



TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

VNI tăng 1,3% trong tháng 12 và có thể tăng cao hơn nếu không bị các yếu tố thời vụ ảnh hưởng

Cổ phiếu vốn hóa nhỏ tiếp tục đà tăng, nhưng dòng tiền sẽ hướng tới nhóm vốn hóa lớn để phản ánh đà phục hồi kinh tế

Thị trường thuộc nhóm dẫn đầu toàn cầu năm 2021, và đạt được những tiến bộ lớn

Quá trình phục hồi kinh tế chỉ mới bắt đầu, và định giá cổ phiếu vẫn đang hấp dẫn

Chỉ số VN-Index tăng 1,3% và đóng cửa tại 1498 điểm. Giai đoạn đầu tháng, thị trường giảm mạnh xuống 1414 điểm do chủng Omicron, tuy nhiên chỉ số đã nhanh chóng phục hồi khi nhiều nghiên cứu cho thấy Omicron không nguy hiểm như Delta, mặc dù khả năng lây nhiễm cao hơn. Thị trường đã có thể đạt đỉnh cao mới nếu thanh khoản không giảm do kỳ nghỉ lễ tới gần, cụ thể, giá trị giao dịch giảm 17% so với tháng trước, xuống mức \$1.191 triệu trên HOSE và \$1.446 triệu trên cả 3 sàn. Cùng với đó, hoạt động kiểm soát margin tại các công ty chứng khoán vào cuối năm cũng tác động tiêu cực tới thanh khoản. Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 12, tuy nhiên con số rút ròng giảm mạnh từ \$382 triệu (tháng 11) xuống còn \$127 triệu.

Cổ phiếu vốn hóa nhỏ và vừa tiếp tục tăng tích cực. Chỉ số small-cap tăng 4,6% và chỉ số mid-cap tăng 7,4%, trong khi đó VN30 giảm 0,1%. Điểm sáng duy nhất trong nhóm vốn hóa lớn là cổ phiếu ngân hàng. Chỉ số ngành này tăng 2,1% khi một số thành phần có mức tăng vượt trội, đặc biệt là sau nhiều tháng cổ phiếu trong ngành đồng loạt suy yếu so với thị trường. Câu hỏi đặt ra là điều này có phải là dấu hiệu nhà đầu tư đang dần chuyển dịch sang nhóm vốn hóa lớn khi nhóm này đã trải qua giai đoạn nửa năm bị nhóm vốn hóa vừa và nhỏ bỏ lại phía sau. Chúng tôi cho rằng, khi nền kinh tế quay trở lại mức tăng trưởng bình thường (6-7%) vào năm 2022, các cổ phiếu vốn hóa lớn chất lượng, phản ánh tốt nhất các động lực tăng trưởng của kinh tế vĩ mô, sẽ quay trở lại vai trò dẫn dắt thị trường.

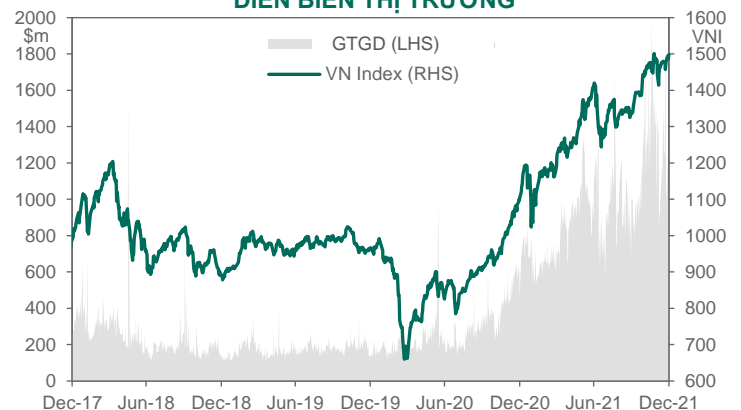
Việt Nam không chỉ là một trong những thị trường tăng trưởng tốt nhất toàn cầu trong năm 2021 với mức tăng 35,7%, mà còn tiên bộ đáng kể trong quá trình phát triển thị trường. Thị trường đã có 63 công ty có vốn hóa trên \$1 tỷ. Thanh khoản hàng ngày thường xuyên vượt mức trung bình mới là \$1 tỷ, cao hơn các thị trường mới nổi khác. Bên cạnh đó, số lượng tài khoản mở mới hàng tháng trong tháng 11 đã vượt qua tổng số mở trong cả năm 2019. Khi thanh khoản tăng mạnh vào 6 tháng đầu năm 2021, hệ thống giao dịch tắc nghẽn gây ngưng trệ thị trường, tuy nhiên vấn đề đã được giải quyết hoàn toàn vào tháng 8. Cơ sở hạ tầng sẽ được nâng cấp toàn diện khi hệ thống giao dịch của Hàn Quốc đi vào hoạt động vào quý 2/2022. Giao dịch T+0 được áp dụng sẽ tạo nền tảng cho thanh khoản tiếp tục gia tăng. Hợp đồng tương lai, quyền chọn và các sản phẩm phái sinh khác cũng sẽ được triển khai sau đó.

Các chỉ số cơ bản cho thấy năm 2022 tiếp tục là một năm tích cực mặc dù thị trường năm 2021 đã ghi nhận mức tăng ấn tượng. Với 72% dân số đã tiêm 2 liều vắc xin và gói hỗ trợ tài khóa sẽ được triển khai, quá trình phục hồi kinh tế chỉ mới ở giai đoạn đầu. Chúng tôi dự báo EPS toàn thị trường sẽ tăng 22,6% và kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ theo sau khi PE dự tính 2022 chỉ ở mức 11,8. Đây là mức định giá hấp dẫn so với nội tại thị trường và các nước trong khu vực.

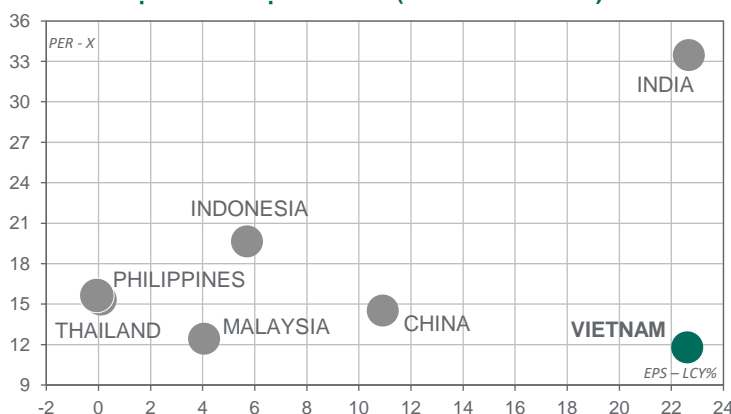
DỰ BÁO TOP-60 DC

31/12/2021	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
PER	lần	11,9	14,0	14,7	11,8
Tăng trưởng EPS	%	117	5,6	42,0	22,6
PEG	x	1,0	2,5	0,3	0,5
Tăng trưởng DT	%	10,0	2,2	24,3	19,2
Tăng trưởng EBIT	%	15,1	3,1	46,6	24,1
Tăng trưởng PBT	%	13,2	6,0	40,3	23,7
Tăng trưởng NPAT	%	12,9	5,9	45,1	22,6
Nợ / VCSH	x	0,3	0,4	0,3	0,3
Lợi suất cổ tức	%	1,7	1,4	1,0	0,9

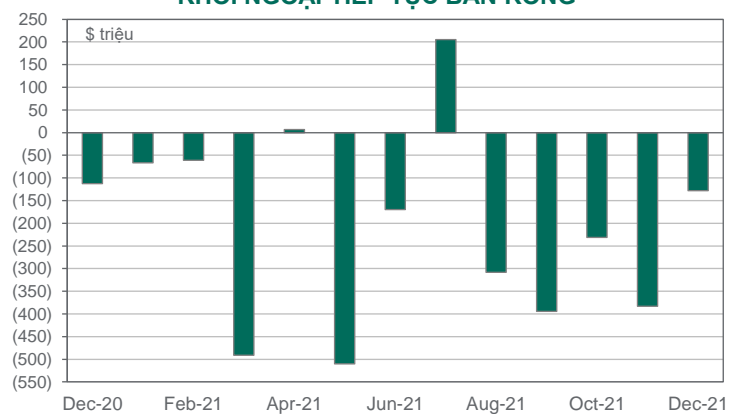
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG (2020-2022 CAGR)



KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC BÁN RÒNG





KINH TẾ VĨ MÔ

GDP đạt 2,59% trong năm 2021, dẫn dắt bởi khu vực sản xuất với mức tăng trưởng 4,1%

Kim ngạch thương mại năm 2021 đạt 668 tỷ USD, thặng dư 4 tỷ USD

Áp lực lạm phát ở mức 1,8% có thể tạo điều kiện cho chính sách tiền tệ nới lỏng thêm

GDP 2022 dự báo ở mức 7,3% nếu gói kích thích thực thi hiệu quả có thể đạt 9,6%

Năm 2021 là một năm đầy thách thức và khó khăn đối với kinh tế và Chính phủ nhiệm kỳ mới, nhưng Việt Nam đã vượt qua. Trên mặt trận chống dịch, Việt Nam đã linh hoạt chuyển từ chiến lược Zero-Covid sang “Thích nghi và sống chung” với Covid và đã thành công triển khai chiến dịch tiêm chủng vắc xin lớn nhất trong lịch sử chỉ trong 7 tháng. Về mặt kinh tế, mặc dù phải tạm ngưng nhiều hoạt động kinh tế trong hầu hết quý III, nhưng kinh tế đã nhanh chóng phục hồi và tăng tốc trở lại trong quý IV, đạt mức tăng trưởng 5,2% so với cùng kỳ năm ngoái và giúp cả năm đạt 2,59%. Động lực chính cho GDP đến từ lĩnh vực sản xuất với mức tăng trưởng 4,1%; Nông nghiệp và dịch vụ tăng với mức khiêm tốn hơn, lần lượt là 2,9% và 1,2% so với năm ngoái. Kết thúc năm 2021, Việt Nam vẫn chưa quay về trạng thái bình thường trước dịch thể hiện qua sự sụt giảm 3,8% của bán lẻ, và du khách nước ngoài qua Việt Nam vẫn còn hạn chế. Tuy nhiên những gì Việt Nam đạt được trong năm 2021 sẽ là nền tảng vững chắc cho một năm 2022 đầy triển vọng.

Hoạt động thương mại có cú nước rút ngoại mục trong quý IV, giúp tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam kết thúc năm ở mức kỷ lục 668,5 tỷ USD, tăng 22,7% so với năm ngoái. Nhập khẩu đạt 332,3 tỷ USD, tương đương với mức tăng 26,6%, phần lớn là nhập nguyên vật liệu, phụ kiện thể hiện qua chỉ số hàng tồn kho tăng 21,9% so với năm 2020. Xuất khẩu đạt mức tăng thấp hơn do ảnh hưởng của các biện pháp giãn cách với mức tăng 19,1%, tương đương 336,3 tỷ USD, nhưng như thể cũng đủ để cân cán thương mại đảo chiều từ mức thâm hụt 2,4 tỷ USD vào tháng 7 thành thặng dư 4 tỷ USD cuối tháng 12. Không thể phủ nhận đóng góp của khối doanh nghiệp FDI vào thương mại của Việt Nam với tỷ trọng chiếm gần 70% và dự kiến sẽ còn tiếp tục là động lực chính trong những năm tới nhờ xu hướng chuyển dịch mạnh mẽ chuỗi cung ứng, nhất là khi hiệp định RCEP có hiệu lực chính thức kể từ đầu năm 2022 sẽ có thêm nhiều chính sách và ưu đãi đặc biệt về thuế quan cho các doanh nghiệp nước ngoài.

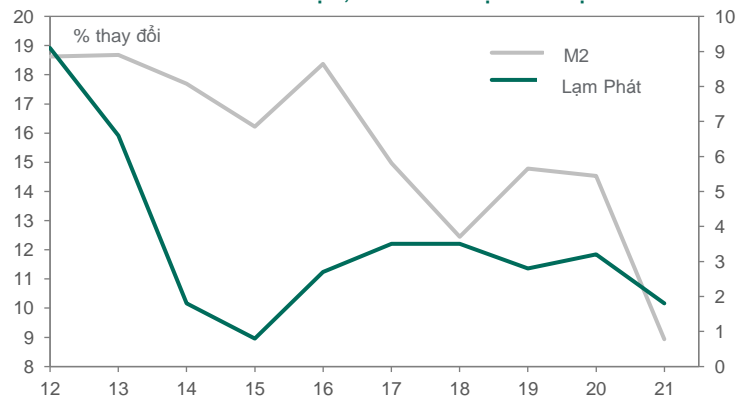
Lạm phát chỉ tăng 1,8% trong năm 2021, cho thấy rằng giá cả tăng ở Việt Nam không quá nghiêm trọng như ở các nước phương Tây. Cung tiền M2 chỉ tăng 8,9% so với năm 2020, thấp hơn mức bình quân 5 năm gần nhất – khoảng 14,2%, không gây quá nhiều sức ép cho lạm phát từ yếu tố cung tiền. Trong khi đó, Việt Nam cũng không chịu áp lực nhập khẩu lạm phát khi chỉ số giá sản xuất chỉ tăng 2,1% và chủ yếu là nhập về để xuất khẩu. Chúng tôi tin rằng sự đối lập về chính sách tiền tệ của Mỹ và Trung Quốc, một bên đang thắt chặt lại và một bên đang phải nới lỏng thêm để hỗ trợ nền kinh tế, sẽ bù trừ ảnh hưởng lẫn nhau và tác động đến các thị trường mới nổi như Việt Nam vì vậy cũng sẽ giảm đi đáng kể. Do đó, trong trường hợp lạm phát năm 2022 vẫn tiếp tục được duy trì ở mức thấp, dưới 3,5% theo như chúng tôi dự báo, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ có thêm nhiều dư địa để tiếp tục hỗ trợ các biện pháp tiền tệ.

Với 195 triệu liều vắc xin được đặt và 154 triệu liều đã được tiêm (80% dân số tiêm ít nhất 1 mũi và 58% được tiêm bổ sung), người dân cơ bản đã được trang bị đầy đủ để thích nghi với cuộc sống “bình thường mới”, Chính phủ Việt Nam có thể chuyển hướng tập trung vào mục tiêu khác, cụ thể là phục hồi kinh tế với gói kích thích kinh tế 350.000 tỷ đồng (4,7% GDP) dự kiến sẽ được thông qua vào giữa tháng này. Mặc dù quy mô gói không lớn như kỳ vọng, tuy nhiên nếu thực hiện một cách hiệu quả, thì tác động của gói hỗ trợ đối với nền kinh tế vẫn rất đáng kể. Chúng tôi dự kiến gói tiền tệ kết hợp với tài khóa này, trong kịch bản giải ngân kịp thời và nhanh chóng, sẽ có thể tạo ra thêm 2,3% tăng trưởng GDP, từ 7,3% lên 9,6% năm 2022.

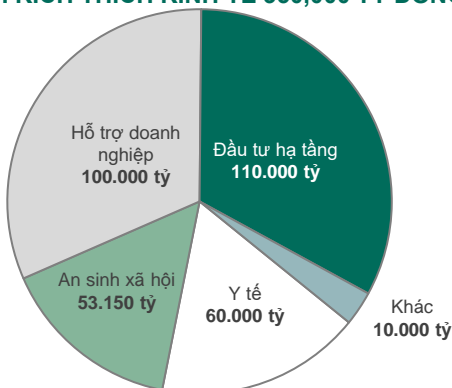
DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

31/12/2021	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
GDP thực	%	7,0	2,9	2,6	9,6
GDP danh nghĩa	tỷ USD	335	343	352	385
CPI	%	5,2	3,2	1,8	3,5
Xuất khẩu(cif)	%	9,1	6,5	29,2	19,1
Nhập khẩu(cif)	%	7,7	3,7	26,8	26,6
Thương mại(cif)	tỷ USD	9,4	19,1	4,0	13,2
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	80,0	98,0	106,5	118,0
Giải ngân FDI	tỷ USD	20,4	20,0	19,8	23,8
VND:\$	1	23.150	23.085	22.800	22.570

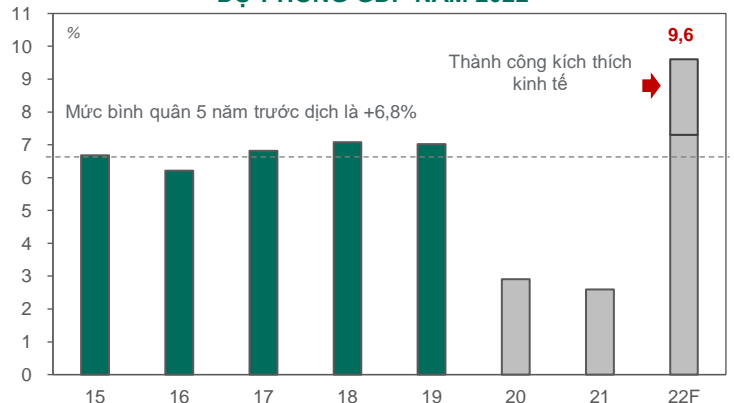
TĂNG TRƯỞNG M2 CHẬM, KHÔNG ÁP LỰC LÊN LẠM PHÁT



GÓI KÍCH THÍCH KINH TẾ 350,000 TỶ ĐỒNG



DỰ PHÓNG GDP NĂM 2022



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.