

# Vĩ mô Việt Nam

Số ca nhiễm COVID-19 giảm mạnh  
giúp hỗ trợ phục hồi kinh tế



Tháng 5/2022

VCSC RESEARCH

# Các sự kiện vĩ mô toàn cầu

**24/2/2022**

Nga mở chiến dịch quân sự đặc biệt ở miền Đông Ukraine

**11/3/2022**

G7, EU công bố các lệnh trừng phạt đối với hàng hóa nhập khẩu từ Nga

**13/3/2022**

TQ phong tỏa Thẩm Quyển

**28/3/2022**

TQ phong tỏa Thượng Hải và một số thành phố khác

**12/4/2022**

Mỹ công bố lạm phát tháng 3 tăng 8,5% - mức cao kỷ lục trong vòng 40 năm

**11/5/2022**

Mỹ công bố lạm phát tháng 4 tăng 8,3%

**8/3/2022**

Giá dầu Brent đạt 130\$/thùng

**16/3/2022**

Fed tăng lãi suất 0,25%

**18/4/2022**

World Bank hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống 3,2% từ 4,1%

**19/4/2022**

IMF hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống 3,6% từ 4,4%

**4/5/2022**

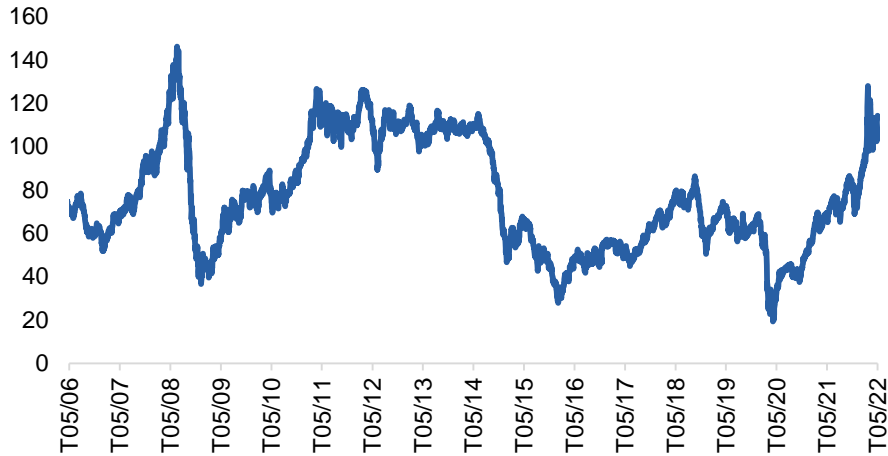
Fed tăng lãi suất 0,5% - mức tăng mạnh nhất trong vòng 20 năm

**14-15/6/2022**

Fed tổ chức cuộc họp tháng 6 dự báo tăng lãi suất thêm 0,5%

# Các sự kiện vĩ mô toàn cầu

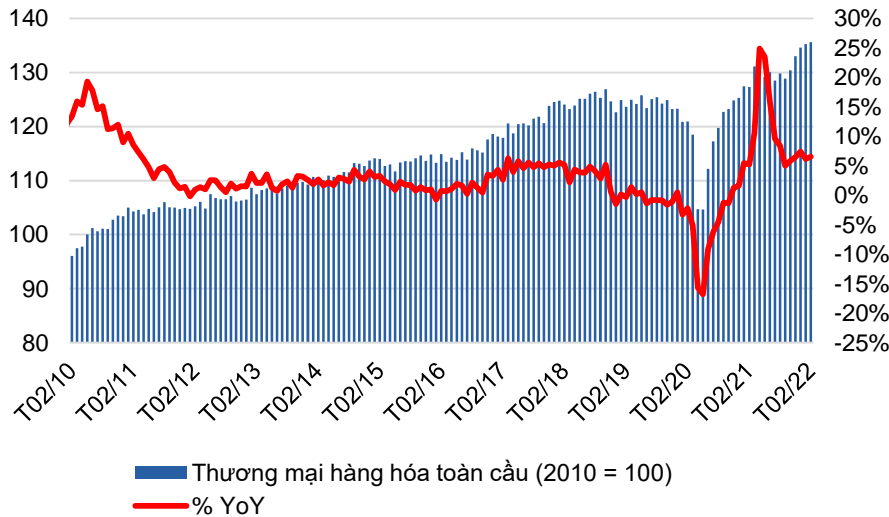
## Giá dầu Brent (USD/thùng)



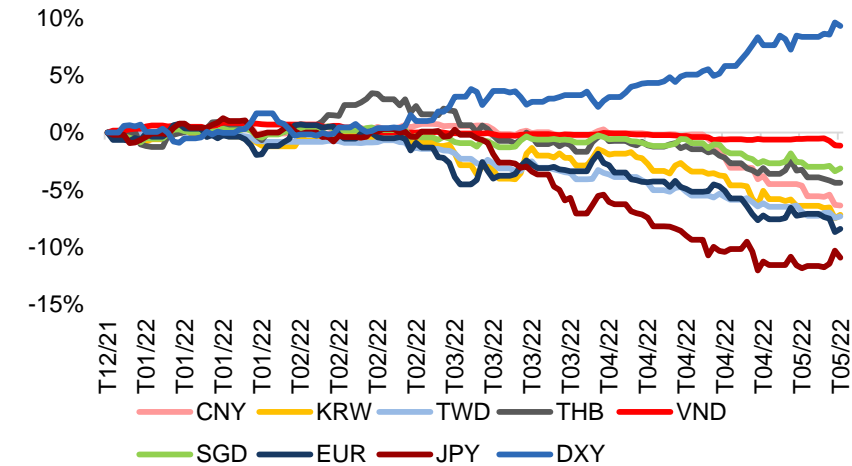
## Lạm phát hàng tháng của Mỹ (YoY %)



## Thương mại hàng hóa toàn cầu (2010 = 100)



## Diễn biến đồng một số đồng tiền



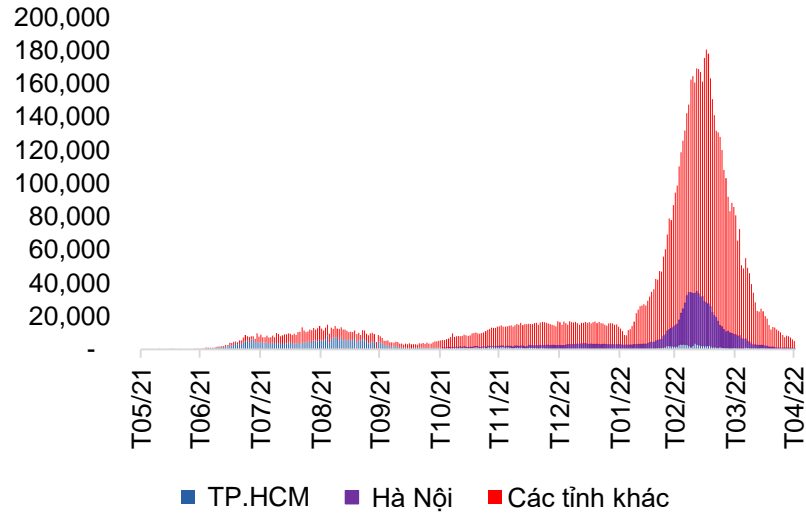
# Dự báo tăng trưởng GDP chung của Bloomberg

Dự báo tăng trưởng GDP, YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Thế giới	3.4	3.3	3.7	3.6	2.9	(3.1)	6.1	3.3	3.3	3.1
<b>Các quốc gia</b>										
Mỹ	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	(3.4)	5.7	2.7	2.1	2.0
Trung Quốc	7.0	6.8	6.9	6.7	6.0	2.2	8.1	4.8	5.1	5.2
Hồng Kong	2.4	2.2	3.8	2.8	(1.7)	(6.5)	6.3	1.2	3.3	2.5
Ấn Độ	7.4	8.0	8.3	6.8	6.5	3.7	(6.6)	8.8	7.5	6.5
Indonesia	4.9	5.0	5.1	5.2	5.0	(2.0)	3.7	5.2	5.2	5.2
Nhật Bản	1.6	0.8	1.7	0.6	(0.2)	(4.5)	1.8	2.1	1.8	1.1
Malaysia	5.1	4.5	5.7	4.7	4.3	(5.6)	3.1	6.1	5.0	4.5
Philippines	6.1	6.9	6.7	6.3	6.1	(9.5)	5.7	6.7	6.2	6.4
Singapore	3.0	3.3	4.5	3.4	0.9	(4.1)	7.9	4.0	3.1	2.5
Hàn Quốc	2.8	3.0	3.2	2.9	2.2	(0.8)	4.0	2.8	2.6	2.4
Đài Loan	1.5	2.2	3.3	2.8	3.1	3.4	6.5	3.5	3.0	2.8
Thái Lan	3.1	3.4	4.2	4.2	2.2	(6.2)	1.6	3.7	4.2	3.6
<b>Việt Nam</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>

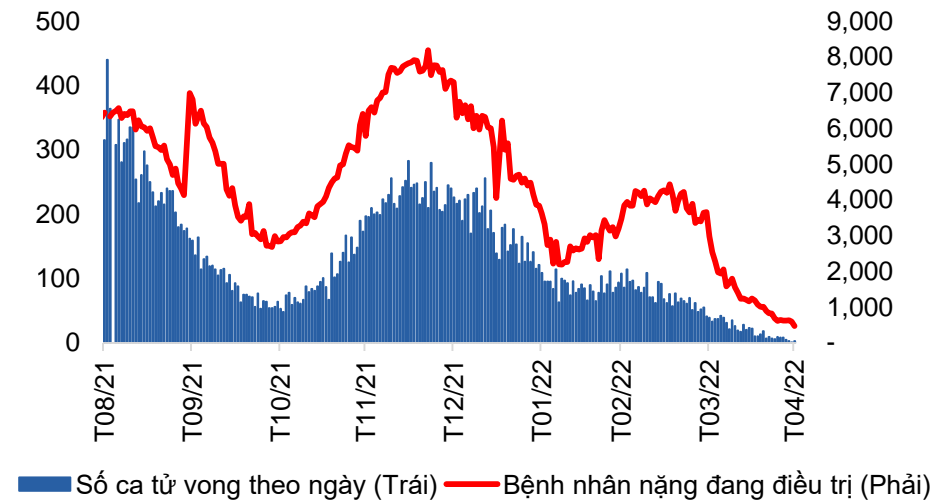
Nguồn: Bloomberg, dữ liệu cập nhật ngày 16/5/2022

# Số ca nhiễm COVID-19 mới giảm mạnh; các hoạt động đã trở lại bình thường

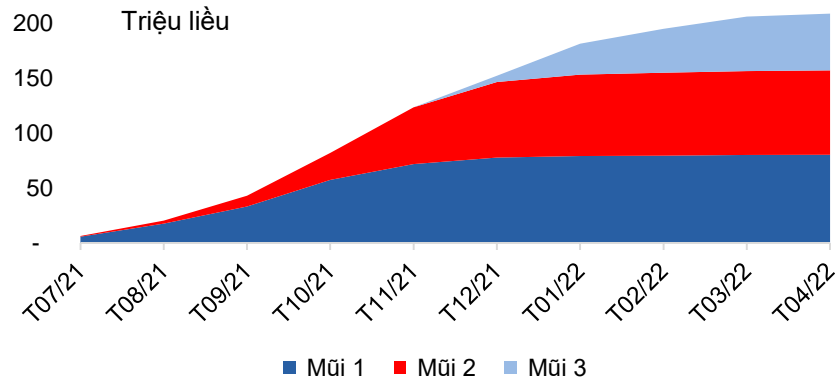
## Số ca nhiễm COVID-19 hàng ngày tại Việt Nam



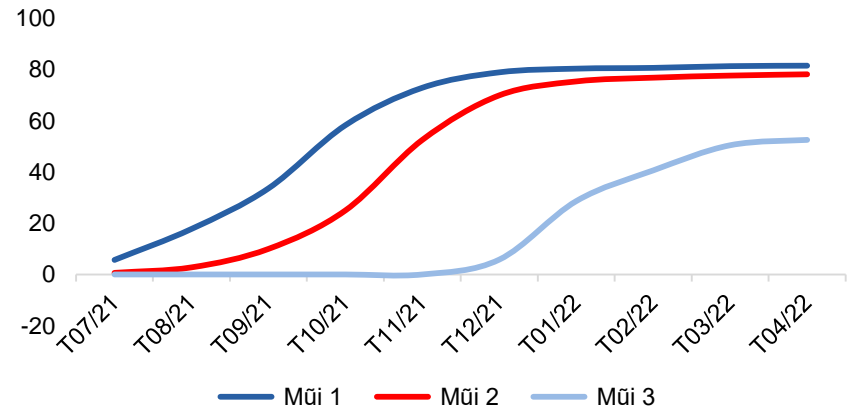
## Số ca tử vong theo ngày và bệnh nhân nặng đang điều trị



## Tiến độ tiêm chủng

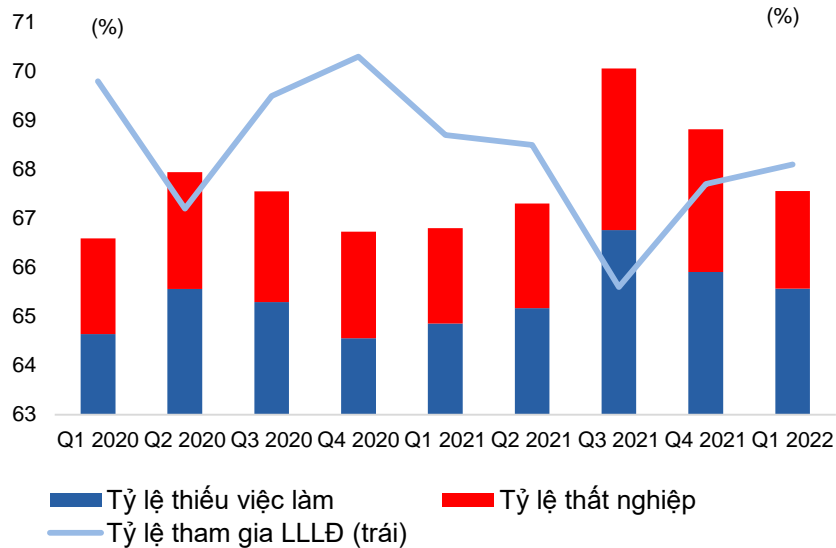


## Tỷ lệ dân số đã tiêm vaccine COVID-19

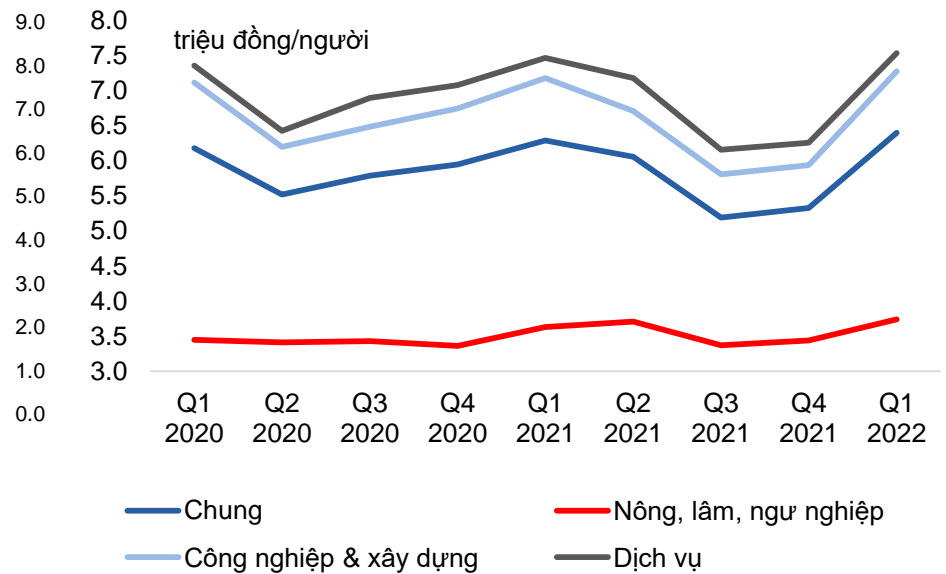


# Lao động có việc làm tăng mạnh; tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống mức thấp nhất trong 1 năm

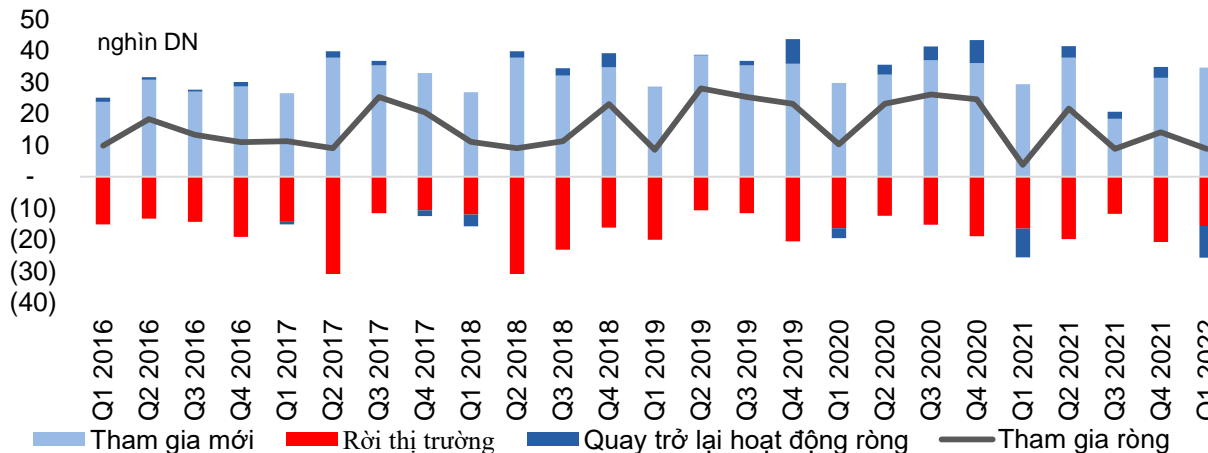
## Tổng quan thị trường lao động



## Thu nhập trung bình hàng tháng theo khu vực kinh tế



## Tình hình đăng ký doanh nghiệp



Lưu ý:

**Tham gia mới:** Chỉ bao gồm các doanh nghiệp đăng ký thành lập mới;

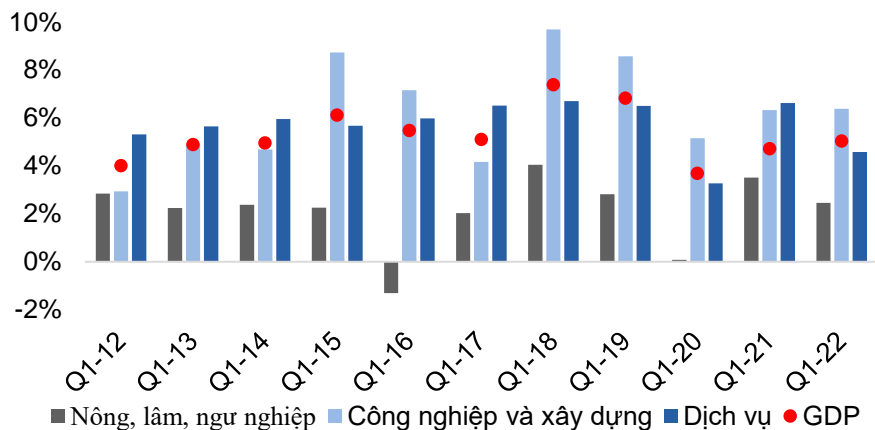
**Rời thị trường:** Doanh nghiệp chờ giải thể và doanh nghiệp đã hoàn thành thủ tục giải thể;

**Quay trở lại hoạt động rờng:** Các doanh nghiệp quay trở lại hoạt động trừ các doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động;

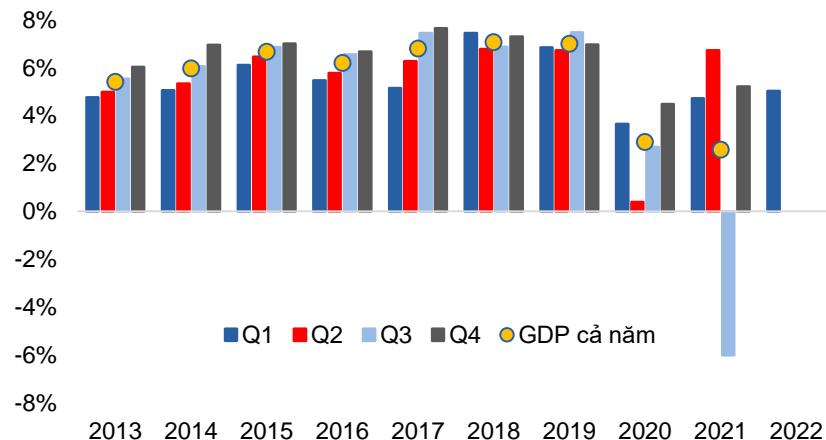
**Tham gia rờng:** Tổng của 3 mục.

# Tăng trưởng GDP Q1 2022 cao nhất trong ba năm

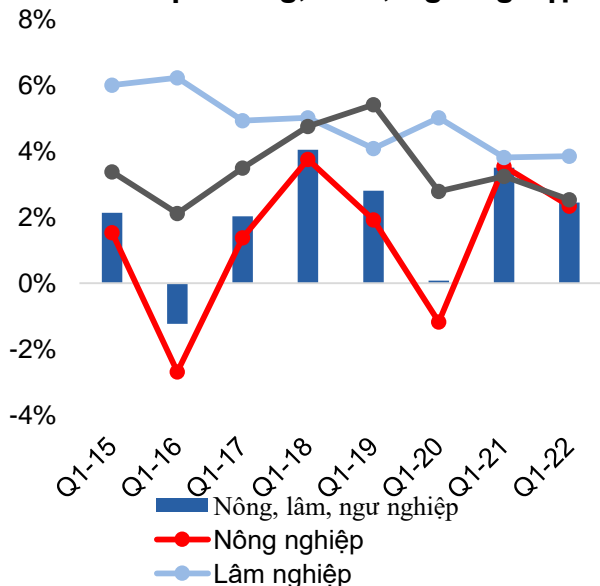
## Tăng trưởng GDP theo khu vực kinh tế



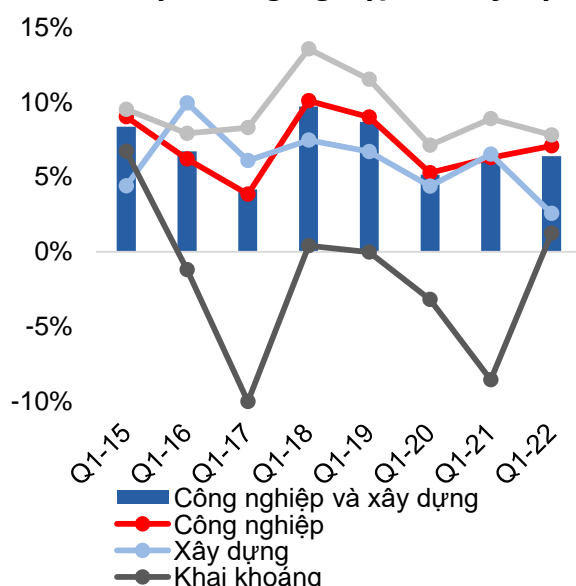
## Tăng trưởng GDP theo quý



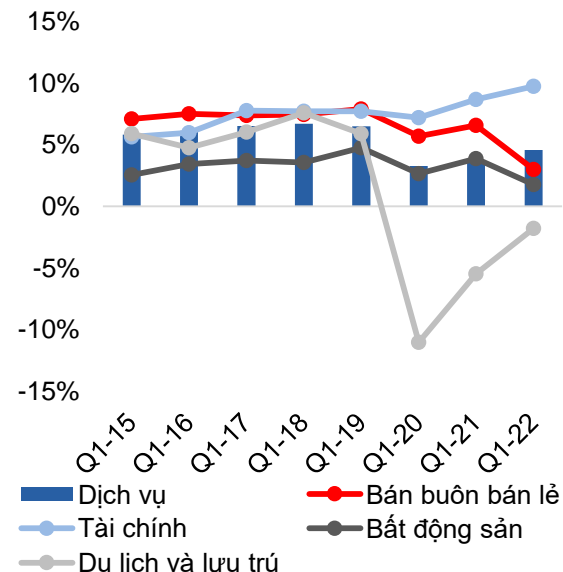
## Khu vực Nông, Lâm, Ngư nghiệp



## Khu vực Công nghiệp và Xây dựng

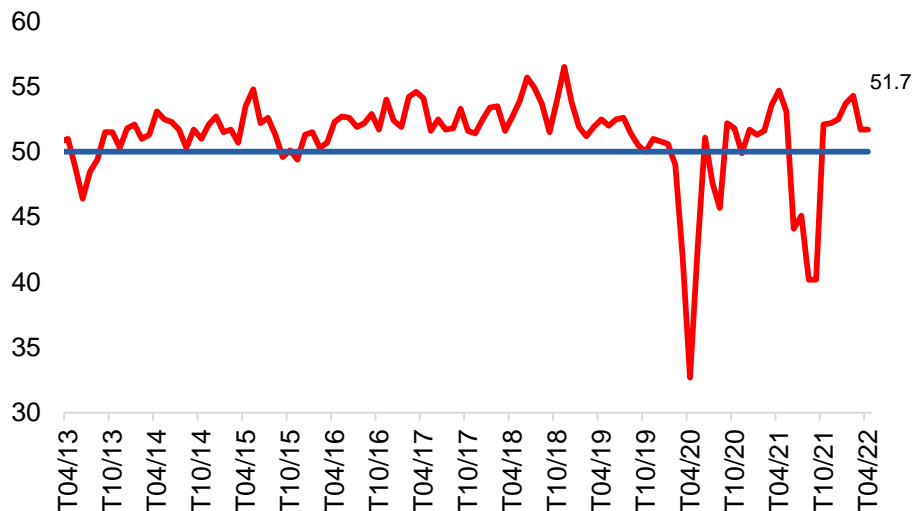


## Khu vực dịch vụ

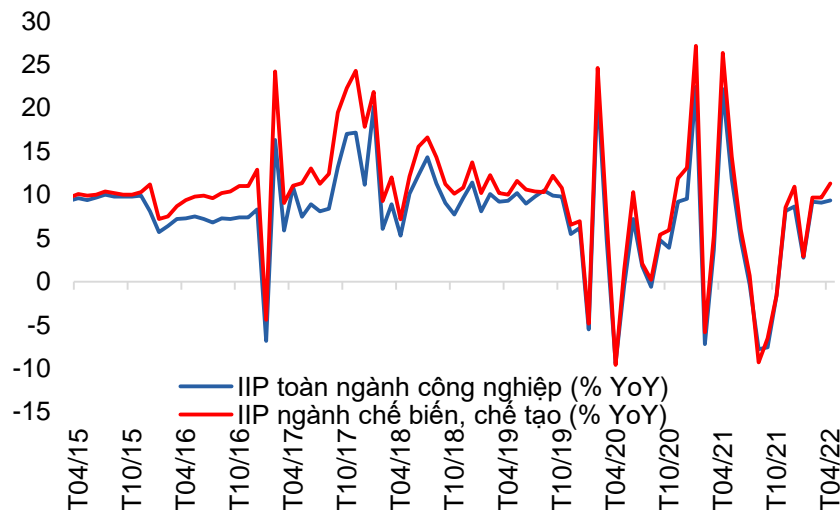


# Sản xuất, tiêu dùng tiếp tục phục hồi

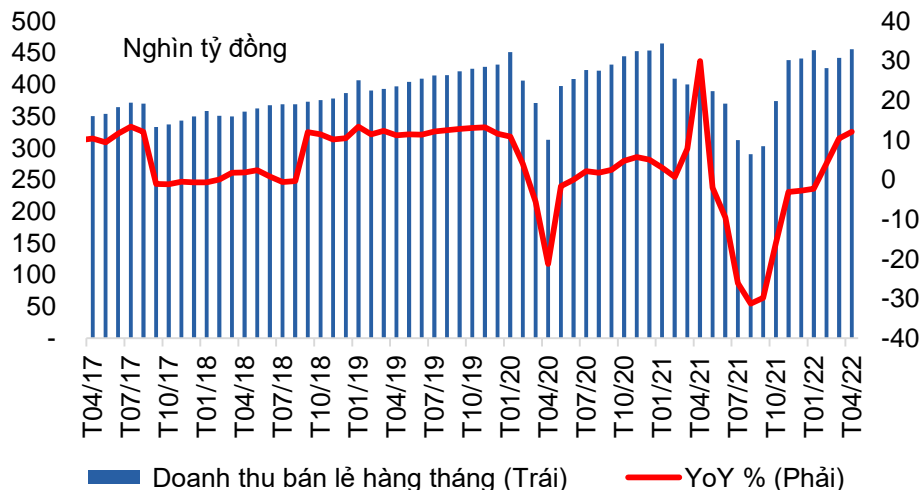
## Chỉ số PMI



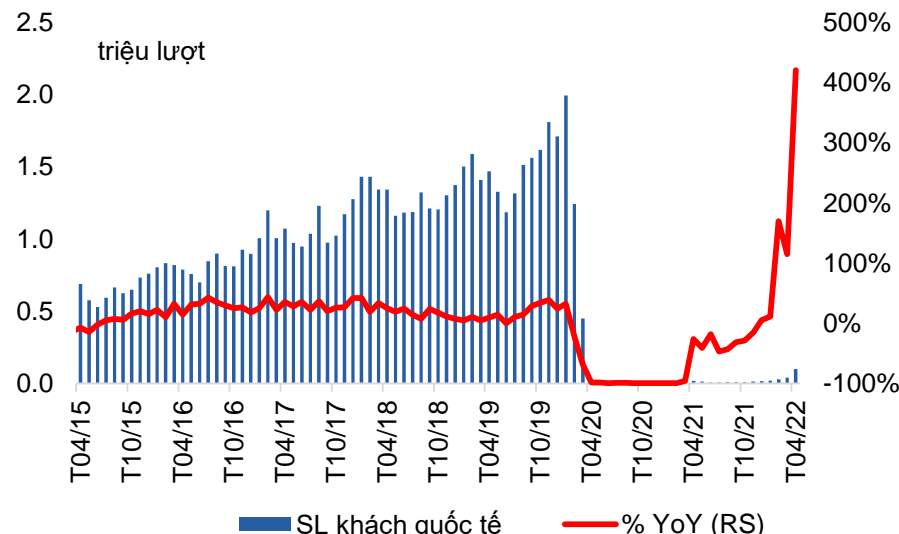
## Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



## Bán lẻ



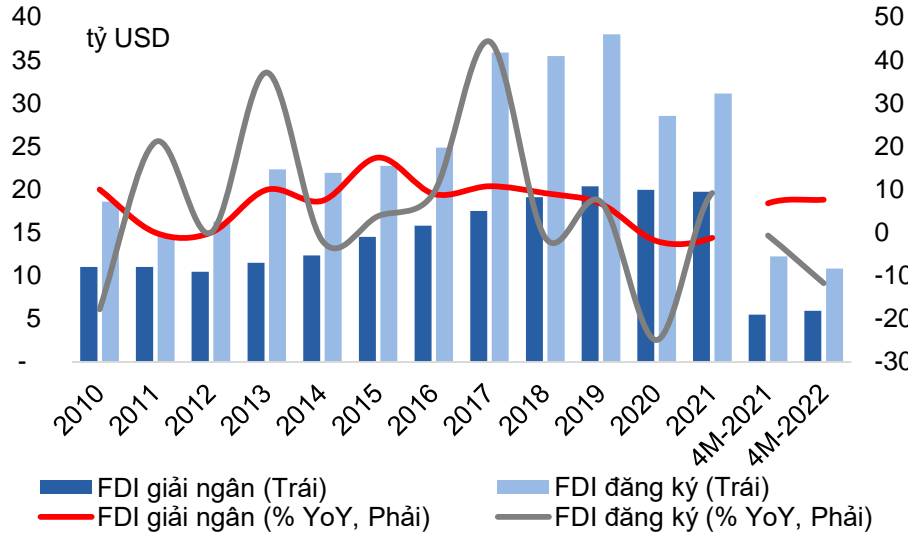
## Khách quốc tế





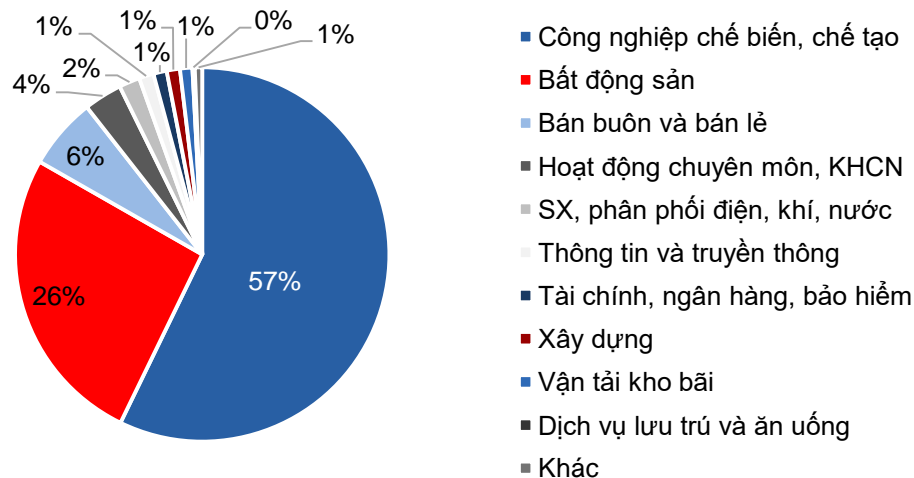
# Giải ngân FDI đạt mức cao kỷ lục; Samsung tiếp tục đầu tư vào Việt Nam

## FDI giải ngân và đăng ký

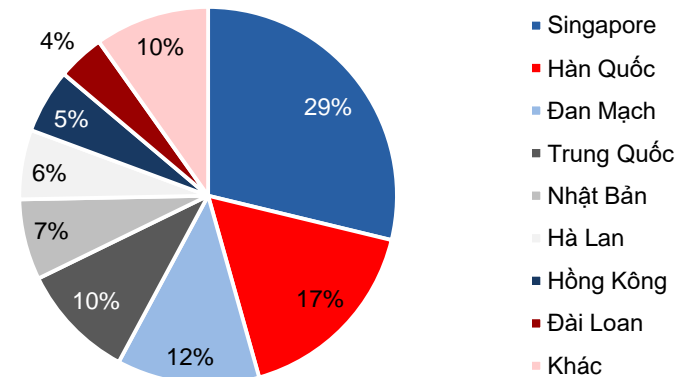


STT	Các dự án đăng ký lớn	Vốn đăng ký (triệu USD)	Quốc gia
1	Lego	1.320	Đan Mạch
2	VSIP (Bắc Ninh)	941	Singapore
3	Samsung Electro-mechanics (Thái Nguyên)	920	Hàn Quốc
4	Goertek (Nghệ An)	400	Hồng Kông
5	Goertek (Bắc Ninh)	306	Hồng Kông
6	GE Vietnam Services and Trade Project (Bắc Ninh)	217	Hàn Quốc

## Cơ cấu FDI 4T 2022 theo ngành

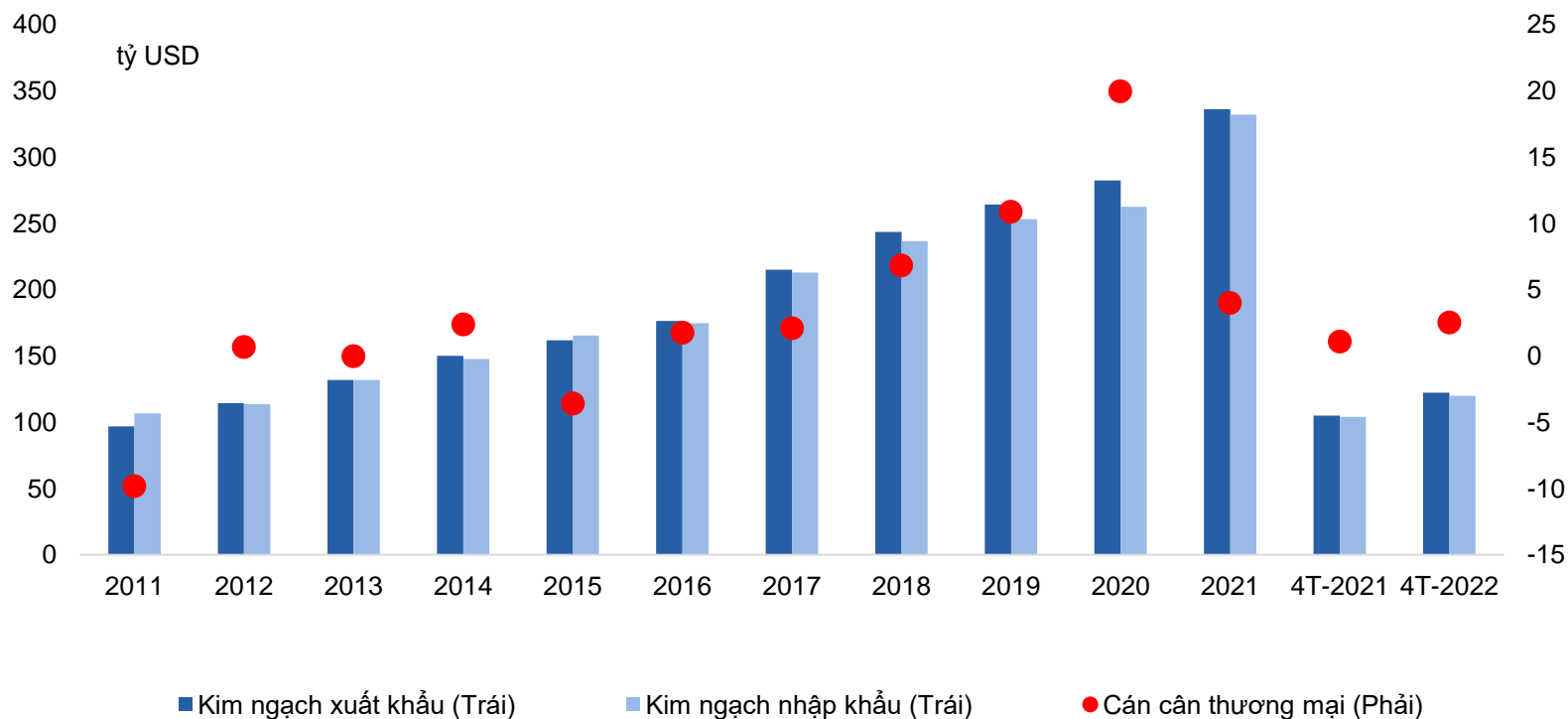


## Cơ cấu FDI 4T 2022 theo quốc gia, vùng lãnh thổ



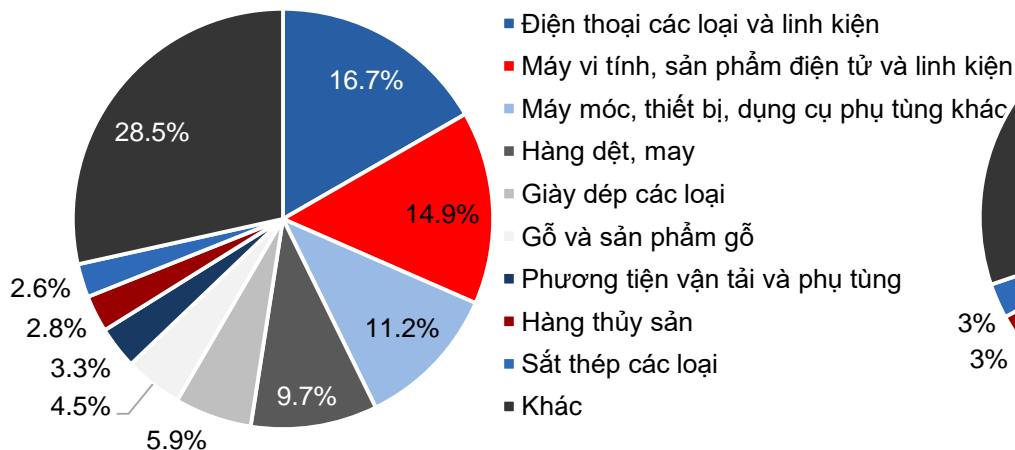
# Xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh; xuất siêu 2,5 tỷ đô trong 4T 2022

## Kim ngạch xuất, nhập khẩu và cán cân thương mại

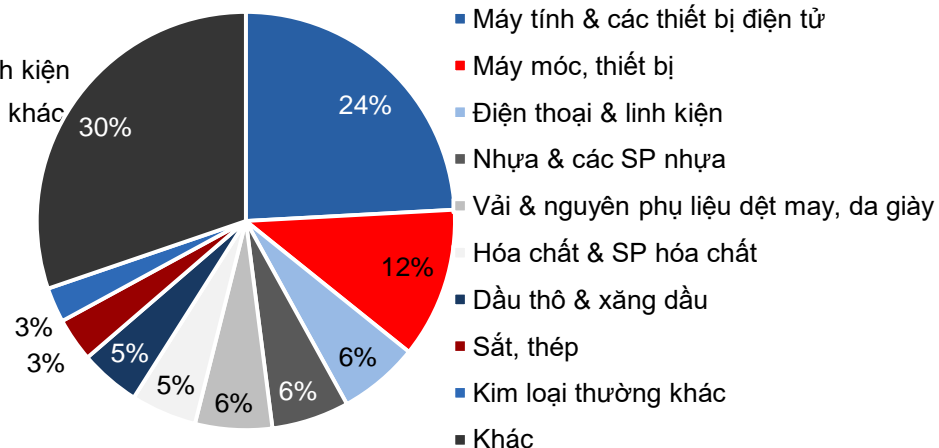


# Cơ cấu xuất nhập khẩu theo mặt hàng và thị trường

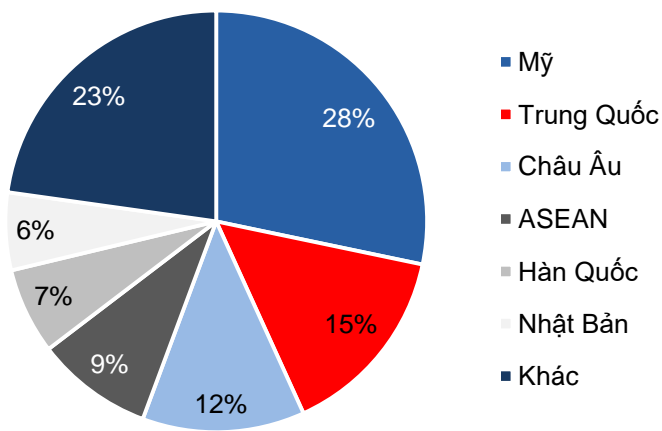
## Các mặt hàng XK chính trong 4T 2022



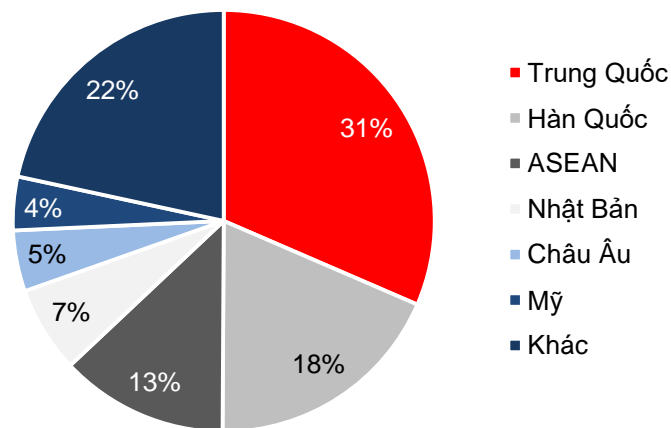
## Các mặt hàng NK chính trong 4T 2022



## Cơ cấu thị trường xuất khẩu 4T 2022

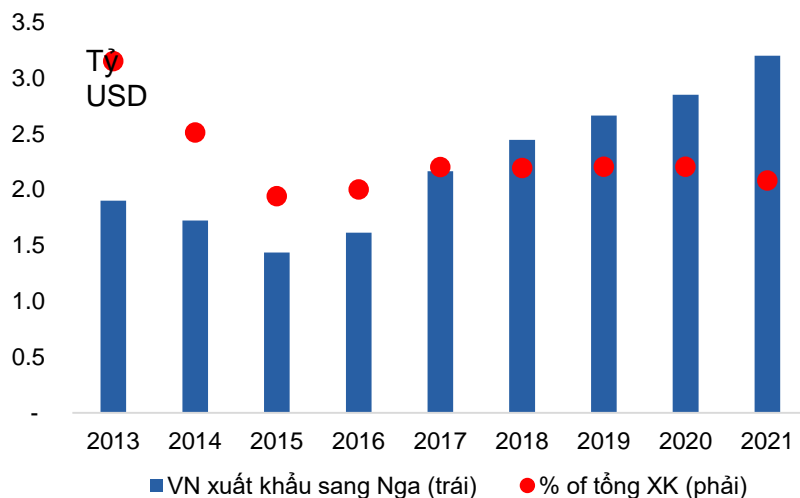


## Cơ cấu thị trường nhập khẩu 4T 2022

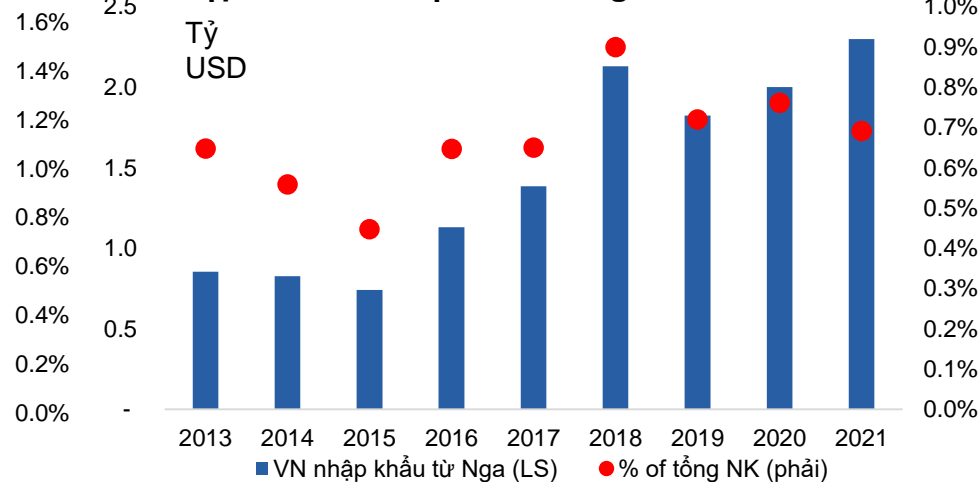


# Thương mại Việt Nam – Nga – Trung Quốc

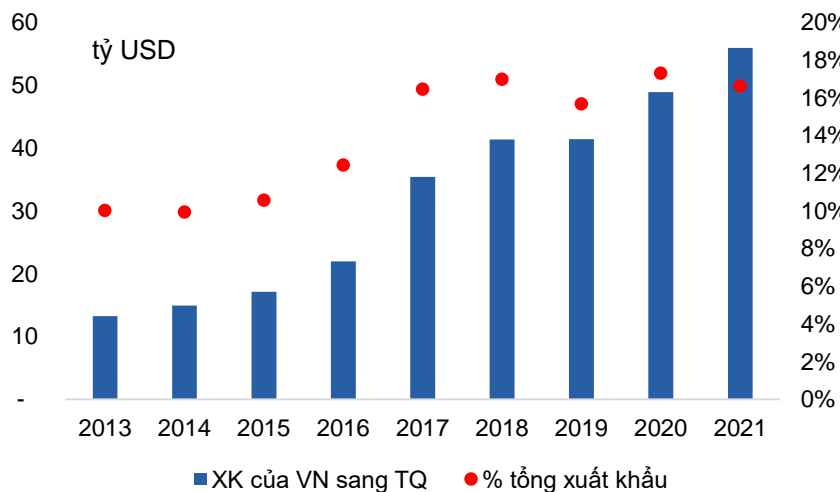
## Xuất khẩu của Việt Nam sang Nga



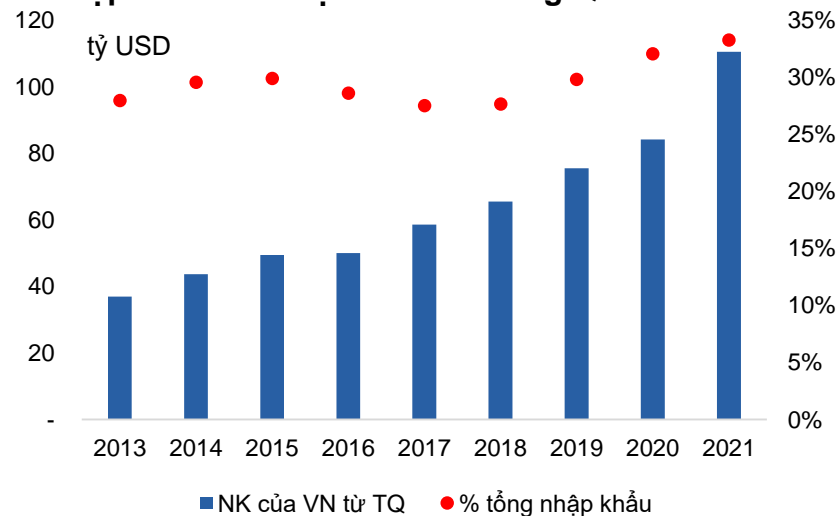
## Nhập khẩu của Việt Nam từ Nga



## Xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc

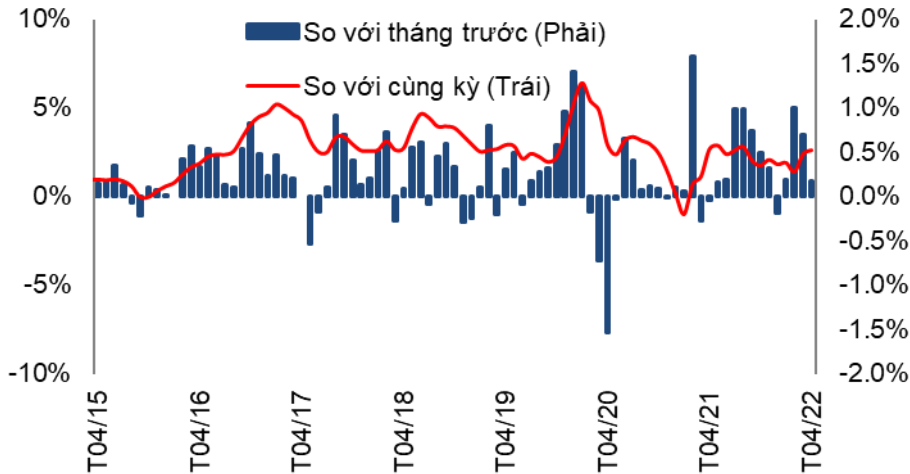


## Nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc



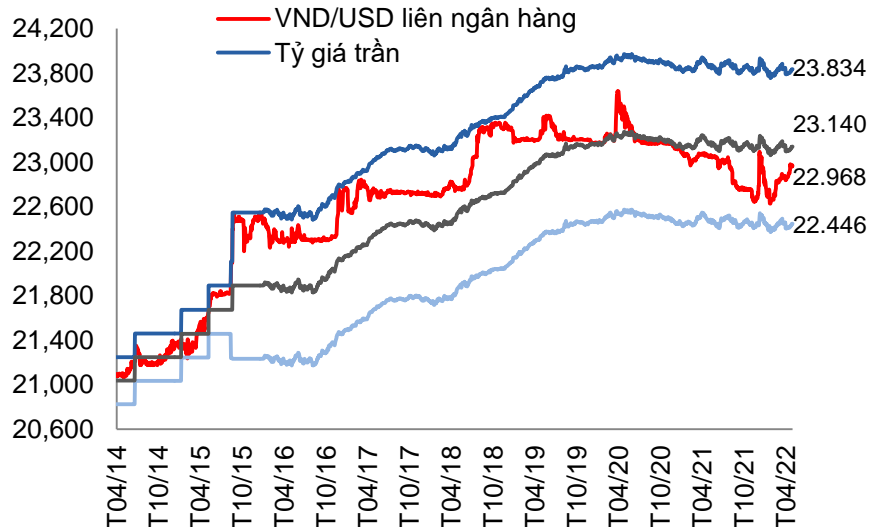
# Lạm phát tiếp tục được kiểm soát; Tỷ giá ổn định

## CPI bình quân 4T đầu năm tăng 2,1%

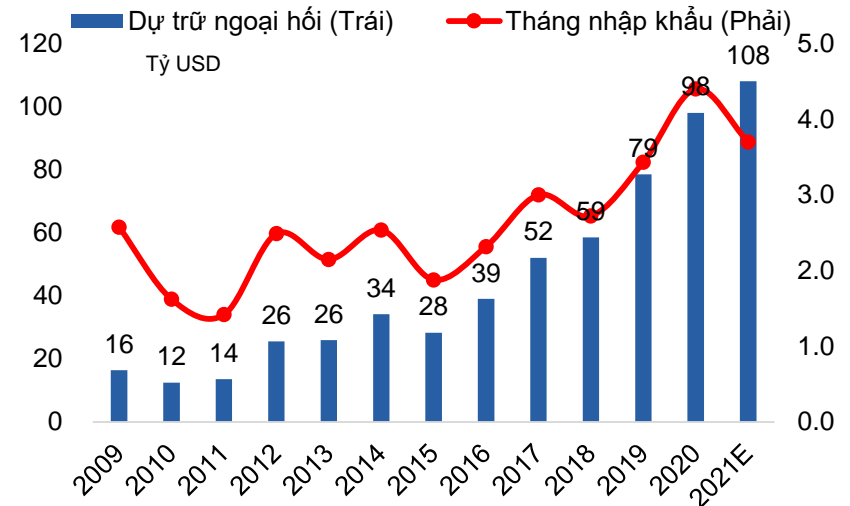


Tỷ trọng rô CPI	Tỷ trọng	T4/2021 YTD	T4/2022 2 YTD
<b>Tổng cộng</b>	<b>100%</b>	<b>1,27%</b>	<b>2,09%</b>
Lương thực, thực phẩm & dịch vụ ăn uống	33,56%	0,64%	1,22%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	0,98%	1,22%
May mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	0,50%	0,57%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	1,40%	3,08%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	0,34%	0,87%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	0,05%	0,15%
Giao thông	9,67%	7,17%	7,89%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-0,40%	-0,18%
Giáo dục	6,17%	0,37%	1,59%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	0,06%	2,06%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	0,77%	1,24%

## Tỷ giá USD/VND



## Dự trữ ngoại hối

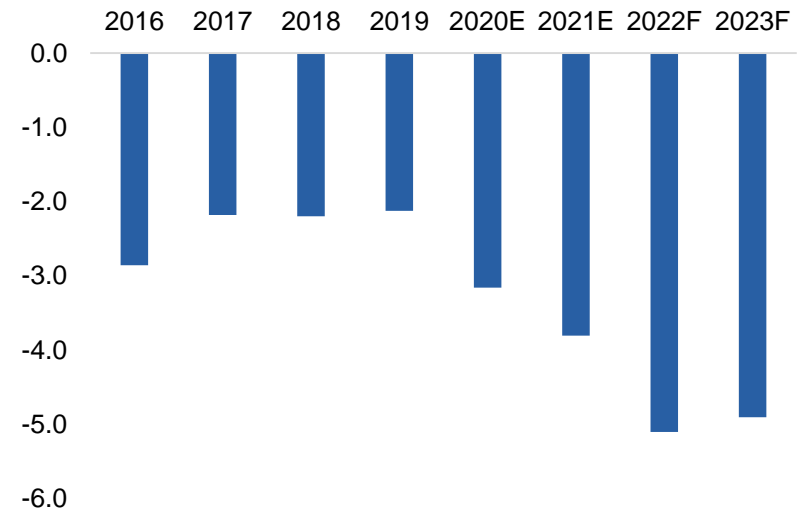


# Quốc hội thông qua gói hỗ trợ phục hồi kinh tế

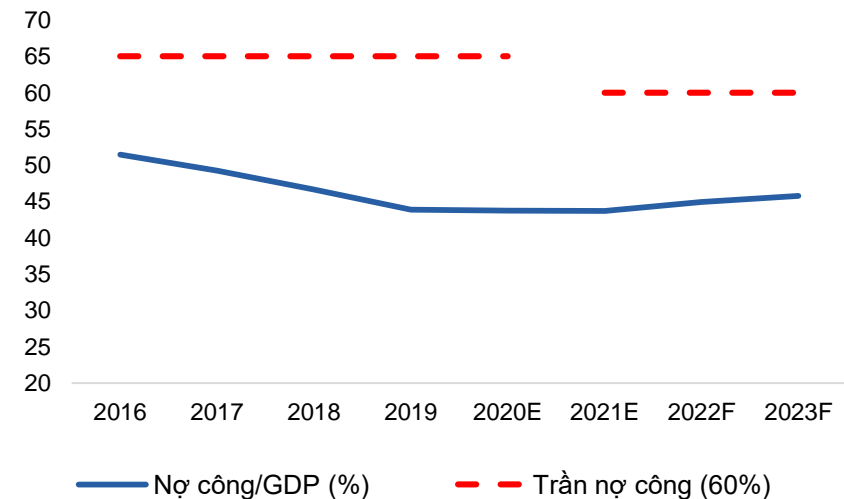
Gói hỗ trợ	Nghìn tỷ đồng
1. Giảm thuế, phí và lệ phí	64
2. Chi đầu tư phát triển	176
3. Hỗ trợ tiền thuê nhà ở cho người lao động	6,6
4. Gia hạn thời hạn nộp thuế phí cho doanh nghiệp	6,0
5. Chương trình cho vay của Ngân hàng chính sách xã hội	38,4
6. Y tế	46,5
7. Phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông	5,0
8. Phát triển cơ khoa học công nghệ	5,0
<b>Tổng cộng</b>	<b>347</b>

- Trong tháng 1, Quốc hội đã thông qua gói tài khóa với giá trị ước tính là 347 nghìn tỷ đồng nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế xã hội trong giai đoạn 2022-2023.
- Gói hỗ trợ này có thể nâng mức thâm hụt NSNN thêm khoảng 1,2%/ GDP mỗi năm trong 2 năm 2022 và 2023 và tỷ lệ nợ công lên 49%-50% vào năm 2025 (so với 43,4% hiện tại).

### Thâm hụt NS/ GDP (%)



### Nợ công / GDP (%)



## **Các yếu tố có thể kéo tăng trưởng xuống thấp hơn kỳ vọng bao gồm:**

- Rủi ro trên toàn cầu gia tăng (chính sách tiền tệ thắt chặt trên toàn cầu, xung đột địa chính trị và Trung Quốc tiếp tục áp dụng chính sách KHÔNG-COVID) ảnh hưởng đến sự phục hồi của kinh tế toàn cầu, qua đó có thể ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu và sản xuất của Việt Nam;
- Giá dầu thô toàn cầu và các hàng hóa cơ bản khác cao hơn kỳ vọng có thể làm gia tăng thêm chi phí sản xuất và lạm phát, qua đó ảnh hưởng đến niềm tin của người tiêu dùng và triển vọng kinh tế
- Giải ngân các gói hỗ trợ của Chính phủ chậm hơn dự kiến.

## **Các yếu tố có thể giúp tăng trưởng vượt kỳ vọng bao gồm:**

- Rủi ro địa chính trị và lạm phát toàn cầu hạ nhiệt, Trung Quốc phòng dịch hiệu quả và sớm nới lỏng phong tỏa, giúp hỗ trợ triển vọng toàn cầu cũng như Việt Nam
- Giải ngân các gói hỗ trợ nhanh hơn kỳ vọng.

# Các chỉ báo vĩ mô

CHỈ BÁO VĨ MÔ	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022F	2023F	Đơn vị	Nguồn dữ liệu	Nguồn dự báo
Tăng trưởng GDP (thực)	6,9	7,2	7,2	2,9	2,6	7,2	7.0	% YoY	TCTK	VCSC
GDP danh nghĩa	281	309	330	343	367	397	435	tỷ USD	NHTG	VCSC
GDP đầu người	3.003	3.264	3.452	3.548	3.737	3.993	4.338	USD	NHTG	VCSC
Tỷ lệ thất nghiệp	2,2	2,0	2,0	2,3	3	2,5	2.2	%	TCTK	VCSC
Giải ngân FDI	17,5	19,1	20,4	20,0	19,7	22,0	23.5	tỷ USD	Cục ĐTNN	VCSC
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	6,2	6,2	5,8	5,4	5,5	5.4	% GDP	Cục ĐTNN	VCSC
Xuất khẩu (% GDP)	76,5	78,8	80,0	82,0	91,7	97,3	99.5	% GDP	TCHQ, TCTK	VCSC
Tăng trưởng xuất khẩu	21,8	13,2	8,4	6,5	19,0	15,0	12.0	% YoY	TCHQ, TCTK	VCSC
Tăng trưởng nhập khẩu	21,9	11,1	6,8	3,6	26,5	14,5	11.0	% YoY	TCHQ, TCTK	VCSC
Cán cân thương mại hàng hóa	2,1	6,8	10,9	19,1	4,0	6,3	10.9	tỷ USD	TCHQ, TCTK	VCSC
Dự trữ ngoại hối	52,0	57,5	79,0	98,0	108	117	127	tỷ USD	NHNN, NHTG	VCSC
Dự trữ ngoại hối (% GDP)	18,5	18,6	23,9	28,6	30,1	29,5	29.3	% GDP	NHNN	VCSC
Lạm phát (bình quân)	3,5	3,5	2,8	3,2	1,8	3,5	4.0	% YoY	TCTK	VCSC
VND tăng (trượt) giá so với USD	0,3	-2,1	0,0	0,3	1,3	-1,0	0.0	%	Bloomberg	VCSC
Lãi suất trần huy động (< 6 tháng)	5,5	5,5	5,0	4,0	4,0	4,5	4.7	%	NHNN	VCSC
Tăng trưởng tín dụng	18,2	13,9	13,5	14,2	13,3	14,2	14.0	% YoY	NHNN	VCSC
Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc)	(2,2)	(2,2)	(2,1)	(3,2)	(3,8)	(5,1)	(4.9)	% GDP	Bộ TC	MoF
Nợ công	49,3	46,6	43,9	43,7	43,7	44,9	45.8	% GDP	Bộ TC, NHTG	MoF

- Nguồn cho các dữ liệu thể hiện trong bảng, VCSC dự báo
- Thâm hụt ngân sách và nợ công theo ước tính của Bộ Tài chính
- Dự báo tăng trưởng tín dụng 2021-2023 cho các ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi



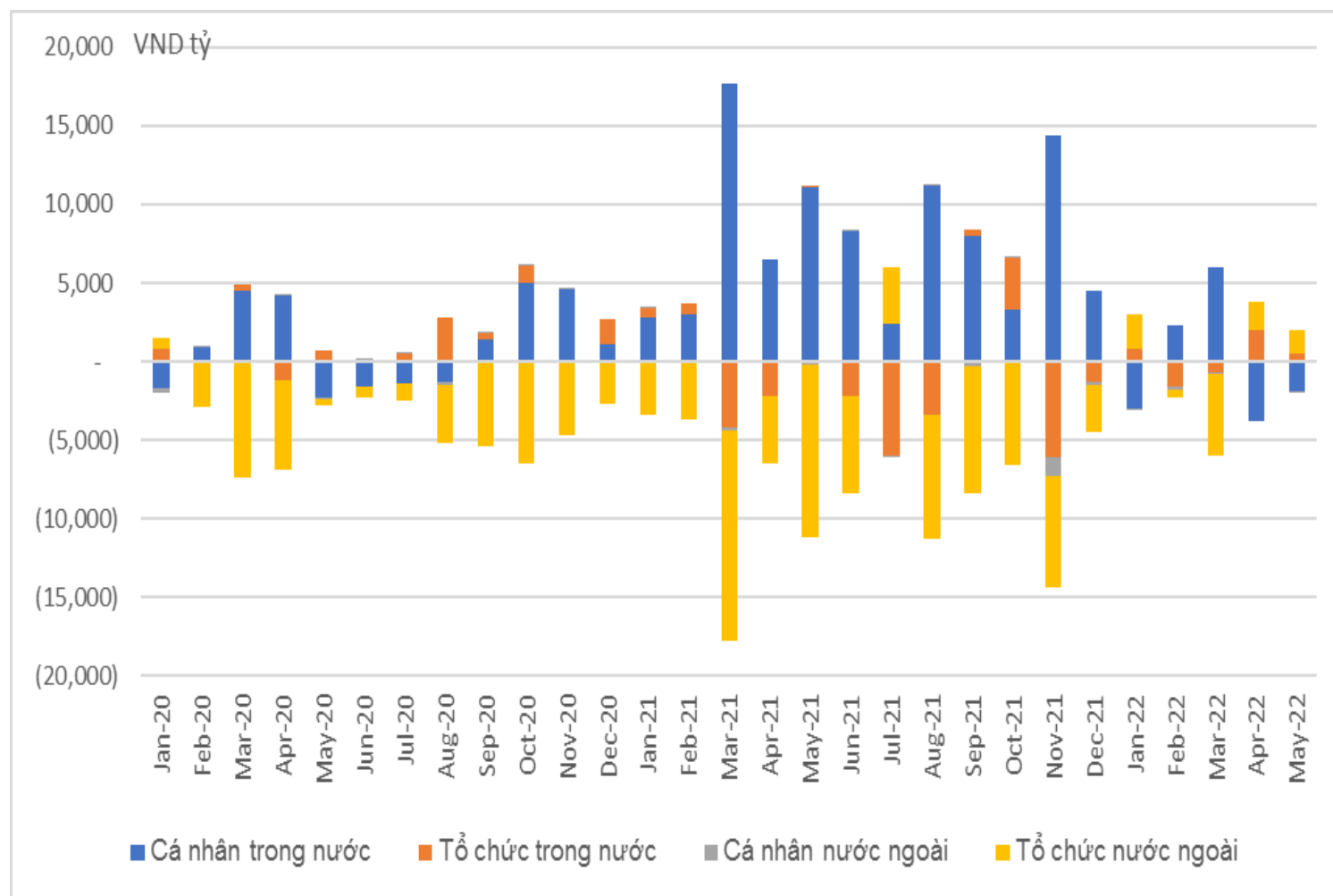
# Triển vọng thị trường dưới góc nhìn Phân tích kỹ thuật



Tháng 5/2022

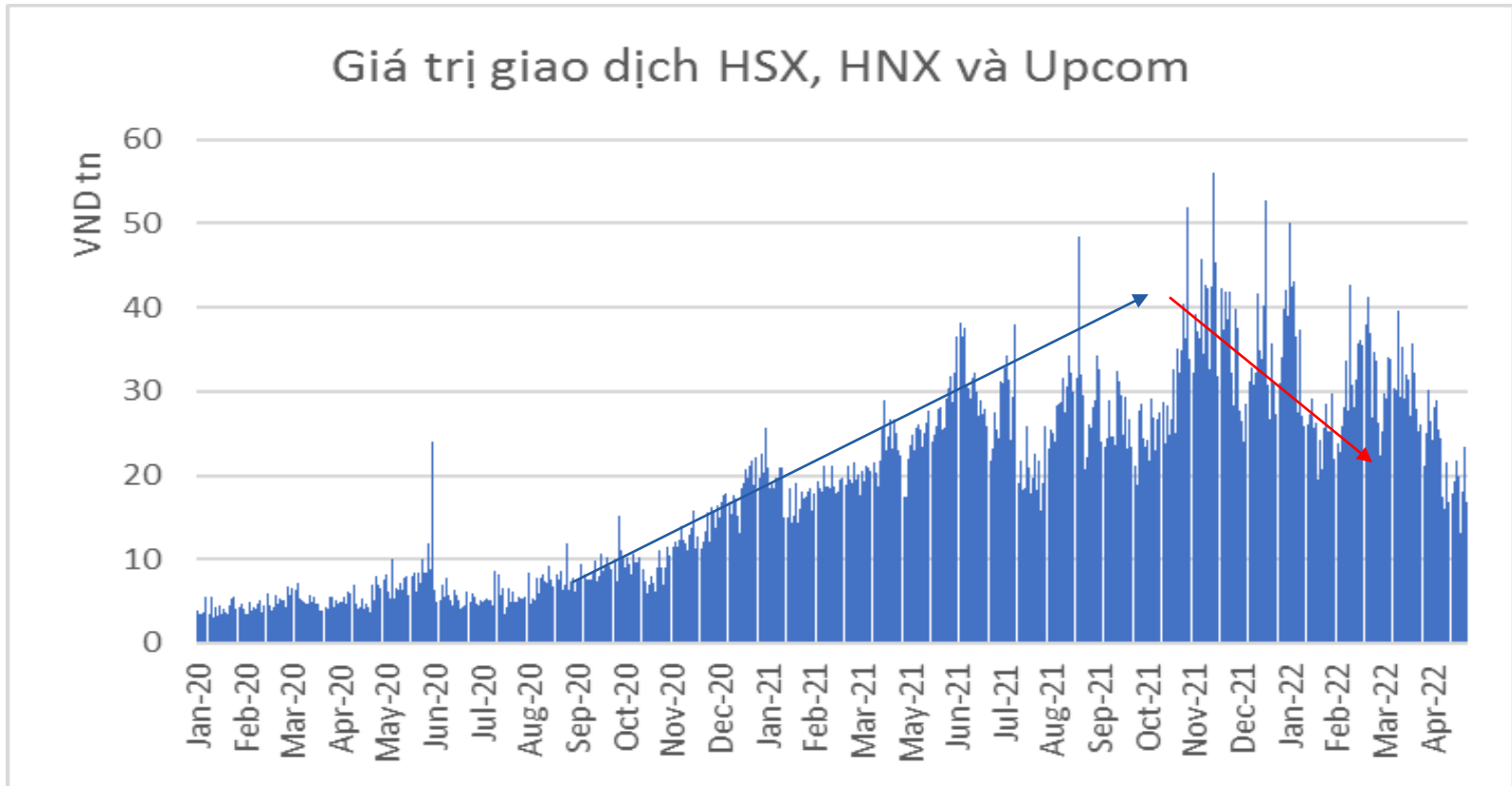
VCSC RESEARCH

# Sự sụt giảm của dòng tiền



Nguồn: Finnpro

# Sự sụt giảm của dòng tiền



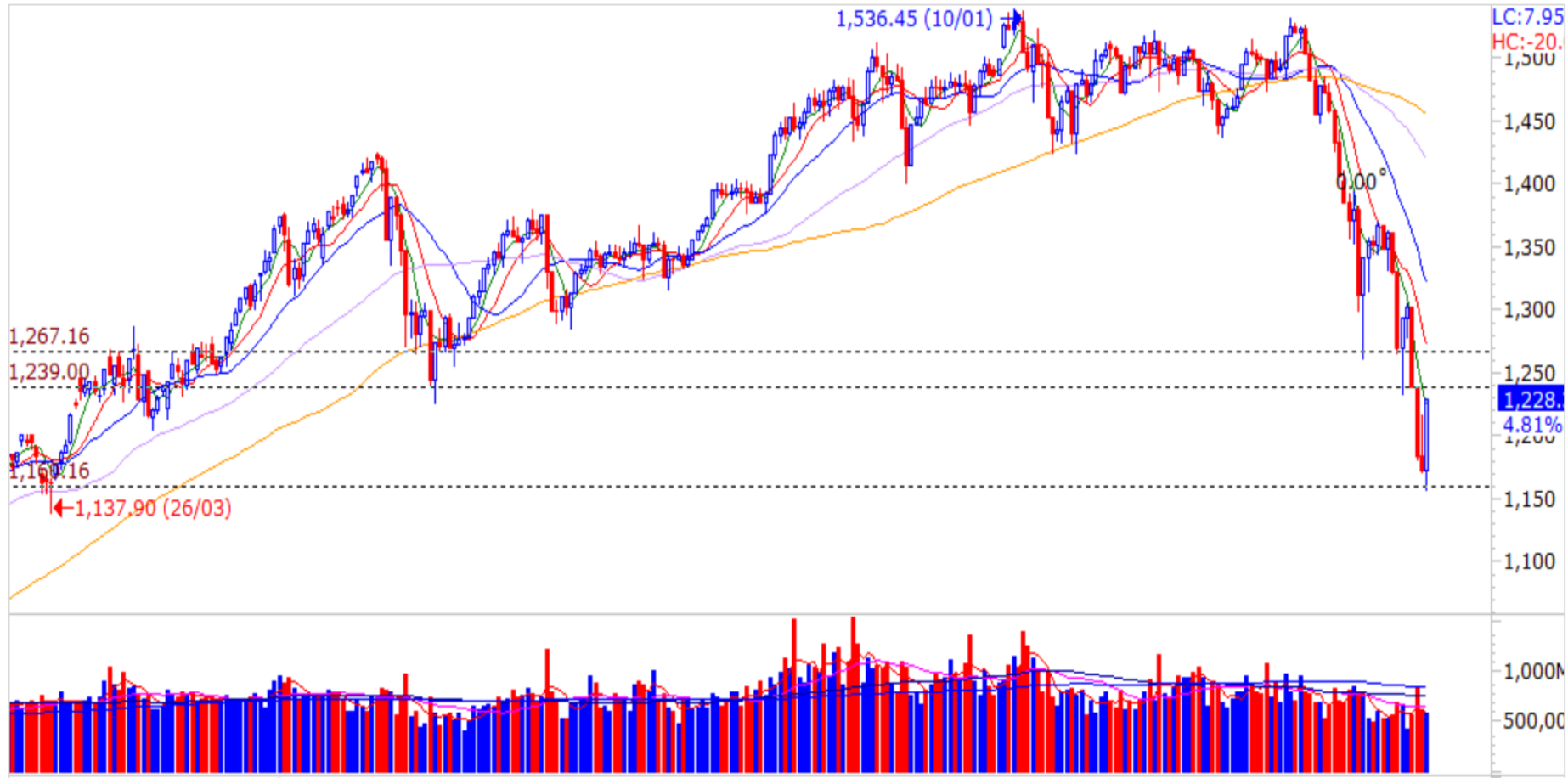
Nguồn: Bloomberg

- Việt Nam đang từng bước thoát ra khỏi ảnh hưởng của đại dịch Covid 19, các hoạt động sản xuất, kinh doanh được hồi phục lại và kéo dòng tiền ra khỏi các kênh đầu tư.
- Quá trình lành mạnh hóa hoạt động của thị trường chứng khoán và phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thể có những tác động ngắn hạn đến tâm lý nhà đầu tư.
- Căng thẳng địa chính trị, lock-down tại Trung Quốc cũng như lạm phát cao tại Mỹ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu, khiến các chỉ số chứng khoán thế giới điều chỉnh giảm và ảnh hưởng đến diễn biến của thị trường trong nước.
- Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) tăng lãi suất.

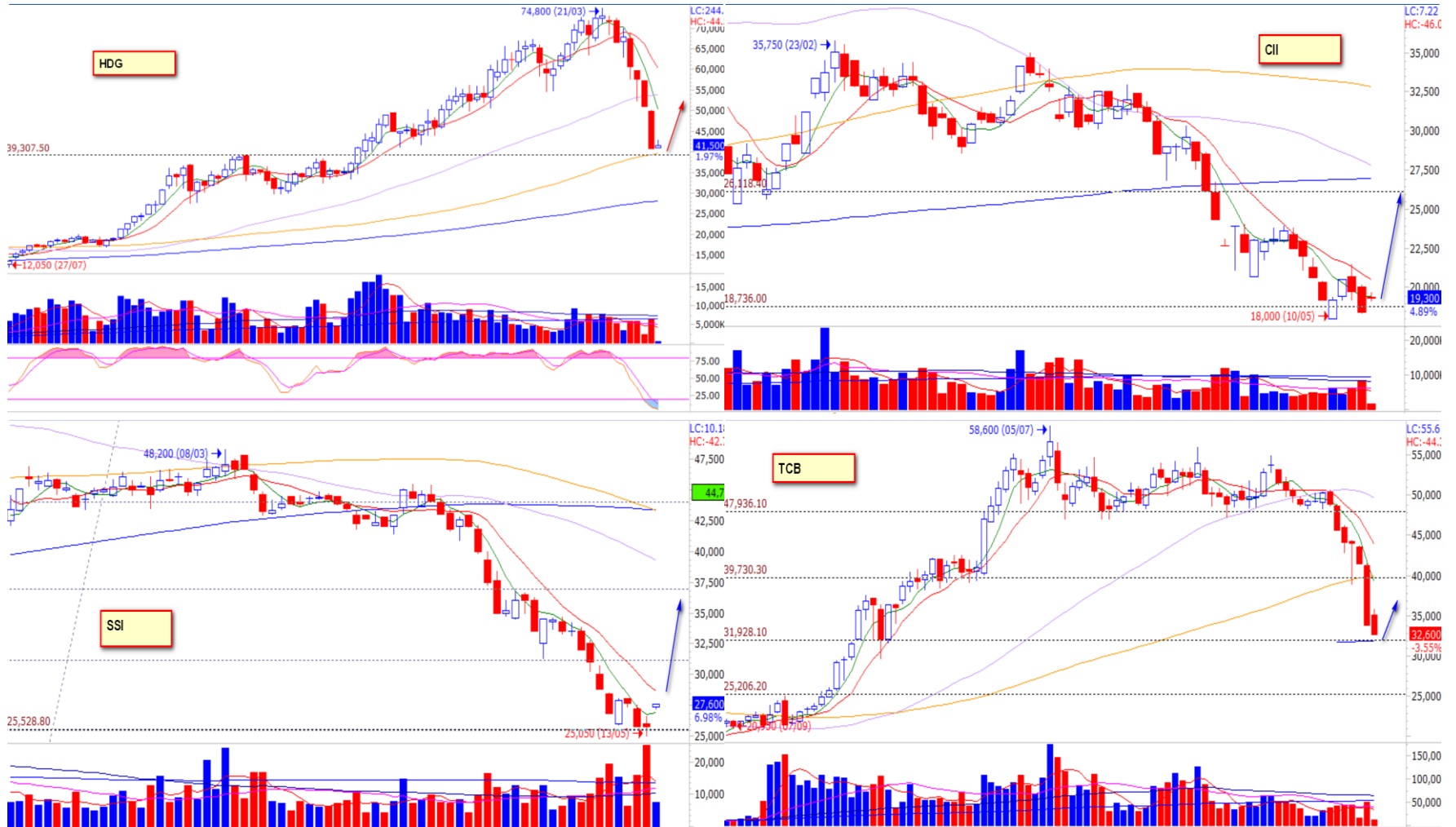


**Những yếu tố ảnh hưởng nhìn chung khó có sự thay đổi trong ngắn hạn (3-6 tháng tới)**

# Phân tích kỹ thuật ngắn hạn VN-Index



# Một số cổ phiếu có khả năng hồi phục khi VN-Index đạt cân bằng



# Một số cổ phiếu trong danh mục theo dõi của VCSC

Mã	Ngành	Room NN	GTVH, tr USD	GTGD/ 30N trUSD	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Tỷ lệ tăng	Lợi suất cổ tức	Tổng mức sinh lời	Khuyến nghị	Ngày báo cáo gần nhất	P/E 2022	P/E 2023	P/E Ngành trượt 12T	P/B trượt 12T
IDC	KCN	48%	577	14,6	44.400	102.500	131%	9,0%	140%	MUA	05/04/22	7,1	5,9	16,3	3,2
LHG	KCN	32%	66	2,8	30.600	67.000	119%	6,2%	125%	MUA	14/02/22	4,5	3,7	20,7	1,0
HDG	Điện & Nước	38%	335	2,7	37.900	82.000	116%	1,3%	118%	MUA	09/05/22	6,0	4,3	20,7	1,7
TCB	Ngân hàng	0%	4.958	16,4	32.600	69.800	114%	0,0%	114%	MUA	13/05/22	5,1	4,5	10,2	1,2
DXS	Bất động sản	27%	308	0,5	19.850	42.200	113%	0,0%	113%	KQ	25/02/22	6,0	4,3	20,7	1,2
STB	Ngân hàng	9%	1.556	15,7	19.050	40.100	110%	0,0%	110%	MUA	21/02/22	6,8	4,6	10,2	1,0
HSG	VLXD	42%	423	9,9	19.800	40.800	106%	0,0%	106%	PHTT	01/03/22	3,7	3,5	12,5	0,9
DXG	Bất động sản	19%	658	16,2	25.000	47.000	88%	0,0%	88%	PHTT	02/03/22	11,5	10,5	20,7	1,7
LPB	Ngân hàng	0%	853	4,6	13.100	24.500	87%	0,0%	87%	KQ	22/02/22	4,7	4,4	10,2	1,0
SSI	Chứng khoán	63%	1.174	16,2	27.300	47.800	75%	3,7%	79%	PHTT	28/02/22	12,2	11,5	6,2	1,8
DCM	Phân bón	41%	599	10,1	26.100	45.200	73%	4,6%	78%	MUA	25/02/22	7,1	10,7	12,5	1,5
CTD	Xây dựng	4%	138	3,2	43.150	75.700	75%	2,3%	78%	KKQ	16/02/22	9,7	6,9	23,1	0,4
MSN	Đa ngành	20%	5.535	6,1	90.200	158.000	75%	1,3%	76%	MUA	28/02/22	27,1	17,2	15,6	4,6
HPG	VLXD	27%	7.033	34,8	36.300	63.000	74%	1,4%	75%	MUA	25/02/22	5,6	5,6	12,5	1,6
NKG	VLXD	39%	244	9,7	25.700	44.900	75%	0,0%	75%	PHTT	03/03/22	3,6	4,6	12,5	0,9
CTG	Ngân hàng	4%	5.111	6,8	24.550	42.200	72%	2,0%	74%	MUA	04/03/22	6,8	5,1	10,2	1,2
VIB	Ngân hàng	0%	2.321	2,3	25.550	43.900	72%	0,0%	72%	PHTT	01/03/22	4,7	3,8	10,2	2,1
CII	GTVT	43%	204	6,7	18.700	30.900	65%	6,4%	72%	PHTT	04/03/22	7,1	5,2	10,9	0,9
BSR	Lọc hóa dầu	8%	2.592	5,9	19.300	32.100	67%	5,2%	72%	MUA	16/05/22	7,8	11,1	12,3	1,6

Nguồn: VCSC theo số liệu ngày 16/5

# Ngành cảng biển



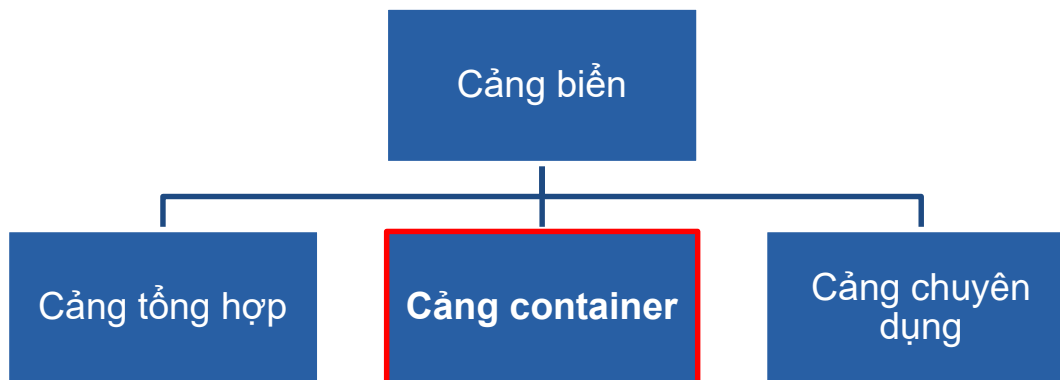
Tháng 5/2022

VCSC RESEARCH

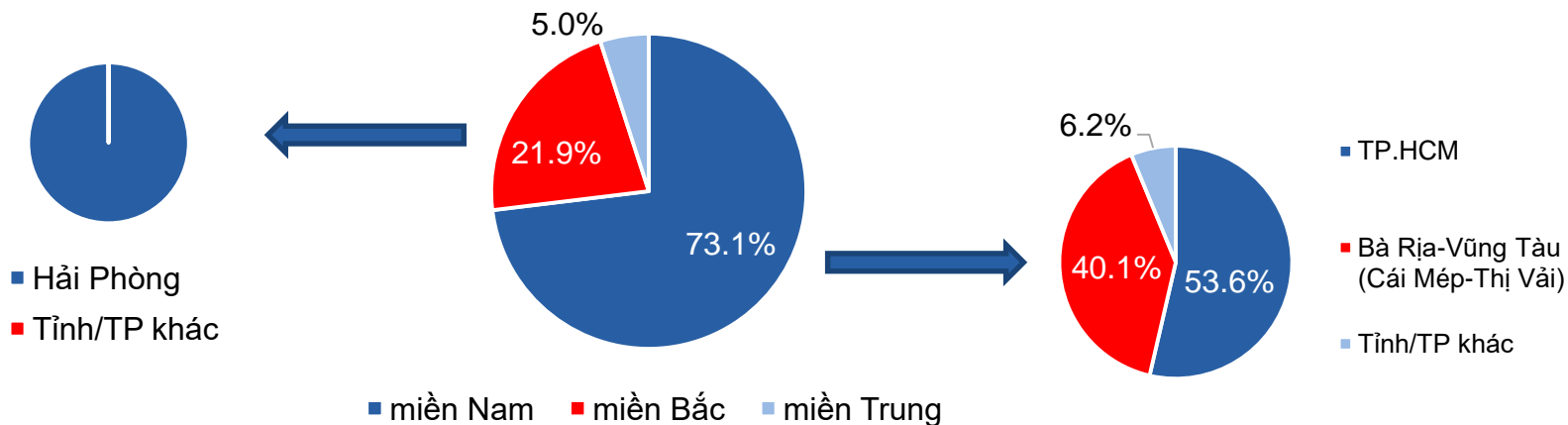


# Tổng quan về ngành cảng biển Việt Nam (1)

Các loại cảng biển chính, phân loại theo loại hàng hóa tiếp nhận

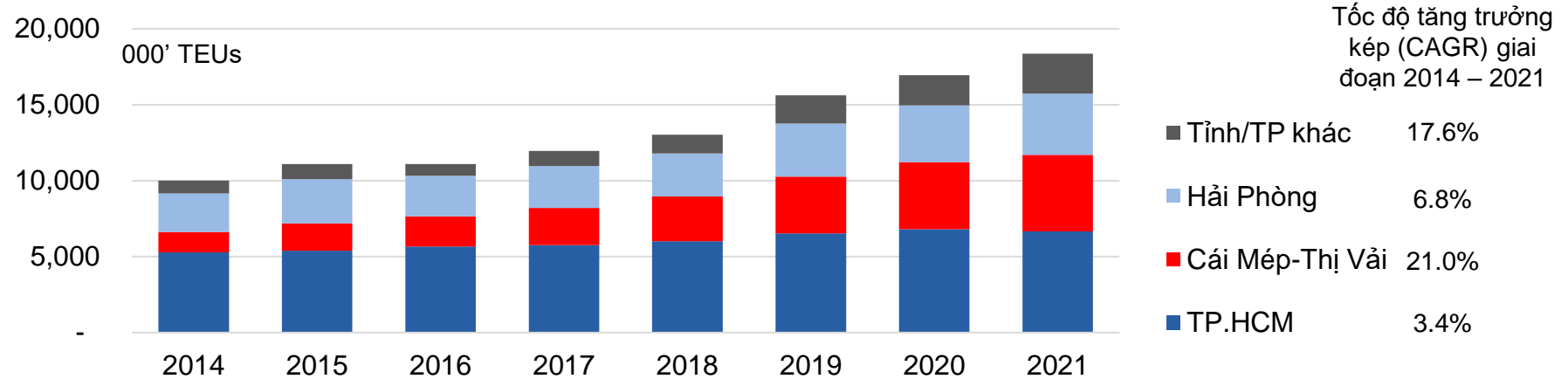


Thị phần theo sản lượng thông quan (%) cảng container theo khu vực và các tỉnh thành ở Việt Nam

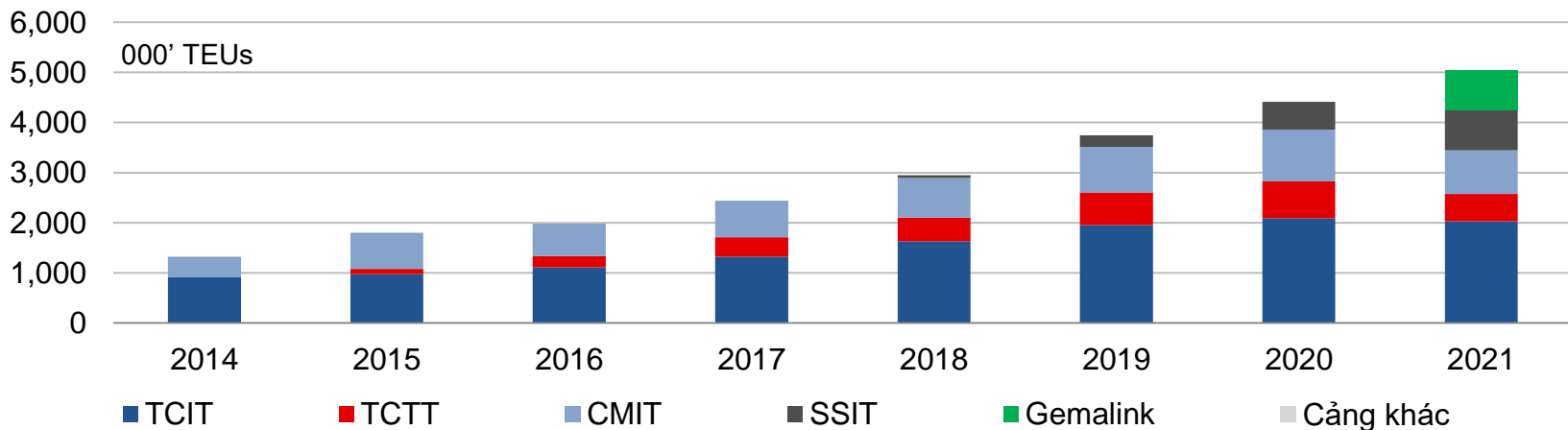


# Tổng quan về ngành cảng biển Việt Nam (2)

Tăng trưởng sản lượng thông quan trong giai đoạn 2014 – 2021 của các cụm cảng container chính



Tăng trưởng sản lượng thông quan trong giai đoạn 2014 – 2021 của các cảng chính trong cụm cảng Cái Mép – Thị Vải



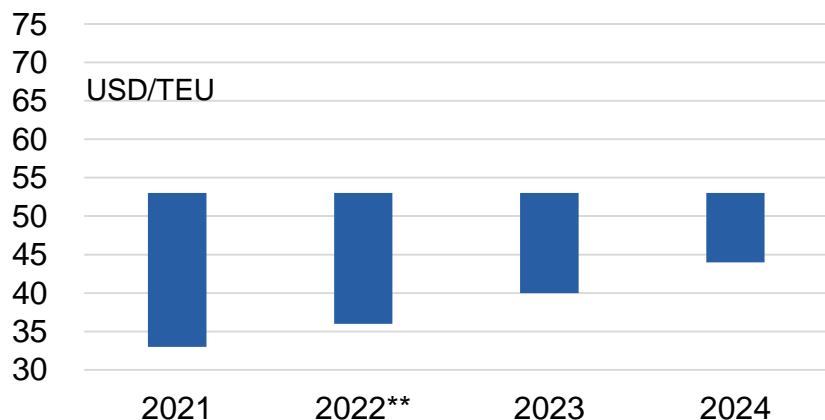
# Các yếu tố dẫn dắt tăng trưởng của doanh nghiệp cảng biển

Hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu gia tăng sẽ dẫn dắt tăng trưởng **sản lượng hàng hóa thông quan** cho doanh nghiệp cảng biển.

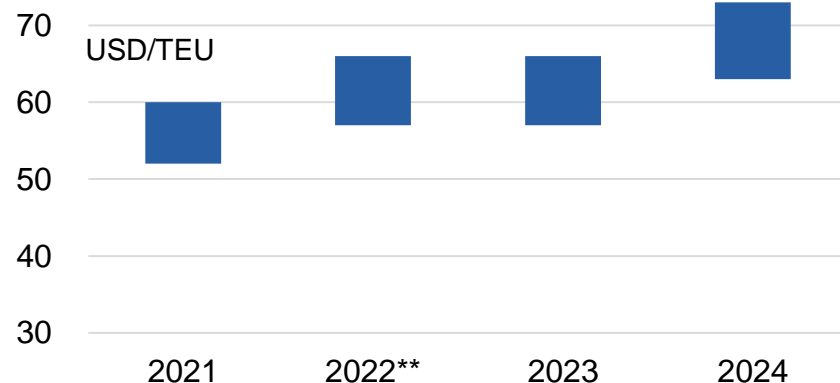
- Tăng trưởng giá trị, sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu
- Tăng trưởng FDI
- Ký kết các hiệp định thương mại tự do (FTA)

**Phí dịch vụ trung bình** của các doanh nghiệp cảng biển một phần được điều chỉnh bởi Nhà nước và một phần bị ảnh hưởng do cạnh tranh trong khu vực cụm cảng

Khung phí (phí trần – sàn) cho dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu 20-ft (TEU) từ tàu xuống khu vực bãi của cảng ở Khu vực 1\*

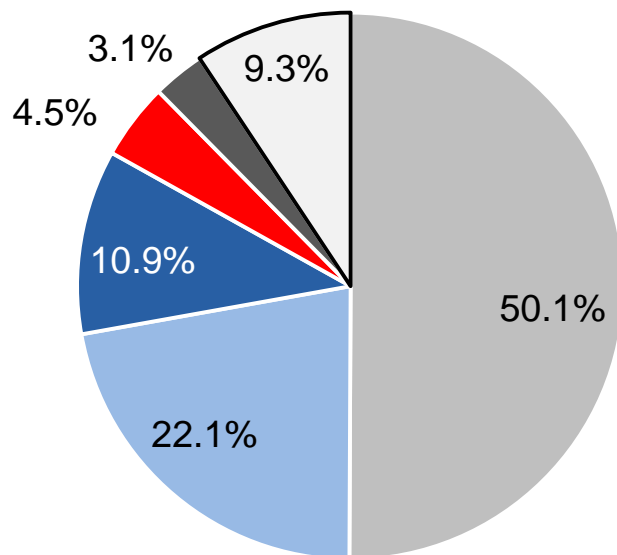


Khung phí (phí trần – sàn) cho dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu 20-ft (TEU) từ tàu xuống khu vực bãi của cảng ở cảng Cái Mép và cảng Lạch Huyện



# Các doanh nghiệp chính trong ngành cảng biển Việt Nam

Thị phần (%) theo sản lượng thông quan của các doanh nghiệp đầu ngành trong năm 2021

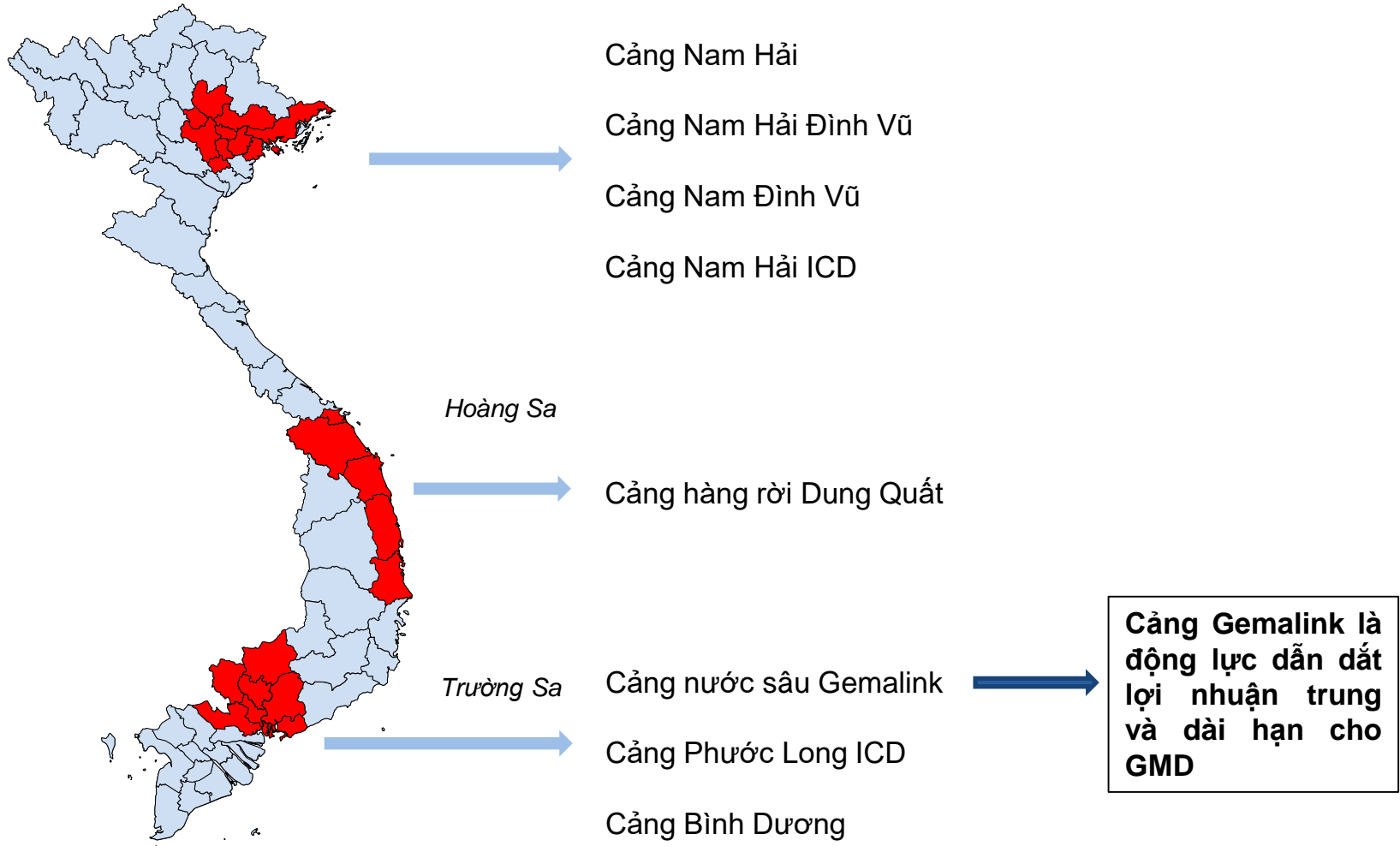


■ Tân Cảng Sài Gòn ■ Vinalines ■ Gemadept ■ Viconship ■ VICT □ Các công ty khác

↓  
Doanh nghiệp Nhà nước

# GMD: Lựa chọn hàng đầu cho ngành cảng biển

# GMD sở hữu dự án cảng biển ở những khu vực công nghiệp trọng điểm tại Việt Nam



# Gemalink Giai đoạn 2 sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận từ năm 2023

Ngành	Cảng		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	16/05/2022	Tăng trưởng DT	23,1%	8,3%	9,3%	6,7%
Giá hiện tại	48.400VND	Tăng trưởng EPS	67,4%	12,4%	33,7%	23,5%
Giá mục tiêu hiện tại	62.600VND	Biên LN gộp	35,6%	36,1%	36,3%	36,8%
Giá mục tiêu gần nhất	57.400VND	Biên LN ròng	19,1%	22,8%	28,3%	33,2%
TL tăng	+29,3%	EV/EBITDA*	12,7x	10,0x	8,3x	7,0x
Lợi suất cổ tức	2,5%	P/E	25,8x	22,9x	17,1x	13,9x
Tổng mức sinh lời	+31,8%	P/B	2,3x	1,9x	1,8x	1,7x
GT vốn hóa	631,9tr USD		<u>GMD</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	26,4tr USD	EV/EBITDA*^	11,1x	7,3x	N/A	
GTGD/ngày (30n)	7,0tr USD	P/E (trượt)	23,2x	15,7x	12,8x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	P/B (hiện tại)	2,0x	1,7x	2,0x	
SL cổ phiếu lưu hành	301,4 tr	ROE	11,5%	12,7%	15,8%	
Pha loãng**	341,6 tr	ROA	6,9%	9,0%	2,6%	
** Điều chỉnh cho tiềm năng phát hành quyền		^ trượt; *EBITDA bao gồm thu nhập ròng từ CT liên kết				

- Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với CTCP Gemadept (GMD) từ KHẢ QUAN lên **MUA** và tăng giá mục tiêu thêm 9,1% lên **62.600 đồng/cổ phiếu**.
- Trong năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (+8,3% YoY) và LNST sau lợi ích CĐT đạt 790 tỷ đồng (+29% YoY). Chúng tôi giả định lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2022 chủ yếu nhờ đóng góp lợi nhuận cả năm từ Gemalink.
- Chúng tôi lưu ý rằng Gemalink được ghi nhận là công ty liên kết của GMD dù GMD sở hữu 65% cổ phần của Gemalink. Do đó, dự báo doanh thu tăng trưởng 1 chữ số của chúng tôi cho năm 2022 không bao gồm đóng góp doanh thu từ Gemalink trong năm.
- Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ hưởng lợi chính từ hoạt động sản xuất đang gia tăng tại Việt Nam. Mặc dù GMD được giao dịch với định giá cao hơn so với trung vị của các công ty cùng ngành, công ty vận hành cảng này có kế hoạch mở rộng công suất lớn và tăng trưởng lợi nhuận vượt trội trong 3 năm tới nhờ Gemalink.
- Rủi ro theo quan điểm của chúng tôi: Tăng trưởng sản lượng và/hoặc cước phí thấp hơn; mạng lưới cơ sở hạ tầng giao thông vận tải của Việt Nam phát triển chậm hơn.

# Ngành Bảo hiểm

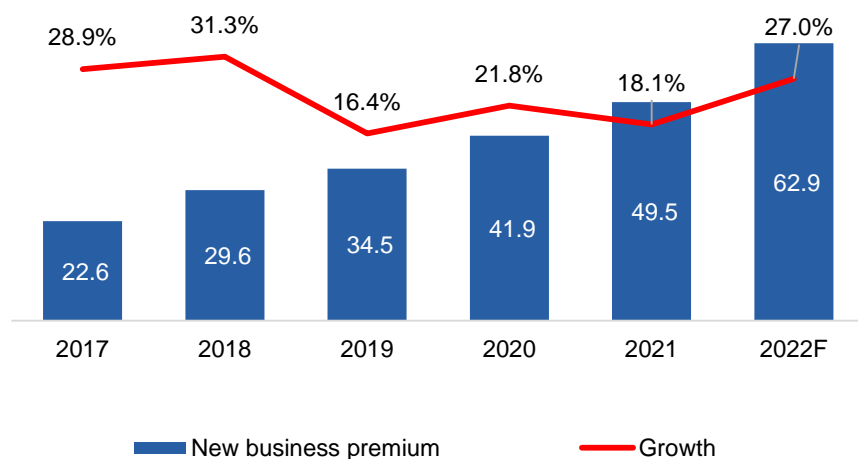
THÁNG 05/2022

VCSC RESEARCH



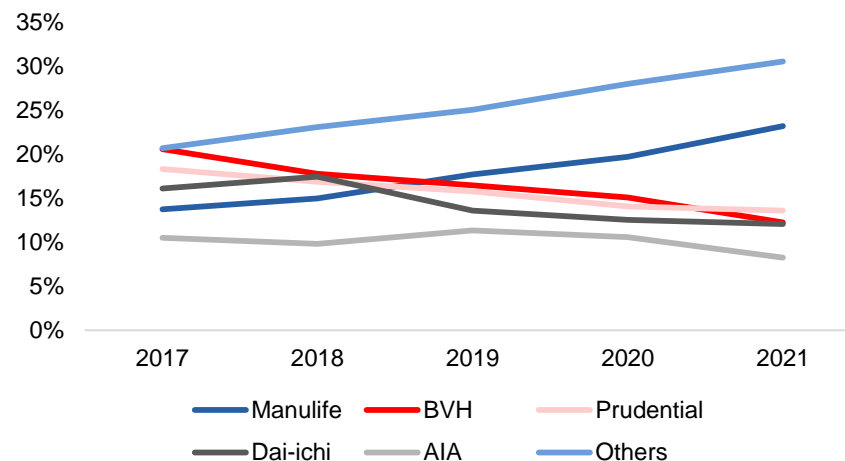
# Bảo hiểm nhân thọ

Phí bảo hiểm mới (nghìn tỷ đồng) và tăng trưởng (%) (2017 – 2022F)



Nguồn: Bộ Tài chính (MoF), Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam (IAV), VCSC

Thị phần của các công ty bảo hiểm nhân thọ tính theo phí bảo hiểm mới (2017 - 2021)

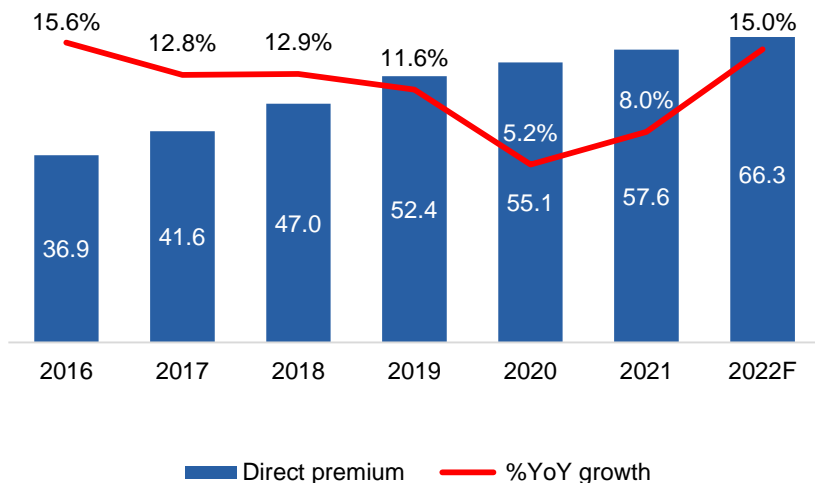


Nguồn: MoF, IAV, VCSC

- Sản phẩm liên kết đầu tư tiếp tục là sản phẩm chủ đạo và chiếm 67,6% tổng doanh thu phí nghiệp vụ bảo hiểm nhân thọ năm 2021.
- Chúng tôi cho rằng sự gia tăng trong tăng trưởng phí bảo hiểm mới trong năm 2021 một phần là do sự bùng nổ doanh số bán bancassurance đã bù đắp cho hiệu quả hoạt động thấp của các kênh phân phối khác. Cụ thể, phí bảo hiểm mới bán qua ngân hàng trong 9 tháng 2021 tăng 64% YoY, trong khi phí bảo hiểm mới bán qua các kênh phân phối khác chỉ tăng 10% YoY.

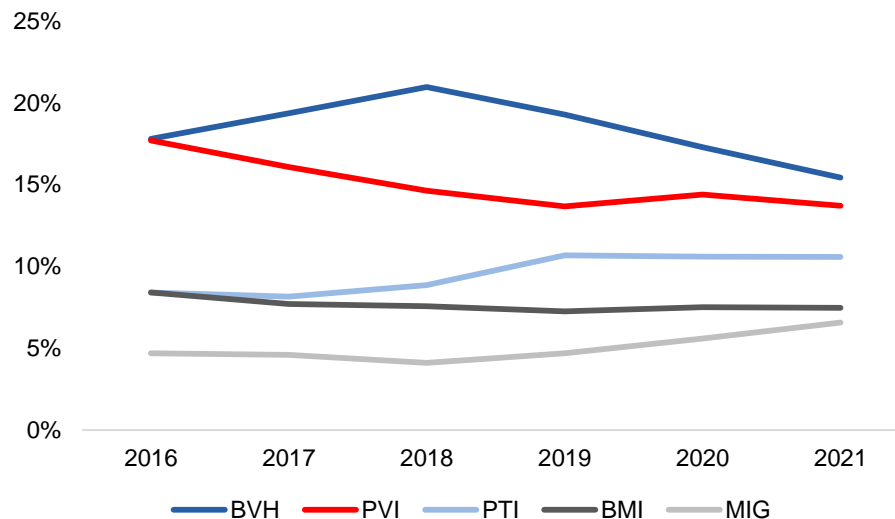
# Bảo hiểm phi nhân thọ

**Tổng phí bảo hiểm trực tiếp (nghìn tỷ đồng) và tăng trưởng (%) (2017 – 2022F)**



Nguồn: MoF, ước tính của VCSC

**Thị phần của các công ty bảo hiểm phi nhân thọ (2016 – 2021)**

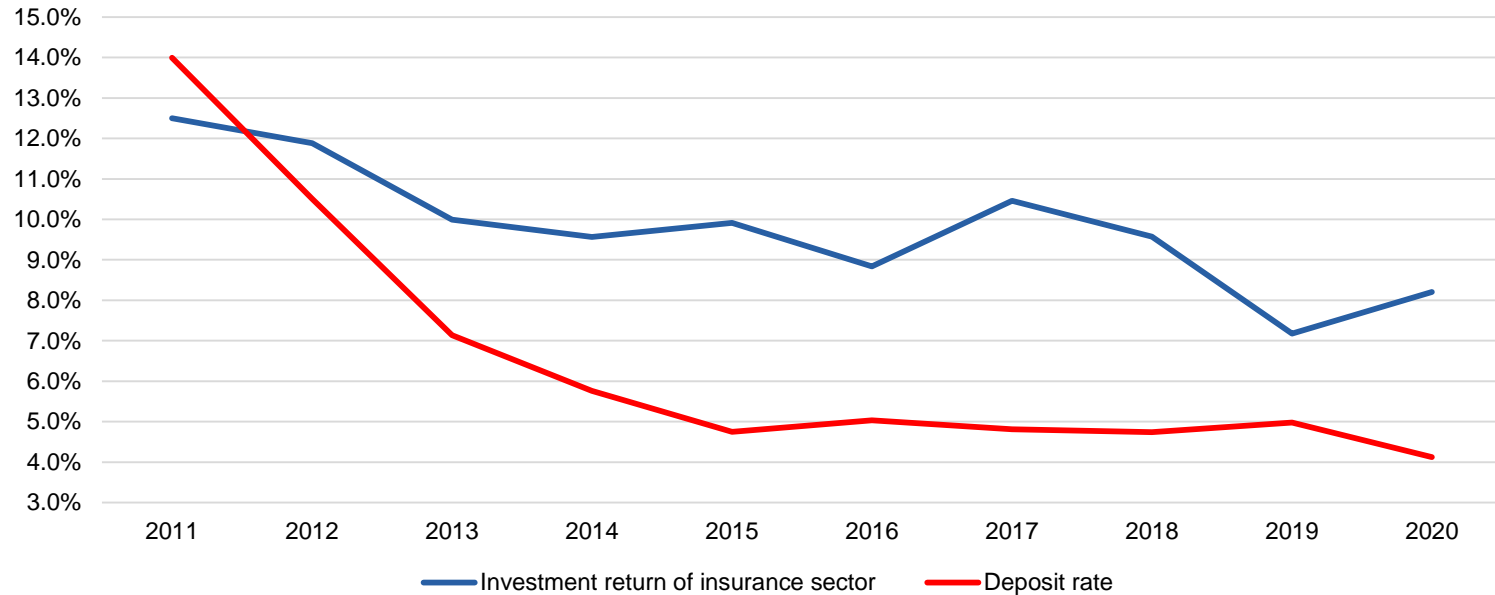


Nguồn: IAV, VCSC

- Năm 2021, MIG thay thế PGI trở thành 1 trong 5 công ty bảo hiểm phi nhân thọ niêm yết hàng đầu về thị phần trong khi vị trí của 4 công ty bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu không thay đổi.
- Các biện pháp giãn cách xã hội được thắt chặt trong đợt dịch COVID-19 lần thứ tư ở Việt Nam đã cản trở hoạt động kinh doanh phi nhân thọ trong năm 2021. Với kỳ vọng tăng trưởng GDP tăng trở lại vào năm 2022 với dự báo của chúng tôi là 7.8%, chúng tôi cho rằng tăng trưởng phí bảo hiểm gốc mảng phi nhân thọ có thể đạt khoảng 15% vào năm 2022.

# Mối liên hệ giữa môi trường lãi suất tăng và danh mục đầu tư công ty bảo hiểm

## Chỉ báo lãi suất tiền gửi và tỷ suất lợi nhuận đầu tư của ngành bảo hiểm Việt Nam (2011-2020)

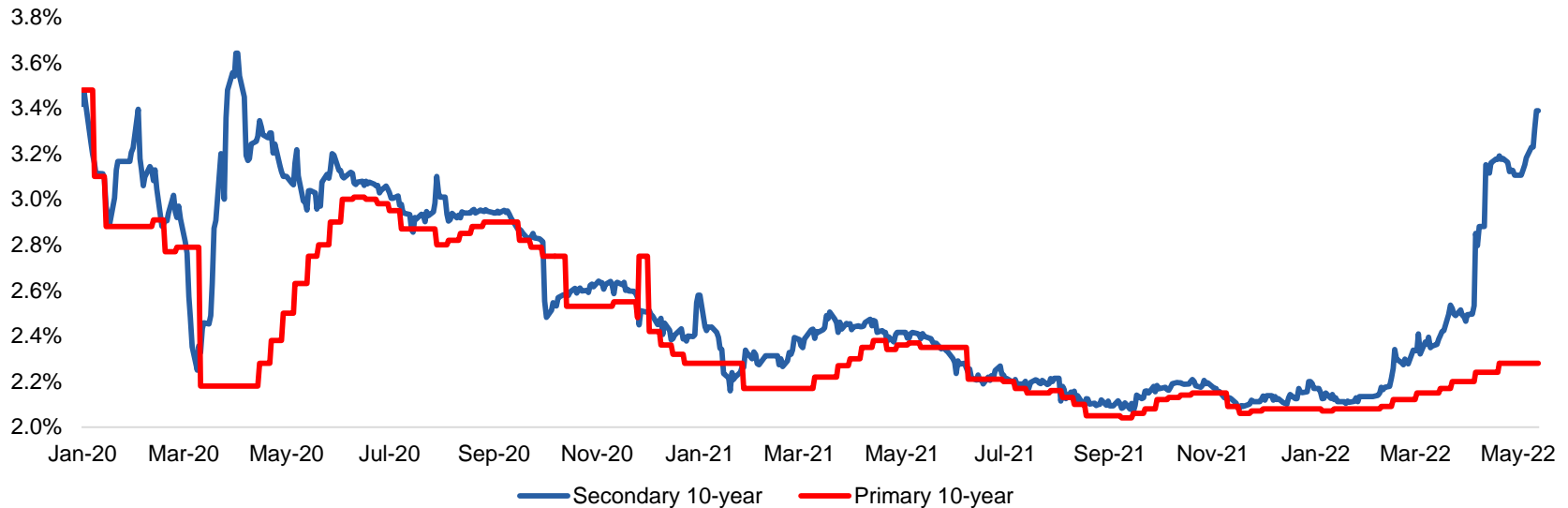


Nguồn: World bank, MoF, VCSC

Trong bối cảnh lãi suất tăng, chúng tôi cho rằng lợi nhuận đầu tư của bảo hiểm sẽ được cải thiện và đặc biệt là đối với bảo hiểm phi nhân thọ do tiền gửi có kỳ hạn thường chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục đầu tư của các công ty này.

# Bảo hiểm nhân thọ: Kỳ vọng lợi suất trái phiếu tăng sẽ giảm áp lực lên chi phí dự phòng toán học và hỗ trợ lợi nhuận

## Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm

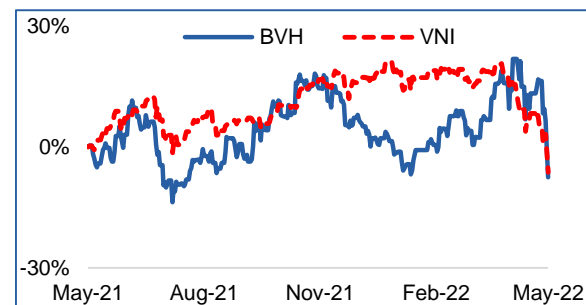


Nguồn: Bloomberg, VCSC tính đến 16/05/2022

- Từ năm 2022 trở đi, lãi suất chiết khấu để tính dự phòng sẽ dựa trên 100% của mức tối đa 80% lãi suất bình quân của TPCP kỳ hạn trên 10 năm được phát hành trong vòng 24 tháng khi trích lập dự phòng.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi suất trái phiếu sẽ có xu hướng tăng vào năm 2022, do đó giảm bớt áp lực chi phí dự phòng toán học.
- Dự báo GDP của công ty chúng tôi cho năm 2022 là 7,8% so với 2,6% vào năm 2021. Với tốc độ tăng trưởng GDP cao hơn trong năm 2022, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cao hơn cho năm 2022, có thể dẫn đến lợi suất trái phiếu Chính phủ cao hơn và do đó giảm áp lực lên dự phòng toán học vào năm 2022.

# BVH - Công ty lớn trên thị trường bảo hiểm với mạng lưới đại lý mạnh

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN		2021	2022F	2023F	2024F
Giá CP (16/05):	47.900	TT Phí bảo hiểm gốc	4,7%	14,4%	16,1%	16,0%
Giá mục tiêu (07/03):	64.900	TT phí BH ròng	6,8%	14,4%	16,5%	16,2%
		Nhân thọ/Tổng phí	74,3%	77,4%	78,4%	79,6%
TL tăng:	35,5%	ROI ròng	5,7%	5,1%	5,3%	5,3%
LN cổ tức:	1,9%	TT EPS	18,3%	19,8%	16,4%	15,3%
Tổng mức sinh lời:	37,4%	P/E	18,9x	15,7x	13,5x	11,7x
		P/B	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x



Ngành:	Bảo hiểm		<u>BVH</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	1,5tỷ USD	P/E (trượt)	18,9x	7,2x	12,8x
Room NN:	350tr USD	P/B (hiện tại)	1,6x	1,0x	2,0x
ADTV30D:	6,2tr USD	ROE	8,9%	12,7%	15,8%
Sở hữu NN:	68,0%	ROA	1,2%	1,4%	2,6%
CP lưu hành:	742 tr				

## Tổng quan về công ty

BVH là tập đoàn tài chính hoạt động trong nhiều lĩnh vực, thành lập năm 1965 với tư cách là công ty quốc doanh trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ. BVH bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ năm 1996, và sau đó thành lập các công ty con và công ty liên kết trong lĩnh vực môi giới, ngân hàng và quản lý quỹ.

**BVH có mạng lưới đại lý lớn nhất về số lượng đại lý.** Chúng tôi cho rằng kênh đại lý sẽ vẫn là kênh bán các sản phẩm bảo hiểm cốt lõi của công ty trong vài năm tới. Tuy nhiên, với sự cạnh tranh ngày càng tăng trên thị trường bảo hiểm nhân thọ và sự mở rộng của bancassurance, BVH có thể dẫn đến sự sụt giảm về cơ cấu thị phần vào năm 2022.

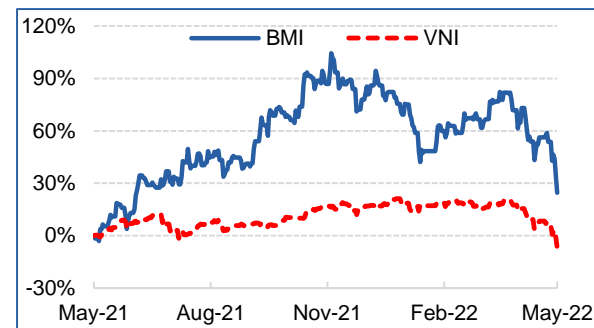
**Tăng trưởng phí bảo hiểm phục hồi trở lại vào năm 2022F.** Nếu COVID-19 được kiểm soát vào năm 2022, chúng tôi kỳ vọng kênh đại lý sẽ có nhiều điều kiện thuận lợi hơn để thúc đẩy doanh số bán hàng trong khi phí bảo hiểm sẽ lần lượt mang lại mức tăng trưởng cao hơn vào năm 2022F là 15% YoY và 9% YoY cho bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ bảo hiểm, tương ứng.

**Thiếu lợi thế cạnh tranh trong kinh doanh bảo hiểm nhân thọ.** Bảo hiểm nhân thọ là ngành kinh doanh lớn hơn của BVH và tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ đã bị cản trở do công ty không thể ký các hợp đồng bancassurance lớn như các đối thủ cạnh tranh nước ngoài cũng như sự thua kém trong việc cung cấp sản phẩm liên kết đơn vị, có nghĩa là công ty đang bỏ lỡ dòng sản phẩm thịnh hành này. Nếu BVH ra mắt thành công các sản phẩm liên kết đơn vị vào năm 2022 và mở rộng thị phần về phí bảo hiểm mới, thì điều này sẽ có thể làm tăng dự báo của chúng tôi.

**Chúng tôi kỳ vọng lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm sẽ tăng vào năm 2022F và giảm bớt áp lực lên chi phí dự phòng toán của BVH.** Trên cơ sở phần trăm phí bảo hiểm nhân thọ, chúng tôi dự báo tỷ lệ dự phòng toán học trên phí bảo hiểm nhân thọ sẽ giảm 1,5 ppt vì chúng tôi tin rằng nếu COVID-19 được kiểm soát - và do đó, tăng cơ hội cho dự báo GDP thực tế của chúng tôi cho năm 2022F là 8,0 % tăng trưởng - nó một phần có thể dẫn đến lợi suất trái phiếu Chính phủ cao hơn và do đó giảm bớt áp lực lên dự phòng toán học năm 2022.

# BMI – Tiềm năng nhà đầu tư chiến lược mới trong năm 2022

Khuyến nghị:	PHTT		2021	2022F	2023F	2024F
Giá CP (16/05):	27.750	TT Phí bảo hiểm gốc	4,6%	15,0%	10,0%	8,6%
Giá mục tiêu (21/02):	39.200	TT phí BH ròng	0,7%	18,8%	13,7%	8,4%
		LNST y/y	28,3%	25,8%	10,4%	19,2%
TL tăng:	41,3%	TT EPS	29,2%	25,8%	10,4%	18,9%
LN cổ tức:	5,4%	Danh mục ĐT/vốn CSH (x)	1,44x	1,56x	1,73x	1,72x
Tổng mức sinh lời:	46,7%	ROI ròng	7,0%	7,0%	6,6%	6,4%
		TL kết hợp	98,6%	98,0%	98,0%	97,7%



Ngành:	Bảo hiểm		BMI	Peers	VNI
GT vốn hóa:	132tr USD	P/E (trượt)	12.1x	13,0x	12,8x
Room NN:	23tr USD	P/B (hiện tại)	1.3x	1,6x	2,0x
ADTV30D:	1tr USD	ROE	10.9%	15,0%	15,8%
Sở hữu NN:	50,70%	ROA	3.5%	4,0%	2,6%
CP lưu hành:	110 tr				

## Tổng quan Công ty

BMI thành lập vào năm 1994, được tách từ chi nhánh lớn nhất của Bảo Việt. Công ty vận hành trong 3 mảng chính: bảo hiểm phi nhân thọ, tái bảo hiểm và đầu tư tài chính. Tính đến năm 2021, BMI là công ty bảo hiểm lớn nhất lớn thứ 4 của Việt Nam với 7,8% thị phần

**BMI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ tư tại Việt Nam và có chỗ đứng vững chắc trong phân khúc bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân đang phát triển.** Mức phí bảo hiểm trực tiếp của BMI là 3,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2021, chiếm thị phần 7,8%, đứng thứ tư trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ. Trong khi đó, tỷ lệ thất thoát của BMI thấp nhất trong top 5 công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn nhất đang được niêm yết ở thị trường chứng khoán Việt Nam nhờ bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân chiếm tỷ trọng cao trong tổng cơ cấu sản phẩm năm 2021.

**Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ kết hợp của BMI sẽ tiếp tục giảm vào năm 2022.** Điều này là do (1) mục tiêu chiến lược của BMI là “hiệu quả và phát triển bền vững” và (2) chúng tôi cho rằng bảo hiểm sức khỏe sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của BMI.

**Việc SCIC & AXA thoái vốn có thể là chất xúc tác tiềm năng cho giá cổ phiếu BMI.** Bởi vì nó sẽ mang lại cho nhà đầu tư chiến lược cơ hội nắm quyền kiểm soát với tổng sở hữu lên đến 67,35%, điều này có nghĩa nhà đầu tư chiến lược mới thay đổi trọng yếu hoạt động kinh doanh của BMI cũng như cách công ty tương tác với các nhà đầu tư thiểu số. Chúng tôi kỳ vọng thương vụ này sẽ được hoàn thành vào năm 2022 sau động thái khá rõ ràng từ chính phủ vào năm 2021 để làm rõ những điểm còn mơ hồ trong các thông tư, nghị định đã ảnh hưởng đến kế hoạch thoái vốn. Tuy nhiên, chúng tôi hiện chưa đưa những tác động của thương vụ này vào định giá của mình.

# Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

# 3 PHÚT CÓ NGAY TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

ĐĂNG KÍ NHẬN ƯU ĐÃI NGAY!

