

Triển vọng TTCK 4Q2022

Kỳ vọng đáy trung hạn

Chúng tôi điều chỉnh vùng điểm hợp lý của chỉ số VN-Index xuống mức 1,330 điểm thời điểm cuối năm 2022 trên giả định dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX đạt mức 18.3% trong năm 2022; đồng thời giảm mức P/E mục tiêu xuống 13 lần để phản ánh các rủi ro đến từ yếu tố ngoại biên, kết hợp với diễn biến tăng của mặt bằng lãi suất trong nước.

Trong 4Q2022, chúng tôi thận trọng với diễn biến thị trường trong ngắn hạn khi nhiều yếu tố rủi ro vẫn đang hiện hữu. Thị trường nhiều khả năng sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh sâu và có thể chớm xuyên thủng vùng đáy tháng 6. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng thị trường sau đó sẽ tìm lại được điểm cân bằng và hồi phục trở lại khi các rủi ro liên quan đến địa chính trị, lạm phát, suy thoái kinh tế Mỹ hay những bất ổn tại EU đã được phản ánh đáng kể và phần nào hạ nhiệt, cùng với một số yếu tố hỗ trợ trong nước đến từ khả năng đề kháng tốt của nền kinh tế trước những áp lực gia tăng ngoại biên cùng việc đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói hỗ trợ kinh tế và đẩy mạnh đầu tư công.

Với việc thận trọng trước những bất ổn vĩ mô, có thể gây ra áp lực tới triển vọng KQKD của nhiều doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có sự phân hóa giữa các nhóm ngành, do đó, đây là giai đoạn nhà đầu tư cần “đãi cát tìm vàng”, tập trung vào các doanh nghiệp có câu chuyện riêng để lựa chọn cho danh mục trong nửa cuối năm 2022.

Từ góc độ Top-down, một số chủ đề đầu tư nổi bật trong 4Q2022 bao gồm: đẩy mạnh đầu tư công, đứt gãy nguồn cung do xung đột và thiên tai và nỗ lực giải cứu ngành bất động sản Trung Quốc. Theo đó, nhóm ngành được hưởng lợi như: **nhóm vật liệu xây dựng, hạ tầng, xây lắp điện, bất động sản khu công nghiệp, lương thực, chăn nuôi và hóa chất** (xem thêm phần III).

Từ góc độ triển vọng ngành, trong 4Q2022, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi đánh giá tích cực đối với triển vọng các ngành khu công nghiệp, điện, dầu khí, công nghệ thông tin, cảng biển, bán lẻ, thủy sản (chi tiết về triển vọng ngành xem thêm ở phần VI của báo cáo).

Dựa trên các quan điểm trên, danh mục mẫu cho 4Q2022 được chúng tôi lựa chọn bao gồm: FPT, GMD, MWG, PNJ, QTP, IDC, PVT, DHA, GAS, DXG.

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường
 anhtd@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công

Chuyên viên chiến lược đầu tư
 congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh

Chuyên viên chiến lược đầu tư
 anhthp@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên

Chuyên viên vĩ mô
 quyenlh@kbsec.com.vn

23/09/2022

KBSV Top pick

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 23.09	Lợi nhuận kỳ vọng
FPT	112,500	82,400	37%
IDC	77,400	52,900	46%
MWG	84,912	68,400	24%
PNJ	140,000	113,900	23%
QTP	23,000	16,300	41%
DHA	55,800	38,000	47%
PVT	29,200	21,300	37%
GMD	71,500	48,700	47%
GAS	151,100	112,500	34%
DXG	52,600	24,800	112%

“Chi tiết về luận điểm đầu tư từng mã xem thêm ở phần V của báo cáo”

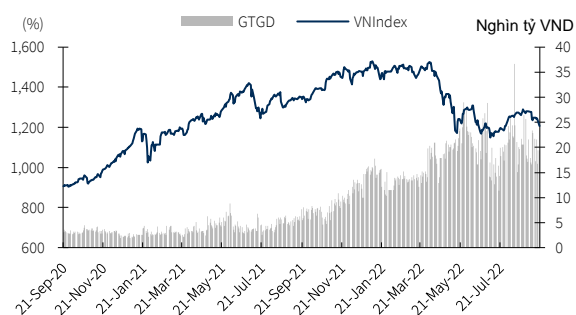
Nội dung	I. Triển vọng TTCK 4Q2022	3
	II. Hoạt động sản xuất kinh doanh	5
	III. Chủ đề đầu tư	7
	1. Đầu tư công	7
	2. Đứt gãy nguồn cung do xung đột và thiên tai	12
	3. Nỗ lực giải cứu ngành bất động sản Trung Quốc	15
	IV. Các yếu tố ảnh hưởng	21
	V. KBSV Top picks và danh mục mẫu 4Q2022	26
	VI. Triển vọng ngành	28
	Bất động sản VHM, KDH, NLG, DXG, TRUNG LẬP)	28
	Bất động sản KCN (KBC, PHR, NTC, IDC, TÍCH CỰC)	29
	Điện lực (POW, NT2, REE, QTP, PC1, TÍCH CỰC)	30
	Công nghệ - Thông tin (FPT, CMG, TÍCH CỰC)	31
	Ngân hàng (VCB, BID, VPB, MBB, TCB, TRUNG LẬP)	32
	Bán lẻ (MWG, PNJ, TÍCH CỰC)	34
	Thủy sản (VHC, ANV, TÍCH CỰC)	35
	Dầu khí (GAS, BSR, PVS, PLX, PVT, TÍCH CỰC)	37
	Cảng biển (GMD, HAH, VSC, DVP, TÍCH CỰC)	37
	Chứng khoán (SSI, HCM, VCI, TRUNG LẬP)	40
	Thép (HPG, NKG, HSG, TRUNG LẬP)	41

I. Triển vọng TTCK 4Q 2022

TTCK Việt Nam trải qua nhịp tăng/giảm đan xen trong quý 3

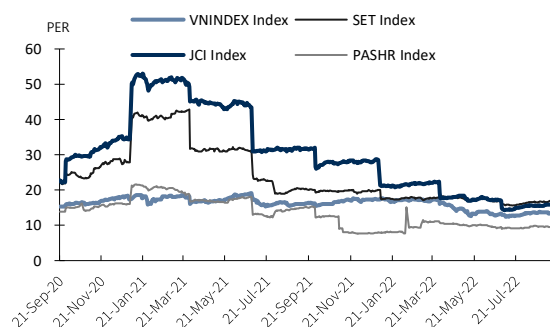
TTCK Việt Nam trải qua nhịp hồi phục trong nửa đầu quý 3 sau khi giảm mạnh về vùng hỗ trợ đáng chú ý với nhiều cổ phiếu về vùng định giá hấp dẫn, giá hàng hóa hạ nhiệt, trong khi TTCK thế giới diễn biến tích cực trước kỳ vọng FED sẽ chậm lại tốc độ tăng lãi suất. Nửa sau quý 3, TTCK Việt Nam quay trở lại xu hướng điều chỉnh, tương đồng với TTCK toàn cầu trước rủi ro lạm phát, suy thoái, lãi suất tăng, các rủi ro địa chính trị cũng như rủi ro tỷ giá trong nước. Xét cho Q3/2022, chỉ số VNIndex tăng 0.86% so với thời điểm đầu quý, trong khi thanh khoản giảm 27% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Biến động chỉ số VNIndex



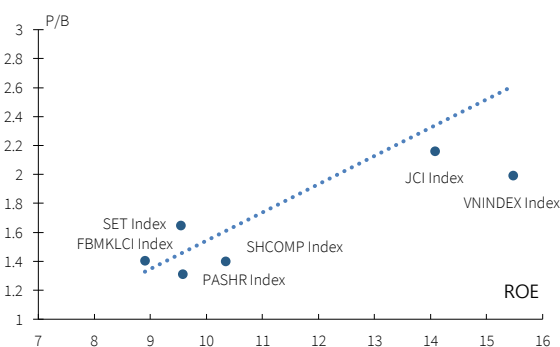
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động P/E nhóm ASEAN4



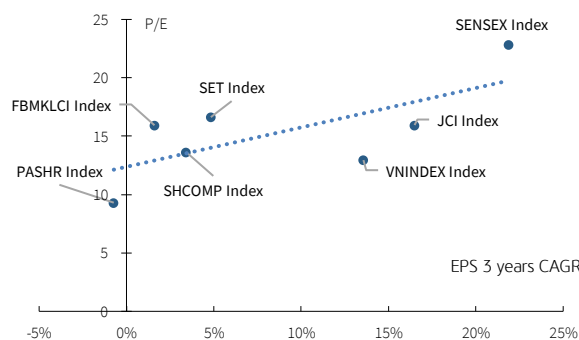
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Tương quan P/B, ROE các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

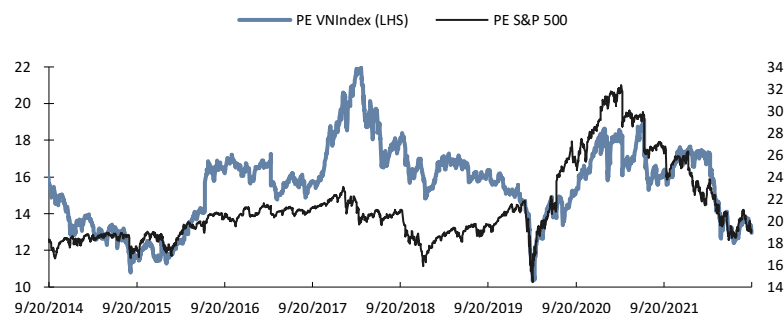
Biểu đồ 4. Tương quan P/E, tăng trưởng EPS các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường Việt Nam đang được định giá hấp dẫn trong tương quan so sánh với các TTCK trong khu vực

TTCK VN duy trì hấp dẫn hơn tương đối trong sử dụng định giá bằng phương pháp so sánh. Cụ thể, TTCK Việt Nam có sức hấp dẫn vượt trội với P/B thấp (Biểu đồ 3- so sánh ROE và P/B), và P/E thấp tương đối (Biểu đồ 4 - trong tương quan so sánh tăng trưởng EPS bình quân 3 năm gần nhất và P/E). Điều này cũng được phản ánh qua động thái mua ròng của khối ngoại trong quý 3, trong khi đẩy mạnh bán ròng ở hầu hết các thị trường trong khu vực.

Biểu đồ 5. Tương quan P/E VNIndex và S&P 500

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Các yếu tố ngoại biên chi phối diễn biến thị trường ở giai đoạn hiện tại

Kể từ thời điểm chịu tác động bởi dịch Covid-19, TTCK Mỹ và TTCK Việt Nam có mối tương quan chặt chẽ, biểu hiện qua biến động chỉ số P/E của S&P 500 và VNIndex (Biểu đồ 5). Nguyên nhân của sự tương đồng này xuất phát từ việc các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong hơn 2 năm trở lại đây có độ phủ trên quy mô toàn cầu (dịch Covid-19, chính sách Zero Covid tại Trung Quốc, lạm phát tại các nước phát triển, rủi ro suy thoái kinh tế Mỹ và EU, các NHTW đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất...).

TTCK Việt Nam, dù có 1 nền kinh tế với nội tại vững vàng hơn với tăng trưởng GDP cả năm 2022 dự báo quanh 7.5%, trong khi lạm phát dưới mức mục tiêu 4%, cũng không tránh khỏi việc chịu ảnh hưởng từ các yếu tố ngoại biên dẫn đến các nhịp điều chỉnh sâu trong năm 2022.

Với việc môi trường đầu tư toàn cầu còn nhiều yếu tố bất định trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi đánh giá các yếu tố ngoại biên vẫn mang tính chất chi phối diễn biến thị trường trong nước. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng với sức đề kháng tốt hơn ở góc độ vĩ mô nền kinh tế lẫn vi mô doanh nghiệp giúp triển vọng tăng trưởng ở EPS toàn thị trường tích cực hơn so với các thị trường phát triển khác vốn có nền kinh tế đang đối mặt với rủi ro suy thoái. Theo đó, TTCK Việt Nam vẫn sẽ diễn biến tích cực hơn tương đối so với nhiều thị trường khác trên thế giới và trong khu vực

Vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm là 1,330 điểm

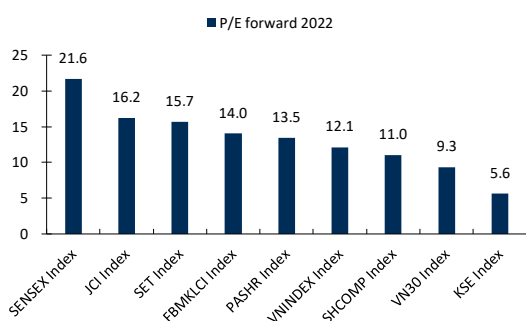
Đối với dự báo triển vọng TTCK từ nay đến cuối năm, chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX đạt 18.3% (*xem thêm phần II của báo cáo*); đồng thời giảm mức P/E mục tiêu xuống 13 lần, phản ánh các lo ngại gia tăng về các yếu tố ngoại biên, kết hợp với diễn biến tăng của mặt bằng lãi suất trong nước. Tương ứng với đó, chỉ số VNIndex được dự báo đạt mức 1330 điểm vào thời điểm cuối năm.

Các yếu tố gây ảnh hưởng đến dự báo bao gồm: sự đổ vỡ ở thị trường trái phiếu bất động sản trong nước, lạm phát hoặc tỷ giá diễn biến căng thẳng trở lại, lạm phát toàn cầu tiếp tục tăng mạnh, FED và các NHTW trên thế giới đẩy nhanh tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ, các nền kinh tế lớn bước vào suy thoái, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc sụt giảm nhanh.

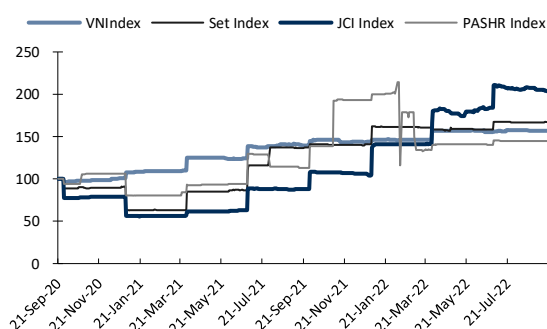
Bảng 1. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong năm 2022 (xem thêm phần IV của báo cáo)

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
Giải ngân đầu tư công tăng tốc	Trung bình	Cao	Kinh tế Trung Quốc sụt giảm nhanh	Trung bình	Trung bình
Kinh tế phục hồi hậu Covid	Trung bình	Cao	FED thắt chặt quá nhanh chính sách tiền tệ khiến kinh tế Mỹ suy thoái	Mạnh	Trung bình
Kỳ vọng gói kích thích kinh tế của Chính phủ	Trung bình	Trung bình	Lạm phát toàn cầu tiếp tục tăng trước diễn biến thiếu hụt nguồn cung	Trung bình	Thấp

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 6. P/E forward 2022 các thị trường

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Biến động EPS nhóm ASEAN4

Nguồn: Bloomberg, KBSV

II. Hoạt động kinh doanh

Đà tăng về kết quả kinh doanh trong 2Q2022 đã chứng hơn so với 1Q2022 trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều bất ổn

Doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trong 2Q2022 tăng trưởng lần lượt 11.8% và 1.7% so với cùng kỳ, giảm mạnh so với mức đạt được ở quý 1 lần lượt là 31.2% YoY và 21.1% YoY.

Như vậy, sau khi tăng trưởng ấn tượng trong 1Q2022 nhờ mở cửa trở lại nền kinh tế sau khi phần nào kiểm soát được dịch covid-19, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX trong 2Q2022 đã chứng lại bởi ảnh hưởng từ cả yếu tố nội tại và ngoại biên như chiến tranh Nga-Ukraine, Trung Quốc duy trì chiến lược zero-covid, nhu cầu tiêu dùng ở các đối tác thương mại lớn sụt giảm do tác động của lạm phát, dòng vốn tín dụng trong nước bị hạn chế, giá cả hàng hoá, mặt bằng lãi suất bật tăng, và việc kiểm soát chặt chẽ hơn thị trường trái phiếu doanh nghiệp của Chính phủ trong khi thị trường bất động sản cũng kém sôi động hơn.

Trong KQKD quý 2, đóng góp chính tăng trưởng lợi nhuận đến từ nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu (+12.9% YoY); công nghiệp (+129.9% YoY) nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh hồi phục sau khi bị ảnh hưởng trong thời gian dịch covid-19 bùng phát mạnh; nhóm tiện ích (+82%) chủ yếu do nhu cầu điện nước gia tăng và tình hình thời tiết thuận lợi trong khi nhóm tài chính (+28.2% YoY); và CNTT (+25.8% YoY) tiếp tục có mức tăng trưởng cao.

Ở chiều ngược lại, nhóm bất động sản (-49% YoY) bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS trầm lắng hơn, NHNN và Chính phủ kiểm soát chặt chẽ tín dụng và TPDN, nhất là sau sự kiện Tân Hoàng Minh; nhóm nguyên vật liệu (-33.4% YoY) do nhu cầu giảm mạnh cùng sự chững lại của thị trường xây dựng cũng như tốc độ giải ngân đầu tư công còn chậm.

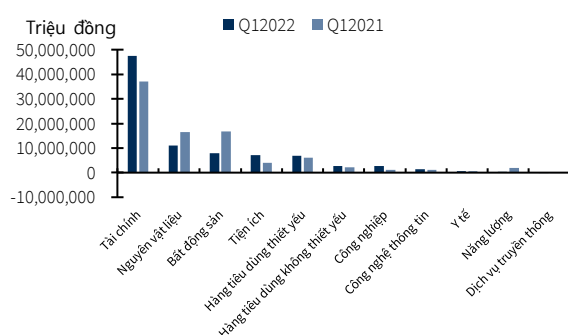
Các doanh nghiệp tiếp tục phải đối mặt với nhiều khó khăn trong nửa sau năm 2022 khi nhiều yếu tố hỗ trợ từ đầu năm dần suy yếu

Trong 2H2022, chúng tôi cho rằng đây là giai đoạn khó khăn đối với nhiều doanh nghiệp trong bối cảnh tình hình vĩ mô thế giới có nhiều bất ổn trước lo ngại suy thoái kinh tế khi căng thẳng địa chính trị chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, ngân hàng trung ương các quốc gia đồng loạt tăng lãi suất và thu hẹp bảng cân đối, thiếu hụt và đứt gãy chuỗi cung ứng, trong khi rủi ro nội tại gia tăng liên quan lãi suất trong nước tăng, dư địa tăng trưởng tín dụng hạn chế và rủi ro liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp. Liên quan đến giá hàng hóa và lương thực dù đã giảm đáng kể so với mức đỉnh tuy nhiên đây vẫn là yếu tố khó đoán định. Theo đó, nhiều khả năng lợi nhuận một số ngành có sự tăng trưởng mạnh thời gian trước như thép, thủy sản, gỗ, dệt may đã tạo đỉnh trung hạn và suy giảm trong 2H/2022 trong khi nhóm bất động sản tiếp tục gặp khó khăn. Tuy nhiên trong 2H/2022, dù giảm so với đầu năm nhưng KQKD nhiều nhóm ngành vẫn có khả năng tăng trưởng so với cùng kỳ do mức nền thấp của Q3/2021 trong giai đoạn thực hiện giãn cách xã hội. Ở chiều hướng tích cực, nhóm tiện ích, chăn nuôi, hàng tiêu dùng, CNTT được đánh giá sẽ có kết quả kinh doanh cải thiện. Yếu tố hỗ trợ KQKD các DN niêm yết trong nửa cuối năm 2022 đến từ việc đẩy mạnh đầu tư công, các gói hỗ trợ tiếp tục được triển khai, cũng như sự phục hồi của các hoạt động sản xuất, tiêu dùng, dịch vụ trong nước.

Dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX đạt 18.3% YoY năm 2022

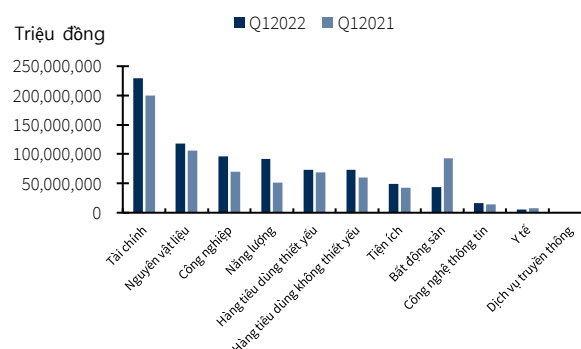
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX đạt 18.3% YoY trong năm 2022. Trong đó, nhóm ngành có sự tăng trưởng cao nhất là nhóm tiện ích (63.6% YoY) nhờ tình hình thời tiết thuận lợi và nhu cầu gia tăng, công nghiệp (+37.9% YoY) do hoạt động sản xuất hồi phục sau dịch và mức nền thấp năm 2021, nhóm công nghệ thông tin (+21.8% YoY) giữ vững đà tăng trưởng hai chữ số. Lưu ý rằng, nhóm bất động sản được dự báo tăng trưởng chủ yếu đến từ lợi nhuận hồi phục so với mức nền thấp của VIC – cổ phiếu chiếm tỷ trọng cao trong VN-Index. Bên cạnh đó, nhóm năng lượng giảm chủ yếu do EPS giảm của PLX bởi trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và việc giảm lợi nhuận của MSN do năm 2021 Masan đã thoái vốn khỏi mảng thức ăn chăn nuôi cho De Heus ảnh hưởng đến tăng trưởng EPS nhóm HTDTY.

Biểu đồ 8. Lợi nhuận Q2 2022 so với cùng kỳ



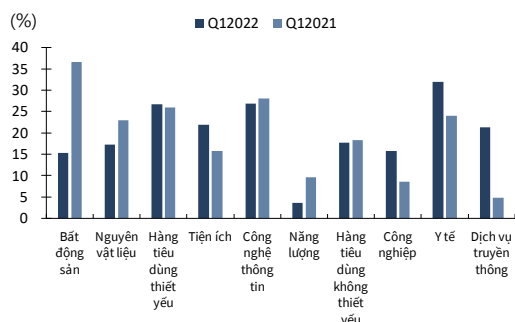
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 9. Doanh thu Q2 2022 so với cùng kỳ



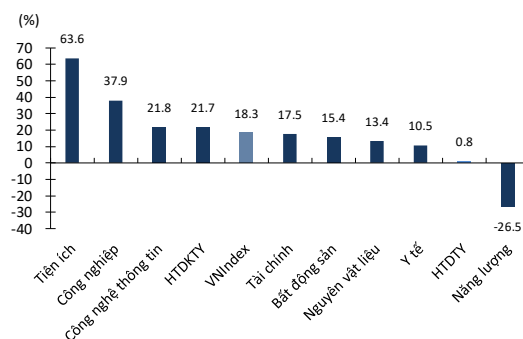
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Biên lợi nhuận gộp Q2 2022 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 11. Dự phóng tăng trưởng dự phóng EPS 2022 các ngành so với năm 2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

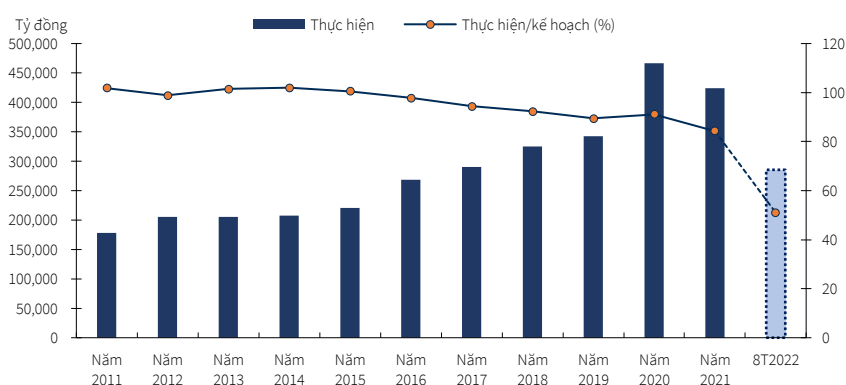
III. Chủ đề đầu tư

1. Đầu tư công

Kỳ vọng đầu tư công được đẩy mạnh từ cuối năm 2022

Đầu tư công vẫn được coi là giải pháp then chốt nhằm kích thích kinh tế cũng như tác động lan tỏa đến các lĩnh vực khác trong dài hạn. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 8 tháng đầu năm đạt 285.4 nghìn tỷ đồng, bằng 51% kế hoạch năm. Tuy tốc độ giải ngân hiện vẫn còn hạn chế tuy nhiên đặc thù của giải ngân vốn đầu tư công thường thấp vào những tháng đầu năm và tăng mạnh trong những tháng cuối năm, nhất là trong Q4. Thời gian qua, việc giải phóng mặt bằng chậm, giá nguyên vật liệu tăng cao khiến nhiều nhà thầu có xu hướng thi công cầm chừng, chờ được điều chỉnh đơn giá. Hơn nữa, kế hoạch đầu tư công trung hạn mới được Quốc hội thông qua từ tháng 7/2021, nên thực tế đầu năm nay chủ yếu là tiếp tục triển khai các dự án chuyển tiếp. Trong khi đó, các dự án mới thì vẫn đang trong quá trình chuẩn bị, làm thủ tục, quá trình này thông thường mất khoảng 6-8 tháng.

Biểu đồ 12. Tiến độ thực hiện giải ngân vốn đầu tư công 2011-2022

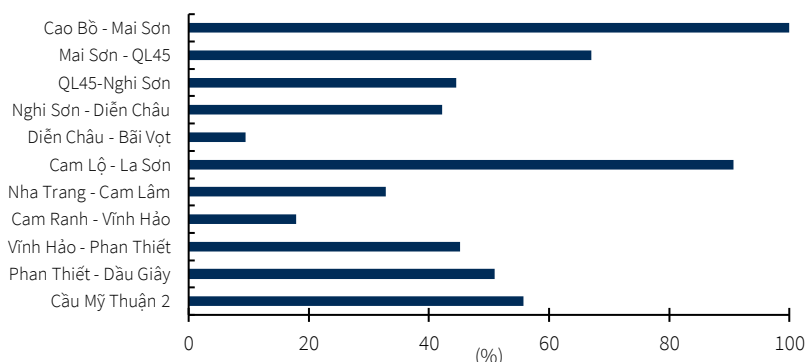


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nhiều dự án trọng điểm được Chính Phủ tập trung đẩy mạnh

Với việc Bộ Giao thông vận tải vừa phê duyệt toàn bộ 12 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 với tổng chiều dài gần 724 km, rút ngắn 50% thời gian chuẩn bị đầu tư dự án so với trước đây, chính thức kết thúc giai đoạn chuẩn bị đầu tư dự án và chuyển sang giai đoạn thực hiện dự án và toàn bộ các hạng mục hạ tầng khu bay dự án Cảng Hàng không quốc tế Long Thành sẽ được khởi công đồng bộ trong tháng 12/2022 cũng như tiếp tục hoàn thành các dự án cao tốc giai đoạn 1 sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho các doanh nghiệp khai thác đá tại khu vực lân cận. Hơn nữa, để đốc thúc việc giải ngân đầu tư công cho giai đoạn cuối năm, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành 3 Nghị quyết chuyên đề về giải ngân vốn đầu tư công, 3 công điện và chỉ đạo 6 tổ công tác kiểm tra, đôn đốc, tháo gỡ khó khăn, vướng mắc. Chính phủ vừa ban hành Nghị quyết số 124/NQ-CP ngày 15/9/2022 về các nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2022 với mục tiêu phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước năm 2022 đạt 95 - 100% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao và giải ngân tối thiểu 50% vốn Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội được giao trong năm 2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng từ cuối năm 2022, đầu tư công sẽ được đẩy mạnh và có kết quả rõ nét hơn và có thể đạt 90-95% kế hoạch, tương ứng với giải ngân hơn 200 nghìn tỷ đồng trong 4 tháng cuối năm. Rủi ro tiến độ thực hiện không được như mong đợi có thể đến từ cả yếu tố khách quan và chủ quan như tiến độ thi công chậm, giá nguyên vật liệu tăng cao hay các khó khăn trong khâu giải phóng mặt bằng.

Biểu đồ 13. Tiến độ thực hiện dự án cao tốc giai đoạn 1

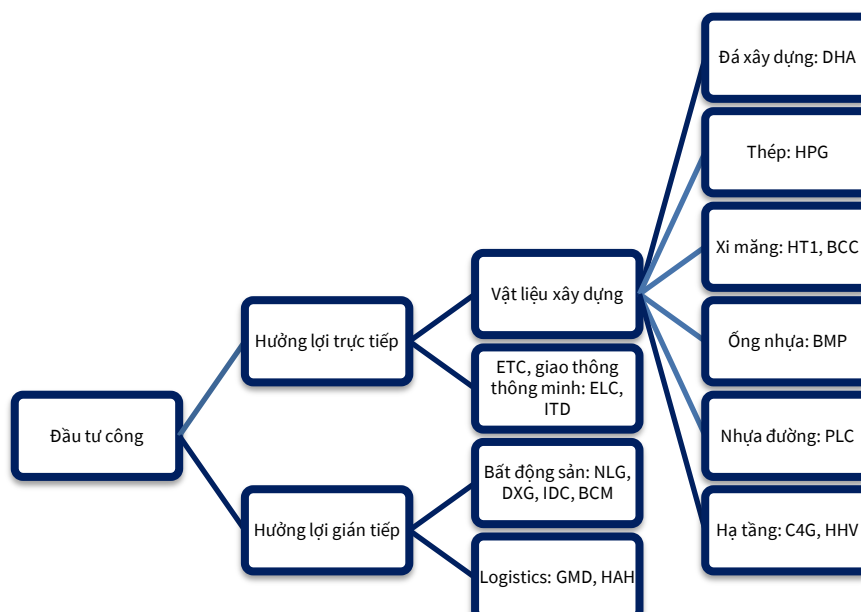


Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 2. Các dự án đầu tư trọng điểm

Dự án	TMDT	Nguồn NSNN	Đầu tư công 2021-2025	Gói phục hồi 2022-2023
Đường Cao tốc	273,973	262,969	74,251	92,634
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông (giai đoạn 2)	146,990	146,990	47,169	72,476
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	18,635	18,635	5,740	3,500
Cao tốc An Hữu, Tiền Giang - Cao Lãnh, Đồng Tháp	6,054	6,054	1,864	1,204
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng - Trần Đề	49,745	49,745	14,247	3,800
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	17,435	17,435	5,231	2,320
Cao tốc Tuyên Quang - Hà Giang	6,264	4,800		3,584
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	9,770	9,770		4,650
Cao tốc Ninh Bình - Nam Định - Thái Bình - Hải Phòng	19,080	9,540		1,100
Dự án giao thông kết nối các cửa ngõ, vùng, KCN, cảng biển	18,554	15,786	2,412	10,530
Sân bay quốc tế Long Thành GĐ1	114,000		114,000	

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 14. Nhóm ngành hưởng lợi từ đầu tư công

Nguồn: KBSV

Các nhóm ngành được hưởng lợi từ yếu tố đầu tư công bao gồm nhóm hưởng lợi trực tiếp như vật liệu xây dựng, thi công và nhóm hưởng lợi gián tiếp như bất động sản, BĐS KCN. Cụ thể:

ĐTC là động lực phục hồi sản lượng tiêu thụ thép

— Nhóm thép là nhóm được hưởng lợi nếu các dự án hạ tầng xây dựng được đẩy mạnh. Trong đó HPG là ưu tiên hàng đầu nhờ thị phần thép lớn nhất Việt Nam cùng lợi thế cạnh tranh bền vững.

Nhóm đá xây dựng có lợi ích sát sườn với các DN có mỏ đá gần các dự án trọng điểm

— Nhóm đá xây dựng sẽ có lợi ích sát sườn, nhất là các doanh nghiệp sở hữu mỏ đá gần các dự án trọng điểm có trữ lượng lớn tại Đồng Nai và Long Thành như cụm mỏ Tân Cảng và Thiện Tân. 2 doanh nghiệp niêm yết có các cụm mỏ đáp ứng tiêu chí trên là DHA và VLB. Tuy nhiên, xét về chung hòa tổng thể, chúng tôi ưa thích DHA do có tình hình tài chính mạnh, hiệu quả hoạt động cao và cổ tức hấp dẫn.

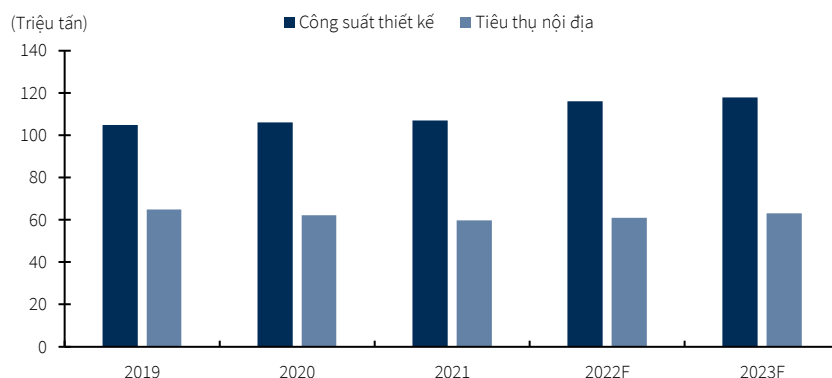
Bảng 3. Các cụm mỏ thuộc 1 số doanh nghiệp khai thác đá niêm yết

	Tên mỏ	Địa chỉ	Diện tích (ha)	Công suất cấp phép khai thác (m ³ /năm)	Trữ lượng cấp phép (m ³)	Trữ lượng còn lại (m ³)	Sản lượng khai thác năm 2021 (m ³)	Thời hạn khai thác
KSB	Phước Vĩnh	Phước Vĩnh, Phú Giáo, Bình Dương	29.62	1,200,000	10,627,089	1,363,582	1,528,178	Jan-23
	Tân Mỹ	Tân Mỹ, Tân Uyên, Bình Dương	40.96	1,500,000	22,326,387	813,363	957,574	Aug-29
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	12	280,000	5,290,504	3,937,341	411,567	Jan-35
	Tam lập	Tam Lập, Phước Vĩnh, Bình Dương	20	1,000,000	7,488,605	7,488,605		9 năm kể từ khi cấp phép
C32	Tân Đông Hiệp	Dĩ An, Bình Dương						31/12/2019
NNC	Núi Nhỏ	Dĩ An, Bình Dương	27.34		19,000,000	-		Đóng cửa 9/2021
	Mũi Tàu	Bình Phước	51.5	1,420,000	22,509,268	20,299,339	746,525	Aug-32
VLB	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	65.0	1,500,000		26,136,492	2,019,587	Jun-38
	Thạch Phú 1	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	83.7	1,800,000		39,205,940	1,872,845	Jul-42
	Soklu 2	Thống Nhất, Đồng Nai	17.83	400,000		3,041,148		Jan-26
	Soklu 5	Thống Nhất, Đồng Nai	29.4	500,000		2,563,542	618,000	Jun-25
	Tân Cang 1	Biên Hòa, Đồng Nai	62.9	1,500,000		27,193,051	1,492,784	Dec-39
CTI	Mỏ Thiện Tân 10	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	75	900,000	26,600,000			12/1/1935 nhưng bị dừng khai thác
	Mỏ Xuân Hòa	Xuân Lộc, Đồng Nai	20	500,000	18,000,000		90,000	Jan-34
	Thiện Tân 11	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	26	550,000	7,400,000			Đang làm thủ tục
DHA	Núi Gió	Hớn Quản, Bình Phước	18.52	300,000	6,341,768	5,129,550	318,747	Aug-38
	Tân Cang 3	Biên Hòa, Đồng Nai	21.74	488,000	12,749,037	10,081,689	668,890	Jun-37
	Thạch Phú 2	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	20	818,000	14,914,730	4,651,092	1,151,272	Sep-26

Nguồn: KBSV

Nhóm xi măng hưởng lợi nhưng không quá hấp dẫn

— Đối với ngành xi măng, HT1 và BCC là 2 cổ phiếu được quan tâm. Tuy nhiên, đây không phải là nhóm quá hấp dẫn do: (1) nguồn cung trong nước đang cao hơn nhu cầu khi tiêu thụ nội địa hàng năm chỉ khoảng 60tr tấn/năm trong khi nguồn cung hiện tại khoảng 110tr tấn và đến năm 2023 có thể lên 118 tr tấn nhờ nhiều dự án nhà máy xi măng mới đi vào hoạt động như Xuân Thành 3 (4.5 triệu tấn/năm), Long Thành (2.3 triệu tấn/năm), Đại Dương 1 (2 triệu tấn/năm); (2) trong khi giá nguyên liệu chính như than (chiếm 30-35% giá thành) vẫn cao và giá bán không bù đắp được cho đà tăng của giá đầu vào và triển vọng xuất khẩu kém khả quan, đặc biệt tại thị trường chính là Trung Quốc. Ngoài ra, nhóm xi măng còn gặp rủi ro về chính sách khi thuế xuất khẩu clinker dự kiến sẽ tăng từ 5% lên 10% từ đầu 2023 nhằm hạn chế xuất khẩu khoáng sản. Tuy nhiên, nếu các yếu tố trên được cải thiện và cổ phiếu điều chỉnh về vùng hấp dẫn hơn sẽ tạo ra cơ hội đối với nhóm này.

Biểu đồ 15. Công suất thiết kế và tiêu thụ nội địa xi măng

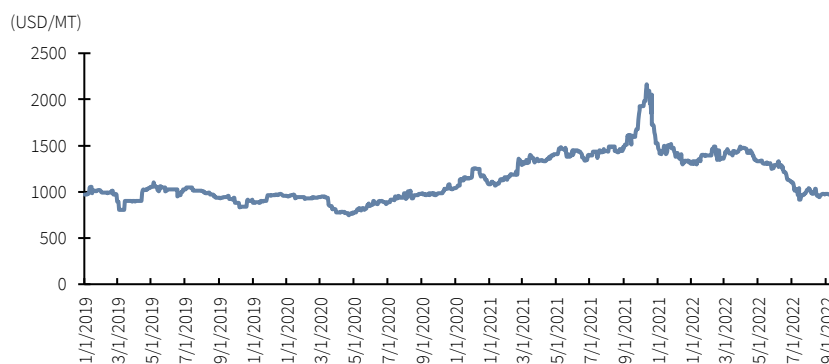
Nguồn: VNCA, KBSV dự phóng

Nhóm ống nhựa hưởng lợi từ ĐTC và giá nguyên liệu đầu vào giảm nhưng có sự cạnh tranh về tỷ lệ chiết khấu cao

— Nhóm ống nhựa có triển vọng kinh doanh sáng sủa hơn nhờ kỳ vọng sản lượng tăng và biên lợi nhuận mở rộng do giá PVC- nguyên liệu đầu vào giảm mạnh về gần mức trước dịch trong khi các doanh nghiệp đã tăng giá bán từ cuối năm 2021. Lưu ý rằng, các doanh nghiệp ngành ống nhựa thường cạnh tranh qua chiết khấu bán hàng khi đây là ngành có rào cản gia nhập thấp và công suất hoạt động của các doanh nghiệp hiện vẫn thấp chỉ khoảng 50-70% công suất trong khi không xuất khẩu do đặc tính sản phẩm. 2 doanh nghiệp thị phần lớn nhất là NTP tại phía bắc và BMP tại phía nam. Xét về yếu tố hưởng lợi, chúng tôi ưa thích BMP nhờ lợi thế nguyên liệu đầu vào từ công ty mẹ và hoạt động tại vùng kinh tế trọng điểm được đẩy mạnh đầu tư công. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh một phần tiềm năng trên.

Nhóm nhựa đường cũng được kỳ vọng hưởng lợi nhưng ở giai đoạn cuối các dự án

— Mảng nhựa đường cũng được kỳ vọng hưởng lợi tuy nhiên không có nhiều doanh nghiệp trên sàn và mảng nhựa đường sẽ chỉ thực sự được hưởng lợi ở giai đoạn cuối của những dự án này khi hoàn thiện mặt đường. Cổ phiếu có thể theo dõi là PLC – doanh nghiệp chiếm 25-30% thị phần nhựa đường Việt Nam với có công suất sản xuất lớn hơn nhiều so với các đối thủ (khoảng 350,000 tấn/năm), hệ thống 7 nhà máy phủ sóng toàn quốc, nhiều kho chứa và có hệ thống phân phối qua các cửa hàng của PLX.

Biểu đồ 16. Giá PVC

Nguồn: Bloomberg

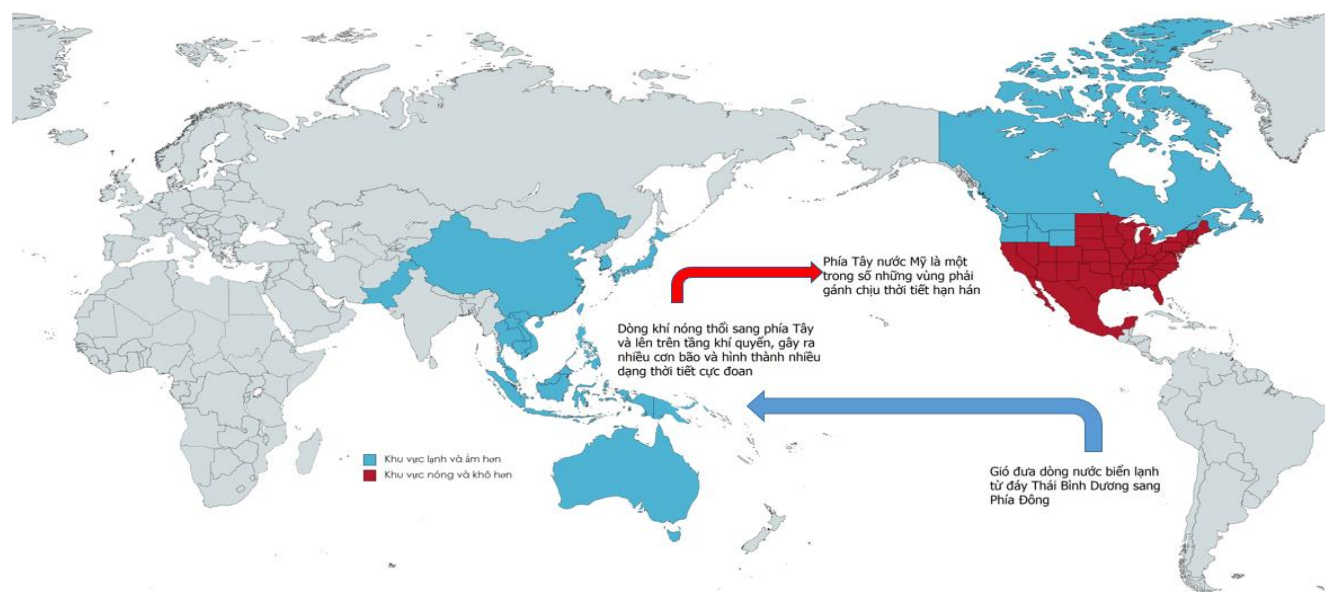
Cơ hội đối với các doanh nghiệp trúng thầu các dự hạ tầng nhưng cần cân nhắc kỹ về khả năng sinh lời của các dự án cũng như cơ cấu tài chính và hiệu quả quản trị

- Nhóm hạ tầng có các doanh nghiệp như HHV, C4G, VCG trúng thầu thi công dự án ĐTC. C4G có vị thế trong lĩnh vực thi công hạ tầng giao thông tại Việt Nam với các dự án quy mô lớn như cao tốc Bắc-Nam (Cao tốc Mai Sơn – QL45 (2,498 tỷ), Cầu Vĩnh Tuy 2 (1,255 tỷ), Cao tốc Vĩnh Hào – Phan Thiết (3,225 tỷ), Cao tốc Phan Thiết – Dầu Giây (2,299 tỷ)), đường lăn sân bay giúp C4G có thể tiếp tục giành được các gói thầu mới trong giai đoạn 2022-25. Trong khi đó, HHV có 4 dự án mới đang thực hiện đấu thầu và đầu tư là Cam Lâm - Vĩnh Hào, Hữu Nghị - Chi Lăng, Đồng Đăng - Trà Lĩnh và Tân Phú - Hoà Lộc. Đây là 4 dự án lớn và được thực hiện theo luật PPP mới, nhà nước sẽ góp tối đa 50% tổng mức đầu tư, đây là tín hiệu khá tích cực do trước đây áp lực vay nợ lên các doanh nghiệp làm BOT rất lớn. Tuy nhiên với các dự án này thì chỉ có Cam Lâm - Vĩnh Hào đang trong quá trình vay vốn và khởi công xây dựng còn 3 dự án còn lại đang trong giai đoạn làm hồ sơ cũng như nghiên cứu khả thi và thời gian thi công 1 dự án BOT khá dài (~30 tháng) nên các dự án của HHV sẽ có doanh thu dự kiến bắt đầu từ 2024 trở đi. Tuy nhiên, cần đặc biệt cân nhắc kỹ về khả năng sinh lời của các dự án cũng như cơ cấu tài chính và hiệu quả quản trị của doanh nghiệp khi đầu tư vào nhóm này.
- Nhóm giao thông thông minh cũng được hưởng lợi nhờ dự án cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 1 và 2. Trong đó, ITD và ELC là 2 doanh nghiệp lớn nhất về thị phần mảng giao thông thông minh.
- Ngoài ra, nhóm xây lắp điện cũng sẽ được hưởng lợi khi thực hiện các dự án hạ tầng. Cổ phiếu tiêu biểu: REE. REE nhiều khả năng trúng gói thầu dự án sân bay Long Thành do đã có kinh nghiệm thực hiện các dự án sân bay trước như sân bay Nội Bài, Tân Sơn Nhất và Đà Nẵng.
- Nhóm doanh nghiệp bất động sản nhà ở và bất động sản khu công nghiệp sở hữu quỹ đất nằm gần các dự án trọng điểm, và nhóm logistic cũng nhiều khả năng được hưởng lợi gián tiếp nhưng còn phụ thuộc vào việc triển khai các dự án và tiến độ bán hàng. Cổ phiếu tiêu biểu: NLG, DXG, IDC, BCM...

2. Đứt gãy nguồn cung do xung đột và thiên tai

Tình trạng biến đổi khí hậu khiến cho tình hình thời tiết ngày càng cực đoan hơn khi mà thế giới chuẩn bị bước sang năm thứ 3 chịu sự ảnh hưởng của La Nina. Hiện tượng El Nino và La Nina vốn thể hiện sự biến động nóng lên và lạnh đi đi thường của lớp nước biển bề mặt ở khu vực xích đạo trung tâm và Đông Thái Bình Dương. Mặc dù đây là hiện tượng có tính chu kỳ và diễn ra hàng năm, tình hình thời tiết hiện nay đang như một giọt nước làm tràn ly khi mà tình hình chiến sự tại Ukraine tiếp tục kéo dài, giá phân bón, thức ăn chăn nuôi và lương thực thực phẩm vẫn duy trì ở mức cao. Theo Trung tâm dự báo thời tiết của Hoa Kỳ, khả năng hiện tượng La Nina tiếp tục kéo dài đến tháng 1/2023 là 80%. Điều này đồng nghĩa với việc thiệt hại từ hạn hán và bão lũ, hiện đã đạt mức 700 tỷ USD trong 2 năm qua, có thể tiếp tục tăng đến 1,000 tỷ USD vào cuối năm 2023, theo báo cáo của công ty tư vấn và phân tích dữ liệu Aon.

Biểu đồ 17. Tác động của hiện tượng La Nina lên các khu vực



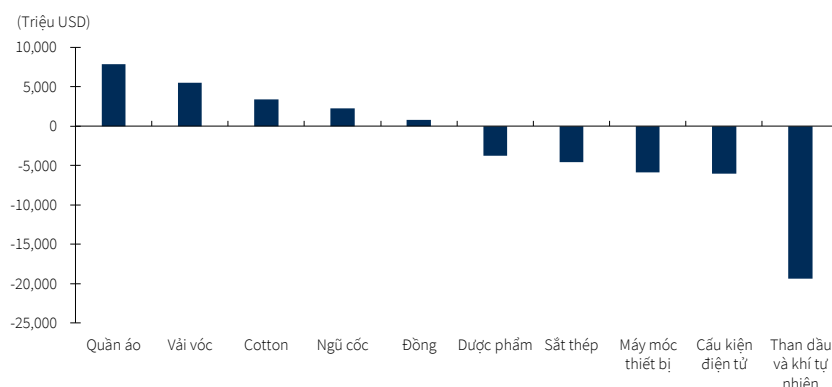
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Nguồn cung các mặt hàng nông sản tại Châu Mỹ chịu ảnh hưởng tiêu cực từ hạn hán

Tại khu vực Châu Mỹ, tình trạng hạn hán ở phía tây nước này khiến cho mực nước sông và lượng nước dự trữ tại các hồ thủy điện gần như cạn kiệt. Tình trạng thiếu hụt nước tưới tiêu ảnh hưởng nghiêm trọng đến việc trồng bông, khiến cho giá mặt hàng ở thời điểm tháng 4 tăng lên mức cao nhất trong 1 thập kỷ trở lại đây. Hạn hán kéo dài cũng khiến cho sản lượng cà phê, đường và cam tại Brazil cũng như đậu tương và ngô ở Argentina bị tác động đáng kể. Mực nước sông xuống thấp khiến cho việc vận chuyển hàng hoá trở nên khó khăn và người nông dân phải trả thêm chi phí logistics ra các cảng thay thế để xuất khẩu đúng thời hạn.

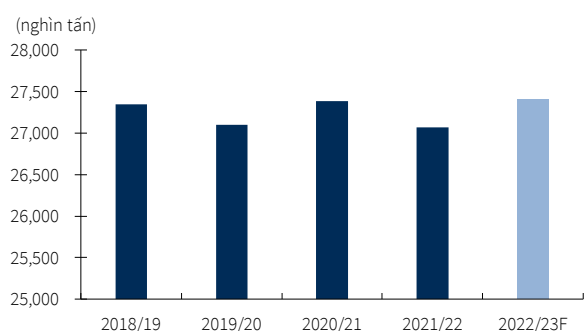
Khu vực Châu Á chịu nhiều tác động trái chiều từ La Nina

Còn ở khu vực Châu Á, tình trạng thời tiết cực đoan được miêu tả rõ nhất qua trận lụt lịch sử ở Pakistan, khiến 1500 người chết, 750,000 vật nuôi và 800 nghìn ha đất nông nghiệp bị cuốn trôi với thiệt hại ước tính sơ bộ khoảng 10 tỷ. Theo số liệu từ ITC, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Pakistan trong năm 2021 là quần áo, vải vóc (13 tỷ USD), cotton (3.4 tỷ USD) và ngũ cốc (2.2 tỷ USD), được xuất khẩu chủ yếu sang thị trường Mỹ và Trung Quốc. Hơn 70% sản lượng lúa tại Sindh, tỉnh chịu ảnh hưởng nghiêm trọng nhất của đợt lụt vừa qua, bị cuốn trôi, và đồng nghĩa với việc nhu cầu nhập khẩu lương thực của nước này cũng như áp lực lên thị trường nông sản toàn cầu tăng lên. Ở một diễn biến trái chiều, quốc gia láng giềng của Pakistan là Trung Quốc lại chịu một đợt khô hạn tồi tệ nhất trong lịch sử. Mực nước sông Giang Tô xuống mức thấp nhất khiến cho nhiều khu công nghiệp bị đóng cửa do tình trạng thiếu điện, trong đó có nhà máy sản xuất ô tô của nhiều hãng xe lớn như Tesla, Toyota, ... Ngoài ra, các nhà máy sản xuất hoá chất tiêu tốn nhiều điện năng như xút-clo và phốt pho vàng cũng bị cắt giảm sản lượng sản xuất nhằm phân bổ nguồn điện cho các hộ gia đình trong giai đoạn cao điểm.

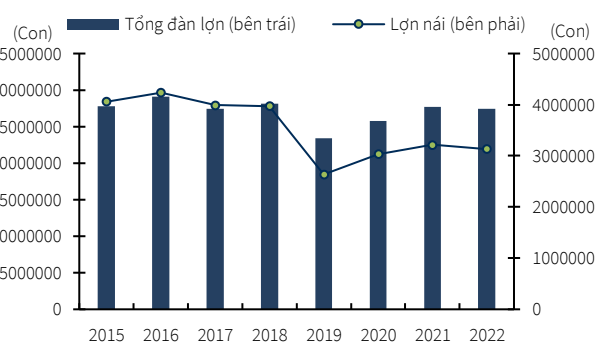
Biểu đồ 18. Giá trị xuất nhập khẩu theo mặt hàng của Pakistan năm 2021

Nguồn: ICT, KBSV tổng hợp

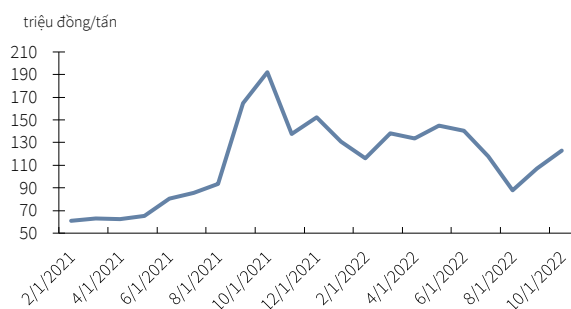
Với dự báo tình hình thời tiết sẽ tiếp tục còn nhiều biến động đến đầu năm 2023, trong khi xung đột Nga – Ukraine đang có các dấu hiệu leo thang khi mà mới đây Tổng thống Nga, ông Putin, đã phát lệnh động viên quân sự, chúng tôi đánh giá nguồn cung lương thực thực phẩm, năng lượng và hoá chất cơ bản trên thế giới hiện vẫn phải đối mặt rủi ro chịu nhiều tác động tiêu cực. Trong khi đó, tình hình thời tiết thuận lợi ở Việt Nam cùng nguồn cung lương thực thực phẩm chịu ít biến động cũng như an ninh năng lượng được đảm bảo sẽ tạo cơ hội cho các doanh nghiệp ở Việt Nam cạnh tranh với nước ngoài. Các ngành được chúng tôi đánh giá hưởng lợi từ yếu tố này trong giai đoạn cuối năm có thể kể đến như gạo (TAR, LTG, ...) thịt (DBC, ...) và hoá chất (DGC, CSV, DPM)

Biểu đồ 19. Sản lượng gạo sản xuất của Việt Nam

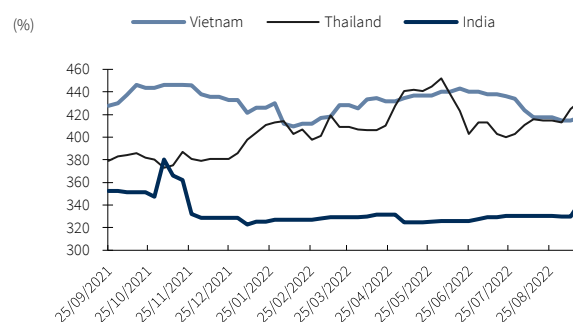
Nguồn: USDA

Biểu đồ 20. Nguồn cung lợn và lợn nái của Việt Nam

Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 21. Diễn biến giá phốt pho vàng tại Trung Quốc

Nguồn: SunSirs, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 22. Giá gạo xuất khẩu của Việt nam, Thái Lan và Ấn Độ

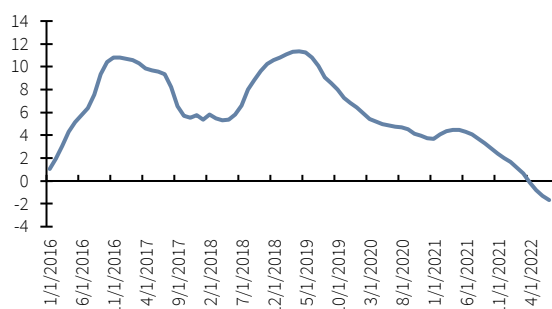
Nguồn: Bloomberg

3. Nỗ lực giải cứu ngành bất động sản Trung Quốc

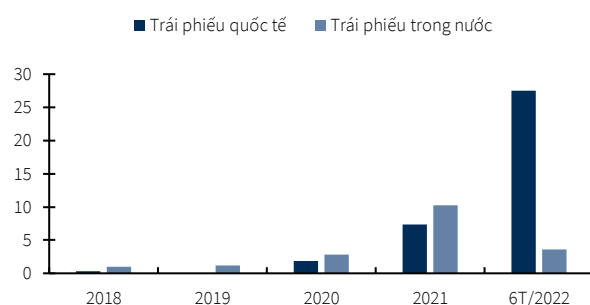
Thị trường bất động sản Trung Quốc ảm đạm và đối mặt nhiều thách thức và rủi ro hơn sau sự sụp đổ của tập đoàn Evergrande

Thị trường bất động sản Trung Quốc ảm đạm và đối mặt nhiều thách thức và rủi ro hơn sau sự sụp đổ của tập đoàn Evergrande, biểu hiện qua:

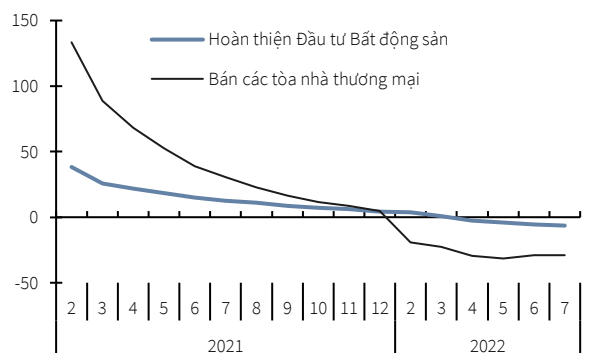
- (1) Giá nhà liên tục giảm mạnh (biểu đồ 23).
- (2) Các doanh nghiệp bất động sản cùng thông báo không thể thanh toán nợ đáo hạn, 6 tháng đầu năm các khoản vỡ nợ đạt 31 tỷ USD tăng gấp 4 lần so với cả năm 2021 (biểu đồ 24).
- (3) Chính phủ duy trì các biện pháp phong tỏa và chính sách Zero Covid, khiến các dự án bị chậm tiến độ không thể bàn giao cho khách hàng và khó mở bán mới các dự án (biểu đồ 25), cũng như ảnh hưởng tiêu cực tới thu nhập và các khoản thanh toán thế chấp của hộ gia đình.
- (4) Làn sóng tẩy chay trả góp thế chấp gia tăng, khi niềm tin vào lĩnh vực bất động sản sụp đổ (biểu đồ 27). Rủi ro việc tẩy chay lan rộng có thể khiến các ngân hàng và nhà đầu tư mạnh tay siết chặt nguồn vốn cho các doanh nghiệp bất động sản (biểu đồ 26), từ đó tiếp tục gia tăng số lượng dự án chưa hoàn thiện. Bên cạnh đó, việc khách hàng vay mua nhà ngừng trả nợ các dự án đình trệ có thể khiến ngân hàng nhỏ tổn thương – tỷ lệ nợ xấu của nhóm này ở mức cao nhất hệ thống (bảng 4) (2 ngân hàng địa phương quy mô rất nhỏ tại tỉnh Liêu Ninh đã mở thủ tục phá sản), nhưng không đến mức gây ra rủi ro toàn hệ thống nhờ lĩnh vực ngân hàng của Trung Quốc vẫn có đủ vùng đệm để ngăn chặn các khoản nợ xấu (bảng 5). Theo ước tính của các tổ chức kinh tế lớn, quy mô các khoản cho vay thế chấp tại các ngân hàng chịu rủi ro tính tới 1H/2022 ít nhất đạt 1.6 nghìn tỷ CNY tương ứng 0.7% tổng cơ cấu tín dụng và 1.4% GDP của Trung Quốc (biểu đồ 28).
- (5) Đổ vỡ thị trường bất động sản và 1 số ngân hàng nhỏ bắt đầu ảnh hưởng tới việc thu thuế của chính quyền địa phương (rủi ro chính sách tài khóa).

Biểu đồ 23. Trung Quốc - Giá nhà mới trung bình tại 70 thành phố lớn (% YoY)

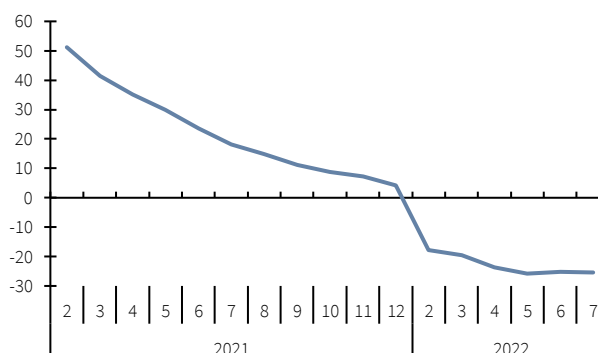
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 24. Trung Quốc - Giá trị nợ không thanh toán đúng hạn 2018 - 2022 (tỷ USD)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

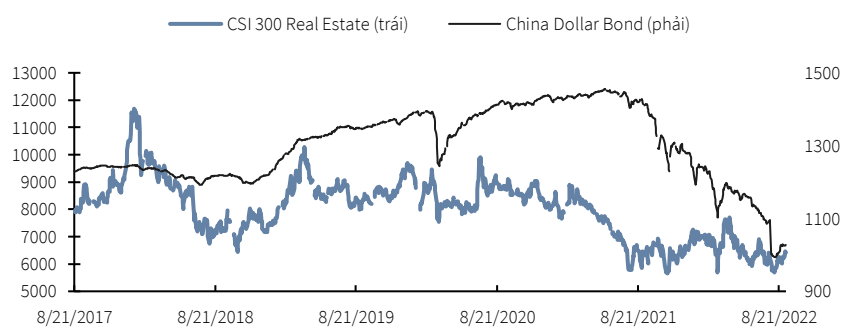
Biểu đồ 25. Trung Quốc - Hoàn thiện và bán các dự án (%YoY)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 26. Trung Quốc - Nguồn vốn cho các doanh nghiệp bất động sản (% YoY)

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường bất động sản đã sụt giảm nghiêm trọng từ năm 2021.

Biểu đồ 27. Trung Quốc -Chỉ số tâm lý thị trường bất động sản

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 4. Trung Quốc – Tỷ lệ NPL các ngân hàng nhỏ

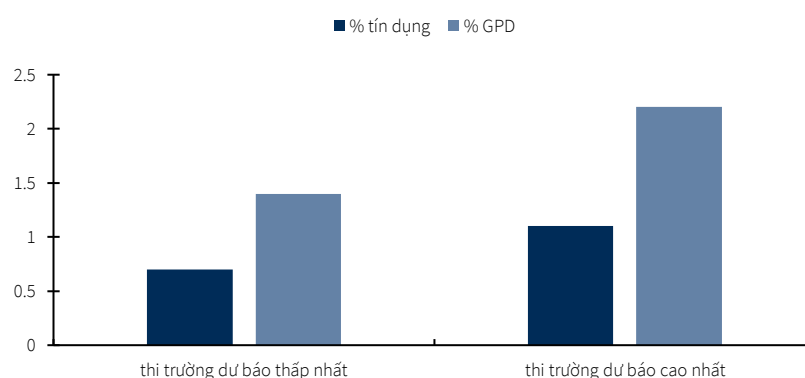
	NPL	
	1H22	2021
Jinshang Bank	10.68	10.29
Bank of Jinzhou	10.37	9.77
Zhongyuan Bank	9.38	3.22
Bank of Chongqing	6.15	4.71
Bank of Suzhou	5.58	6.65
Bank of Tianjin	5.58	5.19
Luzhou Bank	4.9	1.66
Bank of Ningbo	3.94	0.87
Jiangxi Bank	3.87	4.5
Bank of Hangzhou	3.46	3.78

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 5. Trung Quốc – Tỷ lệ bao phủ nợ xấu và NPL các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (%)		NPL	
	1H22	2021	1H22	2021
Shanghai Pudong Development Bank	158.49	143.96	1.56	1.61
Bank of Jiangsu	340.65	307.72	0.98	1.08
Bank of Nanjing	395.17	397.34	0.9	0.91
Bank of Hangzhou	581.6	567.71	0.79	0.86
Bank of Suzhou	504.93	422.91	0.9	1.11
Qilu Bank	262.96	253.95	1.33	1.35
Xiamen Bank	364.22	370.64	0.9	0.91
Changshu Rural Commercial Bank	535.83	531.82	0.8	0.81
Wuxi Rural Commercial Bank	531.55	477.19	0.87	0.93
Suzhou Rural Commercial Bank	430.1	412.22	0.95	1
Jiangsu Zijin Rural Commercial Bank	261.56	232	1.2	1.45
Rural Commercial Bank of Zhangjiagang	534.24	475.35	0.9	0.95
Jiangyin Rural Commercial Bank	496.08	330.62	0.98	1.32

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 28. Trung Quốc – Quy mô các khoản thế chấp chịu rủi ro 2021 – 1H2022

Nguồn: NBS, PBOC, Bloomberg Economics, KBSV

Các tổ chức kinh tế lớn ước tính quy mô các khoản cho vay thế chấp tại các ngân hàng chịu rủi ro tính tới 1H/2022 ít nhất đạt 1.6 nghìn tỷ CNY tương ứng 0.7% tổng cơ cấu tín dụng và 1.4% GDP của Trung Quốc

PBOC can thiệp để ngăn chặn đổ vỡ, khủng hoảng lĩnh vực Bất động sản sẽ lan sang các ngành nghề, lĩnh vực khác

PBOC luôn kiên định về việc triển khai hệ thống quản lý an toàn đối với tài chính bất động sản với nguyên tắc “nhà ở là để ở, không phải đầu cơ”. Tuy nhiên rủi ro tiềm ẩn tăng cao từ việc siết quá chặt ngành bất động sản trong bối cảnh dịch bệnh vốn đã làm tổn thương nền kinh tế, và các cuộc tẩy chay lan rộng, đã buộc Chính phủ Trung Quốc phải can thiệp để ngăn chặn khủng hoảng lan sang các ngành nghề, lĩnh vực khác. Cụ thể: (1), Các quy định mua nhà đã được nới lỏng; (2), Cắt giảm lãi suất thế chấp và các quy định về cấp vốn

cũng được nới lỏng; (3), Cho phép những người tẩy chay dùng các khoản thanh toán của họ mà không bị phạt; (4) Chỉ định chính quyền địa phương hỗ trợ giúp đẩy nhanh tiến độ hoàn thành các dự án, thông qua việc giám sát công việc, và giao nhiệm vụ cho các công ty quốc doanh địa phương thu mua các dự án phát triển bị trì trệ và hoàn thành nốt (tỉnh Hà Nam đã hành động); (5) Yêu cầu các ngân hàng nới lỏng tín dụng cho các doanh nghiệp phát triển bất động sản tin cậy để có đủ tiền hoàn thiện dự án; (6) PBOC sẽ lập quỹ 44 tỷ USD để giúp các doanh nghiệp bất động sản giải quyết cuộc khủng hoảng nợ hiện tại, giai đoạn đầu quỹ sẽ được cấp 80 tỷ CNY (12 tỷ USD) cùng sự tham gia của Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc, nếu mô hình này hiệu quả các NHTM khác sẽ cùng tham gia và nâng quy mô quỹ lên 200 – 300 tỷ CNY (44 tỷ USD).

Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực giải cứu ngành Bất động sản Trung Quốc của PBOC, tuy nhiên với chính sách Zero Covid vẫn được duy trì, kết hợp các vấn đề liên quan tới thanh khoản của các nhà phát triển bất động sản, và niềm tin người tiêu dùng đã sụp đổ, KBSV cho rằng sẽ cần nhiều thời gian để thấy được sự hiệu quả từ các chính sách trên. Bên cạnh đó, cũng tồn tại 1 số vấn đề sau: (1) Các chính sách giải cứu bất động sản được cho là chỉ ưu tiên, hỗ trợ cho doanh nghiệp có vốn nhà nước, nên sẽ không mang tính chất phục hồi toàn diện, và; (2) Đo lường về quy mô cũng như hiệu quả của các gói hỗ trợ có thể là chưa đủ lớn so với những tổn thất mà ngành Bất động sản đang hứng chịu. Theo đó, ngành bất động sản Trung Quốc khó có thể phục hồi theo hình dạng chữ V, hay hình chữ U mà sẽ đi ngang và phục hồi khá chậm. Từ đó sẽ tác động tiêu cực tới tốc độ tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc khi ngành bất động sản luôn là động lực tăng trưởng hàng đầu suốt những năm qua khi chiếm khoảng 29% GDP nếu tính cả các hoạt động kinh tế mà ngành này tạo ra.

Nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc được đánh giá sẽ có những tác động trái chiều lên nền kinh tế Việt Nam nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng như sau:

Tác động tiêu cực

Nhu cầu tiêu dùng tại Trung Quốc chậm lại với chỉ số niềm tin tiêu dùng giảm sâu (biểu đồ 29), kết hợp với việc đồng CNY giảm giá mạnh (biểu đồ 30), khiến:

- Hàng hóa Việt Nam chịu sự cạnh tranh gay gắt với hàng hóa Trung Quốc, và xuất khẩu các mặt hàng chủ đạo của Việt Nam sang Trung Quốc 8 tháng đầu năm có sự suy yếu so với năm 2021. Cụ thể, xuất khẩu của các ngành nghề chịu tác động tiêu cực bao gồm: **Sắt thép** (-95% YoY), **Clanhke và xi măng** (-36% YoY), **Dầu khí** (-30% YoY), **Lúa gạo** (-28%) và **Dệt may** (-8% YoY) (biểu đồ 31).

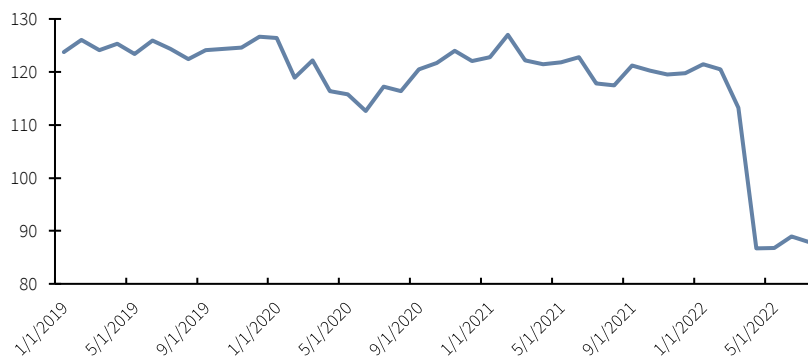
- Giá nguyên vật liệu như than, quặng sắt, dầu thô, thép giảm mạnh (biểu đồ 32, 33) do nhu cầu ở Trung Quốc giảm mạnh. Xét riêng đối với tiêu thụ thép và dầu thô, Trung Quốc hiện tiêu thụ xấp xỉ lần lượt 50% và 13% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu.

Riêng chỉ có xuất khẩu các mặt hàng **Thủy sản** như **tôm, cá tra** sang thị trường Trung Quốc vẫn tăng trưởng ấn tượng lũy kế 8 tháng đầu năm (biểu đồ 31), nhờ: (1), Nhu cầu được thúc đẩy bởi các đơn đặt hàng bị dồn nén do hạn chế sản xuất trong năm 2021 do giãn cách xã hội tại Việt Nam; (2) Trung Quốc nới

lòng các quy định trong khâu kiểm tra hàng hóa thủy sản nhập khẩu. Tuy nhiên, từ tháng 6 tốc độ tăng trưởng xuất khẩu tôm và cá tra sang Trung Quốc đã có dấu hiệu chững lại và giảm dần do nhu cầu suy yếu rõ nét (biểu đồ 34,35).

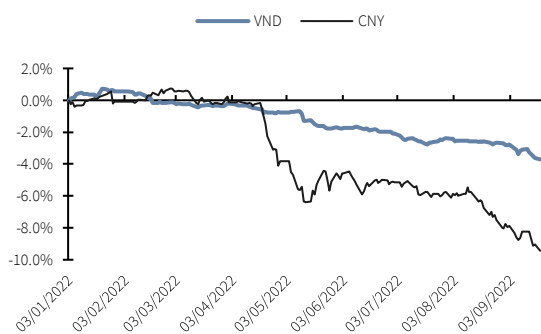
Biểu đồ 29. Trung Quốc – Chỉ số niềm tin tiêu dùng 2019 - 2022

Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Trung Quốc giảm mạnh xuống 87.9 điểm vào cuối tháng 7/2022



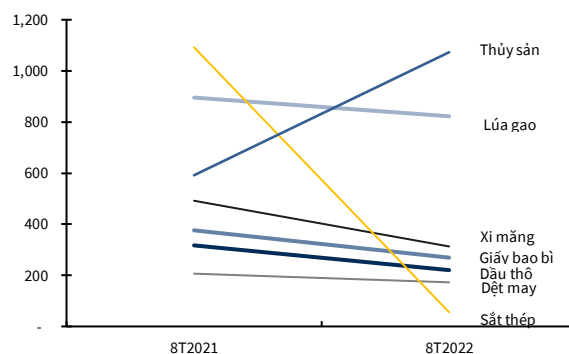
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 30. Sự mất giá của các đồng tiền khi so với USD



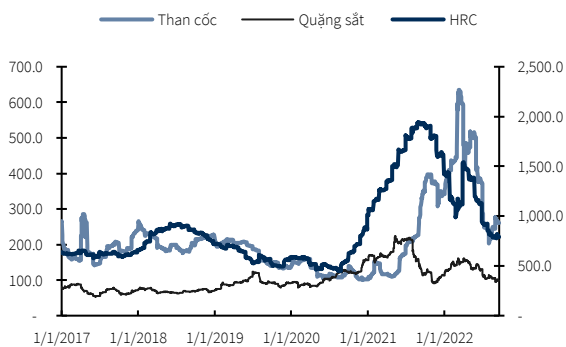
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 31. Việt Nam – Các mặt hàng xuất khẩu sang Trung Quốc 8 tháng đầu năm (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, KBSV

Biểu đồ 32. Giá nguyên liệu than, quặng sắt và HRC (USD)



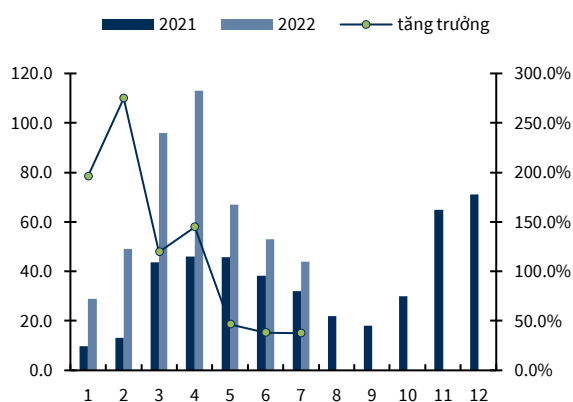
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 33. Giá dầu Brent (USD)



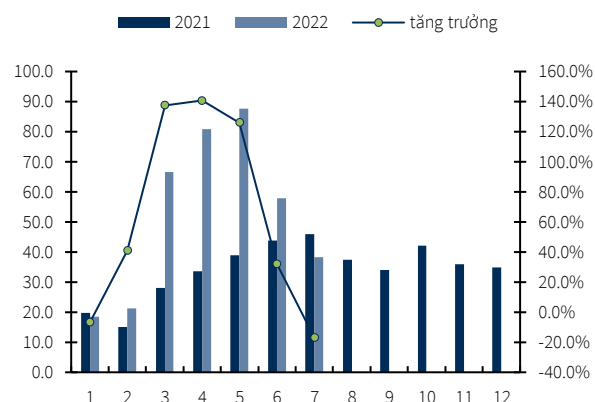
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 34. Việt Nam – Xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc năm 2022 (triệu USD)



Nguồn: VASEP, KBSV

Biểu đồ 35. Việt Nam – Xuất khẩu tôm sang Trung Quốc năm 2022 (triệu USD)

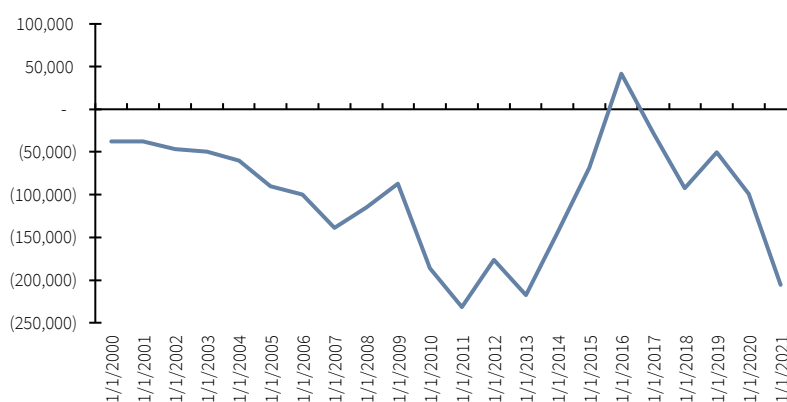


Nguồn: VASEP, KBSV

Tác động tích cực

Sự gián đoạn chuỗi cung ứng của Trung Quốc được đánh giá là cơ hội cho Việt Nam khi các nhà đầu tư nước ngoài tiến hành dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc (biểu đồ 36), nhờ: (1) Việt Nam mở cửa hoàn toàn giao thương quốc tế, tạo điều kiện thuận lợi cho các chuyên gia từ đối tác đến Việt Nam nghiên cứu và ký kết hợp đồng; và (2) Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi nhờ số lượng lớn các hiệp định FTA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, lực lượng lao động dồi dào với chi phí nhân công thấp tương đối, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ... Bên cạnh đó, việc đồng CNY tiếp tục rớt giá mạnh có thể ảnh hưởng tiêu cực tới niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh doanh, trong khi đồng VND được đánh giá là khá ổn định. Theo đó, ngành được hưởng lợi là **Bất động sản khu công nghiệp (NTC, PHR, IDC, KBC...)**

Biểu đồ 36. Trung Quốc – FDI ròng (BOP, triệu USD)



Nguồn: IMF, Bloomberg, KBSV

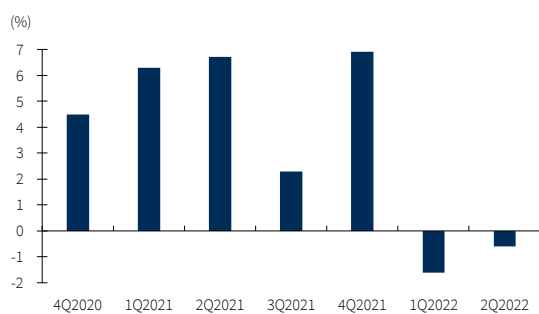
IV. Yếu tố ảnh hưởng

Tác động từ chính sách của FED

Bức tranh nền kinh tế Mỹ với những gam màu sáng tối

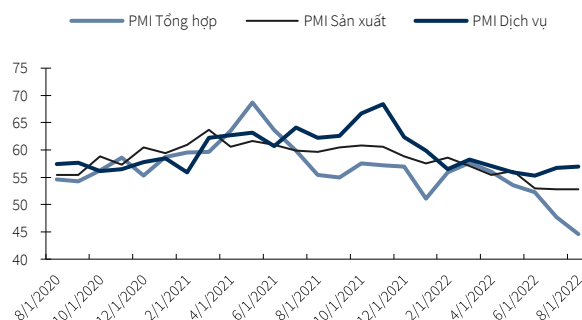
Các số liệu vĩ mô gần đây cho thấy bức tranh không thực sự tích cực về nền kinh tế Mỹ với: tăng trưởng GDP âm 2 quý liên tiếp (Biểu đồ 37); chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI - Biểu đồ 2) tổng hợp lao dốc 5 tháng liên tiếp xuống mức 44.6 điểm, tương đồng với chỉ số PMI sản xuất (giảm 5.8 điểm xuống mức 52.8 điểm trong tháng 8) với hoạt động sản xuất công nghiệp và sản lượng đầu ra sụt giảm 2 tháng liên tiếp do trong bối cảnh số lượng đơn hàng mới và nhu cầu suy yếu; giá lương thực thực phẩm và xăng dầu tăng mạnh, kéo theo đó là lạm phát cao (ở mức 8.5% tháng 7 - Biểu đồ 39), gây ảnh hưởng tiêu cực đến sức mua của người tiêu dùng và tiêu thụ các mặt hàng không thiết yếu; số đơn hàng tồn đọng (backlog) cũng như số việc làm tại các nhà máy tăng không đáng kể; tăng trưởng doanh số bán lẻ (Biểu đồ 40) cũng có dấu hiệu chậm lại, duy trì ở mức 0.7-0.9% MoM trong 2 quý trở lại đây (tốc độ tăng trưởng âm nếu điều chỉnh theo đà tăng của lạm phát cơ bản).

Biểu đồ 37. Tăng trưởng GDP theo quý của Mỹ



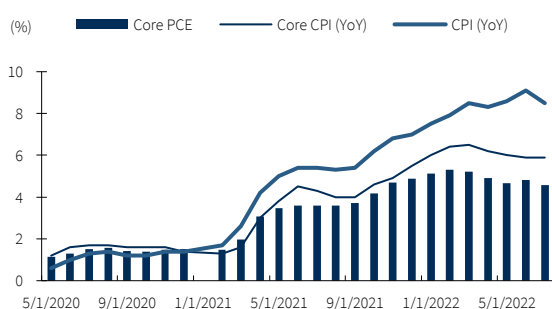
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 38. Chỉ số PMI tổng hợp, sản xuất và dịch vụ của Mỹ



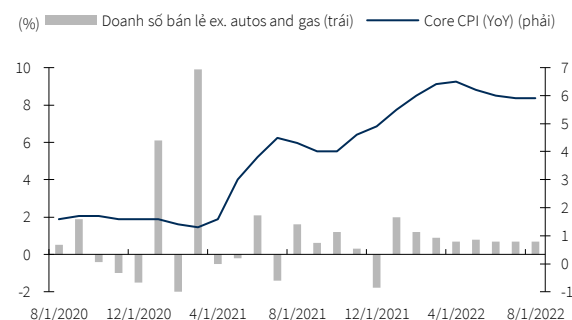
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 39. Chỉ số lạm phát và lạm phát lõi



Nguồn: Bloomberg, KBSV

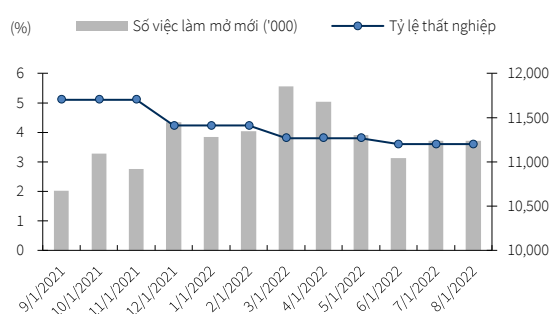
Biểu đồ 40. Doanh số bán lẻ và lạm phát lõi



Nguồn: Bloomberg, KBSV

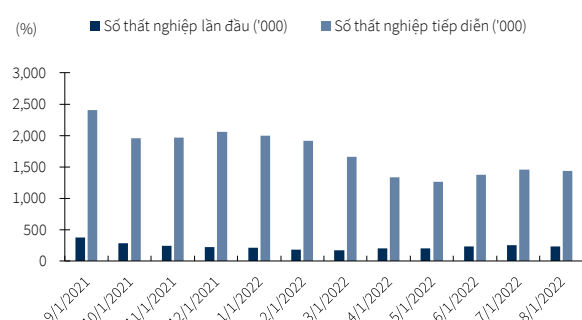
Gam màu sáng duy nhất trong bức tranh của nền kinh tế Mỹ và là nguyên nhân khiến Cục Nghiên cứu Kinh tế Quốc gia (NBRE) chưa công bố kinh tế nước này rơi vào suy thoái là thị trường lao động hiện vẫn đang vẫn vững mạnh. Bình quân hơn 11 triệu việc làm được mở mới mỗi tháng giúp cho tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp nhất trong giai đoạn sau đại dịch. Số người thất nghiệp lần đầu và tiếp tục nhận trợ cấp thất nghiệp duy trì xu hướng giảm so với 2021, lần lượt -39.36% YoY và -40.12% YoY.

Biểu đồ 41. Diễn biến việc làm mở mới và tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 42. Số người thất nghiệp lần đầu và tiếp diễn



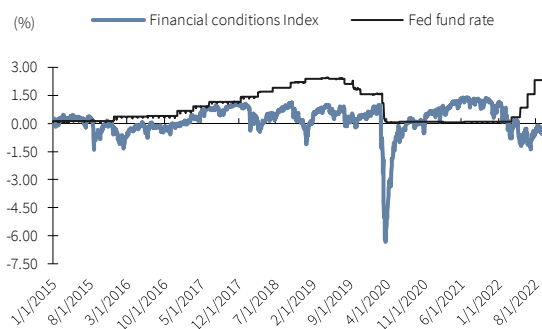
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đánh giá động thái của FED: bớt quyết liệt nhưng sẽ không sớm dừng lộ trình tăng lãi suất

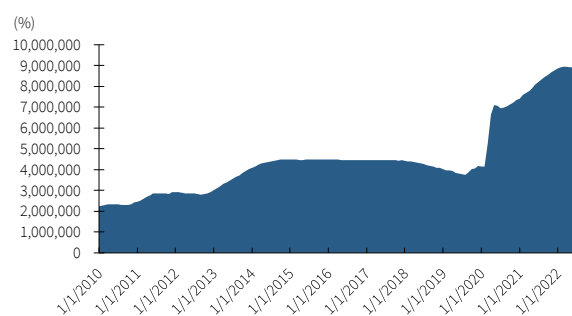
Việc số liệu việc làm tốt hơn kỳ vọng được đánh giá là động lực thúc đẩy Fed tiếp tục mạnh tay nâng lãi suất trong những cuộc họp còn lại của năm 2022. Tính đến thời điểm hiện tại, Fed đã tiến hành nâng lãi suất liên bang tổng cộng 4 lần, lên mức 3.00-3.25% và dự kiến sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm 75 điểm trong lần họp kế tiếp. Lãi suất liên bang của Mỹ dự kiến sẽ đạt mức 4.0-4.25% đến cuối năm 2022.

Với việc lạm phát đã dần tạo đỉnh và sức khoẻ của nền kinh tế Mỹ hiện đang có những dấu hiệu dần suy yếu, chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ bớt quyết liệt hơn trong việc tăng lãi suất trong năm 2023 với mức tăng không quá 0.5%. Fed sẽ ít có khả năng hạ lãi suất trong 2023 mà thay vào đó sẽ duy trì mặt bằng lãi suất cao do:

- (1) Việc sớm phát đi tín hiệu đảo chiều sẽ khiến cho điều kiện luân chuyển vốn trên các thị trường tiền tệ, trái phiếu và cổ phiếu được nới lỏng hơn. Điều này hoàn toàn đi ngược lại chủ đích của Fed hiện đang hướng tới việc buộc các nhà đầu tư và người tiêu dùng trở nên cẩn trọng hơn trong việc chi tiêu, vay mượn và theo đó là kìm nén nhu cầu qua đó giúp lạm phát dần tiệm cận mức mục tiêu dài hạn 2%.
- (2) Trong giai đoạn Covid 19, Fed đã mua vào hơn 5,000 tỷ đồng các loại chứng khoán dài hạn của ngân hàng và tổ chức tín dụng nhằm hỗ trợ nền kinh tế thông qua chương trình nới lỏng định lượng (QE). Tính đến thời điểm hiện tại, Fed mới chỉ bán ra xấp xỉ \$2 với mỗi \$100 trái phiếu mua vào trong giai đoạn Covid-19. Do vậy, chúng ta cần nhìn nhận một cách khách quan rằng Fed còn rất nhiều việc phải làm để bình thường hoá chính sách tiền tệ, trước khi cân nhắc đến việc đảo chiều chính sách.

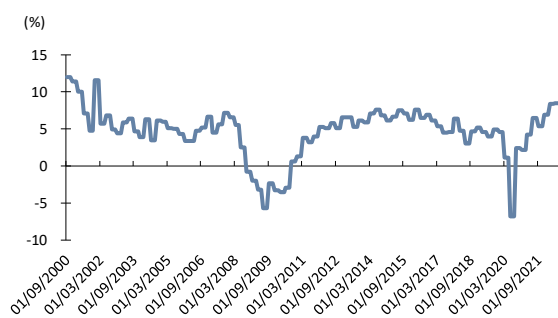
Biểu đồ 43. Chỉ số điều kiện tài chính và lãi suất liên bang

Nguồn: Bloomberg, KBSV

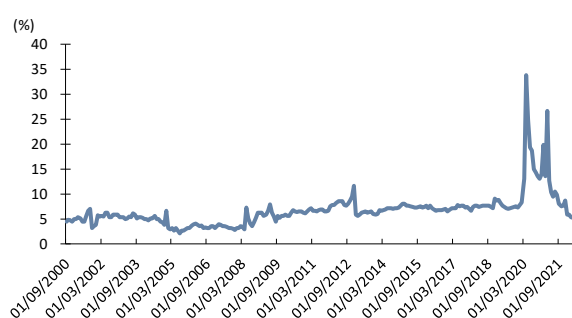
Biểu đồ 44. Bảng cân đối kế toán của Mỹ

Nguồn: Bloomberg, KBSV

- (3) Mặc dù nhiều doanh nghiệp sản xuất và công nghệ Mỹ lên kế hoạch cắt giảm nhân sự và số lượng lao động nghỉ việc tăng cao (2.8% trong quý 2/2022 so với 2.3% trong thời điểm trước Covid), thị trường lao động Mỹ vẫn đang rất chặt chẽ. Số lượng việc làm mới cao hơn nhiều lần so với người lao động đang thất nghiệp là nguyên nhân khiến người lao động không ngần ngại nhảy việc nhằm tìm kiếm mức lương cao hơn. Theo số liệu thống kê, thu nhập của người Mỹ thuộc khối tư nhân đã tăng 5.7% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ năm 2001 trở lại đây. Lạm phát kỳ vọng duy trì ở mức cao đang kéo theo đà tăng thu nhập mà người lao động yêu cầu nhằm bắt kịp với đà tăng của chi phí sinh hoạt. Đây là yếu tố rất dễ gây nên hiện tượng vòng xáy tiền lương và giá cả mà nhiều nhà kinh tế lo sợ. Việc gia tăng thu nhập sẽ tạo điều kiện cho người tiêu dùng chi tiêu nhiều hơn cho việc mua sắm và đầu tư. Tỷ lệ vay tiêu dùng của người dân Mỹ hiện đang tăng trưởng ở mức cao nhất kể từ năm 2011 ở mức 7.3% YoY (Biểu đồ 45) trong khi tỷ lệ tiết kiệm đã xuống đến mức thấp nhất kể từ năm 2009 (Biểu đồ 46). Bên cạnh đó, các doanh nghiệp cũng buộc phải chi trả nhiều hơn cho chi phí nhân sự do thị trường lao động khan hiếm và kéo theo đó là việc tăng giá đầu ra và khiến cho lạm phát khó hạ nhiệt.

Biểu đồ 45. Tăng trưởng tín dụng tiêu dùng

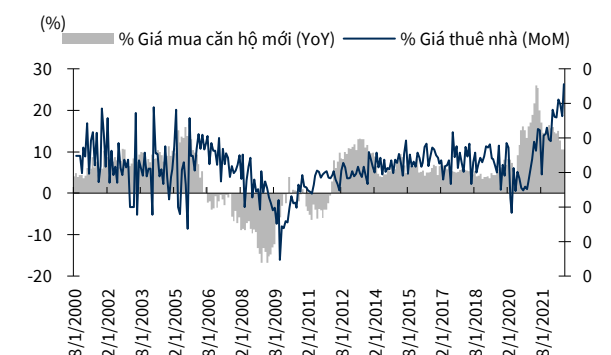
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 46. Tỷ lệ tiết kiệm cá nhân

Nguồn: Bloomberg, KBSV

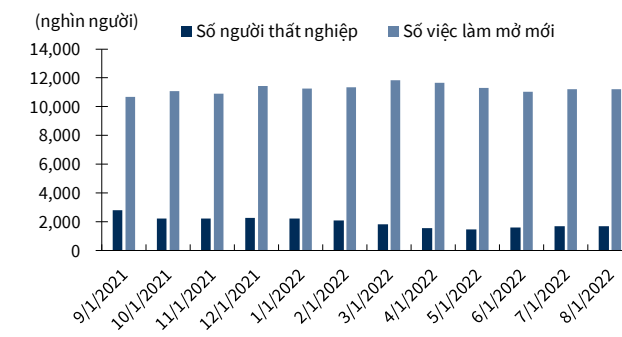
- (4) Ngoài ra một yếu tố tác động mạnh lên lạm phát trong tháng vừa qua đó là giá nhà và giá thuê nhà vẫn duy trì xu hướng tăng, mặc dù tốc độ tăng đã có phần chậm lại. Xét về yếu tố nguồn cung, giá bán nhà ở thị trường sơ cấp và thứ cấp trong 8 tháng đầu năm 2022 cao hơn từ 10 đến 15% so với năm 2021. Mức tăng giá thuê nhà chưa được phản ánh hoàn toàn vào trong chỉ số lạm phát mới, hiện mới chỉ đạt xấp xỉ 7-8% do bản chất của việc ký mới hợp đồng thuê nhà thường kéo dài từ 2 quý đến 1 năm, do đó gây nên độ trễ nhất định trong việc phản ánh vào đà tăng của lạm phát. Không chỉ vậy, lãi suất liên bang tăng mạnh sau 4 lần nâng lãi suất đã đẩy chi phí lãi vay mua nhà phải trả lên cao cũng phần nào tác động lên đà tăng của giá cho thuê, hiện đã tăng xấp xỉ 4.5% kể từ đầu năm. Bên cạnh đó, xét về yếu tố nhu cầu, người lao động hiện vẫn đang có một tâm lý rất tự tin trong việc thay đổi nơi làm việc và dễ dàng nhận được mức lương cao hơn. Đây cũng là yếu tố sẽ hỗ trợ đà tăng của giá thuê nhà trong thời gian tới và khiến cho xu hướng này khó bị đảo ngược. Do đó, Fed sẽ khó lòng thay đổi quan điểm điều hâu của mình và sớm nới lỏng chính sách tiền tệ trong thời gian gần nếu thị trường lao động vẫn còn quá chặt chẽ. Chúng tôi cho rằng, để đạt được mục tiêu lạm phát là 2%, thị trường lao động Mỹ sẽ chứng kiến tỷ lệ thất nghiệp tăng lên mức 4.2% trong kịch bản cơ sở.

Biểu đồ 47. Diễn biến giá căn hộ sơ cấp và giá thuê nhà



Nguồn: Bloomberg, KBSV

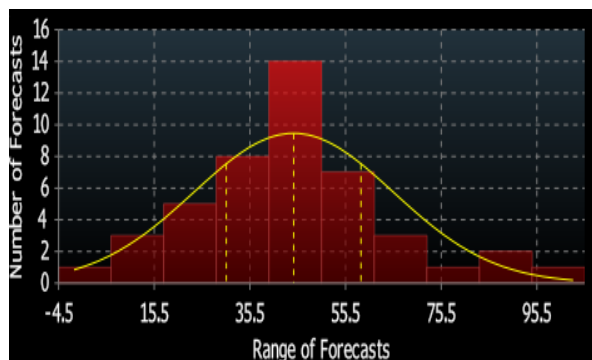
Biểu đồ 48. Số người thất nghiệp vs số việc làm mới



Nguồn: Bloomberg, KBSV

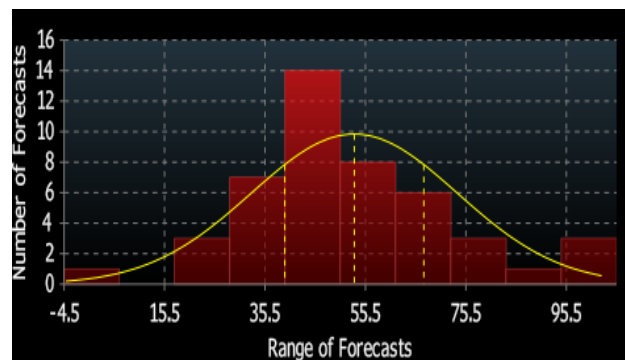
- (5) Việc sớm đảo chiều chính sách tiền tệ, hạ lãi suất, khiến đồng USD suy yếu có thể gia tăng áp lực lên lạm phát do giá cả hàng hoá nhập khẩu tăng, đặc biệt trong bối cảnh tình trạng gián đoạn nguồn cung trên thế giới do xung đột Nga – Ukraine vẫn đang diễn biến phức tạp.
- (6) Dù khó khăn nhưng vẫn có khả năng FED đạt được mục tiêu hạ cánh mềm cho nền kinh tế Mỹ với lạm phát được hạ dần về mức mục tiêu trong khi GDP giảm nhẹ và tỷ lệ thất nghiệp tăng vừa phải. Trong kịch bản này FED hoàn toàn có thể duy trì mặt bằng lãi suất cao cho đến khi đạt mục tiêu về lạm phát. Theo kết quả khảo sát gần nhất của Bloomberg, xác suất xảy ra suy thoái hiện là 50% (tăng so với mức 40% chỉ sau 2 tháng kể từ lần gần nhất Fed nâng lãi suất).

Biểu đồ 49. Khảo sát rủi ro xảy suy thoái trong 12 tháng tới vào ngày 27/07



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 50. Khảo sát rủi ro xảy suy thoái trong 12 tháng tới vào ngày 12/09



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tác động đối với TTCK Việt Nam là chưa quá nghiêm trọng trong kịch bản cơ sở

Trong kịch bản cơ sở đối với 4Q2022, lạm phát Mỹ dần hạ nhiệt dù với tốc độ không quá nhanh (đạt 8% yoy vào tháng 12/2022 và 3.6% đến cuối năm 2023), kinh tế Mỹ vẫn có thể duy trì đà tăng trưởng ở mức thấp 0.2% với thị trường lao động có phần suy yếu hơn (tỷ lệ thất nghiệp tăng từ mức 3.7% lên 4.2%) và tránh được trường hợp xấu là hạ cánh cứng. Theo đó, tác động của yếu tố này lên TTCK Việt Nam là không quá nghiêm trọng do đây là yếu tố nằm trong kỳ vọng của thị trường và đang dần được phản ánh vào diễn biến điều chỉnh của thị trường chung từ đầu tháng 9 tới nay. Khi đó, các yếu tố nội tại của nền kinh tế trong nước, hoạt động kinh doanh của các DN niêm yết sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định xu hướng của thị trường chung.

Trong kịch bản tiêu cực nhất, rủi ro gia tăng đối khả năng kinh tế Mỹ rơi vào trạng thái stagflation trong nửa đầu năm 2023, tức lạm phát duy trì ở mức cao (CPI duy trì trên 8% yoy) và kinh tế suy yếu rõ nét, TTCK Mỹ có thể có nhịp điều chỉnh xấp xỉ 20% từ vùng giá hiện tại do sự kết hợp của mức định giá P/E hợp lý sụt giảm (do môi trường lãi suất tăng nhanh) và lợi nhuận doanh nghiệp suy yếu (do kinh tế rơi vào suy thoái). Khi đó, TTCK Việt Nam cũng sẽ không tránh khỏi bị ảnh hưởng với mức điều chỉnh 10-15% (mức điều chỉnh thấp hơn do TTCK Việt Nam được hỗ trợ bởi tăng trưởng kinh tế, lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết ở mức cao). Tuy nhiên kịch bản này hiện chúng tôi không đánh giá cao sẽ xảy ra, dù cần theo dõi chặt chẽ số liệu lạm phát và thị trường việc làm của Mỹ.

V. KBSV Top picks và danh mục mẫu quý 4

Bảng 6. Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 23.9	Lợi nhuận kỳ vọng	PE 2022 Fw	Tăng trưởng LNST 2022 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
FPT	112,500	82400	37%	16.70	27%	<ul style="list-style-type: none"> - FPT tiếp tục đặt kế hoạch tăng trưởng tham vọng trong năm 2022 với tăng trưởng của của các thị trường Bắc Á, Mỹ, Châu Âu và Đông Nam Á lần lượt đạt khoảng 20%, 33%, 25% và 25%. - FPT kì vọng tăng trưởng CAGR 3 năm không thấp hơn 30%, trong đó năm 2022 LNST kì vọng tăng trưởng 50% với động lực từ chuyển đổi số. - Mảng giáo dục đầu tư duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong 2021 về doanh thu (+93.3% yoy) bất chấp tác động của dịch Covid-19. 	FPT
IDC	77,400	52900	46%	7.78	385%	<ul style="list-style-type: none"> - Chủ đầu tư tiên phong và có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực đầu tư và phát triển KCN - Tổng diện tích đất cho thuê còn lại của IDC lên tới hơn 750ha - Các dự án KCN Hữu Thạnh, Phú Mỹ II và Phú Mỹ II MR kì vọng đảm bảo tăng trưởng cho IDC trong trung hạn 	IDC
MWG	84,912	68400	24%	16.70	-37%	<ul style="list-style-type: none"> - Quá trình tái cấu trúc của BHX cho thấy những tín hiệu tích cực, mô hình mới sẽ được mở rộng trong các năm tới - Kỳ vọng bán vốn Bách Hoá Xanh vào 1Q 2023 - Triển vọng của TGDD/ĐMX sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2022 so với nền thấp cùng kỳ 	MWG
PNJ	140,000	113900	23%	16.30	59%	<ul style="list-style-type: none"> - Trong năm 2022, chúng tôi dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của PNJ với doanh thu thuần đạt 27,437 tỷ đồng (+39.8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,603 tỷ đồng (+55.2% YoY). - Cho năm 2023, mức doanh thu thuần đạt 31,697 tỷ đồng (+15.5% YoY) và LNST ở mức 2,046 tỷ đồng (+27.5% YoY) - Giai đoạn 2022-2025, PNJ dự kiến mở từ 30 đến 40 cửa hàng mỗi năm; BLĐ cho biết đang đi tìm địa điểm nhằm đầu tư một nhà máy mới (dự kiến khởi công trong 2022) do các nhà máy hiện tại đã hoạt động 100% công suất. 	PNJ
QTP	23,000	16300	41%	11.00	57%	<ul style="list-style-type: none"> - Với việc không còn nợ vay trong giai đoạn tới, chúng tôi cho rằng QTP sẽ giữ mức cổ tức hấp dẫn như hiện nay khi không có kế hoạch mở rộng lớn. Chúng tôi kỳ vọng rằng QTP sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức 16% bằng tiền mặt, tương đương 1,600 VNĐ/cổ phiếu cho 2 năm tới và gia tăng lên 1,800 VNĐ/cổ phiếu từ năm 2024 trở đi nhờ vào dòng tiền kinh doanh mạnh mẽ của mình. - Dự báo cũng chỉ ra rằng kể từ năm 2023, xác suất thời tiết bước vào pha trung tính sẽ tăng lên trên ngưỡng 50%, đồng nghĩa với việc lượng nước về hồ cho các nhà máy thủy điện sẽ giảm bớt so với giai đoạn 2021 – 2022. Cùng với tỷ trọng thủy điện lớn trong cơ cấu nguồn của miền Bắc, chúng tôi cho rằng các nhà máy nhiệt điện, trong đó có QTP sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ xu hướng này. - Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2022 của QTP sẽ lần lượt đạt 9,3 29 tỷ VNĐ (+ 9% YoY) và 907 tỷ VNĐ (+ 57% YoY). 	QTP
DHA	55,800	38000	47%	8.10	-20%	<ul style="list-style-type: none"> - Kỳ vọng hưởng lợi nhờ đẩy mạnh đầu tư công là động lực tăng trưởng mạnh từ cuối 2022 - DHA là doanh nghiệp sở hữu mỏ đá có vị trí thuận lợi gần các dự án lớn và còn nhiều trữ lượng khai thác - Cổ tức tiền mặt hấp dẫn 	DHA
PVT	29,200	21300	37%	7.90	41%	<ul style="list-style-type: none"> -Doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng tốc từ Quý 3/2022 nhờ vào diễn biến từ xung đột Nga – Ukraine và các lệnh cấm vận lên các sản phẩm dầu của Nga sẽ thúc đẩy nhu cầu vận chuyển nguồn thay thế bù đắp sản lượng thiếu hụt, dẫn tới giá cước thuê tàu cao hơn trong 2H2022 và 2023. - Động lực ngắn hạn từ lợi nhuận thanh lý tàu cũ PVT Athena. - Kế hoạch mở rộng đội tàu trong tương lai đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp 	PVT
GMD	71,500	48,700	47%	18.40	33%	<ul style="list-style-type: none"> - Nam Đình Vũ kì vọng đạt 90% công suất trong năm nay. Sản lượng khối cảng Hải Phòng hiện đã đạt trên 90% tổng công suất. Nam Đình Vũ giai đoạn 2 dự kiến đi vào hoạt động đầu 2023 sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho khối cảng GMD miền Bắc trong trung hạn. - Thực trạng hầu hết các cảng tại Cái Mép đều đã hoạt động ở công suất tối đa cùng với việc các tàu lớn ngày càng được các hãng tàu ưa chuộng tạo lợi thế tăng trưởng mạnh cho Gemalink. Gemalink dự kiến sẽ đạt hơn 90% công suất trong năm nay. - Chúng tôi ước tính GMD năm nay đạt doanh thu thuần 3,689 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế đạt 959 tỷ VNĐ (+33% YoY) 	GMD

GAS	151,100	112500	34%	20.00	65%	<ul style="list-style-type: none"> - Đà tăng giá của Brent sẽ tác động tích cực tới FO và LPG dẫn tới giá khí trung bình cao hơn cho GAS - GAS với vị thế là nhà nhập khẩu LNG lớn nhất trong tương lai sẽ được hưởng lợi từ triển vọng tiêu thụ LNG tích cực - 2023 là năm có triển vọng tươi sáng hơn cho các doanh nghiệp nhiệt điện khí sau giai đoạn La Nina 2021-2022 và chịu áp lực từ các dự án điện năng lượng tái tạo phát triển ồ ạt 	GAS
DXG	52,600	24800	112%	19.47	19%	<ul style="list-style-type: none"> - DXG sẽ mở bán lại dự án trọng điểm là Gem Riverside trong quý 3/2022 với giá bán mới vào khoảng 80tr/m2, cao hơn so với mức giá mở bán lần đầu vào năm 2018 là 30-32tr/m2 - Dự án Gem Premium tại TP Thủ Đức cũng đang trong quá trình làm lại quy hoạch chi tiết 1/500 và có thể mở bán trong thời gian tới - Quỹ đất ngày càng được mở rộng với diện tích hiện tại đạt khoảng 4,200ha trong đó 30-40% là quỹ đất sạch sẵn sàng để mở bán 	DXG

VI. Triển vọng ngành

Bất động sản

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: VHM, KDH, NLG, DXG

Nguồn cung căn hộ trong quý 2/2022 tại cả Hà Nội và TP HCM đều bùng nổ sau quý 1 trầm lắng do ảnh hưởng của Tết và dịch Covid bùng phát trong tháng 2/3. Tại TP HCM, nguồn cung mới đạt 15,528 căn (+1,656% QoQ, +2,882%YoY), cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây, phần lớn nhờ dự án Vinhomes Grand Park. Số lượng căn mở bán tại HN đạt 4,600 căn (+27%QoQ, +24%YoY). Mức giá bán tại cả hai thành phố đều tăng trong đó HN ghi nhận mức tăng cao đạt khoảng 27%YoY chủ yếu do tỷ trọng cao của phân khúc cao cấp, còn tại TPHCM ghi nhận mức tăng 8.6%YoY. Phân khúc nhà phố/biệt thự vẫn duy trì sự sôi động tại các khu vực như Gia Lâm, Hưng Yên và Thành phố Thủ Đức với nhiều dự án khu đô thị mở bán. Giá bán ghi nhận mức cao kỷ lục đạt 7,300USD/m² đất (+46%YoY) ở Hà Nội và 6,913USD/m² đất (+48%YoY) ở TP HCM nhờ nhu cầu cao.

Thị trường BĐS hiện đang gặp nhiều khó khăn trong ngắn hạn khi (1) Lãi suất cho vay mua nhà gặp áp lực tăng khi lãi suất huy động tăng ảnh hưởng đến nhu cầu vay vốn của người mua nhà (2) Các chủ đầu tư cũng gặp khó khăn hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn khi hạn chế tín dụng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành trái phiếu.

Tuy nhiên, bên cạnh những khó khăn, thị trường tại một số khu vực vẫn được hưởng lợi nhờ (1) Đẩy mạnh đầu tư công với 1 số dự án lớn như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, các trục giao thông nổi trung tâm Hà Nội và TP HCM với khu vực khác thúc đẩy giá nhà đất qua đó kích thích nhu cầu đầu tư BĐS; (2) Khởi động lại và đẩy mạnh bán hàng tại các dự án trong nội đô TP HCM.

Giá cổ phiếu ngành Bất động sản hồi phục tốt trong tháng 7 và tháng 8 với mức tăng 15%-25% tùy từng cổ phiếu sau khi điều chỉnh mạnh trong quý 2 do các khó khăn của thị trường BĐS. Tuy nhiên, từ giữa tháng 8 đến đầu tháng 9, một số cổ phiếu tiếp tục điều chỉnh mạnh, hiện tại về mức P/B dao động quanh 1.5 do tác động của các yếu tố vĩ mô cũng như lo ngại trước những vướng mắc chưa được tháo gỡ của ngành. KBSV cho rằng các nhà đầu tư có thể xem xét các cổ phiếu ngành BĐS có mức giá đã điều chỉnh sâu và có triển vọng kết quả kinh doanh tốt nhờ quỹ đất sạch lớn với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn, có các dự án đang mở bán tiến độ bán hàng khả quan đảm bảo được dòng tiền, tiêu biểu là các cổ phiếu VHM, KDH, NLG, DXG.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV

Bất động sản khu công nghiệp

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

Trong 8 tháng đầu năm, Tổng vốn FDI đăng ký mới đạt 16.8 tỷ USD (-12%YoY). Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là vốn đăng ký tăng thêm tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ đạt 7.5 tỷ USD (+50%YoY) và vốn thực hiện đạt 12.8 tỷ USD (+11%YoY) cao nhất trong vòng 5 năm qua. Chúng tôi kì vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục phục hồi nhờ việc mở cửa lại hoàn toàn và nối lại các chuyến bay quốc tế.

Trong quý 2/2022, tỷ lệ lấp đầy các KCN tại cả miền Bắc và miền Nam đều duy trì ở mức ổn định, giá thuê đều tăng cao nhờ nhu cầu thuê đất hồi phục sau đại dịch. Cụ thể, tại khu vực phía Nam, nguồn cung mới gia tăng đáng kể nhưng tỷ lệ lấp đầy vẫn duy trì ở mức 85% cho thấy nhu cầu vẫn tăng cao. Giá cho thuê tiếp tục đạt mức đỉnh mới là 125USD/m²/chu kì thuê (+10.7% YoY). Trong đó tại khu vực phía Bắc, tỉ lệ lấp đầy các khu công nghiệp trong quý đạt 79%, tăng 4 điểm phần trăm so cùng kỳ năm ngoái. Giá cho thuê đạt 110USD/m²/chu kì thuê (+4.4% YoY).

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

Giá cổ phiếu ngành BĐS KCN hồi phục tốt trong tháng 7 và tháng 8 với mức tăng 15%-25% tùy từng cổ phiếu, tuy nhiên lại tiếp tục điều chỉnh mạnh sau đó do tác động của các yếu tố vĩ mô. KBSV cho rằng các nhà đầu tư có thể xem xét các cổ phiếu ngành KCN có mức giá đã điều chỉnh sâu và có cơ bản tốt nhờ sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn, nằm ở vị trí thuận lợi tại các tỉnh trọng điểm là vệ tinh sản xuất quanh Hà Nội và Tp. HCM. Một số doanh nghiệp BĐS KCN đáng chú ý là KBC, PHR, NTC, IDC.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV

Điện

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

Luỹ kế 8 tháng năm 2022, sản lượng điện thương phẩm toàn quốc tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng 5% YoY. Chúng tôi cho rằng nhu cầu điện toàn hệ thống sẽ tiếp tục phục hồi sau giai đoạn sống chung với dịch bệnh. Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng sản lượng điện năm 2022 xuống mức 9%, tuy nhiên vẫn giữ quan điểm rằng sản lượng điện trong các tháng còn lại của năm 2022 sẽ có sự hồi phục đáng kể hơn do mức nền so sánh thấp của năm 2021.

Giá thị trường điện cạnh tranh (CGM) tháng 8 ghi nhận 1,510.91 VNĐ/kWh (+51% YoY), cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Luỹ kế 8 tháng, giá CGM đạt trung bình 1,442.04 VNĐ/kWh (+37.1% YoY). Giá CGM duy trì ở mức cao sẽ duy trì triển vọng khả quan cho các nhà máy thủy điện và nhiệt điện khí trong các tháng còn lại của năm 2022.

Ngành điện năm 2022 sẽ là một năm tích cực, tuy nhiên sẽ có sự phân hoá giữa các nhóm nguồn phát do: 1) La Nina khả năng cao sẽ tiếp tục kéo dài tới cuối năm 2022 khiến tình hình thủy văn thuận lợi hơn cho các nhà máy thủy điện với giá huy động cạnh tranh 2) Nhóm nhà máy điện gió hoàn thành và đóng điện trước 1/11/2021 sẽ tăng trưởng doanh thu tích cực do đóng góp cả năm 2022 với giá bán điện cao, cụ thể là các dự án điện gió của PC1, GEG, REE, ...; 3) Các nhà máy nhiệt điện khí sẽ phục hồi từ mức nền thấp của năm 2021 do bù đắp nhu cầu điện từ việc thiếu nguyên vật liệu đầu vào cho các nhà máy nhiệt điện than; (4) Các nhà máy điện than sẽ tiếp tục có một giai đoạn khó khăn sắp tới khi TKV và Tổng Công ty Đông Bắc gặp khó khăn trong việc tìm nguồn cung thay thế cho nguồn than nhập khẩu có mức giá cao do xung đột Nga – Ukraine.

Với diễn biến giá của các cổ phiếu hiện tại, đặc biệt là nhóm ngành nhiệt điện khí và thủy điện với các đại diện là NT2 và VSH, chúng tôi nhận thấy giá các cổ phiếu này đã phản ánh một phần kỳ vọng của thị trường về diễn biến KQKD tích cực trong Q3/2022 và cả năm 2022. Mặc dù vẫn có quan điểm tích cực về ngành, KBSV cho rằng các nhà đầu tư chỉ nên tham gia mở vị thế với các cổ phiếu ngành điện khi giá đã điều chỉnh và xuất hiện các mức upside theo kỳ vọng đủ hấp dẫn theo khẩu vị của từng nhà đầu tư.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Công nghệ thông tin

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

Nhu cầu xuất khẩu công nghệ thông tin trên thế giới vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh. Theo Statista ước tính, tổng mức chi cho xuất khẩu công nghệ thông tin trong năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 1,280 tỷ USD (+7.9% YoY) và 1,392 tỷ USD (+8.8% YoY) với nhu cầu tăng lên từ Phần mềm dạng dịch vụ (Software as a service – SAAS) và giải pháp đám mây (Cloud solution).

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

Tăng trưởng mảng xuất khẩu phần mềm các doanh nghiệp trong nước vẫn duy trì tăng trưởng tốt cùng số hợp đồng kí mới gia tăng. Như trong trường hợp của FPT, tính đến hết tháng 7/2022, doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 29.1% YoY và số lượng hợp đồng kí mới tăng 43.2% YoY.

Chuyển đổi số trong nước diễn ra mạnh mẽ ở cả khối doanh nghiệp và khối hành chính công. Đối với khối doanh nghiệp trong quý vừa qua, BIDV cùng PVcombank đều có các dự án chuyển đổi số hỗ trợ hoạt động của ngân hàng với Tập đoàn Công nghệ CMC (HSX:CMG) trong khi FPT cũng đã có kí kết hợp tác chiến lược chuyển đổi số với TPB, tập đoàn Tân Long và Tập đoàn Flamingo. Ở khối hành chính công, các tỉnh Nam Định, Thừa Thiên Huế, Đắk Nông, Hậu Giang đã có kí kết hợp tác chiến lược chuyển đổi số toàn diện với FPT và CMC.

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

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp ngành Công nghệ - Thông tin sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 con số trong năm 2022. Các cơ hội đầu tư có thể xem xét bao gồm nhóm cổ phiếu có hoạt động xuất khẩu phần mềm, chuyển đổi số mạnh mẽ như FPT và CMG. Hiện tại 2 cổ phiếu này đều đang được giao dịch ở mức PE dưới std+1 của trung bình PE 3 năm, nhà đầu tư có thể cân nhắc mua

tại những nhịp điều chỉnh cho vị thế trung – dài hạn khi đây là ngành hiểm hoi vẫn có câu chuyện tăng trưởng rõ ràng trên thị trường giai đoạn hiện tại.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Ngân hàng

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: VCB, BID, VPB, MBB, TCB

Theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố, tính đến cuối tháng 8, dự nợ tín dụng đối với toàn bộ nền kinh tế đạt 11.7 triệu tỷ đồng, tăng trưởng ấn tượng 9.91% so với đầu năm. Do nhiều ngân hàng đã sử dụng hết room tín dụng ngay trong 5 tháng đầu năm mà tín dụng tháng 7 và tháng 8 tăng trưởng rất thấp, lần lượt ở mức 0.07% và 0.5%. Đến đầu tháng 9, Ngân hàng Nhà nước mới có quyết định nới room tín dụng cho ngành ngân hàng. Trong đó: (1) đối với nhóm NHTMCP có vốn nhà nước thì Agribank và VCB lần lượt được nới 3.5% và 2.7% trong khi CTG và BID chỉ được thêm khoảng 0.7% do 2 ngân hàng này đã có mức room đầu năm cao hơn hẳn so với các năm trước; (2) Một số ngân hàng TMCP tư nhân có mức room mới tương đối cao như HDB (+3.4%), MBB (+3.2%), SHB (+3.2%), TCB, ACB, VIB cùng được 2.7%, TPB (+1.2%) và VPB (+0.7%)... Theo ước tính của chúng tôi trong trường hợp các ngân hàng sử dụng hết mức room mới thì tín dụng toàn ngành sẽ tăng khoảng 13.2% so với đầu năm. Do đó, NHNN vẫn có thể một đợt nới room nữa từ 0.5-1.2% để đạt mục tiêu cả năm 14%. Nhưng chúng tôi không quá kỳ vọng vào đợt nâng này do NHNN vẫn rất kiên định với mục tiêu kiểm soát lạm phát và tỷ giá.

Nền kinh tế tiếp tục hồi phục tốt và các doanh nghiệp đang dần lấy lại khả năng trả nợ giúp lợi suất bình quân cho vay quý 2 cải thiện 0.24 điểm % so với quý trước, tăng lên mức 8.42%. Tăng trưởng tiền gửi thấp cùng việc NHNN liên tục hút ròng hàng nghìn tỷ đồng qua kênh OMO và bán ngoại tệ khiến thanh khoản toàn ngành sụt giảm sâu. Việc chạy đua tăng lãi suất huy động là không thể tránh khỏi và trên thực tế các ngân hàng đã tăng từ 0.1-0.7 điểm % lãi suất tiền gửi tùy từng kỳ hạn trong nửa đầu năm. Việc tăng lãi suất tiền gửi cũng khiến quy mô tiền gửi không kỳ hạn giảm 2.1%QoQ, tỷ lệ CASA toàn ngành duy trì ở mức 23%. Chi phí lãi tiền gửi bình quân quý 2 đạt 3.83%, tăng 0.14 điểm % so với quý 1. NIM toàn ngành quý 2 đạt 3.8%, tăng 0.12 điểm % so với quý trước nhưng vẫn giảm 0.12 điểm % nếu so với cùng kỳ, do kết quả 2Q2021 được hỗ trợ bởi lãi suất huy động chạm đáy và nhu cầu vay vốn hồi phục mạnh. Thu nhập lãi thuần 2Q2022 (của các ngân hàng niêm yết đạt) tăng 7.7%QoQ và 16.8%YoY, đạt 106 nghìn tỷ VND. Đáng chú ý, lãi suất trái phiếu chính phủ tăng khiến thu từ mua bán chứng khoán kinh doanh âm 646 tỷ VND. Chi phí hoạt động tăng 19.3%YoY và chi phí dự phòng giảm 13.8%YoY. Lợi nhuận trước thuế

quý 2 đạt 64 nghìn tỷ VND, tăng 36.2%YoY và nếu giảm trừ đi khoản phí upfront tại VPB, CTG trong 1Q2022 thì LNTT tăng 3.6%QoQ. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2022, tổng lợi nhuận trước thuế các ngân hàng niêm yết đạt 132,355 tỷ VND, tăng 33.3% so với cùng kỳ.

Kết thúc quý 2, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng lên mức 1.5% (+0.07 điểm % QoQ) do nợ nhóm 5 tăng tới 20.9%QoQ. Hầu hết các ngân hàng niêm yết đều ghi nhận tỷ lệ nợ xấu (NPL) cải thiện so với quý trước đó. Các ngân hàng lớn có nợ xấu quý 2 tăng như MBB (+0.2 điểm %), BID (+0.05 điểm %) và CTG (+0.1 điểm %), dù vậy tỷ lệ này vẫn ở mức an toàn, dưới 1.5%. Một số ngân hàng TMCP khác ghi nhận NPL tăng mạnh như SHB (+0.8 điểm %), BVB (+0.31 điểm %), đáng chú ý tỷ lệ nợ xấu hợp nhất của VPB cuối quý 2 lên tới 5.25% do tập trung lĩnh vực tín dụng tiêu dùng nhiều rủi ro và cá biệt là trường hợp của NVB khi tỷ lệ NPL tăng mạnh lên 11%. Về vấn đề nợ tái cơ cấu, hầu hết các ngân hàng chúng tôi quan sát đều ghi nhận dư nợ tái cơ cấu giảm từ 30-50% sau 6 tháng đi cùng với sự hồi phục tốt của nền kinh tế. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) toàn ngành vẫn khả quan khi duy trì ổn định trên 146%. Vietcombank vẫn nắm giữ ngôi vị quán quân trong trích lập dự phòng khi tỷ lệ LLCR đạt kỷ lục 505%, CTG và BID cũng thuộc top đầu về bao phủ nợ xấu, lần lượt là 189.7% và 262.5%. Đối với nhóm NHTMCP tư nhân thì MBB, ACB và TCB đang là các ngân hàng có tỷ lệ LLCR cao nhất.

Chúng tôi thay đổi quan điểm từ TÍCH CỰC sang TRUNG LẬP với ngành Ngân hàng trong 4Q2022 với các luận điểm chính như sau: (1) Đợt nới room của ngân hàng nhà nước vào đầu tháng 9 nên các ngân hàng có dư địa tăng trưởng tốt hơn trong quý 4, chưa kể đến khả năng ngân hàng nhà nước sẽ nới room đợt 2 vào tháng 11; (2) Áp lực tăng lãi suất sẽ quay trở lại vào cuối năm khi các ngân hàng đẩy mạnh huy động vốn cho vay và NHNN đã chính thức nâng trần lãi suất điều hành thêm 1% từ ngày 22/9. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động cho các kỳ hạn ngắn sẽ nhạy cảm hơn và có thể tăng từ 0.5-1% ngay trong quý 4, các kỳ hạn dài sẽ ghi nhận mức tăng cao hơn là từ 1-1.5%. Từ đó, dự báo lãi tiền gửi bình quân toàn ngành tăng mạnh 1.14 điểm % so với đầu năm, đạt 4.56%. Trong khi, mức độ tăng của lợi suất cho vay sẽ chậm lại vào các tháng cuối năm nhằm đẩy mạnh giải ngân room tín dụng mới, ngoài ra việc các ngân hàng chuyển dịch danh mục cho vay sang các ngành nghề ít rủi ro hơn cũng sẽ làm giảm lợi suất đầu ra bình quân. Biên lãi thuần (NIM) toàn ngành từ đó được dự báo sẽ đi ngang hoặc giảm trong năm nay; (3) Về chất lượng tài sản, chúng tôi đánh giá tỷ lệ nợ xấu sẽ giảm dần vào quý 4 do động lực tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn từ room tín dụng mới khiến các ngân hàng mạnh tay trong việc trích lập dự phòng và đẩy mạnh xử lý nợ (thường vào quý 4) và cũng là để tạo dư địa tăng trưởng cho những năm tiếp theo với kỳ vọng kinh tế vĩ mô ổn định hơn; (4) Lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm liên tục tăng khoảng 1 điểm % trong quý 3 và đạt đỉnh 4.31% trong tháng 9, từ đó các ngân hàng sẽ phải đánh giá giảm giá trị danh mục chứng khoán đang nắm giữ. Nguồn thu từ mua bán chứng khoán sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp từ tác động này.

Các mã cổ phiếu ngân hàng được chúng tôi lựa chọn vẫn sẽ là BID, VCB, VPB, MBB, TCB. Đối với nhóm Ngân hàng có vốn Nhà nước, chúng tôi tiếp tục đánh giá cao VCB vì sự an toàn trong hoạt động; đối với BID ngân hàng đang có đầy

đủ các yếu tố cần thiết để tăng trưởng vượt bậc trong năm nay như room tín dụng lớn, CASA liên tục được cải thiện nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số cùng việc liên kết tài khoản ngân hàng với CCCD gắn chip, mở rộng mảng cho vay bán lẻ. Đối với nhóm NHTMCP tư nhân thì MBB đang là một trong những lựa chọn hàng đầu nhờ nhận được room tín dụng cao, chất lượng tài sản thuộc top đầu ngành, đi đầu trong chuyển đổi số,...; VPB chỉ được mức room khiêm tốn là 0.7% trong đợt nổi vừa rồi nhưng kế hoạch bán vốn cho nước ngoài trong năm tới cũng đáng được quan tâm, bên cạnh đó VPB cũng đang có CAR top đầu ngành (12.7%); và TCB - ngân hàng hàng đầu với mức định giá thấp.

Giá cổ phiếu ngành ngân hàng đã có sự hồi phục tốt trong tháng 7 và 8 với mức tăng từ 15-20% tùy từng ngân hàng để phản ánh kỳ vọng trong nửa cuối năm cùng mức room tín dụng mới. Tuy nhiên, từ giữa tháng 8 đến đầu tháng 9 tốc độ tăng đã chậm lại và có dấu hiệu điều chỉnh dưới tác động của tình hình kinh tế vĩ mô kém khả quan, tốc độ giải ngân tín dụng bị ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước và những áp lực từ việc tăng lãi suất quay trở lại. Định giá PB ngành Ngân hàng đang ở mức 1.66 lần, giao dịch ngay trên đường -1Std. Trong khi đó khả năng sinh lời toàn ngành 6 tháng đầu năm đạt 19% - trên mức trung bình 5 năm 17%. Chúng tôi vẫn đánh giá nhóm Ngân hàng đang ở vùng giá hấp dẫn và phù hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

Rủi ro chính đối với nhận định của chúng tôi gồm có (1) nợ xấu từ các doanh nghiệp bất động sản tăng nhanh khi tín dụng bất động sản vẫn bị thắt chặt; (2) lãi suất huy động tăng nhanh hơn dự kiến; (3) NHNN tiếp tục hút tiền để kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá khiến dòng vốn tín dụng bị ách tắc.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV



Bán lẻ

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ lũy kế 8T2022 đạt 2,679 nghìn tỷ VNĐ, tương đương mức tăng trưởng tích cực 19.3% YoY. Nhìn chung, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu tiêu dùng 8T2022 có quy mô và tốc độ tăng cao hơn so với cùng kỳ nhiều năm trở lại đây và tăng cao hơn so với thời điểm trước dịch Covid-19 (tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 8T2022 tăng 13.9% so với cùng kỳ năm 2019 – năm trước khi xảy ra đại dịch Covid-19). Tính riêng nhóm bán lẻ hàng hóa đạt mức tăng trưởng tốt (15.4% YoY) chủ yếu do doanh thu cùng kỳ năm trước thấp khi chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Chúng tôi cho rằng ngành bán lẻ đang hồi phục tốt trong bối cảnh nền kinh tế đã ổn định trở lại sau mở cửa, tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ việc Việt Nam là quốc gia có 100 triệu dân với tỷ lệ tăng trưởng tầng lớp trung lưu đứng đầu Đông Nam Á. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng trong ngắn hạn áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến mức độ chi tiêu làm chững lại sức mua của ngành bán lẻ. Bên cạnh đó, tăng trưởng KQKD trong quý 4/2022 của một số doanh nghiệp có thể không đạt kỳ vọng do quý 4 năm ngoái đã đạt đỉnh lợi nhuận sau khi nới lỏng giãn cách. Dù vậy, chúng tôi vẫn ưa thích các doanh nghiệp đầu ngành như MWG, PNJ với triển vọng khả quan trong ngắn hạn và dài hạn.

Đối với MWG, DTT và LNST 7T2022 ghi nhận tăng trưởng lần lượt 14% và 3% (YoY), mức tăng trưởng này chưa thực sự ấn tượng do yếu tố thời tiết không thuận lợi nên các sản phẩm điện máy tiêu thụ chưa đạt kỳ vọng trong quý 2; BHX trong quá trình tái cấu trúc và đóng cửa nhiều cửa hàng không hiệu quả. Chúng tôi cho rằng triển vọng những tháng cuối năm sẽ tích cực hơn khi sản phẩm iPhone 14 mới ra mắt đang được đón nhận tích cực, cùng với mùa World Cup và mùa lễ tết sẽ thúc đẩy doanh thu quý 4 cho mảng ICT&CE. Với BHX, kỳ vọng quay lại mức tăng trưởng trước dịch sau khi hoàn tất quá trình tái cấu trúc. Thương vụ bán vốn của BHX dự kiến cũng sẽ hoàn tất trong quý 1/2023.

Chúng tôi cũng duy trì quan điểm tích cực với cổ phiếu PNJ khi KQKD 7T2022 vượt kỳ vọng, DTT và LNST tăng trưởng lần lượt 70.9% và 66.1% YoY. Áp lực lạm phát có thể ảnh hưởng đến mức chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu như các sản phẩm trang sức, song tệp khách hàng của PNJ là nhóm trung và cao cấp nên rủi ro lạm phát với PNJ không quá lớn. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kỷ lục trong quý 3/2022 do quý 3/2021 công ty đã ghi nhận lỗ khi phải đóng cửa nhiều cửa hàng, và sẽ duy trì tích cực trong quý 4/2022 – quý cao điểm nhu cầu trang sức. Kế hoạch mở cửa hàng mới và nâng công suất các nhà máy sẽ là động lực giúp PNJ sẽ gia tăng thị phần trong thị trường bán lẻ trang sức trong dài hạn.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV



Thủy sản

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

Luỹ kế 8T/2022, tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 7,557 tỷ USD, tăng 35.5% YoY. So với cùng kỳ năm ngoái, xuất khẩu thủy sản trong tháng 8/2022 cao hơn 54%. Mức tăng trưởng này không thể hiện xu hướng lạc quan vì tháng 8 năm ngoái là tháng đỉnh dịch Covid ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long, sản xuất thủy sản bị gián đoạn, xuất khẩu rơi xuống mức thấp nhất năm.

Theo Vasep, xuất khẩu tôm tụt dốc nhiều nhất trong các sản phẩm thủy sản. Từ mức cao đỉnh điểm 456 triệu USD hồi tháng 5, tới tháng 8, xuất khẩu tôm hạ xuống còn 356 triệu USD, những vẫn tăng trưởng 26% YoY. Điều này được lý giải bởi sản xuất tôm nguyên liệu khó khăn vì các chi phí đầu vào cao và thời tiết bất lợi, trong khi nhu cầu của các thị trường chính chững lại khi lượng tồn kho tăng. Các yếu tố này cùng với tác động của lạm phát khiến cho xuất khẩu tôm sang Mỹ và Trung Quốc – 2 thị trường lớn sụt giảm từ tháng 7.

Xuất khẩu cá tra vẫn giữ được phong độ ổn định, lũy kế 8T/2022, xuất khẩu cá tra đạt gần 1.8 tỷ USD, tăng 81% YoY. Mặc dù giá xuất khẩu trung bình cá tra sang các thị trường đã giảm nhẹ so với những tháng trước, nhưng cá tra vẫn là sự lựa chọn của nhiều thị trường trong bối cảnh lạm phát kỷ lục ở nhiều nước. Xuất khẩu cá tra sang các thị trường đều giữ được mức tăng trưởng 2-3 con số.

Nhìn chung, sau khi ghi nhận mức tăng trưởng kỷ lục trong quý 1 và quý 2, xuất khẩu thủy sản trong quý 3/2022 giảm tốc do tồn kho tại các thị trường nhập khẩu, đặc biệt là Mỹ đã đặt mức cao khi đã nhập khẩu khối lượng lớn trong nửa đầu năm 2022. Bên cạnh đó, vấn đề lạm phát đang diễn ra ở nhiều thị trường cũng thắt chặt chi tiêu của khách hàng đối với các sản phẩm cao cấp (ví dụ: tôm...)

Chúng tôi nhận định tích cực với ngành thủy sản trong quý 4/2022. Xuất khẩu thủy sản sẽ hồi phục trở lại trong quý tới, nhu cầu các mặt hàng thủy sản sẽ tăng trở lại để chuẩn bị cho mùa lễ hội (giáng sinh, lễ phục sinh) ở các thị trường xuất khẩu, tuy nhiên sẽ khó quay trở lại mức đỉnh của 1H2022. Thị trường Trung Quốc sẽ là điểm sáng cho xuất khẩu thủy sản khi nước này sớm nới lỏng quá trình nhập khẩu, mở cửa nền kinh tế trở lại, tạo động lực tăng tốt cho các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra.

Giá cổ phiếu của các công ty thủy sản đã bắt đầu giảm và chững lại từ tháng 6/2022 sau khi trải qua giai đoạn tăng giá vượt trội, thể hiện KQKD tích cực trong 6 tháng đầu năm. Xu hướng giảm của ngành trong ngắn hạn phần nào đã phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu trong thời gian qua. Với triển vọng ngành tương đối tích cực trong Q4/2022, KBSV cho rằng các cổ phiếu của các công ty thủy sản, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sẽ vẫn là những cơ hội tốt để các nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Dầu khí

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

Trong 1H2022, giá dầu Brent duy trì ở mức cao, đạt trung bình 104.9 USD/thùng (+61% YoY) do căng thẳng địa chính trị giữa Nga – Ukraine và lo ngại về các lệnh trừng phạt của phương Tây nhắm vào Nga. Bên cạnh đó, việc OPEC+ chưa đạt được mức tăng sản lượng thực tế như kì vọng để bù đắp vào sản lượng thiếu hụt của Nga cũng là một lý do giúp giá dầu neo ở mức cao. KBSV duy trì quan điểm giá dầu Brent trong Quý 4/2022 và phần còn lại của năm 2022 khả năng cao sẽ duy trì quanh mốc 100 USD/thùng do: 1) căng thẳng giữa Nga – Ukraine chưa sớm được giải quyết; 2) Nhu cầu dầu thô hồi phục mạnh khi mùa đông - mùa cao điểm về nhu cầu dầu thô và khí đốt đang tới gần.

Về tiến độ dự án Lô B - Ô Môn, dự án sử dụng khí chính là Ô Môn III bị trì hoãn trong nhiều năm qua do chi phí đầu tư cao hơn dự kiến và chính phủ Nhật Bản không sẵn sàng mở rộng quy mô các khoản vay ODA cần thiết để hoàn thành dự án. Việc chậm tiến độ dự án hạ lưu trọng điểm đã khiến các dự án thượng lưu bị chậm tiến độ trong một thời gian khá dài. Tuy nhiên, trong tháng 8/2022, nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn III - thành phần hạ nguồn quan trọng của đại dự án Lô B, đã được phê duyệt đầu tư. Đây là dự án lớn nhất ngành dầu khí với sản lượng cung cấp trung bình năm khoảng 7 tỷ m³ khí, chiếm khoảng 75% sản lượng khai thác khí hàng năm của PV GAS hiện tại. Chúng tôi cho rằng, việc phê duyệt nhiệt điện Ô Môn III sẽ là bước đầu cho việc đẩy nhanh tiến độ phê duyệt toàn thể dự án Lô B khi quyết định đầu tư cuối cùng (FID) có khả năng sẽ được phê duyệt trong Quý 4/2022, tạo nên triển vọng tích cực cho các doanh nghiệp thượng nguồn ngành dầu khí.

Chúng tôi duy trì quan điểm PV GAS (GAS) là cổ phiếu hàng đầu của ngành dầu khí nhờ việc hưởng lợi từ giá bán tương quan trực tiếp với đà tăng của giá dầu và việc Việt Nam chuyển dịch sang sử dụng khí đốt thiên nhiên và LNG nhập khẩu để sản xuất phục vụ nhu cầu điện năng thiếu hụt trong dài hạn. Lợi nhuận cho năm 2022 của GAS kỳ vọng sẽ phục hồi do giá bán khí được hưởng lợi từ giá dầu thế giới với giả định cơ sở ở mức 100 USD/thùng (so với mức trung bình 70 USD/thùng năm 2021).

Petrolimex (PLX) sẽ có thể tự chủ nguồn cung xăng dầu thành phẩm sau khi phải nhập một phần xăng dầu đầu vào bằng giá giao ngay (Spot) thay vì giá theo hợp đồng kì hạn (Term) khiến KQKD Quý 2/2022 ghi nhận mức âm. Chúng tôi cho rằng việc tự chủ đầu vào cùng việc thoái vốn tại PGBank vào cuối năm 2022 sẽ giúp PLX ghi nhận một khoản lợi nhuận đáng kể và hỗ trợ tốt hơn cho KQKD của PLX trong phần còn lại của năm 2022.

Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) vẫn sẽ tiếp tục khả quan trong năm 2022 mặc dù Crack spread đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong năm 2022 do mức nền so sánh thấp của Quý 3 và Quý 4/2021. Ngoài ra, nhu cầu xăng dầu của Việt Nam vẫn chưa được đảm bảo khi hoạt động của NMLD Nghi Sơn vẫn chưa hoàn toàn ổn định

sẽ là một lợi thế cho BSR trong việc sản xuất và phân phối xăng dầu thành phẩm.

PV Trans (PVT) sẽ được hưởng lợi nhờ lệnh cấm vận Nga được thực thi sẽ gây ra chênh lệch cung cầu dầu thô cũng như xăng dầu thành phẩm tại châu Âu, dẫn tới nhu cầu vận tải xăng dầu cao hơn khi châu Âu cần gia tăng tìm kiếm nguồn cung thay thế dầu thô và dầu thành phẩm của Nga trong cuối năm 2022 cũng như 2023. Ngoài ra, chúng tôi kì vọng những khoản thu nhập một lần từ việc thanh lý tàu sẽ là động lực ngắn hạn cho KQKD của PVT trong năm 2022.

Với 2 công ty thượng nguồn PVD & PVS, giá dầu duy trì tại mức cao >55 USD (điểm hoà vốn của ngành trong khu vực) giúp triển vọng sáng hơn. Tuy có KQKD Quý 1/2022 không mấy ấn tượng nhưng chúng tôi kì vọng giá dầu hình thành mặt bằng giá cao mới sẽ tác động tích cực tới 2 doanh nghiệp này. Với PVD, chúng tôi nhận thấy sự cải thiện tích cực về cả hiệu suất hoạt động giàn cũng như giá thuê ngày giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á, đồng thời giàn TAD bắt đầu hợp đồng khoan dài hạn ở Brunei sau 4 năm nhàn rỗi sẽ những động lực giúp cho PVD có kết quả khả quan hơn so với 1H2022. Cổ phiếu thuộc nhóm thượng nguồn còn lại là PVS đang có quá trình đấu thầu các dự án EPC với tiến độ khả quan cũng như giá dầu đang ở mức cao cũng hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận từ các liên doanh FPSO/FSO. Ngoài ra, các thông tin về việc tiếp tục triển khai dự án Lô B sẽ là một động lực trong ngắn hạn cho giá cổ phiếu của 2 doanh nghiệp này.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV



Cảng Biển

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: GMD, HAH, VSC, DVP

Trong 8 tháng đầu năm, lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước đạt gần 496 triệu tấn, tăng 3% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn với mức tăng trưởng 1% 6 tháng đầu năm nay. Hàng hóa thông qua cảng biển ghi nhận mức tăng trưởng thấp do giá cước vận tải biển hiện nay dù đã giảm nhưng vẫn ở mức rất cao so với trước đại dịch. Sản lượng hàng container đạt hơn 17 triệu Teu, tăng 2% so với cùng kỳ, với mức tăng hàng xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt là 4% và 6%. Cụ thể hàng xuất khẩu đạt 5.6 triệu Teu, hàng xuất khẩu đạt 5.8 triệu teu và hàng nội địa đạt 5.6 triệu Teu.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển khu vực Hải Phòng tính đến hết tháng 8 ước đạt hơn 99 triệu tấn, tăng 9.27% so với cùng kỳ tác động tích cực đến kết

quả kinh doanh nhóm cảng Hải Phòng. Doanh thu cảng biển tháng 8 của khối cảng Hải Phòng ước đạt 511 tỷ VND, tăng 7.37% so với cùng kỳ. Doanh thu cảng biển 7 tháng đầu năm nay đạt 4,380 tỷ VND, tăng 13.5% YoY.

Chúng tôi giữ nhận định Tích cực trong quý tới, kì vọng lợi nhuận ngành cảng biển tiếp tục tăng trưởng khả quan trong quý cuối năm – vốn là quý cao điểm của ngành. Đặc biệt các cảng nước sâu tại Cái Mép và Hải Phòng sẽ đạt kết quả vượt trội. Các doanh nghiệp vận tải biển sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn từ việc giá cước vận chuyển tiếp tục giữ ở mức cao tới cuối năm do gián đoạn chuỗi cung ứng vẫn đang tiếp diễn.

Ngày 9/8 vừa qua, Bộ Giao thông vận tải đã phê duyệt dự án đầu tư nâng cấp tuyến luồng Cái Mép -Thị Vải từ phao số 0 vào khu bến cảng container Cái Mép với tổng mức đầu tư 1,414 tỷ VND giai đoạn 2021-2025. Dự án nâng cấp nhằm hình thành và phát triển cảng đầu mối cửa ngõ quốc tế, thu hút hàng hóa trung chuyển trong khu vực. Bên cạnh đó, từ đầu tháng 8, TP HCM đã giảm mức phí hạ tầng cảng biển cho hàng vận chuyển bằng thủy nội địa. Hàng xuất nhập khẩu cũng được giảm 50% mức phí. Sau khi áp dụng thu phí hạ tầng cảng biển từ đầu tháng 4 năm nay, hàng hóa thông qua các ICD đã giảm từ 25-30%. Việc điều chỉnh mức phí kết hợp với giá xăng dầu giảm sẽ tác động tích cực đến lượng hàng hóa thông qua cảng biển khu vực phía Nam, thúc đẩy tăng trưởng cảng biển khu vực này.

2Q2022, doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp vận tải container HAH đều tăng trưởng bằng lần do có thêm 2 tàu mới so với cùng kỳ năm trước, giá cước vận tải nội địa và giá cho thuê tàu tăng mạnh, số tàu cho thuê cũng tăng lên. Nửa đầu năm nay, đa số doanh nghiệp cảng biển cũng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng tuy mức tăng phân hóa qua các công ty. Gemadept (GMD) với Gemalink – cảng có quy mô lớn nhất trong cụm cảng nước sâu Cái Mép Thị Vải và Cảng Hải Phòng (PHP) ghi nhận mức hàng thông qua cảng ở mức cao, với lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 86% và 34% so với cùng kì. Cảng Đình Vũ (DVP) và Viconship (VSC) ghi nhận mức tăng nhẹ hơn, lợi nhuận tăng 20% và 29% so với cùng kỳ. Chúng tôi kì vọng kết quả nửa cuối năm của GMD vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt do (1) mức so sánh thấp cuối năm 2021 và (2) tiềm năng tăng trưởng lớn từ cảng Gemalink, cảng nước sâu lớn vẫn còn dư địa tăng trưởng trong khi. Lợi nhuận của HAH cũng tiếp tục duy trì ở mức cao do giá cước vận tải dù có xu hướng giảm nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao, các hợp đồng thuê tàu với giá cho thuê tàu cao được kí thời hạn 2-3 năm.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp - KBSV

Chứng khoán

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: SSI, HCM,
VCI

Thanh khoản thị trường tăng mạnh trong giai đoạn 2020-2021 và có dấu hiệu suy yếu trong 1H2022 cùng với đà giảm của thị trường. Tính đến ngày 15/9/2022, thanh khoản trung bình 3 tháng đạt 13,583 tỷ VND, giảm 37.4% YoY. Quy chế giao dịch T+2 sau 2 tuần đi vào thực hiện chưa đem lại những khác biệt rõ ràng về thanh khoản do tâm lý thận trọng trước bối cảnh vĩ mô thế giới tiêu cực.

KQKD của ngành chứng khoán suy giảm mạnh mẽ trong 2Q2022. Tính trên 30 Công ty chứng khoán quy mô vốn chủ lớn nhất, lợi nhuận hoạt động và LNST lần lượt giảm 31% YoY và 57% YoY. ROE trung bình toàn ngành 2Q2022 đạt 18.3%, giảm so với 2Q2021 đạt 21.6%. Cụ thể diễn biến từng mảng kinh doanh như sau:

Lợi nhuận gộp mảng môi giới toàn ngành 2Q2022 giảm 35% YoY và 49% QoQ do thanh khoản thị trường giảm mạnh. Về thị phần, Các CTCK tập trung vào khách hàng MASS như VPS, TCBS vươn lên mạnh mẽ trong 2 năm trở lại đây, lọt vào top 5 thị phần môi giới, trong khi đó các CTCK tập trung vào tệp khách hàng tổ chức như VCI, HCM mất dần thị phần.

Lợi nhuận gộp mảng cho vay ký quỹ (margin) 2Q2022 tăng 37% YoY nhờ các CTCK đẩy mạnh tăng vốn đáp ứng nhu cầu vay margin của khách hàng trong giai đoạn vừa qua, tuy nhiên giảm 9% QoQ do đà suy giảm của thị trường.

Thị trường giảm mạnh với chỉ số VN-Index giảm 21% trong 2Q2022 khiến lợi nhuận gộp từ mảng tự doanh các CTCK đạt -340 tỷ so với 2Q2021 lãi 3,102 tỷ VND. Nhóm CTCK lỗ tự doanh có thể kể đến như ORS, SHS, VDS, ACBS...

Lợi nhuận gộp mảng IB trong 2Q2022 giảm 9.0% YoY và 40% QoQ do: (1) Diễn biến siết chặt quản lý thị trường trái phiếu doanh nghiệp; (2) Chậm trễ trong công tác cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước; (3) Diễn biến thị trường không thuận lợi khiến các thương vụ bán vốn, thoái vốn các doanh nghiệp bị đình chệ.

Theo đánh giá của KBSV, với diễn biến thị trường tạo đáy và hồi phục trong 3Q2022, lợi nhuận các doanh nghiệp ngành chứng khoán sẽ phần nào được cải thiện nhờ mảng tự doanh. Tuy nhiên, diễn biến thanh khoản vẫn ở mức thấp, cùng các yếu tố không tích cực từ vĩ mô thế giới khiến các doanh nghiệp khó đạt được lợi nhuận ở mức cao như giai đoạn 2H2021 là thời điểm thị trường đỉnh về thanh khoản và giá trị. Các cơ hội đầu tư có thể xem xét khi thị trường điều chỉnh về các vùng giá hấp dẫn bao gồm SSI, HCM, VCI là nhóm CTCK đầu ngành có tệp khách hàng tổ chức ổn định để trụ vững và phục hồi tốt trong giai đoạn thị trường khó khăn.

Thép

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: HPG, HSG,
NKG

Sản lượng sản xuất thép trên thế giới tiếp tục ghi nhận sự suy giảm và dự báo ảm đạm trong thời gian tới. Theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), sản lượng thép thô tháng 7/2022 ghi nhận 149.3 triệu tấn (-6.5% YoY) và đi xuống so với sản lượng tháng 6/2022 (158.1 triệu tấn). Chúng tôi cho rằng cung thép thế giới sẽ còn tiếp tục giảm khi (1) Các nhà máy tại EU đóng cửa do cuộc khủng hoảng năng lượng chưa có hồi kết (2) Chính sách cắt giảm sản lượng, bảo vệ môi trường ở các nước sản xuất thép lớn như Trung Quốc.

Sản lượng thép thô trong nước suy giảm trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ yếu, các nhà máy sản xuất hoạt động cầm chừng do còn lượng tồn kho lớn. Trong tháng 8, sản xuất thép thành phẩm đạt 1.982 triệu tấn, giảm 12% so với tháng 7/2022 và giảm 21.6 % so với cùng kỳ năm 2021. Tính chung 8 tháng đầu năm 2022 đạt 20.808 triệu tấn (-5.8% YoY). Bán hàng thép thành phẩm đạt 19.261 triệu tấn (-1.6% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ thép nội địa 3 tháng cuối năm sẽ phục hồi bởi (1) Mùa mưa, mùa thấp điểm xây dựng đã qua. Quý 4 là giai đoạn nhu cầu thép tăng lên khi các công trình xây dựng đẩy mạnh tiến độ (2) Đầu tư công kỳ vọng đẩy mạnh vào cuối năm. Tốc độ giải ngân tháng 8/2022 đã gia tăng so với tháng 7/2022, lũy kế 8 tháng đạt 51% kế hoạch năm và tăng 16.9% so với cùng kỳ năm trước. Nguồn vốn giải ngân đầu tư cho giai đoạn 2022-2023 vẫn còn nhiều, đây là sẽ là động lực thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép trong nước.

Tín hiệu tích cực hỗ trợ ngành thép từ chính sách hỗ trợ kinh tế của chính phủ Trung Quốc ngày 24/8/2022. Trong đó, bổ sung 300 tỷ CNY mà các ngân hàng nhà nước có thể sử dụng để đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng. Sự phục hồi của thị trường Trung Quốc là động lực chính thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép toàn thế giới trong năm 2023. Tuy nhiên, triển vọng nhu cầu tiêu thụ thép thế giới chưa chắc chắn do lo ngại tình hình lạm phát, suy thoái kinh tế diễn ra ở nhiều quốc gia.

Giá thép đầu tháng 9 tại Việt Nam đã cho thấy sự phục hồi sau chuỗi giảm liên tiếp. Giá thép được hỗ trợ khi nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi và giá than cốc tăng trở lại. Giá than tăng do lệnh cấm nhập khẩu than từ Nga của EU bắt đầu có hiệu lực từ 11/8/2022. Điều này đồng nghĩa với việc EU sẽ phải tăng cường

tìm kiếm nguồn cung thay thế từ các nước khác như Australia, Colombia... Giá than vận chuyển đường biển trên toàn cầu kéo theo đó tăng lên. Than mỡ luyện cốc xuất khẩu tại cảng Úc ngày 6/9/2022 giao dịch ở mức khoảng 254,5 USD/tấn FOB. Tuy nhiên, doanh nghiệp sản xuất thép sẽ bớt áp lực do giá nguyên vật liệu hiện vẫn thấp hơn nhiều so với đầu tháng 5 và giá bán ra có dấu hiệu phục hồi nhẹ. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành thép sẽ được cải thiện trong Quý 4.

Chúng tôi nhận định TRUNG LẬP trong Quý tới đối với ngành thép. Giá thép và nhu cầu tiêu thụ trong nước có nhiều điều kiện phục hồi trong Quý 4. Tuy nhiên, lo lắng lạm phát và suy thoái tại các quốc gia có thể làm xấu đi thị trường thép toàn cầu, tác động nhất định đến thị trường Việt Nam. HPG với lợi thế cạnh tranh khác biệt có thể cân nhắc là một cơ hội đầu tư trong bối cảnh thị trường thép xây dựng nội địa hồi phục. Ngoài ra, HSG và NKG có thể hưởng lợi nếu thị trường EU thiếu cung thép do đóng cửa các nhà máy trong thời gian tới. Tuy nhiên, mức độ hưởng lợi sẽ chưa thực sự rõ ràng do sản phẩm thép mã kẽm nhúng nóng (HDG) của Việt Nam vào EU hiện bị áp hạn ngạch nhập khẩu.

Giá cổ phiếu ngành Thép có sự sụt giảm mạnh từ đầu tháng 4. Điều này đã phần nào phản ánh lo ngại trên thị trường về kết quả kinh doanh ảm đạm của các doanh nghiệp khi giá nguyên vật liệu tăng phi mã bào mòn biên lợi nhuận và triển vọng tiêu thụ ngành kém tích cực. Trong quá khứ, giá của cổ phiếu thép thường tạo đáy trước kết quả kinh doanh. Dù ngành Thép vẫn đang trong giai đoạn khó khăn, chúng tôi cho rằng cổ phiếu Thép sẽ có nhịp phục hồi nhờ nhu cầu tiêu thụ ngành có động lực quay trở lại và kỳ vọng vào kết quả kinh doanh tích cực hơn trong Quý 4.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

KHOẪ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

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

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

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Sài Gòn:

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

LIÊN HỆ

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

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

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

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