BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NỬA CUỐI NĂM 2021

CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

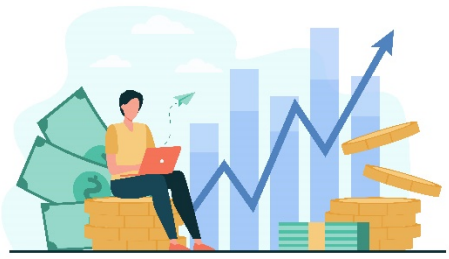
Hà Nội, ngày 19 tháng 07 năm 2021

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NỬA CUỐI NĂM 2021

PHÁT HÀNH BỞI: ABS

MỤC LỤC

1. SƠ BỘ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM GIAI ĐOẠN ĐẦU NĂM 2021 ____ 2
2. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2021 ____ 7
3. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA CUỐI NĂM 2021 ____ 12
4. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ GIAI ĐOẠN NỬA CUỐI NĂM: CÁC NHÓM NGÀNH ĐƯỢC HƯỞNG LỢI ____ 15
5. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ – HẤP THỤ TÍCH CỰC ____ 16
6. NGÀNH THỦY SẢN – DẤU HIỆU PHỤC HỒI ____ 23
7. NGÀNH CẢNG BIỂN – KHẢ QUAN ____ 28
8. NGÀNH NGÂN HÀNG – TIẾP TỤC DUY TRÌ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN ____ 34
9. NGÀNH CHỨNG KHOÁN – HƯỞNG LỢI TỪ BÙNG NỔ THANH KHOẢN ____ 40
10. NGÀNH THÉP – LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG ____ 45

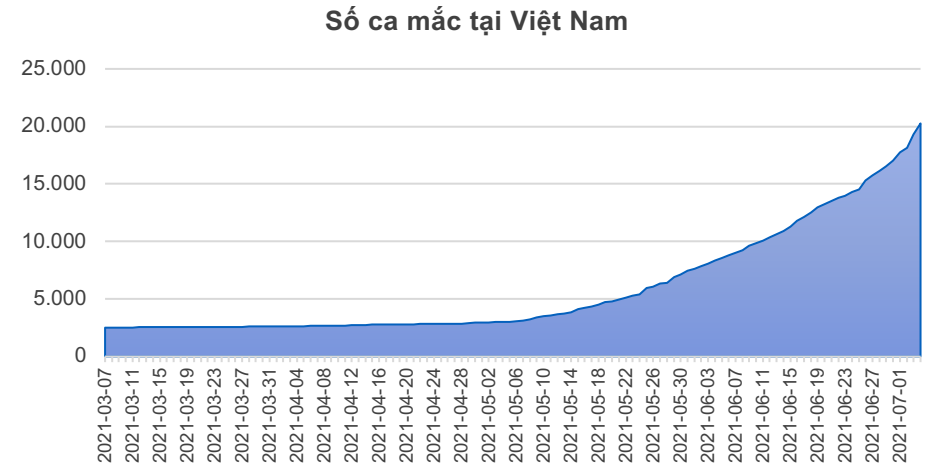


1. SƠ BỘ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM GIAI ĐOẠN ĐẦU NĂM 2021

1.1 Điểm nhấn về kinh tế Việt Nam trong 6 tháng đầu năm

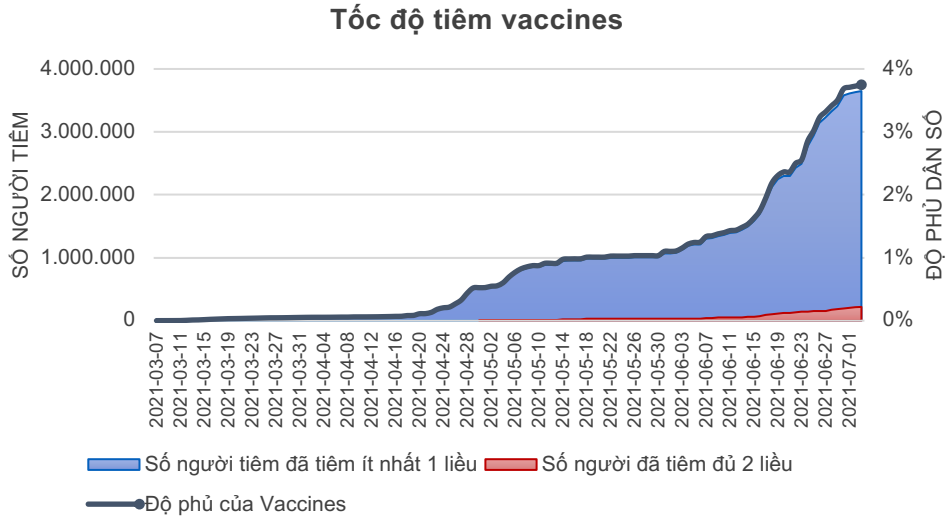
▶ Tình hình dịch bệnh trong nước căng thẳng

Sức tàn phá của làn sóng Covid-19 lần thứ 4: Dù đã xảy ra một đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 3 trong 2 tháng đầu năm, nền kinh tế Việt Nam quý 1/2021 vẫn có những kết quả tăng trưởng tương đối ấn tượng nhờ một lần nữa kiểm soát thành công. Tuy nhiên, đến cuối tháng 4/2021, dịch bệnh tiếp tục trở lại trong làn sóng thứ 4 với sức lây lan đáng kể, xuất hiện tại nhiều tỉnh thành và là đợt bùng phát mạnh nhất tại Việt Nam đến nay. Đợt bùng phát vẫn đang kéo dài và chưa có dấu hiệu suy giảm, tính đến 5/7, số ca nhiễm trong nước đã vượt mốc 20.000 ca, với số ca nhiễm trung bình/ngày lên tới hàng trăm ca nhiễm. Trong đó, một số trung tâm kinh tế, sản xuất công nghiệp đều chịu ảnh hưởng lớn, đặc biệt là Bắc Ninh, Bắc Giang và TP.HCM, ngoài ra Bình Dương, Bình Phước, Đồng Nai cũng có ca nhiễm. Tình hình dịch bệnh căng thẳng phần nào ảnh hưởng đến kế hoạch tăng trưởng kinh tế của Việt Nam kể từ quý 2;



(Nguồn: Our World In Data)

Tốc độ tiêm chủng vaccines tại Việt Nam còn chậm: Nhờ sự trợ giúp của chương trình COVAX và sự đồng lòng quyên góp của người dân trong nước vào quỹ vaccines với số tiền lên tới gần 8.500 tỷ đồng, lượng vaccines về Việt Nam theo từng đợt ngày một lớn, được ưu tiên cho các ngành nghề thiết yếu, tuyến đầu chống dịch và các khu vực có khả năng lây nhiễm cao. Tính đến đầu tháng 7/2021, độ phủ của vaccines đối với dân số Việt Nam chỉ đạt khoảng 3,7%, là mức rất thấp so với khu vực (Singapore hơn 40%, Campuchia hơn 20%,…) trong khi ở rất gần một số tâm dịch căng thẳng như Malaysia và Ấn Độ. Điều này khiến nước ta bị chậm lại trong cuộc đua mở cửa nền kinh tế và bỏ lỡ một số mục tiêu tăng trưởng quan trọng;



(Nguồn: Our World In Data)

▶ Tốc độ tăng trưởng kinh tế quý 2 chậm lại so với quý 1/2021 do dịch bệnh, song không quá ảm đạm

GDP tiếp tục cải thiện nhờ sản xuất công nghiệp: GDP quý 2/2021 vẫn ghi nhận kết quả khá tích cực dù một số lượng KCN trọng điểm tại Bắc Ninh và Bắc Giang đã phải tạm dừng hoạt động do Covid-19 hồi cuối tháng 5 – đầu tháng 6. Trong đó, sản xuất công nghiệp dẫn dắt đà tăng do hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được duy trì và đang dần phục hồi, tốc độ tăng giá trị tăng thêm đạt 11,45% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng năm 2021, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 8,91% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 6,29%; quý II tăng 11,45%). Là một tín hiệu đáng động viên song vẫn có thể thấy mức tăng vọt 6,61% của GDP so với cùng kì vẫn là mức chỉ báo yếu, bởi lẽ cùng kì năm 2020 Việt Nam cũng đang chịu ảnh hưởng nặng nề bởi lần bùng phát dịch đầu tiên. Việt Nam vẫn cần sớm khống chế dịch bệnh trong nước để thúc đẩy tăng trưởng nếu vẫn muốn đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% cho năm 2021;

Bán lẻ hàng hóa 6 tháng đầu năm phục hồi chậm, lạm phát vẫn ở trong tầm kiểm soát: Tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ không ngừng giảm kể từ tháng 3/2021, khiến mức kinh doanh dịch vụ ghi nhận kết quả sụt giảm so với quý trước và chỉ cải thiện nhẹ so với cùng kì. Về mức giá chung, bình quân 6 tháng đầu năm, CPI có mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016, dù các tháng 5 và 6 có mức giá chung tăng nhẹ do sự gia tăng của các nguyên vật liệu theo cơn tăng giá trên thế giới. Lạm phát cơ bản 6 tháng cũng tăng nhẹ;

Đầu tư phát triển khả quan ở cả mảng đầu tư công lẫn FDI: Giải ngân vốn đầu tư công được thúc đẩy tốt cùng với các chính sách hỗ trợ của Nhà nước đối với cộng đồng doanh nghiệp giúp vốn thực hiện 6 tháng đầu năm cao hơn nhiều so với cùng kì 2020. Đồng thời, vốn thực hiện từ nguồn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài FDI ghi nhận sự cải thiện, trong khi vốn đăng ký mới chỉ giảm nhẹ;

Cán cân thương mại đảo chiều thâm hụt trong quý 2: Nhờ hưởng lợi từ các FTAs đạt được trong thời gian gần đây, đồng thời có được nhiều cơ hội từ sự chuyển dịch chuyển cung ứng toàn cầu do dịch bệnh, hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa dịch vụ trở nên sôi động hơn trong nửa đầu năm 2021, với kim ngạch xuất và nhập khẩu cao kỷ lục. Tuy nhiên, sau nhiều năm duy trì xuất siêu, cán cân thương mại đã chuyển hướng rõ rệt khi liên tiếp tháng 5 và tháng 6 năm 2021 nhập siêu quay trở lại, dẫn tới tốc độ tăng kim ngạch nhập khẩu cao hơn kim ngạch xuất khẩu khiến cán cân thương mại hàng hóa 6 tháng đầu năm thâm hụt 1,47 tỷ USD. Tình trạng này diễn ra trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu trong nước kích thích doanh nghiệp nội nhập khẩu các loại nguyên liệu này, khiến hầu hết mặt hàng nhập khẩu là linh kiện điện tử, nguyên phụ liệu trong ngành da giày, dệt may.... Đáng chú ý, bên cạnh tình trạng tăng nhập nguyên vật liệu, nhập khẩu các mặt hàng xa xỉ, cụ thể là ô tô, tăng đột biến so với cùng kì (92%) cũng là một nguyên nhân dẫn tới mức thâm hụt. Việc gia tăng nhập khẩu các mặt hàng xa xỉ không những không có tác dụng thúc đẩy mà ngược lại còn có thể gây nhiều ảnh hưởng đến sản xuất trong nước;

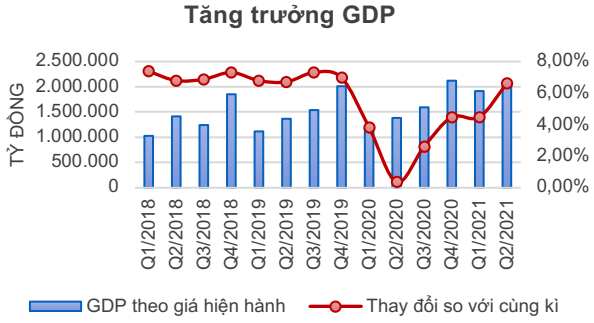
Tăng trưởng tín dụng đang ở mức tích cực: Đến tháng 4/2021, theo thống kê của NHNN, dư nợ tín dụng trong nước vẫn tăng nhẹ so với tháng trước và tăng mạnh so với cùng kì. Với tốc độ tăng kể trên, dự kiến đến tháng 6/2021, mức tăng trưởng trung bình sẽ tăng từ 2.000 – 2.500 tỷ đồng/tháng, cung cấp ra thị trường nguồn vốn dồi dào, nhưng cũng kéo theo khả năng nợ xấu gia tăng. Mặt khác, tổng phương tiện thanh toán (cung tiền M2) cũng vẫn tăng trưởng đều trong thời gian gần đây, trong khi lạm phát vẫn đang được kiểm soát;

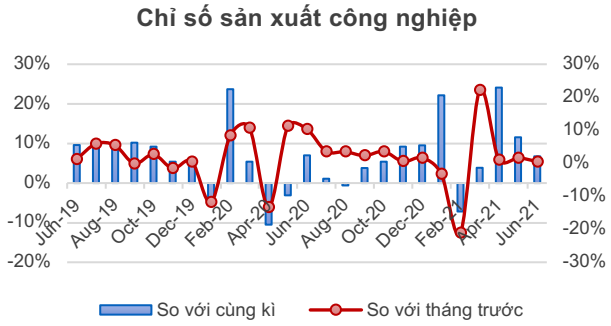
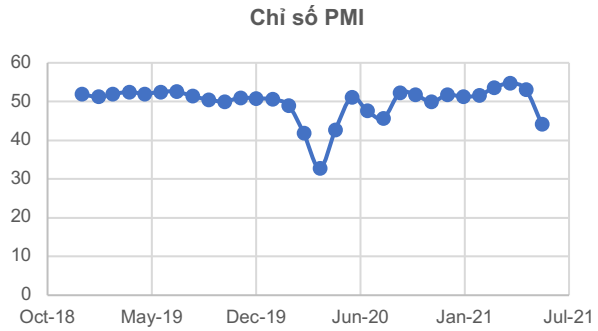
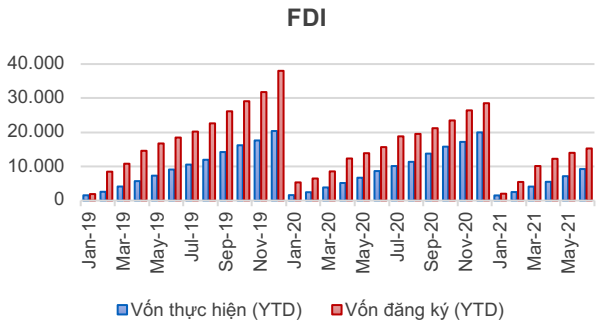
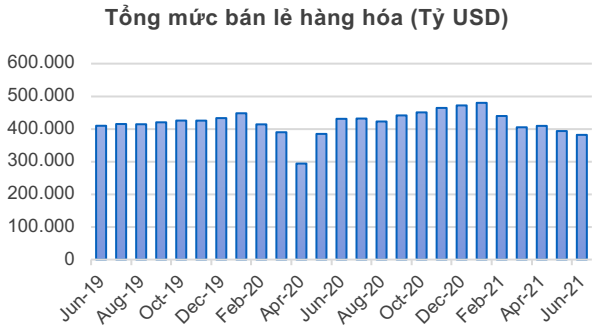
▶ Một số chỉ báo khác cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang gặp nhiều khó khăn để đạt mục tiêu tăng trưởng cuối năm

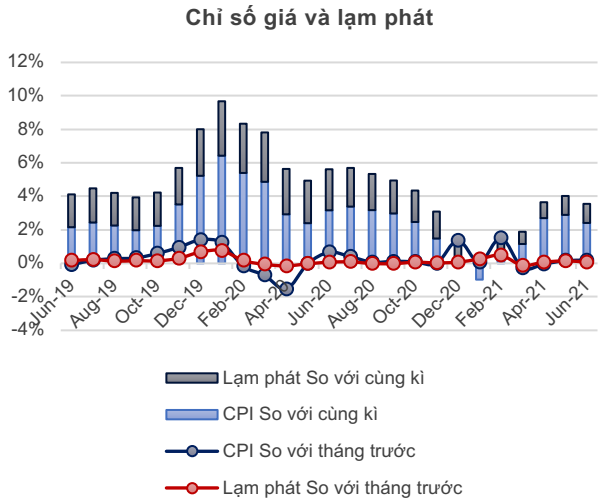
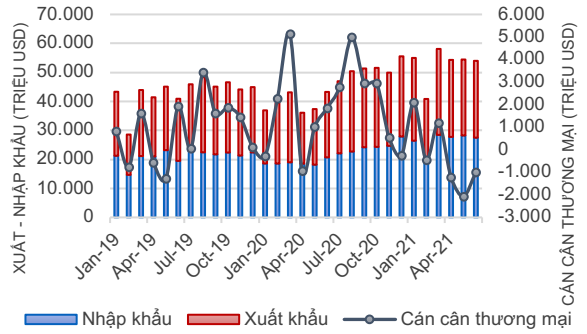
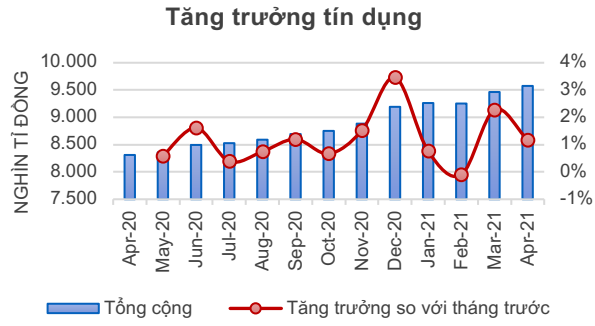
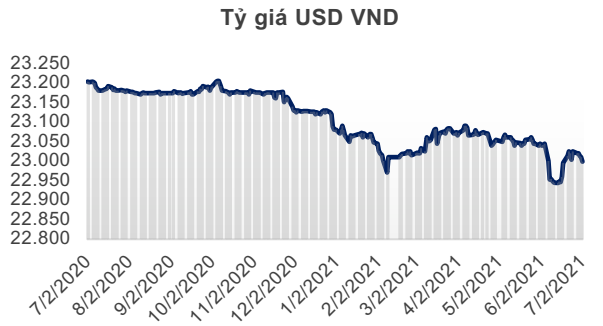
Chỉ số PMI liên tục giảm từ tháng 4 và giảm mạnh trong tháng 6: Theo khảo sát của IHS Markit, các nhà sản xuất phản ứng với tình trạng đình trệ sản xuất do dịch bệnh bằng cách sa thải bớt nhân công và cắt giảm hoạt động nhập nguyên liệu đầu vào. Số lượng thành phẩm trong kho giảm trong tháng 6 giữa bối cảnh số lượng đơn hàng giảm xuống. Các đơn vị sản xuất duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng sản xuất trong thời gian tới, với giá nguyên vật liệu đầu vào đang ở mức cao trong khi nhu cầu tiêu thụ bấp bênh hơn. Vì vậy, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của tâm lý thận trọng và cắt giảm sản xuất sẽ có hiệu lực trong quý 3, nếu tình hình dịch bệnh trong nước không khả quan hơn;

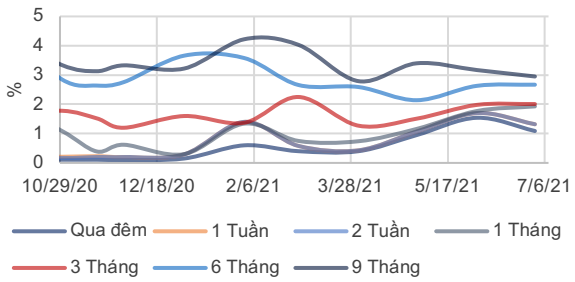
Tỷ lệ thất nghiệp và cắt giảm việc làm gia tăng: Dù lực lượng lao động đã lớn hơn trong quý 2, số người mất việc và tỷ lệ thất nghiệp vẫn tăng cao hơn con số này, phản ảnh phần nào sự suy giảm về sản xuất của các doanh nghiệp trong quý 2. Tuy hiệu ứng của tình trạng cắt giảm nhân công chưa thể hiện rõ rệt lên kết quả sản xuất của quý 2, song dễ thấy rằng để sức sản xuất của quý 3 trở lại mức cao như trong quý 1 & đầu quý 2, các doanh nghiệp sẽ cần một thời gian để hấp thụ lại lao động, do đó vẫn sẽ tồn tại tình trạng suy giảm năng lực sản xuất trong thời gian tới;

BẢNG TỔNG HỢP MỘT SỐ TIÊU CHÍ VĨ MÔ

Tiêu chí	Tình hình biến động	Biểu đồ
GDP	▪ GDP quý 2/2021: ▲ 6,61% YoY; ▪ GDP 6 tháng đầu năm: ▲ 5,64% YoY.	

Sản xuất công nghiệp	▪ Giá trị tăng thêm 6 tháng đầu năm: ▲ 8,91% YoY; ○ Trong đó ngành chế biến, chế tạo: ▲ 11,42%. ○ Chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp, chế biến, chế tạo: ▲ 9,3% YoY; ○ Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến, chế tạo: ▲ 24,3% YoY.	
Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)	▪ Giá trị PMI tháng 4 và 5 đạt lần lượt 54,7 và 53,1, đến tháng 6 đã giảm mạnh xuống 44,1.	
Đầu tư	***Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội:*** ▪ Quý 2/2021: 661,1 nghìn tỷ đồng, ▲ 7,8% YoY; ▪ 6 tháng đầu năm: 1.169,7 nghìn tỷ đồng, ▲ 7,2% YoY; ***Tổng vốn đầu tư nước ngoài đến 20/06/2021:*** ▪ Vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh, góp vốn: 15,27 tỷ USD, ▼ 2,6% YoY; ▪ FDI 6 tháng đầu năm: 9,24 tỷ USD, ▲ 6,8% YoY.	
Bán lẻ hàng hóa	▪ Tổng mức bán lẻ hàng hóa quý 2/2021: 1.177,6 nghìn tỷ đồng, ▼ 8,4% QoQ; ▲ 5,1% YoY; ▪ 6 tháng: 2.463,8 nghìn tỷ đồng, ▲ 4,9% YoY.	

Lạm phát	▪ CPI tháng 6/2021: ▲ 0,19% MoM, ▲ 2,41% YoY; ▪ CPI quý 2/2021: ▲ 0,45% QoQ, ▲ 1,14% YoY; ▪ Lạm phát cơ bản: ▲ 0,87% YoY.	
Tỉ lệ thất nghiệp	▪ Lực lượng lao động: ▲ 0,19% QoQ; ▲ 3,32% YoY; ▪ Lao động thiếu việc làm: ▲ 15,7% QoQ; ▼ 12,4% YoY; ▪ Thất nghiệp trong độ tuổi lao động: ▲ 7,26% QoQ; ▼ 6,84% YoY;	
Cán cân thương mại hàng hóa	▪ Quý 2/2021: ○ Xuất khẩu: 79,23 tỷ USD, ▲ 1,1% QoQ, 33,5% YoY; ○ Nhập khẩu: 83,5 tỷ USD, ▼ 10,4% QoQ; 45,7% YoY; ▪ 6 tháng đầu năm: ○ Xuất khẩu: 157,63 tỷ USD, ▲ 28,4% YoY; ○ Nhập khẩu: 159,1 tỷ USD, ▲ 36,1% YoY; ○ Cán cân thương mại thâm hụt 2,07 tỷ USD.	
Tăng trưởng tín dụng	▪ Dư nợ tín dụng của nền kinh tế đến tháng 4/2021: ▲ 1,18% MoM; ▲ 15,2% YoY; ▪ Tổng phương tiện thanh toán (M2) đến tháng 4/2021: ▲ 0,93% MoM; ▲ 15,63% YoY;	
Tỷ giá	▪ Tỷ giá USD VND đến ngày 02/07/2021: ở mức 22.998 (▼ 0,88% YoY);	

Lãi suất	▪ Lãi suất BQ liên ngân hàng đã tăng đáng kể so với mức xấp xỉ 0% hồi cuối năm ngoái, song vẫn duy trì ở mức thấp hơn thời điểm trước dịch, đặc biệt là ở các kì hạn ngắn.	**Lãi suất bình quân liên ngân hàng** 

(Nguồn: Tổng cục Thống kê, IHS Markit, FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

1.2 Triển vọng nền kinh tế Việt nam nửa cuối 2021

▶ Dự báo của một số tổ chức quốc tế

Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB)	*Tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2021 được kì vọng sẽ tăng* ***6,7%*** với ngành chủ lực là ngành công nghiệp, đặc biệt là các ngành tập trung vào xuất khẩu. Nỗ lực chống dịch cũng là một điểm cộng lớn thúc đẩy tăng trưởng GDP.
Ngân hàng HSBC	*HSBC hạ dự báo tăng trưởng kinh tế từ 6,6% xuống* ***6,1%****.* Trong báo cáo kinh tế vĩ mô Việt Nam, HSBC đánh giá, do hiệu ứng cơ sở thấp, tăng trưởng GDP đạt mức 6,6% phần nào che mờ những thách thức Việt Nam đang đối mặt: đợt bùng dịch COVID-19 nặng nề nhất từ đầu mùa dịch tới nay. HSBC cho biết nhu cầu tăng cao về máy móc, điện tử sẽ đóng vai trò chính cho đà tăng của nền kinh tế cùng với nguồn FDI chảy vào Việt Nam. Nỗ lực chống dịch của chính phủ vẫn rất cần thiết để duy trì đà tăng trưởng này
Ngân hàng Thế Giới (World Bank)	*World Bank dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2021 là* ***6,6%*** với xuất khẩu được kì vọng hoạt động mạnh mẽ trong năm 2021.

▶ Dự báo của ABS

Tốc độ tăng trưởng GDP sau 2 quý vẫn đạt 5,64% dù trải qua nhiều thách thức đến từ các đợt dịch COVID-19 bùng phát, cùng với việc giá các loại hàng hóa, nguyên vật liệu, chi phí vận tải, rủi ro về thương mại quốc tế gia tăng… Song có thể thấy mức tăng này vẫn thấp hơn 0,58% so với kịch bạn đề ra tại Nghị quyết 01/NQ-CP (mức tăng 6,22%). Kiên định với mục tiêu tăng trưởng, đầu tháng 7, Bộ KH & ĐT vẫn đề xuất giữ nguyên hai kịch bản tăng trưởng ban đầu, đồng nghĩa với việc nền kinh tế sẽ chịu nhiều áp lực để đạt được các mục tiêu sắp tới, và sẽ cần các biện pháp quyết liệt hơn từ Chính phủ.

Kịch bản 1: Mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm đạt 6%, tương đương GDP quý 3 cần tăng 6,2% (▼ 0,5% vs. NQ 01/NQ-CP) và quý 4 cần tăng 6,5% (▼ 0,2% vs. NQ 01/NQ-CP);

Kịch bản 2: Mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm đạt 6,5%, tương đương GDP quý 3 cần tăng 6,5% (▼ 0,3% vs. NQ 01/NQ-CP) và quý 4 cần 7% (▲ 0,8% vs. NQ 01/NQ-CP);

Với quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam nửa cuối năm 2021 sẽ gặp nhiều khó khăn và theo đó, chúng tôi nhận định ***kịch bản 1 sẽ có nhiều khả năng xảy ra hơn so với kịch bản 2***. Một số luận điểm của chúng tôi được đưa ra như sau:

- Trong ít nhất 2 tháng đầu quý 3/2021 (tháng 7 và 8), hoạt động kinh tế sẽ suy yếu so với quý 2 khi dư chấn từ tình trạng cắt giảm lao động và cắt giảm nhập nguyên vật liệu, hàng tồn kho sẽ tác động đến sản lượng đầu ra, trong khi sức tiêu thụ trên thị trường hàng hóa vẫn đang ở mức thấp. Bên cạnh đó, tình trạng dịch bệnh tiếp tục diễn biến khó lường có thể làm gián đoạn hoạt động tại một số khu vực kinh tế quan trọng;
- Hoạt động xuất khẩu có khả năng không gặp nhiều thuận lợi trong quý 3 do đồng USD đang có xu hướng suy yếu, khiến cho tỷ giá USD VND giảm theo, làm ảnh hưởng ít nhiều đến khả năng cạnh tranh trong ngắn hạn của hàng xuất khẩu Việt. Tuy nhiên, tình trạng này có thể không kéo dài bởi FED có thể không điều chỉnh mức lãi suất thấp như hiện tại quá lâu nếu tình hình phục hồi kinh tế tại Mỹ chuyển biến tích cực sớm. Mặt khác, hàng hóa nhập khẩu trong thời gian vừa qua đã có sự gia tăng đối với các hàng hóa xa xỉ - loại hàng hóa không có tác dụng thúc đẩy sản xuất trong nước, góp phần làm tăng giá trị nhập siêu. Như vậy, khả năng nhập siêu cuối năm cũng có thể làm giảm tăng trưởng kinh tế;
- Tốc độ tiêm chủng vaccines còn yếu trong khi chủng mới delta đang lây lan rất mạnh tại khu vực Đông Nam Á có thể khiến Việt Nam chậm mở cửa nền kinh tế, làm giảm khả năng cạnh tranh với một số đối thủ khác đang có tốc độ tiêm tốt hơn và đang phục hồi kinh tế trở lại như Singapore, Ấn Độ,…;
- Thị trường có thể kì vọng vào sự kích thích kinh tế từ Chính phủ với kế hoạch đề ra tại Nghị định 63, do đó đến hết quý 3/2021 cần giải ngân được 60% vốn đầu tư ngân sách Nhà nước, và hết năm cần giải ngân được 95 – 100% kế hoạch. Đến hết tháng 6/2021, tỉ lệ giải ngân vốn đầu tư công 6 tháng đầu năm 2021 mới đạt 133.890,16 tỉ đồng, chỉ đạt 29,02% kế hoạch. Do đó, từ giờ tới cuối năm, dự kiến sẽ có thêm ít nhất 304.400 tỷ đồng vốn đầu tư được giải ngân, góp phần thúc đẩy tăng trưởng giai đoạn cuối năm.

2. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2021

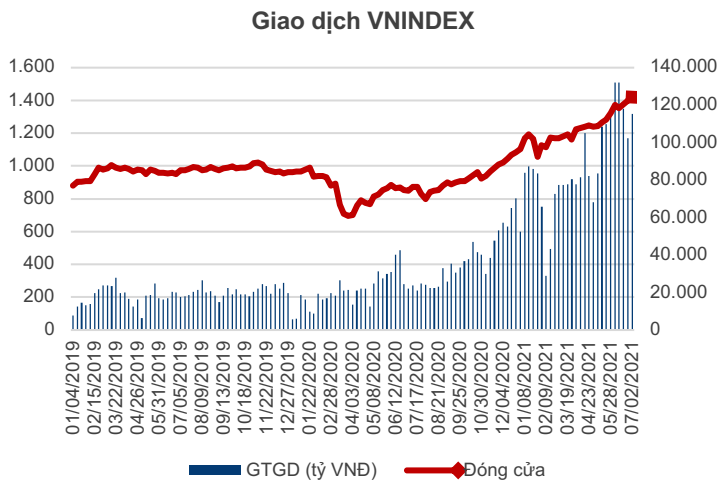
2.1 Biến động giao dịch 6 tháng đầu năm

CHỈ SỐ VN-INDEX

Chỉ số VN-INDEX đã có một giai đoạn đầu năm khởi sắc mặc cho sự trở lại của dịch bệnh tại Việt Nam. Chỉ số tăng trưởng tốt, thậm chí đã vượt đỉnh 1.400 sau 6 tháng kèm theo giá trị giao dịch lớn là những điểm sáng quan trọng chưa từng có trong lịch sử TTCK Việt Nam.

- Đóng cửa (02/07/2021): **1.420,27** (▲ 26,76% YtD);
- Tổng KLGD: **84.928,61 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **2.294.770,49 tỷ VNĐ**;
- P/E: **19,22**;
- P/B: **2,89**;

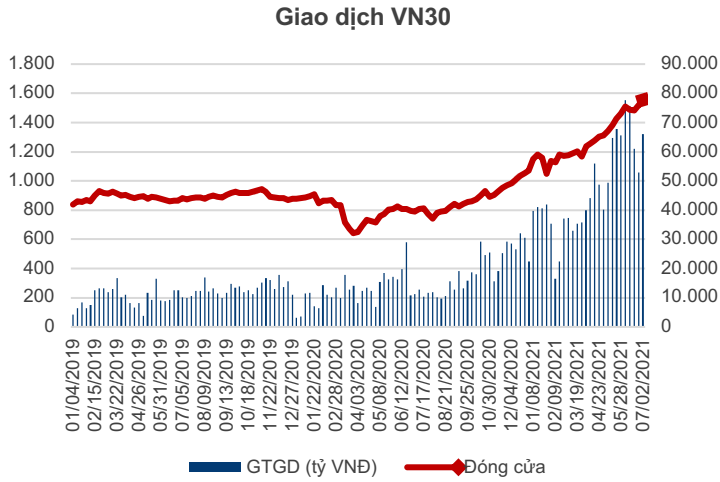
Điểm trừ của thị trường đến từ hiện tượng nghẽn lệnh gây thiệt hại cho NĐT khi thanh khoản thị trường tăng lên. Đầu tháng 7, hệ thống mới do FPT chịu trách nhiệm sẽ chính thức đi vào hoạt động để khắc phục sự cố này.



Chỉ số VN30

Tương tự như VNINDEX, chỉ số VN30 cũng liên tục phá đỉnh với mức thanh khoản cao, trong đó nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn đã tăng bằng lần.

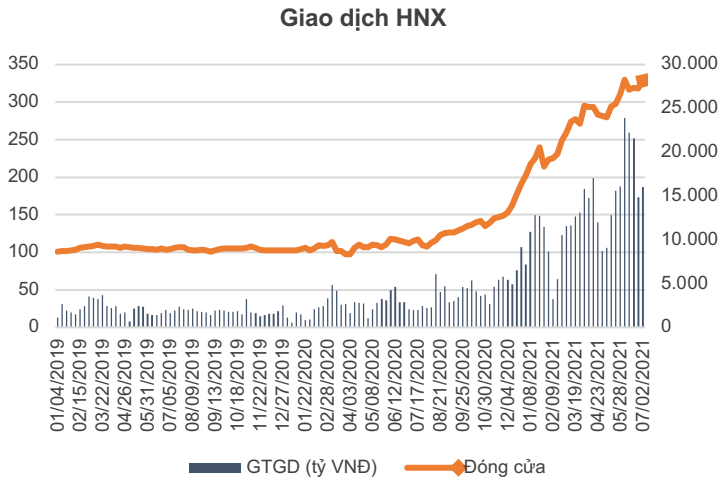
- Đóng cửa (02/07/2021): **1554.59** (▲ 45,18% YtD);
- Tổng KLGD: **28.281,59 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **1.225.934,95 tỷ VNĐ**;
- P/E: **19,04**;
- P/B: **3,41**;



Chỉ số HNX-Index

Trải qua ít biến động tiêu cực hơn VNINDEX do không phải chịu tình trạng kéo dài, HNX với sự góp mặt của một số mã CK chuyển từ HSX sang cũng góp phần khiến cho sàn Hà Nội trở nên sôi động hơn. Chỉ số HNX-Index ghi nhận sự tăng trưởng mạnh nhất trong số các bộ chỉ số, đi kèm với lượng thanh khoản nhảy vọt.

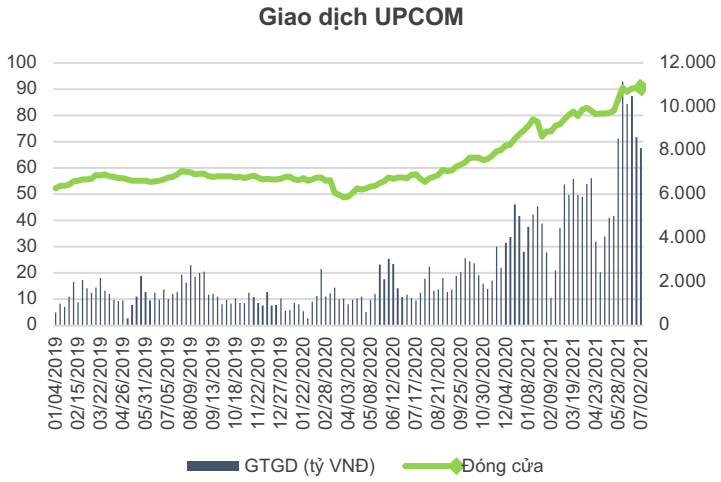
- Đóng cửa (02/07/2021): **328,01** (▲ 59,01% YtD);
- Tổng KLGD: **18.683,51 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **345.346,32 tỷ VNĐ**;
- P/E: 18,15;
- P/B: 1,89;



Chỉ số UPCOM-Index

Tương tự HNX, sàn UPCOM cũng nhận được nhiều sự chú ý và có được mức tăng trưởng ấn tượng cùng với lượng thanh khoản giai đoạn đầu năm dồi dào:

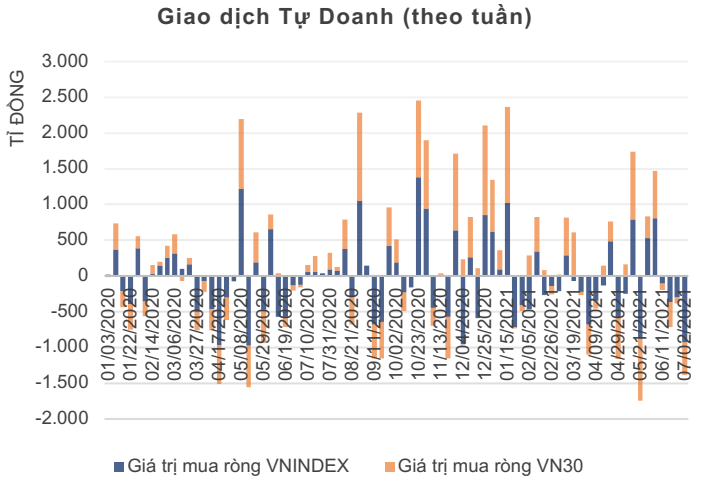
- Đóng cửa (02/07/2021): 90,64 (▲ 21,75% YtD);
- Tổng KLGD: **9.942.771,74 triệu CP**;
- Tổng GTGD: **152.888,83 tỷ VNĐ**;
- P/E: 24,73;
- P/B: 2,51;



Giao dịch Tự doanh

Giao dịch tự doanh trong nửa đầu 2021 có phần thận trọng hơn giai đoạn nửa cuối 2020 khi dòng vốn này giảm mức mua ròng và tập trung vào bán ròng trong nhiều tuần. Tuy nhiên, khối lượng chứng khoán nắm giữ bởi khối tự doanh kể từ cuối 2020 đến nay vẫn rất lớn. Tính đến 02/07/2021:

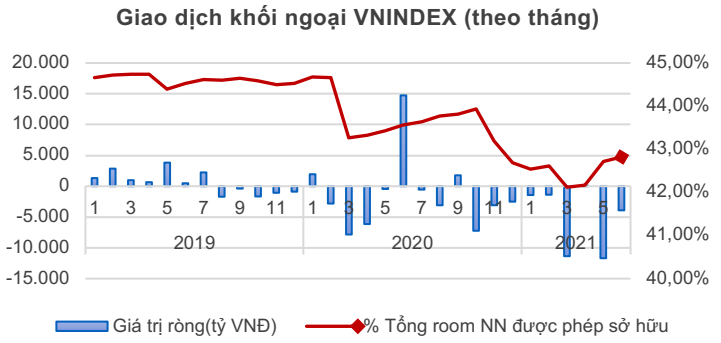
- Tổng KL mua: **293,36 triệu CP**;
- Tổng KL bán: **351,54 triệu CP**;
- Tổng GT mua: **11.168,38 tỷ VNĐ**;
- Tổng GT bán: **11.174,24 tỷ VNĐ**;
- Tổng GT bán ròng: **5,86 tỷ VNĐ**;

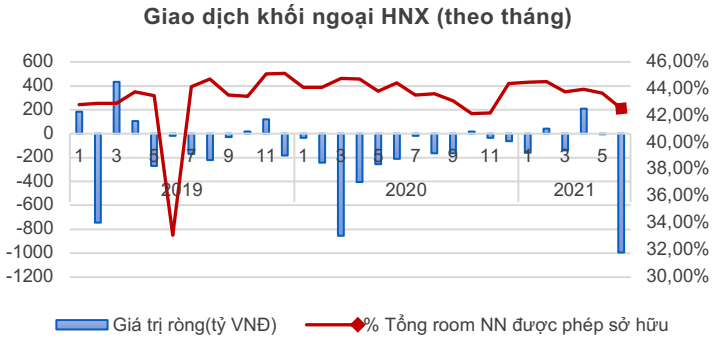


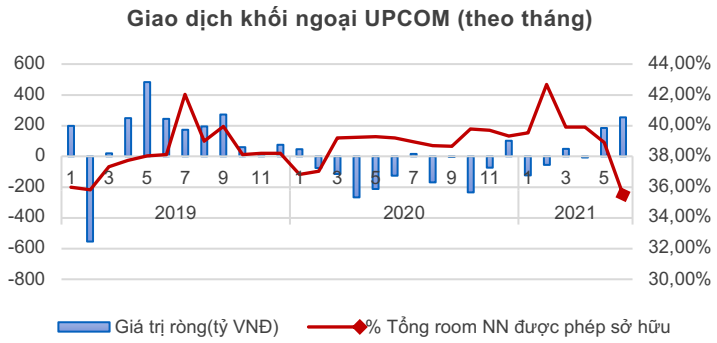
Giao dịch Khối ngoại

Giao dịch khối ngoại tiếp tục là một điểm trừ của thị trường khi dòng vốn này thoái mạnh khỏi 2 sàn HOSE và HNX, tập trung vào thời điểm tháng 3, tháng 5 và tháng 6. UPCOM nhận được nhiều sự chú ý hơn từ khối này với giá trị mua ròng đột biến, song tỷ lệ sở hữu/tổng room cho phép tại cả 3 sàn của khối ngoại đều giảm đáng kể so với thời điểm cuối năm 2020.

	HOSE	HNX	UPCOM
KL mua (triệu CP)	4.614,44	137,12	105,74
KL bán (triệu CP)	5.291,67	204,35	115,68
GT mua (tỷ đồng)	192.789,57	3.627,73	4.966,57
GT bán (tỷ đồng)	220.784,76	4.709,61	4.654,9
KL ròng (triệu CP)	-677,23	-67,23	-9,94
GT ròng (tỷ đồng)	**-27.995,19**	**-1.081,88**	**311,66**

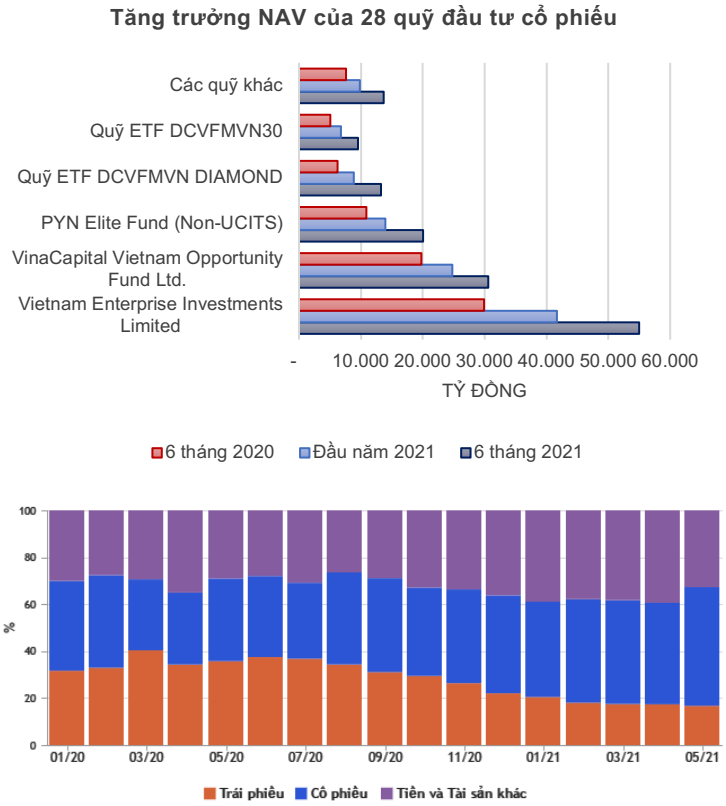






Toàn cảnh quỹ cổ phiếu

Thống kê trên 28 quỹ đầu tư cổ phiếu tại Việt Nam cho thấy trong 6 tháng đầu năm, quy mô tài sản ròng của các quỹ này hầu hết đã tăng lên đáng kể do nhiều cổ phiếu đã tăng giá mạnh trong giai đoạn đầu năm. Đồng thời tâm lý thận trọng hồi tháng 4 cũng được giải tỏa khi tỉ trọng nắm giữ cổ phiếu tại các quỹ đã được nâng lên rõ rệt trong tháng 5.

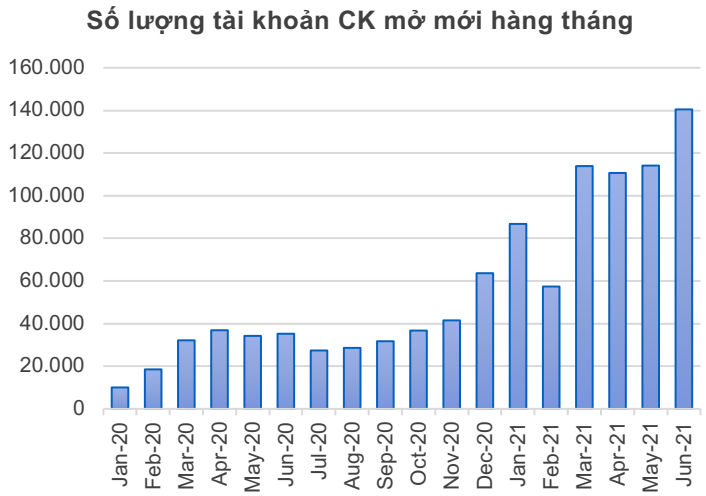


(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

2.2 Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới trong giai đoạn đầu năm

Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới tăng đột biến trong giai đoạn đầu năm, đặc biệt cao trong các tháng 3 đến 6. Riêng trong tháng 6 đã có 140.470 tài khoản mở mới cả trong nước lẫn nước ngoài.

Đáng nói là tài khoản mở mới của các cá nhân trong nước là đóng góp chính cho kết quả này, cho thấy lượng tiền nhàn rỗi từ các cá nhân đã được huy động vào thị trường trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp và hoạt động kinh doanh hộ tư nhân bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Điều này cũng giải thích cho sự cải thiện tích cực của thanh khoản thị trường trong thời gian gần đây.



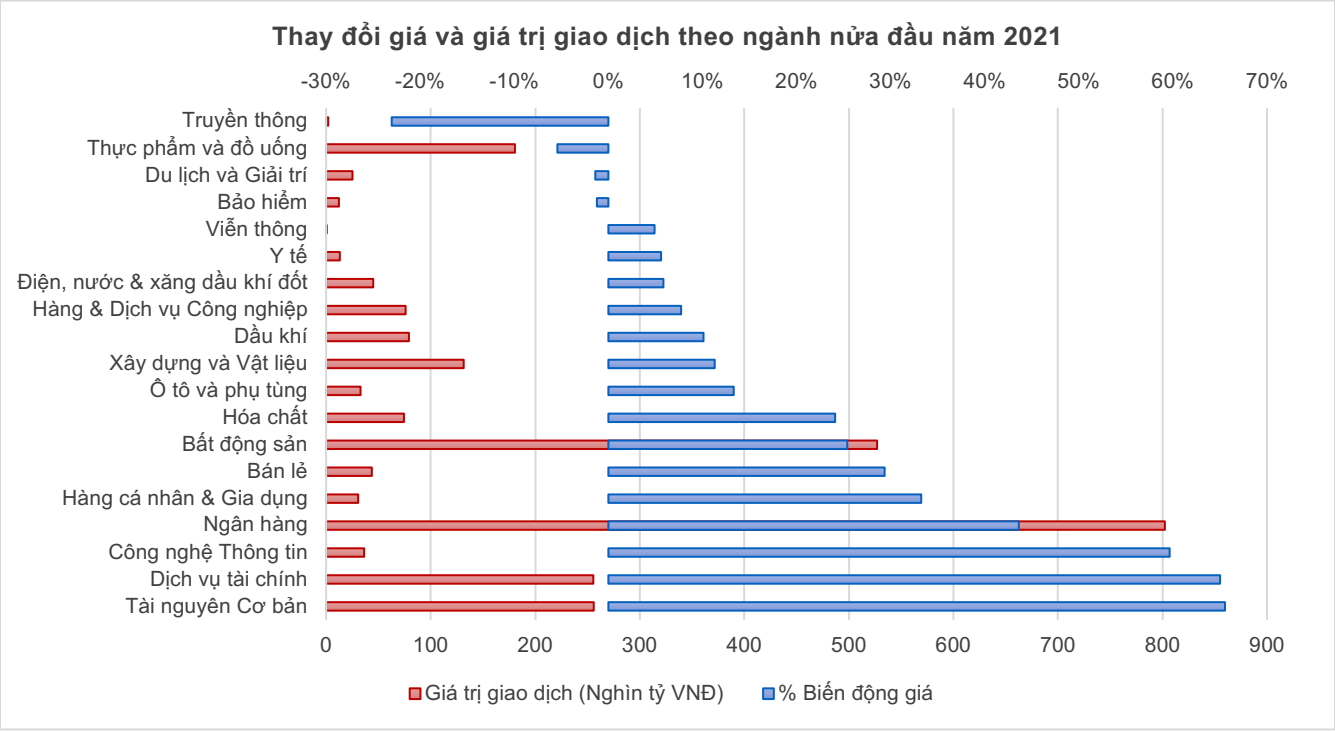
(Nguồn: VSD, tổng hợp bởi ABS)

2.3 Phân tích đóng góp trên thị trường 6 tháng đầu năm

▶ Tâm điểm thị trường nửa đầu năm: cổ phiếu các ngành Ngân hàng, Chứng khoán, Thép và Bất động sản

Nhìn vào biểu đồ thay đổi giá và giá trị giao dịch (bên dưới), có thể thấy lượng tiền đổ vào các ngành Bất động sản, Ngân hàng, Dịch vụ tài chính (đại diện: Công ty Chứng khoán) và Tài nguyên Cơ bản (đại diện: doanh nghiệp sản xuất Thép) đều vượt trội hơn so với phần còn lại của thị trường, đặc biệt là ngành Ngân hàng và BĐS với giá trị giao dịch lần lượt là hơn 802 nghìn tỉ và 527 nghìn tỉ. Kèm theo đó, giá trị gia tăng của các ngành kể trên cũng rất mạnh mẽ, dẫn đầu bởi ngành Thép (hơn 65,5%), kế đến là Chứng khoán (khoảng 65%). Một số ngành khác cũng có mức tăng ấn tượng là Công nghệ thông tin, Bán lẻ, và Hàng gia dụng, song với lượng giao dịch tương đối khiêm tốn. Một ngành có giao dịch khá lớn khác là ngành Thực phẩm, nhưng là theo chiều hướng tiêu cực khi giảm nhẹ 5,4% so với đầu năm. Ngành giảm mạnh nhất là ngành truyền thông (-23% YtD), cùng với lượng giao dịch ảm đạm (gần 2.000 tỷ đồng).

Giải thích cho sự biến động trên, có thể nói NĐT đã tập trung vào các ngành được hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp hiện tại là BĐS, Ngân hàng, và Chứng khoán, vốn có kết quả kinh doanh cuối năm 2020 và quý 1 phục hồi cực kì ấn tượng. Mặt khác, ngành Thép nhờ được hưởng lợi từ câu chuyện giá thép tăng do các chính sách cắt giảm sản lượng của nước sản xuất thép lớn là Trung Quốc đã có sự đột biến về lợi nhuận. Ngành công nghệ thông tin vẫn trụ vững khi ít chịu ảnh hưởng bởi bối cảnh dịch bệnh bùng phát trên toàn cầu, trái lại còn có được nhiều cơ hội phát triển khi các quốc gia hướng tới mục tiêu chuyển đổi số, thích nghi với trạng thái bình thường mới.

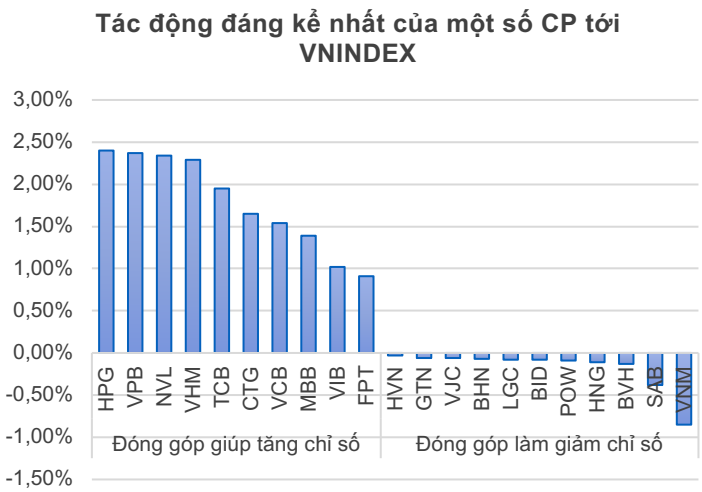


(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

▶ Đóng góp lớn vào chỉ số: Điểm tên cổ phiếu đầu ngành Thép, Ngân hàng và Bất động sản

Trong mức tăng chung lên tới hơn 26% nửa đầu năm nay của VNINDEX, 15,93% đến từ cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc 3 ngành tâm điểm Thép, Ngân hàng và BĐS, đó là HPG, VPB, NVL, VHM, TCB, CTG, VCB và MBB. Các cổ phiếu này được cho là sẽ có một năm 2021 thành công với nhiều điểm nhất về doanh thu và lợi nhuận.

Ở một diễn biến khác, cổ phiếu ngành bán lẻ, thực phẩm, nông nghiệp lại góp phần kéo chỉ số xuống khi dư địa tăng trưởng bị chậm lại so với các nhóm ngành khác. Tiêu biểu trong đó là VNM, SAB khi 2 cổ phiếu này liên tục lao dốc trong vòng 6 tháng đầu năm nay.



(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

2.4 Thống kê cổ phiếu được mua bán ròng bởi các nhóm NĐT kể từ đầu năm

▶ Nhà đầu tư nước ngoài

Mã CK	GT Mua ròng (Tỷ VND)
FUEVFVND	4,187.09
NVL	3,448.34
VHM	3,004.17
MWG	1,532.97
STB	1,447.32
PLX	1,149.78
PDR	1,080.94
E1VFVN30	746.85
OCB	735.43
FUESSVFL	705.36

Mã CK	GT Bán ròng (Tỷ VND)
HPG	12,870.39
CTG	6,520.78
VNM	6,174.81
VPB	5,091.14
MBB	2,319.32
POW	1,736.30
BID	1,337.53
DXG	1,128.51
KDH	1,022.70
VCI	789.65

▶ Tự doanh các CTCK

Mã CK	GT Mua (Tỷ VND)
HPG	5,493.58
TCB	5,078.79
VPB	4,203.89
MWG	3,077.56
VIC	2,886.92
FPT	2,682.09
STB	2,583.24
MBB	2,264.08
VNM	2,083.45
VHM	1,862.90

Mã CK	GT Bán (Tỷ VND)
HPG	6,018.98
FUEVFVND	5,174.65
TCB	4,666.84
VPB	3,808.20
MWG	2,577.72
VIC	2,577.06
FPT	2,454.35
STB	2,332.96
VNM	2,178.76
MBB	2,175.34

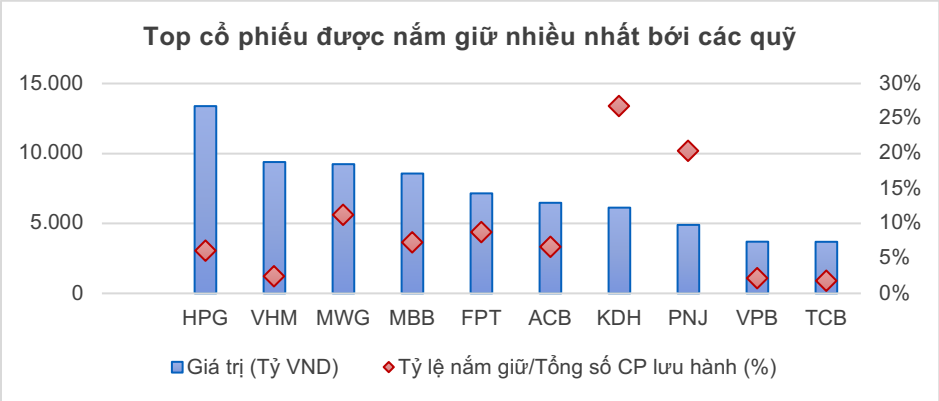
▶ Nhà đầu tư cá nhân

Mã CK	GTGD (Tỷ VND)
HPG	250,542.04
VPB	191,502.39
STB	179,182.46
TCB	152,872.87
MBB	136,974.83
CTG	133,867.35
SSI	113,941.48
HSG	79,329.37
ACB	76,424.13
LPB	69,125.04

▶ Nhà đầu tư tổ chức

Mã CK	GTGD (Tỷ VND)
HPG	61,917.34
VNM	36,907.38
VIC	33,363.60
VPB	33,275.63
VHM	32,791.93
MBB	24,155.69
FPT	23,376.33
TCB	21,582.85
MWG	20,988.65
STB	20,960.01

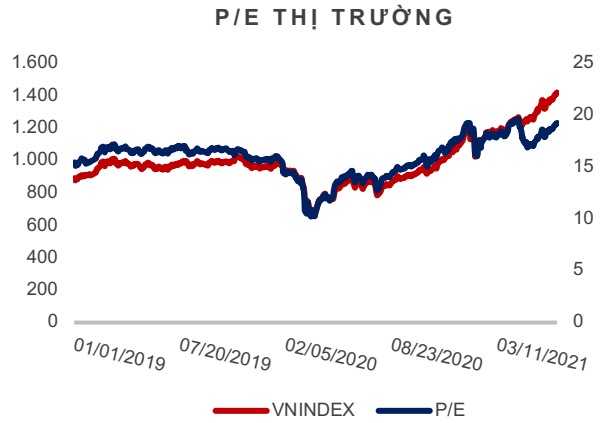
▶ **Các quỹ đầu tư**

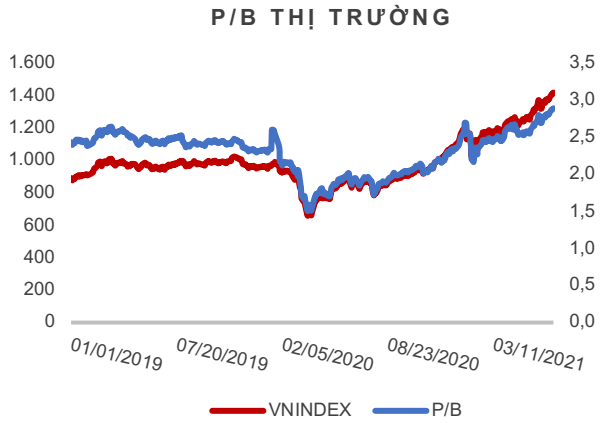


(Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

3. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA CUỐI NĂM 2021

3.1 Định giá thị trường hiện tại





Đến thời điểm 02/07/2021, chỉ số VNINDEX đang được giao dịch tại vùng đỉnh mới với điểm số 1.420,27 với mức định giá P/E và P/B tương ứng lần lượt là 19,22 và 2,89 (lần). Đây là mức tăng được nâng đỡ do lượng tiền lớn đổ vào thị trường vào thời điểm giữa tháng 6 và tạo ra các đợt tăng giá đối với cổ phiếu các ngành ngân hàng, chứng khoán và thép. Một số yếu tố xoay quanh xu hướng này có thể kể đến:

- Nhà đầu tư kì vọng lạc quan vào kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết thuộc các ngành ngân hàng, chứng khoán, thép và bất động sản nhờ điều kiện thuận lợi tạo ra bởi chính sách tiền tệ nới lỏng, vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam, và lượng thanh khoản dồi dào của thị trường. Các cổ phiếu này cũng đóng vai trò quan trọng giúp chỉ số VNINDEX vượt lần lượt đỉnh 1.300 và 1.400 chỉ trong vòng 2 tháng;
- Ngoài ra, niềm tin tích cực vào việc hệ thống giao dịch mới do FPT lắp đặt cho HOSE sẽ giúp cho giao dịch trở nên "mượt mà" cũng kích thích NĐT mạnh tay chi tiền cho các cổ phiếu ngành ngân hàng và chứng khoán dù các hai ngành này đã tăng giá mạnh so với thời điểm đầu năm;
- Mặt khác, Việt Nam tiếp tục lỡ hẹn cơ hội nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi (Emerging market) từ mức thị trường cận biên (Frontier market) hiện tại khi tổ chức MSCI vẫn giữ nguyên các đánh giá của mình đối với khả năng tiếp cận thị trường toàn cầu 2021 của Việt Nam. Việc lỡ hẹn này có thể ngăn cản thị trường duy trì xu hướng tăng trong ngắn hạn, song cơ hội nâng hạng vẫn rất khả quan sau khi hệ thống mới được kiểm chứng;

3.2 Triển vọng thị trường 6 tháng cuối năm

▶ **Những yếu tố tác động đến thị trường**

YẾU TỐ HỖ TRỢ	ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ TÁC ĐỘNG
Kinh tế thế giới dần phục hồi và mở cửa trở lại khi tốc độ tiêm chủng vaccines toàn cầu được đẩy mạnh.	**Trung bình.**

Các nền kinh tế lớn như Mỹ, Đức, Trung Quốc, và nhiều quốc gia Châu Âu đã đạt tốc độ tiêm chủng tương đối tích cực và đã sẵn sàng cho trạng thái bình thường mới. Hộ chiếu vaccine và theo dõi sức khỏe điện tử được áp dụng cũng cho phép du lịch hoạt động trở lại. Nhờ vậy, các nền kinh tế đầu tàu này đang bắt đầu có tín hiệu khởi sắc, cho phép các hoạt động thương mại, đầu tư diễn ra nhộn nhịp hơn trước. Trước tình hình đó, World Bank đã thay đổi dự báo mới nhất về kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng 5,6% thay vì 4,1% được dự báo hồi đầu tháng 1/2021; Sự trở lại của kinh tế thế giới mang lại nhiều thuận lợi cho Việt Nam thông qua các hoạt động giao thương xuất nhập khẩu và đầu tư. Tuy nhiên, do bối cảnh dịch bệnh trong nước cùng với tốc độ bao phủ vaccine còn chậm, thêm mối lo ngại đối với biến thể mới delta nguy hiểm khiến cho Việt Nam vẫn chưa mở cửa nền kinh tế. Vì vậy, những lợi ích kể trên chưa thể tận dụng được một cách triệt để;	
Hiệu ứng FOMO và dòng tiền dồi dào từ NĐT cá nhân. Điểm sáng ủng hộ sự tăng điểm của thị trường trong tương lai đến từ sự gia tăng dòng tiền từ nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước. Do bối cảnh dịch bệnh phức tạp, lãi suất tiền gửi thấp, và thị trường BĐS có dấu hiệu hạ nhiệt, nhiều nhà đầu tư nội đã dịch chuyển dòng tiền từ hoạt động kinh doanh truyền thống và đầu tư BĐS của sang thị trường chứng khoán, thể hiện qua lượng thanh khoản đột biến từ khối này và số lượng tài khoản mở mới cá nhân tăng vọt. Dòng tiền này giúp tạo ra những nền giá vững chắc hơn cho các cổ phiếu được tin tưởng sẽ khởi sắc trong năm 2021, tạo tiền đề cho sự tăng giá khi có tin tích cực về kết quả kinh doanh;	**Mạnh.**
Môi trường lãi suất thấp. Dù mức lãi suất trên thị trường hiện tại đã cao hơn so với cuối năm ngoái, song mức lãi suất này vẫn đang ở mức thấp so với thời điểm trước dịch và được dự báo sẽ duy trì thêm một thời gian nữa để kích thích sự phục hồi kinh tế trong nước. Môi trường lãi suất thấp khiến thị trường chứng khoán trở thành kênh đầu tư sinh lời hấp dẫn hơn, thu hút dòng tiền từ nhiều đơn vị.	**Mạnh.**
Định giá thị trường hấp dẫn so với khu vực được nâng đỡ bởi triển vọng lợi nhuận tích cực của các DN. Là một thị trường cận biên, mức định giá vùng 18 – 19x của VNINDEX vẫn còn tương đối hấp dẫn với mức ROE cao (khoảng 15%) so với thị trường khu vực Đông Nam Á. Với việc các doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất tại VNINDEX đa phần là các ngân hàng và doanh nghiệp BĐS, thời điểm nửa cuối năm cũng là thời gian bứt phá lợi nhuận trong năm với quá trình thu hồi lãi vay và các đợt bàn giao sản phẩm cuối năm, góp phần khiên triển vọng lợi nhuận thị trường vẫn rất hứa hẹn với NĐT. Dịch bệnh phúc tạp có thể làm chậm lại tốc độ tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường vào quý 3 nhưng có thể cải thiện vào cuối năm, cũng là giai đoạn chạy nước rút của nền kinh tế theo chu kì hằng năm.	**Trung bình.**
Tình trạng căng margin tại các ctck được giải tỏa khi các CTCK đẩy nhanh quá trình tăng vốn. Nhiều CTCK đã thống nhất qua ĐHCĐ tăng vốn chủ qua nhiều hình thức như chia cổ tức bằng cổ phiếu hoặc phát hành thêm, phát hành ESOP để mở rộng room cho vay ký quỹ phục vụ nhu cầu khách hàng. Tình trạng căng cứng margin cũng đã cản trở phần nào hoạt động mua bán của NĐT khi cơ hội thị trường xuất hiện. Việc các CTCK tăng vốn sẽ giúp hoạt động giao dịch của NĐT sôi nổi hơn.	**Trung bình.**
Sàn HOSE sẽ được nâng cấp hệ thống kể từ 05/07 giúp giải quyết tình trạng nghẽn lệnh. Theo đó, giải pháp của FPT cung cấp sẽ được đưa vào sử dụng, góp phần nâng số lượng lệnh xử lý trong 1 phiên lên đến 2 – 3 triệu lệnh, từ mức 900 nghìn lệnh trước đó. Các thao tác như Hủy, Sửa lệnh cũng sẽ được phục hồi. Hệ thống mới mượt mà hơn sẽ giúp giao dịch không bị ngắt quãng, bảo vệ quyền lợi của NĐT và khôi phục niềm tin của họ đối với thị trường.	**Mạnh.**
Đầu tư công có thể được đẩy mạnh trong quý 2. Sự kích thích kinh tế từ Chính phủ với kế hoạch đề ra tại Nghị định 63, do đó đến hết quý 3/2021 cần giải ngân được 60% vốn đầu tư ngân sách Nhà nước, và hết năm cần giải ngân được 95 – 100% kế hoạch. Việc thúc đẩy đầu tư công trong ngắn hạn hầu hết sẽ chỉ có lợi cho một số nhóm ngành thay vì toàn bộ thị trường.	**Yếu.**

YẾU TỐ RỦI RO	ĐÁNH GIÁ MỨC ĐỘ TÁC ĐỘNG
Tính ổn định của dòng tiền mới đổ vào thị trường chưa cao do có nhiều NĐT F0. Dù dòng tiền đổ vào thị trường đang trở nên mạnh mẽ hơn, dòng tiền đến từ các cá nhân cũng bất ổn hơn, khiến cho thị trường có thể phải trải qua nhiều đợt rung lắc trước khi trở lại đà tăng chung.	**Mạnh.**

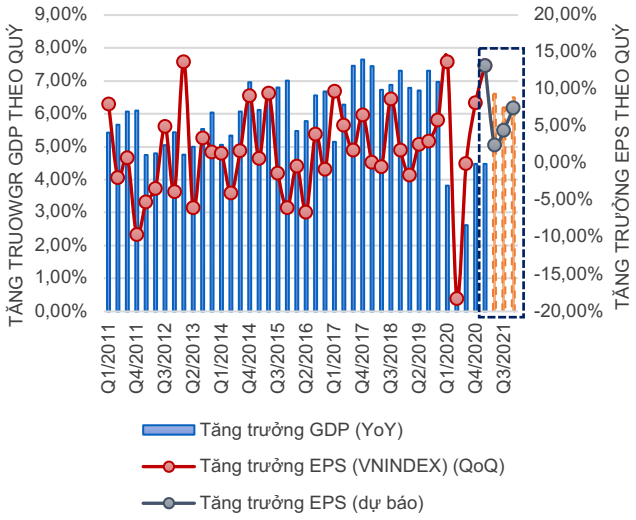
Yếu tố bất ổn này có thể dẫn tới sự hoảng loạn, tâm lý bán tháo làm trầm trọng hơn tình trạng của thị trường vào những phiên điều chỉnh. Sau đó có thể sẽ mất nhiều thời gian hơn để các NĐT này bình tĩnh lại khi thị trường phục hồi.	
Nguồn cung cổ phiếu tăng do các doanh nghiệp niêm yết đẩy mạnh kế hoạch tăng vốn. Nhiều doanh nghiệp, trong đó có đa phần các doanh nghiệp vốn hóa lớn, đã chọn phương án trả cổ tức bằng cổ phiếu, thưởng cổ phiếu để trả cổ tức cho năm 2020, đồng thời chấp thuận phương án phát hành thêm vốn qua phát hành riêng lẻ, phát hành thêm. Nguồn cung cổ phiếu ra thị trường tăng thêm đến hàng chục tỷ cổ phiếu, gây ra hiệu ứng pha loãng giá trị cổ phiếu.	**Mạnh.**
Áp lực bán ròng của NĐT nước ngoài khi lợi suất TPCP Mỹ tăng trở lại. Nền kinh tế Mỹ phục hồi khiến lợi suất trái phiếu nước này được kì vọng sẽ tăng trở lại, lôi kéo dòng tiền ngoại tại Việt Nam quay về với các hình thức đầu tư an toàn xoay quanh thị trường đầu tàu này. Dù vậy, vai trò của NĐT nước ngoài đã trở nên mờ nhạt hơn so với cách đây 2 năm, do khả năng của dòng tiền nội đã mạnh mẽ hơn giúp gánh vác áp lực chốt lời của khối ngoại.	**Trung bình.**
Rủi ro lạm phát và rủi ro lãi suất trong nước có thể điều chỉnh tăng bởi NHNN nếu có động thái thắt chặt tiền tệ của FED trong thời gian tới (đặc biệt cuộc họp tháng 9/2021) trước áp lực lạm phát tăng cao tại Mỹ. Ngoài ra, việc giá nguyên vật liệu đầu vào gia tăng, cước vận tải ngày một đắt đỏ và nhập khẩu nhiều hàng hóa xa xỉ cũng tiềm ẩn rủi ro lạm phát trong nước. Trong tình hình dịch bệnh phức tạp ảnh hưởng đến SXKD và đời sống, NHNN có thể sẽ duy trì động thái nới lỏng tiền tệ thêm một thời gian nữa, đồng thời sẽ có những điều chỉnh mềm dẻo, phù hợp với bối cảnh vĩ mô thế giới. Ngoài ra, lạm phát hiện vẫn đang trong tầm kiểm soát của NHNN.	**Yếu.**
Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh. Việc các nước trong khu vực đang chịu tác động nặng nề của Covid-19, đặc biệt nhiều nơi đã xuất hiện biến chủng mới delta khiến nước ta rơi vào tình thế khó khăn hơn trong đợt chống dịch lần này. Chúng tôi nhận định rằng rủi ro tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp dẫn tới sự dè dặt trong hoạt động sản xuất (giảm nhập nguyên liệu đầu vào, cắt giảm nhân công) có thể tác động tiêu cực đến đà tăng của lợi nhuận các doanh nghiệp trên thị trường.	**Mạnh.**

▶ Triển vọng thị trường 6 tháng cuối năm

Mức P/E (lần)

Tăng trưởng EPS thị trường	13,0	14,5	16,0	17,5	19,0
10%	1.054	1.176	1.298	1.419	1.541
12%	1.074	1.198	1.321	1.445	1.569
14%	1.093	**1.219**	**1.345**	**1.471**	1.597
16%	1.112	**1.240**	**1.369**	**1.497**	1.625
18%	1.131	1.262	1.392	1.523	1.653
20%	1.150	1.283	1.416	1.549	1.681
22%	1.170	1.304	1.439	1.574	1.709

Dự báo tăng trưởng EPS chỉ số VNINDEX



(Nguồn: ABS)

Với quan điểm thận trọng trong dự báo nền kinh tế sẽ phát triển theo kịch bản tăng trưởng 1 (GDP tăng 6% cho năm 2021), đồng thời hoạt động chia cổ tức bằng cổ phiếu rầm rộ của nhiều doanh nghiệp lãi lớn cho năm 2020 cũng góp phần gây ra hiệu ứng pha loãng giá trị cổ phiếu trên sàn, chúng tôi cho rằng nửa cuối năm 2021, EPS toàn thị trường đến cuối năm nay sẽ tăng từ 14 – 16% so với quý 1.

Là thị trường cận biên với tốc độ phát triển nhanh chóng trong khu vực, chúng tôi cho rằng mức định giá P/E forward trong khoảng từ 14,5 – 17,5 lần là hợp lý đối với chỉ số VNINDEX trong năm 2021, tương đương mức giao động hợp lý của chỉ số từ ***1.219 – 1.497 điểm***.

4. TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ GIAI ĐOẠN NỬA CUỐI NĂM: CÁC NHÓM NGÀNH ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

Với triển vọng kinh tế và thị trường như đã phân tích ở trên, chúng tôi nhận định rằng các nhóm cổ phiếu sẽ trở nên phân hóa hơn trong nửa cuối năm, do đó chiến lược đầu tư nên ưu tiên tăng tỉ trọng các cổ phiếu thuộc các nhóm ngành được hưởng lợi hoặc được đảm bảo từ bối cảnh vĩ mô, trong khi hạ tỉ trọng các ngành sẽ chịu ảnh hưởng bởi Covid-19 và tình trạng nguyên vật liệu đầu vào gia tăng.

Tâm điểm đầu tư trong thời gian tới nên được chú ý vào các cổ phiếu thuộc các cổ phiếu có câu chuyện riêng (thời vụ lợi nhuận, kế hoạch tăng vốn, M&A,…) và một số cổ phiếu thuộc các ngành sau:

- ***Các ngành hưởng lợi từ sự hồi phục của nền kinh tế trong nước và quốc tế:*** các ngành Ngân hàng, Bất động sản (đặc biệt là Bất động sản dân cư), Xuất khẩu hàng hóa,…;
- ***Các ngành hưởng lợi từ sự tăng giá nguyên liệu trên thị trường:*** Ngành thép, nông sản, thủy sản, dầu khí,…;
- ***Các ngành tận dụng được cơ hội mở ra từ dịch bệnh để phát triển:*** Ngành Công nghệ thông tin, Ngành Dịch vụ tài chính,…;

Các ngành kể trên cũng đang có mức định giá P/E chưa quá cao, và nếu kết quả kinh doanh các quý tới tích cực, mức định giá hiện tại sẽ được xem là hấp dẫn.

Ngành	Số CPLH (triệu CP)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	% thay đổi Index 1 tháng	P/E	P/B	ROE	ROA	Tỷ suất LN thuần	Tỷ suất LN gộp
Dầu khí L1	6.436,70	172.892,12	8,34%	27,84	1,84	8,34%	3,73%	2,55%	6,39%
Nguyên vật liệu L1	19.522,43	604.463,11	5,82%	16,92	2,46	19,68%	9,45%	-1368,28%	18,84%
Kim loại L3	7.407,60	299.203,88	-3,35%	12,60	2,89	29,15%	12,96%	14,41%	20,03%
Thép và sản phẩm thép L4	**7.351,40**	**298.356,25**	**-3,33%**	**12,61**	**2,90**	**29,20%**	**12,98%**	**14,41%**	**20,04%**
Công nghiệp L1	25.018,27	694.857,30	11,64%	20,08	2,11	10,63%	6,26%	-168,49%	16,68%
Vận tải L3	7.339,18	300.637,37	21,85%	41,63	3,26	6,11%	3,60%	16,13%	11,12%
Vận tải Thủy L4	**2.247,68**	**48.832,94**	**80,61%**	**52,49**	**4,36**	**4,82%**	**2,39%**	**3,66%**	**15,71%**
Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng L4	**4.479,57**	**235.573,63**	**14,95%**	**47,57**	**3,23**	**5,13%**	**3,49%**	**16,92%**	**10,35%**
Hàng Tiêu dùng L1	17.217,16	827.528,95	4,76%	20,20	3,28	20,22%	12,55%	4,74%	29,22%
Nuôi trồng nông & hải sản L4	**4.816,43**	**75.286,08**	**9,04%**	**19,58**	**1,34**	**9,51%**	**5,40%**	**2,12%**	**11,97%**
Dược phẩm và Y tế L1	1.628,44	58.979,45	4,71%	17,57	2,12	14,74%	10,52%	13,35%	35,80%
Dịch vụ Tiêu dùng L1	5.774,50	268.025,17	6,82%	--	3,77	-17,90%	2,13%	187,27%	-6,95%
Viễn thông L1	3.438,89	125.408,08	7,55%	196,69	3,58	3,60%	0,90%	-0,77%	39,73%
Tiện ích Cộng đồng L1	12.767,01	372.698,60	6,75%	15,62	1,99	13,49%	9,36%	16,07%	24,07%
Tài chính L1	32.679,86	1.668.570,40	8,63%	21,77	3,13	16,29%	6,02%	26,29%	34,61%
Bất động sản L2	**24.027,01**	**1.394.637,43**	**6,77%**	**23,29**	**3,34**	**16,22%**	**5,93%**	**26,00%**	**31,25%**
Dịch vụ tài chính L2	**6.838,35**	**199.879,68**	**23,29%**	**16,05**	**2,84**	**19,28%**	**8,20%**	**35,97%**	**61,89%**
Ngân hàng L1	**40.988,86**	**1.957.714,56**	**2,66%**	**15,36**	**2,61**	**18,95%**	**1,73%**	**34,01%**	**64,03%**
Công nghệ Thông tin L1	1.801,29	94.041,56	2,71%	22,10	3,38	17,76%	8,26%	12,95%	35,87%

(Dự liệu thị trường tại thời điểm ngày 01/07/2021; Nguồn: FiinPro, tổng hợp bởi ABS)

5. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ – HẤP THỤ TÍCH CỰC

5.1 Thuận lợi

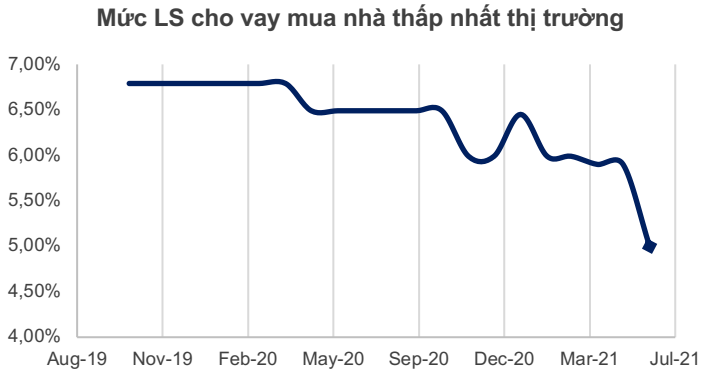
5.1.1 Nhu cầu mua nhà vẫn được duy trì ổn định

Nhu cầu tiêu thụ BĐS dân cư trong nửa cuối năm 2021 tiếp tục khả quan nhờ các yếu tố sau:

Mặt bằng lãi suất trên thị trường thấp, lãi suất cho vay mua nhà vẫn ở mức hấp dẫn.

Với việc lãi suất huy động trên thị trường được kiểm soát ở mức thấp để hỗ trợ người dân và doanh nghiệp, khả năng tiếp cận với nguồn tiền để mua nhà trở nên dễ dàng hơn cho các hộ gia đình.

Mức lãi suất cho vay mua nhà cũng đang có xu hướng giảm mạnh trên thị trường trong nỗ lực cạnh tranh giữa các ngân hàng thương mại. Như vậy, các hộ gia đình có nhu cầu mua nhà ở nhiều khả năng sẽ tìm đến các nguồn cung dự án nhà ở, căn hộ sẵn có hoặc sắp ra mắt với nhiều ưu đãi trong nửa cuối năm nay.



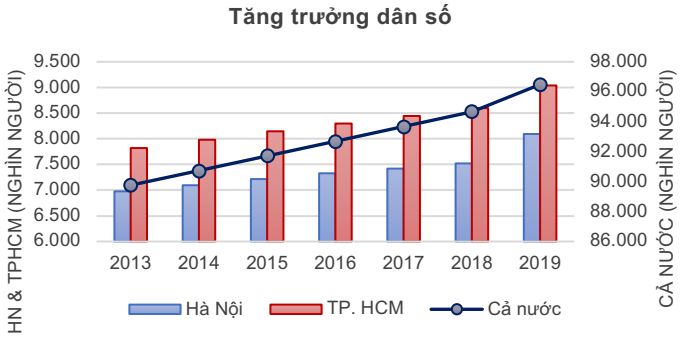
(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

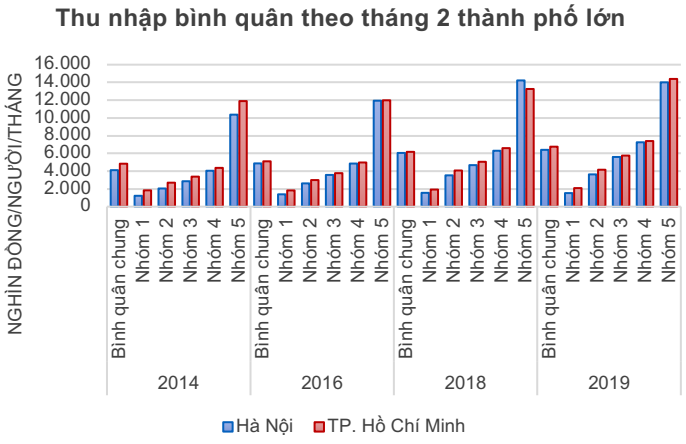
Quy mô dân số và thu nhập của người Việt Nam liên tục gia tăng, trong đó thành thị là tâm điểm.

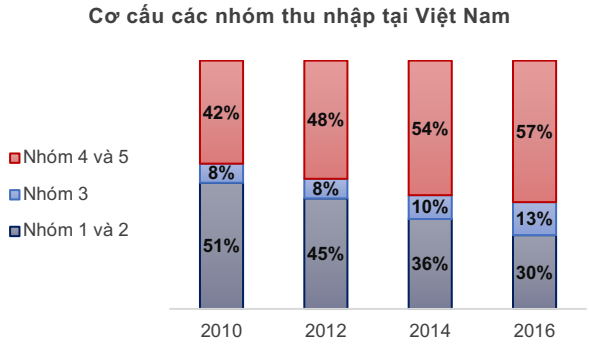
Dân số Việt Nam ngày một tăng với cơ cấu người trẻ lớn, do đó nhu cầu về nhà ở cũng tăng tiến theo. Đáng chú ý, số lượng người dân tại hai đô thị lớn là Hà Nội và TP HCM.

Điều này phần nào có lợi cho các chủ đầu tư các KĐT tại các thành phố lớn và các khu vệ tinh lân cận của các đại đô thị này như Hưng Yên, Cần Giờ, Long An,…

Mặt khác, thu nhập của người dân tại 2 khu vực đô thị cũng có xu hướng cải thiện theo, trong đó nhóm thu nhập trung bình – khá giá cũng dần chiếm tỉ trọng lớn hơn còn nhóm người nghèo (1 và 2) có cơ cấu ngày một thu hẹp. Vì thế, sức hấp thu của nền kinh tế với các sản phẩm nhà ở vẫn rất tốt.







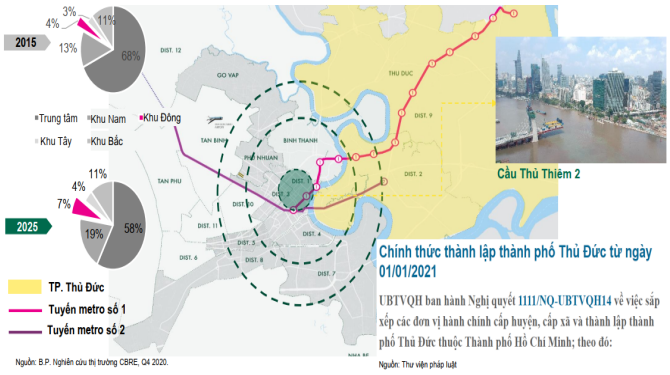
(Nguồn: GSO, Tổng hợp bởi ABS)

Một số các nút thắt về mặt pháp lý được giải quyết có lợi cho người mua nhà.

Người mua nhà được đăng ký thường trú ngày sau khi mua tại 63 tỉnh thành. Luật Cư trú 2020 có hiệu lực từ ngày 01/07/2021 thì người dân chỉ cần mua nhà và nhà đó thuộc sở hữu hợp pháp của mình, không thuộc địa điểm không được đăng ký thường trú là có thể làm thủ tục đăng ký thường trú;

Thông tư 21/2019/TT-BXD cung cấp quy chuẩn quốc gia về Nhà chung cư, có hiệu lực từ 01/07/2021: quy định diện tích tối thiểu căn hộ chung cư không nhỏ hơn 25 m^2, góp phần đảm bảo chất lượng căn cho người mua nhà.

5.1.2 Đầu tư công được đẩy mạnh sẽ cải thiện chất lượng cơ sở hạ tầng, giúp các dự án BĐS cuối năm trở nên hấp dẫn hơn.



(Nguồn: CBRE Việt Nam)

Cơ sở hạ tầng bao gồm cầu, đường, các tuyến metro dần đi vào hoạt động tại cả 2 đại đô thị như tuyến đường sắt trên cao Cát Linh – Hà Đông, Nhổn – Ga Hà Nội, tuyến Metro số 1 và 2 tại TP. HCM và mở rộng các tuyến đường cao tốc sang các khu vực lân cận thúc đẩy nguồn cầu tại nhiều vị trí mới, làm giảm nhiệt tại các khu vực trung tâm nội đô chật hẹp.

5.1.3 Nút thắt pháp lý cho các chủ đầu tư cũng được tháo gỡ, một số văn bản có hiệu lực từ tháng 7/2021

Nghị định số 148/2020/NĐ-CP cho phép tái khởi động các dự án bị vướng đất xen kẽ đất công.

Chính phủ vừa ban hành Nghị định số 148/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số nghị định quy định chi tiết thi hành Luật Đất đai. Nghị định cho phép được giao, cho thuê những thửa đất xen kẽ trong các dự án thay vì phải đấu giá như trước, sẽ có hiệu lực từ ngày 8/2/2021. Điều này được kỳ vọng sẽ tháo gỡ cho hàng trăm dự án bất động sản đang phải "thùm mền" vì vướng đất xen kẹt. Việc dự án có quỹ đất công xen cài rải rác đang là nỗi trăn trở của nhiều doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản ở TP. Hồ Chí Minh.

Tại TP. Hồ Chí Minh, quy định mới của Chính phủ sẽ giúp giải quyết dứt điểm các vướng mắc đối với các phần đất do Nhà nước quản lý, nằm xen kẽ trong 126 dự án sản xuất kinh doanh, dự án nhà ở có quỹ đất hỗn hợp. Các dự án này hầu hết đang bị ngừng triển khai, có thể tái khởi động, tăng nguồn cung nhà ở cho thị trường và tăng nguồn thu ngân sách Nhà nước;

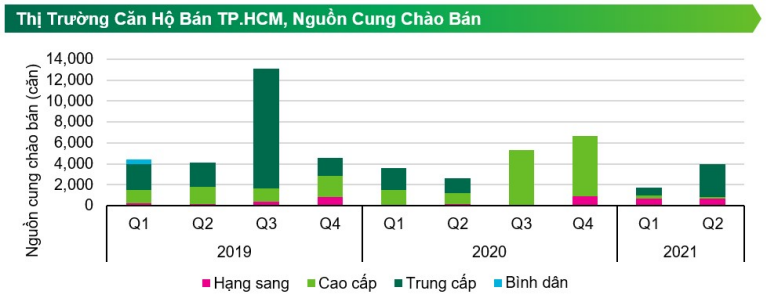
Nghị định số 25/2020/NĐ-CP về lựa chọn nhà đầu tư.

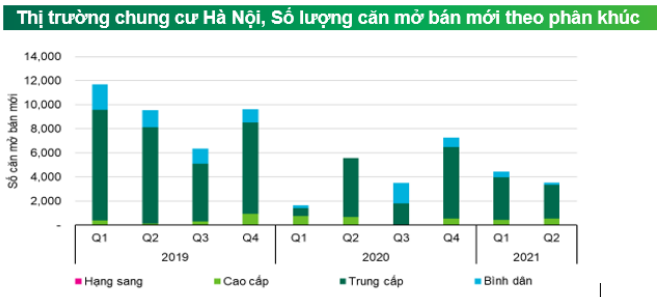
Ra đời trong bối cảnh nhiều dự án đầu tư có sử dụng đất tại địa phương vướng mắc liên quan đến pháp luật về đất đai; các dự án PPP chưa rõ về quy trình đấu thầu, NĐ 25 có nhiều điểm mới tháo gỡ.

Luật Xây dựng và Luật Đầu tư sửa đổi 2020.

Bổ sung thêm các trường hợp công trình xây dựng nhà ở riêng lẻ được miễn giấy phép xây dựng; Rút ngắn thủ tục cấp giấy phép xây dựng. Điều này giúp các đơn vị tiết kiệm thời gian và chi phí trong khâu thẩm định thiết kế như trước đây; Tháo gỡ ách tắc về thủ tục đầu tư xây dựng đối với các dự án đầu tư kinh doanh.

5.1.4 Nguồn cung tăng lên trong quý 2 tiếp tục được đón nhận tích cực là dấu hiệu hấp thụ tốt cho năm 2021





(Nguồn: CBRE Việt Nam)

Thị trường Hà Nội và TP. HCM có nguồn cung ra thị trường tăng lên, giá bán tăng và vẫn được hấp thụ tốt.

Theo ghi nhận bởi CBRE Việt Nam, trong Quý 2/2021, thị trường TP.HCM đón nhận 3.968 căn hộ được chào bán, con số này gấp đôi lượng chào bán trong quý trước cho thấy sự cải thiện về tình hình bán hàng. Tuy nhiên, tổng nguồn cung chào bán trong nửa đầu năm

2021 vẫn thấp hơn 9% so với cùng kỳ năm ngoái do dịch COVID-19 tái bùng phát. Theo phân khúc, phân khúc trung cấp chiếm 79% lượng nguồn cung chào bán trong Quý 2/2021, phần còn lại đến từ phân khúc hạng sang và cao cấp.

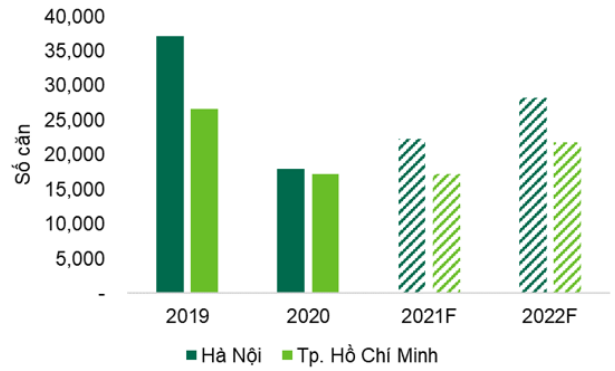
Đà bán hàng trong Quý 2/2021 tương đối tốt so với quý trước, với hơn 80% số căn chào bán trong quý được tiêu thụ. Trong Quý 2/2021, có tổng cộng 4.700 căn được bán, tăng 76% so với quý trước. Số lượng căn bán được tăng trong Quý 2 nhờ các hoạt động bán hàng sôi nổi trước giai đoạn hạn chế di chuyển để chống dịch. Kênh bán hàng đa dạng (bán hàng trực tuyến kết hợp với tiếp thị trực tiếp thông qua các sự kiện bán hàng, giới hạn số lượng khách trong mỗi phiên, v.v...) và các chính sách bán hàng mới đã làm tăng lượng giao dịch trong quý. Chủ đầu tư tiếp tục tập trung vào nhóm khách hàng trong nước trong nửa đầu năm khi hoạt động bán hàng cho người nước ngoài bị gián đoạn do việc ngừng các chuyến bay quốc tế từ năm ngoái.

Giá bán trung bình trên thị trường sơ cấp tăng ở tất cả các phân khúc, đạt mức 2.260 USD/m2 (không bao gồm thuế GTGT), tăng 16,5% so với cùng kỳ năm trước. Phân khúc hạng sang và trung cấp ghi nhận mức tăng giá cao lần lượt là 9,2% và 8,3% so với cùng kỳ năm trước. Mức giá trung bình tăng đáng kể do thiếu nguồn cung tại phân khúc trung cấp và phân khúc hạng sang đón nhận dòng sản phẩm căn hộ có thương hiệu (branded residence). Phân khúc cao cấp và bình dân có mức tăng giá nhẹ trong quý khảo sát, lần lượt là 0,4% và 1,6% so với cùng kỳ năm trước

Tại Hà Nội, doanh số bán trong 6 tháng đầu năm đạt 8.100 căn, hơn 20% so với cùng kỳ, thể hiện tâm lý khả quan tiếp diễn khi số căn bán được trong nửa đầu năm 2021 vượt qua lượng mở bán mới. Giá bán trên thị trường sơ cấp trong Q2 2021 được ghi nhận trung bình ở mức 1.472 USD/m2 (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì), tăng 7% theo năm và 1% theo quý. Trên thị trường thứ cấp, giá bán tại Q2 2021 trung bình ở ngưỡng 1.180 USD/m2, tăng 4% theo năm. Các dự án trung cấp mới hoàn thiện, nằm tại vị trí thuận tiện như ở quận Hai Bà Trưng hay Bắc Từ Liêm ghi nhận mức tăng giá cao nhất trong vòng một năm trở lại đây. Một số dự án ghi nhận mức tăng 8-9%/năm. Mức tăng giá mặc dù cao hơn so với các năm trước nhưng vẫn thấp hơn so với ngưỡng tăng của thị trường Tp. HCM, nơi có những dự án ghi nhận sự tăng giá lên tới 10–15%/năm.

Nguồn cung nhà ở dự kiến tiếp tục dồi dào hơn 2020.

Thị trường chung cư Hà Nội và Tp. HCM, Dự báo nguồn cung mở bán mới 2019 – 2022F

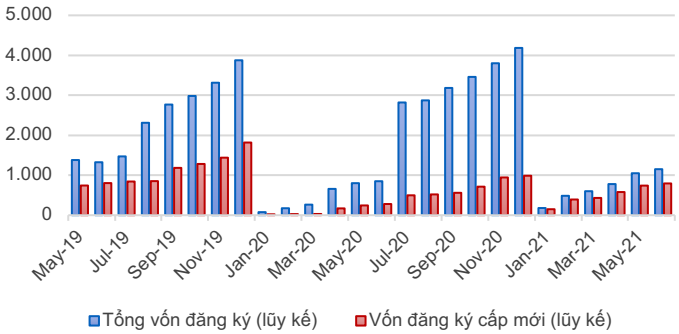


Nguồn cung chào bán mới trong năm 2021 dự kiến dao động trong khoảng từ 21.000 – 24.000 căn, trong khi doanh số bán tiếp tục giữ ở mức khả quan và cao hơn lượng mở bán mới. Dự báo về mức mở bán và doanh số bán trong năm 2021 sẽ cao hơn so với năm 2020, tuy nhiên vẫn chưa trở lại mức trước dịch Covid-19. Mức mở bán mới tại Hà Nội trong năm 2021 – 2022, dự kiến sẽ cao hơn khoảng 25 – 30% so với lượng căn hộ chào bán mới tại thị trường Tp. HCM. Giá bán sơ cấp trong 2 năm tới dự kiến tăng trong khoảng từ 4-6%, cao hơn mức tăng của năm 2020 là 3% nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng đang dần cải thiện và nguồn cung mới không quá dồi dào như so với giai đoạn trước dịch Covid-19;

5.1.5 Ngành BĐS vẫn thu hút được nguồn vốn FDI khả quan

Lĩnh vực BĐS vẫn đứng thứ 3 về thu hút vốn đầu tư FDI sau 6 tháng đầu năm 2021 sau lĩnh vực chế biến chế tạo và lĩnh vực sản xuất phân phối điện. Tổng vốn đăng ký đạt 1,15 tỷ USD, cao hơn cùng kì 2020 35,4% và thấp hơn cùng kì 2019 13,1%. Trong đó có 24 dự án cấp mới với tổng vốn đăng ký cấp mới là 794 triệu USD (gấp gần 3 lần cùng kì), 8 lượt dự án điều chỉnh vốn với vốn điều chỉnh 65,87 triệu USD và 51 lượt góp vốn mua cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài với 290 triệu USD.

Tình hình FDI ngành BĐS



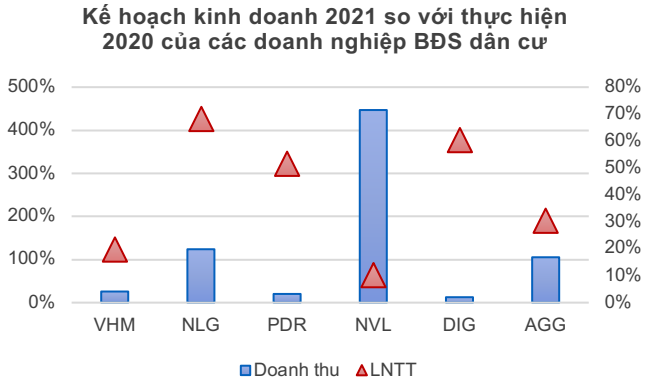
5.2 *Thách thức*

- **Giá nguyên vật liệu gia tăng gây ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của các DN BĐS và tốc độ bàn giao sản phẩm:** Do chi phí vận chuyển quốc tế và yếu tố dịch bệnh, cùng với việc nước sản xuất thép lớn nhất thế giới là Trung Quốc cắt giảm sản lượng để bảo vệ môi trường, giá các nguyên vật liệu trên thị trường tăng cao làm tăng chi phí xây dựng của các doanh nghiệp BĐS;
- **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp cũng làm ảnh hưởng đến tốc độ bàn giao:** Với số ca nhiễm trong nước ngày một tăng, hoạt động vận tải và xây dựng có thể bị đình trệ, đặc biệt tại các tỉnh phía Nam, nơi có tình hình dịch bệnh phức tạp. Như vậy, các chủ đầu tư sẽ gặp khó khăn để hoàn thành các sản phẩm đúng tiến độ;
- **Thu nhập của người dân trong giai đoạn dịch bệnh sắp tới có thể chịu tác động mạnh nếu dịch bệnh kéo dài:** Dịch bệnh kéo dài khiến hoạt động kinh doanh, sản xuất của các hộ gia đình bị cản trở, trong trung và dài hạn nếu tình trạng giãn cách không được nới lỏng sẽ làm giảm mặt bằng thu nhập chung của người mua nhà, gián tiếp làm giảm nguồn cầu;
- Rủi ro bong bóng tài sản từ hoạt động đầu cơ và rủi ro nợ xấu từ vay mua BĐS cũng có thể khiến NHNN đưa ra các chính sách kiểm soát chặt chẽ hơn đối với hoạt động cho vay mua nhà, làm giảm nguồn cầu;

5.3 *Kết quả kinh doanh Q1/2021 là bước chạy đà của nhiều doanh nghiệp đang ấp ủ mở bán dự án trong nửa cuối năm.*

Các doanh nghiệp BĐS dân cư lớn tự tin đặt mục tiêu kinh doanh tham vọng hơn thực hiện năm 2020

Điều này vừa phản ánh sự lạc quan của các chủ đầu tư này vào thị trường, vừa cho thấy chu kì lợi nhuận của ngành này đang đi vào giai đoạn cao điểm với hàng loạt các dự án mới được xúc tiến bàn giao và mở bán.



Kết quả kinh doanh quý 1 của một số doanh nghiệp đầu ngành cho thấy sự khởi đầu tích cực cho các quý kế tiếp.

Theo chu kỳ trong năm của các công ty BĐS, quý 1 luôn là quý có kết quả thấp nhất trong năm, và năm 2021 cũng không phải ngoại lệ. Tuy nhiên, hầu hết doanh nghiệp BĐS dân cư đã ghi nhận mức doanh thu cải thiện mạnh mẽ so với cùng kì, trong đó một số doanh nghiệp đầu ngành còn ghi nhận mức tăng trưởng từ hai đến ba chữ số.

Dự kiến trong quý 2, kết quả này vẫn được phát huy khi dịch bệnh mới bùng phát mạnh vào thời điểm cuối quý. Biên LN có thể giảm do giá vật liệu gia tăng, đổi lại nguồn cầu nhà ở tích cực có thể hấp thụ một phần chi phí này thông qua tăng giá. Trong 2 quý cuối cùng của năm 2021, nếu dịch bệnh được kiểm soát sớm, nhiều doanh nghiệp BĐS sẽ bước vào điểm rơi lợi nhuận và đột phá KQKD mạnh mẽ.

Mã CK	Tỷ suất LN gộp Quý 1/2021	Tăng trưởng DTT (YoY)	Tăng trưởng LNTT (YoY)	Doanh thu thuần Q1/21 (tỷ VND)	LNST Q1/21 (tỷ VND)	Tiến độ doanh thu so với KH	Tiến độ LN so với kế hoạch	ROE (TTM)	ROA (TTM)	EPS (VND)	P/E	P/B
VHM	37,6%	99,2%	-30,0%	12.986	5.478	14,4%	15,7%	31,2%	12,2%	8.023	13,65	3,95
NLG	27,2%	-43,4%	148,6%	236	366	4,8%	26,8%	15,1%	7,7%	3.968	9,34	1,60
PDR	50,6%	-6,9%	59,1%	586	251	12,5%	13,4%	24,3%	8,4%	2.698	32,25	7,96
NVL	36,8%	372,3%	157,7%	4.507	701	16,4%	17,1%	13,1%	3,1%	3.005	34,84	4,89
DIG	24,4%	90,9%	360,9%	500	43	17,9%	3,7%	15,4%	6,9%	1.686	13,53	1,97
AGG	18,3%	699,8%	824,5%	343	7	9,5%	1,4%	19,9%	4,5%	5.084	9,93	2,46

(Nguồn: Tổng hợp bởi ABS)

5.4 *Một số mã CK tâm điểm của ngành BĐS dân cư*

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Bất động sản	3.289.513.918	109.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
360.201,77	13,65	3,95

THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Giao động giá 52 tuần:	70.900 – 120.400
Thay đổi giá từ đầu năm:	22,35%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	5,0 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	69,66%
Government of Singapore	6,13%
Viking Asia Holdings II Pte.Ltd	5,55%
CTCP Đầu tư KD và Thương mại P&S	2,68%
Cổ đông lớn khác	1,02%
Khác	14,96%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	51.627	71.547	12.986
Lợi nhuận gộp	27.456	25.936	6.212
Tỷ suất LN gộp (%)	53%	36%	48%
LN trước thuế	29.746	36.517	7.085
LN sau thuế	24.319	28.207	5.478
ROE (%)	38%	32%	28%
ROA (%)	12%	13%	13%
Tổng tài sản	197.241	215.326	207.715
Dòng tiền từ HĐKD	51.928	24.882	-2.253

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	6.493	8.166	8.023
BVPS (VND)	16.748	25.586	27.693
Hệ số TT nhanh	0,50	0,47	0,56
Vay nợ/TTS	0,13	0,12	0,11
Nợ phải trả/TTS	0,67	0,59	0,54

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **VHM là chủ đầu tư BĐS luôn duy trì vị thế dẫn đầu thị trường phân khúc nhà ở tại Việt Nam** với nhiều dự án khu đô thị phức hợp và tổ hợp dân cư được đón nhận tích cực. VHM nắm giữ khoảng 164 triệu m^2 diện tích sàn xây dựng trên khắp cả nước, chủ yếu tại các vị trí quan trọng của một số thành phố lớn như Hà Nội, TP HCM, Hưng Yên, Hải Phòng,…Hiện nay Công ty đang quản lý 27 khu đô thị tại 7 tỉnh thành với tỉ lệ hấp thụ trung bình lến đến 95%. Ngoài ra, VHM cũng bắt đầu lấn sân sang mảng BĐS KCN với 2 KCN & 1 khu phụ trợ với tổng diện tích khoảng 568ha tại Hải Phòng, kì vọng sẽ đóng 5 – 10% doanh thu dài hạn;

✓ **Tiềm năng lợi nhuận từ các dự án cũ vẫn còn rất lớn** với việc mở bán thành công 3 đại dự án là Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Grand Park và Vinhomes Smart City mang lại hàng chục nghìn tỷ đồng doanh thu trong năm 2020 và dự kiến sẽ tiếp tục là mảng mang lại doanh thu chính cho năm 2021. Tính đến hết quý 1/2021, VHM vẫn còn 52.950 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện từ việc các sản phẩm từ 3 dự án kể trên (tương đương với 16.500 đơn vị), với tiến độ bàn giao hiện đang từ 38 – 63%;

✓ **Dự kiến mở bán mới hàng loạt dự án quan trọng từ quý 3/2021 và bổ sung phương thức bán hàng trực tuyến (O2O).** Bên cạnh việc hiện thực hóa lợi nhuận từ các dự án đã mở bán, VHM tiếp tục cho ra mắt 3 đại dự án mới là Vinhomes Wonder Park (133ha, Đan Phượng – Hà Nội), Vinhomes Dream City (460ha, Văn Giang – Hưng Yên) và Vinhomes Cổ Loa (74ha, Đông Anh – Hà Nội) nhằm thúc đẩy doanh số bán hàng trong nửa cuối năm nay. Trong bối cảnh dịch bệnh phức tạp tại Việt Nam, ra mắt dự án mới kết hợp với phát triển kênh bán hàng trực tuyến mở ra triển vọng cho tốc độ bán hàng và tiếp thị nhanh chóng, đặc biệt là phù hợp với chiến lược tiếp cận với phân khúc bán lẻ căn hộ trong dài hạn của VHM;

✓ **Phương án chia cổ tức 45% cho năm 2020.** Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2020 đã được ĐHCĐ thống nhất thời gian vừa qua bao gồm 15% cổ tức bằng tiền và 30% cổ tức bằng cổ phiếu với thời gian dự kiến trong quý 3 và 4 năm 2021. Đây mà mức cổ tức cao nhất mà Công ty từng trả và khiến cổ phiếu VHM trở nên hấp dẫn hơn đối với NĐT;

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Rủi ro giá nguyên vật liệu gia tăng làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.** Dù VHM đã ký kết các hợp đồng cung cấp dài hạn nguyên vật liệu giúp cho doanh nghiệp tránh được cơn bão giá vật liệu hồi đầu năm, song trong tương lai nếu giá vật liệu, đặc biệt là thép duy trì ở mức cao sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên LN của doanh nghiệp;

× **Rủi ro dịch bệnh diễn biến phức tạp gây ảnh hưởng đến tốc độ bàn giao.** Với việc phần lớn doanh thu trong năm 2021 vẫn phụ thuộc vào hoạt động bàn giao các sản phẩm từ các dự án đã mở bán, dịch bệnh trở nên khó kiểm soát tại Việt Nam có thể cản trở hoạt động xây dựng hoàn thiện sản phẩm để bàn giao cho khách hàng, qua đó ảnh hưởng đến dòng tiền và kế hoạch lợi nhuận của VHM;

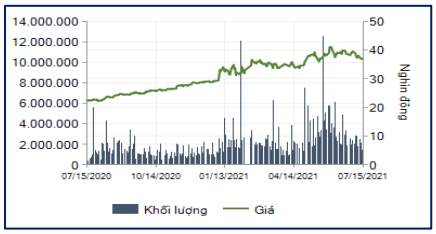
× **Rủi ro cạnh tranh đối với mảng BĐS KCN** do VHM vẫn là một tên tuổi mới trong lĩnh vực này.

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ NAM LONG (HOSE: NLG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Bất động sản	285.270.660	37.050 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
10.569,28	9,34	1,60

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	21.950 – 41.700
Thay đổi giá từ đầu năm:	29,85%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	3,0 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nguyễn Xuân Quang	13,45%
Ibeworth Pte. Ltd.	9,95%
PYN Elite Fund (Non-UCITS)	7,40%
CTCP Đầu tư Thái Bình	6,27%
Cổ đông lớn khác	36,14%
Khác	26,79%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	2.546	2.217	235
Lợi nhuận gộp	1.066	671	40
Tỷ suất LN gộp (%)	42%	30%	17%
LN trước thuế	1.226	1.015	348
LN sau thuế	1.007	850	366
ROE (%)	16%	13%	11%
ROA (%)	9%	6%	6%
Tổng tài sản	10.904	13.643	19.762
Dòng tiền từ HĐKD	325	-1.111	55

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	3.512	2.780	3.968
BVPS (VND)	19.464	19.641	23.175
Hệ số TT nhanh	1,14	0,74	0,55
Vay nợ/TTS	0,08	0,18	0,13
Nợ phải trả/TTS	0,43	0,51	0,50

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **NLG là chủ đầu tư BĐS dân cư uy tín với quỹ đất sạch rộng lớn lên tới 681ha** tại 6 tỉnh thành gồm TP. HCM, Đồng Nai, Cần Thơ, Bình Dương, Long An và Hải Phòng, tập trung chủ yếu tại các khu đô thị và dân cư trọng điểm thuộc miền Nam Việt Nam. Các dự án quan trọng tiếp tục triển khai và bàn giao, thu về lợi nhuận cho NLG trong năm 2021 và các năm kế tiếp bao gồm dự án Waterpoint (Long An; 355ha), Mizuki Park (TP. HCM; 37ha), Akari City (TP. HCM; 8,5ha), Đại Phước (Đồng Nai; 45ha), Izumi City (Đồng Nai; 170ha) và Nam Long Hải Phòng (21ha). Các dự án của NLG được đón nhận tích cực bởi khách hàng và có lượng hấp thụ tốt;

✓ **Giai đoạn năm 2021 – 2022 là giai đoạn điểm rơi lợi nhuận cho NLG với hàng loạt các dự án sắp được mở bán mới hoặc bàn giao.** Kế hoạch kinh doanh năm 2021 của NLG hướng đến mức doanh số bán hàng đạt 13.519 tỷ đồng (+58,5% yoy), doanh thu thuần đạt 4.963 tỷ đồng (+124% yoy) và LNST đạt 1.367 tỷ đồng(+61% yoy). Hết quý 1, Công ty đã hoàn thành 26,77% kế hoạch lợi nhuận năm nhờ thu nhập từ đánh giá lại tài sản. Tại quý 1/2021, các khoản người mua trả trước đã tăng lên 15% lên 2.410 tỷ đồng, trong khi hàng tồn kho tăng mạnh 123% lên 13.522 tỷ đồng, cho thấy doanh nghiệp đang gấp rút hoàn tất xây dựng cho kế hoạch mở bán và bàn giao lớn nhất từ trước đến nay. Dự kiến trong các quý tới, dự án Akari và South Gate sẽ được bàn giao để hiện thực hóa doanh số ban đầu, đồng thời NLG sẽ mở bán 1.400 sản phẩm tại Mizuki Park và giai đoạn 1 của Izumi City, góp phần giúp doanh thu và lợi nhuận cả năm bứt phá;

✓ **Tình hình tài chính quý 1/2021 lành mạnh** với mức tổng tài sản tăng đáng kể so với đầu năm, đạt 19.762 tỷ đồng (+44,85%) nhờ bổ sung HTK. Lượng tiền mặt và tương đương tiền dồi dào với 1.347 tỷ (14,1% TTS), dòng tiền kinh doanh chuyển dương trong khi đòn bẩy tài chính giảm (Nợ phải trả giảm còn 50% TTS, nợ vay chỉ chiếm 13%) giúp hạn chế áp lực lãi vay cho doanh nghiệp;

✓ **Lịch sử trả cổ tức đều đặn.** NLG có lịch sử chi trả cổ tức bằng cả tiền và CP đều đặn kể từ 2014, với mức tỷ suất cổ tức trung bình từ 1,3 – 4%. Năm 2021, Công ty tiếp tục đặt mục tiêu chia cổ tức 15% bằng tiền mặt;

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Rủi ro dịch bệnh gây ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao và tiến độ bán hàng.** Tình hình dịch bệnh phức tạp diễn ra từ giữa quý 2/2021 có thể gây ảnh hưởng đến tốc độ xây dựng của NLG và tâm lý mua hàng của khách hàng trong thời gian tới, đặc biệt khi các tỉnh thành phía Nam có số ca nhiễm trong ngày ngày một lớn;

× **Rủi ro tăng vốn nhanh.** NLG có lịch sử liên tục chia cổ tức bằng cổ phiếu nhằm tăng vốn, ngoài ra, năm 2020 doanh nghiệp cũng chào bán cổ phiếu dài hạn cho Lãnh đạo cấp cao và cho người lao động theo chương trình ESG. Theo kế hoạch năm 2021 còn chấp thuận chào bán riêng lẻ thêm 600 tỷ đồng giá trị cổ phần cho NĐT chuyên nghiệp, tiếp tục gia tăng nguồn cung cổ phiếu. Như vậy có thể gây ra hiệu ứng pha loãng giá trị cổ phiếu;

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (HOSE: DIG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (09/07/2021)
Bất động sản	409.899.913	22.800 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
9.345,72	13,73	1,97

THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Giao động giá 52 tuần:	8.900 – 28.650
Thay đổi giá từ đầu năm:	20,10%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	4,8 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP Kinh doanh Địa ốc Him Lam	21,49%
CTCP Đầu tư Phát triển Thiên Tân	20,44%
Cổ đông lớn khác	19,93%
BLĐ & người liên quan	18,23%
Khác	19,91%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	2.116	2.487	500
Lợi nhuận gộp	641	640	123
Tỷ suất LN gộp (%)	30%	26%	25%
LN trước thuế	471	900	56
LN sau thuế	372	722	43
ROE (%)	9%	15%	14%
ROA (%)	5%	6%	6%
Tổng tài sản	8.197	11.826	11.853
Dòng tiền từ HĐKD	-245	-504	-175

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	1.741	1.249	1.661
BVPS (VND)	22.118	22.211	11.592
Hệ số TT nhanh	0,61	0,74	0,49
Vay nợ/TTS	0,20	0,19	0,18
Nợ phải trả/TTS	0,35	0,33	0,33

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **Là nhà phát triển BĐS dân cư và du lịch nghỉ dưỡng giàu kinh nghiệm, DIG sở hữu quỹ đất sạch 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,…

✓ **Kết quả kinh doanh năm 2020 và quý 1 năm 2021 được ghi nhận khả quan**, với 2.487 tỷ đồng doanh thuần (+18% yoy) và 722 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+94,2% yoy) năm 2020; 500 tỷ đồng doanh thu thuần (+91% yoy) và 43 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (gấp 6 lần cùng kì) trong quý 1. Kết quả này có được nhờ Công ty đã chủ động bàn giao đúng kế hoạch một số sản phẩm tại dự án Nam Vĩnh Yên, Gateway Vũng Tàu và Đại Phước. Hết quý 1/2021, DIG đã hoàn thành được 18% kế hoạch doanh thu và 3,7% kế hoạch lợi nhuận.

✓ **Các khoản doanh thu chưa thực hiện lớn đang chờ được hiện thực hóa thông qua bàn giao có giá trị lên đến 2.027 tỷ đồng**, xấp xỉ doanh thu của doanh nghiệp cho cả 1 năm. Đây là các khoản trả trước của khách hàng tại các dự án Nam Vĩnh Yên, Hiệp Phước,… Qua đó, nếu DIG đảm bảo được tiến độ bàn giao, lợi nhuận 2 năm kế tiếp sẽ có khả năng tăng trưởng tốt.

✓ **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 cuối năm nay.

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Ảnh hưởng đến HĐKD trong ngắn hạn của tình trạng lượng tiền mặt và tương đương tiền thấp, dòng tiền kinh doanh âm.** Hiện nay lượng tiền mặt và tương đương tiền (cả giá trị đầu tư nắm giữ) của DIG đang ở mức thấp, chỉ đạt gần 400 tỷ đồng và không đủ để thanh toán các khoản nợ vay ngắn hạn có giá trị hơn 541 tỷ đồng. Ngoài ra, việc liên tục gia tăng hàng tồn kho và phải thu cũng khiến dòng tiền kinh doanh của DIG bị âm, vì thế tình trạng thiếu hụt thanh khoản kể trên có thể làm ảnh hưởng đến sự chủ động trong SXKD của doanh nghiệp.

× **Sự tăng giá nguyên vật liệu trên thị trường** có thể tác động tiêu cực tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

× **Rủi ro về tiến độ bàn giao:** bàn giao không đúng tiến độ có thể ảnh hưởng tới dòng tiền và uy tín DN.

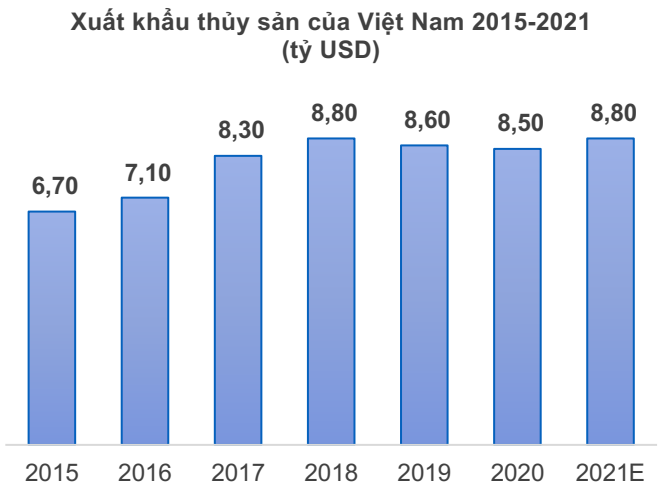
× **Doanh nghiệp dự kiến sẽ phát hành 15 triệu CP ESOP**, trong đó các lãnh đạo cao cấp được quyền mua 91,7%, ảnh hưởng đến lợi ích cổ đông thường và thiểu số.

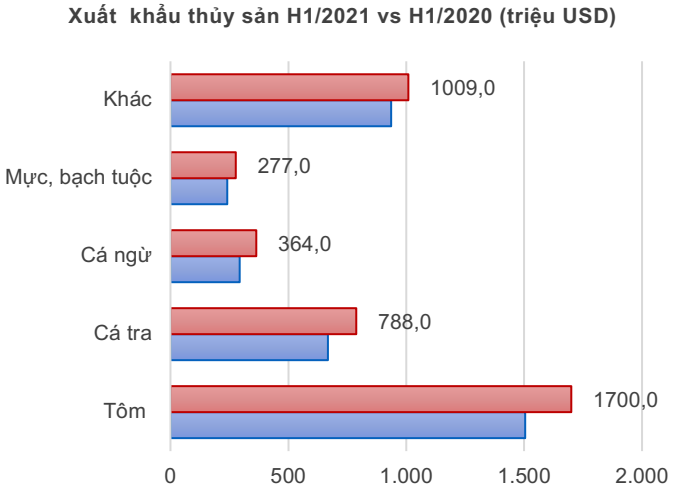
6. NGÀNH THỦY SẢN – DẤU HIỆU PHỤC HỒI

6.1 Xuất khẩu thủy sản phục hồi về mức trước đại dịch Covid-19:

Xuất khẩu thủy sản của Việt nam trong 6 tháng đầu năm 2021 đã phục hồi về mức trước đại dịch Covid-19, chủ yếu do các doanh nghiệp đã tận dụng được tốt cơ hội thị trường, trong bối cảnh nguồn cung nguyên liệu thủy sản trong nước ổn định, trong khi một số thị trường khác đang bị tác động mạnh bởi dịch Covid-19.

Theo Hiệp hội Chế biến và XK thủy sản Việt Nam (VASEP), sự hồi phục nhu cầu tại 2 thị trường lớn là Mỹ và EU cùng XK sang các thị trường tiềm năng tăng mạnh đã giúp kim ngạch XK thuỷ sản trong nửa đầu năm 2021 đạt trên 4,1 tỷ USD. Trong đó, XK thủy sản trong tháng 6/2021 tăng 20% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 865 triệu USD.

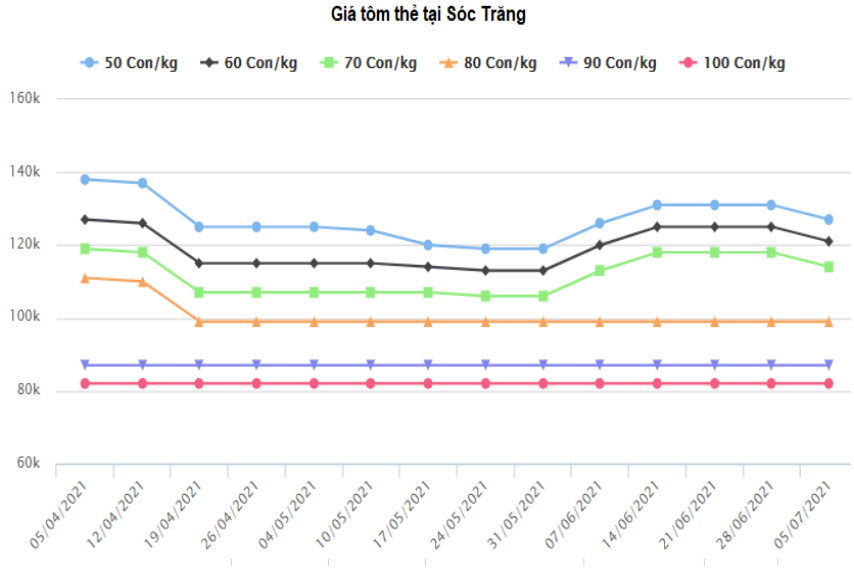


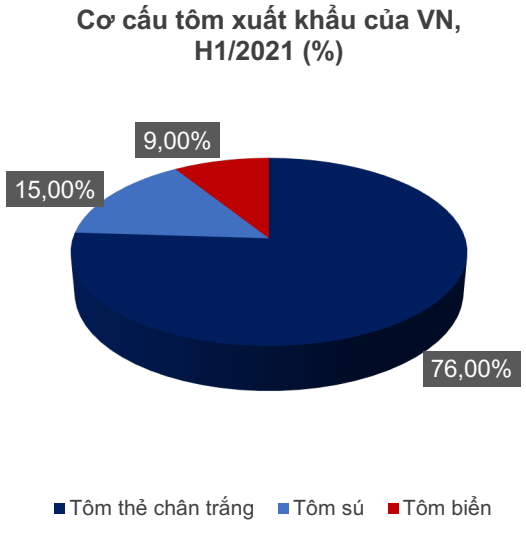


(Nguồn: VASEP, ABS tổng hợp)

Xuất khẩu tôm tiếp tục tăng trưởng với tôm thẻ chân trắng là chủ đạo

Đối với mặt hàng tôm, trong tháng 6/2021, kim ngạch XK đạt khoảng 402 triệu USD, tăng 15%; đưa tổng kim ngạch 6 tháng đầu năm đạt 1,7 tỷ USD, tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, tôm chân trắng chiếm 76% với trên 1,3 tỷ USD (tăng 23%); tôm sú chiếm 15% (đạt 257 triệu USD, giảm 10%); tôm biển các loại chiếm 9% (đạt 154 triệu USD, giảm 16%).

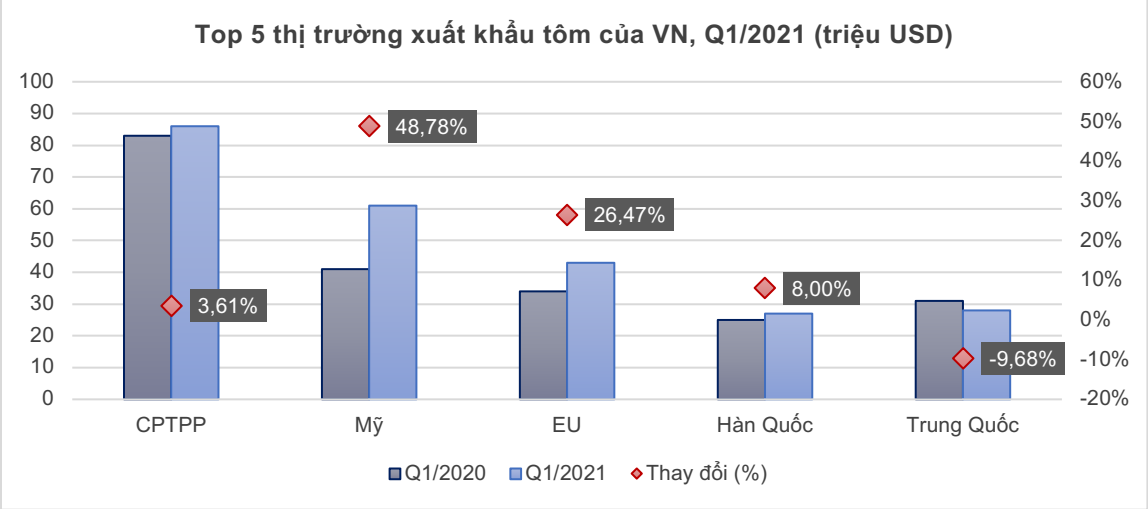




(Nguồn: Sở NN-PTNT Sóc Trăng & VASEP, ABS tổng hợp)

Thị trường xuất khẩu tôm chính của Việt Nam:

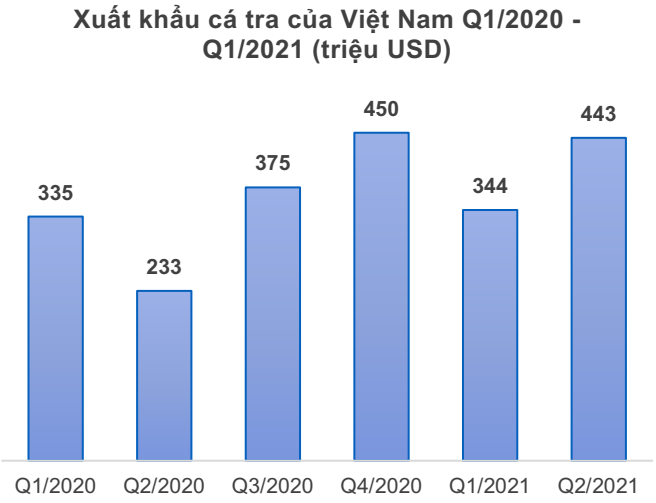
Những thị trường XK chính của tôm Việt Nam như Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đức đều đang gia tăng nhập khẩu tôm, do đó kim ngạch XK sang những nước này tăng trưởng tốt. Trong đó, XK tôm sang Mỹ đang có đà tăng trưởng hàng tháng 45 - 46%, sang Nhật Bản tăng 17%, sang Hàn Quốc tăng 10%, Đức 60%, sang Anh tăng 15%. Trừ thị trường Mỹ và Trung Quốc, tôm Việt Nam đang đứng vị trí số 1 tại hầu hết các thị trường với kim ngạch nổi trội hơn so với các nước khác.



(Nguồn: VASEP, ABS tổng hợp)

Xuất khẩu cá tra tiếp tục có dấu hiệu khởi sắc:

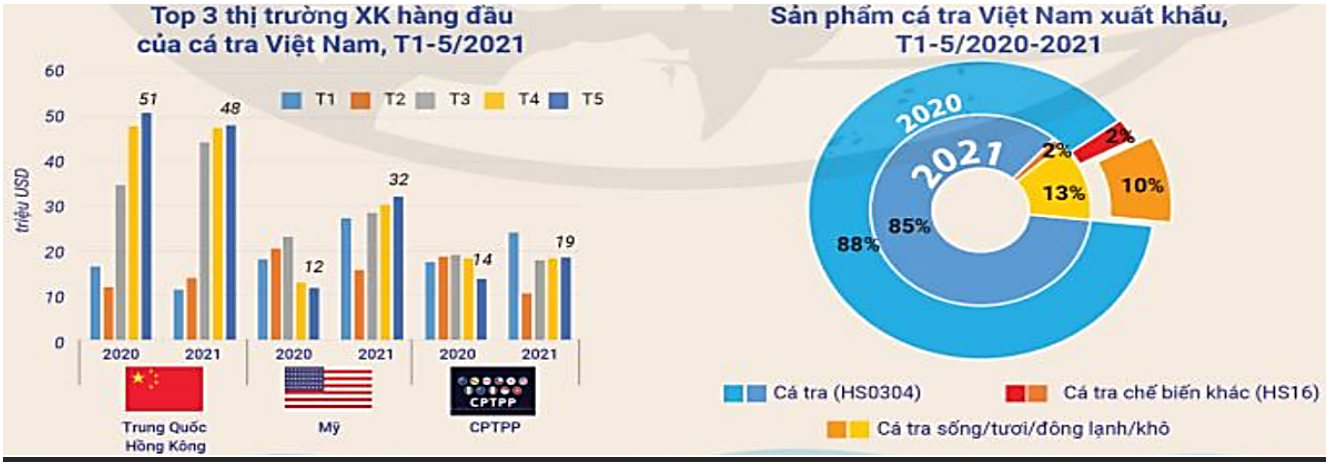
XK cá tra sau khi tăng mạnh 39% trong tháng 5/2021, tiếp tục tăng 35% trong tháng 6/2021, đạt trên 150 triệu USD. Lũy kế nửa đầu năm nay, XK cá tra đạt 788 triệu USD, tăng 18% so với cùng kỳ năm ngoái.



(Nguồn: VASEP & AgroMonitor, ABS tổng hợp)

Thị trường xuất khẩu cá tra của Việt Nam:

Top thị trường chủ lực xuất khẩu cá tra trong trong 5 tháng đầu năm 2021 lần lượt: Trung Quốc - Hồng Kông, Mỹ và khối thị trường CPTPP.

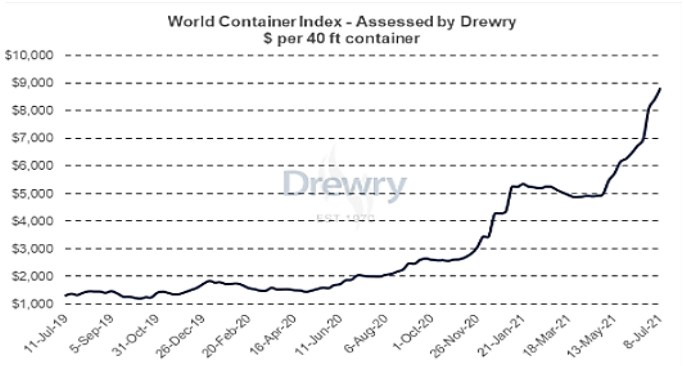


(Nguồn: VASEP, ABS tổng hợp)

6.2 Triển vọng ngành thủy sản 6 tháng cuối năm dự kiến tiếp tục phục hồi, dự kiến kim ngạch XK thủy sản đạt 8,8 tỷ USD:

Thuận lợi	Thách thức
✓ **Kinh tế thế giới phục hồi & mở cửa trở lại** (đặc biệt Mỹ, Châu Âu) nhờ đẩy mạnh tiêm vaccines -> thúc đẩy nhu cầu xk thủy sản của Việt Nam	✘ Giá nguyên liệu tăng: giá cá tra nguyên liệu và giá tôm thẻ tăng so với cùng kỳ 2020 do giá thức ăn cho cá, tôm tăng.
✓ **Hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại đa phương, song phương (EVFTA, UKVFTA...):** ▪ Ngay khi EVFTA có hiệu lực, một số mặt hàng tôm VN xk sang EU có mức thuế suất 12-20% sẽ về 0% như tôm sú đông lạnh... ▪ Đối với cá tra, EVFTA giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh trong dài hạn: Thuế cơ bản của cá tra phile tươi, ướp lạnh giảm từ 9% xuống 0%; cá tra phile đông lạnh giảm từ 5,5% xuống còn 0%; các sản phẩm cá tra chế biến giảm từ 14% xuống còn 0% trong vòng 3 năm.	✘ Chi phí vận chuyển tăng do thiếu tàu và thiếu vỏ container dưới tác động bởi dịch Covid-19, cộng với giá dầu tăng. ✘ Làn sóng Covid thứ tư tại VN gây gián đoạn nguồn cung trong nước. ✘ Tình hình phục hồi khả năng cung ứng từ các thị trường khác như Ấn Độ, Ecuado, Thái Lan & Indonesia sau đại dịch.
✓ VHC & ANV được áp dụng mức thuế chống bán phá giá 0 USD/kg khi xk cá tra sang thị trường Mỹ trong đợt rà soát hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 16 (POR16) trong khi các DN khác vẫn ở mức không đổi 2,39 USD/kg.	

Chi phí vận chuyển container đường biển H1/2021



Biến động giá dầu dầu thô (USD/thùng)

(Nguồn: www.drewy.co.uk & investing.com, ABS tổng hợp)

So sánh chỉ tiêu tài chính các DN thủy sản niêm yết: Mặc dù xuất khẩu phục hồi nhưng bức tranh KQKD Quý 1/2021 các DN thủy sản lại khá ảm đạm, đa số các công ty có LNR giảm do chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics tăng cao. Với những yếu tố thuận lợi từ sự phục hồi xuất khẩu và hưởng lợi từ EVFTA, UKVFTA…, chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận các DN sẽ có tiến triển tốt hơn trong thời gian tới. Trong các DNNY, chúng tôi ưa thích VHC và FMC.

(Đơn vị: tỷ VND)	TTS	DT Q1/2021	DT Q1/2020	% thay đổi DT	LNG Q1/2021	Biên LNG (%)	LNST Q1/2021	LNST Q1/2020	% thay đổi LNST	ROA (%)	ROE (%)	P/B	P/E
MPC	8.276	2.810	2.844	-1,19%	247	8,78%	27	55	-51,66%	11,35%	6,47%	1,45	12,86
IDI	7.527	1.371	1.463	-6,27%	106	7,70%	21	14	49,50%	3,40%	1,35%	0,48	13,64
VHC	7.234	1.788	1.636	9,29%	273	15,25%	132	152	-13,53%	12,96%	9,70%	1,38	10,72
ANV	4.824	706	811	-12,98%	142	20,16%	64	43	47,14%	9,42%	4,94%	1,51	16,32
FMC	1.966	969	712	35,95%	75	7,70%	31	40	-23,29%	19,90%	11,12%	1,67	8,24
CMX	1.618	214	285	-24,74%	48	22,53%	11	15	-29,29%	7,51%	2,72%	1,17	10,04
ACL	1.617	322	234	37,67%	33	10,18%	11	1	994,00%	5,62%	2,43%	0,84	15,36
ABT	527	62	75	-17,52%	9	14,26%	17	1	2271,83%	7,35%	5,76%	0,77	10,63
AAM	205	30	41	-26,88%	1	2,27%	-1	1	-210,00%	-6,91%	-6,42%	0,58	-8,14

6.3 Một số mã CK tâm điểm của ngành thủy sản

CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HOSE: FMC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/7/2021)
Thủy sản	58.850.000	32.750 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
1.927,34	7,73	1,50

THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Giao động giá 52 tuần:	21.465 – 39.500
Thay đổi giá từ đầu năm:	18,23%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	398.230

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP Tập đoàn PAN	51,12%
Công ty TNHH Quản lý quỹ SSI	17,34%
Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre	13,75%
Văn phòng Thành ủy Sóc Trăng	2,81%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	3.710	4.415	969
Lợi nhuận gộp	425	430	75
Tỷ suất LN gộp (%)	11,45%	9,73%	7,7%
LN trước thuế	236	237	32
LN sau thuế	230	226	31
ROE (%)	28,23%	22,37%	2,52%
ROA (%)	15,24%	13,98%	1,62%
Tổng tài sản	1.521	1.711	1.966
Dòng tiền từ HĐKD	557	42	22

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	5.488	4.607	4.239
BVPS (VND)	19.141	22.044	21.805
Hệ số TT nhanh	0,91	0,99	1,27
Vay nợ/TTS (%)	18,20	25,86	25,80
Nợ phải trả/TTS (%)	38,27	36,82	34,74

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Sao Ta (FMC) là công ty chuyên sản xuất kinh doanh tôm đông lạnh và nông sản xuất khẩu**, với địa bàn chủ yếu tại tỉnh Sóc Trăng. FMC là doanh nghiệp xuất khẩu tôm đứng thứ 3 Việt Nam, ngoài ra doanh nghiệp sở hữu diện tích vùng nuôi và hệ thống nhà máy chế biến lớn và hiện đại bậc nhất Việt Nam, đáp ứng đầy đủ các chứng nhận tiêu chuẩn quốc tế.
- ✓ **FMC có nền tảng hoạt động vững vàng,** FMC có 270ha diện tích nuôi trồng tôm đạt tiêu chuẩn quốc tế tại Sóc Trăng, đáp ứng nhu cầu 25-30% đầu vào, và FMC đạt được tỷ lệ tự chủ nguyên liệu hàng đầu trong ngành nuôi trồng tôm. Trong năm 2021, công ty có kế hoạch mở rộn diện tích nuôi trồng thêm 100ha. Hiện nay, FMC đang sở hữu 4 nhà máy có công suất chế biến lên tới 15.000 tấn thành phẩm/năm. Đầu năm 2021, FMC bắt đầu thực hiện đầu tư mới dự án Nhà máy Thủy sản Sao Ta với công suất 15.000 tấn thành phẩm/năm. Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động nửa cuối năm 2022, nâng gấp đôi công suất chế biến của FMC.
- ✓ **Kết quả kinh doanh năm 2020 và Quý 1/2021 được ghi nhận khả quan**, FMC đạt doanh thu thuần 4.415 tỷ (+19% yoy), LNST 226 tỷ (-2% yoy) trong năm 2020 và 969 tỷ doanh thu (+36%yoy), LNST đạt 30 tỷ (-26%yoy) trong Quý 1/2021. Có thể nói, KQKD của FMC khá khả quan trong bối cảnh bức tranh lợi nhuận Quý 1/2021 các DN thủy sản khá ảm đạm và đa phần giảm do chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics tăng.
- ✓ **Năm 2021, FMC đặt kế hoạch tổng doanh thu 4.650 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 250 tỷ đồng. Dự kiến, 6 tháng 2021 doanh thu FMC tăng 29% lên 2.279 tỷ đồng, hoàn thành 50% kế hoạch năm.**
- ✓ **FMC có cơ hội gia tăng thị phần xuất khẩu,** các thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật mở cửa nền kinh tế mạnh mẽ sau Covid, cùng với tác động hiệp định EVFTA sẽ thúc đẩy lượng tiêu thụ tôm, trong khi đó tình hình dịch bệnh Covid vẫn đang diễn ra rất phức tạp tại Ấn Độ điều đó giúp các công ty sản xuất thủy sản như FMC có nhiều cơ hội gia tăng thị phần xuất khẩu hàng hóa.
- ✓ **Cổ tức bằng tiền mặt cao và ổn định 20-25%/năm.**

RỦI RO ĐẦU TƯ

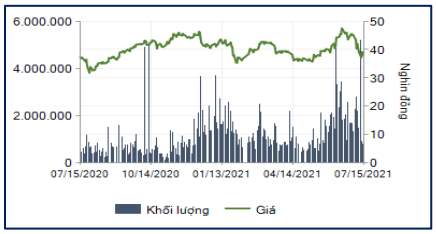
- × **Rủi ro tỷ giá hối đoái:** FMC đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là EUR, JPY, USD tại ba thị trường xuất khẩu lớn là Châu Âu, Nhật Bản, và Mỹ. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.
- × **Rủi ro thị trường tiêu thụ, rủi ro cạnh tranh**
- × **Giá nguyên liệu đầu vào tăng và chi phí logistics ở mức cao.**

CTCP VĨNH HOÀN (HOSE: VHC)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Thuỷ sản	181.950.000	39.100 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
7.114,25	10,54	1,32

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	31.774 – 47.500
Thay đổi giá từ đầu năm:	11,79%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	1,4 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Trương Thị Lệ Khanh	43,16%
Mitsubishi Corporation	6,54%
Red River Holding	4,92%
Lâm Mẫu Diệp	4,45%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	7.867	7.037	1.788
Lợi nhuận gộp	1.533	1.015	273
Tỷ suất LN gộp (%)	19%	14%	15%
LN trước thuế	1.309	803	152
LN sau thuế	1.179	719	132
ROE (%)	27%	14,31%	14%
ROA (%)	18%	10,41%	6%
Tổng tài sản	6.612	7.201	7.234
Dòng tiền từ HĐKD	1.489	392	-140

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	6.109	3.923	3.711
BVPS (VND)	53.612	28.447	29.520
Hệ số TT nhanh	1,86	1,66	1,47
Vay nợ/TTS (%)	13%	16%	16%
Nợ phải trả/TTS (%)	26%	28%	26%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn (VHC) tiền thân là Doanh nghiệp tư nhân Vĩnh Hoàn được thành lập vào 1997.** Từ 2007, VHC chuyển đổi mô hình kinh doanh sang Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn. Công ty Vĩnh Hoàn là công ty dẫn đầu ngành cá tra Việt Nam từ 2010 đến nay với 15% thị phần ngành. Công ty có 3 thị trường xuất khẩu lớn nhất là Mỹ (35%), Châu Âu (18%) và Trung Quốc (17%). Ngoài ra, Công ty cũng sở hữu các khách hàng thường xuyên như Sysco, Gordon Food Service, US Food. Những nhà phân phối thường xuyên sẽ đưa các mặt hàng của Vĩnh Hoàn tới các siêu thị lớn như Walmart, Target, Trader Joe và Kroger.
- ✓ **Công ty Vĩnh Hoàn bắt đầu đầu tư mở rộng sản phẩm.** Công ty có đầu tư vào các sản phẩm liên quan sâu tới cá tra như Collagen và Gelatin. Ngoài ra, công ty cũng liên tiếp đầu tư vào các công ty như CTCP Sa Giang – sản xuất bánh phồng tôm, công ty Avant với các sản phẩm bắt đầu từ cá.
- ✓ **Lợi nhuận Quý 1/2021 của Vĩnh Hoàn suy giảm.** Lợi nhuận sau thuế đạt 131 tỷ (-13,5% YoY) trong khi doanh thu tăng 9,3% so với cùng kỳ (1.788,2 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng triển vọng lợi nhuận các quý tiếp theo sẽ được cải thiện do sự phục hồi xuất khẩu vào các thị trường lớn như Mỹ, Châu Âu…
- ✓ Mới đây, ngày 28/6, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã chính thức công bố kết quả cuối cùng của đợt ra soát định kỳ 16 (POR16) đối với các lô hàng cá tra Việt Nam nhập khẩu vào thị trường Mỹ, theo đó, VHC không chịu thuế chống bán phá giá cá tra vào Mỹ (0 usd/kg).
- ✓ **Triển vọng phục hồi sau đại dịch:** nhờ tiêm chủng vaccines diện rộng trên toàn cầu, nền kinh tế thế giới sẽ sớm mở cửa và phục hồi, kéo theo nhu cầu cá tra tại thị trường Mỹ và Châu Âu tăng theo. Ngoài ra, Hiệp định EVFTA cũng giúp gia tăng lợi thế cạnh tranh trong dài hạn cho VHC.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- × Rủi ro biên lợi nhuận thu hẹp do ảnh hưởng từ chi phí giá nguyên liệu đầu vào và chi phí logistics tăng cao.
- × Cá tra là sản phẩm chịu nhiều về yếu tố cung cầu và mang tính thời vụ. Doanh thu của CTCP Vĩnh Hoàn có thể bị ảnh hưởng rất lớn thông qua nguồn cung cá tra, các chính sách của các nước xuất khẩu,..
- × Mô hình mở rộng kinh doanh được đánh giá là dài hơi và đầy khó khăn trong khâu quản lý. Bởi công ty phải nghiên cứu, xây dựng nhiều hạng mục khác nhau cùng lúc như: Xây dựng nhà máy thức ăn, nghiên cứu và cải tiến giống cá, điều hành các doanh nghiệp VHC mới góp vốn như CTCP Sa Giang.
- × Các rủi ro tỷ giá, rủi ro cạnh tranh, rủi ro đại dịch diễn biến phức tạp…

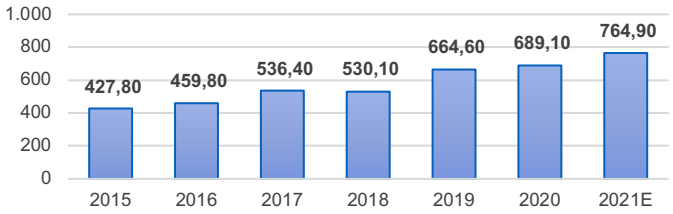
7. NGÀNH CẢNG BIỂN – KHẢ QUAN

7.1 Ngành cảng biển Việt Nam vẫn giữ đà tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm 2021 bất chấp tác động tiêu cực của Đại dịch Covid-19

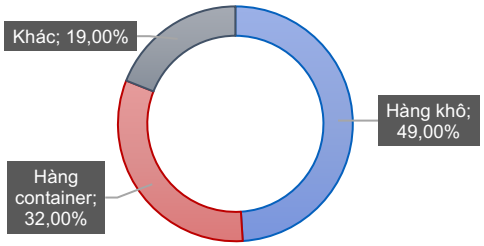
- Trong 6 tháng đầu năm 2021, tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam ước đạt gần 363 triệu tấn, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2020. Riêng hàng container vẫn giữ nhịp tăng trưởng mạnh với hơn 12,4 triệu TEUs, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước.
- Trong đó, hàng container xuất khẩu ước đạt gần 4 triệu TEUs, tăng 17%; hàng container nhập khẩu ước đạt hơn 4,1 triệu TEUs, tăng tới 26% và hàng container nội địa ước đạt hơn 4,3 triệu TEUs, tăng 24%.
- Hệ thống cảng biển Việt Nam gồm 2 hệ thống đóng góp chính là Cụm Cảng Cái Mép (khu vực phía Nam) & cụm Cảng Hải phòng - Cái Lân (phía Bắc), trong đó cụm cảng phía Nam đóng góp tỷ trọng lớn nhất (gần 70%).
- Về cơ cấu hàng hóa thông quan, chủ yếu là hàng khô chiếm 49% và hàng container chiếm 32%.

(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển VN 2015-2021 (triệu tấn)

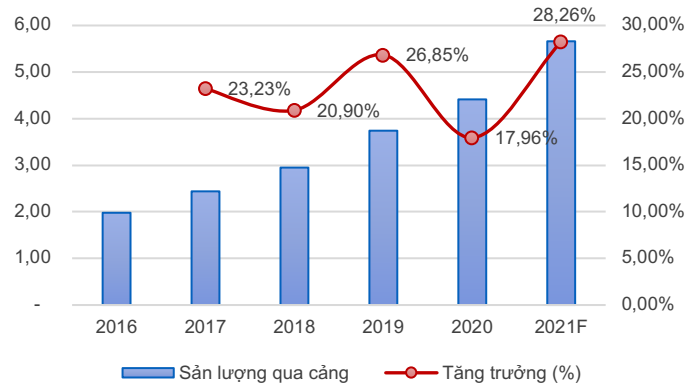


Cơ cấu hàng thông quan qua cảng biển VN (%)

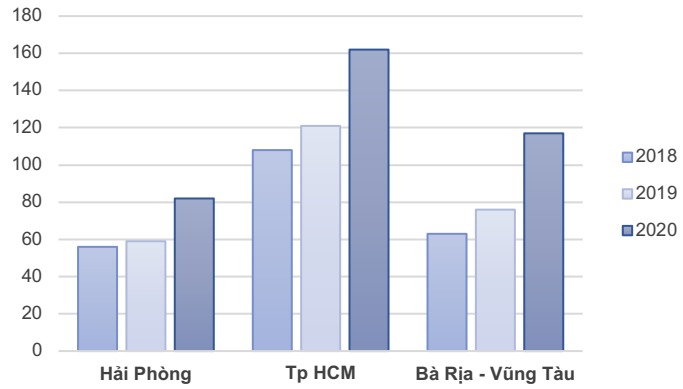


Cụm Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải – điểm sáng tăng trưởng: Sản lượng qua cảng đã tăng lên đáng kể qua các năm với CAGR trong giai đoạn 2016-2021F đạt 22%/năm.

Sản lượng container qua cụm Cảng Cái Mép - Thị Vải 2016 - 2021F (triệu TEUs)



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển theo khu vực



Cảng	Chủ đầu tư	Diện tích (ha)	Công suất TK (ngàn TEUs)	Trọng tải tàu tối đa (DWT)	Năm hoạt động	Sản lượng 2021F (TEUs)
CMIT	Vinalines	48,00	1.115	200.000	2011	896.000
SSIT	Vinalines	60,50	1.200	200.000	2014	960.000
GEMALINK	Gemadept	33,00	1.500	200.000	2021	900.000
TCTT	Tân Cảng	48,00	1.100	160.000	2016	815.557
TCCT-TCIT	Tân Cảng	55,00	2.000	160.000	2011	2.089.555
Tổng						**5.661.112**

(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

7.2 Triển vọng ngành cảng biển

Triển vọng ngành cảng biển dự báo tiếp tục khả quan trong 6 tháng cuối năm. Lượng hàng hóa thông qua cảng biển dự kiến tăng 10% yoy lên 765 triệu tấn. Theo Bộ GTVT, tổng lưu lượng container sẽ đạt 48 triệu TEUs trong năm 2030 và đạt mức tăng trưởng kép CAGR là 7,5% trong giai đoạn 2021-2030. Sự phục hồi của ngành nhờ những yếu tố hỗ trợ cũng như gặp phải một số thách thức như sau:

Thuận lợi

Hoạt động giao thương XNK là động lực chính cho ngành tăng trưởng

- Kinh tế thế giới hồi phục và mở cửa trở lại khi việc tiêm chủng vaccines covid-19 được triển khai rộng rãi toàn cầu;
- Trong 6 tháng 2021, Kim ngạch XNK của VN tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 316,73 tỉ USD, tăng 32,2% so với cùng kỳ năm trước, giúp cho tổng sản lượng hàng hóa qua cảng tăng 7% HoH (riêng hàng container tăng 22% HoH);

Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

- Do đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu và sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam;
- Hưởng lợi từ các Hiệp định FTAs: Hiệp định CPTPP, RCEP, EVFTA, UKVFTA...;
- Nguồn vốn FDI vào Việt nam đạt mức tăng trưởng kép trên 8% trong giai đoạn 2014-2020, giúp tăng sản lượng hàng hóa qua cảng biển. Trong 6 tháng đầu năm 2021, thu hút FDI đạt 15,27 tỷ USD, bằng 97,4% so với cùng kỳ năm 2020 do tác động tiêu cực bởi Dịch Covid-19;

Tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng

- Bộ GTVT đang trình Chính phủ dự thảo sửa đổi TT 54/2018/TT-BGTVT về khung giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng biển VN. Theo đó, giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng sẽ tăng 10% trong giai đoạn 2022-2024 tùy từng Khu vực cảng. Nếu xảy ra, điều này sẽ giúp gia tăng lợi nhuận cho các DN cảng biển.

Phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng dự kiến tăng 2022-2024:

Khu vực	2022F	2023F	2024F
Khu vực I (cụm cảng phía Bắc)	10,00%	10,00%	10,00%
Khu vực II (cụm cảng miền Trung)		10,00%	10,00%
Khu vực III (cụm cảng miền Nam)	10,00%		10,00%

(Nguồn: VPA, ABS tổng hợp)

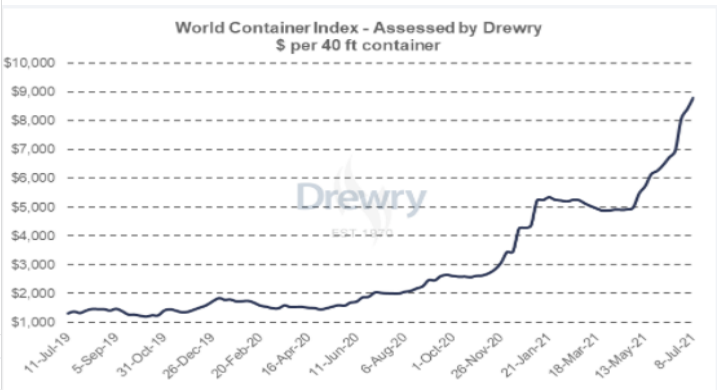
Thách thức

Giá cước vận tải tăng làm gia tăng rủi ro ngắn hạn:

- Chỉ số BDI (cước hàng rời) đã tăng 140% từ đầu năm trong khi chỉ số container (WCI) đến ngày 8/7/2021 cao hơn 333% so với cách đây 1 năm;
- Do khan hiếm container và tắc nghẽn tại các cảng lớn trên thế giới nên giá cước vận tải đã bị đẩy lên cao, và điều này khiến cho lượng hàng hóa lưu thông qua cảng giảm;
- Giá dầu tăng cũng làm tăng chi phí vận chuyển và giảm nhu cầu vận tải biển;

Diễn biến Dịch bệnh Covid-19 vẫn đang phức tạp trên toàn cầu:

- Dịch bệnh làm gián đoạn chuỗi cung ứng trên thế giới và làm giảm nhu cầu tiêu thụ, đồng thời ảnh hưởng tới cả khía cạnh nhân sự của ngành;

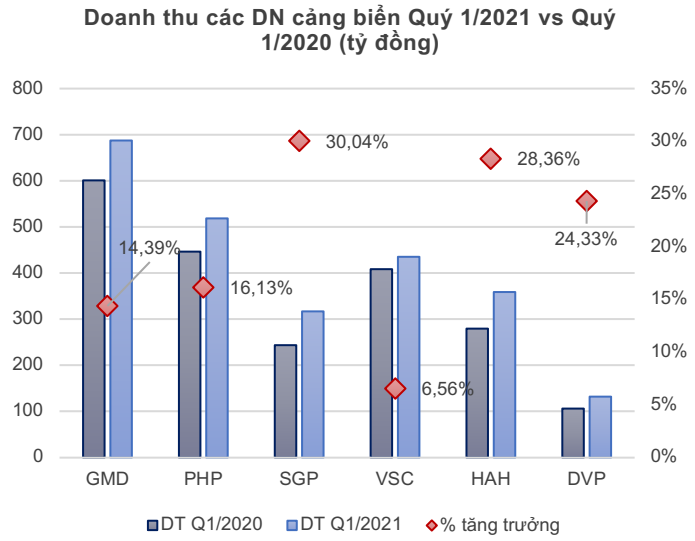


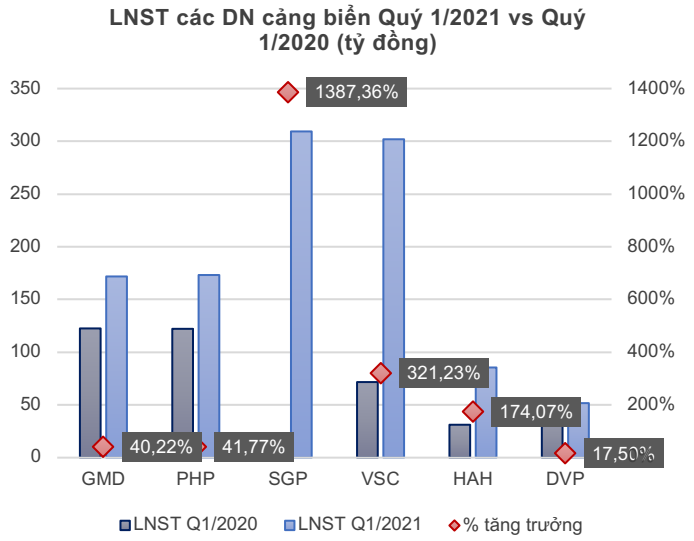
(Nguồn: www.drewy.co.uk & investing.com, ABS tổng hợp)

7.3 *Các doanh nghiệp cảng biển có KQKD Q1/2021 khá ấn tượng*

Nhin chung, Quý 1/2021, doanh thu và lợi nhuận các DN cảng biển đều tăng trưởng khá ấn tượng với biên lợi nhuận gộp ở mức cao. Trong đó, chúng tôi ưa thích các DN sau: GMD, SGP, PHP.

MÃ	TTS	DT Q1/2021	DT Q1/2020	% thay đổi DT	LNG Q1/2021	Biên LNG (%)	LNST Q1/2021	LNST Q1/2020	% thay đổi LNST	ROA (%)	ROE (%)	P/B	P/E
GMD	10.026	687	601	14,4%	259	37,7%	172	123	40,2%	4,01%	6,0%	1,93	28,98
PHP	5.892	519	447	16,1%	204	39,3%	173	122	41,8%	8,53%	10,7%	1,45	12,11
SGP	5.026	317	244	30,0%	119	37,5%	309	21	1387,4%	6,26%	13,7%	2,07	14,95
VSC	2.521	435	409	6,6%	119	27,3%	302	72	321,2%	9,98%	11,3%	1,69	1,69
HAH	2.210	359	280	28,4%	97	27,0%	86	31	174,1%	8,46%	13,2%	1,48	10,35
DVP	1.372	132	106	24,3%	73	55,4%	52	44	17,5%	19,71%	17,8%	1,52	7,91





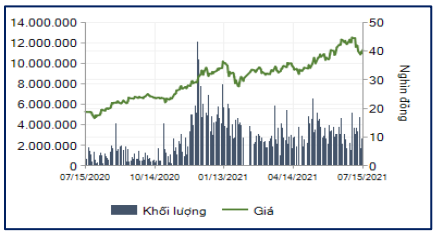
7.4 *Một số mã CK tâm điểm của ngành càng biển*

CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/7/2021)
Cảng biển	301.377.957	39.700 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
11.964,70	29,65	1,98

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	16.547 – 44.350
Thay đổi giá từ đầu năm:	32,40%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	4,3 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nắm giữ của cổ đông lớn	33%
Nắm giữ của BLĐ và những người liên quan	3%
Khác	64%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	2.643	2.606	687
Lợi nhuận gộp	1.013	950	259
Tỷ suất LN gộp (%)	38,32%	36,44%	37,67%
LN trước thuế	705	513	192
LN sau thuế	614	440	172
ROE (%)	7,90%	5,64%	2,20%
ROA (%)	5,14%	3,72%	1,48%
Tổng tài sản	10.120	9.835	10.026
Dòng tiền từ HĐKD	1.057	655	146

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	1.638	1.188	1.339
BVPS (VND)	19.789	19.582	20.053
Hệ số TT nhanh	0,58	0,7	0,75
Vay nợ/TTS	0,35	0,31	0,3
Nợ phải trả/TTS	0,35	0,33	0,33

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Là công ty niêm yết duy nhất sở hữu và khai thác hệ thống cảng trải dài từ Bắc vào Nam** với chuỗi 8 cảng bao gồm cảng nước sâu Gemalink quy mô hàng đầu cả nước đã được đưa vào hoạt động giai đoạn 1 với quy mô 1,5 triệu TEUs/năm trong tháng 1/2021. GMD sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ của ngành trong năm 2021 nhờ quy mô lớn, hệ thống cảng biển trải dài cả nước và chuỗi dịch vụ logistics tương đối đầy đủ.
- ✓ **Tái khởi động đầu tư vào cảng Nam Đình Vũ (NDV) giai đoạn 2.** GMD dự kiến sẽ tiếp tục xây dựng NDV gia đoạn 2 từ Quý 3/2021 sau khi hoãn lại vào đầu năm 2020 do COVID-19. Công ty dự kiến sẽ khởi động NDV giai đoạn 2 vào năm 2023 - phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. NDV giai đoạn 2 sẽ bổ sung thêm 500.000 TEUs, nâng công suất cảng biển hiện tại của GMD tại Hải Phòng lên 45%. Trong quý 1/2021, số lượng tàu vào cảng NDV đã tăng 89% so với cùng kỳ lên mức trung bình 5,4 tàu mỗi tuần.
- ✓ **Kết quả kinh doanh Quý 1 năm 2021 được ghi nhận khả quan**, với doanh thu thuần đạt 687 tỷ VND tăng trưởng 14% yoy. LNST đạt 172 tỷ VND tăng trưởng 40% yoy nhờ chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm lần lượt là 51% yoy và 23% yoy. Doanh thu vận hành cảng vẫn chiếm phần lớn doanh thu với tỷ trọng 85%, còn lại là doanh thu đóng góp từ mảng dịch vụ logistics. Doanh thu vận hành cảng tăng 16% so với cùng kỳ năm ngoái, sản lượng container tăng trưởng 32% Yoy. Sản lượng qua các miền Nam tăng trưởng 46% Yoy trong khi sản lượng qua các cảng miền Bắc tăng 17% Yoy. Doanh thu từ dịch vụ logistics tăng trưởng 8% Yoy. Công ty đã cố gắng hoàn thiện hệ thống logistics bằng cách tăng tỷ lệ sử dụng diện tích kho bãi (hơn 80%). Hơn thế nữa, hoạt động vận chuyển cũng được hưởng lợi nhờ mức tăng chi phí vận chuyển quốc tế.
- ✓ GMD cho biết doanh thu 6 tháng đầu năm 2021 ước đạt 1.439 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ và thực hiện 51% kế hoạch, lợi nhuận ước thu về 388 tỷ đồng, tăng 38% và đạt 55% kế hoạch.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.
- ✓ Cổ tức bằng tiền đều đặn 10-15%/năm.

RỦI RO ĐẦU TƯ

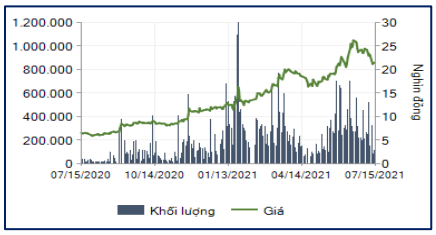
- × **Cảng Gemalink mới vận hành** sẽ còn nhiều rủi ro phía trước có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường.
- × **Rủi ro về dịch bệnh kéo dài trên toàn cầu** khiến cho các hoạt động xuất nhập khẩu giữa các thị trường bị hạn chế.
- × **GMD có những dự án đầu tư ngoài lĩnh vực chính** là Bất Động Sản và Trồng cây Cao su, những khoản đầu tư này không mang lại hiệu quả lớn có thể sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.

CTCP CẢNG SÀI GÒN (UPCOM: SGP)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/7/2021)
Cảng biển	216.278.461	21.600 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
4.671,61	15,30	1,98

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	5.700 – 27.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	109%
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	179.846

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nắm giữ của cổ đông lớn	92%
Nắm giữ của BLĐ và người liên quan	1%
Khác	7%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	1.121	936	317
Lợi nhuận gộp	460	338	119
Tỷ suất LN gộp (%)	41,04%	36,16%	37,51%
LN trước thuế	279	286	115
LN sau thuế	206	233	97
ROE (%)	10,33%	10,71%	4,15%
ROA (%)	4,35%	4,78%	1,93%
Tổng tài sản	4.736	4.902	5.026
Dòng tiền từ HĐKD	258	109	261

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	939	1.064	1.412
BVPS (VND)	9.420	10.458	10.889
Hệ số TT nhanh	3,09	4,48	4,38
Vay nợ/TTS (%)	7,04%	5,22%	4,89%
Nợ phải trả/TTS (%)	56,98%	53,86%	53,14%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Là thương cảng loại I có quy mô lớn nhất trong hệ thống cảng biển tại Việt Nam** với gần 3000m cầu cảng bao gồm 20 cầu tàu và 463.448m2 hệ thống kho bãi nằm dọc theo sông Sài Gòn và sông Cái Mép – Thị Vải. Ngoài ra, các cảng của Cảng Sài Gòn đều nằm ở vị trí thuận lợi, nằm gần nhiều khu công nghiệp, khu chế xuất, nhiều tuyến giao thông quan trọng. sản lượng hàng hóa thông qua bình quân khoảng 10 triệu tấn/năm; Mặt hàng container bốc xếp qua Cảng chiếm khoảng 45,3% tổng sản lượng hàng thông qua; Hàng rời thông qua tại cảng Sài Gòn chủ yếu là sắt thép, phân bón và gạo, trong đó thị phần lfm hàng phân bón của Cảng Sài Gòn trong các cảng khu vực thành phố Hồ Chí Minh chiếm gần như 100%.
- ✓ **Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tích cực**: SGP ghi nhận kết quả kinh doanh với lợi nhuận sau thuế 97,4 tỷ đồng (+368.1% YoY) và doanh thu đạt 317.1 tỷ đồng (+30.0% YoY). Đáng chú ý, phần lãi (lỗ) từ công ty liên doanh liên kết đạt 26.0 tỷ đồng, tăng so với mức âm 19.0 tỷ đồng tại Quý 1/2020 chủ yếu đến từ lợi nhuận của SSIT. Theo đó, lỗ lũy kế đã được xóa khỏi bảng cân đối kế toán trong Quý 1 năm 2021.
- ✓ **Dự kiến trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 6% năm 2021:** Với kế hoạch kinh doanh tăng trưởng tốt cùng việc xóa lỗ lũy kế sau nhiều năm và kết thúc giai đoạn 5 năm sau cổ phần hóa, SGP đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt năm 2021, lần đầu sau cổ phần hóa với tỷ lệ 6%.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.
- ✓ Động lực tăng trưởng trong dài hạn của SGP là Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước dần hoàn thiện và đi vào hoạt động.
- ✓ Triển vọng tích cực từ cảng Cái Mép – Thị Vải: các công ty liên kết của SGP hoạt động tại khu vực cảng có triển vọng tích cực này sẽ giúp SGP ghi nhận phần nào lợi nhuận đến từ hoạt động liên doanh liên kết.
- ✓ Sở hữu mảnh đất vàng tại trung tâm SG là khu liên hợp Nhà Rồng – Khánh Hội.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- × **Rủi ro về dịch bệnh kéo dài trên toàn cầu** khiến cho các hoạt động xuất nhập khẩu giữa các thị trường bị hạn chế.
- × **Rủi ro gia tăng cạnh tranh** khi cảng Gemalink đi vào hoạt động sẽ thu hút phần nào lượng khách hàng.

CẢNG HẢI PHÒNG (HNX: PHP)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/7/2021)
Vận tài & Kho bãi	326.960.000	19.100 VND/CP
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
6.244,94	12,64	1,30

THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Giao động giá 52 tuần:	8.763 – 20.500
Thay đổi giá từ đầu năm:	57,3%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	85.259

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam	92,56%
Công ty Cổ phần Bảo hiểm Petrolimex	0,23%
Công đoàn công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng	0,21%
Cổ đông khác	7,00%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	2.117	2.031	519
Lợi nhuận gộp	712	729	204
Tỷ suất LN gộp (%)	33%	36%	25%
LN trước thuế	622	700	215
LN sau thuế	503	564	173
ROE (%)	9,12%	9,85%	10,7%
ROA (%)	6,89%	7,7%	8,5%
Tổng tài sản	5.785	5.811	5.892
Dòng tiền từ HĐKD	737	431	86

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	1.186	1.366	1.511
BVPS (VND)	13.483	14.249	14.686
Hệ số TT nhanh	4,06	6,55	7,23
Vay nợ/TTS (%)	12%	12%	11%
Nợ phải trả/TTS (%)	24%	20%	19%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng** là công ty dẫn đầu mảng thị trường cảng biển phía Bắc, chiếm 30% thị phần, đứng thứ 2 thị trường cảng biển cả nước với 9% thị phần. Trong số các cảng biển sở hữu, CTCP Cảng Hải Phòng có kế hoạch đầu tư hai cầu cảng thuộc cảng Cửa ngõ Quốc tế Hải Phòng (HIGP) nằm trong khu kinh tế Đình Vũ- Cát Hải, một trong 5 khu kinh tế trọng điểm của cả nước. Việc sở hữu cảng biển tại khu kinh tế trọng điểm giúp Công ty gia tăng vị thế và mở rộng tiềm năng phát triển.
- ✓ **Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 tích cực.** Trong Quý 1/2021, doanh thu thuần PHP đạt 518,64 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 203,77 tỷ đồng, tăng 29% cùng kỳ.
- ✓ **Dự án cảng nước sâu dự kiến được xây dựng vào Quý 3/2021 sẽ là động lực tăng trưởng mới cho PHP từ năm 2024.**
- ✓ Theo đề án di dời trình Thủ tướng phê duyệt, Khu vực cảng Hoàng Diệu sẽ được chuyển thành khu dân cư thương mại, nếu điều này xảy ra thì PHP có thể ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường từ chênh lệch giữa giá trị khu đất này với giá trị sổ sách.
- ✓ Hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng giai đoạn 2022-2024. Theo đó, Bộ GTVT đang trình Chính phủ việc tăng 10% phí dịch vụ xếp dỡ tại cảng cho các khu vực cảng trong giai đoạn 2022-2024.

RỦI RO ĐẦU TƯ

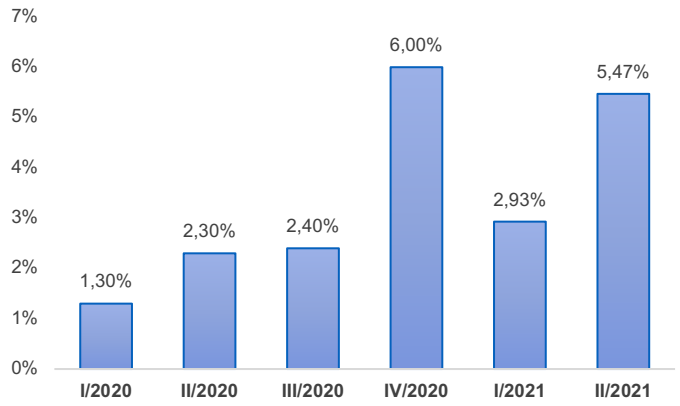
- ✓ Rủi ro từ diễn biến phức tạp của dịch bệnh covid-19.
- ✓ Việc thời gian hoàn thành cảng nước sâu lâu hơn dự kiến và những thay đổi bất lợi từ đề án di dời cảng Hoàng Diệu sẽ gây ra cản trở hoạt động kinh doanh của PHP.

8. NGÀNH NGÂN HÀNG – TIẾP TỤC DUY TRÌ TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN

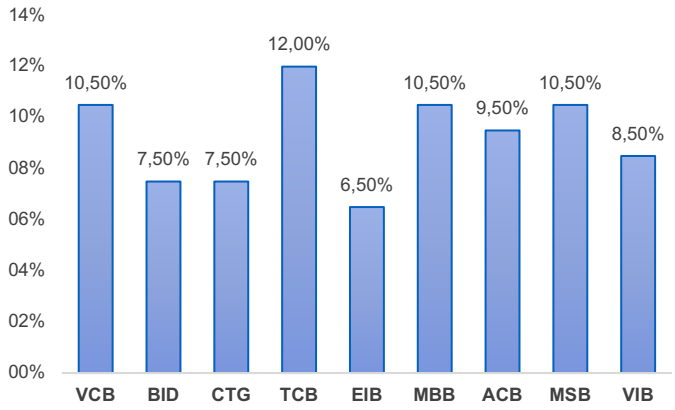
8.1 Tín dụng tăng trưởng mạnh bất chấp tác động của dịch Covid-19

Báo cáo của Tổng cục Thống kê cho biết tính đến thời điểm 21/6, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 5,47%, tăng trưởng gấp hai lần so với cùng kỳ năm 2020.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng theo quý



Hạn mức tín dụng 2021 đợt 1 của NHNN

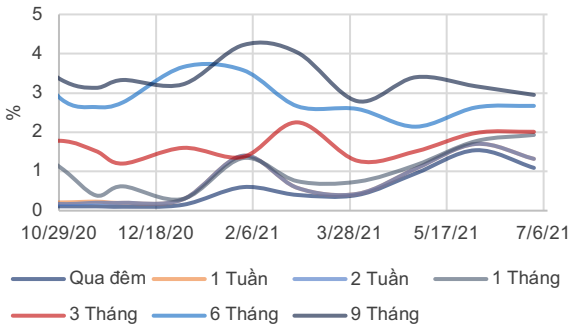


(Nguồn: ABS tổng hợp)

Việc đạt được tốc độ tăng trưởng tín dụng hồi phục đáng kể trong 6T/2021 với mức tăng trưởng 5,47% cho thấy mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 2021 8%-12% là hoàn toàn có khả năng đạt được.

Tại thị trường liên ngân hàng, lãi suất được duy trì ở mức thấp (ngoại trừ đợt tăng ngắn vào đầu tháng 2 do yếu tố mùa vụ dịp Tết Nguyên Đán) cho thấy thanh khoản hệ thống đang được duy trì ở mức cao.

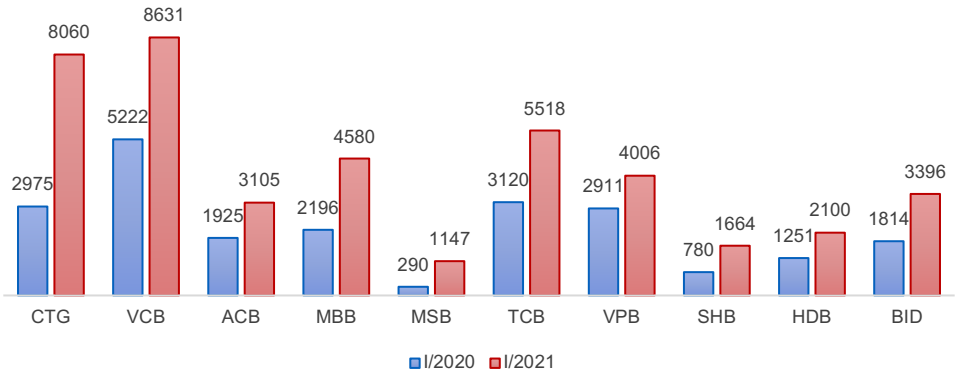
Lãi suất bình quân liên ngân hàng



8.2 Kết quả kinh doanh tiếp tục duy tri mức độ tăng trưởng cao

Trong mùa báo cáo quý I/2021, các ngân hàng niêm yết có được kết quả vô cùng khả quan với tăng trưởng từ 30 – 40 %. Vị trí quán quân về lợi nhuận tiếp tục thuộc về VCB với gần 9000 tỷ lợi nhuận trước thuế. Đặc biệt, quý I/2021 chứng kiến sự bứt phá của CTG với lợi nhuận trước thuế đạt 8.060 tỷ đồng, cao gần gấp ba so với cùng kỳ. Đây cũng là quý có lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay của ngân hàng này. Theo CTG, lợi nhuận này chưa bao gồm khoản phí trả trước của hợp đồng bán bảo hiểm nhân thọ với Manulife. Điều này thể hiện rõ sự phục hồi đến từ nền kinh tế sau một năm đầy khó khăn.

Lợi nhuận trước thuế Q1/2021 của các ngân hàng niêm yết tăng trưởng mạnh

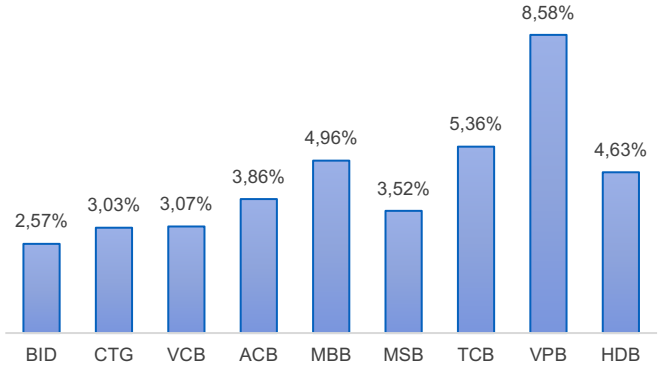


(Nguồn: ABS tổng hợp)

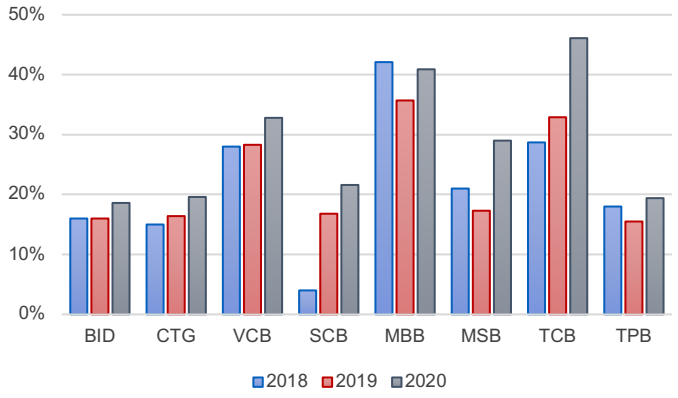
Thu nhập từ hoạt động cốt lõi tăng trưởng tốt

Mặt bằng lãi suất giảm sâu trong năm 2020 và được kì vọng tiếp tục giữ ở mức thấp trong năm 2021. Trong năm 2020, NHNN đã đưa ra chính sách tiền tệ nới lỏng bằng cách liên tục giảm lãi suất điều hành nhằm hỗ trợ nền kinh tế trước khủng hoảng. Điều này đã kéo lãi xuất cho tại các ngân hàng ở cả đầu huy động và cho vay giảm đáng kể với lãi huy động giảm mạnh hơn từ trung bình 5,2% xuống còn 4,7%.

NIM của các ngân hàng niêm yết tại Q1/2021



Tỷ lệ casa tại một số ngân hàng niêm yết



(Nguồn: ABS tổng hợp)

Các hoạt động ngoài lãi tiếp tục khởi sắc

Bancassurance tiếp tục là một điểm sáng trong bức tranh lợi nhuận. Năm 2020 có thể nói là một năm thành công với lĩnh vực bancassurance với những thương vụ khủng như VCB-FWD, CTG-Manulife hay ACB-Sunlife với giá trị trả trước lên đến hàng chục nghìn tỷ cho mỗi thương vụ. Từ năm 2021, chúng tôi dự báo lĩnh vực này sẽ mang lại lợi nhuận ổn định cho các ngân hàng nhờ vào việc phân bổ các khoản trả trước và phí thu được từ các sản phẩm liên kết đầu tư

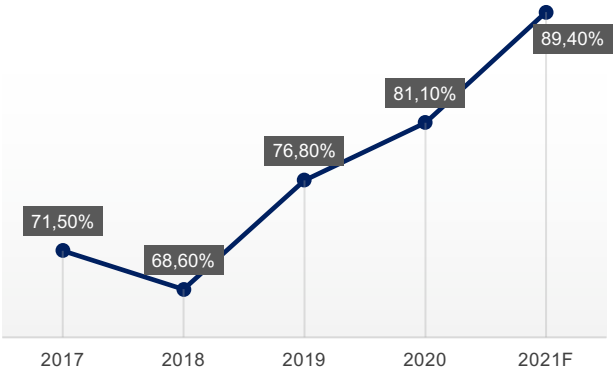
Thu nhập ngoài lãi sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong năm 2021 nhờ động lực đến từ dịch vụ bảo hiểm, ngân hàng số và kinh doanh trái phiếu, ngoại tệ. Qua số liệu báo cáo tài chính quý I/2021 của một số ngân hàng niêm yết chũng tôi đánh giá một trong những động lực quan trọng giúp hoạt động kinh doanh ngân hàng vẫn tăng trưởng tích cực dù vấp phải nhiều khó khăn do tác động từ dịch bệnh đó là nguồn thu từ dịch vụ tăng. Đơn cử, trong quý I/2021, Techcombank ghi nhận thu nhập từ hoạt động dịch vụ đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 40,9% so với năm quý I/2020; tại VietinBank, thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng 21% so với cùng kỳ năm trước...

Bán vốn, thoái vốn các công ty con cũng sẽ giúp các ngân hàng ghi nhận các khoản lợi nhuận bất thường trong năm nay. Vừa qua tại đại hội cổ đông, VPB chính thức công bố thương vụ chuyển nhượng 49% vốn FECredit cho SMBC với giá khoảng 1,4 tỷ USD. Chúng tôi ước tính VPB có thể ghi nhận khoản lãi lên đến 25.000 tỷ đồng từ thương vụ này, đây cũng là động lực thúc đẩy các hoạt động M&A của ngành ngân hàng trong năm 2021 này. Các thương vụ khác cũng đáng chú ý trong năm 2021 như MSB thoái vốn FCCom, bán vốn ACBS của ACB hay việc Sacombank có ý định bán 32,5% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài.

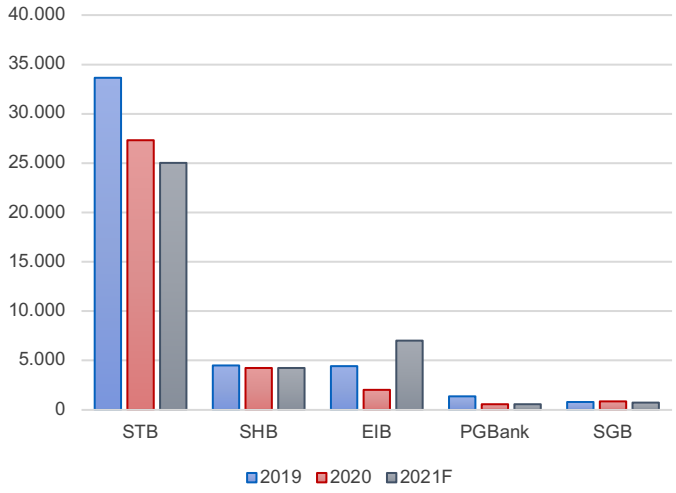
Đẩy mạnh trích lập làm giảm rủi ro, nhiều ngân hàng đã sạch nợ xấu tại VAMC

Trong năm 2020, các ngân hàng đã mạnh tay trích lập dự phòng và loại bỏ nợ xấu tồn đọng trên bảng cân đối kế toán nhằm phản ánh tình khó khăn do dịch bệnh. Tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2020 đạt gần 88.800 tỷ đồng (+19% yoy) giúp tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 81,1%, đây cũng là mức cao nhất trong vài năm gần đây.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu các ngân hàng niêm yết



Những ngân hàng con nợ xấu tại VAMC



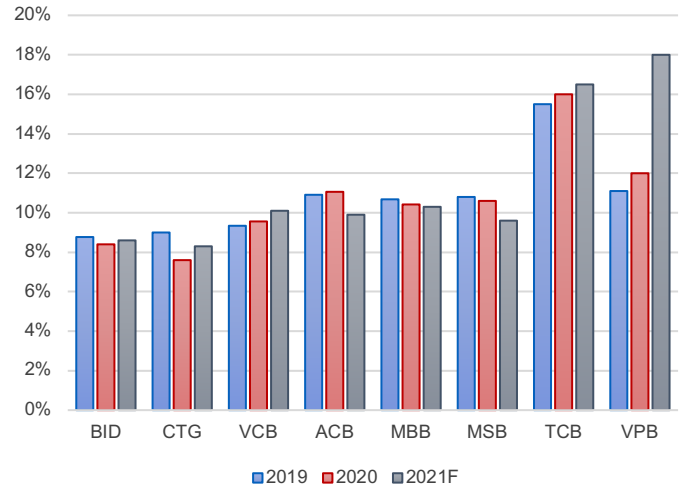
(Nguồn: ABS tổng hợp)

Ngoài ra, nhiều ngân hàng đã chủ động tất toán trước hạn trái phiếu đặc biệt VAMC như CTG, BID, MSB… Chúng tôi cho rằng việc này sẽ tạo ra nền tảng vững chắc cho hoạt động kinh doanh trong những năm tới, đồng thời tăng thêm tính chủ động cho ngân hàng trong việc xây dựng, điều chỉnh các phương án xử lý nợ để đạt hiệu quả tối ưu và làm lành mạnh bảng cân đối.

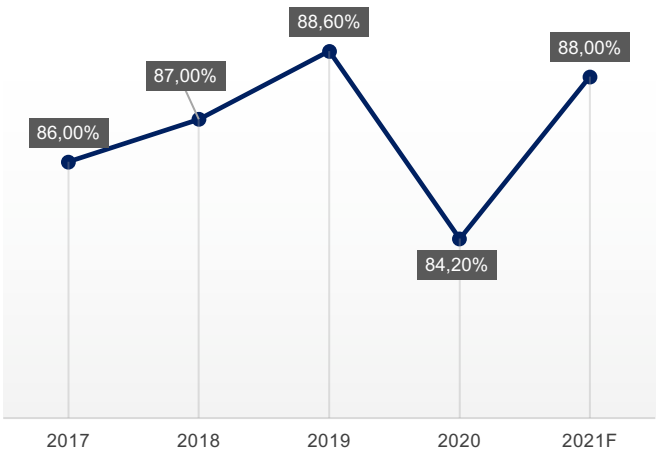
Cấu trúc nguồn vốn được cải thiện giúp cải thiện tỉ lệ an toàn vốn

Trong những năm vừa qua, các ngân hàng thương mại đã cố gắng thực hiện tái cơ cấu nguồn vốn bằng việc khai thác các nguồn trung và dài hạn nhiều hơn. Tỷ lệ LDR toàn ngành hiện chỉ đạt 84,2% tức thấp hơn đáng kể so với các năm trước, điều này giúp các ngân hàng có nhiều dư địa để tăng tỷ lệ này trong năm nay đặc biệt là khối ngân hàng cổ phần tư nhân. Cùng với đó nhiều ngân hàng cũng đã tìm cách tăng vốn điều lệ, tăng vốn chủ sở hữu thông qua việc chào bán cổ phần cho nhà đầu tư ngoại và các cổ đông hiện hữu. Theo số liệu thống kê của Fiinpro, tổng lượng phát hành có thể lên đến 7,3 tỷ cổ phiếu bao gồm hình thức phát hành riêng lẻ và phát hành cho cổ đông hiện hữu. Điều này giúp các ngân hàng nâng cao tỉ lệ CAR theo Basel II và phòng ngừa rủi ro tốt hơn.

Hệ số CAR theo chuẩn Basel II tại các ngân hàng



Tỷ lệ LDR toàn hệ thống



(Nguồn: ABS tổng hợp)

8.3 Triển vọng 6 tháng cuối năm 2021 tiếp tục khả quan

▶ Tăng trưởng tín dụng tiếp tục khả quan

- **Kinh tế thế giới dần phục hồi và mở cửa trở lại khi tốc độ tiêm chủng vaccines toàn cầu được đẩy mạnh.** Sự trở lại của kinh tế thế giới mang lại nhiều thuận lợi cho Việt Nam thông qua các hoạt động giao thương xuất nhập khẩu và đầu tư, từ đó kéo theo nhu cầu tín dụng của nền kinh tế cũng sẽ phục hồi trở lại;
- **Chính sách tiền tệ nới lỏng dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì đến cuối năm;**
- **Nhiều ngân hàng đã được phê duyệt nới room tín dụng.** Theo đó, thay vì mức cao nhất là 10 - 12% được cấp ban đầu, trong đợt cấp tăng trưởng tín dụng lần này, có ngân hàng được điều chỉnh mức tăng trưởng tín dụng cả năm lên tới 14-15%;

- **Cho vay cá nhân và SME được nhiều ngân hàng tập trung đẩy mạnh.** Hiện nay, tỷ trọng cho vay cá nhân, SME và DN lớn khá đồng đều ở mức trung bình ~50:30:20. Đây là tỷ lệ tương đối ổn định qua thời gian của các NH. Trong thời gian tới, nhiều ngân hàng sẽ tiếp tục đẩy mạnh cho vay SME và cá nhân, từ đó có thể tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ (bao gồm cho vay SME và cá nhân) lên mức trung bình 80% cho toàn ngành;
- **Thị trường trái phiếu doanh nghiệp bị thắt chặt giúp tăng dư nợ cho vay doanh nghiệp.** Sau khi Nghị định 81 sửa đổi, bổ sung một số điều liên quan đến phát hành trái phiếu doanh nghiệp có hiệu lực từ tháng 9/2020, hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã giảm tới 17% so với cùng kỳ năm trước. Trong năm 2021, việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp áp dụng hàng loạt điểm mới trong Nghị định 153 về chào bán và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ. Các quy định trên có thể khiến thị trường trái phiếu doanh nghiệp chững lại trong ngắn hạn, từ đó chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp này sẽ quay lại kênh vay ngân hàng truyền thống giúp tăng nhu cầu tín dụng trong năm 2021;

▶ **Thu nhập ngoài lãi dự kiến tiếp tục tăng tỷ trọng đóng góp trong cơ cấu nguồn thu của ngân hàng.** Mảng Bancassurance sẽ là một trong những động lực tăng trưởng chính cho lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2021. Trong bối cảnh doanh thu từ nhiều mảng kinh doanh như tín dụng, ngoại hối… dự báo sụt giảm do tác động từ dịch Covid-19. Bancassurance sẽ là mảng kinh doanh trọng tâm của ngân hàng trong thời gian tới. Phí bancassurance dự kiến sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng nhờ xu hướng gia tăng tỷ lệ người tham gia bảo hiểm và tỷ trọng kênh bancassurance trong tổng thu nhập phí bảo hiểm tăng dần (đặc biệt là mảng nhân thọ);

▶ **Bên cạnh những yếu tố hỗ trợ như trên thì ngành ngân hàng cũng sẽ phải đối mặt với những thách thức như:**

- Do bối cảnh dịch bệnh trong nước cùng với tốc độ bao phủ vaccine còn chậm, thêm mối lo ngại đối với biến thể mới delta nguy hiểm khiến cho Việt Nam vẫn chưa mở cửa nền kinh tế;
- **Ngân hàng nhà nước yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay.** Mới đây Ngân Hàng Nhà Nước đã đề nghị các ngân hàng thương mại cùng chung tay giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19. Việc giảm lãi suất cho vay trong khi lãi suất huy động khó có dư địa giảm thêm sẽ khiến cho NIM của các ngân hàng phần nào bị thu hẹp;

Trong các ngân hàng đang niêm yết chúng tôi nhận thấy triển vọng lớn tới từ các ngân hàng như: MBB, ACB, CTG, VCB, ….

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Tổng Tài Sản	Thu nhập lãi thuần	LNST Q1/2021	ROE %	ROA %	(NIM)	(NPL)	(CIR)	(LDR)
1	**ACB**	Ngân hàng Á Châu	HOSE	449,515	4,640	2,483	25.17%	2.02%	3.86%	0.91%	-34.63%	92.08%
2	**BAB**	Ngân hàng Bắc Á	HNX	108,809	453	184	7.65%	0.57%	2.01%	0.42%	-54.32%	85.32%
3	**BID**	BIDV	HOSE	1,558,887	10,830	2,722	10.37%	0.56%	2.57%	1.76%	-27.64%	100.62%
4	**CTG**	VietinBank	HOSE	1,343,985	10,642	6,471	20.76%	1.37%	3.03%	0.88%	-27.18%	101.34%
5	**EIB**	Eximbank	HOSE	160,953	818	172	5.27%	0.57%	2.22%	2.30%	-52.00%	77.15%
6	**HDB**	HDBank	HOSE	325,821	3,363	1,680	20.16%	1.70%	4.63%	1.51%	-39.14%	101.24%
7	**LPB**	LienViet Post Bank	HOSE	245,208	2,051	877	16.01%	0.99%	3.38%	1.43%	-43.73%	103.72%
8	**MBB**	MBBank	HOSE	510,957	5,952	3,666	20.42%	2.18%	4.96%	1.29%	-30.50%	98.80%
9	**MSB**	MSB Bank	HOSE	186,908	1,420	899	16.17%	1.55%	3.52%	1.86%	-34.54%	97.47%
10	**NVB**	Ngân hàng Quốc Dân	HNX	81,185	395	22	0.25%	0.01%	2.62%	1.49%	-51.20%	57.26%
11	**OCB**	Ngân hàng Phương Đông	HOSE	160,297	1,366	1,012	21.78%	2.57%	3.88%	1.69%	-28.44%	100.73%
12	**SHB**	SHB	HNX	418,408	2,226	1,330	14.24%	0.85%	2.83%	1.89%	-34.86%	103.34%
13	**SSB**	SeABank	HOSE	184,321	1,105	555	12.58%	0.93%	2.19%	1.80%	-40.70%	96.40%
14	**STB**	Sacombank	HOSE	497,428	3,008	801	9.44%	0.55%	2.66%	1.48%	-64.39%	82.80%
15	**TCB**	Techcombank	HOSE	462,823	6,124	4,476	19.56%	3.36%	5.36%	0.38%	-28.69%	103.08%
16	**TPB**	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	216,153	2,263	1,138	23.76%	1.93%	4.23%	1.19%	-35.20%	103.62%
17	**VCB**	Vietcombank	HOSE	1,278,966	10,082	6,908	22.11%	1.70%	3.07%	0.88%	-30.47%	85.02%
18	**VIB**	VIBBank	HOSE	257,866	2,778	1,446	30.27%	2.28%	4.23%	1.73%	-38.86%	113.16%
19	**VPB**	VPBank	HOSE	436,241	9,120	3,202	21.95%	2.71%	8.58%	3.46%	-23.45%	129.58%

(Nguồn: ABS tổng hợp)

8.4 Một số mã CK tâm điểm của ngành ngân hàng

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU (HOSE: ACB)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Tài chính ngân hàng	2.701.948.075	32.900 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
88.488	10,25	1,87

THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Giao động giá 52 tuần:	13.417 – 36.709
Thay đổi giá từ đầu năm:	51,3%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	9,8 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Dragon Financial Holdings Limited	6,9%
Whistler Investments Limited	4,0%
Trần Hùng Huy	3,4%
Cổ đông khác	85,7%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Thu nhập lãi thuần	12.112	14.582	4.639
LN trước thuế	7.516	9.596	3,104
LN sau thuế	6,010	7,683	2,483
Tổng tài sản	383.514	444.530	449.515

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	3.554	3.485	3.194
BVPS (VND)	16.761	16.399	17.547
ROE (%)	24,6%	24,3%	25,2%
ROA (%)	3,6%	3,7%	3,9%
Biên lãi suất ròng (NIM)	3,6%	3,7%	3,9%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0,5%	0,6%	0,9%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Ngân hàng Thương mại cổ phần Á Châu (ACB) là một trong những ngân hàng tư nhân tốt nhất tại Việt Nam**. Vị thế ngân hàng ACB được thể hiện qua một số chỉ số quan trọng như biên lãi thuần (NIM) đạt 3,72% trong năm 2020, tăng 0,12% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt mức 7.683 tỷ đồng, tăng 27.84% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) là 24,31%, đứng ở vị trí thứ 3 trong khối ngân hàng. Đặc biệt, ngân hàng ACB đặc biệt chú trọng trong việc xử lý nợ xấu với tỷ lệ nợ xấu bằng 0.59%, nằm trong top 5 các ngân hàng đại chúng có tỉ lệ nợ xấu thấp nhất. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu bằng 160,31% cho thấy sự thận trọng của Ngân hàng trong việc trích lập dự phòng cho vay
- ✓ **NIM cải thiện dần theo thời gian với tỷ lệ CASA ngày càng tăng.**
- ✓ **Chất lượng tài sản tốt** với tỷ lệ CAR tăng dần qua các năm và đạt 11,06% (2020) & tỷ lệ nợ xấu NPL duy trì dưới 1% trong các năm trở lại đây – mức thấp so với bình quân toàn hệ thống.
- ✓ **Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 khả quan** với LNST đạt mức 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng 62% cùng kì.
- ✓ **Triển vọng lợi nhuận Quý 2/2021 và các quý tới dự báo vẫn tiếp tục khả quan.** Lợi nhuận trước thuế Quý 2/2021 dự báo tăng 58% yoy do tín dụng tăng trưởng cao 20% so với cùng kỳ và NIM cải thiện. Ngoài ra, nguồn thu ngoài lãi như banassurance vẫn phát triển mạnh. ACB đã ký hợp đồng bảo hiểm độc quyền với Công ty bảo hiểm Sunfile với mức phí trả trước Upfront lên tới 8.500 tỷ đồng được phân bổ trải đều trong 15 năm.
- ✓ **ACB dự kiến lọt rổ chỉ số VN30 trong kỳ cơ cấu tháng 7/2021 tới đây.**

RỦI RO ĐẦU TƯ

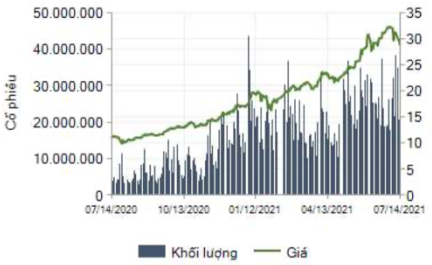
- × **Tỷ lệ nợ xấu tăng do tác động bởi tình hình dịch covid-19**. Trong Quý 1/2021, nợ xấu của ACB ở mức 2,954 tỷ đồng, tăng hơn 60% so với cuối năm 2020. Ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, điều này làm ảnh hưởng phần nào tới lợi nhuận của nhà băng. Tuy nhiên, tỷ lệ NPL của ACB vẫn khá thấp so với nhiều ngân hàng khác và thấp hơn nhiều so với bình quân toàn hệ thống.
- × **Làn sóng Covid thứ tư có thể làm chậm sự phục hồi kinh tế và từ đó kéo theo nhu cầu tín dụng giảm**.
- × **Cổ phiếu ngân hàng nói chung và cổ phiếu ACB đều tăng nóng trong thời gian qua.** Tính từ đầu năm, cổ phiếu ACB đã tăng 51,26% nên sẽ khó có dư địa tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm.

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HOSE: MBB)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Tài chính ngân hàng	3.778.321.777	29.800 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
112.594	8,14	1,6

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	9.887 – 32.924
Thay đổi giá từ đầu năm:	69,4%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	23.7 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Công nghiệp- Viễn thông Quân Đội (Viettel)	14,1%
Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước	9,4%
Tổng Công ty Trực thăng Việt Nam	8,2%
Công ty TNHH MTV Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	7,2%
Công ty TNHH Nhà Nước MTV Thương mại và XNK Viettel	4,4%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Thu nhập lãi thuần	18.000	20.278	5.952
LN trước thuế	10.036	10.688	4.579
LN sau thuế	8.069	8.606	3.666
Tổng tài sản	411.488	494.982	510.958

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	3.596	3.329	2.688
BVPS (VND)	16.323	17.464	18.741
ROE (%)	21,8%	19,1%	20,4%
ROA (%)	2,1%	1,9%	2,2%
Biên LS ròng (NIM)	4,9%	4,8%	5%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1,2%	1,1%	1,3%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ MBB là một trong những ngân hàng nằm trong top các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất nhờ được hưởng lợi từ hệ sinh thái tới từ các doanh nghiệp trong Bộ Quốc Phòng.
- ✓ **Kết quả kinh doanh Quý 1/2021 đem lại lợi nhuận lớn** với lợi nhuận trước thuế gần 4.580 tỷ đồng, tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ năm trước và hoàn thành 35% so với kế hoạch ngân hàng đã đặt ra trước đó. Trong đó, lợi nhuận của ngân hàng riêng lẻ cũng cao gấp hơn 2 lần cùng kỳ, đạt 4.100 tỷ đồng. Dự kiến kết quả kinh doanh 6 tháng 2021, MBB ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt hơn 22.900 tỷ đồng, tăng 44% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế của MBGroup cũng dự kiến đạt gần 8.000 tỷ đồng, tăng 56% so với cùng kỳ.
- ✓ **Các chỉ số về hiệu quả hoạt động đều tốt hơn so với cùng kỳ,** trong đó lợi nhuận trên tổng tài sản ROA đạt 2,71% (cùng kỳ đạt 1,59%). Lợi nhuận trên vốn (ROE) đạt 27,24%, trong khi cùng kỳ chỉ đạt 16,09. Tỷ lệ nợ xấu giảm 33 điểm và tỷ lệ CASA tăng 3,8 điểm so với cùng kỳ năm 2020 lên 36,9%. Đây là một trong những tỷ lệ CASA cao nhất của ngành ngân hàng. Lượng khách hàng mở mới của MBB tăng mạnh nhờ có các chương trình khuyến khích khách hàng mở mới tài khoản hiệu quả..
- ✓ **Kế hoạch tăng vốn điều lệ.** MB đã chốt danh sách cổ đông để chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 35%. Với mức chia cổ tức bằng cổ phiếu này, MB sẽ nâng vốn điều lệ từ 27,987 tỷ lên hơn 38,600 tỷ đồng. Như vậy, trong thời gian tới, MB sẽ tạm vượt qua các ngân hàng khác để trở thành á quân vốn điều lệ trong hệ thống ngân hàng.
- ✓ **Triển vọng từ việc được nới room tín dụng.** Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có văn bản chấp thuận nâng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho một số ngân hàng, trong đó có MBBank. Cơ quan này đồng ý điều chỉnh dư nợ tín dụng tối đa đến ngày 31/12/2021 của MB, theo đề nghị của nhà băng này từ 10,5% lên 15%. Ngân hàng lên kế hoạch tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch kinh doanh của ngân hàng nhưng không vượt quá mức được NHNN thông báo trong suốt năm 2021. Bên cạnh đó, mới đây MBB cũng đã tiến hành nới room ngoại lên mức 23,24%.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- × Do bối cảnh dịch bệnh trong nước cùng với tốc độ bao phủ vaccine còn chậm, thêm mối lo ngại đối với biến thể mới delta nguy hiểm khiến cho Việt Nam vẫn chưa mở cửa nền kinh tế.
- × **Ngân hàng nhà nước yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay.** Mới đây Ngân Hàng Nhà Nước đã đề nghị các ngân hàng thương mại cùng chung tay giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19. Việc giảm lãi suất cho vay trong khi lãi suất huy động khó có dư địa giảm thêm sẽ khiến cho NIM của các ngân hàng phần nào bị thu hẹp.

9. NGÀNH CHỨNG KHOÁN – HƯỞNG LỢI TỪ BÙNG NỔ THANH KHOẢN

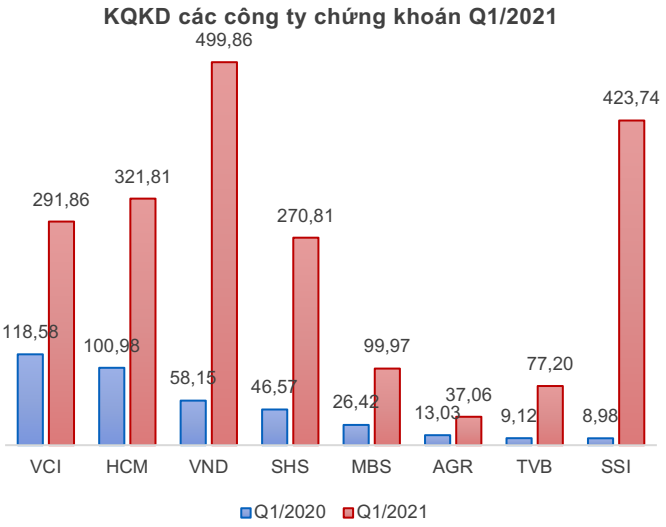
9.1 Những kết quả tích cực đã đạt được trong Q1/2021

Các công ty chứng khoán niêm yết ghi nhận KQKD tích cực trong Q1/2021.

Cụ thể, theo thống kê chưa đầy đủ, 31 trong tổng số 35 CTCK niêm yết có LNTT Q1/2021 đạt tổng cộng 3.716 tỷ đồng, tăng gần 46 lần so với mức 81,4 tỷ đồng đạt được trong Q1/2020. Điều này là do các nguyên nhân chủ yếu sau:

- LNTT Q1/2020 đạt thấp do ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh Covid 19 đến thị trường thời gian đó;
- Doanh số giao dịch tăng mạnh do có nhiều nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường từ nửa cuối năm 2020 do mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm sâu;
- Số dư cho vay ký quỹ tăng mạnh nhờ Tỷ lệ nhà đầu tư cá nhân ngày càng tăng trong tổng giao dịch;
- Doanh thu dịch vụ ngân hàng đầu tư gia tăng từ mảng trái phiếu doanh nghiệp;
- Thị trưởng tăng điểm mạnh giúp tăng thu nhập từ tự doanh;

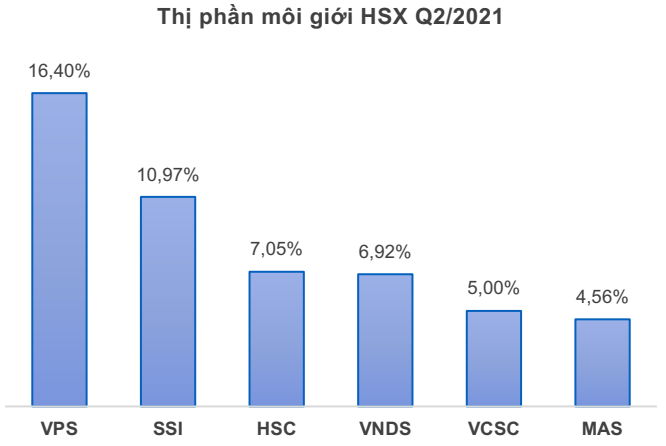
Doanh số giao dịch toàn thị trường trong Q1/2021 tăng trưởng mạnh +283% YoY lên mức 1,1 triệu tỷ đồng. Trong nửa đầu quý 2 của 2021, doanh số giao dịch thị trường tăng 22% so với quý trước và tăng 306% so với cùng kỳ.



(Nguồn: ABS tổng hợp)

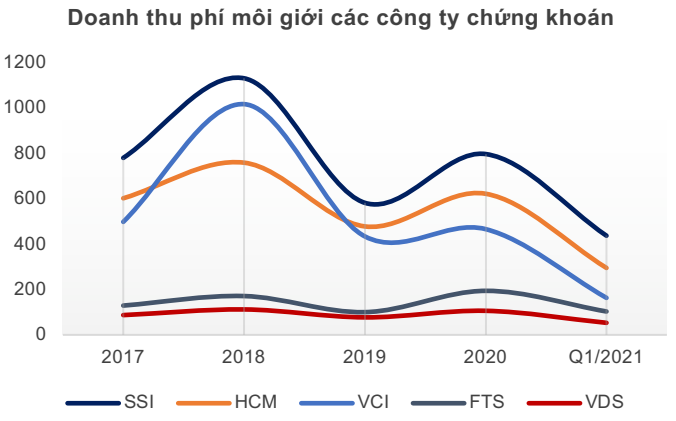
Thị phần các CTCK biến động mạnh so với Q1/2021:

Theo đó, trong quý 2/2021, VPS tiếp tục giữ vững vị trí số 1 về môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và chứng quyền bảo đảm với thị phần 16,4%. Trước đó trong quý 1, VPS đã trở thành CTCK có thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ lớn nhất với 13,24%. Việc áp dụng nhiều chính sách ưu đãi giao dịch, đẩy mạnh phát triển môi giới cá nhân đã mang lại thành quả cho VPS trong thời gian gần đây. Trong khi đó, vị trí số 2 về thị phần môi giới cổ phiếu, chứng chỉ quỹ là SSI với thị phần 10,97%, đây cũng là quý thứ 2 liên tiếp SSI lùi xuống vị trí thứ 2, sau VPS. 6 vị trí dẫn đầu về thị phần môi giới không có thay đổi so với quý 1, xếp tiếp theo lần lượt là HSC (thị phần 7,05%), VNDirect (6,92%), VCSC (5%), Mirae Asset (4,56%). TCBS leo lên vị trí thứ 7 với thị phần 4,03%, trong khi MBS lùi xuống vị trí thứ 8 với thị phần 3,99%.



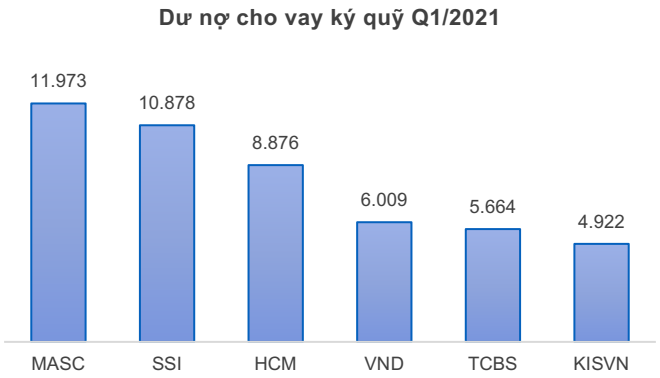
Số dư cho vay ký quỹ gia tăng:

Cuối quý I/2021, dư nợ giao dịch ký quỹ đạt 101,4 nghìn tỉ đồng, tăng 53,6 nghìn tỉ đồng so cùng kỳ năm 2020, tương đương với tăng 53%. Margin hiện đang ở mức cao, một số công ty chứng khoán đã chạm trần cho vay ký quỹ. Theo một số thống kê, hơn 30 công ty chứng khoán trên thị trường tính đến 31.3.2021 đã cho nhà đầu tư vay hơn 110.000 tỉ đồng, là mức cao kỷ lục của chứng khoán Việt Nam.



Triển khai số hóa và các sản phẩm đầu tư:

Các CTCK trong Top 4 đều tích cực triển khai số hóa vận hành, sản phẩm và kênh bán hàng nhằm tăng biên lợi nhuận. Ngoài ra, các CTCK đều đẩy mạnh phát triển các sản phẩm mới để đáp ứng nhu cầu đa dạng của nhà đầu tư như: trái phiếu doanh nghiệp, sản phẩm cấu trúc liên quan đến tiền gửi ngắn hạn, bảo hiểm nhân thọ, chứng chỉ quỹ mở, v.v.



Kế hoạch tăng vốn:

Dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu của các công ty chứng khoán hiện đang ở mức cao tiêu biểu như của HSC đã tăng lên mức 1,86x, của VND ở mức 1,34x, gần mức trần 2,0x theo quy định. Đồng thời, dư địa phát triển mảng cho vay doanh nghiệp với tài sản đảm bảo là cổ phiếu còn lớn. Do đó, để đáp ứng nhu cầu cho vay ký quỹ, các CTCK lớn đều lên kế hoạch tăng vốn. Theo thống kê của Fiin Pro, năm 2020, 14 công ty có kế hoạch tăng vốn với tổng cộng hơn 1,25 tỷ cổ bao gồm có cả phát hành riêng lẻ cũng như phát hành cho cổ đông hiện hữu. Trong đó, một số công ty chứng khoán lớn như SSI, HCM, VND,… có dự kiến tăng vốn gấp đôi.

Mã CK	%		
	Cổ tức bằng cổ phiếu/ Cổ phiếu thưởng	Phát hành mới	Phát hành mới cho nhân viên (ESOP)
SSI	33.3%	43.2%	1.7%
VCI	100.0%		0.5%
HCM		50.0%	
VND		100.0%	

(Nguồn: ABS tổng hợp)

9.2 Triển vọng ngành

Triển vọng kết quả kinh doanh của các công ty chứng khoán trong 6 tháng cuối năm dự kiến tiếp tục khả quan.

Chúng tôi cho rằng triển vọng thị trường chứng khoán cuối năm dự kiến sẽ tiếp khởi sắc. Việc thị trường liên tục ghi nhận nhiều tài khoản được lập mới và tổng giá trị giao dịch của nhà đầu tư trong quý I/2021 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước đã giúp cho doanh thu hoạt động môi giới của nhiều công ty tăng trưởng mạnh. Mặt bằng lãi suất hiện tại vẫn duy trì ở mức thấp với chỉ khoảng từ 5-6%, trong khi đó, hoạt động sản xuất kinh doanh bị chịu ảnh hưởng mạnh bởi làn song Covid-19 mới nên chứng khoán là một trong những kênh đầu tư được chú ý nhất.

Trong các công ty chứng khoán đang niêm yết, chúng tôi nhận thấy triển vọng lớn tới từ các công ty như: VND, SSI, MBS, …

STT	Mã CK	Tên công ty	Sàn	Tổng cộng tài sản	Vốn chủ sở hữu	Cho vay nghiệp vụ ký quỹ (margin)	LNST Q1/2021	ROE %	ROA %
1	SSI	Chứng khoán SSI	HOSE	37,623	11,447	10,878	424	16.46%	5.30%
2	VND	Chứng khoán VNDIRECT	HNX	19,188	4,492	6,009	500	29.72%	7.69%
3	HCM	Chứng khoán TP.HCM	HOSE	14,962	4,762	8,876	322	16.72%	6.88%
4	VCI	Chứng khoán Bản Việt	HOSE	9,410	4,911	4,576	292	21.96%	12.05%
5	MBS	Chứng khoán MB	HNX	7,940	2,160	4,073	100	16.94%	5.47%
6	SHS	Chứng khoán SG - HN	HNX	6,734	3,721	2,377	271	30.76%	14.62%
7	CTS	Chứng khoán Vietinbank	HOSE	4,942	1,477	1,222	40	18.68%	6.99%
8	TVS	Chứng khoán Thiên Việt	HOSE	4,064	1,459	163	151	36.75%	11.61%
9	FTS	Chứng khoán FPT	HOSE	3,970	2,348	3,063	146	19.00%	13.08%
10	BSI	Chứng khoán BIDV	HNX	3,946	1,545	2,101	61	16.92%	9.19%
11	BVS	Chứng khoán Bảo Việt	HNX	3,601	1,943	2,229	64	11.62%	7.46%
12	VDS	Chứng khoán Rồng Việt	HOSE	2,934	1,264	1,946	103	29.56%	13.57%
13	VIX	Chứng khoán VIX	HOSE	2,554	2,068	1,097	319	38.94%	32.08%

14	**AGR**	Agriseco	HOSE	2,243	2,064	-	37	5.90%	5.43%
15	**PSI**	Chứng khoán Dầu khí	HNX	1,525	629	718	4	1.75%	0.87%
16	**TVB**	Chứng khoán Trí Việt	HNX	1,242	829	421	77	21.48%	13.50%
17	**EVS**	Chứng khoán Everest	HNX	1,142	850	588	74	18.54%	14.16%
18	**ART**	Chứng khoán BOS	HNX	1,119	1,111	138	-13	2.33%	2.31%
19	**IVS**	Chứng khoán Đầu tư Việt Nam	HNX	691	684	314	8	3.57%	3.54%
20	**WSS**	Chứng khoán Phố Wall	HNX	504	496	15	-27	-0.45%	-0.45%
21	**APS**	CK Châu Á - TBD	HNX	443	434	100	34	23.91%	23.10%
22	**APG**	Chứng khoán APG	HOSE	424	408	21	9	8.19%	7.95%
23	**HBS**	Chứng khoán Hòa Bình	HNX	393	390	30	1	0.93%	0.93%
24	**VIG**	CK TM và CN Việt Nam	HNX	211	190	-	-	-1.83%	-1.65%

(Nguồn: ABS tổng hợp)

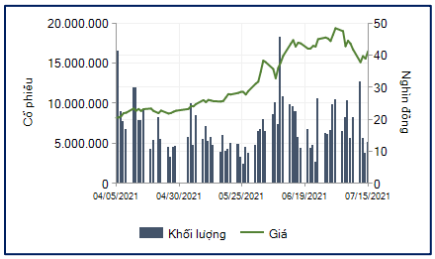
9.3 Một số mã CK tâm điểm của ngành chứng khoán

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VNDIRECT (HOSE: VND)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Chứng khoán	430.414.247	39.700 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
17.032,46	10,90	2,25

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	6.700 – 50.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	283,44%
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	7,5 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP Tập đoàn đầu tư	26,19%
Yurie Vietnam Securities Investment Trust	5,14%
PYN Elite Fund	4,21%
Phạm Minh Hương	2,91%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	1.502	2.135	1.088
Lợi nhuận gộp	1.200	1.591	823
Tỷ suất LN gộp (%)	79,89%	74,52%	75,64%
LN trước thuế	480	862	644
LN sau thuế	383	693	500
Tổng tài sản	11.577	14.976	19.188

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	1.662	2.952	4.961
BVPS (VND)	14.737	17.326	17.660
ROE (%)	12,28%	19,60%	29,72%
ROA (%)	3,46%	5,22%	7,69%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

- ✓ **Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh**. trong quý I/2021, mảng kinh doanh mang lại doanh thu cao nhất cho VNDIRECT là lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL), đạt 423,4 tỷ đồng, tăng 239% so với cùng kỳ năm trước. Tiếp đó là doanh thu nghiệp vụ môi giới chứng khoán đạt 268,3 tỷ đồng, tăng trưởng 236% so với cùng kỳ. Lãi từ các khoản cho vay và phải thu trong quý I/2021 đạt 172,8 tỷ đồng, tăng 82% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, quý I/2021 chứng kiến sự tăng trưởng mạnh 3.052% của doanh thu nghiệp vụ bảo lãnh, đại lý phát hành chứng khoán và 827% của doanh thu nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán so với cùng kỳ. Kết thúc Q1/2021, công ty đã hoàn thành 42,57% kế hoạch về doanh thu và 56,82% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- ✓ **Tệp khách hàng tăng trưởng mạnh nhờ chú trọng phát triển công nghệ, con người và sản phẩm. S**ố lượng tài khoản mở mới tại VND năm 2020 đạt gần 120.000 tài khoản, chiếm 30% số lượng tài khoản mở mới toàn thị trường.
- ✓ **Dư nợ cho vay ký quỹ ở mức cao.** Nhờ có sự mở rộng cơ sở khách hàng và thị phần môi giới, dư nợ cho vay ký quỹ cuối Q1/2021 đạt 6,54 nghìn tỷ đồng, tăng 39% so với đầu năm và tăng gần gấp 3 lần so với cùng kỳ. Số dư này tương đương 1,46 lần vốn chủ sở hữu, vẫn thấp hơn mức trần cho phép là 2 lần. Thu nhập lãi từ cho vay đạt 173 tỷ đồng trong Q1/21, tăng 81,4% YoY, với lãi suất cho vay bình quân đạt 12,3%, cao hơn đáng kể mức trung bình 9,9% năm 2020 và không bị giảm thấp so với đà giảm của mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường.
- ✓ **Chi phí quản lý được tối ưu. VNDS đã và đang theo đuổi chiến lược số hóa và tự động hóa.** Nhờ vậy, chi phí quản lý công ty chỉ chiếm 19,4% tổng doanh thu năm 2020, giảm so với các năm trước (24,4% năm 2018 và 21,6% năm 2019).
- ✓ **Kế hoạch tăng vốn để phục vụ hoạt động ký quỹ.** VNDS đã phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, giá bán 14,500 đồng/cp. Dự kiến sau khi phát hành xong, công ty sẽ tăng vốn điều lệ lên 4.290 tỷ và thu được thặng dư vốn là 1.043 tỷ đồng.
- ✓ **Triển vọng từ thị trường chứng khoán cuối năm**. Thị trường chứng khoán cuối năm dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc. Thanh khoản dự kiến tiếp tục bùng nổ ở mức cao sẽ giúp cho doanh thu hoạt động môi giới của nhiều công ty tăng trưởng mạnh. Mặt bằng lãi suất hiện tại vẫn duy trì ở mức thấp với chỉ khoảng từ 5-6%, trong khi đó, hoạt động sản xuất kinh doanh bị chịu ảnh hưởng mạnh bởi làn song Covid-19 mới nên chứng khoán là một trong những kênh đầu tư được chú ý nhất.

RỦI RO ĐẦU TƯ

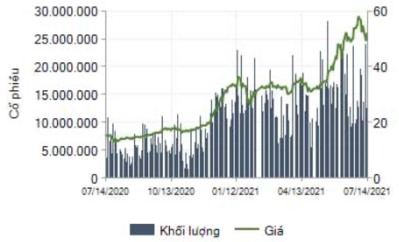
- × **Áp lực tăng lãi suất tiền gửi.** Lãi suất tiền gửi của Việt Nam dự kiến sẽ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2021 trong bối cảnh áp lực lạm phát cao hơn, qua đó giảm bớt sức hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán so với kênh tiền gửi tiết kiệm.
- × **Rủi ro pha loãng.** Việc công ty tiến hành tăng vốn mạnh sẽ khiến cho cổ phiếu của công ty bị pha loãng và kết quả kinh doanh sẽ chưa thể theo kịp với tốc độ tăng vốn.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SSI (HOSE: SSI)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Tài chính	654.914.616	51.800 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
33.401	18,39	2,93

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	13.000 – 59.000
Thay đổi giá từ đầu năm:	78%
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	14,8 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Daiwa Securities Group Inc	19,6%
Công ty TNHH Đầu tư NDH	9,3%
En Fund L.P	7,2%
Công ty TNHH BDS Sài Gòn Đan Linh	5,57%
Deutsche Bank Aktiengesellchaft, London Branch	4%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	3.235	4.367	1.506
Lợi nhuận gộp	2.064	2.465	810
Tỷ suất LN gộp (%)	64%	56%	53%
LN trước thuế	1.106	1.558	530
LN sau thuế	907	1.256	424
ROE (%)	9,8%	13,1%	16,5%
ROA (%)	3,6%	4%	5,3%
Tổng tài sản	26.933	35.769	37.623

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	1.783	1.989	2.773
BVPS (VND)	18.304	16.269	17.383
Nợ vay/TTS	0,47	0,65	0,64
Nợ phải trả/TTS	0,65	0,72	0,7

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **Công ty SSI là một trong những công ty Chứng khoán đầu ngành trong thị trường hiện nay.** Công ty SSI cung cấp dịch vụ môi giới, tư vấn và đầu tư cho nhiều nhà đầu tư trong nước và nước ngoài. Có thể kể tới Morgan Stanley, HSBC, Vinamilk,… Việc sở hữu nhiều đối tác lớn trong nước và khu vực sẽ giúp SSI nâng cao vị thế là một trong những công ty Chứng khoán đứng đầu Việt Nam và mở rộng tầm ảnh hưởng ra khu vực. Trong mảng hoạt động môi giới, SSI đứng thứ 2 HSX với thị phần 11,3%. đứng thứ 4 sàn HNX với 7,06% và đứng thứ 3 trên sàn UPCOM với 8,33%.

✓ **Tăng trưởng Q1/2021 tích cực.** Doanh thu Q1/2021 đạt 1.506 tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ và. Doanh thu về hoạt động kinh doanh năm 2021 tăng trưởng tốt so với cùng kỳ do các danh mục chiếm tỉ trọng lớn của doanh thu Q1/2021 như lợi nhuận từ FVTPL và hoạt động môi giới chứng kiến tăng trưởng tốt. Lợi nhuận từ FVTPL Q1/2021 đạt 600 tỷ, tăng 67% cùng kỳ. Hoạt động môi giới chứng khoán tăng trưởng mạnh mẽ 71% so với Q1/2020, đạt mức 437 tỷ đồng.

✓ **Công ty SSI liên tục đặt mục tiêu phát triển và giữ vị thế là một trong những công ty tài chính chứng khoán đứng đầu Việt Nam.** SSI đặt mục tiêu thiết lập các mối quan hệ mới với các doanh nghiệp niêm yết và chưa niêm yết, mở rộng và thiết chặt mối quan hệ với các tổ chức tài chính lớn tại Singapore, Hàn Quốc và trong khu vực, Ngoài ra, công ty cũng đặt chỉ tiêu tăng trưởng tài sản 10% mỗi năm, phân bổ danh mục đầu tư phù hợp với tăng trưởng thị trường và đảm bảo rủi ro.

✓ **Triển vọng từ thị trường chứng khoán cuối năm.** Thị trường chứng khoán cuối năm dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc. Thanh khoản dự kiến tiếp tục bùng nổ ở mức cao sẽ giúp cho doanh thu hoạt động môi giới của nhiều công ty tăng trưởng mạnh. Mặt bằng lãi suất hiện tại vẫn duy trì ở mức thấp với chỉ khoảng từ 5-6%, trong khi đó, hoạt động sản xuất kinh doanh bị chịu ảnh hưởng mạnh bởi làn song Covid-19 mới nên chứng khoán là một trong những kênh đầu tư được chú ý nhất

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Doanh nghiệp đang mất dần thị phần môi giới vào tay đối thủ cạnh tranh**. Mặc dù SSI đã nắm vị thế tốt trong hoạt động môi giới chứng khoán, nhưng các công ty chứng khoán khác như VPS và Vndirect đang dần chiếm lấy tỉ trọng cao hơn trong những năm gần đây. Cụ thể, trong Q1/2020, SSI đã giảm 1% thị phần và rơi xuống vị trí thứ hai trong thị phần môi giới chứng khoán, sau VPS. Điều tương tự cũng xảy ra tại sàn HNX. SSI rơi xuống vị trí thứ 3 thị phần với 6,76%. Việc sụt giảm thị phần khiến thu nhập từ hoạt động môi giới chứng khoán giảm sút, ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu của công ty

× **Áp lực tăng lãi suất tiền gửi.** Lãi suất tiền gửi của Việt Nam dự kiến sẽ tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2021 trong bối cảnh áp lực lạm phát cao hơn, qua đó giảm bớt sức hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán so với kênh tiền gửi tiết kiệm.

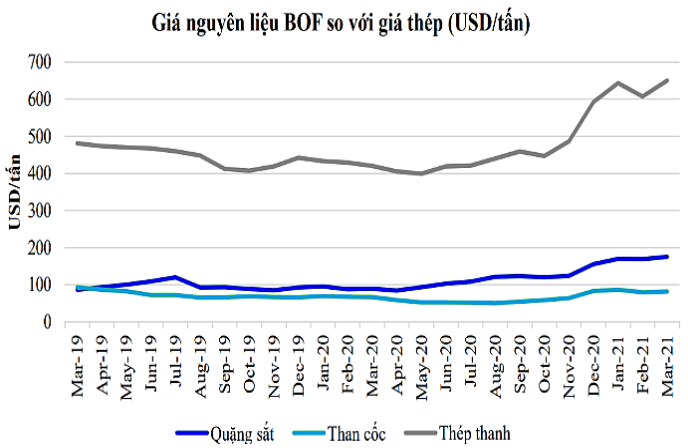
10. NGÀNH THÉP – LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG

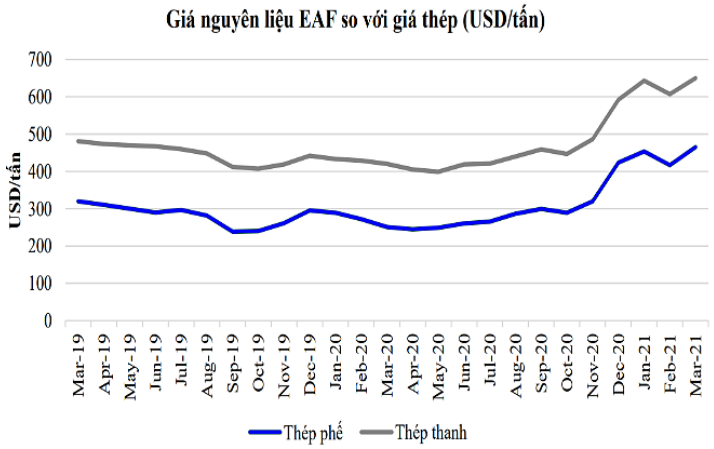
10.1 Tình hình chung tích cực

Giá thép tăng phi mã suốt từ cuối năm 2020 đến nay

Thép là vật liệu tăng nhiều nhất từ đầu năm. Tại thời điểm cuối thàng 5/2021 Giá thép phi 6-8 khoảng 13.600 đồng/kg. Giá thép phi 10 là 84.000 đồng một cây dài hơn 11 mét. Cao nhất là giá thép phi 32, lên tới 978.000 đồng một cây dài khoảng hơn 11 mét. Theo thống kê, giá thép chiếm từ 20-30% chi phí xây dựng.

Nguyên liệu đầu vào chính của lò BOF là quặng sắt đạt 175 USD/tấn (+97% yoy) và than cốc đạt 82 USD/tấn (+23% yoy). Nguyên liệu đầu vào lò EAF là thép phế tăng cùng pha với đầu ra thép thanh và đạt 650 USD/tấn (+50% yoy).



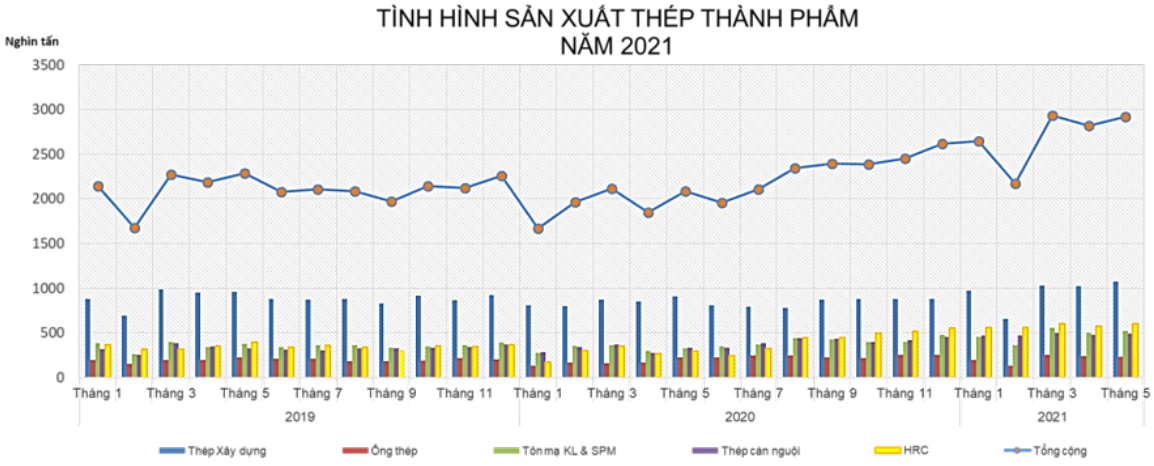


(Nguồn: VSA)

Nguyên nhân do ảnh hưởng của thị trường nguyên liệu và sản phẩm thép thế giới. Lượng tiêu thụ thép tăng mạnh trên toàn cầu, trong bối cảnh kinh tế thế giới hồi phục sau đại dịch Covid-19, trong khi nguồn cung khan hiếm từ Ấn Độ, Brazil do dịch Covid-19 và sản lượng thép giảm theo chính sách chung của chính phủ Trung Quốc kết hợp với chính sách kiểm soát ô nhiễm. Những yếu tố này đã khiến giá thép thời gian qua tăng mạnh.

Sản xuất và tiêu thụ thép tiếp tục tăng mạnh

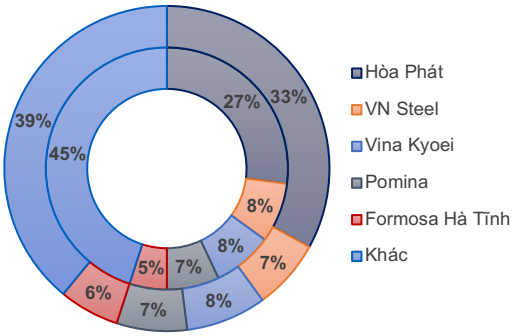
Cụ thể, trong tháng 5/2021, sản xuất thép các loại đạt 2.919.296 tấn, tăng 3,53% so với tháng trước và tăng 40% so với cùng kỳ 2020. Tính chung 5 tháng đầu năm, sản xuất thép các loại đạt 13.403.210 tấn, tăng 38,7% so với cùng kỳ 2020.



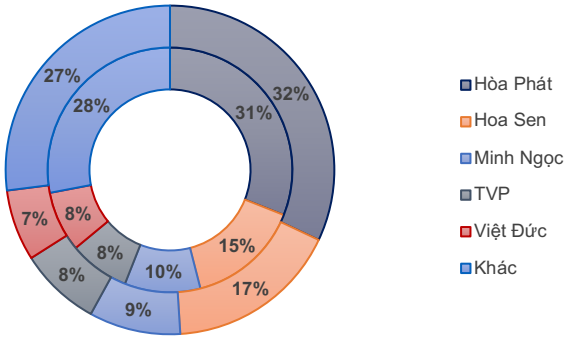
(Nguồn: VSA)

Về tiêu thụ, trong tháng 5/2021 đạt 2.475.826 tấn, giảm 8,42% so với tháng 4/2021, nhưng tăng 30,8% so với cùng kỳ 2020, trong đó, xuất khẩu thép các loại đạt 630.551 tấn, tăng 18,04% so với tháng trước, và tăng 2,4 lần so với cùng kỳ tháng 5/2020.

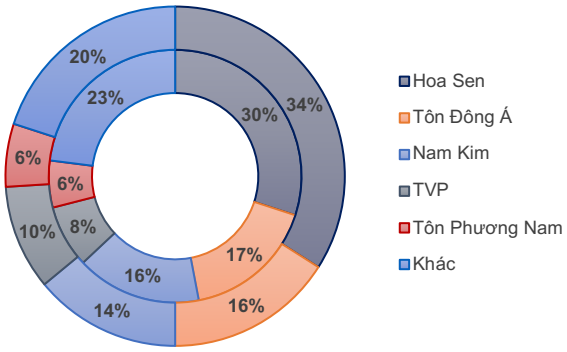
Thị phần thép xây dựng
2019 (Vòng trong) và 2020 (Vòng ngoài)



Thị phần ống thép
2019 (Vòng trong) và 2020 (Vòng ngoài)



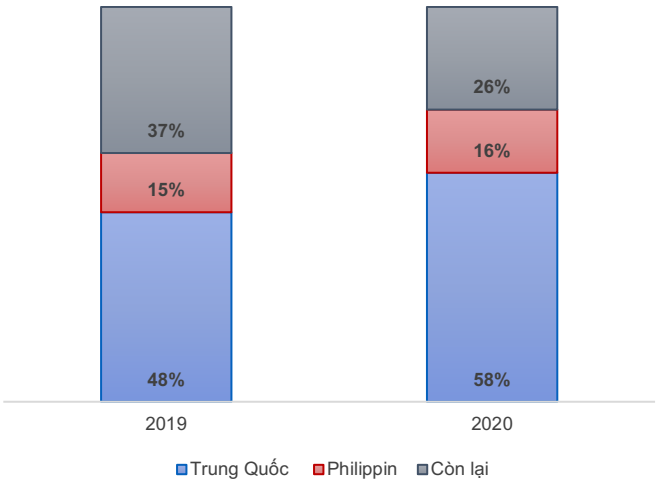
Thị phần tôn mạ
2019 (Vòng trong) và 2020 (Vòng ngoài)



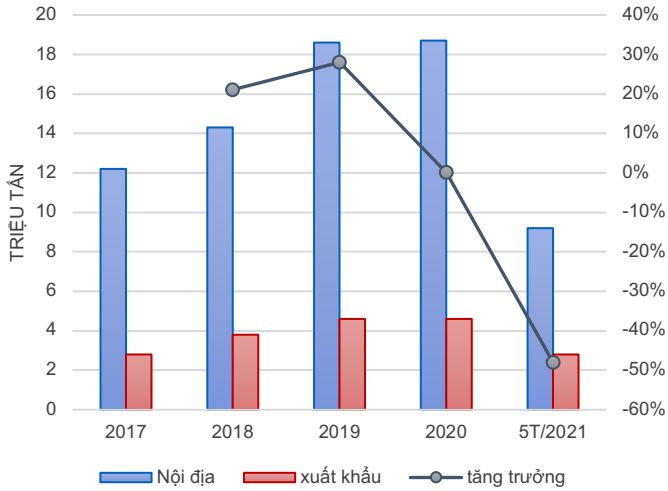
(Nguồn: ABS tổng hợp)

Tính chung 5 tháng đầu năm 2021, tiêu thụ thép đạt 11.959.581 tấn, tăng 38,2% so với cùng kỳ 2020; trong đó, xuất khẩu thép các loại đạt 2.799.252 tấn, tăng 80% so với 5 tháng năm 2020.

Cơ cấu sản lượng thép 2019 và 2020



Sản lượng tiêu thụ thép

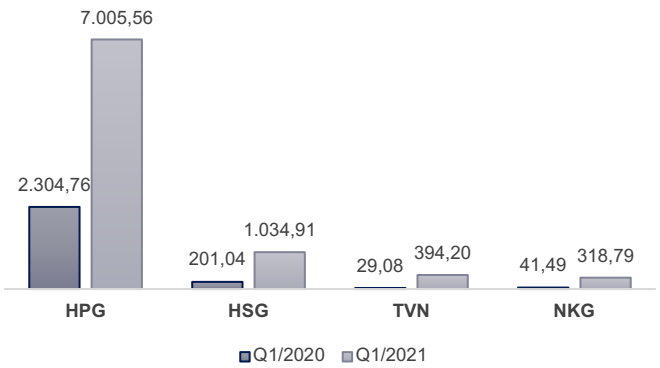


(Nguồn: ABS tổng hợp)

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành thép cũng tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ.

Giá thép tăng đáng kể thời gian vừa qua sẽ giúp các doanh nghiệp thép tiếp tục ghi nhận lợi nhuận kỷ lục trong quý I. Tiêu biểu có thể kể đến các doanh nghiệp như Hòa Phát với doanh thu đạt 31.176 tỷ đồng, tăng 62% so với cùng kỳ. Còn lợi nhuận sau thuế đạt 7.005 tỷ đồng, gấp 3 lần lợi nhuận đạt được quý 1/2020. Cũng như Hòa Phát, Tập đoàn Hoa Sen cũng ghi nhận doanh thu thuần quý vừa rồi đạt 10.846 tỷ đồng, tăng gần 88% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế cũng gấp 5 lần, lên 1.035 tỷ đồng.

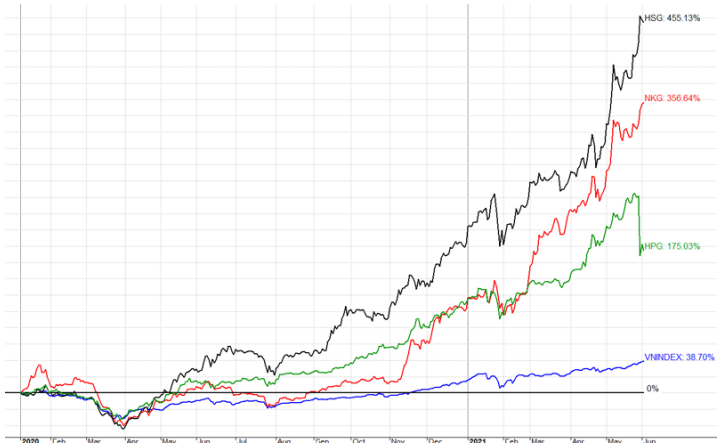
Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép



Giá trị cổ phiếu tăng mạnh nhờ triển vọng từ kết quả kinh doanh khả quan.

Tác động tích cực từ việc giá thép tăng mạnh từ Q3/2020 giúp cho giá của các cổ phiếu trong ngành thép cũng biến động mạnh. Tiêu biểu như HPG (tăng 103%), HSG (tăng 133%), NKG(tăng 166%),… đều có các mức tăng ấn tượng từ thời điểm đầu năm.

Biến động của các cổ phiếu ngành thép vs. VN30



10.2 Triển vọng ngành tiếp tục lạc quan nhưng vẫn cần thận trọng

Triển vọng tới từ đầu tư công. Bộ Kế hoạch & Đầu tư đưa ra mục tiêu giải ngân đầu tư công sẽ kích thích tiêu thụ mạnh mẽ vật liệu xây dựng cũng như ngành thép từ nửa cuối năm 2021:

- Q1: Hoàn thành thu hồi vốn ứng trước của kế hoạch năm 2021.
- Q2: Hoàn thành giải ngân các dự án từ 2020.
- Q3: Giải ngân 80% kế hoạch đầu tư công năm 2021.
- Q4: Giải ngân 90% kế hoạch đầu tư công năm 2021.

Ngành bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc

- Bất động sản xây dựng dự kiến phục hồi với động lực tăng trưởng từ lượng hàng tồn kho bất động sản mức thấp và hạn chế pháp lí khiến việc khai thác các dự án mới khó khăn trong những năm gần đây, do đó sẽ kì vọng giấy phép xây dựng được cấp ra nhiều hơn từ năm 2021.
- Cập nhật mới từ Luật Xây Dựng, Luật Đầu Tư hiệu lực 2021 sẽ giúp giảm đi các thủ tục pháp lý và rút ngắn thời gian cấp giấy phép xây dựng cho các chủ đầu tư. Từ đó sẽ thúc đẩy tăng trưởng tiêu thụ VLXD.
- Nhiều cơ sở hạ tầng quy mô lớn đang được triển khai mạnh trên phạm vi cả nước như cao tốc Bắc-Nam, cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận - Cần Thơ, sân bay quốc tế Long Thành. Đây là lợi thế lớn cho ngành thép, việc thị trường bất động sản nhà ở được dự báo có thể nóng trở lại trong 2021 cũng là yếu tố giúp ngành thép tăng trưởng.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy mức độ tác động tới từ các triển vọng thời gian tới sẽ không quá mạnh mẽ do:

- Quý 3 là thời điểm mà các hoạt động xây dựng bị chậm lại từ đó sẽ ảnh hưởng tới sản lượng cũng như làm sụt giảm doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành.
- Mới đây bộ tài chính cũng đã đưa ra chính sách giảm thuế nhập khẩu thép. Do đó, để góp phần hạ giá mặt hàng thép xây dựng, thúc đẩy các doanh nghiệp giảm chi phí, đặc biệt trong bối cảnh giá nguyên liệu tăng cao, bộ này trình Chính phủ phương án giảm thuế xuất khẩu đối với mặt hàng phôi thép và thuế nhập khẩu một số loại sắt thép.Cụ thể, về thuế nhập khẩu thép, Bộ Tài chính trình Chính phủ giảm thuế đối với một số mặt hàng thép gồm thép cốt bê tông thuộc nhóm 72.13, 72.14, 72.15 từ 20% xuống 15%; thép góc, khuôn, hình thuộc nhóm 72.16 và thép có răng khía thuộc nhóm 72.13 từ 15% xuống 10%.Đối với nhóm

sắt thép không hợp kim cán phẳng thuộc 8 mã hàng của nhóm 72.10, mức thuế nhập khẩu kiến nghị giảm từ 20% và 25% xuống 15%.

Trong các doanh nghiệp thép đang niêm yết chúng tôi nhận thấy triển vọng lớn tới từ các doanh nghiệp như: HPG, NKG, HSG, TLH, ….

STT	Mã CK	Tên	Sàn	DTT Q1/2020	DTT Q1/2021	Tăng trưởng doanh thu	LNST Q1/2020	LNST Q1/2021	Tăng trưởng LNST	ROE %	ROA %
1	**HPG**	Hòa Phát	HOSE	19,233	31,177	62.10%	2,305	7,006	203.95%	31.12%	14.49%
2	**HSG**	Tập đoàn Hoa Sen	HOSE	5,779	10,846	87.68%	201	1,035	414.93%	34.07%	12.94%
3	**NKG**	Thép Nam Kim	HOSE	2,452	4,853	97.92%	42	319	659.52%	17.96%	6.81%
4	**POM**	Thép Pomina	HOSE	2,519	2,699	7.15%	-56	75	-233.93%	4.04%	1.23%
5	**VGS**	Ống thép Việt Đức	HNX	1,844	1,654	-10.30%	11	30	172.73%	16.67%	6.70%
6	**VIS**	Thép Việt Ý	HOSE	756	1,125	48.81%	-42	13	-130.95%	16.45%	3.03%
7	**VCA**	Thép VICASA VNSTEEL	HOSE	471	688	46.07%	8	11	37.50%	11.10%	7.02%
8	**SHA**	Sơn Hà Sài Gòn	HOSE	211	194	-8.06%	4	5	25.00%	6.90%	3.05%
9	**KKC**	Kim khí KKC	HNX	62	99	59.68%	-5	4	-180.00%	31.29%	16.35%
10	**DTL**	Đại Thiên Lộc	HOSE	401	217	-45.89%	-95	1	-101.05%	10.44%	4.06%
11	**TNI**	Tập đoàn Thành Nam	HOSE	354	169	-52.26%	4	-5	-225.00%	-1.75%	-0.94%
12	**KVC**	XNK Inox Kim Vĩ	HNX	60	32	-46.67%	-9	-9	0.00%	-7.65%	-5.48%

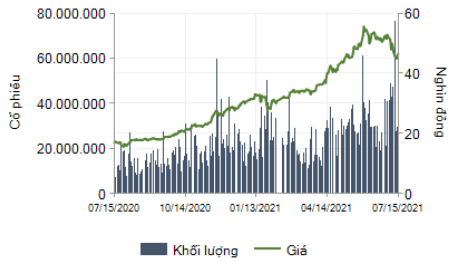
10.3 Một số mã CK tâm điểm của ngành thép

CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Vật liệu xây dựng	4.472.922.706	45.500 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
203.517,98	11,56	2,28

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	15.518 – 56.300
Thay đổi giá từ đầu năm:	58,9%
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	39 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Trần Đình Long	26,08%
Vũ Thị Hiền	7,34%
VinaCapital Fund	3,63%
Vietnam Enterprise Investments Limited	1,82%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q1/21
Doanh thu thuần	63.658	90.119	31.459
Lợi nhuận gộp	11.185	18.904	8.183
Tỷ suất LN gộp (%)	17,57%	20,98%	26,01%
LN trước thuế	9.097	15.357	7.690
LN sau thuế	7.578	13.506	7.006
Tổng tài sản	101.776	131.511	138.982

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q1/21
EPS (VND)	2.622	3.936	4.053
BVPS (VND)	19.067	17.248	19.930
ROE (%)	17,03%	25,14%	31,12%
ROA (%)	8,36%	11,53%	14,49%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **CTCP Tập Đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành vật liệu xây dựng về mảng sản xuất kinh doanh thép**. Vị thế của HPG được thể hiện qua một số chỉ tiêu quan trọng như dẫn đầu thị phần toàn ngành về thép xây dựng và ống thép với thị phần lần lượt 33% và 32%. Bên cạnh đó, HPG còn có lợi thế là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam doanh nghiệp nội địa duy nhất có khả năng cung ứng đầy đủ các sản phẩm thép thành phẩm và bán thành phẩm.

✓ **Kết quả kinh doanh các năm gần đây tăng trưởng tốt**, Kết quả kinh doanh của HPG trong giai đoạn 2017 – 2020 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc từ mức 46 nghìn tỷ đồng năm 2017 lên mức kỷ lục 90 nghìn tỷ đồng vào năm 2020. Trong quý 1/2021, Tập đoàn ghi nhận doanh thu đạt hơn 31 nghìn tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 7 nghìn tỷ đồng, cao gấp 3 lần so với quý 1/2020. Đây là kỷ lục mới về lợi nhuận trong một quý của Hòa Phát suốt gần 30 năm qua.

✓ **Triển vọng gia tăng tiêu thụ khi toàn bộ nhà máy Dung Quất 1 đi vào hoạt động.** Theo như kế hoạch của HPG, Dung Quất 1 sẽ sản xuất ra và tiêu thụ 2,7 triệu tấn thép HRC trong năm 2021. Ước tính nhà máy Dung Quất 1 sẽ đóng góp 54% cho doanh thu mảng thép của HPG.

✓ **Triển vọng tương lai tới từ nhà máy Dung Quất 2**. Dung Quất 2 với quy mô dự kiến 60.000 tỷ đồng (50.000 tỷ TSCĐ bao gồm 60% vốn tự có và 40% vốn vay) Theo như tiến độ của Dung Quất 1. dự kiến Dung Quất 2 sẽ được hoàn thành vào 2024 và đi vào vận hành toàn bộ nhà máy từ 2025. Dung Quất 2 dự kiến sẽ cho ra sản lượng 5 triệu tấn thép, tập trung vào sản xuất thép HRC. Chúng tôi ước tính nếu chạy Dung Quát 2 thành công thì sẽ chiếm 32% doanh thu thép của HPG

✓ **Việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công** cũng sẽ làm gia tăng nhu cầu tiêu thụ thép.

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Quý 3 là thời điểm mà các hoạt động xây dựng bị chậm lại** từ đó sẽ ảnh hưởng phần nào tới sản lượng tiêu thụ thép.

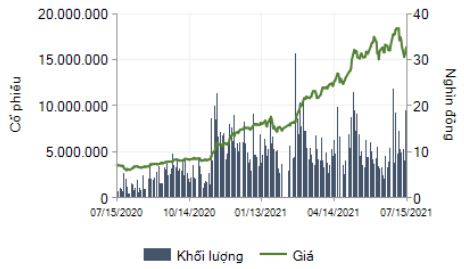
× **Tác động tiêu cực tới từ việc giảm thuế nhập khẩu thép.** Việc Bộ tài chính đề xuất giảm thuế nhập khẩu một số sản phẩm thép còn 10 -15% từ mức 20 – 25% sẽ làm gia tăng áp lực cạnh tranh trong ngành giữa sản phẩm nội địa với sản phẩm nhập khẩu

CTCP THÉP NAM KIM (HOSE: NKG)

Đánh giá: **KHẢ QUAN**

Ngành	SLCP Lưu hành	Giá hiện tại (13/07/2021)
Vật liệu xây dựng	181.999.868	31.250 VND/CP
Vốn hóa thị trường	**P/E hiện tại**	**P/B hiện tại**
5.687,50	4,02	1,24

THỐNG KÊ GIAO DỊCH



Giao động giá 52 tuần:	5.636 – 37.500
Thay đổi giá từ đầu năm:	108,3%
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	5,17 triệu

CƠ CẤU SỞ HỮU

Hồ Minh Quang	13,64%
Võ Hoàng Vũ	11,05%
Công ty cổ phần đầu tư Thương mại SMC	5,29%
Vietnam Enterprise Investments Limited	4,92%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ đồng)	2019	2020	Q2/21
Doanh thu thuần	12.224	11.614	11.862
Lợi nhuận gộp	341	869	1.916
Tỷ suất LN gộp (%)	2,79%	7,48%	16,15%
LN trước thuế	90	321	1.343
LN sau thuế	47	295	1.166
Tổng tài sản	8.064	7.763	14.081

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2019	2020	Q2/21
EPS (VND)	251	1.574	8.143
BVPS (VND)	16.576	17.478	25.117
ROE (%)	1,58%	9,53%	39,16%
ROA (%)	0,58%	3,73%	14,05%

ĐIỂM NHẤN CƠ BẢN

✓ **Kết quả kinh doanh đang có sự phục hồi**, Hoạt động kinh doanh của Nam Kim có sự sụt giảm trong các năm vừa qua quy nhiên doanh nghiệp đã có sự hồi phục dần từ năm 2020. 6 tháng đầu năm 2021, Thép Nam Kim ghi nhận doanh thu đạt 11.862 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.166 tỷ đồng, lần lượt tăng 148,9% và 1.876% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 8,6% lên 16,15%.

✓ **Cơ cấu nợ vay được cải thiện.** Nhờ việc quy mô vay nợ giảm đều qua các năm và dự kiến năm 2021 sẽ trả hết vay nợ dài hạn. Đồng thời, chi phí tài chính (trung bình 3 năm gần đây) của công ty chiếm đến 50% lợi nhuận gộp. Nhờ việc lãi suất giảm từ năm 2020 do tác động của dịch COVID-19 đã giúp cho NKG giảm đi áp lực trả chi phí lãi vay cao. Công ty cũng liên tục giảm quy mô vay nợ của mình từ 2016, do đó giúp cho gánh nặng chi phí tài chính của 2021 cũng như các năm sau giảm đi, từ đó giúp công cải thiện lợi nhuận sau thuế.

✓ **Giá thép HRC hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.** Nam Kim sẽ hưởng lợi từ sản lượng thép tích lũy do giá HRC chỉ dao động trong khoảng 720-800 USD/tấn vào tháng 3 và đã tăng lên khoảng 1.000 USD/tấn vào giữa tháng 5.

✓ **Triển vọng thị trường xuất khẩu khi các nhà máy thép trên thế giới chưa thể hoạt động bình thường trở lại.** Nhu cầu lớn từ EU sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ thép mạ kẽm của NKG – công ty sản xuất tôn mạ lớn thứ 3 của Việt Nam. Công suất tôn mạ của NKG mới chỉ đạt 59%, cho thấy còn nhiều dư địa phát triển

✓ **Việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công** cũng sẽ làm gia tăng nhu cầu tiêu thụ thép.

RỦI RO ĐẦU TƯ

× **Quý 3 là thời điểm mà các hoạt động xây dựng bị chậm lại** từ đó sẽ ảnh hưởng phần nào tới sản lượng tiêu thụ thép.

× **Áp lực tới từ việc gia tăng thuế suất thu nhập doanh nghiệp.** Thuế suất thu nhập doanh nghiệp hiệu lực của NKG các năm gần đây ở mức 7.9% khác với mức thuế suất thông thường 20% nhờ được giảm thuế từ nhà máy Nam Kim 2 và Nam Kim 3. Tuy nhiên, cũng vì lí do này, từ năm 2021, chúng tôi dự đoán mức thuế suất NKG chịu sẽ tăng lên 15% do không còn được giảm thuế với Nam Kim 2 và khoản khấu trừ thuế do lỗ nhà máy Ống Thép.

× **Tác động tiêu cực tới từ việc giảm thuế nhập khẩu thép.** Việc Bộ tài chính đề xuất giảm thuế nhập khẩu một số sản phẩm thép còn 10 - 15% từ mức 20 – 25% sẽ làm gia tăng áp lực cạnh tranh trong ngành giữa sản phẩm nội địa với sản phẩm nhập khẩu

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích- Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 35624626 số máy lẻ: 135

www.abs.vn

Hà Nội

Hội sở: Tòa nhà GELEXIMCO, 36 Hoàng Cầu, Q. Đống Đa

Tel: (024) 35624626; Fax: (024) 35624628

Sàn giao dịch Láng Hạ

101 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa

Tel: (024) 35624626 máy lẻ 666/712; Fax: (024) 35624628

Chi nhánh TP.Hồ Chí Minh

P102, Tòa nhà Smart View, 161-165 Trần Hưng Đạo, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (028) 38389655; Fax: (028) 38389656

Chi nhánh Hải Phòng

Phòng 131-132, Tầng 1, Tòa nhà Thành Đạt 1, Số 3 Lê Thánh Tông, Ngô Quyền, TP.Hải Phòng

Tel: (0225) 3569190; Fax: (0225) 3569191

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà An Bình Bank , số 255 Lê Duẩn, P. Tân Chính, Q. Thanh Khê

Tel: (0236) 3653992; Fax: (0236) 3653991

Chi nhánh Thái Bình

399 Lê Quý Đôn, TP.Thái Bình

Tel: (0227) 6255556; Fax: (0227) 6255557

Chi nhánh Bắc Ninh

10 Nguyễn Đăng Đạo, Tiền An, TP.Bắc Ninh

Tel: (0222) 3893088; Fax: (0222) 3893087

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 1, số 370 Lê Hồng Phong, Phường 03

Tel: (0254) 3543166; Fax: (0254) 3543168

Chi nhánh Huế

38 Bến Nghé, Phường Phú Hội, TP.Huế

Tel: (0234) 3935936 Fax: (0234) 3831656

Chi nhánh Cần Thơ

Số 468 Đường 30.4, Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

Tel: (0292) 768098 Fax: (0292) 732556