

## Cập nhật kết quả kinh doanh 6T/2022 và triển vọng

"Các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến nhiều nhóm ngành trong trung và dài hạn"



## Mục lục

STT	Nội dung	Trang
	<b>Tổng quan</b>	<b>3</b>
1	Ngành hàng không	4 - 5
2	Ngành bán lẻ	6 - 7
3	Ngành BĐS KCN	8 - 9
4	Ngành BĐS nhà ở	10 - 11
5	Ngành cảng biển	12 - 13
6	Ngành thủy sản	14 - 15
7	Ngành dệt may	16 - 17
8	Ngành điện	18 - 19
9	Ngành dầu khí	20 - 21
10	Ngành ngân hàng	22 - 23 - 24
11	Ngành bảo hiểm	25 - 26
12	Ngành chứng khoán	27 - 28
13	Ngành phân bón	29 - 30
14	Ngành thép	31 - 32
15	Ngành dược phẩm	33 - 34
16	Ngành xây dựng	35 - 36
17	Ngành công nghệ	37 - 38
18	Ngành nước	39 - 40
19	Ngành chăn nuôi	41 - 42
20	Ngành ô tô và phụ tùng	43 - 44

## Tổng quan

STT	Ngành	Tăng trưởng doanh thu 6T/2022	Tăng trưởng lợi nhuận 6T/2022	Biên lợi nhuận gộp	Thay đổi biên lợi nhuận gộp (BPS)	P/E trailing	P/B trailing	Triển vọng
1	Ngành hàng không	65.0%	108.8%	27.7%	2,109	20.6	4.1	Khả quan
2	Ngành bán lẻ	14.7%	61.5%	18.2%	249	16.5	5.2	Khả quan
3	Ngành BĐS KCN	2.6%	-9.0%	39.1%	(490)	12.5	3.0	Khả quan
4	Ngành BĐS nhà ở	19.1%	9.2%	49.7%	1,070	16.0	2.2	Trung lập
5	Ngành cảng biển	10.3%	24.8%	40.9%	530	8.9	1.7	Khả quan
6	Ngành thủy sản	38.5%	183.5%	17.4%	620	11.3	1.5	Khả quan
7	Ngành dệt may	23.5%	54.9%	15.5%	30	8.8	1.4	Khả quan
8	Ngành điện	33.7%	108.6%	34.2%	760	12.9	1.7	Khả quan
9	Ngành dầu khí	39.3%	59.6%	10.7%	80	17.7	1.6	Khả quan
10	Ngành ngân hàng	10.9%	33.9%	x	x	10.9	1.6	Trung lập
11	Ngành bảo hiểm	19.1%	-7.7%	x	x	13.4	1.5	Khả quan
12	Ngành chứng khoán	17.9%	-38.3%	x	x	12.4	1.6	Khả quan
13	Ngành phân bón	49.8%	139.2%	16.2%	264	7.9	1.3	Trung lập
14	Ngành thép	8.0%	-42.0%	7.3%	(360)	4.0	0.9	Khả quan
15	Ngành dược phẩm	7.7%	31.2%	32.0%	254	12.9	1.5	Khả quan
16	Ngành xây dựng	0.1%	3.7%	9.2%	(1)	19.1	1.2	Trung lập
17	Ngành công nghệ	16.8%	19.8%	26.9%	118	15.9	2.4	Khả quan
18	Ngành nước	3.2%	8.7%	39.1%	160	13.0	1.7	Khả quan
19	Ngành chăn nuôi	-24.1%	-44.7%	15.9%	(450)	15.3	2.2	Trung lập
20	Ngành ô tô và phụ tùng	17.4%	62.2%	12.1%	110	11.1	1.6	Khả quan
<b>Trung bình</b>						<b>13.0</b>	<b>2.0</b>	

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN ĐIỀU LỆ)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Nhóm vận tải hàng không</b>																
1	VJC	115,000	17,488	5,416	32,250	64,592	16,112.2	113.2%	424	242.1%	800	53.1%	5.4%	2.3%	0.00%	16.74%
2	HVN	14,650	(4,914)	22,144	(2,457)	66,576	29,943.8	113.9%	(5,183)	38.7%	(7,468)	69.4%	x	x	86.19%	5.93%
<b>Nhóm dịch vụ hàng không</b>																
3	ACV	84,000	40,642	21,772	18,647	55,883	5,538.1	61.6%	3,472	188.7%	2,053	169.1%	41.1%	7.3%	95.40%	3.76%
4	ASG	26,550	1,789	757	15,299	3,166	760.2	133.5%	98	332.0%	130	75.8%	19.9%	7.7%	0.00%	0.85%
5	SAS	27,100	1,505	1,335	11,276	1,754	427.0	111.0%	86	4869.4%	66	130.2%	50.5%	6.0%	49.07%	0.39%
6	SCS	80,800	1,381	939	14,706	1,537	454.7	12.4%	340	19.7%	534	63.7%	81.8%	45.0%	13.12%	13.14%
7	SGN	70,500	808	336	22,789	1,057	406.3	26.1%	79	43.1%	108	73.1%	32.3%	9.6%	48.03%	2.40%
8	NCT	91,500	565	262	21,604	643	371.6	9.3%	114	6.8%	236	48.1%	49.2%	40.9%	53.13%	11.96%
9	AST	57,400	409	450	8,125	515	202.3	85.9%	(8)	88.0%	19	x	50.9%	x	0.00%	42.69%
10	CIA	12,000	248	197	12,464	341	54.2	96.7%	(11)	48.6%	(9)	112.0%	x	x	0.00%	0.95%
11	NCS	19,300	64	179	3,592	532	144.4	90.9%	(12)	73.1%	0	x	4.9%	x	71.90%	1.71%
12	ARM	44,100	34	31	11,010	116	73.4	-41.2%	1	143.8%	2	47.3%	17.0%	7.2%	41.31%	0.07%
13	MAS	38,500	25	43	5,774	77	41.6	31.3%	(1)	80.7%	(7)	19.4%	14.3%	x	36.11%	15.70%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>65.0%</b>		<b>108.8%</b>		<b>78.3%</b>	<b>33.4%</b>	<b>15.7%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Hàng không nhìn chung có sự tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 65,0%, và lợi nhuận tăng trung bình 108,8%.** Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu đi lại trong nước và quốc tế phục hồi mạnh sau đại dịch Covid-19. Nhằm thúc đẩy việc mở cửa và giao thương giữa Việt Nam với các nước sau đại dịch, nhiều đường bay mới đã được phát triển, qua đó, lượng hành khách và hàng hóa vận chuyển cũng như các dịch vụ hàng không đều tăng trưởng trở lại. ASG và VJC là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhất, lần lượt ở mức 332% và 242% so với cùng kỳ 2021. SAS cũng đã thoát khỏi khoản lỗ so với cùng kỳ năm 2021, đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 4.869%.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình tăng lên mức 27,7% từ mức 6,0% của năm 2021.** Đặc biệt, một số doanh nghiệp đã cải thiện biên lợi nhuận gộp lên mức dương từ mức âm của năm 2021. Trong đó, biên lợi nhuận gộp của ACV tăng từ -17% lên 41,1%; biên lợi nhuận gộp của NSC tăng từ -30% lên 4,9%; biên lợi nhuận gộp của MAS tăng từ -18% lên 14,3%; biên lợi nhuận gộp của VJC tăng từ -16% lên 5,4%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của ASG giảm nhẹ từ mức 25% xuống 19,9%.

- **Hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.** Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 trung bình của các doanh nghiệp hàng không hoàn thành 78,3% kế hoạch năm. Đặc biệt, ACV, SAS, và CIA là 3 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt kế hoạch năm, lần lượt là 169,1%, 130,2%, và 112,0%.

## Triển vọng ngành Hàng không:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Hàng không ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ cho ngành hàng không**, cụ thể: (i) sở hữu rất nhiều danh lam thắng cảnh, trong đó có 15 danh lam thắng cảnh nổi tiếng nhất trên thế giới, thu hút một lượng lớn khách du lịch quốc tế; (ii) vị trí địa lý lý tưởng cho việc đi lại giữa Đông Nam và Đông Bắc Á; (iii) tình hình kinh tế xã hội ổn định, với tốc độ tăng trưởng GDP cao; (iv) quy mô dân số đông (hơn 97 triệu người), trong đó chủ yếu là dân số trẻ và thu nhập tăng trưởng nhanh; (v) nhu cầu hàng không gia tăng trong bối cảnh hệ thống giao thông đường bộ và đường sắt còn nhiều yếu kém.

**(2) Nhu cầu đi lại trong nước và quốc tế hồi phục mạnh sau giai đoạn dồn nén vì đại dịch**. Tập đoàn chế tạo máy bay Embraer đã phát hành Sách Trắng với tiêu đề “Tiềm năng kết nối hàng không của Việt Nam”, trong đó dự báo, ngành hàng không Việt Nam sẽ tăng trưởng 12% trong vòng 10 năm tới. Với dự báo này, tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm về số lượng hành khách của ngành hàng không Việt Nam sẽ ở mức cao nhất trong khu vực Đông Nam Á.

**(3) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới**. Việc tham gia sâu rộng vào các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới giúp hàng hóa thông thương giữa Việt Nam và thế giới tăng cao từ đó thúc đẩy ngành hàng không phát triển.

**(4) Vận tải hàng hóa hàng không ghi nhận kết quả khả quan**. Chúng tôi ước tính sản lượng hàng hóa hàng không sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu cao do các nhà bán lẻ tích trữ hàng tồn kho, hiện đang ở mức thấp trong lịch sử. Dư địa tăng trưởng của ngành vận tải hàng hóa còn rất lớn, với mức tăng trưởng dự kiến đạt 15% trong năm 2022, và trung bình hàng năm có thể đạt trên 12% trong 5 năm tiếp theo.

**(5) Hưởng lợi từ các gói hỗ trợ của Chính Phủ**. Ngành hàng không là huyết mạch của nền kinh tế và có tác động lan tỏa đến đời sống xã hội, do vậy Chính Phủ đã đưa ra những gói hỗ trợ để giúp các doanh nghiệp hàng không vượt qua khó khăn. Một số chương trình hỗ trợ mà các doanh nghiệp đã tiếp cận được như: (i) Giảm áp lực thanh toán lãi vay: Vietnam Airlines đã được một số ngân hàng chấp nhận gia hạn thời gian thanh toán nợ, cùng với đó là được giảm lãi suất tại một số khoản nợ dài hạn; (ii) Hỗ trợ chính sách: nhiều chính sách cắt giảm chi phí cất hạ cánh hoặc điều chỉnh giá dịch vụ điều hành, dịch vụ mặt đất; (iii) Một số cơ chế riêng nhằm tháo gỡ khó khăn: Vietnam Airlines đã được thông qua gói hỗ trợ 12.000 tỷ đồng.

**(6) Giá dầu bình thường hóa có thể giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận của các hãng hàng không**. Giá dầu thô Brent đã giảm từ mức đỉnh xuống 96 USD/thùng trong tháng 8/2022 và được kỳ vọng sẽ tiếp tục có xu hướng giảm ít nhất là trong năm tới. Đối với ngành hàng không, chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng 20-25% chi phí vận hành, do đó việc giá dầu giảm sẽ hỗ trợ đáng kể hoạt động kinh doanh của ngành hàng không.

**(7) Xu hướng bay hạng thương gia mang lại biên lợi nhuận cao hơn cho ngành hàng không**. Kết quả khảo sát du lịch của Skyscanner cho thấy 90% người tham gia khảo sát dự định chi tiêu nhiều tiền hơn hoặc tương đương cho việc đi du lịch nước ngoài so với giai đoạn trước dịch, và thậm chí chi tiêu nhiều hơn để nâng hạng ghế máy bay và hạng phòng khách sạn. Theo Brian Pearce, IATA, 26,8% doanh thu của các hãng hàng không đến từ vé hạng thương gia và hạng nhất. Con số này bao gồm 20,1% doanh thu từ hạng thương gia và 6,7% từ hạng nhất. Như vậy, các hãng hàng không có thể kiếm được doanh thu nhiều hơn 6 lần trên mỗi vé hạng nhất so với mỗi vé hạng phổ thông.

**(8) Công nghệ hỗ trợ sự phát triển của ngành hàng không trong 10 năm tới**. Các doanh nghiệp ngành hàng không đã và đang dần áp dụng nhiều công nghệ mới để tiết kiệm chi phí và mang lại dịch vụ tốt hơn cho hành khách, cụ thể: (i) hiện tại hầu hết tất cả các hãng hàng không lớn đều cung cấp dịch vụ wifi trên máy bay; (ii) các công nghệ nâng cao hơn như công nghệ sinh trắc cũng được nhiều hãng hàng không trên thế giới sử dụng để giúp hành khách tiết kiệm thời gian và tiền bạc khi lên máy bay, như Lufthansa cho biết 350 hành khách có thể lên máy bay Airbus A380 chỉ trong vòng 20 phút; (iii) nhiều công nghệ khác như trí tuệ nhân tạo, nhiên liệu thân thiện cũng đang được nghiên cứu và triển khai dần trong lĩnh vực hàng không.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Mảng ICT</b>																
1	MWG	74,000	22,404	14,639	15,296	59,217	71,522	13.3%	2,574	0.9%	6,350	40.5%	21.4%	46.5%	0.00%	49.00%
2	DGW	71,000	2,151	908	23,679	6,137	11,929	26.8%	348	55.8%	800	43.5%	6.5%	40.8%	0.00%	26.18%
3	PET	43,500	1,978	905	20,167	8,388	8,485	9.0%	83	-16.5%	336	24.8%	9.1%	13.4%	23.19%	1.84%
4	FRT	88,600	1,856	1,185	15,480	10,018	14,050	54.8%	211	246.2%	576	36.7%	15.2%	47.1%	0.00%	18.32%
5	PSD	25,500	499	307	16,316	2,648	3,896	6.8%	67	34.9%	130	51.7%	6.7%	32.1%	79.97%	1.01%
6	TAG	186,000	251	249	10,061	266	65	-7.3%	8	22.3%	14	59.5%	1.5%	6.3%	0.00%	0.15%
<b>Mảng khác</b>																
7	MSN	112,200	38,796	14,237	20,510	125,260	36,081	-13.9%	2,577	163.3%	6,200	41.6%	27.9%	30.3%	0.00%	28.90%
8	VRE	28,400	31,802	23,288	13,641	38,672	3,219	-13.9%	1,150	-1.5%	2,400	47.9%	57.4%	4.2%	0.00%	31.29%
9	PNJ	116,500	8,175	2,426	33,696	11,019	18,372	56.4%	1,088	48.0%	1,320	82.5%	18.0%	17.8%	0.00%	49.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>14.7%</b>	<b>61.5%</b>	<b>47.6%</b>	<b>18.2%</b>	<b>26.5%</b>				

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Bán lẻ có sự tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- Doanh thu tăng trung bình 14,7%, và lợi nhuận tăng trung bình 61,5%.** FRT và MSN là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận 6T/2022 ấn tượng nhất, lần lượt ở mức 246,2% và 163,3% so với cùng kỳ 2021. Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận của FRT đến từ doanh thu tăng trưởng mạnh, đặc biệt là doanh thu từ ngành hàng laptop và từ công ty con Long Châu do mở thêm 410 cửa hàng mới so với thời điểm cùng kỳ. MSN ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ chi phí giá vốn giảm trong khi doanh thu tài chính tăng mạnh đến từ lãi đánh giá lại khoản đầu tư trước đây tại ngày kiểm soát công ty con. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận của PET giảm khá 16,5% so với cùng kỳ, được lý giải do yếu tố mùa vụ, đòi hỏi chiết khấu cao hơn để thúc đẩy doanh thu. VRE ghi nhận lợi nhuận giảm nhẹ 1,5% so với cùng kỳ, chủ yếu do doanh thu mảng kinh doanh bất động sản giảm.

- Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành tăng lên mức 18,2% từ mức 15,7% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của VRE tăng từ 41,7% lên 57,4%; biên lợi nhuận gộp của MSN tăng từ 22,8% lên 27,9%; biên lợi nhuận gộp của FRT tăng từ 13,9% lên 15,2%.

- Các doanh nghiệp ngành Bán lẻ hoàn thành trung bình 47,6% kế hoạch năm trong 6 tháng đầu năm.** Trong đó, PNJ là doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng gần đạt kế hoạch cả năm, ở mức 82,5%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp này tốt hơn dự báo. Ở chiều ngược lại, FRT và PET là 2 doanh nghiệp chỉ hoàn thành 36,7% và 24,8% kế hoạch năm, chủ yếu do ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ.

## Triển vọng ngành Bán lẻ:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Bán lẻ ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ cho ngành Bán lẻ**, cụ thể: (i) quy mô dân số lớn (hơn 99 triệu người) với cơ cấu dân số trẻ (hơn 69% dân số ở độ tuổi 15-64); (ii) chỉ tiêu hộ gia đình dự báo tăng trung bình 10,5%/năm đi kèm tốc độ gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu; (iii) tốc độ đô thị hóa nhanh là mảnh đất màu mỡ cho ngành bán lẻ; (iv) tốc độ tăng trưởng GDP cao là động lực cho ngành bán lẻ duy trì đà tăng trưởng.

**(2) Cho vay tiêu dùng thúc đẩy ngành bán lẻ phát triển.** Theo thống kê, cho vay tiêu dùng đang chiếm khoảng 50% thu nhập của lực lượng lao động, và khoảng 35% doanh số bán lẻ đến từ việc hợp tác cho vay tiêu dùng. Nhờ vào cho vay tiêu dùng, ngành bán lẻ có thể kích cầu sản phẩm và gia tăng doanh thu bán hàng. Việc các nhà bán lẻ tăng cường hợp tác với các công ty tài chính cho thấy xu hướng mua trả góp ngày càng tăng trong tương lai.

**(3) Tiềm năng của thị trường nông thôn vẫn còn rất lớn.** Mô hình các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống chiếm phần lớn ở nông thôn với thị phần hơn 65%. Đây sẽ là mảnh đất màu mỡ cho chuỗi siêu thị, trung tâm thương mại khai thác.

**(4) Hưởng lợi từ sự phát triển của thương mại điện tử.** Với tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử hơn 24%/năm, mức độ thâm nhập thương mại điện tử được dự đoán tăng từ 8% lên 26% trong lĩnh vực bán lẻ vào năm 2025. Trong đó, thị trường bán lẻ trên các kênh hiện đại dự kiến sẽ tăng từ 4 tỷ USD lên khoảng 20 tỷ USD vào năm 2025.

**(5) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do.** Việc mở cửa thị trường nội địa sẽ tạo cơ hội cho các doanh nghiệp và dịch vụ của nước ngoài tiếp cận thị trường bán lẻ Việt Nam. Đồng thời, không chỉ thúc đẩy các doanh nghiệp nội nâng cao sức cạnh tranh mà còn có cơ hội tiếp cận và hấp thụ nguồn vốn đầu tư, công nghệ quản lý thương mại hiện đại từ nước ngoài.

**(6) Sự phát triển của cơ sở hạ tầng góp phần to lớn vào sự phát triển của thị trường bán lẻ.** Cơ sở hạ tầng của nền kinh tế liên quan tới sự phát triển của thị trường bán lẻ bao gồm một số yếu tố sau: (i) trình độ hiện đại của hệ thống giao thông đường xá, bến bãi, thông tin liên lạc...; (ii) chi phí vận chuyển bảo quản hàng hoá; (iii) chi phí xây mới thuê, mua mặt bằng kinh doanh.

**(7) Du lịch khởi sắc hỗ trợ tích cực cho ngành bán lẻ.** Ngành du lịch Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 năm tới, với doanh thu du lịch quốc tế dự kiến sẽ vượt qua mức trước đại dịch vào năm 2024, trở thành một trong những động lực thúc đẩy phục hồi kinh tế nói chung, và ngành bán lẻ nói riêng, nhất là khi xu hướng du lịch mua sắm đang trở nên thịnh hành.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>KCN phía Bắc</b>																
1	KBC	30,000	19,351	7,676	22,130	33,771	1,086.9	-60.5%	115	-82.0%	4,500	2.6%	43.9%	13.0%	0.00%	19.94%
2	VGC	61,500	9,114	4,484	17,134	22,476	8,100.8	52.8%	1,343	117.2%	1,360	98.7%	33.4%	21.4%	53.97%	5.61%
<b>KCN phía Nam</b>																
3	GVR	24,600	53,153	40,000	12,230	78,749	10,452.4	-0.9%	2,123	34.5%	5,340	39.8%	28.4%	9.0%	96.77%	0.45%
4	BCM	98,000	18,294	10,350	16,672	49,816	3,358.1	8.6%	1,343	43.0%	2,888	46.5%	52.9%	9.2%	95.44%	2.75%
5	IDC	57,600	6,607	3,300	16,457	16,330	4,981.1	115.7%	1,682	489.8%	1,867	90.1%	45.7%	28.0%	0.00%	1.87%
6	SIP	125,700	3,580	929	36,560	18,922	3,086.7	3.0%	483	-6.0%	668	72.3%	14.5%	22.4%	13.53%	0.22%
7	SZC	49,450	1,473	1,000	14,734	5,924	539.9	34.1%	136	-27.8%	184	74.1%	36.1%	18.4%	0.00%	2.06%
8	LHG	34,200	1,420	500	28,400	3,004	347.7	-47.8%	89.5	-64.4%	111	80.7%	34.0%	9.4%	0.00%	16.89%
9	D2D	36,850	998	303	32,932	1,673	38.8	-80.3%	7	-93.6%	121	5.7%	27.7%	14.1%	57.82%	3.41%
10	NTC	170,200	755	240	31,452	4,358	135.5	6.4%	153	-6.4%	263	58.2%	73.8%	37.6%	20.42%	3.96%
11	SZB	32,500	641	300	12,364	1,276	181.6	0.3%	63.2	4.1%	103	61.0%	45.6%	16.7%	0.00%	0.00%
12	SZL	53,000	546	200	27,318	1,968	203.8	-0.1%	39.4	-18.0%	92	42.7%	33.1%	16.9%	56.85%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>2.6%</b>		<b>-9.0%</b>		<b>56.0%</b>	<b>39.1%</b>	<b>18.0%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành BĐS Khu công nghiệp:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành BĐS KCN có sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ.** Trong đó:

- **Doanh thu tăng trung bình 2,6%, và lợi nhuận giảm trung bình 9%.** IDC và VGC là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận lớn nhất, lần lượt ở mức 490%, và 117% so với cùng kỳ 2021. Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận của IDC chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp (+745%); tăng trưởng lợi nhuận của VGC chủ yếu đến từ mảng kinh doanh vật liệu xây dựng (+60,7%), và mảng cho thuê hạ tầng KCN (+35,5%).
- **Biên lợi nhuận gộp trung bình giảm về mức 39,1% từ mức 44% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của KBC giảm từ 57,1% xuống 43,9%; biên lợi nhuận gộp của SZC giảm từ 70,8% xuống 36,1%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của VGC tăng từ 26,9% lên 33,4%; biên lợi nhuận gộp của IDC tăng từ 15,9% lên 45,7%.
- **Hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.** Trong đó, VGC, IDC, và LHG là 3 doanh nghiệp gần đạt kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng, lần lượt ở mức 98,7%, 90,1%, và 80,7%. Ở chiều ngược lại, D2D chỉ hoàn thành 5,7% kế hoạch năm do không phát sinh doanh thu từ dự án KDC Lộc An.

**Triển vọng ngành BĐS Khu công nghiệp:**

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành BĐS KCN ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành BĐS KCN**, cụ thể: (i) Việt Nam sở hữu vị trí chiến lược trong phát triển kinh tế, là trung tâm trung chuyển, một trong những khu vực giao thương đường biển trọng yếu của thế giới và khu vực; (ii) chi phí nhân công và chi phí năng lượng ở mức thấp, giúp chi phí vận hành tại Việt Nam cạnh tranh hơn so với các quốc gia khác trong khu vực; (iii) ổn định chính trị, môi trường đầu tư, và kinh doanh thuận lợi; (iv) các chính sách hỗ trợ từ chính phủ.

**(2) Dự báo nguồn cung tăng trưởng mạnh mẽ.** Trong vòng 3 năm tới, theo CBRE nguồn cung đất công nghiệp sẽ tăng thêm hơn 14.000 ha cho cả miền Bắc và miền Nam. Trong đó, các địa phương công nghiệp cấp 2 sẽ lần lượt chiếm khoảng 21% và 42% nguồn cung cả 2 miền. Theo báo cáo của Bộ Tài nguyên và Môi trường, diện tích đất khu công nghiệp đến năm 2030 sẽ đạt gần 211.000 ha, tăng hơn 85.000 ha so với năm 2022 (trung bình mỗi năm tăng 10.000 ha).

**(3) Giá thuê bất động sản công nghiệp dự báo tăng nhưng vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực.** Theo CBRE, mức giá thuê đất công nghiệp dự kiến sẽ có mức tăng khoảng 5-10%/năm trong 3 năm tới tại thị trường phía Bắc và 8-13%/năm tại khu vực phía Nam. So với Indonesia và Thái Lan - những quốc gia có lợi thế về vốn FDI như Việt Nam, giá thuê trung bình của Việt Nam đang thấp hơn từ 20% -33%.

**(4) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do (FTAs).** Các FTAs được kỳ vọng sẽ thúc đẩy các nhà đầu tư ngành sản xuất và hậu cần kho bãi trên toàn cầu tham gia vào Việt Nam, để hưởng ưu đãi thuế khi xuất khẩu tới thị trường các thành viên.

**(5) Hưởng lợi từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và nhu cầu đa dạng hóa cơ sở sản xuất ra khỏi Trung Quốc.** Khi cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, nhiều công ty đã áp dụng mô hình Trung Quốc + 1 nhằm tìm kiếm địa điểm mới để đa dạng hóa và đảm bảo nguồn cung. Với vị trí liền kề Trung Quốc, cũng như hội tụ nhiều lợi thế chiến lược, đặc biệt là chi phí thuê bất động sản công nghiệp rất cạnh tranh, Việt Nam đang được nhiều doanh nghiệp trong và ngoài nước quan tâm và xem như một điểm đến thay thế cho Trung Quốc.

**(6) Hưởng lợi từ sự tăng trưởng của thị trường thương mại điện tử.** Theo CBRE Châu Á, doanh thu từ thương mại điện tử đạt khoảng 25-27 tỷ USD ước tính sẽ cần thêm khoảng 350.000m<sup>2</sup> diện tích kho mới, tương đương với nhu cầu hơn 700.000m<sup>2</sup> kho bãi trong năm 2025 cho Việt Nam. Bên cạnh đó, nhu cầu hàng hóa mạnh mẽ và sự gián đoạn chuỗi cung ứng cũng làm tăng nhu cầu về diện tích nhà kho để dự trữ hàng hóa và giảm thiểu gián đoạn trong tương lai, theo CBRE Econometric Advisors.

**(7) Đẩy mạnh đầu tư công là động lực hỗ trợ ngành BĐS KCN trong dài hạn.** Đẩy mạnh đầu tư công sẽ giúp cho cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện, giúp kết nối hạ tầng, logistic của các khu công nghiệp đến các thành phố trung tâm và cảng biển ngày càng hoàn thiện hơn, qua đó hỗ trợ ngành BĐS KCN tăng trưởng trong dài hạn. Tổng số dự án đầu tư công dự kiến triển khai trong giai đoạn 2021-2025 là gần 5.000 dự án với mức vốn bình quân là 210 tỷ đồng/dự án - gấp 2,4 lần so với giai đoạn 2016-2020 (88 tỷ đồng/dự án).

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	VHM	59,600	129,348	43,544	27,670	299,562	13,453	-67.2%	5,049	-68.3%	30,000	16.8%	30.7%	21.8%	0.00%	23.30%
2	NVL	86,400	44,464	19,498	19,023	239,277	4,615	-34.5%	1,828	-1.6%	6,500	28.1%	42.4%	7.2%	0.00%	5.74%
3	DXG	24,600	14,306	6,093	15,369	30,371	3,342	-48.7%	403	-51.4%	1,400	28.8%	51.2%	5.1%	0.00%	29.83%
4	NLG	38,500	12,772	3,829	22,585	24,842	1,828	187.2%	111	-73.0%	1,206	9.2%	45.3%	6.0%	0.00%	40.34%
5	KDH	33,900	11,356	7,168	14,973	19,348	875	-55.1%	631	33.9%	1,400	45.1%	67.9%	12.0%	0.00%	32.08%
6	PDR	53,500	8,797	6,716	11,480	23,518	1,479	31.6%	695	38.0%	2,908	23.9%	88.8%	23.4%	0.00%	2.55%
7	DIG	33,700	7,746	6,099	12,346	16,029	1,094	-2.0%	143	51.3%	1,520	9.4%	42.1%	13.0%	0.00%	2.15%
8	HDG	49,100	6,064	2,446	20,024	15,742	1,692	-7.1%	606	77.7%	1,344	45.1%	65.9%	22.3%	0.00%	11.28%
9	SCR	10,350	5,141	3,664	13,480	9,880	496	-58.6%	121	-31.6%	240	50.3%	32.0%	2.6%	0.00%	0.63%
10	CRE	14,750	3,635	2,016	17,893	7,037	2,567	-30.3%	231	-7.6%	720	32.0%	40.7%	12.1%	0.00%	1.54%
11	CEO	26,700	3,509	2,573	11,852	7,515	718	154.1%	62	165.8%	300	20.7%	33.7%	7.1%	0.00%	0.00%
12	VPI	60,900	3,450	2,200	14,896	10,822	1,100	251.8%	283	697.6%	430	65.9%	66.9%	17.5%	0.00%	0.83%
13	AGG	36,100	3,055	1,117	21,815	12,622	3,272	442.5%	121	-38.1%	500	24.2%	19.6%	11.3%	0.00%	9.87%
14	NBB	19,750	1,819	1,005	18,039	6,339	169	-69.4%	2	-98.8%	102	2.0%	51.0%	9.8%	0.00%	1.59%
15	HDC	47,100	1,620	1,081	14,779	4,537	780	22.1%	176	23.5%	430	40.8%	40.9%	21.2%	0.00%	1.74%
16	DRH	7,850	1,620	1,244	12,940	3,776	27	206.0%	5	6.3%	80	6.2%	80.8%	0.9%	0.00%	1.13%
17	NTL	29,500	1,245	610	20,417	1,819	208	30.3%	94	45.3%	240	39.1%	67.8%	21.5%	0.00%	12.29%
18	API	18,800	898	382	23,387	2,617	553	46.7%	53	85.0%	280	18.8%	26.6%	25.1%	0.00%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>19.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>28.1%</b>	<b>49.7%</b>	<b>13%</b>				

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành BĐS nhà ở nhìn chung có sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 19,1%, và LNST tăng trung bình 9,2% so với cùng kỳ.** VPI và CEO là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST rất ấn tượng, lần lượt ở mức 698% và 166%, đặc biệt CEO đã thoát khỏi khoản lỗ so với cùng kỳ năm 2021. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này đều đến từ việc doanh thu tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, cũng có những doanh nghiệp có mức suy giảm LNST rất mạnh, như NBB, NLG, và VHM, lần lượt có mức suy giảm 98,8%, 73,0%, và 68,3% so với cùng kỳ, do chưa kịp hạch toán doanh thu của các dự án đang triển khai.

- **Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp ngành BĐS nhà ở ở mức 49,7%, cải thiện so với mức 38,9% của năm 2021.** Trong đó, PDR và DRH là 2 doanh nghiệp có biên lợi nhuận gộp lớn nhất, lần lượt ở mức 88,8% và 80,8%. Trong đó, PDR lãi đậm nhờ dự án Nhơn Hội New City, còn lợi nhuận gộp của DRH chủ yếu đến từ hoạt động dịch vụ.

### Triển vọng ngành BĐS NHÀ Ở:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành BĐS nhà ở ở mức **TRUNG LẬP** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho tăng trưởng BĐS nhà ở**, cụ thể: (i) tốc độ đô thị hóa của Việt Nam còn thấp so với khu vực; (ii) dân số cao trong đó chủ yếu là dân số trẻ; (iii) tốc độ tăng trưởng GDP cao; (iv) mật bằng lãi suất cho vay ở mức thấp; (v) giá nhà đất tính trên thu nhập của người dân vẫn ở mức trung bình; (vi) nhiều dự án cơ sở hạ tầng đang được thực hiện; (vii) nút thắt trong chính sách BĐS được gỡ bỏ.

**(2) Nguồn cung từ năm 2022 trở đi sẽ phục hồi trở lại khi vẫn còn nhiều quỹ đất chưa sử dụng.** Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội năm 2020-2022 dự báo ở mức 26.000 - 67.000 căn, CAGR ở mức 60,5%. Nguồn cung căn hộ tại TP.HCM năm 2020-2022 dự báo ở mức 24.000-40.000 căn, CAGR dự báo ở mức 29,1%.

**(3) Nhu cầu nhà ở vẫn tiếp tục gia tăng, nhờ cầu tiềm năng từ việc gia tăng hộ gia đình mới và sửa chữa nhà ở xuống cấp năm 2022 khá cao**, khoảng 134.000 căn với TP. HCM và 130.000 căn với TP. Hà Nội. Về lâu dài lượng cầu nhà ở vẫn sẽ tăng trưởng khoảng 10%/năm khi lượng cung nhà ở trên thực tế vẫn chưa đáp ứng đủ lượng cầu.

**(4) Áp lực tăng giá BĐS sẽ rất lớn bởi các lý do chính:** (i) lạm phát, (ii) chi phí vật liệu xây dựng tăng, và (iii) chi phí đầu vào tăng.

**(5) Dòng vốn FDI vào lĩnh vực BĐS được dự báo tăng mạnh.** Dưới tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, sự cam kết mạnh mẽ về Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới của Việt Nam và quan trọng hơn là Việt Nam vẫn đảm bảo yêu cầu của dòng vốn đến khi nằm trong vùng tăng trưởng, kinh tế chính trị, xã hội ổn định và đất nước, con người muốn vươn lên là ba yếu tố thu hút dòng vốn đến Việt Nam. Do đó vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản được dự báo sẽ tăng mạnh trong thời gian tới bởi lượng vốn lớn từ các quỹ đầu tư bất động sản mới lập đã sẵn sàng đổ bộ vào Việt Nam.

**(6) Lãi suất tăng ảnh hưởng tới ngành BĐS nhà ở**, bao gồm: (i) gây áp lực lên doanh nghiệp BĐS sử dụng đòn bẩy tài chính lớn; (ii) khiến nhu cầu vay mua nhà sụt giảm; (iii) ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng cơ sở hạ tầng và giá BĐS trong khu vực. Trong quá khứ, thị trường BĐS nhà ở từng nhiều lần chịu ảnh hưởng tiêu cực trong mỗi chu kỳ lãi suất đi lên với giai đoạn đầu thường có hiện tượng nhiều nhà đầu tư vì không chịu nổi áp lực nên phải bán cắt lỗ nhanh, rồi sau đó thị trường sẽ rơi vào giai đoạn trầm lắng, đóng băng trong suốt thời gian dài.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	GMD	49,000	7,751	3,014	22,738	11,378	1,858	29.1%	562	94.6%	1000	56.2%	42%	11.32%	0.00%	46.37%
2	PHP	16,300	5,060	3,270	13,358	6,107	1,160	1.1%	309	3.1%	632	48.9%	37%	11.02%	92.56%	0.07%
3	VSC	35,850	3,169	1,213	22,950	3,534	981	7.6%	184	23.0%	400	46.0%	35%	12.13%	0.00%	5.41%
4	SGP	19,000	2,551	2,163	11,088	5,400	615	-11.4%	164	-29.9%	382	42.8%	35%	32.07%	65.45%	0.03%
5	HAH	59,900	2,381	683	27,940	4,336	1,582	95.7%	440	194.8%	550	79.9%	49%	30.91%	0.00%	21.74%
6	CDN	26,000	1,441	990	14,560	1,943	555	1.1%	131	7.1%	252	52.2%	38%	17.12%	75.00%	20.54%
7	DVP	52,000	1,276	400	31,889	1,384	299	0.3%	136	2.4%	276	49.3%	59%	21.97%	56.00%	12.52%
8	PDN	120,200	756	185	40,842	1,255	529	13.1%	126	37.0%	168	74.8%	35%	25.74%	51.00%	0.00%
9	CLL	29,300	613	340	17,590	725	120	-14.8%	50	19.0%	96	52.5%	55%	15.20%	47.69%	6.84%
10	DXP	12,800	550	273	20,166	570	46	13.8%	22	12.3%	41	52.3%	41%	10.28%	0.00%	0.00%
11	PSP	9,900	453	400	11,327	524	96	-21.8%	1	-90.1%	8	14.6%	22%	-0.34%	0.00%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>10.3%</b>	<b>24.8%</b>		<b>51.8%</b>	<b>41%</b>	<b>17.0%</b>			

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành cảng biển:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Cảng biển nhìn chung đều có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 10,3%, và LNST tăng trung bình 24,8%.** HAH và GMD là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận lớn nhất, lần lượt ở mức 194,8% và 94,6% so với cùng kỳ 2021. Trong đó, tăng trưởng của HAH đến từ việc tiếp nhận thêm 2 tàu mới và đưa vào hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2022, tăng tổng trọng tải đội tàu thêm 30% so với trước. Tăng trưởng lợi nhuận của GMD được đóng góp bởi cảng Gemalink và Nam Đình Vũ giai đoạn 1, bên cạnh việc kiểm soát chi phí hiệu quả hơn. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận 6 tháng của SGP sụt giảm 29,9%, chủ yếu do doanh thu dịch vụ khai thác cảng giảm so với mức cao của cùng kỳ trong khi chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành tăng lên mức 41%, so với mức 35,7% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của GMD tăng từ 36% lên 42%; biên lợi nhuận gộp của HAH tăng từ 24,92% lên 49%; ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của SGP giảm từ 38,75% xuống 35%.

- **Các danh nghiệp ngành cảng biển hoàn thành trung bình gần 52% kế hoạch trong 6 tháng đầu năm.** Đặc biệt, HAH và PDN là 2 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt xa 50% kế hoạch năm, lần lượt ở mức 79,9%, và 74,8%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của 2 doanh nghiệp này tốt hơn dự báo.

## Triển vọng ngành Cảng biển:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Cảng biển ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho ngành Cảng biển**, cụ thể: (i) sở hữu vị trí địa lý thuận lợi, nằm ngay cạnh Biển Đông, một cầu nối thương mại đặc biệt quan trọng trên bản đồ hàng hải thế giới; (ii) đường bờ biển dài 3.260 km với 28 tỉnh ven biển; (iii) hệ thống cảng biển dự kiến được Chính phủ đầu tư khoảng 313.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2030; (iv) tăng trưởng GDP ở mức cao hỗ trợ ngành cảng biển.

**(2) Tăng giá dịch vụ cảng biển để tiến tới ngang tầm các nước trong khu vực ASEAN là mục tiêu chiến lược của các cảng biển Việt Nam.** So với các nước trong khu vực, giá dịch vụ bốc dỡ container của Việt Nam hiện nay ở mức thấp nhất (bằng 80% Campuchia, 70% Malaysia, 61% của Indonesia, 46% của Singapore). Bộ Giao thông Vận tải đang trình Chính phủ Dự thảo sửa đổi Thông tư 54/2018/TT-BGTVT về khung giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng biển Việt Nam. Theo đó, giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng sẽ tăng 10% trong giai đoạn 2022-2024 tùy từng khu vực cảng.

**(3) Nguồn vốn FDI vào Việt Nam giúp tăng sản lượng hàng hóa qua cảng biển.** Trong năm 2022, thu hút FDI đăng ký ước đạt 40 tỷ USD, tăng 28% so với năm 2021. Ngoài ra, sự hiệu quả trong khai thác cảng biển giúp Việt Nam thu hút được khoản đầu tư rất lớn từ nguồn xã hội hóa. Trong tổng số 250.000 tỷ đầu tư vào kết cấu hạ tầng hàng hải trong 10 năm qua, nguồn vốn xã hội hóa huy động được chiếm tới 84%.

**(4) Sự bùng nổ của thị trường thương mại điện tử thúc đẩy ngành cảng biển phát triển.** Đại dịch thay đổi mạnh mẽ thói quen mua sắm của người dân, qua đó đặt ra nhu cầu lớn về hạ tầng kho vận, trung tâm xử lý hàng hóa do đặc điểm sử dụng không gian kho và hậu cần logistics lớn hơn nhiều so với kênh thương mại truyền thống.

**(5) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do.** Việt Nam đã tham gia và đang đàm phán 17 hiệp định thương mại tự do, trong đó có 15 hiệp định đã có hiệu lực và đang thực thi cam kết, và 2 hiệp định đang đàm phán. Điều này giúp hàng hóa thông thương giữa Việt Nam và thế giới sẽ tăng cao từ đó thúc đẩy ngành vận tải và cảng biển phát triển.

**(6) Hưởng lợi từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung.** Việt Nam được xem là 1 trong những quốc gia được hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển hoặc phân bổ lại các cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia khác.

**(7) Định hướng phát triển cảng nước sâu sẽ tác động mạnh mẽ đến hoạt động của các doanh nghiệp cảng.** Trong thời gian tới, các khu vực trọng điểm giao thương sẽ tập trung phát triển các cảng nước sâu như cụm cảng Cái Mép – Thị Vải ở phía Nam và cụm cảng Lạch Huyện-Hải Phòng ở phía Bắc. Với lợi thế có khả năng đón các tàu mẹ với trọng tải lớn, sự xuất hiện của các cảng nước sâu sẽ tăng cạnh tranh và tác động mạnh mẽ đến thị phần của các doanh nghiệp khai thác cảng.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	lợi nhuận 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Tôm</b>																
1	MPC	45,300	5,249	1,999	25,578	10,862	8,730	43.1%	242	-4.4%	1,267	19.1%	14.5%	12.6%	0.00%	38.11%
2	FMC	49,700	1,956	654	27,063	3,128	2,739	28.6%	155	46.5%	229	67.6%	11.7%	17.0%	0.00%	31.69%
3	CMX	13,450	1,368	1,019	11,150	2,877	1,368	51.0%	55	118.1%	300	18.3%	14.5%	8.7%	0.00%	5.54%
4	THP	10,000	339	216	15,678	1,530	1,530	16.3%	9	-47.5%	18	50.7%	9.8%	4.0%	0.00%	0.00%
5	SJ1	13,700	299	235	12,726	979	625	15.9%	6	19.2%	24	23.2%	6.5%	4.4%	0.00%	0.00%
<b>Cá tra</b>																
6	VHC	86,700	7,390	1,834	39,524	11,531	7,494	81.4%	1,332	240.5%	1,500	88.8%	26.0%	27.8%	0.00%	27.22%
7	IDI	21,300	3,574	2,276	14,985	8,125	4,258	33.0%	423	890.7%	900	47.0%	18.0%	14.5%	0.00%	0.93%
8	ANV	46,400	2,783	1,275	21,820	5,555	2,514	41.2%	447	411.0%	800	55.9%	35.1%	17.6%	0.00%	2.87%
9	ACL	18,500	803	502	16,003	1,524	574	-13.1%	96	343.9%	160	60.2%	31.2%	14.6%	0.00%	2.69%
10	DAT	15,900	728	552	13,179	1,704	1,536	15.7%	41	49.1%	150	27.5%	6.3%	7.4%	0.00%	0.00%
11	ABT	37,600	450	144	31,248	694	312	122.9%	39	120.0%	45	87.7%	20.1%	15.3%	0.00%	1.66%
<b>Khác</b>																
12	SEA	25,500	1,989	1,250	15,075	2,557	557	25.6%	116	14.3%	76	151%	14.9%	11.0%	63.38%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>38.5%</b>		<b>183.5%</b>		<b>58.1%</b>	<b>17.4%</b>	<b>12.9%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Thủy sản có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- Doanh thu tăng trung bình 38,5%, và lợi nhuận tăng trung bình 183,5%.** Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này đều đến từ việc doanh thu tăng trưởng mạnh khi xuất khẩu tăng trưởng trở lại. Hầu hết các doanh nghiệp ngành cá tra đều có mức tăng trưởng lợi nhuận trên mức 100%, đặc biệt, IDI và ANV là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhất, lần lượt ở mức 891% và 411%. Mức tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng của các doanh nghiệp ngành tôm thấp hơn nhiều so với ngành cá tra, ngoại trừ CMX là doanh nghiệp duy nhất có mức tăng trưởng 118,1%, do mức nền lợi nhuận thấp ở cùng kỳ.

- Biên lợi nhuận gộp (LNG) của các doanh nghiệp ngành Thủy sản có sự cải thiện mạnh mẽ, từ mức 11,2% năm 2021 lên 17,4% năm 2022.** Trong đó, các doanh nghiệp cá tra có sự cải thiện biên LNG mạnh nhất, nhờ giá xuất khẩu tăng cao, cụ thể: biên LNG của IDI tăng từ 7,9% lên 18%; biên LNG của ANV tăng từ 19% lên 35,1%; biên LNG của ACL tăng từ 11,4% lên 31,2%.

- Lợi nhuận 6 tháng đạt trung bình 58,1% so với kế hoạch năm 2022.** Trong đó, SEA là doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt xa kế hoạch năm, VHC và ABT là 2 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng gần đạt kế hoạch năm, lần lượt ở mức 88,8% và 87,7%, cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.

## Triển vọng ngành Thủy sản:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Thủy sản ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành thủy sản**, cụ thể: (i) đường bờ biển dài, hệ thống sông, hồ đa dạng, thuận lợi cho nuôi trồng các loại thủy sản; (ii) với vị trí địa lý ngay sát Trung Quốc, các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam đang có lợi thế về chi phí logistics so với các quốc gia khác khi tiếp cận thị trường đông dân nhất thế giới; (iii) nguồn nhân công dồi dào, giá rẻ là lợi thế cạnh tranh; (iv) thủy sản được chính phủ coi là ngành kinh tế mũi nhọn, với mục tiêu kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 14 - 16 tỷ USD vào năm 2030 tức là gần gấp đôi hiện nay.

**(2) Giá thủy sản dự báo tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2021-2030.** Theo dự báo của OECD-FAO, đơn giá sản xuất thủy sản nuôi trồng trên danh nghĩa sẽ tiếp tục tăng trưởng 15% từ năm 2021 đến năm 2030 (+1,6%/năm), được thúc đẩy bởi giá thành sản xuất và nhu cầu tăng.

**(3) Mức tiêu thụ thủy sản bình quân đầu người trên thế giới tăng tạo ra tiềm năng cho xuất khẩu thủy sản.** Theo OECD-FAO, tiêu thụ thủy hải sản bình quân đầu người trên thế giới dự báo sẽ tăng 3,6% trong giai đoạn 2020-2030, và đạt mức 21,2 kg vào năm 2030, được thúc đẩy bởi thu nhập ngày càng cao, đô thị hóa, mở rộng sản xuất, cải thiện kênh phân phối, đổi mới sản phẩm, cùng với việc người tiêu dùng ngày càng công nhận thủy hải sản là thực phẩm lành mạnh và bổ dưỡng.

**(4) Kỳ vọng gỡ thẻ vàng thủy sản trong giai đoạn 2022-2023.** Năm 2017, EC đã áp dụng "thẻ vàng" cảnh cáo ngành thủy sản Việt Nam vì hành vi đánh bắt hải sản bất hợp pháp, không có báo cáo và không theo quy định (gọi tắt là IUU). Do ảnh hưởng của thẻ vàng IUU, xuất khẩu thủy sản sang EU đã giảm đáng kể trong những năm qua. Chúng tôi kỳ vọng rằng với những nỗ lực của chính phủ trong thời gian qua, thủy sản Việt Nam sẽ sớm gỡ được thẻ vàng của EC trong năm 2022-2023.

**(5) Các hiệp định thương mại tự do hệ mới được kỳ vọng mang đến những tín hiệu tích cực cho ngành thủy sản khi có thêm thị trường xuất khẩu mới với sự tăng trưởng cao**, cụ thể: (i) CPTPP (Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Australia, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia) có hiệu lực từ 14/01/2019, xóa bỏ hoàn toàn từ 97% đến 100% số dòng thuế nhập khẩu đối với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam, tùy theo cam kết của từng nước; (ii) EVFTA (27 nước thành viên EU) có hiệu lực từ 01/08/2020, xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với thủy sản theo lộ trình: 86,5% trong vòng 3 năm; 90,3% trong vòng 5 năm và 100% trong vòng 7 năm; (iii) UKVFTA (Vương quốc Anh) có hiệu lực từ 01/05/2021, xóa bỏ ngay khi có hiệu lực 50% thuế quan, và xóa bỏ 50% thuế quan còn lại sau 2, 4 hoặc 6 năm.

**(6) Hưởng lợi từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung.** Việt Nam chiếm 90% thị phần xuất khẩu cá tra vào Mỹ và Trung Quốc chỉ chiếm 10% còn lại. Đây được cho sẽ là cơ hội cho những doanh nghiệp thủy sản của Việt Nam chiếm lĩnh nốt thị phần của thị trường tiêu thụ cá tra lớn thứ nhì thế giới.

**(7) Mức thuế chống bán phá giá cá tra vào thị trường Mỹ giảm so với kết luận sơ bộ sẽ tiếp tục tạo điều kiện cho xuất khẩu vào thị trường này.** Việt Nam đang có hơn 10 doanh nghiệp cá tra tham gia xuất khẩu sang thị trường Mỹ, trong đó có 4 doanh nghiệp không bị Mỹ áp thuế chống bán phá giá, là Vinh Hoàn; VDTG, NAVICO và Công ty cổ phần thủy sản NTSF.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>NHÓM VINATEX</b>																
1	VGT	16,800	9,582	5,000	14,058	21,143	9,667.8	37.4%	547	43.1%	761	71.9%	13.8%	10.7%	53.49%	13.21%
2	PPH	30,100	1,927	747	25,520	3,723	898.8	9.3%	320	13.1%	377	84.8%	20.0%	22.6%	51.00%	0.00%
3	VGG	40,900	1,889	441	40,370	5,008	3,892.0	9.5%	76.5	12.5%	120	63.7%	9.9%	4.9%	30.40%	14.77%
4	HTG	33,200	758	300	25,252	2,512	2,587.7	67.0%	133.4	224.3%	160	83.4%	11.7%	46.6%	61.87%	0.00%
5	TVT	32,500	625	210	29,742	1,853	963.6	19.1%	57.1	-4.0%	68	84.0%	13.3%	12.9%	46.93%	3.46%
6	HSM	12,700	593	205	28,912	2,091	922.2	18.8%	31.2	78.3%	54	58.3%	14.5%	12.7%	57.57%	0.00%
7	MNB	32,900	419	182	23,035	2,914	2,031.8	51.3%	55.8	355.1%	49	113.8%	18.7%	18.4%	27.69%	0.39%
8	M10	19,500	416	302	13,741	2,287	2,081.8	45.3%	49.9	48.0%	96	51.9%	10.5%	22.1%	33.82%	0.00%
9	HUG	39,600	328	163	20,182	716	481.1	39.2%	55.8	121.5%	64	87.2%	28.5%	33.8%	35.01%	0.00%
<b>NHÓM NGÀNH MAY MẶC</b>																
10	GIL	42,200	2,444	600	39,336	5,214	2,691.6	26.8%	222.9	19.8%	250	89.2%	17.5%	15.0%	0.00%	2.93%
11	TCM	42,800	1,827	820	22,155	3,784	2,170.7	12.8%	128	5.6%	254	50.4%	15.8%	8.2%	0.00%	46.24%
12	MSH	37,000	1,738	750	21,456	3,671	2,736.3	27.2%	187.6	-13.2%	400	46.9%	15.0%	23.8%	0.00%	6.96%
13	TNG	24,100	1,453	1,001	14,510	5,284	3,241.8	36.7%	125.3	50.8%	280	44.7%	14.5%	18.9%	0.00%	1.04%
14	GMC	18,500	636	330	19,284	745	264.2	-55.6%	4.1	-73.4%	48	8.6%	15.3%	5.4%	0.00%	8.19%
<b>NHÓM NGÀNH SỢI</b>																
15	STK	43,500	1,302	844	15,437	2,112	1,169.6	8.6%	145.6	3.3%	300	48.5%	18.6%	21.8%	0.00%	10.85%
16	ADS	15,050	625	381	15,184	2,048	849.4	21.8%	40.9	-7.0%	97	42.3%	10.7%	13.3%	0.00%	2.07%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>23.5%</b>		<b>54.9%</b>		<b>64.3%</b>	<b>15.5%</b>	<b>18.2%</b>		

### Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Dệt may:

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Dệt may nhìn chung đều có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

• **Doanh thu tăng trung bình 23,5%, và LNST tăng trung bình 54,9%.** Trong đó, nhóm VINATEX có mức tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng khá tích cực, cụ thể, VGT tăng 43,1%, HTG tăng 224,3%, MNB tăng 355,1%, HUG tăng 121,5%, và M10 tăng 48%. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này đến từ giá trị xuất khẩu ngành dệt may tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận của TVT giảm nhẹ so với cùng kỳ, do không còn khoản lợi nhuận đột biến khác, tuy nhiên doanh thu vẫn tăng trưởng 19,1%, cho thấy hoạt động kinh doanh chính vẫn có sự cải thiện.

• **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành ở mức 15,5%, cải thiện so với mức 15,2% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của VGT cải thiện từ 13,4% lên 13,8%; biên lợi nhuận gộp của TNG cải thiện từ 13,1% lên 14,5%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của TCM giảm từ 16,5% xuống 15,8%.

• **LNST 6 tháng đạt trung bình 64,3% so với kế hoạch năm 2022.** Trong đó, nhiều doanh nghiệp gần đạt kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng, cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.

### Triển vọng ngành Dệt may:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Dệt may ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho ngành Dệt may,** cụ thể: (i) cơ cấu dân số trẻ hóa, có tay nghề tốt và khả năng học hỏi cao, đồng thời mức lương bình quân ngành dệt may nằm trong nhóm thấp trên thế giới; (ii) vị trí địa lý vô cùng thuận lợi cho việc giao thương quốc tế; (iii) chính sách tỷ giá linh hoạt hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu; (iv) Chính phủ khuyến khích đầu tư vào ngành dệt may, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất nguyên phụ liệu, nhằm xây dựng chuỗi cung ứng khép kín; (v) cơ sở hạ tầng cải thiện đóng góp không nhỏ vào kim ngạch xuất nhập khẩu dệt may.

**(2) Thị trường nội địa tiềm năng.** Với dân số hơn 96 triệu người, mức tiêu dùng hàng dệt may hiện nay chiếm khoảng 5 - 6% chi tiêu của người dân, tương đương khoảng 3,5 tỷ USD, cho thấy đây là thị trường rất tiềm năng đối với các doanh nghiệp nội địa.

**(3) Gia tăng giá trị sản phẩm hàng dệt may,** thông qua: (i) xây dựng thương hiệu và kênh phân phối riêng; (ii) gia tăng tỷ lệ nội địa hóa, hướng tới chuỗi cung ứng khép kín, dự kiến đạt 65-68% trong giai đoạn 2030-2035; (iii) cải tiến công nghệ sản xuất.

**(4) Hưởng lợi từ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung.** Ngành dệt may thế giới đang có xu hướng dịch chuyển nguồn cung ứng ra khỏi Trung Quốc do căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc, và Việt Nam là một trong những điểm đến của các nhà nhập khẩu.

**(5) Các hiệp định thương mại tự do hệ mới được kỳ vọng mang đến những tín hiệu tích cực cho ngành Dệt may khi có thêm thị trường xuất khẩu mới với sự tăng trưởng cao,** cụ thể: (i) CPTPP (Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Australia, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia) có hiệu lực từ 14/01/2019, xóa bỏ hoàn toàn từ 97% đến 100% số dòng thuế nhập khẩu đối với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam, tùy theo cam kết của từng nước; (ii) EVFTA (27 nước thành viên EU) có hiệu lực từ 01/08/2020, xóa bỏ thuế nhập khẩu cho các loại nguyên phụ liệu dệt may, và chỉ một số ít loại trong các nhóm sản phẩm may mặc; và xóa bỏ thuế dần đều từ mức thuế MFN5 trung bình là 12% hiện nay xuống 0% trong vòng 4-8 năm đối với phần lớn các sản phẩm may mặc và sản phẩm tương tự; (iii) UKVFTA (Vương quốc Anh) có hiệu lực từ 01/05/2021, xóa bỏ 42,5% thuế nhập khẩu ngay khi có hiệu lực, và xóa bỏ phần còn lại trong vòng 2-6 năm.

**(6) Hưởng lợi từ sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử.** Sự phát triển ngày càng mạnh mẽ của thương mại điện tử, nền tảng số đã hỗ trợ rất lớn cho ngành dệt may. Đến cuối năm 2020, doanh số thương mại điện tử toàn cầu ước đạt 4.206 tỷ USD và được dự báo sẽ đạt khoảng 6.500 tỷ USD vào năm 2023.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Thủy điện</b>																
1	VSH	45,900	4,422	2,362	18,720	9,853	1,470	113.4%	661	179.3%	525	125.8%	61.8%	18.35%	26.67%	11.59%
2	DNH	45,100	6,018	4,224	14,120	8,481	1,585	32.3%	1,025	54.7%	889	115.3%	68.7%	28.75%	99.93%	0.00%
3	TTA	11,800	1,865	1,458	12,793	4,706	423	27.9%	134	74.3%	130	102.9%	66.1%	10.22%	0.00%	0.37%
4	HNA	19,100	2,917	2,352	12,401	3,812	415	32.9%	143	244.5%	84	169.8%	47.9%	7.98%	80.72%	0.00%
5	SBH	40,500	2,111	1,242	16,995	2,181	300	64.6%	124	168.9%	129	96.5%	44.7%	25.99%	68.99%	0.00%
6	CHP	26,800	1,886	1,469	12,840	3,134	493	153.7%	223	710.8%	132	168.7%	64.8%	26.42%	45.38%	3.91%
<b>Nhiệt điện</b>																
7	DTK	11,700	7,863	6,828	11,491	17,515	6,079	-6.6%	521	11.9%	790	65.9%	14.5%	11.24%	99.27%	0.00%
8	POW	14,250	32,190	23,419	12,634	57,699	14,524	-7.0%	1,139	-16.2%	743	153.2%	12.5%	4.85%	79.94%	2.36%
9	PGV	25,750	18,443	11,235	16,082	72,976	22,796	16.1%	1,255	-23.5%	1,827	68.7%	10.2%	14.84%	99.19%	0.02%
10	HND	16,300	6,709	5,000	13,417	9,723	5,203	12.8%	538	203.8%	477	112.7%	13.8%	11.98%	51.00%	0.00%
11	QTP	16,400	5,998	4,500	13,329	9,016	5,014	17.6%	598	92.5%	436	137.1%	14.4%	12.78%	64.04%	1.23%
12	NT2	31,000	4,442	2,879	15,431	7,800	4,694	43.8%	525	276.1%	468	112.1%	15.2%	20.70%	59.37%	14.49%
<b>Khác</b>																
13	GEX	22,100	21,455	8,515	14,800	55,617	17,815	35.1%	281	-52.9%	2,094	13.4%	22.0%	3.59%	0.00%	10.41%
14	REE	84,100	17,570	3,564	40,046	32,502	4,070	44.3%	1,290	61.4%	2,064	62.5%	44.3%	15.17%	4.59%	49.00%
15	BCG	15,800	13,701	5,033	14,366	44,361	2,176	50.3%	535	55.9%	2,200	24.3%	30.5%	7.93%	0.00%	2.72%
16	PC1	39,550	6,501	2,352	20,662	19,687	2,996	-34.0%	196	-51.8%	657	29.8%	22.7%	7.99%	0.00%	4.79%
17	GEG	21,100	3,939	3,219	10,988	12,673	1,076	72.1%	172	33.6%	276	62.2%	44.4%	9.01%	0.00%	35.15%
18	TV2	46,150	1,335	450	29,648	2,902	630	-63.1%	31	-68.7%	100	31.3%	17.8%	14.13%	51.33%	13.72%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>33.7%</b>		<b>108.6%</b>		<b>91.8%</b>	<b>34.2%</b>	<b>14.0%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Điện có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

• **Doanh thu tăng trung bình 33,7%, và lợi nhuận tăng trung bình 108,6% so với cùng kỳ 2021.** Trong đó, các doanh nghiệp thủy điện có mức tăng trưởng lợi nhuận đặc biệt ấn tượng, trung bình đạt mức 238,7%, nhờ lượng mưa nhiều bất thường ngay cao điểm mùa khô đã giúp sản lượng thủy điện tăng vọt, kết hợp với tình hình thủy văn thuận lợi đã tác động tích cực đến các nhà máy thủy điện. Cụ thể, CHP là doanh nghiệp thủy điện có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhất, ở mức 710,8%, do lưu lượng nước về hồ trong năm 2022 cao hơn so với mức trung bình nhiều năm, và CHP đã ghi nhận khoản lỗ trong năm 2021 do tạm dừng phát điện 4 tháng để kiểm tra đường hầm dẫn nước, kết hợp trung tu 2 tổ máy. Các doanh nghiệp nhiệt điện cũng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao, trung bình đạt mức 90,8%, nhờ giá bán điện tăng và mức nền thấp của cùng kỳ, bất chấp sản lượng nhiệt điện giảm nhẹ, trong bối cảnh giá than thế giới và giá dầu FO Singapore tăng mạnh,

• **LNST 6 tháng đạt trung bình 91,8% so với kế hoạch năm 2022.** Nhiều doanh nghiệp đã hoàn thành vượt mức kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng như HNA, CHP, POW..., cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.

• **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành Điện tăng lên mức 34,2%, so với mức 26,6% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của nhóm thủy điện tăng từ 41,7% lên 59,0%, nhờ giá bán cao và sản lượng tăng vọt trong kỳ. Biên lợi nhuận gộp của nhóm nhiệt điện chỉ tăng từ 10,4% lên 13,4%, do tuy giá bán tăng, nhưng giá nhiên liệu đầu vào đồng thời tăng mạnh khi nguồn cung bị thắt chặt. Trong đó, biên lợi nhuận gộp của SBH tăng từ 6,3% lên 44,7%; biên lợi nhuận gộp của CHP tăng từ 41,9% lên 64,8%.

#### Triển vọng ngành Điện:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Điện ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành Điện,** cụ thể: (i) tiềm năng thủy điện nhờ sở hữu hệ thống sông ngòi dày đặc; (ii) tiềm năng năng lượng gió nhờ nằm trong vùng khí hậu nhiệt đới gió mùa, và đường bờ biển trải dài hơn 3.000 km; (iii) tiềm năng năng lượng mặt trời nhờ lượng bức xạ mặt trời rất tốt, đặc biệt là khu vực phía Nam; (iv) tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ và dân số đông, thúc đẩy nhu cầu sử dụng điện trong dài hạn; (v) tốc độ tăng trưởng GDP duy trì ở mức cao và nhu cầu điện năng của Việt Nam thường tăng gấp 1,8 - 2 lần tốc độ tăng trưởng GDP.

**(2) Dòng vốn FDI vào Việt Nam hàng năm tập trung trong lĩnh vực sản xuất và xây dựng là nhân tố chính gia tăng nhu cầu tiêu thụ điện.** Ngành công nghiệp và xây dựng là ngành tiêu thụ điện lớn nhất trong nước, luôn chiếm hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ. Sản lượng điện sử dụng của các doanh nghiệp trong lĩnh vực công nghiệp, xây dựng liên tục tăng trong giai đoạn 2010 – nay. Nguyên nhân chính là nhờ môi trường đầu tư thuận lợi, nhân công giá rẻ đã tiếp tục thu hút lượng lớn dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam, trong đó lĩnh vực công nghiệp và xây dựng thường chiếm đến 2/3 tổng vốn FDI.

**(3) Nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi nguồn cung không kịp đáp ứng dẫn đến nguy cơ thiếu điện.** Theo báo cáo của Bộ Công thương, trong 62 dự án nhà máy điện có công suất lớn trên 200 MW thì có đến 47 dự án chậm tiến độ hoặc chưa xác định tiến độ so với tiến độ nêu trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh. Điều này dẫn đến tổng công suất các nguồn điện có khả năng đi vào vận hành thấp hơn quy hoạch 10.000 MW. Do đó, hệ thống dự phòng điện hầu như không còn đến cuối năm 2019 và bắt đầu từ năm 2021 xảy ra tình trạng thiếu hụt điện nghiêm trọng.

**(4) Xu hướng tăng giá điện trong dài hạn.** Trong giai đoạn 2005 - 2019, giá điện danh nghĩa tính theo VND đã tăng đều đặn và tăng hơn gấp đôi. Tuy nhiên, vì VND đã trải qua sự tăng trưởng đáng kể về mức giá trong giai đoạn này do lạm phát, sự thay đổi giá có thể là khá khác nhau về mặt thực tế. Xét về mức giá theo US cent, giá điện trung bình ở Việt Nam tương đối ổn định trong giai đoạn 2005 đến 2010 và trong 10 năm trở lại đây, xu hướng đã tăng dần.

**(5) Năng lượng tái tạo được hưởng lợi từ hỗ trợ của Chính phủ và được dự kiến sẽ phát triển mạnh trong 5 năm tới.** Trong khi nhu cầu điện vẫn tiếp tục tăng, năng lượng tái tạo là giải pháp quan trọng để giải quyết vấn đề nguồn điện sau năm 2020 khi cả nước không có nhiều nguồn đưa vào khai thác mới. Chính phủ đang có nhiều chính sách khuyến khích năng lượng tái tạo, bao gồm: (i) ưu đãi về giá điện gió (với mức giá điện trong đất liền là 8,5 Uscents/kWh và điện gió trên biển là 9,8 Uscents/kWh) đến cuối năm 2021, (ii) giá điện mặt trời ưu đãi cho các dự án vận hành thương mại trước 31/12/2020 (từ 1.644 đồng-1.943/ kWh).

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	GAS	112,000	60,572	19,140	31,024	88,539	54,343	34.9%	8,515	98.4%	7,039	121.0%	25%	21%	95.76%	2.99%
2	BSR	23,000	48,744	31,005	15,733	79,751	87,174	78.2%	12,251	245.6%	1,295	945.7%	20%	32%	92.12%	0.00%
3	PVD	21,850	13,928	5,058	27,083	20,791	2,660	60.8%	(117)	-20.3%	276	n/a	8%	0%	50.42%	7.12%
4	PVS	26,400	12,622	4,780	24,909	25,035	7,584	33.5%	228	-23.0%	488	46.8%	4%	4%	51.38%	9.61%
5	PGD	31,000	1,529	900	16,991	4,045	5,914	31.3%	158	60.9%	205	77.0%	6%	21%	50.50%	46.44%
6	PGS	28,000	1,075	500	21,491	2,806	3,824	27.4%	70	91.1%	77	91.2%	11%	11%	35.26%	0.00%
7	PGC	19,000	820	603	13,413	2,696	2,101	27.1%	60	-27.3%	128	46.6%	13%	12%	52.37%	4.55%
8	PVC	21,000	815	500	14,378	1,953	1,346	40.2%	1	101.9%	27	2.0%	6%	1%	36.00%	0.52%
9	POS	14,500	769	400	19,221	1,475	999	38.0%	17	57.1%	28	61.9%	1%	4%	0.00%	0.23%
10	DDG	39,400	741	570	12,780	1,780	424	36.9%	34	68.4%	70	48.0%	19%	9%	0.00%	0.01%
11	CNG	39,000	528	270	19,540	1,414	2,198	48.0%	73	98.7%	88	83.2%	7%	23%	56.00%	4.14%
12	PVG	10,900	489	365	13,400	1,693	2,371	15.6%	7	-36.0%	16	42.5%	7%	2%	51.30%	1.97%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>39.3%</b>		<b>59.6%</b>		<b>142.4%</b>	<b>11%</b>	<b>11.6%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Dầu khí:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Dầu khí nhìn chung có sự tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

- **Doanh thu tăng trung bình 39,3%, và LNST tăng trung bình 59,6%.** Trong đó, BSR và PVC là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST lớn nhất, lần lượt ở mức 245,6% và 101,9% so với cùng kỳ 2021. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp đến từ giá dầu thô và các sản phẩm liên tục neo đậu ở mức cao. Giá dầu đã tăng liên tục trong những tháng đầu năm do nhu cầu tăng lên và đặc biệt là ảnh hưởng của cuộc xung đột Nga - Ukraine đã đẩy giá dầu có lúc lên sát mức kỷ lục 140 USD/thùng, cao nhất từ 2008 trở lại đây. Ngoài ra, tăng trưởng của BSR còn đến từ sản lượng tiêu thụ tăng và khoảng chênh lệch giữa giá dầu thô và giá các sản phẩm chính tốt hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình tăng nhẹ lên mức 11% từ mức 10% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của BSR tăng từ 8% lên 20%; biên lợi nhuận gộp của DDG tăng từ 11% lên 19%; biên lợi nhuận gộp của GAS tăng từ 18% lên 25%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của PGC giảm từ 17% xuống 13%; biên lợi nhuận gộp của POS giảm từ 5% xuống 1%.

- **Hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.** Trong đó, BSR ghi nhận LNST 6T2022 đặc biệt ấn tượng, vượt gấp gần 10 lần so với kế hoạch cả năm đề ra. Ngoài ra, GAS, PGS, và CNG là 3 doanh nghiệp đã vượt hoặc gần đạt kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng, lần lượt ở mức 121,0%, 91,2%, và 83,2%.

## Triển vọng ngành Dầu khí:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Dầu khí ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

- (1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ ngành Dầu khí**, cụ thể: (i) sở hữu trữ lượng dầu khí đứng thứ 26 thế giới (khoảng 1,5 tỷ m<sup>3</sup>); (ii) sở hữu đường bờ biển dài thuận lợi cho việc vận chuyển xăng dầu; (iii) kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ, dân số đông và sự tăng lên nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, thúc đẩy nhu cầu sử dụng xăng dầu trong dài hạn.
- (2) Giá dầu được dự báo sẽ ổn định hơn. Giá dầu tăng mạnh trong thời gian gần đây chủ yếu do sự thiếu hụt nguồn cung khi nhu cầu tăng mạnh trở lại. Bên cạnh đó, xung đột Nga - Ukraine cũng góp phần đẩy giá dầu tăng lên mức cao nhất từ 2008. Tuy nhiên, khi nguồn cung được cải thiện và các cuộc xung đột giảm bớt căng thẳng, giá dầu sẽ ổn định hơn. Giá dầu Brent được dự báo sẽ giảm từ mức trung bình 100 USD/thùng trong năm 2022 về mức 90 USD/thùng vào năm 2023, và đạt trung bình 85 - 88 USD/thùng trong giai đoạn 2024 - 2026.
- (3) Nhu cầu xăng dầu thế giới bị ảnh hưởng bởi một số yếu tố sau:** (i) tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại; (ii) xu hướng chuyển dịch từ ô tô chạy xăng, dầu sang xe điện có thể khiến nhu cầu sử dụng dầu giảm; (iii) xu hướng sử dụng năng lượng tái tạo.
- (4) Triển vọng nguồn cung xăng dầu phức tạp**, do bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như: (i) mâu thuẫn về sản lượng của các thành viên OPEC+; (ii) căng thẳng tại một số nước sản xuất dầu ở châu Phi, Mỹ Latinh, Trung Đông; (iii) lệnh cấm vận dầu Nga của phương tây.
- (5) Giá dầu duy trì trên mức 60 USD/thùng là điều kiện thuận lợi để triển khai các hoạt động thăm dò và khai thác**, do điểm hòa vốn của các mỏ dầu tại Việt Nam được ước tính ở mức 40-50 USD/thùng.
- (6) Triển vọng các dự án thượng nguồn tháo gỡ nút thắt nguồn cung trong nước.** Nhiều dự án thượng nguồn tiềm năng trong trung dài hạn như Lô B, Cá Voi Xanh, Kèn Bàu. Dự án Lô B - Ô Môn sẽ được khởi công trong giai đoạn cuối năm 2022, và là động lực tăng trưởng lớn cho các công ty trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam. Ngoài ra, PVN đặt mục tiêu khoan 10 giếng thăm dò thăm lượng, gia tăng trữ lượng 10-18 triệu tấn quy dầu, sản lượng khai thác dầu khí phần đầu đạt 8.7 triệu tấn dầu thô và 9.1 tỷ m<sup>3</sup> khí về bờ, đưa 5 công trình mỏ mới vào khai thác gồm Mỏ Đại Nguyệt, RC10 và RC-RB1 (mỏ Rồng), CTC-2 (mỏ Cá Tầm), H4 (Lô PM3 CAA). Giai đoạn 2021-2025, PVN đặt mục tiêu gia tăng trữ lượng 18-25 triệu tấn dầu quy đổi/năm, đưa 19 mỏ/công trình dầu khí mới ở trong và ngoài nước vào khai thác.
- (7) Sửa Luật Dầu khí gỡ khó nhiều dự án, giúp thu thêm hàng tỉ USD.** Với ưu đãi mới, Luật Dầu khí sửa đổi được kỳ vọng sẽ cho phép dự án sớm đưa vào khai thác, tăng thêm trữ lượng 70-80 triệu thùng dầu, mang về doanh thu khoảng 1 - 1,5 tỉ USD. Dự kiến tại kỳ họp thứ 4 vào tháng 10 tới đây, Quốc hội sẽ thảo luận lần cuối và thông qua dự luật này.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN ĐIỀU LỆ)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	TT cho vay KH 6T/2022	Tỷ lệ nợ xấu Q2/2022	LLR	NIM	ROE	% sở hữu nước ngoài
1	BID	39,600	93,988	50,585	17,992	1,979,416	8,787	39.3%	16,480	53.3%	9.5%	1.0%	262.5%	2.81%	13.9%	16.94%
2	CTG	28,750	102,782	48,058	21,387	1,691,062	9,309	6.9%	16,911	55.0%	9.5%	1.3%	189.7%	2.77%	14.3%	26.87%
3	VCB	81,500	122,990	47,325	25,988	1,602,392	13,899	28.0%	24,537	56.6%	14.6%	0.6%	505.9%	3.20%	20.3%	23.55%
4	MBB	27,650	70,907	45,340	14,926	658,274	9,169	49.1%	16,240	56.5%	14.3%	1.2%	221.4%	5.35%	22.2%	23.24%
5	VPB	30,050	98,524	45,057	20,097	608,275	12,180	68.7%	23,730	51.3%	10.5%	5.3%	62.0%	7.18%	17.0%	17.38%
6	TCB	39,100	104,473	35,109	29,757	623,745	11,305	24.1%	21,600	52.3%	12.8%	0.6%	171.6%	5.56%	19.4%	22.47%
7	ACB	25,150	52,066	33,774	15,416	543,737	7,231	42.6%	12,014	60.2%	9.3%	0.8%	185.1%	4.07%	22.6%	30.00%
8	SHB	15,500	39,681	26,674	14,876	522,131	4,678	83.6%	9,349	50.0%	2.8%	2.5%	63.1%	3.74%	17.9%	4.10%
9	VIB	26,000	28,250	21,077	13,403	348,023	4,018	27.0%	8,400	47.8%	10.0%	1.7%	54.1%	4.33%	25.7%	20.50%
10	HDB	26,800	35,367	20,273	16,373	384,267	3,998	28.3%	7,816	51.1%	17.0%	1.3%	93.0%	4.66%	19.6%	17.76%
11	SSB	31,350	23,557	19,809	11,892	229,723	2,251	81.8%	3,893	57.8%	15.0%	1.6%	95.7%	3.10%	15.4%	0.18%
12	STB	25,200	35,798	18,852	18,989	551,422	2,078	8.6%	4,224	49.2%	6.9%	1.3%	138.4%	2.28%	10.0%	23.07%
13	TPB	28,700	29,009	15,818	18,340	310,772	3,031	26.0%	6,560	46.2%	7.0%	0.9%	161.5%	4.12%	18.8%	30.00%
14	MSB	19,300	24,578	15,275	16,090	195,057	2,641	6.5%	5,440	48.6%	8.8%	1.5%	84.3%	4.05%	17.1%	30.00%
15	LPB	15,650	19,750	15,036	13,136	300,919	2,855	76.5%	3,840	74.4%	8.6%	1.4%	121.3%	3.91%	20.8%	5.00%
16	OCB	17,950	23,147	13,699	16,897	188,857	1,391	-34.4%	5,688	24.4%	7.4%	2.0%	61.4%	3.71%	15.9%	21.81%
17	EIB	29,900	19,073	12,355	15,437	174,582	1,519	241.4%	2,000	75.9%	8.6%	1.9%	70.7%	2.71%	10.7%	29.72%
18	ABB	11,700	12,473	9,409	13,255	131,321	1,329	39.4%	2,463	53.9%	12.6%	2.3%	52.3%	3.00%	15.5%	24.60%
19	BAB	17,400	9,326	8,134	11,466	124,807	358	2.8%	800	44.8%	5.6%	0.7%	168.9%	2.00%	7.9%	0.00%
20	NAB	14,600	11,777	6,564	17,941	171,124	935	9.1%	1,800	52.0%	9.0%	1.4%	93.4%	3.00%	12.8%	0.00%
21	NVB	27,800	5,779	5,602	10,318	75,469	15	-84.9%	x	x	6.6%	11.0%	17.5%	1.80%	n/a	8.82%
22	VAB	10,200	6,853	5,400	12,691	94,395	481	51.8%	926	51.9%	6.5%	1.7%	65.1%	1.93%	12.0%	0.01%
23	VBB	10,800	6,031	4,777	12,626	109,667	310	19.4%	872	35.6%	11.3%	3.9%	37.8%	1.98%	9.2%	0.00%
24	BVB	13,800	4,931	3,671	13,432	82,197	283	5.1%	360	78.7%	9.4%	2.7%	54.9%	2.17%	5.3%	0.10%
25	KLB	26,900	4,906	3,653	13,431	73,735	278	-54.2%	528	52.7%	0.6%	1.9%	68.4%	2.23%	9.0%	0.00%
26	SGB	14,000	3,859	3,080	12,530	24,804	97	82.0%	152	64.0%	9.7%	1.9%	53.2%	3.29%	2.9%	0.02%
27	PGB	23,600	4,377	3,000	14,590	39,637	196	40.0%	344	57.0%	-4.5%	2.7%	37.2%	2.70%	7.3%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>33.9%</b>		<b>53.9%</b>	<b>8.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>118.2%</b>	<b>3.4%</b>	<b>14.7%</b>	

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Ngân hàng:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Ngân hàng nhìn chung có sự tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

- **LNST tăng trung bình 33,9%.** EIB là ngân hàng có mức tăng trưởng LNST ấn tượng nhất, ở mức 241,4%, do các hoạt động kinh doanh của EIB đều tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước và EIB giảm 35% chi phí dự phòng rủi ro tín dụng. Bên cạnh đó, SHB, SGB, và SSB là 3 ngân hàng cũng có mức tăng trưởng LNST rất cao, lần lượt ở mức 83,6%, 82,0%, và 81,8%. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng, NIM tăng lên và áp lực trích lập dự phòng ở mức vừa phải, do các ngân hàng lớn trước đó đã trích lập dự phòng cho các khoản vay tái cơ cấu do Covid-19 trong năm 2021.
- **Tín dụng tăng trưởng tốt trong 6T2022, ở mức tăng 8,9% so với đầu năm.** Sự tăng trưởng này đến từ nhu cầu tín dụng phục hồi và việc phản ánh mức độ tăng của giá hàng hóa. Hầu hết các ngân hàng đều đã dùng hết hạn mức tín dụng và đang chờ để được nói “room”.
- **NIM Q2/2022 tăng nhẹ lên mức 3,4%, từ mức 3,3% năm 2021, nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ và hệ số LDR cao hơn.**
- **LNST 6 tháng đạt trung bình 54% so với kế hoạch năm 2022.** Trong đó, BVB, EIB và LPB là 3 ngân hàng gần đạt kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng, lần lượt ở mức 78,7%, 75,9%, và 74,4%, cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn so với kế hoạch mà ngân hàng đặt ra.
- **Tỷ lệ nợ xấu trung bình đạt 2,1% vào thời điểm cuối năm Q2/2022.** BĐS là TSBĐ chính cho phần lớn các khoản vay hiện đang tăng giá mạnh và hoạt động thu hồi nợ xấu sẽ dễ dàng hơn so với giai đoạn trước. Tỷ lệ nợ tái cơ cấu hầu hết đều ghi nhận giảm nhờ nền kinh tế mở cửa trở lại.

## Triển vọng ngành Ngân hàng:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Ngân hàng ở mức **TRUNG LẬP** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

- (1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành ngân hàng:** (i) tình hình kinh tế xã hội ổn định, với tốc độ tăng trưởng GDP cao; (ii) Chính phủ và NHNN luôn kịp thời rà soát, sửa đổi, bổ sung nhiều cơ chế, chính sách tài khóa và tiền tệ, ổn định tỷ giá nhằm hỗ trợ cho sự phát triển của ngành ngân hàng; (iii) Dân số trẻ cùng với tầng lớp trung lưu cao giúp đẩy nhanh chuyển đổi số trong ngân hàng.
- (2) Công nghệ số đang mang lại nhiều cơ hội cho ngành ngân hàng.** NHNN đặt mục tiêu đến năm 2025 đảm bảo 60% tổ chức tín dụng có tỉ trọng doanh thu từ kênh số đạt trên 30%. 94% ngân hàng thương mại Việt Nam đã đầu tư vào chuyển đổi số, 40% ngân hàng đã đưa chuyển đổi số thành tầm nhìn chiến lược trong 5 - 10 năm tới. Các ngân hàng tập trung phát triển trải nghiệm khách hàng ở giai đoạn hiện tại có thể được hưởng lợi lớn nhờ xu thế này khi tăng được tập khách hàng sử dụng dịch vụ.
- (3) Các kênh thu nhập ngoài lãi đang rất hấp dẫn.** Trong đó, thị trường trái phiếu doanh nghiệp nở rộ đã mang tới nhiều cơ hội cho ngân hàng. Cùng với đó các hoạt động bán chéo bảo hiểm cũng tăng cao, nhiều ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng của thu nhập phí bảo hiểm thuần.
- (4) Đẩy mạnh quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thông qua M&A.** M&A ngành ngân hàng được kỳ vọng sẽ khởi sắc hơn trong thời gian tới khi mà NHNN đang tích cực thực hiện đề án tái cơ cấu ngân hàng, đặc biệt là việc xử lý các ngân hàng yếu kém. Các định chế tài chính quốc tế lớn cũng đang quan tâm tới các ngân hàng nội sau khi hệ thống ngân hàng Việt liên tục được các công ty xếp hạng tín nhiệm lớn nâng bậc; các quỹ đầu tư nước ngoài cũng tỏ rõ ý định tham gia đầu tư vào những ngân hàng nội có tiềm năng phát triển thông qua con đường mua cổ phiếu.
- (5) Các ngân hàng quy mô nhỏ có thể tối ưu hóa nguồn vốn huy động nhờ vào các tổ chức tín dụng quốc tế.** Đây là hình thức huy động vốn đã được các ngân hàng quy mô nhỏ sử dụng từ nhiều năm qua. Tổng chi phí huy động ngoại tệ giảm còn khoảng 4%/năm cho kỳ hạn dài và thấp hơn với các hợp đồng kỳ hạn ngắn. Nhờ vậy, một số ngân hàng quy mô nhỏ có kế hoạch tăng sử dụng nguồn vốn huy động ngoại tệ để tối ưu hóa chi phí vốn.
- (6) Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại do áp lực lạm phát.** Tăng trưởng tín dụng được dự báo sẽ chậm hơn và quay trở lại mức trước Covid-19 là khoảng 13% - 14%. Hoạt động cho vay tài chính tiêu dùng có thể sẽ bị ảnh hưởng do tiêu dùng giảm xuống.
- (7) NIM có thể đi ngang hoặc điều chỉnh giảm nhẹ, do:** (i) làn sóng tăng lãi suất được dự báo vẫn còn tiếp diễn trong vài năm tới nhưng tốc độ sẽ chậm; (ii) việc hạ tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn sử dụng cho vay trung dài hạn xuống 34% kể từ ngày 1/10/2022 sẽ khiến các ngân hàng phải tăng nguồn vốn huy động dài hạn của mình.
- (8) Áp lực nợ xấu tiếp tục gia tăng,** do: (i) bức tranh nợ xấu trở nên rõ ràng hơn khi Thông tư 14/2021/TT-NHNN liên quan đến cơ cấu lại nợ, giữ nguyên nhóm nợ, miễn giảm lãi suất cho khách hàng cá nhân và doanh nghiệp do dịch Covid-19 đã chính thức hết hạn vào ngày 30/6; (ii) rủi ro có thể đến từ các khoản vay liên quan đến lĩnh vực bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp, phần lớn sẽ đáo hạn trong giai đoạn 2023-2024.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Tỷ lệ bồi thường	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	BVH	56,000	22,780	7,423	29,517	193,291	20,061.2	9.8%	789.6	-13.2%	1,050	75.2%	86.1%	7.6%	68.16%	26.63%
2	PVI	43,700	8,205	2,342	33,920	26,506	3,063.3	23.3%	403.4	-8.6%	773	52.2%	39.1%	9.7%	35.00%	58.54%
3	VNR	27,800	3,265	1,507	21,433	7,591	782.3	-2.6%	180.0	-0.7%	348	51.8%	21.2%	10.6%	40.36%	27.13%
4	BIC	29,250	2,409	1,173	20,308	6,589	1,238.3	19.1%	120.4	-31.7%	348	34.6%	28.9%	13.8%	51.00%	46.49%
5	BMI	30,500	2,288	1,096	20,875	7,116	2,069.2	12.6%	140.0	2.7%	272	51.5%	27.5%	11.1%	50.70%	31.74%
6	MIG	21,750	1,819	1,645	11,060	8,096	1,656.1	28.0%	84.9	-26.8%	303	28.0%	26.9%	10.6%	0.00%	8.10%
7	PGI	27,200	1,754	1,109	15,819	6,933	1,591.1	1.7%	144.5	-11.4%	200	72.2%	39.8%	19.0%	40.95%	20.64%
8	ABI	45,500	1,271	432	29,446	3,488	924.4	6.1%	99.2	-40.7%	253	39.2%	37.5%	16.2%	51.32%	9.06%
9	AIC	10,900	1,086	1,000	10,860	3,854	1,187.5	71.2%	33.8	982.1%	68	49.7%	27.5%	4.3%	0.00%	0.05%
10	PRE	19,500	921	728	12,651	5,432	641.2	36.1%	84.4	30.9%	136	62.1%	34.2%	18.0%	0.00%	0.38%
11	BLI	15,400	736	600	12,272	2,466	563.0	4.4%	76.2	22.3%	63	120.7%	30.3%	13.2%	0.00%	0.74%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>19.1%</b>		<b>-7.7%</b>		<b>57.9%</b>	<b>36.3%</b>	<b>12.2%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Bảo hiểm**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Bảo hiểm có sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ 2021.** Trong đó:

- **Mặc dù doanh thu tăng trung bình 19,1%, LNST giảm trung bình 7,7%.** Mức suy giảm LNST của các doanh nghiệp phần lớn đều đến từ sự sụt giảm của thị trường chứng khoán trong nửa đầu năm 2022 do phần lớn các doanh nghiệp Bảo hiểm đều có đầu tư cổ phiếu. AIC là doanh nghiệp ngoại lệ có mức tăng trưởng LNST rất ấn tượng ở mức 982%. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này đến từ doanh thu hoạt động tài chính tăng 234% so với cùng kỳ.

- **Tỷ lệ bồi thường trung bình ngành Bảo hiểm tăng lên mức 36,3%, so với mức 34,6% của năm 2021,** do chi phí bảo hiểm gia tăng khi người dân quay trở lại cuộc sống bình thường sau dịch. Trong đó, tỷ lệ bồi thường của PVI tăng từ 32% lên 39%; tỷ lệ bồi thường của ABI tăng từ 30% lên 38%.

- **Các doanh nghiệp bảo hiểm đạt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong năm 2022.** Mặc dù kết quả kinh doanh của ngành có sự sụt giảm, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm trung bình của các doanh nghiệp đã hoàn thành gần 58% kế hoạch năm. Đặc biệt, BLI, BVH, PGI là 3 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt và gần đạt kế hoạch năm, lần lượt là 120,7%, 75,2%, và 72,2%.

### Triển vọng ngành Bảo hiểm:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Bảo hiểm ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Ngành bảo hiểm ở Việt Nam sở hữu nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn.** Việt Nam là một thị trường bảo hiểm tiềm năng, nhờ: (i) tỷ lệ thâm nhập và phí bảo hiểm bình quân ở mức thấp, lần lượt là 2,65% và 72 USD/người so với mức 9,6% và 4.664 USD/người ở các thị trường phát triển; (ii) tỷ lệ dân số tham gia bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ ở mức thấp, chỉ khoảng 8,5% và 1,3%; (iii) triển vọng kinh tế tươi sáng, điều kiện vĩ mô ổn định, quy mô dân số khá lớn (~97 triệu người) và đang tăng trưởng; (iv) cơ cấu dân số trẻ và thu nhập tăng trưởng trung bình 7%/năm.

**(2) Tỷ lệ bồi thường có xu hướng giảm.** Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm giảm từ mức 42,2% năm 2018, xuống 38,9% trong năm 2019, và xuống còn 36,5% trong năm 2020, nhờ công tác quản trị rủi ro ở các công ty bảo hiểm liên tục được chú trọng, và nâng cao.

**(3) Đa dạng hoá kênh bán hàng mở đường cho sự hồi phục mạnh mẽ hậu Covid.** Để thích ứng trong giai đoạn giãn cách xã hội, các công ty bảo hiểm đã tìm cách đa dạng hoá và gia tăng kênh phân phối. Việc hợp tác với các công ty thương mại điện tử (Shopee, Tiki, Lazada), Fintechs (Grab, Momo), và Insurtechs đã trở nên phổ biến hơn trong năm. Ngoài ra, việc phát triển kênh bán hàng online cũng đã có được căn cứ pháp lý rõ ràng hơn khi Giấy chứng nhận bảo hiểm điện tử đã được hợp pháp hoá.

**(4) Ngành bảo hiểm được hưởng lợi khi lãi suất tăng.** Với nhóm bảo hiểm phi nhân thọ, quy mô danh mục đầu tư mà tiền gửi và trái phiếu hiện nay chiếm đa số khoảng 90% (tỷ lệ tiền gửi chiếm gần 70% trong khi trái phiếu chiếm khoảng 20%), hiệu suất sinh lời đầu tư của nhóm công ty bảo hiểm phi nhân thọ sẽ gia tăng trong môi trường lãi suất tăng. Ước tính nếu lãi suất tăng 1% sẽ giúp lợi nhuận trước thuế các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ tăng thêm 10,8%.

**(5) Các hoạt động tăng vốn có thể sẽ sôi động hơn từ năm 2023** khi Luật Kinh doanh Bảo hiểm (sửa đổi) được ban hành cùng các văn bản hướng dẫn thi hành luật sau đó.

**(6) Thoái vốn thu hút sự chú ý của nhà đầu tư nước ngoài.** Trong năm 2019, PVI nằm trong lộ trình thoái vốn của PVN tuy nhiên cho đến nay việc thoái vốn vẫn chưa được thực hiện, do đó chúng tôi dự kiến PVN tiếp tục nỗ lực thoái vốn tại PVI trong thời gian tới. Ngoài PVI, chúng tôi dự kiến, BMI sau khi được chuyển giao về siêu ủy ban từ SCIC cũng sẽ nằm trong danh sách thoái vốn của nhà nước. Với việc ngành bảo hiểm phi nhân thọ nước ta vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao và còn nhiều dư địa phát triển, việc thoái vốn tại các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến sẽ thu hút được sự chú ý lớn của các nhà đầu tư.

**(7) Việc nói “room” cho nhà đầu tư nước ngoài có thể giúp các công ty bảo hiểm được định giá lại.** Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã chính thức có hướng dẫn về tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với các ngành nghề kinh doanh, trong đó "room" ngoại cho doanh nghiệp bảo hiểm sẽ là 100%.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Dư nợ cho vay/VCSH	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	VND	19,000	14,553	12,178	11,950	44,498	3,528	59.1%	1,216	28.1%	2,884	42.2%	0.8	38%	0.00%	0.00%
2	SSI	21,150	14,367	9,948	14,298	43,272	3,637	11.2%	1,129	19.5%	3,496	32.3%	1.0	21%	0.00%	25.01%
3	SHS	11,400	9,365	6,505	14,396	11,204	621	-47.7%	(68)	-111.7%	1,620	n/a	0.3	21%	0.00%	0.00%
4	VIX	11,950	8,207	5,492	14,944	8,528	768	-11.4%	326	-23.5%	656	49.8%	0.1	15%	0.00%	4.45%
5	HCM	26,300	7,830	4,581	17,094	19,180	2,256	0.5%	562	-7.1%	1,147	49.0%	1.4	17%	23.09%	40.84%
6	VCI	34,900	7,141	3,350	21,318	16,427	1,838	11.1%	718	2.2%	1,520	47.2%	0.9	21%	0.00%	13.68%
7	MBS	17,200	3,697	2,676	13,814	11,137	1,122	7.5%	321	38.2%	880	36.4%	1.6	18%	0.00%	0.41%
8	FTS	34,450	3,212	1,476	21,764	6,222	578	-1.9%	288	-23.4%	544	52.9%	1.4	24%	0.00%	20.53%
9	AGR	11,400	2,462	2,120	11,615	2,547	188	-3.1%	72	-75.6%	535	13.4%	0.6	7%	74.92%	0.44%
10	ORS	13,950	2,265	2,000	11,323	6,059	1,473	172.3%	92	-38.6%	400	23.1%	0.7	7%	0.00%	0.67%
11	BVS	19,900	2,171	722	30,059	4,569	484	-13.1%	64	-57.9%	283	22.7%	1.2	9%	59.92%	6.84%
12	EVS	20,000	1,989	1,030	19,306	2,720	650	72.2%	142	-20.3%	458	31.0%	0.5	22%	0.00%	0.17%
13	CTS	18,000	1,848	1,149	16,077	6,236	536	29.8%	61	-63.3%	404	15.1%	0.9	16%	75.61%	2.15%
14	TVS	31,700	1,757	1,071	16,401	9,221	433	-22.2%	27	-90.9%	269	10.2%	0.1	14%	0.00%	29.46%
15	APG	6,710	1,735	1,463	11,860	1,861	191	n/a	1	-97.2%	400	0.2%	0.0	19%	0.00%	2.03%
16	BSI	27,000	1,685	1,221	13,803	5,889	588	-2.2%	77	-56.4%	372	20.8%	1.6	15%	0.00%	2.05%
17	PHS	22,600	1,583	1,400	11,304	4,309	289	37.4%	45	-19.2%	161	28.1%	1.7	9%	0.00%	85.77%
18	VDS	12,100	1,474	1,051	13,845	4,182	440	-17.6%	(137)	-155.2%	403	n/a	1.6	3%	0.00%	0.81%
19	AAS	16,900	1,420	800	17,746	1,899	642	103.0%	205	3734.4%	480	42.8%	0.1	43%	0.00%	0.00%
20	TVB	7,250	1,243	1,120	11,100	1,429	103	-57.4%	40	-75.3%	302	13.4%	0.2	16%	0.00%	2.82%
21	TCI	9,400	1,192	1,010	11,803	1,475	122	-30.3%	54	-50.6%	178	30.3%	0.4	12%	0.00%	0.61%
22	APS	14,500	1,094	830	13,179	1,120	159	123.4%	(316)	-938.2%	500	n/a	0.2	23%	0.00%	0.00%
23	DSC	28,500	1,042	1,000	10,417	2,078	58	n/a	10	-633.5%	45	21.4%	0.2	4%	0.00%	0.00%
24	VFS	20,700	975	803	12,151	989	90	125.3%	35	79.3%	107	33.1%	0.3	12%	0.00%	0.00%
25	BMS	11,000	775	570	13,598	1,244	329	1.9%	(33)	-123.2%	66	n/a	0.1	n/a	0.00%	0.00%
26	IVS	8,300	726	694	10,474	735	43	27.6%	15	-22.0%	37	42.3%	0.4	4%	0.00%	71.83%
27	PSI	8,400	645	598	10,778	2,079	216	14.2%	13	-14.3%	23	55.7%	1.5	7%	0.00%	15.09%
28	WSS	7,600	555	503	11,027	560	9	-64.3%	23	27.1%	12	186.9%	0.0	2%	0.00%	2.06%
29	HBS	6,600	399	330	12,100	401	13	58.1%	2	4.6%	8	24.8%	0.1	2%	0.00%	0.05%
30	VUA	44,900	347	339	10,227	384	77	32.8%	8	-67.2%	60	13.0%	0.3	1%	0.00%	0.00%
31	HAC	7,800	246	292	8,418	435	33	-1.7%	(66)	-578.7%	20	n/a	0.6	n/a	0.00%	0.64%
32	SBS	8,800	218	1,267	1,724	697	76	-24.7%	4	30.8%	100	3.7%	1.5	5%	0.00%	0.00%
33	VIG	7,400	194	341	5,698	223	50	n/a	2	-158.6%	136	1.6%	0.0	3%	0.00%	0.57%
34	CSI	74,200	183	168	10,864	184	11	-33.5%	2	-28.2%	43	4.7%	0.0	5%	0.00%	31.58%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>17.9%</b>		<b>-38.3%</b>		<b>32.7%</b>	<b>0.66</b>	<b>13.6%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Chứng khoán có sự sụt giảm khá so với cùng kỳ. Trong đó:**

• **Doanh thu tăng trung bình 17,9%, và LNST giảm trung bình 38,3% so với cùng kỳ 2021.** Trong đó, SHS, VIX, HCM, FTS là 4 doanh nghiệp top đầu về thị phần môi giới có sự sụt giảm về lợi nhuận, lần lượt ở mức -111,7%, -23,5%, -7,1%, và -23,4%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ những diễn biến tiêu cực của thị trường chứng khoán ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp top dưới về thị phần như APS, DSC, và HAC, cũng có mức sụt giảm mạnh về lợi nhuận, lần lượt ở mức -938%, -634%, và -579% so với cùng kỳ 2021, do hoạt động tự doanh không còn thuận lợi. Ở chiều ngược lại, 4 doanh nghiệp top đầu thị phần vẫn có tăng trưởng về lợi nhuận là VND, SSI, VCI, và MBS, lần lượt ở mức 28,1%, 19,5%, 2,2%, và 38,2%. Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận của VND chủ yếu đến từ hoạt động tự doanh (+79,9%); tăng trưởng lợi nhuận của SSI chủ yếu đến từ hoạt động cho vay ký quỹ (+79,8%); tăng trưởng lợi nhuận của VCI chủ yếu đến từ hoạt động môi giới (+77,5%); tăng trưởng lợi nhuận của MBS chủ yếu đến từ hoạt động cho vay ký quỹ (+55,7%).

• **Hoạt động kinh doanh thực tế kém khả quan hơn so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.** LNST 6 tháng đầu năm 2022 trung bình của các doanh nghiệp ngành chứng khoán chỉ đạt 32,7% kế hoạch năm. Chỉ có duy nhất WSS vượt kế hoạch năm, ở mức 186,9%, nhờ đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng.

### Triển vọng ngành Chứng khoán:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành chứng khoán ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ cho ngành chứng khoán**, cụ thể: (i) kinh tế vĩ mô ổn định, với đà tăng trưởng cao; (ii) kỳ vọng sự thay đổi từ bộ máy lãnh đạo mới; (iii) các chính sách phù hợp về tài khóa và tín dụng hỗ trợ tăng trưởng; (iv) kết quả kinh doanh các công ty niêm yết được cải thiện; và (v) các quy định về Luật Chứng khoán và các sản phẩm mới.

**(2) Quyết tâm của Chính phủ trong phát triển thị trường vốn.** Bộ tài chính hướng tới việc phát triển thị trường chứng khoán để cung cấp vốn trung và dài hạn cho các doanh nghiệp. Tái cấu trúc vận hành thị trường chứng khoán, nâng cấp hệ thống lõi, nghiên cứu nhằm cho ra đời các sản phẩm tài chính mới. Ngoài ra, các hoạt động giám sát và kiểm tra cũng được tăng cường nhằm đảm bảo môi trường hoạt động minh bạch. Mục tiêu gần nhất cho năm 2025 là vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 85% GDP.

**(3) Số tài khoản giao dịch chứng khoán mới liên tục bùng nổ**, tuy nhiên mới chỉ tương đương 5,7% dân số Việt Nam, vẫn còn nhiều dư địa mở rộng và phát triển khi hướng tới mục tiêu 8% dân số tham gia thị trường vào năm 2030.

**(4) Tăng vốn giúp các công ty chứng khoán giải tỏa nhu cầu về vay margin của giới đầu tư, đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh, cũng như giữ chân khách hàng.** Từ năm 2021 đến nay, hàng loạt công ty chứng khoán đã phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ, đưa quy mô ngành chứng khoán lên tầm cao mới với hàng loạt công ty nghìn tỷ ra đời, thậm chí các công ty chứng khoán top đầu đã có quy mô ngang ngửa ngân hàng tầm trung.

**(5) Việc đưa vào sử dụng hệ thống KRX cho phép các nhà đầu tư thực hiện giao dịch lô lẻ, giao dịch T0, đặc biệt hứa hẹn giúp tăng thanh khoản cho thị trường, giúp thị trường Việt Nam bắt kịp với các thị trường trên thế giới.**

**(6) Triển vọng nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi khi hệ thống giao dịch mới được triển khai cũng là một động lực thúc đẩy thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục diễn ra sôi động.** Sau khi được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi, TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại hàng tỷ đô la từ các quỹ đầu tư ETFs và các quỹ đầu tư chủ động.

**(7) Hưởng lợi từ sự phát triển ổn định của thị trường trái phiếu doanh nghiệp.** Thời gian qua, thị trường trái phiếu doanh nghiệp có tốc độ phát triển mạnh mẽ, nhưng cùng với đà tăng đó là những rủi ro tiềm ẩn về chất lượng sản phẩm. Vì vậy, các nhà quản lý đã triển khai những hành động quyết liệt nhằm hướng thị trường tiềm năng này phát triển ổn định. Do đó, chúng tôi cho rằng các công ty chứng khoán đã phát triển hệ thống giao dịch trái phiếu và đang có lợi nhuận tốt từ mảng này sẽ tiếp tục gặt hái thành quả.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Phân Urê</b>																
1	DPM	47,900	13,530	3,914	34,018	17,456	10,842.4	122.4%	3,393.6	296.9%	3,473	97.7%	43.8%	41.8%	59.58%	15.93%
2	DCM	32,750	9,979	5,294	18,796	13,917	8,158.6	92.6%	2,534.9	468.5%	513	493.9%	40.7%	40.2%	75.56%	8.94%
<b>Phân DAP</b>																
3	DDV	19,000	1,748	1,461	11,963	2,197	1,721.0	25.6%	292.9	224.5%	162	180.4%	21.2%	22.6%	64.00%	0.04%
<b>Phân NPK</b>																
4	BFC	24,250	1,328	572	18,381	4,423	4,399.3	7.8%	121.0	7.3%	160	75.6%	11.7%	17.2%	65.00%	3.50%
5	LAS	14,000	1,314	1,129	11,647	2,039	1,827.4	14.0%	57.7	9.3%	82	70.7%	13.3%	5.5%	69.82%	0.03%
6	SFG	13,000	620	479	12,935	1,681	1,227.5	23.4%	49.5	309.2%	32	157.0%	8.5%	11.6%	65.05%	0.71%
<b>Phân Lân</b>																
7	VAF	14,100	464	377	12,317	637	654.8	10.6%	28.1	74.8%	38	74.6%	28.1%	8.6%	67.06%	0.06%
8	NFC	19,800	192	157	12,195	252	429.8	39.6%	19.8	149.0%	16	124.0%	15.0%	13.3%	51.00%	0.03%
<b>Thương mại</b>																
9	PCE	28,000	224	100	22,448	378	1,964.6	49.1%	27.8	51.2%	24	115.9%	3.1%	33.5%	75.00%	1.19%
10	PSW	13,100	221	170	13,007	320	1,586.1	64.7%	18.1	4.5%	19	95.1%	2.7%	26.0%	75.00%	1.92%
11	PSE	20,000	212	125	16,936	353	2,128.2	83.5%	27.7	41.3%	24	115.3%	2.9%	26.0%	75.00%	0.21%
12	PMB	16,000	176	120	14,688	236	1,506.5	64.4%	19.8	33.7%	15	136.0%	3.5%	23.7%	0.00%	1.38%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>49.8%</b>		<b>139.2%</b>		<b>144.7%</b>	<b>16.2%</b>	<b>22.5%</b>		

## Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Phân bón

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Phân bón nhìn chung có sự tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 49,8%, và LNST tăng trung bình 139,2%.** Nhiều doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST trên 100% so với cùng kỳ 2021, trong đó, DCM và SFG là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST lớn nhất, lần lượt ở mức 469% và 309%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ cuộc xung đột Nga - Ukraine đã gây ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn cung phân bón và khí đốt bị đứt gãy, thúc đẩy giá hai mặt hàng này tăng mạnh. Tuy nhiên, giá phân bón thế giới hạ nhiệt vào cuối tháng 6 khi nguồn cung từ Trung Quốc dồi dào, cùng với thông tin Nga gia hạn lệnh hạn chế xuất khẩu ure đến cuối năm 2022, sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp phân bón vào nửa cuối năm 2022.
- **Biên lợi nhuận gộp trung bình tăng lên mức 16,2% từ mức 14% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của DCM tăng từ 28% lên 40,7%; biên lợi nhuận gộp của DDV tăng từ 13% lên 21,2%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp mảng thương mại có sự giảm nhẹ, giảm từ mức trung bình 4% xuống 3,1%.
- **Hoạt động kinh doanh thực tế khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.** Tất cả các doanh nghiệp đều đã đạt trên 70% kế hoạch cả năm 2022 chỉ sau 6 tháng, trong đó, nhiều doanh nghiệp đã hoàn thành vượt mức kế hoạch cả năm 2022 như DDV (180%), SFG (157%),.... Đặc biệt, DCM ghi nhận LNST 6T2022 vượt gấp gần 5 lần so với kế hoạch cả năm đề ra do DCM thường xuyên đặt kế hoạch kinh doanh thấp so với thực hiện năm trước và sau đó vượt mạnh.

## Triển vọng ngành Phân bón:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Phân bón ở mức **TRUNG LẬP** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

- (1) **Ngành phân bón trong nước đang trong giai đoạn bão hòa, tốc độ tiêu thụ sụt giảm nhanh chóng.** Giai đoạn 2001 – 2015, tốc độ tăng trưởng đạt từ 2,5% – 3,9%/năm và giảm còn 1,96%/năm trong 2016 – 2018. Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 và thời tiết cực đoan, tiêu thụ phân bón trong nước lần lượt sụt giảm 5,4% và 5,9% trong năm 2019 và 2020. Một số mảng sản phẩm NPK, Urê, lân (chiếm gần 70% tổng nhu cầu) đã bắt đầu dư cung. Sản xuất phân DAP trong nước đáp ứng được 35% tổng nhu cầu, phần còn lại vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu.
- (2) **Chi phí sản xuất phân bón trong nước ở mức cao.** Khí thiên nhiên là nguyên liệu chính, chiếm 80% tổng chi phí nguyên liệu đầu vào sản xuất phân Urê, trong khi đó giá khí đầu vào để sản xuất phân đạm của Việt Nam hiện nay thuộc hàng cao nhất thế giới. Điều này tạo bất lợi cho các doanh nghiệp phân bón trong nước khi xuất khẩu. Tại Châu Á, các nhà máy sản xuất phân bón ở Indonesia, Malaysia, Trung Quốc đang có chi phí sản xuất cạnh tranh và thấp hơn so với Việt Nam.
- (3) **Giá phân bón hạ nhiệt sau khi lập đỉnh cao nhất trong vòng 50 năm.** Giá phân bón thế giới bắt đầu hạ nhiệt vào cuối tháng 6 khi nguồn cung từ Trung Quốc dồi dào, cùng với thông tin Nga gia hạn lệnh hạn chế xuất khẩu ure đến cuối năm 2022, sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp phân bón vào nửa cuối năm 2022.
- (4) **Kiểm soát chặt chẽ hơn từ Chính phủ.** Từ tháng 7/2021, dưới áp lực từ việc giá phân bón tăng phi mã, Bộ Công Thương yêu cầu Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam tăng dự trữ phân bón để đảm bảo nguồn cung ứng không bị đứt gãy. Bộ cũng ban hành công văn đề xuất các biện pháp đối phó với tình trạng tăng giá và yêu cầu các doanh nghiệp trong ngành không đầu cơ tích trữ. Theo đó, Việt Nam có thể tạm dừng xuất khẩu phân bón để bình ổn giá cả trong nước.
- (5) **Nhu cầu phân bón thế giới tăng trưởng chậm lại trong dài hạn.** Về dài hạn, FAO dự báo rằng nhu cầu chỉ tăng trưởng với CAGR là 1% trong giai đoạn 2022-2026. Nguyên nhân chủ yếu do: (i) diện tích đất nông nghiệp cũng đã đạt đỉnh và đang có xu hướng giảm; (ii) xu thế phân hữu cơ, phân vi sinh có lợi cho môi trường sẽ ngày càng phổ biến.
- (6) **Tiềm năng tăng trưởng đến từ việc thay đổi luật thuế GTGT đối với các nhà sản xuất phân bón.** Từ năm 2015, mặt hàng phân bón không chịu thuế GTGT nên nhà sản xuất không thuộc đối tượng được khấu trừ thuế GTGT đầu vào. Các doanh nghiệp sản xuất phân bón đã đề xuất mức thuế GTGT đầu ra đối với mặt hàng phân bón là 5% để doanh nghiệp sản xuất phân bón được khấu trừ thuế GTGT đầu vào.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Sản xuất thép xây dựng</b>																
1	HPG	23,650	99,915	58,148	17,162	207,497	81,480.2	22.9%	12,249	-26.6%	25,000	49.0%	20.4%	30.1%	0.00%	20.46%
2	POM	7,640	3,685	2,797	13,148	16,452	8,153.8	25.8%	8.1	-96.0%	400	2.0%	4.4%	0.3%	0.00%	7.93%
3	VGS	17,900	910	421	18,798	2,529	4,194.6	16.0%	77.3	27.3%	100	77.3%	2.9%	16.0%	0.00%	0.29%
<b>Thương mại</b>																
4	SMC	19,300	2,511	732	33,141	11,104	13,250.3	20.2%	127.1	-81.9%	300	42.4%	3.0%	12.0%	0.00%	0.00%
5	TLH	10,200	2,031	1,021	19,491	4,194	2,503.4	5.5%	112.1	-63.5%	300	37.4%	11.2%	12.2%	0.00%	1.22%
<b>Tôn mạ</b>																
6	HSG	19,900	11,755	4,935	23,788	23,079	24,838.3	4.2%	499.1	-81.8%	2,000	25.0%	12.2%	17.7%	0.00%	6.78%
7	NKG	20,700	6,153	2,633	23,369	16,259	14,347.4	20.9%	708.3	-39.3%	1,600	44.3%	12.9%	28.7%	0.00%	6.72%
8	DTL	24,900	1,095	614	17,827	2,470	638.0	-1.6%	30.9	205.8%	50	61.7%	14.4%	6.2%	0.00%	0.00%
<b>Nhóm TVN</b>																
9	TVN	8,900	10,881	6,780	14,112	28,717	21,809.2	7.1%	119.4	-86.5%	440	27.1%	2.7%	0.3%	93.93%	0.08%
10	TIS	8,400	2,025	1,840	10,898	10,855	6,922.7	5.7%	34.9	-66.0%	88	39.7%	2.7%	2.7%	65.00%	0.01%
11	HMC	15,350	411	273	15,047	1,233	1,989.0	-12.6%	31.4	-74.3%	48	65.4%	3.9%	12.5%	55.67%	0.00%
12	TDS	16,700	298	122	24,390	656	1,111.9	-11.5%	6.1	-87.1%	19	31.3%	2.2%	1.3%	65.00%	0.85%
13	VCA	14,400	200	152	13,183	597	1,357.3	2.0%	9.4	-76.5%	17	56.8%	1.6%	2.7%	65.00%	8.09%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>8.0%</b>		<b>-42.0%</b>		<b>43.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11.0%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành Thép:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của ngành Thép nhìn chung khá âm ảm. Trong đó:**

- Mặc dù doanh thu tăng trung bình 8,0%, nhưng LNST giảm trung bình 42,0%.** VGS và DTL là 2 doanh nghiệp duy nhất có mức tăng trưởng LNST dương. Nguyên nhân dẫn đến LNST của các doanh nghiệp ngành Thép giảm mạnh chủ yếu đến từ: (i) Tăng trưởng bị giới hạn bởi công suất; (ii) Nhu cầu nhập khẩu giảm và tình trạng dư cung thép tại Trung Quốc; (iii) Áp lực về chi phí đầu vào tăng nhưng giá bán không tăng; (iv) Thị trường nội địa chịu nhiều khó khăn trước áp lực lạm phát và giá thép sụt giảm; (v) Sự sụt giảm trong nhu cầu thép toàn cầu do tình hình lạm phát và lo ngại kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại.

- Biên lợi nhuận gộp trung bình giảm về mức 7,3% từ mức 10,9% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của HPG giảm từ 29,7% về 20,4%; biên lợi nhuận gộp của NKG giảm từ 16,2% về 12,9%; biên lợi nhuận gộp của HSG giảm từ 20,3% về 12,2%; biên lợi nhuận gộp của TVN giảm từ 7,5% về 2,7%.

**Triển vọng ngành Thép:**

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành thép ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho ngành Thép**, cụ thể: (i) Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ đô thị hóa cao hàng đầu Đông Nam Á, dẫn tới nhu cầu xây dựng dân dụng tăng cao; (ii) tăng trưởng tiêu thụ thép xây dựng gấp 1,68 lần tăng trưởng GDP ở giai đoạn tăng trưởng tốt của thị trường BDS; (iii) cơ cấu dân số trẻ hóa, có tay nghề tốt và khả năng học hỏi cao, đáp ứng được yêu cầu về lao động có kỹ thuật cho ngành; (iv) hưởng lợi từ các chính sách bảo hộ của Chính phủ.

**(2) Giá thép sản xuất của doanh nghiệp Việt khá cạnh tranh**, nhờ: (i) các nhà sản xuất tự chủ được nguồn cung thép cuộn cán nóng (HRC); (ii) giá thành sản xuất thép BOF hiện tại ước tính thấp hơn khoảng 20% so với giá thành sản xuất từ lò EAF, do vậy với các khu vực có tỷ lệ lò EAF cao như Bắc Mỹ (66%) và Châu Âu (42%) sẽ khó cạnh tranh về giá thành thép với Việt Nam; (iii) chi phí nhân công rẻ hơn so với các quốc gia sản xuất thép hàng đầu khác; (iv) giá điện sản xuất thép cạnh tranh hơn so với nhiều quốc gia khác, thấp hơn 15-35 USD/tấn so với các nước EU.

**(3) Tiêu thụ nội địa gia tăng nhờ quyết tâm của Chính phủ thúc đẩy tiến độ thi công và giải ngân các dự án công trọng điểm.** Chính phủ đã trình Quốc hội kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 với tổng mức vốn 2,87 triệu tỷ đồng.

**(4) Các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới được kỳ vọng mang đến những tín hiệu tích cực cho ngành thép khi có thêm thị trường xuất khẩu mới với sự tăng trưởng cao**, bao gồm: (i) khai phá các thị trường mới, với CPTPP là ba thị trường ở châu Mỹ (Canada, Mexico và Peru), còn với EVFTA sẽ là hơn 20 nước thành viên của khu vực Eurozone; (ii) VCUFTA sẽ cắt giảm thuế nhập khẩu đối với các mặt hàng thép về 0%, trong lộ trình 3-5 năm; (iii) EVFTA sẽ xóa bỏ thuế ngay sau khi hiệp định có hiệu lực, trừ một số chủng loại sắt thép như HS 7202 49 thuộc danh mục B7, thuế cơ sở 7%.

**(5) Kỳ vọng giá nguyên liệu giảm trở lại giúp cải thiện biên lợi nhuận.** Giá nguyên liệu sản xuất thép bao gồm quặng sắt, than cốc được kỳ vọng sẽ giảm trở lại bởi nguồn cung tăng thêm đến từ Úc và Brazil.

**(6) Gia tăng công suất tạo tiền đề tăng trưởng.** Hiện tại nhiều công ty niêm yết trên sàn đang có kế hoạch gia tăng công suất để đón đầu chu kỳ tăng trưởng ngành thép trong thời gian tới, cụ thể, Tập đoàn Hòa Phát sẽ triển khai Khu liên hợp sản xuất Gang thép Hòa Phát Dung Quất 2, nâng sản lượng thép của Hòa Phát lên 14 triệu tấn, trong đó có 8,6 triệu tấn HRC. CTCP Thép Nam Kim dự kiến đầu tư dự án Nhà máy Tôn Nam Kim Phú Mỹ có công suất dự kiến 1,2 triệu tấn/năm với tổng vốn đầu tư là 4.500 tỉ đồng. Tổng Công ty Thép Việt Nam dự kiến tăng sản lượng thép chữ V khoảng 1,5-2 triệu tấn/năm trong giai đoạn 2020-2025, và nâng công suất thép dẹt lên trên 1 triệu tấn/năm.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	DHG	90,100	3,796	1,307	29,010	5,122	2,427	9.6%	490	20.8%	682	71.8%	49.5%	22.7%	43.31%	54.21%
2	DVN	17,700	2,871	2,370	11,434	5,834	2,506	8.9%	28	-75.9%	127	22.3%	9.7%	4.1%	65.00%	0.00%
3	IMP	61,000	1,770	667	26,536	2,097	672	7.9%	99	8.8%	220	45.1%	39.8%	11.1%	22.87%	48.87%
4	DCL	24,750	1,414	730	18,649	2,048	433	18.3%	39	-11.7%	107	36.1%	30.7%	6.7%	0.00%	0.00%
5	TRA	95,400	1,372	415	30,499	1,752	1,220	19.0%	159	38.8%	286	55.7%	63.2%	21.0%	35.67%	45.41%
6	DMC	48,000	1,339	347	38,569	1,741	758	8.7%	80	20.8%	200	40.0%	30.1%	12.9%	34.71%	55.21%
7	DBD	41,850	1,258	749	16,796	1,695	729	15.4%	111	17.6%	172	64.4%	50.1%	20.7%	13.34%	6.80%
8	MKP	33,800	1,251	255	48,980	1,641	617	19.0%	23	107.2%	80	29.0%	30.7%	2.3%	18.21%	15.58%
9	PBC	15,800	1,185	1,100	10,708	2,657	478	0.5%	15	-42.5%	57	26.6%	18.3%	1.7%	14.25%	0.00%
10	OPC	23,000	799	266	27,731	1,137	595	25.5%	69	25.5%	142	48.7%	41.2%	17.6%	13.40%	0.00%
11	SPM	16,100	798	140	56,973	1,083	352	-10.0%	12	36.7%	20	59.7%	13.7%	3.0%	0.00%	1.92%
12	DHT	40,000	765	264	28,073	1,219	812	-3.2%	37	-7.4%	50	75.4%	9.7%	8.5%	5.34%	17.39%
13	DAN	28,100	622	211	29,433	975	233	8.2%	22	-4.3%	54	40.5%	52.2%	9.0%	26.20%	0.04%
14	VDP	34,800	609	168	36,183	1,186	517	40.7%	36	21.1%	66	55.6%	30.3%	10.4%	14.29%	0.00%
15	DTP	48,800	489	162	30,156	677	286	7.8%	16	-68.2%	104	15.8%	48.5%	20.1%	16.43%	0.00%
16	VMD	21,900	407	154	21,935	4,139	3,687	-51.4%	9	-54.3%	18	46.7%	7.6%	1.8%	10.23%	1.35%
17	PMC	62,100	404	93	43,319	472	224	-2.2%	40	7.4%	73	55.0%	42.6%	16.6%	43.44%	5.92%
18	DP3	91,000	360	86	41,909	500	258	29.1%	52	6.0%	75	69.1%	72.8%	27.0%	22.07%	0.72%
19	AGP	21,900	295	180	16,402	774	315	22.7%	22	39.8%	34	62.5%	36.2%	17.0%	0.00%	0.00%
20	DP1	25,400	243	210	11,568	1,147	962	6.7%	22	3.4%	46	47.9%	13.3%	18.8%	65.41%	0.00%
21	DBT	13,450	215	142	14,737	777	319	2.1%	27	606.2%	21	129.6%	28.8%	19.1%	0.00%	0.00%
22	CDP	12,000	204	183	11,128	2,072	1,386	8.5%	12	18.8%	22	54.3%	7.4%	9.8%	66.35%	0.00%
23	DDN	11,200	196	153	12,755	553	634	-27.6%	3	-67.7%	17	19.0%	5.7%	4.0%	0.00%	0.00%
24	PPP	14,200	116	88	13,199	147	71	20.7%	11	102.2%	13	90.1%	34.8%	19.4%	0.00%	2.44%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>7.7%</b>		<b>31.2%</b>		<b>52.5%</b>	<b>32.0%</b>	<b>12.7%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Dược phẩm nhìn chung đều tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 7,7%, và LNST tăng trung bình 31,2%.** Trong đó, DBT là doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST 6 tháng đặc biệt ấn tượng, ở mức 606,2% so với cùng kỳ 2021. Nguyên nhân chủ yếu cho sự tăng trưởng này đến từ lãi thanh lý tài sản cố định. Ở chiều ngược lại, LNST 6 tháng của DVN sụt giảm 75,9% so với cùng kỳ 2021, chủ yếu do công ty phải trích lập dự phòng đầu tư tài chính vào các công ty dược phẩm thành viên, và không liên quan đến hoạt động kinh doanh chính.
- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành tăng nhẹ lên mức 32% từ mức 29,4% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của MKP tăng từ 19% lên 31%; biên lợi nhuận gộp của TRA tăng từ 53% lên 63%; biên lợi nhuận gộp của DBD tăng từ 40% lên 50%.
- **Các doanh nghiệp ngành Dược phẩm hoàn thành trung bình 52,5% kế hoạch năm trong 6 tháng đầu năm.** Đặc biệt, DBT và PPP là 2 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng đã vượt hoặc gần đạt kế hoạch năm, lần lượt ở mức 129,6% và 90,1%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của 2 doanh nghiệp này tốt hơn dự báo.

### Triển vọng ngành Dược phẩm:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Dược phẩm ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

- (1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ cho ngành Dược phẩm,** cụ thể: (i) xu hướng già hóa dân số nhanh chóng thúc đẩy chi tiêu cho dược phẩm cũng như dịch vụ y tế; (ii) nhận thức của người tiêu dùng đối với chăm sóc sức khỏe ngày càng cao, đi kèm với thu nhập cải thiện, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ dược phẩm.
- (2) Kênh ETC (thuốc kê đơn) dự báo có tốc độ tăng trưởng ổn định nhờ số lượng các bệnh viện xây dựng mới nhiều hơn.** Giai đoạn 2016-2020 đã có thêm 121 bệnh viện được xây dựng mới, trong đó có 46 bệnh viện công và 75 bệnh viện tư nhân. Fitch Solutions dự báo doanh thu dược phẩm kênh ETC sẽ tăng từ 118.000 tỷ đồng năm 2022 lên 166 nghìn tỷ vào năm 2026, với tốc độ tăng trưởng kép 9%.
- (3) Kênh OTC (thuốc không kê đơn) hưởng lợi từ cuộc đua thị phần của các doanh nghiệp bán lẻ.** Hiện các chuỗi nhà thuốc hiện đại như Pharmacy, Long Châu, An Khang đang tăng tốc mở mới gần 1.000 cửa hàng thuốc, cùng với đó là hơn 56.000 cửa hàng thuốc truyền thống, dự báo sẽ còn rất nhiều dư địa để các doanh nghiệp sản xuất dược phẩm đẩy mạnh doanh thu từ kênh bán lẻ. Fitch Solutions dự báo doanh thu dược phẩm kênh OTC sẽ tăng từ 36.700 tỷ đồng lên 50.000 tỷ trong giai đoạn 2022 - 2026, với tốc độ tăng trưởng kép 7%.
- (4) Xu hướng sử dụng thuốc generic nội địa trong điều trị,** nhờ: (i) giá thuốc generic nội địa rẻ hơn đáng kể so với biệt dược gốc, trong khi chi tiêu dành cho y tế còn tương đối thấp; (ii) chủ trương ưu tiên sử dụng thuốc nội địa của Bộ Y tế, với mục tiêu tiết kiệm ngân sách cho quỹ BHYT, và đảm bảo nguồn thuốc có chất lượng.
- (5) Đầu tư, nâng cấp nhà máy lên tiêu chuẩn cao nhằm đầu thầu vào kênh ETC.** Với sự hỗ trợ pháp lý, đặc biệt là thông tư 15/2019/TT-BYT, các sản phẩm nội địa đã bắt đầu thâm nhập đáng kể vào kênh ETC, đặc biệt là ở Nhóm 2, vốn trước đây chỉ là sân chơi của sản phẩm nhập khẩu. Đây sẽ là cơ hội tiềm năng cho các doanh nghiệp dược đang niêm yết hiện nay.
- (6) Làn sóng M&A góp phần tạo động lực tăng trưởng.** Hoạt động M&A tại ngành dược đã và đang diễn ra sôi động với các thương vụ lớn như: SK Group (Hàn Quốc) mua lại 24,9% cổ phần Imexpharm; Aska (Nhật Bản) mua lại 24,9% cổ phần Dược Hà Tây; Stada (Đức) nâng tỷ lệ sở hữu tại Pymepharco từ 61,99% lên 69,99%. Việc hợp tác với các doanh nghiệp dược ngoại sẽ giúp các doanh nghiệp dược nội nâng cao năng lực sản xuất, và gia tăng thị phần tại các nhóm 1-2 kênh Bệnh viện, phân khúc đang được chiếm lĩnh bởi thuốc ngoại.
- (7) Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới (FTAs).** Các FTAs được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp dược phẩm mở rộng thị trường xuất khẩu, phát triển mạng lưới phân phối, tiếp cận thêm vốn, công nghệ và nguồn nhân lực chất lượng cao hướng tới các dòng sản phẩm đạt tiêu chuẩn cao hơn như EU-GMP, Japan-GMP.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	VCG	25,250	9,721	4,417	15,244	31,258	3,525	50.6%	655	201.2%	1400	63.6%	13.2%	9.0%	0.00%	2.87%
2	CTD	70,300	8,199	793	103,439	16,457	5,195	1.5%	5	-94.6%	20	26.8%	6.6%	-0.9%	0.00%	48.96%
3	CC1	14,400	4,455	3,197	12,085	15,663	2,839	0.2%	26	-65.5%	317	8.1%	7.2%	21.7%	0.00%	0.00%
4	HBC	18,800	3,823	2,457	15,356	18,255	7,066	29.8%	63	-5.1%	350	18.0%	3.3%	2.5%	0.00%	14.19%
5	TCD	14,250	3,602	2,244	15,036	8,779	1,218	-29.6%	377	102.0%	380	99.2%	15.4%	23.1%	0.00%	0.31%
6	FCN	16,000	3,413	1,574	16,582	7,775	1,541	14.9%	8	-84.0%	280	2.9%	10.2%	2.2%	0.00%	31.83%
7	KOS	35,200	2,281	2,165	10,505	4,328	717	16.4%	18	41.7%	220	8.1%	10.7%	1.3%	0.00%	0.00%
8	HAN	9,600	1,655	1,410	10,752	7,321	1,173	1.4%	30	29.7%	74	40.1%	10.3%	3.0%	98.83%	0.00%
9	HTN	30,950	1,639	891	18,106	8,803	3,245	13.6%	129	7.2%	265	48.7%	10.8%	19.2%	0.00%	0.81%
10	LIG	6,000	1,250	951	10,162	5,750	1,244	-5.9%	9	-29.5%	72	12.3%	4.3%	5.1%	0.00%	0.00%
11	SCG	68,600	1,181	850	13,777	5,990	1,487	-3.0%	64	-38.2%	189	33.9%	6.8%	10.9%	0.00%	0.00%
12	S99	11,500	1,147	524	19,051	3,595	865	-65.9%	40	-37.5%	90	45.1%	8.1%	7.4%	0.00%	0.36%
13	G36	9,100	1,073	1,018	10,349	5,022	316	-22.7%	-3	20.8%	0.7	n/a	12.8%	2.1%	16.90%	0.00%
Trung bình ngành								0.1%	3.7%		33.9%	9.2%	8.2%			

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Xây dựng nhìn chung có sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp.** Trong đó:

- **Doanh thu tăng trung bình 0,1%, và LNST tăng trung bình 3,7% so với cùng kỳ 2021.** Trong đó, VCG và TCD là 2 doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST rất ấn tượng, lần lượt ở mức 201% và 102%. Nguyên nhân cho mức tăng trưởng của VCG đến từ doanh thu từ hoạt động xây lắp và kinh doanh BĐS tăng mạnh; ngoài ra, doanh thu tài chính cũng tăng nhờ lãi từ đánh giá lại giá trị hợp lý của khoản mục đầu tư tại Công ty Vinaconex - ITC khi đạt được quyền kiểm soát. Tăng trưởng của TCD chủ yếu đến từ doanh thu tài chính tăng nhờ lãi đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và cổ tức, lợi nhuận được chia. Ở chiều ngược lại, cũng có những doanh nghiệp có mức suy giảm LNST rất mạnh, như CTD và FCN, lần lượt có mức suy giảm 94,6% và 84,0% so với cùng kỳ, chủ yếu do các chi phí đầu vào và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh.

- **LNST 6 tháng chỉ đạt trung bình 33,9% so với kế hoạch năm 2022.** TCD và VCG là 2 doanh nghiệp duy nhất đạt trên 50% kế hoạch cả năm 2022 sau 6 tháng, lần lượt ở mức 99,2% và 63,6%. Các doanh nghiệp khác có tiến độ hoàn thành kế hoạch LNST năm 2022 rất chậm, cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế kém khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành Xây dựng duy trì ở mức 9,2% so với năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của KOS tăng từ 5,1% lên 10,7%; biên lợi nhuận gộp của S99 tăng từ 4,2% lên 8,1%; biên lợi nhuận gộp của TCD tăng từ 12,2% lên 15,4%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của FCN giảm từ 17,7% xuống 10,2%; biên lợi nhuận gộp của LIG giảm từ 8,9% xuống 4,3%.

## Triển vọng ngành xây dựng:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Xây dựng ở mức **Trung lập** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho nhóm ngành Xây dựng**, cụ thể: (i) Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ đô thị hóa cao, dẫn tới nhu cầu xây dựng dân dụng tăng cao; (ii) dân số đông và sự tăng trưởng tầng lớp trung lưu tạo ra nhu cầu bền vững; (iii) nhiều dự án cơ sở hạ tầng đang được thực hiện; (iv) hệ thống pháp lý được cải thiện môi trường kinh doanh từ chủ trương cải cách; (v) nguồn lao động dồi dào, chi phí thấp;

**(2) Đẩy mạnh đầu tư công là động lực hỗ trợ ngành Xây dựng trong dài hạn.** Theo Fitch Solutions, giá trị ngành xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ đạt 158.167 tỷ đồng vào năm 2025, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 10% trong giai đoạn 2020 - 2025. Trong đó, cam kết mạnh mẽ của Chính phủ trong việc đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng lớn là động lực chính.

**(3) Nhu cầu nhà ở vẫn tiếp tục gia tăng, nhờ cầu tiềm năng từ việc gia tăng hộ gia đình mới và sửa chữa nhà ở xuống cấp khá cao**, khoảng 134.000 căn với TP. HCM và 130.000 căn với TP. Hà Nội trong năm 2022. Về lâu dài lượng cầu nhà ở vẫn sẽ tăng trưởng khoảng 10%/năm khi lượng cung nhà ở trên thực tế vẫn chưa đáp ứng đủ lượng cầu.

**(4) Xây dựng nhà ở thương mại hỗ trợ bởi cải cách pháp lý.** Hai bộ luật được Quốc hội thông qua trong năm 2020 và có hiệu lực từ đầu năm 2021 (gồm Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Xây dựng 2020 và Luật Đầu tư 2020) được kỳ vọng sẽ giải quyết các ách tắc thủ tục hành chính trong quản lý đầu tư dự án nhà ở thương mại tại đô thị hiện nay, qua đó hỗ trợ khôi phục thị trường này từ năm 2021. Xây dựng nhà ở được BMI dự phóng tăng trưởng trung bình 7,1% hàng năm tới 2028.

**(5) Xây dựng nhà không để ở (nhà xưởng, khách sạn, văn phòng...) được khôi phục bởi nhu cầu du lịch và sản xuất nội địa.** Trong 10 năm tới, xây dựng nhà không để ở có tốc độ tăng trưởng thực cao nhất trong các sản phẩm xây dựng Việt Nam, đạt trung bình 7,6%/năm, thúc đẩy bởi ngành du lịch và công nghiệp. Đầu tư công nghiệp và du lịch được hỗ trợ bởi chi phí nhân công thấp, chính sách cải cách hành chính và gia nhập các hiệp định tự do thương mại.

**(6) Dòng vốn FDI vào lĩnh vực BĐS được dự báo tăng mạnh.** Dưới tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, sự cam kết mạnh mẽ về Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới của Việt Nam và quan trọng hơn là Việt Nam vẫn đảm bảo yêu cầu của dòng vốn đến khi nằm trong vùng tăng trưởng, kinh tế chính trị, xã hội ổn định và đất nước, con người muốn vươn lên là ba yếu tố thu hút dòng vốn đến Việt Nam. Do đó vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản được dự báo sẽ tăng mạnh trong thời gian tới bởi lượng vốn lớn từ các quỹ đầu tư bất động sản mới lập đã sẵn sàng đổ bộ vào Việt Nam.

**(7) Biên lợi nhuận của ngành xây dựng có thể chịu nhiều áp lực trước biến động giá của các yếu tố đầu vào.** Giá thành của một công trình xây dựng trung bình bao gồm: (i) chi phí nguyên vật liệu (60-70%), trong đó, thép và xi măng là 2 nguyên liệu chiếm tỷ trọng cao nhất trong nguyên vật liệu, diễn biến tăng giá của các loại nguyên vật liệu khiến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thu hẹp; (ii) chi phí nhân công (10-20%), chi phí nhân công trong ngành sẽ phụ thuộc lớn vào mức lương tối thiểu vùng do đại bộ phận lao động trong ngành là lao động phổ thông, mùa vụ, mức lương tối thiểu vùng đang có xu hướng tăng lên theo từng năm; (iii) chi phí máy móc (10-20%), các dòng máy móc cũ tuy tiết kiệm chi phí nhưng có nhiều nhược điểm và có hiệu suất làm việc kém hơn các thiết bị mới, cũng như các quy định kiểm soát mới về chất lượng của máy móc nhập khẩu sẽ gây ra tác động không nhỏ tới chi phí đầu tư máy móc.

**(8) Lạm phát cao có thể dẫn đến lãi suất cho vay tăng, qua đó ảnh hưởng đến lợi nhuận của chủ đầu tư bất động sản và thu nhập của người mua nhà.** Không chỉ vậy, điều này có thể tác động đến tiến độ mở bán của các chủ đầu tư dự án, đồng thời ảnh hưởng tình hình ký mới của các công ty xây dựng. Bên cạnh đó, lãi suất cho vay tăng cao cũng tác động đến gánh nặng lãi vay đối với các công ty xây dựng có dùng vốn vay nhiều.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	VGI	29,100	30,662	30,438	10,086	52,572	11,287.1	19.2%	2,114.4	666.8%	704	300.3%	46.7%	4.4%	99.03%	0.00%
2	FPT	82,500	23,412	10,970	17,829	56,296	19,828.5	22.2%	2,489.7	30.6%	6,094	40.9%	39.8%	25.2%	5.96%	49.00%
3	FOX	67,300	7,057	3,283	20,658	23,480	7,078.8	15.5%	1,106.1	21.1%	2,250	49.2%	49.2%	29.0%	50.17%	0.00%
4	CTR	72,500	1,354	1,144	11,834	4,281	4,226.5	19.3%	192.0	24.9%	414	46.4%	7.3%	37.7%	65.66%	9.85%
5	ELC	12,800	895	509	17,098	1,096	375.7	26.8%	18.8	-0.2%	70	26.9%	23.6%	5.4%	0.00%	3.61%
6	ICT	17,350	657	322	20,410	1,544	684.4	-25.7%	3.8	-86.8%	72	5.3%	8.4%	4.9%	31.43%	0.49%
7	CAB	12,300	629	457	12,385	1,845	1,058.3	-8.4%	26.5	-31.5%	80	33.0%	27.8%	8.1%	98.55%	0.00%
8	FOC	122,800	624	185	33,533	816	350.4	25.5%	125.6	22.6%	266	47.3%	58.8%	39.6%	0.00%	3.46%
9	POT	25,900	320	194	16,447	2,340	518.0	42.4%	4.6	72.6%	19	23.7%	14.1%	4.7%	50.00%	0.07%
10	ADG	44,500	302	199	13,932	487	246.6	-14.2%	22.9	41.2%	54	42.5%	15.8%	13.6%	0.00%	45.51%
11	ONE	7,100	98	80	12,355	376	204.3	-18.7%	4.0	41.8%	6	63.3%	7.4%	7.5%	0.00%	6.89%
12	VTC	13,900	88	45	16,072	295	129.7	68.3%	2.1	90.2%	5	41.3%	15.6%	1.6%	46.67%	12.74%
13	PIA	28,800	57	39	14,736	92	83.5	45.6%	5.5	11.0%	16	34.2%	35.8%	25.4%	0.00%	12.32%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>16.8%</b>		<b>19.8%</b>		<b>58.0%</b>	<b>26.9%</b>	<b>15.9%</b>		

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Công nghệ nhìn đầu chung có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 16,8%, và LNST tăng trung bình 69,6%.** Trong đó, VGI là doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST đặc biệt ấn tượng, ở mức 667% so với cùng kỳ 2021. Nguyên nhân cho sự tăng trưởng này do hầu hết các công ty thị trường (bao gồm cả công ty liên kết) đều có sự tăng trưởng doanh thu 2 con số so với cùng kỳ. Ngoài ra, VTC cũng là doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST cao, ở mức 90,2%, nhờ doanh thu tăng trưởng tốt. Ở chiều ngược lại, ELC, ICT, và CAB là 3 doanh nghiệp có lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ, lần lượt ở mức -0,2%, -86,8%, và -31,5%.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành tăng nhẹ lên mức 26,9% từ mức 25,8% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của VGI tăng từ 37% lên 47%; biên lợi nhuận gộp của CAB tăng từ 23% lên 28%; biên lợi nhuận gộp của ELC tăng từ 20% lên 24%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của FOC giảm từ 69% xuống 59%.

- **Các doanh nghiệp ngành Công nghệ hoàn thành trung bình 58,0% kế hoạch năm trong 6 tháng đầu năm.** Đặc biệt, VGI là doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng đã vượt xa kế hoạch năm, ở mức 300,3%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp này tốt hơn dự báo.

**Triển vọng ngành công nghệ:**

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Công nghệ ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ ngành công nghệ**, cụ thể: (i) nguồn nhân lực dồi dào với tay nghề tốt và khả năng học hỏi cao; (ii) tốc độ tăng trưởng GDP cao nhưng GDP đầu người vẫn ở mức thấp nên chi phí lao động vẫn là một lợi thế cạnh tranh; (iii) thể chế kinh tế thị trường ở Việt Nam ngày càng hoàn thiện theo thống lệ quốc tế, môi trường kinh doanh ổn định và liên tục được cải thiện, đối thoại và Chính phủ điện tử ngày càng phát huy tác dụng; (iv) tỷ lệ người dùng Internet và các sản phẩm dịch vụ công nghệ ở Việt Nam ở mức cao so với thế giới; (v) quyết tâm của Chính phủ trong việc thúc đẩy “Chương trình Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025 định hướng đến năm 2030” được coi là một xung lực quan trọng thúc đẩy ngành công nghệ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

**(2) Đại dịch Covid-19 thúc đẩy tiến trình số hóa tại Việt Nam**, khi người dân sử dụng thiết bị điện tử và truy cập Internet nhiều hơn nhằm phục vụ cho việc mua sắm và làm việc, đồng thời các doanh nghiệp cũng phát triển kênh bán hàng online để “bắt kịp” xu hướng của người tiêu dùng.

**(3) Tăng trưởng kinh tế số Việt Nam đem lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp ngành công nghệ**. Theo ước tính của Google, đến năm 2025, giá trị nền kinh tế kỹ thuật số của Việt Nam có thể đạt mức 52 tỷ USD, chiếm khoảng 1/6 giá trị nền kinh tế kỹ thuật số Đông Nam Á trị giá 300 tỷ USD, được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của thương mại điện tử (+34% CAGR), truyền thông trực tuyến (+15% CAGR), du lịch trực tuyến (+25% CAGR), vận tải và ẩm thực (+34% CAGR).

**(4) Các dự án chuyển đổi số trong và ngoài nước hỗ trợ tăng trưởng**. IDC dự báo 65% GDP toàn cầu sẽ đến từ số hóa tới năm 2022. Sang năm 2023, ước tính 75% các tổ chức toàn cầu sẽ có một lộ trình triển khai chuyển đổi số toàn diện, tạo ra một cuộc cách mạng số hóa trong nhiều khía cạnh của doanh nghiệp và xã hội.

**(5) Hưởng lợi từ sự phát triển của các công nghệ mới**, cụ thể: (i) việc Việt Nam sớm triển khai 5G là chìa khóa để thúc đẩy quá trình chuyển đổi số; (ii) thị trường smarhome ở Việt Nam đang ở giai đoạn đầu phát triển và còn nhiều dư địa; (iii) thị trường ví điện tử Việt Nam sở hữu tiềm năng phát triển rất lớn khi tỉ lệ sử dụng ví chỉ mới vào khoảng 20%; (iv) sự xuất hiện của Internet vạn vật (IoT) đã đóng góp đáng kể vào tăng trưởng ngành, và trong vòng 5-10 năm tới, các công nghệ mới như Robotics, trí tuệ nhân tạo, và AR/VRE cũng sẽ tăng trưởng mạnh và chiếm hơn 25% chi tiêu công nghệ toàn cầu.

**(6) Đổi mới và nâng cao trình độ công nghệ thông qua FDI**. Chuyển giao công nghệ thông qua FDI được kỳ vọng giúp Việt Nam tiết kiệm được nguồn lực và đồng thời rút ngắn được thời gian nghiên cứu để tạo ra sản phẩm mới với chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu trong nước và xuất khẩu, nâng cao trình độ công nghệ sản xuất và quản lý, kinh doanh, thu hẹp dần khoảng cách về công nghệ với các nước trong khu vực và trên thế giới.

**(7) Hoạt động M&A mang lại cơ hội và nguồn lực cho các doanh nghiệp công nghệ**. Lĩnh vực công nghệ ngày càng nhận được nhiều sự chú ý từ các nhà đầu tư với với số thương vụ M&A tăng gần gấp đôi, từ con số 22 năm 2020 lên 42 vụ vào năm 2021 và tổng giá trị giao dịch tăng gấp hơn 3 lần lên gần 1 tỷ USD. Các giao dịch đáng chú ý như Tiki (vòng gọi vốn 258 triệu USD), Sky Mavis (vòng gọi vốn 152 triệu USD), FPT rót vốn đầu tư vào Base,... Đặc biệt, các thương vụ mua bán, sáp nhập các doanh nghiệp trong lĩnh vực này tại Việt Nam vẫn khá thân thiện và chưa phải là những cuộc đầu tư khắc nghiệt. Mục tiêu ưu tiên của các nhà đầu tư vẫn là kế thừa đội ngũ nhân sự và năng lực của các công ty đã chuyển nhượng, đầu tư thêm vốn để nghiên cứu công nghệ mới nhằm phát triển kinh doanh và nâng cao uy tín trên thị trường.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	BWE	49,500	4,172	1,929	21,410	9,093	1,580	8.1%	386	13.2%	750	51.5%	45.6%	18.9%	19.44%	17.52%
2	DNW	23,900	2,276	1,200	17,991	3,862	598	1.1%	260	18.5%	228	114.2%	35.6%	18.9%	53.32%	0.07%
3	TDM	39,000	1,912	1,000	19,125	2,428	230	11.7%	92	-44.9%	237	38.8%	53.8%	13.3%	0.00%	8.32%
4	VCW	43,000	1,318	750	17,571	2,464	268	4.8%	104	8.3%	175	59.5%	55.4%	15.7%	0.00%	0.17%
5	BWS	32,000	1,052	900	11,689	1,156	356	3.7%	109	-6.2%	200	54.4%	45.8%	18.0%	41.56%	0.83%
6	HPW	21,700	996	742	12,969	2,301	511	3.5%	31	2.2%	85	36.6%	41.2%	9.9%	80.58%	0.05%
7	HWS	12,200	931	876	10,630	1,942	276	-2.1%	35	8.3%	102	34.3%	30.6%	10.9%	70.01%	0.08%
8	NQN	15,300	593	508	11,675	1,219	298	4.5%	19	138.8%	42	45.7%	25.4%	8.9%	96.16%	0.01%
9	PMW	37,000	512	400	12,796	605	181	4.4%	49	21.0%	79	61.9%	29.4%	16.8%	16.14%	0.00%
10	CTW	20,400	500	280	15,741	707	145	2.6%	21	-1.6%	29	72.1%	48.7%	7.8%	51.00%	0.02%
11	HDW	16,600	446	319	13,982	957	246	2.4%	21	-13.2%	53	39.1%	27.4%	10.9%	65.00%	0.06%
12	VAV	27,900	397	320	12,391	729	309	-4.1%	32	-7.6%	63	50.9%	17.8%	23.0%	5.93%	2.26%
13	DWS	12,000	313	259	12,081	1,050	191	4.4%	17	24.1%	30	56.7%	30.5%	11.1%	85.60%	0.00%
14	TNW	11,000	219	160	14,007	950	85	0.2%	3	-38.6%	20	16.6%	60.6%	5.6%	42.27%	0.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>3.2%</b>		<b>8.7%</b>		<b>52.3%</b>	<b>39.1%</b>	<b>13.5%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành nước:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành Nước nhìn chung có sự tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

- **Doanh thu tăng trung bình 3,2%, và LNST tăng trung bình 8,7%.** Trong đó, NQN là doanh nghiệp có mức tăng trưởng LNST đặc biệt ấn tượng, ở mức 139% so với cùng kỳ 2021. Nguyên nhân cho sự tăng trưởng này đến từ việc doanh thu các hoạt động sản xuất kinh doanh tăng nhờ nền kinh tế tỉnh Quảng Ninh mở cửa trở lại, trong khi các chi phí sản xuất kinh doanh vẫn được Công ty kiểm soát tốt. Ở chiều ngược lại, cũng có doanh nghiệp có LNST suy giảm so với cùng kỳ, điển hình là TDM với mức suy giảm 44,9%, chủ yếu do doanh thu hoạt động tài chính giảm khi khoản cổ tức năm 2021 đã được ghi nhận vào năm trước trong khi khoản cổ tức tương đương năm 2020 được ghi nhận vào kỳ 6T2021.
- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành Nước tăng lên mức 39,1% từ mức 37,5% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của TNW tăng từ 54% lên 61%; biên lợi nhuận gộp của HPW tăng từ 36% lên 41%; biên lợi nhuận gộp của CTW tăng từ 44% lên 49%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của DNW giảm từ 39% xuống 36%.
- **Các doanh nghiệp ngành Nước hoàn thành trung bình 52,3% kế hoạch năm trong 6 tháng đầu năm.** Đặc biệt, DNW và CTW là 2 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt hoặc gần đạt kế hoạch cả năm, lần lượt ở mức 114,2% và 72,1%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của 2 doanh nghiệp này tốt hơn dự báo.

## Triển vọng ngành nước:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành nước ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành Nước**, cụ thể: (i) tài nguyên nước mặt, nước ngầm phong phú; (ii) dân số đông thúc đẩy nhu cầu sử dụng nước trong dài hạn; (iii) tốc độ tăng trưởng GDP cao, theo đó, nhu cầu sử dụng nước sạch cho dân dụng và công nghiệp nhờ đó cũng gia tăng ngày càng cao; (iv) chính phủ khuyến khích nhà đầu tư tư nhân tham gia phát triển các dự án nước.

**(2) Nhu cầu tiêu thụ nước tăng ổn định.** Theo quy hoạch ngành nước đến 2030, tiêu thụ nước sẽ đạt 105-110 lít/người/ngày trong 2021 lên 120 lít/người/ngày đến 2030. Tỷ lệ người dân tại khu vực nông thôn được cấp nước sạch qua hệ thống ước tính tăng từ 43,5% hiện tại lên 47% đến 2030.

**(3) Dòng vốn FDI vào Việt Nam hàng năm cũng là nhân tố gia tăng nhu cầu tiêu thụ nước.** Nguyên nhân chính là nhờ môi trường đầu tư thuận lợi, nhân công giá rẻ đã tiếp tục thu hút lượng lớn dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Việt Nam hiện có 394 KCN đã thành lập. Tổng diện tích đất công nghiệp đã cho thuê của các KCN đạt khoảng 42.9 nghìn ha, đạt tỷ lệ lấp đầy các KCN đạt khoảng 53%, riêng các KCN đã đi vào hoạt động có tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 71.8%. Các KCN trên địa bàn cả nước đã tạo việc làm cho khoảng 3.78 triệu lao động trực tiếp. Như vậy, nhu cầu đối với việc sử dụng nước sạch là rất lớn.

**(4) Giá nước tăng trưởng ổn định trong dài hạn.** Với nguồn cung nước sạch ngày càng hiếm hoi và tình trạng ô nhiễm tăng nhanh qua sự đánh đổi phát triển công nghiệp của Việt Nam trong công cuộc thu hút FDI và phát triển nền công nghiệp phụ trợ cho đến 2045, giá nước bán lẻ và giá nước bán sỉ của các nhà máy xử lý nước sẽ buộc phải có lộ trình tăng giá ở hầu hết các tỉnh thành. Cùng với lượng tiêu thụ tăng trưởng đều đặn, việc ngành cấp nước sạch có mức tăng trưởng kép hai chữ số là điều có thể kỳ vọng. Trong đó, tỉnh Bình Phước gần đây đã công bố Quyết định 08/2022/QĐ-UBND, phê duyệt biểu giá nước mới cho giai đoạn 2022-2026. Giá nước sẽ tăng với CAGR là 6% trong giai đoạn 2022-2026. Như vậy, các doanh nghiệp nước ở tỉnh Bình Phước có thể hưởng lợi từ giá bán nước cao hơn các tỉnh khác từ sau năm 2022.

**(5) Hiệu quả hoạt động các công ty phân phối nước tiếp tục cải thiện**, nhờ: (i) nâng cấp hệ thống giảm thất thoát nước, và (ii) cải thiện mạng lưới đường ống nước sạch cho người tiêu dùng. Tỷ lệ thất thoát nước trung bình ước tính giảm từ 19,5% trong 2021 xuống 18,7% trong 2022, và được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm trong các năm tới; (iii) các yếu tố khác ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động nhà máy xử lý nước, bao gồm: (a) tổng vốn đầu tư nhà máy nước; (b) khoảng cách từ nhà máy đến nguồn nước (nước mặt hoặc nước ngầm); và (c) sản lượng đầu ra và giá bán cho các công ty phân phối.

**(6) Thoái vốn Nhà nước tạo động lực tăng trưởng.** Thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp ngành nước sẽ tạo cơ hội cho các doanh nghiệp tư nhân thâm nhập, đẩy mạnh đầu tư, tạo nên những doanh nghiệp quy mô lớn. Bên cạnh đó, sự năng động, linh hoạt của quản lý tư nhân kỳ vọng sẽ khai thác tốt hơn các tài sản hiện hữu, cải thiện hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành này.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
1	MML	59,000	5,785	3,270	17,163	12,423	1,949	-81.8%	91	-68.5%	500	18.3%	5.4%	19.7%	0.00%	2.26%
2	DBC	26,350	4,659	2,420	19,252	11,512	5,972	13.7%	23	-96.1%	918	2.5%	9.6%	10.1%	0.00%	3.17%
3	HAG	13,850	4,640	9,275	4,776	19,254	2,036	144.7%	522	2764.4%	1120	46.6%	22.0%	14.8%	0.00%	1.71%
4	VLC	21,000	4,168	1,723	18,897	4,656	1,518	7.3%	48	-9.1%	242	19.9%	30.6%	5.0%	0.00%	0.25%
5	BAF	26,050	1,583	1,435	10,973	4,856	3,165	-39.7%	128	-36.5%	402	31.7%	4.1%	25.0%	0.00%	0.56%
6	VSN	26,600	1,215	809	15,013	2,048	1,867	-20.2%	66	-13.2%	136	48.8%	23.6%	11.4%	67.76%	4.29%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>-24.1%</b>	<b>-44.7%</b>		<b>28.0%</b>	<b>15.9%</b>	<b>14.3%</b>			

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành chăn nuôi:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi có sự sụt giảm khá so với cùng kỳ năm 2021.** Trong đó:

- **Doanh thu giảm trung bình 24,1%, và LNST giảm trung bình 44,7%.** Nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành Chăn nuôi chủ yếu đến từ: (i) mức giảm sâu của giá heo hơi, trung bình giảm 21%, do nguồn cung dồi dào và nhu cầu chưa phục hồi hậu COVID; (ii) giá nguyên vật liệu thức ăn chăn nuôi tăng từ 9% đến 47% trước tình hình chiến sự của Nga và Ukraine dẫn tới những lo ngại về đứt gãy nguồn cung, diễn biến thời tiết phức tạp tại các quốc gia xuất khẩu lớn như Ấn Độ, Canada,... và chi phí vận chuyển duy trì ở mức cao khi Trung Quốc tiếp tục thực hiện chính sách "Zero COVID"; (iii) mức nền lợi nhuận cao của năm trước. Trong đó, DBC và MML là 2 doanh nghiệp có mức sụt giảm lợi nhuận lớn nhất, lần lượt ở mức 96,1%, và 68,5%. Ở chiều ngược lại, HAG là doanh nghiệp duy nhất có mức tăng trưởng lợi nhuận dương và rất ấn tượng, ở mức 2.764% so với cùng kỳ, nhờ doanh thu bán trái cây và hàng hóa tăng mạnh, và hoạt động bán heo cũng mang lại nhiều lợi nhuận cho công ty; đồng thời, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm mạnh do công ty tăng hoàn nhập dự phòng liên quan đến các khoản công nợ phải thu.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành Chăn nuôi giảm xuống mức 15,9% từ mức 20,4% của năm 2021.** Trong đó, biên lợi nhuận gộp của HAG giảm từ 33,8% xuống 22,0%; biên lợi nhuận gộp của DBC giảm từ 18,1% xuống 9,6%; biên lợi nhuận gộp của MML giảm từ 11,5% xuống 5,4%. Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận gộp của VSN tăng từ 21,8% lên 23,6%, nhờ tự chủ hoàn toàn nguồn thức ăn chăn nuôi đầu vào.

- **Các doanh nghiệp ngành Chăn nuôi chỉ hoàn thành trung bình 28,0% kế hoạch năm trong 6 tháng đầu năm.** Các doanh nghiệp đều có tiến độ hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2022 rất chậm, cho thấy hoạt động kinh doanh thực tế kém khả quan hơn rất nhiều so với kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra.

## Triển vọng ngành Chăn nuôi:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Chăn nuôi ở mức **TRUNG LẬP** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố hỗ trợ ngành Chăn nuôi**, cụ thể: (i) diện tích đất nông nghiệp chiếm khoảng trên 27,3 triệu ha, tương đương với 80,4% tổng diện tích Việt Nam; (ii) thịt lợn là thực phẩm chủ đạo trong cơ cấu bữa ăn hàng ngày của người tiêu dùng Việt Nam; (iii) dân số đông và thu nhập của người dân tăng trưởng, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trong dài hạn; (iv) với vị trí địa lý ngay sát Trung Quốc, các doanh nghiệp chăn nuôi Việt Nam đang có lợi thế về chi phí logistics so với các quốc gia khác khi tiếp cận thị trường đông dân nhất thế giới; (v) nguồn nhân công dồi dào, giá rẻ là lợi thế cạnh tranh.

**(2) Nguồn cung ngành chăn nuôi khá dồi dào**, trong đó: (i) 16 doanh nghiệp chăn nuôi chiếm tỉ trọng chăn nuôi heo lớn vẫn đang ở đà tăng trưởng tới 4,8%/năm đối với đàn heo trên 28 triệu con; (ii) lượng nhập khẩu thịt lợn đông lạnh dự báo gia tăng từ các nước xuất khẩu lớn như Nga, Braxin, Mỹ, Đức, Ba Lan, nhờ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới.

**(3) Nhu cầu tiêu thụ thịt và các sản phẩm thịt dự kiến sẽ tiếp tục tăng**, do Việt Nam mở cửa du lịch và các hoạt động trở lại trạng thái bình thường. Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) dự báo Việt Nam sẽ vươn lên vị trí thứ 2 châu Á (sau Trung Quốc) về tiêu thụ thịt lợn trong năm 2022, với con số khoảng 3,4 triệu tấn. Tốc độ tăng trưởng hàng năm là 3,1% trong giai đoạn 2022-2030.

**(4) Sự hỗ trợ của chính phủ thông qua các chính sách mới**. Chính phủ dự kiến ban hành nhiều chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp đầu tư vào nông nghiệp, trong đó các doanh nghiệp đầu tư vào lĩnh vực chăn nuôi được hỗ trợ tối đa 10 tỷ đồng/dự án. Ngoài ra, doanh nghiệp còn được miễn tiền thuê đất, thuê mặt nước trong 15 năm và giảm 50% tiền thuê đất, thuê mặt nước trong 7 năm tiếp theo. Nếu chính sách này được ban hành sẽ là một cú hích lớn thúc đẩy ngành chăn nuôi phát triển.

**(5) Áp lực từ chi phí đầu vào gia tăng**, bao gồm: (i) chi phí giống vật nuôi; (ii) chi phí thức ăn chăn nuôi; (iii) chi phí phòng chống dịch bệnh; (iv) chi phí tín dụng trong bối cảnh lãi suất có xu hướng tăng.

**(6) Thách thức từ các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới**, do năng lực cạnh tranh thấp hơn so với các nước ở khối Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP) và khu vực hiệp định Việt Nam – EU (EVFTA). Nguyên nhân chủ yếu đến từ: (i) quy mô nhỏ lẻ, manh mún; (ii) chuỗi giá trị phụ thuộc nhiều vào thương lái; (iii) năng suất sản xuất ở mức thấp; (iv) giá thành sản xuất cao; (v) vệ sinh an toàn thực phẩm theo tiêu chuẩn quốc tế chưa được chú trọng.

**(7) Các biện pháp kiềm chế lạm phát của Chính phủ có thể kiềm hãm đà tăng giá thịt lợn**. Giá thịt đóng góp khoảng 4% vào CPI của Việt Nam. Do đó, Chính phủ liên tục theo dõi sát diễn biến giá thịt lợn trong bối cảnh áp lực lạm phát gia tăng nhằm mục tiêu kiềm chế lạm phát.

**(8) Tình hình dịch bệnh trên đàn vật nuôi vẫn diễn biến khó lường**. Các dịch bệnh như dịch tả heo châu Phi, lở mồm long móng, viêm da nổi cục trên trâu, bò, cúm gia cầm tiếp tục là thách thức với ngành chăn nuôi trong các năm tới.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2022 (SẮP XẾP THEO VỐN CHỦ SỞ HỮU)**

STT	Mã CP	Giá CP (16/09)	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Giá trị sổ sách	Tổng tài sản	Doanh thu 6T/2022	% cùng kỳ	LNST 6T/2022	% cùng kỳ	Kế hoạch 2022	% kế hoạch	Biên LNG	ROE	% sở hữu Nhà nước	% sở hữu nước ngoài
<b>Nhóm sắm lớp</b>																
1	DRC	31,850	1,752	1,188	14,745	3,384	2,551	12.1%	149	-12.0%	256	58.4%	17.9%	15.5%	50.51%	8.13%
2	CSM	16,600	1,249	1,036	12,056	4,420	2,754	9.0%	27	-24.6%	81	33.6%	10.6%	2.7%	51.01%	0.75%
3	SRC	15,700	445	281	15,839	1,188	484	-5.7%	33	33.9%	80	41.2%	21.2%	10.9%	36.00%	0.10%
<b>Nhóm kinh doanh ô tô</b>																
4	VEA	44,400	26,790	13,288	20,012	28,092	2,252	10.1%	3,190	2.0%	4993	63.9%	14.6%	21.7%	88.47%	5.42%
5	SVC	98,500	2,123	333	44,193	4,329	9,419	33.4%	147	50.3%	215	68.5%	8.5%	9.1%	40.79%	1.89%
6	CTF	19,300	848	724	11,302	2,066	2,575	2.1%	36	130.7%	104	34.8%	7.5%	8.2%	0.00%	0.13%
7	HAX	22,050	845	495	17,017	1,353	3,207	19.4%	135	120.3%	170	79.5%	8.6%	27.3%	0.00%	15.20%
8	TMT	17,800	451	373	12,093	2,863	1,807	56.4%	67	208.3%	190	35.1%	11.4%	19.6%	0.00%	3.00%
9	HTL	18,350	213	120	17,776	333	577	20.3%	18	51.0%	15	119.7%	8.2%	15.5%	0.00%	46.00%
<b>Trung bình ngành</b>								<b>17.4%</b>		<b>62.2%</b>		<b>59.4%</b>	<b>12.1%</b>	<b>14.5%</b>		

**Đánh giá kết quả kinh doanh 6T/2022 của ngành ô tô và phụ tùng:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của các doanh nghiệp ngành ô tô và phụ tùng nhìn chung đều có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó:**

- **Doanh thu tăng trung bình 17,4%, và LNST tăng trung bình 62,2%.** Trong đó, nhóm kinh doanh ô tô có sự tăng trưởng về lợi nhuận lớn nhất, nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và mức nền thấp của cùng kỳ, cụ thể: lợi nhuận 6 tháng của TMT tăng trưởng 208,3%, CTF tăng trưởng 130,7%, HAX tăng trưởng 120,3%,... Ở nhóm sắm lớp, lợi nhuận của các doanh nghiệp có sự phân hóa, trong đó lợi nhuận 6 tháng của SRC tăng trưởng 33,9% chủ yếu nhờ vào cắt giảm chi phí quản lý doanh nghiệp. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận của DRC sụt giảm 12% chủ yếu do sự gia tăng của chi phí hoạt động kinh doanh; lợi nhuận của CSM sụt giảm chủ yếu do giá vốn hàng bán tăng cao, trong bối cảnh công ty đã tiết giảm đáng kể chi phí hoạt động kinh doanh.

- **Biên lợi nhuận gộp trung bình ngành tăng lên mức 12,1%, so với mức 10,6% của năm 2021.** Trong đó, hầu hết các doanh nghiệp kinh doanh ô tô đều có sự tăng trưởng biên lợi nhuận gộp, cụ thể: biên lợi nhuận gộp của VEA tăng từ 13,2% lên 14,6%; biên lợi nhuận gộp của SVC tăng từ 6,3% lên 8,5%; biên lợi nhuận gộp của CTF tăng từ 6,2% lên 7,5%; biên lợi nhuận gộp của HAX tăng từ 3,5% lên 8,6%; biên lợi nhuận gộp của TMT tăng từ 8,6% lên 11,4%; biên lợi nhuận gộp của HTL tăng từ 7,4% lên 8,2%.

- **Các doanh nghiệp ngành ô tô và phụ tùng hoàn thành trung bình gần 59,4% kế hoạch trong 6 tháng đầu năm.** Đặc biệt, HTL là doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng vượt xa kế hoạch năm, ở mức 119,7%. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh doanh nghiệp này tốt hơn dự báo. Bên cạnh đó, HAX, SVC, và VEA là 3 doanh nghiệp có lợi nhuận 6 tháng khả quan hơn so với kế hoạch, lần lượt ở mức 79,5%, 68,5%, và 63,9%.

## Triển vọng ngành Ô tô và phụ tùng:

Chúng tôi đánh giá triển vọng ngành Ô tô và phụ tùng ở mức **KHẢ QUAN** trong trung và dài hạn, dựa trên cơ sở:

**(1) Việt Nam sở hữu nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho ngành Ô tô và phụ tùng**, cụ thể: (i) vị trí địa lý thuận lợi để gia nhập chuỗi cung ứng ô tô trong khu vực ASEAN và châu Á, trung tâm sản xuất ô tô chính trên thế giới; (ii) tỷ lệ sở hữu ô tô ở Việt Nam vẫn ở mức thấp, khoảng 23 xe/1000 dân; (iii) môi trường vĩ mô ổn định, thu nhập bình quân đầu người ngày càng tăng thúc đẩy nhu cầu ô tô; (iv) hạ tầng giao thông ngày càng hoàn thiện; (v) lực lượng lao động dồi dào với chi phí thấp; (vi) Chính phủ ban hành nhiều chính sách ưu đãi hỗ trợ ngành ô tô.

**(2) Xu hướng mua xe trả góp thúc đẩy doanh số bán xe.** Mua trả góp là hình thức thanh toán phổ biến ở các nước phát triển phương Tây và đang trở thành xu hướng mới tại thị trường Việt Nam. Theo một nghiên cứu của LexingtonLaw, trả góp là hình thức thanh toán mua ô tô phổ biến với người tiêu dùng Mỹ, khi có tới 85% xe mới và 53% xe cũ bán tới tay khách hàng theo hình thức này. Mua xe ô tô trả góp giúp cho khách hàng có nhu cầu mua xe mà chưa đủ tài chính, với số tiền chỉ từ 10-20% giá trị xe.

**(3) Doanh nghiệp xuất khẩu phụ tùng ô tô của Việt Nam có nhiều thuận lợi khi Hiệp định tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực** từ tháng 8/2020, với lộ trình giảm thuế nhập khẩu về 0% trong vòng 7 năm.

**(4) Các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới tạo cơ hội cho người dân sở hữu xe ô tô với giá thấp hơn.** Theo lộ trình cắt giảm thuế của EVFTA, Việt Nam sẽ cắt giảm thuế nhập khẩu xe nguyên chiếc từ EU với mức giảm trung bình 7%/năm và về mức 0% trong 10 năm. Đây được xem là cơ hội để người tiêu dùng Việt Nam mua xe châu Âu với giá thấp hơn.

**(5) Giá các nguyên vật liệu thô bình thường hóa có thể giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận của ngành.** Ngành ô tô và phụ tùng khá nhạy cảm với việc tăng giá của các nguyên vật liệu thô liên quan như thép, nhựa dẻo, xăng dầu, thậm chí cả lãi suất cho vay tiêu dùng. Các nhà sản xuất đều gặp khó khăn nếu muốn tăng giá bán để bù đắp những chi phí đầu vào đang gia tăng này, vì đặc điểm của ngành này là có sự cạnh tranh khốc liệt giữa các thương hiệu. Tuy nhiên, giá các nguyên vật liệu chính như thép, nhựa dẻo, xăng dầu và chất bán dẫn được kỳ vọng có xu hướng giảm ít nhất là trong năm tới, do đó, ngành ô tô và phụ tùng có thể nhanh chóng tăng trưởng lợi nhuận trở lại.

**(6) Sự phát triển vượt bậc của công nghệ sẽ mang đến nhiều xu hướng đột phá trong ngành ô tô.** Các doanh nghiệp ngành ô tô đã và đang dần áp dụng nhiều công nghệ mới nhằm đáp ứng nhu cầu của người dùng. Ngành công nghiệp ô tô sẽ phát triển theo bốn xu hướng chính gồm: (i) tự động hóa (xu hướng bùng nổ của các công nghệ tự động trên ô tô và phương tiện tự hành với các tính năng thông minh hỗ trợ người lái); (ii) tính kết nối (xu hướng kết nối ô tô và thiết bị công nghệ số cá nhân (điện thoại, máy tính, đồng hồ thông minh,...) của người dùng); (iii) xe điện (xu hướng chuyển đổi từ phương tiện chạy xăng sang phương tiện chạy điện để bảo vệ môi trường); và (iv) tính chia sẻ (lĩnh vực chia sẻ xe được thúc đẩy bởi sự thành công của các ứng dụng xe công nghệ và dịch vụ đi chung xe, xu hướng này tác động đến các nhà sản xuất xe trong quá trình phát triển thiết kế xe).

## ASEANSC RESEARCH

**Lê Phương Hải**

*Head of Research*

hai.lp@aseansc.com.vn

## KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.