

# CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

## Triển vọng tươi sáng

---

Nguyễn Thị Bảo Trân

tran.ntb@miraeasset.com.vn

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

# Nội dung

---

<b>I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 4 tháng đầu năm và cập nhật triển vọng</b>	<b>3</b>
<b>II. Đánh giá thị trường chứng khoán tháng 4</b>	<b>15</b>
<b>III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán</b>	<b>23</b>
<b>IV. Tổng hợp các cổ phiếu đang được khuyến nghị</b>	<b>31</b>

# I. Điểm nhấn kinh tế Việt Nam 4 tháng đầu năm 2021

- ❑ Các chỉ báo kinh tế vĩ mô tháng 4 cho thấy đà hồi phục mạnh mẽ từ mức đáy năm trước. Lũy kế 4 tháng đầu năm, một số chỉ tiêu kinh tế quay lại mức tăng trưởng trước dịch, như Chỉ số sản xuất công nghiệp, tăng trưởng xuất nhập khẩu, tăng trưởng bán lẻ. Thêm vào đó, dòng vốn FDI đăng kí và giải ngân duy trì tốc độ tăng trưởng dương.
- ❑ Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục đà hồi phục trong thời gian tới nhờ vào: 1) Phản ứng chống dịch kịp thời và kiểm soát được dịch nhanh chóng giúp các ảnh hưởng xấu lên nền kinh tế được giảm thiểu; 2) nhu cầu tiêu dùng trong nước cải thiện; 3) nhu cầu bên ngoài cũng phục hồi đáng kể nhờ việc triển khai vắc xin toàn cầu và các gói hỗ trợ kích thích kinh tế ở các đối tác thương mại lớn giúp xuất khẩu tăng trưởng hai con số và thúc đẩy các hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước; 4) Việt Nam đã và đang là điểm đến hấp dẫn của sự chuyển dịch làn sóng FDI toàn cầu; 5) Chính phủ tiếp tục tăng cường đầu tư công; và 6) Lạm phát và tỷ giá duy trì ổn định.
- ❑ Nguy cơ từ đợt bùng phát dịch lần 4 là rủi ro lớn nhất hiện nay; tuy vậy, với kinh nghiệm phòng chống dịch và việc triển khai vắc xin, chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực của đợt dịch COVID-19 lần này sẽ được giảm thiểu.

# Tổng hợp các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ số	Đồ thị (từ tháng 01-2020)	05-2020	06-2020	07-2020	08-2020	09-2020	10-2020	11-2020	12-2020	01-2021	02-2021	03-2021	04-2021
<b>Số liệu về COVID-19</b>													
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Thế giới)		373	548	917	1,014	1,091	1,556	2,215	2,585	2,498	1,431	1,888	2,887
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Thế giới)									0.12	1.28	3.28	7.71	14.6
Số ca nhiễm mới trên 1 triệu ca (Việt Nam)		0.6	0.3	2.1	5.0	0.5	0.9	1.7	1.2	3.6	6.5	1.6	3.3
Số người được tiêm chủng vaccine trên 100 người (Việt Nam)												0.05	0.52
Mức độ nghiêm ngặt các biện pháp ứng phó dịch		71.5	63.3	58.5	77.3	72.2	55.6	45.6	53.5	58.5	70.9	61.6	54.0
<b>Chỉ số kinh tế</b>													
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)		-3.1	7.0	1.1	-0.6	3.8	5.4	9.2	9.5	22.2	-7.2	3.9	24.1
PMI (điểm)		42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7
Lạm phát bình quân (lũy kế, % YoY)		4.39	4.19	4.07	3.96	3.85	3.71	3.51	3.23	0.06	-0.14	0.29	0.89
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)		-3.9	-0.8	-0.4	0.0	0.7	1.3	2.0	2.6	6.4	5.5	5.1	10.0
Tăng trưởng khách quốc tế (hàng tháng, % YoY)		-98.3	-99.3	-98.9	-98.9	-99.1	-99.1	-99.0	-99.0	-99.1	-99.1	-98.7	-25.8
Vốn FDI giải ngân (hàng tháng, % YoY)		-35.9	0.0	49.3	-70.3	-66.0	-25.2	-0.7	1.4	4.1	-1.0	14.3	7.7
Vốn FDI đăng ký (hàng tháng, % YoY)		-3.1	8.3	0.0	-7.8	6.2	0.5	11.1	-44.8	-62.6	268.3	361.9	-42.3
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)		-0.9	0.2	1.5	2.4	4.2	5.0	5.4	6.5	50.5	23.2	22.0	28.3
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)		-4.8	-3.0	-3.2	-2.4	-0.9	0.2	1.6	3.6	41.0	25.9	26.3	30.8
Cân cán thương mại (hàng tháng, Tỷ USD)		1.0	1.9	2.8	5.0	3.0	2.9	0.5	-0.3	2.1	-0.5	1.2	-1.5
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)		9.6	9.7	10.0	10.1	10.2	10.3	11.0	12.2	12.9	12.7	14.0	
VND/USD (% MoM)		-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	-0.1
<b>Thị trường tài chính</b>													
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)		12.4	-4.6	-3.2	10.4	2.7	2.2	8.4	10.0	-4.3	10.6	2.0	4.0
Biến động VN-Index		16.8	26.0	30.7	8.9	9.3	14.4	12.1	15.7	41.0	46.4	12.3	21.2

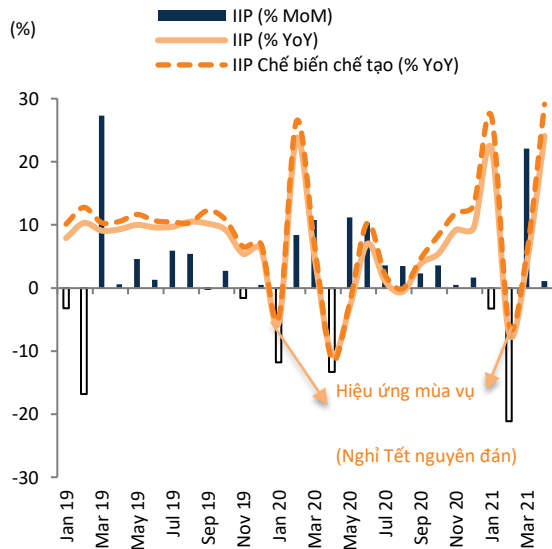
Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, MPI, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Ghi chú: Chấm đỏ thể hiện dữ liệu âm

# I.1 – Sản xuất công nghiệp

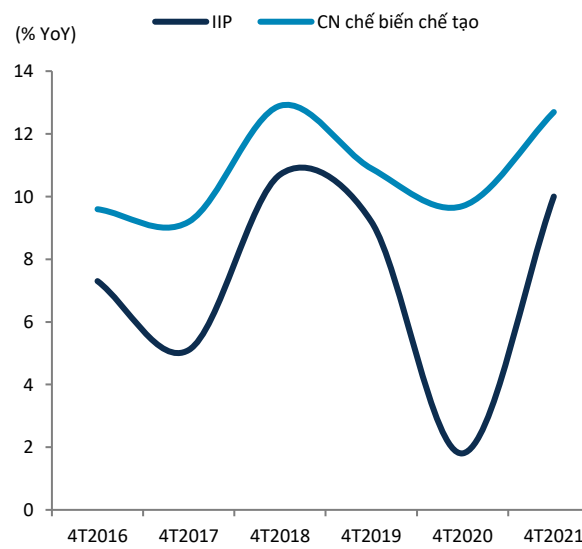
## Tăng trưởng sản xuất công nghiệp đang dần quay lại mức trước dịch

- Trong tháng 4/2021, Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 24% YoY từ mức thấp của tháng 4/2020 (là tháng chịu ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19), nhờ vào tình hình dịch COVID-19 được kiểm soát hiệu quả và hoạt động sản xuất kinh doanh ngày càng khởi sắc. Trong 4 tháng đầu năm 2021 (4T2021), tăng trưởng IIP đang quay lại tốc độ trước dịch khi tăng 10% YoY (so với 4T2020: +1,8%; 4T2019: +9,2%; 4T2018: +10,7%).
- PMI sản xuất tháng 4/2021 tăng lên mức 54,7 điểm–mức cao nhất kể từ tháng 11/2018. Đây là tháng thứ 5 liên tiếp chỉ báo PMI nằm trong vùng mở rộng, thể hiện các điều kiện hoạt động của lĩnh vực sản xuất cải thiện đáng kể.
- Chúng tôi tin rằng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục phục hồi, nhờ vào: 1) Dịch COVID-19 tiếp tục được kiểm soát hiệu quả; 2) Hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường, cùng với số lượng người được tiêm chủng vắc xin gia tăng; 3) Việc duy trì tăng trưởng đơn đặt hàng mới, cùng với sự gia tăng về sản lượng, việc làm và mua hàng; và 4) Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới của Việt Nam cũng tiếp tục tăng trong bối cảnh nhu cầu quốc tế cải thiện.

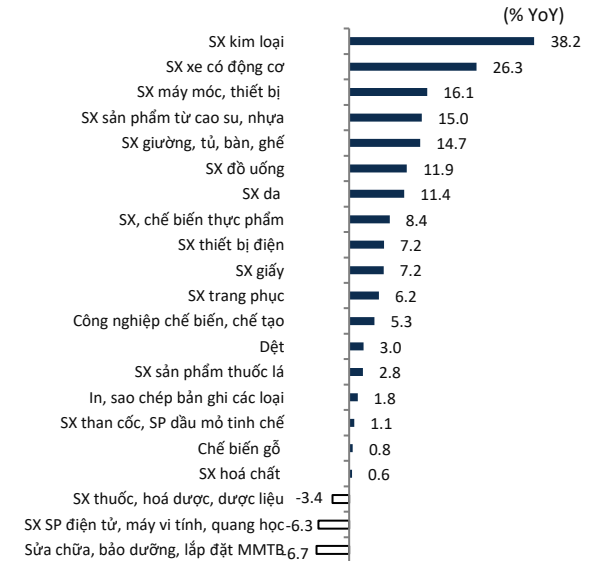
Tăng trưởng chỉ số IIP theo tháng



IIP 4 tháng đầu năm giai đoạn 2016-2021



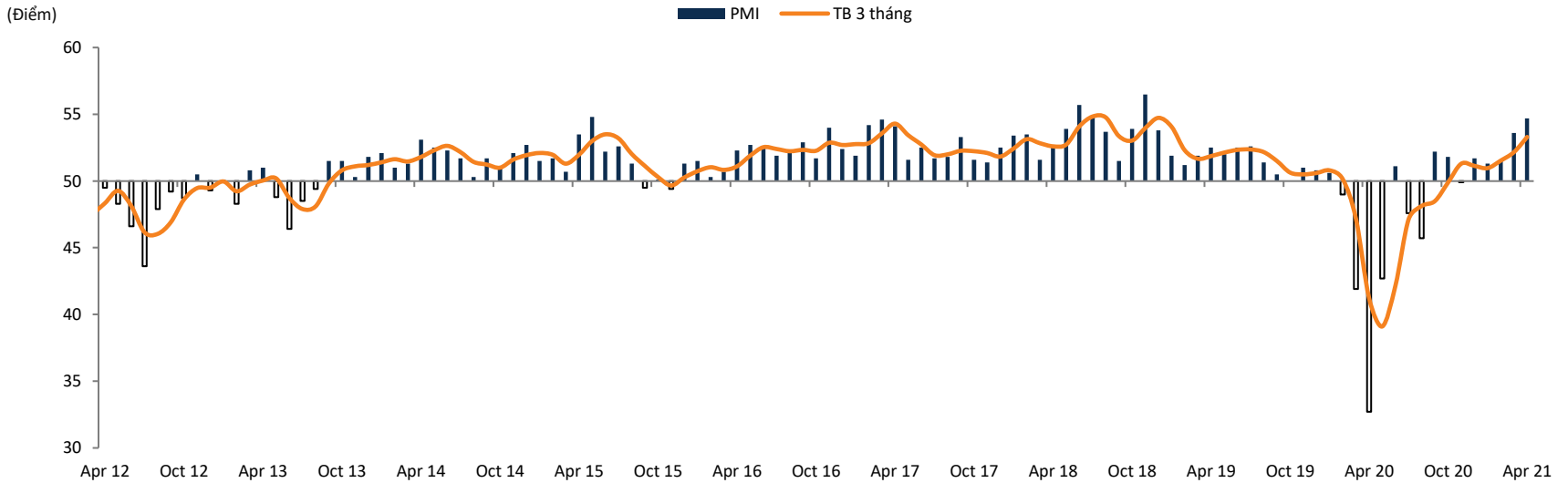
IIP nhóm ngành CN chế biến chế tạo tháng 4



Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

# I.1 – Sản xuất công nghiệp (Tiếp theo)

PMI đạt mức trên 50 điểm trong 5 tháng liên tiếp trong bối cảnh COVID-19



Chỉ số PMI sản xuất của các nước/khu vực

Khu vực/Quốc gia	01/2020	02/2020	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020	11/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021	04/2021
Thế giới	50.3	47.1	47.3	39.6	42.4	48.0	50.6	51.8	52.4	53.1	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.8
Châu Âu	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9
Mỹ	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5
Anh	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.7
Thị trường mới nổi	51.0	44.6	49.1	42.7	45.4	49.6	51.4	52.5	52.8	53.4	53.9	52.8	52.1	51.5	51.3	52.2
Trung Quốc	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9
Nhật Bản	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6
Hàn Quốc	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6
Việt Nam	50.6	49	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7	51.3	51.6	53.6	54.7
ASEAN	49.8	50.2	43.4	30.7	35.5	43.7	46.5	49.0	48.3	48.6	50.0	50.8	51.4	49.7	50.8	51.9

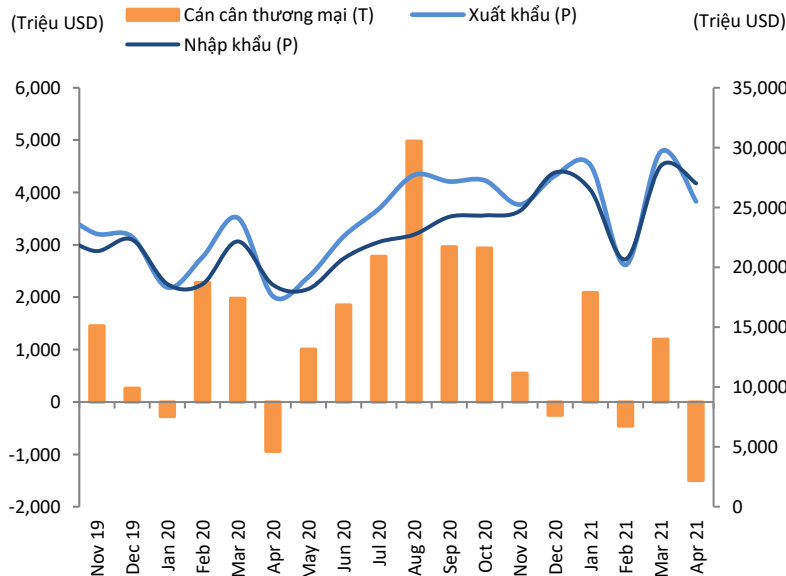
Nguồn: Bloomberg, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## I.2 – Xuất nhập khẩu

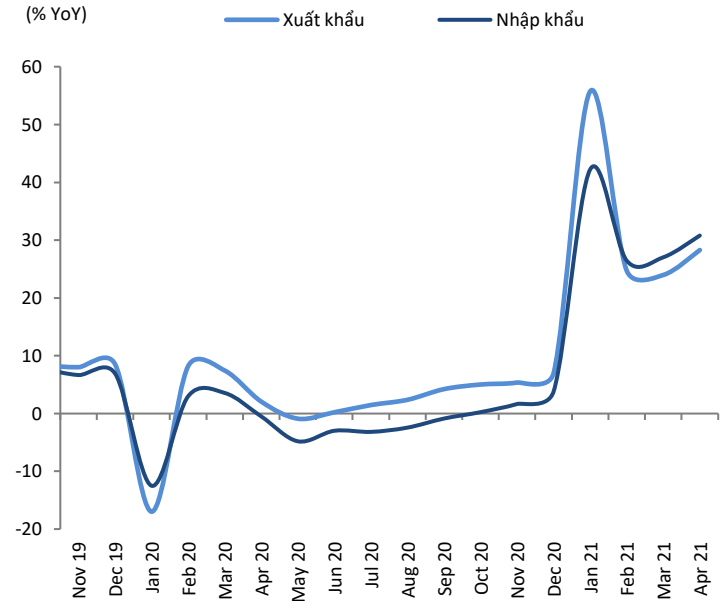
### Cán cân thương mại chuyển sang thâm hụt trong tháng 4

- Xuất khẩu (25,5 tỷ USD, +44,9% YoY) và nhập khẩu (27 tỷ USD, +43,5% YoY) đều đạt tốc độ tăng trưởng cao trong tháng 4/2021; tuy vậy, tháng 4 ghi nhận nhập siêu ước tính là 1,5 tỷ USD. Trong 4T2021, cán cân thương mại ước tính xuất siêu 1,29 tỷ USD, với tốc độ tăng trưởng cao nhất 10 năm qua cả về xuất khẩu (đạt 103,9 tỷ USD, +28,3% YoY) và nhập khẩu (đạt 102,61 tỷ USD, +30,8% YoY).
  - Động lực tăng trưởng: 1) nhu cầu bên ngoài đang dần được cải thiện; 2) tình hình sản xuất trong nước ngày càng mở rộng; 3) Việt Nam tham gia ngày càng sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu; 4) kể từ khi EVFTA có hiệu lực, xuất khẩu sang EU ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn, tăng tốc từ mức 14,2% YoY trong 1Q21 lên mức 18,1% YoY trong 4T2021. Chúng tôi kỳ vọng hai thị trường chính - Mỹ và Trung Quốc - cũng như động lực mới từ thị trường EU, sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2021 và những năm tiếp theo.
  - Hoạt động xuất nhập khẩu được kỳ vọng sẽ khởi sắc trong thời gian tới, nhờ vào: 1) Các hiệp định thương mại chủ chốt chính thức có hiệu lực; 2) Chỉ số PMI của các đối tác thương mại lớn của Việt Nam duy trì mức phục hồi trên 50 điểm, báo hiệu nhu cầu toàn cầu đang cải thiện; và 3) Sự mở rộng của khu vực sản xuất trong nước.

Cán cân thương mại theo tháng



Tăng trưởng Xuất nhập khẩu (lũy kế YTD) so với cùng kỳ



## I.2 – Xuất nhập khẩu (tiếp theo)

Xuất nhập khẩu trong 4 tháng đầu năm 2021

Xuất khẩu			Nhập khẩu		
	Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng (% YoY)		Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng (% YoY)
<b>Tổng cộng</b>	<b>103.9</b>	<b>+28.3</b>	<b>Tổng cộng</b>	<b>102.61</b>	<b>+30.8</b>
<b>Các thị trường chính</b>			<b>Các thị trường chính</b>		
Mỹ	30.3	+50.1	Trung Quốc	33.1	+47.8
<b>Trung Quốc</b>	16.8	+32.4	Hàn Quốc	16.9	+16.9
EU	12.6	+18.1	ASEAN	14.1	+48.2
ASEAN	8.8	+13.3	Nhật Bản	7.2	+10.5
Hàn Quốc	6.9	+12.1	EU	5.3	+16.6
Nhật	6.5	+1.5	Mỹ	5.1	+7.9
<b>Các mặt hàng chính</b>			<b>Các mặt hàng chính</b>		
Điện thoại và linh kiện	18.4	+19.4	Điện tử, máy tính, linh kiện	22.0	+24.8
Điện tử, máy tính, linh kiện	15.9	+30.8	Máy móc thiết bị, dụng cụ	14.8	+31.7
Máy móc, thiết bị, phụ tùng	12.0	+76.9	Điện thoại và linh kiện	6.0	+44.0
Dệt may	9.5	+9.0	Vải	4.2	+18.2
Giày dép	6.4	+18.7	Chất dẻo	3.8	+39.4
Gỗ	5.0	+50.5	Sắt thép	3.7	+36.5
Phương tiện vận tải và phụ tùng	3.5	+28.0	Ô tô	2.7	+46.7
Sắt thép	2.7	+87.9	Sản phẩm chất dẻo	2.6	+15.4
Thủy sản	2.4	+6.1	Hóa chất	2.4	+40.5
<b>Cán cân thương mại 4T2021: xuất siêu 1.29 tỷ USD</b>					

Nguồn: GSO, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

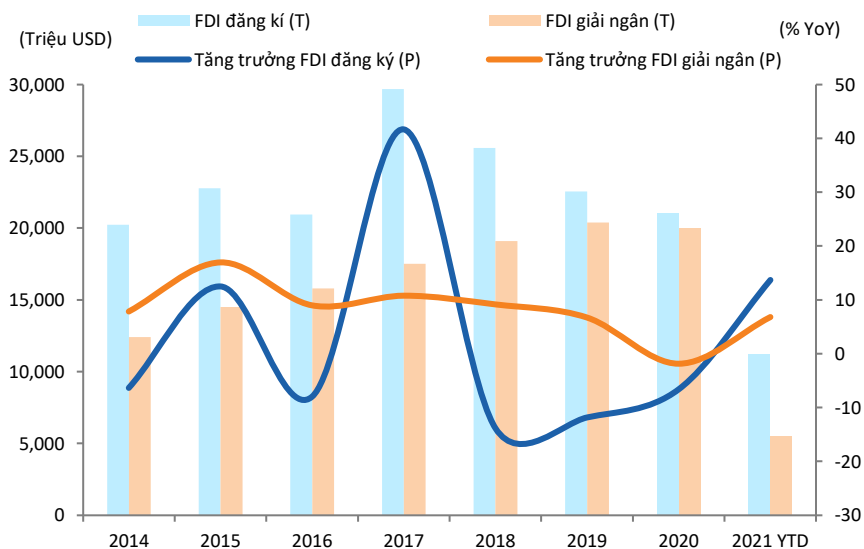


## I.3 – FDI

### Vốn FDI đăng ký duy trì tăng trưởng dương trong 4T2021

- ☐ Trong 4T2021, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm ghi nhận mức tăng trưởng 13,7% YoY với tổng vốn đăng ký 11,2 tỷ USD.
  - Vốn FDI đăng ký mới là 8,5 tỷ USD (+24,7% YoY) với tổng số 451 dự án được cấp phép mới (-54,2% YoY).
  - Vốn đăng ký bổ sung giảm 10,6% YoY, đạt 2,7 tỷ USD.
  - Châu Á tiếp tục là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong năm 2020 và 1Q21, dẫn đầu là Singapore, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Điều đó phản ánh làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra và Việt Nam đang hưởng lợi từ quá trình này.
- ☐ Vốn FDI giải ngân tăng 6,8% YoY lên 5,5 tỷ USD trong 4T2021.

FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014–4T2021



Nguồn: GSO, cập nhật tới ngày 20/04/2021

Một số dự án lớn trong 4 tháng đầu năm 2021

Dự án	Quốc gia	Vốn đăng ký	Sản phẩm
Nhà máy điện LNG Long An I và II	Singapore	Trên 3,1 tỷ USD	Sản xuất và phân phối điện
Nhà máy nhiệt điện Ô Môn II	Nhật Bản	Trên 1,31 tỷ USD	Xây dựng nhà máy nhiệt điện
Dự án LG Display Hải Phòng	Hàn Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm 750 triệu USD	Sản phẩm màn hình OLED
Công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar PV	Hong Kong	498 triệu USD	Sản xuất tấm quang năng và sản xuất thiết bị điện khác
Chế tạo lớp xe Radian	Trung Quốc	Tăng vốn đầu tư thêm hơn 312 triệu USD	Lớp xe Radian

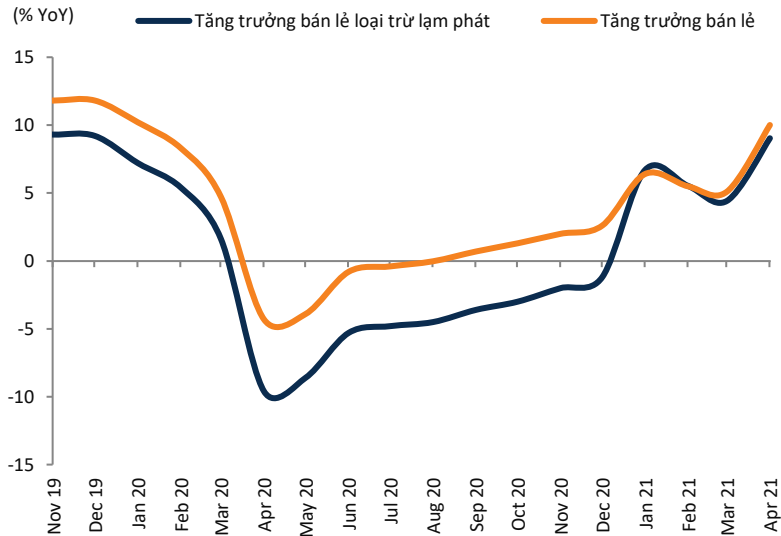
Nguồn: GSO

# I.4 – Tiêu dùng trong nước

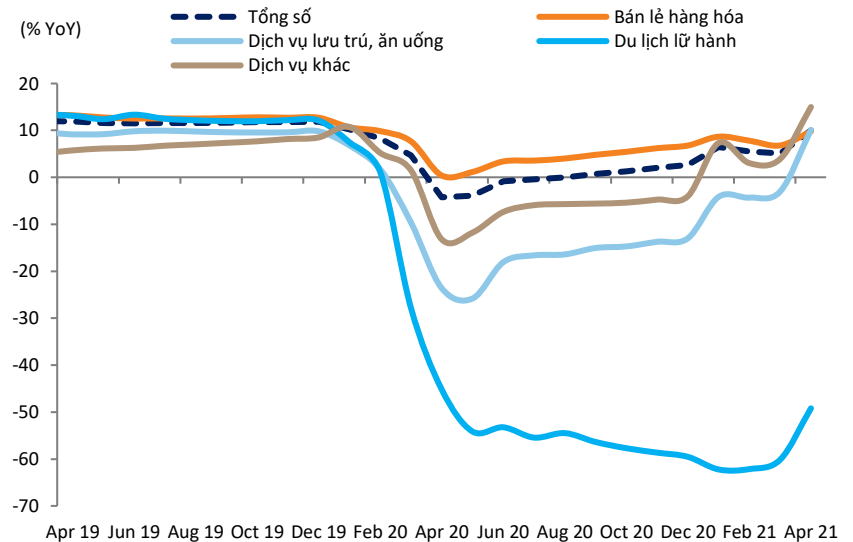
## Hoạt động bán lẻ tiếp tục duy trì đà hồi phục

- ❑ Hoạt động bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tiếp tục hồi phục trong tháng 4, cùng với nỗ lực kiểm soát dịch COVID-19 và nhu cầu tiêu dùng đang tăng trở lại so với cùng kỳ năm ngoái. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 4 tăng 30,9% YoY từ mức giảm 21,1% YoY trong tháng 4/2020.
- ❑ Lũy kế trong 4T2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 10% YoY (so với mức -2,8% trong 4T2020), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9,03% YoY.
  - Hoạt động Bán lẻ trong nước ghi nhận sự hồi phục nhanh chóng sau khi dịch bệnh đã được kiểm soát từ tháng 5/2020, thu nhập người dân cải thiện nhờ các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường.
  - Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 10,1% YoY (so với mức giảm mạnh từ đợt bùng dịch COVID-19 lần đầu là -20,3% YoY vào 4T2020), nhờ sức cầu trong nước cải thiện và việc kiểm soát dịch COVID-19 hiệu quả.
- ❑ **Rủi ro chính:** Dịch COVID-19 có khả năng bùng phát mạnh trở lại trong thời gian gần đây sẽ gây ảnh hưởng đến hoạt động tiêu dùng, du lịch.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: GSO



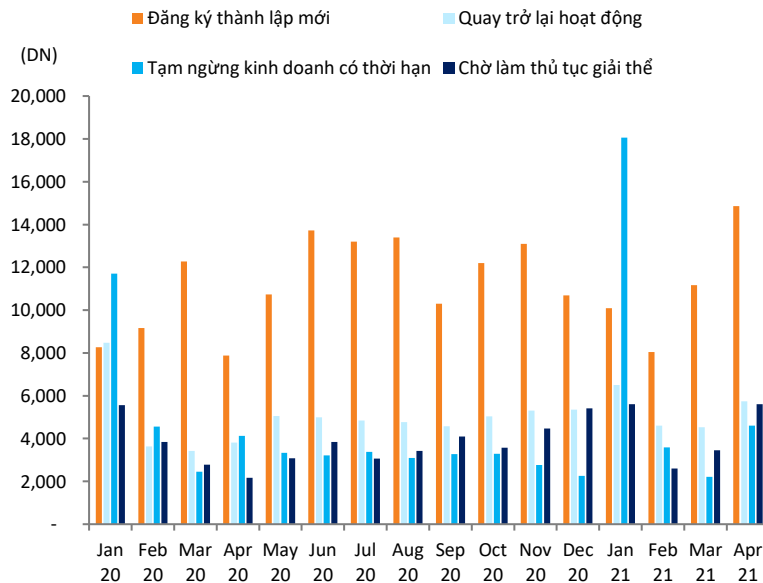
Nguồn: GSO

# 1.5 – Tình hình đăng ký/ giải thể doanh nghiệp

## Số lượng doanh nghiệp thành lập mới tăng ở tất cả các ngành kinh tế

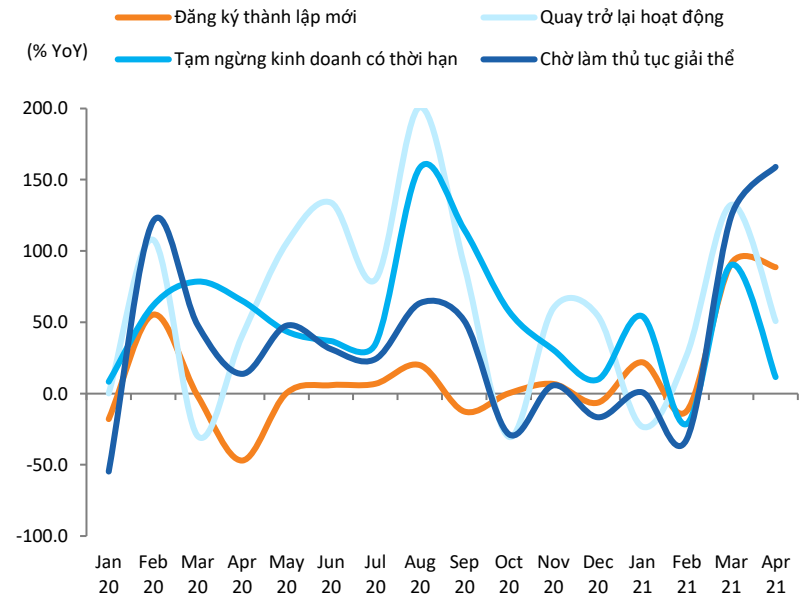
- Trong 4T2021, số lượng doanh nghiệp (DN) thành lập mới đạt 44.200 DN (+17,5% YoY), tăng ở tất cả các ngành kinh tế, với tổng vốn đăng ký tăng 41% YoY, cho thấy tín hiệu tích cực về triển vọng thị trường lao động trong thời gian tới. Có 19.300 DN quay trở lại hoạt động (+8% YoY). Trong khi đó, có 28.300 DN tạm ngừng hoạt động có thời hạn, tăng 24,9% YoY (so với +62,2% YoY trong năm 2020), và gần 16.400 DN chờ làm thủ tục giải thể, tăng 17,5% YoY (so với -13,8% YoY trong 2020).

Tình hình đăng ký/ giải thể doanh nghiệp



Nguồn: GSO

Tăng trưởng số lượng doanh nghiệp hàng tháng



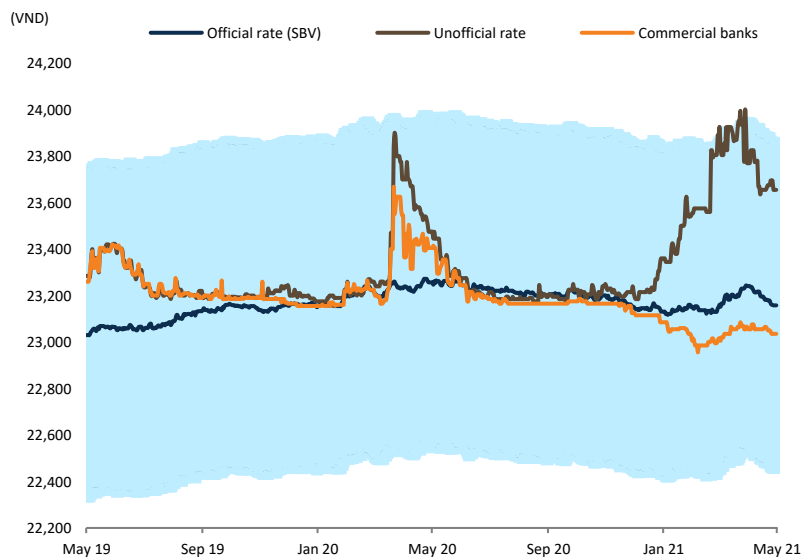
Nguồn: GSO

# I.6 – Tỷ giá VND/USD

## Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định

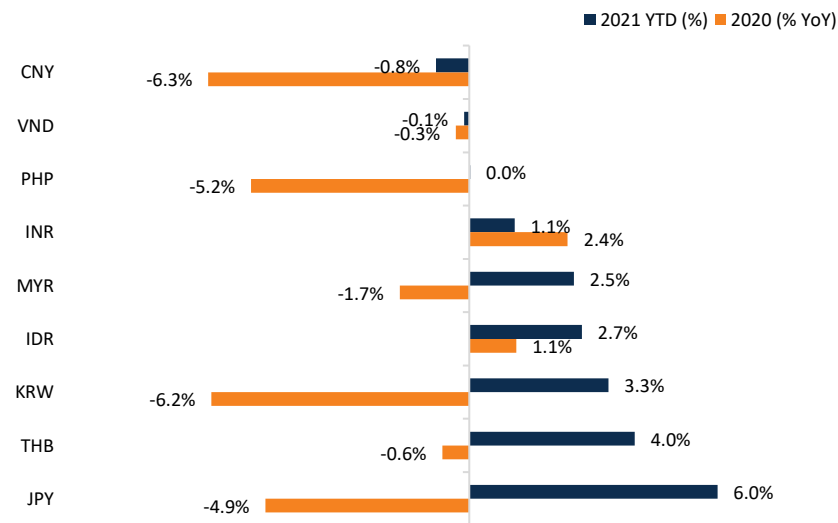
- Trong tháng 4, tỷ giá VND/USD giảm nhẹ 0,05% MoM và giảm 0,2% so với đầu năm, ghi nhận mức tăng giá nhẹ của VND so với USD. Trong khi đó, hầu hết các đồng tiền châu Á khác đều mất giá so với USD trong 4T2021.
- Tỷ giá VND/USD được kì vọng duy trì ổn định tương đối nhờ vào: 1) Kỳ vọng thặng dư thương mại, tăng dự trữ ngoại hối; 2) Dòng vốn FDI tiếp tục tích cực nhờ làn sóng dịch chuyển sản xuất toàn cầu; 3) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN; 4) Đồng USD dự báo sẽ không mạnh lên do các gói kích thích kinh tế qui mô lớn và chính sách hỗ trợ nền kinh tế của FED; 5) Vào giữa tháng 4/2021, Bộ Tài chính Mỹ đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ, điều này sẽ làm giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD.
- Chúng tôi vẫn giữ kì vọng VND sẽ tăng giá trong biên độ quanh 0,5% so với USD trong năm 2021.

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Fiinpro, SBV, cập nhật 29/04/2021

VND tương đối ổn định so với các đồng tiền châu Á khác



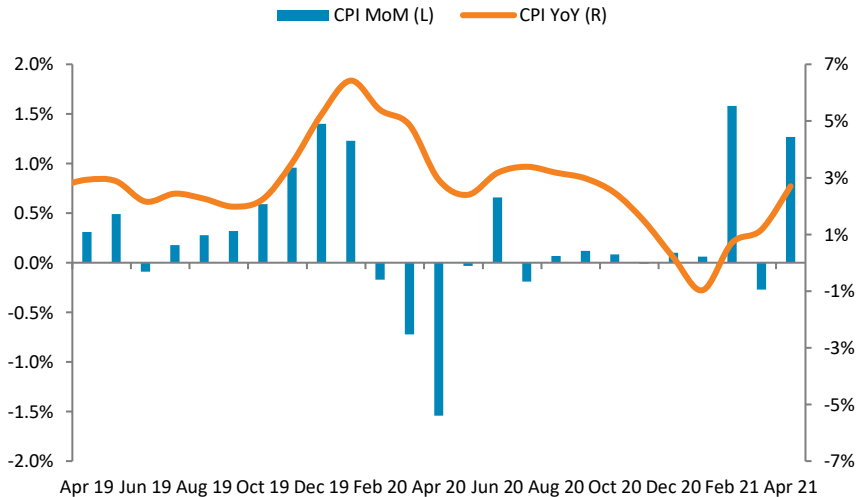
Ghi chú: JPY = Yên Nhật, PHP = Peso Philippines, CNY = Nhân dân tệ Trung Quốc, VND = Việt Nam Đồng, INR = Rupee Ấn Độ, KRW = Won Hàn Quốc, MYR = Ringgit Malaysia, THB = Bạt Thái Lan, IDR = Rupiah Indonesia  
 Nguồn: Bloomberg, cập nhật 04/05/2021

# I.7 – Lạm phát

## Lạm phát gia tăng trong tháng 4

- **Lạm phát ghi nhận tăng lên 2,7% YoY trong tháng 4** từ mức 1,16% cuối tháng 3.
  - Chỉ số giá Giao thông tăng mạnh 17,7% YoY từ mức thấp của cùng kì năm ngoái do các đợt điều chỉnh giá xăng dầu cùng với sự hồi phục giá đầu toàn cầu. Ngoài ra, CPI của nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng (+2,8% YoY) và Giáo dục (+4,1% YoY), Đồ uống và thuốc lá (+1,7% YoY) cũng gia tăng. Chỉ số giá nguyên liệu, nhiên liệu, vật liệu dùng cho sản xuất tháng 4/2021 tăng 4,47% YoY.
  - Chỉ có 2 nhóm ngành có chỉ số giá giảm so với cùng kì: 1) Bưu chính viễn thông (-0,7% YoY); 2) Văn hóa, giải trí, du lịch (-0,4% YoY) giảm nhẹ hơn so với tốc độ giảm của các tháng trước đó kể từ tháng 3/2020.
- **Chúng tôi kì vọng lạm phát sẽ xoay quanh mức 4% trong năm 2021**, bị tác động bởi các yếu tố 1) Giao thông; Văn hóa, giải trí, du lịch phục hồi chậm do ảnh hưởng của dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường. Hai yếu tố giảm giá trên sẽ bù đắp lại rủi ro lạm phát gia tăng trong nửa cuối 2021 do giá hàng hóa cơ bản phục hồi nhanh và tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM và YoY



Nguồn: GSO

CPI theo nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân 4T2021 (% YoY)
<b>CPI Chung</b>	<b>2.70</b>	<b>1.27</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.89</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.54	0.64	-0.13	1.32
Đồ uống và thuốc lá	1.73	0.98	0.14	1.56
May mặc, mũ nón, giày dép	0.98	0.50	0.00	0.78
Nhà ở và VLXD	2.78	1.40	-0.43	0.07
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.51	0.34	0.11	0.52
Thuốc và dịch vụ y tế	0.19	0.05	0.01	0.25
Giao thông	17.67	7.17	0.87	-0.22
Bưu chính viễn thông	-0.74	-0.40	-0.20	-0.60
Giáo dục	4.07	0.37	0.03	4.08
Văn hóa, giải trí, du lịch	-0.42	0.06	-0.11	-1.45
Khác	1.75	0.77	0.07	1.68

Nguồn: GSO

# Cập nhật dự báo các chỉ số kinh tế năm 2021

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	6.9
Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	8.0
Tăng trưởng nhập khẩu (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	9.5
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	16.7
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	21.6
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	6.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	4.0
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	36.7	49.2	55.3	78.5	94.8	110
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.2	18.3	10.7	13.6	12.2	12.5
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	23,151
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-0.5
Nợ công (% GDP điều chỉnh) (So với ngưỡng nợ công an toàn của IMF: 55%)	43.6	46.1	47.6	46.3	43.6	43.4	46.6	47.1

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan Việt Nam, Bộ kế hoạch đầu tư, Bloomberg, IMF, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

## II. Đánh giá thị trường chứng khoán tháng 4

- Báo cáo kết quả kinh doanh quý 1 tích cực, các quỹ ETF giải ngân ròng đáng kể trong tháng 4 đã thúc đẩy đà tăng của thị trường.
- Trong tháng 4, VN-Index đã thiết lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1286 điểm, tương đương mức định giá P/E là 18,1x (cao hơn mức P/E trung bình 10 năm lịch sử 27%). Nhịp điều chỉnh sau đó của thị trường cho thấy mức 1200 điểm đã trở thành ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn.
- VN-Index tăng 4% trong tháng 4, cao hơn mức tăng của nhiều thị trường trên thế giới. Động lực tăng điểm chính đến từ nhóm ngành ngân hàng, bất động sản, và vật liệu. Đáng chú ngành bất động sản đã kéo dài đà tăng trong suốt 10 tháng liên tiếp kể từ tháng 7/2020. Trong khi đó, ngành ngân hàng và nguyên vật liệu đóng vai trò dẫn dắt thị trường trong 3 tháng liên tiếp.
- Với số lượng tài khoản mở mới cao kỷ lục, giá trị khớp lệnh bình quân thiết lập mức cao mới trong tháng 4 (tăng gần 22% so với tháng trước). Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền lan tỏa ở nhiều nhóm ngành, tiêu biểu: ngành thiết bị phần cứng, ngân hàng, dịch vụ tài chính, xây dựng cơ bản, năng lượng, nguyên vật liệu, và bất động sản, phần mềm dịch vụ.
- Trong tháng 4, giao dịch của khối ngoại có sự cân bằng giữa bên mua và bên bán, cho thấy chuỗi bán ròng của khối ngoại sắp chấm dứt. Trong khi đó, động thái bán ròng của nước ngoài diễn ra ở nhiều thị trường trong tháng 4 như Ấn Độ (gần 1,5 nghìn tỷ USD), Philippines (279 tỷ USD), Malaysia (276 tỷ USD), Indonesia (244 tỷ USD). Ngoại lệ, Đài Loan thu hút được dòng vốn ròng từ khối ngoại trị giá gần 2,8 nghìn tỷ USD.

## II.1 – Thống kê biến động giá hàng tháng

### VN-Index thiết lập đỉnh cao mới, 1200 điểm trở thành ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn

- Báo cáo kết quả kinh doanh quý 1 tích cực, các quỹ ETF giải ngân ròng đáng kể trong tháng 4 đã thúc đẩy đà tăng của thị trường.
- Trong tháng 4, VN-Index đã thiết lập mức đỉnh lịch sử mới tại 1286 điểm, tương đương mức định giá P/E là 18,1x (cao hơn mức P/E trung bình 10 năm lịch sử 27%). Tuy nhiên, sau đó thị trường đã có nhịp điều chỉnh xuống gần vùng 1200 điểm – mức đỉnh lịch sử trước đó. Mặc cho những lo ngại liên quan đến dịch COVID-19 tái bùng phát lần 4, thị trường đã nhanh chóng phục hồi trở lại từ ngưỡng hỗ trợ 1200 điểm.
- VN-Index tăng 4% trong tháng 4, cao hơn mức tăng của nhiều thị trường trên thế giới. Thị trường Đài Loan và Mỹ có mức tăng trưởng vượt trội trong tháng 4.

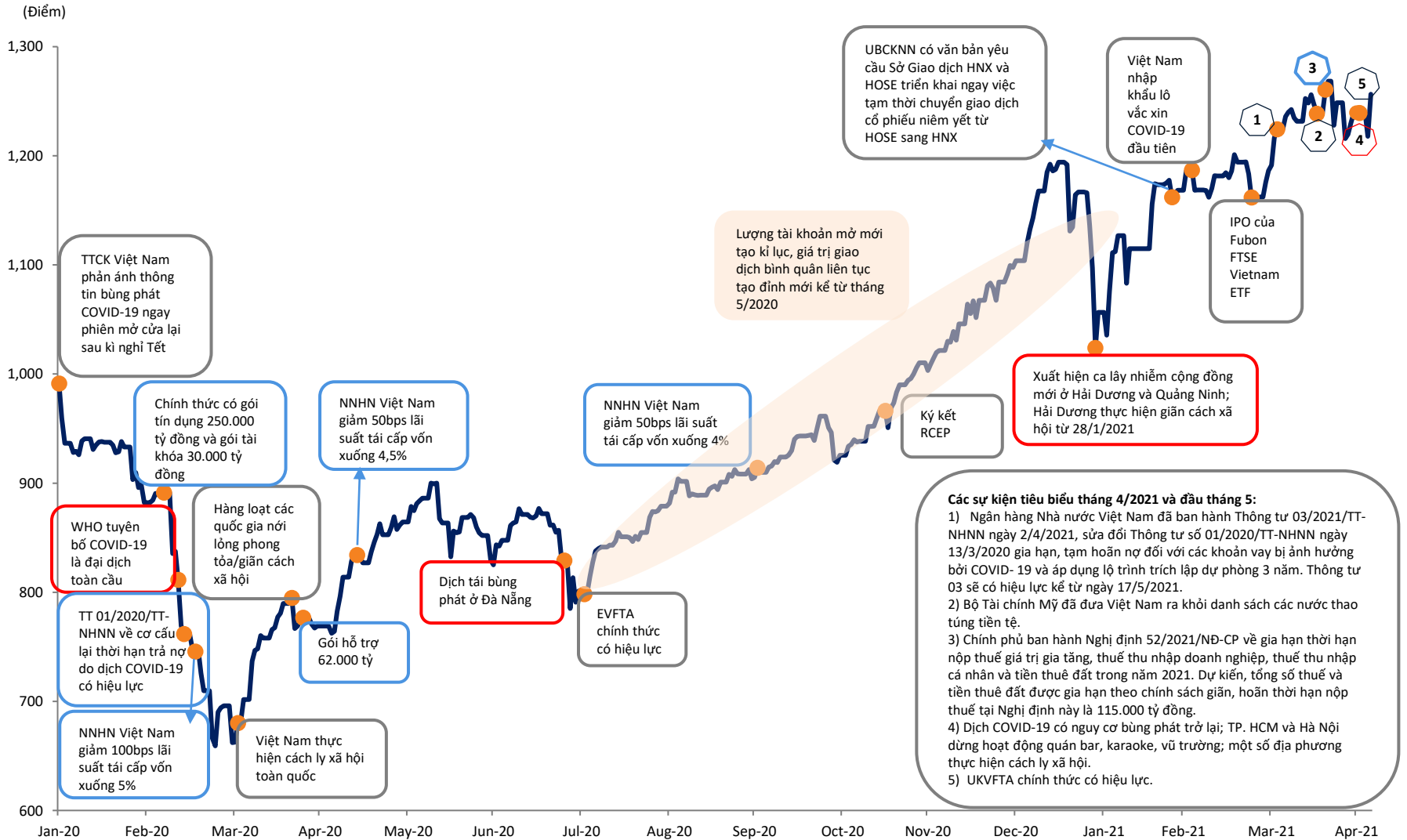
So sánh suất sinh lời hàng tháng của các thị trường trên thế giới (đơn vị: %)

	Việt Nam	Mỹ	MSCI thị trường phát triển	MSCI thị trường mới nổi	MSCI thị trường cận biên	Hàn Quốc	Nhật Bản	Trung Quốc	Hong Kong	Đài Loan	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippines	Singapore
	VNINDEX	SPX	MXWO	MXEF	MXFM	KOSPI	NKY	SHCOMP	HIS	TWSE	SENSEX	SET	FBMKLCI	JCI	PCOMP	STI
03/2020	-24.9%	-12.5%	-13.5%	-15.6%	-23.2%	-11.7%	-10.5%	-4.5%	-9.7%	-14.0%	-23.1%	-16.0%	-8.9%	-16.8%	-21.6%	-17.6%
04/2020	16.1%	12.7%	10.8%	9.0%	6.0%	11.0%	6.7%	4.0%	4.4%	13.2%	14.4%	15.6%	4.2%	3.9%	7.1%	5.8%
05/2020	12.4%	4.5%	4.6%	0.6%	5.4%	4.2%	8.3%	-0.3%	-6.8%	-0.5%	-3.8%	3.2%	4.7%	0.8%	2.4%	-4.3%
06/2020	-4.6%	1.8%	2.5%	7.0%	1.6%	3.9%	1.9%	4.6%	6.4%	6.2%	7.7%	-0.3%	1.9%	3.2%	6.3%	3.2%
07/2020	-3.2%	5.5%	4.7%	8.4%	-1.1%	6.7%	-2.6%	10.9%	0.7%	9.0%	7.7%	-0.8%	6.8%	5.0%	-4.5%	-2.3%
08/2020	10.4%	7.0%	6.5%	2.1%	7.9%	3.4%	6.6%	2.6%	2.4%	-0.6%	2.7%	-1.3%	-4.9%	1.7%	-0.7%	0.1%
09/2020	2.7%	-3.9%	-3.6%	-1.8%	0.6%	0.1%	0.2%	-5.2%	-6.8%	-0.6%	-1.5%	-5.6%	-1.3%	-7.0%	-0.3%	-2.6%
10/2020	2.2%	-2.8%	-3.1%	2.0%	0.9%	-2.6%	-0.9%	0.2%	2.8%	0.2%	4.1%	-3.4%	-2.5%	5.3%	7.8%	-1.7%
11/2020	8.4%	10.8%	12.7%	9.2%	4.0%	14.3%	15.0%	5.2%	9.3%	9.4%	11.4%	17.9%	6.5%	9.4%	7.4%	15.8%
12/2020	10.0%	3.7%	4.1%	7.2%	5.6%	10.9%	3.8%	2.4%	3.4%	7.4%	8.2%	2.9%	4.1%	6.5%	5.1%	1.3%
01/2021	-4.3%	-1.1%	-1.1%	3.0%	0.3%	3.6%	0.8%	0.3%	3.9%	2.8%	-3.1%	1.2%	-3.7%	-2.0%	-7.4%	2.1%
02/2021	10.6%	2.6%	2.5%	0.7%	0.1%	1.2%	4.7%	0.7%	2.5%	5.4%	6.1%	2.0%	0.7%	6.5%	2.8%	1.6%
03/2021	2.0%	4.2%	3.1%	-1.7%	-0.1%	1.6%	0.7%	-1.9%	-2.1%	3.0%	0.8%	6.0%	-0.3%	-4.1%	-5.2%	7.3%
04/2021	4.0%	5.2%	4.5%	2.4%	6.3%	2.8%	-1.3%	0.1%	1.2%	6.9%	-1.5%	-0.3%	1.8%	0.2%	-1.1%	1.7%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg



## II.2 – Các sự kiện tiêu biểu 4 tháng đầu năm 2021



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường

### Thị trường được dẫn dắt bởi Ngân hàng, Bất động sản, và Nguyên vật liệu

- Trong tháng 4, có 7 ngành tăng điểm so với 14 ngành giảm điểm.
- Trong đó, động lực tăng điểm chính đến từ 3 nhóm ngành ngân hàng, bất động sản, và vật liệu.
- Đáng chú ngành bất động sản đã kéo dài đà tăng trong suốt 10 tháng liên tiếp kể từ tháng 7/2020.
- Trong khi đó, ngành ngân hàng và nguyên vật liệu đóng vai trò dẫn dắt thị trường trong 3 tháng liên tiếp.

#### Bất động sản, Ngân hàng, và Vật liệu giữ vai trò dẫn dắt trong tháng 4 (Đơn vị: Điểm đóng góp vào VN-Index)

Tháng	03/2020	04/2020	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020	11/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021	04/2021
Bất động sản	-52.30	21.39	20.47	-7.37	0.30	9.31	0.95	12.56	8.55	17.88	8.19	19.69	6.50	29.33
Ngân hàng	-69.27	20.71	33.51	-11.08	-8.58	21.84	6.77	-2.22	27.46	30.86	-20.19	42.84	11.42	22.23
Nguyên vật liệu	-6.85	9.50	7.36	-2.71	-2.39	6.90	3.50	5.24	12.29	18.91	-8.82	13.00	2.44	8.07
Bán lẻ	-6.22	3.09	0.56	-0.57	-0.75	2.53	1.43	0.02	1.49	0.56	1.86	0.34	-0.62	1.51
Phần mềm và dịch vụ	-2.80	2.07	0.77	-0.39	-0.32	1.20	0.01	0.26	0.83	0.95	0.76	2.88	0.41	0.61
May mặc và trang sức	-2.79	0.87	0.59	-0.46	-0.48	0.94	0.22	0.73	0.88	0.63	0.90	0.55	1.25	0.55
Xây dựng cơ bản	-6.63	3.81	2.01	-0.36	-0.43	3.38	1.15	-1.32	3.49	4.32	1.22	3.16	0.66	0.25
Dịch vụ viễn thông	-0.03	0.01	0.00	0.03	-0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.20	-0.02	-0.01	0.00
Dịch vụ và thiết bị y tế	-0.05	0.02	0.01	0.02	0.00	0.05	0.02	-0.03	0.01	0.04	-0.05	0.01	0.01	-0.01
Hàng cá nhân và gia dụng	-0.05	0.13	-0.02	0.00	0.00	0.40	0.15	-0.11	0.25	0.16	-0.09	0.66	0.14	-0.03
Dịch vụ thương mại	-0.29	0.13	0.02	0.10	-0.09	0.08	-0.02	-0.01	0.12	0.07	-0.05	0.03	0.03	-0.06
Thiết bị và phần cứng	-0.09	0.08	0.03	0.13	0.01	0.09	0.08	-0.01	0.27	0.10	-0.09	0.29	0.27	-0.07
Ô tô và phụ tùng	-0.37	0.27	0.04	-0.11	-0.10	0.13	0.20	-0.07	0.09	0.17	0.13	0.10	0.13	-0.09
Dược phẩm	-1.15	1.13	-0.05	-0.05	-0.04	0.81	0.06	-0.15	0.32	0.35	-0.15	0.20	0.18	-0.09
Dịch vụ tài chính	-2.23	1.14	0.94	0.13	-0.70	1.03	0.86	0.41	1.39	5.44	-1.56	1.87	0.55	-0.10
Giải trí và truyền thông	-0.11	0.05	0.01	-0.06	-0.05	0.05	-0.05	-0.02	-0.01	0.02	-0.03	-0.02	-0.01	-0.10
Dịch vụ tiêu dùng	-0.41	0.22	0.08	0.12	-0.30	0.04	0.05	-0.09	0.07	0.13	0.07	0.50	-0.15	-0.13
Bảo hiểm	-3.82	2.24	0.64	-0.92	-1.13	1.68	0.21	0.32	1.05	2.33	-2.30	0.52	0.14	-0.43
Năng lượng	-5.99	1.90	2.21	-0.65	-1.00	3.79	-0.39	-0.55	0.98	1.76	-1.50	3.77	-1.08	-2.11
Vận tải	-6.85	7.09	0.42	-1.91	-3.35	2.94	1.92	-1.22	4.16	3.00	-1.46	4.52	0.15	-2.82
Tiện ích	-14.84	8.07	5.62	-3.03	-2.65	5.54	-0.92	-1.68	7.94	4.63	-7.08	7.59	0.87	-4.11
Thực phẩm, đồ uống	-17.72	16.52	14.08	-7.72	-3.04	10.57	7.20	7.48	3.18	6.15	-12.42	9.00	-3.46	-4.54
Khác	-18.80	6.15	6.04	-2.49	-1.61	9.96	0.16	0.73	2.78	2.32	-4.80	0.38	0.16	0.10
<b>VN-INDEX</b>	<b>-219.66</b>	<b>106.58</b>	<b>95.36</b>	<b>-39.36</b>	<b>-26.72</b>	<b>83.26</b>	<b>23.56</b>	<b>20.26</b>	<b>77.61</b>	<b>100.79</b>	<b>-47.26</b>	<b>111.86</b>	<b>20.00</b>	<b>47.95</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.3 – Nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt thị trường (tiếp theo)

### Mức tăng giá ấn tượng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn

- Ngành ngân hàng là điểm sáng, với sự tăng giá ấn tượng của hầu hết các mã cổ phiếu trong ngành: VPB (+31%), VCB (+6%), EIB (+37%), VIB (+15%), MBB (+8%), LPB (+24%), STB (+11%), ACB (+4%), CTG (+2%), TCB (+2%).
- Các mã cổ phiếu ngành Bất động sản có đóng góp đáng kể vào điểm số thị trường: NVL (+63%), VIC (+11%), PDR (+27%), VHM (+2%), KDH (+15%).
- Trong nhóm ngành Nguyên vật liệu, HPG (+24%) đóng vai trò dẫn dắt.
- Một số cổ phiếu khác có đóng góp tăng điểm lớn cho thị trường là MSN (+6%), MWG (+9%), PNJ (+16%), FPT (+4%).
- Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu ngành thực phẩm đồ uống như VNM (-5%), SAB (-7%), SBT (-11%), GTN (-18%), BHN (-6%); nhóm ngành vận tải như HVN (-11%), VJC (-4%), CII (-21%), LGC (-6%); GAS (-7%) và POW (-7%) trong ngành tiện ích; PLX (-9%) và PVD (-15%) trong ngành năng lượng; BVH (-4%) trong ngành bảo hiểm đã kìm hãm đà tăng của thị trường.

#### Các cổ phiếu đóng góp tăng điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Bất động sản	NVL	63.2	14.6
Bất động sản	VIC	11.1	11.8
Nguyên vật liệu	HPG	24.1	10.0
Ngân hàng	VPB	31.0	9.1
Ngân hàng	VCB	5.5	5.1
Ngân hàng	EIB	36.6	2.4
Ngân hàng	VIB	14.9	2.1
Bất động sản	PDR	26.5	1.9
Bất động sản	VHM	2.1	1.8
Thực phẩm, đồ uống	MSN	5.9	1.7
Ngân hàng	MBB	7.8	1.6
Bán lẻ	MWG	8.6	1.4
Ngân hàng	LPB	23.9	1.2
Ngân hàng	STB	11.4	1.2
May mặc và trang sức	PNJ	16.0	0.8
Ngân hàng	ACB	4.1	0.8
Bất động sản	KDH	15.4	0.7
Phần mềm và dịch vụ	FPT	4.1	0.7
Ngân hàng	CTG	1.6	0.6
Ngân hàng	TCB	1.5	0.6

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

#### Các cổ phiếu đóng góp giảm điểm thị trường

Ngành	Mã cổ phiếu	Thay đổi giá (% so với tháng trước)	Điểm tác động Index
Tiện ích	GAS	-6.9	-3.2
Thực phẩm, đồ uống	VNM	-5.0	-2.7
Thực phẩm, đồ uống	SAB	-7.2	-2.2
Nguyên vật liệu	GVR	-7.4	-2.2
Ngân hàng	BID	-4.5	-2.1
Năng lượng	PLX	-8.7	-1.6
Vận tải	HVN	-11.2	-1.4
Vận tải	VJC	-3.7	-0.7
Tiện ích	POW	-6.8	-0.6
Bảo hiểm	BVH	-3.9	-0.5
Bất động sản	VRE	-2.1	-0.4
Ngân hàng	SSB	-4.6	-0.4
Bất động sản	BCM	-2.6	-0.4
Thực phẩm, đồ uống	SBT	-10.7	-0.4
Năng lượng	PVD	-15.3	-0.4
Vận tải	CII	-20.5	-0.3
Bất động sản	FLC	-13.3	-0.3
Thực phẩm, đồ uống	GTN	-17.6	-0.3
Thực phẩm, đồ uống	BHN	-5.6	-0.2
Vận tải	LGC	-6.3	-0.2

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.4 – Bản đồ thanh khoản

### Thanh khoản dồi dào, dòng tiền lan tỏa

- Giá trị khớp lệnh bình quân trong tháng 4 khoảng hơn 17 nghìn tỷ một ngày (tăng gần 22% so với tháng trước), thiết lập mức cao mới sau khi sự cố nghẽn lệnh của phần mềm khớp lệnh được tạm thời xử lý.
- Theo thước đo thanh khoản của chúng tôi, dòng tiền lan tỏa ở nhiều nhóm ngành, tiêu biểu: ngành thiết bị phần cứng, ngân hàng, dịch vụ tài chính, xây dựng cơ bản, năng lượng, nguyên vật liệu, và bất động sản, phần mềm dịch vụ.

Giá trị giao dịch của hầu hết nhóm ngành đều tăng so với tháng trước

Tháng	05/2020	06/2020	07/2020	08/2020	09/2020	10/2020	11/2020	12/2020	01/2021	02/2021	03/2021	04/2021
Ô tô và phụ tùng	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	91%
Ngân hàng	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	91%
Xây dựng cơ bản	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	91%
Dịch vụ thương mại	Yellow	Green	Green	Orange	Red	Red	Red	Green	Green	Green	Yellow	45%
May mặc và trang sức	Red	Yellow	Red	Red	Orange	Orange	Green	Green	Green	Green	Yellow	82%
Dịch vụ tiêu dùng	Red	Red	Green	Green	Yellow	Yellow	Orange	Red	Orange	Yellow	Red	82%
Dịch vụ tài chính	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	91%
Năng lượng	Orange	Yellow	Orange	Red	Orange	Orange	Orange	Yellow	Green	Green	Green	91%
Thực phẩm, đồ uống	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Yellow	Green	Green	Yellow	91%
Dịch vụ và thiết bị y tế	Red	Yellow	Green	Red	Green	Green	Orange	Red	Green	Green	Orange	55%
Hàng cá nhân và gia dụng	Yellow	Yellow	Green	Yellow	Red	Orange	Green	Orange	Red	Yellow	Orange	100%
Bảo hiểm	Red	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Green	Yellow	Green	Green	Red	73%
Nguyên vật liệu	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Green	Green	Green	Green	91%
Giải trí và truyền thông	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Red	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Yellow	100%
Dược phẩm	Green	Yellow	Red	Red	Green	Yellow	Orange	Orange	Green	Green	Red	45%
Bất động sản	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	91%
Bán lẻ	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Green	Green	Yellow	73%
Phần mềm và dịch vụ	Red	Orange	Red	Red	Orange	Orange	Green	Yellow	Green	Green	Green	91%
Thiết bị và phần cứng	Red	Red	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Yellow	100%
Dịch vụ viễn thông	Yellow	Red	Yellow	Orange	Red	Red	Yellow	Red	Orange	Green	Green	82%
Vận tải	Red	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Yellow	Green	Green	Green	Green	82%
Tiện ích	Orange	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Yellow	Green	Green	Green	Green	91%
<b>VN-INDEX</b>	Red	Red	Red	Red	Red	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	Green	<b>100%</b>

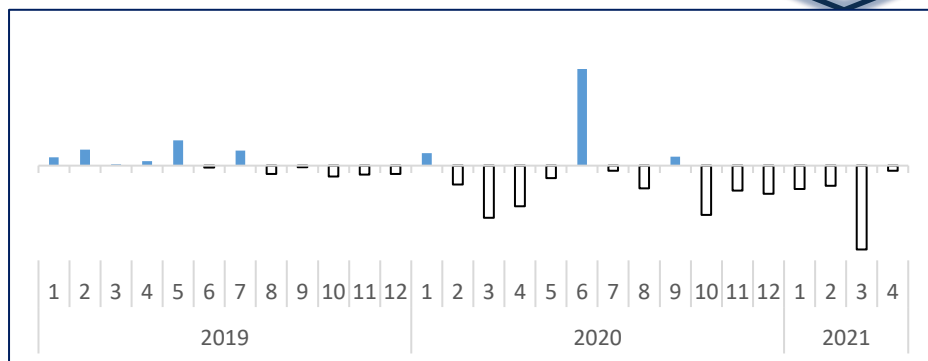
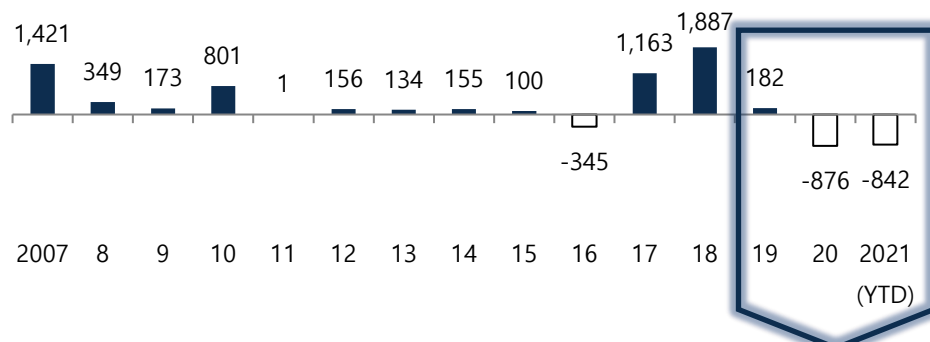
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại

### Chuỗi bán ròng của khối ngoại sắp chấm dứt

- Trong tháng 4, giao dịch của khối ngoại có sự cân bằng giữa bên mua và bên bán, cho thấy chuỗi bán ròng của khối ngoại sắp chấm dứt. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2021, khối ngoại đã bán ròng khoảng 842 tỷ USD, gần tương đương so với mức bán ròng 876 tỷ USD trong năm 2020.
- Động thái bán ròng của nước ngoài diễn ra ở nhiều thị trường trong tháng 4 như Ấn Độ (gần 1,5 nghìn tỷ USD), Philippines (279 tỷ USD), Malaysia (276 tỷ USD), Indonesia (244 tỷ USD). Ngoại lệ, Đài Loan thu hút được dòng vốn ròng từ khối ngoại trị giá gần 2,8 nghìn tỷ USD.

Thống kê giao dịch của khối ngoại ở thị trường Việt Nam (Đơn vị: Triệu USD)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Xu hướng rút ròng của khối ngoại diễn ra ở nhiều thị trường

Thị trường (triệu USD)	Tháng 4 2021	4 tháng 2021	2020	2019
Việt Nam	-32.6	-841.5	-876	182
Hàn Quốc	68.1	-8280.0	-20,082	924
Ấn Độ	-1489.2	5837.2	23,373	14,234
Đài Loan	2757.8	-9378.7	-15,997	9,377
Indonesia	-244.2	602.9	-3,220	3,465
Malaysia	-275.5	-704.7	-5,782	-2,683
Philippines	-278.5	-1225.0	-2,513	-240
Thái Lan	-107.4	-1093.9	-8,287	-1,496

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## II.5 – Thống kê giao dịch của khối ngoại (tiếp theo)

### Sự cân bằng giữa bên mua và bên bán

- Ở chiều mua ròng, VIC, VHM, NVL thu hút được dòng vốn ngoại đáng kể trong tháng 4 với giá trị lần lượt là 1,1 nghìn tỷ đồng, 1 nghìn tỷ đồng, và 915 tỷ đồng.
- Đáng chú ý, các chứng chỉ ETF mô phỏng theo rổ chỉ số VNDiamond (FUEVFNVD) và VNFinlead (FUESSVFL) tiếp tục thu hút được dòng vốn ròng với giá trị lần lượt là 635 và 185 tỷ đồng.
- Ở chiều bán ròng, VPB, CTG, VNM là những cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất trong tháng 4 với giá trị lần lượt là 1,64 nghìn tỷ đồng, 1,6 nghìn tỷ đồng, và 1,4 nghìn tỷ đồng.

Top các cổ phiếu khối ngoại mua ròng (Đơn vị: tỷ đồng)

Ngành	Mã cổ phiếu	Tháng 4 2021	4 tháng 2021
Bất động sản	VIC	1,129.3	2,797.8
Bất động sản	VHM	1,049.6	1,292.3
Bất động sản	NVL	914.9	1,569.0
Ngân hàng	STB	782.5	720.6
Thực phẩm, đồ uống	MSN	762.3	-653.3
Bán lẻ	MWG	694.6	1,535.0
Chứng chỉ quỹ	<b>FUEVFNVD</b>	634.5	3,930.5
Tiện ích	PMG	394.9	392.8
Ngân hàng	HDB	288.1	206.8
Chứng chỉ quỹ	<b>FUESSVFL</b>	185.2	783.8
Dịch vụ tài chính	SSI	165.4	-883.1
Bất động sản	PDR	162.7	535.6
Xây dựng cơ bản	VCG	145.3	148.2
Vận tải	GMD	130.6	54.5
Xây dựng cơ bản	GEX	112.4	167.7
Dịch vụ tài chính	HCM	110.3	-1.0
Ngân hàng	VCB	96.1	-1,336.3
Nguyên vật liệu	DPM	83.6	158.2
Bất động sản	KBC	69.4	1,017.8
Nguyên vật liệu	HPG	63.5	-4,008.6

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Top các cổ phiếu khối ngoại bán ròng (Đơn vị: tỷ đồng)

Ngành	Mã cổ phiếu	Tháng 4 2021	4 tháng 2021
Ngân hàng	VPB	-1,639.6	-1,629.3
Ngân hàng	CTG	-1,602.5	-4,379.8
Thực phẩm, đồ uống	VNM	-1,372.0	-5,511.2
Tiện ích	GAS	-467.4	-911.4
Ngân hàng	BID	-452.8	-1,091.6
Bất động sản	KDH	-344.1	-1,145.4
Năng lượng	PLX	-217.1	234.6
Bất động sản	CRE	-158.6	-296.4
Bất động sản	NLG	-145.9	-329.2
Vận tải	VSC	-130.6	-216.0
Thực phẩm, đồ uống	VHC	-126.9	-415.7
Vận tải	CII	-116.7	129.4
Nguyên vật liệu	KSB	-115.7	-222.5
Ngân hàng	MBB	-103.9	-280.0
Ngân hàng	LPB	-88.7	-64.7
Nguyên vật liệu	SMC	-84.5	-116.0
Dịch vụ tài chính	VCI	-84.4	-435.1
Bất động sản	VRE	-84.3	-216.3
Nguyên vật liệu	GVR	-80.1	-162.4
Bảo hiểm	BVH	-74.6	-488.6

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

### III. Cập nhật triển vọng thị trường chứng khoán

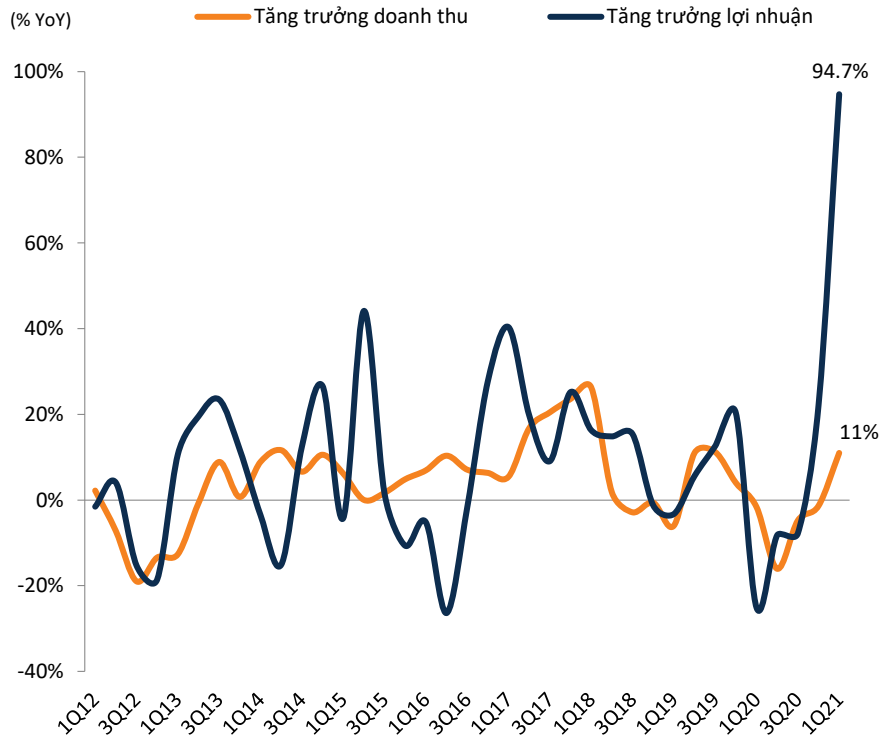
- Các doanh nghiệp đã báo cáo mức tăng trưởng ấn tượng trong quý 1 so với cùng kỳ, với mức EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE tăng gần 95% so với cùng kỳ. Theo chúng tôi, mức tăng trưởng mạnh mẽ này là nhờ: 1) So sánh với mức nền thấp của quý 1/2020; 2) nối tiếp đà phục hồi từ mức đáy quý 2/2020 nhờ Chính phủ sớm kiểm soát dịch thành công, bối cảnh kinh tế vĩ mô tích cực, nhu cầu nhập khẩu của các thị trường quốc tế được phục hồi; 3) chi phí sử dụng vốn thấp nhờ mặt bằng lãi suất cho vay được cắt giảm; và 4) biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hoạt động có sự gia tăng đáng kể so với các quý trước đó cho thấy hiệu quả hoạt động được cải thiện tích cực. Sau kết quả kinh doanh quý 1 cao hơn kỳ vọng, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng EPS năm 2021 từ mức 20% lên 28%.
- Với mức P/E phù hợp với thị trường dao động trong khoảng 14 đến 18 lần, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong vùng 1130 đến 1480 điểm, với mục tiêu trung bình là 1300 điểm. Các động lực thúc đẩy thị trường tăng điểm bao gồm: 1) Nỗ lực của Chính phủ trong phòng chống dịch bệnh và tiêm phòng vaccine; cũng như các gói hỗ trợ tài khóa kích thích tăng trưởng kinh tế; 2) tăng trưởng tín dụng tăng tốc, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, gia hạn thời gian cơ cấu nợ cho người đi vay bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh; 3) thanh khoản thị trường dồi dào, với số lượng tài khoản mở mới cao kỷ lục; 4) triển vọng nâng hạng thị trường; 5) động lực mới từ nhóm ngân hàng mới niêm yết và chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE; và 6) thoái vốn nhà nước được thúc đẩy.
- Trong tháng 5, thị trường sẽ có nhiều nhịp rung lắc trong quá trình chinh phục các đỉnh cao mới, đặc biệt khi dư nợ cho vay ký quỹ tăng cao. Rủi ro lớn nhất hiện tại là nguy cơ bùng phát dịch COVID-19 lần 4 và thời gian kiểm soát được dịch diễn ra chậm, cũng như việc triển khai vắc xin diễn ra chậm. Tuy nhiên, với tầm nhìn tăng giá dài hạn, chúng tôi cho rằng các nhịp điều chỉnh sâu của thị trường là cơ hội mua tích lũy các cổ phiếu tốt.

# III.1 – Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1 năm 2021

## Tăng trưởng mạnh mẽ trên mức nền thấp của quý 1 năm 2020

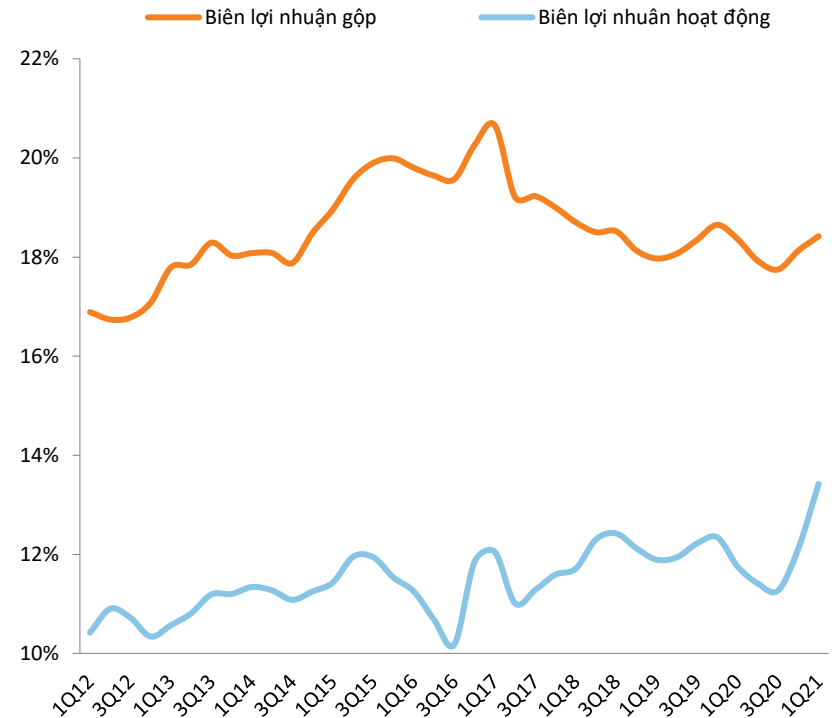
- Các doanh nghiệp đã báo cáo mức tăng trưởng ấn tượng trong quý 1 so với cùng kỳ, với mức EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE tăng gần 95% so với cùng kỳ.
- Theo chúng tôi, mức tăng trưởng mạnh mẽ này là nhờ: 1) So sánh với mức nền thấp của quý 1/2020 – thời điểm bị tác động nặng nề do dịch COVID-19 bùng phát ở Việt Nam; 2) nối tiếp đà phục hồi từ mức đáy quý 2/2020 nhờ Chính phủ sớm kiểm soát dịch thành công, bối cảnh kinh tế vĩ mô tích cực, nhu cầu nhập khẩu của các thị trường quốc tế được phục hồi; 3) chi phí sử dụng vốn thấp nhờ mặt bằng lãi suất cho vay được cắt giảm; và 4) biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận hoạt động có sự gia tăng đáng kể so với các quý trước đó cho thấy hiệu quả hoạt động được cải thiện tích cực.

Tăng trưởng EPS các doanh nghiệp niêm yết HOSE



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

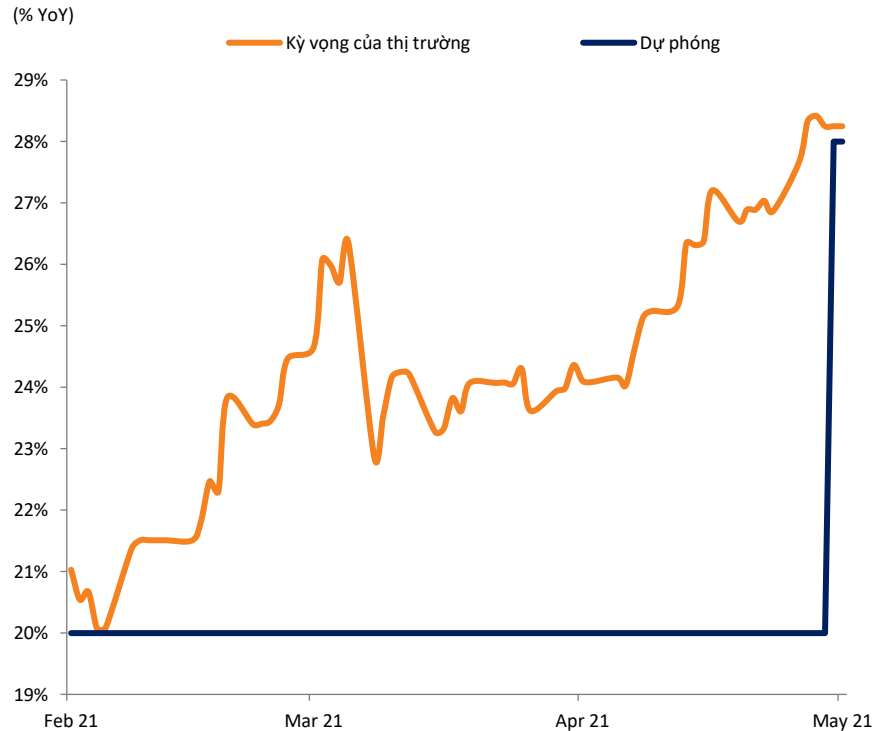


## III.2 – Nâng kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 2021

**Chúng tôi nâng mức kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 từ mức 20% lên 28%**

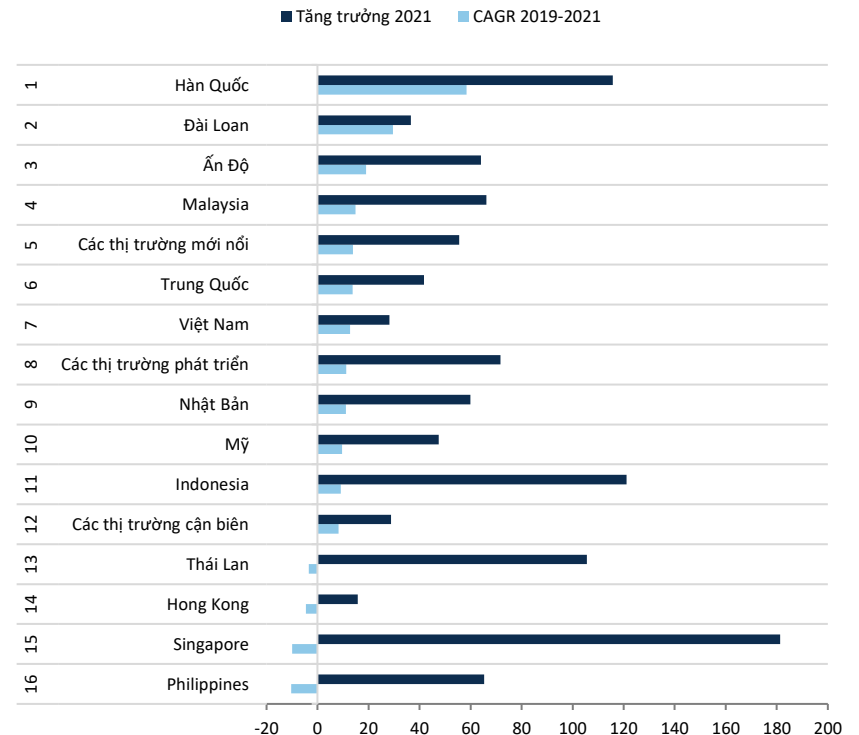
- Sau kết quả kinh doanh quý 1 cao hơn kỳ vọng, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng EPS năm 2021 từ mức 20% lên 28%.
- Trong khi đó, theo thống kê của Bloomberg về mức tăng trưởng EPS theo kỳ vọng của thị trường cũng đã được tăng lên đáng kể từ mức 21% vào đầu tháng 2 lên mức 28,2% vào cuối tháng 4.
- Kết quả cập nhật kỳ vọng của thị trường đối với nhiều thị trường trong khu vực và trên thế giới: Hàn Quốc và Đài Loan tiếp tục là các thị trường được kỳ vọng có mức tăng trưởng EPS cao trong năm 2021, sau khi có mức tăng trưởng dương ấn tượng trong năm 2020. Đó là nhờ tỷ trọng của các công ty trong ngành công nghiệp bán dẫn, công nghệ chiếm tỷ trọng lớn trong rổ chỉ số của 2 nước này. Bên cạnh đó, Việt Nam cùng với các thị trường Ấn Độ, Malaysia, Trung Quốc được kỳ vọng có mức tăng trưởng EPS vượt trội hơn trong năm 2021.

So sánh mức dự phóng EPS của chúng tôi với kỳ vọng của thị trường



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

So sánh kỳ vọng tăng trưởng EPS của Việt Nam và các thị trường khác



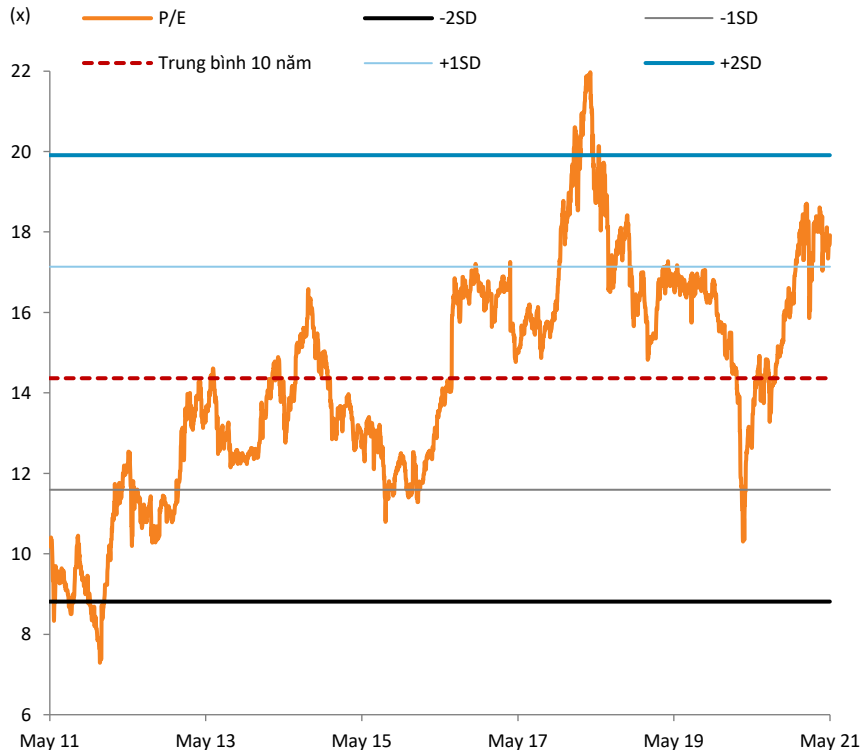
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

### III.3 – Định giá theo phương pháp thống kê kê lịch sử

#### Định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác trên thế giới

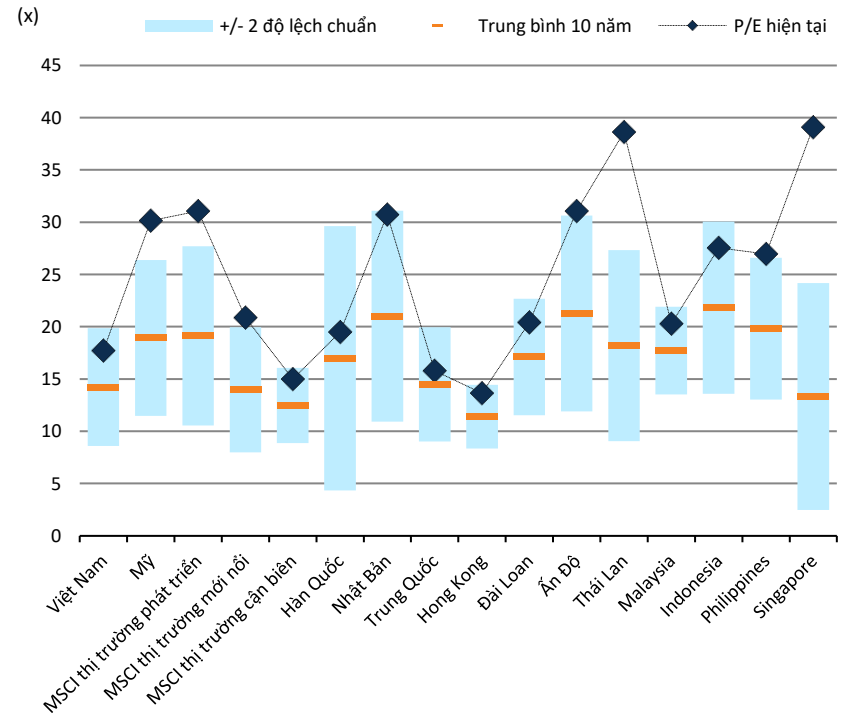
- Hiện tại, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E 18 lần, cao hơn mức trung bình 10 năm lịch sử 26%. Theo thống kê, mức P/E hiện tại đang nằm trong vùng từ đường trung bình cộng 1 độ lệch chuẩn lên 2 độ lệch chuẩn. Xem xét vùng định giá trước đó được thiết lập vào tháng 4/2018 là tại mức P/E 22 lần – vượt mức trung bình 10 năm cộng 2 độ lệch chuẩn.
- Theo chúng tôi, dự địa tăng giá đối với thị trường vẫn còn tại mức định giá này. Thêm vào đó, mức định giá sẽ giảm với triển vọng tăng trưởng EPS lạc quan.
- Đối với các thị trường khác, Mỹ, Ấn Độ, Thái Lan, Philippines, và Singapore đang có mức định giá P/E vượt khỏi vùng định giá P/E trung bình 10 năm cộng 2 độ lệch chuẩn.

Chỉ số P/E của VN-Index: Thống kê 10 năm lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê 10 năm lịch sử P/E của các thị trường trên thế giới



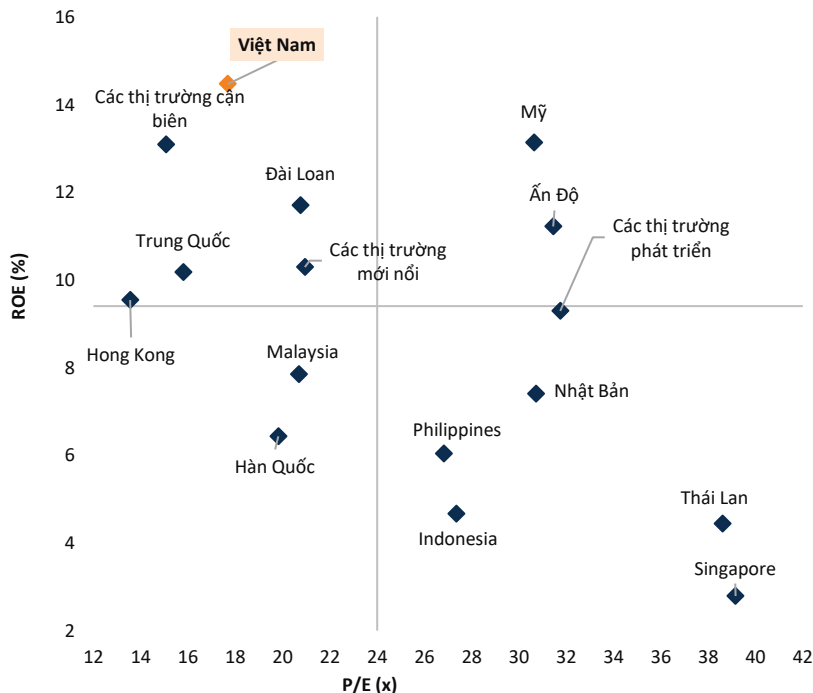
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## III.4 – Định giá tương đối

### Định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường khác trên thế giới

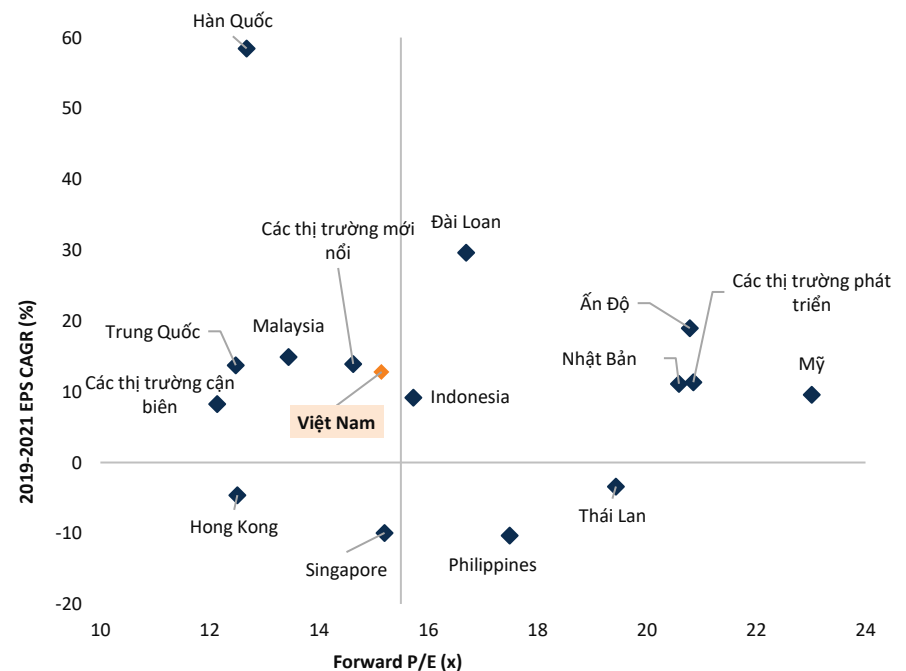
- Việt Nam được định vị trong vùng có tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) cao hơn so với các thị trường khác trên thế giới như nhóm MSCI các thị trường phát triển và thị trường mới nổi, cũng như một số nước trong khu vực như Singapore, Thái Lan, Indonesia, Philippines. Trong khi đó, Việt Nam vẫn được định giá tương đối hấp dẫn với mức P/E hiện tại thấp hơn nhiều thị trường khác trong khu vực như Singapore, Thái Lan, Indonesia, Philippines, Ấn Độ, Malaysia.
- Việt Nam cũng được kỳ vọng có mức tăng trưởng EPS cao trong năm 2021, và nằm trong số các thị trường đã lấy lại mốc EPS trước dịch (năm 2019). Trong khi đó, nhiều thị trường như Thái Lan, Philippines, Singapore, và Hong Kong được dự báo chưa thể hoàn toàn hồi phục như lúc trước dịch. Với triển vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong nhóm có P/E dự phóng thấp, hàm ý tiềm năng tăng giá trong dài hạn.

Định vị thị trường Việt Nam ở vùng định giá hấp dẫn



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Với kỳ vọng tăng trưởng EPS cao, Việt Nam nằm trong vùng định giá thấp



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

## III.5 – Định giá dựa trên kỳ vọng tăng trưởng EPS

Do lạc quan hơn về triển vọng tăng trưởng EPS, chúng tôi nâng mức kỳ vọng đối với VN-Index.

Theo đó, VN-Index được kỳ vọng dao động trong vùng từ 1130–1480 điểm, với mục tiêu trung bình là 1300 điểm.

- Sau kết quả kinh doanh quý 1 cao hơn kỳ vọng, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng EPS năm 2021 từ mức 20% lên 28%. Với mức P/E phù hợp với thị trường dao động trong khoảng 14 đến 18 lần, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ dao động trong vùng 1130 đến 1480 điểm, với mục tiêu trung bình là 1300 điểm. Các động lực thúc đẩy thị trường tăng điểm:

- Chính phủ tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế phục hồi bằng các gói tài khóa mới. Trong tháng 4, Chính phủ đã ban hành Nghị định 52/2021/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2021; theo tính toán của Bộ Tài chính, tổng số thuế và tiền thuê đất được gia hạn theo chính sách giãn, hoãn thời hạn nộp thuế tại Nghị định này là 115 nghìn tỷ đồng.
- Mặt bằng lãi suất ngân hàng thấp giúp kích thích tăng trưởng thông qua kích thích đầu tư, khôi phục sản xuất với chi phí vốn thấp hơn. Trong tháng 4, Ngân hàng nhà nước cũng đã ban hành Thông tư 03/2021/TT-NHNN gia hạn thời gian cơ cấu thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng bởi dịch COVID-19. Theo đó, người đi vay có thời gian phục hồi khả năng trả nợ, từ đó gián tiếp giảm nợ xấu.
- Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp, chúng tôi kỳ vọng nguồn tiền nhàn rỗi trong dân cư sẽ chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán (có thể quan sát thông qua lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân); nhờ đó, thanh khoản trên thị trường sẽ tiếp tục dồi dào.
- Khác: Động lực mới từ nhóm ngân hàng mới niêm yết và chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE; thoái vốn nhà nước được thúc đẩy; câu chuyện nâng hạng thị trường lên nhóm các thị trường mới nổi.

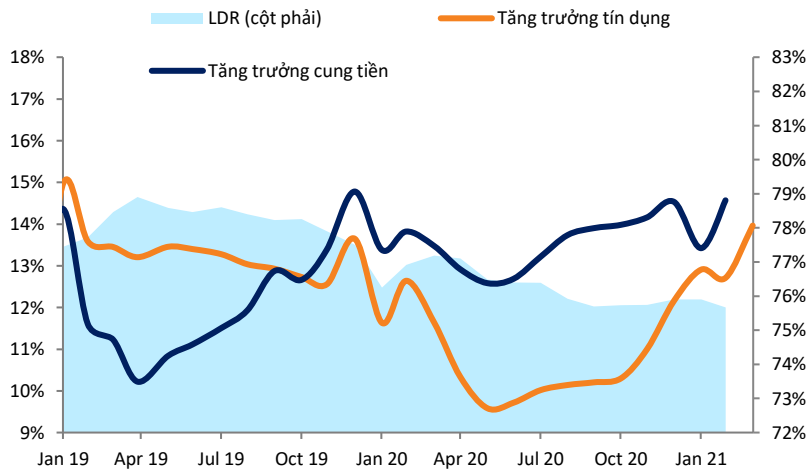
VN-Index được kỳ vọng sẽ dao động trong vùng 1130 đến 1480 điểm, với mục tiêu trung bình là 1300 điểm

		Mức P/E hợp lý						
		10	12	14	16	18	20	22
Tăng trưởng EPS 2021	25%	798	957	1,117	1,276	1,436	1,595	1,755
	26%	804	965	1,125	1,286	1,447	1,608	1,769
	<b>27%</b>	810	972	<b>1,134</b>	<b>1,296</b>	<b>1,458</b>	1,621	1,783
	<b>28%</b>	817	980	<b>1,143</b>	<b>1,307</b>	<b>1,470</b>	1,633	1,797
	<b>29%</b>	823	988	<b>1,152</b>	<b>1,317</b>	<b>1,481</b>	1,646	1,811
	30%	829	995	1,161	1,327	1,493	1,659	1,825
	31%	836	1,003	1,170	1,337	1,504	1,672	1,839

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

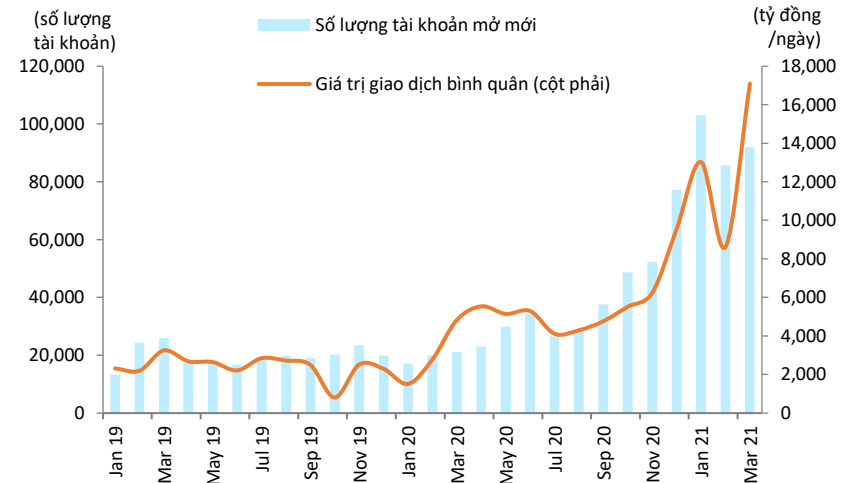
# Phụ lục. Các yếu tố tác động đến thị trường chứng khoán

## Tăng trưởng tín dụng tháng 3 tăng cao



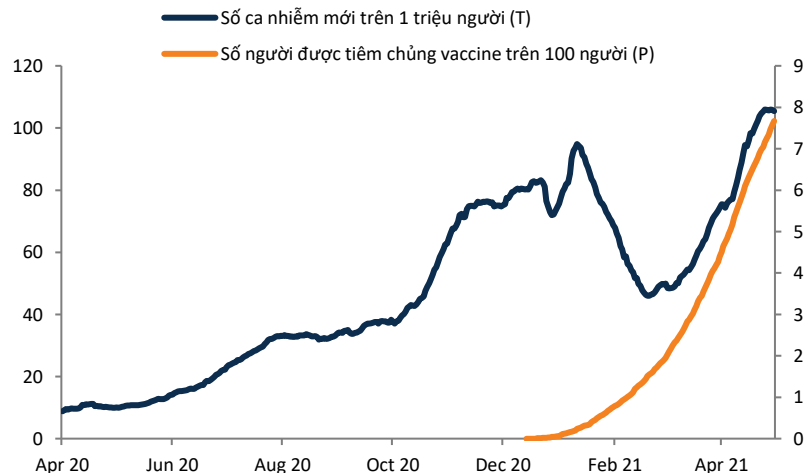
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

## Số lượng tài khoản mở mới tháng 3 cao kỷ lục



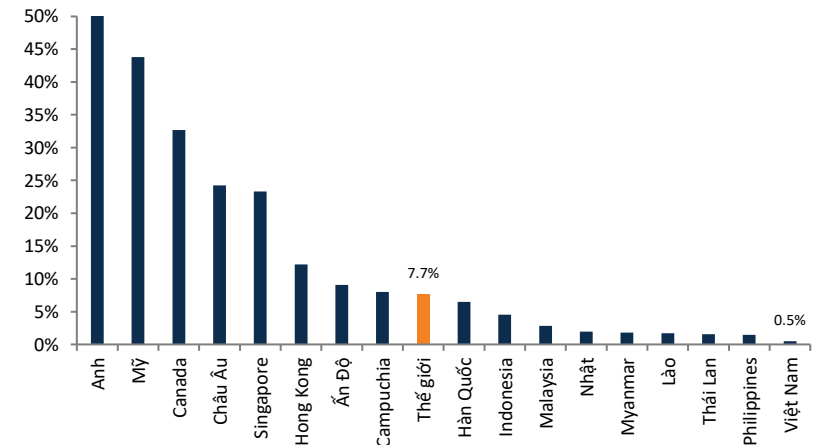
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Trung tâm lưu ký chứng khoán

## Tình hình triển khai vắc xin chống COVID-19 toàn cầu



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, Ourworldindata

## Tỷ lệ dân số được tiêm vắc xin chống COVID-19 của các nước



Nguồn: Ourworldindata, cập nhật ngày 30/04/2021

## III.6 – Lịch sự kiện tháng 5/2021

Sự kiện thế giới				
Thời gian	Quốc gia	Sự kiện	Dữ liệu trước đó	Kỳ vọng thị trường
6/5/2021	Anh	Quyết định lãi suất của NHTW Anh	0.1%	0.1%
7/5/2021	Mỹ	Công bố bảng lương phi nông nghiệp (Tháng 4)	916K	978K
11/5/2021	Trung Quốc	Lạm phát YoY (Tháng 4)	0.4%	1.0%
12/5/2021	Mỹ	Lạm phát YoY (Tháng 4)	2.6%	3.6%
18/5/2021	Nhật	Tăng trưởng GDP QoQ sơ bộ (Quý 1)	2.8%	
20/5/2021	Mỹ	Cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC)		
20/5/2021	Trung Quốc	Quyết định lãi suất cơ bản	3.85%	
21/5/2021	Anh	Niềm tin tiêu dùng (Tháng 5)	-15	
22/5/2021	Nhật	Lạm phát YoY (Tháng 4)	-0.2%	
Sự kiện trong nước				
11/5/2021		Công bố MSCI Frontier Markets Index		
20/05/2021		Đáo hạn hợp đồng tương lai tháng 5		
24-28/05/2021		Tái cơ cấu Ishares MSCI Frontier 100 ETF		
29/05/2021		Công bố các chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 5		

Nguồn: Investing.com, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

## IV. Tổng hợp các cổ phiếu đang được khuyến nghị

PHÂN NGÀNH (GICS)	KHUYẾN NGHỊ, GIÁ MỤC TIÊU 12 THÁNG TỚI, VÀ LỢI NHUẬN KỲ VỌNG				
	MUA (Tăng giá kỳ vọng trên 20%)			TĂNG TỶ TRỌNG (Tăng giá kỳ vọng từ 10%-20%)	
NGÂN HÀNG	BID 52,000 (+28%)				ACB 40,500 (+15%) TCB 52,100 (+11%)
BẤT ĐỘNG SẢN	BCM 70,800 (+27%)	VRE 38,300 (+24%)			NLG 45,000 (+16%) VHM 112,000 (+15%)
XÂY DỰNG CƠ BẢN	SZC 50,800 (+50%)	LCG 19,700 (+44%)	IJC 36,800 (+37%)	GEX 32,400 (+25%)	FCN 13,600 (+13%)
THỰC PHẨM VÀ ĐỒ UỐNG	SAB 207,000 (+35%)	VHC 45,400 (+26%)	FMC 39,000 (+25%)		
DẦU KHÍ	PVT 20,100 (+23%)	PVS 25,100 (+22%)			PLX 60,200 (+19%)
TIỆN ÍCH	NT2 25,600 (+25%)	BWE 35,900 (+23%)	GAS 102,500 (+22%)		POW 14,000 (+16%) SJD 19,200 (+12%)
VẬN TẢI	GMD 43,400 (+27%)				
BÁN LẺ	HAX 34,600 (+32%)	MWG 174,000 (+24%)			
HÀNG MAY MẶC VÀ TRANG SỨC	GIL 90,900 (+20%)				STK 38,500 (+18%)

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Lợi nhuận kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 7/5/2021

## IV.1 – Ngành ngân hàng

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>1,492,363</b>	<b>3.9</b>	<b>48.8</b>	<b>79.9</b>	<b>29.3</b>	<b>22.5</b>	<b>12.1</b>	<b>9.8</b>	
<b>BID</b>	163,495	-10.8	4.1	8.3	62.4	47.7	17.3	11.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>- BID sẽ phát hành thêm hơn 341 triệu cổ phần (tương đương 8,5% số lượng cổ phiếu lưu hành cuối năm 2020) để chào bán. Việc tăng vốn cấp 1 thông qua bán vốn cổ phần, nhìn chung, sẽ có lợi cho ngân hàng về cả phía tăng mức độ an toàn vốn (CAR), cũng như giảm chi phí sử dụng vốn bình quân. Thêm vào đó, tỷ trọng nợ dài hạn (chủ yếu trái phiếu để tăng vốn cấp 2) lớn cũng góp phần giảm chi phí sử dụng vốn bình quân.</li> <li>- Sau nhiều năm lợi nhuận của BID chịu áp lực trích lập dự phòng nợ xấu lớn, ngân hàng đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2021 tăng trưởng 44% so với cùng kỳ do đã hoàn tất trích lập dự nợ VAMC. Hơn nữa, chất lượng tài sản của ngân hàng đang dần được cải thiện do BID đã tích cực xử lý nợ xấu trong vài năm trở lại đây. Mức mục tiêu này phù hợp với mức dự báo tăng trưởng 50% của chúng tôi.</li> <li>- Các rủi ro trọng yếu: 1) kế hoạch tăng vốn có thể bị trì hoãn; 2) khả năng sụt giảm thị phần tín dụng do cạnh tranh cao; 3) khả năng duy trì tỷ lệ xóa nợ cao nhằm giảm tỷ lệ nợ xấu nội bảng; 4) dư nợ bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 tương đối lớn; 5) định hướng cho vay với mức lãi suất ưu đãi cho các lĩnh vực được nhà nước khuyến khích có thể khiến biên lợi nhuận của BID thấp hơn các ngân hàng khác trong nước; 6) đối mặt với rủi ro cao trong trường hợp suy thoái kinh tế do quy mô dư nợ lớn, rủi ro tập trung danh mục.</li> </ul>
<b>TCB</b>	164,906	11.5	117.8	165.8	21.1	17.1	11.1	9.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đà tăng trưởng của TCB đã kéo dài từ năm 2013. So với các ngân hàng trong nước, TCB có các chỉ số tài chính tích cực hơn như CAR trên 16%, CASA 44%, CIR 30%. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng TCB kéo dài đà tăng trưởng trong trung hạn.</li> <li>- Các rủi ro trọng yếu: 1) rủi ro tập trung danh mục vào cho vay doanh nghiệp và trái phiếu doanh nghiệp; 2) tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại do so sánh với mức nền cao sau nhiều năm tăng trưởng vượt trội; 3) định giá TCB đã chạm mức cao nhất kể từ khi niêm yết, do đó rủi ro điều chỉnh giá cổ phiếu trong ngắn hạn gia tăng.</li> </ul>
<b>ACB</b>	76,087	2.3	40.2	115.8	18.1	15.9	8.5	7.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>- So sánh với các ngân hàng nội địa khác, ngân hàng ACB có ROE cao nhờ hoạt động theo mô hình ngân hàng bán lẻ tập trung với tập khách hàng cá nhân và doanh nghiệp nhỏ và vừa lớn. Theo dự phóng của chúng tôi, mục tiêu duy trì ROE dài hạn ở mức trung bình 20% là hoàn toàn khả thi, đây là điểm hấp dẫn lớn nhất để đầu tư vào ACB.</li> <li>- Chúng tôi kỳ vọng ACB sẽ duy trì được mức biên thu nhập lãi ròng (NIM) cao như hiện nay nhờ: 1) tiếp tục tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ với biên sinh lời cao; và 2) chiến lược thúc đẩy tỷ lệ CASA của ngân hàng.</li> <li>- Việc ký kết thỏa thuận hợp tác 15 năm phân phối bảo hiểm độc quyền (bancassurance) với đối tác Sunlife sẽ giúp thúc đẩy kênh thu nhập từ bảo hiểm. Hơn nữa, khoản phí độc quyền của bancassurance nói trên trị giá khoảng 370 triệu USD sẽ được ghi nhận trong vòng 15 năm từ 2021-2035.</li> <li>- Bên cạnh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt, chất lượng tài sản của ngân hàng được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định ở mức tốt như hiện tại.</li> <li>- Các rủi ro trọng yếu: 1) Cạnh tranh trong mảng ngân hàng bán lẻ ngày càng khốc liệt khiến việc tăng NIM trở nên khó khăn hơn; 2) chi phí hoạt động tương đối cao; và 3) rủi ro cao trong trường hợp suy thoái kinh tế do danh mục cho vay tập trung vào cá nhân và doanh nghiệp nhỏ và vừa.</li> </ul>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.



## IV.2 – Ngành bất động sản

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>1,214,411</b>	<b>6.5</b>	<b>45.1</b>	<b>66.5</b>	<b>24.4</b>	<b>30.3</b>	<b>39.2</b>	<b>26.3</b>	
<b>VHM</b>	319,412	-3.4	28.3	43.6	11.0	14.1	10.5	9.2	Với P/E mục tiêu 2020 và 2021 lần lượt 13,3 và 11,5 lần, chúng tôi cho rằng VHM đang giao dịch dưới mức giá trị hợp lý so với tiềm lực phát triển của công ty với vị trí dẫn đầu thị trường, biên lợi nhuận cao và dòng tiền ổn định. Trong năm 2021, VHM sẽ bắt đầu mở bán dự án Wonder Park thay vì mở bán vào cuối năm 2020 như dự kiến trước đây. Hai dự án khác trong kế hoạch là Hạ Long Xanh (4.109 ha) và Long Beach Cần Giờ (2.870 ha) đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý để mở bán trong năm 2022.
<b>VRE</b>	70,442	-12.4	21.1	25.0	18.8	21.6	24.9	20.5	Chúng tôi kỳ vọng vào sự phục hồi của ngành bán lẻ vào năm 2021 dựa trên tình hình dịch bệnh tiếp tục được kiểm soát tốt tại Việt Nam và vaccine được dần triển khai toàn cầu. Doanh thu từ hoạt động cho thuê dự kiến tăng trưởng trở lại. Rủi ro chính: 1) cạnh tranh từ thương mại điện tử, và 2) kế hoạch tăng trưởng có thể bị chậm lại do Vingroup tập trung vào các mảng kinh doanh chiến lược khác.
<b>NLG</b>	11,069	10.9	42.6	90.6	44.6	25.6	9.0	7.2	Mở rộng cấu trúc sản phẩm với 3 loại hình nhà ở Bình dân – Trung cấp – Cao cấp (Ehome – Flora – Valora) đáp ứng nhu cầu khách hàng ở các phân khúc khác nhau, giúp đa dạng hóa sản phẩm và cải thiện biên lợi nhuận. Chiến lược phát triển hợp vốn 50/50 theo từng dự án với các đối tác Nhật Bản (Hankyu Hanshin, Nishiteshu) giúp NLG tận dụng kinh nghiệm về phát triển dự án, khu đô thị đặc trưng, và tận dụng chi phí sử dụng vốn giá rẻ tại Nhật Bản. Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn của NLG khi thị trường bất động sản phục hồi, với quỹ đất sẵn có tại Long An, Cần Thơ, Hải Phòng, Đồng Nai.
<b>BCM</b>	57,753	-2.1	41.6	144.7	N/A	N/A	N/A	N/A	<b>Quỹ đất tiềm năng của doanh nghiệp</b> Các khu công nghiệp cũ của Becamex đều có tỉ lệ lấp đầy gần 100%, trong khi các khu công nghiệp mới như KCN Bàu Bàng (2015) và KCN Bàu Bàng mở rộng (2017) mới đi vào khai thác cũng đang thu hút đầu tư và hiện có tỷ lệ lấp đầy lần lượt 88% và 37%. Tổng quỹ đất công nghiệp sẵn sàng cho thuê của BCM hiện nay đạt khoảng 710 ha, tập trung chủ yếu tại địa bàn tỉnh Bình Dương, điểm nóng trong thu hút FDI từ trước đến nay. Năm 2018 đến nay, BCM đã triển khai nhiều dự án KCN mới thông qua các liên doanh VSIP và BW (Becamex - Warburg Pincus). Cụ thể, liên doanh VSIP đã triển khai 3 dự án: (1) VSIP Bình Định tại khu kinh tế Nhơn Hội, Quy Nhơn có diện tích thương phẩm 1.000 ha; (2) KCN VSIP III tại Tân Uyên, Bình Dương có diện tích 1.000 ha và VSIP Bắc Ninh có diện tích 273 ha. Trong khi đó liên doanh BW lại tập trung phát triển sản phẩm nhà xưởng xây sẵn cho thuê, tính đến thời điểm hiện tại, liên doanh này đã quản lý quỹ đất khoảng 500 ha trên địa bàn 10 tỉnh, thành phố. Riêng BCM cũng đã hoàn thành pháp lý và triển khai giai đoạn 1 dự án Becamex Bình Phước có quy mô 311 ha, tiến độ GPMB hiện tại cũng đạt trên 80%. Tính theo tỷ lệ góp vốn các dự án trên, quỹ đất tiềm năng của BCM trong năm 2021 vào khoảng 1.575 ha. <b>Chuyển sản, thoái vốn tại các công ty con sẽ giúp BCM được nhà đầu tư chú ý hơn.</b>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.3 – Ngành xây dựng cơ bản

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>174,090</b>	<b>-3.9</b>	<b>43.9</b>	<b>78.8</b>	<b>5.7</b>	<b>34.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.9</b>	
<b>GEX</b>	12,694	-4.6	31.6	69.4	-31.9	89.3	22.7	12.0	<p>GEX là tập đoàn đa ngành với các hoạt động chính: Sản xuất thiết bị điện, lắp đặt máy biến áp điện, xây dựng và kinh doanh bất động sản, khu công nghiệp và vật liệu xây dựng.</p> <p>Tháng 4/2021, GEX đã hoàn thành nâng sở hữu tại Tổng Công ty Viglacera (VGC) từ 46,07% lên 50,2%. Với tỷ lệ này, GEX chính thức trở thành công ty mẹ và sẽ tiến hành hợp nhất kết quả kinh doanh của Viglacera từ đầu quý 2/2021. Đây kỳ vọng là cú hích cho tăng trưởng lợi nhuận tương lai của GEX.</p> <p>VGC có lợi thế lớn khi nắm giữ quỹ đất khu công nghiệp hàng đầu Việt Nam với hơn 2000 ha. Ngoài ra, VGC và GEX tiếp tục có những bước phát triển cùng nhau để mở rộng quỹ đất trong tương lai, tận dụng dòng dịch chuyển vốn từ nước ngoài vào Việt Nam.</p>
<b>IJC</b>	5,818	-7.9	113.5	132.0	N/A	N/A	N/A	N/A	<p>Với quỹ đất tích lũy trong giai đoạn 2014 – 2017, IJC đang gặt hái được quả ngọt từ mảng hoạt động này. Bên cạnh đó, hoạt động thu phí giao thông cũng đóng góp ổn định hơn 200 tỷ đồng lợi nhuận gộp (LNG) mỗi năm.</p> <p>Năm 2021, Becamex IJC đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất 3.072 tỷ đồng, tăng 43% cùng kỳ (CK), kế hoạch lợi nhuận sau thuế tăng 68% CK lên 622 tỷ đồng, tiếp tục tăng trưởng cao dù 2020 đã là năm lợi nhuận cao nhất lịch sử của IJC. Tuy nhiên với quỹ đất sẵn sàng mở bán lên đến 23 ha và có thể bổ sung thêm 20 ha trong 2 năm tới, IJC có đủ nguồn lực để đảm bảo khả năng hoàn thành kế hoạch 2021 và duy trì sự tăng trưởng trong năm 2022.</p> <p>Cùng với quỹ đất hiện tại, IJC có kế hoạch phát triển quỹ đất nhằm đảm bảo nguồn cung đến 2025. Sau 2022, IJC sẽ tiếp tục khai thác các dự án có tổng diện tích đất hơn 20 ha. Để bổ sung nguồn cung, công ty tiếp tục lên kế hoạch đầu tư quỹ đất 12 ha tại khu dân cư Hòa Lợi trong năm 2021 và tiếp tục thanh toán tiền mua, đầu tư quỹ đất 14 ha tại huyện Bàu Bàng (được IJC mua từ nhiều năm trước với hình thức thanh toán theo tiến độ). Tổng quỹ đất có thể đảm bảo cho kế hoạch kinh doanh của IJC đến 2025</p> <p>Rủi ro: Becamex đã giảm tỷ lệ sở hữu về dưới 50%, từ công ty mẹ trở thành công ty liên kết. Sự thay đổi hình thức sở hữu giữa Becamex và IJC có thể sẽ tạo ra sự thay đổi trong mô hình hoạt động của IJC trong những năm tiếp theo.</p>
<b>SZC</b>	3,390	-13.1	34.5	77.0	N/A	N/A	N/A	N/A	<p>Tập trung giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng, công ty đang sở hữu hơn 2.000 ha đất sạch.</p> <p>Đầu tư mạnh để phát triển quỹ đất trong năm 2020, ban lãnh đạo của doanh nghiệp đang tập trung nắm bắt cơ hội vàng từ làn sóng di dời nhà máy sang Việt Nam.</p>
<b>FCN</b>	1,505	-18.1	17.8	37.0	N/A	N/A	N/A	N/A	<p>Là một trong số ít nhà thầu xây dựng hạ tầng, thi công nền, móng và công trình ngầm hàng đầu tại Việt Nam với sự hợp tác chiến lược về nhân lực, trình độ kỹ thuật và vốn góp từ đối tác Nhật Bản Raito Kogyo.</p> <p>Do một số đặc thù về kỹ thuật, tiểu ngành thi công nền, móng, công trình ngầm có rào cản gia nhập cao hơn tiểu ngành xây dựng dân dụng, vì thế có biên lợi nhuận gộp cao hơn.</p> <p>Rủi ro: Chúng tôi lo ngại về việc tăng vốn điều lệ liên tục trong giai đoạn 2016-2019, ở tốc độ cao hơn so với doanh thu và lợi nhuận, gây pha loãng giá cổ phiếu liên tục trong các năm vừa qua.</p>
<b>LCG</b>	1,579	-9.6	29.9	174.0	N/A	N/A	N/A	N/A	<p>Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực xây lắp, xây dựng cơ sở hạ tầng &amp; hạ tầng năng lượng, kinh doanh bất động sản. Chính sách đầu tư công của Chính phủ được đẩy mạnh, là động lực hỗ trợ mảng xây lắp của LCG.</p> <p>Dự án Khu dân cư Điền Phước (Nhơn Trạch, Đồng Nai) với quỹ đất 95ha mang kỳ vọng đột biến doanh thu và lãi ròng trong những năm tới. Việc huy động vốn cho dự án sẽ là vấn đề khó khăn ngắn hạn. Tuy nhiên, với vị trí chiến lược và tiềm năng lớn, cùng việc chấp nhận đánh đổi chuyển nhượng dự án năng lượng khác trong tương lai để tạo dòng tiền. Đây sẽ là cơ sở cho thành công của dự án trong tương lai.</p>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.4 – Ngành thực phẩm đồ uống

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>486,269</b>	<b>-8.7</b>	<b>-6.9</b>	<b>22.3</b>	<b>45.2</b>	<b>26.0</b>	<b>21.0</b>	<b>15.5</b>	
<b>SAB</b>	98,116	-13.6	-16.9	-9.5	16.3	14.3	18.4	16.1	Chúng tôi cho rằng tiêu thụ bia ở Việt Nam sẽ tiếp tục phục hồi khả quan và đạt mức trước COVID-19 trong năm 2021 nhờ (i) các hoạt động kinh tế, xã hội trong nước dần trở lại bình thường khi đại dịch COVID-19 tại Việt Nam đã được kiểm soát tốt và (ii) du lịch quốc tế được mở cửa trở lại từ 2021. Vị trí số 1 trong ngành bia ở phân khúc Bình dân – Trung cấp sẽ giúp SAB duy trì đà phục hồi theo xu hướng chung của ngành.
<b>VHC</b>	6,568	-7.7	-14.3	12.5	9.7	31.7	8.3	6.3	Năm 2021 tiêu thụ cá tra toàn cầu sẽ phục hồi bước đầu sau ảnh hưởng nặng nề của đại dịch COVID-19. Các thị trường chính (Hoa Kỳ, EU) được dự phóng sẽ hồi phục. Từ tháng 10/2020, công suất nhà máy collagen của VHC đã được nâng cấp lên 3.500 tấn/năm từ mức 2,000 tấn/năm trước đó. Chúng tôi tin rằng Collagen sẽ là sản phẩm chủ lực của VHC trong tương lai vì đây là sản phẩm công nghệ cao và có nhu cầu tiêu thụ lớn.
<b>FMC</b>	1,830	-11.8	3.1	35.8	N/A	N/A	N/A	N/A	Năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu FMC sẽ cải thiện 11,7% YoY nhờ (1) nhu cầu tôm thẻ thế giới duy trì ở mức cao, (2) yếu tố hỗ trợ tích cực từ EVFTA. Chúng tôi dự phóng giá xuất khẩu trung bình sẽ điều chỉnh nhẹ 2,5% YoY do nguồn cung tôm thẻ từ Ấn độ dần phục hồi trở lại.

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.5 – Ngành dầu khí

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>79,443</b>	<b>-9.7</b>	<b>14.2</b>	<b>33.4</b>	<b>266.6</b>	<b>31.2</b>	<b>18.7</b>	<b>14.2</b>	

<b>PLX</b>	63,061	-9.1	5.0	20.6	304.5	23.5	18.3	14.8	<p>PLX là doanh nghiệp có vị thế dẫn đầu ngành kinh doanh bán lẻ xăng dầu tại Việt Nam. Công ty đang có ưu thế vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành, thể hiện ở mức doanh thu hàng năm.</p> <p><b>Kế hoạch cấu trúc lại phần vốn Nhà nước có thể sớm được công bố.</b> Ngày 29/06/2020 Chính phủ đã ban hành Quyết định số 908/QĐ-TTg, theo đó PLX thuộc nhóm doanh nghiệp xây dựng phương án cụ thể về sắp xếp, thoái vốn Nhà nước đến hết năm 2020. Trong tình hình chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh, kế hoạch thoái vốn có thể sẽ được diễn ra nhanh hơn. Hiện nay, PLX đã lên kế hoạch bán toàn bộ 103 triệu cổ phiếu quỹ trong năm 2020 và 2021 để bổ sung nguồn vốn kinh doanh.</p> <p>Rủi ro: 1) Biến động giá xăng dầu; 2) Kế hoạch đầu tư phân phối LNG khả năng sẽ chậm lại do ảnh hưởng dịch</p>
------------	--------	------	-----	------	-------	------	------	------	---

<b>PVT</b>	5,276	-7.9	35.8	85.6	5.7	8.4	7.9	7.3	<p>PVT là đơn vị cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng lỏng lớn nhất tại Việt Nam với 55% thị phần chuyên chở dầu thô tại thị trường nội địa, bao gồm 100% sản lượng từ nhà máy lọc dầu Dung Quất (6,5 triệu tấn/ năm) và 25% sản lượng của nhà máy Nghi Sơn (10 triệu tấn/ Năm). Điều này khiến cho tổng sản lượng vận tải dầu thô của PVT đạt mức 9 triệu tấn/ năm khi cả 2 nhà máy chạy hết công suất.</p> <p>Hiện tại, PVT vẫn đang đạt kế hoạch đầu tư 1 tàu chở dầu siêu lớn (VLCC) trong năm 2020, với giá dự kiến có thể tham gia đầu tư sẽ ở vùng giá dưới mức trung bình 10 năm khoảng 45 triệu USD, tính đến cuối tháng 5/2020, giá tàu VLCC đạt khoảng 50 triệu USD.</p>
------------	-------	------	------	------	-----	-----	-----	-----	---

<b>PVS</b>	9,846	-14.2	52.6	71.7	38.7	30.5	14.2	10.9	<p><b>Mảng xây lắp dầu khí đang trên đà hồi phục.</b> Theo PVS, trong 9T2020, công ty tập trung vào các hạng mục công việc của Dự án Thiết kế chi tiết, Mua sắm, Chế tạo, Vận chuyển, Lắp đặt và Chạy thử giàn Sao Vàng CPP (tiến độ của Dự án đạt 99,28%) và Đại Nguyệt WHP (tiến độ của Dự án đạt 46,48%), dự án GALLAF – Al Shaheen (tiến độ tổng thể của Dự án đạt 74,42%), dự án LNG Thị Vải (tiến độ tổng thể đạt 24%). Chúng tôi cho rằng các dự án này sẽ tiếp tục hỗ trợ doanh thu trong Q4/2020 và 2021 (LNG Thị Vải). Bên cạnh đó, giai đoạn 2021 – 2022, PVS có khả năng tham gia các dự án lớn như Cá Voi Xanh, Nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3&amp;4 với giá trị backlog ước tính hơn 3 tỷ USD.</p> <p><b>Mảng cho thuê kho nổi có thêm đóng góp từ FSO Sao Vàng – Đại Nguyệt từ 2021.</b></p> <p>Hoạt động kinh doanh kho nổi trong 2020 ghi nhận một số thông tin tích cực: (1) Kho nổi FPSO Lam Sơn đã chính thức ký hợp đồng dài hạn đến tháng 6/2021, theo đó giá trị hợp đồng ước tính 122.87 triệu USD (ký vào 16/03/2020), tương đương mức giá thuê trên 80.000 USD/ngày, cao hơn mức tạm tính trước đó (khoảng 50.000 USD/ngày); (2) Từ năm 2021, công ty có kế hoạch đưa vào khai thác kho nổi FSO Golden Star với hợp đồng thuê từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt, sức chứa dự kiến 650.000 thùng dầu.</p>
------------	-------	-------	------	------	------	------	------	------	---

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.6 – Ngành tiện ích

Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư	
	1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21		
<b>Ngành</b>	<b>245,428</b>	<b>-6.4</b>	<b>16.9</b>	<b>19.9</b>	<b>23.0</b>	<b>8.3</b>	<b>13.2</b>	<b>12.3</b>	
<b>GAS</b>	160,772	-5.7	18.6	22.3	32.5	4.4	15.7	15.1	<p><b>Dòng khí từ Sao Vàng – Đại Nguyệt tạo động lực tăng trưởng cho 2021.</b> Tháng 11/2020 GAS nhận dòng khí đầu tiên từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt, với sản lượng mỗi năm khoảng 1,5 tỉ m<sup>3</sup> khí trong những năm đầu khai thác. Nguồn khí Sao Vàng - Đại Nguyệt sẽ đảm bảo nguồn cung khí cho sản xuất điện của các hộ tiêu thụ tại khu vực Đông Nam Bộ ổn định hơn (khu vực Đông Nam Bộ chiếm khoảng 22% sản lượng điện tiêu thụ cả nước).</p> <p><b>Tiếp tục triển khai các dự án kho LNG củng cố vị thế độc quyền ngành khí.</b> Giai đoạn 2021 – 2025, GAS tập trung đầu tư phát triển hệ thống kho LNG, thực hiện mục tiêu trở thành nhà phân phối LNG hàng đầu Việt Nam. Danh mục các dự án lớn của công ty như: LNG Thị Vải giai đoạn 1 (giá trị 285 triệu USD, công suất 1 triệu tấn LNG/năm, thời gian đầu tư 2021 - 2023) và giai đoạn 2 (công suất 3 triệu tấn LNG/năm), Kho LNG Sơn Mỹ (giá trị ước tính 1,4 tỷ USD, công suất cả 2 giai đoạn 6 triệu tấn LNG/năm, thời gian đầu tư 2021 - 2024). Quy mô đầu tư các dự án kho LNG rất lớn đòi hỏi nhà đầu tư phải có tiềm lực tài chính rất mạnh, đây là yếu tố tạo nên rào cản gia nhập lĩnh vực này. Trong khi đó, GAS hiện là doanh nghiệp dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt (12.000 – 14.000 tỷ đồng/năm trong 2017 – 2019). Tính đến 30/9/2020, công ty có số dư tiền và tiền gửi lên đến hơn 25.000 tỷ đồng. Đây sẽ là nguồn sức mạnh tài chính, hỗ trợ lớn cho việc thực hiện các dự án đầu tư trong chiến lược phát triển của công ty.</p>
<b>POW</b>	28,337	-13.3	23.7	18.6	-1.8	17.9	12.3	10.5	<p><b>Lợi nhuận ròng dự kiến đi ngang trong 2021 và tăng trưởng mạnh trong 2022.</b> Trong năm 2022, tốc độ tăng trưởng LNR dự kiến đạt 44% CK với sản lượng điện cải thiện 22% CK và chi phí lãi vay tiếp tục giảm 15% CK. Sản lượng NM Cà Mau 1&amp;2 và Vũng Áng 1 ước tăng lần lượt 17% CK và 11% CK sau quá trình đại tu trong 2021. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng NT1 sẽ quay lại hiệu suất hoạt động bình thường từ 2022 với sản lượng dự kiến đạt 2,799 triệu kWh (+240% CK). Ngoài nguồn khí bổ sung từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt, POW có kế hoạch hợp tác với GAS và PVS nghiên cứu sử dụng khí LNG cho NT1.</p> <p><b>Rủi ro điều chỉnh Hợp đồng mua bán điện (PPA).</b> Rủi ro thay đổi giá mục tiêu của chúng tôi đến từ kết quả đàm phán giá cố định (FC) của NT2 (xem báo cáo cập nhật NT2 ngày 25/02/2021) và NM Cà Mau 1&amp;2. Ngoài ra, dự phóng của chúng tôi dựa trên giả định NM Cà Mau 1&amp;2 sẽ bắt đầu tham gia thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) từ 2022. Theo đó, tỷ lệ sản lượng điện năng thanh toán theo giá hợp đồng (tỷ lệ alpha) từ 2022 của Cà Mau 1&amp;2 ước giảm về 90%. Trường hợp thời gian tham gia CGM chậm hơn so với dự kiến, LNG hàng năm của Cà Mau 1&amp;2 sẽ tăng thêm 120 tỷ đồng so với dự phóng cơ sở của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng FC của NM Vũng Áng 1 và Dakdrinh (DHC) cũng sẽ được tính toán lại sau khi hoàn thành quyết toán vốn đầu tư. Theo POW, giá trị quyết toán của DHC dự kiến tương đương 91% vốn đầu tư được phê duyệt.</p>
<b>NT2</b>	5,873	-8.9	-9.9	1.2	-23.3	22.8	12.7	10.3	<p>2021-2022: Chi phí tài chính thấp duy trì lợi nhuận ròng</p> <p>Dòng tiền cải thiện từ 2021 sau khi thanh toán hết nợ vay dài hạn.</p> <p>Tỷ suất cổ tức duy trì 9% trong giai đoạn 2021-2022.</p>
<b>BWE</b>	5,466	-8.3	16.6	40.8	-2.9	27.6	10.9	8.6	<p>BWE có lợi thế lớn về vị thế ở Bình Dương khi là công ty độc quyền cung cấp nước cho mọi hoạt động sản xuất và sinh hoạt tại tỉnh Bình Dương. Hoạt động kinh doanh ổn định với kỳ vọng cổ tức ổn định. Tăng trưởng sản lượng kỳ vọng phục hồi từ 2021.</p>
<b>SJD</b>	1,187	-1.4	-6.5	2.4	N/A	N/A	N/A	N/A	<p>Tỷ suất cổ tức hấp dẫn ở mức 12% trong giai đoạn 2020 - 2027. Chúng tôi cho rằng SJD sẽ giữ tỷ lệ lợi nhuận chia cổ tức tối thiểu 95%/lợi nhuận ròng (LNR). Theo đó, cổ tức/CP dự phóng đạt 2,000 đồng trong 7 năm tiếp theo (tương đương tỷ suất cổ tức 12%).</p> <p>Năm 2028 – thời điểm kết thúc hợp đồng BOT của nhà máy thủy điện Cần Đơn (77.6 MW, chiếm 75% tổng công suất SJD), chúng tôi kỳ vọng cổ tức/CP sẽ tăng 189% cùng kỳ (CK) lên 5,400 đồng (~ tỷ suất cổ tức 32%).</p> <p>Rủi ro: Vòng quay khoản phải thu giảm từ 1,3 trong 2017 về 0,6 tính đến cuối Q3/2020 (lũy kế 12 tháng). Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ghi nhận mức âm 22 tỷ đồng trong 9T2020 (9T2019 ~ dương 148 tỷ đồng). Tổng công ty Sông Đà (công ty mẹ) là bên đại diện ký hợp đồng và thu tiền điện của nhà máy Cần Đơn và Ry Ninh II (chiếm 80% tổng doanh thu) trực tiếp từ EVN, sau đó chuyển sang SJD, không hưởng chênh lệch giá. PPA của 2 nhà máy này được ký trước thời điểm công ty cổ phần hóa.</p>

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.7 – Ngành vận tải

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>160,440</b>	<b>-10.6</b>	<b>15.8</b>	<b>21.0</b>	<b>738.5</b>	<b>67.9</b>	<b>25.6</b>	<b>10.1</b>	

<b>GMD</b>	10,277	-4.9	45.1	86.3	43.2	29.3	20.7	16.0	<p>Là công ty niêm yết duy nhất sở hữu và khai thác hệ thống cảng trải dài từ Bắc vào Nam với chuỗi 8 cảng bao gồm cảng nước sâu Gemalink quy mô hàng đầu cả nước đã được đưa vào hoạt động giai đoạn 1 với quy mô 1,5 triệu TEUs/năm trong tháng 1/2021. GMD hướng đến mục tiêu năm 2022 sẽ đạt tổng công suất lên đến 5 triệu TEUs. Riêng Gemalink giai đoạn 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2025 với công suất thêm vào 900,000 TEUs/năm.</p> <p>GMD cũng là doanh nghiệp duy nhất trong nước cung cấp chuỗi hệ thống Logistics hoàn chỉnh bao gồm 6 mảng: Cảng hàng hóa hàng không, Trung tâm phân phối hàng hóa, Vận tải hàng siêu trường siêu trọng, Vận tải biển-thủy, Logistics hàng lạnh &amp; Logistics ô tô.</p> <p>Dự án Gemalink do GMD sở hữu 75% và hãng tàu lớn thứ 4 thế giới – CMA CGM sở hữu 25%. Cảng Gemalink nằm trong 19 cảng nước sâu trên thế giới có thể đón tàu trọng tải lên đến 200,000 DWT. Trong tương lai, GMD có thể giảm bớt tỷ lệ sở hữu cho đối tác khác cũng thuộc lĩnh vực Logistics để mang lại thêm nguồn doanh thu ổn định cũng như tạo thêm doanh thu tài chính đột biến.</p>
------------	--------	------	------	------	------	------	------	------	---

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.8 – Ngành bán lẻ

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>75,235</b>	<b>4.1</b>	<b>32.3</b>	<b>66.6</b>	<b>35.2</b>	<b>24.8</b>	<b>12.4</b>	<b>9.9</b>	

<b>MWG</b>	66,655	4.2	33.5	69.7	20.5	24.9	13.4	10.8	<p><b>Phát triển Điện Máy Xanh (ĐMX) để củng cố thị trường điện tử tiêu dùng ở khu vực nông thôn.</b> Thế hệ cửa hàng ĐMX mới, ĐMX supermini (DMXS), được ra mắt vào tháng 6/2020. MWG có kế hoạch mở khoảng 700 DMXS trong năm nay. Dải sản phẩm của DMXS không giới hạn ở thị trường điện tử tiêu dùng, bao gồm điện thoại di động và phụ kiện, thúc đẩy thị phần của MWG trong cả hai phân khúc.</p> <p><b>Tăng trưởng mạnh mẽ của Bách Hóa Xanh (BHX).</b> Doanh thu bán hàng tạp hóa sẽ là động lực tiếp theo cho MWG. Trong năm tài chính 2020, đóng góp doanh thu của BHX cho MWG tăng gần gấp đôi. Trong khi đó, các điểm bán hàng cũng nhanh chóng mở rộng, đạt 1.719 cửa hàng (+711 đơn vị so với CK) vào cuối năm và phủ sóng 24 trong số 63 tỉnh thành của Việt Nam.</p>
------------	--------	-----	------	------	------	------	------	------	--

<b>HAX</b>	966	17.4	70.8	127.7	18.2	-5.9	6.5	6.9	<p>Là nhà phân phối hàng đầu của MBV (Mercedes-Benz) tại Việt Nam với thị phần năm 2020 ở mức trên 37%. Thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam kỳ vọng sẽ gia nhập nhóm thu nhập trung bình cao trong 5 năm tới sẽ tạo điều kiện gia tăng nhu cầu tiêu thụ ô tô nói chung và ô tô hạng sang nói riêng.</p> <p>Năm 2021, doanh thu và lãi ròng dự báo ở mức 6.831 tỷ và 212 tỷ đồng, tăng 22,6% và 69,5% cùng kỳ nhờ: 1) sản lượng tiêu thụ ô tô Mercedes kỳ vọng đạt 2.839 xe, tăng 11% với giá bán trung bình kỳ vọng đạt 2,27 tỷ đồng/xe, tăng 4%. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho HAX: 1) tăng trưởng trong các năm tới duy trì tích cực theo sự tăng mạnh thu nhập người dân; 2) cơ cấu tài chính lành mạnh; 3) sức cạnh tranh tốt cùng thị phần dẫn đầu.</p>
------------	-----	------	------	-------	------	------	-----	-----	---

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.

## IV.9 – Hàng may mặc và trang sức

	Vốn hóa (tỷ đồng)	Biến động giá (%)			Tăng trưởng EPS kỳ vọng (%)		P/E dự phóng (x)		Quan điểm đầu tư
		1M	6M	12M	FY20	FY21	FY20	FY21	
<b>Ngành</b>	<b>42,440</b>	<b>1.1</b>	<b>82.5</b>	<b>178.7</b>	<b>32.0</b>	<b>23.4</b>	<b>13.9</b>	<b>11.4</b>	
<b>GIL</b>	2,717	1.5	120.4	317.1	1.6	N/A	7.2	N/A	Doanh thu và lãi ròng năm 2021 dự báo đạt 4.502 tỷ và 467 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 30,2% và 51,7% so với cùng kỳ: 1) mảng khu công nghiệp ghi nhận doanh thu mới đạt 244 tỷ đồng, tương ứng 30ha cho thuê với mức giá cho thuê giả định đạt 35 USD/m <sup>2</sup> ; 2) mảng hàng hóa dệt may thông thường kỳ vọng mức doanh thu tăng 23,2% nhờ nhu cầu hàng hóa online vẫn khả quan; 3) biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 18,9% chủ yếu đóng góp từ mảng khu công nghiệp.
<b>STK</b>	2,230	-3.0	86.9	94.6	58.7	22.3	9.9	8.1	Năm 2021, chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh của STK sẽ hồi phục mạnh mẽ với doanh thu dự phóng ở mức 2,226.9 tỷ VND (+26% YoY) cùng với LNHD 259.1 tỷ VND (+59.1% YoY) và LNST 220.2 tỷ VND (+53.6% YoY). Một số yếu tố hỗ trợ tăng trưởng gồm: 1) Giả định dịch COVID-19 ở các thị trường XK chính (Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc) sẽ về cơ bản được kiểm soát nhờ vaccine; 2) Thị phần sợi nhân tạo xuất khẩu Việt Nam ở các thị trường XK chính duy trì ổn định dù sản phẩm Trung quốc tiếp tục thống trị; 3) Xu hướng sử dụng sợi polyester tiếp tục là chủ đạo; 4) STK tiếp tục chiến lược gia tăng tỉ trọng sợi tái chế trên tổng sản lượng. Chiến lược tập trung vào sợi polyestertái chế từ năm 2016 của STK phù hợp với xu hướng chung của thế giới cũng như giúp gia tăng biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Cổ tức dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao (~50% LNST trong 4 năm gần nhất) đến từ dòng tiền hoạt động kinh doanh tích cực trong khi STK khả năng cao sẽ không đầu tư mở rộng công suất trong trung hạn. Rủi ro: 1) Dịch COVID-19 kéo dài; 2) Chính sách về nhập khẩu phế liệu và nhựa tái chế của Chính phủ Việt Nam; 3) Lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước; 4) Các quyết định đầu tư của STK là các yếu tố không chắc chắn có thể làm thay đổi giá trị của doanh nghiệp và cổ phiếu.

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam. Dữ liệu tăng trưởng EPS kỳ vọng và P/E dự phóng dựa trên thống kê của Bloomberg về kỳ vọng thị trường. Dữ liệu được cập nhật vào cuối ngày 7/5/2021.



# APPENDIX 4

---

## Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

## Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

## Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

# Mirae Asset Daewoo International Network

---

**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities(USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
J. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsKLLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities(HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities(Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Janguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities(UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities(Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Janguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing  
100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)