

Chiến lược thị trường

Tháng 8 năm 2022

Đà phục hồi chậm rãi

VNDIRECT

The background of the slide features a hand holding a glowing bar chart with an upward-pointing arrow, set against a dark blue background with a grid of light dots. The chart has white and red bars, and the arrow is white. The overall theme is market recovery and growth.

- **VN-INDEX thành công vượt ngưỡng kháng cự 1.200 điểm.** VN-INDEX đảo chiều phục hồi sau khi đóng cửa mức thấp nhất là 1.149,6 điểm trong phiên ngày 6/7, và chốt tháng 7 tại mức 1.206,3 điểm (+ 0,7% so với đầu tháng, -19,5% so với đầu năm). Tâm lý thị trường được cải thiện nhờ sự phục hồi của thị trường chứng khoán Mỹ và mức tăng ấn tượng của GDP Việt Nam trong Q2/22.
- **Giá trị giao dịch bình quân của ba sàn giảm 24,1% sv tháng trước** (-45,7% svck) xuống còn 13.444 tỷ đồng (HOSE: 11.452 tỷ đồng/ngày giao dịch, -22,0% sv tháng trước; HNX: 1.251 tỷ đồng/ngày giao dịch, -30,4% sv tháng trước; UPCOM: 741 tỷ đồng/ngày giao dịch, -39,5% sv tháng trước). Đáng chú ý, các nhà đầu tư nước ngoài chuyển vị thế từ mua ròng sang bán ròng, với giá trị bán ròng đạt 2.138 tỷ đồng trong tháng 7.
- **KQKD toàn thị trường giảm tốc trong Q2/22.** Đến ngày 29/07/2022, 778 công ty niêm yết, chiếm 45,1% tổng số cổ phiếu niêm yết và 55,9% giá trị vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q2/22. Theo đó, tổng doanh thu và lợi nhuận của các công ty niêm yết đã có báo cáo KQKD tăng trưởng dương lần lượt 9,4% và 16,9% svck trong Q2/22. Trong 6T22, LN ròng của các công ty niêm yết trên ba sàn tăng 26,0% svck (tăng trưởng LN ròng 6T22 được tính trên các công ty đã công bố KQKD Q2/22).
- **Những gì tối tệ nhất dường như đã qua.** Vào thời điểm hiện tại, tình hình bên ngoài đã có sự cải thiện, trong đó kỳ vọng của thị trường về việc Fed tăng lãi suất đã qua đỉnh điểm. Mặc dù bối cảnh quốc tế vẫn còn nhiều bất ổn, chúng tôi nhận thấy sự lạc quan ngày càng tăng đối với triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới khi những yếu tố hỗ trợ dần xuất hiện, bao gồm (1) lạm phát toàn cầu có khả năng hạ nhiệt, (2) Fed giảm thắt chặt chính sách tiền tệ, (3) NHNN cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các NHTM, (4) Nghị định 153 về trái phiếu doanh nghiệp được ban hành theo hướng nới lỏng một số quy định so với các dự thảo trước đó.
- Chúng tôi kỳ vọng VN-INDEX sẽ dao động trong vùng 1.180-1.260 điểm trong tháng 8/2022. Thanh khoản thị trường sẽ vẫn ở mức thấp. Do đó, nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu vừa phải và hạn chế sử dụng đòn bẩy (margin) vào lúc này để giảm thiểu rủi ro. Các cổ phiếu chúng tôi ưa thích bao gồm: **BCG, DXG, KBC, PNJ, SZC và VTP**. Rủi ro điều chỉnh đối với thị trường bao gồm: (1) lạm phát cao hơn dự kiến do giá lương thực tăng cao, (2) đồng đô la Mỹ tiếp tục mạnh lên, gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái, lãi suất và đầu tư nước ngoài đối với Việt Nam.

Tổng quan thị trường

Tháng 7 năm 2022

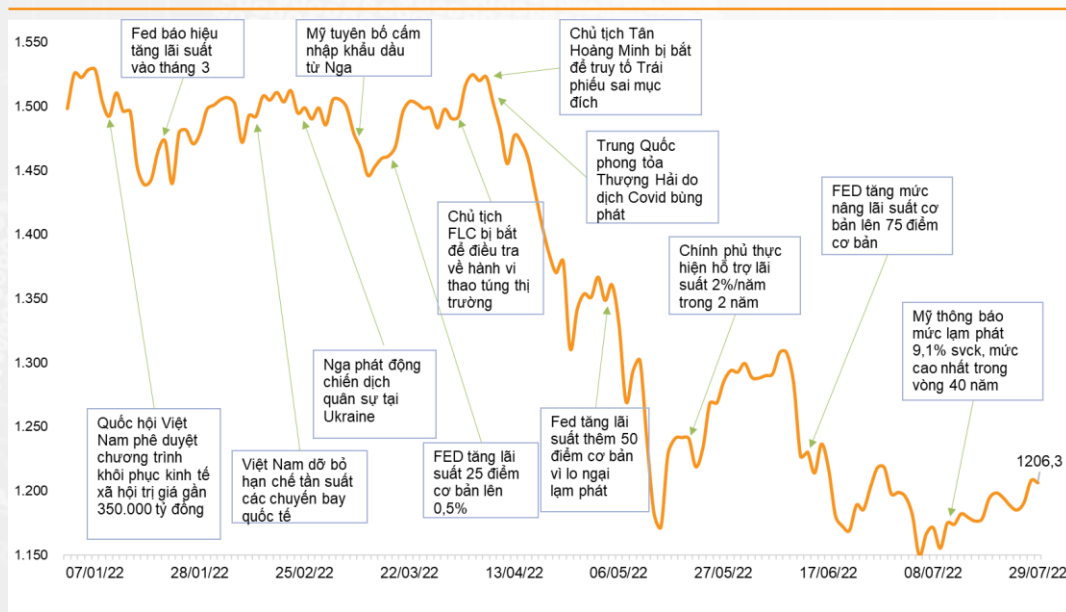
3

VNDIRECT

Những gì tồi tệ nhất dường như đã qua



VN-INDEX tăng 0,7% trong tháng 7



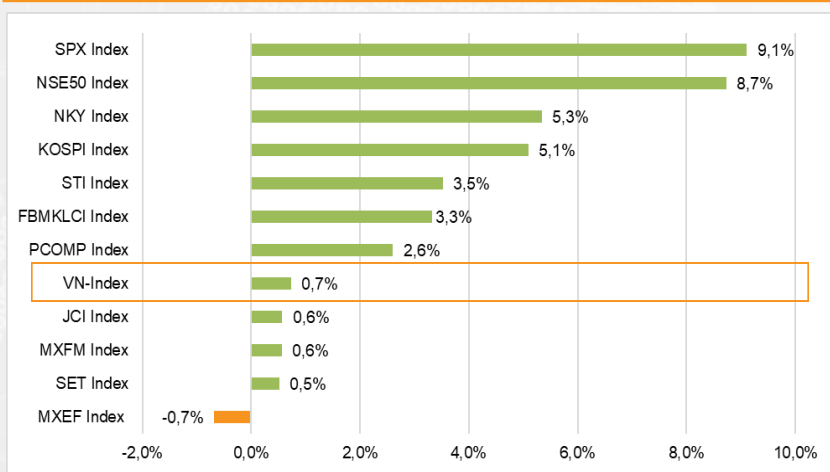
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu tại 29/07/2022

VN-INDEX đảo chiều phục hồi sau khi đóng cửa mức thấp nhất là 1.149,6 điểm trong phiên ngày 6/7, và chốt tháng 7 tại mức 1.206,3 điểm (+0,7% so với đầu tháng, -19,5% so với đầu năm). Chúng tôi tin rằng sự hồi phục đáng khích lệ của thị trường trong hai tuần cuối tháng 7 được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

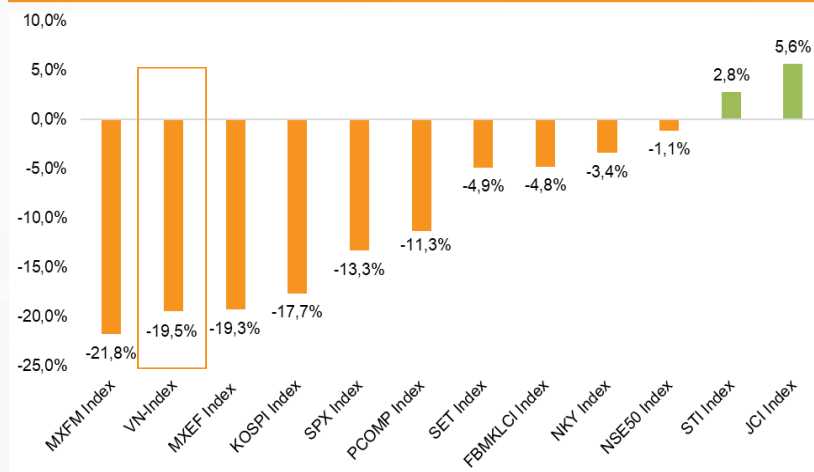
- Trong Q2/22, nền kinh tế Việt Nam phục hồi 7,7% svck, đây là tốc độ tăng trưởng GDP quý 2 cao nhất kể từ năm 2011
- Sự phục hồi của thị trường chứng khoán Mỹ trong tháng 7
- Niềm tin của thị trường vào khả năng kiểm soát giá cả hàng hóa và lạm phát sau các động thái vừa qua của Chính phủ.

Trong khi đó, HNX-INDEX tăng 3,9% sv đầu tháng, còn UPCOM-INDEX giảm nhẹ 2,1% sv đầu tháng. So với đầu năm 2022, HNX-INDEX và UPCOM-INDEX lần lượt giảm 39,1% và 23,1%.

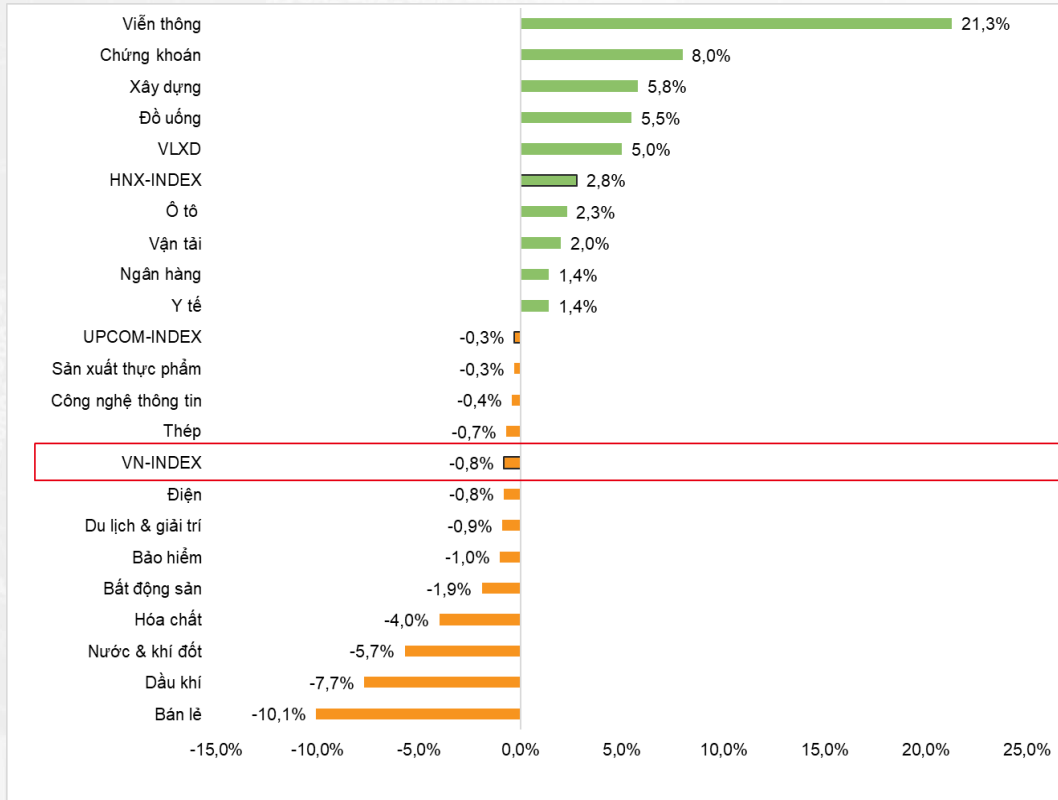
VN-INDEX thuộc nhóm thị trường phục hồi chậm trong tháng 7 (số liệu tại ngày 29/07/2022)



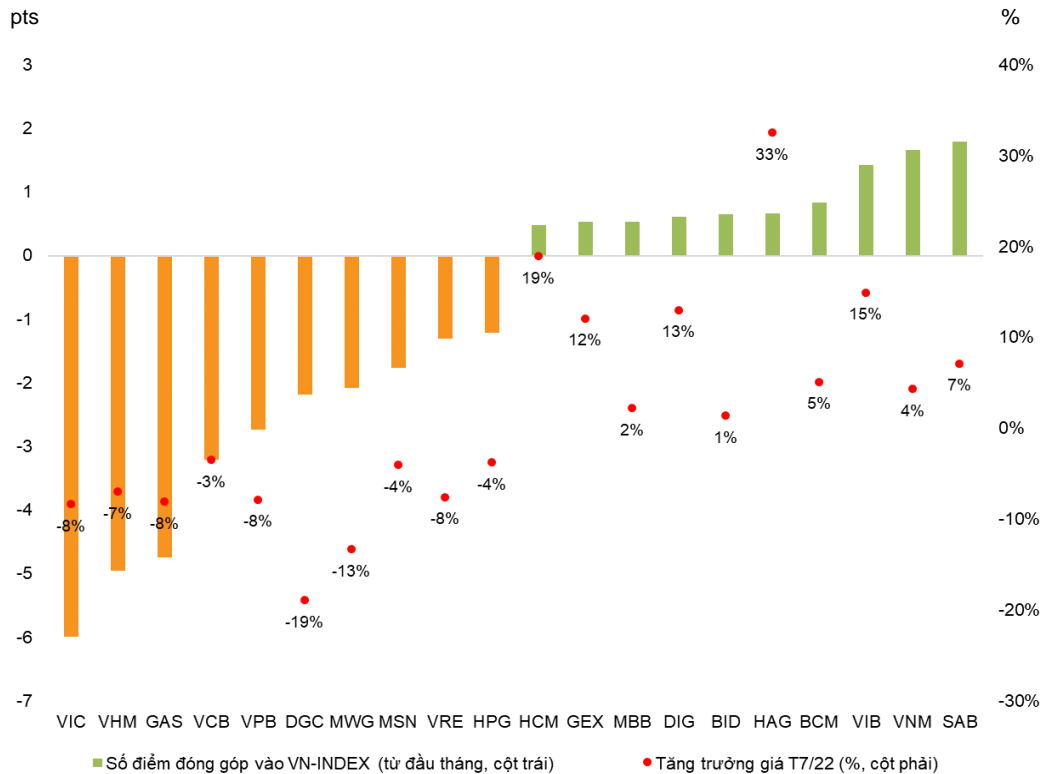
Tính từ đầu năm đến nay, VN-INDEX trong nhóm có diễn biến kém tích cực nhất (số liệu tại ngày 29/07/2022)



- Trong T7/22, hầu hết các thị trường trong khu vực đều phục hồi sau khi giảm điểm mạnh trong T6/22. Việt Nam (VN-Index, +0,7%) cũng đi theo xu thế chung với mức tăng điểm nhẹ trong tháng 7, nhỉnh hơn đôi chút so với Indonesia (JCI Index, +0,6% sv đầu tháng) và Thái Lan (SET Index, +0,5% sv đầu tháng) nhưng thấp hơn đáng kể so với các thị trường khác trong khu vực, bao gồm Phillipines (PCOMP, +2,6% sv đầu tháng), Malaysia (FPMKLCI, +3,3% sv đầu tháng) và Singapore (STI Index, +3,5% sv đầu tháng). Diễn biến yếu hơn của thị trường chứng khoán Việt Nam so với nhiều thị trường trong khu vực là do (1) hoạt động cho vay bị thắt chặt do một số ngân hàng thương mại đã dùng hết “room” tăng trưởng tín dụng được giao từ đầu năm, (2) Giá thực phẩm tăng cao, đặc biệt là thịt lợn, gây áp lực lớn lên lạm phát.
- Tính từ đầu năm đến nay, VN-INDEX trong nhóm có diễn biến kém tích cực nhất với mức giảm 19,5%.



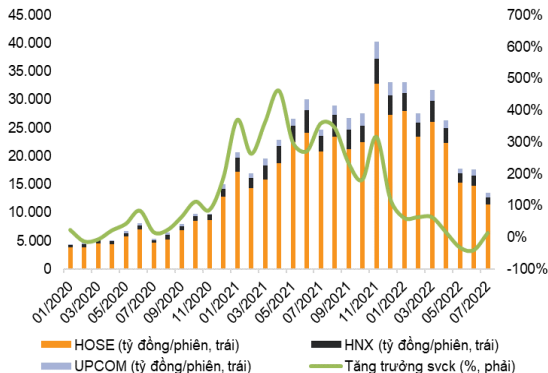
- Ngành bán lẻ giảm 10,1% sv đầu tháng, trở thành ngành có diễn biến kém tích cực nhất trong tháng 7/2022. Chúng tôi nhận thấy sự điều chỉnh của ngành bán lẻ phần lớn là do MWG ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận kém khả quan trong quý 2/2022.
- Trong khi đó, các ngành Dầu khí (-7,7%), Cung cấp nước và khí đốt (-5,7%), Hóa chất (-4,0%) và Bất động sản (-1,9%) tiếp tục duy trì đà giảm kéo dài từ tháng 6 tới tháng 7.
- Các ngành giảm điểm mạnh nhất trong tháng 6 lại là những ngành ghi nhận sự phục hồi mạnh trong tháng 7, bao gồm Viễn thông (+21,3% sv đầu tháng), Chứng khoán (+8,0% sv đầu tháng), Xây dựng (+5,8% sv đầu tháng).



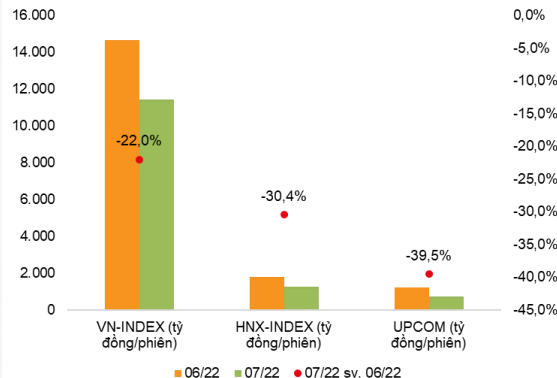
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH, dữ liệu tại 25/07/2022

- SAB +7% sv đầu tháng, ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong Q2/22 (+67,4% svck) và động lực lớn nhất cho đà phục hồi của VN-INDEX trong tháng 7/2022, tiếp theo là VNM (+4% sv đầu tháng), VIB (+15% sv đầu tháng), BCM (+5% sv đầu tháng) và HAG (+33% sv đầu tháng). Các mã còn lại trong top 10 bao gồm: BID (+ 1% sv đầu tháng), DIG (+ 13% sv đầu tháng), MBB (+ 2% sv đầu tháng), GEX (+ 12% sv đầu tháng) và HCM (+ 19% sv đầu tháng).
- Ngược lại, VIC trở thành mã ảnh hưởng tiêu cực nhất đến VN-INDEX, ghi nhận mức giảm 8% kể từ đầu tháng 7. VIC và VHM giảm mạnh trong tháng 7 do tín dụng đối với lĩnh vực Bất động sản bị thắt chặt và KQKD kém tích cực trong Q2/22. Các mã khác bao gồm VHM (-7% sv đầu tháng), GAS (-8% sv đầu tháng), VCB (-3% sv đầu tháng), VPB (-8% sv đầu tháng), DGC (-19% sv đầu tháng), MWG (-13% sv đầu tháng), MSN (-4% sv đầu tháng), VRE (-8% sv đầu tháng) và HPG (-4% sv đầu tháng).

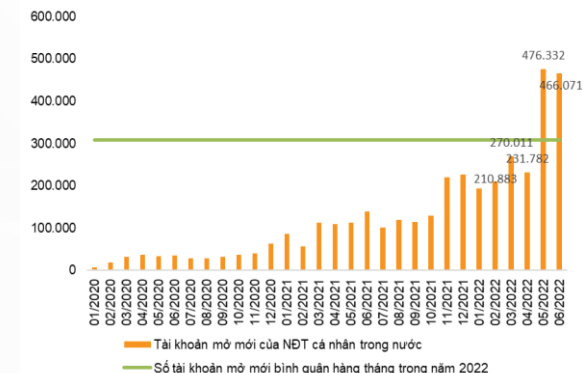
Giá trị giao dịch trung bình phiên giảm 24,1% sv tháng trước (số liệu tại ngày 25/07/2022)



Thanh khoản giảm ở cả 3 sàn chính (số liệu tại ngày 25/07/2022)

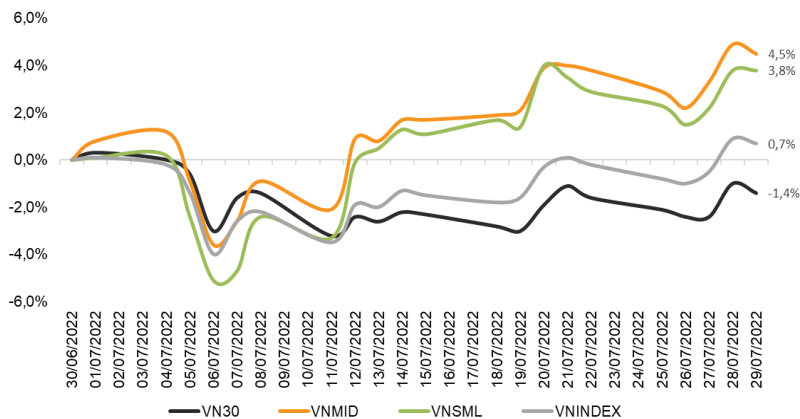


Số lượng tài khoản mở mới duy trì ở mức cao trong tháng 6

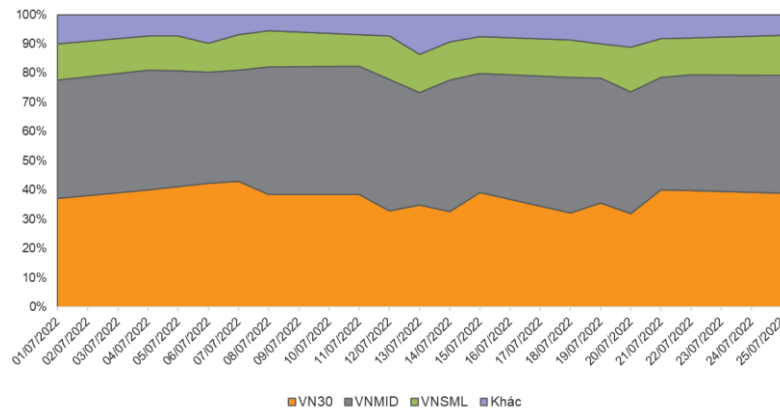


- **Giá trị giao dịch bình quân của ba sàn giảm 24,1% sv tháng trước** (-45,7% svck) xuống còn 13.444 tỷ đồng (HOSE: 11.452 tỷ đồng/ngày giao dịch, -22,0% sv tháng trước; HNX: 1.251 tỷ đồng/ngày giao dịch, -30,4% sv tháng trước; UPCOM: 741 tỷ đồng/ngày giao dịch, -39,5% sv tháng trước). Chúng tôi tin rằng thanh khoản thị trường suy giảm do hoạt động tín dụng bị thắt chặt, đặc biệt đối với một số lĩnh vực rủi ro cao như chứng khoán, khi mà nhiều NHTM đã sử dụng gần hết “hạn ngạch” tăng trưởng tín dụng được NHNN giao hồi đầu năm.
- Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới đạt gần 1,85 triệu tài khoản trong 7 tháng đầu năm 2022, cao hơn tổng 1,53 triệu tài khoản được mở trong năm 2021.

Chỉ số VNSML và VNMIID tăng điểm trong tháng 7 (% sv đầu tháng) (số liệu tại ngày 25/07/2022)



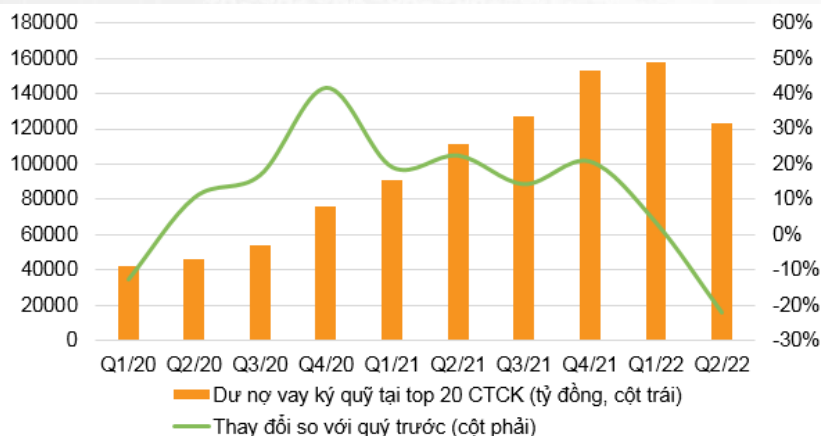
Tỷ trọng các chỉ số theo giá trị giao dịch hàng ngày (dữ liệu ngày 25/07/2022)



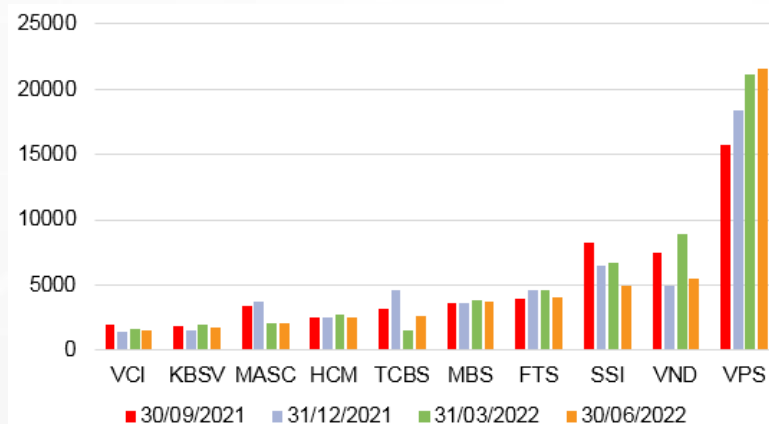
- Có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm vốn hoá trong tháng 7. Trong khi chỉ số VNMIID (vốn hoá trung bình) và VNSML (vốn hoá nhỏ) đều tăng lần lượt 4,5% và 3,8% trong tháng 7, chỉ số VN30 (vốn hoá lớn) lại giảm 1,4% sv đầu tháng, thấp hơn so với VNIINDEX (+0,7% sv đầu tháng).
- Dòng tiền đang tập trung nhiều vào VN30 với tỷ trọng so với toàn sàn HOSE tăng lên mức 38,9% trong tháng 7, từ mức 37,2% trong tháng trước.



Cho vay ký quỹ của top 20 công ty chứng khoán tại cuối Q2/22 giảm 22,2% so với quý trước



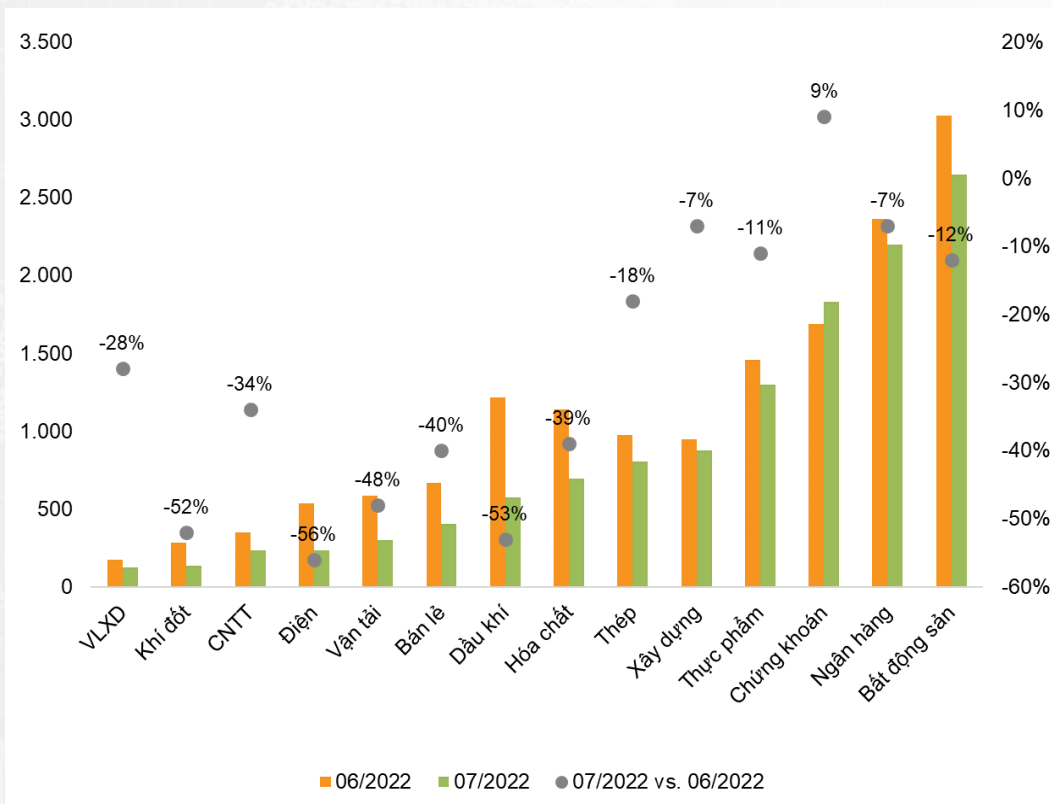
Tiền gửi giao dịch của nhà đầu tư tại top 10 công ty chứng khoán giảm nhẹ trong quý 2/2022 (đơn vị: tỷ đồng)



- Các nhà đầu tư đã tích cực hạ tỷ lệ đòn bẩy tài chính trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam sụt giảm mạnh. Theo dữ liệu của chúng tôi, cho vay ký quỹ tại 20 công ty chứng khoán hàng đầu đã giảm xuống còn 122.886 tỷ đồng, -22% sv quý trước và -20% sv cuối năm 2021.
- Tiền gửi giao dịch của nhà đầu tư tại top 10 công ty chứng khoán giảm 4.833 tỷ đồng (-8,8% svck) xuống còn 50.276 tỷ đồng vào cuối Q2/22. Chúng tôi nhận thấy số dư tiền gửi giao dịch của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán giảm nhẹ trong Q2/22 và nhà đầu tư vẫn giữ một lượng tiền mặt lớn tại các công ty chứng khoán và sẵn sàng giải ngân khi có cơ hội.

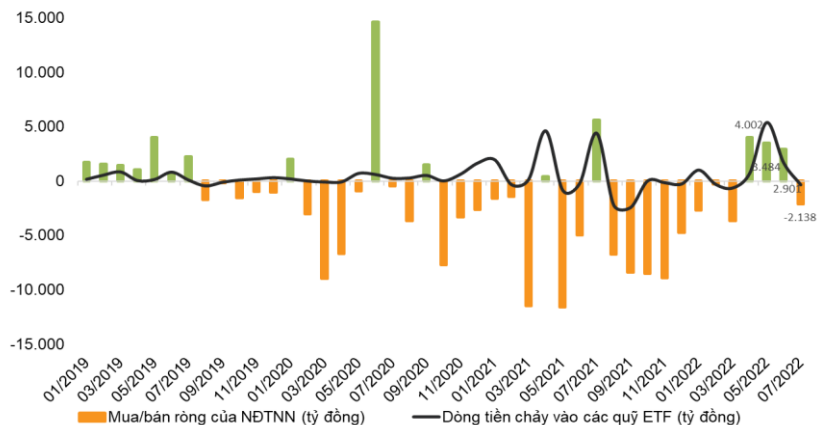


Phân tích dòng tiền: Thanh khoản giảm ở hầu hết các ngành ngoại trừ chứng khoán

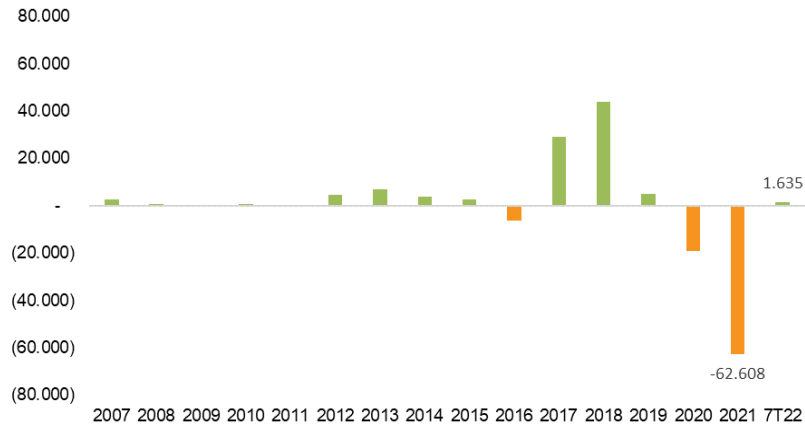


- Chứng khoán là ngành duy nhất chứng kiến thanh khoản cải thiện trong tháng 7 (+9% sv tháng trước). Chúng tôi cho rằng sự phục hồi thanh khoản của ngành chứng khoán chủ yếu nhờ vào hoạt động bắt đáy gia tăng do các cổ phiếu này đã giảm sâu 60-70% so với mức đỉnh.
- Ngược lại, các ngành Điện (-56% sv tháng trước), Dầu mỏ (-52% sv tháng trước) và Khí đốt (-52% sv tháng trước) ghi nhận mức sụt giảm thanh khoản lớn nhất trong tháng 7.

Khối ngoại đã bán ròng 2.138 tỷ đồng trong tháng 7 (số liệu ngày 25/07/2022)



Khối ngoại mua ròng 1,635 tỷ đồng trong 7T22 (số liệu ngày 25/07/2022)

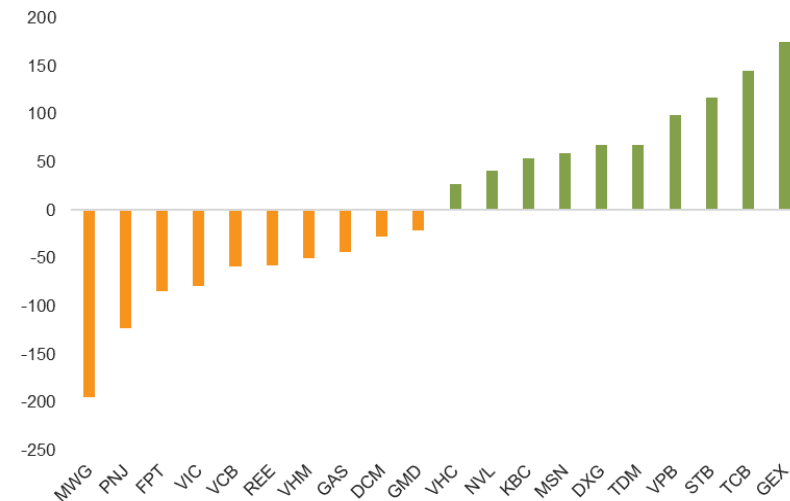


- Khối ngoại chuyển đổi vị thế từ mua ròng sang bán ròng với giá trị bán ròng là 2.138 tỷ đồng trong tháng 7 (tính đến ngày 25/07/2022). Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trong tháng 7 là một trong những nguyên nhân chính khiến dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài có xu hướng rút ròng khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Trong 7T22, khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 1.635 tỷ đồng, chủ yếu do mua ròng mạnh 10.387 tỷ đồng từ tháng 4 đến tháng 6.

Giá trị giao dịch ròng theo ngày của khối tự doanh trong tháng 7 (tỷ đồng)



Top mua/bán ròng (cổ phiếu) của khối tự doanh trong tháng 7 (tỷ đồng)



- Trong tháng 7, khối tự doanh đã chuyển vị thế từ bán ròng 30,7 tỷ đồng trong T6/22 qua mua ròng mạnh 741,1 tỷ đồng trên sàn HOSE.
- Khối tự doanh mua ròng nhiều nhất trong T7/22 các cổ phiếu là GEX (174,9 tỷ đồng), TCB (145,5 tỷ đồng) và STB (117,2 tỷ đồng). Trong khi đó, khối tự doanh bán ròng mạnh nhất ở 3 mã là MWG (-194,7 tỷ đồng), PNJ (-123,1 tỷ đồng) và FPT (-84,5 tỷ đồng).
- Ngoài các cổ phiếu, khối tự doanh cũng bán ròng chứng chỉ quỹ ETF là FUESSVFL (-145,8 tỷ đồng) và FUKIV30 (-132,7 tỷ đồng), và đồng thời cũng mua ròng các chứng chỉ quỹ ETF là FUEFVND (+652,3 tỷ đồng) và E1VFN30 (+116,4 tỷ đồng).

Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong tháng 7 (triệu USD, dữ liệu ngày 25/07/2022)

Mã CP	Mua ròng	Mua	Bán
VNM	23,0	39,9	-16,8
MWG	7,7	60,0	-52,3
VND	6,3	18,4	-12,1
STB	5,2	22,0	-16,8
LPB	4,3	6,0	-1,6
CTG	4,1	13,3	-9,2
NLG	3,8	6,0	-2,2
GMD	3,3	6,8	-3,4
HDG	2,6	4,7	-2,1
VIB	2,4	2,4	0,0

Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong tháng 7 (triệu USD, dữ liệu ngày 25/07/2022)

Mã CP	Bán ròng	Mua	Bán
VHM	-20,1	22,8	-42,9
DXG	-11,9	2,6	-14,5
HPG	-11,5	22,7	-34,2
VCB	-11,4	14,6	-26,0
SSI	-7,8	12,9	-20,7
VPB	-7,2	0,5	-7,7
BSR	-6,4	6,9	-13,4
VIC	-5,7	9,4	-15,2
NVL	-5,4	4,6	-10,0
DCM	-5,1	4,9	-10,0

Khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong 7T22 (US\$m, dữ liệu ngày 25/07/2022)

Mã CP	Mua ròng	Mua	Bán
STB	109	308	-199
DGC	95	270	-175
DPM	75	196	-121
MWG	59	523	-464
CTG	57	174	-117
NLG	53	133	-80
KBC	45	173	-128
BSR	44	87	-42
GMD	34	109	-75
GEX	33	128	-95

Khối ngoại bán ròng mạnh nhất trong 7T22 (triệu USD, dữ liệu ngày 25/07/2022)

Mã CP	Bán ròng	Mua	Bán
HPG	-253	447	-700
MSN	-204	328	-532
VIC	-202	239	-440
NVL	-118	96	-214
SSI	-61	137	-198
CII	-34	25	-58
VCI	-21	49	-70
VHM	-16	420	-436
DHC	-15	7	-21
SGB	-13	0	-13

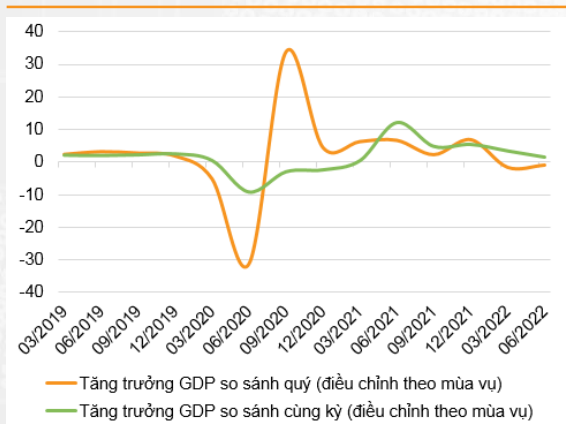
Tổng quan thị trường

Tháng 8 năm 2022

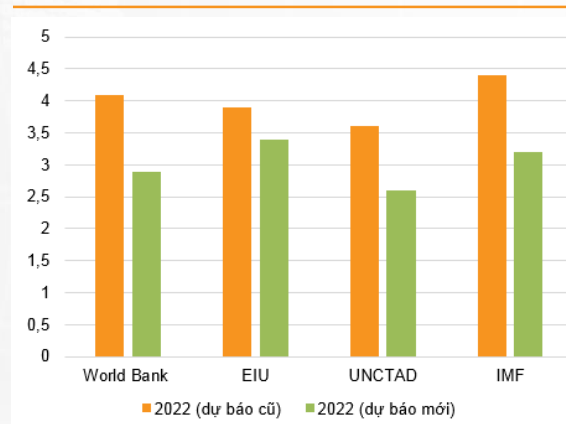
Đà phục hồi chậm rãi



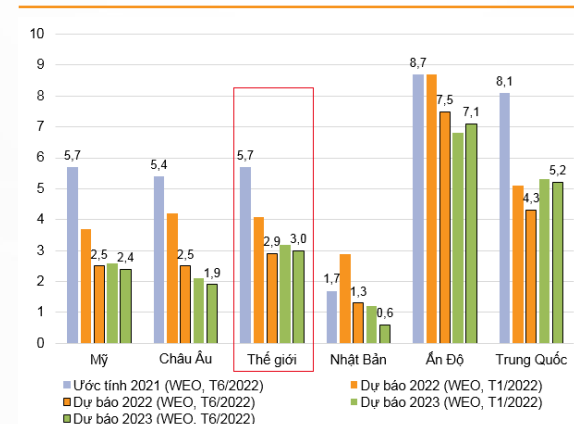
GDP của Mỹ giảm 2 quý liên tiếp



Các tổ chức nghiên cứu lớn hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2022 (Đơn vị: %)

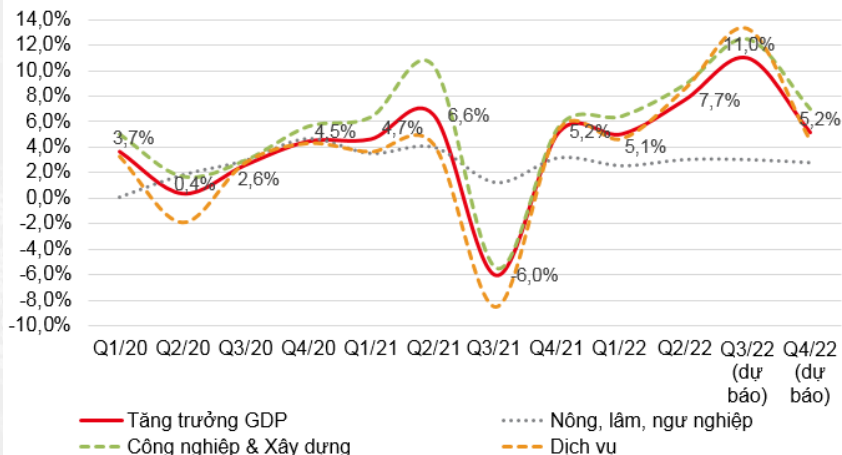


World Bank hạ dự báo tăng trưởng cho các nền kinh tế lớn trong báo cáo mới nhất (Đơn vị: %)

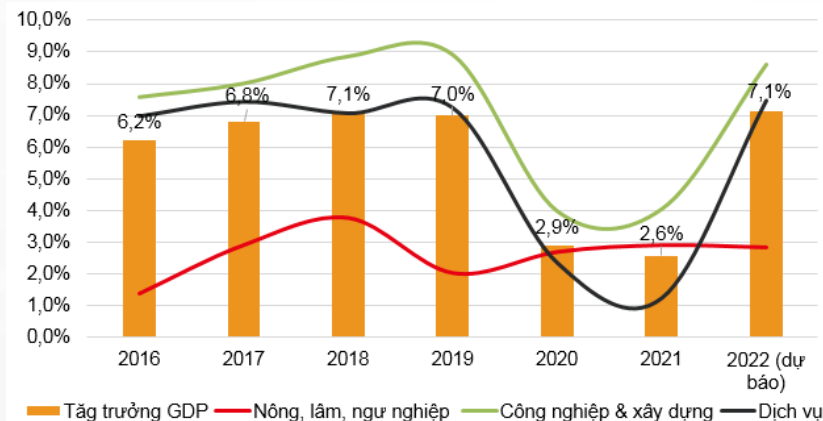


- Nền kinh tế Mỹ giảm 0,9% trong Q2/22, quý thứ hai liên tiếp khi thị trường nhà đất chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi đà tăng của lãi suất và lạm phát cao đã tác động xấu đến công việc kinh doanh và chi tiêu tiêu dùng. Mặc dù hai quý tăng trưởng âm liên tiếp thường được coi là suy thoái, nhưng đây chưa phải là quyết định chính thức. Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia, một tổ chức phi lợi nhuận, phi đảng phái mới là cơ quan xác định khi nào nền kinh tế Hoa Kỳ rơi vào suy thoái.
- Các tổ chức nghiên cứu lớn đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 0,5-1,2 điểm phần trăm cho năm 2022 do hậu quả kinh tế của cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine. Hiện tại, tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo trong khoảng 2,6-3,4% svck cho năm 2022, giảm từ 5,7% svck của năm 2021.

Sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam sẽ tăng tốc trong những quý tới



Chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng 7,1% svck trong năm 2022



- Kỳ vọng GDP Việt Nam tăng 7,8% svck nửa cuối năm 2022 (sv -0,2% nửa cuối 2021), nâng tăng trưởng cả năm lên 7,1% svck (+/-0,3 điểm %).
- Những hỗ trợ chính đến từ (1) mức nền thấp trong Q3/21 khi GDP Việt Nam giảm 6,0% svck, (2) mở cửa trở lại các dịch vụ không thiết yếu, bao gồm giao thông công cộng, du lịch, và giải trí, (3) các gói kích thích kinh tế (giảm 2% VAT, gói bù lãi suất bổ sung trị giá 40.000 tỷ đồng, giải ngân gói đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trị giá 113.050 tỷ đồng, ...), (4) dòng vốn FDI phục hồi sau khi Chính phủ cho phép các chuyến bay thương mại quốc tế và (5) hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ.
- Tuy nhiên, nền kinh tế Việt Nam có thể đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn trong nửa cuối năm 2022 như: (1) xuất khẩu chững lại do nhu cầu bên ngoài thấp hơn, (2) áp lực lạm phát cao hơn, (3) lãi suất tăng lên.

	Tăng trưởng DT Q2/22	Tăng trưởng DT Q2/21	Tăng trưởng LNR Q2/22	Tăng trưởng LNR Q2/21	Tăng trưởng LNR 6T22
Toàn thị trường	9,4%	33,4%	16,9%	72,9%	26,0%
HOSE	1,4%	37,3%	7,6%	59,6%	20,5%
VN30	-10,7%	41,5%	-0,2%	47,2%	12,6%
Vốn hóa lớn	6,0%	39,3%	20,9%	66,6%	27,3%
Vốn hóa vừa	14,5%	29,5%	-2,9%	87,9%	19,9%
Vốn hóa nhỏ	14,4%	19,5%	-1,7%	163,6%	12,6%

Vốn hóa lớn: Vốn hóa thị trường lớn hơn 10.000 tỷ đồng.

Vốn hóa vừa: Vốn hóa thị trường nằm trong khoảng 1.000 tỷ đồng và 10.000 tỷ đồng.

Vốn hóa nhỏ: Vốn hóa thị trường nhỏ hơn 1.000 tỷ đồng.

Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

- Tính đến ngày 29/07/2022, 778 công ty niêm yết, chiếm 45,1% tổng số cổ phiếu niêm yết và 55,9% giá trị vốn hóa thị trường, đã công bố kết quả kinh doanh Q2/22. Tại thời điểm này, tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết đã báo cáo KQKD tăng trưởng dương lần lượt 9,4% svck và 16,9% svck trong Q2/22.
- 6T22, lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết trên 3 sàn tăng 26,0% svck (tăng trưởng LNST 6 tháng đầu năm 2022 được tính trên các công ty đã công bố KQKD Q2/2022).
- Duy trì dự báo lợi nhuận ròng toàn thị trường tăng trưởng lần lượt 23% svck và 19% svck trong năm 2022 và 2023.



Cập nhật KQKD Q2/22: Những ngành hưởng lợi từ giá hàng hóa tăng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong Q2/22

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q2/22	Tăng trưởng LN Q2/22	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q2/22	Tăng trưởng LN Q2/21	Tăng trưởng LN 6T22
Thị trường	55,9%	9,4%	16,9%		72,9%	26,0%
Dầu khí	54,0%	77,0%	404,0%	9,5% (**)		209,1%
Dịch vụ hỗ trợ	33,3%	170,4%	194,7%	0,3%	3002,3%	120,2%
Hóa chất	52,9%	42,5%	190,7%	4,5%	62,1%	333,7%
DV tiện ích	96,3%	26,1%	94,8%	3,9%	29,0%	75,3%
Đồ uống	84,5%	24,4%	66,8%	0,9%	-17,5%	48,5%
Bán lẻ	22,8%	50,0%	63,0%	0,2%	64,0%	43,4%
Vận tải	27,6%	7,3%	60,2%	1,4%	166,1%	57,4%
Thực phẩm	43,1%	2,6%	52,7%	1,4%	19,2%	109,7%
Điện	69,3%	15,8%	49,9%	1,3%	-3,0%	61,1%
Công nghệ	87,4%	14,1%	42,3%	0,5%	16,7%	40,8%
Ngân hàng	70,9%	21,6%	36,7%	13,2%	34,3%	34,1%
Viễn thông	23,2%	17,8%	21,9%	0,1%	326,9%	21,7%
Hàng cá nhân và gia dụng	33,2%	19,9%	9,0%	0,1%	158,0%	27,1%
Xây dựng và vật liệu	46,2%	20,0%	7,3%	0,2%	21,2%	15,1%
Công nghiệp	36,1%	6,4%	6,2%	0,0%	13,4%	12,0%
Y dược	84,5%	4,9%	-8,2%	-0,1%	10,7%	3,5%
Ô tô	8,8%	-2,7%	-15,7%	0,0%	65,6%	-9,8%
Giấy và lâm nghiệp	47,8%	-29,3%	-32,4%	-0,1%	207,6%	-28,1%
Khai khoáng	24,2%	21,4%	-35,1%	-0,1% (**)		-37,0%
Bảo hiểm	30,5%	17,1%	-49,0%	-0,4%	-10,5%	-15,1%
Bất động sản	64,5%	-58,4%	-51,3%	-8,7%	98,5%	-32,8%
Kim loại	88,0%	-2,2%	-63,8%	-8,9%	329,8%	-33,5%
Dịch vụ tài chính	51,1%	-7,9%	-100,6%	-3,2%	128,8%	-43,1%
Du lịch và hàng không	9,4%	0,5%	(*)	0,3%	14,2%	-165,8%

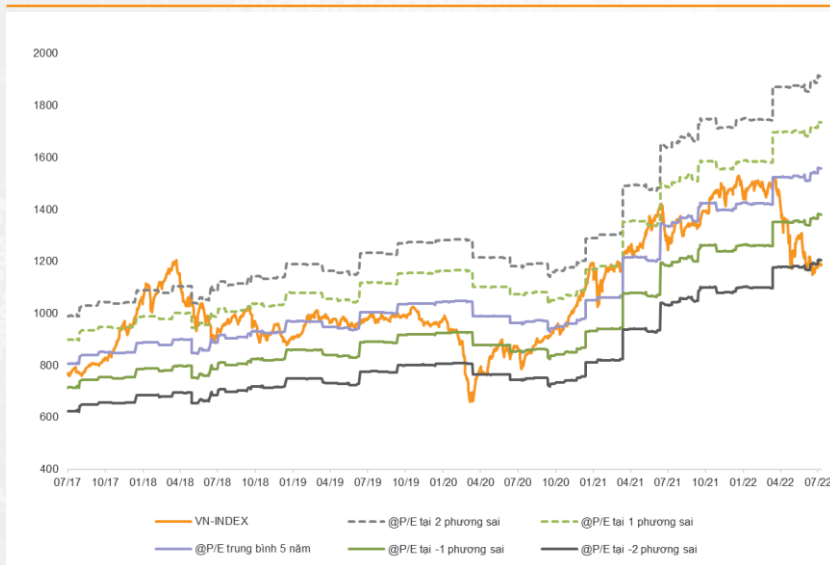
(*) Ghi nhận lỗ trong Q2/2021

(**) Ghi nhận lỗ trong Q2/2020

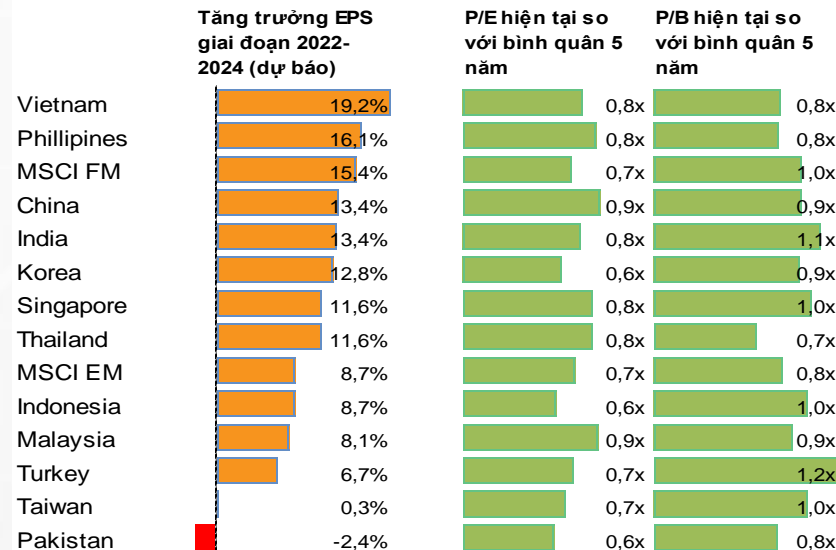
- Tính đến 29/07, có 11 ngành đại diện hơn 50% vốn hóa ngành công bố BCTC. Trong bối cảnh giá dầu tăng cao, ngành Dầu khí ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng Q2/22 là +404,0% svck, đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường trong Q2/22 (+12,1%). Các ngành khác ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong KQKD Q2/22 bao gồm Hóa chất (+190,7% svck), Tiện ích (+94,8% svck), Đồ uống (+66,8% svck), Điện (+49,9% svck), Công nghệ (+42,3% svck), Ngân hàng (+36,7% svck).
- Mặc khác, Chăm sóc sức khỏe (-8,2% svck), Bất động sản (-51,3% svck), Kim loại (-63,8% svck) ghi nhận mức tăng trưởng âm trong KQKD Q2/22. Ngoài ra, ngành Dịch vụ tài chính ghi nhận khoản lỗ trong KQKD Q2/22.

Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

VN-INDEX đang giao dịch ở mức dưới -2 độ lệch chuẩn (của P/E trung bình 5 năm).

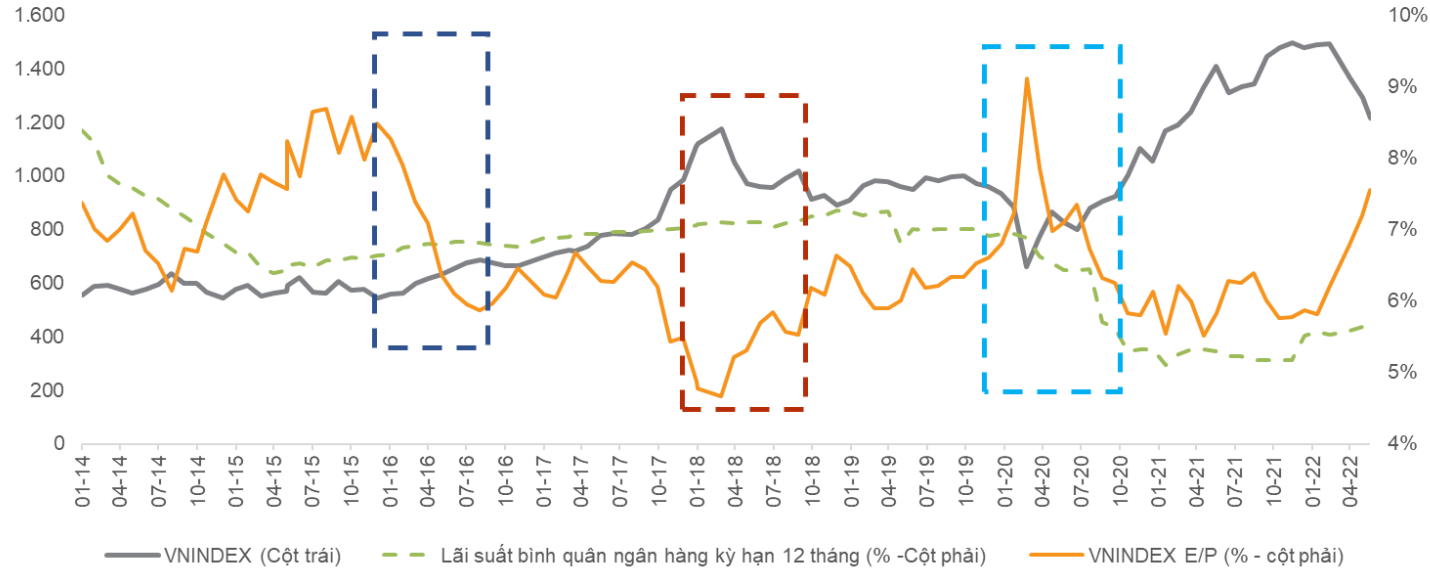


Định giá thị trường chứng khoán Việt Nam hấp dẫn hơn so với các thị trường mới nổi



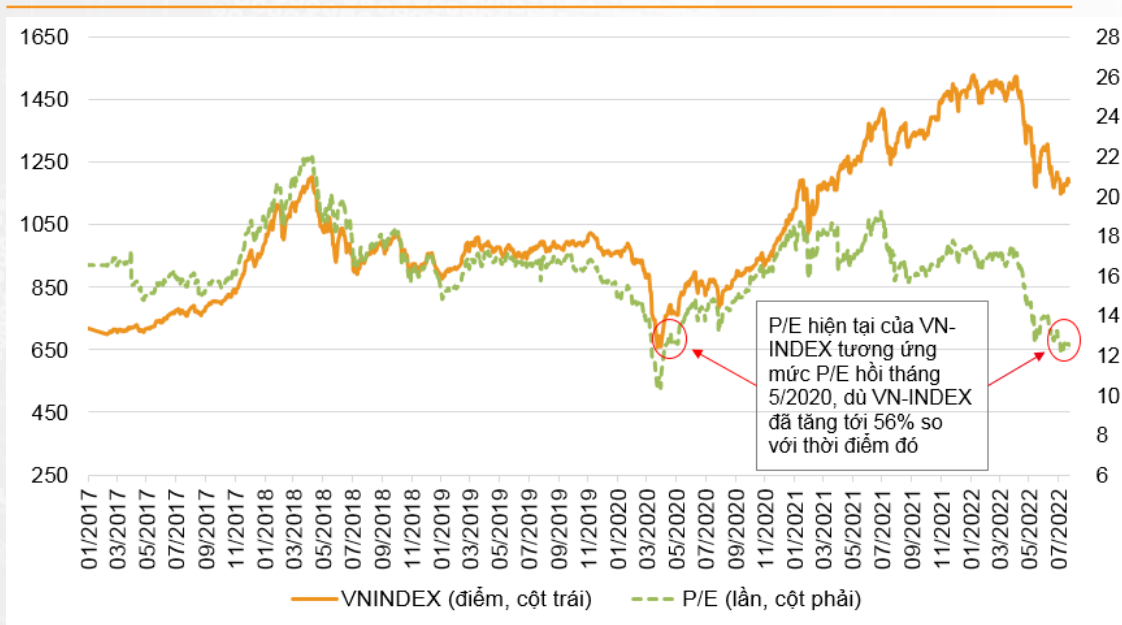
Thị trường chứng khoán Việt Nam đã điều chỉnh giống như hầu hết các thị trường mới nổi trong 6 tháng đầu năm, khiến VNINDEX giao dịch ở mức gần như thấp nhất trong 5 năm qua. Tuy nhiên, Việt Nam nổi bật hơn các ttc mới nổi khác với mức tăng trưởng EPS mạnh trong năm 2022-24. Tính đến ngày 25/07/2022, VN-Index đang giao dịch ở mức P/E TMM bằng 12,5 lần, đã chiết khấu 28% so với mức đỉnh trong năm nay và chiết khấu 24% so với mức P/E trung bình 5 năm.

Khoảng cách giữa lợi suất thu nhập thị trường so với lãi suất tiền gửi ngày càng rộng



Tuy nhiên, để định giá thị trường Việt Nam trong tương quan với môi trường lãi suất tăng, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá lợi suất thu nhập thị trường. Phương pháp này rất hữu ích khi xuất hiện lo ngại về lãi suất tăng và giúp nhà đầu tư tối ưu phân bổ tài sản. Chúng tôi quan sát thấy rằng chênh lệch giữa lợi suất thu nhập của thị trường Việt Nam và lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các ngân hàng thương mại đang gia tăng, điều này cho thấy thị trường chứng khoán có thể đang bị định giá thấp.

Định giá của TTCK Việt Nam đã sụt giảm mạnh trong 4 tháng qua



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

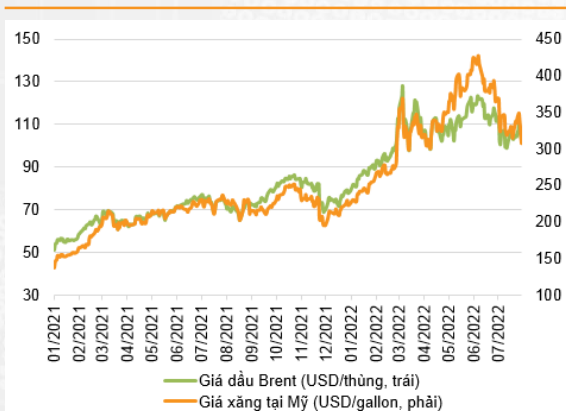
Vào thời điểm hiện tại, tình hình bên ngoài đã có sự cải thiện, trong đó kỳ vọng của thị trường về việc Fed tăng lãi suất đã qua đỉnh điểm. Mặc dù bối cảnh quốc tế vẫn còn nhiều bất ổn, chúng tôi nhận thấy sự lạc quan ngày càng tăng đối với triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới khi những yếu tố hỗ trợ dần xuất hiện như:

- Lạm phát toàn cầu có khả năng hạ nhiệt.
- Fed giảm cường độ thắt chặt chính sách tiền tệ.
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam lên kế hoạch tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại.
- Nghị định 153 sắp được ban hành nới lỏng một số yêu cầu liên quan đến phát hành trái phiếu doanh nghiệp so với các dự thảo trước đó.

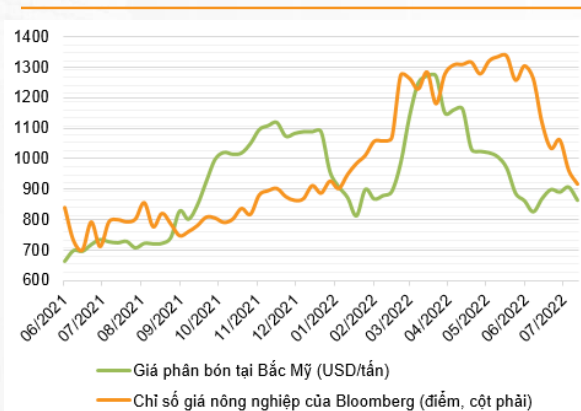
Rủi ro đối với thị trường bao gồm: (1) lạm phát cao hơn dự kiến do giá lương thực tăng, (2) đồng USD tiếp tục mạnh lên, gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái, lãi suất và đầu tư nước ngoài của Việt Nam.



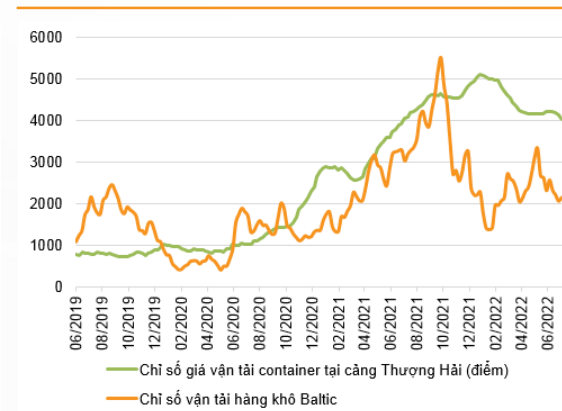
Giá dầu thô và xăng đã giảm kể từ T6/22



Giá phân bón ở Bắc Mỹ đã giảm mạnh kể từ cuối T3/22

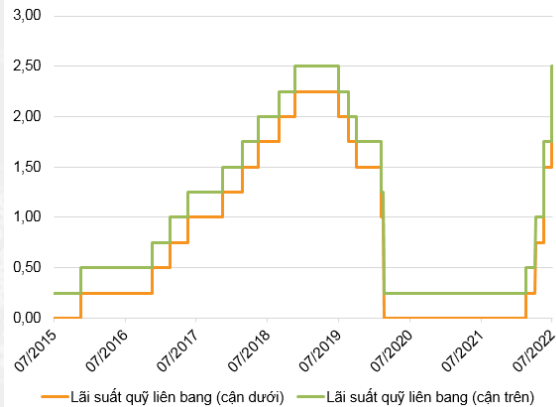


Giá cước vận chuyển đường biển giảm

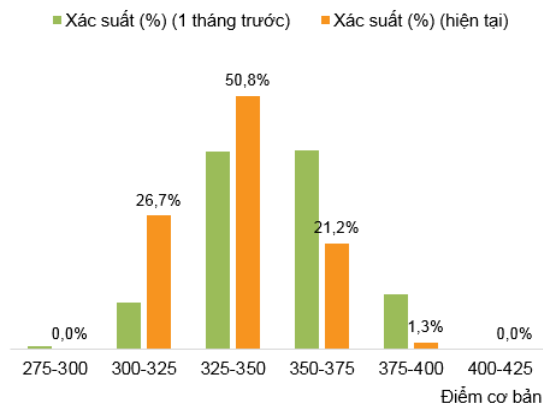


- Chúng tôi cho rằng lạm phát tại các nền kinh tế phát triển (Mỹ, Châu Âu,...) có thể hạ nhiệt từ Q3/22 do giá một số mặt hàng quan trọng có dấu hiệu điều chỉnh mạnh như dầu thô, xăng dầu, phân bón, giá cước vận tải biển quốc tế... Giá phân bón giảm giúp giảm giá thành sản xuất nông sản. Hơn nữa, việc giảm giá xăng dầu giúp giảm chi phí đi lại của người dân.
- Ngoài ra, Fed và nhiều ngân hàng trung ương trên thế giới đã thắt chặt chính sách tiền tệ thông qua việc tăng lãi suất điều hành và giảm quy mô bảng cân đối kế toán. Các biện pháp này cũng sẽ góp phần hạ nhiệt lạm phát toàn cầu.

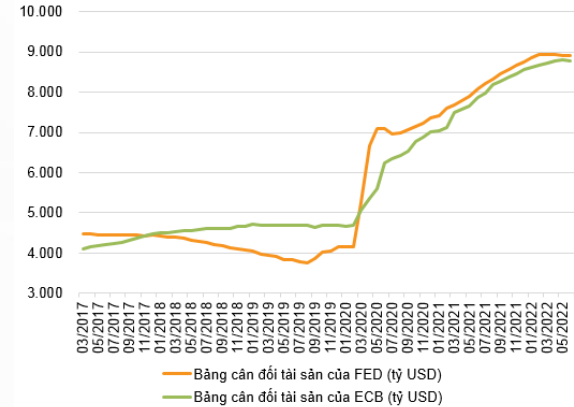
Lãi suất điều hành của Fed đã quay lại mức trước khi nới lỏng chính sách tiền tệ



Dự đoán của thị trường về lãi suất điều hành của Fed trong T12/22

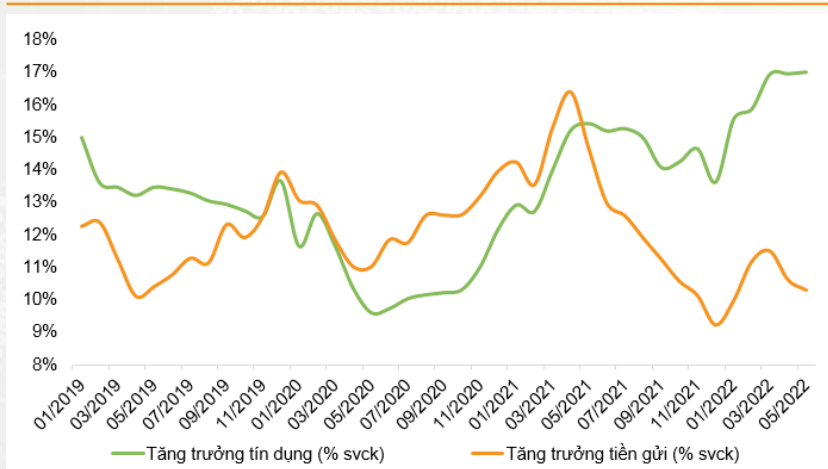


Bảng cân đối kế toán của FED thu hẹp dần

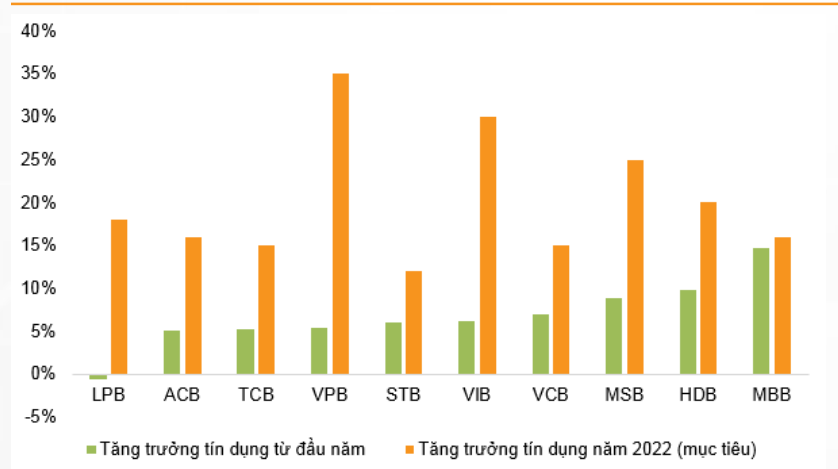


- Tại cuộc họp gần đây nhất được tổ chức vào ngày 27-28 tháng 7 năm 2022, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) đã bỏ phiếu tăng lãi suất thêm 75 điểm cơ bản lên mức mục tiêu 2,25%-2,5%. Đây là lần thứ hai liên tiếp Fed tăng lãi suất thêm 75 điểm cơ bản. Lãi suất mục tiêu của Fed đã quay lại mức trước khi nới lỏng chính sách tiền tệ”
- “Mặc dù mức tăng lớn bất thường khác có thể xảy ra trong cuộc họp tiếp theo”, quyết định đó sẽ phụ thuộc vào dữ liệu kinh tế từ bây giờ đến lúc đó, chủ tịch FED cho biết trong cuộc họp. Ông cũng cho biết Fed sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất vào một thời điểm nào đó trong tương lai.
- Theo CME Group, thị trường dự báo Fed sẽ nâng lãi suất thêm 50 điểm cơ bản tại cuộc họp tiếp theo được tổ chức vào ngày 20-21 tháng 9 năm 2022.

Tăng trưởng tín dụng tăng cao kể từ đầu năm 2022



Tăng trưởng tín dụng của các NHTM



- Với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô/kiểm soát lạm phát và nâng cao tính bền vững của thị trường, NHNN đang cân nhắc kỹ khi đưa ra hạn mức tăng trưởng tín dụng cho từng ngân hàng. Trên thực tế, mặc dù các ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong 6T22 (+9,35% sv đầu năm), nhưng nhiều ngân hàng đã sử dụng hết hạn mức tín dụng được giao từ đầu năm; và theo quan điểm của chúng tôi, các ngân hàng có thể phải đợi đến ít nhất là cuối Q3/22 để được nới “room” tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng của Việt Nam ở mức cao 14% svck trong năm 2022.
- Nới hạn mức tăng trưởng tín dụng sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho các NHTM và thị trường tài chính.

Nhiều nhà đầu tư cho rằng cần nói lỏng một số quy định trong Dự thảo sửa đổi lần thứ 5 Nghị định 153/2020/NĐ-CP để tạo điều kiện phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Hiệu lực ngày	Những phạm vi điều chỉnh ảnh hưởng đến HĐKD của CTCK	Đánh giá tác động
	"Doanh nghiệp không được phát hành trái phiếu để đầu tư theo hình thức góp vốn, mua cổ phần, mua phần vốn góp, mua trái phiếu của doanh nghiệp khác, hoặc cho doanh nghiệp khác vay vốn."	Khiến cho nhiều doanh nghiệp không thể phát hành TPDN để tài trợ, cho vay, góp vốn, ... -> ảnh hưởng đến hoạt động tư vấn, bảo lãnh phát hành, đầu tư TPDN, và tư vấn sát nhập của các công chứng khoán.
Dự thảo sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP lần thứ 5	<p>Chưa có ngày cụ thể</p> <p>Dự thảo yêu cầu nhà phát hành trái phiếu có tổng dư nợ vay trái phiếu từ tất cả các hình thức tại thời điểm phát hành (gồm cả khối lượng dự kiến phát hành) không vượt quá 3 lần vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính quý gần nhất; có kết quả hoạt động sản xuất - kinh doanh của năm liền kề trước năm phát hành có lãi và không có lỗi lũy kế theo báo cáo tài chính được kiểm toán ...</p> <p>Về phía người mua trái phiếu, chỉ có nhà đầu tư chuyên nghiệp mới được tham gia. Nếu là cá nhân, điều kiện để trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp là nắm giữ và duy trì khoản đầu tư chứng khoán niêm yết trong vòng 2 năm liên tục, có giá trị tối thiểu 2 tỷ đồng. Dự thảo còn quy định, cá nhân chỉ được mua trái phiếu riêng lẻ do công ty đại chúng phát hành và phải có tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh thanh toán.</p>	<p>Ảnh hưởng tới khả năng huy động vốn của các doanh nghiệp nhỏ và vừa, đặc biệt là các doanh nghiệp startup- -> ảnh hưởng tới nghiệp vụ tư vấn, bảo lãnh phát hành, kinh doanh trái phiếu của các CTCK</p> <p>Ảnh hưởng tới khả năng hấp thụ trái phiếu doanh nghiệp phát hành -> ảnh hưởng hoạt động phát hành, tư vấn, bảo lãnh, kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp của CTCK. Chỉ có công ty đại chúng mới được phát hành trái phiếu doanh nghiệp theo hình thức riêng lẻ-> loại bỏ phần lớn doanh nghiệp khởi hình thức phát hành trái phiếu riêng lẻ</p>

Cần lưu ý rằng thảo Nghị định 153/2020/NĐ-CP đang tiếp tục lấy ý kiến, do vậy các điều khoản trong Nghị định chính thức ban hành có thể thay đổi so với dự thảo Nghị định lần 5 và làm thay đổi tác động thực tế đến doanh nghiệp và thị trường.

- Sau khi Chính phủ lấy ý kiến về dự thảo sửa đổi Nghị định 153 về "phát hành trái phiếu doanh nghiệp, nhiều chuyên gia kinh tế - tài chính cho rằng cần nói lỏng một số quy định trong dự thảo để tạo điều kiện cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp phát triển. Chúng tôi kỳ vọng nghị định 153 sẽ sớm được ban hành nhằm tạo hành lang pháp lý đầy đủ để phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp lành mạnh và bền vững.
- Việc sớm ban hành Nghị định 153 sửa đổi giúp các doanh nghiệp tiếp cận lại với kênh trái phiếu, một kênh huy động vốn ngày càng quan trọng đối với các doanh nghiệp Việt Nam.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Do chưa hội tụ đủ các yếu tố hỗ trợ mạnh (nêu trên), chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-INDEX dao động trong biên độ 1.180-1.260 điểm trong T8/22. Thanh khoản thị trường sẽ tiếp tục ở mức thấp. Do đó, nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu vừa phải và hạn chế sử dụng đòn bẩy (margin) trong thời điểm hiện tại để giảm thiểu rủi ro.
- Ngưỡng kháng cự gần nhất của VN-INDEX là vùng 1.220-1230 điểm. Ngưỡng kháng cự tiếp theo của VN-INDEX là vùng 1.250-1.260 điểm. Ngưỡng hỗ trợ của thị trường quanh 1.180 điểm.

Ý tưởng đầu tư

Tháng 8 năm 2022

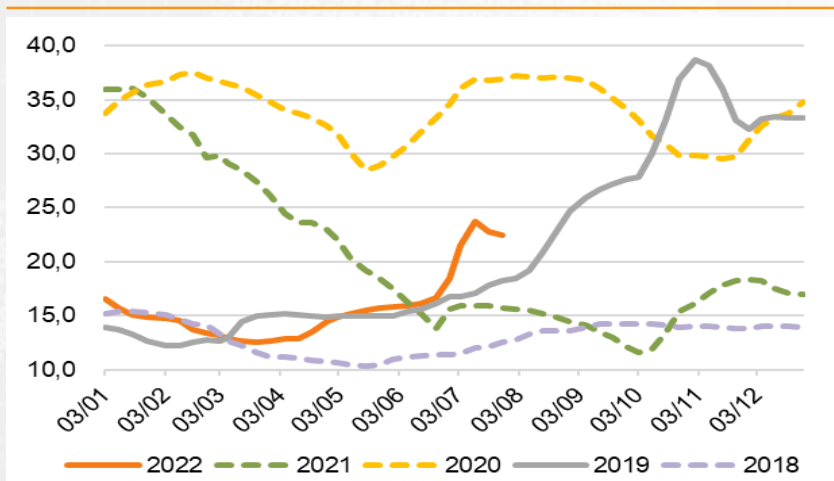
28

VNDIRECT

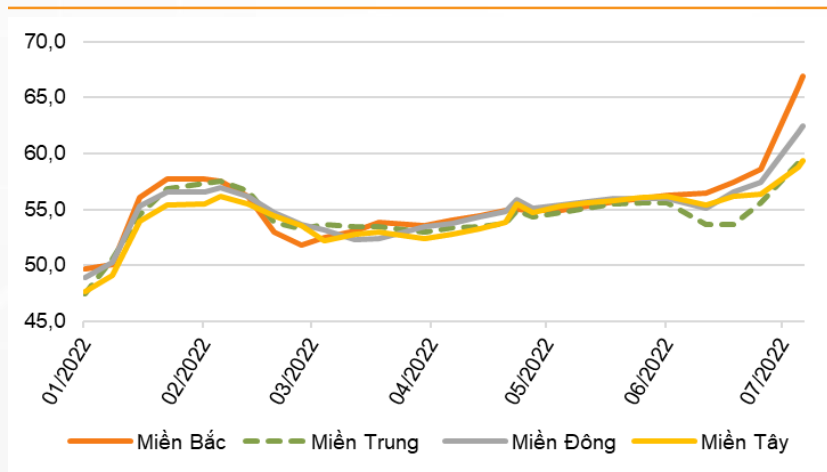
Chọn lọc cơ hội



Giá lợn hơi tại Trung Quốc (đơn vị: ndt/kg)

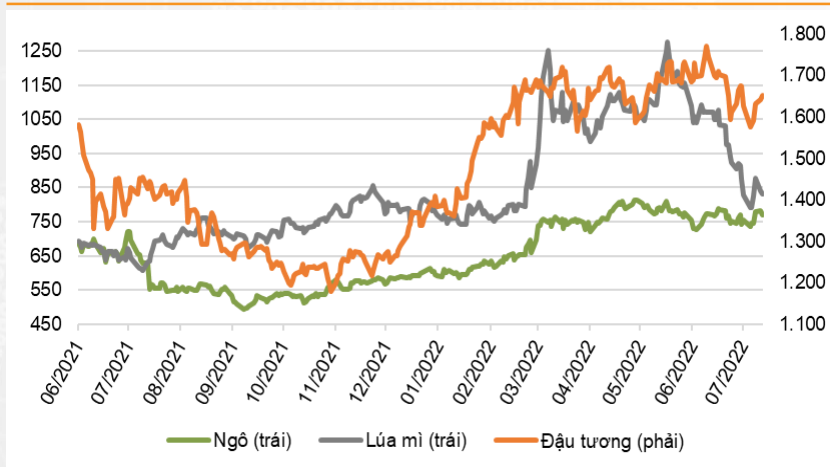


Giá lợn hơi trong nước tăng đột biến từ T6/22, đặc biệt là ở khu vực miền Bắc (đơn vị: đ/kg)

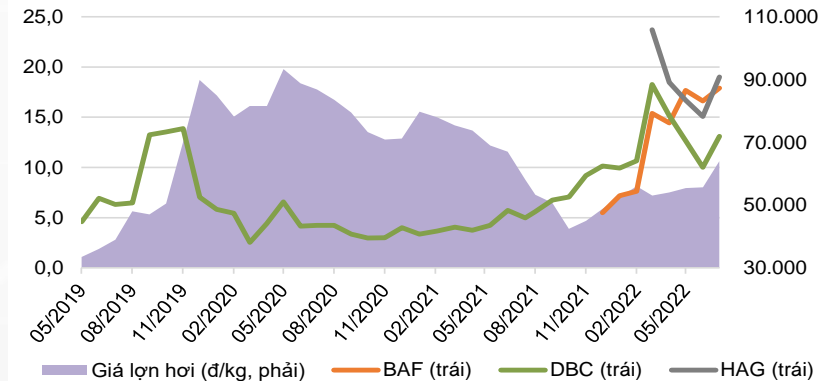


- Chúng tôi cho rằng giá lợn Trung Quốc tăng mạnh từ T6/22 do 1) nhu cầu tiêu thụ thịt tăng sau khi chính phủ nới lỏng các lệnh giãn cách Covid-19, 2) nguồn cung thịt lợn giảm, và 3) các trang trại nuôi lợn có dấu hiệu hạn chế cung cấp lợn hơi ra thị trường, dự trữ nguồn cung nhằm với kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng.
- Tính đến ngày 27/07 giá lợn trong nước tăng 19,9% so với tháng trước và 38,6% so với đầu năm. Trong đó, khu vực miền Bắc ghi nhận mức tăng 18,3% so với tháng trước. Chúng tôi cho rằng giá tăng do 1) thiếu hụt nguồn cung ở một số tỉnh do dịch ASF (dịch tả lợn châu Phi) bùng phát trong Q1/22, 2) chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao và 3) tác động từ đà tăng giá lợn ở Trung Quốc. Giá lợn trong nước trung bình đạt 55.800đ/kg trong 7T22 (-22,0% svck).

Giá ngũ cốc thế giới có xu hướng hạ nhiệt



So sánh giá lợn hơi và PE các DN sản xuất thịt từ 2019 đến T7/2022



*BAF được niêm yết trên HOSE vào T12/21
*Chúng tôi ước tính định giá của HAG từ đầu năm 2022 sau khi công ty tái cấu trúc và ghi nhận lợi nhuận từ mảng chăn nuôi lợn

- Chúng tôi kỳ vọng giá hàng hóa sẽ giảm nhẹ khoảng 6-10% trong 6 tháng cuối năm so với 6T22. Theo quan điểm của chúng tôi, giá thức ăn chăn nuôi trong nước có độ trễ hơn so với giá nông sản thế giới. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chi phí thức ăn chăn nuôi sẽ vẫn ở mức cao trong Q3/22 và hạ nhiệt dần trong Q4/22. Chúng tôi kỳ vọng giá heo sẽ đạt đỉnh 80.000đ/kg sau đó hạ nhiệt vào Q4/22, trung bình đạt 65.500đ/kg (+31,8% svck) trong nửa cuối 2022 và 60.000đ/kg (-2,9% svck) trong cả năm 2022.
- Hiện tại, cổ phiếu của các DN sản xuất thịt đang được giao dịch ở mức P/E 11,5-20,7 lần, cao hơn mức định giá của DBC trong giai đoạn T06/19 – T12/19 khi giá lợn hơi tăng cao. Nhà đầu tư nên thận trọng và chọn lọc giữa các cổ phiếu sản xuất thịt do chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực phần lớn đã được phản ánh vào giá.

Mã CP	Ngành sản xuất	Ảnh hưởng	Chú thích
DBC	Thức ăn chăn nuôi & sản xuất thịt		DBC nằm trong top 10 DN sản xuất thức ăn chăn nuôi hàng đầu cả nước, sở hữu 9 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi. Việc tự chủ được nguồn thức ăn chăn nuôi sẽ giúp công ty giảm áp lực tăng chi phí đầu vào và hưởng lợi từ giá lợn hơi tăng trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của DBC vẫn sẽ chịu áp lực trong Q2/22 do tác động của giá thức ăn chăn nuôi đầu vào tăng cao và giá lợn hơi đi ngang. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp trong Q3/22 sẽ phục hồi đáng kể so với quý trước nhờ giá thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt và giá heo hơi tăng cao từ giữa T6/22.
MML	Sản xuất thịt		Chúng tôi ước tính 40% thịt lợn đầu vào của MML được nhập từ bên thứ ba, do đó giá lợn hơi tăng sẽ dẫn đến tăng chi phí đầu vào. Tuy nhiên, MML có sức mạnh đặt giá giúp chuyển chi phí đầu vào tăng sang người tiêu dùng và tăng giá bán lẻ thông qua đa dạng hóa sản phẩm. Do đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp của MML sẽ cải thiện nhẹ khoảng 1-2% trong Q3/22 nhờ giá bán lẻ tăng sẽ bù đắp cho giá heo hơi đầu vào tăng.
BAF	Sản xuất thịt		BAF có hai nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi cho các trang trại. Bên cạnh đó, công ty còn có lợi thế về nguyên liệu đầu vào so với các đối thủ cạnh tranh. Trong đó, nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi của BAF được nhập từ Tập đoàn Tân Long với giá thấp hơn 10-15% so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi cho rằng BAF sẽ là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ việc giá lợn hơi tăng nhờ chi phí đầu vào thấp hơn so với các đối thủ và chủ động được nguồn giống chất lượng cao.
HAG	Sản xuất thịt		HAG có thể tận dụng sản lượng chuỗi không đạt tiêu chuẩn xuất khẩu từ mảng kinh doanh trái cây để làm nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi. Chuối sấy thành bột (cung cấp đạm cho lợn) chiếm 40% nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi, trong khi nguyên liệu nhập khẩu (ngô, đậu tương) chiếm 60%. Do đó, HAG có giá vốn hàng bán khoảng 38.000 đ/kg, thấp hơn so với các đối thủ như DBC, MML và BAF. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HAG trong Q3/22 sẽ tăng rõ rệt nhờ chi phí đầu vào thấp nhất trong số các nhà sản xuất thịt niêm yết.
VSN	Sản xuất thịt		VSN hiện không tự chủ hoàn toàn nguồn thức ăn chăn nuôi đầu vào. Do đó, chúng tôi cho rằng giá lợn hơi tăng sẽ giúp công ty bù đắp được mức tăng giá đầu vào thức ăn chăn nuôi.

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Tiềm năng (%)
BCG	Chúng tôi đánh giá cao BCG cho cả ngắn hạn và dài hạn với tăng trưởng kép (CAGR) LNST hàng năm đạt 45,7% trong giai đoạn 2022-24 do: (1) Lượng tài sản bàn giao lớn từ các dự án gối đầu. Chúng tôi kỳ vọng BCG sẽ bàn giao các phần của dự án Hội An D'Or và Malibu Hội An trong năm 2022, mang lại doanh thu 4.897 tỷ đồng (55,4% tổng doanh thu), còn trong năm 2023 dự án bàn giao có thể ghi nhận doanh thu 5.233 tỷ đồng (+6,9% svck). (2) Năng lượng tái tạo là nền tảng cho tăng trưởng dài hạn. Chúng tôi dự báo doanh thu điện của BCG sẽ đạt 1.786 tỷ đồng (chiếm 20,2% tổng doanh thu) trong 2022 và 3.791 tỷ đồng (chiếm 32,7% tổng doanh thu) trong năm 2023.	29.600	106,8%
DXG	Chúng tôi có quan điểm tích cực về DXG trong ngắn hạn và dài hạn bởi: (1) Dẫn đầu cả nước về thị trường môi giới với 33% thị phần (DXS) trong năm 2021. Triển vọng mảng môi giới của DXG vẫn còn tươi sáng, DXS đặt mục tiêu doanh thu năm 2022 là 8.400 tỷ đồng (+94% svck), LNST năm 2022 là 2250 tỷ đồng (+132% svck); (2) quỹ đất tiềm năng tại TP.HCM, đặc biệt là Gem Riverside (ra mắt vào Q3/22), sẽ đóng góp 9.155 tỷ đồng LNTT giai đoạn 2024-26, chúng tôi đánh giá cao nhu cầu thực đối với các dự án nội đô của DXG tại TP.HCM, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ cao tại thời điểm khởi chạy. Đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu của DXG trong năm 2022 là các dự án như St Moritz, Opal Boulevard, Gem Sky World ...	36.700	49,5%
KBC	Chúng tôi đánh giá cao KBC trong cả ngắn hạn và dài hạn vì KBC giữ vị trí dẫn đầu trong số các nhà khai thác KCN miền Bắc về thu hút vốn FDI với quỹ đất lớn. Ngoài ra, hơn 2.000ha đất công nghiệp tại Long An, Hải Phòng, Hưng Yên, v.v. có khả năng được bổ sung trong năm 2022-24 sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của KBC. Chúng tôi dự báo CAGR của LNST tăng trưởng mạnh mẽ đạt 31,2% trong giai đoạn 2022-24 do đóng góp của các KCN mới và lợi nhuận từ mở bán một lần tại dự án Khu đô thị Trảng Cát.	54.000	42,9%

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Tiềm năng (%)
PNJ	Chúng tôi đánh giá cao PNJ vì: (1) PNJ đang thống lĩnh thị phần trang sức với thị phần thống kê là hơn 50% với lượng khách hàng dồi dào từ trung cấp đến cao cấp và ít bị ảnh hưởng bởi lạm phát. (2) 6T22, PNJ tiếp tục tỏa sáng với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng mạnh 48% svck đạt 1.088 tỷ đồng, vượt kỳ vọng của chúng tôi, điều này sẽ hỗ trợ đà tăng giá cổ phiếu trong bối cảnh thị trường chịu áp lực giảm. (3) Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng chiến lược phát triển các ý tưởng hấp dẫn hơn, chiến dịch quảng cáo hiệu quả hơn, hợp tác với các thương hiệu toàn cầu trở thành “cửa hàng đa thương hiệu” và tăng cường số hóa sẽ hỗ trợ lợi nhuận ròng của PNJ duy trì mức tăng trưởng 2 con số. (4) Cổ phiếu PNJ có thể được hưởng dòng tiền mạnh mẽ từ việc tăng NAV của Quỹ ETF VNDiamond với tỷ trọng trong ETF này đạt 15%.	140.700	25,1%
SZC	Chúng tôi đánh giá cao SZC với triển vọng 2022-24 như sau: (1) SZC có vị trí tốt để nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng về bất động sản KCN ở miền Nam. SZC có quỹ đất khá lớn (hơn 600ha) trong số các công ty KCN niêm yết tại Bà Rịa-Vũng Tàu (BR-VT) và chúng tôi nhận thấy giá thuê của BR-VT tăng mạnh (khoảng 20% svck); (2) Hoạt động kinh doanh bất động sản nhà ở của SZC đã sẵn sàng để đón đầu trong giai đoạn 2022-24 với giai đoạn đầu - Sonadezi Hữu Phước (40,5ha) bắt đầu mở bán từ tháng 7 năm 2022.	81.100	59,7%
VTP	KQKD của VTP được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ 6 tháng cuối năm nhờ (1) chiến lược mở rộng trong thời kỳ đại dịch đã cho kết quả khả quan với sản lượng giao hàng tăng trưởng mạnh trong 6T22, và (2) giá nhiên liệu có thể hạ nhiệt trong nửa cuối năm sẽ giúp cải thiện biên LNG của VTP. LNST của VTP có thể tăng 69,5% svck trong năm 2022 và tăng 30,8% svck trong năm 2023. Bên cạnh đó, kế hoạch niêm yết trên HSX cũng là chất xúc tác mạnh mẽ trong ngắn hạn của năm 2022.	95.300	58,0%



Mã cổ phiếu	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu điều chỉnh	Tỷ suất cổ tức	Tiềm năng tăng giá	Khuyến nghị	Báo cáo gần nhất
HPG	21.400	44.500	2,3%	110,2%	Khả quan	Link
BCG	14.700	29.600	5,4%	106,8%	Khả quan	Link
VHM	58.800	115.000	2,5%	98,1%	Khả quan	Link
PVD	17.100	30.500	0,0%	78,4%	Khả quan	Link
TCB	37.300	66.400	0,0%	78,0%	Khả quan	Link
MCH	92.000	157.200	4,3%	75,2%	Khả quan	Link
FPT	84.900	140.200	2,4%	67,5%	Khả quan	Link
PHP	18.000	29.200	3,1%	65,3%	Khả quan	Link
FMC	51.000	80.300	3,9%	61,4%	Khả quan	Link
SZC	51.800	81.100	3,1%	59,7%	Khả quan	Link
VTP	61.000	95.300	2,5%	58,7%	Khả quan	Link
VPB	28.400	44.900	0,0%	58,1%	Khả quan	Link
PTB	60.300	93.700	2,4%	57,8%	Khả quan	Link

Mã cổ phiếu	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu điều chỉnh	Tỷ suất cổ tức	Tiềm năng tăng giá	Khuyến nghị	Báo cáo gần nhất
VNM	72.600	110.000	4,9%	56,4%	Khả quan	Link
PVS	23.300	35.500	2,6%	55,0%	Khả quan	Link
TPB	27.200	41.100	0,0%	51,1%	Trung lập	Link
CTG	27.600	41.700	0,0%	51,1%	Khả quan	Link
POW	13.550	20.400	0,3%	50,9%	Khả quan	Link
MBB	27.600	40.800	0,0%	47,8%	Khả quan	Link
AST	58.100	85.700	0,0%	47,5%	Khả quan	Link
HDB	24.400	35.900	0,0%	47,1%	Khả quan	Link
MWG	62.000	90.100	0,3%	45,6%	Khả quan	Link
NLG	39.050	56.000	1,9%	45,3%	Khả quan	Link
CRE	25.900	36.100	3,8%	43,2%	Khả quan	Link
KBC	37.800	54.000	0,0%	42,9%	Khả quan	Link
PVT	19.200	26.300	5,1%	42,1%	Khả quan	Link
PHR	67.600	88.000	9,7%	39,9%	Khả quan	Link

Mã cổ phiếu	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu điều chỉnh	Tỷ suất cổ tức	Tiềm năng tăng giá	Khuyến nghị	Báo cáo gần nhất
GAS	106.300	143.100	3,6%	38,2%	Khả quan	Link
STK	51.000	68.200	2,9%	36,6%	Khả quan	Link
ACB	24.450	33.400	0,0%	36,6%	Khả quan	Link
PLX	41.500	54.900	3,8%	36,1%	Khả quan	Link
LPB	15.600	21.200	0,0%	35,9%	Trung lập	Link
ACG	65.900	88.800	0,6%	35,3%	Khả quan	Link
VRE	28.100	37.800	0,0%	34,5%	Khả quan	Link
GMD	50.000	64.400	5,6%	34,4%	Trung lập	Link
NT2	26.300	33.000	7,9%	33,4%	Khả quan	Link
ACV	87.000	114.000	0,0%	31,0%	Khả quan	Link
VHC	82.400	105.600	2,5%	30,7%	Khả quan	Link
VIB	26.450	34.400	0,0%	30,1%	Trung lập	Link
SCS	161.700	200.800	3,3%	27,5%	Khả quan	Link
VCB	75.300	95.600	0,0%	27,0%	Khả quan	Link



Mã cổ phiếu	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu điều chỉnh	Tỷ suất cổ tức	Tiềm năng tăng giá	Khuyến nghị	Báo cáo gần nhất
KDH	38.000	47.700	0,0%	25,5%	Khả quan	Link
PNJ	113.000	140.700	0,6%	25,1%	Khả quan	Link
VJC	127.400	158.000	0,0%	24,0%	Khả quan	Link
NVL	74.000	89.000	0,0%	20,3%	Khả quan	Link
MML	61.800	73.400	0,0%	18,8%	Trung lập	Link
DGC	96.000	107.400	1,8%	13,7%	Khả quan	Link
REE	77.700	85.500	0,4%	10,4%	Khả quan	Link
DBC	24.600	25.000	6,1%	7,7%	Trung lập	Link

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.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

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>

