



## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

**VNI đi ngang trong tháng 2 trong bối cảnh khủng hoảng tại Ukraine và thị trường toàn cầu chao đảo**

**Việt Nam trở thành điểm sáng khi không chịu tác động bởi bất ổn chính trị**

**Khủng hoảng không tác động đến lợi nhuận doanh nghiệp; 15% cổ phiếu liên quan đến hàng hóa, 85% hoạt động trong nước**

**Tâm lý nhà đầu tư ổn định giúp thị trường duy động được dòng tiền mới**

**Rủi ro của Việt Nam không xuất phát từ nội tại, mà đến từ bên ngoài**

Chỉ số VNI tăng 0,07% trong tháng 2, đóng cửa tại 1490 điểm, hầu như không chịu tác động tiêu cực từ cuộc chiến Nga – Ukraine. Nhiều cổ nhiều tăng tích cực sau Tết và sau đó quay đầu giảm giá khi thị trường toàn cầu chao đảo. Tuy nhiên, thị trường nhanh chóng phục hồi trở lại và giao dịch quanh mốc 1500 điểm. Thanh khoản trung bình giảm 16% về mốc \$1.026 triệu trên sàn HOSE và \$1.139 triệu trên cả ba sàn. Dòng tiền tham gia vào thị trường tiếp tục được hỗ trợ khi số tài khoản mở mới đạt 210.883, tháng cao thứ 3 trong lịch sử, đưa tổng số tài khoản kể từ đầu năm đạt 401.336, cao hơn con số của cả năm 2020. Cùng với đó, khối ngoại chỉ bán ròng \$16,4 triệu, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của năm 2021.

Đây là một thành quả lớn trong bối cảnh bất ổn chính trị leo thang tại Châu Âu và thị trường chứng khoán toàn cầu sụt giảm mạnh. Trong 2 tháng đầu năm, VNI chỉ giảm 0,4%, so với mức giảm 8% của S&P 500, và chênh lệch này còn được nới rộng hơn vào giai đoạn đầu tháng 3. Khi nền kinh tế hầu như không chịu tác động từ bất ổn ở Châu Âu (thảo luận ở trang sau), thị trường chứng khoán cũng phản ánh điều đó, thậm chí một số dự báo cho rằng Việt Nam có thể được hưởng lợi trong bối cảnh này.

Chúng tôi đã điều chỉnh tăng lợi nhuận dự báo cho nhóm cổ phiếu liên quan đến hàng hóa (chiếm 15% thị trường), bao gồm thép, phân bón, năng lượng. Mặc dù vậy, giá hàng hóa tăng tác động 2 chiều lên doanh nghiệp. Cụ thể, thép Hòa Phát đã tăng giá bán trong thời gian qua, tuy nhiên doanh nghiệp này phải đối mặt với chi phí than cốc tăng mạnh, dẫn đến lợi nhuận trở nên khó dự báo hơn. Đối với 85% còn lại của chỉ số, các doanh nghiệp này hoàn toàn tập trung vào thị trường nội địa, được hưởng lợi từ sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ sau Covid và gói kích thích tài khóa. Ngành Ngân hàng, Bất động sản và Bán lẻ được dự báo sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận hơn 30% trong năm 2022. Một số nhóm ngành có thể sẽ đối mặt với những rủi ro nhất định như Điện nước, Hàng không, chỉ chiếm tỷ trọng dưới 3% trong chỉ số.

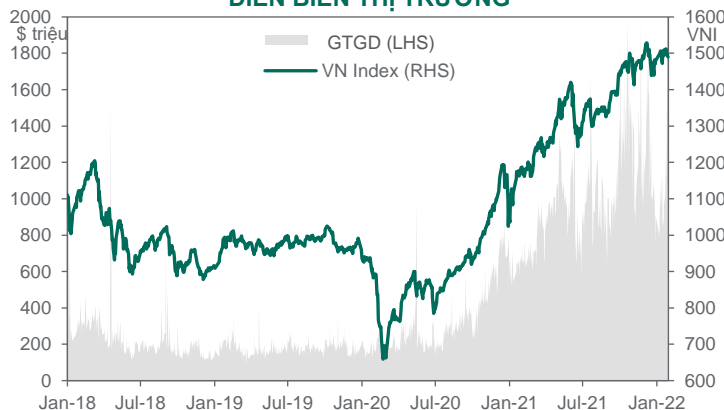
Với sự tăng trưởng của các doanh nghiệp sản xuất hàng hóa, chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận Top 60 đạt 22% và PE ở mức 12 lần. Triển vọng kinh tế tươi sáng và định giá cổ phiếu hấp dẫn đã lý giải cho tâm lý ổn định của những nhà đầu tư trong thời gian qua. Nhiều doanh nghiệp niêm yết đang lên kế hoạch huy động vốn và tiếp cận các nhà đầu tư tổ chức trong điều kiện thuận lợi này. Chúng tôi ước tính khoảng 1/3 cổ phiếu vốn hóa lớn sẽ có thể có những thương vụ vốn trong năm nay. Trong đó, một số công ty chứng khoán đang trong giai đoạn phát hành quyền mua cổ phiếu. Một vài thương vụ IPO cũng dự kiến sẽ được tổ chức trong nửa cuối năm 2022.

Rủi ro lớn nhất của Việt Nam không đến từ vấn đề vĩ mô/thị trường trong nước, mà đến từ tác động lan tỏa không thể tránh khỏi nếu khủng hoảng tại Ukraine kéo dài và giá hàng hóa tăng mạnh gây ra tình trạng lạm phát đình trệ tại các nền kinh tế phát triển. Tuy nhiên, ngay cả khi trường hợp xấu nhất xảy ra, Việt Nam vẫn có thể vượt trội hơn các thị trường khác nhờ các yếu tố nội tại tích cực.

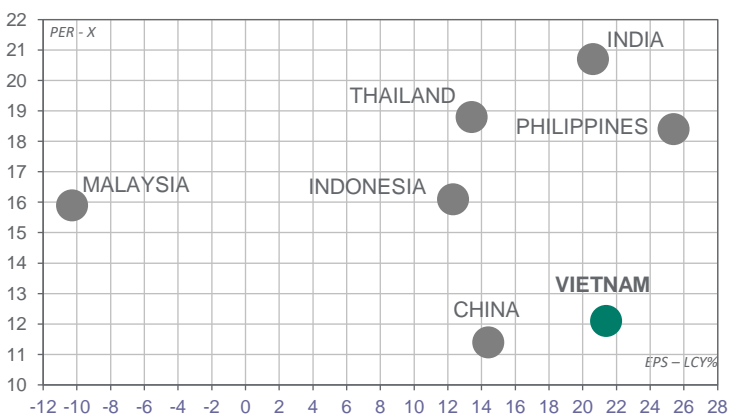
### DỰ BÁO TOP-60 DC

28/02/2022	Đơn vị	2019	2020	2021F	2022F
PER	lần	11,9	14,0	14,7	12,0
Tăng trưởng EPS	%	117	5,6	42,0	22,0
PEG	x	1,0	2,5	0,3	0,5
Tăng trưởng DT	%	10,0	2,2	24,3	22,5
Tăng trưởng EBIT	%	15,1	3,1	46,6	21,0
Tăng trưởng PBT	%	13,2	6,0	40,3	23,4
Tăng trưởng NPAT	%	12,9	5,9	45,1	22,1
Nợ / VCSH	x	0,3	0,4	0,3	0,2
Lợi suất cổ tức	%	1,7	1,4	1,0	0,9

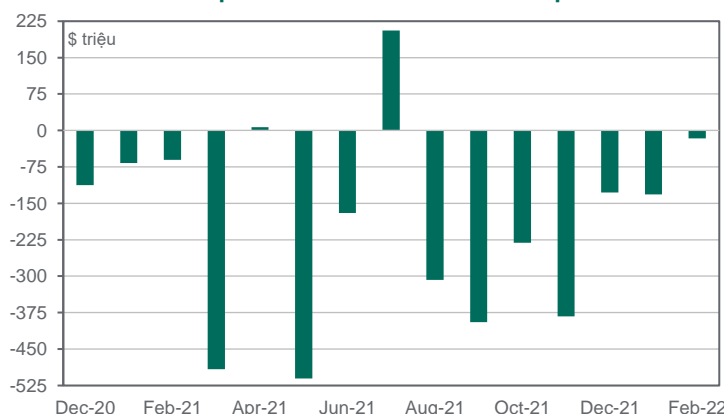
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG (2020-2022 CAGR)



### GIÁ TRỊ BÁN RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI GIẢM





## KINH TẾ VĨ MÔ

**Tăng trưởng kinh tế 2 tháng đầu năm khiêm tốn, do nền tăng trưởng cao của cùng kỳ năm ngoái.**

**Tỷ lệ phủ Vaccine cao giảm tác động của đợt dịch lần này**

**Lạm phát trở thành vấn đề đáng quan tâm; điều chỉnh dự báo lên 4,2%**

**Ảnh hưởng từ thế giới tới Việt Nam chủ yếu từ việc giá nguyên liệu tăng và lạm phát.**

**GDP tăng trưởng 7,0-8,6% trong năm 2022.**

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam khá khiêm tốn trong 2 tháng đầu năm 2022 so với mức nền cao của 2 tháng năm 2021. Ở lĩnh vực dịch vụ, doanh thu bán lẻ tăng 1.7% so với cùng kỳ khi học sinh quay trở lại trường học và các chuyến bay quốc tế đang dần được nối lại. Trong khi ở lĩnh vực sản xuất, sản lượng công nghiệp tăng 5,4% trong hai tháng đầu năm và PMI tiếp tục cải thiện lên 54,3 trong tháng 2 từ mức 53,7 của tháng 1. Mặt khác, việc nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu cho sản xuất sau tết khiến nhập khẩu tháng 2 tăng 21,9% cao hơn mức tăng của xuất khẩu 15,5%, dẫn đến cán cân thương mại thâm hụt -2 tỷ USD trong tháng 2 và -0,6 tỷ USD kể từ đầu năm. Điều này cùng với việc đồng USD có xu hướng mạnh lên khi được coi như một tài sản trú ẩn trước biến động trên thị trường thế giới, đã khiến đồng VND có một số áp lực nhất định, và giảm 0.6% về mức 22.800 VND/USD hồi cuối năm ngoái.

Nhờ vào tỷ lệ bao phủ vaccine đạt hơn 80%, nên mặc dù số ca nhiễm mới trong nước tăng mạnh, vượt mốc 200.000 ca một ngày, nhưng tỷ lệ nhập viện và tử vong vẫn ở mức rất thấp. Hiệu quả của vaccine đã giúp các hoạt động kinh tế không bị gián đoạn khi ở một số khu công nghiệp, hơn 90% công nhân quay lại làm việc sau Tết. Chỉ số đo lường di chuyển của Việt Nam không giảm quá mạnh như các đợt dịch bệnh trước. Việt Nam đang nghiên cứu tiêm vaccine mũi thứ 4 và trong thời gian tới, có thể sẽ thay đổi cách tiếp cận với covid nhằm tiến tới bình thường hóa với dịch bệnh và coi Covid như một bệnh đặc hữu.

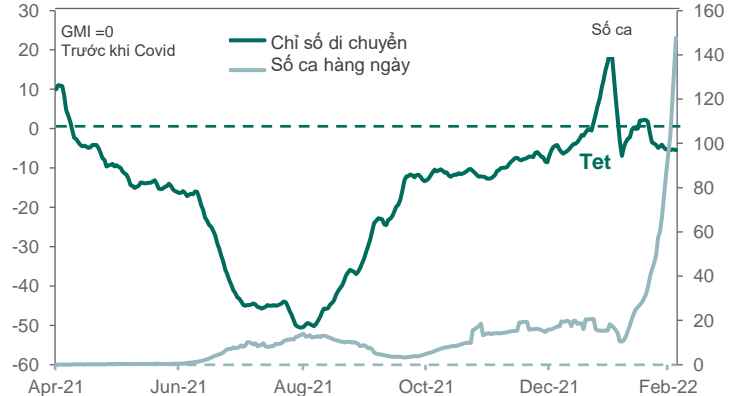
Rủi ro lớn nhất của Việt Nam hiện tại là lạm phát. Chỉ số giá tiêu dùng 2 tháng tăng 1.7% so với cùng kỳ năm ngoái do giá xăng dầu, chiếm tỷ trọng 3,6% trong rổ lạm phát, tăng 43% khi giá dầu Brent tiệm cận 130 USD/thùng. Các nhóm mặt hàng khác trong rổ lạm phát như ăn uống, giáo dục, y tế, vật liệu xây dựng,... không thay đổi quá nhiều trong 2 tháng đầu năm, nhưng sẽ cần phải theo dõi sát tác động gián tiếp của giá xăng tăng lên các nhóm này trong vài tháng tới để đánh giá mức độ ảnh hưởng tổng thể lên lạm phát. Tại Việt Nam, giá xăng hiện tại bao gồm rất nhiều loại phí thuế và các yếu tố bình ổn giá khác, bao gồm 4.000 đồng/lít xăng thuế bảo vệ môi trường. Vì vậy, để kiểm soát lạm phát, Chính phủ có thể sẽ điều chỉnh giảm lên tới 2.000 đồng/lít thuế môi trường, hỗ trợ tài chính để tăng sản lượng sản xuất trong nước và có thể tiến hành đấu giá xăng dầu từ nguồn dự trữ quốc gia. Nhằm phản ánh những diễn biến gần đây trên thị trường hàng hóa thế giới, chúng tôi điều chỉnh dự báo lạm phát năm 2022 từ 3,5% lên 4,2%, và cho rằng mức này chưa quá ảnh hưởng đến lãi suất chính sách năm 2022.

Cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine không có tác động lớn đối với nền kinh tế Việt Nam ngoại trừ việc giá cả nguyên vật liệu tăng. Nhập khẩu ròng nhiên liệu trong vài năm gần đây cùng với một vài gián đoạn có thể có trong chuỗi cung ứng và sản xuất toàn cầu, có thể ảnh hưởng đến hoạt động thương mại, giảm thặng dư từ 13,2 về 10,1 tỷ USD. Tuy nhiên, tỷ giá VND/USD sẽ không bị ảnh hưởng bởi dòng vốn FDI dồi dào, dự trữ ngoại hối cao, và dự nợ nước ngoài thấp. Quan ngại lớn nhất hiện tại là lạm phát vì khi giá xăng dầu tăng cùng với giá các nguyên vật liệu xây dựng tăng có thể ảnh hưởng đến tiêu dùng và việc giải ngân đầu tư công. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tăng trưởng GDP từ 7,3% về 7,0% đối với kịch bản cơ sở và 9,6% về mức 8,6% trong kịch bản tốt, phản ánh vĩ mô nội tại của Việt Nam vẫn đang rất tốt nhưng các rủi ro đến từ bên ngoài có thể làm chậm tiến trình phục hồi tổng thể nền kinh tế sau đại dịch.

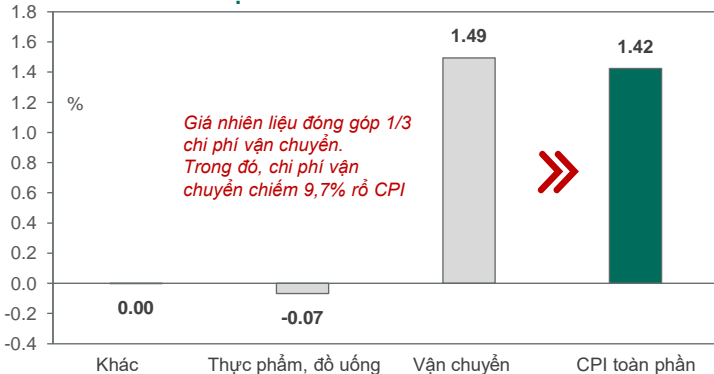
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

28/02/2022	unit	2019	2020	2021F	2022F
TT GDP thực tế	%	7.0	2.9	2.6	8.6
GDP Danh nghĩa	tỷ \$	335	343	352	382
CPI	%	2.8	3.2	1.8	4.2
TT Xuất khẩu	%	9.0	6.5	19.1	27.5
TT Nhập khẩu	%	7.7	3.6	26.8	26.0
Cán cân thương mại	tỷ \$	9.4	19.1	4.0	10.1
Dự trữ ngoại hối	tỷ \$	80.0	98.0	106.5	112.0
Vốn FDI giải ngân	tỷ \$	20.4	20.0	19.8	23.8
VND:\$	1	23,150	23,085	22,800	22,686

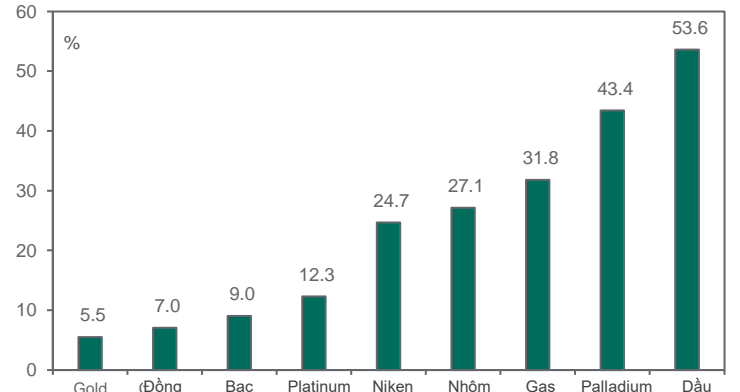
### SỐ CA OMICRON TĂNG MẠNH, NHƯNG KHÔNG GÂY TÁC ĐỘNG LỚN



### GIÁ DẦU KHIẾN LẠM PHÁT THÁNG 2 TĂNG SO VỚI CÙNG KỲ



### GIÁ HÀNG HÓA TOÀN CẦU TĂNG NHANH CHÓNG





## 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.