hầu hết các doanh nghiệp bất động sản còn lại đều đưa ra kế hoạch tăng trưởng 2 chữ số. BSC cũng lưu ý, tuy ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, nhưng mức nền năm 2021 của nhóm ngành bất động sản không ở mức thấp, vẫn duy trì mức tăng so với năm 2020. Mức tăng trưởng lợi nhuận 2022 cũng được hỗ trợ một phần từ một số dự án được chuyển bàn giao sang năm 2022 do dịch bệnh. Do đó, BSC tiếp tục duy trì quan điểm khả quan đối với ngành BĐS năm 2022, đặc biệt đối với các chủ đầu tư có quỹ đất sạch, sẵn sàng triển khai bán hàng và thi công, có sức khỏe tài chính khỏe mạnh.

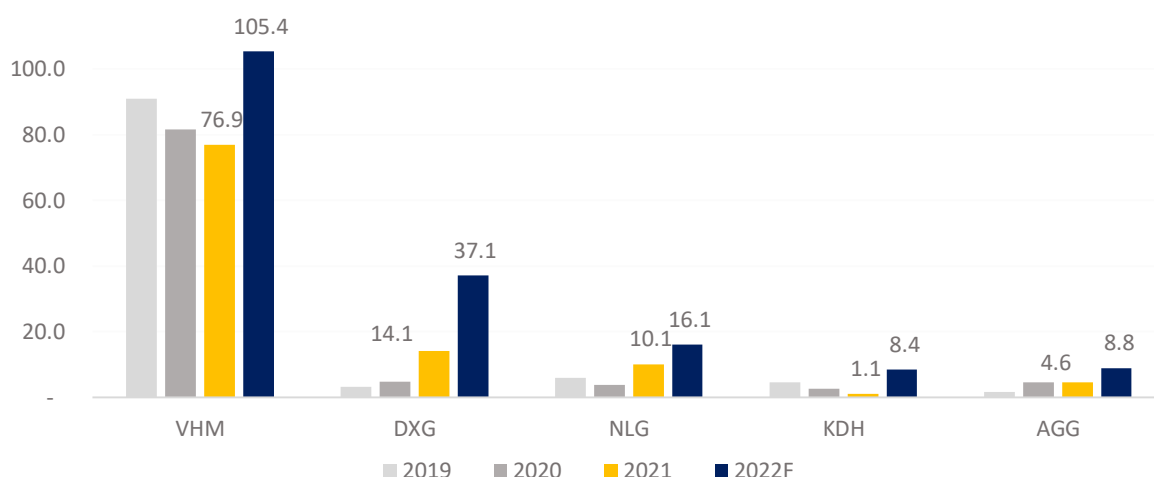
Hình 1.6: Kế hoạch kinh doanh một số doanh nghiệp BĐS

LỢI NHUẬN SAU THUẾ (TỶ VND)	KQKD 2020	KQKD 2021	%YoY	Kế hoạch 2022	%YoY
VHM	27,351	38,948	42%	30,000	-23%
NVL	3,919	3,224	-18%	6,500	102%
DXG	(495)	1,157	334%	1,400	21%
KDH	1,152	1,202	4%	1,400	16%
NLG	834	1,071	28%	1,206	13%
AGG	415	419	1%	500	19%
PDR	1,220	1,865	53%	2,908	56%
DIG	711	986	39%	1,425	45%
HDC	230	311	35%	430	38%
HDG	1,254	1,344	7%	1,344	0%

Nguồn: Báo cáo tài chính, tài liệu đại hội cổ đông DN

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.

Hình 1.7: Giá trị mở bán dự kiến các doanh nghiệp niêm yết dự kiến tăng mạnh giai đoạn 2022F-2023F (Nghìn tỷ VND)



Nguồn: BSC Research dự phóng

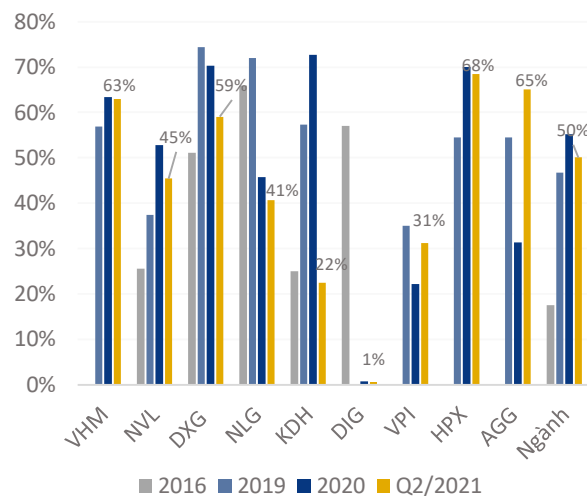
Trái phiếu doanh nghiệp trở thành kênh huy động chính của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tuy nhiên tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của ngành vẫn ở mức an toàn. Theo cập nhật tại thời điểm Q2/2021, tỷ lệ dư nợ đến từ trái phiếu chiếm khoảng 50% trong cơ cấu huy động vốn của ngành BĐS niêm yết, theo đó, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu Q2/2021 đạt khoảng 54% giảm mạnh từ mức 92.7% năm 2016.

Chúng tôi cho rằng những động thái làm lành mạnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp gần đây của chính phủ cũng sẽ ít nhiều ảnh hưởng tới kế hoạch huy động vốn của các doanh nghiệp. Ngoài ra, với dự thảo lần thứ 15 của báo cáo Tổng kết thực hiện nghị quyết 19 về vấn đề đất đai cũng sẽ quy định chặt chẽ hơn về khả năng triển khai dự án, vốn chủ sở hữu tối thiểu và tỷ lệ đặt cọc cần thiết về đấu thầu sử dụng đất ([Link](#)).

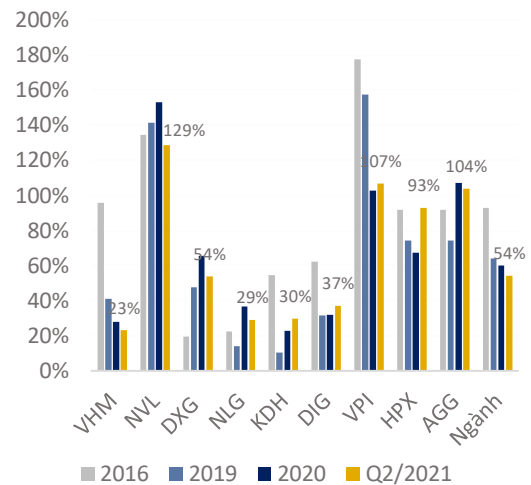
Do đó, các doanh nghiệp có tỷ lệ vay nợ cao, bảng cân đối tài sản không lành mạnh, cũng như không có dự án gối đầu và quỹ đất tích lũy sẵn sàng để bán và vướng cái vấn đề liên quan pháp lý sẽ gặp tương đối nhiều khó khăn. Nhà đầu tư nên tìm hiểu kỹ về quỹ đất và khả năng triển khai dự án của các doanh nghiệp để có đánh giá khách quan hơn về triển vọng của doanh nghiệp.

Tuy nhiên chính phủ đã đưa ra định hướng đây vẫn sẽ là kênh huy động chính trong dài hạn và các doanh nghiệp có tình hình tài chính khỏe mạnh, pháp lý dự án đầy đủ, công bố thông tin minh bạch sẽ được hưởng lợi với khả năng huy động và phát hành sẽ cao hơn.

Hình 1.8: Các doanh nghiệp BĐS đẩy mạnh phát hành TPDN thay cho khoản vay thương mại (%Tổng giá trị TPDN/Tổng nợ)



Hình 1.9: Tỷ lệ D/E trung bình ngành BĐS giảm từ 92.7% năm 2016 về 54% tại Q2/2021



Nguồn: BSC Research

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, KDH.**

Hình 1.10: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành BĐS thương mại

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
DXG	11,987	19%	1,463	-8%	2,325	15.1	2.1	6.0%	18.0%	35,000	46,500	33%
NLG	4,505	68%	1,300	21%	3,225	14.9	1.8	5.0%	13.0%	48,050	60,000	25%
VHM	106,733	15%	32,000	-18%	8,650	8.0	2.3	24.0%	14.0%	68,800	91,000	32%
KDH	4,163	-9%	1,161	1%	1,793	25.7	2.9	7.0%	12.0%	46,100	57,500	25%
NVL	33,007	80%	6,557	49%	4,458	18.2	3.5	4.0%	20.0%	81,200	92,000	13%

Nguồn: BSC Research

2. Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: Vietl@bsc.com.vn

- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục.
- Dịch bệnh không còn là rào cản dẫn đến sự đình trệ trong tiến độ giao dịch trong 2022 của khu công nghiệp khi Việt Nam dần nối lại các chuyến bay quốc tế và 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 và hạ tầng xã hội sẽ giải quyết nút thắt cổ chai “logistic” và nguồn nhân lực, hỗ trợ trực tiếp cho ngành bất động sản KCN;
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.

Thu hút FDI trở lại đà tăng trong năm 2022

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 tính đến T11/2021 chậm lại đạt 17.1 tỷ USD (giảm -4.2%YoY), tuy nhiên, vốn FDI thực hiện cả năm 2021 đạt 19.7 tỷ USD (tăng +1.2%YoY) khi dịch bệnh đã được kiểm soát, nhu cầu bật lên mạnh mẽ.

Trong Q1/2022, tổng vốn FDI đăng ký giảm đáng kể, đạt 8.91 tỷ USD (-12.1%YoY) khi cùng kỳ ghi nhận hai dự án đăng ký mới với số vốn đột biến (dự án Nhà máy điện LNG I&II 3.1 tỷ USD và dự án Nhà máy điện Ô Môn II 1.31 tỷ USD). **Tuy nhiên, giải ngân vốn FDI đạt 4.42 tỷ USD - mức cao nhất của Quý 1 trong 5 năm gần nhất (tăng +7.8%YoY) và số lượng dự án cấp mới tăng 37.6%YoY là tín hiệu khả quan cho nền kinh tế.**

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

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

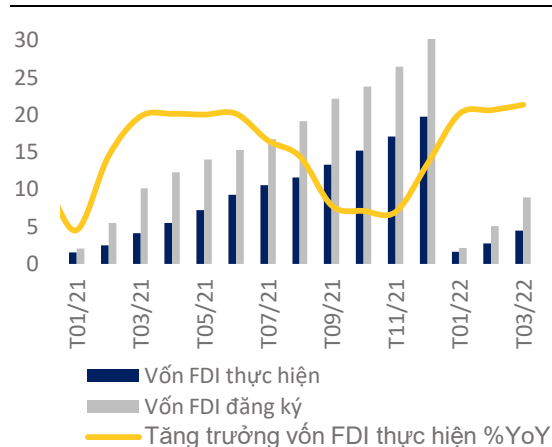
Làn sóng Covid-19 thứ tư mặc dù ảnh hưởng nghiêm trọng đến nền kinh tế, làm gián đoạn hoạt động sản xuất và đứt gãy chuỗi cung ứng nhưng cũng mang đến những bước tiến lớn trong tỷ lệ tiêm chủng. Việt Nam tiến đến chiến lược “Sống chung với Covid” khi tỷ lệ tiêm chủng cho người đủ 18 tuổi đã đạt 100% và đang triển khai mở rộng độ tuổi được tiêm chủng. Theo đánh giá của chúng tôi, việc Việt Nam nối lại đường bay quốc tế và áp dụng hộ chiếu vaccine bên cạnh nỗ lực thu hút FDI từ các địa phương, ngành KCN được dự báo vẫn sẽ tiếp tục hưởng lợi và tăng trưởng mạnh hơn trong năm 2022.

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.

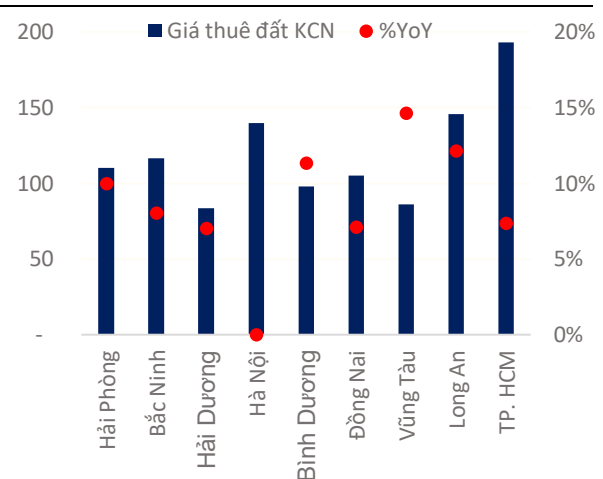
Theo JLL, thị trường bất động sản KCN tiếp tục chào đón nguồn cung mới trong Q1/2022 điển hình là KCN VSIP 3 (1,000ha), KCN Cây Trường (700 ha), KCN Amata Long Thành (410 ha) tại miền Nam và KCN Thuận Thành 1 (250 ha) tại miền Bắc tuy nhiên tồn tại độ trễ về thời gian từ lúc được chấp thuận chủ trương đầu tư, khởi công đến khi sẵn sàng cho thuê (3-5 năm) nên tỷ lệ lấp đầy vẫn duy

trì ở mức cao 80% tại miền Bắc và 85% tại miền Nam. Điều này cho thấy nhu cầu thuê đất và nhà xưởng vẫn đang tăng cao hậu đại dịch.

Hình 2.1: Vốn FDI đăng ký và thực hiện giai đoạn đến 2021-Q1/2022 (tỷ USD)



Hình 2.2: Giá thuê đất KCN duy trì ở mức cao (USD/m2/chu kỳ)



Nguồn: GSO

Nguồn: JLL

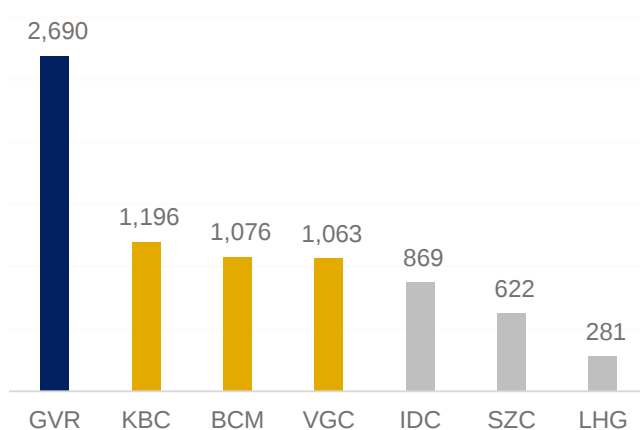
“Mở khóa” nguồn cung đất khu công nghiệp trong 2022 và xu hướng dịch chuyển mở rộng ra các khu vực tỉnh thành cấp 2-3.

Vào T3/2022, phó Thủ tướng Chính phủ vừa thông qua Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030 với tổng diện tích KCN trên cả nước kế hoạch đến năm 2025 đạt 152.8 nghìn ha và năm 2030 đạt 210.9 nghìn ha (so với 122.9 nghìn ha cuối T9/2021).

Theo đó, các trung tâm công nghiệp tập trung vào các tỉnh thành vệ tinh của thành phố lớn bao gồm 5 tỉnh miền Nam (Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An, Bình Phước) chiếm đến 31.2% tổng diện tích KCN năm 2025 và 6 tỉnh miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Giang, Bắc Ninh, Hà Nam, Hưng Yên, Quảng Ninh) chiếm 17.6% tổng diện tích KCN năm 2025 của cả nước.

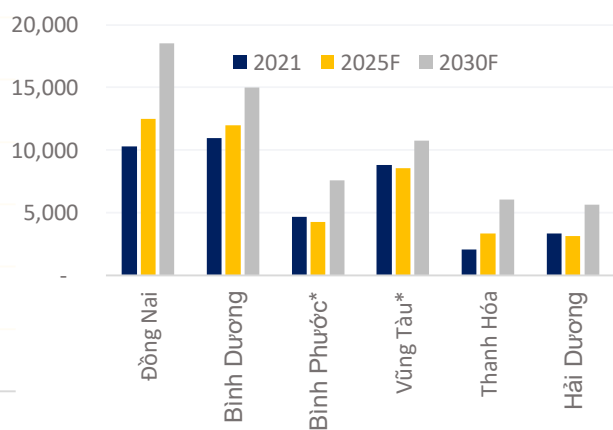
Chúng tôi tin rằng thị trường Bất động sản KCN tại thị trường phía Nam sẽ tiếp tục được đẩy mạnh “mở khóa” trong năm 2022 đặc biệt là Bình Dương và Đồng Nai khi tỷ lệ lấp đầy tại khu vực này đã trên 90% và không có thêm KCN nào được thông qua chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2021.

Hình 2.3: Diện tích thương phẩm còn lại của một số doanh nghiệp (ha)



Nguồn: BSC Research

Hình 2.4: Diện tích KCN theo kế hoạch sử dụng đất cấp quốc gia 5 năm 2021-2025, tầm nhìn đến 2030 tại các tỉnh/thành trọng điểm



Nguồn: MPI, BSC Research

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

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

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, một 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.

Hạ tầng xã hội bao gồm nhà ở công nhân, các thiết chế văn hóa, thể thao, phúc lợi phục vụ người lao động còn thiếu vì nằm xa các trung tâm đô thị, khó thu hút được nguồn nhân lực chất lượng lâu dài. Bộ Xây dựng đã có văn bản chỉ đạo đến các địa phương khi lập, phê duyệt quy hoạch khu công nghiệp, phải bố trí diện tích đất phù hợp (20% quỹ đất) để thực hiện xây nhà ở xã hội hay nhà lưu trú cho công nhân, đảm bảo tối thiểu 50% số lượng công nhân có nhu cầu về nhà ở.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản KCN nhờ (1) Nguồn cung hạn chế và nhu cầu phục hồi vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê KCN 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 và (4) Triển vọng về cải thiện hạ tầng giao thông được đẩy nhanh trong trung hạn.

Hình 2.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành BĐS KCN

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	10,144	53%	2,718	40%	2,227	38.6	4.2	5.0%	13.0%	86,000	94,300	10%
KBC	15,719	265%	5,576	484%	9,019	4.7	4.5	14.6%	27.6%	42,800	65,400	53%
LHG	1,000	28%	367	25%	6,606	6.5	8.5	3.0%	5.0%	42,850	65,500	53%
GVR	30,856	7%	5,476	8%	1,369	20.6	2.7	8.0%	12.0%	28,200	40,000	42%
SZC	1,123	59%	480	53%	4,803	11.0	3.6	7.0%	24.0%	55,000	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

3. Ngành Xây Dựng [Trung Lập]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: Vietl@bsc.com.vn

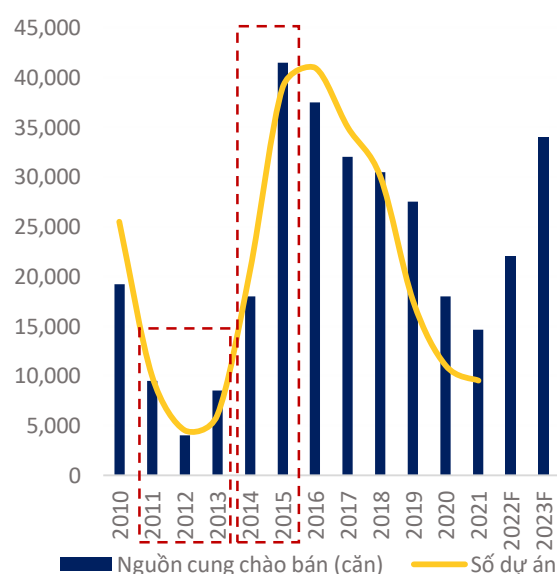
- Ngành xây dựng trên đà hồi phục, kỳ vọng sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.
- Mức nền thấp năm 2021 sẽ hỗ trợ tăng trưởng tích cực trong năm 2022.
- Biên lợi nhuận tiếp tục bị ảnh hưởng do giá thành VLXD tăng cao và rủi ro trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi.
- Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận rơi vào 2023.
- BSC hạ khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành Xây dựng.

NGÀNH XÂY DỰNG DÂN DỤNG

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

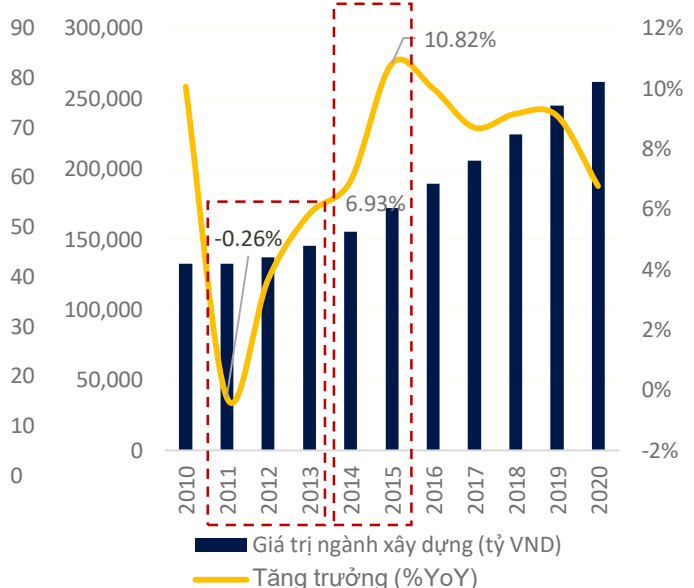
Tăng trưởng của ngành Xây dựng dân dụng mang tính chu kỳ và có tính tương quan cao với sự tăng trưởng của nguồn cung bất động sản thương mại. Theo đó, chúng tôi tin rằng ngành Xây dựng sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ vào (1) Nguồn cung BĐS phục hồi sau Covid-19 do các dự án không thể triển khai trong năm 2020-2021 và (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.

Hình 3.1: Nguồn cung căn hộ tại HCM xuống thấp nhất kể từ 2015 và dự báo sẽ hồi phục mạnh mẽ 2022-2023



Nguồn: CBRE

Hình 3.2: 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 và (2) Dịch bệnh trong năm 2021 làm gián đoạn đến công tác thi công xây dựng và phần lớn công việc/giá trị HĐ được đẩy sang năm 2022. Chúng tôi cũng lưu ý rằng giá trị backlog đột biến hiện tại phần nhiều đến từ việc các dự án BĐS bị dồn lại trong hai năm 2020-2021. Do đó, tiến độ ký kết các hợp đồng mới vẫn cần được tiếp tục theo dõi thêm bên cạnh tình hình triển khai các dự án.

Biên LN tiếp tục bị ảnh hưởng bởi giá VLXD tăng cao và rủi ro trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi.

Mặc dù các hợp đồng xây dựng ký kết mới đã thêm vào điều khoản bảo vệ nhà thầu trước biến động giá thành VLXD nhưng với những biến động lớn từ nền kinh tế vĩ mô và thị trường hàng hóa thế giới, **chúng tôi có quan điểm thận trọng đối với biên LNG của các doanh nghiệp xây dựng**. Giá thép đã có 7 lần điều chỉnh tăng từ đầu năm với mức tăng trưởng khoảng 10% đối với tôn mạ, 20% đối với thép xây dựng và 10% đối với xi măng. Bên cạnh giá thành VLXD tăng cao, việc trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi cũng sẽ là rủi ro ăn mòn lợi nhuận vốn đã mỏng của các công ty xây dựng.

Mùa cao điểm triển khai thi công và điểm rơi lợi nhuận rơi vào 2023

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

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG GIAO THÔNG

Cơ hội của năm 2022-2023

Đầu năm 2022, Chính phủ đã thông qua gói hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế lớn nhất từ trước đến nay với quy mô 347,000 tỷ VND tập trung giải ngân trong hai năm 2022-2023, trong đó gần 113,850 tỷ VND (khoảng 1/3 giá trị cả gói) sẽ chi cho phát triển kết cấu hạ tầng. Các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng sẽ là đối tượng hưởng lợi trực tiếp từ chương trình đầu tư công này (Xem chi tiết tại [Báo cáo đầu tư công lần 3](#)).

Trong bối cảnh giá thành VLXD tăng cao, các dự án hạ tầng đang gặp khó khăn khi triển khai. Dù vậy, những dự án trọng điểm đặc biệt là cao tốc ở phía Nam (Bình Thuận, Đồng Nai, Bình Dương) vẫn được Chính phủ ưu tiên và tạo điều kiện thuận lợi để hoàn thành đúng tiến độ như cao tốc HCM-Long Thành-Dầu Giây mở rộng, Vĩnh Hảo – Phan Thiết, Phan Thiết – Dầu Giây.

Chúng tôi nhận thấy sự quyết tâm của Chính phủ trong việc triển khai đầu tư hạ tầng khi (1) Rà soát và loại các nhà thầu yếu, chậm tiến độ; (2) Theo dõi sát sao tình hình giải ngân đầu tư công tại các địa phương và (3) Kịp thời đưa ra những giải pháp triển khai phù hợp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC hạ khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành Xây dựng dù tăng trưởng doanh thu tích cực vì (1) giá thành VLXD tăng cao; (2) rủi ro trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng.

Hình 3.3: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xây dựng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
CTD	17,142	89%	293	11X	3,690	15.3	0.5	2.0%	3.0%	56,500	93,700	66%
CTI	1,014	33%	98	N/A	1,625	10.7	1.6	1.6%	7.6%	17,400	30,800	77%
CII	4,832	69%	2,107	N/A	4,747	4.6	1.1	3.4%	19.0%	22,000	30,300	38%

Nguồn: BSC Research

4. Ngành Đá Xây Dựng [Khả quan]

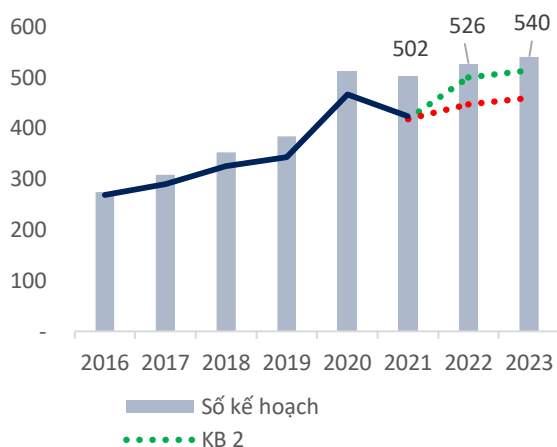
Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: Vietl@bsc.com.vn

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

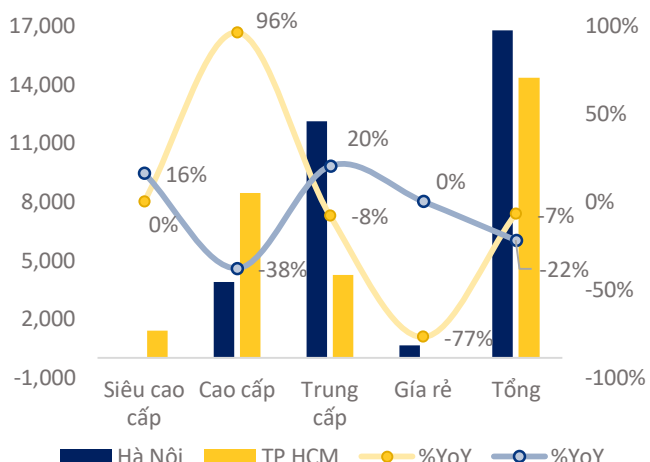
BSC ước tính sản lượng kinh doanh năm 2021 của các doanh nghiệp đá niêm yết theo dõi suy giảm -17% đến 45%YoY do: (1) Giá vật liệu xây dựng chính tăng mạnh (như giá thép tăng 43%YoY) và dịch bệnh COVID 19, ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng các công trình đầu tư công và các dự án bất động sản và (2) Nhiều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

Hình 4.1: Giải ngân vốn đầu tư công ('000 tỷ VND)



Nguồn: GSO, CBRE, BSC Research

Hình 4.2: Thiếu chung cư mới năm 2021 ở Hà Nội, TPHCM



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) Kỳ 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 350,000 tỷ VND, trong đó 113,850 tỷ VND 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%YoY (theo dự báo của CBRE Việt Nam) và (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 do dịch bệnh. Do đó, BSC cho rằng 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.

Hình 4.3: Khoảng cách từ các mỏ đá của một số DN niêm yết tới các dự án

DHA		KSB		VLB		TCD		DGT	
Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách	Mỏ	Khoảng cách
Cao tốc Chơn Thành-Đức Hòa (84km)									
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 Trườn	1,209						
Cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu (54km)									
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 Trườn	1,288						
Cao tốc Hồ Chí Minh-Mộc Bài (65km)									
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 Trườn	1,282						

Nguồn: BSC Research

DHA	Khoảng cách	KSB	Khoảng cách	VLB	Khoảng cách	TCD	Khoảng cách	DGT	Khoảng cách
Mỏ		Mỏ		Mỏ		Mỏ		Mỏ	
Cao tốc Hồ Chí Minh-Chơn Thành (55km)									
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						
Cao tốc Dầu Giây-Tân Phú-Bảo Lộc (127km)									
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						
Cao tốc HCM-Long Thành-Dầu Giây mở rộng (24km)									
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						
Cao tốc Châu Đốc-Cần Thơ-Sóc Trăng-Trần Đề (191km)									
						Liên doanh Antraco	44		

Nguồn: BSC Research

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

Hình 4.4: Thông tin về mỏ đá của một số doanh nghiệp niêm yết

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
Tổng				51,292	9,012	5,652			
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	
Tổng						1,763			
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	
Tổng						1,608			
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
Tổng						1,000			
VLB	Thạch Phú 1	Đồng Nai	60	N/A	N/A	1,800	2,060	thg 2-23	Mở rộng diện tích khai thác
VLB	Thiện Tân 2	Đồng Nai	60	N/A	N/A	1,800	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	1,500	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
Tổng						5,500			

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
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	
Tổng						1,400			

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 và (2) Tiến độ giải ngân đầu tư công kì vọng được đẩy mạnh và bất động sản dân dụng phục hồi.

Hình 4.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Đá xây dựng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
CTI	1,014	33%	98	N/A	1,625	10.7	1.6	1.6%	7.6%	17,400	30,800	77%
DHA	398	89%	98	25%	6,224	8.7	1.6	19.0%	18.0%	54,100	64,300	19%
KSB	1,219	19%	309	20%	3,524	10.7	1.4	15.0%	7.0%	37,700	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

5. Ngành Thép [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

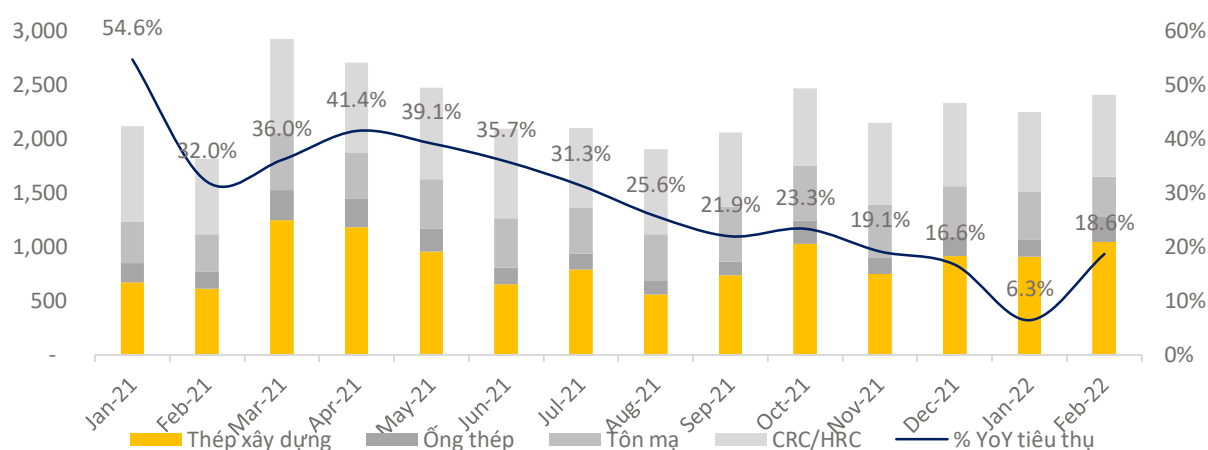
Email: Thangdm@bsc.com.vn

- **Sản lượng tiêu thụ năm 2022 dự báo +9%-12%YoY** nhờ (1) Nhu cầu xây dựng trong nước phục hồi sau Covid và (2) Nhu cầu duy trì cao ở các thị trường nhập khẩu.
- Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo giảm nhẹ do ảnh hưởng của biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.
- **Định giá rẻ với PE fwd của một số doanh nghiệp lớn chỉ ở mức 4.0x – 5.9x.**
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thép trong phần còn lại của năm 2022.

Sản lượng tiêu thụ thép nội địa và xuất khẩu năm 2021 tăng mạnh (+16.8%YoY), trong đó tăng trưởng đến từ thép cuộn cán nóng/cán nguội (+50.6%YoY) và tôn mạ (+38%YoY), bù đắp cho thép xây dựng sụt giảm (-3.6%YoY). Thị trường nội địa tăng trưởng nhẹ 5%YoY (trong đó thép xây dựng -10%YoY), trong khi thị trường xuất khẩu là điểm sáng với mức +66%YoY (trong đó tôn mạ 110%YoY).

Trong 2 tháng đầu năm 2022, thị trường tiếp tục có tăng trưởng cao (+18.6%YoY), đặc biệt ở mặt hàng thép xây dựng do nhu cầu xây dựng trong nước phục hồi (thị trường nội địa +49%YoY dù có đợt nghỉ Tết). Thị trường xuất khẩu +11%YoY, mức tăng có phần khiêm tốn do hoạt động vận tải tới châu Âu bị ảnh hưởng bởi cuộc xung đột Nga – Ukraine.

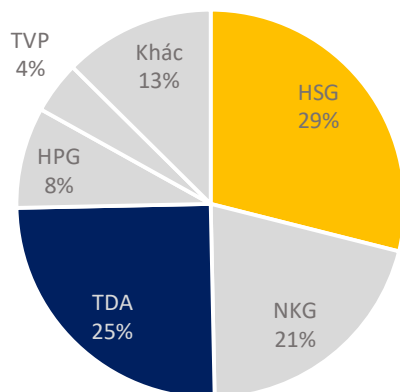
Hình 5.1: Sản lượng tiêu thụ thép tăng trưởng tốt trong 2 tháng đầu năm 2022 ('000 tấn)



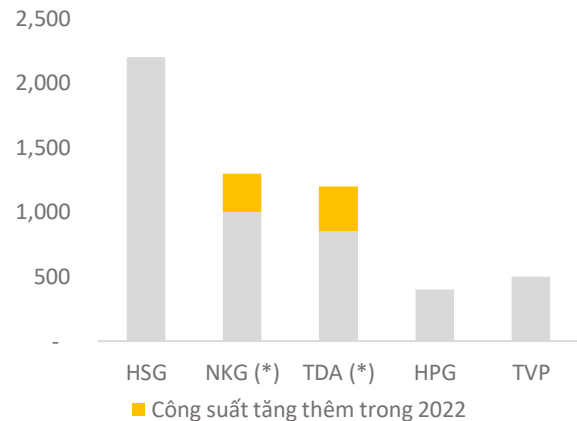
Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Thị phần tiêu thụ nội địa không có nhiều thay đổi, nhưng áp lực cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu đang gia tăng. HPG tiếp tục dẫn đầu thị phần tiêu thụ thép toàn ngành nói chung (35%) và thép xây dựng, ống thép nói riêng. Vị trí dẫn đầu ngành tôn mạ tiếp tục thuộc về HSG (29%). Tại thị trường xuất khẩu, thị phần tôn mạ của HSG tiếp tục thu hẹp, trong khi đó thị phần của Tôn Đông Á (TDA) tăng trưởng mạnh. Chúng tôi cho rằng thị phần tôn mạ thời gian tới có thể sẽ thay đổi khi một số nhà sản xuất có kế hoạch tăng thêm công suất trong năm 2022.

Hình 5.2: Thị phần tôn mạ xuất khẩu trong 2M2022



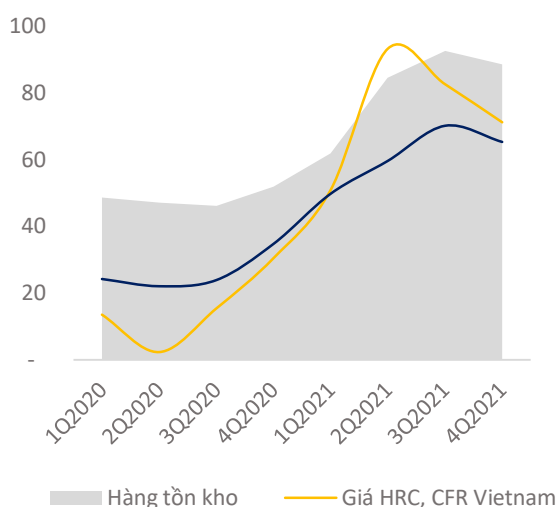
Hình 5.3: Công suất tôn mạ của 5 nhà xuất khẩu lớn nhất ('000 tấn/năm)



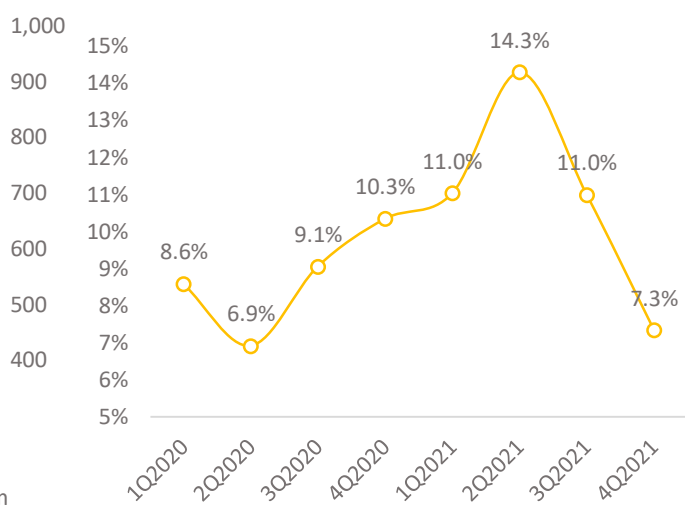
Nguồn: Fiinpro, BCTN công ty, BSC Research

Chúng tôi cho rằng giá thép tăng mạnh trong Quý 1/2022 sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép hồi phục. Giá thép đã có 7 lần điều chỉnh tăng kể từ đầu năm, với mức tăng khoảng 10% đối với tôn mạ và 20% đối với thép xây dựng. Giá thép tăng giúp cải thiện biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép, do đa phần các doanh nghiệp đều có lượng hàng tồn kho lớn ở thời điểm cuối năm 2021.

Hình 5.4: Hàng tồn kho lớn ('000 tỷ VND) trong bối cảnh giá thép (USD/tấn) giảm kể từ T6/2021



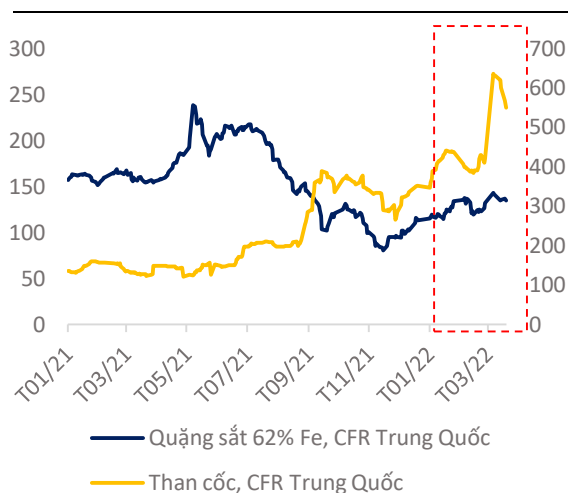
Hình 5.5: Bình quân BLN một số DN sản xuất thép bắt đầu suy giảm kể từ Q3/2021



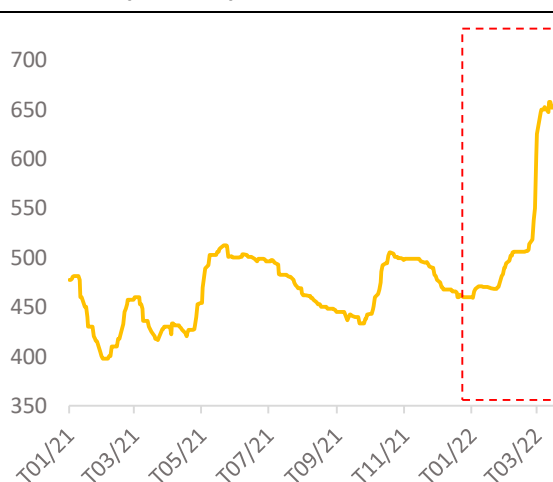
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất trong các quý tới. Giá nguyên vật liệu (quặng sắt, than và thép phế) đã bật tăng mạnh kể từ đầu năm, đặc biệt là giá than do ảnh hưởng của cuộc xung đột Nga – Ukraine. Các doanh nghiệp sản xuất thép thường có vòng quay hàng tồn kho từ 2-3 tháng, nên sẽ chịu ảnh hưởng lớn nếu giá nguyên vật liệu tiếp tục tăng cao, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ tốt sẽ giúp nhà sản xuất chuyển phần lớn mức tăng giá sang giá bán thép.

Hình 5.6: Giá quặng sắt và than đá tăng mạnh kể từ đầu năm 2022 (USD/tấn)



Hình 5.7: Giá thép phế tăng mạnh do nhu cầu sản xuất thép tăng bù đắp lượng giảm nhập khẩu từ Nga và Ukraine (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Thép trong năm 2022 do (1) Sản lượng tiêu thụ dự báo vẫn ở mức cao; (2) Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do biến động giá nguyên vật liệu và (3) Định giá rẻ với P/E_{fw} một số doanh nghiệp lớn chỉ ở mức 3.5x - 5.1x.

Hình 5.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thép

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
HPG	145,041	-3%	36,202	5%	8,071	5.2	1.3	16.0%	28.5%	42,050	61,700	47%
NKG	33,788	20%	2,149	-3%	9,838	3.5	1.0	12.3%	27.4%	34,900	44,200	27%
HSG	49,870	2%	2,778	-35%	5,630	4.4	0.9	12.0%	20.1%	24,650	33,800	37%

Nguồn: BSC Research

B. Phục hồi kinh tế Việt Nam hậu Covid-19

6. Ngành Công Nghệ Thông Tin – Bưu Chính Viễn Thông [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

- Dịch vụ Mobile Money đạt 835,000 người sử dụng sau 3 tháng triển khai thí điểm.
- Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (1) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ và (2) Mạng 5G thúc đẩy HĐKD các doanh nghiệp Viễn thông.
- BSC duy trì **KHẢ QUAN** với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2022.

Sau 3 tháng triển khai thí điểm, dịch vụ Mobile Money đã đạt được mục tiêu đề ra. Dịch vụ đã có 835,000 người sử dụng, trong đó, 487,000 người ở nông thôn, miền núi, vùng sâu, vùng xa, biên giới và hải đảo (Tỷ lệ chiếm 58.3%). Số lượng đơn vị chấp nhận sử dụng tài khoản Mobile Money là 11,254 đơn vị, số lượng giao dịch đạt 7.5 triệu giao dịch với giá trị lên tới 280 tỷ VND.

Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tiếp tục khả quan nhờ:

Xu hướng Chuyển đổi số và Đầu tư công vào Giao thông thông minh (ITS) sẽ có tác động tích cực đối với doanh nghiệp Công nghệ. Nhu cầu chuyển đổi của khách hàng vẫn sẽ tích cực trong khi Chính phủ Việt Nam đẩy mạnh số hóa Chính phủ và hỗ trợ các sản phẩm Made in Viet Nam sẽ giúp các doanh nghiệp công nghệ nội địa hưởng lợi (vd: FPT, CMG). Một xu hướng khác là nhu cầu đầu tư công vào Giao thông thông minh kỳ vọng được đẩy mạnh trong năm 2022. BSC nhận thấy hai nhóm (1) ITS tại 12 tuyến đường thuộc cao tốc Bắc – Nam (với quy mô 200 – 300 tỷ/gói) và (2) ITS nội đô (với quy mô trung bình 100 – 200 tỷ/gói) sẽ là động lực chính giúp các doanh nghiệp thị trường ngách được hưởng lợi (vd: ELC, ITD).

Tiến độ triển khai 5G tại Việt Nam kỳ vọng thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các DN 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 sẽ được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với 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).

Hình 6.1: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành CNTT – Viễn thông

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
FPT	43,462	22%	6,614	24%	5,632	18.6	4.2	16.0%	26.0%	104,700	117,000	12%
ELC	1,506	69%	78	62%	1,427	15.6	0.8	5.0%	9.0%	22,200	38,000	71%
ITD	1,410	30%	98	29%	1,427	10.2	0.8	6.0%	15.0%	14,600	24,000	64%

Nguồn: BSC Research

7. Ngành Ngân Hàng [Khả quan]

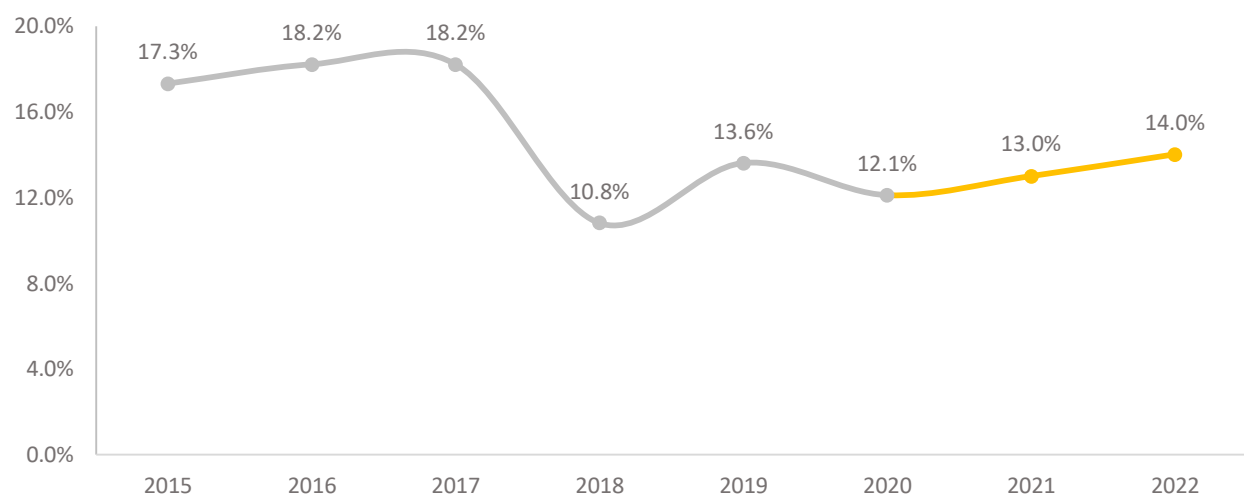
Chuyên viên phân tích: Vương Chí Tâm

Email: Tamvc@bsc.com.vn

- Trong năm 2022, BSC cho rằng nhu cầu tín dụng sẽ tiếp tục ở mức cao ~14%, được hỗ trợ bởi (1) tiếp tục hồi phục nền kinh tế sau dịch bệnh, (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 so sánh với nền LN thấp hơn trong năm 2021.
- Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.4x P/B F 2022 tính đến hết ngày 27/3/2022, chúng tôi cho rằng sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành ngân hàng trong năm 2022.

Tăng trưởng tín dụng Q1.2022 đạt mức 5.04% ytd. Mức tăng trưởng tín dụng cao trong quý 1 tiếp tục được hỗ trợ bởi việc khôi phục sản xuất và nhu cầu vốn tăng cao sau dịch bệnh. Điều này phù hợp với quan điểm của chúng tôi trong [báo cáo triển vọng ngành năm 2022](#). Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2022 ở mức 14.0% là hoàn toàn khả thi và có thể ở mức từ 14%-16%. Trong Q1.2022, nhiều ngân hàng đã cho vay hết hạn mức tín dụng được cấp đầu năm và kỳ vọng sẽ được cấp thêm room trong Q2.2022. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng, nhờ những chính sách mới của chính phủ, dòng vốn tín dụng sẽ được trải rộng ra các ngành nghề sản xuất kinh doanh từ đó giúp tăng trưởng thị trường bền vững trong tương lai.

Hình 7.1: Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022



Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

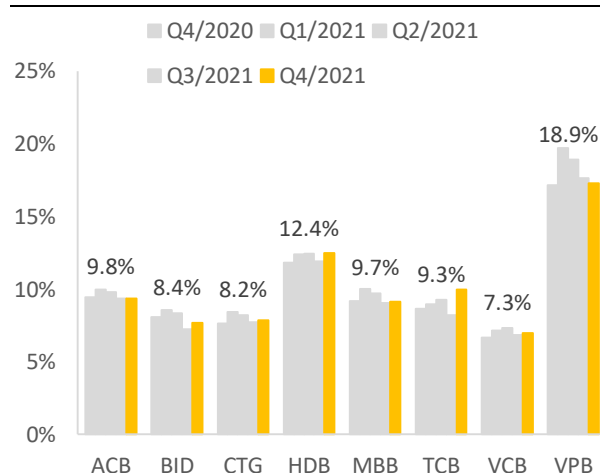
Phục hồi cho vay bán lẻ trong năm 2022. BSC cho rằng việc tập trung bán lẻ sẽ tiếp tục là mũi nhọn trong năm 2022 của nhiều ngân hàng do (1) Quy mô cho vay trên khách hàng thấp giúp các ngân hàng giảm thiểu rủi ro tập trung và (2) NIM cao hơn so với các khách hàng lớn.

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

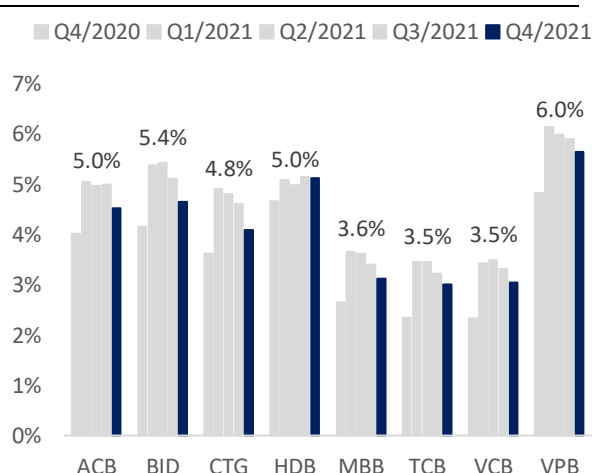
Nhiều ngân hàng giảm phí giao dịch nhằm tăng thị phần CASA trong năm 2022. Do đó BSC cho rằng việc cạnh tranh về thị phần CASA sẽ tương đối khốc liệt khi các ông lớn đồng loạt giảm phí dịch vụ.

BSC điều chỉnh mức tăng trưởng NIM trong năm 2022 về mức +10 bps (-25 bps so với báo cáo trước) 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 và (4) Nhiều ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục hỗ trợ lãi suất, đặc biệt là các NH quốc doanh, nhằm giúp nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ.

Hình 7.2: Lãi suất cho vay TB trong Q4/2021

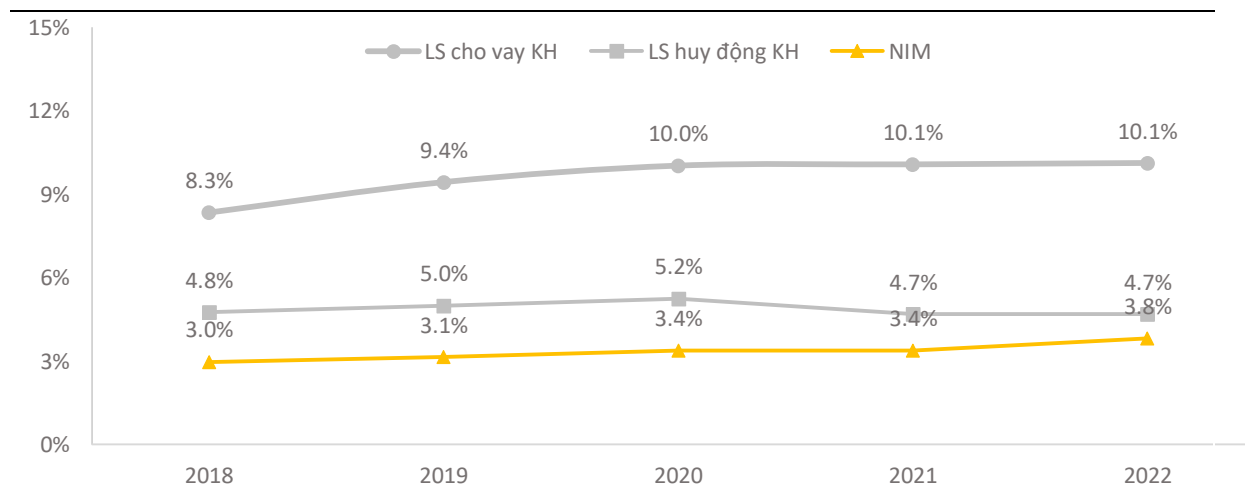


Hình 7.3: Lãi suất huy động TB trong Q4/2021



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

Hình 7.4: Dự báo NIM trong năm 2022

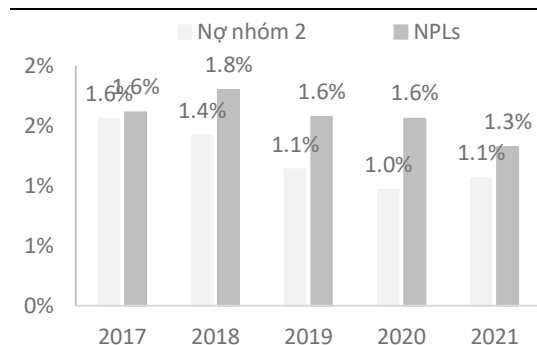


Nguồn: BCTC các NH niêm yết, BSC Research

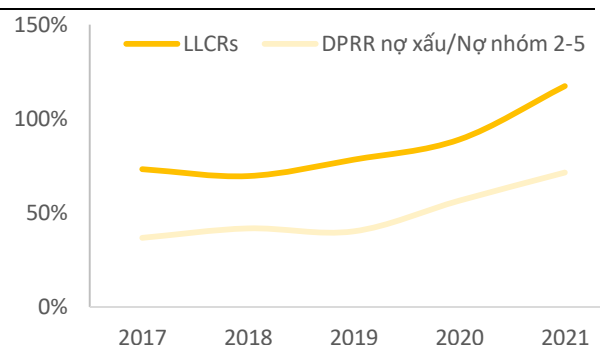
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN – Trong tầm kiểm soát

(1) Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ ở mức cao và đang được cải thiện. BSC 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.

Hình 7.5: Nợ xấu được kiểm soát ở mức ~1.6%



Hình 7.6: Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện



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

(2) Tính đến hết năm 2021, nợ tái cơ cấu tăng trở lại lên mức 2.1% 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 tư 03 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 và (2) Dự kiến các khoản nợ tái cơ cấu sẽ không tăng nhiều nhờ sự mở cửa lại của nền kinh tế.

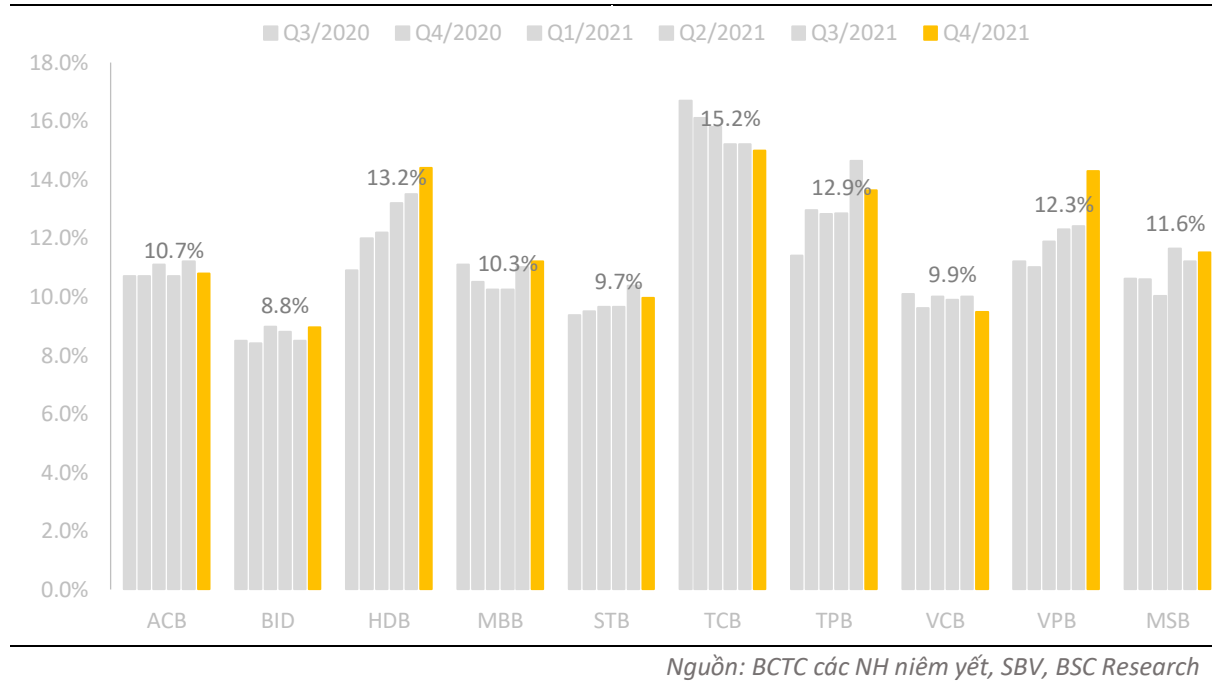
Hình 7.7: Nợ tái cơ cấu tại một số ngân hàng

	NỢ TÁI CƠ CẤU							% TỔNG DƯ NỢ						
	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
ACB	9,000	9,200	9,024	8,516	8,195	9,000	9,200	3.2%	3.1%	2.9%	2.6%	2.4%	2.7%	2.5%
BID	4,000	36,000	28,000	18,000	9,400	4,000	36,000	0.4%	3.1%	2.3%	1.5%	0.7%	0.3%	2.7%
CTG	8,400	8,400	6,500	4,500	4,160	8,400	8,400	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%	0.4%	0.8%	0.7%
HDB	5,000	7,900	6,100	1,270	992	5,000	7,900	3.1%	4.8%	3.4%	0.7%	0.5%	2.6%	3.9%
MBB	7,000	5,100	2,700	2,000	2,700	7,000	5,100	2.7%	1.9%	0.9%	0.6%	0.8%	2.1%	1.4%
STB	7,000	1,000	700	500	1,500	7,000	1,000	2.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.4%	2.0%	0.3%
TCB	500	7,100	7,900	6,700	2,700	500	7,100	0.2%	3.1%	2.8%	2.3%	0.9%	0.2%	2.0%
TPB	1,700	8,000	8,416	1,742	1,268	1,700	8,000	1.7%	7.3%	7.0%	1.4%	1.0%	1.3%	5.7%
VCB	11,000	10,400	5,100	3,900	4,100	11,000	10,400	1.4%	1.3%	0.6%	0.4%	0.4%	1.2%	1.1%
VIB	3,664	3,618	3,201	2,819	2,486	3,664	3,618	2.7%	2.4%	1.9%	1.6%	1.4%	2.0%	1.8%
VPB	20,000	27,000	13,600	7,500	6,600	20,000	27,000	7.4%	9.7%	4.7%	2.5%	2.1%	6.3%	7.6%
Total	74,200	120,700	102,916	57,447	44,101	77,264	123,718	1.6%	2.6%	2.0%	1.1%	0.8%	1.4%	2.1%

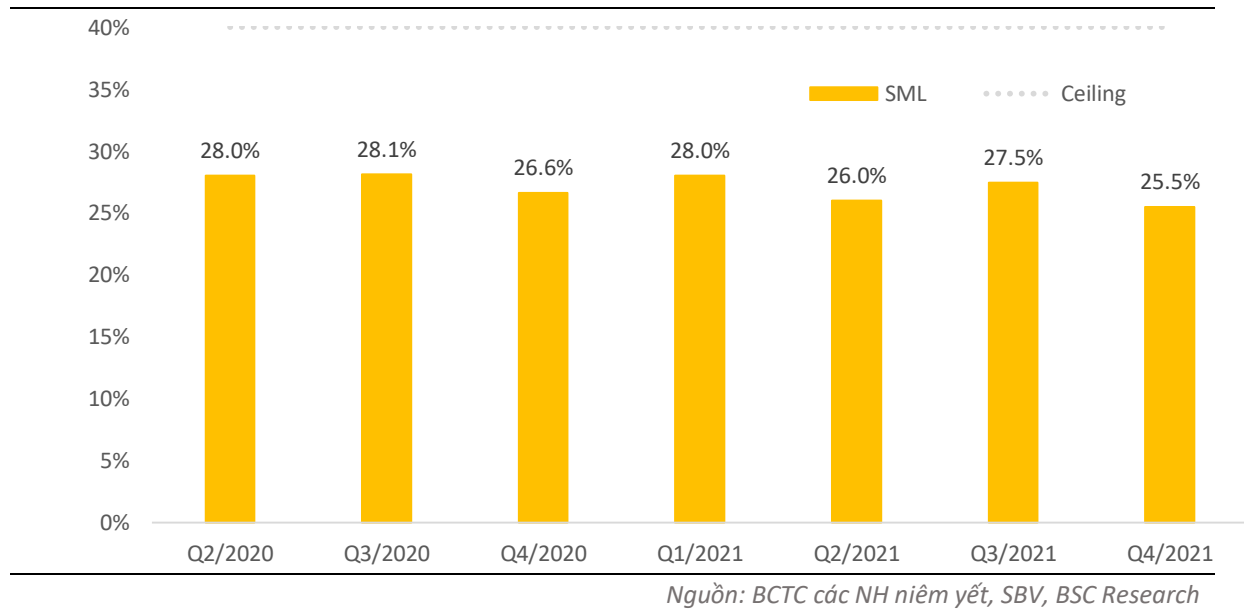
Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

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

Hình 7.8: Tỷ lệ CAR Basel II được giữ ở mức cao



Hình 7.9: Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện



DỰ BÁO KQKD NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2022

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 36.4% (so với mức 22.2% trước đó) nhờ kinh tế phục hồi sau dịch và mức nền LN thấp hơn trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng ngành ngân hàng đang có mức định giá hấp dẫn so với mức tăng trưởng về LN, cùng nhiều catalyst có thể diễn ra sẽ giúp các cổ phiếu ngành ngân hàng tăng trưởng vượt trội hơn so với mặt bằng chung của VN-Index.

Hình 7.10: Dự báo KQKD toàn ngành Ngân hàng

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
TĂNG TRƯỞNG						
% Tín dụng	18.2%	10.8%	13.6%	12.1%	N/A	14.0%
% TTS	20.3%	9.8%	13.2%	11.1%	16.9%	16.0%
% Cho vay	19.9%	13.6%	16.0%	13.5%	15.3%	17.9%
% Tiền gửi	15.2%	12.2%	13.9%	12.8%	11.2%	15.4%
% Thu nhập lãi thuần	25.1%	16.3%	22.5%	12.3%	23.7%	19.4%
% Thu nhập ngoài lãi	49.3%	28.9%	16.2%	17.2%	22.1%	14.1%
% Phí dịch vụ	51.6%	23.2%	31.4%	22.4%	29.8%	22.3%
% TN hoạt động	29.9%	19.2%	20.9%	13.5%	23.3%	18.2%
% LN trước DP	38.4%	23.4%	25.5%	18.2%	32.8%	20.2%
% Dự phòng	32.6%	11.0%	18.7%	20.9%	35.3%	-4.2%
% LNTT	43.5%	33.6%	30.2%	16.5%	31.2%	36.4%
CHỈ TIÊU NGÀNH						
Nợ nhóm 2	1.6%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%
NPL	1.6%	1.8%	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%
DPRR/Cho vay	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.5%
LLCR	73.1%	69.4%	78.2%	88.9%	117.5%	126.8%
DPRR/Nợ 2-5	36.8%	41.8%	40.2%	56.4%	71.3%	75.8%
Chi phí tín dụng	1.5%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%	1.5%
LDR	70.8%	74.5%	75.9%	76.5%	78.4%	81.4%
CASA	16.7%	16.5%	16.8%	18.8%	21.2%	21.3%
LS gộp BQ	7.5%	7.9%	8.6%	8.1%	7.4%	7.1%
Chi phí vốn BQ	4.6%	4.8%	4.9%	4.5%	3.5%	3.5%
NIM	3.1%	3.3%	3.5%	3.52%	3.67%	3.77%
CIR	53.4%	47.4%	40.8%	39.2%	33.7%	32.8%
ROAA	0.9%	1.4%	1.6%	1.5%	1.8%	1.9%
ROAE	14.3%	18.7%	18.5%	18.2%	21.0%	21.8%

Nguồn: Fiinpro, BSC Research

8. Ngành Dầu Khí [Khả quan]

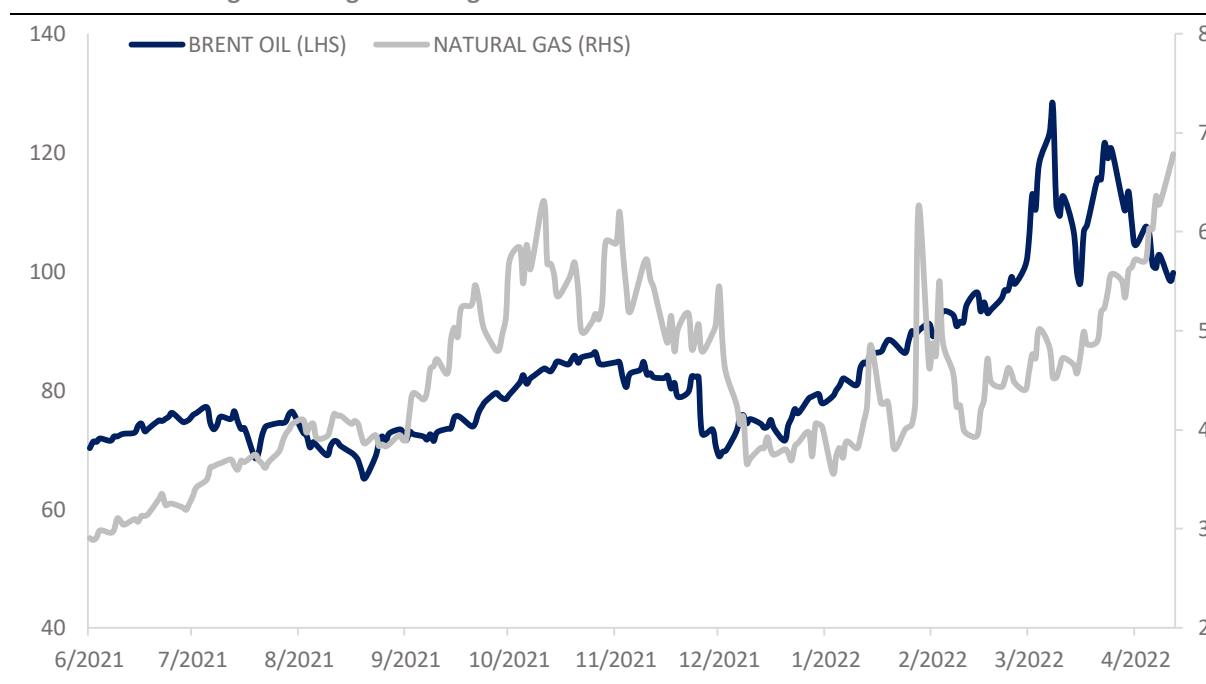
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá dầu tiếp tục duy trì đà tăng, mặc dù biến động với biên độ lớn trong giai đoạn đầu năm 2022.
- Nguồn cung trong ngắn hạn dự kiến sẽ được phục hồi, nhờ việc tăng sản lượng dầu thô từ một số quốc gia.
- Một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới.
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUASN** đối với nhóm ngành Dầu khí năm 2022 với giả định giá dầu thế giới đạt mức trung bình 90 USD/thùng, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, PLX, PVT.

Giá dầu (Brent) biến động với biên độ lớn, trong khi giá khí tăng mạnh trong giai đoạn đầu năm 2022. Giá dầu kể từ đầu năm đã tăng rất mạnh, và liên tục vượt các mốc kháng cự do kỳ vọng về nhu cầu dầu thô hồi phục mạnh. Mặc dù vậy, sau khi tiệm cận mốc 130 USD/thùng, giá dầu mỏ đã chứng kiến một nhịp điều chỉnh mạnh, và đã quay về mốc 100 USD/thùng tại thời điểm cuối Quý 1. Trong khi đó, giá khí vẫn duy trì được đà tăng vững chắc, và đã tiến sát tới mốc 7 USD/mmbtu do nguồn cung bị đứt gãy từ căng thẳng Nga – Ukraina.

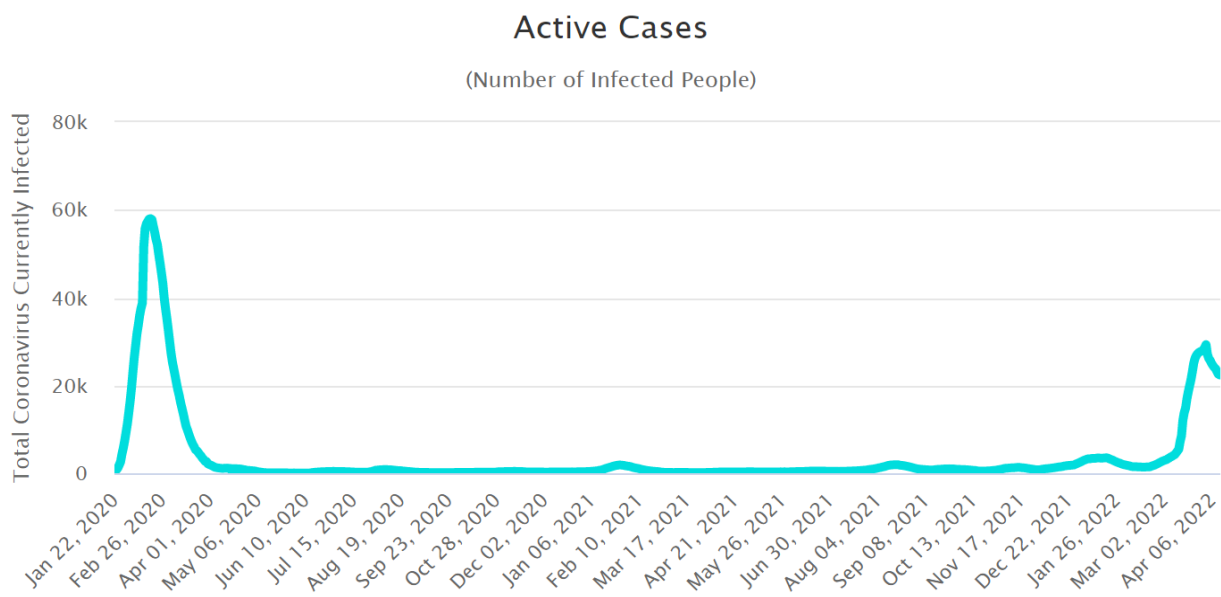
Hình 8.1: Diễn biến giá dầu và giá khí thế giới



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giá dầu biến động mạnh trong thời gian qua đến từ việc **lực cầu từ Trung Quốc dự báo giảm** do số ca Covid-19 tăng mạnh tại quốc gia này, khiến một số thành phố lớn như Thượng Hải bị phong tỏa. Theo các nhà phân tích tại Eurasia, việc phong tỏa Thượng Hải có thể làm giảm tổng tiêu thụ của Trung Quốc lên đến 1.3 triệu thùng/ngày. Ngay cả khi các hạn chế ở Thượng Hải được gỡ bỏ, chính sách “Zero Covid” của Trung Quốc vẫn sẽ gây cản trở lực cầu trong thời gian tới.

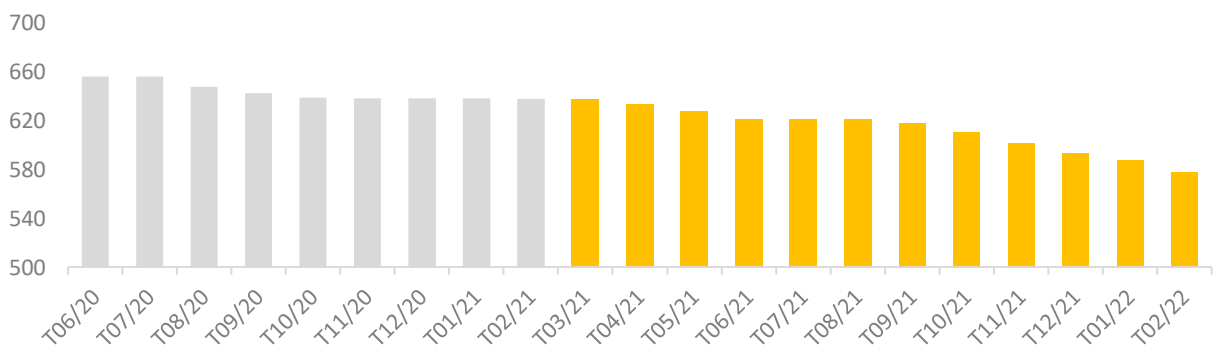
Hình 8.2: Số ca nhiễm Covid tăng mạnh trở lại tại Trung Quốc



Nguồn: Worldometers, BSC Research

Nguồn cung dầu mỏ trong ngắn hạn dự kiến sẽ được phục hồi, nhờ việc tăng sản lượng dầu thô từ một số quốc gia. Các quốc gia thành viên Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), bao gồm cả Mỹ, sẽ xả tổng cộng 240 triệu thùng dầu từ kho dự trữ trong 6 tháng tới. IEA hiện đang có khoảng 1.5 tỷ thùng dầu trong kho dự trữ chiến lược. Việc xả dầu này tương đương với bơm ra 1.3 triệu thùng/ngày. Ngoài ra, một số quốc gia khác như Brazil cũng dự kiến tăng sản lượng dầu thô khai thác thêm 10% trong năm nay, tương đương khoảng 300,000 thùng/ngày.

Hình 8.3: Dự trữ dầu thô tại Mỹ (SPR) đang có xu hướng giảm do tăng lượng xả kho



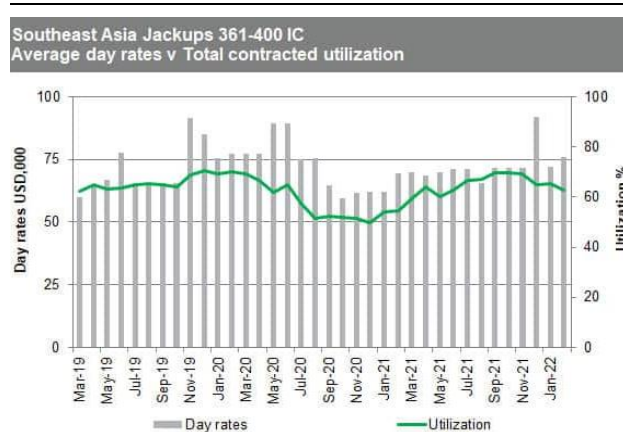
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Với triển vọng nền kinh tế khởi sắc giúp nhu cầu tiêu thụ dầu thô tăng trở lại, trong khi tốc độ tăng nguồn cung còn tương đối chậm, cùng với những tác động về vĩ mô, **BSC đưa ra dự báo mức giá dầu trung bình cả năm 2022 là 90 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 100 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 80 USD/thùng (chi tiết tham khảo [báo cáo triển vọng ngành dầu khí 2022](#)).

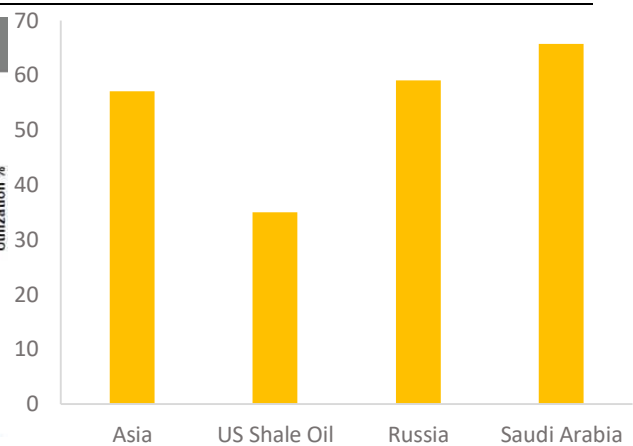
Giá dầu duy trì ở mức cao sẽ giúp các doanh nghiệp thượng nguồn được hưởng lợi trực tiếp. Kể từ cuối năm 2021 đến nay, giá cho thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực đã có xu hướng tăng trở lại, và duy trì quanh mức 75,000 USD/ngày. Bên cạnh đó, điểm khai thác hòa vốn của các doanh nghiệp

thượng nguồn trung bình rơi vào khoảng từ 50-60 USD/thùng. Do đó, BSC kỳ vọng việc giá dầu duy trì trên 90 USD/thùng sẽ giúp các hoạt động khai thác được mở rộng, từ đó các doanh nghiệp thượng nguồn sẽ có nhiều cơ hội việc làm hơn, cũng như giá hợp đồng tốt hơn.

Hình 8.4: Giá và hiệu suất cho thuê giàn khoan tại các khu vực Đông Nam Á



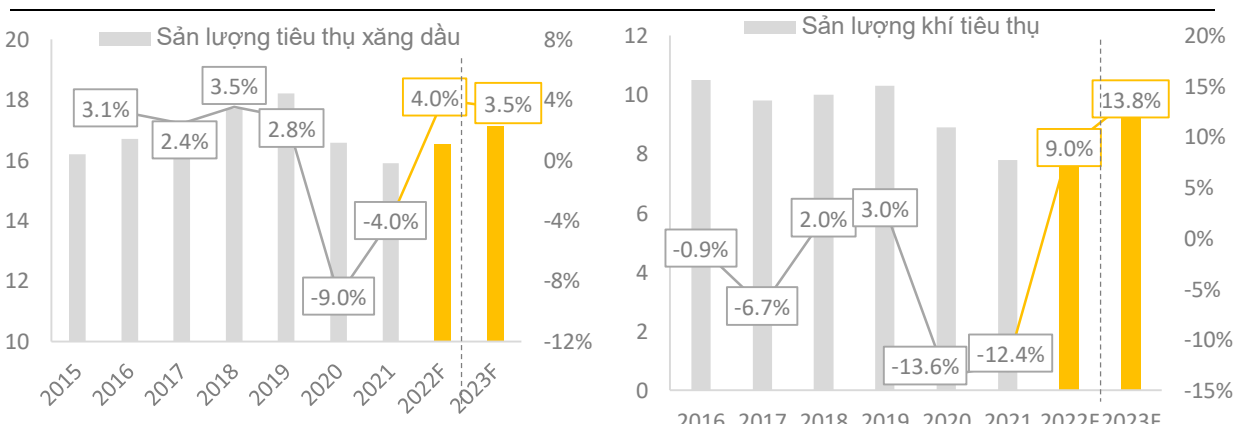
Hình 8.5: Chi phí hòa vốn khai thác dầu khí tại khu vực



Nguồn: IHS, S&P Global, BSC Research

Các doanh nghiệp hạ nguồn sẽ được hưởng lợi nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng dầu hồi phục trong năm 2022. Trong giai đoạn 2020-2021, dịch bệnh Covid-19 đã tác động lên nền kinh tế Việt Nam, hạn chế các hoạt động sản xuất kinh doanh và giao thông vận tải, khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu và khí đốt sụt giảm mạnh. BSC kỳ vọng trong thời gian tới, khi dịch bệnh được kiểm soát và các hoạt động quay trở lại bình thường, đặc biệt là ngành Vận tải hàng không, sản lượng tiêu thụ xăng dầu sẽ quay lại mức tăng trưởng bình ổn trên 3%/năm. Tương tự, chúng tôi cũng kỳ vọng sản lượng khí tiêu thụ sẽ tăng trưởng trung bình trên 10% giai đoạn tới, nhờ lượng huy động tăng trở lại từ các nhà máy điện (chiếm 80% tổng sản lượng đầu ra). Nhờ đó, doanh nghiệp lọc dầu và phân phối xăng dầu khí sẽ ghi nhận phục hồi đáng kể trong thời gian tới.

Hình 8.6: Sản lượng tiêu thụ xăng dầu và khí đốt dự kiến hồi phục kể từ 2022



Nguồn: PVN, Bộ Công Thương, 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 (chi tiết tham khảo [báo cáo triển vọng ngành dầu khí 2022](#)).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

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

- Triển vọng hồi phục nền kinh tế và giá dầu thế giới được cải thiện lên mức trung bình 90 USD/thùng (+23%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 tăng khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm hóa dầu từ 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 GD 2 và LNG Sơn Mỹ GD 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. Bên cạnh đó, **BSR** cũng sẽ được hưởng lợi nhờ chênh lệch giữa giá sản phẩm và giá dầu thô nguyên liệu (crack spread) tăng, giúp BSR cải thiện lợi nhuận.

Hình 8.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dầu khí

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	92,292	17%	10,438	18%	5,345	20.5	3.0	14.0%	19.2%	109,400	143,000	31%
PLX	194,480	15%	7,006	125%	4,527	10.5	1.8	9.4%	18.1%	47,600	70,000	47%
PVD	5,678	42%	283	686%	398	51.5	0.8	1.4%	2.0%	20,500	34,000	66%
PVS	18,262	46%	977	28%	2,044	12.7	1.0	3.5%	7.2%	25,900	36,000	39%
PLC	7,562	10%	202	29%	2,502	14.4	2.0	4.4%	14.7%	36,000	50,000	39%
BSR	126,526	25%	8,962	20%	2,537	8.6	1.4	11.9%	19.3%	21,900	32,100	47%

Nguồn: BSC Research

9. Ngành Tiêu Dùng – Bán Lẻ [Khả quan]

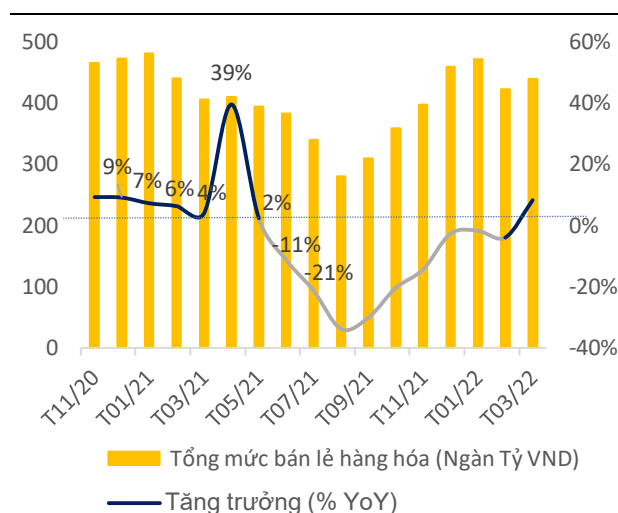
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Trở lại đường đua sau covid 19.
- “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.

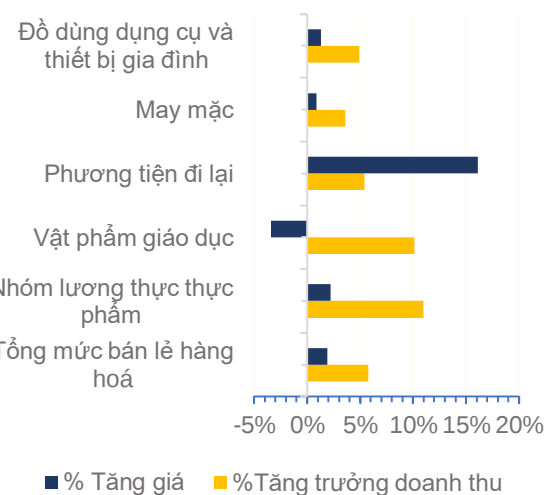
Trở lại đường đua sau covid 19. Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm Q1/2022 đạt mức 1,318 ngàn tỷ (+4,4%YoY), riêng tháng 3/2022, số liệu này đạt 438 ngàn tỷ VND (+9.4%YoY) đây là tháng đầu tiên ghi nhận tăng trưởng dương sau giai đoạn bùng dịch vào Q2/2021. Mức tăng trưởng hơn 4% của Q1/2022 đến từ đóng góp của các nhóm ngành chính như (1) Bán lẻ hàng hóa (+5.8%YoY), chiếm 80.6% trong tổng doanh số chủ yếu do giá tăng khi nguyên liệu, nhiên vật liệu đầu vào tăng cao và (2) Nhóm dịch vụ lưu trú và ăn uống (+1.2%YoY), dịch vụ lữ hành (+1.9%YoY) nhờ việc bắt đầu mở lại toàn bộ đường bay thường lệ quốc tế đến các nước sau gần 2 năm từ ngày 15/02/2022.

Hình 9.1: Tổng mức bán lẻ hàng hóa (Nghìn tỷ VND)



Nguồn: GSO, Kantar

Hình 9.2: Biến động giá bán và Doanh thu bán lẻ hàng hoá Q1/2022 so với Q1/2021



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 sau mức tăng cao trong Q1/2022, do căng thẳng địa chính trị trên thế giới.

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 và (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.

Hình 9.3 Triển vọng ngành Bán lẻ năm 2022

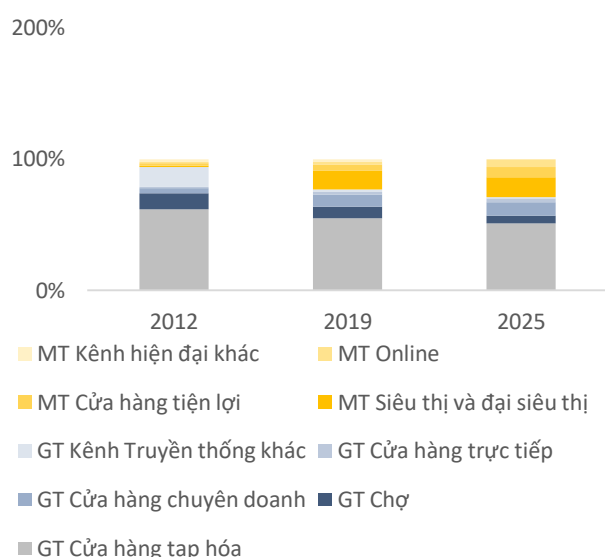
Các ngành hàng	Q1/2022	Quan điểm 2022	DN cần chú ý
Nhóm ngành Tiêu dùng	Kém khả quan	Theo dõi Biên lợi nhuận của một số doanh nghiệp trong Q2 vẫn giảm so với cùng kì 2021 do chốt giá nguyên liệu cao từ đầu năm 2022. BSC duy trì quan điểm Biên lợi nhuận gộp dần được cải thiện so với Q1/2022 khi các doanh nghiệp có khả năng chuyển mức tăng giá vào giá bán được hưởng lợi sau khi giá nguyên liệu nguyên vật liệu đầu vào và chi phí vận chuyển có xu hướng giảm, sau cao trào căng thẳng địa chính trị trên thế giới.	MCM, DBC, VNM, MML
Nhóm ngành Bán lẻ	Khả quan	Khả quan Chuyển từ xu hướng phân hoá ngược chiều giữa các nhóm ngành sang xu hướng đồng thuận trong toàn ngành.	
(1) Ngành Tiêu dùng thiết yếu (thịt, cá, mì tôm,...)	Khả quan	Trung lập (1) Thói quen tiêu dùng hiện đại tiếp tục được duy trì (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	Trung lập Đặc trưng của nhóm ngành này là tăng trưởng nhờ đa dạng hoá các ngành hàng theo chiều sâu và chiều rộng, nhóm hàng xách tay thu hẹp thị phần là động lực tăng trưởng chung của ngành được hỗ trợ bởi xu hướng cao cấp hoá và thu nhập người dân cải thiện. Rủi ro trong ngắn hạn: với mức nền cao của 2021 và xu hướng học tập, làm việc trở lại bình thường là tạo thách thức tăng trưởng đối với các ngành hàng hiện hữu.	DGW, PET, MWG, FRT, ...
(3) Ngành Hàng không thiết yếu	Khả quan	Khả quan (1) Mức nền thấp của năm 2021; (2) Xu hướng tiêu dùng bù đắp khi gỡ bỏ các quy định hạn chế tụ tập, tổ chức sự kiện và (3) Mở rộng thị phần nhờ chiếm thị phần của các đối thủ từ bỏ ngành (17% DN phải đóng CH sau dịch, theo Sapov) và tăng độ phủ.	PNJ, SAB, ..
Kênh bán hàng			
(1) Truyền thống	Phục hồi 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 - Kênh Online	Khả quan	Khả quan Kênh online và kênh hiện đại dự kiến tiếp tục được ưu tiên trong giai đoạn hậu dịch bệnh.	...

Nguồn: BSC Research

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

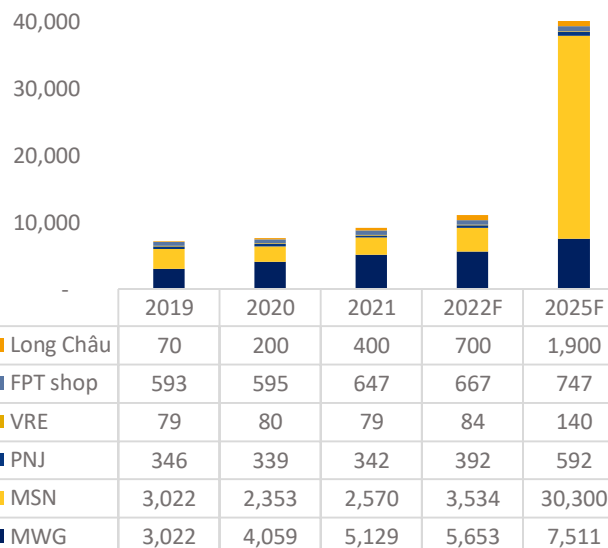
Theo thống kê của Q&ME, thị trường tiêu dùng bán lẻ Việt Nam hiện tại kênh truyền thống ('GT') vẫn chiếm tỷ lệ lớn 80% bao gồm cửa hàng tạp hóa, chợ truyền thống,... và 20% còn lại là kênh hiện đại ('MT') bao gồm siêu thị, mini stores, online,... và xu hướng sẽ dịch chuyển thành 70% GT-30% MT vào năm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

Hình 9.4: Xu hướng chuyển đổi kênh tiêu dùng tại Việt Nam 2019-2025F (CH)



Nguồn: BSC Research, FITCH, Q&Me

Hình 9.5: Tăng trưởng quy mô cửa hàng của các doanh nghiệp lớn từ Truyền Thống sang Hiện đại



Nguồn: BSC Research, FITCH, Q&Me

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

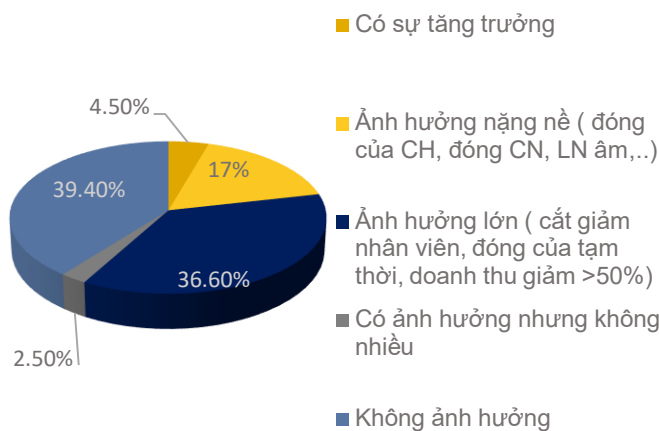
(1) Phục hồi theo hình chữ K (K shape): **(1.1)** Khoảng trống thị trường mở rộng sau khi nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ từ bỏ thị trường do gặp vấn đề tài chính và **(1.2)** Xu hướng tiêu dùng bù đắp được đẩy mạnh trong ngắn hạn và thu nhập phục hồi trong dài hạn, tạo ra cơ hội cho các doanh nghiệp bán lẻ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

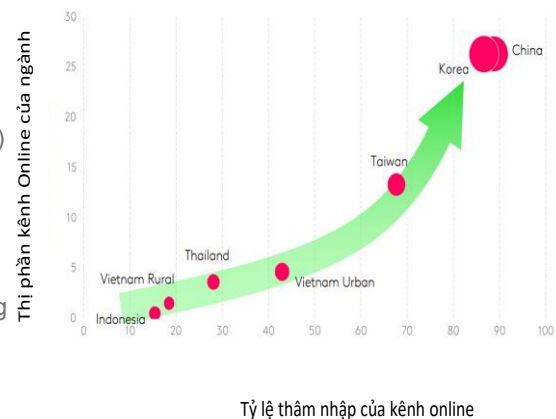
(2.1) Đối với nhóm ngành Bán lẻ hiện đại: Tiếp tục theo đuổi xu hướng **"Tiện lợi, hiệu quả"** thông qua việc **đẩy mạnh kênh bán hàng online**, tích hợp đa ngành hàng/ cửa hàng và đa dạng hoá các phương thức thanh toán,...

(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.

Hình 9.6: Mức độ ảnh hưởng của dịch bệnh lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ (với tập mẫu 15,000 DN)



Hình 9.7: Kênh online được kỳ vọng tiếp tục tăng thị phần. Tại các thị trường phát triển như Trung Quốc, Hàn Quốc kênh online chiếm hơn 30%



Nguồn: Katar, [Sapo](#)

Nguồn: Katar, [Sapo](#)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

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

Hình 9.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Tiêu dùng – Bán lẻ

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSN	83,308	-6%	6,021	137%*	4,248	28.0	4.0	15.0%	5.0%	119,000	152,200	28%
MWG	143,663	21%	6,194	30%	8,688	17.2	4.3	25.0%	9.0%	149,400	181,700	22%
PNJ	26,196	34%	1,610	56%	6,154	17.9	3.6	14.0%	22.0%	110,000	130,300	18%
DGW	27,008	29%	803	22%	9,069	14.8	4.2	37.0%	10.0%	133,900	145,100	8%
MCM	2,950	4%	320	14%	2,327	21.9	2.6	15.0%	13.0%	51,000	65,800	29%
PET	22,333	28%	384	28%	3,632	12.9	2.2	18.0%	3.0%	47,000	56,800	21%
PSD	10,274	21%	162	22%	5,180	7.0	20.5	28.0%	6.0%	36,500	51,800	42%
FRT	29,634	32%	662	49%	8,328	18.3	5.4	29.0%	6.0%	152,500	162,100	6%

*so sánh với LNST từ HDSXKD Cốt lõi

Nguồn: BSC Research

10. Ngành Lương Thực [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

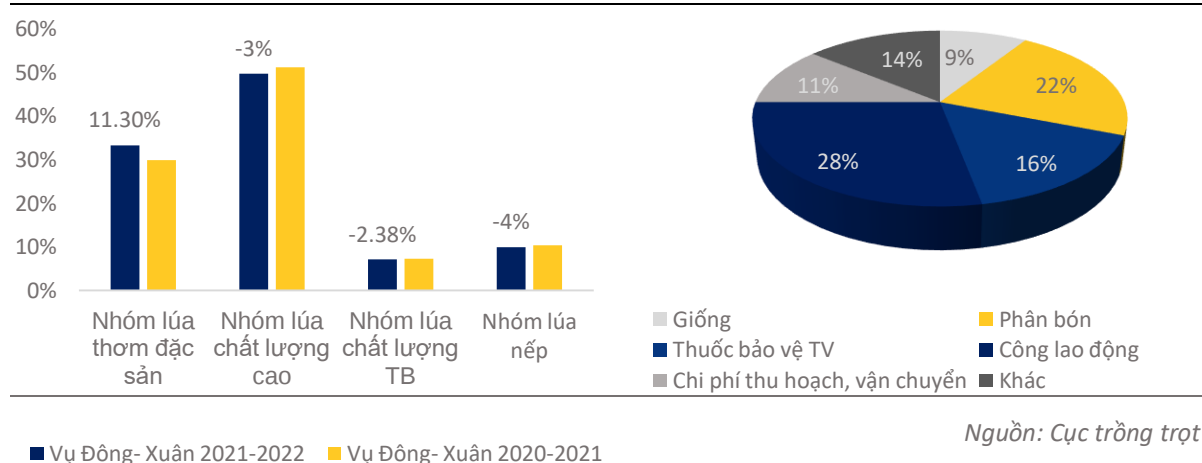
Email: Chauptm@bsc.com.vn

- Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng năng suất và chất lượng gạo xuất khẩu được cải thiện.
- Tình hình xuất khẩu gạo Q1/2022 có tín hiệu tương đối tích cực về sản lượng.
- Chi phí đầu vào tăng mạnh và tình hình chiến sự phức tạp, có thể hỗ trợ giá lương thực nhưng tiềm ẩn rủi ro về an ninh lương thực thế giới.
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2022.

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

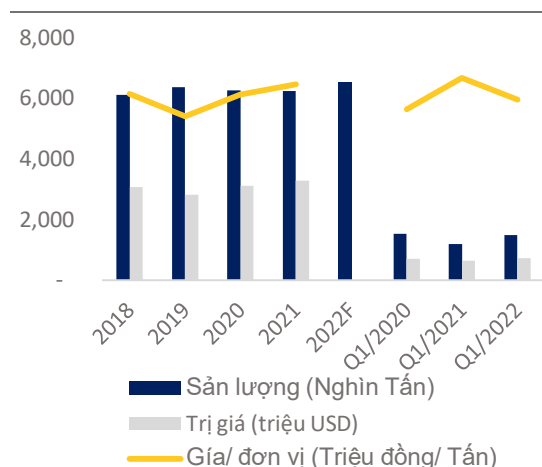
Hình 10.1: Cơ cấu giống vụ Đông Xuân tại khu vực ĐBSCL chiếm 90% sản lượng gạo xuất khẩu cả nước

Hình 10.2: Cơ cấu giá thành sản xuất lúa hiện tại

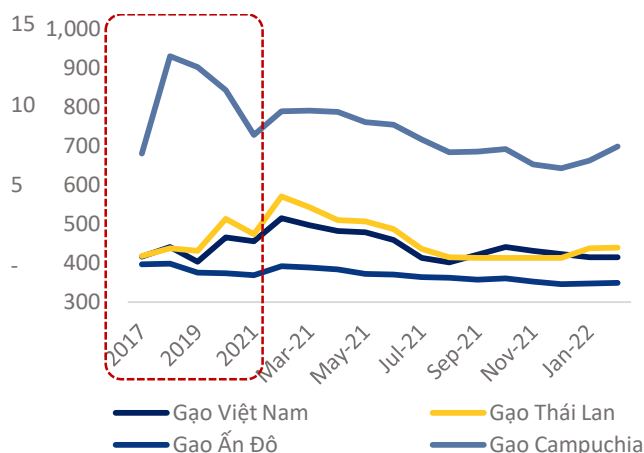


Tình hình xuất khẩu gạo Q1/2022 có tín hiệu tương đối tích cực khi sản lượng tăng 24%YoY, nhờ nhu cầu tích trữ lương thực do những bất ổn chính trị trên thế giới nhưng giá gạo xuất khẩu trung bình chung giảm 10%YoY theo diễn biến của thị trường chung. BSC đánh giá ngành Lương thực có thể được hưởng lợi xuất phát từ một số yếu tố sau: (1) Gián đoạn nguồn cung lương thực: Nga và Ukraine là hai nước xuất khẩu lúa mì (1/3 sản lượng thương mại thế giới) và ngô hàng đầu thế giới (xuất khẩu ngô của Ukraine chiếm 22% ngạch thương mại thế giới), khiến giá cả các loại thực phẩm như bánh mì tăng cao, trong khi thu nhập người dân bị ảnh hưởng đáng kể dẫn tới tăng nhu cầu cho các sản phẩm thay thế có giá thấp hơn như gạo và (2) Các quốc gia ngoài chiến sự cũng tăng nhu cầu tích trữ lương thực và sản phẩm thay thế nhằm đảm bảo an ninh lương thực quốc gia.

Hình 10.3: sản lượng và trị giá gạo xuất khẩu qua 2018-2022F



Hình 10.4: Biến động giá gạo xuất khẩu của các nước (USD/tấn)



Nguồn: FAO, Tổng cục Hải Quan, USDA

Chi phí đầu vào tăng mạnh và tình hình chiến sự phức tạp dẫn tới những vấn đề về an ninh lương thực thế giới.

(1) Diễn biến toàn cầu: FAO dự báo điều chỉnh giảm dự báo thương mại ngũ cốc thế giới trong năm 2022 xuống còn 469 triệu tấn (-2%YoY), chủ yếu đến từ (1.1) nguồn cung xuất khẩu suy giảm do kì vọng ít nhất 20% diện tích trồng lúa mì của Ukraine không được thu hoạch và sản lượng xuất khẩu lúa mì thấp hơn ở Nga do chiến sự, trong khi, việc tăng xuất khẩu lượng thực tại Ấn Độ, Châu Âu, Mỹ,... chỉ bù đắp một phần cho lượng xuất khẩu bị mất từ khu vực Biển Đen, cùng với giá khí đầu vào tăng +90% YoY dẫn tới xu hướng tăng giá trong Q1/2022 : giá lúa mì (+45.9%YoY), giá ngô (+25.2%YoY) và (1.2) Chi phí vận chuyển tăng cao, dẫn tới những vấn đề về an ninh lương thực thế giới, đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển – chưa thể phục hồi sau đại dịch Covid-19.

(2) Tình hình trong nước, việc giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí vận chuyển tăng cao như giá phân bón (+90-120%YoY) và thuốc bảo vệ thực vật (+10-30%YoY) do chiến sự khiến giá khí đầu vào tăng cao và việc hạn chế xuất khẩu của hai quốc gia lớn là Trung Quốc và Nga gây thiếu hụt nguồn cung, trong khi, người nông dân không thể chuyển mức tăng này vào giá bán (giá thu mua thóc tươi vẫn duy trì ở mức 5,000-6,000 đồng/kg, tương đương cùng kì 2020-2021).

Do đó, BSC đánh giá khi nguồn cung thương mại toàn cầu bị xiết chặt trong khi nhu cầu ổn định, có thể hỗ trợ giá xuất khẩu, nhưng giá nguyên vật liệu tăng cao và bất ổn chính trị kéo dài sẽ tiềm ẩn nguy cơ về (1) Giảm tỷ lệ sử dụng phân bón, làm giảm năng suất lúa và (2) Việc chuyển đổi loại hình trồng trọt, diện tích gieo trồng lúa suy giảm, khiến nguồn cung lương thực suy giảm cả về chất lẫn lượng trên diện rộng. Trước thực trạng này, bộ NN&PTNT đã tích cực triển khai hướng dẫn quy trình canh tác hợp lý và Bộ Tài Chính đã đề xuất thuế xuất khẩu 5% với mặt hàng phân bón đảm bảo nguồn cung nội địa, góp phần hỗ trợ người dân giai đoạn khó khăn và đảm bảo chất lượng sản xuất.

Tình hình xuất khẩu gạo dự kiến duy trì trạng thái tích cực trong 2022, theo báo cáo tháng 4/2022 của USDA, sản lượng gạo xuất khẩu Việt Nam kì vọng đạt 6.5 triệu tấn (+4%YoY) nhờ (1) Nhu cầu khả quan của các thị trường tiêu thụ gạo truyền thống và kì vọng những nước sau một thời gian chống dịch cực đoan sẽ mở cửa trở lại và tăng nhập khẩu để đảm bảo tiêu dùng và dự trữ quốc gia; (2) tiếp tục khai thác thị trường EU đầy tiềm năng khi tiến sâu hơn vào hiệp định thương mại tự do EVFTA, bằng việc đẩy mạnh thí điểm xây dựng vùng nguyên liệu đạt quy chuẩn xuất khẩu, được cấp mã số vùng trồng và gắn với doanh nghiệp tiêu thụ, như 50,000 ha lúa tại An Giang và Kiên Giang.

Hình 10.5: Tổng hợp các doanh nghiệp trong quy mô các doanh nghiệp trong ngành niêm yết

	AGM	VSF	NSC	LTG	TAR	Còn lại
Kinh ngạch xuất khẩu 2021 (tỷ VND)	1,123	4,841	242	932	586	66,930
Tỉ trọng (%)	1%	6%	0%	1%	1%	89%
Sản lượng xuất khẩu 2021 (nghìn tấn)	168	400	20	80	60	5,509
Tỉ trọng (%)	3%	6%	0%	1%	1%	88%
DT 2021	3,925	16,563	1,929	10,224	3,120	
Tỷ trọng DT gạo xuất khẩu / tổng DT	52%	29%	13%	9%	19%	
Chỉ số định giá						
P/E trailing	22.91	N/A	7.59	8.07	15.08	
P/E trung bình 3 năm	11	N/A	6.3	6.5	17	
P/B trailing	2.12	1.60	1.40	1.13	2.35	
P/B trung bình 3 năm	0.73	1.34	1.23	0.78	2.03	
ROE	10%	-9%	19%	12%	15%	
ROA	3%	-3%	12%	6%	5%	
Tỷ lệ free float	40%	24%	19%	94%	83%	
Cổ đông lớn	- CTCP Louis Holdings: 51.17% - LTG: 4.95%	- Bộ NNPTNT: 51.43% - Tập đoàn T&T: 25%	- CTCP PAN FARM: 34.68% - CTCP BĐS SSL: 4.95%	- Marina Viet pte.ltd: 25.21% - Ủy ban nhân dân tỉnh An Giang: 24.15%	- Phạm Thái Bình: 14.04%	

	AGM	VSF	NSC	LTG	TAR	Còn lại
KH2022	DTT và LNST 2022 đạt 8,004 tỷ VND (+105%YoY) và 70 tỷ VND (+47.8%YoY)	LNST đạt 100 tỷ	DTT và LNST 2022 đạt 2,150 tỷ VND (+11%YoY) và 300 tỷ VND (+20.5%YoY)	LNST 2022 đạt 400 tỷ VND (-5%YoY)	DTT và LNST 2022 đạt 3,500 tỷ VND (+12%YoY) và 110 tỷ VND (+12%YoY)	
Sự kiện trong Q1/2022	AGM vừa ký biên bản ghi nhớ hợp đồng xuất khẩu hơn 3 triệu tấn gạo trong 3 năm sang Sierra Leone, dự kiến giá từ 1.3 -1.4 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá rủi ro từ sự kiện này do Sierra Leone trong quá khứ chưa từng nhập khẩu hơn 0.5 triệu tấn/năm, theo USDA thống kê.			LTG xuất khẩu hơn 4.5 ngàn tấn với giá trị hơn 3 triệu USD vào thị trường EU, Trung Đông và các quốc gia Châu Á	TAR đã xuất 11 ngàn tấn gạo sang Hàn Quốc và gần 1,000 tấn gạo xuất khẩu sang EU và Trung Đông	
Dự kiến KQKD Q1/2022	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 1,019.7 tỷ đồng (+175%YoY) và 9.98 tỷ đồng (+286%YoY) – hoàn thành 18%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,807 tỷ đồng (-24%YoY) và 0.48 tỷ đồng (+101%YoY) – hoàn thành 16%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 327 tỷ đồng (+33%YoY) và 37 tỷ đồng (+10%YoY)	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,345 tỷ đồng (-2%YoY) và 184 tỷ đồng (+0.2%YoY) – hoàn thành 46%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 1,019.7 tỷ đồng (+175%YoY) và 9.98 tỷ đồng (+286%YoY) – hoàn thành 18%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,807 tỷ đồng (-24%YoY) và 0.48 tỷ đồng (+101%YoY) – hoàn thành 16%KH LN
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro						

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

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

Hình 10.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Lương thực

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
LTG	10,753	5%	477	14%	4,786	8.3	1.1	15%	5%	39,900	45,200	13%

Nguồn: BSC Research

11. Ngành Xi Măng [Khả quan]

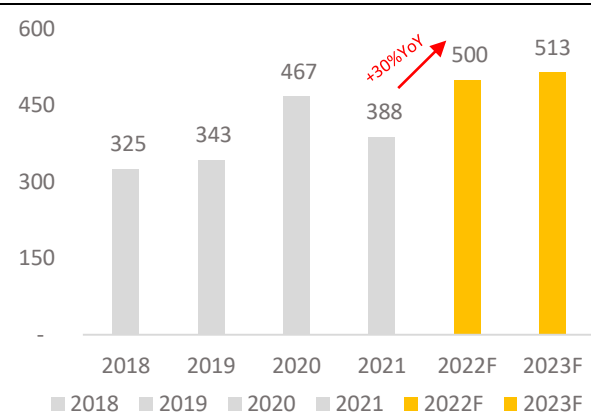
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: Thangdm@bsc.com.vn

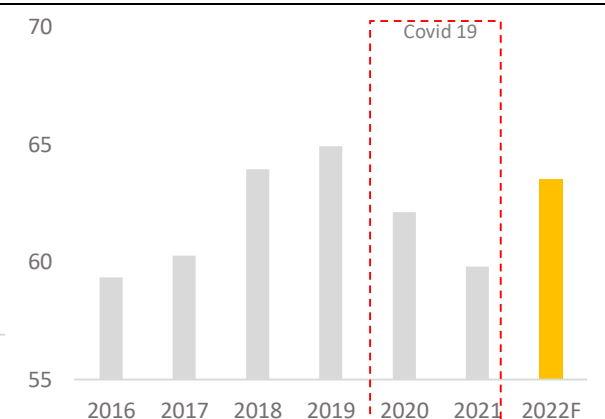
- Sản lượng tiêu thụ trong nước năm 2022 phục hồi nhờ (1) Chính sách đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ và (2) Hoạt động xây dựng được kỳ vọng phục hồi khi dịch bệnh được kiểm soát.
- Sản lượng xuất khẩu duy trì cao với triển vọng Trung Quốc tiếp tục cắt giảm công suất ngành Xi măng.
- Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng nhẹ 1-2%YoY nhờ tăng được giá bán sản phẩm.
- BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Xi măng trong năm 2022.

Nhu cầu tiêu thụ trong nước theo chúng tôi dự tính ở mức 63-64 triệu tấn trong năm 2022 (+6.2%YoY). Nhu cầu tiêu thụ phục hồi sau 2 năm liên suy giảm, nhờ (1) Chủ trương tăng đầu tư công vào cơ sở hạ tầng, và (2) Hoạt động xây dựng dự báo phục hồi sau khi kiểm soát được dịch bệnh.

Hình 11.1: Giải ngân vốn đầu tư công dự báo tăng 30% trong giai đoạn 2022-2023 (nghìn tỷ VNĐ)



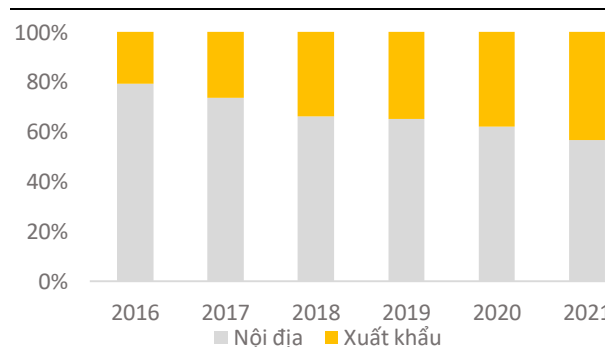
Hình 11.2: Sản lượng tiêu thụ xi măng trong nước dự báo phục hồi khi dịch bệnh được kiểm soát (triệu tấn)



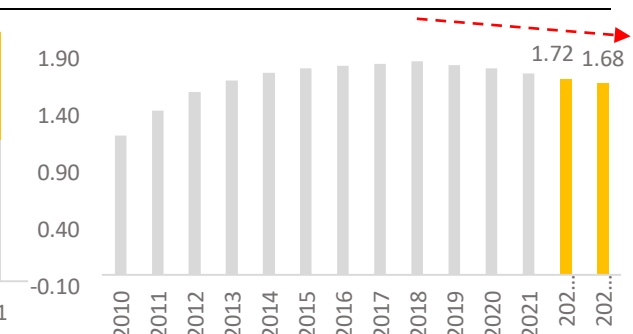
Nguồn: GSO, VNCA, BSC Research

Xuất khẩu xi măng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong tổng sản lượng tiêu thụ. Tỷ trọng xuất khẩu trong tổng sản lượng tiêu thụ tăng dần, từ mức 21% năm 2016 lên mức 43% trong năm 2021, đưa tổng sản lượng tiêu thụ đạt mức kỷ lục trên 100 triệu tấn. Chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu sẽ duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu nhập khẩu cao của Trung Quốc (thị trường chiếm 55% xuất khẩu xi măng và clinker từ Việt Nam) do tiếp tục cắt giảm công suất.

Hình 11.3: Cơ cấu tỷ trọng xuất khẩu xi măng gia tăng theo từng năm



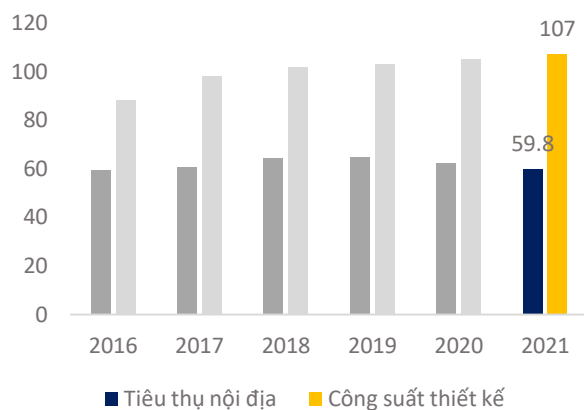
Hình 11.4: Công suất (tỷ tấn clinker/năm) tại Trung Quốc bắt đầu giảm từ năm 2018 và được thay thế bằng nguồn nhập khẩu (Việt Nam chiếm 59%)



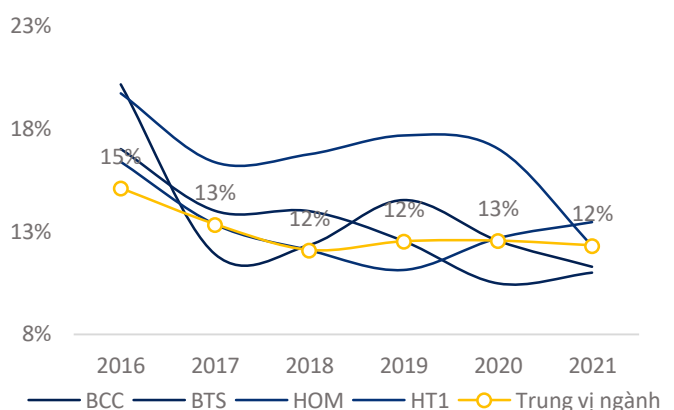
Nguồn: VNCA, China Cement Association, BSC Research

Cạnh tranh trong nước vẫn cao do tình trạng dư thừa công suất. Công suất thiết kế toàn ngành ở mức 107 triệu tấn tính tới cuối năm 2021, nhưng sản lượng sản xuất thực tế có thể đạt mức 130 triệu tấn nhờ tăng tỷ lệ phối trộn phụ gia trong sản xuất, trong khi nhu cầu tiêu thụ trong nước có dấu hiệu bão hòa. Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh sẽ khiến cho biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xi măng khó có thể phục hồi về mức cao như giai đoạn 2017 trở về trước.

Hình 11.5: Công suất thiết kế (triệu tấn/năm) vượt xa nhu cầu tiêu thụ nội địa



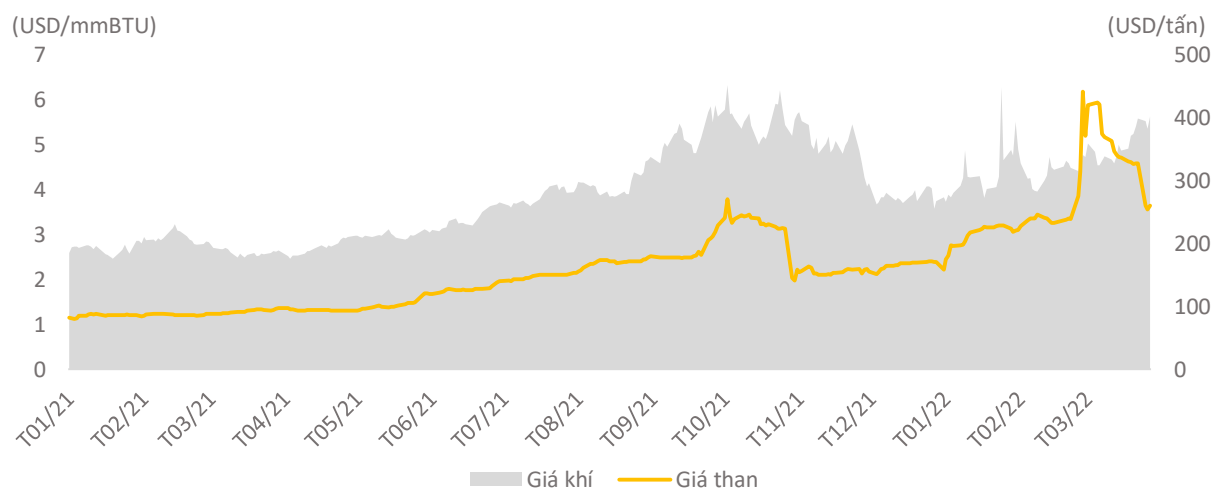
Hình 11.6: Biên lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp xi măng lớn và trung vị toàn ngành



Nguồn: VNCA, BCTC công ty, BSC Research

Nhu cầu phục hồi sẽ giúp biên lợi nhuận các doanh nghiệp xi măng tăng nhẹ trong năm 2022. Nhu cầu tiêu thụ phục hồi không chỉ giúp các doanh nghiệp xi măng tăng được giá bán sản phẩm (+10% Ytd), mà còn giúp tăng hiệu suất hoạt động của nhà máy lên mức 90%-95% công suất thiết kế theo ước tính của chúng tôi. Tuy nhiên, biên lợi nhuận chỉ tăng nhẹ 1%-2% trước áp lực tăng mạnh của giá than (chiếm 40% cơ cấu giá thành clinker) thời gian qua.

Hình 11.7: Giá năng lượng (than và khí thiên nhiên) đều tăng mạnh kể đầu năm 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Xi măng trong năm 2022 do (1) Sản lượng tiêu thụ trong nước dự báo phục hồi; (2) Sản lượng xuất khẩu duy trì cao với triển vọng Trung Quốc tiếp tục cắt giảm công suất ngành Xi măng và (3) Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ do tăng được giá bán sản phẩm.

Hình 11.8: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xi măng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
HT1	8,694	23%	492	33%	1,288	15.5	1.4	4.9%	8.7%	19,900	24,500	23%
BCC	5,055	17%	239	124%	1,943	9.4	0.9	5.9%	10.1%	18,300	23,600	29%

Nguồn: BSC Research

12. Ngành Phân Bón – Hóa Chất [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhl1@bsc.com.vn

- BSC cho rằng triển vọng ngành Phân bón năm 2022 tích cực dựa trên: (1) Nhu cầu phân bón tích cực trong khi nguồn cung bị hạn chế và (2) Hưởng lợi từ chiến tranh Nga – Ukraine và quyết định tạm ngưng xuất khẩu phân bón của Nga và Trung Quốc.
- Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong năm 2022.
- Đối với ngành Hóa chất, BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính trong năm 2022 tiếp tục đến từ việc giá bán trên thế giới neo ở mức cao giúp cho các doanh nghiệp được hưởng lợi (vd: DGC, CSV). Trong khi đó, sản lượng sẽ gặp thách thức trong việc tăng trưởng khi các doanh nghiệp không có kế hoạch mở rộng mới.

Nguồn cung gián đoạn do căng thẳng địa chính trị và các lệnh hạn chế xuất khẩu

(1) Nga và đồng minh là Belarus là những nhà cung cấp phân bón hàng đầu thế giới (chiếm 40% tổng nguồn cung Kali trên toàn cầu), chiến sự Nga – Ukraine cùng với đòn trừng phạt Mỹ, EU nhắm đến Nga, Belarus làm đứt gãy chuỗi cung ứng khiến giá phân bón ở nhiều nơi đã tăng vọt.

(2) Nguồn cung phân bón tại Châu Âu càng căng thẳng hơn do chiến sự Nga – Ukraine khiến giá khí đốt và than – hai nguồn nguyên liệu chính để sản xuất phân bón leo thang, điều này khiến nhiều nhà sản xuất phân bón tại EU phải tạm ngưng hoạt động. Đồng thời, ba hãng tàu biển lớn nhất thế giới đã thông báo tạm ngưng vận chuyển hàng hóa đến và đi từ Nga khiến cho tình hình gián đoạn nguồn cung càng trở nên trầm trọng hơn.

(3) Cuối năm 2021, Nga và Trung Quốc-hai quốc gia đóng góp lượng lớn phân bón xuất khẩu trên toàn cầu lần lượt quyết định hạn chế xuất khẩu phân bón khiến giá phân Urea tăng vọt.

Giá các loại phân bón thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q2/2022

Theo trang DTN, giá trung bình 8 loại phân bón đều tăng mạnh trong đầu tháng 4/2022, đặc biệt các loại DAP, Urea, ... đều đạt mức cao nhất trong lịch sử. Trong đó, Urea dẫn đầu danh sách với mức tăng +13%YTD, +53% so với đáy hồi tháng 2 và +167%YoY; DAP tăng +34%YTD và tăng +76%YoY.

BSC cho rằng giá phân bón vẫn tiếp tục neo ở mức cao trong Quý 2 do tình trạng thiếu hụt nguồn cung chưa được giải quyết và giá nguyên vật liệu đầu vào chưa thể hạ nhiệt ngay trong quý này.

Hình 12.1: Diễn biến giá Urea từ T01/2020 đến nay (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tại Việt Nam, giá Urea ổn định, DAP và Kali dự báo sẽ tăng giá trong các quý tiếp theo

7 trong số 8 loại phân bón chính ở Việt Nam đã tăng giá sau chiến sự Nga – Ukraine, và đây là đợt tăng giá lần thứ 3 từ đầu năm. So với thời điểm cuối năm 2021, giá phân bón trong nước Urea hay Kali tiếp tục duy trì quanh ngưỡng 18,000 – 19,000 VND/kg, còn so với cùng kỳ 2021, giá Urea đã tăng 80%, trong khi giá DAP bất ngờ tăng mạnh lên mức trên 25,000 VND/kg (+44% YTD).

Chúng tôi cho rằng giá Urea nội địa sẽ duy trì ổn định quanh vùng giá hiện tại trong Quý 2 và dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm khi nguồn cung Urea trên thế giới cải thiện, còn DAP và Kali sẽ tăng giá theo đà tăng trên thị trường quốc tế, nguyên nhân là do: (1) Nguồn cung Urea trong nước dồi dào; (2) Lượng Kali nhập khẩu giá tốt cuối năm 2021 dần cạn kiệt, giá Kali nội địa sẽ điều chỉnh theo giá thế giới và (3) DAP trong nước khan hiếm nguồn cung do Trung Quốc đang áp dụng các biện pháp hạn chế xuất khẩu; (2T/2022 sản lượng nhập khẩu DAP từ Trung Quốc sụt giảm mạnh, giảm -76.3%YoY).

Nguyên vật liệu đầu vào trong nước diễn biến khó lường, một số nguyên liệu tăng mạnh

Giá khí thiên nhiên cung cấp cho các DN sản xuất phân bón trong nước được neo theo giá dầu FO trên thị trường Singapore nên diễn biến rất khó lường còn giá than ngắn hạn vẫn sẽ neo ở mức cao sau đó dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm khi các yếu tố gây sốt giá được tháo gỡ và nguồn cung than cải thiện.

Apatit và lưu huỳnh là nguyên liệu chính sản xuất phân lân. Trong đó, nguồn cung quặng apatit trong nước đang không đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất, còn lưu huỳnh, do thiếu hụt nguồn cung từ nước xuất khẩu lớn là Nga nên giá lưu huỳnh đã tăng liên tục từ lên 526 USD/tấn vào tháng 04/2022, +70%YTD.

BSC cho rằng giá Kali sẽ sớm tăng theo giá thế giới do nguồn Kali giá rẻ cuối năm 2021 dần cạn kiệt.

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

Tình hình xuất khẩu phân bón khả quan, sản lượng và giá bán tăng mạnh

Hiện nay tình trạng dư cung Urea trong nước vẫn tiếp tục diễn ra, bên cạnh đó, Quý 1 và đầu Quý 2 là thời điểm vào vụ thu hoạch nên nhu cầu sử dụng phân bón chưa cấp thiết. Do đó, BSC kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi nhờ tăng sản xuất khẩu phân bón cùng với giá bán cao.

Quý 1, Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu sang phân bón sang các thị trường lân cận, lượng phân bón xuất khẩu của cả nước tăng mạnh, đạt 352,672 tấn (+69.9%YoY) với giá phân bón xuất khẩu trung bình đạt 685.3 USD/tấn (+124%YoY) tăng 280.6% về kim ngạch. Campuchia vẫn đứng đầu về tiêu thụ phân bón của Việt Nam, Hàn Quốc và Myanmar lần xếp thứ 2 và thứ 3 trong đó hai thị trường này tăng mạnh cả về lượng, kim ngạch và giá so với cùng kỳ năm 2021.

Tận dụng việc hạn chế xuất khẩu từ Nga và Trung Quốc để tăng thị phần ở thị trường quốc tế

Động thái bất ngờ từ Trung Quốc và Nga tạo cơ hội do các DN phân bón với kỳ vọng cả sản lượng và giá bán đều có thể hưởng lợi do sự thiếu hụt nguồn cung bất ngờ trên thế giới. BSC kỳ vọng các DN ngành Phân bón, có thể tận dụng cơ hội này để gia tăng thị phần phân bón trong nước lẫn xuất khẩu. Có thể làm gia tăng sức cạnh tranh của các công ty sản xuất phân bón Việt Nam, có thể làm gia tăng sức cạnh tranh của các công ty sản xuất phân bón Việt Nam.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón năm 2022 dựa trên (1) Nhu cầu phân bón tích cực trong khi nguồn cung bị hạn chế, giá bán duy trì ở mức nền cao trong nửa đầu năm và (2) Hưởng lợi từ chiến tranh Nga – Ukraine và quyết định tạm ngưng xuất khẩu phân bón của Nga và Trung Quốc.

Hình 12.2: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Phân bón

Mã	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPM	14,813	15%	4,329	36%	9,724	6.5	1.7	22.7%	30.2%	63,100	78,000	24%
DCM	11,180	13%	2,406	32%	2,810	13.0	2.0	16.8%	25.3%	36,500	50,000	37%

Nguồn: BSC Research

Đối với ngành Hóa chất, BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính trong năm 2022 tiếp tục đến từ việc giá bán trên thế giới neo ở mức cao: Phốt pho vàng, Axit photphoric, Xút,... giúp cho các doanh nghiệp được hưởng lợi (vd: DGC, CSV). Trong khi đó, sản lượng sẽ gặp thách thức trong việc tăng trưởng khi các doanh nghiệp không có kế hoạch mở rộng mới.

Đối với DGC, BSC kỳ vọng rằng nhu cầu chip (phục vụ cho thiết bị 5G) và xu hướng sản xuất xe điện (phục vụ cho pin) sẽ có tác động tích cực đối với giá Phốt pho. Các sản phẩm phân bón và liên quan đến phân bón (WPA, DAP, MAP): BSC kỳ vọng giá phân bón tiếp tục neo cao trong năm 2022 nhờ nguồn cung tại các nước xuất khẩu phân bón lớn bị hạn chế: Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón, Nga ảnh hưởng xuất khẩu do liên quan đến chiến tranh tại Ukraina.

Đối với CSV, BSC kỳ vọng công ty được hưởng lợi khi công ty điều chỉnh giá bán Xút tăng khi giá Xút Trung Quốc tăng.

Hình 12.3: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hóa chất

Mã	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
DGC	11,605	28%	3,852	53%	22,200	10.7	4.8	37.0%	51.0%	236,800	233,000	-2%
CSV	1,803	14%	271	25%	5,450	9.4	1.7	25.6%	20.9%	51,300	78,000	52%

Nguồn: BSC Research

13. Ngành Bảo Hiểm [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: Thangdm@bsc.com.vn

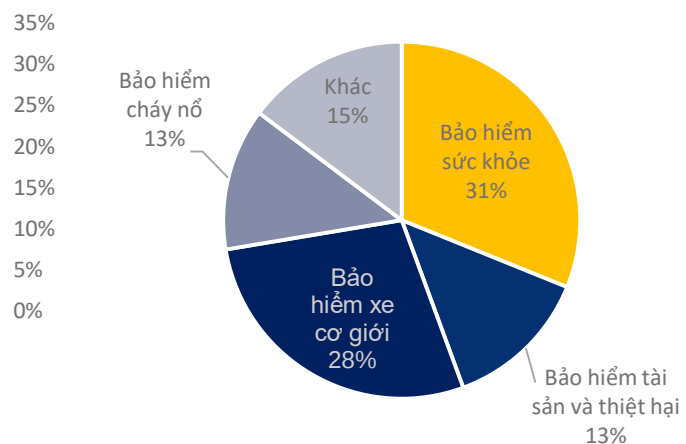
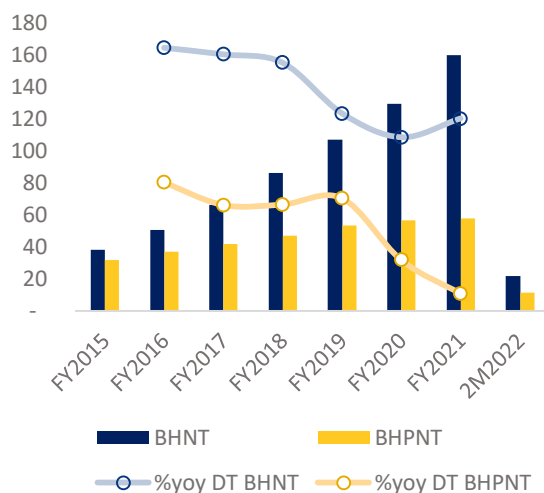
- Tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục giảm trong năm 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh, nhưng tỷ lệ bồi thường cũng giảm do giãn cách xã hội.
- Thị phần của các công ty đầu ngành có sự thay đổi do sức ép cạnh tranh lớn.
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành bảo hiểm trong phần còn của năm 2022 do (1) Tỷ lệ bồi thường dự kiến tăng khi các hoạt động kinh tế trở lại bình thường; (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 Huy động tăng nhẹ giúp tăng doanh thu tài chính và (4) Việc thoái vốn tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2022.

Tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường trong năm 2021 ước đạt 217,338 tỷ VND (+16.8%YoY), trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt 159,458 tỷ VND (+23%YoY), và doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 57,880 tỷ VND (+2%YoY). Bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng chậm lại trong 2 năm gần đây do 2 nghiệp vụ bán lẻ chủ lực với doanh thu chiếm gần 60% tổng doanh thu suy giảm vì ảnh hưởng bởi dịch bệnh: Bảo hiểm xe cơ giới (-6%YoY) và Bảo hiểm sức khỏe (-1%YoY).

Trong 2 tháng đầu năm 2022, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ đã có dấu hiệu hồi phục, với tổng doanh thu phí bảo hiểm ước đạt 11,248 tỷ VND (+15.3%YoY). BSC cho rằng, doanh thu từ phí của bảo hiểm phi nhân thọ 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.

Hình 13.1: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm

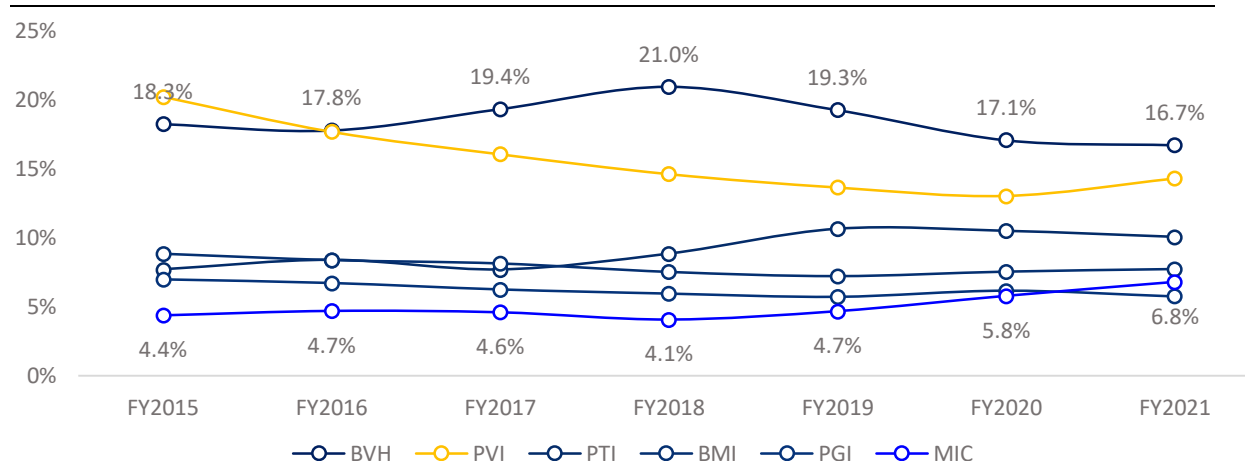
Hình 13.2: Tỷ trọng doanh thu theo nghiệp vụ bảo hiểm



Nguồn: IAV, BSC Research

Thị phần của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có sự thay đổi rõ rệt. BVH tiếp tục dẫn đầu với thị phần 16.7% nhưng đã liên tục suy giảm trong 4 năm qua, theo sau là PVI (14.3%), PTI (10.1%) và BMI (7.8%). **Thị phần của MIC tăng trưởng ấn tượng nhất** (đạt 6.8%), vượt PJICO để chiếm lấy vị trí thứ 5. 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.

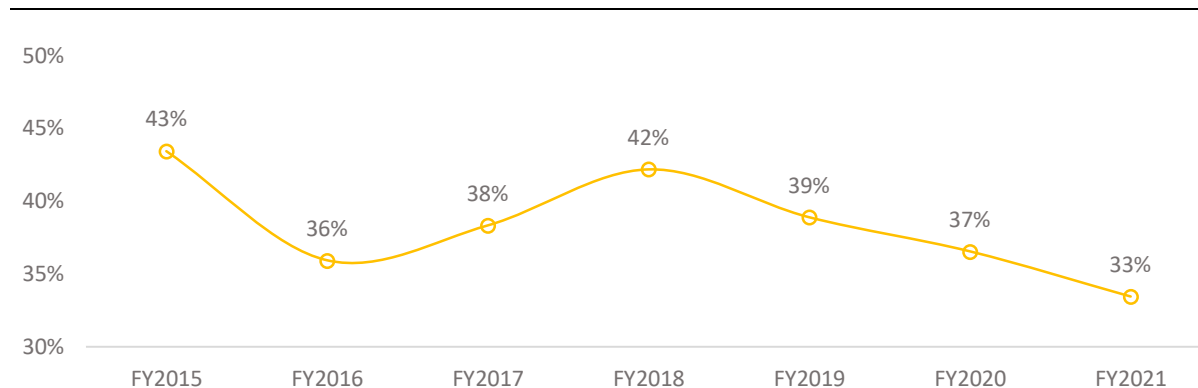
Hình 13.3: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ (theo doanh thu phí bảo hiểm gốc)



Nguồn: IAV, BSC Research

Tỷ lệ bồi thường của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2021 giảm mạnh về mức 33.4% (-4%YoY) do hoạt động giao thông tạm đình trệ trong thời gian giãn cách xã hội. Trong thời gian tới, khi dịch bệnh được kiểm soát, BSC cho rằng tỷ lệ bồi thường có thể tăng trở lại mức 34-35%.

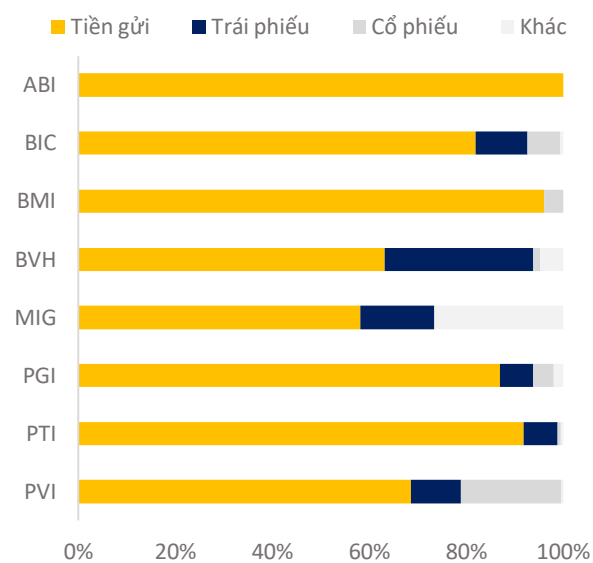
Hình 13.4: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc



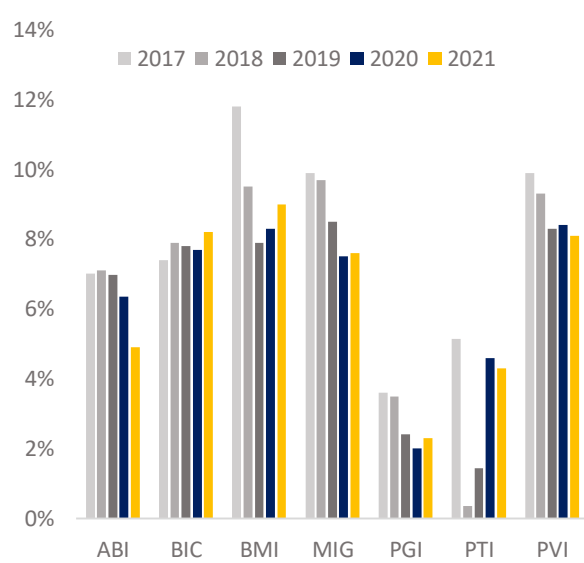
Nguồn: IAV, BSC Research

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

Hình 13.5: Cơ cấu DMĐT các công ty BHPNT lớn



Hình 13.6: Lợi suất đầu tư của các công ty BHPNT lớn



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2022 do (1) Tỷ lệ bồi thường dự kiến tăng khi các hoạt động kinh tế trở lại bình thường; (2) Cạnh tranh cao khiến các DN bị ảnh hưởng về phí ròng và lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm và (3) Mặt bằng lãi suất tăng nhẹ giúp tăng doanh thu tài chính.

Hình 13.7: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bảo hiểm

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
BMI	3,792	5%	254	1%	2,320	16.4	1.9	3.6%	10.1%	38,000	46,200	22%
PVI	4,511	12%	951	8%	3,824	14.1	1.5	3.6%	11.4%	53,900	59,300	10%
MIG	2,984	39%	290	29%	2,031	14.5	2.3	3.8%	12.6%	29,400	33,400	14%

Nguồn: BSC Research

14. Ngành Điện [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Tô Quang Vinh

Email: Vinhhtq1@bsc.com.vn

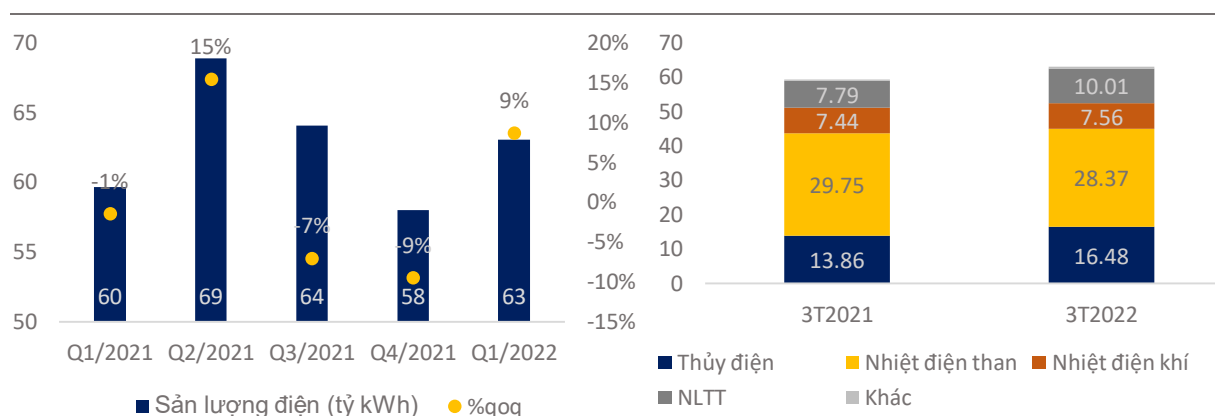
- Sản lượng điện thương phẩm 3T2022 tăng trưởng +7.8%YoY.
- Chu kỳ La Nina tiếp diễn là tin tích cực với các nhà máy thủy điện, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng tiêu cực đối với các doanh nghiệp nhiệt điện than & khí.
- Nguồn điện NLTT dự báo sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng điện toàn ngành trong thời gian tới khi có thêm 3,200 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

Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống Q1/2022 +7.8%YoY. Lũy kế 3T2022, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt mức 63.0 tỷ kWh (+7.8%YoY). Về cơ cấu sản lượng 3T2022, nhiệt điện than và thủy điện chiếm tỷ trọng lớn nhất với lần lượt 45% và 26% tổng sản lượng.

Hình 14.1: Sản lượng điện toàn hệ thống theo quý (tỷ kWh)

Hình 14.2: Thủy điện & NLTT được tăng cường huy động so với 3 tháng đầu năm 2021 (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, BSC Research

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

Đóng góp của điện tái tạo trong hệ thống có mức tăng nhanh. Lũy kế 3T2022, sản lượng điện từ NLTT đạt mức 10.0 tỷ kWh (+28%YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T3/2022 đạt mức 15.9% (vs. 13.1%). Sản lượng đóng góp tăng nhanh khi có thêm 3,299 MW điện gió hoạt động từ T11/2021. Công suất lắp đặt điện tái tạo ước đạt 20,670 MW thời điểm cuối 2021, chiếm tỷ trọng 27% hệ thống. BSC cho rằng, với định hướng phát triển xanh, khả năng các nhà máy điện gió, điện mặt trời vẫn tiếp tục được huy động cao tại năm 2022, trong điều kiện công suất đáp ứng nhu cầu từ A0.

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

Lũy kế 3T2022, sản lượng thủy điện đạt 16.5 tỷ kWh (+19%YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T3/2022 đạt mức 26.1% (vs. 23%) chủ yếu nhờ La Nina tiếp diễn tại quý đầu của năm 2022. Hoạt động thủy văn được dự báo tiếp tục ổn định đến hết Q2/2022, giúp cho lượng mưa toàn miền được duy trì. Tuy nhiên, nhìn chung, với việc La Nina khả năng kết thúc trong Q2/2022, triển vọng sản lượng các doanh nghiệp thủy điện kém khả quan tại 2H2022.

NHIỆT ĐIỆN KHÍ: TRIỂN VỌNG KÉM KHẢ QUAN TRONG 2022 KHI CHI PHÍ ĐẦU VÀO GIA TĂNG

Lũy kế 3T2021, sản lượng điện khí đạt 7.6 tỷ kWh (+2%YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T3/2021 chỉ đạt mức 12.0% (vs. 21%), chủ yếu bởi giá nhiên liệu đầu vào tăng nhanh các tháng đầu 2022. Căng thẳng địa chính trị trong giai đoạn vừa qua thúc đẩy giá dầu tăng mạnh, kéo theo giá khí đầu vào cũng tăng mạnh, khiến lượng điện bán cạnh tranh của các nhà máy điện khí khá hạn chế. Cùng với đó, cạnh tranh ngày càng cao của điện tái tạo cũng khiến triển vọng nhiệt điện khí kém khả quan trong 2022.

NHIỆT ĐIỆN THAN – NGUỒN ĐIỆN QUAN TRỌNG TRONG TRUNG HẠN

Điện than vẫn là nguồn cung điện quan trọng (đặc biệt là miền bắc), trong khi điện NLTT, điện khí LNG, lưới điện cần thêm thời gian để gia tăng công suất lắp đặt. Lũy kế 3T2022, sản lượng nhiệt điện than huy động đạt 28.3 tỷ kWh (-5%YoY). Tỷ lệ huy động từ A0 tính đến cuối T3/2021 chỉ đạt mức 45% (vs. 50%), do tình hình cung cấp than gặp khó khăn. Theo EVN, khối lượng than cung cấp cho các nhà máy điện đạt 78.8% lượng đã ký trong hợp đồng, với các nhà cung cấp. Tuy vậy, với kỳ vọng La Nina sẽ sớm kết thúc tại thời điểm quý 2, 2H2022 vẫn được xem là giai đoạn có lợi đối với điện than khi được huy động cao hơn.

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 thuận lợi trong những tháng đầu năm, BSC có quan điểm trung lập đối với các cổ phiếu thủy điện cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Giá khí đầu vào duy trì tại mức cao, là yếu tố rủi ro đối với sản lượng điện huy động của điện khí (**POW, NT2**). Vì vậy, BSC có quan điểm trung lập đối với các cổ phiếu nhiệt điện khí cho năm 2022.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Thủy văn kém hơn tại H2/2022 khả năng làm tăng tỷ lệ huy động từ A0. 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**.

Hình 14.3: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Điện

Mã CK	DTT 2022 (Tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (Tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày	Giá mục tiêu	Upside
HND	11,343	26%	484	9%	969	18.8	2.6	6.0%	8.0%	18,200	29,200	60%
QTP	9,260	10%	547	15%	1,216	14.7	2.0	7.0%	9.0%	17,900	26,300	47%
POW	28,413	16%	2,539	25%	949	14.9	1.4	5.0%	8.0%	14,150	19,100	35%
NT2	6,619	8%	736	38%	2,556	8.9	1.2	11.0%	17.0%	22,800	27,100	19%
REE	8,409	50%	2,774	24%	8,530	9.6	1.7	13.0%	21.0%	82,200	97,500	19%
PC1	11,357	16%	838	10%	3,387	11.9	1.6	5.0%	15.0%	40,200	63,000	57%

Nguồn: BSC Research

15. Ngành Hàng Không [Trung lập]

Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

Email: Ngoclh@bsc.com.vn

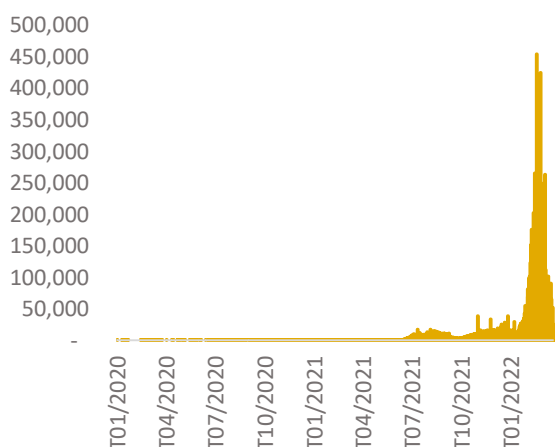
- Sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam trong năm Q1/2022 đạt **13.32 triệu lượt (-12%YoY)** do sự sụt giảm hành khách nội địa vì dịch bệnh trong nước diễn biến phức tạp, tuy nhiên hành khách quốc tế ghi nhận tăng trưởng cao.
- Trong 2022 BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua 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 2022 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.

Sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam trong năm Q1/2022 đạt **13.32 triệu lượt (-12%YoY)** chủ yếu do sự sụt giảm hành khách nội địa: **13 triệu lượt (-13%YoY)** vì tình hình dịch bệnh trong nước diễn biến căng thẳng trong 3 tháng đầu năm; trong khi đó hành khách quốc tế ghi nhận tăng trưởng tích cực với **0.32 triệu lượt (+176%YoY)** vì phần lớn các chuyến bay quốc tế và hoạt động du lịch trong nước được mở cửa trở lại từ ngày 15/03/2022.

BSC ước tính lợi nhuận các doanh nghiệp hàng không trong Q1/2022 giảm khoảng **15-20%YoY** do (1) Sản lượng hành khách qua các cảng hàng không sụt giảm vì tình hình dịch bệnh trong nước phức tạp và (2) Giá xăng dầu tăng mạnh làm giảm biên lợi nhuận (chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 30-40% chi phí của các hãng hàng không).

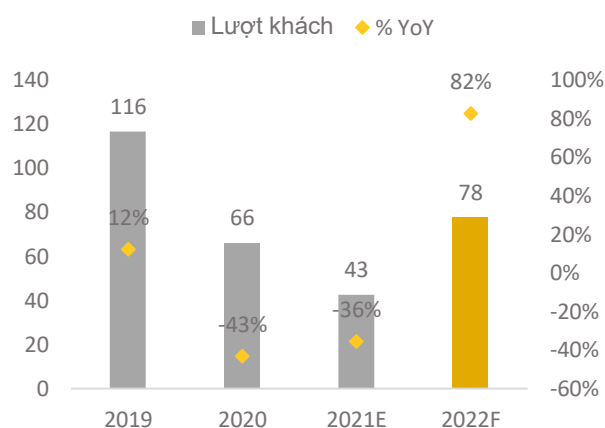
Trong 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hành khách thông qua các cảng hàng không Việt Nam sẽ **hồi phục mạnh mẽ, đạt 75-80 triệu lượt (+82%YoY, tương đương 67% mức trước dịch)** với sự tăng lên ở cả hành khách nội địa và quốc tế do (1) Phần lớn các tuyến bay quốc tế và du lịch dịch vụ được mở cửa trở lại từ 15/03/2022, 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 được kiểm soát tích cực, tỷ lệ bao phủ vaccine ở mức rất cao với 81.14% dân số đã được tiêm ít nhất 1 liều vaccine.

Hình 15.1: Số ca nhiễm mới Covid-19 Việt Nam tăng mạnh trong đầu năm 2022



Nguồn: Our World in Data, BSC Research

Hình 15.2: Sản lượng hành khách hàng không 2022 kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ +82%YoY (triệu lượt)



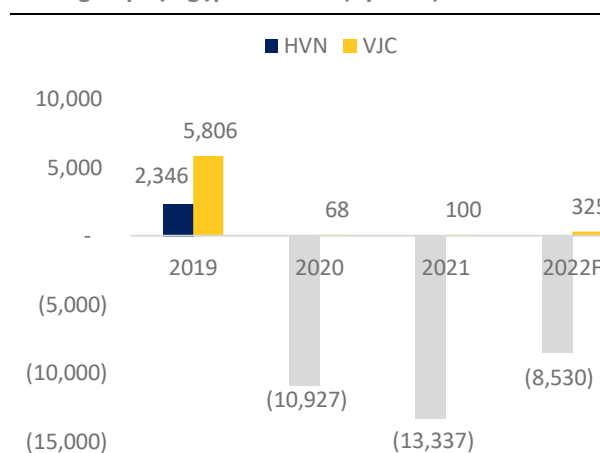
Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam, BSC Research

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

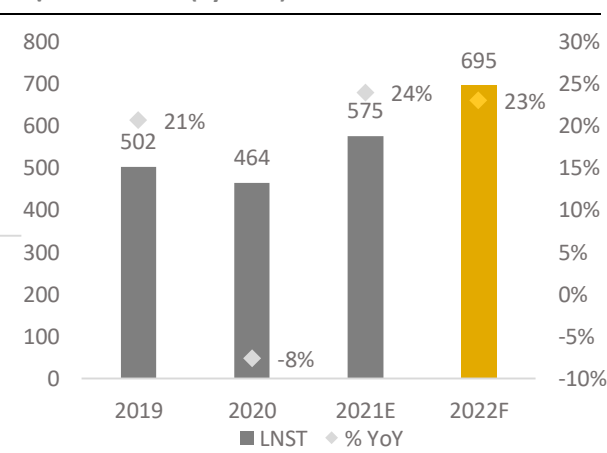
- Thị trường quan trọng Trung Quốc hiện vẫn đang theo đuổi chính sách không Covid nên các chuyến bay đến thị trường quan trọng này khả năng cao vẫn sẽ bị hạn chế. Giá vé bình quân sẽ ở mức thấp (+0%YoY) do các doanh nghiệp sẽ tận dụng điều kiện thị trường, duy trì giá vé cạnh tranh, thực hiện chính sách kích cầu du lịch để nhanh chóng hồi phục sau giai đoạn khó khăn.
- Dự 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.

Hình 15.3: KQKD năm 2022 của DN vận tải hàng không tiếp tục gặp khó khăn (Tỷ VND)



Hình 15.4: Lợi nhuận SCS năm 2022 kỳ vọng tăng mạnh +23%YoY (Tỷ VND)



Nguồn: 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 DN 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.

Hình 15.5: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hàng không

Mã CK	DTT 2022 (Tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (Tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
ACV	15,385	224%	3,015	282%	1,385	64.2	5.1	5.0%	8.0%	88,900	111,000	25%
SCS	919	10%	695	23%	13,946	12.6	7.9	53.0%	59.0%	175,100	200,000	14%

Nguồn: BSC Research

C. Phục hồi nhu cầu thế giới hậu Covid-19

16. Ngành Cảng Biển & Vận Tải Biển [Khả quan]

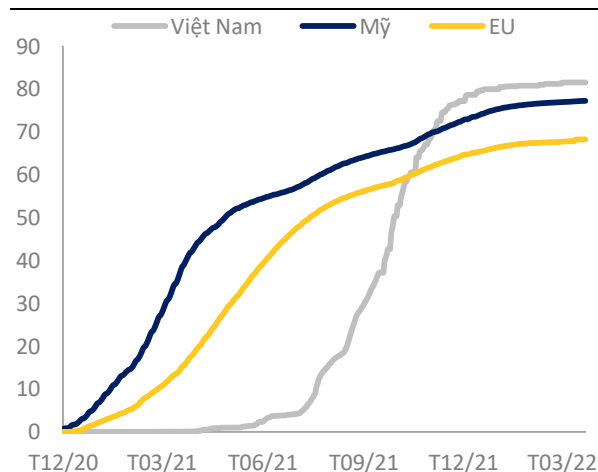
Chuyên viên phân tích: Lê Hữu Ngọc

Email: Ngoclh@bsc.com.vn

- Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong Q1/2022 đạt 179 triệu tấn (+4%YoY) nhờ (1) Các nền kinh tế toàn cầu tiếp tục nới lỏng giao thương và (2) Các hiệp định FTA mới có hiệu quả.
- LNTT các doanh nghiệp cảng biển trong Q1/2022 ước tính tăng mạnh +25-35%YoY nhờ (1) Hưởng lợi từ sự hồi phục toàn ngành và (2) Tăng trưởng sản lượng, cải thiện hiệu suất hoạt động.
- BSC đánh giá kết quả kinh doanh (KQKD) của phần lớn các doanh nghiệp cảng biển sẽ duy trì TÍCH CỰC năm 2022 nhờ (1) Tăng trưởng sản lượng từ các cảng mới và (2) Cải thiện hiệu suất hoạt động tại các cảng hiện hữu.
- BSC ước tính KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển có sự phân hóa mạnh trong Q1/2022 do diễn biến khác nhau giữa các thị trường hàng hóa vận tải.
- BSC đánh giá KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển (PVT, HAH) sẽ TÍCH CỰC trong năm 2022 nhờ (1) Sản lượng vận tải gia tăng từ đội tàu mới và (2) Giá cước vận tải kỳ vọng tăng +10%YoY.
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Cảng biển & Vận tải biển trong năm 2022.

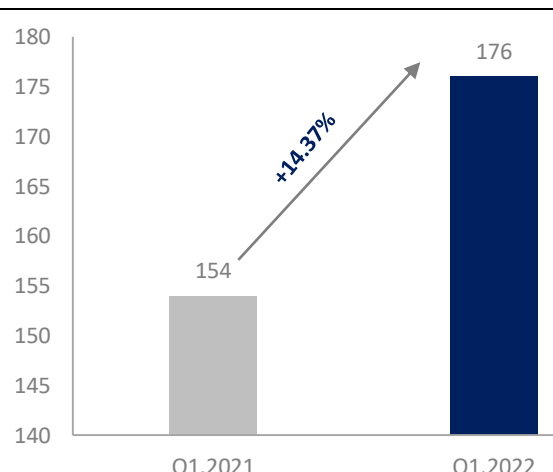
Sản lượng hàng hóa thông qua Cảng biển Việt Nam trong Q1/2022 đạt 179 triệu tấn (+4%YoY), riêng hàng container đạt 6.2 triệu TEU (+3.4%YoY) do hoạt động xuất nhập khẩu thuận lợi, từ đó tổng kim ngạch ghi nhận sự tăng trưởng cao +14.37%YoY nhờ (1) Các nền kinh tế toàn cầu tiếp tục nới lỏng, mở cửa giao thương khi việc kiểm soát dịch bệnh có diễn biến tích cực và (2) Các hiệp định thương mại tự do FTA mới có hiệu lực như EVFTA (2020), UKVFTA (2021) bắt đầu có hiệu quả rõ ràng hơn sau 2 năm dịch bệnh, đồng thời có thêm FTA mới từ đầu năm 2022 như RCEP.

Hình 16.1: Tỷ lệ dân số tiêm vaccine tại Việt Nam và các nước giao thương chính tăng mạnh (%)



Nguồn: Our World in Data, BSC Research

Hình 16.2: Tổng kim ngạch XNK Việt Nam Q1/2022 tăng mạnh (tỷ USD)

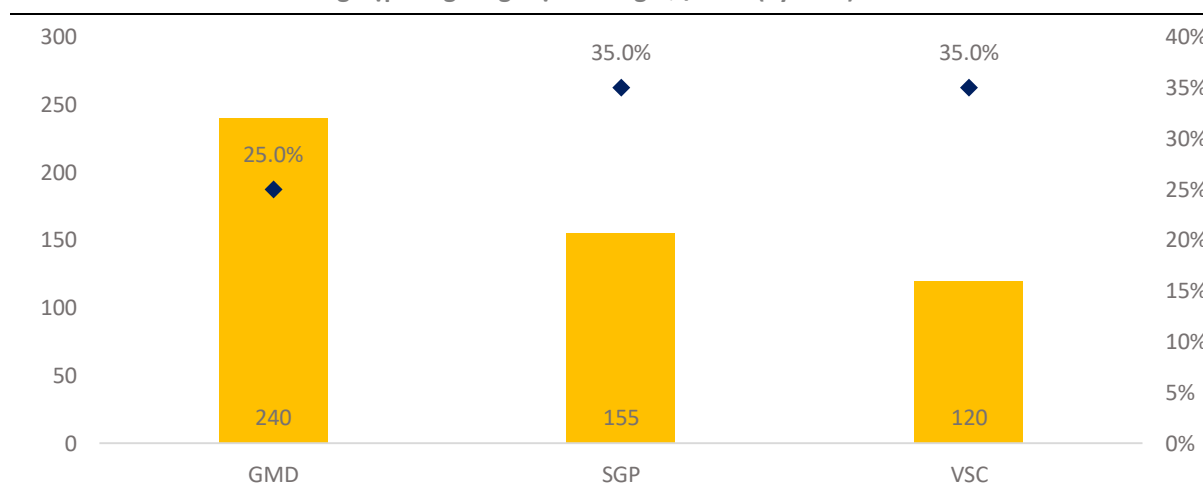


Nguồn: Tổng cục Thống kê, BSC Research

LNTT các doanh nghiệp cảng biển trong Q1/2022 ước tính tăng mạnh +25-35%YoY. Ngoài việc hưởng lợi chung từ diễn biến tích cực của ngành, các doanh nghiệp đều có động lực riêng giúp thúc đẩy tăng

trưởng, cụ thể: GMD có Gemalink hoạt động tối đa công suất, SGP hưởng lợi nhờ các cảng LDLK ở Cái Mép – Thị Vải tiếp tục tăng trưởng, VSC giảm hoạt động thuê ngoài nâng cao biên lợi nhuận.

Hình 16.3: LNTT các doanh nghiệp cảng tăng mạnh trong Q1/2022 (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

BSC đánh giá KQKD của phần lớn các doanh nghiệp cảng biển sẽ duy trì TÍCH CỰC trong năm 2022 nhờ hoạt động giao thương xuất nhập khẩu sôi động giúp sản lượng hàng hóa thông qua các cảng tăng khoảng **+6-25%**. Cụ thể, sự tăng trưởng sản lượng của VSC đến từ sự hồi phục theo toàn ngành và tận dụng cảng ICD đầu tư mới giúp tăng công suất tại các cảng hiện hữu; 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), SGP (Cảng Cần Giờ).

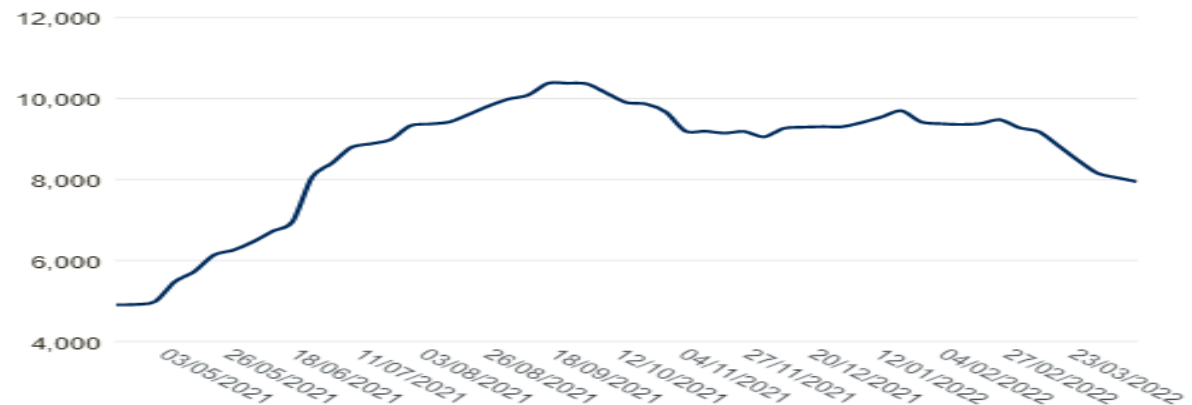
Hình 16.4: Sản lượng hàng hóa của các doanh nghiệp cảng năm 2022

Doanh nghiệp	Sản lượng		
	2021	2022F	%YoY
GMD (triệu TEU)	2.70	3.40	25%
VSC (triệu TEU)	1.08	1.14	6%
SGP (triệu tấn)	11.80	13.00	10%

Nguồn: BSC Research

BSC ước tính KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển có sự phân hóa mạnh trong Q1/2022, cụ thể với vận tải container, tiêu biểu là HAH, BSC ước tính LNST ghi nhận tăng trưởng mạnh **+157%YoY**, đạt khoảng **170 tỷ VND** nhờ: (1) Giá cước vận tải container nội địa duy trì mức cao từ cuối năm 2021 do nhiều doanh nghiệp cho thuê tàu ra quốc tế và (2) Các tàu cho thuê hoạt động toàn thời gian; trong khi đó đại diện cho nhóm vận tải dầu khí – PVT ước tính ghi nhận LNST sụt giảm mạnh **-20%YoY**, đạt **108 tỷ VND** do: (1) Sản lượng sụt giảm vì nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động dưới **70%** công suất trong Q1 và (2) Giá cước không được điều chỉnh tăng tương ứng với chi phí nhiên liệu.

Hình 16.5: Chỉ số cước vận tải container toàn cầu giảm nhẹ nhờ tình trạng thiếu hụt được cải thiện (USD/40ft)



Nguồn: Drewry, BSC Research

BSC đánh giá KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển (PVT, HAH) sẽ TÍCH CỰC trong năm 2022, cụ thể: LNST HAH sẽ đạt khoảng **725 tỷ VND (+63%YoY)** nhờ: (1) Giá cước vận tải nội địa duy trì ở mức cao do tỷ trọng nguồn cung container trong nước được cho thuê ra nước ngoài đạt mức cao và (2) Giá cho thuê tàu container được điều chỉnh tăng lên phù hợp với mức giá thị trường; trong khi đó PVT sẽ ghi nhận LNST đạt **902 tỷ VND (+35.5%YoY)** nhờ: (1) Doanh thu vận tải tăng **+24%YoY** do 6 tàu mới hoạt động đủ năm, đồng thời thêm 2 tàu mới trong năm 2022 và (2) Thu nhập khác **107 tỷ VND** từ thanh lý tàu Athena.

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 nhờ: (1) Hoạt động giao thương toàn cầu tiếp tục hồi phục sau dịch; (2) Công suất gia tăng từ cảng mới đầu tư và (3) Cải thiện hiệu suất hoạt động tại các cảng hiện hữu.

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Vận tải biển trong năm 2022 do: (1) Sản lượng vận chuyển gia tăng từ công suất đội tàu mới và (2) Giá cước vận tải ước tính (tăng +10%YoY).

Hình 16.6: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Cảng Biển & Vận tải biển

Mã CK	DTT 2022 (Tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (Tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
GMD	3,384	6%	795	30%	2,637	21.1	2.1	8.0%	12.0%	55,700	64,000	15%
VSC	2,058	9%	397	13%	3,601	14.6	2.1	14.0%	16.0%	52,400	55,000	5%
SGP	1,509	10%	545	-38%	2,519	12.6	1.6	8.0%	18.0%	31,800	42,000	32%
PVT	8,950	22%	902	36%	2,787	7.4	1.8	8.3%	15.1%	20,500	28,000	37%
HAH	1,955	36%	725	63%	10,651	7.8	2.1	22.6%	38.1%	83,400	85,000	2%

Nguồn: BSC Research

17. Ngành Dệt May [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

- Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu dệt may tăng trưởng mạnh với kim ngạch đạt 8.8 tỷ USD, tăng trưởng 23% so với cùng kỳ.
- Năm 2022, BSC cho rằng triển vọng ngành dệt may khả quan nhờ (1) Giá trị đơn hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng và (2) Việt Nam có lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh
- Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dệt may trong năm 2022

Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu dệt may tăng trưởng mạnh với kim ngạch đạt 8.8 tỷ USD, tăng trưởng 23% so với cùng kỳ. Thị trường Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, đạt 40% so với cùng kỳ và chiếm 50% giá trị kim ngạch toàn ngành. BSC cho rằng (1) Mức nền thấp của năm 2021 và (2) đơn hàng khả qua từ đầu năm giúp tăng trưởng được đảm bảo.

Trong năm 2022, BSC đưa ra quan điểm KHẢ QUAN đối với triển vọng ngành Dệt may nhờ (1) Giá trị đơn hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng và (2) Việt Nam có lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh

Tính đến hiện tại, hầu hết các doanh nghiệp Dệt may đã có đơn đặt hàng đến Q3/2022, thậm chí sang Q3/2022. BSC cho rằng (1) Các thương hiệu thời trang lạc quan về triển vọng bán hàng khi nhu cầu mua sắm sau đại dịch tiếp tục tăng trưởng cùng với (2) Xu hướng chuyển dịch đơn hàng sang Việt Nam tiếp diễn sẽ đảm bảo giá trị đơn hàng tăng trưởng tích cực trong năm 2022.

Hình 17.1: Tình hình đơn hàng các doanh nghiệp Dệt may hiện nay

Doanh nghiệp	Giá trị đơn hàng tính đến hiện tại
Tập đoàn Dệt may Việt Nam (VGT)	Giá trị đơn hàng đến Q2/2022
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)	Giá trị đơn hàng kín đến Q3/2022
CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (TCM)	Giá trị đơn hàng kín đến T8,9/2022
Tổng CTCP May 10 (M10)	Giá trị đơn hàng kín đến Q2/2022, dự kiến +15%

Nguồn: BSC Research

Ngoài ra, các doanh nghiệp dệt may trong năm 2022 đều có kế hoạch mở rộng công suất nhà máy để phục vụ nhu cầu tăng thêm của khách hàng.

Hình 17.2: Kế hoạch mở rộng công suất nhà máy của các doanh nghiệp Dệt may

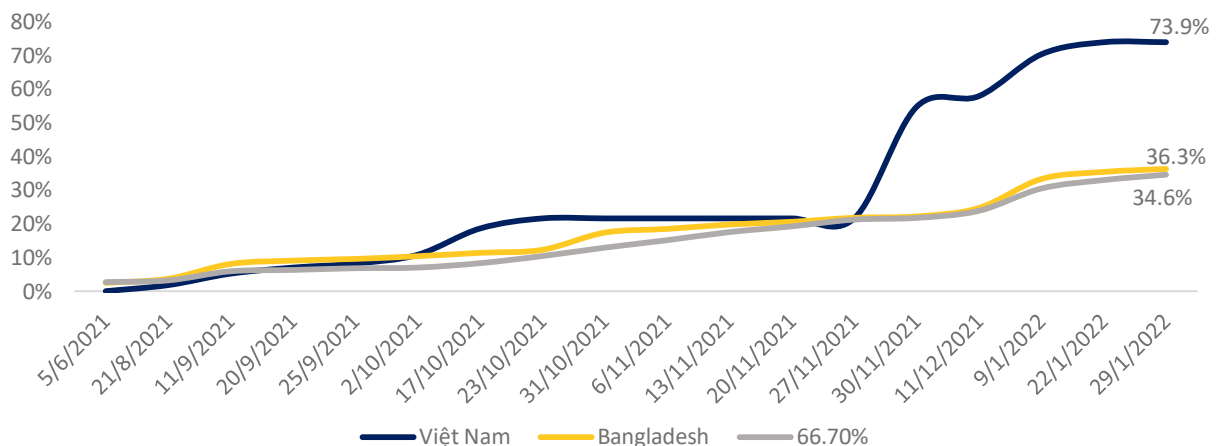
Doanh nghiệp	Công suất tăng thêm
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)	Mở rộng nhà máy Đồng Hỷ, Võ Nhai
CTCP May Sông Hồng (MSH)	Nhà máy SH10, Nhà máy Sông Hồng – Xuân Trường
CTCP Sợi Thế Kỷ	Dự án Unitex

Nguồn: Doanh nghiệp

Bên cạnh xu hướng dài hạn chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang các quốc gia có chi phí lao động thấp hơn vẫn đang diễn ra, BSC kỳ vọng trong năm 2022, Việt Nam được hưởng lợi so với các quốc gia đối thủ (Bangladesh, Myanmar) nhờ tỷ lệ bao phủ vắc xin cao và ổn định chính trị.

Hiện tại, Bangladesh và Myanmar có tỷ lệ dân số đã tiêm 2 mũi vắc xin lần lượt là 35.7% và 34.6%, thấp hơn tỷ lệ phủ 73.9% của Việt Nam. Đồng thời, cả Bangladesh và Myanmar đều đang ghi nhận các ca nhiễm tăng cao, tăng khả năng việc chính phủ phải thực hiện các biện pháp tái giãn cách xã hội, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của ngành Dệt may – một ngành sử dụng nhiều lao động.

Hình 17.3: Tỷ lệ dân số tiêm đủ 2 liều vắc xin Covid-19



Nguồn: Our World in Data

Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng Trung Quốc tiếp tục theo đuổi chính sách Zero Covid sẽ ảnh hưởng đến nguồn nguyên vật liệu cho ngành Dệt may khi hơn 60% nguyên liệu đầu vào đến từ thị trường Trung Quốc và việc thay đổi nhà cung cấp trong ngắn hạn sẽ gặp nhiều thách thức. Đồng thời, giá bông thế giới tăng cao (+ 50% YTD) sẽ làm ảnh hưởng đến giá đầu vào của các doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp tự chủ nguồn nguyên liệu: MSH, TCM, GIL.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì quan điểm **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 tích cực nhờ 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. Tuy nhiên, việc đứt gãy nguồn cung do Trung Quốc phong tỏa và giá bông tăng cao sẽ là những rủi ro chính đối với ngành Dệt may trong năm 2022.

Hình 17.4: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dệt may

Mã CK	DTT 2022 (Tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (Tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSH	6,076	28%	588	33%	11,700	7.4	2.4	16.0%	31.0%	86,400	97,700	13%
TNG	6,948	28%	402	72%	4,200	8.2	2.0	6.0%	18.0%	34,500	41,700	21%

Nguồn: BSC Research

18. Ngành Thủy Sản [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA

Email: Tuntc@bsc.com.vn

- Trong Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 2.4 tỷ USD, tăng 40% so với cùng kỳ năm trước: Tôm tăng +37%YoY, Cá tra tăng +88%YoY.
- Nhu cầu tăng trưởng mạnh sau thời gian dài bị dồn nén bởi Covid – 19: thị trường Mỹ đang tăng mạnh, trong khi đó, thị trường Trung Quốc sẽ là nhân tố quyết định đà tăng trưởng của ngành cá tra trong nửa cuối năm 2022.
- Nguồn cung cá tra từ người dân cần có thời gian để mở rộng: BSC cho rằng nguồn cung cá tra sẽ tăng mạnh từ cuối Quý 2 năm 2022.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2022.

Theo VASEP, trong Quý 1 năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 2.4 tỷ USD, tăng 40% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu cá tra ước đạt 646 triệu USD, tăng 88% so với cùng kỳ, chiếm 27% giá trị xuất khẩu toàn ngành Thủy sản. Kim ngạch xuất khẩu tôm đạt trên 900 triệu USD, tăng 37% so với cùng kỳ năm 2021.

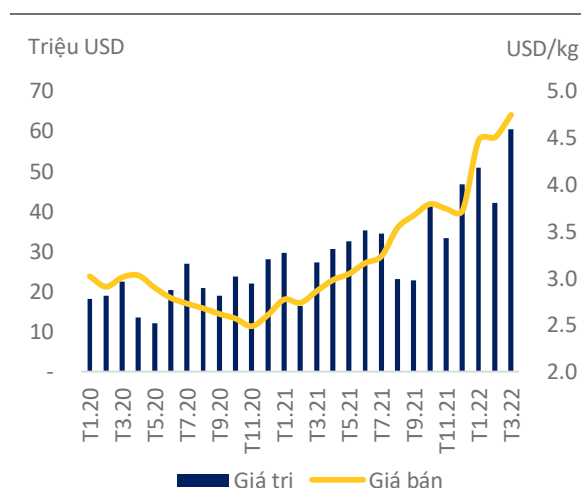
Nhu cầu tăng trưởng mạnh sau thời gian dài bị dồn nén bởi Covid – 19: thị trường Mỹ đang tăng mạnh, trong khi đó, thị trường Trung Quốc sẽ là nhân tố quyết định đà tăng trưởng của ngành cá tra trong nửa cuối năm 2022.

Giá bán đang tăng mạnh tại các thị trường chính: Giá bán trung bình Quý 1 tại Mỹ và Trung Quốc lần lượt đạt 4,580 USD/tấn (+82%YoY và +23%QoQ) và 2,530 USD/tấn (+74%YoY và +8%QoQ).

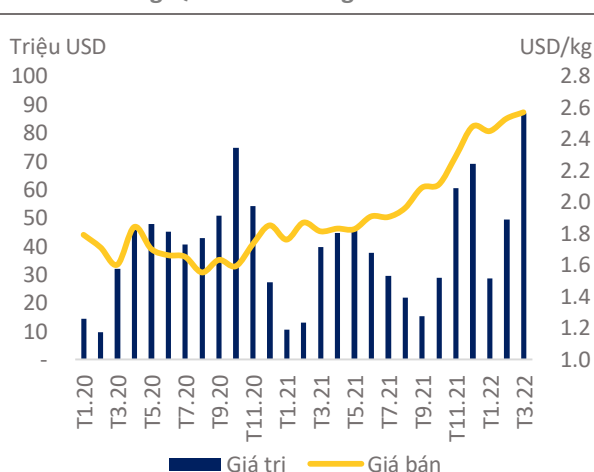
Tại thị trường Mỹ: Nhu cầu tiêu thụ thủy sản tăng trở lại trong khi mức tồn kho cá tra đã ở mức rất thấp sau hai năm dịch bệnh đã khiến cho các nhà nhập khẩu Mỹ tăng cường việc nhập khẩu cá tra.

Tại thị trường Trung Quốc: BSC cho rằng Trung Quốc sẽ dần tiến tới việc mở cửa trở lại, và khi đó, với một thị trường có mức tiêu thụ cá tra ngang ngửa Mỹ và nhu cầu bị dồn nén trong hai năm dịch, sẽ là nhân tố quyết định đà tăng trưởng của ngành cá tra trong nửa cuối năm 2022.

Hình 18.1: Kim ngạch và giá bán vào thị trường Mỹ



Hình 18.2: Kim ngạch, giá bán vào thị trường Trung Quốc theo tháng



Nguồn: BSC Research

Nguồn cung cá tra từ người dân cần có thời gian để mở rộng: BSC cho rằng nguồn cung cá tra sẽ tăng mạnh từ cuối Quý 2 năm 2022

Giá cá nguyên liệu và giá cá giống trong Quý 1 năm 2022 tăng mạnh: giá cá giống tháng 3 quanh mức 47,000 VND/kg (+67%YoY), giá cá nguyên liệu tháng 3 đạt mức 32,000 VND/kg (+52%YoY). BSC cho rằng mức giá cao hiện tại sẽ tạo động lực để người nông dân thả nuôi. Thời gian từ lúc thả nuôi cá giống đến khi thu hoạch cá thành phẩm sẽ mất khoảng 6 tháng.

Tồn kho của cá tra vẫn đang ở mức thấp nhất trong 2 năm trở lại đây, đạt mức 138 nghìn tấn cá nguyên liệu (~ 110 nghìn tấn cá thành phẩm).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì 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 (1) Nhu cầu tiêu thụ khả quan tại các thị trường xuất khẩu; (2) Nguồn cung chưa thể mở rộng trong ngắn hạn và (3) Hoạt động sản xuất kinh doanh không bị đứt gãy do dịch bệnh.

Hình 18.3: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thủy sản

Mã CK	DTT 2022		LNST 2022		EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROE 2022	ROA 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY								
VHC	12,378	38%	2,200	101%	11,900	8.7	3.3	14.0%	20.0%	103,000	132,600	29%
ANV	6,858	96%	675	X4.2	4,900	9.3	2.7	5.0%	12.0%	45,500	51,200	13%

Nguồn: BSC Research

19. Ngành Cao Su Và Săm Lốp [Khả quan]

Chuyên viên phân tích: Tô Quang Vinh

Email: Vinhtq1@bsc.com.vn

- BSC cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su sẽ tăng trưởng tốt 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.
- Sản lượng săm lốp tiêu thụ kỳ vọng tăng do nhu cầu tiêu thụ gia tăng nhằm 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

Bình quân giá cao su tại Q1/2022 đạt 204 JPY/Kg, -10%YoY, so với mặt bằng giá cao Q1/2021 (bình quân 269 JPY/Kg). Tuy vậy, giá cao su đã tăng khá mạnh kể từ đầu năm (+15% YTD), chủ yếu do: (1) Mùa mưa kéo dài làm gián đoạn sản xuất tại các quốc gia xuất khẩu chủ chốt như Thái Lan, dẫn tới việc nguồn cung hạn chế; (2) Nhu cầu của các nước nhập khẩu tiếp tục tăng mạnh, trong quá trình hồi phục sau giai đoạn dịch bệnh và (3) Căng thẳng địa chính trị khiến giá dầu tăng mạnh, góp phần vào vận động tăng. Với việc mặt bằng giá phục hồi, xuất khẩu của Việt Nam đối với mặt hàng này vẫn ghi nhận mức tăng khá tích cực tại Q1/2022, với giá trị xuất nhập khẩu đạt 1.6 tỷ USD (+18%YoY).

BSC cho rằng giá cao su vẫn sẽ duy trì tích cực trong 2022 bởi: (1) Hạn chế cung ứng của các nước xuất khẩu lớn, do yếu tố thời tiết và lao động tại các quốc gia này và (2) Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm săm lốp, nhằm đáp ứng nhu cầu thay thế, lắp ráp mới phương tiện phục vụ việc giao thương tăng mạnh hơn nữa giai đoạn dịch bệnh. Theo ANRPC, mất cân đối cung cầu dẫn tới thiếu hụt nguồn cung trong 2022, vào khoảng 125,000 tấn, và có thể vẫn tiếp diễn trong 2023, là cơ sở cho giá cao su duy trì tại mức cao.

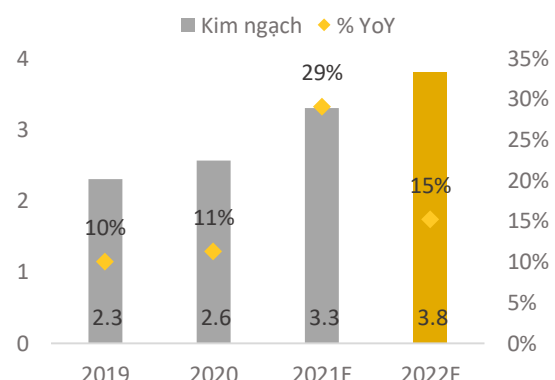
Cùng với giá bán cao, BSC cho rằng hoạt động chuyển nhượng, chuyển đổi đất, được kỳ vọng nổi bật trong cũng góp phần giúp triển vọng ngành khả quan trong 2022. Cụ thể: KCN VSIP III của PHR (dự kiến thu về gần 900 tỷ VND bồi thường), 317 ha chuyển nhượng UBND Bình Phước của DPR (giá 1 tỷ VND/ha, tương ứng thu về 317 tỷ VND),...

Hình 19.1: Giá cao su Q1/2022 hồi phục so với cuối 2021 (JPY/Kg)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 19.2: Kim ngạch xuất khẩu cao su Việt Nam kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng năm 2022 (Tỷ USD)



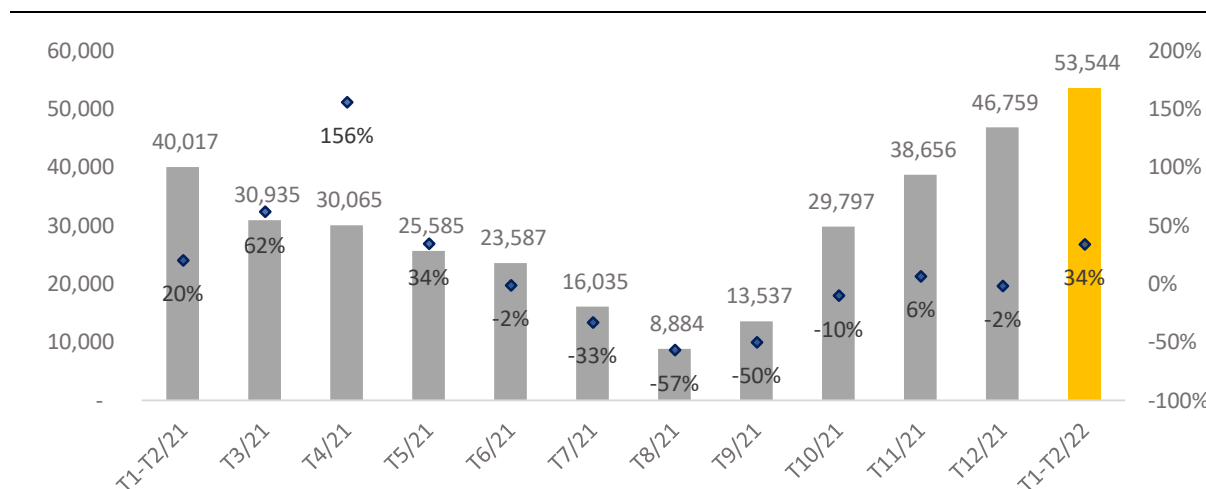
Nguồn: HQVN, BSC Research

NGÀNH SẴM LỐP – TĂNG TRỞ LẠI

Triển vọng kinh doanh của ngành Săm lốp tương đối tích cực, nhờ nhu cầu tiêu thụ khả năng gia tăng, khi hạn chế với hoạt động vận tải nội địa và quốc tế được gỡ bỏ, nhờ độ phủ vaccine cao, và định hướng sống chung cùng dịch bệnh, của đa số các nước nhập khẩu. Cùng với đó, các nước nhập khẩu lớn tiếp tục duy trì thuế chống bán phá giá với những quốc gia cạnh tranh trực tiếp với Việt Nam.

Chi phí bán hàng khả năng chưa thể giảm, nếu tình trạng thiếu container chưa thể cải thiện trong trung hạn. Chi phí vật liệu đầu vào gia tăng (than đen, cao su), sẽ vẫn tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận của ngành săm lốp. Tuy vậy, BSC cho rằng hoạt động đàm phán, nâng giá sản phẩm, khả năng tiếp tục được thực hiện khi nhu cầu tiếp tục tăng cao.

Hình 19.3: Doanh số ô tô toàn thị trường hồi phục mạnh sau dịch (xe)



Nguồn: VAMA, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

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 và (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 Săm lốp trong năm 2022 do sản lượng gia tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm săm lốp tăng mạnh nhằm phục vụ cho hoạt động vận tải hồi phục sau dịch.

Hình 19.4: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Cao su và Săm lốp

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	%YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	%YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 05/05/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPR	1,314	8%	484	-1%	10,345	7.8	1.6	11.4%	16.2%	80,200	110,000	37%
DRC	5,012	14%	377	30%	3,172	10.2	2.0	11.8%	29.9%	32,350	40,000	24%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

BSC Trụ sở chính

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

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

