

Kịch bản thị trường 2020 & Nhận diện nhóm ngành tiềm năng

Công ty Chứng khoán Mirae Asset | 04/01/2020



NỘI DUNG

1. Kinh tế Việt Nam

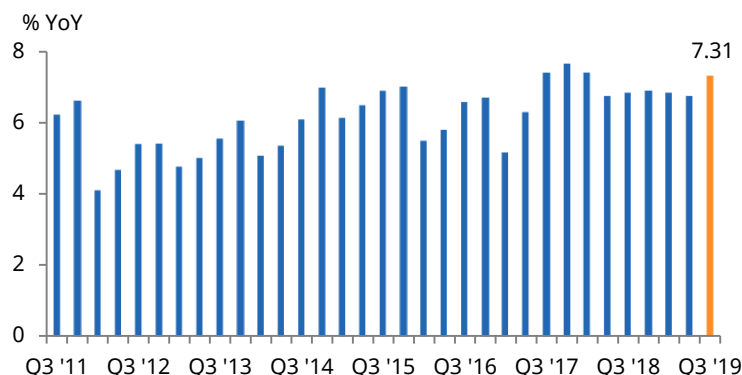
2. TTCK Việt Nam: Tổng quan 2019 & Triển vọng 2020

3. Cổ phiếu tiềm năng 2020

1. Kinh tế Việt Nam

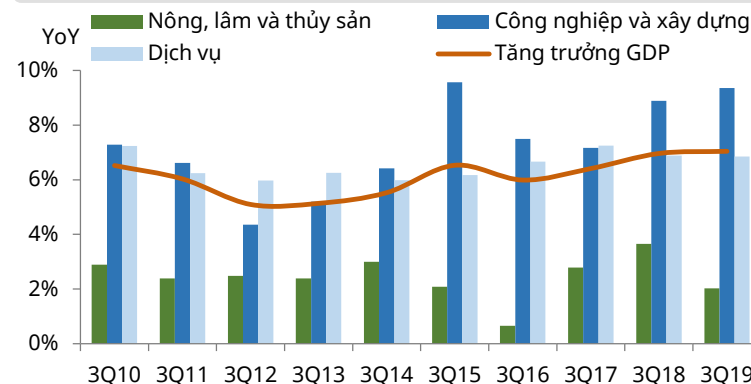
- ❑ **Tăng trưởng kinh tế vượt bậc trong Q3 thúc đẩy tăng trưởng 9T2019 đạt 6,98% (9T2018 +6,96%), cao nhất GD 9T kể từ 2011.**
 - GDP Q3/2019 tăng tốc vượt kì vọng với mức tăng trưởng 7,31% YoY, vượt trội so với mức tăng trưởng của Q1/2019 (+6,82%) và Q2/2019 (+6,73%).
 - Động lực tăng trưởng chính: Chế biến – chế tạo (+11,37%); Bán lẻ (+8,31%); Thủy sản (+6,12%)
 - Các ngành có mức tăng trưởng thấp: Nông nghiệp (+0,74%); Khai khoáng (+2,68%)
- ❑ Tốc độ tăng trưởng tốt của Q3 và 9T2019 giúp trấn an mối lo ngại về rủi ro giảm tốc của nền kinh tế sau khi các số liệu về tăng trưởng GDP liên tục chậm lại trong 2 quý đầu năm, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại do tác động tiêu cực từ căng thẳng thương mại leo thang và nhu cầu toàn suy yếu rõ rệt.
- ❑ Kinh tế Việt Nam vẫn cho thấy xung lực tăng trưởng vững chắc khi đạt trên mức mục tiêu 6,8%.

Tăng trưởng GDP quý



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

Tăng trưởng GDP 9T GD 2011-2019



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

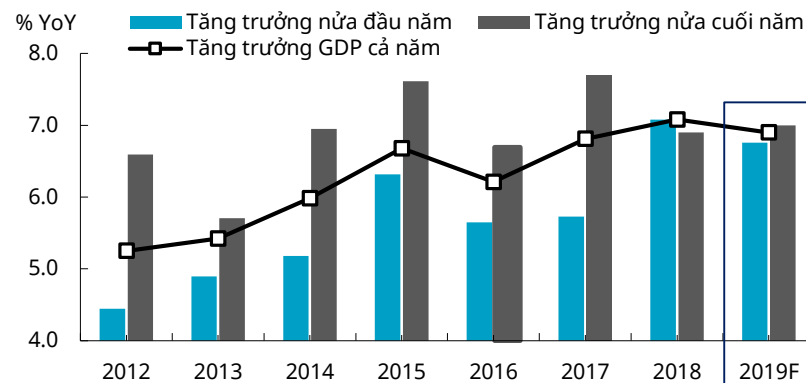
- ❑ **Tăng trưởng GDP Q4/19 được dự phóng đạt 6,9%, nâng tăng trưởng dự phóng 2019 lên 6,9%, cao hơn dự báo đầu năm 6,8%.**
 - Tiêu dùng trong nước duy trì đà tăng trưởng cao nhờ tăng trưởng kinh tế tích cực, giúp cải thiện thu nhập các hộ gia đình và niềm tin tiêu dùng; Đà tăng trưởng 2 chữ số của ngành du lịch góp phần thúc đẩy lĩnh vực dịch vụ.
 - Thu hút FDI mới đang dần cải thiện kể từ cuối Q3/19 trong khi giải ngân FDI củng cố đà tăng ổn định, giữ cho lĩnh vực chế biến-chế tạo duy trì đà tăng 2 chữ số.
 - Căng thẳng thương mại tiếp tục là nhân tố chính làm gia tăng nhu cầu hàng hóa Việt Nam của thị trường Mỹ.
- ❑ **Rủi ro chính:** Tăng trưởng thế giới chậm đi kèm với nhu cầu suy yếu khiến hoạt động xuất khẩu trở nên khó khăn hơn; Nông nghiệp chịu áp lực do thời tiết và dịch bệnh; Căng thẳng thương mại leo thang dẫn đến những thay đổi trong chính sách thương mại của Mỹ...
- ❑ Cho cả năm 2019, Việt Nam vẫn là nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong khối ASEAN.

Việt Nam là nước tăng trưởng cao nhất trong ASEAN+6

Quốc gia	2017	2018	2019F	2020F
Việt Nam	6.8	7.1	6.8	6.5
Philippines	6.7	6.2	5.8	6.1
Indonesia	5.1	5.2	5.0	5.1
Malaysia	5.9	4.7	4.6	4.6
Thái Lan	4.0	4.1	2.7	2.9
Singapore	3.7	3.1	0.7	1.7

Nguồn: WB cho đến tháng 12/2019

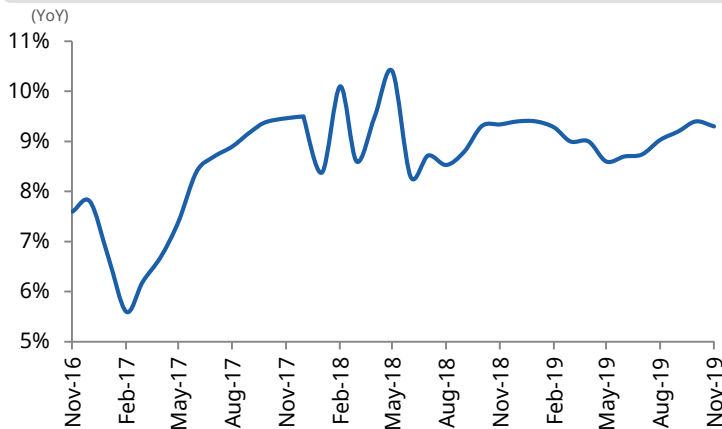
Tốc độ tăng trưởng GDP 6T giai đoạn 2012-2019



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

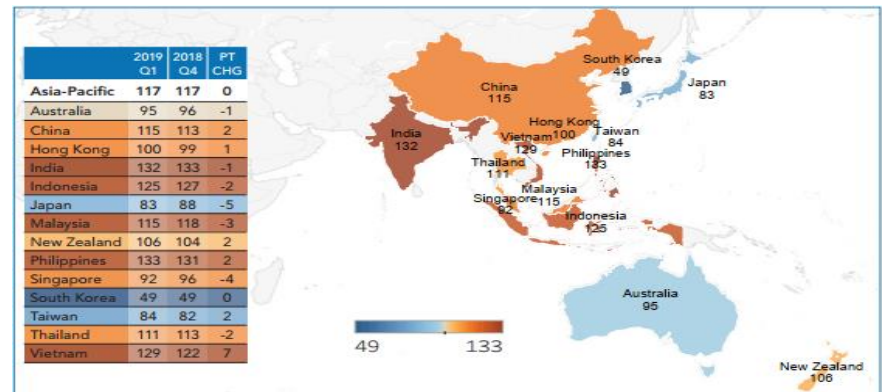
- ❑ Trong 11M19, tổng doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 11,3% YoY, nếu không tính yếu tố giá tăng 9,3% (11T/18: +8,7%).
 - Sự tăng trưởng mạnh mẽ này giúp thúc đẩy tạo việc làm và tăng trưởng thu nhập với GDP bình quân đầu người tăng gấp đôi trong 10 năm qua -> Niềm tin của người tiêu dùng tích cực.
 - Cơ sở hạ tầng bán lẻ hiện đại, như siêu thị, trung tâm thương mại, cửa hàng tiện ích và thương mại điện tử, đã phát triển nhanh chóng.
 - Du lịch tiếp tục bùng nổ với du khách quốc tế vẫn tăng trưởng 2 chữ số, đạt 16,3 triệu lượt khách (+15,4% YoY), thúc đẩy sự tăng trưởng của các dịch vụ. Đối với toàn bộ năm 2019, tổng số khách quốc tế dự kiến đạt ~ 18 triệu lượt khách (+16,2% YoY).

Tăng trưởng doanh số bán lẻ tích lũy YTD



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

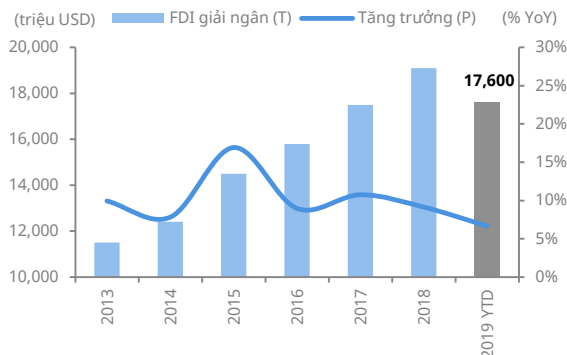
Niềm tin tiêu dùng cao



Nguồn: Nielsen

- ❑ Thu hút vốn FDI về cơ bản vẫn ở mức cao 20,6 tỷ đô la Mỹ, mặc dù đã giảm 11,2% YoY. Tốc độ giảm thu hút FDI mới đã thu hẹp đáng kể từ cuối 3Q19.
 - Vốn đầu tư từ các đối tác truyền thống giảm mạnh sau đợt bùng nổ đầu tư năm ngoái, bao gồm Hàn Quốc (-22,1%), Nhật Bản (-63,7%) và Singapore (-21,7%).
 - Tuy nhiên, căng thẳng thương mại leo thang đẩy nhanh sự dịch chuyển một phần của các cơ sở sản xuất sang Việt Nam từ Trung Quốc với vốn đầu tư từ Trung Quốc, Hồng Kông và Đài Loan tăng mạnh.
 - Chế biến và sản xuất vẫn là lĩnh vực hấp dẫn nhất, chiếm ~ 70% tổng số vốn đăng ký mới trong 11M19.
- ❑ FDI giải ngân duy trì mức tăng trưởng vừa phải với 17,6 tỷ USD (+6,8% YoY) trong 11T/19. Giải ngân năm 2019 được dự báo sẽ đạt khoảng 19,5 tỷ USD (+4,7% YoY), mức cao kỉ lục.
- ❑ FDI tiếp tục chảy vào sản xuất, giúp ngành sản xuất Việt Nam duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số
 - Chế biến-chế tạo trong 11T19 vẫn tăng trưởng vững chắc với mức tăng 10,6% YoY, dù thu hẹp so với +12,3% trong năm 2018.
 - PMI tính đến tháng 11/2019 đạt 51 điểm trong bối cảnh sản lượng sản xuất tăng nhờ số lượng đơn đặt hàng mới, bao gồm số lượng đơn hàng xuất khẩu, tăng lên, dẫn đến tăng trưởng việc làm.

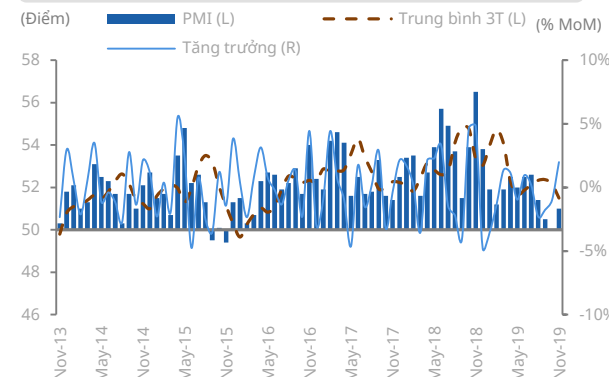
Giải ngân FDI 11T/2019



10 nhà đầu tư FDI lớn nhất 11T/2019

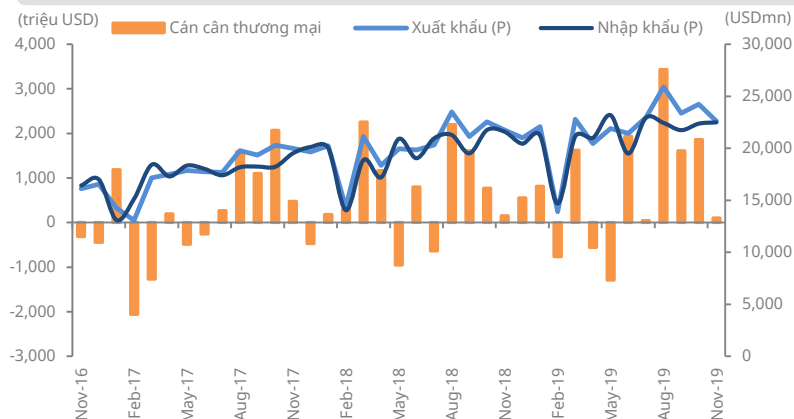
#	Nhà đầu tư	Vốn đăng ký (Triệu USD)	Tăng trưởng YoY
1	Hàn Quốc	4,349.2	-22.1%
2	Trung Quốc	2,880.9	120.4%
3	Nhật Bản	2,703.3	-63.7%
4	Hong Kong	2,505.2	66.3%
5	Singapore	2,322.4	-21.7%
6	Đài Loan	1,011.4	57.8%
7	British Virgin Islands	813.6	55.7%
8	Samoa	764.1	242.0%
9	Thái Lan	641.1	16.0%
10	Hà Lan	423.6	83.6%

PMI

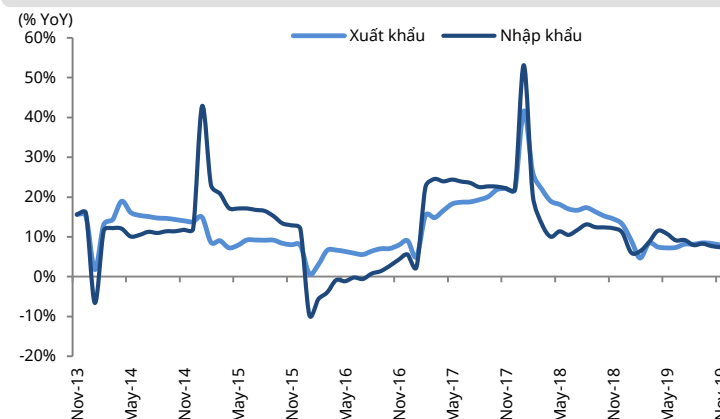


- ❑ 11T19, xuất khẩu (XK) ước tính là 241,4 tỷ USD, +7,8% YoY, thấp hơn mức tăng 14,6% YoY của 11M18.
 - Thị trường Mỹ trở thành động lực chính cho tăng trưởng xuất khẩu với kim ngạch XK 55,6 tỷ USD (+27,9% YoY, so với +15,0% trong 11T18). Trong khi đó, xuất khẩu sang ASEAN, Nhật Bản và Hàn Quốc tăng chậm. Ngược lại, xuất khẩu sang EU (-2,3% YoY) và Trung Quốc (-0,6% YoY) ghi nhận sự sụt giảm trong bối cảnh nhu cầu suy yếu.
 - Tăng trưởng xuất khẩu của khu vực trong nước (+18,1% YoY) cao hơn nhiều so với khối FDI (+3,8% YoY) do xuất khẩu điện thoại (Samsung) chứng lại, chỉ đạt 48,7 tỷ USD (+5,4% YoY, so với +11,5% trong 11M18). Và xuất khẩu nhiều sản phẩm nông nghiệp cũng giảm, dẫn đầu là thủy sản (7,8 tỷ USD; -2,3% YoY); gạo (2,6 tỷ USD; -8,3%); và cà phê (2,5 tỷ USD; -22,2% YoY).
- ❑ Trong khi đó, nhập khẩu 11M19 đạt 232,3 tỷ USD (+7,4% YoY, so với +12,4% YoY trong 11M18), trong đó khu vực nội địa đạt 98,2 tỷ USD (+13,9% YoY); khu vực FDI đạt 134,1 tỷ USD (+3,1% YoY).
 - Hàng hóa cho sản xuất đạt 212,1 tỷ USD (+7% YoY, chiếm 91,3%); hàng tiêu dùng đạt 20,2 tỷ USD (+11,6% YoY).
 - Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất, với 68,7 tỷ USD (+15,2% YoY), tiếp theo là Hàn Quốc (43,6 tỷ USD; không đổi so với cùng kỳ năm ngoái).
- ❑ Kim ngạch XNK thiết lập mức cao kỷ lục với hơn 500 tỷ USD trong năm nay đi kèm thặng dư thương mại đạt 9,1 tỷ USD, mức cao kỷ lục.

Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại (Triệu USD)



Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu



Thị trường xuất khẩu lớn trong 11T19

#	Thị trường	Xuất khẩu (tỷ USD)	Tăng trưởng YoY
1	Mỹ	55.6	27.9%
2	EU	38.0	-2.3%
3	Trung Quốc	37.4	-0.6%
4	ASEAN	23.4	2.4%
5	Nhật Bản	18.6	7.6%
6	Hàn Quốc	18.4	10.1%

Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

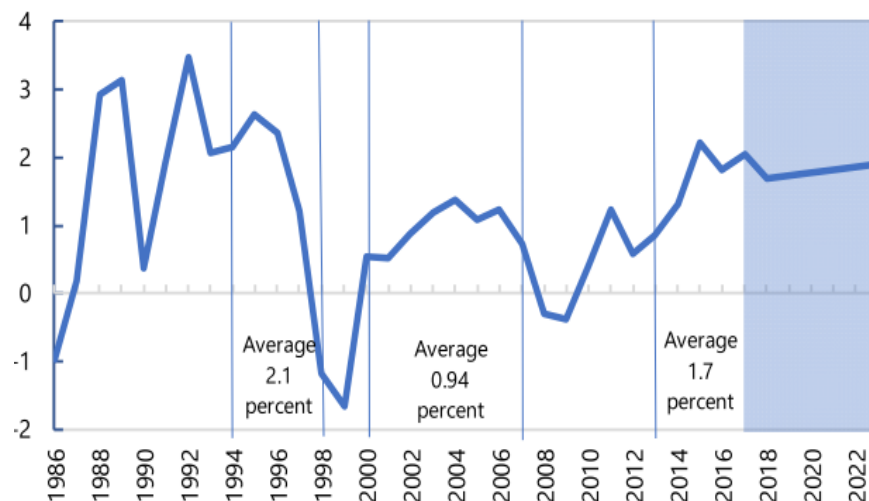
10 mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong 11M19

#	Mặt hàng	11M2019 (Tỷ USD)	Tăng trưởng YoY
1	Điện thoại các loại và linh kiện	46.3	0.2%
2	Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	30.7	13.1%
3	Hàng dệt, may	28.5	3.0%
4	Giày dép các loại	15.6	6.7%
5	Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	15.6	4.0%
6	Gỗ và sản phẩm gỗ	9.0	11.4%
7	Hàng thủy sản	7.4	-7.4%
8	Phương tiện vận tải và phụ tùng	7.4	0.8%
9	Sắt thép các loại	3.6	-13.9%
10	Xơ, sợi dệt các loại	3.6	-1.8%

Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Mirae Asset Vietnam

- ❑ Nền kinh tế mở: kim ngạch xuất nhập khẩu > 2 lần GDP
- ❑ FDI vào Việt Nam: Hai phần ba tổng kim ngạch XK và một phần ba kim ngạch XK công nghệ của khối ASEAN.
- ❑ 95 triệu dân (2/3 dân số dưới 35 tuổi)
- ❑ Đô thị hóa: ~ 36% dân số sống ở thành phố
- ❑ Tăng năng suất (Tăng trưởng năng suất nhân tố tổng hợp - TFP): tích cực ở mức 1,7% / năm
- ❑ Khu vực doanh nghiệp nhà nước lớn: Cổ phần hóa (tư nhân hóa)

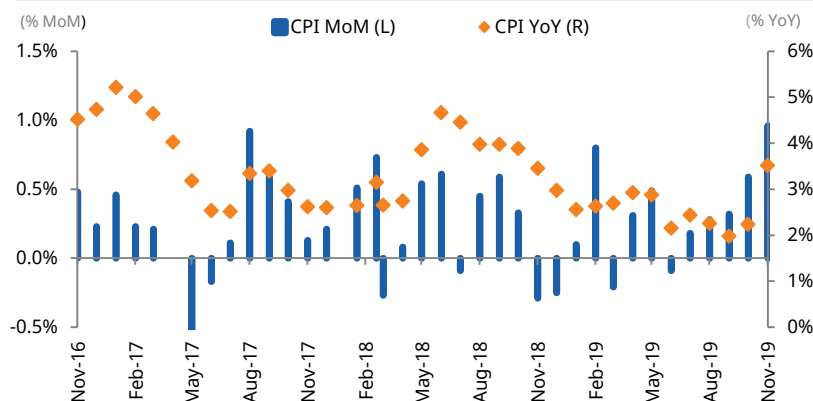
Tăng trưởng năng suất nhân tố tổng hợp



Nguồn: IMF

- ❑ Lạm phát bình quân 11T chỉ tăng 2,57% YoY, thấp nhất trong 3 năm.
 - Lạm phát đã tăng nhanh trong 4Q19 do giá thịt lợn tiếp tục đạt mức đỉnh mới trong khoảng 100.000-250.000 đồng/ kg do nguồn cung tiếp tục giảm mạnh, dẫn đến giá các sản phẩm thay thế, như thịt bò và thịt gia cầm tăng. Theo đó, chỉ số giá trung bình của nhóm lương thực và thực phẩm đã tăng 3,61% YoY.
- ❑ **Dự báo CPI T12 duy trì ở mức cao, ~1% MoM** do ảnh hưởng bởi: 1) Nhu cầu tiêu dùng và tích trữ hàng hóa cho năm mới gia tăng trong 2 tháng cuối năm âm lịch, đặc biệt là nhóm thực phẩm; đồ uống và thuốc lá; thiết bị đồ dùng gia đình; 2) Nguồn cung thịt lợn tiếp tục bị hạn chế trong bối cảnh việc tái đàn diễn ra chậm do tâm lý của người sản xuất còn e ngại nguy cơ tái phát dịch bệnh, khiến giá thịt lợn và thực phẩm chế biến từ lợn vẫn chịu áp lực tăng giá đáng kể.
- ❑ **Dù vậy, lạm phát bình quân dự báo đạt 2,7%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 3,5% trong năm ngoái cũng như mục tiêu 4%.**
- ❑ **Lạm phát bình quân năm 2020 được dự phóng tăng trong vùng 3,5%.**

Lạm phát giữ mức dưới mục tiêu 4%



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

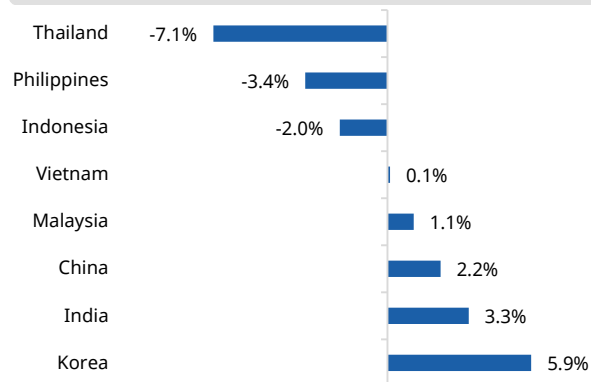
CPI theo nhóm ngành (%)

Chỉ tiêu	YTD	YoY	MoM	BQ
CPI Chung	3.78	3.52	0.96	2.57
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	5.56	5.61	2.74	3.61
Đồ uống và thuốc lá	2.02	2.25	0.20	1.97
May mặc, mũ nón, giày dép	1.15	1.59	0.12	1.76
Nhà ở và VLXD	4.67	3.73	0.13	2.85
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.20	1.36	0.10	1.35
Thuốc và dịch vụ y tế	2.95	8.88	0.04	3.91
Giao thông	2.89	-2.13	-0.73	-1.45
Bưu chính viễn thông	-0.60	-0.58	-0.09	-0.67
Giáo dục	4.23	4.23	0.04	5.78
Văn hóa, giải trí, du lịch	1.61	1.63	0.03	1.84
Khác	2.89	3.14	0.16	2.63

Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

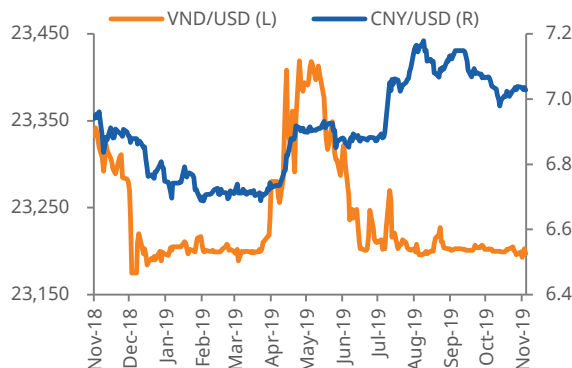
- Tỷ giá VND/ USD gần như không thay đổi trong năm 2019. Tính đến cuối tháng 11, VND/ USD đã tăng 0,1% so với đầu năm. Thị trường F/X ổn định tiếp tục được hỗ trợ bởi 1) mức thặng dư thương mại cao kỷ lục là 9,1 tỷ USD; 2) Nguồn cung ngoại tệ tiếp tục dồi dào, nhờ nguồn vốn FDI, FII và kiều hối mạnh (Theo WB, kiều hối năm 2019 được dự kiến ở mức 16,7 tỷ USD, +5,0% YoY); 3) USD tương đối ổn định với Chỉ số Đô la tăng 1,3% so với đầu năm và 4) Ngân hàng Nhà nước điều tiết tích cực về cung và cầu trên thị trường F/X để giảm thiểu rủi ro trả đũa trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang.
- **Ngân hàng Nhà nước có thể sẽ duy trì chính sách ổn định tỷ giá vào năm 2020 mặc dù CNY được neo ở mức cao so với USD nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng và chính sách nới lỏng tiền tệ vừa phải.** Tính đến ngày 20/12/2019, cung tiền M2 chỉ tăng 12,1% YTD (cùng kỳ năm 2018 tăng 11,3%); tăng trưởng tín dụng đạt 12,1% YTD (cùng kỳ năm 2018 tăng 13,3%).

Đồng tiền Châu Á so với USD (% , 2019 YTD)



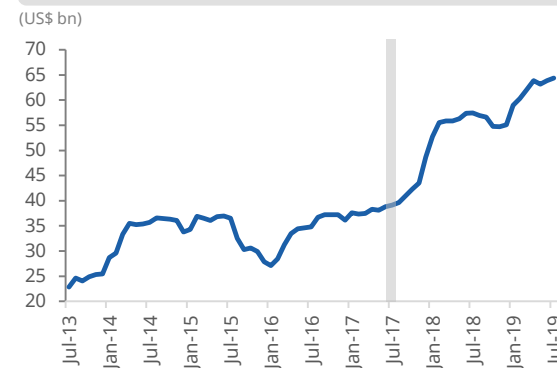
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

USD/VND đi ngang trong 3Q19



Nguồn: Bloomberg

Dự trữ ngoại hối đạt mức cao



Nguồn: IMF

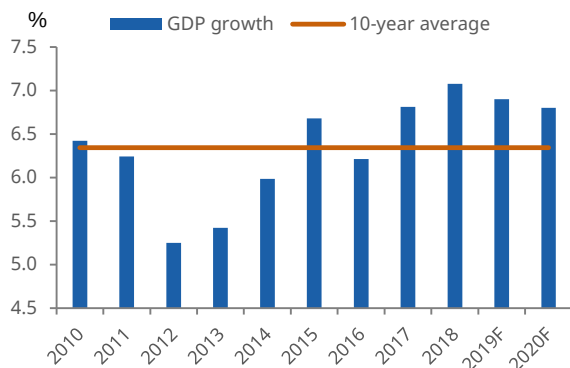
□ Tăng trưởng kinh tế năm 2020 có khả năng vẫn duy trì mức tối ưu ~ 6,8%, thấp hơn dự báo 6,9% cho năm 2019.

- Tiêu dùng trong nước sẽ tiếp tục tăng nhờ tăng trưởng kinh tế tích cực, thu nhập hộ gia đình tăng trong bối cảnh việc làm tích cực và giá cả hàng hóa ổn định.
- Dòng vốn FDI sẽ tiếp tục đổ vào Việt Nam nhờ: 1) Quá trình di dời các cơ sở sản xuất từ Trung Quốc dù tốc độ có thể chậm lại; 2) Hiệu ứng tích cực từ CP TPP và EV FTA về đầu tư và thương mại; và 3) Nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc. Lĩnh vực sản xuất sẽ được thúc đẩy bởi sự chuyển hướng của chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang ASEAN bởi các công ty đa quốc gia.
- Căng thẳng thương mại tiếp tục là yếu tố chính thúc đẩy nhu cầu đối với hàng hóa Việt Nam của thị trường Hoa Kỳ, bù đắp cho nhu cầu suy yếu của Trung Quốc, mặc dù Trung Quốc và Hoa Kỳ đã đạt được thỏa thuận giai đoạn 1.
- Chính sách nới lỏng vừa phải (giảm lãi suất chính sách kể từ tháng 9/2019) giữ cho chi phí vốn thấp, thúc đẩy đầu tư tư nhân. Chính sách tài khóa được kỳ vọng hài hòa hơn, giúp cải thiện đầu tư công, đặc biệt liên quan đến các dự án hạ tầng quan trọng như sân bay, đường cao tốc...

□ Tăng trưởng kinh tế 2020 sẽ khó đạt được mức lý tưởng 7% vì thương mại vẫn là rủi ro lớn nhất

- Nhu cầu toàn cầu tiếp tục suy yếu trong bối cảnh tăng trưởng chậm lại, điều này phần nào làm chậm lại mức tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất.
- Rủi ro tiềm tàng của sự trả đũa từ cuộc chiến thương mại leo thang và tăng trưởng NK thấp hơn của thị trường Mỹ có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng xuất khẩu chung của VN.

Kinh tế duy trì đà tăng trưởng ổn định



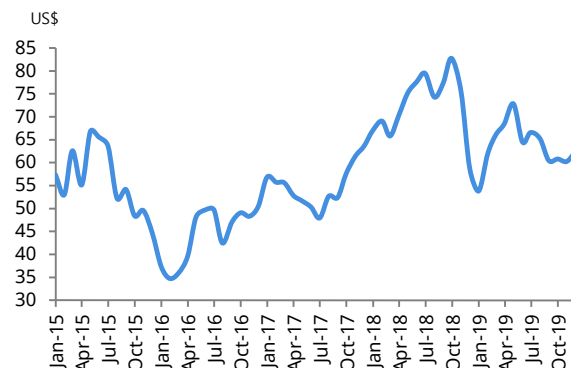
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam

Tăng trưởng GDP 2020 Việt Nam dự phóng

#	Tổ chức	Tăng trưởng (%)	Thời gian
1	WB	6,8	T12/19
2	IMF	6,5	T10/19
3	ADB	6,7	T9/19
4	HSBC	6,5	T9/19
5	Fitch Ratings	6,8	T12/19
6	Chính phủ	6,8	T12/19
Vùng dự báo		6,5-6,8	

Nguồn: Mirae Asset Vietnam tổng hợp

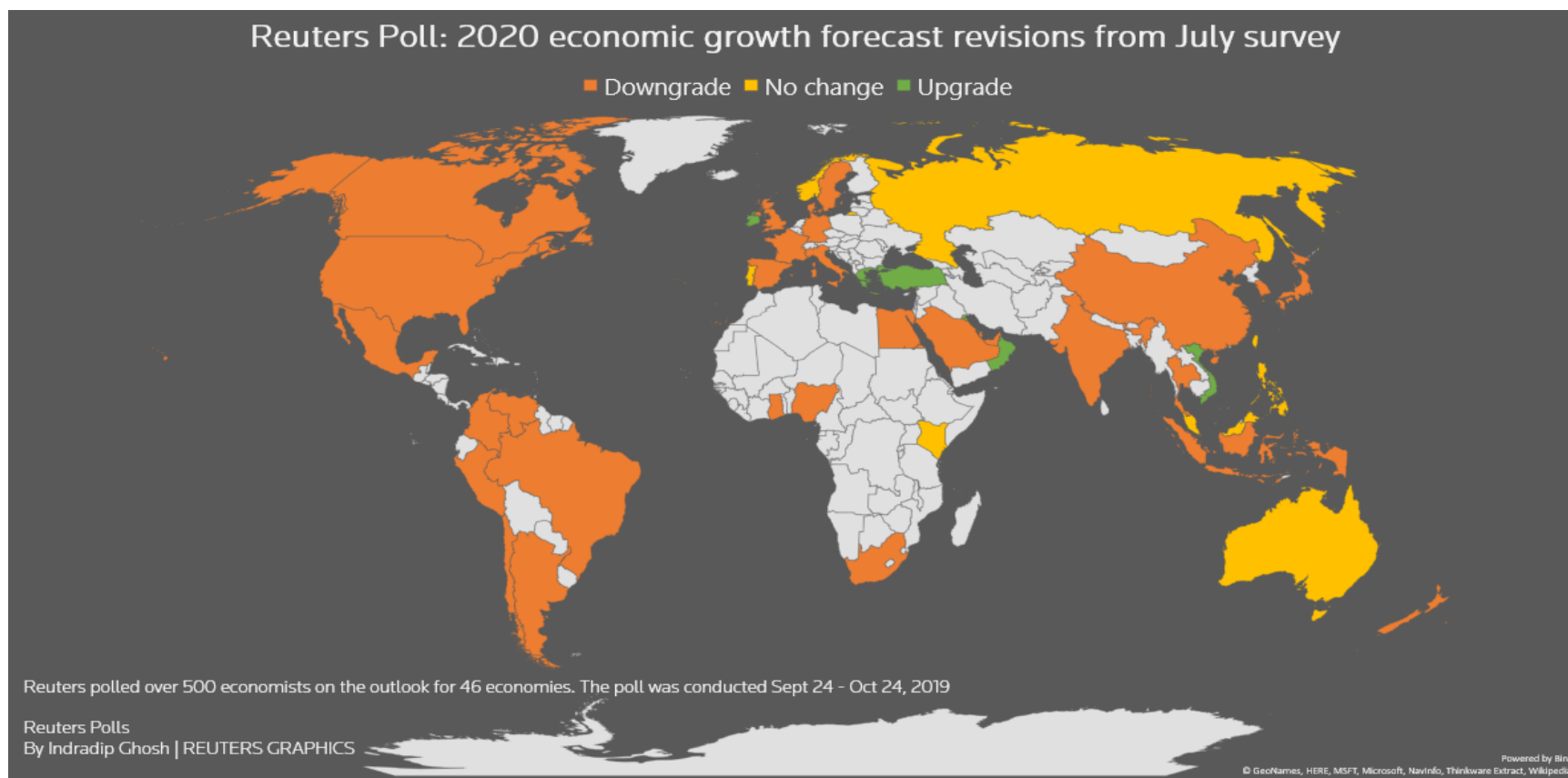
Giá dầu Brent di chuyển quanh vùng US\$60-65/ thùng



Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Securities (Vietnam) Research

- ❑ 71% trong số 177 nhà kinh tế cho rằng kinh tế toàn cầu 2020 sẽ tiếp tục giảm tốc sâu hơn thay vì một sự phục hồi đồng loạt, ngay cả khi các NHTW đồng loạt triển khai các giải pháp nới lỏng tiền tệ.
- ❑ Dự báo tăng trưởng kinh tế đối với các nước mới nổi cũng bị hạ thấp bất chấp các dự báo các quốc gia này sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- ❑ **Tuy nhiên, Việt Nam là một trong số ít các quốc gia được nâng triển vọng tăng trưởng kinh tế trong năm 2020.**



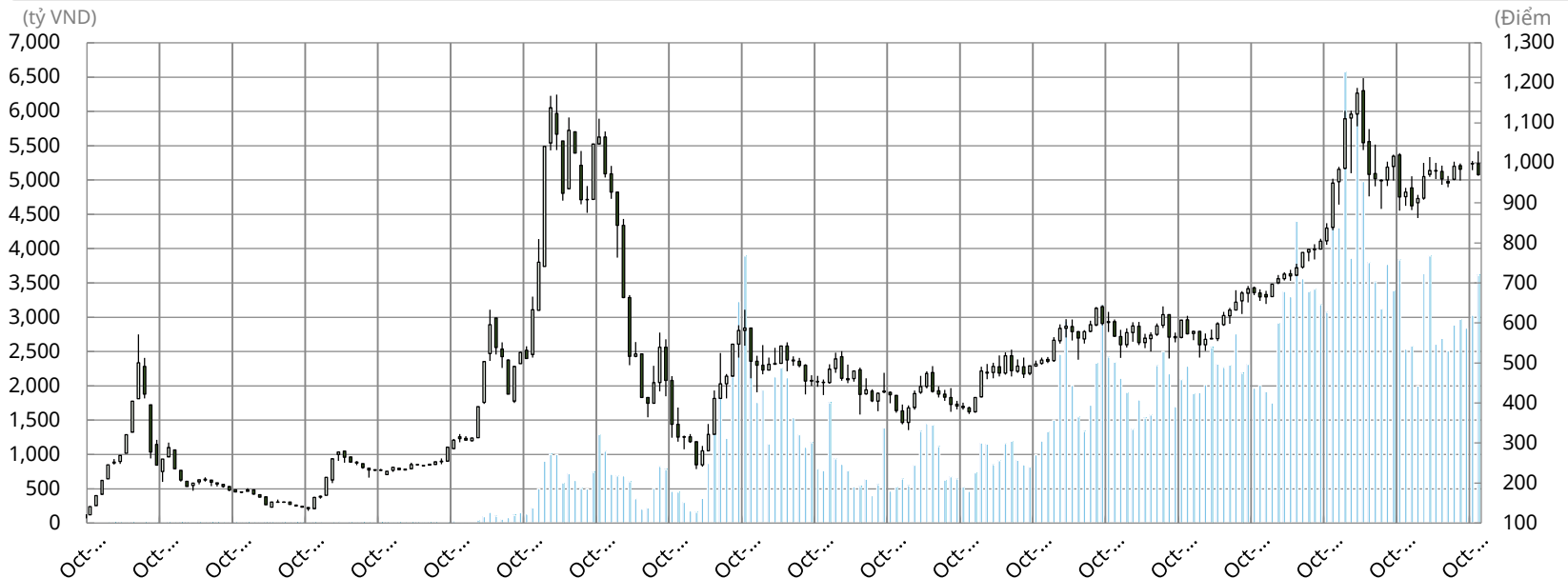
Chỉ báo	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Tăng trưởng GDP thực (% , YoY)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	6,9	6,8
Tăng trưởng XK (% , YoY)	13,8	8,1	9,0	21,1	13,2	7,9	6,4
Tăng trưởng NK (% , YoY)	12,0	12,1	5,6	20,8	11,1	7,5	7,1
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2,0	-3,2	2,6	2,7	6,8	8,3	7,0
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12,4	14,5	15,8	17,5	19,1	19,5	19,2
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% , YoY)	6,2	8,5	8,3	9,3	9,4	9,4	9,2
Lạm phát bình quân (%)	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,7	3,5
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34,5	30,5	40,0	52,0	58,0	70,0	75,0
Tăng trưởng tín dụng (% , YoY)	14,2	17,3	18,7	18,2	13,9	14,0	14,5
Tỷ giá VND/USD	21.388	22.485	22.761	22.698	23.175	23.314	23.547
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1,4	5,1	1,2	-0,3	2,1	0,5	1,0
Nợ công (%/GDP, Bộ Tài Chính)	58,0	61,0	63,7	61,4	58,4	58,3	58,0

Nguồn: GSO, Tổng cục Hải Quan, Bộ Tài chính, Bloomberg, WB, Mirae Asset Vietnam

2. TTCK Việt Nam: Tổng quan 2019 & Triển vọng 2020

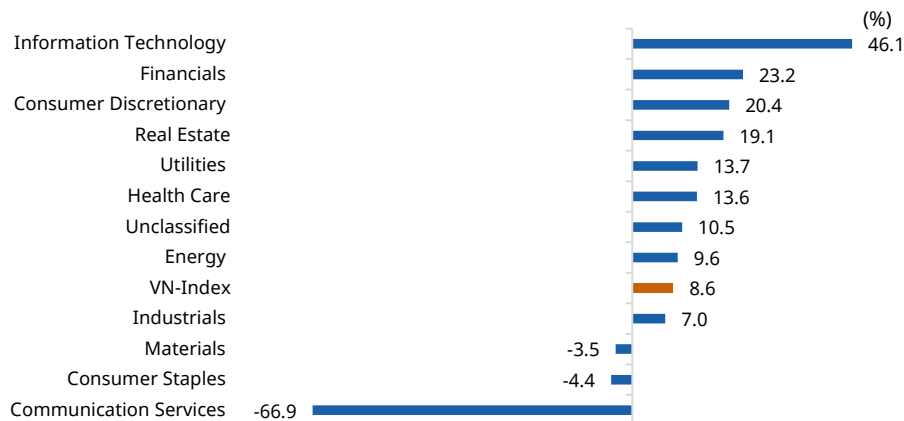
- Chỉ số VN-Index đã phục hồi ~7,7% trong năm 2019 sau khi điều chỉnh 9,3% vào năm 2018
 - 940-950 điểm đóng vai trò hỗ trợ mạnh mẽ sau khi được kiểm định tốt trong năm nay.
 - VN-Index đã tiếp tục xu hướng đi ngang kể từ tháng 5/2018, dao động trong phạm vi 900-1.000 điểm.
- Các yếu tố hỗ trợ: Tăng trưởng GDP và tăng trưởng thu nhập doanh nghiệp vững chắc nhờ hưởng lợi từ chiến tranh thương mại; khối ngoại mua ròng; chính sách tiền tệ mở rộng; nỗ lực cải cách TTCK.
- Các yếu tố bất lợi: Biến động bên ngoài dai dẳng cùng với căng thẳng thương mại leo thang và tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy yếu; xu thế bán ròng của khối ngoại trong Q4/19.

Biến động giá và giá trị giao dịch bình quân ngày của VN-Index

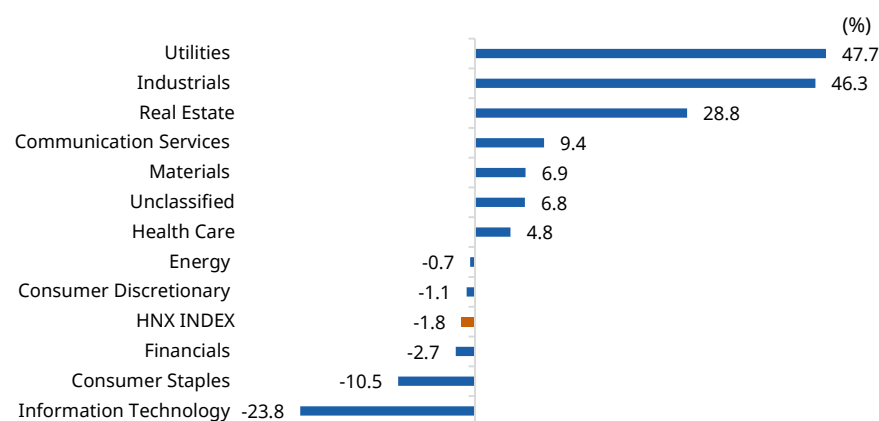


Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

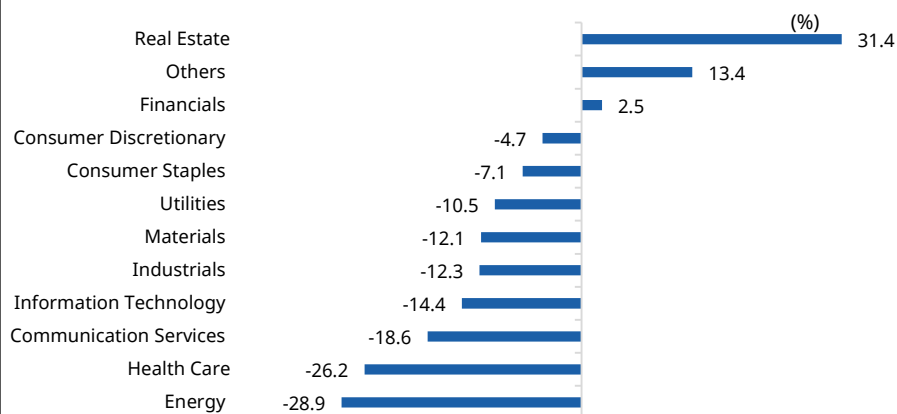
Biến động giá của VN-Index theo nhóm ngành (2019 YTD)



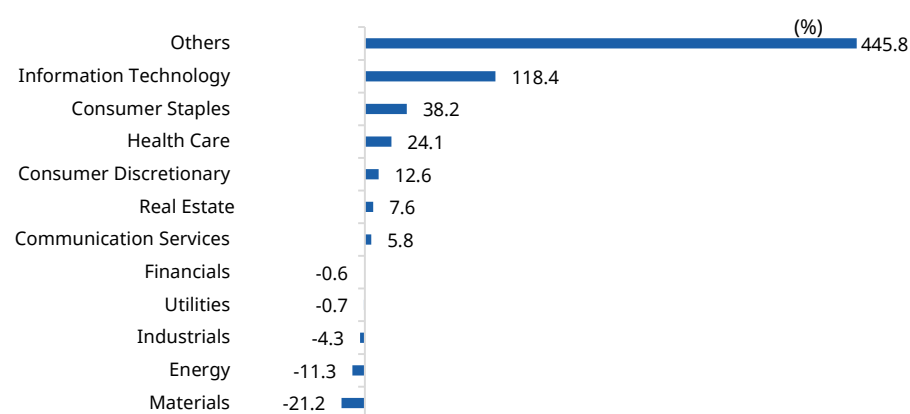
Biến động giá của HNX-Index theo nhóm ngành (2019 YTD)



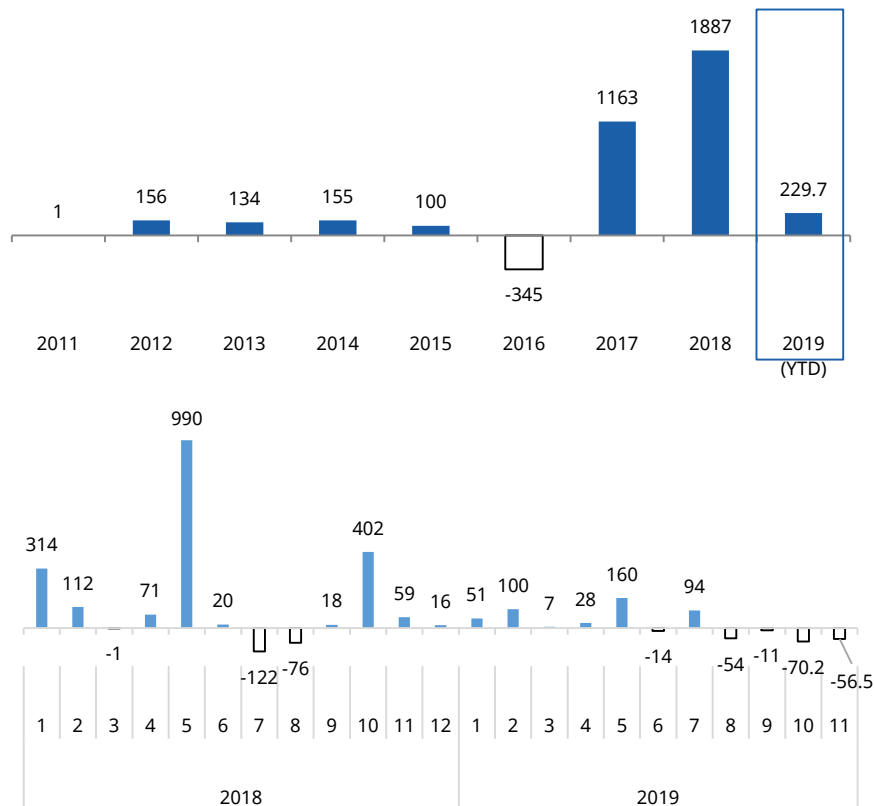
Biến động giá của VNINDEX theo nhóm ngành (2018 YoY)



Biến động giá của HNXINDEX theo nhóm ngành (2018 YoY)



Dòng vốn đầu tư gián tiếp (FII) vào Việt Nam (triệu USD) trên HOSE



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam. Cập nhật: 30/11/2019

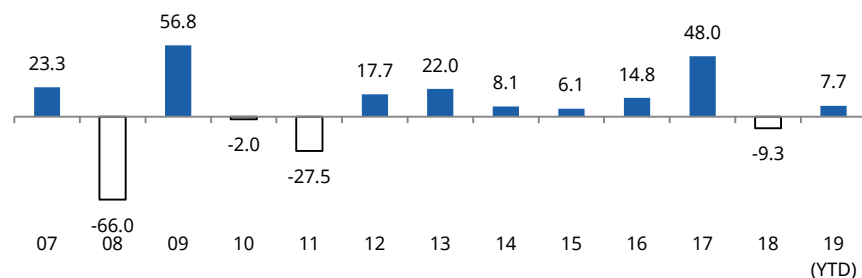
FII ròng (triệu USD)

Quốc gia Triệu USD	MTD	QTD	Kể từ đầu năm	12T
Ấn Độ	3,026.7	5,088.8	13,249.5	13,730.2
Indonesia	-477.1	-746.2	2,909.7	2,457.1
Malaysia	-289.3	-404.9	-2,309.2	-2,574.0
Phillipines	-250.3	-177.2	-58.8	-72.6
Hàn Quốc	-2,871.2	-3,078.7	53.7	190.1
Sri Lanka	-33.1	-42.7	-56.3	-84.7
Đài Loan	2,377.6	6,471.3	8,947.9	6,573.9
Thái Lan	-151.0	-409.0	-581.7	-571.5
Việt Nam	-56.5	-131.5	229.7	245.0

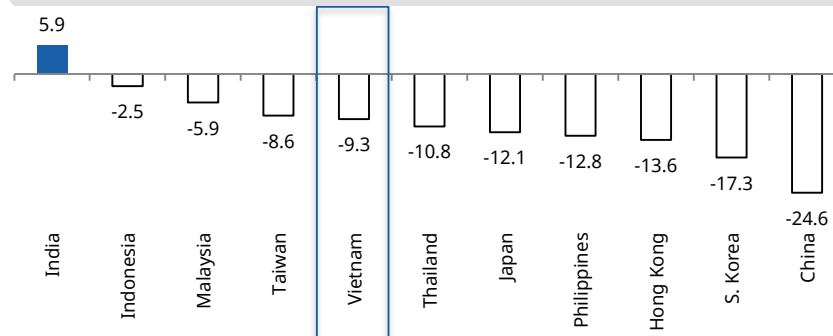
VN-Index phục hồi tốt hơn so với các nước ASEAN

- 2007-2011: suy thoái, 2012-2016: phục hồi
- 2017: +48% nhờ vào 1) hiệu ứng lây lan; 2) dòng FII mạnh; 3) Kết quả kinh doanh tích cực
- 2018: -9,3% do lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung; định giá cao
- 2019 YTD: **+7,7%** nhờ hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại

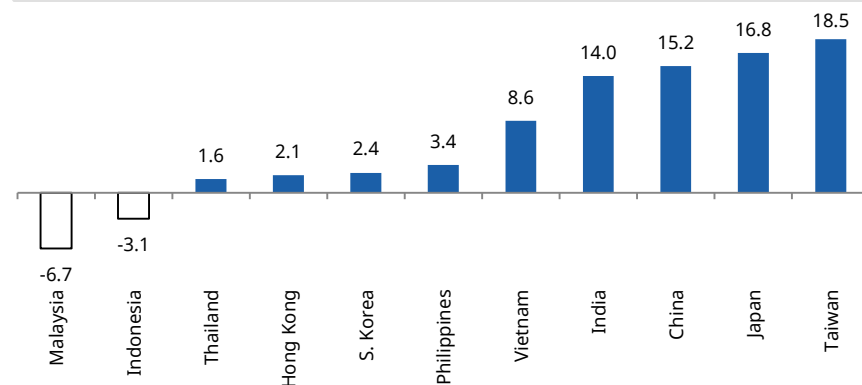
VN-Index hồi phục trong năm 2019



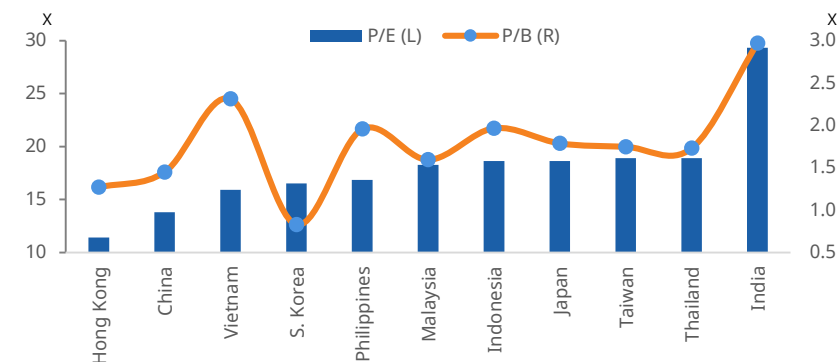
Lợi nhuận cổ phiếu của các quốc gia trong 2018 (%)



TTCK Việt Nam tăng trưởng vượt trội so với các nước ASEAN



Cổ phiếu Việt Nam khá rẻ so với hầu hết các thị trường Châu Á



❑ 12M P/E của VN-Index ở mức 15,9x, gần mức trung bình P/E 5 năm (15,7x)

- Thấp hơn nhiều so với 22,x vào đầu năm 2018 khi VN-Index đạt đỉnh lịch sử 1.200 điểm.
- VN30 cũng trở nên rẻ hơn với P/E 12T ~ 13x
- Chứng khoán VN là rẻ nhất trong khu vực ASEAN, đặc biệt khi xét về tăng trưởng thu nhập doanh nghiệp và tăng trưởng kinh tế

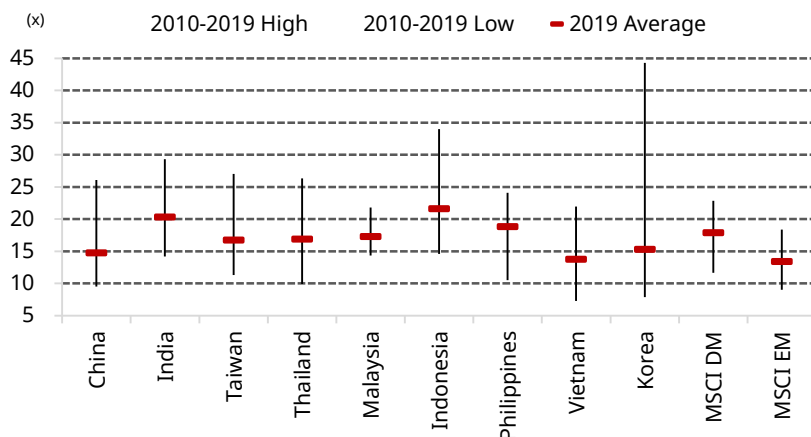
❑ Định giá đủ hấp dẫn đối với các nhà đầu tư dài hạn

- 12M P/E dự phóng đạt ~13x (Nguồn: Bloomberg consensus), thấp hơn nhiều so với mức đỉnh lịch sử là 35x

❑ P/E mục tiêu 2020 có thể di chuyển trong vùng 14,5x-17,5x

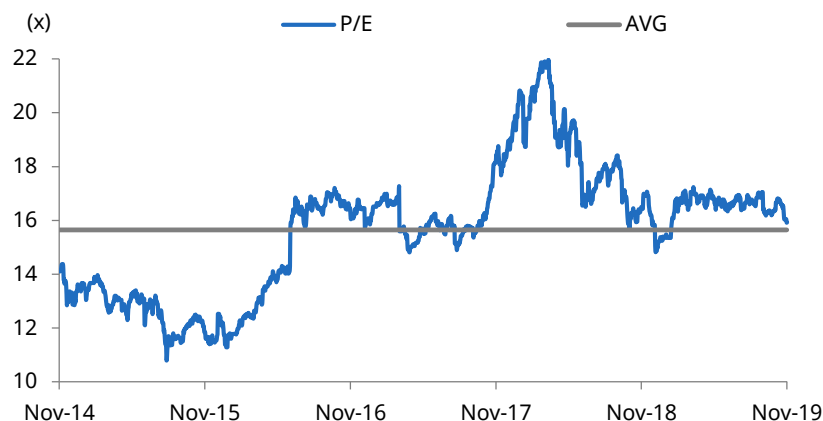
- Tương đối ổn định so với vùng 14,8-17,2x của năm 2019

P/E của VN-Index thấp nhất so với các thị trường mới nổi



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg cập nhật 30/11/2019

P/E của VN-Index về mức trung bình 5 năm



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

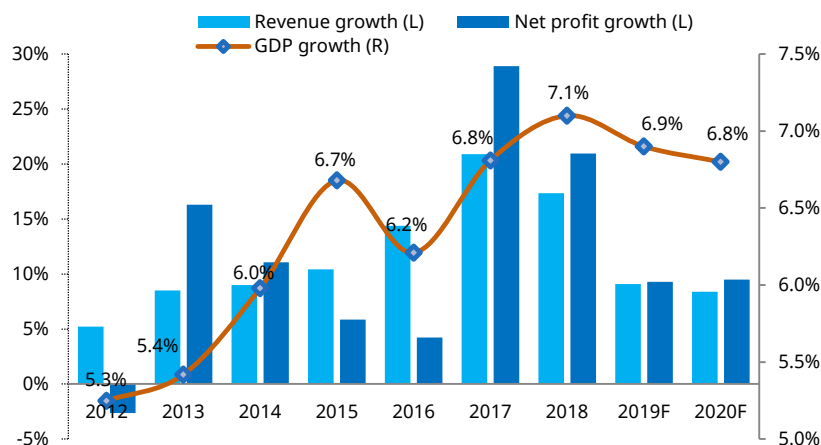
□ Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng 9T19 lần lượt đạt 8,6% YoY và 10,5% YoY, tốt hơn so với kì vọng.

- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được cải thiện hàng quý khi tiêu dùng trong nước, xuất khẩu và giải ngân FDI duy trì đà tăng trưởng.
- Ngân hàng, bán lẻ và CNTT đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng thu nhập chung. Tăng trưởng bất động sản chậm lại về lợi nhuận, nhưng vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số, nhờ VHM (+31% YoY).
- VN30 vượt trội với mức tăng trưởng lợi nhuận đạt 13,4%.
- Biên lợi nhuận được cải thiện trên hầu hết các ngành nhờ chi phí lãi vay, tỷ giá ổn định, và ít biến động trong nguyên liệu đầu vào.

□ Lợi nhuận DN năm 2020 được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định trong khoảng 9,5%

- Tăng trưởng kinh tế cao tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng, bán lẻ và CNTT trong khi bất động sản và xây dựng dự kiến sẽ tăng trở lại nhờ các chính sách nới lỏng tại các trung tâm kinh tế như TP HCM và Hà Nội.
- Các yếu tố hỗ trợ khác: chi phí lãi vay thấp hơn và chi phí nguyên liệu đầu vào ổn định trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu yếu, bù đắp cho việc giảm giá đầu ra.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2012-2020F



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg cập nhật 30/11/2019

Tăng trưởng lợi nhuận 3Q19 và 9M19 theo nhóm ngành trên HOSE

Ngành (HOSE)	Tăng trưởng Q3 2019 (% YoY)		Tăng trưởng 9T 2019 (% YoY)	
	DT thuần	LN ròng	DT thuần	LN ròng
Tài chính	19.1	41.0	15.3	19.7
CNTT	25.0	32.9	24.0	30.7
Tiêu dùng thiết yếu	2.0	25.6	2.1	8.8
Tiêu dùng không thiết yếu	20.5	25.1	16.5	21.0
TB toàn thị trường	10.0	20.7	8.6	10.5
Bất động sản	32.9	17.5	25.9	23.4
Công nghiệp	0.0	13.5	3.2	-3.8
Năng lượng	4.0	10.9	-2.0	21.1
Tiện ích	7.9	10.2	4.1	4.5
Y tế	2.7	-5.0	9.0	-2.1
Nguyên vật liệu	-1.3	-31.4	2.1	-27.4
Truyền thông	-25.8	-307.9	-3.6	-215.8

❑ **Chỉ số VN-Index dự kiến sẽ di chuyển trong phạm vi 945-1,140 (Tăng tối đa 19,5% so với mức hiện tại)**

- Giả định chính: Tăng trưởng thu nhập của công ty được dự kiến đạt 9,5% và P/E mục tiêu di chuyển trong vùng 14,5x-17,5x.
- Mốc 1.200 điểm có thể là một kháng cự mạnh trừ khi tăng trưởng thu nhập và dòng vốn nước ngoài mạnh hơn dự kiến
- Trong kịch bản kém khả quan, VN-Index đạt 900 điểm (giảm 6%) nếu tăng trưởng thu nhập chỉ đạt 8% và P/E giảm xuống 14 lần.

❑ **Động lực chính:** Đà tăng trưởng GDP và thu nhập doanh nghiệp duy trì tích cực; Nới lỏng tiền tệ và tài khóa được phát huy hiệu quả; Cải cách TTCK tiếp tục diễn ra với triển vọng VN được nâng hạng lên thị trường mới nổi (EM) vào năm 2021 cùng với dòng vốn đầu tư nước ngoài ổn định.

❑ **Rủi ro:** Bất ổn thương mại giữa Mỹ - Trung có thể bùng phát trở lại vào năm 2020, mặc dù đã đạt được thỏa thuận tạm thời; và tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn chậm chạp, điều này ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam; thị trường toàn cầu bị ảnh hưởng mạnh hơn bởi các sự kiện địa chính trị hơn là các yếu tố cơ bản.

Ma trận của vùng mục tiêu VN-Index trong năm 2020

		P/E mục tiêu (lần)								
		14.0	14.5	15.0	15.5	16.0	16.5	17.0	17.5	18.0
Tăng trưởng EPS dự phóng	8,0%	901	933	966	998	1,030	1,062	1,094	1,126	1,159
	8,5%	905	938	970	1,002	1,035	1,067	1,099	1,132	1,164
	9,0%	909	942	974	1,007	1,039	1,072	1,104	1,137	1,169
	9,5%	914	946	979	1,012	1,044	1,077	1,109	1,142	1,175
	10,0%	918	951	983	1,016	1,049	1,082	1,115	1,147	1,180
	10,5%	922	955	988	1,021	1,054	1,087	1,120	1,153	1,185
	11,0%	926	959	992	1,025	1,058	1,092	1,125	1,158	1,191
	11,5%	930	964	997	1,030	1,063	1,096	1,130	1,163	1,196
	12,0%	935	968	1,001	1,035	1,068	1,101	1,135	1,168	1,202

Source : Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

- ❑ Quốc hội chính thức thông qua Luật Chứng khoán sửa đổi, có hiệu lực từ ngày 1/1/2021, trong nỗ lực cải cách TTCK.
 - Những thay đổi có ý nghĩa chính: 1) Hướng dẫn về giới hạn sở hữu nước ngoài (FOLs); 2) Khung pháp lý cho Chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR); 3) Cải thiện các thủ tục thanh toán và bù trừ, và công bố thông tin; 4) Sắp xếp lại cơ cấu tổ chức của các cơ quan chủ chốt trong ngành chứng khoán, bao gồm VSD, HOSE và HNX → Đáp ứng các tiêu chí của MSCI, thúc đẩy quá trình nâng hạng trong tương lai gần.
- ❑ **Việt Nam có thể là ứng cử viên tiềm năng cho việc nâng hạng thị trường mới nổi năm 2021**
 - Nâng hạng lên thị trường mới nổi dự kiến sẽ thu hút thêm dòng vốn nước ngoài.

Các kịch bản nâng hạng lên thị trường mới nổi MSCI

Kịch bản	Tích cực	Trung tính	Tiêu cực
Thời gian vào trạng thái thị trường mới nổi MSCI	T6/2021	T6/2022	Sau 2023
Thời gian vào MSCI EM Index	T6/2022	T6/2023	Sau 2024
Thời điểm giải ngân	T5 và T9/2023	T5 và T9/2024	Sau 2025

Nâng hạng lên thị trường mới nổi (Kịch bản tích cực)

Kịch bản tích cực	Quỹ	Thời gian vào watch list	Thời điểm giải ngân	Giá trị giải ngân
FTSE	Vanguard FTSE EM ETF	T9/2018	T9/2020	175-292 triệu USD
MSCI	Ishare MSCI Frontier 100 ETF	T6/2021	T5 và T9/2023	124-186 triệu USD

Nguồn: MSCI, FTSE, Mirae Asset Vietnam

❑ Các vấn đề chính cần theo dõi trong giai đoạn 2020-2021

- Khung pháp lý cuối cùng về NVDR và FOL (Luật Đầu tư và Doanh nghiệp sửa đổi)
- Thanh toán giao dịch: T+0

Phân tích về khả năng Việt Nam vào thị trường mới nổi MSCI

	Qatar	UAE	Pakistan	Trung Quốc	Argentina	S. Arabia	Kuwait	Việt Nam
A. Độ mở cho nhà đầu tư nước ngoài								
Yêu cầu đủ điều kiện cho nhà đầu tư	++	++	++	++	++	+	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL)	-/?	-/?	++	-/?	++	-/?	-/?	-/?
Khả năng bổ sung vốn nước ngoài nếu cần	+	-/?	++	++	++	-/?	++	-/?
Quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài	+	+	++	+	+	-/?	+	-/?
B. Sự dễ dàng cho dòng vốn								
Các tiêu chuẩn hạn chế dòng vốn	++	++	++	++	++	++	++	++
Các tiêu chuẩn tự do hóa thị trường ngoại hối	++	++	+	++	+	++	++	-/?
C. Hiệu quả hệ thống hoạt động								
Đăng ký nhà đầu tư	+	+	+	++	+	+	+	+
Quy định thị trường	++	++	+	+	+	++	++	+
Lưu thông thông tin	++	++	++	++	+	+	-/?	-/?
Thanh toán	+	+	+	++	-/?	+	+	-/?
Lưu ký	+	+	++	++	++	+	+	++
Đăng ký/ Lưu ký	++	+	++	++	++	++	+	++
Giao dịch	++	++	++	++	+	++	++	++
Chuyển khoản	-/?	+	++	++	+	-/?	-/?	-/?
Vay chứng khoán	+	-/?	-/?	++	-/?	-/?	-/?	-/?
Bán khống	-/?	-/?	-/?	++	-/?	-/?	-/?	-/?
D. Cấu trúc cạnh tranh	++	++		++	-/?	+	++	
E. Sự ổn định khung thể chế	+	+	-/?	+	-/?	+	+	+

Nguồn: MSCI, Mirae Asset Vietnam

Note: ++(No issues), +(No special issues but there's room for improvement), -/(Improvement needed)

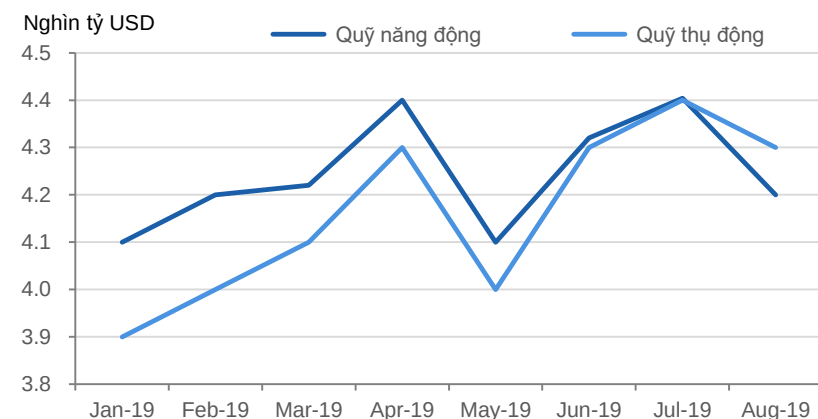
Phụ lục: Danh sách 20 cổ phiếu vốn hóa lớn còn room ngoại

#	Mã	Tên công ty	Sàn	Ngành (ICB)	SHNN hiện tại	Giới hạn SHNN	Vốn hóa (tỷ VND)	Vốn hóa còn lại NĐT nước ngoài có thể mua (tỷ USD)
1	VHM	Vinhomes	HOSE	Tổ chức và phát triển bất động sản	15.0%	49.0%	281,253	3.74
2	VIC	VinGroup	HOSE	Tổ chức và phát triển bất động sản	14.7%	37.0%	390,081	3.65
3	GAS	PetroVietnam Gas	HOSE	Phân phối khí	3.6%	49.0%	186,610	3.64
4	VNM	Vinamilk	HOSE	Sản phẩm thực phẩm	58.5%	100.0%	203,915	2.36
5	SAB	SABECO	HOSE	Sản xuất bia	63.4%	100.0%	149,419	0.87
6	BID	BIDV	HOSE	Ngân hàng	17.9%	30.0%	166,713	0.84
7	VCB	Vietcombank	HOSE	Ngân hàng	23.8%	30.0%	316,367	0.73
8	NVL	Novaland	HOSE	Tổ chức và phát triển bất động sản	7.1%	39.0%	53,529	0.54
9	VRE	Vincom Retail	HOSE	Tổ chức và phát triển bất động sản	32.7%	49.0%	76,618	0.52
10	BVH	Bao Viet Group	HOSE	Bảo hiểm nhân thọ	25.3%	49.0%	50,604	0.44
11	SBT	Bourbon Tay Ninh	HOSE	Sản phẩm thực phẩm	9.5%	100.0%	11,285	0.44
12	POW	PV Power	HOSE	Điện	13.9%	49.0%	28,922	0.41
13	HVN	Vietnam Airlines	HOSE	Hàng không	10.1%	30.0%	47,938	0.34
14	HNG	HAGL Agricultural	HOSE	Nông ngư nghiệp	0.4%	49.0%	16,074	0.33
15	VJC	Vietjet Air	HOSE	Hàng không	19.7%	30.0%	74,699	0.30
16	HPG	Hoa Phat Group	HOSE	Thép	38.1%	49.0%	63,919	0.28
17	MSN	Masan Group	HOSE	Sản phẩm thực phẩm	39.1%	49.0%	65,578	0.27
18	VCS	VICOSTONE	HNX	Vật liệu xây dựng	2.2%	49.0%	13,360	0.27
19	ROS	FLC FAROS Construction	HOSE	Xây dựng	3.6%	49.0%	13,622	0.25
20	VCG	Vinaconex Group	HNX	Xây dựng	0.5%	49.0%	11,882	0.25

Nguồn: Fiinpro cập nhật vào 18/12/2019, Mirae Asset Vietnam

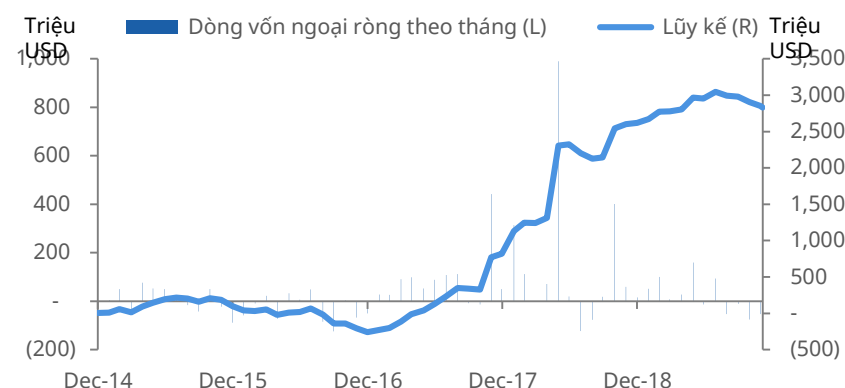
- ❑ **Tháng 8/2019, ngành đầu tư đạt cột mốc lịch sử khi qui mô tài sản trong các quỹ tương hỗ và các quỹ ETF dựa trên chỉ số của Mỹ lần đầu tiên vượt qua tài sản trong các quỹ đầu tư cổ phiếu năng động** (Nguồn: Morningstar Direct).
 - Nếu sự dịch chuyển này tiếp tục diễn ra, những tác động sẽ rất lớn đối với thị trường tài chính và các nhà đầu tư thông thường ở khắp mọi nơi, bao gồm cả thị trường chứng khoán Việt Nam.
 - Phí rẻ hơn là nhân tố chính: Các quỹ đầu tư thụ động của Hoa Kỳ có mức phí trung bình 10 xu một năm/100 USD tài sản, so với 70 xu cho các quỹ chủ động. Sự gia tăng của quỹ thụ động thể hiện sự gia tăng của các sản phẩm phí rất thấp.
- ❑ **Dòng vốn trong và ngoài nước của quỹ thụ động có thể đổ vào thị trường chứng khoán VN nhiều hơn thông qua các quỹ ETF**
 - HOSE vừa mới ra mắt 3 chỉ số vào tháng 11/2019, bao gồm Vietnam Diamond, Vietnam Financial Select và Vietnam Leading Financial để giải quyết vấn đề giới hạn sở hữu khối ngoại (FOL) khi một số cổ phiếu lớn đạt mức FOL tối đa. Do đó, SSIAM, VFM, VinaCapital (và các quỹ khác) có kế hoạch ra mắt các quỹ ETF dựa trên các chỉ số mới.
 - Thị trường Việt Nam có tiềm năng nâng hạng thị trường mới nổi.
 - Cổ phiếu vốn hóa vừa và lớn sẽ được hưởng lợi từ sự thay đổi này.

Sự thăng thế của các quỹ thụ động



Nguồn: Morningstar, Bloomberg

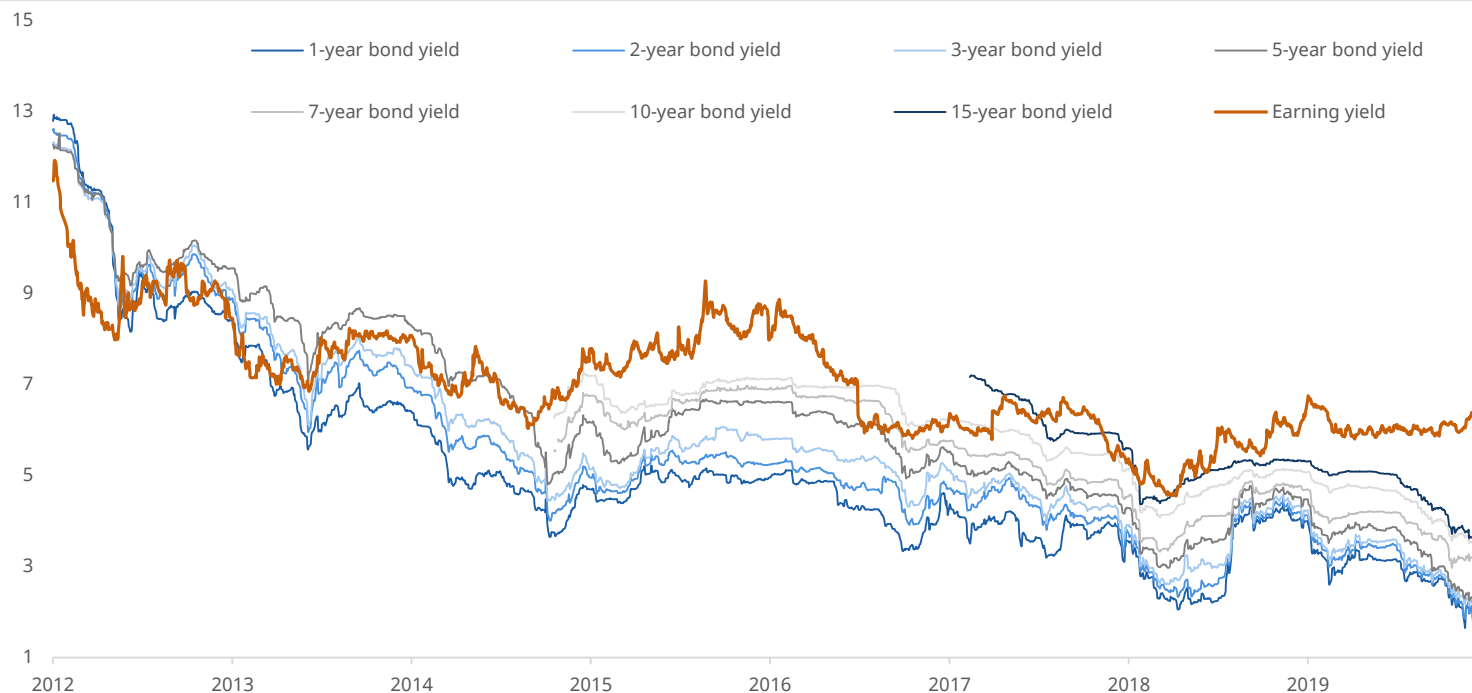
Dòng tiền ròng của khối ngoại giai đoạn 2014-2019



☐ Bond equity earnings yield ratio (BEER):

- BEER là chỉ số được sử dụng để đánh giá mối quan hệ giữa lợi suất trái phiếu và lợi suất thu nhập trên thị trường cổ phiếu.
- Sử dụng BEER, chúng tôi dự đoán sự hội tụ giữa lợi suất thu nhập cổ phiếu và lợi tức trái phiếu.
- Trực giác đầu tư: Giá cổ phiếu tăng khi lợi suất thu nhập cổ phiếu giảm.

Sự phân kỳ của BEER: hội tụ vào 2020?



#	Chính sách	Nội dung chính
Nền kinh tế thực	Hỗ trợ doanh nghiệp	- Giảm lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên xuống 6% / năm từ 6,5% / năm. - Khuyến khích khởi nghiệp, tiếp tục nâng cao vai trò của khu vực tư nhân và FDI - Nới lỏng các điều kiện kinh doanh trong ngành hàng không, xuất khẩu gạo, v.v.; giảm thủ tục hành chính
	Tạo động lực tăng trưởng mới	- Thúc đẩy phát triển ngành du lịch: Mở rộng danh sách quốc gia miễn thị thực; cải thiện dịch vụ visa điện tử; mở các chuyến bay trực tiếp đến các quốc gia quan trọng, như Mỹ; cải thiện dần cơ sở hạ tầng hàng không. - Tập trung vào các biện pháp tháo gỡ nút thắt trong thủ tục hành chính và đất đai nhằm đẩy nhanh việc giải ngân vốn đầu tư công. - Giảm tỷ lệ gia công và lắp ráp sản phẩm sản xuất tại Việt Nam; hoàn thiện các cơ chế và chính sách hỗ trợ sản xuất trong nước, phát triển các ngành công nghiệp hỗ trợ và tăng nội địa hóa; khuyến khích kinh tế số.
	Tái cấu trúc DN nhà nước	- Duy trì thoái vốn và IPO của các doanh nghiệp nhà nước
		- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cắt giảm lãi suất chính sách lần đầu tiên kể từ năm 2017, với lãi suất tái cấp vốn giảm xuống 6% từ 6,25%; lãi suất chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng cũng giảm xuống tương ứng là 4% và 7%.
Thị trường tài chính	Chính sách tiền tệ mở rộng	- NHNN giảm lãi suất tiền gửi không kỳ hạn và tiền gửi với kỳ hạn dưới một tháng từ 1% xuống còn 0,8% / năm và lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 1-6 tháng từ 5,5% / năm xuống còn 5% / năm. - Khuyến khích tín dụng đối với các lĩnh vực ưu tiên; giám sát và kiểm soát dòng tín dụng trong các lĩnh vực rủi ro.
	Chính sách ổn định tỷ giá	- NHNN tích cực tăng dự trữ ngoại hối, theo dõi cung cầu, góp phần ổn định VND/USD trong năm 2019
	Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng	- NHNN ban hành lộ trình ba năm để giảm dần tỷ lệ vốn ngắn hạn tối đa được sử dụng cho vay trung và dài hạn: Từ 40% xuống 37% từ ngày 1/10/2020; 34% từ ngày 1/10/2021; và 30% từ ngày 1/10/2022 trở đi. - Tiếp tục xử lý các vi phạm pháp luật để tăng tính minh bạch của ngành ngân hàng
	Thị trường vốn	- Tiêu chuẩn quốc tế Basel II sẽ có hiệu lực từ ngày 1/1/2020 - HOSE chính thức thực hiện ba chỉ số, bao gồm Vietnam Diamond, Vietnam Financial select và Vietnam Top Financial - Quốc hội chính thức thông qua Luật Chứng khoán sửa đổi, tạo cơ sở cho việc nâng hạng thị trường mới nổi trong tương lai. - Thúc đẩy cổ phần hóa, thoái vốn và niêm yết doanh nghiệp nhà nước. - Triển khai các sản phẩm tài chính mới (hợp đồng tương lai, chứng quyền có bảo đảm)

Nguồn: Mirae Asset Vietnam tổng hợp

- ❑ **Năm 2019, tăng trưởng kinh tế toàn cầu dường như đã giảm xuống mức thấp của hậu khủng hoảng tài chính, do sự suy giảm ở Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc.**
 - Đầu tư cố định và tăng trưởng thương mại suy yếu, do xung đột thương mại Mỹ-Trung ảnh hưởng đến niềm tin kinh doanh.
 - Tuy nhiên, nền kinh tế toàn cầu có thể ghi nhận năm thứ 10 liên tiếp tăng trưởng hơn 3%, thời gian dài nhất kể từ 1960s.
- ❑ **Tăng trưởng toàn cầu có thể sẽ vẫn thấp trong năm 2020, mặc dù tăng trưởng của thị trường mới nổi được dự báo sẽ tăng tốc.**
 - Tăng trưởng dự kiến sẽ chạm đáy trong Q1/2020
 - Nhu cầu yếu ở Trung Quốc và châu Âu có thể sẽ tiếp tục, gây áp lực lên xuất khẩu của các nước mới nổi.

Dự phóng tăng trưởng kinh tế toàn cầu

	Tăng trưởng GDP (%)				Lạm phát (%)			
	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
Châu Mỹ								
Mỹ	2.93	2.35	2.09	1.75	2.44	1.82	2.27	2.43
Brazil	1.11	0.88	2.04	2.37	3.67	3.79	3.47	3.81
Canada	1.88	1.55	1.76	1.76	2.24	2.01	2.03	2.00
Châu Âu								
Khối EU	1.94	1.16	1.39	1.44	1.76	1.23	1.38	1.50
Đức	1.52	0.54	1.25	1.44	1.93	1.49	1.67	1.70
Pháp	1.73	1.25	1.26	1.34	2.10	1.17	1.33	1.43
Ý	0.86	0.01	0.54	0.77	1.24	0.74	1.04	1.14
Tây Ban Nha	2.58	2.18	1.85	1.70	1.68	0.68	1.05	1.43
Anh	1.40	1.24	1.45	1.54	2.48	1.81	1.94	2.00
Nga	2.26	1.08	1.87	2.05	2.88	4.68	3.52	3.90
Thụy Điển	2.76	0.76	1.26	1.62	0.94	0.57	0.64	0.87
Châu Á								
Trung Quốc	6.57	6.14	5.82	5.90	2.10	2.31	2.43	2.80
Nhật Bản	0.81	0.89	0.47	0.45	0.98	0.99	1.30	0.66
Ấn Độ	6.81	6.12	7.03	7.44	3.43	3.44	4.09	4.07
Hàn Quốc	2.67	1.95	2.22	2.75	1.48	0.46	0.89	1.40
Thị trường phát triển	2.27	1.68	1.67	1.62	1.96	1.49	1.76	1.84
Thị trường mới nổi	4.52	3.92	4.55	4.79	4.78	4.74	4.76	4.55
Thế giới	3.61	3.01	3.41	3.56	3.62	3.41	3.56	3.48

Nguồn: IMF

- ❑ Xung đột thương mại Mỹ - Trung là một trong những nguyên nhân chính của biến động thị trường toàn cầu trong năm qua.
- ❑ Trong kỷ nguyên toàn cầu hóa đảo ngược, căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc có thể bùng phát vào năm 2020, ngay cả khi thỏa thuận GĐ 1 được kí kết vào đầu 2020, như một chiến thắng của Tổng thống Donald Trump trước thềm bầu cử tháng 11/2020.
 - Dù sao, một thỏa thuận tạm thời để giảm thuế hiện tại và cam kết ngừng áp thuế nhiều hơn giúp giảm rủi ro cho kinh tế toàn cầu.
- ❑ Chứng khoán toàn cầu có thể phải đối mặt với biến động cao hơn khi cuộc bầu cử sắp đến.
 - Các nhà đầu tư chia rẽ về kết quả nào sẽ thuận lợi nhất cho thị trường.
 - Các nhà đầu tư có thể sợ rằng một Tổng thống Trump tái đắc cử có thể trở nên điều hòa hơn với Trung Quốc khi ông không còn phải đối mặt với áp lực tái bầu cử.

Phân tích các kịch bản thương mại và tác động lên thị trường chứng khoán				
Kịch bản – Kinh tế toàn cầu	Điều kiện	Xác suất	Tác động lên TTCK toàn cầu	Tác động lên TTCK Việt Nam
Tăng trưởng tốt hơn	Thỏa thuận thương mại – Chính sách tiền tệ và tài khóa đều mở rộng	Thấp	Rất tích cực (++)	VN-Index có khả năng bứt phá lên 1,200 điểm (+26%)
Tăng trưởng ổn định	Thỏa thuận thương mại một phần và chính sách tài khóa mở rộng	Cao	Tích cực (+)	Tăng 20%
Giảm tốc	Không đạt thỏa thuận thương mại và chính sách tiền tệ mở rộng	Trung bình	Tiêu cực (-)	Tăng 0-5%
Khủng hoảng	Căng thẳng thương mại leo thang và chính sách tiền tệ mở rộng	Thấp	Rất tiêu cực (--)	Dưới 900 điểm

* Các yếu tố trong nước không đổi

Nguồn: Mirae Asset Vietnam

- ❑ Nhiều nhà đầu tư nghĩ rằng thị trường chịu ảnh hưởng bởi các sự kiện địa chính trị hơn là yếu tố cơ bản. Morgan Stanley Wealth Management đã đưa ra danh sách 10 rủi ro địa chính trị xuất hiện trên thị trường vào năm 2020. Điều này **“giữ cho chúng ta tỉnh táo”**.

Danh sách 10 rủi ro địa chính trị

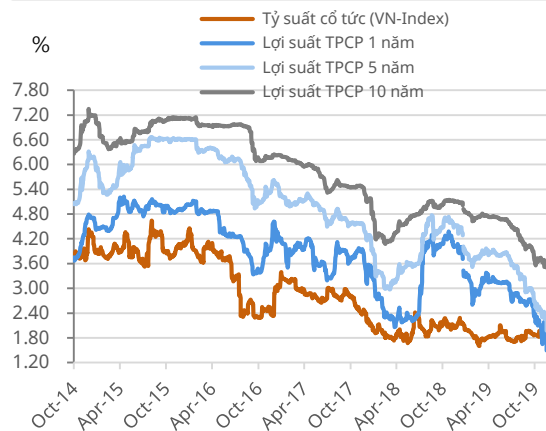
#	10 rủi ro địa chính trị đe dọa thị trường năm 2020
1	"Cơn bão hoàn hảo" khiến các vị trí lãnh đạo của nhiều nền kinh tế lớn bị xáo trộn
2	Sự nổi lên của những khối thương mại cạnh tranh với nhau khốc liệt
3	"Cú hạ cánh" của Trung Quốc cả về kinh tế và chính trị
4	Những bất ổn xung quanh bầu cử Mỹ
5	Gói kích thích kinh tế ở châu Âu được đưa ra muộn màng và đồng euro bị bán tháo
6	Chủ nghĩa dân túy, tình trạng chênh lệch giàu nghèo và lợi ích cổ đông
7	Thị trường xáo trộn vì hiện tượng "Nhật Bản"
8	Nguy cơ chiến tranh AI-vs-AI và chiến tranh mạng
9	"Quả bóng" Iran bị bóp nghẹt
10	Công nghệ chỉnh sửa gene đi chệch hướng

Nguồn: Morgan Stanley Wealth Management

❑ Chúng tôi khuyến nghị danh mục đầu tư thiên về suất sinh lời thu nhập (yield), sức mạnh trong nước và phòng vệ rủi ro

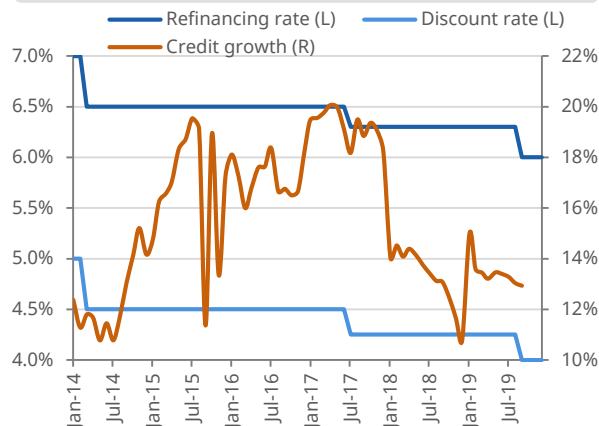
- 1) Các ngành được hưởng lợi từ tầng lớp trung lưu bùng nổ, như bán lẻ, hàng không, thực phẩm và đồ uống...
- 2) Thoái vốn nhà nước khỏi lĩnh vực ngân hàng, cũng được hưởng lợi từ tăng trưởng kinh tế cao và nỗ lực cải cách nhà nước
- 3) Sự phục hồi của bất động sản và xây dựng, nhờ nới lỏng tiền tệ và mở rộng tài khóa
- 4) Các công ty tập trung vào thị trường nội địa có khả năng mang lại lợi nhuận đáng tin cậy hơn trong bối cảnh ngày chủ nghĩa bảo hộ gia tăng.
- 5) Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao; trong một thế giới "low yield", ở đó tỷ suất cổ tức đang trở nên hấp dẫn hơn so với lợi suất trái phiếu.
- 6) Những doanh nghiệp công nghệ sẽ thu được lợi từ việc người tiêu dùng sử dụng điện thoại thông minh 5G.

Tỷ suất cổ tức đang trở nên hấp dẫn



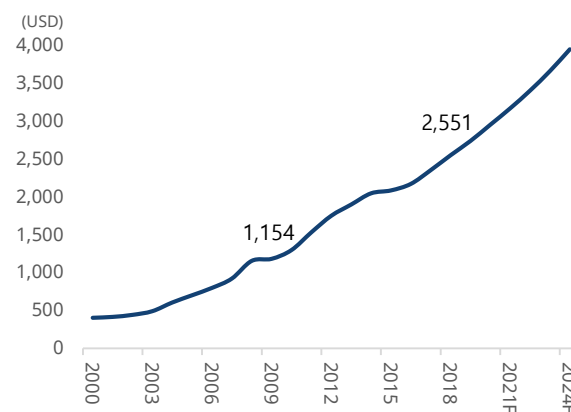
Nguồn: Bloomberg. Cập nhật 20/12/2019

Chính sách tiền tệ nới lỏng



Nguồn: Fiinpro

GDP đầu người tăng gấp đôi trong 10 năm qua

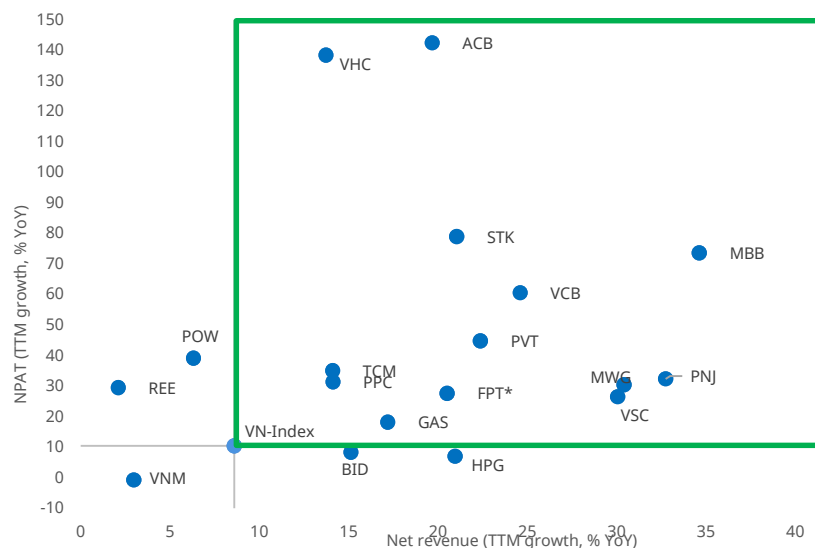


Nguồn: IMF

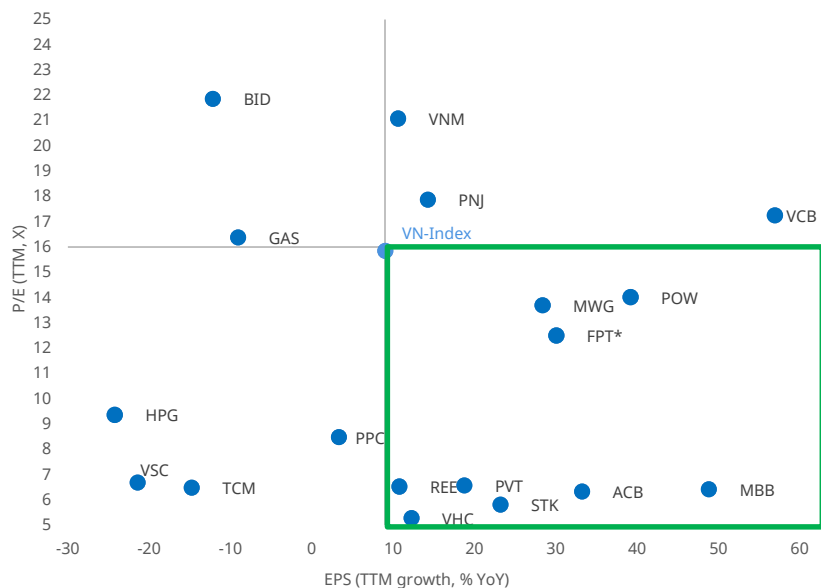
3. Cổ phiếu đáng chú ý

Kết quả khuyến nghị 2019

Kết quả kinh doanh 2019 (TTM)



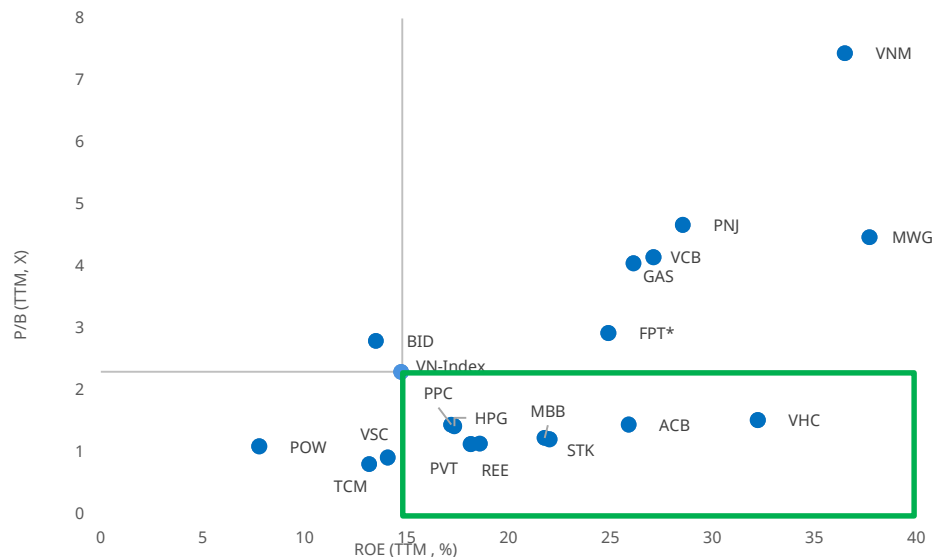
Tăng trưởng EPS 2019 (TTM)



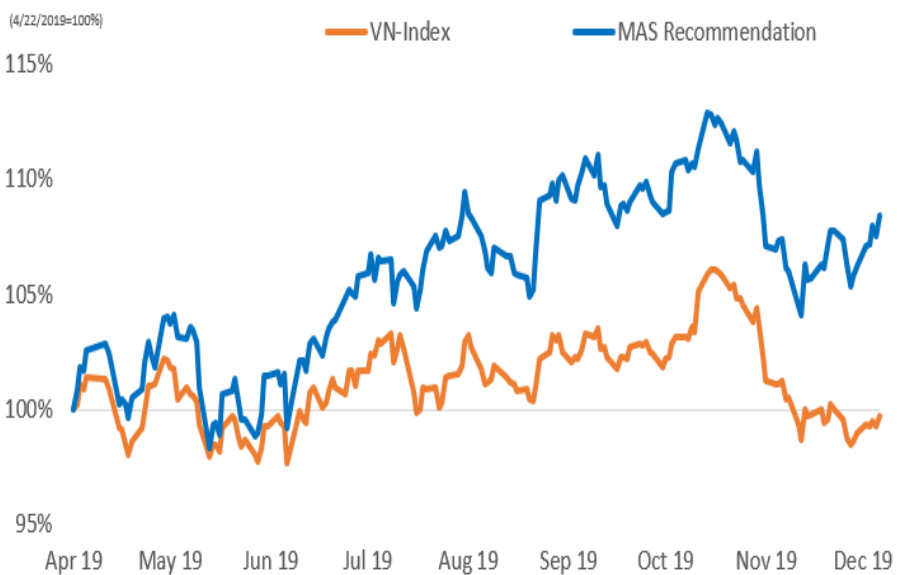
Danh mục khuyến nghị năm 2019 (tháng 4/2019)

	Open	High	Low	Close
VN-Index	100%	106%	98%	100%
MAS Recommend	100%	113%	98%	108%
MWG	100%	154%	100%	137%
BID	100%	135%	89%	135%
VCB	100%	135%	96%	133%
FPT	100%	140%	99%	132%
PNJ	100%	118%	97%	117%
REE	100%	128%	100%	116%
MBB	100%	119%	94%	105%
PPC	100%	121%	93%	105%
PVT	100%	114%	97%	102%
ACB	100%	111%	96%	101%
HPG	100%	107%	84%	96%
GAS	100%	105%	88%	89%
VHC	100%	105%	82%	85%
POW	100%	113%	82%	82%
STK	100%	121%	76%	81%
VSC	100%	100%	68%	77%
TCM	100%	114%	74%	74%

ROE 2019 (TTM)



Lợi nhuận trung bình của danh mục so với thị trường tính đến 31/12/2019 Lợi nhuận của từng cổ phiếu tính đến 31/12/2019

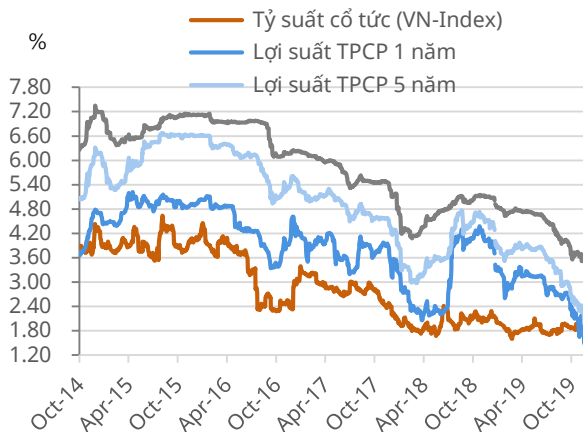


	Open	High	Low	Close	Excess returns
VN-Index	100%	106%	98%	100%	0%
MAS Recommendation	100%	113%	98%	108%	9%
MWG	100%	154%	100%	137%	37%
BID	100%	135%	89%	135%	35%
VCB	100%	135%	96%	133%	34%
FPT	100%	140%	99%	132%	33%
PNJ	100%	118%	97%	117%	17%
REE	100%	128%	100%	116%	16%
MBB	100%	119%	94%	105%	6%
PPC	100%	121%	93%	105%	5%
PVT	100%	114%	97%	102%	3%
ACB	100%	111%	96%	101%	1%
HPG	100%	107%	84%	96%	-4%
GAS	100%	105%	88%	89%	-10%
VHC	100%	105%	82%	85%	-15%
POW	100%	113%	82%	82%	-17%
STK	100%	121%	76%	81%	-19%
VSC	100%	100%	68%	77%	-23%
TCM	100%	114%	74%	74%	-26%

❑ Chúng tôi khuyến nghị danh mục đầu tư thiên về:

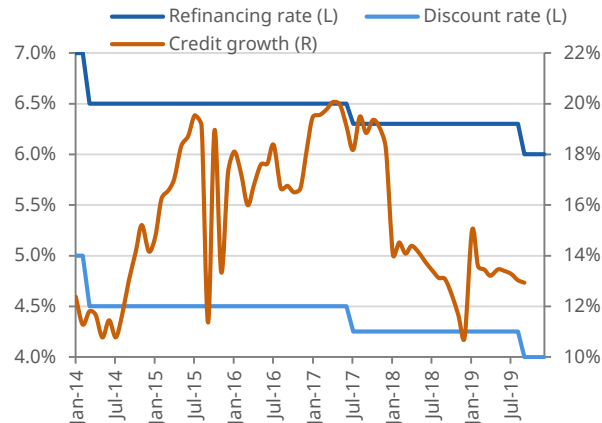
- 1) Các ngành được hưởng lợi từ tầng lớp trung lưu bùng nổ, **như bán lẻ, hàng không, thực phẩm và đồ uống...**
- 2) Lĩnh vực ngân hàng
- 4) **Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao.**
- 5) **Những doanh nghiệp công nghệ.**
- 6) **Logistics**

Tỷ suất cổ tức đang trở nên hấp dẫn



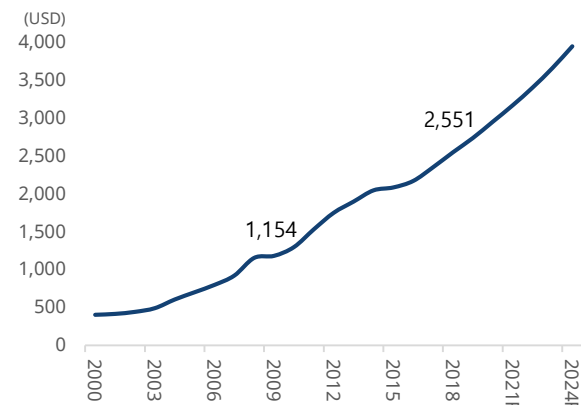
Nguồn: Bloomberg. Cập nhật 20/12/2019

Chính sách tiền tệ nới lỏng



Nguồn: Fiinpro

GDP đầu người tăng gấp đôi trong 10 năm qua

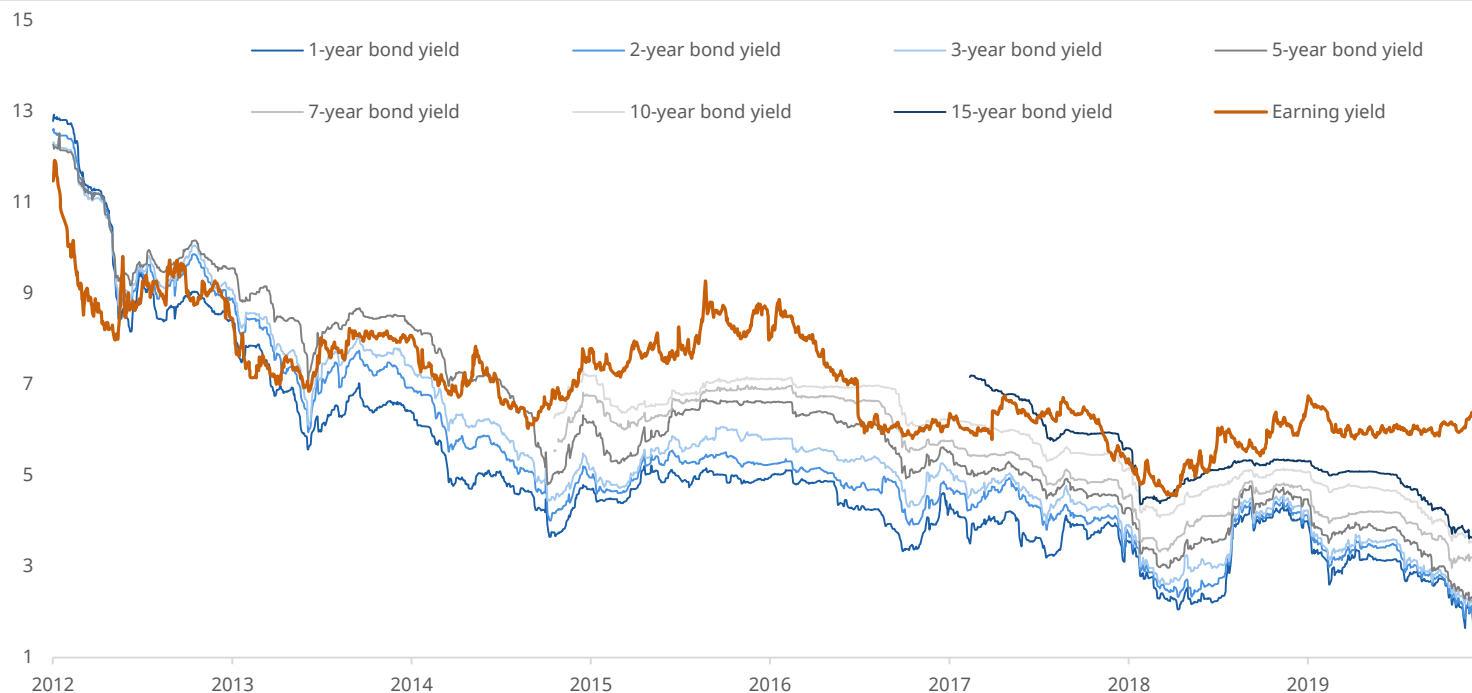


Nguồn: IMF

☐ Bond equity earnings yield ratio (BEER):

- BEER là chỉ số được sử dụng để đánh giá mối quan hệ giữa lợi suất trái phiếu và lợi suất thu nhập trên thị trường cổ phiếu.
- Sử dụng BEER, chúng tôi dự đoán sự hội tụ giữa lợi suất thu nhập cổ phiếu và lợi tức trái phiếu.
- Trực giác đầu tư: Giá cổ phiếu tăng => lợi suất thu nhập cổ phiếu giảm => hội tụ với lợi suất trái phiếu.

Sự phân kỳ của BEER: hội tụ vào 2020?



BÁN LẺ TẠI VIỆT NAM

Mirae Asset Securities Vietnam / Research

Tháng 12/2019

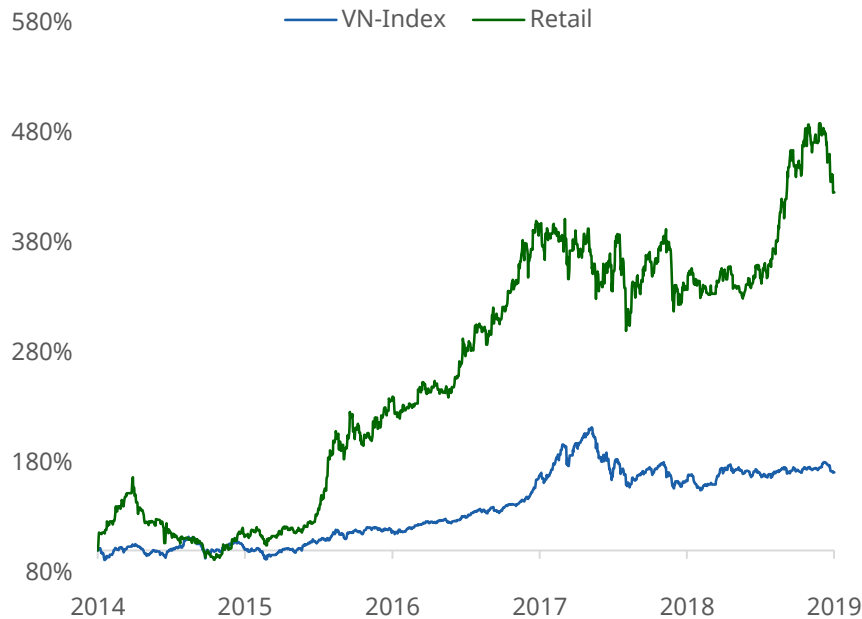


Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities

- ❑ Tăng trưởng hàng năm cao hơn VN-Index.
- ❑ Luôn luôn có lợi nhuận: hưởng lợi rất lớn từ nền kinh tế đang phát triển.
- ❑ Có sự phân hóa lớn giữa hai chuỗi bán lẻ lớn nhất (MWG và FRT)

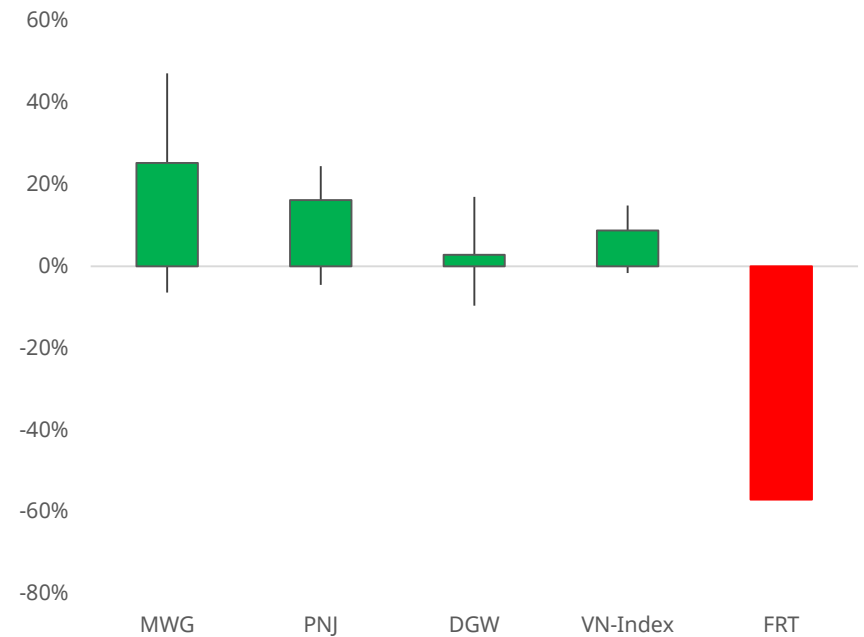
Cổ phiếu ngành bán lẻ



Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

Note: Data compiled on 30 Nov., 2019; weighted average for four selected stocks

Biến động giá cổ phiếu 9 tháng 2019



Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

Note: Data compiled on 30 Nov., 2019

☐ Điểm sáng:

- PE thấp
- ROE và ROA cao.
- Vòng xoay tiền mặt được cải thiện

☐ Điểm hạn chế: áp lực cạnh tranh tạo tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận

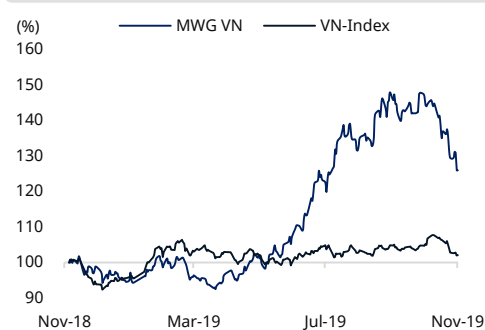
	PE	PB		ROE	ROA	TSLN gộp	TS LN hoạt động	Tăng trưởng doanh thu	EPS	Tỷ suất cổ tức	CCC
VN Index	15.9	1.5	3Q19	14.7	2.5	18.3	12.2			2.0	
			2018	15.5	2.5	18.1	12.1			1.8	
MWG	13.1	4.4	3Q19	37.7	12.7	19.7	4.4	53.1	8,334	1.2	44
			2018	38.7	11.3	17.8	4.4	17.2	6,491	1.9	42
PNJ	16.8	4.6	3Q19	28.6	16.3	19.1	7.6	12.2	4,829	2.2	141
			2018	28.3	17.4	20.3	8.8	10.4	5,461	2.3	122
DGW	6.8	5.6	3Q19	17.6	7.7	6.9	2.5	5.0	3,463	4.8	58
			2018	15.3	5.8	7.2	2.6	36.7	2,722	6.2	76
FRT	6.2	5.3	3Q19	28.6	6.7	12.5	2.2	30.5	4,514	2.1	232
			2018	35.6	7.7	13.1	3.6	12.6	4,961	1.4	254

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG VN / Giá mục tiêu: VND143,100)



Vốn hóa thị trường (VNDbn)	48,253
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	443
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	89.6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	1.07
Thấp nhất 52 tuần (VND)	80,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	129,500

Bảng giá



Source: Mirae Asset Vietnam, Company data

- ❑ Số lượng cửa hàng tiếp tục tăng
- ❑ Thống trị thị trường điện thoại thông minh (50%) và điện tử tiêu dùng (~35%)
- ❑ **Chiến lược quản lý linh hoạt, ERP**
- ❑ Doanh thu thuần 9M19 là 76,8 ngàn tỷ đồng (+ 17% YoY)
- ❑ Biên lợi nhuận gộp 9M19 tăng thêm 0,8%YoY
- ❑ **Hiếm khi bỏ lỡ các mục tiêu tăng trưởng**
- ❑ Chuỗi Bachhoaxanh gần hòa vốn
- ❑ **Tuy nhiên, kế hoạch ESOP cao (cần chú ý cách đầu tư MWG!)**
- ❑ **GIÁ MỤC TIÊU: 143.100 đồng**

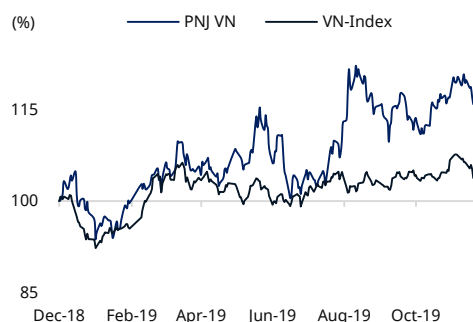
FY (Tháng 12)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu (VNDbn)	44,613	66,340	86,516	108,410	123,902
LN từ HĐKD (VNDbn)	2,007	2,795	3,776	4,959	5,641
Biên LN từ HĐKD (%)	4.5	4.2	4.5	4.6	4.6
LN ròng (VNDbn)	1,577	2,206	2,879	3,967	4,513
EPS (VND)	10,246	7,167	6,641	8,952	9,886
ROE (%)	49.91	45.24	38.66	37.11	31.41
P/E (x)	15.22	18.28	13.10	16.44	14.89
P/B (x)	6.25	7.03	4.29	5.42	4.24

Source: Company data, Bloomberg, MASVN Research estimates



Vốn hóa thị trường (VNDbn)	17,805
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	223
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	72.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	64,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	89,300

Bảng giá



Source: Mirae Asset Vietnam, Company data

- ❑ Tập trung vào các phân khúc có tỷ suất lợi nhuận cao (ví dụ: Vàng PNJ), tỷ suất lợi nhuận gộp 9M19 tăng 2%
- ❑ **Mở rộng mạng lưới bán lẻ, thâm nhập các khu vực chưa tiếp cận (số lượng cửa hàng +9% tính đến cuối tháng 11)**
- ❑ Thống lĩnh thị trường trang sức có thương hiệu, tham gia các thị trường phụ kiện khác (ví dụ: Đồng hồ PNJ)
- ❑ **Hoàn thành triển khai ERP, hy vọng sẽ tăng hiệu quả sản xuất và quản lý**
- ❑ Doanh thu và lợi nhuận ròng 9 tháng năm 2019 đạt 11,7tr đồng (+ 11% YoY) và 806 tỷ đồng (+ 16% YoY)
- ❑ Rủi ro cho nhà đầu tư: Đòn bẩy cao (nợ/vốn quý 3/2019: 36%; 2018: 29%), pha loãng cổ phiếu (2019: ESOP 1%, cổ phiếu thưởng bằng 33,33% cổ phiếu đang lưu hành).

❑ **MỤC TIÊU GIÁ: 114.100 đồng**

FY (Tháng 12)	2016	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu (VNDbn)	8,565	10,977	14,571	17,450	20,405
LN từ HĐKD (VNDbn)	548	901	1,204	1,370	1,747
Biên LN từ HĐKD (%)	6.4	8.2	8.3	7.9	8.6
LN ròng (VNDbn)	450	725	960	1,093	1,393
EPS (VND)	4,383	6,434	6,481	4,908	6,255
ROE (%)	32.0	32.6	28.7	28.0	31.3
P/E (x)	15.2	21.3	17.0	16.6	13.0
P/B (x)	4.4	4.9	4.2	4.3	5.2

Source: Company data, Bloomberg, MAS VN Research estimates



LOGISTICS

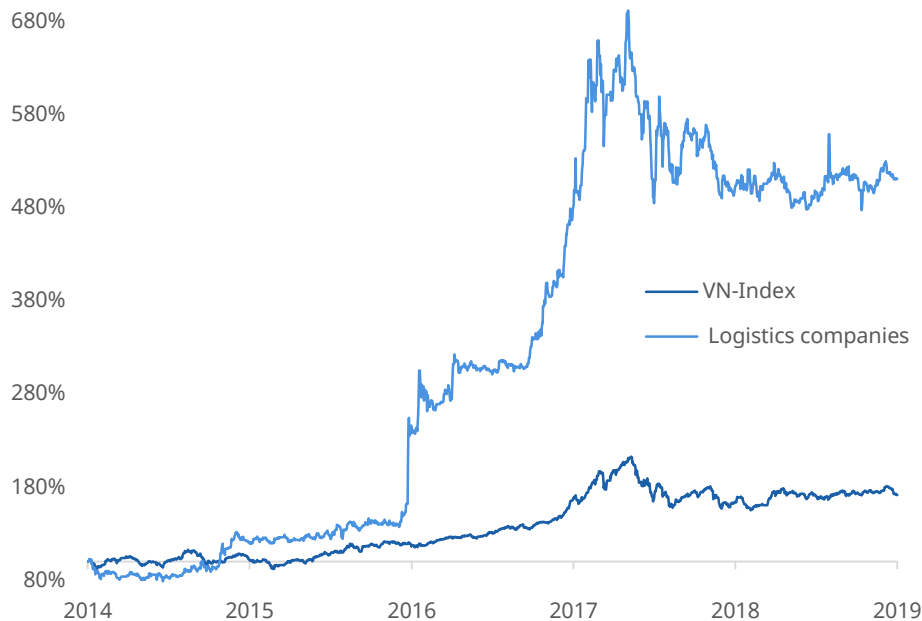
Mirae Asset Securities Vietnam / Research
Tháng 12 2019

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities

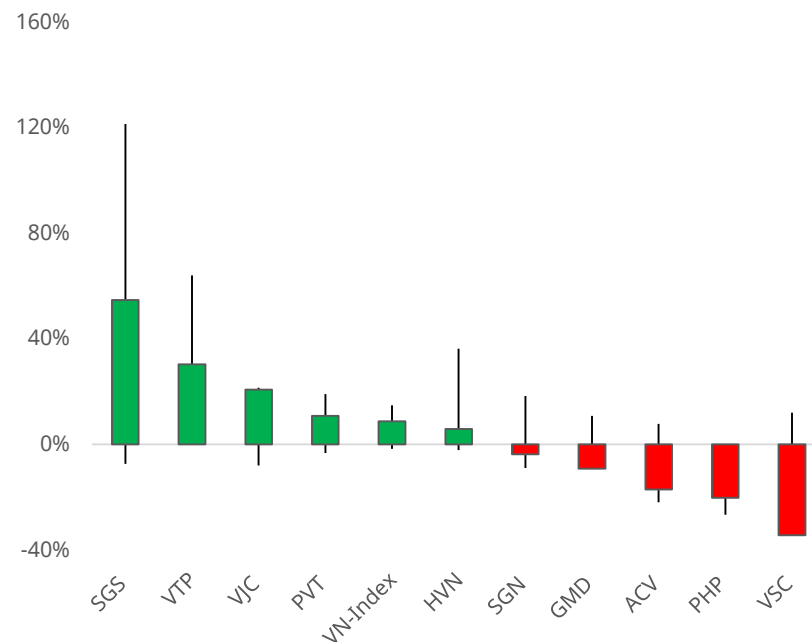
- ❑ Tăng trưởng mạnh hơn chỉ số thị trường.
- ❑ Dù có điều chỉnh sâu gần đây, vẫn có một số cổ phiếu vượt trội (VTP và VJC).
- ❑ ACV có vốn hóa thị trường lớn nhất, qua đó giá cổ phiếu giảm đã gây áp lực lên hiệu suất của ngành.
- ❑ Cổ phiếu các công ty vận tải lớn (VJC, VTP và HVN) tăng trưởng mạnh.

Hiệu suất cổ phiếu ngành hậu cần



Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg. Data compiled on 30 Nov., 2019; weighted average for 10 selected stocks

Biến động giá cổ phiếu 9 tháng 2019



Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg; data compiled on 17 Oct., 2019

- ❑ Chỉ số lợi nhuận ROA và ROE cao hơn so với trung bình thị trường.
- ❑ Thường xuyên chi trả cổ tức so với ngành khác.
- ❑ Lợi nhuận biên giảm nhẹ.

Tình hình hoạt động ngành hậu cần

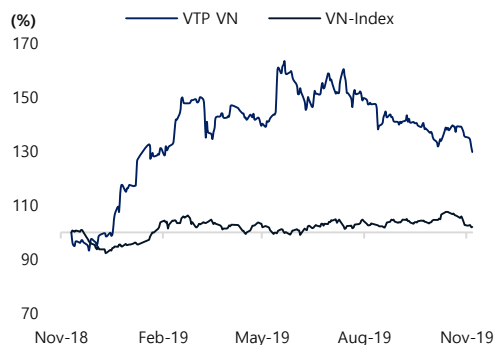
	PE (x)	PB (x)		ROE (%)	ROA (%)	Biên LN gộp (%)	5-yr. CAGR rev. (%)	EPS (VND)	Tỷ suất cổ tức (%)
SGS	15.7	1.5	3Q19	51.9	47.9	78.4	12.5	8,326	3.2
			2018	48.0	43.6	78.2	25.1	6,907	5.2
VTP	18.4	8.0	3Q19	46.8	11.5	10.5	56.7	6,030	1.3
			2018	47.7	12.2	11.1	39.0	6,744	1.3
SGN	11.2	4.6	3Q19	37.5	27.5	35.0	20.7	8,644	4.1
			2018	44.3	31.7	36.1	28.2	10,431	3.5
VJC	14.7	5.6	3Q19	34.9	12.5	13.8	12.4	9,666	2.1
			2018	43.3	15.1	14.0	57.5	9,850	2.1
ACV	28.4	5.3	3Q19	22.0	12.6	49.2	13.0	3,287	0.0
			2018	21.1	12.0	48.3	11.1	2,504	1.2
PVT	6.8	1.2	3Q19	13.6	6.7	16.0	3.8	2,535	0.0
			2018	13.3	6.7	14.4	3.9	5,317	5.8
HVN	20.0	2.7	3Q19	12.9	3.5	12.3	3.1	2,012	2.3
			2018	15.3	2.7	12.7	8.9	1,179	2.9
VSC	5.9	0.8	3Q19	11.5	9.1	24.5	9.0	4,104	8.3
			2018	16.4	12.1	29.3	17.4	5,496	10.3
PHP	9.3	0.9	3Q19	8.3	6.3	32.8	6.4	1,069	6.1
			2018	9.0	6.9	31.8	1.2	1,002	4.0
GMD	12.2	1.1	3Q19	9.0	6.1	37.7	-0.1	2,038	0.0
			2018	27.1	17.4	35.8	-2.7	5,929	33.7
Median	14.7	2.3		18.8	11.7	26.9			
VN-Index	15.9	2.3	3Q19	14.7	2.5	18.3			
			2018	15.5	2.5	18.1			

Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg, Fiinpro; data compiled on 30 Nov., 2019
Note: 9M19 revenue growth rate was YoY



Vốn hóa thị trường (VNDbn)	7,027
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	59
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	35.7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	19.3
Beta (12M)	0.32
Thấp nhất 52 tuần (VND)	86,280
Cao nhất 52 tuần (VND)	160,000

Bảng giá



- ❑ Công ty con của công ty viễn thông lớn nhất Việt Nam.
- ❑ Công ty bưu chính lớn thứ hai trên toàn quốc với 25% thị phần năm 2018.
- ❑ VTP và VNPost (công ty dẫn đầu thị trường) có độ bao phủ rộng nhất tại Việt Nam.
- ❑ Tăng trưởng thu nhập cao: 5 năm qua, CAGR doanh thu tăng 43% hàng năm và lợi nhuận ròng tăng 63% hàng năm
- ❑ Áp dụng công nghệ tiên tiến trong việc tối ưu hóa các hoạt động kho bãi và lập kế hoạch tuyến đường.
- ❑ Các tuyến đường cao tốc trong tương lai sẽ giảm chi phí vận hành cho VTP.

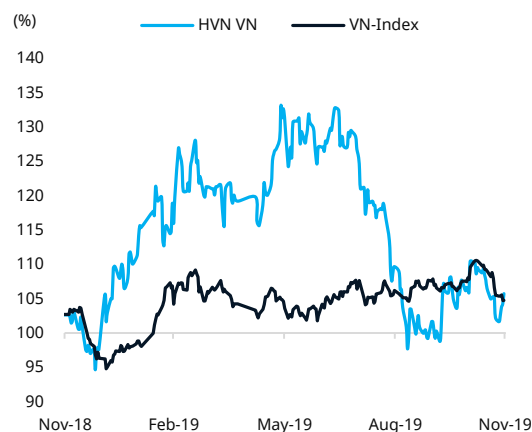
❑ MỤC TIÊU GIÁ: 154.900 đồng

FY (Tháng 12)	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	2,929	4,031	4,922	7,745	11,133
LN từ HĐKD (VNDbn)	146	214	349	477	648
Biên LN từ HĐKD (%)	5.0	5.3	7.1	6.2	5.8
LN ròng (VNDbn)	116	170	278	381	518
EPS (VND)	5,066	5,724	6,715	6,516	8,857
ROE (%)	42.0	39.7	47.5	40.0	37.3
P/E (x)	-	-	21.0	23.8	17.5
P/B (x)	-	-	7.9	7.4	5.8

Source: Company data, Bloomberg, MASVN Research estimates



Vốn hóa thị trường (VNDbn)	49,782
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	1,418
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	3.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9.9
Beta (12M)	1.4
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,300



- ❑ **Mô hình FSC (Full Service Carrier) vẫn có chỗ đứng:** khách doanh nhân và khách du lịch nước ngoài đòi hỏi đúng giờ và chất lượng dịch vụ tốt. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng ấn tượng của ngành du lịch có thể bù đắp cho tổn thất của HVN tại thị trường khách nội địa.
- ❑ **Mạng lưới rộng khắp các công ty con và liên kết phủ rộng gần như toàn bộ chuỗi cung ứng:** HVN có 21 công ty con, cung cấp nhiều dịch vụ từ cho thuê máy bay, phục vụ, vận hành sân bay, dịch vụ vận chuyển hàng hóa và đào tạo phi công, ngoài ra còn sở hữu hai hãng hàng không nội địa và một hãng hàng không Campuchia.
- ❑ **Jetstar sẽ đóng góp đáng kể cho HVN:** Sau khi ghi nhận lợi nhuận ấn tượng vào năm 2018 với 34 tỷ đồng, HVN hy vọng Jetstar sẽ tiếp tục có lãi và giúp HVN mở rộng dịch vụ sang phân khúc LCC (low cost carrier), cạnh tranh trực tiếp với VJC, cũng như làm chậm việc mở rộng các hãng hàng không mới.

FY (Tháng 12)	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	65,942	70,089	82,951	96,811	102,217	109,968
LN từ HĐKD (VNDbn)	2,939	4,142	3,475	4,887	4,476	4,175
Biên LN từ HĐKD (%)	4.5	5.9	4.2	5.0	4.4	3.8
LN ròng (VNDbn)	806	2,105	2,659	2,599	2,650	2,510
EPS (VND)	404	1,507	1,727	1,747	1,868	1,539
ROE (%)	4.6	14.4	14.6	13.4	13.3	10.9
P/E (x)	—	—	22.4	18.9	-	-
P/B (x)	—	—	3.2	2.6	-	-
Tỷ suất cổ tức	NA	NA	1.5	2.5	-	-

Source: Company data, Bloomberg, MAS VN Research estimates



NGÀNH DỆT VÀ MAY MẶC 2020

Mirae Asset Securities Vietnam

Tháng 12 2019

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities

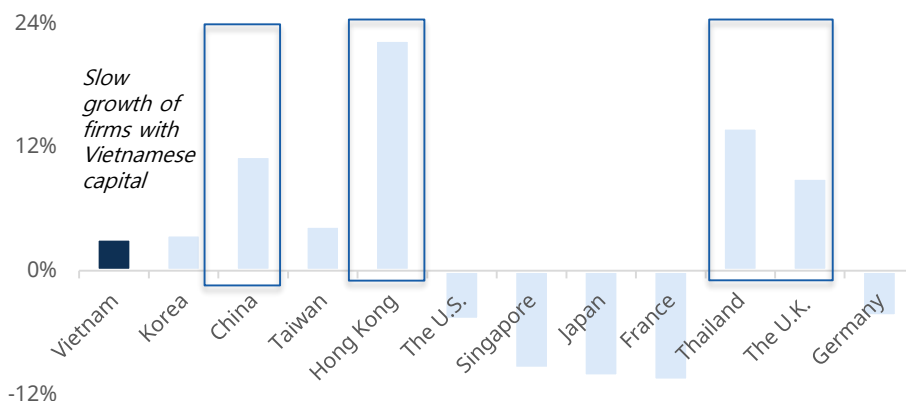
1. Đánh giá 2019:

- Tăng trưởng xuất khẩu vừa phải (+ 8,5% YoY), do lo ngại về sụt giảm kinh tế toàn cầu trong thị trường tiêu dùng
- Mỹ tiếp tục là một điểm đến quan trọng
- Các công ty FDI đóng góp ~ 80% tăng trưởng xuất khẩu

2. Mối đe dọa chính: Tăng chi phí lao động (~ 20% chi phí của ngành dệt may), do:

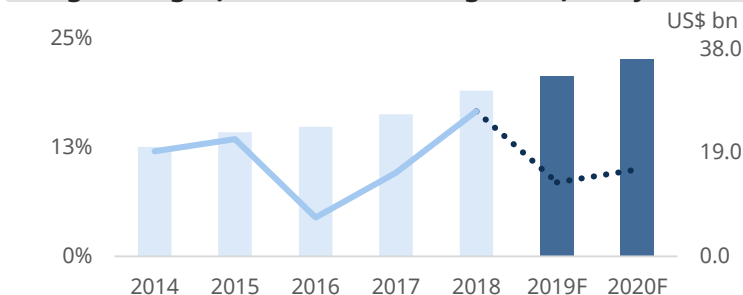
- Tiếp tục xu hướng tăng lương cơ bản
- Nhu cầu lao động tăng nhanh do sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc.

Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu theo nguồn vốn trong 9M19



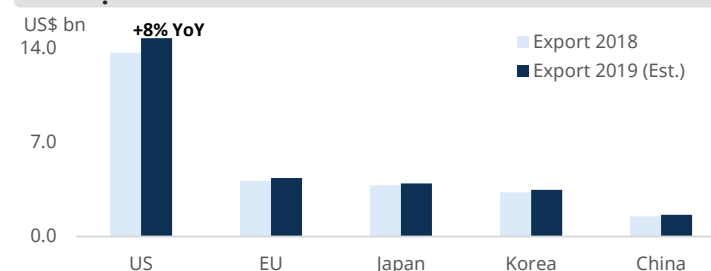
Source: Vietnam Textile & Apparel Association

Tăng trưởng dự kiến xuất khẩu ngành dệt may



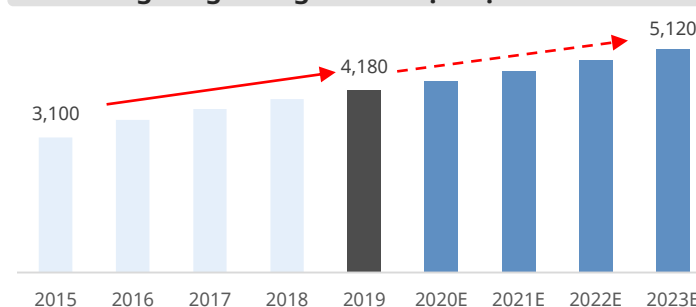
Source: GSO, Mirae Asset Research

Giá trị xuất khẩu theo điểm đến



Source: Vietnam Customs, Mirae Asset Research

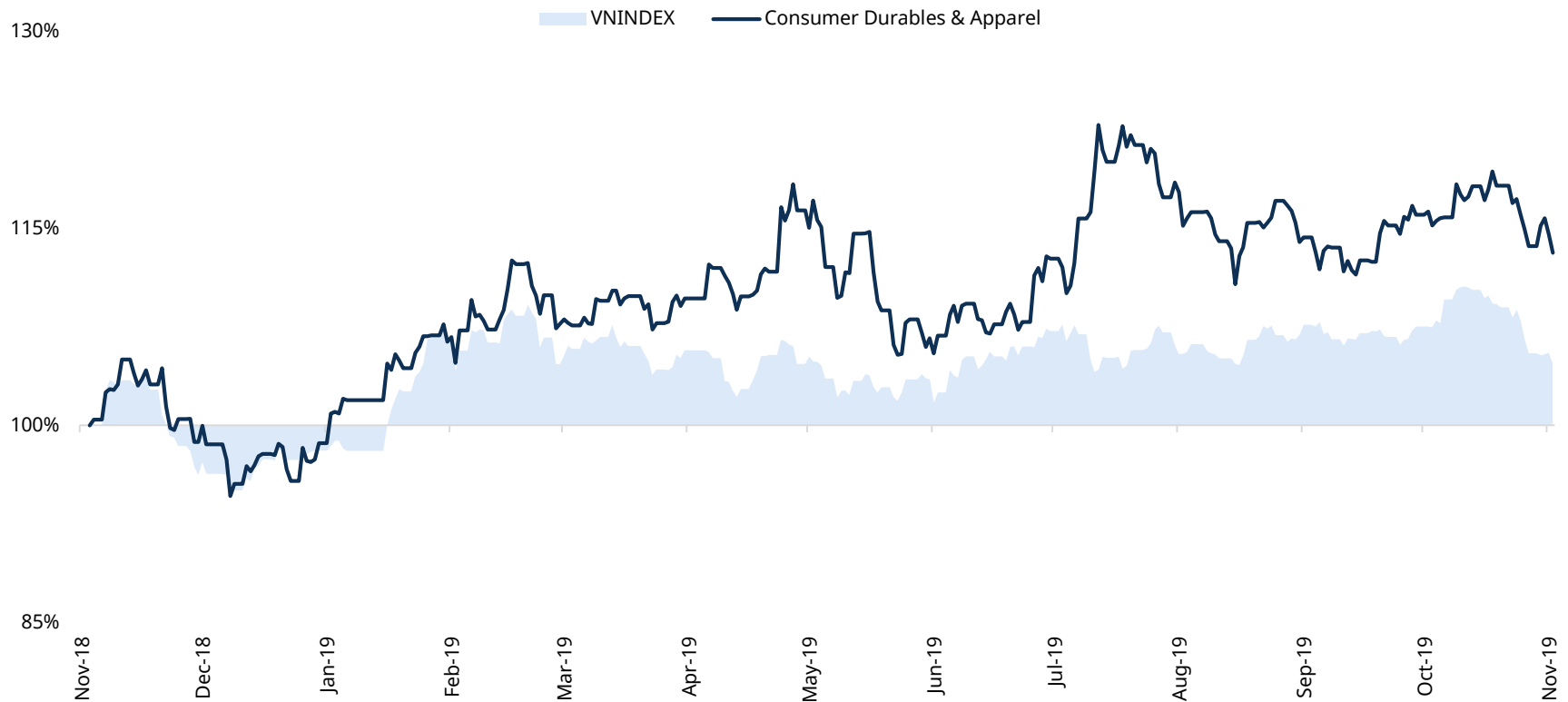
Xu hướng tăng lương cơ bản tại Việt Nam



Source: Statista, Mirae Asset Research

Tên	Mã CP	Vốn hóa (VND bn)	Giá (VND)	Tăng trưởng giá cổ phiếu (%)				Thanh khoản thị trường		Tăng trưởng 12 T		Tăng trưởng EPS (% YoY)	Định giá	
				1D	1W	1M	1Y	Số lượng (Avg 6M)	Giá trị (Avg 6M, VND bn)	Doanh thu	LNST		P/E	P/B
HCM Stock Index	VN-INDEX	3,327,988	979.68	0.3	-2.8	-1.7	6.4	135,773,654	2,946	-5.0	9.2	9.22	15.9	2.3
Median		428.5	18,150	-0.6	-0.45	-2.8	-21.5	31,782	0.5	-0.4	-14.1	-13.15	5.55	0.75
Song Hong Garment JSC	MSH VN	2,751	55,000	0.4	1.5	0.9	6.7	109,091	6.5	48.8	66.1	53.7	5.4	2.8
Century Synthetic Fiber Corp	STK VN	1,259	17,800	-2.7	-3.3	-7.8	13.0	83,926	1.9	-2.5	27.1	23.2	5.9	1.2
Thanh Cong Textile Garment Investment Trading JSC	TCM VN	1,155	19,950	-0.7	1.8	-8.1	-9.5	618,065	15.4	1.1	-14.8	-14.8	6.8	0.9
Viet Thang Corp.	TVT VN	461	21,950	-2.2	0.0	1.6	27.5	12,814	0.4	-10.2	-13.4	-9.5	5.3	0.7
Everpia VietNam JSC	EVE VN	413	10,850	-0.5	-1.4	-3.1	-33.5	36,410	0.4	-8.4	-33.4	-30.5	7.9	0.5
Binh Thanh JSC	GIL VN	444	18,500	0.0	-3.6	-14.2	-37.8	27,154	0.6	0.7	-4.9	-11.5	2.6	0.6
Saigon Garmex JSC	GMC VN	382	21,400	0.0	-5.9	-2.5	-35.2	9,781	0.3	-1.5	14.8	14.9	4.4	0.9
Damsan JSC	ADS VN	283	11,100	-2.6	-0.9	6.2	-3.1	9,000	0.1	7.6	-93.7	-94.0	70.7	0.8
Siam Brothers Vietnam JSC	SBV VN	197	7,200	2.9	4.3	2.9	-46.4	2,684	0.0	-2.8	-69.3	-69.3	4.0	0.4
Duc Quan Investment and Development JSC	FTM VN	145	2,900	-5.2	2.8	-15.9	-80.9	669,351	9.8	1.5	-198.9	-198.9	5.7	0.3

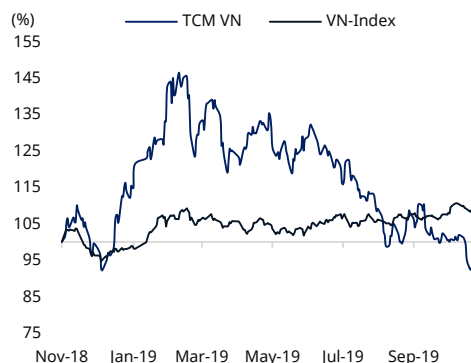
Source: Bloomberg



Source: Bloomberg



P/E (hiện tại, x)	6.8
P/E thị trường (hiện tại, x)	15.9
Vốn hóa (VND bn)	1,155
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	58
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	56.6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	1.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,570



Source: Bloomberg

- **Năm 2020 là bước ngoặt, khi TCM đang triển khai các chiến lược để tăng trưởng dài hạn bền vững:**
 - Tái cấu trúc nhóm khách hàng, tập trung vào các khách hàng có đơn hàng có lợi nhuận cao (đơn hàng từ khách hàng mới chiếm ~ 10% doanh thu năm 2019)
 - Tập trung vào các sản phẩm có lợi nhuận cao; mở rộng năng lực sản xuất của phân khúc dệt 16% hàng năm trong năm 2019 do phân khúc này có tỷ suất LN gộp cao
 - Mở rộng năng lực sản xuất theo chiều dọc; có kế hoạch xây dựng nhà máy nhuộm mới vào năm 2020, sau khi mở rộng thượng nguồn và hạ nguồn vào 2 năm trước
 - Đầu tư vào R&D để thêm các tính năng mới cho sản phẩm, giành được khách hàng
- **Năm 2020 doanh thu dự kiến là 3,95tr (+8% YoY) và lợi nhuận ròng là 195 tỷ đồng (+26% YoY):**
 - Tăng trưởng doanh số 20% tại thị trường EU (~ 3,75% doanh thu thuần TCM), được EVFTA hỗ trợ
 - Một số tác động tiêu cực còn lại từ các hoạt động bán phá giá sợi Trung Quốc, trong khi giá sợi thấp và o năm 2019 đã cho phép TCM dự trữ kho với giá nguyên liệu sản xuất thấp (sợi, bông)
- **Định giá: Giá mục tiêu 34.300 đồng**
 - Chúng tôi định giá P/B hợp lý năm 2020 là 1,5 lần, phản ánh tăng trưởng doanh thu 8% YoY và ROE là 14%; tương ứng với P/E 2020 là 10,7 lần
 - Chúng tôi đánh giá tích cực trên TCM, nhờ chuỗi sản xuất hoàn chỉnh, nhóm khách hàng ổn định và có lợi nhuận và lợi thế về thuế được cấp bởi EVFTA và CPTPP.

FY (Tháng 12)	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	2,571	2,792	3,071	3,209	3,662	3,662	3,948
LN từ HĐKD (VNDbn)	175	162	140	193	248	189	239
Biên LN từ HĐKD (%)	6.8	5.8	4.6	6.0	6.8	5.2	6.1
LN ròng (VNDbn)	168	154	115	193	260	155	195
EPS (VND)	2,572	2,189	1,746	3,162	4,069	2,667	3,361
ROE (%)	21.7	18.0	12.7	19.4	22.2	11.8	14.2
P/E (x)	9.3	14.1	8.3	9	5.7	7.5	5.8
P/B (x)	1.9	1.7	0.8	1.4	1	0.9	0.8
Tỷ suất cổ tức (%)	5.6	4.3	7.3	1.7	-	5.0	3.3

NGÀNH NGÂN HÀNG 2020

Mirae Asset Securities Vietnam

Tháng 12 2019

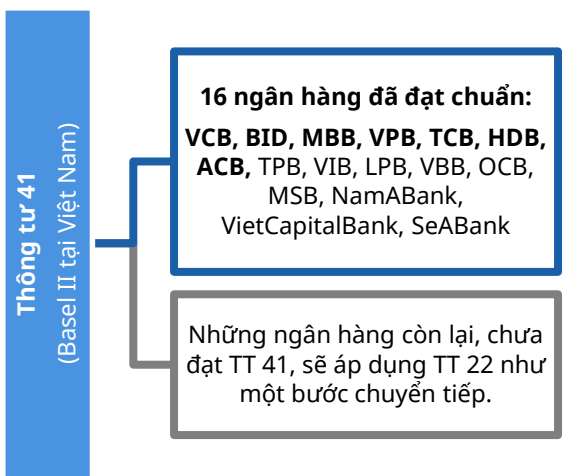
Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities

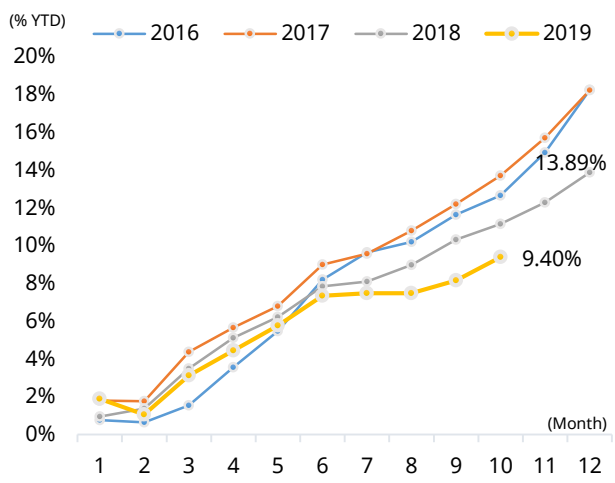
Chính sách nới lỏng tiền tệ có thể tiếp tục vào năm 2020: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã cắt giảm trần lãi suất 50 điểm cơ bản đối với tiền gửi nội tệ vào tháng 11, sau khi cắt giảm 25 điểm cơ bản lãi suất chính sách vào tháng 9 (lần đầu tiên sau hơn 2 năm). NHNN có thể sẽ cắt giảm thêm 25 điểm cơ bản nữa vào năm 2020 để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, cũng như giảm lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên.

- 1. Khuyến khích cho vay:** Lãi suất dự trữ bắt buộc và dự trữ vượt mức được hạ xuống tương ứng là 0,8% và 0%. Ngoài ra, việc nâng trần tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) lên 85% đối với các ngân hàng tư nhân (từ 80%) ngụ ý khuyến khích các ngân hàng tư nhân cấp tín dụng.
- 2. Hạn chế tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro:** NHNN ban hành lộ trình ba năm để giảm dần tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn từ 40% xuống 37% vào ngày 1 tháng 10 năm 2020; xuống 34% vào ngày 1 tháng 10 năm 2021; và xuống 30% từ ngày 1 tháng 10 năm 2022 trở đi. Hơn nữa, NHNN đặt mục tiêu hạn chế cho vay tiêu dùng bằng cách giới hạn tỷ lệ giới hạn 70% giải ngân bằng tiền mặt từ ngày 1 tháng 1 năm 2021.
- 3. Kiểm chế lạm phát dưới 4%:** Tăng trưởng tín dụng năm 2020 sẽ tiếp tục dưới 14%, tương tự như năm 2018 và 2019. Về lâu dài, NHNN sẽ hạ mức tăng trưởng tín dụng xuống gần bằng mức tăng trưởng GDP danh nghĩa. Kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng của hệ thống và cấp mức trần tăng trưởng tín dụng cho từng ngân hàng nằm trong khung điều hành chính sách tiền tệ chính của NHNN. Theo đó, cơ chế này ngụ ý giảm thị phần cho các ngân hàng chậm triển khai Basel II.

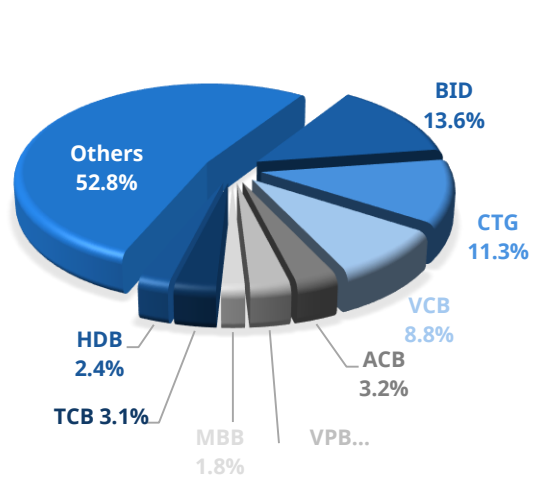
Lộ trình áp dụng chuẩn Basel II



Tăng trưởng tín dụng theo tháng



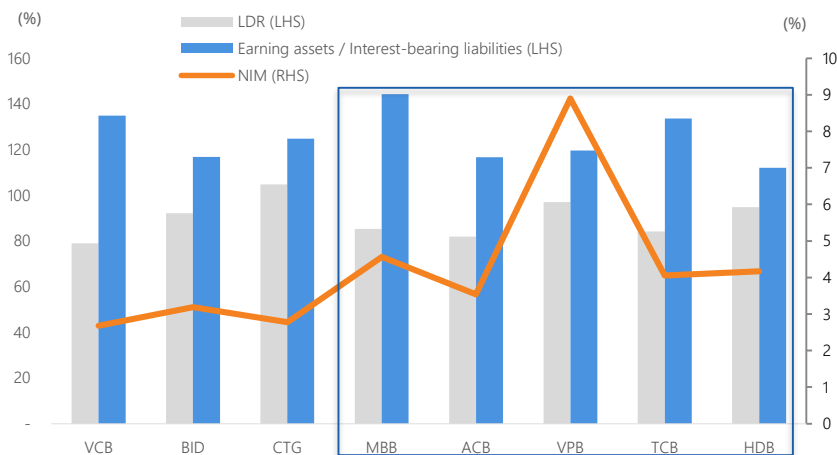
Thị phần tín dụng quý 3/2019



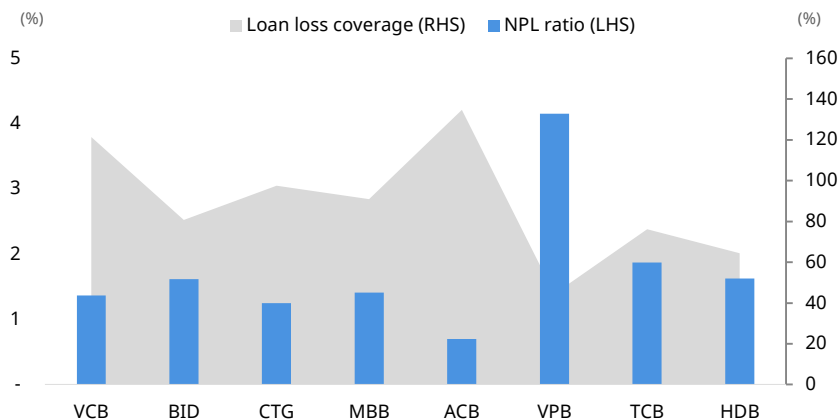
Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN)
Ghi chú: Thông tư 41 (TT41) và thông tư 22 (TT22) đều có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2020

- ❑ Mảng bán lẻ và tài chính tiêu dùng tiếp tục là động lực để duy trì đà tăng trưởng ngân hàng.
- ❑ Đa dạng hóa nguồn thu nhập, ít phụ thuộc vào hoạt động cho vay

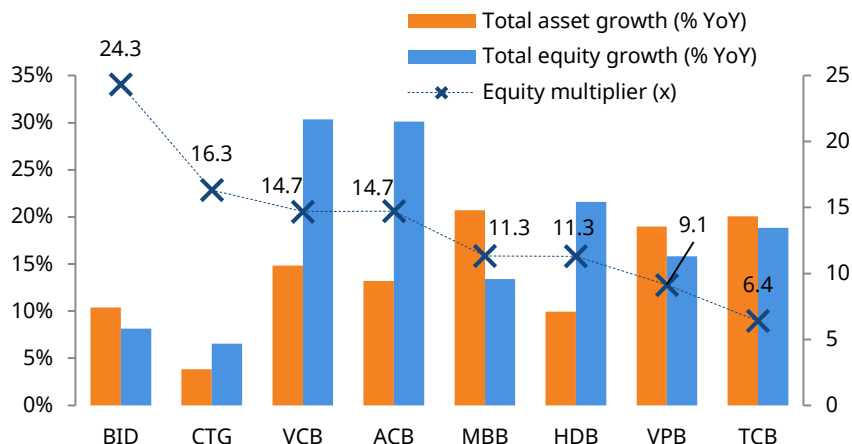
Mảng bán lẻ và tài chính tiêu dùng tiếp tục là động lực



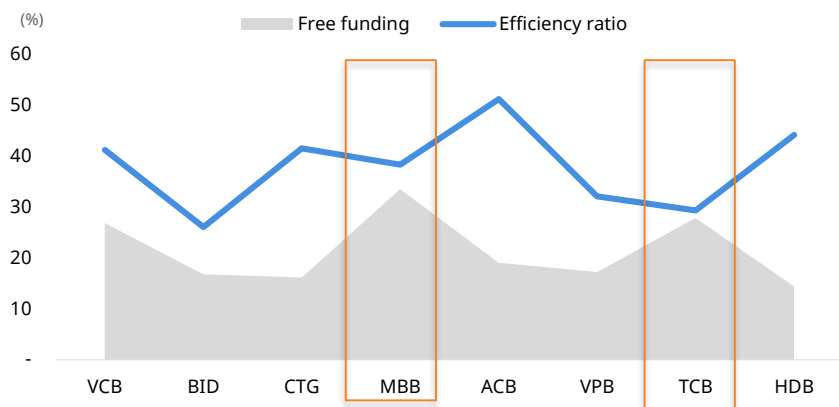
Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt



Tăng vốn chủ sở hữu, giảm tỷ lệ đòn bẩy tài chính



Những ngân hàng có lợi thế huy động vốn giá rẻ, và hiệu quả hoạt động

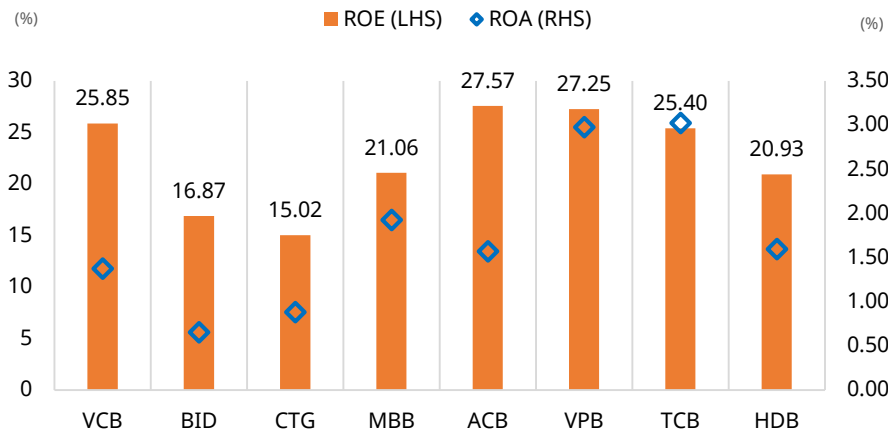


Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

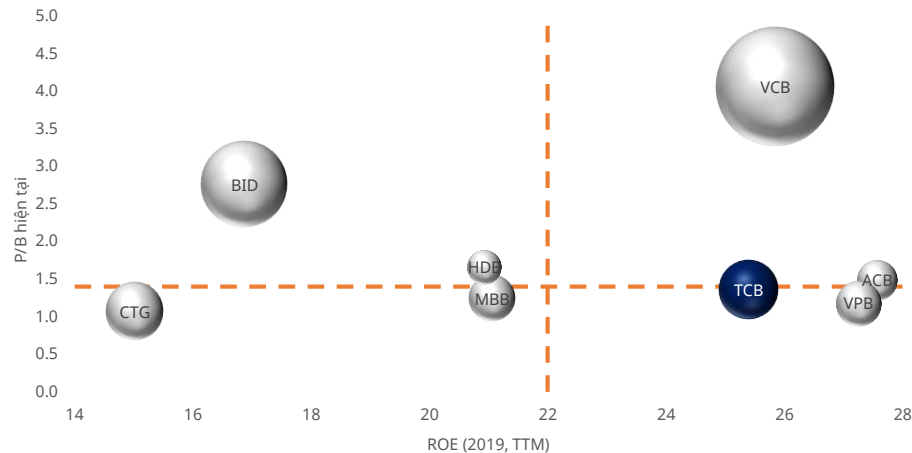
- Diễn biến giá cổ phiếu lịch sử: Cổ phiếu ngành ngân hàng đã có suất sinh lời vượt trội hơn so với thị trường chung, dẫn dắt bởi các cổ phiếu ngân hàng có vốn nhà nước (VCB, **BID**, **CTG**).

- Khuyến nghị năm 2020: TCB

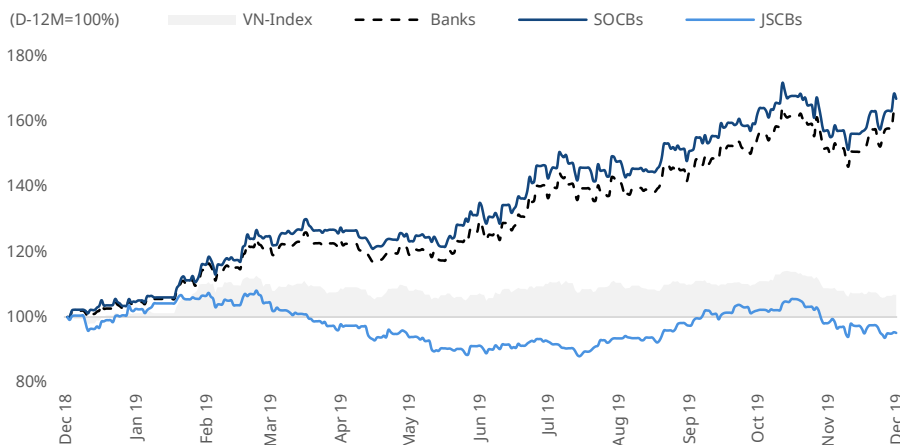
Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản và trên vốn chủ sở hữu



Định giá tương đối: ROE and P/B



Diễn biến giá cổ phiếu ngành ngân hàng so với thị trường



Sự phân hóa lợi nhuận giữa các cổ phiếu ngân hàng trong năm 2019

2019 YTD



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

57 | Ghi chú: SOCBs = Ngân hàng thương mại cổ phần có vốn nhà nước; JSCBs = Ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân

Mirae Asset Securities (Vietnam) Research



Vốn hóa thị trường (VNDbn)	80,328
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	3,500
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	79.7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.5
Beta (12M)	0.98
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,200

Forward P/B band chart



- ❑ Tài sản của TCB đã chứng kiến sự cải thiện mạnh mẽ cả về quy mô và lợi nhuận
- ❑ CASA vẫn ở mức cao, nhờ các chương trình khuyến mại, đứng thứ hai trong số các ngân hàng niêm yết
- ❑ Cho vay khách hàng, đặc biệt là cho vay nhà ở, đã phục hồi mạnh mẽ
- ❑ NIM không thay đổi, nhưng rất có khả năng mở rộng vào năm 2020
- ❑ Tỷ lệ CAR cao nhất trong hệ thống
- ❑ Ít phụ thuộc nhất vào thu nhập lãi vay trong số các ngân hàng niêm yết
- ❑ **Đánh giá MUA và giá mục tiêu là 31.200 đồng**

Năm tài chính	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	8,142	8,930	11,127	14,542	18,599
Thu nhập ngoài lãi (tỷ đồng)	3,691	7,413	7,223	6,794	7,656
Lợi nhuận hoạt động (tỷ đồng)	3,997	8,036	10,661	12,443	15,446
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3,149	6,446	8,474	9,954	12,357
EPS (VND)	3,547	5,530	2,420	2,816	3,488
P/E (x)			9.6	8.2	8.9
Giá trị sổ sách (đồng / cổ phần)	16,222	17,126	18,120	20,033	22,148
P/B (x)			1.7	1.2	1.4
ROE (%)	17.47	27.7	21.5	17.4	18.2

Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

CỔ PHIẾU KHÁC

Mirae Asset Securities Vietnam

Tháng 12 2019

Analysts who prepared this report are registered as research analysts in Korea but not in any other jurisdiction, including the U.S.
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities



P/E (hiện tại, x)	6.6
P/E thị trường (hiện tại, x)	16.0
Vốn hóa (VND bn)	10,852
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	310
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	84.64
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,450
Cao nhất 52 tuần (VND)	40,150



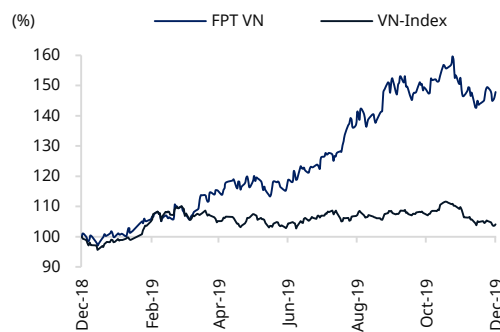
Source: Bloomberg

- REE vẫn nằm trong nhóm các doanh nghiệp đa ngành (cơ điện, điện lạnh, cơ sở hạ tầng tiện ích, phát triển và cho thuê bất động sản) nhưng **có hoạt động kinh doanh khá ổn định với dòng tiền duy trì ổn định, giúp REE thực hiện chính sách cổ tức bằng tiền khá đều đặn qua các năm.**
- Hoạt động mở rộng vẫn tiếp tục được thúc đẩy khi REE kỳ vọng nâng công suất tổng mảng điện gió lên mức 98MW vào năm 2021:** (1) hợp nhất nhà máy điện gió Thuận Bình (24MW) từ quý 4/2019, REE sở hữu 57%; (2) động thổ điện gió Trà Vinh (48 MW) cũng hoàn thành vào năm 2021; (3) REE dự kiến đầu tư thêm một nhà máy điện gió công suất 26 MW nằm cạnh Thuận Bình.
- Năm 2020, dự báo doanh thu và lãi ròng REE lần lượt đạt 5.559 tỷ và 1.959 tỷ đồng, lần lượt tăng 8% và 8,9% so với cùng kỳ:** 1) mảng cơ điện (M&E) kỳ vọng tăng trưởng chỉ 2% do khó khăn ngành bất động sản vẫn hiện hữu; 2) tăng trưởng mảng cho thuê văn phòng & bất động sản tăng khoảng 5%; 3) doanh thu mảng điện & nước kỳ vọng khả quan khi đạt mức tăng trưởng 12%; 4) doanh thu mảng cơ điện lạnh kỳ vọng tăng trưởng nhẹ 2%.
- REE đang giao dịch quanh vùng P/E forward 2020 ở mức 6 lần, thấp nhất trong 6 năm trở lại đây.** Diễn biến của REE thường diễn biến tích cực khi rơi về mức P/E quanh 6 lần. Chính sách cổ tức bằng tiền/thị giá ở mức 5% hấp dẫn.
- Đánh giá MUA và giá mục tiêu là 47.300 đồng.**

FY (Tháng 12)	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	2,629	2,643	3,659	4,995	5,101	5,148	5,559
LN từ HĐKD (VNDbn)	626	655	872	1,093	915	934	1,018
Biên LN từ HĐKD (%)	23.8	24.8	23.8	21.9	17.9	18.1	18.3
LN ròng (VNDbn)	1,099	888	1,174	1,523	1,885	1,799	1,959
EPS (VND)	3,482	2,757	3,526	4,441	6,079	5,802	6,318
ROE (%)	19.1	13.9	16.2	18.1	20.6	19.3	19.6
P/E (x)	7.0	7.9	7.0	9.3	5.4	6.4	5.8
P/B (x)	1.3	1.1	1.1	1.6	1.0	1.0	1.0
Tỷ suất cổ tức (%)	5.7	6.3	3.5	3.9	5.2	5.0	5.4



P/E (hiện tại, x)	13.0
P/E thị trường (hiện tại, x)	16.0
Vốn hóa (VND bn)	38,323
Cổ phiếu đang lưu hành (mn)	678
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (%)	76.9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	36,818
Cao nhất 52 tuần (VND)	61,300



Source: Bloomberg

- ❑ **FPT đang có tốc độ tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây và kỳ vọng 2019 có thể đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 20,1% và 24,5% nhờ:** 1) mảng công nghệ là đầu tàu chủ chốt với mức tăng trưởng lãi kỳ vọng đạt 35%, trong đó doanh thu từ nước ngoài đạt tăng trưởng 32% 2) viễn thông cũng ghi nhận sự quay đầu về kết quả kinh doanh khi đạt mức tăng doanh thu và lãi ròng kỳ vọng quanh 16% - 17%.
- ❑ **Kỷ nguyên kỹ thuật số, hội nhập và định hướng phát triển thị trường nước ngoài sẽ tạo động lực cho FPT tăng trưởng cao tiếp tục trong những năm tới.**
- ❑ **Năm 2020, kỳ vọng doanh thu và lãi ròng lần lượt đạt 32.880 tỷ và 4.021 tỷ đồng, lần lượt tăng 17,9% và 22,3%:** 1) mảng viễn thông kỳ vọng doanh thu đạt 11.025 tỷ đồng, tăng trưởng 15%YoY và đóng góp khoảng 34% doanh thu; 2) mảng gia công phần mềm kỳ vọng doanh thu đạt 13.783 tỷ đồng, tăng 24,3%; 3) biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 40% so với con số 38,8% của năm 2019.
- ❑ **FPT đang giao dịch ở mức P/E forward 2020 ở mức 11,8 lần, thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực IT & viễn thông đạt mức 15,2 lần.**
- ❑ **Đánh giá MUA và giá mục tiêu là 66.000 đồng**

FY (Tháng 12)	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)
Doanh thu (VNDbn)	37,960	39,531	42,659	23,214	27,898	32,880
LN từ HĐKD (VNDbn)	2,935	3,049	3,167	3,122	4,552	5,549
Biên LN từ HĐKD (%)	7.7	7.7	7.4	13.4	16.3	16.9
LN ròng (VNDbn)	1,931	1,991	2,932	2,620	3,288	4,021
EPS (VND)	2,622	2,698	4,055	3,548	3,853	4,713
ROE (%)	21.1	19.9	26.0	20.0	21.3	23.7
P/E (x)	11.0	11.2	11.1	10.8	14.7	12.0
P/B (x)	2.2	2.1	2.7	2.1	2.4	2.1
Tỷ suất cổ tức (%)	4.6	4.8	3.8	5.7	NA	NA

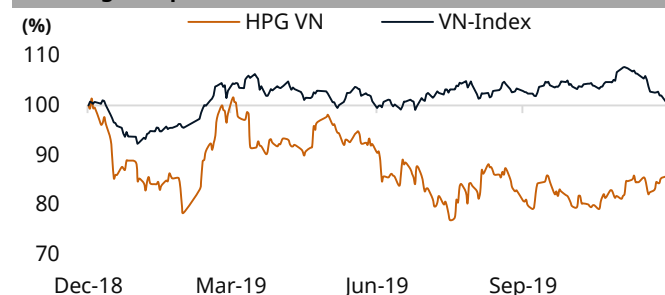
Criteria	HPG VN EQUITY
Vốn hóa (VND bn)	3,826
Số lượng CP (mn)	75
Free Float (%)	25.4
Sở hữu nước ngoài (%)	62.1
Beta (12M)	0.3
52-Week Low (VND)	44,700
52-Week High (VND)	69,000
KL giao dịch trung bình 3M (Cổ phiếu)	15,480

5-year P/E band chart



Diễn biến giá	1M	3M	12M
Absolute (%)	-7.3	-8.1	-26.1
Relative (%)	-1.7	-6.1	-26.9

Biểu đồ giá cổ phiếu



Luận điểm đầu tư

- Sản lượng thép Hòa Phát tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh thị trường bất động sản chững lại:** Trong tháng 11/2019, sản lượng thép xây dựng đạt 300,000 tấn, ghi nhận mức doanh số kỷ lục trong năm 2019. Kết quả sau 11 tháng 2019, sản lượng thép xây dựng tiếp tục tăng trưởng cao nhất ngành, đạt 2.5 triệu tấn (+28% YoY), bao gồm 220,000 tấn xuất khẩu cho thị trường Mỹ và Châu Á.
- Dự phóng sản lượng thép xây dựng và ống thép FY19 lần lượt đạt 2.7 triệu tấn (+20% YoY) và 745,000 tấn (+14% YoY):** Chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm FY19 của HPG đạt 65,387 tỷ đồng (+17.1% YoY) và lãi ròng đạt 7,687 tỷ đồng (-14.6% YoY). Chúng tôi dự phóng Dung Quất đóng góp 500,000 tấn thép xây dựng, và trong FY20, dự phóng lò cao 1 & 2 đóng góp 1.5 triệu tấn thép xây dựng, tương đương doanh thu 18,900 tỷ đồng (22% tổng doanh thu FY20). Chúng tôi cho rằng lò cao 1 & 2 sẽ vận hành thương mại từ quý 1 & 2/2020, với hiệu suất lò dự phóng FY20 đạt 75% (công suất thiết kế 2 triệu tấn).
- Lò cao 3 và 4 vận hành thử nghiệm trong 1H.2020:** Chúng tôi đánh giá tích cực về dự án lò cao sản xuất HRC. Trong năm FY20, chúng tôi dự phóng HPG đạt sản lượng 750,000 tấn HRC. Chúng tôi cho rằng lò cao 3 & 4 chỉ có thể vận hành thương mại trong nửa đầu 2020, do đó sản lượng HRC sẽ một phần bán cho các doanh nghiệp ống thép và tôn mạ. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng giá HRC là 12 triệu đồng/tấn, thấp hơn 1.5-2 triệu đồng/tấn so với HRC nhập từ Trung Quốc.

FY (Dec)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019F	FY 2020F
Doanh thu (VNDbn)	33,283	46,162	55,836	65,387	87,362
LN Hoạt động (VNDbn)	7,856	9,622	10,550	9,604	12,564
Biên LN Hoạt động (%)	23.6%	20.8%	18.9%	14.7%	14.4%
LNST (VNDbn)	6,602	8,007	8,573	7,309	9,015
EPS (VND)	2,393	2,903	3,115	2,660	3,281
ROE (%)	19.8%	17.4%	15.4%	11.2%	10.4%
P/E (x)	6.2	8.9	7.6	8.9	7.2
P/B (x)	0.4	0.7	0.6	0.7	0.6
Tỷ suất cổ tức (%)	NA	NA	NA	NA	NA

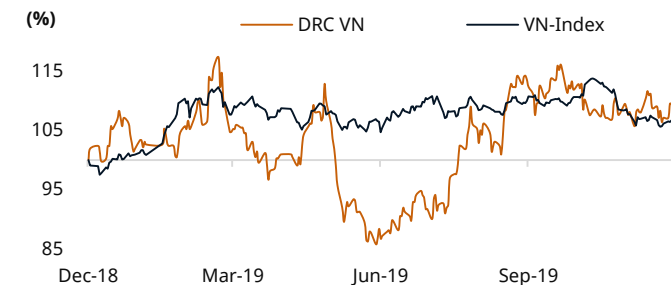
Criteria	DRC VN EQUITY
Vốn hóa (VND bn)	2,756
Số lượng CP (mn)	119
Free Float (%)	46.5
Sở hữu nước ngoài (%)	23.3
Beta (12M)	1.1
52-Week Low (VND)	17,950
52-Week High (VND)	24,950
KL giao dịch trung bình 3M (Cổ phiếu)	273,480

5-year P/E band chart



Diễn biến giá	1M	3M	12M
Absolute (%)	1.1	-8.1	-26.1
Relative (%)	2.6	-6.1	-26.9

Biểu đồ giá cổ phiếu



Luận điểm đầu tư

- Nhà máy lốp Radial hoạt động 100% công suất vào năm FY20.** Với chất lượng lốp Radial được cải thiện mạnh, với vòng đời lốp nâng từ 60,000km lên 80,000-100,00 km, cùng với sự hưởng lợi từ thuế chống phá giá đánh lên lốp Trung Quốc, chúng tôi dự phóng công suất lốp Radial của DRC trong năm FY19, FY20 và FY21 tiếp tục tăng mạnh, lần lượt đạt 525,000 lốp (+40% YoY), 604,000 lốp (+15% YoY) và 664,000 lốp (+10% YoY; Hình 2b, trang 4). Doanh thu dự phóng tương ứng cho FY19, FY20 và FY 21 lần lượt đạt VND 1,954bn (+38.9% YoY; 48.2% Tổng doanh thu), VND 2,247bn (+15% YoY; 53.3% Tổng doanh thu) và VND 2,485bn (+10.6% YoY; 64% Tổng doanh thu).
- Giai đoạn 1 nhà máy lốp Radial hết khấu hao vào năm FY21,** giúp tiết kiệm VND 266 tỷ đồng khấu hao. Chúng tôi ước tính tổng chi phí khấu hao FY19 và FY20 tăng mạnh lên VND 340 tỷ đồng (+28% YoY) do đưa vào vận hành nhà máy Radial 2 với tổng giá trị đầu tư VND 511 tỷ đồng. Tuy nhiên, từ FY21 nhà máy Radial giai đoạn 1 sẽ hết khấu hao, giúp tiết kiệm VND 266 tỷ đồng chi phí khấu hao. Qua đó, chúng tôi dự phóng LNST và P/E của DRC năm FY21 lần lượt đạt VND 471 tỷ đồng (+62% YoY) và 7.5x.
- Nghị định 49/2011/TT-QĐg yêu cầu xe phải đạt chuẩn EURO 4.** Từ đầu năm FY18, tất cả các dòng xe yêu cầu phải đạt tiêu chuẩn khí thải EURO 4. Chúng tôi đánh giá tất cả các dòng xe thương mại sẽ yêu cầu chuyển từ dòng lốp Bias thành lốp Semi-Radial hoặc Radial.

FY (Dec)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020F	FY 2021F
Doanh thu (VNDbn)	3,669	3,551	4,055	4,216	3,903
LN Hoạt động (VNDbn)	273.3	261.1	362.3	418.6	632.8
Biên LN Hoạt động (%)	7.4%	7.4%	8.9%	9.9%	16.2%
LNST (VNDbn)	166.0	138.6	227.4	291.6	471.0
EPS (VND)	1,398	1,167	1,914	2,454	3,965
ROE (%)	4.5%	3.9%	5.6%	6.9%	12.1%
P/E (x)	24.3	26.7	15.6	12.2	7.5
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.1	1
Tỷ suất cổ tức (%)	9%	6%	6%	6%	9%

TÓM TẮT DANH MỤC 2020

FOCUS VIETNAM
OUTLOOK

Mã CP	Vốn hóa	Giá hiện tại	Tăng trưởng (TTM)		Tăng trưởng EPS	Định giá		Giá mục tiêu
	(tỷ VND)	(VND)	Doanh thu	Lợi nhuận	(% YoY)	P/E	P/B	(VND)
MWG VN	51,042	115,300	16.2	32.9	24.5	13.9	4.5	143,100
PNJ VN	19,546	86,800	14.7	17.0	27.7	17.9	4.7	114,900
VTP VN	7,089	118,900	22.1	64.1	8.5	27.0	10.2	154,900
HVN VN	48,364	34,100	16.7	-1.5	1.2	19.5	2.7	39,600
TCM VN	1,129	19,500	1.1	-14.8	35.1	6.7	0.8	34,300
TCB VN	82,778	23,650	12.8	6.1	4.6	8.9	1.4	31,200
REE VN	11,317	36,500	1.3	10.7	29.6	6.5	1.1	47,300
FPT VN	39,069	57,600	-7.6	-2.5	-12.5	12.3	2.9	66,000
HPG VN	66,680	24,150	10.8	-20.1	1.8	9.6	1.5	28,700
DRC VN	2,804	23,600	8.7	44.6	-15.1	13.7	1.7	29,800

- Trong 3 năm gần đây, VN-Index luôn tăng trong từng tháng trong quý 1 và nhìn rộng 10 năm liên tiếp VN-Index luôn tăng trong quý 1.
- Trong 10 năm gần đây, trừ 2011 thì quý 1 VN-Index đều tăng.



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	2.03	6.02	1.58	-.11	-2.02	-1.04	4.39	-.77	1.27	.23	-2.81	-1.01
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52	-1.08	-.46	3.47	2.79	-10.06	1.29	-3.67
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32

Source: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

Note: Data compiled on 02 Jan. 2020;

- ❑ Nhóm các cổ phiếu diễn biến **tăng tích cực** trong quý 1 của 3 năm gần đây, tương tự như VN-Index:
- **Ngân hàng (CTG, MBB, VPB, BID, EIB, VCB)**
 - **IT (FPT)**
 - **Đa ngành (MSN, VIC)**
 - **Bảo hiểm (BVH)**
 - **Sữa (VNM)**
 - **Dầu khí (GAS)**
 - **Bất động sản (PDR, TDH, NLG)**
 - **Khu công nghiệp (LHG, PHR)**

JANUARY,
FEBRUARY,
& MARCH



Q1

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Exchange. 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 Mirae Asset Daewoo 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 Mirae Asset Daewoo 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 Mirae Asset Daewoo 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. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo 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. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, 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. Mirae Asset Daewoo 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 Mirae Asset Daewoo.

