BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Tháng 01/2022: Nước lên thuyền lên

Nhận định thị trường & khuyến nghị tháng 01/2022

- Tháng 1/2022 là mùa cao điểm công bố KQKD Quý 4 và cả năm 2021 trong bối cảnh dòng tiền trên thị trường vẫn đang duy trì tích cực. Mặc dù ước tính cho tăng trưởng lợi nhuận Quý 4 của 89 công ty trong phạm vi nghiên cứu của SSI Research (chiếm tỷ trọng khoảng 81% vốn hóa HOSE) hiện tại chỉ ở mức 13,6% so với cùng kỳ - là mức khá khiêm tốn so với 3 quý trước của năm 2021, chúng tôi vẫn ghi nhận sự phân hóa và tăng trưởng đáng kể ở các nhóm sắt thép, đường, phân bón, hóa chất, thủy sản, cảng biển và logistics, chứng khoán và một số mã ngân hàng.

- Trong năm 2022, Chính phủ đặt ra mục tiêu tăng trưởng GDP nằm trong khoảng 6%-6,5% và CPI bình quân tăng khoảng 4%. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp gói kích thích kinh tế được giải ngân có hiệu quả, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể vượt mức 7% trong năm 2022 trên mức nền thấp của giai đoạn 2020-2021. Tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ tăng dần từ nửa đầu năm và đạt đỉnh trong quý 3/2022 (tốc độ tăng trưởng có thể lên tới hai chữ số). Xuất khẩu và hoạt động chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng, trong khi đó tiêu dùng và các hoạt động dịch vụ khác như du lịch được kỳ vọng phục hồi khi nền kinh tế được mở cửa toàn diện hơn trong năm 2022. Đầu tư công cũng là một yếu tố được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng, khi kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2022 (bao gồm gói hỗ trợ kinh tế) ước tính là 630 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với kế hoạch 2021.

- Thông tin về gói kích thích kinh tế và Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2022-2023 dự kiến chính thức được thông qua vào tháng 1/2022 đang là tâm điểm thu hút sự chú ý. Các cơ hội đầu tư xoay quanh câu chuyện này vẫn rất sôi động trong đó nổi bật hai ngành đang được dòng tiền quan tâm là xây dựng và bất động sản.

- Mặc dù vậy, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một số yếu tố rủi ro khó đoán định có thể xảy ra trong tháng như (i) số ca lây nhiễm Covid-19 cùng với sự lan rộng của biến chủng Omicron (ii) dòng tiền có thể biến động trước kỳ nghỉ Tết và (iii) biến động trong ngày đáo hạn hợp đồng tương lai hay các quỹ chỉ số tái cơ cấu.

- Về mặt kỹ thuật, chỉ số VNIndex đã chính thức vượt mốc tâm lý 1.500 điểm cũng là vùng đỉnh cũ của chỉ số, đi kèm với đó là sự cải thiện của thanh khoản. Diễn biến này cho thấy chỉ số đang có động lực tăng tốt và xu hướng Tăng ngắn hạn đã được củng cố sau giai đoạn gần như đi ngang trong 3 tuần cuối tháng 12. Do đó, chỉ số VNIndex khả năng sẽ tiếp tục hướng tới vùng mục tiêu 1.580 điểm trong tháng 1/2022. Nhà đầu tư nên ưu tiên bảo toàn lợi nhuận khi chỉ số tiệm cận vùng giá mục tiêu trên để hạn chế các yếu tố rủi ro khó đoán định. Vùng hỗ trợ quan trọng đối với VNIndex là khu vực quanh mốc 1.500 điểm, đây là vùng có thể cân nhắc cho các hoạt động mua mới.

<u>10 cổ phiếu triển vọng cho tháng 01/2022</u>: CTG, STB, KSB, LHG, CTR, CTD, VHC, DGW, VCG, TCH

MỤC LỤC

Quan điểm thị trường tháng 01/2022 3

Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 01/2022 5

Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 12/2022 7

Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 12/2021 8

Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu 11

Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam 13

Kinh tế Việt Nam năm 2021: Lấy lại đà tăng trưởng trong Quý 4 14

KHUYẾN CÁO 18

THÔNG TIN LIÊN HỆ 18

Quan điểm thị trường tháng 01/2022

Nước lên thuyền lên

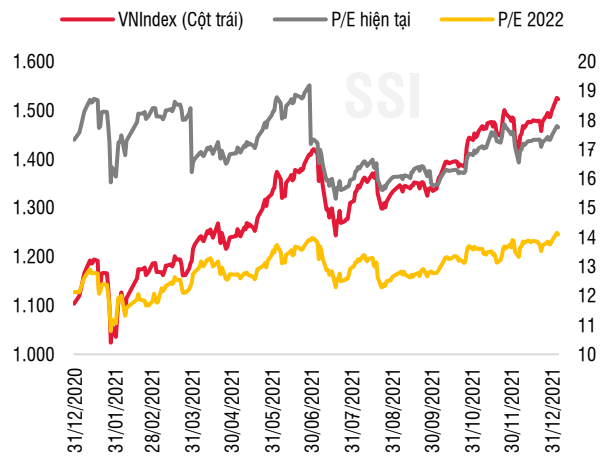
Tháng 1/2022 là mùa cao điểm công bố KQKD Quý 4 và cả năm 2021 trong bối cảnh dòng tiền trên thị trường vẫn đang duy trì tích cực. Mặc dù ước tính cho tăng trưởng lợi nhuận Quý 4 của 89 công ty trong phạm vi nghiên cứu của SSI Research (chiếm tỷ trọng khoảng 81% vốn hóa HOSE) hiện tại chỉ ở mức 13,6% so với cùng kỳ - là mức khá khiêm tốn so với 3 quý trước của năm 2021, chúng tôi vẫn ghi nhận sự phân hóa và tăng trưởng đáng kể ở các nhóm sắt thép, đường, phân bón, hóa chất, thủy sản, cảng biển và logistics, chứng khoán và một số mã ngân hàng.

Trong năm 2022, Chính phủ đặt ra mục tiêu tăng trưởng GDP nằm trong khoảng 6%-6,5% và CPI bình quân tăng khoảng 4%. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp gói kích thích kinh tế được giải ngân có hiệu quả, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể vượt mức 7% trong năm 2022 trên mức nền thấp của giai đoạn 2020-2021. Tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ tăng dần từ nửa đầu năm và đạt đỉnh trong quý 3/2022 (tốc độ tăng trưởng có thể lên tới hai chữ số). Xuất khẩu và hoạt động chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng, trong khi đó tiêu dùng và các hoạt động dịch vụ khác như du lịch được kỳ vọng phục hồi khi nền kinh tế được mở cửa toàn diện hơn trong năm 2022. Đầu tư công cũng là một yếu tố được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng, khi kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2022 (bao gồm gói hỗ trợ kinh tế) ước tính là 630 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với kế hoạch 2021.

Thông tin về gói kích thích kinh tế và Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2022-2023 dự kiến chính thức được thông qua vào tháng 1/2022 đang là tâm điểm thu hút sự chú ý. Các cơ hội đầu tư xoay quanh câu chuyện này vẫn rất sôi động trong đó nổi bật hai ngành đang được dòng tiền quan tâm là xây dựng và bất động sản. Mục tiêu của chương trình là hỗ trợ cho nhiều ngành kinh tế, thông qua việc miễn/ giảm thuế, hỗ trợ trực tiếp người dân bằng tiền mặt, giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ tín dụng các lĩnh vực chịu ảnh hưởng từ Covid-19, …) hoặc hỗ trợ lãi suất, và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Chính phủ có thể sẽ tập trung vào các dự án hiện có, và thực hiện việc chuyển đổi các dự án PPP thành 100% vốn đầu tư công, hoặc hỗ trợ giải phóng mặt bằng… để có thể giải ngân nhanh chóng. Một số dự án có thể kể đến như dự án cao tốc Bắc Nam – GĐ 2 (phía đông) hoặc một số đường vành đai tại TP.HCM hoặc Hà Nội.

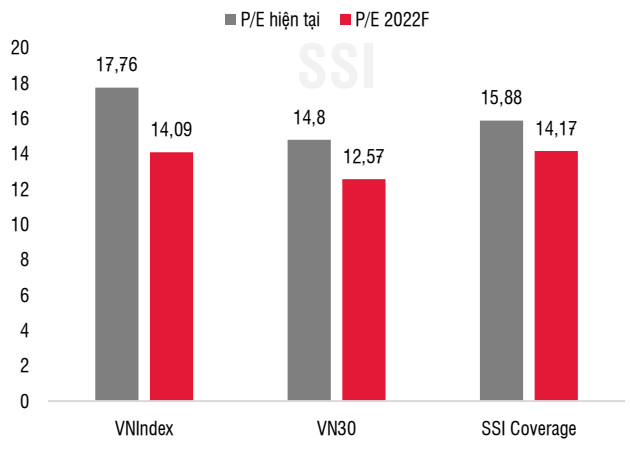
Mặc dù vậy, nhà đầu tư cũng cần lưu ý một số yếu tố rủi ro khó đoán định có thể xảy ra trong tháng như (i) số ca lây nhiễm Covid-19 cùng với sự lan rộng của biến chủng Omicron (ii) dòng tiền có thể biến động trước kỳ nghỉ Tết và (iii) biến động trong ngày đáo hạn hợp đồng tương lai hay các quỹ chỉ số tái cơ cấu.

Diễn biến hệ số định giá VNIndex



Nguồn: Bloomberg, ngày 03/12/2021

Hệ số định giá theo rổ cổ phiếu



Nguồn: SSI Research, ngày 03/12/2021

Về mặt kỹ thuật, VNIndex đang có động lực tăng tốt

Chỉ số VNIndex đã chính thức vượt mốc tâm lý 1.500 điểm cũng là vùng đỉnh cũ của chỉ số, đi kèm với đó là sự cải thiện của thanh khoản. Diễn biến này cho thấy chỉ số đang có động lực tăng tốt và xu hướng Tăng ngắn hạn đã được củng cố sau giai đoạn gần như đi ngang trong 3 tuần cuối tháng 12.

Do đó, chỉ số VNIndex khả năng sẽ tiếp tục hướng tới vùng mục tiêu 1.580 điểm trong tháng 1/2022. Nhà đầu tư nên ưu tiên bảo toàn lợi nhuận khi chỉ số tiệm cận vùng giá mục tiêu trên để hạn chế các yếu tố rủi ro khó đoán định. Vùng hỗ trợ quan trọng đối với VNIndex là khu vực quanh mốc 1.500 điểm, đây là vùng có thể cân nhắc cho các hoạt động mua mới.

Biểu đồ kỹ thuật Chỉ số VNIndex

Nguồn: AmiBroker, SSI Research

Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 01/2022

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu PTCB	Giá mục tiêu PTKT	% tăng giá theo PTCB	% tăng giá theo PTKT	2021 P/E	2021 P/B	Luận điểm đầu tư
1	**CTG**	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	39.700	41.000	16,76%	20,59%	11,67	1,56	**Chi phí tín dụng năm 2022 dự báo giảm từ mức cao kỷ lục của 2021.** Cuối Q3/2021, tổng dự phòng rủi ro tín dụng của CTG tương đương với 75% của tổng nợ xấu và nợ tái cơ cấu. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của 2021 ở mức cao 1,62% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu sẽ ở mức cao hơn nữa vào thời điểm cuối năm. Năm 2022, mặc dù vẫn ở mức cao, chi phí tín dụng kỳ vọng giảm 11 bps xuống 1,49% (so với mức trung bình 1,1% giai đoạn 2013-2020), hỗ trợ cho mức tăng trưởng LNTT là +22% YoY. **CTG có thể có lợi nhuận đột biến từ hợp đồng độc quyền banca với Manulife trong 2022.** Chúng tôi kỳ vọng hợp đồng độc quyền với Manulife có thể được hoàn tất trong 2022, giúp CTG cải thiện lợi nhuận và chỉ tiêu an toàn vốn. Kế hoạch thoái vốn khỏi Vietinbank Leasing và Vietinbank Securities là những yếu tố có thể giúp ngân hàng có được bộ đệm vốn tốt hơn. **Định giá hấp dẫn.** CTG đã tích cực mở rộng mảng bán lẻ và ngân hàng giao dịch trong những năm gần đây. Hiệu quả hoạt động cải thiện với CIR 29% trong 9T2021 - Top 4 trong số các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi. CASA tiếp tục mở rộng. Trong khi đó, CTG vẫn đang được giao dịch ở mức P/B 2022 chỉ là 1,56x, với ROE 17,3%.
2	**STB**	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	35.200	38.750	7,65%	18,50%	16,49	1,54	**Tiến độ xử lý tài sản có vấn đề kỳ vọng có tiến triển trong 2022.** Theo ước tính của chúng tôi, STB có 30,6 nghìn tỷ đồng tài sản có vấn đề tại thời điểm 30/6/2021. Những tài sản này có TSĐB là hơn 600 triệu cổ phiếu STB cầm cố ở VAMC (giá thị trường 18,4 nghìn tỷ đồng), KCN Phong Phú (giá đấu giá trước đây là 7,6 nghìn tỷ đồng) và các BĐS có giá trị nhỏ hơn khác. Việc bán cổ phiếu STB cầm cố tại VAMC, nếu thành công, sẽ giúp STB xử lý được một lượng đáng kể tài sản có vấn đề và đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu. Gần đây, ngân hàng cũng đã ký kết nâng tầm hợp đồng với Dai-ichi Life và bán KCN Sóng Thần. Số tiền thu được từ những thương vụ này cũng sẽ giúp đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản có vấn đề của ngân hàng. **Hiệu quả hoạt động kỳ vọng cải thiện mạnh mẽ từ 2023.** Trong những năm gần đây, mỗi năm STB trích dự phòng và thoái thu lãi khoảng 4,8 - 5,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng LNTT của ngân hàng sẽ có cải thiện mạnh từ 2023 khi không còn những gánh nặng về chi phí như vậy.
3	**KSB**	CTCP Khoáng sản và xây dựng Bình Dương	55.100	54.978	17,74%	17,47%	11,20	1,85	**Nhu cầu tiêu thụ đá tại mỏ Phước Vĩnh dự kiến tăng hơn 20% YoY trong năm 2022, nhờ vào các công trình hạ tầng kết nối Bình Dương và Bình Phước.** Tuyến đường tạo lực Bắc Tân Uyên-Phú Giáo-Bàu Bàng khởi công vào tháng 11/2021 và triển khai chủ yếu trong năm 2022 sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ đá tại mỏ Phước Vĩnh dự kiến tăng 20% trong năm 2022, với sản lượng tiêu thụ dự kiến đạt 1,5 triệu m2. Bên cạnh đó, sản lượng 2 mỏ Tân Lập và Thiện Tân dự kiến phục hồi từ mức thấp năm 2021, với mức tăng trung bình 15% YoY. **Nguồn thu từ KCN Đất Cuốc mở rộng, giúp KSB duy trì tăng trưởng trong năm 2022.** Diện tích đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê đạt 80 ha. Trong đó, diện tích ký MOU đạt 50 ha, với giá thuê trung bình 110 USD/m2/chu kỳ thuê. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu từ KCN đạt mức 460 tỷ đồng (+26% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt mức 72% (+6% YoY). **Tiếp tục mua tăng tỷ lệ tại VLB trong năm 2022**. KSB sẽ tiếp tục mua nâng tỷ lệ tại VLB trong năm 2022 từ mức 41% lên mức 54% khi Donacoop thoái vốn tại VLB vào cuối Q2/2022. Chúng tôi đánh giá việc mua chi phối tại VLB giúp KSB duy trì tăng trưởng trong tương lai khi VLB sở hữu 2 mỏ đá lớn nhất tại khu vực Tân Cang và Thạnh Phú - cung cấp chính cho dự án sân bay Long Thành.
4	**LHG**	CTCP Long Hậu	65.000	62.110	22,18%	16,75%	7,90	1,85	**Ghi nhận cho thuê 8ha dự án dược phẩm 3/2 vào Q4/2021 và 2022.** Chúng tôi ước tính với mức giá thuê 200 USD//m2/chu kỳ thuê (+21% YoY), doanh thu đạt 380,8 tỷ đồng. Dự kiến ghi nhận 1 phần vào Q4/2021 và Q1/2022. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 56%. **Ước tính lợi nhuận tăng 112% YoY trong Q1/2022.** Chúng tôi dự ước doanh thu từ thuê đất KCN LH3.1 sẽ ghi nhận 250 tỷ đồng và LNST ước đạt 72,5 tỷ đồng (+122% YoY), chủ yếu từ ghi nhận cho thuê dự án dược phẩm 3/2. **Giá thuê tăng nhanh và đạt mức cao tại KCN LH3.1**. Chúng tôi nhận thấy với lợi thế vị trí thuận lợi giáp TPHCM và gần hệ thống logistic như cảng Cát Lái, mức giá thuê tại KCN LH3 giai đoạn 1 đã có mức tăng 21% trong năm 2021 và dự kiến đạt mức 210-220 USD/m2/chu kỳ thuê trong năm 2022. Do đó, biên lợi nhuận của LHG sẽ được cải thiện trong tương lai nhờ mức giá thuê tăng. **Định giá hấp dẫn**. LHG hiện đang giao dịch ở mức P/E 7,9x- thấp hơn so với mức trung bình ngành ở mức 15x.

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu PTCB	Giá mục tiêu PTKT	% tăng giá theo PTCB	% tăng giá theo PTKT	2021 P/E	2021 P/B	Luận điểm đầu tư
5	**CTR**	Tổng CTCP Công Trình Viettel	104.500	105.000	17,50%	18,06%	21,85	4,90	**Ước tính lợi nhuận tăng mạnh năm 2021**. Ban lãnh đạo cũng điều chỉnh tăng ước tính LNTT năm 2021 đạt 472 tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ) – cao hơn khoảng 11% so với ước tính của chúng tôi. Theo đó, LNTT Q4/2021 dự kiến đạt 160 tỷ đồng (+ 21% so với cùng kỳ) – cao hơn kỳ vọng của thị trường. **Biên lợi nhuận gộp của CTR ước tính cải thiện từ 7,9% trong năm 2021 lên 9,7% trong năm 2023** (và thậm chí còn cao hơn trong tương lai), phần lớn là nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn nhiều của mảng cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông. Mảng này có thể đóng góp khoảng 35% dự báo lợi nhuận gộp năm 2023 của chúng tôi - so với mức 15% trong năm 2021. **Định giá hấp dẫn**. EV/EBITDA năm 2022 và 2023 lần lượt là 12,5x và 8,7x - thấp hơn so với trung bình ngành là 14,5x và 13,2x. Ngày 28/12/2021, CTR thông báo Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh chấp thuận niêm yết cổ phiếu trên sàn HOSE (từ sàn UPCOM). Theo công ty ngày niêm yết chính xác sẽ được công bố sau. Đây sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu.
6	**CTD** *	CTCP Xây dựng Coteccons	N/A	133.000	N/A	17,28%	23,32	0,97	**Giá trị hợp đồng ký mới tăng mạnh**. Với tình hình ký mới khả quan trong năm 2021, giá trị hợp đồng chuyển tiếp (backlog) sang năm 2022 ước tính đạt mức 25 nghìn tỷ đồng - gấp gần 1,8x so với năm 2020. Doanh thu và LNST ước tính lần lượt đạt 19,2 nghìn tỷ đồng (+115% YoY) và 347 tỷ đồng (+167% YoY).
7	**VHC**	CTCP Vĩnh Hoàn	72.300	79.745	7,91%	19,02%	9,71	2,02	**VHC đã chứng tỏ vị trí dẫn đầu thị trường** của mình với hiệu quả sản xuất đáng khích lệ trong thời điểm khó khăn của dịch bệnh vào Q3/21, đồng thời công ty đã thương lượng được chi phí vận chuyển thấp hơn so với các công ty cùng ngành. **Ước tính lợi nhuận tăng trưởng 30,1% trong năm 2022.** Trong năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng (+8% YoY), giá bán bình quân (+10% YoY) và biên lợi nhuận gộp (+110 bps) của mảng cá tra phi lê sẽ tiếp tục mở rộng nhờ nhu cầu tăng mạnh ở Mỹ, cũng như nhu cầu hồi phục ở thị trường Châu Âu và Trung Quốc. Mảng Wellness và Sa Giang tiếp tục tăng trưởng 9% YoY và 10% YoY, giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của công ty (+140 bps). Chúng tôi ước tính VHC sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2021/2022 lần lượt là 27,1%/15,7% YoY và 25,7%/30,1% YoY.
8	**DGW**	CTCP Thế giới số	140.000	150.000	13,64%	21,75%	14,81	6,94	**Chúng tôi ước tính lợi nhuận Q4/2021 của DGW có thể đạt 178 tỷ đồng (+109% YoY)** nhờ (1) nhu cầu điện thoại dồn nén sau đợt giãn cách xã hội trong Q3/2021, (2) ghi nhận phần lớn doanh thu từ iPhone 13 trong Q4/2021 thay vì Q1/2022. **Lợi nhuận 2022 có khả năng tiếp tục tăng trưởng 45% YoY** nhờ (1) nhu cầu điện thoại phục hồi từ mức cơ sở thấp 2021, (2) Xiaomi tiếp tục lấy thị phần, (3) xu hướng chuyển đổi từ điện thoại 2G/3G sang 4G và (4) nhu cầu laptop cho học sinh tiếp tục tăng để thích ứng với khả năng dịch bệnh bùng phát trở lại bất kỳ lúc nào.
9	**VCG**	Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	N/A	65.950	N/A	18,40%	13,80	2,90	**Các dự án bất động sản của VCG sẽ bắt đầu đem lại lợi nhuận cho công ty kể từ năm 2022** trở đi: Dự án Catba Amanita đang được chính thức triển khai với quy mô 172 ha tại đảo ngọc Cát Bà, tổng mức đầu tư gần 1 tỷ USD. Đã có gần 100 căn biệt thự đã được xây xong và dự kiến bàn giao cho khách hàng vào đầu 2022, giá dự kiến từ 45-50 triệu đồng/m2. Đây là dự án trọng điểm của VCG trong thời gian tới và công ty cũng đang tiến hành tăng tỉ lệ sở hữu tại công ty sở hữu dự án (VCR), lên 51% để hợp nhất trong thời gian tới. Ngoài ra VCG còn 1 số dự án bất động sản khác như tổ hợp văn phòng cho thuê và căn hộ cao cấp Green Diamond tại Láng Hạ (Hà Nội), khu đô thị đại lộ Hoà Bình kéo dài, khu dân cư đô thị tại Km3 - Km4 ở Móng Cái (Quảng Ninh) sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2022 trở đi. Trong chiến lược và kế hoạch đang triển khai, VCG dự kiến nâng quỹ đất lên 5.000 ha vào năm 2025 tại các tỉnh thành khác như ở Phú Yên - Quảng Nam. **Giá trị xây lắp kỳ vọng tích cực từ các dự án đầu tư công**. Cho đến nay, giá trị các hợp đồng xây lắp mà Tổng công ty ký được lên tới hàng chục ngàn tỷ đồng. Trong đó có nhiều dự án đầu tư công trọng điểm quốc gia như các gói thầu lớn của dự án cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2017 – 2021: Phan Thiết - Dầu Giây; Phan Thiết Vĩnh Hảo; Mai Sơn - QL45; Nghi Sơn - QL45; dự án đầu tư xây dựng Cầu Vĩnh Tuy giai đoạn 2 – Hà Nội, một số gói thầu của các dự án xây dựng sân bay Long Thành, Phú Bài, Đà Nẵng...
10	**TCH**	CTCP đầu tư dịch vụ tài chính Hoàng Huy	N/A	35.000	N/A	20,69%	10,80	1,80	**TCH có quỹ đất chiến lược tại Hải Phòng, với tổng diện tích gần 230 ha**. Công ty dự kiến sẽ khởi động ba dự án lớn: Thành phố mới Hoàng Huy (65 ha), Hoàng Huy Green River (62 ha) và Dự án Thủy Nguyên (95 ha) trong lộ trình 2022-2025. Do đây là những dự án ra mắt quy mô lớn nên triển vọng của công ty trong thời gian tới có thể thay đổi đáng kể do giá bất động sản ở Hải Phòng nhìn chung đang rất tích cực. **Năm 2022, dự kiến IPO của công ty con CRV, đơn vị nắm giữ nhiều dự án bất động sản của tập đoàn**. TCH có đủ nguồn lực tài chính với số tiền gần 5000 tỷ đồng để triển khai các dự án của mình và mua thêm các quỹ đất mới. **Dự kiến triển khai các hoạt động phát hành nhằm tăng vốn chuẩn bị cho việc triển khai các dự án sắp tới.** Dự kiến đầu 2022, TCH thực hiện phát hành cổ phiếu để tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu tỷ lệ thực hiện 25:2 (cổ đông sở hữu 25 cổ phiếu được nhận 2 cổ phiếu mới). Ngoài ra, công ty cũng sẽ tiến hành dự kiến phát hành 49,5 triệu cổ phiếu thưởng, tỷ lệ thực hiện 8% từ lợi nhuận sau thuế giữ lại.

Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 12/2022

STT	Mã CP	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá PTKT	Giá tại ngày ra báo cáo 06/12/2021	Giá cao nhất trong kỳ	Giá tại ngày 06/01/2022	% thay đổi giá hiện tại so với ngày ra báo cáo
1	**HDB**	Ngân hàng TMCP Phát triển TP Hồ Chí Minh	33.700	35.000	29.100	31.100	30.500	4,81%
2	**OCB**	Ngân hàng TMCP Phương Đông	32.300	32.000	26.000	27.950	27.000	3,85%
3	**VPB**	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	44.540	43.000	35.500	36.050	35.150	-0,99%
4	**HAH**	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	87.000	95.000	65.900	72.200	66.500	0,91%
5	**HPG**	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	63.000	58.000	45.750	47.800	46.100	0,77%
6	**FPT**	CTCP FPT	112.500	112.000	94.500	97.000	93.500	-1,06%
7	**REE**	CTCP Cơ Điện Lạnh	86.400	78.000	65.100	71.900	69.900	7,37%
8	**DGW**	CTCP Thế giới số	140.000	160.000	121.000	130.400	123.200	1,82%
9	**DGC**	CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang	190.000	212.000	154.437	177.890	155.700	0,82%
10	**DCM**	CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau	40.400	41.000	35.200	40.050	36.800	4,55%
11	**VCG**	Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	N/A	60.000	44.500	56.000	55.700	25,17%
12	**TNH**	CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	84.000	78.000	63.000	64.900	60.900	-3,33%

Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 12/2021

Lấy lại cân bằng sau biến động

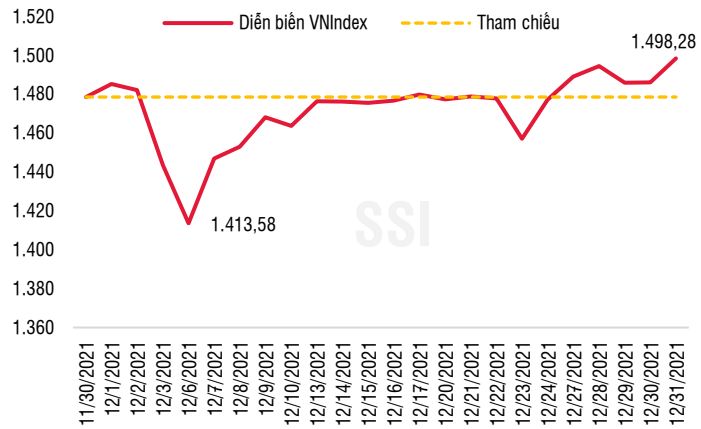
- Nhìn vào diễn biến của VNIndex trong tháng 12 cho thấy TTCK Việt Nam vừa trải qua một tháng biến động mạnh. Chỉ số có nhịp điều chỉnh khá sâu trong một vài phiên đầu tháng khi lùi về sát mốc 1.400 điểm. Từ vùng này, chỉ số VNIndex đã phục hồi về lại gần mốc tham chiếu và gần như đi ngang trong 3 tuần giao dịch tiếp theo trước khi bật tăng trở lại và đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của năm 2021 tại mốc 1.498,28 điểm, tăng 1,3% so với tháng trước.

- Các yếu tố chính khiến thị trường biến động trong tháng có thể kể đến (i) hoạt động quản trị rủi ro trên dư nợ cho vay ký quỹ của các CTCK (ii) biến chủng Omicron khiến tâm lý NĐT bất ổn và (iii) không có thông tin nổi bật trong tháng. Tuy nhiên, có thể thấy tâm lý chung của NĐT khá lạc quan về sự đi lên dài hạn của TTCK khi chỉ số VNIndex đã phục hồi đáng kể từ vùng đáy ngắn hạn.

- Về các cổ phiếu trụ cột, có sự luân chuyển rất rõ nét. Ở tháng 11, nếu nhưcác mã VIC, GEX và một số cổ phiếu Tài chính như SSI, VND, BID, HDB… giúp thúc đẩy thị trường diễn biến tích cực thì vai trò này sang tháng 12 chuyển sang cho MSN và 2 mã Bất động sản là DIG và NVL. Tuy vậy, có thể nhận thấy tín hiệu ban đầu về sự trở lại của vai trò của nhóm Ngân hàng khi tháng thứ 2 liên tiếp nhiều mã trong nhóm này hỗ trợ tốt cho thị trường chung như TPB, VCB, SSB, VIB, EIB.

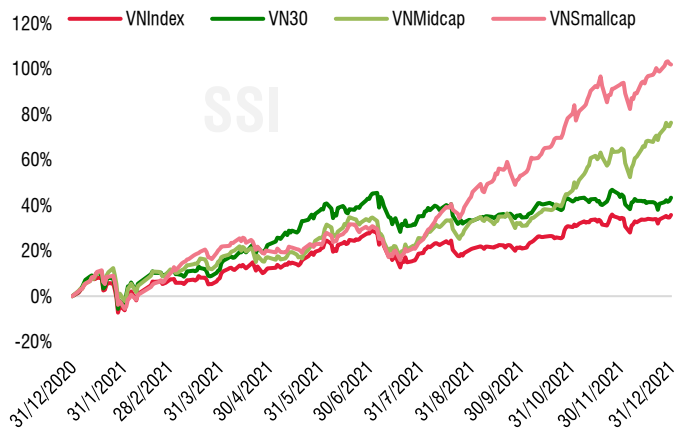
- Kết thúc năm 2021, chỉ số VNIndex và chỉ số VN30 tăng tương ứng 35,73% và 43,42% bỏ xa mức tăng trưởng 14,9% và 21,8% trong năm 2020. Và năm 2021 cũng là một năm thành công vượt trội cho nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình thấp khi 2 chỉ số VNMidcap và VNSmallcap tương ứng đã tăng 76,4% và 102% so với thời điểm cuối năm 2020. Tất cả các nhóm ngành đều tăng trưởng so với năm trước, trong đó CNTT (+87%), Công nghiệp (+77,8%), Tài chính (+66,2%), Vật liệu (+60,2%), HTD không thiết yếu (+57,2%) và BĐS (+41,8%) là các ngành tăng vượt trội so với tăng trưởng của VNIndex.

Diễn biến VNIndex trong tháng 12



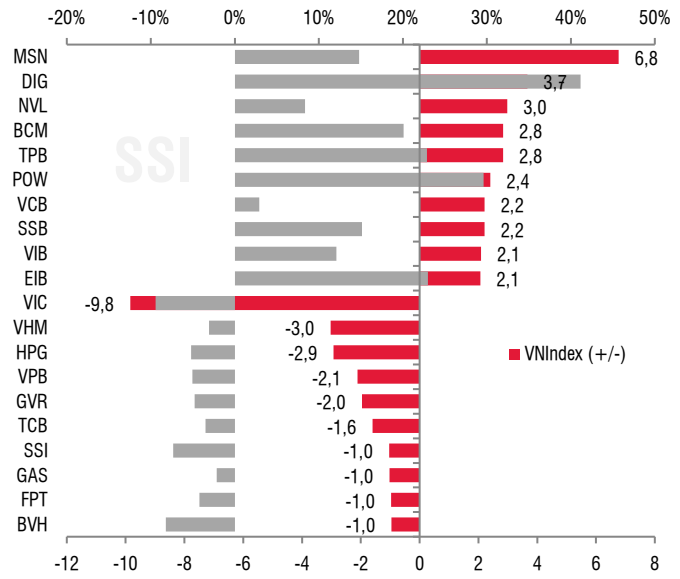
Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng các chỉ số chính trong năm 2021



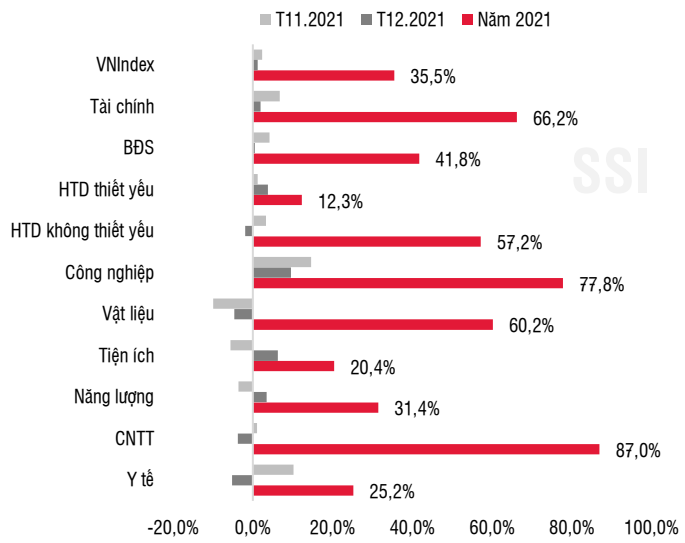
Nguồn: SSI Research

Các mã cổ phiếu tác động mạnh nhất lên chỉ số trong tháng 12



Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng theo ngành



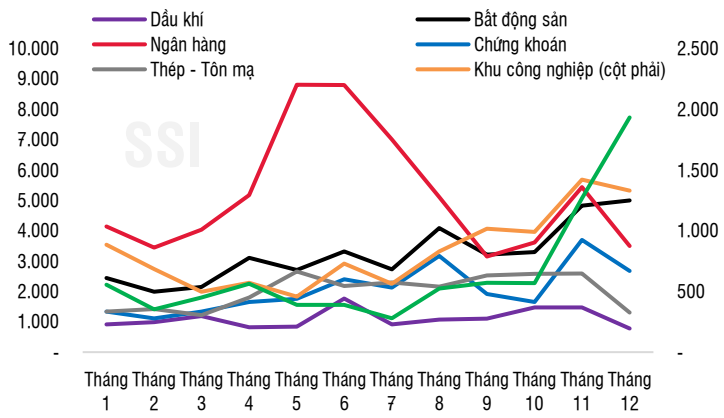
Nguồn: SSI Research

Dòng tiền trên thị trường suy giảm nhẹ trước kỳ nghỉ lễ nhưng vẫn ở mức cao

- Thị trường biến động mạnh cùng với tâm lý hạn chế giao dịch trước kỳ nghĩ lễ khiến GTGD bình quân phiên trên HOSE giảm 16% so với tháng 11 về còn 27,3 nghìn tỷ đồng/phiên, đây cũng là mức thanh khoản thông thường từ tháng 8 đến tháng 9 trước đó. Cần lưu ý rằng, GTGD bình quân trong tháng 11 đạt 32,6 nghìn tỷ đồng/phiên là mức cao nhất trong lịch sử. Tính chung cả năm 2021, GTGD bình quân trên HOSE đạt 21,8 nghìn tỷ đồng/phiên, cao hơn 240% so với năm 2020

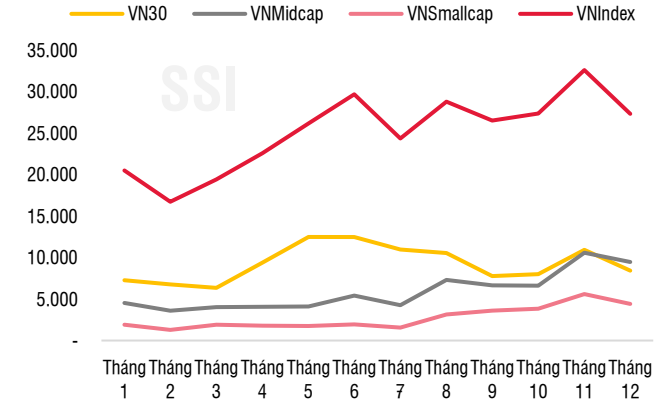
- Nhóm ngành Bất động sản và nhóm ngành Xây dựng vẫn duy trì giao dịch sôi động hơn nhiều so với thị trường chung khi thanh khoản ở 2 nhóm này lại đi lên trong tháng. GTGD ở nhóm Bất động sản tăng 3,5% trong khi nhóm Xây dựng tăng 52,4%; diễn biến này phản ánh sớm kỳ vọng của của thị trường trước sự kiện Quốc hội sẽ xem xét thông qua Nghị quyết về chính sách tài khóa, tiền tệ để hỗ trợ triển khai Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế trong kỳ họp bất thường lần thứ nhất của Quốc hội khoá XV vào đầu tháng 01/2022.

Thanh khoản bình quân phiên ở một số ngành lớn từ đầu năm 2021



Nguồn: SSI Research

Thanh khoản bình quân phiên ở các chỉ số từ đầu năm 2021



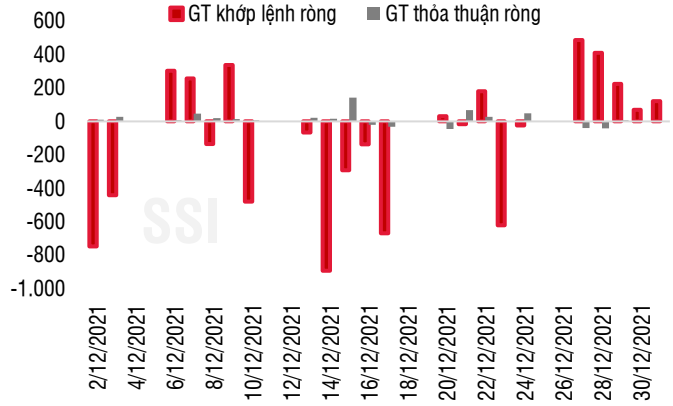
Nguồn: SSI Research

Xu hướng giao dịch của khối ngoại tích cực hơn

Chuỗi bán ròng của khối ngoại vẫn tiếp tục trong tháng 12, tuy nhiên GT bán ròng đã thu hẹp về còn 2,9 nghìn tỷ đồng giảm đáng kể so với mức gần 9 nghìn tỷ đồng ở tháng trước. Hoạt động bán ra của khối ngoại giảm tốc đáng kể khi số phiên mua ròng và số phiên bán ròng trong tháng cân bằng nhau và chuỗi mua ròng liên tục của khối ngoại trong 5 phiên cuối tháng cũng là một điểm nhấn đáng chú ý.

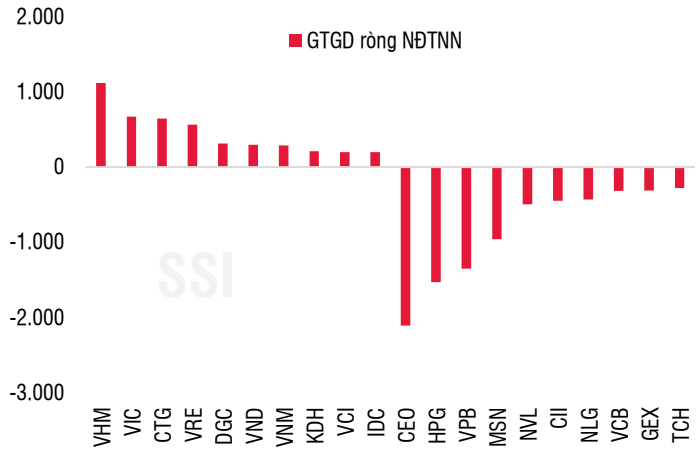
Hai mã HPG và VPB tiếp tục dẫn đầu nhóm có GT bán ròng cao nhất trên HOSE, với GT tương ứng 1,5 nghìn tỷ đồng và 1,3 nghìn tỷ đồng. Chiều được mua ròng duy trì GT cao nhất ở VHM +1,1 nghìn tỷ đồng, VIC +670 tỷ đồng, CTG +645 tỷ đồng, VRE +564 tỷ đồng, VNM +290 tỷ đồng. Một số cổ phiếu vốn hóa trung bình thấp cũng được khối ngoại ưa chuộng mua vào như DGC, VND, VCI…

Diễn biến giao dịch Nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE trong tháng 12



Nguồn: SSI Research

Nhóm cổ phiếu mua/bán ròng nhiều nhất trong tháng 12



Nguồn: SSI Research

Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu

Dòng vốn vào các tài sản đầu tư tài chính giảm tốc

Tâm lý nhà đầu tư thận trọng trong tháng 12 khiến dòng tiền vào các tài sản tài chính giảm mạnh. Nhiều sự kiện diễn ra trong tháng 12 khiến tâm lý thị trường chung bị ảnh hưởng tương đối mạnh, trong đó đáng kể đến là sự xuất hiện của chủng virus mới Omicron và tín hiệu các NHTW lớn trên thế giới sẽ bắt đầu thắt chặt chính sách tiền tệ. Dòng vốn vào thị trường cổ phiếu trong tháng 12 giảm mạnh, khi chỉ mua ròng 40,1 tỷ USD, giảm 48,3% so với tháng trước trong đó dòng vốn vào thị trường phát triển giảm 45,6% và thị trường mới nổi giảm 69,7%. Dòng vốn vào các quỹ trái phiếu và quỹ tiền tệ cũng khi ghi nhận mức giảm cao, khi lần lượt giảm 62,6% và 37,6% so với tháng trước. Đặc biệt, trong tuần giao dịch giữa tháng (khi FED công bố cuộc họp chính sách tháng 12 của mình), dòng vốn vào tất cả các quỹ đầu tư tài chính toàn cầu đều ghi nhận mức rút ròng mạnh.

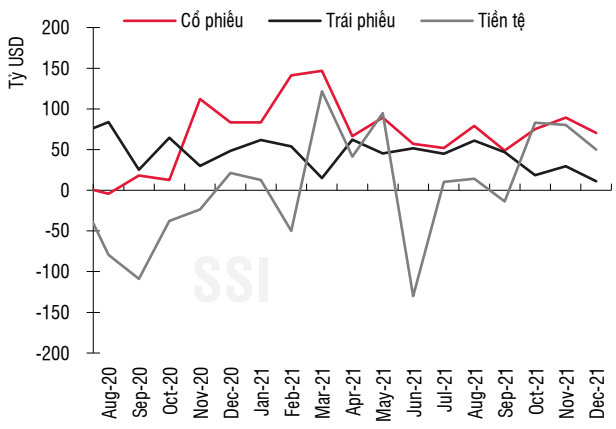
Diễn biến trái chiều giữa dòng vốn cổ phiếu vào các quỹ ETF và quỹ chủ động. Các quỹ ETF tiếp tục chiếm ưu thế ở cả 2 thị trường phát triển và mới nổi. Dòng vốn ETF cổ phiếu ghi nhận mức vào ròng 76,8 tỷ USD trong tháng 12, trong đó chủ yếu đến từ thị trường Mỹ (61,4 tỷ USD). Ngược lại, các quỹ chủ động ghi nhận mức rút ròng mạnh nhất trong năm (rút ròng 36,8 tỷ USD). Thống kê từ Morningstar cho thấy hiệu quả hoạt động của các quỹ thụ động vượt trội hơn so với các quỹ chủ động trong năm 2021, khi thống kê của cho thấy chỉ 47% các quỹ chủ động toàn cầu có lợi nhuận bằng hoặc cao hơn các quỹ thụ động và trong vòng 10 năm qua, chỉ có 25% các quỹ chủ động có lợi nhuận cao hơn.

Dòng vốn cổ phiếu vào Trung Quốc, Hàn Quốc và Đài Loan có diễn biến tích cực trong Quý 4. Trong Quý 4, dòng tiền cổ phiếu vẫn tập trung vào các thị trường có lợi thế về ngành hàng điện tử như Trung Quốc, Hàn Quốc và Đài Loan, khi các số liệu về tăng trưởng xuất khẩu vẫn nhận tích cực cũng như các cổ phiếu dòng công nghệ vẫn duy trì là tâm điểm thị trường. Tổng dòng vốn vào Trung Quốc trong Quý 4 đạt gần 19 tỷ USD, trong khi có 2,6 tỷ USD đã rót vào thị trường Hàn Quốc và 1,2 tỷ USD vào Đài Loan.

Nhìn chung, tâm lý thị trường đã được cải thiện hơn trong giai đoạn cuối tháng 12, khi sau thời gian quan sát, biến thể Omicron chưa đem lại nhiều lo ngại như trước đó. Thị trường chứng khoán toàn cầu kết thúc tháng 12 với sự tăng trưởng trên hầu hết các quốc gia, khi MSCI World Index tăng 4,3%. Tuy nhiên, diễn biến dòng vốn sẽ khó lường hơn khi rủi ro chính của thị trường, theo khảo sát của Bank of America Merill Lynch đã chuyển hướng sang việc FED sẽ thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua việc tăng lãi suất. Có tới 49% nhà quản lý quỹ dự báo có 2 lần tăng lãi suất trong năm 2022 và công cụ dự báo CME FedWatch cũng đã đặt cược việc FED sẽ tăng lãi suất ngay trong Quý 1.

Dòng vốn vào các tài sản đầu tư tài chính giảm tốc

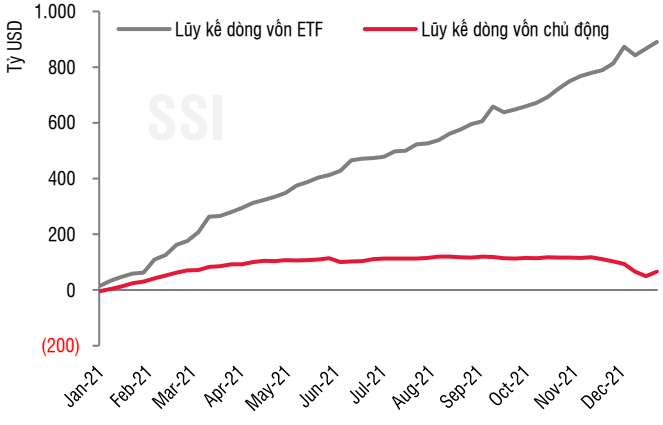
Dòng vốn theo tháng vào các tài sản đầu tư truyền thống



Nguồn: EPFR Global

Diễn biến trái chiều giữa dòng vốn quỹ ETF và chủ động

Dòng vốn vào cổ phiếu theo thị trường



Nguồn: EPFR Global

Bảng: Diễn biến dòng vốn vào cổ phiếu theo quý trong năm 2021 ở các thị trường chính của khu vực Châu Á

Vốn vào ròng

Vốn rút ròng

(Màu càng đậm thì số tiền vào/ra càng lớn)

	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Hàn Quốc	Malaysia	Phillippine	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam
Quý 1									
Quý 2									
Quý 3									
Quý 4									

Nguồn: EPFR Global

Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam

Dòng vốn không có nhiều khởi sắc trong tháng 12

Dòng tiền từ các quỹ ETF không có nhiều khởi sắc trong tháng 12. Giao dịch ETF khá mờ nhạt khi hầu hết các quỹ giao dịch với thanh khoản thấp. Nhìn chung, nhóm quỹ nội có xu hướng tích cực hơn với SSIAM VNFIN Lead (+142 tỷ đồng) và VFM VN30 (+87 tỷ đồng) được mua ròng nhiều nhất. Trong khi đó, các quỹ ngoại đều bị bán ròng, nhiều nhất là VanEck (-240 tỷ đồng), FTSE Vietnam (-153 tỷ đồng). Tổng cộng, dòng vốn ETF bị rút -280 tỷ đồng trong tháng 12. Tính chung cả năm 2021, các quỹ ETF vẫn ghi nhận dòng vốn tích cực với giá trị ròng kỷ lục 13.460 tỷ đồng, +130% so với năm 2020. Dòng tiền từ quỹ ETF chủ yếu sôi động trong 6 tháng đầu năm, với sự đóng góp lớn từ quỹ ngoại mới Fubon ETF (Đài Loan) và quỹ nội Diamond ETF.

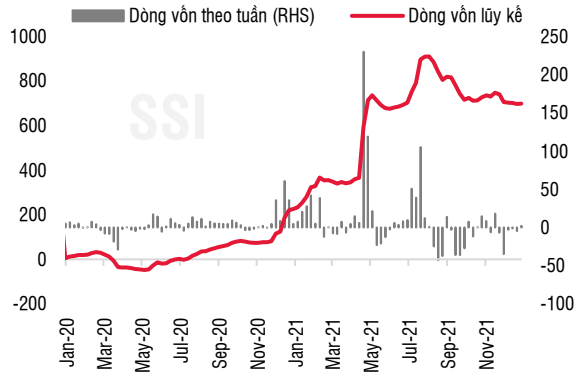
Dòng tiền từ các quỹ chủ động đảo chiều trong tháng 12. Các quỹ chủ động có diễn biến tích cực hơn, khi liên tục mua ròng nhẹ trong 3 tuần cuối của tháng 12 (khoảng 330 tỷ đồng). Tính chung tháng 12, các quỹ chủ động đã mua ròng 86 tỷ đồng sau gần 1 năm bán ròng liên tục. 2021 không phải là một năm giao dịch tích cực của quỹ chủ động khi đã rút ròng tổng cộng 6,9 nghìn tỷ đồng.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng trên thị trường chứng khoán, tuy nhiên giá trị giảm mạnh so với tháng trước. Cụ thể, trong tháng 12, khối ngoại tiếp tục bán ròng tháng thứ 5 liên tiếp với với tổng giá trị là 4.920 tỷ đồng – giảm 44,7% so với tháng 11. Tổng lượng bán ròng trong năm 2021 là 62,6 nghìn tỷ đồng, trong đó tháng 3 và tháng 5 là 2 tháng ghi nhận mức bán ròng cao nhất (11,5 nghìn tỷ đồng).

Trong năm 2021, trái ngược với sự tham gia bùng nổ của nhà đầu tư cá nhân trong nước, xu hướng chủ đạo của khối ngoại trên thị trường chứng khoán là bán ròng. Tỷ trọng giao dịch nước ngoài trên tổng số giao dịch của thị trường đã liên tục giảm mạnh, hiện chỉ ở khoảng 6% thanh khoản thị trường – so với mức gần 20% trong giai đoạn cuối 2017 – đầu 2018. Một trong những lý do chính và mang tính chất cấu trúc là tỷ trọng các nhóm ngành trong thị trường chứng khoán Việt Nam chưa đa dạng và bị giới hạn về sở hữu nước ngoài. Hầu hết các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam thuộc các lĩnh vực tài chính, bất động sản, trong khi những ngành thu hút dòng tiền mạnh trên thế giới như công nghệ, bán lẻ, y tế, giáo dục không có nhiều chọn và bị giới hạn sở hữu nước ngoài. Bên cạnh đó, 2021 cũng là năm thành công của thị trường cổ phiếu toàn cầu khi hầu hết các chỉ số chứng khoán (ngoài trừ Trung Quốc và Hong Kong) đều ghi nhận mức tăng trưởng vượt đỉnh và khiến dòng vốn vào Việt Nam gặp nhiều cạnh tranh hơn. Sang năm 2022, với xu hướng chính sách tiền tệ/tài khóa của Việt Nam và thế giới có sự phân kỳ, và thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn được đánh giá là triển vọng tích cực, nhờ vậy chúng tôi kỳ vọng dòng vốn từ các quỹ đầu tư sẽ quay trở lại, đặc biệt là các quỹ ETF. Bên cạnh đó, việc triển khai T+0, và mô hình bù trừ thanh toán trung tâm - CCP dự kiến cũng sẽ là các yếu tố chính thúc đẩy thị trường trong năm 2022. Theo kịch bản khả quan, việc triển khai T+0 và CCP có thể hỗ trợ cho khả năng nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi theo đánh giá của FTSE Russell Index được công bố vào tháng 9/2022. Trước mắt, vào đầu năm 2022, quỹ KIM Growth VN30 ETF sẽ được niêm yết trên sàn HoSE.

Dòng vốn ETF có giao dịch trầm lắng trong tháng 12

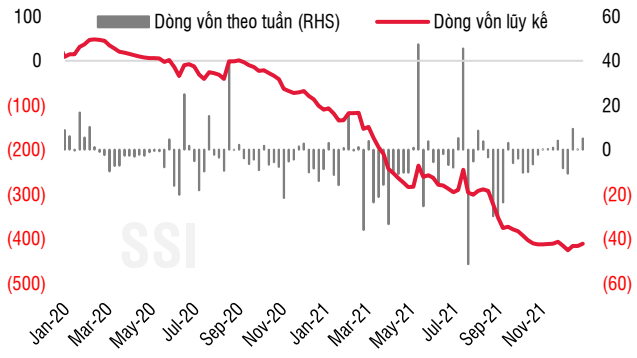
Dòng vốn ETF từ đầu 2020 đến nay



Nguồn: EPFR Global

Các quỹ chủ động đảo chiều mua ròng trong tháng 12

Dòng vốn các quỹ chủ động ở Việt Nam

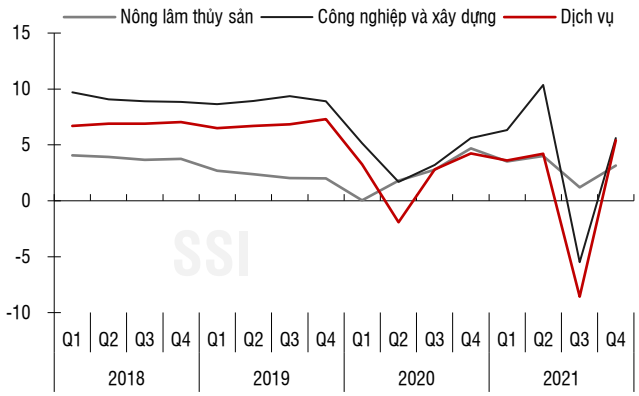


Nguồn: EPFR Global

Kinh tế Việt Nam năm 2021: Lấy lại đà tăng trưởng trong Quý 4

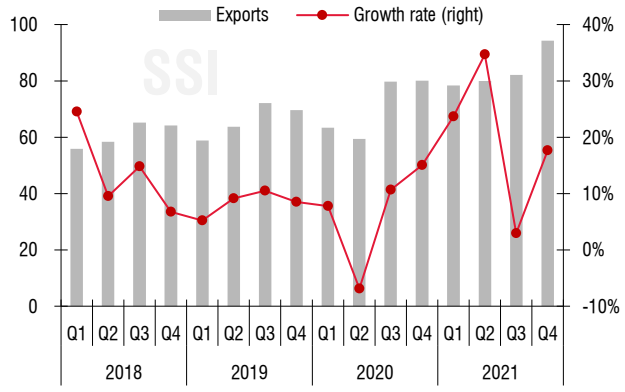
Sau khi chiến lược "Sống chung với Covid" được áp dụng và tỷ lệ tiêm chủng được cải thiện, nền kinh tế Việt Nam đã cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ trong những tháng cuối cùng của năm 2021. Dữ liệu vĩ mô trong Quý 4 cho thấy mô hình phục hồi chữ V được ghi nhận ở hầu hết các khu vực kinh tế, cho thấy những yếu tố nền tảng của nền kinh tế vẫn được duy trì.

Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành (%)



Nguồn: TCTK

Tăng trưởng xuất khẩu (Tỷ USD, %)



Nguồn: TCHQ, TCTK

Tăng trưởng GDP trong Quý 4 ước tính tăng 5,2% (so với 4,5% trong Quý 4 năm 2020), bật mạnh từ mức tăng trưởng âm -6,02% trong Quý 3. Khu vực dịch vụ cho thấy mức độ phục hồi nhanh nhất (tăng 5,4% - từ mức -8,6% trong Quý 3). Trong các nhóm ngành cấp 2, 3 nhóm ngành có đóng góp cao nhất cho tăng trưởng GDP quý 4 bao gồm chế biến, chế tạo (35,2%); y tế (22,4%) và tài chính - ngân hàng (11,5%). **Mức tăng trưởng đột biến vào cuối quý 4 đã giúp tăng trưởng GDP năm 2021 ở mức 2,58%.**

Chế biến chế tạo (+7,9% sv. -4,1% Q3) duy trì là động lực tăng trưởng chính cho GDP Quý 4, khi các đứt gãy trong chuỗi cung ứng đã được giải quyết tốt. Một số ngành sản xuất cho thấy mức cải thiện nổi bật trong Q4, bao gồm điện tử (IIP +16,2% YoY so với -0,8% trong Q3), may mặc (+15,2% YoY so với -3,2% trong Q3), và nhựa & cao su (+ 9,2% so với -13,4% trong Q3). Ở phía tổng cầu, **hoạt động xuất khẩu là ngôi sao sáng trong Quý 4 khi ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc** (Q4 + 17,8% YoY so với 2,9% YoY trong Q3). Nhập khẩu duy trì ở mức tăng trưởng ổn định (~30% YoY) và giúp cán cân thương mại trong năm 2021 thặng dư 4,0 tỷ USD.

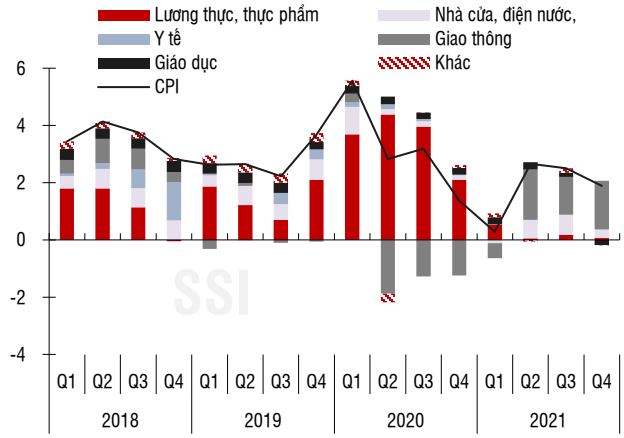
Về tiêu dùng, việc nới lỏng các yêu cầu giãn cách xã hội đã giúp các hoạt động dịch vụ thiết yếu hồi phục. Ngành bán buôn, bán lẻ ghi nhận kết quả ấn tượng khi tăng 4,9% trong Quý 4, từ mức giảm -17,05% trong Quý 3, nhờ sự phục hồi của doanh thu bán lẻ trong 2 tháng cuối năm. Doanh số bán lẻ tháng 11 được điều chỉnh tăng 10,4% so với số liệu ước tính và giúp thu hẹp tốc độ tăng trưởng trong Q4 xuống chỉ còn giảm -2,8% YoY (-4,7% nếu điều chỉnh theo lạm phát).

Ngành tài chính – ngân hàng duy trì mức tăng trưởng cao (+11,2% so với +7,9% trong Q3) nhờ hoạt động sôi động của thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, ngành y tế & công tác xã hội (+92,66% so với +38,49% trong Q3) tăng vọt trong bối cảnh nhu cầu về các dịch vụ liên quan đến chăm sóc sức khỏe tăng. Ngược lại, các ngành dịch vụ liên quan đến hoạt động du lịch chưa có nhiều cải thiện như ăn uống và lưu trú (giảm 15,3% trong Q4).

Lạm phát duy trì ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Lạm phát trong tháng 12 giảm 0,18% MoM và 1,8% YoY, đưa lạm phát bình quân trong năm 2021 chỉ tăng 1,86% - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Yếu tố hỗ trợ lạm phát trong năm 2021 chủ yếu đến từ giá lương thực, thực phẩm (trong đó chủ yếu do giá thịt lợn giảm mạnh) và giá các mặt hàng quản lý của Chính phủ. Cụ thể, giá học phí, điện và nước, giá thuê nhà được điều chỉnh giảm nhằm hỗ trợ Covid-19. Ngược lại, giá xăng dầu tăng tới 31,8% trong năm tạo áp lực khiến giá nhóm giao thông tăng 10,5% trong năm 2021.

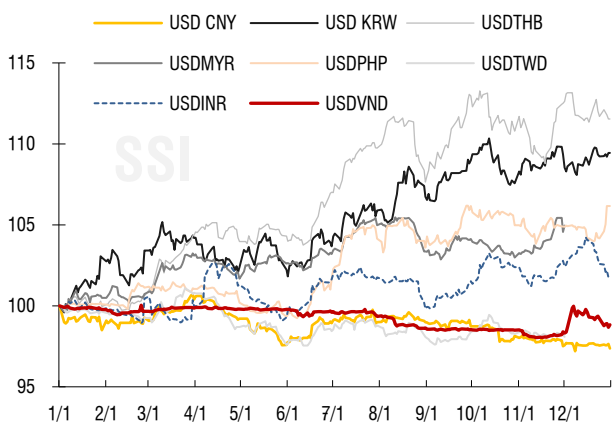
Một điểm sáng khác trong năm 2021 là diễn biến của tỷ giá hối đoái. **Đồng VND tương đối ổn định trong bối cảnh các đồng tiền trong khu vực chịu tác động mạnh bởi đà tăng giá của USD.** Mặc dù USD/VND đã có biến động mạnh trong đầu tháng 12, yếu tố cơ bản vẫn được duy trì và giúp tỷ giá USD/VND hạ nhiệt xuống dưới 23.000 vào cuối năm, tương đương với mức tăng giá 1,2% so với USD so với cuối năm 2020. Đồng VND vẫn cho thấy sức mạnh của mình thông qua nguồn cung ngoại tệ vào Việt Nam vẫn duy trì tích cực (thặng dư cán cân thương mại; dòng vốn FDI giải ngân và dòng tiền kiều hối khả quan). Bên cạnh đó, dòng vốn gián tiếp thông qua các thương vụ M&A cũng duy trì tốt như SMBC mua 49% cổ phần của FE Credit trị giá 1,4 tỷ USD hay thỏa thuận SK Group Hàn Quốc mua lại cổ phần của The CrownX (TCX - công ty con của Masan) trị giá 350 triệu USD.

Lạm phát (%)



Nguồn: TCTK

Diễn biến tỷ giá trong khu vực (điểm)



Nguồn: Bloomberg

Lạm phát ở mức thấp và tỷ giá ổn định giúp chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng xuyên suốt năm 2021. NHNN hầu như không có hoạt động điều tiết nào trên thị trường mở, kể từ khi dịch bệnh bùng phát vào tháng 3/2020, và gián tiếp bơm thanh khoản tiền Đồng ra ngoài thị trường thông qua hoạt động mua ngoại tệ giao ngay và kỳ hạn (với tổng giá trị ước tính hơn 275 nghìn tỷ đồng) để thể hiện quan điểm duy trì thanh khoản trong hệ thống ngân hàng dồi dào của NHNN. Bên cạnh đó, các nỗ lực hỗ trợ khách hàng bị tác động dịch từ các NHTM đã giúp mặt bằng lãi suất cho vay giảm khoảng 0,6 – 0,7%/năm, và mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức thấp.

Chính sách tài khóa trong năm 2021 duy trì mở rộng khi Chính phủ đã có sự gia tăng chi tiêu của các gói hỗ trợ cho doanh nghiệp, người dân bị ảnh hưởng bởi COVID-19 ngay khi đợt dịch thứ 4 bùng phát. Ngược lại, trái với kỳ vọng, các biện pháp giãn cách xã hội trong Quý 3 và giá vật liệu xây dựng tăng cao đã khiến việc triển khai dự án đầu tư công bị đình trệ. Theo số liệu của Bộ Tài Chính, giải ngân đầu tư công trong năm 2021 chỉ đạt 77,3% kế hoạch năm và giảm 10,3% so cới cùng kỳ.

Triển vọng tăng trưởng năm 2022

Một số dự báo chỉ tiêu vĩ mô trong năm 2022

	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP (%- 2010p)	6,81	7,08	7,02	2,91	2,58	6,8-7,2
Doanh số bán lẻ (%)	10,86	11,7	11,8	2,63	1,1	12,3
CPI (trung bình. % YoY)	3,53	3,54	2,79	3,23	1.84	4,05
Xuất khẩu (tỷ USD)	213,77	245,88	264,19	281,5	336,15	392,45
Nhập khẩu (tỷ USD)	211,1	238,47	253,07	262,4	332,67	384,13
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2,7	7,41	11,12	19,1	3,48	8,32
% Xuất khẩu	1,26%	3,01%	4,21%	6,79%	1,04%	2,12%
Tỷ giá (USD/VND)	22.750	23.300	23.230	23.215	22.900	22.700
Tăng trưởng tín dụng (%YTD)	18,14	13,89	13,7	12	13	14
Lãi suất huy động (VND-%)	6	7	6,9	5,8	5,1	5,3

Nguồn: TCHQ, NHNN, TCTK, SSI Research

Trong năm 2022, Chính phủ đặt ra mục tiêu tăng trưởng GDP nằm trong khoảng 6%-6,5% và CPI bình quân tăng khoảng 4%. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp gói kích thích kinh tế được giải ngân có hiệu quả, tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể vượt mức 7% trong năm 2022 trên mức nền thấp của giai đoạn 2020-2021. Tốc độ tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ tăng dần từ nửa đầu năm và đạt đỉnh trong quý 3/2022 (tốc độ tăng trưởng có thể lên tới hai chữ số). Xuất khẩu và hoạt động chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng, trong khi đó tiêu dùng và các hoạt động dịch vụ khác như du lịch được kỳ vọng phục hồi khi nền kinh tế được mở cửa toàn diện hơn trong năm 2022. Đầu tư công cũng là một yếu tố được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng, khi kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2022 (bao gồm gói hỗ trợ kinh tế) ước tính là 630 nghìn tỷ đồng, tăng 30% so với kế hoạch 2021.

Chính sách tiền tệ/ tài khóa của Việt Nam sẽ lệch pha với xu hướng chung trên thế giới, khi năm 2022 và 2023 được coi là năm hồi phục sau Covid. Mặc dù vẫn phải đối mặt với rủi ro lạm phát, việc thận trọng mở cửa trở lại (do biến thể Omicron) có thể giúp làm giảm áp lực lên mặt bằng giá cả chung. Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI có thể xấu đi từ quý 2/2022 và lãi suất chạm đáy trong năm 2022, nhưng xu hướng của lãi suất sẽ phụ thuộc vào tốc độ phục hồi kinh tế. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, lãi suất ước tăng không đáng kể trong năm 2022, và không tạo ra nhiều ảnh hưởng tiêu cực đến môi trường kinh doanh.

Điểm nhấn đáng chú ý năm 2022 là sự xuất hiện của Gói kích thích kinh tế (hay còn gọi là Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2022-2023) dự kiến chính thức được thông qua vào ngày 11/1/2022. Mục tiêu của chương trình là hỗ trợ cho nhiều ngành kinh tế, thông qua việc miễn/ giảm thuế, hỗ trợ trực tiếp người dân bằng tiền mặt, giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ tín dụng các lĩnh vực chịu ảnh hưởng từ Covid-19, …) hoặc hỗ trợ lãi suất, và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Chính phủ có thể sẽ tập trung vào các dự án hiện có, và thực hiện việc chuyển đổi các dự án PPP thành 100% vốn đầu tư công, và/hoặc hỗ trợ giải phóng mặt bằng… để có thể giải ngân nhanh chóng. Một số dự án có thể kể đến như dự án cao tốc Bắc Nam – GĐ 2 (phía đông) hoặc một số đường vành đai tại TP.HCM hoặc Hà Nội.

Chi tiết gói kích thích kinh tế giai đoạn 2022 - 2023

	Chi tiết	Tổng (tỷ VND)
Đầu tư y tế, phòng chống dịch		**60.000**
	Chi nhập khẩu vắc-xin, thuốc chữa bệnh,…	46.000
	Đầu tư xây mới, cải tạo, nâng cấp, hiện đại hóa hệ thống y tế cơ sở, y tế dự phòng, trung tâm kiểm soát bệnh tật cấp vùng, viện và bệnh viện cấp trung ương.	14.000
An sinh xã hội và việc làm		**53.150**
	An sinh xã hội, lao động, việc làm	8.150
	Hỗ trợ thuê nhà cho người lao động	6.600
	Cho vay ưu đãi hỗ trợ giải quyết việc làm; học sinh, sinh viên; các cơ sở giáo dục mầm non, tiểu học ngoài công lập; nhà ở xã hội và bổ sung vốn tín dụng thực hiện chương trình mục tiêu quốc gia về phát triển kinh tế - xã hội vùng đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi	38.400
Phục hồi doanh nghiệp		**110.000**
	Miễn, giảm thuế, tiền thuê đất, phí, lệ phí phải nộp cho doanh nghiệp, hợp tác xã, hộ kinh doanh	64.000
	Hỗ trợ lãi suất 2% đối với các khoản vay thương mại	40.000
	Gia hạn thời hạn nộp thuế, tiền thuê đất năm 2022	6.000
Đầu tư hạ tầng	**Xây dựng cơ sở hạ tầng chiến lược**	**113.850**
Khác		**10.000**
	Tổng	**347.000**
	% 2021 GDP	**4.1%**

Nguồn: Chính phủ, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA
Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên
Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715