

THỜI THẾ TẠO ANH HÙNG

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2022

Tel: 0084 4 3926 0099

Fax: 0084 4 3926 3411

www.vncsi.com.vn

CSI CTCP CHỨNG KHOÁN
SECURITIES KIẾN THIẾT VIỆT NAM
Chứng khoán tiên phong công nghệ





BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2022

A

TỔNG QUAN VỀ KTVM 2021 – DỰ BÁO NĂM 2022

B

TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 2021 - NHẬN ĐỊNH XU HƯỚNG NĂM 2022

C

NGÀNH & DOANH NGHIỆP TIỀM NĂNG 2022



A. TỔNG QUAN VỀ KINH TẾ VĨ MÔ 2021 – DỰ BÁO NĂM 2022

PHẦN 1. TỔNG QUAN VỀ KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NĂM 2021

PHẦN 2. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ 2022





PHẦN 1. TỔNG QUAN KINH TẾ VĨ MÔ 2021





TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ KHÓ KHĂN

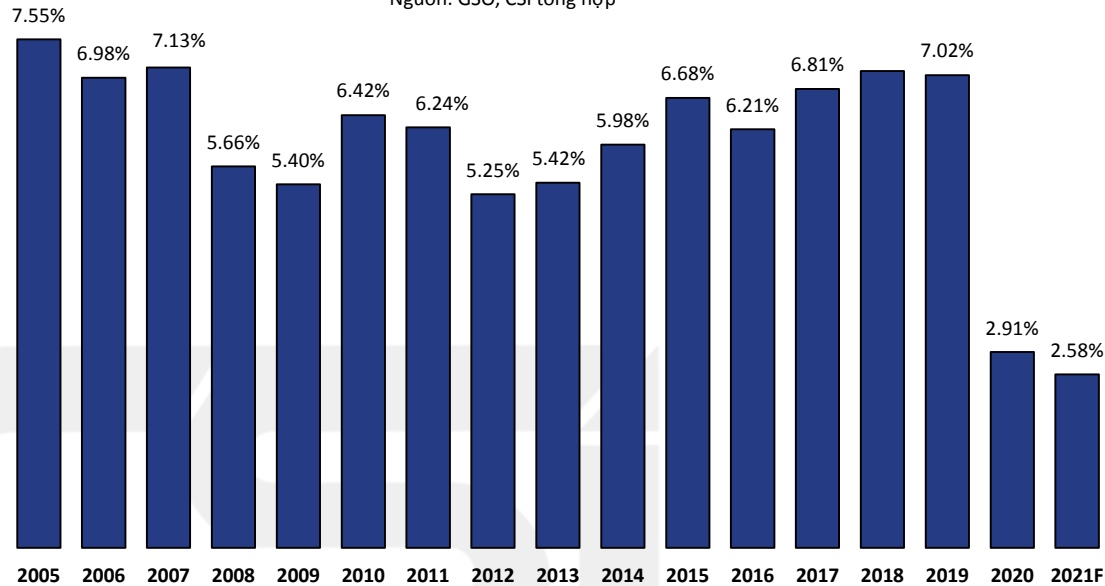
Sau khi sụt giảm hơn 6,02% trong quý 3, GDP cả nước đã quay lại guồng tăng trưởng bằng mức tăng ấn tượng 5,22% trong Q4.

Sự hồi phục mạnh trên tất cả các lĩnh vực: **Nông lâm ngư nghiệp** (+3,16%, quý trước +1,20%), **Công nghiệp và xây dựng** (+5,61%, quý trước -5,49%), **Dịch vụ** (+5,42%, quý trước -8,57%).

- Lũy kế cả năm, tăng trưởng GDP cả nước đạt 2,58%, là năm thứ hai GDP của chúng ta tăng trưởng dưới mức 3% dưới ảnh hưởng của đại dịch Covid, và cũng là năm tăng trưởng kinh tế thấp nhất kể từ thời điểm tổng cục thống kê công khai dữ liệu. Trong đó, Nông lâm ngư nghiệp tăng 2,90%; Công nghiệp và xây dựng tăng 4,05%; Dịch vụ tăng 1,20%.
- Xét theo cơ cấu tỷ trọng, khối Dịch vụ vẫn đang đóng nhiều nhất vào tỷ trọng GDP với mức 40,9%; khối Công nghiệp và xây dựng tăng mạnh lên mức 37,9% và khối Nông lâm ngư nghiệp đang đóng góp 12,4% vào tỷ trọng GDP.

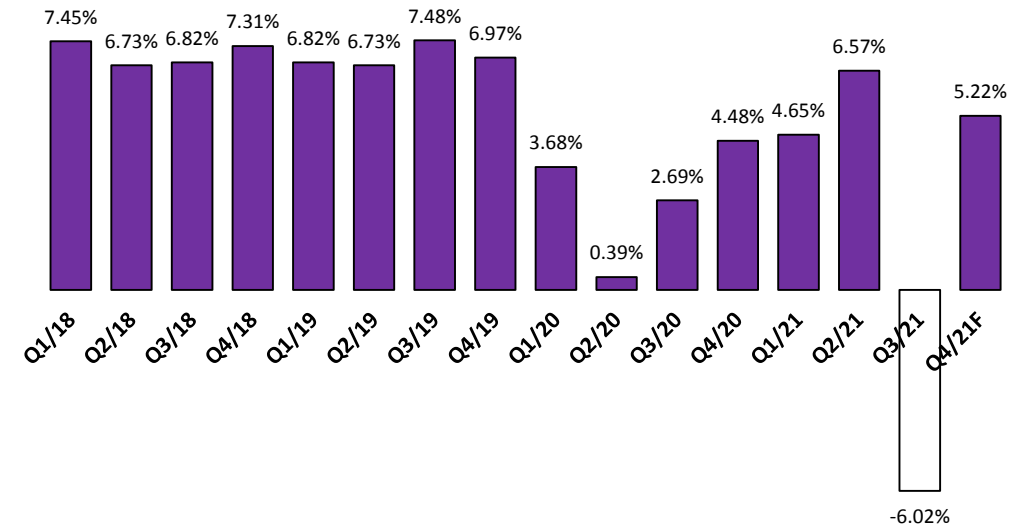
TĂNG TRƯỞNG GDP NĂM

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ (YOY)

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp





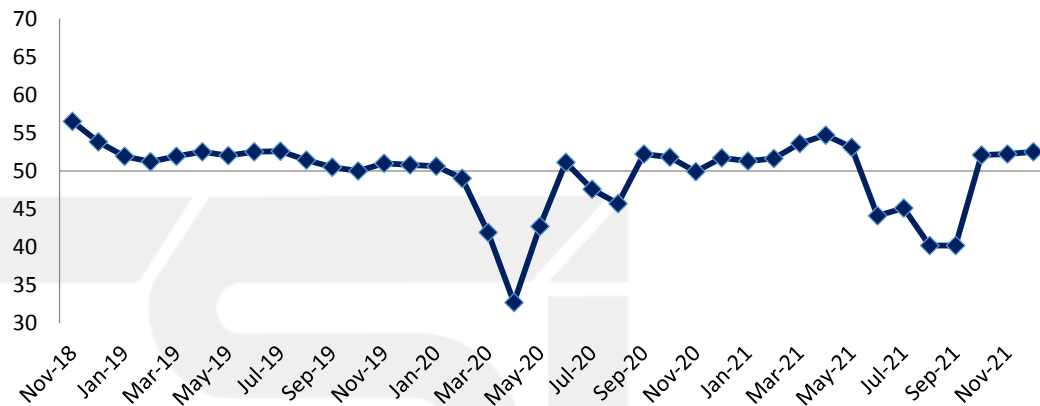
SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP PHỤC HỒI CUỐI NĂM

Chỉ số IIP phục hồi mạnh trong những tháng cuối năm. Riêng tháng 12 IIP tiếp tục tăng mạnh 8,7% so với cùng kỳ, trong đó hoạt động Công nghiệp chế biến chế tạo tăng 10,9%, Sản xuất và phân phối điện tăng 9,1%.

Sự phục hồi mạnh của hoạt động sản xuất và phân phối điện trong hai tháng cũng phản ánh chính xác hoạt động sản xuất chung trên cả nước đang hồi phục mạnh, khiến cho nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng.

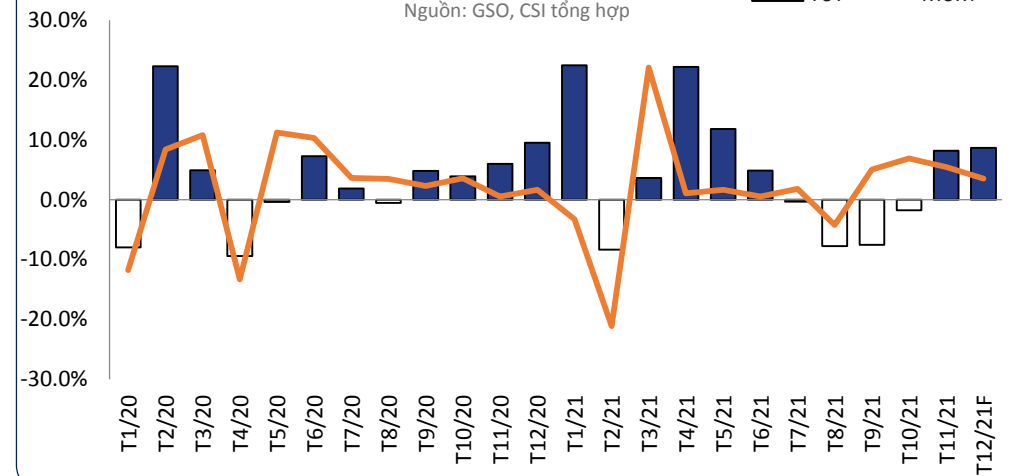
CHỈ SỐ PMI CÔNG NGHIỆP

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP THEO THÁNG

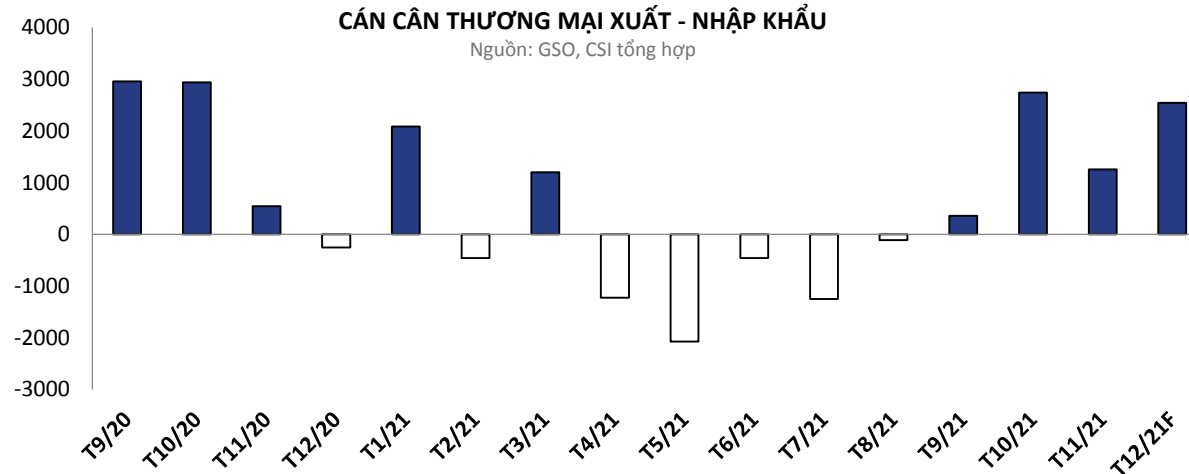
Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



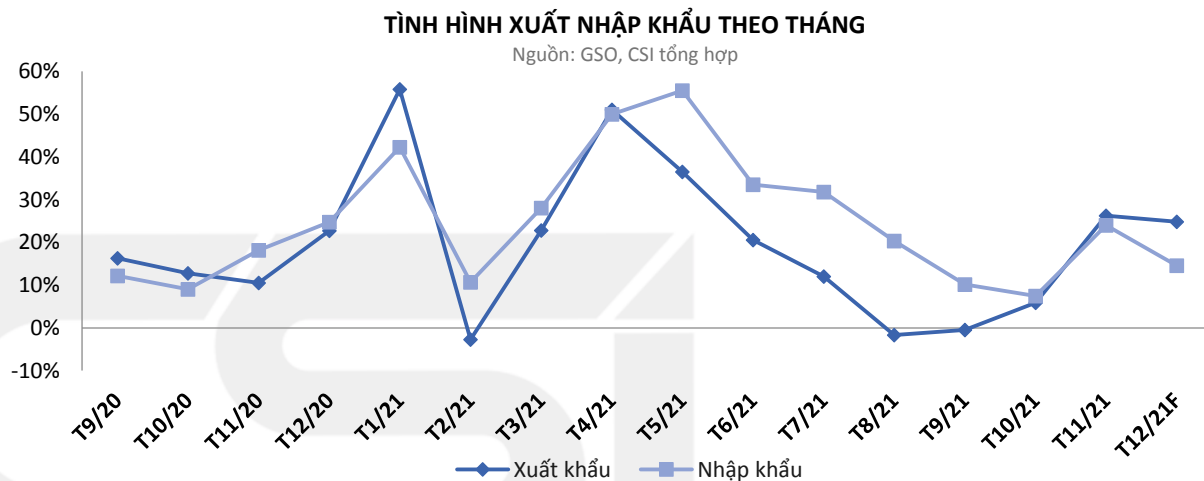
Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) lĩnh vực công nghiệp tháng 12 đạt mức 52,5 điểm, ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp trên mốc 50 điểm.

Mức điểm cao của PMI trong tháng 12 phản ánh môi trường kinh doanh hiện tại và trong các tháng đầu năm 2022 là tương đối khả quan đối với hoạt động sản xuất công nghiệp.

XUẤT NHẬP KHẨU BÙNG NỔ BẤT CHẤP ĐẠI DỊCH



Bất chấp đại dịch Covid bùng nổ và kéo dài trong suốt năm nay, hoạt động giao thương với các quốc gia bên ngoài Việt Nam vẫn diễn ra sôi động trong năm nay. Lũy kế cả năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 335,7 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ, kim ngạch nhập khẩu đạt 331,1 tỷ USD, tăng 26,0%. Xuất khẩu bắt đầu tăng tốc mạnh hơn trong những tháng của quý 4, giúp cán cân thương mại đảo ngược từ mức âm trong 3 quý đầu sang mức dương cả năm đạt 4,6 tỷ USD. Mặc dù vậy con số này cũng giảm tương đối mạnh so với mức 19,6 tỷ USD trong năm 2020.



Khối doanh nghiệp FDI vẫn đang giữ vai trò cực kỳ trong hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong những năm qua. Đối với hoạt động xuất khẩu, khối FDI chiếm 73% tỷ trọng xuất khẩu và tăng trưởng 29,5% trong năm 2021, trong khi khối doanh nghiệp trong nước lại giảm nhẹ 2,9%. Tình hình tương tự cũng trên hoạt động nhập khẩu, khối FDI chiếm 66% tỷ trọng nhập khẩu và tăng trưởng đến 41,5%, trong khi khối doanh nghiệp trong nước chỉ tăng 4,0%.



FDI SUY YẾU TRONG 2 NĂM ĐẠI DỊCH

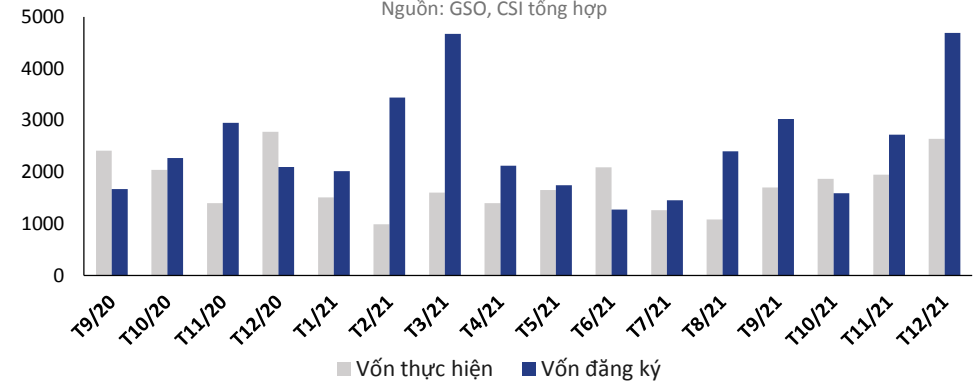
Dòng vốn FDI suy yếu rõ nét trong hai năm đại dịch. Cụ thể, FDI giải ngân trong năm 2020 và 2021 lần lượt đạt 20,0 tỷ và 19,7 tỷ USD, giảm 2,0% và 3,5% so với năm trước đó. Điểm tích cực là FDI đăng ký mới trong năm 2021 vẫn tăng 37,8% so với 2020, đặc biệt trong là trong 2 quý cuối năm, FDI đăng ký quý 3 tăng 24,2% và FDI đăng ký quý 4 tăng 23,0%. Đây sẽ là cơ sở để hoạt động giải ngân của dòng vốn FDI sẽ thực hiện mạnh trong năm tới.

Xét theo lĩnh vực, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt trên 18,1 tỷ USD, chiếm 58,2% tổng vốn đầu tư đăng ký. Ngành sản xuất, phân phối điện mặc dù thu hút được số lượng dự án mới, điều chỉnh cũng như góp vốn mua cổ phần không nhiều, song có dự án có quy mô vốn lớn nên đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư trên 5,7 tỷ USD, chiếm 18,3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Tiếp theo lần lượt là các ngành kinh doanh bất động sản, bán buôn-bán lẻ với tổng vốn đăng ký đạt lần lượt là trên 2,6 tỷ USD và trên 1,4 tỷ USD...

Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư trên 10,7 tỷ USD, chiếm 34,4% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam. Hàn Quốc đứng thứ hai với gần 5 tỷ USD, chiếm 15,9% và Nhật Bản đứng thứ 3 với tổng vốn đầu tư đăng ký gần 3,9 tỷ USD, chiếm 12,5%.

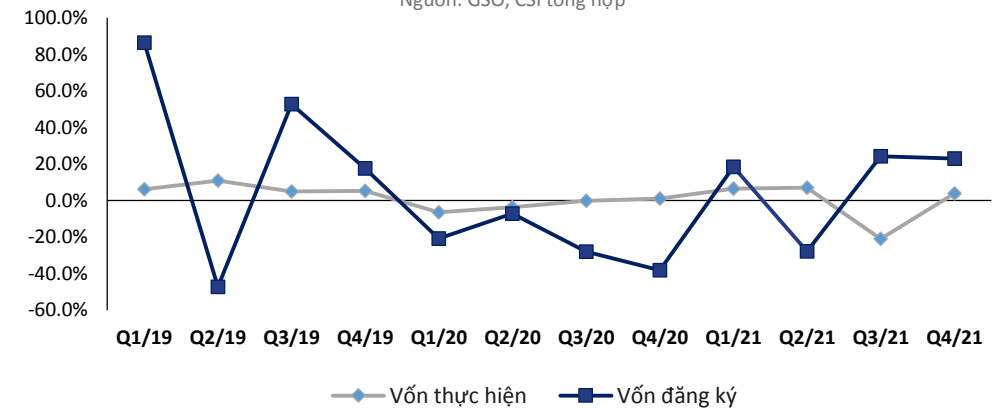
FDI THEO THÁNG

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



TĂNG TRƯỞNG FDI

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp





LẠM PHÁT LÀ ĐIỂM SÁNG

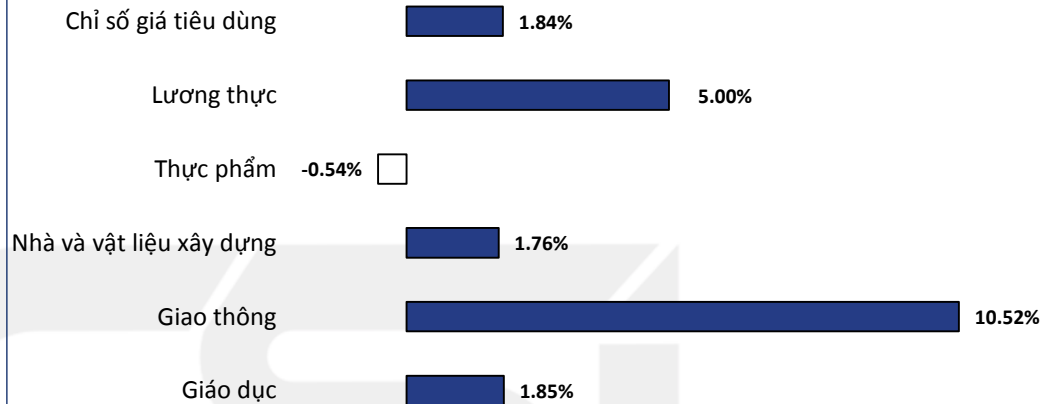
Lạm phát của Việt Nam có thể gây bất ngờ khi giá cả đang leo thang trên toàn thế giới, đặc biệt ở Mỹ và nhiều nước châu Âu ghi nhận mức lạm phát cao kỷ lục hàng chục năm.

Theo đó, lạm phát cả năm 2021 chỉ tăng 1,84%, mức thấp nhất kể từ năm 2016 trở lại đây.

- Chúng tôi cho rằng có ba nguyên nhân chính khiến cho có sự khác biệt giữa Việt Nam và các quốc gia khác do (1) nhu cầu tiêu dùng trong nước chưa khôi phục, (2) cách tính rổ chỉ số CPI khác nhau giữa các quốc gia và (3) nhiều mặt hàng trong rổ CPI được chính phủ điều tiết giá để hỗ trợ người dân trong giai đoạn dịch như điện, giáo dục, y tế...
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong năm tới áp lực lạm phát sẽ gia tăng mạnh, chủ yếu đến từ các lý do sau (1) giá thịt lợn đang ở mức thấp kỷ lục và sẽ tăng trong thời gian tới khi nguồn cung suy giảm, (2) giá dầu trong nửa đầu năm 2021 vẫn đang ở mức thấp, (3) nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ trong nước gia tăng khiến giá các mặt hàng hàng ăn, văn hóa, giải trí, du lịch... tăng và (4) chính phủ không còn trợ giá điện, giáo dục, y tế... khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn.

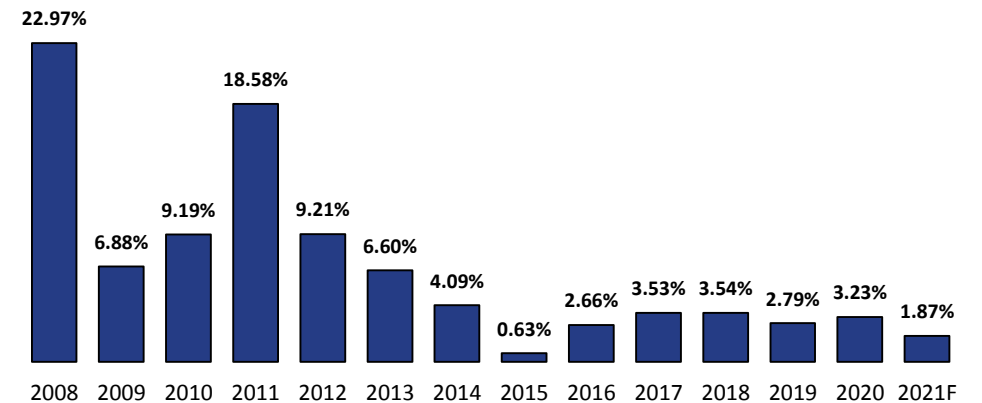
LẠM PHÁT TRUNG BÌNH NĂM 2021

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



TĂNG TRƯỞNG LẠM PHÁT HÀNG NĂM

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp





BỘI CHI NGÂN SÁCH KỶ LỤC ĐỂ HỖ TRỢ KINH TẾ

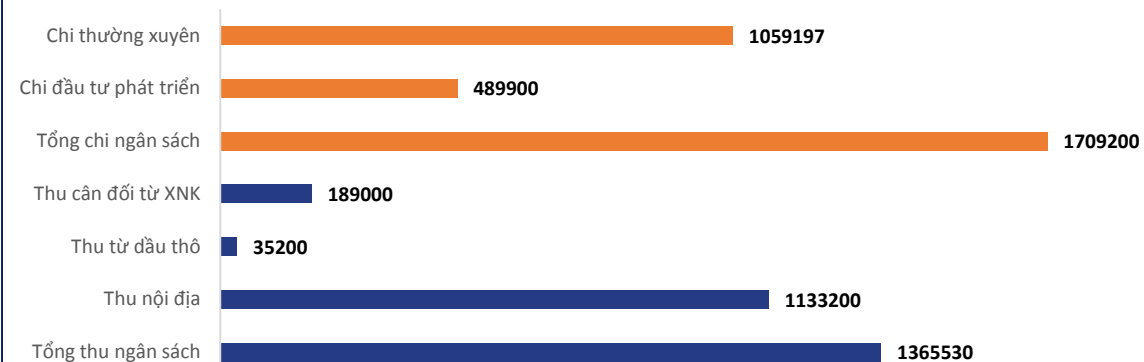
Tổng thu ngân sách Nhà nước ước tính năm 2021 đạt 1.523,4 nghìn tỷ đồng, bằng 113,4% dự toán năm (tăng 180,1 nghìn tỷ đồng), trong đó thu nội địa bằng 110,4% so với dự toán năm (tăng gần 118 nghìn tỷ đồng); thu từ dầu thô bằng 197,4% (tăng 22,6 nghìn tỷ đồng); thu cân đối từ hoạt động xuất, nhập khẩu bằng 122,1% (tăng 39,5 nghìn tỷ đồng).

Tổng chi ngân sách Nhà nước năm 2021 ước tính đạt 1.839,2 nghìn tỷ đồng, bằng 109% dự toán năm, trong đó, chi thường xuyên bằng 102,3%; chi đầu tư phát triển bằng 106,4%; chi trả nợ lãi bằng 96,2%. Cả năm, ngân sách nhà nước bội chi 343,7 nghìn tỷ đồng, mức cao kỷ lục từ trước đến nay.

Giải ngân vốn từ NSNN năm 2021 chỉ hoàn thành 93,3% kế hoạch đặt ra do tác động từ dịch Covid đến tốc độ thực hiện các dự án đầu tư công. Với một mức nền thấp trong năm 2021, cùng với việc chính phủ tung ra các gói tài khóa trong năm tới để hỗ trợ phục hồi kinh tế, khả năng vốn đầu tư từ NSNN trong năm 2022 sẽ có mức tăng khá.

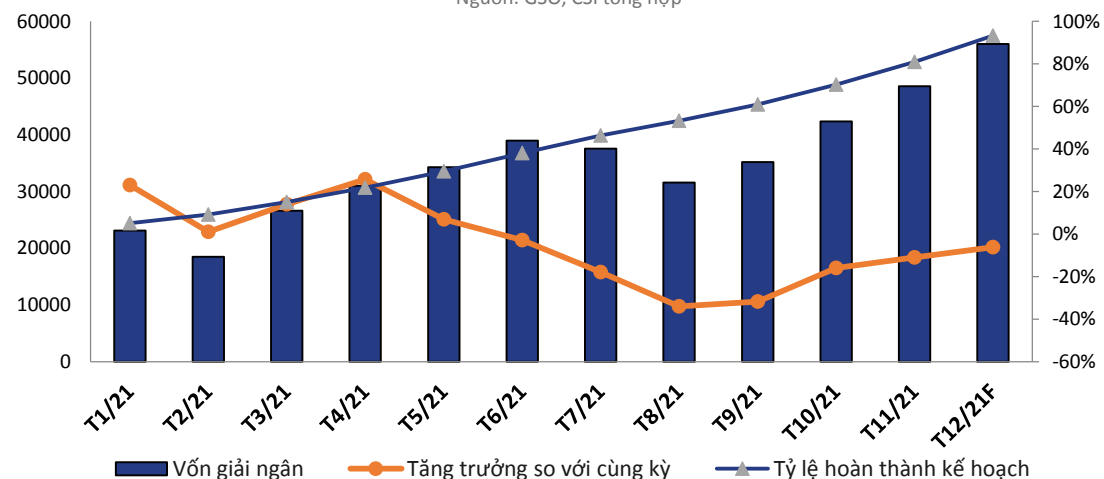
THỰC HIỆN THU CHI NGÂN SÁCH 2021 (TỶ)

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ NSNN

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



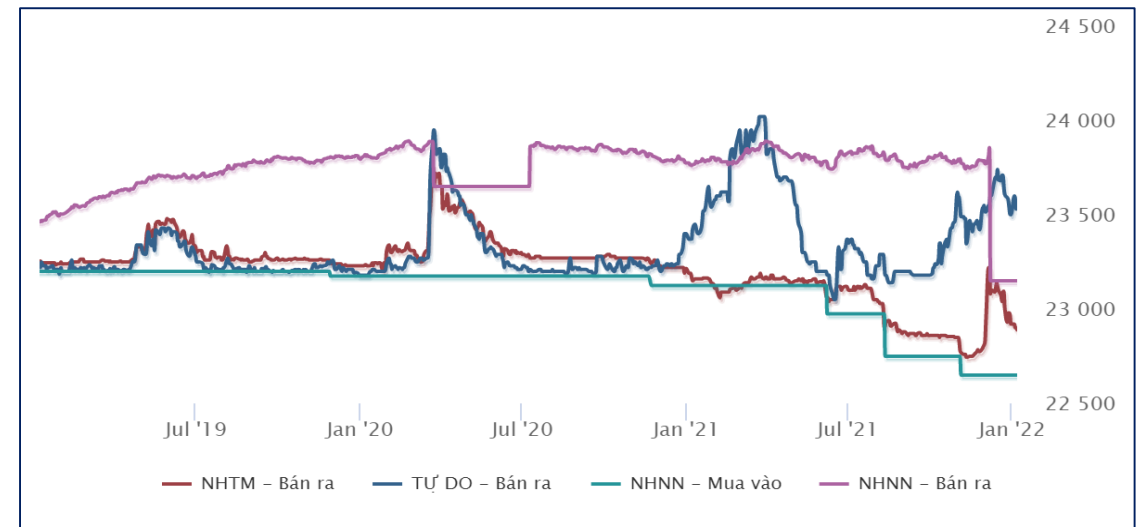
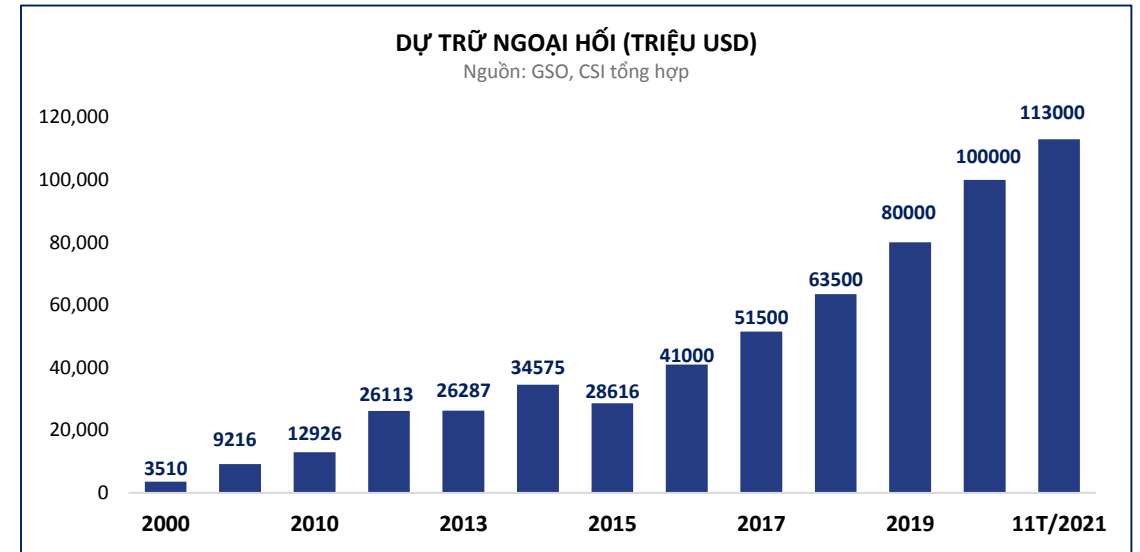


TỶ GIÁ KHÔNG CHỊU NHIỀU ÁP LỰC TRONG 2021

Tỷ giá USD/VND giao dịch tại các ngân hàng thương mại (tỷ giá bán ra) vào ngày cuối cùng của năm đạt 22.920 đồng, giảm 1,27% so với thời điểm cuối năm 2020. **Năm 2021 có thể coi là một năm thành công trong chính sách điều hành tỷ giá của ngân hàng nhà nước.** Những đồng nội tệ khác trong khu vực Đông Nam Á suy yếu rõ nét so với đồng USD thì điều ngược lại là ở đồng VND. Bất chấp cán cân thương mại giảm sút, dòng vốn FDI yếu đi... sự mạnh lên của VND trong năm nay phần lớn là nhờ các tổ chức kinh tế trong nước đã đẩy mạnh huy động vốn từ các các nguồn vốn giá rẻ bên ngoài Việt Nam, cùng với lượng kiều hối chảy về mạnh bù đắp sự thiếu hụt USD trong nước. Mặc dù vậy thời điểm cuối năm đã xuất hiện tình trạng căng thẳng tỷ giá. Tỷ giá USD/VND có thời điểm tăng vọt hơn 2% chỉ trong vòng ít ngày, nhưng nhờ sự can thiệp kịp thời của NHNN thông qua hình thức bơm USD ra thị trường, tỷ giá USD đã hạ nhiệt nhanh chóng những ngày sau đó.

Chính sách điều hành tỷ giá của Việt Nam được thực hiện một cách linh hoạt nhờ nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào của ngân hàng nhà nước. Theo ước tính của IMF, dự trữ ngoại hối của Việt Nam cuối năm 2021 đạt khoảng 113 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 100 tỷ USD thời điểm cuối năm 2020.

➤ Trong năm 2022, chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều áp lực lên tỷ giá do chính sách thắt chặt từ nhiều quốc gia trên thế giới, mà tâm điểm là Mỹ.

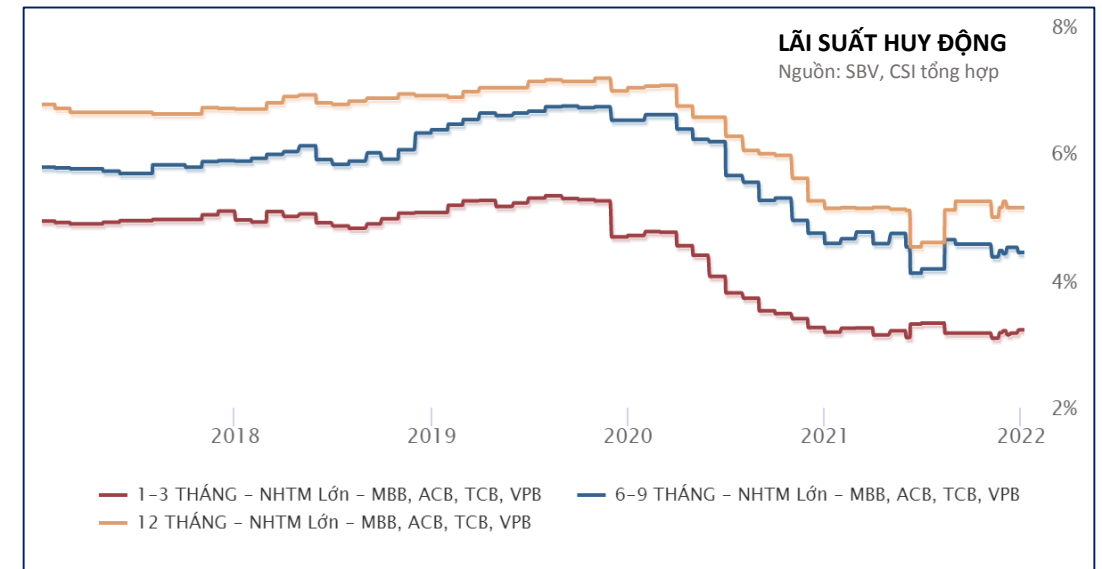
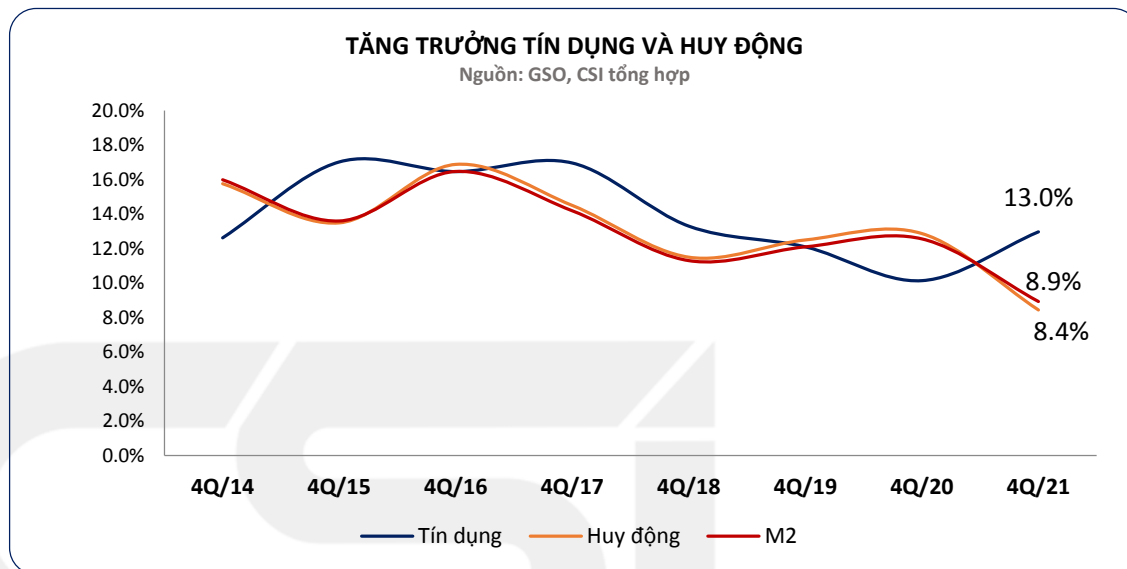




TĂNG TRƯỞNG HUY ĐỘNG GIẢM TỐC SO VỚI TÍN DỤNG

Năm 2021, trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của dịch Covid-19, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã điều hành lãi suất phù hợp, tạo điều kiện để các tổ chức tín dụng tiếp tục giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Tính đến thời điểm 24/12/2021, tổng phương tiện thanh toán tăng 8,93% so với cuối năm 2020; huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 8,44%; tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 12,97%.

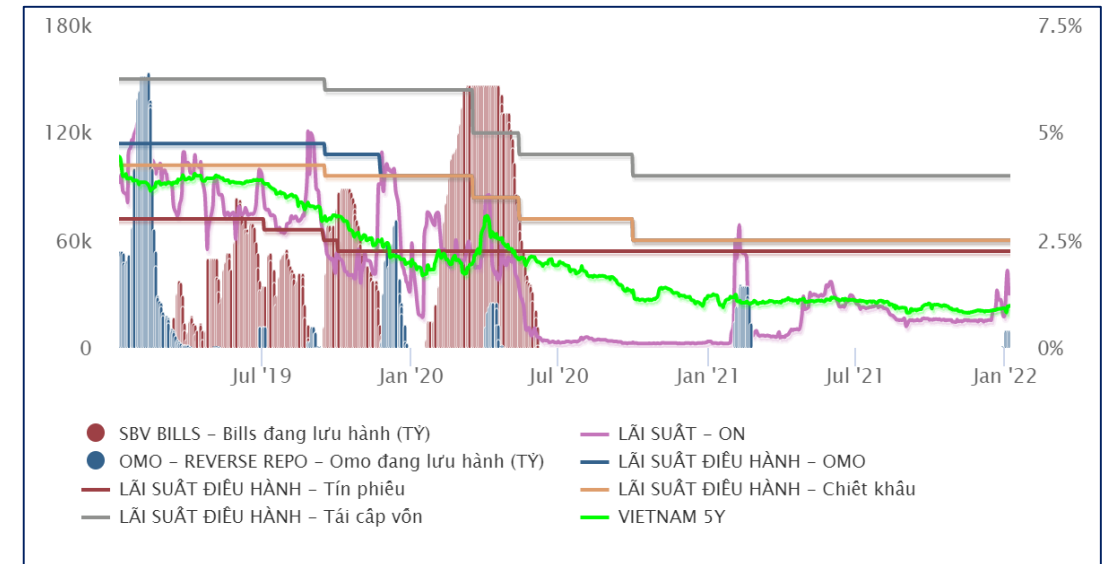
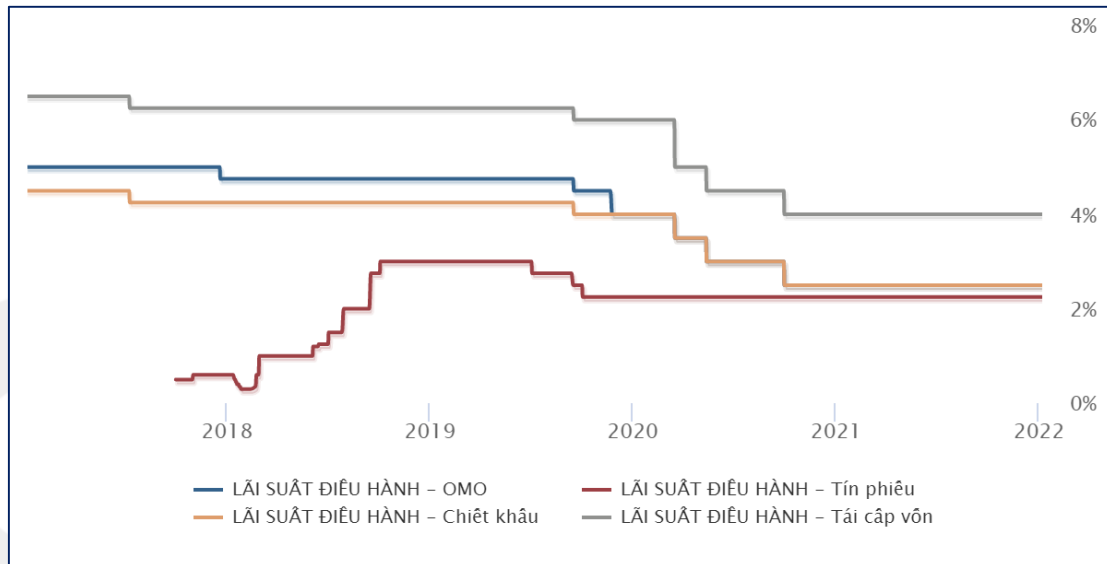
Không chỉ tín dụng mà tăng trưởng huy động cũng có bứt tốc mạnh trong quý 4. 3 quý đầu năm tăng trưởng huy động chỉ đạt 4,3% thì đến huy quý 4 tăng trưởng huy động đã tăng mạnh lên mức 8,44%. Tín hiệu tích cực từ dòng vốn huy động của các NHTM đã giải tỏa được dòng vốn cần thiết cho tín dụng và có thể giúp cho mặt hàng lãi suất huy động sẽ vẫn tiếp tục giữ ở mức thấp trong thời gian tới.





LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH DUY TRÌ Ở MỨC THẤP, THANH KHOẢN HỆ THỐNG DỒI DÀO

- Các lãi suất điều hành đều đi ngang trong năm 2021, sau 3 lần điều chỉnh giảm của NHNN trong năm 2020. **Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2022, lãi suất điều hành của SBV sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp hiện tại để hỗ trợ tín dụng và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên nửa cuối năm, trong tình hình thế giới thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ gây áp lực lên mặt bằng lãi suất trong nước.** Yếu tố cần để cho SBV không nâng lãi suất trong năm tới đó là lạm phát được kiểm soát tốt ở mức thấp như những gì đã thực hiện trong năm 2021.
- Lãi suất liên ngân hàng ON có thời điểm tăng mạnh lên mức 1,34% trong những ngày cuối cùng của năm 2021, tuy nhiên theo quan sát của chúng tôi đây chỉ là hiện tượng mang tính chất mùa vụ vào thời điểm cận tết Nguyên Đán. Rất nhanh sau đó, để hỗ trợ cho thanh khoản hệ thống thì SBV cũng đã bơm ra thị trường hơn 10 nghìn tỷ qua kênh Omo. Đây là giao dịch bơm tiền ròng ra thị trường mạnh nhất mà NHNN thực hiện qua kênh thị trường mở trong 6 tháng gần đây. Trước đó, trong bối cảnh thanh khoản ngân hàng thương mại dồi dào năm 2021, cơ quan quản lý tiền tệ gần như không sử dụng tới nghiệp vụ thị trường mở để bơm tiền mà chủ yếu thông qua kênh mua ngoại tệ kỳ hạn và giao ngay.





PHẦN 2. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ 2022





KỊCH BẢN KINH TẾ 2022

1. Về lạm phát

Trong việc phân rã rõ hàng hóa tính toán chỉ số CPI, chúng tôi cho rằng trong năm 2022 áp lực lạm phát sẽ gia tăng mạnh chủ yếu đến từ các lý do sau **(1)** giá thịt lợn đang ở mức thấp kỷ lục và sẽ tăng trong thời gian tới khi nguồn cung suy giảm, **(2)** giá dầu trong nửa đầu năm 2021 vẫn đang ở mức thấp, **(3)** nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ trong nước gia tăng khiến giá các mặt hàng hàng ăn, văn hóa, giải trí, du lịch... tăng và **(4)** Chính phủ không còn trợ giá điện, giáo dục, y tế... khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn. Đồng thời các gói hỗ trợ của chính phủ nhằm hồi phục kinh tế, thì lượng cung tiền bơm ra xã hội là rất mạnh, cũng sẽ dẫn tới lạm phát trong năm 2022 tăng cao hơn 2021. Đến hết năm 2022, chúng tôi dự phóng CPI sẽ tăng khoảng 4,0% so với năm trước đó.

2. Về tăng trưởng kinh tế

Sự phục hồi ở khối dịch vụ và tăng trưởng ở khối công nghiệp là hai chìa khóa chính để thúc đẩy GDP cả nước năm 2022. Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn đang diễn ra một cách sôi động, cùng với dòng vốn FDI sẽ đổ mạnh trong năm tới khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn sẽ giúp duy trì đà tăng trưởng ở khối công nghiệp, trong khi đó nhu cầu tiêu dùng hồi phục, đại dịch được kiểm soát hoàn toàn việc mở cửa trở lại các chuyến bay thương mại trong và ngoài nước sẽ giúp cho khối dịch vụ tăng trưởng mạnh trong 2022.

Về phía các nhà làm chính sách, chính phủ đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng trong năm 2022 là từ 6-6,5%. Bằng các công cụ và chính sách của mình như giữ lãi suất điều hành ở mức thấp, đẩy mạnh đầu tư công, giảm thuế... thì con số này là hoàn toàn khả thi. Hành động rõ ràng nhất là trong thời gian gần, Chính phủ cũng đã đề xuất lên Quốc hội về gói kích thích kinh tế gần 350 nghìn tỷ, trong đó tập trung chủ yếu vào các chính sách tài khóa là sẽ là một trong những công cụ mạnh để thúc đẩy nền kinh tế trong năm tới.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP trong năm 2022 có thể đạt mức 6,5%.



KỊCH BẢN KINH TẾ 2022

3. Về lãi suất điều hành

Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2022, lãi suất điều hành của SBV sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp hiện tại để hỗ trợ tín dụng và tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên nửa cuối năm, trong tình hình thế giới thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ gây áp lực lên mặt bằng lãi suất trong nước. Chúng tôi cho rằng lãi suất điều hành, cụ thể lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu có thể tăng nhẹ 0,25% trong cuối năm 2022.

4. Về tỷ giá

Mặc dù tỷ giá trong năm 2022 sẽ có nhiều áp lực do chính sách thắt chặt từ nhiều quốc gia trên thế giới, mà tâm điểm là Mỹ. Song chúng tôi cho rằng trong năm 2022 Việt Nam sẽ không chịu quá áp lực về tỷ giá nhờ các yếu tố sau: **(1)** nguồn dự trữ ngoại hối dồi dào và **(2)** dòng tiền đô tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam nhờ xuất khẩu phục hồi mạnh, dòng vốn FDI quay lại sau khi nền kinh tế mở cửa hoàn toàn và hoạt động du lịch quốc tế chính thức mở cửa trở lại.





KỊCH BẢN KINH TẾ 2022

Năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP (%)	5.98%	6.68%	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	6.50%
Chỉ số CPI (%)	1.84%	0.63%	4.74%	3.53%	3.54%	2.79%	3.23%	1.84%	4.00%
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	1.98	-3.17	2.68	2.67	7.21	11.10	19.62	4.61	10.00
Tỷ giá (VND/USD)	21,246	21,890	22,159	22,425	22,825	23,150	23,131	23,145	23,350
Tăng trưởng tín dụng (%/12T)	14.16%	17.29%	18.71%	18.17%	13.30%	12.10%	10.10%	13.00%	14.00%
Lãi suất tái cấp vốn (%)	6.50%	6.50%	6.50%	6.25%	6.00%	6.00%	4.00%	4.00%	4.50%
Vốn FDI đăng ký (Triệu USD)	20,231	22,757	24,400	35,884	25,573	38,019	28,530	31,153	35,000
Vốn FDI giải ngân (Triệu USD)	12,350	14,500	15,800	17,500	19,100	20,400	19,980	19,740	23,000
Dự trữ ngoại hối (Triệu USD)	34,575	28,616	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	113,000	125,000



B. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 2021 - NHẬN ĐỊNH XU HƯỚNG 2022

PHẦN 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 2021

PHẦN 2. NHẬN ĐỊNH XU HƯỚNG 2022



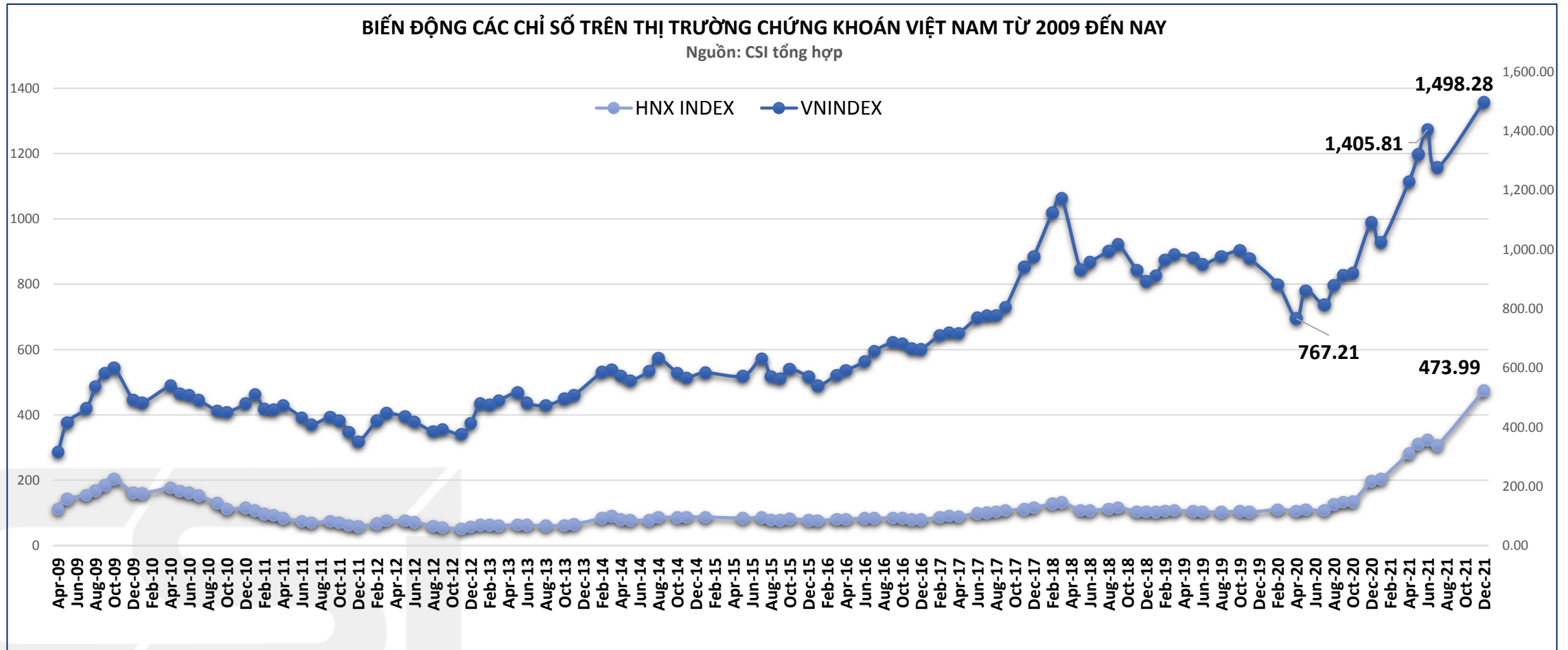


PHẦN 1. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2021





Từ khi thành lập đến nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có mức tăng trưởng ấn tượng với chỉ số chính VNINDEX lập đỉnh mới năm 2021, mốc 1.498,28 điểm, tăng 37,73% so với đầu năm và tăng gần 410% so với những năm 2009.





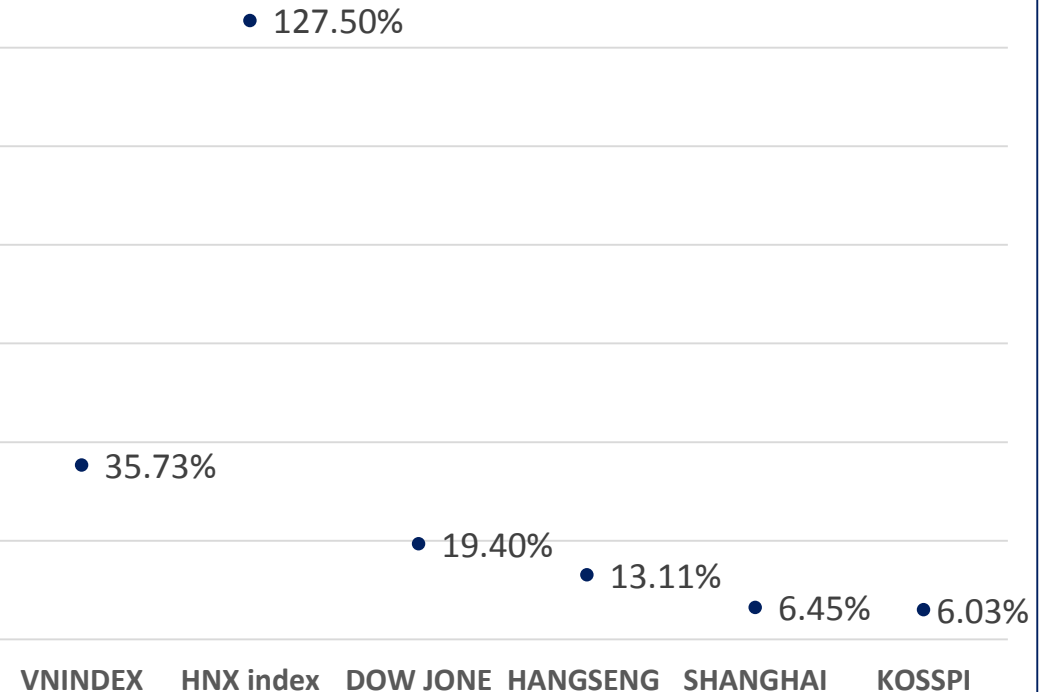
VN-INDEX LỘT TOP 5 THỊ TRƯỜNG TĂNG MẠNH NHẤT THẾ GIỚI

Thị trường chứng khoán Việt Nam kết thúc năm 2021 với việc cả 3 chỉ số VN-Index, HNX-Index và UPCoM-Index đều tăng điểm so với năm 2020. Kết thúc phiên giao dịch cuối cùng của năm (31/12), VN-Index đứng ở mức 1.498,28 điểm, tương ứng tăng 394,41 điểm (35,73%) so với cuối năm trước. Do đó, chỉ số đại diện cho chứng khoán Việt Nam đứng thứ 7 trong top 10 thị trường tăng điểm mạnh nhất năm 2021. Trong khi đó, chỉ số chứng khoán tăng mạnh nhất thế giới thuộc về Abu Dhabi-Index với 68,24%.

So sánh với một số chỉ số chứng khoán lớn khác như Dow jone trải qua một năm khá thành công cũng chỉ đạt mức tăng 19,4%, Hangseng giảm 13,11%, NIKKEI 225 tăng 4,33%, KOSSPI tăng 6,03%, Shanghai tăng 6,45%, Chỉ số Set index của thái lan tăng 13,09%.

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ NĂM 2021

Nguồn: CSI tổng hợp

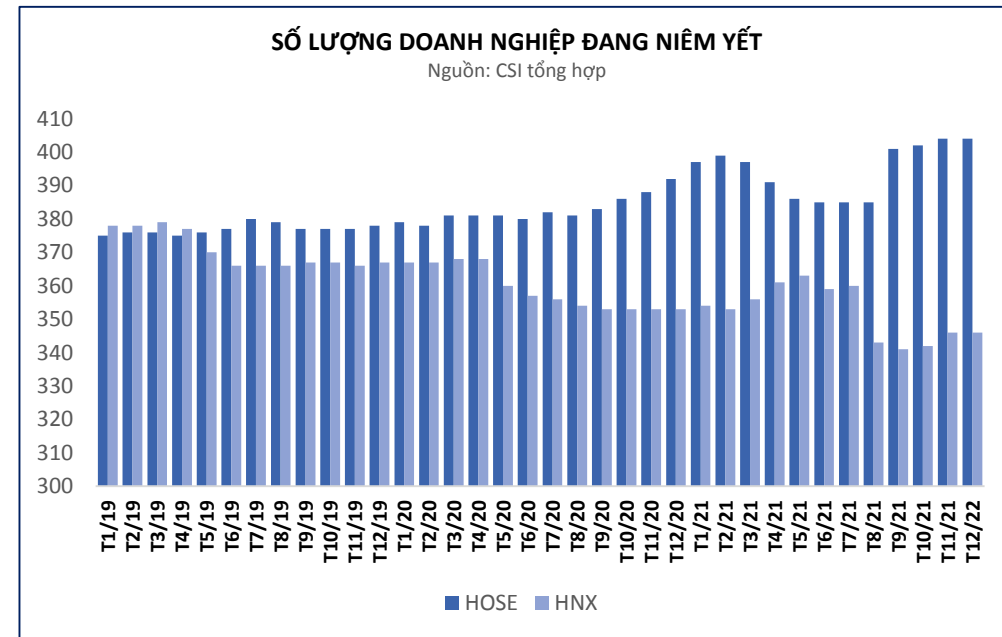
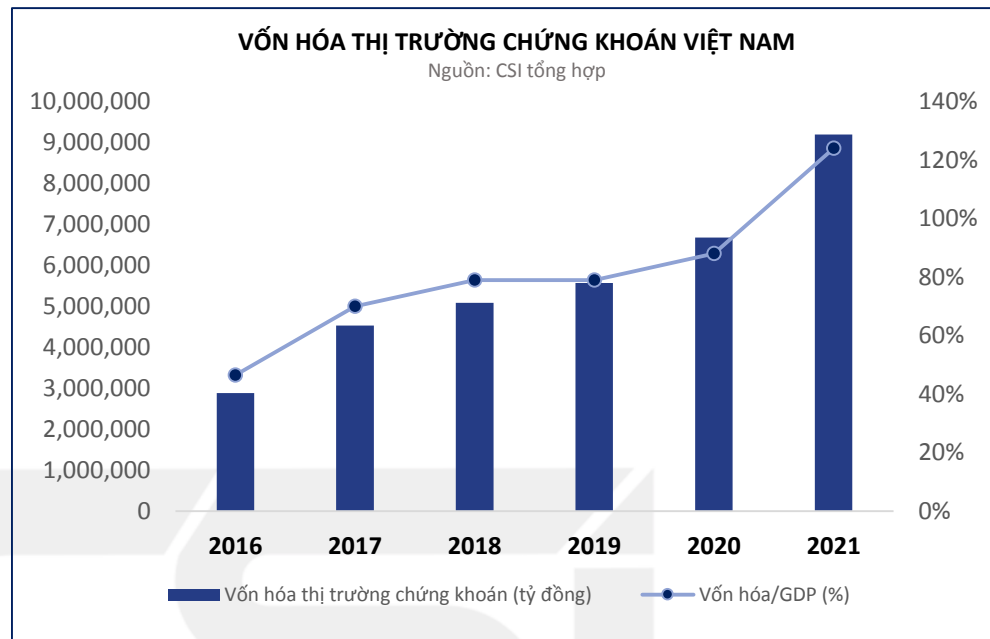




VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG ĐẠT 123,5% GDP VÀO CUỐI NĂM

Vốn hóa toàn thị trường chứng khoán tại thời điểm 31/12 đạt 7,77 triệu tỷ đồng (338 tỷ USD), tăng 47% so với cuối năm 2020, tương ứng mức tăng tuyệt đối là 2,47 triệu tỷ đồng (107 tỷ USD). Mức vốn hóa này bằng 123,5% GDP của năm 2020 và bằng khoảng 92,5% GDP 2021. Trong khi đó, Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến 2030, tầm nhìn đến năm 2045, quy mô thị trường cổ phiếu vào năm 2025 tối thiểu 85% GDP (đã điều chỉnh) và 110% GDP năm 2030.

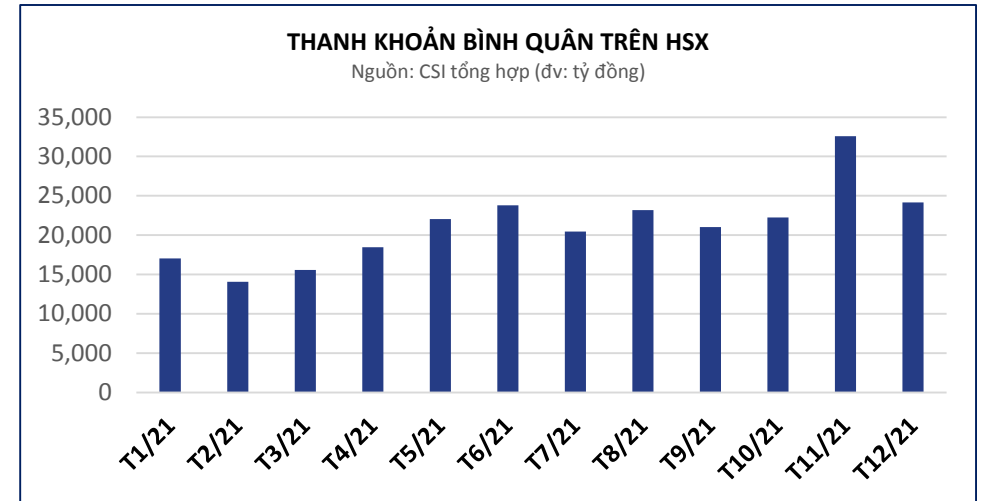
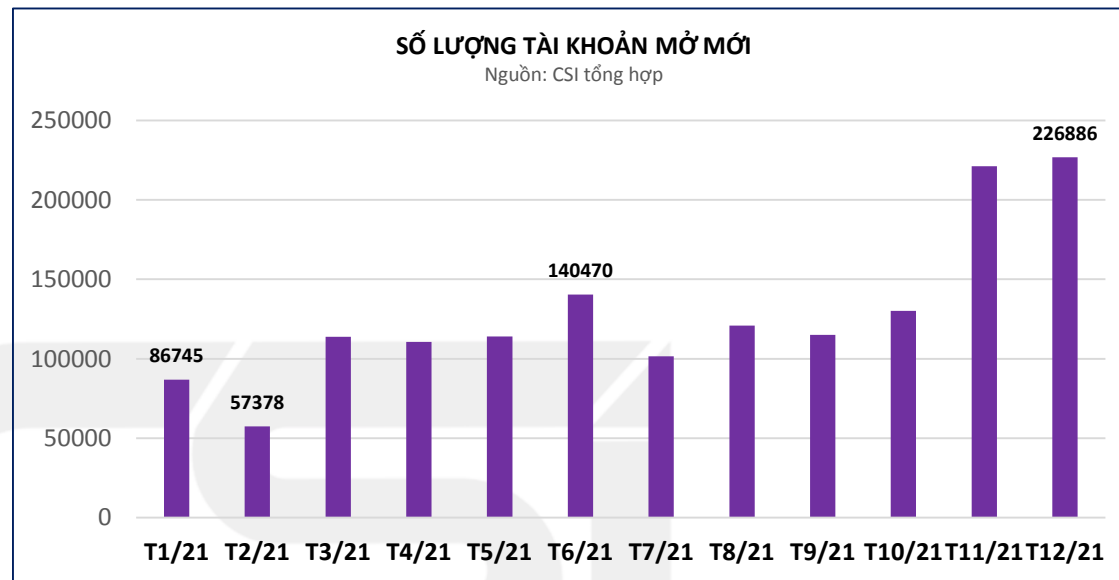
Quy mô niêm yết, đăng ký giao dịch (ĐKGD) của thị trường tính đến cuối tháng 12 đạt 1.727 nghìn tỷ đồng, tăng 14,1% với cuối năm 2020 với 761 cổ phiếu, chứng chỉ quỹ niêm yết trên 2 Sở GDCK và 890 cổ phiếu ĐKGD trên UPCoM.





THANH KHOẢN BÙNG NỔ NHỜ DÒNG TIỀN NHÀ ĐẦU TƯ MỚI

TTCK Việt Nam tăng điểm kèm theo sự bùng nổ về thanh khoản trong năm 2021. Tổng giá trị giao dịch bình quân đạt 26.589 tỷ đồng/phiên (1,16 tỷ USD/phiên), gấp 3,6 lần năm 2020. Giá trị khớp lệnh bình quân cũng gấp đến 4 lần và đạt 24.493 tỷ đồng/phiên. Riêng sàn HoSE thanh khoản nhiều thời điểm vượt qua Singapore, thậm chí có một số phiên bằng cả thị trường Thái Lan, trong khi quy mô GDP chỉ bằng 2/3 Thái Lan. Giá trị giao dịch bình quân riêng sàn HoSE đạt 21.729 tỷ đồng/phiên, gấp 3,5 lần năm 2020.



Năm 2021, số lượng nhà đầu tư (NĐT) tham gia TTCK tăng mạnh trong thời gian gần đây đã góp phần đẩy thanh khoản thị trường lên hàng tỷ USD/phiên. Lũy kế 12 tháng đầu năm, nhà đầu tư trong nước mở mới hơn 1,53 triệu tài khoản chứng khoán, lớn hơn tổng số tài khoản mở mới trong 4 năm 2017; 2018; 2019 và 2020 cộng lại (tổng 4 năm đạt 1,04 triệu tài khoản).



KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG NHƯNG DÒNG TIỀN NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRONG NƯỚC MẠNH HƠN

Khối ngoại bán ròng khoảng 59.813 tỷ đồng trên 3 sàn trong năm 2021. Nguyên nhân khiến nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh trong năm 2021 liên quan trực tiếp đến việc họ lo ngại rằng các thị trường cận biên sẽ phản ứng tiêu cực hơn với diễn biến của đại dịch Covid-19 so với các thị trường phát triển như Mỹ và Châu Âu. Do đó, khi rủi ro gia tăng do đại dịch COVID-19, các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng rút tiền khỏi các thị trường cận biên (rủi ro cao), đặc biệt là Mỹ, trong bối cảnh lãi suất điều hành của FED tiệm cận mức 0%.

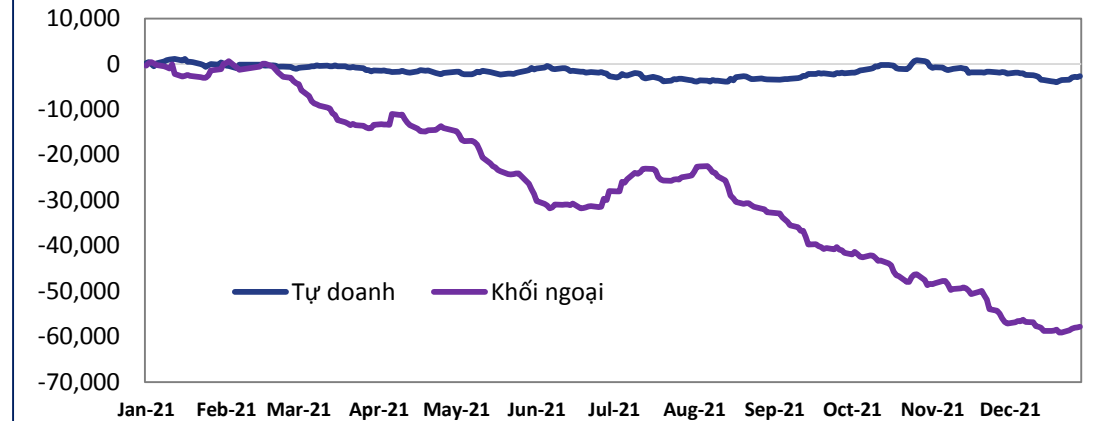
Tuy nhiên, dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài được dự đoán sẽ quay trở lại Việt Nam nhờ tỷ lệ bao phủ vắc-xin COVID-19 tăng nhanh tạo điều kiện để mở cửa và thúc đẩy phục hồi nền kinh tế cũng như cơ hội thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi trong 2-3 năm tới.

Cùng với khối ngoại thì khối tự doanh các công ty chứng khoán cũng bán ròng 2666 tỷ trong năm 2021 và gây áp lực không nhỏ lên chỉ số, đặc biệt là các giai đoạn tháng 6 và tháng 11.

Nhà đầu tư cá nhân trong nước là lực lượng đóng vai trò quan trọng cho thị trường trong năm 2020 - 2021. Trong năm vừa qua, họ mua ròng lên hơn 88.683 tỷ trên thị trường, cân bằng với mức bán ra của khối ngoại và giúp cho chỉ số liên tục vượt đỉnh.

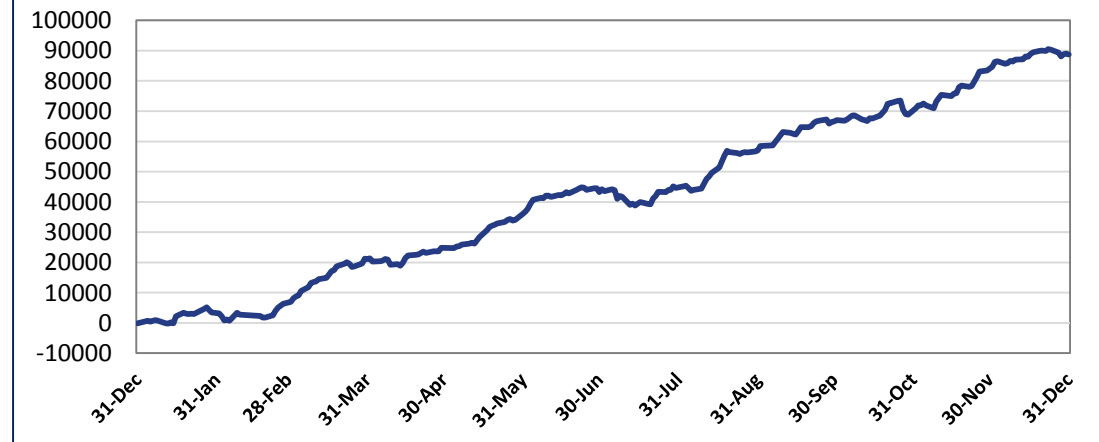
GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI – TỰ DOANH

Nguồn: CSI tổng hợp



GIAO DỊCH NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN LŨY KẾ

Nguồn: CSI tổng hợp (đv: tỷ đồng)

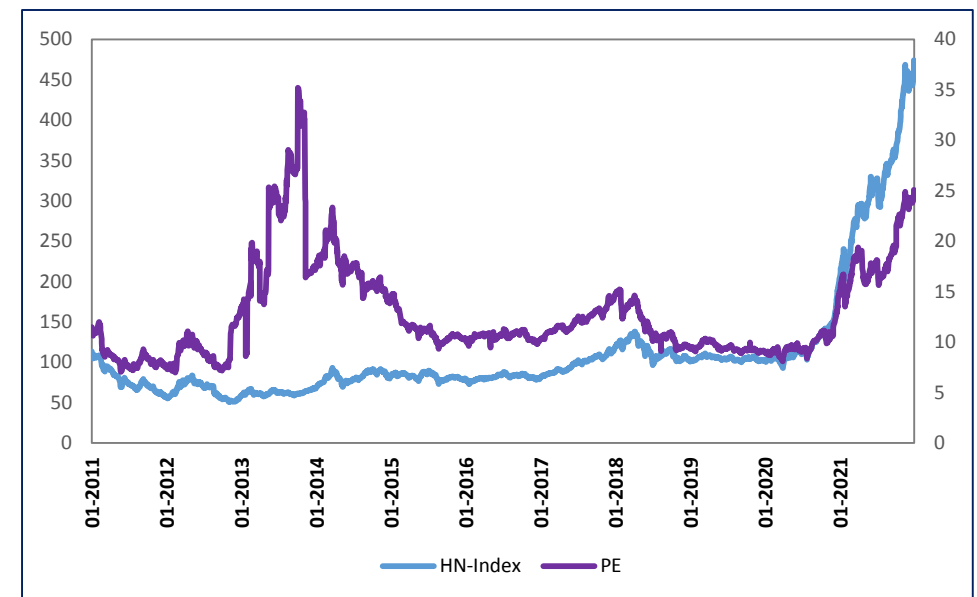




THỊ TRƯỜNG GIAO DỊCH Ở VÙNG ĐỈNH NHƯNG MỨC ĐỊNH GIÁ KHÔNG QUÁ CAO

Mặc dù chỉ số VN-Index đang giao dịch ở vùng đỉnh song mức định giá theo PE của VN-Index vào thời điểm kết thúc năm 2021 chỉ ở mức 17,5 lần. Sự ngược pha về mặt điểm số định giá do PE của thị trường đã được chiết khấu mạnh nhờ mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan của thị trường trong năm vừa qua. Đây là mức cách rất xa so với mức đỉnh hơn 22 lần trong năm 2018, và cao hơn so với mức đỉnh 15,5 lần không nhiều, cho thấy mức định giá của thị trường chứng khoán Việt Nam đang không phải quá cao.

Trong khi đó, với mức tăng cực kỳ ấn tượng hơn 2,3 lần trong năm vừa qua trong khi lợi nhuận không thể tăng lên tương ứng, HNX đang giao dịch ở vùng PE cao nhất lịch sử nhiều năm ở mức 25,1 lần. Mức định giá này bỏ xa cả mức định giá của chỉ số VN-Index. Vì vậy chúng tôi đánh giá định giá của các cổ phiếu đang giao dịch ở sàn HNX là quá cao.

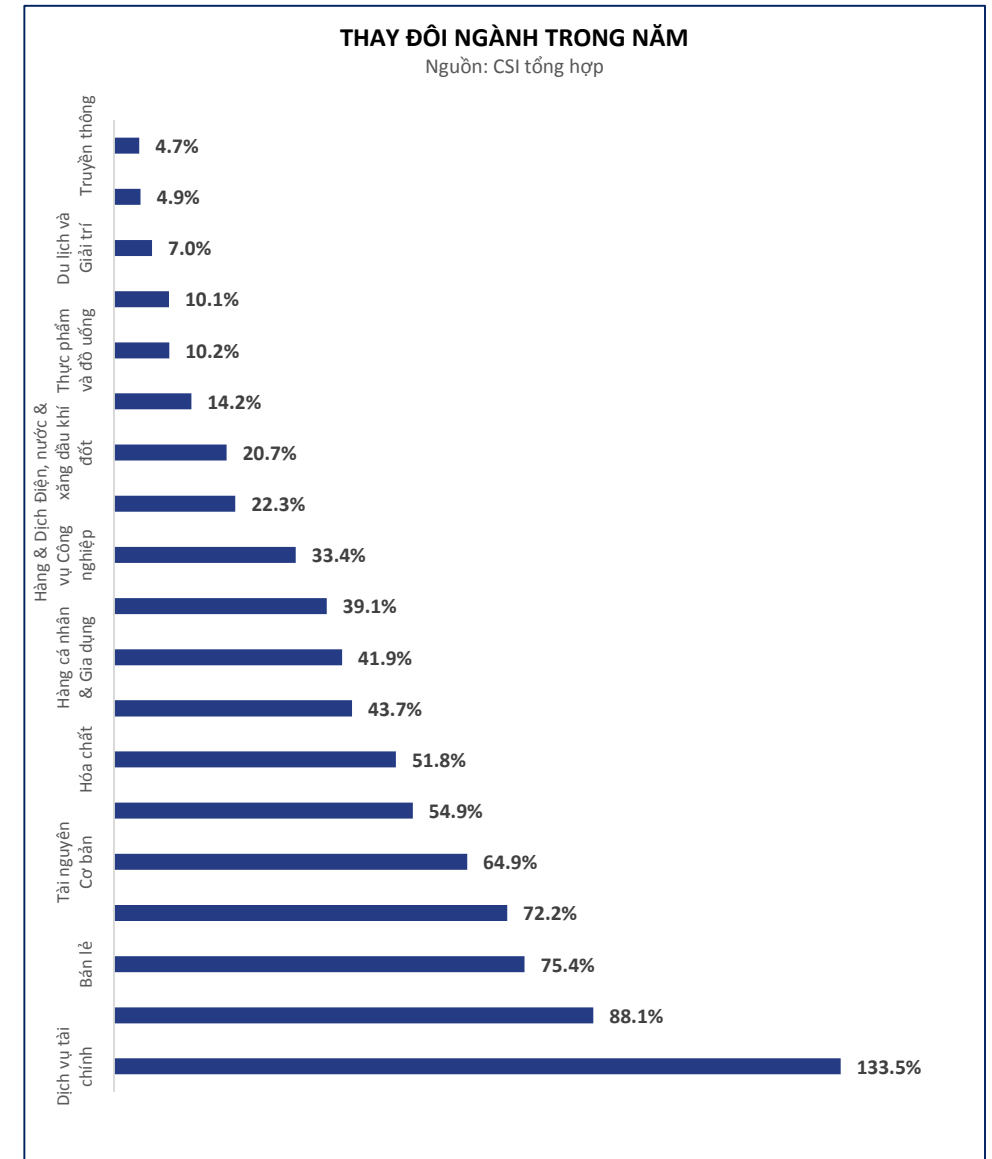
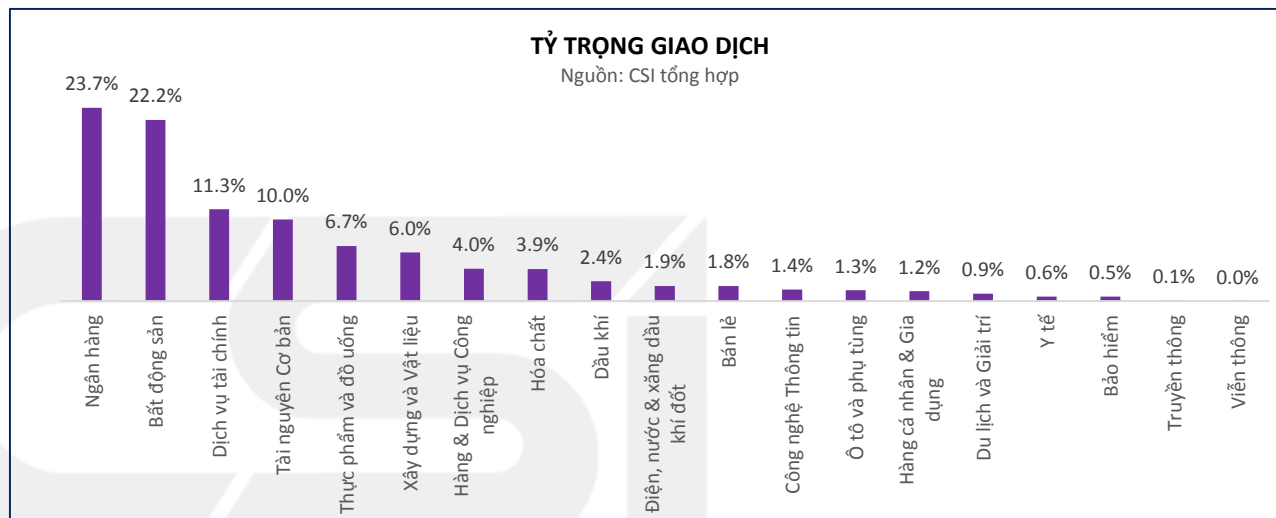




NHIỀU NHÓM NGÀNH TĂNG TRƯỞNG MẠNH

Một năm thăng hoa với nhiều nhóm ngành, trong đó mức tăng mạnh nhất là các cổ phiếu Chứng khoán (+133,5%) nhờ sự bùng nổ của thị trường cả về mặt điểm số và thanh khoản. Bất chấp ảnh hưởng của kết quả kinh do tác động của dịch Covid, nhóm Bán lẻ cũng đạt được mức tăng trưởng ấn tượng trong năm vừa qua (+75,4%). Nhóm Tài nguyên cơ bản tăng 64,9%, chủ yếu là đến từ mức tăng của các cổ phiếu Thép.

Dòng tiền đổ mạnh vào các cổ phiếu Bất động sản trong những tháng cuối năm, ngược lại gần như trong nửa cuối năm 2021 dòng tiền lại tỏ ra xa lánh đối với các cổ phiếu Ngân hàng khiến cho thanh khoản giao dịch của nhóm Bất động sản gần đuổi kịp nhóm Ngân hàng. Đây là 2 nhóm ngành chiếm tỷ trọng cao nhất về giá trị giao dịch trên thị trường, lần lượt đạt 23,7% và 22,2%. Nhóm Chứng khoán dù chỉ chiếm 3,1% vốn hóa thị trường, xong giá trị giao dịch lại chiếm đến 11,3%.





PHẦN 2. NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2022





NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG NĂM 2022

Thị trường vẫn sẽ lạc quan trong năm 2022 nhờ các yếu tố: **(1)** Khả năng kiểm soát dịch bệnh tốt giúp thị trường vẫn giữ được sự lạc quan về nền kinh tế; **(2)** Các gói hỗ trợ tài khóa, kích thích sự phục hồi của các doanh nghiệp được đưa ra; **(3)** Mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp ít nhất trong nửa đầu năm 2022 và **(4)** Làn sóng nhà đầu tư cá nhân tham gia vào thị trường chứng khoán không chỉ là hiện tượng mà sẽ là xu hướng trong dài hạn, hỗ trợ thanh khoản VNINDEX chinh phục những mốc đỉnh mới. Dựa vào phương pháp định giá theo P/E, chúng tôi giả định có 3 kịch bản có thể xảy ra đối với chỉ số VN-Index trong năm 2022:

Kịch bản thị trường theo nhận định của CSI

Kịch bản kém khả quan	EPS của VN-Index tăng trưởng 15% trong năm 2022, mức PE cuối năm của chỉ số là 15 lần thì sẽ đóng cửa ở mốc 1.466 điểm, tương đương mức giảm 2,15% so với năm 2021.
Kịch bản cơ sở	EPS tăng trưởng 20% và mức P/E vào khoảng 16 lần, VNINDEX năm 2022 sẽ đạt 1,632 điểm, tương ứng với mức tăng 8,92% so với mức đóng cửa cuối năm 2021
Kịch bản khả quan	EPS tăng trưởng 25% và PE cuối năm đạt 17 lần, VNINDEX năm 2022 sẽ đóng cửa ở mức 1,806 điểm, tương ứng với mức tăng 20,54% so với mức đóng cửa cuối năm 2021

Mức P/E hợp lý

		15	16	17
Tăng trưởng EPS 2022	15%	1466	1564	1662
	20%	1530	1632	1734
	25%	1594	1700	1806



C. NGÀNH & DOANH NGHIỆP TIỀM NĂNG 2022

1. NGÀNH BĐS ĐẤT NỀN (VHM – DIG)
2. NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP (BCM – SZC – PHR)
3. NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG (KSB – DHA)
4. NGÀNH XÂY DỰNG (CTD – VCG)
5. NGÀNH ĐIỆN (QTP – HND)
6. NGÀNH NGÂN HÀNG (BID - VPB – MBB)
7. NGÀNH HÀNG KHÔNG (VJC – HVN)



1. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT NỀN, NHÀ Ở





NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở - KHU VỰC VÙNG VEN TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG

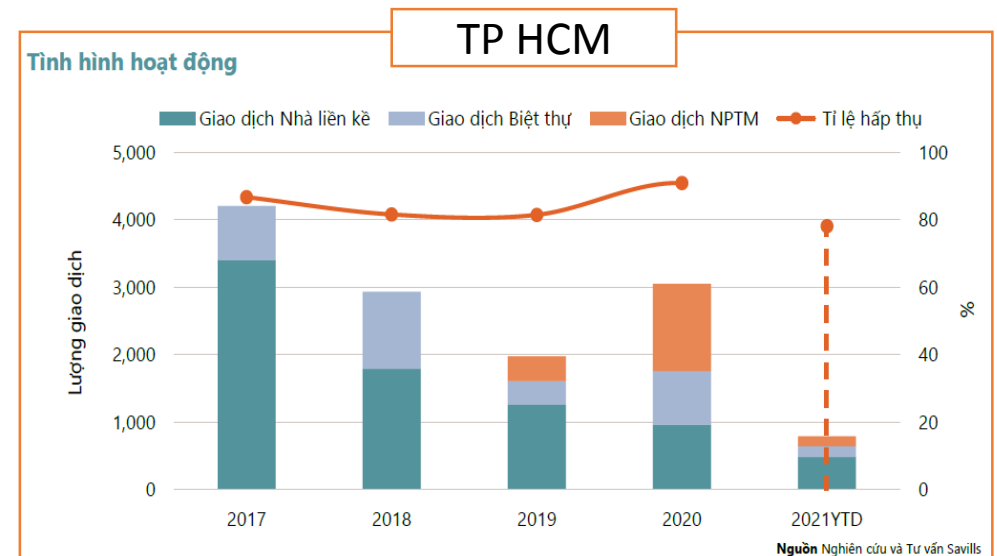
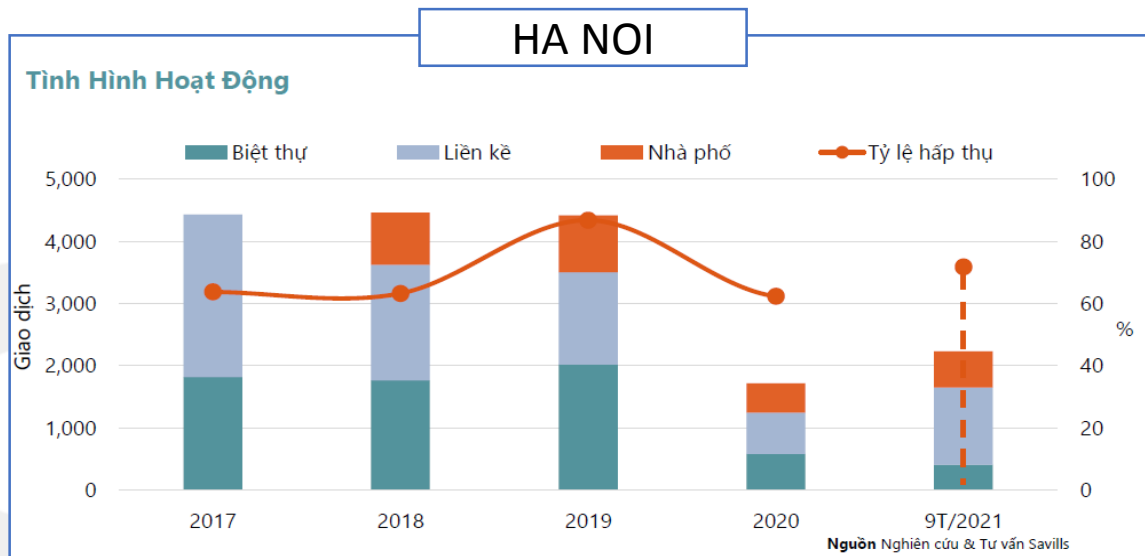
Khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh sở hữu nhiều dự địa tăng trưởng đến từ:

- Tình trạng thiếu cung và việc tắc nghẽn, ô nhiễm tại nội thành các đô thị lớn thúc đẩy nhu cầu nhà ở tại khu vực vùng ven.
- Hạ tầng giao thông kết nối được cải thiện với nhiều dự án quan trọng đang được hoàn thiện và tỷ lệ sở hữu ô tô đang gia tăng nhanh chóng của người dân giúp thu hẹp khoảng cách giữa vùng ven và nội thành.
- Quá trình phát triển công nghiệp và thu hút nguồn vốn FDI thúc đẩy phát triển kinh tế và cơ hội việc làm tại các địa phương thay vì chỉ tập trung tại đô thị lớn.

Mặt bằng giá đất còn thấp tại khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh, trong khi hạ tầng các địa phương đang được đầu tư mạnh mẽ trong thời gian gần đây.

YẾU TỐ CƠ BẢN THỨC ĐẨY: MẶT BẰNG LÃI SUẤT TIẾT KIỆM Ở MỨC THẤP VỚI CÁC GÓI CỨU TRỢ HỖ TRỢ KINH TẾ GIÚP BĐS TIẾP TỤC LÀ MỘT KÊNH ĐẦU TƯ RẤT HẤP DẪN

CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG BIỆT THỰ

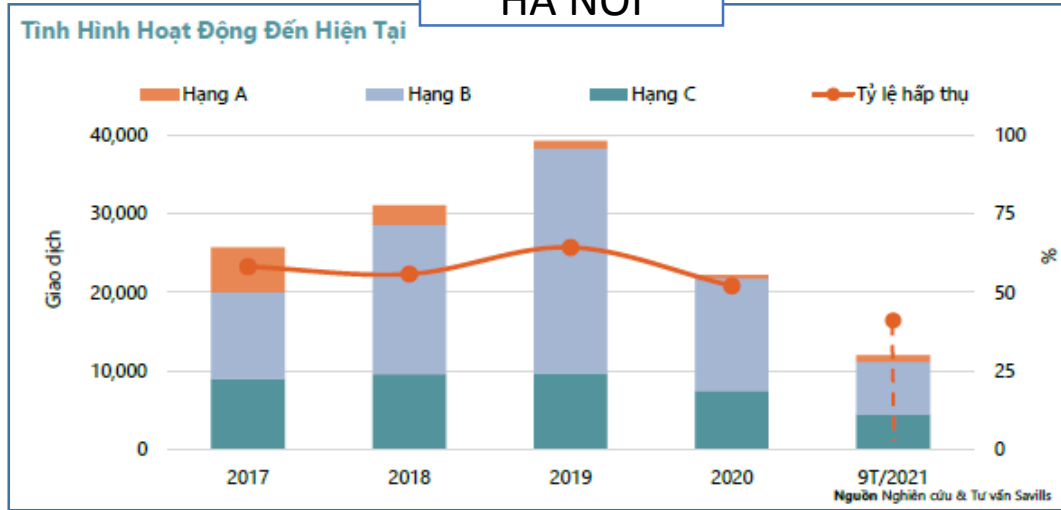


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở - KHU VỰC VÙNG VEN TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG

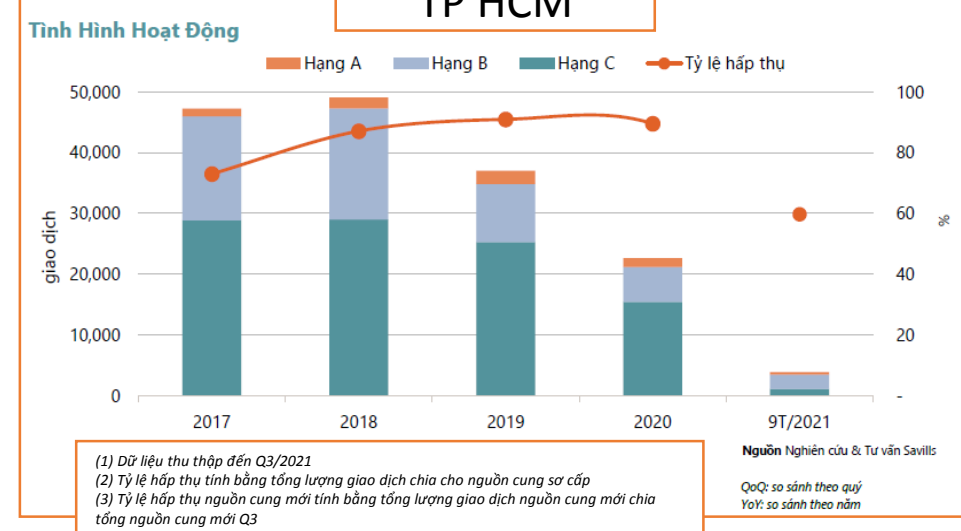


CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG CĂN HỘ - CHUNG CƯ

HA NOI

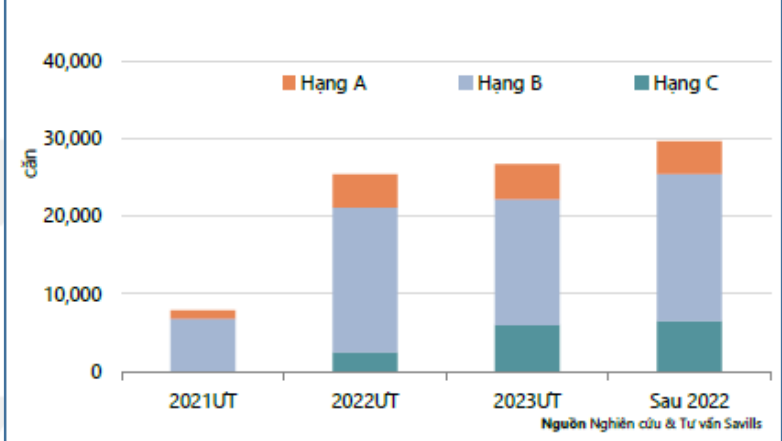


TP HCM

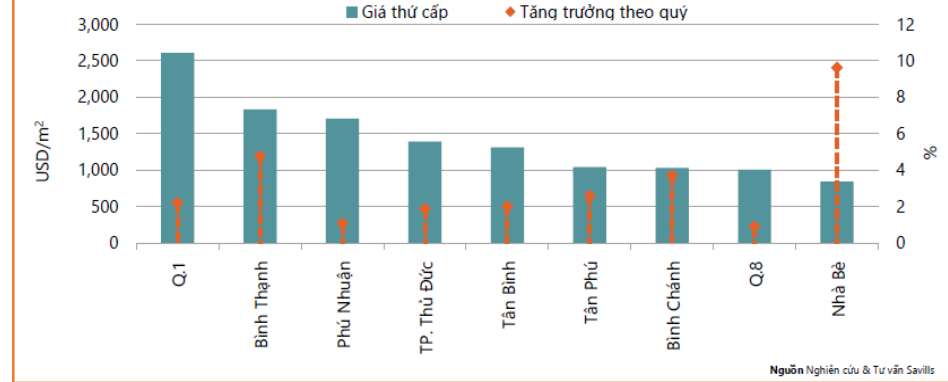


(1) Dữ liệu thu thập đến Q3/2021
 (2) Tỷ lệ hấp thụ tính bằng tổng lượng giao dịch chia cho nguồn cung sơ cấp
 (3) Tỷ lệ hấp thụ nguồn cung mới tính bằng tổng lượng giao dịch nguồn cung mới chia tổng nguồn cung mới Q3

Nguồn Cung Tương Lai



Giá Thứ Cấp Trung Bình





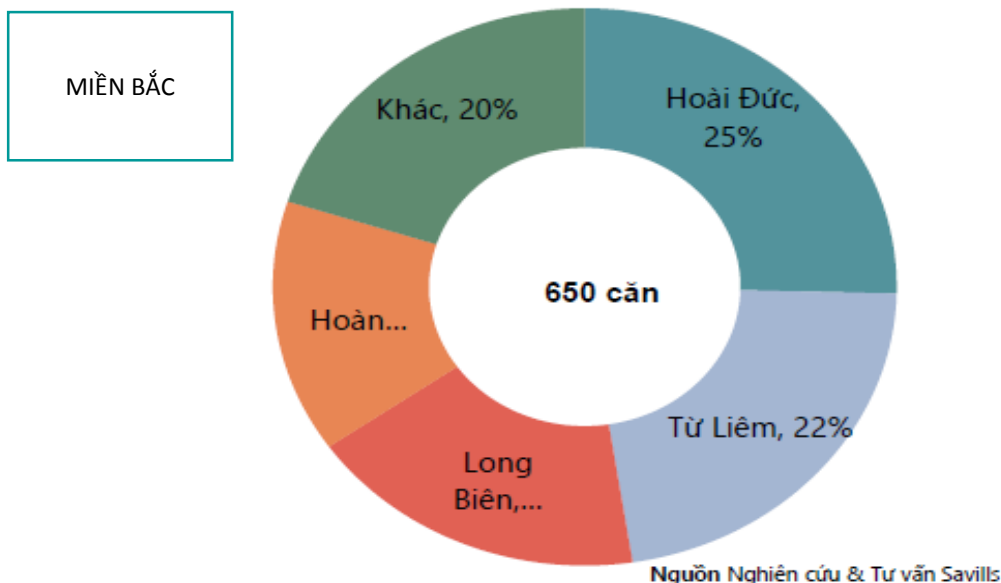
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở - TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

Khu vực phía Bắc: Việc thúc đẩy đầu tư và phát triển kinh tế các địa phương phía nam tam giác kinh tế truyền thống, hướng tới hình thành tứ giác kinh tế Hà Nội – Quảng Ninh – Hải Phòng – Thanh Hóa mang đến nhiều cơ hội đầu tư BĐS. **Chúng tôi đặc biệt đánh giá cao khu vực phía tây và các tỉnh lân cận Hà Nội: Đan Phượng, Gia Lâm, Hưng Yên.. với nguồn cung dồi dào, hạ tầng đầu tư bài bản, trở thành xu hướng dịch đột phá trong giai đoạn tới.**

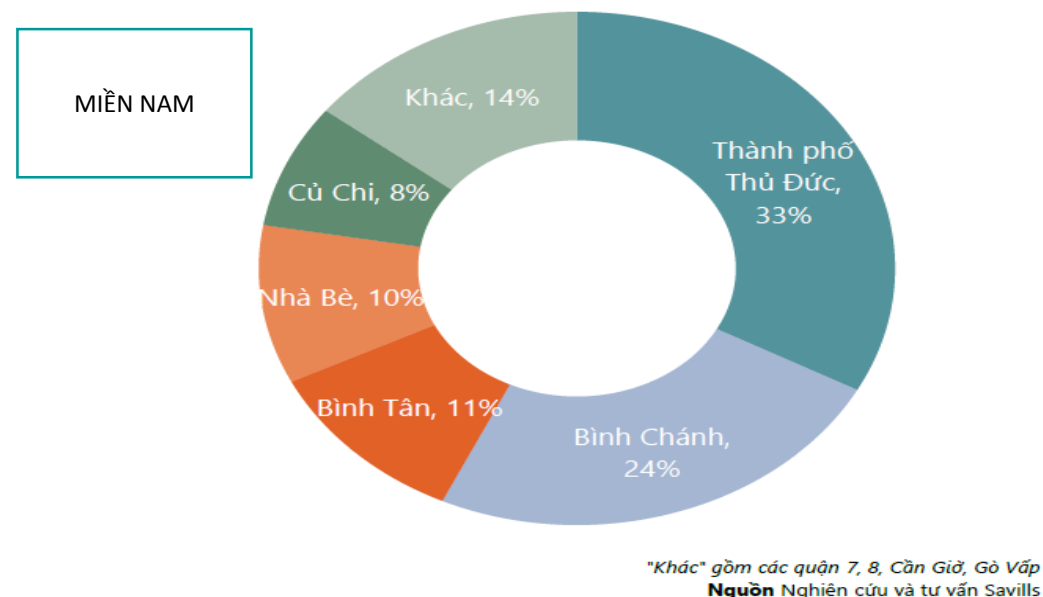
Khu vực phía Nam: Hàng loạt dự án hạ tầng giao thông được đầu tư tại khu vực Đông Nam Bộ sau nhiều năm ngừng trệ mang đến động lực lớn cho thị trường BĐS. Khu vực phía Đông TP.HCM và các đô thị tại Bình Dương, Đồng Nai tiếp tục là điểm đến đầu tư hấp dẫn.

NGUỒN CUNG BIỆT THỰ/NHÀ PHỐ THEO DỰ PHÓNG SAVILLS

Nguồn cung tương lai Q4/2021



Nguồn Cung Tương Lai Đến 2024





NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở - TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp BĐS đất nền niêm yết TTM (nguồn: Fiiipro, CSI tổng hợp)

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3(%)	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ Q3 (%)	P/E (Lần)	EPS cơ bản (VND)	Giá trị sổ sách/một cổ phiếu (BV) (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tổng công nợ/Tổng Tài sản (Lần)
1	VHM	CTCP Vinhomes	HOSE	337,899	-21.9%	49.7%	84.3%	8.65	8,968	26,197	38.3%	18.1%	0.46
2	DIG	Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	HOSE	38,942	-44.3%	-24.7%	-37.2%	52.43	1,486	10,102	13.1%	5.2%	0.63
3	KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	HOSE	33,368	-31.7%	-12.3%	-12.4%	27.56	1,883	15,198	13.4%	8.4%	0.32
4	NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	HOSE	19,798	-76.4%	-38.9%	915.5%	12.44	4,155	22,899	13.6%	6.9%	0.46
5	NHA	Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị Nam Hà Nội	HOSE	1,920	23.6%	-68.9%	-92.6%	110.38	619	10,096	6.1%	4.6%	0.37
6	CEO	CTCP Tập đoàn C.E.O	HNX	13,356	-53.1%	-88.3%	-314.2%	-85.60	-606	10,802	-4.7%	-2.2%	0.54
7	L14	CTCP Licogi 14	HNX	8,528	19.2%	26.0%	20.4%	159.91	1,987	14,316	13.6%	8.9%	0.39
8	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	HOSE	11,546	-24.6%	16.4%	78.1%	14.39	4,088	19,420	17.6%	5.3%	0.69
9	ITC	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà	HOSE	1,487	-19.5%	57.7%	47.9%	13.97	1,221	21,192	5.4%	2.4%	0.56

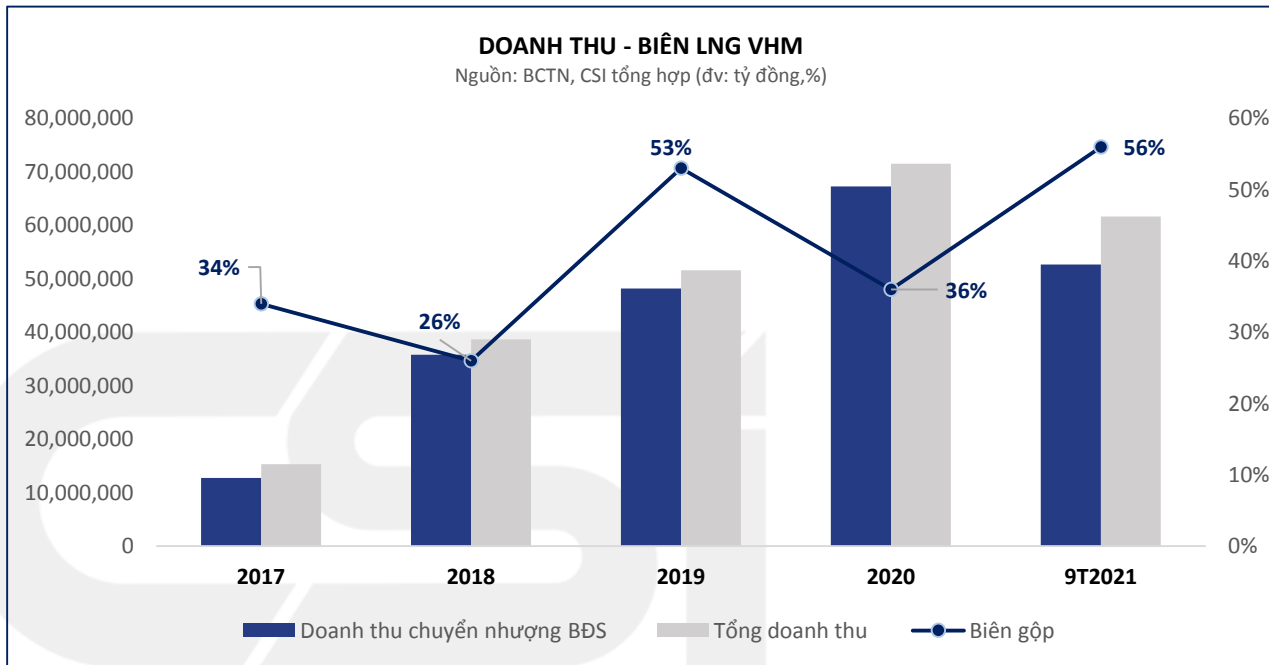
VHM – CÁC ĐẠI DỰ ÁN ĐƯỢC TRIỂN KHAI TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG 2022



Các dự án của VHM triển khai (nguồn: VHM, CSI tổng hợp)

VHM được đánh giá là đơn vị có tổng diện tích quỹ đất sở hữu lớn nhất trong các chủ đầu tư BĐS với gần 15,000ha - bỏ xa quỹ đất của các đối thủ còn lại. Với khoảng 50% quỹ nằm ở những vị trí có giao thương thuận lợi các dự án phát triển nhà ở VHM sở hữu nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai.

Thương hiệu lâu năm với khả năng giao hàng đúng hạn đã được chứng minh cùng chính sách tín dụng hợp lý đem lại dòng tiền chắc chắn, đặc biệt chúng tôi đánh giá rất cao khả năng thích ứng trong tình hình dịch bệnh vừa qua, VHM đã cho toàn bộ công nhân tiêm vacxin để đảm bảo được tiến độ thi công không bị gián đoạn khi giãn cách xã hội xảy ra trong suốt quý 3 vừa rồi.



STT	Mảng	Quy mô dự án (m2)	Thời gian bàn giao
I	Kinh doanh bất động sản		
1	Vinhomes Ocean Park	4,200,000	2020 - 2022
2	Vinhomes Smart City	2,800,000	2021 - 2022
3	Vinhomes Grand Park	2,719,000	2022 - 2022
4	Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	4,570,000	Dự kiến 2022-2024
5	Vinhomes Wonder Park	1,330,000	Dự kiến 2022-2024
II	Kinh doanh BĐS Khu công nghiệp		
1	Khu phụ trợ mở rộng Hải Phòng	480,000	Dự kiến Q4.2021 cho thuê
2	KCN Nam Tràng Cát	2,000,000	Dự kiến năm 2022 cho thuê
3	KCN Thủ Nguyên - HP	3,200,000	Dự kiến năm 2022 cho thuê

Hiện tại, 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park với khoảng 141.000 căn hộ đa dạng các loại hình như: chung cư, biệt thự liền kề... dành cho phân khúc khách hàng trung – cao cấp đã mang lại kết quả bán hàng tích cực trong 2 năm vừa qua và được sự phụng sẽ đóng góp chính vào lợi nhuận của VHM trong năm 2021. **Đồng thời, 3 đại đô thị Wonder Park, Dream City và Cổ Loa bắt đầu được mở bán và kì vọng đem về dòng tiền tích cực trong năm 2022 trở về sau.**

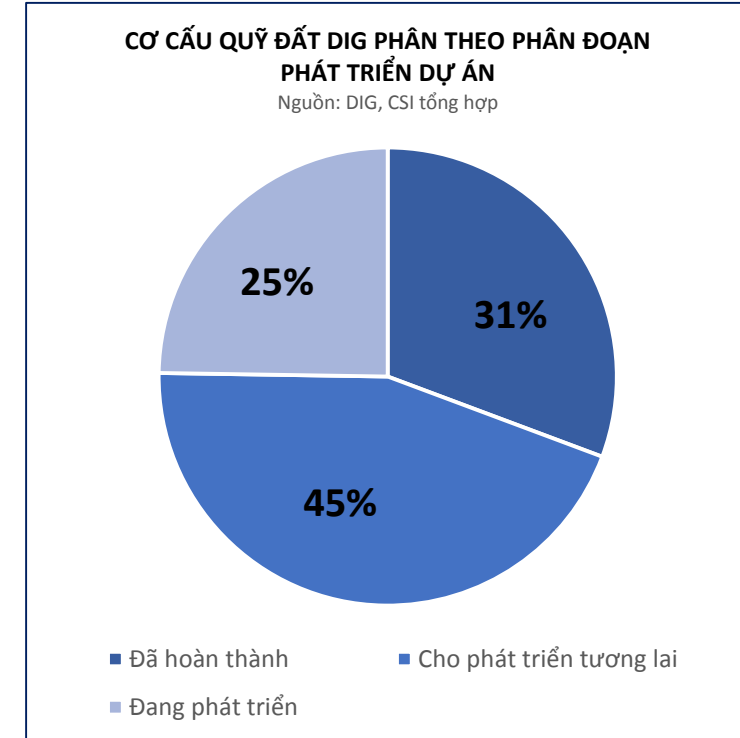
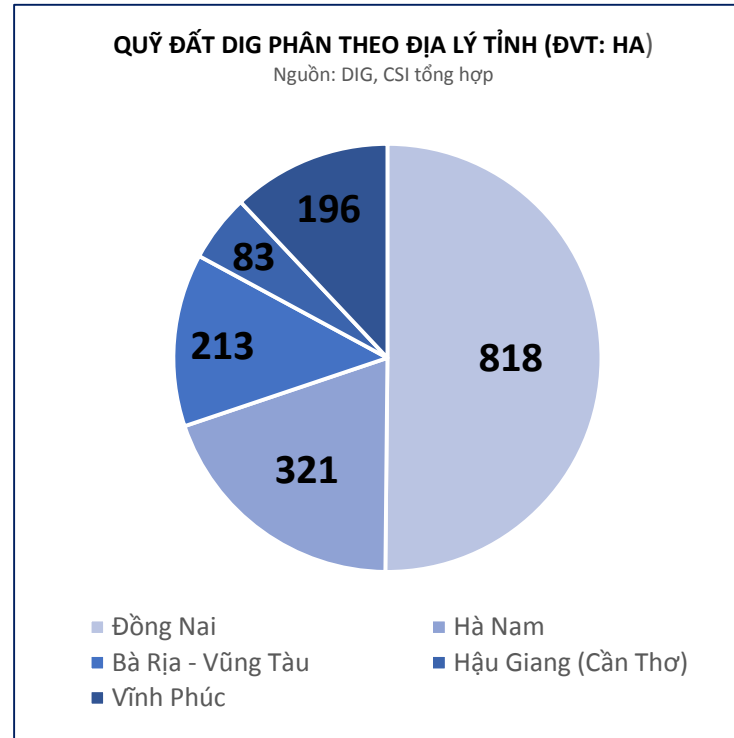
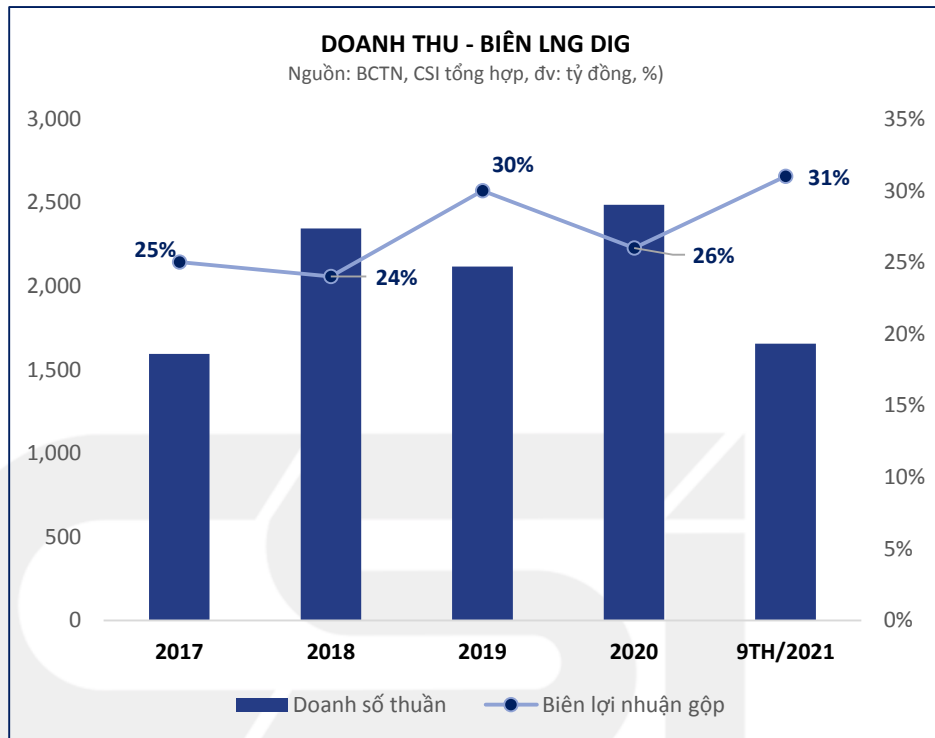


DIG - HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG ĐẦU TƯ BĐS TẠI CÁC THÀNH PHỐ VỆ TINH

Là nhà phát triển BĐS dân cư và du lịch nghỉ dưỡng giàu kinh nghiệm, DIG sở hữu quỹ đất sạch với giá vốn vô cùng rẻ (do đã sở hữu đất từ lâu) lên đến 8.000ha ở các vị trí đắc địa trên nhiều tỉnh thành, đáng kể nhất là tại Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Vĩnh Phúc, Kiên Giang, Hậu Giang, Hà Nam,..., tập trung tại các khu vực vệ tinh của các thành phố lớn.

Tận dụng lợi thế về quỹ đất và sự gia tăng về nhu cầu nhà ở trong những năm gần đây, doanh nghiệp thực hiện nhiều dự án mang lại doanh thu và lợi nhuận tích cực, bao gồm KĐT du lịch sinh thái Đại Phước, KĐT Chí Linh – Vũng Tàu, KĐT mới Nam Vĩnh Yên,...

➤ **Giai đoạn 2021 – 2022 là điểm rơi lợi nhuận của DIG** với hàng loạt các dự án trọng điểm đã hoàn thành thủ tục pháp lý và GPMB cho giai đoạn mới, chỉ chờ được thi công, mở bán mới hoặc bàn giao. Đáng chú ý là các dự án KĐT Du lịch Long Tân, KĐT mới Bắc Vũng Tàu và KDC Thương mại Vị Thanh là những dự án có quy mô đầu tư lớn tại khu vực Vũng Tàu, đều đã có kế hoạch triển khai giai đoạn 1 trong năm 2021, dự báo sẽ được đón nhận tích cực khi thị trường BĐS dân cư phục hồi từ quý I năm nay.





2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP



NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP – QUAY LẠI BƯỚC TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ SAU



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Cuộc chiến thuế quan Mỹ - Trung giai đoạn 2018 – 2019 tạo xu hướng dịch chuyển sản xuất cơ sở sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia đến Việt Nam kéo theo nhu cầu xây dựng KCN phát triển mạnh mẽ.

Sự kiểm soát đại dịch khá tốt của VN trong 2 năm qua càng thể hiện sức hấp dẫn của Việt Nam trong mắt giới đầu tư quốc tế, là một trong những nguyên nhân đẩy mạnh quá trình chuyển dịch vốn FDI, tạo ra những cơ hội lớn cho ngành BĐS KCN.

Sự kiểm soát đại dịch khá tốt của VN trong 2 năm qua càng thể hiện sức hấp dẫn của Việt Nam trong mắt giới đầu tư quốc tế, là một trong những nguyên nhân đẩy mạnh quá trình chuyển dịch vốn FDI, tạo ra những cơ hội lớn cho ngành BĐS KCN.

Diễn biến ngành 9T.2021:

- Nguồn cung mới ra nhập thị trường làm giảm sự hiệu hụt nguồn cung tại các khu vực trọng yếu
- Nhu cầu thuê đất KCN vẫn diễn biến khá ổn định ở cả 2 khu vực trọng yếu của miền Bắc & Nam, tuy nhiên phân khúc nhà xưởng xây sẵn chững lại do ảnh hưởng của dịch bệnh

TÌNH HÌNH THÀNH LẬP VÀ PHÁT TRIỂN KCN 9T.2021 (NGUỒN: MPI, CSI TỔNG HỢP)



Tỷ lệ lấp đầy: 70.9%

291 KCN đang hoạt động

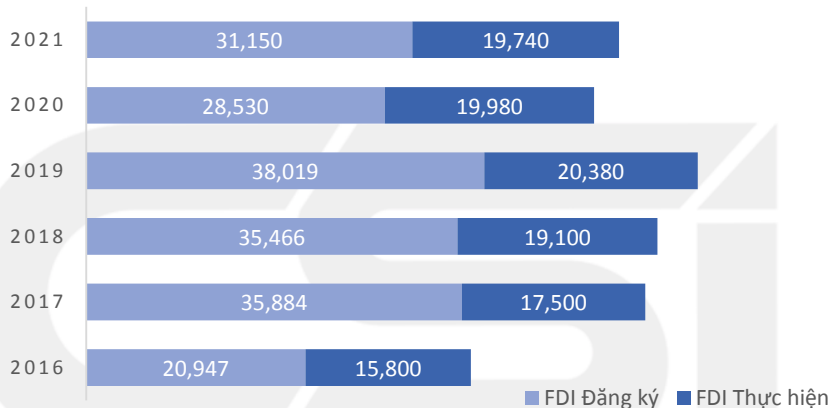
Tỷ lệ lấp đầy đã tăng cao tại các khu vực trọng yếu:

Hà Nội, Bắc Ninh, HCM, Bình Dương, Long An.



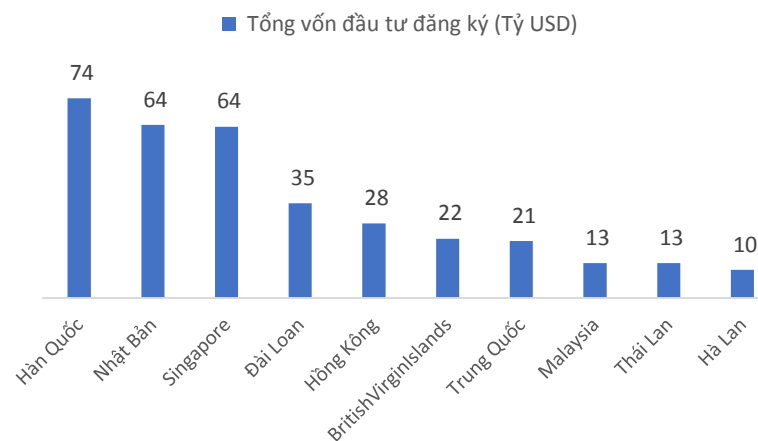
Biểu đồ: Nguồn FDI vào Việt Nam 2021 (Triệu USD)

nguồn : FIA Viet Nam, CSI tổng hợp



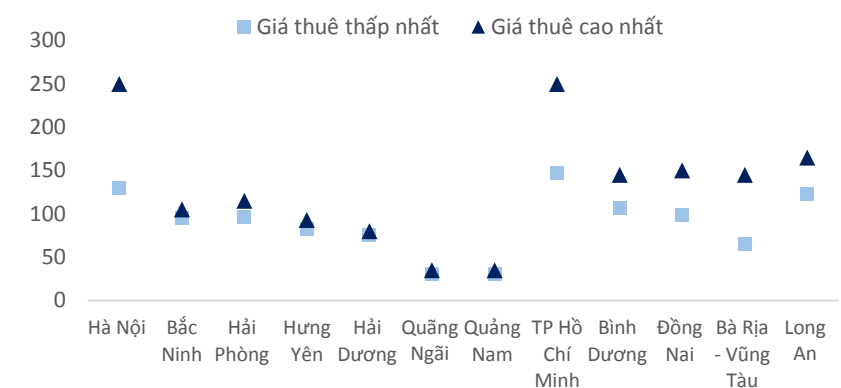
Top 10 quốc gia đầu tư FDI nhiều nhất vào Việt Nam

nguồn: FIA Viet Nam, CSI tổng hợp



Giá thuê bình quân KCN các tỉnh 2021 (USD/m2)

nguồn: Savills, CSI tổng hợp



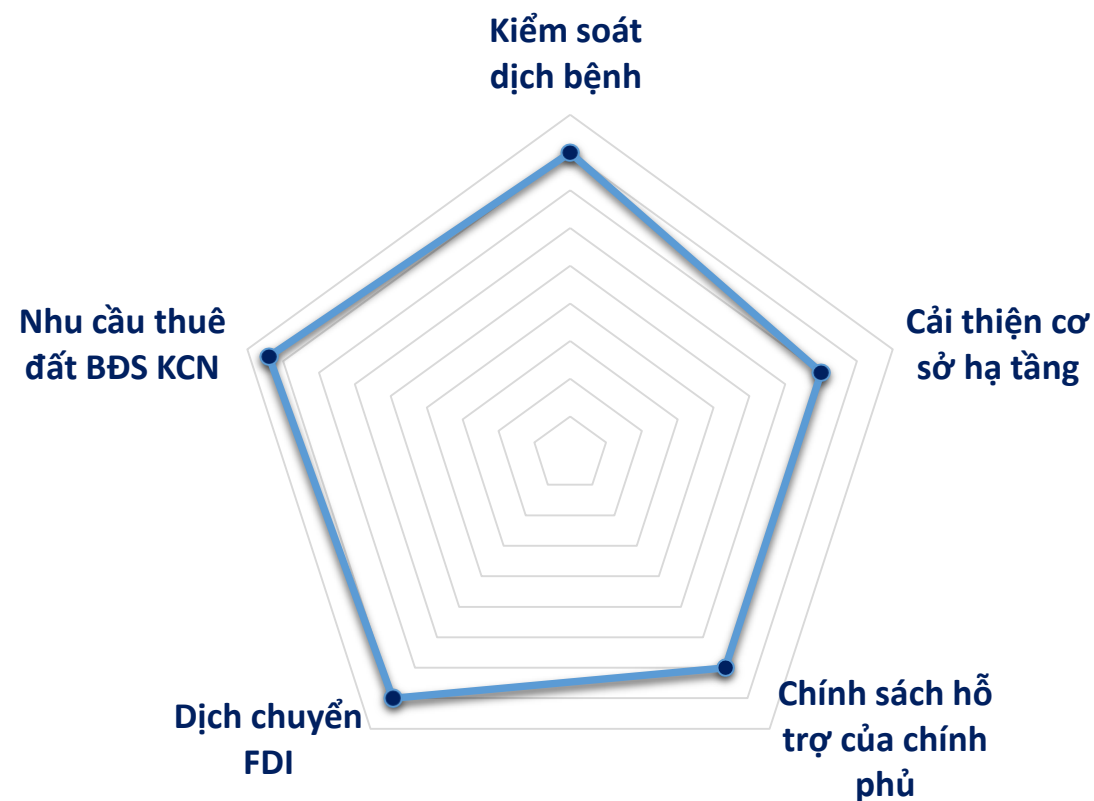


NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP – TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

- **TỶ LỆ TIÊM CHỦNG CAO GIÚP VIỆT NAM GIA TĂNG TỐC ĐỘ HÒA NHẬP GIAO THƯƠNG TRONG KHU VỰC**
- **CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ CHÍNH PHỦ:** Quy hoạch các khu công nghiệp mới của Chính phủ cho giai đoạn 2021-2025 có thể giúp tăng diện tích các KCN mới trong tương lai.
- **CƠ SỞ HẠ TẦNG:** Cải thiện cơ sở hạ tầng như đường cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu, cao tốc Hà Nội - Lạng Sơn, cao tốc Bắc Nam, cảng Cái Mép Thị Vải.. giúp kết nối thuận tiện hơn cho các KCN.
- **VIỆT NAM VẪN LÀ ĐIỂM ĐẾN HẤP DẪN ĐÓN ĐẦU DÒNG VỐN FDI VÀ HƯỞNG LỢI ƯU ĐÃI THUẾ TỪ FTA**
- **KHU VỰC TRỌNG ĐIỂM TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH CỦA NGÀNH**

➤ **Kết luận:** Việt Nam có lợi thế thu hút thêm vốn FDI nhờ nhân công rẻ, chi phí sản xuất thấp và GDP luôn tăng trưởng dương trong các năm qua, dù đối mặt với dịch bệnh xảy ra trong hai năm 2020 và 2021 thì GDP của Việt Nam vẫn đạt tăng trưởng dương làm gia tăng sức hấp dẫn thu hút đầu tư của Việt Nam đối với bạn bè quốc tế. Dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam vẫn ở mức tương đối cao, sụt giảm nhẹ trong năm 2020 nhưng 2021 đã có sự hồi phục trở lại. Chính phủ Việt Nam đang ngày càng hoàn thiện và rút ngắn thủ tục hành chính, và tạo nhiều điều kiện tốt hơn để thu hút thêm các nguồn vốn FDI. Hơn nữa, dư địa mở rộng thêm đất khu công nghiệp của Việt Nam vẫn còn khá lớn, tạo tiềm năng tăng trưởng cho các doanh nghiệp BĐS KCN trong thời gian tới.

ĐÁNH GIÁ CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG DÀI HẠN





NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP – TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp bất động sản KCN niêm yết TTM (nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp)

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ Q3 (%)	P/E (Lần)	EPS cơ bản (VND)	Giá trị sổ sách/một cổ phiếu (BV) (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tổng công nợ/Tổng Tài sản (Lần)	QUỸ ĐẤT sẵn sàng cho thuê	QUỸ ĐẤT phát triển mới trong tương lai gần
1	BCM	Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – CTCP	HOSE	75,245	-51.0%	-42.4%	-91.7%	42.71	1,702	14,738	10.6%	3.7%	0.66	710	1,575
2	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	HOSE	6,710	83.9%	93.6%	79.4%	23.10	2,793	14,656	20.9%	5.5%	0.74	759	380
3	DTD	CTCP Đầu tư Phát triển Thành Đạt	HNX	1,331	-4.4%	-10.3%	24.2%	10.78	4,016	18,605	17.0%	5.7%	0.61	n/a	n/a
4	VGC	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	HOSE	21,566	-3.7%	-13.2%	5.0%	23.78	2,022	14,774	12.6%	4.6%	0.60	n/a	n/a
5	LHG	CTCP Long Hậu	HOSE	2,498	-28.1%	-28.4%	-15.0%	7.43	6,724	28,757	24.6%	11.9%	0.50	n/a	n/a
6	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc	HOSE	30,710	60.6%	38.0%	-228.3%	35.97	1,498	22,741	6.0%	2.8%	0.50	395	395
7	IDC	Tổng Công ty IDICO	HNX	19,410	-27.3%	-16.4%	27.6%	35.84	1,805	13,514	11.8%	3.5%	0.70	495	398
8	GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam - CTCP	HOSE	127,200	-0.2%	67.1%	26.2%	23.19	1,372	12,294	10.5%	6.9%	0.33	n/a	n/a
9	PHR	CTCP Cao su Phước Hòa	HOSE	10,718	33.5%	245.2%	-12.1%	15.71	5,034	23,155	21.0%	11.1%	0.46	n/a	n/a



SZC – QUỸ ĐẤT LỚN ĐẢM BẢO TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN DÀI HẠN

BÀ RỊA – VŨNG TÀU : KHU VỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI CỦA NGÀNH

Nổi lên với vai trò là một trong những trung tâm công nghiệp trọng điểm của phía Nam, cùng sự phát triển sôi động của cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải có lợi thế lớn trong việc đón nhận các tàu siêu trọng & sự đầu tư các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm, BR –VT đang đón xu hướng trở thành thành trung tâm trung chuyển quốc tế tại khu vực Đông Nam Á. Với giá thuê đất vô cùng cạnh tranh và quỹ đất còn lại lớn, chúng tôi tin rằng BR-VT là một trong những tỉnh được hưởng lợi lớn nhất về nhu cầu thuê đất nhờ dòng vốn đầu tư mạnh mẽ đang dịch chuyển vào Việt Nam trong 2022

Quỹ đất KCN lớn nhất tại BR-VT - tiềm năng phát triển dài hạn: SZC nổi bật với quỹ đất hơn 2.280ha, với thị phần quỹ đất KCN lớn nhất tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Ước tính diện tích đất cho thuê khu công nghiệp đến cuối 2021 còn khoảng hơn 600ha, trong đó diện tích sẵn sàng cho thuê là gần 300ha cùng 220ha diện tích đất đô thị là tiềm năng tăng trưởng mạnh trong những năm tới cùng triển vọng giá cho thuê đất KCN và đô thị đang tăng nhanh tại khu vực.

Chi phí giải phóng mặt bằng thấp, giá thuê KCN Châu Đức cạnh tranh so với các doanh nghiệp cùng ngành.

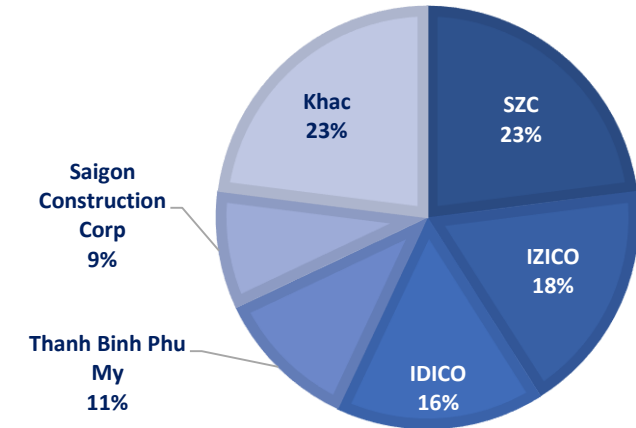
So với các doanh nghiệp cùng ngành, SZC Châu Đức có giá thấp cho thuê thấp hơn các dn khác do trước kia nằm ở khu vực hạ tầng chưa phát triển, với tiềm năng hấp dẫn từ khu vực giá cho thuê đất KCN Châu Đức đang cực kỳ cạnh tranh so với các DN cùng ngành, cùng với chi phí giải phóng mặt bằng thấp mang lại BLNG ít nhất 50% cho SZC.

Sự hỗ trợ mạnh mẽ từ công ty mẹ, tổng công ty Sonadezi SZC

Với kinh nghiệm của công ty mẹ với hơn 30 năm kinh nghiệm trong thị trường BĐS KCN, kết hợp mạng lưới rộng rãi của SNZ với 12 công ty con và 11 công ty liên kết, chúng tôi cho rằng SZC sẽ được hưởng lợi thế trong việc thu hút các nhà đầu tư vào KCN Châu Đức.

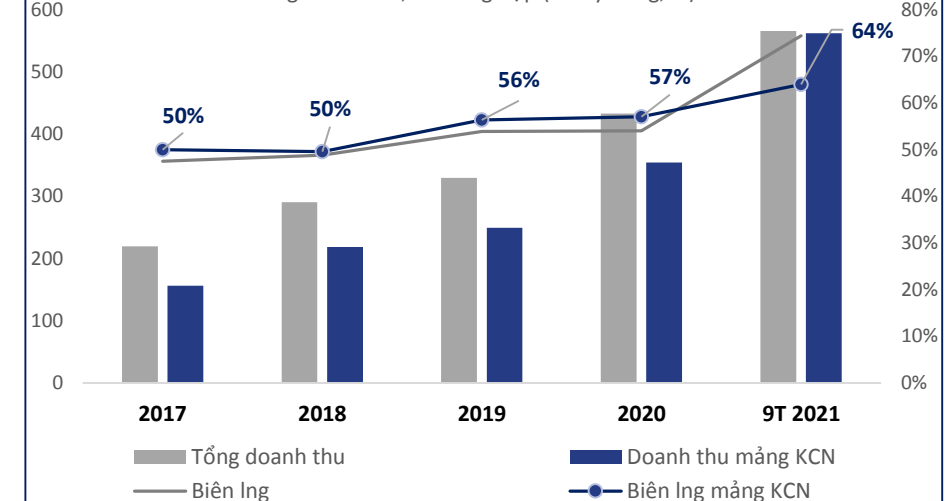
THỊ PHẦN QUỸ ĐẤT CỦA DN PHÁT TRIỂN KCN TẠI BR-VT

Nguồn: Ban quản lý dự án KCN tỉnh BR-VT, CSI tổng hợp



DOANH THU - BIÊN LỢI SZC

Nguồn: BCTN, CSI tổng hợp (đv: tỷ đồng, %)





PHR - VSIP III LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH CHO NỬA ĐẦU 2022

MẢNG CAO SU ĐẠT HIỆU QUẢ CAO NHẤT TRONG 5 NĂM VỪA QUA DO GIÁ CAO SU DIỄN BIẾN TÍCH CỰC

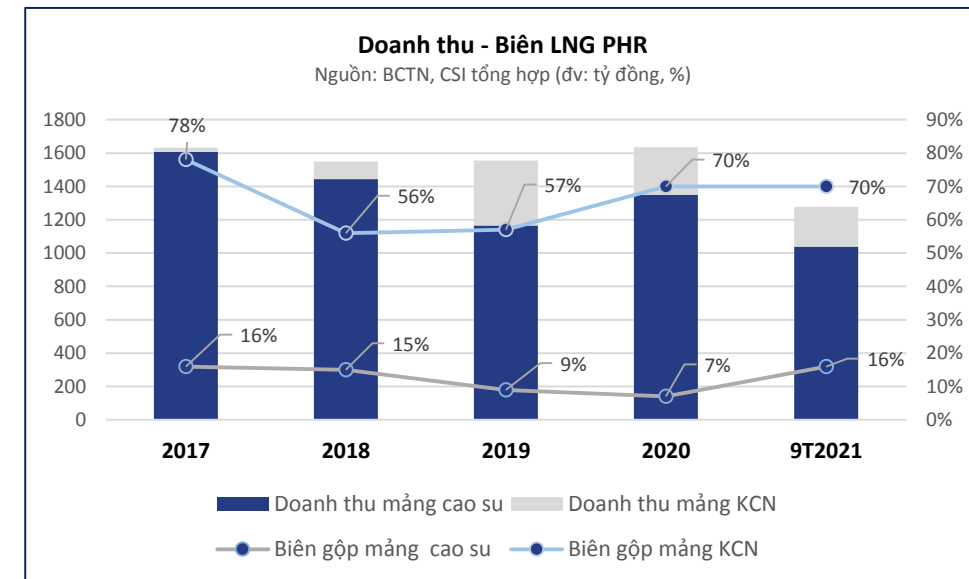
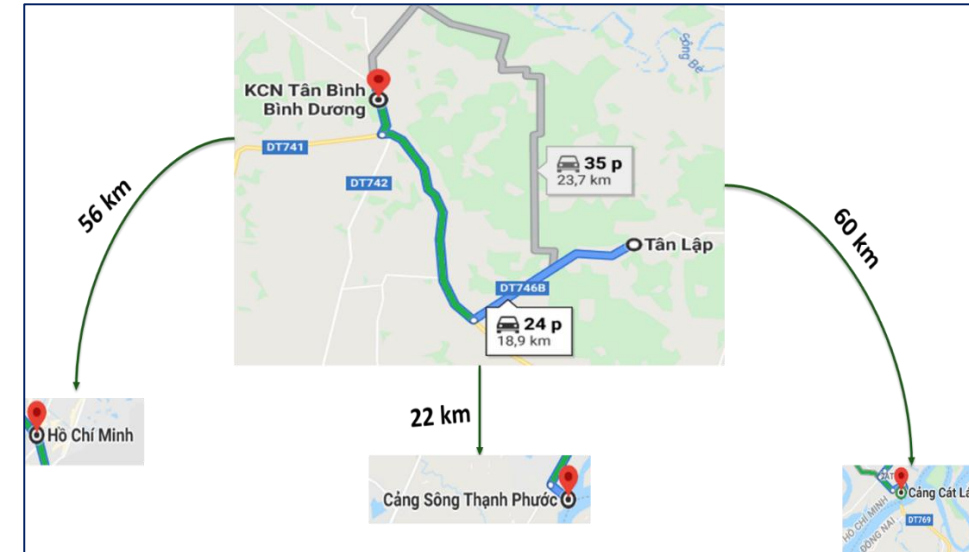
Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu chủ yếu đến từ mảng cao su và chế biến gỗ đạt 1.039 tỷ đồng (+81% yoy), mảng cao su diễn biến khá tích cực chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ tăng lên khi nguồn cung từ các quốc gia cung ứng bị gián đoạn, biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 16% trong 9T đầu năm 2021(+1%YoY), chủ yếu do giá cao su tăng lên trong quý 3, mức biên gộp quý III – 2021 đạt mức cao nhất trong 5 năm gần đây.

Theo chúng tôi dịch bệnh Covid – 19 đem lại “sự may mắn” cho mảng ngành nghề được đánh giá là không hiệu quả của PHR trong những năm gần đây, và bù đắp một phần rủi ro chậm trễ bàn giao đất của mảng BĐS Khu công nghiệp. CSI cho rằng giá bán cao su trung bình (ASP) duy trì mức tăng 1% – 3% trong giai đoạn 2022 – 2025 khi tình hình kinh tế dần ổn định. Mảng cao su vẫn là mảng ổn định của PHR trong những năm tới.

QUỸ ĐẤT KCN TÂN BÌNH ĐƯỢC BÀN GIAO SỚM TRONG 2022 TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH CHO CẢ NĂM

Do tình hình dịch bệnh trong quý III diễn biến khá tiêu cực tại tỉnh Bình Dương và toàn khu vực miền Nam, làm hoãn việc đi lại của các nhà đầu tư, chững lại quá trình triển khai quỹ đất mới, chúng tôi kỳ vọng, PHR sẽ nhận được 748 tỷ đồng tiền bồi thường còn lại của VSIP là động lực tăng trưởng chính cho nửa đầu năm 2022.

Dài hạn hơn, triển vọng tăng trưởng của PHR sẽ phụ thuộc vào khả năng giải phóng mặt bằng cho phần diện tích còn lại của KCN Tân Bình mở rộng, Lai Hưng, Tân Lập I để mở rộng quỹ đất phát triển KCN trong 5 năm tới.





BCM – THIÊN THỜI ĐỊA LỢI NHÂN HÒA

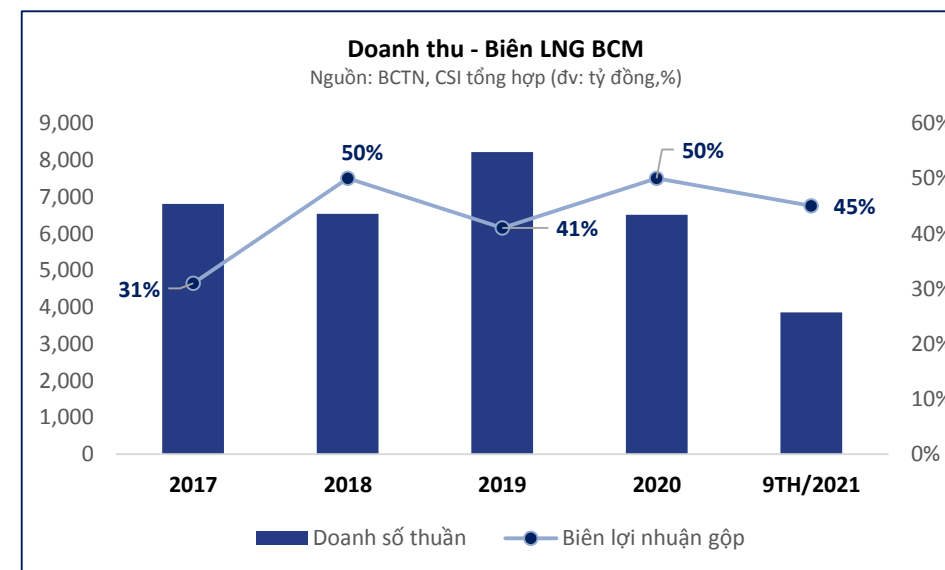
Chúng tôi đánh giá tích cực BCM với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phát triển khu công nghiệp với diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê đạt 590 ha. Đồng thời, diện tích đất thương phẩm lên đến 648 ha tại Thành phố mới Bình Dương và các khu dân cư Bàu Bàng, Mỹ Phước kỳ vọng cải thiện thanh khoản và lợi nhuận ròng duy trì mức cao kể từ năm 2022 khi áp dụng khung giá đất mới tại Bình Dương cho giai đoạn 2020-2024. Liên doanh VSIP, Warburg Pincus dự báo đem lại lợi nhuận tích cực nhờ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng phục hồi trở lại từ 2022.

Nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam. Là một trong số những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất KCN lớn nhất Việt Nam Tổng quy mô các dự án do BCM quản lý (bao gồm các liên doanh VSIP (49% sở hữu) và BW (30% sở hữu)) lên đến 15.000 ha. Ngoài ra BCM còn sở hữu gần 1.000 ha đất đô thị dự án Thành phố mới Bình Dương. Doanh nghiệp hiện có hệ sinh thái hoàn thiện giữa KCN – dịch vụ và đô thị.

Kỳ vọng nhu cầu thuê đất KCN phục hồi hậu Covid-19: Các khu công nghiệp cũ của Becamex đều có tỉ lệ lấp đầy gần 100%, trong khi các khu công nghiệp mới như KCN Bàu Bàng (2015) và KCN Bàu Bàng mở rộng (2017) mới đi vào khai thác cũng đang thu hút đầu tư và hiện có tỷ lệ lấp đầy lần lượt 88% và 37%. Tổng quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê của BCM hiện nay đạt khoảng gần 600 ha, tập trung chủ yếu tại địa bàn tỉnh Bình Dương - điểm nóng trong thu hút FDI từ trước đến nay. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất KCN phục hồi hậu Covid-19 khi các nhà đầu tư có thể hoàn tất các hợp đồng đã ký với cung sẵn có của doanh nghiệp là KCN Cây Trường với tổng diện tích là 500ha được dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ 2022.

Hiện nay BCM đang trong giai đoạn đầu tư mới nhiều dự án lớn thông qua việc liên doanh hợp tác với các đối tác lớn như (Warburg Pincus, tập đoàn NTT East, Tokyu...), cùng với nhiều dự án đang triển khai, triển vọng trong những năm tiếp theo của BCM rất khả quan.

Các dự án Khu công nghiệp BCM tại 31/12/2020				
STT	Khu công nghiệp	Diện tích thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Tỷ lệ sở hữu của BCM
1	KCN Mỹ Phước 1	274	88%	100%
2	KCN Mỹ Phước 2	343	96%	100%
3	KCN Mỹ Phước 3	672	89%	100%
4	KCN Bàu Bàng	735	89%	100%
5	KCN Bàu Bàng MR	755	51%	100%
6	KCN Thới Hòa	153	85%	100%
7	KCN Cây trường	500	n/a	100%





3. NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG





VẬT LIỆU XÂY DỰNG (ĐÁ XÂY DỰNG VÀ NHỰA ĐƯỜNG) – DẤU ẤN ĐẦU TƯ CÔNG

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ Chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công năm 2021

Vốn kế hoạch đầu tư công năm 2021 đạt cao kỷ lục 585 nghìn tỷ đồng (cao hơn trung bình 3 năm trước đó trên 55 %) tuy nhiên tiến độ giải ngân bị chậm lại trong Q3/2021 do giãn cách xã hội, kết thúc năm 2021 tỷ lệ giải ngân của cả nước chỉ đạt trên 77% kế hoạch vốn. Tỷ lệ này thấp hơn so với cùng thời điểm này năm trước (trên 82%), do đó nhiều khả năng chính phủ sẽ đẩy sang năm 2022.

➤ Phát triển hạ tầng giao thông sẽ được ưu tiên giai đoạn 2022-2025.

Phát triển hạ tầng giao thông sẽ được ưu tiên trong giai đoạn 2022-2025. Tổng mức đầu tư của các dự án giao thông trọng điểm tại Việt Nam giai đoạn 2021-2027 lên tới 23,5 tỷ USD. Nhiều dự án lớn như 11 tiểu dự án đường cao tốc Bắc Nam, Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA), ... đã hoàn thành các bước chuẩn bị và đang triển khai xây dựng.

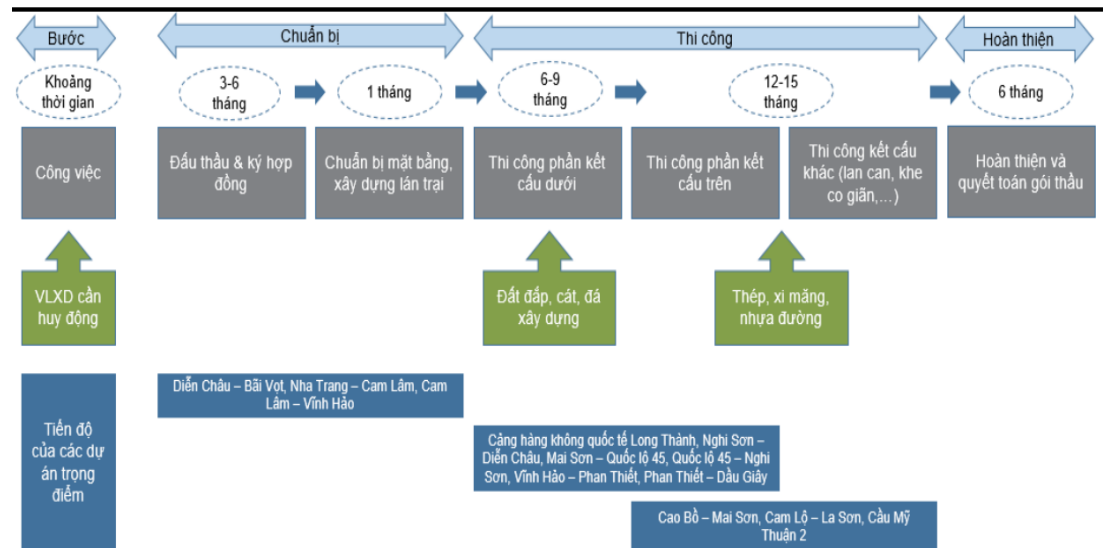
➤ Nhu cầu về đá tăng mạnh tại các khu vực các dự án trọng điểm.

Các dự án hạ tầng lớn ở phía Nam (gồm cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ, Phan Thiết-Dầu Giây và LTIA) sẽ cần từ 30-32 triệu m³ đá xây dựng trong giai đoạn 2020-25, tương đương 150-160% công suất khai thác được cấp phép của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành.

➤ Diễn biến ngành 9T.2021:

Nhu cầu đá vẫn diễn biến khá ổn định ở cả 2 khu vực trọng yếu của miền Bắc & Nam. Việc giãn cách xã hội Q2 và Q3 tại Hà Nội và TP.HCM tác động nhiều đến tiến độ thi công các dự án bất động sản và hạ tầng. Trong thời gian tới chính phủ đã có chỉ thị tăng tốc độ xây dựng các dự án qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ vật liệu từ Q4/2021 và năm 2022.

Dự án	Thời điểm hoàn thành	Tổng mức đầu tư (Tỷ USD)
Sân Bay Long Thành G/Đ 1	2025	4,9
Cao Tốc Bắc Nam	2024	4,4
Metro Line 2+3 (Hà Nội)	2027	3
Metro Line 2 (TP HCM)	2026	2,1
Metro Line 1 (TP HCM)	2022	2
Dự Án Tại Miền Nam	2026	1,5
Dự Án Tại Miền Bắc	2026	1,1
Đường Vành Đai 3 (TP HCM)	2025	1,1
Cao Tốc Hồ Chí Minh-Mộc Bài	2023	0,6

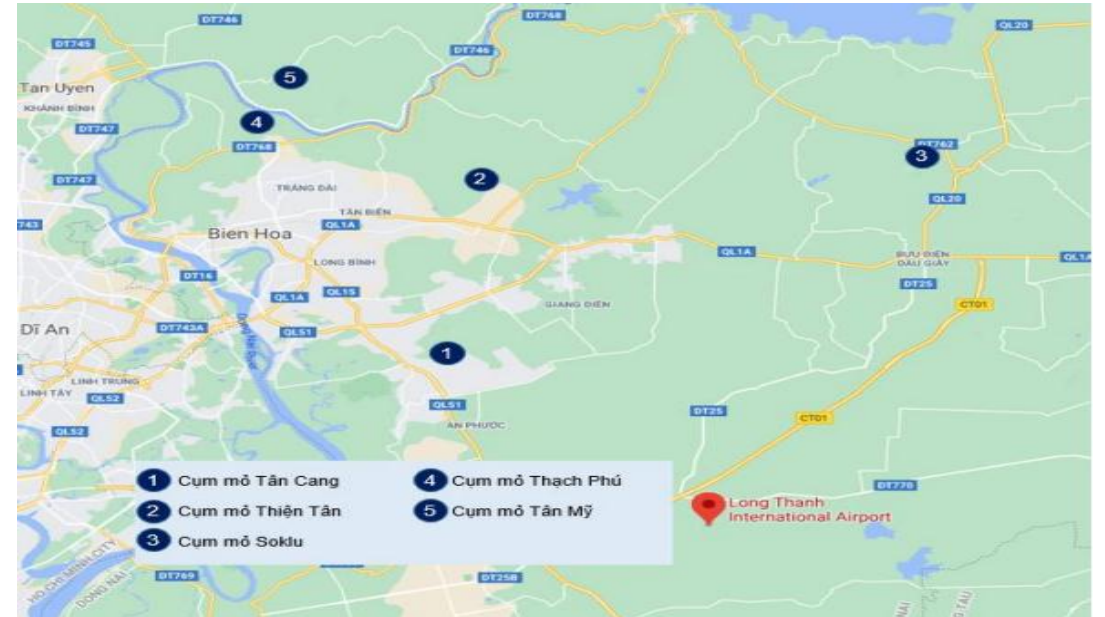




VẬT LIỆU XÂY DỰNG (ĐÁ XÂY DỰNG VÀ NHỰA ĐƯỜNG) – DẤU ẤN ĐẦU TƯ CÔNG

CÁC MỎ ĐÁ KHAI THÁC CỦA CÁC DN NIÊM YẾT

Công Ty	Mỏ Đá	Huyện	Tỉnh	Công suất được cấp phép	Năm hết hạn khai thác
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.500.000	2029
	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	1.200.000	2023
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	280.000	2035
	Gò Trường	Tĩnh Gia	Thanh Hóa	180.000	2045
	Bãi Giang	Nghi Lộc	Nghệ An	150.000	2043
C32	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1.000.000	2026
DHA	Thạch phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	818.000	2026
	Tân Cang 3	Biên Hòa	Đồng Nai	490.000	2037
	Núi Gió	Hớn Quản	Bình Phước	300.000	2038
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập	Bình Phước	1.000.000	2042
VLB	Thạch Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	2023
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1.800.000	N/A
	Solku2	Thống Nhất	Đồng Nai	400.000	N/A
	Tân Cang 2	Biên Hòa	Đồng Nai	1.500.000	NA
DND	Tân Cang 5	Biên Hòa	Đồng Nai	1.000.000	2023
	Thiện Tân	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	354.000	2026



Chỉ số tài chính các doanh nghiệp VLXD niêm yết TTM (nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp)

Mã CP	Vốn hóa thị trường (Tỷ VNĐ)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ TTM	P/E cơ bản	EPS cơ bản TTM (nghìn đ/cp)	BVPS (nghìn đ/cp)	ROE TTM	ROA TTM	Tổng nợ/Tổng Tài sản
VLB	2630	-48%	-55%	-54%	14.97	3,757	13885	26%	20%	0.17
KSB	3394	-60%	-63%	-3%	11.78	3931	23493	17%	7%	0.57
DHA	854	-36%	-38%	-31%	9.77	5936	29535	20%	19%	0.07
BMP	4781	-53%	-93%	-117%	22.69	2574	27868	9%	8%	0.11
NNC	659	-81%	-89%	-90%	9.70	3099	13451	23%	18%	0.19
C32	540	-46%	-64%	118%	7.97	4509	38214	12%	7%	0.35
PLC	3612	6%	-44%	-50%	21.01	2128	16660	13%	4%	0.75

CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG KSB (HOSE)



LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ Trữ lượng mỏ đá của KSB lớn nhất và gần các dự án trọng điểm

Tổng trữ lượng các mỏ đá của KSB hiện tại ước khoảng 35,3 triệu m³. Vị trí của các mỏ đá hiện đang gần các dự án đầu tư công lớn như: Sân bay Long Thành, Phan Thiết – Dầu Giây,, Nghi Sơn – Diễn Châu (Nghệ An), Quốc lộ 5 – Nghi Sơn (Nghệ An), Diễn Châu – Bãi Vọt (Thanh Hóa), Mai Sơn – Quốc lộ 45 (Thanh Hóa).

➤ Đầu tư công được chính phủ đẩy mạnh tiến độ

Gói kích thích hồi phục kinh tế nếu được thông qua sẽ tạo thời cơ lớn cho KSB, đầu tư công sẽ có "tác động kép" lên ngành đá xây dựng. Thứ nhất, chính những dự án hạ tầng giao thông lớn có nhu cầu rất lớn về đá xây dựng. Thứ hai, những dự án hạ tầng giao thông lớn sẽ tác động lan tỏa, kích thích sự phát triển các ngành khác như KCN, khu dân cư, BĐS nghỉ dưỡng và những ngành này cũng là khách hàng lớn của các doanh nghiệp đá xây dựng.

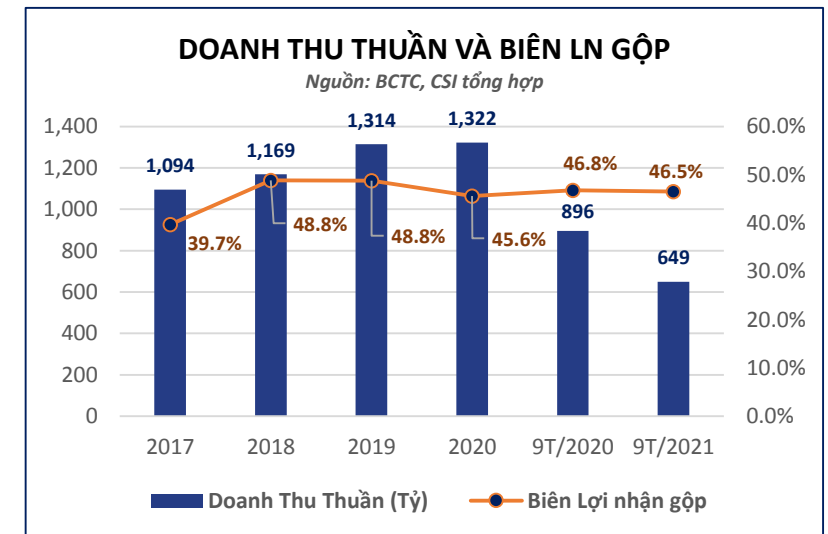
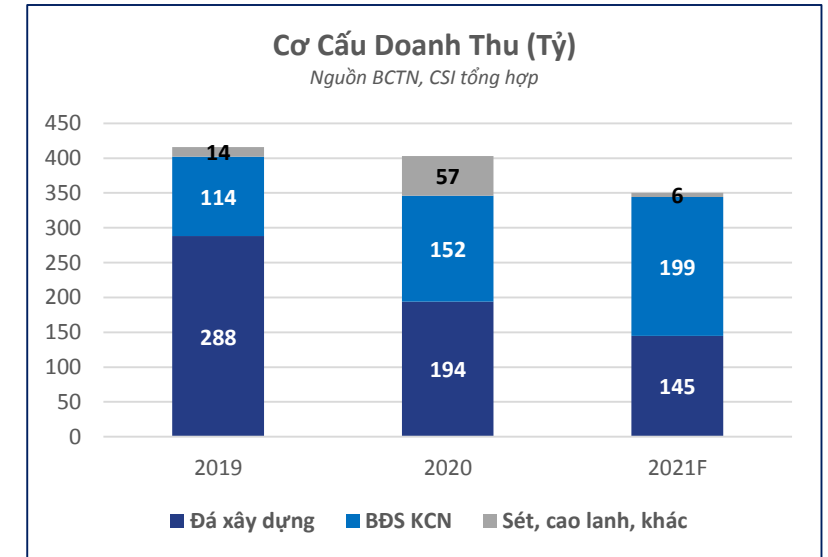
➤ Khả năng mở rộng công suất khai thác.

Với kỳ vọng hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh trong thời gian tới, KSB cũng đã có kế hoạch mở rộng công suất khai thác. Cụ thể, trong năm 2021, KSB đẩy nhanh tiến độ để hoàn thành cấp phép Mỏ Tam Lập giai đoạn 1. Đối với Mỏ Tân Mỹ trong quý 2/2021 đã hoàn thiện để tải xuống sâu cote âm 150m và đưa vào quy hoạch thăm dò khai thác.

➤ KSB đang ủy thác đầu tư vào công ty vật liệu xây dựng Biên Hòa tại Đồng Nai (VLB): Với tỷ lệ nắm giữ gián tiếp 41% (trị giá 1.312 tỷ đồng), Nhà nước nắm 49%, thời gian tới sẽ mua lại để mở rộng quy mô. Công ty này có quy mô trữ lượng còn lại khoảng 250 triệu tấn đá xây dựng chủ yếu tại Đồng Nai.

➤ Nguồn thu từ mở rộng đầu tư BĐS KCN

Về công tác đầu tư KCN Đất Cuộc GD2, Công ty đã hoàn thành thủ tục hồ sơ quy hoạch mở rộng KCN Đất Cuộc lên 553ha. Đẩy nhanh công tác đền bù, xây dựng hạ tầng nhằm phấn đấu có đất thương phẩm trong GD 2021-2022.





CÔNG TY CỔ PHẦN ĐÁ HÓA AN: DHA (HOSE)

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ Được hưởng lợi từ quá trình đẩy mạnh tiến độ đầu tư công của chính phủ

Hưởng lợi từ định hướng đẩy mạnh đầu tư công. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có các phương án đẩy nhanh tốc độ giải ngân đầu tư công dịch nhằm kích thích kinh tế và các biện pháp cách ly xã hội được nới lỏng giúp tháo gỡ khó khăn trong việc đi lại, tiến độ triển khai các dự án tồn đọng được cải thiện. Theo đó, nhu cầu đá xây dựng gia tăng mạnh mẽ.

➤ DHA có những mỏ đá vị trí thuận lợi gần các dự án và trữ lượng tương đối.

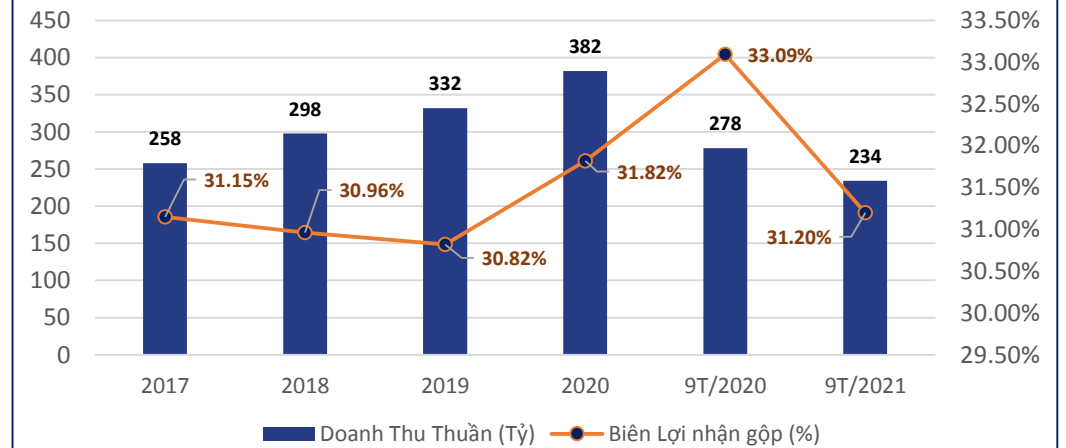
Tiềm năng lớn từ các mỏ đá có vị trí thuận lợi, gần các dự án trọng điểm. DHA sở hữu 3 mỏ đá có trữ lượng khai thác còn lại khoảng 21 triệu m³, gồm mỏ đá Núi Gió (Bình Phước), mỏ đá Tân Càng 3 (Đồng Nai) và Thạch Phú 2 (Đồng Nai) có vị trí thuận lợi tại vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, gần dự án sân bay Long Thành và các tuyến cao tốc Bắc – Nam. Bên cạnh đó, các mỏ đá của DHA vẫn có dư địa tăng trữ lượng khai thác nếu được chấp thuận khai thác xuống sâu hơn.

➤ Sức khỏe tài chính tốt và trả cổ tức tiền khá đều hàng năm

Tình hình tài chính mạnh cùng cổ tức hấp dẫn. Với tỷ lệ trả cổ tức cao trong quá khứ giao động 30% mệnh giá trong giai đoạn 2016-2021 cùng nền tảng tài chính mạnh, không sử dụng nợ vay, nhu cầu đầu tư mới thấp, chúng tôi cho rằng DHA sẽ duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong thời gian tới. Dự báo cổ tức tiền mặt trong giai đoạn 2022-2024 sẽ dao động trong khoảng 3,000-4,000 đồng/cp, tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 5%-8% so với thị giá.

DOANH THU VÀ BIÊN LỢI GỘP DHA

Nguồn BCTC, CSI tổng hợp



Mỏ đá	Thời gian khai thác	Diện tích được phép khai thác (ha)	Trữ lượng còn lại (Tr.m ³)	Công suất khai thác
Tân Càng 3	2037	21,74	6,7	490.000
Thanh Phú 2	2028	20	7,46	818.000
Núi Gió	2038	18,52	6,34	300.000
Tổng		60,26		1.608.000



4. NGÀNH XÂY DỰNG





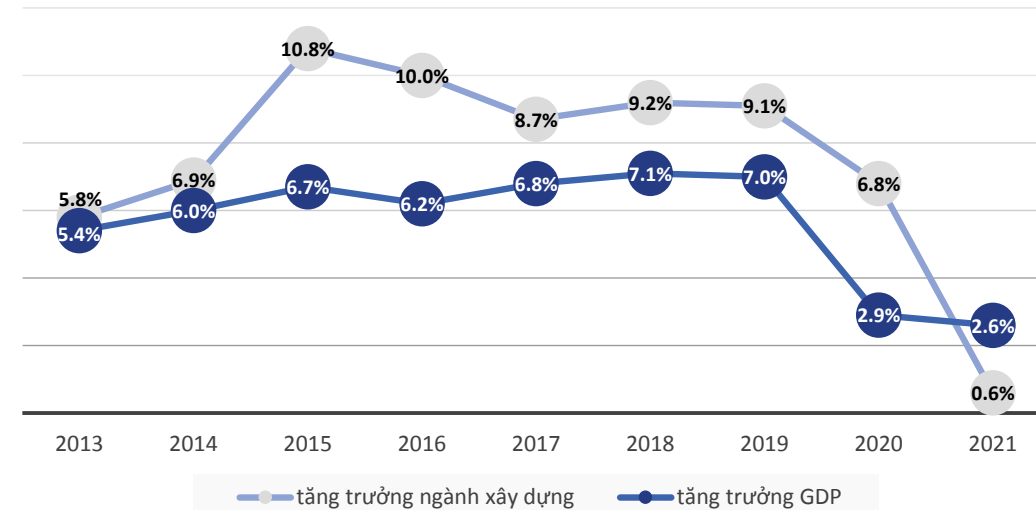
NGÀNH XÂY DỰNG – HỒI PHỤC ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

TRIỂN VỌNG NĂM 2022 CỦA NGÀNH XÂY DỰNG DÂN DỤNG VÀ CÔNG NGHIỆP KHẢ QUAN NHỜ VÀO

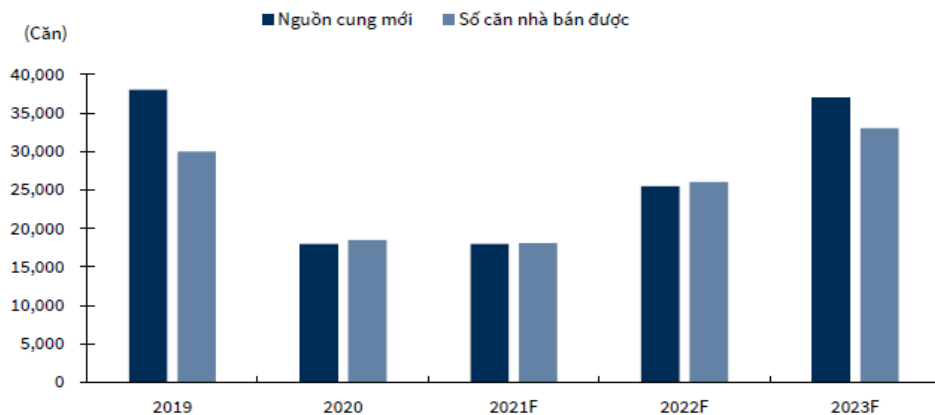
- 1. Khôi phục kinh tế thúc đẩy nhu cầu đầu tư, phục hồi nguồn cung BĐS:** Kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ tích cực trong giai đoạn 2022 - 2025 tạo động lực tăng trưởng cho cả ngành. Theo dự báo của World Bank và ADB, Việt Nam sẽ đạt tốc độ tăng trưởng GDP 6 -7%/năm từ 2022 -2030, CSI dự phóng tăng trưởng ngành xây dựng sẽ vào khoảng 6% – 8% trong 10 năm tới.
- 2. Các cải cách pháp lý nhằm gỡ thắt trong quản lý dự án tại đô thị trong 2022:** Dưới áp lực của dịch COVID-19 tác động lên tăng trưởng kinh tế, chúng tôi tin rằng giá trị giải ngân đầu tư công sẽ có sự cải thiện đáng kể trong cuối năm 2021 và 2022 nhằm hỗ trợ đà tăng trưởng. Dự kiến tổng số vốn ngân sách Nhà nước đầu tư trong giai đoạn 2021 – 2025 là 2.87 triệu tỷ đồng. Số vốn bố trí bình quân cho một dự án là 210.4 tỷ đồng, cao gấp 2.4 lần trong giai đoạn 2016 – 2020.

Biểu đồ tăng trưởng ngành xây dựng và GDP 2013-2021

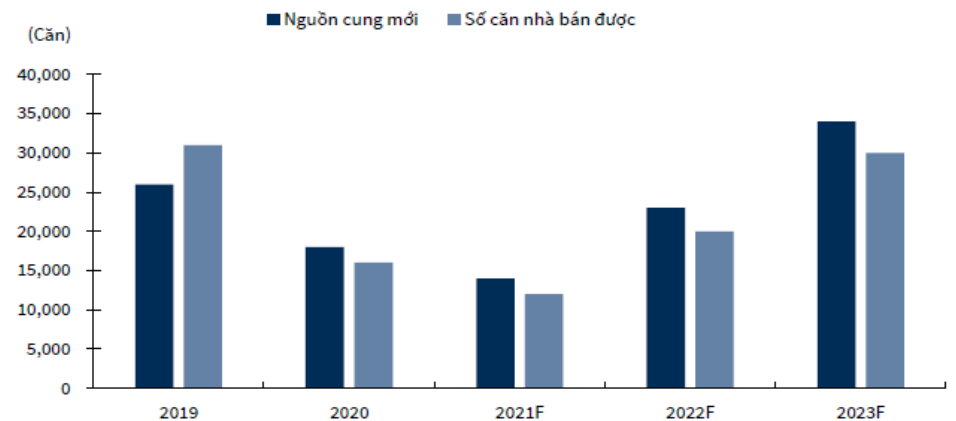
nguồn: GSO, CSI tổng hợp



Dự đoán nguồn cung căn hộ mới và số căn bán được tại Hà Nội



Dự đoán nguồn cung căn hộ mới và số căn bán được tại tp HCM





NGÀNH XÂY DỰNG – TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

Trong dài hạn, tăng trưởng cao của lĩnh vực này sẽ được hỗ trợ bởi tầng lớp trung lưu gia tăng nhanh chóng và tiềm năng đô thị hóa lớn ở Việt Nam.

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết TTM (nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp)

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3 (%)	BVPS (VND)	EPS cơ bản (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tổng công nợ/Tổng Tài sản (Lần)
1	CTD	CTCP Xây dựng Coteccons	HOSE	7,319	-61.4%	-90.0%	111,783	2,426	2.2%	1.3%	0.36
4	HBC	Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	HOSE	7,151	-20.6%	-22.4%	15,113	370	2.2%	0.6%	0.73
3	FCN	CTCP FECON	HOSE	4,141	4.8%	-32.9%	14,288	895	4.6%	1.6%	0.66
2	VCG	Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	HOSE	21,136	-0.1%	-13.3%	14,942	1,223	6.8%	2.0%	0.75



CTD - VƯỢT BẢO GIÔNG ĐỂ THẤY CẦU VỒNG

CTD - Phục hồi năng lực kinh doanh, lấy lại đà tăng trưởng

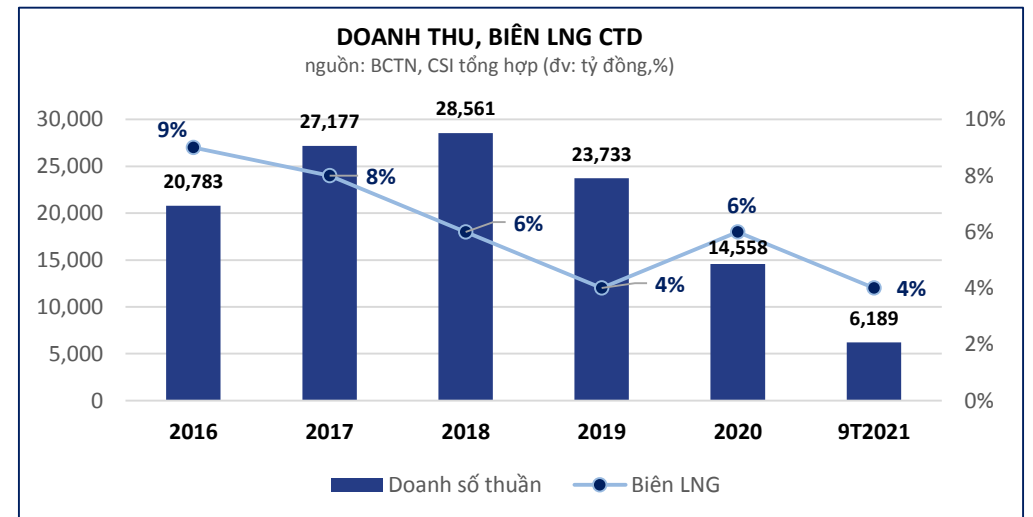
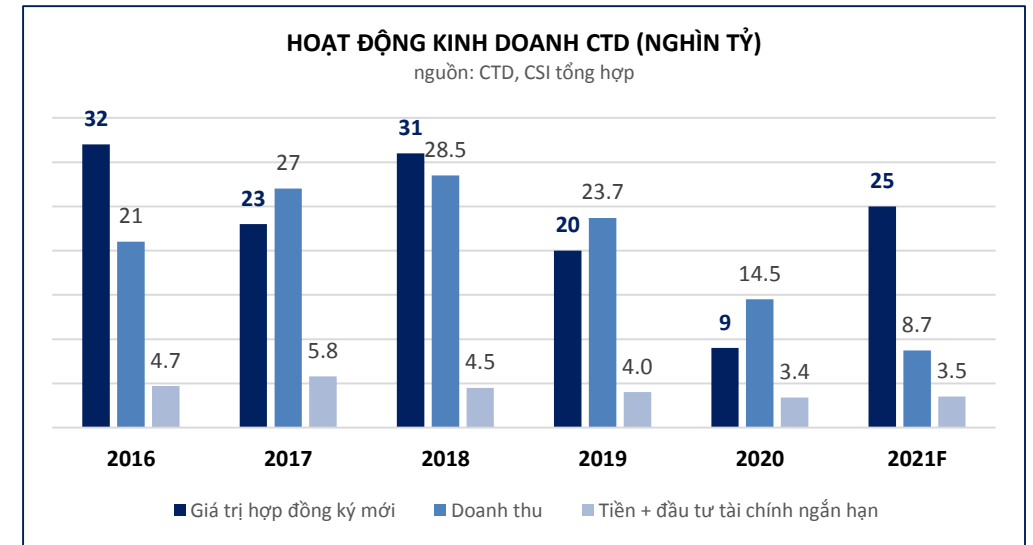
Sau giai đoạn lung lay do vấn đề mâu thuẫn lợi ích giữa các nhóm cổ đông và những hệ lụy do dịch bệnh mang lại, một điểm sáng le lói xuất hiện của 25.000 tỷ đồng tổng giá trị hợp đồng ký mới cao trong thời điểm cuối năm 2021 (+16.000 tỷ so với cùng kỳ) đã cho thấy những tín hiệu của những vấn đề liên quan đến quản trị đã đi qua, khởi đầu minh chứng được sự tái cơ cấu đạt hiệu quả.

Triển vọng ngành xây dựng: Từng bước đi lên sau những năm tháng “dồn nén” bởi dịch bệnh.

Giãn cách xã hội đã hạn chế hầu hết các hoạt động bao gồm cả hoạt động xây dựng. Với nguồn cung tương lai dồi dào cùng nguồn cầu mạnh được minh chứng vào nửa đầu năm 2021, một triển vọng đầy hứa hẹn cho thị trường xây dựng với sự hồi phục nhanh chóng và mức giao dịch trở lại như trước đại dịch.

Từng bước gia nhập mảng xây dựng cơ sở hạ tầng, quyết định huy động vốn hợp lý cho năm 2022.

Quyết định huy động 500 tỷ đồng trái phiếu của doanh nghiệp là khá hợp lý trong thời điểm (1) thiếu vốn do tình hình kinh doanh khó khăn (2) thực hiện lượng backlogs lớn trong 2022. Chúng tôi cũng không quá lo ngại về khả năng thanh toán lượng trái phiếu huy động của CTD do nền tảng tài chính vững mạnh và sự hồi phục khả quan của tình hình sản xuất kinh doanh trong thời gian tới.





VCG – NỘI LỰC TIỀM ẨN GIA TĂNG NĂNG LỰC CẠNH TRANH

Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho VCG với 1) Quỹ đất lớn tại nhiều vị trí thuận lợi tạo nền tảng phát triển dài hạn; 2) Chính sách tăng tốc đầu tư công của Chính phủ trong những năm tới; 3) tiềm lực mạnh cho chiến lược dài hạn. Vinaconex tập trung xây dựng năng lực cạnh tranh trên 3 trụ cột gồm Xây dựng, bất động sản và đầu tư tài chính.

Trong lĩnh vực xây lắp, Chỉ trong vài tháng qua, Liên danh Nhà thầu do VINACONEX đứng đầu đã trúng đấu giá 03 trong số các dự án thành phần lớn nhất thuộc đoạn đường bộ cao tốc Bắc – Nam phía Đông (Vĩnh Hảo - Phan Thiết, Phan Thiết – Dầu Giây và Mai Sơn – Quốc lộ 45...) với tổng giá trị gần 10.000 tỷ đồng. Lực lượng lao động trình độ cao, năng lực máy móc thiết bị... là thế mạnh của VCG đã được dày công bồi đắp qua hàng chục năm hoạt động. Đáng chú ý, Mikazuki Spa&Hotel Resort – một dự án nghỉ dưỡng mang phong cách Nhật Bản tại Đà Nẵng lần đầu tiên được trao cho tổng thầu xây lắp trong nước là Vinaconex, với tổng giá trị đầu tư gần 100 triệu USD (tương đương 2.400 tỷ đồng), hiện nay đã bàn giao GĐ1. Những dự án này đang tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu của Vinaconex trong lĩnh vực xây lắp.

Với mảng bất động sản, lĩnh vực được coi là mũi nhọn đem đến sự bứt phá của VCG trong tương lai, cho đến thời điểm này Tổng công ty đã tích lũy được quỹ đất lên tới 2.000 ha tại Hà Nội, Quảng Ninh, Hải Phòng, Quảng Nam, Phú Yên... Ban lãnh đạo Công ty đặt mục tiêu đẩy quỹ đất đạt 5.000 ha vào năm 2025.

Nhiều dự án lớn đã được triển khai để sớm đem về dòng tiền cho VCG, đơn cử dự án Cát Bà với quy mô 172,3 ha mới đây đã khởi động trở lại, 2.200 tỷ trái phiếu huy động trong 2021 để hỗ trợ riêng dự án này, được kỳ vọng sẽ đặt nền móng cho chuỗi các dự án BĐS nghỉ dưỡng đẳng cấp mang thương hiệu Vinaconex trong tương lai.

Về đầu tư tài chính, VCG đang tái cơ cấu theo hướng tập trung vào năng lực sạch (thủy điện, giáo dục...) Thời gian qua, nhiều đối tác nước ngoài đã đặt quan hệ hợp tác với DN, như Toyota đã đăng ký mua 35% tổng số cổ phiếu có quyền biểu quyết đang lưu hành của Điện Miền Bắc 2. **Điểm quan trọng hơn cả là Vinaconex đã tái cấu trúc tốt trong 02 năm vừa qua, hiện giờ có bộ máy tinh gọn, đủ năng lực đảm nhận và phát triển các dự án lớn. Đây là yếu tố cần thiết để VCG thu hút được các nhà đầu tư lớn, chuyên nghiệp hơn.**

Dự án VCG đang triển khai	Gói thầu	Nhà thầu	Giá trị (tỷ)
Mai Sơn - QL45	XL - 14	VCG, Trung Nam E&C	2500
QL45-Nghi Sơn	XL-03	XD Miền Trung, VCG	1144
Nghi Sơn-Diễn Châu	XL-03	VCG, XD miền Trung	1266
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	XL-04	VCG, VN CN E&C	3225
Phan Thiết - Dầu Giây	XL-03	VCG, XD Trung Chính	2300
Dự án khu đô thị du lịch Cái Giá, Cát Bà Amatina, Hải Phòng	n/a	VCG	n/a



5. NGÀNH ĐIỆN

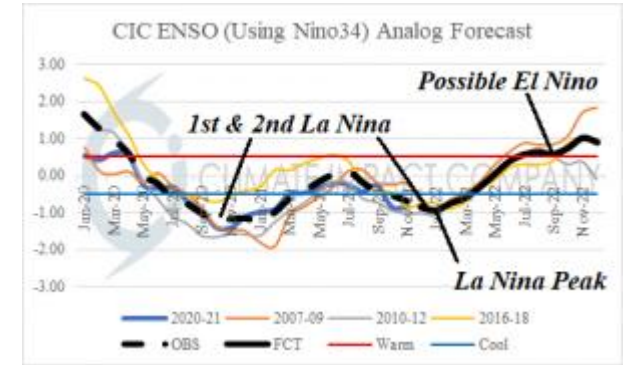




NGÀNH ĐIỆN NĂNG – GIA TĂNG TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

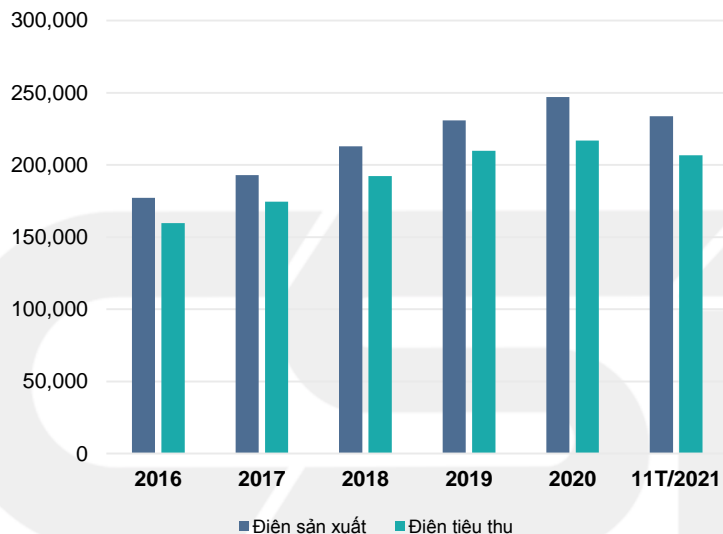
Nhu cầu sản xuất công nghiệp trên khắp cả nước đang hồi phục mạnh mẽ **kéo theo nhu cầu sử dụng điện tăng lên**, do đó ngành điện sẽ có động lực tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện khoảng 10%/năm (theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh) trong 10 năm tới đến từ:

- GDP đạt 6,5% - 7% khi hoạt động kinh tế trong và ngoài nước tiếp tục bình thường hóa và phục hồi sau dịch bệnh.
 - Sự dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia đến với Việt Nam cùng tác động tích cực của các hiệp định FTA được đi vào thực thi đẩy mạnh hoạt vận tải hàng hóa đường biển gia tăng nhu cầu sử dụng điện năng.
- Hiện tượng thủy văn El Nino dự báo xuất hiện từ giữa năm 2022 trở đi làm gia tăng công suất nhà máy nhiệt điện.**
 - Nhóm NLTT:** Các dự án điện gió kịp vận hành hưởng giá FIT sẽ đem lại mức tăng trưởng tốt mảng phát điện cho các doanh nghiệp như: PC1, HDG, REE..



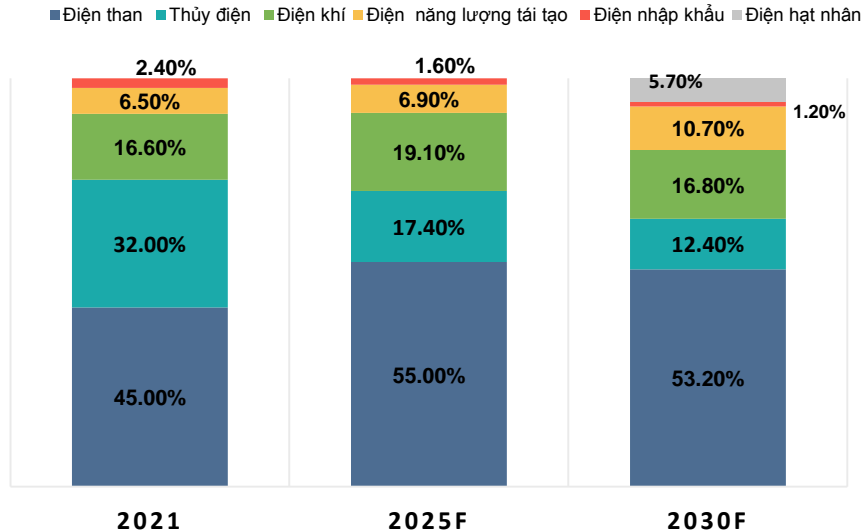
Sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ hàng năm Việt Nam (triệu kWh)

Nguồn: EVN, CSI tổng hợp



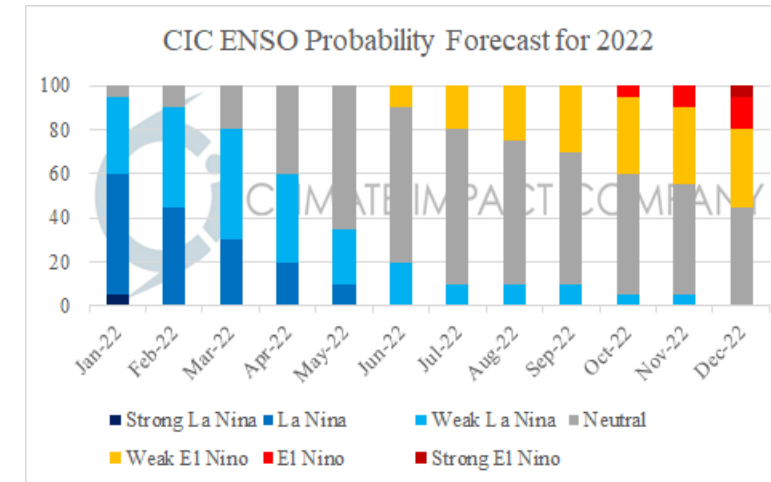
Tỷ trọng điện năng sản xuất và nhập khẩu theo năm (MW)

Nguồn: EVN, Quy hoạch điện VIII, CSI tổng hợp



Dự báo hiện tượng khí hậu theo tháng của CIC ENSO

Nguồn: CIC ENSO, CSI tổng hợp





ĐIỆN NĂNG – TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022

Triển vọng các doanh nghiệp trong ngành:

- ♣ **Ngắn hạn:** các công ty tận dụng được chu kỳ La Nina, El Nino, các công ty vận hành kịp thời các dự án điện gió trong năm 2021.
- ♣ **Dài hạn:** Các công ty phát triển dự án, thầu xây lắp cho các dự án điện khí LNG, điện năng lượng tái tạo (đặc biệt là điện gió ngoài khơi)

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp ngành điện niêm yết TTM (nguồn: Fiiipro, CSI tổng hợp)

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ Q3 (%)	P/E (Lần)	EPS cơ bản (VND)	Giá trị sổ sách/một cổ phiếu (BV) (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tổng công nợ/Tổng Tài sản (Lần)
1	QTP	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	UPCOM	8,259	12.9%	854.1%	242.3%	6.88	2,669	13,308	20.3%	12.1%	0.41
2	HND	CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	UPCOM	9,400	-4.0%	-86.6%	-96.5%	13.13	1,429	12,428	11.3%	7.0%	0.34
3	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	HOSE	19,965	-27.3%	-17.8%	-24.0%	11.65	5,543	40,475	12.3%	6.7%	0.49
4	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	HOSE	6,362	8.4%	349.3%	4700.0%	10.33	2,139	14,286	14.8%	9.1%	0.39
5	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam	HOSE	37,587	-12.6%	54.0%	359.1%	13.75	1,167	12,886	8.6%	4.9%	0.41
6	TV2	CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	HOSE	2,868	54.8%	91.5%	97.6%	9.02	7,060	29,006	26.1%	8.8%	0.71
7	PC1	CTCP Xây lắp Điện I	HOSE	7,948	90.5%	-6.1%	-9.7%	11.42	2,960	19,128	12.5%	4.8%	0.66



QTP – “GIÀU CÓ” DÒNG TIỀN CHI TRẢ CỔ TỨC

Nguồn điện khu vực phía Bắc phát triển chậm khiến tăng khả năng thiếu điện từ 2022 trở đi.

- Theo tính toán của EVN, miền Bắc sẽ thiếu khoảng 1.500-2.400 MW trong một số giờ cao điểm hoặc thời tiết cực đoan trong năm 2022.
- Miền Bắc thiếu hụt nước để duy trì cho mùa khô năm 2022 giúp cho các công ty nhiệt điện khu vực phía Bắc sẽ được huy động cao trong nửa đầu năm 2022
- El Nino có xác suất quay trở lại lớn hơn khiến EVN sẽ cần tăng cường huy động điện than.

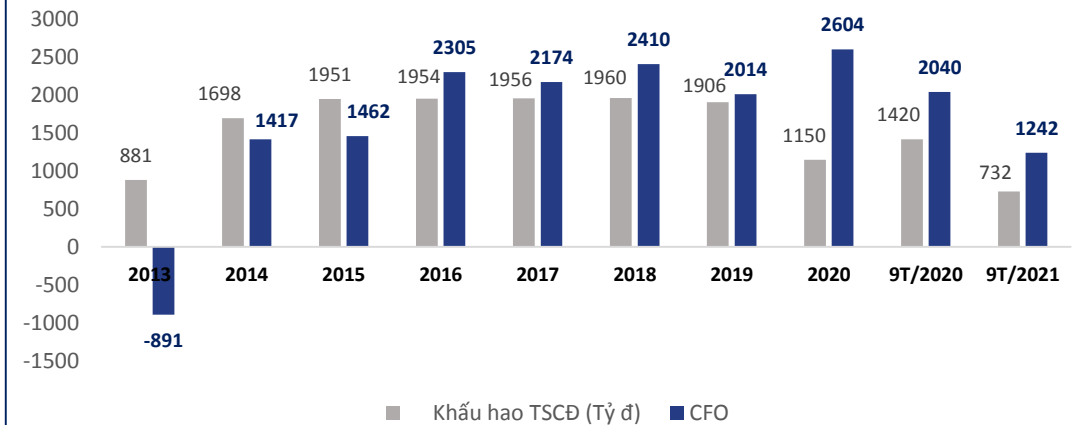
Dòng tiền cổ tức mạnh mẽ từ 2022 trở về sau

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính là phát điện sẽ đem dòng tiền về chủ yếu là để trả nợ và chia cho các cổ đông, ít có nhu cầu sử dụng vốn lưu động hay đầu tư xây dựng tiếp.
- Dòng tiền hoạt động kinh doanh đem về đều đặn khoảng hơn 2.000 tỷ đồng/năm đảm bảo khả năng trả nợ gốc, lãi hàng năm, khi nợ vay đã hết thì có thể tiết kiệm được khoảng hơn 200 tỷ đồng tiền lãi vay/năm so với hiện tại giúp tăng LNST cũng như khả năng trả cổ tức hàng năm.

Dự kiến đến năm 2022 – 2023, QTP sẽ có khả năng trả hết nợ vay (hàng năm trả nợ gốc khoảng 1.800 – 1.900 tỷ đồng) và sẽ có thể trả cổ tức nhiều hơn, do tình hình tài chính cải thiện khi sắp trả hết nợ vay và KQKD cải thiện khi giảm khấu hao.

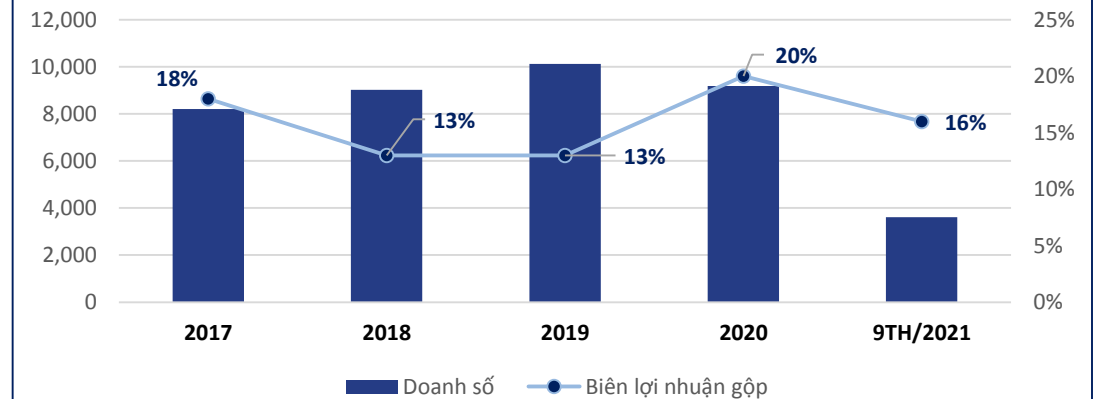
KHẤU HAO VÀ CFO - QTP

Nguồn: QT, CSI tổng hợp (đv: tỷ đồng)



DOANH THU - BIÊN LỢI QTP

Nguồn: BCTN, CSI tổng hợp (đv: tỷ đồng, %)



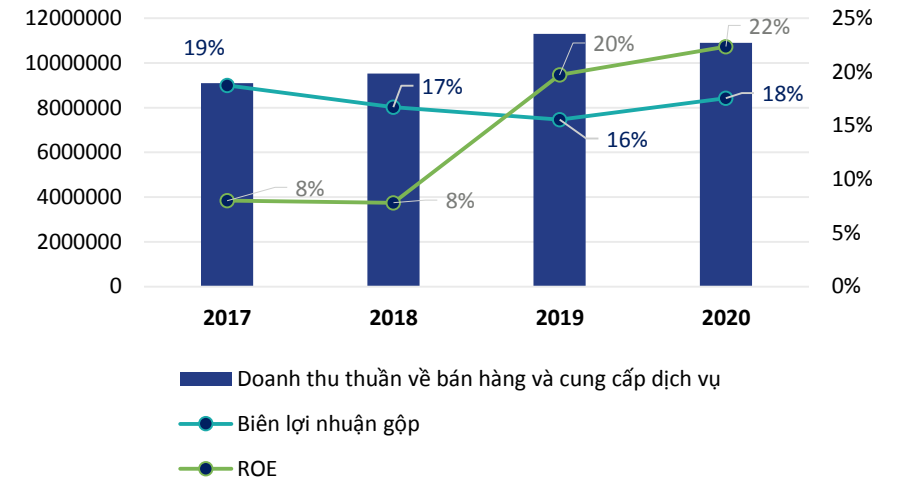


HND – ĐIỂM SÁNG TRONG NGÀNH ĐIỆN THAN

HND được chúng tôi nhận định là **một trong những điểm sáng** trong ngành điện than khi được hưởng lợi từ triển vọng tăng trưởng của ngành cùng với những lợi thế nhất định về :

- Sở hữu nhà máy điện có công suất lớn, còn nhiều khấu hao trong các năm tới
- Thuộc khu vực tam giác phát triển kinh tế Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh gần nguồn khai thác than, dễ dàng truyền tải điện nhanh chóng cho toàn khu vực miền Bắc, giảm hao hụt đường truyền. Sự hồi sinh mạnh mẽ của nền kinh tế, nổi trội là các khu vực giao thương trọng điểm làm nhu cầu điện năng phục vụ công nghiệp tăng lên. Đồng thời sự thiếu hụt nguồn cung, nhà máy điện HND được chúng tôi dự phóng sẽ được huy động full công suất trong 3 - 5 năm tới.
- Bức tranh tài chính đang có xu hướng tốt lên với tốc độ chóng mặt với dòng tiền dư dả để chi trả cổ tức.

Chỉ số sinh lợi



Chỉ tiêu	2022 - 2025	2025 - trở đi
Giá bán điện cho EVN	1500 – 1600 đồng/kWh	
Lợi nhuận gộp / kWh	280 – 350 đồng/kWh	
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO)	1800 – 2200 tỷ	1700 – 1900 tỷ



6. NGÀNH NGÂN HÀNG





NGÂN HÀNG – LỬA THỬ NGAI VÀNG

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ **Kỳ vọng nói Room khối ngoại** : Trong vòng 5 năm kể từ khi Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA) có hiệu lực (1/8/2020), Việt Nam cam kết sẽ xem xét cho phép các tổ chức tín dụng EU được nâng mức nắm giữ lên tối đa 49% vốn điều lệ của 2 ngân hàng thương mại cổ phần Việt Nam. Tuy nhiên, cam kết trên không áp dụng với 4 ngân hàng thương mại nhà nước (BIDV, Vietcombank, VietinBank và Agribank).

➤ **Chất lượng tài sản sụt giảm đôi chút nhưng vẫn tốt hơn kỳ vọng.**

Cụ thể các ngân hàng được đánh giá có chất lượng tài sản tốt hoặc cải thiện sẽ phải chịu ít áp lực về trích lập, lợi nhuận trước thuế vẫn tăng trưởng trong năm 2022, nhưng sẽ có mức độ phân hóa rõ rệt với tiềm năng thuộc về nhóm ngân hàng tư nhân tiếp tục hạ được chi phí vốn.

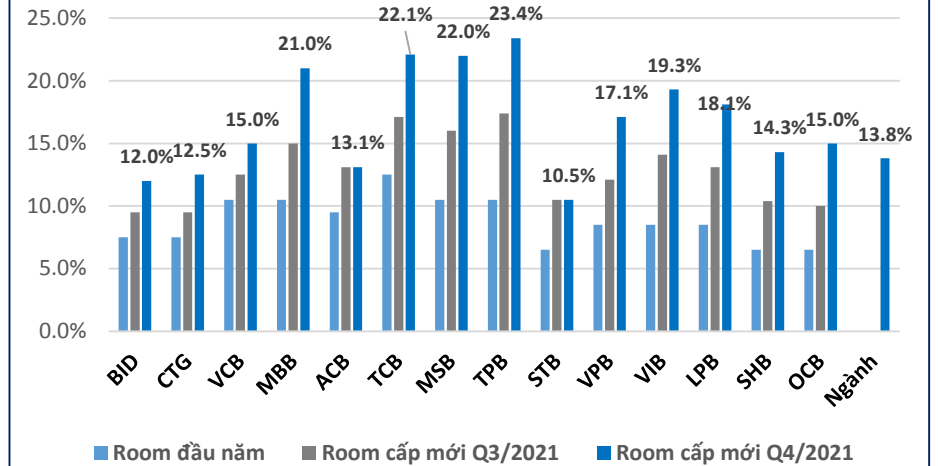
➤ **CASA tiếp tục tăng trưởng giúp giảm chi phí huy động.**

Đại dịch Covid19 làm thay đổi hành vi của người tiêu dùng từ thanh toán tiền mặt sang thanh toán không tiền mặt. Cùng với đó các ngân hàng cũng đẩy mạnh phát triển công nghệ, đặc biệt là eKyc giúp cho người dân có thể dễ dàng mở tài khoản online để giao dịch, giúp ngành ngân hàng đạt mức CASA 23,4% cao nhất trong các năm gần đây.

➤ **Mục tiêu tăng trưởng và lạm phát và nợ công** : Lạm phát trong năm 2021 ở mức 1,81% vì nhu cầu tiêu dùng giảm sút, Chính phủ thực hiện các gói hỗ trợ và giảm giá một số loại hàng hoá và dịch vụ thiết yếu như điện, xăng... CPI cơ bản vẫn được kiểm soát đúng mục tiêu. Nợ công/GDP năm 2021 chỉ ở mức 47% thấp hơn khá nhiều mức cảnh báo 55% của IMF cộng thêm dự trữ ngoại hối tăng kỷ lục tạo tiền để NHNN có thể nới lỏng tiền tệ hỗ trợ DN ít nhất là trong 2 quý đầu năm 2022. do đó cung tiền M2 dự đoán sẽ tăng mạnh nhằm đảm bảo mục tiêu tăng trưởng và ngân hàng sẽ tiếp tục là ngành được hưởng lợi.

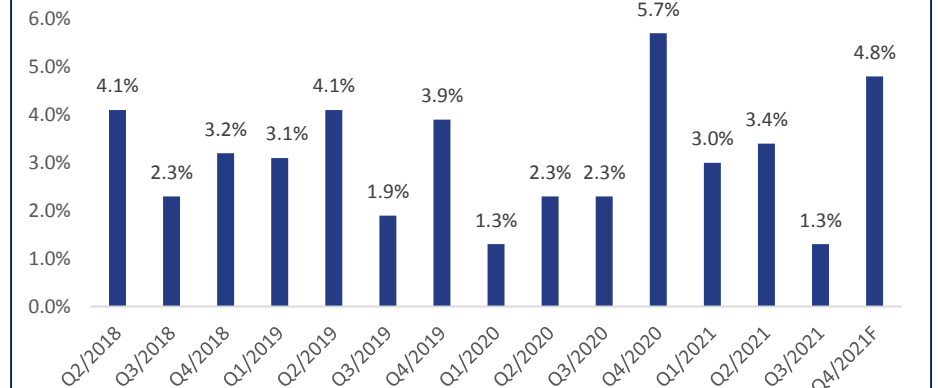
ROOM TÍN DỤNG NGÂN HÀNG NĂM 2021

Nguồn: SBV, CSI tổng hợp



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG NGÀNH THEO QUÝ

Nguồn: SBV, CSI tổng hợp



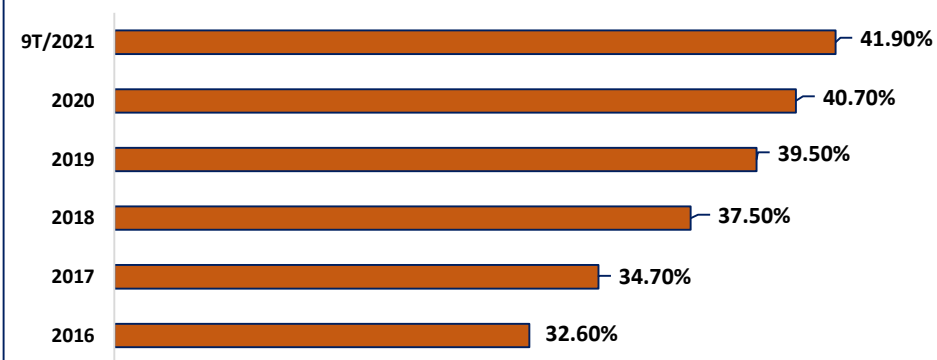


NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH MẼ

- **Dự báo tăng trưởng tín dụng toàn ngành năm 2022 đạt mức 14-15%**, được hỗ trợ bởi: (1) Tỷ lệ tiềm chủng cao giúp hoạt động sản xuất và thương mại phục hồi mạnh mẽ; (2) lãi suất cho vay thấp kích thích nhu cầu đầu tư kinh doanh, vay tiêu dùng và mua nhà và (3) tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công được đẩy nhanh và cao hơn.
- **Hệ số NIM trong năm 2022 có thể sẽ không đồng đều giữa các ngân hàng.** Các ngân hàng có thể cải thiện NIM năm 2022 nếu có các yếu tố sau: Hệ số CASA cao hoặc tỷ lệ LDR thấp sẽ giúp giảm được chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất cho vay giảm. Có khả năng huy động các nguồn vốn rẻ như vốn vay nước ngoài: giúp các ngân hàng vay được vốn với lãi suất thấp trong bối cảnh tỷ giá ổn định, hoặc Có khả năng mở rộng hoạt động cho vay cá nhân giúp gia tăng tỷ suất lợi nhuận qua đó cải thiện NIM.
- **Việt Nam đứng thứ 2 trong danh sách các quốc gia có tỉ lệ người dân được tiếp cận dịch vụ tài chính ngân hàng thấp nhất thế giới.** Có tới 69% dân số Việt Nam chưa tiếp cận được dịch vụ tài chính, chưa có tài khoản ngân hàng. Có tới 26% các giao dịch bằng tiền mặt trong khi tỉ lệ phổ cập Internet của người dân Việt Nam lên tới 66%. Đại dịch COVID-19 trở thành một động lực mạnh mẽ thúc đẩy thanh toán không dùng tiền mặt trên thế giới qua đó giúp các ngân hàng có thể gia tăng được các nguồn thu từ phí dịch vụ.
- **Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 1,64% vào cuối Q3/21 từ mức 1,54% vào cuối năm 2020.** Việc áp dụng giãn cách xã hội trên toàn quốc trong Q3/21 không chỉ kìm hãm tăng trưởng tín dụng mà còn khiến nợ xấu tăng nhanh. Tuy vậy có nhiều ngân hàng trích lập dự phòng nhiều trong 9T21 bao gồm BID (68,4%), VPB (53,7%), CTG (50,2%). Trong khi đó, tỷ lệ bao nợ xấu (LLR) bình quân là 121% cao hơn mức 107% vào đầu năm 2021 giúp có khả năng đối phó tốt hơn với nợ xấu.

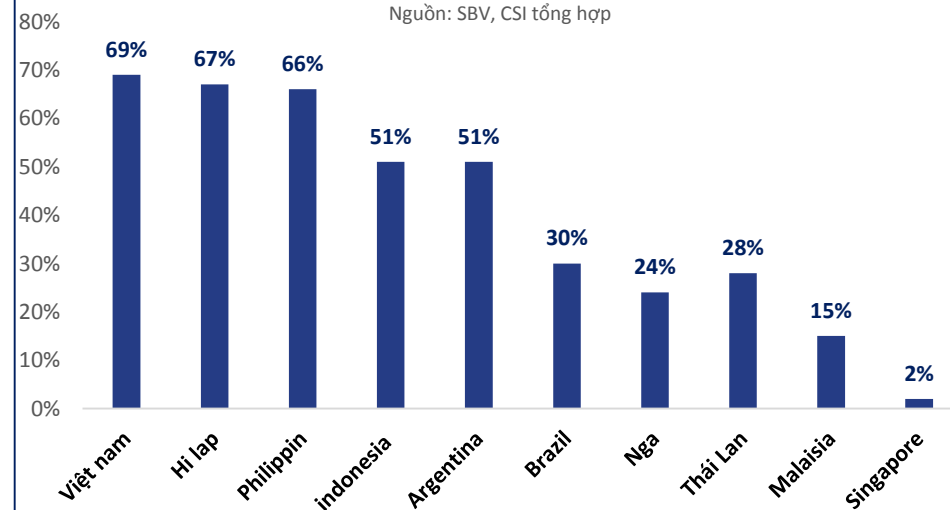
TỶ TRỌNG DƯ NỢ BÁN LẺ/TỔNG DƯ NỢ

Nguồn: SBV CSI tổng hợp



TỶ LỆ NGƯỜI DÂN CHƯA CÓ TK NGÂN HÀNG

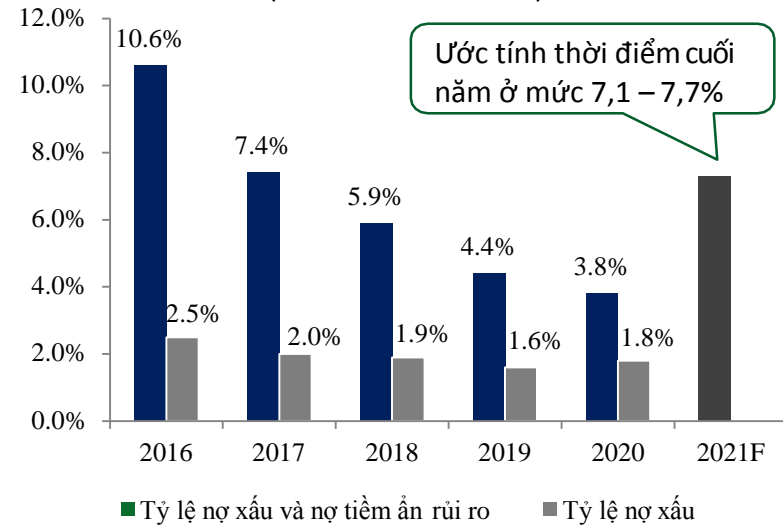
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp



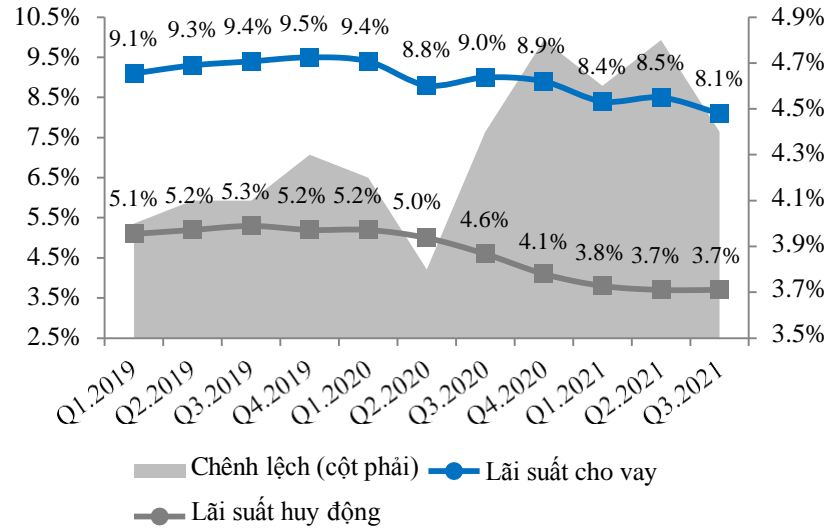


NGÂN HÀNG – RỦI RO VÀ TĂNG TRƯỞNG

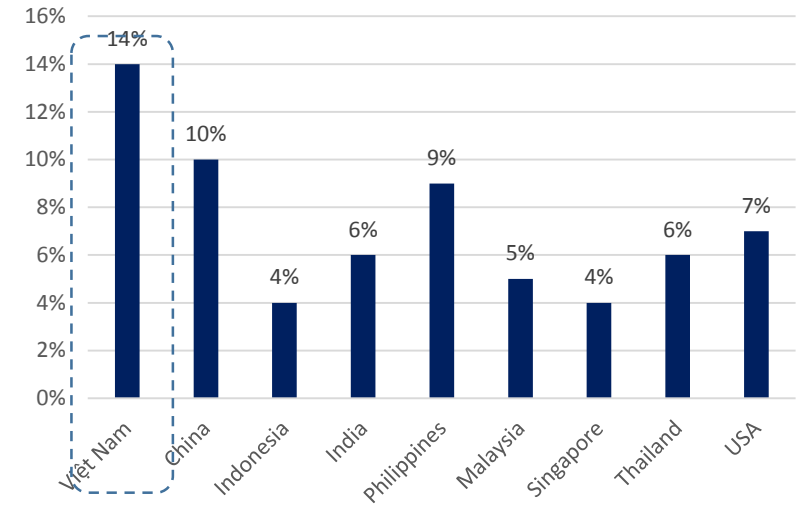
Tỷ lệ nợ xấu và nợ tiềm ẩn rủi ro
(tính toán bởi NHNN)



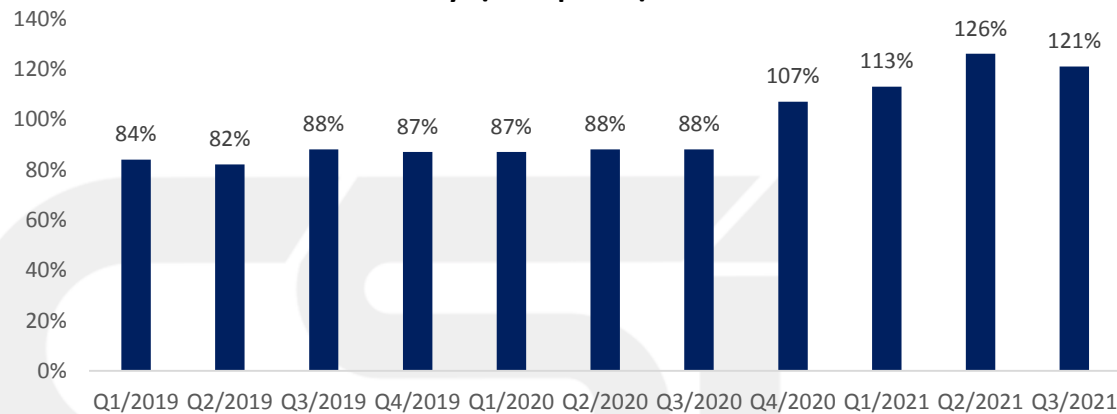
Chênh lệch lãi suất huy động và cho vay



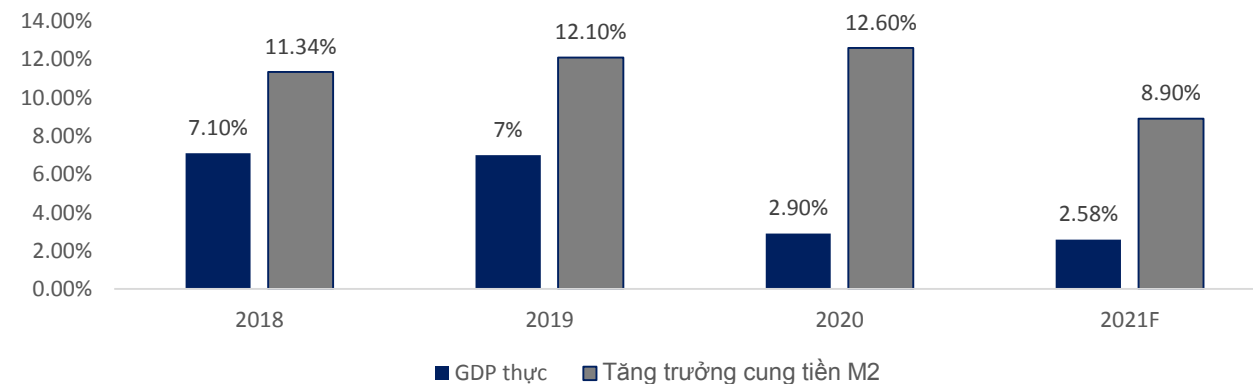
Tăng trưởng tín dụng khối tư nhân từ 2016-2020



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Cung tiền M2 và GDP





NGÂN HÀNG – CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp ngành ngân hàng niêm yết TTM (nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp)

Mã CK	Sàn	NIM TTM	Lợi suất trung bình của Tài sản sinh lời TTM	Chi phí Tài chính trung bình TTM	Thu nhập ngoài lãi/ Thu nhập từ lãi TTM	Vốn CSH/Nợ vay	Tỷ lệ Dự nợ/Tiền gửi (LDR)	Tỷ lệ nợ xấu (NPL) Chỉ số	Trích lập dự phòng/Nợ xấu TTM	Trích lập dự phòng/Dự nợ cho vay TTM	Nợ xấu (3-5)/Tổng dự nợ TTM	Nợ xấu (3-5)/Tổng tài sản	P/E cơ bản TTM	P/B	ROE % TTM
VCB	HOSE	3,00%	5,00%	-2,00%	0,27	0,09	84,48%	1,16%	-242,85%	2,82%	1,16%	0,79%	19,31	3,73	20,39%
BID	HOSE	3,00%	7,00%	-4,00%	0,25	0,05	101,43%	1,61%	-140,23%	2,26%	1,61%	1,27%	22,10	2,67	12,02%
CTG	HOSE	3,00%	6,00%	-3,00%	0,23	0,07	101,09%	1,67%	-118,60%	1,98%	1,67%	1,25%	10,18	1,77	18,06%
TCB	HOSE	6,00%	8,00%	-2,00%	0,30	0,20	101,47%	0,57%	-184,43%	1,05%	0,57%	0,34%	9,79	1,95	21,35%
VPB	HOSE	8,00%	12,00%	-5,00%	0,36	0,15	132,56%	4,00%	-48,95%	1,96%	4,00%	2,65%	11,92	2,36	21,25%
MBB	HOSE	5,00%	8,00%	-3,00%	0,33	0,12	97,81%	0,95%	-232,80%	2,20%	0,95%	0,57%	10,02	1,99	20,31%
STB	HOSE	3,00%	7,00%	-4,00%	0,26	0,07	85,10%	1,56%	-112,22%	1,75%	1,56%	1,13%	17,49	1,84	11,07%
SHB	HOSE	4,00%	8,00%	-5,00%	0,18	0,07	104,68%	2,22%	-55,38%	1,23%	2,22%	1,62%	10,49	1,66	17,81%
VIB	HOSE	4,00%	8,00%	0,00%	0,15	0,08	110,12%	2,12%	-54,07%	1,15%	2,12%	1,40%	12,01	3,08	28,28%
TPB	HOSE	4,00%	8,00%	-4,00%	0,57	0,11	101,14%	1,04%	-115,43%	1,20%	1,04%	0,53%	12,79	2,57	23,10%
HDB	HOSE	4,00%	9,00%	-4,00%	0,12	0,09	98,50%	1,40%	-80,93%	1,13%	1,40%	0,77%	10,31	2,10	20,74%
ACB	HOSE	4,00%	8,00%	4,00%	0,26	0,10	92,00%	0,84%	-197,71%	1,66%	0,84%	0,59%	9,10	2,08	24,89%
LPB	HOSE	3,00%	8,00%	-5,00%	0,10	0,07	109,50%	1,42%	-98,22%	1,40%	1,42%	1,09%	9,60	1,60	17,66%
MSB	HOSE	4,00%	6,00%	-3,00%	0,42	0,12	104,25%	1,95%	-62,06%	1,21%	1,95%	0,98%	9,77	1,86	20,83%

Nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp



NGÂN HÀNG – BIDV (BID: HOSE)

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ **Tăng trưởng tín dụng của BIDV đang có dấu hiệu phục hồi.**

Đến 30/09/2021, tổng tài sản hợp nhất đạt trên 1,686 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 11,2% so với đầu năm, cho vay khách hàng đạt trên 1,328 triệu tỷ đồng, tăng 9,4% so với đầu năm, tốc độ tăng tương đương thực hiện cùng kỳ các năm trước dịch bệnh (năm 2019 trở về trước) và tích cực hơn mức thực hiện cùng kỳ năm 2020, trong đó dư nợ tăng trưởng tốt ở các phân khúc khách hàng Bán lẻ, SME, FDI. Được chấp thuận tăng vốn giúp BIDV sẽ được cấp nhiều Room tín dụng hơn cho các năm tới.

➤ **Chất lượng tài sản cải thiện (Nợ xấu xu hướng giảm và dự phòng nợ xấu tăng mạnh).**

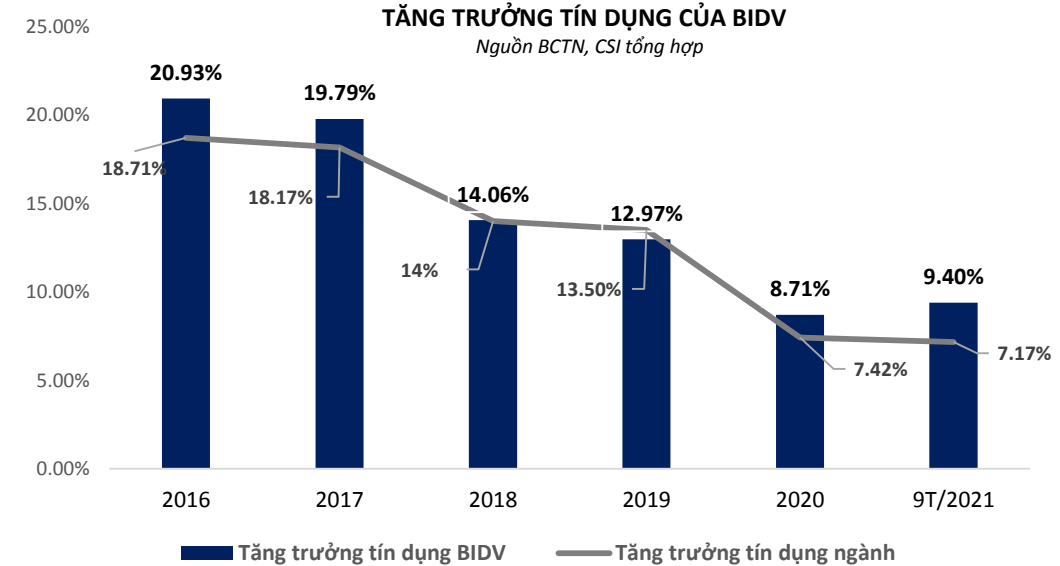
BIDV có những cải thiện về chất lượng tài sản thông qua việc xử lý các tài sản có vấn đề và tăng tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro trong 2 năm gần đây, dự phòng trên nợ xấu tăng mạnh giúp BIDV có khả năng đề kháng tốt hơn với rủi ro dịch bệnh.

➤ **Thu nhập lũy kế 9T/2021 tăng trưởng ấn tượng bất chấp đại dịch.**

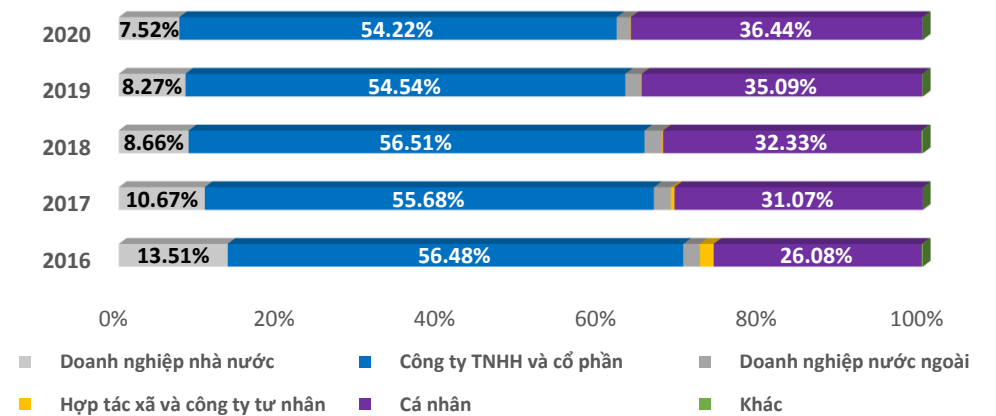
Thu nhập lãi thuần lũy kế 3 quý tăng mạnh 43,53% so với cùng kỳ 2020, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tiếp tục tăng trưởng khả quan tăng 30,55% cùng kỳ. Hệ số CIR thấp nhất trong lịch sử hoạt động nhờ áp dụng tốt các hệ thống quản trị từ cổ đông chiến lược.

➤ **BID được chấp thuận tăng vốn từ LNCPP lên tới 10.000 tỷ**

Theo tờ trình của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), ngân hàng muốn chia cổ tức bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 25,77% để tăng vốn điều lệ thêm 10.365 tỷ lên gần 50.590 tỷ đồng. Thời gian phát hành dự kiến trong năm nay hoặc năm sau. Trong 2 năm tới NHNN sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 65% và tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại sẽ là 15%.



Cấu trúc các khoản cho vay của BID theo khách hàng





NGÂN HÀNG – VPB (HOSE)

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ **Tín dụng sẽ có thể tăng mạnh nhờ quá trình tăng vốn sau 2022:**

Giữa năm 2021 VPB đã công bố hoàn tất thường vụ chuyển nhượng 50% số cổ phần của FE Credit cho FMSG và VCI với mức định giá 2,8 tỷ USD dự kiến sẽ đem về cho VPB 1,4 tỷ USD và có thể giúp VCSH của VPB tăng hơn 40% tạo ra dư địa tăng trưởng tín dụng và tăng sức gánh chịu rủi ro tốt hơn cho các năm tới.

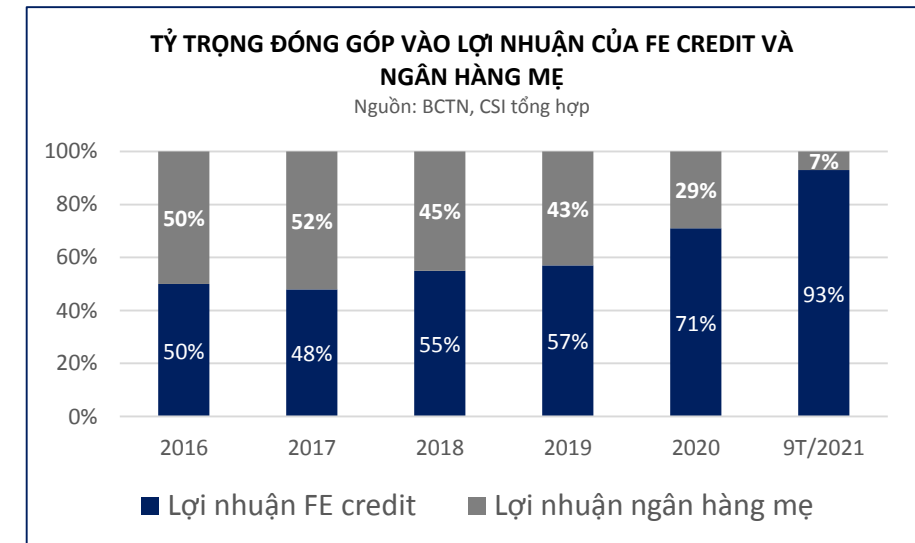
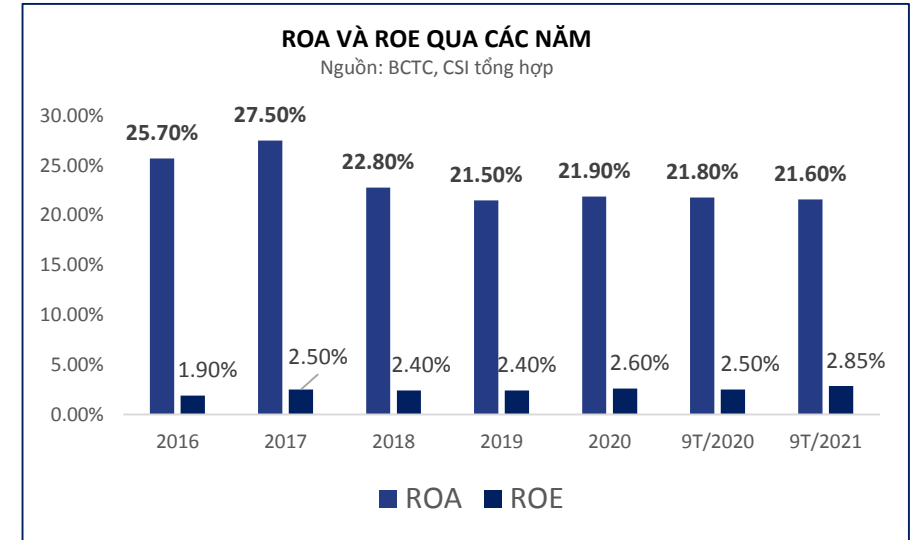
➤ **Củng cố vị thế dẫn đầu mảng cho vay tiêu dung, đẩy mạnh phát triển mảng bán lẻ**

Tiềm năng mảng tài chính bán lẻ là rất hấp dẫn khi cả nước có khoảng 1.500 siêu thị, 180 trung tâm thương mại, 157 trung tâm mua sắm và hơn 1.500 cửa hàng tiện lợi... Dân số đông, thu nhập tăng và sự phát triển nhanh chóng của hệ thống siêu thị, trung tâm thương mại, trung tâm mua sắm, cửa hàng tiện lợi góp phần đưa thị trường bán lẻ trở thành mối quan tâm hàng đầu của mọi DN, trong đó có các ngân hàng. Và VPB sẽ hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng này. Ngân hàng số VPBank Neo đã chứng minh được hiệu quả khi trong 9 tháng đầu năm đã thu hút hơn 2.6 triệu khách hàng mới với hơn 95 triệu giao dịch online là nền tảng cho mảng cho vay bán lẻ kỳ vọng sẽ tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng cao trong tương lai

➤ **Tiết giảm chi phí vốn và chi phí hoạt động**

Chi phí vốn giảm giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận. chúng tôi kỳ vọng chi vốn của VPB sẽ được cải thiện đáng kể trong thời gian tới nhờ: (1) việc hợp tác từ cổ đông chiến lược SMFG sẽ giúp VPB tiếp cận được nhiều nguồn vốn với chi phí rẻ hơn, và (2) việc đầu tư mạnh vào hệ thống giao dịch NEO cùng với định hướng vào phân khúc bán lẻ sẽ giúp VPB tăng tỷ lệ CASA trong dài hạn.

➤ **Tăng cường trích lập dự phòng đảm bảo chất lượng tài sản.** Trong 9T/2021, việc tăng cường trích lập dự phòng giúp LLR hợp nhất và riêng lẻ của VPBank cải thiện rõ rệt. Tỷ lệ LLR hợp nhất và riêng lẻ lần lượt đạt 73.6% và 78.9% vào cuối Q3/2021 so với mức 73.1% và 69.8% cùng thời điểm năm 2020.





NGÂN HÀNG – MBB (HOSE)

LUẬN ĐIỂM VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

➤ **Tín dụng còn dư địa tăng trưởng tốt trong dài hạn:**

Quý 3/2021, tín dụng MBB tăng lên mức hơn 360 nghìn tỷ đồng tương ứng với mức tăng trưởng tín dụng 4,1% so với cùng kỳ và 15,2% YTD do ảnh hưởng của làn sóng Covid 19 thứ 4 làm cho chính phủ thực hiện giãn cách xã hội nghiêm ngặt ở các trung tâm kinh tế và sản xuất chính của Việt Nam. Tuy nhiên với nền tảng chất lượng tài sản tốt và MBB có hệ số an toàn vốn CAR Q3.2021 đạt 12,4% và thuộc nhóm ngân hàng có hệ số an toàn vốn tối ưu để cân bằng giữa mục tiêu tăng trưởng tín dụng và mục tiêu lợi nhuận, do đó MBB có thể dễ dàng được cấp room tín dụng lớn hơn trong 2022.

➤ **Hệ sinh thái xoay quanh MBB đa dạng và tiềm năng giúp CASA ở mức cao và ổn định**

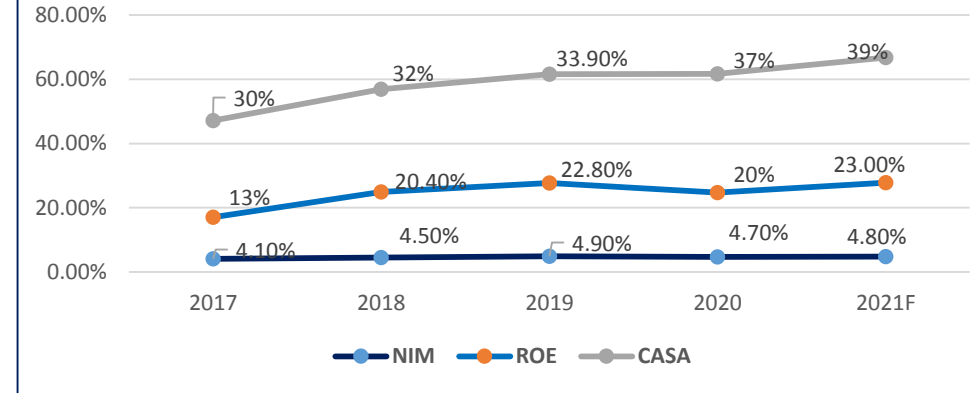
Lợi thế về chi phí vốn và thanh khoản dồi dào giúp biên lãi ròng NIM tiếp tục duy trì ở mức cao, lợi thế về CASA cùng môi trường lãi suất thấp giúp MBB tiếp tục nằm trong nhóm những ngân hàng có chi phí vốn thấp nhất hệ thống và NIM thuộc top cao nhất trong ngành. Quý 3/2021, tỷ lệ CASA tăng lên mức 41,7%, đây là mức cao và giúp MBB tiếp tục là ngân hàng có CASA cao thứ 2 trong hệ thống

➤ **Chất lượng tài sản có sự cải thiện qua hàng năm.**

Trong giai đoạn từ năm 2016-2020, tỉ lệ nợ xấu NPL và tỉ lệ nợ nhóm 2 có xu hướng giảm. Việc tích cực giảm tỉ lệ nợ xấu hàng năm cho thấy chất lượng tài sản của ngân hàng có sự cải thiện qua từng năm. Từ năm 2020 đến nay, dưới áp lực của nền kinh tế cũng như diễn biến dịch bệnh phức tạp, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 có xu hướng tăng trở lại, tuy nhiên các tỉ lệ vẫn được giữ ở trong ngưỡng an toàn. Tỉ lệ bao phủ nợ xấu có sự tăng trưởng mạnh qua các năm qua đó áp lực trích lập thấp nhờ bắt đầu quá trình trích lập xử lý tài sản sớm

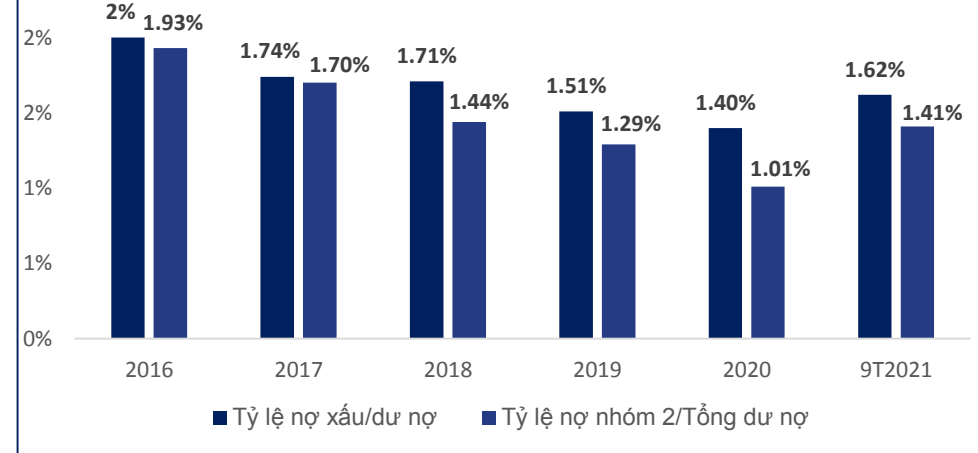
Hiệu Quả Hoạt Động

Nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp



Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 trên Tổng dư nợ

Nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp





7. NGÀNH HÀNG KHÔNG





HÀNG KHÔNG – VƯỢT “BẢO DỊCH” CHỜ NGÀY CẤT CÁNH

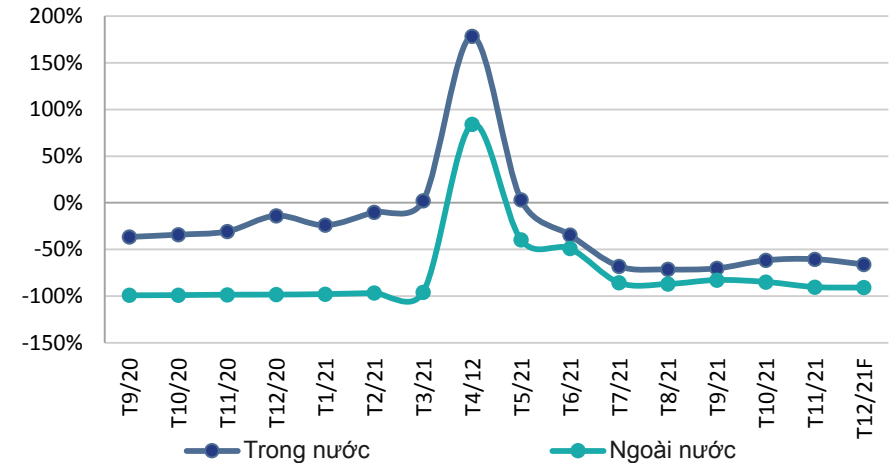
Trong dài hạn, ngành vận tải hàng không Việt Nam vẫn đang trong quá trình phát triển và dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới, dựa trên các động lực sau: **(1)** Sự phục hồi của ngành Hàng không thế giới, **(2)** Việt Nam nằm trong khu vực hàng không năng động, tỷ lệ người được bay còn thấp so với khu vực **(3)** Hoạt động đầu tư và du lịch phát triển và **(4)** Sự hỗ trợ mạnh mẽ Chính Phủ về phát triển cơ sở hạ tầng đặc biệt dự án sân bay Long Thành làm giảm áp lực thiếu cung trong thời gian tới.

Trong ngắn hạn CSI cho rằng các chuyến bay quốc tế có thể được nối lại thí điểm bắt đầu từ cuối Q4/2021, và sẽ duy trì với tốc độ chậm trong ít nhất đến Q2 – 2022, nếu kịch bản kiểm soát dịch bệnh diễn biến tích cực hơn

Chúng tôi vẫn đánh giá cao các doanh nghiệp dịch vụ hàng không do kỳ vọng về việc gia tăng phí dịch vụ do **(1)** đánh giá nhu cầu vận chuyển hàng hóa gia tăng & **(2)** sự bùng nổ thương mại điện tử kéo theo nhu cầu vận chuyển hàng hóa gia tăng trong thời gian tới

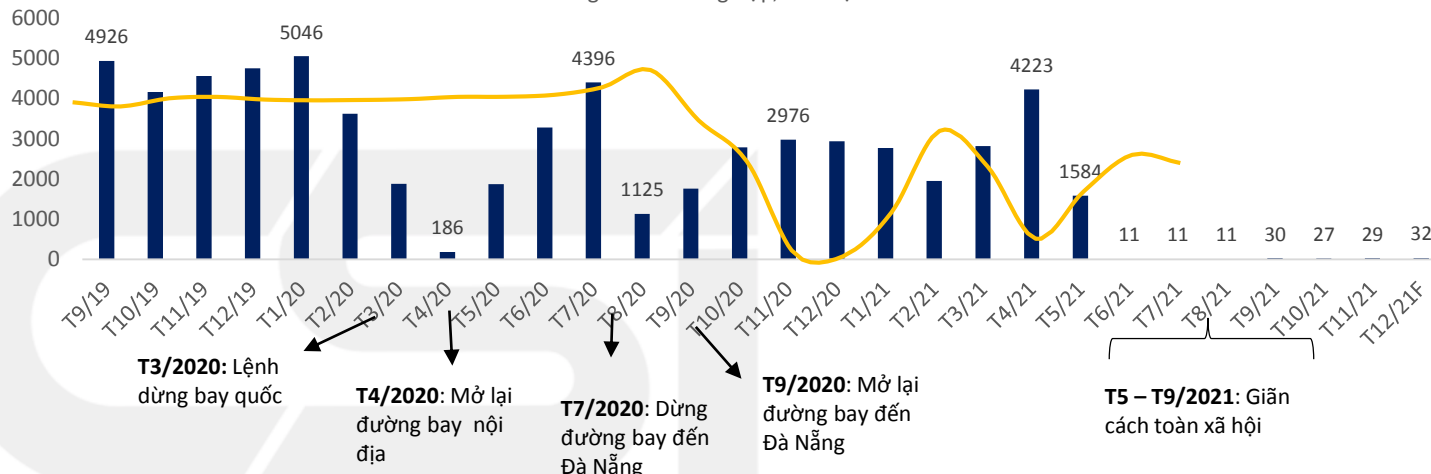
TĂNG TRƯỞNG HÀNH KHÁCH THEO THÁNG (YOY)

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp



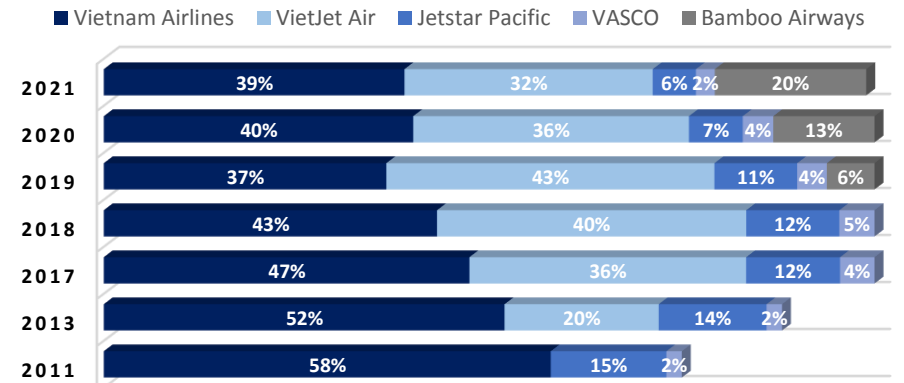
TỔNG SỐ HÀNH KHÁCH THÔNG QUA VẬN TẢI HÀNG KHÔNG THEO THÁNG

Nguồn: CSI tổng hợp, đv: lượt HK



THỊ PHẦN CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG TÍNH THEO SỐ CHUYẾN BAY KHAI THÁC

Nguồn: CAAV, CSI tổng hợp





HÀNG KHÔNG – VƯỢT “BẢO DỊCH” CHỜ NGÀY CẤT CÁNH

Chỉ số tài chính các doanh nghiệp ngành hàng không niêm yết TTM (nguồn: Fiinpro, CSI tổng hợp)

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Tăng trưởng doanh thu thuần Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp Q3 (%)	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ (%)	P/E (Lần)	EPS cơ bản (VND)	Giá trị sổ sách/một cổ phiếu (BV) (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tổng công nợ/Tổng Tài sản (Lần)
Vận tải HK	VJC	Vietjet Air	HOSE	68,406	-5.5%	191.3%	107.5%	56.34	2,242	31,233	7.5%	2.4%	0.67
	HVN	Vietnam Airlines	HOSE	50,267	-37.7%	5.9%	13.9%	-2.90	-7,832	1,082	-832.8%	-19.4%	0.98
Cảng HK	ACV	Cảng Hàng không VN	UPCOM	191,378	-74.3%	-2562.5%	-706.7%	274.96	320	17,194	1.8%	1.2%	0.32
Dịch vụ HK	NCT	DV Hàng hóa Nội Bài	HOSE	2,224	7.3%	9.4%	13.3%	10.06	8,451	15,378	51.9%	43.6%	0.19
	NCS	Suất ăn Hàng không Nội Bài	UPCOM	415	-39.7%	-9.8%	1.7%	-5.35	-4,314	4,695	-66.5%	-14.3%	0.84
	AST	Dịch vụ Hàng không Taseco	HOSE	2,345	-68.2%	-122.9%	-40.6%	-18.97	-2,747	8,632	-25.3%	-21.7%	0.13
	SAS	DV Hàng không sân bay TSN	UPCOM	3,674	-45.6%	-39.7%	-95.0%	66.14	416	10,638	3.8%	3.3%	0.13



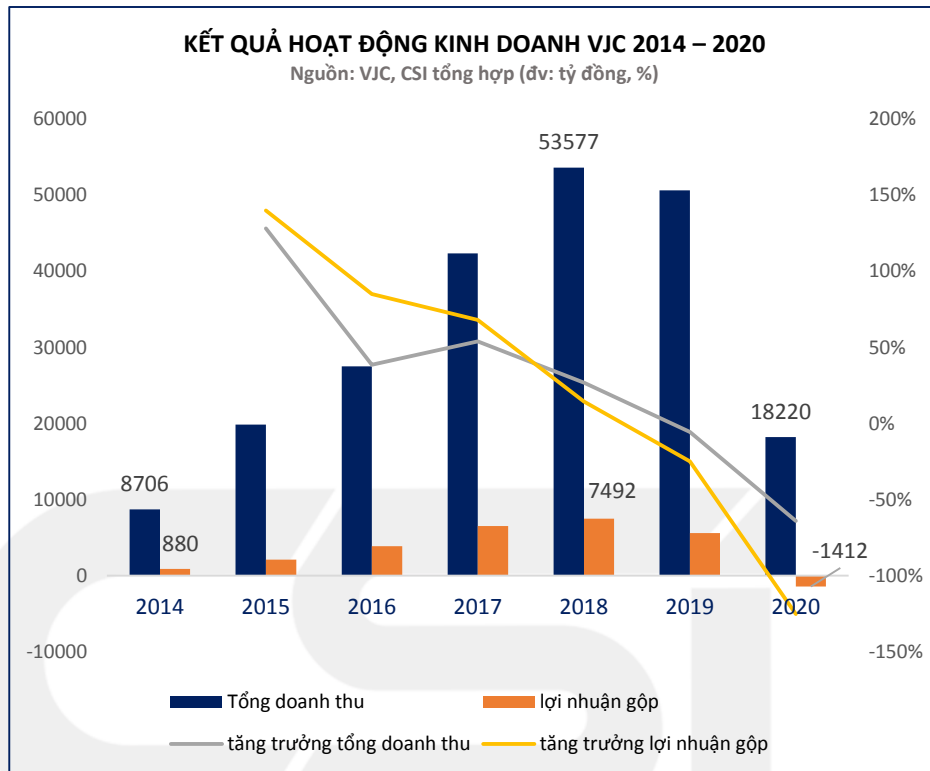
VJC – MÔ HÌNH CẠNH TRANH GIÁ RẺ RA TĂNG TỐC ĐỘ PHỤC HỒI

Luận điểm đầu tư VJC 2022:

Mô hình giá rẻ giúp VJC chủ động hơn trong cuộc cạnh tranh về giá.

Chúng tôi đánh giá sự phục hồi của VJC sẽ cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành do **(1)** không quá khó khăn cho VJC để điều chỉnh chi phí và nhân sự khi giá vé giảm và **(2)** đánh giá cao kinh nghiệm và trình độ quản lý của BLĐ

Hoạt động Sale & leaseback kỳ vọng tốt hơn trong năm 2022 hỗ trợ doanh thu. Tuy nhu cầu hiện tại chưa nhiều, nhưng chúng tôi cho rằng VJC sẽ nhận nhiều máy bay hơn vào giai đoạn cuối năm để chuẩn bị cho sự hồi phục trong năm 2022.



Đội tàu bay của Vietjet gồm 61 máy bay với độ tuổi trung bình là 3,03 tuổi; trong đó gồm 22 máy bay Airbus A320-200 và 39 máy bay Airbus A321-200

Loại tàu bay	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
A320	4	9	18	27	30	25	23	28	22	22
A321ceo				3	11	27	34	36	35	35
A321neo							7	14	14	19
A330										3
Tổng cộng	4	9	18	30	41	52	64	78	71	79



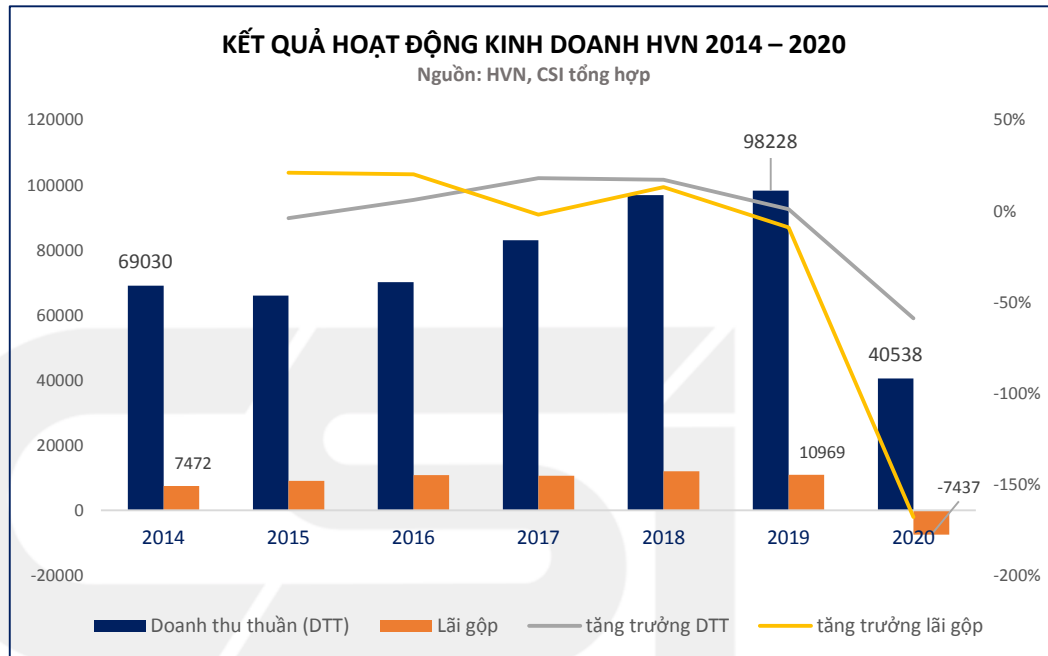
HVN – THAY ĐỔI PHƯƠNG PHÁP KHẤU HAO CẢI THIỆN HOẠT ĐỘNG

Trong năm vừa rồi, Vietnam Airlines đã thay đổi cách thức tính chi phí khấu hao dựa trên số giờ hoạt động thực tế của tàu bay thay vì chính sách khấu hao theo đường thẳng. Do đó đã giúp công ty tiết kiệm được khoảng 2.858 tỷ VNĐ chi phí khấu hao khi so với năm 2019. Nhằm duy trì hoạt động kinh doanh, HVN đã tăng nợ ròng thêm 6,5 nghìn tỷ đồng, khiến tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ tăng từ 1,3 lần vào cuối năm 2019 lên 5,2 lần trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của HVN sẽ trở nên khả quan hơn khi thị trường hàng không hồi phục

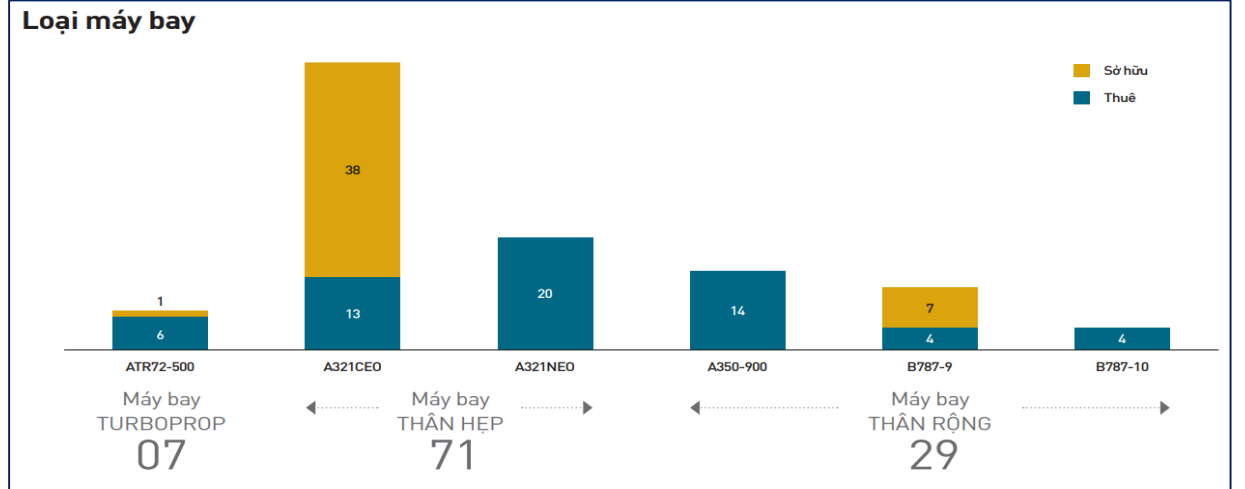
Luận điểm đầu tư 2022:

Thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động. Tình trạng dư cung tại thị trường nội địa khiến các hãng hàng không phải giảm giá vé để thu hút khách hàng, đưa ra nhiều chính sách ưu đãi để kích thích nhu cầu đi lại của người dân, đặc biệt là mùa cao điểm du lịch năm tới. Điều này sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của HVN do hoạt động với mô hình truyền thống có chi phí giá vốn cao.

Thay đổi phương pháp khấu hao giúp tiết kiệm chi phí. Thay vì sử dụng khấu hao đường thẳng cho toàn bộ tài sản như những năm trước, từ năm 2020, HVN tính khấu hao dựa trên hiệu suất hoạt động thực tế của từng máy bay, giúp giảm áp lực về chi phí vốn cho doanh nghiệp



Đội tàu bay của Vietnam Airlines tính đến cuối năm 2020 là 107 tàu bay, trong đó có 61 máy bay thuê ngoài và 46 máy bay sở hữu.





LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: <https://www.vncsi.com.vn>