

**BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC QUÝ IV.2021**

**PHỤC HỒI SAU GIÃN CÁCH**



**PSI**







**GS.TS Trần Thọ Đạt**

*Chủ tịch Hội đồng khoa học & đào tạo ĐH KTQD*

## “Đỉnh dịch” và “Đáy kinh tế”: Một số giải pháp phục hồi kinh tế hậu đại dịch

- Tăng trưởng âm 6,17% của quý 3/2021 là mức giảm sâu nhất kể từ khi Việt Nam tính và công bố GDP hàng quý. Các “động lực” tăng trưởng “truyền thống” đã sụt giảm mạnh: Công nghiệp và xây dựng giảm 5,02%; dịch vụ giảm 9,28%; nông, lâm nghiệp và thủy sản chỉ tăng 1,04%. Kết quả này cho thấy dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nghiêm trọng tới mọi lĩnh vực của nền kinh tế, các địa phương kinh tế trọng điểm. Nhiều ngành kinh tế đã phải thực hiện giãn cách xã hội kéo dài, đời sống và thu nhập của người dân, lao động bị sụt giảm nghiêm trọng.
- Tuy vậy, nhìn tổng thể bức tranh chung của 9 tháng đầu năm vẫn có những điểm sáng: Tăng trưởng 1,42%, khu vực nông lâm thủy sản vẫn giữ được vai trò trụ đỡ, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu vẫn tăng cao trong bối cảnh nhiều chuỗi cung ứng bị đứt gãy, vốn đầu tư nước ngoài đăng ký mới và vốn điều chỉnh tăng thêm của các dự án tăng 4,4% so với cùng kỳ năm trước, lạm phát trong tầm kiểm soát, lãi suất vẫn trong xu hướng giảm.
- Các dữ liệu về tình hình dịch bệnh cho thấy “đỉnh dịch” đã qua và tương ứng, nền kinh tế đã “tạo đáy”. Việc chuyển chiến lược thực hiện mục tiêu “kép” từ nỗ lực “sạch bóng Covid” sang chống dịch an toàn, linh hoạt và hiệu quả đã mở đầu một giai đoạn phục hồi kinh tế. Con đường phục hồi như thế nào sẽ phụ thuộc vào: (i) Năng lực kiểm soát dịch bệnh, điều này tùy thuộc rất lớn vào tốc độ tiêm chủng vắc xin, (ii) Các phương án cụ thể ở quy mô toàn quốc, liên vùng, từng địa phương, từng tỉnh trong việc ứng phó với các “đốm” dịch có thể xuất hiện, (iii) Chương trình phục hồi kinh tế với các gói kích thích được thiết kế cả về kinh tế và xã hội.
- Tác động kinh tế-xã hội của đợt dịch lần thứ 4 là rất lớn, ảnh hưởng sâu và quy mô rộng, do vậy cần một chương trình tổng thể với quy mô đủ lớn, kịp thời, hiệu quả, tập trung mọi nguồn lực nhanh chóng kiểm soát dịch bệnh, hỗ trợ doanh nghiệp, người dân, người lao động vượt qua khó khăn, tận dụng thời cơ, bắt nhịp xu hướng mới. Các giải pháp cần mang tính tổng thể, ít nhất là cho 2 năm 2022 và 2023, với nguồn lực đủ lớn và thực hiện khẩn trương để sớm thúc đẩy quá trình phục hồi kinh tế gắn với cải cách cơ cấu, cải thiện năng lực cạnh tranh, tăng sức chống chịu của nền kinh tế trước các cú sốc, không “lỡ nhịp” đà phục hồi kinh tế thế giới thế giới đang diễn ra khá mạnh.



**GS.TS Trần Thọ Đạt**

Chủ tịch Hội đồng khoa học & đào tạo ĐH KTQD

- Không gian tài khóa vẫn còn đủ mạnh để có thể thực hiện chính sách tài khóa “mở rộng” với liều lượng mạnh hơn và độ bao phủ lớn hơn. Những kết quả tích lũy được từ giảm thâm hụt ngân sách và giảm nợ công trong những năm qua cần được coi là “dự địa” cho việc mở rộng tài khóa trong bối cảnh hiện nay. Đồng thời, tỷ lệ bội chi ngân sách và trần nợ công cần được nới rộng trong điều kiện “bất thường”, không chỉ bảo đảm “an toàn” của ngân sách và nợ công trước các cú sốc mà cần hướng nhiều hơn đến vai trò trọng yếu là “đi ngược chu kỳ kinh tế”. Rủi ro tài chính công, tính bền vững của nợ công khi triển khai thêm các gói hỗ trợ cần được cân nhắc và so sánh với kịch bản “an toàn” ngân sách nhưng dẫn đến suy thoái kinh tế làm gia tăng rủi ro của bản thân ngân sách và nợ công trong chu kỳ kinh tế tiếp theo.
- Các gói cứu trợ và hỗ trợ tài khóa cần hướng đến gia tăng và mở rộng phạm vi hỗ trợ trực tiếp tiền mặt cho người dân, đặc biệt là bộ phận lao động tự do, lao động thuộc khu vực phi chính thức là những người chịu ảnh hưởng mất thu nhập, giảm sâu thu nhập nhưng chưa được hỗ trợ. Cần có cách tiếp cận mới theo phương thức không chính thức những đối tượng này qua các tổ chức thiện nguyện, các tổ chức phi chính phủ. Với tỷ lệ tiêu dùng cao, tác động của các biện pháp hỗ trợ thu nhập và do đó tiêu dùng của người dân sẽ có tác động trực tiếp “theo số nhân chi tiêu” đến GDP.
- Việc giảm phí đối với người dân và doanh nghiệp (phí điện, nước, cước viễn thông, phí công đoàn,...) sẽ có tác động trực tiếp và tức thì trong việc giảm tổn thất hiện đang rất lớn đối với doanh nghiệp vốn đã kiệt sức do dịch bệnh kéo dài. Cần xem xét chính sách miễn giảm thuế suất thuế giá trị gia tăng với tư cách là loại thuế có diện điều tiết rộng. Đồng thời, cân nhắc lại một số sắc thuế nhằm khuyến khích chuyển đổi số, sản xuất thông minh, phát triển năng lượng xanh - sạch, nông nghiệp hữu cơ,... hạn chế phát triển các ngành nghề thâm dụng tài nguyên, sử dụng nhiều năng lượng hóa thạch, tác động xấu đến môi trường.
- Về chính sách tiền tệ, trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát tương đối tốt, giảm thêm lãi suất điều hành là giải pháp nên được cân nhắc trước tiên, nhằm giảm chi phí vốn cho hệ thống ngân hàng, qua đó sẽ tác động tích cực lên lãi suất cho vay để hỗ trợ các doanh nghiệp. Lưu ý lãi suất chỉ là một yếu tố tác động đến khả năng tiếp cận và tăng trưởng tín dụng. Muốn bơm tiền ra nền kinh tế trong khi doanh nghiệp không đáp ứng chuẩn vay trong bối cảnh hiện nay, cần có thêm các chương trình bảo lãnh tín dụng cụ thể.



**GS.TS Trần Thọ Đạt**

Chủ tịch Hội đồng khoa học & đào tạo ĐH KTQD

- Kinh nghiệm từ các cuộc ứng phó với khủng hoảng kinh tế cho thấy các công cụ lãi suất nói riêng và chính sách tiền tệ nói chung không có tác động tức thì so với chính sách tài khóa. Chính sách tài khóa vừa có tác dụng cứu trợ và hỗ trợ, trong khi chính sách tiền tệ có tác dụng hỗ trợ là chủ yếu. Tuy nhiên, sự phân biệt tác động rạch ròi giữa chính sách tài khóa và tiền tệ là ít cần thiết hơn khi xử lý các tình huống khẩn cấp như khủng hoảng và đại dịch. Việc kết hợp các chính sách này chưa bao giờ trở nên cấp thiết như hiện nay thông qua việc kết hợp các bảng cân đối kế toán của cả Ngân hàng Nhà nước và Bộ tài chính để đưa ra các gói hỗ trợ cụ thể, chẳng hạn, ngân sách được sử dụng để “cấp bù lãi suất”.
- Chương trình phục hồi kinh tế sau đại dịch cần chú trọng đến xu hướng cấu trúc thay đổi của nền kinh tế hậu đại dịch thông qua các gói kích thích số, đầu tư vào công nghệ số và cơ sở hạ tầng đóng vai trò hỗ trợ cho toàn bộ nền kinh tế, các chính sách thúc đẩy tinh thần khởi nghiệp mang tính đổi mới sáng tạo.

**Về tăng trưởng kinh tế quý 4/2021:** Nền kinh tế đã đi được  $\frac{3}{4}$  chặng đường của năm với tăng trưởng 1,42%. Diễn biến các chỉ số của nền kinh tế quý 4/2021 sẽ phụ thuộc tốc độ tiêm chủng và khả năng kiểm soát dịch bệnh, hiệu quả và tính kịp thời của các gói cứu trợ, các doanh nghiệp phục hồi như thế nào khi quay trở lại trạng thái “bình thường mới” và tổng thể là nền kinh tế bắt nhịp ra sao với đà phục hồi của thế giới. Nhiều dự báo cho đến nay đã đưa ra các kịch bản chênh lệch nhau khá lớn, nhưng tập trung ở con số khoảng 3% cho cả năm 2021, muốn vậy quý 4 phải tăng trưởng khoảng hơn 5%. Về các động lực tăng trưởng ứng với “cỗ xe tam mã” là tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu, có thể dự đoán tiêu dùng của dân cư sẽ có sự phục hồi mạnh khi các doanh nghiệp tái khởi động lại sản xuất kinh doanh, khu vực kinh tế phi chính thức nhanh chóng trở lại trạng thái “bình thường mới”, cùng với việc gia tăng và thực thi sớm các gói an sinh xã hội; đầu tư sẽ chủ yếu dựa vào tốc độ của giải ngân đầu tư công, và cuối cùng là đà tăng của xuất khẩu sẽ được duy trì nếu tiếp tục tận dụng được quá trình phục hồi đang khá mạnh của các thị trường xuất khẩu chủ lực.

## Nhận định của Trung tâm phân tích về thị trường & khuyến nghị trong quý IV/2021

- Với việc dịch bệnh dần được kiểm soát, tỷ lệ phủ mũi tiêm thứ 2 tại các thành phố lớn tiến tới trên 90% khi vaccine về nhiều trong các tháng còn lại trong năm, chúng tôi kỳ vọng việc nới lỏng giãn cách một cách thận trọng sẽ diễn ra từ quý 4. Đồng thời, trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát trong mục tiêu 4%, tạo dư địa cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa, các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ được mong đợi sẽ kích hoạt một quá trình hồi phục kinh tế mới.
- Mặc dù vậy, đà ảnh hưởng đến nền kinh tế của làn sóng Covid-19 vẫn còn kéo dài khiến các tỉnh thành chưa thể quay trở lại hoạt động giao thương bình thường các và xu hướng bán ròng của khối ngoại có thể khiến triển vọng thị trường chứng khoán trong ngắn hạn khó có thể bứt phá mạnh.
- Chúng tôi cho rằng tâm lý nhà đầu tư đã ổn định hơn sau nhịp điều chỉnh trong tháng 7 - 8; hiện tại định hướng và kế hoạch mở cửa lại nền kinh tế có thể là chỉ báo của thị trường. Mặc dù vậy, khi số ca nhiễm vẫn đang duy trì ở mức cao, đồng thời thị trường chứng khoán cần thêm các phiên xác nhận xu hướng, chúng tôi cho rằng chỉ số VNIndex có thể vận động theo các kịch bản sau:

**Kịch bản 1 - Khả quan:** Định hướng và lộ trình mở cửa lại nền kinh tế được Chính phủ cụ thể hóa, tâm lý nhà đầu tư lạc quan. Nhịp điều chỉnh được xác nhận kết thúc khi chỉ số VNIndex phá vỡ thành công kháng cự 1.350 điểm, cùng với khối lượng lớn, khi đó mục tiêu tiếp theo của chỉ số là khu vực 1.410 – 1.440 điểm. Tín hiệu để kịch bản này diễn ra là chỉ số VN30 hoặc phần lớn các cổ phiếu vốn hóa trụ cột thu hút dòng tiền trở lại sau các tín hiệu cân bằng trong những phiên gần đây.

**Kịch bản 2 - Thận trọng:** Lộ trình mở cửa lại nền kinh tế không như dự kiến sẽ ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư do rủi ro kéo dài triển vọng tăng trưởng lợi nhuận kém. Chỉ số VNIndex có thể quay lại trạng thái điều chỉnh với vùng hỗ trợ 1.310 – 1.370 điểm và tích lũy hồi phục trở lại.

**Nhóm ngành khuyến nghị:** Dầu khí (GAS, PVD), Phân bón (DPM, DCM), Ngân hàng (TCB, TPB), Bất động sản (VHM), Điện (POW, REE), Bán lẻ (FPT), Thủy sản (VHC), Công nghệ - Viễn thông (CTR).



# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG



**PSI**

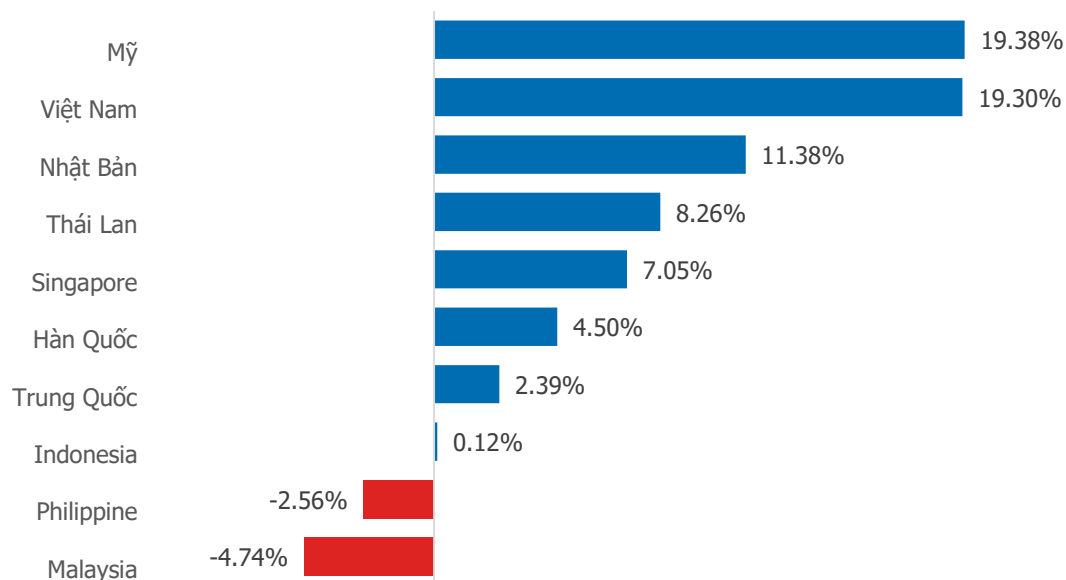


# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TOÀN CẦU

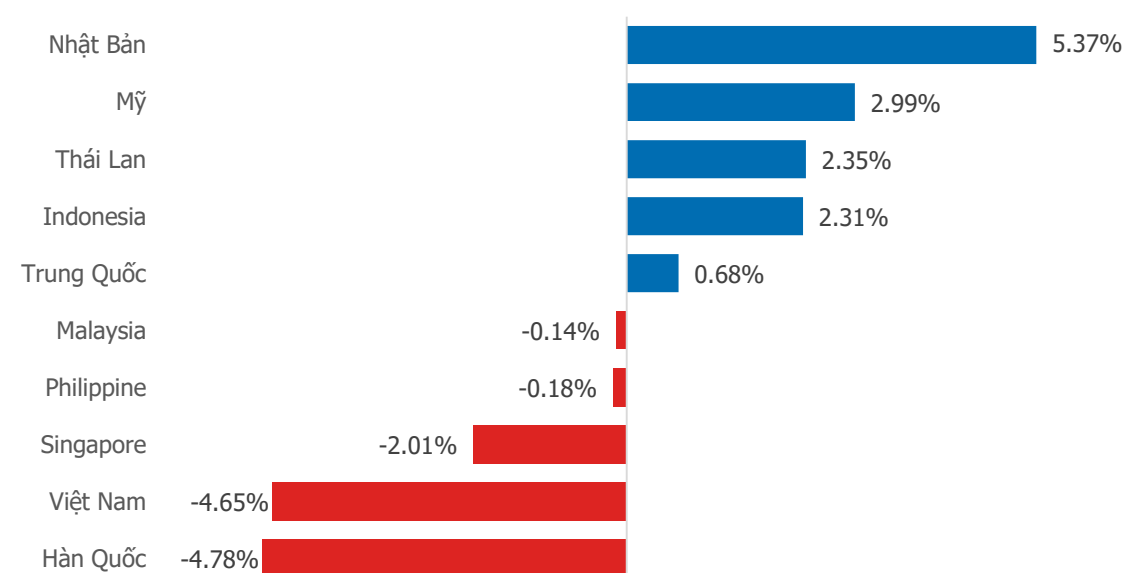


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Diễn biến TTCK từ đầu năm 2021



Diễn biến TTCK trong Quý 3/2021



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

- ✓ Kể từ đầu năm 2021 đến nay, thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục ghi nhận diễn biến tích cực khi hầu hết các thị trường đều tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Đặc biệt chỉ số S&P500 của TTCK Mỹ ghi nhận tăng 19,38% kể từ đầu năm 2021. TTCK Trung Quốc ghi nhận sự điều chỉnh trong thời gian gần đây khi sụt giảm 15% từ đỉnh, so với đầu năm TTCK Trung Quốc giảm 1,93%.
- ✓ Sau cuộc họp mới nhất kéo dài 2 ngày, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã quyết định tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức thấp gần nhất trong lịch sử, nhưng phát đi thông báo đầu tiên về chính sách lãi suất và kích thích kinh tế sắp tới. Theo đó, mức lãi suất tham chiếu hiện tại vẫn ổn định trong phạm vi từ 0% đến 0,25%. Việc nâng lãi suất dự kiến sẽ được thực hiện nhưng sẽ diễn ra rất chậm, dự kiến lên 1% vào 2023 và 1,8% vào 2024.



# DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

## Diễn biến VN – Index từ đầu năm 2021



## Diễn biến HNX – Index từ đầu năm 2021



- Trong 9 tháng đầu năm 2021, thị trường chứng khoán Việt Nam chứng kiến sự tăng trưởng ấn tượng về cả chất và lượng với sự tham gia đông đảo của nhà đầu tư trong nước.
- Tổng giá trị giao dịch trung bình 9 tháng đầu năm 2021 đạt xấp xỉ 20.800 tỷ đồng/phiên tương ứng tăng 294% so với cùng kỳ năm 2020. Thanh khoản tăng vọt nhờ sự tham gia mới của nhà đầu tư nội với hơn 957 nghìn tài khoản mở mới trong khi cả năm 2020 chỉ 393 nghìn tài khoản.
- Chỉ số VN-Index là một trong những ngôi sao sáng trên thế giới với mức tăng 21,6% kể từ đầu năm. Đặc biệt, thanh khoản thị trường trước đó đã thiết lập kỷ lục mới vào phiên 20/8/2021 với giá trị giao dịch đạt 38.075 tỷ đồng, khối lượng giao dịch gần 1,2 tỷ đơn vị.

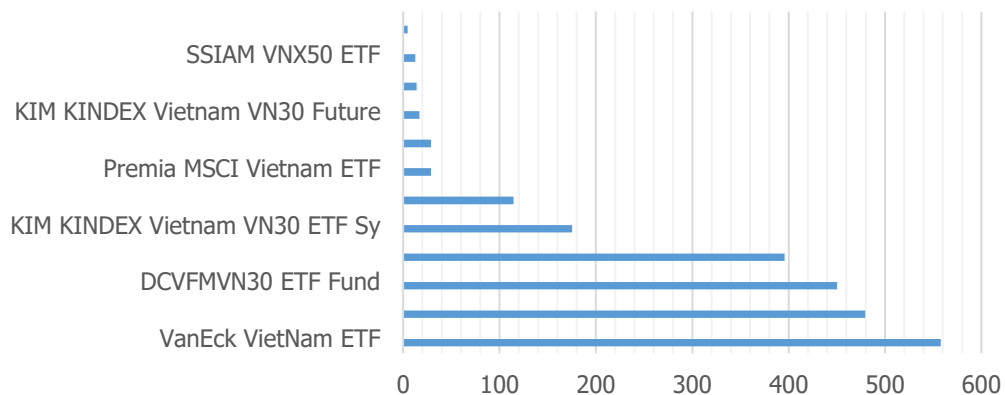


# DÒNG VỐN NGOẠI



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

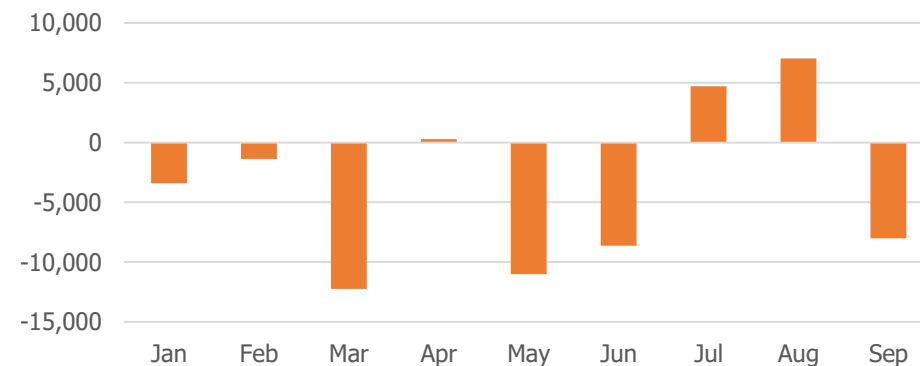
## Quy mô các quỹ ETF (triệu USD)



## Dòng tiền các quỹ ETF (triệu USD)

Ticker	1D Flow (M USD)	1W Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	3Y Flow (M USD)
1) VNM US	.00	.00	+41.57	+45.18	+116.10
2) 00885 TT	.00	.00	+249.04	+249.04	+249.04
3) XFVT GR	.00	-8.32	-59.70	+6.43	-27.39
4) E1VFN30 VN	-8.85	-9.99	-52.08	-53.70	+48.33
5) 2804 HK	.00	.00	-1.01	-.38	+2.23
6) 245710 KS	.00	.00	-79.09	-91.71	-50.57
7) 9804 HK	.00	.00	-1.01	-.38	+2.23
8) CUB5 US	.00	.00	+12.75	+12.75	+12.75
9) FUESSV50 VN	.00	.00	.00	.00	+2.08
10) FUESSV30 VN	.00	+0.8	+0.8	+0.8	+0.8
11) 371130 KS	.00	.00	-1.11	-1.11	-1.11
12) FUESSVFL VN	.00	.00	+1.16	+6.36	+27.01

## Giao dịch ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



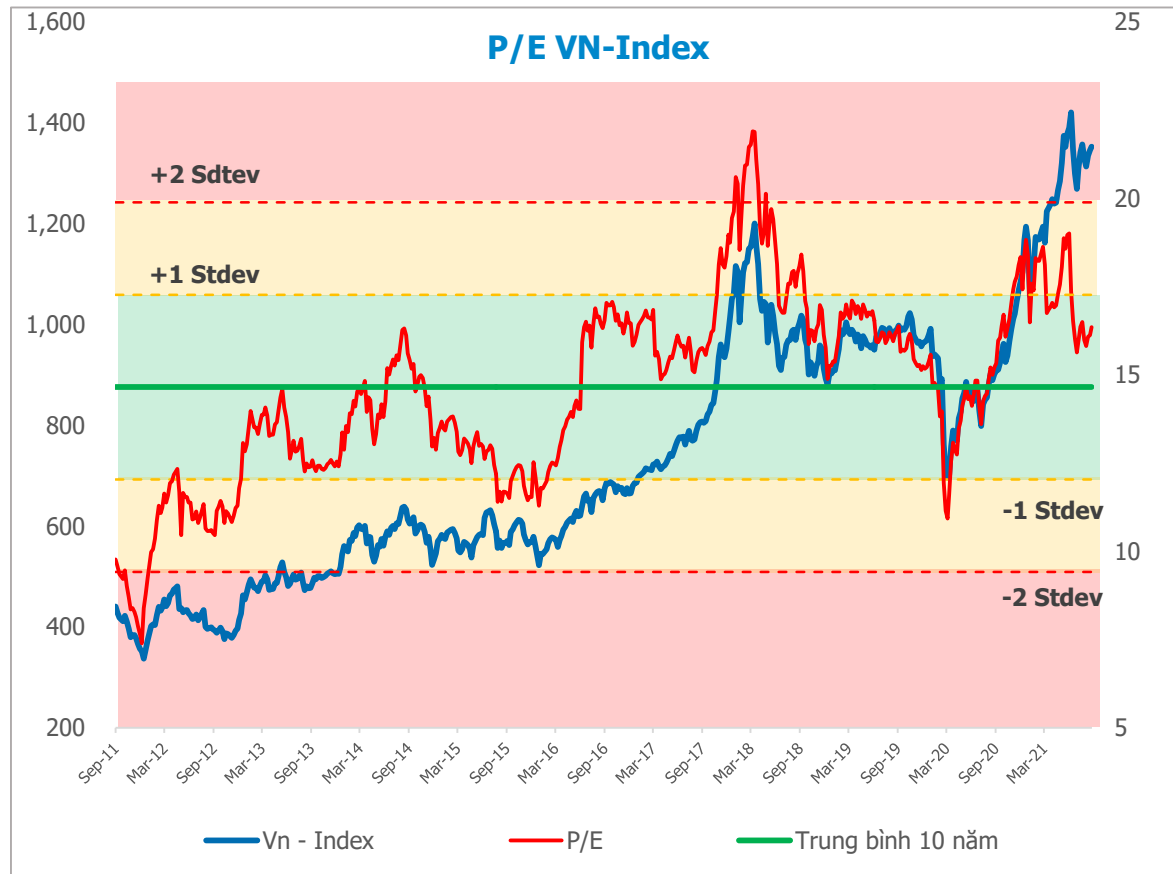
• Khối ngoại quay lại bán ròng trên thị trường chứng khoán. Trong tháng 9, khối ngoại quay lại bán ròng với tổng giá trị là 8.003 tỷ đồng. Tổng lượng bán ròng trong 9 tháng đầu năm lên tới gần 45 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức bán ròng hơn 7 nghìn tỷ cùng kỳ năm ngoái.

• Khối ngoại gia tăng quy mô bán ròng trong tháng 9 do tình hình khó lường của dịch bệnh. Hoạt động sản xuất bị ảnh hưởng nặng nề bởi giãn cách xã hội, số ca nhiễm mới hàng ngày và số ca tử vong liên tục duy trì ở mức cao ở Việt Nam khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn. Tuy nhiên, vai trò của nhà đầu tư nội đang trở nên quan trọng hơn nên hoạt động mua/bán của khối ngoại ít ảnh hưởng tới xu hướng chung cũng như thị giá của các cổ phiếu trong top giao dịch.

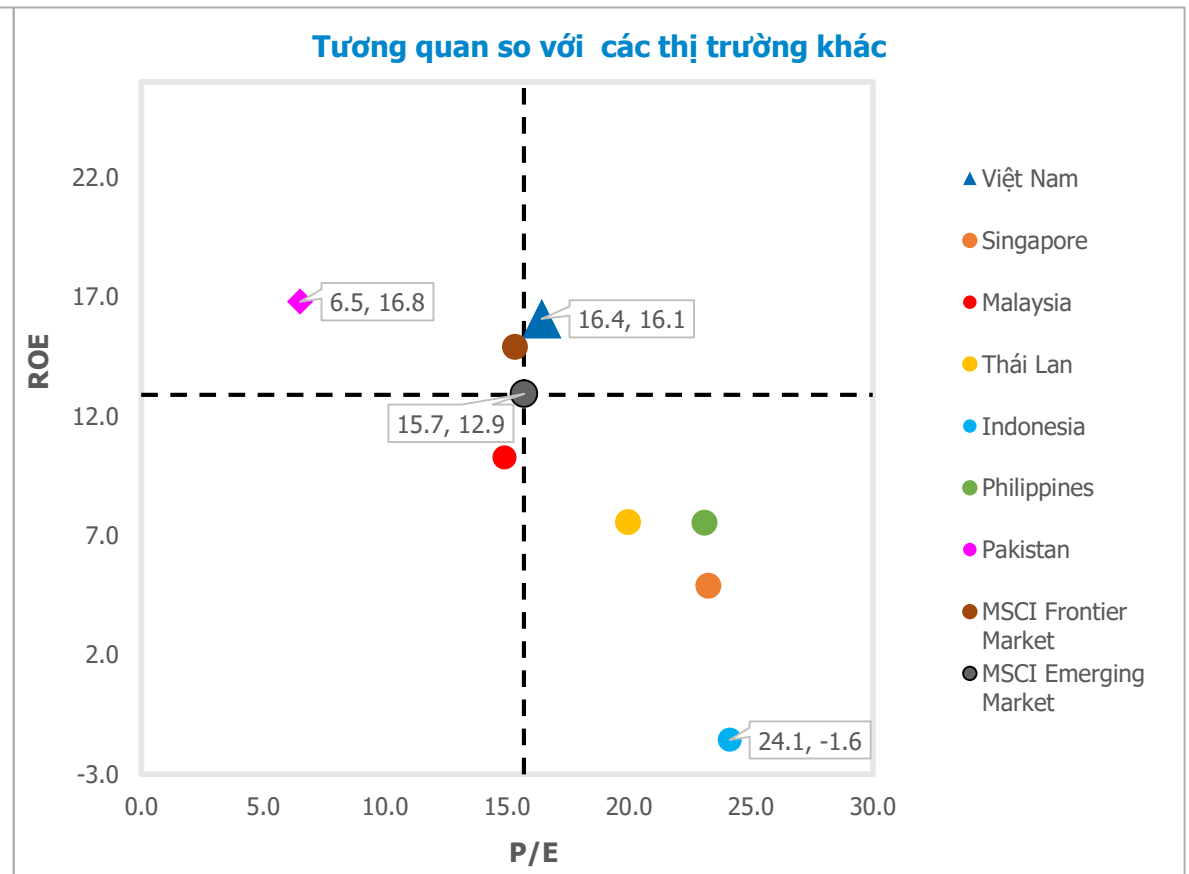
# ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI



**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Thị trường Việt Nam được định vị ở vùng định giá hợp lý với mức tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội (16,1%). Ngoài ra, mức EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) cũng được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2021, dù triển vọng nửa cuối năm kém lạc quan hơn trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài.

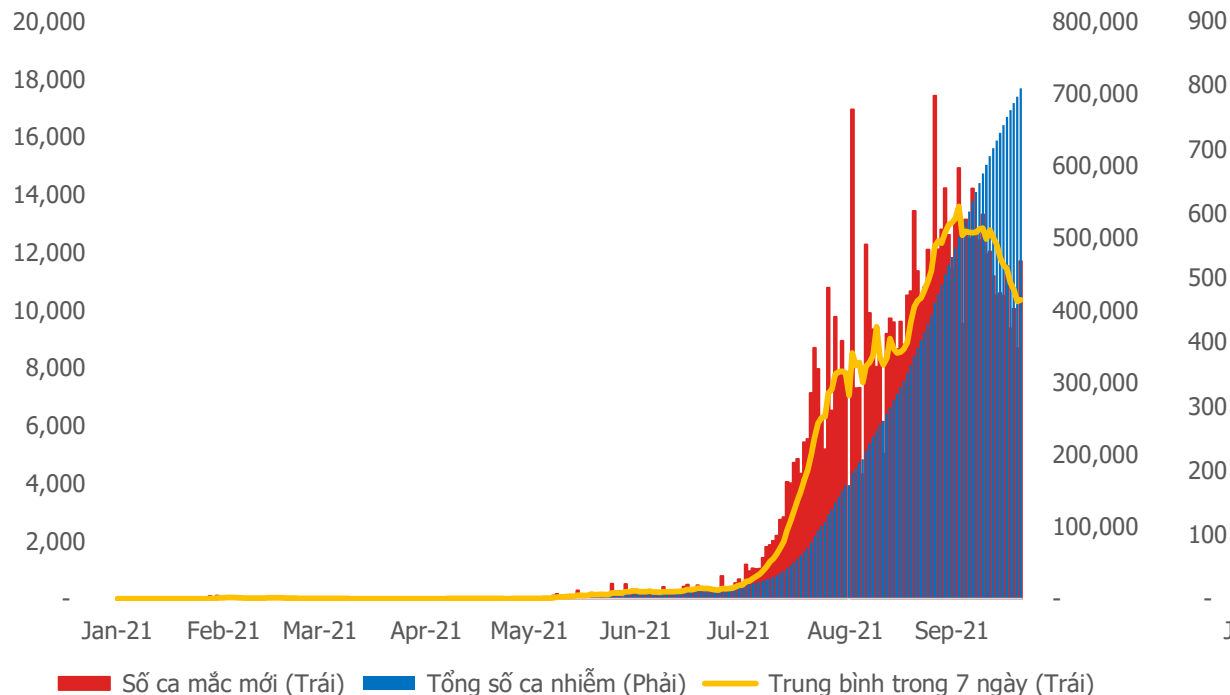


# NỀN KINH TẾ DẦN HỒI PHỤC



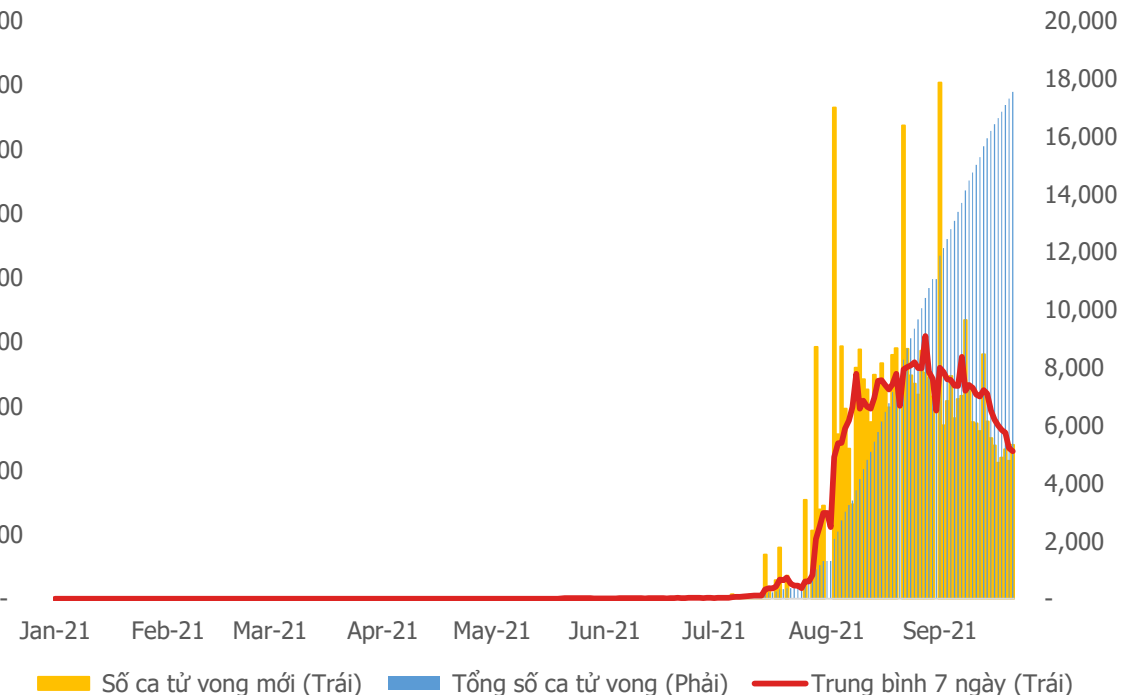
CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

## Biểu đồ số ca nhiễm



Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp

## Biểu đồ số ca tử vong



Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp

Kể từ khi dịch bùng phát từ đầu 2020 tính đến hết ngày 22/9, Việt Nam đã ghi nhận **718.910** ca nhiễm, **487.262** người khỏi bệnh, **213.923** bệnh nhân đang điều trị và **17.781** ca tử vong.

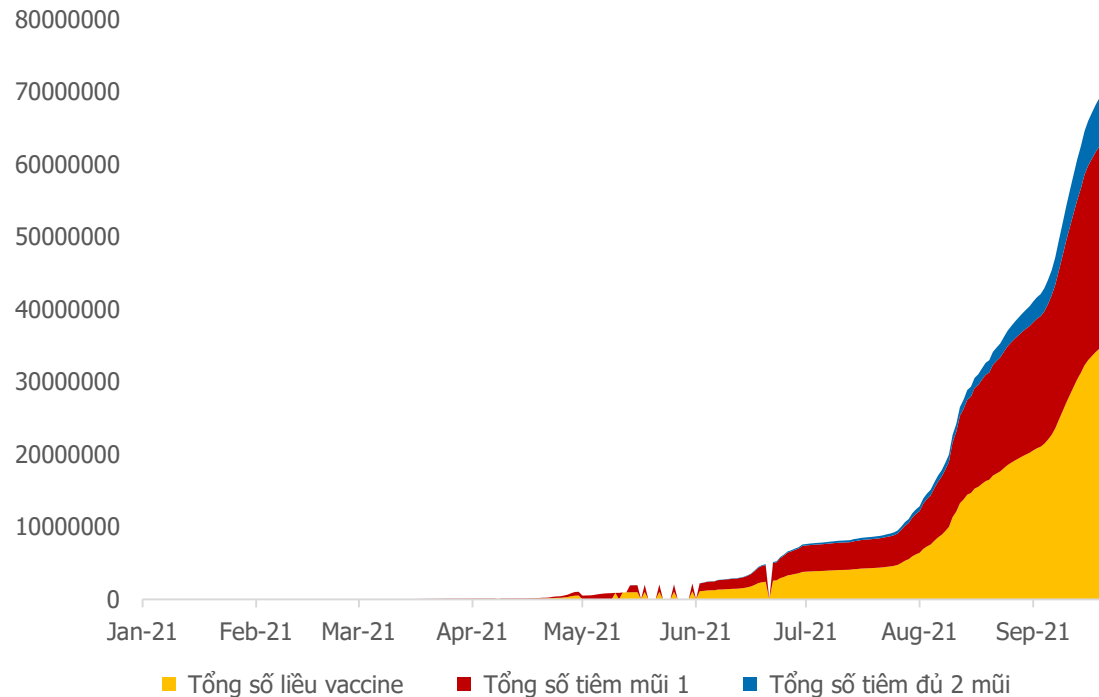
7 ngày qua, tổng nhiễm trên cả nước giảm **8.641** (↓11%), tổng bệnh nhân tử vong giảm **466** (↓23%) so với giai đoạn 7 ngày liền trước đó.

# NỀN KINH TẾ DẦN HỒI PHỤC



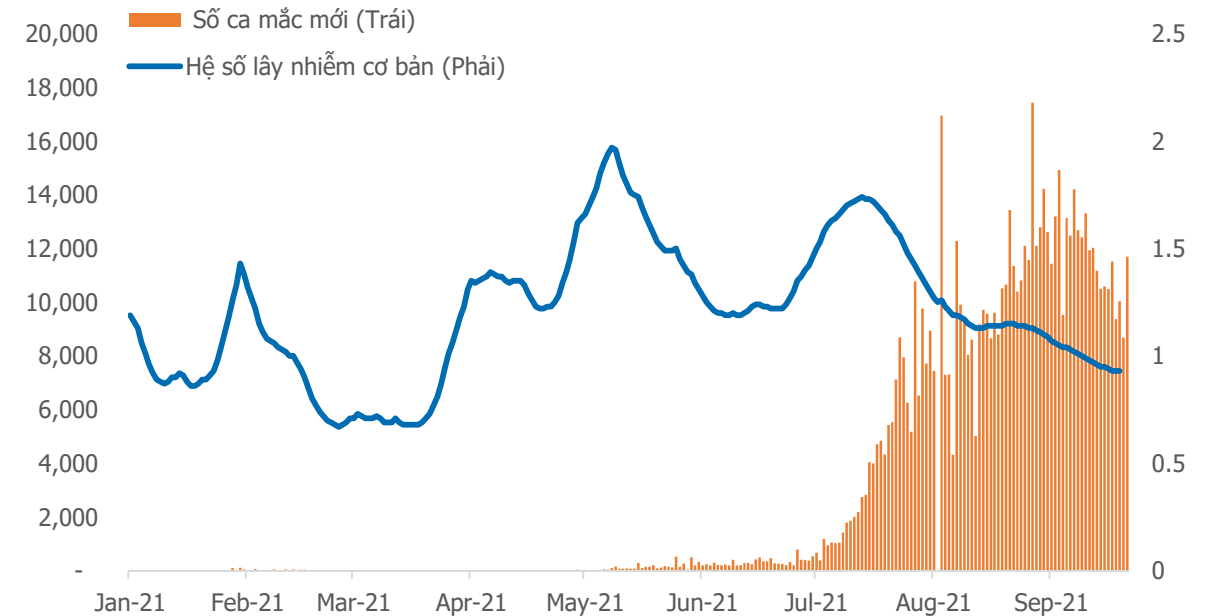
CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

## Biểu đồ tình hình tiêm chủng tại Việt Nam



Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp

## Hệ số lây nhiễm cơ bản



Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp

Các thành phố trọng điểm như Hà Nội, Hồ Chí Minh đã được phủ vaccine mũi 1 gần 100% cho người dân và tình hình dịch bệnh dần được kiểm soát (hệ số lây nhiễm < 1) là tiền đề cho hoạt động kinh tế được khôi phục.



# TỶ LỆ TIÊM CHỦNG VẮC XIN TRONG KHU VỰC ĐNÁ

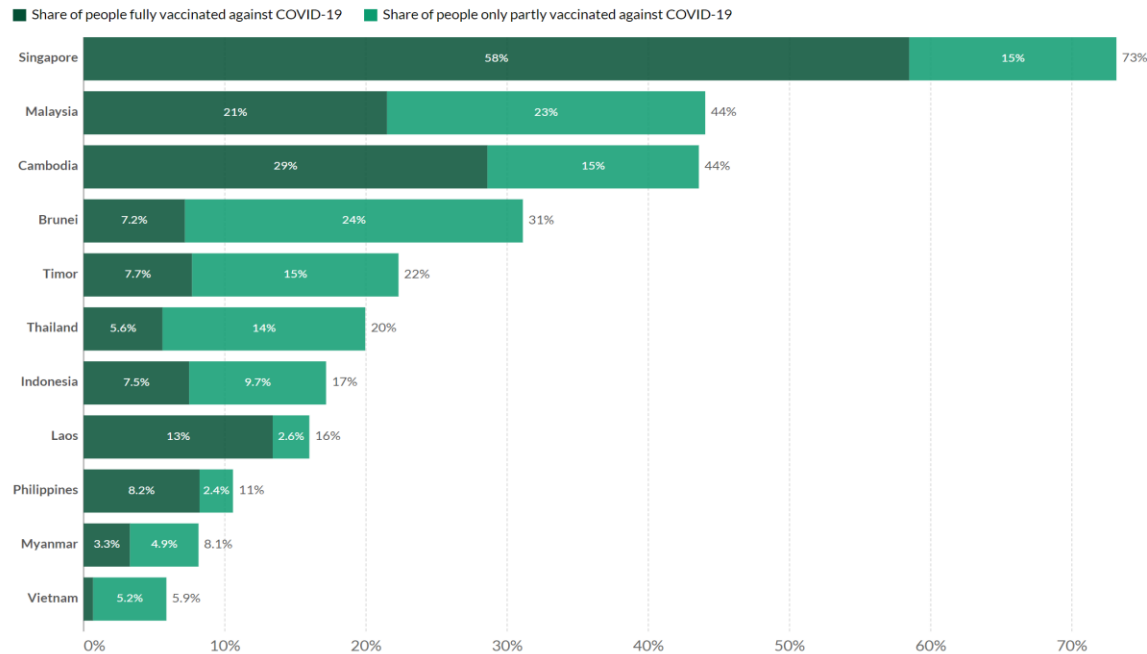


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Share of people vaccinated against COVID-19, Aug 1, 2021

Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

Our World in Data



Source: Official data collated by Our World in Data. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses in absolute numbers. CC BY

Jan 27, 2021 Sep 21, 2021

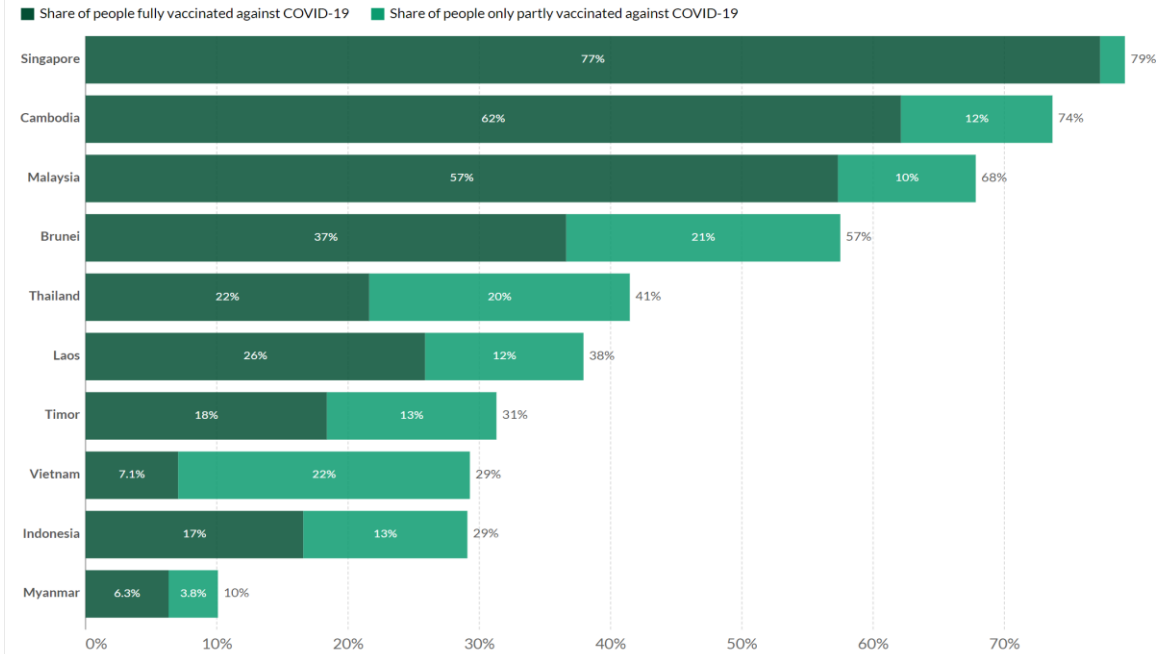
Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp – Tỷ lệ tiêm chủng vaccine trong khu vực ĐNÁ ngày 1/8

Chỉ sau gần 2 tháng đẩy mạnh triển khai tiêm chủng vắc xin kể từ đầu tháng 8 tới nay, Việt Nam đã tiêm chủng mũi 1 cho **22.989.525** người. Đặc biệt, tại 2 thành phố lớn là Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, tỷ lệ tiêm chủng cho người trên 18 tuổi đạt lần lượt là **99,8%** và **97,5%** với tổng số liều vắc xin đã được triển khai đạt hơn **15,3 triệu** liều.

Share of people vaccinated against COVID-19, Sep 21, 2021

Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

Our World in Data



Source: Official data collated by Our World in Data. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses in absolute numbers. CC BY

Jan 27, 2021 Sep 21, 2021

Nguồn: Our World In Data, PSI tổng hợp – Tỷ lệ tiêm chủng vaccine trong khu vực ĐNÁ ngày 21/9

# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



## + Nội dung Kịch bản 1:

Định hướng và lộ trình mở cửa nền kinh tế được cụ thể hóa, tâm lý nhà đầu tư lạc quan. Nhịp điều chỉnh được xác nhận kết thúc khi chỉ số VNIndex kiểm nghiệm giữ vững thành công mốc 1.350 điểm, khi đó mục tiêu gần của chỉ số là vùng điểm 1.410 – 1.440 điểm. Tín hiệu để kịch bản này diễn ra là chỉ số VN30 hoặc nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng quay trở lại thu hút dòng tiền sau các tín hiệu cân bằng trong những phiên gần đây.



## + Nội dung Kịch bản 2:

Việc thị trường tài chính thế giới lao đao trước những thông tin chính phủ Trung Quốc bỏ ngỏ khả năng Tập đoàn Evergrande có nhiều khả năng phá sản với món nợ 300 tỷ USD, TTCK trong nước ít nhiều sẽ phải chịu tác động. Nhiều khả năng chỉ số của thị trường sẽ quay trở lại tích lũy trong một biên độ hẹp tại vùng điểm 1.310 – 1.370 điểm. Tín hiệu của kịch bản sẽ xuất hiện khi trong những phiên cuối cùng của tháng 9, TTCK Việt Nam vẫn duy trì hỗ trợ 1.310 điểm.



# TRIỂN VỌNG NHÓM NGÀNH



**PSI**





## Ngành Dầu khí

- **Giá dầu tiếp tục tăng mạnh và gần đạt mức cao nhất trong hơn 5 năm qua nhờ vào triển vọng nhu cầu tăng lên** khi các nền kinh tế mở cửa trở lại sau khi chiến dịch tiêm Vaccine mang lại hiệu quả tốt, cùng với đó là nguồn cung được kiểm soát khi nhóm OPEC+ khó có thể tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm. Giá dầu quý IV theo tổng hợp từ Bloomberg được dự báo đạt mức 77,01 USD/thùng với dầu Brent và 74,06 USD/thùng với dầu WTI, tăng mạnh 46% và 51% so với đầu năm.
- **Theo OPEC, tổng nhu cầu dầu toàn cầu ước tính sẽ tăng khoảng 6,0 triệu thùng/ngày lên 96,6 triệu thùng/ngày trong cuối năm 2021.** Vào năm 2022, nhu cầu dầu thế giới dự kiến sẽ tăng 3,3 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ năm ngoái và Tổng nhu cầu dầu thế giới dự kiến sẽ vượt qua 100 triệu thùng/ngày trong 6 tháng đầu năm 22 và đạt mức trung bình 99,9 triệu thùng/ngày cho năm 2022. Tăng trưởng kinh tế được dự báo sẽ bắt đầu nhờ các gói kích thích kinh tế khổng lồ. Ngoài ra, đại dịch COVID-19 được dự báo sẽ nằm trong tầm kiểm soát, được hỗ trợ bởi các chương trình tiêm chủng và cải thiện việc điều trị, cho phép nhu cầu dầu tăng đều đặn ở cả OECD và ngoài OECD.
- **Một số thành viên của Tổ chức Các nước Xuất khẩu Dầu mỏ (OPEC) và các đồng minh (gọi là OPEC+) sẽ gặp nhiều khó khăn** để tăng sản lượng sau nhiều năm đầu tư thấp hoặc trì hoãn công việc bảo trì trong thời kỳ đại dịch. Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng của OPEC chỉ có thể tăng từ 27 triệu thùng/ngày lên 28 – 29 triệu thùng/ngày.
- **Các dự án như nhà máy hóa dầu Long Sơn, kho cảng LNG Thị Vải... vẫn đang được thực hiện đúng tiến độ.** Kho cảng LNG Thị Vải có công suất của giai đoạn 1 là 1 triệu tấn/năm (1 MTPA) ước tính đạt khoảng 79,6% tiến độ xây dựng (tính đến ngày 10/08/2021).
- **Hoạt động của các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên sàn chứng khoán hưởng lợi khi giá dầu tăng.** Nhóm doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PVS, PVD) đang có triển vọng sáng khi các dự án đầu tư dầu khí được đẩy nhanh trở lại. Nhóm các doanh nghiệp trung và hạ nguồn (PVT, GAS, BSR, PLX...) được hưởng lợi từ việc giá dầu tăng. Chúng tôi dự báo triển vọng kinh doanh 3 tháng cuối năm 2021 của doanh nghiệp dầu khí cơ bản hồi phục tích cực trở lại sau giai đoạn giãn cách.

## Ngành Bất động sản

### • Thị trường BĐS nhà ở: Hồi phục tích cực trong quý 4/2021 sau khoảng thời gian giãn cách kéo dài trong quý 3/2021

- Lãi suất cho vay BĐS vẫn sẽ tiếp tục duy trì ổn định, nhằm kích cầu nhu cầu BĐS, nhất là sau khoảng thời gian khó khăn trong quý 3/2021.
- Một động lực lớn cho thị trường BĐS đến từ việc Chính phủ đang có các động thái quyết liệt hơn thúc đẩy đầu tư công trong nửa cuối năm 2021, đặc biệt là đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng nhằm thúc đẩy nền kinh tế hồi phục, ví dụ như Chỉ thị 01/CT – BXD ngày 09/07/2021 về đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân vốn đầu tư.
- Giá bán căn hộ, được dự báo tiếp tục tăng hoặc sẽ giữ ở mức cao khi nguồn cung đang không đủ đáp ứng với nhu cầu thực tế.
- Giao dịch BĐS sẽ tích cực trong khoảng thời gian Quý 4/2021, (1) khi tiến độ tiêm vaccine đang được đẩy mạnh; (2) nguồn cung mới có thể được chào bán mạnh mẽ sau khoảng thời gian đóng băng kéo dài do giãn cách để chống dịch Covid-19; (3) Lượng giao dịch chung cư, đất nền được dự báo tăng 5-15% trong khoảng thời gian còn lại của năm.

### • Thị trường BĐS khu công nghiệp

- Trong 6 tháng đầu năm 2021, nhiều dự án khu công nghiệp trên cả nước được phê duyệt với quy mô hàng nghìn hecta nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư, mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp trong tương lai. Tỷ lệ lấp đầy ở các khu công nghiệp của cả nước tăng cao, luôn duy trì ở mức bình quân trên 75%. Một số địa phương có tỷ lệ lấp đầy rất cao. Tại khu vực phía Bắc là Hà Nội với tỷ lệ 90%, Bắc Ninh 95%; phía Nam có Bình Dương với tỉ lệ lấp đầy lên đến khoảng 99%.
- Phân khúc BĐS Khu công nghiệp sẽ tích cực hơn trong quý 4/2021 khi mà tỷ lệ tiêm chủng tăng nhanh sẽ giúp nhu cầu thuê và tỷ lệ lấp đầy của bất động sản công nghiệp tiếp tục tăng, trong bối cảnh Việt Nam đang là nơi có chi phí vận hành thấp nhất trong bảng xếp hạng của 54 thị trường tại 21 quốc gia với chi phí nhân công và năng lượng đều ở mức thấp (theo Savills)

## Ngành Ngân Hàng

- **Tỷ lệ tín dụng toàn hệ thống trên GDP vẫn giữ nguyên mức xấp xỉ 140%.** Đây là mức cảnh báo sự lệ thuộc cao của nền kinh tế với tín dụng. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP sẽ có phần chậm lại trong nửa cuối năm do tác động của các biện pháp giãn cách xã hội được áp dụng rộng rãi hơn, đặc biệt là các thành phố lớn và đông dân cư. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành 2021 nằm trong khoảng 9-11%.
- **Tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm 2021 tăng 7,42% so với cuối năm 2020** – Được xem là một kịch bản thận trọng với tình hình dịch bệnh kéo dài. Điều này cũng được thể hiện ở việc mặt bằng hạn mức tín dụng được NHNN cấp cho các Ngân hàng thấp hơn so với năm 2020.
- **Ngày 7/9/2021, NHNN đã ban hành Thông tư 14/2021/TT-NHNN cho phép các ngân hàng được cơ cấu lại thời hạn trả nợ** và miễn giảm lãi phí, giữ nguyên nhóm nợ đối với dư nợ phát sinh sau thời gian quy định theo Thông tư 03/2021/TT-NHNN và Thông tư 01/2020/TT-NHNN, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm giúp giảm áp lực trích lập dự phòng cho các ngân hàng và giúp cho chất lượng tài sản phần nào được cải thiện.
- **Vẫn là điểm sáng về lợi nhuận trong bối cảnh dịch bệnh**, lợi nhuận của ngành ngân hàng nhìn chung được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng hai con số trong năm 2021 nhờ kết quả kinh doanh khả quan trong nửa đầu năm.
- **Mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm khoảng 1%/năm trong năm 2020 và xu hướng giảm lãi suất này vẫn tiếp tục trong hơn nửa năm 2021**, trong bối cảnh các ngân hàng tiếp tục tiến hành cắt giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng trong 5 tháng cuối năm 2021 theo yêu cầu của NHNN, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phân hóa mạnh mẽ giữa các ngân hàng. Trong đó nhóm ngân hàng thương mại cổ phần với chất lượng tài sản tốt và nắm giữ danh mục khách hàng ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh sẽ có nhiều tiềm năng hơn trong nửa còn lại của năm 2021.



## Ngành Phân Bón

- **Chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm 2021, giá phân bón tăng “vọt” trung bình từ 60-80%**, với giá phân bón sản xuất trong nước, phân urê Phú Mỹ tăng 83,7% (từ 6.750 đồng/kg lên 12.400 đồng/kg), urê Cà Mau tăng 72% (từ 6.800 đồng/kg lên 11.700 đồng/kg); Giá xuất khẩu tháng 7 đã tăng 30,3% so với cùng kỳ năm trước. Giá trung bình 7 tháng đầu năm tăng 20,5% so với cùng kỳ.
- World Bank dự báo, giá phân bón thế giới sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng tới, thậm chí có thể tiếp tục tăng từ nay đến cuối năm 2021. Đối với phân Ure, nguồn cung trên thế giới sẽ giảm trong những tháng tới do có nhiều nhà máy phải bảo dưỡng và Trung Quốc hiện đang gia hạn tạm ngừng xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu nội địa. Đối với phân Kali, Mỹ áp dụng các lệnh trừng phạt đối với Belarus (một trong những nhà sản xuất phân Kali lớn nhất thế giới) khiến giá Kali trong thời gian qua tăng cao và dự kiến có thể tiếp tục tăng trong thời gian tới.
- Ngoài ra, giá nguyên liệu đầu vào sản xuất phân bón như giá khí, giá lưu huỳnh,.. vẫn ở mức cao. Cùng với đó, giá cước vận tải quốc tế leo thang và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt cũng là một trong những nguyên nhân chính khiến giá phân bón khó giảm trong thời điểm hiện tại cũng như trong một vài tháng tới.

## Ngành Thủy sản

- **Trong 8 tháng đầu năm, xuất khẩu thủy sản Việt Nam tăng 6% YoY, đạt 5,5 tỷ USD**, dù cho chuỗi cung ứng bị gián đoạn và đặc biệt là dịch Covid-19 bùng phát mạnh, kéo dài trong quý 3/2021 (tính riêng tháng 8 giảm 36% YoY). Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam tăng tích cực tại các thị trường lớn trong năm 2021, nhờ vào các hiệp định thương mại đã ký như EVFTA, CPTPP, UKVFTA. Riêng 7 tháng đầu năm, xuất khẩu thủy sản tăng mạnh tại các thị trường lớn: **(1)** tại Mỹ - Thị trường lớn nhất trong 7 tháng đầu năm tăng mạnh 36% YoY, chiếm 22,9% tổng giá trị xuất khẩu; **(2)** Thị trường EU tăng 17,6% YoY, Nhật Bản tăng 1,7% YoY, các thị trường này tăng trưởng tích cực, đặc biệt tại EU và Mỹ trong bối cảnh 2 khu vực này đã qua đỉnh của dịch Covid-19, cũng như đã mở cửa trở lại khi tỷ lệ tiêm chủng đạt ngưỡng cao, khiến nhu cầu ăn uống và tiêu dùng tại 2 khu vực này hồi phục mạnh trong thời gian qua.
- **Tình hình thủy sản các tháng cuối năm vẫn sẽ đối mặt với nhiều khó khăn, nhưng sẽ hồi phục trong quý 4/2021 do:** **(1)** Ngành thủy sản có tính chu kỳ và xuất khẩu sẽ duy trì ở mức cao trong quý cuối năm; **(2)** Tuy hoạt động sản xuất chịu gián đoạn nặng nề trong thời gian quý 3, nhưng cơ hội sẽ đến với những doanh nghiệp vẫn tổ chức “3 tại chỗ”, cùng với việc tiêm chủng đang được đẩy mạnh tại khu vực phía Nam, các tỉnh đồng bằng Sông Cửu Long; **(3)** Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu chính tiếp tục tăng trưởng tích cực, khi hoạt động du lịch, đi lại tại các quốc gia EU và Mỹ; **(4)** Ưu đãi thuế từ các hiệp định thương mại sẽ tiếp tục là động lực với các mặt hàng thủy sản xuất khẩu.

## Ngành Điện

- Nhu cầu tiêu thụ điện được dự báo là sẽ phục hồi trong quý IV sau khi giảm mạnh ở quý II và quý III do tác động của làn sóng dịch Covid-19 lần thứ 4 khiến nhiều tỉnh, thành phố lớn phải thực hiện giãn cách nghiêm ngặt. Khu vực phía Nam dự kiến sẽ có nhu cầu tăng vọt do có nhiều cơ sở sản xuất hàng xuất khẩu khôi phục sản xuất.
- Nhiệt điện than và khí: Chi phí đầu vào tăng mạnh khiến cho giá phát điện của các nhà máy nhiệt điện gia tăng đáng kể. Giá than nhiệt và khí tự nhiên trên thị trường thế giới đã tăng 106% từ đầu năm đến nay. Giá phát điện bình quân 8 tháng đầu năm trên thị trường phát điện cạnh tranh cũng đã cao hơn 32% so với cùng kỳ năm trước. Tuy bị giảm huy động do chi phí cao nhưng với việc hệ thống điện vẫn phụ thuộc chủ yếu vào nhiệt điện (~70% sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống), chúng tôi cho rằng các nhà máy điện vẫn sẽ duy trì được doanh thu tương đương cùng kỳ nhờ giá bán cao và được giao sản lượng cao hơn trong quý IV do nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi. Bên cạnh đó, các nhà máy điện than mới cũng sẽ được ưu tiên huy động để tối ưu hóa sản lượng.
- Thủy điện hoạt động tốt nhờ La Nina kết hợp với yếu tố mùa (nửa cuối năm là thời điểm mùa mưa). Giá bán tốt khiến cho thủy điện được ưu tiên huy động sản lượng cao.
- Năng lượng tái tạo: Hạn chót cho các dự án điện gió được hưởng giá FIT là 31/10/2021 khiến các dự án còn lại đang chạy đua hết sức để kịp hoàn thành và ký hợp đồng COD với EVN trước thời hạn. Chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực đối với các doanh nghiệp có dự án điện sắp hoàn thiện và đã ký kết được hợp đồng COD với EVN như REE, PC1, TV2,...

## Ngành Bán lẻ

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đã giảm trong 4 tháng liên tiếp từ tháng 5 tới tháng 8 do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Chúng tôi cho rằng sau khi kết thúc giãn cách hoàn toàn vào quý IV, nhu cầu tiêu dùng bị dồn nén nhiều tháng qua sẽ bùng nổ. Bên cạnh đó, thời điểm cuối năm nhiều dịp lễ cũng sẽ là yếu tố thúc đẩy mua sắm và chi tiêu.
- Các ngành hàng thiết yếu như thực phẩm, đồ uống sẽ hồi phục nhanh sau khi lệnh giãn cách được dỡ bỏ. Trong khi đó, các mặt hàng xa xỉ như trang sức, đồng hồ không được chúng tôi đánh giá cao do thu nhập của người dân giảm dẫn tới nhu cầu với những mặt hàng này cũng suy giảm tương ứng. Một số mặt hàng khác như thiết bị gia dụng cũng được chúng tôi đánh giá là hồi phục chậm do tỷ lệ thâm nhập đã cao (>70% số hộ gia đình tại Việt Nam đã sở hữu những thiết bị gia dụng cơ bản) và thời gian thay thế dài.
- Chúng tôi đánh giá cao triển vọng của các doanh nghiệp phân phối ngành hàng ICT khi người dân đang hình thành thói quen sử dụng các thiết bị có kết nối Internet ngày một nhiều hơn. Bên cạnh đó, Thông tư số 43 của Bộ TT&TT có hiệu lực từ 1/7/2021 quy định chỉ nhập khẩu các thiết bị di động có kết nối 4G trở lên sẽ là động lực cho việc chuyển đổi lên các thiết bị di động cao cấp hơn. Tình trạng thiếu chip trên toàn cầu cũng tạo ra xu hướng cao cấp hóa sản phẩm của các nhà sản xuất.

## Ngành Công nghệ - Viễn thông

- Theo dự báo của IDC - Hãng cung cấp dữ liệu thị trường về công nghệ thông tin hàng đầu thế giới, đầu tư vào chuyển đổi số vẫn đang tăng với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) dự báo đạt 15,5% trong giai đoạn 2020 - 2023. Dự kiến lĩnh vực này sẽ đạt 6.800 tỷ USD, khi nhiều công ty đang tận dụng các chiến lược đầu tư hiện có với sự trợ giúp của công nghệ để trở thành doanh nghiệp số tương lai.
- Dịch COVID-19 tạo ra nhiều thách thức đối với nền kinh tế; các doanh nghiệp cũng “chật vật” tìm lối đi riêng để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong bối cảnh đó, ngành công nghệ viễn thông nổi lên như là một điểm sáng. Đối với ngành công nghệ thông tin và ngành viễn thông, dịch bệnh tạo ra thách thức nhưng cũng đem đến những cơ hội. Doanh nghiệp ngành này đã nhanh nhạy nắm bắt để vươn lên và phát triển bền vững. Chương trình Chuyển đổi số Quốc gia được Thủ tướng phê duyệt với mục tiêu đến năm 2030, kinh tế số chiếm 30% GDP; tỷ trọng kinh tế số trong từng ngành, lĩnh vực đạt tối thiểu 20%.
- Công nghệ 5G và xu hướng dùng chung hạ tầng mạng. 5G là công nghệ viễn thông thế hệ tiếp theo cung cấp tốc độ cực cao và độ trễ cực thấp cho nhiều người dùng đồng thời và kỳ vọng rất cao về 5G như một công nghệ thiết yếu cho việc sử dụng rộng rãi IoT, tự động hóa từ xa. Công nghệ 5G đòi hỏi số lượng trạm BTS phủ sóng với mật độ cao, việc chia sẻ dùng chung trạm BTS giúp tiết kiệm chi phí cho nhà mạng từ 20% - 40% giúp doanh nghiệp sẵn sàng về nguồn lực, điều kiện để triển khai thương mại 5G và chuyển đổi số được thúc đẩy mạnh mẽ, theo Competition and Infrastructure Sharing, ITU, 2016. Việc chia sẻ này bao gồm cả chia sẻ hạ tầng thụ động (cột anten, nhà trạm) và hạ tầng tích cực (RAN, mạng lõi,...).



# CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ



**PSI**





# TỔNG HỢP CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

STT	Mã CP	Ngành	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu 12 tháng	Lợi nhuận kỳ vọng	2021F				P/E		Vốn hóa (tỷ đồng)
						Doanh thu (tỷ đồng)	% Tăng trưởng DT	Lợi nhuận (Tỷ đồng)	% Tăng trưởng LN	P/E T12M	P/E 2021F	
1	<b>GAS</b>	Dầu khí	91,000	122,500	34.6%	71,092	10.8%	9,289	18..9%	22.07	25.21	181,825
2	<b>POW</b>	Điện	11,600	13,900	15.8%	31,970	6.1%	2,818	6.3%	10.76	13.2	27,282
3	<b>DCM</b>	Phân bón	24,200	31,000	28.1%	8,496	11.2%	879	25.2%	19.06	15.85	12,202
4	<b>DPM</b>	Phân bón	34,500	38,000	10.2%	9,291	16.1%	1,389	49.6%	12.13	9.51	13,070
5	<b>PVD</b>	Dầu khí	21,300	29,000	34.5%	3,890	-25.6%	72	-60.8%	944.86	228.42	9,370
6	<b>TCB</b>	Ngân hàng	50,600	60,500	19.6%	45,369	46.4%	23,068	46.3%	10.88	10.49	176,950
7	<b>TPB</b>	Ngân hàng	41,600	45,300	8.9%	12,345	35.3%	5,924	35.2%	9.90	9.36	47,101
8	<b>REE</b>	Năng lượng	65,200	75,200	15.3%	5,639	-0.02%	2,120	17.9%	11.19	11.04	20,150
9	<b>MWG</b>	Bán lẻ	130,500	144,600	10.8%	126,626	9.7%	8,685	5.5%	19.83	21.91	93,034
10	<b>VHC</b>	Thủy sản	49,400	60,500	22.4%	8,223	16.9%	859	19.4%	12.07	13.04	8,988
11	<b>VHM</b>	Bất động sản	79,600	92,300	15.9%	85,467	19.4%	31,180	10.5%	10.24	11.99	306,407
12	<b>CTR</b>	Xây lắp – Hạ tầng viễn thông	82,400	92,000	11.6%	7,291	14,6%	321	17,15%	22.74	23.29	7,499

Giá đóng cửa ngày 24/9/2021

# TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP (GAS)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>122,500</b>
Giá đóng cửa 24/9	91,000

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	96,600/67,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	174,169
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,913.95
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	1,004,331
Sở hữu trong nước (%)	97.45
Sở hữu nước ngoài (%)	2.55
Room nước ngoài (%)	49.00

**Chuyên gia phân tích:**

**Vũ Thị Ngọc Lê**

## Luận điểm đầu tư

- **Doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ** dù tổng sản lượng khí giảm 19%. Nhu cầu của các khách hàng điện khí thấp cùng với một số sự cố kỹ thuật khiến cho sản lượng của PV GAS không đạt kế hoạch. Tuy nhiên, giá dầu tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021 và sản lượng LPG cao hơn 28% so với kế hoạch đã giúp PV GAS tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 23,2% và 4,3% so với cùng kỳ.
- **Dự án kho chứa LNG Thị Vải triển khai sát tiến độ.** Các cấu phần của dự án kho chứa LNG Thị Vải như đường ống dẫn khí, hệ thống xuất xe bồn đều được PV GAS chú trọng triển khai từ đầu năm và hoàn thành đúng tiến độ.
- **Kỳ vọng kết quả kinh doanh cả năm 2021 vượt kế hoạch và tăng mạnh trong 2022** nhờ sự dẫn dắt của mảng kinh doanh LPG và giá dầu cao. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2021 lần lượt là 71.719 tỷ đồng và 8.152 tỷ đồng (dựa trên kịch bản giá dầu Brent trung bình năm 2021 là 73 USD/thùng) do (1) mỏ Thiên Ưng – Đại Hùng dừng cấp khí làm ảnh hưởng tới sản lượng bể Nam Côn Sơn 2 và (2) Nhu cầu từ các khách hàng điện khí không ổn định nửa cuối năm do tác động của mùa mưa và dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp tại khu vực miền Nam.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	<b>75,612</b>	<b>75,005</b>	<b>64,135</b>	<b>71,719</b>	<b>75,948</b>
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	17,491	16,919	11,406	12,627	14,951
Biên lợi nhuận gộp (%)	23.1%	22.6%	17.8%	17.6%	19.6%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	<b>11,709</b>	<b>12,086</b>	<b>7,972</b>	<b>8,152</b>	<b>10,128</b>
Biên lợi nhuận ròng	15.1%	15.9%	12.2%	11.2%	13.4%
EPS (VND)	5,911	6,142	4,028	4,077	5,320
ROE (%)	26.1%	25.1%	15.9%	16.2%	16.2%
P/E (x)	14.65	15.26	21.50	22.07	20.30

# TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (POW)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	13,900
Giá đóng cửa 24/9	11,600

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	14,750/9,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	27,166
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,341.9
KLGD BQ 52 tuần (cổ phiếu)	11,558,405
Sở hữu trong nước (%)	97.10
Sở hữu nước ngoài (%)	2.90
Room nước ngoài (%)	49.00

Chuyên gia phân tích:

Vũ Thị Ngọc Lê

## Luận điểm đầu tư

- **Sản lượng điện Qc của các NMD khí được kỳ vọng tăng trong quý IV.** Sau nửa đầu năm bị giảm huy động vì chi phí cao, hai nhà máy điện khí của POW là Nhơn Trạch 1 và 2 đã cải thiện sản lượng trong tháng 8. NMD Cà Mau 1&2 tuy có tháng 8 hoạt động không tích cực do khu vực chịu giãn cách xã hội dẫn tới nhu cầu điện giảm nhưng chúng tôi cho rằng, trong những tháng còn lại của năm, sản lượng điện Qc cho ba nhà máy này sẽ tiếp tục tăng lên do nhu cầu điện của khu vực phía Nam tăng lên và giá khí thế giới dù vẫn ở mức cao nhưng đã lùi khỏi vùng đỉnh.
- **Thủy điện Đakdrinh liên tục vượt sản lượng kế hoạch.** Nước về hồ nhiều trong mùa mưa khiến cho nhà máy thủy điện Đakdrinh liên tục sản xuất vượt kế hoạch. Giá thị trường cao hơn giá hợp đồng trong những tháng vừa qua cũng giúp nhà máy này có ghi nhận doanh thu tích cực. Dự kiến, những tháng cuối năm, giá điện bình quân trên thị trường vẫn sẽ tăng do đà tăng của giá than vẫn chưa dừng lại khiến chi phí chung của toàn ngành tăng lên.
- **NMD Vũng Áng 1 có giá biến đổi thấp hơn giá thị trường** là cơ sở để A0 tăng cường huy động sản lượng của nhà máy này. Theo đánh giá của chúng tôi, sản lượng cả năm 2021 của Vũng Áng có thể đạt 7 tỷ kWh, tăng trưởng 7% so với cùng kỳ.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	32,662	35,376	29,732	29,673	31,970
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	4,477	5,143	4,580	4,261	5,041
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.7%	14.5%	15.4%	14.4%	15.8%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	2,287	2,880	2,663	2,730	2,818
Biên lợi nhuận ròng	5.9%	7.2%	8.0%	8.5%	8.8%
EPS (VND)	820	1,027	999	1,079	1,059
ROE (%)	7.8%	9.4%	8.4%	8.7%	8.6%
P/E (x)	19.50	11.15	13.61	10.76	13.2

# CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>31,000</b>
Giá đóng cửa 24/9	24,200

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	26,000/9.974
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12,811
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529.4
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	3,815,722
Sở hữu trong nước (%)	97.33
Sở hữu nước ngoài (%)	2.67
Room nước ngoài (%)	49.18

**Chuyên gia phân tích:**  
**Tô Quốc Bảo**

## Luận điểm đầu tư

- **Lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần ghi nhận tăng trưởng tới 29% YoY:** Trong quý 2/2021, CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM) ghi nhận 2.364 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 22% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp tăng tương ứng 24% so với cùng kỳ, đạt 517 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng, công ty đem về doanh thu thuần 4.236 tỷ đồng, lãi sau thuế 430 tỷ đồng; tăng trưởng lần lượt 29% và 20%.
- **Mặt bằng giá bán các sản phẩm đều ghi nhận gia tăng mạnh trong kỳ, đặc biệt là giá phân bón đạt mức cao kỷ lục:** cụ thể trong 6 tháng đầu năm 2021, ure Cà Mau tăng 72% (từ 6.800 đồng/kg lên 11.700 đồng/kg). Theo World Bank dự báo, giá phân bón thế giới sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng tới, thậm chí có thể tiếp tục tăng từ nay đến cuối năm 2021. Đối với phân Ure, nguồn cung trên thế giới sẽ giảm trong những tháng tới do có nhiều nhà máy phải bảo dưỡng và Trung Quốc hiện đang gia hạn tạm ngừng xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu nội địa.
- **Thị trường Đồng bằng sông Cửu Long được xác định là thị trường mục tiêu số 1 của Công ty:** 5 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng tiêu thụ các loại phân bón tại khu vực đạt 260 ngàn tấn, tăng 14% so với kế hoạch, tương đương với cùng kỳ năm 2020. Trong đó riêng sản phẩm ure và các sản phẩm gốc ure do Công ty sản xuất chiếm 210 ngàn tấn, vượt 30% so với kế hoạch và tăng 13% so với cùng kỳ năm 2020.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	<b>6,689</b>	<b>7,043</b>	<b>7,561</b>	<b>8,523</b>	<b>8,496</b>
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	1,437	959	1,317	1,487	1,699
Biên lợi nhuận gộp (%)	21.5%	13.6%	17.4%	17.5%	20.0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	<b>659</b>	<b>428</b>	<b>662</b>	<b>740</b>	<b>879</b>
Biên lợi nhuận ròng	9.9%	6.1%	8.8%	8.7%	10.3%
EPS (VND)	1,245	808	1,251	1,207	1,661
ROE (%)	11%	7%	11%	12%	13%
P/E (x)	8.31	8.07	11.21	19.06	13.85



# TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ – CTCP (DPM)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>38,000</b>
Giá đóng cửa 24/9	33,750

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	37,500/14,653
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	13,383
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	391.3
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	2,784,928
Sở hữu trong nước (%)	90.03
Sở hữu nước ngoài (%)	9.97
Room nước ngoài (%)	48.55

**Chuyên gia phân tích:**  
**Tô Quốc Bảo**

## Luận điểm đầu tư

- **Biên lãi gộp cải thiện nhờ giá phân bón tăng cao:** CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) báo lãi Quý 2/2021 với kết quả kinh doanh đạt 2.913 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 34% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt 693,5 tỷ đồng, tăng hơn 125% so với cùng kỳ. Đặc biệt biên lãi gộp của doanh nghiệp được cải thiện đáng kể tăng từ 26,1% lên mức 32%.
- **Giá thành phẩm phân bón trên thế giới tiếp tục tăng cao là động lực chính:** Theo World Bank dự báo, giá phân bón thế giới sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng tới, thậm chí có thể tiếp tục tăng từ nay đến cuối năm 2021. Đối với phân Ure, nguồn cung trên thế giới sẽ giảm trong những tháng tới do có nhiều nhà máy phải bảo dưỡng và Trung Quốc hiện đang gia hạn tạm ngừng xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu nội địa. Chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm 2021, giá phân urê Phú Mỹ sản xuất trong nước đã tăng 83,7% (từ 6.750 đồng/kg lên 12.400 đồng/kg)
- **Mảng hóa chất tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm:** Sản lượng amoniac (NH<sub>3</sub>) – sản phẩm hóa chất chính đạt gần 36.200 tấn, vượt 30% kế hoạch 6 tháng và tăng 11% so với cùng kỳ năm 2020. Trong khi đó giá ammoniac tại khu vực Đông Nam Á đã tăng 240% kể từ cuối năm 2020, và được ghi nhận cao nhất kể từ năm 2012

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	<b>9,297</b>	<b>7,684</b>	<b>7,762</b>	<b>8,761</b>	<b>9,291</b>
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	1,899	1,402	1,730	2,193	2,144
Biên lợi nhuận gộp (%)	20.4%	18.2%	22.3%	25.0%	23.1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	<b>712</b>	<b>389</b>	<b>702</b>	<b>1,161</b>	<b>1,389</b>
Biên lợi nhuận ròng	7.7%	5.1%	9.0%	13.3%	14.9%
EPS (VND)	1,821	994	1,793	2,782	3,550
ROE (%)	9%	5%	8%	13.9%	16%
P/E (x)	12.47	13.42	10.64	12.13	9.51

# TỔNG CÔNG TY KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>28.000</b>
Giá đóng cửa 24/9	20,800

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	25,700 / 10,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,759.50
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	421,129,789
KLGDQBQ 52 tuần (cổ phiếu)	8,263,444
Sở hữu trong nước (%)	93.95
Sở hữu nước ngoài (%)	6.41
Room nước ngoài (%)	49

**Chuyên gia phân tích:**  
**Nguyễn Việt Dũng**

## Luận điểm đầu tư

- **Giá dầu tiếp tục được dự báo đạt mức cao hơn 75 USD trong cuối năm 2021 và 2022** sẽ thúc đẩy dự án dầu khí và nhu cầu thuê giàn lên cao. Hiện tỷ lệ hoạt động của giàn Semisubmersibles > 7.500ft đang đạt 60%, cao nhất hơn 1 năm qua.
- **Hoạt động khoan của PVD đã trở lại ổn định và hợp đồng nhiều hơn cho giai đoạn cuối năm 2021.** Sang đến quý II, các hợp đồng mới đã mang lại việc làm nhiều hơn, các giàn khoan hoạt động cho các chủ dự án trong nước gồm Vietsovpetro, KrisEni, JOC Hoàng Long, Cửu Long. Tính trung bình 6 tháng đầu năm hiệu suất làm việc các giàn ở mức 77%. Giàn khoan nước sâu PVD V sẽ thực hiện khoan cho BSH từ quý IV.2021 hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh tốt cho công ty.
- **Giá cước giữ ổn định**, chúng tôi dự báo giá cước trong giai đoạn cuối 2021 tiếp tục neo ở mức cao, trung bình chỉ số cước thuê tàu Asia Jackups 361-400 UIC đạt khoảng 65.000 -70.000 USD/ngày.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	<b>5,507</b>	<b>4,377</b>	<b>5,247</b>	<b>3,755</b>	<b>3,890</b>
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	397	450	329	233	338
Biên lợi nhuận gộp (%)	7%	10%	6%	6%	8%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	<b>36</b>	<b>173</b>	<b>172</b>	<b>184</b>	<b>72</b>
Biên lợi nhuận ròng	0.65%	3.95%	3.28%	4.90%	2.42%
EPS (VND)	355.80	301.93	278.82	22.34	175.3
ROE (%)	1.13%	0.94%	0.86%	0.02%	0.3%
P/E (x)	37.03	49.96	58.45	944.86	228.42

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>60.000</b>
Giá đóng cửa 24/9	50.500

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	58.000/21.200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	176.950
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3.580,9
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	16.770.038
Sở hữu trong nước (%)	77,51
Sở hữu nước ngoài (%)	22,49
Room nước ngoài (%)	49

**Chuyên gia phân tích:**  
**Nguyễn Việt Dũng**

## Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng trong quý IV sẽ chậm lại do các ngân hàng thương mại (NHTM) được yêu cầu hạ lãi suất cho vay để hỗ trợ khách hàng/doanh nghiệp trong đại dịch. Chúng tôi dự báo LNTT năm 2021 đạt 23.068 tỷ đồng, tăng 46% YoY và vượt 14% so với kế hoạch đề ra cho năm 2021.
- Biên lãi suất NIM 6T2021 đạt 5,8%, tăng 1,4% YoY - là ở mức cao so với toàn ngành, chỉ đứng sau VPBank, một phần là do chi phí vốn giảm đáng kể trong nửa đầu năm nhờ lãi suất huy động trung bình giảm, tăng tỷ lệ CASA và huy động được nguồn vốn lãi suất thấp từ các tổ chức tài chính khác. Cùng với đó là tỷ lệ nợ xấu của TCB thấp nhất hệ thống ngân hàng (0,36%), cho thấy phân khúc khách hàng của TCB là nhóm không chịu nhiều ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Chúng tôi ước tính NIM 2021 đạt 5,68%, thấp hơn so với NIM T12M phản ánh kế hoạch giảm lãi suất đầu ra.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) đã giảm xuống 28,7%, đang ở mức thấp nhất trong vòng 2 năm gần đây và cũng là một trong những ngân hàng có CIR thấp nhất, đây là lợi ích dài hạn từ việc gia tăng đầu tư công nghệ từ nhiều năm trước của TCB, giúp giảm bớt chi phí vận hành.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Thu nhập lãi thuần (Tỷ VND)	<b>11,127</b>	<b>14,258</b>	<b>18,751</b>	<b>23,353</b>	<b>24,376</b>
NIM (%)	4.12%	4.45%	5.00%	5.71%	5.68%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	<b>10,661</b>	<b>12,838</b>	<b>15,800</b>	<b>20,599</b>	<b>23,068</b>
NPL (%)	1.8%	1.3%	0.5%	0.5%	0.6%
EPS (VND)	2,789	2,967	3,521	4,613	4,225
ROA (%)	2.87%	2.95%	2.99%	3.59%	3.49%
P/B (x)	1.75	1.33	1.48	2.11	3

# NGÂN HÀNG TMCP TIÊN PHONG (TPB)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>45.300</b>
Giá đóng cửa 24/9	40.200

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	41.700/18.100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	47.101,2
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1.171,67
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	4.363.540
Sở hữu trong nước (%)	70
Sở hữu nước ngoài (%)	30
Room nước ngoài (%)	30

**Chuyên gia phân tích:**

**Nguyễn Việt Dũng**

## Luận điểm đầu tư

- Là ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành: Trong 3 quý đầu năm 2021, TPB được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành 17,4%. Vì vậy mặc dù không còn khoản thu nhập đột biến từ phí upfront bảo hiểm, thu nhập lãi thuần vẫn đóng vai trò chủ đạo, góp phần tăng trưởng LNTT 6 tháng đầu năm 2021 đạt 3.007 tỷ đồng (+48% YoY). Chúng tôi tăng dự phóng LNTT năm 2021 của TPB đạt 5.924 tỷ đồng, tăng 35% YoY và vượt 2% so với kế hoạch đề ra cho năm 2021

- Đối tượng khách hàng là hộ kinh doanh, cá nhân chiếm 51,18% tổng dư nợ tại cuối quý II/2021 và đặc biệt quy mô tập khách hàng cá nhân đang trên đà tăng nhanh. Ngoài cho vay cá nhân và hộ kinh doanh nhỏ lẻ thì công nghiệp chế biến chế tạo, xây dựng và vận tải kho bãi cũng chiếm 1 phần không nhỏ trên tổng dư nợ cho vay của TPB và cũng là những ngành nghề/đối tượng dễ bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

- TPB công bố phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu (9,3%) cho các nhà đầu tư trong nước để tăng vốn điều lệ từ 10.716 tỷ đồng lên 11.716 tỷ đồng, điều này giúp củng cố thêm hệ số an toàn vốn CAR, nâng cao năng lực doanh nghiệp và tăng khả năng đề kháng của ngân hàng trước những khó khăn do dịch bệnh gây nên.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Thu nhập lãi thuần (Tỷ VND)	<b>4,378</b>	<b>5,633</b>	<b>7,619</b>	<b>8,586</b>	<b>9,905</b>
NIM (%)	3.77%	4.21%	4.32%	4.84%	4.83%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	<b>1,805</b>	<b>3,094</b>	<b>3,510</b>	<b>5,361</b>	<b>5,924</b>
NPL (%)	1.12%	1.29%	1.18%	1.18%	2.10%
EPS (VND)	2.107	3.031	3.496	4.199	4.437
ROA (%)	1.39%	2.06%	1.89%	2.02%	2.09%
P/B (x)	1.60	1.33	1.65	2.20	3.01



# CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	75,500
Giá đóng cửa 24/9	65,200

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	68,000/ 36,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	20,150
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	309.05
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	1,018,125
Sở hữu trong nước (%)	51.00
Sở hữu nước ngoài (%)	49.00
Room nước ngoài (%)	49.00

**Chuyên gia phân tích:**  
**Vũ Thị Ngọc Lê**

## Luận điểm đầu tư

• **Các nhà máy thủy điện hoạt động tốt nhờ khí hậu thuận lợi.** Theo dự báo của các cơ quan khí tượng, hiện tượng La Nina sẽ tiếp tục kéo dài cho tới ít nhất là hết năm 2021 trước khi chuyển sang pha trung tính. Như vậy, các nhà máy thủy điện của REE sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ lượng nước về hồ nhiều hơn trung bình các năm. Thêm vào đó, việc hợp nhất kết quả kinh doanh với VSH sau khi vận hành nhà máy Thủy điện Thượng Kon Tum với công suất 220 MW khiến doanh thu hợp nhất của REE chuyển biến tích cực bất chấp mảng kinh doanh chính là thi công cơ điện gặp khó khăn. Chúng tôi kỳ vọng giá bán điện của nhà máy Thủy điện Thượng Kon Tum sẽ hoàn tất đàm phán lại trong thời gian còn lại của năm 2021 với mức giá bán mới là 1.500đ/kWh. Mức tăng giá này sẽ giúp Thủy điện Thượng Kon Tum đem về thêm mỗi năm khoảng 622 tỷ đồng doanh thu mỗi năm nếu được huy động phát đúng với sản lượng bình quân.

• **Các dự án năng lượng mặt trời vận hành ổn định, điện gió triển khai đúng tiến độ.** Các dự án điện mặt trời áp mái của REE đã bắt đầu đi vào vận hành toàn bộ từ quý IV năm ngoái. Theo đánh giá của chúng tôi, các dự án này sẽ tiếp tục vận hành ổn định. Ba dự án điện gió đang được triển khai của REE là Phú Lạc 2, Lợi Hải 2 và Trà Vinh 3 đều đang triển khai đúng tiến độ và đã ký hợp đồng COD với EVN. Dự kiến, khi đi vào vận hành, mỗi năm, ba dự án điện gió nói trên đem sẽ lại doanh thu khoảng 750 tỷ đồng.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	5,101	4,890	5,640	5,989	5,639
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	1,228	1,246	1,606	1,982	1,767
Biên lợi nhuận gộp (%)	24.1%	25.5%	28.5%	33.1%	31.3%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,885	1,720	1,714	1,974	2,120
Biên lợi nhuận ròng	35.0%	33.5%	28.9%	30.0%	26.0%
EPS (VND)	5,754	5,286	5,251	5,807	6,836
ROE (%)	20.6%	16.6%	14.9%	15.8%	14.7%
P/E (x)	5.35	6.87	9.32	11.19	11.04

# CTCP ĐẦU TƯ THỂ GIỚI DI ĐỘNG (MWG)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	THEO DỐI
Giá mục tiêu 12 tháng	<b>144,000</b>
Giá đóng cửa 24/9	130,500

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	<b>HOSE</b>
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	132,000/ 60,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	93,034
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	712,91
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	1,339,510
Sở hữu trong nước (%)	51.00%
Sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Room nước ngoài (%)	49.00%

**Chuyên gia phân tích:**  
**Vũ Thị Ngọc Lê**

## Luận điểm đầu tư

• **Doanh thu và lợi nhuận sau thuế vẫn tăng trưởng lần lượt 8% và 12% so với cùng kỳ bất chấp việc phải đóng cửa hàng loạt cửa hàng do dịch Covid-19.** Trong đó, doanh thu online đóng góp 9,6%, tăng 17% yoy. Việc nhanh chóng chuyển đổi sang bán hàng trực tuyến giúp các chuỗi bán lẻ của MWG không chịu tác động quá nặng nề bởi việc phải đóng các cửa hàng vật lý. Theo thống kê từ trang iPrice, cả 3 websites của các chuỗi bán lẻ thuộc MWG đều nằm trong top 10 trang TMĐT được truy cập nhiều nhất quý II/2021, trong đó trang web thegioididong đứng ở vị trí thứ 2, chỉ sau sàn TMĐT Shopee.

• **Kỳ vọng doanh thu từ cho chuỗi TGDD từ mùa tựu trường tháng 9 và sự kiện ra mắt Iphone 13.** Nhu cầu laptop thường tăng cao trong tháng 9, vào mùa tựu trường là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho chuỗi TGDD. Thêm vào đó, việc rất nhiều trường học vẫn cho học sinh học online sẽ đẩy nhu cầu tiêu thụ laptop tăng cao hơn nữa trong năm nay.

• **Xu hướng cao cấp hóa sản phẩm.** Các nhà sản xuất thiết bị điện tử tiêu dùng tập trung vào phân khúc cao hơn để tối ưu hóa lợi ích kinh tế trong tình trạng thiếu chip trên toàn cầu. Điều này cũng đem lại lợi ích tương tự cho MWG khi bán được các sản phẩm với giá cao ở mức chi phí vận hành tương đương.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	<b>86,516</b>	<b>102,174</b>	<b>108,546</b>	<b>115,394</b>	<b>126,626</b>
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	15,292	19,488	23,954	26,193	29,124
Biên lợi nhuận gộp (%)	17.7%	19.1%	22.1%	22.7%	23,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	<b>2,880</b>	<b>3,836</b>	<b>3,920</b>	<b>4,446</b>	<b>4,685</b>
Biên lợi nhuận ròng	3.3%	3.8%	3.6%	3.9%	3.7%
EPS (VND)	4,459	5,774	5,769	6,428	6,571
ROE (%)	38.7%	36.3%	28.4%	27.3%	23,3%
P/E (x)	13.01	13.16	13.74	19.83	21.91

# CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN (VHC)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	60,500
Giá đóng cửa 24/9	49.400

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	53,600/35,300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,988
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	181,95
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	1.372.260
Sở hữu trong nước (%)	96.61
Sở hữu nước ngoài (%)	3.39
Room nước ngoài (%)	49

Chuyên gia phân tích:

Phạm Hoàng

## Luận điểm đầu tư

- **VHC giữ vững vị trí số một trong phân khúc xuất khẩu cá tra, đặc biệt tại thị trường Mỹ** - thị trường ghi nhận xuất khẩu thủy sản lớn nhất của VHC và Việt Nam từ đầu năm đến nay
- **VHC ghi nhận doanh thu tháng 8 tiếp tục tăng trưởng, đạt 705 tỷ đồng, tăng 14% YoY**, và chỉ giảm nhẹ 8% so với tháng 7/2021 (do đóng cửa kéo dài). Mảng cá tra vẫn là mảng doanh thu chính của VHC (đạt 554 tỷ đồng), khi tăng trưởng 16% YoY.
- **VHC có lợi thế để trở lại đường đua sớm khi là một trong những doanh nghiệp thủy sản được thực hiện hoạt động "3 tại chỗ" trong suốt thời gian giãn cách**, với công suất khoảng 65% tại các nhà máy (so với 85% tại thời điểm bình thường)
- **Thị trường xuất khẩu chính của VHC tăng trưởng tích cực**, đặc biệt tại Mỹ - quốc gia ghi nhận số liệu tiêu dùng tăng tích cực kể từ thời điểm nền kinh tế mở cửa trở lại; tính riêng tháng 8/2021, kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ của VHC tăng 41% YoY; cùng sự trở lại của thị trường lớn - Trung Quốc, tăng 24% YoY và 16% QoQ
- Sau khoảng thời gian dài phải ký các hợp đồng CIF (VHC chịu phí mua bảo hiểm, thuê tàu) nhằm giữ chân khách hàng, thì thời gian tới đây, VHC đang cố gắng ký mới các hợp đồng dưới dạng FOB (VHC không chịu chi phí vận chuyển) kể từ 10/2021. Nếu số lượng hợp đồng FOB tăng lên, sẽ giúp VHC tiết kiệm khoản chi phí bán hàng lớn trong các tháng tới.

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	9,271	7,867	7,037	7,874	8,223
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	2,039	1,533	1,015	1,174	1,311
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.0%	19.5%	14.4%	14.9%	15.9%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1,442	1,179	719	735	859
Biên lợi nhuận ròng	15.6%	15.0%	10.2%	9.3%	10.4%
EPS (VND)	7,745	12,559	3,953	4,035	4,598
ROE (%)	41.14	26.08	14.32	13.81	15.70
P/E (x)	6.13	3.16	10.47	12.07	13.04

# CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (VHM)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	92.300
Giá đóng cửa 24/9	79.600

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	91,100/57,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	306,407
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	4,354,37
KLGD BQ 52 tuần (cổ phiếu)	4.546.707
Sở hữu trong nước (%)	76.97
Sở hữu nước ngoài (%)	23.03
Room nước ngoài (%)	

**Chuyên gia phân tích:**  
**Phạm Hoàng**

## Luận điểm đầu tư

• **VHM tiếp tục dẫn đầu phân khúc BĐS nhà ở, với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021 đạt 41 nghìn tỷ VND, tăng 79% YoY, trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 35 nghìn tỷ VND.** Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực từ nguồn thu từ 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, và Vinhomes Grand Park.

• **VHM có thể đẩy mạnh mở bán mới trong thời gian cuối năm 2021, Vinhomes dự kiến sẽ mở bán hai dự án lớn tiếp theo là Dream City và Wonder Park** với các sản phẩm mở bán trong đợt đầu là các căn thấp tầng, các dự án có khuôn viên và tiện ích hoàn chỉnh trong thời điểm này tạo ra lợi thế lớn cho Vinhomes do nguồn cung các sản phẩm thấp tầng hiện đang thấp trong khi nhu cầu cao khiến giá bán sơ cấp tiếp tục tăng.

• Quý 3.2021, dịch bệnh khiến việc mở bán và giao dịch của các doanh nghiệp BĐS cũng như VHM chịu gián đoạn, tuy nhiên rủi ro này được giảm thiểu nhờ tiến độ các dự án đều đang nhanh hơn so với kế hoạch cùng với việc triển khai kênh bán hàng trực tuyến Vinhomes Online. Bên cạnh đó, theo dữ liệu thống kê từ JLL, tỷ lệ hấp thụ trên số lượng căn mở bán mới trong quý 2/2021 tại Hà Nội đạt 67% phản ánh tâm lý thị trường tốt.

• **VHM tiếp tục đẩy mạnh hiện diện trong mảng BĐS khu công nghiệp**, khi mà sở hữu quỹ đất phát triển KCN có tổng diện tích là 29 triệu m<sup>2</sup>

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	38,664	51,627	71,547	89,653	85,467
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	10,061	27,456	25,936	37,224	34,700
Biên lợi nhuận gộp (%)	26.0%	53.2%	36.3%	41.5%	40.6%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	14,776	24,319	28,207	33,195	31,180
Biên lợi nhuận ròng	38.2%	47.1%	39.4%	37.0%	36.5%
EPS (VND)	3,464	5,002	6,396	7,714	7,693
ROE (%)	56.98	43.79	38.58	40.20	32.03
P/E (x)	16.30	13.04	10.76	10.24	11.99



# TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG TRÌNH VIETTEL (CTR)



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Đánh giá	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng	92.000
Giá đóng cửa 24/9	80.700

Dữ liệu giao dịch	
Sàn giao dịch	UpCom
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	82.500/46.642
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.499
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	92,9
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	679,839
Sở hữu trong nước (%)	
Sở hữu nước ngoài (%)	
Room nước ngoài (%)	49%

**Chuyên gia phân tích:**  
**Tô Quốc Bảo**

## Luận điểm đầu tư

• **Hoạt động kinh doanh ít chịu ảnh hưởng bởi Covid 19** nhờ hoạt động trên nhiều lĩnh vực: Vận hành khai thác, xây dựng, đầu tư hạ tầng cho thuê (towerco), giải pháp tích hợp. Kết quả kinh doanh tháng 8 của CTR ghi nhận doanh thu đạt 635 tỷ đồng, tăng 21% Yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 34,51 tỷ đồng. Lũy kế doanh thu năm 2021 đạt 4.869,2 tỷ đồng tương ứng 73,8% kế hoạch năm (6.600 tỷ).

• **Tiềm năng từ Home Care:** Với lợi thế nhân lực trình độ kỹ thuật gần 10.000 người trải dài trên 63 tỉnh thành, CTR có khả năng thâm nhập thị trường cung cấp đa dạng các dịch vụ bảo dưỡng thiết bị gia dụng. Dịch vụ này sẽ giúp hoàn thiện chuỗi giá trị xây lắp dân dụng – cung cấp & lắp đặt thiết bị smart home, internet, thiết bị dân dụng – dịch vụ chăm sóc thiết bị gia đình (Home Care).

• **Triển vọng dài hạn từ Towerco:** CTR hướng đến mục tiêu towerco số 1 Việt Nam vào năm 2021. Trong 8 tháng đầu năm đã CTR đồng bộ thêm 685 trạm BTS. Chúng tôi dự báo sau giai đoạn giãn cách CTR có thể hoàn thành đồng bộ & phát sóng thêm từ 300 – 400 trạm để nâng con số trạm sở hữu và khai thác lên 2.100 trạm. Trong giai đoạn 2022 – 2023 chúng tôi dự báo CTR sẽ đẩy nhanh số lượng trạm/DAS/cáp quang để đáp ứng nhu cầu triển khai cơ sở hạ tầng mạng viễn thông 5G với tốc độ khoảng 2.000 trạm/năm

	2018	2019	2020	T12M	2021F
Doanh thu (Tỷ VND)	4,276	5,099	6,359	7,291	7,456
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	259	304	475	558	572
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.05%	5.96%	7.46%	7.73%	7.68%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	147	188	274	328	341
Biên lợi nhuận ròng	3.44	3.71	4.31	4.49	4.30
EPS (VND)	1,887	1,787	3,006	3,539	3,680
ROE (%)	18.94%	20.53%	25.87%	28.80%	28.91%
P/E (x)	7.32	14.90	17.93	22.74	21.92

**Trần Anh Tuấn – Giám đốc Trung tâm Phân tích**

[tuanta@psi.vn](mailto:tuanta@psi.vn)

---

**Đỗ Trung Thành – Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp - TTPT**

[thanhdtd@psi.vn](mailto:thanhdtd@psi.vn)

---

**Phạm Hoàng – Chuyên gia Phân tích - TTPT**

[phamhoang@psi.vn](mailto:phamhoang@psi.vn)

---

**Tô Quốc Bảo – Chuyên gia Phân tích - TTPT**

[baotq@psi.vn](mailto:baotq@psi.vn)

---

**Vũ Thị Ngọc Lê – Chuyên gia Phân tích - TTPT**

[levtn@psi.vn](mailto:levtn@psi.vn)

---

**Nguyễn Đức Duy – Chuyên gia Phân tích - TTPT**

[duynd@psi.vn](mailto:duynd@psi.vn)

---

**Nguyễn Việt Dũng – Chuyên gia Phân tích - TTPT**

[dungnv@psi.vn](mailto:dungnv@psi.vn)



**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

**Nguyễn Thị Minh Trang – Trưởng Bộ phận Truyền thông - TTPT**

[tranqntm@psi.vn](mailto:tranqntm@psi.vn)

---

**Vũ Huyền Hà My – CV Truyền thông Cao cấp - TTPT**

[myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@psi.vn)

---

**Nguyễn Minh Quang – CV Truyền thông Cao cấp - TTPT**

[quangnm@psi.vn](mailto:quangnm@psi.vn)

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)



**CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**  
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà  
Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường  
Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà  
Nẵng

Điện thoại: (84-236) 389 9338

Fax: (84-236) 38 9933

#### • TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

#### • TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

- Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.
- Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.