



Báo cáo chiến lược 2023

Ngày 06/02/2023

Phòng phân tích ACBS

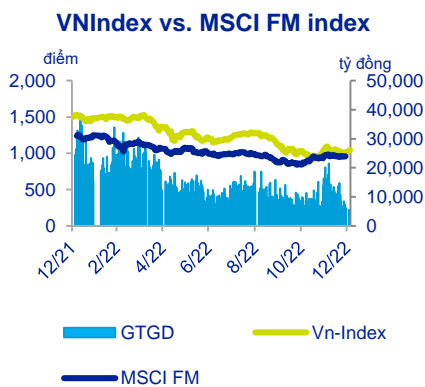
(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1041

giaonbt@acbs.com.vn

Báo cáo chiến lược 2023

Diễn biến thị trường 2022 (%)

	1T	3T	6T	12T
VNIndex	0,2%	-10,1%	-16,9%	-36,6%
MSCI FM	3,1%	10,1%	0,3%	-17,1%



Thông kê

Mã Bloomberg	2022
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	VNIndex 874-1.531
Thành viên	402
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.422.323
Vốn hóa (triệu USD)	186.360
KLGD TB (cp)	599.726.470
GTGD TB (tỷ đồng)	15.366
VND/USD	23.750
Index: VNIndex / HNX	1.123,38/221,56

Định giá hấp dẫn

Nền kinh tế Việt Nam trong năm 2022 nổi bật so với toàn cầu, đạt tốc độ tăng trưởng GDP 8,1% - cao nhất kể từ năm 1997 trong khi phần lớn thế giới phải đối mặt với lạm phát cao, tỷ giá biến động, giá năng lượng cao và các biện pháp thắt chặt tiền tệ từ các ngân hàng trung ương. Tuy nhiên, những tác động tiêu cực đã bắt đầu thể hiện trong những tháng cuối năm với IIP, PMI và xuất khẩu giảm mạnh. Từ tháng 10 đến tháng 11, nền kinh tế bị ảnh hưởng do thanh khoản trên thị trường vốn cạn kiệt sau các vụ điều tra về việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp từ các tập đoàn bất động sản lớn. Năm 2023, dù mục tiêu GDP vẫn được đặt ở mức cao 6,5% nhưng các trụ cột chính là sản xuất, xuất khẩu/FDI và tiêu dùng nội địa đều có dấu hiệu suy yếu. CPI năm 2022 được giữ ở mức hợp lý 3,1% và chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2023 cũng sẽ không phải là con số đột biến, tạo điều kiện cho Chính phủ có dư địa để thúc đẩy chi tiêu công. Nguồn vốn bơm vào nền kinh tế thông qua đầu tư công có thể giải quyết vấn đề thanh khoản của hệ thống và thúc đẩy một số lĩnh vực như vật liệu xây dựng, logistics, khu công nghiệp, v.v.

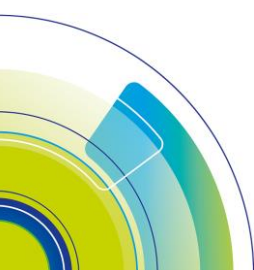
Chỉ số VNIndex đã có một năm 2022 đầy khó khăn khi bất ổn kinh tế toàn cầu dẫn đến việc lãi suất tăng mạnh ở hầu hết các quốc gia trên thế giới, cùng với nỗ lực chống tham nhũng nhằm loại bỏ sai phạm của một số công ty lớn đã ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư, khiến chỉ số VNIndex giảm điểm từ mức đỉnh 1.520,0 điểm vào đầu tháng 4/2022 xuống mức thấp nhất là 911,9 điểm vào giữa tháng 11/2022. Cùng với đó là thanh khoản thị trường sụt giảm đáng kể trong Q4/2022, giảm 57,2% so với bình quân Q1/2022. Thanh khoản thậm chí giảm xuống mức 5.500 tỷ đồng/phiên trong tháng 12/2022. Giá cổ phiếu của một số công ty giảm mạnh cộng với tâm lý thị trường tiêu cực và thanh khoản thấp đã tạo tiền đề cho việc bán giải chấp các cổ phiếu niêm yết, chủ yếu là các doanh nghiệp phát triển bất động sản. Một số mã ghi nhận giá cổ phiếu giảm tới 65-67%. Khi thị trường chạm đáy với mức định giá hấp dẫn là 9,9 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 10 năm là 14,7 lần, các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu quay trở lại Việt Nam với dòng vốn ròng 26.839 tỷ đồng (~1,1 tỷ USD) chỉ trong 2 tháng cuối năm.

Bước sang 2023, chúng tôi ước tính VNIndex sẽ đạt 1.217 điểm với mức tăng trưởng lợi nhuận là 12,8% và P/E là 11,3x. Kịch bản cơ sở của chúng tôi dựa trên các giả định về 1) khả năng phục hồi của ngành ngân hàng nhờ chất lượng tài sản và NIM sẽ duy trì ổn định, 2) chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ trong tầm kiểm soát trong năm 2023, giúp Chính phủ có nhiều dư địa hơn để xúc tiến đầu tư công, qua đó thúc đẩy ngành VLXD cũng như các ngành liên quan như logistics, khu công nghiệp. Vốn được bơm vào nền kinh tế thông qua chi tiêu công sẽ giải quyết vấn đề thanh khoản của hệ thống và giúp các doanh nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất, dễ dàng tiếp cận các khoản vay hơn. Mặc dù tình hình kinh tế trong nước và thế giới vẫn còn nhiều bất ổn, nền kinh tế Việt Nam có thể suy yếu trong nửa đầu năm 2023, chúng tôi cho rằng cục diện trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ khác do mức định giá hiện đang rất hấp dẫn và điều này sẽ thu hút thêm dòng vốn ngoại quay trở lại. Với kỳ vọng bức tranh nửa cuối năm 2023 sẽ tươi sáng hơn, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán sẽ đi trước sự xoay trục kinh tế và bắt đầu xu hướng tăng vào cuối Q1/2023 - đầu Q2/2023.

	2018	2019	2020	2021	2022
Tăng trưởng GDP (%)	7,1	7,0	2,91	2,6	8,0
GDP bình quân đầu người (USD)	2.587	2.786	2785	3,756	4,110 (E)
CPI (%)	3,5	2,8	3,2	1,8	3,2
Xuất khẩu (% GDP)	80,4	79,7	81,6	92,0	91,3
Nhập khẩu (% GDP)	78,0	76,5	75,9	90,9	88,3
Xuất siêu (triệu USD)	7.211	10.400	19.064	4,076	12,402
Cán cân vãng lai (% GDP)	3,0	6,3	5,8	-1,0	-0,3(E)
Nợ công (% GDP)	58,3	55,0	55,9	43,1	38,0(E)
Nợ công nước ngoài (% GDP)	46,0	48,5	43,7	38,4	n/a
FDI (tỷ USD)	35,4	22,5	21,1	24,3	22,6
Tăng trưởng tín dụng (%)	13,9	13,7	12,2	13,6	14,5(E)

Mục lục

Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam.....	4
Các chỉ số vĩ mô Việt Nam thoát nhìn có vẻ ổn định.....	4
Tăng trưởng GDP mạnh.....	4
Chỉ số CPI trong tầm kiểm soát.....	5
Đầu tư công dự kiến được đẩy mạnh trong năm 2023.....	8
... nhưng nhiều trở ngại dần hiện ra.....	9
Hoạt động sản xuất chậm lại.....	9
Hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại trong những tháng cuối năm.....	10
FDI đăng kí chậm lại.....	12
Tăng cường tính minh bạch thị trường.....	13
Nút thắt thanh khoản hệ thống được cải thiện vào cuối năm nhưng mặt bằng lãi suất sẽ cao hơn trong năm 2023.....	14
Tỷ giá hối đoái đi ngang trong năm 2023.....	16
Trung Quốc mở cửa trở lại.....	17
Triển vọng ngành.....	19
Ngân hàng.....	20
Bất động sản khu công nghiệp.....	20
Bất động sản nhà ở.....	50
Dầu khí.....	25
Điện.....	39
Vật liệu xây dựng.....	44
Tiêu dùng.....	42
Thủy sản.....	51
Thị trường chứng khoán Việt Nam.....	56
Báo cáo doanh nghiệp.....	60
Khuyến cáo.....	70



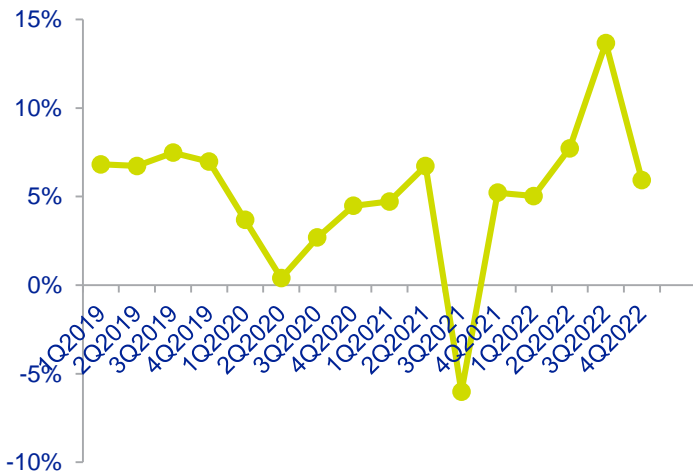
Tình hình kinh tế vĩ mô Việt Nam

Các chỉ số vĩ mô thoát nhìn có vẻ ổn định...

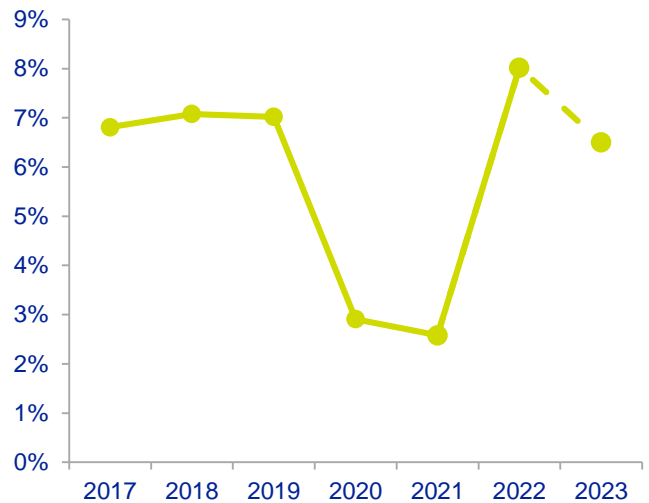
Tăng trưởng GDP mạnh

Sau khi tăng đặc biệt cao trong Q3/2022 từ mức cơ sở thấp trong năm 2021, tăng trưởng GDP của Việt Nam đã trở về mức hợp lý hơn là 5,92% trong Q4/2022. Tăng trưởng GDP cả năm 2022 đạt 8,02% - cao nhất trong hơn 10 năm qua.

GDP Việt Nam theo từng quý



GDP Việt Nam



Nguồn: GSO, ACBS

Nguồn: GSO

Hầu hết các lĩnh vực đều có sự tăng trưởng (ngoại trừ lĩnh vực y tế, chăm sóc sức khỏe do vừa thoát khỏi đại dịch trong năm 2021), đặc biệt là dịch vụ lưu trú và ăn uống có mức tăng cao nhất 40,6% n/n khi Việt Nam mở cửa trở lại biên giới để đón khách du lịch nước ngoài vào tháng 3/2022. Đóng góp lớn nhất vào GDP vẫn là lĩnh vực sản xuất, chế tạo, chiếm 23,4% GDP, tiếp theo là nông, lâm nghiệp và thủy sản (10,9%) và bán buôn, bán lẻ (8,9%).

GDP Việt Nam năm 2022 theo ngành



Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP của Việt Nam cho thấy sự vững vàng trước những tác động tiêu cực từ COVID-19 và các tác động bên ngoài khác. Nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến, vượt mục tiêu ban đầu để ra là 6,5% cho năm 2022.

Năm 2023, Chính phủ tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng GDP cao ở 6,5%, phù hợp với mức tăng trưởng bình quân 10 năm trong giai đoạn 2010-2019 (giai đoạn trước COVID-19) và cao hơn mức trung bình 5,3% trong 5 năm qua. Chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể đạt được mục tiêu GDP năm 2023, nhờ hoạt động sản xuất mạnh mẽ cộng với sự phục hồi của lĩnh vực du lịch, đặc biệt là với việc Trung Quốc - nguồn du khách lớn nhất của Việt Nam trong năm 2019 - mở cửa trở lại trong năm 2023 và các hoạt động xây dựng sôi nổi nhờ thúc đẩy đầu tư công.

Dự phóng GDP

Tăng trưởng GDP	2019	2020	2021	2022	2023F
Việt Nam	7,0%	2,9%	2,6%	7,8%	6,5%
Bình quân	3,8%	-5,7%	4,3%	4,6%	4,1%
Singapore	1,3%	-5,4%	8,0%	3,0%	2,3%
Thái Lan	2,3%	-6,1%	1,5%	2,8%	3,7%
Malaysia	4,3%	-5,6%	3,1%	5,4%	4,4%
Indonesia	5,0%	-2,1%	3,7%	5,3%	5,0%
Philippines	5,9%	-9,5%	5,7%	6,5%	5,0%

Nguồn: IMF, TCTK

Chỉ số CPI trong tầm kiểm soát

Chỉ số CPI của Việt Nam năm 2022 được dẫn dắt bởi giá lương thực-thực phẩm và nhiên liệu. Cùng với mức tăng bình quân 54,9% n/n của giá xăng dầu thế giới trong năm 2022, tại Việt Nam, giá xăng tăng 28,1% n/n và giá dầu diesel tăng 52,2% n/n. Giá xăng dầu trong nước đã tăng tới 61,5% n/n vào tháng 6/2022, góp phần khiến CPI Việt Nam tăng 3,37% trong tháng đó.

Rổ chỉ số CPI	Tỷ trọng (%)	T12/2022 (% t/t)	T12/2022 (% n/n)	Bình quân 12T2022 (% n/n)
Chỉ số giá tiêu dùng	100,0	-0,01%	4,55%	3,15%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,6	0,15%	5,21%	2,55%
Lương thực	3,7	0,48%	2,91%	2,44%
Thực phẩm	21,3	0,05%	5,01%	1,62%
Ăn uống ngoài gia đình	8,6	0,26%	6,70%	4,94%
Đồ uống, thuốc lá	2,7	0,44%	3,79%	3,15%
May mặc, mũ nón, giày dép	5,7	0,41%	2,43%	1,63%
Nhà ở, VLXD	18,8	0,66%	7,14%	3,11%
Thiết bị, đồ dùng gia đình	6,7	0,22%	2,66%	2,03%
Thuốc, y tế	5,4	0,08%	0,59%	0,40%
Giao thông	9,7	-2,78%	-0,16%	11,27%
Bưu chính viễn thông	3,1	-0,04%	-0,25%	-0,37%
Giáo dục	6,2	0,32%	11,80%	1,68%
Văn hóa, giải trí, du lịch	4,6	0,09%	5,02%	3,10%
Hàng hóa, dịch vụ khác	3,5	0,23%	3,17%	2,36%

Nguồn: TCTK

Đà tăng giá xăng dầu trong nước bắt đầu chậm lại từ tháng 7/2022 nhờ 1) giá dầu thế giới giảm, 2) thuế nhập khẩu mặt hàng xăng giảm 10 điểm phần trăm từ 20% xuống 10%

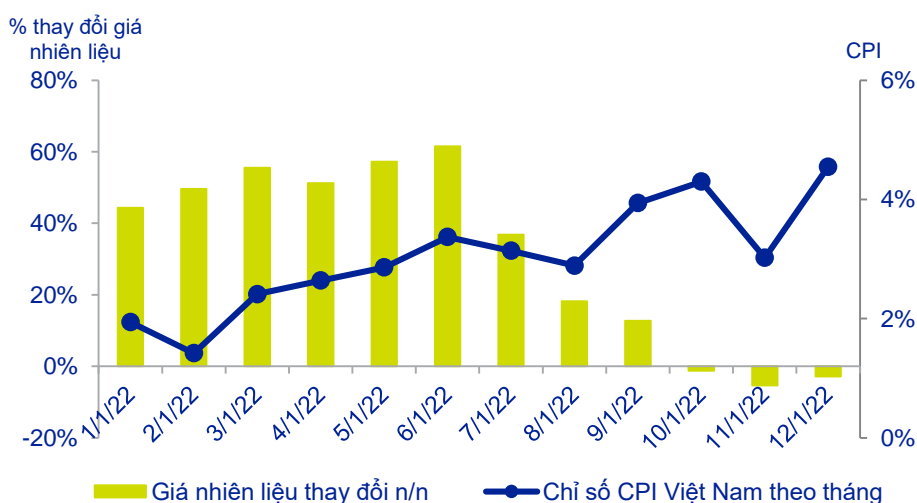
vào đầu tháng 10/2022 và 3) Bộ tài chính giảm thêm 50% thuế môi trường xuống 1.000 đồng/lít đối với xăng vào tháng 7 (từ 2.000 đồng/lít) và 500 đồng/lít đối với dầu diesel (từ 1.000 đồng/lít).

Tháng 10/2022, giá xăng Việt Nam bắt đầu giảm khi giá dầu thế giới tháng 9 giảm trung bình 11,6% (Việt Nam tồn kho khoảng 1 tháng). Tuy nhiên, CPI của Việt Nam đã tăng trở lại trong giai đoạn từ tháng 8 đến tháng 10/2022 do lĩnh vực giáo dục tăng (+8,37% trong tháng 9), thực phẩm và dịch vụ ăn uống (+5,13% trong tháng 10) và nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,42% trong tháng 10). Trong khi tháng 9 là mùa tựu trường và thường là thời điểm chi phí giáo dục tăng, chúng tôi cho rằng giá lương thực-thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng là hệ quả của việc giá xăng dầu tăng cao trong các tháng trước.

Giá dầu Brent ở mức 84,2 USD/thùng tính đến ngày 29/12/2022. Chúng tôi không kỳ vọng giá dầu sẽ tăng mạnh trong nửa đầu năm 2023 ngay cả khi Trung Quốc dỡ bỏ chiến lược không ca COVID vào tháng 1/2023. Chúng tôi tin rằng sự phục hồi của Trung Quốc sẽ diễn ra chậm do tình hình kinh tế thế giới suy yếu sẽ kéo giảm nhu cầu tiêu dùng toàn cầu, nhu cầu đặt hàng và hoạt động sản xuất ở Trung Quốc và thế giới. Do đó, chúng tôi không cho rằng nhu cầu tiêu thụ dầu sẽ tăng mạnh trong thời gian tới mặc dù sản lượng sản xuất dự kiến sẽ tăng nhẹ. Theo EIA, sản lượng của OPEC dự kiến đạt 34,37 triệu thùng/ngày trong năm 2023 (so với 34,09 triệu thùng/ngày năm 2022), sản lượng của các nước ngoài OPEC sẽ đạt 66,3 triệu thùng/ngày trong năm 2023 (so với 65,84 triệu thùng/ngày năm 2022) và Mỹ dự kiến sẽ sản xuất 12,31 triệu thùng/ngày trong năm 2023 (so với 11,87 triệu thùng/ngày năm 2022). Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng giá nhiên liệu trong nước của Việt Nam sẽ tiếp tục ổn định trong nửa đầu năm 2023 và có tác động hạn chế đến CPI.

Chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh tế toàn cầu sẽ bớt căng thẳng trong nửa cuối năm 2023 với khả năng FED tiếp tục tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2023 và có thể bắt đầu cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2023 để ngăn chặn nguy cơ suy thoái của Mỹ. Nhu cầu và hoạt động tiêu dùng trên thế giới có thể phục hồi với tốc độ nhanh hơn, khiến giá dầu thế giới có thể tăng lên 100 USD/thùng trong nửa cuối năm.

Tương quan giữa giá nhiên liệu trong nước và chỉ số CPI

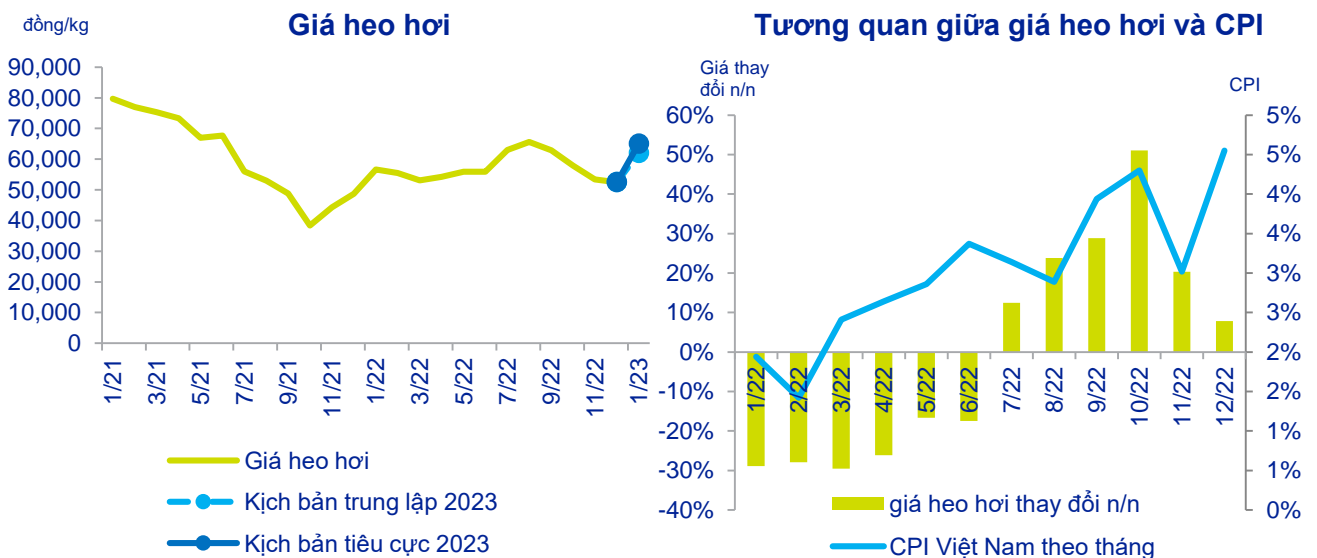


Nguồn: TCTK, Petrolimex

Việc chi phí dịch vụ ăn uống và thực phẩm tăng cao có thể được phân tích bằng cách quan sát giá heo hơi tại Việt Nam như một đại diện vì thịt heo là nguyên liệu chính trong

bữa ăn truyền thống của người Việt Nam cùng với gạo và cá. Mặc dù lạm phát cao, giá nhiên liệu cao và hoạt động nhập khẩu từ Trung Quốc tăng mạnh trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 6/2022, giá heo hơi tại Việt Nam đã giảm so với cùng kỳ từ mức nền rất cao của năm 2021 (do dịch ASF). Giá heo hơi Việt Nam tăng trung bình 27,1% n/n trong khoảng thời gian từ tháng 7 đến tháng 10/2022 do mức nền thấp của năm 2021 từ việc giãn cách xã hội. Từ tháng 7 trở đi, Việt Nam kiểm soát chặt việc xuất khẩu thịt heo đồng thời tiếp tục nhập khẩu thịt heo đông lạnh (chủ yếu từ Brazil, Nga và Đức) nhằm kiểm soát giá thịt heo và từ đó kiểm soát lạm phát. Do đó, chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng giá trong tháng 11/2022 (20,3% n/n) đã chậm hơn so với tháng 10/2022 (51,1% n/n), giúp CPI giảm trong tháng 11. Tốc độ tăng trưởng chậm lại cũng là do sản lượng tiêu thụ trong nước thấp hơn. Theo dữ liệu của Ipsos, mức tiêu thụ thịt heo trên đầu người của Việt Nam trong năm 2022 giảm trung bình 3%/năm từ 25kg năm 2020 xuống còn 23,5kg vào năm 2022 trong khi mức tiêu thụ gia cầm bình quân đầu người của Việt Nam tăng 8,5% mỗi năm từ 17kg lên 20kg vào năm 2022. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính là do giá thịt heo cao trong giai đoạn 2020-2021 cộng với điều kiện kinh tế khó khăn trong năm 2021 khiến người dân giảm tiêu thụ thịt heo giá cao và chuyển sang tiêu thụ các thực phẩm thay thế khác với mức giá thấp hơn.

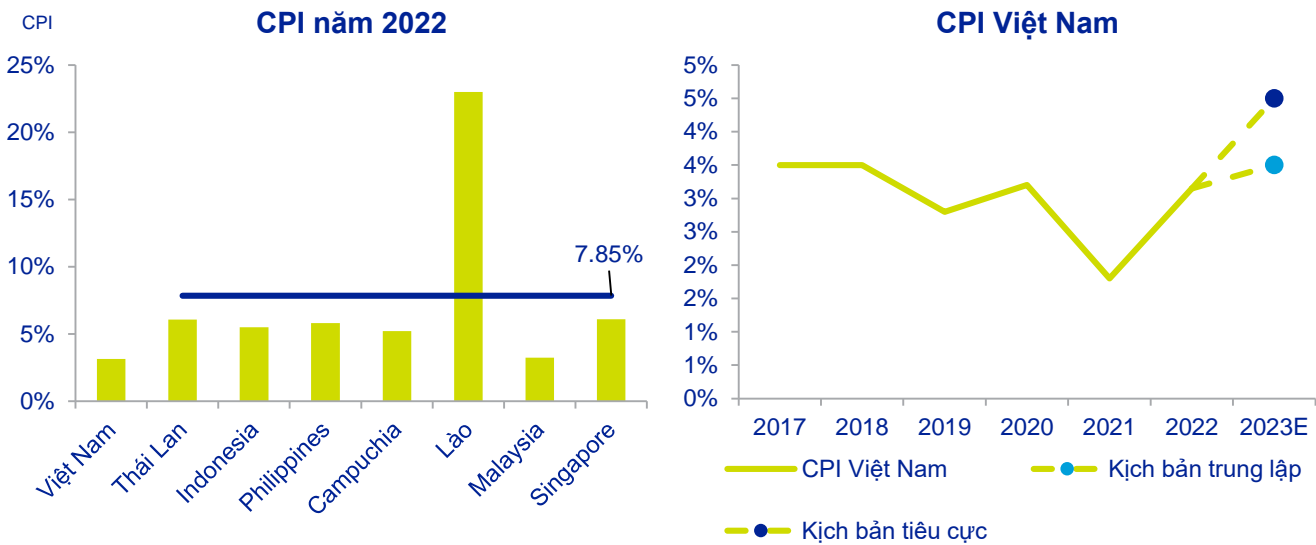
Ngay cả khi Tết Nguyên đán 2023 ngày càng đến gần, giá heo hơi Việt Nam vẫn ổn định ở mức 54.000 đồng/kg trong khi giá thường tăng ít nhất 15% vào giai đoạn này trong các năm trước. Với mức giá trung bình hiện nay là 52.500 đồng/kg trong khi giá thức ăn chăn nuôi đã tăng 64% sau 10 đợt tăng trong năm 2022, các hộ chăn nuôi đang chịu lỗ nặng và sẽ chỉ hòa vốn ở mức 60.000-62.000 đồng/kg. Vì vậy, chúng tôi cho rằng giá heo hơi sẽ sớm được điều chỉnh về vùng giá này hoặc cao hơn nếu được xuất khẩu sang Trung Quốc trở lại. Nếu giá heo hơi đạt 62.000 đồng/kg, chúng tôi ước tính CPI của Việt Nam sẽ tăng thêm 0,6%.



Nguồn: AHAV, ACBS

Nguồn: TCTK, AHAV

Đối với lĩnh vực nhà ở và VLXD, mặc dù giá thép và tôn mạ giảm lần lượt 8,5% và 5,2% n/n trong tháng 9-10/2022, chỉ số giá nhà ở và vật liệu xây dựng tăng do giá cát (+62,8% n/n) và giá xi măng (+14,4% n/n) tăng bởi những thành phần này có tỷ trọng khá lớn trong các công trình xây dựng, có tỷ trọng bình quân lần lượt là 10% và 25%.



Nguồn: TCTK, Cục thống kê các quốc gia

Nguồn: TCTK, ACBS

So với các nước khác trong khu vực, CPI Việt Nam năm 2022 ở mức 3,15%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình các nước là 7,85%. Nếu loại trừ Lào ghi nhận CPI ở mức hai con số trong 6 tháng cuối năm 2022 và tăng tới 39% trong những tháng cuối năm, mức trung bình vẫn là 5,32%, cao hơn 69% so với CPI của Việt Nam. Với dự phóng các thành phần chính của CPI sẽ không tăng vọt trong 6T2023 và chỉ điều chỉnh nhẹ trong nửa sau 2023, chúng tôi cho rằng CPI Việt Nam sẽ được kiểm soát tốt trong khoảng 3,5%-4,5% và thấp hơn mục tiêu Chính phủ đề ra cho năm 2023.

Đầu tư công dự kiến được đẩy mạnh trong năm 2023

Việt Nam đã phân bổ 580,3 nghìn tỷ đồng cho đầu tư công trong năm 2022. Tính đến cuối tháng 12/2022, cả nước đã chi 511,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 85,2% kế hoạch cả năm. Chúng tôi kỳ vọng phần còn lại sẽ được chi vào năm 2023, ngoài ra Chính phủ còn đề ra mục tiêu chi thêm 650-700 nghìn tỷ đồng cho năm 2023. Theo Trung tâm Cơ sở hạ tầng Toàn cầu, Việt Nam sẽ cần trung bình 25 tỷ USD trong 20 năm tới, tập trung vào lĩnh vực năng lượng (44%), đường bộ (22%) và viễn thông (16%).

Việc nâng cấp hạ tầng giao thông đường bộ có vai trò rất quan trọng đối với sự phát triển kinh tế của Việt Nam nhằm thu hút nhiều doanh nghiệp FDI hơn. Cả nước hiện có 1.290 km đường cao tốc và đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ có 5.000 km và đến năm 2050 là 9.000 km. Dự án lớn nhất là 723 km đường cao tốc Bắc - Nam chia thành 12 tiểu dự án trên cả nước, với tổng chi phí dự kiến là 147 nghìn tỷ đồng và sẽ hoàn thành vào năm 2025. Cảng và cảng biển là một động lực khác để thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam. Cả nước hiện có 251 bến cảng và 45 cảng biển với công suất thông qua 543,7 triệu tấn hàng hóa/năm.

Bên cạnh đó, đầu tư công cũng sẽ giúp Việt Nam bơm thêm thanh khoản vào nền kinh tế, tạo thêm việc làm. Tuy nhiên, việc đưa thêm tiền vào hệ thống cũng sẽ ảnh hưởng đến lạm phát.

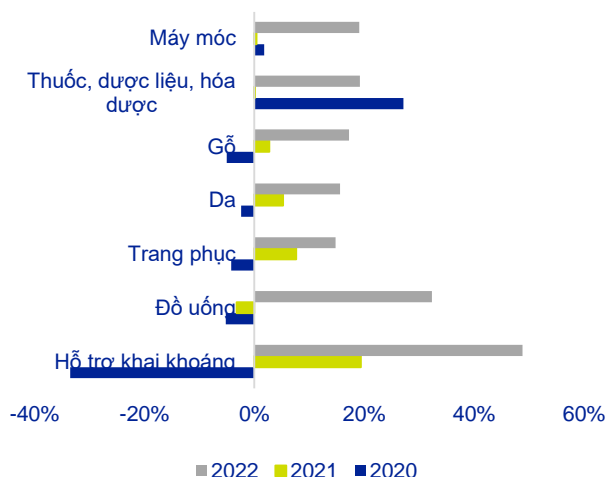
... nhưng nhiều trở ngại dần hiện ra

Hoạt động sản xuất chậm lại

Chỉ số IIP năm 2022 của Việt Nam tăng 7,8% n/n, dẫn đầu là lĩnh vực sản xuất tăng 8,0% n/n, trong đó phân khúc đồ uống dẫn đầu, tăng 32,3% n/n từ mức nền thấp của năm 2021. Sản xuất gỗ, dược phẩm, hóa dược, may mặc và máy móc cũng tăng trưởng khá 16-18% n/n.

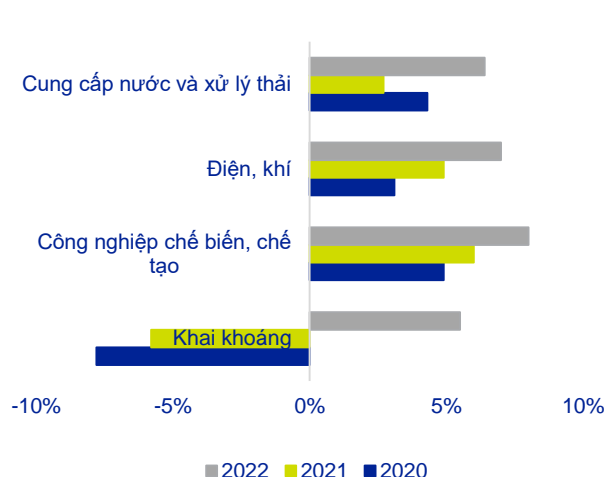
Hoạt động sản xuất và phân phối điện, cung cấp nước và xử lý nước cũng tăng khi các nhà máy quay trở lại hoạt động sau thời gian gián đoạn trong năm 2021. Các hoạt động hỗ trợ khai thác đã hồi sinh thúc đẩy hoạt động khai thác và khai thác đá tăng trong năm 2022.

Chỉ số IIP Việt Nam theo phân ngành



Nguồn: TCTK

Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam theo ngành

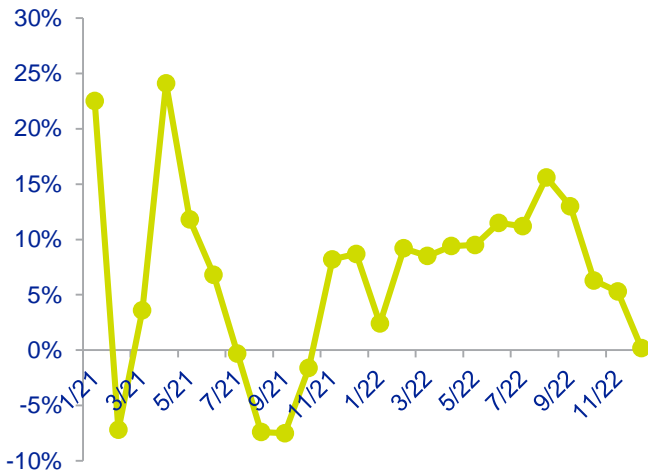


Nguồn: TCTK

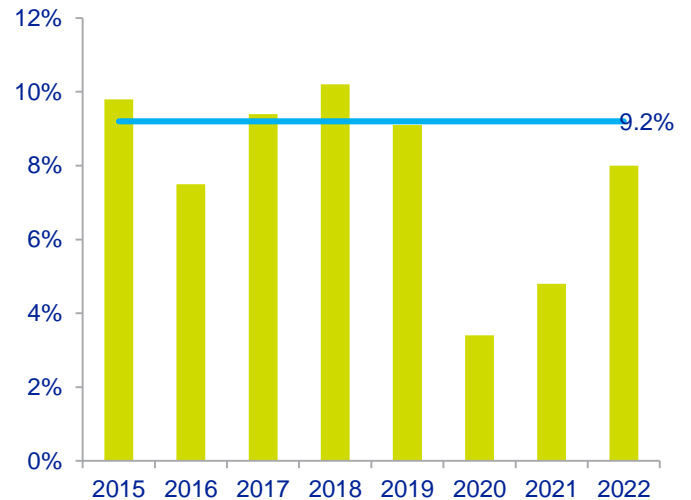
Mặc dù vậy, chỉ số IIP của Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với những năm trước đại dịch. Chỉ số này đã chậm lại vào những tháng cuối năm 2022 mặc dù trong các năm trước hoạt động sản xuất thường đạt đỉnh vào mùa lễ hội cuối năm. Sự chậm lại kể từ tháng 9/2022 có thể một phần là do hạn mức tín dụng hạn chế kể từ tháng 7/2022 và thị trường trái phiếu doanh nghiệp gặp khó khăn vào tháng 11/2022 gây ra tắc nghẽn thanh khoản trên thị trường tài chính.

Tháng 11/2022, chỉ số IIP của Việt Nam giảm xuống còn 5,3% so với cùng kỳ và tiếp tục giảm xuống chỉ còn 0,2% vào tháng 12/2022, thấp hơn mức bình quân 7,1% trong 3 năm qua khi hoạt động sản xuất bị gián đoạn do COVID-19. Tính chung cả năm, IIP đạt 8,0% trong khi bình quân giai đoạn 2015-2019 trước COVID là 9,2%.

Chỉ số IIP Việt Nam theo tháng



Chỉ số IIP Việt Nam theo năm



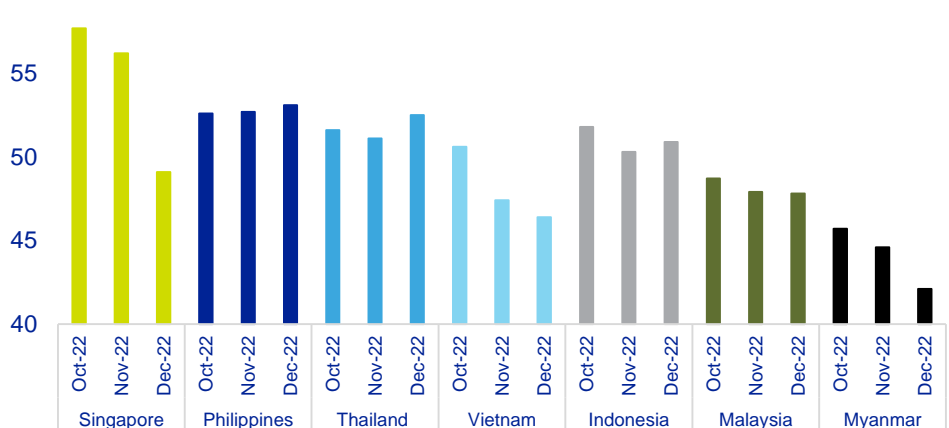
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

Xét về chỉ số PMI, Việt Nam đang đứng cuối bảng trong các nước ASEAN, chỉ trên Myanmar. Từ mức 55 vào cuối năm 2021, chỉ số PMI của Việt Nam giảm xuống 50,6 vào tháng 10 (vẫn trên mức mở rộng 50) nhưng sau đó giảm xuống 47,4 vào tháng 11/2022 và xuống 46,4 vào tháng 12/2022 – mức thấp nhất trong 15 tháng qua. Nhu cầu, cả từ thị trường trong nước và xuất khẩu, giảm nhẹ trong những tháng cuối năm trong bối cảnh nền kinh tế thắt chặt, khiến sản lượng sản xuất và hoạt động mua hàng của Việt Nam giảm. Sự mất giá của đồng VND so với USD trong tháng 10 và tháng 11 cũng góp phần làm tăng chi phí đầu vào và do đó làm giảm hoạt động mua hàng trong bối cảnh kinh tế ảm đạm như hiện nay.

Điểm

PMI ASEAN 4Q2022



Nguồn: HIS Markit

Hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại những tháng cuối năm

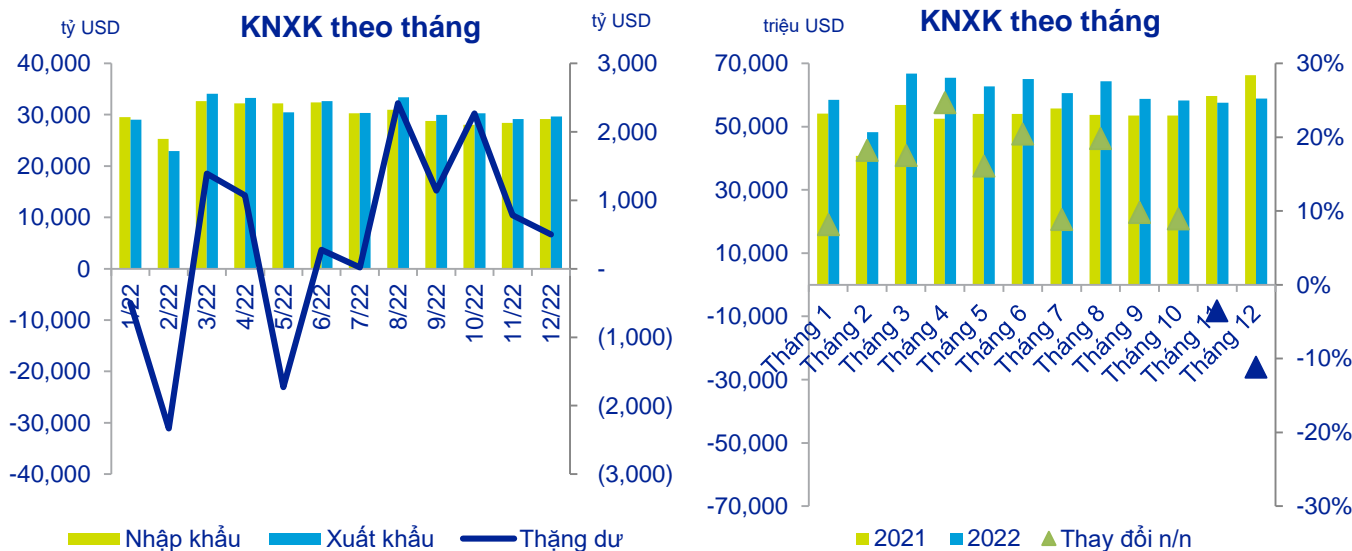
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam năm 2022 đạt 725,0 tỷ USD, tăng 10,8%/n, tạo ra thặng dư thương mại 5,3 tỷ USD. Tuy nhiên, con số này thấp hơn mục tiêu ra cho cả năm 2022 là 750 tỷ USD. Trong nửa đầu năm 2022 Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại là 1,8 tỷ USD chủ yếu do nhập khẩu nhiều than và dầu khí

trong bối cảnh giá tăng. Trên thực tế, lượng nhập khẩu dầu vẫn ổn định trong nửa đầu năm 2022 trong khi lượng than nhập khẩu giảm 17,7% n/n. Tuy nhiên xét về giá trị, nhập khẩu dầu tăng 46,6% n/n và nhập khẩu than tăng 129,5% n/n.

Việt Nam đạt thặng dư thương mại cao trong nửa cuối năm 2022, đạt 7,1 tỷ USD nhờ xuất khẩu hàng may mặc và giày dép tăng mạnh trong tháng 8 (lần lượt là +23,1% n/n và +30,5% n/n, với tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 6,2 tỷ USD) và thặng dư thương mại 1,5 tỷ USD từ nhóm hàng điện thoại, máy tính và thiết bị điện tử. Tính chung cả năm 2022, Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 61,5 tỷ USD giày dép và hàng may mặc (+21,7% n/n) và 113,5 tỷ USD điện thoại, máy tính và thiết bị điện tử (+4,5% n/n).

Cả năm 2022, Việt Nam có thặng dư thương mại 94,9 tỷ USD với Mỹ trong khi ghi nhận thâm hụt thương mại với Trung Quốc (60,2 tỷ USD), Hàn Quốc (37,8 tỷ USD) và Đài Loan (17,5 tỷ USD). Các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam sang Mỹ là thiết bị điện tử, điện thoại, máy tính chiếm 43,8% tổng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ mà chúng tôi cho rằng chủ yếu dựa vào các doanh nghiệp FDI như Apple. Dệt may, da giày đóng góp 24,6%, tiếp đến là gỗ và sản phẩm gỗ (7,9%) và thủy sản (2,0%).

Mặt khác, Việt Nam nhập khẩu chủ yếu điện thoại, máy tính, máy ảnh và các thiết bị khác từ Trung Quốc, chiếm 29,7% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam từ Trung Quốc.



Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

Tuy nhiên, thương mại giảm trong tháng 11 (-3,6% n/n) và tháng 12 (-11,2% n/n) dù đây thường là thời điểm các hoạt động thương mại diễn ra sôi nổi do là giai đoạn lễ hội. Khu vực FDI cũng ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu âm trong 2 tháng này, lần lượt là -6,3% và -10,6% n/n.

Riêng Q4/2022, Việt Nam ghi nhận kim ngạch xuất khẩu sụt giảm ở 22 trong số 34 nhóm hàng chủ lực. Trong khi hầu hết các mặt hàng đều sụt giảm cả về lượng và giá trị thì một số mặt hàng như cao su, nguyên liệu nhựa và hạt tiêu ghi nhận giảm về giá trị nhưng lại tăng vọt về lượng trong Q4/2022.

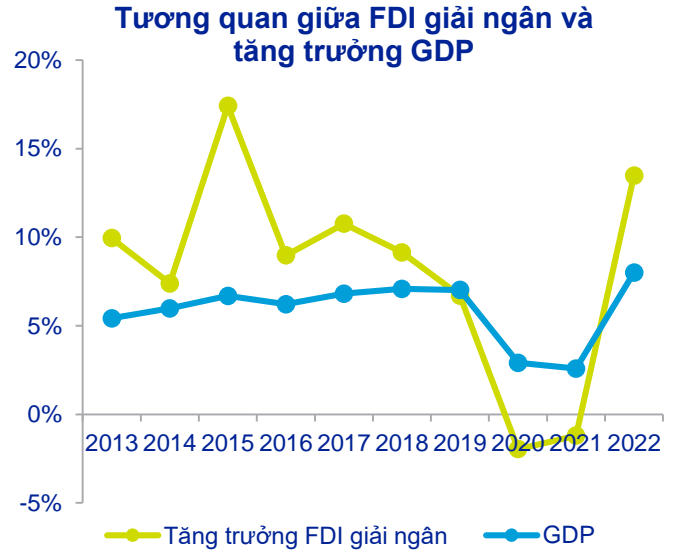
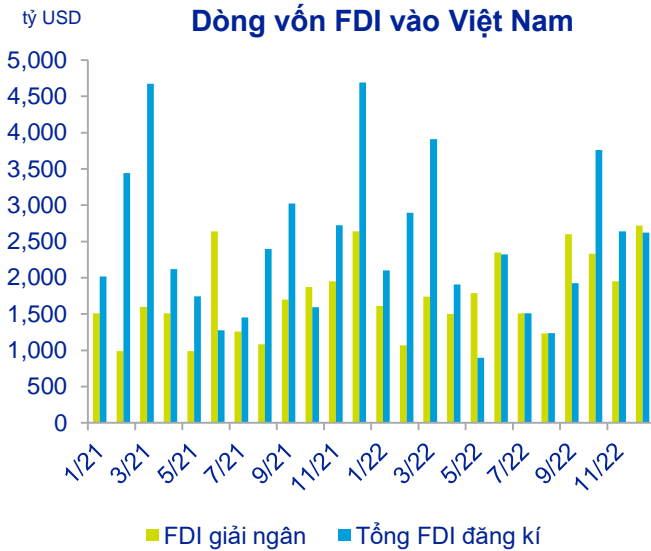
XNK Q4/2022 theo mặt hàng

Mặt hàng	Thay đổi n/n xuất khẩu Q4/2022	Tỷ trọng	Mặt hàng	Thay đổi n/n nhập khẩu Q4/2022	Tỷ trọng
Điện thoại và linh kiện	-14,0%	15,9%	Điện tử, máy tính	-16,2%	21,3%
Dệt, may	-8,9%	9,5%	Hàng gia dụng	-4,8%	12,8%
Giấy dệt	+29,7%	6,5%	Điện thoại và linh kiện	-18,1%	6,4%
Gỗ và sản phẩm gỗ	-2,4%	4,0%	Sợi dệt	-12,7%	3,9%
Phương tiện vận tải, phụ tùng	+18,9%	3,7%	Ô tô	+25,5%	3,4%
Thủy sản	-9,5%	2,7%	Chất dẻo	-6,8%	3,1%
Sắt thép	-59,5%	1,5%	Sắt thép	-12,7%	2,9%
Sản phẩm từ chất dẻo	-10,2%	1,4%	Dầu thô	+64,8%	2,9%
Xơ, sợi	-39,6%	1,0%	Xăng dầu	+107,1%	2,8%
Hạt điều	-18,6%	0,9%	Hóa chất	-8,6%	2,2%
Xăng dầu	+24,0%	0,8%	Thức ăn gia súc	+22,2%	1,7%
Hóa chất	-20,1%	0,8%	Than đá	-10,6%	1,4%
Nội thất và sản phẩm khác gỗ	-13,1%	0,7%	Bông	+39,8%	1,3%
Chất dẻo nguyên liệu	-16,6%	0,6%	Cao su	-23,6%	0,8%
Clinke, xi măng	-37,8%	0,3%	Thủy sản	+40,8%	0,8%

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro

Vốn FDI đăng ký chậm lại

Tổng vốn FDI giải ngân tại Việt Nam năm 2022 đạt 22,4 tỷ USD (+13,5% n/n), chiếm 34% vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện (1.562,3 nghìn tỷ đồng ~ 66,5 tỷ USD) và chiếm 9,5% GDP của Việt Nam. Khu vực FDI đóng vai trò chủ đạo trong hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam. Năm 2022, nhập khẩu của khu vực FDI chiếm 65,1% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam, trong khi xuất khẩu của khu vực FDI chiếm 73,8% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, đóng góp 41,8 tỷ USD thặng dư thương mại cho Việt Nam trong khi các doanh nghiệp trong nước nhập siêu 30,8 tỷ USD.



Nguồn: MPI

Nguồn: MPI

Mặc dù vốn FDI giải ngân tăng, nhưng tổng vốn FDI đăng ký năm 2022 đã giảm 11,0% n/n xuống còn 27,7 tỷ USD với 2.036 dự án (+17,1% n/n), cho thấy các dự án với quy mô nhỏ hơn sẽ đến Việt Nam. Năm 2021 là một năm đầy bất ngờ với vốn đăng ký cao đạt 31,2 tỷ (+9,2% n/n) với 2 dự án lớn đóng góp 4,4 tỷ USD, góp phần khiến lượng vốn FDI đăng ký giảm trong năm 2022. Sự sụt giảm vốn FDI đăng ký năm 2022 phản ánh tình hình kinh tế toàn cầu hiện nay với căng thẳng đang diễn ra giữa Nga và Ukraine, áp lực lạm phát, nhu cầu toàn cầu giảm, nguy cơ suy thoái, điều kiện tài chính thắt chặt... tất cả những sự kiện này đều gây áp lực giảm đối với việc mở rộng kinh doanh trên toàn cầu. Chúng tôi tin rằng những vấn đề đó có thể được cải thiện từ nửa cuối năm 2023 trở đi, tạo điều kiện kinh doanh tốt hơn cho dòng vốn FDI chảy vào Việt Nam.

Một số các dự án quy mô lớn đến Việt Nam trong năm 2022 là dự án Lego trị giá 1 tỷ USD, Samsung Electro-Mechanics ở Thái Nguyên (920 triệu USD), Goertek Vina ở Nghệ An (452 triệu USD).

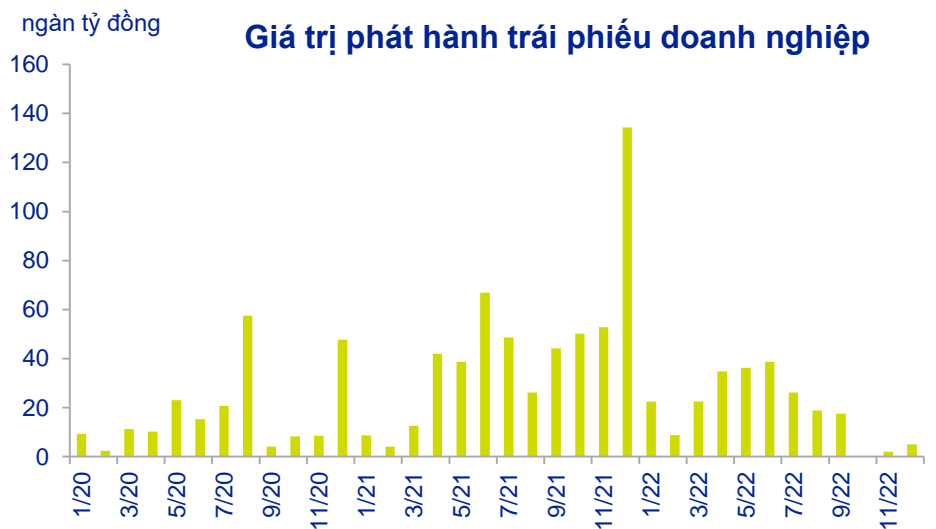
Tăng cường tính minh bạch thị trường

Trong năm 2022, Việt Nam tích cực triển khai chiến dịch phòng, chống tham nhũng cũng như xử lý các hành vi vi phạm trên thị trường vốn, trái phiếu và bất động sản. Chính phủ đã ban hành Nghị định 65/2022/NĐ-CP vào giữa tháng 9/2022 nhằm thắt chặt quy định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp và nâng cao tính minh bạch thông qua các yêu cầu nghiêm ngặt về công bố thông tin như mục đích phát hành trái phiếu và kế hoạch đầu tư cụ thể. Kết quả, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã xử phạt 442 trường hợp với tổng số tiền phạt là 33,4 tỷ đồng, trong đó có 3 trường hợp về hành vi thao túng chứng khoán. Lãnh đạo nhiều doanh nghiệp lớn cả niêm yết và chưa niêm yết bị xử phạt, bắt giam như Louis Holdings, Tập đoàn FLC, Tập đoàn Tân Hoàng Minh, trong khi SGDCK TP.HCM có sự thay đổi lãnh đạo cấp cao do chưa phát hiện sai phạm kịp thời.

Việt Nam đã phát hiện một số trường hợp gian lận xung quanh việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, hầu hết liên quan đến các nhà phát triển bất động sản với 2 trường hợp lớn là Tân Hoàng Minh và Vạn Thịnh Phát, hủy trái phiếu trị giá hơn 10 nghìn tỷ đồng do Tân Hoàng Minh phát hành vào đầu tháng 4 trong khi 25 nghìn tỷ đồng trái phiếu bị coi là gian lận được phát hành bởi công ty con của Vạn Thịnh Phát.

Hệ quả từ các đợt điều tra và xử phạt trên là lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp tại Việt Nam trong năm 2022 đã giảm 55,8% n/n xuống còn 233,7 nghìn tỷ đồng. Như thể hiện trong biểu đồ bên dưới, hầu như không có đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp nào từ tháng 10 trở đi do Nghị định 65/2022/NĐ-CP mới được ban hành vào giữa tháng 9/2022.

Trong năm 2022, trái phiếu doanh nghiệp do các ngân hàng phát hành chiếm tỷ trọng lớn nhất với hơn 40%, tiếp theo là các công ty bất động sản với gần 30% và các công ty xây dựng với gần 8%.



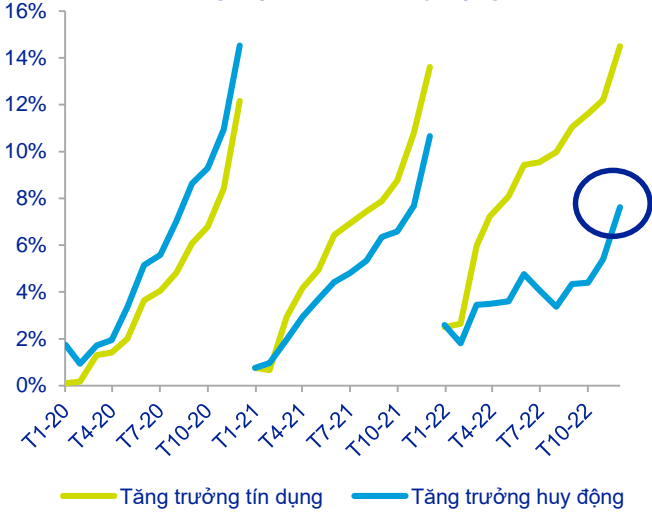
Nguồn: HNX

Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng những hành động này sẽ nâng cao tính minh bạch của thị trường tài chính Việt Nam, tạo ra một môi trường bền vững và đáng tin cậy hơn cho cả nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, làn sóng tin tức tiêu cực đã đè nặng lên tâm lý thị trường, góp phần khiến thị trường điều chỉnh trong phần lớn thời gian của năm. Bên cạnh đó, hàng nghìn tỷ đồng bị mắc kẹt trong trái phiếu doanh nghiệp và các dự án bất động sản đang bị điều tra, tạo ra nút thắt thanh khoản trên thị trường tài chính Việt Nam.

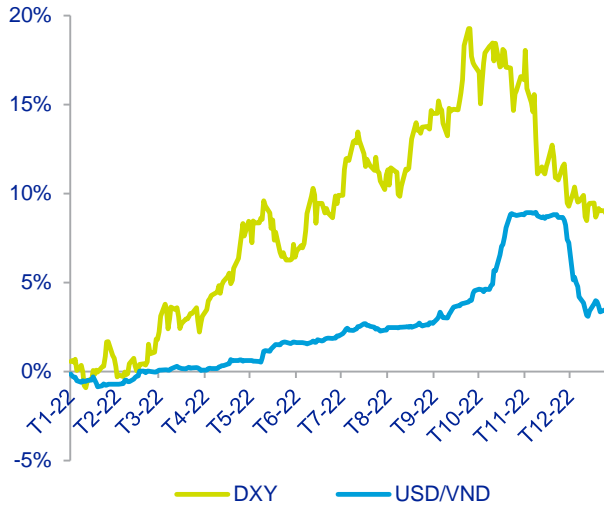
Nút thắt thanh khoản hệ thống được cải thiện vào cuối năm nhưng mặt bằng lãi suất sẽ cao hơn trong năm 2023

Tính đến cuối năm 2022, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 14,5%, cao hơn so với tăng trưởng huy động 7,6% - ACBS ước tính. Tuy nhiên, huy động toàn hệ thống đã bắt đầu cải thiện kể từ cuối tháng 10/2022, thời điểm các ngân hàng thương mại tăng mạnh lãi suất huy động. Cụ thể, lãi suất huy động đã tăng 2% ở các NHTM quốc doanh và tăng 3-4% ở các NHTM tư nhân. Trên thị trường liên ngân hàng, thanh khoản bắt đầu dư thừa và Ngân hàng Nhà nước đã phải hút bớt tiền đồng thông qua kênh thị trường mở để bảo vệ tỷ giá.

Huy động khả quan trở lại khi các NHTM tăng mạnh lãi suất huy động



Đồng USD suy yếu tạo dư địa hỗ trợ cho thanh khoản hệ thống



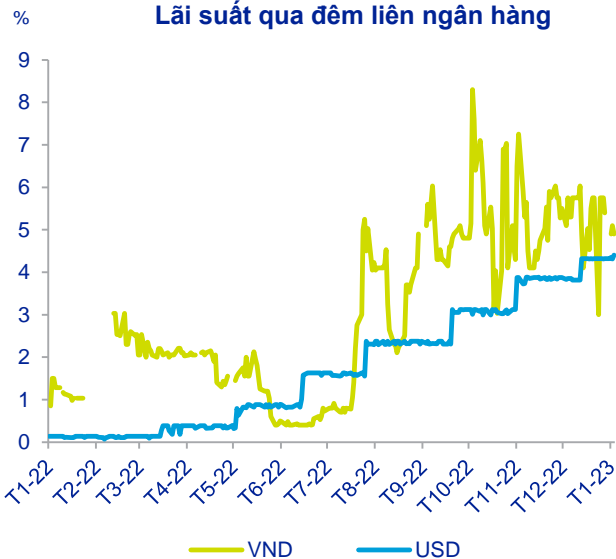
Nguồn: NHNN, ACBS

Nguồn: Bloomberg

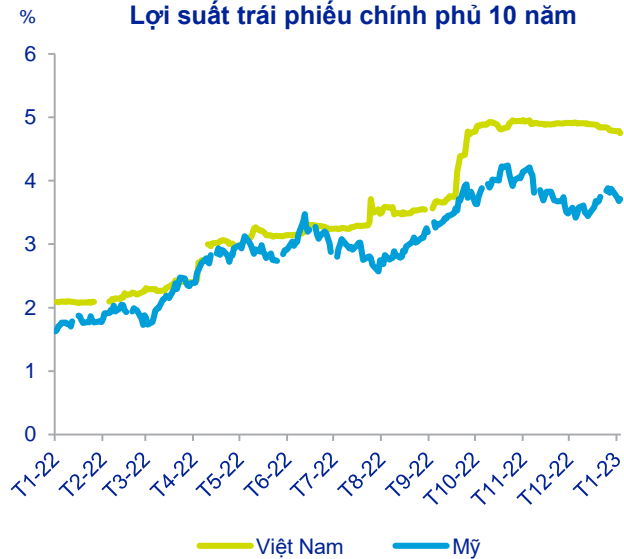
Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện trong năm 2023 nhờ nguồn vốn quay trở lại hệ thống ngân hàng sau khi lãi suất VND đã tăng lên mức tương đối hấp dẫn so với đồng USD.

Áp lực tỷ giá cũng giảm bớt khi đồng USD suy yếu trên toàn cầu. Chỉ số DXY giảm mạnh từ mức đỉnh 114 xuống 104 sau khi lạm phát của Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt. Dự kiến FED sẽ nâng lãi suất lên mức 5,25% trước khi giảm dần kể từ năm 2024. Như vậy, dư địa tăng lãi suất của FED không còn nhiều trong năm 2023 so với mức lãi suất hiện tại là 4,5%. Điều này sẽ giúp giảm áp lực tỷ giá đối với đồng VND và tạo dư địa hỗ trợ thanh khoản của Ngân hàng Nhà nước.

Lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm



Nguồn: Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Chính sách tài khóa theo hướng mở rộng trong năm 2023 của Chính phủ cũng sẽ giúp một lượng tiền lớn quay trở lại hệ thống và làm tăng vòng quay tiền của nền kinh tế. Theo đó, kế hoạch chi đầu tư phát triển năm 2023 là gần 726.700 tỷ đồng, tăng 38% so với kế hoạch năm 2022 và cao hơn 67% số ước thực hiện năm 2022. Mặc dù vẫn còn

những khó khăn trong việc giải ngân ở cấp địa phương, tuy nhiên, sự chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ hứa hẹn sẽ thúc đẩy giải ngân đầu tư công tích cực hơn so với những năm trước.

Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước sẽ duy trì chính sách tiền tệ ở mức tương đối chặt chẽ thông qua công cụ lãi suất thay vì hạn chế room tín dụng như năm ngoái. Nhìn chung, trạng thái thanh khoản năm 2023 sẽ ở mức tương đối dồi dào nhưng trên mặt bằng lãi suất cao.

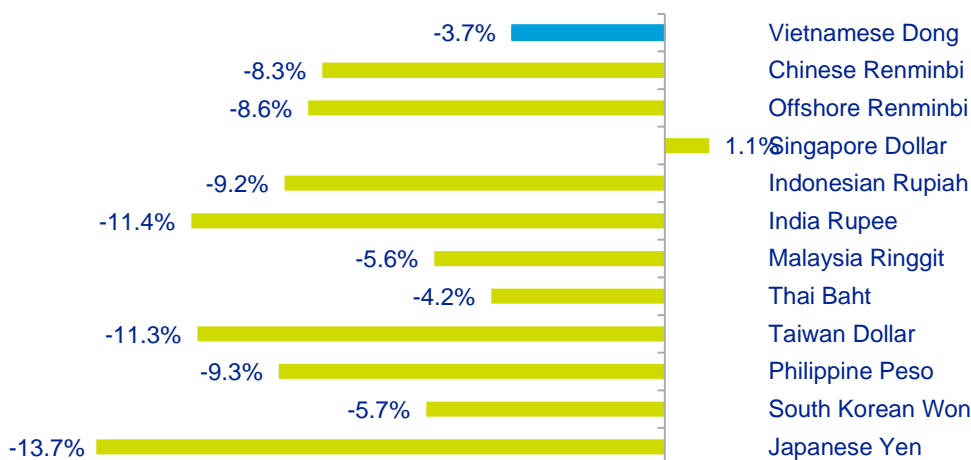
Tỷ giá hối đoái đi ngang trong năm 2023

NHNN đã 7 lần tăng tỷ giá hối đoái tham chiếu giao ngay trong năm 2022 (là tỷ giá chào bán cho các ngân hàng thương mại để mua USD từ NHNN) tổng cộng 1.820 VND (tăng từ 23.050 lên 24.870 VND/USD). Ngoài ra, NHNN cũng quyết định điều chỉnh biên độ tỷ giá USD/VND giao ngay từ $\pm 3\%$ lên $\pm 5\%$; có hiệu lực từ ngày 17/10/2022. Cả hai hành động này đều xuất phát từ áp lực bán USD mạnh của các ngân hàng trước áp lực ngày càng lớn từ việc đồng Đô la Mỹ mạnh lên (chỉ số Đô la Mỹ tăng 8,2% trong giai đoạn này) sau các đợt tăng lãi suất gần đây của Fed. Hơn nữa, chúng tôi cũng ước tính NHNN đã bán ra tới 26,5 tỷ USD từ đầu năm 2022, khiến dự trữ ngoại hối giảm xuống còn khoảng 82,5 tỷ USD tính đến cuối năm 2022.

May mắn thay, NHNN đã 3 lần giảm tỷ giá chào bán tham chiếu giao ngay trong tháng 11 (sau khi tăng 7 lần) nhờ thị trường ngoại hối đang trong giai đoạn hạ nhiệt do dòng vốn ngoại bất ngờ đổ vào trong hai tháng cuối năm 2022. USD đã quay đầu giảm kể từ tháng 11/2022, góp phần làm cho VND mạnh lên trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng xu hướng đó có thể tiếp tục do FED dự kiến sẽ dừng tăng lãi suất vào cuối nửa đầu năm 2023.

Nhìn chung, USD đã tăng mạnh với Chỉ số Đô la (DYX) tăng hơn 8% so với đầu năm. Đồng đô la mạnh đã được đóng góp bởi một số yếu tố bao gồm việc tăng lãi suất mạnh mẽ của Fed và những điểm yếu được thấy ở Đồng bảng Anh và Euro khi các nền kinh tế này đang phải đối mặt với sự sụp đổ của chi phí năng lượng tăng cao và vũ khí hóa thị trường khí đốt của Nga trong phản ứng trước các biện pháp trừng phạt kinh tế của nhiều quốc gia phương Tây. VND đã từng chịu áp lực từ trước đến nay khi DXY mạnh lên, điều này góp phần vào các hành động từ NHNN.

Tỷ giá hối đoái so với đồng USD



Nguồn: Bloomberg

Nhìn chung, tính đến cuối năm 2022, tỷ giá USD/VND của hệ thống ngân hàng đã dịu đi. Tỷ giá USD/VND bình quân của các ngân hàng ở mức 23.633 VND (+3,7% so với đầu năm). Ngoài ra, tỷ giá USD/VND chợ đen cũng giảm nhẹ xuống 23.745 VND (+1,10% so với đầu năm).

Chúng tôi kỳ vọng áp lực giảm giá đối với VND trong năm 2023 sẽ ở mức thấp do:

(1) Đồng USD đã giảm từ mức cao nhất (114) kể từ tháng 11/2022 và đến cuối năm 2022 ở mức 103,52 (-8,6% so với mức cao 114) đã góp phần làm cho VND mạnh lên. Chúng tôi cho rằng xu hướng đó có thể tiếp tục do FED dự kiến sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất vào năm 2023 và ngừng tăng vào cuối nửa đầu năm 2023;

(2) Theo Cổng thông tin Chính phủ Việt Nam, kiều hối về TP.HCM dự kiến đạt 6,8 tỷ USD vào năm 2022 (tăng từ 6,5 tỷ USD năm 2021). Và một số ước tính là lượng kiều hối năm 2022 sẽ đạt 19 tỷ USD (so với 18 tỷ USD năm 2021);

(3) Dòng vốn FDI giải ngân dự kiến vẫn mạnh trong năm 2023 (giải ngân tiếp tục tăng 13,5% n/n vào năm 2022, đạt 22,4 tỷ USD) do Việt Nam vẫn là nhà sản xuất chi phí thấp, kinh tế vĩ mô ổn định và chi phí lao động cạnh tranh hơn trong khu vực, có thể hấp dẫn các doanh nghiệp FDI đầu tư và thành lập nhà máy sản xuất, mang lại nhiều USD hơn cho Việt Nam;

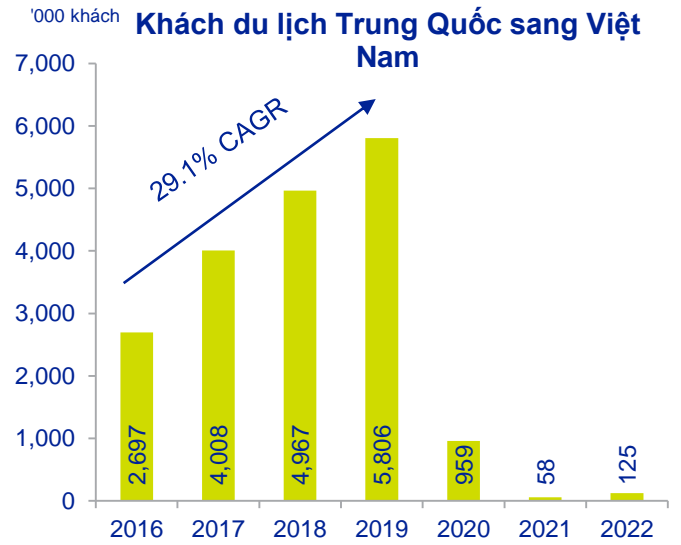
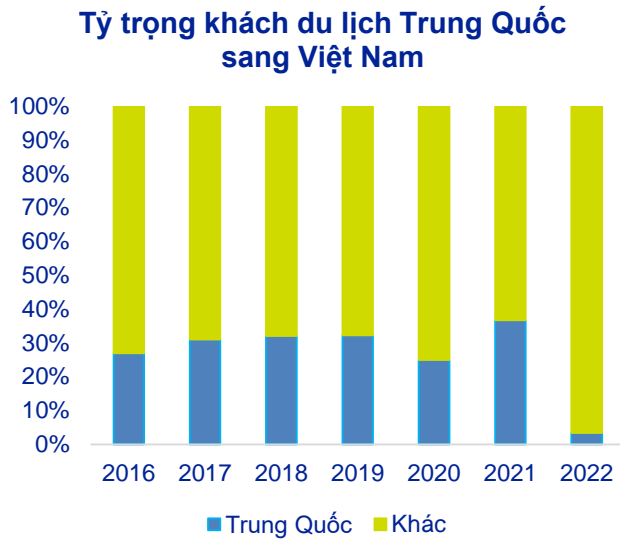
(4) Sự phục hồi mạnh mẽ của ngành dịch vụ đặc biệt đến từ du lịch quốc tế (doanh thu bán lẻ dịch vụ lữ hành Q4/2022 tăng 231% n/n và 2022 tăng 271% YoY) cũng là yếu tố hỗ trợ cho dòng vốn ngoại;

(5) Rủi ro suy thoái gia tăng, đặc biệt tại các đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật Bản và Trung Quốc. May mắn thay, các dự báo kinh tế của FED cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP năm 2023 của Hoa Kỳ sẽ tiếp tục tăng 0,5% trong năm 2023, do đó, hoạt động xuất khẩu, một trong những nguồn cung cấp USD chính cho Việt Nam, có thể vẫn khả quan trong năm 2023, mặc dù tốc độ tăng trưởng có thể điều chỉnh.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá VND/USD có thể ít biến động trong 6T2023 và có thể tăng giá trong nửa sau 2023.

Trung Quốc mở cửa trở lại

Việc Trung Quốc mở cửa lại biên giới và dỡ bỏ các quy định về phòng chống COVID vào ngày 8/1/2023 được kỳ vọng sẽ giúp Việt Nam thúc đẩy phục hồi ngành du lịch do du khách Trung Quốc chiếm 32% tổng lượng khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam trong giai đoạn 2018-2019, trước khi COVID-19 diễn ra. Tổng lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam năm 2022 đạt 3,6 triệu lượt khách, vẫn thấp hơn 4,6% so với năm 2020 và chỉ bằng 20,3% so với mức trước COVID-19 của năm 2019. Nếu cộng thêm trung bình 4,4 triệu khách du lịch Trung Quốc trong giai đoạn 2016-2019 sẽ đưa lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đạt gần 45% so với trước đại dịch. Vì khách du lịch quốc tế thường chiếm 10% GDP của Việt Nam, nên con số này sẽ bổ sung thêm 2,4% vào GDP của Việt Nam năm 2023.



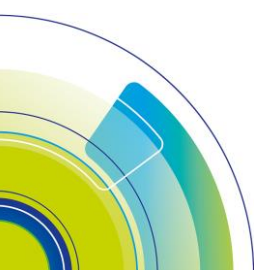
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

Việc Trung Quốc mở cửa trở lại cũng được cho là sẽ giúp giải quyết ổn thỏa các chuỗi cung ứng đã bị gián đoạn kể từ khi bắt đầu dịch COVID. Trung Quốc là nước nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm hơn 30% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp lĩnh vực sản xuất của Việt Nam hoạt động trơn tru hơn. Mặt khác, Trung Quốc cũng là đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong lĩnh vực sản xuất của Việt Nam để đáp ứng các đơn đặt hàng vốn đã thấp trong những tháng gần đây do hàng tồn kho từ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU tăng cao hoặc mức tiêu thụ thấp.

Tuy nhiên, chúng tôi không mong đợi sự bùng nổ lớn trong các hoạt động phục hồi của Trung Quốc trong vài tháng tới do nhu cầu toàn cầu hiện nay vẫn đang suy yếu, dẫn đến xuất khẩu của Việt Nam giảm trong 2 tháng qua. 3 năm chống chọi với đại dịch vừa qua cũng kéo nền kinh tế Trung Quốc đi xuống trầm trọng. Kết hợp với cuộc khủng hoảng bất động sản đang diễn ra bắt đầu từ việc Evergrande Group vỡ nợ vào cuối năm 2021, chúng tôi không chắc hoạt động tiêu dùng nói chung của Trung Quốc có thể tăng vọt ngay trong vài tháng tới, tuy nhiên mọi thứ có thể suôn sẻ hơn từ nửa cuối năm 2023 trở đi.

Triển vọng ngành 2023



Lợi nhuận ngành ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng chậm lại trong năm 2023

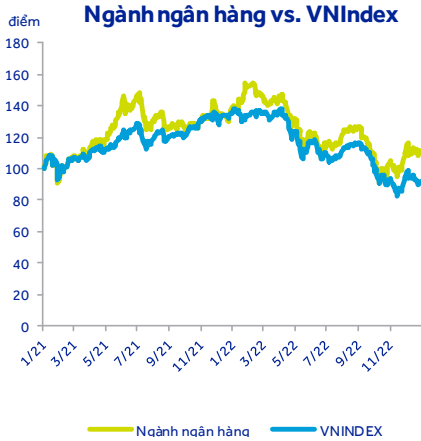
Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2023 đạt 13%, thấp hơn so với mức tăng 14,5% của năm 2022. Nguyên nhân là do:

- Lãi suất cho vay ở mức cao làm giảm nhu cầu đi vay của các khách hàng.
- Tính khả thi của các dự án đầu tư mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp giảm xuống trong môi trường lãi suất cao.
- Các ngân hàng không hạ chuẩn cho vay trong bối cảnh rủi ro của nền kinh tế gia tăng.

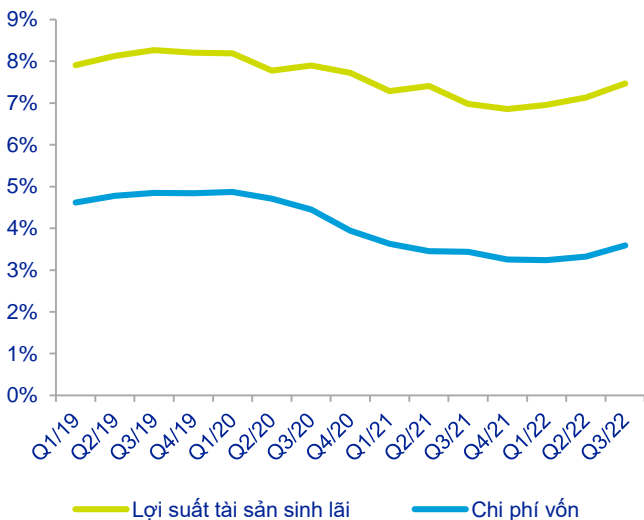
Do đó, chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước sẽ không cần phải quản lý quá chặt chẽ hạn mức tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong năm 2023 và tình trạng “hết room” tín dụng như trong năm 2022 sẽ ít có khả năng xảy ra.

Tăng trưởng huy động năm 2023 được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn so với năm 2022 nhờ lãi suất huy động đang khá hấp dẫn và giải ngân đầu tư công khởi sắc hơn. Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ duy trì lãi suất huy động ở mức cao như hiện tại và tăng trưởng huy động năm 2023 có thể đạt 14%, qua đó cải thiện các chỉ số thanh khoản của các ngân hàng.

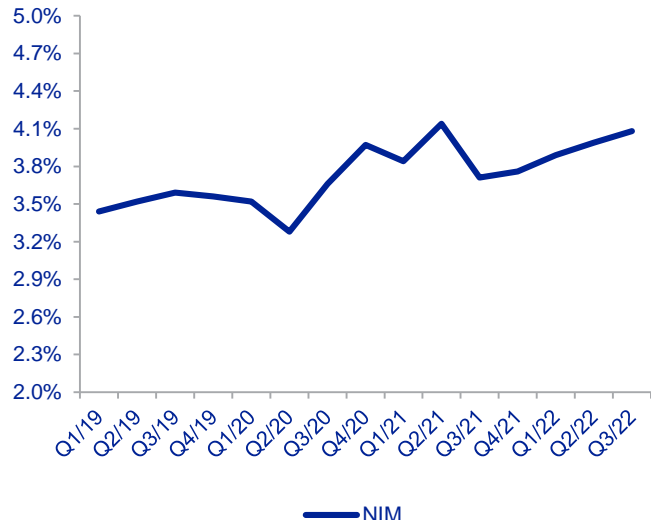
Chúng tôi dự báo NIM toàn ngành có thể giảm nhẹ trong năm 2023. Tuy nhiên, sẽ có sự phân hóa giữa các ngân hàng phụ thuộc vị thế thanh khoản và quy mô hỗ trợ lãi vay của mỗi ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng tăng lên sẽ tác động tiêu cực đến NIM của các ngân hàng vay ròng liên ngân hàng như TCB, VPB, HDB, TPB, MSB, LPB. Trong khi đó, NIM của các ngân hàng không phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng như VCB, BID, CTG, MBB, ACB, STB sẽ ít bị ảnh hưởng.



Lợi suất tài sản và chi phí vốn



Biên lãi thuần (NIM)



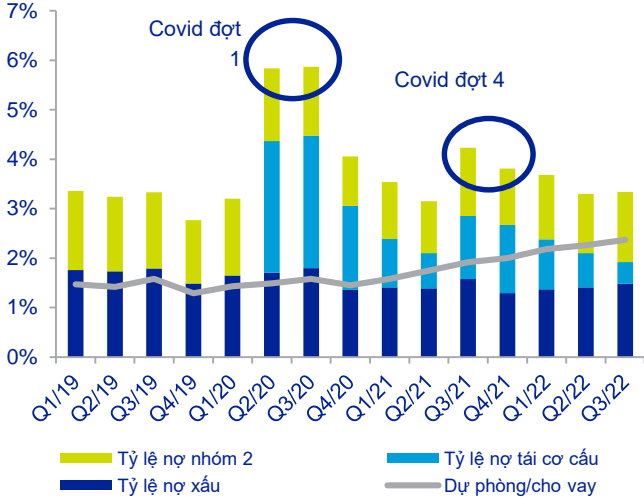
Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Rủi ro nợ xấu đang gia tăng trong năm 2023. Các doanh nghiệp bất động sản đang đối mặt với áp lực thanh toán khi các trái phiếu đáo hạn và áp lực mua lại trái phiếu trước hạn để hạn chế rủi ro pháp lý. Tuy nhiên, điểm tích cực là các ngân hàng đã có sự chuẩn bị trước bằng các làm dày bộ đệm dự phòng lên mức cao nhất lịch sử trong những quý vừa

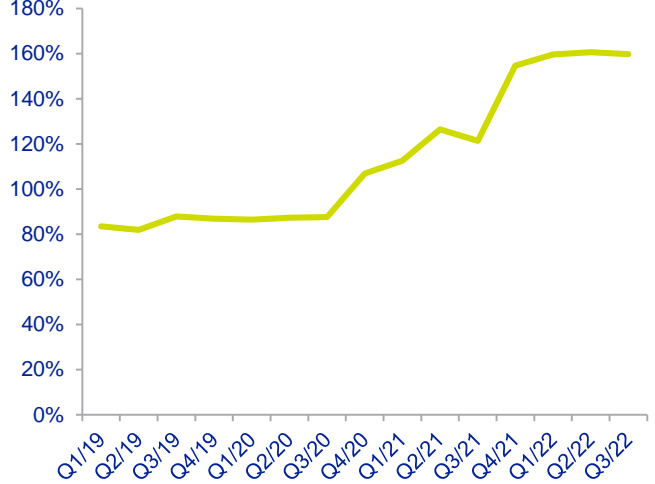
qua. Điều này sẽ giúp các ngân hàng bảo vệ chất lượng tài sản của mình ở mức tương đối an toàn trong năm 2023.

Chất lượng tài sản vẫn ổn định nhưng chịu nhiều áp lực trong năm 2023



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

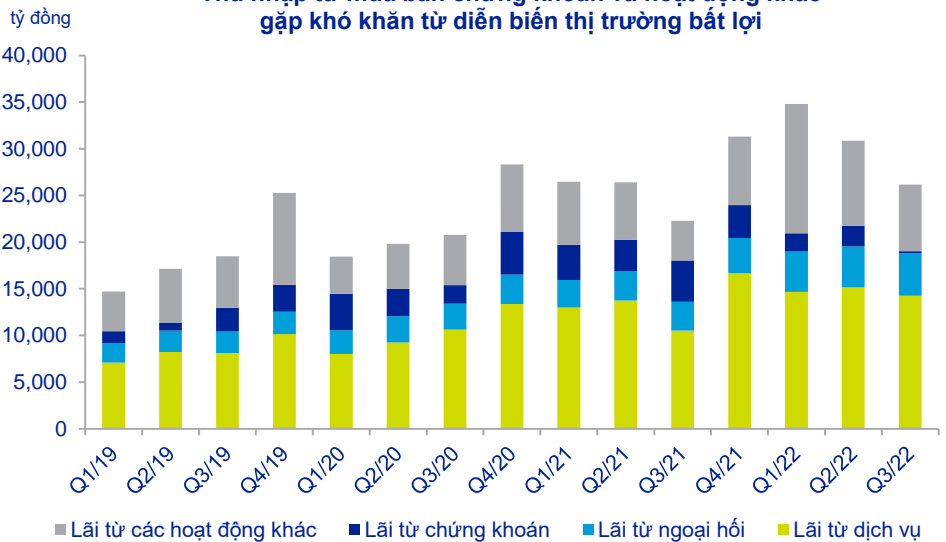
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao gấp đôi so với giai đoạn trước dịch



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

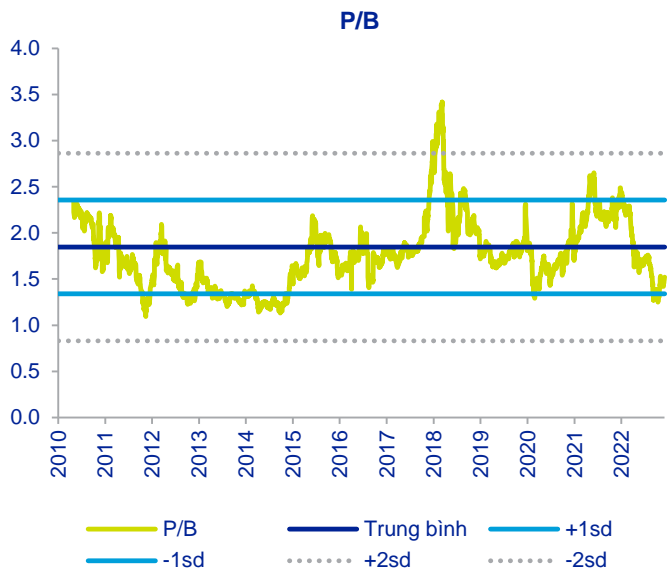
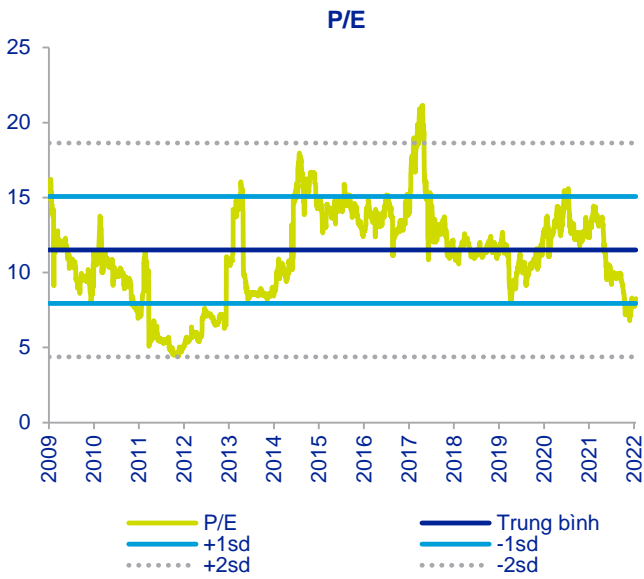
Thu nhập ngoài lãi tiếp tục gặp khó khăn trong năm 2023. Các hoạt động thanh toán và banca dự báo vẫn tăng trưởng ổn định trong năm 2023. Tuy nhiên, thu nhập từ phí tư vấn phát hành sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do thị trường trái phiếu doanh nghiệp hiện đang đóng băng và cuộc khủng hoảng niềm tin của nhà đầu tư vào trái phiếu cần nhiều thời gian để khôi phục. Quá trình thanh lý tài sản đảm bảo (chủ yếu là bất động sản) để thu hồi nợ ngoại bảng sẽ tiếp tục diễn biến chậm trong thời gian tới do thanh khoản thị trường bất động sản trầm lắng.

Thu nhập từ mua bán chứng khoán và hoạt động khác gặp khó khăn từ diễn biến thị trường bất lợi



Nguồn: BCTC ngân hàng, ACBS

Lợi nhuận của ngành ngân hàng kỳ vọng tăng trưởng 10% trong năm 2023 so với mức tăng trưởng 35% của năm 2022. Mặc dù vậy, với mức định giá đang ở mức hấp dẫn, cổ phiếu ngành ngân hàng sẽ là những cơ hội đầu tư tốt cho các nhà đầu tư dài hạn.



Nguồn: Fiinpro, ACBS

Nguồn: Fiinpro, ACBS

Trong ngắn hạn, các thay đổi về chính sách theo hướng tích cực hơn sẽ là những chất xúc tác cho giá cổ phiếu ngành ngân hàng hồi phục. Cụ thể là các biện pháp hỗ trợ thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp của Chính phủ như tháo gỡ vướng mắc về thủ tục pháp lý dự án và sửa đổi Nghị định 65/2022 theo hướng nới lỏng hơn.

Tình hình vĩ mô quốc tế diễn biến theo chiều hướng khả quan hơn trong năm 2023, cụ thể là lạm phát được kiểm soát cũng sẽ giúp các ngân hàng trung ương trên thế giới nới lỏng chính sách tiền tệ và hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu ngành ngân hàng.

Rủi ro giảm giá cổ phiếu ngành ngân hàng trong ngắn hạn bao gồm:

- Tình trạng dòng vốn bị tắc nghẽn kéo dài gây ra cuộc khủng hoảng trong lĩnh vực bất động sản và làm nợ xấu tăng cao đột biến;
- Lạm phát ở Mỹ duy trì ở mức cao khiến FED phải tăng mạnh lãi suất đồng USD và gây áp lực lên thanh khoản lên hệ thống ngân hàng Việt Nam.

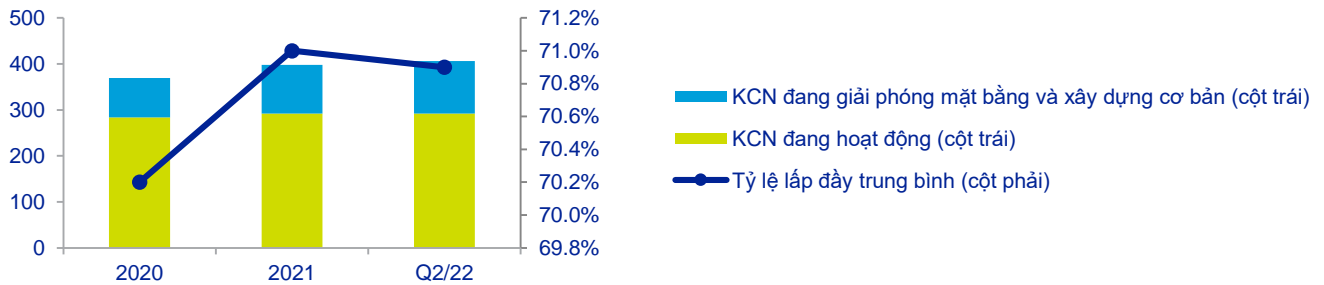
Bất động sản khu công nghiệp

Thị trường bất động sản công nghiệp ghi nhận kết quả tích cực trong 9T2022 với giá cho thuê tiếp tục tăng và tỷ lệ lấp đầy ổn định chủ yếu nhờ:

- Nguồn cung đất công nghiệp hạn chế, đặc biệt là ở khu vực phía Nam.
- Nhu cầu ổn định từ các tập đoàn quốc tế, đặc biệt là các tập đoàn điện tử, logistics và ô tô.
- Gián đoạn chuỗi cung ứng trong thời gian COVID hỗ trợ xu hướng Trung Quốc+1.
- Tốc độ tăng trưởng nhanh của ngành bán lẻ và thương mại điện tử đẩy mạnh nhu cầu đối với nhà kho và nhà xưởng xây sẵn.

Tính đến cuối Q2/2022, Việt Nam có 564 khu công nghiệp (KCN) được quy hoạch với tổng diện tích 211.700ha, trong đó có 406 KCN đã thành lập, tăng 8 KCN so với cuối năm 2021. Có 292 KCN đang hoạt động với tỷ lệ lấp đầy trung bình không thay đổi so với cùng kỳ năm trước, đạt 70,9% và 114 KCN đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng hoặc xây dựng cơ bản. Lũy kế, các KCN và KKT này đã thu hút gần 11.000 dự án FDI và hơn 10.000 dự án DDI với tổng vốn FDI đăng ký ~232 tỷ USD và DDI ~2.600 nghìn tỷ

Số KCN và tỷ lệ lấp đầy trung bình



đồng.

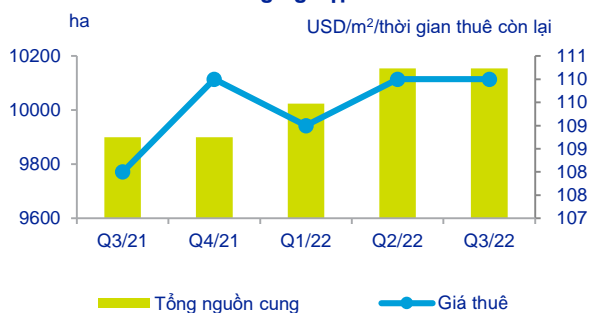
Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Thị trường phía Bắc

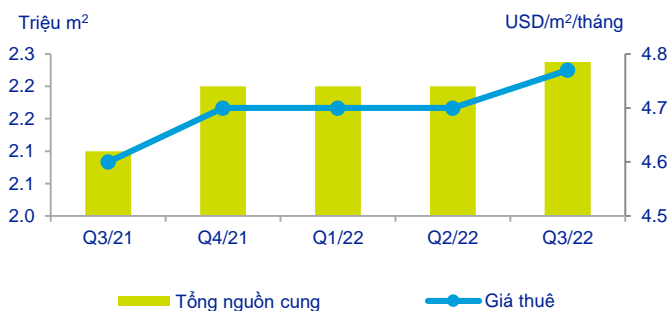
Thị trường đất công nghiệp phía Bắc bao gồm Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên và Hải Dương không có nguồn cung mới trong Q3/2022 trong khi 6 tháng đầu năm có 290ha diện tích thương phẩm mới từ KCN Thuận Thành 1 tại Bắc Ninh (160ha) và KCN An Phát 1 tại Hải Dương (130ha). Tổng nguồn cung tính đến cuối Q3/2022 đạt gần 10.200ha (+2,6% n/n). Giá thuê đất trung bình đạt 110 USD/m²/thời hạn thuê còn lại (+4,3% n/n và +0,1% q/q). Tỷ lệ lấp đầy ổn định quanh mức 80% với Bắc Ninh là thị trường có tỷ lệ hấp thụ rỗng cao nhất trong Q3/2022 nhờ vị trí chiến lược, cơ sở hạ tầng thuận lợi và sự hiện diện của các Tập đoàn lớn như Samsung và Foxconn.

Trong Q3/2022, thị trường nhà xưởng xây sẵn (NXXS) ghi nhận nguồn cung mới gần 37.400 m² từ ba dự án (13.600 m² tại KCN Yên Phong 2C, Bắc Ninh, 8.000 m² tại KCN Nam Cầu Kiển, Hải Phòng và 15.800 m² tại KCN Yên Mỹ II – giai đoạn 1, Hưng Yên) sau hai quý liên tiếp không có nguồn cung mới. Tổng nguồn cung vào cuối Q3/2022 đạt hơn 2,2 triệu m² (+6,5% n/n). Giá thuê trung bình tăng nhẹ 3,7% theo năm và 1,5% theo quý lên 4,77 USD/m²/tháng. Hưng Yên ghi nhận mức hấp thụ rỗng cao nhất với 18.800 m² trong Q3/2022, tiếp theo là Bắc Ninh với 15.500 m².

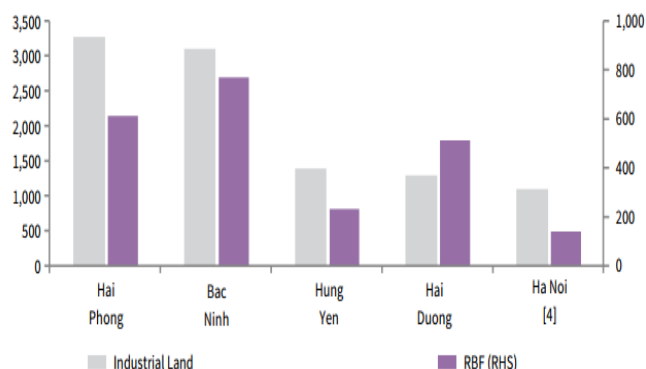
Đất công nghiệp



Nhà xưởng xây sẵn



(ha) (mil. sqm)



(USD/sqm/lease term) (USD/sqm/month)

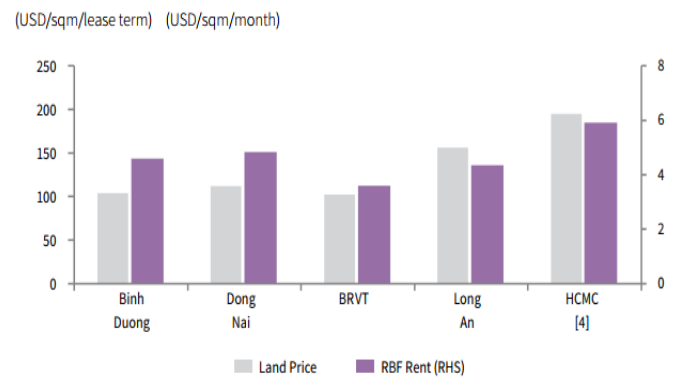
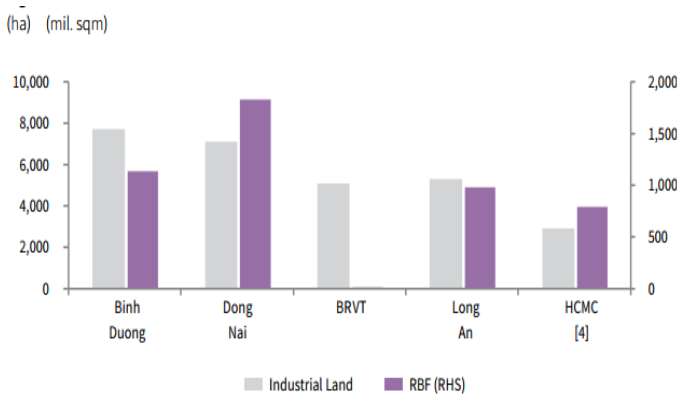
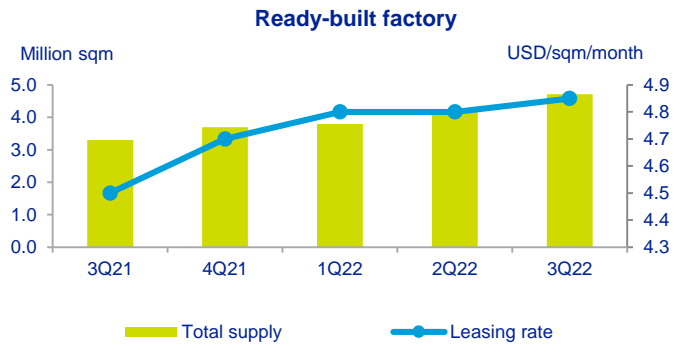
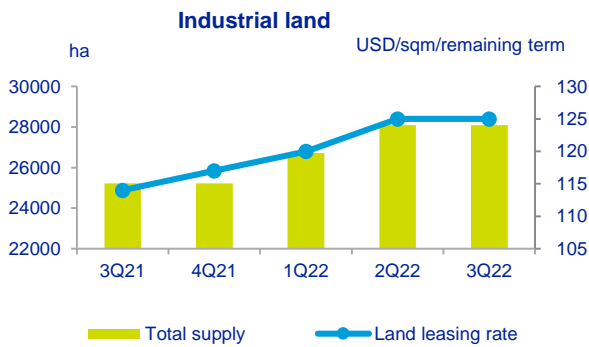


Nguồn: JLL

Thị trường phía Nam

Thị trường đất công nghiệp phía Nam bao gồm TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu chào đón nguồn cung mới từ KCN VSIP 3 tại Bình Dương trong Q1/2022, KCN Việt Phát và Nam Thuận tại Long An trong Q2/2022 nhưng không có nguồn cung mới trong Q3/2022. Như vậy, tổng nguồn cung đất công nghiệp duy trì ở mức gần 28.100 ha (+11,4% n/n), trong đó Bình Dương và Đồng Nai chiếm tỷ lệ cao nhất là 27% và 25%. Giá thuê trung bình không thay đổi theo quý nhưng tăng 9,6% theo năm, đạt 125 USD/m²/thời hạn thuê còn lại. Tỷ lệ lấp đầy trung bình ổn định ở mức 85,2% (+1,3 điểm % theo quý nhưng không đổi theo năm). Đồng Nai được coi là địa điểm hấp dẫn nhất trong Q3/2022 với lượng hấp thụ ròng hơn 200ha.

Thị trường NXXS chào đón nguồn cung mới lên đến 511.000 m² trong Q3/2022, chủ yếu từ Đồng Nai và TP.HCM, trong đó BWID đóng góp 332.600 m² từ BWID Dầu Giây và BWID Nhơn Trạch 2 – Lộc Khang 1&2 tại Đồng Nai. Giá thuê trung bình ở khu vực phía Nam tăng 1,0% theo quý và 5,9% theo năm, đạt 4,85 USD/m²/tháng. Đáng chú ý, giá thuê 6 USD/m²/tháng tại KCN Long Hậu 3 đã đẩy giá thuê trung bình tại Long An tăng 0,2% theo quý, lên 4,35 USD/m²/tháng. Gần 229.000 m² NXXS đã được hấp thụ trong Q3/2022, chủ yếu từ dự án Lập Thành Blue Ocean Park 3 tại Khu công nghệ cao TP.HCM.

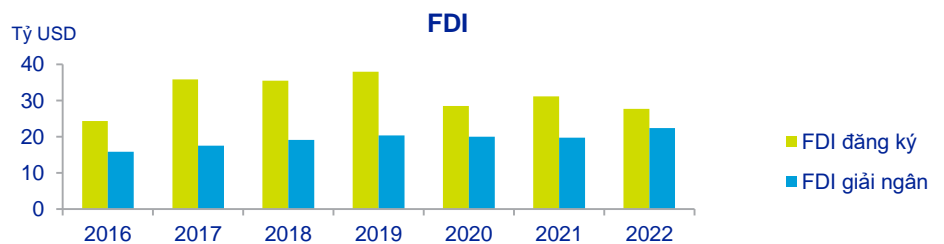


Nguồn: JLL

FDI đăng ký giảm, FDI giải ngân tăng

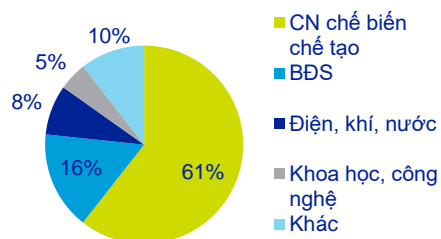
Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, các KCN và khu kinh tế chiếm 35-40% tổng vốn FDI đăng ký hàng năm hoặc 70-80% vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực sản xuất chế biến, chế tạo. Do đó, FDI là động lực tăng trưởng chính cho phân khúc bất động sản công nghiệp.

Do sự bùng phát COVID và sự suy giảm của nền kinh tế toàn cầu, vốn FDI đăng ký trong năm 2022 giảm 11% n/n, xuống 27,7 tỷ USD. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân vẫn tăng 14% n/n, đạt 22,4 tỷ USD. Công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực thu hút vốn nhiều nhất với hơn 16,8 tỷ USD, tương đương gần 61% tổng vốn FDI đăng ký. Bất động sản là lĩnh vực hấp dẫn thứ hai, chiếm hơn 16% tổng vốn FDI đăng ký. Singapore là nhà đầu tư hàng đầu với 6,5 tỷ USD, chiếm hơn 23% tổng vốn FDI đăng ký, tiếp theo là Hàn Quốc và Nhật Bản. TP.HCM là địa phương thu hút vốn cao nhất cả nước với 3,9 tỷ USD, chiếm hơn 14% tổng vốn FDI đăng ký, theo sau là Bình Dương và Quảng Ninh.

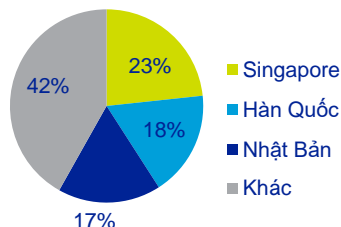


Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

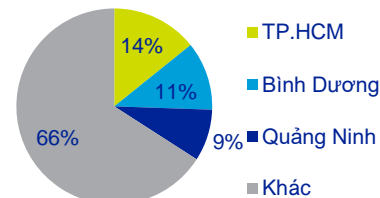
FDI đăng ký 2022 theo ngành



FDI đăng ký 2022 theo đối tác



FDI đăng ký 2022 theo địa phương



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Bảng: Các dự án FDI nổi bật trong năm 2022

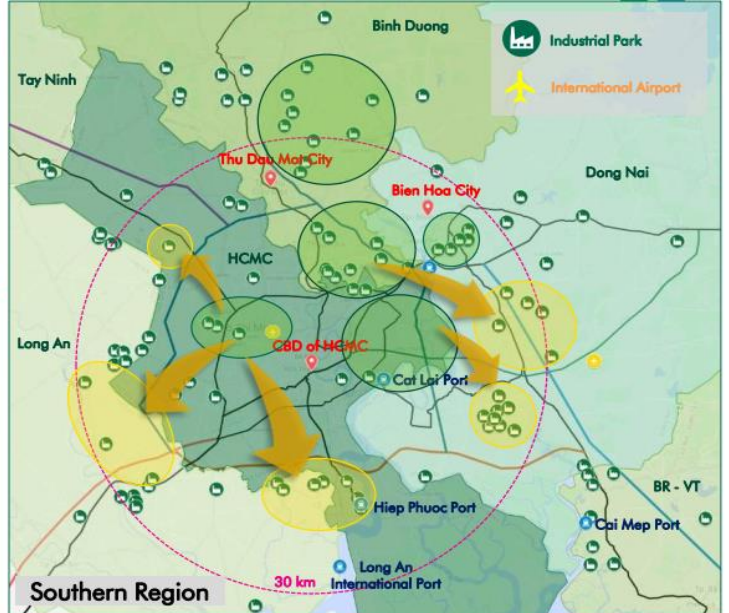
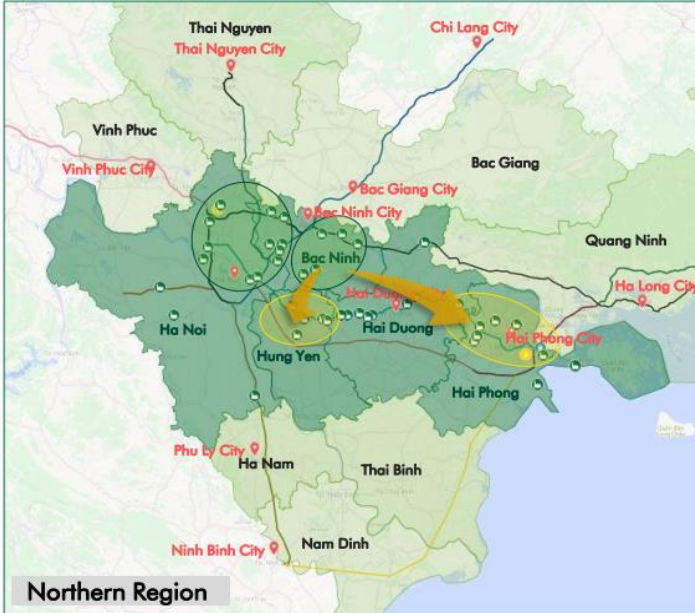
STT	Công ty	Quốc gia	Ngành	FDI đăng ký mới/tăng thêm (triệu USD)	KCN	Tỉnh
1	Lego	Đan Mạch	Cao su & Nhựa	1.300	VSIP 3	Bình Dương
2	Samsung Electro-Mechanics VN	Hàn Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	920	Yên Bình	Thái Nguyên
3	Trina Solar	Singapore	Hóa chất	275	Yên Bình	Thái Nguyên
4	Goertek Vina	Trung Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	260	WHA IZ 1	Nghệ An
5	GE Vietnam	Hàn Quốc	n/a	217	n/a	Bắc Ninh
6	Libra International Investment Pte	Singapore	May mặc	210	Thành Thành Công	Tây Ninh
7	JNTC	Hàn Quốc	Máy tính, thiết bị điện tử và quang học	163	Thụy Vân	Phú Thọ
8	Coca Cola Vietnam	US/Singapore	Đồ uống	136	Phú An Thạnh	Long An
9	Autel Robotics	Hàn Quốc	Máy móc, thiết bị	90	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng
10	Viet Y Steel	Nhật Bản	Kim loại	80	Nam Cầu Kiển	Hải Phòng

Nguồn: ACBS tổng hợp

Triển vọng: Chúng tôi đánh giá tích cực về phân khúc này nhờ nhiều yếu tố thuận lợi nêu trên. Miễn bắc được kỳ vọng trở thành cơ sở sản xuất mở rộng từ Trung Quốc và miền nam sẽ vươn lên thành trung tâm logistics khu vực.

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung đất công nghiệp mới ở phía Bắc sẽ nhiều hơn ở phía Nam, đặc biệt là ở Bắc Ninh và Hải Phòng nhờ sự hiện diện của các hãng điện tử lớn như Samsung, LG và chuỗi cung ứng của các tập đoàn này. Do diện tích đất công nghiệp hạn chế và nhu cầu ổn định từ các công ty nước ngoài nên giá thuê dự kiến sẽ tiếp tục tăng, nhưng với tốc độ chậm hơn đặc biệt là ở phía Nam do nguồn cung mới sẽ dịch chuyển ra ngoài các khu vực truyền thống đến khu vực có giá thuê thấp hơn như Bà Rịa – Vũng Tàu và Tây Ninh ở phía Nam và Quảng Ninh, Bắc Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam, Thái Bình và Nam Định ở phía Bắc. Các tập đoàn đa quốc gia ưa thích các KCN thông minh & sinh thái

vì các KCN này sử dụng năng lượng tái tạo, cung cấp dịch vụ logistics hiệu quả hơn cũng như hệ thống xử lý nước & chất thải tốt hơn, v.v.



Nguồn: CBRE

Kinh Bắc (**HSX: KBC**) là một trong những công ty bất động sản công nghiệp lớn nhất Việt Nam với lịch sử phát triển 20 năm và vận hành các KCN ở cả vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc và phía Nam. KBC nổi tiếng trong việc thu hút các tập đoàn điện tử lớn như LG, Canon, Sanyo và Foxconn. Bên cạnh đó, công ty cũng phát triển các khu dân cư liền kề các dự án công nghiệp này.

Sài Gòn VRG (**UpCOM: SIP**) là một trong những công ty bất động sản công nghiệp lớn tại Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam với diện tích thương phẩm còn lại hơn 800ha. Công ty hiện có 4 KCN và 4 khu đô thị liền kề có vị trí thuận lợi tại TP.HCM, Đồng Nai và Tây Ninh. SIP có hoạt động kinh doanh ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của dòng vốn đầu tư so với các chủ đầu tư khác nhờ: (1) nguồn thu nhập ổn định từ hoạt động phân phối điện, nước trực tiếp cho khách thuê và (2) phương pháp hạch toán ghi nhận doanh thu hàng năm. Công ty đang chuẩn bị chuyển sàn từ UpCOM sang HOSE trong năm 2023.

Vinhomes (**HSX: VHM**), thành viên của Vingroup (**HSX: VIC**) là công ty phát triển nhà ở niêm yết lớn nhất Việt Nam và đang mở rộng sang phân khúc công nghiệp với kế hoạch phát triển diện tích thương phẩm 2.900ha tại Hải Phòng, Quảng Ninh, Hải Dương, v.v... để tận dụng xu hướng Trung Quốc +1 và cơ sở hạ tầng được cải thiện ở miền Bắc Việt Nam. Công ty đang chờ điều chỉnh quy hoạch tổng thể của tỉnh để triển khai các dự án công nghiệp.

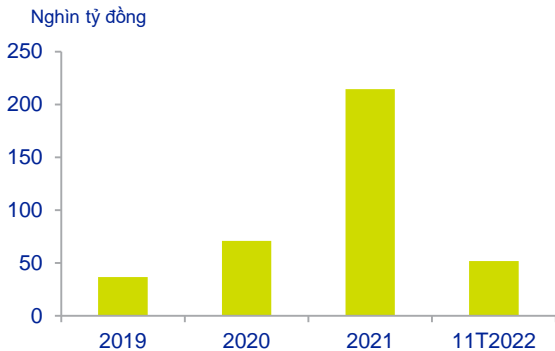
Bất động sản nhà ở

Phân khúc bất động sản nhà ở đang đối mặt với nhiều thách thức như huy động vốn khó khăn, lãi suất tăng và quy trình phê duyệt dự án kéo dài. Tuy nhiên, chính phủ đã có những động thái hỗ trợ ban đầu để gỡ khó cho phân khúc này.

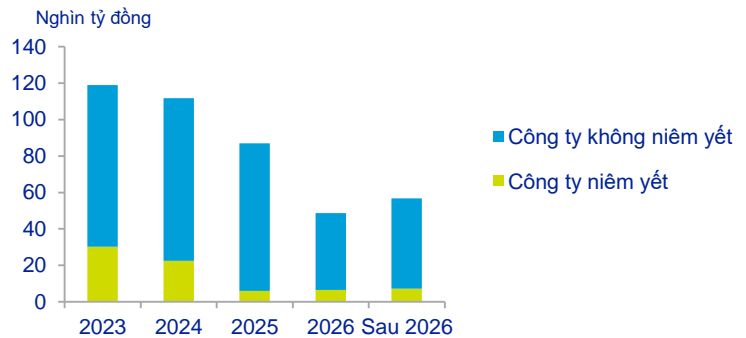
Huy động vốn

Doanh nghiệp BĐS gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn để cơ cấu nợ, phát triển dự án và mở rộng quỹ đất. Các ngân hàng tập trung tín dụng cho sản xuất và các lĩnh vực ưu tiên như nông nghiệp, xuất khẩu, v.v. hơn là bất động sản do Chính phủ muốn kiểm soát hoạt động đầu cơ đất để tránh tình trạng bong bóng. Thị trường chứng khoán diễn biến không thuận lợi dẫn đến việc hoãn hoặc hủy kế hoạch phát hành cổ phiếu của nhiều doanh nghiệp. Phát hành riêng lẻ trái phiếu doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn do các quy định chặt chẽ hơn trong Nghị định 65 và vi phạm của một số công ty bất động sản lớn đã gây tổn hại nghiêm trọng đến niềm tin của các nhà đầu tư. Trái phiếu doanh nghiệp do các công ty bất động sản phát hành giảm xuống 51.800 tỷ đồng trong 11 tháng đầu năm 2022 sau khi đạt mức cao nhất là 214.400 tỷ đồng vào năm 2021. Các công ty bất động sản đang chịu áp lực phải trả 119.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp đến hạn vào năm 2023 và 112.000 tỷ đồng đến hạn vào năm 2024.

Trái phiếu doanh nghiệp BĐS phát hành



Trái phiếu doanh nghiệp BĐS đáo hạn



Nguồn: Fiinpro, HNX

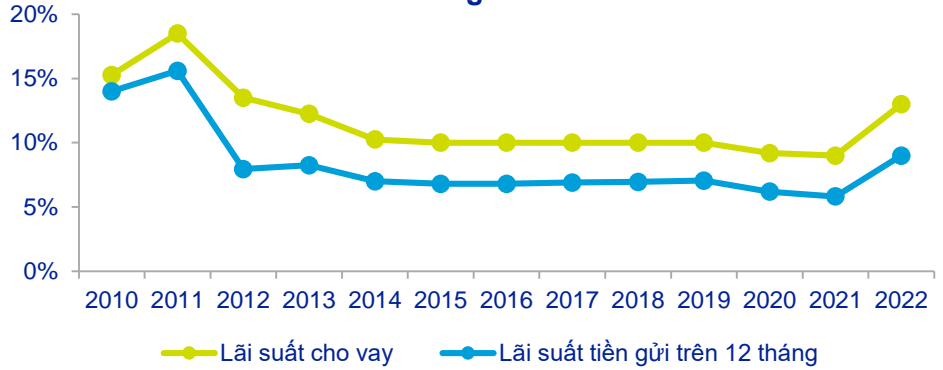
Chính phủ bắt đầu có những động thái hỗ trợ ban đầu trong Q4/2022. Thủ tướng Chính phủ ban hành công điện số 1164/CĐ-TTg yêu cầu Ngân hàng nhà nước, các bộ ngành và UBND các tỉnh/thành phố phối hợp tháo gỡ khó khăn cho ngành bất động sản. NHNN đã tăng mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2022 thêm 1,5-2% lên 15,5%-16%, tương đương với mức tăng ~200 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng cả năm chỉ đạt 14,5%. Bộ Tài chính đề xuất sửa đổi Nghị định 65 ví dụ như kéo dài thời gian bắt đầu áp dụng những yêu cầu mới về xác định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và xếp hạng tín nhiệm đối với các doanh nghiệp phát hành thêm 1 năm đến 1/1/2024 và cho phép doanh nghiệp phát hành được chuyển đổi trái phiếu thành tài sản khác, kéo dài kỳ hạn trái phiếu tối đa không quá 2 năm, ...

Lãi suất tăng

Lãi suất tăng là nguyên nhân chính khiến thị trường BĐS đóng băng trong giai đoạn 2011-2013. Do đó, xu hướng tăng lãi suất cho vay từ mức 9-10%/năm trong giai đoạn 2015-2021 lên 11-13%/năm trong 6 tháng cuối năm 2022 cho thấy mùa đông khắc nghiệt đã đến. Khi lãi suất huy động của một số ngân hàng vượt ngưỡng 10%, Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam đề xuất mức trần 9,5% cho tất cả các kỳ hạn và một số ngân hàng

bắt đầu giảm lãi suất. Ngoài ra, tại văn bản số 9064/NHNN-TD, Ngân hàng nhà nước cho biết sẽ theo dõi các trường hợp tổ chức tín dụng tiếp tục tăng lãi suất và có biện pháp xử lý đối với các tổ chức tín dụng này.

Lãi suất trung bình vào cuối năm



Nguồn: ACBS tổng hợp

Quá trình phê duyệt kéo dài

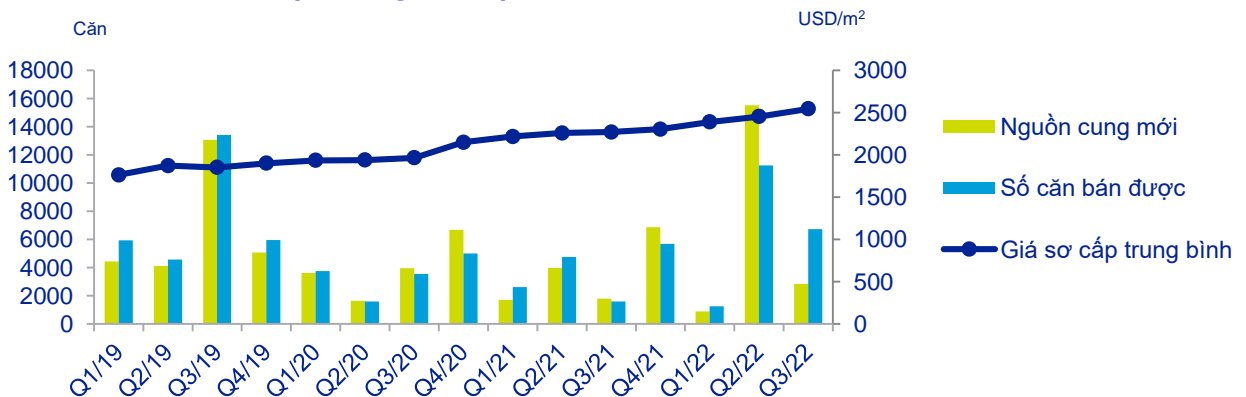
Quá trình phê duyệt dự án kéo dài đã tồn tại 5 năm do các văn bản quy phạm pháp luật chồng chéo, mâu thuẫn và vướng mắc trong giải phóng mặt bằng, đấu thầu và tính tiến sử dụng đất. Điều này dẫn đến nguồn cung hạn chế, giá bán tăng, mất cân đối cung cầu và chi phí đầu tư dự án cao hơn. Tờ trình Luật Đất đai sửa đổi đang được thảo luận và chúng tôi kỳ vọng sẽ giải quyết phần nào vấn đề này khi được thông qua.

Thị trường căn hộ chứng kiến nguồn cung mới và tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh trong quý 3/2022

Với những thách thức nêu trên, số lượng căn hộ mới được mở bán tại TP.HCM trong Q3/2022 giảm mạnh 80% theo quý xuống 2.851 căn sau khi tăng mạnh trong Q2/2022. Phân khúc cao cấp tiếp tục dẫn đầu nguồn cung mới với 76% thị phần. Số căn bán được tiếp tục vượt nguồn cung mới và ghi nhận ở mức 6.726 căn, giảm 36% theo quý. Tỷ lệ hấp thụ trung bình của các dự án mới giảm xuống 55% so với 78% trong Q3/2021. Giá sơ cấp trung bình tiếp tục xu hướng tăng và đạt 2.545 USD/m² (+3% q/q và +12% n/n).

Trong 9T2022, cả nguồn cung mới và số lượng bán hàng được ghi nhận trên 19.200 căn, cao hơn nhiều so với 9T2021 do dịch bệnh đã được kiểm soát từ Q2/2022.

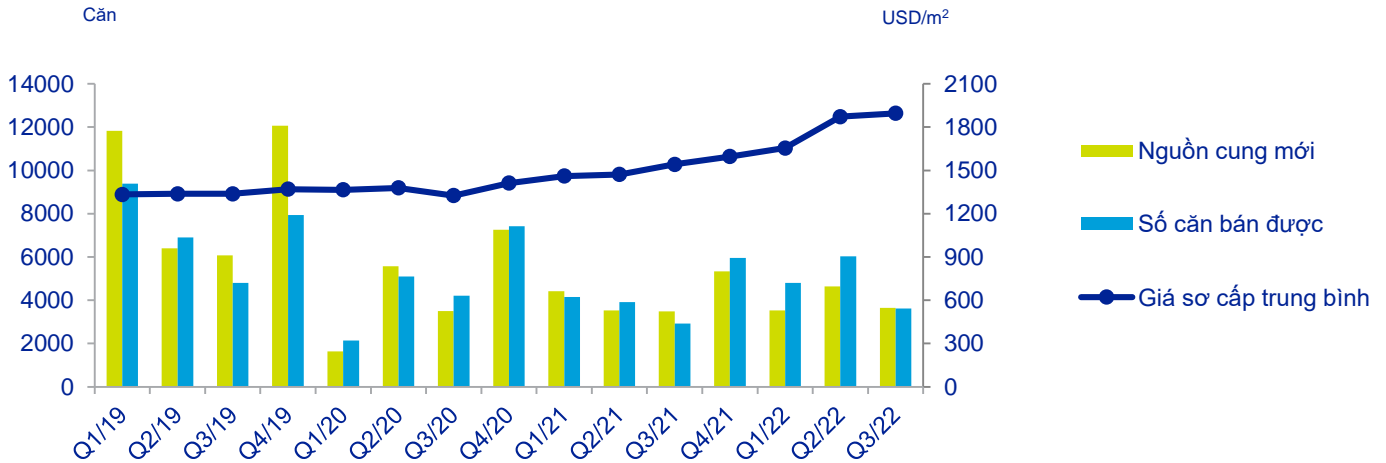
Thị trường căn hộ TP.HCM



Nguồn: CBRE

Thị trường Hà Nội cũng chứng kiến xu hướng tương tự trong Q3/2022 với nguồn cung mới đạt 3.640 căn (-22% q/q) và số căn bán được đạt 3.624 căn (-40% q/q). Phân khúc cao cấp chiếm 67% tổng nguồn cung mới trong khi phân khúc trung cấp chiếm phần còn lại. Giá sơ cấp trung bình tăng 1% theo quý và 23% theo năm do thị trường chuyển hướng sang phân khúc cao cấp. Trong 9T2022, Hà Nội ghi nhận hơn 11.800 căn hộ mở bán mới (+3% n/n) và gần 14.500 căn bán được (+31% n/n), vẫn thấp hơn nhiều so với mức trước COVID.

Thị trường căn hộ Hà Nội

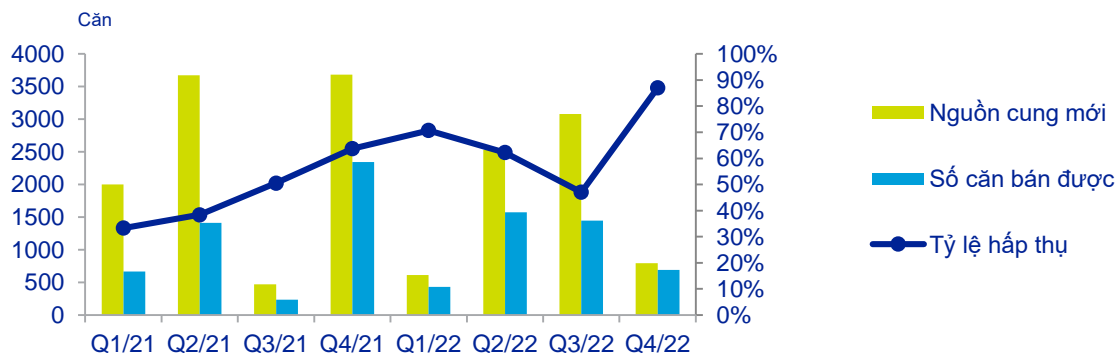


Nguồn: CBRE

Thị trường nhà liền thổ sụt giảm mạnh về nguồn cung mới và số lượng bán hàng

TP.HCM và các tỉnh lân cận chứng kiến nguồn cung mới sụt giảm mạnh trong Q4/2022 với gần 800 căn (-74% q/q và -78% n/n). Như vậy, nguồn cung mới năm 2022 giảm 29% n/n, đạt hơn 7.000 căn, chủ yếu tập trung tại Đồng Nai (chiếm 32,5% tổng nguồn cung) và TP.HCM (22,3%). Số lượng bán hàng giảm đáng kể 42% n/n còn hơn 4.100 căn, trong đó Đồng Nai giảm mạnh nhất 73% n/n. Tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức thấp 59%, so với 57% năm 2021 và 71% năm 2020. Một số dự án giảm giá bán sơ cấp trong nửa cuối năm 2022. Nhiều chủ đầu tư đưa ra mức chiết khấu hấp dẫn đối với tiến độ thanh toán nhanh để kích cầu.

Thị trường nhà liền thổ TP.HCM và các tỉnh lân cận



Nguồn: DKRA

Thị trường Hà Nội chào đón hơn 4.900 căn (-11% q/q) từ 10 dự án trong Q3/2022 với phần lớn đến từ dự án Vinhomes Ocean Park 2 –The Empire. Dự án này mở bán gần 9.600 căn trong Q2 và Q3 năm 2022, tương đương 89% tổng số căn chào bán từ Q1/18 đến Q1/22. Khoảng 5.000 căn đã được hấp thụ trong Q3/2022. Giá sơ cấp trung bình đạt 8.462 USD/m² (+36% n/n) do các đợt mở bán mới đều thuộc phân khúc cao cấp.

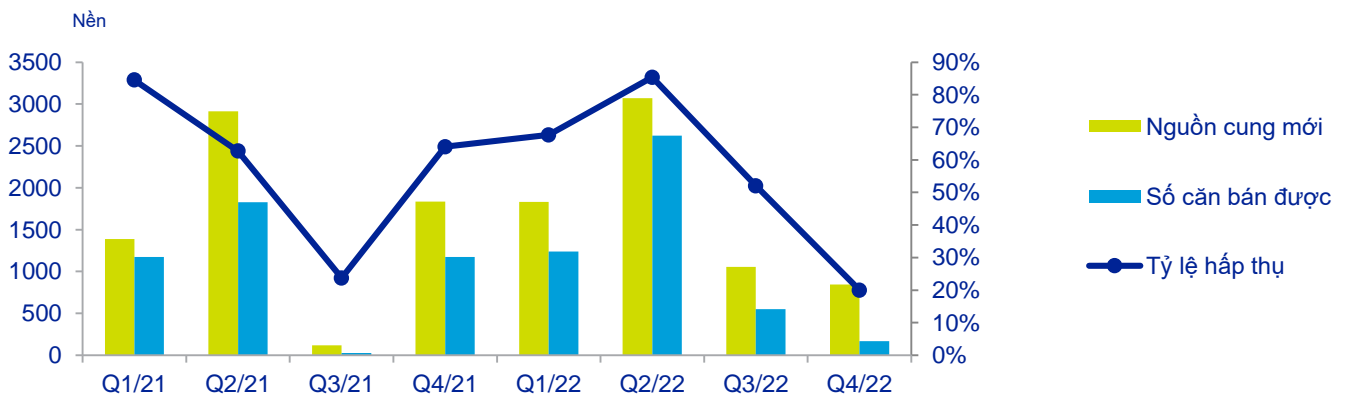


Nguồn: CBRE

Thị trường đất nền sụt giảm mạnh nguồn cung mới trong quý 4/2022

Trong Q4/22, TP.HCM và các tỉnh lân cận ghi nhận gần 850 nền đất được mở bán (-20% q/q và -54% n/n) và chỉ bán được 169 nền (-69% q/q và -86% n/n), thấp nhất kể từ Q4/2021. Tuy nhiên, nhờ nguồn cung dồi dào trong nửa đầu năm 2022 nên tổng nguồn cung mới trong năm 2022 tăng 9% n/n, đạt hơn 6.800 căn với sự dẫn đầu của 2 tỉnh Long An và Bình Dương, chiếm gần 75%. Số nền đất bán được giảm nhẹ 2% n/n, đạt gần 4.600, trong đó Long An và Bình Dương chiếm 85%. Giá sơ cấp đi ngang trong năm. Với những khó khăn của thị trường trong nửa cuối năm 2022, các chủ đầu tư đưa ra mức chiết khấu hấp dẫn đối với lịch thanh toán nhanh và cam kết mua lại để kích cầu.

Thị trường đất nền TP.HCM và các tỉnh lân cận



Nguồn: DKRA

Triển vọng

Chúng tôi cho rằng năm 2023 sẽ là năm tái cấu trúc và sàng lọc doanh nghiệp bất động sản nhà ở. Nguồn cung mới hạn chế và tỷ lệ hấp thụ có thể ở mức thấp do điều kiện thị trường không thuận lợi như lãi suất cao, tín dụng cho lĩnh vực bất động sản hạn chế và phát hành trái phiếu doanh nghiệp còn gặp khó khăn. Giá bán sơ cấp căn hộ và nhà liền thổ có thể tăng nhẹ do nguồn cung hạn chế và phân khúc cao cấp chiếm ưu thế trong khi giá bán đất nền có thể đi ngang hoặc giảm. Các chủ đầu tư có thể tiếp tục hỗ trợ lãi suất, cam kết mua lại, đảm bảo lợi nhuận cho thuê hoặc các chương trình khuyến mãi khác để kích cầu.

Các chủ đầu tư như Vinhomes (**HSX: VHM**), Khang Điền (**HSX: KDH**) và Nam Long (**HSX: NLG**) với tình hình tài chính tốt, thương hiệu mạnh, dự án hấp dẫn, chiến lược bán sỉ và có sự hỗ trợ từ đối tác chiến lược sẽ ít bị ảnh hưởng trong giai đoạn thử thách này.

Dầu khí

Ngành dầu khí Việt Nam, do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam - PVN) chi phối và được Bộ Công Thương giám sát, đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam nhờ đóng góp đáng kể vào GDP và ngân sách nhà nước (trung bình 20%). Đây cũng là lĩnh vực được ưu tiên hàng đầu của Chính phủ cho tăng trưởng kinh tế quốc gia và an ninh năng lượng.

Ngành công nghiệp dầu khí được chia ra làm 3 lĩnh vực chính:

- Thượng nguồn: bao gồm các hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác.
- Trung nguồn: bao gồm toàn bộ các hoạt động vận chuyển, tàng trữ và phân phối.
- Hạ nguồn: bao gồm các hoạt động lọc, hóa dầu, phân phối khí và các sản phẩm dầu khí.

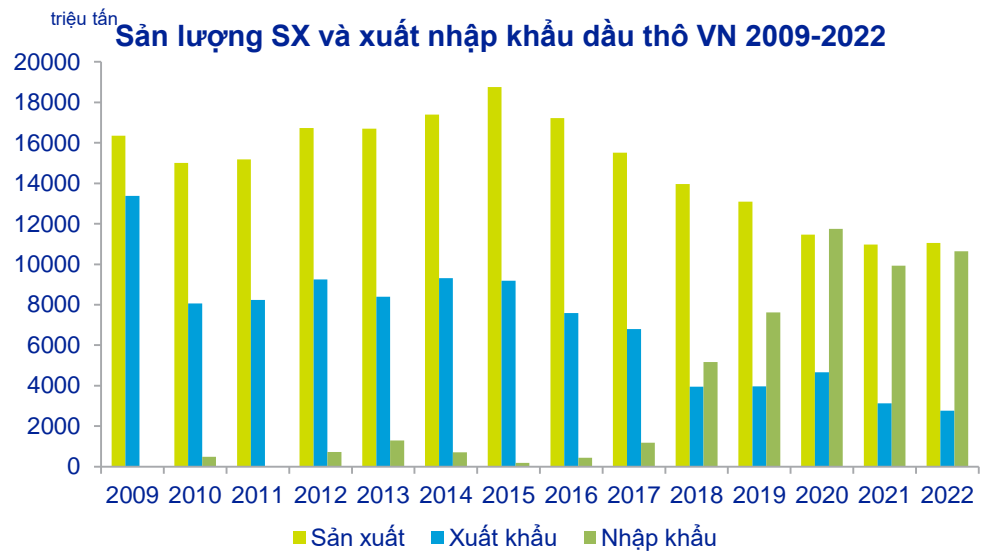
Trong đó, PVN và Petrolimex (HSX: PLX) là 2 công ty chủ chốt và được biết đến nhiều nhất của ngành. Tuy nhiên, PLX chỉ hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực (hạ nguồn) xuất nhập khẩu và kinh doanh, phân phối xăng dầu, lọc-hóa dầu với thị phần 48-50% trong khi PVN đã xây dựng cho mình 1 chuỗi giá trị từ thượng nguồn, trung nguồn đến hạ nguồn.



Nguồn: PVN

Sản lượng & xuất nhập khẩu dầu thô Việt Nam

Theo báo cáo của BP, dự trữ dầu thô của Việt Nam ở mức 4,4 tỷ thùng (chủ yếu nằm ở miền Nam) và đứng thứ 3 trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương, sau Trung Quốc (25,7 tỷ thùng) và Ấn Độ (4,4 tỷ thùng) nhưng thấp hơn nhiều so với Venezuela (300,9 tỷ thùng) và Saudi Arabia (266,5 tỷ thùng).

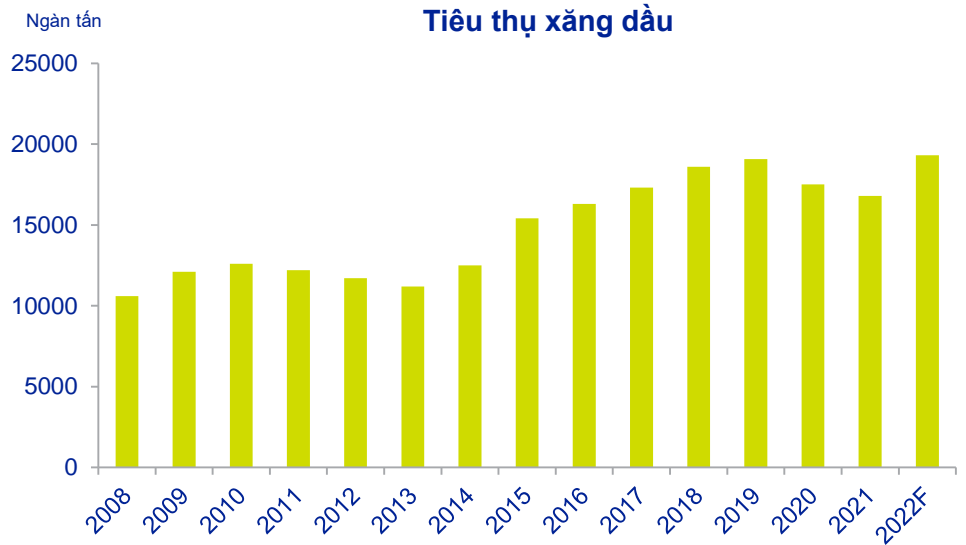


Nguồn: Bộ Công thương

Trước 2018, Việt Nam là nước xuất khẩu dầu thô ròng (cung cấp khoảng 0,6% nhu cầu toàn cầu), nhưng lại là nước nhập khẩu ròng các sản phẩm xăng dầu do công suất lọc dầu còn thấp (6,5 triệu tấn/năm của Nhà máy lọc dầu Dung Quất). Từ năm 2018, khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (công suất 10 triệu tấn/năm) đi vào hoạt động và sử dụng dầu thô từ Kuwait làm nguyên liệu đầu vào, Việt Nam đã trở thành nước nhập khẩu ròng dầu thô.

Trong giai đoạn 2015-2022, sản lượng sản xuất dầu thô Việt Nam giảm liên tục với tốc độ tăng trưởng kép 7,2%. Nguyên nhân là trữ lượng dầu khai thác đang trong quá trình suy giảm. Hầu hết các mỏ dầu lớn đều đã được khai thác trong một thời gian dài và hiện đang trong giai đoạn cuối trong khi các vị trí dự kiến phát triển mỏ mới đa số là mỏ nhỏ. Trong đó, mỏ Bạch Hổ, cung cấp khoảng 60% sản lượng của PVN, nay chỉ có thể khai thác được 4-5 năm nữa. Ngoài ra, việc thiếu các hoạt động thăm dò do giá dầu thấp cũng dẫn đến sự sụt giảm cực lớn trong việc gia tăng trữ lượng dầu khí của Việt Nam trong 6 năm trở lại đây. Trong năm 2021, trữ lượng dầu khí chỉ tăng 4,6 triệu tấn, thấp hơn nhiều so với mức 15 triệu tấn trong năm 2020 và 40,5 triệu tấn năm 2015. Do đó, mặc cho giá dầu tăng cao và nền kinh tế phục hồi hậu Covid-19, sản lượng dầu thô trong nước đi ngang trong năm 2022 và dự báo sẽ tiếp tục trong các năm tới.

Tiêu thụ xăng dầu



Nguồn: PVN

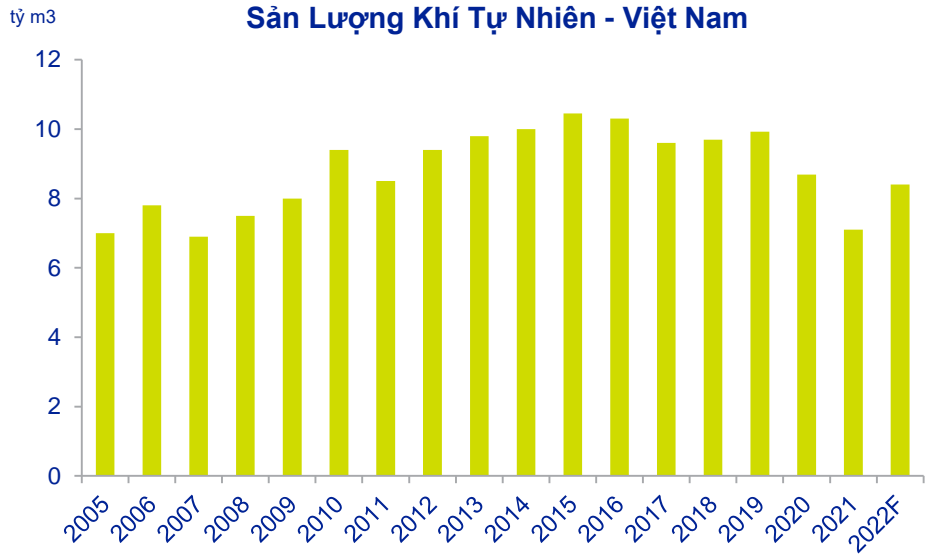
Sau khi tăng trưởng với CAGR 3% trong giai đoạn 2015-2019, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đã giảm trong giai đoạn 2020-2021 do các hạn chế về thương mại và di chuyển do dịch Covid-19. Trong năm 2022, với sự gia tăng các hoạt động kinh tế, nới lỏng hạn chế đi lại và đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng, tiêu thụ xăng dầu đã tăng trở lại. Tuy nhiên, trong Q4/2022, Việt Nam đã phải đối mặt với tình trạng thiếu hụt xăng dầu chủ yếu là do:

- Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn gặp sự cố.
- Diễn biến thị trường phức tạp (chi phí vận chuyển tăng, lạm phát, giá dầu dao động mạnh) trong khi các yếu tố cấu thành khác trong công thức tính giá xăng dầu không được điều chỉnh thường xuyên + chưa phù hợp với chi phí thực tế nên đã dẫn đến tình trạng đóng cửa/tạm ngừng hoạt động của một số cửa hàng xăng dầu nhỏ (năng lực tài chính kém, vay nợ nhiều) do giá bán thấp hơn chi phí đầu vào.
- Chính phủ đấu tranh chống lại nạn buôn lậu xăng dầu trong thời gian gần đây. Tính đến 9/2022, đã có 12 doanh nghiệp bị rút giấy phép có thời hạn sau đợt thanh tra 33 đầu mối mà Bộ Công thương tiến hành từ tháng 2/2022.

Đối với năm 2023, tiêu thụ dầu có thể đi ngang do lo ngại ngày càng tăng về suy thoái và lạm phát.

Tuy nhiên, trong dài hạn, theo Global Petrol Prices, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam đang ở mức 0,21 lít/ người, thấp hơn nhiều so với Thái Lan, Indonesia và Singapore. Với điều này, ngành dầu khí nước ta vẫn còn tiềm năng tăng trưởng rất lớn. Ngoài ra, theo BMI, tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam dự kiến sẽ tăng 3,5% mỗi năm cho đến 2029. Cùng với sự hồi phục kinh tế sau dịch bệnh, tăng trưởng GDP Việt Nam, lượng tiêu thụ ô tô và khối lượng hàng hóa vận chuyển tăng sẽ là những yếu tố hỗ trợ cho tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ xăng dầu.

Khí tự nhiên và LNG



Nguồn: PVGas

Theo EIA, cả nước hiện có trữ lượng khoảng 690 tỷ mét khối (BCM) khí đốt vào thời điểm cuối năm 2016. Khí tự nhiên ở Việt Nam được sản xuất chủ yếu từ 3 bể: Cửu Long, Nam Côn Sơn và Malay - Thổ Chu. Nhu cầu khí trong nước hàng năm gần như tương đương sản lượng sản xuất, trong đó 82-85% dành cho việc sản xuất điện, 10% cho các nhà máy phân bón, và phần còn lại được tiêu thụ qua hình thức khí thấp áp hoặc LPG. Liên quan đến mảng này, PV Gas (HSX: GAS), công ty con của PVN, giữ vai trò chủ đạo trong ngành công nghiệp khí toàn quốc.

Sản lượng sản xuất khí tự nhiên bắt đầu tăng mạnh đáng kể từ năm 2003 đến 2019 khi bể Nam Côn Sơn được đưa vào khai thác. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2020-2021, sản lượng khí tự nhiên đã giảm do tác động của Covid-19 dẫn đến nhu cầu khí tự nhiên trong sản xuất điện cũng như từ các khách hàng công nghiệp giảm. Trong năm 2022, sản lượng khí tự nhiên bật tăng trở lại nhờ kinh tế hồi phục với mức tăng được nhận thấy ở nhóm khách hàng phân bón, công nghiệp (trở lại hoạt động sau Covid) trong khi nhu cầu từ các nhà máy điện có xu hướng đi ngang do mưa nhiều làm tăng nhu cầu điện từ các nhà máy thủy điện.

Trong năm 2023, mặc dù hiện tượng El-Nino sẽ làm tăng nhu cầu điện khí, tuy nhiên kinh tế toàn cầu suy giảm + các hoạt động sản xuất/xuất khẩu đang có dấu hiệu sụt giảm với chỉ số PMI dưới 50, sản lượng khí khai thác dự kiến sẽ đi ngang.

Trong thời gian tới, theo PVN và Quy hoạch điện VIII, nhu cầu khí tự nhiên sẽ vượt cung vào năm 2025 do nguồn khí tự nhiên đang cạn kiệt và nhu cầu điện tăng nhanh. Do đó, việc xây dựng các kho chứa LNG nhập khẩu là cần thiết với công suất 1-4 tỷ m³/năm cho giai đoạn 2021-2025 và 6-10 tỷ m³/năm cho giai đoạn 2026-2035. Hiểu được nhu cầu đó, GAS đã và đang xây dựng kho chứa LNG Thị Vải (giai đoạn 1 với công suất 1 triệu tấn LNG/ năm, dự kiến hoàn thành vào Q4/2022) và đồng thời xem xét các dự án LNG lớn khác (như LNG Sơn Mỹ, Hải Phòng).

Liên quan đến sự chuyển dịch sang LNG, lĩnh vực này đem lại những cơ hội và thách thức sau:

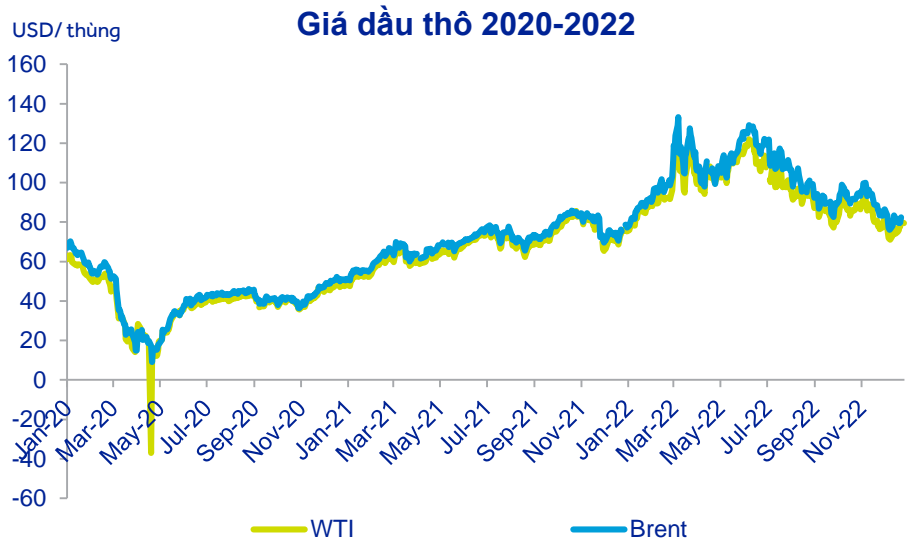
Cơ hội:

- Nhu cầu tiêu thụ LNG dự báo tăng trưởng 10%/năm trong vòng 10 năm tới.
- Thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Các dự án có thể kể đến như: LNG Sơn Mỹ (AES Corp.), Tổ hợp nhà máy điện- cảng nhập LNG Hải Phòng (ExxonMobil), LNG Quảng Ninh (Tokyo Gas), LNG Long An (GS Energy), v.v.

Thách thức:

- Thay đổi trong chính sách cũng như khung pháp lý chưa hoàn thiện cho lĩnh vực LNG.
- Việc triển khai xây dựng các nhà máy điện khí LNG có thể gặp nhiều khó khăn trong việc đàm phán hợp đồng mua bán điện, từ đó ảnh hưởng đến tiến độ các dự án LNG.

Diễn biến giá dầu 2022 và triển vọng 2023



Nguồn: Bloomberg

Tiếp tục xu hướng tăng từ năm 2021 trong bối cảnh nhu cầu hồi phục nhờ các hoạt động kinh tế gia tăng, nới lỏng hạn chế đi lại và đẩy nhanh tiến độ tiêm chủng, giá dầu Brent đã tăng mạnh trong nửa đầu năm 2022 lên khoảng 130 USD/thùng. Diễn biến này cũng đến từ việc căng thẳng nguồn cung khi chiến tranh Nga-Ukraine nổ ra và kèm theo lệnh cấm vận dầu khí Nga từ Mỹ, Anh và Liên minh châu Âu (EU). Tuy nhiên, trong nửa cuối năm 2022, giá dầu Brent bắt đầu giảm xuống khoảng 85 USD/thùng do lo ngại ngày càng tăng về nhu cầu toàn cầu/suy thoái kinh tế mặc cho các biện pháp áp giá trần dầu thô Nga của nhóm G7 và lệnh cấm nhập khẩu dầu thô từ Nga của EU (bắt đầu từ ngày 5/12/2022).

Về triển vọng sắp tới, giá dầu Brent dự kiến sẽ hạ nhiệt xuống mức 85USD/ thùng trong năm 2023 do nguồn cung dự kiến sẽ tăng dần trở lại và nhu cầu đi ngang:

Nguồn cung:

- Các lệnh trừng phạt đối với dầu thô của Venezuela có thể được dỡ bỏ. Dự kiến sẽ có thêm nguồn cung từ Mỹ và các quốc gia ngoài OPEC khác vào năm 2023. Điều này sẽ giảm dần tình trạng thiếu nguồn cung hiện tại.
- Mặc dù vào tháng 10/2022, OPEC+ đã đồng ý cắt giảm sản lượng dầu 2 triệu thùng/ngày từ tháng 11 để thúc đẩy giá dầu phục hồi và duy trì hạn ngạch này đến cuối

năm 2023. Việc cắt giảm sản lượng này của OPEC sẽ có tác động hạn chế do OPEC+ đã sản xuất dưới mức hạn ngạch thỏa thuận hơn 3 triệu tấn trong nhiều tháng do xung đột chính trị và thiếu đầu tư vào khai thác. Do đó, mức cắt giảm thực tế sẽ thấp hơn và ước tính vào khoảng 1 triệu thùng/ngày.

Nhu cầu:

- Chỉ số PMI Trung Quốc giảm xuống 49,0 (dưới ngưỡng trung tính 50,0 – mốc phân cách giữa tăng trưởng và thu hẹp) => Nền kinh tế Trung Quốc đang giảm tốc. Mặc dù Trung Quốc bắt đầu mở cửa cho du lịch quốc tế từ tháng 1/2023, nhưng sự phục hồi của nhu cầu đầu tư có thể chậm do tình trạng lây nhiễm và tử vong ở Trung Quốc vẫn đang gia tăng.
- Giá xăng cao + lo ngại về lạm phát cùng với suy thoái kinh tế đã khiến cho nhu cầu xăng dầu giảm.

Bên cạnh đó, cũng có một số rủi ro nhất định có thể tác động tiêu cực đến giá dầu và triển vọng ngành này:

- Rủi ro suy thoái toàn cầu
- Biến thể COVID mới có khả năng lây nhiễm cao kéo nhu cầu tiêu thụ dầu giảm
- Diễn biến căng thẳng giữa Nga và Ukraine
- Lo ngại về biến đổi khí hậu, doanh số bán ô tô điện ngày càng tăng và đầu tư vào năng lượng xanh

KQKD dự phóng sụt giảm của các công ty ngành dầu khí

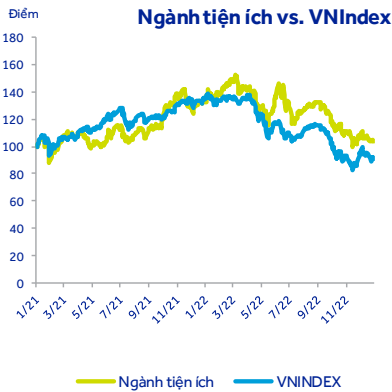
Giá dầu Brent trung bình dự kiến sẽ giảm xuống 85 USD/thùng vào năm 2023. Do đó, giá dầu giảm sẽ kéo giá bán khí (**HSX: GAS**) và giá cho thuê giàn khoan (**HSX: PVD**). Hơn nữa, giá dầu biến động mạnh như hiện nay có thể gây tác động tiêu cực đến PLX (**HSX: PLX**) do PLX phải duy trì lượng hàng tồn kho tối thiểu 20 ngày để đáp ứng nhu cầu trong nước và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Bên cạnh đó, dự kiến nhu cầu toàn cầu giảm cũng sẽ thu hẹp biên xăng dầu đối với các sản phẩm của nhà máy lọc dầu (**UpCom: BSR**). Mặt khác, việc chậm triển khai các dự án dầu khí mới sẽ tiếp tục gây áp lực lớn lên khối lượng công việc cho mảng Cơ khí & Xây lắp của PVS (**HNX: PVS**).

Điện

Sản lượng

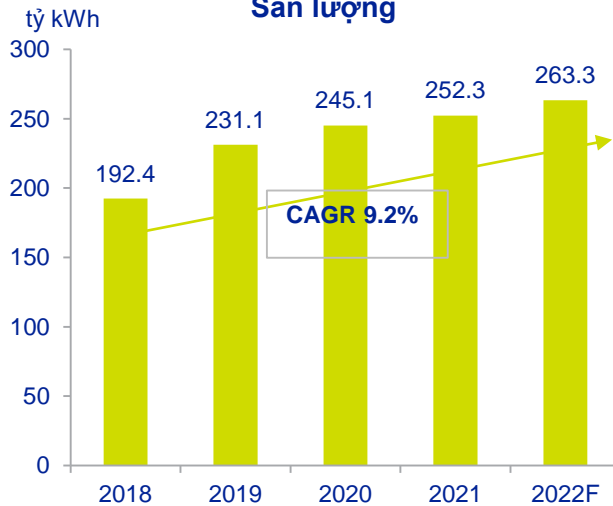
Sản lượng điện sản xuất năm 2022 ước tính đạt 263,26 tỷ kWh (+4,4% n/n) với tốc độ tăng trưởng bình quân lũy kế (CAGR) giai đoạn 2018 – 2022 là 9,2%. Tốc độ tăng trưởng năm 2022 cao hơn so với năm 2021 (khoảng 3%) cho thấy nền kinh tế đang phục hồi sau đại dịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ năng lượng năm 2022 khá thấp so với tăng trưởng GDP là 8,02%. Thông thường, mức tăng trưởng tiêu thụ điện thường cao hơn khoảng 2 - 3% so với tăng trưởng GDP dựa trên các điều kiện kinh tế Việt Nam trước đây và dữ liệu trong quá khứ.

Nhờ ảnh hưởng từ La Nina, lượng mưa cao hơn trung bình nhiều năm có lợi cho nhóm thủy điện, sản lượng thủy điện huy động năm 2022 dự kiến đạt 97,4 tỷ kWh, chiếm 37% tổng sản lượng và +24% n/n, trong khi sản lượng điện than huy động dự kiến giảm xuống 100 tỷ kWh, chiếm 38%, -15% n/n. Ngoài ra, sản lượng điện mặt trời và gió tăng khoảng 10% và chiếm 13% tổng sản lượng. Những thay đổi về cơ cấu đầu ra và tăng trưởng sản lượng huy động từ năng lượng tái tạo cho thấy nỗ lực của chính phủ trong việc chuyển đổi danh mục sản xuất năng lượng của Việt Nam phù hợp với cam kết COP26 nhằm đưa lượng khí thải carbon về mức 0% vào năm 2050.

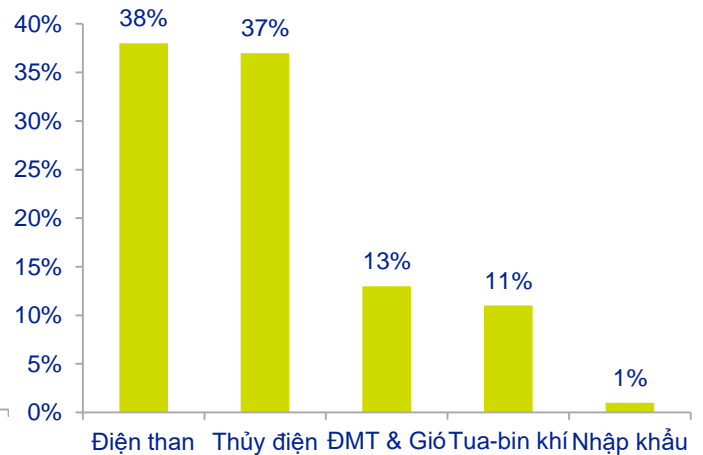


Ngành tiện ích vs. VNINDEX

Sản lượng



Cơ cấu sản lượng 2022



Nguồn: EVN

Công suất

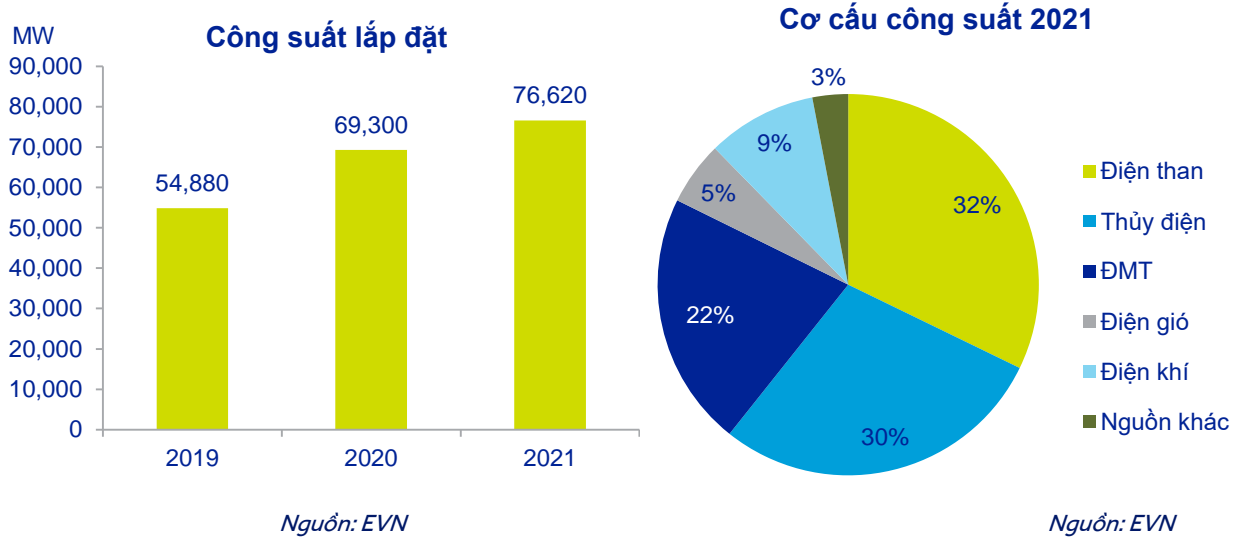
Công suất lắp đặt toàn quốc đạt 76.620 MW vào cuối năm 2021, tăng 7.500 MW - +10,6% n/n, vượt Indonesia và đứng thứ nhất ASEAN.

Nhiệt điện than chiếm tỷ trọng lớn nhất: 32% - 24.672 MW, kế đến là thủy điện 30% - 21.837 MW.

Đáng chú ý, năng lượng tái tạo (không bao gồm thủy điện) chiếm 27% - 20.670 MW và tăng 3.420 MW - +20% n/n và gấp 4 lần so với năm 2019. Sự phát triển nhanh chóng của lĩnh vực năng lượng tái tạo được hỗ trợ bởi các chính sách khuyến khích - FIT bên cạnh giá bán điện hấp dẫn trong thời gian dài, cụ thể là 20 năm của hợp đồng.

Tuy nhiên, các chính sách này cộng với sự phát triển rầm rộ của năng lượng tái tạo cũng dẫn đến mất cân đối về sản lượng ở các khung thời gian cao điểm và cơ cấu nguồn cung

cấp cũng như hệ thống truyền tải. Đặc biệt, chính phủ ban đầu đã đặt mục tiêu giữ tỷ lệ điện mặt trời khoảng 10% trên tổng công suất lắp đặt. Tuy nhiên, kết thúc năm 2021, điện mặt trời (ĐMT) đã chiếm 22% - và trở thành nguồn lớn thứ 3.



Sự kiện trọng yếu: EVN báo lỗ nặng

EVN báo lỗ gần 16.000 tỷ đồng trong 10T2022, dự kiến cả năm con số lỗ có thể lên tới 33.000 tỷ đồng. EVN cho biết chi phí đầu vào của nhiên liệu hóa thạch như dầu, than, khí tăng mạnh khiến EVN phải nhận giá điện chào thầu cao hơn từ các nhà máy nhiệt điện, trong khi giá bán lẻ điện không thay đổi kể từ năm 2019, chỉ ở mức 1.860 đồng (7,9 cent/kWh – tỷ giá USD/VND 2020: 23.544). Ngoài ra, EVN tính toán được mức lỗ trung bình 150 đồng trên mỗi kWh bán ra và đang kiến nghị Bộ Công Thương điều chỉnh giá bán lẻ điện.

Cơ chế giá điện mới cho năng lượng tái tạo chuyển tiếp

Theo Quyết định 21/QĐ-BCT mới về việc chính thức phê duyệt giá điện trần cuối cùng cho các dự án năng lượng mặt trời và điện gió chuyển tiếp trẻ hện chính sách ưu đãi FIT trước đó – tháng 10 năm 2021.

	Giá: VND/kWh	Giá: cent/kWh ¹	Giá FIT: cent/kWh	Tỷ lệ thay đổi
ĐMT mặt đất	1.184,9	5,05	7,09	-29%
ĐMT nổi	1.508,3	6,43	8,38	-23%
Điện gió gần bờ	1.587,1	6,77	8,50	-20%
Điện gió xa bờ	1.815,9	7,74	9,80	-21%

Nguồn: ACBS, Bộ Công thương

Tháng 12/2022, Bộ Công Thương đã trình lại dự thảo lần thứ 9 Quy hoạch điện quốc gia 8 (QHĐ8) – 8129/TTr – BCT để phê duyệt việc phát triển điện lực toàn quốc giai đoạn 2021 – 2030, tầm nhìn đến năm 2050 với 3 kịch bản.

- Kịch bản cơ sở: dựa trên mức tăng trưởng GDP bình quân 6,8% giai đoạn 2021 – 2025 và 6,4% giai đoạn 2026 – 2030.

¹ USD / VND: 23,450 - 10/1/2023 - chỉ có giá trị tham khảo.

- Kịch bản phụ tải cao thứ nhất (1): dựa trên mức tăng trưởng GDP bình quân 7,5% giai đoạn 2021 – 2025 và 7,2% giai đoạn 2026 – 2030.
- Kịch bản phụ tải cao thứ hai (2) tương tự như kịch bản 1 nhưng xét đến các dự án nhiệt điện than khoảng 6.200 MW có khả năng hủy bỏ do thiếu vốn và khó khăn trong việc tìm kiếm nhà đầu tư. Phương án thay thế là các dự án sử dụng khí LNG nhập khẩu.

QHĐ8: công suất

Nhiệt điện than dự kiến đạt công suất cực đại vào năm 2030 với chỉ 36.127 MW – chiếm 27,5%, giảm gần 20.000 MW so với dự thảo lần 1 vào tháng 3/2021. Như vậy, chỉ còn 12 dự án – 13.792 MW sẽ triển khai đến năm 2030, trong đó có 5 dự án BOT – 6.800 MW, có khả năng không tìm được nhà đầu tư thay thế. Vì vậy, Bộ Công Thương đã xây dựng kịch bản phụ tải cao thứ 2 để ứng phó bằng cách mở rộng thêm nhiệt điện khí sử dụng LNG.

Sau thời gian phát triển nhanh nhờ các chính sách ưu đãi giá FIT hấp dẫn, ĐMT đã vượt công suất mục tiêu chỉ 8.736 MW. Do đó, các dự án ĐMT sẽ bị đình trệ cho đến sau năm 2030 do công nghệ lưu trữ và hệ thống truyền tải chưa đáp ứng kịp.

Điện gió sẽ thay thế điện mặt trời trở thành năng lượng tái tạo hàng đầu. Công suất dự kiến sẽ tăng ít nhất 3 lần, từ 4.126 MW năm 2021 lên gần 12.000 MW năm 2030, chiếm 9% trong kịch bản cơ sở. Ngoài ra, theo kịch bản phụ tải cao thứ hai (2), công suất sẽ đạt trên 28.000 MW (bao gồm cả ngoài khơi), gấp 7 lần so với công suất hiện tại.

Kịch bản	Cơ sở		Phụ tải cao 1		Phụ tải cao 2	
	2025	2030	2025	2030	2025	2030
Công suất huy động cực đại	59.342	86.479	61.357	93.343	61.357	93.343
Điện than	30.067	36.127	30.067	36.327	30.067	30.127
Tua-bin khí trong nước	9.176	14.930	9.176	14.930	9.176	14.930
Tua-bin khí LNG	3.500	15.400	3.500	18.500	3.500	24.500
Thủy điện	25.829	27.353	26.795	28.946	26.795	28.946
Điện gió gần bờ	11.196	11.905	13.616	13.925	13.616	21.480
Điện gió xa bờ	-	-	-	4.000	-	7.000
ĐMT	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736	8.736
Điện sinh khối	980	1.230	980	1.230	1.180	2.270
Thủy điện tích năng		1.500	50	2.700	50	2.700
Nhập khẩu	3.853	4.076	4.453	5.000	4.453	5.000
ĐMT mái nhà	7.755	7.755	7.755	7.755	7.755	7.755
Tổng	103.763	132.212	107.799	145.049	107.999	156.444

Nguồn: EVN

QHĐ8: cơ cấu sản lượng huy động

Nhóm nhiệt điện than đóng góp sản lượng điện lớn nhất trong cả 3 kịch bản, chiếm từ 31 – 42% cho đến năm 2030. Điều đó cho thấy trong ngắn hạn, Việt Nam vẫn phải dựa vào nhiệt điện than để tạo điều kiện phát triển kinh tế bền vững. Tuy nhiên, tỷ lệ này sẽ giảm dần trong thời gian dài khi chính phủ nỗ lực cắt giảm lượng khí carbon.

Đáng chú ý, sản lượng tuabin LNG sẽ tăng đáng kể từ 0 lên ít nhất 88 tỷ kWh vào năm 2030 với tổng cộng 15 dự án sẽ được triển khai, bắt đầu với NT3 & 4 (POW) tại Nhơn Trạch – Đồng Nai.

Hơn nữa, điện gió dự kiến sẽ cung cấp khoảng 31 tỷ kWh - 5,6% đến 80 tỷ kWh - 13,4% nhu cầu điện quốc gia vào năm 2030.

Kịch bản	Cơ sở		Phụ tải cao 1		Phụ tải cao 2	
	Sản lượng: GWh					
	2025	2030	2025	2030	2025	2030
Điện than	165.953	234.424	168.041	234.702	167.549	185.854
Tua-bin khí trong nước	26.544	49.185	26.707	52.133	26.816	52.406
Tua-bin khí LNG	16.687	88.493	17.708	105.043	16.973	118.490
Thủy điện	91.848	97.135	94.936	100.482	94.937	100.476
Điện gió	29.469	31.117	34.453	49.663	34.533	79.511
ĐMT	26.634	26.634	26.708	26.708	26.708	26.708
Điện sinh khối	4.532	6.346	4.545	6.444	5.702	11.624
Nhập khẩu	15.410	16.193	16.788	18.790	16.789	18.791
Tổng	378.327	551.290	391.339	595.457	391.339	595.457

Nguồn: EVN

QHĐ8: hệ thống truyền tải và vốn đầu tư

Khoảng 10.800 km - 12.500 km đường dây 500kV và khoảng 16.000 km đường dây 220kV sẽ được bổ sung vào hệ thống lưới điện quốc gia. Các nhà phân tích của chính phủ kỳ vọng rằng sẽ không cần thiết phải xây dựng thêm đường dây 500kV sau năm 2030 để truyền tải điện năng giữa các khu vực khác nhau do khả năng tự cung tự cấp của khu vực. Ngoài ra, Bộ Công Thương dự kiến sản lượng điện tối đa được chuyển giao giữa các vùng sẽ không vượt quá 20 tỷ kWh mỗi năm.

2021 - 2030	Trạm biến áp		Đường dây: km		
	Kịch bản cơ sở	Xây mới	Bảo trì	Xây mới	Bảo trì
500kV		46,550	35,550	10,884	1,324
220kV		70,525	33,497	15,599	6,500
Kịch bản phụ tải cao thứ 2	Xây mới	Bảo trì	Xây mới	Bảo trì	
500kV	50,250	37,800	12,560	1,324	
220kV	79,775	35,747	16,381	6,484	

Nguồn: EVN

Vốn đầu tư theo QHĐ8 là rất lớn, ước tính khoảng 290.000 tỷ đồng mỗi năm, trong đó:

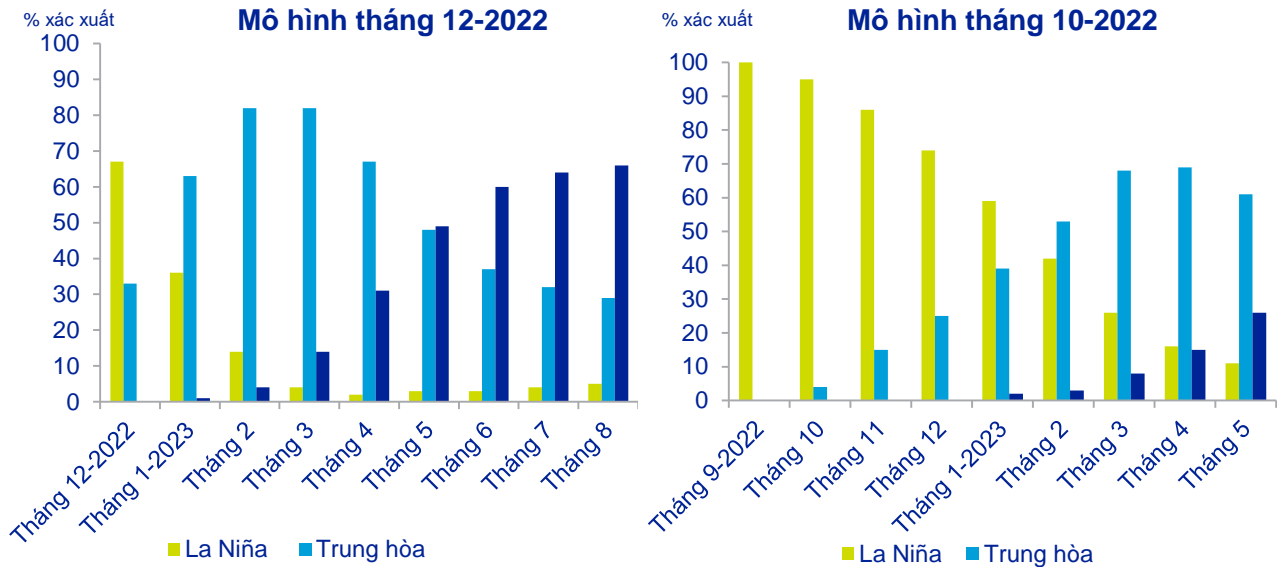
2021 - 2030	Vốn đầu tư / Năm	Tỷ USD	Tỷ VND	USD/ VND
Nguồn		10,8	254.340	23.550
Đường dây		1,5	35.325	23.550

Nguồn: EVN

Điều kiện thời tiết

Theo ENSO, mô hình dự báo cập nhật tháng 12/2022 cho biết khả năng chu kỳ El Nino quay trở lại vào giai đoạn 2023 – 2024 cao hơn so với mô hình trước đó vào giữa tháng 10/2022. Riêng dự báo vào giữa tháng 12/2022 cho biết có 49% khả năng El Nino xảy ra vào tháng 5, gần gấp đôi so với dự báo giữa tháng 10/2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng điều kiện thời tiết năm 2023 sẽ thuận lợi cho các nhà máy nhiệt điện hơn thủy điện, bao

gồm nhiệt điện than và tua-bin khí do El Nino dẫn đến lượng mưa thấp hơn trung bình nhiều năm.



Nguồn: EVN

Nguồn: EVN

Chúng tôi kỳ vọng trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh nhóm công ty nhiệt điện sẽ tương đối vượt trội hơn so với thủy điện do điều kiện thời tiết El Nino thuận lợi cho nhiệt điện hơn. Vì vậy, các công ty nhiệt điện được dự phóng sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh tăng mạnh trong giai đoạn 2023 – 2024. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của ngành nhiệt điện sẽ giảm, một phần do giá nhiên liệu hóa thạch đầu vào vẫn ở mức cao và tình hình ảm đạm của nền kinh tế chung.

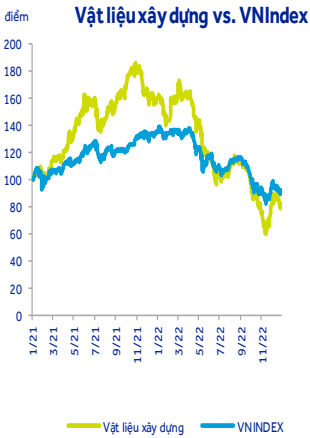
Về dài hạn, dựa trên định hướng QHĐ8, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng đáng kể về điện gió và tua-bin khí cũng như hệ thống truyền tải. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào các công ty có hoạt động chính trong các lĩnh vực năng lượng này bao gồm **PC1, REE** hay **POW**.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng chính phủ có thể tăng giá bán lẻ điện để bù lỗ cho EVN. Tuy nhiên, tốc độ tăng sẽ được giữ ở mức thấp nhất có thể, khoảng 3% từ mức 1.860 VND, để không tạo áp lực lạm phát quá lớn trong năm 2023.

Vật liệu xây dựng

Ngành thép

Giá thép thế giới giảm 9,1% kể từ đầu năm 2022 với biên độ dao động lớn, xu hướng giảm bắt đầu từ tháng 4 khi dịch COVID xuất hiện trở lại tại Trung Quốc, khiến cho chính quyền phải áp dụng các biện pháp phong tỏa, qua đó ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu thụ thép. Thị trường thép thế giới cũng bị ảnh hưởng bởi nhu cầu sụt giảm mạnh của thị trường bất động sản do lạm phát cao cộng với lãi suất tăng ở nhiều quốc gia gây sức ép lên khả năng mua nhà của người dân.



Nguồn: Bloomberg

Giá thép đã phục hồi vào những tháng cuối năm 2022 khi chính quyền Trung Quốc bắt đầu có dấu hiệu nới lỏng một số hạn chế do COVID. Mặc dù Trung Quốc vẫn đang vật lộn với mục tiêu Zero-COVID, quốc gia này đã mở cửa trở lại các địa điểm công cộng và có nhiều người di chuyển hơn trên các dịch vụ đi lại công cộng. Điều này cho thấy Trung Quốc đã thay đổi chiến lược từ Zero-COVID sang mục tiêu miễn dịch cộng đồng, đồng thời chính phủ cũng điều chỉnh chính sách bảo hiểm cho bệnh nhân COVID để hướng đến điều trị nhiều hơn. Chính quyền Trung Quốc cũng có kế hoạch nới lỏng trần nợ cho một số công ty bất động sản, điều này có thể mang lại sự phục hồi ngắn hạn cho hoạt động phát triển bất động sản đã bị đóng băng trong một thời gian dài. Sự phục hồi chậm chạp của nền kinh tế Trung Quốc nói chung và thị trường bất động sản sẽ kéo hoạt động xây dựng cũng như nhu cầu thép của nước này trở lại. Chúng tôi cũng cho rằng sự phục hồi của kinh tế Trung Quốc sẽ có tác động tích cực đến phục hồi kinh tế toàn cầu và sẽ thúc đẩy tốc độ phục hồi trong bối cảnh Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn trong nền kinh tế toàn cầu. Giá thép toàn cầu tăng 9,4% trong tháng 12/2022 trước thông tin tích cực về sự phục hồi của Trung Quốc.

Giá thép Việt Nam cũng có diễn biến tương tự như thế giới, trong đó giá thép xây dựng trong nước đã tăng lên khoảng 14.750 VND/kg (+5,1% t/t) vào tháng cuối năm 2022. Mặc dù mặt bằng giá thép xây dựng trong nước hiện tại vẫn còn nhiều biến động và vẫn thấp hơn so với đầu năm 2022 (khoảng 17.500 đồng/kg) nhưng giá thép xây dựng gần đây được cải thiện sẽ giảm bớt áp lực cho hoạt động của các nhà sản xuất thép trong nước.



Nguồn: Bloomberg

Giá quặng sắt tăng gần 40% so với mức đáy gần nhất, đưa giá nguyên liệu này lên ngang bằng với đầu năm 2022 trong khi sự phục hồi của Trung Quốc sau thời gian phong tỏa mang lại triển vọng tươi sáng hơn cho ngành thép toàn cầu. Tuy nhiên, giá thép tăng vẫn chưa bắt kịp giá quặng sắt, điều này có thể khiến các doanh nghiệp thép chịu tác động từ việc thu hẹp biên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn.

Thị trường thép Việt Nam trong nước cũng diễn biến tương tự như thị trường thép toàn cầu, khi sự chững lại của thị trường bất động sản đã tác động tiêu cực mạnh đến nhu cầu thép trong nước. Trong 11T2022, sản xuất thép giảm 11,3% n/n và tiêu thụ thép giảm 6,8% n/n, trong đó xuất khẩu giảm 19,3%, do tình hình toàn cầu không mấy tích cực.

Trung Quốc, từng là thị trường xuất khẩu lớn của thép thô Hòa Phát, chỉ còn đóng góp 1% vào tổng mức xuất khẩu thép của Việt Nam, giảm từ khoảng 15%, sau 11 tháng năm 2022 khi thị trường thép của nước này chịu nhiều tác động từ đại dịch và khủng hoảng ở thị trường bất động sản. Điều này cũng là một trong những nguyên nhân chính làm cho lượng thép xuất khẩu của Việt Nam giảm 36,7% n/n trong 11T2022 bên cạnh tình hình thị trường toàn cầu xấu dần.

Bất chấp tình hình tiêu cực chung của thị trường thép Việt Nam, vẫn có một số điểm sáng đối với các nhà sản xuất thép lớn trong nước, đó là các doanh nghiệp lớn đang dần chiếm lĩnh thị phần từ các nhà sản xuất thép nhỏ. Hòa Phát đã tăng thị phần từ 32% năm 2021 lên 36,2% năm 2022, các nhà sản xuất thép khác như Nam Kim, thép VN hay Đông Á cũng tăng thị phần thêm 1-2% vào năm 2022. Sự gia tăng thị phần của các nhà sản xuất thép lớn đang củng cố thị trường và giúp các công ty trong ngành có vị thế tốt hơn để phục hồi khi thị trường tích cực trở lại. Chúng tôi cho rằng trong vòng 2 năm tới lĩnh vực bất động sản có thể phục hồi, kéo theo nhu cầu thép trở lại. Hòa Phát và Nam Kim dự kiến hoàn thành các dự án mở rộng vào cuối năm 2024 - đầu năm 2025 và sản lượng của các công ty này được kỳ vọng sẽ tăng vọt sau khi các dự án này đi vào hoạt động. Với tình hình hiện tại của thị trường thép Việt Nam, triển vọng ngắn hạn là khá tiêu cực do tốc độ phục hồi có thể chậm khi thị trường bất động sản không nhận được hỗ trợ từ chính sách, nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng tích cực trong dài hạn vào các nhà sản xuất thép lớn trong nước như Hòa Phát (**HSX: HPG**) hay Nam Kim (**HSX: NKG**) trong bối cảnh thời điểm hoặc dự án mở rộng của họ có thể đáp ứng giai đoạn phục hồi của thị trường

bất động sản trong vài năm tới. Định giá cổ phiếu ngành thép cũng khá hấp dẫn, khi hầu hết các mã ngành thép đang giao dịch với P/E dự phóng 5x-6x, thấp hơn mức 7,5x-8x trung bình 5 năm.

Ngành cao su

Giá cao su tự nhiên giảm 27,5% trong năm 2022, khi lệnh phong tỏa nghiêm ngặt ở Trung Quốc - nước nhập khẩu cao su lớn nhất - đã ảnh hưởng đến tăng trưởng tiêu thụ cao su toàn cầu. Chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất của Trung Quốc chậm lại là nguyên nhân chính khiến giá cao su giảm. Ngoài ra, lạm phát cao và nhu cầu ô tô toàn cầu giảm cũng góp phần làm giá cao su giảm, đồng thời nhu cầu ô tô giảm cũng đồng nghĩa với việc giảm nhu cầu lốp cao su.



Nguồn: Bloomberg

Theo báo cáo của ANRPC, vào tháng 11/2022, sản lượng thế giới ghi nhận mức tăng trưởng 2,7% n/n lên 1,426 triệu tấn so với 1,389 triệu tấn của năm ngoái. Trong khi nhu cầu thế giới ước đạt 1,301 triệu tấn, tăng 0,6% n/n từ mức 1,294 triệu tấn của tháng 11/2022. Có thể thấy tình trạng cung vượt cầu cao su thiên nhiên ngày càng trở nên trầm trọng hơn khi quốc gia nhập khẩu cao su chính bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Hơn nữa, khi đại dịch toàn cầu đã lắng dịu nhờ tiêm chủng đại trà, nhu cầu về găng tay y tế đã giảm đáng kể và ảnh hưởng đến nhu cầu cao su tự nhiên.

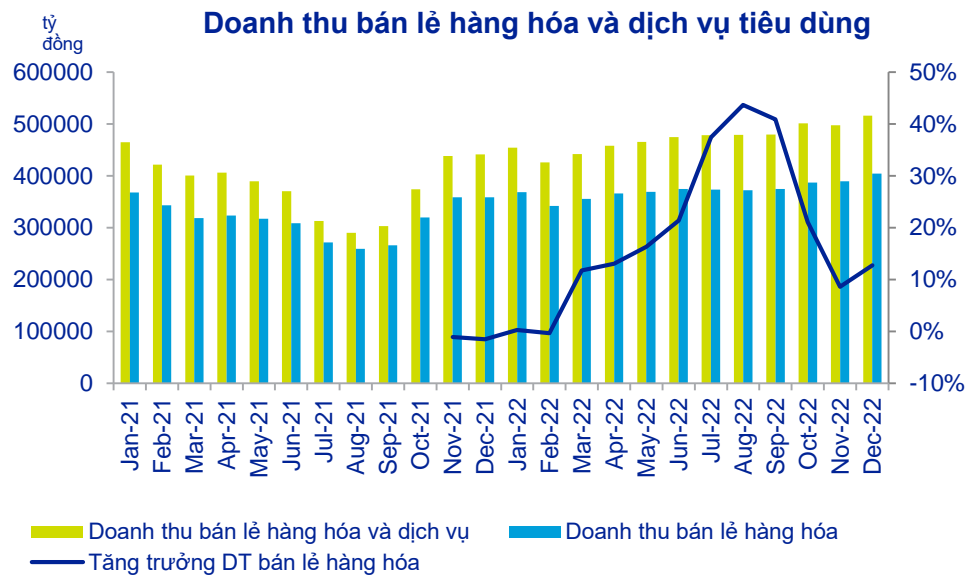
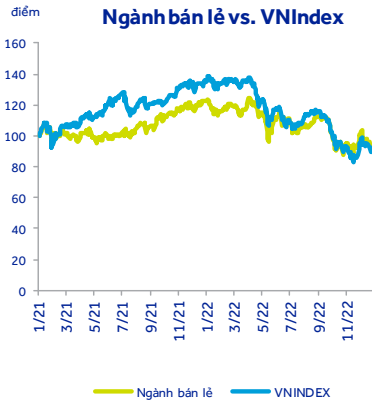
Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Trung Quốc đóng vai trò lớn trong tốc độ phục hồi của nhu cầu cao su cũng như các mặt hàng khác. Nhập khẩu cao su của Trung Quốc giảm mạnh đã gây áp lực lên phía cầu, khiến ngành cao su thế giới rơi vào tình trạng dư thừa nguồn cung. Thêm vào đó, tình trạng lạm phát và lãi suất tăng cao ở hầu hết các quốc gia khiến sức tiêu thụ ô tô yếu đi, từ đó gây áp lực lên ngành sản xuất săm lốp, vốn chiếm gần 30% nhu cầu cao su thiên nhiên.

Chúng tôi cũng cho rằng nhu cầu cao su thiên nhiên chưa thể phục hồi nhanh trong ngắn hạn. Mặc dù giá cao su thiên nhiên đã tăng nhẹ kể từ tháng 11, nhưng giá cao su hiện tại vẫn thấp hơn khoảng 15% so với đầu năm 2022. Theo quan sát của chúng tôi, giá nhân công ngành cao su có xu hướng tăng trong thời gian gần đây và gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty cao su trong kỳ hạn ngắn.

Trong ngắn hạn, triển vọng giá cao su tương đối mờ nhạt do tình trạng cung vượt cầu hiện nay. Do đó, triển vọng của các công ty cao su Việt Nam, theo chúng tôi, là không khả quan cho đến giữa năm 2023. Thêm vào đó, đà phục hồi của giá cao su có thể chậm lại do tồn kho cao su toàn cầu có thể tích tụ trong tình trạng cung vượt cầu như hiện nay. Trong bối cảnh giá cao su gần chạm đáy và phục hồi nhẹ nhờ nền kinh tế Trung Quốc mở cửa trở lại, chúng tôi cũng kỳ vọng vào sự phục hồi của các công ty cao su có diện tích trồng tốt như Cao su Đồng Phú (**HSX: DPR**), Cao su Phước Hòa (**HSX: PHR**) hay Tập đoàn Cao su Việt Nam (**HSX: GVR**) vào nửa cuối năm 2023.

Tiêu dùng

Năm 2022 nhìn chung ghi nhận sự phục hồi về nhu cầu tiêu dùng và hoạt động bán lẻ sau khi bị ảnh hưởng/hạn chế bởi dịch COVID-19 bùng phát và các giai đoạn giãn cách xã hội, đặc biệt là trong năm 2021. Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng ước tăng 19,8% n/n trong năm 2022 và tăng 16,1% so với thời điểm trước dịch năm 2019, so với mức giảm 3,9% n/n năm 2021 và giảm 0,9% n/n năm 2020. Doanh thu bán lẻ hàng hóa, chiếm khoảng 79% doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, tăng 14,4% n/n trong năm 2022 (bao gồm mức tăng 25% n/n trong Q3/2022 trên nền thấp của cùng kỳ năm 2021) và tăng 21,1% so với năm 2019. Trong khi doanh thu nhóm hàng lương thực-thực phẩm (chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 1/3 doanh thu bán lẻ hàng hóa), tăng 10% n/n, hầu hết các nhóm còn lại có mức tăng cao hơn như nhóm vật phẩm văn hóa, giáo dục tăng 22,9% n/n, hàng may mặc tăng 19,1% n/n, nhóm phương tiện đi lại tăng 13,8% và nhóm đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 7% n/n.

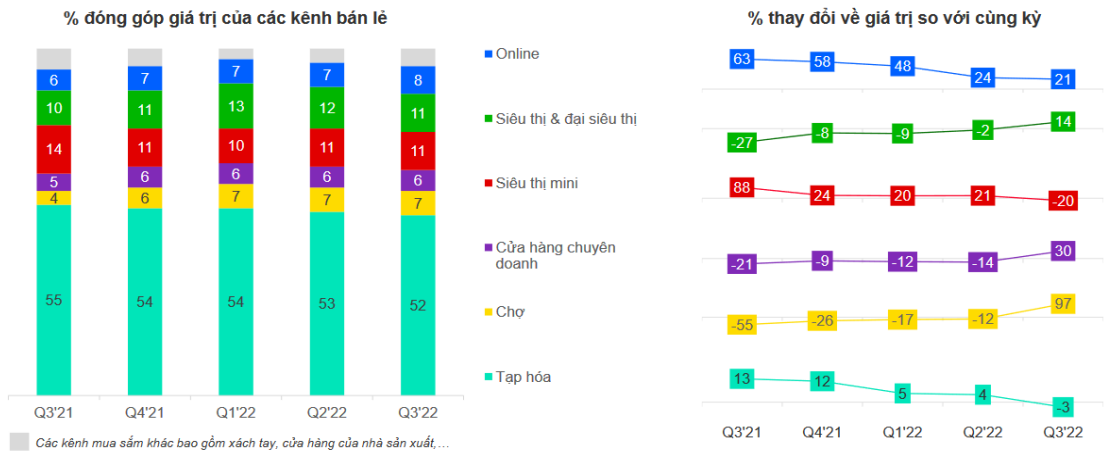


Nguồn: TCTK, ACBS tổng hợp

Các nhà bán lẻ và sản xuất hàng tiêu dùng Việt Nam tiếp tục có mặt trong danh sách những công ty nổi bật ở châu Á, bên cạnh các công ty nước ngoài. CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (**HSX: MWG**) là cái tên Việt Nam duy nhất có mặt trong bảng xếp hạng Top 100 nhà bán lẻ hàng đầu châu Á 2022 (dựa trên doanh thu năm 2021) và là một trong hai công ty Việt Nam (cùng với Liên hiệp Hợp tác xã Thương mại Sài Gòn) có mặt trong danh sách Top 25 nhà bán lẻ hàng đầu ở Đông Nam Á, theo Euromonitor. CTCP Sữa Việt Nam (**HSX: VNM**) và Masan Consumer (**HSX: MCH**) nhiều năm liền có mặt trong top 10 nhà sản xuất hàng FMCG được lựa chọn nhiều nhất tại Việt Nam, bên cạnh các công ty nước ngoài, theo Kantar Worldpanel.

Các kênh bán lẻ đã khôi phục hoạt động và không còn bị hạn chế hay ảnh hưởng bởi hoạt động giãn cách xã hội. Theo dữ liệu của Kantar Worldpanel, hầu hết trong số đó đều đang trong xu hướng tăng trưởng trở lại sau khi trải qua đợt sụt giảm lớn trong năm 2021. Kênh trực tuyến tuy có chậm lại nhưng vẫn duy trì mức tăng trưởng hai chữ số. Mạng lưới cửa hàng tiếp tục được mở rộng, trong đó nổi bật nhất có lẽ là hệ thống chuỗi nhà thuốc, bao gồm nhà thuốc Long Châu (+400 cửa hàng mới trong 9T2022), nhà thuốc An Khang (+331 cửa hàng mới trong 11T2022), Pharmacy (+252 cửa hàng mới).

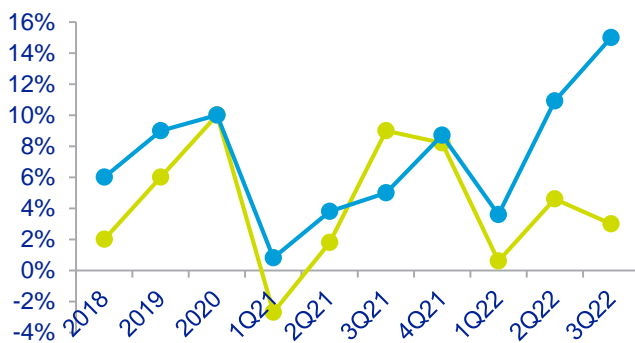
Ở chiều ngược lại, chuỗi Bách Hóa Xanh đã đóng cửa 414 cửa hàng nhằm thực hiện kế hoạch tái cơ cấu.



Nguồn: Kantar Worldpanel

Tuy nhiên, xét về việc tiêu dùng các sản phẩm FMCG, dữ liệu từ Kantar Worldpanel cho thấy giá trị sản phẩm FMCG tăng trong 9T2022 chủ yếu nhờ giá bán tăng trong khi sản lượng tăng thấp, đặc biệt ở khu vực 4 thành phố lớn. Ngoài nguyên nhân nền so sánh cao của năm 2021, kết quả này có thể do người tiêu dùng cơ cấu lại việc chi tiêu, cắt giảm tiêu dùng một số sản phẩm để thích nghi với tình hình tăng giá của các sản phẩm này hoặc các sản phẩm, dịch vụ khác như xăng dầu, chi phí đi lại, v.v. Một bộ phận người lao động di chuyển từ thành thị về nông thôn do bị sa thải hoặc tình trạng công việc không ổn định có thể góp phần làm dịch chuyển một phần hoạt động mua hàng FMCG từ thành thị về nông thôn.

Tăng trưởng giá trị sp FMCG



Tăng trưởng sản lượng sp FMCG



● 4 thành phố lớn ● Nông thôn

● 4 thành phố lớn ● Nông thôn

Nguồn: Kantar Worldpanel

Nguồn: Kantar Worldpanel

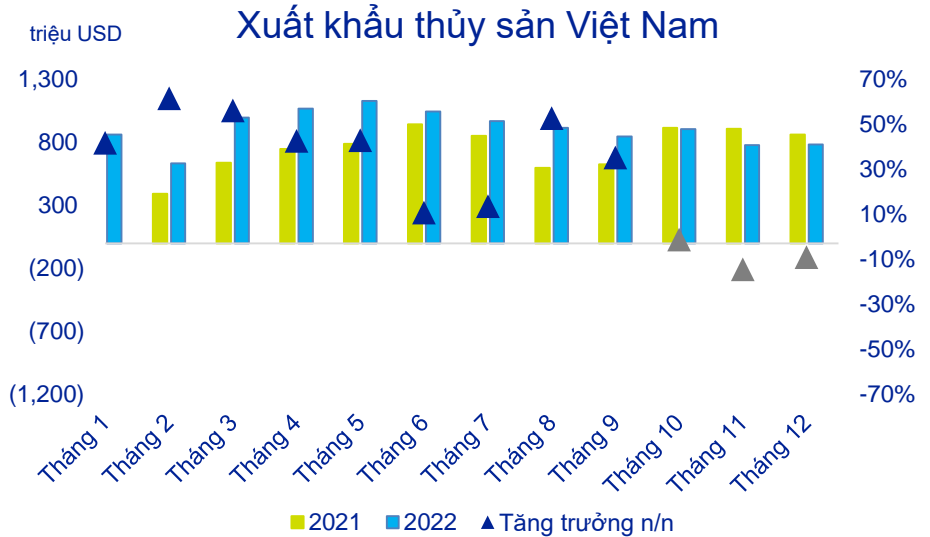
Các công ty bán lẻ niêm yết ghi nhận tăng trưởng doanh thu tốt nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi sau COVID-19 trong những tháng đầu năm 2022 và nền thấp trong Q3/2021, như MWG (tăng trưởng doanh thu 18% n/n trong 9T2022), FRT (+55% n/n trong 9T2022) và PNJ (+104% n/n trong 9T2022). Tuy nhiên, nhiều doanh nghiệp đã chuyển sang quan điểm thận trọng hơn về Q4/2022 và triển vọng 2023 (ít nhất là 6T2023),

trong bối cảnh tình hình kinh tế kém thuận lợi hơn có thể khiến sức mua của người tiêu dùng sụt giảm, nhất là đối với các sản phẩm không thiết yếu. Chi phí sinh hoạt tăng cộng với lo ngại về sự ổn định của thu nhập/việc làm trong bối cảnh kinh tế khó khăn hơn và tình trạng sa thải ở nhiều công ty có thể khiến người tiêu dùng cân nhắc nhiều hơn trước các quyết định chi tiêu.

Tuy vậy, triển vọng ngành được kỳ vọng sẽ tốt hơn từ nửa cuối năm 2023 với nhiều dự phóng cho thấy bức tranh kinh tế có thể lạc quan hơn trong giai đoạn này. Sự trở lại của du khách quốc tế có thể sẽ đóng góp vào tăng trưởng chung trong khi hoạt động tiêu dùng trong nước vẫn có triển vọng dài hạn đầy hứa hẹn, được thúc đẩy bởi nền kinh tế đang phát triển, dân số lớn, trẻ và ngày càng kết nối, đô thị hóa gia tăng, thu nhập và mức sống cao hơn, và tầng lớp trung lưu gia tăng.

Thủy sản

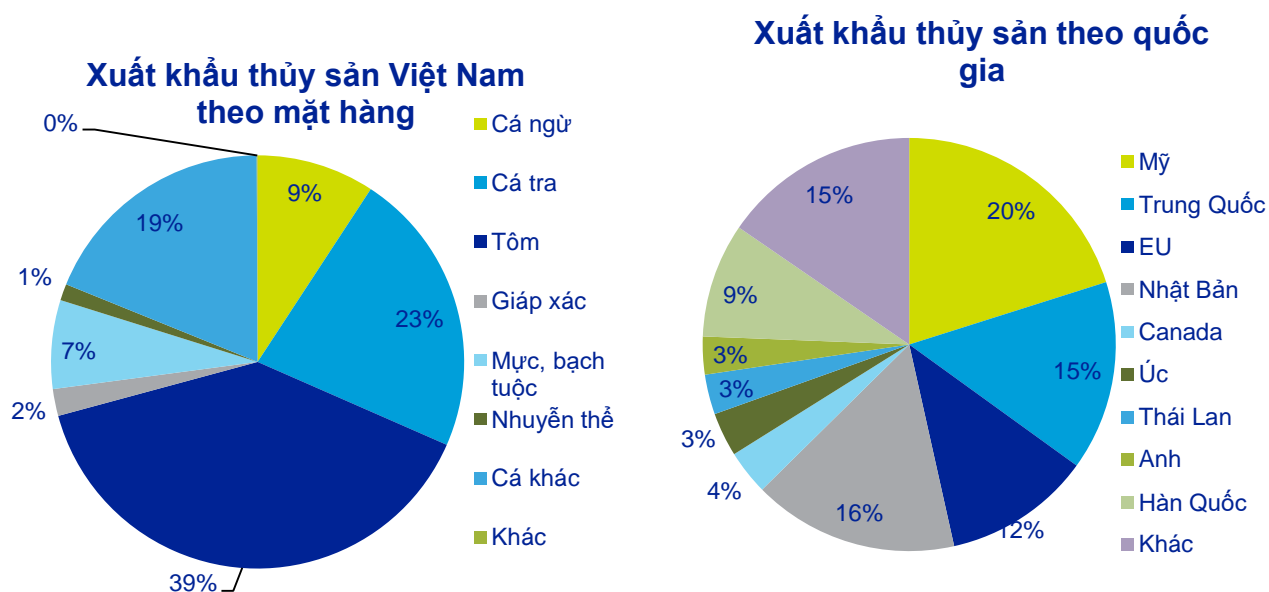
Mặc dù ghi nhận mức tăng trưởng 23,1% n/n, đạt 11,0 tỷ USD vào năm 2022, xuất khẩu thủy sản Việt Nam đang đối mặt với xu hướng giảm trong Q4/2022 trong khi thông thường đây là mùa cao điểm của ngành. Các đơn đặt hàng cho Q1/2023 vẫn chưa được thực hiện và nhiều nhà máy đã đóng cửa nhiều tháng trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Vì vậy, chúng tôi cho rằng ngành thủy sản Việt Nam sẽ có một giai đoạn trầm lắng trong nửa đầu năm 2023.



Nguồn: VASEP

Tôm là mặt hàng thủy sản xuất khẩu lớn nhất về giá trị của Việt Nam, chiếm 39% tổng kim ngạch xuất khẩu, tiếp theo là cá tra (23%). Về thị trường xuất khẩu, Việt Nam xuất khẩu nhiều nhất sang Mỹ, đóng góp 20,1% vào tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam, tiếp đến là Nhật Bản (16,1%), Trung Quốc (14,8%) và EU (11,5%). Xét về tốc độ tăng trưởng, Trung Quốc ghi nhận tỷ lệ cao nhất với 61,0% n/n trong năm 2022, tiếp theo là Canada (+39,3%), Úc (+37,3%) và Nhật Bản (+28,6%). Các nước EU cũng ghi nhận mức tăng trưởng khá +20,1% n/n trong khi Mỹ, thị trường xuất khẩu thủy sản lớn nhất của Việt Nam, chỉ ghi nhận mức tăng trưởng thấp ở mức một con số, 4,0% n/n trong năm 2022.

Với việc Trung Quốc mở cửa trở lại trong tháng 1/2023, đó sẽ là cơ hội tốt để Việt Nam đón đầu nhu cầu mới, lấp đầy khoảng trống nhu cầu đang suy giảm từ Mỹ và EU trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái. Sau thời kỳ đại dịch, thị trường Trung Quốc sẽ trở nên khắt khe hơn về các tiêu chuẩn và yêu cầu an toàn. Các công ty xuất khẩu thủy sản Việt Nam cần phản ứng nhanh để đáp ứng các yêu cầu mới khắt khe hơn từ thị trường này để giành thêm thị phần từ các đối thủ cạnh tranh chính khác như Ấn Độ, Ecuador.



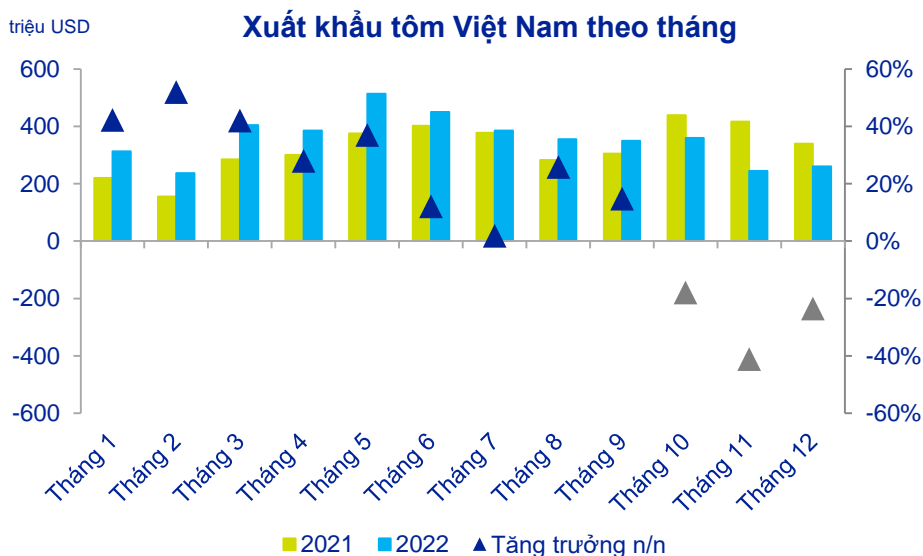
Nguồn: VASEP

Nguồn: Hải quan Việt Nam

Xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 4,3 tỷ USD, +9,2% n/n, trong đó tôm chân trắng chiếm 72,8% (3,1 tỷ USD), tôm sú chiếm 13,4% (570 triệu USD) và tôm hùm chiếm 6,5% (278 triệu USD).

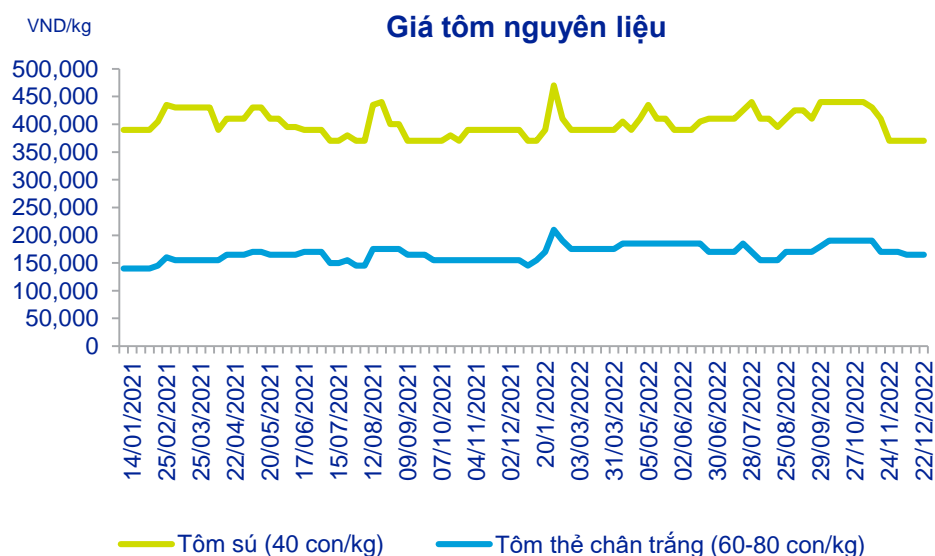
Trong nửa đầu năm 2022, xuất khẩu tôm Việt Nam tăng trung bình 35,5% chủ yếu từ thị trường Nhật Bản. Sau 2 năm liên tiếp sụt giảm kim ngạch xuất khẩu tôm sang thị trường Nhật Bản (-0,9% n/n vào năm 2020 và -6% n/n vào năm 2021), xuất khẩu tôm Việt Nam đã tăng trở lại 25% n/n trong 9T2022 (đạt 515 triệu USD). Tuy nhiên KNXX tôm bắt đầu giảm vào giữa tháng 10, dẫn đến mức giảm 19% so với cùng kỳ vào tháng 10/2022 do đồng JPY giảm giá trong tháng 9-tháng 10. Tại các thị trường khác như Mỹ và EU, lạm phát cao, đồng EUR mất giá và chi phí vận chuyển cao đã kéo nhu cầu đi xuống. Kết quả là xuất khẩu tôm giảm trong Q4/2022.

Thị trường Nhật Bản là thị trường nhập khẩu tôm lớn thứ hai của Việt Nam (sau Mỹ) trong khi Việt Nam là thị trường cung cấp tôm lớn nhất cho Nhật Bản, chiếm khoảng 24% thị phần (tiếp theo là Indonesia, Ấn Độ và Argentina). Minh Phú (**Upcom: MPC**) và Sao Ta (**HSX: FMC**) là 2 công ty lớn nhất Việt Nam xuất khẩu sang Nhật Bản, với thị phần lần lượt là 24,3% và 10,8%.



Nguồn: VASEP

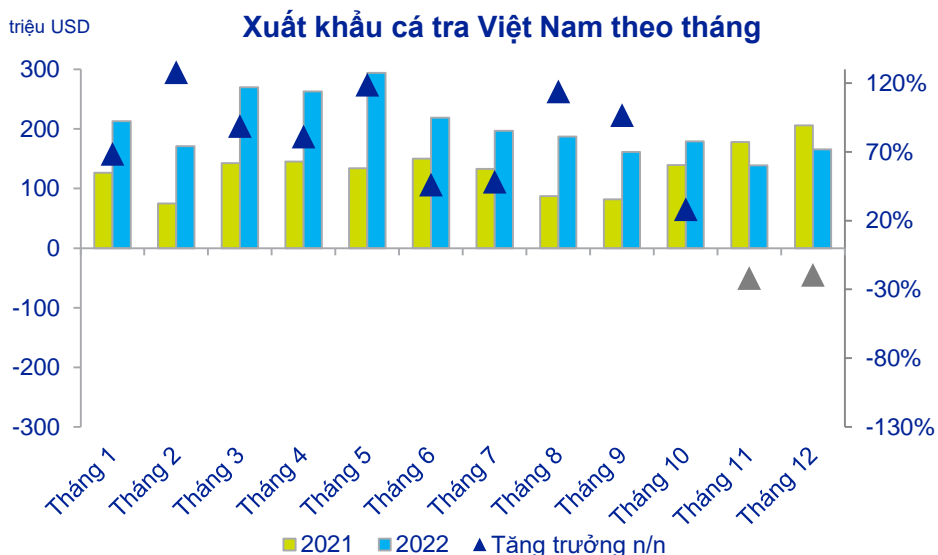
Giá tôm nguyên liệu năm 2022 không đổi (+2,3% n/n) ở mức trung bình 406.489 đồng/kg đối với tôm sú và tăng 11,1% n/n lên 176.064 đồng/kg đối với tôm chân trắng. Do nhu cầu giảm trong Q4/2022, giá tôm nguyên liệu cũng giảm trong tháng 11-12/2022 nhưng vẫn không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái. Giá xuất khẩu tăng mạnh trong đầu năm, tăng bình quân 9,3% n/n trong 6T2022. Tuy nhiên, nhu cầu yếu trong nửa cuối năm 2022 kết hợp với giá nguyên liệu không thay đổi sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các nhà máy. Sao Ta (**HSX: FMC**) có 270ha nuôi tôm và gần đây đã bổ sung thêm 203ha nữa, trong đó 100ha dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2023, nâng tỷ lệ tự cung tự cấp của công ty từ 20-25% hiện tại lên 30% vào năm 2023. Minh Phú (**Upcom: MPC**) có 1.200 ha nuôi tôm cung cấp khoảng 15.000 tấn tôm mỗi năm, tương đương tỷ lệ tự túc ~10%. Những công ty này ít bị ảnh hưởng bởi biến động giá tôm nguyên liệu trong khi tận dụng lợi thế là những công ty xuất khẩu tôm lớn nhất tại Việt Nam.



Nguồn: VASEP

Xuất khẩu cá tra

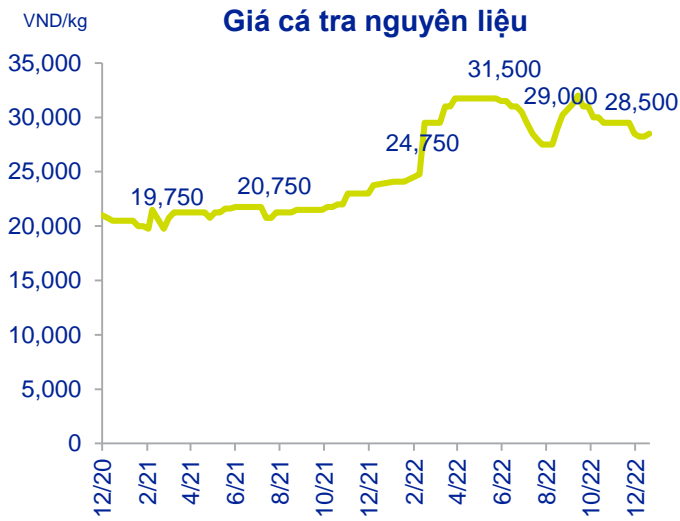
Với giá trị thấp hơn và ít bị ảnh hưởng bởi sự mất giá của đồng JPY do các thị trường xuất khẩu chính của cá tra Việt Nam là Mỹ, Trung Quốc và EU, xuất khẩu cá tra duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong 10T2022, tăng 77,2% n/n. Tuy nhiên, suy thoái kinh tế toàn cầu bắt đầu được cảm nhận vào tháng 11 và tháng 12/2022 với kim ngạch xuất khẩu cá tra lần lượt giảm -21,9% n/n và -19,5% n/n.



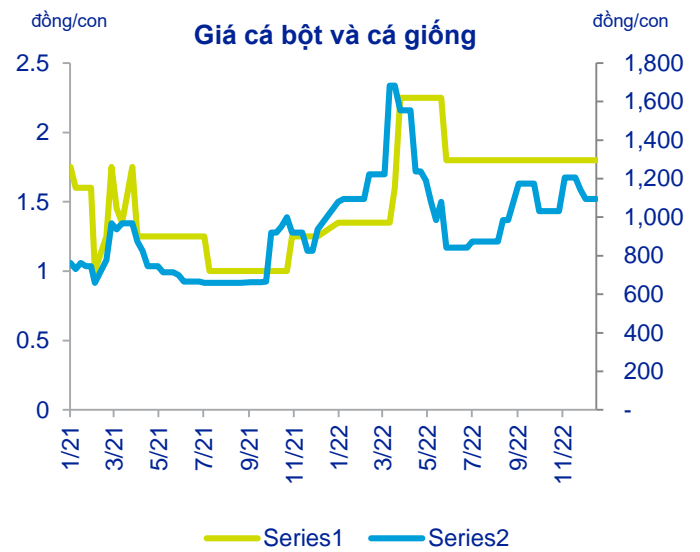
Nguồn: VASEP

Giá xuất khẩu cá tra tăng trung bình 25% n/n trong năm 2022. Cùng với đó là giá cá tra nguyên liệu tăng cao. Với nhu cầu giảm trong tháng 11 và 12, giá cá tra nguyên liệu bắt đầu giảm nhưng duy trì ở mức cao trên 28.000 đồng/kg. Điều này cho phép hầu hết người nuôi có lãi, duy trì nguồn cung bền vững cho năm 2022. Tuy nhiên, nhìn vào giá cá giống, chúng tôi nhận thấy giá vẫn ở mức cao với mức tăng 13,1% n/n và chúng tôi nghi ngờ về nguồn cung cá tra trong nửa đầu năm 2023. Với hơn 600ha diện tích nuôi trồng và 100-150ha nữa sẽ được bổ sung vào năm 2022, Vĩnh Hoàn (HSX: VHC) có tỷ lệ cung ứng cao gần 70%, giúp công ty không những không bị phụ thuộc vào giá thị trường mà còn có khả năng thương lượng mạnh mẽ tại thị trường Mỹ để thương lượng giá bán cao hơn dựa trên giá nguyên liệu thô cao hiện nay.

Năm 2023, khi Trung Quốc mở cửa trở lại và nhu cầu tại Mỹ và EU tiếp tục yếu, Trung Quốc được kỳ vọng sẽ là thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam. Mặc dù sụt giảm trong tháng 12, chúng tôi tin rằng các nhà hàng và dịch vụ ăn uống mở cửa trở lại tại Trung Quốc vào tháng 1/2023 sẽ thúc đẩy tiêu thụ cá tra Việt Nam trở lại. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu cá tra lớn thứ hai của Việt Nam, đóng góp 23% kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam.

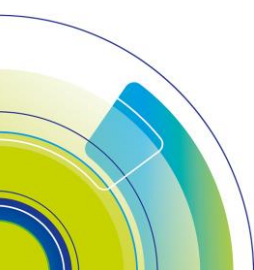


Nguồn: VASEP



Nguồn: VASEP

Thị trường chứng khoán Việt Nam



Thị trường chứng khoán Việt Nam

2022

Ngày đầu kỳ	1/1/2022
Ngày cuối kỳ	31/12/2022
T. P/E	10,6
Bình quân GTGD (triệu USD)	741

Top 3 ngành tăng trưởng trong kỳ

CNTT	-2,3%
Tiện ích	-3,7%
Tiêu dùng thiết yếu	-14,2%

Top 3 ngành tăng trưởng thấp trong kỳ

Truyền thông	-56,6%
Vật liệu	-48,8%
Năng lượng	-45,4%

Top 3 mã tăng trưởng trong top

100 mã về vốn hoá	
CMG	+24,6%
PNJ	+24,6%
KDC	+20,4%

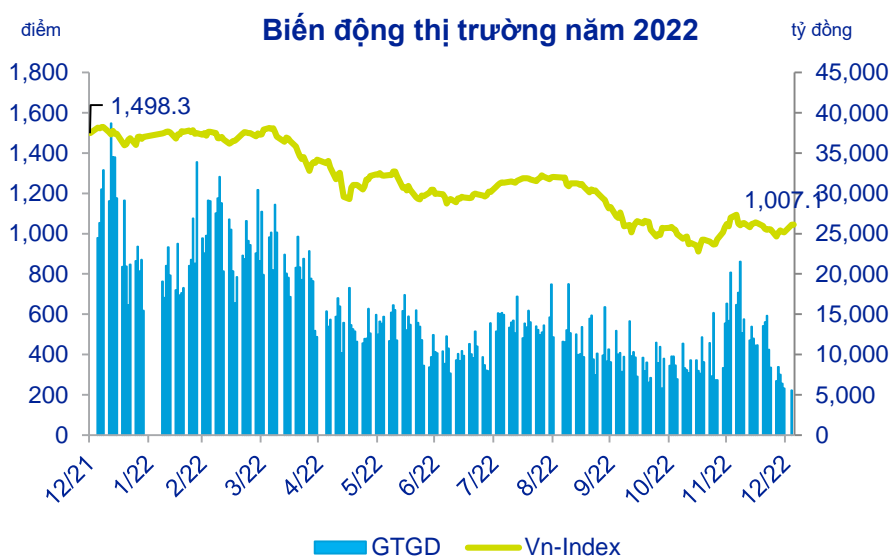
Top 3 mã giảm trong top 100 mã về vốn hoá

HPX	-86,2%
NVL	-84,6%
DIG	-82,0%

Cùng với sự sụt giảm của thị trường toàn cầu trong bối cảnh lạm phát tăng vọt, giá năng lượng tăng cao, căng thẳng giữa Ukraine và Nga, năm 2022 là một năm đầy biến động đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Chỉ số VNIndex đạt đỉnh 1.520,0 điểm vào đầu tháng 4/2022, kết thúc năm ở mức 1.007,1 điểm, giảm 32,8% so với mức 1.498,3 điểm vào đầu năm. Tâm lý thị trường tiêu cực cùng với các cuộc điều tra và khó khăn trên thị trường bất động sản và trái phiếu doanh nghiệp khiến chỉ số VNIndex đã giảm xuống mức thấp nhất là 911,9 điểm vào giữa tháng 11/2022.

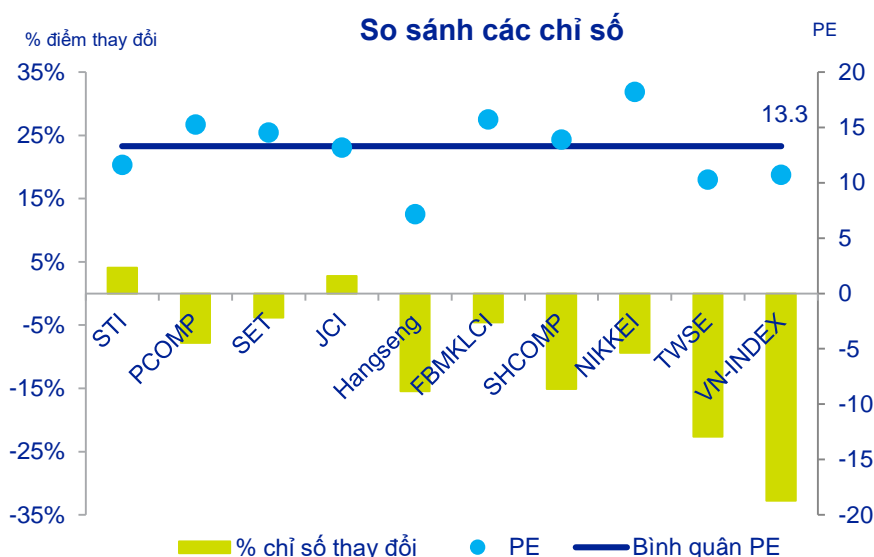
Do dòng vốn bị nghẽn trong vụ việc trái phiếu Vạn Thịnh Phát và các doanh nghiệp không huy động được vốn thông qua phát hành trái phiếu trong ngắn hạn, thanh khoản thị trường đã giảm xuống mức bình quân 10.351,4 tỷ đồng/phiên trong Q4/2022, từ mức bình quân 24.203,6 tỷ đồng trong Q1/2022, giảm mạnh 57,2%. Thanh khoản thậm chí còn giảm xuống mức 5.500 tỷ đồng/phiên trong tháng 12/2022.

Giá cổ phiếu giảm mạnh cộng với thanh khoản thấp là tiền đề cho việc bán giải chấp trong tháng 11/2022. Các công ty bất động sản lớn bị bán giải chấp mạnh là Novaland (HSX: NVL), Tập đoàn Phát Đạt (HSX: PDR), Hải Phát (HSX: HPX)... khiến giá cổ phiếu các doanh nghiệp này giảm bình quân 66,7% vào tháng 11/2022.



Nguồn: Bloomberg

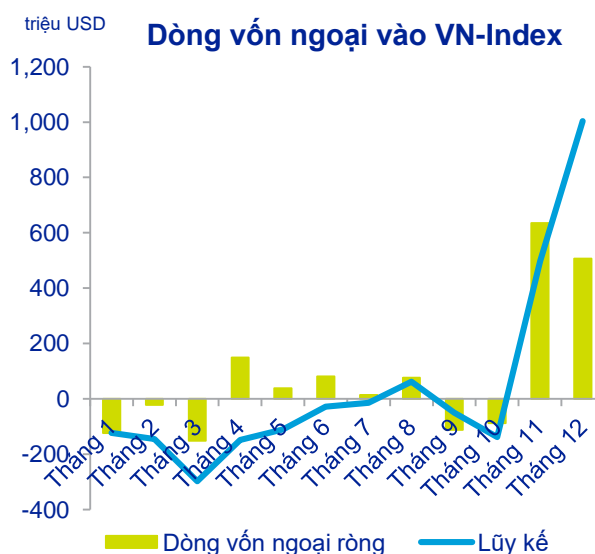
So với các thị trường khác trong khu vực, chỉ số VNIndex ghi nhận mức giảm sâu nhất 32,8%, tiếp theo là thị trường Đài Loan (-22,6%). Chỉ một số ít duy trì được sắc xanh với mức tăng trưởng nhỏ ở mức một con số như Singapore (+4,1%) và Indonesia (+2,8%). Về mặt định giá, Việt Nam đang ở mức 9,8 lần, thấp hơn 26,2% so với mức trung bình các thị trường là 13,3 lần. Đây cũng là mức định giá thấp nhất trong 10 năm qua của thị trường chứng khoán Việt Nam, cho thấy cơ hội tốt để đầu tư.



Nguồn: Bloomberg

Trái ngược với năm 2021, năm 2022 được thúc đẩy bởi dòng vốn ngoại, đặc biệt trong 2 tháng cuối năm khi tổng dòng vốn ngoại trong 2 tháng này đạt 26.839 tỷ đồng (tương đương 1,1 tỷ USD). Nhờ đó, dòng vốn nước ngoài vào thị trường chứng khoán Việt Nam chuyển sang dương 23.604 tỷ đồng sau 2 năm liên tiếp dòng vốn chảy ra ròng trong giai đoạn 2020-2021.

Tỷ USD	Dòng vốn ngoại ròng 2022	Giá trị vốn hóa (tính đến 30/12/2022)	Dòng vốn ngoại ròng/GTVH
Việt Nam	1,0	170,0	0,59%
Thái Lan	6,0	587,2	1,02%
Philippines*	-1,2	165,0	-0,73%
Indonesia	3,9	614,1	0,64%
Singapore*	1,7	377,1	0,45%



Nguồn: HSX, TSE, STI, IDX, TWE

(* PSE tính đến 10/12/2022, STI tính đến 12/12/2022)

Kịch bản cho chỉ số VNIndex năm 2023

Với **kịch bản cơ sở**, chúng tôi tin rằng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trên VNIndex sẽ tăng trưởng 12,8% n/n nhờ 1) khả năng phục hồi của ngành ngân hàng nhờ chất lượng tài sản và NIM sẽ duy trì ổn định, 2) chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ nằm trong tầm kiểm soát trong năm 2023, giúp Chính phủ có nhiều dư địa hơn để thúc đẩy chi tiêu công, thúc đẩy lĩnh vực vật liệu xây dựng cũng như các lĩnh vực liên quan như logistics và khu công nghiệp. Vốn được bơm vào nền kinh tế thông qua chi tiêu công sẽ giúp giải quyết vấn đề

thanh khoản của hệ thống và giúp các doanh nghiệp, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất, dễ dàng tiếp cận các khoản vay hơn. Dựa trên kịch bản đó, VNIndex dự kiến sẽ giao dịch ở mức P/E 11,3 lần và đạt mức 1.217 điểm. Chúng tôi lưu ý rằng P/E 11,3 lần tương đương với P/E trung bình của VNIndex từ năm 2010 trừ đi một độ lệch chuẩn.

Kịch bản lạc quan dựa trên giả định áp lực lạm phát toàn cầu giảm bớt và nhu cầu toàn cầu tăng trở lại, thuận lợi cho dòng vốn FDI vào Việt Nam cũng như lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại cũng sẽ thúc đẩy ngành du lịch và dịch vụ của Việt Nam. Dựa trên kịch bản đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết sẽ tăng 17,8% n/n và chỉ số VNIndex sẽ vượt ngưỡng 1.400, tương đương với P/E 12,5 lần. Chúng tôi lưu ý rằng con số này vẫn thấp hơn 15% so với mức P/E trung bình 14,7 lần trong 10 năm.

Cuối cùng, **kịch bản thận trọng** có thể xảy ra với giả định 1) các biến thể mới của COVID-19 khiến Việt Nam và nhiều quốc gia khác trên thế giới phải phong tỏa trở lại, hoặc ít nhất là tăng cường các biện pháp phòng ngừa; 2) lạm phát toàn cầu có thể ở mức cao gây áp lực lên lãi suất và tỷ giá; 3) sức mua tiếp tục giảm trên toàn thế giới; 4) thanh khoản hệ thống tiếp tục căng thẳng và/hoặc 5) thị trường trái phiếu tiếp tục chứng kiến các đợt điều tra như đã diễn ra trong thời gian qua. Với kịch bản này, tăng trưởng lợi nhuận dự phóng là 7,8% n/n và thị trường sẽ trở lại mức P/E thấp 10,1 lần như trong tháng 11/2022.

3 kịch bản cho chỉ số VNIndex 2023

Kịch bản	Thận trọng	Trung lập	Lạc quan
Chỉ số VNIndex (điểm)	1.036	1.217	1.411
Tăng trưởng so với 31/12/2022	2,8%	20,9%	40,1%
2022 PE (x)	10,1	11,3	12,5
Tăng trưởng EPS	7,8%	12,8%	17,8%

Nguồn: ACBS

Ma trận chỉ số VN-Index trong năm 2023

	Tăng trưởng lợi nhuận								
	5,3%	7,8%	10,3%	12,8%	15,3%	17,8%	20,3%	22,8%	
PE	9,4	949	972	994	1.017	1.039	1.062	1.085	1.107
	10,1	1.012	1.036	1.060	1.084	1.108	1.132	1.156	1.180
	10,7	1.074	1.099	1.125	1.150	1.176	1.201	1.227	1.252
	11,3	1.136	1.163	1.19	1.217	1.244	1.271	1.298	1.325
	11,9	1.199	1.227	1.256	1.284	1.312	1.341	1.369	1.398
	12,5	1.261	1.291	1.321	1.351	1.381	1.411	1.441	1.470
	13,2	1.323	1.355	1.386	1.417	1.449	1.480	1.512	1.543
	13,8	1.386	1.418	1.451	1.484	1.517	1.550	1.583	1.616

Nguồn: ACBS

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Cao Việt Hùng, CFA

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Ngày phát hành **23/12/2022**

HOSE: MBB

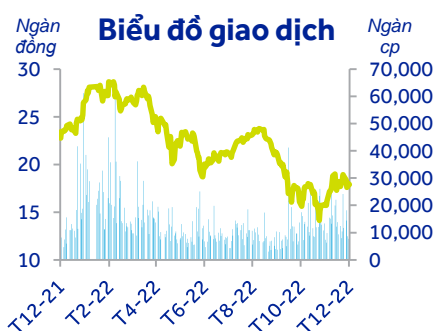
Ngân hàng

Giá mục tiêu (VND) **30.200**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-25,9	13,9	-15,3	-21,9
Tương đối	4,7	6,2	0,1	7,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Viettel	14,0%
SCIC	9,3%
TCT Trực thăng Việt Nam	7,4%
TCT Tân Cảng Sài Gòn	7,1%

Thông kê

Mã Bloomberg	23/12/2022
Thấp/Cao nhất 52 tuần (VND)	13.200-29.083
SL lưu hành (triệu cp)	4.534
Vốn hóa (tỷ đồng)	80.932
Vốn hóa (triệu USD)	3.408
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	58,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	12.867.800
VND/USD	23.750
VNIndex / HNX	1024,43/205,06

NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (MBB VN)

Chúng tôi kỳ vọng chi phí dự phòng của MBB sẽ gặp áp lực do nền kinh tế đối mặt với những khó khăn từ vĩ mô quốc tế, thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong nước đóng băng và việc nhận chuyển giao Oceanbank. Tuy nhiên, giá cổ phiếu MBB đang ở vùng hấp dẫn và có tiềm năng phục hồi khi các chính sách và yếu tố vĩ mô cải thiện. Giá mục tiêu 30.200 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh 9T2022

Lợi nhuận 9T2022 tăng trưởng 53,1% so với cùng kỳ năm trước với động lực tăng trưởng đến từ hoạt động tín dụng và áp lực trích lập dự phòng giảm xuống.

Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tốt nhờ tín dụng tăng mạnh và NIM được giữ ở mức cao. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi 9T2022 kém tích cực do tác động của thị trường chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp và bất động sản.

Chi phí dự phòng giảm nhờ áp lực trích lập dự phòng cho nợ tái cơ cấu Covid-19 không còn đáng kể. Bộ đệm dự phòng vẫn được làm dày để đối phó với rủi ro nợ xấu đang gia tăng.

Triển vọng năm 2023

Ngoài trách nhiệm tái cơ cấu Oceanbank, MBB sẽ phải đối mặt với nguy cơ nợ xấu phát sinh cao trong bối cảnh thanh khoản nền kinh tế đang gặp khó khăn. Do đó, chi phí dự phòng của MBB có thể phải duy trì ở mức cao, khoảng 2,0% dư nợ tín dụng mỗi năm.

Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2023 của MBB đạt 23.692 tỷ đồng, tăng trưởng 5,1%.

Định giá

Mặc dù triển vọng lợi nhuận không lạc quan, tuy nhiên, giá cổ phiếu MBB đang ở vùng hấp dẫn với P/E 4,7 lần và P/B 1,1 lần.

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cuối năm 2023 đối với cổ phiếu MBB là 30.200 đồng/cp theo phương pháp chiết khấu thu nhập thặng dư. Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E và P/B dự phóng là 8,2 lần và 1,5 lần.

(Đơn vị: tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng tín dụng	18,8%	21,4%	26,1%	22,4%	20,0%	20,0%
NIM	4,94%	4,77%	5,10%	5,56%	5,49%	5,43%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	27,0%	25,9%	29,1%	23,4%	22,5%	22,1%
Tăng trưởng tổng thu nhập	26,2%	11,0%	35,0%	20,3%	15,7%	18,2%
CIR	39,4%	38,6%	33,5%	33,7%	32,1%	30,6%
Chi phí tín dụng ròng (%)	-1,21%	-1,54%	-1,47%	-1,09%	-1,58%	-1,63%
LN trước thuế	10.036	10.688	16.527	22.551	23.692	28.682
Tăng trưởng	29,2%	6,5%	54,6%	36,4%	5,1%	21,1%
LN thuộc về cổ đông	7.373	7.714	11.888	16.253	17.075	20.671
EPS điều chỉnh (VND)	3.170	2.782	3.146	3.585	3.693	4.471
BVPS (VND)	16.338	17.275	15.768	17.075	20.439	24.910
ROA	1,9%	1,7%	2,2%	2,5%	2,2%	2,2%
ROE	20,9%	18,0%	22,1%	23,7%	19,9%	19,7%
P/E (x)	9,1	8,7	5,6	4,1	3,9	3,2
P/B (x)	1,8	1,4	1,1	0,9	0,7	0,6
Cổ tức mỗi cp (VND)	600	-	-	-	-	-

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày phát hành

30/12/2022

HOSE: VRE

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND)

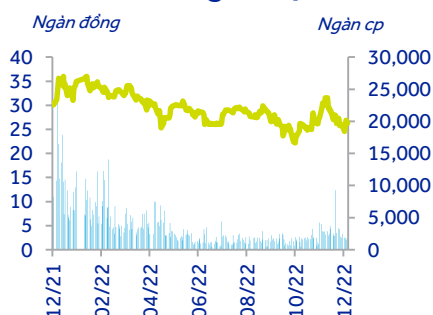
32.817

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,6	-13,1	-2,6	-13,3
Tương đối	19,1	-11,1	7,4	17,8

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup - CTCP 60,3%

Thống kê

Mã Bloomberg	30/12/22	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21.400 – 37.000	
SL lưu hành (triệu cp)	2.272	
Vốn hóa (tỷ đồng)	59.762	
Vốn hóa (triệu USD)	2.518	
Room khối ngoại còn lại (%)	17,4	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	26,4	
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.051.335	
VND/USD	23.730	
Index: VNIndex / HNX	1007,09/205,31	

với Q3/2019.

CTCP VINCOM RETAIL (VRE VN)

Giá mục tiêu 32.817 đ/cp vào cuối 2023 dựa trên kỳ vọng năm 2023 không phát sinh gói hỗ trợ COVID, mở mới 6 trung tâm thương mại và doanh thu chuyển nhượng BĐS tăng mạnh.

Kết quả kinh doanh Q3/2022 và 9T2022 khả quan

Kết quả kinh doanh Q3/2022 của VRE phù hợp với dự phóng của chúng tôi với doanh thu thuần hơn 2.000 tỷ đồng (+155% n/n) và LNST đạt 794 tỷ đồng, tăng 33 lần n/n.

Kết quả kinh doanh 9T2022 tăng trưởng mạnh với doanh thu thuần đạt 5.224 tỷ đồng (+16% n/n) và LNST đạt 1.944 tỷ đồng (+63% n/n), lần lượt hoàn thành 65% và 81% kế hoạch. Kết quả này chủ yếu nhờ mảng cho thuê bất động sản hồi phục mạnh mẽ.

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2021	Q3/2022	Tăng trưởng	9T2021	9T2022	Tăng trưởng
Doanh thu cho thuê BĐS	728	1.837	152,3%	3.810	4.906	28,8%
Doanh thu chuyển nhượng BĐS	20	136	567,7%	568	229	-59,7%
Doanh thu khác	39	32	-17,9%	146	89	-38,6%
Tổng doanh thu	787	2.005	154,7%	4.524	5.224	15,5%
Lợi nhuận gộp	130	1.039	697,1%	1.928	2.711	40,6%
LNST	24	794	3.155,9%	1.193	1.944	63,0%

Nguồn: BCTC Q3/2022 của VRE

Mảng cho thuê bất động sản tăng trưởng chủ yếu nhờ gói hỗ trợ khách thuê thấp hơn, 3 TTTM khai trương vào Q2/2022 và giá thuê tăng

Doanh thu cho thuê bất động sản trong 9T2022 đạt 4.906 tỷ đồng (+29% n/n), chiếm 94% tổng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp mảng này tăng 7,4 đpt n/n lên 53,6%. Tăng trưởng chủ yếu nhờ:

- (1) gói hỗ trợ khách thuê bị ảnh hưởng bởi COVID thấp hơn cùng kỳ năm ngoái (464 tỷ đồng so với 1.349 tỷ đồng),
- (2) khai trương 3 TTTM vào Q2/2022 là VMM Smart City, VCP Mỹ Tho và VCP Bạc Liêu với tổng diện tích sàn tăng thêm ~93.000 m² và
- (3) giá thuê tăng trung bình 7-10% ở tất cả các loại hình TTTM trong Q3/2022 so

	2019	2020	2021	2022F	2023F
DT Thuần (tỷ đồng)	9.259	8.329	5.891	7.473	11.198
Tăng trưởng	1,5%	-10,0%	-29,3%	26,8%	49,9%
EBITDA (tỷ đồng)	5.030	4.575	3.250	4.581	6.363
Tăng trưởng	24,3%	-9,0%	-29,0%	41,0%	38,9%
LNST (tỷ đồng)	2.853	2.382	1.315	2.449	3.796
Tăng trưởng	18,2%	-16,5%	-44,8%	86,2%	55,0%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.227	1.048	578	1.078	1.670
Tăng trưởng	0,6%	-14,6%	-44,8%	86,3%	55,0%
ROE	10,3%	8,5%	4,4%	7,7%	11,1%
ROIC	10,3%	8,5%	4,5%	7,8%	11,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,1	0,2	-0,1	-0,3	-0,2
EV/EBITDA (x)	11,7	12,8	18,1	12,8	9,2
P/E (lần)	21,0	25,1	45,5	24,4	15,7
P/B (lần)	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7
Cổ tức (đồng)	1.050	0	0	0	800
Suất sinh lợi cổ tức	4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1051

toanpd@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày phát hành **19/1/2023**

HSX: POW

Tiện ích – Năng lượng

Giá mục tiêu (VND) **15.007**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	14,6	6,1	9,5	-21,1
Tương đối	5,2	1,6	5,8	1,4

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN	79,94%
Norges Bank	1,27%

Thông kê 19-01-23

Bloomberg	POW VN
Cao/Thấp 52 tuần: VND	20.350 – 8.910
SL cp niêm yết (m)	2.342
Vốn hóa: tỷ VND	28.454
Vốn hóa: tỷ USD	1,2
Room ngoại còn lại %	18,79
Cp lưu hành tự do (triệu cp)	44
Tr/bình 30 phiên (tr cp)	12,9
VND/USD	24.250
Index: VNIIndex / HNX	1098,3/218,4

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (POW VN)

POW là nhà sản xuất năng lượng niêm yết quy mô lớn nhất, chủ yếu tập trung vào phát điện bằng khí đốt, sở hữu công suất hơn 4.200 MW trên bảy tổ máy phát điện chính, với các dự án chạy bằng khí LNG đầy tham vọng đang được triển khai để tạo tiền đề cho đầu tư dài hạn. Chúng tôi định giá POW với giá mục tiêu là 15.007đ/cp.

Mặc dù Quy hoạch điện Quốc gia VIII (QHĐ8) chưa được chính thức phê duyệt nhưng dự thảo mới nhất đã làm rõ hơn định hướng của Chính phủ trong việc tìm kiếm các nguồn năng lượng thân thiện với môi trường hơn để giảm phát thải carbon, theo cam kết tại COP26, đồng thời đảm bảo sản xuất đủ năng lượng để tạo điều kiện tăng trưởng kinh tế dài hạn bền vững. Do đó, nhiệt điện khí được coi là ứng cử viên số một thay thế nhiệt điện than với tư cách là nguồn cơ bản có thể đáp ứng đầy đủ cả hai mục tiêu và tăng cường phát triển năng lượng trong tương lai.

Theo dự thảo lần 4 của PP8, mức tiêu thụ năng lượng dự kiến đạt 391 tỷ kWh vào năm 2030, tăng hơn 50% so với sản lượng năm 2021, trong đó điện khí dự kiến chiếm 17,4% - 68 tỷ kWh và sẽ trở thành nhóm năng lượng cung cấp lớn nhất vào năm 2045, chiếm 25,8% trong tổng số 867 tỷ kWh sản xuất trên toàn quốc. Nhu cầu điện tổng thể tăng (dự kiến 8% – 10%/năm) và sự chuyển đổi của ngành là chất xúc tác giúp các dự án nhiệt điện khí phát triển mạnh, điều này sẽ mang lại lợi ích trực tiếp cho POW với danh mục đầu tư quy mô lớn trong lĩnh vực này.

POW là công ty phát điện với danh mục công suất hơn 4.200 MW, trong đó điện khí chiếm 93% trải rộng trên nhiều nhà máy ở các tỉnh khác nhau bao gồm Nhơn Trạch (NT) 1 & 2 và Cà Mau (CM) 1 & 2. Các nhà máy của POW có thể cung cấp tới 10% nhu cầu năng lượng hiện tại của cả nước (gần 23 tỷ kWh).

Năm 2021, POW đã công bố và được phê duyệt kế hoạch tham vọng phát triển thêm 3 nhà máy điện khí: NT3 & 4 (Công suất: 1.500 MW – Vốn: 32.487 tỷ đồng) và Quảng Ninh (Công suất: 1.500 MW – Vốn: 46.000 tỷ đồng). Cụ thể, NT3 & 4 đã khởi công xây dựng vào Q2/2022 và dự kiến đưa vào vận hành thương mại vào Q4/2024 và Q2/2025, trong khi đó CTCP Nhà máy Điện Quảng Ninh đã được thành lập với 30% vốn góp từ POW vào tháng 9/2022, dự kiến bắt đầu triển khai năm 2023 và hoàn thành vào Q2/2027.

Đơn vị: tỷ đồng	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	24.561	23.874	35.107	36.622	42.849
Tăng trưởng	-17%	-3%	47%	4%	17%
EBITDA	5.632	5.158	6.341	7.282	9.516
Tăng trưởng	-12%	-8%	23%	15%	31%
LNST	1.799	1.594	2.676	3.486	3.705
Tăng trưởng	-24%	-11%	68%	30%	6%
EPS (VND)	768	693	1.143	1.489	1.582
Tăng trưởng	-24%	-11%	68%	30%	6%
ROE	6%	5%	8%	9%	9%
ROA	3%	2%	3%	4%	4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,5	3,4	4,4	5,3	3,9
EV / EBITDA (x)	5,0	8,9	7,9	7,7	5,0
PER (x)	15,8	17,8	10,6	8,2	7,7
PBR (x)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
DPS (VND)	200	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	2%	-	-	-	-

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1051

toanpd@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày phát hành

11/12/2022

HSX: REE

Tiện Ích: Điện, Nước

Giá mục tiêu (VND)

93.209

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	24,9	-10,4	-1,0	25,6
Tương đối	57,2	6,1	9,7	48,6

Source: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Platinum Victory PTE.Ltd	33,20%
Nguyễn Thị Mai Thanh	12,17%
Nguyễn Ngọc Hải	5,46%
HFIC	5,27%
Apollo Asia Fund Ltd	5,02%

Thông kê

Bloomberg	11-12-22
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	62.800 – 99.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	29.996
Vốn hóa (tỷ USD)	1,27
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Cổ phiếu lưu hành tự do (triệu cp)	139
Trung bình 10 ngày giao dịch VND/USD	703.560
Index: VNIndex / HNX	23.650
	1010,24/222,56

CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH REE (REE VN)

REE đã chuyển tỷ trọng danh mục đầu tư chủ yếu sang mảng năng lượng với trọng tâm là năng lượng tái tạo. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu là 93.209 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ suất sinh lợi 32,5% nhờ tập trung vào lĩnh vực tiện ích.

REE sở hữu danh mục năng lượng đa dạng hấp dẫn bao gồm thủy điện, nhiệt điện than, năng lượng gió và năng lượng mặt trời, đã thay thế mảng M&E để trở thành trọng tâm trong định hướng dài hạn của công ty. Trong tương lai, REE sẽ đặt ưu tiên cao hơn vào năng lượng tái tạo và giảm sự phụ thuộc vào nhiên liệu hóa thạch (đặc biệt là nhà máy nhiệt điện đốt than), tuân theo cam kết không phát thải carbon vào năm 2050 tại hội nghị Biến đổi khí hậu của Liên hợp quốc (COP26) năm 2021 và Nghị quyết của Bộ Chính trị 55-NQ/TW về Định hướng Chiến lược Phát triển Năng lượng Quốc gia của Việt Nam. Năm 2022, REE đặt mục tiêu bổ sung thêm 100 MW công suất nhà máy điện gió.

Biên lợi nhuận ròng của công ty đã được cải thiện và LNST ổn định hơn do mảng năng lượng đã vượt M&E trở thành mảng kinh doanh chính. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng LNST của REE sẽ tăng trưởng ấn tượng nhờ nhà máy thủy điện mới Thượng Kon Tum - VSH (220 MW) đi vào hoạt động từ Q4/2021, nâng công suất của VSH lên gần ba lần, và ảnh hưởng của La Nina dài hơn dự kiến. Lĩnh vực này được dự đoán là chất xúc tác góp phần chính cho sự tăng trưởng của REE trong năm 2022.

Ngoài ra, REE còn sở hữu tòa nhà văn phòng cho thuê 145.000m², mang lại nguồn thu nhập và dòng tiền ổn định hơn so với các ngành nghề kinh doanh có nhiều biến động. Năm 2021, mảng Bất động sản đạt 896 tỷ đồng doanh thu và 461 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Ngoài ra, công ty hiện đang mở rộng phân khúc này với dự án Etown 6, thêm 40.000 m² và dự kiến hoàn thành vào Q4/2023.

Mảng M&E dự kiến sẽ có kết quả hoạt động tốt hơn trong năm 2022 do kết quả năm 2021 bị ảnh hưởng mạnh bởi lĩnh vực bất động sản bị tác động từ các biện pháp phòng ngừa COVID-19.

	2019	2020	2021	2022F	2023F
DT Thuần (VNDbn)	4.900	5.640	5.809	7.229	7.198
Tăng trưởng (%)	-3,9%	15,1%	3,0%	24,4%	-0,4%
EBITDA (VNDbn)	1.358	1.562	3.077	5.201	4.887
Tăng trưởng (%)	0,8%	15,0%	53,0%	69,0%	-6,0%
LNST (VNDbn)	1.625	1.628	1.855	2.875	2.664
Tăng trưởng (%)	-8,9%	0,2%	13,9%	54,9%	-7,3%
EPS (VND)	5.242	5.252	5.984	8.053	7.463
Tăng trưởng (%)	-8,9%	0,2%	13,9%	60,8%	-7,3%
ROE (%)	14,8%	13,3%	11,3%	17,8%	16,5%
ROA (%)	5,2%	5,0%	5,6%	9,0%	8,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,1	2,1	3,0	2,0	2,1
EV/EBITDA (x)	10,29	5,95	6,47	5,6	6,8
PER (x)	15,7	15,8	13,4	8,9	9,6
PBR (x)	2,5	2,2	1,9	1,3	1,2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,8	2,8	3,0	3,0	3,0

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 – Ext: 1042

chi.ltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày phát hành

29/11/2022

HSX: MWG

Bán lẻ

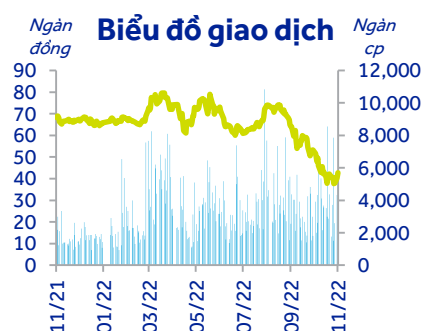
Giá mục tiêu (VND)

58.332

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-36,1	-19,5	-42,2	-37,3
Tương đối	-5,4	-20,1	-23,6	-7,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CT TNHH Tư vấn Đầu tư Thế giới bán lẻ	10,5%
CT TNHH Tri Tâm	9,9%
Arisaig Asia	7,0%
VietFund	3,2%

Thống kê

Mã Bloomberg	29/11/22
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	35.250-81.400
SL lưu hành (triệu cp)	1.464
Vốn hóa (tỷ đồng)	63.152
Vốn hóa (triệu USD)	2.541
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	76,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.721.959
VND/USD	24.858
Index: VNIndex / HNX	1024,5/209,5

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

Chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống 58.332đ/cp để phản ánh dự phóng thận trọng hơn cho 2023, trong bối cảnh sức mua người tiêu dùng có thể yếu hơn do tình hình kinh tế kém thuận lợi hơn. Kết quả từ việc tái cơ cấu có thể giúp BHX giảm lỗ và hiện thực hóa kỳ vọng tạo lợi nhuận vào cuối năm 2023.

MWG tăng trưởng doanh thu thuần 18,4% n/n và LNTT tăng 15,9% nhưng LNST chỉ tăng 4,3% n/n trong 9T2022 do:

- biên lợi nhuận gộp thu hẹp (22,2% trong 9T2022 so với 23,3% trong 9T2021), mặc dù tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần giảm (16,8% trong 9T2022 so với 18,7% trong 9T2021),
- chi phí tài chính tăng 105% n/n (chủ yếu do chi phí lãi vay),
- chi phí thanh lý tài sản 487 tỷ đồng,
- tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp thực tế cao hơn (32% trong 9T2022 sv 24,5% trong 9T2021).

Trong 10T2022, doanh thu của công ty lần lượt tăng 15% nhưng LNST giảm 2% n/n.

KQKD MWG	9T2022	Tăng trưởng
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	102.816	18,4%
TGDD	27.246	32%
DMX	54.081	24%
BHX	19.946	-12%
LNST (tỷ đồng)	3.483	4,3%
Số lượng cửa hàng	Tăng so với cuối 2021	
TGDD (gồm Topzone)	1.116	146
DMX (gồm DMS)	2.246	254
BHX	1.727	-379
An Khang	529	351

Nguồn: MWG

Doanh thu **TGDD** và **DMX** (bao gồm Topzone và DMS) tăng 32% và 24% n/n trong 9T2022, nhờ tăng trưởng của các cửa hàng hiện hữu và mở rộng mạng lưới cửa hàng Topzone và DMS.

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	108.546	122.958	136.249	141.399	157.477
Tăng trưởng	6,2%	13,3%	10,8%	3,8%	11,4%
EBITDA (tỷ đồng)	7.638	9.095	10.734	10.970	13.553
Biên EBITDA	7,0%	7,4%	7,9%	7,8%	8,6%
LN ròng (tỷ đồng)	3.918	4.899	4.491	5.099	7.274
Tăng trưởng LN	2,2%	25,0%	-8,3%	13,5%	42,6%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.884	3.435	3.107	3.435	4.771
Tăng trưởng	-0,1%	19,1%	-9,6%	10,6%	38,9%
ROE	28,4%	27,3%	20,4%	19,9%	23,4%
ROA	8,9%	9,0%	7,0%	7,8%	11,4%
ROIC	21,4%	22,0%	17,3%	18,6%	26,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,2	0,6	0,5	(0,1)	(0,6)
EV/EBITDA (x)	8,8	7,4	6,3	6,1	5,0
EV/Doanh thu (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
P/E (x)	14,8	12,5	13,8	12,5	9,0
P/B (x)	1,3	1,5	2,6	2,3	1,9
Cổ tức (đồng)	500	1.000	1.000	500	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,2%	2,3%	2,3%	1,2%	2,3%

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1042

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày phát hành

30/12/2022

HSX: FPT

Công nghệ

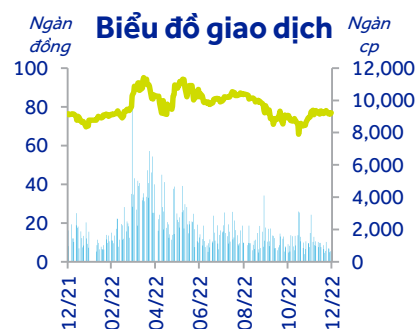
Giá mục tiêu (VND)

96.238

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1,3	2,6	-1,0	-0,2
Tương đối	33,1	4,5	8,9	30,8

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ô. Trưởng Gia Bình (CT HĐQT)	7,0%
SCIC	5,8%
Macquarie Group	4,7%

Thống kê

Mã Bloomberg	30/12/22
FPT VN	
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	61.300-99.083
SL lưu hành (triệu cp)	1.097
Vốn hóa (tỷ đồng)	84.361
Vốn hóa (triệu USD)	3.555
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	84,3
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.226.259
VND/USD	23.730
Index: VNIIndex / HNX	1007,09/205,3

CTCP FPT (FPT VN)

Công ty gần như hoàn thành một năm 2022 thành công với mức tăng trưởng 31% của mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài và được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong 2023. Giá mục tiêu 96k đồng/cp.

FPT công bố doanh thu thuần 9T2022 đạt 30.975 tỷ đồng, tăng 24,1% n/n và LNTT đạt 5.665 tỷ đồng, tăng 23,8% n/n. Tăng trưởng tương ứng trong 11T2022 đạt 23,4% và 22,5%.

KQKD 9T2022 của FPT:

Hoạt động	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng d.thu (% n/n)	LNTT (tỷ đồng)	Tăng trưởng LNTT (% n/n)
Gia công phần mềm (dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài)	13.479	29,4%	2.219	28,1%
Dịch vụ CNTT trong nước	4.439	11,8%	380	14,5%
Dịch vụ viễn thông	10.243	16,1%	1.928	20,5%
Quảng cáo trực tuyến	564	37,5%	241	31,4%
Giáo dục, đầu tư & khác	2.249	68,2%	897	23,2%
Tổng	30.975	24,1%	5.665	23,8%

Nguồn: FPT và ACBS tính toán

Mảng **Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài** ghi nhận doanh thu tăng 29,4% trong 9T và 31% n/n trong 11T2022. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) 9T2022 tăng 27,6% n/n, với biên LNTT đạt 16,5%, tương tự như 9T2021. Hầu hết các thị trường ghi nhận mức tăng trưởng cao, như Mỹ (+42,4% trong 9T, +48,6% trong 11T), châu Á-TBD (+56,4% trong 9T, +47,3% trong 11T), châu Âu (+23,4% trong 9T). Doanh thu từ thị trường Nhật Bản sau khi bị ảnh hưởng bởi COVID-19 và đồng JPY giảm giá sâu đã bắt đầu phục hồi, tăng 12% trong 9T và 13% n/n trong 11T2022 (so với mức tăng 8% n/n trong 6T2022). Thị trường Nhật được kỳ vọng sẽ trở lại mức tăng trưởng cao 25-30% trong 2023 do các khách hàng đầu tư trở lại cho các hoạt động CNTT sau dịch. Với tăng trưởng doanh thu kỷ mới khả quan (tăng 42,6% n/n trong 9T và 37,1% trong 11T2022), FPT có khả năng đạt được mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài trong 2023, từ mức khoảng 800 triệu USD hiện tại.

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	29.830	35.657	43.883	51.685	61.719
Tăng trưởng	7,6%	19,5%	23,1%	17,8%	19,4%
EBITDA (tỷ đồng)	6.038	6.665	8.440	9.873	11.775
Biên EBITDA	20,2%	18,7%	19,2%	19,1%	19,1%
LN ròng (tỷ đồng)	3.538	4.338	5.532	6.491	7.928
Tăng trưởng LN	12,8%	22,6%	27,5%	17,3%	22,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.983	3.619	4.589	5.357	6.511
Tăng trưởng	12,2%	21,3%	26,8%	16,8%	21,5%
ROE	23,8%	25,8%	28,2%	27,6%	27,8%
ROA	9,4%	9,1%	10,1%	11,5%	13,8%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-0,7	-0,9	-0,8	-1,1	-1,3
EV/EBITDA (x)	10,6	9,6	7,6	6,5	5,4
EV/Sales (x)	2,1	1,8	1,5	1,2	1,0
P/E (x)	25,8	21,3	16,8	14,4	11,8
P/B (x)	3,8	3,9	4,0	3,3	2,7
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 – Ext: 1042

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Ngày phát hành

17/11/2022

HSX: FRT

Bán lẻ

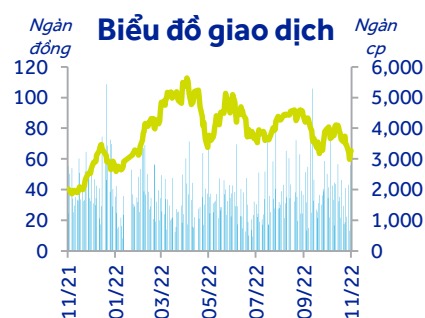
Giá mục tiêu (VND)

76.200

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-8,1	-18,0	-23,5	61,9
Tương đối	28,3	-10,3	0,3	95,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

FPT Corp.	46,5%
VinaCapital FD MGM JSC	4,8%
VOF Investment	4,8%
CTBC VN EQ Fund	3,6%

Thống kê

Mã Bloomberg	17/11/22
FRT VN	37.000-
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	116.667
SL lưu hành (triệu cp)	118
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.251
Vốn hóa (triệu USD)	308
Room khối ngoại còn lại (%)	24,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.901.991
VND/USD	24.858
Index: VNIndex / HNX	941,3/187,2

CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT (FRT VN)

Chúng tôi định giá cổ phiếu với giá mục tiêu 76.200 đ/cp cho năm 2023 dựa trên triển vọng tiềm năng và khả năng sinh lợi cải thiện của chuỗi nhà thuốc Long Châu.

FRT công bố doanh thu thuần 21.708 tỷ đồng (+54,9% n/n) trong 9T2022. Doanh thu chuỗi FPT Shop đạt 15.233 tỷ đồng (+32,3% n/n), với 98 cửa hàng mở mới, nâng số cửa hàng đang hoạt động lên 745 vào cuối tháng 9/2022 (cuối 2021: 647). Sau khi tăng mạnh trong nửa đầu năm, doanh thu laptop đã chậm lại trong Q3 (-35% n/n) so với nền cao của cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu các sản phẩm khác, trong đó điện thoại và các sản phẩm Apple chiếm phần lớn, tăng 114,5% trong Q3 và 42,6% n/n trong 9T2022.

Kết quả kinh doanh của FRT (tỷ đồng)	9T2022	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	21.708	54,9%
FPT Shop	15.233	32,3%
Long Châu	6.562	159%
LNST	301	178%

Nguồn: FRT

Doanh thu Long Châu tăng 159% n/n đạt 6.562 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính doanh thu bình quân mỗi cửa hàng theo quý là 3,2 tỷ đồng trong Q3/2022 sau khi chạm mức 3,95 tỷ đồng trong Q1/2022 do nhu cầu cho các sản phẩm chăm sóc sức khỏe/thuốc tăng cao trong giai đoạn dịch COVID-19 bùng phát. Tính đến cuối Q3/2022, Long Châu có 800 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2021: 400) ở 63 tỉnh/thành, so với 1.071 cửa hàng Pharmacy (63 tỉnh/thành) và 529 cửa hàng An Khang (33 tỉnh/thành). Trong khi Long Châu đã bắt đầu có lãi từ 2021, Pharmacy và An Khang vẫn chưa.

Về lợi nhuận, FRT ghi nhận 301 tỷ đồng LNST trong 9T2022, tăng 177,5% n/n, nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng (từ 13,4% trong 9T2021 lên 15,5% trong 9T2022) mặc dù tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần tăng (13,7% trong 9T2022 so với 12,8% trong 9T2021) và lợi nhuận tài chính chuyển từ 34 tỷ đồng trong 9T2021 thành -39,1 tỷ đồng trong 9T2022 (chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 69%).

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	14.661	22.495	29.673	35.148	39.244
Tăng trưởng	-11,9%	53,4%	31,9%	18,4%	11,7%
EBITDA (tỷ đồng)	73	513	531	635	752
Biên EBITDA	0,5%	2,3%	1,8%	1,8%	1,9%
LN ròng (tỷ đồng)	25	444	397	431	502
Tăng trưởng LN	-88,4%	1697,4%	-10,4%	8,4%	16,4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	177	3.746	3.191	3.459	4.027
Tăng trưởng	-89,8%	2014,3%	-14,8%	8,4%	16,4%
ROE	2,0%	30,9%	22,0%	20,4%	20,4%
ROA	0,4%	5,5%	3,5%	3,5%	3,9%
ROIC	3,1%	18,2%	11,4%	11,1%	11,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1,5	3,0	4,5	4,3	3,8
EV/EBITDA (x)	128,5	18,4	17,8	14,9	12,6
EV/Doanh thu (x)	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2
P/E (x)	368,0	17,4	20,4	18,9	16,2
P/B (x)	4,2	3,1	4,0	3,5	3,0
Cổ tức (đồng)	-	500	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,8%	1,5%	1,5%	1,5%

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 7300 7000 - Ext: 1041
giaonbt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Ngày phát hành 25/10/2022

HOSE: VHC

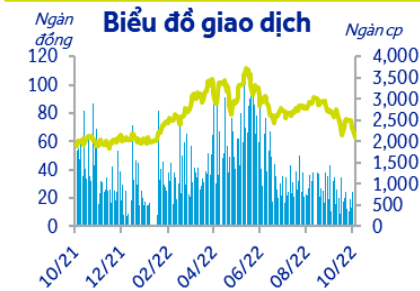
Thủy sản

Giá mục tiêu (VND) 101.000

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	3,2	-20,2	-20,5	11,1
Tương đối	37,7	-2,2	-3,2	39,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh (CT HĐQT)	43,2%
Võ Phú Đức (TV HĐQT)	6,0%
Holberg Fondsforvaltning AS	3,4%

Thông kê

Mã Bloomberg	VHC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	57.200-118.000
SL lưu hành (triệu cp)	183
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.571
Vốn hóa (triệu USD)	467
Room khối ngoại còn lại (%)	71,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	823.450
VND/USD	24.800
Index: VNIndex / HNX	967,72/205,31

CTCP VĨNH HOÀN (VHC VN)

Vượt chỉ tiêu lợi nhuận cả năm 2022 trong 9 tháng

Tính đến 9T2022, VHC đã vượt 13,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2022. Ngay cả khi KQKD Q4/2022 đi ngang so với cùng kỳ, VHC vẫn sẽ đạt lợi nhuận ròng tăng gấp đôi so với năm 2021, đạt 2.235 tỷ đồng, vượt 39,7% so với kế hoạch đề ra. Giá mục tiêu 101.000 đ/cp.

Sang năm 2023, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số nhưng ở mức hợp lý hơn, đạt 20.536,3 tỷ đồng DT thuần (+34,3% n/n so với +69% n/n dự kiến trong năm 2022). Trong tháng 10/2022, giá nguyên liệu tiếp tục xu hướng tăng, +37,9% n/n đối với cá tra nguyên liệu và 12,1% n/n đối với cá giống. Tính thời vụ cho thấy giá sẽ tăng cho đến tháng 5/2023, giúp VHC duy trì ASP cao. Tại thị trường Mỹ - thị trường XK chính của VHC, chiếm 35% mảng kinh doanh của tập đoàn và gần 50% mảng kinh doanh cá - giá cá tra phi lê đông lạnh đạt mức cao 5,2 USD/kg, tăng 18,8% so với mức 4,4 USD/kg đầu năm. Do đó, chúng tôi cho rằng VHC có khả năng đàm phán ASP cao cho năm 2023 dựa trên giá nguyên liệu tăng và vị thế lớn của VHC tại thị trường này. Chúng tôi cũng kỳ vọng VHC sẽ đạt tỷ suất LNG cao 19,3% trong năm 2023 do diện tích ao nuôi mới được mở rộng trong năm 2020 sẽ dần đạt công suất tối đa trong vòng 2 năm tới, giúp VHC duy trì tỷ lệ tự cung cao ở mức 70%. Về sản lượng, chúng tôi kỳ vọng lạm phát cao ở các thị trường XK chính sẽ thúc đẩy tiêu thụ cá tra - một loại cá thịt trắng với giá rẻ. Trung Quốc cũng nới lỏng kiểm soát NK thực phẩm đông lạnh vào đầu tháng 9/2022. Dựa trên những giả định đó, chúng tôi ước tính sản lượng phi lê của VHC sẽ tăng 23% n/n và VHC thu về 2.517,1 tỷ đồng LNR vào năm 2023 (+ 12,9% n/n).

Định giá: Chúng tôi tin rằng các mảng kinh doanh cốt lõi sẽ tiếp tục đẩy nhanh hiệu quả hoạt động của VHC, trong đó cá phi lê đông lạnh vẫn là trụ cột chính trong mô hình kinh doanh của công ty. VHC tiếp tục có mức nợ rất thấp, tỷ lệ D/E thuần ở mức một con số. VHC bắt đầu 3 dự án mới về gạo, TĂCN và nước trái cây vào năm 2021, dự kiến hoàn thành vào năm 2023. Sau giai đoạn này, chúng tôi ước tính VHC sẽ tạo ra dòng tiền tự do hàng năm hơn 1,0 nghìn tỷ đồng, tương ứng với giá mục tiêu là 93.500 đ/cp dựa trên phương pháp DCF. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 7,9x phù hợp với mức bình quân các DN thủy sản VN. Mức P/E mục tiêu của chúng tôi thấp hơn 24,8% so với bình quân các DN thủy sản thị trường mới nổi (10,5x) và thấp hơn 44,8% so với bình quân các DN thủy sản Ấn Độ (Ấn Độ tiếp tục là quốc gia đại diện tại POR18). Chúng tôi duy trì định giá dựa trên bình quân DCF và PE với giá mục tiêu cho năm 2023 là **101.000 đ/cp**. Cổ phiếu hiện đang được giao dịch với mức định giá hấp dẫn là 5,1x EPS 2023.

	2019	2020	2021	2022F	2023F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.037	9.054	15.293	20.536	24.458
Tăng trưởng (%)	-15,1	-10,5	28,7	68,9	34,3
EBITDA (tỷ đồng)	1.292	892	1.537	3.018	3.455
Tăng trưởng (%)	-29,6	-30,9	72,3	96,3	14,5
LN ròng (tỷ đồng)	1.179	719	1.099	2.230	2.517
Tăng trưởng LN (%)	-18,2	-39,0	52,8	102,9	12,9
EPS (hiệu chỉnh, VND)	12.776	3.953	6.040	12.239	13.726
Tăng trưởng (%)	-18,1	-69,1	52,8	102,6	12,2
ROE (%)	26,5	14,3	20,1	32,1	27,4
ROA (%)	18,3	10,4	13,8	21,6	18,9
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,6	-0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA (x)	5,3	15,5	9,5	4,9	4,3
PER (lần)	5,5	17,7	11,6	5,7	5,1
PBR (lần)	2,6	2,5	2,2	1,6	1,2
Cổ tức (đồng)	-	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	2,9	2,9	2,9	2,9

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

giaonbt@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính ngân hàng

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

huyha@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Lương Duy Phước

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

phuocld@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huuvp@acbs.com.vn

CVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 7300 7000 (x1050)

hoant@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng

Lê Nguyễn Tiến Thành

(+84 28) 7300 7000 (x1089)

thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 7000 (x1088)

huyhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 7000 (x1085)

thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thảo

(+84 28) 7300 7000 (x1087)

thaont@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 7000 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Phương Nhi

(+84 28) 7300 7000 (x1086)

nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.