

Triển vọng Thị trường Việt Nam nửa cuối năm 2022 và năm 2023: Vượt lên biến động

TỔNG QUAN

- Trong 6 tháng cuối năm 2022, các yếu tố rủi ro đến từ bên ngoài vẫn tiếp tục thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong nước,** bao gồm diễn biến lạm phát tại Mỹ, việc tăng lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ (và các NHTW trên thế giới) cũng như khả năng suy thoái tại một số nền kinh tế lớn trên thế giới. Các rủi ro này có thể làm tăng trưởng xuất khẩu giảm, từ đó gây áp lực lên tiền Đồng trong bối cảnh nhu cầu trong nước yếu đi do lạm phát gia tăng. Trong khi số liệu kinh tế vĩ mô nửa cuối năm 2022 được kỳ vọng vẫn cho thấy sự kết hợp hài hòa giữa tỷ lệ lạm phát trong tầm kiểm soát và mức tăng trưởng GDP cao (trên mức nền thấp của năm 2021), thì diễn biến vĩ mô năm 2023 có thể có nhiều khó khăn hơn. Trong nửa đầu năm 2023, nhiều khả năng chỉ số CPI sẽ bật tăng cao vượt mức mục tiêu 4%, trong khi đó tăng trưởng kinh tế sẽ bắt đầu chậm dần lại. Áp lực tăng giá đối với nhiều nhóm hàng hóa/dịch vụ vốn thuộc nhóm Nhà nước quản lý về giá (như điện, nước, giáo dục, y tế...) là khó có thể tránh khỏi. Ưu tiên hàng đầu của Chính phủ Việt Nam hiện tại đang là kiểm soát lạm phát, sau đó là tăng trưởng khi rủi ro lạm phát giảm dần.
- Bên cạnh áp lực lạm phát, việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN sẽ là tâm điểm chú ý trong nửa cuối năm 2022,** do mục tiêu điều hành của NHNN là sự cân bằng giữa tốc độ tăng lãi suất và chính sách tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ thận trọng hơn trong điều hành chính sách tiền tệ, đưa lãi suất VND ở mức hợp lý so với lãi suất USD. Tiền Đồng có thể sẽ mất giá 2,2% vào cuối năm 2022. Đồng thời, NHNN cũng có thể sẽ thận trọng hơn trong việc nâng hạn mức tín dụng cho các NHTM trong nửa cuối năm nay. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của năm 2022 có thể dao động trong khoảng 15% -16%, giảm tốc so với mức 17% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022.
- Chúng tôi có quan điểm tích cực trong ngắn hạn đối với ngành ngân hàng.** Rủi ro từ nợ tái cấu trúc do Covid có thể không đáng lo ngại tại các ngân hàng lớn. Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2022 của các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu ở mức 38-39%. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn của ngành ngân hàng liên quan đến thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp sẽ trở nên rõ ràng hơn vào năm 2023. Theo ước tính của chúng tôi, một phần tư tổng số trái phiếu bất động sản đã phát hành sẽ đáo hạn vào năm 2022, trong khi 65% sẽ đến hạn vào năm 2023 và 2024. Rủi ro này sẽ thể hiện rõ hơn vào chất lượng tài sản của các ngân hàng từ năm 2023.
- Mặc dù các thách thức và rủi ro hầu hết sẽ trở nên rõ ràng hơn vào năm 2023 hoặc 2024, chúng tôi vẫn kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ có thể phản ánh trước tương lai và tạo đáy sớm hơn do các đợt điều chỉnh gần đây đã phản ánh được một phần những thách thức và rủi ro này.** Kịch bản tốt nhất của chúng tôi là: Chỉ số VN Index có thể sẽ biến động theo xu hướng sideway cho đến khi các rủi ro và bất ổn lớn được giải quyết.
- Các ngành đang có sự phân hóa khá rõ nét với mức tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh ở các thời điểm khác nhau.** Một số ngành được dự báo triển vọng lợi nhuận không khả quan trong 1-2 quý tới, và trên thực tế giá cổ phiếu những ngành này đã bắt đầu điều chỉnh từ khi tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh (ví dụ ngành thép với tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh trong quý 2 năm 2021). Trong khi đó, tăng trưởng lợi nhuận ở một số ngành khác có thể vẫn chưa đạt mức đỉnh. Chúng tôi khuyến nghị giảm tỷ trọng đối với những ngành mà tăng trưởng lợi nhuận đã đạt đỉnh trong quý 2 hoặc quý 3 năm 2022.
- Chúng tôi tin rằng năm 2023 sẽ là một năm tăng trưởng dựa vào hoạt động đầu tư.** Các gói kích thích kinh tế có thể sẽ giải ngân mạnh hơn trong nửa cuối năm 2022, nhưng chúng tôi dự đoán phần lớn các gói kích thích này sẽ được giải ngân vào năm 2023. Mặt khác, FDI vẫn là động lực quan trọng đối với tăng trưởng của Việt Nam. Cả hai yếu tố này sẽ là chủ điểm đầu tư của Việt Nam trong dài hạn.

Bảng khuyến nghị cổ phiếu (1 năm)

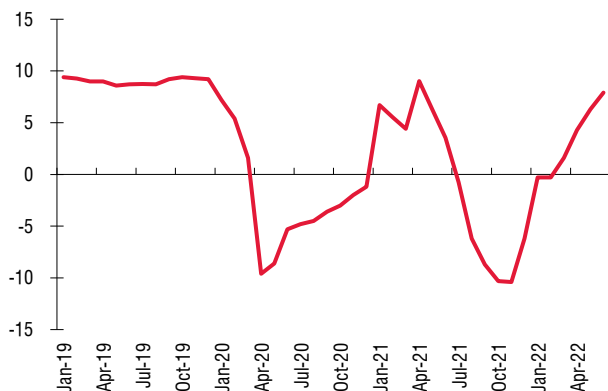
STT	Cổ phiếu	Tiềm năng tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại (VND)	Vốn hoá thị trường (triệu USD)	Sở hữu nước ngoài (%)	Tăng trưởng LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ			P/E			ROE			Tỷ suất cổ tức (%)		
		1 năm	1 năm	21/7/2022	21/7/2022	21/7/2022	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	ACB	40%	34.600	24.650	3.555	30,0%	25,0%	41,1%	18,4%	9,9	6,0	5,1	23,9%	23,2%	24,2%	0,0%	0,0%	0,0%
2	GAS	35%	140.500	104.100	8.509	3,0%	10,4%	54,4%	-4,0%	22,1	16,7	15,9	17,4%	22,4%	20,2%	3,1%	2,6%	2,6%
3	DBD	36%	56.000	41.150	132	7,0%	19,8%	16,3%	12,7%	18,4	15,7	14,3	17,8%	18,3%	20,6%	0,0%	0,0%	0,0%
4	QNS	36%	60.000	44.100	672	19,0%	19,0%	12,4%	16,0%	11,8	9,7	8,4	18,3%	19,4%	21,9%	6,2%	6,7%	8,9%
5	MBB	34%	34.400	25.600	4.131	23,0%	53,7%	39,8%	18,8%	8,6	5,5	4,6	23,5%	23,4%	25,1%	0,0%	0,0%	0,0%
6	PVT	20%	24.000	19.950	276	13,0%	-1,5%	23,5%	6,4%	12,5	8,7	8,2	12,6%	13,6%	14,0%	0,0%	5,0%	7,4%
7	GMD	28%	65.000	50.600	651	46,0%	65,0%	50,1%	16,1%	25,3	18,5	16,0	10,6%	14,0%	15,5%	0,0%	1,9%	1,9%
8	BVH	28%	72.400	56.700	1.797	27,0%	18,7%	-0,6%	34,7%	21,9	20,7	15,3	9,4%	8,3%	10,8%	0,0%	5,7%	1,5%
9	HAH	26%	84.000	66.500	194	21,0%	222,1%	91,9%	31,8%	7,7	6,0	4,6	34,0%	36,4%	39,2%	1,5%	1,4%	1,4%
10	VCB	25%	90.700	72.500	14.653	23,0%	18,8%	24,0%	21,0%	18,8	11,8	9,8	21,6%	17,2%	19,1%	0,0%	0,0%	0,0%
11	FPT	22%	104.000	85.000	3.982	49,0%	22,6%	25,7%	23,4%	21,4	15,9	13,0	26,7%	25,9%	28,3%	2,2%	2,3%	2,3%
12	SAB	21%	200.000	165.000	4.519	63,0%	-22,1%	27,4%	16,0%	27,4	23,2	20,3	17,9%	18,9%	20,8%	2,3%	2,3%	3,2%
13	IDC	20%	70.300	58.700	827	2,0%	49,2%	272,7%	7,1%	48,0	8,9	7,8	12,3%	35,8%	36,6%	4,1%	8,0%	8,0%
14	HPG	19%	27.000	22.700	5.637	21,0%	156,3%	-23,1%	-0,2%	6,5	5,0	5,0	46,0%	23,4%	21,2%	1,1%	2,2%	2,2%
15	PLX	18%	50.000	42.350	2.298	17,0%	187,2%	15,5%	14,9%	30,1	16,6	14,4	11,9%	11,4%	12,3%	0,0%	4,4%	4,9%
16	VNM	12%	82.000	73.200	6.533	55,0%	-5,1%	-5,7%	11,4%	19,1	16,9	15,1	30,6%	26,7%	29,9%	4,5%	4,8%	4,8%
17	TNH	13%	52.000	46.200	102	34,0%	31,0%	8,6%	15,0%	15,8	18,6	16,2	20,1%	8,1%	8,7%	0,0%	0,0%	0,0%
18	BCM	18%	80.600	68.500	2.979	2,7%	-43,5%	77,1%	20,0%	50,5	29,3	23,8	8,2%	14,2%	16,7%	0,6%	1,2%	1,2%

TRIỂN VỌNG VÍ MÔ VIỆT NAM NỬA CUỐI NĂM 2022 VÀ NĂM 2023: KẾT HỢP LINH HOẠT CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA VÀ TIỀN TỆ NHẪM HỖ TRỢ SỰ ỔN ĐỊNH KINH TẾ

Dữ liệu kinh tế quý II/2022 cho thấy nhiều khả năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng cho cả năm 2022 là 7,0% (tương đương với mức tăng 7,5% trong nửa cuối năm 2022) nhờ mức nền thấp của năm 2021.

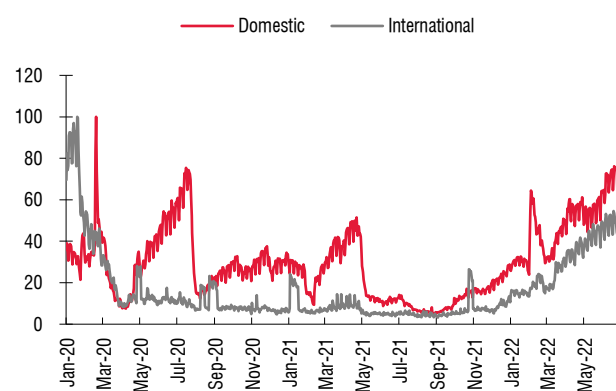
Việc mở cửa trở lại nền kinh tế kể từ đầu năm 2022 được ghi nhận bởi xu hướng tìm kiếm từ khóa trên Google liên quan đến du lịch Việt Nam (trong nước và quốc tế) ngày càng tăng. Do vậy, chúng tôi cho rằng nhu cầu đối với lĩnh vực lưu trú, nghỉ dưỡng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong Quý 3 khi sẽ đây là mùa cao điểm du lịch. Bên cạnh đó, tiêu dùng nội địa sẽ được thúc đẩy bởi nền kinh tế tiếp tục phục hồi, tuy nhiên với tốc độ có thể sẽ chậm lại từ quý IV, do chi phí sinh hoạt và giá năng lượng & hàng hóa tăng nhanh.

Doanh thu bán lẻ đã điều chỉnh lạm phát (so với đầu năm, so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK

Tim kiếm trên Internet về các chuyến bay và lưu trú tại Việt Nam



Nguồn: Google Travel Insights

100 = Tim kiếm tối đa trong khoảng thời gian đã chọn

Đầu tư công được coi là động lực tăng trưởng chính cho 6 tháng cuối năm 2022 và năm 2023

Sau khi được thông qua tại kỳ họp Quốc hội vào tháng 5 vừa qua, Chính phủ đã nhanh chóng triển khai các dự án đầu tư công trong Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế 2022-2023, bao gồm hai dự án đường vành đai ở Hà Nội và TP HCM, và một số tuyến đường cao tốc.

	Chiều dài (km)	Hình thức đầu tư	Chi phí giải phóng mặt bằng (tỷ đồng)	Tổng vốn đầu tư cho giai đoạn 1 (tỷ đồng)	Thời gian dự kiến hoàn thành
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	112,8	Đầu tư công và đầu tư công tư PPP	19.590	85.813	2027
Đường vành đai 3 (TP Hồ Chí Minh)	76,34	Đầu tư công	41.589	75.378	2027
Đường bộ cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	188,2	Đầu tư công		84.463	2025-2026
Đường bộ cao tốc Khánh Hoà – Buôn Ma Thuột	117,5	Đầu tư công			2025-2026
Đường bộ cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu	53,7	Đầu tư công			2025

Nguồn: Quốc Hội

Chúng tôi cho rằng đầu tư công sẽ là động lực tăng trưởng chính từ nửa cuối năm 2022, và trong đó việc giải ngân vốn sẽ tập trung vào công tác giải phóng mặt bằng của các dự án đầu tư công đang được ưu tiên. Trên thực tế, thông qua các văn bản pháp luật được công bố trong thời gian gần đây, Chính phủ đang đặt mục tiêu sẽ bàn giao 70% diện tích mặt bằng của các gói thầu xây lắp cho các dự án nêu trên trước quý 2/2023, phần còn lại bàn giao vào quý 4/2023. Hơn nữa, để thúc đẩy tốc độ giải ngân, Chính phủ cũng sẽ áp dụng cơ chế thường vượt tiến độ cho các nhà thầu, cũng như thành lập ban chỉ đạo quốc gia về các dự án cơ sở hạ tầng giao thông, và những điều này thể hiện một quyết tâm chính trị rất lớn.

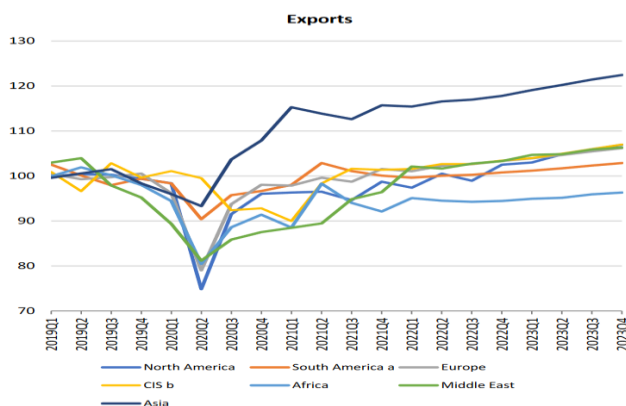
Hoạt động xuất khẩu và sản xuất bị ảnh hưởng bởi thách thức toàn cầu

Bước sang nửa cuối năm 2022, kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ chậm lại rõ rệt do một số nguyên nhân sau: (1) chính sách tiền tệ toàn cầu thắt chặt hơn sau giai đoạn nới lỏng tiền tệ lớn nhất và dài nhất trong lịch sử; (2) giá hàng hóa toàn cầu duy trì ở mức cao so với cùng kỳ do nguồn cung năng lượng bị hạn chế; và (3) sự gián đoạn nguồn cung năng lượng do cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine. Chính sách tiền tệ thắt chặt hơn có thể sẽ đẩy nền kinh tế toàn cầu rơi vào vùng suy thoái. Trên thực tế, khi kinh tế toàn cầu phục hồi sau cuộc khủng hoảng do đại dịch gây ra, lạm phát đã tăng lên mức chưa từng thấy trong nhiều thập kỷ. Mỹ đã chứng kiến lạm phát tăng vọt lên 9,1% so với cùng kỳ vào tháng 6, mức cao nhất kể từ năm 1981. Do đó, nhằm đối phó với lạm phát, NHTW Mỹ đã thực hiện tăng lãi suất liên tục và tính đến hiện tại, Cục dự trữ liên bang Mỹ đã tăng 225 điểm cơ bản so với cuối năm ngoài. Câu hỏi đặt ra là những thách thức toàn cầu này sẽ tác động đến Việt Nam như thế nào? Nhìn chung, các lĩnh vực liên quan đến thương mại sẽ là đối tượng đầu tiên chịu tác động, tuy nhiên chúng tôi cho rằng các tác động vẫn còn hạn chế nhờ sự chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Chúng tôi tin rằng tăng trưởng xuất khẩu sẽ tiếp tục được duy trì trong quý 3 khi tăng trưởng của các đơn hàng xuất khẩu mới vẫn được ghi nhận ở trong các khảo sát PMI gần đây. Tuy nhiên, tăng trưởng các ngành xuất khẩu có thể bắt đầu suy giảm từ quý 4 khi nhu cầu từ các đối tác thương mại chính của Việt Nam, đặc biệt là Mỹ có thể yếu đi rõ rệt.

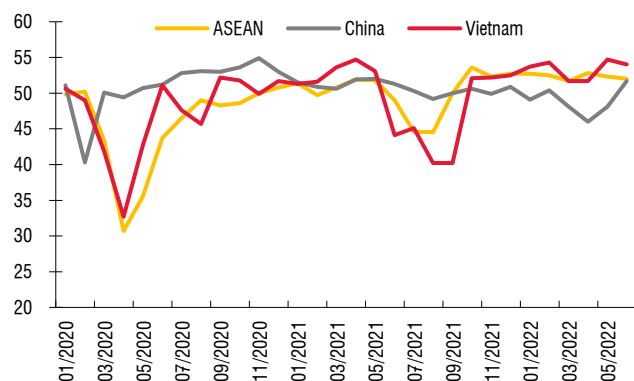
Do vậy, nguy cơ kinh tế toàn cầu rơi vào trạng thái suy thoái đang ở mức cao. Ngay cả khi chu kỳ suy thoái này có thể ngắn hơn bình thường, tác động tiêu cực đến thương mại của Việt Nam có thể không tránh khỏi. Tuy nhiên, do Việt Nam là thành viên của nhiều hiệp định thương mại tự do nên vẫn có khả năng sẽ giảm thiểu được phần nào các tác động nói trên.

Dự báo thương mại toàn cầu



Nguồn: WTO, cập nhật tháng 4

PMI ngành sản xuất



Nguồn: S&P toàn cầu

Áp lực lạm phát vẫn hiện hữu, nhưng có thể ở mức độ vừa phải hơn so với các quốc gia khác

Chúng tôi dự báo lạm phát trung bình của Việt Nam vào khoảng 3,5% vào năm 2022, thấp hơn so với mục tiêu 4,0% của Chính phủ và so với mức lạm phát được dự báo các quốc gia khác. Tuy nhiên, lạm phát tại thời điểm cuối quý 4 có thể sẽ tăng lên 5% so với cùng kỳ và thậm chí sẽ cao hơn trong quý 1/2023 trước khi hạ nhiệt dần vào nửa cuối năm 2023.

Trên thực tế, mặc dù lạm phát tại Việt Nam đang tăng dần (dưới áp lực từ chi phí xăng dầu) nhưng với tốc độ chậm hơn so với hầu hết các quốc gia khác, phần nào nhờ vào nguồn cung lương thực thực phẩm dồi dào trong nước. Trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng lạm phát toàn phần gia tăng chủ yếu do các yếu tố chi phí đẩy, trong bối cảnh giá năng lượng tăng cao đẩy giá cả thực phẩm tăng lên theo. Trong khi đó, lạm phát do cầu kéo vẫn duy trì ở mức thấp. Năm 2023, áp lực lạm phát còn đến từ việc điều chỉnh giá của các dịch vụ do Chính phủ quản lý (như giá điện, y tế và giáo dục) sau 2 năm bị trì hoãn. Mục tiêu lạm phát trung hạn được kỳ vọng vẫn giữ vững trong kỳ vọng của Chính phủ (4%) và không bị ảnh hưởng bởi những biến động giá trong ngắn hạn.

Kết hợp linh hoạt chính sách tài khóa và tiền tệ nhằm hỗ trợ sự ổn định kinh tế

Với mục tiêu tăng trưởng năm 2022 vẫn đang được duy trì, nên chúng tôi cho rằng chính sách vĩ mô trong nửa cuối năm nay là sự kết hợp giữa **chính sách tài khóa mở rộng** (khi Chương trình phục hồi và phát triển – sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2022-2023) và **chính sách tiền tệ thận trọng hơn**.

Cụ thể, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ sẽ vẫn hướng đến hỗ trợ các lĩnh vực ưu tiên, tuy nhiên hạn mức tăng trưởng tín dụng sẽ được điều chỉnh một cách thận trọng và các khoản vay tới các lĩnh vực rủi ro sẽ được giám sát chặt chẽ hơn. Trong nửa đầu năm 2022, NHNN đã chọn cách tiếp cận thận trọng và trì hoãn việc tăng lãi suất nhằm có thể hỗ trợ nền kinh tế hậu Covid. Tuy nhiên, với việc áp lực lạm phát đang gia tăng, NHNN có thể sẽ áp dụng các biện pháp linh hoạt để ổn định tỷ giá trước xu hướng tăng lãi suất trên toàn cầu.

Thị trường bất động sản hạ nhiệt

Các động thái mang tính thanh lọc, lành mạnh hóa thị trường bất động sản từ phía Chính phủ (liên quan đến hoạt động đầu giá quyền sử dụng đất, kê khai giá chuyển nhượng bất động sản thấp hơn giá giao dịch thực tế, phát hành trái phiếu doanh nghiệp tràn lan không rõ mục đích sử dụng, hoặc sử dụng sai mục đích vốn vay ngân hàng) được kỳ vọng sẽ giúp thị trường BĐS phát triển bền vững hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, việc thiếu vắng những hướng dẫn cụ thể trong triển khai có thể dẫn tới khó khăn cho thị trường BĐS, do trái phiếu DN vẫn là một kênh huy động vốn quan trọng và nếu không có các biện pháp xử lý kịp thời, có thể ảnh hưởng tới tâm lý chung của nhà đầu tư khi môi trường kinh doanh chuyển từ quá nóng sang quá lạnh.

Chúng tôi nhận thấy một số rủi ro đối với thị trường bất động sản, bao gồm: (1) Tín dụng ngân hàng trở nên khó khăn hơn đối với cả chủ đầu tư bất động sản và người mua nhà (do lãi suất tăng, và ít có khả năng hạn mức tín dụng sẽ được nới lỏng); (2) kênh huy động vốn qua phát hành trái phiếu DN không còn sôi động như trước; (3) nhu cầu đối với bất động sản nhà ở có thể suy yếu khi lãi suất cho vay tăng; (4) tỷ suất lợi nhuận của chủ đầu tư bất động sản (tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2023) có thể bị ảnh hưởng bởi giá đất tăng, giá vật liệu xây dựng và lãi suất cao hơn.

Tóm tắt dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam

	2019	2020	2021	1H2022	2022F	2023F
Tăng trưởng GDP (%)	7,02	2,91	2,58	6,42	7,0-7,2	6,3-6,5
CPI (trung bình, so với cùng kỳ, %)	2,79	3,23	1,84	2,44	3,4	4,2
CPI (cuối kì, so với cùng kỳ, %)	5,23	0,19	1,81	3,37	4,5	2,8
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264,19	281,5	336,25	186,03	383	390
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253,07	262,4	332,25	185,29	380	383
Cán cân thương mại (tỷ USD)	11,12	19,1	4,0	0,74	3	7
Tỷ giá hối đoái (USD/VND)	23.230	23.215	22.900	23.250	23.400	23.250
Số dư tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12	14	-7,2	-5	2	3
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	94,4	109	100	95	100
Tỷ lệ dự trữ ngoại hối đối với kim ngạch xuất khẩu (theo tuần)	16,23	19,82	15,87	12,96	12,03	12,5
Tăng trưởng tín dụng (so với đầu năm, %)	13,7	12	13,5	9,35	16	14
Lãi suất huy động (VND - %)	6,9	5,8	5,1	5,1	5,5	6,2

Nguồn: Bộ KHĐT, TCTK, NHNN, SSI Research

Kịch bản kinh tế vĩ mô năm 2023

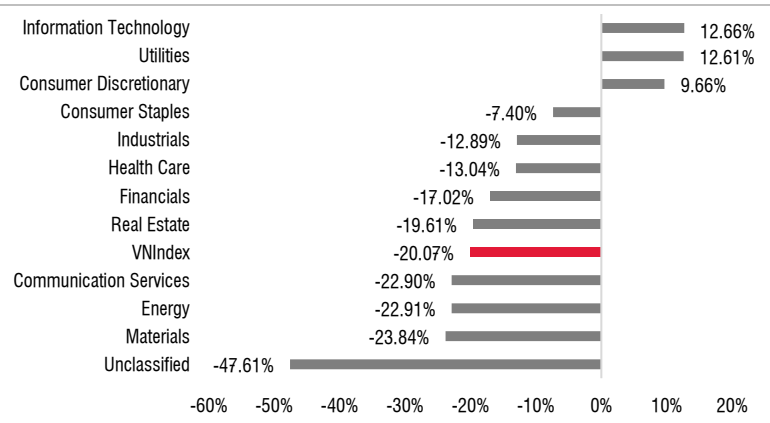
- Kịch bản khả quan:** triển vọng hạ cánh mềm cho nền kinh tế toàn cầu, xung đột Ukraine-Nga kết thúc vào năm 2022 và Trung Quốc bãi bỏ chính sách Zero Covid. Trong nước, Việt Nam thực hiện thành công Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế trong năm 2023, với giải ngân đầu tư công cải thiện mạnh so với năm 2022.
- Kịch bản cơ sở:** Nền kinh tế toàn cầu phải trải qua cuộc “hạ cánh cứng” (nhưng không phải là một cuộc suy thoái kéo dài), căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt đáng kể, trong khi giãn cách xã hội tại Trung Quốc được nới lỏng dần.
- Kịch bản kém khả quan:** Nền kinh tế toàn cầu phải trải qua cuộc “hạ cánh cứng” và cuộc suy thoái kéo dài. Cần thêm thời gian để giải quyết tất cả các vấn đề toàn cầu. Trong nước, chiến dịch lạnh mạnh hoá nền kinh tế tiếp tục diễn ra, làm trì hoãn việc thực hiện các chính sách hỗ trợ, dẫn đến tăng trưởng thấp hơn so với tiềm năng.

	Kịch bản khả quan	Kịch bản cơ sở	Kịch bản kém khả quan
Tăng trưởng GDP	7%+ +	6,3-6,5%	5,5-6%
CPI	4,5%	4,2%	5%

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN: VƯỢT LÊN BIẾN ĐỘNG

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2022, VN Index đã giảm 20%. Mặc dù mức giảm tương đương với nhiều thị trường khác, chỉ số VN30 có mức giảm thấp hơn ở mức 18,7% trong nửa đầu năm, cho thấy nhiều cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ đã trải qua một đợt điều chỉnh sâu hơn (lên đến 50%-70% ở một số cổ phiếu). Tỷ lệ giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài được cải thiện lên 8,4% trong 6 tháng đầu năm, cao hơn mức 5%-6% vào năm 2021 - nhưng thấp hơn nhiều so với mức 15% trước Covid (năm 2019) do các nhà đầu tư cá nhân giao dịch kém sôi động. Giá trị giao dịch trung bình hàng ngày trong 6 tháng đầu năm 2022 xấp xỉ mức trung bình của năm 2021. Vào cuối tháng 7, thanh khoản thị trường chỉ ở mức một phần ba so với mức đỉnh được thiết lập vào cuối năm 2021 và chúng tôi không thấy có nhiều xác suất giảm thêm đối với thanh khoản hàng ngày của thị trường.

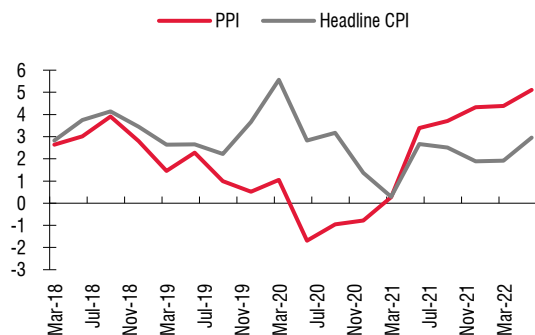
Biến động giá các ngành trong nửa đầu năm 2022



Nguồn: Bloomberg

Nhà đầu tư trong nước sẽ tiếp tục phải lo lắng về các rủi ro bên ngoài, bao gồm lạm phát tại Mỹ, Fed tăng lãi suất và suy thoái toàn cầu. Tất cả những rủi ro này có thể dẫn đến những khả năng về: (1) kim ngạch xuất khẩu giảm sút, từ đó gây áp lực lên VND; và (2) nhu cầu trong nước yếu đi do lạm phát cao. Trong khi số liệu kinh tế vĩ mô nửa cuối năm 2022 được kỳ vọng vẫn cho thấy sự kết hợp hài hòa giữa tỷ lệ lạm phát trong tầm kiểm soát và mức tăng trưởng GDP cao, (trên mức nền thấp của năm 2021), thì diễn biến vĩ mô năm 2023 có thể có nhiều khó khăn hơn. Trong nửa đầu năm 2023, nhiều khả năng chỉ số CPI sẽ bật tăng cao vượt mức mục tiêu 4%, trong khi đó tăng trưởng kinh tế sẽ bắt đầu chậm dần lại. Áp lực tăng giá đối với nhiều nhóm hàng hóa/dịch vụ vốn thuộc nhóm Nhà nước quản lý về giá (như điện, nước, giáo dục, y tế...) là khó có thể tránh khỏi. Ưu tiên hàng đầu của Chính phủ Việt Nam hiện tại đang là kiểm soát lạm phát, sau đó là tăng trưởng khi rủi ro lạm phát giảm dần.

CPI và PPI



Nguồn: TCTK

Bên cạnh áp lực lạm phát, việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN sẽ là tâm điểm chú ý trong nửa cuối năm 2022, do mục tiêu điều hành của NHNN là sự cân bằng giữa tốc độ tăng lãi suất và chính sách tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ thận trọng hơn trong điều hành chính sách tiền tệ, đưa lãi suất VND ở mức hợp lý so với lãi suất USD. Tiền Đồng có thể sẽ mất giá 2,2% vào cuối năm 2022. Đồng thời, NHNN cũng có thể sẽ thận trọng hơn trong việc nâng hạn mức tín dụng cho các NHTM trong nửa cuối năm nay. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của năm 2022 có thể dao động trong khoảng 15% -16%, giảm tốc so với mức 17% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022.

Chúng tôi có quan điểm tích cực trong ngắn hạn đối với ngành ngân hàng. Rủi ro từ nợ tái cấu trúc do Covid có thể không đáng lo ngại tại các ngân hàng lớn. **Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2022 của các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu ở mức 38-39%.** Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn của ngành ngân hàng liên quan đến thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp sẽ trở nên rõ ràng hơn vào năm 2023. **Theo ước tính của chúng tôi, một phần tư tổng số trái phiếu bất động sản đã phát hành sẽ đáo hạn vào năm 2022, trong khi 65% sẽ đến hạn vào năm 2023 và 2024.** Rủi ro này sẽ thể hiện rõ hơn vào chất lượng tài sản của các ngân hàng từ năm 2023. Chi phí huy động vốn của doanh nghiệp bất động sản đang tăng lên, trong khi các khoản vay mua nhà có thời gian ân hạn 2020-2022 sẽ hết thời gian ưu đãi và có rủi ro trở thành nợ xấu vào năm 2023 khi các khoản thanh toán gốc và lãi đến hạn (trong bối cảnh thanh khoản thị trường bất động sản bị thắt chặt).

Mặc dù các thách thức và rủi ro hầu hết sẽ trở nên rõ ràng hơn vào năm 2023 hoặc 2024, chúng tôi vẫn kỳ vọng thị trường chứng khoán sẽ có thể phản ánh trước tương lai và tạo đáy sớm hơn do các đợt điều chỉnh gần đây đã phản ánh được một phần những thách thức và rủi ro này. Kịch bản tốt nhất của chúng tôi là: Chỉ số VN Index có thể sẽ biến động theo xu hướng sideway cho đến khi các rủi ro và bất ổn lớn được giải quyết.

Triển vọng lợi nhuận và định giá: Dựa trên 86 công ty trong phạm vi phân tích của SSI Research, chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận bình quân sẽ đạt 19,6% cho năm 2022 (giảm so với mức 21,3% trong báo cáo tháng trước chúng tôi) và 14,8% cho năm 2023. P/E của thị trường đang được định giá là 11 lần cho năm 2022 và 9,7 lần cho năm 2023. Tuy nhiên, ngành ngân hàng được dự báo vẫn tiếp tục có những kết quả khả quan trong ngắn hạn, do rủi ro từ bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp chưa thực sự lộ diện rõ nét. Không tính lĩnh vực ngân hàng, thì tỷ lệ P/E năm 2022 và 2023 sẽ lần lượt là 14,5 lần và 13,1 lần, đây không phải là mức quá hấp dẫn so với mức trong quá khứ.

P/E của thị trường



Nguồn: Bloomberg

Triển vọng ngành

Các ngành đang có sự phân hóa khá rõ nét với mức tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh ở các thời điểm khác nhau. Một số ngành được dự báo triển vọng lợi nhuận không khả quan trong 1-2 quý tới, và trên thực tế giá cổ phiếu những ngành này đã bắt đầu điều chỉnh từ khi tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh (ví dụ ngành thép với tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh trong quý 2 năm 2021). Trong khi đó, tăng trưởng lợi nhuận ở một số ngành khác vẫn chưa đạt mức đỉnh. Chúng tôi khuyến nghị giảm tỷ trọng đối với những ngành mà lợi nhuận đã đạt đỉnh trong quý 2 hoặc quý 3 năm 2022.

Chúng tôi tin rằng năm 2023 sẽ là một năm tăng trưởng dựa vào hoạt động đầu tư. Các gói kích thích kinh tế có thể sẽ giải ngân mạnh hơn trong nửa cuối năm 2022, nhưng chúng tôi dự đoán phần lớn các gói kích thích này sẽ được giải ngân vào năm 2023. Mặt khác, FDI vẫn là động lực quan trọng đối với tăng trưởng của Việt Nam. Cả hai yếu tố này sẽ là chủ đề đầu tư của Việt Nam trong dài hạn.

Ngành	Đánh giá tổng thể	Triển vọng 6 tháng cuối năm 2022	Triển vọng năm 2023	Tài báo cáo
Ngành BDS Khu công nghiệp	Tích cực	Ngành được hưởng lợi nhờ dòng vốn FDI tiếp tục chuyển dịch từ Trung Quốc sang Việt Nam. Quý đất tăng khoảng 10%/năm. Năm 2023, tăng trưởng lợi nhuận ròng của các công ty BĐS KCN niêm yết sẽ là 18% so với cùng kỳ.		Link
Ngành bảo hiểm	Tích cực	Lợi nhuận ngành bảo hiểm trong 6 tháng cuối năm sẽ đi ngang so với cùng kỳ. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm giảm so với cùng kỳ, nhưng được bù đắp một phần bởi lợi nhuận từ hoạt động đầu tư cải thiện do lãi suất huy động tăng lên.	Tăng trưởng lợi nhuận được dự báo sẽ ở mức hai con số, do các công ty bảo hiểm được lợi từ việc lãi suất tăng lên.	
Ngành CNTT	Tích cực	Tăng trưởng lợi nhuận ổn định ở mức hơn 20% so với cùng kỳ.		
Ngành y tế	Tích cực	Lợi nhuận của lĩnh vực chăm sóc sức khỏe (bao gồm bệnh viện tư nhân niêm yết và các công ty dược phẩm niêm yết) tiếp tục tăng trưởng, ước tính tăng 13% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2022.	Tăng trưởng lợi nhuận của lĩnh vực chăm sóc sức khỏe có thể sẽ quay trở lại mức bình thường là 8% so với cùng kỳ vào năm 2023. Chính phủ có thể điều chỉnh tăng viện phí của bệnh viện công, điều này sẽ làm cho mức viện phí chung trên toàn quốc tăng lên.	Link
Ngành ngân hàng	Trung lập, tích cực trong ngắn hạn	Lợi nhuận các ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi trong 6 tháng cuối năm 2022 dự kiến sẽ thấp hơn so với 6 tháng đầu năm, nhưng triển vọng tăng trưởng theo năm sẽ tích cực do mức cơ sở so sánh thấp trong 6 tháng cuối năm 2021.	Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến (17% so với cùng kỳ) sẽ giảm tốc so với năm 2022 (32% so với cùng kỳ), do tăng trưởng tín dụng có thể chậm lại và áp lực trích lập dự phòng tăng lên.	Link
Ngành thực phẩm và đồ uống	Trung lập, tích cực trong ngắn hạn	Tăng trưởng lợi nhuận có khả năng đạt đỉnh do mức nền so sánh thấp của 6 tháng cuối năm 2021, và có thể được hưởng lợi do giá hàng hóa giảm xuống.	Tăng trưởng chậm lại bắt đầu từ nửa cuối năm 2022, nhưng vẫn khá ổn định, có thể được hưởng lợi do giá hàng hóa giảm xuống.	Link

Ngành	Đánh giá tổng thể	Triển vọng 6 tháng cuối năm 2022	Triển vọng năm 2023	Tài báo cáo
Ngành vận tải	Trung lập, tích cực trong ngắn hạn	Tăng trưởng lợi nhuận sẽ đạt đỉnh vào quý 3 năm 2022 do giá cước vận tải nội địa và giá thuê tàu ổn định.	Tăng trưởng giảm tốc.	Link
Ngành chứng khoán	Trung lập, tiêu cực trong ngắn hạn	Các hoạt động của công ty chứng khoán như môi giới, cho vay ký quỹ, IB và tự doanh đều sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức. Nhiều cổ phiếu đang được giao dịch với P/B là khoảng 1 lần. Tăng trưởng lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong nửa cuối năm 2022, nhưng sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023.		
Ngành bán lẻ	Trung lập, tiêu cực trong ngắn hạn.	Lợi nhuận có thể đạt đỉnh do mức nền so sánh thấp của 6 tháng cuối năm 2021, hoặc thậm chí đã đạt đỉnh từ quý trước (ICT).	Tăng trưởng chậm lại, nhưng tương đối ổn định.	Link
Ngành bất động sản dân cư & xây dựng	Tiêu cực, trung lập trong ngắn hạn	Nguồn cung vẫn còn hạn chế do thủ tục cấp phép kéo dài. Trong bối cảnh giá nhà tăng tại các thành phố trọng điểm, chúng tôi dự báo thanh khoản trong phân khúc hạng sang sẽ giảm xuống một mức nhất định. Trong khi đó, các căn hộ phân khúc trung bình trên thị trường sơ cấp vẫn được định giá quá cao. Cổ phiếu có khả năng bị bán quá mức trong ngắn hạn. Tuy nhiên, triển vọng dài hạn của ngành vẫn chưa chắc chắn.	Nhu cầu mua căn hộ có thể sẽ bị ảnh hưởng do lãi suất cho vay tăng. Do tính thanh khoản kém của thị trường, giá nhà cũng có thể bị ảnh hưởng. Do đó, áp lực lên thị trường thứ cấp sẽ là đáng kể.	Link
Ngành liên quan đến hàng hóa	Tiêu cực	Giảm tỷ trọng cổ phiếu trong các lĩnh vực phân bón, thủy sản, hóa chất và dầu khí khi tăng trưởng lợi nhuận đạt đỉnh. Có thể xem xét các lĩnh vực mà tăng trưởng lợi nhuận đã đạt đỉnh và giá cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh, chẳng hạn như ngành thép trong dài hạn.		Thép
Ngành liên quan đến xuất khẩu (May mặc, Thủy sản, Đồ gỗ, Cảng)	Tiêu cực	Nhu cầu toàn cầu suy giảm sẽ có tác động đến các ngành xuất khẩu và chúng tôi sẽ duy trì quan điểm thận trọng đối với ngành này cho đến giữa năm 2023.		Thủy sản , Dệt may , Cảng

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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

trinhhtt@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

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

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715