

CẬP NHẬT BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TU' 2H2022

Công ty Cổ phần
Chứng khoán Nhất Việt



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM SẼ KHÓ GIẢM SÂU

1. Triển vọng vĩ mô tích cực:

- Dự báo GDP tăng trưởng 6,0 – 6,5%.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp được kỳ vọng duy trì tích cực trên mức 50 điểm khi các lệnh giãn cách được nới lỏng.
- Xuất nhập khẩu kỳ vọng tăng trưởng 10,5% khi hoạt động sản xuất và nhu cầu tiêu dùng hồi phục.
- Lạm phát dự báo cao hơn ngưỡng mục tiêu ở mức 4,5%.
- Dự báo tín dụng sẽ tiếp tục gia tăng 14% (YoY) trong năm 2022 nhưng tiền có thể sẽ không còn rẻ hơn được nữa khi mặt bằng lãi suất đã ở mức nền thấp nhất trong vòng 14 năm gần đây.

2. Định giá thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục hấp dẫn

- PE của VN-Index hiện tại ở mức 12x, chỉ tương đương với mức trung bình với các nước trong khu vực.
- Dự báo PE thị trường được đưa về mức 11,x với kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp tăng trưởng 20% trong năm 2022.

3. Những chủ đề đầu tư tiềm năng trong nửa cuối năm 2022:

- Phục hồi tiêu dùng trong bình thường mới.
- Xu hướng hồi phục sản xuất kinh doanh
- Khủng hoảng năng lượng
- Đầu tư công

4. Các ngành và cổ phiếu tiềm năng:

- Ngành bán lẻ - Phục hồi từ nền thấp: PNJ
- Ngành Điện – Triển vọng nhu cầu hồi phục: GEG, HDG
- Ngành xây dựng - Hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công: FCN, HHV
- Ngành du lịch – Phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch: SKG
- Ngành dầu khí – Hưởng lợi từ khủng hoảng năng lượng: BSR, PVS
- Ngành ngân hàng – Phục hồi sản xuất, kinh doanh: TCB, MBB



Mục lục



TTCK DIỄN BIẾN TIÊU CỰC TRONG 1H2022 BẤT CHẤP
BỐI CẢNH VĨ MÔ VN DUY TRÌ SỰ ỔN ĐỊNH

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT
NAM 2H2022

NHỮNG CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ TIỀM NĂNG

NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TRIỂN VỌNG



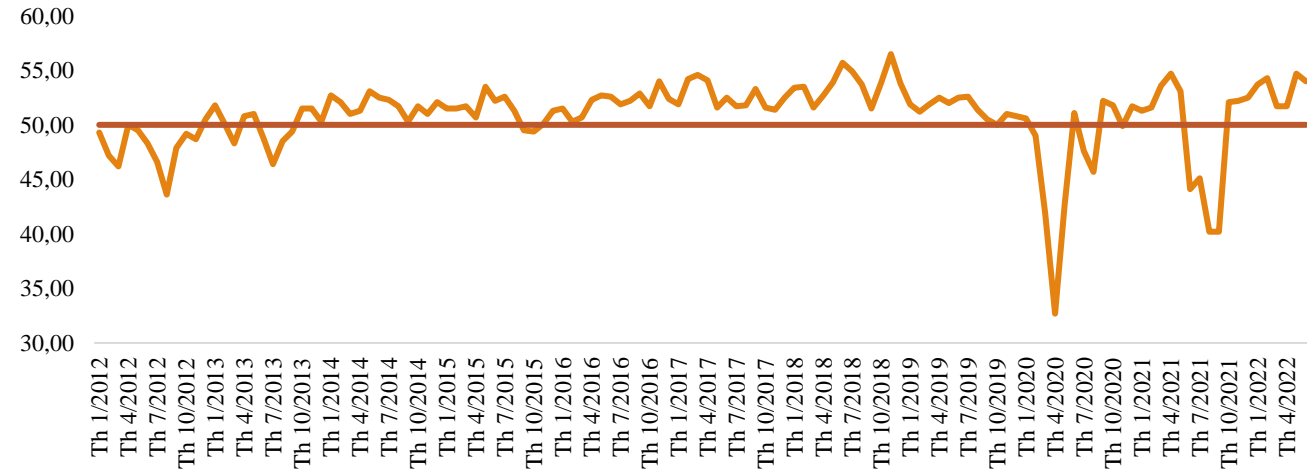
01 TTCK DIỄN BIẾN TIÊU CỰC TRONG 1H2022 BẮT CHẤP BỞI CẢNH VĨ MÔ VIỆT NAM DUY TRÌ SỰ ỔN ĐỊNH



1.1. BỐI CẢNH VĨ MÔ TRONG NƯỚC NỬA ĐẦU 2022 ỔN ĐỊNH

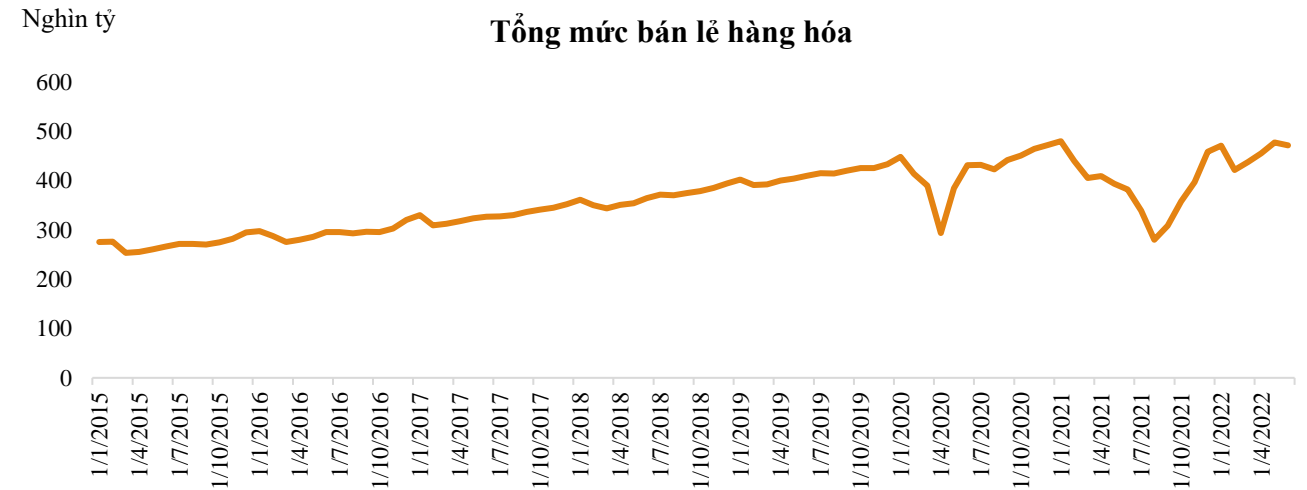
- **Về sản xuất, các chỉ số đều tăng trưởng tích cực:** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) 6 tháng đầu năm tăng 8,48% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, chỉ số PMI tháng 6 là 54 điểm, giảm nhẹ so với mức 54,7 điểm trong tháng 5 nhưng vẫn duy trì ở mức cao.
 - **Về tiêu dùng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tháng 6** đạt 471,8 nghìn tỷ đồng, tăng 1,4% với với tháng trước và tăng 23,7% so với cùng kỳ năm trước. Diễn biến tích cực về cả sản lượng hàng hóa và sức tăng.
 - **Về xuất khẩu, 6 tháng đầu năm tổng kim ngạch xuất khẩu tăng 18,1%** so với cùng kỳ năm trước mạnh hưởng lợi từ những bất ổn trên thị trường thế giới.
- **Nền kinh tế Việt Nam tiếp tục phục hồi tích cực như dự báo cuối năm 2021 của VFS nhờ (1) sự phục hồi của nền kinh tế trong giai đoạn bình thường mới (2) xuất khẩu hưởng lợi từ những bất ổn trên thế giới.**

Chỉ số PMI



Nguồn: Fiiipro

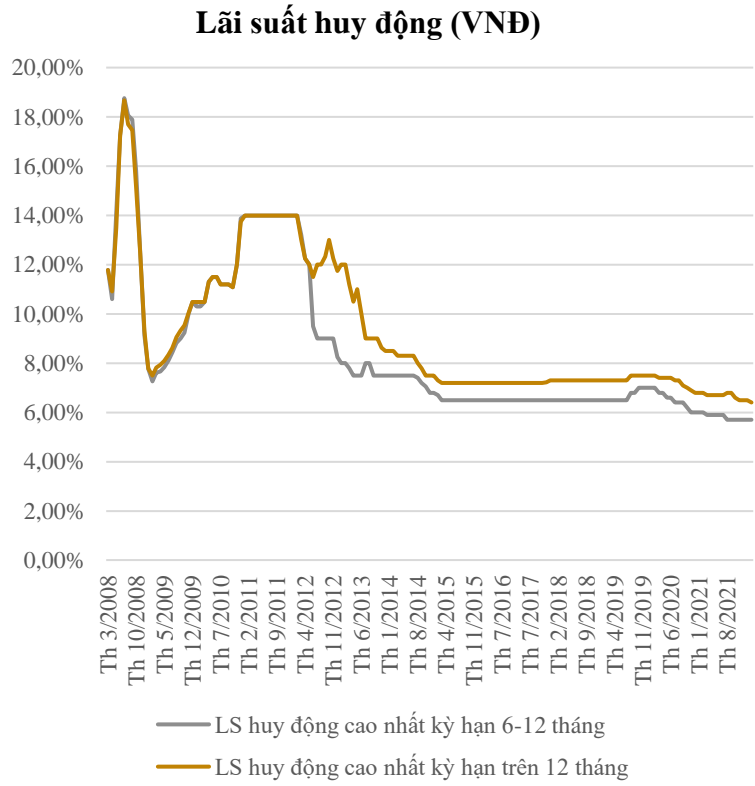
Tổng mức bán lẻ hàng hóa



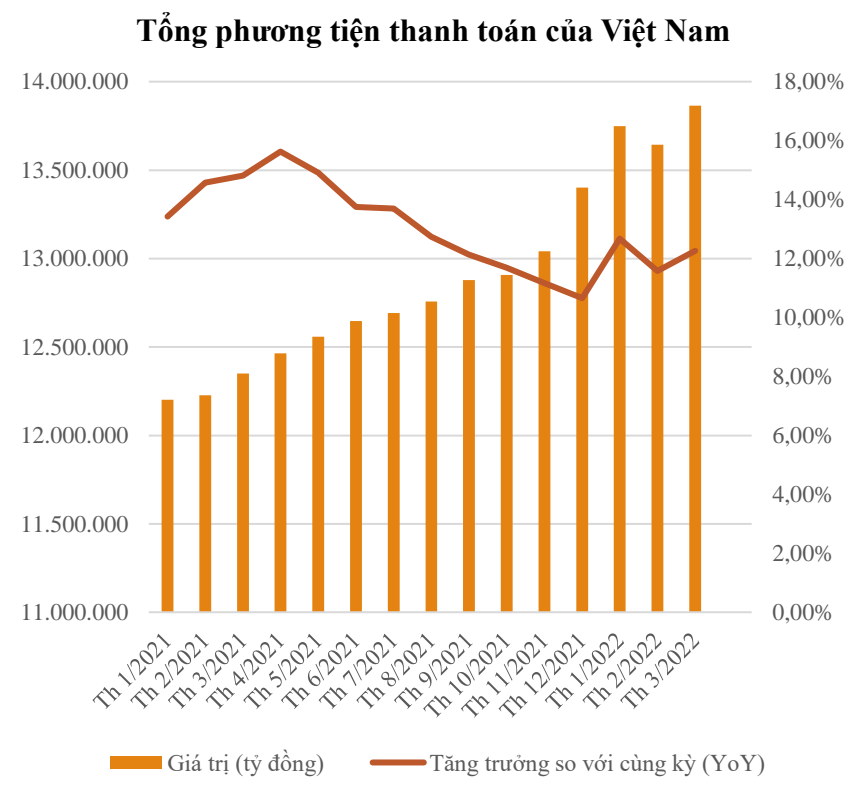
Nguồn: Fiiipro

1.2. NHNN CÓ DẤU HIỆU THẬT CHẶT TRỞ LẠI SAU MỘT THỜI GIẠN DÀI NƠI LỒNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- Lãi suất huy động vẫn ở mức thấp:** Lãi suất huy động bằng VNĐ vẫn ở giữ ở mức thấp trong các tháng gần đây (khoảng từ 6-7% đối với các kỳ trung và dài hạn). Cho thấy đối với công cụ lãi suất thì NHNN vẫn đang giữ chính sách nới lỏng tiền tệ.
- Tổng phương tiện thanh toán tiếp tục tăng, tuy nhiên đà tăng đang chậm dần lại:** Đến tháng 3/2022, tổng phương tiện thanh toán đạt gần 14 triệu tỷ đồng, tuy nhiên đà tăng của cung tiền đang tiến vào xu hướng giảm khi tháng 3 chỉ tăng 12,26% YoY.
- NHNN có những dấu hiệu khởi động lại kênh hút tiền:** NHNN đã khởi động lại kênh hút vốn thông qua tín phiếu và hút được tổng cộng gần 50.000 tỷ đồng từ tín phiếu kỳ hạn 7 ngày trong 3 phiên giao dịch đầu tháng 7.2022 vừa qua. Điều này có thể là dấu hiệu đầu tiên của sự thay đổi chính sách sang thắt chặt dần của NHNN.



Nguồn: Fiinpro



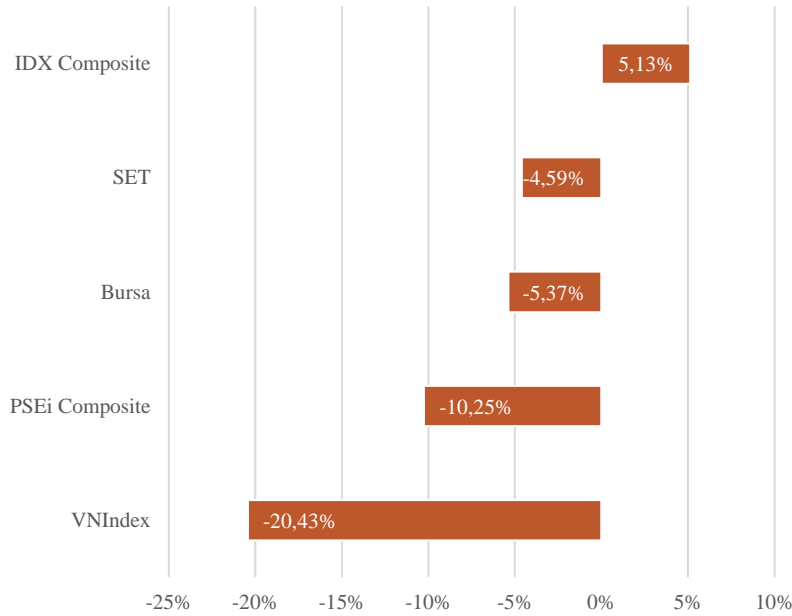
Nguồn: Fiinpro

➤ **Tính đến hiện tại thì định hướng chính sách của NHNN vẫn đang là nới lỏng cung tiền để hỗ trợ nền kinh tế, tuy vậy đã xuất hiện các dấu hiệu đầu tiên cho thấy khả năng NHNN sẽ thay đổi chính sách sang thắt chặt dần dần, đặc biệt là trong bối cảnh lạm phát Việt Nam cũng có thể tăng cao trong nửa cuối năm do ảnh hưởng từ các bất ổn của vĩ mô thế giới.**

1.3. DÒNG TIỀN THÁO CHẠY KHỎI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN DO LO NGẠI VỀ SỰ BẤT ỔN CỦA VĨ MÔ THẾ GIỚI

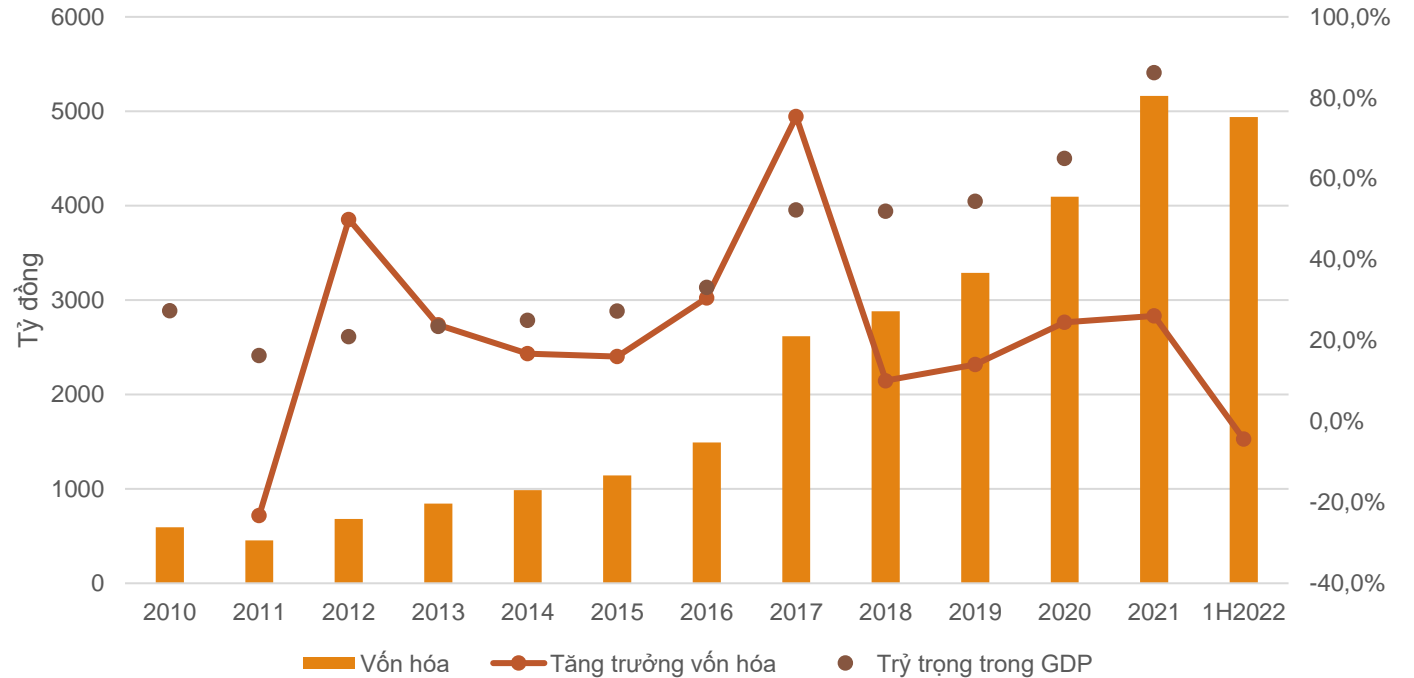
Trên thị trường chứng khoán, hơn cả dự báo từ đầu năm, dòng tiền đã thoát mạnh trong nửa đầu năm và khiến thị trường diễn biến tiêu cực. Mặc dù đã có mức chiết khấu sâu, trạng thái giao dịch của dòng tiền vẫn còn rất thận trọng. Cụ thể:

Tương quan các chỉ số trong khu vực



Nguồn: VFS tổng hợp

Vốn hóa thị trường chứng khoán

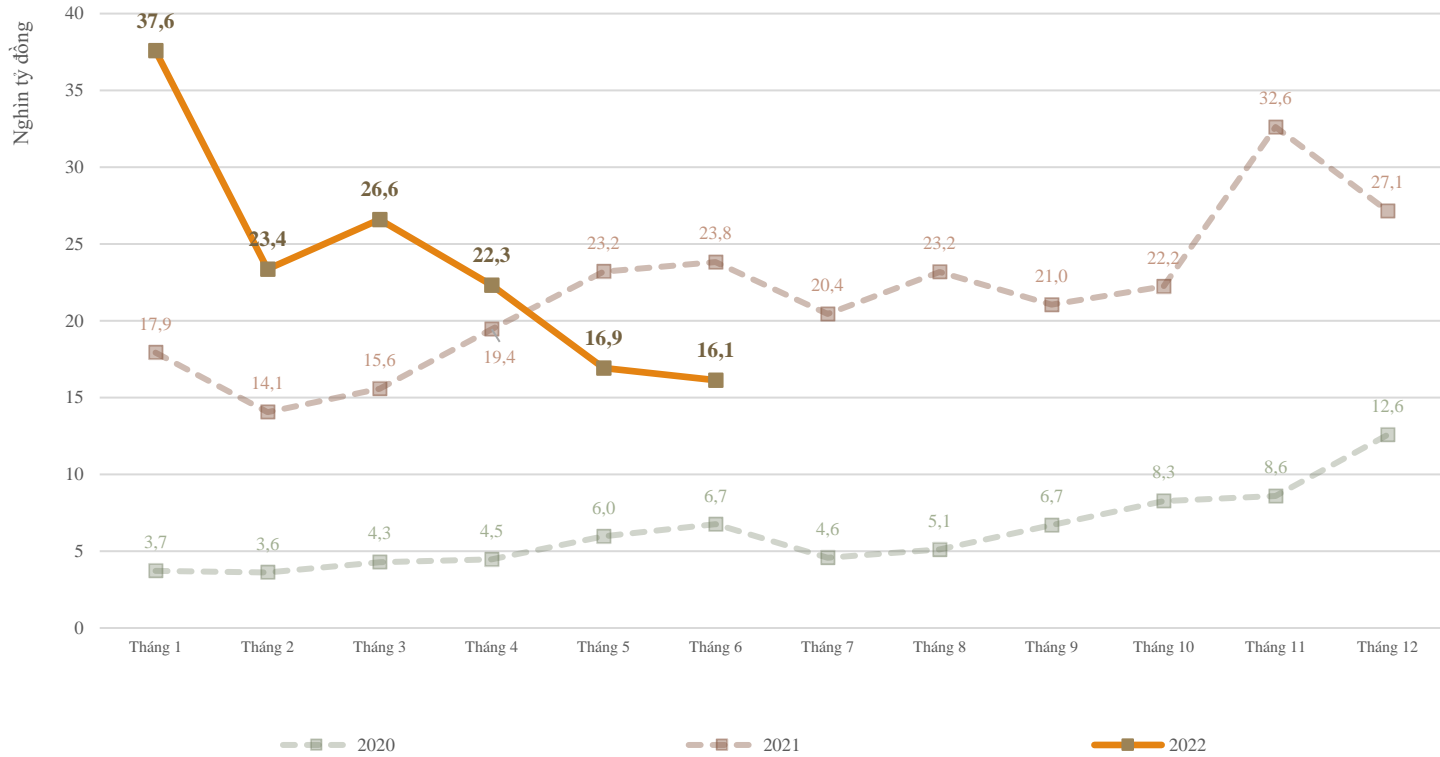


Nguồn: Fiinpro

- Về diễn biến giá:** VN-Index kết thúc 6 tháng đầu năm 2022 ở 1.197,6 điểm giảm 20,52% từ đỉnh. Xu hướng giảm điểm là tình trạng chung trên toàn thế giới và Việt Nam là một trong những thị trường giảm mạnh nhất trong khu vực cũng như trên thế giới.
- Về vốn hóa:** Tính đến hết tháng 6.2022, vốn hóa TTCK Việt Nam đạt 4,79 triệu tỷ đồng, mất hơn 1,18 triệu tỷ đồng tương ứng sụt giảm 20% kể từ đầu năm. Với mức sụt giảm này, vốn hóa của thị trường chứng khoán đạt 57% GDP Việt Nam năm 2021

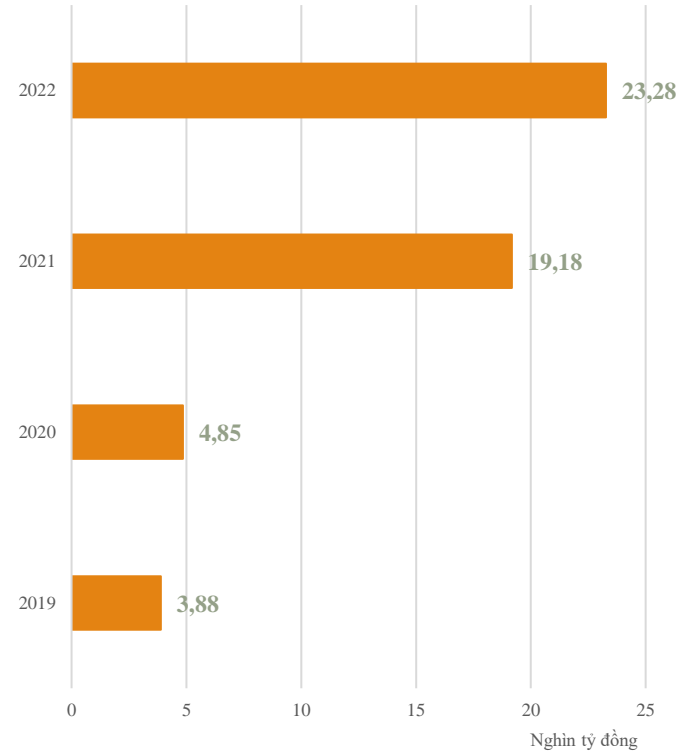
1.3. DÒNG TIỀN THÁO CHẠY KHỎI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN DO LO NGẠI VỀ SỰ BẤT ỔN CỦA VĨ MÔ THẾ GIỚI

Xu hướng biến động GTGD bình quân sàn HOSE theo tháng 2020 - 2022



Nguồn: Fiipro

GTGD bình quân sàn HOSE 5 tháng đầu năm giai đoạn 2019 - 2022

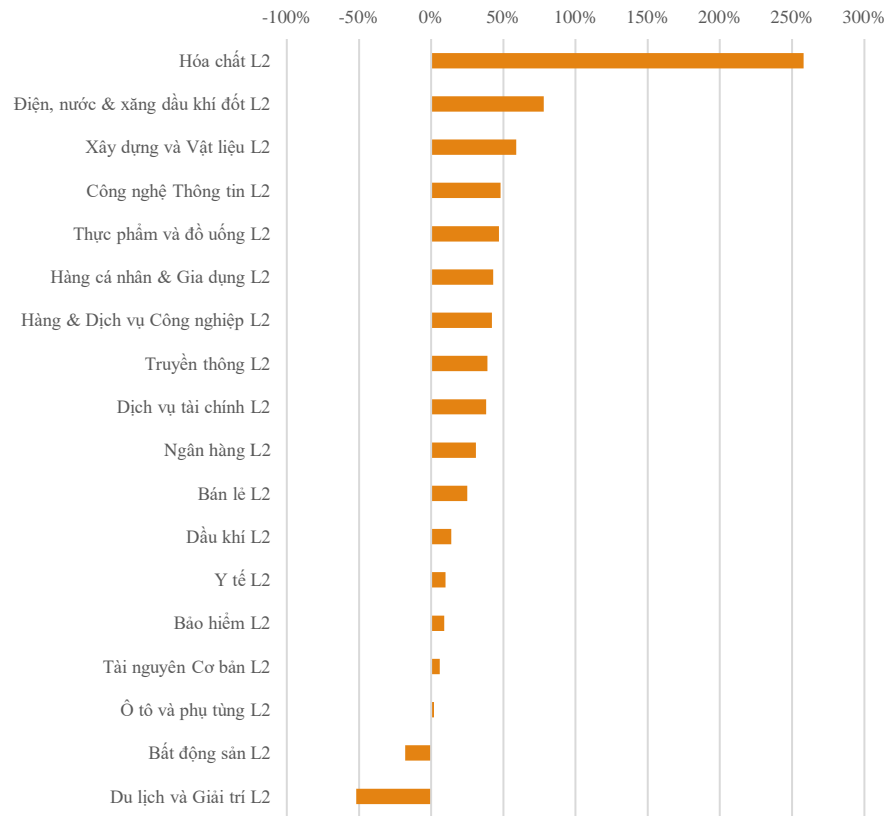


Nguồn: Fiipro

- Thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh nhưng đang có dấu hiệu chứng lại:** GTGD bình quân tháng 6/2022 đạt 16,1 nghìn tỷ, giảm 5% so với tháng trước và giảm 57% so với mức đỉnh lịch sử vào tháng 1/2022. Tuy nhiên, so với tháng 5/2022 có mức sụt giảm 24% GTGD, sự sụt giảm thanh khoản của VNIndex trong tháng 6 đã giảm tốc.

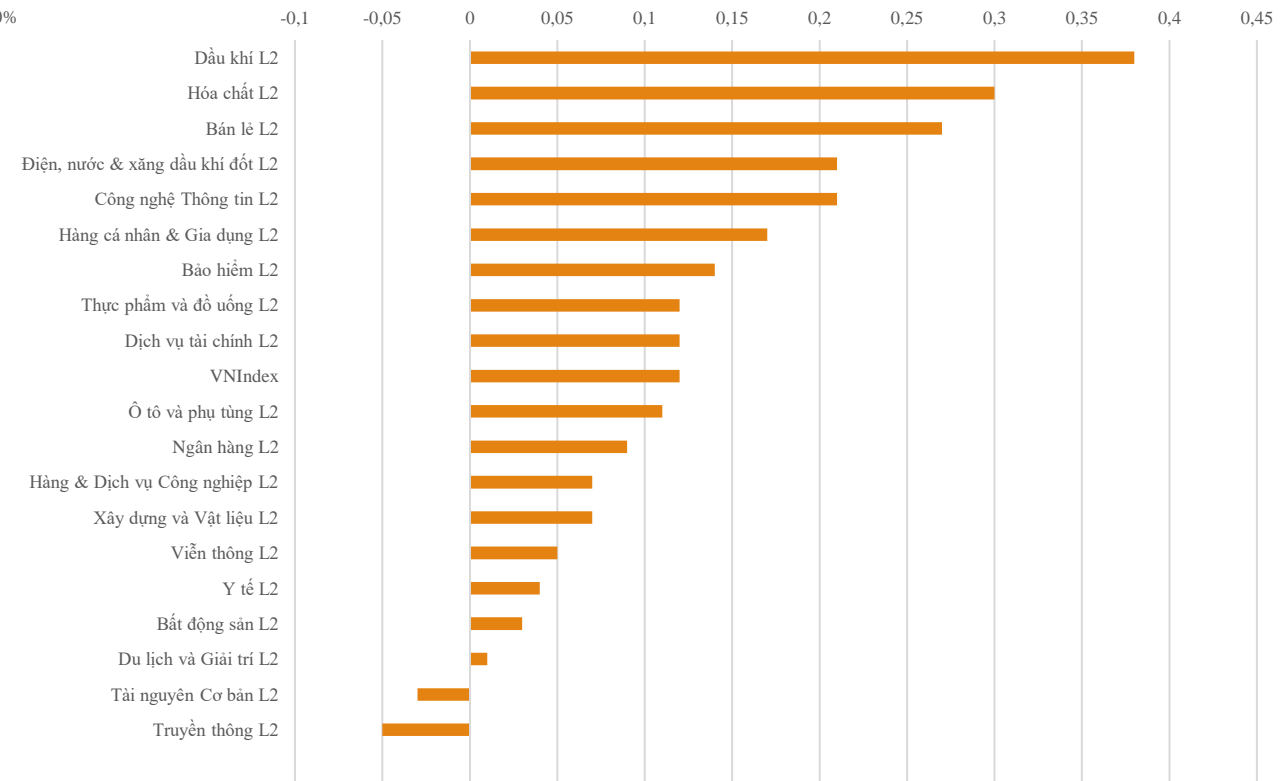
1.3. DÒNG TIỀN THÁO CHẠY KHỎI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN DO LO NGẠI VỀ SỰ BẤT ỔN CỦA VĨ MÔ THẾ GIỚI

Tăng trưởng LNST 1Q2022 theo ngành



Nguồn: Fiipro

Biến động giá các ngành trong diễn biến hồi phục 17/05 - 18/06



Nguồn: Fiipro

- **Dòng tiền phân hóa mạnh như dự báo từ đầu năm:** Sau diễn biến giảm điểm điều chỉnh vào tháng 4, dòng tiền đã có sự phân hóa mạnh. Cụ thể, dòng tiền đã trở lại tập trung vào những nhóm ngành có kỳ vọng và thực tế đã ghi nhận những KQKD rất tích cực trong quý 1 và quý 2.

02

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG 2H2022



2.1. VĨ MÔ ỔN ĐỊNH TUY NHIÊN ÁP LỰC TỪ LẠM PHÁT, LÃI SUẤT CÓ THỂ KHIẾN NHNN SÓM THẮT CHẶT TRỞ LẠI

 **5,3%**

Ngân hàng Thế giới (World Bank) hạ dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam từ 5,5% xuống còn 5,3% do những ảnh hưởng tiêu cực từ đại dịch Covid 19, lạm phát và những ảnh hưởng tiêu cực từ nền kinh tế thế giới.

 **6,5%**

ADB giữ nguyên dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2022 đạt 6,5% nhờ tỉ lệ tiêm chủng COVID-19 cao của Việt Nam, nỗ lực đẩy mạnh thương mại và tiếp tục thực hiện các chính sách tài khóa, tiền tệ, phục hồi và phát triển kinh tế của Chính phủ (ERDP).

 **6%**

IMF tiếp tục kỳ vọng tích cực vào nền kinh tế Việt Nam khi kỳ vọng tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2022 là 6% nhờ vào tốc độ khắc phục ảnh hưởng của dịch Covid.

 **6-6,5%**

VFS dự phóng tăng trưởng GDP đạt 6% - 6,5% trong 2022 trên nền thấp 2021 dựa trên các động lực khi Việt Nam vẫn kiểm soát tốt lạm phát và được hưởng lợi từ những bất ổn trên thế giới khi Việt Nam là một nước xuất khẩu lương thực.

KHU VỰC SẢN XUẤT, TIÊU DÙNG VÀ THƯƠNG MẠI TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ

• **Nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng mạnh mẽ khi các giới hạn của đại dịch Covid 19 được dỡ bỏ:**

+ Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chứng kiến đà tăng rực rỡ lên tới 21% YoY với tổng mức lũy kế đạt 477 nghìn tỷ đồng. Nguyên nhân đến từ nhu cầu tiêu dùng của người dân tăng mạnh khi các giới hạn giãn cách được gỡ bỏ đặc biệt là đối với dịch vụ lữ hành với tiêu biểu là ngành du lịch.

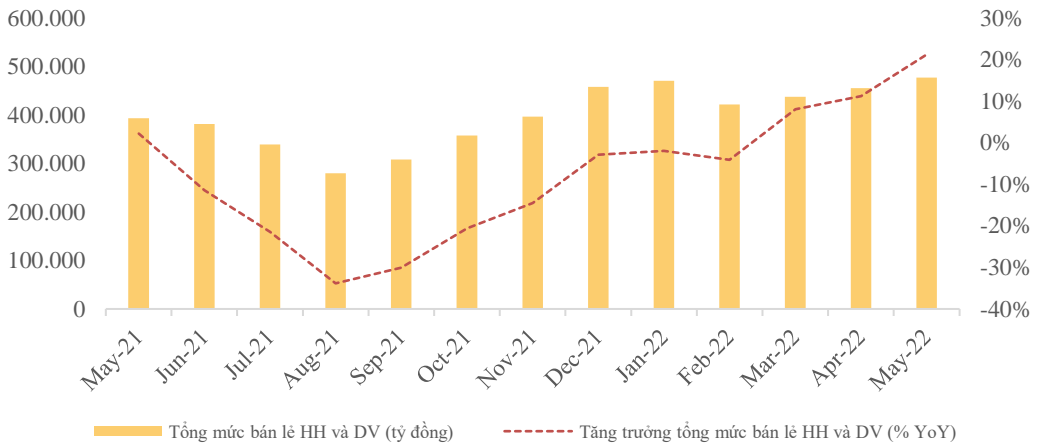
+ Dự báo tiêu dùng Việt Nam tiếp tục tăng trưởng nhờ vào: (1) nhu cầu tiêu dùng vẫn sẽ tiếp tục tăng cao hậu giãn cách; (2) lạm phát Việt Nam được kiểm soát quanh ngưỡng mục tiêu 4% của Chính phủ sẽ tiếp tục kích thích tiêu dùng;

• **Hoạt động thương mại vẫn tiếp tục tăng trưởng bất chấp những khó khăn của tỷ giá và lạm phát**

+ Kim ngạch thương mại đạt 63,5 tỷ USD (+16,7% YoY) vẫn đạt mức cao tuy nhiên thặng dư thương mại lại đang có xu hướng giảm. Điều này là do đồng USD tăng giá và lạm phát thế giới duy trì ở mức cao khiến cho việc nhập khẩu hàng hóa gặp khó khăn.

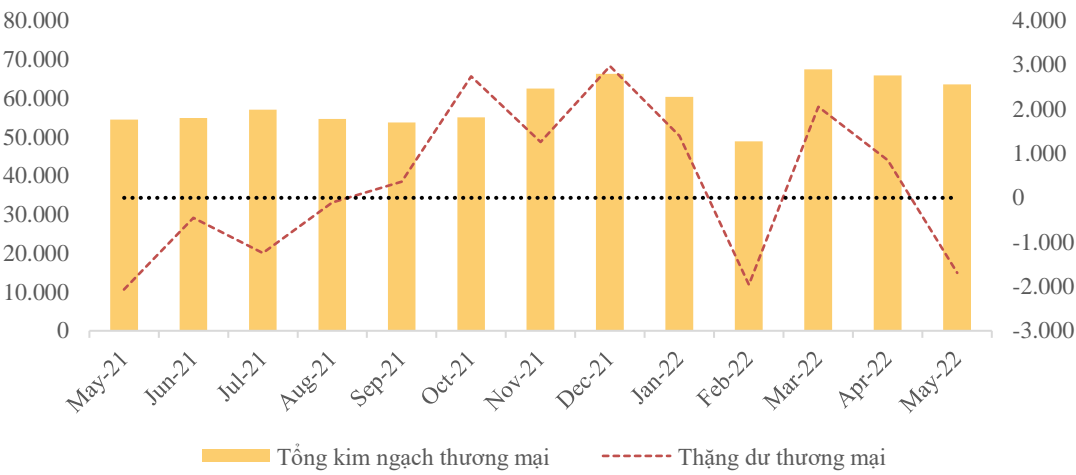
+ Dự báo thương mại Việt Nam vẫn tăng trưởng nhờ: (1) mở cửa trên toàn thế giới sẽ khiến nhu cầu hàng hóa bùng nổ; (2) Việt Nam vẫn đang có lợi thế lớn nhờ vào các hiệp định thương mại; (3) Nhiều loại hàng hóa chủ lực như lương thực, phân bón... của Việt Nam hiện đang có tín hiệu tích cực nhờ nhu cầu tăng cao do xung đột Nga - Ukraina. Bên cạnh những yếu tố thuận lợi nêu trên thì rủi ro lớn nhất là đến từ sự suy thoái của những nền kinh tế lớn như Mỹ và EU.

Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: Fiiipro

Dữ liệu kim ngạch thương mại



Nguồn: Fiiipro

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TIẾP TỤC DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

- **Lãi suất huy động vẫn đang giữ ở vùng thấp tuy nhiên nhiều NHTM đã có các phản ứng tăng lãi suất trước NHTW**

+ Lãi suất huy động với kỳ hạn nửa năm và một năm vẫn đang giữ ở mức thấp trong vùng từ 6% - 7%. Đây vẫn là mức thấp nhất trong vòng hơn 20 năm trở lại đây, điều này ủng hộ cho đà tăng trưởng tín dụng của Việt Nam.

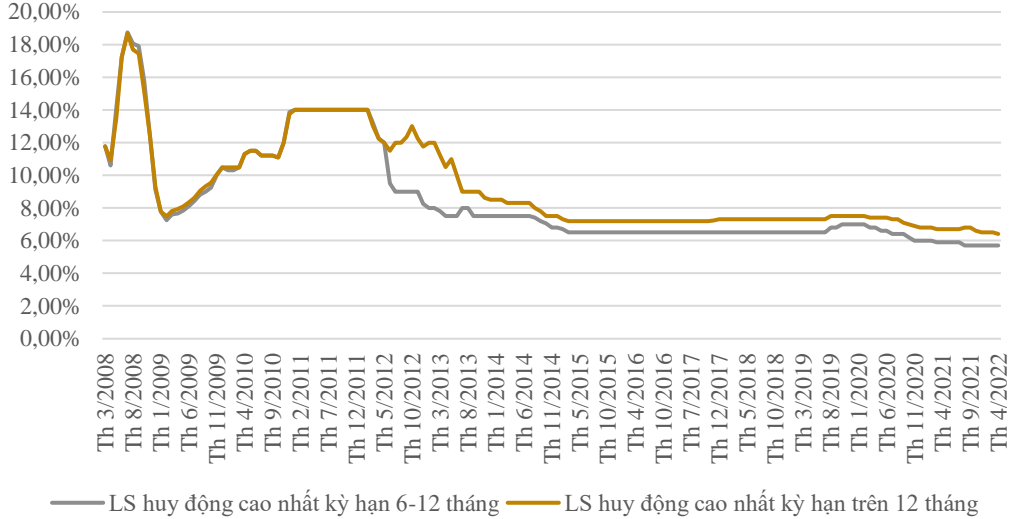
+ Tuy rằng NHTW vẫn chưa có động thái rõ ràng về việc tăng lãi suất nhưng mặt bằng lãi suất ngoài thị trường của các NHTM đã có phản ứng tăng trước. Ngoài ra, áp lực lạm phát và tỷ giá đang khiến NHTW có các động thái thắt chặt dòng tiền => có thể kỳ vọng việc tăng lãi suất sớm trong tương lai.

- **Dư nợ tín dụng vẫn tăng trưởng tốt để hỗ trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh thời kỳ hậu covid**

+ Dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế 6 tháng đầu năm tính đến hết 30/06 tăng trưởng tốt đạt 9,35% YoY. Dòng tiền vẫn được bơm đều ra thị trường đặc biệt là vào mảng thương mại, vận tải và viễn thông là các ngành, lĩnh vực được hỗ trợ tín dụng mạnh nhất với mức tăng 20,2%

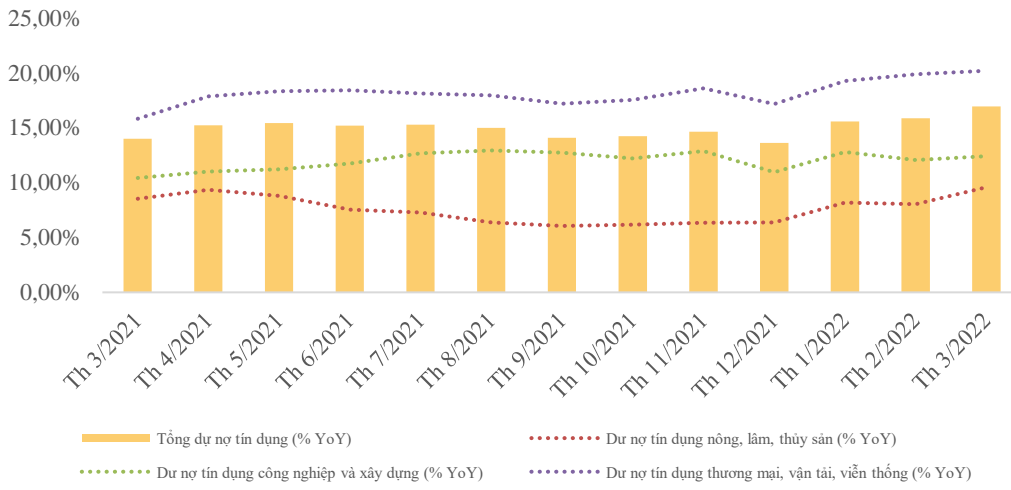
+ Dự báo dư nợ tín dụng vẫn có khả năng tiếp tục tăng nhờ vào: (1) Nhà nước vẫn đang lấy tăng trưởng kinh tế làm mục tiêu cốt lõi; (2) Mặt bằng lãi suất huy động vẫn đang duy trì ở mức nền thấp; (3) Lạm phát được kiểm soát dưới mục tiêu 4% của Chính phủ. Rủi ro cần lưu ý hiện tại là NHTW bắt đầu có dấu hiệu thắt chặt để kiểm soát sớm lạm phát và ổn định tỷ giá.

Lãi suất huy động (VNĐ)



Nguồn: Fiinpro

Dư nợ tín dụng



Nguồn: Fiinpro

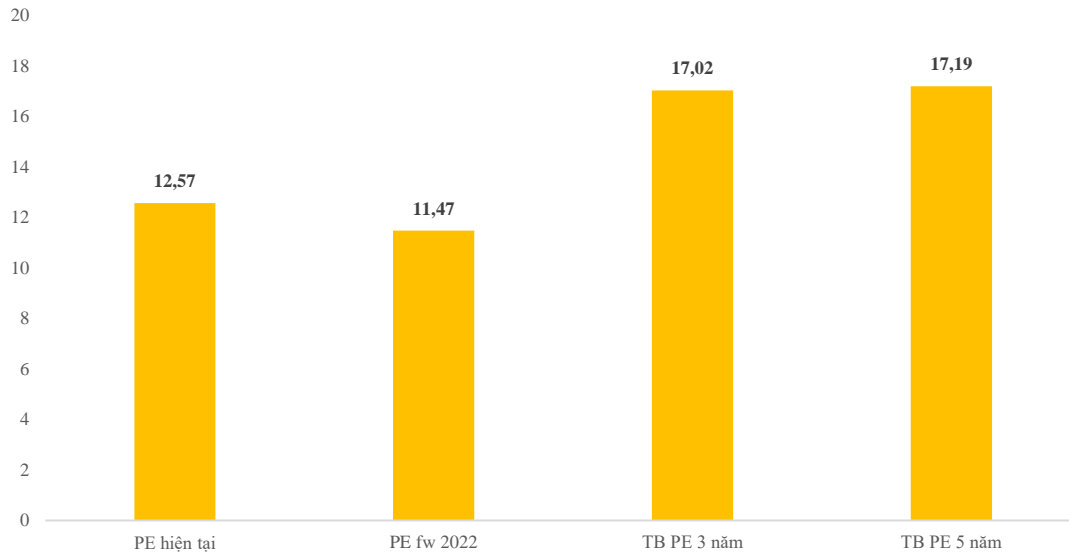
Bảng dự phóng một số chỉ số kinh tế vĩ mô

Chỉ tiêu	Đơn vị	2018	2019	2020	2021	2022 (dự báo)
Tăng trưởng GDP	%yoy	7,1	7	2,9	2,58	6,3
Tăng trưởng bán lẻ	%yoy	11,7	11,8	2,62	-3,76	7,2
Tăng trưởng xuất khẩu	%yoy	13,18	8,5	6,9	18,9	10,5
Cán cân thương mại	tỷ USD	6,9	10,9	18,9	4	13,7
Chỉ số giá tiêu dùng	%yoy	3,54	2,8	3,24	1,84	3,9
Tăng trưởng tín dụng	%yoy	10,77	13,65	12,17	13,56	14

2.2. ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ĐÃ CHIẾT KHẤU VỀ MỨC HẤP DẪN

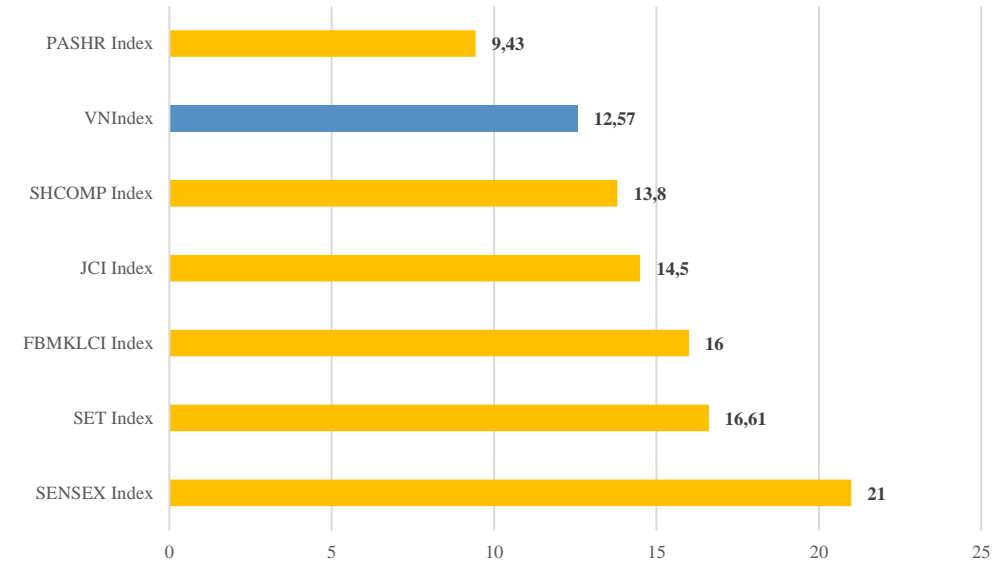
- VN-Index đang giao dịch tại mức P/E 12,x, dưới mức P/E trung bình 5 năm. Từ góc độ so sánh lịch sử, mức định giá hiện tại của VN-Index là hấp dẫn với việc nhiều cổ phiếu cơ bản tốt hiện đang giao dịch ở những vùng định giá thấp trong lịch sử của nó.
- Thị trường chứng khoán Việt Nam tiềm năng khi so sánh với thị trường các nước trong khu vực nhờ định giá hấp dẫn với P/E là 12,x trong khi tăng trưởng ROE bình quân của các doanh nghiệp trên sàn HOSE duy trì ở mức cao gần 20%;

PE hiện tại và PE fw2022 so sánh với quá khứ



Nguồn: Fiinpro

PE hiện tại của VN-Index và các thị trường trong khu vực



Nguồn: Fiinpro

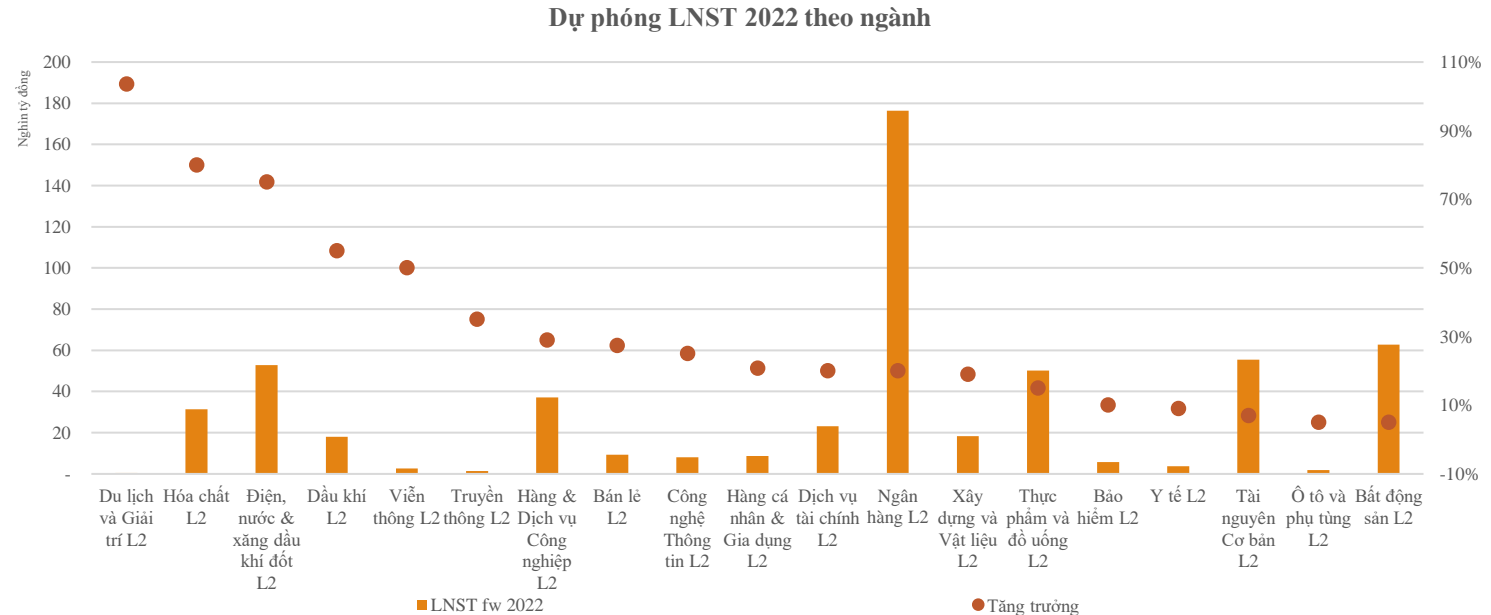
=> Dự báo LNST của VN-Index sẽ đạt **409,98 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 20% yoy**, tương ứng mức P/E fw 2022 của thị trường sẽ được chiết khấu về ngưỡng 11x => Chỉ số VN-Index sẽ dừng rơi và biến động tích lũy đi ngang trong biên độ hẹp từ 1.150 - 1.300 điểm.

2.3. DÒNG TIỀN DỰ BÁO CHẢY VÀO THỊ TRƯỜNG TÍCH CỰC HƠN TRONG NỬA CUỐI 2022

• *Dự báo dòng tiền sẽ không còn rút ròng mạnh trong nửa cuối năm 2022 do:*

- **Dự báo chính sách tiền tệ sẽ không thắt chặt và tiếp tục ưu tiên hỗ trợ hồi phục kinh tế do:** (1) Kỳ vọng lạm phát đạt đỉnh và sẽ giảm dần trong nửa cuối năm 2022 do đó Fed khả năng sẽ chỉ tiếp tục tăng lãi suất lên theo kế hoạch nhỏ hơn 3,5% và giữ nguyên mức này. (2) CPI Việt Nam không vượt quá 4% giúp NHNN không thắt chặt quá nhanh chính sách tiền tệ đến hết năm.
- **Dòng tiền vẫn đang chờ đợi để nhập cuộc vào thị trường:** Mặc dù thanh khoản thị trường giảm 57% kể từ mức đỉnh đầu năm, nhưng số lượng tài khoản mở mới liên tục đạt mức kỉ lục với 466 nghìn tài khoản mở mới trong tháng 6/2022 (cao thứ 2 trong lịch sử) và tiền gửi tại các CTCK tính đến hết quý 2/2022 vẫn đạt khoảng 80 nghìn tỷ đồng, chỉ giảm 20% so với mức đỉnh.
- *Trong bối cảnh thị trường dự báo sẽ khó bật tăng và chỉ đi ngang trong nửa cuối năm, dòng tiền sẽ tiếp tục thận trọng và luân chuyển có tính tập trung hơn dựa trên một số tiêu chí như kết quả kinh doanh, định giá PE, và mức độ chiết khấu từ đầu năm.*

➢ *Dựa trên tăng trưởng LNST ước tính 2022,* ngành Du lịch và giải trí được kỳ vọng sẽ có mức tăng trưởng mạnh nhất thị trường (104%) do năm 2021 là năm thua lỗ. Ngoài ra, các ngành như Hóa chất, Dầu khí, Điện - nước cũng có mức tăng trưởng hấp dẫn lên tới hơn 50% nhờ hưởng lợi từ xung đột địa chính trị trên thế giới và sự hồi phục của nhu cầu tiêu thụ.

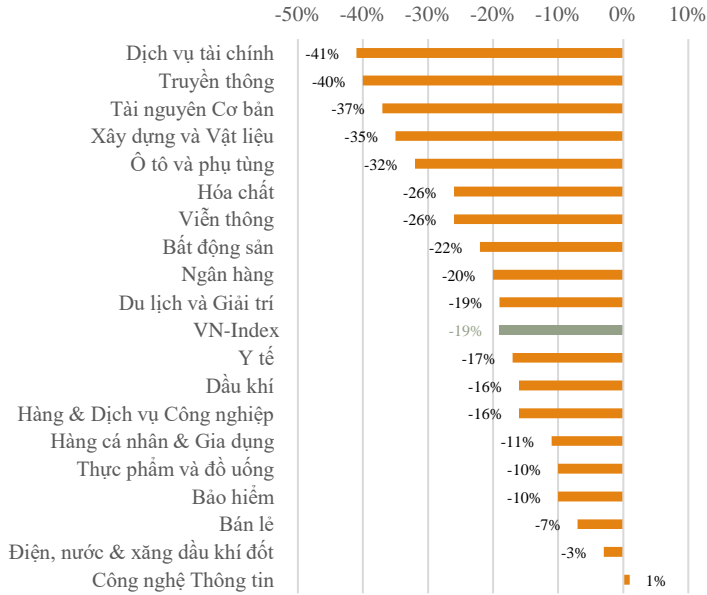


Nguồn: VFS dự phóng

2.3. DÒNG TIỀN DỰ BÁO CHẢY VÀO THỊ TRƯỜNG TÍCH CỰC HƠN TRONG NỬA CUỐI 2022

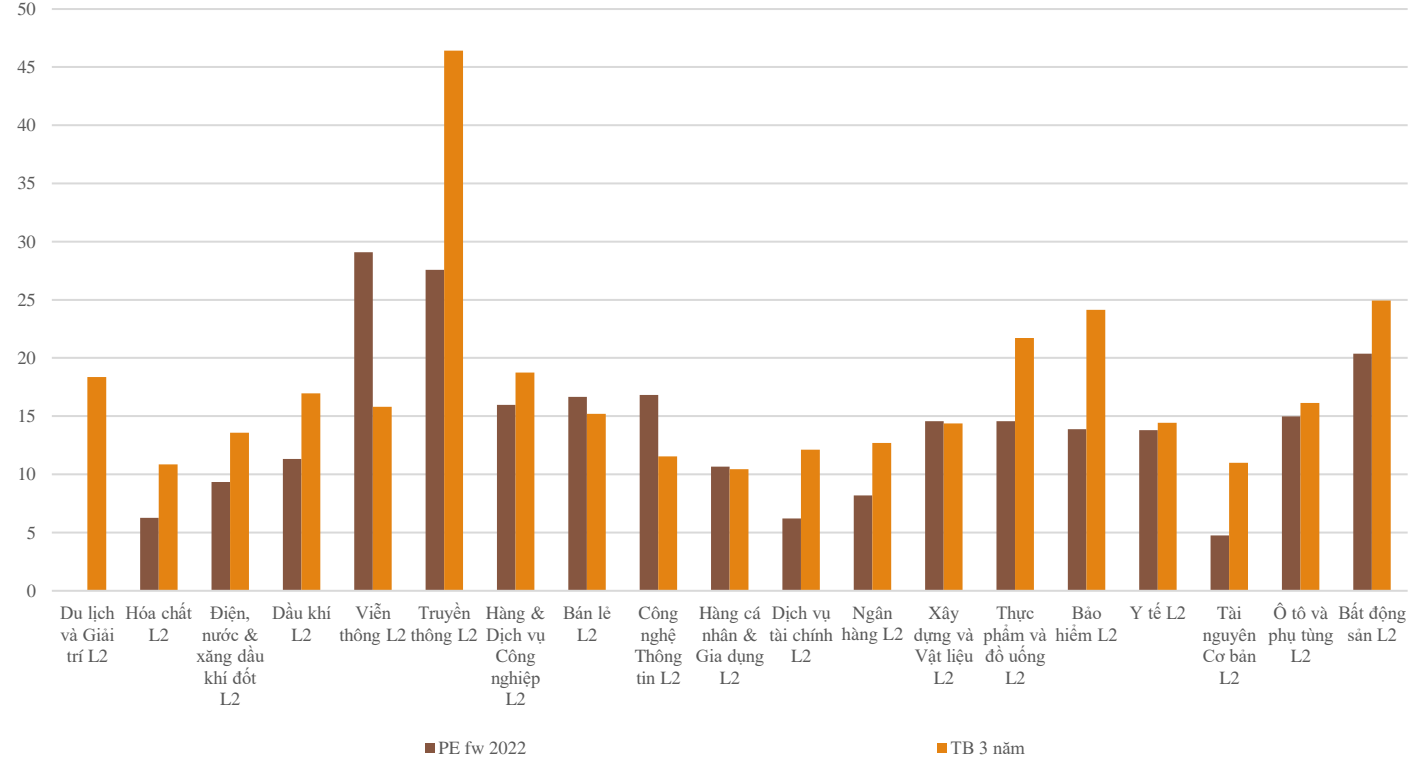
➤ **Dựa trên PE fw 2022**, hầu hết các nhóm ngành đều có mức PE fw 2022 thấp hơn mức trung bình 3 năm gần nhất. Trong đó nhiều nhóm ngành như Hóa chất, Điện nước, Dầu khí và Tài nguyên cơ bản là những nhóm ngành có mức PE fw 2022 thấp hơn nhiều so với quá khứ.

Thay đổi về giá từng ngành kể từ mức đỉnh



Nguồn: Fiiipro

Tương quan PE fw 2022 và quá khứ



Nguồn: Fiiipro

➤ **Dựa trên mức độ chiết khấu kể từ mức đỉnh đầu năm**, có tới 10 ngành có mức độ chiết khấu lớn hơn VN-Index. Trong đó, các ngành Dịch vụ tài chính, Truyền thông có mức chiết khấu lên tới trên 40%. Ngoài ra, những nhóm ngành lớn như BĐS, Ngân hàng, Tài nguyên cơ bản cũng ghi nhận mức chiết khấu mạnh, lần lượt là -22%, -20%, -37%.

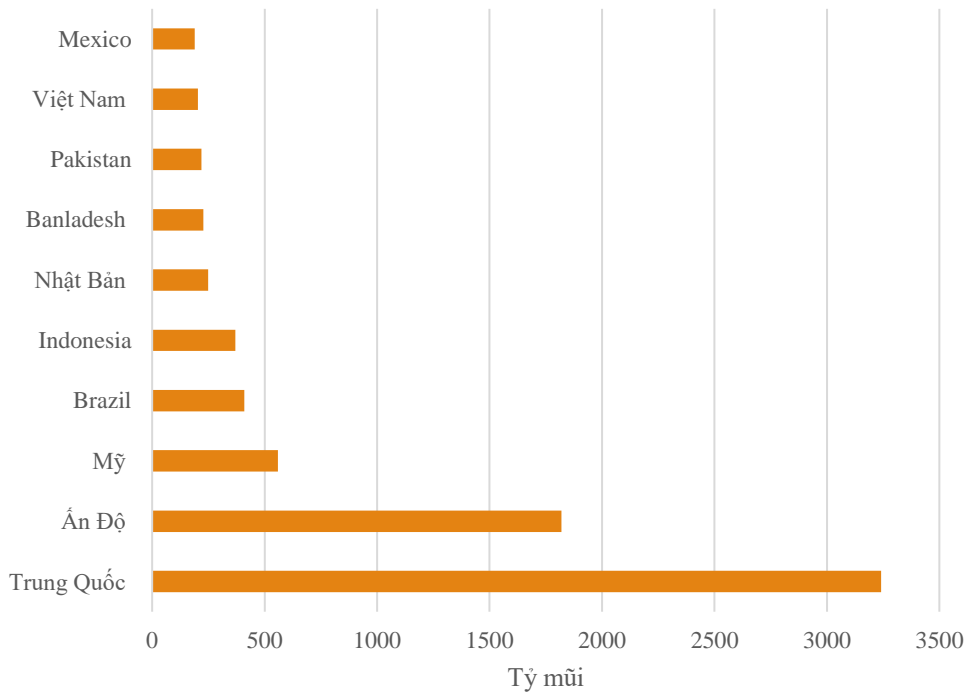
03 CẬP NHẬT CÁC CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ TIỀM NĂNG TRONG 2H2022



3.1. PHỤC HỒI TIÊU DÙNG TRONG ĐIỀU KIỆN BÌNH THƯỜNG MỚI

- Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam giữ đà phục hồi từ mức nền thấp của năm 2021 do tác động của Covid nhờ: (1) Tính đến ngày 22/6 Việt Nam đã tiêm gần 203,14 triệu mũi tiêm, là một trong số 10 nước có số người tiêm cao nhất (2) Nền kinh tế hoạt động bình thường và hoàn toàn mở cửa giao thương, du lịch quốc tế từ ngày 15/3; và (3) Thực hiện gói kích thích nền kinh tế 350,000 tỷ giúp thúc đẩy nhanh quá trình hồi phục.

Top 10 quốc gia có số mũi tiêm cao nhất



Nguồn: VFS tổng hợp

Gói phục hồi kinh tế 350.000 tỷ đồng	Số tiền (tỷ đồng)
Phát triển kết cấu hạ tầng	114.000
Nâng cao năng lực y tế	60.000
Hỗ trợ an sinh xã hội	53.150
Hỗ trợ doanh nghiệp	110.000
Huy động từ Quỹ tài chính ngoài NSNN	10.000

Nguồn: VFS tổng hợp

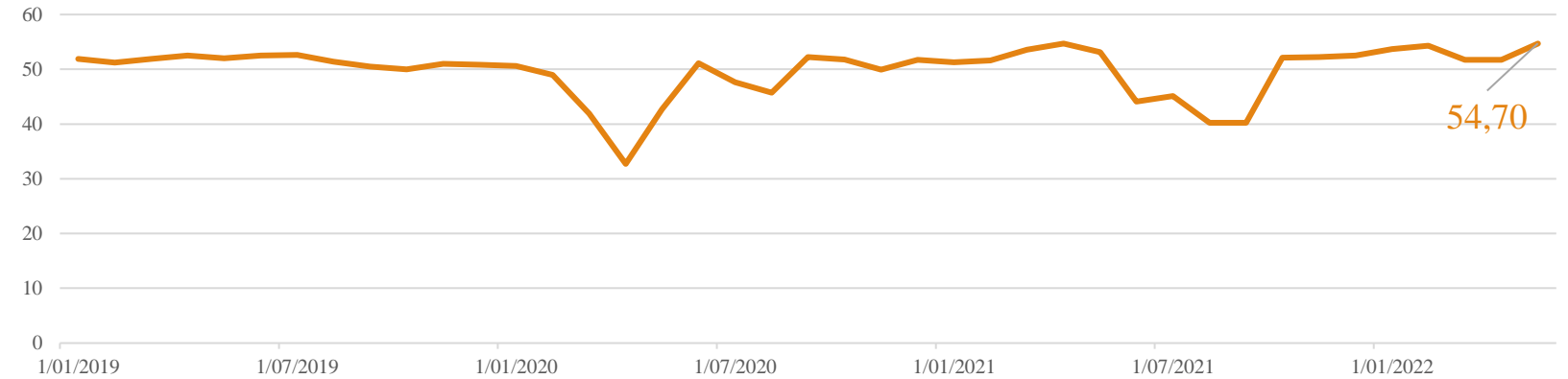
- Ngay đầu năm 2022, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết về chương trình phục hồi phát triển KT-XH. Với quy mô 350 nghìn tỷ đồng, đây là gói hỗ trợ phục hồi và phát triển kinh tế lớn nhất từ trước đến nay. Nguồn vốn hỗ trợ sẽ được tập trung giải ngân trong 2 năm 2022 và 2023.

3.2. HỒI PHỤC SẢN XUẤT KINH DOANH

Trong nửa đầu năm 2022, nhờ kiểm soát dịch bệnh hiệu quả và các giải pháp hỗ trợ phục hồi phát triển kinh tế xã hội đã được triển khai, tình hình sản xuất kinh doanh đã nỗ lực đẩy nhanh sản xuất bù lại khoảng thời gian hai năm khó khăn vừa qua. Chỉ số PMI cũng duy trì dao động trên mức 50 cũng cho thấy tình hình sản xuất kinh doanh đã quay trở lại bình thường. Ngoài ra, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP duy trì đà tăng trưởng và dần vượt mức 10% vào tháng 6 cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ.

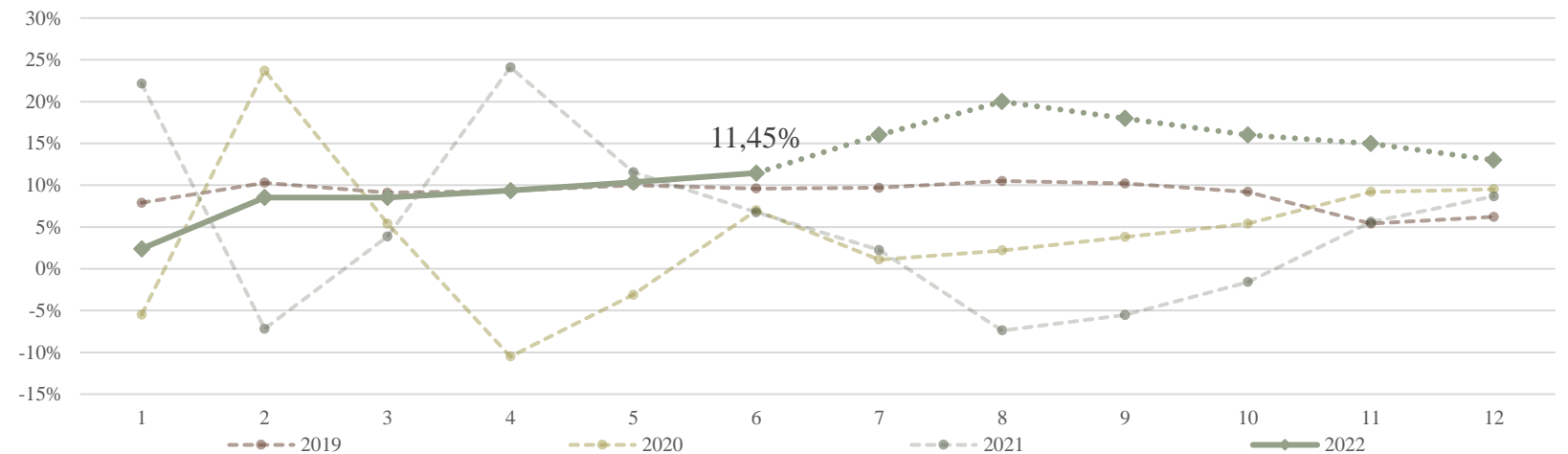
Việc đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu do Trung Quốc đóng cửa và xung đột địa chính trị sẽ tiếp tục giúp Việt Nam hưởng lợi. Do đó, tình hình sản xuất kinh doanh tại Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa cuối năm 2022 so với mức nền thấp năm 2021.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI Đơn vị: Lần



Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng IIP theo tháng so với cùng kỳ

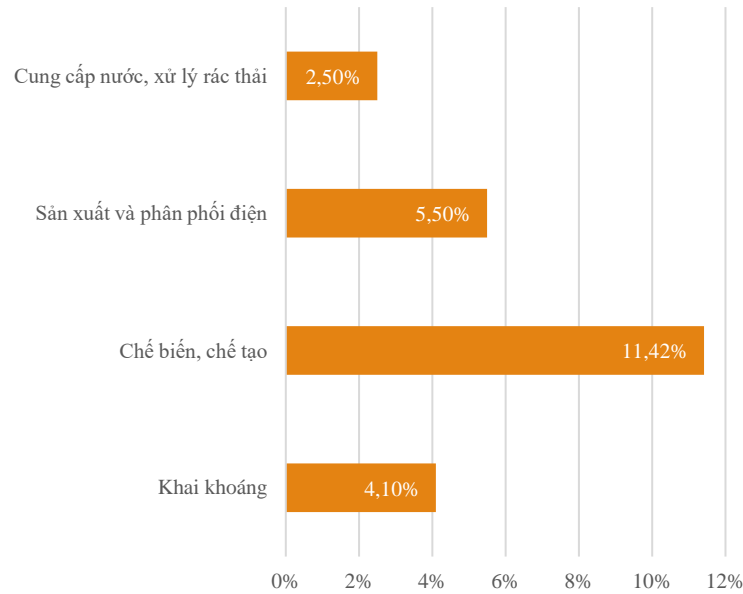


Nguồn: Fiinpro

3.2. HỒI PHỤC SẢN XUẤT KINH DOANH

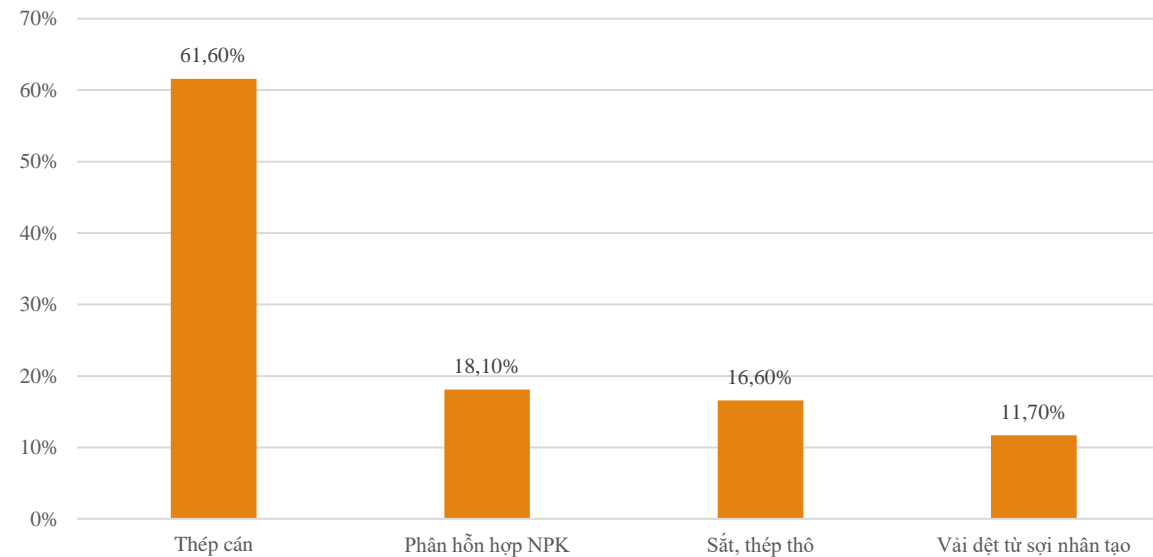
- Trong đó, ngành Chế biến, chế tạo đóng góp nhiều nhất vào đà phục hồi của sản xuất với mức tăng trưởng 11,42%. Đây là ngành chịu nhiều gián đoạn trong đại dịch và đang ghi nhận sự hồi phục mạnh.

Tăng trưởng theo từng ngành công nghiệp



Nguồn: Fiinpro

Tăng trưởng một số sản phẩm thuộc ngành chế biến, chế tạo tăng trưởng mạnh



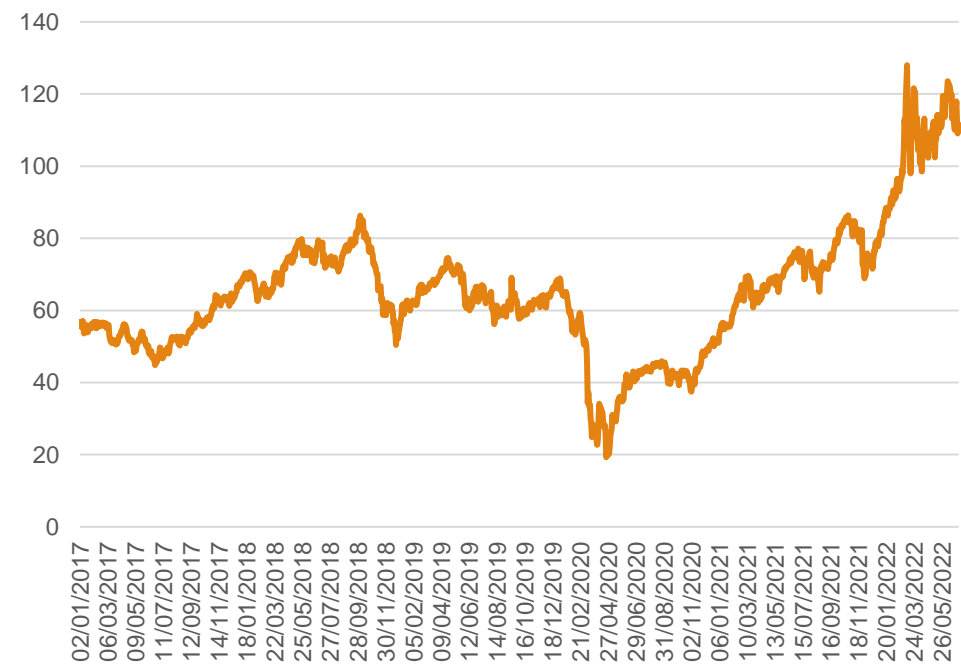
Nguồn: Fiinpro

- Rủi ro** đối với sự hồi phục và tăng trưởng của sản xuất kinh doanh là việc lạm phát tăng cao gây áp lực lên chi phí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất

3.3. KHỦNG HOẢNG NĂNG LƯỢNG

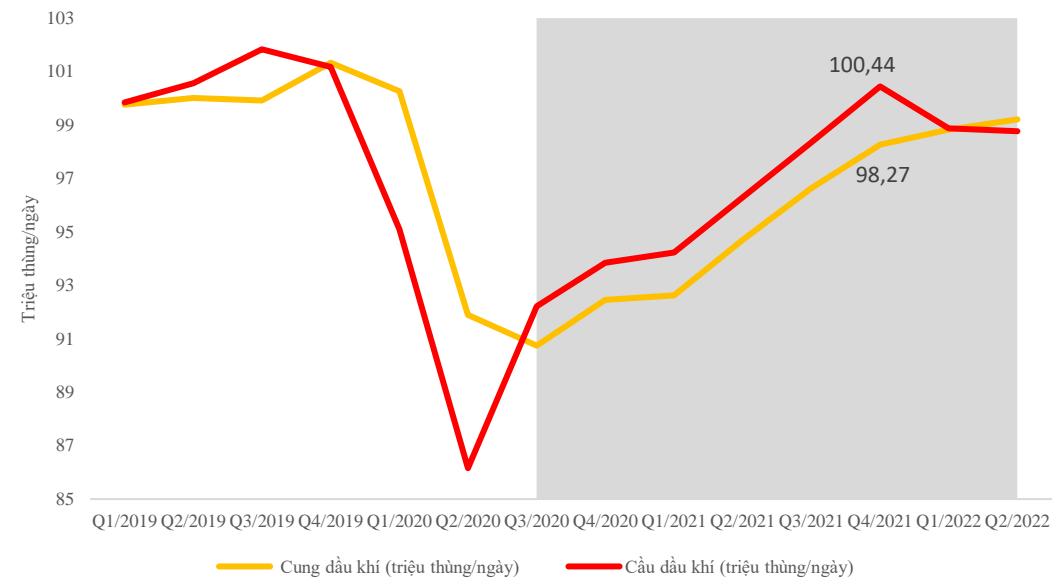
- Giá dầu tăng lại ngưỡng đỉnh lịch sử 100USD/thùng. Rủi ro khủng hoảng năng lượng toàn cầu đến từ sự rối loạn giữa cung và cầu trên thị trường dầu mỏ. Có 3 nguyên nhân chính tạo ra sự bất tương xứng này đến từ:
 - **Một**, sự sụt giảm nguồn cung đến từ việc đầu tư vào ngành dầu mỏ sụt giảm mạnh trước cả thời kỳ đại dịch Covid.
 - **Hai**, cầu năng lượng phục hồi nhanh chóng từ mở cửa lại nền kinh tế.
 - **Ba**, sự đứt gãy chuỗi cung ứng đặc biệt đến từ cuộc xung đột Nga – Ukraine.

Giá dầu Brent (USD/thùng)

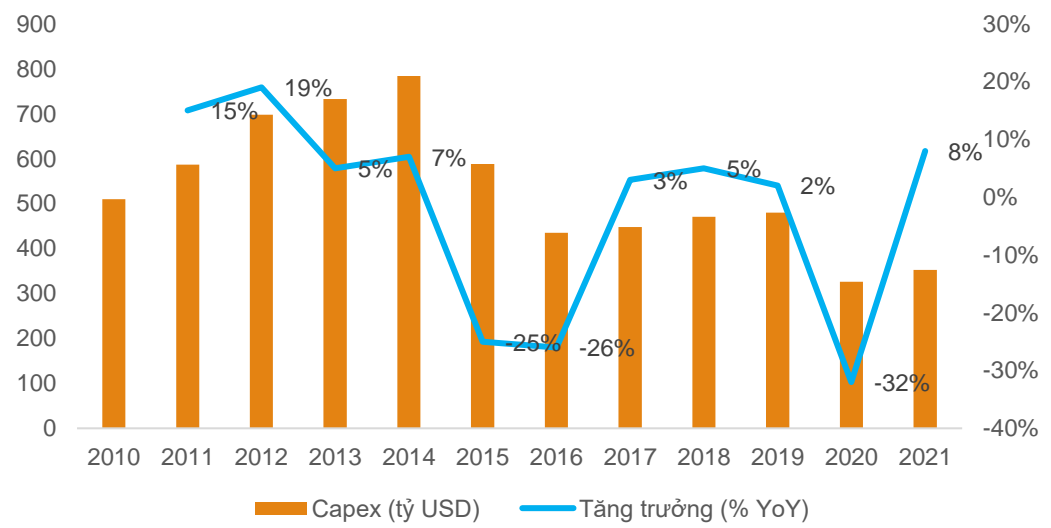


Nguồn: Tradingeconomics

Tương quan cung và cầu dầu khí (nguồn: EIA)



Đầu tư vào ngành dầu khí toàn cầu



Nguồn: Tradingeconomics

3.4. ĐẦU TƯ CÔNG

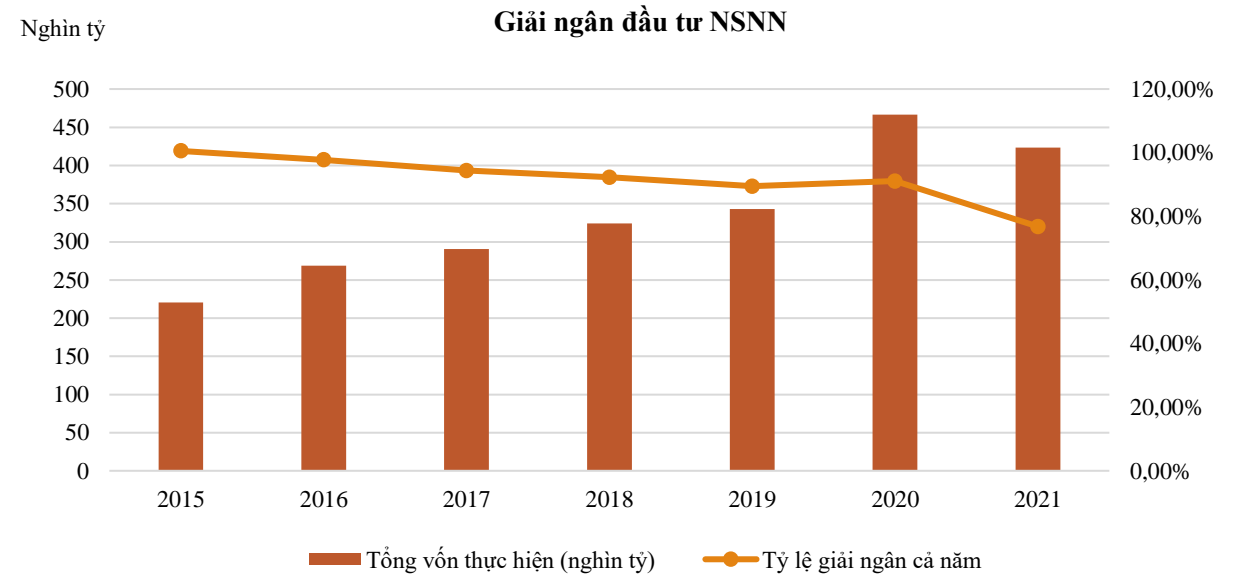
- Chính phủ đang rất nỗ lực đưa ra các biện pháp thúc đẩy đầu tư công.

Một là, Thủ tướng thành lập 6 Tổ công tác kiểm tra, đôn đốc, đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công. Hai là, liên tục cập nhật giá nguyên vật liệu tại các địa phương trên toàn cả nước. Ba là, phân tầng lãnh đạo phụ trách từng dự án, tốc độ giải ngân là cơ sở để đánh giá mức độ hoàn thành nhiệm vụ.

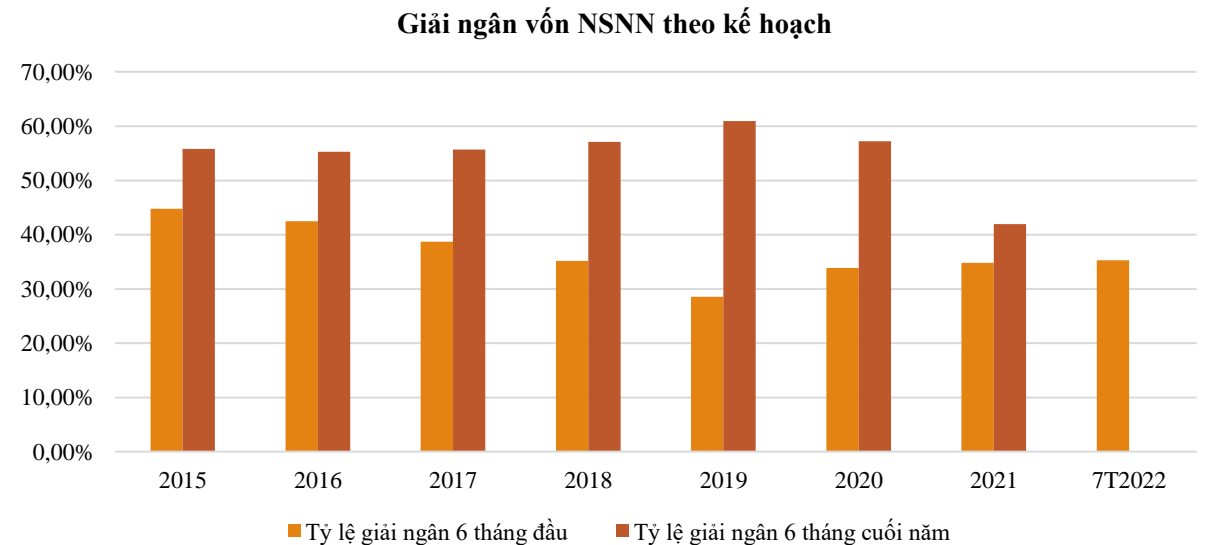
- Giải ngân vốn đầu tư công 7 tháng đầu năm chỉ đạt 34% kế hoạch, còn nhiều dư địa tăng trưởng đến cuối năm 2022.

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến việc kế hoạch ko được như dự kiến đến từ giá nguyên vật liệu duy trì ở mức cao, nguồn nhân sự bị thiếu hụt sau dịch.

Theo thường lệ, tỷ lệ giải ngân đầu tư công thường tăng mạnh vào 6 tháng cuối năm do tính đặc thù. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng 6 tháng cuối năm 2022 giải ngân vốn sẽ được đẩy mạnh.



Nguồn: Tổng cục thống kê



Nguồn: Tổng cục thống kê

04

MỘT SỐ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TRIỂN VỌNG



4.1. TỔNG HỢP MỘT SỐ NHÓM NGÀNH TIỀM NĂNG

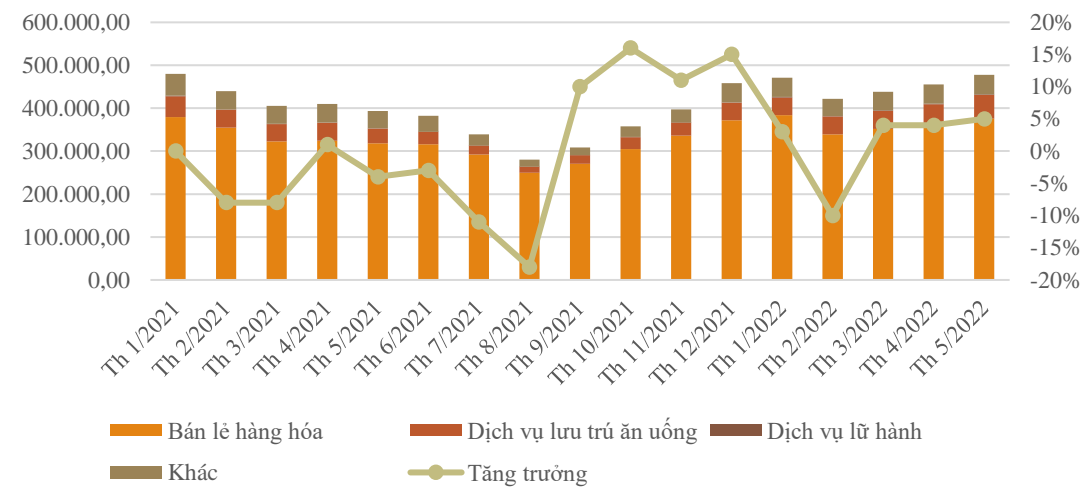
Với triển vọng từ các xu hướng kinh tế lớn trong nửa cuối năm 2022, mức định giá được đánh giá là hấp dẫn và dư địa tăng trưởng còn lớn, các nhóm ngành sau đây sẽ là những nhóm ngành có triển vọng trong năm 2022:

Ngành tiềm năng	Doanh nghiệp tiêu biểu	Xu hướng hỗ trợ	Ước tính tăng trưởng LNST 2022	Tỷ lệ chiết khấu từ đầu năm
Điện	GEG	Hồi phục sản xuất kinh doanh	75%	-20,7%
Bán lẻ	PNJ, MWG	Phục hồi tiêu dùng trong điều kiện bình thường mới	27,4%	13%
Du lịch	SKG	Phục hồi tiêu dùng trong điều kiện bình thường mới	103,6%	-4,6%
Xây dựng	FCN, HHV	Đầu tư công	19%	-38,1%
Dầu khí	BSR, PVS	Khủng hoảng năng lượng	55%	-26,9%
Ngân hàng	MBB, TCB	Nhu cầu tín dụng tăng mạnh theo đà hồi phục sản xuất, kinh doanh	20%	-21,18%

4.2. NGÀNH BÁN LẺ PHỤC HỒI MẠNH MẼ

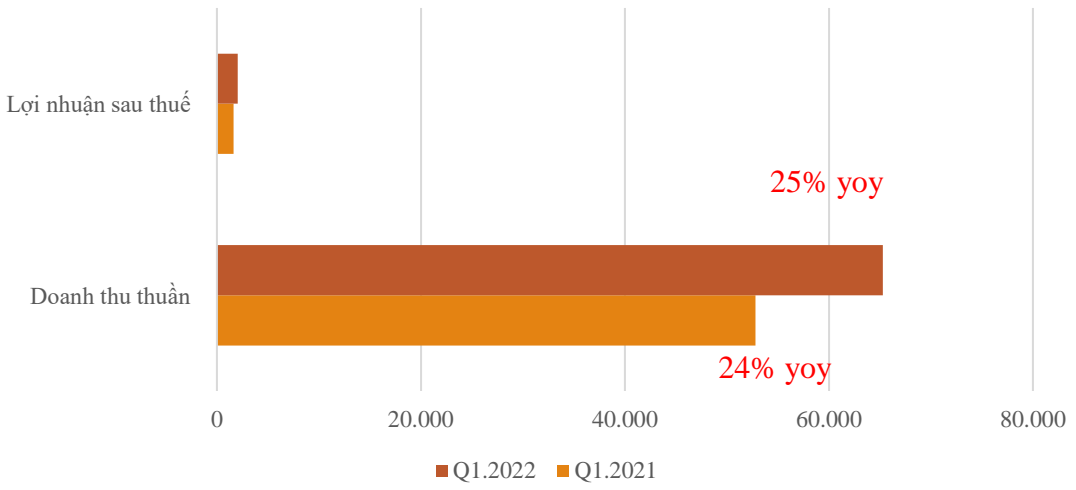
- Chúng tôi cho rằng ngành bán lẻ được hưởng lợi từ xu hướng phục hồi tiêu dùng nhờ dỡ bỏ các lệnh giãn cách giúp phục hồi kinh tế khiến thu nhập tiền lương của người dân được cải thiện.
- Theo Tổng cục Thống kê, lũy kế 5T.2022 tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2.263,3 nghìn tỷ đồng (+6,3% YoY). Mức bán lẻ hàng hoá đạt 1.813,3 nghìn tỷ đồng (+6,3% YoY), dịch vụ lưu trú đạt 224,85 tỷ đồng (+9% yoy), dịch vụ lữ hành đạt 5.830 tỷ đồng (+26,3% yoy) nhờ việc mở cửa du lịch từ ngày 15/3 và giảm các quy định nhập cảnh.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa phục hồi sau giai đoạn Covid



Nguồn: Fiinpro

Doanh thu, LNST và % tăng trưởng yoy của các doanh nghiệp bán lẻ



Nguồn: Fiinpro

- Thống kê trên sàn HSX, doanh thu và lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp bán lẻ trong quý 1.2022 tăng trưởng lần lượt 24% yoy và 25% yoy chủ yếu đến từ việc các hoạt động kinh tế được khôi phục sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đợt bùng phát dịch Covid 19 cùng với chiến lược sống chung với dịch của Chính phủ trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ vaccine đạt mức cao.

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH BÁN LẺ

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN-PNJ (HOSE)

Điểm nhấn đầu tư:

+ Về trung và dài hạn, nhu cầu đối với thị trường trang sức ngày càng tăng, đặc biệt là thị trường trung cao cấp nhờ xu hướng đô thị hóa của Việt Nam và mức thu nhập khả dụng của người dân sở hữu triển vọng tăng trưởng tích cực

+ Dự địa tăng trưởng đến từ nội tại doanh nghiệp gồm:

(1) PNJ cũng vừa thông qua Nghị quyết triển khai phương án phát hành tối đa 15 triệu cổ phiếu riêng lẻ giá 95.000 đồng/cổ phiếu 15 triệu cổ phiếu tương đương khoản thu gần 1.400 tỷ đồng với mục đích để mở mới cửa hàng. Chúng tôi dự phóng khoản thu từ việc phát hành riêng lẻ sẽ giúp PNJ mở mới 35 cửa hàng (+6% yoy)

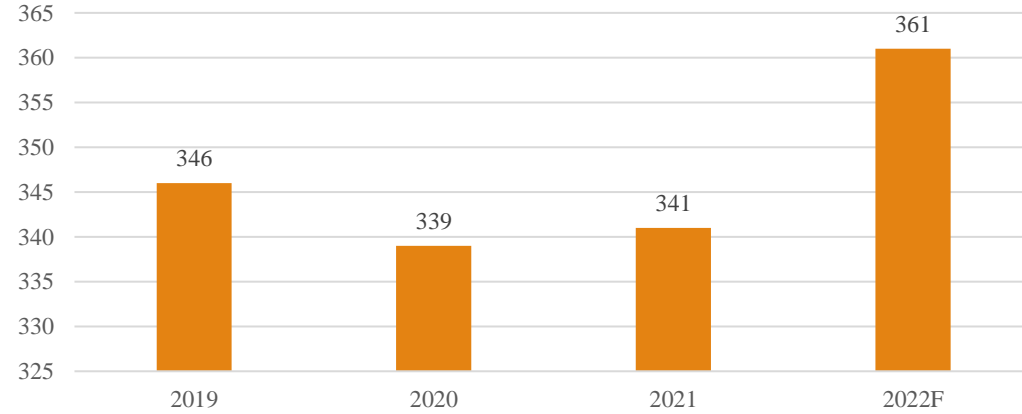
(2) PNJ đẩy mạnh chiến lược marketing giúp gia tăng phân khúc khách hàng giới trẻ

(3) Sức mạnh thương hiệu cùng nhóm khách hàng trung thành thuộc nhóm trung cao cấp

Cập nhật KQKD:

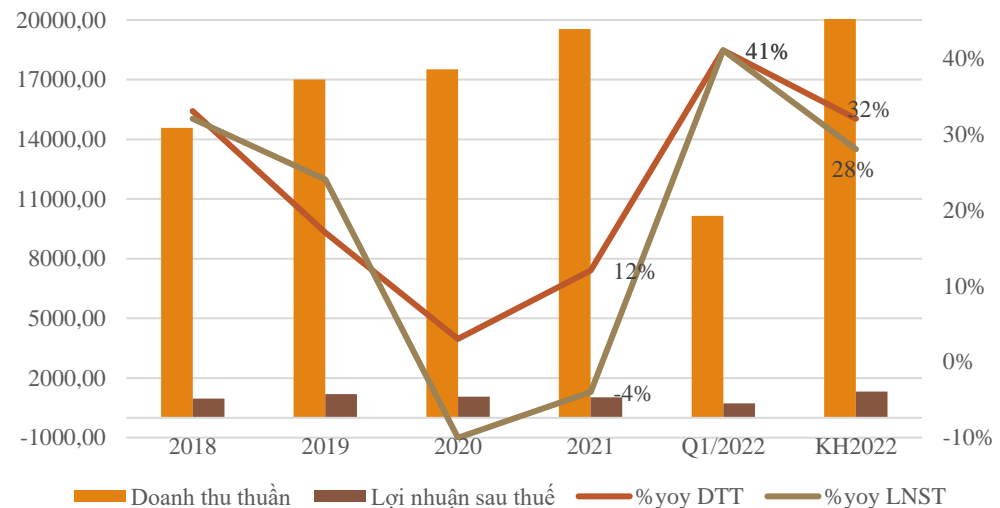
+ Lũy kế cả năm 2021, doanh thu thuần của PNJ đạt 19.814 tỷ đồng (+12% yoy), LNST đạt gần 1.033 tỷ đồng (-4% yoy) lần lượt hoàn thành 93,3% và 84% kế hoạch năm 2021. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc áp dụng các lệnh giãn cách vào quý 3.2021 khiến nhiều cửa hàng của PNJ phải đóng cửa, doanh thu quý 3 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ.

Số cửa hàng PNJ và dự báo tổng số cửa hàng mở mới năm 2022



Nguồn: VFS tổng hợp

Doanh thu và LNST, tăng trưởng doanh thu và LNST



Nguồn: Fiiipro

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH BÁN LẺ



CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN-PNJ (HOSE)

Cập nhật KQKD

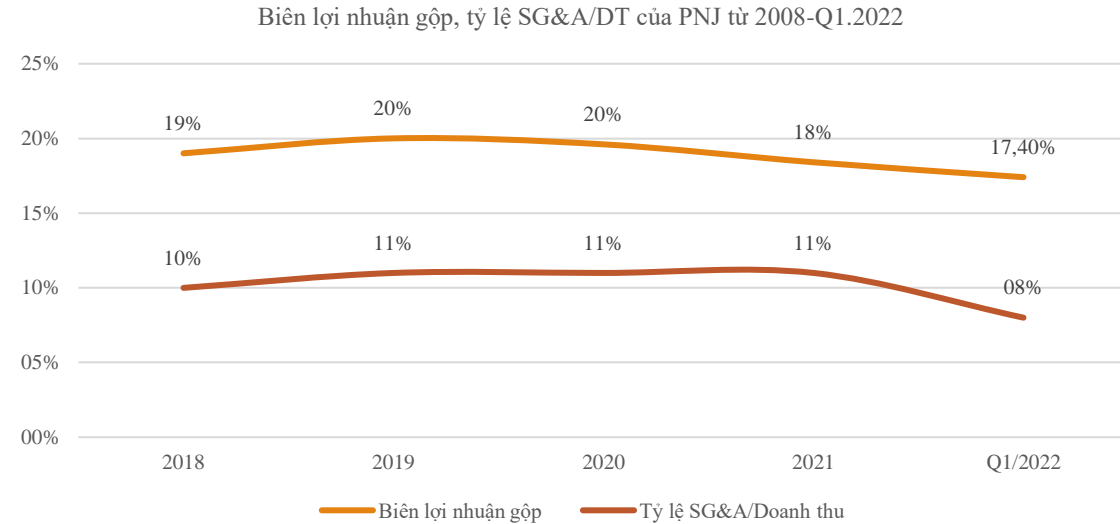
+ Tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu duy trì ổn định 11% trong giai đoạn 2020-2021. PNJ vẫn trả đầy đủ lương và thưởng cho nhân viên trong giai đoạn giãn cách xã hội. Do đó, chi phí bán hàng vẫn ở mức cao chiếm 8,6% doanh thu 2021 (năm 2020 là 8,1%).

+ Q1.2022 PNJ ghi nhận doanh thu thuần 10,143 tỷ đồng (+41% yoy) và LNST đạt 721 tỷ đồng (+41% yoy) hoàn thành lần lượt 39,9% và 54,6% kế hoạch năm 2022 nhờ : (1) doanh thu vàng miếng tăng trưởng 60,53% yoy do nhu cầu vàng tăng cao trong bối cảnh lạm phát tăng và bất ổn địa chính trị; (2) doanh thu bán lẻ tăng 43,2% nhờ các chương trình bán hàng trọng điểm trong tháng 3 giúp nhu cầu sôi động trở lại.

+ Cập nhật số cửa hàng mở của PNJ: PNJ liên tiếp mở rộng hệ thống cửa hàng PNJ Gold và đóng cửa các cửa hàng PNJ Silver để tái cơ cấu hệ thống bán lẻ với các cửa hàng có vị trí đặc địa hơn và chi phí thuê tốt hơn. Trong quý 1/2022, PNJ Gold đã mở mới 2 CH và nâng cấp 3 CH, PNJ Silver đóng 4 CH.

Dự phóng:

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của PNJ khả quan trong năm 2022 so với mức nền thấp năm 2021 với dự phóng tổng doanh thu cả năm đạt 30.687,03 tỷ đồng(+57% yoy), LNST đạt 1.534,35 tỷ đồng (+49% yoy) đạt lần lượt EPS fw là 6,330 VND/cp. PE fw = 19x. PNJ đang được giao dịch tại mức PE dự phóng 2022 là 19x là tương đối hấp dẫn so với mức PE trung bình ngày là 21x với vị thế doanh nghiệp đầu ngành. Chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của PNJ là **139.200 VNĐ/CP**



4.3. NGÀNH DU LỊCH PHỤC HỒI MẠNH MỀ SAU ĐẠI DỊCH COVID 19

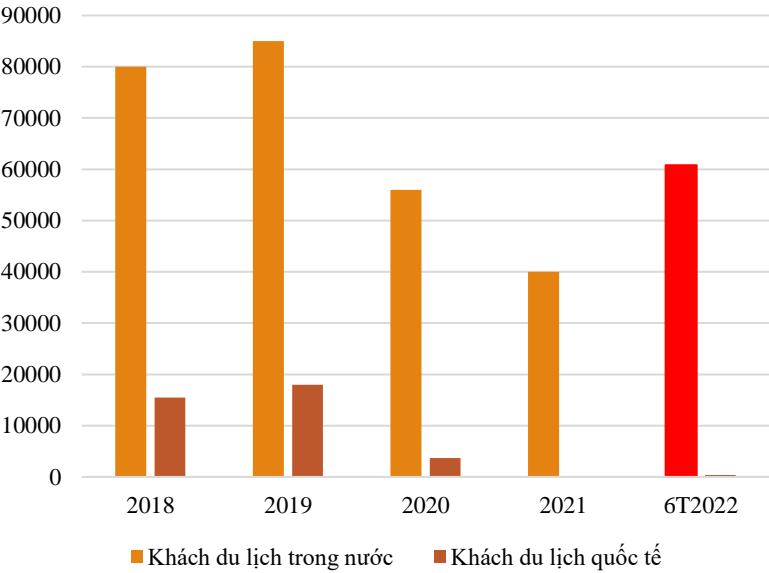
- Lượng khách du lịch trong nước phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch và vượt cao hơn hẳn so với cùng kỳ năm 2019 do nhu cầu bị kìm nén mạnh trong đại dịch. Trong đó, TP. Hồ Chí Minh, Thanh Hóa, Hà Nội, Quảng Ninh... lần lượt là các tỉnh thu hút khách du lịch lớn nhất cả nước.

- **Kỳ vọng khách du lịch quốc tế phục hồi chậm**

Từ ngày 27/4/2022, Việt Nam đã tạm dừng các quy định về khai báo y tế; từ ngày 15/5 tiếp tục tạm dừng xét nghiệm COVID-19 đối với người nhập cảnh, điều này giúp khách du lịch nước ngoài phục hồi tích cực so với đợt trong dịch. Tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với trước đại dịch do nhiều nước đã dỡ bỏ dần cách tuy nhiên lượng khách quốc tế vẫn chưa phục hồi nguyên nhân đến từ các rào cản liên quan đến vấn đề nhập cảnh và cách ly... gây ảnh hưởng đến nhu cầu của khách quốc tế. Bên cạnh đó, Trung Quốc, HongKong, Đài Loan là những thị trường chính của Việt Nam vẫn chưa phục hồi do chiến dịch Zero – covid.

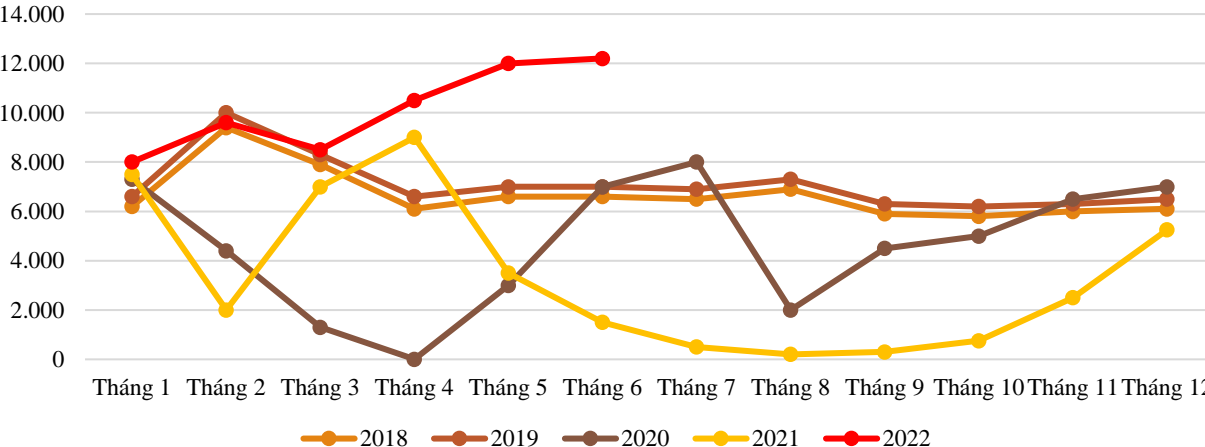
Chúng tôi kỳ vọng khách du lịch quốc tế tại các quốc gia khác sẽ tiếp tục phục hồi mạnh vào quý 3,4 năm 2022 trong khi đó khách du lịch Trung Quốc sẽ phục hồi mạnh vào năm 2023.

Tổng lượng khách du lịch

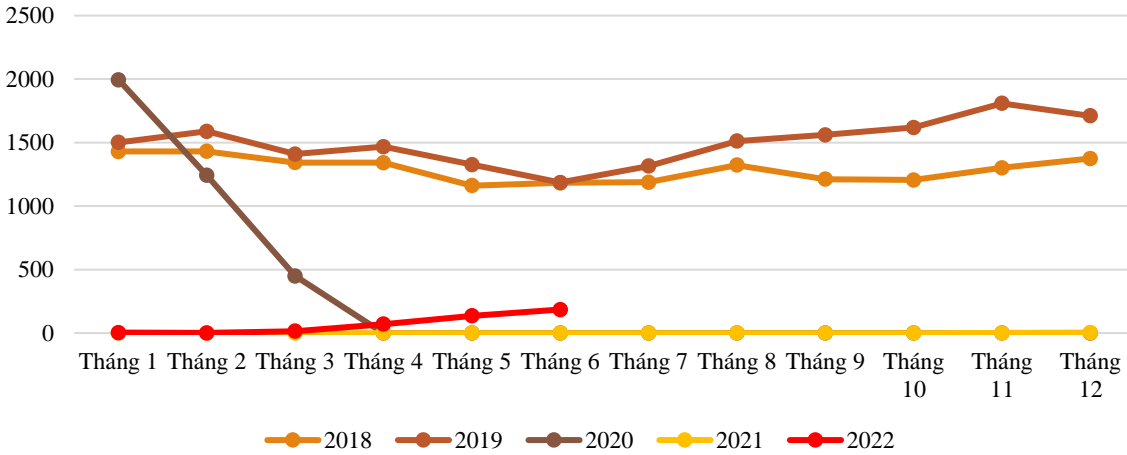


Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam

Tổng lượng khách du lịch nội địa



Lượng khách du lịch quốc tế



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH DU LỊCH

CTCP TÀU CAO TỐC SUPERONG KIÊN GIANG – SKG (HSX)

Cập nhật KQKD:

+ Hết Q2/2022, SKG lần lượt đạt 211 tỷ DT (+46,7% yoy) và 60,7 tỷ LNST (+152,2% yoy), kết quả kinh doanh vô cùng ấn tượng nhờ (1) lượng khách du lịch tăng mạnh sau khi mở cửa. (2) SKG chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa bằng tàu cao tốc theo tuyến cố định Rạch Giá - Phú Quốc - Rạch Giá và Hà Tiên - Phú Quốc - Hà Tiên

Điểm nhấn đầu tư:

+ 6 tháng đầu năm tổng lượng khách đến Phú Quốc tăng đột biến đạt 2,4 triệu lượt (+50% yoy). Tuy nhiên, mùa cao điểm du lịch của Phú Quốc trong khoảng thời gian từ tháng 10 – tháng 3 hàng năm. Bên cạnh đó, lượng khách du lịch quốc tế mới chỉ phục hồi ở mức rất nhẹ so với trước đại dịch và còn rất nhiều du địa tăng trưởng khi các vấn đề liên quan đến đại dịch dần được kiểm soát và Trung Quốc mở cửa khi kết thúc chiến dịch Zero – Covid. Dự kiến lượng khách du lịch đến Phú Quốc sẽ tiếp tục tăng mạnh trong cuối năm và năm 2023.

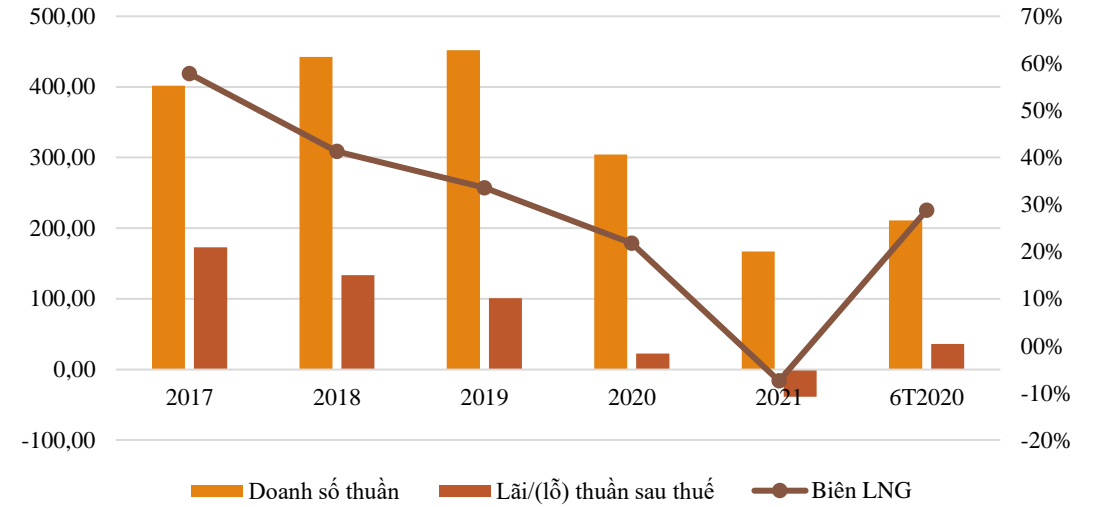
+ SKG là doanh nghiệp hiện đang sở hữu 6 tàu cao tốc Superdon I đến VI cùng với uy tín là thương hiệu được khách du lịch lựa chọn hàng đầu khi đến Phú Quốc.

+ Giá nguyên vật liệu có dấu hiệu hạ nhiệt sẽ là yếu tố giúp SKG cải thiện biên lợi nhuận.

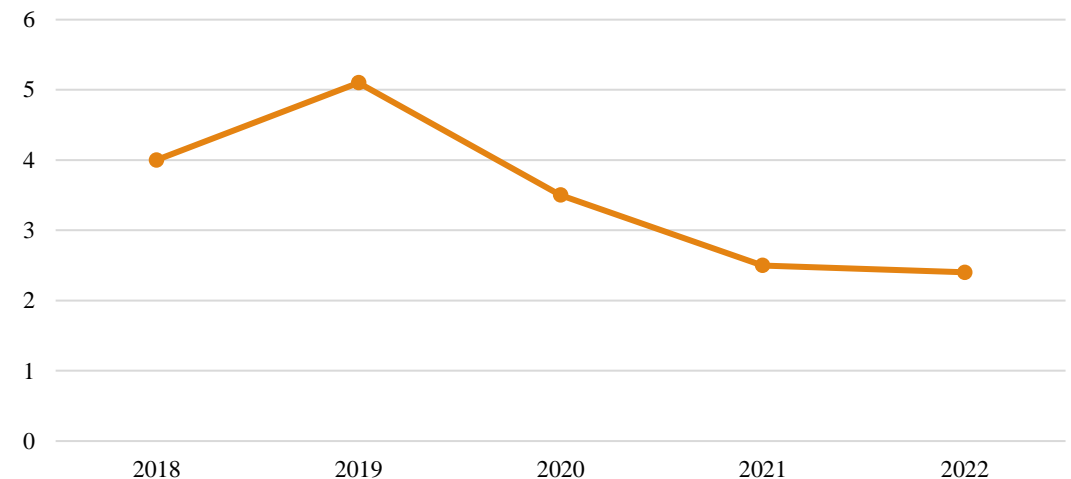
Dự phóng:

+ Chúng tôi dự báo năm 2022 SKG lần lượt đạt được 565 tỷ DT (+238% yoy) , 156 tỷ LNST (năm 2021 lỗ 38 tỷ do ảnh hưởng Covid 19) và EPS đạt 2463 VNĐ/cổ phiếu. Chúng tôi sử dụng mức P/E trung bình 3 năm 2017, 2018 và 2019 là giai đoạn trước đại dịch, đưa ra mức giá dự phóng cho cổ phiếu là 22.200 VNĐ.

Kết quả kinh doanh SKG



Lượng khách đến Phú Quốc (triệu)



4.3. NGÀNH XÂY DỰNG – HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG ĐẦU TƯ CÔNG

- Cuối năm là giai đoạn đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ từ đó các doanh nghiệp xây dựng sẽ được hưởng lợi.

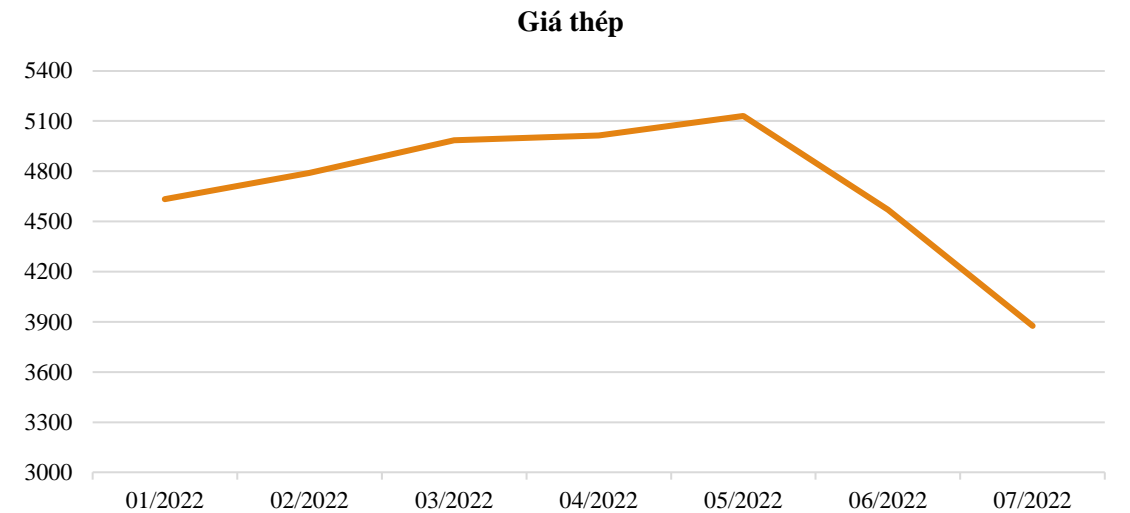
Năm 2022, Bộ Giao thông vận tải đã được Thủ tướng Chính phủ giao kế hoạch đầu tư công với tổng ngân sách 50.328 tỷ đồng – kế hoạch được giao lớn nhất từ trước đến nay. Trong đó 26 dự án giao thông dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay, 1 số dự án thuộc vào dự án cao tốc Bắc - Nam.

Với việc 6 tháng đầu năm kết quả giải ngân ở mức thấp, theo thường lệ việc giải ngân sẽ được đẩy mạnh vào 6 tháng cuối năm nay.

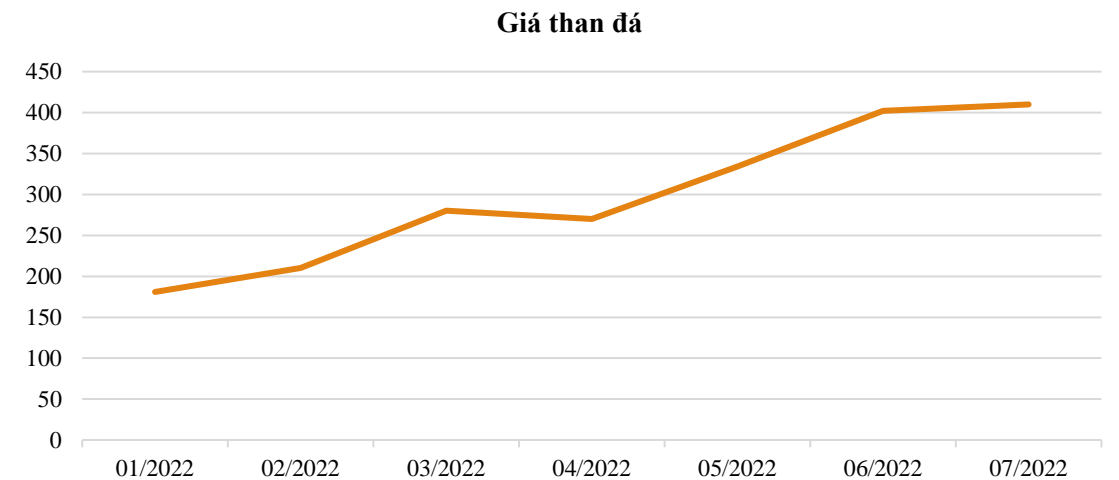
- Giá nguyên vật liệu giảm mạnh giúp các doanh nghiệp xây dựng cải thiện biên lợi nhuận

+ Giá thép (nguyên liệu chiếm 50 - 70% chi phí xây dựng) giảm mạnh 40% so với đầu năm 2022.

+ Giá than đá (nguyên liệu quan trọng trong sản xuất xi măng – chiếm từ 10 – 20% trong chi phí sản xuất nguyên vật liệu) vẫn đang duy trì ở vùng đỉnh từ tháng 3/2022.



Nguồn: Tradingeconomics



Nguồn: Tradingeconomics

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH XÂY DỰNG

CTCP FECON - FCN (HOSE)

Cập nhật KQKD:

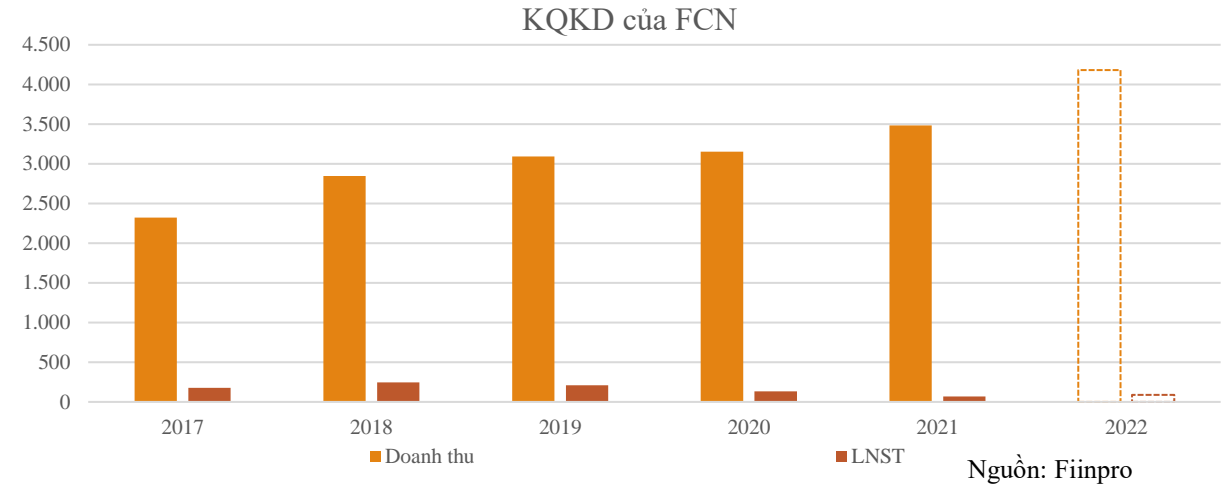
+ Tính đến hết quý 1/2022, doanh thu FCN đạt 501 tỷ VND (-14% yoy) do một số dự án lớn bị chậm tiến độ. LNST quý 1/2022 chỉ đạt -6,7 tỷ đồng (-138% yoy) do chi phí lãi vay hợp nhất từ công ty con (công ty điện gió Quốc Vinh Sóc Trăng) tăng 60,7%.

Điểm nhấn đầu tư:

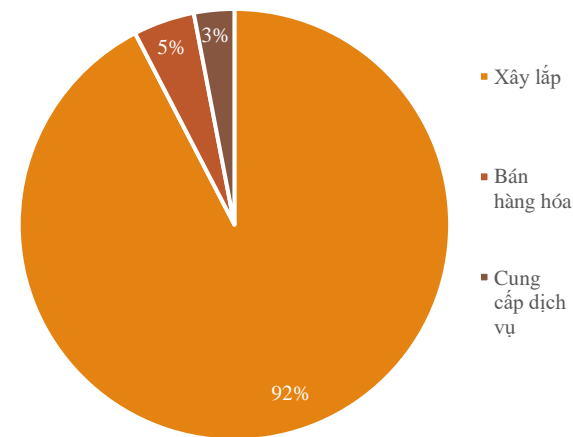
- + Giá trị các dự án chuyển tiếp từ năm 2021 đạt khoảng 2.100 tỷ đồng.
- + FCN liên tiếp trúng các gói thầu mới trong quý 1/2022 như các gói thầu tại “Siêu dự án” Nhà máy Hoà Phát Dung Quất giai đoạn 2, dự án Grand Mercure... với tổng giá trị ước tính đạt gần 1.000 tỷ đồng.
- + FCN tiếp tục phát triển các dự án năng lượng tái tạo, bao gồm các dự án điện gió trên bờ, điện gió ngoài khơi và điện mặt trời với tổng công suất khoảng 1.000 MW. Việc mở rộng mảng điện gió giúp nâng cao biên lãi gộp của mảng bán hàng hóa.
- + Ngành xây dựng hưởng lợi từ (1) định hướng đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ và (2) chi phí nguyên vật liệu giảm sau khi tăng mạnh vào đầu năm.

Dự phóng:

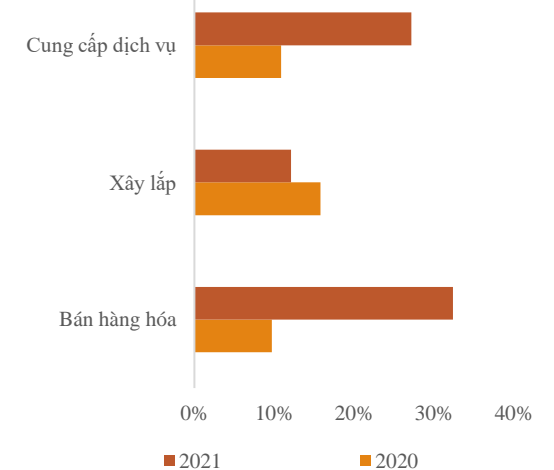
+ Trong năm 2022, dự kiến FCN sẽ ghi nhận 4.180 tỷ đồng doanh thu và 88 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng trưởng 20% và 25,4% yoy. EPS fw 2022 = 650 đồng/cổ phiếu (+21%). Ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **18.000 VND/cổ phiếu**.



Tỷ trọng các ngành nghề kinh doanh theo doanh thu



Biên lãi gộp các mảng kinh doanh của FCN



Nguồn: VFS tổng hợp

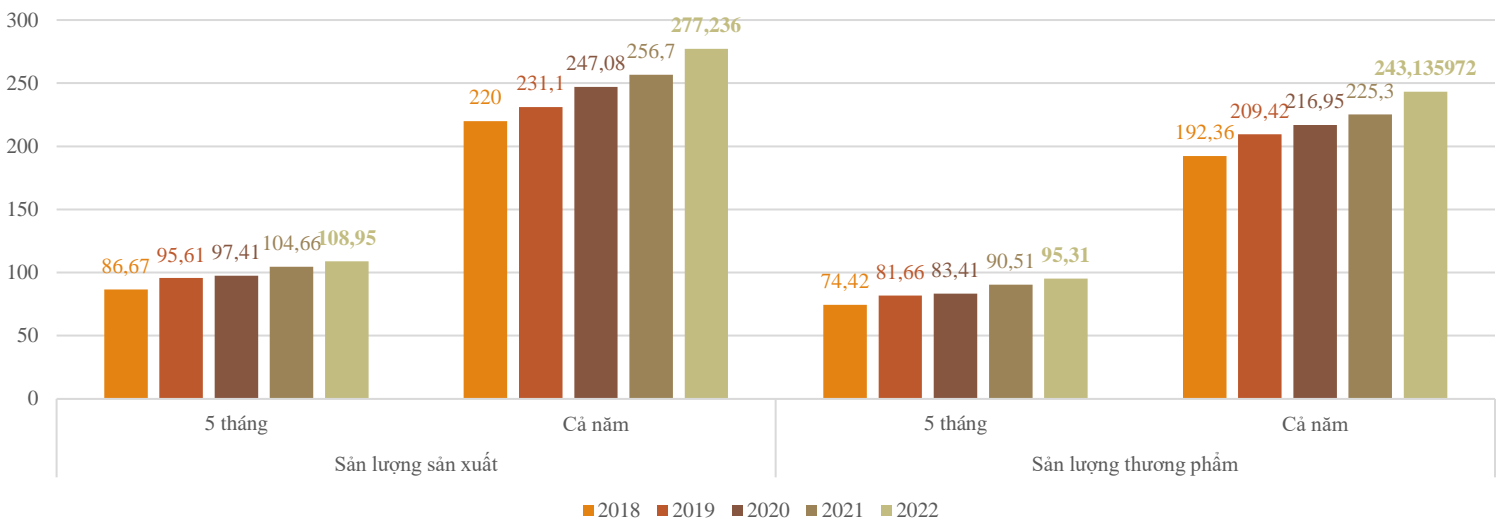
4.4. NGÀNH ĐIỆN - TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ NHU CẦU TIÊU THỤ HỒI PHỤC

Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống tháng 5/2022 đạt 23,34 tỷ kWh. Lũy kế 5 tháng đạt 108,95 tỷ kWh, tăng 4,1% so với cùng kỳ. Sản lượng điện thương phẩm toàn EVN tháng 5/2022 ước đạt 20,01 tỷ kWh. Lũy kế 5 tháng năm 2022 đạt 95,31 tỷ kWh, tăng 5,3% so với cùng kỳ năm 2021.

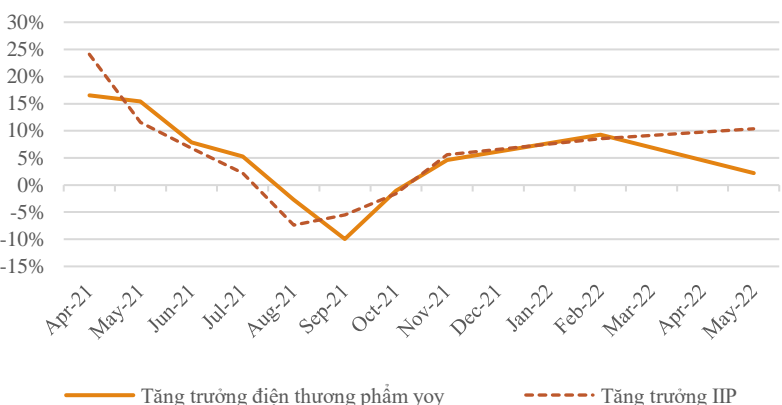
Sự hồi phục của sản xuất công nghiệp là động lực chính giúp nhu cầu sử dụng điện hồi phục.

Dự báo sản lượng điện sản xuất và thương phẩm sẽ ghi nhận mức tăng trưởng đột biến trong quý 3 và đầu quý 4 do mức tiêu thụ trong năm 2021 chịu ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh. Do đó, tính chung cả năm, sản lượng điện sản xuất ước tính đạt 277,24 tỷ kWh, tăng trưởng 8% yoy, tương đương với mức tăng trưởng mục tiêu.

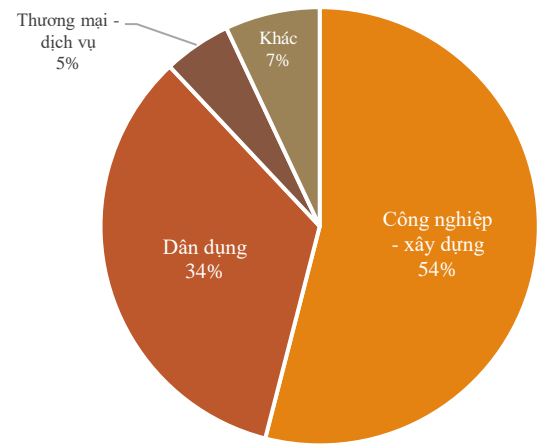
Sản lượng điện sản xuất và thương phẩm



Tăng trưởng sản lượng điện thương phẩm và tăng trưởng IIP có diễn biến tương đồng



Cơ cấu tiêu thụ điện chủ yếu nằm ở Công nghiệp - Xây dựng



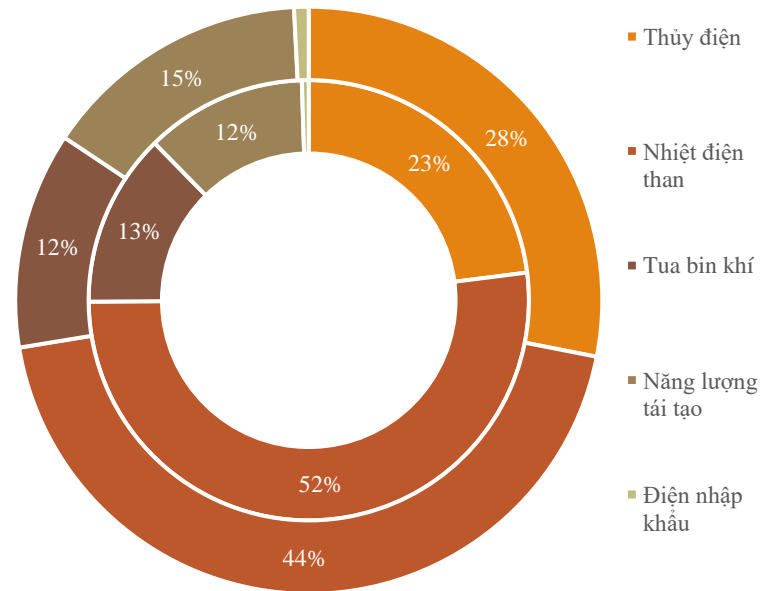
Nguồn: VFS tổng hợp

4.4. NGÀNH ĐIỆN - TĂNG TRƯỞNG MẠNH NHỜ NHU CẦU TIÊU THỤ HỒI PHỤC

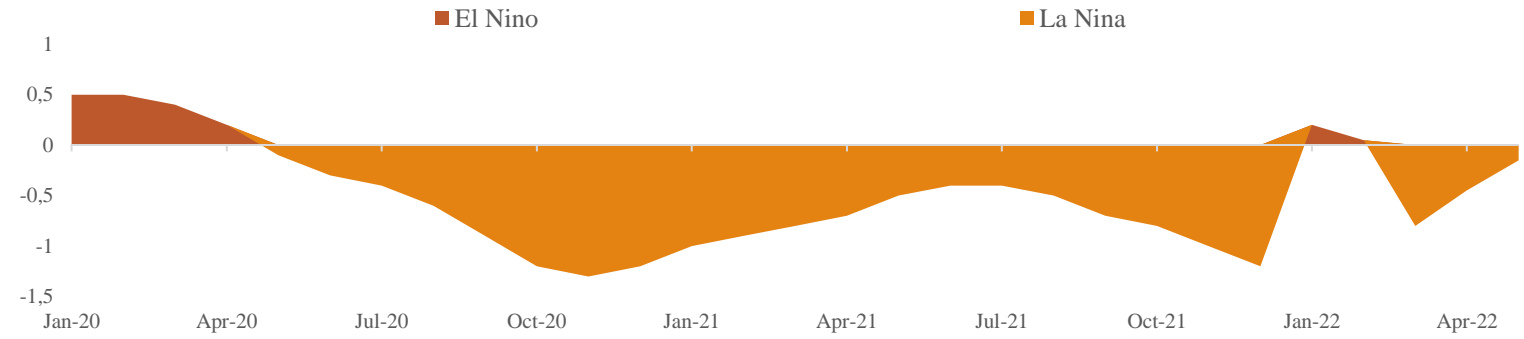
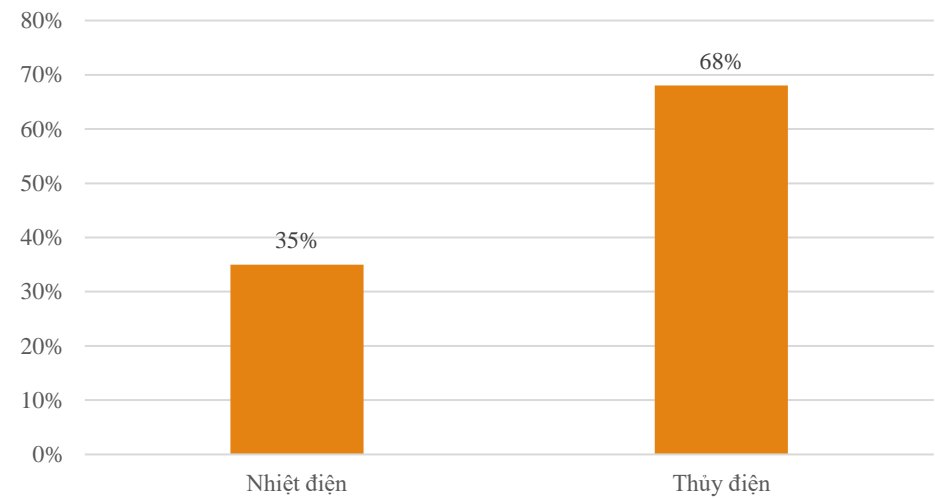
- Về cơ cấu nguồn điện, tỷ trọng nguồn điện thủy điện tăng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2022 trong khi nguồn điện từ nhiệt điện than giảm mạnh. Sự thay đổi này đến từ việc chu kỳ La Nina hoạt động mạnh trở lại trong nửa đầu năm giúp các nhà máy thủy điện hoạt động hiệu quả hơn. Trong khi đó, việc giá than liên tục và giá khí tăng cao khiến các nhà máy nhiệt điện đối mặt với áp lực chi phí đầu vào.

- Tương ứng với sự thay đổi của cơ cấu nguồn điện, KQKD của các doanh nghiệp điện cũng có sự phân hóa. Các DN sản xuất thủy điện và điện gió ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận lớn trong nửa đầu năm. Trong khi các DN nhiệt điện tăng trưởng thấp hoặc hầu như không tăng trưởng.

Cơ cấu nguồn điện



Tăng trưởng kết quả kinh doanh quý 1/2022



Nguồn: VFS tổng hợp

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH ĐIỆN

CTCP ĐIỆN GIA LAI - GEG (HOSE)

Cập nhật KQKD:

+ Lũy kể cả năm 2021, doanh thu của GEG đạt 1,381 tỷ VND (-7.5% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 325 tỷ VND (+10.3% YoY). Biên lợi nhuận gộp được mở rộng thêm 5 điểm % lên 56% đã giúp GEG tăng trưởng lợi nhuận trong khi doanh thu sụt giảm nhẹ. Sự cải thiện về hiệu quả hoạt động chủ yếu đến từ việc Thủy điện hưởng lợi từ chu kỳ La Nina và sự đóng góp của mảng điện gió.

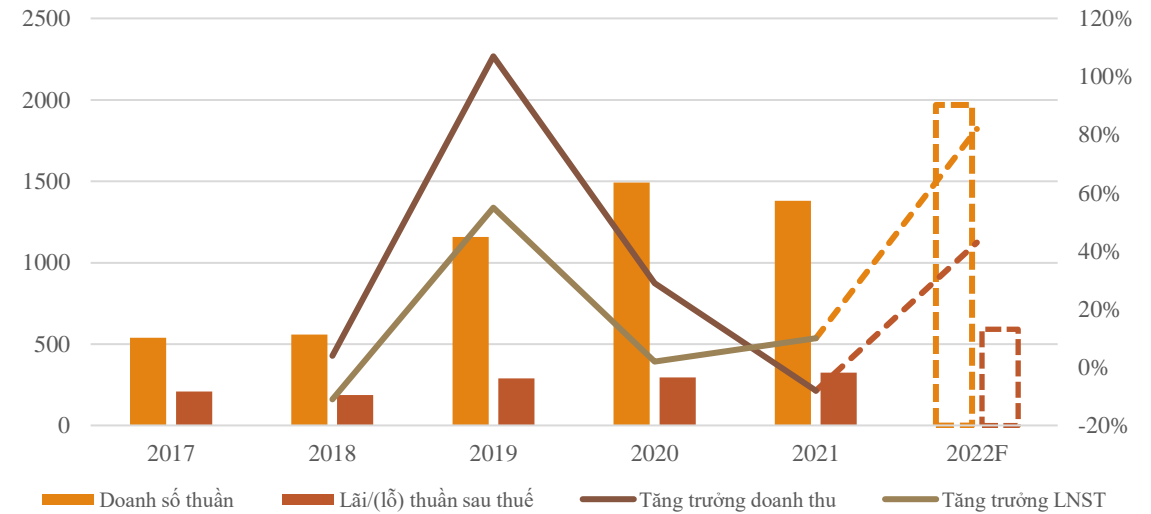
+ Tính đến hết quý 1/2022, LNTT sơ bộ đạt 183 tỷ VNĐ (+123.2% YoY), hoàn thành 53% kế hoạch năm 2022. Điều này được giải thích nhờ vào việc vận hành của 3 nhà máy điện gió mới trong Quý 1/2022 so với Quý 1/2021. Đồng thời, quý 1 là mùa gió thuận lợi cho các nhà máy điện gió nhờ vào tốc độ gió mạnh trong khoảng thời gian này.

Điểm nhấn đầu tư:

+ 13 nhà máy thủy điện 84 MW hoạt động hiệu quả nhờ chu kỳ La Nina hoạt động mạnh trong năm 2021, đóng góp 190 triệu kWh sản lượng điện tương ứng 232 tỷ đồng doanh thu.

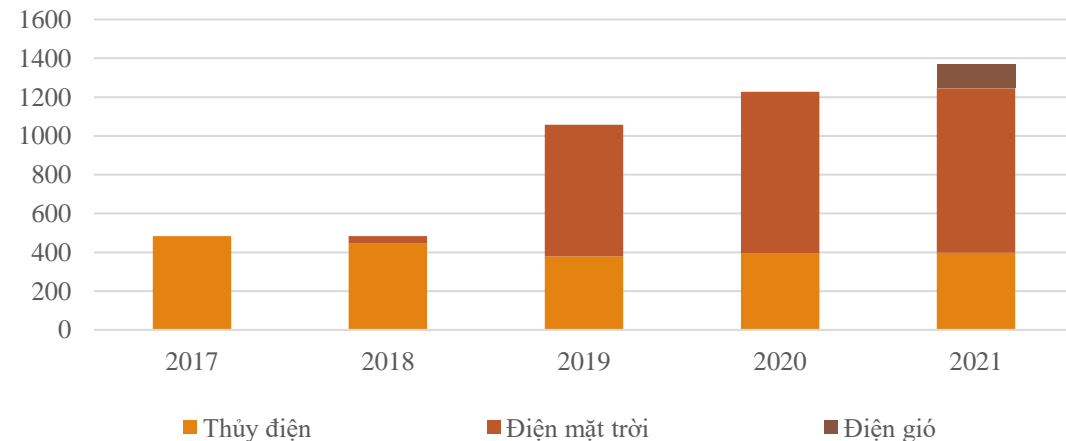
+ GEG là doanh nghiệp đi đầu trong lĩnh vực điện mặt trời, là doanh nghiệp đã đưa hai nhà máy điện mặt trời đầu tiên đi vào hoạt động tại Việt Nam. GEG đã trở thành một trong những doanh nghiệp có quy mô công suất điện mặt trời lớn nhất cả nước. Hiện tại, công ty đang sở hữu và vận hành gần 300 mWp điện mặt trời.

KQKD của GEG



Nguồn: Fiiipro

Doanh thu theo nguồn điện



Nguồn: Fiiipro

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH ĐIỆN

CTCP ĐIỆN GIA LAI - GEG (HOSE)

Điểm nhấn đầu tư:

+ GEG đã hoàn thành 3 nhà máy điện gió với tổng công suất 125,2 MW được công nhận vận hành thương mại và được hưởng mức giá ưu đãi. Các nhà máy điện gió đi vào hoạt động ổn định sẽ giúp GEG đạt được mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong năm 2022. Ước tính 3 Dự án này sẽ đóng góp khoảng 416 triệu kWh sản lượng điện và 889 tỷ đồng doanh thu hàng năm nhờ hưởng lợi từ chính sách giá FIT.

+ Ngoài ra, GEG cũng sẽ khởi công dự án điện gió Tân Phú Đông 1 (100MW) vào quý 2 và dự kiến đưa vào hoạt động vào quý 4. Do không còn cơ chế giá FIT nên giá bán điện sẽ phụ thuộc vào giá đấu thầu 5 năm 1 lần. Ước tính, giá bán sẽ thấp hơn giá FIT 20% và doanh thu ước tính là khoảng 550 tỷ đồng một năm.

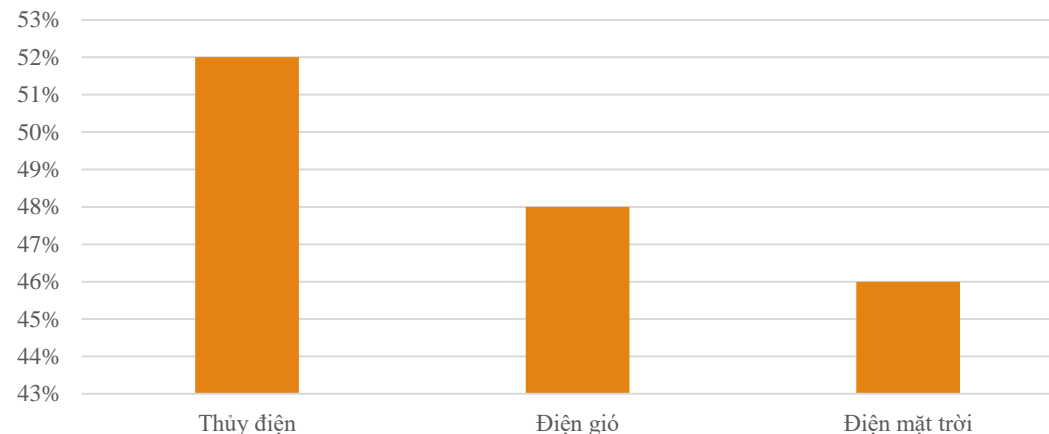
Dự phóng:

+ Trong năm 2022, dự kiến GEG sẽ ghi nhận 1969 tỷ đồng doanh thu và 590 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng trưởng mạnh 42,56% và 81,51% so với năm 2021 với động lực chính đến từ mảng điện gió.

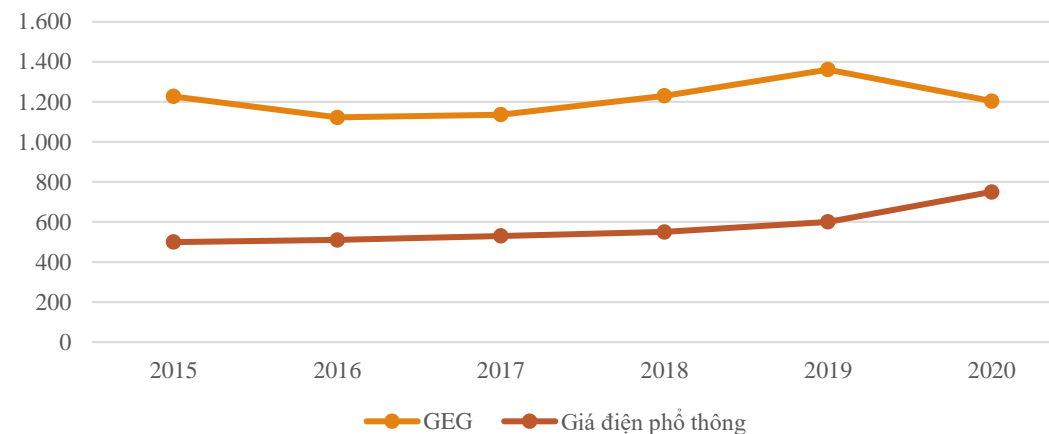
+ EPS fw 2022 = 1.945 đồng/cổ phiếu, tăng 98% so với năm 2021.

+ Ước tính, PE2022 của GEG là 9,64, thấp hơn PE trung bình ngành là khoảng 14,5. Do đó, với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành, PE hợp lý của GEG là 14,5 và giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **28.200 VND/cổ phiếu**.

Biên lợi nhuận gộp các mảng



Tương quan giá bán thủy điện của GEG và giá bán điện thông thường



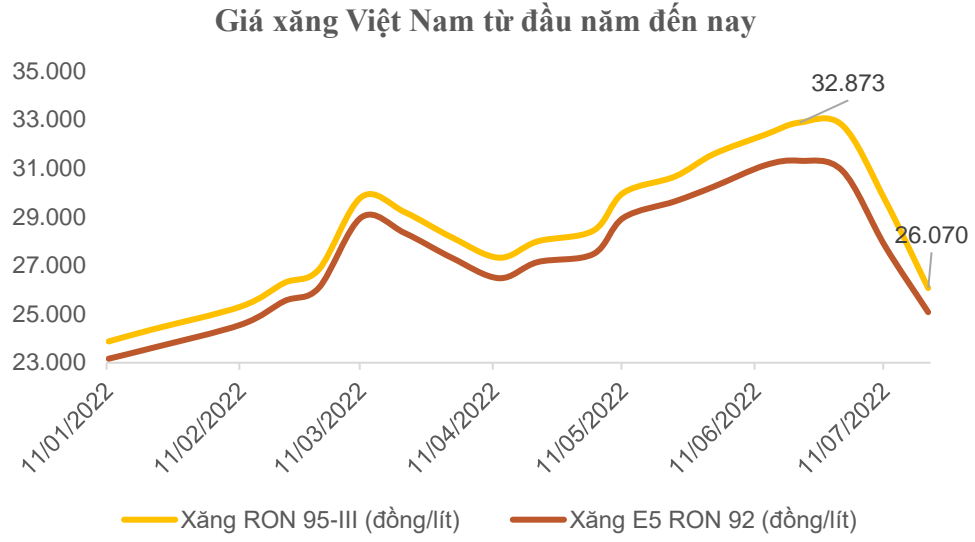
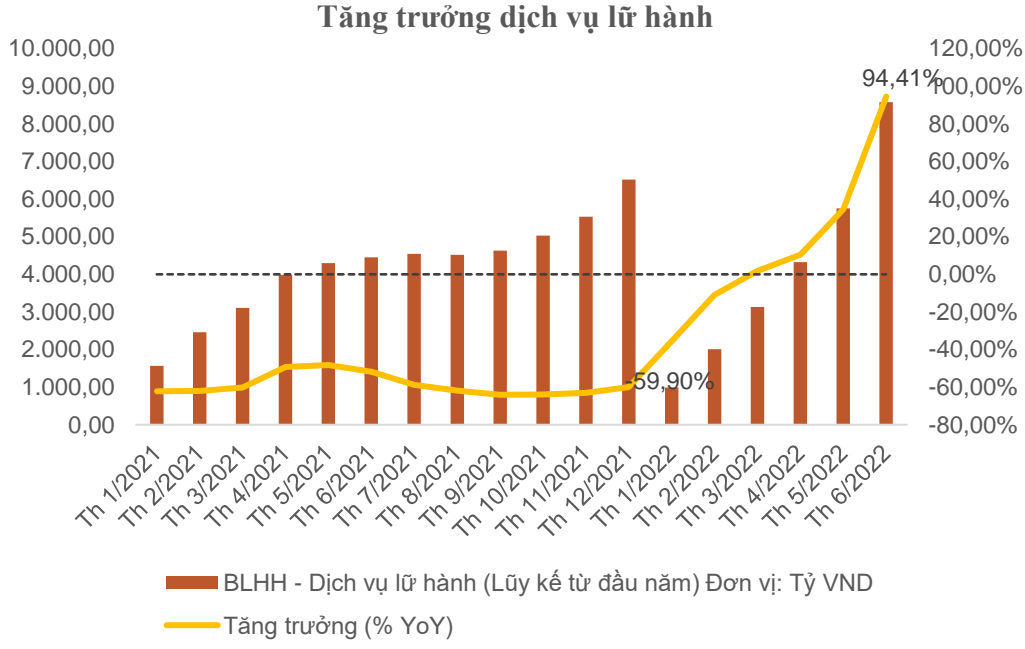
4.5. NGÀNH DẦU KHÍ – HƯỞNG LỢI TỪ KHỦNG HOẢNG NĂNG LƯỢNG

- Sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng dầu khí:**

Trong năm 2022 khi các biện pháp hạn chế phòng dịch Covid 19 được dỡ bỏ thì có thể thấy được sự tăng trưởng nhanh chóng của nền kinh tế điều này cũng tạo nên nhu cầu năng lượng lớn đặc biệt là xăng dầu. Chỉ số bán lẻ hàng hóa là dịch vụ lữ hành đã có đà tăng 94,41% YoY do nhu cầu đi lại tăng mạnh trong dịp hè đã tạo nên đà tăng mạnh của các dịch vụ di chuyển.

- Giá xăng dầu vẫn giữ ở mức cao:**

Giá xăng dầu đã có đà tăng mạnh trong nửa đầu năm 2022 từ mốc 23.000 đồng/lít đến đạt đỉnh tại mốc hơn 30.000 đồng/lít (+30,43%). Nguyên nhân đà tăng đến từ sự tăng mạnh của giá dầu thế giới khi khủng hoảng nguồn cung dầu mỏ diễn ra. Từ đầu tháng 7 đến nay giá xăng đã giảm hơn 6.0000 đồng/lít nguyên nhân chủ yếu đến từ Việt Nam giảm thuế môi trường đánh lên xăng dầu ngoài ra giá dầu thế giới giảm cũng là một nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm của giá xăng trong nước. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá rằng: (1) giá xăng giảm chủ yếu đến từ giảm thuế sẽ không tác động quá nhiều đến biên lợi nhuận của ngành, ngoài ra giá xăng giảm có thể kích cầu tiêu dùng của người dân: (2) giá dầu thế giới giảm tuy nhiên các vấn đề của thị trường dầu khí thế giới vẫn còn đó sự sốc cung dầu khí => xác suất cao giá dầu vẫn sẽ giữ được ở vùng 100 USD/thùng.



Nguồn: VFS tổng hợp

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NGÀNH DẦU KHÍ

CTCP LỘC – HÓA DẦU BÌNH SƠN - BSR (HOSE)

Cập nhật KQKD:

+ Hết Q1/2022, BSR ghi nhận doanh thu đạt 34.783 tỷ đồng (+65% YoY) cùng với đó là mức LNST tăng 25% YoY đạt mốc 2.312 tỷ đồng. Đà tăng trưởng ấn tượng của BSR nhờ vào: (1) nhu cầu về xăng dầu phục hồi nhanh chóng sau khi các giới hạn giãn cách được dỡ bỏ; (2) giá dầu thế giới tăng mạnh trong quý đầu năm cùng với đó là crack spread bật tăng mạnh mẽ.

Điểm nhấn đầu tư:

+ Nhu cầu xăng dầu vẫn sẽ tiếp tục được tăng trưởng mạnh mẽ khi nền kinh tế Việt Nam đang có nhiều dấu hiệu bất phá. Diễn hình là sự mở rộng mạnh mẽ ở cả khu vực sản xuất và tiêu dùng.

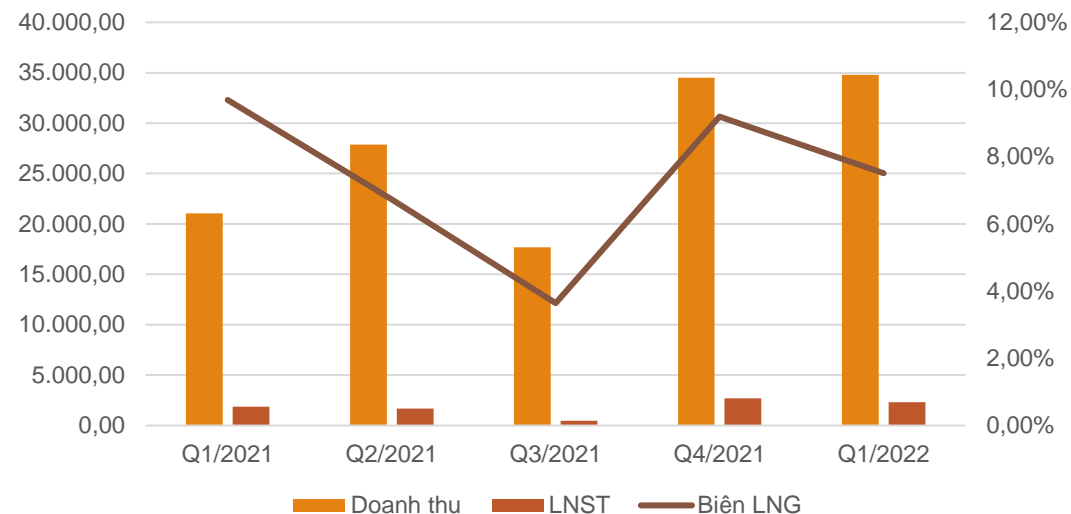
+ Giá dầu thế giới vẫn duy trì được ở vùng 100USD nhờ vào (1) cú sốc nguồn cung của thị trường dầu mỏ thế giới; (2) xung đột Nga – Ukraine gây đứt gãy cung dầu; (3) Trung Quốc tái mở cửa nền kinh tế có thể khiến nhu cầu dầu mỏ tăng vọt.

+ Hiện tại Crack spread đang có dấu hiệu giảm mạnh tuy nhiên vẫn ở mức trung bình của quý đầu năm và hoàn toàn có thể kỳ vọng BSR sẽ duy trì khả năng kinh doanh tốt cho nửa cuối năm.

Dự phóng:

+ Chúng tôi dự báo năm 2022 BSR lần lượt đạt được 150.000 tỷ DT (+48,5%yoy) , 13.480 tỷ LNST (+101,7%yoy) và EPS đạt 4.348 VNĐ/cổ phiếu. Từ đó đưa ra mức giá dự phóng là **39.000 VNĐ/cổ phiếu**.

Kết quả kinh doanh của BSR



Doanh thu (tỷ VND)	Q1/2021	Q1/2022	Tăng trưởng (% YoY)
Dầu Diesel	7.147	11.838	65,0%
Xăng A95	6.962	10.845	55,8%
Xăng A92 & E5	2.304	5.988	159,9%
Jet A1	972	1.462	50,4%
Dầu nhiên liệu (F0)	435	656	50,7%
LPG	1.941	2.779	43,1%
Khác	1.260	1.214	-3,6%

TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ TIÊU BIỂU

PNJ

- Giá hiện tại: 112
- Giá mục tiêu: 139
- Giá cutloss: 107

SKG

- Giá hiện tại: 17,8
- Giá mục tiêu: 22,2
- Giá cutloss: 16

GEG

- Giá hiện tại: 21,0
- Giá mục tiêu: 28,2
- Giá cutloss: 18,5

FCN

- Giá hiện tại: 15,4
- Giá mục tiêu: 18
- Giá cutloss: 14,5

BSR

- Giá hiện tại: 24,3
- Giá mục tiêu: 39
- Giá cutloss: 22

MWG

- Giá hiện tại: 62,1
- Giá mục tiêu: 80
- Giá cutloss: 57

HHV

- Giá hiện tại: 14,8
- Giá mục tiêu: 17,5
- Giá cutloss: 13,5

PVS

- Giá hiện tại: 22,8
- Giá mục tiêu: 30
- Giá cutloss: 20

MBB

- Giá hiện tại: 24,9
- Giá mục tiêu: 28
- Giá cutloss: 23,5

TCB

- Giá hiện tại: 36,6
- Giá mục tiêu: 40
- Giá cutloss: 35

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 9B, Tòa nhà Leadvisors place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Giám đốc phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Trần Minh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.tran@vfs.com.vn

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