

Sau khi KQKD Q4 được công bố, chúng tôi kì vọng dòng tiền sẽ hướng đến các cổ phiếu có nội tại cơ bản tốt và có tiềm năng tăng trưởng cao trong năm 2022.

Sau mùa báo cáo KQKD, thị trường khá thận trọng khi thanh khoản chưa cao và duy trì mức dưới 30.000 tỷ đồng một phiên. Theo quan điểm của chúng tôi, dòng tiền đầu tư sẽ phân hóa và đa dạng ở các nhóm ngành/cổ phiếu.

Trong nhóm VN30, với cổ phiếu ngân hàng, chúng tôi cho rằng sự chững lại của giá cổ phiếu trong sáu tháng cuối năm 2021 đã phản ánh sự tăng trưởng chậm lại svck ở mức 12% so với mức tăng trưởng 55% svck trong 1H 2021. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của các ngân hàng quốc doanh sẽ được hỗ trợ bởi các câu chuyện như chia cổ tức và phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư nước ngoài kỳ vọng trong Q1 2022, trong khi các ngân hàng tư nhân được cho là có những tin tức tích cực và tăng trưởng vượt bậc từ Q2-Q3/22. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu thép cũng đã có mức điều chỉnh đáng kể và phản ánh KQKD Q4 2021 tăng trưởng chậm lại khi giá thép có diễn biến không thuận lợi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng dòng tiền vào nhóm này có thể cải thiện trong thời gian tới khi triển vọng 2022 được hỗ trợ bởi sự phục hồi trong sản lượng bán hàng nội địa. Thời điểm hiện tại, việc nhà đầu tư luân chuyển dòng tiền vào nhóm VN30 cũng là khá phù hợp khi nội tại các doanh nghiệp tốt và có thanh khoản cao. Từ đó, thị trường giữ được nhịp ổn định.

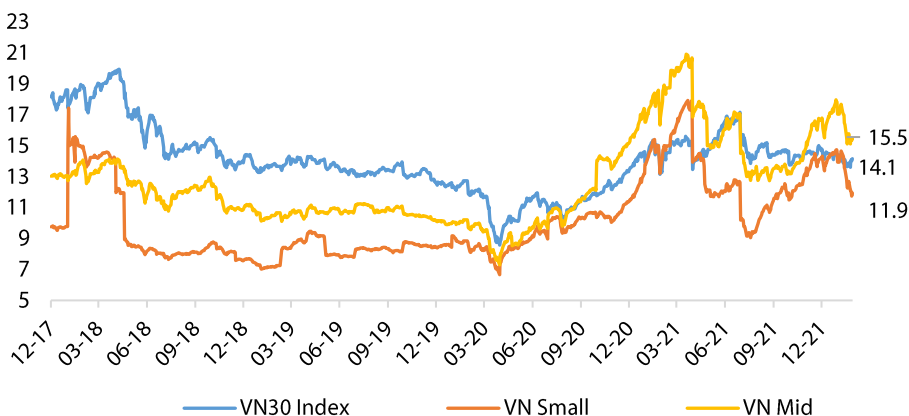
Ngoài nhóm VN30, chúng tôi cũng đánh giá cao nhóm Bán lẻ, Kho Vận và Xuất khẩu sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền hỗ trợ bởi việc mở cửa trở lại của các cửa hàng, nhu cầu gia tăng của người tiêu dùng toàn cầu và việc bình thường hóa chuỗi cung ứng trong năm 2022.

Tuy nhiên, lo ngại về lạm phát có thể khiến thị trường chứng khoán biến động.

Chúng tôi cho rằng lạm phát có khả năng vẫn sẽ được kiểm soát (dưới 4%) tuy nhiên rủi ro lạm phát vẫn là yếu tố cần lưu tâm và quan sát. Trong thời gian tới, chúng tôi lo ngại nguy cơ nhập khẩu lạm phát khi Việt Nam vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu (tỷ trọng giá nguyên liệu nhập khẩu trên tổng chi phí nguyên liệu của toàn nền kinh tế là 37%, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư). Trong đó, sự gia tăng của chi phí xăng dầu (chiếm 3,52% chi phí sản xuất) do giá dầu Brent thế giới tăng (khoảng trên 90 USD/thùng - mức cao nhất trong 8 năm qua, +80% so với đầu năm 2021) sẽ làm tăng chi phí nguyên vật liệu đầu vào, khiến lạm phát tăng cao. Do đó, diễn biến của giá dầu là yếu tố đáng quan tâm mà nhà đầu tư lưu ý trong thời gian tới.

Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu "Dầu khí" bao gồm **BSR, PLX, GAS** sẽ hỗ trợ phần nào cho VN Index trước diễn biến thuận lợi của giá dầu. Đối với nhóm cổ phiếu ngân hàng, các ngân hàng tư nhân cũng có cơ hội khi chúng tôi nhận định triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ rõ ràng hơn trong nửa cuối năm 2022 khi các doanh nghiệp trở lại hoạt động trong điều kiện bình thường mới cùng với các gói hỗ trợ tích cực của Chính phủ. Ngoài ra, các nhóm cổ phiếu như Thép, Bán lẻ, Kho Vận và Xuất khẩu cũng được kì vọng sẽ thu hút dòng tiền như đã trình bày và phần nào hỗ trợ nhịp tăng của thị trường. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index sẽ dao động trong khoảng **1.430 - 1.580**.

PE của các chỉ số trong giai đoạn 2017 - 1/2022



Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Đỗ Thanh Tùng

tung.dt@vdsc.com.vn

Trần Hoàng Thế Kiệt

kiet.tht@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trần Ngọc Thảo Trang

trang.tnt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI.....	3
• Thời kỳ tiền rẻ đang đến hồi kết	3
KINH TẾ VIỆT NAM.....	8
• Nền kinh tế Việt Nam đang dần phục hồi nhưng giá dầu tăng cao là một trở ngại	8
• Gói hỗ trợ kinh tế nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hậu đại dịch.....	9
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 1 2022: ĐIỀU CHỈNH TRƯỚC KÌ NGHỈ TẾT.....	11
TRIỂN VỌNG TT CHỨNG KHOÁN THÁNG 2: PHÂN HÓA TRONG ĐÀ TÍCH LŨY ĐI LÊN.....	16
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG HAI.....	18

Chúng tôi nắm giữ phần lớn vị thế cổ phiếu trong các danh mục mô hình đã đề cập trong BCCL năm 2022 do tổng lợi nhuận kỳ vọng vẫn ở mức cao. Chúng tôi bổ sung thêm **HPG** vào danh mục 2 (kỳ vọng hưởng lợi từ chính sách đầu tư công) dựa trên kỳ vọng việc mở cửa nền kinh tế sẽ hỗ trợ hoạt động xây dựng và kéo theo đó là nhu cầu thép xây dựng tại Việt Nam trong giai đoạn tới. Do đó, triển vọng của HPG sẽ cải thiện vào cuối Q1 2022. Hơn nữa, các hoạt động sản xuất và xây dựng có thể sẽ sôi động hơn ở Trung Quốc, Châu Âu và Bắc Mỹ, cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu về thép cán nóng (HRC) cao hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá bán HRC của HPG có thể phục hồi trong những tháng tới.

Mặt khác, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư vẫn có thể gia tăng tỷ trọng với cổ phiếu ngân hàng (**TCB, ACB**) do chúng tôi đánh giá cao diễn biến tích cực về chất lượng tài sản của hai ngân hàng này và kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa đầu năm 2022, nhờ vào khẩu vị rủi ro có thể kiểm soát được và cách tiếp cận thận trọng và tập khách hàng tốt hơn so với các công ty cùng ngành. Đây cũng là hai trong số ít ngân hàng đã trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ cơ cấu lại năm 2021 trước thời hạn quy định Thông tư 14. Điều này sẽ giảm bớt áp lực lên chi phí tín dụng và là bước đệm cho tăng trưởng tích cực trong năm 2022. ACB và TCB cũng nằm trong số những ngân hàng dẫn đầu xu hướng gia tăng CASA, đặc biệt ở mảng bán lẻ.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng vào sự luân chuyển của dòng tiền trong thị trường từ cổ phiếu vốn hóa nhỏ sang cổ phiếu vốn hóa lớn hơn, đặc biệt là những cổ phiếu được hỗ trợ bởi KQKD Q4-2021 khả quan, trong ngắn hạn. Trên thực tế, song song với các đợt sụt giảm của các cổ phiếu penny gần đây, các nhà đầu tư tổ chức (Tự doanh CTCK, NĐT nước ngoài và các quỹ ETF) đã bắt đầu trạng thái mua ròng, điều này cũng sẽ báo hiệu tốt cho cổ phiếu vốn hóa lớn, bao gồm ngân hàng. Ngoài ra, chúng tôi cũng khuyến nghị gia tăng tỷ trọng đối với **GMD, MSH**. Cả hai cổ phiếu này đã có đợt điều chỉnh mạnh trước Tết nhưng sẽ được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2022.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM.....	22
---	-----------

56 mã cổ phiếu được CTCK Rông Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các "Báo cáo phân tích công ty" hoặc "Nhật ký chuyên viên" phát hành từ trước đến nay.

- Thời kỳ tiền rẻ đang đến hồi kết

Thời kỳ tiền rẻ đang đến hồi kết

- Biến động cổ phiếu đã tăng mạnh trong tháng Giêng. Kỳ vọng thị trường cổ phiếu vẫn “khó lường”.
- Giá cả hàng hóa ở mức cao nhất trong nhiều năm. Giá hàng hóa sẽ duy trì ở mức cao trong một thời gian nữa.
- Các nhà đầu tư đang cho rằng thời kỳ tiền rẻ đã kết thúc.

Cổ phiếu có khởi đầu tồi tệ nhất trong một năm kể từ khủng hoảng tài chính toàn cầu giai đoạn 2007-2008. Lạm phát hiện đang chi phối các hành động của ngân hàng trung ương - ngoại trừ Trung Quốc, nơi chính sách tiền tệ đang được nới lỏng thêm.

Thị trường cổ phiếu châu Mỹ Latin có liên quan mật thiết với giá hàng hóa ghi nhận mức sinh lời tốt nhất (+4,2%) trong khi cổ phiếu của Mỹ (-9,2%) giảm mạnh nhất kể từ đầu năm 2022 đến nay (Bảng 1). Trên toàn cầu, cổ phiếu Năng lượng, Ngân hàng và Bảo hiểm tăng trong tháng Một trong khi cổ phiếu Công nghệ/Internet hoạt động kém tích cực. Trong khu vực châu Á, Hong Kong và ASEAN là thị trường ghi nhận tỷ suất sinh lời tốt nhất trong khi Hàn Quốc giảm nhiều nhất (Bảng 2). Chứng khoán Mỹ vẫn chịu mức độ giảm giá mạnh nhất về mặt P/E, giao dịch ở độ lệch chuẩn 1,4 trên mức trung bình 15 năm so với 0,5 đối với phần còn lại của thế giới.

Bảng 1: Tỷ suất sinh lời một số thị trường cổ phiếu năm 2022, USD

Mỹ Latinh	+4,2%
Thị trường mới nổi	-1,7
Châu Á không gồm Nhật	-1,9
Nhật Bản	-3,9
Châu Âu	-6,3
Toàn cầu	-7,2
Thị trường phát triển	-7,9
Vốn hóa nhỏ toàn cầu	-8,3
Mỹ	-9,2

Ngày 27/01/2022

Nguồn: Jefferies

Bảng 2. Tỷ suất sinh lời của thị trường cổ phiếu Châu Á, 2022, theo đồng nội tệ

	Chỉ số	% thay đổi trong năm 2022
Singapore	STI	+3,9
Philippines	PSI	+1,8
Hong Kong	HIS	+0,6
Malaysia	FBMKLCI	+0,1
Indonesia	JCI	Đi ngang
Ấn Độ	Sensex	Đi ngang
Thái Lan	SET	-1,1
Việt Nam	VN Index	-1,3
Đài Loan	Taiex	-3,0
Nhật Bản	Topix	-6,5
Trung Quốc	A-shares	-7,7
Hàn Quốc	Kospi	-10,6

Ngày 28/01/2022

Nguồn: TradingView

Với việc rút dần chương trình mua tài sản và viễn cảnh nhiều đợt tăng lãi suất trong năm 2022, chúng ta đang chứng kiến những đợt tăng lợi tức trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ. Lợi suất thực tế vẫn âm đáng kể, cho thấy lợi suất trái phiếu sẽ tăng hơn nữa. Do đó, lãi suất thực của Fed và lợi tức trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm vẫn ở mức âm lần lượt 6,5% và 5,2%. Lợi suất trái phiếu danh nghĩa trên toàn cầu trong hai tháng qua đều tăng ở hầu hết các khu vực, ngoại trừ Trung Quốc (Bảng 3). Tại Pháp, lợi suất kỳ hạn 10 năm hiện đang ở mức cao nhất kể từ tháng 4/2019 (Hình 1). Điều thú vị hơn là ở châu Á, hai quốc gia có lợi suất cao là Indonesia và Ấn Độ cũng ghi nhận sự gia tăng. Lợi suất 10 năm của Việt Nam khá ổn định trong hai tháng qua, tăng 14 điểm cơ bản, thấp hơn các nước láng giềng ASEAN (Thái Lan +27, Malaysia +22).

Hình 1. Lợi suất trái phiếu chính phủ Pháp kỳ hạn 10 năm



Bảng 3: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm và sự thay đổi điểm % (các nước)

	Ngày 01/12/2021	Ngày 28/01/2022	Thay đổi (Điểm %)
Anh	0,81%	1,24%	+43
Mỹ	1,38	1,79	+41
Ấn Độ	6,36	6,77	+41
Pháp	-0,02	0,36	+38
Hàn Quốc	2,22	2,59	+37
Đức	-0,38	-0,05	+33
Thái Lan	1,88	2,15	+27
Indonesia	6,21	6,46	+25
Malaysia	3,55	3,77	+22
Việt Nam	2,02	2,16	+14
Nhật Bản	0,06	0,17	+11
Trung Quốc	2,93	2,72	-21

Nguồn: TradingView

Trong hai năm qua, do hoạt động mua trái phiếu của các ngân hàng trung ương dồn dập, các nhà đầu tư tin rằng kích thích tiền tệ sẽ kéo dài mãi mãi. Tuy nhiên, hiện tại rõ ràng là không phải như vậy và người ta phải nhận ra rằng kỷ nguyên của tiền rẻ đang kết thúc. Có thể nhanh hơn mong đợi của một số nhà đầu tư. Vào ngày 26/1, Fed Mỹ đã xác nhận việc kết thúc chương trình mua trái phiếu và báo hiệu rằng lãi suất sẽ tăng lên.

Động thái cứng rắn này là thay đổi quan trọng nhất trong số nhiều sự thay đổi đã diễn ra tại các ngân hàng trung ương thế giới trong những tháng gần đây. Nhưng gần đây nó mới bắt đầu gây ảnh hưởng trên thị trường tài sản. Kết quả là, sự biến động trong ngày đã tăng lên, phản ánh sự phản ứng của các nhà đầu tư để tiêu hóa hậu quả của việc thắt chặt chính sách tiền tệ (Hình 2).

Hình 2: Biến động cổ phiếu (VIX)



Biến động cổ phiếu nói chung là một hàm của mối tương quan giữa xu hướng của các yếu tố cấu thành chỉ số tăng hoặc giảm đồng thời và độ phân tán của mức độ mà giá cổ phiếu có diễn biến tương tự. Khi cả sự tương quan và sự phân tán đều tăng lên, sự biến động sẽ tăng lên. Nói chung, đây là những gì xảy ra trong thời kỳ không chắc chắn và các điều kiện vĩ mô cơ bản thay đổi, như thắt chặt tiền tệ. Nói cách khác: Tương quan + Phân tán = Biến động¹.

Giá hàng hóa tiếp tục tăng mạnh với Chỉ số S&P Goldman Sachs tăng lên mức chưa từng thấy kể từ năm 2015 (Hình 3). Chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự ổn định trở lại nhưng không cho rằng giá hàng hóa chính sẽ sớm sụt giảm. Điều này dẫn đến vấn đề “lạm phát”.

Hình 3: Chỉ số hàng hóa S&P Goldman Sachs

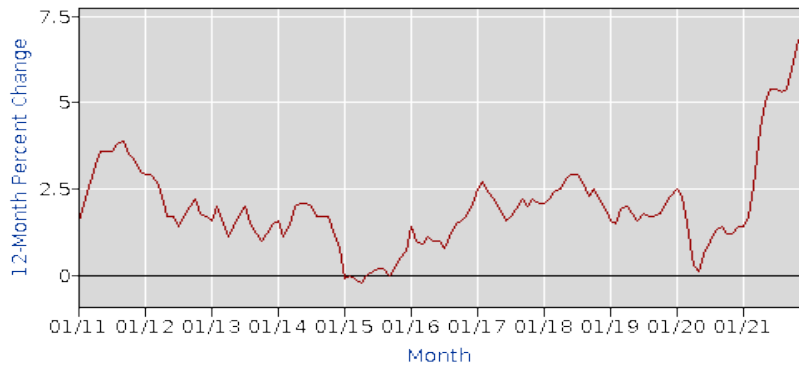


Lạm phát của Mỹ hiện đang ở mức khoảng 7% so với cùng kỳ (Hình 4). Nhìn chung, đây là mức cao nhất đã đạt được trong thập kỷ qua. Ở châu Âu, vấn đề lạm phát đang gia tăng một cách đáng sợ. Giá tại Khu vực đồng tiền chung châu Âu đã tăng 5% trong tháng 12. Tại Đức, để giải quyết vấn đề mất sức mua của các hộ gia đình, mức lương tối thiểu sẽ được tăng 20% kể từ tháng 10. Các quốc gia khác trong khu vực cũng có khả năng làm điều tương tự.

¹ Xin chân thành cảm ơn Sean Darby từ Jefferies đã chỉ ra điều này.

Nhưng trái ngược với Fed của Hoa Kỳ, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) vẫn chưa thể hiện rõ lập trường của mình về các điều chỉnh chính sách tiền tệ tiềm năng hiện tại, hoặc thiếu các điều chỉnh đó.

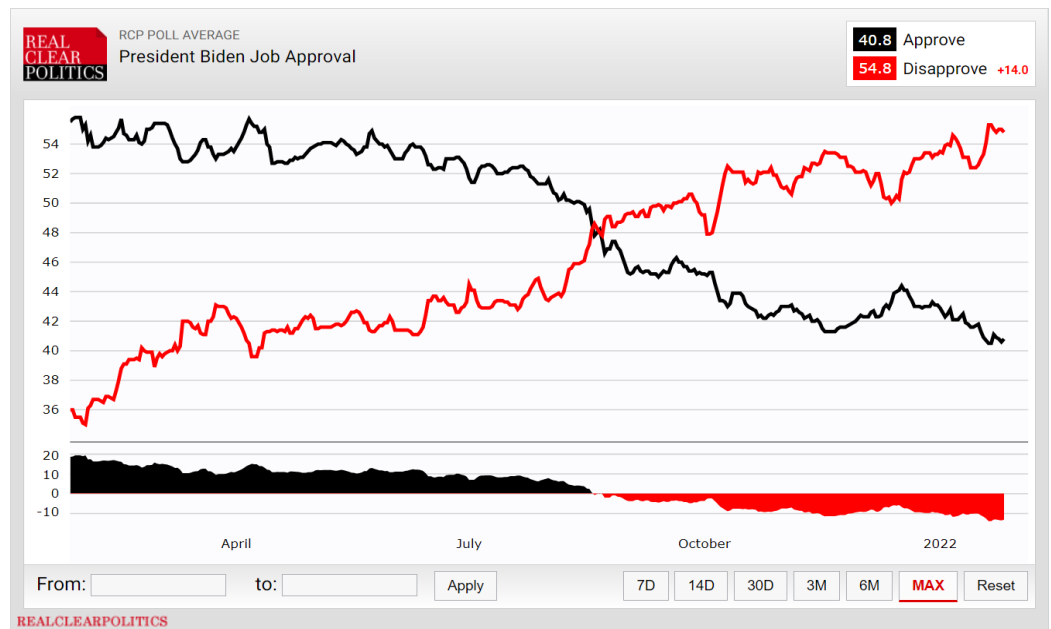
Hình 4: Chỉ số giá tiêu dùng của Hoa Kỳ, % so với cùng kỳ



Nguồn: BLS

Tình hình lạm phát rõ ràng là một mối quan tâm đáng kể đối với một số nhà lãnh đạo chính trị trên thế giới khi tiền lương không theo kịp. Xếp hạng tín nhiệm của Tổng thống Biden đã bị ảnh hưởng bởi áp lực chính trị phải làm gì đó để kiểm chế giá tăng (Hình 5). Tỷ lệ chấp thuận của Biden đã giảm xuống chỉ còn 40% từ mức trên 55% vào tháng 4 năm ngoái.

Hình 5: Tỷ lệ chấp thuận của Tổng thống Biden



Cuối cùng là trích dẫn từ một trong số ít các Nhà kinh tế học nổi tiếng:

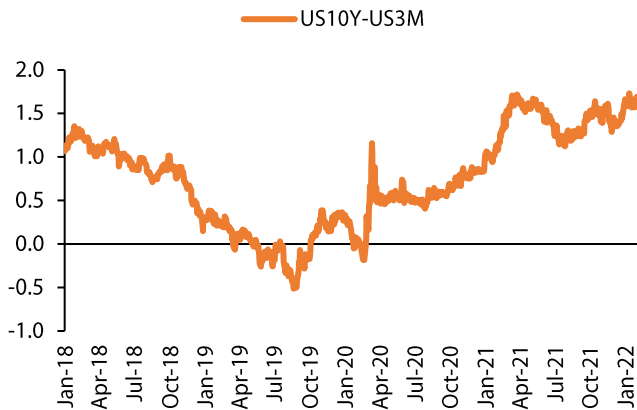
“Lạm phát - đó là một vấn đề tiền tệ. Không, đó là một vấn đề tài khóa. Không, đó là một vấn đề độc quyền. Đó là một vấn đề thị trường lao động. Đó là một vấn đề xã hội học. Đó là một vấn đề về phân phối. Đó là một vấn đề tâm lý. Đó là một vấn đề lý thuyết trò chơi. Đó là một vấn đề lý thuyết hệ thống. Đó là một vấn đề về hệ tư tưởng. Đó là một vấn đề đạo đức. Đó là một vấn đề chính trị.”²

Điểm mấu chốt: Chúng tôi kỳ vọng sự biến động của thị trường sẽ được cải thiện trong vài tuần tới cho đến cuộc họp tiếp theo của Fed vào tháng 3 và việc Ngân hàng trung ương châu Âu định vị lập trường của mình đối với vấn đề lạm phát.

² “Nền kinh tế chính trị của lạm phát”, Fritz Machlup, *Cato Journal*, Mùa Xuân 1983

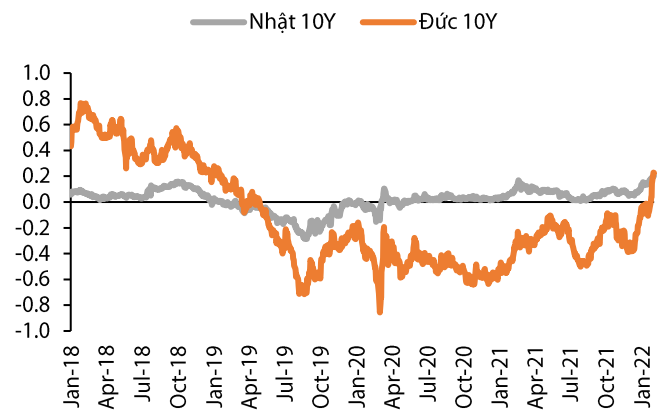
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 1

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



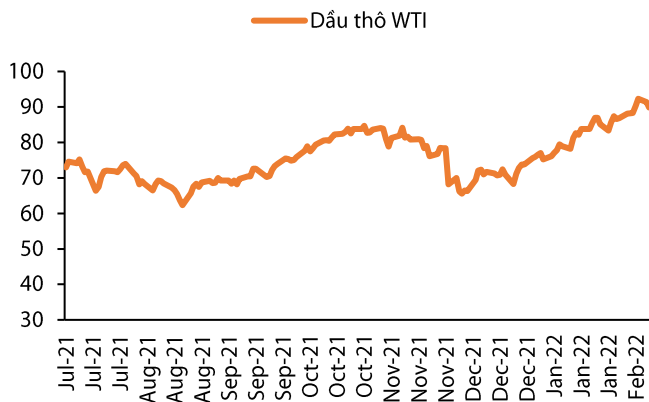
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



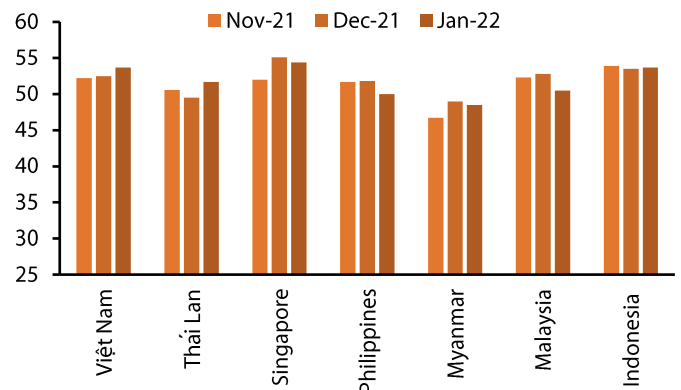
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



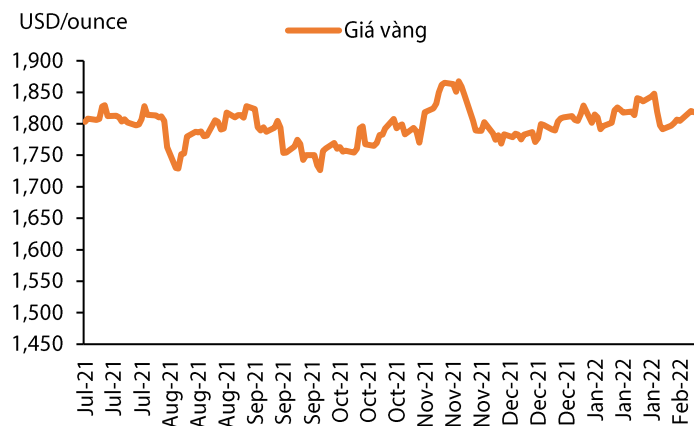
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



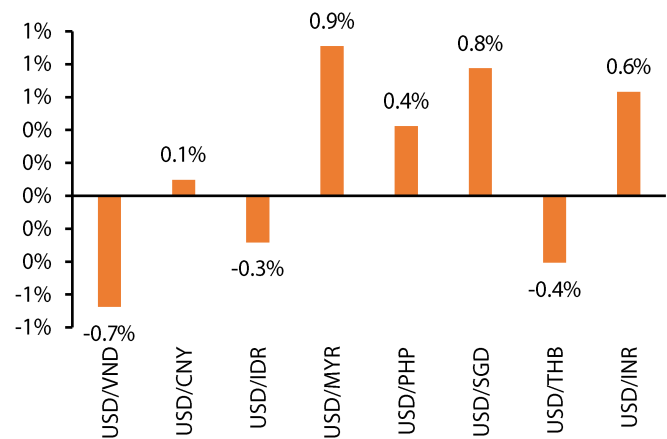
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

KINH TẾ VIỆT NAM

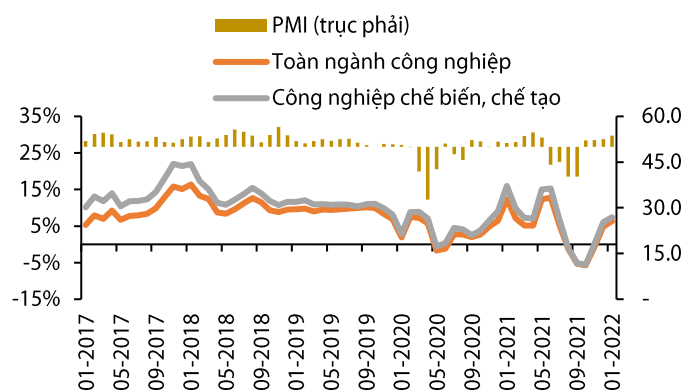
- Nền kinh tế Việt Nam đang dần phục hồi nhưng giá dầu tăng cao là một trở ngại
- Gói hỗ trợ kinh tế nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hậu đại dịch

Nền kinh tế Việt Nam đang dần phục hồi nhưng giá dầu tăng cao là một trở ngại

Sản xuất công nghiệp và chỉ số PMI tăng trở lại phản ánh sự tiếp tục cải thiện trong các hoạt động sản xuất. Sản xuất công nghiệp của Việt Nam tăng 2,4% so với cùng kỳ (nhưng giảm 3,1% so với tháng trước) vào tháng 1 năm 2022. Mức này thấp hơn mức tăng 8,7% của tháng 12, nhưng chúng tôi cho rằng chỉ số sản xuất công nghiệp tăng chậm lại phản ánh tính vụ mùa do các hoạt động thường có xu hướng chững lại trước Tết Nguyên đán trong khoảng thời gian từ tháng 1 đến tháng 2. Mặt khác, PMI của Việt Nam tăng 1,2 điểm lên 53,7 vào tháng 1 năm 2022, đánh dấu mức cao nhất kể từ tháng 4 năm 2021. PMI tăng trong tháng 1 nhờ đóng góp chủ yếu của việc sản lượng và đơn đặt hàng mới tăng mạnh. Đáng chú ý, đơn hàng mới từ nước ngoài tăng nhanh nhất kể từ tháng 11/2018, cho thấy triển vọng xuất khẩu thuận lợi ngay từ tháng đầu tiên của năm.

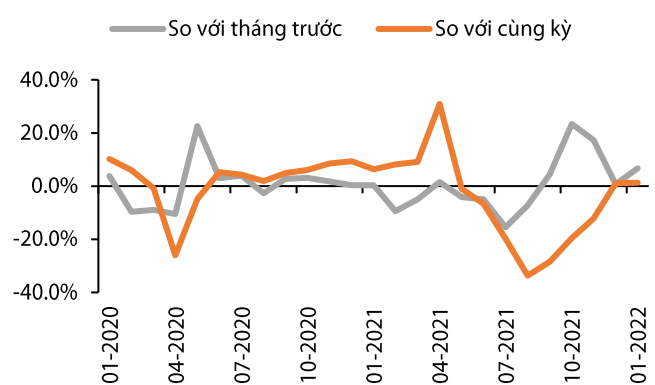
Doanh số bán lẻ trong tháng Một tăng lên cho thấy sự phục hồi dần dần đối với lĩnh vực bán lẻ của Việt Nam. Vào tháng 1 năm 2022, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đã tăng 1,3% so với cùng kỳ sau khi có khoảng thời gian sụt giảm tệ nhất vào giai đoạn tháng 8 - tháng 12 năm ngoái. Theo phân khúc, chỉ số bán lẻ được hỗ trợ bởi doanh thu bán lẻ hàng hóa (thực phẩm (+12,8% so với cùng kỳ) và phương tiện đi lại (+4,3% so với cùng kỳ)). Ngược lại, doanh thu bán lẻ dịch vụ khách sạn và du lịch giảm lần lượt 12,0% và 35,7% so với cùng kỳ trong tháng 1/2022. Trong thời gian tới, hoạt động bán lẻ sẽ được hỗ trợ từ việc cắt giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% kể từ ngày 1 tháng 2 năm 2022 và nhu cầu trong nước dần phục hồi.

Hình 6: Sản xuất công nghiệp và PMI của Việt Nam



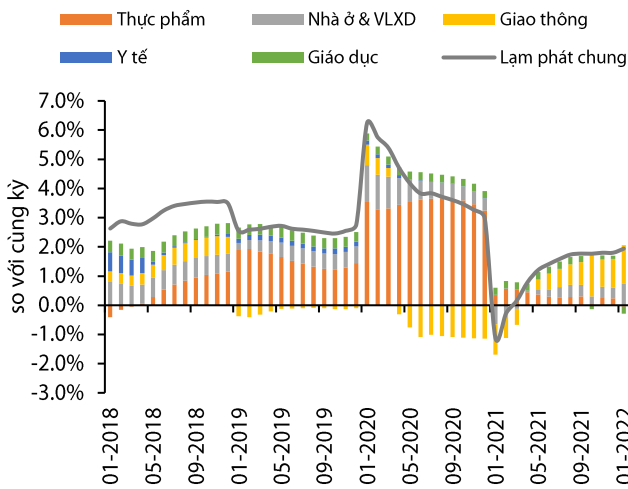
Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Hình 7: Tăng trưởng doanh số bán lẻ của Việt Nam

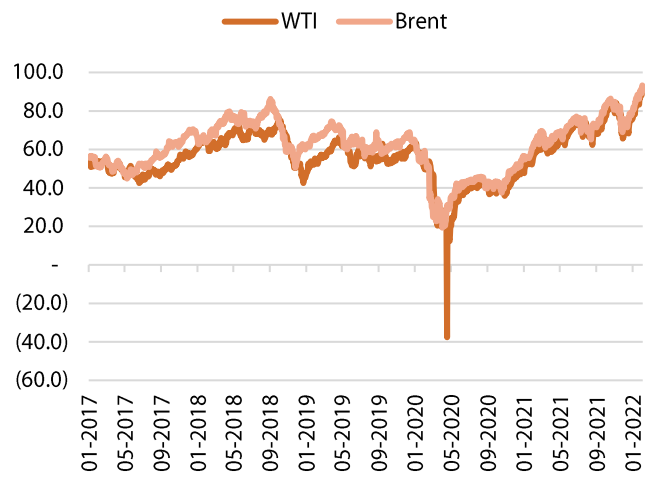


Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Lạm phát tiếp tục tăng cao hơn trong tháng Một ở mức 1,9% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 1,8% trong tháng trước đó. Tính theo tháng, lạm phát của Việt Nam tăng 0,2% vào tháng 1, sau khi giảm 0,2% vào tháng 12. Trong số 11 mặt hàng trong rổ tính lạm phát, lạm phát của tháng Một được thúc đẩy bởi mức tăng nhanh hơn của mặt hàng Đồ uống & Thuốc lá, Quần áo & Giày dép, Thiết bị Gia dụng cũng như Giao thông. Mức tăng trưởng cao nhất là nhóm Giao thông với mức tăng lần lượt là 14,5% so với cùng kỳ và 1,2% so với tháng trước. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục được kiểm soát vào năm 2022 ở mức 3,8%, nhưng rủi ro lạm phát ngắn hạn vẫn còn tiềm ẩn do giá dầu tăng cao gần đây. Giá dầu tiếp tục tăng mạnh trong tháng 1/2022 với mức tăng hơn 20% so với đầu năm, chủ yếu do lo ngại về tồn kho và rủi ro địa chính trị liên quan đến căng thẳng Nga-Ukraine. Trong thời gian tới, giá dầu cao hơn sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên nhu cầu tiêu dùng trong nước và làm tăng lạm phát, điều này có thể làm xói mòn sự phục hồi kinh tế.

Hình 8: Các thành phần chính đóng góp vào lạm phát

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Giá dầu thế giới (USD/thùng)

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Gói hỗ trợ kinh tế nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế hậu đại dịch

Sau đợt phong tỏa nghiêm trọng để kiểm soát dịch Covid-19, nền kinh tế Việt Nam phục hồi với tốc độ tăng GDP vừa phải là 5,2% so với cùng kỳ trong quý 4 năm 2021, tốt hơn mức tăng trưởng 4,6% so với cùng kỳ trong quý 4 năm 2020 nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng bình quân 6,8% trước đại dịch trong quý 4 của giai đoạn 2011-19. Mặc dù nền kinh tế đã dần trở lại bình thường, nhưng sự xuất hiện của biến thể Omicron là một thách thức khác mà các doanh nghiệp phải đối mặt. Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế mới nhất được Quốc hội thông qua vào đầu năm 2022 được kỳ vọng sẽ vực dậy mức tăng trưởng kinh tế, hỗ trợ các doanh nghiệp và hộ gia đình bị ảnh hưởng bởi đại dịch.

Gói kích cầu trị giá khoảng 347 nghìn tỷ đồng (~ 4,1% GDP, ~15,3 tỷ USD), bao gồm các biện pháp hỗ trợ chính như giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống 8% (49,4 nghìn tỷ đồng, ~2,1 tỷ USD), gói cấp bù lãi suất cho doanh nghiệp (40 nghìn tỷ đồng, ~1,7 tỷ USD), và khoảng 135 nghìn tỷ đồng (~5,9 tỷ USD) cho đầu tư cơ sở hạ tầng. Theo đó, bội chi ngân sách nhà nước sẽ tăng tổng cộng 240 nghìn tỷ đồng (~10,4 tỷ USD) cho giai đoạn 2022-23, trong đó, bội chi ngân sách có khả năng tăng thêm 102,8 nghìn tỷ đồng vào năm 2022 (1,1% GDP, ~4,5 tỷ USD). Trong năm nay, chúng tôi ước tính rằng một nửa gói hỗ trợ sẽ được dành để hỗ trợ nền kinh tế dưới hình thức giảm thuế và phí (51,4 nghìn tỷ đồng). Phần còn lại (51,4 nghìn tỷ đồng) sẽ được giải ngân để đầu tư cơ sở hạ tầng, gói bù lãi suất cho doanh nghiệp và hỗ trợ lãi suất/cho vay ưu đãi nhằm đảm bảo an sinh xã hội và vấn đề việc làm.

Theo quan điểm của chúng tôi, gói kích cầu có thể mang lại lợi ích cho các lĩnh vực liên quan đến tiêu dùng và cơ sở hạ tầng.

Thứ nhất, việc giảm thuế VAT vào năm 2022 bao gồm nhiều sản phẩm và dịch vụ³ hơn mức giảm VAT của năm ngoái vì việc cắt giảm năm ngoái chỉ bao gồm các lĩnh vực liên quan đến du lịch như vận tải, lưu trú và dịch vụ ăn uống. Theo Bộ Tài chính, số thuế được giảm trong năm 2022 gần gấp ba lần số thuế được cắt giảm vào năm 2021, việc cắt giảm VAT cũng có quy mô bằng 1,0% tổng giá trị hàng hóa bán lẻ trong năm 2021. Giảm thuế GTGT tạm thời được kỳ vọng là biện pháp hiệu quả nhất vì nó có thể được thực hiện một cách nhanh chóng và dễ dàng. Biện pháp này có thể tạo ra động lực thúc đẩy ngắn hạn cho nền kinh tế bằng cách kích thích chi tiêu của người tiêu dùng và khuyến khích người tiêu dùng mua hàng để tận dụng lợi thế của mức giá thấp hơn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, tác động của việc cắt giảm thuế VAT có thể bị hạn chế bởi mức độ mà các doanh nghiệp đang đẩy sự gia tăng chi phí đầu vào sang cho người tiêu dùng.

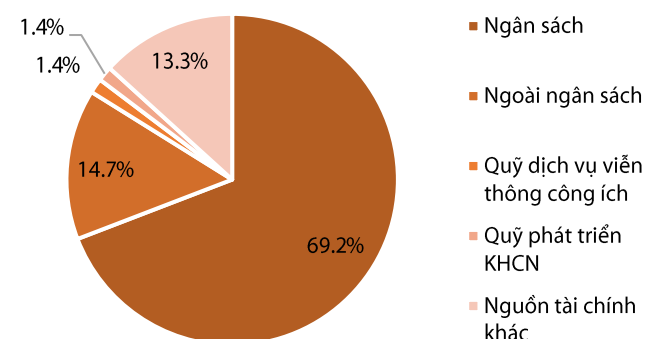
Thứ hai, một gói trị giá 113,55 nghìn tỷ đồng (~4,9 tỷ USD) sẽ được sử dụng để phát triển cơ sở hạ tầng giao thông, CNTT, chuyển đổi kỹ thuật số, phòng chống sạt lở đất và ứng phó với biến đổi khí

³ Ngoại trừ viễn thông, ngân hàng và tài chính, phát triển bất động sản, khai thác và luyện kim, lọc dầu và hóa dầu, trong một số các lĩnh vực khác.

hậu. Chính phủ cũng trích 21,15 nghìn tỷ đồng (~0,9 tỷ USD) trong ngân sách trung ương để đầu tư phát triển hiện đại hóa hệ thống y tế, trung tâm kiểm soát dịch bệnh vùng, bệnh viện tuyến trung ương và các dự án đầu tư công khác trong giai đoạn 2022-23. Vì hầu hết chi tiêu bổ sung cho cơ sở hạ tầng sẽ được giải ngân vào năm 2023, lợi ích của biện pháp kích thích bổ sung này sẽ chỉ được nhìn thấy vào năm tới. Tuy nhiên, áp lực giải ngân ngân sách đầu tư công năm nay vẫn rất lớn khi chúng tôi ước tính tổng giá trị đầu tư công năm 2022 đạt khoảng 660 nghìn tỷ đồng (~ 8,0% GDP, ~28,7 tỷ USD và tăng 53% so với năm 2021). Theo Tổng cục Thống kê ước tính thêm 250.000 tỷ đồng vốn cho cơ sở hạ tầng sẽ làm tăng GDP thêm 0,53⁴ điểm phần trăm. Theo ước tính của chúng tôi, với giả định tỷ lệ giải ngân là 90% vào năm 2022, thì giải ngân đầu tư công có thể giúp tăng thêm 1,25 điểm phần trăm vào GDP của Việt Nam trong năm nay.

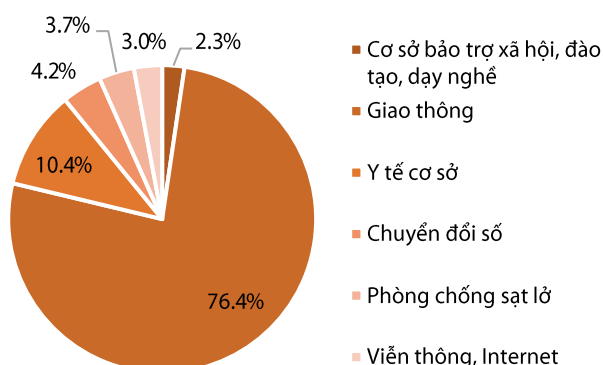
Mặt khác, lạm phát gia tăng có thể là kết quả của chính sách kích thích từ chính phủ, có liên quan trực tiếp đến lạm phát do cầu kéo. Như đã đề cập trong Báo cáo Chiến lược 2022, chúng tôi kỳ vọng lạm phát năm 2022 sẽ mang tính tạm thời gắn với sự kinh tế phục hồi lành mạnh. Với các biện pháp kích cầu mới, lạm phát không lành mạnh có thể đến từ gói bù lãi suất 2%/năm trị giá 20 nghìn tỷ đồng/năm (0,9 tỷ USD) trong giai đoạn 2022-23. Chúng tôi cho rằng gói này bị giới hạn cả về phạm vi và số lượng cung cấp cho các doanh nghiệp trong khi tác động của gói này đối với lạm phát phần lớn sẽ phụ thuộc vào cách thực thi chính sách. Cho đến nay, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng lạm phát năm nay gắn nhiều với vấn đề lạm phát do chi phí đẩy hơn là lạm phát do cầu kéo.

Hình 10: Cơ cấu gói hỗ trợ theo nguồn tài trợ



Nguồn: Quốc hội, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Cơ cấu gói đầu tư cơ sở hạ tầng



Nguồn: Quốc hội, CTCK Rồng Việt

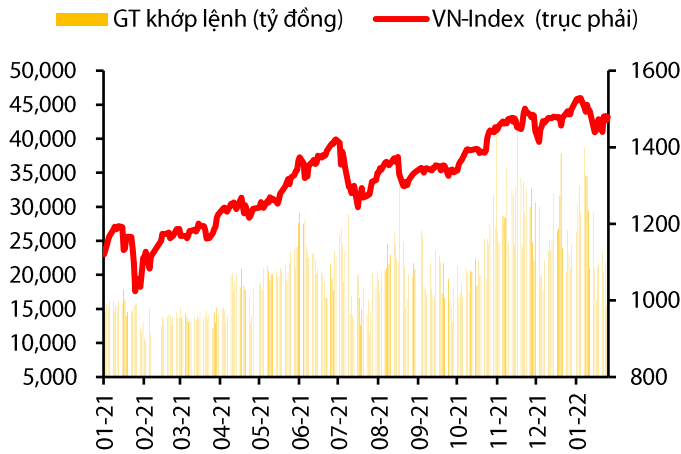
⁴ <https://baotintuc.vn/kinh-te/du-dia-tao-dong-luc-tang-truong-la-giai-ngan-von-dau-tu-cong-20211007132241847.htm>

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 1 2022: ĐIỀU CHỈNH TRƯỚC KÌ NGHỈ TẾT

Chỉ số VN Index điều chỉnh trong tháng này do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước dịp lễ Tết, phản ánh thanh khoản đi ngang so với tháng 12 năm 2021. Tuy nhiên, điều này không quá ngạc nhiên nếu nhìn lại diễn biến thị trường trong năm 2020 và 2021. Kết thúc tháng này, VN Index giảm 2,0% và đóng cửa ở mức 1.478,96 điểm.

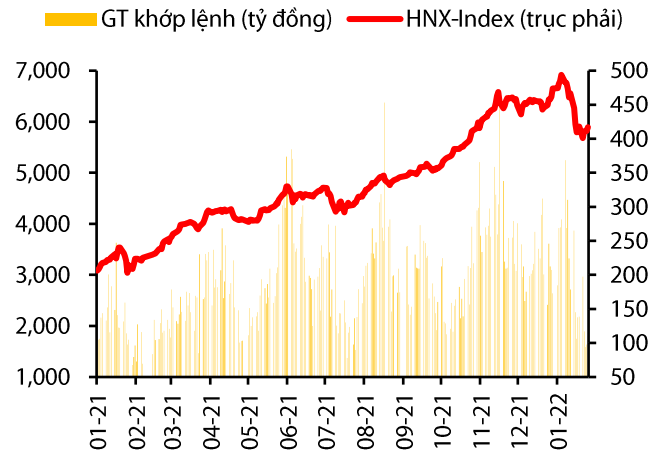
VN Index có diễn biến cùng pha với các chỉ số khác trên thế giới như SET (-0,53%), S&P 500 (-5,26%), Nikkei (-6,22%). Chỉ số HNX Index thậm chí còn điều chỉnh mạnh hơn với mức giảm 12% so với tháng trước.

Hình 12: Chỉ số VN Index, tháng 1/2021 - tháng 1/2022



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Chỉ số HNX Index, tháng 1/2021 - tháng 1/2022



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản bình quân mỗi phiên trên HOSE qua giao dịch khớp lệnh là 25,6 nghìn tỷ đồng (+2% so với tháng trước). Điều này được đóng góp chủ yếu do thanh khoản của VN30 được cải thiện (+7% so với tháng trước), chiếm 35% thanh khoản của VN Index (cao hơn tháng trước). Tương tự, VNMid cũng có thanh khoản tăng 2% so với tháng trước. Ở chiều ngược lại, VN Small hạ nhiệt với thanh khoản và giá giảm lần lượt 9% và 15% so với tháng trước. Câu chuyện về cơ hội phát hành riêng lẻ, nới room ngoại cùng với KQKD tăng trưởng cao trong quý 4/2021 đã hỗ trợ đà tăng cho các cổ phiếu ngân hàng trong VN30 như BID (+35%), MBB (+18%).

Số mã giảm giá trong tháng 1/2022 tăng 40% so với tháng 12/2021, chiếm 73% tổng số cổ phiếu trên hai sàn HOSE và HNX.

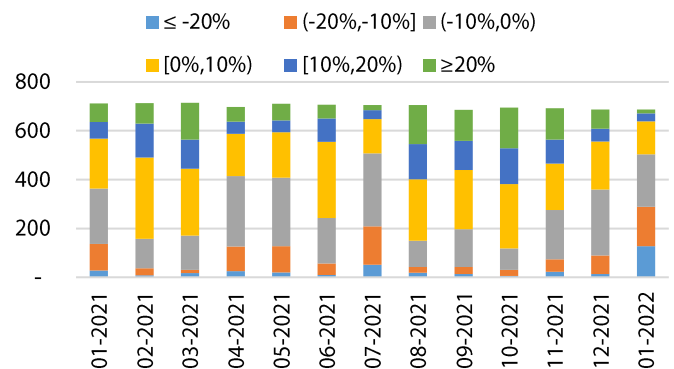
Bảng 4: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong tháng 1

	VN30		VNMid		VNSmall	
	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá
11/2021	10.963	0,34%	10.639	13,50%	5.574	8,34%
12/2021	8.448	-0,12%	9.447	7,40%	4.408	4,57%
1/2022	9.001	-0,23%	9.671	-9,30%	4.015	-14,80%

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TBKL: Trung bình khớp lệnh

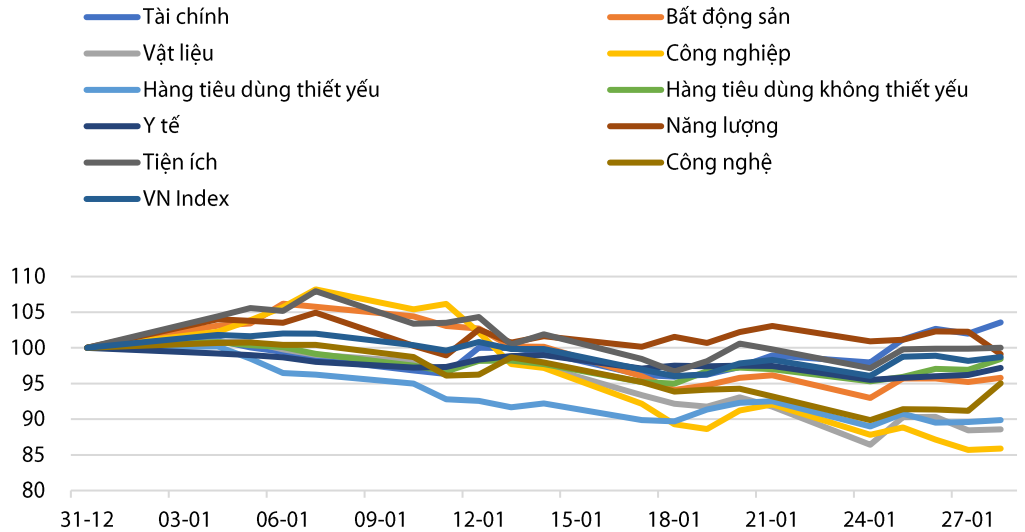
Hình 14: Số lượng cổ phiếu trên HOSE và HNX theo tỷ suất sinh lời/tháng



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhóm Tài chính là nhóm tăng điểm duy nhất với tăng trưởng 3,6% so với tháng trước. Nhóm Tài chính dẫn đầu bởi nhóm cổ phiếu ngân hàng như BID (+35% so với tháng trước), MBB (+18%), STB (+17%). Các nhóm khác ghi nhận mức giảm từ -14% đến -1%.

Hình 15: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng 1



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

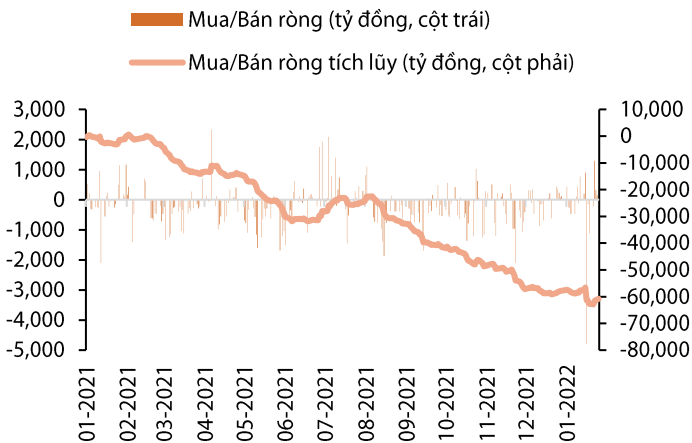
Khối ngoại

Khối ngoại mua ròng trong tháng 1 với giá trị mua ròng đạt 2,1 nghìn tỷ đồng thông qua giao dịch khớp lệnh trên sàn HOSE, chủ yếu tập trung ở VHM (1.302 tỷ đồng) và STB (585 tỷ đồng).

CTG (578 tỷ đồng) và DXG (399 tỷ đồng) cũng là những mã thu hút nhà đầu tư nước ngoài trong tháng một. Ngược lại, NVL (-707 tỷ đồng), CII (-678 tỷ đồng) là các mã bị bán ròng đáng kể.

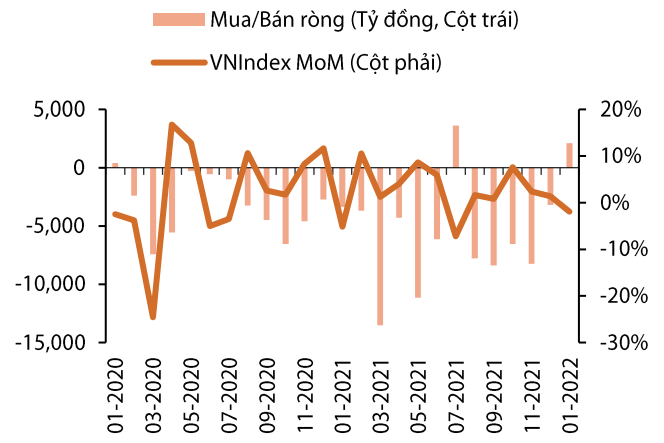
Dòng tiền của các quỹ ETF nước ngoài khá khả quan khi FTSE ghi nhận dòng tiền vào ròng đạt 0,9 triệu USD. Đáng chú ý, Fubon ETF đã hút ròng mạnh 73,7 triệu USD. Trong khi đó, kết quả tiêu cực với dòng tiền ETFs trong nước khi cả FUEVFVND và E1VFN30 đều bị rút ròng lần lượt là 2,4 triệu USD và 15,3 triệu USD.

Hình 16: Diễn biến mua / bán ròng của khối ngoại (tỷ đồng) trong 12 tháng qua



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Mua / bán ròng của khối ngoại (khớp lệnh) trên HOSE và diễn biến của VN-Index theo tháng



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Giá trị khối ngoại mua/bán ròng theo ngành trên sàn HOSE và HNX tháng 1.

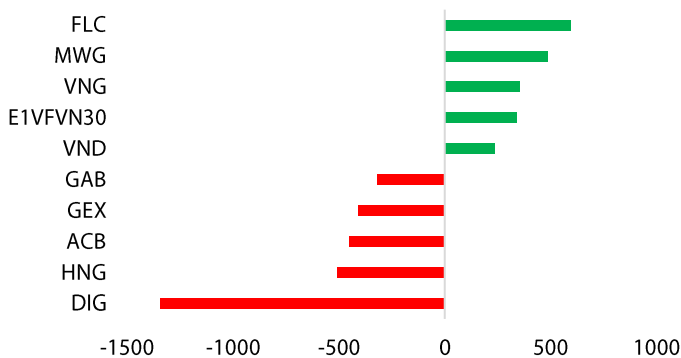
Khu vực	HSX		HNX	
	Giá trị giao dịch ròng (tỷ đồng)	Khối lượng giao dịch ròng (nghìn cổ phiếu)	Giá trị giao dịch ròng (tỷ đồng)	Khối lượng giao dịch ròng (nghìn cổ phiếu)
Ngân hàng	1.930	54.163	-1	-22
Bất động sản	1.043	31.109	-22	-8
Tiện ích	284	504	-2	-120
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	195	3.874	36	2.734
Dịch vụ tài chính	147	3.026	16	590
Chăm sóc sức khỏe	98	2.722	0	-3
Du lịch nghỉ dưỡng	81	2.114	4	334
Ô tô & Phụ tùng	63	2.853	1	51
Dầu khí	47	1.205	222	7.756
Hóa chất	8	4.044	3	97
Báo chí	1	-1	0	13
Viễn thông	0	0	1	52
Công nghệ	-18	-251	0	1
Bảo hiểm	-25	-619	83	1.759
Bán lẻ	-59	-619	3	15
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	-87	-1.177	3	149
Xây dựng & Vật liệu xây dựng	-516	-5.991	-29	-405
Tài nguyên cơ bản	-576	-16.291	0	-25
Thực phẩm và đồ uống	-5.601	-39.679	-4	-16

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nhà đầu tư tổ chức trong nước

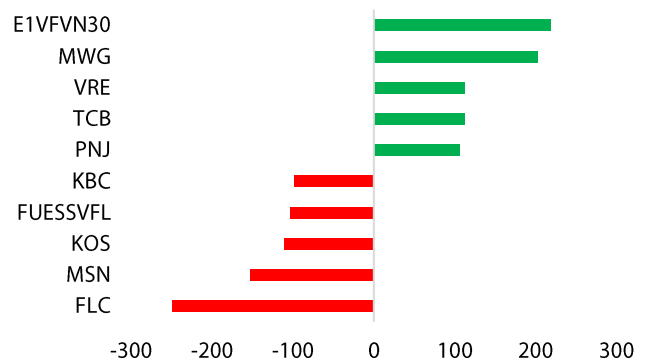
Các nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng nhẹ 10 tỷ đồng. Tương tự, khối tự doanh cũng mua ròng 802 tỷ đồng. Các cổ phiếu nổi bật được giao dịch bởi các nhà đầu tư tổ chức trong nước và khối tự doanh được liệt kê bên dưới.

Hình 18: Các cổ phiếu được các tổ chức trong nước bán/mua nhiều nhất (tỷ đồng) trong tháng 1



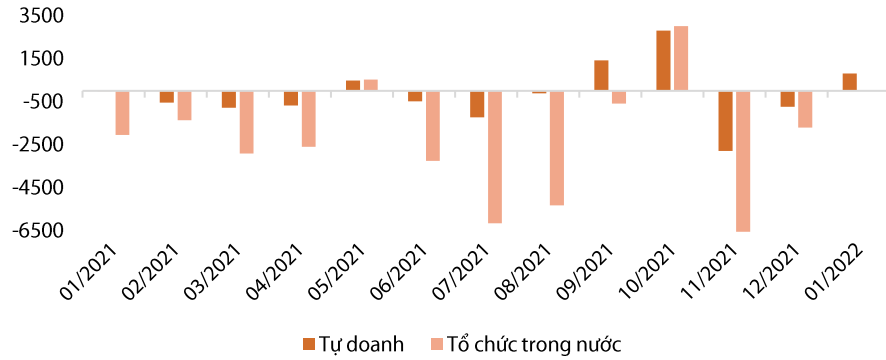
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Các cổ phiếu được bán/mua nhiều nhất bởi khối tự doanh (tỷ đồng) trong tháng 1



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức trong nước (Tỷ đồng)



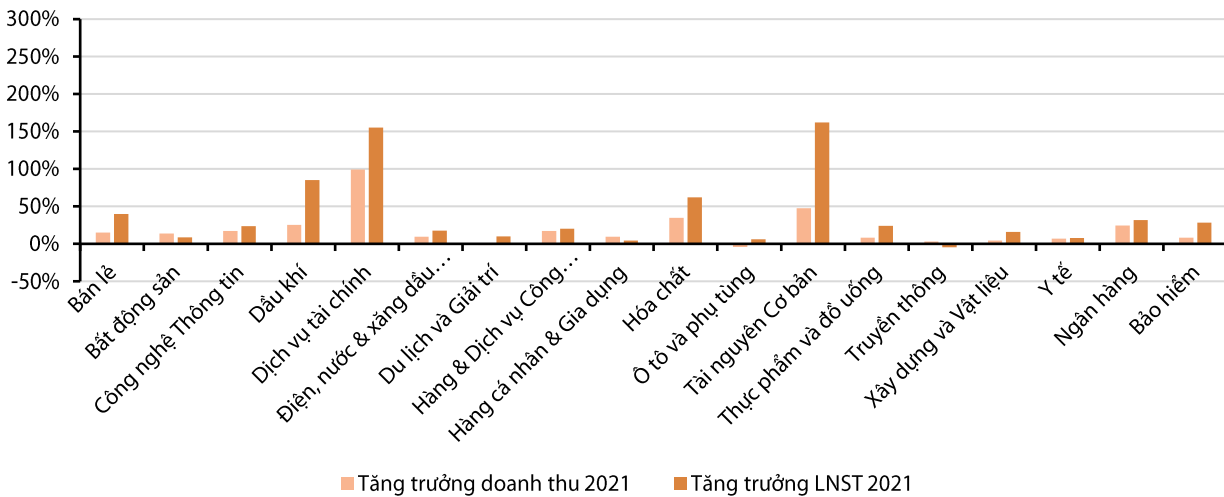
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh quý 4 – Hồi phục mạnh mẽ về lợi nhuận.

Theo số liệu từ Fiinpro tính đến ngày 07/02/2021, đã có 424/773 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX công bố kết quả kinh doanh Q4 2021. Nhìn chung, lợi nhuận trong quý này hồi phục mạnh mẽ trở lại sau giai đoạn giãn cách xã hội kéo dài trong Q3 2021 (+15,5% theo quý). Tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái cũng ở mức hai chữ số khi đạt 12,0%. Trong đó, 15/18 ngành có LNST tăng trưởng so với quý trước.

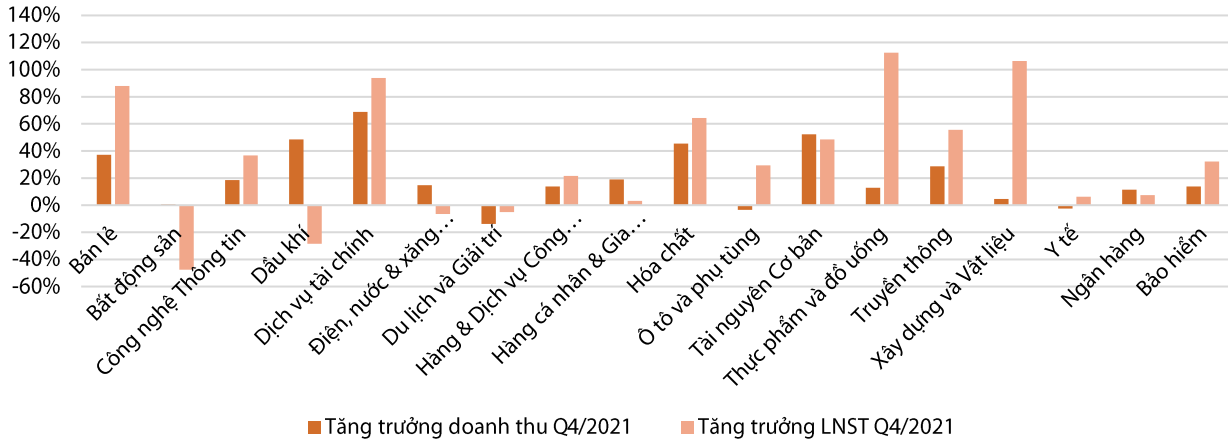
- Nhóm dẫn đầu về tăng trưởng lợi nhuận: Các công ty bán lẻ, “Hàng hóa cá nhân và gia dụng” được hưởng lợi mạnh mẽ từ việc nới lỏng giãn cách xã hội khi các cửa hàng được mở cửa trở lại sau khi đóng cửa hoàn toàn trong Q3 2021 và nhu cầu của người tiêu dùng tăng mạnh trong quý cuối năm. Ở nhóm Thực phẩm và Đồ uống, lợi nhuận cao (tăng 106% theo quý) được hỗ trợ mạnh mẽ bởi MSN (chiếm 55% lợi nhuận) từ khoản lãi một lần qua việc thoái vốn mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi. Câu chuyện mở cửa trở lại cũng tạo động lực cho hai nhóm “Dầu khí” và “Ô tô & Phụ tùng” nhờ sự phục hồi của nhu cầu tiêu thụ năng lượng và đi lại. Một ngành cũng có mức tăng trưởng mạnh là “Xây dựng & Vật liệu” (+424% theo quý), ngoại trừ VGC với sự đóng góp mạnh mẽ từ nhiều lĩnh vực như bất động sản (cả dân dụng và khu công nghiệp), chúng tôi thấy rằng các doanh nghiệp khác đều có sự phục hồi trong hoạt động kinh doanh cốt lõi sau thời gian giãn cách xã hội.
- Mặt khác, hai nhóm “Tài nguyên cơ bản” và “Bất động sản” có phần chững lại so với Q3 2021 (giảm -28% và -32% QoQ) khi giá thép điều chỉnh trong Q4 2021, tác động tiêu cực đến HPG và NKG và (2) Khoản lỗ từ VIC khi Công ty tăng cường đầu tư vào mảng ô tô và chi phí tài trợ cho hoạt động chống dịch Covid-19.

Hình 21: KQKD năm 2021 theo ngành trên sàn HOSE và HNX



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 22: KQKD Q4 2021 theo nhóm ngành trên sàn HOSE và HNX



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG TT CHỨNG KHOÁN THÁNG 2: PHÂN HÓA TRONG ĐÀ TÍCH LŨY ĐI LÊN

Trong tháng 2, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tích lũy đi lên nhờ sự luân chuyển dòng tiền vào nhóm cổ phiếu có cơ bản tốt và triển vọng tăng trưởng cao trong năm 2022. Cùng với đó, sự tham gia của quỹ ngoại mới sẽ là yếu tố hỗ trợ tâm lý thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lo ngại rủi ro lạm phát sẽ tác động tiêu cực đến thị trường. Nhìn chung, chúng tôi dự đoán VN Index sẽ dao động trong khoảng **1.430 - 1.580**.

Sau khi KQKD Q4 được công bố, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền sẽ hướng đến các cổ phiếu có nội tại cơ bản tốt và có tiềm năng tăng trưởng cao trong năm 2022.

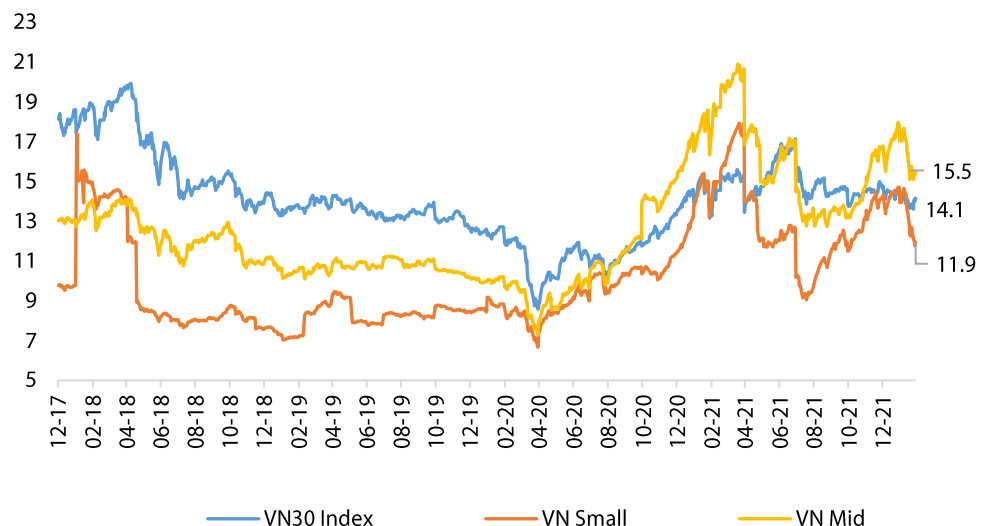
Sau mùa báo cáo KQKD, thị trường khá thận trọng khi thanh khoản chưa cao và duy trì mức dưới 30.000 tỷ đồng một phiên. Theo quan điểm của chúng tôi, dòng tiền đầu tư sẽ phân hóa và đa dạng ở các nhóm ngành/cổ phiếu.

Trong nhóm VN30, với cổ phiếu ngân hàng, chúng tôi cho rằng sự chững lại của giá cổ phiếu trong sáu tháng cuối năm 2021 đã phản ánh sự tăng trưởng chậm lại svck ở mức 12% so với mức tăng trưởng 55% svck trong 1H 2021. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của các ngân hàng quốc doanh sẽ được hỗ trợ bởi các câu chuyện như chia cổ tức và phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư nước ngoài kỳ vọng trong Q1 2022, trong khi các ngân hàng tư nhân được cho là có những tin tức tích cực và tăng trưởng vượt bậc từ Q2-Q3/22. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu thép cũng đã có mức điều chỉnh đáng kể và phản ánh KQKD Q4 2021 tăng trưởng chậm lại khi giá thép có diễn biến không thuận lợi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng dòng tiền vào nhóm này có thể cải thiện trong thời gian tới khi triển vọng 2022 được hỗ trợ bởi sự phục hồi trong sản lượng bán hàng nội địa. Thời điểm hiện tại, việc nhà đầu tư luân chuyển dòng tiền vào nhóm VN30 cũng là khá phù hợp khi nội tại các doanh nghiệp tốt và có thanh khoản cao. Từ đó, thị trường giữ được nhịp ổn định.

Ngoài nhóm VN30, chúng tôi cũng đánh giá cao nhóm Bán lẻ, Kho Vận và Xuất khẩu sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền hỗ trợ bởi việc mở cửa trở lại của các cửa hàng, nhu cầu gia tăng của người tiêu dùng toàn cầu và việc bình thường hóa chuỗi cung ứng trong năm 2022.

Trong năm 2021 và cho tới thời điểm hiện tại, các nhà đầu tư cá nhân chiếm lĩnh thị trường (chiếm 87% giá trị giao dịch so với mức 72% giai đoạn trước dịch bệnh), thúc đẩy định giá nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ, vượt định giá cả ngắn hạn và dài hạn (Hình 23). Tuy nhiên, các cổ phiếu trong nhóm này có KQKD Q4 2021 xấu và không như kỳ vọng chịu sự điều chỉnh nhanh chóng sau đó. Trong thời gian tới, rủi ro giảm giá ở nhóm này vẫn còn nếu KQKD chưa có nhiều sự chuyển biến hoặc thông tin hỗ trợ.

Hình 23: PE của các chỉ số trong giai đoạn 2017 – 1/2022



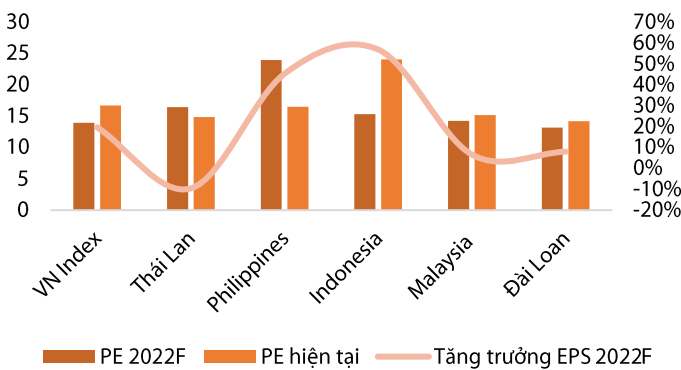
Nguồn: Bloomberg

... Cùng với đó, sự tham gia của quỹ ngoại mới được kỳ vọng sẽ ảnh hưởng tích cực đến tâm lý thị trường.

Thị trường chứng khoán Việt Nam chào đón quỹ mới - Jih Sun Vietnam Opportunity Fund (quy mô 5.000 tỷ đồng) với việc bắt đầu giải ngân từ cuối tháng 1/2022, chủ yếu vào các cổ phiếu vốn hóa lớn (như **HPG, VHM,...**). Chúng tôi tin rằng việc VN Index có mức tăng trưởng EPS 2022F cao với tốc độ tăng trưởng xấp xỉ 20% (theo Bloomberg) và PE 2022F hấp dẫn là 14 lần so với các thị trường trong khu vực là yếu tố chính giúp thu hút các nhà đầu tư nước ngoài mới (gần đây là Jih Sun) trong thời gian tới (Hình 24). Ngoài ra, việc dòng vốn ETF ngoại từ các quỹ như Fubon bắt đầu có sự đảo chiều rõ rệt trong tháng 1, cho thấy dòng tiền của khối ngoại có chuyển biến tích cực hơn (Hình 25).

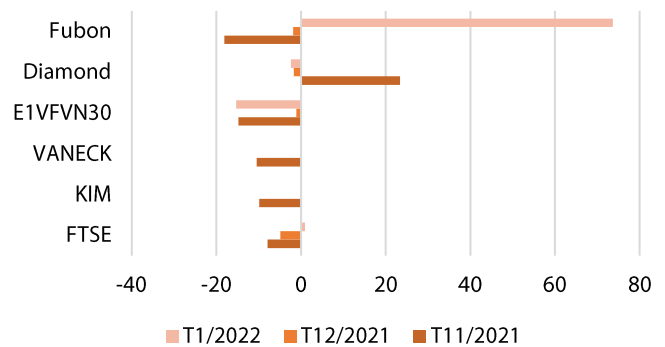
Mặc dù tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại không quá lớn trước sự áp đảo của nhà đầu tư cá nhân nhưng chúng tôi cho rằng dòng tiền này là động lực mang tính dẫn dắt dòng tiền dồi dào trên thị trường.

Hình 24: VN Index và các thị trường cùng ngành (trái: PE, phải: % tăng trưởng EPS)



Nguồn: Bloomberg

Hình 25: Dòng vốn ETF trong ba tháng qua (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, lo ngại về lạm phát có thể khiến thị trường chứng khoán biến động.

Chúng tôi cho rằng lạm phát có khả năng vẫn sẽ được kiểm soát (dưới 4%) tuy nhiên rủi ro lạm phát vẫn là yếu tố cần lưu tâm và quan sát. Trong thời gian tới, chúng tôi lo ngại nguy cơ nhập khẩu lạm phát khi Việt Nam vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu (tỷ trọng giá nguyên liệu nhập khẩu trên tổng chi phí nguyên liệu của toàn nền kinh tế là 37%, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư). Trong đó, sự gia tăng của chi phí xăng dầu (chiếm 3,52% chi phí sản xuất) do giá dầu Brent thế giới tăng (khoảng trên 90 USD/thùng - mức cao nhất trong 8 năm qua, +80% so với đầu năm 2021) sẽ làm tăng chi phí nguyên vật liệu đầu vào, khiến lạm phát tăng cao. Do đó, diễn biến của giá dầu là yếu tố đáng quan tâm mà nhà đầu tư lưu ý trong thời gian tới.

VN Index dao động trong khoảng 1.430 - 1.580.

Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu "Dầu khí" bao gồm **BSR, PLX, GAS** sẽ hỗ trợ phần nào cho VN Index trước diễn biến thuận lợi của giá dầu. Đối với nhóm cổ phiếu ngân hàng, các ngân hàng tư nhân cũng có cơ hội khi chúng tôi nhận định triển vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ rõ ràng hơn trong nửa cuối năm 2022 khi các doanh nghiệp trở lại hoạt động trong điều kiện bình thường mới cùng với các gói hỗ trợ tích cực của Chính phủ. Ngoài ra, các nhóm cổ phiếu như Thép, Bán lẻ, Kho Vận và Xuất khẩu cũng được kỳ vọng sẽ thu hút dòng tiền như đã trình bày và phần nào hỗ trợ nhịp tăng của thị trường. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index sẽ dao động trong khoảng **1.430 - 1.580**.

CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG HAI

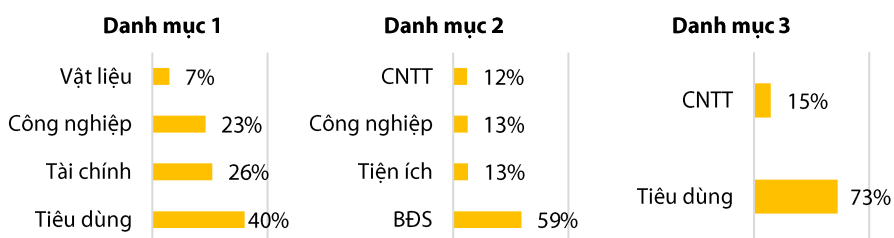
Dòng tiền luân chuyển hỗ trợ đà tăng của những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt

Trong Báo cáo Chiến lược đầu tư năm 2022, chúng tôi đã giới thiệu ba chủ đề đầu tư với kỳ vọng cao về các xu hướng như sau (1) Nền kinh tế phục hồi, (2) Các chính sách hỗ trợ và (3) Thay đổi hành vi của người tiêu dùng cũng như các doanh nghiệp. Các chủ đề đầu tư này tương ứng với ba danh mục đầu tư như Bảng 6. Trong khi các cổ phiếu được khuyến nghị trong Danh mục đầu tư 1 phần lớn được đa dạng hóa thành Ngân hàng, Người tiêu dùng, Kho vận, Xuất khẩu, danh mục 2 và 3 lại tập trung tương ứng vào các ngành Bất động sản và Tiêu dùng & Công nghệ. Với các cổ phiếu có tỷ trọng gần như bằng nhau khi mới tạo lập kể từ ngày 31/12/2021, hiệu suất của Danh mục đầu tư tính đến ngày 28/01/2022 như sau:

Bảng 6: Tỷ trọng ngành và hiệu suất của mô hình danh mục đầu tư (so sánh với VN Index)

Phục hồi kinh tế (Danh mục 1)			Các chính sách hỗ trợ (Danh mục 2)			Các thay đổi hành vi (Danh mục 3)			Hiệu suất (%)
CP	Tỷ trọng	Lợi nhuận	CP	Tỷ trọng	Lợi nhuận	CP	Tỷ trọng	Lợi nhuận	
MBB	9,4%	16,6%	PHR	13,8%	10,0%	QNS	26,1%	-0,4%	0,6%
PNJ	8,3%	8,1%	ACV	12,6%	3,5%	MWG	25,2%	-2,5%	-3,7%
TCB	8,4%	5,6%	REE	12,9%	-0,1%	FPT	24,6%	-3,8%	-5,5%
BMP	7,9%	2,7%	KDH	12,4%	-2,0%	MSN	21,2%	-16,4%	-1,3%
MSH	7,9%	0,6%	FPT	12,1%	-3,8%	Tiền	2,9%	n/a	
ACB	8,2%	0,1%	LHG	11,9%	-6,0%	Tổng	100%	-5,5%	
SCS	7,9%	-0,3%	HDG	11,4%	-8,3%				
FMC	7,9%	-3,3%	NLG	9,8%	-22,1%				
MWG	7,9%	-2,5%	Tiền	3,1%	n/a				
VHC	8,0%	-2,9%	Tổng	100%	-3,7%				
STK	7,4%	-6,0%							
GMD	7,3%	-9,1%							
Tiền	3,6%	n/a							
Tổng	100,0%	0,7%							

Tỷ trọng ngành của các danh mục



Nguồn: CTCK Rồng Việt; * Dữ liệu tại ngày 28/01/2022

Do việc mở cửa trở lại của Việt Nam đang diễn ra đúng kỳ vọng của chúng tôi, mô hình danh mục 1 ghi nhận mức sinh lời cao nhất, vượt trội so với VN Index trong tháng 1, chủ yếu được thúc đẩy bởi các cổ phiếu Ngân hàng và Tiêu dùng nhờ kỳ vọng về thu nhập Q4-2021 tích cực và hiệu ứng trước Tết. Trong khi đó, tâm lý thị trường tiêu cực trong hầu hết tháng Một bắt nguồn từ sự thoái trào của các cổ phiếu có tính đầu cơ cao, bao gồm Bất động sản - một trong những nhóm cổ phiếu nắm giữ chính của chúng tôi trong năm 2022, dẫn

đến sự sụt giảm lợi nhuận của mô hình danh mục 2. Cuối cùng là sự sụt giảm bất ngờ của MSN, bất chấp việc doanh nghiệp này ghi nhận tài chính đột biến từ việc thoái vốn MSN Feed, khiến danh mục đầu tư mô hình 3 hoạt động kém hơn đáng kể so với VN Index trong tháng Giêng.

Mặc dù chúng tôi nắm giữ phần lớn vị thế cổ phiếu trong các danh mục mô hình trên với tổng lợi nhuận kỳ vọng cao (Bảng 7), chúng tôi tái cơ cấu Danh mục 2 với việc bổ sung thêm HPG vì chúng tôi kỳ vọng việc mở cửa nền kinh tế sẽ hỗ trợ hoạt động xây dựng và kéo theo đó là nhu cầu thép xây dựng tại Việt Nam trong giai đoạn tới. Do đó, triển vọng của HPG sẽ cải thiện vào cuối Q1 2022. Hơn nữa, các hoạt động sản xuất và xây dựng có thể sẽ sôi động hơn ở Trung Quốc, Châu Âu và Bắc Mỹ, cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu về thép cán nóng (HRC) cao hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá bán HRC của HPG có thể phục hồi trong những tháng tới.

Bảng 7: Các cổ phiếu khuyến nghị trong các danh mục mô hình

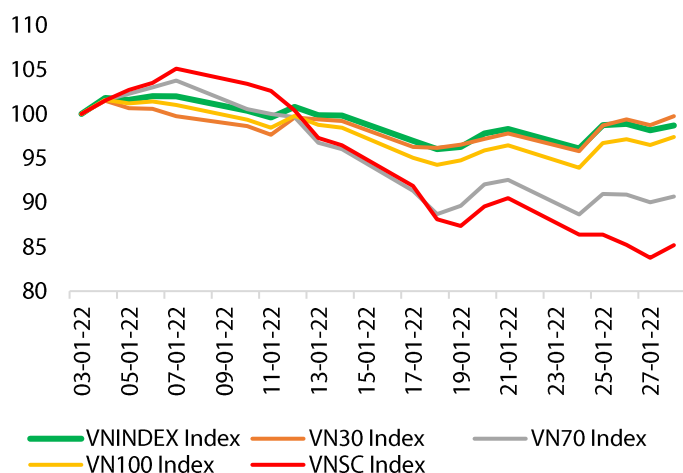
Chủ đề	Mã	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại* (VND)	Lợi nhuận kỳ vọng	Q4-2021		2021		2022F		PER		PBR Hiện tại (x)
					+/- Doanh thu (%)	+/- LNST (%)	+/- Doanh thu (%)	+/- LNST (%)	+/- Doanh thu (%)	+/- LNST (%)	2021 (x)	2022F (x)	
Phục hồi kinh tế	TCB	71.000	52.800	34%	30,9	16,2	37,1	46,4	23,6	26,9	10,3	8,1	2,0
	GMD	55.700	43.000	32%	47,8	367,4	23,0	63,0	-1,1	31,9	21,4	16,2	2,2
	STK	67.500	53.200	30%	-12,7	10,5	15,6	93,5	30,2	29,2	13,0	10,1	2,9
	VHC	75.700	61.000	27%	38,5	197,1	28,7	53,1	13,6	9,4	10,1	9,2	1,9
	FMC	61.000	50.300	26%	19,5	63,7	17,8	18,2	13,8	19,4	12,3	10,3	1,8
	MWG	163.500	132.500	25%	32,9	65,9	13,3	25,0	22,1	38,8	19,3	13,9	5,1
	ACB	42.000	34.550	24%	14,9	-4,8	29,8	25,0	17,3	29,5	9,7	7,5	2,1
	MSH	90.000	79.600	19%	53,3	61,6	24,4	90,8	16,0	17,3	9,0	7,7	2,6
	MBB	38.500	33.700	14%	31,1	82,6	35,0	53,7	20,5	38,7	10,0	7,2	1,9
	SCS	173.400	159.500	14%	33,4	24,3	21,6	22,4	18,2	30,2	14,2	10,9	6,9
	BMP	67.000	61.500	11%	9,2	3,1	-2,8	-59,0	37,4	66,0	23,5	14,1	2,2
PNJ	111.500	104.000	9%	21,5	7,1	12,0	-3,4	5,3	21,7	22,9	18,8	3,9	
Các chính sách hỗ trợ	FPT	118.400	89.500	35%	23,5	32,4	19,5	22,5	23,2	29,4	18,7	14,5	4,5
	HPG	56.000	42.200	34%	73,4	60,1	66,1	156,3	-0,9	-5,5	5,5	5,8	2,2
	LHG	62.300	49.800	29%	-65,3	-63,2	21,4	47,7	16,0	25,6	8,5	6,7	1,7
	NLG	62.100	50.000	27%	381,3	-42,4	134,8	28,2	-2,7	0,0	17,9	17,9	2,1
	REE	84.300	69.000	22%	14,0	22,0	3,0	14,0	92,7	14,0	11,5	10,1	1,6
	ACV**	100.400	87.000	15%	-42,0	-156,0	-38,4	-90,8	99,2	1.471,2	1.245,9	79,3	5,0
	HDG	69.310	61.000	15%	18,8	155,3	-23,1	11,3	11,2	42,4	11,0	7,7	3,4
	KDH	56.000	50.000	12%	-54,3	8,2	-17,5	4,4	4,7	31,0	26,7	20,4	3,2
	PHR	74.400	78.400	-1%	-11,1	-37,5	-27,4	-64,7	89,3	218,5	27,8	8,7	3,6
Thay đổi hành vi	QNS	65.000	48.000	42%	11,8	-2,6	13,0	17,9	23,9	25,4	13,8	11,0	2,2
	FPT	118.400	89.500	35%	23,5	32,4	19,5	22,5	23,2	29,4	18,7	14,5	4,5
	MWG	163.500	132.500	25%	32,9	65,9	13,3	25,0	22,1	38,8	19,3	13,9	5,1
	MSN	175.000	143.000	23%	10,3	2.329,0	14,8	593,9	-2,1	-44,4	19,7	35,5	5,1

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, CTCK Rồng Việt; * Dữ liệu tại ngày 28/01/2022; ** Số liệu Q4-2021 và năm 2021 là ước tính

Mặt khác, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư vẫn có thể gia tăng tỷ trọng với cổ phiếu ngân hàng (TCB, ACB) do chúng tôi đánh giá cao diễn biến tích cực về chất lượng tài sản của hai ngân hàng này và kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa đầu năm 2022, nhờ vào khẩu vị rủi ro có thể kiểm soát được và cách tiếp cận thận trọng và tập khách hàng tốt hơn so với các công ty cùng ngành. Đây cũng là hai trong số ít ngân hàng đã trích lập dự phòng đầy đủ cho các khoản nợ cơ cấu lại năm 2021 trước thời hạn quy định Thông tư 14. Điều này sẽ giảm bớt áp lực lên chi phí tín dụng và là bước đệm cho tăng trưởng tích cực trong năm 2022. ACB và TCB cũng nằm trong số những ngân hàng dẫn đầu xu hướng gia tăng CASA, đặc biệt ở mảng bán lẻ.

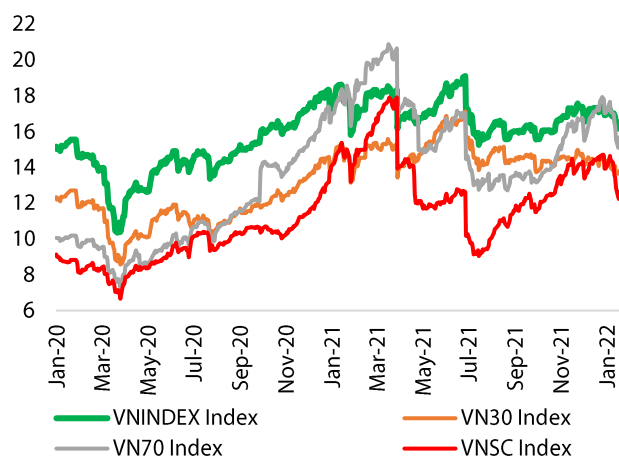
Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng vào sự luân chuyển của dòng tiền trong thị trường từ cổ phiếu vốn hóa nhỏ sang cổ phiếu vốn hóa lớn hơn, đặc biệt là những cổ phiếu được hỗ trợ bởi KQKD Q4-2021 khả quan, trong ngắn hạn. Trên thực tế, song song với các đợt sụt giảm của các cổ phiếu penny gần đây, các nhà đầu tư tổ chức (Tự doanh CTCK, NĐT nước ngoài và các quỹ ETF) đã bắt đầu trạng thái mua ròng, điều này cũng sẽ báo hiệu tốt cho cổ phiếu vốn hóa lớn, bao gồm ngân hàng. Ngoài ra, chúng tôi cũng khuyến nghị gia tăng tỷ trọng đối với GMD, MSH. Cả hai cổ phiếu này đã có đợt điều chỉnh mạnh trước Tết nhưng sẽ được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2022.

Hình 26: Diễn biến các chỉ số của HOSE trong tháng Một



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Định giá P/E các chỉ số sàn HOSE



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 2 năm 2022

Mã	GMT (đồng)	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	LNST YoY %		P/E		P/B	Luận điểm
			2021	2022F	2021	2022F		
HPG	56.000	34%	156,3	-5,5	5,5	5,8	2,2	<ul style="list-style-type: none"> LNST trong quý 4 của HPG tương đối thấp so với mức dự phóng của chúng tôi khi chỉ đạt khoảng 7.400 tỷ đồng, tương đương ~70% dự phóng. Dù rằng sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 24% QoQ, LNST giảm khoảng 28,5% QoQ. Trong đó, biên lợi nhuận ròng sụt giảm mạnh từ mức 26,8% trong Q3 xuống còn 16,4% trong quý 4 cùng năm. Theo IR, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá than tăng đột biến lên vùng giá 300-400 USD/tấn trong giai đoạn từ tháng 8 đến tháng 11/2021. Điều này trái ngược hoàn toàn đối với kỳ vọng của chúng tôi về việc dự trữ than của công ty (thường đủ cho 3 tháng) trong giai đoạn từ tháng 7 đến tháng 9/2021 khi giá ở mức 200-280 USD/tấn. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của HPG sẽ cải thiện vào cuối quý 1 do nhu cầu tăng mạnh nhờ vào thời tiết thuận lợi cho các hoạt động xây dựng ở Việt Nam và Trung Quốc và nhu cầu cao sau kỳ nghỉ Tết. Thị trường trong nước phục hồi sẽ hỗ trợ hoạt động của mảng thép xây dựng. Trong khi đó, các hoạt động sản xuất và xây dựng có thể sẽ sôi động hơn ở Trung Quốc, Châu Âu và Bắc Mỹ, dẫn đến nhu cầu về HRC tăng cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán HRC của HPG có thể phục hồi sau kỳ nghỉ Tết.
TCB	71.000	34%	46,4	26,9	10,3	8,1	2,0	<ul style="list-style-type: none"> KQKD của TCB tương đối phù hợp với dự báo của chúng tôi về tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Hiệu suất và chất lượng tài sản vẫn tốt như kỳ vọng. Có một bất ngờ tích cực trong phân khúc phân phối bảo hiểm qua kênh ngân hàng. Kết hợp với mức định giá hấp dẫn kể từ ngày 7/2/2022, chúng tôi tăng tỷ trọng dựa trên ước tính của chúng tôi rằng tăng trưởng thu nhập hàng quý có thể ổn định ở mức cao trong suốt năm 2022.
GMD	55.700	32%	63	31,9	21,4	16,2	2,2	<ul style="list-style-type: none"> Trong Q4/2021, doanh thu đạt 1.038 tỷ đồng, tăng 47% yoy, LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 190 tỷ đồng, tăng 226% yoy. Qua đó, trong năm 2021, doanh thu/LNST công ty mẹ đạt 3.206 tỷ đồng (+23% yoy)/605 tỷ đồng (+63% yoy). Cả hai đều cao hơn 20% so với mức dự báo năm 2021 của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng KQKD khả quan hơn kỳ vọng nhờ vào sự tăng trưởng mạnh của hoạt động khai thác cảng, logistics và cho thuê, lợi nhuận cao từ các công ty liên doanh, liên kết kết hợp với việc thắt chặt chi phí. Đối với hoạt động khai thác cảng, trong Q4/2021, doanh thu từ mảng này đạt 879 tỷ đồng, tăng 46% YoY. Chúng tôi cho rằng nhóm cảng tại Hải Phòng (Nam Hải, Nam Đình Vũ và Nam Hải Đình Vũ) nhờ sản lượng mỗi chuyến tăng do vào mùa cao điểm trong khi về tần suất tàu cập cảng không biến động nhiều.

								<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận khả quan từ cảng nước sâu Gemalink đã giúp GMD ghi nhận 82 tỷ lợi nhuận từ CTLK trong Q4/2021, +82% yoy, lũy kế lên 242 tỷ (+54% yoy) vào năm 2021. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng thắt chặt chi phí trong Q4/2021. Cụ thể, chi phí quản lý doanh nghiệp trong Q4/2021 giảm 31% YoY và tỷ lệ chi phí/doanh thu cũng giảm 8 pps YoY.
ACB	42.000	24%	25	29,5	9,7	7,5	2,1	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của ACB sẽ đạt đỉnh vào Q2/2022, nhưng xu hướng và tốc độ tăng trưởng thu nhập sẽ bắt đầu đảo ngược và tích cực hơn so với các quý trước từ Q1/2022. ACB công bố KQKD thấp hơn ước tính chủ yếu do lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và thu hồi trái phiếu, thường hay biến động. Mặt khác, chúng tôi chứng kiến sự thận trọng của ngân hàng thông qua việc gia tăng đáng kể vùng đệm trích lập dự phòng. Chúng tôi đánh giá cao sự phát triển trong cơ cấu quỹ đầu tư, có thể là kết quả của chiến lược công nghệ sau khi thay đổi lãnh đạo và do đó, cải thiện chất lượng sản phẩm và dịch vụ.
MSH	90.000	19%	90,8	17,3	9,0	7,7	2,6	<ul style="list-style-type: none"> Giảm giá nguyên liệu đầu vào nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q4/2021 của MSH cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ ràng sau khi giá nguyên liệu đầu vào (sợi/vải) đạt đỉnh vào Q3/2021, đạt 19% (+140 bps theo quý). Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty sẽ tiếp tục tăng trở lại và trở lại bình thường từ nửa cuối năm 2022, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2022 là 20,3% (+70 bps YoY). Nhà máy Sông Hồng 10 sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2022. Hiện tại, nhà máy này đang hoạt động hết 30% công suất và dự kiến đạt 100% vào cuối năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy này sẽ giúp tăng 13% sản lượng tiêu thụ FOB vào năm 2022. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2022 sẽ đạt lần lượt là 5.508 tỷ đồng (hoặc 239 triệu USD, +16% YoY) và 519 tỷ đồng (hoặc 23 triệu USD, +17% YoY). Ngoài ra, MSH cũng có kế hoạch mở rộng một nhà máy khác trong thời gian tới mà chúng tôi tin rằng sẽ tăng trưởng dài hạn của công ty tiếp tục được đẩy mạnh mặc dù vẫn cần thêm thông tin để phân tích chi tiết hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt, theo dữ liệu ngày 28/01/2022

Bảng 9: Các ý tưởng đầu tư khác (không định giá)

Mã	Nhận xét
HVN	<ul style="list-style-type: none"> Kế hoạch tái cấu trúc rõ ràng. HVN đang trong quá trình tái cấu trúc sâu rộng với ưu tiên hàng đầu là tạo ra dòng tiền đủ để đưa công ty thoát khỏi tình trạng tối tệ do đại dịch gây ra. Đẩy mạnh vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không, thoái vốn khỏi các công ty con và công ty liên kết ngoài ngành, thu hẹp quy mô đội bay cũng như huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu là một trong những kế hoạch tái cơ cấu đáng chú ý đã được thông qua và thực hiện. Việc nối lại các chuyến bay quốc tế, thành công trong việc tái cơ cấu đội bay và thoái vốn khỏi các công ty con và công ty liên kết ngoài ngành, và một đợt tăng vốn cổ phần là những chất xúc tác quan trọng cần theo dõi trong năm 2022.
PET	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi thấy câu chuyện tăng trưởng thú vị của công ty cho năm 2022, được thúc đẩy bởi mục tiêu bán hàng đầy hứa hẹn của các sản phẩm Apple. PET có kế hoạch thúc đẩy tăng trưởng doanh số bán các sản phẩm của Apple lên 50% vào năm 2022. Ban lãnh đạo tự tin và sẽ nỗ lực nhằm đảm bảo mục tiêu vì nó sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn thông qua chương trình ưu đãi dành cho NPP mang tính lũy kế của Apple. Hơn nữa, chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường hiện đang thuận lợi hơn để các nhà phân phối ủy quyền tại Việt Nam (PET, DGW, Synnex FPT và Viettel) đạt được mục tiêu doanh số tốt của Apple khi ngày càng có nhiều nhà bán lẻ lựa chọn bán sản phẩm chính hãng. Động cơ tăng trưởng mới từ sự hợp tác tiềm năng với thương hiệu ICT mới, có thể là Xiaomi, trong những tháng sắp tới. Theo kế hoạch phát triển mạnh mẽ tại Việt Nam (tăng gấp đôi thị phần vào năm 2022 với vốn đầu tư lớn cho quảng cáo và sản xuất), Xiaomi đang đàm phán với công ty để mở rộng đáng kể mạng lưới phân phối vào năm 2022. Theo đó, PET nhiều khả năng sẽ trở thành nhà phân phối thứ ba cho thương hiệu này tại Việt Nam, bên cạnh DGW và Synnex FPT.
GAS	<ul style="list-style-type: none"> Giá dầu thuận lợi sẽ củng cố lợi nhuận bán khí khô bên cạnh sản lượng tiêu thụ khí phục hồi từ mức thấp vào năm 2021. Giá dầu kể từ tháng 12 đã ghi nhận một đợt phục hồi mạnh nhờ nhu cầu toàn cầu tốt hơn dự kiến trong bối cảnh tác động yếu từ Omicron. Bên cạnh đó, giá dầu tăng còn được hỗ trợ bởi khả năng gián đoạn nguồn cung từ OPEC+ hoặc căng thẳng địa chính trị giữa Nga và Ukraine. Hiện giá dầu Brent và dầu WTI đang giao dịch ở mức hơn 90 USD/thùng, cao nhất kể từ đầu năm 2015. Thông tin khởi công dự án Lô B cũng là động lực dài hạn cho GAS
PLX	<ul style="list-style-type: none"> Giá xăng dầu liên tục tăng và sản lượng tiêu thụ của PLX trong năm 2022 dự kiến sẽ cải thiện từ mức thấp vào năm 2021 Việc rút ngắn thời gian điều chỉnh giá bán lẻ xăng dầu từ năm 2022 sẽ là động lực tích cực cho công ty.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

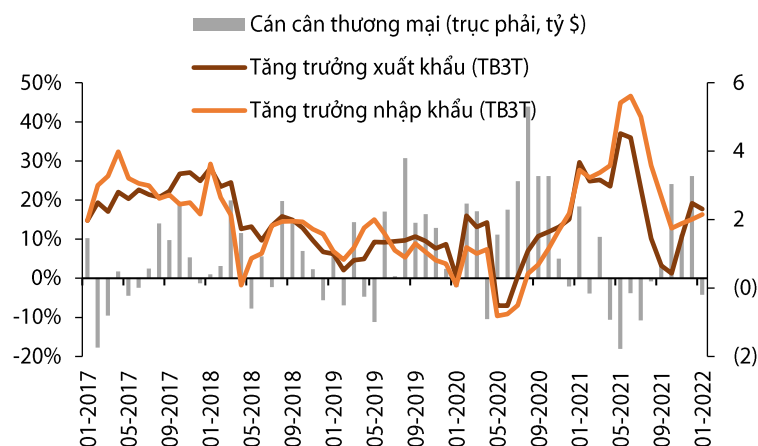
Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE 2021F (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
NKG	HOSE	300	45.000	31.400	46%	Mua	-5,1	524,1	142,3	724,0	6,1	-21,3	3,0	3,8	1,2	3,2	150,4	11.843,5	92,3
HAH	HOSE	134	89.500	63.000	44%	Mua	7,5	13,9	65,8	218,5	21,9	58,1	7,5	4,7	2,5	1,6	321,6	3.447,0	35,8
QNS	UPCOM	751	65.000	48.276	41%	Mua	-15,5	-18,5	11,7	17,2	25,4	26,2	12,0	9,5	2,6	6,2	45,7	2.247,8	32,0
DRC	HOSE	146	37.000	28.100	38%	Mua	-5,5	2,4	20,0	22,0	11,6	18,8	11,8	10,0	1,9	6,4	14,9	2.424,8	41,5
HSG	HOSE	653	41.000	30.350	35%	Mua	11,0	215,1	62,1	175,3	14,7	-25,6	3,6	5,1	1,4	0,0	52,8	13.066,4	42,3
FPT	HOSE	3.542	118.400	89.500	35%	Mua	7,6	12,8	19,4	26,2	23,3	25,6	18,3	14,5	4,5	2,2	79,3	8.767,2	0,0
TCB	HOSE	8.084	71.000	52.800	34%	Mua	28,4	22,3	35,6	45,5	25,0	27,6	10,4	8,1	2,0	0,0	69,2	33.038,6	0,0
HPG	HOSE	8.232	56.000	42.200	34%	Mua	41,6	78,5	59,7	179,9	3,0	-13,3	5,3	6,2	2,2	1,2	53,1	49.500,4	25,4
GMD	HOSE	565	55.700	43.000	32%	Mua	-1,5	-29,3	2,9	38,1	18,3	58,0	25,6	16,2	2,2	2,8	53,1	5.189,7	8,0
PVT	HOSE	299	27.500	21.200	32%	Mua	-3,9	-11,0	0,3	6,6	15,0	32,8	10,2	7,7	1,3	2,4	42,5	3.521,2	36,3
DPR	HOSE	122	82.600	65.000	32%	Mua	10,2	-2,7	6,9	93,8	2,1	1,4	11,8	12,2	1,2	4,6	46,2	892,7	-6,2
STK	HOSE	158	67.500	53.200	30%	Mua	-20,8	-33,1	19,2	93,9	26,4	29,5	16,1	12,4	2,9	2,8	121,2	71,4	35,9
LHG	HOSE	109	62.300	49.800	29%	Mua	7,5	39,8	20,0	45,0	17,5	28,1	9,2	7,2	1,7	3,8	68,6	1.547,5	37,9
VHC	HOSE	484	75.700	61.000	27%	Mua	-10,5	-40,2	28,3	37,5	14,0	24,4	11,6	9,4	1,9	3,3	65,9	2.742,4	73,6
NLG	HOSE	835	62.100	50.000	27%	Mua	-12,9	-13,1	135,0	30,7	-2,8	-1,9	17,6	17,9	2,1	3,0	78,6	16.364,2	17,4
FMC	HOSE	143	61.000	50.300	26%	Mua	19,0	-1,7	16,0	10,6	15,5	27,6	11,9	9,3	1,8	5,0	75,0	398,6	16,3
HND	UPCOM	414	23.300	18.990	25%	Mua	-3,9	23,8	-13,5	-77,2	8,3	151,9	30,5	12,1	1,5	2,1	15,0	87,5	49,0
MWG	HOSE	4.119	163.500	132.500	25%	Mua	6,2	2,2	9,6	19,9	26,2	44,7	20,1	14,2	4,6	1,1	60,5	10.489,4	0,0
ACB	HNX	4.071	42.000	34.550	24%	Mua	12,8	27,8	33,5	29,0	14,0	25,5	9,6	7,6	2,1	2,0	68,7	10.572,9	0,0
MSN	HOSE	7.362	175.000	143.000	23%	Mua	106,7	-77,8	21,1	429,7	-7,2	-27,2	25,7	35,3	5,1	0,2	69,4	20.196,7	71,2
REE	HOSE	930	84.300	69.000	22%	Mua	15,3	-0,7	30,5	5,0	52,2	23,7	12,5	10,1	1,7	0,0	42,9	2.206,7	0,0
MSH	HOSE	174	90.000	79.600	19%	Tích lũy	-13,6	-48,5	17,3	87,7	23,1	19,3	10,2	8,5	2,6	5,7	113,2	545,2	39,5
NT2	HOSE	281	25.300	22.350	18%	Tích lũy	-20,5	-17,1	-1,0	-16,6	19,4	5,8	12,6	11,9	1,5	4,5	8,6	1.603,1	35,1
VPB	HOSE	7.105	42.800	36.650	17%	Tích lũy	7,4	26,1	13,5	26,4	16,7	24,0	12,3	10,0	2,1	0,0	122,5	23.968,3	2,2
OCB	HOSE	1.652	32.100	27.650	16%	Tích lũy	21,2	36,9	13,8	25,0	24,5	30,7	8,9	6,7	1,7	0,0	88,4	6.220,3	3,0
ACV	UPCOM	8.246	100.400	86.857	16%	Tích lũy	-57,5	-79,0	-38,5	-91,2	99,2	1.471,2	1.244,0	79,2	5,1	0,0	30,6	349,3	45,3
HDG	HOSE	522	69.310	61.000	15%	Tích lũy	15,1	3,9	-25,0	12,2	13,9	41,3	10,9	7,7	3,1	1,6	99,5	3.275,8	38,4
VNM	HOSE	7.574	91.500	83.100	15%	Tích lũy	5,9	4,9	2,1	-5,1	5,7	1,4	18,3	18,1	5,6	4,8	-9,5	10.232,7	45,5
MBB	HOSE	5.553	38.500	33.700	14%	Tích lũy	11,0	5,6	38,2	53,6	17,7	38,7	10,0	7,2	2,1	0,0	103,6	19.169,2	0,0
SCS	HOSE	353	173.400	159.500	14%	Tích lũy	-7,4	-7,5	18,1	24,8	21,7	27,7	15,9	12,1	6,5	5,0	35,5	216,0	21,8
KDH	HOSE	1.402	56.000	50.000	12%	Tích lũy	61,1	25,9	-23,0	-19,8	12,4	70,6	34,5	22,6	3,2	0,0	72,4	5.736,2	16,3
BMP	HOSE	220	67.000	61.500	11%	Tích lũy	8,0	23,6	3,2	-59,8	29,4	69,5	26,3	15,6	2,2	2,4	16,4	220,5	14,6
CTG	HOSE	7.734	39.900	36.900	10%	Tích lũy	11,7	44,6	18,8	22,4	15,5	19,8	13,3	11,1	1,9	2,2	60,8	18.418,1	4,1
PNJ	HOSE	1.031	111.500	104.000	9%	Tích lũy	3,0	-10,4	4,4	-9,5	13,0	29,8	26,2	19,1	3,9	1,4	36,0	3.124,2	1,2
PGI	HOSE	114	31.000	29.500	7%	Tích lũy	12,1	7,9	1,2	58,9	3,0	-10,4	11,1	12,4	1,6	1,7	48,9	69,7	28,2
PC1	HOSE	347	35.500	33.800	5%	Tích lũy	13,9	41,2	40,1	45,5	-25,7	-34,6	12,0	18,4	1,8	0,0	89,5	3.202,5	44,2
IMP	HOSE	224	79.000	77.000	5%	Trung lập	-2,4	29,1	-1,9	-3,2	11,8	9,9	27,7	25,2	2,9	1,9	48,6	83,5	0,0
VCB	HOSE	18.369	91.700	89.000	4%	Trung lập	7,1	-0,3	16,0	15,2	14,4	24,4	20,0	16,4	3,8	1,3	26,9	5.385,5	6,3
HTN	HOSE	173	46.200	44.400	4%	Trung lập	23,7	84,2	26,2	-38,6	109,5	61,3	16,7	11,6	2,8	0,0	130,1	1.469,5	48,0
HDB	HOSE	2.712	32.000	30.900	4%	Trung lập	21,0	17,9	20,3	41,5	27,6	31,2	10,5	8,0	2,1	0,0	78,0	8.605,7	4,4
DPM	HOSE	686	36.300	40.200	3%	Trung lập	1,0	83,5	62,1	344,9	-12,2	-45,7	5,1	9,5	1,5	12,4	174,9	11.185,7	39,8
PPC	HOSE	316	23.000	22.600	2%	Trung lập	-3,1	-20,1	-53,4	-88,3	75,0	347,4	64,9	14,5	1,5	0,0	11,4	308,9	35,0

Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE 2021F (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PHR	HOSE	463	74.400	78.400	-1%	Trung lập	-0,4	140,2	32,3	-54,9	3,9	149,7	26,7	10,7	3,6	3,8	43,2	2.853,1	34,0
KBC	HOSE	1.334	52.800	53.700	-2%	Trung lập	-32,9	-77,5	149,2	333,9	139,3	457,5	25,9	4,7	2,4	0,0	45,7	24.054,4	31,7
GEG	HOSE	313	22.600	23.650	-4%	Trung lập	28,8	3,0	-2,4	12,3	45,2	21,8	22,6	18,6	2,2	0,0	58,8	1.604,8	11,3
VSC	HOSE	188	36.300	39.050	-4%	Trung lập	-5,8	2,7	9,7	47,6	6,4	17,5	13,6	11,6	2,2	2,6	28,2	1.068,2	39,0
BFC	HOSE	67	24.300	27.050	-5%	Trung lập	-11,6	80,5	39,7	46,7	-18,2	-32,7	8,6	12,7	1,4	5,5	86,8	858,8	45,1
ANV	HOSE	151	24.000	27.200	-8%	Giảm	-23,2	-71,3	-2,8	-33,6	11,4	70,9	25,9	15,1	1,5	3,7	51,5	1.031,9	47,7
PVS	HNX	565	22.700	27.100	-14%	Giảm	16,9	-23,6	-34,3	17,0	15,6	7,0	19,7	18,4	1,0	2,6	83,8	10.596,4	40,1
PAC	HOSE	75	29.600	37.000	-16%	Giảm	-4,1	-10,9	10,9	1,6	3,0	0,2	12,6	12,6	2,0	4,1	42,0	22,5	36,1
HAX	HOSE	61	20.700	28.400	-22%	Bán	8,1	144,6	-17,6	-41,1	10,1	61,8	18,5	11,4	2,5	5,3	106,3	1.151,6	33,3
BID	HOSE	10.578	32.200	47.950	-32%	Bán	4,0	-14,7	27,4	69,1	13,8	26,8	26,8	22,6	2,9	0,4	57,6	5.815,3	13,2
TCM	HOSE	205	43.000	66.000	-34%	Bán	-4,8	27,6	1,0	-53,9	13,0	86,6	41,6	20,7	2,8	0,8	-4,0	2.660,4	4,8
PVD	HOSE	560	19.900	30.500	-35%	Bán	19,7	-0,1	-23,3	-72,3	37,0	229,4	250,0	77,2	0,9	0,0	79,4	10.407,2	42,9
DIG	HOSE	1.605	36.100	73.600	-51%	Bán	17,7	61,3	12,6	59,8	54,4	12,9	32,4	28,7	5,0	0,0	252,8	23.787,7	47,1
SMC	HOSE	90	Theo dõi	33.700	Theo dõi	Theo dõi	-6,5	227,3	29,1	215,5	11,2	-44,8	2,2	4,0	0,9	3,0	70,8	1.019,0	27,5

Nguồn: CTCK Rồng Việt; dữ liệu tại ngày 28/1/2022

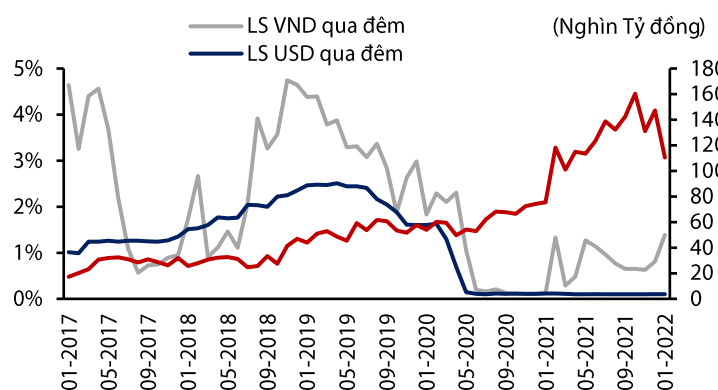
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 01/2022

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



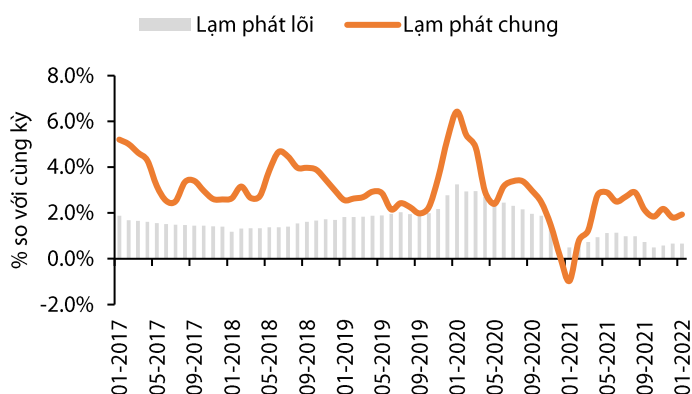
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



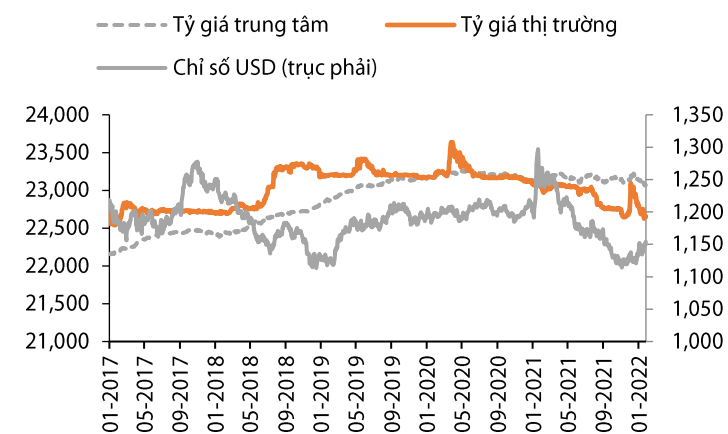
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



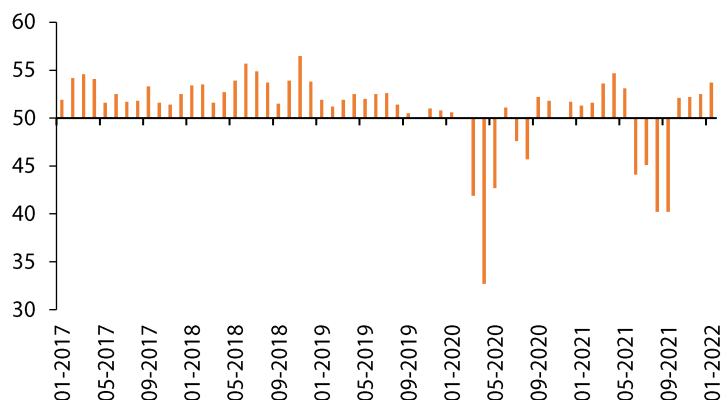
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



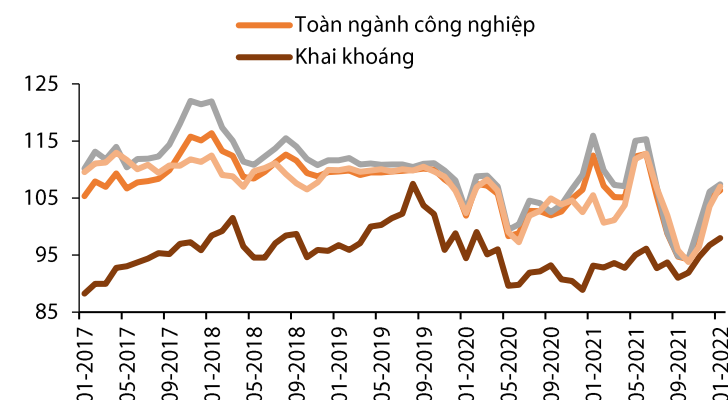
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

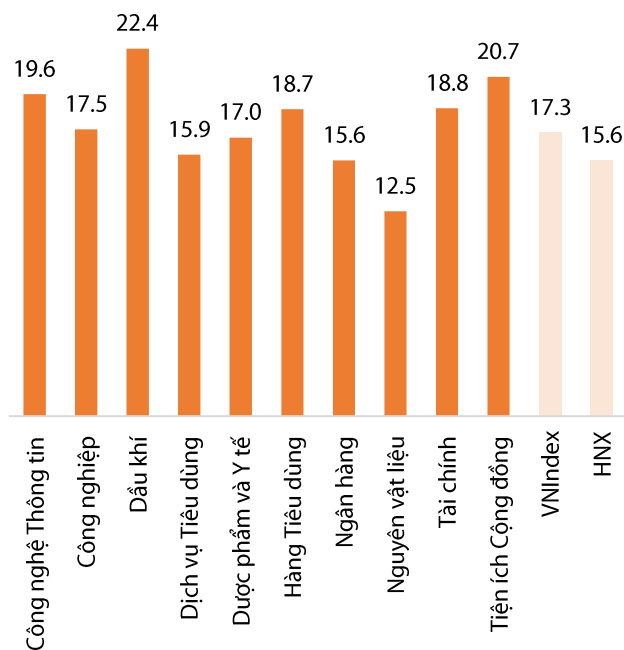
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



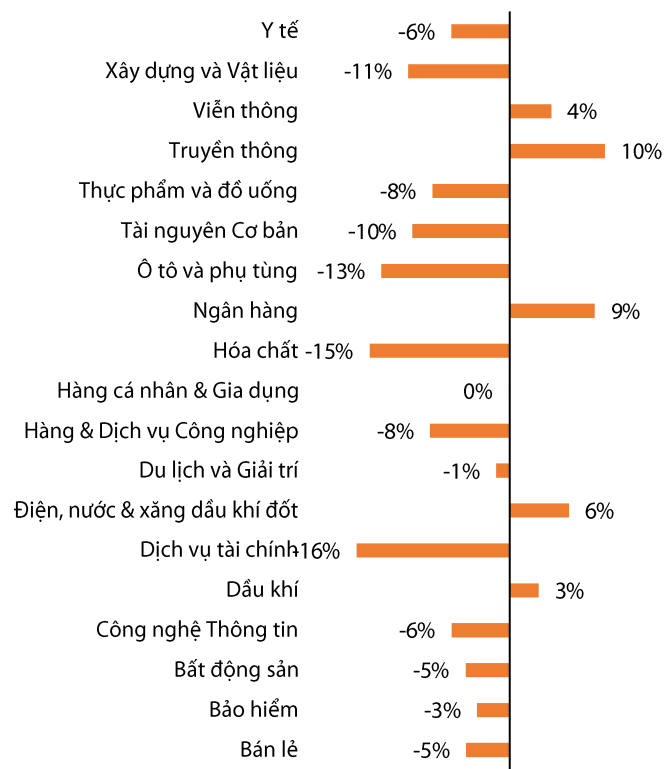
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



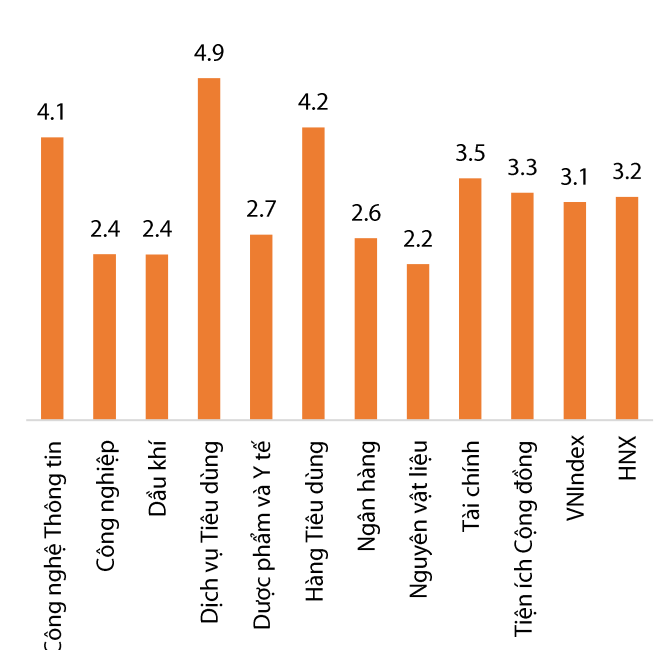
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm

Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Đào Phước Toàn

Manager

toan.dp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Thực phẩm & Đồ uống

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Phạm Minh Tú

Analyst

tu.pm@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Vật liệu xây dựng
- Dược

Nguyễn Ngọc Thành

Analyst

thanh.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

Trần Hoàng Thế Kiệt

Analyst

kiet.tht@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Bất động sản
- Thị trường

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng

Hoàng Minh Thắng

Analyst

thang.hm@vdsc.com.vn

+ 84 28 6288 2006 (1319)

- Bất động sản

Trần Thu Anh

Analyst

anh.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6288 2006 (2221)

- Cảng biển
- Logistics

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trần Ngọc Thảo Trang

Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, Số 2
Tôn Thất Tùng, Phường Trung Tự –
Quận Đống Đa – TP. Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

Tầng 7, Số 76 Quang Trung - phường Lộc Thọ - TP.Nha Trang –
tỉnh Khánh Hòa

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK RỒNG VIỆT tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK RỒNG VIỆT thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2022.

