

Chiến lược thị trường

Tháng 10 năm 2022

Hiệu chỉnh chiến lược đầu tư trong bối cảnh lãi suất tăng

VNDIRECT





- Thị trường diễn biến kém tích cực trong tháng 9 do lãi suất tăng và áp lực giảm giá VND ngày càng lớn. Vào ngày 23 tháng 9, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) Việt Nam đã nâng lãi suất điều hành thêm 100 điểm cơ bản, đánh dấu lần tăng đầu tiên kể từ cuối năm 2011. Ngoài ra, VND đã mất giá 4,5% tính từ đầu năm trước áp lực tăng giá của USD. **VN-INDEX giảm mạnh 11,6% trong tháng 9 và 24,4% từ đầu năm xuống 1.132,1 điểm**, mức thấp nhất trong 20 tháng. Trong T9/22, giá trị giao dịch trung bình của ba sàn giảm 14,0% so với tháng trước và 40,5% svck. Đáng chú ý, nhà đầu tư nước ngoài chuyển sang bán ròng 3.641 tỷ đồng trong T9/22.
- **Rủi ro hạ dự báo tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY).** Chi phí nợ vay tăng và nhu cầu toàn cầu giảm có thể làm giảm triển vọng lợi nhuận của các công ty có đòn bẩy tài chính cao trong những quý tới. Chúng tôi vẫn duy trì dự báo lợi nhuận của các DNNY trên sàn HOSE tăng trưởng 23% svck trong 2022 nhưng chúng tôi dự kiến hạ dự báo tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2023 sau khi kết quả kinh doanh Q3/22 được công bố.
- Vì vậy, câu hỏi lớn lúc này là - **Liệu thị trường đã phản ánh hết những rủi ro?** Tại ngày 30/9, VN-Index giao dịch ở mức P/E TTM là 12,2 lần, chiết khấu 31% từ đỉnh và thấp hơn mức P/E trung bình là 16 lần trong giai đoạn 2017-2019 khi lãi suất huy động cao hơn mức hiện nay. Chúng tôi cho rằng VN-INDEX đang cung cấp biên an toàn về định giá. Dựa trên dự báo tăng trưởng lợi nhuận 23% svck trong năm 2022, chúng tôi ước tính Tỷ suất lợi nhuận trên giá của VN-INDEX là khoảng 9,3%. Cùng với tỷ suất cổ tức 1,7%, lợi suất thu nhập thị trường ước tính khoảng 11,0%, vẫn ở mức hấp dẫn so với lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng thương mại (bình quân ở mức 6,4-6,5% vào cuối năm 2022).
- **Chúng tôi duy trì sự thận trọng tháng 10 trước những biến động ngắn hạn của thị trường.** Mùa báo cáo KQKD Q3/22 sẽ bắt đầu vào đầu tháng 10 và tin tốt thường được công bố trước. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng mạnh tại các ngành Du lịch & Giải trí, Ô tô, Bán lẻ và Thực phẩm đồ uống so với mức nền thấp trong năm ngoái. Thị trường cũng chờ đợi dữ liệu lạm phát của Mỹ được công bố vào ngày 13 tháng 10. Do thiếu vắng thông tin hỗ trợ mạnh, chúng tôi dự báo chỉ số VN-INDEX dao động trong khoảng 1.050-1.180 điểm trong tháng 10.
- **Hiệu chỉnh chiến lược đầu tư trong bối cảnh lãi suất tăng.** Lãi suất có thể tiếp tục tăng trong những quý tới, do đó, các nhà đầu tư nên duy trì sự thận trọng và cân nhắc dịch chuyển chiến lược đầu tư sang nắm giữ cổ phiếu giá trị và chi trả cổ tức cao. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu duy trì trạng thái tiền mặt ròng nhưng được giao dịch dưới giá trị sổ sách có thể mang đến biên độ an toàn tốt hơn.

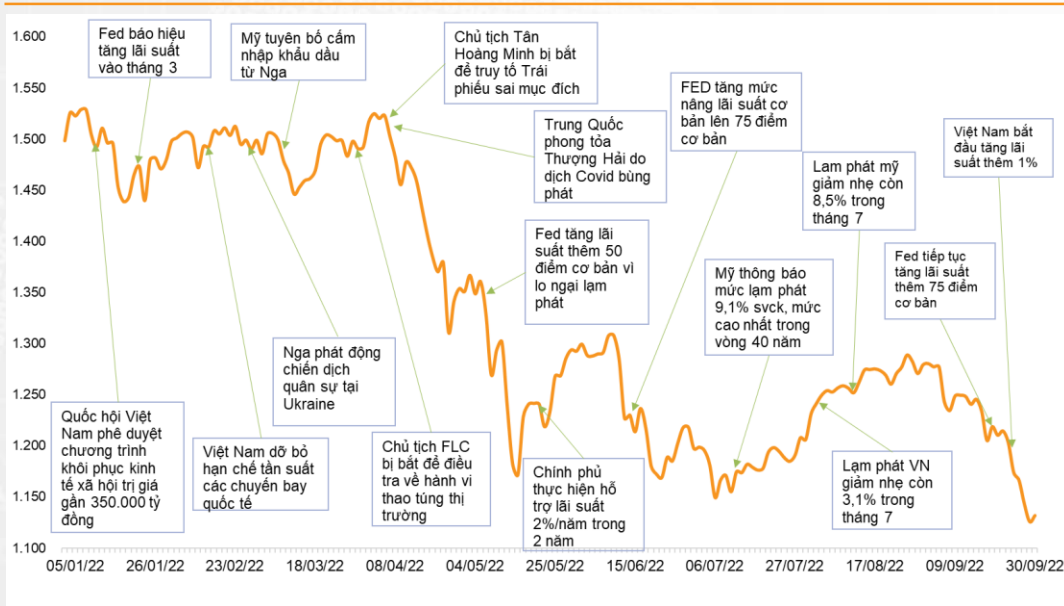
Tổng quan thị trường

Tháng 9 năm 2022

Lãi suất tăng và áp lực tỷ giá phủ bóng lên thị trường



VN-INDEX giảm mạnh 11,6% trong tháng 9 và 24,4% từ đầu năm



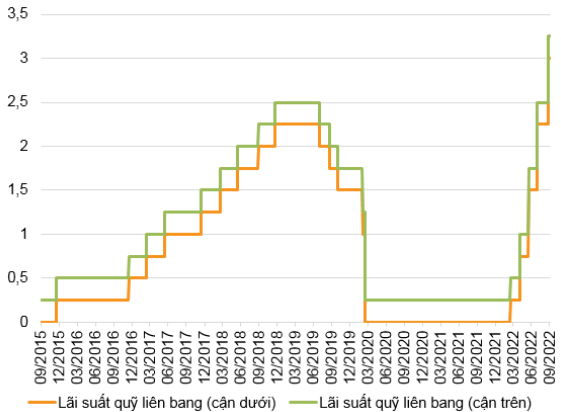
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu tại 30/09/2022

Sau khi phục hồi mạnh mẽ trong tháng 7 và tháng 8, VN-INDEX đã quay đầu giảm mạnh trong tháng 9 và đóng cửa ở mức 1.132,1 điểm (-11,6% từ đầu tháng, -24,4% từ đầu năm). Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm mạnh được kích hoạt bởi:

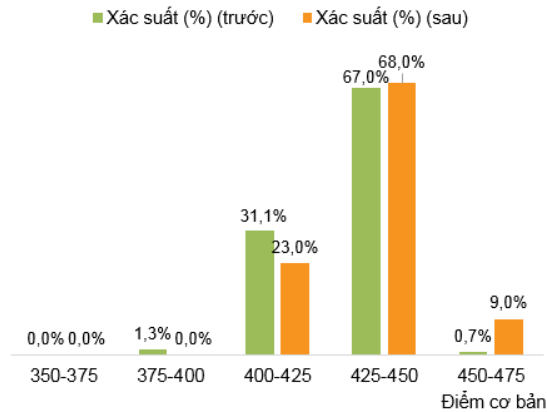
- Fed đã tăng lãi suất điều hành thêm 75 điểm cơ bản và đưa ra quan điểm "điều hậu" về việc thắt chặt chính sách tiền tệ tại cuộc họp tháng 9.
- Việt Nam đã bắt đầu chu kỳ tăng lãi suất điều hành với mức tăng 100 điểm cơ bản.
- Áp lực giảm giá đối với đồng VND.

Tương ứng, HNX-INDEX và UPCOM-INDEX giảm lần lượt 14,3%/8,1% từ đầu tháng. Kể từ đầu năm 2022, chỉ số HNX-INDEX giảm 47,2% so với đầu năm và UPCOM-INDEX cũng giảm 24,6% so với đầu năm.

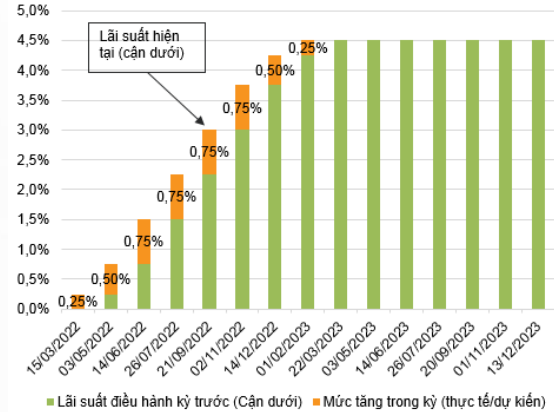
Lãi suất của FED đã vượt mức lãi suất trước khi nói lòng tiền tệ (%)



Những thay đổi về dự báo lãi suất điều hành của Fed tại cuộc họp tháng 12/2022 (sau khi dữ liệu lạm phát T8 tại Mỹ được công bố)

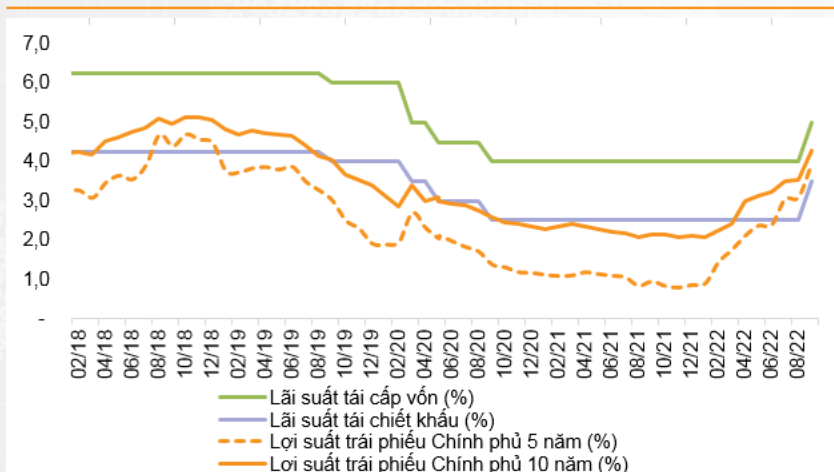


Thị trường dự đoán FED sẽ không cắt giảm lãi suất điều hành trước năm 2024

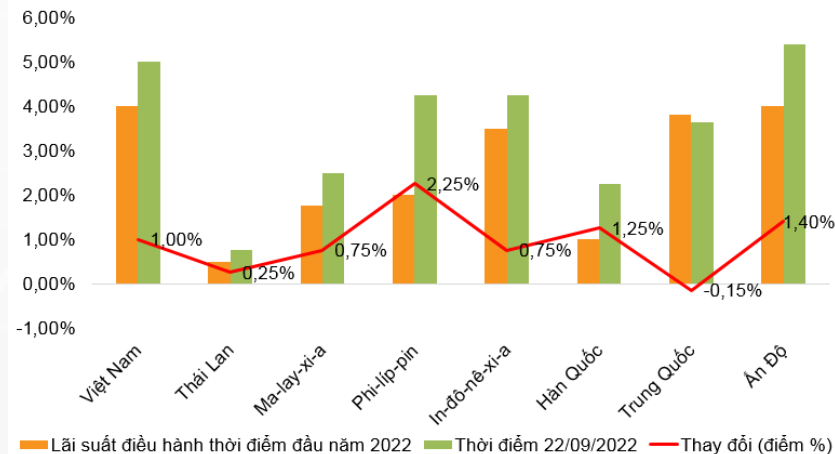


- Tại cuộc họp ngày 20-21 tháng 9, Ủy ban Thị trường Mở Liên Bang (FOMC) đã quyết định tăng lãi suất điều hành thêm 75 điểm cơ bản với mục tiêu trong khoảng 3,0% cho tới 3,25%. Mức tăng này đã được thị trường dự báo từ trước. Tuy nhiên, điểm quan trọng nhất trong cuộc họp lần này là những quan điểm cập nhật của Fed về lộ trình thắt chặt chính sách tiền tệ trong thời gian tới. Cụ thể, FED đã đưa ra quan điểm có phần “điều hâu” hơn về việc thắt chặt chính sách tiền tệ, theo đó các quan chức FED dự báo lãi suất điều hành có thể tăng lên mức 4,25-4,5% vào cuối năm 2022 và 4,5-4,75% vào cuối năm 2023 (cao hơn khoảng 25 điểm cơ bản so với kỳ vọng của thị trường)
- Thêm vào đó, Fed cũng giảm dự phóng tăng trưởng nền kinh tế của Mỹ, cụ thể là 1,2% vào năm 2023, so với dự phóng trước đó là 1,7% và cho rằng khả năng “hạ cánh mềm” ngày càng khó đạt được. Mặc dù lường trước những tác động tiêu cực tới nền kinh tế do chính sách tiền tệ thắt chặt gây ra, FED vẫn thể hiện rõ quan điểm ổn định giá cả, kiềm chế lạm phát là mục tiêu ưu tiên hàng đầu hiện nay.

NHNN tăng 100 điểm cơ bản đối với lãi suất điều hành (%)

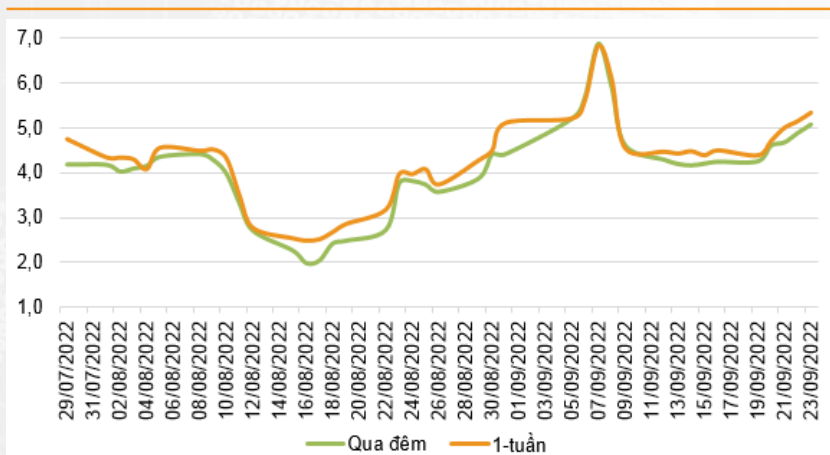


So sánh mức thay đổi lãi suất điều hành của Việt Nam so với một số nước trong khu vực

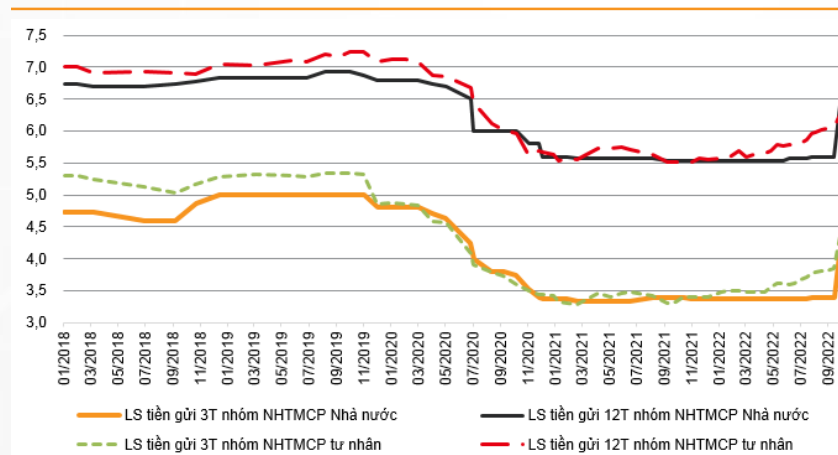


- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã tăng 100 điểm cơ bản đối với lãi suất điều hành, có hiệu lực từ 23 tháng 09, đánh dấu về lần tăng đầu tiên kể từ năm 2011. Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu được nâng lên lần lượt là 5% và 3,5%. Đồng thời, trần lãi suất cho vay qua đêm & thanh toán bù trừ tăng từ 5,0% lên 6,0%, và mức lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng tăng từ 4,0% lên 5,0%.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất điều hành sẽ không tăng thêm trong năm 2022 vì mức tăng 100 điểm lần này đã chuẩn bị cho việc FED tăng lãi suất điều hành thêm 125-150 điểm vào cuối năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi dự báo Ngân Hàng Nhà nước có thể tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản trong 2 quý đầu của năm để kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tỷ giá.

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao (%)



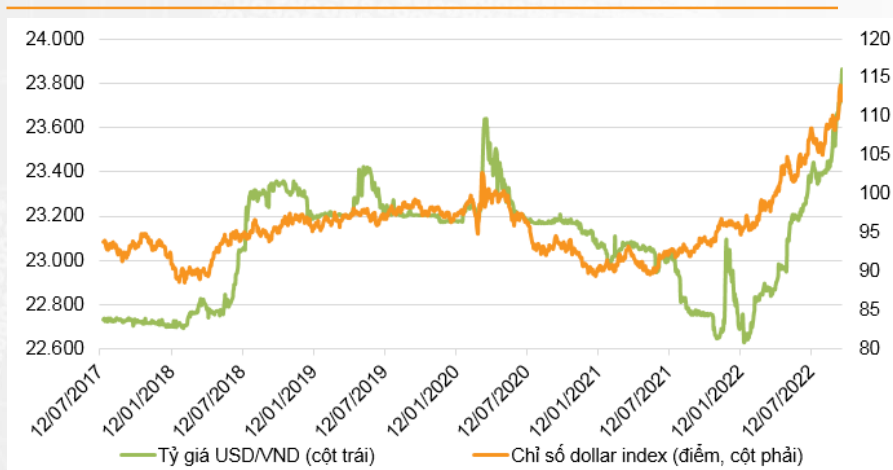
NHTM nâng lãi suất tiền gửi sau động thái của NHNN (%)



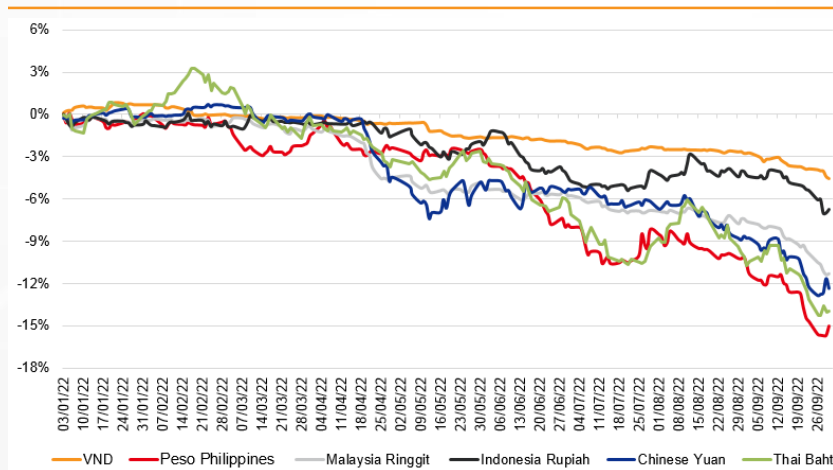
- Lãi suất liên ngân hàng tăng lên mức cao trong vòng 10 năm qua sau khi NHNN nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho 17 ngân hàng thương mại (NHTM) vào đầu tháng 9 và giữ lãi suất này duy trì trên ngưỡng 5%. Các NHTM cũng nhanh chóng nâng lãi suất tiền gửi sau động thái tăng lãi suất của NHNN. Top 4 ngân hàng (VCB, Vietinbank, Agribank, BIDV) đã nâng lãi suất tiền gửi 6 tháng lên 4,7% (+0,7 điểm) và 12 tháng lên 6,4% (+0,87 điểm). Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại các ngân hàng tư nhân đạt mức bình quân là 6,3%; cao nhất là 7,7%.
- Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM có thể neo cao ở mức 6,4-6,5%/năm (mức bình quân) vào cuối năm 2022. Sang năm 2023, chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi có thể tăng thêm 40-50 điểm cơ bản, kéo lãi suất kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM lên mức 6,8-7%/năm (mức bình quân) vào cuối năm 2023. Đà tăng của lãi suất huy động có thể kéo lãi suất cho vay tăng 60-100 điểm cơ bản trong năm 2023.



USD vượt đỉnh 20 năm

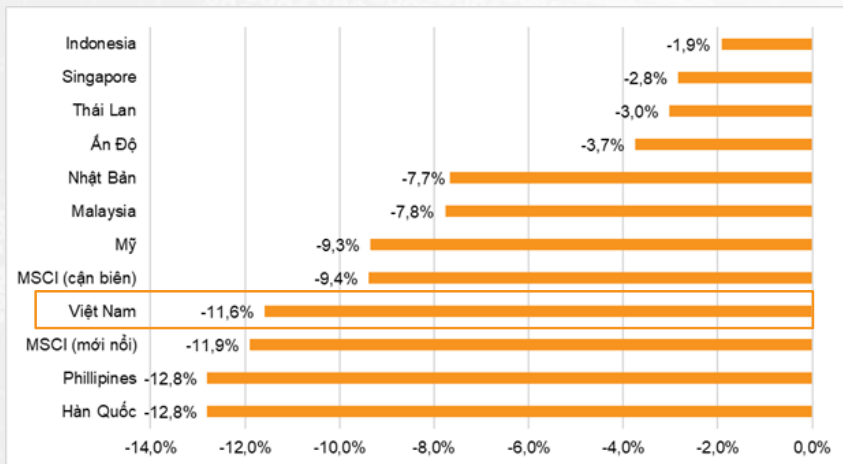


VND ổn định hơn so với các đồng tiền trong khu vực



- Tại ngày 30 tháng 9 năm 2022, chỉ số sức mạnh đồng USD đạt mức 112,1 điểm (+17,2% kể từ đầu năm). Đồng USD neo cao đã kéo tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng tăng lên mức 23.861 (tăng 4,5% kể từ đầu năm).
- Chúng tôi cho rằng tỷ giá hối đoái sẽ tiếp tục chịu áp lực trong những tháng cuối năm 2022 do đồng USD neo cao khi FED duy trì lộ trình tăng lãi suất. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy những yếu tố hỗ trợ tỷ giá, bao gồm dòng vốn FDI mạnh hơn, thặng dư thương mại cải thiện (dự báo đạt khoảng 8,9 tỷ USD trong năm 2022), thặng dư cán cân thanh toán, dự trữ ngoại hối đạt ngưỡng an toàn. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND có thể mất giá khoảng 3,5 - 4% so với đồng USD trong năm 2022.

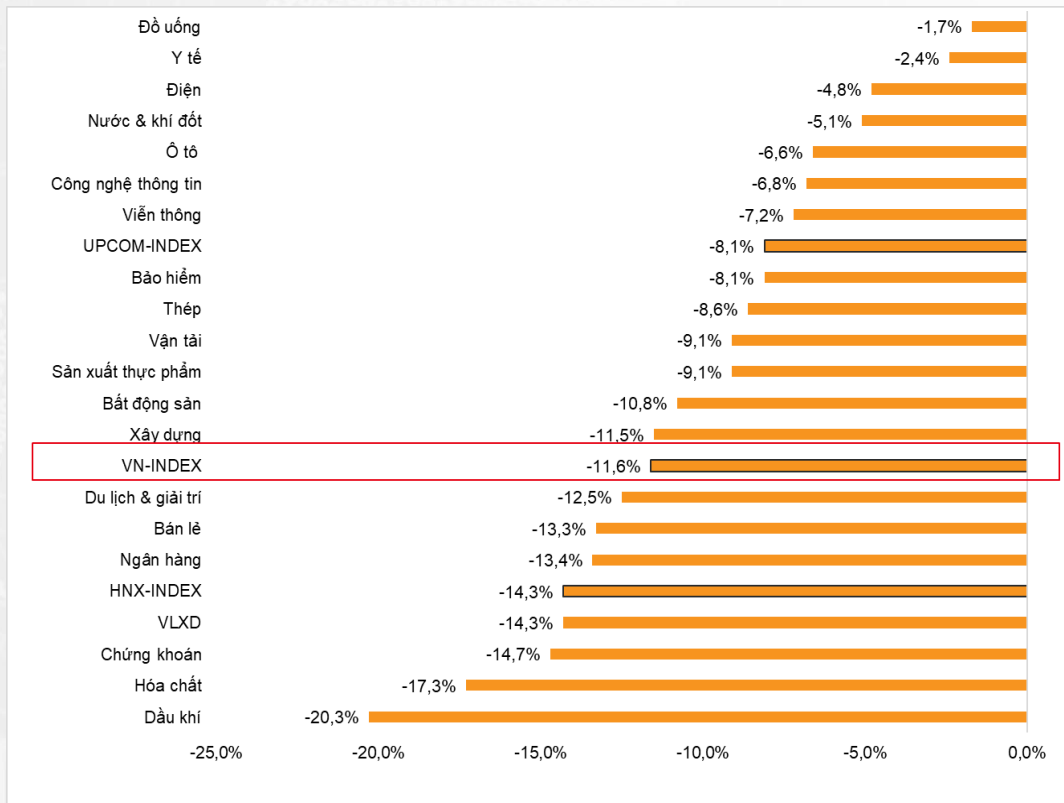
VNINDEX nằm trong số các thị trường kém tích cực nhất trong tháng 9 (dữ liệu tại 30/09/2022)



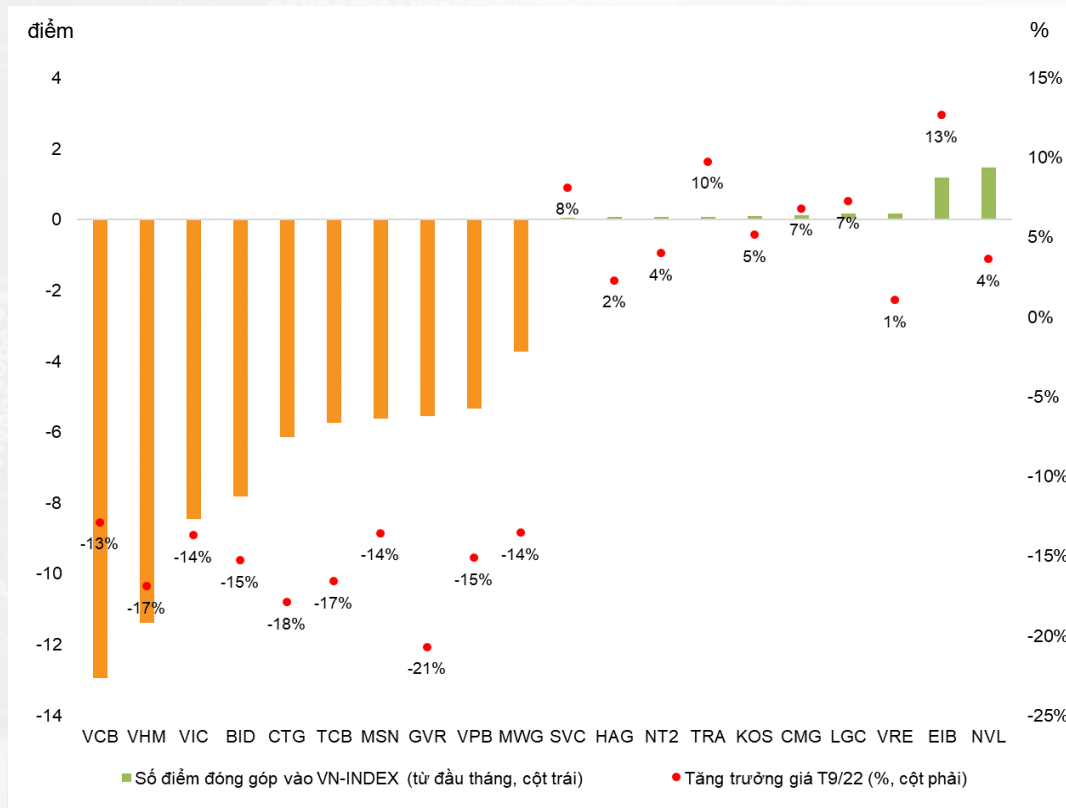
Kể từ đầu năm, thị trường Việt Nam nằm trong nhóm giảm mạnh nhất (dữ liệu tại 30/09/2022)



- Trái ngược với diễn biến tích cực trong tháng 8, trong tháng 9, chỉ số VNINDEX đã ghi nhận mức giảm 11,6% - nằm trong số các thị trường giảm mạnh nhất trong tháng 9, bao gồm Indonesia (JCI Index, -1,9%), Thái Lan (SET Index, -3,0%), Singapore (STI Index, -2,8%), Malaysia (FPMKLCI, -7,8%). Kết quả tiêu cực trên của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được giải thích bởi (1) tác động từ động thái tăng lãi suất điều hành của NHNN, (2) khối ngoại bán ròng mạnh trong tháng 9 năm 2022.
- So với đầu năm, VNINDEX đã giảm 24,4%, thuộc nhóm những thị trường kém tích cực nhất kể từ đầu năm nay, chỉ tốt hơn thị trường Hàn Quốc (KOSPI Index, -27,1%), chỉ số thị trường mới nổi MSCI (MXEF Index, -27,6% sv đầu năm), chỉ số thị trường cận biên MSCI (MXFM Index, -26,7% sv đầu năm), và Mỹ (SPX Index, -24,8% sv đầu năm).

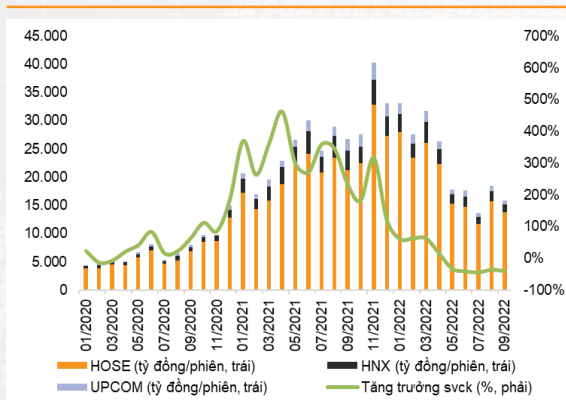


- Tất cả các ngành đều giảm điểm trong tháng 9 năm 2022. Tuy nhiên, so với VN-INDEX (-11,6% sv đầu tháng), ngành Đồ uống (-1,7% sv đầu tháng) giảm ít nhất, chủ yếu nhờ SAB (-1,5% sv đầu tháng).
- Ngành dầu khí (-20,3% sv đầu tháng) không còn nằm trong nhóm dẫn dắt, mà là một trong những ngành giảm mạnh nhất trong tháng 9/2022. Nhân tố chính ảnh hưởng đến ngành dầu khí là BSR, giảm 21,8% sv đầu tháng do mức “crack spread” giảm mạnh.
- Du lịch và giải trí (-12,5% sv đầu tháng), Ngân hàng (-13,4% sv đầu tháng), Bán lẻ (-13,3% sv đầu tháng), Vật liệu xây dựng (-14,3% sv đầu tháng), Dịch vụ tài chính (-14,7% sv đầu tháng) và Hóa chất (-17,3%) sv đầu tháng) là những ngành giảm mạnh hơn so với chỉ số VN-INDEX.

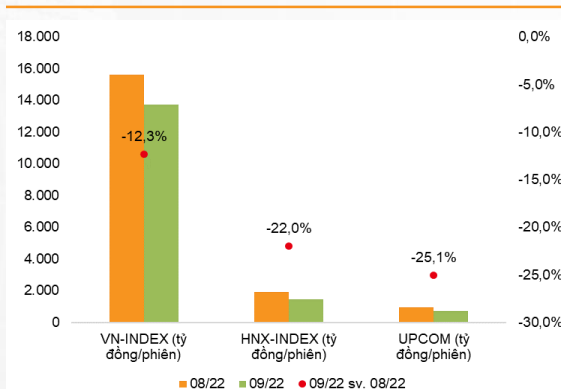


- NVL (+4% sv đầu tháng) hỗ trợ nhiều nhất cho VN-INDEX trong tháng 9/2022, tiếp theo là EIB (+13% sv đầu tháng) VRE (+1% sv đầu tháng), LGC (+7% sv đầu tháng) và CMG (+7 % sv đầu tháng).
- Ngược lại, nhiều cổ phiếu trụ cột của thị trường giảm giá sâu như VHM (-17% sv đầu tháng), VCB (-13% sv đầu tháng), VIC (-14% sv đầu tháng). VCB trở thành mã ảnh hưởng tiêu cực nhất đến thị trường do lo ngại NIM của VCB sẽ bị sụt giảm sau khi NHNN tăng lãi suất điều hành thêm 1%, cũng như việc Chính phủ kêu gọi giữ ổn định lãi suất cho vay, chịu chung ảnh hưởng, bao gồm BID (-15% sv đầu tháng), CTG (-18% sv đầu tháng), TCB (-17% sv đầu tháng), v.v.

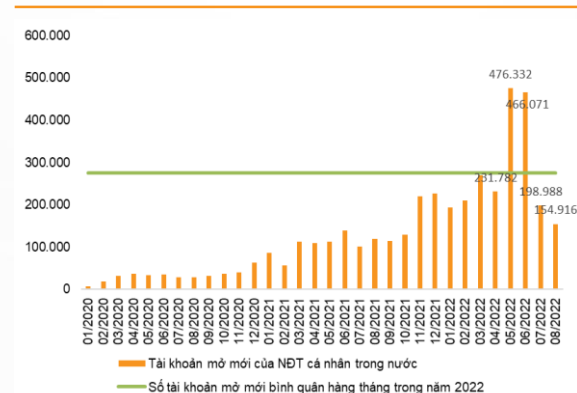
Giá trị giao dịch bình quân giảm 14% sv tháng trước (dữ liệu tại 28/9/2022)



Thanh khoản giảm trên cả 3 sàn (dữ liệu tại 28/9/2022)

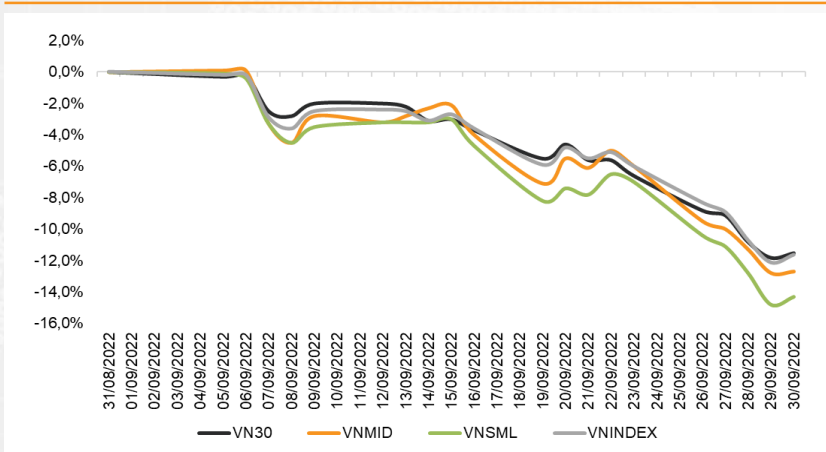


Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục giảm trong tháng 8

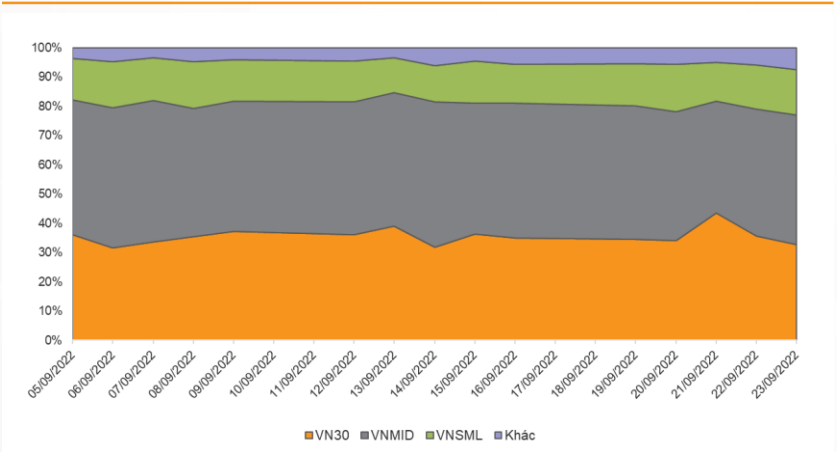


- **Giá trị giao dịch trung bình trên ba sàn giảm 14,0% sv tháng trước (-40,5% svck) xuống 15.910 tỷ đồng (HOSE: 13.717 tỷ đồng/phiên, -12,3% sv tháng trước; HNX: 1.483 tỷ đồng/phiên, -22,0% sv tháng trước; UPCOM: 710 tỷ đồng/phiên, -25,1% sv tháng trước).**
- **Số lượng tài khoản mở mới giảm xuống 154.916 tài khoản trong tháng 8 (-22,1% sv tháng trước), mức thấp nhất kể từ tháng 10/2021.**

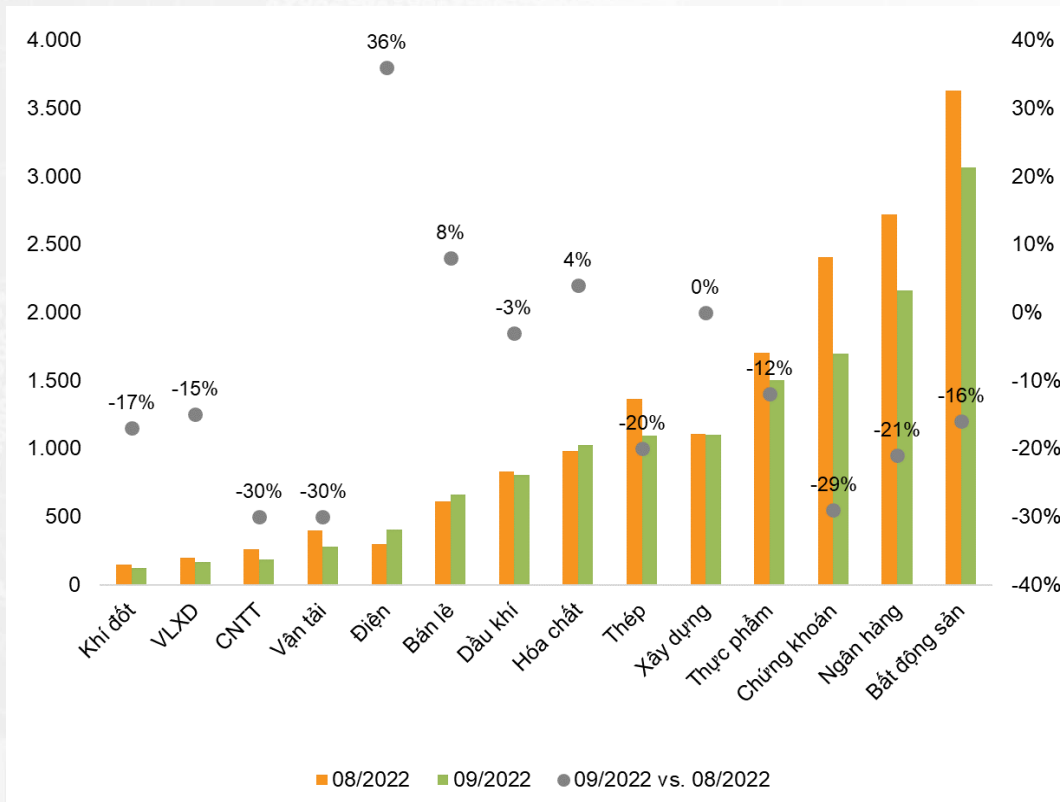
Chỉ số VN-30 nhỉnh hơn so với VN-Index trong tháng 9 (% sv đầu tháng) (dữ liệu tại 30/09/2022)



Tỷ trọng các chỉ số theo giá trị giao dịch hàng ngày (dữ liệu tại 23/9/2022)



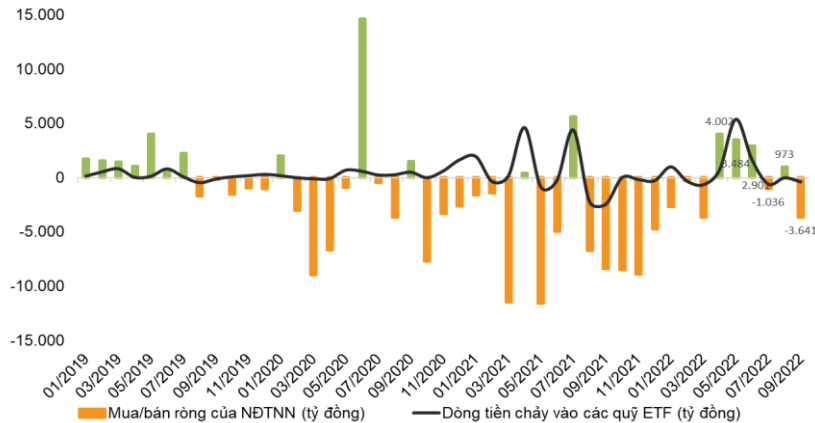
- Trái ngược với tháng 8, chỉ số VNSML (vốn hóa nhỏ) giảm 14,3% sv đầu tháng, là nhóm vốn hóa diễn biến kém tích cực nhất trong tháng 9. VNINDEX (-11,6% so với đầu tháng) có diễn biến tích cực hơn so với VNSML Index (vốn hóa nhỏ) và VN-MID Index (vốn hóa trung bình) (-12,7% so với đầu tháng), nhưng kém hơn một chút so với VN30 (vốn hóa lớn) (-11,5% so với đầu tháng).
- Tỷ trọng của VN30 và VN-MID về giá trị giao dịch tăng lên mức lần lượt là 35,3%/45,5% trong tháng 9 từ mức 35,1%/44,5% của tháng trước. Ngược lại, tỷ trọng của VNSML giảm 1,5 điểm % xuống 14,3% sv tháng trước.



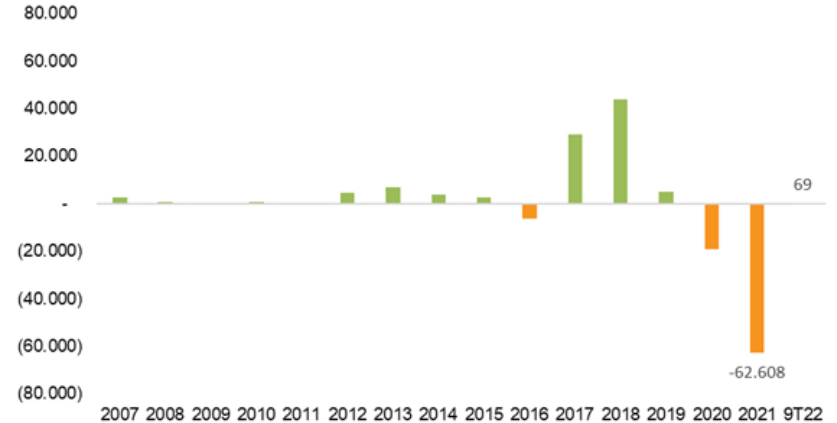
NGUỒN: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

- Ngoại trừ Điện (+36% sv tháng trước), Bán lẻ (+8% sv tháng trước), Hóa chất (+4% sv tháng trước) và Xây dựng, thanh khoản của các ngành khác đều sụt giảm trong tháng này (trái ngược với sự phục hồi mạnh mẽ trong tháng trước).
- Trong bối cảnh thị trường diễn biến kém tích cực, dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang các ngành có tính phòng thủ cao như ngành Điện (GTGD tăng 36% so với tháng trước). Bên cạnh đó, thông tin về việc hoàn thiện chính sách năng lượng tái tạo và dự thảo Quy hoạch điện 8 cũng là những yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu ngành Điện
- Mặc dù ngành vận tải có mức tăng trưởng thanh khoản cao thứ hai trong tháng trước (+41% sv tháng trước), nhưng tháng này lại chứng kiến thanh khoản giảm mạnh nhất (-30% sv tháng trước) (gấp đôi sv mức giảm 14,0% của thị trường) vì (1) lo ngại về hoạt động xuất khẩu chậm lại trong bối cảnh tăng trưởng toàn cầu suy yếu và (2) giá cước vận tải biển giảm mạnh.

Khối ngoại bán ròng 3.641 tỷ đồng trong tháng 9 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 28/09/2022)

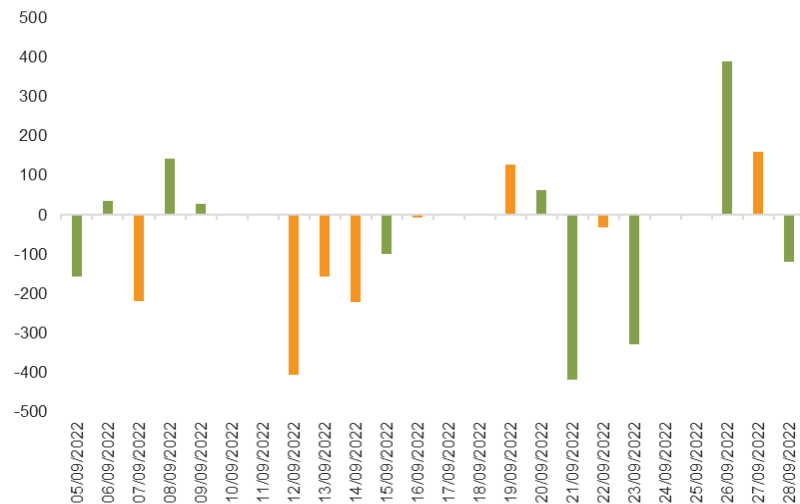


Khối ngoại mua ròng 69 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 28/09/2022)

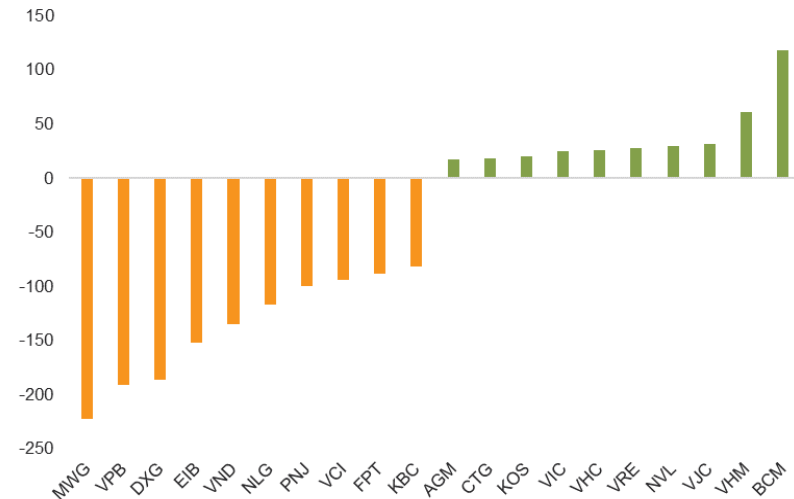


- Trong bối cảnh FED phát đi tín hiệu rằng chu kỳ tăng lãi suất có thể chưa sớm kết thúc, cũng như việc chỉ số đồng USD chạm mức cao nhất trong 20 năm qua, dòng tiền có xu hướng rút khỏi các tài sản và thị trường rủi ro, trong đó có thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều này dẫn đến việc khối ngoại đẩy mạnh bán ròng 3.641 tỷ đồng trong tháng 9.
- Trong 9 tháng đầu năm 2022, tổng giá trị mua ròng của khối ngoại đã giảm đáng kể từ hơn 4.000 tỷ đồng xuống chỉ còn 69 tỷ đồng.

Giá trị giao dịch ròng theo ngày của khối tự doanh trong tháng 9 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 28/09/2022)



Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối tự doanh trong tháng 9 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 28/09/2022)



- Trong tháng 9, khối tự doanh ghi nhận bán ròng 1.211 tỷ đồng trên HOSE (so với mua ròng 977 tỷ đồng trong tháng trước).
- Các cổ phiếu bị bán ròng nhiều nhất của khối tự doanh bao gồm MWG (222,6 tỷ đồng), VPB (90,8 tỷ đồng) và DXG (186,4 tỷ đồng). Trong khi đó, 3 cổ phiếu được khối tự doanh mua ròng nhiều nhất là BCM (118,7 tỷ đồng), VHM (60,9 tỷ đồng) và VJC (31,3 tỷ đồng). Đáng chú ý, MWG là mã bị bán ròng nhiều nhất trong hai tháng liên tiếp.



HPG, PVD and PNJ nằm trong nhóm được khối ngoại mua ròng nhiều nhất trong tháng 9

Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong tháng 9/22 (triệu USD, dữ liệu tại 28/09/2022)

Mã CP	Mua ròng	Mua	Bán
HPG	33,0	93,6	-60,6
PVD	18,3	20,2	-1,9
PNJ	17,8	25,0	-7,2
VNM	11,8	47,0	-35,2
DGC	9,4	41,1	-31,7
PVS	8,0	8,8	-0,7
VRE	5,7	15,7	-10,0
POW	4,5	7,2	-2,7
HAG	4,1	7,6	-3,5
VCB	3,1	38,2	-35,0

Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong tháng 9/22 (triệu USD, dữ liệu tại 28/09/2022)

Mã CP	Bán ròng	Mua	Bán
STB	-28,7	13,4	-42,1
KDH	-25,9	9,0	-34,9
VND	-18,0	10,5	-28,5
VJC	-17,5	6,1	-23,6
NVL	-12,4	16,1	-28,5
DXG	-12,3	11,5	-23,8
NLG	-11,8	12,7	-24,5
SSI	-11,0	13,8	-24,8
KBC	-10,8	9,9	-20,7
HSG	-9,5	1,9	-11,4

Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong 9T22 (triệu USD, dữ liệu tại 28/09/2022)

Mã CP	Mua ròng	Mua	Bán
STB	102	364	-262
DGC	84	322	-238
DPM	68	205	-136
CTG	68	205	-137
MWG	61	601	-540
NLG	51	164	-112
GMD	41	129	-88
PNJ	38	224	-186
KDC	32	69	-37
VRE	31	261	-229

Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong 9T22 (triệu USD, dữ liệu tại 28/09/2022)

Mã CP	Bán ròng	Mua	Bán
HPG	-218	625	-842
VIC	-200	279	-479
MSN	-196	417	-613
NVL	-140	134	-274
CII	-41	27	-68
SSI	-34	214	-247
VCI	-29	61	-90
VND	-21	185	-206
KDH	-20	103	-123
VHM	-19	494	-513

Triển vọng thị trường

Tháng 10 năm 2022

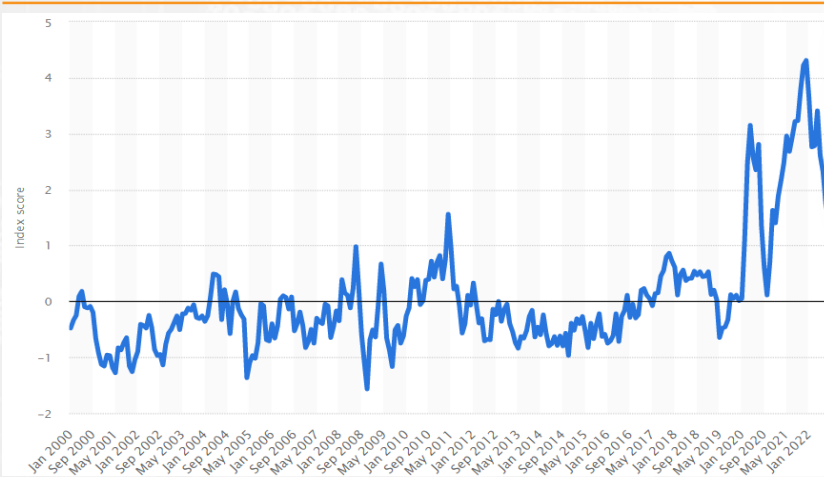
18

VNDIRECT

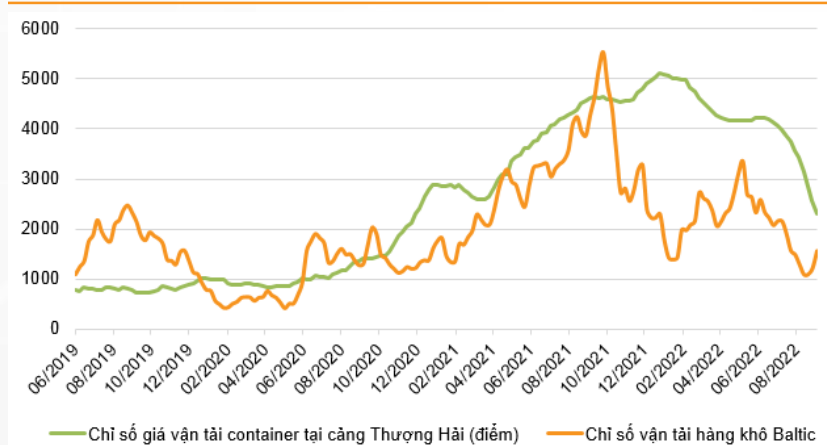
Liệu thị trường đã phản ánh hết những rủi ro?



Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu giảm xuống mức thấp nhất trong 18 tháng vào tháng 8 năm 2022

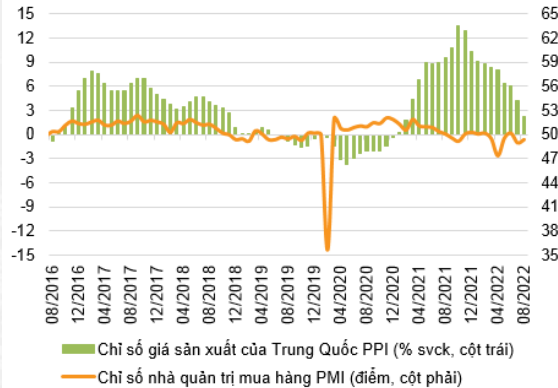


Giá cước vận tải biển giảm mạnh trong Q3/22

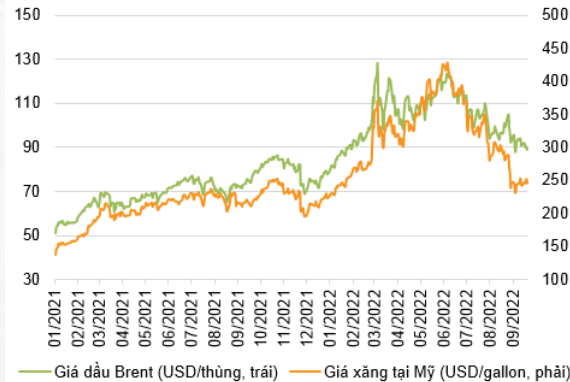


- Trong thời gian gần đây, tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu đã cải thiện. Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu (GSCPI - một thước đo để xác định áp lực chuỗi cung ứng trên toàn thế giới) đã chạm mức thấp nhất trong 18 tháng qua tại 1,47 điểm vào tháng 8 năm 2022, giảm so với mức 1,75 điểm trong tháng trước. Trong những tháng gần đây, các biện pháp giãn cách xã hội do COVID-19 ở Trung Quốc đã được nới lỏng, giúp làm giảm áp lực đối với chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, mức chỉ số GSCPI hiện tại vẫn còn cao hơn so với mức trước đại dịch.
- WHO dự kiến tình hình COVID-19 trên thế giới sẽ còn cải thiện hơn trong thời gian tới, vì vậy chúng tôi tin rằng tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu sẽ được cải thiện hơn nữa trong những tháng tới. Điều này sẽ giúp giảm chi phí vận tải và hạ giá nguyên liệu đầu vào, từ đó góp phần ổn định lạm phát trên toàn cầu.

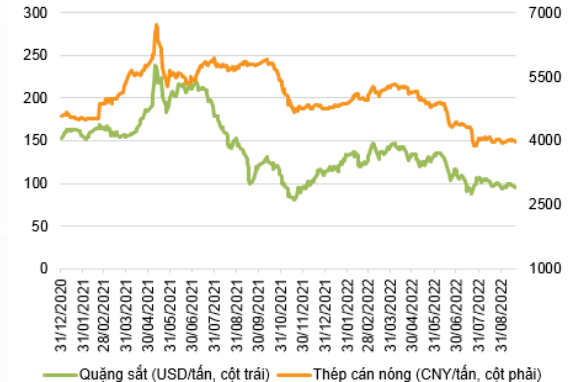
Chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc tăng trưởng với tốc độ chậm nhất kể từ tháng 2/2021



Giá dầu giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2022

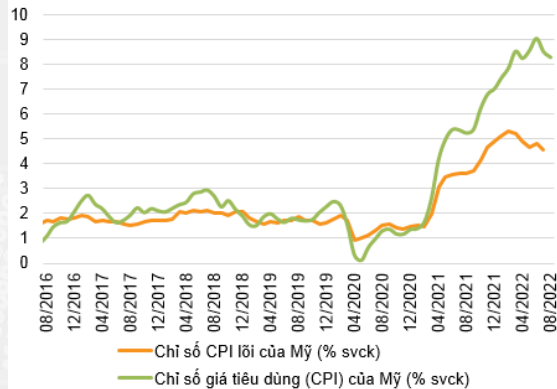


Giá quặng sắt và thép cán nóng đã giảm mạnh kể từ tháng 4/2022

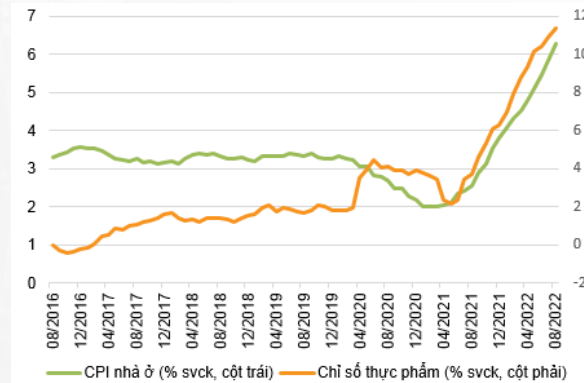


- Giá hàng hóa toàn cầu đã hạ nhiệt trong những tháng gần đây. Điều này kéo theo chi phí sản xuất trên toàn cầu đang tăng chậm lại, đặc biệt là tại Trung Quốc, trung tâm sản xuất toàn cầu. Cụ thể, chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc (chỉ số dùng để đo lường chi phí cho hàng hóa tại công nhà máy) chỉ tăng 2,3% svck trong tháng 8. Mức tăng này là mức tăng thấp nhất kể từ tháng 2/2021 và giảm mạnh so với mức tăng 4,2% trong tháng liền trước. Dựa trên mức so sánh hàng tháng, PPI của Trung Quốc đã giảm 1,2% trong tháng 8. Nguyên nhân chính khiến PPI của Trung Quốc hạ nhiệt là nhờ đã giảm thời gian qua của nhiều loại nguyên liệu đầu vào, bao gồm dầu thô và các kim loại màu.
- Việc chỉ số giá sản xuất tại Trung Quốc hạ nhiệt cùng với sự sụt giảm mạnh của giá cước vận tải biển quốc tế sẽ giúp giảm áp lực lạm phát nhập khẩu của nhiều quốc gia trên thế giới trong những tháng tới.

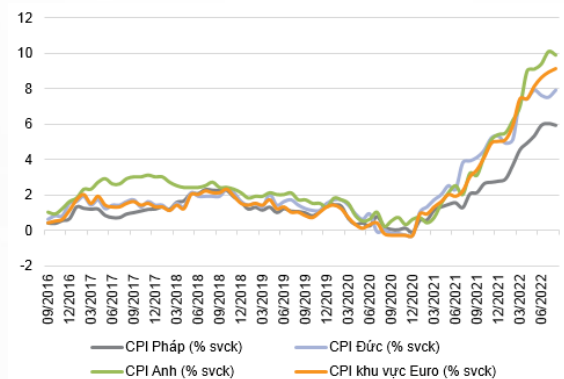
Lạm phát của Mỹ hạ nhiệt trong tháng 8/2022



Giá thuê nhà neo ở mức cao và giá thực phẩm tăng khiến lạm phát Mỹ vẫn ở mức cao trong tháng 8

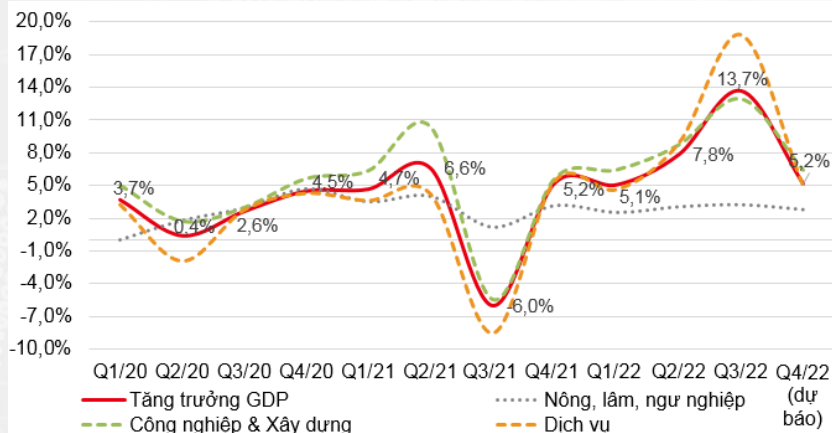


Lạm phát khu vực Eurozone tăng cao hơn vào tháng 8/2022

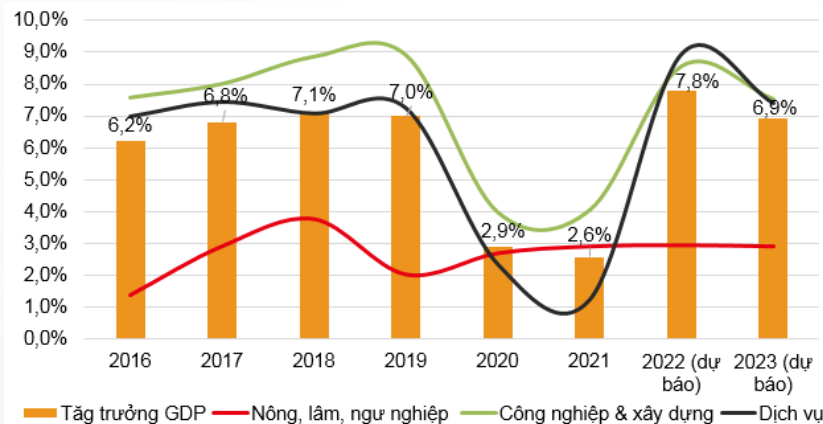


- Giá thuê nhà neo ở mức cao và giá thực phẩm tăng trong bối cảnh cầu tiêu dùng mạnh mẽ đã giữ lạm phát của Mỹ ở mức cao trong tháng 8. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,1% sv tháng trước sau khi không thay đổi trong tháng 7, và cao hơn nhiều so với mức dự báo của thị trường là giảm 0,1%. So với cùng kỳ, CPI tháng 8/2022 đã tăng 8,3%, giảm nhẹ so với mức tăng 8,5% của tháng 7 và mức tăng 9,1% trong tháng 6.
- Chúng tôi dự báo rằng lạm phát của Mỹ sẽ tiếp tục duy trì ở mức tương đối cao cho đến cuối năm 2022 trước khi bắt đầu hạ nhiệt nhanh hơn từ đầu Q2/23. Chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để chính sách tăng lãi suất của Fed có tác động thực sự mạnh mẽ tới lạm phát. Chúng tôi kỳ vọng chính sách thắt chặt tiền tệ của Fed sẽ giúp giảm kỳ vọng lạm phát của người dân và làm hạ nhiệt sự gia tăng nóng trong nhu cầu tiêu dùng, từ đó giúp hạ nhiệt lạm phát nhanh hơn trong những quý tới.

Nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng cao trong Q3/22

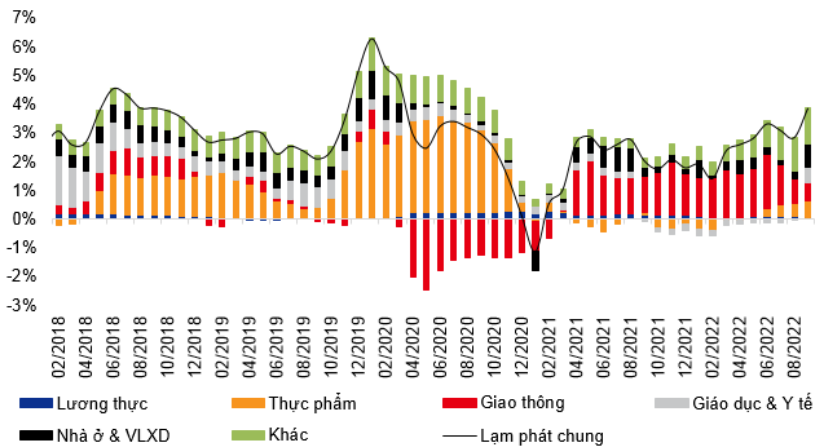


Chúng tôi dự phóng GDP Việt Nam sẽ tăng 7,8% svck trong năm 2022

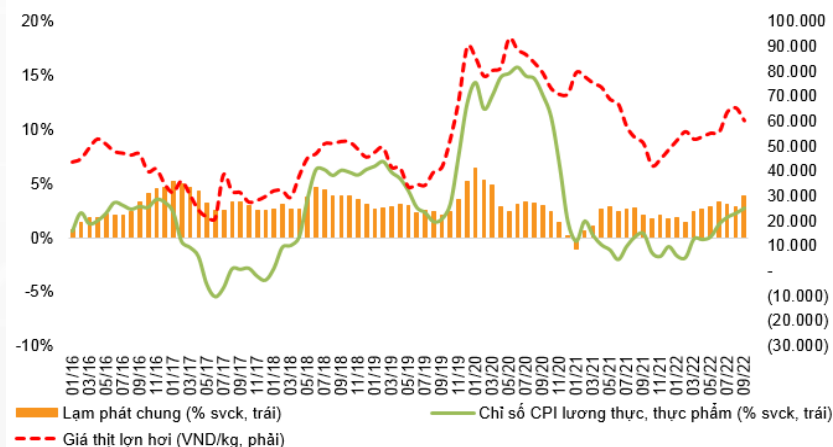


- Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP Việt Nam đã tăng trưởng 13,7% svck trong Q3/22 (sv mức -6,0% svck trong Q3/21), phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Cụ thể đối với ba trụ cột chính của nền kinh tế: Công nghiệp và xây dựng tăng 12,9% svck năm ngoái, trong khi dịch vụ và nông nghiệp tăng lần lượt 18,9% svck và 3,2% svck.
- Trong 9 tháng đầu năm, nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng 8,8% svck (so với mức tăng 1,4% svck trong 9T21). Ngành dịch vụ tăng trưởng 10,6% svck trong 9T22, tiếp theo là công nghiệp và xây dựng (+9,4% svck) và nông, lâm nghiệp và thủy sản (+3,0% svck).
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2022 ở mức 7,8% svck năm ngoái (+/-0,3 điểm %) và năm 2023 ở mức 6,9% svck (+/-0,3 điểm). Rủi ro tiềm ẩn bao gồm: (1) xuất khẩu giảm tốc khi nhu cầu thế giới suy yếu, (2) đầu tư khu vực tư nhân chậm lại khi lãi suất tăng.

CPI tăng 3,9% svck trong tháng 9/2022

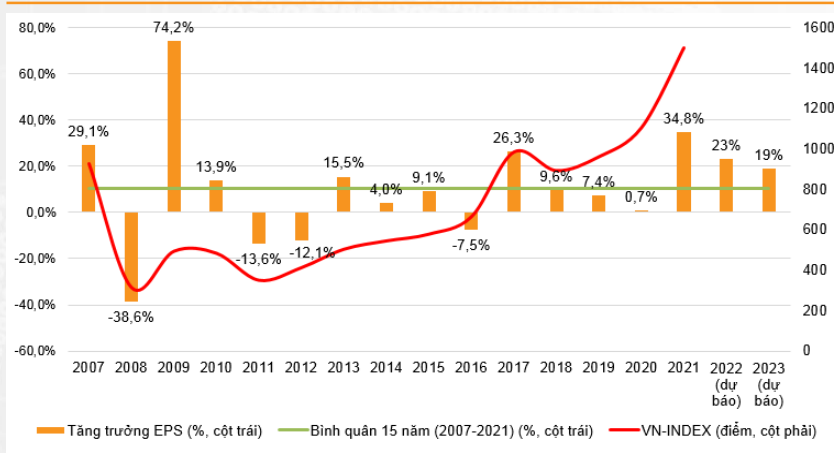


Giá thịt lợn hơi bình quân T9/22 đã giảm 8% sv tháng trước (+19% svck)



- Theo TCTK, lạm phát của Việt Nam đã tăng 3,9% svck trong tháng 9/2022 (cao hơn mức 2,9% svck trong tháng trước). So sánh theo tháng, CPI của Việt Nam đã tăng 0,4% trong tháng 9, chủ yếu do CPI nhóm giáo dục (+5,9% sv tháng trước) và CPI nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng (+0,9% sv tháng trước). Trong 9 tháng đầu năm 2022, lạm phát bình quân của Việt Nam ở mức 2,7%.
- Chúng tôi tin rằng Chính phủ có thể giữ mức tăng lạm phát (bình quân) dưới 4,0% svck trong năm nay. Chính phủ đã thực hiện các giải pháp quyết liệt để kiềm chế lạm phát trong thời gian qua, bao gồm giảm thuế đối với mặt hàng xăng dầu nhằm hạ giá xăng dầu trong nước. Chúng tôi duy trì dự phóng CPI bình quân Việt Nam năm 2022 ở mức 3,2% svck năm ngoái (+/-0,2 điểm %).

Chúng tôi vẫn duy trì dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của các DNNY trong năm 2022 ở mức 23% svck



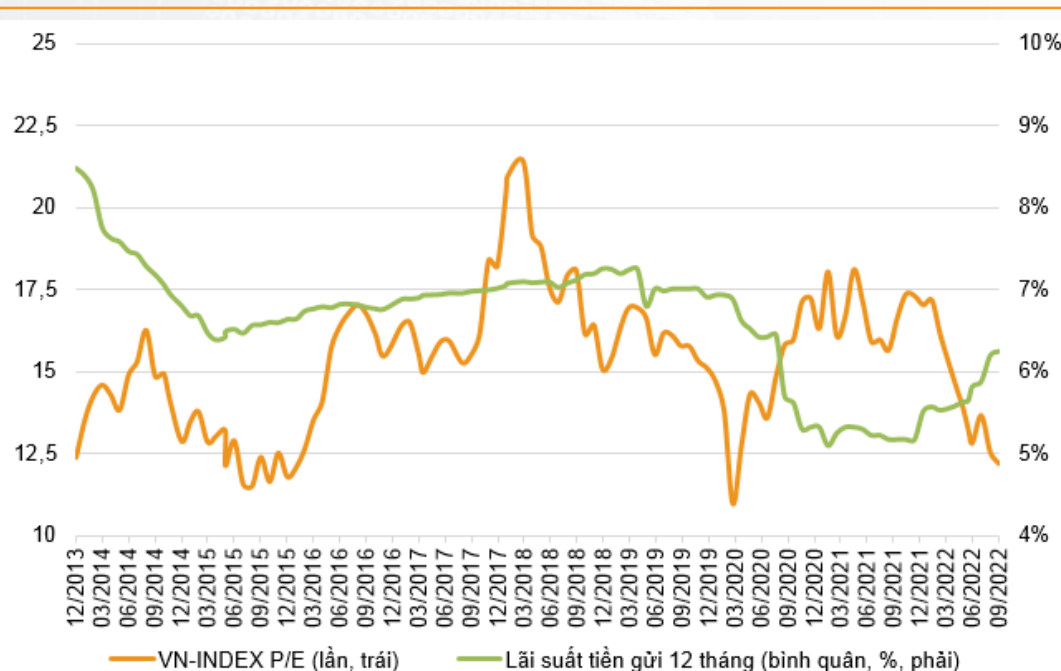
Hướng sự chú ý tới mùa báo cáo KQKD Q3/22

	Tăng trưởng LN Q3/21	Tăng trưởng LN Q4/21	Tăng trưởng LN Q1/22	Tăng trưởng LN Q2/22	Tăng trưởng LN 2021	Tăng trưởng LN 6T/22
Thị trường	13.7%	13.7%	36.9%	14.2%	41.1%	24.6%
Kim loại	174.9%	36.0%	1.8%	-66.9%	168.4%	-39.5%
Dịch vụ hỗ trợ	166.6%	22.1%	77.9%	75.8%	103.1%	76.5%
Dịch vụ tài chính	110.3%	116.7%	33.9%	-93.0%	176.0%	-43.0%
Hóa chất	101.7%	160.1%	304.4%	138.7%	80.4%	208.4%
Điện	62.2%	35.8%	64.9%	16.6%	7.7%	38.4%
Bảo hiểm	33.1%	1.7%	7.5%	-35.5%	20.6%	-13.4%
Công nghệ	16.9%	48.6%	58.8%	38.2%	25.6%	47.9%
Ngân hàng	15.7%	7.7%	31.7%	39.8%	31.3%	35.4%
DV tiện ích	8.3%	21.9%	51.8%	88.7%	14.7%	71.2%
Giấy và lâm nghiệp	6.9%	21.1%	-11.7%	8.4%	29.7%	-3.4%
Thực phẩm	6.0%	104.7%	46.7%	-9.0%	37.5%	14.6%
Bất động sản	5.1%	37.0%	-1.4%	-28.7%	10.8%	-17.2%
Y dược	4.7%	17.7%	24.1%	-0.1%	6.5%	10.6%
Hàng cá nhân và gia dụng	-8.0%	38.9%	25.8%	3.4%	57.4%	13.3%
Vận tải	-8.9%	171.4%	32.7%	115.6%	72.4%	77.1%
Q1-2022	-25.5%	35.0%	7.5%	172.9%	(*)	100.5%
Khai khoáng	-26.5%	195.7%	204.5%	-8.5%	98.1%	34.3%
Du lịch và hàng không	-29.9%	330.9%	-49.9%	-40.1%	18.6%	-46.5%
Công nghiệp	-40.0%	17.2%	17.1%	-14.4%	-2.8%	-0.5%
Xây dựng và vật liệu	-48.3%	21.3%	33.0%	37.2%	4.9%	35.3%
Bán lẻ	-48.4%	178.0%	25.0%	11.2%	29.8%	18.9%
Ô tô	-53.8%	4.6%	4.1%	1.3%	0.9%	2.6%
Viễn thông	-60.8%	27.1%	(*)	51.2%	-69.5%	265.6%
Đồ uống	-65.9%	117.0%	22.1%	58.4%	-24.6%	41.9%

(*) Ghi nhận lỗ trong 2021

- Chi phí nợ vay tăng và nhu cầu toàn cầu giảm có thể làm giảm triển vọng lợi nhuận của các công ty có đòn bẩy tài chính cao trong những quý tới. Chúng tôi vẫn duy trì dự báo lợi nhuận của các DNNY trên sàn HOSE tăng trưởng 23% svck trong 2022 nhưng chúng tôi dự kiến hạ dự báo tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2023 sau khi kết quả kinh doanh Q3/22 được công bố. Một số ngành có thể ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2022 bao gồm: Hàng hóa và Dịch vụ Công nghiệp (được đóng góp lớn từ Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam), Dầu khí, Tiện ích và Bán lẻ.
- Hướng sự chú ý tới mùa báo cáo KQKD Q3/22. Chúng tôi dự báo một số ngành như Du lịch & giải trí, Ô tô, Bán lẻ và Đồ uống & Thực phẩm có thể ghi nhận mức tăng trưởng cao trong Q3/22 dựa trên mức nền thấp của cùng kỳ năm trước.
- Chúng tôi dự kiến hạ dự báo tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2023 sau khi kết quả kinh doanh Q3/22 được công bố.

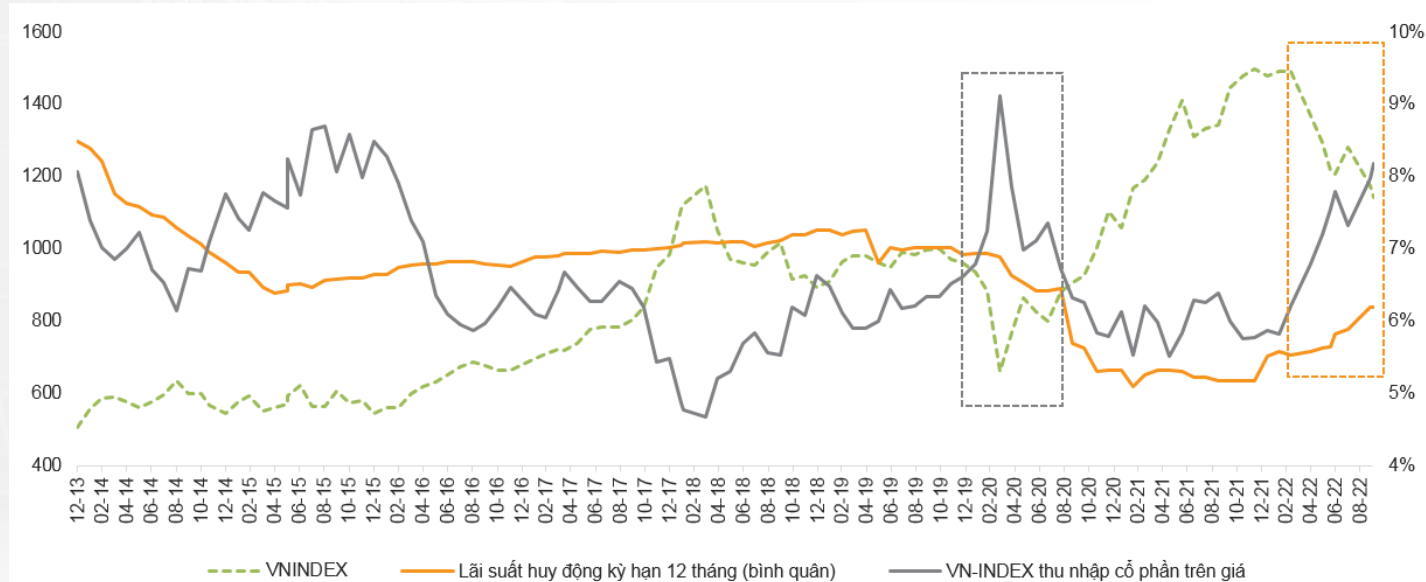
VN-INDEX đang giao dịch với mức chiết khấu 31% so với mức đỉnh của năm nay



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

- Tại ngày 30 tháng 9 năm 2022, VN-INDEX đang giao dịch ở mức P/E 12 tháng là 12,2 lần (mức thấp nhất trong 29 tháng), chiết khấu 31% so với mức đỉnh trong năm nay và thấp hơn 23% so với mức P/E trung bình 5 năm (15,8 lần).
- Chúng tôi nhận thấy định giá thị trường hiện tại thậm chí còn thấp hơn so với giai đoạn 2017-2019 khi mặt bằng lãi suất huy động ở mức cao hơn hiện nay (lãi suất huy động trung bình 12 tháng ở mức 7,0%). Chúng tôi cho rằng VN-INDEX đang cung cấp biên an toàn về định giá.

Chênh lệch giữa lợi tức thu nhập thị trường và lãi suất tiền gửi vẫn đang ở mức hấp dẫn



- Lãi suất tăng ảnh hưởng đến định giá của thị trường chứng khoán do (1) chi phí cơ hội khi đầu tư vào chứng khoán cao hơn và (2) chi phí lãi vay cao hơn làm giảm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự sụt giảm vừa qua của VN-INDEX và định giá P/E của thị trường đã phản ánh phần lớn lo ngại về triển vọng lãi suất tăng ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán
- Chúng tôi dự báo lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng vào khoảng 6,4-6,5%/năm vào cuối năm 2022. Đặc biệt, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của một số ngân hàng nhỏ có thể lên mức 7-8%/năm. Dựa trên dự báo tăng trưởng lợi nhuận 23% svck trong năm 2022, chúng tôi ước tính Tỷ suất lợi nhuận trên giá của VN-INDEX là khoảng 9,3%. Cùng với tỷ suất cổ tức 1,7%, lợi suất thu nhập thị trường ước tính khoảng 11,0%, vẫn ở mức hấp dẫn so với lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng thương mại (bình quân ở mức 6,4-6,5% vào cuối năm 2022).



- Chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-INDEX dao động trong khoảng 1.050-1.180 điểm trong tháng 10. Tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục nên duy trì ở mức vừa phải, chiếm khoảng 50-70% danh mục. Đặc biệt, nhà đầu tư nên hạn chế sử dụng đòn bẩy (margin) trong thời điểm hiện tại để giảm thiểu rủi ro.
- Rủi ro giảm đối với thị trường bao gồm: (1) Lạm phát tại Mỹ giảm chậm hơn so với dự kiến, (2) Fed tăng lãi suất chính sách nhanh hơn dự kiến và (3) đồng đô la Mỹ tiếp tục mạnh lên, gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái của Việt Nam, lãi suất và dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Ý tưởng đầu tư

Tháng 10 năm 2022

Hiệu chỉnh chiến lược đầu tư trong bối cảnh lãi suất tăng



Cổ phiếu duy trì trạng thái tiền mặt ròng nhưng được giao dịch dưới giá trị sổ sách

Mã ck	Tên DN	P/B	P/E	Vốn hóa (tỷ đồng)	TTM ROE (%)	TTM ROA (%)	Hệ số D/E (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tiền mặt ròng/CP (đồng)	Thanh khoản bình quân (TB 1 tháng) (tỷ đồng)
PVS	Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	0,90x	20,34x	10.754	4,2%	2,1%	10,0%	5,1%	18.758	237,4
POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	0,99x	18,80x	29.390	4,9%	2,8%	27,0%	2,4%	(686)	225,2
GIL	CTCP Sản xuất Kinh doanh và Xuất nhập khẩu Bình Thạnh	0,98x	5,06x	2.308	20,3%	9,1%	52,0%	0,0%	23.253	17,7
PVB	CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam	0,92x	19,00x	350	4,9%	4,1%	0,0%	0,0%	9.320	8,5
VTO	CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco	0,56x	6,56x	611	8,4%	5,2%	40,0%	10,4%	346	2,6

➤ Lãi suất có thể tiếp tục tăng trong những quý tới, do đó, các nhà đầu tư nên duy trì sự thận trọng và cân nhắc dịch chuyển chiến lược đầu tư sang nắm giữ cổ phiếu giá trị và chi trả cổ tức cao. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu duy trì trạng thái tiền mặt ròng nhưng được giao dịch dưới giá trị sổ sách có thể mang đến biên độ an toàn tốt hơn.



Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

Mã ck	Tên DN	Tỷ suất cổ tức (%)	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thanh khoản bình quân (TB 1 tháng) (tỷ đồng)	Lịch sử trả cổ tức
TCL	CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng	14,8%	8,0x	2,1x	1.019	2,5	Trả đều từ 2010
VCG	Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	10,5%	12,8x	1,6x	10.859	201,3	Trả đều từ 2010 (trừ 2012, 2013, 2020)
VTO	CTCP Vận tải Xăng dầu Vitaco	10,4%	6,6x	0,6x	611	2,6	Trả đều từ 2007 (trừ 2010)
IJC	CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật	9,1%	7,0x	1,0x	3.560	35,3	Trả đều từ 2010
PHR	CTCP Cao su Phước Hòa	7,6%	10,3x	2,3x	7.466	55,6	Trả đều từ 2009
NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	7,3%	8,6x	1,8x	7.931	71,3	Trả đều từ 2014 (trừ 2019)



Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của 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

Nghân hàng – Tài chính

Lê Quốc Việt – CV Phân tích

viet.lequoc2@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – CV Phân tích

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – CV Phân tích

quan.vuthe@vndirect.com.vn

BDS – Xây dựng – Vật liệu

Chu Đức Toàn – Trưởng nhóm

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – CV Phân tích

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 – Logistic – Điện – Dầu khí

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng nhóm

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Hải Ngọc – CV Phân tích

hai.nguyennhoc2@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

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

Data services

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Trang – CV Phân tích

trang.nguyenha2@vndirect.com.vn

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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>

