

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Tháng 03/2022: Vượt qua biến động



Nhận định thị trường & khuyến nghị tháng 03/2022

- Với diễn biến bất ngờ từ căng thẳng Nga-Ukraina, TTCK Việt Nam đã không tránh khỏi khoảng thời gian biến động. Mặc dù tác động trực tiếp của tình hình xung đột Nga-Ukraine hiện không phải quá lớn với tỷ trọng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của 2 nước đều chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, rủi ro ngắn hạn đối với Việt Nam khi xung đột kéo dài là áp lực lạm phát có thể tăng mạnh và sớm hơn so với dự kiến.
- Mặt khác, liên quan đến kế hoạch tăng lãi suất của FED, áp lực đối với đồng VND đã phần nào xuất hiện trong thời gian qua, khi đồng USD có xu hướng mạnh lên ở thị trường quốc tế cũng như cán cân thương mại nhập siêu (2 tháng đầu năm ước tính 0,9 tỷ USD) và giai đoạn cao điểm nguồn kiều hối đã qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cán cân thương mại sẽ nhanh chóng được cải thiện khi xuất khẩu hồi phục và sẽ giúp đồng VND duy trì được sức mạnh.
- Diễn biến của TTCK trong giai đoạn vừa qua lại cho thấy sức chống chịu với rủi ro khá tốt và các chỉ số trên TTCK Việt Nam và chỉ số S&P 500 trên TTCK Mỹ cho thấy mức độ tương quan khá thấp. Một mặt, chúng tôi cho rằng tác động từ việc FED nâng lãi suất trong tháng 3 có thể đã được phản ánh phần lớn. Mặt khác, quyết tâm mở cửa nền kinh tế sớm hơn dự kiến kể từ 15/3 là một yếu tố tạo ra kỳ vọng tích cực đối với hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Với diễn biến tăng mạnh của giá hàng hóa, vẫn có thể kỳ vọng vào các biện pháp kiểm soát giá của Chính phủ sẽ tiếp tục đem lại hiệu quả, hạn chế ảnh hưởng của lạm phát tới quá trình phục hồi kinh tế.
- Về định giá, hệ số P/E 2022 của VNIndex năm 2022 hiện ở mức 14,2 lần, chúng tôi duy trì quan điểm mức định giá này đang hấp dẫn hơn so với hầu hết các thị trường trong khu vực. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy biên số về mâu thuẫn Nga-Ukraine mặc dù không tác động lớn đến TTCK Việt Nam nhưng vẫn là rủi ro cần nhà đầu tư theo dõi và thận trọng. Các yếu tố tích cực có thể tác động đến thị trường trong tháng 3 bao gồm (i) kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2022 và (ii) kế hoạch định hướng năm 2022 trong mùa ĐHCĐ đang đến gần.
- Về góc nhìn kỹ thuật, chỉ số VNIndex hiện đang trong trạng thái đi ngang giữa vùng kháng cự 1.512 điểm và vùng hỗ trợ 1.470 điểm. Vùng 1.470 điểm là mốc hỗ trợ quan trọng, nếu chỉ số VNIndex giữ vùng hỗ trợ này đi cùng với thanh khoản cải thiện dần thì đây là tín hiệu gia tăng tỷ trọng cổ phiếu với kỳ vọng chỉ số sẽ kiểm lại vùng đỉnh cũ 1.537 điểm. Ngược lại, nếu bị phá vỡ thì vùng hỗ trợ tiếp theo trên chỉ số VNIndex được xác định quanh vùng 1.440 – 1.423 điểm.

8 cổ phiếu triển vọng cho tháng 03/2022: IDC, HAH, TCH, VPB, HPG, MWG, DGC, PNJ

MỤC LỤC

Quan điểm thị trường tháng 03/2022	3
Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 03/2022.....	6
Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 2/2022	8
Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 02/2022	9
Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu.....	13
Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam.....	15
Kinh tế Việt Nam tháng 2: Chưa xuất hiện sự bất phá	17
KHUYẾN CÁO	20
THÔNG TIN LIÊN HỆ.....	20

Quan điểm thị trường tháng 03/2022

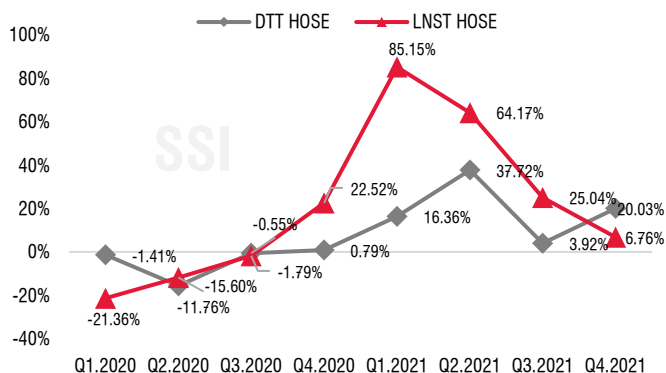
Bức tranh chung Q4/2021: tăng trưởng lợi nhuận vẫn là yếu tố hỗ trợ tốt cho thị trường

Mùa công bố KQKD Q4/2021 đã chính thức khép lại với kết quả thực hiện của hầu hết công ty niêm yết phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và của thị trường. Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của các công ty niêm yết trên HOSE đạt mức khiêm tốn 6,75%, đánh dấu quý thứ 3 tăng trưởng chậm lại sau khi đạt đỉnh tăng trưởng vào Q1/2021. Diễn biến tương tự ở nhóm VN30 với mức tăng trưởng trong Q4/2021 là -1,47%.

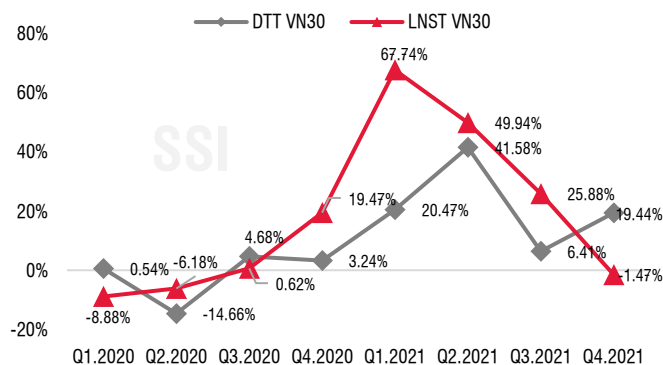
Tuy nhiên, như đã nhiều lần đề cập, đã có sự phân hóa rất mạnh mẽ về lợi nhuận khi tăng trưởng chung bị tác động chính bởi tăng trưởng chậm lại ở nhóm Ngân hàng (+6,81%) và sự đi xuống của nhóm Bất động sản (-54%). Trong khi đó, vẫn có một số ngành duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức cao như Dịch vụ cảng biển, Hóa chất, Thép và các sản phẩm từ thép, Dịch vụ tài chính. Nhờ đó, tăng trưởng lợi nhuận Q4/2021 ở nhóm VNMidcap và VNSmallcap vẫn đạt mức 24,25% và 20,53% cao hơn mặt bằng chung. Đây cũng là động lực chính giúp 2 chỉ số này phục hồi tốt hơn thị trường trong tháng 2 vừa qua.

Chúng tôi kỳ vọng diễn biến tương tự sẽ tiếp tục trong Q1/2022 khi thị trường đang có những kỳ vọng nhất định vào nhu cầu tiêu dùng sẽ hồi phục sớm hơn dự kiến. Cụ thể, một tín hiệu đáng mừng cho sự phục hồi của ngành bán lẻ trong thời gian tới là chúng tôi bắt đầu quan sát thấy sự cải thiện của doanh thu bán lẻ tại TP.HCM, khi tăng +3,4% so với cùng kỳ (dấu hiệu tăng trưởng đầu tiên kể từ tháng 7 năm 2021). Điều này phản ánh tâm lý tiêu dùng đã được cải thiện sau một thời gian dài bị ảnh hưởng mạnh, trong khi đó doanh thu bán lẻ ở Hà Nội vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, 10,9% mặc dù diễn biến dịch khá phức tạp. Bên cạnh đó, doanh thu về dịch vụ du lịch (ăn uống, lưu trú) cũng đã được cải thiện khi các hạn chế đi lại trong nước ngày càng được dỡ bỏ, với việc doanh thu hoạt động du lịch đã phục hồi tại các điểm du lịch chính như Khánh Hòa và Phú Yên.

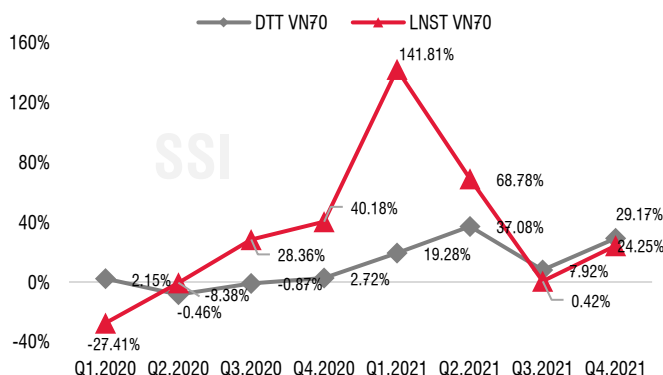
Tăng trưởng DT/LN theo quý trên HOSE



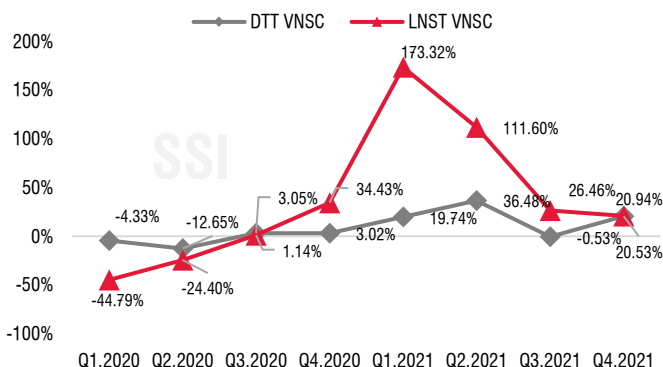
Tăng trưởng DT/LN theo quý trên VN30



Tăng trưởng DT/LN theo quý trên VNMidcap



Tăng trưởng DT/LN theo quý trên VNSmallcap



Nguồn: SSI Research

Động lực từ nhóm Ngân hàng: phân hóa có chọn lọc

Hầu hết các ngân hàng trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi đã công bố kết quả kinh doanh 2021 khá sát với kỳ vọng. Nổi bật có VCB và MBB là hai ngân hàng có kết quả vượt kỳ vọng của chúng tôi với mức tăng trưởng lợi nhuận cả năm 2021 là +18,8% YoY và +54,6% YoY. Trong khi đó, VPB là ngân hàng duy nhất không hoàn thành kế hoạch tại ĐHCĐ do hoạt động của FeCredit bị ảnh hưởng bởi giai đoạn giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong Q3/2021.

Lợi nhuận trước thuế năm 2021 của 14 ngân hàng thuộc phạm vi nghiên cứu đạt 165,6 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng +30,5% cao hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là +29,4% YoY. Các chỉ tiêu phản ánh chất lượng tài sản tại 14 ngân hàng này tốt hơn chúng tôi kỳ vọng với tỷ lệ nợ xấu cũng như tỷ lệ bao phủ nợ xấu đều cải thiện so với Q3/2021. Tổng dư nợ tái cơ cấu của nhóm giảm nhẹ so với cuối Q3/2021. Có 6 ngân hàng đã trích lập toàn bộ cho nợ tái cơ cấu thay vì phân bổ chi phí trong vòng 3 năm là ACB, BID, VCB, MBB, TCB và HDB.

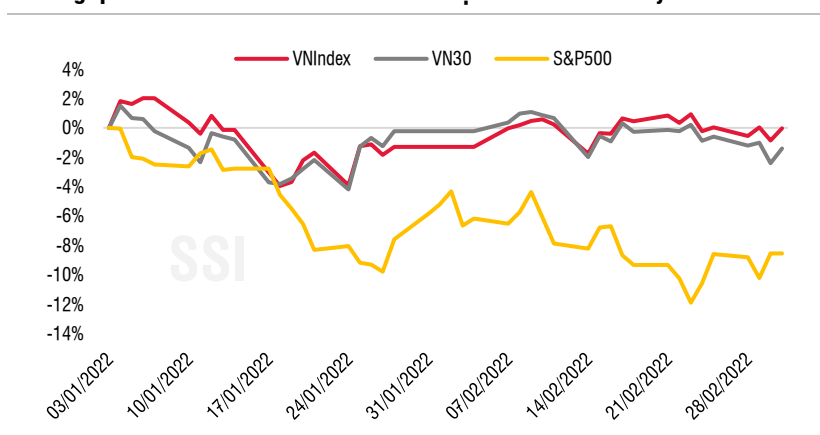
Đôi với Q1/2022, mặc dù tăng trưởng tín dụng dự báo khả quan, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của hầu hết các ngân hàng sẽ chỉ ở mức khiêm tốn do nền so sánh cao của Q1/2021. Tỷ lệ thu nhập lãi thuần (NIM) của các ngân hàng đã tạo đỉnh trong giai đoạn từ Q4/2020 đến Q2/2021.

Các yếu tố rủi ro TTCK Việt Nam có thể đổi mới

Chính sách lãi suất của FED

Áp lực đối với đồng VND đã phần nào xuất hiện trong thời gian qua, khi đồng USD có xu hướng mạnh lên ở thị trường quốc tế cũng như nguồn cung ngoại tệ chưa hồi phục do cán cân thương mại nhập siêu (2 tháng đầu năm ước tính 0,9 tỷ USD) và giai đoạn cao điểm nguồn kiều hối đã qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cán cân thương mại sẽ nhanh chóng được cải thiện khi xuất khẩu hồi phục và giúp đồng VND duy trì được sức mạnh của mình. Với diễn biến của TTCK trong giai đoạn vừa qua, tác động từ việc FED nâng lãi suất trong tháng 3 có thể đã được phản ánh phần lớn. Hơn nữa, diễn biến các chỉ số trên TTCK Việt Nam và chỉ số S&P 500 trên TTCK Mỹ cho thấy mức độ tương quan khá thấp.

Tương quan các chỉ số chính trên TTCK Việt Nam và TTCK Mỹ



Nguồn: SSI Research

Căng thẳng Nga-Ukraina leo thang

Mức độ nghiêm trọng của tình hình xung đột Nga-Ukraine sẽ không tác động trực tiếp đến Việt Nam, vì cả hai nước liên quan đều không phải là đối tác thương mại lớn của Việt Nam. Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất đối với Việt Nam khi xung đột kéo dài là áp lực lạm phát sẽ tăng mạnh. Đợt tăng giá hàng hóa lần này có thể gây lo ngại về lạm phát, nhưng nhìn chung Việt Nam vẫn luôn có lợi thế nhất định trong việc kiểm soát lạm phát. Chính phủ có thể thực hiện các biện pháp kiểm soát giá nhằm giữ cho lạm phát ở mức thấp hơn. Đối với giá xăng

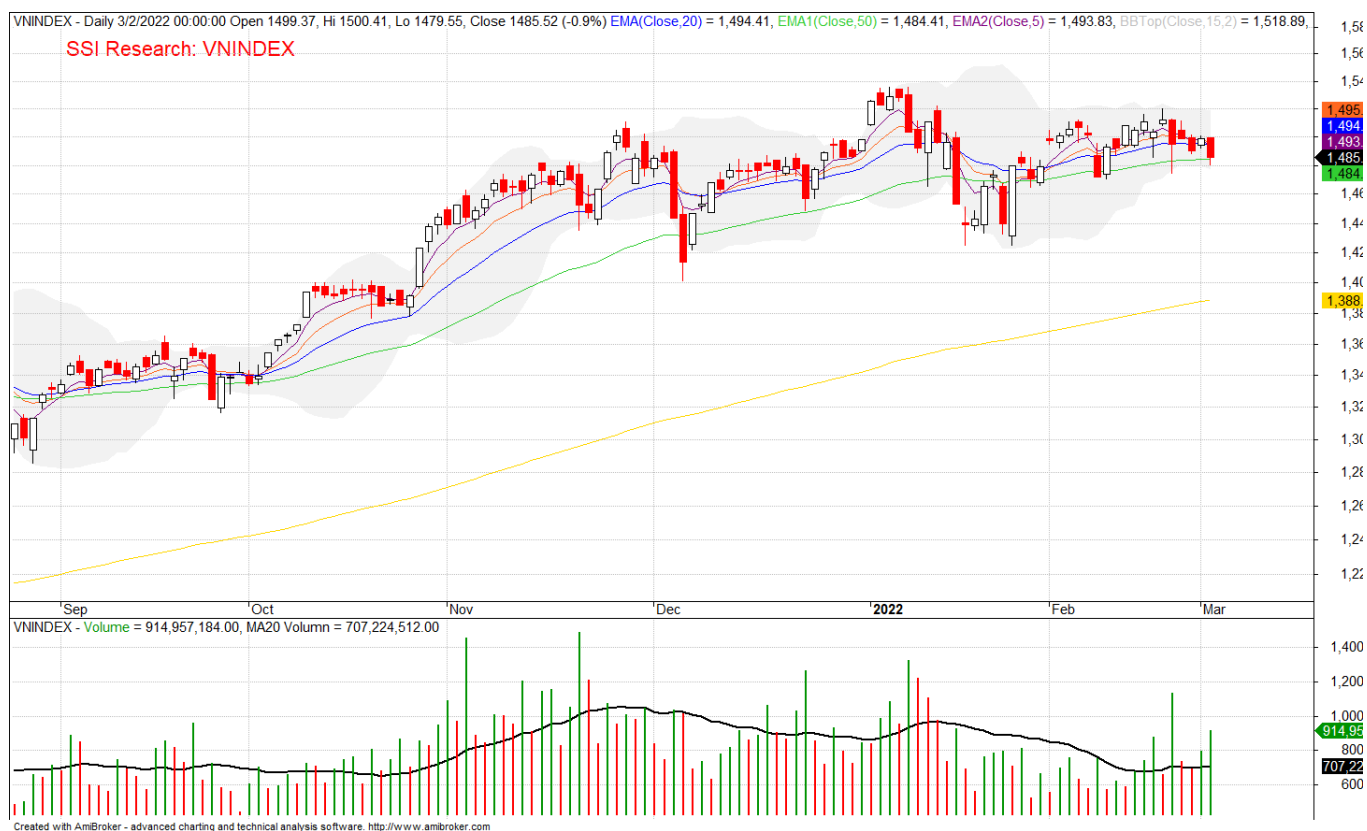
dầu, việc điều hành giá có thể còn các công cụ như giảm thuế nhập khẩu/thuế bảo vệ môi trường cũng như thực hiện bán một phần dự trữ xăng chiến lược...

Xu hướng vận động của TTCK Việt Nam trong tháng 3

Về định giá, hệ số P/E 2022 của VNIndex năm 2022 hiện ở mức 14,2 lần, chúng tôi duy trì quan điểm mức định giá này đang hấp dẫn hơn so với hầu hết các thị trường trong khu vực. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy biến số về mâu thuẫn Nga-Ukraine mặc dù không tác động lớn đến TTCK Việt Nam nhưng vẫn là rủi ro cần nhà đầu theo dõi và thận trọng. Các yếu tố tích cực có thể tác động đến thị trường trong tháng 3 bao gồm (i) kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2022 và (ii) kế hoạch định hướng năm 2022 trong mùa ĐHCĐ đang đến gần.

Về góc nhìn kỹ thuật, chỉ số VNIndex hiện đang trong trạng thái đi ngang giữa vùng kháng cự 1.512 điểm và vùng hỗ trợ 1.470 điểm. Vùng 1.470 điểm là mốc hỗ trợ quan trọng, nếu chỉ số VNIndex giữ vùng hỗ trợ này đi cùng với thanh khoản cải thiện dần thì đây là tín hiệu gia tăng tỷ trọng cổ phiếu với kỳ vọng chỉ số sẽ kiểm lại vùng đỉnh cũ 1.537 điểm. Ngược lại, nếu bị phá vỡ thì vùng hỗ trợ tiếp theo trên chỉ số VNIndex được xác định quanh vùng 1.440 – 1.423 điểm.

Biểu đồ kỹ thuật Chỉ số VNIndex



Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 03/2022

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu PTCB	% tăng giá theo PTCB	Giá mục tiêu PTKT	% tăng giá theo PTKT	Giá cổ phiếu	2021 P/E	2021 P/B	Luận điểm đầu tư
1	IDC	Tổng công ty IDICO - CTCP	86.300	10,36%	90.000	15,09%	68.000	10,10	3,00	Kế hoạch lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2022. LNST kế hoạch đạt 2.100 tỷ đồng (+285% YoY) nhờ vào: (1) Hồi tố lợi nhuận từ KCN Nhơn Trạch 5 và Phú Mỹ 2 từ hạch toán đều sang một lần từ năm 2022 với lợi nhuận trước thuế đạt 1.600 tỷ đồng; (2) Doanh thu lĩnh vực KCN dự kiến đạt 1.463 tỷ đồng (+120% YoY) chủ yếu do diện tích thuê mới tại KCN Phú Mỹ mở rộng chuyển sang hạch toán 1 lần. Diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê lớn. IDC hiện có 695 ha đất khu công nghiệp đang phát triển, trong đó có 550 ha đã đền bù giải phóng mặt bằng. Chúng tôi đánh giá đây là lợi thế của IDC so với các KCN tại Long An, Bắc Ninh khi giá đền bù tại các dự án mới tăng mạnh và thời gian đền bù khó khăn hơn. KCN Hựu Thạnh sẽ đem lại nguồn thu chính trong 3-5 năm. Diện tích đất thương phẩm hơn 365 ha, trong đó diện tích đã làm hạ tầng sẵn sàng cho thuê đạt 140 ha. Chúng tôi đánh giá KCN Hựu Thạnh sẽ đem lại nguồn thu chính cho IDC với giá thuê tăng trung bình 10%/ năm nhờ vào hạ tầng được cải thiện như dự án cao tốc Bến Lức Long Thành, vành đai 3... Chuyển sản niềm yết từ HNX sang HOSE. Quý đất hơn 5.000 ha trong tương lai. IDC đang hoàn thiện xin đầu tư các dự án KCN tại Thái Bình, Hải Phòng, Tiền Giang... với tổng quỹ đất lên đến 5.000 ha. Chúng tôi đánh giá, các dự án này sẽ đi vào khai thác trong 3-5 năm tới và đóng góp chính vào nguồn thu của IDC trong tương lai.
2	HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	106.000	19,77%	99.000	11,86%	73.000	5,60	1,80	Gián đoạn chuỗi cung ứng có thể kéo dài sang năm 2023 do (i) biến chủng Omicron lan rộng và có thể thêm các biến chủng mới trong tương lai; (ii) Trung Quốc tiếp tục duy trì chính sách "Không Covid"; (iii) căng thẳng Nga - Ukraine kéo dài sẽ làm trầm trọng thêm tình trạng đứt gãy. Bên cạnh đó, lượng tàu mới sẽ bàn giao trong năm 2022 rất hạn chế chỉ 3,1% đội tàu hiện tại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá cước vận tải container thế giới và nội địa sẽ duy trì ở mức cao sang năm 2023. Tích cực mở rộng đội tàu và mở mới tuyến vận tải quốc tế. Trong năm 2022, HAH đầu tư 2 tàu đã qua sử dụng là tàu Marine Bia (Haian City, 1566 TEU) và tàu ANBIEN BAY (góp 34% vốn), bàn giao trong tháng 4 và tháng 2, tổng công suất tăng +30% sv 2021. HAH cũng đặt đóng mới 4 tàu size 1800 TEU sẽ nhận bàn giao vào năm 2023-2024, tổng trọng tải đội tàu sẽ tăng gấp đôi năm 2021. HAH đặt mục tiêu mở rộng mạng lưới với việc mở mới các tuyến Nội Á trong nửa cuối năm 2022 trong bối cảnh thị trường Nội Á đang thiếu cung tàu. Duy trì số lượng hợp đồng cho thuê tàu giúp ổn định lợi nhuận và giảm phụ thuộc vào giá dầu. Trong bối cảnh giá dầu đang có xu hướng tăng mạnh trong năm 2022, HAH đã tăng số tàu cho thuê lên 4/8 tàu (không chịu chi phí nhiên liệu), giúp giảm tỷ lệ chi phí nhiên liệu/doanh thu xuống 23% trong năm 2021 so với 30% trong các năm trước đó. Bên cạnh đó, HAH có thể tăng phụ phí nhiên liệu để bù đắp chi phí gia tăng. Kỳ vọng KQKD tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2022 và 2023. Chúng tôi ước tính LNST công ty mẹ đạt 744 tỷ đồng (+67%) trong năm 2022 và 902 tỷ đồng (+21%) trong năm 2023.
3	TCH	CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy	N.A	N.A	25.000	16,82%	20.000	10,50	1,70	TCH có quỹ đất chiến lược tại Hải Phòng, với tổng diện tích gần 230 ha. Công ty dự kiến sẽ khởi động ba dự án lớn: Thành phố mới Hoàng Huy (65 ha), Hoàng Huy Green River (62 ha) và Dự án Thủy Nguyên (95 ha) trong lộ trình 2022-2025. Do đây là những dự án ra mắt quy mô lớn nên triển vọng của công ty trong thời gian tới có thể thay đổi đáng kể do giá đất và bất động sản nhìn chung ở Hải Phòng đang rất tích cực. Kỳ vọng IPO công ty con. Năm 2022, việc IPO của công ty con CRV, đơn vị nắm giữ nhiều dự án bất động sản của tập đoàn, cũng sẽ là một biến số có lợi. TCH có đủ nguồn lực tài chính với số tiền gần 8.000 tỷ đồng để triển khai các dự án của mình và mua thêm các quỹ đất mới.

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu PTCB	% tăng giá theo PTCB	Giá mục tiêu PTKT	% tăng giá theo PTKT	Giá chốt lỗ	2021 P/E	2021 P/B	Luận điểm đầu tư
4	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	44.500	18,83%	43.000	14,82%	35.000	11,38	1,67	Lợi nhuận dự báo hồi phục mạnh trong năm 2022. LNTT năm 2022 kỳ vọng đạt 18,9 nghìn tỷ đồng (+30% YoY), trong đó khoảng 17 nghìn tỷ đồng đến từ ngân hàng mẹ. Động lực chính cho tăng trưởng là sự trở lại của mảng tài chính tiêu dùng cũng như kỳ vọng về nền kinh tế mở cửa trở lại sẽ giúp các khách hàng có dư nợ được tái cơ cấu khôi phục khả năng trả nợ. Yếu tố hỗ trợ từ thương vụ phát hành riêng lẻ. VPB có kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cho cổ đông chiến lược nước ngoài trong năm 2022. Thương vụ thành công sẽ giúp VPB có bộ đệm vốn tốt hơn và đẩy mạnh tăng trưởng dài hạn.
5	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	54.000	7,78%	56.000	11,78%	45.000	7,00	1,80	Sản lượng 2 tháng đầu năm 2022 ghi nhận tăng trưởng tích cực, đặc biệt là thép xây dựng với sản lượng tiêu thụ 828k tấn, tăng 2.2 lần cùng kỳ, nhờ sự phục hồi hoạt động xây dựng tại thị trường trong nước, đầu tư công và nhu cầu xuất khẩu tốt với sản lượng xuất khẩu 174.000 tấn, gấp 2,6 lần cùng kỳ. Giá thép có dấu hiệu phục hồi 5-10% từ mức đáy cùng giá nguyên vật liệu do lo ngại về sự đứt gãy nguồn cung bởi cuộc xung đột Nga- Ukraina có thể hỗ trợ biên lợi nhuận cũng như tâm lý nhà đầu tư trong ngắn hạn. HPG có biên lợi nhuận ổn định nhất trong ngành nhờ lợi thế về quy mô, năng lực tài chính và quản trị hiệu quả. Định giá PE 2022 ở mức 7x khá hấp dẫn đối với cổ phiếu đầu ngành.
6	MWG	CTCP Đầu tư Thẻ giới Di động	174.000	27,47%	154.000	12,82%	125.000	13,95	3,60	Trong tháng 1/2022 MWG lập mức doanh thu kỳ lục mới là 16 nghìn tỷ đồng (+45% YoY) nhờ chủ động được nguồn hàng để phục vụ nhu cầu mua sắm trước Tết. Triển vọng 2022 tích cực. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu chuỗi TGDD & DMX phục hồi theo khi kinh tế mở cửa trở lại và thu nhập người dân được cải thiện. Đối với chuỗi BHX, MWG sẽ không mở cửa hàng BHX mới trong 2022 để tập trung tiết giảm chi phí và tăng doanh thu cửa hàng hiện hữu. Doanh thu BHX có khả năng tăng trưởng trở lại nhờ thu nhập cải thiện và tăng tỷ trọng cũng như chất lượng của các mặt hàng tươi sống. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu và lợi nhuận cho năm 2022 lần lượt là 141.593 tỷ đồng (+15% YoY) và 6.875 tỷ đồng (+40% YoY).
7	DGC	CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang	210.000	18,24%	199.000	12,05%	150.000	8,00	3,10	Chúng tôi kỳ vọng giá bán photpho vàng có thể tăng trưởng 20% trong 2022 nhờ nhu cầu cao từ các nhà sản xuất chip. Với giá bán cao, DGC sẽ tiếp tục duy trì vận hành nhà máy trong giờ cao điểm, do đó giúp tăng sản lượng photpho vàng khoảng 10% YoY. Ngoài ra, công ty sẽ tiếp tục tăng tỷ trọng các mặt hàng sau photpho vàng với biên lợi nhuận cao hơn. Chúng tôi ước tính trong năm 2022 doanh thu có thể đạt 12.400 tỷ đồng (+30% YoY) và lợi nhuận có thể đạt VND 3,700 tỷ đồng (+48% YoY).
8	PNJ	CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	120.800	16,15%	115.000	10,58%	100.000	17,90	2,98	Tháng 1 năm 2022, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.476 tỷ đồng (tăng 60,2% YoY) và LNST đạt 270 tỷ đồng (tăng 60,7% YoY) do sự tăng trưởng vượt bậc từ kênh bán lẻ trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Doanh thu bán lẻ tháng 1 năm 2022 của PNJ tăng trưởng gần 80% YoY và 25% so với tháng trước. Doanh thu vàng miếng tháng 1 năm 2022, tăng trưởng 90,3% so với cùng kỳ. Căng thẳng Nga-Ukraine đẩy giá vàng tăng mạnh trong trung hạn, điều này thúc đẩy tăng trưởng doanh thu vàng miếng của PNJ. Chúng tôi kỳ vọng PNJ tăng trưởng lợi nhuận 42,5% YoY năm 2022, với giá mục tiêu là 120.800 đồng (tăng giá +17%).

Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 2/2022

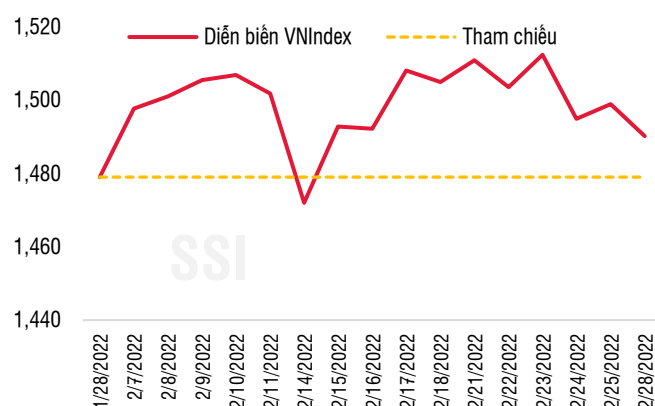
STT	Mã CP	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá PTKT	Giá chốt lỗ	Giá tại ngày ra báo cáo 08/02/2022	Giá cao nhất trong kỳ	Giá tại ngày 03/03/2022	% thay đổi giá hiện tại so với ngày ra báo cáo
1	CTG	Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	39.700	42.000	35.000	36.500	36.800	32.600	-10,68%
2	STB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	35.200	39.000	33.000	35.850	35.850	31.850	-11,16%
3	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	44.500	43.000	33.000	37.300	38.200	37.450	0,40%
4	SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	N/A	27.000	20.700	23.200	24.100	21.100	-9,05%
5	HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	87.000	75.000	58.000	67.900	88.500	88.500	30,34%
6	SZC	CTCP Sonadezi Châu Đức	73.300	93.000	70.000	78.400	83.400	82.100	4,72%
7	FPT	CTCP FPT	112.500	100.000	84.000	90.600	93.500	93.400	3,09%
8	PNJ	Công ty Cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận	117.200	118.000	100.000	105.000	110.000	104.000	-0,95%
9	GAS	Tổng công ty khí Việt Nam	134.000	130.000	105.000	114.000	120.700	120.700	5,88%

Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 02/2022

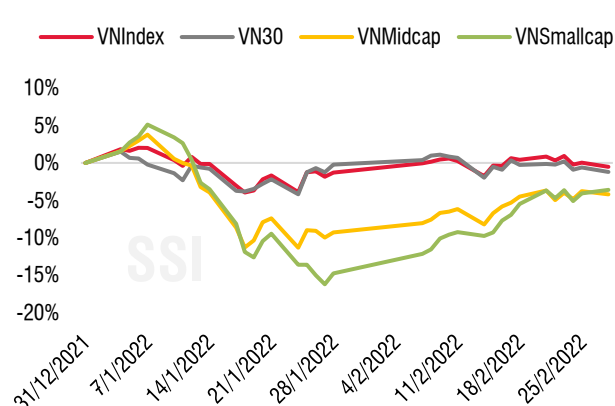
Hồi phục nhẹ, mốc 1.500 vẫn là ngưỡng cản

- TTCK Việt Nam nỗ lực phục hồi trong tháng 2, tuy nhiên động lực tăng lại khá yếu khi nhiều lần thoái lui từ mốc tâm lý 1.500 điểm. Một phần do tâm lý nhà đầu tư thận trọng sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, một phần do tác động tiêu cực từ sự đi xuống của TTCK Mỹ trước lo ngại FED sẽ tăng lãi suất mạnh tay. Bên cạnh đó, căng thẳng giữa Nga và Ukraine có tín hiệu leo thang từ giữa tháng cũng là một yếu tố gián tiếp hạn chế khả năng hồi phục trên TTCK Việt Nam.
- Tuy vậy, TTCK Việt Nam cho thấy sức chống chịu với rủi ro khá tốt khi diễn biến tích cực hơn TTCK Mỹ. Chỉ số đại diện thị trường chung đóng cửa vẫn đạt mức tăng nhẹ so với tháng trước. Cụ thể, chỉ số VNIndex tăng 11,17 điểm (+0,76%) lên 1.490,13 điểm; trong đó nhóm trung bình thấp hồi phục mạnh hơn mức tăng 1,56% của chỉ số VNMidcap và 13,12% của chỉ số VNSmallcap, riêng chỉ số VN30 vẫn mất 15,06 điểm (-0,98%) điểm số.
- Sau 3 tháng mất điểm liên tục, HPG quay lại tăng 11,85% trong tháng 2 và là cổ phiếu tác động tích cực nhất cho chiều đi lên của VNIndex. Trong nhóm nâng đỡ thị trường, xuất hiện 2 mã ngành hàng tiêu dùng nhanh là SAB và MSN, 2 mã ngành dầu khí là GAS và PLX, cùng với đó là các mã như VPB, DIG, VJC, GVR, DPM. Như vậy, thị trường cho thấy sự phân hóa khá rộng và không có một dòng cổ phiếu cụ thể nào dẫn dắt thị trường đi lên. Ở chiều ngược lại, ngân hàng đóng góp nhiều mã trong nhóm kéo giảm điểm số của thị trường chung như VCB, CTG, BID, TCB, SSB, STB

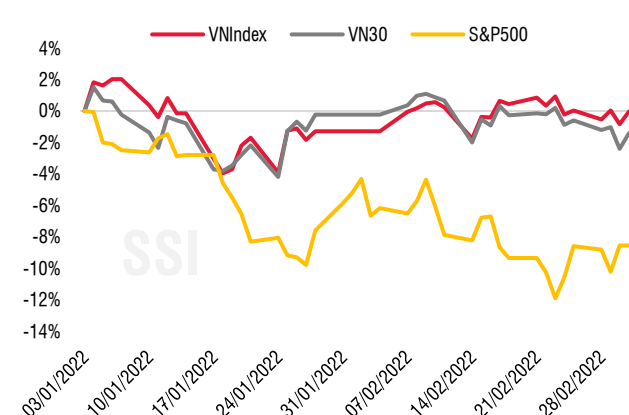
Diễn biến VNIndex tháng 02/2022



Diễn biến các chỉ số thành phần

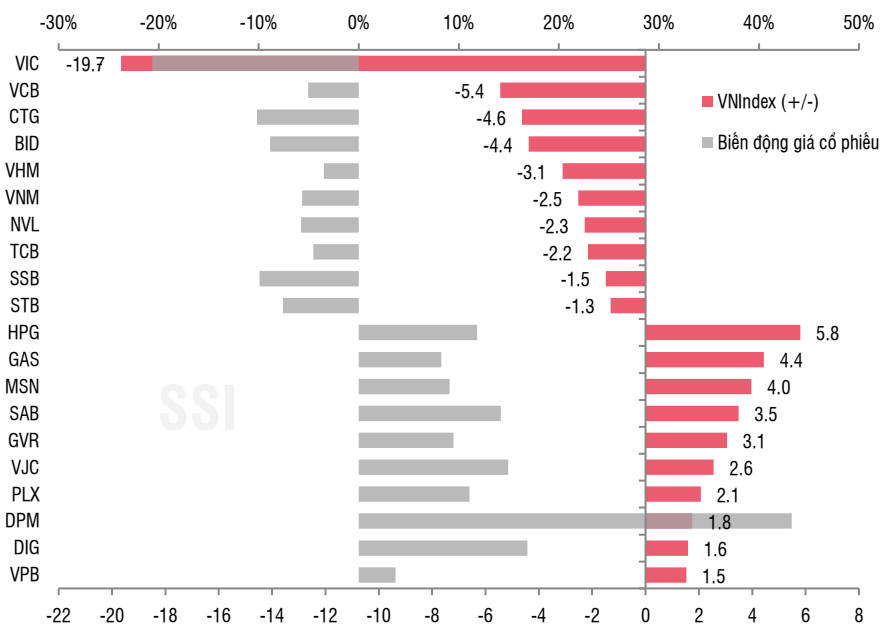


Tương quan các chỉ số chính trên TTCK Việt Nam và TTCK Mỹ



Nguồn: SSI Research

Các mã tác động mạnh nhất lên VNIndex

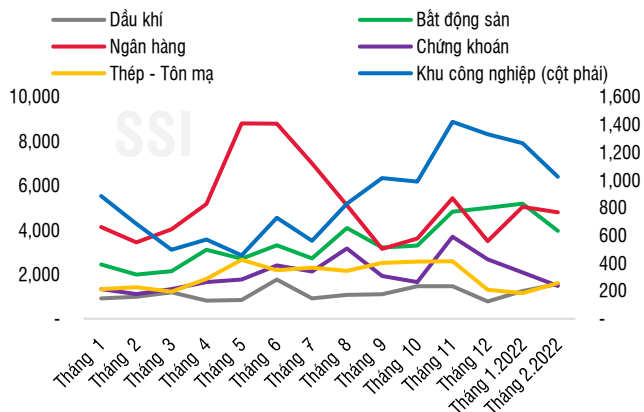


Nguồn: SSI Research

Thanh khoản chưa cải thiện

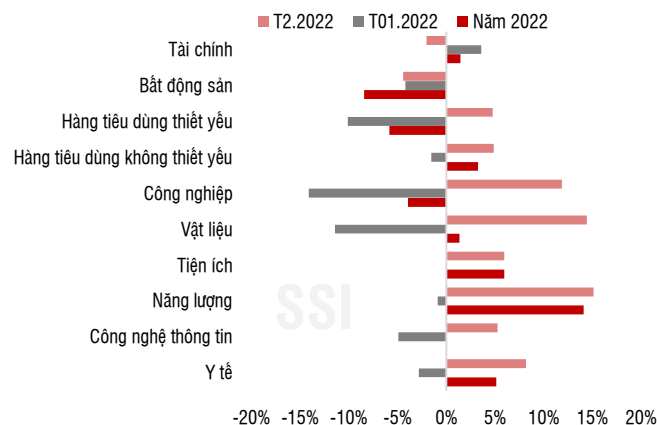
- Với các yếu tố bất ổn bên ngoài, nhà đầu tư vẫn chưa đẩy mạnh giao dịch khiến thanh khoản trên HOSE tiếp tục giảm trong tháng 2. Giá trị giao dịch bình quân trên sàn này đạt 21,7 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 14,8% so với tháng trước và đánh dấu tháng suy giảm thứ 4 liên tiếp. Tuy nhiên, đây cũng là tín hiệu cho thấy lực bán đã suy yếu sau nhịp điều chỉnh ở tháng 01 đầu năm.
- Nhìn qua giá trị giao dịch, trong tháng 2 chúng tôi nhận thấy dòng tiền suy giảm mạnh ở nhóm Bất động sản, nhóm Chứng khoán và duy trì ổn định ở nhóm Ngân hàng. Trong khi đó, nhóm Bán lẻ, nhóm Dầu khí và nhóm Thép - Tôn mạ có thanh khoản cải thiện rõ rệt tạo động lực chính thúc đẩy thị trường hồi phục.

Thanh khoản bình quân phiên ở một số ngành lớn từ đầu năm 2021



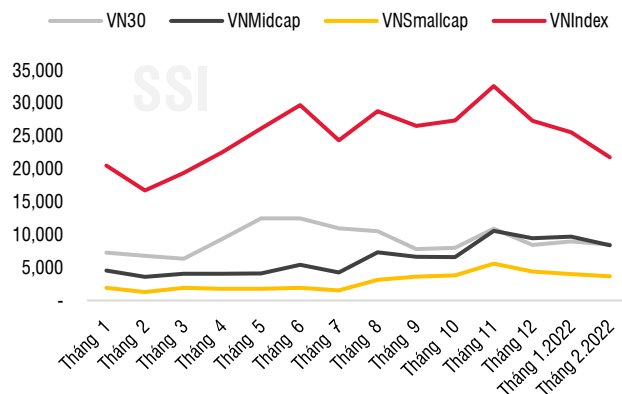
Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng các ngành từ đầu năm



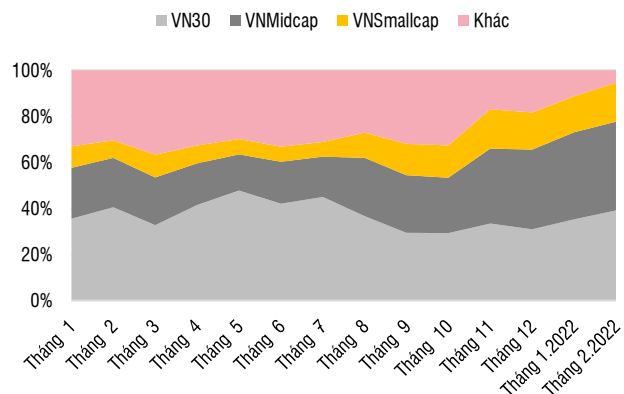
Nguồn: SSI Research

Thanh khoản bình quân phiên từ đầu năm 2021



Nguồn: SSI Research

Tỷ trọng GTGD bình quân trên VNIndex (theo tháng)

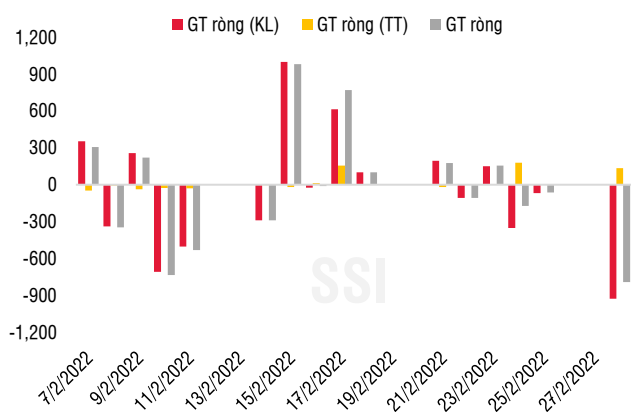


Nguồn: SSI Research

Khối ngoại tiếp tục giảm tốc bán ròng

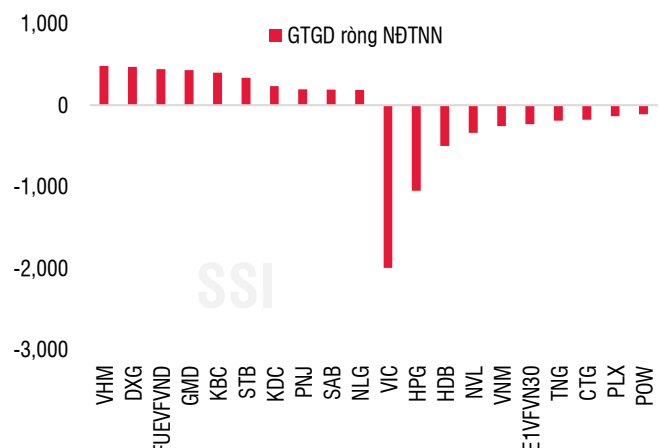
- Tình hình giao dịch của khối ngoại chưa thật sự khởi sắc nhưng vẫn diễn biến theo chiều hướng khả quan. Giá trị bán ròng của khối này trên HOSE trong tháng 2 thu hẹp về chỉ còn -338,3 tỷ đồng sau chuỗi bán ròng với giá trị cao ở 6 tháng liền trước. Nhìn chung, khối ngoại bán ròng tập trung chính ở 2 mã là VIC -1,9 nghìn tỷ đồng và HPG -1,1 nghìn tỷ đồng. Một số mã được khối ngoại mua ròng tốt có thể kể đến như VHM +481 tỷ đồng, DXG +469 tỷ đồng và GMD +431 tỷ đồng.
- Theo khẩu vị của từng nhóm nhà đầu tư, trong tháng vừa qua nhóm nhà đầu tư tổ chức (bao gồm tổ chức nước ngoài/trong nước/tự doanh) có xu hướng bán ra nhiều hơn ở nhóm Bất động sản và đồng thuận mua vào ở các ngành Tài chính, Công nghệ thông tin, Công nghiệp. Riêng với nhà đầu tư cá nhân trong nước, có thể thấy nhóm này ưa chuộng nhóm Bất động sản nhiều hơn.

Diễn biến giao dịch NĐTNN trên HOSE trong tháng 2/2022



Nguồn: SSI Research

Nhóm cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng nhiều nhất



Nguồn: SSI Research

GT giao dịch ròng theo ngành trên HOSE



Nguồn: SSI Research

Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu

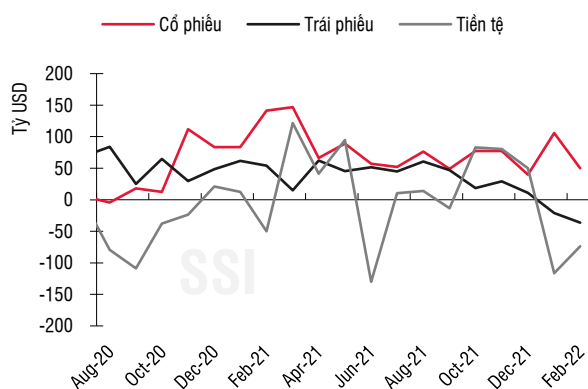
Dòng tiền vào tài sản tài chính giảm mạnh do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư

- **Dòng tiền vào các tài sản tài chính giảm mạnh khi nhà đầu tư giảm tỷ trọng các tài sản rủi ro trong danh mục.** Trong tháng Hai, các thông tin tiêu cực liên tục xuất hiện, bao gồm kỳ vọng về tốc độ tăng lãi suất của Fed (trong nửa đầu tháng) và xung đột Nga – Ukraine (trong nửa cuối tháng) khiến tâm lý của nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn. Tỷ trọng tiền mặt trong danh mục cũng đã tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 5/2020, theo khảo sát các nhà quản lý quỹ của Bank of America Merrill Lynch. Vốn vẫn ghi nhận vào ròng vào thị trường cổ phiếu, tuy nhiên tổng giá trị giảm mạnh (49,9 tỷ USD, giảm 52,8% so với tháng 1). Dòng tiền này tiếp tục có sự dịch chuyển từ nhóm cổ phiếu tăng trưởng (ví dụ công nghệ) sang nhóm cổ phiếu giá trị (ví dụ năng lượng). Dòng vốn vào các quỹ trái phiếu ghi nhận mức giảm mạnh tháng thứ 2 liên tiếp, khi bán ròng 36,2 tỷ USD đến từ áp lực thắt chặt chính sách tiền tệ của Fed.
- **Dòng vốn cổ phiếu toàn cầu mặc dù ghi nhận vào ròng nhưng giá trị giảm rõ rệt so với tháng trước, với mức giảm nhanh hơn ở thị trường phát triển.** Cụ thể, tại thị trường phát triển, tổng giá trị mua ròng ghi nhận là 37,1 tỷ USD, giảm 54% so với tháng 1 và 67% so với cùng kỳ năm ngoái. Thị trường Mỹ vẫn là tâm điểm thu hút dòng tiền với lượng mua ròng là 39,3 tỷ USD. **Thị trường mới nổi ghi nhận mức mua ròng 12,9 tỷ USD**, với đóng góp chủ yếu từ Trung Quốc (4,1 tỷ USD), Đài Loan (1,5 tỷ USD) và Hàn Quốc (553 triệu USD).
- **Dòng tiền cổ phiếu mua ròng tại các quốc gia có thể mạnh xuất khẩu hàng nguyên vật liệu thô.** Xung đột giữa Nga và Ukraine giúp dòng vốn chuyển hướng tới các quốc gia có thể mạnh về xuất khẩu nguyên vật liệu thô, đặc biệt là khu vực ASEAN như Indonesia hay Malaysia. Cả Indonesia, Malaysia, Phillipines hay Thái Lan ghi nhận bơm ròng từ các quỹ ETF trong tháng 2.

Nhìn chung, phân bổ dòng vốn trong thời gian tới vẫn tập trung vào thị trường cổ phiếu. Theo khảo sát từ Bank of American Merrill Lynch, phần lớn các nhà quản lý quỹ đều cho rằng tăng trưởng kinh tế thế giới đã qua giai đoạn đỉnh và bắt đầu chuyển sang “chu kỳ muộn”, tuy nhiên chỉ 30% nhà quản lý cho rằng thị trường cổ phiếu sẽ vào trạng thái thị trường gấu trong năm 2022. Dòng tiền sẽ tiếp tục dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu giá trị và hưởng lợi từ việc tăng lãi suất và môi trường lạm phát cao như ngân hàng, năng lượng thay vì vào nhóm cổ phiếu công nghệ. Trong tháng 3, dòng tiền vào thị trường trái phiếu có thể được cải thiện do nhu cầu phân bổ tỷ trọng vào các tài sản ít rủi ro tăng trong bối cảnh khó lường của thị trường toàn cầu. Biến động của giá hàng hóa, bao gồm giá năng lượng do ảnh hưởng của các biện pháp cấm vận và phản ứng của NHTW là yếu tố quan trọng cần được theo dõi và sẽ ảnh hưởng mạnh tới dòng tiền vào thị trường cổ phiếu.

Dòng vốn vào tài sản tài chính giảm

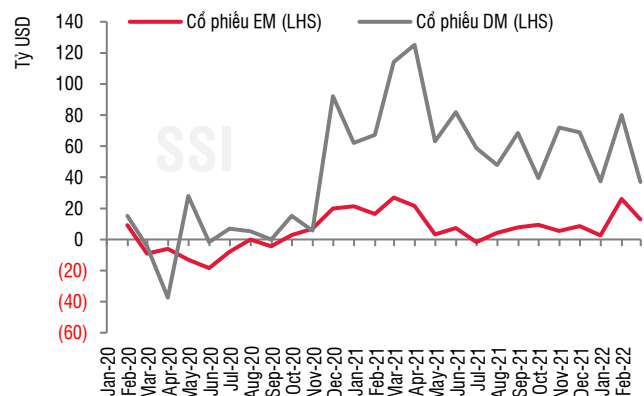
Dòng vốn theo tháng vào các tài sản đầu tư truyền thống



Nguồn: EPFR Global

Dòng tiền chuyển hướng sang thị trường mới nổi

Dòng vốn vào cổ phiếu theo thị trường theo tháng



Nguồn: EPFR Global

Bảng: Diễn biến dòng vốn vào cổ phiếu theo tuần trong tháng 2/2022 ở các thị trường chính của khu vực Châu Á



(Màu càng đậm thì số tiền vào/ra càng lớn)

	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Hàn Quốc	Malaysia	Phillippine	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam
3/2/2022	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng
2/23/2022	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng
2/16/2022	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng
2/9/2022	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng	Vốn vào ròng	Vốn rút ròng	Vốn rút ròng

Nguồn: EPFR Global

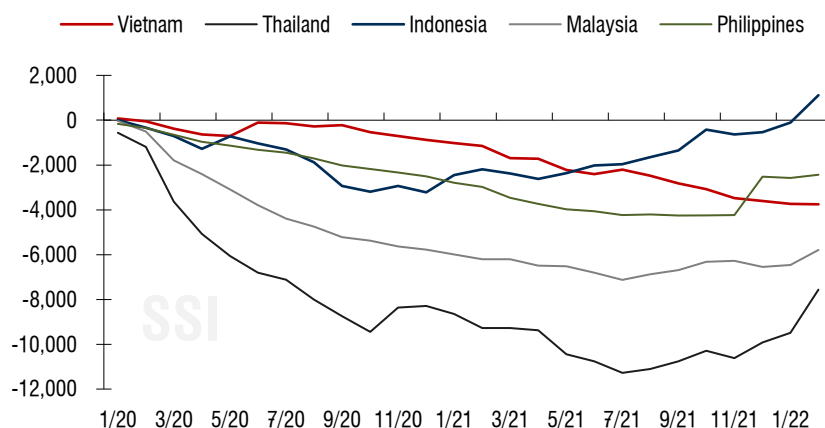
Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam

Căng thẳng địa chính trị khiến dòng vốn tháng 2 phần nào chứng lại

- **Căng thẳng địa chính trị khiến dòng vốn các quỹ đầu tư cổ phiếu vào Việt Nam chứng lại. Giao dịch ETF quay trở lại rút ròng nhẹ trong tháng 2.** Trong đó, quỹ VFM VN30 ETF ghi nhận mức rút vốn mạnh nhất trong vòng 6 tháng trở lại đây, đẩy mạnh rút vốn lên -744 tỷ đồng trong tháng 2, bên cạnh FTSE Vietnam ETF cũng rút nhẹ -27 tỷ đồng và tạo áp lực lên dòng vốn. Ngược lại, hầu hết các quỹ còn lại ghi nhận dòng vốn dương trong tháng, bao gồm VFM VNDiamond (+400 tỷ đồng), SSIAM VNFIN Lead (+80 tỷ) và quỹ Global X MSCI Vietnam ETF (+75 tỷ đồng). Nhìn chung, các quỹ ETF vẫn rút ròng nhẹ -190 tỷ đồng trong tháng 2, chủ yếu do áp lực rút vốn trong nửa cuối tháng với mức rút ròng lên đến -350 tỷ đồng.
- **Dòng tiền từ các quỹ chủ động ghi nhận mức rút vốn mạnh trong 2 tuần giữa tháng 2 và hồi phục phần nào trong tuần cuối tháng.** Xu hướng của các quỹ chủ động có phần nào tiêu cực hơn, khi ghi nhận mức bán ròng gần 970 tỷ đồng trong tháng. Mức rút ròng này đã phần nào được cải thiện trong tuần giao dịch cuối tháng, khi tâm lý thị trường đã ổn định hơn về xung đột giữa Nga và Ukraine. Giao dịch khối ngoại bán ròng nhẹ trên thị trường chứng khoán, với tổng giá trị là -243 tỷ đồng. Chúng tôi quan sát thấy khối ngoại có xu hướng tập trung giải ngân vào dòng cổ phiếu liên quan đến hàng hóa và cảng biển.

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm về việc kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm quay trở lại Việt Nam với sự phân kỳ của chính sách tiền tệ/tài khóa của Việt Nam và thế giới và sự ổn định của tỷ giá. Một thông tin tích cực khác là trong thời gian tới, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ chuẩn bị chào đón thêm một quỹ đầu tư đến từ Thái Lan, có tên gọi là quỹ SCBRMVIET, thuộc Tập đoàn SCBAM đến từ Thái Lan. Quỹ sẽ bắt đầu gọi vốn lần đầu từ ngày 1/3 đến ngày 7/3.

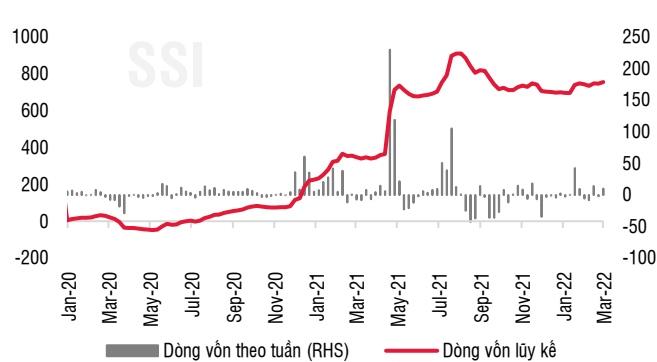
Lũy kế giao dịch khối ngoại từ tháng 1/2020



Nguồn: SSI Research

Dòng vốn ETF phần nào chứng lại trong tháng 2

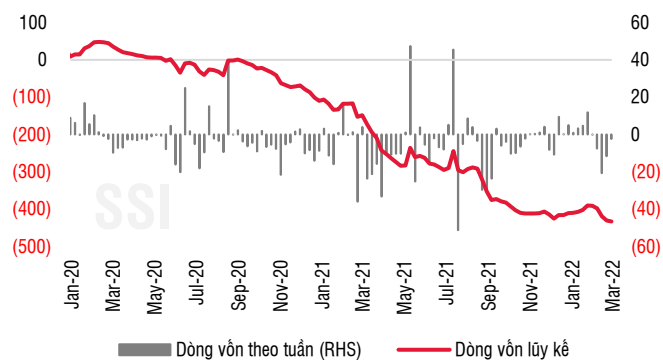
Dòng vốn ETF từ đầu 2020 đến nay



Nguồn: EPFR Global

Các quỹ chủ động quay lại bán ròng

Dòng vốn các quỹ chủ động ở Việt Nam

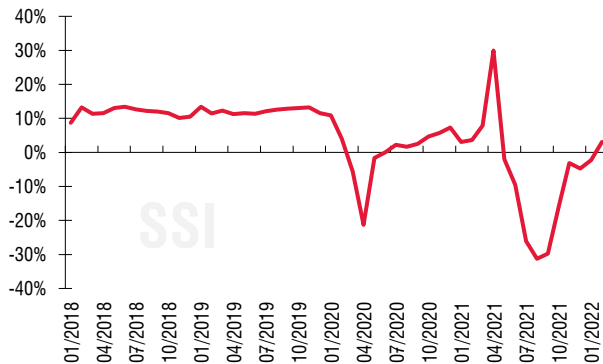


Nguồn: EPFR Global

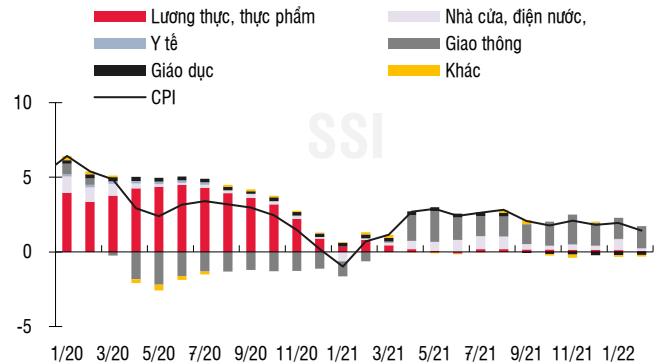
Kinh tế Việt Nam tháng 2: Chưa xuất hiện sự bất phá

Dữ liệu vĩ mô trong hai tháng đầu năm 2022 cho thấy mặc dù nền kinh tế vẫn duy trì được đà phục hồi sau khi mở cửa, chủng Omicron lan rộng khiến cho tốc độ tăng trưởng chưa thực sự bất phá mạnh. Cả hai lĩnh vực sản xuất và dịch vụ đều có mức tăng trưởng tương đối khiêm tốn, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi nhanh hơn trong thời gian tới khi quan sát thấy một số yếu tố tích cực xuất hiện. Ngược lại, áp lực về lạm phát ngày càng hiện hữu hơn với sự gia tăng liên tục của giá dầu trên thế giới trong bối cảnh xung đột giữa Nga – Ukraine ngày càng leo thang.

Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)



Lạm phát (%YoY)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Nguồn: Tổng cục thống kê

Chúng tôi sẽ sử dụng số liệu vĩ mô trong hai tháng đầu năm để tránh tác động yếu tố mùa vụ của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán. **Nhu cầu trong nước phục hồi chậm trong hai tháng đầu tiên giữa làn sóng Omicron.** Doanh thu bán lẻ chỉ tăng 3,1% so với cùng kỳ (so với mức 7,8% 2 tháng đầu năm 2021), với tỷ lệ tăng trưởng cao nhất thuộc về nhóm hàng hóa giáo dục (+12,7%) do trường học mở cửa trở lại. Một tín hiệu đáng mừng cho sự phục hồi của ngành bán lẻ trong thời gian tới là chúng tôi bắt đầu quan sát thấy sự cải thiện của doanh thu bán lẻ tại TP.HCM, khi tăng +3,4% so với cùng kỳ (dấu hiệu tăng trưởng đầu tiên kể từ tháng 7 năm 2021). Điều này phản ánh tâm lý tiêu dùng đã được cải thiện sau một thời gian dài bị ảnh hưởng mạnh, trong khi đó doanh thu bán lẻ ở Hà Nội vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, 10,9% mặc dù diễn biến dịch khá phức tạp. Bên cạnh đó, doanh thu về dịch vụ du lịch (ăn uống, lưu trú) cũng đã được cải thiện khi các hạn chế đi lại trong nước ngày càng được dỡ bỏ, với việc doanh thu hoạt động du lịch đã phục hồi tại các điểm du lịch chính như Khánh Hòa (+22,1%) và Phú Yên (+17,5%).

Hoạt động sản xuất công nghiệp Việt Nam phục hồi chậm, khi chỉ số IIP tăng 5,4% trong hai tháng đầu năm (so với 7,4% năm 2021), chủ yếu do tốc độ tăng trưởng khiêm tốn của IIP ngành chế biến chế tạo (chỉ tăng + 6,1% so với 10,4% năm 2021). Yếu tố tác động lớn tới ngành sản xuất chính là tốc độ tăng trưởng chậm lại rõ rệt của nhóm điện tử (giảm -2,8% so với cùng kỳ), một phần do mức nền tương đối cao trong năm 2021 cũng như nhu cầu bên ngoài tăng chậm lại và một phần do việc chuyển dịch sản xuất điện thoại di động của Samsung (khiến sản lượng điện thoại trong nước giảm -12,6%). Trong khi đó, các nhóm ngành ghi nhận mức tăng trưởng IIP cao bao gồm sản xuất trang phục (+20,1%), thực phẩm (+ 9,0%) và đồ nội thất (+6,0%). Kết quả này cũng đã phản ánh thông qua sự tăng trưởng mạnh mẽ của kim ngạch xuất khẩu của các ngành dệt may (+30,9%), thủy sản (+47,2%) và gỗ (+15,5%). Nhìn chung, trong 2 tháng đầu năm, hoạt động xuất khẩu tăng 10,2% so với cùng kỳ trong khi đó nhập khẩu tăng cao hơn (+15,9%) và cán cân thương mại ước tính nhập siêu 937 triệu USD. Xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ấn tượng, tăng 24,1% so với cùng kỳ trong khi đó khu vực FDI chỉ tăng 5,9%.

Về đầu tư, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 2 tháng đầu năm ở mức vừa phải, hoàn thành 8,8% kế hoạch năm 2022 và tăng 10,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Việc giải ngân này chủ yếu ở các dự án chuyển tiếp từ năm 2021, khi các tỉnh và thành phố đầu năm sẽ tập trung nhiều vào việc hoàn thiện hồ sơ, thủ tục, bố trí vốn cho các dự án thuộc kế hoạch 2022. Chúng tôi kỳ vọng giải ngân vốn

đầu tư công sẽ được cải thiện trong giai đoạn tới nhờ gói hỗ trợ kinh tế 2022-2023. Về mặt tích cực, **tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài tương đối khả quan**, với FDI giải ngân tăng 7,2% so với cùng kỳ năm ngoái trong 2 tháng đầu năm. Xét về vốn FDI đăng ký, FDI bổ sung có mức vượt trội hơn so với FDI đăng ký mới, khi các nhà đầu tư hiện tại dễ dàng tiếp tục mở rộng hơn là bắt đầu các dự án hoàn toàn mới. Tổng vốn FDI cam kết trong hai tháng đầu năm 2022 đạt 4,2 tỷ USD, -14,1% so với cùng kỳ, chủ yếu do mức giảm từ vốn FDI đăng ký mới (-80,9%). Mặt khác, vốn FDI bổ sung đạt 3,6 tỷ USD, tăng đáng kể 123% so với cùng kỳ năm ngoái.

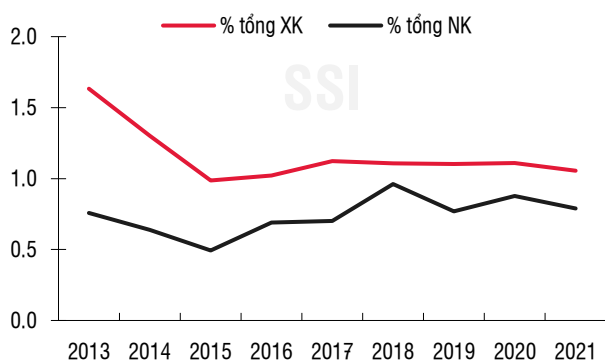
Cuối cùng, chủ đề đang được quan tâm nhất cho năm 2022 sẽ xoay quanh lạm phát (mặc dù CPI tháng 2 vẫn được kiểm soát). CPI tháng 2 tăng 1,0% so với tháng trước trong mùa lễ Tết, chủ yếu do giá xăng dầu tăng mạnh (+5,8% so với tháng trước) dẫn đến giá nhóm giao thông tăng 2,5%, và giá thịt lợn tăng 5,2% dẫn đến giá nhóm lương thực, thực phẩm tăng 1,5%. So với cùng kỳ năm trước, với mức nền cao vào tháng 2 năm ngoái, lạm phát chỉ tăng 1,4% trong tháng 2 (từ mức 1,94% trong tháng 1). CPI bình quân 2 tháng đầu năm vào khoảng 1,6%, thấp hơn so với mục tiêu của Chính phủ là 4%.

Biến chủng Omicron trên thực tế đã cho thấy tốc độ lây lan cao khi số ca lây nhiễm tại Việt Nam sau Tết liên tục tăng mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng số ca nhiễm mới sẽ giảm nhiệt trong khoảng 2 tuần tới, tương tự như diễn biến của các quốc gia trên thế giới sau dịp Giáng sinh. Thực tế cũng cho thấy Omicron không đem nhiều lo ngại đối với hệ thống y tế như Delta, đồng thời tỷ lệ tiêm chủng của Việt Nam hiện đã đạt mức cao (80% dân số tiêm đủ 2 mũi và gần 40% đã tiêm mũi tăng cường) và giúp chúng tôi kỳ vọng doanh số bán lẻ và dịch vụ trong tháng 3 sẽ tiếp tục hồi phục. Lạm phát có thể là rủi ro lớn khi nhu cầu tiêu dùng phục hồi, và giá xăng dầu tăng mạnh trong bối cảnh xung đột Nga-Ukraine kéo dài.

Xung đột Nga-Ukraine: Tác động nhỏ đến hoạt động thương mại, nhưng rủi ro lớn liên quan đến lạm phát

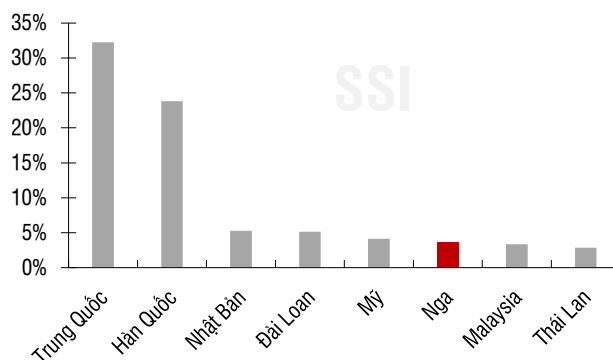
Nhìn chung, mức độ nghiêm trọng của tình hình xung đột Nga-Ukraine sẽ không có tác động trực tiếp đến Việt Nam, vì cả hai nước liên quan đều không phải là đối tác thương mại lớn của Việt Nam. Cụ thể, cả Nga và Ukraine đều có liên kết thương mại tương đối nhỏ với Việt Nam, chỉ chiếm 1,1% tổng xuất khẩu và 0,8% tổng nhập khẩu vào năm 2021. Xuất khẩu chính của Việt Nam sang Nga bao gồm điện thoại (1,8% tổng kim ngạch xuất khẩu điện thoại của Việt Nam năm 2021), máy vi tính và dệt may. Nhập khẩu chính của Việt Nam từ Nga chủ yếu là than đá (11,8% tổng nhập khẩu), sắt thép và phân bón. Trái ngược với các nước khác, Việt Nam không nhập khẩu dầu thô từ Nga và các sản phẩm nhập khẩu từ Nga có thể dễ dàng thay thế được, trong khi đó một số mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam như cao su và sắt thép có thể có lợi nếu xung đột kéo dài, vì có thể thay thế cho các sản phẩm từ Nga hoặc Ukraine. Bên cạnh đó, thương mại dịch vụ có thể sẽ bị ảnh hưởng (chủ yếu là nguồn thu du lịch) khi lượng khách từ Nga vốn chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tổng lượng khách đến Việt Nam (trong năm 2019, chiếm 3,6%). Trong 2 tháng đầu năm 2022, lượng khách du lịch từ Nga cũng chiếm khoảng 7,8%, tuy nhiên trong hoàn cảnh Covid như hiện tại, tác động tới nguồn thu du lịch là chưa lớn.

Tỷ trọng XNK của Nga và Ukraina (%)



Nguồn: Tổng cục hải quan

Tỷ trọng khách du lịch Nga trong năm 2019 (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Bảng: Thống kê một số sản phẩm XNK của Việt Nam và Nga

Xuất khẩu			Nhập khẩu		
	Kim ngạch (triệu USD)	Tỷ trọng (%)		Kim ngạch (triệu USD)	Tỷ trọng (%)
Điện thoại các loại và linh kiện	1.059,4	1,8	Than đá	527,0	11,8
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	425,9	0,8	Sắt thép các loại	488,2	4,2
Hàng dệt, may	338,9	1,0	Phân bón các loại	143,5	9,9
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	209,8	0,5	Hàng thủy sản	85,6	4,3
Cà phê	173,2	5,6	Chất dẻo nguyên liệu	71,2	0,6
Hàng thủy sản	163,9	1,8	Kim loại thường khác và sản phẩm	58,6	0,7
Giày dép các loại	140,0	0,8	Gỗ và sản phẩm gỗ	57,6	2,0
Hàng rau quả	76,6	2,2	Hóa chất	42,2	0,6

Nguồn: Tổng cục Hải quan, SSI Research

Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất đối với Việt Nam khi xung đột kéo dài là áp lực lạm phát sẽ tăng mạnh. Đợt tăng giá hàng hóa lần này có thể gây lo ngại về lạm phát, nhìn chung Việt Nam vẫn luôn có lợi thế nhất định trong việc kiểm soát lạm phát. Chính phủ có thể thực hiện các biện pháp kiểm soát giá nhằm giữ cho lạm phát ở mức thấp hơn. Đối với giá xăng dầu, việc điều hành giá có thể còn các công cụ như giảm thuế nhập khẩu/thuế bảo vệ môi trường cũng như thực hiện bán một phần dự trữ xăng chiến lược...

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715