

Triển vọng TTCK Việt Nam 2Q2022

Yếu tố cơ bản lên ngôi

Chúng tôi điều chỉnh vùng điểm hợp lý chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm 2022 xuống 1,680 điểm (giảm so với dự báo 1,760 điểm đưa ra trong báo cáo năm 2022). Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu 2022 của VNIndex xuống 16.5 lần (từ 17.5 lần), cũng như hạ dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX xuống 15.1% (từ mức 15.7%) để phản ánh 1 số rủi ro vĩ mô gia tăng.

Xu hướng đi ngang của TTCK Việt Nam sẽ tiếp tục kéo dài với các nhịp tăng/giảm đan xen trong Q2/2022 khi các yếu tố rủi ro (FED tăng lãi suất, xung đột Nga-Ukraine, lạm phát, lãi suất tăng...) và thuận lợi (kinh tế trong nước phục hồi, gói kích thích kinh tế của Chính phủ, sức khoẻ các doanh nghiệp niêm yết được cải thiện...) dần định hình. Diễn biến thị trường sẽ có sự phân hóa rõ nét, dòng tiền quay vòng và tìm đến nhóm ngành được hưởng lợi từ các điều kiện vĩ mô. Về tổng thể, chúng tôi thận trọng với diễn biến thị trường trong quý 2 khi các yếu tố rủi ro có phần chiếm ưu thế, tuy nhiên duy trì đánh giá các nhịp điều chỉnh của thị trường là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu kỳ vọng sự khởi sắc của thị trường trong nửa sau 2022.

Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp hưởng lợi từ đầu tư công và đà hồi phục của nền kinh tế (*xem thêm phần VI*), bao gồm:

- Nhóm bán lẻ, đặc biệt là hàng tiêu dùng không thiết yếu (MWG, PNJ)
- Nhóm ngân hàng (VCB, BID, CTG, MBB, TCB...) với kỳ vọng cầu tín dụng tăng trưởng cao, nợ xấu được hoàn nhập khi doanh nghiệp phục hồi hậu covid trong bối cảnh các ngân hàng đã chủ động trích lập ở mức cao
- Nhóm doanh nghiệp BĐS nhà ở (VHM, KDH, NLG, DXG ...) và BĐS KCN (KBC, NTC, IDC...) sở hữu quỹ đất nằm gần các dự án trọng điểm
- Nhóm doanh nghiệp vật liệu xây dựng (HPG, DHA...) và doanh nghiệp thi công hạ tầng, giao thông thông minh (LCG, ELC, ITD...) hưởng lợi từ đầu tư công
- Nhóm doanh nghiệp sản xuất, xuất khẩu như dệt may, thủy sản tiếp tục hưởng lợi với kỳ vọng hoạt động sản xuất bình thường trở lại và nhu cầu tiếp tục phục hồi (MSH, STK, ANV...)

Trong năm 2022, Bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi đánh giá tích cực đối với triển vọng các ngành BĐS khu công nghiệp, bán lẻ, thủy sản, ngân hàng, bất động sản, dầu khí, công nghệ thông tin, điện, (chi tiết về triển vọng ngành xem thêm ở phần VI của báo cáo).

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhdt@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên chiến lược đầu tư
congth@anhdt.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên chiến lược đầu tư
anhtht@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên vĩ mô
quyenlh@kbsec.com.vn

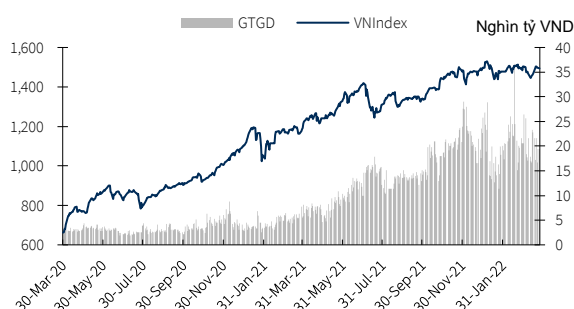
Mục lục	I. Triển vọng TTCK 2022	3
	II. Hoạt động sản xuất kinh doanh	6
	III. Chủ đề đầu tư và các nhóm ngành hưởng lợi	7
	1. Sản xuất và kinh tế phục hồi	7
	2. Đầu tư công	11
	3. Xung đột Nga - Ukraine và lạm phát	14
	IV. Yếu tố rủi ro theo dõi	18
	V. KBSV Top picks và danh mục mẫu quý 2	22
	VI. Triển vọng ngành	24
	Bất động sản (VHM, KDH, NLG, DXG, TÍCH CỰC)	24
	Bất động sản KCN (KBC, PHR, NTC, IDC, TÍCH CỰC)	25
	Điện lực (POW, NT2 REE, QTP, GEG, PC1, TÍCH CỰC)	26
	Công nghệ - Thông tin (FPT, CMG, TÍCH CỰC)	27
	Ngân hàng (VCB, BID, MBB, TCB, TÍCH CỰC)	28
	Bán lẻ (MWG, PNJ, TÍCH CỰC)	29
	Thủy sản (FMC, VHC, TÍCH CỰC)	30
	Dầu khí (GAS, BSR, PLX, PVT, TÍCH CỰC)	31

I. Triển vọng TTCK 2022

TTCK Việt Nam giảm nhẹ về điểm số trong khi thanh khoản tăng mạnh so với cùng kỳ

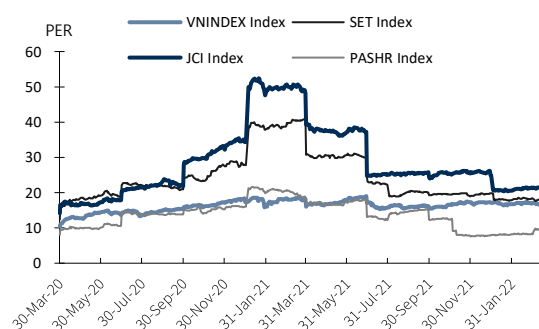
TTCK Việt Nam đi ngang, giảm nhẹ trong quý I 2022 trong bối cảnh các yếu tố rủi ro ngoại biên gia tăng liên quan đến động thái tăng lãi suất lần đầu tiên sau hơn 2 năm của FED tại kỳ họp tháng 3, xung đột địa chính trị Nga – Ukraine, trong khi các yếu tố trong nước cũng không thuận lợi liên quan đến sự kiện đấu giá Thủ Thiêm, áp lực lạm phát trong nước lớn dần. Dù vậy, triển vọng tích cực của nền kinh tế, cũng như tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2022 là yếu tố hỗ trợ quan trọng giúp thị trường tránh khỏi các nhịp điều chỉnh sâu. Tính cho cả quý I, chỉ số VNIndex giảm -0.4% về điểm số, trong khi giá trị giao dịch bình quân phiên tăng 1.6 lần so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động P/E nhóm ASEAN4

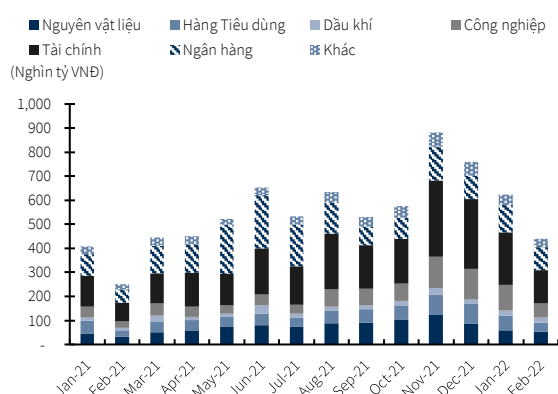


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dòng tiền trong Q2 khả năng cao có xu hướng giảm nhẹ so với mức nền cao cuối năm 2021, đầu năm 2022 nhưng nhìn chung vẫn cao hơn so với cùng kỳ.

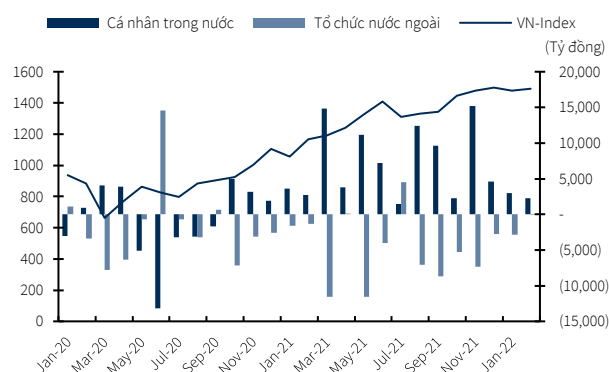
Mặc dù giá trị giao dịch tăng mạnh so với quý liền trước nhưng dòng tiền luân chuyển có tính tập trung hơn trong bối cảnh thị trường chung đi ngang và có sự phân hóa mạnh giữa các nhóm cổ phiếu thay vì xu hướng tăng chung như trong giai đoạn 2020-2021, trong đó nhóm ngành thu hút dòng tiền là nguyên vật liệu, hóa chất, thủy sản (Biểu đồ 3) ... do giá hàng hóa tăng trong bối cảnh nhu cầu hồi phục và ảnh hưởng bởi căng thẳng giữa Nga và Ukraine. Trong Q2, chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ có xu hướng giảm nhẹ so với mức nền cao cuối năm 2021, đầu 2022 trong bối cảnh dòng tiền bị rút ra để phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh khi nền kinh tế vận hành trở lại. Dù vậy, mức nền lãi suất dự báo dù tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức thấp cùng sức hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán so với các kênh đầu tư khác (vàng, USD, bất động sản...) ở thời điểm hiện tại giúp thanh khoản thị trường trong quý 2 khó giảm mạnh và nhìn chung vẫn cao hơn so với cùng kỳ.

Biểu đồ 3. Giá trị giao dịch theo tháng các nhóm ngành



Nguồn: Fiinpro

Biểu đồ 4. Tương quan Vn-index và dòng tiền theo loại NĐT



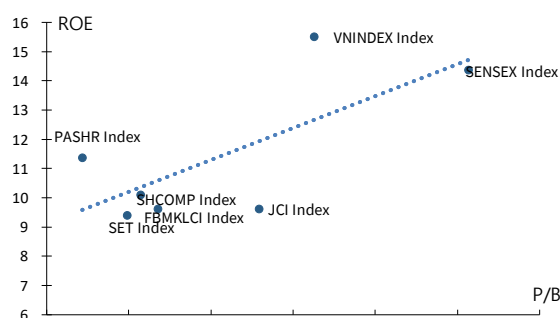
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro

Thị trường Việt Nam đang được định giá hợp lý trong tương quan với quá khứ và các thị trường trong khu vực

Xét về mặt định giá, với việc thị trường gần như đi ngang từ đầu năm, P/E của chỉ số VNIndex duy trì ở mức quanh 17 lần tại thời điểm 31/3, tương đương mức đầu năm, cao hơn so với mức bình quân 2 năm gần nhất 16.2 lần và ở mức trung bình so với các thị trường trong khu vực (Biểu đồ 2). Chúng tôi cho rằng đây là mức P/E hợp lý của thị trường trong bối cảnh hiện tại khi các yếu tố rủi ro (FED tăng lãi suất, xung đột Nga- Ukraine, lạm phát, lãi suất tăng...) đan xen với cơ hội (kinh tế phục hồi, doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng mạnh, gói kích thích kinh tế của Chính phủ...).

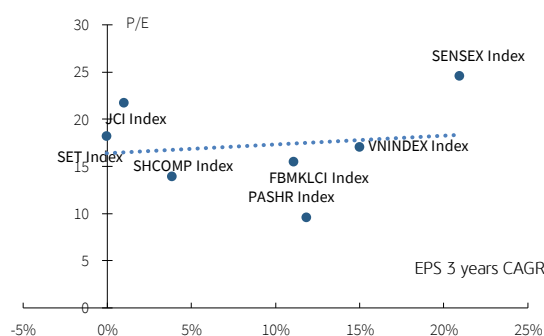
So sánh tương đối các chỉ số của VNIndex với nhóm các thị trường trong khu vực, TTCK Việt Nam duy trì được sức hấp dẫn trong tương quan so sánh P/B với ROE (Biểu đồ 5), trong khi tương quan P/E với tăng trưởng EPS bình quân 3 năm gần nhất ở mức hợp lý (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 5. Tương quan P/B, ROE các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Tương quan P/E, tăng trưởng EPS các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm là 1,680 điểm

Đối với dự báo triển vọng TTCK từ nay đến cuối năm, chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX xuống 15.1% (từ mức 15.7% trong báo cáo chiến lược 2022) để phản ánh 1 số rủi ro vĩ mô gia tăng. (xem thêm phần II. Hoạt động sản xuất kinh doanh).

Cùng với đó, chúng tôi điều chỉnh giảm mức P/E mục tiêu 2022 của thị trường từ 17.5 lần (*đưa ra trong báo cáo chiến lược 2022*) xuống 16.5 lần, phản ánh lo ngại gia tăng về các rủi ro liên quan đến lãi suất, lạm phát, biến động TTCK toàn cầu. Trong bối cảnh nền kinh tế được kỳ vọng quay trở lại xu hướng tăng trưởng sau giai đoạn chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid, kỳ vọng vào gói kích thích kinh tế, chính sách tiền tệ hỗ trợ của NHNN, cùng sức khỏe của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục được cải thiện, dù có quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng không có cơ sở để hạ mức P/E mục tiêu 2022 xuống vùng sâu hơn. Theo đó, vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm 2022 bị điều chỉnh giảm từ 1760 điểm (*đưa ra trong báo cáo chiến lược 2022*) xuống 1,680 điểm (upside 12.7% từ vùng giá hiện tại).

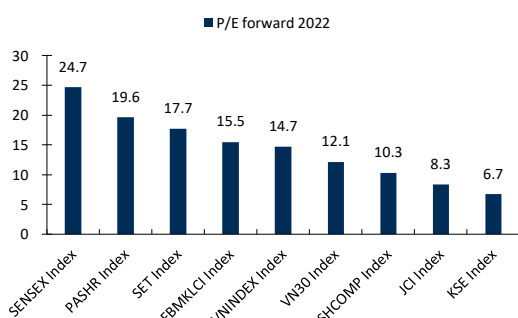
Đối với triển vọng TTCK trong quý 2, các yếu tố rủi ro bất định có phần chiếm ưu thế liên quan đến xu hướng lạm phát, lãi suất, xung đột Nga – Ukraine và động thái tăng lãi suất của FED tại kỳ họp tháng 5, tháng 6..., trong khi các yếu tố hỗ trợ về mặt cơ bản tác động chưa đủ mạnh. Theo đó, chúng tôi thận trọng với biến động thị trường trong quý 2 với kỳ vọng xu hướng đi ngang sẽ kéo dài với các nhịp tăng/giảm đan xen khi các yếu tố rủi ro/thuận lợi dần định hình. Các nhịp điều chỉnh của thị trường trong quý 2 sẽ là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu kỳ vọng sự khởi sắc của thị trường ở nửa sau 2022. Danh mục đầu tư tập trung ở nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ bối cảnh vĩ mô, tăng trưởng lợi nhuận cao (*xem thêm phần IV*).

Bảng 1. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong năm 2022 (*xem thêm phần IV của báo cáo*)

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
Kinh tế phục hồi hậu Covid	Mạnh	Cao	Lạm phát, mặt bằng lãi suất trong nước tăng	Mạnh	Trung bình
Kỳ vọng gói kích thích kinh tế của Chính phủ	Trung bình	Cao	FED thắt chặt quá nhanh chính sách tiền tệ khiến kinh tế Mỹ suy thoái	Cao	Thấp
Doanh nghiệp niêm yết duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tích cực	Trung bình	Cao	Căng thẳng Nga – Ukraine leo thang	Trung bình	Trung bình

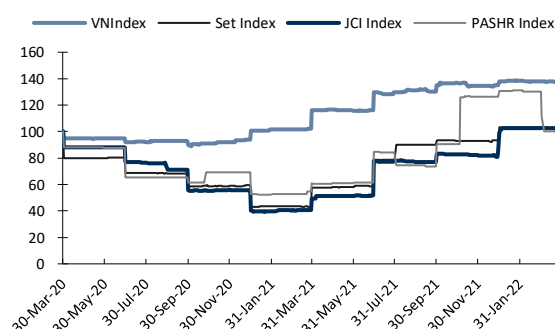
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 7. P/E forward 2022 các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Biến động EPS nhóm ASEAN4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

II. Hoạt động sản xuất kinh doanh

Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết Q4 2021 duy trì đà tăng tích cực so với cùng kỳ nhờ hoạt động kinh tế tiếp tục hồi phục

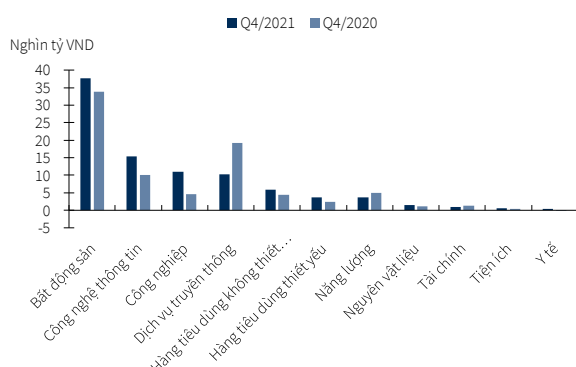
Thống kê trên sàn HSX, tổng lợi nhuận các doanh nghiệp trong quý 4 tăng trưởng 10.3% YoY, trong khi doanh thu tăng 16.9% YoY. Tuy nhiên, nếu không tính khoản lỗ đột biến ở VIC, tăng trưởng lợi nhuận chung đạt 19.6% YoY. Kết quả tăng trưởng ấn tượng trên chủ yếu đến từ việc các hoạt động kinh tế được khôi phục trong quý 4, sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đợt bùng phát dịch trong quý 3, nhờ chiến lược “sống chung an toàn” của Chính phủ trong bối cảnh tỷ lệ bao phủ vaccine đạt mức cao.

Trong đó, các ngành dẫn dắt đà tăng trưởng là ngành hàng tiêu dùng thiết yếu (+139% YoY), nguyên vật liệu (+53% YoY), hàng tiêu dùng không thiết yếu (+54% YoY) và tài chính (+11.1%) nhờ sự kết hợp của 2 yếu tố là nhu cầu tiêu thụ phục hồi và giá hàng hóa tăng. Trong khi đó, các ngành có mức tăng trưởng âm là bất động sản (-46% YoY) chủ yếu bởi khoản lỗ lớn ở cổ phiếu VIC, nhóm năng lượng (-35% YoY) do nhu cầu vẫn thấp hơn cùng kỳ trong khi chi phí tăng và nhóm tiện ích (-26%) do các doanh nghiệp nhiệt điện bị giảm công suất.

KBSV hạ dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX xuống 15.1% để phản ánh 1 số rủi ro vĩ mô gia tăng

Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX xuống 15.1% (từ mức 15.7% trong báo cáo chiến lược 2022), phản ánh 1 số rủi ro vĩ mô gia tăng đến từ các yếu tố như xung đột địa chính trị Nga – Ukraine, giá nguyên vật liệu tăng, lạm phát, lãi suất trong nước tăng, quá trình giảm quy mô bảng cân đối kế toán và tăng lãi suất của các NHTW lớn trên thế giới được đẩy nhanh. Dù vậy, đây vẫn là mức tăng trưởng tích cực dựa trên cơ sở nền kinh tế Việt Nam quay trở lại xu hướng tăng trưởng trước đại dịch nhờ: (1) tỷ lệ bao phủ vaccine cao giúp Việt Nam tiếp tục thực hiện chiến lược sống chung với dịch và kỳ vọng tình hình dịch bệnh dần suy giảm; (2) Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công, các gói hỗ trợ được triển khai và phát huy hiệu quả; (3) kỳ vọng mặt bằng lãi suất trong nước tiếp tục được duy trì ở mức thấp (dù có tăng nhẹ ở 1 số ngân hàng nhỏ) nhờ chính sách tiền tệ hỗ trợ của NHNN trong 1H2022. Trong đó, các ngành dẫn dắt xu hướng tăng trưởng (Biểu đồ 12) là hàng hóa tiêu dùng không thiết yếu (+25.8%), công nghệ thông tin (+23.8%), bất động sản (+18.3%) và tài chính (+10.9% YoY).

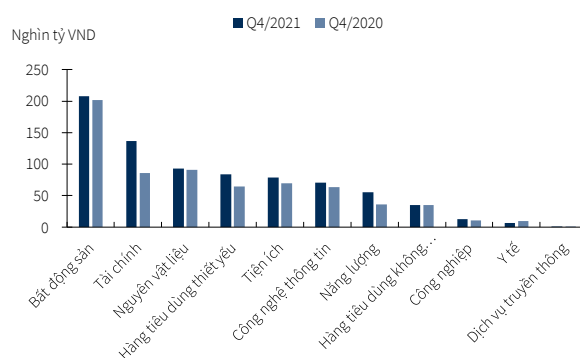
Bảng 9. Lợi nhuận Q4 2021 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Ghi chú: phân ngành theo chuẩn GICS

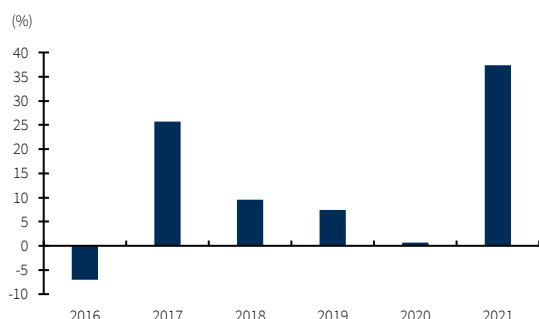
Biểu đồ 10. Doanh thu Q4 2021 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

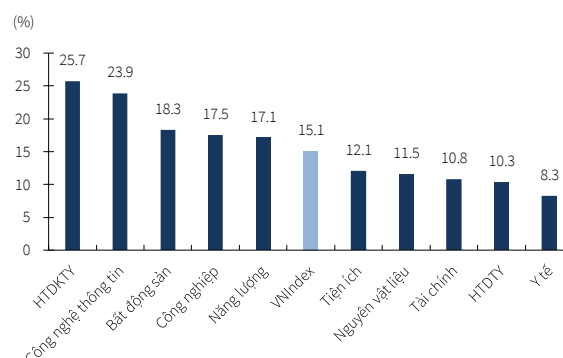
Ghi chú: phân ngành theo chuẩn GICS

Biểu đồ 11. Tăng trưởng EPS VN-Index giai đoạn 2016-2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV
Ghi chú: phân ngành theo chuẩn GICS

Biểu đồ 12. Tăng trưởng dự phóng EPS 2022 các ngành so với năm 2021



Nguồn: KBSV
Ghi chú: phân ngành theo chuẩn GICS

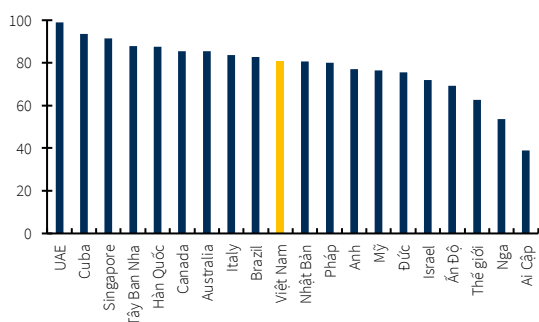
III. Chủ đề đầu tư và các nhóm ngành hưởng lợi

1. Sản xuất và kinh tế phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam giữ đà phục hồi từ mức nền thấp của năm 2021 do tác động của Covid nhờ: (1) Việt Nam đã tiêm gần 200 triệu liều vaccine COVID-19, trong đó 81.14% dân số được tiêm bao phủ ít nhất 1 liều vaccine (cụ thể người từ 18 tuổi trở lên đã tiêm mũi 1 đạt 100%, mũi 2: 98.7% và mũi 3: 38.4%, trẻ em trong độ tuổi 12-17 tuổi đã tiêm mũi 1 là 99%, mũi 2 là 93.8%); (2) Nền kinh tế hoạt động bình thường với chiến dịch "sống chung với Covid" và hoàn toàn mở cửa giao thương, du lịch quốc tế từ ngày 15/3; và (3) Thực hiện gói kích thích nền kinh tế 350,000 tỷ giúp thúc đẩy quá trình hồi phục.

Theo đó, chúng tôi dự báo GDP Việt Nam 2022 sẽ tăng trưởng 6.3% (Xem thêm báo cáo cập nhật tình hình kinh tế vĩ mô quý 1 2022 – KBSV)

Biểu đồ 13. Tỷ lệ tiêm chủng tại Việt Nam và các quốc gia tính đến 12/03/2022 (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Việt Nam - Gói kích thích nền kinh tế

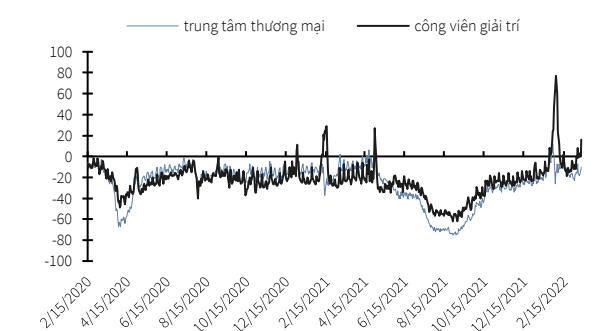
Nội dung gói hỗ trợ	Số tiền
Nâng cao năng lực y tế	60,000
Hỗ trợ an sinh xã hội	53,150
Hỗ trợ doanh nghiệp	110,000
Phát triển kết cấu hạ tầng	113,850
Phi tiền tệ	-
Huy động từ Quỹ tài chính ngoài NSNN	10,000
Tổng	347,000

Nguồn: KBSV

Với điều kiện kinh tế thuận lợi như trên, chúng tôi lựa chọn 5 ngành kỳ vọng hưởng lợi lớn nhất từ yếu tố này, qua đó tác động tích cực lên mặt bằng giá cổ phiếu trong phần còn lại của năm 2022:

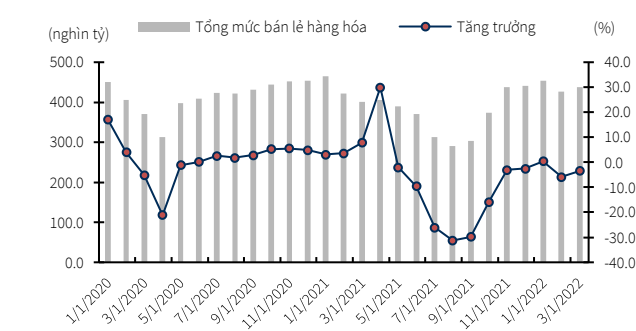
— **Ngành bán lẻ, đặc biệt là hàng tiêu dùng không thiết yếu** sẽ được hưởng lợi (dự báo tăng trưởng EPS 2022 đạt 25% YoY) từ việc bỏ hẳn các quy định giãn cách xã hội và nhu cầu tiêu dùng phục hồi. Số liệu từ Tổng cục Thống kê và Google Mobility cho thấy tổng mức bán lẻ hàng hoá và hoạt động đi lại đến các trung tâm thương mại, công viên giải trí ghi nhận sự phục hồi nhanh chóng khi các quy định giãn cách được nới lỏng (biểu đồ 15 và biểu đồ 16). Trong đó, chúng tôi đánh giá cao MWG (thị phần điện thoại còn tiềm năng mở rộng thị phần nhờ mô hình cửa hàng mới, chuỗi BXH hồi phục doanh thu/cửa hàng), PNJ (hồi phục doanh thu mảng trang sức bán lẻ nhờ nhu cầu tăng trở lại và gia tăng số lượng cửa hàng mở mới).

Biểu đồ 15. Việt Nam - Google Mobility năm 2020 - 2022 (%)



Nguồn: Google, KBSV

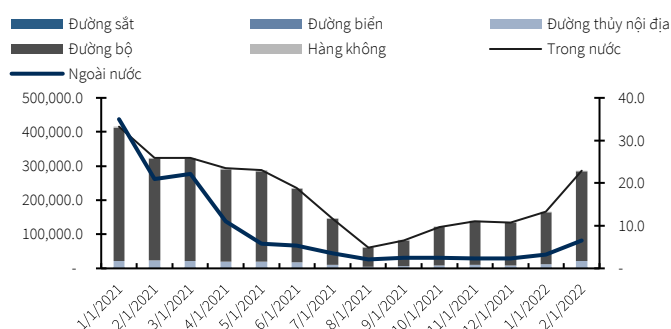
Biểu đồ 16. Việt Nam - Tổng mức bán lẻ hàng hoá 2015 -2022



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

— **Ngành du lịch** nhờ việc mở cửa toàn bộ hoạt động du lịch đối với cả khách nội địa và khách nước ngoài từ giữa tháng 3, giảm quy định nhập cảnh và đẩy mạnh quảng bá sẽ là bước tiến lớn giúp ngành du lịch và hàng không khôi phục sau 2 năm đóng băng (biểu đồ 17). Trong 2 tháng đầu năm, ngành du lịch đã có dấu hiệu khởi sắc rõ rệt với tổng số khách du lịch nội địa đạt khoảng 17.6 triệu lượt khách, tổng thu từ khách du lịch cũng tăng trên 300% so với năm trước. Cổ phiếu được hưởng lợi như HVN, VJC, AST, SCS,... Tuy nhiên, sau nhịp tăng mạnh vừa qua, yếu tố triển vọng đã được phản ánh một phần vào giá cổ phiếu, do đó nhà đầu tư chỉ nên cân nhắc giải ngân khi giá cổ phiếu xuất hiện nhịp điều chỉnh và để ngỏ dư địa tăng đủ hấp dẫn so với giá mục tiêu.

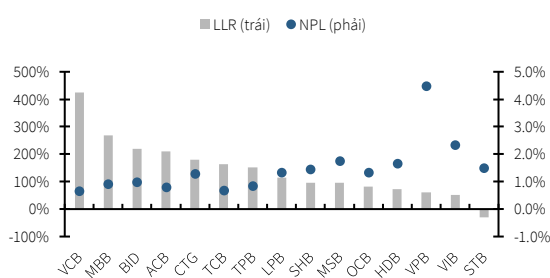
Biểu đồ 17. Việt Nam – Vận chuyển hành khách 2021 - 2022 (triệu người)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, KBSV

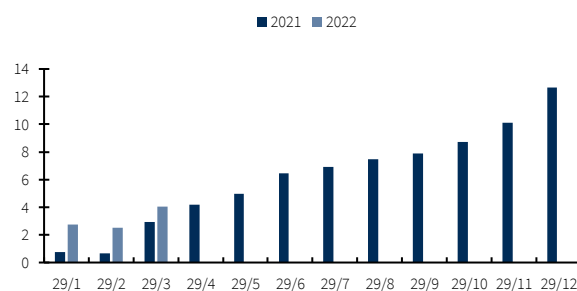
— **Ngành ngân hàng** (VCB, BID, CTG, TCB, MBB, STB...) với kỳ vọng cầu tín dụng tăng trưởng mạnh trong năm nay (quanh 14%) nhờ định hướng chính sách hỗ trợ của NHNN cùng nhu cầu vốn phục hồi từ phía doanh nghiệp, nợ xấu được hoàn nhập khi sức khỏe doanh nghiệp phục hồi trong bối cảnh các ngân hàng đã chủ động trích lập ở mức cao trong năm 2021 (Biểu đồ 18). Xét trong 2 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng đã đạt 2.52% YTD (cao hơn hẳn so với mức cùng kỳ 0.66% YTD). Bên cạnh đó, tăng vốn sẽ là yếu tố tác động tích cực đến lợi nhuận năm 2022 (biểu đồ 19)

Biểu đồ 18. Biểu đồ NPL và LLR các ngân hàng năm 2021 (%)



Nguồn: Báo cáo tài chính của các ngân hàng, KBSV

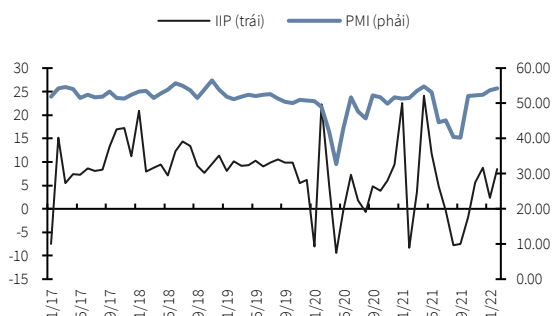
Biểu đồ 19. Việt Nam – Tăng trưởng tín dụng 2021 – 2022 (%YTD)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, KBSV

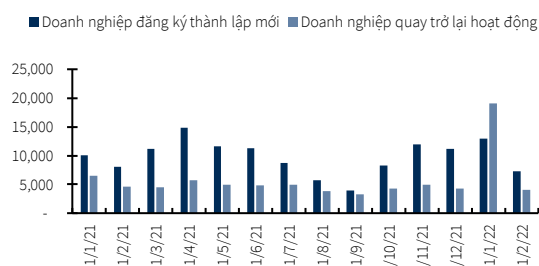
— **Ngành bất động sản khu công nghiệp** với kỳ vọng sự phục hồi của lĩnh vực công nghiệp sẽ tiếp tục tăng tốc trong năm 2022 khi các trung tâm công nghiệp lớn đón dần công nhân từ các tỉnh quay trở lại làm việc, và các chuyên gia từ đối tác đến Việt Nam để nghiên cứu, ký kết hợp đồng sau thời gian thực hiện biện pháp giãn cách xã hội và đóng cửa đường bay quốc tế; kết hợp với xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra trong nhiều năm trở lại đây. Các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và quỹ đất mở mới lớn sẽ có nhiều dự địa tăng trưởng như KBC, LHG, IDC...

Biểu đồ 20. Việt Nam – IIP, PMI giai đoạn 2017-2022



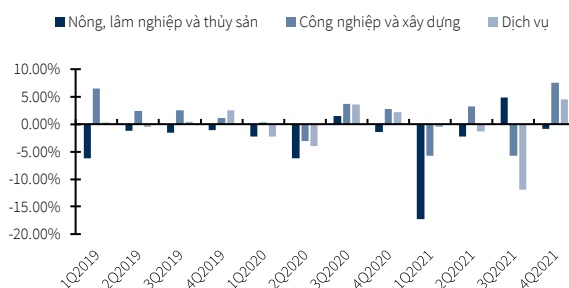
Nguồn: IHS Markit, Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 22. Việt Nam – doanh nghiệp đăng kí mới và quay trở lại hoạt động 2021 - 2022



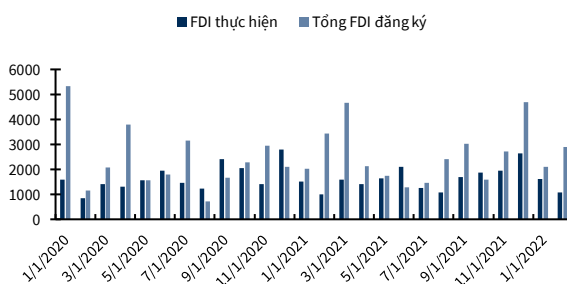
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 21. Việt Nam – Thay đổi việc làm theo khu vực (% QoQ)



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

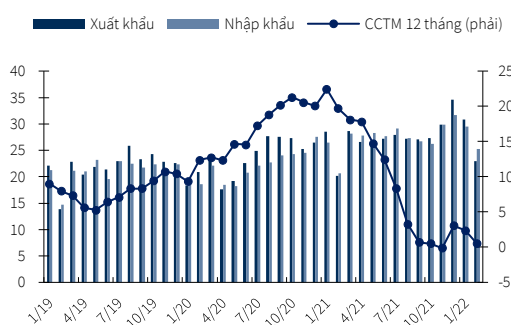
Biểu đồ 23. Việt Nam – FDI giải ngân và đăng kí giai đoạn 2019 - 2022



Nguồn: Bloomberg, KBSV

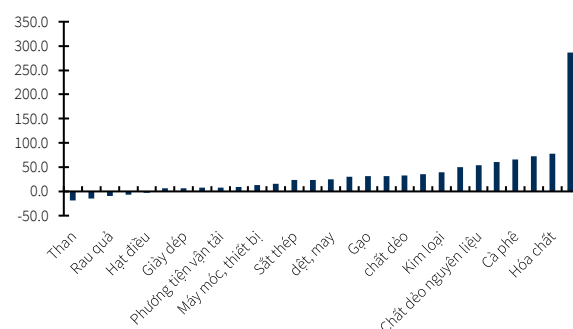
— **Nhóm doanh nghiệp sản xuất, xuất khẩu** như dệt may, thủy sản tiếp tục hưởng lợi với kỳ vọng hoạt động sản xuất bình thường trở lại, không bị gián đoạn trong thời gian dài như năm 2021 và cầu từ các đối tác thương mại lớn tiếp tục phục hồi. Xét riêng trong 2 tháng đầu năm. Mở cửa giao thương quốc tế giúp cho giá trị xuất khẩu tăng 10,2% YoY lên khoảng 53,8 tỷ USD. Các mặt hàng truyền thống ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong 2 tháng đầu năm bao gồm thủy sản (+50,7% YoY), xơ sợi dệt (+30% YoY), dệt may (+25,7% YoY) và gỗ và sản phẩm từ gỗ (+6,4% YoY). Đối với ngành dệt may, chúng tôi ưu tiên doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh và mở rộng công suất như MSH và STK. Đối với ngành thủy sản, VHC, FMC, ANV, ... được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2022, trong đó mức tăng đến từ cả sản lượng và giá bán.

Biểu đồ 24. Kim ngạch xuất nhập khẩu giai đoạn 2020-2021



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 25. Tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng của các mặt hàng chủ đạo

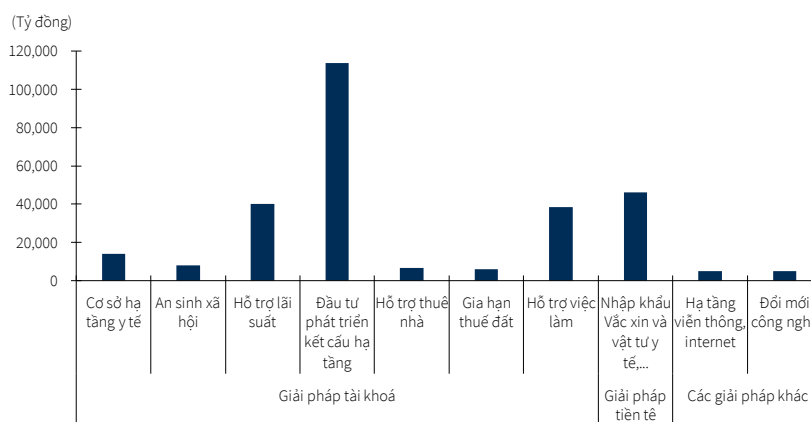


Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

2. Đầu tư công

Tại kỳ họp bất thường vừa qua, Chính phủ đã trình Quốc hội gói chính sách tài khoá, tiền tệ nhằm kích thích phục hồi và phát triển kinh tế xã hội với quy mô 350.000 tỷ đồng (Biểu đồ 26) thực hiện trong 2 năm 2022 -2023 (trong đó dự kiến 42% sẽ được giải ngân trong năm nay).

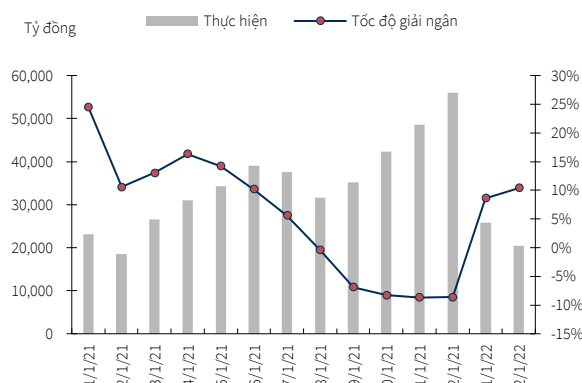
Biểu đồ 26. Cấu phần gói kích thích kinh tế 350,000 tỷ



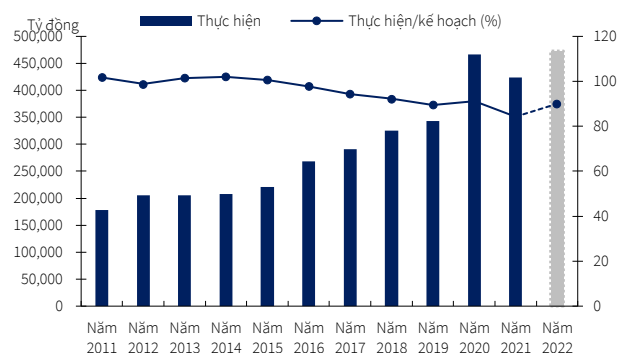
Nguồn: KBSV tổng hợp

Như vậy, các công trình đường bộ cao tốc, các dự án giao thông kết nối tới các khu vực cửa ngõ, cảng biển và khu công nghiệp sẽ được bổ sung thêm hơn 103.000 nghìn tỷ đồng, bên cạnh nguồn vốn đã được dự kiến phân bổ trong kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025 của Chính Phủ.

Một số tín hiệu tích cực về tiến độ giải ngân đầu tư công trong 2 tháng đầu năm đã xuất hiện với vốn đầu tư thực hiện từ nguồn vốn ngân sách Nhà nước tháng 02/2022 ước đạt 20,517 nghìn tỷ đồng (+9,9% yoy), lũy kế 2 tháng đầu năm 2022 giá trị giải ngân ước đạt 46,3 nghìn tỷ đồng (+10,4% yoy).

Biểu đồ 27. Tốc độ giải ngân đầu tư công YoY

Nguồn: TCTK

Biểu đồ 28. Giải ngân đầu tư công qua các năm

Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Tiến độ giải ngân đầu tư công dự kiến sẽ tăng tốc trong năm 2022

Với quyết tâm cao cùng những động thái quyết liệt của Chính phủ, kết hợp với điều kiện vĩ mô thuận lợi khi nền kinh tế dần mở cửa trở lại sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19 khiến nhiều dự án bị đình trệ, chúng tôi cho rằng đầu tư công trong năm nay sẽ tăng tốc so với mức nền thấp năm 2021. Dự báo cho cả năm 2022, chúng tôi ước tính tổng giá trị vốn giải ngân ước đạt 473 nghìn tỷ đồng, tăng 11.7% so với năm 2021 và hoàn thành 90% kế hoạch đề ra.

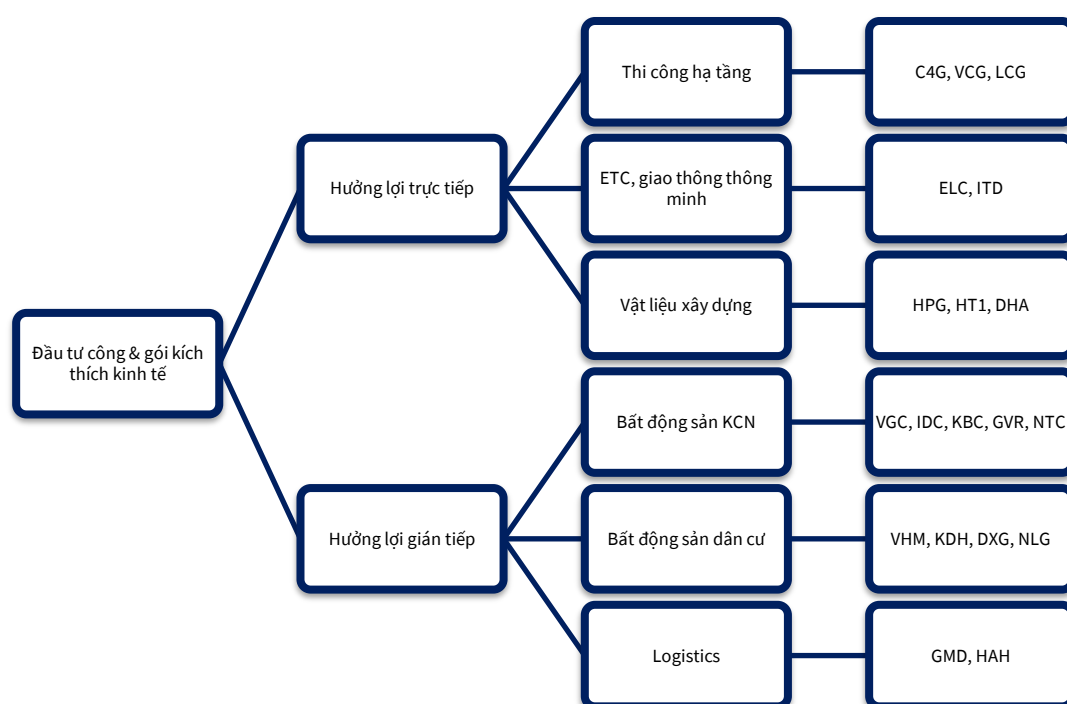
Các nhóm ngành, doanh nghiệp được hưởng lợi từ yếu tố đầu tư công trong năm 2022 bao gồm (Biểu đồ 29):

- Doanh nghiệp thi công hạ tầng, tập trung ở nhóm có kinh nghiệm triển khai các dự án đầu tư công (C4G, VCG, LCG...), và nhóm ETC, giao thông thông minh (ELC, ITD).
- Nhóm doanh nghiệp bất động sản nhà ở (VHM, KDH, NLG, DXG ...) và bất động sản khu công nghiệp (VGC, KBC, PHR, NTC, IDC) sở hữu quỹ đất nằm gần các dự án trọng điểm.
- Nhóm doanh nghiệp vật liệu xây dựng như thép, đá (HPG, DHA...).

Bảng 2. Các dự án đầu tư công trọng điểm

Dự án	Quy mô	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
Sân bay Quốc tế Long Thành giai đoạn 1	1180 ha	114,000	Giải phóng mặt bằng 50% và khởi công giai đoạn 1
11 dự án thành phần tuyến cao tốc Bắc Nam	654 km	112,000	Đã bàn giao 98%
Mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài		9,000	Nội Bài đang sửa, Tân Sơn Nhất vận hành 1 phần
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận - Cần Thơ	81 km	21,000	Hoàn thành 1 phần
Nhà máy Nhiệt Điện Thái Bình 2	600 MW	41,000	Đạt 86% kế hoạch
Dự án Nhiệt Điện Long Phú 1	1200 MW	29,500	Tổ máy 1 vận hành quý 2/2021, tổ máy 2 vận hành vào quý 3/2021
Dự án Nhiệt Điện Sông Hậu 1	2120 MW	72,000	Tổ máy 1 vận hành tháng 10/2021, tổ máy 2 vận hành tháng 12/2021
Dự án Đường liên cảng CMTV		2,605	Giai đoạn 1 hoàn thành vào quý 4/2020 Giai đoạn 2 - Cầu Phước An vượt sông Thị Vải khởi công 2021
Dự án cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu giai đoạn 1	53.7 km	19,600	Chuẩn bị 2021-2022, lựa chọn nhà đầu tư 2022 - 2023, giải phóng mặt bằng, tái định cư 2022 - 2024, thi công xây dựng công trình 2024 - 2026.
Dự án mở rộng cao tốc Long Thành - Dầu Giây	24 km	11,505	Bắt đầu thực hiện 2021
Dự án cao tốc Bến Lức - Long Thành	57.8 km	31,320	Giải phóng mặt bằng xong 98.9%
Tuyến vành đai 4 - Hà Nội	110 km	90,400	Phó thủ tướng ký quyết định thành lập Hội đồng thẩm định Nhà nước thẩm định báo cáo nghiên cứu tiền khả thi dự án

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 29. Nhóm ngành hưởng lợi từ đầu tư công

Nguồn: KBSV

3. Xung đột Nga - Ukraine và lạm phát

Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ giá cả hàng hoá tăng ghi nhận mức tăng mạnh trong quý I

Theo số liệu của Trung tâm thương mại Quốc tế (ITC), tổng giá trị xuất khẩu của Nga và Ukraine năm 2020 lần lượt là 337.1 tỷ và 49.4 tỷ USD, tương đương 2% tổng giá trị xuất khẩu toàn cầu. Các mặt hàng xuất khẩu chính của Nga bao gồm Dầu và khí tự nhiên, Sắt thép, phân bón, gỗ và ngũ cốc. Trong khi đó, ngũ cốc, các loại hạt, dầu từ động thực vật là các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Ukraine.

Xung đột Nga – Ukraine gây gián đoạn nguồn cung khiến giá cả các mặt hàng dầu, khí tự nhiên, phân bón, lúa gạo tăng mạnh là động lực giúp nhóm cổ phiếu thuộc các ngành này bứt phá trong quý I.

Bảng 3. Các mặt hàng xuất khẩu chính của Nga và Ukraine

STT	Tên mặt hàng	Tổng giá trị xuất khẩu năm 2020	Tổng giá trị xuất khẩu toàn cầu năm 2020	Tỷ trọng	Xếp hạng 2020
Nga					
1	Dầu, khí tự nhiên	141,918.22	1,622,542.72	8.75%	3
2	Ngọc trai và các kim loại quý hiếm	30,360.38	716,683.60	4.24%	6
3	Sắt thép	16,006.09	329,699.22	4.85%	5
4	Ngũ cốc	9,340.48	119,378.89	7.82%	3
5	Gỗ	8,196.11	134,090.92	6.11%	4
6	Phân bón	6,995.41	55,560.71	12.59%	1
	Tổng	337,105.35	17,503,376.18	1.93%	
Ukraine					
1	Ngũ cốc	9,417.29	119,378.89	7.89%	2
2	Sắt, thép	7,690.48	329,699.22	2.33%	15
3	Dầu mỏ động, thực vật	5,759.57	102,150.89	5.64%	3
4	Quặng, xi	4,420.74	254,624.28	1.74%	9
5	Hạt và dầu từ các loại hạt	1,842.44	109,983.45	1.68%	9
	Tổng	49,388.09	17,503,376.18	0.28%	

Nguồn: ITC, KBSV

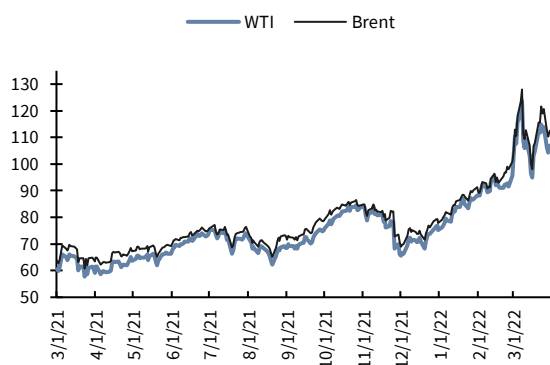
Dù có một số tiến triển trong vòng đàm phán gần đây, kịch bản cơ sở chúng tôi cho rằng tình hình căng thẳng sẽ duy trì ít nhất trong nửa đầu quý 2 và tiếp tục tạo động lực tăng giá cho nhóm cổ phiếu hưởng lợi thuộc các ngành như:

Thiếu hụt nguồn cung hỗ trợ đà tăng giá dầu trong thời gian qua

— **Dầu khí:** Nga là quốc gia xuất khẩu dầu mỏ lớn thứ 3 trên thế giới với tổng giá trị xuất khẩu đạt 142 tỷ USD (tương đương ~9% tổng giá trị xuất khẩu toàn cầu). Việc Mỹ và các nước đồng minh thực hiện chính sách ngừng nhập khẩu dầu mỏ và khí đốt từ Nga sẽ khiến nguồn cung dầu mỏ trên thế giới ngày càng trở nên thiếu hụt. Với việc kinh tế toàn cầu phục hồi từ Covid, hoạt động đi lại, vận tải, giao thương sẽ khởi sắc trở lại giúp triển vọng tiêu thụ dầu được dự báo tăng mạnh trong năm 2022, kết hợp tình trạng thiếu hụt đầu tư ở các nước xuất khẩu dầu mỏ lớn, sản lượng khai thác dầu của OPEC chưa phục hồi

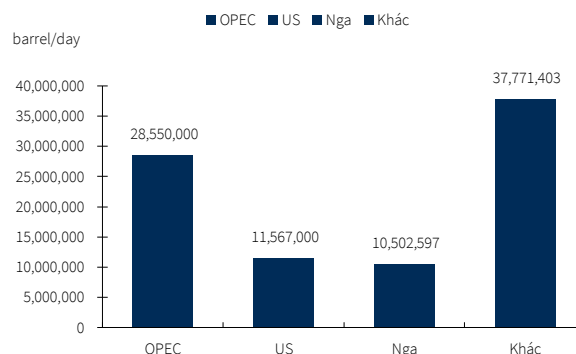
được như giai đoạn trước dịch Covid-19 bùng phát, cùng với xung đột và cấm vận kéo dài dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ cho đà tăng của giá dầu trong ngắn hạn.

Biểu đồ 30. Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu các quốc gia 2T2022



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 31. Tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng sang các quốc gia



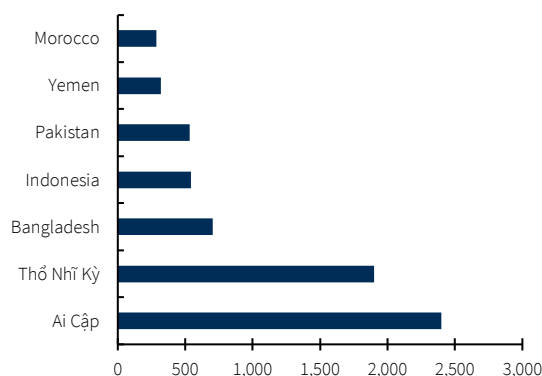
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Sự gián đoạn trong hoạt động xuất khẩu lương thực và phân bón của Nga cũng như Ukraine thúc đẩy đà tăng giá của nhiều loại thương phẩm thực phẩm

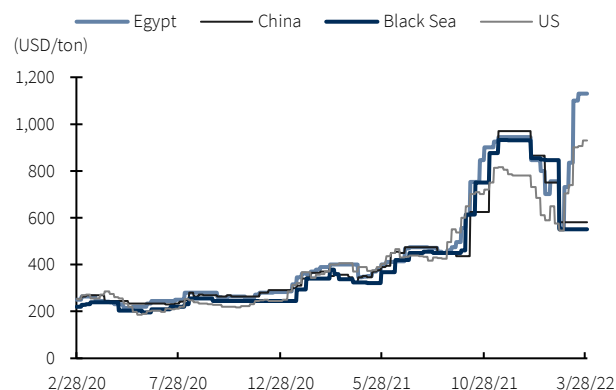
— **Lúa gạo và phân bón:** Tổng giá trị xuất khẩu ngũ cốc (lúa mì, ngô,...) của Nga và Ukraine cộng lại chiếm hơn 15% tổng giá trị xuất khẩu trên toàn thế giới. Sự đứt gãy nguồn cung lương thực từ hai nước này gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới an ninh lương thực trên toàn thế giới, đặc biệt ở các nước như Ai Cập và Thổ Nhĩ Kỳ. Giá lúa mì đã tăng gần 10% trong một tháng trở lại đây và hơn 72% trong vòng một năm qua kéo theo đà tăng giá của loại lương thực khác như gạo, yến mạch, lúa,... và giá các loại gia súc, gia cầm như lợn, gà do chi phí đầu vào tăng cao.

Bên cạnh đó, Nga cũng là quốc gia xuất khẩu phân bón đứng đầu thế giới với 13% tổng tỷ trọng xuất khẩu toàn cầu. Các sản phẩm xuất khẩu chính bao gồm khí ammonia (chiếm 20% tổng sản lượng xuất khẩu toàn cầu), phân Ure (chiếm 15%) và phân Kali (chiếm 17%). Nguồn cung phân bón toàn cầu vốn đã chịu nhiều áp lực từ lệnh cấm xuất khẩu của Nga, Trung Quốc và Ai Cập đến hết quý 2/2022 nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước. Tác động tiêu cực từ cuộc tranh giữa Nga và Ukraine dự kiến sẽ làm trầm trọng thêm tình trạng thiếu hụt phân bón và tiếp tục đẩy giá lương thực thực phẩm lên cao.

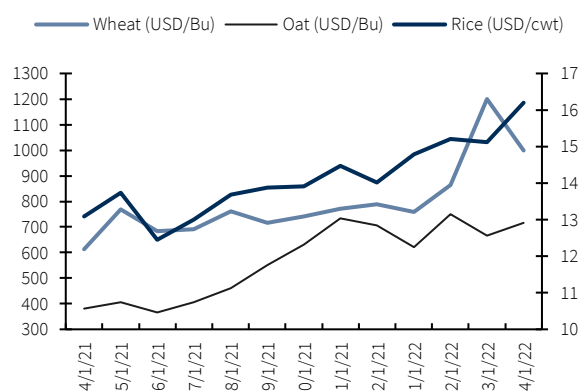
Như vậy, trong kịch bản giá cả hàng hoá tiếp tục neo ở mức cao, chúng tôi cho rằng upside tăng giá ở nhóm cổ phiếu dầu khí (GAS, PVD, PVS...), nhóm phân đạm hoá chất (DPM, DCM, DGC...), và nhóm lúa gạo (LTG) là tương đối khả quan nhờ KQKD quý 2 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Rủi ro ở các nhóm cổ phiếu này chủ yếu đến từ việc xung đột Nga- Ukraine hạ nhiệt sớm hơn dự kiến và giá cả hàng hoá đảo chiều giảm.

Biểu đồ 32. Giá trị nhập khẩu lúa mì từ Nga và Ukraine

Nguồn: ITC, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 33. Diễn biến giá phân bón

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 34. Diễn biến giá các loại ngũ cốc

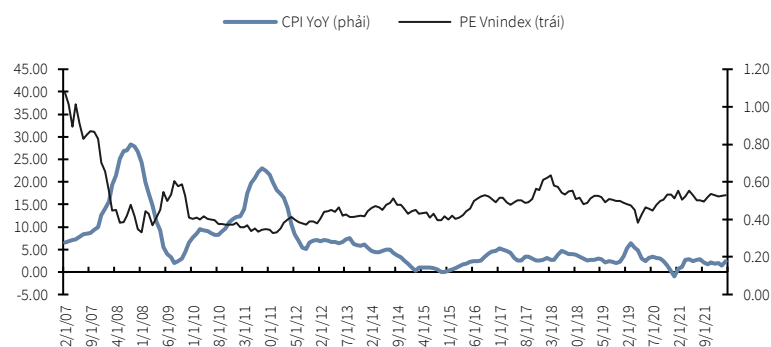
Nguồn: Bloomberg

Ở chiều ngược lại, tác động về tổng thể của xung đột Nga - Ukraine lên TTCK và các ngành khác phần nhiều là tiêu cực do: i) xung đột Nga - Ukraine là yếu tố kìm hãm đà phục hồi của nền kinh tế khi tác động khiến lạm phát, lãi suất tăng, cũng như thu hẹp không gian chính sách nới lỏng tài khoá và tiền tệ của Chính phủ và NHNN; ii) nguồn cung hàng hóa cơ bản, nông sản và năng lượng thế giới bị gián đoạn khiến chi phí chi phí hoạt động của các doanh nghiệp tăng mạnh như các doanh nghiệp dệt may, thủy sản, than, chăn nuôi, vận tải, hàng không ...; iii) nhu cầu tiêu dùng tại các quốc gia đối tác thương mại chính của Việt Nam là Mỹ và EU đều có xu hướng suy giảm do chịu ảnh hưởng trực tiếp từ cuộc chiến tranh, có thể khiến đà tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp xuất khẩu có thị phần lớn ở các thị trường này chậm lại.

Thống kê quá khứ cũng cho thấy lạm phát (đo bằng CPI yoy) và P/E của VNIndex có mối tương quan chặt chẽ trái chiều (Biểu đồ 35). TTCK Việt Nam thường tăng mạnh nhất các giai đoạn lạm phát ở mức thấp như các năm 2007, 2009 và 2021, trong khi ngược lại thường có xu hướng điều chỉnh ở các thời điểm lạm phát ở mức cao như các năm 2008, 2011 và 2020.

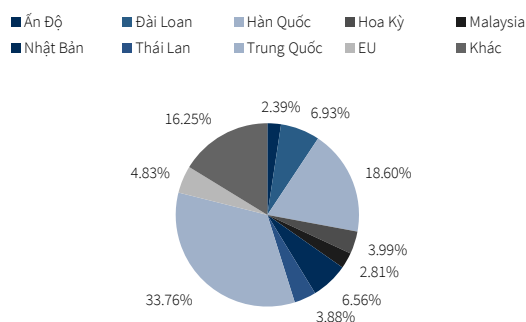
Đối với dự báo lạm phát 2022, trong kịch bản cơ sở xung đột Nga – Ukraine hạ nhiệt vào nửa sau quý 2, lạm phát bình quân dự báo tăng 3.8% YoY. Đây cũng là yếu tố chính khiến chúng tôi hạ dự báo P/E VNIndex thời điểm cuối năm xuống 16.5 lần (từ 17.5 đưa ra trong báo cáo năm) và sẽ tiếp tục theo dõi, cập nhật.

Biểu đồ 35. Việt Nam – chỉ số CPI (% YoY) và PE



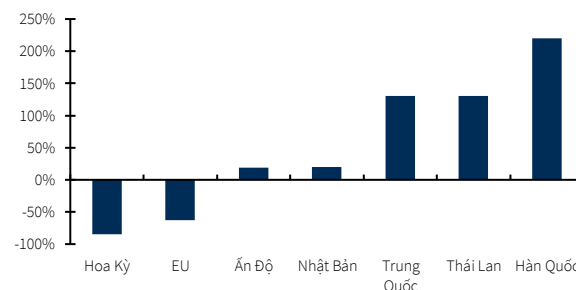
Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

Biểu đồ 36. Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu các quốc gia 2T2022



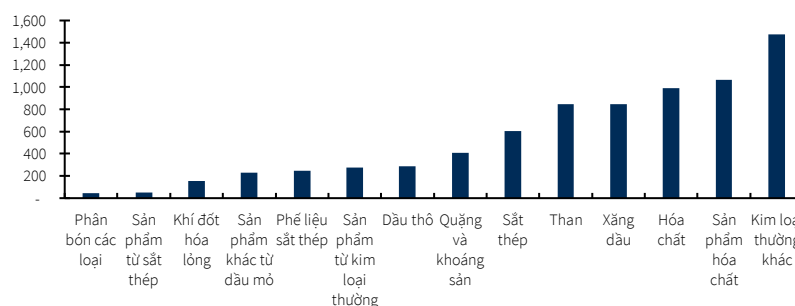
Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

Biểu đồ 37. Tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng đầu năm sang các quốc gia



Nguồn: Tổng cục thống kê, KBSV

Biểu đồ 38. Nhập khẩu ròng các mặt hàng năng lượng và hàng hóa 2 tháng đầu năm (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục hải quan, KBSV

IV. Yếu tố cần theo dõi

FED nâng lãi suất

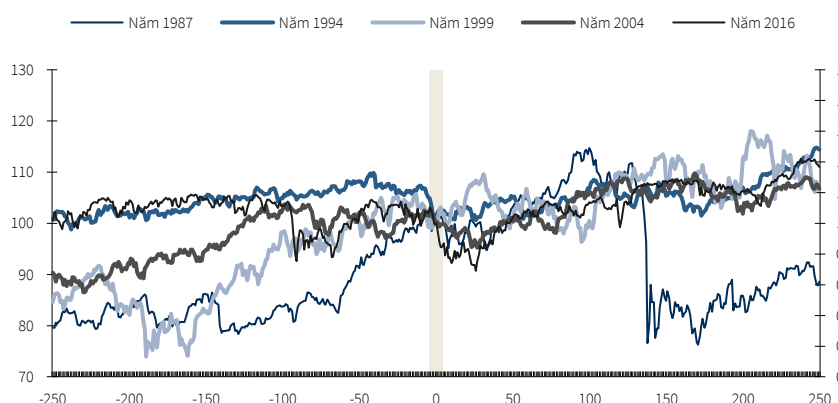
Việc FED bắt đầu quá trình thắt chặt chính sách tiền tệ, sau hơn 2 năm nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế đối phó với dịch Covid-19, là một trong những yếu tố có tác động lớn đến TTCK thế giới cũng như TTCK Việt Nam. Đối với vấn đề này, chúng tôi phân tích từ 2 góc độ:

TTCK Mỹ có xu hướng tăng điểm trong 1 năm đầu tăng lãi suất

— **Tác động gián tiếp thông qua ảnh hưởng đến nền kinh tế cũng như thị trường chứng khoán Mỹ:**

Trong lịch bản lạc quan, dữ liệu thống kê quá khứ cho thấy TTCK Mỹ tăng điểm 4/5 lần trong 1 năm sau lần nâng lãi suất đầu tiên của FED với mức tăng trung bình 12% (Biểu đồ 39), và nhiều khả năng đợt nâng lãi suất này cũng không ngoại lệ. Điều này có thể được lý giải bởi môi trường kinh tế Mỹ thường trên đà tăng trưởng mạnh tại thời điểm Fed nâng lãi suất. Theo đó, mức tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết đủ để bù đắp các tác động tiêu cực từ việc lãi suất tăng.

Biểu đồ 39. Biến động chỉ số S&P500 trước và sau 1 năm FED bắt đầu nâng lãi suất



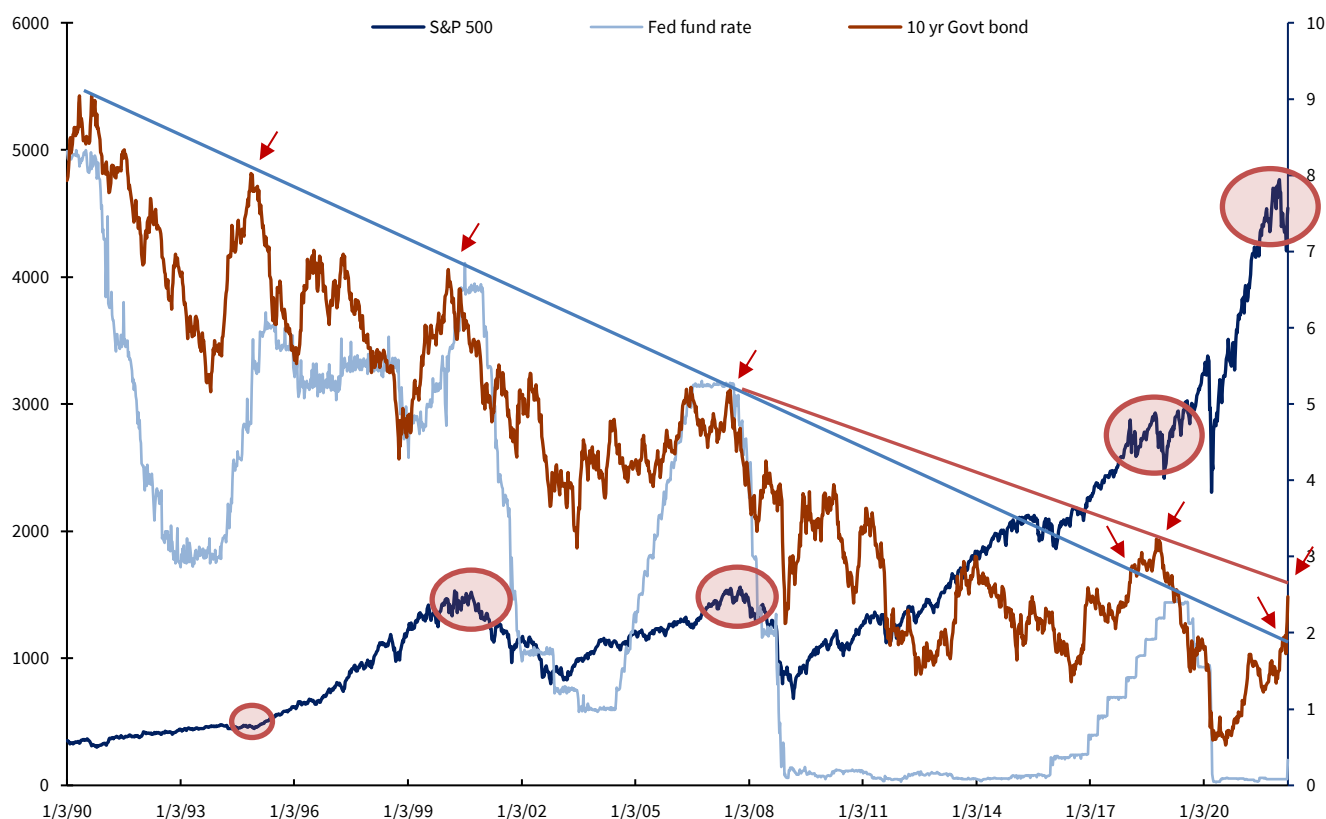
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Chú thích: T = 0 là thời điểm Fed nâng lãi suất lần đầu tiên

TTCK đối mặt với rủi ro điều chỉnh mạnh trong trường hợp FED nâng lãi suất quá dồn dập

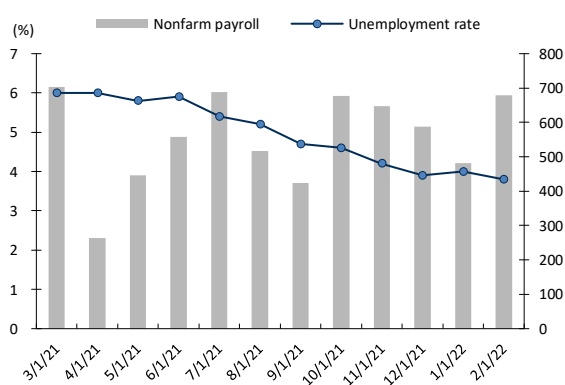
Trong lịch bản thận trọng, có những lo ngại cho rằng trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ hiện đang chịu những tác động tiêu cực từ sự lây lan của biến chủng Omicron cùng với giá xăng dầu tăng cao nhất trong 1 thập kỷ trở lại đây, việc FED nâng lãi suất quá dồn dập để đối phó với lạm phát cao kỷ lục có thể khiến xu hướng phục hồi của nền kinh tế bị đảo chiều và bước vào thời kỳ suy thoái. Lịch sử cho thấy (Biểu đồ 40), mỗi khi khi đường lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm chạm trendline giảm dài hạn, chỉ số S&P500 thường có xu hướng điều chỉnh sau đó do các lo ngại về tăng trưởng kinh tế (như các giai đoạn năm 2000, 2008, 2018...). Thời điểm giữa quý 1 vừa qua, thị trường chứng khoán Mỹ cũng đã trải qua một nhịp điều chỉnh 10% từ vùng đỉnh ngắn hạn khi lãi suất TPCP tăng vượt mức 1.9%. Hiện tại đường lợi suất trái phiếu 10 năm vẫn tiếp tục tăng do tín hiệu về việc nâng lãi suất mạnh tay của FED trong thời gian tới. Chúng tôi nhận định thị trường có thể đối mặt với rủi ro bước vào một nhịp điều chỉnh mạnh khi lãi suất được nâng lên tiệm cận vùng 2.8-3%.

Biểu đồ 40. Biến động trái phiếu Chính phủ Mỹ 10 năm, lãi suất FED và chỉ số S&P500



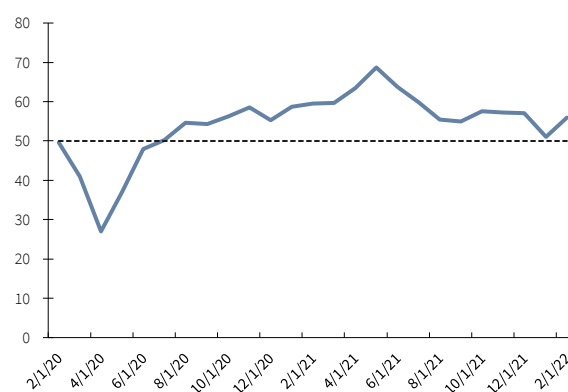
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 41. Số liệu việc làm và tỷ lệ thất nghiệp Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 42. Chỉ số PMI của Mỹ



Nguồn: IHS Markit

Tuy nhiên, kịch bản lạc quan vẫn được chúng tôi đánh giá cao hơn dựa vào số liệu việc làm cũng như môi trường kinh doanh được cải thiện

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi thiên về kịch bản lạc quan khi mà trên thực tế các số liệu kinh tế Mỹ đều phát đi tín hiệu tích cực. Số liệu việc làm của Cục Thống kê Lao động Mỹ cho thấy số lao động tham gia vào nền kinh tế trong tháng 02/2022 tăng thêm 678,000 lao động, cao hơn mức dự báo. Tỷ lệ thất nghiệp theo đó giảm xuống 3.8%, mức thấp nhất tính từ thời điểm bùng phát dịch Covid, cùng với mức tăng tiền lương 5.8% yoy phản ánh tình trạng lạc quan của doanh nghiệp vào tình hình kinh doanh. Khảo sát của IHS Markit cho

thấy số lượng đơn đặt hàng tăng cùng tình trạng chuỗi cung ứng được cải thiện giúp cho chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Mỹ tăng lên mức 57.3 trong tháng 2. Tốc độ tăng trưởng GDP quý I của Mỹ được Bloomberg Economic Insight dự báo ở mức 3.4% YoY.

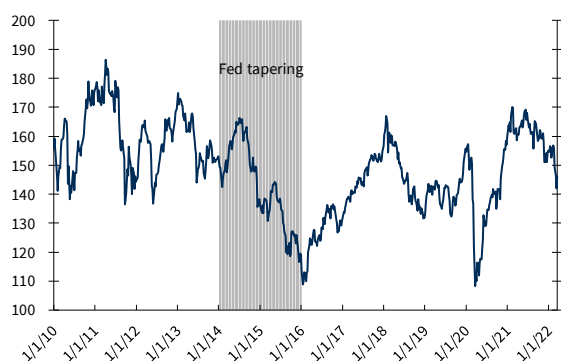
— Tác động trực tiếp đến kinh tế và dòng vốn đầu tư vào Việt Nam thông qua biến động về tỷ giá:

Diễn biến tăng giá của đồng USD chỉ có tác động hạn chế lên tình hình vĩ mô của Việt Nam

Việc FED thắt chặt chính sách tiền tệ trong quá khứ thường khiến đồng USD mạnh lên, khiến cho đồng nội tệ các quốc gia mới nổi mất giá, kéo theo dòng vốn đầu tư bị rút ròng và nghĩa vụ trả nợ nước ngoài gia tăng. Tuy nhiên, Việt Nam ở thời điểm hiện tại đã ở 1 vị thế thuận lợi hơn nhiều để đối phó với áp lực từ đồng USD mạnh lên nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào đến từ FDI, và kiều hối, trong khi tình trạng nhập siêu tháng 2 dự kiến sớm đảo chiều do doanh nghiệp hiện đang tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ các kế hoạch kinh doanh. Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối trong nước cũng đang ở mức tương đối an toàn (Biểu đồ 45). Trên thực tế, bất chấp diễn biến mạnh lên của đồng USD từ giữa 2021 cho đến nay, tỷ giá trong nước vẫn đang diễn biến tương đối ổn định (Biểu đồ 46) và hoàn toàn nằm trong tầm kiểm soát của NHNN.

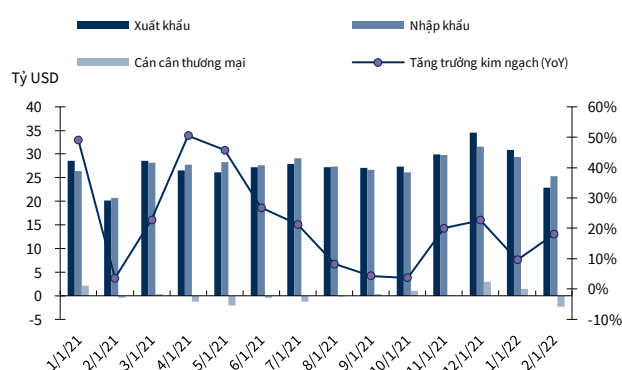
Việc đồng USD tăng mạnh thời gian qua đã phần nào phản ánh kỳ vọng chính sách tiền tệ thắt chặt của FED và biến động trong thời gian tới được dự báo sẽ cân bằng hơn, kết hợp với các điều kiện vĩ mô của Việt Nam trong bối cảnh hiện tại, rủi ro tỷ giá tăng mạnh (lớn hơn 2%) từ nay đến cuối năm không được đánh giá cao (Xem thêm *Báo cáo vĩ mô Q2 2022 – KBSV*), qua đó các tác động của sự kiện này đến tình hình vĩ mô cũng như dòng vốn vào TTCK là tương đối hạn chế.

Biểu đồ 43. EM Money Flow Index 2010-2022

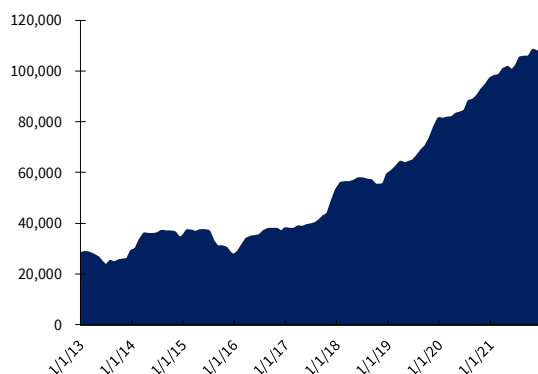


Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

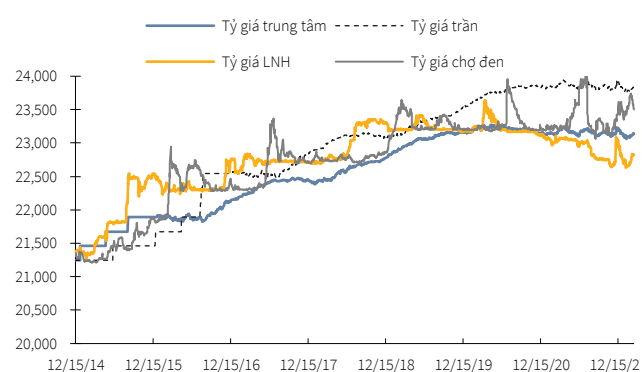
Biểu đồ 44. Xuất nhập khẩu Việt Nam 2021-2022



Nguồn: TCTK. KBSV tổng hợp

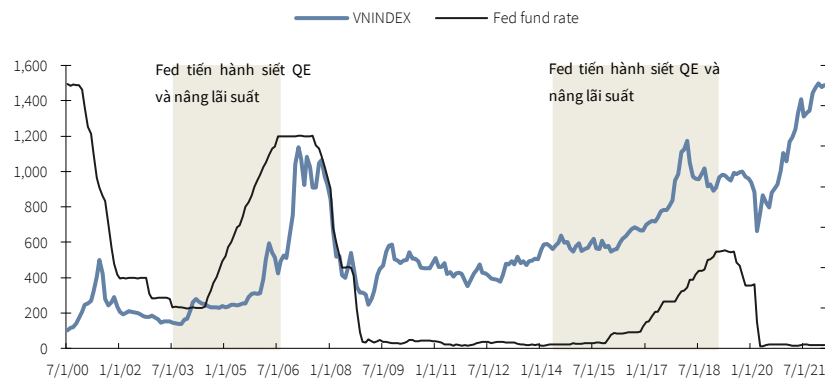
Biểu đồ 45. Dự trữ ngoại hối

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 46. Diễn biến tỷ giá

Nguồn: Fiinpro KBSV

Như vậy, qua 2 góc độ đánh giá gián tiếp và trực tiếp, chúng tôi cho rằng tác động của việc FED nâng lãi suất đến TTCK Việt Nam là không đáng kể, trừ khi điều này tác động khiến kinh tế Mỹ suy thoái và TTCK toàn cầu sụt giảm. Trên thực tế, số liệu thống kê cho thấy VNIndex ghi nhận mức tăng điểm khá tích cực vào mỗi giai đoạn thắt chặt chính sách tiền tệ của Fed (+218% trong giai đoạn 2003-2006 và +57% trong giai đoạn 2014-2018) (Biểu đồ 47).

Biểu đồ 47. Biến động VNIndex và các giai đoạn chính sách tiền tệ của FED

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

V. KBSV Top picks và danh mục mẫu quý 2

Bảng 4. KBSV Top picks

STT	Mã CP	Giá mục tiêu	Giá hiện tại	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng lợi nhuận thuần			ROE			P/E	
		VND	VND		2020	2021	2022F	2020	2021	2022F	2021	2022F
1	HLD	68,300	48,500	40.8%	-2.1%	-79.5%	-55.8%	16.6%	3.4%	34.4%	63.7	138.6
2	VHM	105,600	75,800	39.3%	16.0%	38.1%	12.0%	35.6%	35.2%	2.0%	8.4	7.5
3	THG	119,500	88,000	35.8%	56.6%	-23.0%	64.6%	37.6%	25.3%	28.9%	10.8	6.6
4	PVT	34,400	25,700	33.9%	1.2%	0.5%	30.4%	11.2%	10.0%	13.5%	12.6	7.6
5	CTG	43,100	32,450	32.8%	45.2%	3.3%	48.9%	16.9%	15.9%	22.7%	11.1	7.4
6	TCB	65,600	49,550	32.4%	23.0%	46.4%	18.2%	18.4%	22.0%	20.6%	9.6	8.7
7	DPR	112,700	85,100	32.4%	10.7%	123.2%	-24.0%	7.7%	17.0%	13.1%	8.2	10.1
8	VNM	105,700	80,900	30.7%	6.5%	-5.4%	3.6%	35.0%	30.3%	32.0%	16	15.3
9	HPG	56,700	45,100	25.7%	78.2%	155.6%	-11.5%	25.1%	46.0%	25.0%	5.9	6.6
10	VPB	44,700	37,200	20.2%	26.1%	10.2%	38.6%	21.9%	16.5%	16.8%	14.1	10.2
11	DHA	66,200	55,500	19.3%	44.7%	-8.2%	-1.3%	24.1%	20.1%	17.9%	9.1	9.2
12	PNJ	129,100	110,500	16.8%	-10.4%	-3.8%	38.9%	21.8%	18.3%	22.0%	24.4	17.5
13	GAS	125,000	108,300	15.4%	-34.0%	11.0%	19.8%	15.9%	17.1%	21.5%	23.9	18.3
14	MWG	168,200	145,800	15.4%	2.2%	25.0%	38.7%	28.4%	27.3%	31.0%	21.2	15.2
15	FPT	122,000	107,000	14.0%	13.1%	20.9%	19.7%	20.0%	21.7%	24.1%	22.4	18.7
16	DXG	52,600	46,600	12.9%	-109.2%	-1016%	28.6%	-5.4%	10.3%	14.0%	23.9	13.5
17	NLG	63,200	56,400	12.1%	-15.6%	73.8%	19.7%	12.9%	10.6%	12.0%	17.5	8.5
18	BID	48,000	43,500	10.3%	-15.5%	50.1%	36.2%	9.2%	13.1%	16.2%	20.9	14.8
19	KBC	65,000	53,100	22.4%	-69.3%	198.2%	546.4%	2.1%	5.8%	27.1%	28.1	6.7

Nguồn: KBSV

Bảng 5. Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Lợi nhuận kì vọng*	PE 2022 Fw	Tăng trưởng LNST 2022 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
FPT	122,000	14%	16.00	20%	- FPT tiếp tục đặt kế hoạch tăng trưởng tham vọng trong năm 2022 với tăng trưởng của các thị trường Bắc Á, Mỹ, Châu Âu và Đông Nam Á lần lượt đạt khoảng 20%, 33%, 25% và 25%. - FPT kì vọng tăng trưởng CAGR 3 năm không thấp hơn 30%, trong đó năm 2022 LNST kì vọng tăng trưởng 50% với động lực từ chuyển đổi số. - Mạng giáo dục đầu tư duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong 2021 về doanh thu (+93.3% yoy) bất chấp tác động của dịch Covid-19.	FPT
MWG	168,800	16%	12.70	11%	- TGDĐ/ĐMX đều đạt tăng trưởng dương trong 2021 bất chấp ảnh hưởng nặng bởi Covid trong quý 3. Kỳ vọng gia tăng thị phần từ các cửa hàng nhỏ lẻ hậu Covid - BHX đạt EBITDA dương toàn công ty –hoàn thành mục tiêu năm 2021. Năm 2022, BLĐ đặt mục tiêu có lợi nhuận bền vững vào cuối năm - Kế hoạch bán 20% vốn BHX cho đối tác trong năm 2022	MWG
TCB	65,600	32%	n.a	n.a	- Chất lượng tài sản đứng đầu hệ thống với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất và tỷ lệ trích lập dự phòng cao thứ 4 hệ thống, qua đó giảm áp lực trích lập trong năm 2022 - Kì vọng tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2022 với động lực hồi phục của nền kinh tế - Kì vọng IPO TCBS trong trung - dài hạn	TCB
PNJ	129,100	17%	17.90	42%	- Kết quả kinh doanh phục hồi mạnh sau các tháng lỗ lũy kế trong Q3/2021 - kết quả kinh doanh của PNJ trong năm 2022 sẽ tiếp tục phục hồi mạnh, đặc biệt là mảng trang sức bán lẻ khi kết quả kinh doanh phụ thuộc lớn vào việc các cửa hàng được mở cửa. - Kì vọng số lượng cửa hàng mở mới của PNJ Gold trong năm 2022 sẽ nằm trong khoảng từ 20-40 cửa hàng tùy thuộc vào tình hình dịch bệnh diễn biến trong năm. Nhờ đó, kỳ vọng doanh thu mảng trang sức bán lẻ tăng trưởng từ 30-35% YoY từ mức nền thấp.	PNJ
VHM	107,800	42%	7.59	22%	- Vinhomes tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu phân khúc BĐS nhà ở với thị phần trong phân khúc căn hộ ở tất cả các phân khúc trong giai đoạn 2016-2Q2021 lên tới 25%, cao hơn so với doanh nghiệp đứng thứ 2 là 3%. Vinhomes hiện đang sở hữu quỹ đất lên tới 164 triệu m2 sàn. - Chúng tôi ước tính, Vinhomes sẽ hoàn thành việc bán hàng tại ba dự án trong năm nay. Ba	VHM

					<p>dự án mới dự kiến sẽ được mở bán trong năm 2022 với phần lớn là các sản phẩm thấp tầng có tiềm năng tăng giá tốt. Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2022 và 2023 đạt khoảng 88 nghìn tỷ VND (+11%YoY) và 98 nghìn tỷ (+11%YoY)</p> <p>- Kết quả kinh doanh duy trì đà tăng trưởng trong các năm tới. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2022 đạt 43,466 tỷ VND (+11%YoY).</p>	
HLD	68,300	41%	143.90	-53%	<p>- Dự án Hudland Bình Giang có tổng diện tích hơn 44 ha với tổng mức đầu tư khoảng hơn 900 tỷ đồng, dự kiến khởi công và mở bán trong năm 2022.</p> <p>- HLD đang nghiên cứu và dự kiến đầu tư 3 khu đô thị tại Yên Bái với tổng diện tích hơn 60ha. Trong đó, khu đô thị mới phường Hợp Minh có diện tích quy hoạch 24.5ha, khu đô thị mới phường Đồng Tâm diện tích 3.93ha và khu đô thị Yên Ninh với diện tích lên đến 32ha.</p> <p>- Chúng tôi cho rằng HLD sẽ duy trì mức trả cổ tức hấp dẫn trong giai đoạn 2023-2026 khi dự án Hudland Bình Giang ghi nhận lợi nhuận.</p>	HLD
KBC	75,000	41%	24.40	309%	<p>- Qua trao đổi của chúng tôi với phía KBC, công ty dự định sẽ mở bán 50 ha đất thương phẩm trong 2022 với giá 20tr/m2. Với ước tính tổng mức đầu tư hạ tầng cần bỏ thêm vào khoảng 5,000 tỷ cho toàn khu, chúng tôi cho rằng KBC có thể ghi nhận lợi nhuận gộp 7,000 tỷ từ 50 ha này.</p> <p>- Lùi ghi nhận hạch toán 6 ha kết Phúc Ninh đã nhận đặt cọc 2022, đồng thời mở bán 10 ha giai đoạn tiếp theo trong năm tới.</p> <p>- Đang đàm phán để xin thêm quy đất tại Hưng Yên hơn 300 ha và tại Hải Dương hơn 1,000 ha.</p>	KBC
CTG	43,100	33%	5.52	50%	<p>- Kì vọng CASA được cải thiện, hỗ trợ duy trì NIM với chính sách zero fee với VietinBank lpay cùng dư địa CASA còn rộng mở</p> <p>- Áp lực trích lập dự phòng thấp trong năm 2022 do đã đẩy mạnh trích lập trong 2021, trong đó trích lập 90% đối với nợ tái cơ cấu thay vì trả đều ra 3 năm, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 180.4%, cao thứ 5 hệ thống ngân hàng.</p> <p>- Thỏa thuận độc quyền kéo dài 16 năm với Manulife, dự kiến ghi nhận 5 triệu USD upfront fee trong 1Q2022</p>	CTG
NLG	63,200	12%	16.65	16%	<p>- Dự án Akari City động thổ vào 2/2022 và chuẩn bị mở bán vào 3/22 là một trong những dự án trọng điểm của NLG. Dự án được kì vọng đóng góp 4,900 tỷ vào doanh số bán hàng của NLG vào năm 2022-2023</p> <p>- Trong năm 2022, Nam Long dự kiến sẽ tiếp tục bán hàng tại các dự án Mizuki, Akari (giai đoạn 2), Southgate, Cần Thơ và Izumi City. Chúng tôi ước tính, công ty bán được 3,712 sản phẩm (+68YoY) với tổng giá trị đạt 13,753 tỷ VND (+56%YoY)</p> <p>- Lợi nhuận năm 2022 được hỗ trợ bởi 360 tỷ VND lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng 50% dự án Paragon Đại Phước.</p>	NLG
DXG	51,200	10%	21.51	19%	<p>- DXG sẽ mở bán lại dự án trọng điểm là Gem Riverside trong quý 2/2022 (chậm nhất là quý 3/2022) với giá bán mới vào khoảng 80tr/m2, cao hơn so với mức giá mở bán lần đầu vào năm 2018 là 30-32tr/m2</p> <p>- Dự án Gem Premium tại TP Thủ Đức cũng đang trong quá trình làm lại quy hoạch chi tiết 1/500 và có thể mở bán trong thời gian tới</p> <p>- Quỹ đất ngày càng được mở rộng với diện tích hiện tại đạt khoảng 4,200ha trong đó 30-40% là quỹ đất sạch sẵn sàng để mở bán</p>	DXG

*: Lợi nhuận kỳ vọng tính theo giá đóng cửa ngày 31/3

VI. Triển vọng ngành

Bất động sản

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: VHM, KDH, NLG, DXG

Đại dịch Covid 19 cùng với các khó khăn trong vấn đề cấp phép dự án đã ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường BĐS nhà ở tại cả Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. Số lượng căn hộ mở bán và tiêu thụ trong cả năm 2021 chỉ bằng khoảng 50% so với giai đoạn 2015-2019. Điểm tích cực là tỷ lệ tiêu thụ/mở bán mới tại TP HCM vẫn ở mức cao, đạt khoảng 74%, trong khi đó tại HN chỉ đạt 47%. Mức giá bán tại HN ghi nhận mức tăng cao nhất trong 5 năm qua đạt khoảng 12%YoY và tăng khoảng 3%YoY tại HCM. Một số khu vực như Gia Lâm, Tp. Thủ Đức và một số tỉnh lân cận như Hưng Yên, Quảng Ninh, Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu ghi nhận mức tăng giá tốt và có giao dịch sôi động. Phân khúc nhà phố/biệt thự vẫn duy trì sự sôi động với mức tăng giá tốt với mức tăng 12%YoY ở Hà Nội và 18%YoY ở TP HCM nhờ nhu cầu cao.

Chúng tôi nhận thấy kể từ quý 4/2021 và trong quý đầu năm 2022, nhiều chủ đầu tư đã nhanh chóng đẩy mạnh việc bán hàng như tại dự án Mizuki Park (Nam Long), Celesta Heights (Keppel Land và Phú Long), Metropole Thủ Thiêm (SonKim Land),... cùng với đó là 1 số dự án trong nội đô được khởi động lại như Gem Riverside (Đất Xanh)

Luận điểm đầu tư đối với ngành BĐS trong quý 2/2022 là (1) Đẩy mạnh đầu tư công với 1 số dự án lớn như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, các trục giao thông nối TP HCM với các tỉnh thành lân cận và thông tin về các đề án quy hoạch vùng ven tạo sự sôi động cho thị trường và thúc đẩy giá nhà đất quá đó kích thích nhu cầu đầu tư BĐS; (2) Khởi động lại và đẩy mạnh bán hàng tại các dự án trong nội đô TP HCM; (3) Lãi suất tương đối thấp và lạm phát có dấu hiệu tăng tốc cũng thúc đẩy nhu cầu vay vốn mua nhà hoặc đầu tư BĐS.

Những doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn, tiến độ bán hàng khả quan là các cơ hội đầu tư đáng chú ý, tiêu biểu là các cổ phiếu VHM, KDH, NLG, DXG.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Bất động sản khu công nghiệp

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: KBC, PHR, NTC, IDC

Trong 2 tháng đầu năm, dòng vốn FDI đã cho thấy sự hồi phục. Tổng vốn FDI thực hiện đạt 4.42 tỷ USD, tăng 7.8% so với cùng kỳ năm 2021. Chúng tôi kì vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục phục hồi khi Việt Nam hiện là 1 trong 6 nước có tỷ lệ bao phủ vaccine cao nhất thế giới và Việt Nam đã nối lại các chuyến bay quốc tế kể từ tháng 2/2022 và công nhận hộ chiếu vaccine của một số quốc gia, điều này giúp các chuyên gia nước ngoài và nhà đầu tư sang Việt Nam thuận lợi hơn.

Về triển vọng trung hạn, ngành BĐS KCN Việt Nam được hưởng lợi nhờ (1) Các hợp đồng thương mại tự do (FTAs) được ký kết; (2) Việt Nam là điểm đến tiềm năng cho các công ty muốn rời khỏi Trung Quốc nhờ chi phí nhân công và giá cho thuê đất thấp hơn so với khu vực; và (3) Đầu tư công được đẩy mạnh với nhiều dự án hạ tầng trọng điểm giúp tăng kết nối giữa các vùng, kết nối Việt Nam với quốc tế cũng là yếu tố thu hút FDI trong tương lai.

Một số doanh nghiệp BĐS KCN đáng chú ý là KBC, PHR, NTC, IDC. Đây là các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn, nằm ở vị trí thuận lợi tại các tỉnh trọng điểm là vệ tinh sản xuất quanh Hà Nội và Tp. HCM.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Điện

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: POW, NT2
REE, QTP, GEG, PC1

Luỹ kế 2 tháng đầu năm 2022, sản lượng tiêu thụ điện toàn quốc đã ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 6.1% YoY. Chúng tôi kì vọng sản lượng tiêu thụ điện thương phẩm sẽ tiếp tục phục hồi khi Việt Nam có tỷ lệ bao phủ vaccine cao, góp phần GDP trở về mức tăng trưởng ngang với mức trước dịch. Trên cơ sở này, chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng điện của năm 2022 sẽ đạt mức 10.5% YoY, mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm trở lại đây.

Ngành điện năm 2022 sẽ là một năm tích cực, tuy nhiên sẽ có sự phân hoá giữa các nhóm nguồn phát do: 1) Pha La Nina được dự báo sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2022 sẽ khiến tình hình thủy văn kém thuận lợi cho việc huy động từ các nhà máy thủy điện 2) Nhóm nhà máy điện gió hoàn thành và đóng điện trước 1/11/2021 sẽ tăng trưởng doanh thu tích cực do đóng góp cả năm 2022 với giá bán điện cao, cụ thể là các dự án điện gió của PC1, GEG, REE, ...; 3) Các nhà máy nhiệt điện sẽ phục hồi sản lượng mạnh từ mức nền thấp năm 2021 do được tăng cường huy động trong năm 2022 khi tình hình thủy văn kém thuận lợi ảnh hưởng tới các nhà máy thủy điện, từ đó tác động tăng giá bán trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM). Các nhà máy điện than sẽ có ưu thế cạnh tranh hơn các nhà máy điện khí do giá than là nguyên vật liệu đầu vào ổn định hơn mức giá khí bị ảnh hưởng từ sự biến động của giá dầu thế giới tăng mạnh. Các doanh nghiệp như POW, NT2, QTP sẽ được hưởng lợi nhờ xu hướng thay đổi cơ cấu huy động này.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV

Công nghệ thông tin

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: FPT, CMG

Năm 2021, tổng doanh thu công nghiệp ICT đạt 136.15 tỷ USD, tăng 9.2% YoY trong đó lĩnh vực phần cứng đóng góp 121 tỷ USD. Bộ Thông tin và Truyền thông dự báo CAGR 4 năm tới của ngành công nghiệp ICT đạt 15.22% với động lực từ chuyển đổi số. Bộ Thông tin và Truyền thông đặt mục tiêu đến năm 2025 có 100,000 doanh nghiệp công nghệ số tại Việt Nam, tăng 56.25% so với năm 2021 đạt hơn 64,000 doanh nghiệp.

Tăng trưởng mảng xuất khẩu phần mềm vẫn duy trì tăng trưởng tốt cùng số hợp đồng kí mới gia tăng nhờ nhu cầu về giải pháp phần mềm, chuyển đổi số gia tăng nhanh trên thế giới khi các doanh nghiệp phải tìm kiếm phương án cải thiện hiệu suất kinh doanh, tiết kiệm chi phí trong giai đoạn dịch bệnh. Như trong trường hợp của FPT, tính đến hết tháng 2/2022, doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 32.6% YoY và số lượng hợp đồng kí mới tăng 52.0% YoY.

Mảng Viễn Thông dự kiến tăng trưởng ổn định với động lực từ tăng thuê bao internet băng thông rộng khoảng 8-10% và tăng trưởng của mảng OTT TV khi nhu cầu giải trí thông qua OTT TV đang dần phổ biến tại Việt Nam. Bên cạnh đó, việc phát triển internet băng thông rộng di động bao gồm 4G-5G sẽ là bước đi đột phá cho các doanh nghiệp viễn thông.

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp ngành Công nghệ - Thông tin sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 con số trong năm 2022. Các cơ hội đầu tư có thể xem xét bao gồm nhóm cổ phiếu có hoạt động xuất khẩu phần mềm, chuyển đổi số mạnh mẽ như FPT và CMG.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Ngân hàng

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: VCB, BID,
MBB, TCB

Theo số liệu từ Ngân hàng Nhà nước, tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm đạt 1.82% YTD. Mặc dù sụt giảm so với tháng 1/2022 (+ 2.74% YTD) do yếu tố mùa vụ khi Tết Nguyên Đán rơi vào tháng 2 tuy nhiên đây vẫn là mức cao hơn nhiều so với năm 2021 (1.2% đến ngày 17/3/2021). Với tăng trưởng tín dụng 2021 đạt 13.53% và năm 2022 hứa hẹn cao hơn để thúc đẩy hồi phục kinh tế sau dịch, KBSV nâng dự báo tăng trưởng tín dụng 2022 lên 14-15%.

4Q2021, lãi suất đầu ra bình quân đạt 6.85%, giảm 19bps QoQ do các ngân hàng tiếp tục các chính sách giảm lãi để hỗ trợ nền kinh tế trong khi lãi suất đầu vào bình quân đạt 3.33%, giảm 10bps khiến NIM 4Q2021 đạt 3.73% giảm 9bps QoQ. KBSV đánh giá áp lực lên NIM sẽ gia tăng trong năm 2022 khi giá cả hàng hóa gia tăng do ảnh hưởng của chiến tranh gây áp lực lên lạm phát. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng đẩy mạnh khiến các ngân hàng sẽ phải tăng lãi suất huy động để giải quyết vấn đề thanh khoản.

4Q2021, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống các ngân hàng theo dõi đạt 1.29% (-29bps QoQ), nợ nhóm 2 đạt 1.14% (-26bps QoQ) nhờ các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh trích lập và xử lý nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 157.6%, tăng 34.7 điểm % QoQ trong đó VCB (424.4%), MBB (268.0%), BID (219.4%) và ACB (209.4%) là các ngân hàng có tỷ lệ trích lập cao nhất. Tổng nợ tái cơ cấu tại nhóm ngân hàng theo dõi 4Q2021 giảm 2,400 tỷ VND QoQ cùng với việc nhiều ngân hàng đã đẩy mạnh trích lập hầu hết cho phần nợ tái cơ cấu thay vì trả ra 3 năm khiến áp lực trích lập trong năm 2022 giảm đáng kể.

Chúng tôi duy trì quan điểm TÍCH CỰC với ngành Ngân hàng trong 2Q2022. Những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với bộ đệm dự phòng vững chắc như VCB, BID, TCB, MBB là các cơ hội đầu tư thích hợp theo lựa chọn của chúng tôi.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV

Bán lẻ

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

Ngay sau khi được nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội, toàn ngành bán lẻ đã phục hồi tốt. khởi sắc hơn trong Q4/2021 và 2 tháng đầu năm 2022. Tổng mức bán lẻ hàng hóa lũy kế 2T/2022 đạt 876 nghìn tỷ VNĐ, tương đương mức tăng 1,7% YoY sau khi các thành phố lớn như Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh gỡ bỏ giãn cách và các cửa hàng mở cửa hoạt động bình thường trở lại.

Về triển vọng trung hạn, chúng tôi cho rằng sau khi mở cửa nền kinh tế, các hoạt động dịch vụ, du lịch, vui chơi giải trí được hoạt động bình thường sẽ là động lực lớn để doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ phục hồi. Về dài hạn, với cơ cấu dân số trẻ cùng tốc độ tăng trưởng GDP tốt của Việt Nam là động lực cho ngành bán lẻ duy trì được đà tăng trưởng tốt.

Chúng tôi ưa thích hai cổ phiếu là MWG và PNJ; đối với MWG, chúng tôi cho rằng mặc dù thị trường điện thoại di động, điện máy có thể đã bão hòa nhưng MWG vẫn đang có chiến lược đúng đắn nhằm chiếm thị phần hàng Apple – một thị trường mà trước đây chiếm phần nhiều từ hàng xách tay. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng chuỗi Bách hoá xanh sẽ thể hiện KQKD tốt hơn khi công ty tối ưu các chi phí và hi sinh biên gộp để thu hút người tiêu dùng hơn. Với PNJ, KQKD 2 tháng đầu năm 2022 rất ấn tượng với DTT và LNST tăng trưởng 41.1% và 36.7% YoY. Chúng tôi đánh giá nhu cầu của trang sức (hàng tiêu dùng không thiết yếu) sẽ dần phục hồi và quay lại đà tăng trưởng khi thu nhập người tiêu dùng sau đại dịch cải thiện. Song, chúng tôi cũng lưu ý rằng yếu tố lạm phát khiến các khoản chi thiết yếu của người tiêu dùng tăng lên có thể sẽ khiến đà tăng trưởng không tốt như kỳ vọng với cả 2 doanh nghiệp trên.

Chúng tôi giữ nhận định Tích cực trong quý tới với ngành bán lẻ trong bối cảnh tình hình dịch bệnh tuy số ca mới vẫn ở mức cao, song Chính Phủ đã xác định sẽ coi Covid như một căn bệnh đặc hữu và làm quen với việc sống chung cùng Covid. Chúng tôi cho rằng sẽ không còn đợt giãn cách xã hội lớn nào diễn ra trong thời gian tới.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Thủy sản

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: FMC, VHC,
ANV

Ngành thủy sản Việt Nam nhìn chung đã có tốc độ hồi phục rất tốt trong 2 tháng đầu năm 2022 với kim ngạch xuất khẩu đạt 1.5 tỷ USD, tăng trưởng 51% YoY. Cụ thể, tăng trưởng xuất khẩu lũy kế 2T2022 của cá tra +93%YoY, đạt 384 triệu USD và tôm +46% YoY, đạt 550 triệu USD.

Vasep kỳ vọng tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu của tôm và cá tra trong 2022 lần lượt đạt 10% YoY và 7% YoY. Theo Vasep, mặc dù chịu áp lực lạm phát nhưng thị trường tôm tại Mỹ vẫn được kỳ vọng tăng trưởng trong năm nay. Sau 2T2022, tôm xuất khẩu sang thị trường này tăng trưởng 51% YoY. Đối với thị trường EU, chúng tôi cho rằng hiệp định EVFTA sẽ giúp thủy sản Việt Nam giành thêm được thị phần xuất khẩu trong năm 2022. Cụ thể, thuế nhập khẩu đối với tôm sú tại EU là 0% trong khi mức này của tôm chân trắng sẽ giảm dần về 0% trong 2025 (từ mức 7%) và 0% đối với cá tra fillet đông lạnh trong 2023 (từ mức 5.5%).

Giá xuất khẩu tốt tuy nhiên chi phí đầu vào cũng duy trì tăng trong thời gian vừa qua. Giá cá tra xuất và tôm xuất khẩu tiếp tục tăng tốt trong 2 tháng đầu năm 2022. Đặc biệt trong tháng 2/2022, giá cá tra tăng 43% YoY trong khi tôm xuất khẩu tăng trưởng từ 5-10% tùy từng thị trường. Chúng tôi cho rằng giá xuất khẩu thủy sản nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới khi nhu cầu duy trì ổn định ở các thị trường lớn, hơn nữa việc Nga bị một số quốc gia áp đặt cấm vận cũng là tiền đề giúp thủy sản Việt Nam có cơ hội tăng sản lượng xuất khẩu do Nga cũng là một nước xuất khẩu thủy sản lớn sang EU và Mỹ (cá minh thái) và khi áp dụng những chính sách cấm vận này thì các nhà nhập khẩu sẽ phải tìm tới những sản phẩm thay thế cho cá minh thái. Song, chúng tôi cũng phải lưu ý rằng khi nhu cầu ổn định mà giá cá nguyên liệu tồn kho còn tương đối thấp sẽ khiến giá cá đầu vào tăng cao; giá tôm đầu vào cũng tăng 5% YoY trong tháng 2/2022 khi giá thức ăn chăn nuôi tăng và lượng tồn kho không nhiều.

Chúng tôi nhận định Tích cực trong quý tới với ngành thủy sản. Nhờ các thị trường xuất khẩu lớn có xu hướng hồi phục sau đại dịch và giá xuất khẩu liên tục có những diễn biến tích cực gần đây. Hai mã cổ phiếu được khuyến nghị: VHC và FMC.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Dầu khí

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: GAS, BSR,
PLX, PVT

Trong Q1/2022, giá dầu Brent tiếp tục đạt mức đỉnh mới do căng thẳng địa chính trị giữa Nga – Ukraine và lo ngại về các lệnh trừng phạt của phương Tây nhằm vào Nga – nước xuất khẩu dầu mỏ lớn thứ 3 thế giới với sản lượng chiếm 10% trên tổng nguồn cung. Bên cạnh đó, nỗ lực tăng sản lượng của các nước OPEC+ không đạt được như kế hoạch cũng là một lý do tác động tới nguồn cung và giá dầu thế giới. KBSV duy trì quan điểm giá dầu Brent trong Quý 2/2022 và phần còn lại của năm 2022 khả năng cao sẽ duy trì quanh mốc 90-100 USD/thùng do: 1) căng thẳng giữa Nga – Ukraine chưa sớm được giải quyết; 2) Kinh tế toàn cầu hồi phục giúp nhu cầu dầu thô tăng mạnh trong khi nguồn cung đáp ứng còn hạn chế.

Chúng tôi duy trì quan điểm PV Gas (GAS) là cổ phiếu hàng đầu của ngành dầu khí khi Việt Nam đang chuyển dịch sang sử dụng khí đốt thiên nhiên và LNG nhập khẩu để sản xuất phục vụ nhu cầu điện năng thiếu hụt. Lợi nhuận cho năm 2022 của GAS kỳ vọng sẽ phục hồi do giá bán khí được hưởng lợi từ giá dầu thế giới với giả định cơ sở được nâng lên mức 90 USD/thùng (so với mức trung bình 70 USD/thùng năm 2021).

Petrolimex (PLX) sẽ tiếp tục phục hồi sau khi nhu cầu cũng như giá bán xăng dầu ghi nhận mức tăng trong Quý 1/2022 cùng sự hỗ trợ từ quy định giảm số ngày tồn kho bắt buộc cho các doanh nghiệp xăng dầu từ 30 xuống 20 ngày và giảm số ngày điều chỉnh giá xăng dầu từ 15 ngày xuống 10 ngày sẽ giúp cho lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu theo sát với diễn biến giá dầu thế giới hơn.

Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ diễn biến giá Crack Spread sẽ biến động cùng chiều với đà tăng của giá dầu thế giới và nâng công suất hoạt động để bù đắp cho đối thủ cạnh tranh chính là Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đang gặp khó khăn về tài chính.

PV Trans (PVT) sẽ được hưởng lợi nhờ mặt bằng giá cước vận tải dầu thô tăng tới từ xung đột Nga – Ukraine và trong dài hạn là kế hoạch mở rộng đội tàu đầy tham vọng, hứa hẹn mang lại hiệu quả cao.

Với 2 công ty thượng nguồn PVD & PVS, giá dầu duy trì tại mức cao >55 USD (điểm hoà vốn của ngành trong khu vực) giúp triển vọng sáng hơn. Tuy có KQKD năm 2021 không mấy ấn tượng nhưng chúng tôi kỳ vọng giá dầu hình thành mặt bằng giá cao mới sẽ tác động tích cực tới 2 doanh nghiệp này. Với PVD, chúng tôi kỳ vọng giá dầu cao sẽ giúp cho nhu cầu đầu tư vào khai thác dầu ấm trở lại, giúp

cho giá cho thuê ngày cao hơn, đồng thời dần TAD bắt đầu hợp đồng khoan dài hạn ở Brunei sau 4 năm nhàn rỗi sẽ là một động lực cho PVD. PVS đang có quá trình đấu thầu các dự án EPC với tiến độ khả quan cũng như giá dầu đang ở mức cao cũng hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận từ các liên doanh FPSO/FSO.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
huynd1@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Dệt May, Thủy sản
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.