



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VNIndex chạm đáy mới trước khi phục hồi mạnh nhờ dòng tiền của khối ngoại

Áp lực bán giải chấp và rút vốn quỹ trái phiếu có nguy cơ tạo ra vòng xoáy giảm điểm

Khối ngoại tham gia giải cứu và Chính phủ đưa ra giải pháp hỗ trợ thanh khoản

Điều tồi tệ nhất có thể đã qua, mặc dù tâm lý thị trường vẫn thận trọng khi rủi ro suy thoái kinh tế thế giới gia tăng

Thị trường trải qua tháng 11 đầy biến động, VNIndex chạm đáy trong phiên 872 điểm, sau đó phục hồi mạnh và kết thúc tháng tại 1048 điểm, tăng 2,9%. Áp lực bán giải chấp chéo đến từ cổ phiếu nhóm BĐS là nguyên nhân chính. Sau đó, lực mua mạnh đến từ khối ngoại tạo nên đà phục hồi ấn tượng. Nhà đầu tư nước ngoài đổ tiền vào thị trường với giá trị mua ròng đạt 662 triệu USD và tháng 11 trở thành tháng mua ròng mạnh nhất của khối ngoại trong nhiều năm qua. Đồng thời, Chính phủ đã thảo luận và đưa ra một số giải pháp nhằm cải thiện thanh khoản thị trường, nhờ đó nhà đầu tư trong nước cũng tích cực tham gia vào xu hướng phục hồi của thị trường. Từ đó, thanh khoản thị trường được cải thiện, cụ thể, tăng 0,5% trên sàn HOSE lên 470 triệu USD và tăng 0,1% trên cả ba sàn lên 506 triệu USD.

Ảnh hưởng của VTP rất nghiêm trọng khi các Công ty Chứng khoán tiếp tục giảm tỷ lệ cho vay ký quỹ đối với các cổ phiếu BĐS. Cụ thể, NVL, PDR, HPX giảm sàn nhiều phiên liên tiếp với thanh khoản thấp, phản ánh rủi ro đáo hạn trái phiếu của các doanh nghiệp này. Khi các CTCK không thể giải chấp các cổ phiếu BĐS này, họ đã thực hiện bán các cổ phiếu khác trong danh mục của khách hàng để thu hồi nợ. Bên cạnh đó, các quỹ trái phiếu cũng chịu áp lực rút vốn mạnh, dẫn tới lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp chạm ngưỡng 30 – 40%.

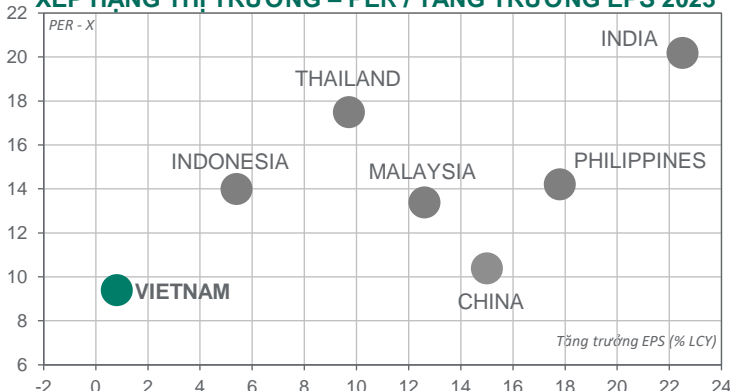
Trong bối cảnh thị trường vốn chịu áp lực giảm bởi vòng xoáy bán giải chấp, khối ngoại đẩy mạnh mua ròng khi định giá giảm xuống mức thấp nhất 10 năm. Các quỹ đầu tư chủ động đã giải ngân lượng tiền mặt dự trữ cùng sự hậu thuẫn bởi nguồn tiền mới từ các quỹ ETF Đài Loan. Đồng thời, các công ty BĐS gặp khó khăn bắt đầu tìm ra giải pháp để cơ cấu lại các khoản nợ và huy động được nguồn vốn mới. Chính phủ cân nhắc sửa đổi Nghị định 65 về phát hành trái phiếu mới và khả năng tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng. Thêm vào đó, Ngân hàng Nhà nước đưa ra quy định mới về việc một số loại giấy tờ có giá do doanh nghiệp phát hành có thể đăng ký và sử dụng trong hoạt động thị trường mở của Ngân hàng Nhà nước. Nhờ đó, thị trường trái phiếu đã bắt đầu được cải thiện, lợi suất ổn định ở vùng 18-20%.

Hiện tại, có khả năng đỉnh điểm của sự bi quan đã qua khi Chính phủ sẽ đưa ra các giải pháp để giúp doanh nghiệp vượt qua khó khăn trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp, áp lực bán giải chấp giảm mạnh, và Trung Quốc sắp mở cửa trở lại. Tuy nhiên, tâm lý thị trường vẫn thận trọng khi thị trường BĐS vẫn gặp khó khăn và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng. Các chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam cho thấy tăng trưởng bắt đầu chậm lại, phần lớn đến từ hoạt động xuất khẩu. Lãi suất chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, ngay cả khi áp lực tăng giá của đồng USD có những dấu hiệu lắng xuống. Chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng lợi nhuận cho năm 2023 tuy nhiên vẫn nhìn thấy cơ hội để lựa chọn cổ phiếu của doanh nghiệp vượt qua suy thoái. Chỉ số PE dự phóng chỉ là 9,4x, thấp hơn đáng kể so với các thị trường trong khu vực. Định giá này sẽ là cơ sở vững chắc để thị trường tăng trở lại khi sự hoảng loạn qua đi và các áp lực suy thoái đã giảm bớt.

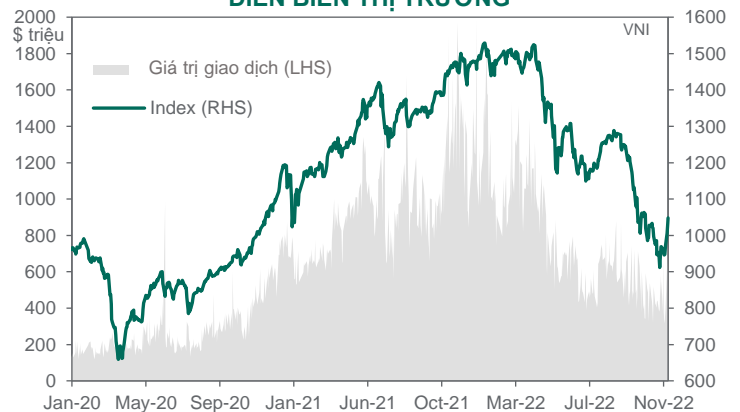
DỰ BÁO DC TOP-80

| 30/11/2022 | Đơn vị | 2020 | 2021 | 2022E | 2023F |
|------------------|--------|------|------|-------|-------|
| PER | Lần | 13.9 | 14.7 | 9.5 | 9.4 |
| Tăng trưởng EPS | % | 5.6 | 38.9 | 2.7 | 0.8 |
| PEG | Lần | 2.5 | 0.4 | 3.6 | 12.2 |
| Tăng trưởng DT | % | 2.2 | 22.0 | 14.1 | -0.5 |
| Tăng trưởng EBIT | % | 3.2 | 50.8 | 8.2 | 9.8 |
| Tăng trưởng LNTT | % | 5.8 | 38.0 | 6.1 | 1.5 |
| Tăng trưởng LNST | % | 5.9 | 41.9 | 4.1 | 0.8 |
| Nợ ròng/VCSH | Lần | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 0.1 |
| Tỷ suất cổ tức | % | 1.4 | 1.0 | 1.5 | 1.6 |

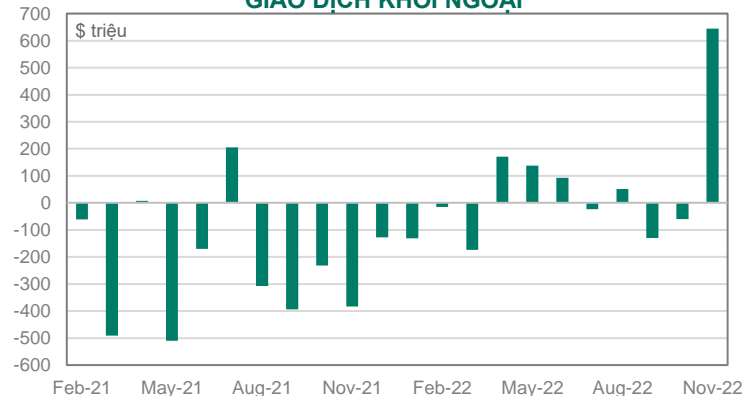
XẾP HẠNG THỊ TRƯỜNG – PER / TĂNG TRƯỞNG EPS 2023



DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI





ECONOMY REVIEW AND OUTLOOK

Kinh tế hồi phục tốt nhưng còn nhiều thách thức từ các yếu tố toàn cầu

Sản xuất công nghiệp tăng 5,3% nhưng số lượng đơn hàng mới giảm. PMI giảm còn 47,4

Nhiều khoản đầu tư đến từ khối FDI, đặc biệt sau khi VN - Hàn Quốc nâng lên thành quan hệ chiến lược toàn diện

VND tăng giá 4,4% từ đáy nhưng vẫn còn giảm 4% so với đầu năm

Chính phủ thảo luận về giải pháp cho vấn đề thanh khoản trong nước

Kinh tế Việt Nam tiếp tục phục hồi một cách ấn tượng. Doanh số bán lẻ đạt 21,4 tỷ USD tương ứng với mức tăng 17,5% đồng thời lạm phát được kiểm soát tốt, chỉ tăng 4,4% so với cùng kỳ. Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam đạt 597 nghìn, tăng 23,2% so với tháng trước và du khách trong nước đạt 4,5 triệu lượt, đưa số lượng khách du lịch nội địa trong 11 tháng đạt 96,3 triệu lượt và cao hơn cả năm 2019. Tuy nhiên, bắt đầu có những tín hiệu rõ ràng hơn về việc tác động của thị trường thế giới ảnh hưởng đến Việt Nam.

Hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam chịu tác động kép từ việc sụt giảm nhu cầu tiêu thụ toàn cầu và tình hình dịch Covid ở Trung Quốc. Tổng kim ngạch thương mại đạt 57,8 tỷ USD trong tháng 11, giảm 1,2% so với tháng trước, cùng lúc, sản xuất công nghiệp chỉ tăng khiêm tốn 5,3% so với cùng kỳ. Việc thiếu hụt đơn hàng xuất khẩu khiến các công ty phải cắt giảm sản lượng, giảm bớt nhân sự và doanh số giảm, qua đó chỉ số PMI giảm từ 50,6 tháng 10 về 47,7 tháng 11. Tuy nhiên, vấn đề này phần lớn diễn ra tại các khu vực kinh tế thâm dụng lao động, và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng về Việt Nam vẫn đang diễn ra mạnh mẽ. Tổng vốn FDI giải ngân trong 11 tháng đầu năm ghi nhận mức cao kỷ lục, ước đạt 19,7 tỷ USD. Đáng chú ý, sau khi nâng cấp quan hệ Việt Nam – Hàn Quốc thành “Quan hệ đối tác chiến lược toàn diện”, Hàn Quốc đã ký 24 văn kiện hợp tác với giá trị ước tính khoảng 15 tỷ USD, nổi bật là LG và Samsung với kế hoạch đầu tư bổ sung lần lượt là 4 tỷ USD và 2 tỷ USD.

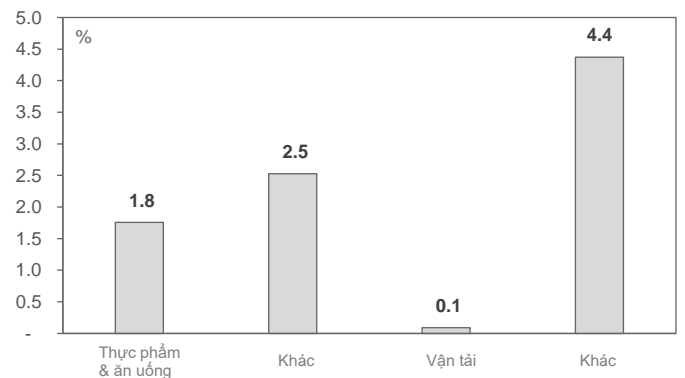
Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) cân nhắc về việc giảm tốc độ tăng lãi suất khiến cho chỉ số DXY giảm từ đỉnh 112,9 trong tháng 11 về quanh mức 105 điểm vào ngày 7/12, và các đồng tiền khác cũng dần phục hồi. Dòng tiền bắt đầu chuyển từ USD sang các loại tài sản rủi ro hơn như thị trường hàng hóa hoặc các thị trường mới nổi/ cận biên, mà minh chứng là việc một lượng lớn vốn ngoại đã đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 11. Với các yếu tố bên ngoài tích cực cùng tình hình vĩ mô ổn định, VND đã có sự hồi phục nhanh chóng với mức tăng 4,4%, từ đó thu hẹp đà mất giá so với USD về mức 4% tính từ với đầu năm. Ngoài lượng tiền đầu tư vào cổ phiếu, các dòng vốn vào các thương vụ mua bán sáp nhập, giải ngân FDI và thặng dư xuất nhập khẩu vẫn đang hỗ trợ cho tiền Đồng trong dài hạn. Chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước sẽ có rất nhiều dư địa để tập trung vào các mục tiêu khác, khi mà vấn đề về tỷ giá đã được kiểm soát.

Chính phủ tiếp tục đưa ra những thông điệp trong suốt tháng 11 về việc khơi thông vốn cho thị trường. Hiện tại có một vài đề xuất hướng giải quyết trong ngắn hạn: nâng hạn mức tín dụng lên thêm 1,5% đến 2% và sửa đổi Nghị định 65 về việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Về mặt dài hạn, chính phủ cũng yêu cầu các bộ ban ngành cần ban hành một Nghị định để điều chỉnh các nghị định liên quan đối với thị trường cổ phiếu, chứng khoán và bất động sản. Các biện pháp trên, cùng với việc đẩy mạnh đầu tư công đang được kỳ vọng sẽ giúp giải quyết vấn đề thanh khoản trong nước và tạo nền tảng ổn định để duy trì đà tăng trưởng vững chắc trong dài hạn.

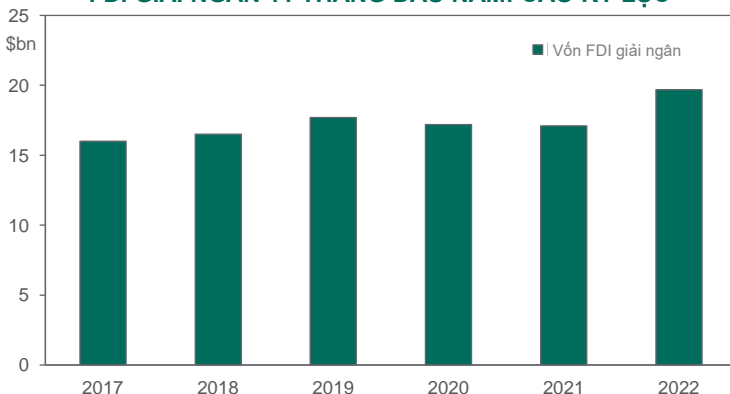
DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

| 30/11/2022 | Đơn vị | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TT GDP thực tế | % | 2.9 | 2.6 | 7.8 | 6.5 |
| GDP danh nghĩa | tỷ USD | 346.6 | 366.1 | 373.3 | 403.4 |
| CPI | % | 3.2 | 1.8 | 3.5 | 4.5 |
| TT Xuất khẩu | % | 6.5 | 19.0 | 10.6 | 8.7 |
| TT Nhập khẩu | % | 3.6 | 26.7 | 8.4 | 7.6 |
| Cán cân TM | tỷ USD | 19.1 | 3.3 | 11.0 | 12.0 |
| Dự trữ ngoại hối | tỷ USD | 98.0 | 106.5 | 85.0 | 95.0 |
| Vốn FDI giải ngân | tỷ USD | 20.0 | 19.8 | 21.8 | 22.2 |
| VND:\$ | 1 | 23,085 | 22,800 | 23,500 | 23,000 |

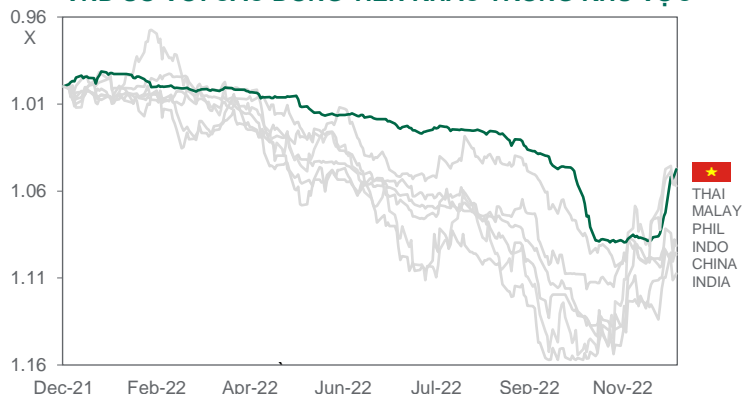
CPI TĂNG 4.4% TRONG THÁNG 11 VÀ 3.03% TÍNH TỪ ĐẦU NĂM



FDI GIẢI NGÂN 11 THÁNG ĐẦU NĂM: CAO KỶ LỤC



VND SO VỚI CÁC ĐỒNG TIỀN KHÁC TRONG KHU VỰC



**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.