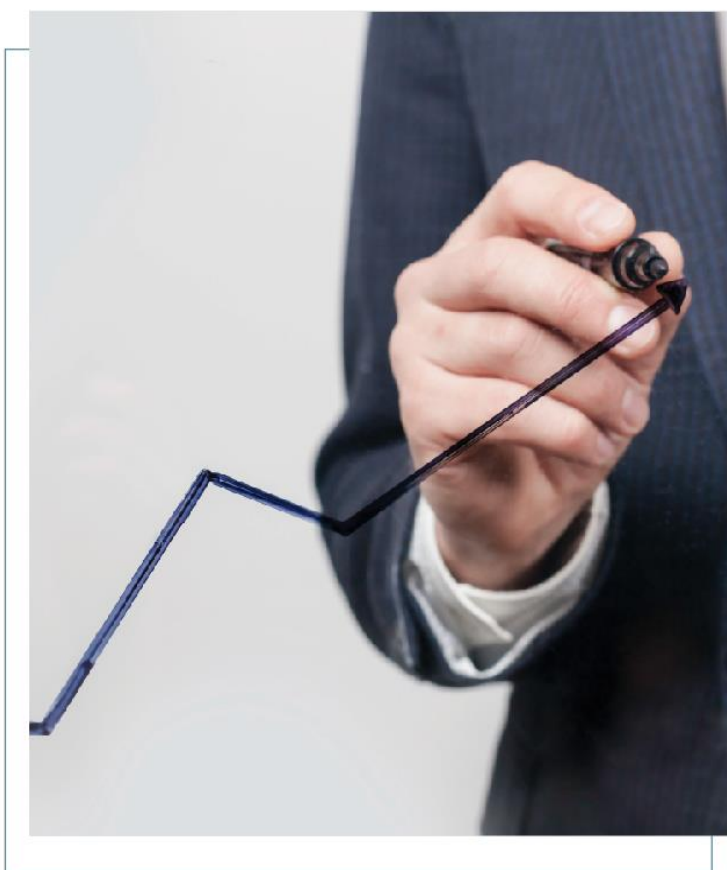


BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Nửa cuối năm 2022



securities
vncsi.com.vn

CTCP Chứng khoán Kiến thiết Việt Nam

Điện thoại: + 84 24 3926 0099
Trụ sở: Tầng 11 Tòa Nhà Diamond
Flower, số 48 Lê Văn Lương,
Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân,
Hà Nội



A TỔNG QUAN KTVM THẾ GIỚI 6T2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022

1. CHIẾN TRANH NGA – UKRAINE
2. ĐỨT GẤY CHUỖI CUNG ỨNG
3. LẠM PHÁT PHI MÃ
4. XU HƯỚNG THẤT CHẬT TIỀN TỆ - TĂNG LÃI SUẤT
5. DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM

B TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM 6T2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022

1. ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM
2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6 THÁNG ĐẦU NĂM
3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM

C TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6T2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM
2. ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI
3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

D CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ 6 THÁNG CUỐI NĂM

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ
2. NGÀNH KỸ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY
 - 2.1 NGÀNH NGÂN HÀNG
 - 2.2 NGÀNH THÉP
 - 2.3 NGÀNH CHỨNG KHOÁN
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM
 - 3.1 NGÀNH DẦU KHÍ
 - 3.2 NGÀNH THỦY SẢN
 - 3.3 NGÀNH ĐIỆN
4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM
 - 4.1 NGÀNH HÀNG KHÔNG
 - 4.2 NGÀNH DU LỊCH GIẢI TRÍ

A. TỔNG QUAN KTVM THẾ GIỚI 6T2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022



CHIẾN TRANH NGA - UKRAINE

Ngày 24/02/2022, Tổng thống Nga Vladimir Putin ra lệnh triển khai chiến dịch quân sự đặc biệt vào miền đông Ukraine. Leo thang xung đột tại Ukraine đã làm trầm trọng thêm tình trạng lạm phát, vốn đang tăng cao trên toàn cầu do tác động tiêu cực của đại dịch Covid-19, bắt đầu từ giá dầu, thực phẩm, kim loại và nguyên liệu đầu vào của quá trình sản xuất... **Những tác động từ cuộc chiến có thể kể đến:**

01 Ảnh hưởng tiêu cực hệ thống kinh tế - tài chính toàn cầu, thị trường tài chính biến động mạnh...

Nga đã bị loại khỏi hệ thống thanh toán quốc tế SWIFT, hoạt động toàn cầu của các ngân hàng nước này bị hạn chế. Nga có thể vỡ nợ do hậu quả của các biện pháp trừng phạt chưa từng có mà phương Tây áp đặt. Hầu hết thị trường chứng khoán toàn cầu đều giảm với biên độ 2-3% sau lệnh triển khai chiến dịch quân sự.

02 Tác động mạnh đến giá tăng lượng và các hàng hóa cơ bản...

Nga sản xuất 11,3 triệu thùng dầu mỗi ngày; đứng thứ ba trên thế giới sau Mỹ (17,6 triệu thùng/ngày) và Ả Rập Saudi (12 triệu thùng/ngày). Chỉ trong vòng 2 tuần giá dầu thô trên thị trường thế giới đã tăng 30% so với đầu năm và tăng khoảng 80% từ mức đáy thiết lập vào đầu tháng 12/2021.

Nga là nước xuất khẩu lúa mì lớn nhất thế giới, Ukraine đứng thứ 5 – hai nước cộng lại cung cấp hơn 30% cho thị trường lúa mì thế giới. Chiến tranh và cấm vận đã làm giá lúa mì tăng 50% trong tháng qua.

Sản lượng sản xuất của Nga chiếm khoảng 30% tổng nguồn cung phân bón trên toàn thế giới, cung cấp đến 70% nguyên liệu đầu vào để sản xuất phân bón tại châu Âu. Giá phân lân DAP đắt nhất từ 2008.

Giá năng lượng, kim loại... đều tăng vọt từ khi cuộc chiến triển khai.

03 Đứt gãy chuỗi cung ứng thêm trầm trọng...

Nga và Ukraine có vị thế quan trọng trong chuỗi cung ứng và năng lượng toàn cầu. Nga là nhà cung cấp lớn trên thị trường toàn cầu với nhiều mặt hàng. Sự gián đoạn trong quá trình sản xuất hoặc phân phối các sản phẩm dẫn đến phá vỡ chuỗi cung ứng, ảnh hưởng đến giá nhiều mặt hàng quan trọng. Khi xung đột xảy ra, giá các mặt hàng thế mạnh của Nga như lúa mì, phân bón, than, thép, các kim loại cơ bản đều đã tăng vọt.

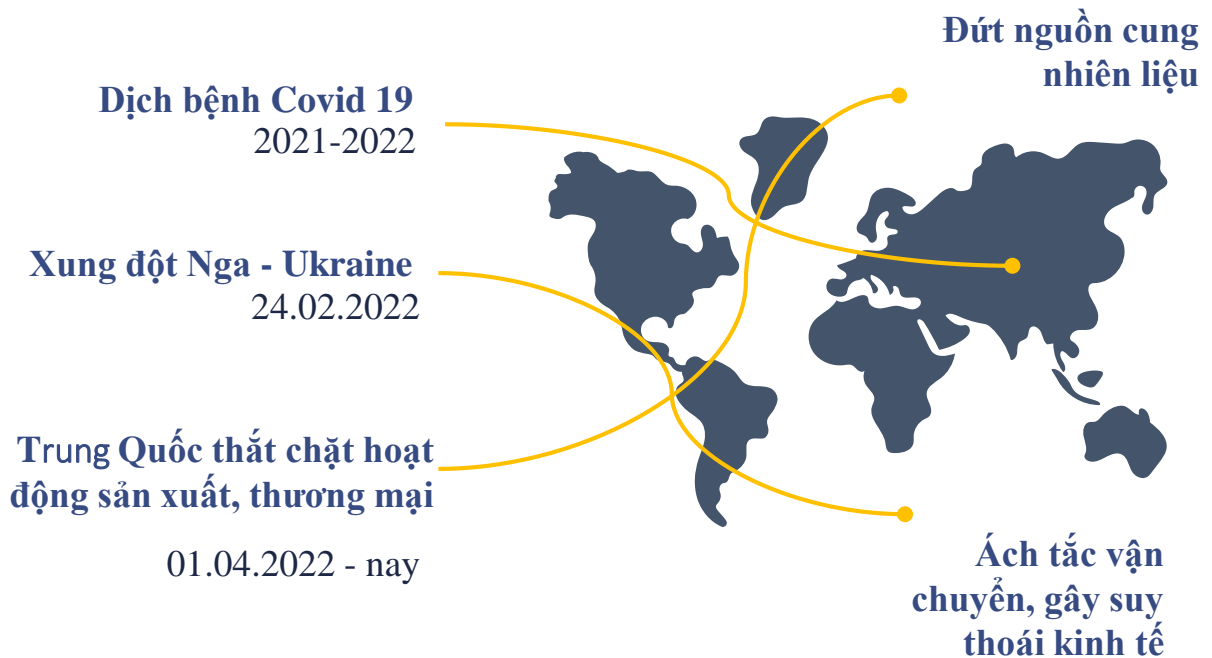
04 Các NHTW đẩy nhanh thắt chặt chính sách tiền tệ, tăng lãi suất kìm hãm lạm phát. Tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Theo ước tính của Viện Nghiên cứu kinh tế và xã hội quốc gia của Anh, cuộc chiến ở Ukraine sẽ làm giảm tăng trưởng GDP toàn cầu khoảng 0,4% trong năm 2022, nếu cuộc chiến kéo dài có thể làm giảm GDP toàn cầu khoảng 1% trong năm 2023, ngoài ra còn làm tăng lạm phát trên toàn cầu thêm 3% trong năm 2022 và 2% trong năm 2023.

Giá cả leo thang, buộc các NHTW phải nhanh chóng thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất, kìm hãm lạm phát.

Dự báo: Tính đến nay, xung đột Nga – Ukraine đã kéo dài hơn 4 tháng, gây nhiều hệ lụy đến tình hình kinh tế thế giới. Tình hình căng thẳng vẫn chưa có dấu hiệu kết thúc, theo các chuyên gia quân sự thì chiến sự giữa Nga –Ukraine có thể sẽ tiếp tục trong một thời gian dài, các lệnh trừng phạt Nga của phương Tây cũng như vậy.

ĐỨT GÃY CHUỖI CUNG ỨNG



Dịch bệnh Covid trong 2 năm 2021 -2022 gây gián đoạn đối với cả cung và cầu hàng hóa. Thêm cuộc chiến giữa Nga – Ukraine và Trung Quốc thắt chặt hoạt động sản xuất thương mại từ ngày 01.04.2022 đến nay để chống dịch covid đã khiến cho chuỗi cung ứng toàn cầu thêm gian đoạn. Đặc biệt, sự gián đoạn đối với hoạt động xuất khẩu dầu khí của Nga sẽ gây ra cú sốc năng lượng lớn hơn và là đòn giáng mạnh vào thị trường toàn cầu.

Dự báo: Dịch bệnh Covid phần lớn đã được kiểm soát trên toàn thế giới, Trung Quốc cũng đã bắt đầu có động thái mở cửa trở lại với dấu hiệu nới lỏng chiến lược zero Covid. Bắt đầu từ ngày 28/06/2022, các nhà hàng và quán ăn ở Thượng Hải – thành phố lớn nhất của Trung Quốc mở cửa trở lại. Trước đó, 25/06/2022, chính quyền thủ đô Bắc Kinh cũng mở cửa lại trường học. **Với tình hình khả quan như thế, sắp tới, khả năng cao Trung Quốc sẽ mở cửa lại hoàn toàn, chấm dứt hoạt động giãn cách xã hội, sản xuất, thương mại sẽ sớm quay lại.**

Diễn biến khó lường nhất vẫn là chiến sự tại Ukraine, và đây vẫn là yếu tố đang tác động rất lớn đến việc gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Vì vậy, chúng tôi nhận định, gián đoạn chuỗi cung ứng sẽ còn kéo dài và chưa thể hồi phục ngay trong năm 2022.

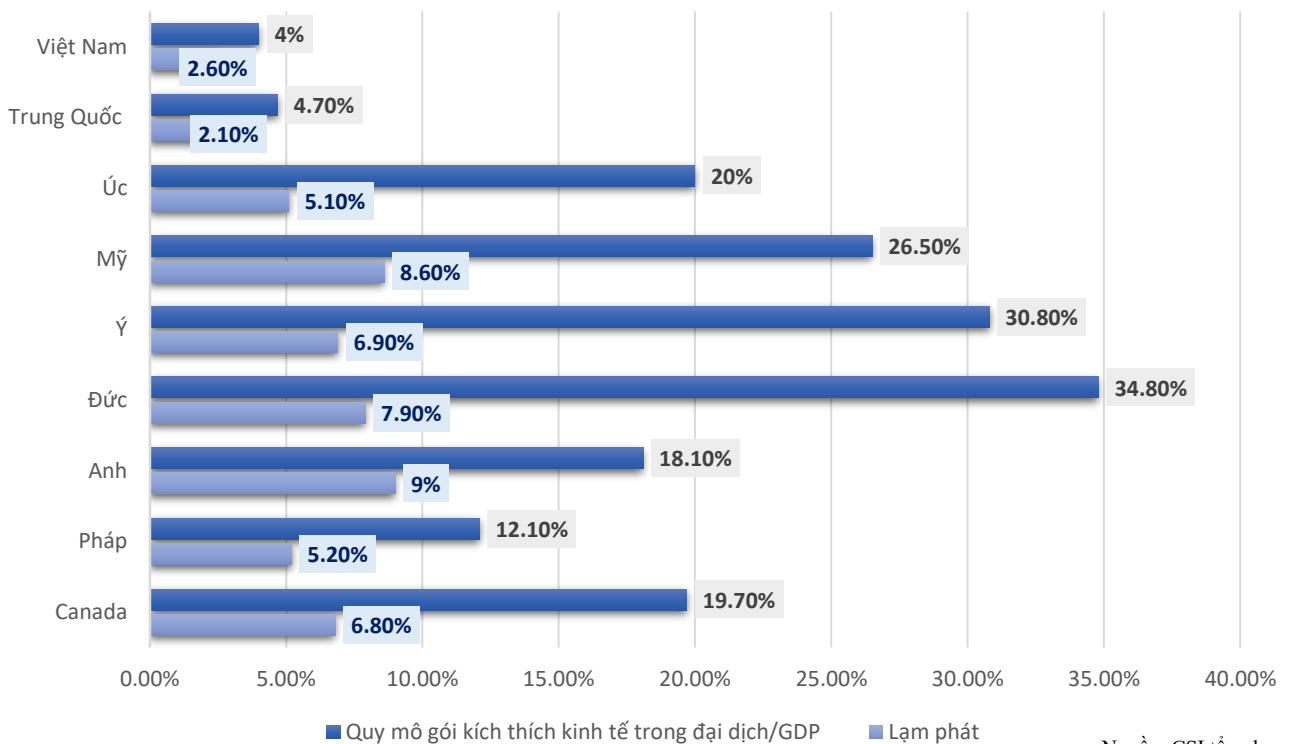
LẠM PHÁT PHI MÃ

Lạm phát kèm suy thoái - hiện tượng kinh tế chưa từng chứng kiến kể từ những năm 1970 là những gì mà thế giới đang trải qua.

Lạm phát ở Mỹ vào tháng 5 bắt ngờ tăng tốc lên mức cao nhất trong 40 năm là 8,6%. Lạm phát của khu vực đồng tiền chung châu Âu đạt mức kỷ lục 8,1% vào tháng 5/2022. Lạm phát hàng năm ở Đức đã tăng lên 7,9% vào tháng , ở Anh là 9% . Lạm phát tại Tây Ban Nha trong tháng 6 ghi nhận ở mức 10,2%, tăng so với mức 8,7% của tháng trước đó, lên mức cao nhất trong 37 năm qua.

Không riêng gì châu Mỹ, châu Âu, lạm phát đã lan rộng và tăng cao khắp thế giới. Ở châu Á, mới nhất theo thông báo của Hàn Quốc, lạm phát trong tháng 6 dự báo cao nhất trong 10 năm. Trước đó, CPI của Hàn Quốc đã tăng 5,4% so với cùng kỳ năm ngoái.

LẠM PHÁT - THÁNG 5.2022



Lạm phát không chỉ ở Mỹ hay ở châu Âu, mà còn ở các nước đang phát triển và gần như ở khắp mọi nơi. Economist cho biết lạm phát trung bình của các nước giàu đã vượt 9%. Đây là con số chưa từng có kể từ thập niên 80, cao hơn dự báo của các nhà kinh tế. Giới chuyên gia cho biết chưa bao giờ thế giới chứng kiến nhiều bất ngờ về lạm phát đến như vậy. Xu hướng này chưa có dấu hiệu dừng lại và có khả năng còn tiếp tục kéo dài trong các tháng tới.

Để kìm hãm lạm phát, buộc thế giới, đặc biệt là các NHTW phải nhanh chóng hành động. **CSI dự báo, lạm phát sẽ đạt đỉnh trong Q3.2022 và sau đó sẽ có chiều hướng tăng chậm lại trong Q4.2022**

XU HƯỚNG THẤT CHẶT TIỀN TỆ - TĂNG LÃI SUẤT

Dưới sức ép của lạm phát, nhiều Ngân hàng Trung ương (NHTW) trên thế giới đã phải tăng lãi suất, và dường như thị trường đang chứng kiến một cuộc đua tăng lãi suất trong thời gian 2 tháng vừa qua.

Ngày 15/6, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có đợt nâng lãi suất thứ ba liên tiếp, với mức tăng 0,75 điểm phần trăm - mạnh nhất từ năm 1994. CPI tháng 5 của Mỹ tăng 8,6%, mạnh nhất kể từ tháng 12/1981. Ngày 16/6, SNB và BOE cùng tăng lãi suất. Trong đó, SNB nâng lãi suất lên âm 0,25% từ mức âm 0,75% trước đó. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) dự kiến sẽ nâng lãi suất vào tháng 7 và tháng 9, sau khi tuyên bố sẽ dùng chương trình nới lỏng định lượng (QE) từ tháng 7.

LÃI SUẤT NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

Quốc Gia	Ngày	Mức tăng (bps)	Lãi suất hiện tại
New Zealand	25.05.2022	50	2,0%
Canada	01.06.2022	50	1,5%
Australia	07.06.2022	50	0,85%
Mỹ (FED)	15.06.2022	75	1,75%
Anh	16.06.2022	25	1,25%
Thụy Sĩ	16.06.2022	50	0,25%
ECB	Dự kiến tăng 25 điểm trong tháng 01.07.2022		0.00%
Trung Quốc	Cắt giảm 10 điểm trong tháng 20.01.2021		3,7%
Việt Nam	Giữ nguyên lãi suất điều hành từ 2020		4,0%

Một nền kinh tế mạnh như Mỹ tăng lãi suất sẽ khiến đồng USD tăng giá so với đồng nội tệ khác, vì sức hút dòng vốn chảy về Mỹ cũng như nhu cầu USD tăng lên. Nó sẽ tác động đến sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư toàn cầu, cũng như thương mại quốc tế, khiến các nước khác tùy theo KTVM trong nước để có chính sách hợp lý nhằm bảo vệ đồng nội tệ của nước mình.

Dự báo sẽ có cuộc chiến tăng lãi suất để chống lạm phát của các NHTW trên thế giới, thậm chí có thể là cuộc chiến tiền tệ nhằm bảo vệ đồng nội tệ.

Theo nhận định của các chuyên gia, cuộc đua tăng lãi suất có thể kéo dài hết năm 2022, sang năm 2023 và bắt đầu hạ nhiệt vào năm 2024.

DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM - GDP

Các tổ chức quốc tế như Ngân hàng Thế giới (WB), Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF), Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), Liên hợp quốc (UN) đều hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2022 so với thời điểm đầu năm.

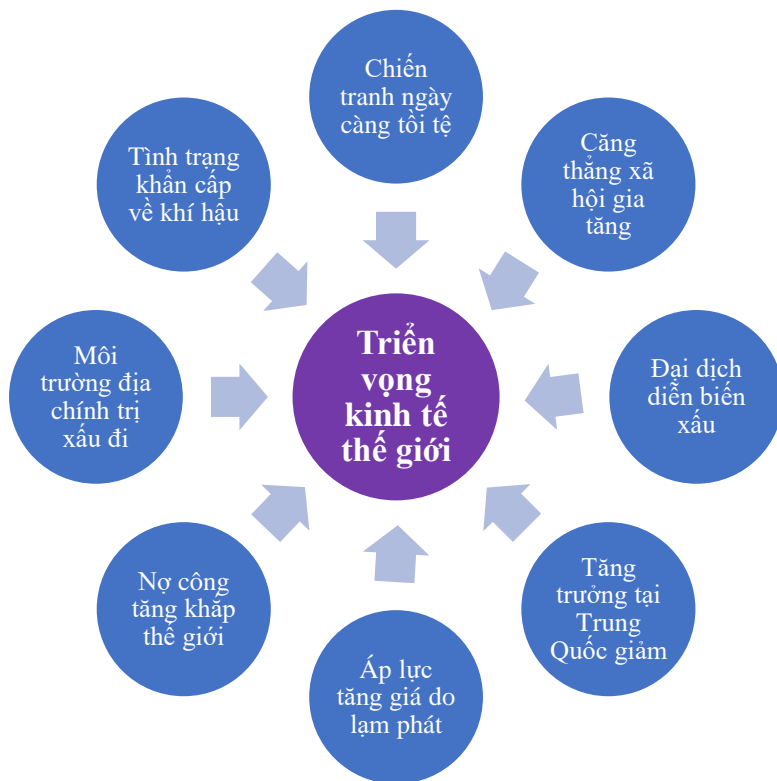
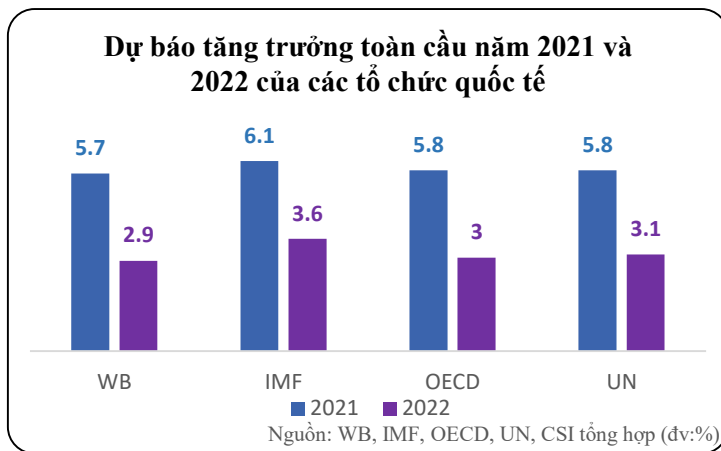
Về nguyên nhân cho sự dự báo bị quan này, các tổ chức đều đưa ra căn cứ thuyết phục và khá tương đồng.

Theo WB, đại dịch Covid kéo dài hơn hai năm cùng với xung đột giữa Nga và Ukraine trở nên căng thẳng hơn trong hơn 4 tháng trở lại đây sẽ khiến giá năng lượng tăng, điều kiện tài chính kém thuận lợi và gián đoạn chuỗi cung ứng khiến hoạt động kinh tế trên thế giới bị kìm hãm. WB dự báo tăng trưởng năm 2022 của các nền kinh tế phát triển chỉ còn 2,6%, các nền kinh tế đang phát triển chỉ còn 3,4%, đều thấp hơn 1,2 điểm phần trăm so với dự báo tháng 01 năm 2022.

Theo Báo cáo Triển vọng của IMF từ tháng 04 năm 2022, ngoài xung đột giữa Nga và Ukraine, việc thực hiện các biện pháp phong tỏa thường xuyên và trên phạm vi rộng ở Trung Quốc có thể gây ra những tác nghẽn mới trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Áp lực giá cao hơn từ lạm phát sẽ dẫn đến việc thắt chặt chính sách tiền tệ ở nhiều quốc gia.

OECD cũng có cùng quan điểm rằng xung đột giữa Nga và Ukraine cùng với việc phong tỏa tại các thành phố và cảng lớn ở Trung Quốc khi áp dụng chính sách “Zero Covid” đã tạo ra một loạt các cú sốc bất lợi cho sự tăng trưởng GDP toàn cầu, trong đó các nền kinh tế châu Âu, đặc biệt là các nền kinh tế giáp biên giới với Nga hoặc Ukraine, dự kiến sẽ bị ảnh hưởng nặng nề nhất.

Báo cáo của UN cho rằng nền kinh tế toàn cầu có thể đang trên đỉnh của một cuộc khủng hoảng mới, chủ yếu do giá năng lượng và thực phẩm cao hơn, áp lực lạm phát gia tăng và tăng trưởng chậm lại ở Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu và Trung Quốc.

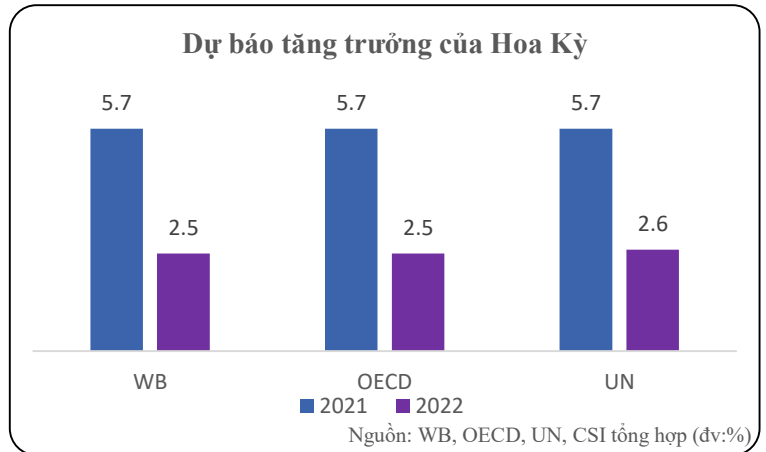


Nguồn: IMF, CSI tổng hợp

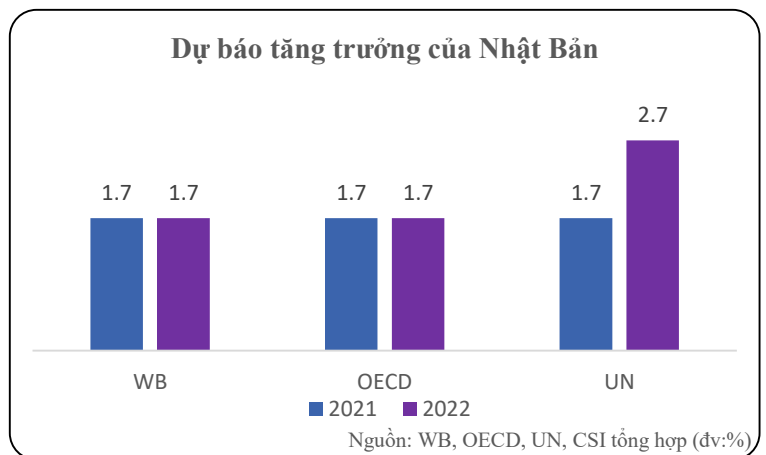
DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM - GDP

Các tổ chức quốc tế như WB, OECD, UN cũng điều chỉnh lại mức dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2022 của một số quốc gia và khu vực.

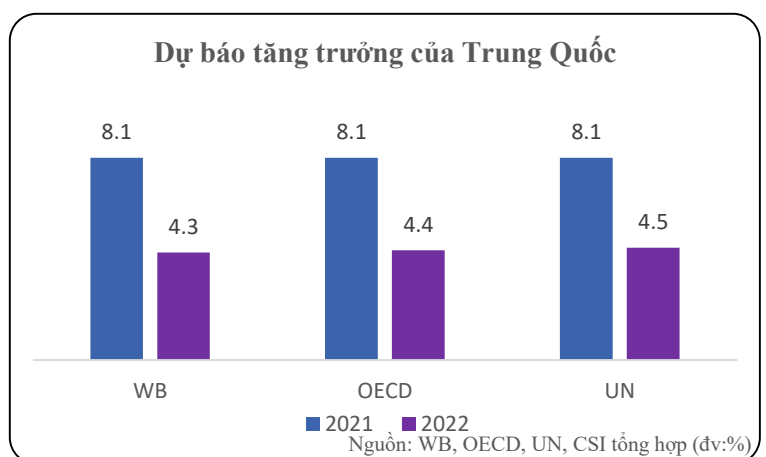
Do hạn chế về kết nối thương mại và tài chính bởi cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine gây ra, áp lực lạm phát của Hoa Kỳ ngày càng gia tăng. Chỉ số PMI tháng 5/2022 chỉ đạt 53,6 điểm, thấp đáng kể so với con số 56 của tháng 4/2022. Lượng đơn đặt hàng mới tăng ở mức thấp nhất kể từ tháng 9/2020 và nhu cầu của khách hàng nước ngoài tăng thấp nhất kể từ tháng 01/2022. Do vậy 3 tổ chức quốc tế đều dự báo mức tăng trưởng của Mỹ trong năm 2022 sẽ giảm mạnh 56% so với cùng kỳ.



WB và OECD đều dự đoán mức tăng trưởng của kinh tế Nhật Bản không thay đổi so với năm 2021 do sức ảnh hưởng của Covid-19 khiến nhu cầu trong nước suy giảm. Trong khi đó, UN đưa ra con số lạc quan hơn ở mức 2,7% vì nhận định đầu tư tư nhân tại quốc gia này dự kiến sẽ tăng trưởng trở lại sau hai năm suy giảm. Thực tế, chỉ số PMI tháng 5/2022 của Nhật Bản đạt 52,3 điểm, cao hơn mức 51,1 điểm trong tháng 4/2022. Đây là tháng tăng thứ ba liên tiếp trong hoạt động của khu vực tư nhân, chủ yếu là lĩnh vực du lịch.



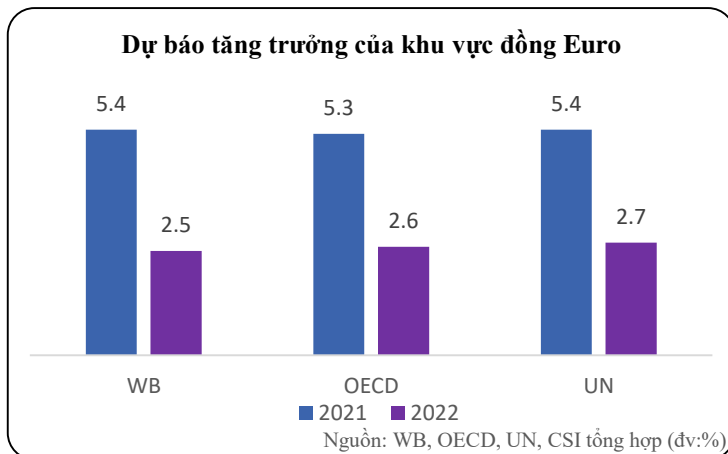
Khi đưa ra nhận định về nền kinh tế Trung Quốc trong năm 2022, các tổ chức đều đưa ra mức tăng trưởng trung bình đạt 4.4%, giảm gần một nửa so với năm 2021. Giải thích nguyên nhân cho nhận định này chính là việc Trung Quốc tiến hành phong tỏa các thành phố lớn nhằm thực hiện khống chế đại dịch. Sau khi các biện pháp hạn chế được nới lỏng, chỉ số PMI trong tháng 5/2022 của đất nước này đã tăng lên 42,2 điểm từ mức thấp nhất trong 26 tháng vào tháng 4/2022 (37,2 điểm).



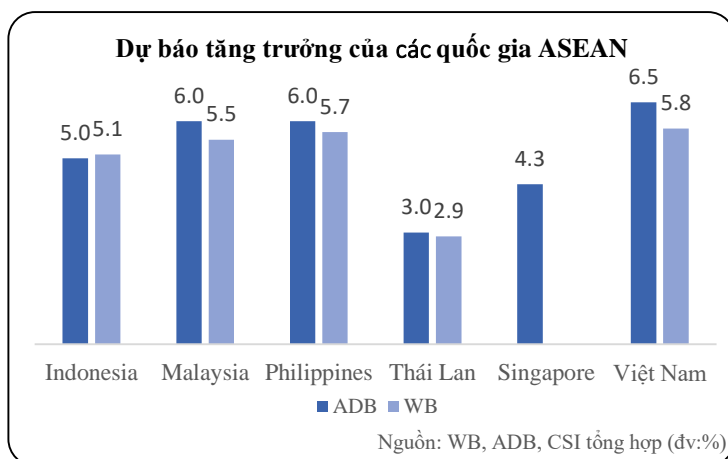
DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM - GDP

Các tổ chức quốc tế như WB, OECD, UN cũng điều chỉnh lại mức dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2022 của một số quốc gia và khu vực.

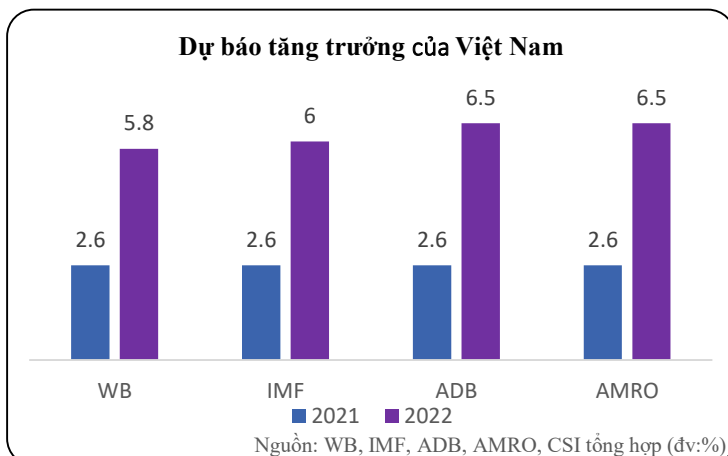
Đối với khu vực đồng Euro, các quốc gia thành viên chủ chốt phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu năng lượng từ Nga, trong đó nhập khẩu khí đốt chiếm khoảng 35% tổng lượng khí đốt nhập khẩu vào khu vực. Chỉ số PMI tổng hợp trong tháng 5/2022 của khu vực này giảm xuống mức thấp nhất trong 4 tháng, ở mức 54,8 điểm, giảm 1 điểm so với mức 55,8 điểm của tháng 4/2022. Chính vì vậy, các tổ chức quốc tế đều dự báo mức tăng trưởng của khu vực đồng Euro chỉ đạt 2,5-2,7%.



Trong khu vực Đông Nam Á, các quốc gia như Indonesia, Malaysia, Thái Lan đều được dự báo mức tăng trưởng năm 2022 khá cao so với năm 2021 (tăng trưởng năm 2021 lần lượt chỉ đạt 3,7%, 3,1% và 1,6%) do kỳ vọng sau khi các biện pháp ngăn chặn Covid-19 được nới lỏng. Ngược lại, Singapore lại được dự báo mức tăng trưởng thấp hơn so với mức tăng 7,6% vào năm 2021 do sự phục hồi mạnh mẽ đã thể hiện trong năm qua. Philippines được dự báo tăng trưởng nhẹ so với năm 2021 (5,6%) khi đạt được tiến bộ trong tiêm chủng.



Riêng với Việt Nam, các tổ chức quốc tế đều đưa ra nhận định vô cùng khả quan đối với nền kinh tế vào năm 2022, dao động từ 5,8 đến 6,5% dù tăng trưởng năm 2021 chỉ đạt 2,6%. Đây cũng là mức đánh giá cao nhất trong các quốc gia khu vực Đông Nam Á. Nguyên nhân được đưa ra bao gồm tỷ lệ tiêm chủng vắc-xin Covid-19 cao, việc mở rộng thương mại và Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế của chính phủ cung cấp thêm thanh khoản cho nền kinh tế.

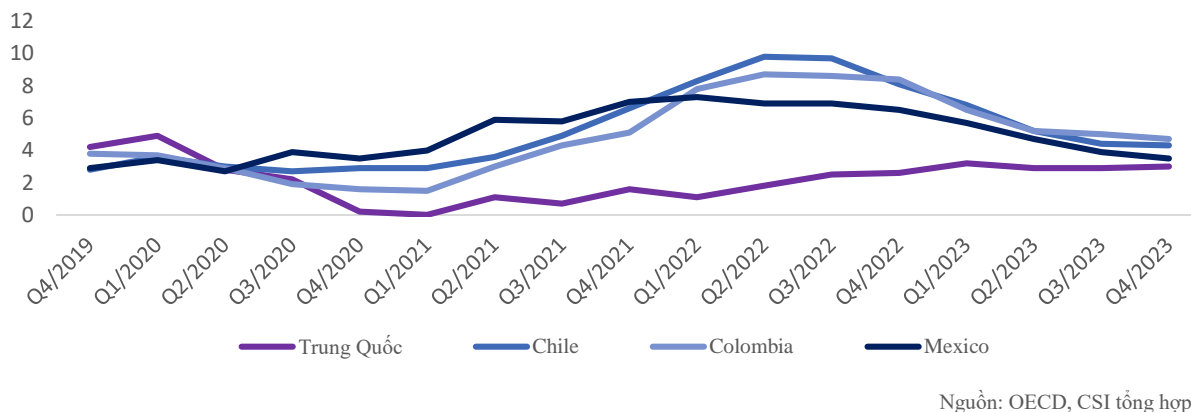


DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM – LẠM PHÁT

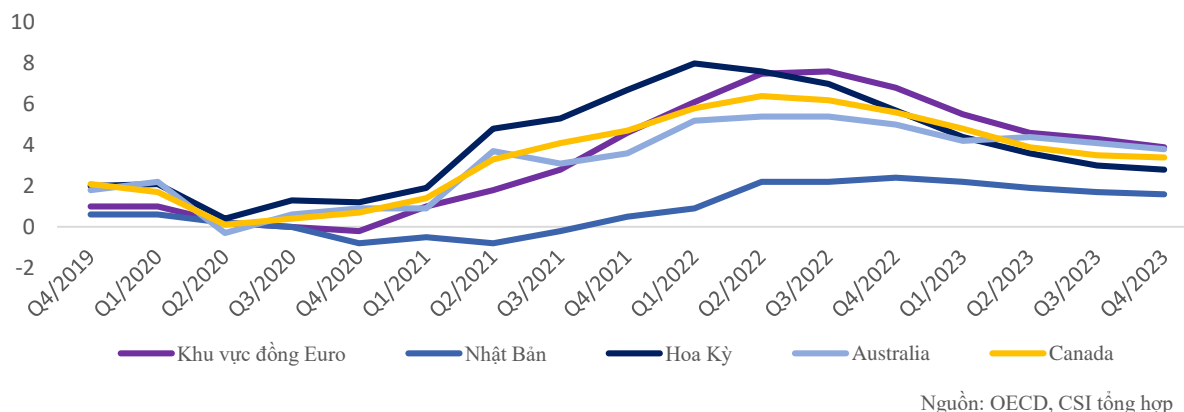
Lạm phát không chỉ ở Mỹ hay ở châu Âu, mà còn ở các nước đang phát triển và gần như ở khắp mọi nơi. *Economist* cho biết lạm phát trung bình của các nước giàu đã vượt 9%. Đây là con số chưa từng có kể từ thập niên 80, cao hơn dự báo của các nhà kinh tế. Giới chuyên gia cho biết chưa bao giờ thế giới chứng kiến nhiều bất ngờ về lạm phát đến như vậy. Xu hướng này chưa có dấu hiệu dừng lại và có khả năng còn tiếp tục kéo dài trong các tháng tới.

Theo dự báo của OECD, lạm phát tại một số quốc gia đang phát triển đạt đỉnh tại Q2.2022, giữ nguyên hoặc giảm nhẹ vào Q3 và bắt đầu giảm mạnh vào 2023. Riêng Trung Quốc do lạm phát chưa nghiêm trọng, tỷ lệ lạm phát tiếp tục tăng tới mức 3,2% vào Q1.2023 và giảm nhẹ cho đến hết năm. Còn đối với quốc gia và khu vực phát triển, Hoa Kỳ dự báo sẽ tiếp tục đà giảm từ Q2.2022 (7,6%) do chính sách tiền tệ ngày càng thắt chặt và sẽ về mức tương đương với Trung Quốc vào cuối năm 2023. Khu vực đồng Euro, Australia và Canada sẽ tiếp tục giữ mức lạm phát cao đến Q3.2022 và giảm dần xuống mức dưới 4% vào cuối năm 2023. Riêng Nhật Bản vốn duy trì chỉ giá tiêu dùng thấp nên sẽ chỉ tăng đỉnh tới mức 2,4% vào cuối năm 2022 rồi bắt đầu điều chỉnh giảm.

Dự báo lạm phát của một số quốc gia đang phát triển



Dự báo lạm phát của một số quốc gia phát triển



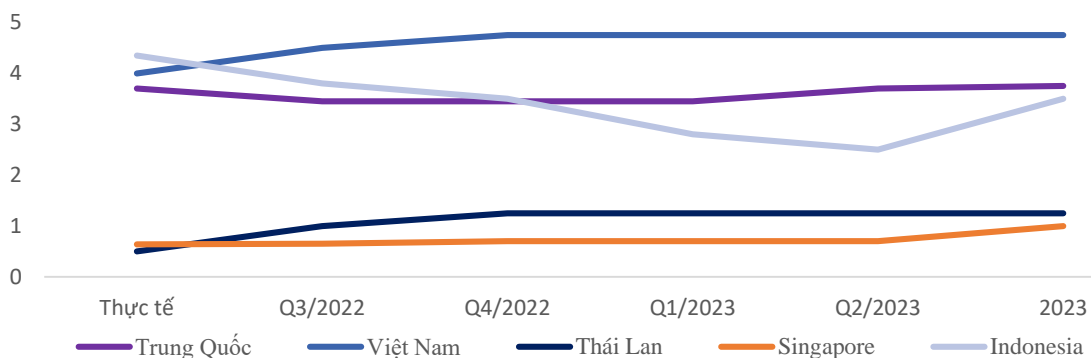
Để kìm hãm lạm phát, buộc thế giới, đặc biệt là các NHTW phải nhanh chóng hành động. Chúng tôi dự báo, sau khi có sự can thiệp của các NHTW, lạm phát sẽ đạt đỉnh trong Q3.2022 và sau đó sẽ có chiều hướng tăng chậm lại trong Q4.

DỰ BÁO XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM – LÃI SUẤT

Trong bối cảnh lạm phát ngày càng tăng, động thái tiếp tục tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới trong nửa cuối năm 2022 hoàn toàn có thể dự đoán được. Tuy nhiên tăng lãi suất với tần suất như thế nào, tăng với biên độ bao nhiêu thực sự là một vấn đề nan giải đối với các tổ chức tài chính này do lo ngại về những tác động tiêu cực của việc tăng lãi suất lên sự tăng trưởng kinh tế. Rủi ro mà Mỹ nói riêng và nhiều quốc gia trên thế giới nói chung đang phải đối mặt là khả năng cao xảy ra hiện tượng “Đình lạm” – nền kinh tế đình đốn, thất nghiệp gia tăng trong khi giá cả hàng hóa không hạ nhiệt.

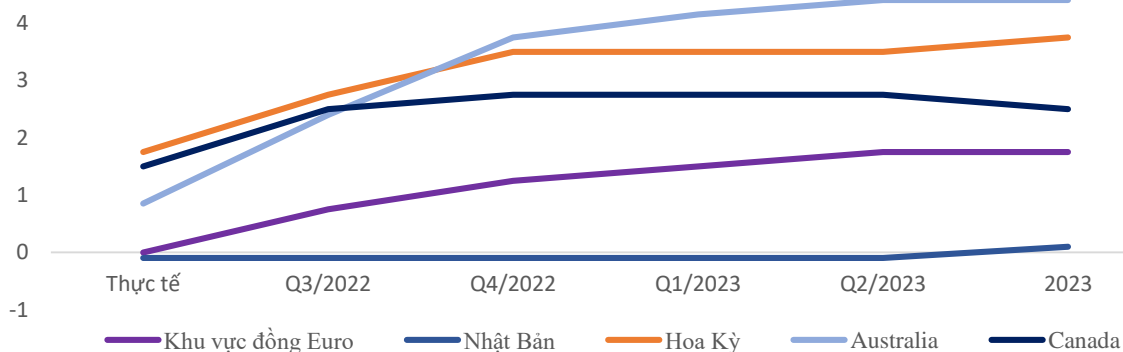
Theo dự báo của Trading Economics, các quốc gia đang phát triển trong khu vực Châu Á chỉ điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất với biên độ từ 0,1% đến 0,5% tới cuối năm 2022 và duy trì trong năm 2023. Riêng Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để kích thích tăng trưởng kinh tế sau khoảng thời gian dài thực hiện chính sách “Zero Covid”, bắt đầu giảm lãi suất từ Q3.2022 và điều chỉnh về mức hiện tại vào cuối năm 2023. Ngược lại, các quốc gia phát triển trừ Nhật Bản dự báo sẽ có động thái gia tăng lãi suất liên tục với biên độ lớn, cao nhất là 1,35% ở Australia. Riêng BOJ (Ngân hàng Trung ương Nhật Bản) dự báo sẽ tiếp tục giữ mức lãi suất -0,1% để thúc đẩy nền kinh tế đang phát triển chậm do nhu cầu sụt giảm và khả năng chỉ tăng lãi suất lên mức 0,1% vào cuối năm 2023.

Dự báo tăng lãi suất của một số quốc gia đang phát triển



Nguồn: Trading Economics, CSI tổng hợp

Dự báo tăng lãi suất của một số quốc gia phát triển



Nguồn: Trading Economics, CSI tổng hợp

Chúng tôi cũng có cùng nhận định phần lớn các NHTW trên thế giới sẽ có động thái tiếp tục tăng lãi suất từ giờ đến cuối năm và sẽ có sự điều chỉnh lại vào năm 2023 dựa vào tình hình kinh tế và tình trạng lạm phát của từng quốc gia.

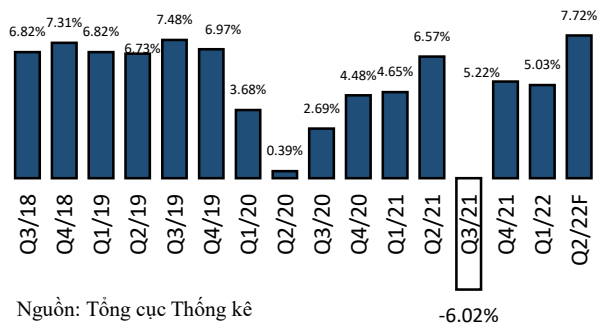
B. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM 6T 2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022



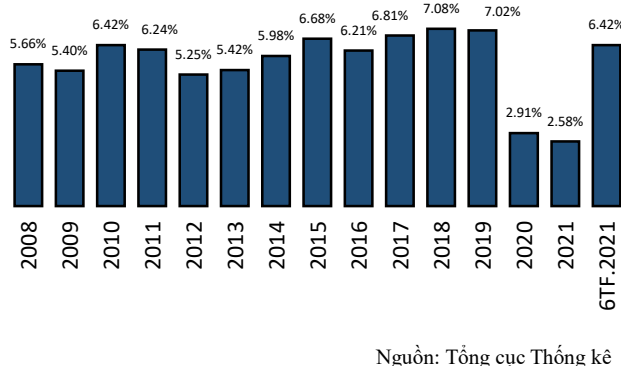
ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

1. GDP tăng trưởng ấn tượng

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Hình. Tăng trưởng GDP năm

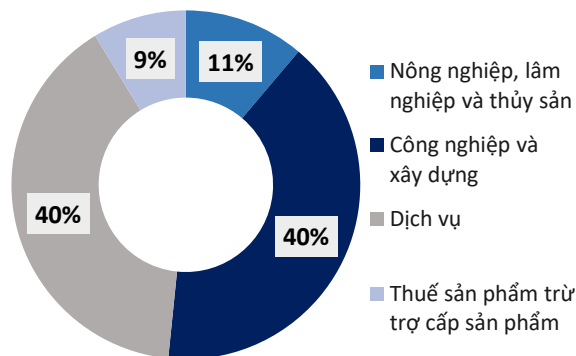


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nguồn: Tổng cục Thống kê

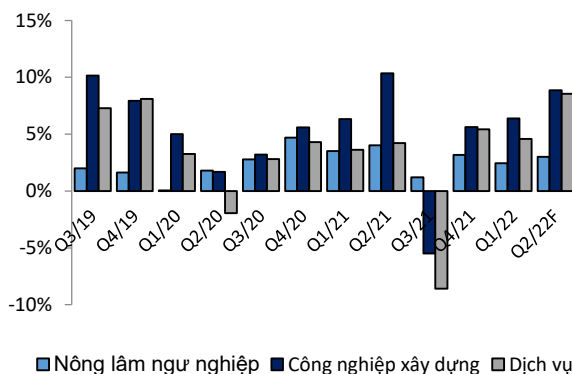
GDP quý II năm 2022 ước tính tăng 7,72% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng của quý II các năm trong giai đoạn 2011-2021. Nhìn chung đây là một mức tăng rất ấn tượng trong bối cảnh tăng trưởng toàn cầu đang có xu hướng chậm lại. Lũy kế 6T đầu năm 2022, GDP tăng 6,42% cao hơn tốc độ tăng 2,4% 6T đầu năm 2020 và tốc độ tăng 5,74% của 6T đầu năm 2021. Bước sang Q3.2022, khả năng tốc độ tăng trưởng GDP còn cao hơn Q2.2022 vì Q3.2021 tăng trưởng âm tới 6,02%. Vì vậy cuối năm 2022, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng vượt mức mục tiêu 6,5%, thậm chí là trên 7%.

Hình. Tỷ trọng GDP trong quý II 2022



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong mức tăng 7,72%, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,02%, đóng góp 4,56%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,87%, đóng góp 46,85%; khu vực dịch vụ tăng 8,56%, đóng góp 48,59%.

Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế 6T, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,78%, đóng góp 5,07%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,70%, đóng góp 48,33%; khu vực dịch vụ tăng 6,60%, đóng góp 46,60%.

Về cơ cấu nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11,05%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 39,30%; khu vực dịch vụ chiếm 40,63%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9,02%.

ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

2. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bùng nổ tăng trưởng

Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng Sáu tiếp tục đà phục hồi tích cực ở tất cả các ngành, đặc biệt là dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lữ hành. Nhu cầu tiêu dùng phục hồi sau đại dịch với giá cả leo thang khiến doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt mức con số tăng trưởng cực kỳ ấn tượng.

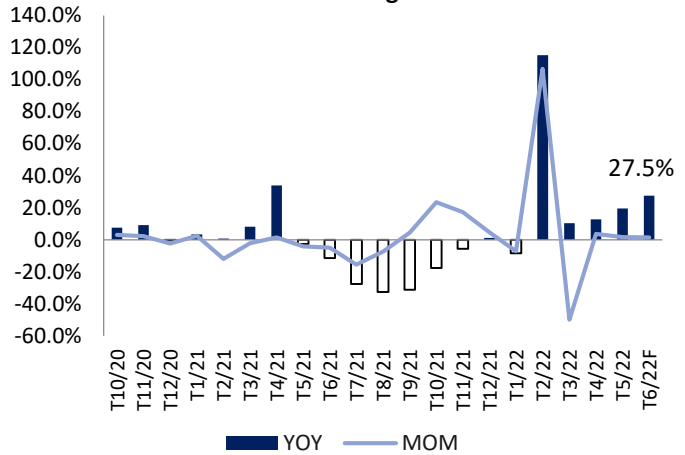
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Sáu năm 2022 ước đạt 471,8 nghìn tỷ đồng, tăng 1,4% so với tháng trước và tăng 27,3% so với cùng kỳ năm trước

Trong quý II/2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1.395,1 nghìn tỷ đồng, tăng 5,5% so với quý trước và tăng 19,5% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 2.717 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,9% (cùng kỳ năm 2021 tăng 1,9%).

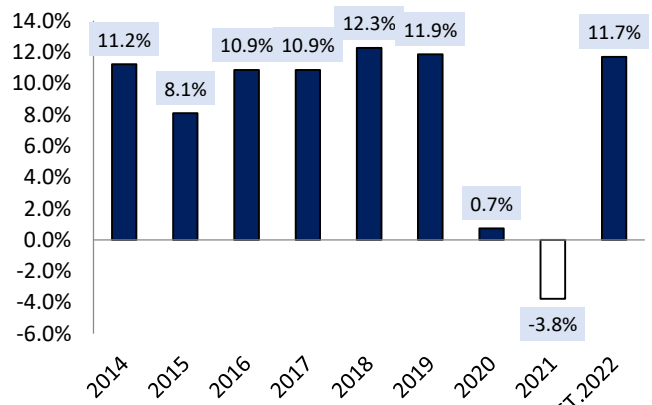
Theo quan điểm của chúng tôi, trong những tháng tới, nhu cầu tiêu dùng đi lại của người dân sẽ còn tăng cao, cộng với giá cả hàng hóa dịch vụ leo thang (tăng 7,9% so với cùng kỳ) thì mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ còn dự kiến tăng trưởng rất mạnh trong 6 tháng cuối năm 2022.

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm



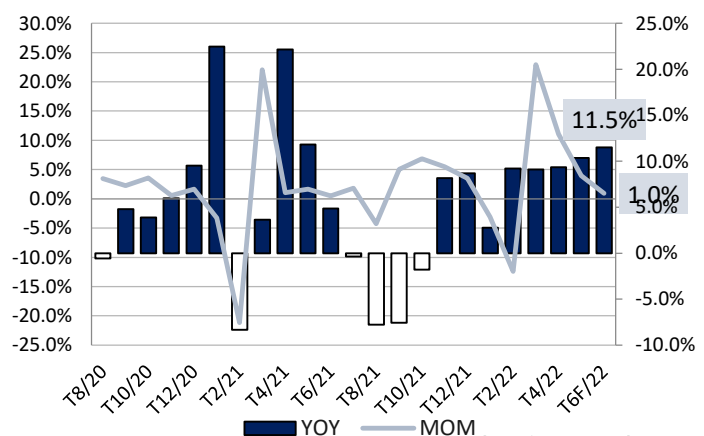
Nguồn: Tổng cục Thống kê

3. Sản xuất công nghiệp duy trì tốc độ phục hồi

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm 2022 ước tính tăng 8,48% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 6,97%; quý II tăng 9,87%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9,66% (quý I tăng 7,72%; quý II tăng 11,45%), đóng góp 2,58 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế.

Hầu hết các hoạt động trong nhóm ngành sản xuất công nghiệp đều đã hồi phục quay trở lại trước thời kỳ dịch bệnh.

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng

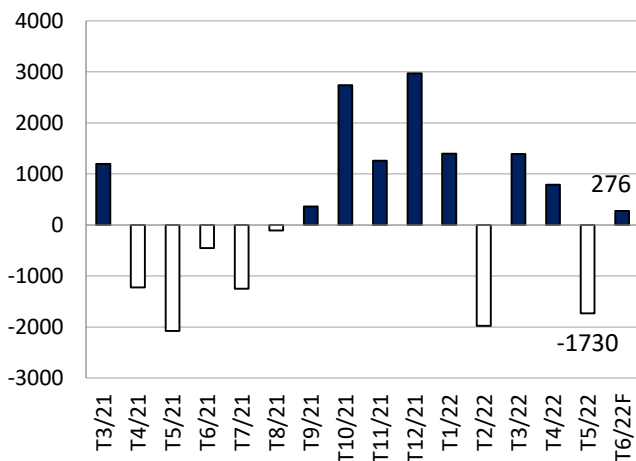


Nguồn: Tổng cục Thống kê

ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

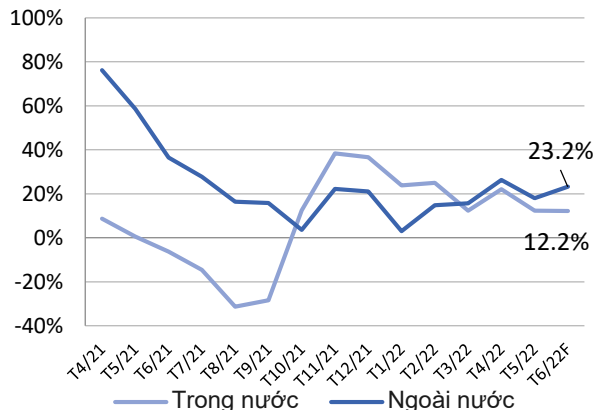
4. Cán cân thương mại từ thâm hụt sang thặng dư

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng xuất khẩu YoY



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 6/2022 ước đạt 32,37 tỷ USD, giảm 0,8% so với tháng trước; quý II/2022 ước đạt 97,6 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước và tăng 11,3% so với quý I/2022; 6 tháng ước đạt 185,23 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước.

Cán cân thương mại: Sơ bộ tháng Năm nhập siêu 1,7 tỷ USD; 5 tháng đầu năm xuất siêu 434 triệu USD; tháng Sáu ước tính xuất siêu 276 triệu USD. Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 710 triệu USD (cùng kỳ năm trước nhập siêu 1,86 tỷ USD).

Kim ngạch xuất, nhập khẩu tiếp tục ghi dấu ấn tương tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước, mức tăng trên 2 con số. Trong đó nhiều ngành xuất khẩu có điểm sáng đáng chú ý như Thủy sản, duy trì đà tăng trưởng 3 quý liên tiếp (Q4.2021 +12,9% YoY; Q1.2022 +45,4% YoY; Q2.2022 +35,3% YoY); Xuất khẩu Dệt may cũng đáng ghi nhận con số tăng trưởng mạnh 3 quý (Q4.2021 +21,9% YoY; Q1.2022 +20,3% YoY; Q2.2022 +23,1% YoY)...

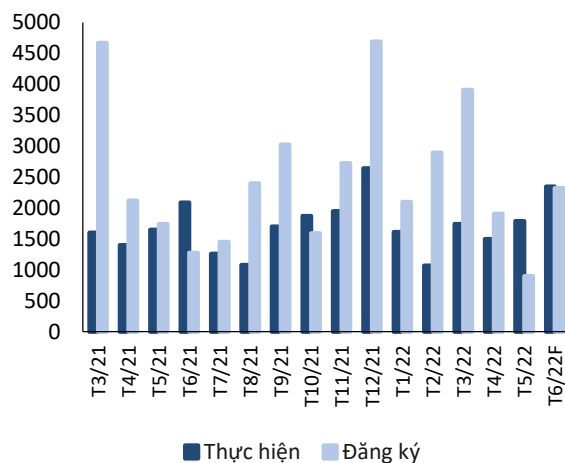
5. FDI thực hiện – Mức tăng cao nhất của 6T trong 5 năm

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/6/2022 đạt gần 14,03 tỷ USD, giảm 8,1% YoY. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo chiếm cao nhất (58%), tiếp theo sau là BĐS (21%)...

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 6 tháng đầu năm 2022 ước tính đạt 10,06 tỷ USD, tăng 8,9% YoY, đây là mức tăng cao nhất của 6 tháng đầu năm trong 5 năm qua.

Quy tắc Thuế tối thiểu toàn cầu 15% áp dụng năm 2023, sẽ khiến Việt Nam đánh mất lợi thế dùng ưu đãi thuế thu hút vốn FDI. Nếu không có chính sách thay đổi để thu hút nguồn vốn FDI thì khả năng trong 6 tháng cuối năm 2022 và năm 2023, FDI vào Việt Nam sẽ có xu hướng giảm, và đây là điều không bất ngờ.

Hình. FDI theo tháng

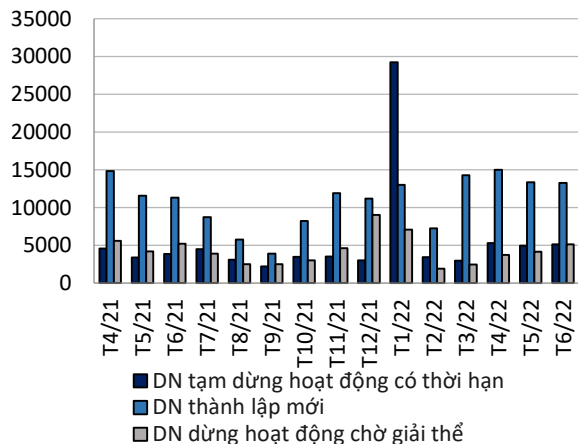


Nguồn: Tổng cục Thống kê

ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

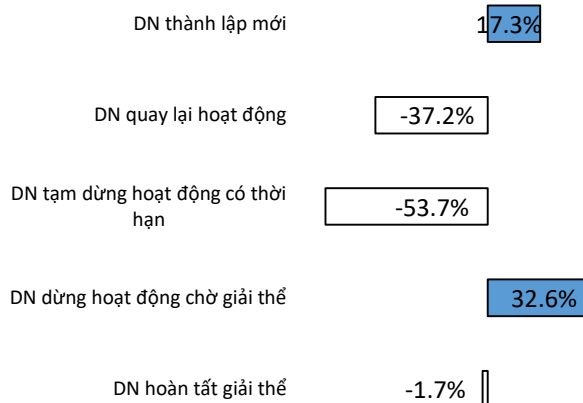
6. Hoạt động doanh nghiệp có nhiều khởi sắc

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 6 (YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong tháng Sáu, cả nước có gần 13,3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới tăng 17,3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, cả nước có 76,2 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 13,6% so với cùng kỳ năm trước. Số doanh nghiệp gia nhập và tái gia nhập thị trường trong 6 tháng đầu năm vượt mốc 100 nghìn DN (116,9 nghìn DN), tăng 25,4% YoY, gấp 1,4 lần doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

Những con số trên phần nào cho thấy niềm tin của cộng đồng doanh nghiệp đã dần trở lại sau 2 năm dịch bệnh Covid 19 bùng phát.

7. Vận tải hành khách và hàng hóa tăng trưởng vượt bậc

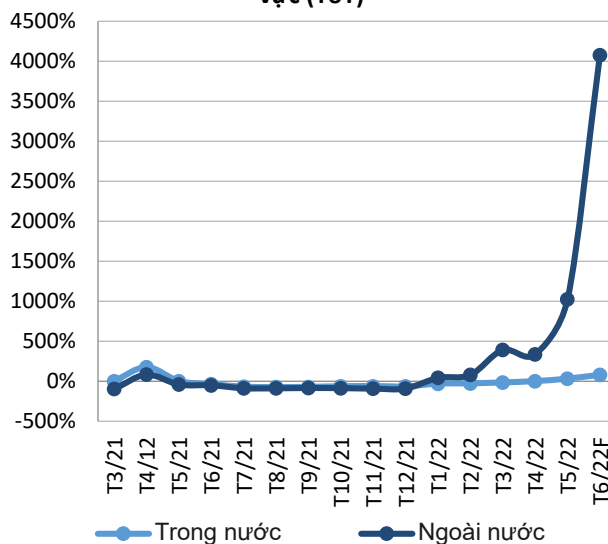
Vận tải hành khách tháng 6 khôi phục mạnh mẽ với số lượt hành khách vận chuyển tăng 80,1% và luân chuyển tăng 125,8% YoY. Vận tải hàng hóa tiếp tục phát triển tích cực với tốc độ tăng 29% về vận chuyển và tăng 36,3% về luân chuyển.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, vận chuyển hành khách tăng 6,2% YoY, luân chuyển hành khách tăng 15,2% và vận chuyển hàng hóa tăng 8,6%, luân chuyển hàng hóa tăng 16%.

Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 6 đạt 236,7 nghìn lượt người, tăng 36,8% MoM và gấp 32,9 YoY do Việt Nam đã mở cửa du lịch, các đường bay quốc tế được khôi phục trở lại.

Vận tải hành khách và hàng hóa sẽ có xu hướng tăng trong 6 tháng cuối năm, do dịch bệnh đã hết, kinh tế quay lại hồi phục khiến nhu cầu đi lại của người dân sẽ tăng cao.

Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)

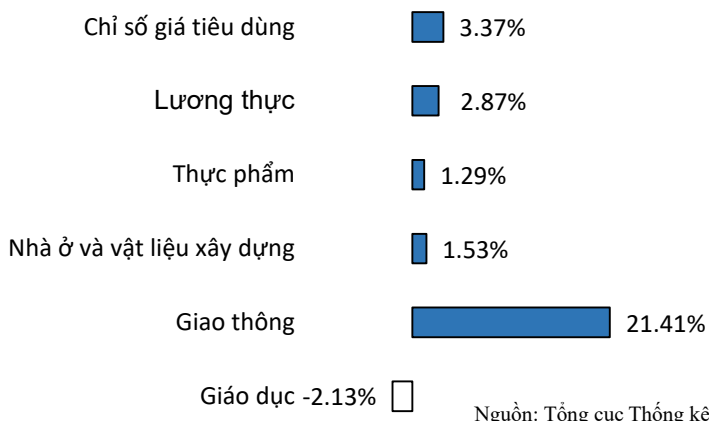


Nguồn: Tổng cục Thống kê

ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

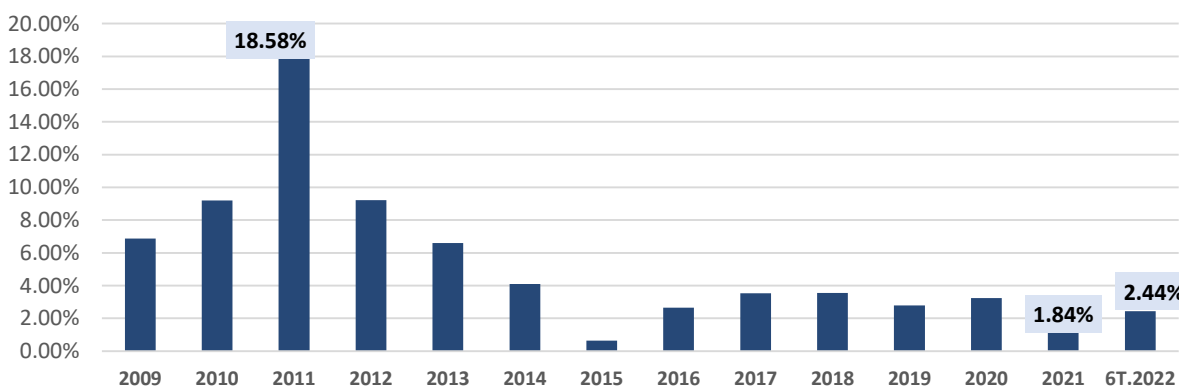
8. CPI tăng trưởng thấp so với thế giới

Hình. Lạm phát trung bình tháng 6



Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2022 tăng 0,69% so với tháng trước; tăng 3,18% so với tháng 12/2021 và tăng 3,37% so với cùng kỳ năm trước. Giá xăng dầu trong nước liên tục tăng cao theo giá nhiên liệu thế giới; giá hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tăng theo giá nguyên liệu đầu vào và chi phí vận chuyển là những nguyên nhân chủ yếu làm CPI tháng Sáu tăng.

Tăng trưởng lạm phát



Bình quân quý II/2022 tăng 2,96% so với quý II/2021. Bình quân 6 tháng đầu năm, CPI tăng 2,44% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 1,25%.

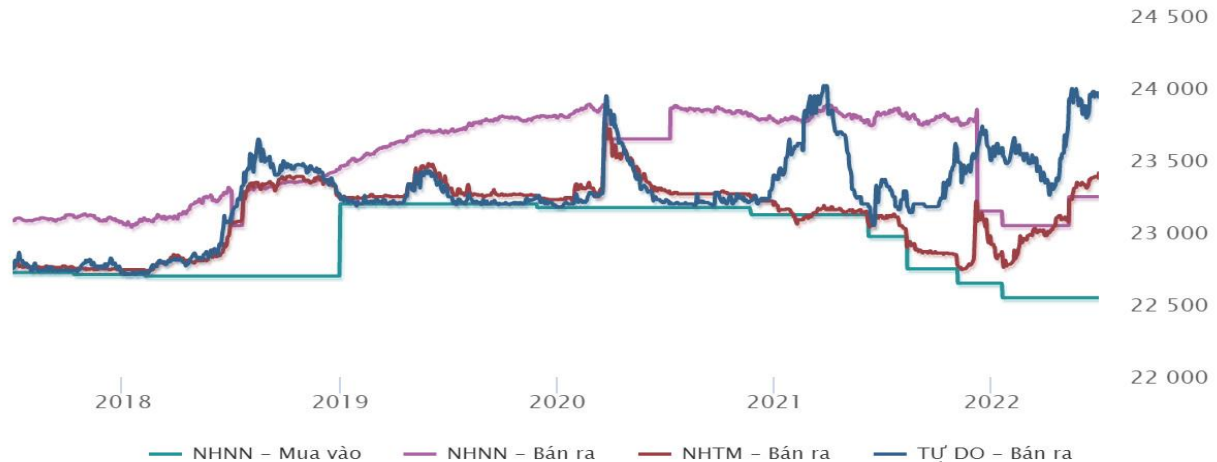
Mức tăng CPI của Việt Nam là khá thấp so với các nước trên thế giới như Mỹ tăng 8,6% trong tháng 5, cao nhất từ năm 1981, lạm phát khu vực đồng Euro tăng 8,1% gấp 4 lần lạm phát mục tiêu 2% của ngân hàng Trung ương châu Âu. Tại châu Á lạm phát tháng 5 của Thái Lan tăng 7,1%; Hàn Quốc 5,4%..

Tuy CPI của Việt Nam tăng thấp hơn so với thế giới, nhưng 6 tháng cuối năm là bài toán khó cho việc kiểm soát mức tăng dưới mục tiêu 4%. Giá dầu vẫn đang có xu hướng leo thang khi cuộc chiến Nga – Ukraine chưa chấm dứt, giá lương thực, năng lượng, vận tải hành khách, du lịch giải trí đều có xu hướng tăng từng ngày. Theo TS. Nguyễn Bích Lâm, kinh tế Việt Nam có độ mở lớn, sản xuất phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu từ bên ngoài, với tỷ lệ 37% chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu., khi giá nguyên vật liệu tăng 1% thì giá sản phẩm đầu ra tăng 2,06%. Vậy nên khi giá nguyên vật liệu nhập khẩu đang có xu hướng tăng lên thì lạm phát khó mà đạt mục tiêu dưới 4%.

Chúng tôi dự đoán lạm phát của Việt Nam năm nay sẽ vượt mốc mục tiêu 4%, đạt 4,5% - 5% vào cuối năm 2022.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6 THÁNG ĐẦU NĂM

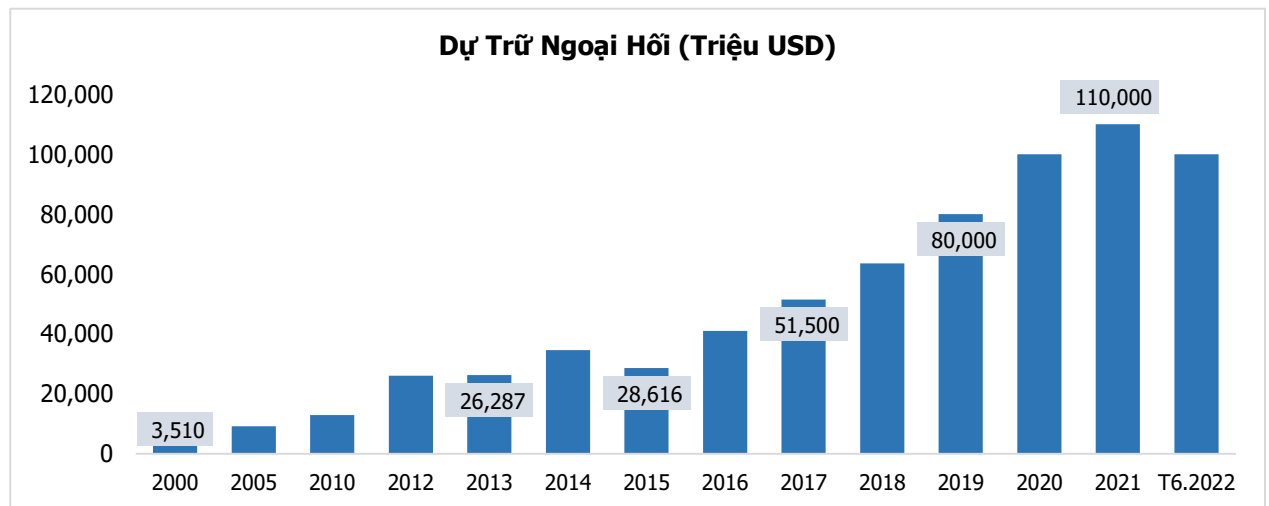
1. Tỷ giá



Nguồn: Wichart.vn

Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 6/2022 tăng 0,72% so với tháng trước và tăng 1,23% so với cùng kỳ năm 2021. Đồng USD có xu hướng tăng lên khi Fed tiến hàng nâng lãi suất lần thứ 3 trong năm 2022. Mặc dù USD tăng giá, nhưng so với đồng nội tệ khác thì độ mất giá của Việt Nam đồng là khá thấp so với các đồng nội tệ khác. Cụ thể trong 6 tháng trở lại đây VND (-1,8%) trong nhiều đồng nội tệ khác mất giá khá mạnh như Yên Nhật JPY (-18,8%); PHP (-7,7%); CNY (-5,2%); MYR (-5,3%); THB (-5,1%)...

Xu hướng tăng lãi suất chưa có dấu hiệu dừng lại, Fed sẽ tiếp tục tăng thêm lãi suất trong các tháng tiếp theo nên sẽ tiếp tục tác động đến tỷ giá USD/VND. Tuy nhiên, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang ở mức cao kỷ lục, nên NHNN khả năng sẽ bán bớt \$ để bình ổn tỷ giá.



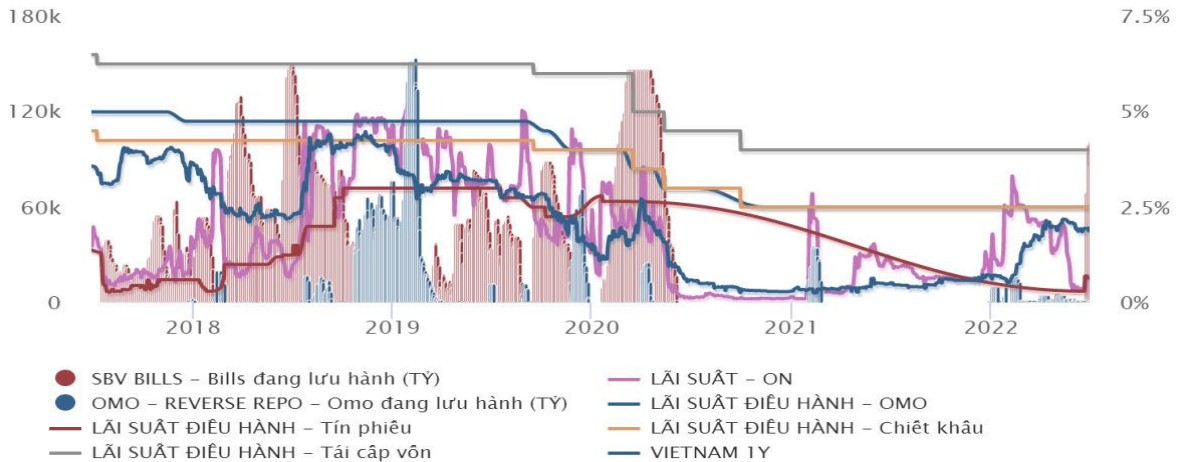
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Tỷ giá USD/VND không có xu hướng giảm như năm 2021 mà từ đầu năm 2022 đến nay đã tăng khoảng gần 2% (+1,8%) so với cuối năm 2021. Trước những áp lực lên tỷ giá hối đoái, Ngân hàng Nhà nước đã có động thái bán ngoại tệ trong thời gian gần đây. VDSC cho biết, một lượng USD đáng kể được bán ra từ dự trữ ngoại hối, ước tính lên tới hơn 10 tỷ USD, thu hẹp dự trữ ngoại hối khoảng 10 tỷ \$ tính thời 6 tháng đầu năm 2022.

Theo VDSC, có khả năng sự can thiệp này là để thu tiền đồng về và hỗ trợ lãi suất VND liên ngân hàng ở các kỳ hạn ngắn, qua đó thu hẹp chênh lệch lãi suất, kiểm soát đà tăng tỷ giá và giảm áp lực lên dự trữ ngoại hối.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6 THÁNG ĐẦU NĂM

2. Lãi suất: SBV giữ nguyên lãi suất điều hành – Khởi động kênh tín phiếu

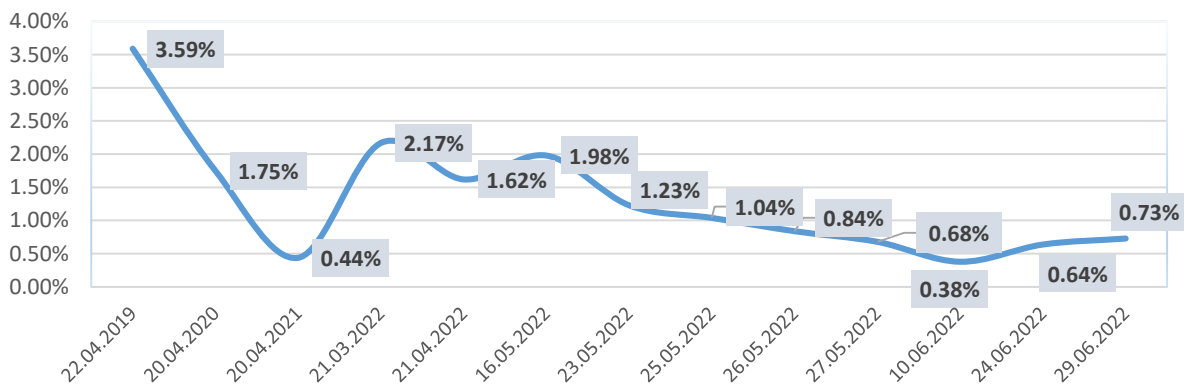


Nguồn: Wichart.vn

Ngân hàng nhà nước Việt Nam tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 4% từ tháng 10/2020 đến nay, tạo điều kiện để tổ chức tín dụng tiếp cận nguồn vốn từ NHNN với chi phí thấp nhằm giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp, người dân phục hồi sản xuất kinh doanh.

Tuy nhiên ở kênh tín phiếu, NHNN đã có những khởi động đầu tiên sau 2 năm không đoái hoài nhằm hút tiền về, giảm áp lực lên VND, giải quyết vấn đề thừa thanh khoản liên ngân hàng. Cụ thể, trong 8 phiên giao dịch gần đây, NHNN đã phát hành tổng cộng hơn 151.600 tỷ đồng tín phiếu. Trong 3 ngày trước đó, lượng tín phiếu 7 ngày phát hành trong tuần trước đã bắt đầu đáo hạn với tổng quy mô xấp xỉ 49.600 tỷ đồng. Tựu chung lại, nhà điều hành tiền đã rút ròng khỏi thị trường khoảng 102.000 tỷ đồng qua kênh tín phiếu, tính đến cuối tháng 6/2022.

Lãi suất qua đêm một số thời điểm



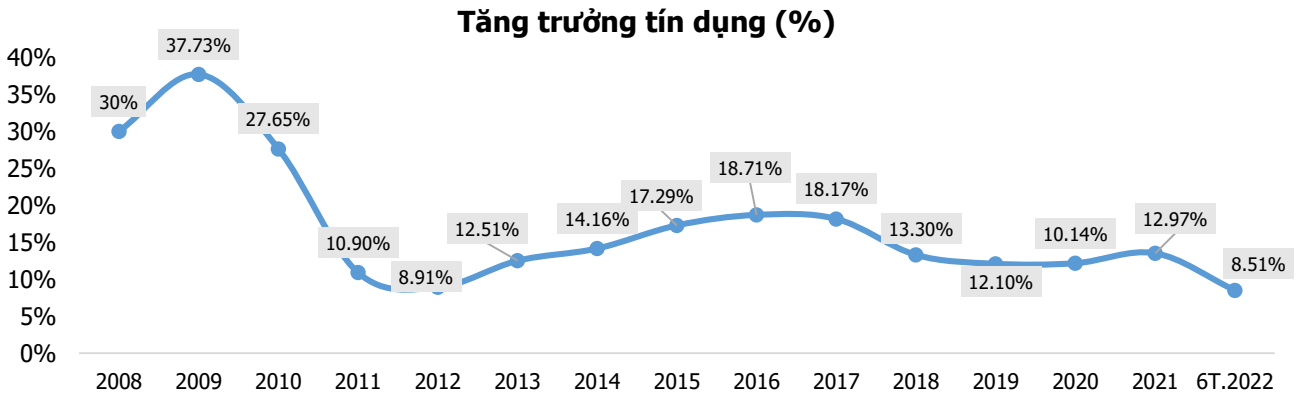
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Ngay lập tức biến động lãi suất qua đêm liên ngân hàng có sự thay đổi. Lãi suất VND qua đêm từ chỉ 0,38% ngày (10/06) đã nhanh chóng tăng lên quanh 0,73% trong ngày (29/6); ở kỳ hạn 1 tuần cũng đã duy trì trên 1,2%/năm thay vì dưới 1% trước đó.

Hoạt động hút bớt tiền về của Ngân hàng Nhà nước qua tín phiếu rất ngắn hạn, như vừa qua chủ yếu chỉ 7 ngày, mới đây nhất (29/06) là 14 ngày với lãi suất 0,9%, vòng quay rất ngắn và tiền lại nhanh chóng bơm trả lại hệ thống.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6 THÁNG ĐẦU NĂM

3. Tín dụng vẫn tăng trưởng mạnh bất chấp hành động siết chặt tín dụng vào CK, BĐS



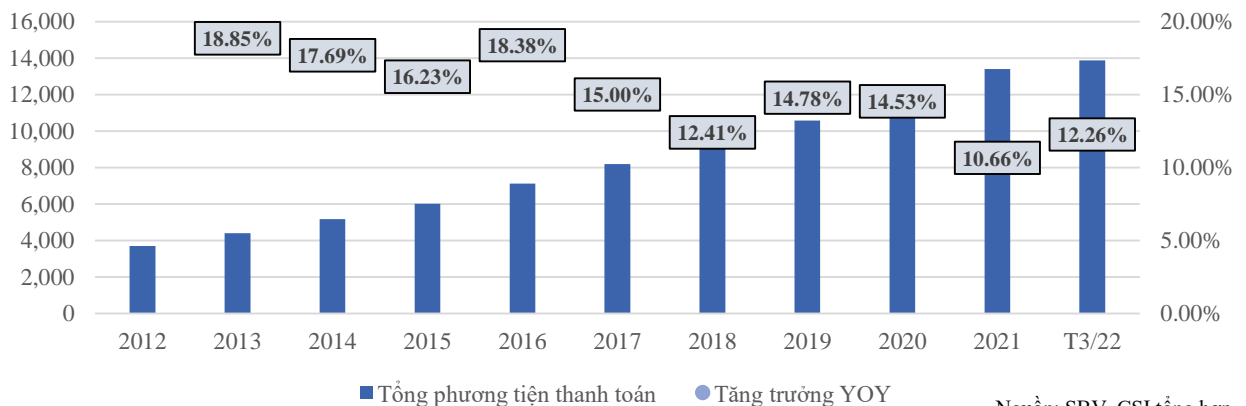
Nguồn: Tổng cục thống kê

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tính đến 20/6 đạt 8,51%, cao hơn nhiều so với con số cùng kỳ năm trước (5,47%). Với mức tăng trưởng này, đã có hơn 880.000 tỷ đồng được bơm thêm ra thị trường trong 6 tháng đầu năm.

Ngay từ đầu năm 2022, NHNN đã có chỉ đạo, định hướng tín dụng tập trung vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh lĩnh vực ưu tiên, kiểm soát chặt chẽ tín dụng đối với lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro như Chứng khoán, BĐS. Năm 2022, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng 14%. Tuy nhiên mục tiêu này có thể điều chỉnh vào cuối năm và theo quan điểm của chúng tôi tăng trưởng tín dụng cuối năm sẽ vượt mốc 14%, vì hiện tại các ngân hàng đã chạm trần room tín dụng được cấp phép ngay trong Q1.2022 và đang chờ được NHNN nói room.

Hơn nữa, gói hỗ trợ lãi suất 2%/năm (có giá trị 40.000 tỷ) cho sản xuất kinh doanh đã bắt đầu được kích hoạt từ ngày 20/05/2022 đến hết năm 2023 hứa hẹn nhiều ngân hàng sẽ nhanh chóng được nói room trong Q3, điều đó sẽ có tác động tích cực lên tăng trưởng tín dụng.

TÌNH HÌNH TỔNG PHƯƠNG TIỆN THANH TOÁN (M2) THEO NĂM (NGHÌN TỶ VND)

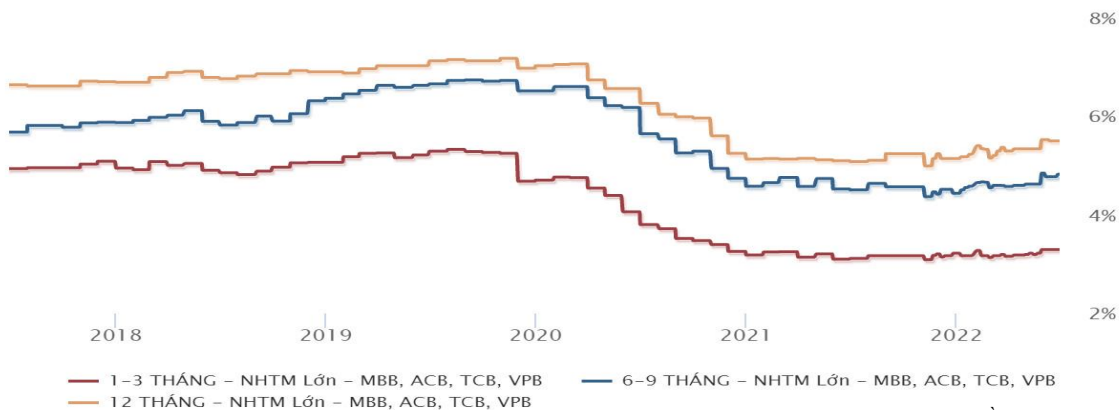


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Theo tổng cục thống kê, tính đến ngày 20/06/2022, tổng phương tiện thanh toán tăng 3,3% so với cuối năm 2021 (+3,48% YoY). Tuy nhiên, theo NHNN Việt Nam tổng phương tiện thanh toán tính đến T3.2022 đạt 13,86 triệu tỷ tăng 3,45% so với đầu năm 2021 và tăng 12,26% so với cùng kỳ.

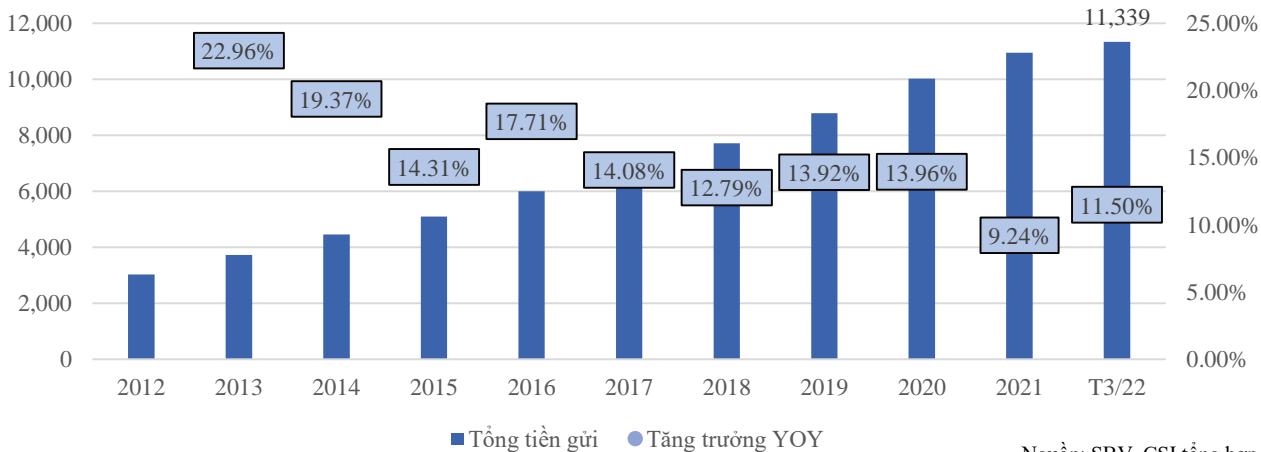
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ 6 THÁNG ĐẦU NĂM

4. Lãi suất huy động có xu hướng tăng lên, song tăng trưởng tiền gửi bất ngờ chậm lại



Chưa có biến động lớn, nhưng xu hướng lãi suất huy động đang có chiều hướng tăng lên. Trong tháng 6 hầu hết các ngân hàng đã điều chỉnh tăng lãi suất huy động, trong đó có cả ngân hàng thương mại nhà nước. Hiện tại, mức lãi suất tiết kiệm cao nhất hệ thống là 7,6%/năm áp dụng cho kỳ hạn 13 tháng cho tiền gửi từ 500 tỷ. Theo các đại diện ngân hàng, cầu tín dụng tăng là nguyên nhân khiến các ngân hàng tăng lãi suất huy động.

TÌNH HÌNH TỔNG TIỀN GỬI THEO NĂM (NGHÌN TỶ VND)



Theo Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 20/06/2022, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 3,97%. Mặc dù huy động vốn tăng nhanh so với cùng kỳ (cùng kỳ 2021 tăng 3,13%) nhưng vẫn còn chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng, chưa bằng một nửa tăng trưởng tín dụng.

Số liệu mới nhất về huy động vốn của hệ thống tín dụng cũng gây bất ngờ cho thấy có dấu hiệu tăng chậm lại trong vài tháng trở lại đây, dù đã tăng trưởng ấn tượng trong Q1.2022. Cụ thể, theo số liệu NHNN trong 3 tháng đầu năm, tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng đạt 11,33 triệu tỷ tăng 3,59% so với đầu năm (tương đương tăng 400.000 tỷ) và tăng 11,5% so với cùng kỳ.

Với những diễn biến như vậy, cuộc đua tăng lãi suất khả năng sẽ chưa nóng trong thời gian tới, nhưng chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất sẽ tiếp tục tăng dần nhẹ trong 6 tháng cuối năm.

DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM

1. GDP sẽ bật tăng mạnh trong Q3, cuối năm đạt trên 7%

Kết quả tăng trưởng GDP 7,72% trong Q2 và 6,42% trong 6 tháng đầu năm là rất ngoạn mục cho thấy sự hồi phục của kinh tế Việt Nam sau 2 năm bị ảnh hưởng của đại dịch Covid 19 là rất tốt. Các hoạt động sản xuất kinh doanh của nền kinh tế hầu như đã quay trở lại trước thời Covid 19. Đây là một điểm sáng trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu đang có dấu yếu suy giảm trong 6 tháng đầu năm.

Theo các đánh giá từ các tổ chức kinh tế, tài chính trên thế giới thì Việt Nam sẽ nằm trong những nước có mức tăng trưởng cao nhất thế giới. Tiền tệ quốc tế (IMF) dự báo GDP Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức 6% năm 2022 và 7,2% năm 2023. Ngân hàng UOB (Singapore); Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB); HSBC đều dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam 2022 là 6,5%; S&P dự báo tăng trưởng GDP năm 2022 của Việt Nam khoảng 6,9% với xu hướng dài hạn là 6,5-7% từ năm 2023...

Bước sang Q3.2022 khi nền tăng trưởng trong Q3.2021 là rất thấp, tăng trưởng âm 6,02% thì dự địa tăng trưởng trong Q3.2022 là rất lớn, thậm chí có thể là 2 con số. Các khu vực đều có sự tăng trưởng, đặc biệt là khu vực dịch vụ có mức tăng trưởng cao nhất trong 10 năm trở lại đây trong 6 tháng đầu năm sẽ là nền tảng rất lớn giúp Q4 tăng trưởng vượt cùng kỳ. Vì vậy mục tiêu tăng trưởng 6,5% là điều gần như chắc chắn sẽ đạt được. Chúng tôi kỳ vọng sẽ cao hơn từ mức 7% trở lên.

2. CPI tăng vượt mục tiêu, đạt 4,5% - 5% vào cuối năm 2022

Mức tăng CPI trong 6 tháng đầu năm của Việt Nam là 2,44% khá thấp so với các nước trên thế giới như Mỹ tăng 8,6% trong tháng 5, cao nhất từ năm 1981, lạm phát khu vực đồng Euro tăng 8,1% gấp 4 lần lạm phát mục tiêu 2% của ngân hàng Trung ương châu Âu. Tại châu Á lạm phát tháng 5 của Thái Lan tăng 7,1%; Hàn Quốc 5,4%..

Tuy CPI của Việt Nam tăng thấp hơn so với thế giới, nhưng 6 tháng cuối năm là bài toán khó cho việc kiểm soát mức tăng dưới mục tiêu 4%. Giá dầu vẫn đang có xu hướng leo thang khi cuộc chiến Nga – Ukraine chưa chấm dứt, giá lương thực, năng lượng, vận tải hành khách, du lịch giải trí đều có xu hướng tăng từng ngày. Theo TS. Nguyễn Bích Lâm, kinh tế Việt Nam có độ mở lớn, sản xuất phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu nhập khẩu từ bên ngoài, với tỷ lệ 37% chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu. Khi giá nguyên vật liệu tăng 1% thì giá sản phẩm đầu ra tăng 2,06%. Vậy nên khi giá nguyên vật liệu nhập khẩu đang có xu hướng tăng lên thì lạm phát khó mà đạt mục tiêu dưới 4%.

Chúng tôi dự đoán lạm phát của Việt Nam năm nay sẽ vượt mốc mục tiêu 4%, đạt 4,5% - 5% vào cuối năm 2022.

3. Kim ngạch xuất nhập khẩu hướng tới mục tiêu 700 tỷ \$

Trong bối cảnh chuỗi cung ứng bị đứt gãy, nhưng xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn luôn tăng trưởng trong 6 tháng vừa qua. 6 tháng đầu năm 2022, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 371,17 tỷ \$, tăng mạnh 16% YoY. Cả hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng trưởng 2 con số. Đáng chú ý là xuất khẩu hàng hóa chủ lực của Việt Nam sang các thị trường truyền thống luôn giữ vững và tăng trưởng ổn định.

Với 15 Hiệp định Thương mại tự do đã được ký kết, mới nhất là Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP) được thực hiện từ ngày 01/01/2022, các Hiệp định Thương mại tự do này đang hỗ trợ đắc lực cho hoạt động thương mại của Việt Nam với nhiều thị trường lớn giúp kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm.

Với tốc độ tăng trưởng như hiện nay, nhiều chuyên gia dự báo kim ngạch xuất, nhập khẩu của cả nước trong năm 2022 có thể lập mốc kỷ lục mới và sẽ cán đích 700 tỷ USD. Xuất siêu 6,5 tỷ USD

DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM

4. Tỷ giá

Fed sẽ tiếp tục tăng thêm lãi suất trong những tháng tiếp theo. Số liệu lạm phát mới nhất đang buộc Fed phải thay đổi kế hoạch của mình. Fed dự kiến lãi suất sẽ gần khoảng 3,5% vào tháng 12/2022 - đồng nghĩa sẽ còn một số đợt tăng lãi suất mạnh trong phần còn lại của năm nay. Trước viễn cảnh đó, đồng \$ sẽ có xu hướng tăng từ giờ đến cuối năm.

Trong 6 tháng trở lại đây VND (-1,8%) so với USD và xu hướng này sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới. Tuy nhiên, cán cân thương mại đang xuất siêu, cộng với dự trữ ngoại hối đang ở mức cao, thì khả năng NHNN sẽ tiếp tục bán ngoại tệ, tăng lãi suất để giữ tỷ giá không biến đổi một cách quá lớn. Chúng tôi kỳ vọng cuối năm 2022, USD sẽ tăng giá 2,5% - 3,2% so với đầu năm.

5. Lãi suất

Sau 2 năm giữ nguyên lãi suất điều hành, thì gần đây nhất NHNN đã có những động thái hút tiền đáng chú ý như bán 10 tỷ USD dự trữ ngoại hối, khởi động lại kênh tín phiếu (rút ròng khỏi thị trường khoảng 102.000 tỷ đồng qua kênh tín phiếu, tính đến cuối tháng 6/2022). Như vậy qua 2 kênh bán ngoại tệ và phát hành tín phiếu thì một lượng tiền lớn dư thừa trong hệ thống đã được NHNN rút về. Đây có thể là sự thăm dò, chuẩn bị trước cho quá trình siết chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát của nhà điều hành.

Trước cuộc đua tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới, cũng như lạm phát tăng phi mã thì việc giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 4% khó có thể kéo dài đến hết năm. Vì vậy chúng tôi dự báo trong cuối Q3 hoặc đầu Q4.2022 SBV sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 50 điểm cơ bản, tức là tăng thêm 0,5%, lên 4,5%

6. Tăng trưởng tín dụng

Năm 2022, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng 14%. Nhưng hiện nay 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng đã là 8,51%. Trong khi đó các ngân hàng đã chạm mức trần room tín dụng như: VCB đạt gần 9% (trần 10%); ACB đạt gần 8% (trần 10%); MB đạt 14,3% (trần 15%)....Một số ngân hàng khác như BID; HDB; STB...cũng trong tình trạng tương tự như thế.

Theo NHNN mục tiêu 14% có thể điều chỉnh vào cuối năm và theo quan điểm của chúng tôi tăng trưởng tín dụng cuối năm sẽ vượt mốc 14%, vì hiện tại các ngân hàng đã chạm trần room tín dụng được cấp phép và đang chờ được NHNN nói room.

Hơn nữa, gói hỗ trợ lãi suất 2%/năm (có giá trị 40.000 tỷ) cho sản xuất kinh doanh đã bắt đầu được kích hoạt từ ngày 20/05/2022 đến hết năm 2023 hứa hẹn có nhiều ngân hàng sẽ nhanh chóng được nói room trong Q3, điều đó sẽ có tác động tích cực lên tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đến cuối năm 2022 nằm trong khoảng 17%-18%.

7. Dự trữ ngoại hối

6 tháng đầu năm 2022, NHNN đã bán ra 10 tỷ USD, đưa mức dự trữ ngoại hối về mốc quanh 100 tỷ \$. Chúng tôi dự báo, cuối năm 2022 dự trữ ngoại hối nằm trong khoảng (95 -105) tỷ USD.

DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM

Từ số liệu kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm 2022, cộng với những phân tích và nhận định ở trên, chúng tôi tổng hợp các dự đoán một số chỉ tiêu quan trọng trong 6 tháng cuối năm 2022.

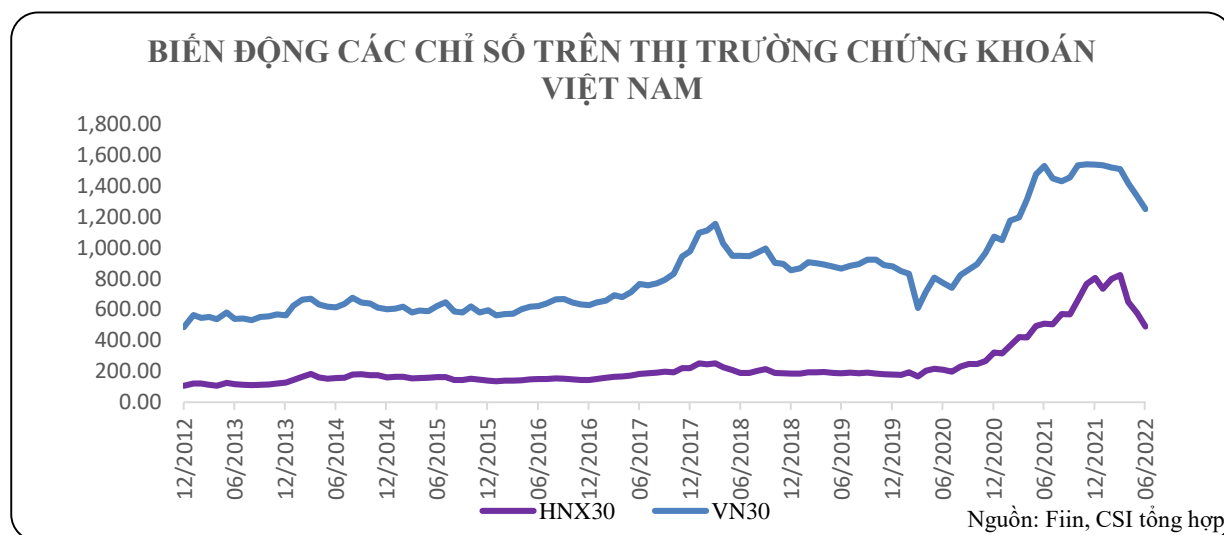
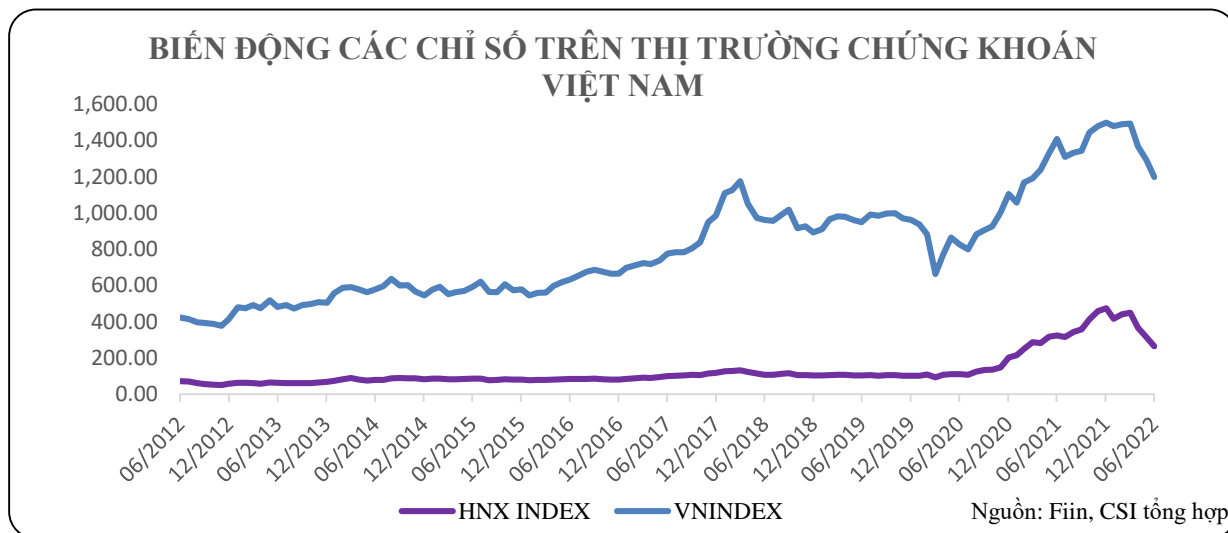
Năm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Tăng trưởng GDP (%)	6.68%	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	7,1%
Chỉ số CPI (%)	0.63%	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	4,5%-5%
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	-3.55	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	6,5
Tỷ giá trung tâm NN (VND/USD)	21,890	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,650
Tăng trưởng tín dụng (%/12T)	17.26%	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	17%
Lãi suất điều hành NHNN (%)	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,00%	4,00%	4,00%	4,5%
Dự trữ ngoại hối (Triệu USD)	28,616	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	105,000

C. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6T2022 – DỰ BÁO CẢ NĂM 2022



1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

CÁC CHỈ SỐ ĐUA NHAU TỤT ĐỐC KHÔNG PHANH

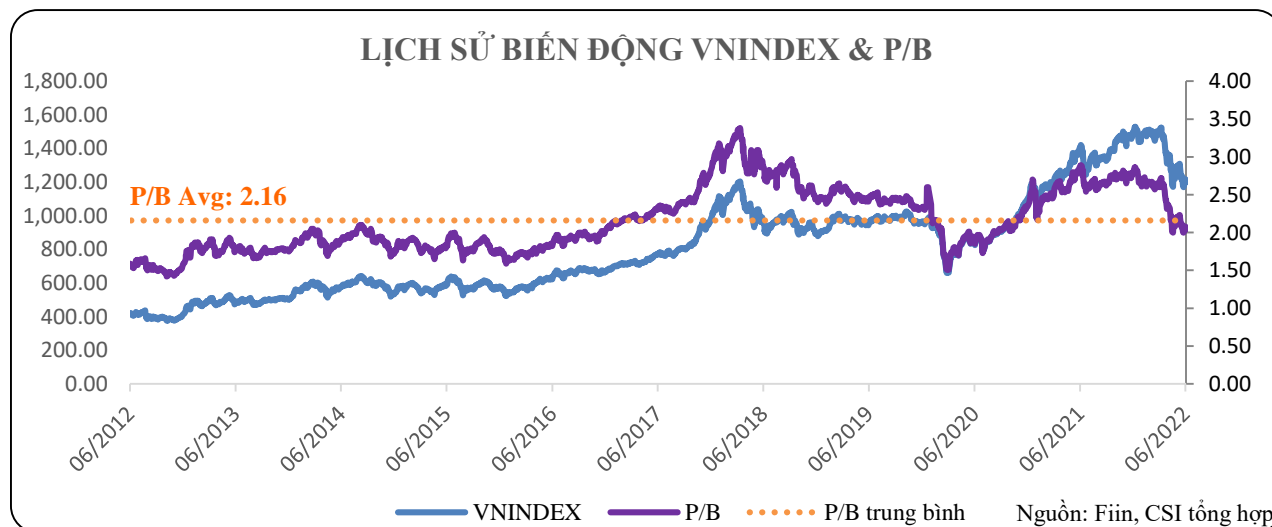
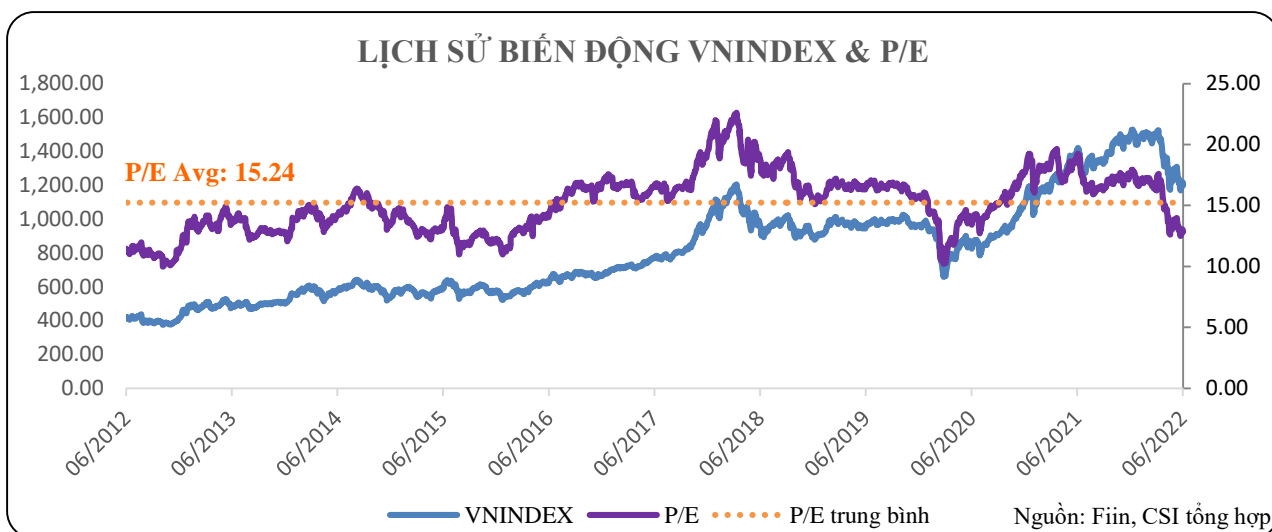


Trong 6 tháng đầu năm 2022, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có diễn biến khá phức tạp khi chỉ số chính Vn-Index bước vào giai đoạn điều chỉnh sau khi đạt đỉnh lịch sử 1.536,45 điểm vào ngày 10/01/2022, rồi bắt đầu tụt dốc không phanh trong Q2. Cụ thể tính đến phiên ngày 30/06/2022, Vn-Index đã giảm 300 điểm tương đương 20% so với cuối năm 2021 và giảm 22% so với đỉnh.

Hnx-Index cũng có diễn biến tương tự khi lên đỉnh cùng ngày với Vn-Index tại mức 500,09 điểm rồi giảm mạnh xuống dưới mức 400 điểm vào giữa tháng 4. Tính đến phiên giao dịch cuối cùng tháng 6, Hnx-Index giảm hơn 196 điểm tương đương 41% so với cuối năm 2021 và giảm gần 45% so với đỉnh.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

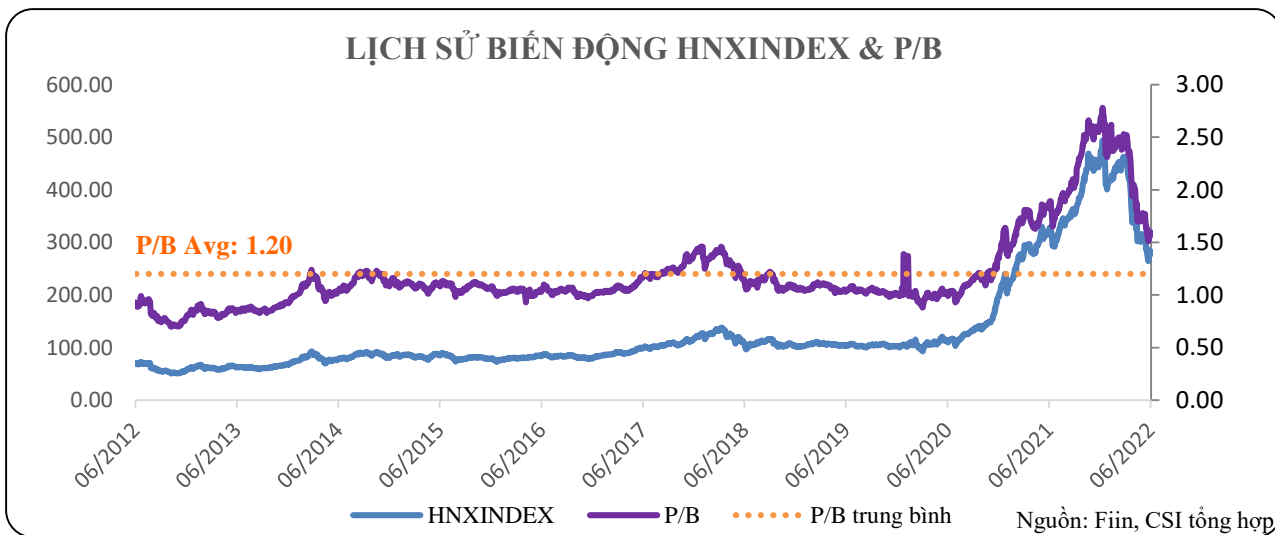
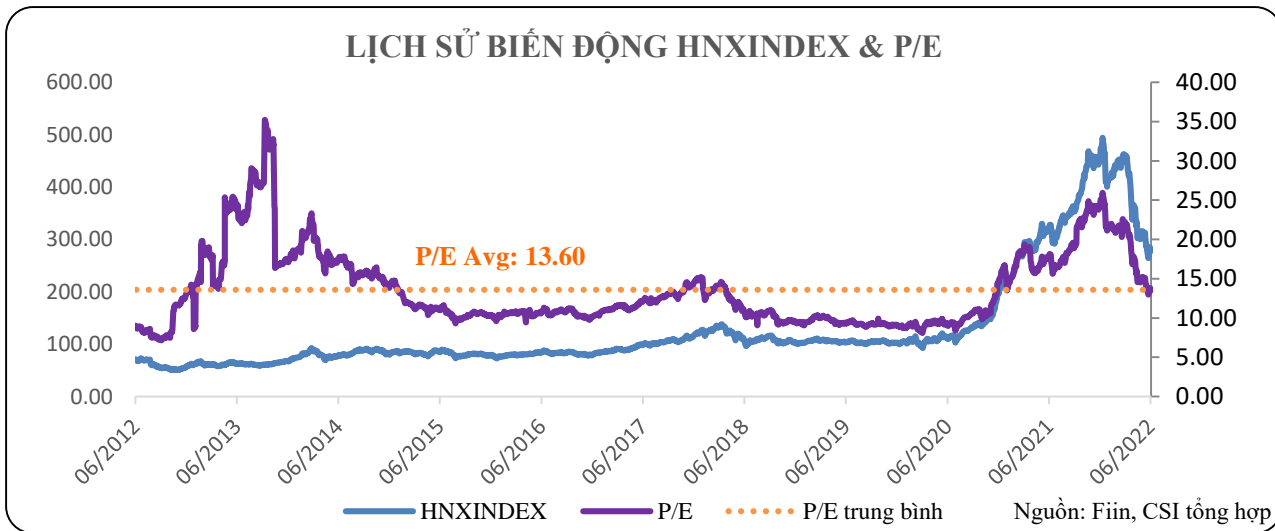


Chỉ số Vn-Index liên tục rút điểm và bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh kéo theo P/E giảm mạnh, rơi về vùng khá hấp dẫn 12,8x tính đến ngày 30/06/2022, thấp hơn mức P/E trung bình trong vòng 10 năm gần đây và cách khá xa mức 22,6x vào năm 2018. Mức này cũng chỉ nhỉnh hơn 1x so với thời điểm cách đây 10 năm trong khi Vn-Index đã tăng trưởng gấp 3 lần cho thấy mức tăng trưởng lợi nhuận đáng kinh ngạc của thị trường trong những năm vừa qua, **cho thấy mức định giá khá thấp của thị trường tại thời điểm hiện tại.**

P/B của thị trường có xu hướng tương tự Vn-Index và bắt đầu giảm xuống vượt mức P/B trung bình 10 năm vào đầu tháng 5 năm nay – thời gian Vn-Index bắt đầu điều chỉnh, tuy nhiên vẫn dao động quanh mức 2x.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG



Trong khi đó ở sàn HNX, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp mức độ tăng giá khiến P/E của thị trường này luôn ở mức cao, đỉnh điểm đạt gần 26x vào những ngày đầu năm 2022. Tuy nhiên, P/E liên tiếp lập kỷ lục thấp mới sau đó và đã xuống dưới mốc P/E trung bình 10 năm trong những ngày cuối quý II năm 2022, cho thấy định giá của các cổ phiếu trên sàn HNX đang được điều chỉnh về mức hợp lý.

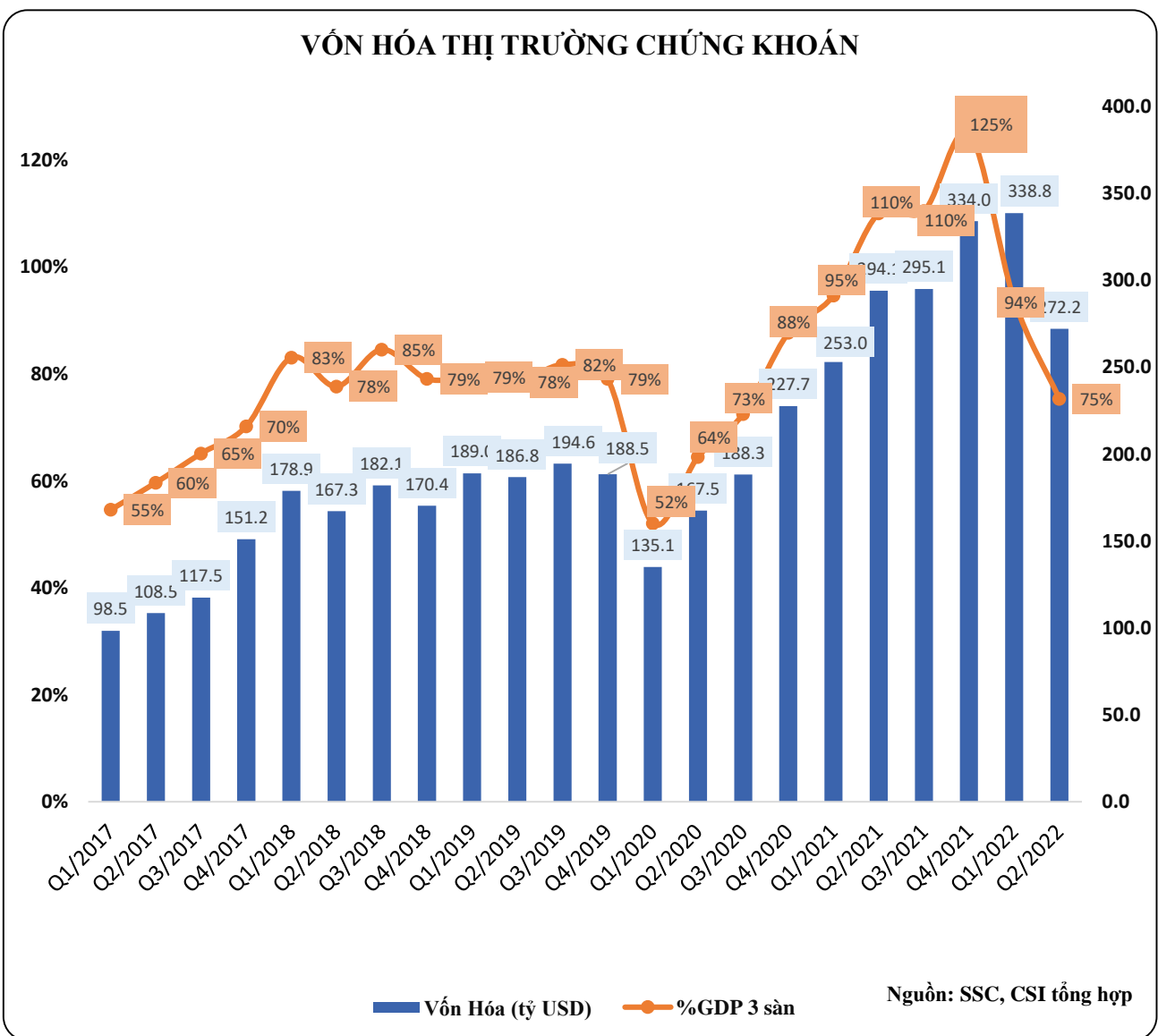
P/B của sàn HNX luôn ở mức khá thấp trong quá khứ và bắt đầu tăng vọt từ tháng cuối cùng của năm 2020, sau đó giảm trở lại khi thị trường bước sang quý II năm 2022. Tuy nhiên mức P/B tính đến thời điểm cuối quý II vẫn đạt 1,6x, cao hơn mức P/B trung bình 10 năm của sàn giao dịch này.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG/GDP

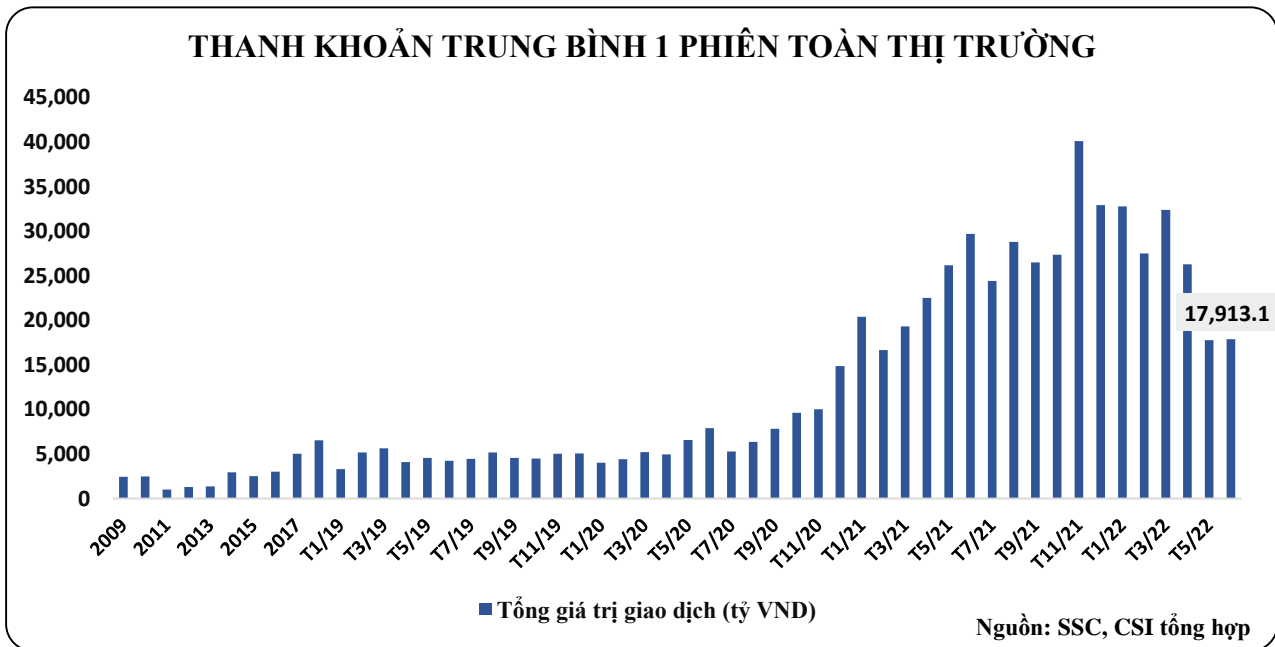
Vốn hóa thị trường đạt đỉnh trong Q4.2022 và chiếm tới 125% GDP của năm 2021. Bước sang 2022, dù thị trường tăng tốt trong tháng 1, nhưng sau đó lại điều chỉnh, thậm chí điều chỉnh khá mạnh từ 07/04/2022 đến nay. Trong khi đó GDP Việt Nam trong 2021 và 6 tháng 2022 đều tăng trưởng ấn tượng, dẫn đến vốn hoá thị trường có sự sụt giảm khá mạnh so với GDP. Cụ thể, đến Q2.2022 % vốn hóa/GDP chỉ còn 75%.

Khả năng sụt giảm này sẽ còn tiếp tục kéo dài trong các quý còn lại. Chúng tôi dự đoán Vốn hóa/GDP đạt (65% - 70%) trong Q4.2022.

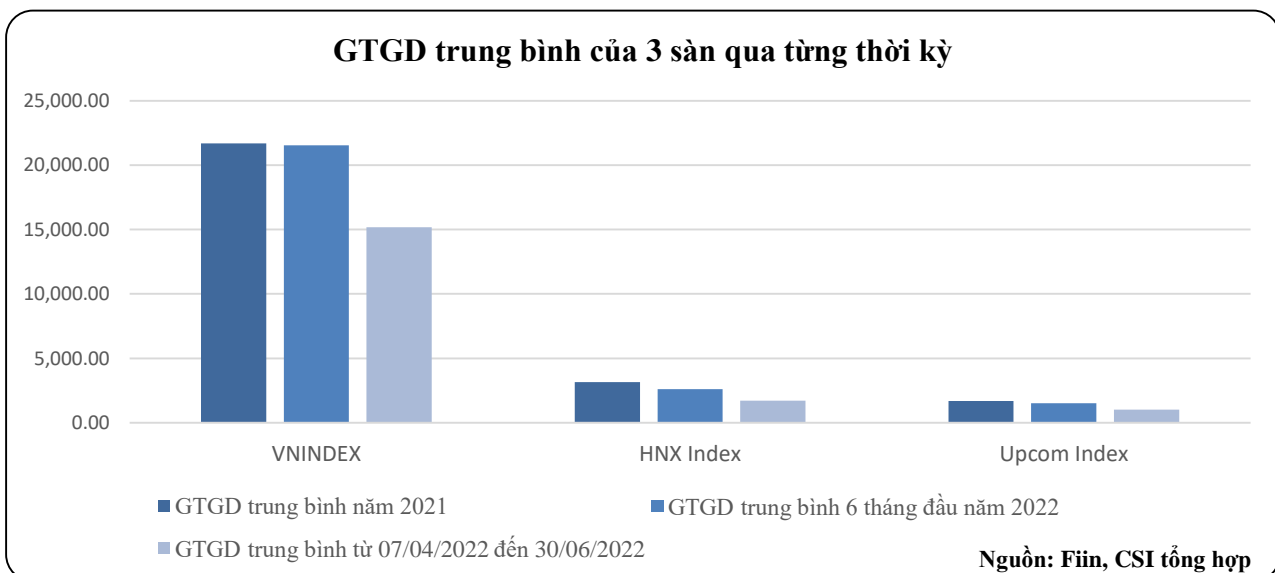


1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG



Thanh khoản trên thị trường gây ấn tượng mạnh trong khoảng 1 năm trước đó, khi mà giá trị giao dịch đã chạm ngưỡng gần 1.5 tỷ USD 1 phiên, tăng rất mạnh. Tuy nhiên, ở thời điểm hiện tại, thanh khoản đang có xu hướng sụt giảm dần.

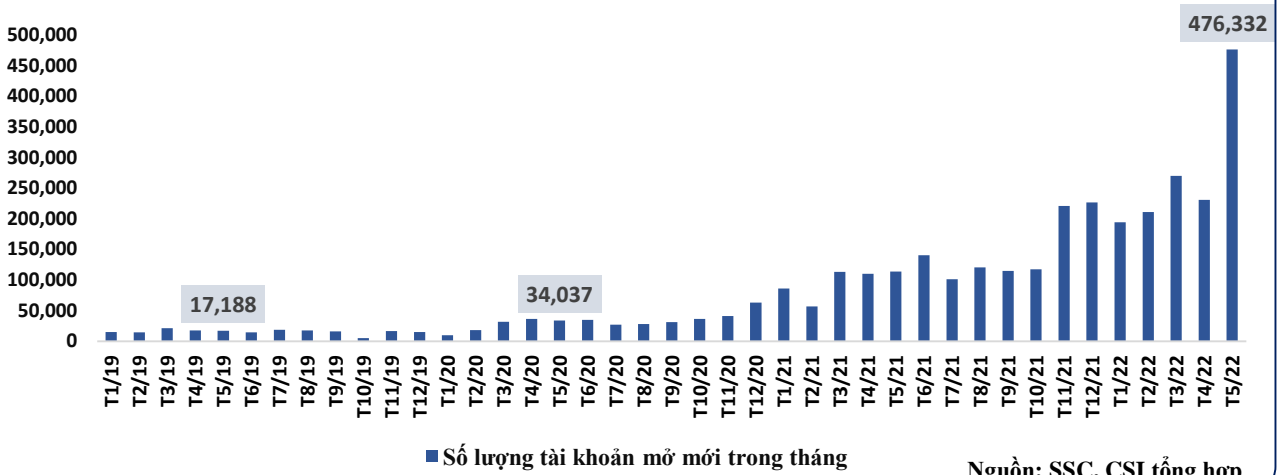


Thanh khoản trung bình trong 6 tháng đầu năm 2022 có mức thấp hơn so với năm 2021 ở cả 3 sàn, chủ yếu do giá trị giao dịch trong Q2.2022 giảm mạnh. Giá trị giao dịch trung bình trong giai đoạn từ 07/04/2022 đến 30/06/2022 thấp hơn 30%-35% so với mức trung bình của cả năm 2021. Thị trường sụt giảm từ ngày 07/04/2022 đến ngày 30/06/2022 có thanh khoản sụt giảm -29% trên HSX và -34% trên HNX và UpCom so với 6 tháng đầu năm 2022.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

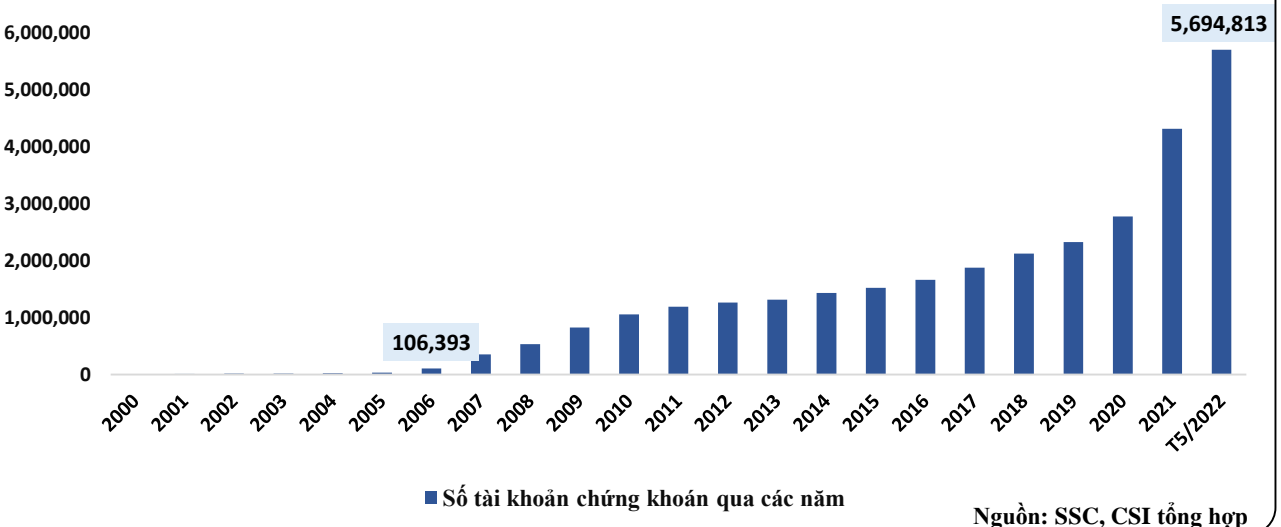
SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

SỐ TÀI KHOẢN MỞ MỚI CỦA NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRONG NƯỚC



Nhà đầu tư cá nhân trong nước đã đóng góp mạnh mẽ vào dòng tiền trên thị trường thời gian qua khi mà nhóm này có số lượng tài khoản mở mới hàng tháng liên tục lập kỉ lục với hàng trăm ngàn tài khoản.

TỔNG SỐ TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG

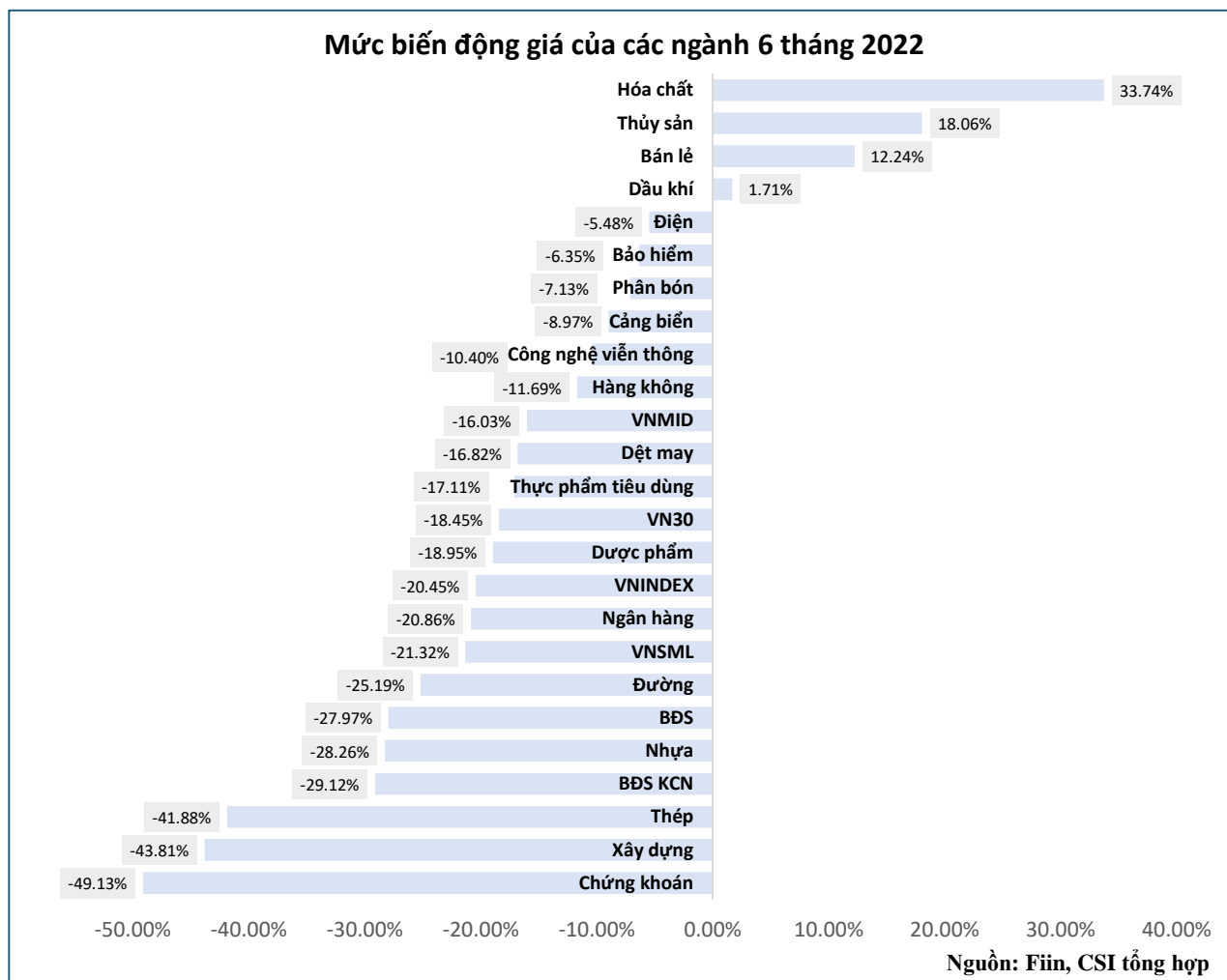


Kỷ lục 476.000 tài khoản mở thêm trong tháng 5, gấp đôi tháng 4. Tính chung cả 5 tháng đầu năm, nhà đầu tư cá nhân mở mới gần 1,4 triệu tài khoản, gấp 2,5 lần cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư tổ chức trong nước chỉ đạt 123, giảm 23% so với tháng trước đó.

Lũy kế, tổng số tài khoản chứng khoán gần 5,7 triệu tài khoản tính đến tháng 5/2022 và khả năng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tiếp theo.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

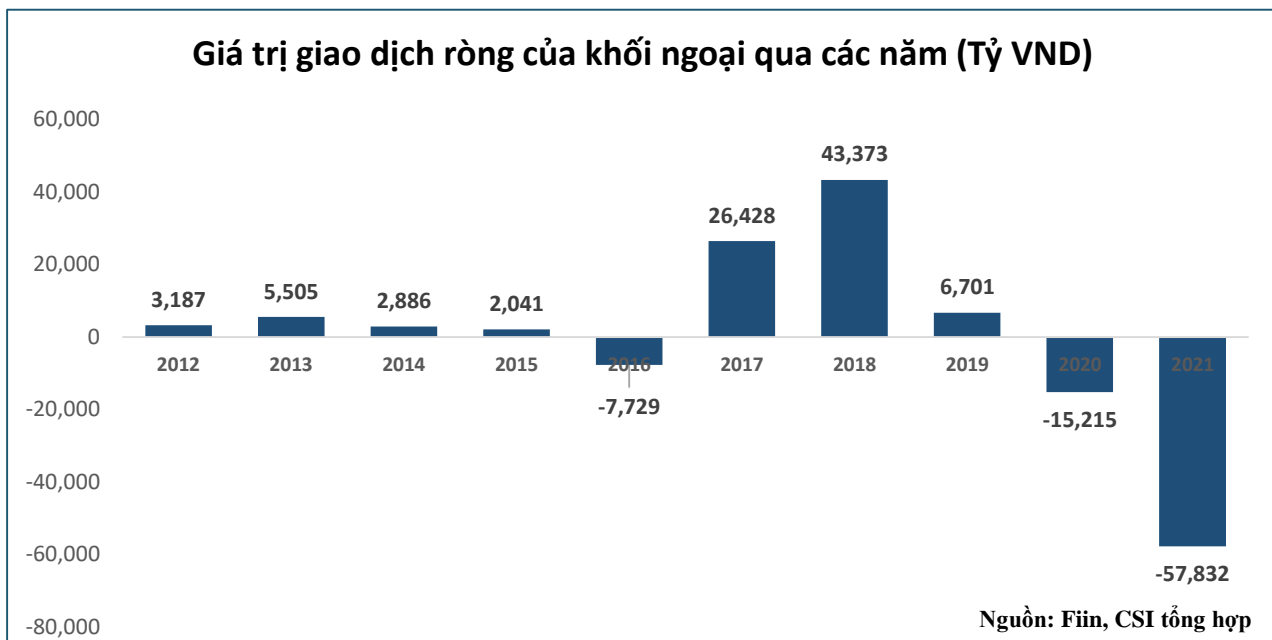
BIẾN ĐỘNG CÁC CHỈ SỐ VÀ CÁC NHÓM NGÀNH



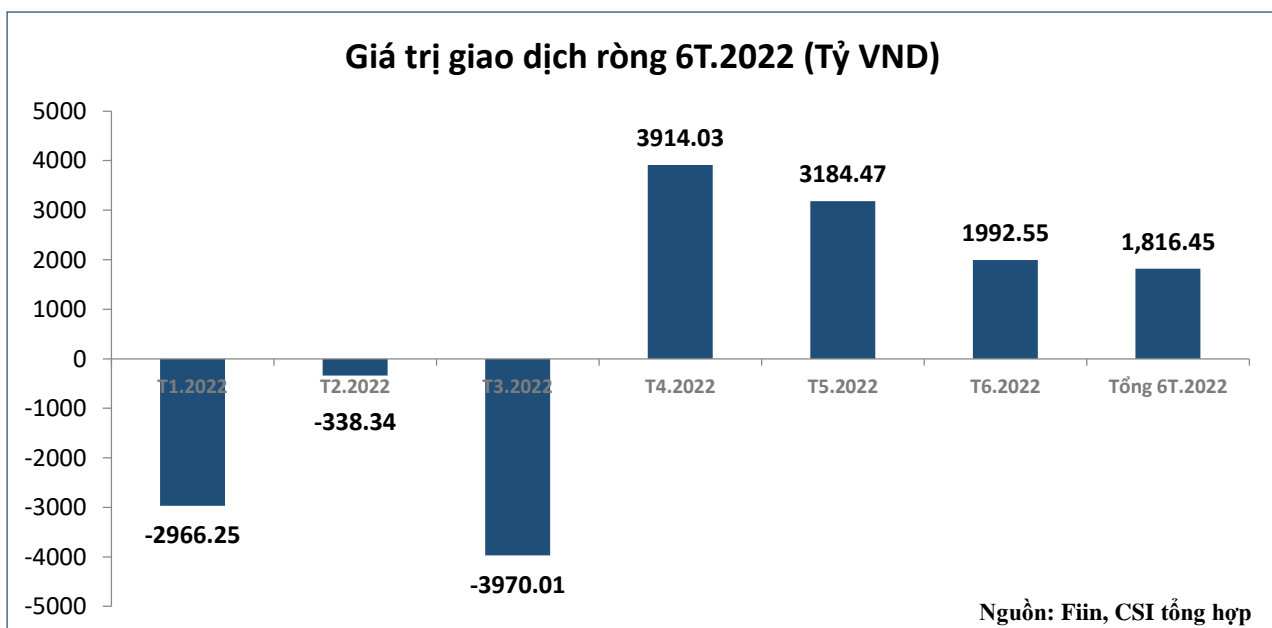
Trong 6T.2022 Chỉ số Vn-Index giảm 20,45%, Vn30 giảm 18,45%, trong đó 3 nhóm ngành giảm mạnh nhất là Chứng khoán (-49,13%) do yếu tố thị trường Downtrend khiến tự doanh thua lỗ, thanh khoản thị trường sụt giảm..., Xây dựng (-43,88%) do giá VLXD tăng mạnh khiến biên LN gộp vốn đã thấp lại ngày càng thu hẹp, cộng với NHNN siết chặt kênh thị trường Trái phiếu khiến nhiều dự án bị tạm dừng tiến độ..., Thép (-41,88%) do yếu tố tạo đỉnh lợi nhuận sau thời gian các quốc gia bơm tiền vào đầu tư công để phục hồi kinh tế hậu covid và TQ cắt giảm sản xuất để phục vụ thể vận hội; TQ kiểm soát thị trường BDS và tiếp tục thực hiện phong toả nhiều thành phố lớn khiến giá thép giảm mạnh. Ngược lại những ngành có sự tăng giá tốt trong 6T đầu năm có Hoá chất (+33,74%) nhờ giá hoá chất như Photpho và Xút...đều tăng giá mạnh, Thủy sản (+18,06%) nhờ nhu cầu phục hồi sau đại dịch khiến kim ngạch xuất khẩu tăng kỷ lục, Bán lẻ (+12,24%) nhờ sự phục hồi sức mùa sau 2 năm bị dồn nén sau đại dịch.

1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

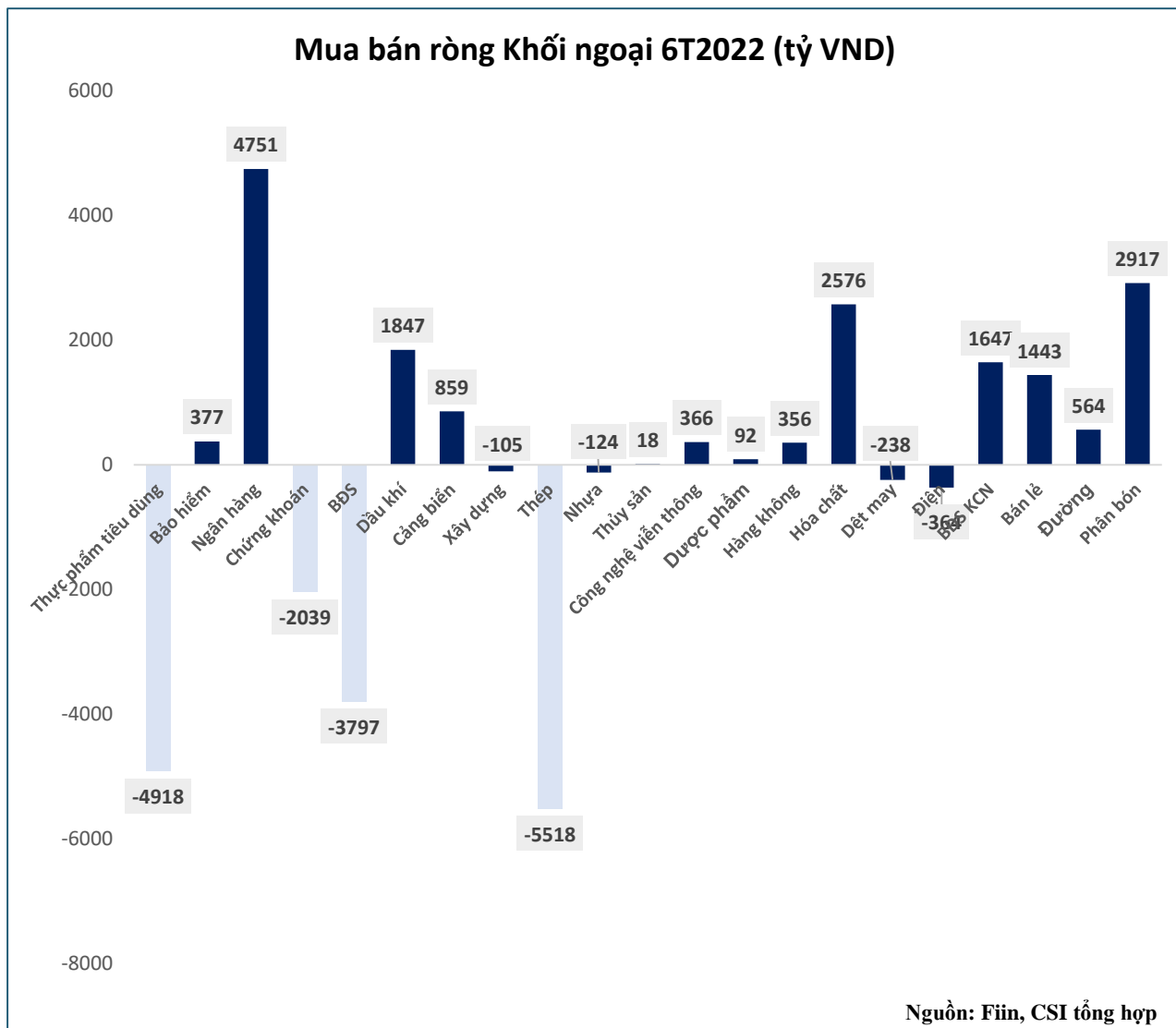


Khối ngoại đã có động thái bán ròng rất mạnh trong 2 năm 2020 (Bán ròng 15.215 tỷ VND) và 2021 (Bán ròng 57.832 tỷ VND) cùng với 3 tháng đầu năm 2022, và bắt đầu mua ròng trở lại trong 3 tháng gần nhất. Tổng lũy kế 6T.2022 Khối ngoại đã mua ròng hơn 1.800 tỷ VND.



1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI THEO NHÓM NGÀNH



Top ngành mua ròng mạnh nhất trong 6 tháng đầu năm thuộc về nhóm ngành Ngân hàng (+4.751 tỷ đồng); Phân bón (+ 2.917 tỷ đồng); Hóa chất (+2.576 tỷ đồng); Dầu khí (1.847 tỷ đồng); BDS khu công nghiệp (+1.647 tỷ đồng)...

Ở chiều ngược lại, khối ngoại bán ròng mạnh ngành Thép (-5.518 tỷ đồng); theo sau là Thực phẩm tiêu dùng (-4.918 tỷ đồng); BDS (3.797 tỷ đồng); Chứng khoán (- 2.039 tỷ đồng).

2. ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI

ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI – VN-INDEX

XÉT DÀI HẠN:

Vn-index có xu hướng tăng mạnh từ tháng 2.2016 đến T4.2018, tiếp cận mức đỉnh 1.200 từ 10 năm trước (2007), mức tăng (122,7%). Sau đó , Vn-index sụt giảm về mức đáy 665 điểm trong tháng 3 2020 do dịch Covid 19. Từ 2020 đến đầu năm 2021, Vn-index tăng mạnh trong chu kỳ 2 năm, vượt đỉnh lịch sử 1.200 và thiết lập đỉnh mới 1.531 điểm trong tháng 4 năm 2022 với mức tăng 130,2%. Sau chu kỳ 2 năm tăng trưởng ấn tượng, Vn-index đang có sự điều chỉnh trong 3 tháng vừa qua, nhưng thanh khoản trong 3 tháng qua sụt giảm 30%-35%, cho thấy trong dài hạn Vn-Index vẫn duy trì tín hiệu tích cực. Vì vậy xét trong dài hạn, xu hướng chính của Vn-Index là tăng điểm.



Nguồn: CSI dự báo

XÉT TRONG TRUNG HẠN:

Vn-Index đã lập đỉnh (1.530 – 1.536) trong tháng 1.2022, sau đó được test lại trong tháng 4.2022. Từ tháng 4.2022 đến nay, Vn-Index đang trong xu hướng điều chỉnh và hiện tại đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 6 ở mức 1.197,6 điểm.

So với đầu năm 2022 (04.2022) VN-Index giảm 21,5%, so với đỉnh Vn-Index giảm 21,7%. Vậy tính ra trong 6 tháng đầu năm 2022, Vn-Index giảm trên 20%, là tín hiệu thị trường điều chỉnh trong trung hạn và có thể kéo dài từ 9 tháng đến 1 năm.



Nguồn: CSI dự báo

2. ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI

ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI – VN-INDEX

XÉT TRONG NGẮN HẠN:

Vn-index đã điều chỉnh rơi trên 20% trong 6 tháng đầu năm, nên thị trường con gấu hiện tại đang chiếm ưu thế. Mốc tâm lý quanh vùng 1.200 điểm mang nhiều ý nghĩa trong nhiều năm, lại là mốc mà Vn-Index đang dao động quanh vùng này.

Sau 3 tháng giảm điểm liên tiếp, Vn-Index có lúc thủng ngưỡng tâm lý 1.200 và đã hình thành xu hướng giảm. Tuy nhiên, vùng quanh 1.200 điểm lực cầu bắt đáy đã gia tăng. Chúng tôi kỳ vọng có nhịp hồi từ mốc điểm này lên các ngưỡng kháng cự (1.265 – 1.285).

Xu hướng ngắn hạn khả năng xuất hiện nhịp hồi kỹ thuật, sau đó quay lại xu hướng giảm trong trung hạn.



Nguồn: CSI dự báo

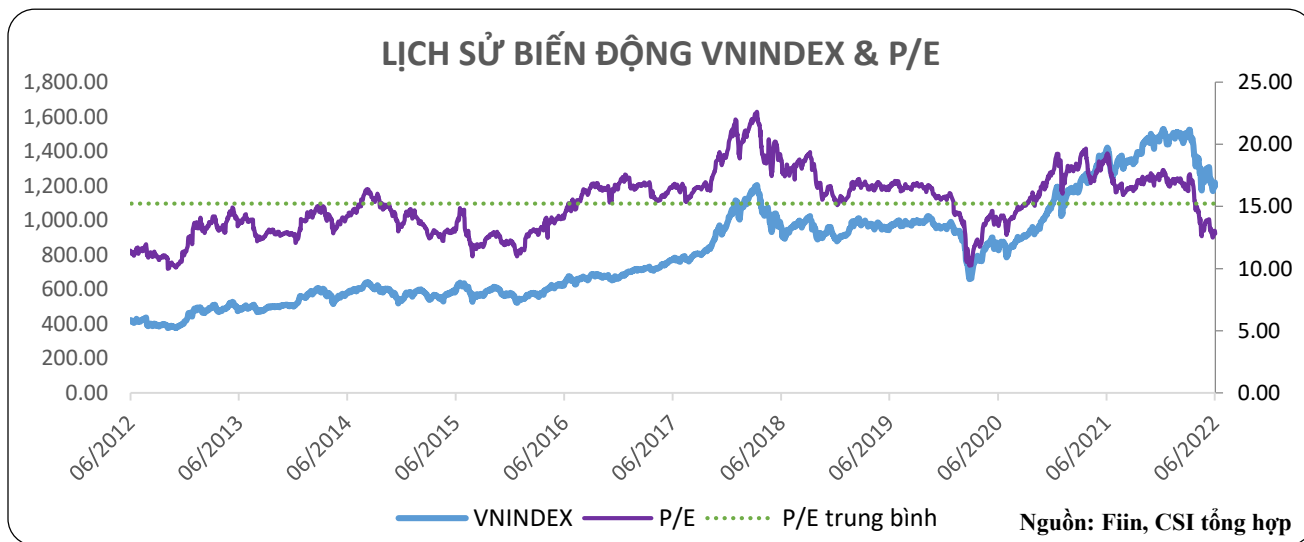
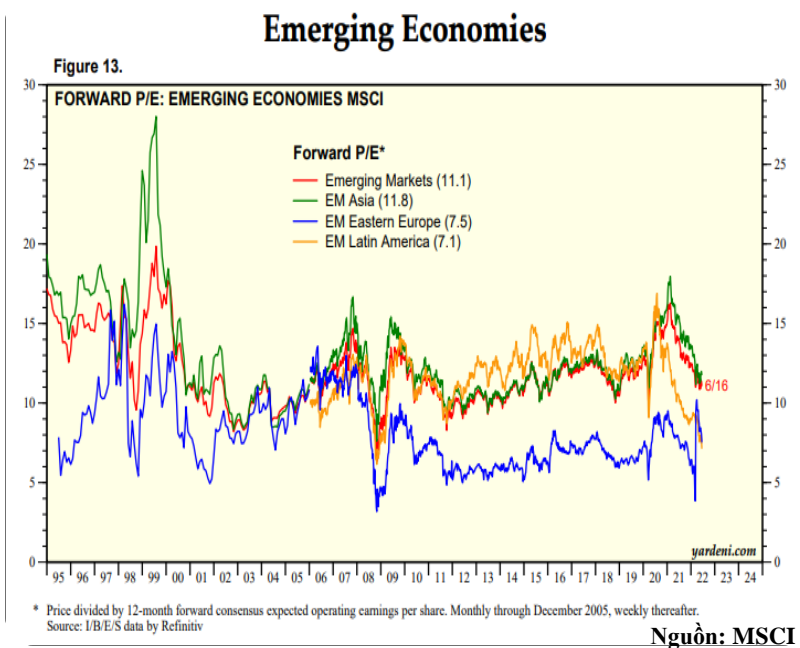
3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

ĐÁNH GIÁ HIỆN TẠI

Vn-Index đóng cửa ngày 30.06.2022 mở mốc 1.197,6 điểm, giảm 21,5% so với đầu năm 2022.

P/E hiện tại là 12,81 lần thấp hơn 18,11% so với P/E trung bình (15,24 lần). Với mức định giá này thì so với P/E trung bình của thị trường mới nổi MSCI là 11,1 lần thì P/E của Vn-Index vẫn vẫn còn cao hơn 13,34%.

Dùng tương quan so sánh P/E thì chúng ta nhận thấy về mặt định giá, điểm số Vn-Index vẫn còn ở mức cao so với MSCI.



Lịch sử thay đổi P/E tại mức đáy so với P/E chung thị trường tại tại điểm tính toán:

Mốc thời gian		P/E (lần)		% Giảm VNINDEX	P/E thay đổi (%)
Đỉnh	Đáy	P/E đáy	P/E TB		
4/4/22	6/22/22	12.48	15.24	-23%	-18%
11/7/19	3/24/20	10.23	14.44	-36%	-29%
5/8/12	11/2/12	9.97	12.62	-23%	-21%
10/21/09	1/6/12	7.6	13.17	-46%	-42%

3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

DỰ BÁO TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM

Từ bảng trên, không tính đợt sụt giảm gần đây, trung bình trong 3 đợt Vn-Index sụt giảm là -35% và P/E sụt giảm so với P/E trung bình -30,7%. Vậy xét theo tương quan sụt giảm giữa Vn-Index và P/E thì P/E tại thời điểm đáy 22/06/2022 là 12,1 lần, vẫn còn cao hơn P/E trung bình MSCI. (P/E trung bình MSCI vào ngày 22/06/2021 là 11,1 lần).

Vì vậy tại thời điểm hiện tại, không xét đến tăng trưởng của các doanh nghiệp trong Q2.2022 thì mức định giá của Vn-index so với MSCI còn khá cao.

DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM:

Trước dịch Covid 19 xảy ra, Vn-Index giao động trong vùng (862 – 1.030) trong khoảng 1 năm. Phiên giao dịch đầu tiên bị ảnh hưởng từ thông tin dịch bệnh trên thế giới là ngày 30/01/2020 sau kỳ nghỉ tết nguyên đán. Trước đó Vn-Index đóng cửa ở vùng 991 điểm.

Vì vậy chúng tôi lựa chọn vùng (980 -1.030) điểm là vùng hỗ trợ cứng của Vn-index trong xu hướng giảm điểm trung hạn hiện nay. Vùng 980 điểm trùng với mốc Fibonacci thoái lui 61,8% từ mức đáy vào tháng 3/2022 lên mức đỉnh 1.536 trong Q1.2022. trong khi đó vùng 1.030 điểm là mốc Vn-Index đã vượt qua giai đoạn Sideway 2 năm từ 2018 -2019 trước đó.

Tại vùng (980 – 1.030) điểm, PE thị trường chung Vn-Index dao động trong khoảng (10,47 – 11,0) lần nếu không tính lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng, còn nếu giả định lợi nhuận của các doanh nghiệp tăng trưởng 15% thì P/E dao động trong khoảng (9,1 – 9,57) lần, đây đều là những mức định giá rất hấp dẫn.

Tại vùng (980 – 1.030) điểm, tương tự như tính toán P/E. chỉ số P/B của thị trường dao động trong khoảng (1,67 – 1,76) lần.

Dự đoán xu hướng kế tiếp:

Trong trường hợp Vn-Index rơi về vùng hỗ trợ cứng (980- 1.030) và bắt đầu có tín hiệu hồi phục, chúng tôi kỳ vọng Vn-Index sẽ phục hồi và tăng lên mốc (1.260 – 1.300) điểm vào cuối năm 2022.

3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

DỰ BÁO TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM

KẾT LUẬN:

Vn-Index đóng cửa ngày 30.06.2022 quanh mốc tâm lý 1.200 điểm. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng Vn-Index sẽ có nhịp hồi kỹ thuật lên vùng (1.265 – 1.285) điểm, sau đó quay trở lại xu hướng giảm trung hạn mà ngưỡng hỗ trợ cứng là vùng (980 – 1.030) điểm. Đây là vùng điểm hội tụ cả về phân tích kỹ thuật và về mặt định giá rất hấp dẫn để đầu tư dài hạn

Nếu Vn-Index giữ vững ngưỡng hỗ trợ và phục hồi thì cuối năm 2022 chúng tôi kỳ vọng Vn-Index duy trì ở mốc (1.260 -1.300) điểm.



Nguồn: CSI dự báo

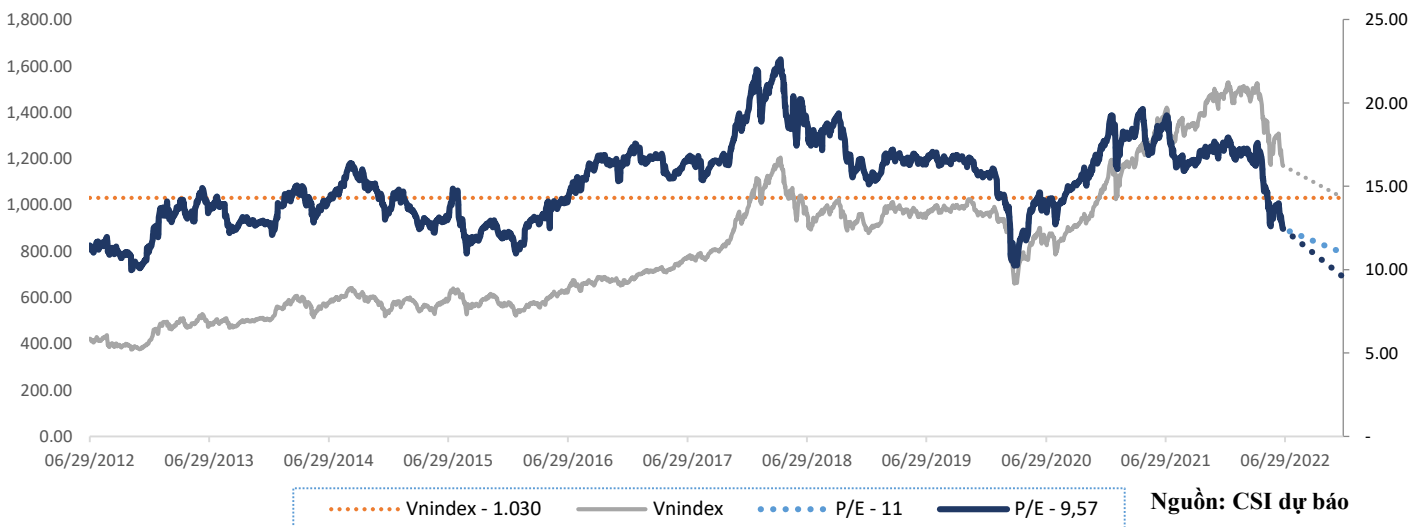
3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VÀ CHỈ SỐ P/E

Kịch bản 1: Vnindex về hỗ trợ 1.030 điểm

Trong kịch bản này chúng tôi giả định lợi nhuận của các doanh nghiệp trên thị trường không thay đổi thì P/E của thị trường đạt 11. Mặt khác, trong trường hợp lợi nhuận các doanh nghiệp tăng trưởng 15% thì P/E tương ứng đạt 9,57. Đây là mức P/E thấp hơn lúc thị trường giảm do dịch Covid vì vậy chúng tôi đánh giá là mức hấp dẫn cho các nhà đầu tư.

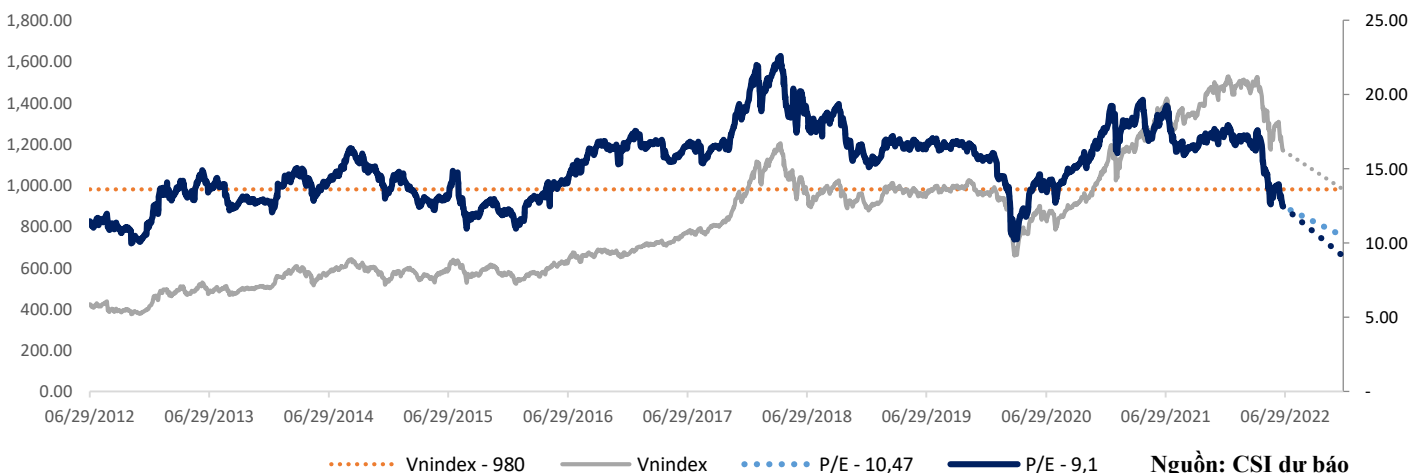
Đồ thị Vn-Index và P/E - TH thị trường về 1.030 điểm



Kịch bản 2: Vn-Index về hỗ trợ 980 điểm

Trong kịch bản này chúng tôi vẫn đưa ra 2 giả định: lợi nhuận của các doanh nghiệp trên thị trường không thay đổi và lợi nhuận của các doanh nghiệp có sự tăng trưởng 15% để tính toán chỉ số P/E. Với trường hợp lợi nhuận không thay đổi P/E đạt 10,47 và trường hợp tăng trưởng 15% thì P/E đạt 9,1.

Đồ thị Vn-Index và P/E - TH thị trường về 980 điểm



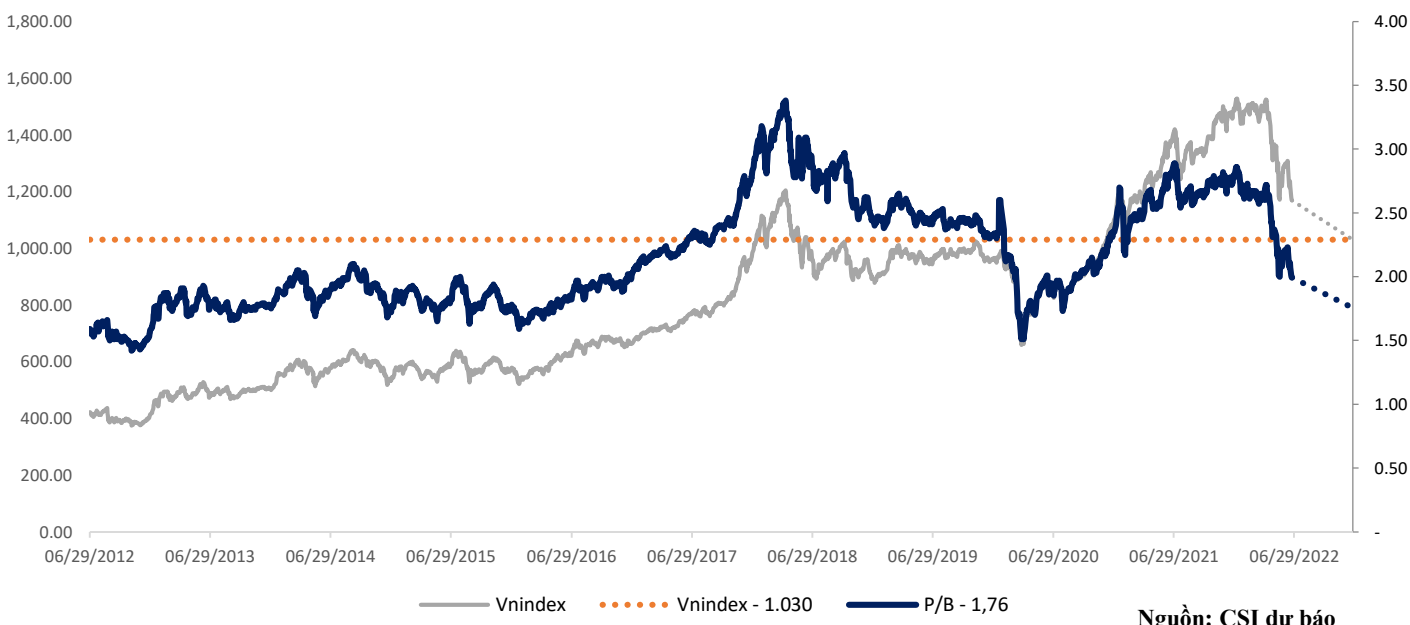
3. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO 6 THÁNG CUỐI NĂM

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG VÀ CHỈ SỐ P/E

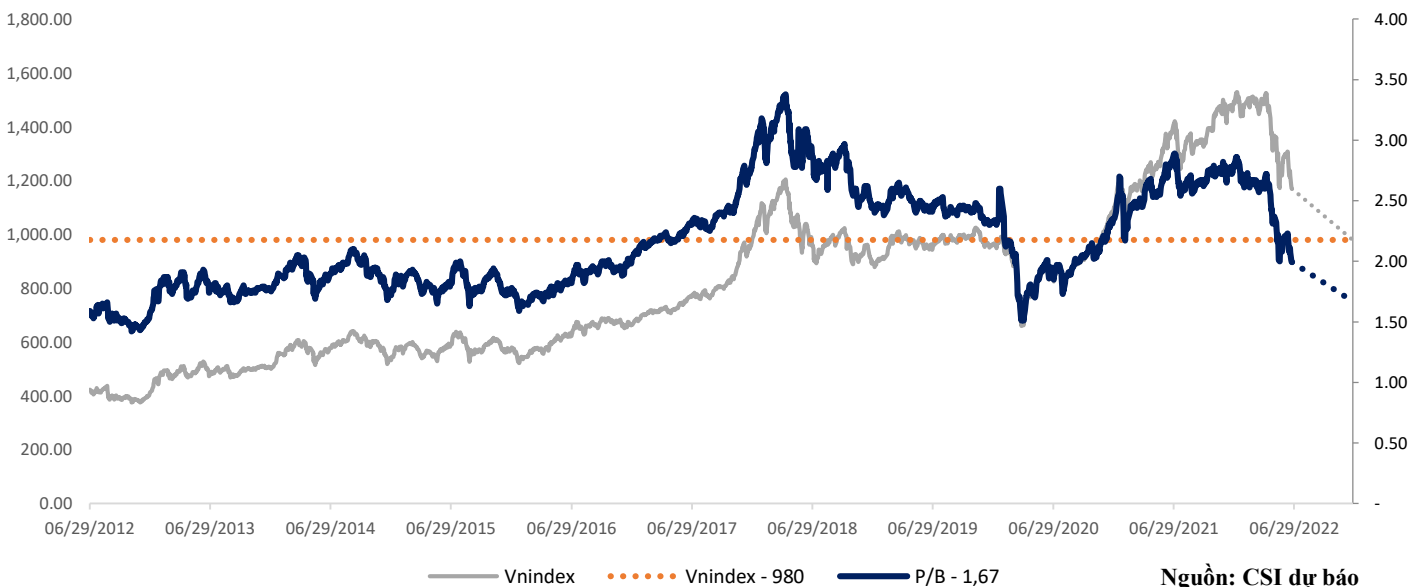
Tương tự như tính toán chỉ số P/E chúng tôi chia ra 2 kịch bản chỉ số về Vn-Index về 1.030 điểm và 980 điểm thì P/B ra kết quả như sau:

- **Kịch bản 1:** Thị trường về 1.030 điểm P/B đạt 1,76
- **Kịch bản 2:** Thị trường về 980 điểm P/B đạt 1,67

Đồ thị Vn-Index và P/B - TH thị trường về 1.030 điểm



Đồ thị Vn-Index và P/B - TH thị trường về 980 điểm



D. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ 6 THÁNG CUỐI NĂM



1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

- **Hiện tại thị trường đang bước vào xu hướng giảm trong TRUNG HẠN** vì vậy theo quan điểm của chúng tôi, tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu không nên vượt quá 30% Tổng Tài Sản.
- Trong nhịp giảm trung hạn sẽ có nhịp hồi kỹ thuật và có thể kéo Vn-Index lên ngưỡng kháng cự (1.265 – 1.285) điểm. CSI ưu tiên giảm tỷ trọng ở ngưỡng kháng cự trên.
- Chúng tôi kỳ vọng nhịp giảm trung hạn sẽ kéo Vn- Index về ngưỡng hỗ trợ rất mạnh (980–1.030) điểm (như đã phân tích ở phần C), tại ngưỡng này chúng tôi khuyến nghị giải ngân mạnh. Chiến Lược Đầu Tư tập chung vào 3 nhóm lớn:

1. Ngành kỳ vọng phục hồi từ đáy

1.1 Ngành ngân hàng

1.2 Ngành thép

1.3 Ngành chứng khoán

2. Ngành ấn tượng trong nửa đầu năm

2.1 Ngành dầu khí

2.2 Ngành thủy sản

2.3 Ngành điện

3. Ngành triển vọng trong nửa cuối năm

3.1 Ngành hàng không

3.2 Ngành du lịch giải trí

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THỐNG KÊ NGÀNH TĂNG GIẢM TRONG LỊCH SỬ

Chu kỳ giảm 21/10/2009 - 6/1/2012

BDS KCN -73,32%	Hóa chất -68,69%	Xây dựng -65,34%	Điện -64,31%	Chứng khoán -62,36%	Dầu khí -54,31%
Phân bón -53,68%	Thép -53,44%	Nhựa -50,53%	Vnindex -45,56%	Thủy sản -44,62%	Cảng biển -43,82%
Đường -34,14%	Bán lẻ -29,31%	Đệt may -20,86%	Ngân hàng -17,44%	CN viễn thông -17,21%	Dược phẩm -15,96%
	Hàng không 0,00%	Bảo hiểm 19,41%	BDS 28,92%	Thực phẩm tiêu dùng 31,45%	

Chu kỳ tăng 9/1-9/4/2012

Bảo hiểm 80,19%	Chứng khoán 75,53%	Ngân hàng 52,90%	Thép 50,16%	Nhựa 46,83%	BDS KCN 41,78%
Xây dựng 40,33%	Điện 38,76%	Đường 33,97%	Vnindex 32,83%	Dầu khí 32,07%	Hóa chất 31,12%
Đệt may 31,12%	Phân bón 29,84%	Thủy sản 28,17%	Cảng biển 26,67%	BDS 26,51%	Thực phẩm tiêu dùng 24,24%
	Dược phẩm 20,45%	Công nghệ viễn thông 19,02%	Bán lẻ 10,62%	Hàng không 0,00%	

Nguồn: Fiin, CSI thống kê

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THỐNG KÊ NGÀNH TĂNG GIẢM TRONG LỊCH SỬ

Chu kỳ giảm 8/5/2012 - 2/11/2012

Bảo hiểm -52,98%	BDS KCN -49,27%	Chứng khoán -41,85%	Xây dựng -36,82%	CN viễn thông -34,52%	Cảng biển -31,34%
Đường -31,32%	Nhựa -30,07%	Dầu khí -26,44%	Điện -25,48%	Hóa chất -24,72%	Dệt may -23,91%
Thủy sản -23,84%	Vnindex -23,11%	Thép -19,56%	Bán lẻ -18,63%	Phân bón -15,08%	BDS -12,30%
	Ngân hàng -6,64%	Hàng không 0,00%	Dược phẩm + 1,88%	Thực phẩm tiêu dùng +18,44%	

Chu kỳ tăng 5/11/2012-5/2/2013

Bảo hiểm +80,63%	BDS KCN +47,50%	Điện +45,54%	Xây dựng +41,65%	Thép +37,29%	Nhựa +36,66%
Cảng biển +35,17%	Phân bón +26,62%	Vnindex +26,53%	Chứng khoán +26,39%	Ngân hàng +25,67%	Thực phẩm TD +20,67%
Dầu khí +18,99%	BDS +15,43%	CN viễn thông +15,24%	Dược phẩm +11,37%	Bán lẻ +6,55%	Hóa chất +6,43%
	Dệt may +6,43%	Đường +0,20%	Hàng không 0,00%	Thủy sản -4,33%	

Nguồn: Fiin, CSI thống kê

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THỐNG KÊ NGÀNH TĂNG GIẢM TRONG LỊCH SỬ

Chu kỳ giảm 9/4/2018 - 1/3/2019

Xây dựng -40,36%	Chứng khoán -31,16%	Ngân hàng -28,25%	Thép -25,17%	Dầu khí -23,67%	Nhựa -20,98%
Vnindex -18,66%	Phân bón -16,98%	CN viễn thông -14,40%	Hàng không -14,14%	Bảo hiểm -9,65%	Cảng biển -8,48%
Dược phẩm -7,17%	BDS -5,68%	Đường -5,65%	Thực phẩm TD -4,70%	Dệt may -0,27%	Hóa chất +1,20%
	Bán lẻ +2,84%	Thủy sản +4,97%	BDS KCN +14,96%	Điện +68,94%	

Chu kỳ tăng 7/1 - 8/4/2019

Công nghệ viễn thông 45,74%	Hóa chất 28,53%	Dệt may 28,53%	BDS KCN 25,75%	Dược phẩm 22,08%	Dầu khí 17,73%
BDS 17,54%	Điện 16,99%	Ngân hàng 15,49%	Vnindex 12,13%	Chứng khoán 11,73%	Thép 11,14%
Thủy sản 8,99%	Bảo hiểm 7,74%	Thực phẩm tiêu dùng 4,35%	Nhựa 4,25%	Cảng biển 2,82%	Đường 0,70%
	Bán lẻ 0,40%	Xây dựng -0,56%	Hàng không -0,62%	Phân bón -8,57%	

Nguồn: Fiin, CSI thống kê

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THỐNG KÊ NGÀNH TĂNG GIẢM TRONG LỊCH SỬ

Chu kỳ giảm 7/11/2019 - 24/3/2020

Dầu khí -46,83%	Bảo hiểm -46,67%	Dệt may -44,59%	Hàng không -44,55%	Thủy sản -42,93%	Thực phẩm TD -41,43%
Xây dựng -41,18%	Chứng khoán -35,89%	Vnindex -35,63%	BDS -35,05%	BDS KCN -33,70%	Bán lẻ -30,77%
Phân bón -29,84%	Điện -27,40%	Đường -25,07%	Cảng biển -23,55%	Thép -21,71%	Hóa chất -20,90%
	Dược phẩm -20,86%	Công nghệ viễn thông -19,96%	Nhựa -13,44%	Ngân hàng -11,99%	

Chu kỳ tăng 31/3 - 30/6/2020

Thép 59,00%	Thủy sản 51,17%	BDS KCN 40,32%	Hóa chất 38,01%	Dệt may 38,01%	Bán lẻ 35,76%
Chứng khoán 35,25%	Công nghệ viễn thông 35,22%	Nhựa 30,84%	Phân bón 30,06%	Hàng không 29,27%	Dầu khí 26,84%
Ngân hàng 25,69%	Vnindex 24,54%	Thực phẩm tiêu dùng 23,66%	Xây dựng 20,90%	Điện 19,54%	BDS 19,47%
	Đường 18,08%	Cảng biển 15,33%	Bảo hiểm 15,25%	Dược phẩm 14,43%	

Nguồn: Fiin, CSI thống kê

2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

Đánh Giá Dữ Liệu Thống Kê

Năm	2011	2012	2013
Tăng trưởng GDP	5,89%	5,03%	5,42%
Lãi suất	14%	9%	8,9%
Lạm phát	18,58%	9,21%	6,6%
FDI		FDI đăng ký đạt 13 tỷ USD, bằng 84,7% cùng kỳ năm trước, trong khi FDI thực hiện năm 2012 ước tính đạt 10,5 tỷ USD, bằng 95,1% năm 2011	FDI đăng ký đạt 21,6 tỷ USD, tăng 54,5% so với cùng kỳ năm trước, trong khi FDI thực hiện đạt 11,5 tỷ USD, tăng 9,9% so với năm 2012
Tăng trưởng tín dụng	12%		8,83%
Đầu tư công	Tổng vốn đầu tư toàn xã hội đã giảm từ 41,9% GDP năm 2010 xuống 34,6% GDP năm 2011	Tăng 7% so với năm trước và bằng 33,5% GDP, đây là năm có tỷ trọng vốn đầu tư so với GDP đạt thấp nhất kể từ năm 2000 trở lại đây	Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2013 theo giá hiện hành ước tính đạt 1091,1 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với năm trước và bằng 30,4% GDP
Nợ công	Nợ công được giữ ở mức an toàn, cuối năm 2011 ước khoảng 54,6% GDP	50,8%	54,5%
Đánh giá tổng quan vĩ mô	Khái quát lại, kinh tế-xã hội nước ta năm 2011 đối mặt với một loạt khó khăn và thách thức: Lạm phát tăng trở lại; kinh tế vĩ mô còn nhiều bất ổn; lãi suất tăng cao; doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn trong sản xuất, kinh doanh do tín dụng thu hẹp; tỷ giá có những thời điểm biến động phức tạp	Kinh tế-xã hội nước ta năm 2012 tiếp tục bị ảnh hưởng từ diễn biến phức tạp của kinh tế toàn cầu cùng với việc thắt chặt tài khoá và tiền tệ trong nước để kiềm chế lạm phát nên gặp nhiều khó khăn. Tuy vậy, kinh tế vĩ mô nhìn chung ổn định. Tăng trưởng ở mức hợp lý. Lạm phát được kiềm chế. Sản xuất công nghiệp phát triển với những dấu hiệu phục hồi, hàng tồn kho có xu hướng giảm	Điểm sáng của bức tranh kinh tế-xã hội nước ta năm 2013 là: Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định. Lạm phát được kiểm soát ở mức thấp. Sản xuất công nghiệp có dấu hiệu phục hồi dần, nhất là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo. Xuất khẩu tăng nhanh, cân đối thương mại theo hướng tích cực. Tăng trưởng tín dụng vào những tháng cuối năm có những cải thiện rõ rệt.

2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

Đánh Giá Dữ Liệu Thống Kê

NĂM	2018	2019	2020	2021	6T.2022
Tăng trưởng GDP	7,08%	7,02%	2,91%	2,58%	6,42%
Lãi suất	6,25%	6,25%	6%	4%	4%
Lạm phát	3,54%	2,79%	2,31%	1,84%	2,44%
FDI	FDI đăng ký đạt 18 tỷ USD, giảm 15,5% so với năm trước, trong khi FDI thực hiện năm 2018 ước tính đạt 19,1 tỷ USD, tăng 9,1% so với năm 2017	FDI đăng ký 38 tỷ USD, tăng 7,2% so với năm 2018, trong khi FDI thực hiện 20,4 tỷ USD, tăng 6,7% so với năm trước	FDI đăng ký đạt 28,5 tỷ USD, giảm 25% so với năm 2019, FDI thực hiện đạt 20 tỷ USD, giảm 2% so với năm trước	FDI đăng ký đạt 15,25 tỷ USD, tăng 4,1% so với năm trước, FDI thực hiện đạt 19,74 tỷ USD, giảm 1,2% so với năm trước	FDI đăng ký đạt 14,03 tỷ USD, giảm 8,1% so với cùng kỳ năm trước. FDI thực hiện đạt 10,06 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước
Tăng trưởng tín dụng	13,30% (cùng kỳ 16,96%)	12,1%	10,14%	12,97%	8,51% (cùng thời điểm năm 2021 tăng 5,47%)
Đầu tư công	Tăng 11,2% so với năm trước và bằng 33,5% GDP	Tăng 10,2% so với năm trước và bằng 33,9% GDP	Tăng 5,7% so với năm 2019	Tăng 3,2% so với năm trước	Tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2021 bằng 34,8% và tăng 11,9%)
Nợ công	58,3%	55%	55,9%	58,6% (chưa đánh giá lại)	
Đánh giá tổng quan vĩ mô	Kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát được kiểm soát; cơ cấu kinh tế chuyển dịch theo hướng tích cực; chất lượng tăng trưởng được cải thiện	Tăng trưởng GDP năm 2019 ước tính đạt 7,02%, vượt mục tiêu đề ra, kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát được kiểm soát ở mức thấp	Năm 2020, Việt Nam nổi lên như một điểm sáng đáng ghi nhận và tự hào thành công trong kiểm soát sự lây lan của dịch Covid-19	GDP đạt mức 2,58% YoY, bằng ½ mức bình quân của toàn cầu. Các chỉ số kinh tế vĩ mô năm 2021 của Việt Nam vẫn giữ ổn định	

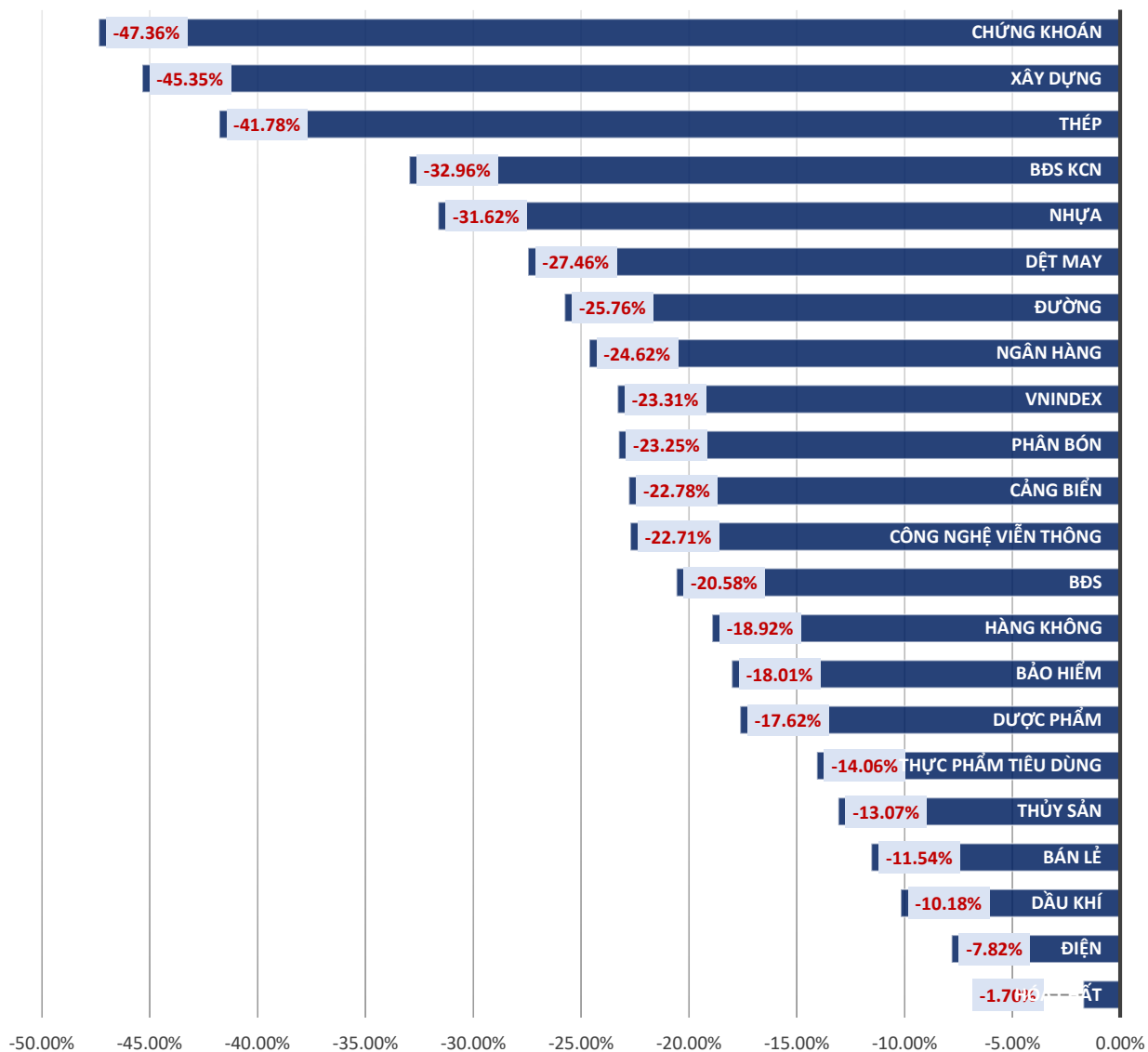
*Nhận định chung sau khi đánh giá các bộ dữ liệu thống kê các nhóm ngành sau pha giảm

- Những cú giảm mạnh trong lịch sử đều thường có bóng dáng của **lạm phát cao** hoặc **thắt chặt tín dụng của hầu hết các quốc gia trên thế giới**.
- Chúng tôi cũng nhận thấy những **nhóm ngành liên quan tới đầu tư công** như xây dựng, nhựa, thép thường có **mức phục hồi cực kỳ tốt sau Downtrend**.
- **Ngành Ngân hàng và Chứng Khoán** cũng là 2 nhóm ngành có sự phục hồi tốt sau khi thị trường kết thúc pha giảm.
- **Những nhóm ngành mang tính chu kỳ cao tăng mạnh** rồi giảm mạnh sau một đại sóng của thị trường luôn là lựa chọn không tồi khi giá chiết khấu đủ lớn.

Dựa vào những yếu tố trên và những kỳ vọng vào các nhóm ngành trong nửa cuối năm 2022, chúng tôi lựa chọn 3 nhóm ngành để các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua nắm giữ trung và dài hạn gồm: **THÉP - CHỨNG KHOÁN - NGÂN HÀNG**.

1. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THỐNG KÊ NGÀNH TRONG PHA GIẢM 4/4 - 22/6/2022



Nguồn: Fiin, CSI thống kê

2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

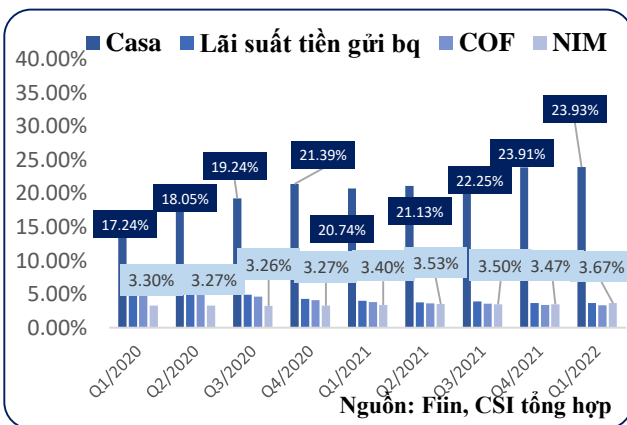
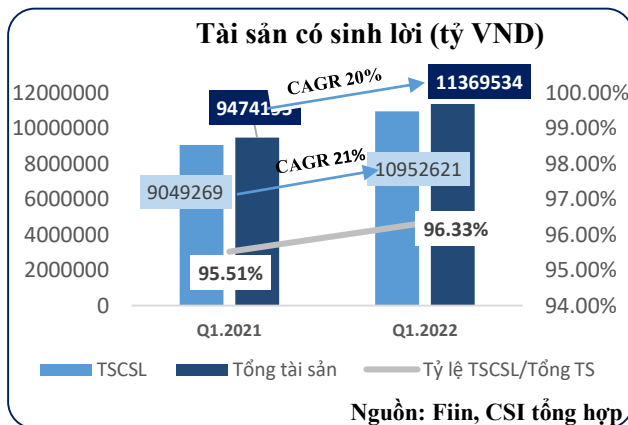
NGÀNH NGÂN HÀNG: DIỄN BIẾN TRONG Q1.2022

Hoạt động ngành ngân hàng Q1.2022

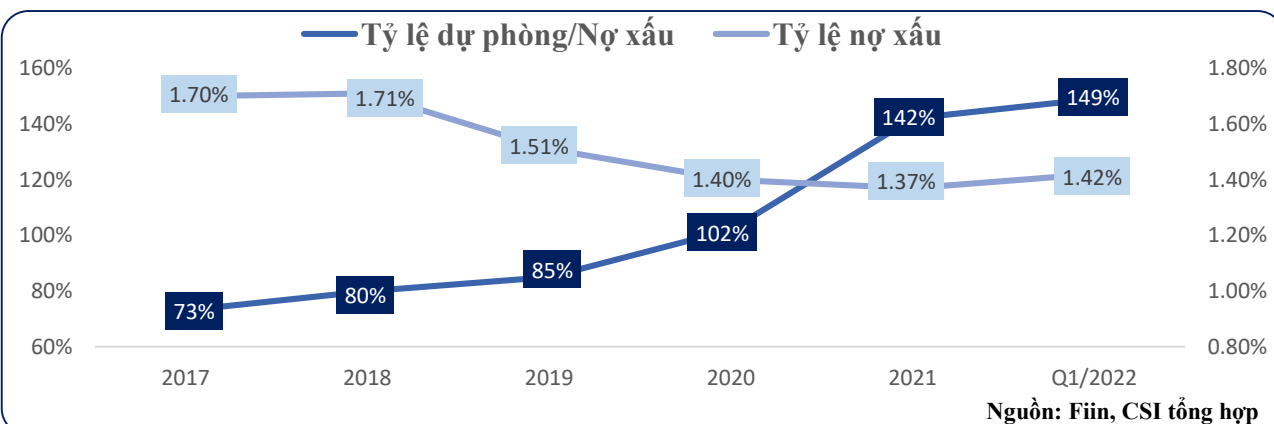
Thu nhập hoạt động tăng: Trong Q1-2022, tổng thu nhập hoạt động của 27 ngân hàng tăng +8,2% QoQ. Xét theo cùng kỳ, tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 22,2%. **Thu nhập lãi thuần tăng** +8,3% QoQ, +19,1% YoY trong khi lãi thuần từ các hoạt động còn lại tăng +29,1% QoQ, +47,9% YoY. Lãi thuần từ dịch vụ giảm -12,1% QoQ sau khi tăng mạnh trong Q4-2021, tuy nhiên vẫn tăng +14% YoY.

Lợi nhuận các ngân hàng tăng trưởng cao là nhờ các yếu tố: thu nhập lãi đạt kết quả khả quan bởi tín dụng tăng trưởng tốt, nhất là những tháng cuối năm và các ngân hàng đẩy mạnh đầu tư trái phiếu doanh nghiệp - tài sản sinh lời có mức lãi suất cao hơn dư nợ cho vay; tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn tăng, giúp giảm chi phí vốn, góp phần tăng hệ số NIM và thu nhập; đa dạng hóa nguồn thu thông qua tăng thu nhập phi lãi, đặc biệt từ hoạt động bán chéo bảo hiểm; dịch vụ ngân hàng số; năng suất lao động bình quân của nhân viên ngân hàng tăng; các ngân hàng nỗ lực tiết giảm chi phí; tỷ lệ chi phí hoạt động/tổng thu nhập ròng (CIR) bình quân khối 27 ngân hàng giảm từ 39% xuống 33%.

Tổng tài sản sinh lãi tăng +21% so với Q1.2021 và tăng +4,7% so với cuối Q4-2021, NIM tăng +8 điểm cơ bản (bps) lên 3,67%. Kết thúc Q1-2022, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 4,03% (+1,47% YoY), trong đó tín dụng của 27 ngân hàng niêm yết tăng 6,6% YTD, cao gấp đôi tốc độ tăng trưởng của cùng kỳ năm trước, trong đó cho vay khách hàng tăng trưởng 6,4% và trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng 13,8%. Tiền gửi toàn hệ thống đã bật tăng tốt trở lại, Q1/2022 tăng 3,6% so với đầu năm. Trong đó, tiền gửi từ các TCKT tăng 3,89% mạnh hơn tăng trưởng tiền gửi dân cư 3,28%.



Chất lượng tài sản



2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

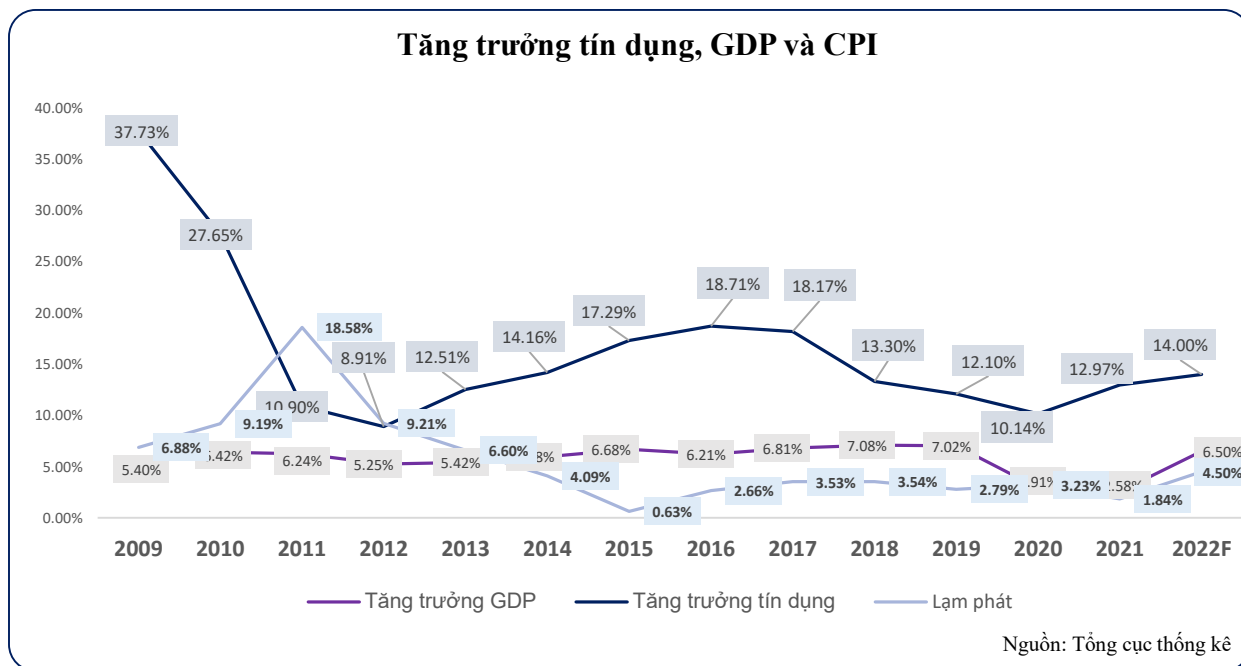
NGÀNH NGÂN HÀNG: LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tốc độ tăng trưởng tín dụng toàn ngành tuy đã chậm lại trong 3 tháng gần đây. Nhưng theo NHNN, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế 6 tháng vẫn đạt mức 8,51% (cùng thời điểm năm 2021 tăng 5,47%). Đây là mức khá cao tuy nhiên đã có một số ngân hàng đã chạm room tín dụng. Đây là cơ sở để thấy được hoạt động tín dụng của hệ thống ngân hàng vẫn khả quan. **Tăng trưởng tín dụng trong những tháng còn lại** phụ thuộc vào mức độ nới room tín dụng của NHNN, điều này sẽ được thực hiện trong quý 3 sắp tới. Vì vậy Quý 3 có thể sẽ là bước tạo nền tốt cho sự đột phá của nhóm ngành ngân hàng. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý NHNN sẽ cần cân đối tăng trưởng tín dụng với kiểm soát lạm phát, tăng trưởng tín dụng trong các quý còn lại khó có thể đạt tốc độ cao như Q1-2022.

Tài sản có sinh lời của hệ thống ngân hàng tăng mạnh hơn 21%, Tỷ lệ tài sản có sinh lời/Tổng tài sản cũng tăng lên 96,33% so với mức 95,51% cùng kỳ Q1/2021. Điều này sẽ giúp thu nhập của hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục có thể cải thiện trong thời gian tới.

Dịch Covid-19 là động lực để tăng trưởng kinh tế số và các ngân hàng đã tích cực đầu tư nhằm tạo ra nhiều sản phẩm, dịch vụ mới trên nền tảng số. Vì vậy, đến cuối năm 2021, giao dịch thanh toán qua Internet Banking, Mobile Banking, QR Code tăng lần lượt 49,3%, 74,64%, 50,36% về số lượng và tăng 31,34%, 86,58%, 131% về giá trị. Thói quen thanh toán qua dịch vụ số sẽ giúp các ngân hàng có thể tăng trưởng mạnh thu nhập dịch vụ.

Ngoài ra, thời gian Ngân hàng Nhà nước chỉ đạo miễn, giảm lãi trong giai đoạn 2020 – 2021 đã qua, nhiều ngân hàng sẽ có thể đột biến thu nhập do không còn bị áp lực miễn giảm lãi nữa, đặc biệt là các ngân hàng quốc doanh lớn.



Mức định giá của ngành khá hấp dẫn khi đã về vùng thấp nhất trong 5 năm gần đây khi PE xấp xỉ 10 lần

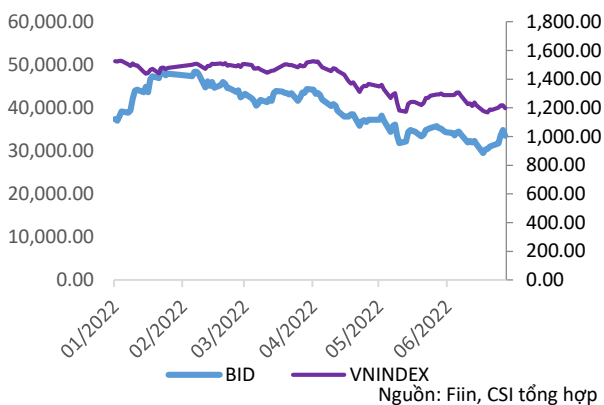
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH NGÂN HÀNG: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - BID

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	43.200
Tiềm năng tăng giá	29,0%

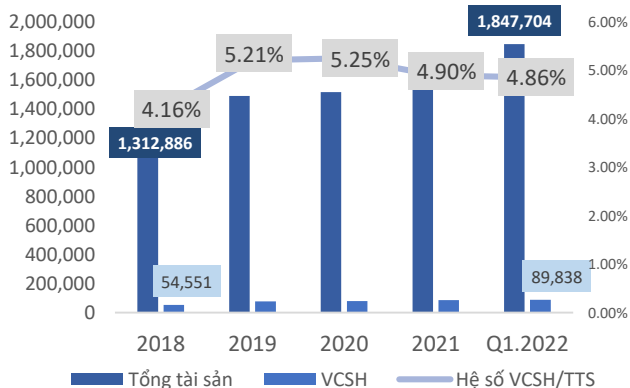
Biến động giá BID & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	33.500
Số lượng CP niêm yết	5.058.523.816
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	169.460,55
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	49.950
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	28.950
KLGD trung bình 3 tháng	1.615.783
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16,88%

Tổng tài sản và vcsh của BID



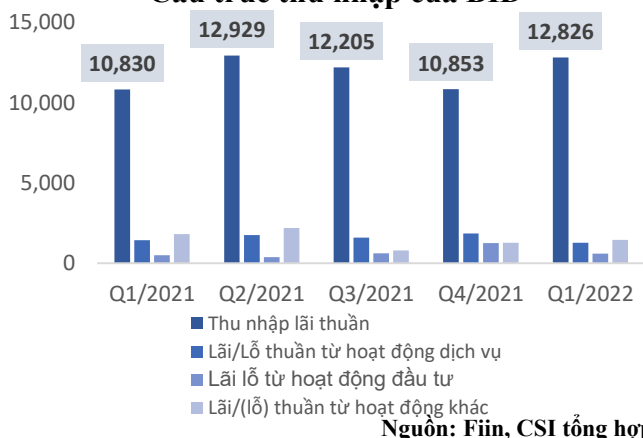
Luận điểm đầu tư

- BID đã công bố KQKD Q1/2022** với lợi nhuận thuần tăng 39,9% so với cùng kỳ đạt 3.704 tỷ đồng; nhờ tổng thu nhập HĐ (tăng 11,1% so với cùng kỳ) tăng khá cộng với chi phí HĐ (tăng 7,1% so với cùng kỳ) và chi phí dự phòng (tăng 3% so với cùng kỳ) được kiểm soát tốt.
- NIM sẽ được cải thiện mạnh** nhờ đẩy mạnh hệ thống Digital Banking giúp tăng mạnh Casa: dự địa cải thiện CASA của BID còn nhiều với chính sách miễn phí giao dịch sẽ bù đắp cho áp lực tăng lãi suất đầu vào.
- BID sẽ chào bán thêm hơn 455 triệu cổ phiếu** bằng hình thức chào bán ra công chúng hoặc chào bán riêng lẻ, tỷ lệ phát hành dự kiến là 9%, dự kiến trong giai đoạn 2022-2023.

Rủi ro đầu tư

- SBV có thể siết chặt tín dụng** và lãi suất có xu hướng tăng lên có thể giảm khả năng tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng và BID
- Chi phí huy động tăng lên** khiến NIM có thể suy giảm

Cấu trúc thu nhập của BID



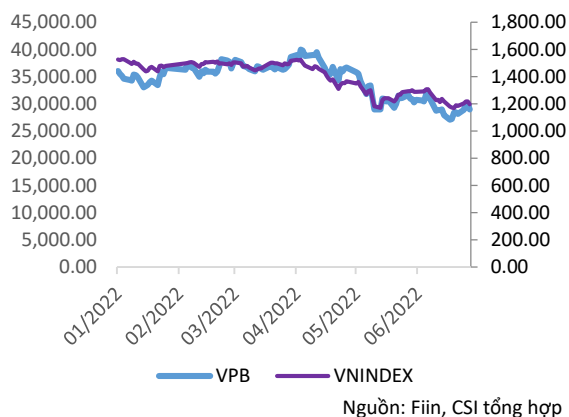
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH NGÂN HÀNG: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - VPB

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	38.100
Tiềm năng tăng giá	31,4%

Biến động giá VPB & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	29.000
Số lượng CP niêm yết	4.505.692.987
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	128.918,73
Giá cao/thấp nhất 52W (VND)	41.050-26.500
KLGD trung bình 3 tháng	15.665.360
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17.50%

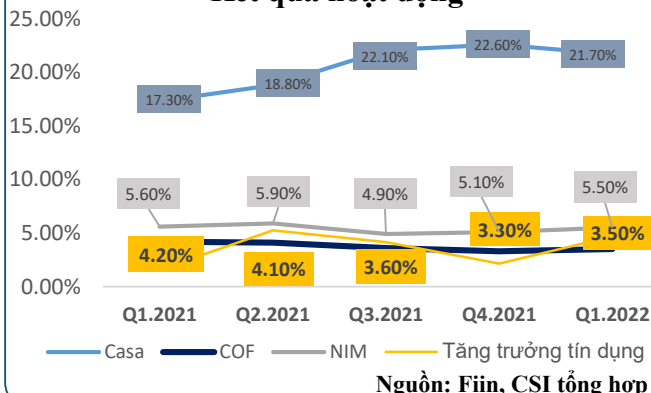
Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Q1/2022 tích cực**, Tổng thu nhập hoạt động TOI tăng trưởng 133,1% so với Q1.2021. CIR Q1.2022 chỉ chiếm 11,8% so với 24,8% của Q1.2021, nếu trừ đi thu nhập bất thường thì CIR Q1.2022 cũng chỉ chiếm 18,8%. Hệ số NIM đang có xu hướng tăng lên so với 2 quý gần nhất và gần bằng Q1.2021.
- **Quá trình đẩy nhanh hoàn thiện hệ thống ngân hàng số** những năm trước đã cho những kết quả tích cực: Số lượng giao dịch thanh toán trực tuyến ~4.90 triệu tăng 40%, hợp đồng giải ngân trực tuyến tăng 59%, giải ngân khoản vay ô tô trực tuyến tăng 57%.
- **Bứt phá tại phân khúc chiến lược cho vay tiêu dùng** về hiệu quả và quy mô.
- **Mở rộng hệ sinh thái:** ngân hàng đầu tư và chứng khoán, với kinh nghiệm phát triển thành công VPS, thì khả năng cao công ty chứng khoán VPBank sẽ nhanh chóng lọt vào top các công ty lớn nhất.

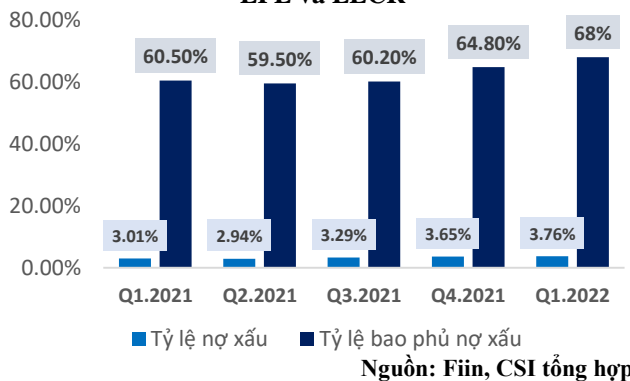
Rủi ro đầu tư

- Lãi suất huy động có xu hướng gia tăng khiến COF tăng
- Rủi ro cạnh tranh khi có nhiều ông lớn gia nhập mảng cho vay tiêu dùng

Kết quả hoạt động



LPL và LLCR



2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

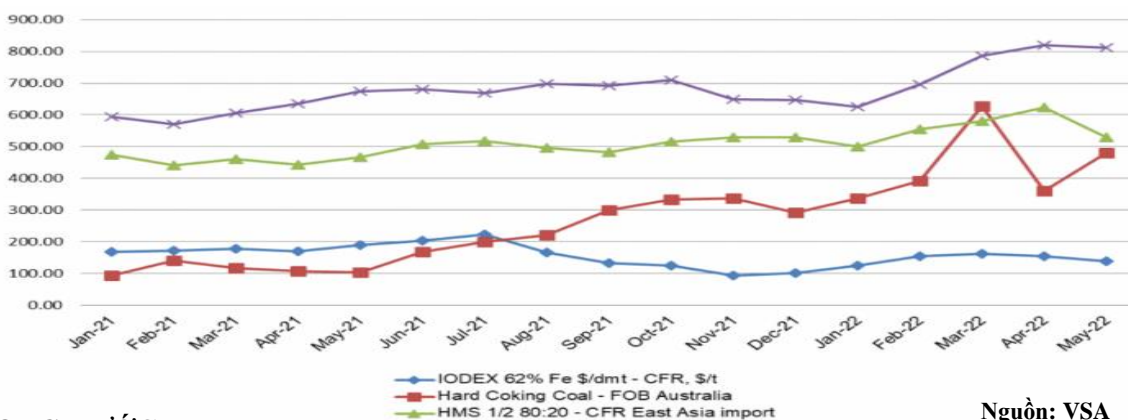
NGÀNH THÉP: DIỄN BIẾN TRONG Q1.2022

Hoạt động ngành Thép Q1.2022

QUỐC TẾ:

Tính chung quý I năm nay, Trung Quốc sản xuất 243,38 triệu tấn thép thô; 200,91 triệu tấn gang. Theo Cục Thống kê NBS và 311,93 triệu tấn sản phẩm thép, giảm tương ứng 10,5%, 11% và 5,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Ước tính rằng nguồn cung thép thô và thép thành phẩm của Trung Quốc đạt 235,03 triệu tấn và 301,97 triệu tấn trong quý I, giảm 24,39 triệu tấn (tương đương 9,4%) và giảm 15,56 triệu tấn (4,9%) so với cùng kỳ năm ngoái.

Biểu đồ giá nguyên liệu sản xuất thép 2022

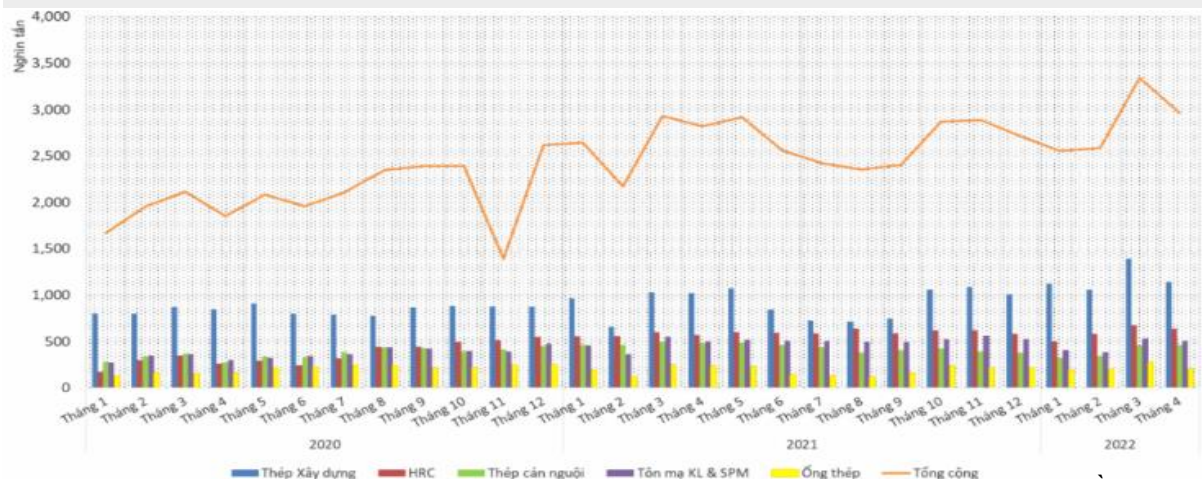


Nguồn: VSA

TRONG NƯỚC:

Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) cho biết sản xuất thép xây dựng quý I năm 2022 đạt 3.551.120 tấn, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm 2021. Bán hàng thép xây dựng đạt 3.676.452 tấn, tăng 23,2% so với cùng kỳ 2021. Xuất khẩu đạt 713.350 tấn, tăng 54,9% so với cùng kỳ 2021. Đối với thép thành phẩm, sản xuất thép đạt 8,456 triệu tấn, tăng 3,2% so với cùng kỳ năm 2021. Bán hàng đạt 8,137 triệu tấn, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm 2021. Xuất khẩu đạt 1,821 triệu tấn, tăng 7,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo VSA, nhiều yếu tố cùng với cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine kể từ cuối tháng 2 đã tác động đến giá bán thép xây dựng thị trường trong nước. Các nhà máy tăng giá bán thép thành phẩm để bù lại một phần giá thành sản xuất, việc này khiến lượng bán tăng do đầu cơ của nhà phân phối

Tình hình sản xuất thép thành phẩm 2022



Nguồn: VSA

2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH THÉP: LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Quý đầu tiên của năm 2022 là thời điểm khó khăn** đối với ngành sản xuất thép trên toàn cầu. Tuy nhiên các FTA thế hệ mới như CPTPP, EVFTA, RCEP,... được thực thi, đã mang đến những tín hiệu tích cực cho ngành thép khi có thêm thị trường xuất khẩu mới với sự tăng trưởng cao. Chính việc đẩy mạnh xuất khẩu đã giúp đa dạng hóa thị trường tiêu thụ khi thị trường trong nước bị ảnh hưởng trong giai đoạn đại dịch Covid-19.
- **Việc Trung Quốc mở cửa kinh tế trở lại từ T6/2022** có thể là chất xúc tác cho giá thép phục hồi. Hiện Trung Quốc đã cho phép mở cửa kinh tế trở lại kết hợp với các chính sách đẩy mạnh đầu tư cho tăng trưởng của nước này trong nửa cuối năm, có thể giúp giá thép cũng như giá các nguyên liệu sản xuất thép sớm phục hồi trên toàn cầu.
- **Trong nửa cuối năm 2022, Đầu tư công sẽ được chú trọng đẩy mạnh** để hoàn thành chỉ tiêu đề ra của Chính phủ, qua đó giúp ngành xây dựng sẽ hồi phục, đồng thời thúc đẩy sản lượng toàn ngành thép. Tuy nhiên, sản lượng sẽ khó có tăng trưởng đột biến như năm 2021 khi hầu hết các công ty thép nội địa đã chạy hết công suất và chưa có những đại dự án mới đưa vào.

Tình hình bán hàng thép thành phẩm



Nguồn: VSA

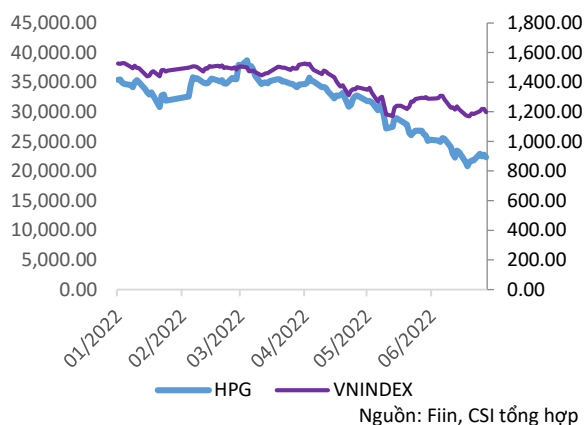
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH THÉP: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - HPG

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	37.800
Tiềm năng tăng giá	69,5%

Biến động giá HPG & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

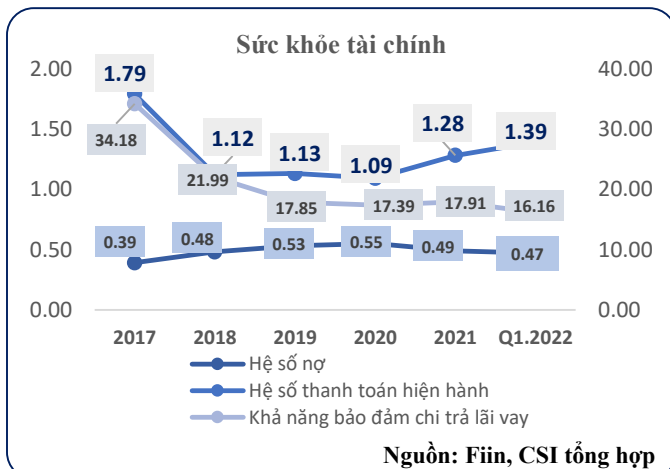
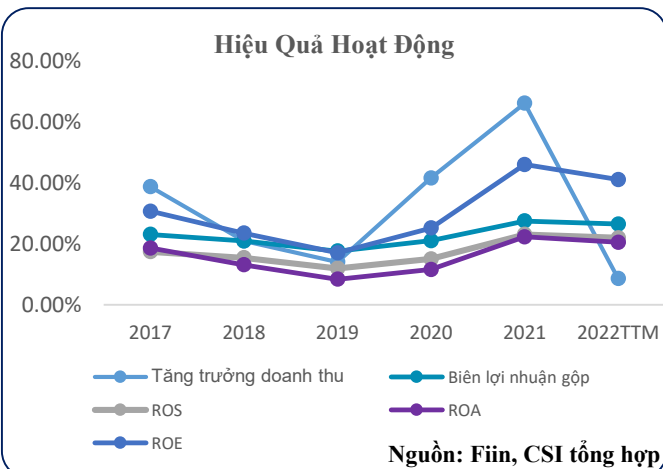
Giá hiện tại (VND)	22.300
Số lượng CP niêm yết	4.472.922.706
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	129.669,72
Giá cao/thấp nhất 52W (VND)	44.200-20.500
KLGD trung bình 3 tháng	21.205.070
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20.70%

Luận điểm đầu tư

- **Tăng trưởng của Hòa Phát đang bị giới hạn bởi công suất**, nhưng khu liên hợp Dung Quất 2 sẽ giúp HPG tăng công suất sản xuất thép thô 66% so với hiện tại lên mức 14,6 triệu tấn/năm từ năm 2025.
- **Lợi thế sản xuất quy mô lớn**, hệ thống phân phối rộng khắp và khả năng quản lý hàng tồn kho đã được chứng minh, khả năng giữ biên LN gộp không bị giảm quá mạnh trong năm 2022 nhờ (1) những sự kiện gián đoạn nguồn cung do thời tiết không thuận lợi sẽ giảm dần trong nửa cuối năm 2022 làm giảm giá than cốc và (2) Trung Quốc – thị trường xuất khẩu quan trọng của HPG sẽ bắt đầu mở cửa trở lại trong tháng 6/2022, điều này sẽ tác động tích cực đến nhu cầu cũng như giá bán thép.
- **HPG đang bị thị trường định giá quá thấp**: HPG hiện đang được giao dịch tại mức P/E 2022 là 5,4x, mức thấp nhất trong 10 năm qua. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN ròng trong giai đoạn 2022-25 sẽ tăng trưởng kép 10,7% và 6,8% nhờ nhu cầu thép nội địa mạnh mẽ.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro cạnh tranh khi mức tồn kho của các DN cao
- Rủi ro giảm giá thép



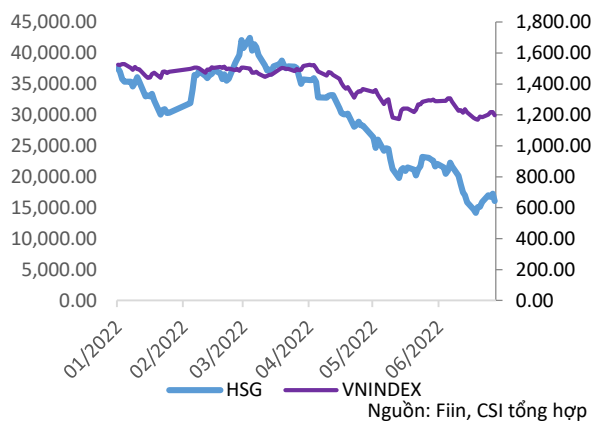
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH THÉP: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - HSG

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	23.600
Tiềm năng tăng giá	46,6%

Biến động giá HSG & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

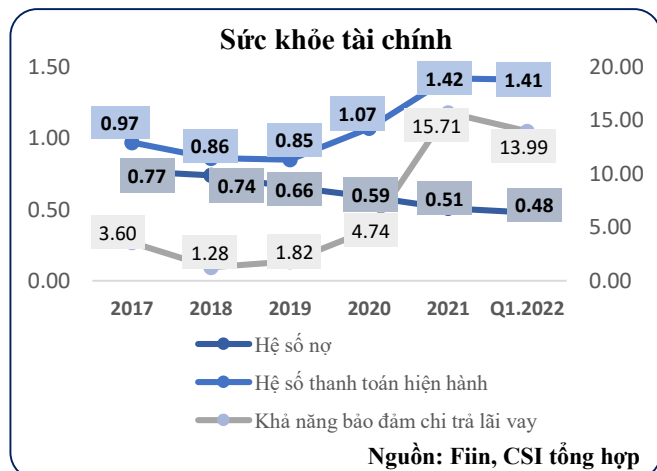
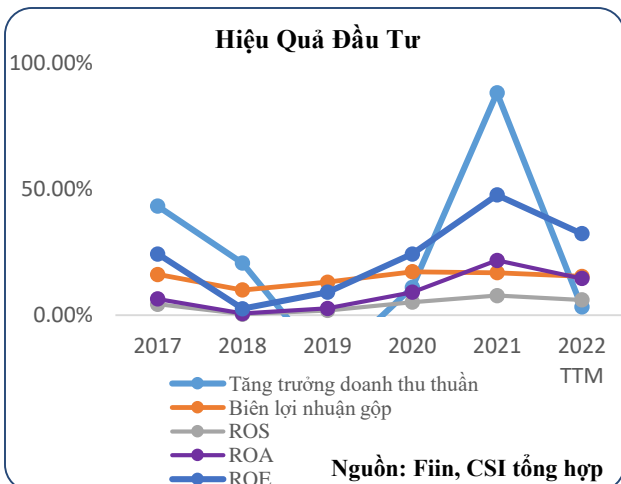
Giá hiện tại (VND)	16.100
Số lượng CP niêm yết	493.481.896
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.945,06
Giá cao/thấp nhất 52W (VND)	51.300-13.800
KLGD trung bình 3 tháng	8.489.537
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	7,23%

Luận điểm đầu tư

- **CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) là nhà sản xuất tôn mạ hàng đầu Việt Nam** (công suất 2,7 triệu tấn/năm, thị phần 36%). Các sản phẩm khác bao gồm ống thép (công suất 990.000 tấn) và ống nhựa. HSG sở hữu mạng lưới bán lẻ riêng với 536 chi nhánh.
- **HSG đã tiêu thụ tổng cộng 596.005 tấn thép thành phẩm** (tăng 16,2% so với cùng kỳ và 7,4% so với quý trước). Trong đó: Sản lượng tôn đạt 508.389 tấn (tăng 31,5% so với cùng kỳ và 4,2% so với quý trước). Sản lượng xuất khẩu vẫn đóng vai trò chủ đạo đạt 346.899 tấn (tăng 45,2% so với cùng kỳ). Sản lượng tiêu thụ trong nước phục hồi 54,7% so với quý trước đạt 160.490 tấn, tăng 9,4% so với cùng kỳ sau giai đoạn phong tỏa. Xuất khẩu đang là điểm sáng lớn trong hoạt động kinh doanh của HSG.
- **Sản lượng tiêu thụ ống thép phục hồi chậm hơn so với tôn.** Nhưng HSG đã tiêu thụ 88.616 tấn ống thép trong Q1/2022, (tăng 29,6% so với quý trước) điều này cho thấy khả năng quản trị hoạt động của HSG đã tốt hơn rất nhiều so với những năm trước đó.
- **Định giá rất hấp dẫn khi PE chỉ còn 2 lần.**

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro cạnh tranh khi mức tồn kho của các DN cao
- Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu đầu vào



2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

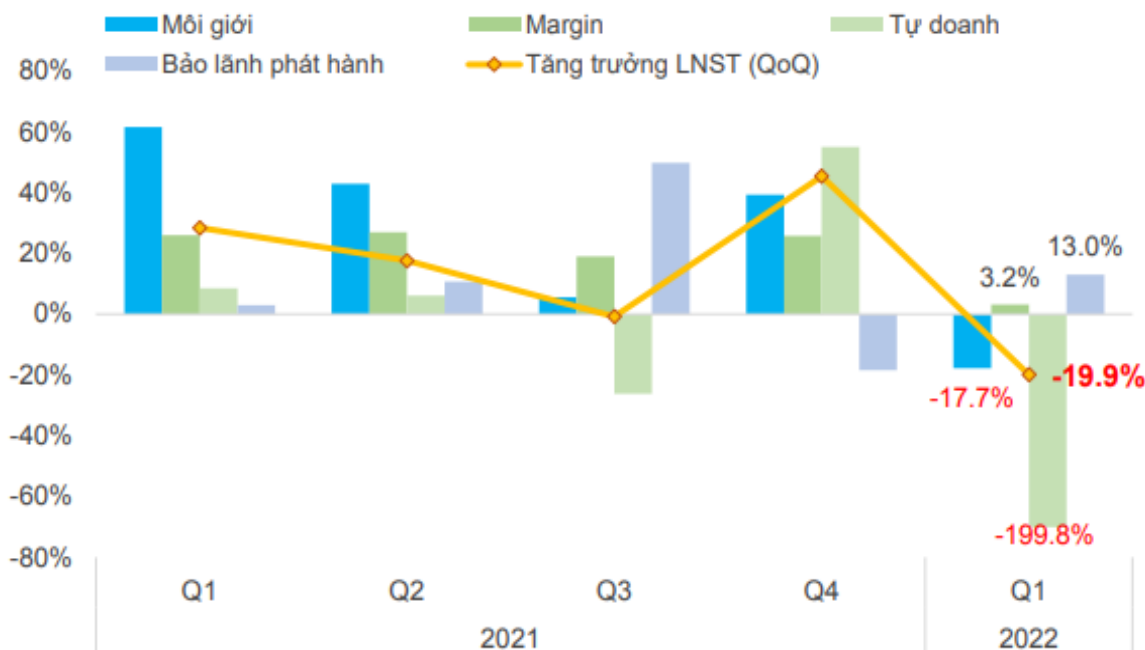
NGÀNH CHỨNG KHOÁN: DIỄN BIẾN TRONG Q1.2022

Hoạt động ngành chứng khoán Q1.2022

Thanh khoản giảm khá mạnh chủ yếu ở nhóm vốn hóa lớn VN30: GTGD khớp lệnh bình quân trên HOSE là 13,6 ngàn tỷ/phiên trong 1 tháng gần đây, giảm -32% so với trung bình năm 2021, trong đó:

- **Thanh khoản giảm mạnh nhất ở nhóm vốn hóa lớn VN30 (-43,8%)** và cùng với lực bán ra mạnh của khối ngoại đã kéo chỉ số VN30 giảm sâu hơn so với VN-Index trong 1 tháng qua (-1,47% vs. -0.73%). Diễn biến này cho thấy tâm lý giao dịch ở các cổ phiếu lớn đầu ngành (chủ yếu là Ngân hàng, Bất động sản, Thép) vẫn khá yếu và dòng tiền từ các tổ chức vẫn đang thận trọng với nhóm cổ phiếu này.
- Tiếp đến là nhóm vốn hóa nhỏ VNSML, giảm -22,5% về thanh khoản và -1,09% về giá. Đây là nhóm có nhiều cổ phiếu mang tính đầu cơ cao và bị ảnh hưởng bởi các biện pháp làm lạnh mạnh thị trường gần đây.
- **Thị trường chứng khoán hạ nhiệt** với VN-Index giảm 0,4% và giá trị giao dịch trên 3 sàn giảm 14,1% QoQ, LNST Q1-2022 của các CTCK giảm gần 20% QoQ.
- **Lợi nhuận gộp từ Tự doanh**, mảng hoạt động vốn mang lại lợi nhuận lớn cho các CTCK trong nhiều quý trước đây, giảm gần 200% QoQ. Đây là nguyên nhân chính khiến LNST giảm sâu. Sự sụt giảm về thanh khoản trên 3 sàn trong Q1-2022 (-14,1% QoQ) kéo theo lợi nhuận gộp từ mảng Môi giới giảm sút (-21,2% QoQ).
- Biên lợi nhuận gộp từ mảng Môi giới cải thiện nhẹ (+3,8 điểm phần trăm QoQ) nhờ cắt giảm chi phí quản lý trong khi chi phí môi giới vẫn duy trì ở mức cao (tương đương gần 2/3 tổng doanh thu phí môi giới).

Cấu trúc doanh thu của ngành chứng khoán



Nguồn: Fiin

2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH CHỨNG KHOÁN: LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

➤ **Số lượng tài khoản tăng kỷ lục trong 1,2 năm gần đây, điều này sẽ tạo ra thói quen đầu tư cho người dân.**

Theo Trung tâm lưu ký chứng khoán (VSD), số lượng tài khoản nhà đầu tư cá nhân trong nước mở mới tháng 5 lập kỷ lục 476.332 đơn vị, gấp đôi so với tháng 4 và cao hơn 76% so với kỷ lục cũ là 270.011 tài khoản lập được vào tháng 3. Tính chung cả 5 tháng đầu năm 2022, nhà đầu tư cá nhân trong nước mở mới gần 1,4 triệu tài khoản chứng khoán, gấp 2,5 lần cùng kỳ năm trước.

➤ **Các sự hoán đổi vị thế nắm giữ giữa các Nhà đầu tư cá nhân và Nhà đầu tư tổ chức**

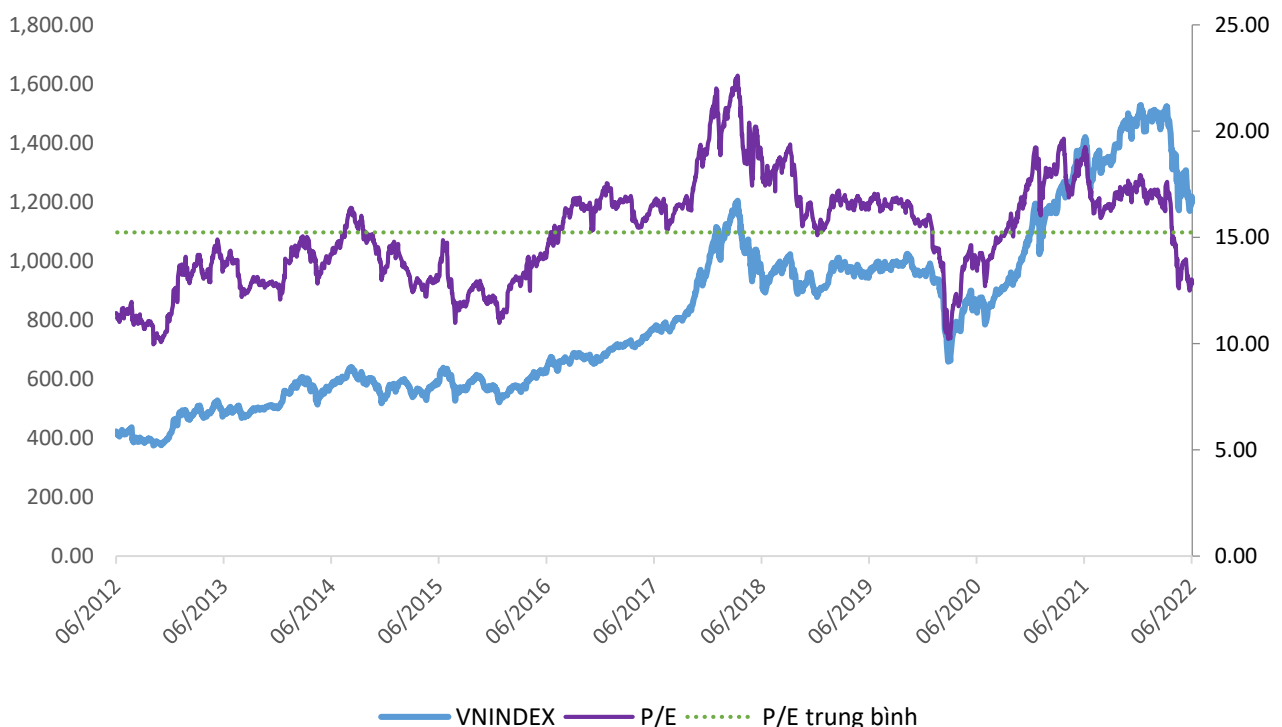
Cá nhân trong nước (chiếm khoảng 82% tổng giá trị giao dịch) và tổ chức trong nước (chiếm khoảng 8% tổng giá trị giao dịch) đã bán ròng trong 6 tháng gần đây.

Đặc biệt lượng bán ròng của tổ chức và cá nhân trong nước được hấp thụ bởi khối ngoại (chiếm khoảng 10% tổng giá trị giao dịch), trong tháng 5 với giá trị mua ròng là 3.200 tỷ đồng. Các quỹ ETF (quỹ hoán đổi danh mục) đã tiếp tục vào ròng 213,5 triệu USD trong tháng 5, lũy kế lên 265,3 triệu USD kể từ đầu năm, chủ yếu đến từ DCVFMVN Diamond và Fubon FTSE Vietnam ETF.

➤ **Định giá hấp dẫn trở lại**

P/E của chỉ số Vn-Index đã giảm về mức khá thấp xấp xỉ 13 lần, đây là mức định giá được coi là tương đối hấp dẫn về mặt dài hạn.

LỊCH SỬ BIẾN ĐỘNG VNINDEX & P/E



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

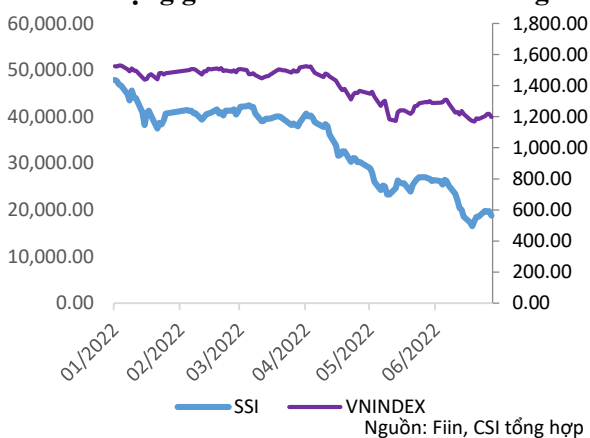
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH CHỨNG KHOÁN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - SSI

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	25.800
Tiềm năng tăng giá	37,2%

Biến động giá SSI & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	18.800
Số lượng CP niêm yết	994.750.022
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	28.014,55
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	52.200-16.300
KLGD trung bình 3 tháng	14.482.453
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	34,12%

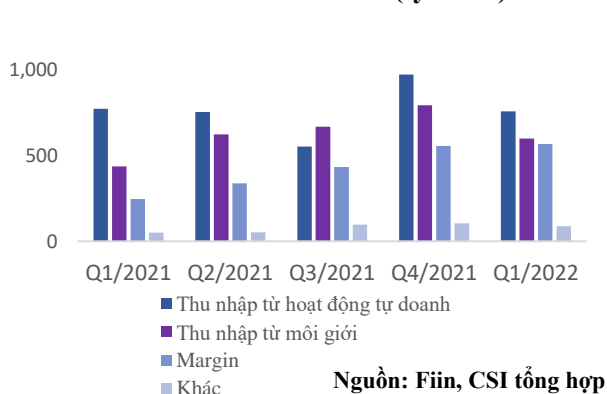
Luận điểm đầu tư

- Tuy cấu trúc tài sản tự doanh của SSI khá lớn nhưng cũng nhiều trái phiếu, trong FVTPL cũng chỉ có 50% là cổ phiếu do đó sẽ bị ảnh hưởng ít hơn công ty khác sau cú giảm vừa rồi của thị trường.
- **Thu nhập hoạt động phân bổ khá đồng đều** qua ba hoạt động chính là Hoạt động tự doanh, Môi giới và Margin, do đó sẽ phân bổ được đáng kể rủi ro một hoạt động nào trong 3 hoạt động trên giảm sút.
- **HDQT của SSI đã thông qua phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ cho cổ đông** với tổng số lượng dự kiến là hơn 104 triệu cổ phiếu. Điều này sẽ giúp SSI tăng được đáng kể vốn điều lệ để có thể tiếp tục mở rộng các hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp.
- **Điều chỉnh giảm dự báo thu nhập ròng** năm 2022 xuống do (1) lợi nhuận từ FVTPL được giảm mạnh sau khi VN-Index điều chỉnh đáng kể trong 3 tháng qua, (2) doanh thu cho vay Margin giảm do thanh khoản thấp và (3) doanh thu môi giới cũng sẽ suy giảm, tuy vậy đây vẫn là vùng giá tương đối hấp dẫn để tích lũy.

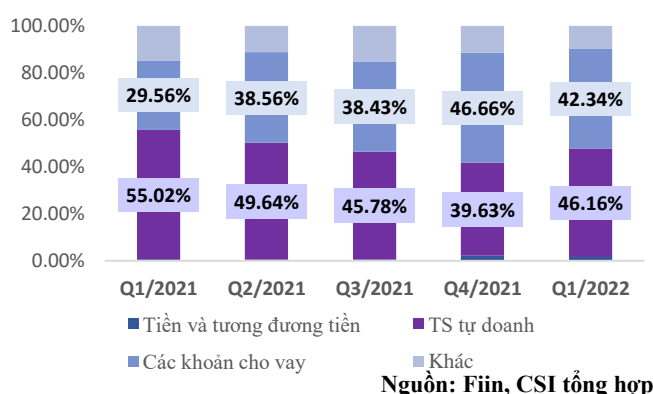
Rủi ro đầu tư

- Thị trường tiếp tục giảm sút
- Cấu trúc tài sản phân bổ một lượng tương đối vào các cổ phiếu

Cơ cấu doanh thu SSI (tỷ VND)



Cấu trúc TS của SSI



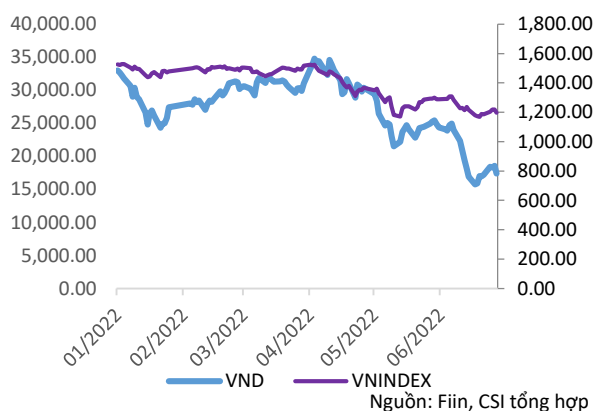
2. NGÀNH KỶ VỌNG PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

NGÀNH CHỨNG KHOÁN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - VND

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	21.700
Tiềm năng tăng giá	24,7%

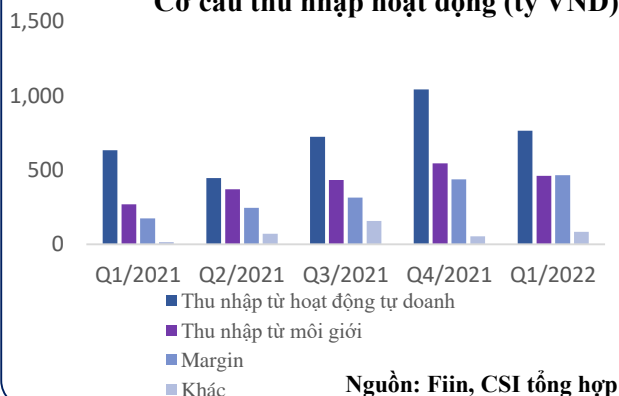
Biến động giá VND & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	17.400
Số lượng CP niêm yết	1.217.844.009
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	21.190,48
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	36.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14.800
KLGD trung bình 3 tháng	14.785.317
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	17,31%

Cơ cấu thu nhập hoạt động (tỷ VND)



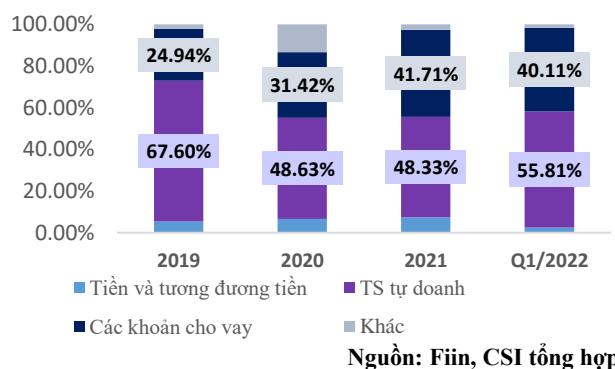
Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Q1.2022 ấn tượng:** Doanh thu hoạt động của VND trong Q1/2022 đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (+66,1% so với cùng kỳ) trong khi LNTT đạt 950,9 tỷ đồng (+46,3% so với cùng kỳ), hoàn thành 26,3% kế hoạch năm 2022 theo kịch bản cơ sở của VND. Tăng trưởng doanh thu từ hoạt động cho vay ký quỹ và Ngân hàng đầu tư (IB) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất trong quý.
- **VND đang đa dạng hóa nguồn thu nhập từ hoạt động môi giới và cho vay ký quỹ** truyền thống sang kinh doanh nguồn vốn. Bên cạnh đó, VND cũng không phải chịu áp lực từ quy định về hạn mức dư nợ cho vay ký quỹ khi tính đến hết Q1/2022, tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn chủ sở hữu của VND là 1,7 lần (so với mức trần là 2,0 lần).
- **VND thông báo phát hành thêm trái phiếu trong năm 2022** (cả trong nước và quốc tế), trong đó có kế hoạch huy động 300 triệu USD (~ 6 nghìn tỷ đồng) thông qua trái phiếu quốc tế không chuyển đổi có kỳ hạn 2-3 năm, điều này sẽ giúp VND tiếp tục có thêm nguồn lực để tăng trưởng.

Rủi ro đầu tư

- Tỷ trọng tài sản tự doanh lớn bị ảnh hưởng trong đợt sụt giảm kéo dài của thị trường
- Rủi ro không sử dụng được tốt các nguồn lực mới huy động do thị trường kém khả quan

Cấu trúc tài sản của VND



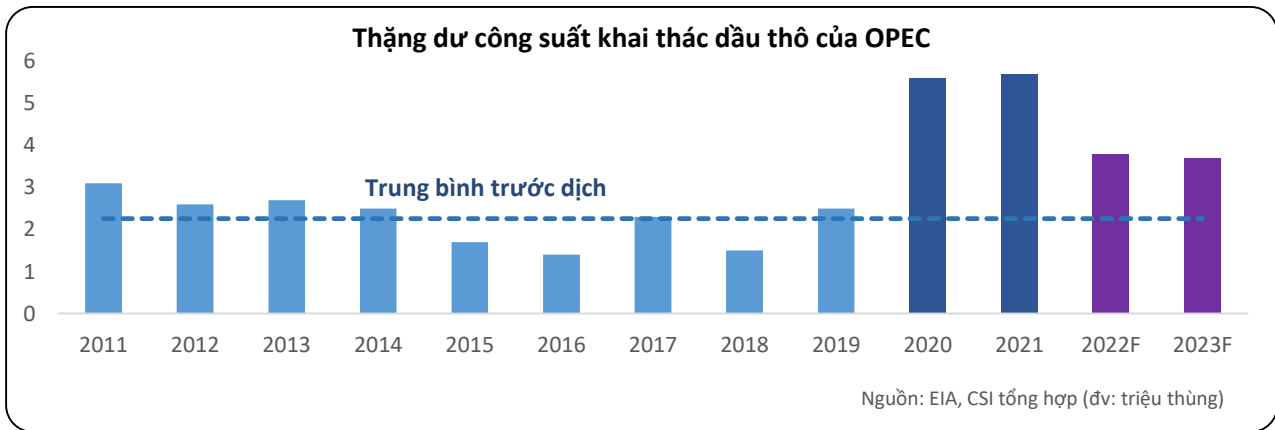
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH DẦU KHÍ: DIỄN BIẾN TRONG 6T.2022

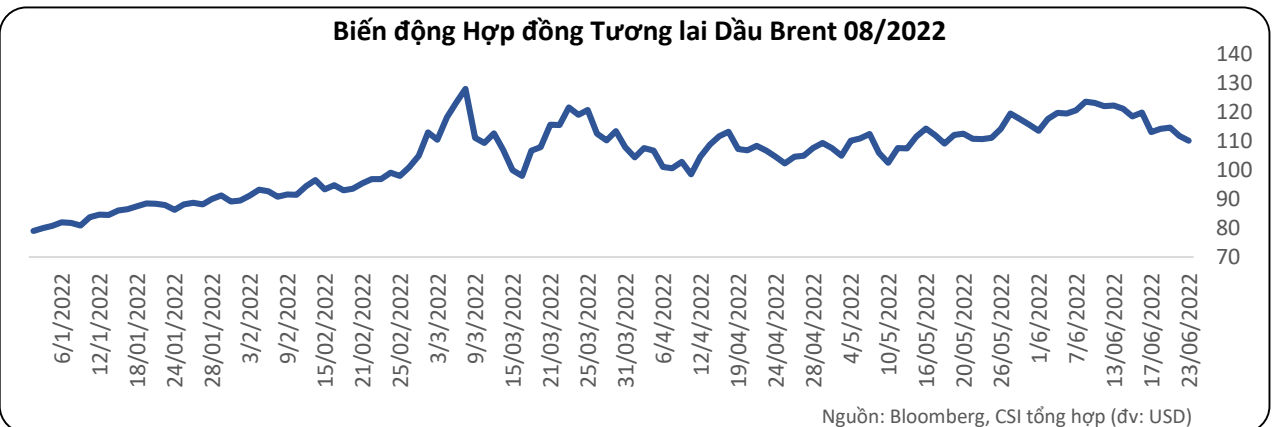
Thị trường dầu khí thế giới

Nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới tăng mạnh khi kinh tế toàn cầu đã bắt đầu hồi phục trở lại từ quý I năm 2022 và bắt đầu giảm nhẹ sự tăng trưởng trong quý II do sự điều chỉnh của các dự báo kinh tế. Ngày 12/05, Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) và Tổ chức Các nước Xuất khẩu Dầu mỏ (OPEC) đồng loạt hạ dự báo nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới trong năm 2022, với con số lần lượt là 70.000 thùng/ngày và 310.000 thùng/ngày. Tuy nhiên, trong bối cảnh Trung Quốc bắt đầu mở cửa vào tháng 6, nhu cầu tiêu thụ dầu dự kiến vẫn tiếp tục tăng mạnh trong nửa cuối năm.

Nguồn cung dầu thế giới ngày càng thắt chặt do các biện pháp trừng phạt cấm nhập khẩu dầu buộc Nga phải đóng cửa nhiều giếng dầu và giảm sản lượng sản xuất, mặc dù Trung Quốc bắt đầu tăng cường mua dầu từ Nga với mức chiết khấu lớn đã tạo lối mở cho quốc gia này. Bên cạnh đó, ngày 02/06, OPEC+ sau 1 khoảng thời gian dài thận trọng đã quyết định tăng sản lượng lên 648.000 thùng/ngày trong tháng 7 và tháng 8, tuy nhiên mức tăng quá khiêm tốn để xoa dịu thị trường dầu và trên thực tế nhóm này cũng không thực hiện được mức tăng đó, thặng dư công suất vẫn cao hơn mức trung bình trước dịch. Số lượng giàn khoan và sản lượng dầu thô của Mỹ tuy đều phục hồi trong quý 1/2022 nhưng vẫn chưa đạt mức trước dịch Covid.



Giá dầu thô Brent liên tục leo thang với trung bình trong quý 1/2022 là 97 USD/thùng, tăng 58,8% so với cùng kỳ và cao hơn 20,9% so với mức trung bình trong quý 4/2021. Giá dầu Brent giao tháng 8 trong những ngày cuối quý II dao động quanh mốc 120 USD.



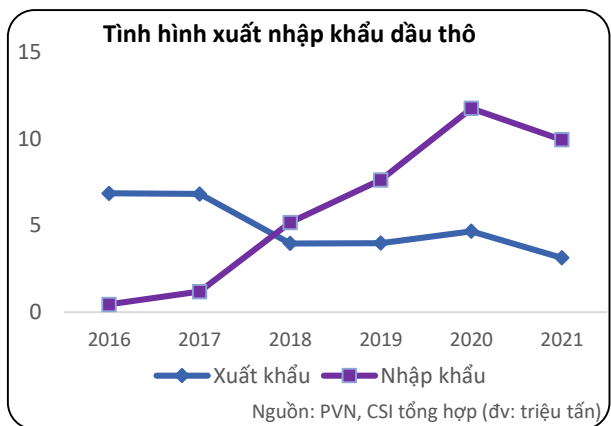
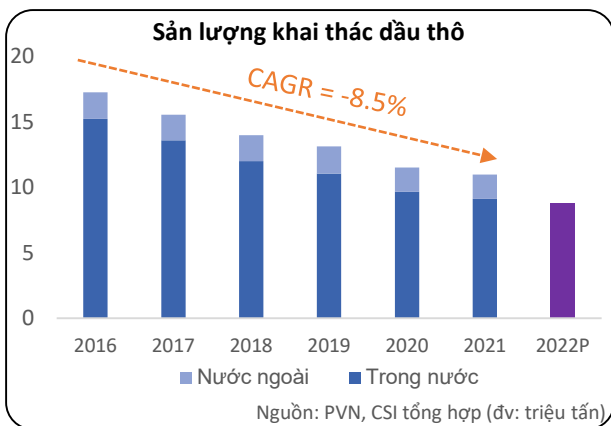
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH DẦU KHÍ: DIỄN BIẾN TRONG 6T.2022

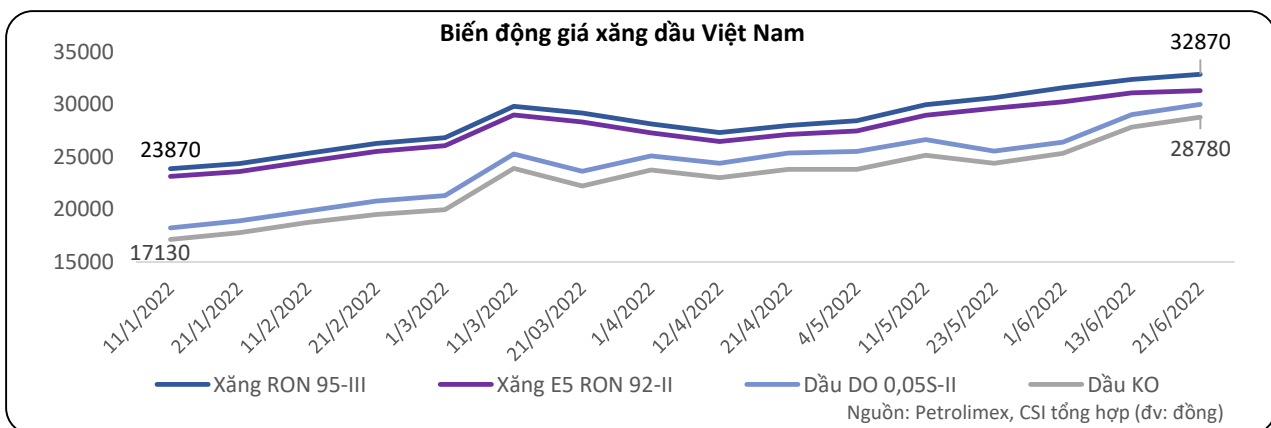
Thị trường dầu khí trong nước

Tổng nhu cầu xăng dầu cho thị trường trong nước cả năm 2022 trong bối cảnh hồi phục kinh tế sau Covid tăng mạnh, ước tính 20,6 triệu m³, trong đó nhu cầu xăng dầu quý II dự kiến khoảng 5,2 triệu m³. Để đảm bảo cho nguồn cung vào quý II, Bộ Công Thương đưa ra phương án chỉ đạo các doanh nghiệp đầu mỗi nhập khẩu thêm khoảng 1,5 triệu m³ (tương đương 30% nhu cầu). Nguyên nhân chủ yếu do Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (đơn vị chiếm 35-40% tổng cung) đã giảm mạnh công suất sản xuất (trong tháng 1 và tháng 2 đã giảm công suất xuống mức 85%, 60% và 55%) và không cung ứng đủ sản lượng xăng dầu cho thị trường như đã cam kết.

Sản lượng khai thác dầu giảm dần đều qua các năm, CAGR trong giai đoạn 2016-2021 chỉ đạt -8.5%. Theo Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), khai thác dầu thô trong 5 tháng đầu năm 2022 đạt 4,55 triệu tấn, vượt 22% kế hoạch 5 tháng và bằng 52% kế hoạch năm 2022. Tuy nhiên kế hoạch của PVN đặt ra trong 2022 ở mức khá thấp, chỉ 8,74 triệu tấn, tức giảm 4% cùng kỳ. Bên cạnh đó, chỉ hai phần ba lượng dầu thô khai thác trong nước được phục vụ cho thị trường nội địa, Việt Nam hàng năm vẫn cần nhập khẩu lượng dầu thô lớn qua các năm để sử dụng cho hai nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn (sử dụng 100% dầu thô nhập khẩu).



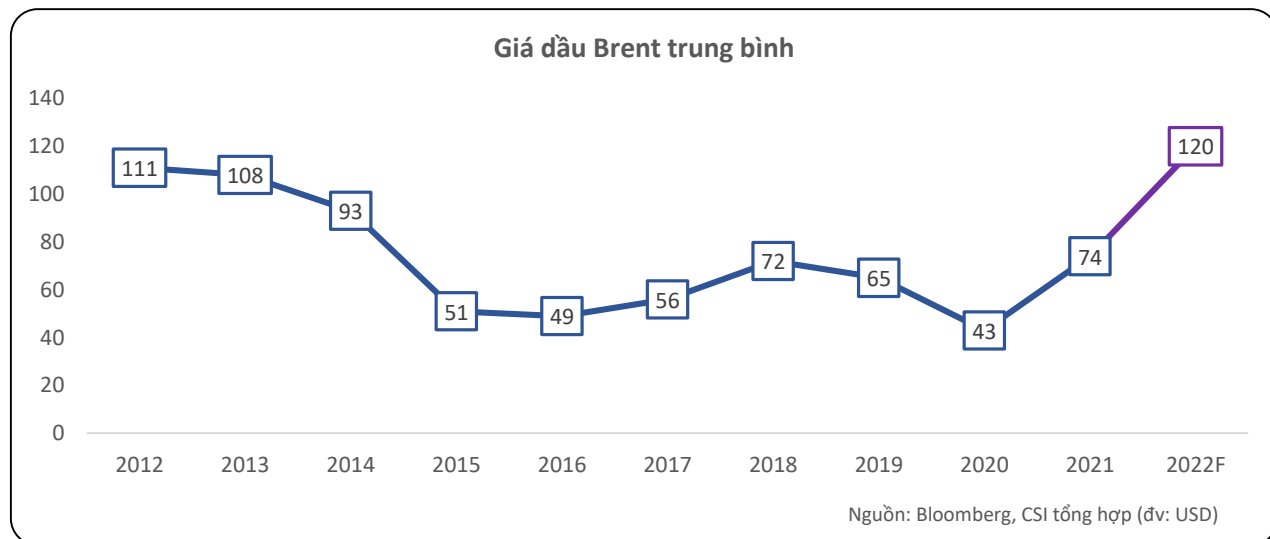
Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh qua 16 đợt điều chỉnh, cụ thể Xăng RON 95-III, Xăng E5 RON 92-II, Dầu DO 0,05S-II, Dầu KO tăng lần lượt 41%, 39%, 71% và 74% so với giá tại thời điểm 25/12/2021.



3. NGÀNH AN TƯỞNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH DẦU KHÍ: LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá dầu thô Brent tiếp tục đà tăng trong nửa cuối năm 2022 trước bối cảnh cung cầu duy trì mất cân bằng. CSI đưa ra dự báo mức giá dầu trung bình cho cả năm 2022 là 120 USD/thùng để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2022. Trong kịch bản tích cực, Trung Quốc dần mở cửa trở lại tác động mạnh tới nền kinh tế toàn cầu, nhu cầu tiêu thụ dầu tăng mạnh bất chấp các chính sách kiểm chế lạm phát, bên cạnh đó sự hồi phục sản lượng dầu thô không đáng kể từ OPEC+ và Mỹ sẽ đẩy giá dầu lên mức 150 USD/thùng, giá dầu trung bình cả năm 2022 ước tính 130 USD/thùng. Ngược lại, trong tình huống tiêu cực, kinh tế chịu ảnh hưởng nặng do các đợt chính sách tiền tệ thắt chặt, Trung Quốc còn dè chừng trong việc mở cửa, tuy nhiên nguồn cung vẫn không thể đáp ứng nhu cầu thị trường, giá dầu trung bình cả năm 2022 ước tính 110 USD/thùng.



Giá xăng dầu trong nửa cuối năm 2022 dễ “leo thang” không kiểm soát do Quỹ BOG được Bộ Tài Chính kiến nghị bãi bỏ, mặt khác kho dự trữ xăng dầu của Việt Nam rất mỏng, không thể áp dụng biện pháp xả kho để điều chỉnh giá như các nước phát triển.

Đối với nhóm thượng nguồn: Tình trạng mất cân bằng cung cầu trong nước sẽ thúc đẩy tiến độ các dự án dầu khí lớn trong nước như Lô B – Ô Môn (10 tỷ USD), Cá Voi Xanh (10 tỷ USD) và thu hút thêm các dự án thăm dò, khai thác mới.

Đối với nhóm trung nguồn: Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm như khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG) hay khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) mở ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp chuyên về vận tải và lưu trữ các sản phẩm trên.

Đối với nhóm hạ nguồn: Nhu cầu tiêu thụ điện, gas và xăng dầu tiếp tục tăng do các doanh nghiệp tranh thủ đẩy mạnh hoạt động kinh tế sau khi dịch bệnh được hoàn toàn kiểm soát và trước những lo ngại về lạm phát và thay đổi trong chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2022, tạo ra doanh thu lớn cho các doanh nghiệp kinh doanh các mặt hàng trên.

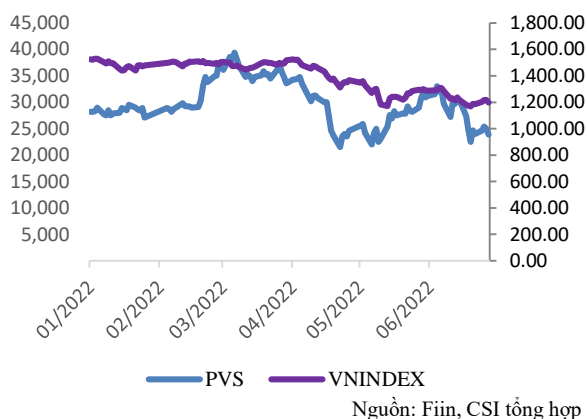
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH DẦU KHÍ: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - PVS

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	29.100
Tiềm năng tăng giá	21,7%

Biến động giá PVS & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

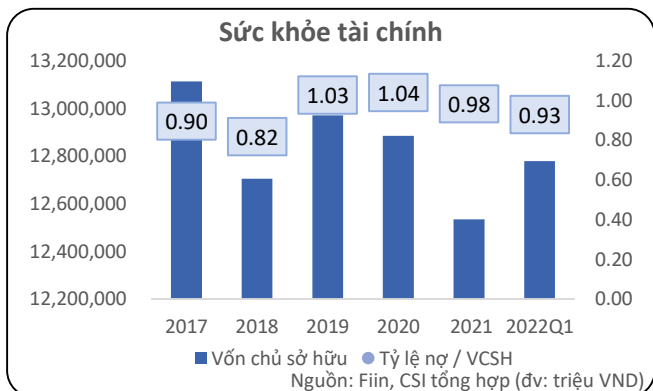
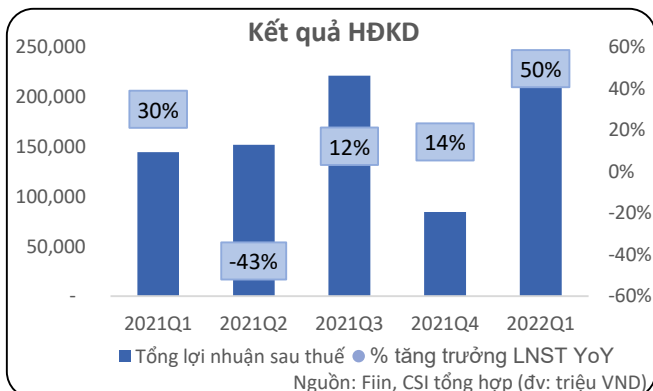
Giá hiện tại (VND)	23.900
Số lượng CP niêm yết	477.966.290
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11.423
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	19.400
KLGD trung bình 3 tháng	11.158.170
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	8,89%

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Q1/2022 tích cực**, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 44% và 53% so với cùng kỳ năm ngoái, giúp doanh nghiệp hoàn thành trên 51% kế hoạch lợi nhuận cho cả năm, trong đó lợi nhuận chủ yếu đến từ các công ty liên doanh liên kết và từ hoạt động cung cấp kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO, FBSO).
- **Mảng liên doanh (FSO, FBSO) tiếp tục phát triển** do giá dầu tiếp tục tăng cao, tạo cơ hội gia hạn hợp đồng cho FBSO Lam Sơn và FBSO Ruby cũng như ký mới hợp đồng FSO cho dự án lô B – Phú Quốc.
- **Mảng M&C có triển vọng được cải thiện trong 2022** do: (1) dự án dầu khí Lô B – Ô Môn sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng vào T7/2022, tạo động lực cho dự án khởi công vào nửa cuối 2022 và (2) đẩy mạnh khai thác các dự án năng lượng tái tạo như cung cấp hai trạm biến áp ngoài khơi tại dự án điện gió Hai Long ở Đà Loan hay ký kết Bản ghi nhớ (MOU) với RENOVA (Nhật Bản) về việc hợp tác dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam, tạo doanh thu ổn định cho PVS trong bối cảnh các dự án dầu khí mới còn hạn chế.

Rủi ro đầu tư

- **Giá dầu bất ổn định và theo xu hướng giảm** do các biện pháp khống chế lạm phát tác động mạnh lên nền kinh tế
- **Các dự án lớn chậm trễ trong việc trao thầu** làm ảnh hưởng đến tiến độ dự án cũng như doanh thu có thể ghi nhận đến cuối năm



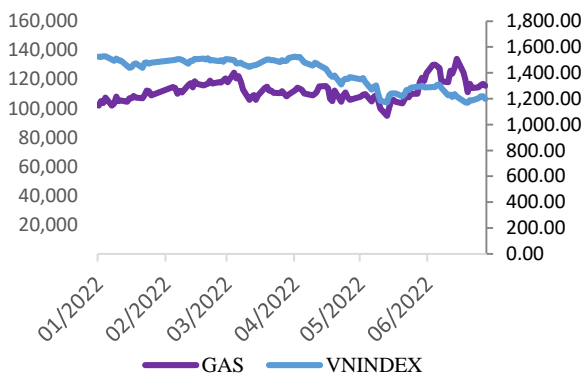
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH DẦU KHÍ: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - GAS

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	142.000
Tiềm năng tăng giá	22,9%

Biến động giá GAS & VNINDEX 6 tháng



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	115.500
Số lượng CP niêm yết	1.895.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	221.061
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	134.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	85.000
KLGD trung bình 3 tháng	1.102.325
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,95%

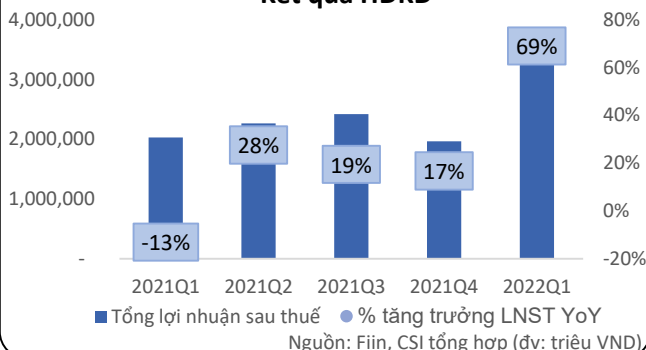
Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Q1/2022 vô cùng tích cực**, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 52% và 69% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo hông tin được chia sẻ trong cuộc họp tổng kết hoạt động 5 tháng đầu năm 2022 của PVN, GAS ghi nhận lợi nhuận trước thuế 7.982 tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm và hoàn thành trên 90% kế hoạch năm.
- **Doanh thu GAS sẽ tăng trưởng mạnh khi giá dầu thô tiếp tục tăng trong thời gian tới** do cơ chế giá khí gắn liền với giá MFO (giá dầu FO trung bình) hàng tháng.
- **Việc nhập khẩu và kinh doanh LNG để bù đắp chênh lệch cung cầu khí tự nhiên phục vụ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho GAS.** Hiện GAS đang triển khai các dự án lớn: dự án Kho chứa LNG Thị Vải với công suất năm đầu đạt 1 triệu tấn/năm sẽ sẵn sàng tiếp nhận khí lần đầu trong Q4/2022, dự án Kho cảng LNG Sơn Mỹ với công suất năm đầu đạt 3,6 triệu tấn/năm vừa được cấp Giấy chứng nhận đầu tư vào tháng 5 vừa qua.
- **GAS được hưởng lợi từ nguồn khí bổ sung từ dự án và cước phí vận chuyển khí** với vai trò là chủ đầu tư dự án đường ống dẫn khí thuộc dự án Lô B – Ô Môn (có quyết định đầu tư cuối cùng vào T7/2022).

Rủi ro đầu tư

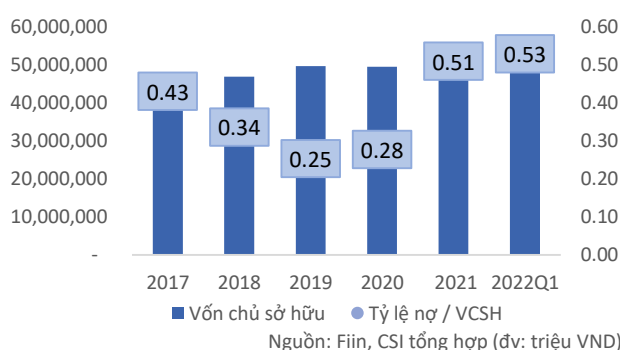
- Sản lượng khí khô thấp hơn dự kiến
- Giá nhập khẩu LNG cao dẫn đến nhu cầu nhập khẩu LNG giảm

Kết quả H&KD



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp (đv: triệu VND)

Sức khỏe tài chính



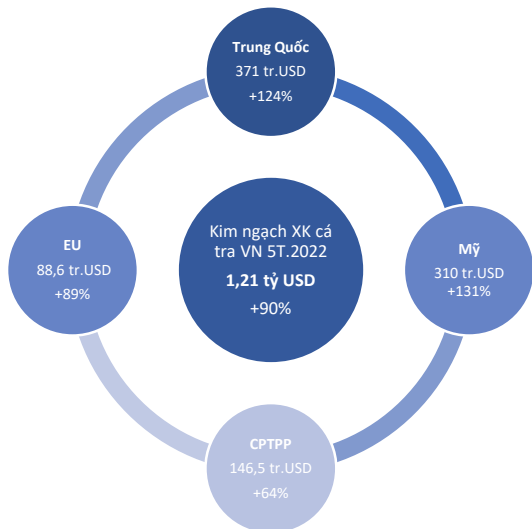
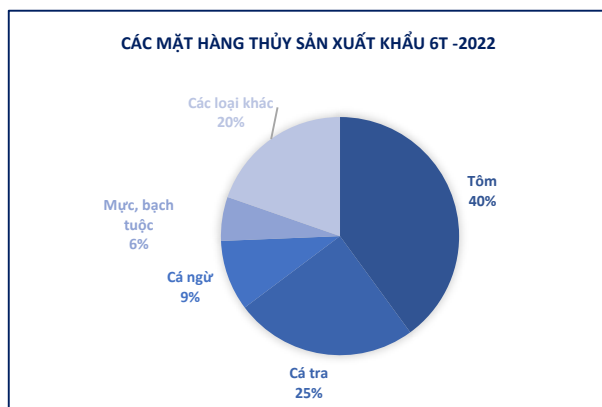
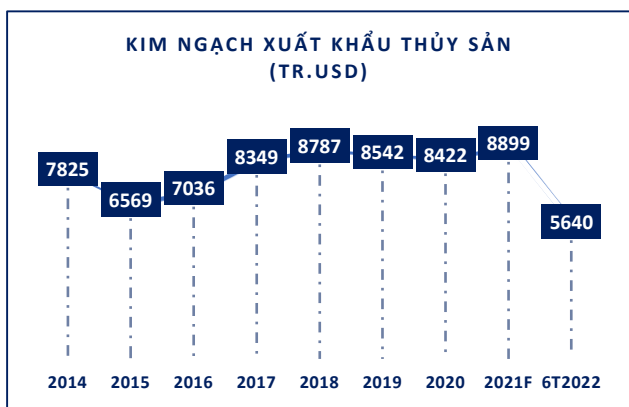
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp (đv: triệu VND)

3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH THỦY SẢN: DIỄN BIẾN TRONG 5T.2022

Xuất khẩu thủy sản diễn biến tích cực trong 5T.2022

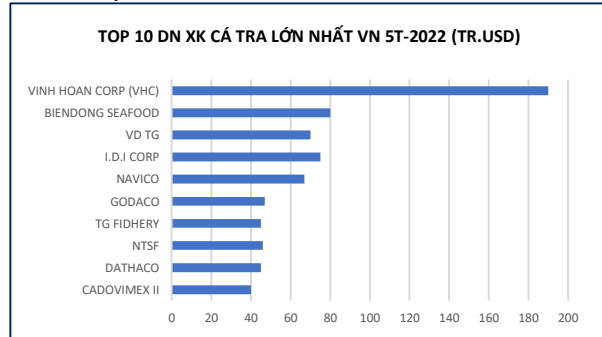
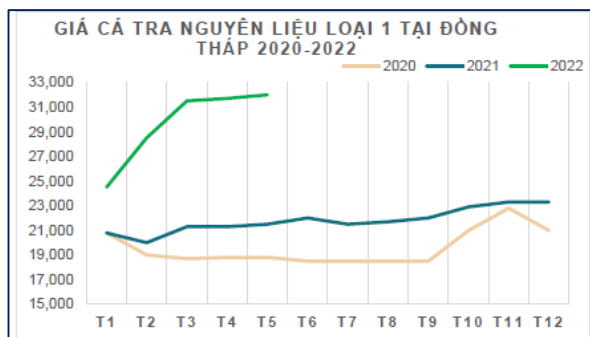
LNST Q1.2022 tăng rất mạnh (+123%): KQKD Q1-2022 thể hiện kỳ vọng này với lợi nhuận tăng vượt trội so với cùng kỳ (+264% YoY) (Finpro dự báo), trong đó hỗ trợ bởi cả tăng trưởng doanh thu và biên EBIT cải thiện nhờ (1) sự gia tăng mạnh mẽ nhu cầu tiêu thụ thủy sản, đặc biệt là cá tra, tại nhiều thị trường xuất khẩu trọng điểm như Mỹ và EU sau COVID-19 nhưng (2) nguồn cung thiếu hụt do tác động vận tải đường biển và cuộc chiến giữa Nga và Ukraine làm **tăng giá xuất khẩu** các loại thủy sản.



Theo Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản (VASEP) 5 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1,2 tỷ USD (+90% YoY). Trung Quốc là thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 317 triệu USD (+124% YoY), chiếm 26,5% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra. Tính đến cuối tháng 6/2022, kim ngạch xuất khẩu cá tra ước đạt 1,4 tỷ USD, tăng 90% so với cùng kỳ năm 2021.

Với đà tăng trưởng này, VASEP cho rằng xuất khẩu cá tra năm 2022 có thể đạt 2,6 tỷ USD, tăng 62,5% so với mục tiêu 1,6 tỷ USD đưa ra đầu năm 2022. Sự tăng trưởng tốt ở hầu hết các thị trường xuất khẩu lớn đang vực dậy ngành cá tra sau 3 năm chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19.

Nguồn: VASEP, CSI tổng hợp



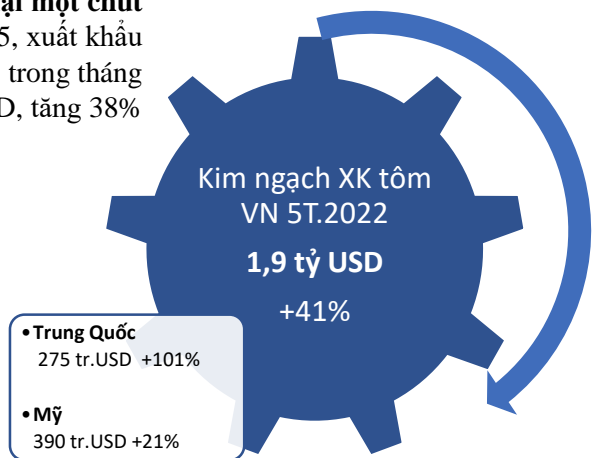
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH THỦY SẢN: DIỄN BIẾN TRONG 5T.2022

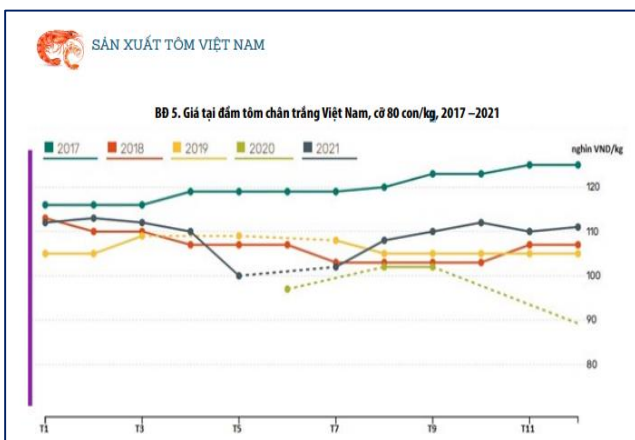
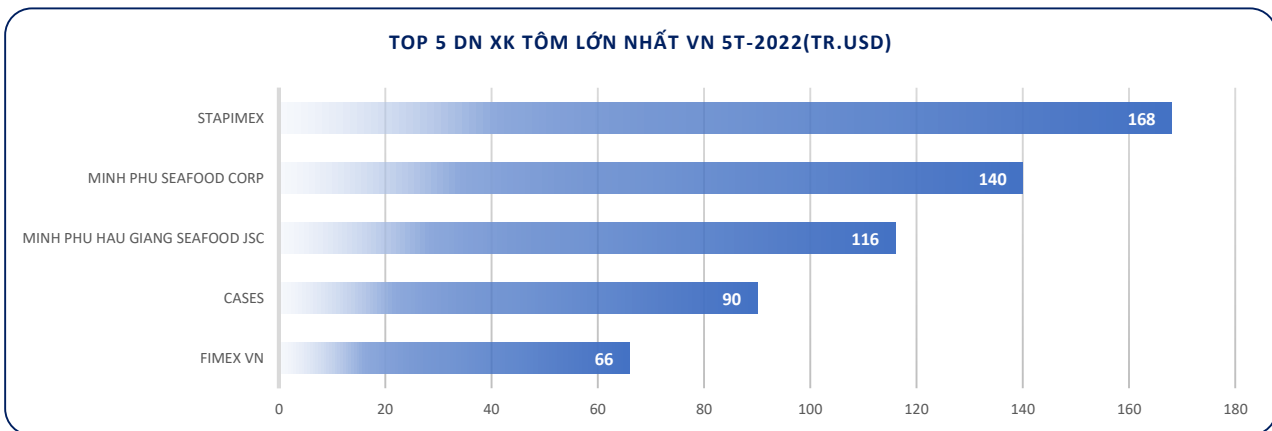
Xuất khẩu thủy sản diễn biến tích cực trong 5T.2022

Theo Vasep, xuất khẩu thủy sản tháng 5/2022 chứng lại một chút so với tháng 4 chủ yếu do mặt hàng tôm. Trong tháng 5, xuất khẩu tôm đạt 416 triệu USD, tăng 19%, sau khi tăng nóng 47% trong tháng 4. Tính đến hết tháng 5, xuất khẩu tôm ước đạt 1,8 tỷ USD, tăng 38% và chiếm 39% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản.

Các nhà xuất khẩu cho biết, xuất khẩu tôm 4 tháng đầu năm nay tăng đột phá vì 5 lý do: (1) nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường hồi phục mạnh, (2) doanh nghiệp có sẵn nguồn nguyên liệu dự trữ và tồn kho từ năm 2021, (3) nhiều doanh nghiệp ký được hợp đồng từ cuối năm ngoái với mức giá cao trong bối cảnh Covid - 19 căng thẳng, (4) tình trạng lạm phát giá trên toàn cầu cũng tác động giá tôm tăng, (5) sự trở lại của doanh nghiệp Việt Nam với các hội chợ thủy sản quốc tế tại Mỹ, EU.



Nguồn: VASEP, CSI tổng hợp



Tuy nhiên, từ đầu tháng 5, thời tiết có chiều hướng bất lợi cho tôm nuôi, mưa đầu mùa sớm hơn mọi năm, ảnh hưởng đến sản lượng tôm, do vậy nguồn nguyên liệu tôm không được khả quan như 4 tháng đầu năm. Tháng 5 và vài tháng tới, có khả năng nguyên liệu tôm sẽ thiếu hụt hơn. Bên cạnh đó, nhu cầu tôm của một số thị trường nhập khẩu chính có xu hướng chững lại sau khi tăng mạnh từ cuối năm 2021 tới nay. Do vậy, xuất khẩu tôm quý II dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại so với quý I.

3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH THỦY SẢN - TRIỂN VỌNG

Triển vọng ngành nửa cuối năm 2022

Triển vọng ngành trong các quý tới được kỳ vọng bởi: Nhu cầu tăng trưởng mạnh sau thời gian dài bị dồn nén bởi Covid – 19: thị trường Mỹ đang tăng mạnh, trong khi đó, thị trường Trung Quốc và Châu Âu sẽ là nhân tố quyết định đà tăng trưởng của ngành cá tra trong nửa cuối năm 2022.

“Lạm phát và chiến sự Nga – Ukraine lại là cơ hội cho cá tra trong năm 2022. Thiếu cá thịt trắng, nhất là cá tuyết tại các thị trường EU, Mỹ, Anh do lệnh trừng phạt với Nga, nhiều nhà hàng ở các thị trường này đã phải bỏ cá tuyết ra khỏi thực đơn. Cá tra có cơ hội giành thị phần tại những thị trường này. XK cá tra sang Anh nửa đầu năm nay tăng đột phá gấp 6 lần cùng kỳ, XK sang Tây Ban Nha tăng gấp gần 3 lần, sang Pháp, Hà Lan, Đức, Bỉ đều tăng 45-90%. Nửa đầu năm nay, XK cá tra của cả nước đạt trên 1,4 tỷ USD, tăng 83% so với cùng kỳ năm ngoái và chiếm 1/4 doanh số XK thủy sản. Trong tháng 6/2022, XK cá tra vẫn giữ được mức tăng trưởng cao 54% so với cùng kỳ, đạt gần 220 triệu USD.”

Giá cổ phiếu đã “hấp thụ” câu chuyện lợi nhuận đột phá, cản trở với một số yếu tố bất lợi:

- Đây là một trong số ít ngành “ngược sáng” với thị trường. Tuy nhiên, NĐT nên lưu ý đến một số yếu tố bất lợi trong thời gian tới, bao gồm (1) xuất khẩu tôm/cá thịt trắng vào Mỹ có thể chững lại do nhu cầu hạ nhiệt và tồn kho tăng và (2) giá xuất khẩu dự kiến giảm do nguồn cung từ các nước khác như Ấn Độ, Indonesia, Ecuador tăng lên (đối với tôm) và dư thừa cung nguyên liệu trong nước trong 3-4 tháng tới (đối với cá tra).
- Với tình hình kinh tế toàn cầu tiếp tục gặp áp lực lạm phát tăng cao và chiến sự Nga – Ukraine chưa có tín hiệu hạ nhiệt sẽ càng làm gián đoạn nguồn cung và gây khó khăn chung với nguồn nguyên liệu thủy sản từ nay đến cuối năm, **chi phí nhiên liệu (xăng dầu) tăng làm tăng chi phí các chuyến đánh bắt thủy sản**, đặc biệt đối với các tàu đánh bắt xa bờ làm giảm sản lượng đầu vào. Các doanh nghiệp thủy sản trong nước dự báo vẫn tiếp tục hưởng lợi từ hoạt động xuất khẩu nhưng sẽ có nhiều **khó khăn về nguồn nguyên liệu và cả chi phí logistics hiện đang cũng gia tăng rất nhanh sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận các DN thủy sản vào các quý cuối năm.**

Xuất khẩu thủy sản 6 tháng đầu năm 2022 (triệu USD)

Sản phẩm	T6/2022 (ước)	Tăng, giảm (%)	T1-T6/2022 (ước)	Tăng, giảm (%)
Tôm	450,532	7,1	2.304,510	33,1
Cá tra	219,196	53,7	1.430,054	83,2
Cá ngừ	91,097	42,7	553,498	55,7
Cá khác	180,491	24,3	948,340	11,4
Mực, bạch tuộc	68,467	34,2	344,380	29,0
Cua ghe, giáp xác khác	24,938	87,2	109,720	54,5
Nhuễn thể có vỏ	12,482	2,0	73,682	21,8
NT khác	231	1,6	2,845	-33,0
Tổng	1.047,434	23,4	5.767,029	39,9

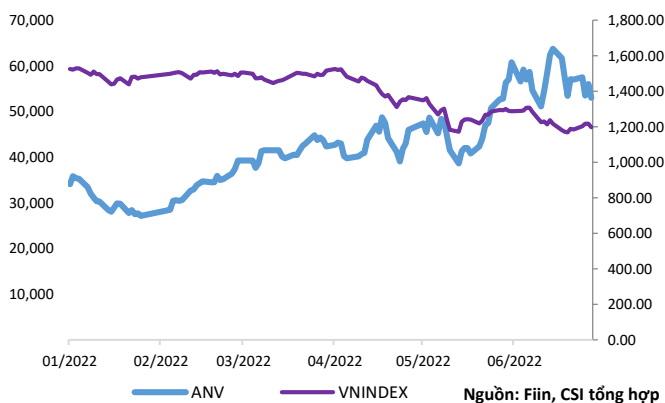
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

THỦY SẢN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - ANV

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG
Giá hợp lý (VND)	66.580
Tiềm năng tăng giá	2,4%

Biến động giá ANV & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	53.000
Số lượng CP niêm yết	127.539.625
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6.737,78
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	65.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	23.644
KLGD trung bình 3 tháng	1.832.162
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	2,74%

Hiệu quả hoạt động kinh doanh



Luận điểm đầu tư

➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 đột phá**, Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 72% và 224% so với cùng kỳ năm ngoái, giúp doanh nghiệp hoàn thành trên 24% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cho cả năm, trong đó lợi nhuận chủ yếu vẫn đến từ bán thành phẩm cá đông lạnh. Biên lợi nhuận gộp tháng 4, tháng 5/2022 duy trì ở mức cao trung bình 34%.

➤ **Năng lực sản xuất lớn có thể đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tăng cao sau đại dịch**: ANV đang sở hữu 4 nhà máy chế biến với công suất thiết kế 1.050 tấn cá nguyên liệu/ngày. Vùng nuôi cá đạt diện tích mặt ao đến 250ha, bên cạnh đó ANV sở hữu 600ha vùng nuôi Bình Phú đã xây dựng được 224 ao thịt, 76 ao giống. Với lợi thế tự chủ nguyên liệu giúp ANV đạt biên lợi nhuận lớn trong ngành, quý 1/2022 biên lợi nhuận gộp của ANV đạt gần 30% là mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây.

➤ **Phát triển sản phẩm mới**: Tập trung tối đa lợi thế về tự chủ nguyên liệu ANV mở rộng cung cấp thêm sản phẩm mới là Collagen và Gelatin. Nhà máy Amicogen với công suất 780 tấn/năm dự kiến tháng 07/2022 đưa vào vận hành thử nghiệm.

➤ **Thị trường Trung Quốc mở cửa trở lại**: Thị trường Trung Quốc là thị trường chính của ANV khi các năm trước chiếm đến 30% cơ cấu thị trường xuất khẩu. Trong tháng 4-5/2022 do ảnh hưởng của dịch Covid cơ cấu xuất khẩu sang thị trường này đạt chưa tới 10%, vì vậy sau khi thị trường Trung Quốc mở cửa trở lại hứa hẹn sẽ đem lại doanh thu và lợi nhuận lớn cho ANV.

Rủi ro đầu tư

- **Biến động giá nguyên vật liệu**: Giá nguyên liệu cá tra giảm dẫn tới giá bán ra giảm theo làm cho lợi nhuận của ANV không còn duy trì tăng trưởng cao
- **Biến động cước vận tải**: Giá cước vận tải container cao làm cho chi phí tăng mạnh khi xuất khẩu sang các nước Mỹ và EU

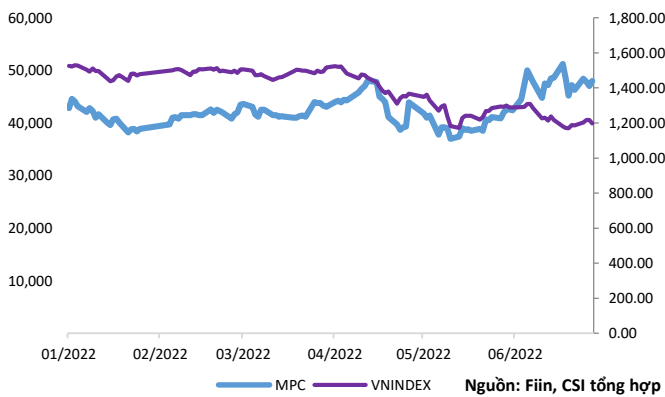
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH THỦY SẢN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - MPC

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG
Giá hợp lý (VND)	45.740
Tiềm năng tăng giá	-

Biến động giá MPC & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	48.000
Số lượng CP niêm yết	200.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	9.388,75
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	51.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33.091
KLGD trung bình 3 tháng	202.128
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	37,86%

Luận điểm đầu tư

➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 khởi sắc**, Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 51% và 242% so với cùng kỳ. Nguyên nhân đến từ sự tăng trưởng tích cực ở thị trường Nhật Bản. Trong 5 tháng đầu năm 2022 xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản đạt 126 triệu USD bằng giá trị xuất khẩu cả năm 2021 của MPC sang thị trường này.

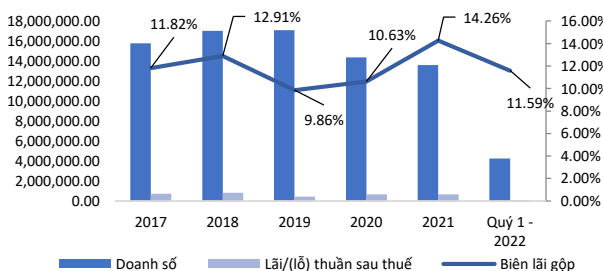
➤ **Xuất khẩu tích cực sau đại dịch**: Sau đại dịch nhu cầu tiêu thụ quay trở lại trong đó thị trường Nhật Bản có sự bứt phá mạnh mẽ đem lại lợi nhuận tốt cho doanh nghiệp. Quý 1/2022 biên lợi nhuận được cải thiện từ 8% lên 12%.

➤ **Mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh**: Báo cáo cuối năm 2021 hàng tồn kho tăng 47,3%; tài sản cố định tăng 21,5% cho thấy MPC có sự mở rộng kinh doanh. Các dự án đang triển khai của MPC như đường ống nước biển cho hồ nuôi tôm, nhà máy tằm bột, nhà máy Khánh An,... Những dấu hiệu này sẽ đem lại kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cho doanh nghiệp trong tương lai.

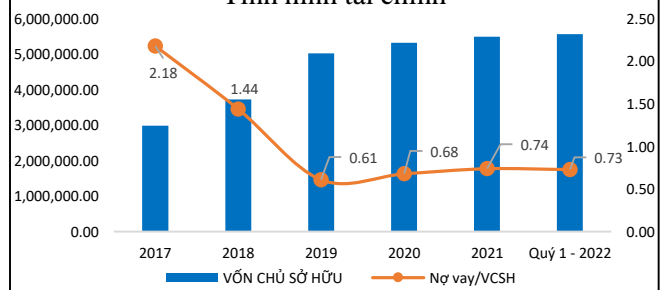
Rủi ro đầu tư

➤ **Xuất khẩu sang thị trường Mỹ sụt giảm**: 5 tháng đầu năm 2022 giá trị xuất khẩu sang thị trường Mỹ giảm nguyên nhân do sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường này. Nếu không giữ được thị phần MPC sẽ mất một miếng bánh lớn.

Kết quả hoạt động kinh doanh



Tình hình tài chính

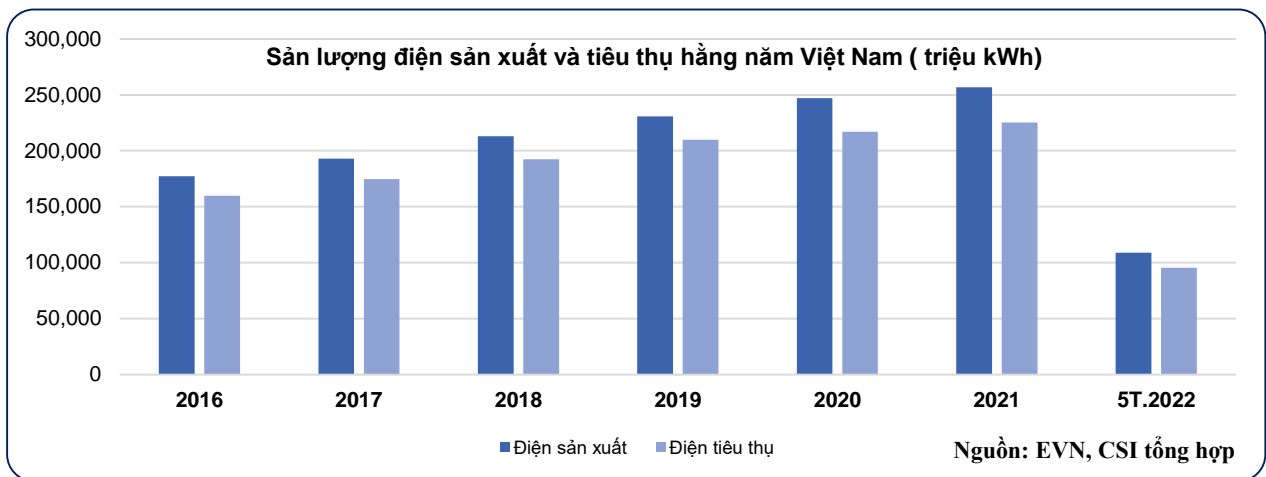


3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH ĐIỆN: DIỄN BIẾN TRONG Q1 & 5T.2022

Công suất huy động ổn định trong các tháng đầu năm 2022

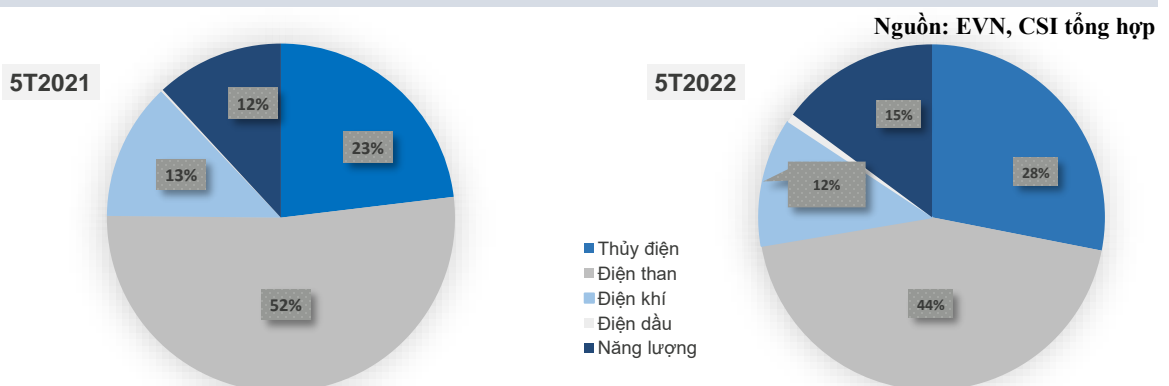
Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN) thông tin sản lượng điện thương phẩm toàn EVN quý 1 đạt 54,78 tỷ kWh, tăng 7,8% so với cùng kỳ năm 2021. Kết quả sản xuất kinh doanh quý 1/2022 của các doanh nghiệp ngành điện đều tăng cao so với cùng kỳ năm trước do sản lượng tiêu thụ cùng với giá điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) gia tăng.



Tăng trưởng LNST nhóm Điện đạt mức +62,1% YoY trên nền doanh thu tăng thấp (+11,7%), trong khi biên EBIT cải thiện +5,8 điểm phần trăm YoY, chủ yếu tăng ở nhóm Thủy điện và Nhiệt điện than nhờ giá bán tăng cao. Biên EBIT của nhóm Nhiệt điện khí tăng thấp nhất (+3,3 điểm phần trăm YoY) do giá khí đầu vào tăng 40% (thống kê Finpro). Nhu cầu tiêu thụ điện năng hồi phục nhưng sản lượng huy động từ nhiệt điện than, nguồn cung điện lớn nhất hiện nay, giảm 52% xuống 44% trong 5T.2022 do nguồn cung than bị thiếu hụt tạm thời. Sự chênh lệch này dẫn đến giá trung bình trên thị trường điện cạnh tranh (CGM) tăng 37% trong Q1.2022, đạt 1.515đ/kWh.

Tính lũy kế 5T.2022 sản lượng điện sản xuất đạt 108,95 tỷ kWh, tăng 4,1% so với cùng kỳ.

Cơ cấu sản lượng điện huy động (%)



3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH ĐIỆN - TRIỂN VỌNG

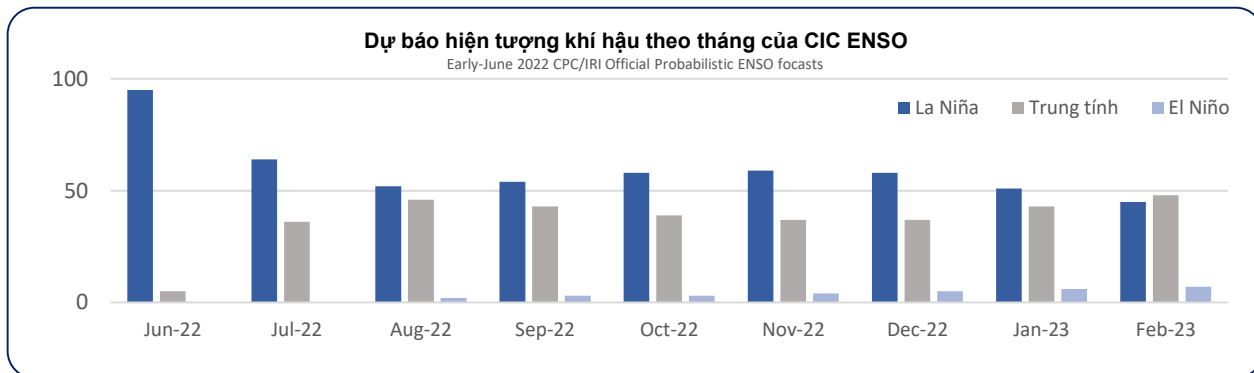
Triển vọng tích cực cho nhóm NLTT trong dài hạn

Nhu cầu sản xuất công nghiệp trên khắp cả nước đang hồi phục mạnh mẽ kéo theo nhu cầu sử dụng điện tăng lên, do đó ngành điện sẽ có động lực tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện khoảng 10%/năm (theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh) trong 10 năm tới đến từ:

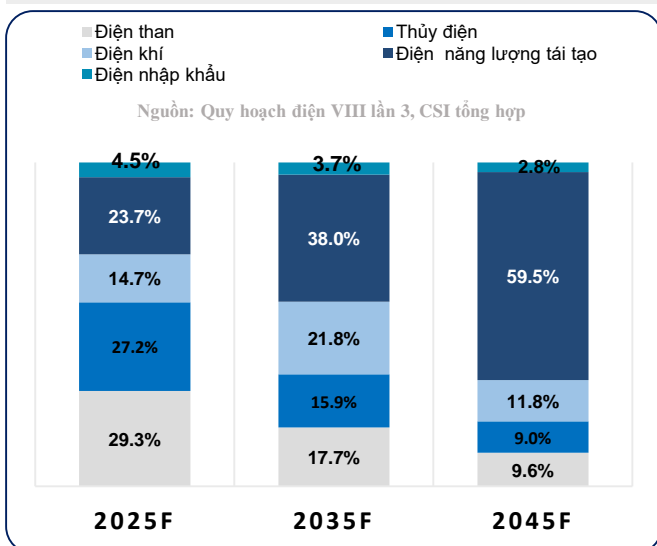
1. GDP đạt 6,5% - 7% khi hoạt động kinh tế trong và ngoài nước tiếp tục bình thường hóa và phục hồi sau dịch bệnh.
2. Sự dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia đến với Việt Nam cùng tác động tích cực của các hiệp định FTA được đi vào thực thi đẩy mạnh hoạt vận tải hàng hóa đường biên gia tăng nhu cầu sử dụng điện năng.

Kỳ vọng tăng trưởng ngắn và trung hạn:

- **Thủy điện** được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2022 do hiện tượng La Nina dự kiến sẽ kéo dài và chuyển pha sang El Nino sau tháng 12/2022.
- **Nhiệt điện khí** bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giá khí đầu vào tăng cao, khiến lợi nhuận của các DN vận hành nhà máy nhiệt điện khí tăng thấp hơn so với nhóm nguồn điện khác. Riêng trong tháng 4/2022, giá khí cho các nhà máy điện Phú Mỹ đã tăng 36% YoY.



Tỷ trọng điện năng sản xuất và nhập khẩu theo năm (MW)



Nguồn cung than bị thiếu tạm thời và thông tin từ Bộ Công thương cho biết Việt Nam đang đàm phán để tăng nhập khẩu than từ Úc và Nam Phi. Do vậy, **sản lượng huy động từ nhiệt điện than được kỳ vọng sẽ sớm tăng trưởng trở lại và triển vọng lợi nhuận tích cực của nhóm Nhiệt điện than có thể tiếp tục trong năm 2023.**

Các nguồn NLTT sẽ được hưởng lợi do sự gia tăng lắp đặt nguồn điện tái tạo, thay thế các nguồn điện than – nguồn điện gây phát thải khí nhà kính, ô nhiễm môi trường theo quy hoạch điện VIII. Từ đó, Các dự án điện NLTT kịp vận hành hưởng giá FIT sẽ đem lại mức tăng trưởng tốt mảng phát điện cho các doanh nghiệp như: POW, HDG, GEG...

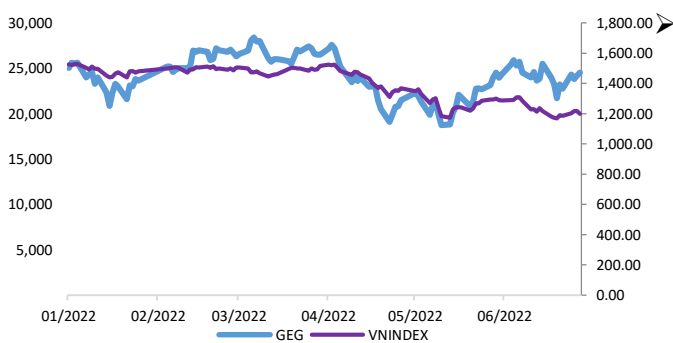
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH ĐIỆN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - GEG

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	29.590
Tiềm năng tăng giá	20,8%

Biến động giá GEG & VNINDEX 6 tháng

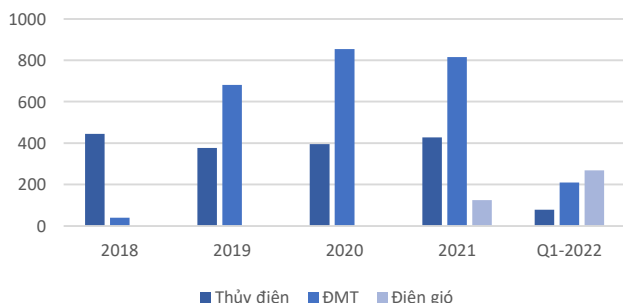


Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	24.500
Số lượng CP niêm yết	303.715.526
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7.887,45
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	27.359
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	12.747
KLGD trung bình 3 tháng	1.870.715
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	35,61%

Doanh thu bán điện GEG



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Luận điểm đầu tư

➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 tích cực:** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 87% và 127% so với cùng kỳ năm ngoái, giúp doanh nghiệp hoàn thành trên 53% kế hoạch lợi nhuận cho cả năm, trong đó lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động bán điện.

Lợi nhuận đột biến từ mảng điện gió: Quý 1/2022 các dự án điện gió của GEG đã chứng minh được hiệu quả cao khi đóng góp 125 triệu kWh sản lượng điện và doanh thu đạt 268 tỷ chiếm 47% tỷ trọng trong doanh thu bán điện, biên gộp mảng điện tăng 4% so với biên trung bình 5 năm (57%), đạt mức 61% trong Q1/2022. Ngoài ra GEG còn hai dự án điện gió dự kiến được hoàn thành trong năm 2022-2025 với tổng công suất 130 MW sẽ là động lực cho GEG tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

➤ **Mảng điện mặt trời duy trì doanh thu ổn định:** Hiện nay GEG đang vận hành 5 nhà máy điện mặt trời với vị trí thuận lợi và hệ thống áp mái với công suất 300 MWp ghi nhận 381 triệu kWh trong năm 2021. Các nhà máy đều được hưởng mức giá FIT cao nhất 9,35 Cents/kWh trong vòng 20 năm vì vậy doanh thu sẽ duy trì ổn định trong các năm tới. Trong tương lai GEG sẽ tăng sản lượng điện thêm 73 triệu kWh/năm, sau khi dự án điện mặt trời Đức Huệ 2 đi vào vận hành với công suất 49 MWp.

➤ **Mảng thủy điện có cơ hội duy trì doanh thu ổn định trong năm 2022 trước khi bước vào chu kỳ mới:** GEG đang vận hành 12 nhà máy thủy điện với công suất 81 MWp. Quý 1/2022 Thủy điện đóng góp 44 triệu kWh đạt 79 tỷ đồng doanh thu. Mảng thủy điện kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2022 do hiện tượng La Nina dự kiến kéo dài đến cuối năm.

Rủi ro đầu tư

➤ **Biến động lãi suất:** Tỷ lệ vay nợ của GEG có xu hướng tăng nhanh nhằm chạy nước rút cho các dự án điện gió và điện mặt. Tổng vay nợ khoảng 7.100 tỷ đồng sẽ làm giảm lợi nhuận nếu lãi suất tăng mạnh.

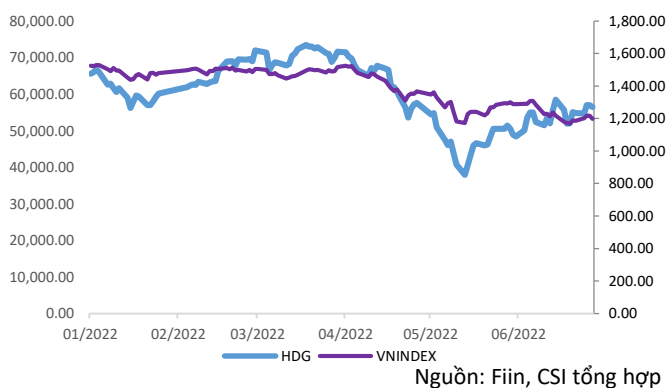
3. NGÀNH AN TƯỢNG TRONG NỬA ĐẦU NĂM

NGÀNH ĐIỆN: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - HDG

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	80.900đ
Tiềm năng tăng giá	43,19%

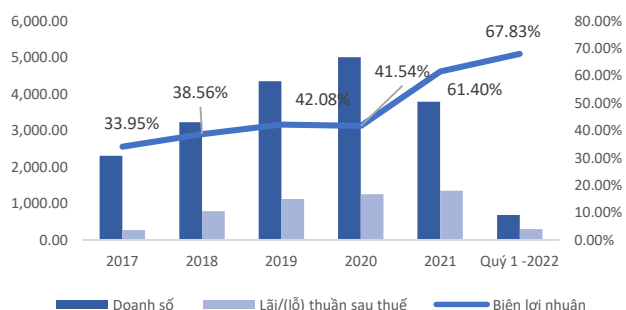
Biến động giá HDG & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	56.500
Số lượng CP niêm yết	203.838.815
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11.516,89
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	74.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	33.933
KLGD trung bình 3 tháng	1.538.186
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	12,66%

Hoạt động kinh doanh



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Luận điểm đầu tư

➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 chưa đạt được kỳ vọng:** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt giảm 49% và 26% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên khi nhìn kỹ vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận thì chúng tôi nhận thấy sự sụt giảm này không đáng lo ngại khi mảng chiến lược là năng lượng có sự tăng trưởng doanh thu đạt 198% so với cùng kỳ. Mảng bất động sản là nguyên nhân chính làm doanh thu và lợi nhuận giảm do cùng kỳ năm ngoái HDG ghi nhận doanh thu lớn từ dự án Hado Charm Villas.

➤ **Mảng bất động sản:** Dự kiến trong Quý II và Quý IV năm 2022 HDG sẽ tiếp tục mở bán dự án Hado Charm Villas. Số căn mở bán đợt 3 còn khoảng 30% tổng dự án nhưng sẽ được bán với giá cao hơn do giá bán tăng hứa hẹn đem lại doanh thu và lợi nhuận đột biến cho HDG ở các quý tới.

➤ **Mảng năng lượng đạt hiệu quả cao:** HDG đang sử hữu 8 nhà máy điện trong đó có 5 nhà máy thủy điện, 2 nhà máy điện mặt trời và 1 nhà máy điện gió. Các dự án năng lượng đi vào hoạt động làm cải thiện biên lợi nhuận của HDG mạnh mẽ. Trong quý 1 sản lượng điện đạt 290 triệu KWh đem về hơn 477 tỷ chiếm gần 70% tổng doanh thu. Trong điều kiện thời tiết thuận lợi, các nhà máy điện hoạt động ổn định thì có khả năng đem về cho HDG doanh thu gần 2.000 mỗi năm giúp doanh thu và lợi nhuận của HDG ổn định.

Rủi ro đầu tư

- **Mảng bất động sản:** Các dự án không hoàn thành tiến độ và lợi nhuận sụt giảm sau khi không còn dự án gói đầu
- **Mảng năng lượng:** Các nhà máy thủy điện cho công suất kém khi bước vào chu kỳ El Nino

4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

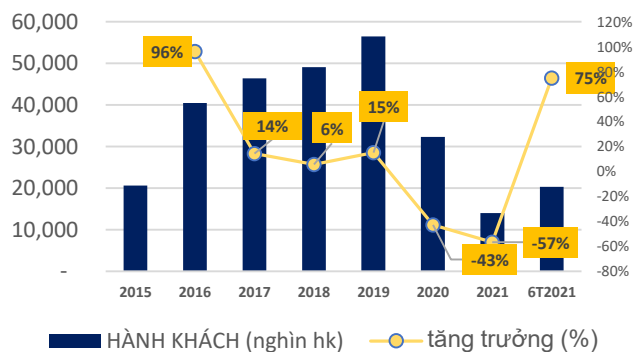
NGÀNH HÀNG KHÔNG - DIỄN BIẾN NGÀNH

Tình hình hàng không khởi sắc 6 tháng đầu năm 2022

Tính tổng 6 tháng đầu năm 2022, lượng hành khách vận chuyển bằng đường HK đã lên tới 20.6 triệu người (+75% YoY), đặc biệt tăng 45% so với tổng lượng khách vận chuyển của cả năm 2021; trong đó lượng khách quốc tế tăng cao gấp 8 lần so với cùng kỳ. Đây được coi là cú lội ngược dòng ngoạn mục của toàn ngành khi trực tiếp nhận được tác dụng tích cực từ chính sách mở lại cửa hàng không quốc tế của Nhà nước; là những tín hiệu tích cực đầu tiên cho giai đoạn “bình thường hóa” khi dịch bệnh được kiểm soát chặt chẽ; ngoài ra mùa du lịch đỉnh điểm của năm sẽ diễn ra từ cuối tháng 5 cho đến tháng 8 hàng năm cũng thúc đẩy nhu cầu đi lại trong nửa cuối Q2 và Q3 tới.

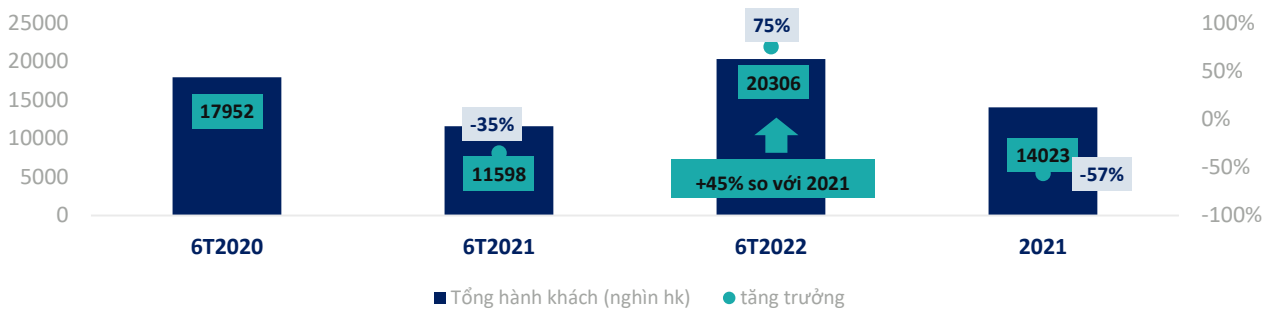
Tổng số hành khách thông qua vận tải hàng không theo năm

nguồn: GSO, CSI tổng hợp



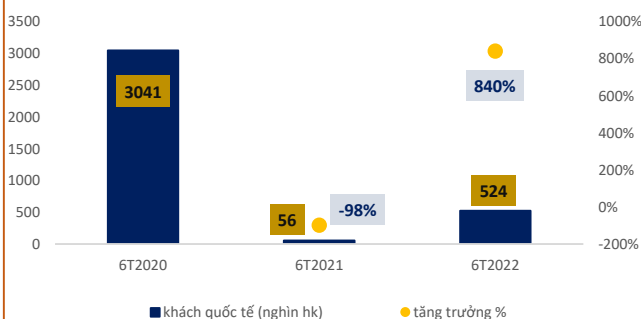
Tổng lượng hành khách vận tải hàng không 6T đầu năm

nguồn: CAAV, CSI tổng hợp



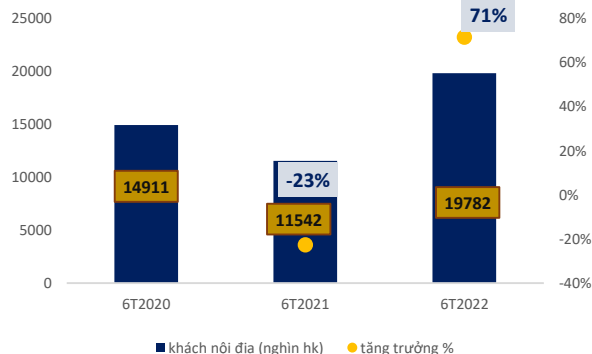
Tổng lượng hành khách quốc tế 6T đầu năm

nguồn: CAAV, CSI tổng hợp



Tổng lượng hành khách nội địa 6T đầu năm

nguồn: CAAV, CSI tổng hợp



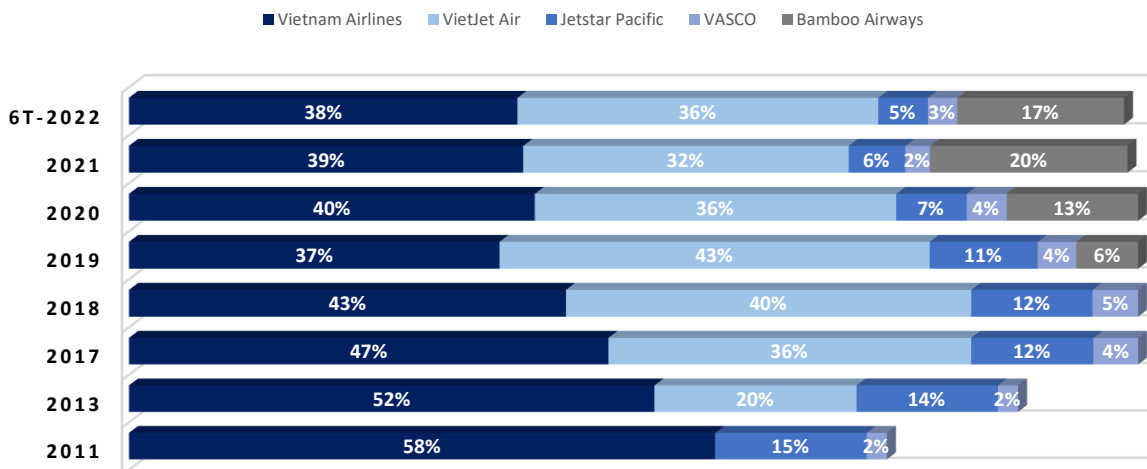
4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH HÀNG KHÔNG - DIỄN BIẾN NGÀNH

Các hãng hàng không quay lại đường đua, hồi phục miếng bánh thị phần

Các hãng hàng không cũng bắt đầu quay lại đường đua thị phần, khởi đầu đường đua với sức tăng trưởng của tổng số chuyến bay khai thác vô cùng mạnh mẽ lên tới 52% thuộc về anh cả Vietnam Airline (HVN) với 38% trong 6T đầu năm 2021. VJC nhanh chóng quay lại mốc thị phần tương ứng với mức của 2020 là 36% cùng mức tăng trưởng đạt trên 50%. Sự sụt giảm 3% thị phần của Bamboo Airway thể hiện sức cạnh tranh mạnh mẽ hơn khi nền kinh tế ở trong giai đoạn bình thường hóa, quy mô ngành không còn bị thu hẹp bởi ảnh hưởng bởi các lệnh hạn chế bay hay sự đóng cửa của các đường bay quốc tế.

THỊ PHẦN CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG TÍNH THEO SỐ CHUYẾN BAY KHAI THÁC 6T-2022
NGUỒN: CAAV, CSI TỔNG HỢP



Một số nguyên nhân gây thay đổi thị phần của các hãng hàng không được chúng tôi giải thích như sau:

Theo nhiều nghiên cứu của các dịch vụ du lịch tại Việt Nam, du khách hiện tại đang ưu tiên những chuyến bay **ngắn ngày trong nội địa**, bởi phần lớn cho rằng việc di chuyển còn nhiều hạn chế, giá cả leo thang và mức độ an toàn về dịch bệnh chưa cao (xuất hiện biến thể mới), **vô hình trung điều này lại phù hợp với mô hình máy bay giá rẻ (LCC), chặn ngắn của VJC**. Hơn nữa mặc dù lượng khách quốc tế 6T diễn biến tích cực so với năm 2021, tuy nhiên nếu để so sánh với thời điểm đầu của dịch bệnh (năm 2020), việc hồi phục này là rất thấp, đặc biệt kể đến sự sụt giảm đáng kể lượng khách từ Trung Quốc, Châu Âu và Châu Mỹ. **Diễn biến này cũng ảnh hưởng đến sản lượng khai thác của các hãng hàng không đường dài (Châu Âu, Châu Mỹ) như HVN.**

Tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam (6T.2022 so với cùng kỳ 2020) + Tỷ trọng trung bình 5 năm chưa ảnh hưởng nghiêm trọng Covid (2020 trở về)



Nguồn: GSO, CAAV, CSI tổng hợp

4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH HÀNG KHÔNG – TRIỂN VỌNG NGÀNH

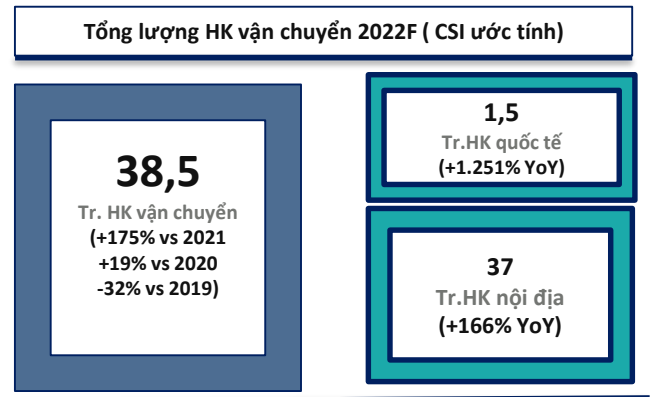
MỞ CỬA ĐƯỜNG BAY SAU DỊCH TẠO ĐỘNG LỰC CHO CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG TRONG MÙA DU LỊCH CAO ĐIỂM

Nhờ chiến lược tiêm chủng hiệu quả, với gần như toàn bộ dân số trên 18 tuổi đã được tiêm đầy đủ 2 mũi vaccine đã tạo điều kiện để các chuyến bay nội địa dần được nối lại hoàn toàn. Bên cạnh đó, các đường bay quốc tế cũng được xem xét để mở lại theo 3 giai đoạn kéo dài từ Q1-Q3/2022. Nếu quá trình thí điểm thuận lợi, đồng thời các biến thể mới không còn gây quá nhiều nguy hiểm, các đường bay quốc tế có thể hồi phục mạnh bắt đầu từ cuối Q2 - đầu Q3/2022 – mùa cao điểm của du lịch.

KỶ VỌNG VẬN TẢI NỘI ĐỊA LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH CHO 2022

Khảo sát công bố ngày 22/6 của Booking.com cho kết quả là 45% trong số du khách Việt được hỏi nói rằng họ muốn đến các địa điểm nổi tiếng gần Việt Nam (từ 3-8 giờ bay), thay vì những chuyến đi ngắn (dưới 3 tiếng bay) hoặc dài giờ (hơn 8 tiếng bay). Trước đó, ngày 21/6, công ty Outbox, công ty nghiên cứu thị trường và phân tích dữ liệu du lịch, công bố kết quả khảo sát từ dữ liệu thu thập trong tháng 5/2022 cho thấy, mùa du lịch hè nội địa sẽ nhộn nhịp trở lại khi đa số người được hỏi lựa chọn du lịch trong nước, trong khi đó Du lịch trong nước từ 1-2 đêm được đánh giá là ít gây lo ngại nhất. **Với động lực từ các chính sách kích cầu du lịch nội địa đặc biệt được triển khai mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng thị trường trong nước vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính, trong khi vận tải quốc tế cũng phục hồi nhưng với tốc độ chậm hơn do vẫn phải duy trì các biện pháp hạn chế ở mức hợp lý và phải thí điểm dần trong nửa đầu năm 2022.**

Cùng với những dự báo của Cục Hàng không Việt Nam vào năm 2022, sản lượng hành khách vận chuyển ước đạt từ 42-47 triệu lượt hành khách tăng từ 170-200% so với năm 2021 nhưng giảm trên 40% so với năm 2019. CSI ước tính thận trọng, lượng khách nội địa và quốc tế năm 2022 đạt khoảng 37 triệu và 1,5 triệu hành khách, lần lượt tăng 166% và 1.251% so với cùng kỳ. Ngành hàng không đang trở lại với vai trò quan trọng, khởi đầu trong phục hồi kinh tế, nhiều kế hoạch mở thêm đường bay đang được thực hiện đúng như kịch bản phục hồi.



VỀ TRIỂN VỌNG DÀI HẠN, ngành vận tải hàng không Việt Nam vẫn đang trong quá trình phát triển và dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới, dựa trên các động lực sau: (1) Sự phục hồi của ngành Hàng không thế giới, (2) Việt Nam nằm trong khu vực hàng không năng động, tỷ lệ người được bay còn thấp so với khu vực (3) Hoạt động đầu tư và du lịch phát triển và (4) Sự hỗ trợ mạnh mẽ Chính Phủ về phát triển cơ sở hạ tầng đặc biệt dự án sân bay Long Thành làm giảm áp lực thiếu cung trong thời gian tới.

Nhóm cổ phiếu tích cực: HVN, VJC

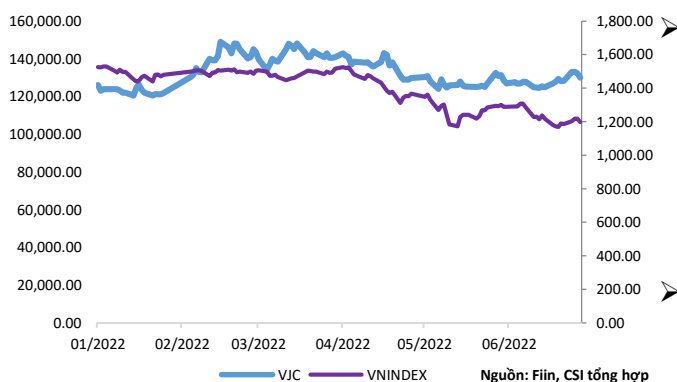
4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH HÀNG KHÔNG: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - VJC

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hợp lý (VND)	137.530
Tiềm năng tăng giá	5,8%

Biến động giá VJC & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	130.000
Số lượng CP niêm yết	541.611.334
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	70.409,47
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	149.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	109.200
KLGD trung bình 3 tháng	728.660
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16,85%

Luận điểm đầu tư

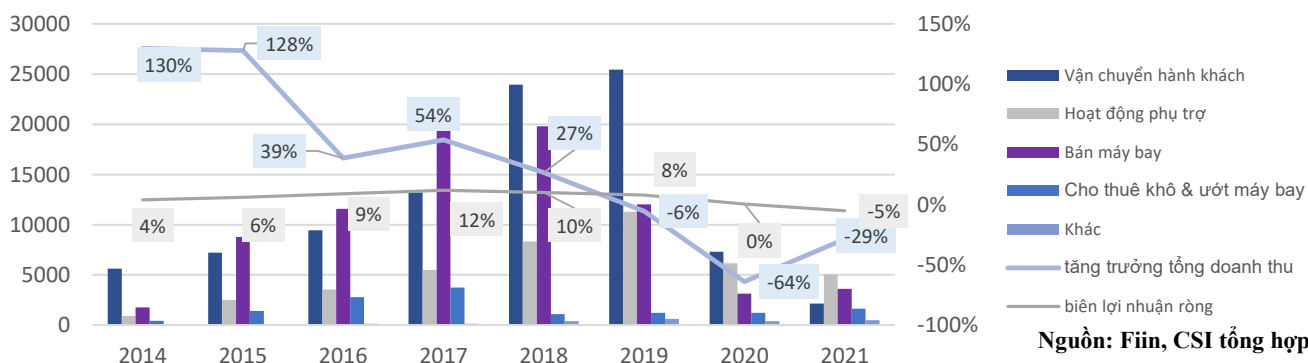
➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 phục hồi:** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 12% và 98% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu phục hồi từ hoạt động vận tải hành khách được mở cửa trở lại và khách du lịch tăng cao sau thời gian kìm nén vì đại dịch.

➤ **Lợi thế mô hình giá rẻ:** VJC có vị thế tốt hơn trong quá trình đầu của giai đoạn hồi phục khi tần suất các chuyến bay quãng ngắn đến các quốc gia lân cận sẽ tăng nhanh hơn so với các chuyến bay đường dài. Bên cạnh đó, nhu cầu du lịch với giá hợp lý tăng lên sau quãng thời gian bị kìm nén và khả năng tài chính bị ảnh hưởng do đại dịch.

➤ **Sản lượng hành khách tăng:** Sản lượng hành khách đặc biệt hành khách quốc tế dự kiến bắt đầu hồi phục tốt hơn từ nửa cuối năm 2022 sau khi các giới hạn về tần suất được dỡ bỏ trong điều kiện các chuyến bay thí điểm giai đoạn đầu đem lại kết quả tốt.

➤ **Tăng công suất, mở rộng khai thác:** Trong năm 2021, VJC cũng đón 1 máy bay thân rộng đầu tiên là Airbus A330, trong khi chỉ có 1 máy bay dừng hoạt động. Cùng với lịch trình nhận thêm khoảng 8 máy bay mới trong năm nay, giúp VJC gia tăng về công suất khai thác và độ phủ các chuyến bay trên toàn cầu, tạo nền tảng hồi phục tốt hơn so với HVN khi thị trường hàng không được nối lại hoàn toàn.

Cơ cấu doanh thu VJC



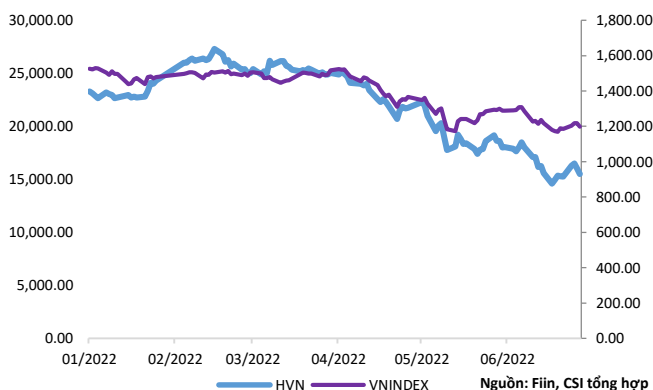
4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH HÀNG KHÔNG: CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - HVN

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	MUA
Giá hợp lý (VND)	19.550
Tiềm năng tăng giá	26,12%

Biến động giá HVN & VNINDEX 6 tháng



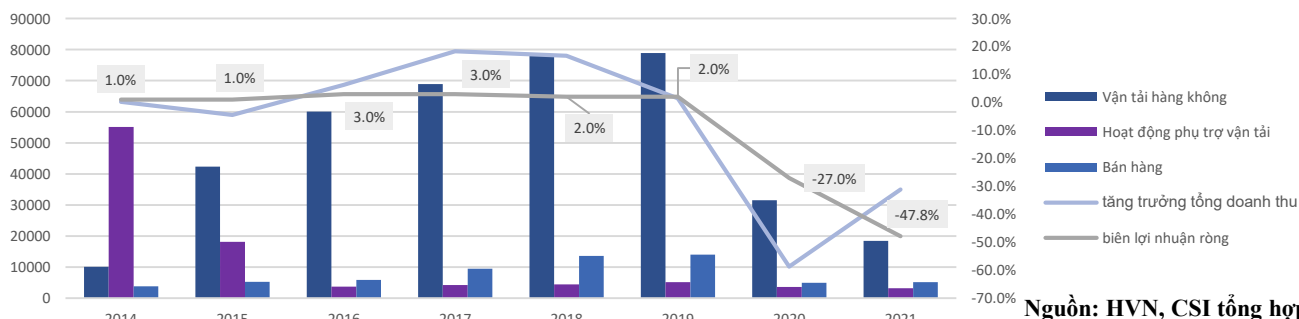
Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	15.500
Số lượng CP niêm yết	2.214.394.174
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	34.323,11
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	30.650
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14.100
KLGD trung bình 3 tháng	2.227.075
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5,90%

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh Q1/2022:** Đường bay mở cửa trở lại giúp HVN tăng trưởng doanh thu đạt 55%, lợi nhuận sau thuế vẫn âm nhưng bớt lỗ so với cùng kỳ.
- **Mở cửa khai thác đường bay:** Cụ thể, từ 27/3/2022, Vietnam Airlines khai thác 55 đường bay, nhiều hơn 16 đường bay so với năm 2019. Đối với các đường bay quốc tế, hãng đã khôi phục hoàn toàn hoạt động bay thường lệ tới 15 thị trường truyền thống (trừ Trung Quốc do chưa có chính sách mở cửa, Myanmar do bất ổn chính trị). Dự kiến từ tháng 4/2022, Vietnam Airlines sẽ mở thêm 3 đường bay mới tới Singapore, 2 đường bay mới tới Ấn Độ, khôi phục 80% số đường bay thường lệ từ tháng 7/2022 và nghiên cứu mở thêm đường bay tới Philippines trong thời gian tới.
- **Tái cơ cấu sau khó khăn:** Vietnam Airlines đang tiếp tục thực hiện tái cơ cấu toàn diện và chuẩn bị lực lượng, nguồn lực tốt nhất có thể để đón bắt cơ hội phục hồi và phát triển. Với tư cách doanh nghiệp có 86% vốn nhà nước, đại diện Vietnam Airlines cũng kiến nghị được hỗ trợ có thể tăng vốn và thoái vốn, khắc phục ảnh hưởng quá lớn từ đại dịch. Chủ tịch Vietnam Airlines cũng đề xuất, hiện sân bay Long Thành đang được triển khai xây dựng thành sân bay cửa ngõ quốc tế, Vietnam Airlines xin phép chuyển sang khai thác quốc tế xuyên lục địa tại đây.

Cơ cấu doanh thu HVN



4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH DU LỊCH GIẢI TRÍ – DIỄN BIẾN NGÀNH

MỞ CỬA ĐƯỜNG BAY SAU DỊCH TẠO CƠ HỘI CHO NGÀNH DU LỊCH BỨT TỐC 6T.2022

Nhờ việc tiêm chủng vaccine ngừa Covid-19 bao phủ, công tác chống dịch Covid-19 hiệu quả, cùng sự nỗ lực của mỗi doanh nghiệp, mỗi địa phương tự làm mới các sản phẩm du lịch khiến hoạt động du lịch 6 tháng đầu năm 2022 chứng kiến sự bùng nổ. Đặc biệt hai tháng 5 và 6, lượng khách nội địa tăng cao kỷ lục trong nhiều năm gần đây lần lượt là 12 triệu và 12,2 triệu lượt khách.



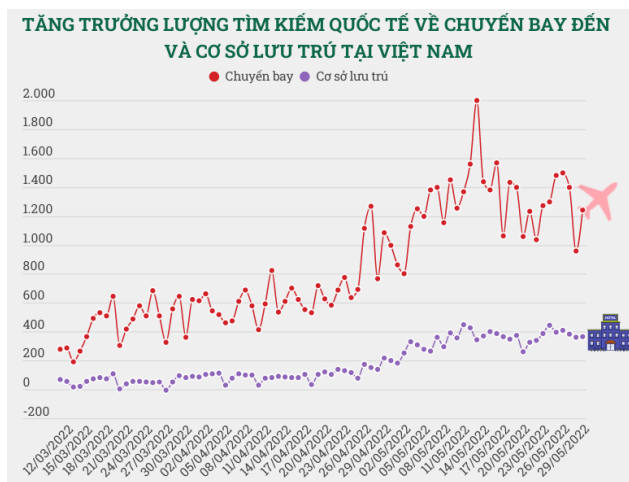
Theo Tổng cục Thống kê, khách quốc tế đến Việt Nam tháng 6 đạt 236,7 nghìn lượt người, tăng 36,8% so với tháng trước và gấp 32,9 lần so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm 2022, khách quốc tế đến nước ta đạt 602 nghìn lượt người, gấp 6,8 lần so cùng kỳ năm trước nhưng vẫn giảm 92,9% so cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra dịch Covid-19. Trong đó khách đến từ châu Á nhiều nhất, với 392.124 lượt người, tăng 405,1% so với cùng kỳ năm trước.

Nguyên nhân của sự gia tăng là do Việt Nam đã mở cửa du lịch, các đường bay quốc tế được khôi phục trở lại. Dịch Covid-19 được kiểm soát, SEA Games 31 được tổ chức thành công đã tạo cú hích, góp phần giúp hoạt động du lịch được khởi sắc.

LƯỢNG TÌM KIẾM DU LỊCH



Ước tính 6 tháng đầu năm, ngành du lịch Việt Nam đã phục vụ 60,8 triệu lượt khách nội địa. Con số này gấp hơn 1,5 lần lượng khách nội địa cả năm 2021. Trong tổng số 60,8 triệu lượt khách nội địa, 6 tháng đầu năm 2022, ngành du lịch phục vụ 40 triệu lượt khách qua đêm tại các cơ sở lưu trú và khoảng 20,8 triệu lượt khách tham quan trong ngày.



Số lượng khách nội địa khớp với các chỉ báo gia tăng đột biến nhu cầu du lịch nội địa. Theo công cụ theo dõi xu hướng thị trường của Google, lượng tìm kiếm về hàng không và điểm lưu trú trong nước tháng 6/2022 bùng nổ, liên tục tăng hơn 500% so cùng kỳ năm ngoái. Cao điểm tìm kiếm trong ngày 20/6 với mức tăng 567%.

Nguồn: GSO, Google Insights, CSI tổng hợp

4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH DU LỊCH GIẢI TRÍ – DIỄN BIẾN NGÀNH

6T-2022: DOANH THU DỊCH VỤ DU LỊCH TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ KHẮP CẢ NƯỚC

Doanh thu du lịch lữ hành 6 tháng đầu năm 2022 tăng 94,4% so với cùng kỳ năm trước do hoạt động du lịch phục hồi mạnh mẽ, đặc biệt là sự bùng nổ của du lịch nội địa trong quý II năm nay. Một số địa phương có doanh thu du lịch lữ hành 6 tháng đầu năm 2022 tăng cao như: Khánh Hòa tăng 627,8%; Cần Thơ tăng 183,9%; Hà Nội tăng 129,3%; Đà Nẵng tăng 98,5%; Quảng Nam tăng 67,8%; Thành phố Hồ Chí Minh tăng 49,1%.

Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống 6 tháng đầu năm 2022 tăng 20,9% so với cùng kỳ năm trước. Nhu cầu vui chơi và du lịch của người dân tăng cao trong dịp hè nên doanh thu của ngành này trong tháng 6 tăng 80% so với cùng kỳ năm trước.



CÁC ĐIỂM ĐẾN CỦA VIỆT NAM ĐƯỢC KHÁCH QUỐC TẾ TÌM KIẾM NHIỀU NHẤT

1. TP. Hồ Chí Minh
2. Hà Nội
3. Phú Quốc (Kiên Giang)
4. Đà Lạt (Lâm Đồng)
5. Nha Trang (Khánh Hòa)
6. Đà Nẵng
7. Vũng Tàu (Bà Rịa-Vũng Tàu)
8. Quy Nhơn (Bình Định)
9. Phan Thiết (Bình Thuận)
10. Huế (Thừa Thiên Huế)



Thành phố Hồ Chí Minh là điểm đến được nhiều du khách Việt Nam tìm kiếm nhiều nhất qua Google trong giai đoạn nhu cầu du lịch đang dần phục hồi.

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp

Nhiều địa phương là điểm đến du lịch lớn của cả nước cũng đã công bố kết quả đón khách du lịch 6 tháng đầu năm 2022. Trong đó, du lịch Hà Nội đã có bước “bứt tốc” mạnh mẽ, đạt được kết quả khả quan. Tính đến hết tháng 6/2022, tổng khách du lịch đến Hà Nội đạt 8,61 triệu lượt người, tăng gấp gần 3 lần so với cùng kỳ năm trước. Tổng thu từ khách du lịch đạt 25,2 nghìn tỷ đồng, cũng tăng gấp hơn 3 lần so với cùng kỳ năm 2021. Tỉnh Thanh Hoá đã đón được 6,8 triệu lượt khách, đạt 68,2% kế hoạch năm và tăng 131,6% so với cùng kỳ năm 2021.

Sau khi có chủ trương mở cửa lại các hoạt động dịch vụ du lịch ngay từ giữa tháng 3/2022, du lịch Đà Nẵng đã có khởi sắc, phục hồi tích cực kể từ cuối quý I/2022, nhiều khu, điểm du lịch đón được lượng khách lớn, công suất buồng phòng bình quân vào dịp cuối tuần đạt 70-75%.

Sở Du lịch Thành phố Hồ Chí Minh cho biết, 6 tháng đầu năm 2022, Thành phố đón 11 triệu lượt khách nội địa, tăng 43,1% so cùng kỳ năm trước, đạt 61,6% kế hoạch năm 2022, cùng với 478.000 lượt khách quốc tế, tăng 100% so với cùng kỳ, đạt 13,7% so với kế hoạch năm 2022.

4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH DU LỊCH GIẢI TRÍ – TRIỂN VỌNG NGÀNH

DU LỊCH NỘI ĐỊA VẪN LÀ LỰA CHỌN SỐ 1

Đông đảo người dân đã mua tour từ các công ty du lịch, lữ hành hoặc đặt phòng khách sạn, vé máy bay thông qua các nền tảng đặt phòng phổ biến nhất Agoda và Booking. Thông thường, mùa du lịch hè sẽ diễn ra từ cuối tháng 5 cho đến tháng 8 hàng năm, trước khi các em học sinh lại bước vào năm học mới. Đây cũng là cơ hội tốt cho ngành du lịch có thêm động lực phục hồi mạnh mẽ trở lại sau thời gian dài "điều đứng" vì dịch bệnh.

Nhờ chi phí hợp lý, sản phẩm du lịch đa dạng, mức độ an toàn về dịch bệnh, du khách Việt Nam tiếp tục lựa chọn đi du lịch trong nước, khám phá các điểm đến xinh đẹp của Tổ quốc trong nửa cuối năm 2022, đặc biệt là 3 tháng cao điểm hè.

Khảo sát công bố ngày 22/6 của Booking.com cho kết quả là 45% trong số du khách Việt được hỏi nói rằng họ muốn đến các địa điểm nổi tiếng gần Việt Nam (từ 3-8 giờ bay), thay vì những chuyến đi ngắn (dưới 3 tiếng bay) hoặc dài giờ (hơn 8 tiếng bay). Trước đó, ngày 21/6, công ty Outbox, công ty nghiên cứu thị trường và phân tích dữ liệu du lịch, công bố kết quả khảo sát từ dữ liệu thu thập trong tháng 5/2022 cho thấy, mùa du lịch hè nội địa sẽ nhộn nhịp trở lại khi đa số người được hỏi lựa chọn du lịch trong nước.

Lý do du khách Việt tiếp tục ưu tiên du lịch nội địa là vì phần lớn cho rằng việc di chuyển còn nhiều hạn chế, giá cả leo thang, mức độ an toàn về dịch bệnh chưa cao (xuất hiện biến thể mới). Du lịch trong nước từ 1-2 đêm được đánh giá là ít gây lo ngại nhất (4,34/10 điểm), sau đó tới du lịch trong thành phố (4,58/10 điểm), du lịch trong nước dài hơn 2 đêm (4,68/10 điểm). Trong khi đó, du lịch giải trí ở nước ngoài vẫn gây lo ngại lớn hơn cả (6,08/10 điểm).

Những con số báo cáo và các kết quả khảo sát cho thấy, hậu Covid-19, du lịch nội địa vẫn là động lực cho sự phục hồi và tăng trưởng của toàn ngành du lịch.



Chúng tôi kỳ vọng một số doanh nghiệp giải trí có thể được hưởng lợi trong giai đoạn phục hồi này, đặc biệt là các doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững, có dòng tiền tốt để “vượt khó” và hồi phục qua đại dịch vừa rồi, nằm ở các vị trí tốt tập trung ở các thành phố lớn nơi có giao thương, sôi động nhất của Việt Nam như TP.HCM, Hà Nội. Chúng tôi đề cử DSN – là cổ phiếu tiềm năng nhất trong ngành.

Nguồn: GSO, CSI tổng hợp

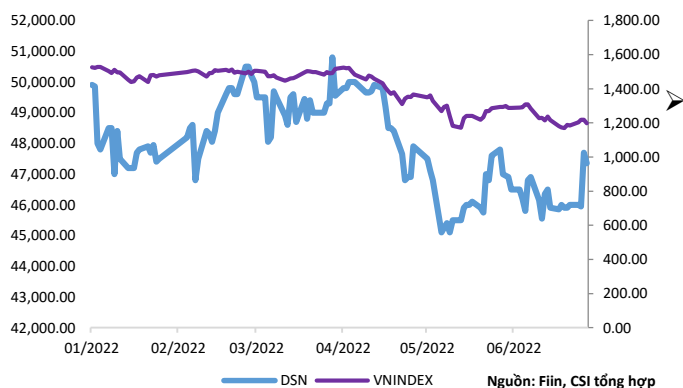
4. NGÀNH TRIỂN VỌNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

NGÀNH DU LỊCH GIẢI TRÍ : CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ - DSN

Báo cáo cập nhật 30/06/2022

Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hợp lý (VND)	48.800
Tiềm năng tăng giá	3%

Biến động giá DSN & VNINDEX 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 30/06/2022

Giá hiện tại (VND)	47.350
Số lượng CP niêm yết	12.083.009
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	572,13
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	38.279
KLGD trung bình 3 tháng	7.795
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	21,25%

Luận điểm đầu tư

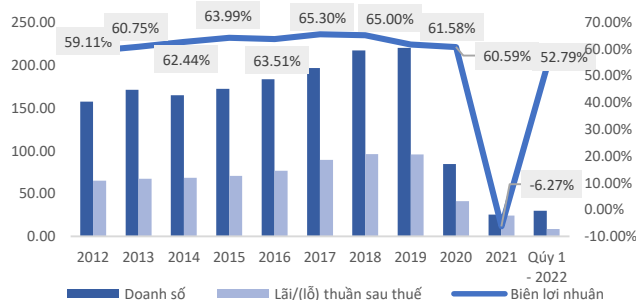
➤ **Kết quả kinh doanh Q1/2022 đột biến:** Doanh thu DSN tại quý đầu năm 2022 đạt 29,72 tỷ đồng, tăng 206,53% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 8,39 tỷ đồng tăng 1.140% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính do Quý 1/2021 công ty phải tạm dừng hoạt động vui chơi giải trí theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ để đảm bảo phòng chống dịch bệnh.

➤ **Công viên hoạt động trở lại sau kỳ ngủ đông:** Sau 2 năm bị hạn chế hoạt động công viên Đầm sen, năm 2022 các hoạt động kinh doanh vui chơi giải trí của trở lại bình thường, đem lại kỳ vọng lợi nhuận cả năm quay lại mức cao tương đương các năm trước dịch - đạt 95 tỷ tăng trưởng gần gấp 4 lần so với năm 2021.

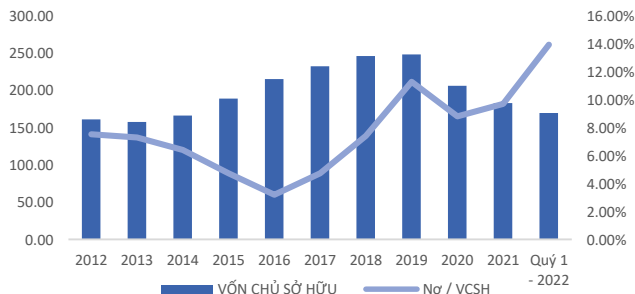
➤ **Lợi thế cạnh tranh độc quyền:** Công viên nước Đầm Sen có vị trí đắc địa tại Quận 11 với diện tích lớn như DSN rất khó để các doanh nghiệp khác cạnh tranh với quy mô tương tự tại trung tâm Sài Gòn. Đồng thời, thời tiết nắng nóng tại Hồ Chí Minh sẽ duy trì lượng khách cao và đều đặn đến công viên.

➤ **Cổ tức đều đặn ở mức cao:** Với mô hình kinh doanh hiệu quả doanh nghiệp có chính sách trả cổ tức cao và đều đặn hàng năm. Ngoài ra, DSN sở hữu một khoản tiền lớn chiếm đến 89% tỷ trọng tổng tài sản kỳ vọng đem lại thu nhập tích cực hơn trong môi trường lãi suất tăng.

Tình hình hoạt động DSN



Tình hình tài chính





Hệ Thống Khuyến Nghị:
Hệ thống khuyến nghị của
CTCP Chứng khoán Kiến
Thiết Việt Nam (CSI) được
xây dựng dựa trên mức
chênh lệch của giá mục
tiêu 12 tháng và giá cổ
phiếu trên thị trường tại
thời điểm đánh giá.

CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam CSI

Điện thoại:
+ 84 24 3926 0099
Fax: + 84 24 39263411
Trụ sở: Tầng 11 Tòa Nhà
Diamond Flower, số 48 Lê
Văn Lương,
Phường Nhân Chính, Quận
Thanh Xuân,
Hà Nội

www.vncsi.com.vn

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Mail: csi.research@vncsi.com.vn
Tel: (+84) 24 3926 0099 (109)

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.