

o o o o

Chiến lược thị trường Tháng 1 năm 2023

**GÁC LẠI NĂM CŨ, HƯỚNG
TỚI NĂM MỚI TỐT ĐẸP HƠN**

Tháng 1 năm 2023



Điểm nhấn

Khép lại năm 2022, VN-INDEX đóng cửa ở mức 1.007,1 điểm (-3,9% so với đầu tháng, -32,8% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh của thị trường có thể xuất phát từ các nguyên nhân sau: (1) Nhà đầu tư chốt lời trong bối cảnh VN-Index đã tăng gần 20% từ đáy trong khoảng thời gian từ giữa tháng 11 đến đầu tháng 12; (2) Nhà đầu tư có xu hướng rút khỏi thị trường trong tuần cận Tết; và (3) Tâm lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng bởi các thông tin vĩ mô tiêu cực về số liệu xuất khẩu và PMI. Giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn vào khoảng 16.252 tỷ đồng (697 triệu USD), +27,2% so với tháng trước nhưng -24,1% so với cùng kỳ. Dòng vốn ngoại tiếp tục quay trở lại mạnh mẽ trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 12 với giá trị mua ròng đạt 13.346 tỷ đồng (chiếm 46% tổng giá trị mua ròng của khối ngoại trong năm 2022).

FED giảm tốc độ tăng lãi suất, nhưng chu kỳ thắt chặt khó có thể kết thúc sớm. Vào ngày 14 tháng 12 năm 2022, FED đã tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản, thấp hơn mức 75 điểm cơ bản trong lần tăng trước đó và báo hiệu cho thị trường rằng cuộc chiến chống lạm phát sẽ tiếp tục vào năm 2023. Chúng tôi cho rằng sẽ có thêm hai đợt tăng lãi suất nữa của FED với tổng mức tăng là 50 điểm cơ bản trong quý đầu tiên của năm 2023. Chúng tôi không mong đợi sẽ có bất kỳ đợt cắt giảm lãi suất nào trong năm 2023 trừ khi nền kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái. Với dự báo rằng suy thoái sẽ không xảy ra, chúng tôi cho rằng Fed chỉ thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên trong Q1/24 với mức giảm nhẹ là 25 điểm cơ bản.

Đà tăng lãi suất trong nước chậm lại. Đã có ít nhất 12 ngân hàng thương mại, nổi bật là Vietcombank và Agribank, thông báo giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp theo chỉ đạo của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Lãi suất giảm từ 0,5%/năm đến 3,5%/năm đối với khoản vay bằng VND cho một số khách hàng doanh nghiệp và cá nhân. NHNN sẽ cấp hạn mức tín dụng cao hơn cho các ngân hàng có đủ thanh khoản và lãi suất cho vay thấp hơn so với các NH khác. Đối với lãi suất huy động, Hiệp hội Ngân hàng kêu gọi các ngân hàng giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng xuống tối đa 9,5%/năm. Sau đó, một số ngân hàng đã giảm lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng từ trên 10%/năm xuống dưới 9,5%.

Thận trọng trước kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán. Chúng tôi dự báo chỉ số VN-INDEX dao động trong khoảng 1.000-1.100 điểm trong tháng 1. Thanh khoản thị trường vẫn yếu trước Tết Nguyên Đán. Do đó, nhà đầu tư (NĐT) cần thận trọng trước kỳ nghỉ lễ sắp tới. Nhà đầu tư nên hạn chế sử dụng đòn bẩy (margin) trong thời điểm hiện tại để giảm thiểu rủi ro.

Năm mới, vận hội mới. Chúng tôi cho rằng thanh khoản thị trường vẫn còn yếu trước Tết Nguyên đán. Do đó, xu hướng phục hồi của thị trường có thể thể gặp gập ghềnh. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị NĐT ưu tiên đầu tư vào các cổ phiếu giá trị hoặc trả cổ tức cao. Ngoài ra, NĐT nên đưa vào danh sách theo dõi những cổ phiếu hưởng lợi từ câu chuyện đầu tư công và việc Trung Quốc mở cửa trở lại.

Tổng quan thị trường

Tháng 12 năm 2022

3

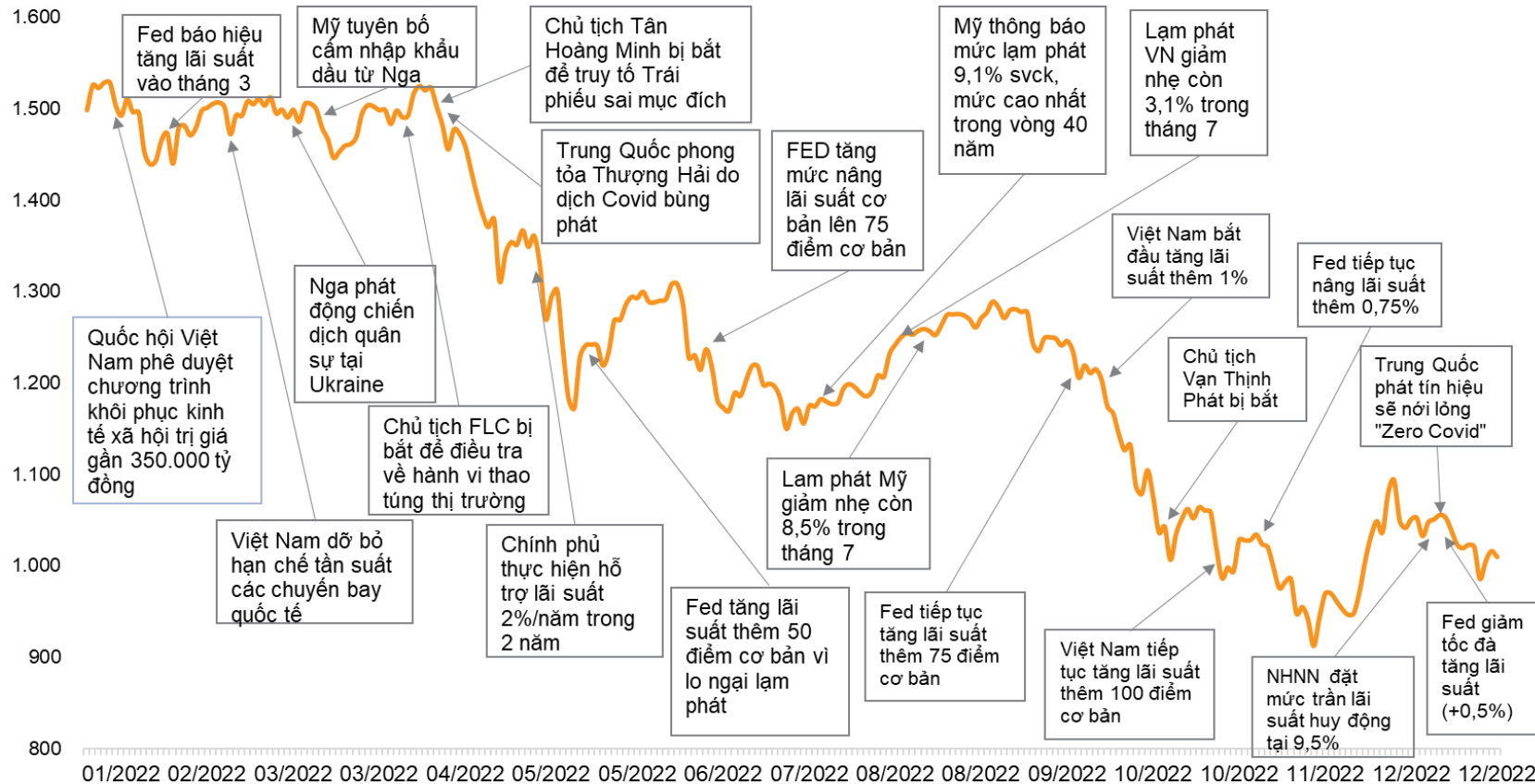
VNDIRECT

Ấm đạm trước thềm năm mới



VN-INDEX đã điều chỉnh giảm sau nhịp phục hồi mạnh trong tháng 11/2022

VN-INDEX giảm mạnh 3,9% trong tháng 12 và 32,8% trong năm 2022



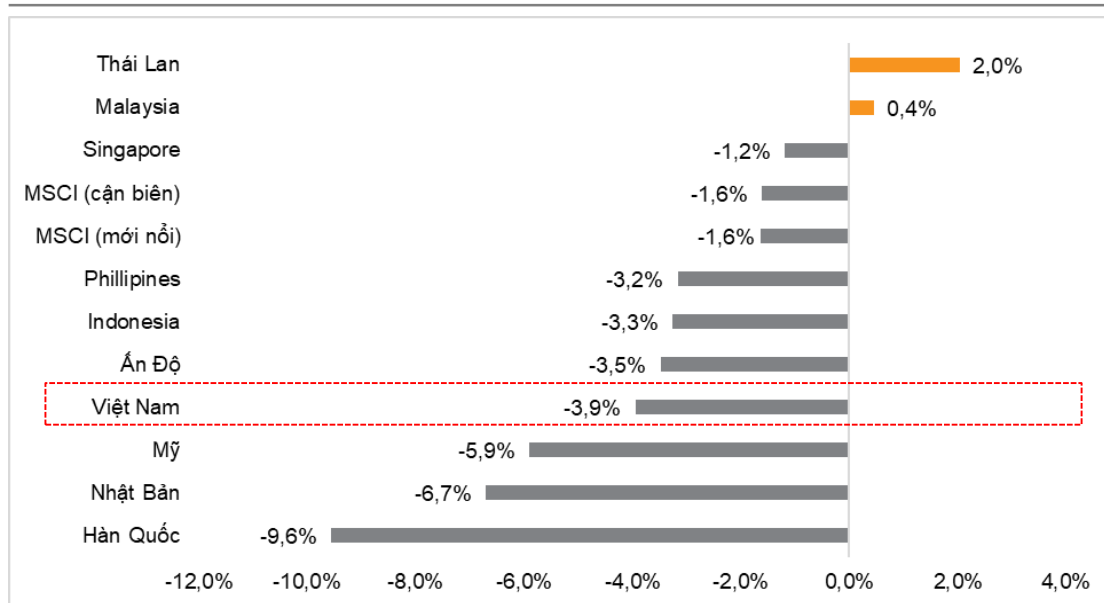
VN-INDEX đã giảm trong tháng 12/2022 và kết thúc tại 1.007,1 điểm (-3,9% trong tháng 12 và -32,8% trong năm 2022). Sự sụt giảm của thị trường có thể xuất phát từ:

- NĐT chốt lời trong bối cảnh VN-INDEX đã tăng gần 20% từ đáy vào giữa tháng 11 và đầu tháng 12.
- NĐT có xu hướng rút khỏi thị trường trong tuần cận Tết Dương lịch.
- Tâm lý NĐT bị ảnh hưởng bởi các tin tức vĩ mô về dữ liệu xuất khẩu và PMI kém tích cực.

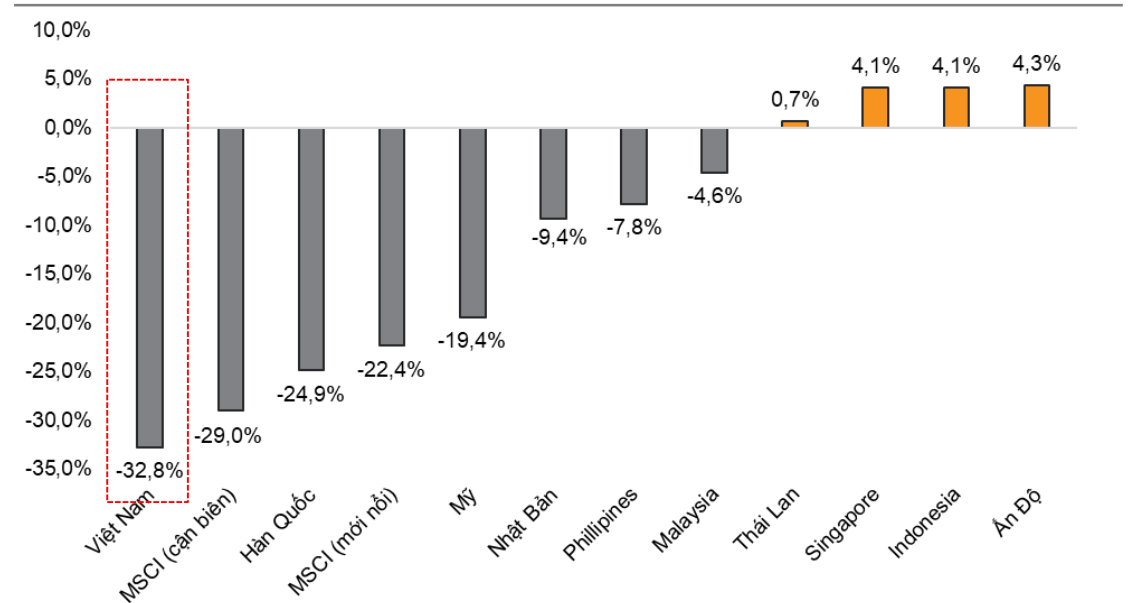
Trong khi đó, HNX-INDEX giảm 1,7% trong tháng 12, còn UPCOM-INDEX tăng 1,1% so với đầu tháng. Trong năm 2022, HNX-INDEX đã giảm 56,7% và UPCOM-INDEX cũng giảm 36,4%.

VN-INDEX diễn biến xấu hơn các thị trường trong khu vực trong tháng 12

VN-INDEX nằm trong số các thị trường kém tích cực nhất trong 12 (dữ liệu tại 30/12/2022)

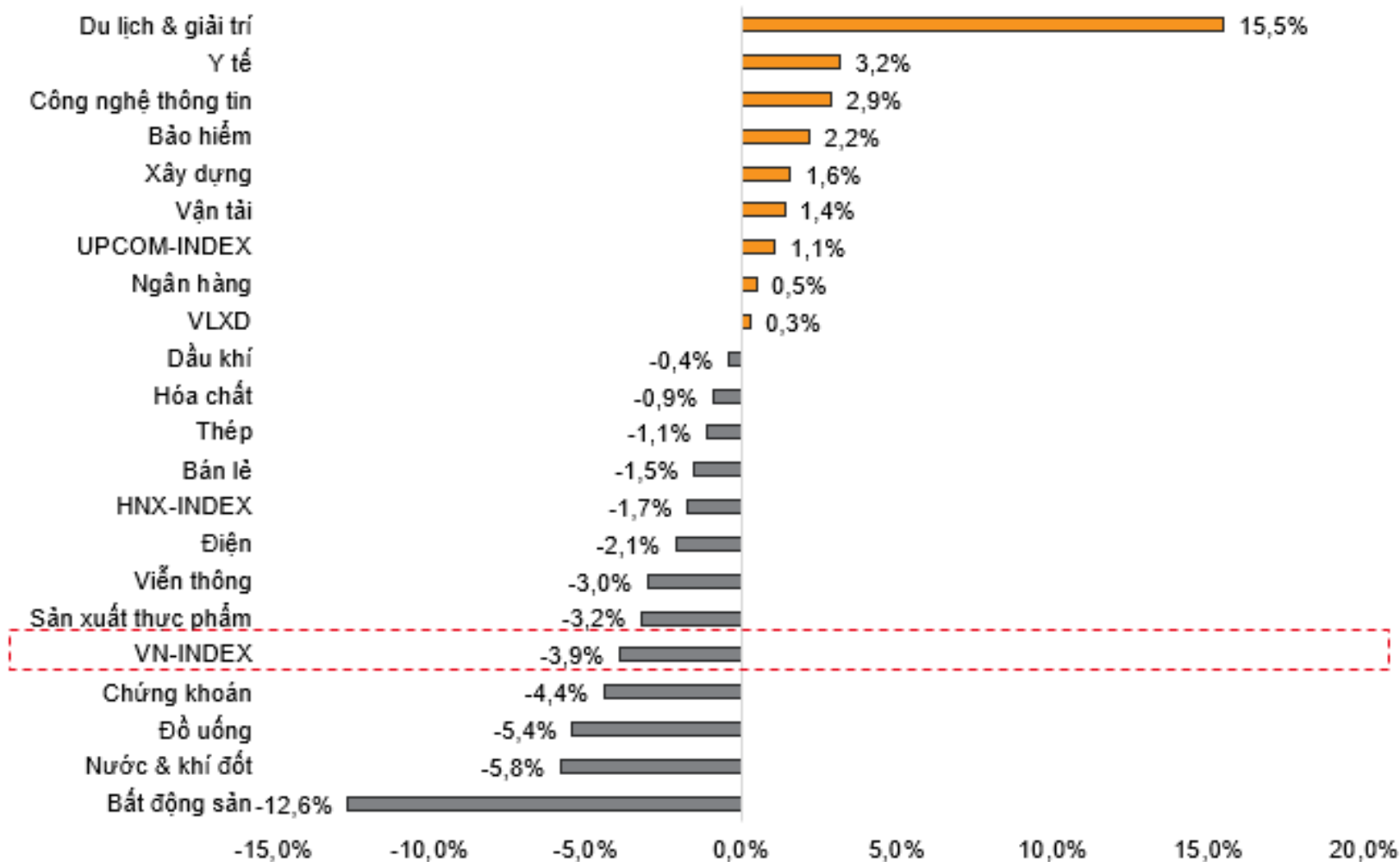


Kể từ đầu năm, thị trường Việt Nam nằm trong nhóm giảm mạnh nhất (dữ liệu tại 30/12/2022)



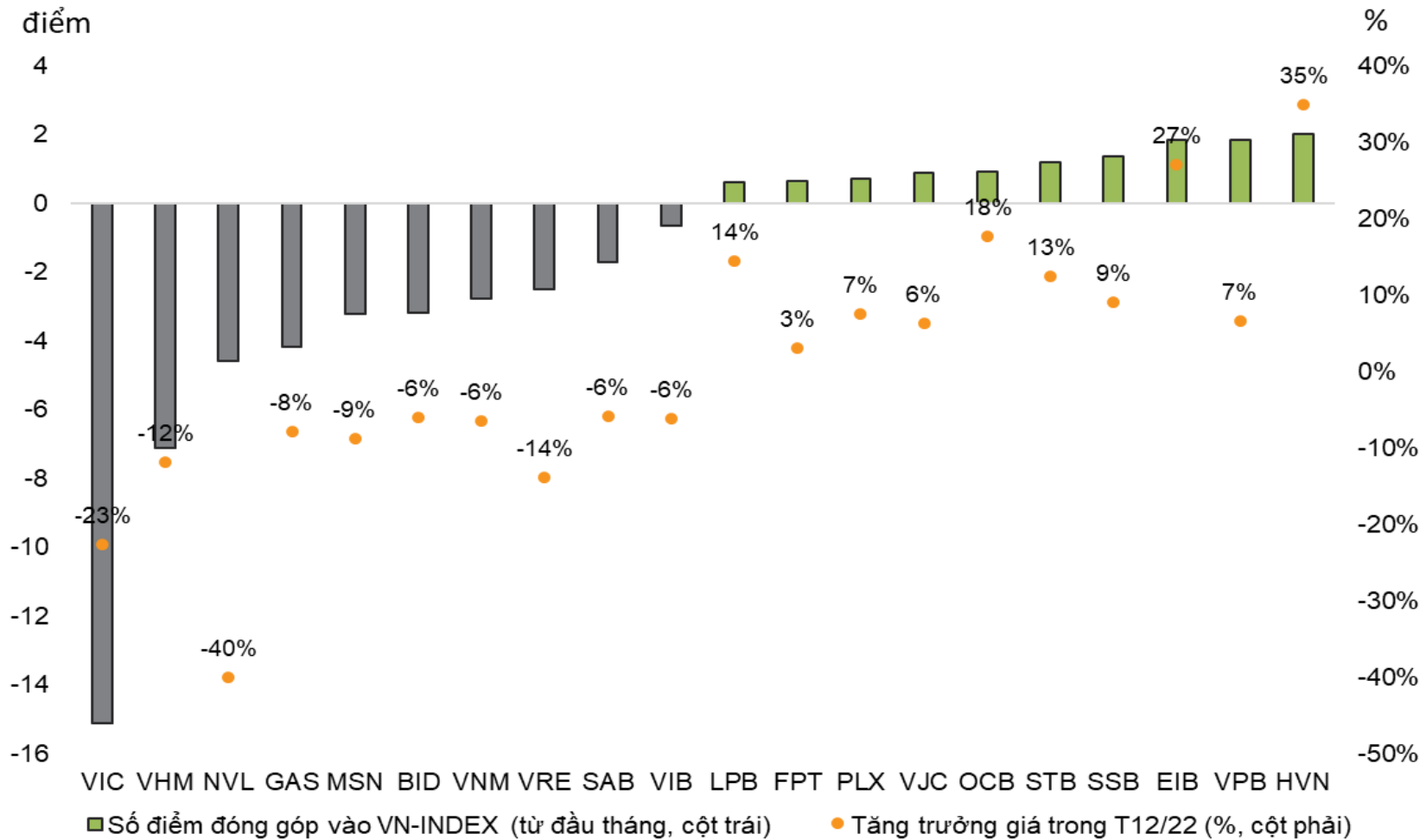
- Trong tháng 12, thị trường Việt Nam (VN-INDEX, -3,9% sv đầu tháng) diễn biến kém tích cực hơn hầu hết các thị trường trong khu vực Đông Nam Á, bao gồm Thái Lan (SET Index, +2,0%), Malaysia (FPMKLCI, +0,4%), Singapore (STI Index, -1,2%), Indonesia (JCI Index, -3,3%).
- Trong năm 2022, VN-INDEX đã giảm 32,8%, nằm trong nhóm thị trường chứng khoán giảm mạnh nhất năm 2022.

Ngành du lịch & giải trí tăng mạnh nhất trong T12/22



- Ngành du lịch & giải trí tăng 15,5% trong tháng 12 do kỳ vọng vào việc Trung Quốc mở cửa trở lại kể từ T1/23 sẽ giúp thúc đẩy sự phục hồi của lượng khách du lịch về mức trước đại dịch. Các ngành khác có hiệu suất khả quan trong tháng 12 bao gồm Y tế (+3,2%), Công nghệ thông tin (+2,9%), Bảo hiểm (+2,2%), Xây dựng (+1,6%), Vận tải (+1,4%), Ngân hàng (+0,5%), Vật liệu xây dựng (0,3%).
- Ngược lại, ngành Bất động sản (-12,6%) giảm mạnh nhất trong T12/22 do rủi ro vỡ nợ gia tăng đến từ (1) thị trường nhà ở đang tăng trưởng chậm lại do môi trường lãi suất cao, (2) kênh tính dụng của ngành Bất động sản bị siết chặt và (3) nhà đầu tư mất niềm tin vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Các ngành khác giảm mạnh hơn VN-INDEX trong T12/22 bao gồm: Nước và khí đốt (-5,8%), Đồ uống (-5,4%) và Chứng khoán (-4,4%).

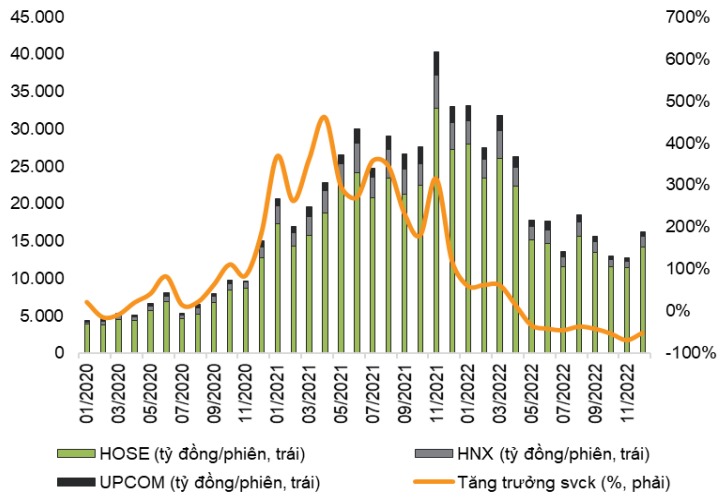
HVN là mã ảnh hưởng tích cực nhất đến VN-INDEX trong tháng 12



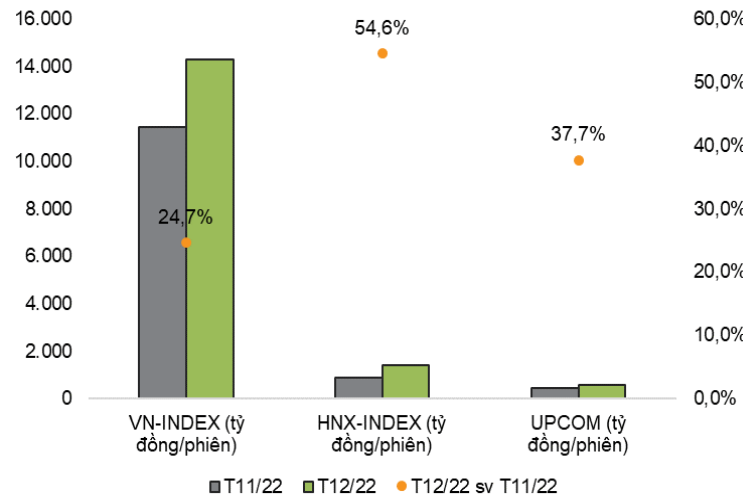
- HVN là mã ảnh hưởng tích cực nhất đến VN-INDEX trong tháng 12 nhờ triển vọng tích cực của ngành hàng không khi Trung Quốc được dự báo mở cửa hoàn toàn nền kinh tế vào năm 2023. Top 5 mã có ảnh hưởng tích cực tiếp theo đều thuộc ngành Ngân hàng, đó là VPB (+7% sv đầu tháng), EIB (+27% sv đầu tháng), SSB (+9% sv đầu tháng) và STB (+13% sv đầu tháng).
- Trước những diễn biến bất lợi của thị trường bất động sản, các nhà phát triển BĐS lớn như VIC (-23% so với đầu tháng), VHM (-12% so với đầu tháng), NVL (-40% so với đầu tháng) đều chứng kiến giá cổ phiếu giảm mạnh. Kết quả là những cổ phiếu này trở thành top 3 mã ảnh hưởng tiêu cực nhất, lấy đi nhiều điểm nhất từ VN-INDEX.

Phân tích dòng tiền: Thanh khoản tăng trở lại

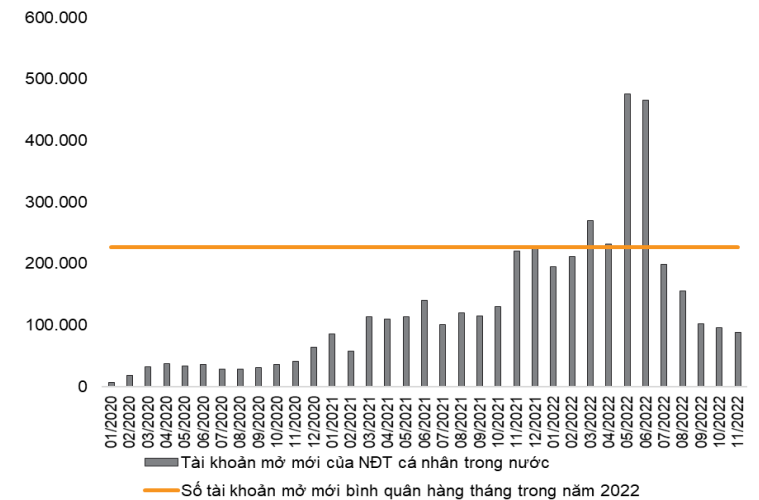
Giá trị giao dịch bình quân tăng 27,2% sv tháng trước (dữ liệu tại 30/12/2022)



Thanh khoản tăng trên cả 3 sàn (dữ liệu tại 30/12/2022)



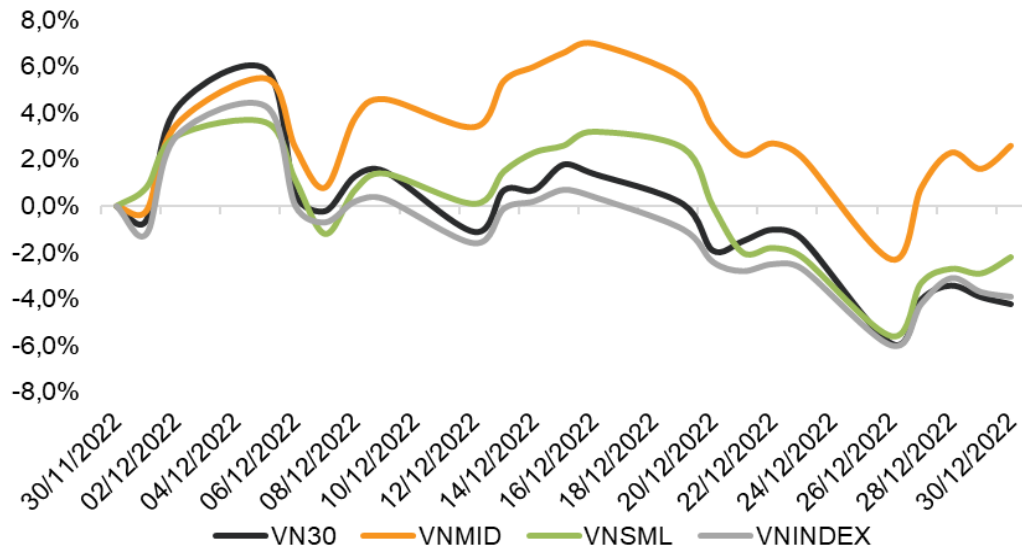
Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục giảm trong tháng 11



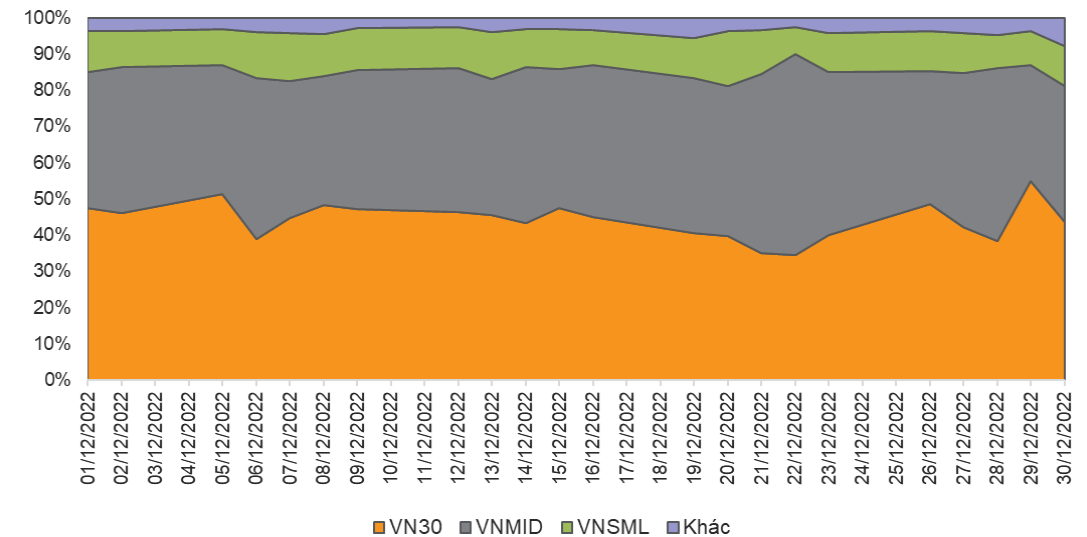
- **Giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn tăng 27,2% sv tháng trước** (-50,9% svck) đạt 16.252 tỷ đồng (HOSE: 14.264 tỷ đồng/phiên, +24,7% sv tháng trước; HNX: 1.393 tỷ đồng/phiên, +54,6% sv tháng trước; UPCOM: 595 tỷ đồng/phiên, +37,7% sv tháng trước). Thanh khoản bật tăng trong nửa đầu T12/22 trong bối cảnh chỉ số VN-INDEX hồi phục và giảm trở lại trong tuần cận Tết dương.
- Trong tháng 11, số lượng tài khoản mở mới giảm xuống 88.334 tài khoản (-8,3% sv tháng trước), mức thấp nhất kể từ tháng 2/2021.

Phân tích dòng tiền: Nhóm vốn hóa trung bình có diễn biến tốt nhất trong tháng 12

Chỉ số VN-MID tăng mạnh hơn VN-INDEX trong tháng 12 (% sv đầu tháng) (dữ liệu tại 30/12/2022)

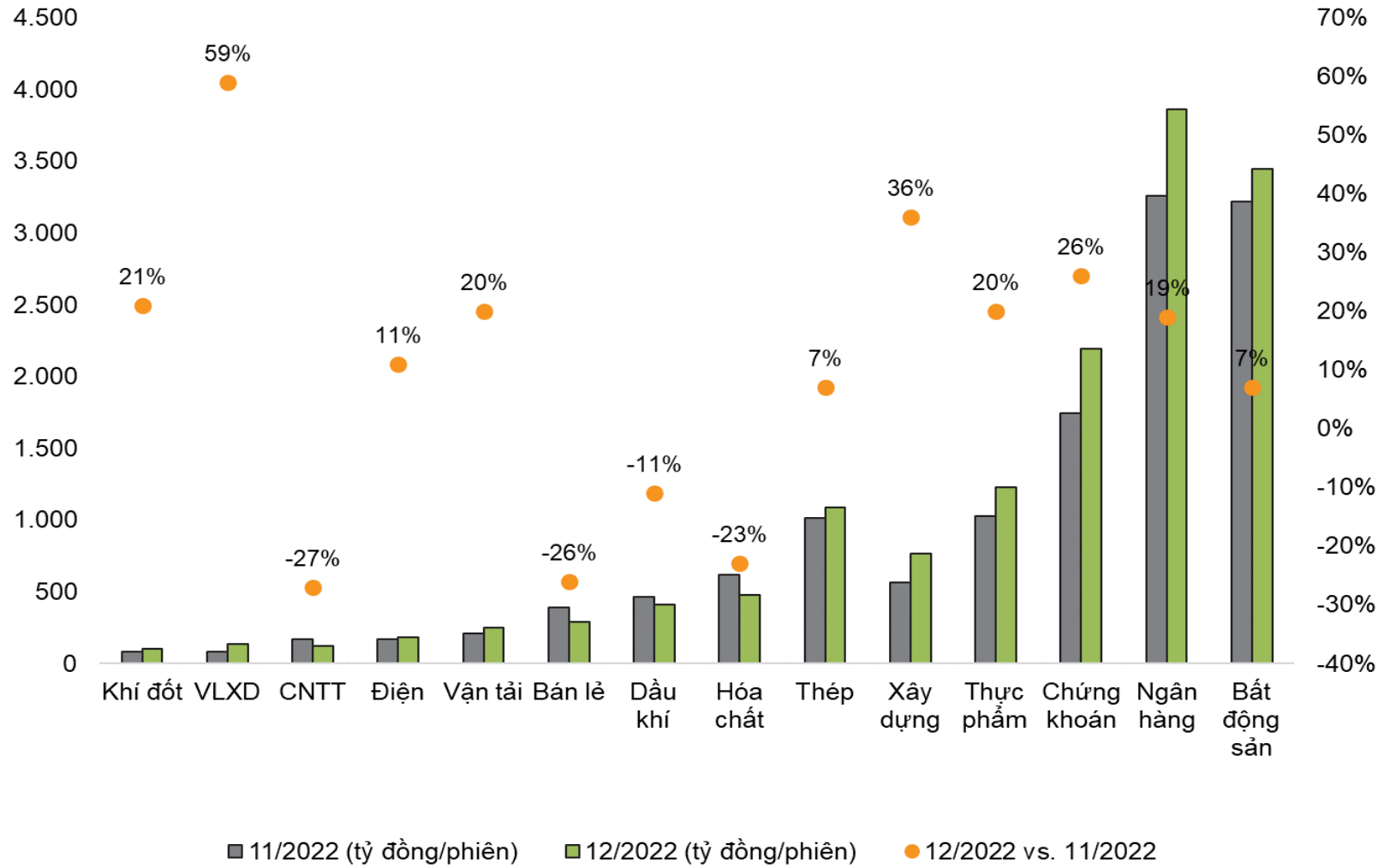


Tỷ trọng giá trị giao dịch hàng ngày của các chỉ số (dữ liệu tại 30/12/2022)



- Trong tháng 12, chỉ số VN-MID (vốn hóa trung bình) tăng 2,6%, là nhóm diễn biến tích cực nhất. Trong T12/22, VN-INDEX (-3,9%) có diễn biến tích cực hơn so với VN30 (nhóm 30 cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất) (-4,2%), nhưng kém hơn so với VNSML Index (vốn hóa nhỏ) (-2,2%).
- Tỷ trọng của VN30 về giá trị giao dịch giảm xuống còn 44,0% trong tháng 12 từ mức 46,0% của tháng trước. Ngược lại, tỷ trọng của VN-MID và VNSML tăng lần lượt 1,5/0,7 điểm % lên mức 40,9%/11,2%.

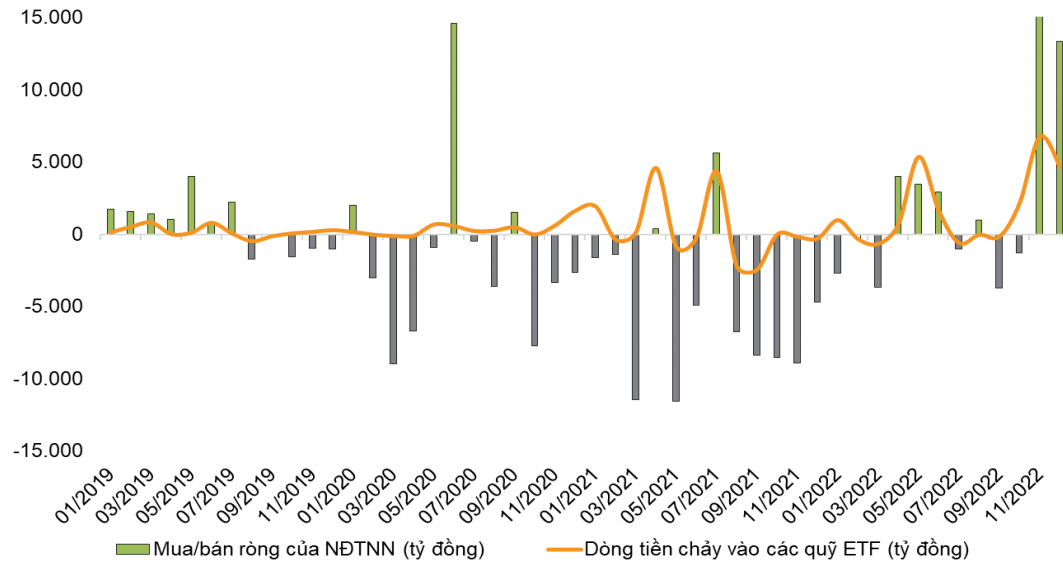
Phân tích dòng tiền: Ngành vật liệu xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng thanh khoản mạnh nhất



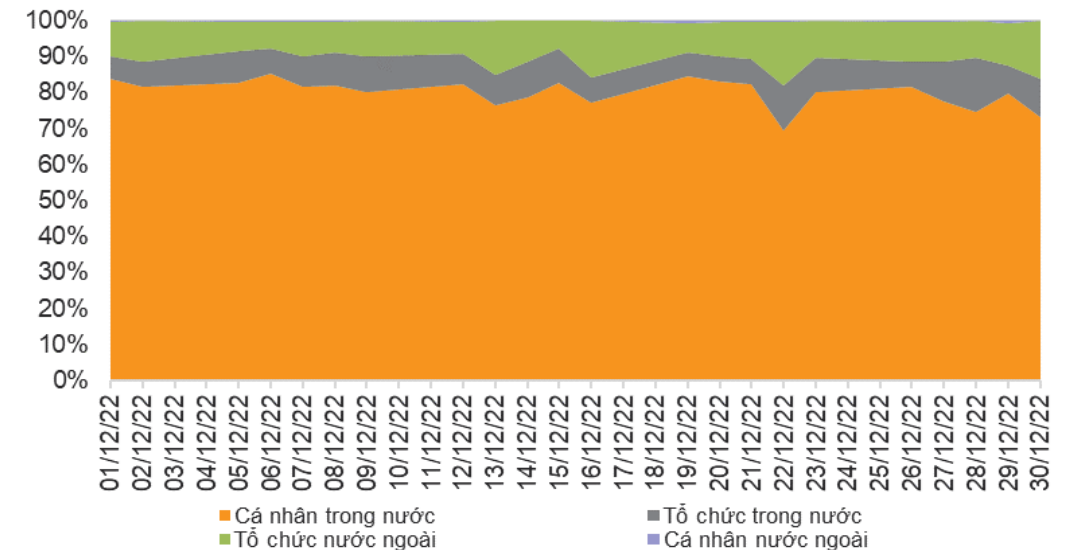
- Ngành Xây dựng (+36% sv T11/22) và Vật liệu xây dựng (+59% sv T11/22) chứng kiến mức tăng trưởng thanh khoản mạnh nhất khi Chính phủ đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công
- Ngành Công nghệ thông tin (-27% sv T11/22), Bán lẻ (-26% sv T11/22) và Hóa chất (-23% sv T11/22) ghi nhận dòng tiền rút ra nhiều nhất trong T12/22. Ngành bán lẻ chứng kiến mức tăng trưởng thanh khoản âm tháng thứ 3 liên tiếp do lo ngại về nhu cầu tiêu dùng suy yếu trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại và môi trường lãi suất cao. Ngoài ra, do giá hàng hóa giảm từ giữa năm 2022 nên kỳ vọng của nhà đầu tư vào ngành Hóa chất giảm đi.

Phân tích dòng tiền: Khối ngoại tiếp tục mua ròng mạnh

Khối ngoại mua ròng 13.346 tỷ đồng trong tháng 12 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 30/12/2022)



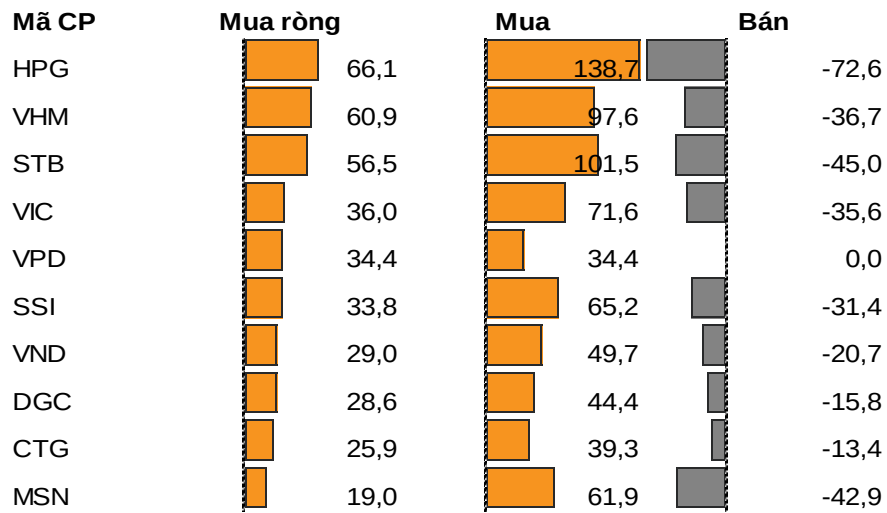
Tỷ trọng thanh khoản của khối ngoại tăng lên, chiếm 16,2% tổng thanh khoản toàn thị trường



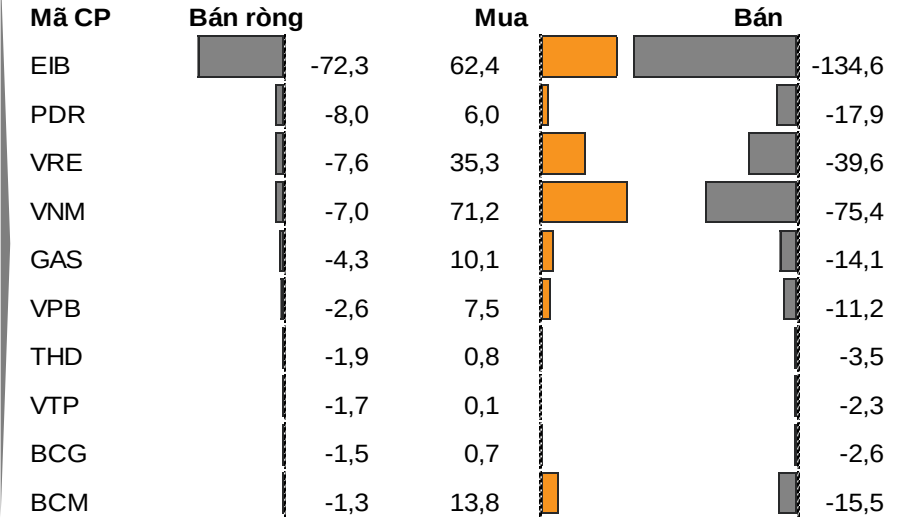
- Trước việc Fed bắt đầu chậm lại đà tăng lãi suất và định giá thị trường Việt Nam đã hấp dẫn hơn, dòng vốn ngoại tiếp tục đổ mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 12. Dòng tiền quay trở lại mạnh mẽ nhờ sự đóng góp lớn của hai quỹ ETF lớn là Fubon FTSE VN30 và VanEck Vietnam, đóng góp tổng cộng 2,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 12/2022.
- Trong năm 2022, tổng giá trị mua ròng của khối ngoại đã tăng mạnh và đạt 28.950 tỷ đồng (so với lượng bán ròng 62.608 tỷ đồng năm 2021).
- Trong tháng 12, tỷ trọng giao dịch của khối ngoại trên tổng giá trị giao dịch hàng ngày đã tăng từ 9,9% lên 16,2%.

VHM, HPG và STB là những cổ phiếu được khối ngoại mua nhiều nhất trong tháng 12

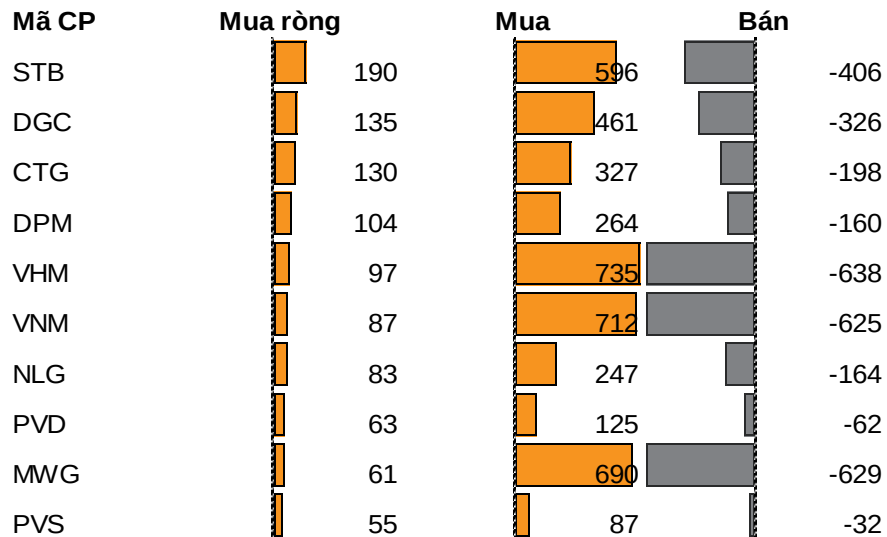
Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong tháng 12/22 (triệu USD, dữ liệu tại 30/12/2022)



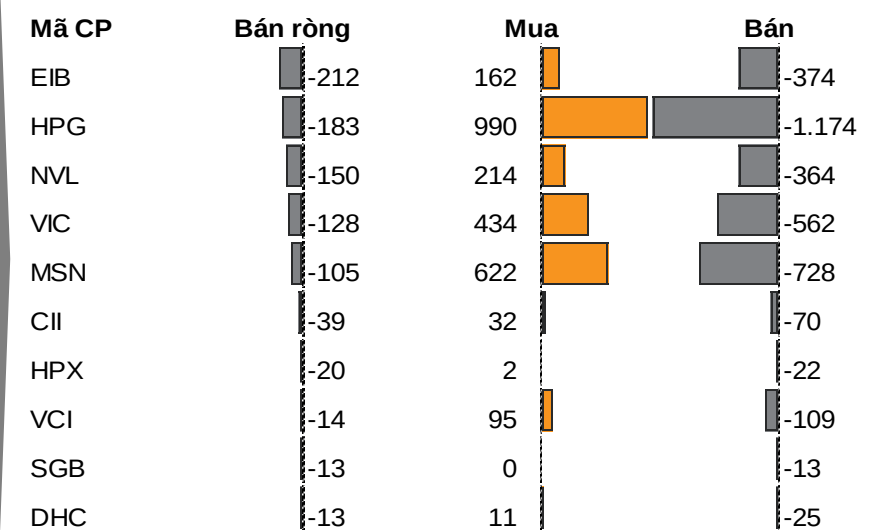
Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong tháng 12/22 (triệu USD, dữ liệu tại 30/12/2022)



Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong 2022 (triệu USD, dữ liệu tại 30/12/2022)

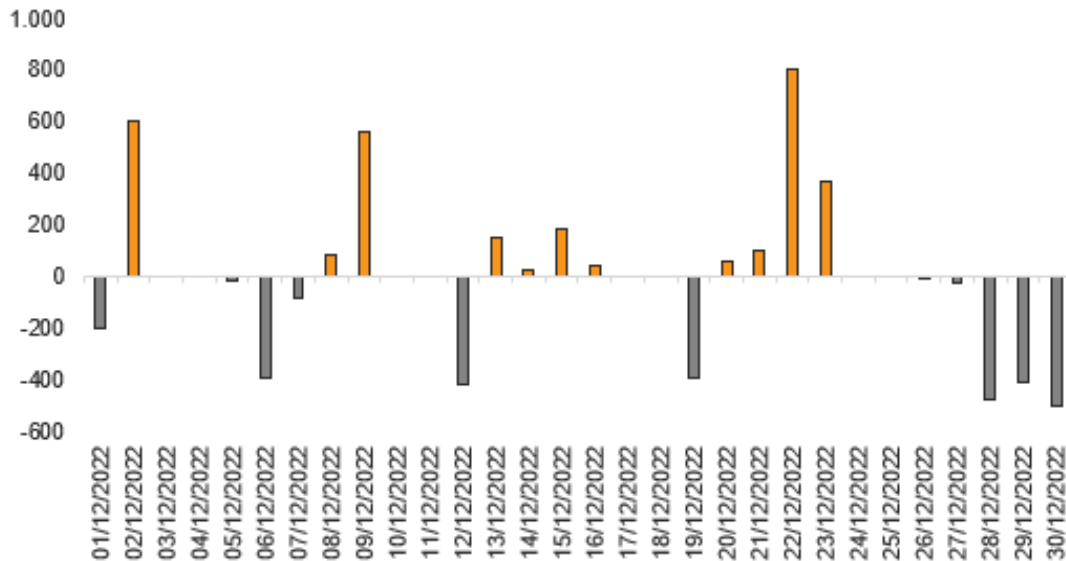


Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong 2022 (triệu USD, dữ liệu tại 30/12/2022)

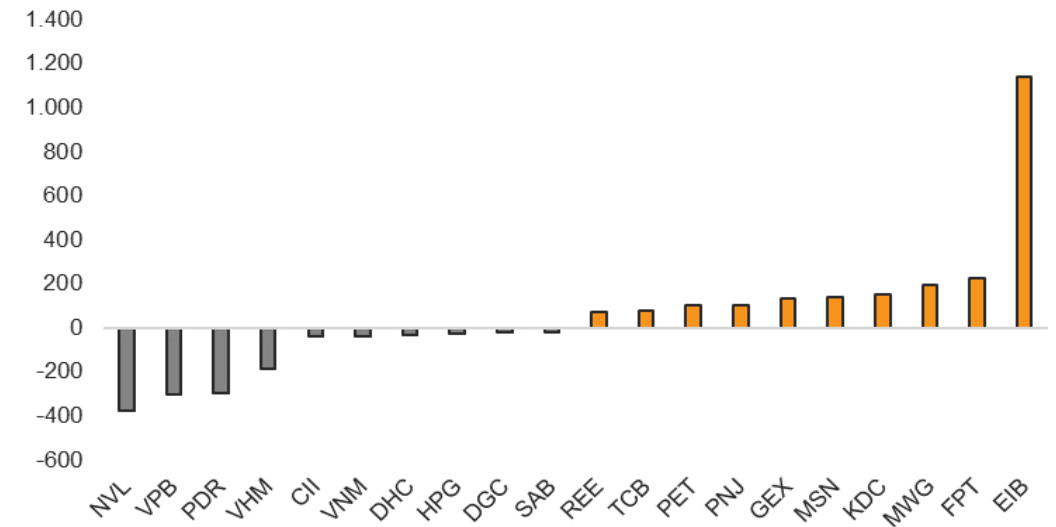


Phân tích dòng tiền: Tự doanh chuyển sang mua ròng trong tháng 12

Giá trị giao dịch ròng bình quân của khối tự doanh trong tháng 12 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu ngày 30/12/2022)



Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối tự doanh trong tháng 12 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu ngày 30/12/2022)



- Trong tháng 12, khối tự doanh ghi nhận giá trị mua ròng trên HOSE là 16 tỷ đồng (so với bán ròng 57 tỷ đồng trong tháng 11)
- Top cổ phiếu bán ròng của khối tự doanh bao gồm NVL (-379 tỷ đồng), VPB (-300 tỷ đồng) và PDR (-296 tỷ đồng). Trong khi đó, khối tự doanh mua ròng mạnh nhất 3 cổ phiếu là EIB (1.138 tỷ đồng), FPT (223 tỷ đồng) và MWG (192 tỷ đồng).

Triển vọng thị trường

Tháng 1 năm 2023

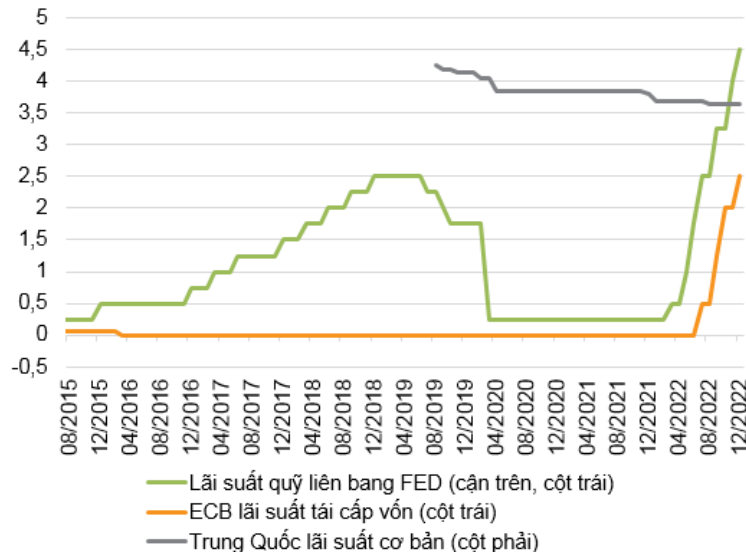
Gác lại năm cũ, hướng tới năm mới tốt đẹp hơn



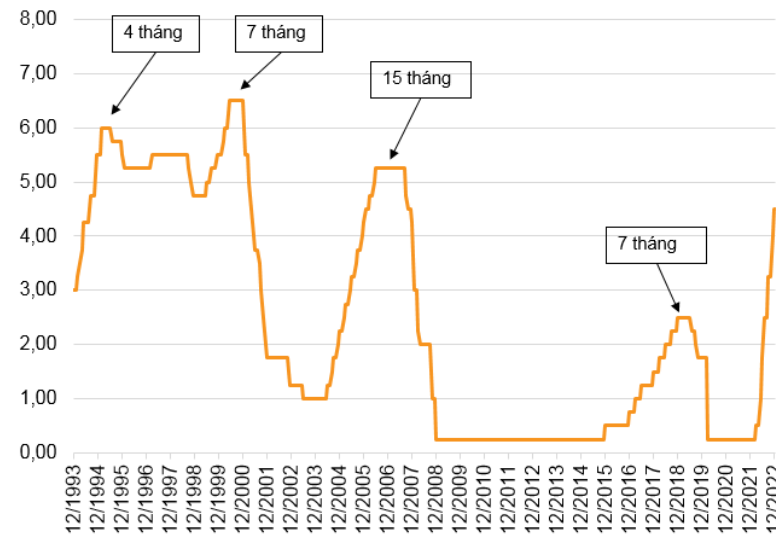
FED giảm tốc độ tăng lãi suất, tuy nhiên chu kỳ thắt chặt chưa thể kết thúc sớm

FED tuyên bố nâng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản trong cuộc họp tháng 12, thấp hơn mức tăng 75 điểm cơ bản ở cuộc họp trước.

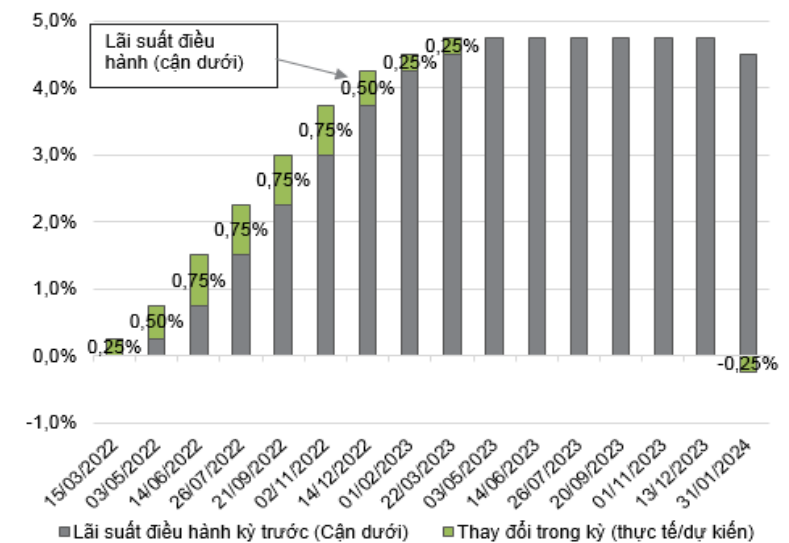
Trong năm 2022, FED và ECB tăng mạnh lãi suất điều hành trong khi Trung Quốc giảm nhẹ lãi suất tham chiếu (%)



Trong quá khứ, lần cắt giảm lãi suất đầu tiên của FED thường diễn ra khoảng 7 tháng sau lần tăng cuối cùng



Chúng tôi dự báo sẽ không có đợt cắt giảm lãi suất nào cho đến Q1/24

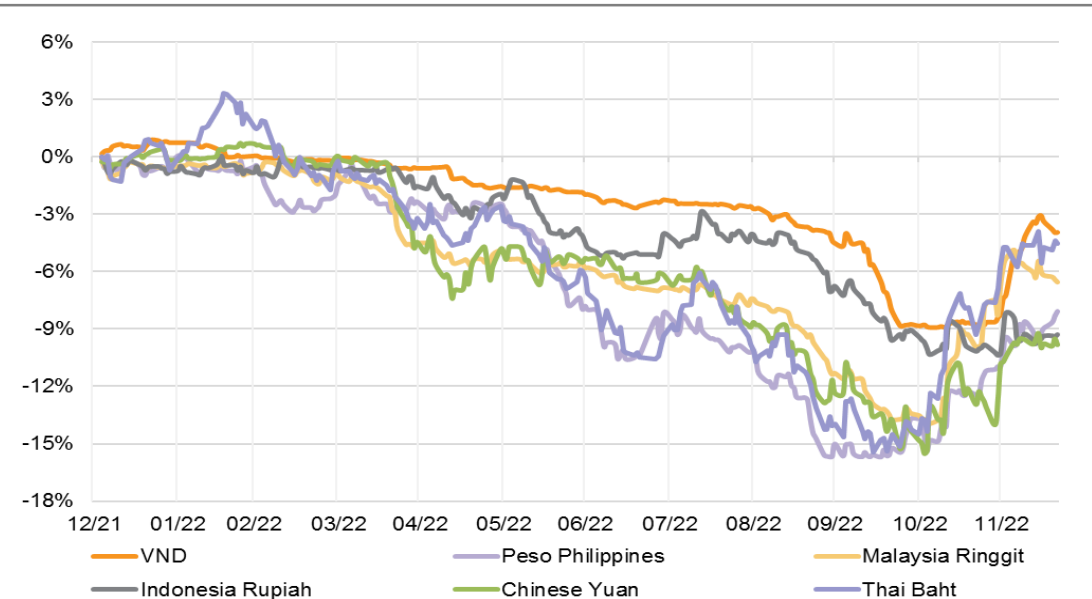


- Chúng tôi dự báo sẽ có thêm 2 đợt tăng lãi suất của Fed trong Q1/23 với tổng mức tăng là 50 điểm cơ bản.
- Dựa trên dữ liệu quá khứ, lần cắt giảm lãi suất đầu tiên của FED thường diễn ra khoảng 7 tháng sau lần tăng cuối cùng.
- Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong năm 2023 trừ khi nền kinh tế Hoa Kỳ rơi vào suy thoái. Ở kịch bản không suy thoái, chúng tôi cho rằng Fed chỉ thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên khoảng 25 điểm cơ bản trong Q1/24 (tham khảo hình bên phải).

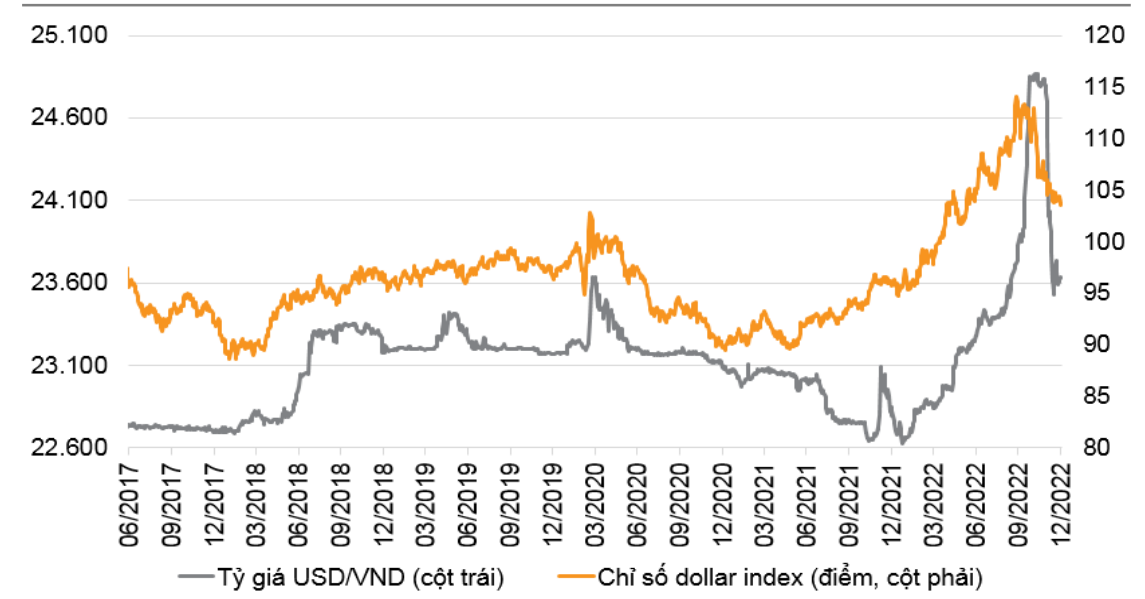
Áp lực lên tỷ giá VND giảm nhờ chỉ số đồng USD yếu đi

Đồng USD giảm sức hấp dẫn so với các đồng tiền chủ chốt khác, kéo chỉ số đồng USD giảm 8%, từ 113 điểm vào đầu tháng 11 xuống 104 điểm vào giữa tháng 12.

Các đồng tiền trong khu vực tăng trở lại so với USD (%) kể từ đầu năm



Diễn biến tỷ giá USD/VND (T6/17 - T12/22)

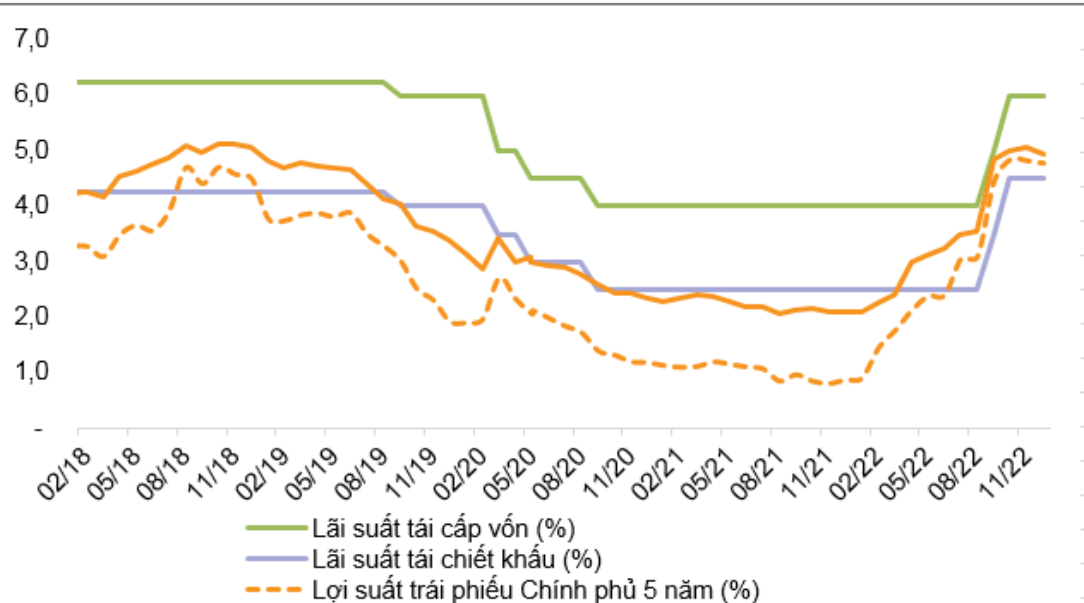


- Trong bối cảnh tỷ giá USD/VND giảm áp lực, NHNN có thêm công cụ hỗ trợ nền kinh tế, chẳng hạn xem xét mua dự trữ ngoại hối để bơm thanh khoản VND ra thị trường nhằm hạ nhiệt mặt bằng lãi suất trong nước.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chỉ số đồng USD khó có thể giảm xuống dưới 100 và thậm chí có thể tăng trở lại nếu Fed tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản vào Q1/23. Do đó, NHNN có thể sẽ duy trì quan điểm thận trọng nhất định về tỷ giá trong nửa đầu năm 2023.

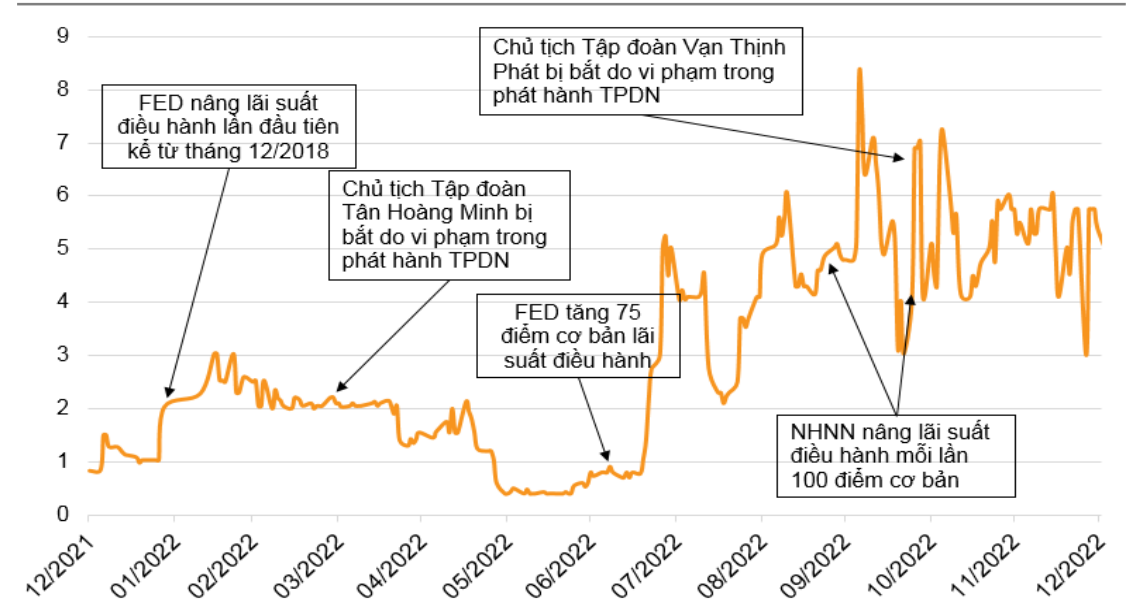
Một số NHTM giảm lãi suất cho vay theo chỉ đạo của NHNN

Ít nhất 12 ngân hàng thương mại, tiêu biểu là Vietcombank và Agribank, thông báo giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp theo yêu cầu của NHNN.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN có thể giữ nguyên lãi suất điều hành trong năm 2023



Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt từ đỉnh hồi đầu tháng 10

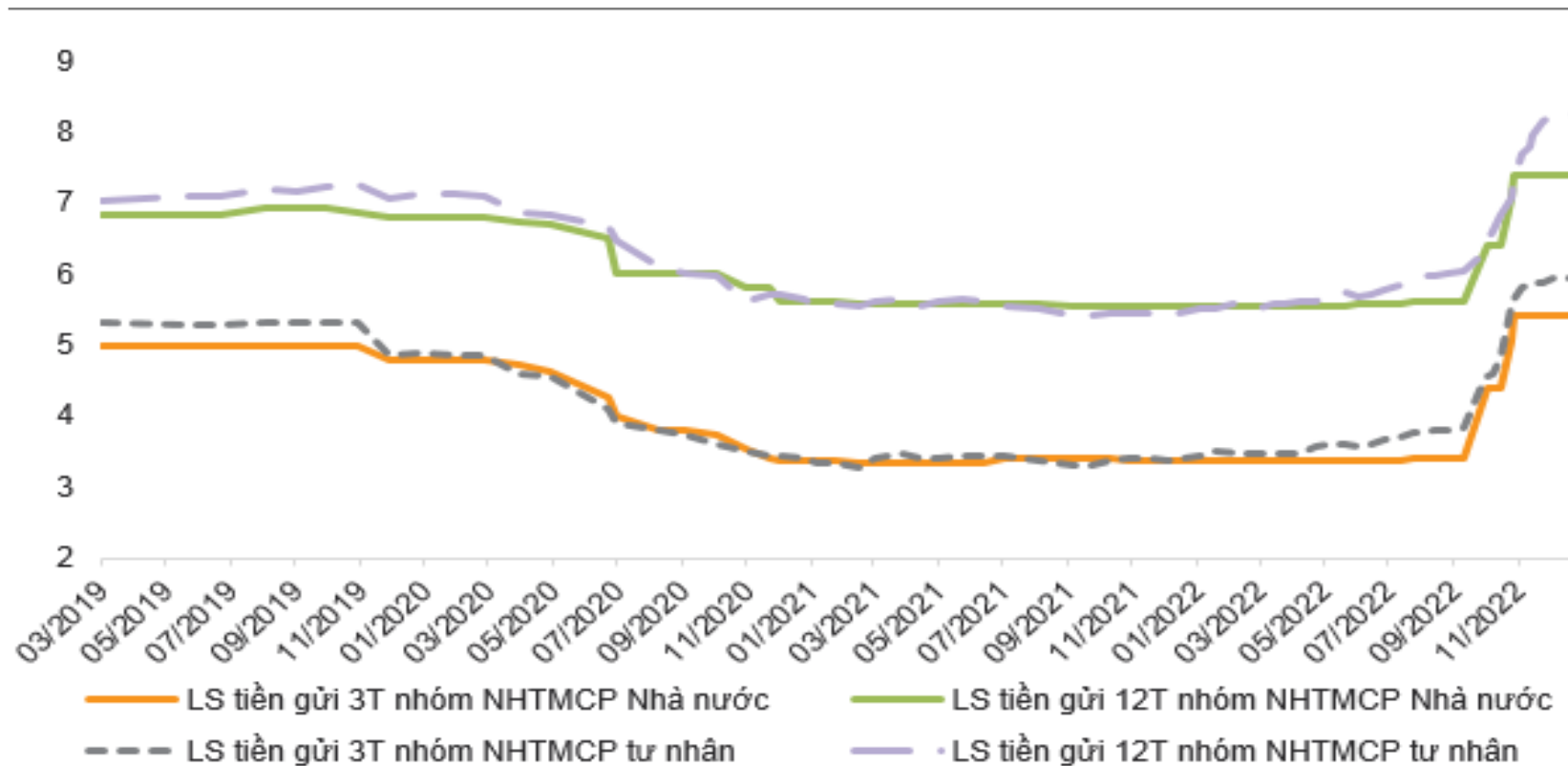


- Lãi suất giảm từ 0,5%/năm đến 3,5%/năm đối với khoản vay bằng VND và đối với một số khách hàng doanh nghiệp, cá nhân hiện hữu. NHNN lưu ý các NH có đủ thanh khoản và lãi suất cho vay thấp hơn sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn các NH khác.
- NHNN cho biết các NH có lãi suất cho vay thấp hơn sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn các NH khác. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ có những NH chủ động giảm một phần NIM để có lợi thế trong việc nhận hạn mức phân bổ tín dụng cao trong tương lai.

Chúng tôi kỳ vọng đà tăng lãi suất huy động chậm lại

Lãi suất huy động tiếp tục tăng nhưng dần chậm lại.

Lãi suất huy động của các ngân hàng tư nhân tiếp tục tăng giai đoạn tháng 11-12 (%)



- Tại ngày 31 tháng 12 năm 2022, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân đã tăng 6 điểm cơ bản (so với mức tăng 21 điểm cơ bản trong tháng 11) và 11 điểm cơ bản (so với mức tăng 83 điểm cơ bản của tháng 11) so với mức cuối tháng trước. Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh giữ nguyên trong giai đoạn T11-12/2022.
- Hiệp hội Ngân hàng kêu gọi các Ngân hàng giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng xuống tối đa 9,5%/năm. Sau lời kêu gọi, một số Ngân hàng đã giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng từ trên 10%/năm xuống dưới 9,5%.

Bộ Tài chính trình dự thảo sửa đổi Nghị định 65 về trái phiếu doanh nghiệp

Ngày 09/12/2022, Dự thảo sửa đổi Nghị định 65 về trái phiếu doanh nghiệp được công bố để lấy ý kiến nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong thời điểm khó khăn.

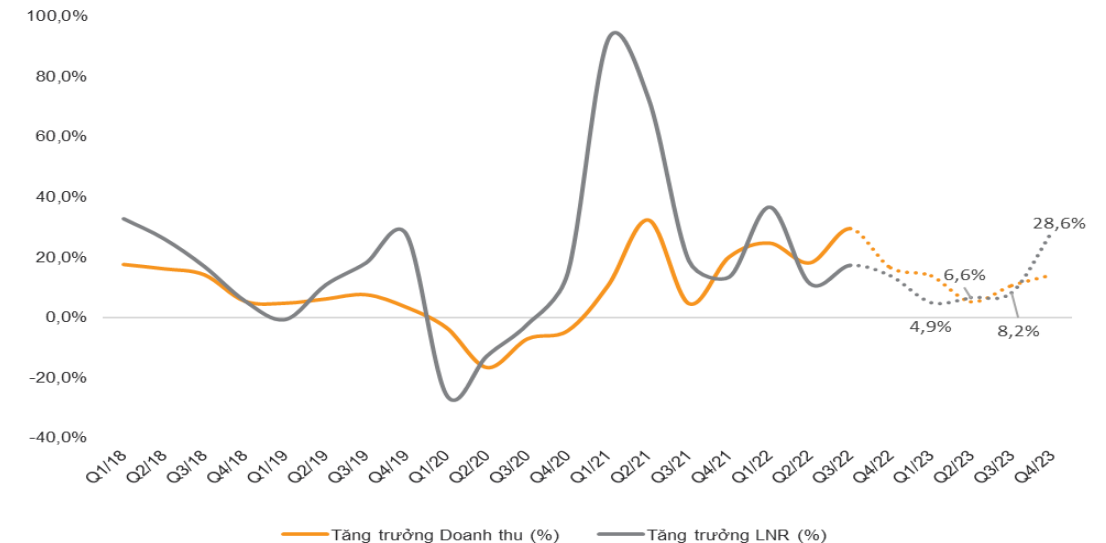
Phạm vi thay đổi	Thời gian hiệu lực (dự kiến)	Nội dung thay đổi	Nhận xét
Giãn quy định NĐT chuyên nghiệp thêm 1 năm	01/01/2023-01/01/2024	Nghị định 153 cũ: Điều kiện của nhà đầu tư chuyên nghiệp chỉ cần có thu nhập chịu thuế trên 1 tỷ đồng hoặc sở hữu tài sản chứng khoán trên 2 tỷ đồng. Nghị định 65: Tài sản chứng khoán bình quân trong 180 ngày liên kế phải từ 2 tỷ đồng trở lên.	Việc giãn quy định này sẽ giúp nhiều NĐT đủ điều kiện để làm NĐT chuyên nghiệp => tăng cầu tiềm năng từ phía NĐT. Tuy nhiên, mặc dù nói lỏng, nhưng vấn đề chủ yếu là NĐT đã mất niềm tin, nên việc tạo điều kiện cũng sẽ cần thời gian để NĐT ổn định tâm lý và quay trở lại.
Giãn xếp hạng tín nhiệm bắt buộc	01/01/2023-01/01/2024	Nghị định 153 cũ không yêu cầu xếp hạng tín nhiệm đối với TPDN riêng lẻ.	Quy định này được giãn ra sẽ giúp DN phát hành TPDN riêng lẻ dễ dàng hơn => tăng cung từ phía DN.
Giãn thời gian phân phối trái phiếu từ 90 xuống 30 ngày	01/01/2023-01/01/2024	Nghị định 153 cũ cho phép 90 ngày còn nghị định 65 mới chỉ cho phép 30 ngày.	Bản chất việc phát hành TPDN riêng lẻ sơ cấp bị giới hạn trong 100 NĐT và có lô lớn. Vì vậy, thông thường, sẽ rất khó cho NĐT cá nhân tiếp cận mà phải thông qua cá Tổ chức tín dụng như Ngân hàng hoặc công ty chứng khoán. Việc giãn quy định này sẽ giúp các bên phân phối có thêm thời gian để chào bán những TPDN tốt tới nhà đầu tư => tăng tỷ lệ hấp thụ nguồn cung.
Cho phép các TP đã phát hành (còn dư nợ) được gia hạn thêm thời gian lên tối đa là 2 năm	01/01/2023	Nghị định 65 không cho phép giãn nợ, dự thảo nghị định 65 mới cho phép DN gia hạn nợ tối đa là 2 năm (với sự đồng ý của ít nhất 65% trái chủ). Thêm vào đó, luật cũng cho phép chuyển đổi trái phiếu thành khoản nợ hoặc tài sản.	Đây là một trong những thay đổi trọng yếu sẽ quyết định sự sống còn của DN. Trên bối cảnh thị trường BĐS đang gặp khó khăn trong môi trường lãi suất cao, việc giãn nợ sẽ giúp các DN có đủ thời gian hồi phục để thu về lợi nhuận và hoàn thành nghĩa vụ nợ.

Dự báo thu nhập thị trường tăng 14% svck trong năm 2023

Dự báo tăng trưởng lợi nhuận của các ngành và thị trường Việt Nam trong 2022-2023

Ngành	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2022	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2023	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2024
Bảo hiểm	-13,6%	66,4%	27,4%
Tiêu dùng	8,9%	28,0%	13,5%
VLXD	-67,2%	23,5%	19,7%
Công nghệ	22,0%	20,5%	20,6%
Điện	28,3%	15,4%	31,7%
Cảng biển	36,1%	14,7%	-3,5%
VN-Index	17,0%	14,0%	16,5%
BDS Nhà ở	-18,6%	12,0%	29,0%
BDS KCN	112,9%	11,4%	6,5%
Ngân hàng	32,7%	9,8%	16,1%
Xây dựng	60,2%	7,6%	20,5%
Xuất khẩu	14,9%	4,7%	18,5%
Nông nghiệp	3,0%	2,9%	5,8%
Dầu khí	63,8%	-7,9%	6,2%
Hóa chất	83,1%	-27,2%	-21,3%
Hàng không	-103,3%	3495%	22,5%

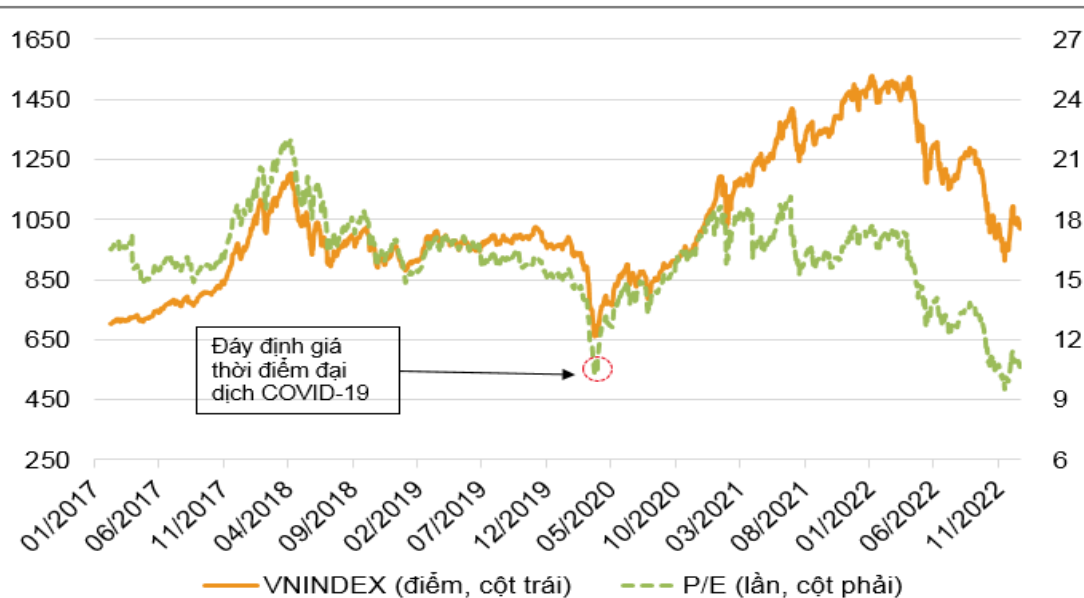
Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng hàng quý trên cơ sở svck (Q1/19-Q4/23)



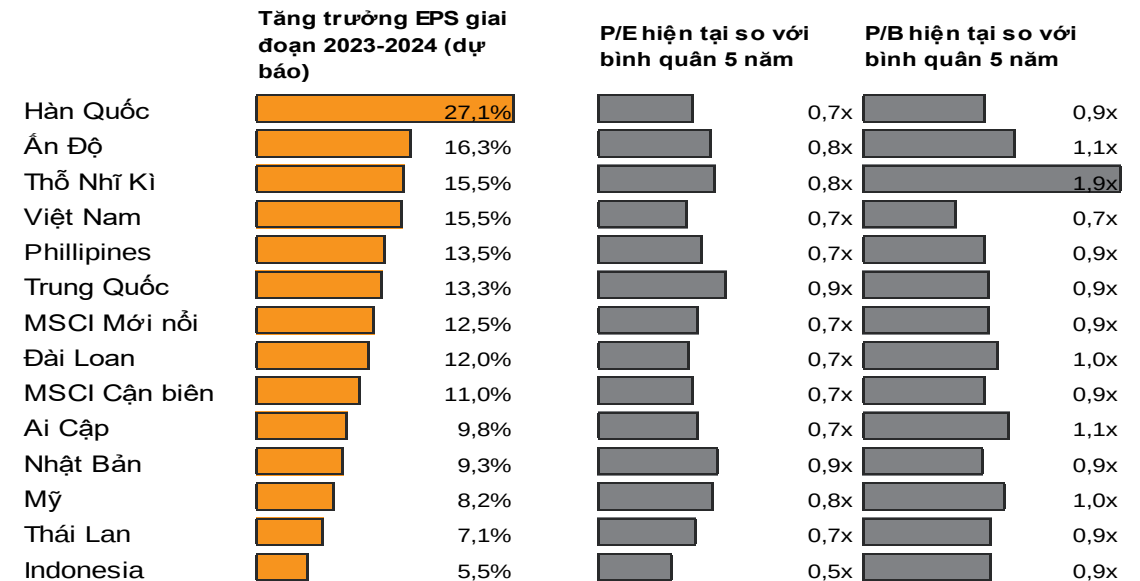
- Chúng tôi kỳ vọng thu nhập thị trường sẽ tăng 17% trong năm tài chính 2022. Đối với năm tài chính 2023, thu nhập thị trường dự kiến sẽ tăng khiêm tốn 5% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2023, sau đó cải thiện đáng kể trong nửa cuối năm 2023, đưa mức tăng trưởng cả năm lên 14%.
- Ngành hàng không sẽ nổi bật về tăng trưởng lợi nhuận nhờ sự phục hồi gần như hoàn toàn của các chuyến bay quốc tế. Vật liệu xây dựng sẽ có tăng trưởng lợi nhuận đáng kể nhờ giá nguyên liệu đầu vào (than đá, quặng sắt) giảm.

Định giá TTCK Việt Nam tương đối hấp dẫn so với mặt bằng lịch sử và các nước trong khu vực

P/E của VN-INDEX duy trì ở mức thấp (dữ liệu đến 30/12/2022)



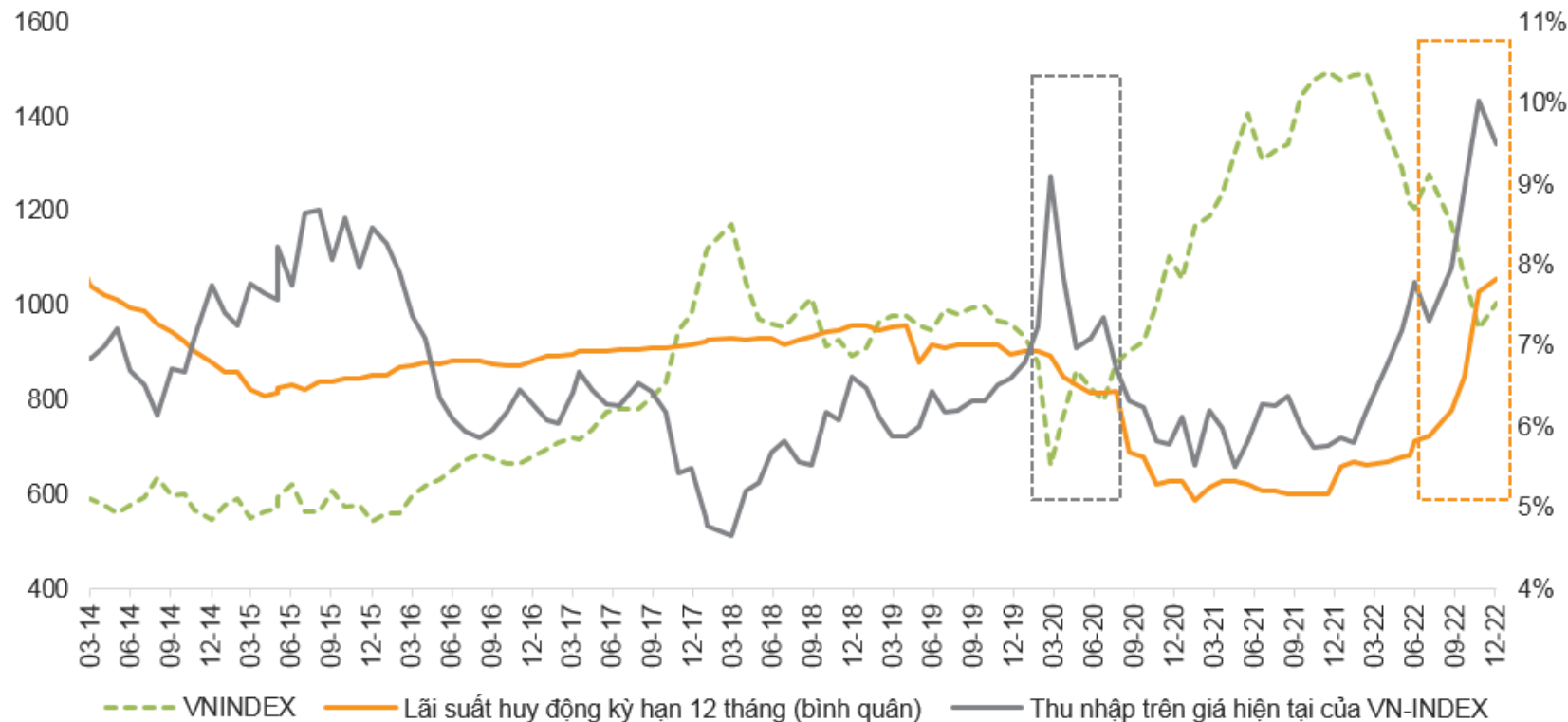
Việt Nam nổi bật lên là một trong những thị trường rẻ so với tiềm năng tăng trưởng thu nhập trong giai đoạn 2023-2024



- Tại ngày 30 tháng 12 năm 2022, VN-INDEX đang giao dịch ở mức P/E trượt 12 tháng là 10,5 lần, thấp hơn 40% so với mức đỉnh năm nay (17,7 lần) và thấp hơn 34% so với P/E trung bình 5 năm (16,0x).
- Định giá rẻ giúp thị trường chứng khoán Việt Nam thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Kể từ đầu tháng 11, các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng hơn 30.000 tỷ đồng (~1,3 tỷ USD) trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chúng tôi tin rằng VN-INDEX hiện cung cấp vùng đệm định giá so với lãi suất huy động

Khoảng cách giữa lợi suất thu nhập thị trường so với lãi suất huy động vẫn còn hấp dẫn



- Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng hiện ở mức 7,8%/năm. Cá biệt, có một số ngân hàng nhỏ lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng là 9,5%/năm. Trong khi đó, tỷ suất thu nhập trên giá hiện tại của VN-INDEX là khoảng 9,5%. Cùng với tỷ suất cổ tức 2,0%, tỷ suất lợi tức thị trường ước tính khoảng 11,5%, đây vẫn là mức hấp dẫn so với lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng thương mại.
- Chúng tôi cho rằng mức định giá P/E hiện tại đã phản ánh những lo ngại về triển vọng tăng lãi suất ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán.

Thận trọng trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán

Chúng tôi kỳ vọng VN-INDEX sẽ dao động trong khoảng 1.000-1.100 điểm trong tháng 1

Diễn biến của VN-INDEX



- Thanh khoản thị trường yếu trước Tết Nguyên đán. Do đó, nhà đầu tư cần thận trọng trước kỳ nghỉ lễ sắp tới. Nhà đầu tư nên hạn chế sử dụng đòn bẩy (margin) trong thời điểm hiện tại để giảm thiểu rủi ro.
- Các yếu tố tiềm năng thúc đẩy đà tăng bao gồm: Chính phủ nới lỏng các điều kiện phát hành trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Rủi ro tiêu cực đối với thị trường bao gồm: (1) Lạm phát ở Mỹ giảm chậm hơn dự kiến và (2) Tăng trưởng thu nhập của các công ty niêm yết chậm hơn dự kiến.

Ý tưởng đầu tư

Tháng 1 năm 2023

Năm mới, vận hội mới



Ưu tiên cổ phiếu “giá trị” và “cổ tức cao” cho chiến lược phòng thủ ngắn hạn

Lựa chọn của chúng tôi theo chủ đề này là VCB, GAS, FPT, BSR, BVH, PLX, DGC, PVS, NT2 và PHR (dữ liệu tại ngày 04/01/2023)

	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E trượt 12 tháng (lần)	P/B hiện tại (lần)	Nợ/Vốn chủ (lần) (cuối Q3/22)	Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đồng)	Lợi tức cổ phần	Giá mục tiêu (đồng)
VCB	391.852	NA	3,1	NA	NA	1,1%	84.600
GAS	200.965	14,9	3,5	0,2	14.116	3,1%	140.200
FPT	87.762	16,7	4,4	0,8	5.294	2,7%	116.800
BSR	44.418	2,8	0,9	0,1	7.312	0,9%	27.300
BVH	35.409	20,7	1,6	NA	23.129	2,0%	76.000
PLX	44.788	49,2	1,9	0,5	6.200	3,8%	45.600
DGC	22.863	3,9	2,2	0,1	17.303	1,7%	79.200
PVS	10.945	21,9	0,9	0,1	18.075	4,7%	31.700
NT2	8.766	10,4	2,1	0,1	603	6,6%	33.000
PHR	5.610	8,0	1,9	0,1	12.808	11,3%	78.100

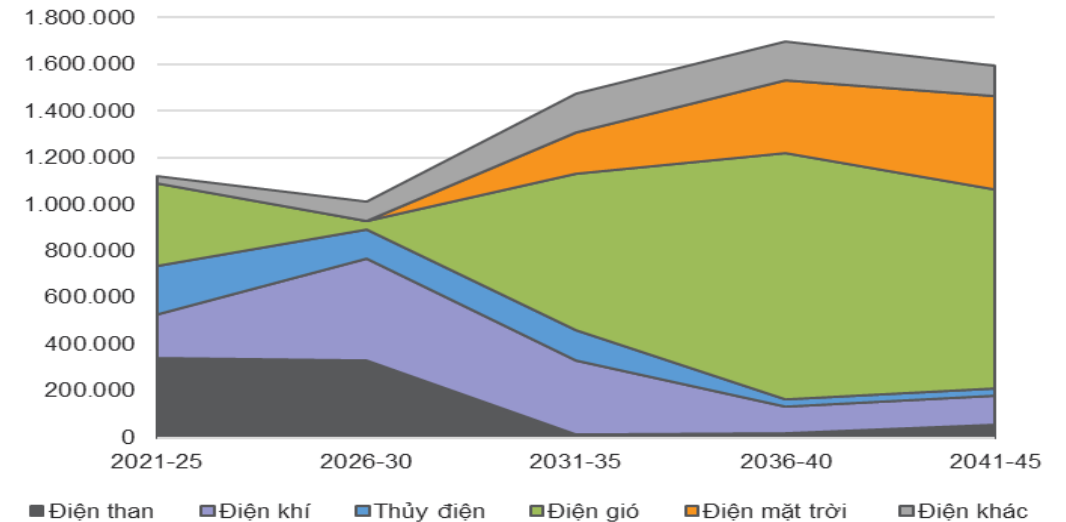
- Chúng tôi cho rằng thanh khoản thị trường vẫn còn yếu trước Tết Nguyên đán. Do đó, xu hướng phục hồi của thị trường có thể gặp ghềnh. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị NĐT ưu tiên đầu tư vào nhóm cổ phiếu giá trị và trả cổ tức cao. Chúng tôi ưu tiên các công ty có vị trí hàng đầu trong ngành hoặc hoạt động trong phân khúc có rào cản gia nhập cao, có bảng cân đối kế toán mạnh với đòn bẩy thấp và ít nhạy cảm hơn với biến động ngoại hối.
- Lựa chọn của chúng tôi trong chủ đề này là VCB, GAS, FPT, BSR, BVH, PLX, DGC, PVS, NT2 và PHR.

Đầu tư công sẽ là câu chuyện hứa hẹn xuyên suốt năm 2023

12 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 khởi công ngày 01/01/2023

Dự án	Gói thầu	Chiều dài (km)	Giá trị (tỷ đồng)	Liên danh nhận thầu
Bãi Vọt - Hàm Nghi	11-XL	35,3	6.045	VCG - TCT 319
Hàm Nghi - Vũng Áng	11-XL	30,0	4.456	Xuân Trường - CTCP 471 - CT TNHH XD Tự Lập
Vũng Áng - Bùng	XL-02	23,5	5.400	CTCP ĐT & XD Phương Thành - LCG
Bùng - Vạn Ninh	XL-01	30,3	3.939	C4G - G36 - CTCP ĐTXD Trường Sơn - CTCP 471
Bùng - Vạn Ninh	XL-02	19,0	3.501	TCT XD Trường Sơn - CTCP ĐTXD Trường Sơn
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-01	33,0	3.361	TCT XD Trường Sơn - CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - CTCP 368
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-01	30,0	3.862	CTCP Tập đoàn Đèo Cả - HHV - CT TNHH Dacinco
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12-XL	22,1	3.055	VCG - Trung Nam 18 E&C - Thuận An - CTCP 68 - CTCP Hải Đăng
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-02	24,1	4.440	Trung Nam 18 E&C - TCT Xây dựng 1 - CT TNHH XD Tự Lập - CTCP Hải Đăng
Vân Phong - Nha Trang	XL-02	30,9	3.549	TĐ Sơn Hải - CTCP XD Tân Nam - CTCP Hải Đăng
Cần Thơ - Hậu Giang	XL-01	37,7	7.555	TCT XD Trường Sơn - G36 - TCT Xây dựng 1 - CTCP ĐTXD VNCC E&C - CTCP XD Tân Nam
Hậu Giang - Cà Mau	XL-02	22,4	3.717	CTCP ĐTXD VNCC E&C - CTCP ĐT & PTH 620 - CTCP Hải Đăng - CT TNHH Thi Sơn

Việt Nam cần 10,3 tỷ USD mỗi năm để chuyển đổi năng lượng trong 2022-2045 (đơn vị: tỷ đồng) (bao gồm hệ thống lưới điện và phát triển điện NLTT)



- Sau một năm 2022 chưa đạt kỳ vọng, phát triển cơ sở hạ tầng như một phần của đầu tư công sẽ thúc đẩy hoạt động của các tập đoàn xây dựng lớn. Dự án nhà ga T3 tại sân bay Tân Sơn Nhất chính thức được khởi công vào ngày 24/12/2022. Ngoài ra, 12 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 đã được khởi công vào ngày 01/01/2023. Bên cạnh đó, xu hướng đầu tư xây dựng hạ tầng năng lượng sẽ được đẩy mạnh sau khi Quy hoạch điện 8 được phê duyệt chính thức.
- Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi theo chủ đề này là: ACV, AST, C4G, PLC, PC1 và POW.

Ngành nào sẽ được hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa?

Trung Quốc dần nới lỏng các biện pháp phòng dịch trong nước từ đầu T12/22 và chính thức mở cửa biên giới cho khách du lịch nước ngoài từ 08/01/2023.

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Đánh giá tác động	Quan điểm
Hàng không	ACV, HVN, VJC, AST		Từ đầu tháng 12, TQ đã cho phép các hãng hàng không Việt Nam khai thác các đường bay thường lệ đến/đi với tần suất 15 chuyến/tuần thay vì 2 chuyến/tuần trong thời gian vừa qua. Ngay khi Trung Quốc có động thái mở cửa, các hãng hàng không Vietnam Airlines, Bamboo, Vietjet đã nhanh chóng triển khai lại các đường bay đến Trung Quốc. Chúng tôi kỳ vọng tần suất các chuyến bay quốc tế giữa Việt Nam và TQ sẽ phục hồi trong thời gian tới, theo đó ước tính lượng khách quốc tế đi/đến của thị trường TQ sẽ hồi phục về mức 20%/40%/60%/80% so với trước đại dịch trong Q1/Q2/Q3/Q4 của năm 2023, do đó thời điểm lượng khách quốc tế TQ phục hồi mạnh sẽ rơi vào thời điểm Q2 và Q3 của năm 2023. Lượng khách quốc tế của thị trường TQ chiếm 35% tổng lượng khách quốc tế của Việt Nam trước dịch, do đó, việc TQ mở cửa sẽ hỗ trợ mạnh cho triển vọng hồi phục của hàng không quốc tế Việt Nam.
Thủy sản	ANV, IDI, VHC		Thị trường TQ vẫn là trụ cột cho ngành xuất khẩu cá tra Việt Nam. Tính đến hết tháng 10/2022, xuất khẩu cá tra Việt Nam đạt 2,1 tỷ USD, trong đó, thị trường Trung Quốc & Hồng Kông dẫn đầu nhập khẩu cá tra Việt Nam, chiếm gần 30%, đạt 638 triệu USD, tăng 58% svck. . Vì vậy chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc mở cửa sẽ là một trong những động lực lớn nhất hỗ trợ cho việc tăng trưởng sản lượng xuất khẩu của các DN trong năm 2023 của ngành này. Tuy nhiên DN nào có tỷ trọng doanh thu (DT) và thị phần lớn ở thị trường này sẽ là những DN được hưởng lợi nhiều hơn, trong đó đáng chú ý là: • ANV (tỷ trọng DT thị trường TQ chiếm 14%), • IDI (tỷ trọng DT sang TQ chiếm 40%), • VHC (tỷ trọng DT sang TQ chiếm khoảng 10%).

Ngành nào sẽ được hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa? (2)

Các ngành sẽ hưởng lợi từ lộ trình mở cửa kinh tế Trung quốc bao gồm: Hàng không, Thủy sản, Xi-măng và Cao su.

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Đánh giá tác động	Quan điểm
Xi măng	BCC		Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của xi măng Việt Nam khi chiếm tới 54% tổng sản lượng năm 2021. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp nối lại hoạt động xây dựng và đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, từ đó giúp nhu cầu xi măng tại quốc gia này phục hồi. Bên cạnh đó, việc kỳ vọng sản lượng xuất khẩu phục hồi cũng sẽ giúp các công ty xi măng Việt Nam cải thiện hiệu suất vận hành nhà máy qua đó giúp tăng biên lợi nhuận gộp trong thời gian tới (nhờ giảm chi phí khấu hao/từng sản phẩm). Trung Quốc là thị trường xuất khẩu truyền thống của BCC, chiếm khoảng 15-20% tổng sản lượng tiêu thụ hàng năm của công ty.
Cao su	PHR, DPR		TQ là thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất của Việt Nam, luôn chiếm khoảng 70-80% tổng kim ngạch xuất khẩu cao su. Việt Nam cũng là một trong những đối tác cung cấp cao su lớn nhất với Trung Quốc với thị phần 10T22 là 16,7%, chỉ xếp sau Thái Lan là 33,6%. Việc Trung Quốc mở cửa cho hoạt động xuất khẩu không chỉ gỡ được nút thắt về sản lượng đầu ra của cao su mà còn tạo đà tăng cho giá cao su tới từ nhu cầu cao su khá cao cho sản xuất lốp xe của quốc gia này. Các DN dẫn đầu ngành có sản lượng xuất khẩu cao su lớn sang Trung Quốc như PHR, DPR sẽ được hưởng lợi.

Khối Phân tích VNDIRECT

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích
hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – CV Phân tích
hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – CV Phân tích
hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Tài chính

Trần Thị Thu Thảo – CV Phân tích cao cấp
thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – CV Phân tích cao cấp
quan.vuthe@vndirect.com.vn

BDS – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng
toan.chuduc@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – CV Phân tích cao cấp
trung.tranba@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – CV Phân tích
tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Lê Anh Sơn – CV Phân tích
son.leanh@vndirect.com.vn

Hàng không – Logistics – Điện – Dầu khí

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng
dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – CV Phân tích cao cấp
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – CV Phân tích
tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Bán lẻ - Tiêu dùng

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – CV Phân tích cao cấp
bach.phannhu@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – CV Phân tích
hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hào – CV Phân tích
hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Dstock Data Product

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Trang – CV Phân tích nghiệp vụ
trang.nguyenha2@vndirect.com.vn

VNDIRECT RESEARCH

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

 **Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội**

 Tel: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

 Website: <https://vndirect.com.vn>

