

BÁO CÁO QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ 2023

Hướng tới những mục tiêu mới



Phòng Nghiên cứu – 01/2023



Thị trường tháng vừa qua và triển vọng những tháng cuối năm

BỨC TRANH TOÀN CẦU

- evs[®] Chúng tôi nhìn thấy lạm phát có dấu hiệu suy yếu, tuy nhiên đây sẽ không phải là quá trình một sớm một chiều và sẽ để lại những hậu quả đáng kể lên nền kinh tế
- evs[®] Nền kinh tế Mỹ và Châu Âu 2023 hướng tới "suy thoái nhẹ"
- evs[®] Quá trình mở cửa của Trung Quốc sẽ tác động đến tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam bởi đây là đối tác thương mại lớn nhất của nước ta

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

- evs[®] Tổng sản phẩm trong nước **GDP quý 4/2022 ước tính tăng 5.92% YoY**
- evs[®] Sản xuất công nghiệp **tăng trưởng ở tốc độ tương đối thấp** trong năm 2022, chỉ **đạt 7.69% YoY**
- evs[®] Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng **ước đạt 5,679.9 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% YoY**
- evs[®] Áp lực lạm phát được **kiềm chế tốt trong năm 2022 (CPI 3.15% YoY)** nhưng có dấu hiệu **tăng cao hơn trong năm 2023**
- evs[®] Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành năm 2022 **ước đạt 3,219.8 nghìn tỷ đồng (+11.2% YoY)** mức tăng này phản ánh đà **phục hồi mạnh mẽ** của **hoạt động đầu tư sản xuất kinh doanh**
- evs[®] Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa **ước đạt 732.5 tỷ USD (+9.5% YoY)**
- evs[®] EVS Research kỳ vọng tỷ giá VND/USD **sẽ biến động trong biên độ hợp lý +/- 2% trong năm 2023.**
- evs[®] EVS Research kỳ vọng **sẽ không có đợt tăng lãi suất chính sách nào trong năm 2023**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 10/2022

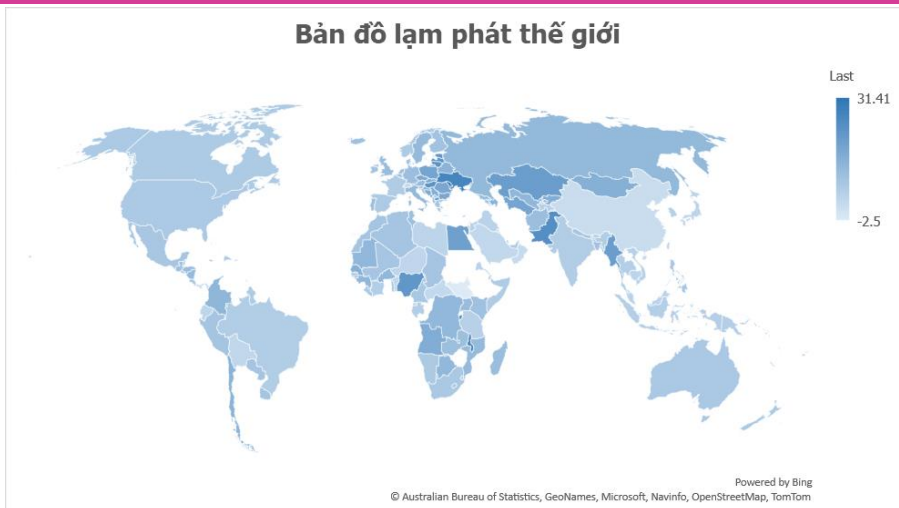
- evs[®] **VNINDEX** kết thúc năm **giảm 35% YoY**
- evs[®] Thanh khoản là yếu tố có sự sụt giảm rất mạnh trong năm 2022, **GTGD trung bình phiên đạt 15,000 tỷ (-11.7% YoY)**
- evs[®] EVS Research dự báo **mức tăng trưởng LNST toàn thị trường 2023 đạt 12.8% YoY**, trong kịch bản cơ sở chúng tôi **dự phóng VNINDEX sẽ kết thúc năm 2023 ở mức 1,280 điểm.**
- evs[®] Các nhóm ngành EVS quan tâm trong năm 2023 bao gồm **Thép, Ngân hàng & Đầu tư công**
- evs[®] Theo góc nhìn PTKT của chúng tôi, **VNI có thể hướng tới vùng 1,089 – 1,100 và nếu test thành công có thể hướng tới 1,148 trong tháng tới.**

BỨC TRANH TOÀN CẦU	04		
Lạm phát leo thang và những hệ quả	05		
Chủ đề của 2023: Chờ đợi thật chặt tiền tệ dừng lại	06		
Chủ đề của 2023: Mỹ và Châu Âu đối mặt với “suy thoái nhẹ”	07		
Trung Quốc mở cửa và tác động lên thị trường xuất nhập khẩu	08		
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM	10		
Tăng trưởng GDP cao nhất trong vòng 10 năm qua	11		
Ngành sản xuất công nghiệp được dự báo gặp nhiều khó khăn	12		
Bán lẻ tiếp tục là điểm sáng trong năm 2023 nhờ ngành du lịch hồi phục	13		
Sức ép chính lên nền kinh tế trong nửa đầu năm 2023 đến từ lạm phát	14		
Thúc đẩy giải ngân đầu tư công là mục tiêu trọng điểm của Chính phủ	15		
Xuất nhập khẩu gặp khó khi nhu cầu quốc tế suy giảm	16		
Tỷ giá được kỳ vọng sẽ ổn định trở lại nhờ đồng bạc xanh suy yếu	17		
		Hệ thống ngân hàng tiếp tục là kênh lưu chuyển vốn quan trọng của nền kinh tế	18
		Thanh khoản hệ thống được bình ổn, dự báo không có đợt tăng lãi suất chính sách mới trong năm 2023	19
		Diễn biến thị trường chứng khoán	20
		Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm	21
		2022 - Giai đoạn tái định giá khốc liệt	22
		Thanh khoản giảm mạnh, điểm sáng ở khối ngoại	23
		Triển vọng các nhóm ngành 2023	24
		Các kịch bản của VNINDEX 2023	25
		Các nhóm ngành tiêu biểu	26
		Ngành tiêu điểm: Thép	27
		Ngành tiêu điểm: Ngân hàng	29
		Ngành tiêu điểm: Đầu tư công	31
		Góc nhìn PTKT: Tận dụng những nhịp điều chỉnh	32





BỨC TRANH TOÀN CẦU



Một chu kỳ lạm phát của các tác nhân “Thiên nga đen”

Đại dịch Covid-19 đã khiến tình trạng **tắc nghẽn chuỗi cung ứng** trở nên trầm trọng, gây ra cú shock về nguồn cung; trong khi đó các biện pháp nới lỏng tài khóa khiến nhu cầu tăng mạnh, khiến lạm phát gia tăng mạnh tại nhiều quốc gia. Ngay sau khi toàn cầu đang bước ra khỏi đại dịch, **xung đột Nga – Ukraine** tiếp tục khiến lạm phát tăng với tốc độ chưa từng có. Trong giai đoạn cao điểm tháng 7/2022, lạm phát toàn cầu đều ở ngưỡng cao nhất trong lịch sử khiến các NHTW đều đồng loạt gia tăng biện pháp thắt chặt tiền tệ để kiểm soát, chính thức chấm dứt kỷ nguyên “tiền rẻ” kéo dài từ giai đoạn đại dịch Covid-19 xuất hiện.

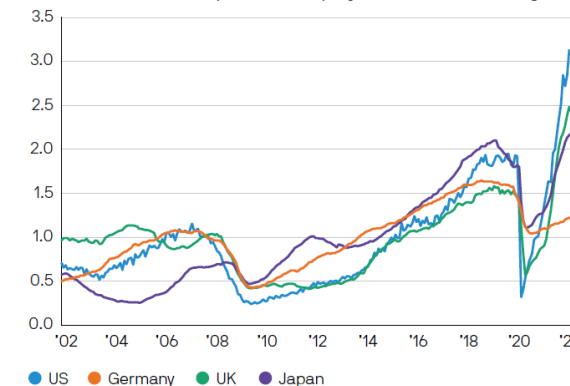
Giai đoạn lạm phát tăng phi mã đã kết thúc?

Chúng tôi nhìn thấy **lạm phát có dấu hiệu suy yếu**, tuy nhiên đây sẽ **không phải là quá trình một sớm một chiều** và sẽ để lại những hậu quả đáng kể lên nền kinh tế. Tính đến tháng 11/2022, các khu vực lớn trên thế giới như **Mỹ** (CPI +7.1% YoY, chậm lại tháng thứ 5 liên tiếp), **EU** (CPI +10.1% YoY, giảm từ 11.1% YoY), **Trung Quốc** (CPI +1.6% YoY, thấp nhất kể từ tháng 3/2022) đều cho thấy sự suy giảm trong lạm phát. Tuy nhiên do thị trường lao động vẫn tiếp tục duy trì trạng thái nóng trong khi các biện pháp thắt chặt tiền tệ được gia tăng chỉ khiến lạm phát hàng hóa giảm (chi phí vận chuyển giảm 70%, giá hàng hóa giảm 35% tính đến tháng 11/2022 theo PMI), trong khi đó lạm phát trong mảng dịch vụ tiếp tục cho thấy sự “lì lợm”. Giá thuê nhà tại Mỹ (đại diện cho lạm phát dịch vụ) có thể sẽ bắt đầu được phản ánh dần kể từ giai đoạn giữa năm 2023 và từ đó kéo chỉ số lạm phát dần thấp xuống.

Exhibit 5: The labour market is still too hot

Job vacancies versus unemployment

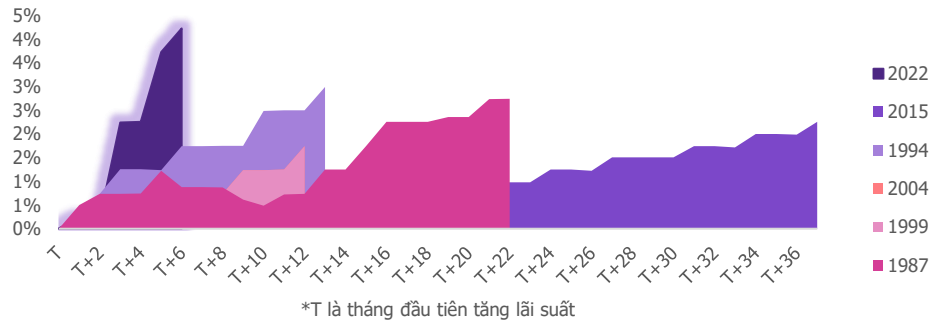
x, vacancies as a multiple of unemployed, relative to average



Source: Bloomberg, BLS, Eurostat, MIAC, Ministry of Health Labour and Welfare, ONS, J.P. Morgan Asset Management. UK vacancy data is a three-month average as published. Data as of 31 October 2022.

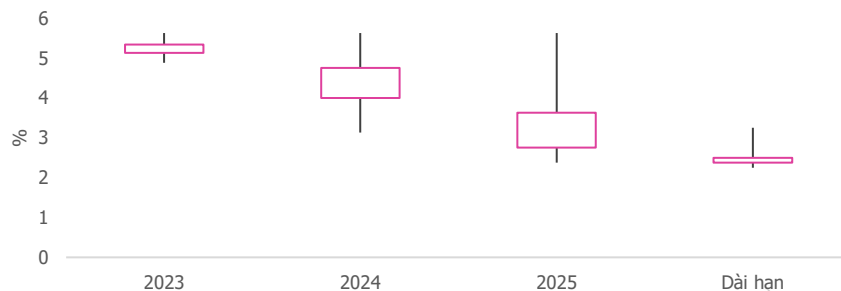
Chủ đề của 2023: Chờ đợi thật chặt tiền tệ dừng lại

Các đợt tăng lãi suất lớn nhất của Fed



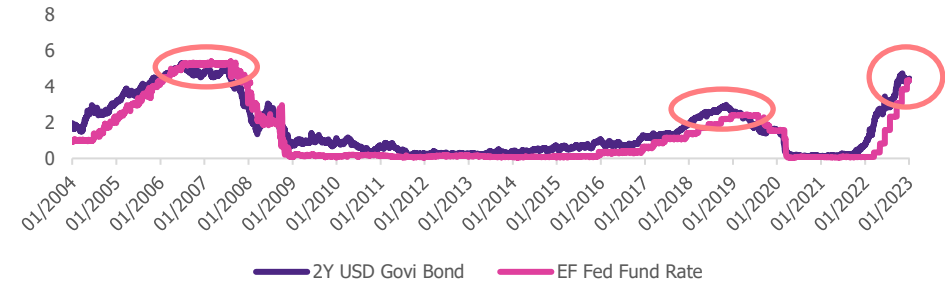
Đợt tăng lãi suất 2022 – 2023 được đánh giá là đợt tăng lãi suất có tốc độ nhanh nhất trong lịch sử

Dự báo lãi suất biên bản họp tháng 12 Fed



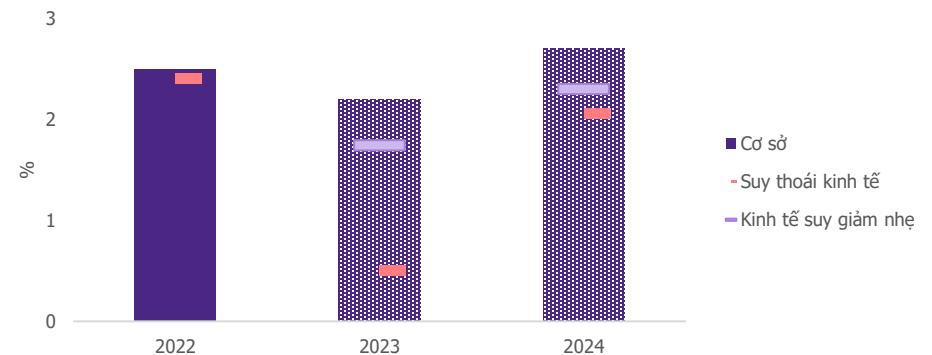
Các quan chức Fed đồng thuận rằng lãi suất đỉnh sẽ nằm ở mức 5 – 5.25%. Điều này đồng nghĩa việc lãi suất còn dư địa khoảng 0.75% để tăng

Tương quan TPCP Mỹ 2Y và Lãi suất điều hành Fed



Chu kỳ thắt chặt tiền tệ của Fed thường dừng sau khi lãi suất điều hành tăng bằng với TPCP Mỹ kỳ hạn 2 năm

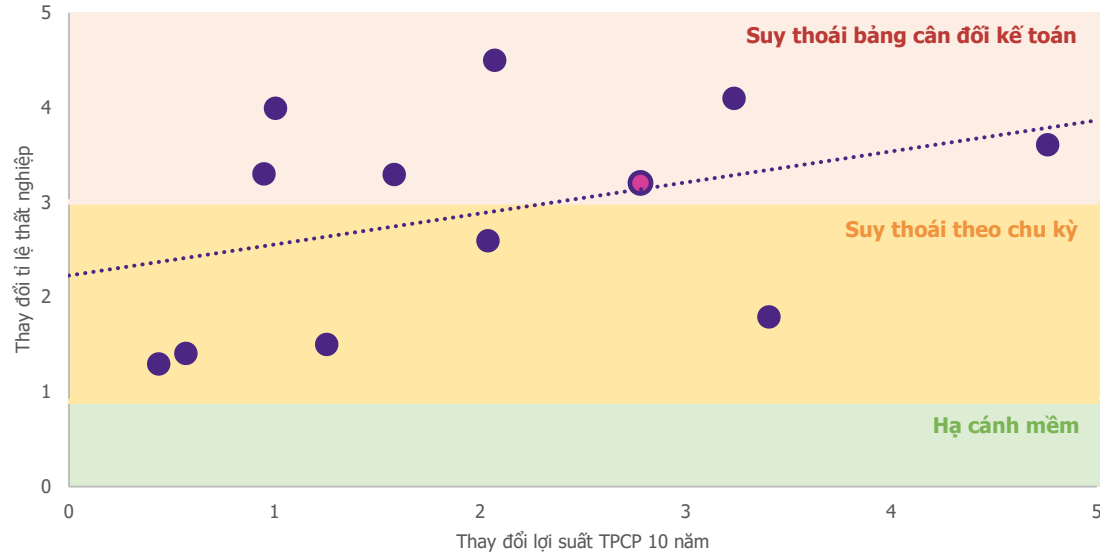
Tăng trưởng GDP thế giới



WB đưa ra mức dự báo GDP sẽ giảm xuống 2.4% trong 2023 trước khi hồi phục trở lại 3% vào 2024.

Chủ đề của 2023: Mỹ và Châu Âu đối mặt với “suy thoái nhẹ”

Tương quan giữa thắt chặt tiền tệ và nền kinh tế



Dự báo GDP của các tổ chức tài chính lớn

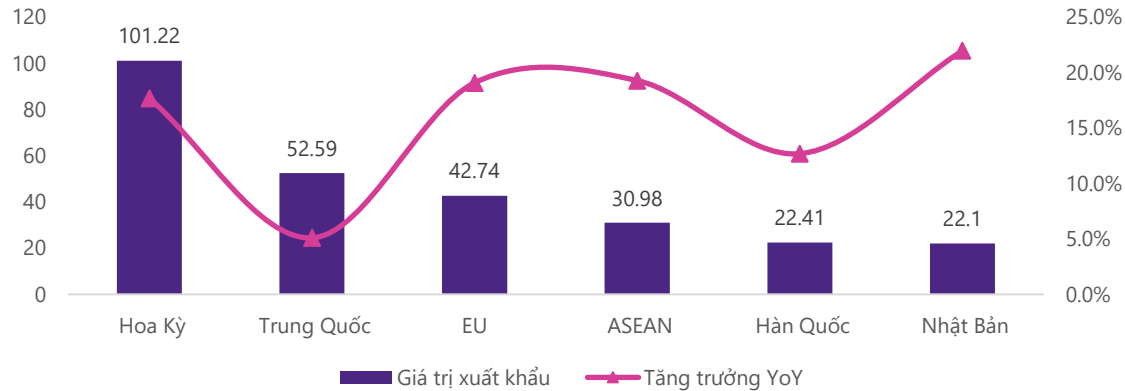


📌 Sự tương quan giữa lợi suất TPCP 10 năm của Mỹ và tỉ lệ thất nghiệp hiện đang cho thấy sự tương đồng với các giai đoạn suy thoái mạnh trước đó của nền kinh tế. Tuy nhiên, các tỷ lệ an toàn của các Ngân hàng cũng như tổng lượng vốn vay/thu nhập khả dụng của người dân Mỹ vẫn nằm ở mức an toàn (trái ngược với các giai đoạn suy thoái mạnh) khiến chúng tôi cho rằng đây sẽ có một cuộc “suy thoái nhẹ” tại Mỹ

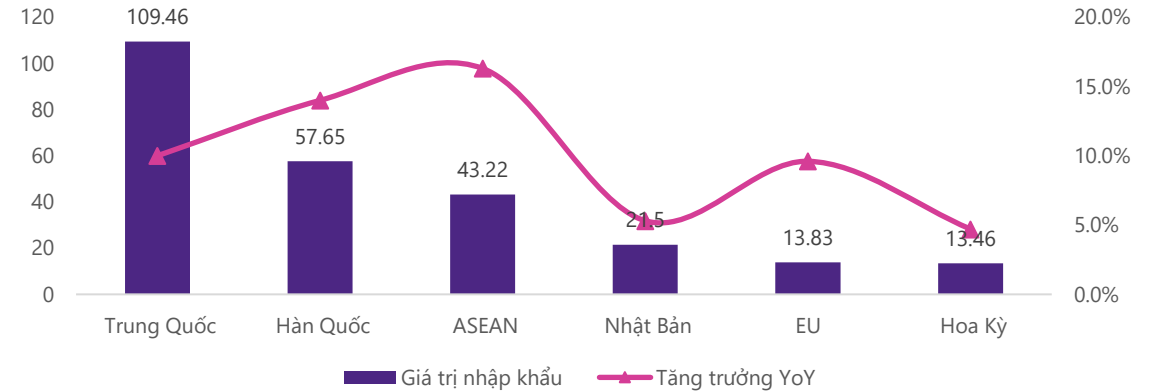
📌 Đối với Châu Âu, khủng hoảng năng lượng và thắt chặt tiền tệ là hai vấn đề chính cần theo dõi. Những nỗ lực độc lập khôi phục nguồn năng lượng từ Nga của EU là rất đáng khen ngợi khi đã lấp đầy nhu cầu sử dụng trong năm nay, tuy nhiên để duy trì tình trạng này cũng như đảm bảo lộ trình giảm phát thải sẽ khó tránh khỏi tình trạng thiếu hụt năng lượng. Mặt khác, các chính sách thắt chặt tiền tệ kỷ lục cũng sẽ phản ánh lên tăng trưởng của EU trong năm 2023. Các tổ chức kinh tế lớn đều dự báo năm 2023 EU sẽ không tăng trưởng hoặc tăng trưởng âm, cho rằng EU sẽ bước vào một cuộc “suy thoái nhẹ”

Trung Quốc mở cửa và tác động lên thị trường xuất nhập khẩu

Xuất khẩu 11 tháng đầu năm 2022



Nhập khẩu 11 tháng đầu năm 2022



Sau 2 năm đóng cửa vì Covid, Trung Quốc chính thức mở cửa biên giới từ năm 2023. Quá trình mở cửa của Trung Quốc sẽ **tác động đến tình hình xuất nhập khẩu** của Việt Nam bởi đây là **đối tác thương mại lớn nhất** của nước ta. Lũy kế 11T2022, xuất nhập khẩu của Việt Nam với Trung Quốc đạt **162.05 tỷ USD, tăng 8.4% YoY**. EVS Research cho rằng, một số ngành sẽ được hưởng lợi trực tiếp và gián tiếp từ việc Trung Quốc mở cửa, bao gồm:

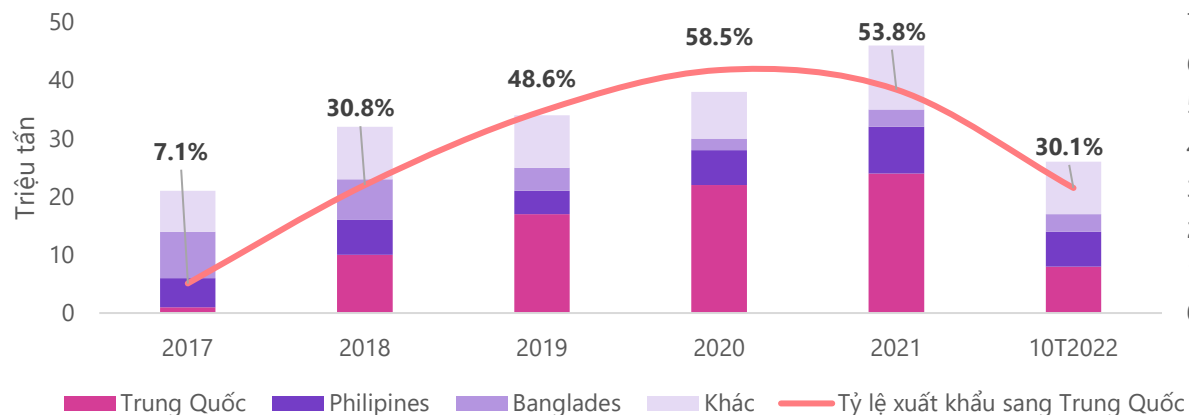
Doanh nghiệp xuất khẩu sang Trung Quốc: Hầu hết hàng hóa giao thương của Việt Nam và Trung Quốc là **đầu vào sản xuất** liên quan đến sản xuất hàng điện tử và hàng may mặc, chiếm 2/3 kim ngạch thương mại giữa hai nước. Vì vậy, nhóm **doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản và nông nghiệp hưởng lợi**. "Xuất khẩu tại chỗ" hay ngành du lịch và hàng không kỳ vọng được hưởng lợi khi 35% khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trước dịch là người Trung Quốc.

Doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu từ Trung Quốc: Trung Quốc là **nhà xuất khẩu lớn nhất** của Việt Nam. Một số doanh nghiệp có đầu vào phụ thuộc từ nguồn cung của Trung Quốc. Việc mở cửa giúp **nới lại chuỗi cung ứng, giảm chi phí đầu vào** cho một số doanh nghiệp ngành Dệt may

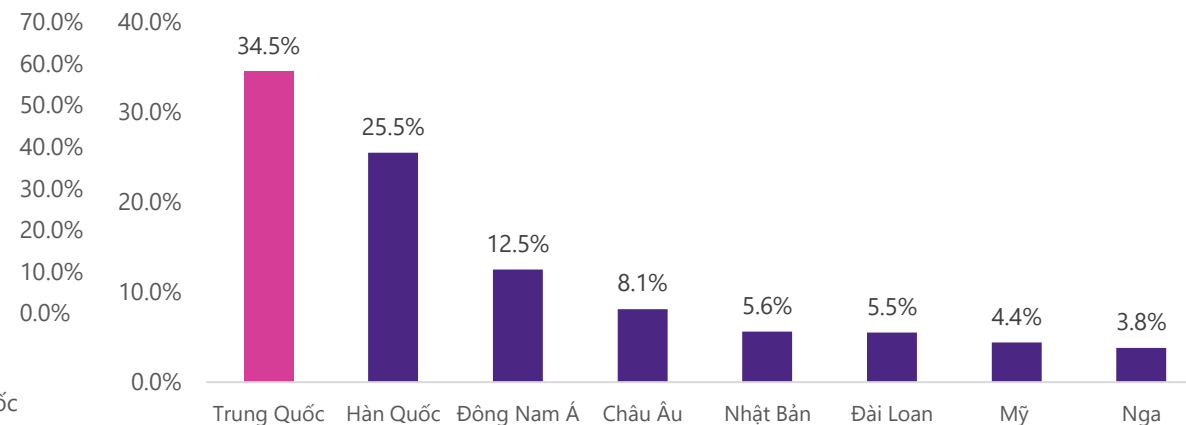
Ngành có giá hàng hóa được quyết định bởi Trung Quốc: Một số ngành sẽ được hưởng lợi gián tiếp khi Trung Quốc là quốc gia tiêu thụ lớn nhất thế giới một số mặt hàng như vật liệu xây dựng (xi măng, thép,...), nông sản (thịt heo), cao su... việc Trung Quốc mở cửa sẽ giúp nhu cầu các mặt hàng này tăng, từ đó giá các mặt hàng này tăng trở lại.

Một số ngành chịu tác động bởi Trung Quốc

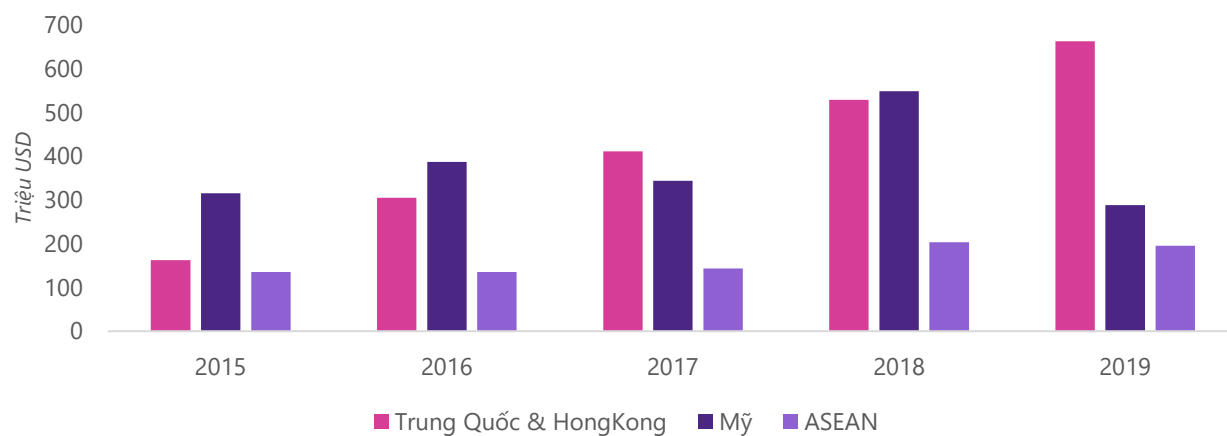
Trung Quốc là thị trường xuất khẩu xi măng lớn nhất của Việt Nam



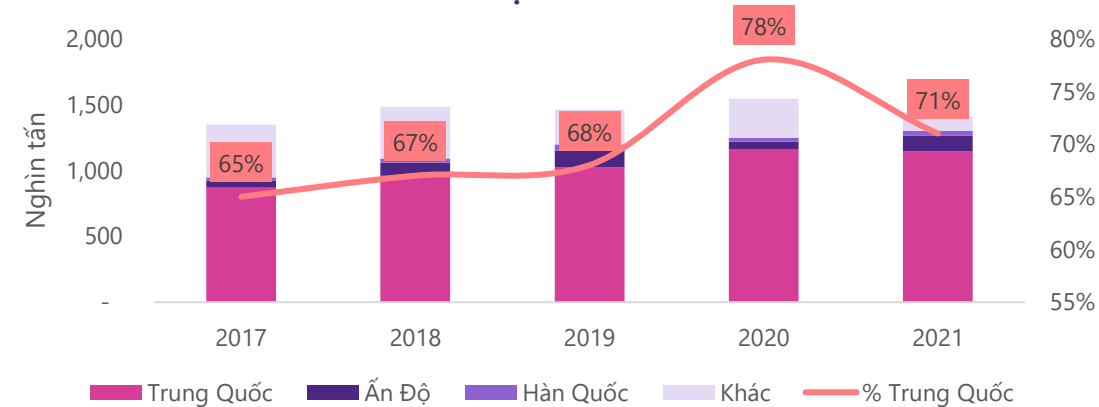
Tỷ trọng khách du lịch đến Việt Nam trước dịch (2019)



Trung Quốc là thị trường xuất khẩu cá tra lớn nhất của Việt Nam



Trung Quốc là thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam

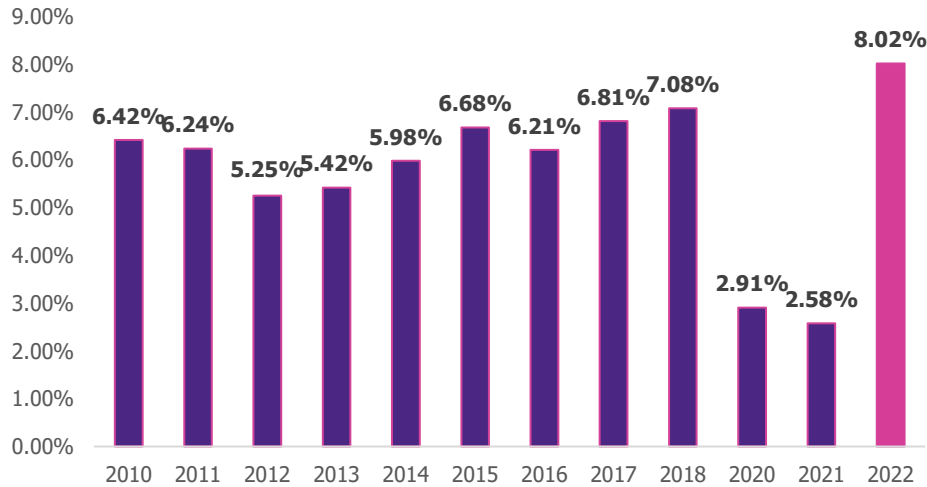




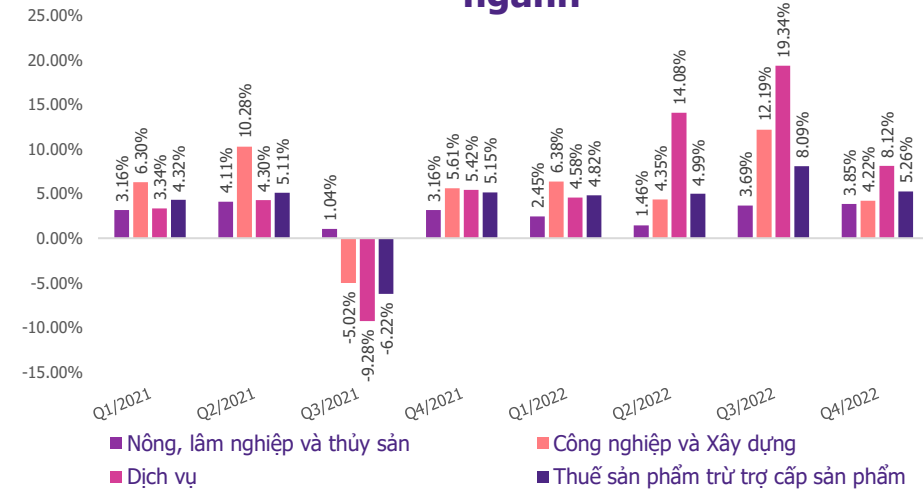
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tăng trưởng GDP cao nhất trong vòng 10 năm qua

Tăng trưởng GDP theo năm



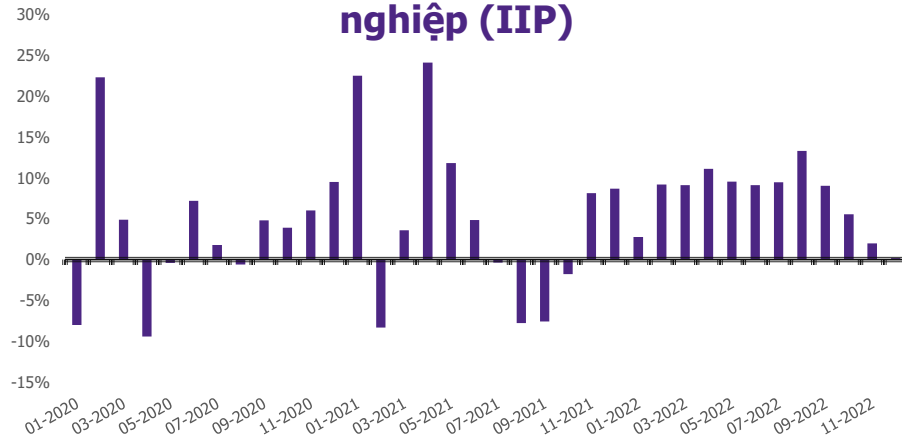
Tăng trưởng theo quý từng nhóm ngành



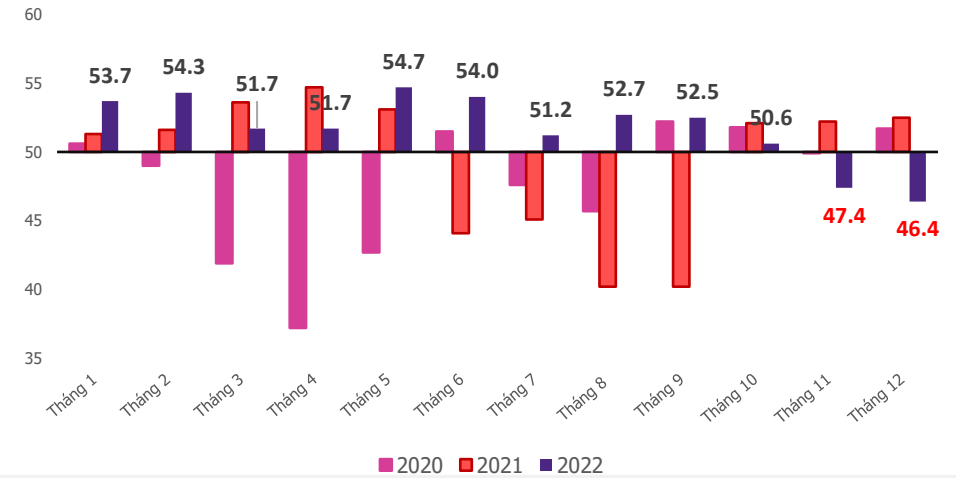
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý 4/2022 ước tính **tăng 5.92% YoY**, tuy cao hơn tốc độ tăng 4.7% và 5.17% của cùng kỳ năm 2020 và 2021 nhưng thấp hơn tốc độ tăng của quý 4 trung bình giai đoạn 2011-2019. Ước tính cả **năm 2022** tăng trưởng GDP đạt **8.02% YoY** - mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2011-2022 nhờ tăng trưởng trên nền thấp năm 2021 do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Có thể thấy dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong Quý 4 vừa qua do cả những **yếu tố chủ quan** (Chính phủ thực hiện điều tiết tăng trưởng cho mục tiêu 6.5% năm sau) và **khách quan** (áp lực suy giảm tổng cầu toàn cầu, các ngành công nghiệp, dịch vụ tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng từ Trung Quốc,...). Tuy nhiên, năm 2023 dự kiến sẽ tiếp tục là một năm nhiều khó khăn, thử thách cho Chính phủ Việt Nam khi **xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ** của các quốc gia phát triển (Mỹ, Châu Âu) dự báo sẽ **kéo dài đến cuối năm 2023** sẽ gây áp lực lên nền kinh tế vốn có độ mở lớn của chúng ta (Tổng kim ngạch XNK/GDP ~179%), đồng thời các yếu tố địa chính trị sẽ tiếp tục là vấn đề nhức nhối cho giới đầu tư trong thời gian sắp tới.

Ngành sản xuất công nghiệp được dự báo gặp nhiều khó khăn

Tăng trưởng chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP)



Chỉ số Nhà Quản trị mua hàng (PMI)



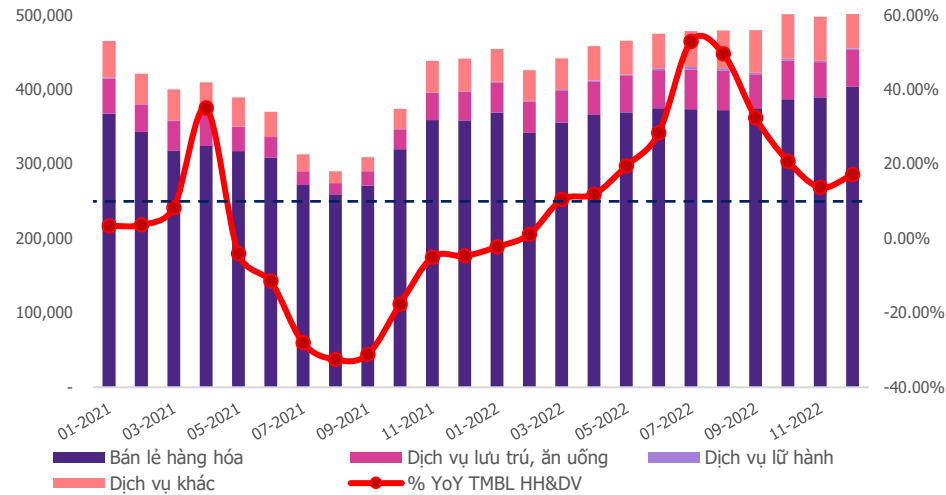
Sản xuất công nghiệp tăng trưởng ở tốc độ **tương đối thấp** trong năm **2022**, chỉ đạt **7.69% YoY**, đặc biệt trong **Quý 4/2022** khi chỉ **tăng 3.6% YoY**. Ngành công nghiệp **chế biến, chế tạo** tiếp tục là mũi nhọn của công nghiệp Việt Nam khi **tăng 8.10% YoY**, đóng góp **2.09%** vào mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế. Ngoài ra, ngành **sản xuất và phân phối điện** tăng **7.05% YoY**, đóng góp **0.26%**; ngành **cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải, nước thải** tăng **7.45%**, đóng góp **0.04%** và **ngành khai khoáng tăng 5.19%**, đóng góp **0.17%** trong mức tăng chung.

Chỉ số **Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)** giảm xuống **dưới ngưỡng 50 điểm** vào **2 tháng cuối năm** đã phần nào phản ánh khu vực sản xuất đang có **triển vọng khá tiêu cực** trong thời gian sắp tới. Lượng đơn đặt hàng suy giảm (dự kiến xuất khẩu sẽ giảm) khiến các doanh nghiệp lớn hạn chế nhập nguyên liệu đầu vào (giảm nhập khẩu), sản xuất chậm lại (phản ánh qua **tốc độ tăng trưởng IIP suy giảm mạnh trong quý 4**), gây ảnh hưởng đến tăng trưởng nền kinh tế khi nhóm ngành Sản xuất chiếm ~38% tổng GDP Việt Nam. Hệ quả, hoạt động cắt giảm việc làm trong ngành công nghiệp có xu hướng tăng trong thời gian qua, đặc biệt trong lĩnh vực dệt may, da giày, chế biến gỗ.

Với triển vọng không quá tích cực, năm 2023 dự kiến sẽ chỉ chứng kiến một mức tăng trưởng IIP thấp hơn so với cùng kỳ năm 2022.

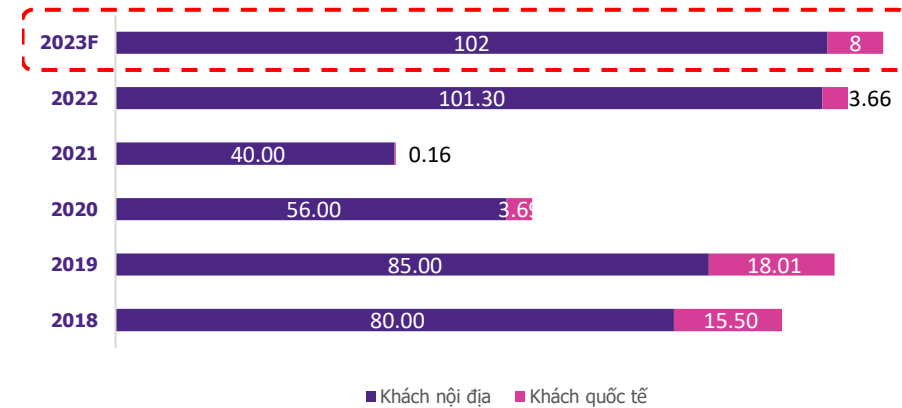
Bán lẻ tiếp tục là điểm sáng trong năm 2023 nhờ ngành du lịch hồi phục

Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ



Lượng khách du lịch giai đoạn 2018-2023F

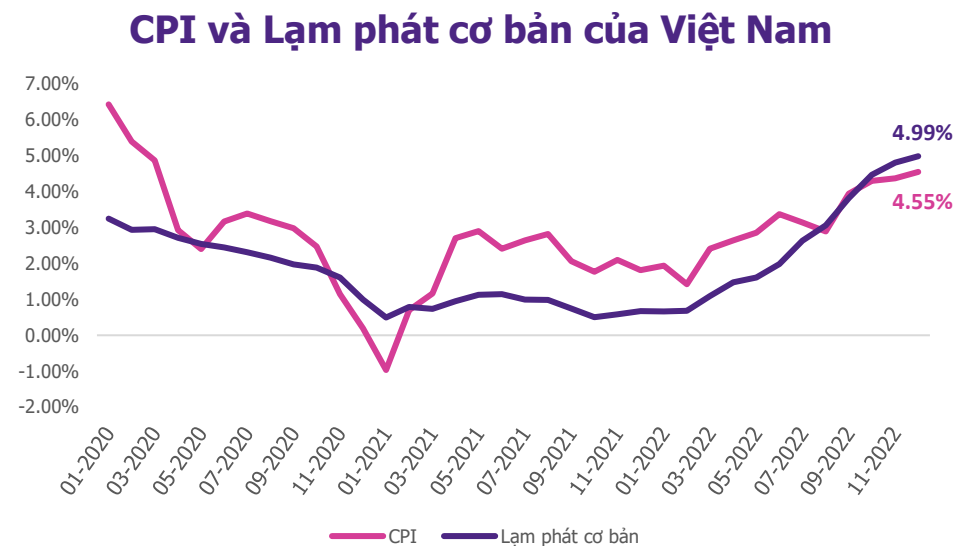
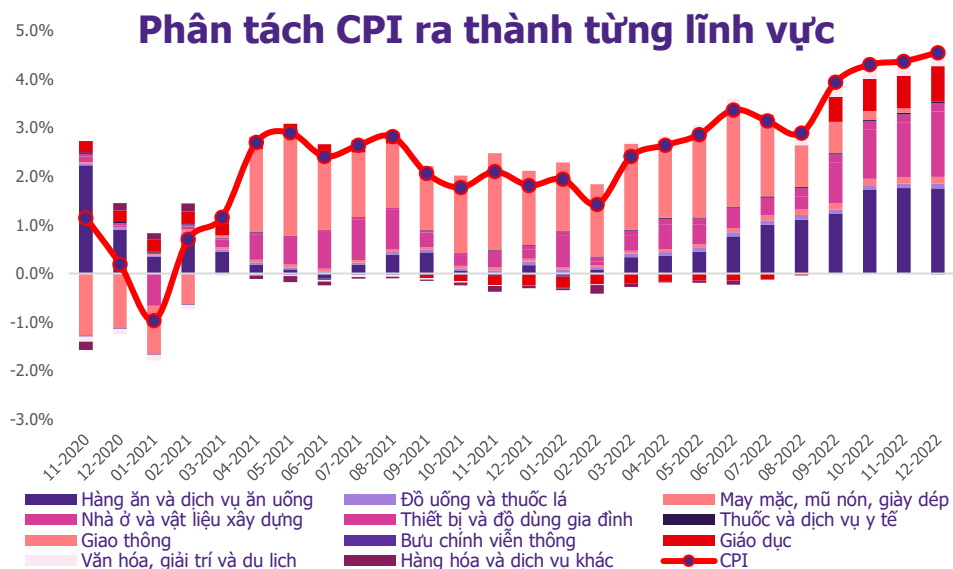
(đơn vị: triệu người)



Ở chiều ngược lại, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** ước đạt **5,679.9 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% YoY**, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 15.6% YoY. Nếu so sánh với năm 2019 trước đại dịch thì Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2022 **vẫn tăng 15%** phản ánh sức bật tốt nhu cầu tiêu dùng của người dân trong bối cảnh du lịch được mở cửa trở lại, **doanh thu từ hoạt động lữ hành** tăng cao so với nền thấp năm 2021 (**tăng hơn 215%**). Các **hoạt động vận tải hành khách** cũng có nhiều chuyển biến tích cực, **ước đạt 3,66411 triệu lượt khách vận chuyển (+52.8% YoY)** và **luân chuyển đạt 171.8 tỷ lượt khách, tăng 78.3% YoY**. Lượng **khách quốc tế** đến Việt Nam tính chung năm 2022 đạt **3,661.2 nghìn lượt người, gấp 23,3 lần so với năm trước** nhưng vẫn **giảm 79.7% so với năm 2019**, năm chưa xảy ra dịch Covid-19, chủ yếu do Trung Quốc – quốc gia đóng góp gần 1/3 tỷ lệ khách quốc tế đến Việt Nam trước đại dịch - thực hiện chính sách “Zero Covid” khiến số lượng khách du lịch đến Việt Nam giảm trong những năm vừa qua.

Với kỳ vọng Trung Quốc mở cửa trở lại du lịch quốc tế từ ngày 8/1/2023, ngành du lịch năm 2023 sẽ tiếp tục được kỳ vọng lớn, là một trong những bàn đạp quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm 2023 của Việt Nam. Theo kế hoạch của Tổng cục du lịch, tổng số lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong năm 2023 sẽ tăng hơn gấp đôi, đạt khoảng 8 triệu lượt khách.

Sức ép chính lên nền kinh tế trong nửa đầu năm 2023 đến từ lạm phát

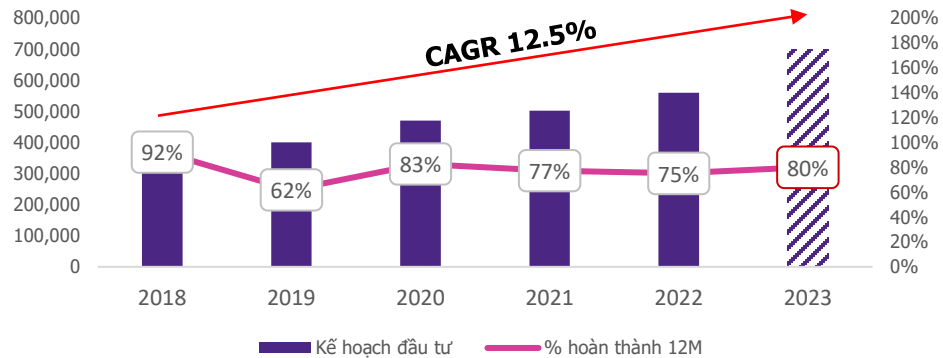


Áp lực lạm phát **được kiểm chế tốt** trong năm 2022 (**CPI 3.15% YoY**) nhưng có dấu hiệu **tăng cao hơn trong năm 2023**. Cụ thể, **giá đầu chốt năm chỉ tăng 6.37%** so với cuối năm 2021, tuy nhiên đã có thời điểm **gần chạm mốc 130 USD/thùng** do áp lực chiến tranh Nga – Ukraine và rối loạn chuỗi cung ứng toàn cầu và gây áp lực lớn lên CPI Việt Nam khi kéo chỉ số Giá giao thông xuyên suốt 3 quý đầu năm. Tuy nhiên đây chỉ là **mặt hàng mang tính chất chu kỳ** và Chính phủ có đủ các biện pháp để kiểm chế (giảm thuế bvmt, phí,...).

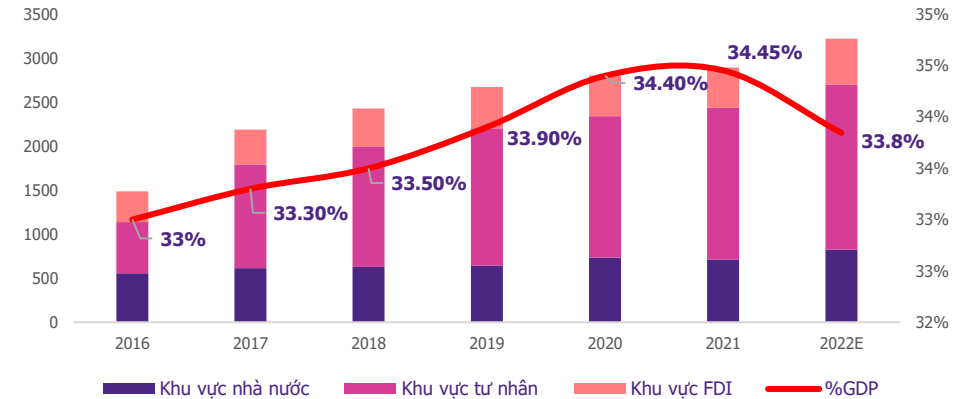
Việc các mặt hàng có tốc độ điều chỉnh giá chậm hơn như Hàng ăn & dịch vụ ăn uống và Nhà ở & VLXD tăng giá mạnh đã kéo lạm phát cơ bản của Việt Nam **tăng nhanh bắt đầu từ cuối Quý 3 – Quý 4/2022** thời gian qua và sẽ tốn nhiều công sức cũng như thời gian để Chính phủ điều tiết giá các mặt hàng này. Bên cạnh đó, yếu tố Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế sẽ **gây áp lực lên giá đầu và giá thực phẩm** (thịt heo) của Việt Nam thời gian tới. Vì vậy, mục tiêu lạm phát năm 2023 cao hơn, mức **4.2% do Chính phủ đề** ra là phù hợp với bối cảnh hiện tại

Thúc đẩy giải ngân đầu tư công là mục tiêu trọng điểm của Chính phủ

Tổng vốn đầu tư NSNN và tỷ lệ thực hiện giai đoạn 2018 - 2023



Vốn đầu tư xã hội thực hiện năm 2022



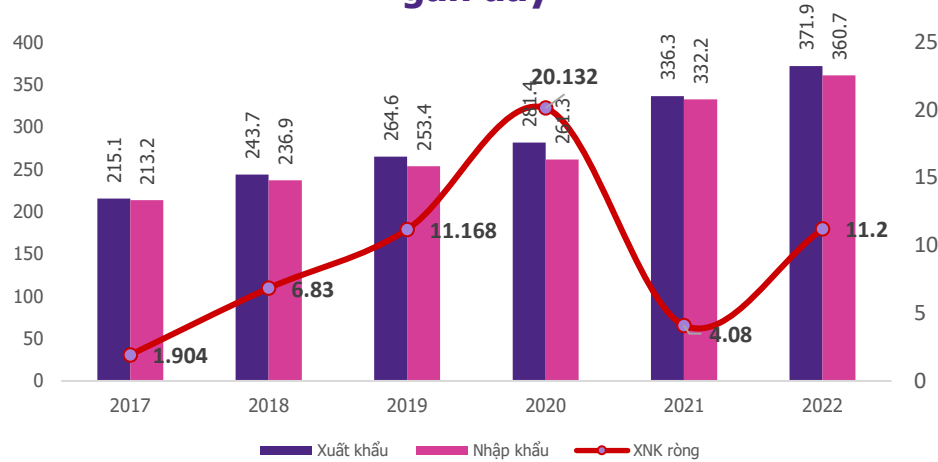
Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành năm 2022 **ước đạt 3,219.8 nghìn tỷ đồng (+11.2% YoY)** mức tăng này phản ánh đà **phục hồi mạnh mẽ** của hoạt động đầu tư sản xuất kinh doanh. Trong đó, **vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài** thực hiện tại Việt Nam đạt gần **22.4 tỷ USD (+13.5% YoY)**, đạt mức **cao nhất từ năm 2018 đến nay**. Tuy nhiên, **tổng vốn FDI đăng ký đầu tư** vào Việt Nam trong năm 2022 chỉ đạt **gần 27.3 tỷ USD (-11% YoY)** do bối cảnh các quốc gia phát triển thắt chặt chính sách tiền tệ dẫn tới suy giảm kinh tế toàn cầu.

Theo báo cáo mới nhất của Bộ Tài chính cho biết, tỷ lệ **ước giải ngân vốn đầu tư công 12 tháng năm 2022 chỉ đạt 75.11% so với kế hoạch của Thủ tướng**, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2021 (**77.30%**). Trong đó, **vốn trong nước đạt 77.74%** (cùng kỳ năm 2021 đạt **83.66%**), **vốn nước ngoài đạt 33.65%** (cùng kỳ năm 2021 đạt **26.77%**). Dù dự kiến triển khai rất nhiều các đại dự án (cao tốc Bắc – Nam, Sân bay Long Thành,...) tuy nhiên với việc **giá nguyên vật liệu tăng cao** dẫn tới vượt dự toán, các thủ tục triển khai dự án chậm chạp,.. đã dẫn tới tình trạng vốn **dư thừa tại KBNN** nhưng không thể giải ngân xây dựng dự án đúng tiến độ ban đầu.

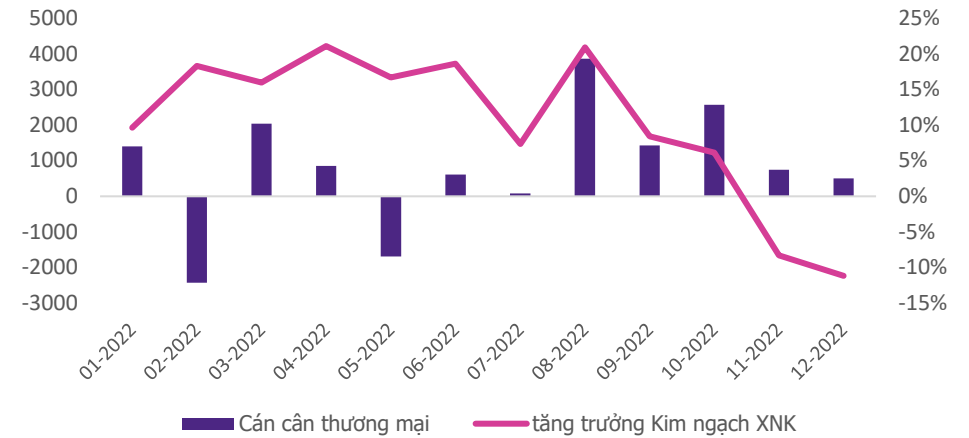
Bước sang năm 2022, Chính phủ ngay lập tức **triển khai Nghị quyết số 5/NQ-CP** ngày 9/1/2023 yêu cầu các bộ, ngành, địa phương tập trung thực hiện các nhiệm vụ, giải pháp thúc đẩy các dự án đầu tư công cụ thể như: Cao tốc Bắc – Nam, Vành đai 3 TP.HCM hay Vành đai 4 TP Hà Nội,... EVS Research cho rằng **Chính sách tài khóa** tiếp tục là yếu tố đặc biệt quan trọng hỗ trợ bối cảnh vĩ mô Việt Nam khi một lượng tiền lớn sẽ được bơm trực tiếp vào nền kinh tế, mang tới **động lực chính tăng trưởng GDP trong năm 2023**.

Xuất nhập khẩu gặp khó khi nhu cầu quốc tế suy giảm

So sánh Kim ngạch XNK trong 6 năm gần đây



Cán cân thương mại và tăng trưởng Kim ngạch XNK theo tháng 2022

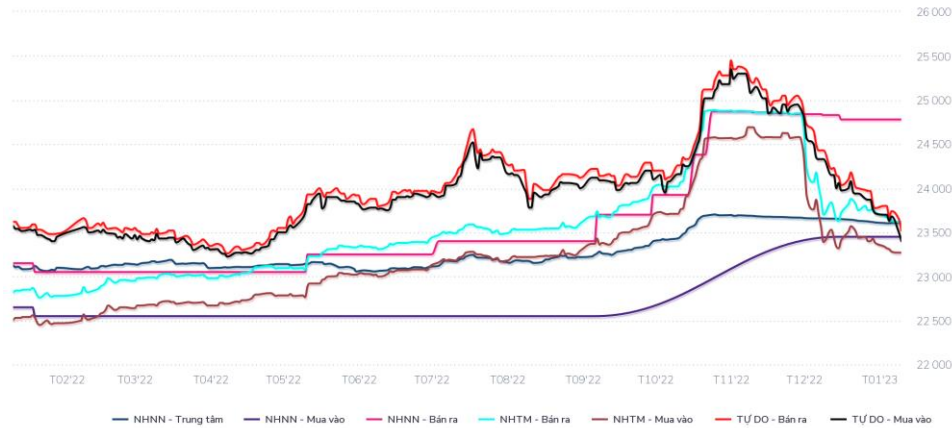


Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt **732.5 tỷ USD (+9.5% YoY)**, trong đó **xuất khẩu tăng 10.6%**; **nhập khẩu tăng 8,4%**. **Cán cân thương mại hàng hóa** năm 2022 ước tính **xuất siêu 11.2 tỷ USD** – cao hơn đáng kể so với mức xuất siêu 4 tỷ USD năm 2021. Đây là kết quả tương đối ấn tượng trong bối cảnh thế giới có nhiều biến động khó lường (chiến tranh Nga – Ukraine, Trung Quốc lockdown covid-19 dẫn tới đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu). Tuy nhiên càng về cuối năm, khi những ảnh hưởng của CSTT thắt chặt toàn cầu đã bắt đầu có tác động mạnh mẽ lên tổng cầu các nền kinh tế lớn trên thế giới, tốc độ tăng trưởng Kim ngạch XNK đang có dấu hiệu suy giảm. Việc **VND có biến động lớn** cũng phần nào ảnh hưởng đến tâm lý các doanh nghiệp xuất nhập khẩu lớn. Bước sang năm 2023 khi CSTT tiếp tục duy trì thắt chặt, cơ hội bứt phá của XNK phụ thuộc một phần vào **tốc độ mở cửa trở lại của đôi tác thương mại lớn** – Trung Quốc trong thời gian sắp tới.

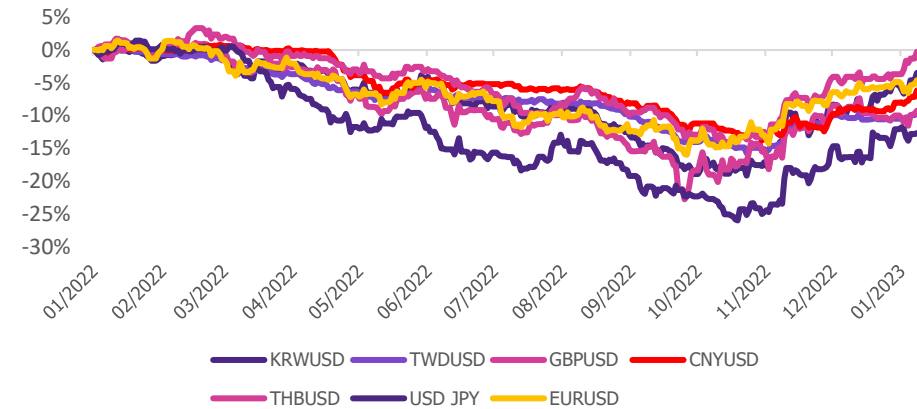
Chính phủ cũng đang triển khai một số biện pháp tiếp tục hỗ trợ các doanh nghiệp XNK, cụ thể như Bộ Công Thương đã **ban hành Quyết định số 2615/QĐ-BCT** phê duyệt danh sách “Doanh nghiệp xuất khẩu uy tín” dựa trên các tiêu chí về mức kim ngạch xuất khẩu tối thiểu, về uy tín trong kinh doanh đối với bạn hàng nước ngoài, về việc chấp hành nghĩa vụ đối với Nhà nước trong lĩnh vực hải quan, lĩnh vực thuế, lĩnh vực môi trường... Đây là hoạt động nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu và mở rộng thị trường, đặc biệt là khi Việt Nam đã tham gia vào một loạt các Hiệp định thương mại tự do song phương và đa phương.

Tỷ giá được kỳ vọng sẽ ổn định trở lại nhờ đồng bạc xanh suy yếu

Tỷ giá VND/USD trong 1 năm qua



Biến động tỷ giá các đồng tiền lớn so với USD từ đầu 2022 đến nay



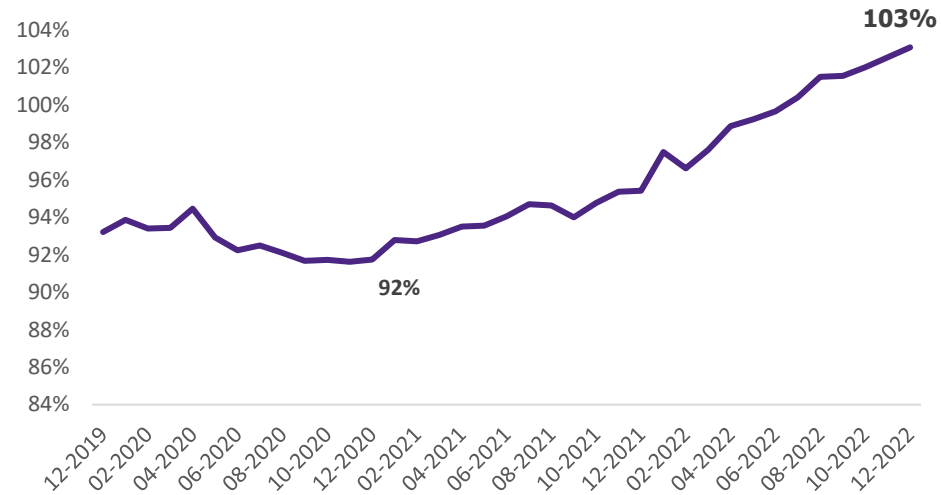
Đà tăng lãi suất nhanh chưa từng có của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã khiến **đồng USD tăng giá mạnh mẽ** trong năm 2022. Chỉ số DXY đã có thời điểm tăng lên ngưỡng **trên 113 điểm** vào tháng **10/2022** kéo theo đà mất giá của một loạt các đồng tiền lớn trên thế giới như **Yên Nhật (giảm hơn 25%)**, **Bảng Anh (giảm hơn 17%)**, **Euro (giảm 15%)**. Tương tự, Việt Nam đồng sau một khoảng thời gian dài giữ giá rất tốt so với USD cũng đã có lúc **mất giá 9%** (nếu tính trên tỷ giá NHTM mua vào) **đầu tháng 11/2022** do hoạt động bán dữ trữ ngoại hối không còn khả thi khi tỷ lệ dự trữ ngoại hối thấp hơn mức an toàn 3 tháng nhập khẩu hàng hóa.

Áp lực dần dần được giải tỏa vào thời điểm cuối năm khi lạm phát của Mỹ đạt đỉnh, xu hướng tăng lãi suất của FED đã trở nên rõ ràng hơn và tiến dần về mức mục tiêu trong năm 2023. Hệ quả, **chỉ số DXY đã giảm tương đối mạnh** trong khoảng 2 tháng vừa qua xuống còn quanh ngưỡng **104-105 điểm**. Xét về bối cảnh vĩ mô Việt Nam, **dòng tiền ngoại hối chảy mạnh về giai đoạn cuối năm (ước tính cả năm 2022 đạt hơn 19 tỷ USD – tăng 5% YoY)** kết hợp với việc **nâng mặt bằng lãi suất** đã góp phần tăng giá Việt Nam đồng. Bên cạnh đó, việc SBV được cho là bắt đầu **tăng dự trữ ngoại hối trở lại** vào đầu năm 2023 cũng là một động thái hỗ trợ tỷ giá trong trung hạn. Đang có nhiều yếu tố hỗ trợ tỷ giá trong thời gian qua, tuy nhiên chúng ta cần quan sát kỹ hơn các biến động trên thị trường sau giai đoạn Tết Nguyên đán.

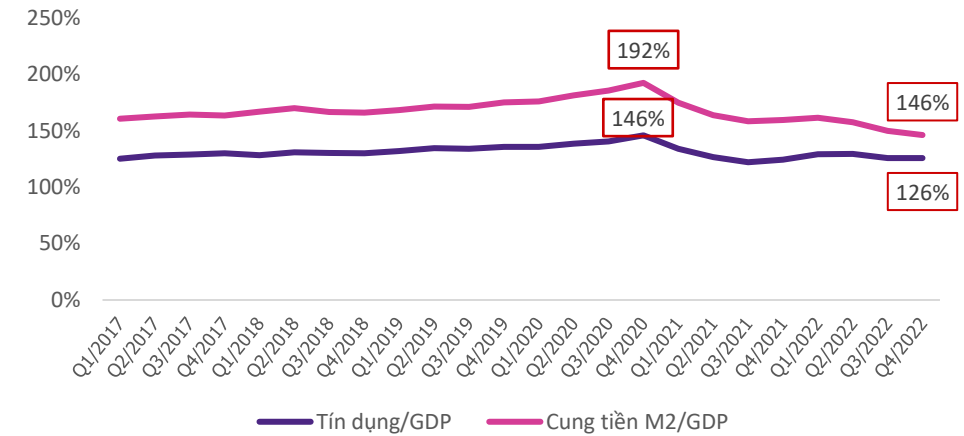
Những biến động khó lường trên toàn cầu đang có xu hướng giảm dần, EVS Research kỳ vọng **tỷ giá VND/USD sẽ biến động trong biên độ hợp lý +/- 2%** trong năm 2023.

Hệ thống ngân hàng tiếp tục là kênh lưu chuyển vốn quan trọng của nền kinh tế

Tỷ lệ Tín dụng/Huy động toàn hệ thống



Tỷ lệ M2 và Tín dụng trên GDP 4 quý gần nhất của Việt Nam



Trải qua một năm với nhiều chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp phục hồi hoạt động kinh doanh hậu đại dịch Covid-19, điển hình như **Gói hỗ trợ lãi suất 2%** theo **Nghị định 31/2022/NĐ-CP ngày 20/5/2022** về hỗ trợ lãi suất từ ngân sách nhà nước đối với khoản vay của doanh nghiệp và **Thông tư 03/2022/TT-NHNN ngày 20/5/2022** hướng dẫn ngân hàng thương mại, **tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống** cả năm 2022 **ước đạt 14.5%** - thấp hơn mức nới trần 15-16% do SBV đề xuất. Tuy nhiên, đây vẫn là một mức tăng khá cao trong giai đoạn gần đây. Một điểm cần quan tâm khi **tăng trưởng huy động chỉ đạt 5.99%** trong năm 2022 do **mặt bằng lãi suất nửa đầu năm thấp**, người dân đầu tư vào kênh **Trái phiếu** nhiều rủi ro dẫn đến tỷ lệ **Tín dụng/Huy động toàn hệ thống vượt mức 100%**, gây **áp lực lên hệ thống ngân hàng** trong việc quản trị các hệ số rủi ro thanh khoản như **LDR, Tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn**,...

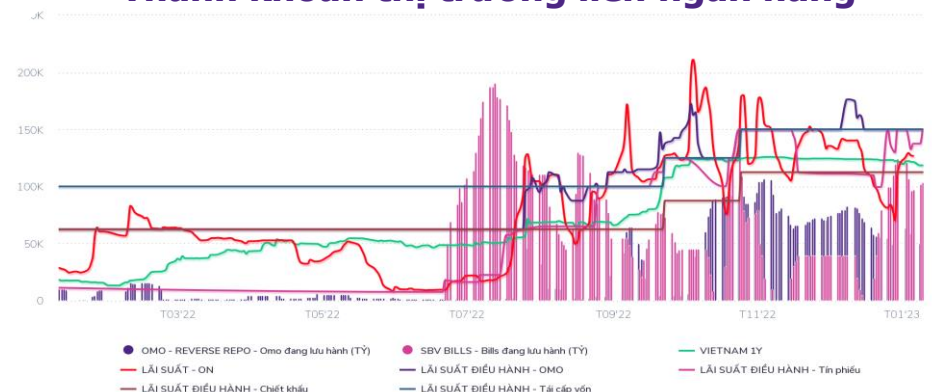
Áp lực năm qua đến chủ yếu từ việc **tăng trưởng huy động kém** (một phần do tăng trưởng Tổng phương tiện thanh toán M2 ở mức thấp) chứ chưa đến từ tăng trưởng tín dụng quá nóng. Số liệu cho thấy Tỷ lệ **Tín dụng/GDP** của Việt Nam tuy vẫn ở **mức cao** nhưng đã **giảm từ mức 146%** thời điểm **quý 4/2020** xuống còn **126%** vào **cuối năm 2022** thể hiện **SBV và Chính phủ** hoàn toàn có thể **duy trì tốc độ tăng trưởng Tín dụng** (vốn là cách thực tạo tiền chính) của nền kinh tế ở ngưỡng hai con số trong dài hạn. Tuy nhiên cũng cần lưu ý một điều khi **sự suy giảm của tỷ số Tín dụng/GDP** thời gian qua cũng một phần đến từ việc thay đổi cách tính GDP được áp dụng thời gian qua.

Thanh khoản hệ thống được bình ổn, dự báo không có đợt tăng lãi suất chính sách mới trong năm 2023

Mặt bằng lãi suất thị trường 1



Thanh khoản thị trường liên ngân hàng



Chính sách tiền tệ thắt chặt cùng với **thanh khoản hệ thống gặp vấn đề** trong **đầu quý 4** vừa qua đã khiến gây nhiều khó khăn cho hệ thống ngân hàng. Hệ số LDR của các ngân hàng đều đã **sát/vượt ngưỡng quy định 85%** khiến các **NHTM bắt buộc phải tăng lãi suất** nhằm **thu hút được tiền gửi nhiều hơn**, tuy nhiên một lượng tiền không nhỏ vẫn đang bị kẹt trên Thị trường trái phiếu khiến **khả năng huy động vẫn rất hạn chế** thời gian qua (**+5.99% trong năm 2022**). Bước sang năm 2023, với việc CSTT thắt chặt kéo dài, mặt bằng lãi suất sẽ **neo cao** trong ít nhất **6 tháng đầu năm 2023** và gây bất lợi cho các kênh tài sản rủi ro khác trong đó có TTCK.

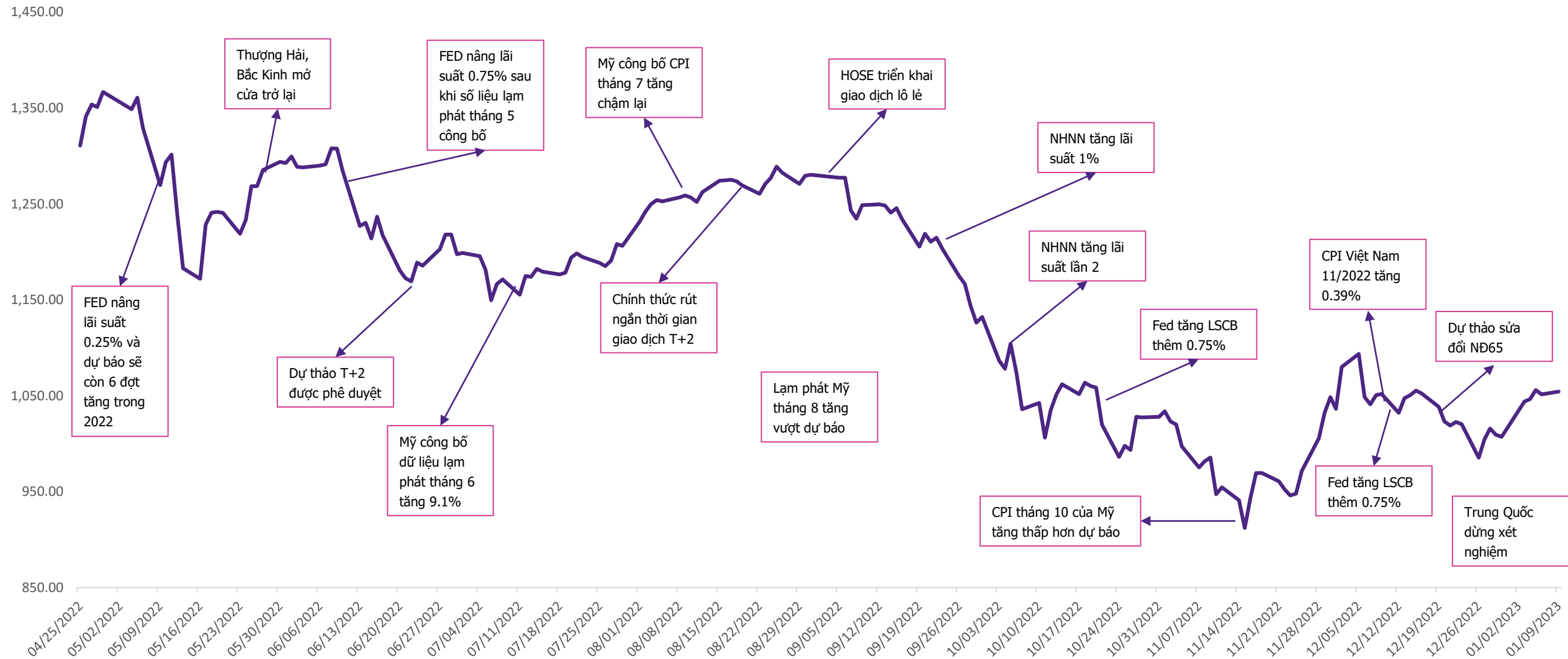
Trên thị trường 2, với việc **kiều hồi đổ về** giai đoạn cuối năm lớn khiến NHNN phải **mua USD và trung hòa bằng cách bán tín phiếu** ra để hút ngược tiền đồng trở lại phản ánh hoạt động điều hành CSTT của NHNN đang hết sức linh hoạt, đặc biệt là sau những khó khăn giai đoạn đầu quý 4/2022. Bất chấp việc **FED tiếp tục tăng lãi suất**, **thanh khoản thị trường liên ngân hàng** đang dần **ổn định trở lại**, **thị trường vốn trái phiếu** cũng đã có những **giải pháp bước đầu khai thông** là điều kiện cần để giúp **mặt bằng lãi suất chính sách không tăng quá cao** trong năm 2023. Tuy nhiên với việc lạm phát đang nóng dần lên, NHNN sẽ **tiết chế trong việc nới lỏng tiền tệ** mà tập trung **điều hòa thanh khoản hệ thống**, **kiềm chế đà tăng lãi suất cho vay** nhằm **hỗ trợ** các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong năm 2023.

EVS Research kỳ vọng sẽ **không có đợt tăng lãi suất chính sách** nào trong năm 2023, **tăng trưởng tín dụng** năm 2023 đạt **12.5%-13.5%** trong khi đó **tăng trưởng huy động** đạt quanh ngưỡng **8-10%** nhờ mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức cao giai đoạn đầu năm.



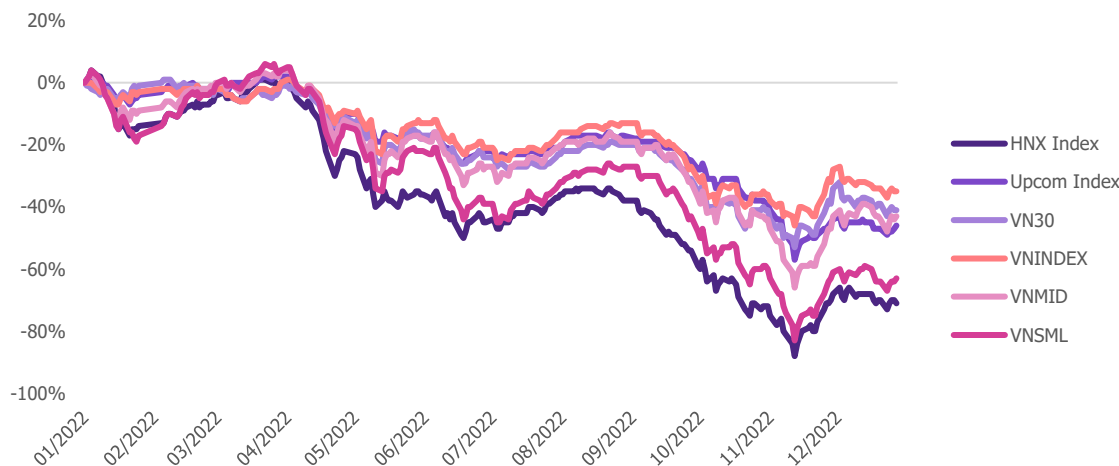
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm

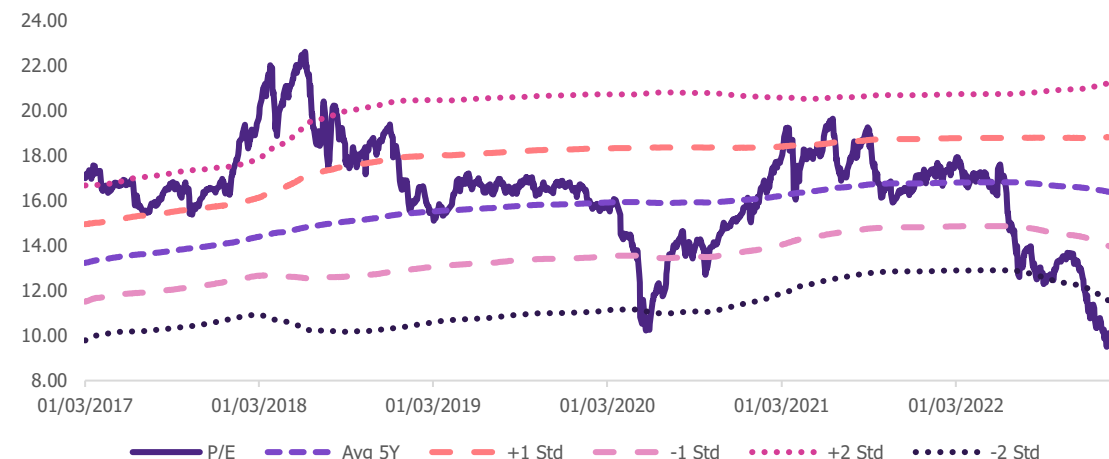


2022 - Giai đoạn tái định giá khốc liệt

Biến động giá các nhóm vốn hóa



Định giá hấp dẫn cho tương lai

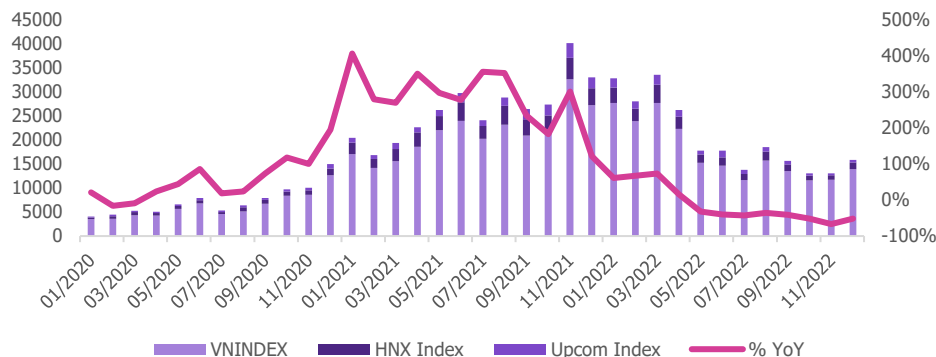


Thị trường chứng khoán 2022 đã trải qua hàng loạt các cú shock, tâm điểm trong đó là trạng thái tái định giá của toàn thị trường sau giai đoạn “tiền rẻ” thúc đẩy. Tính đến 30/12/2022, các chỉ số trên thị trường đều trong trạng thái giảm mạnh. Tâm lý nhà đầu tư trở nên bi quan sau các cú shock bên ngoài như xung đột Nga – Ukraine, lạm phát leo thang và sự can thiệp mạnh tay của các NHTW toàn cầu, chính sách “Zero-Covid” tiếp tục được áp dụng nghiêm ngặt tại Trung Quốc và đồng thời là các cú shock từ bên trong như việc thanh lọc thị trường vốn dẫn tới căng thẳng thanh khoản ở hầu hết các tài sản tài chính như Chứng khoán, Trái phiếu doanh nghiệp.

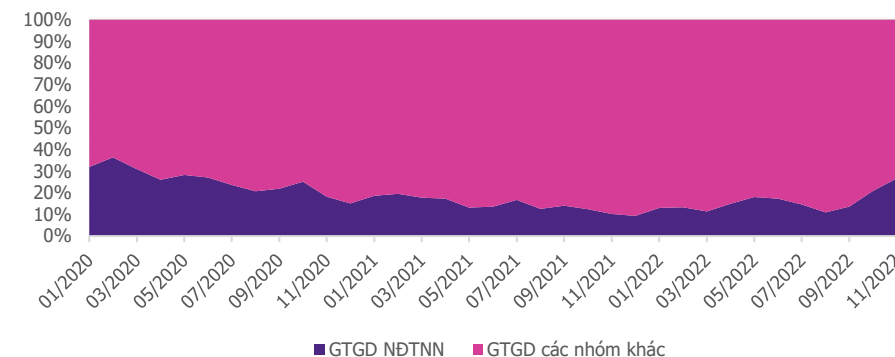
Định giá P/E trailing cho VNIINDEX hiện tại vẫn đang ở mức 10.2 lần tương đương với mức - 2 độ lệch chuẩn của trung bình 5 năm và 10 năm. Đây là mức định giá chúng tôi đánh giá là vô cùng hấp dẫn cho những mục tiêu dài hạn, khi trung bình P/E của thị trường 5 năm là 16.2 lần. Chúng ta cũng đã thấy sự tích cực của khối ngoại khi đã liên tiếp duy trì trạng thái mua ròng kỷ lục chỉ trong 2 tháng cuối năm khi thị trường về mức P/E 9 lần. Nhà đầu tư có thể kỳ vọng về một năm 2023 khả quan hơn khi (1) Chu kỳ thắt chặt tiền tệ dần bước đến hồi kết giúp giảm áp lực tỷ giá (2) Trung Quốc mở cửa giúp thúc đẩy xuất nhập khẩu

Thanh khoản giảm mạnh, điểm sáng ở khối ngoại

Thanh khoản thị trường



Tỷ trọng GTGD NĐTNN



Thanh khoản là yếu tố có sự sụt giảm rất mạnh trong năm 2022. Trái ngược với những phiên giao dịch kỷ lục vào cuối năm 2021 và đầu năm 2022, GTGD trung bình phiên trên cả 3 sàn giai đoạn thấp điểm nhất chỉ quanh vùng **13,000 tỷ VNĐ/phiên** vào **tháng 7** hay **tháng 10, 11** – mức GTGD thấp nhất được ghi nhận kể từ tháng 12/2020. Các yếu tố như (1) *Mặt bằng lãi suất tăng cao khiến chi phí cơ hội gia tăng đối với thị trường chứng khoán* (2) *Các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng nguồn vốn để hỗ trợ kênh Trái phiếu bị thắt chặt* (3) *Dòng tiền đầu tư được chuyển hướng phần nào sang sản xuất kinh doanh khiến nhiều dòng tiền liên tục được rút ra khỏi thị trường.*

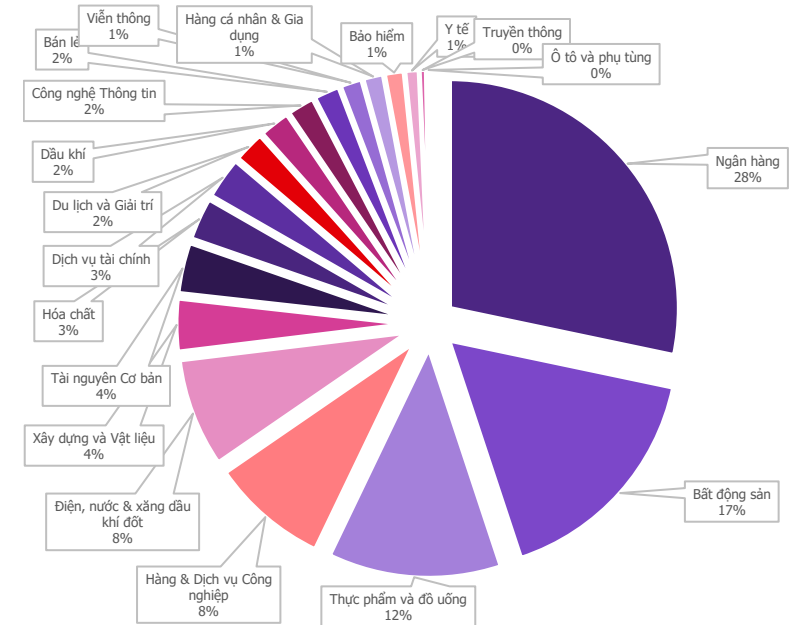
Mặc dù vậy, thị trường vẫn đón nhận những điểm sáng từ khối ngoại trong giai đoạn quý 4 giúp nâng đỡ thị trường. Đây cũng là lần đầu sau 2 năm **GTGD khối ngoại quay trở lại chiếm trên 20% tổng GTGD thị trường** kể từ tháng 10/2020. Trong đó, giao dịch tích cực của các quỹ ETF có thể nhận thấy khi cũng đã nâng tổng giá trị mua ròng cả năm 2022 lên **24,220 tỷ VNĐ (+79% YoY)**, góp phần đưa tổng giá trị mua ròng của khối ngoại lên **29,300 tỷ VNĐ**

Chúng tôi cho rằng 2023 thanh khoản sẽ bớt căng thẳng hơn như những gì đã diễn ra trong năm 2022. *Áp lực của tỷ giá được giảm bớt, những sự thay đổi cho nghị định 65 đang được xem xét và kỳ vọng khối ngoại sẽ tiếp tục xu hướng mua ròng sẽ là những điểm sáng của thanh khoản trong 2022*

Triển vọng các nhóm ngành 2023

Ngành	2021	3Q22	2023F	Tăng trưởng 3 năm gần nhất	Chú thích
Dầu khí	561%	29%	200%		- Giá dầu duy trì ở mức cao là một trong những điều kiện thuận lợi cho hoạt động E&P - Nhu cầu được dự báo gia tăng trở lại sau khi Trung Quốc chính thức gỡ bỏ các biện pháp cách ly với thế giới
Hóa chất	98%	118%	-11%		- Chi phí đầu vào gia tăng đối với các doanh nghiệp Phân bón và Cao su, dự báo lợi nhuận sẽ suy giảm từ mức đỉnh 2022 - Dự báo tình trạng tồn kho các sản phẩm Chip bán dẫn, Phân bón vẫn neo cao, ảnh hưởng đến giá bán đầu ra của các doanh nghiệp trong ngành
Tài nguyên cơ bản	198%	196%	30%		- Giá thép duy trì ở mức trung bình 14,500đ/kg, trong khi đó giá NVL đầu vào như quặng thép sẽ tiếp tục giảm giúp cải thiện BLN cho các doanh nghiệp ngành thép - Tuy nhiên rủi ro của ngành phụ thuộc vào nhu cầu xây dựng trong nước, bị ảnh hưởng trực tiếp bởi thị trường BĐS đóng băng
Xây dựng vật liệu	-20%	15%	20%		- Kế hoạch đầu tư công 2023 tăng mạnh sẽ là cú huých cho các doanh nghiệp phân phối VLXD và xây lắp hạ tầng hàng đầu
Hàng và dịch vụ công nghiệp	11%	54%	13%		Chiếm tỷ trọng lớn nhất là nhóm ngành Hàng không với triển vọng: - Phục hồi lượng khách quốc tế mạnh mẽ với việc Trung Quốc mở cửa (1/3 lượng khách du lịch đến Việt Nam là khách Trung Quốc - 2019) - Vận tải hàng hóa tăng trưởng trong dài hạn khi Việt Nam chuyển mình trở thành trung tâm sản xuất của thế giới
Ô tô và phụ tùng	-4%	7%	5%		
Thực phẩm và đồ uống	-22%	41%	9%		Tăng trưởng ổn định với các nhóm tỷ trọng lớn: - Thực phẩm thiết yếu (MSN): Tăng trưởng cùng với tốc độ tăng dân số - Sữa: Sản phẩm dinh dưỡng thiết yếu, sẽ ít chịu ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế khó khăn. Sản lượng sữa được dự báo tăng trưởng kép 5.8% đến 2030 - Dệt may: Tỷ trọng nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may từ thị trường Trung Quốc đang có xu hướng tăng lên và chiếm khoảng 50% trong 11T/2022. Trung Quốc mở cửa sẽ giúp BLN của các doanh nghiệp dệt được cải thiện đáng kể - Trang sức: tiếp tục tăng trưởng ổn định cùng nền kinh tế, tuy nhiên với mức nền cao như năm 2022 sẽ trở thành một thách thức cho bản thân PNJ trong năm 2023
Hàng cá nhân và gia dụng	-14%	14%	21%		
Y tế	-22%	1211%	15%		
Bán lẻ	-2%	-16%	5%		- Doanh thu mảng ICT & CE suy giảm trong bối cảnh đối thủ cạnh tranh mảng điện thoại thông minh gia tăng đáng kể. Việc áp dụng các chương trình khuyến mãi sâu rộng sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới BLN của các doanh nghiệp trong ngành - Mảng kinh doanh cho thuê điểm bán sản bay sẽ hưởng lợi trực tiếp từ việc gia tăng lượng hành khách du lịch
Truyền thông	36%	107%	18%		
Du lịch và giải trí	-154%	-52%	50%		- Hàng không: Tổng lượng hành khách du lịch được dự báo tăng 62% (nội địa trở về mức trước dịch +43%, quốc tế +85%YoY tương đương 50% 2019). Động lực một phần nhờ mức nền thấp của khách nội địa Q1/22, một phần nhờ Trung Quốc gỡ bỏ các hạn chế (du khách Trung Quốc chiếm 35% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam 2019)
Viễn thông Điện nước xăng dầu và khí đốt	149%	-17%	19%		- Xăng dầu: Nhu cầu gia tăng trở lại cùng với nhu cầu hàng không du lịch - Điện: Nhiệt điện sẽ có triển vọng tươi sáng hơn thủy điện trong năm tới với tình trạng thủy văn sẽ yếu đi
Bảo hiểm	33%	16%	30%		- Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ sẽ thấp hơn 2022 do mức phí bảo hiểm bảo hiểm sẽ tiếp tục ổn định trong khi tỷ lệ bồi thường và phí bồi thường chịu áp lực do lạm phát cao, giá hàng hóa và chi phí y tế gia tăng - Doanh thu bảo hiểm nhân thọ dự báo sẽ cao hơn cùng kỳ, tuy nhiên sẽ thấp hơn giai đoạn trước đại do ảnh hưởng của dự thảo Thông tư hướng dẫn Luật kinh doanh bảo hiểm. - Mặt bằng lãi suất huy động cao giúp hoạt động đầu tư được cải thiện (tiền gửi chiếm 60% tổng giá trị danh mục các công ty Bảo hiểm)
Bất Động Sản	21%	-31%	-11%		- Tiếp tục khó khăn khi mặt bằng lãi suất neo cao, các vấn đề pháp lý chưa được khai thông cũng như các chủ đầu tư sẽ tiếp tục gặp khó trong việc tiếp cận nguồn vốn - Các giải pháp tháo gỡ cho ngành như hỗ trợ lãi suất cho người mua nhà, nghị định 65 sửa đổi, Luật đất đai sửa đổi sẽ là những điểm sáng cho ngành
Dịch vụ tài chính	38%	43%	-5%		- Ước tính thanh khoản trung bình 2023 đạt 15,000 tỷ (-11.7% YoY) sẽ trực tiếp ảnh hưởng tới doanh thu Môi giới của các CTCK - Nghị định 65 sửa đổi vẫn đang trong giai đoạn lấy ý kiến, tuy nhiên trước khi có hiệu lực thì thị trường TPDN sẽ tiếp tục đóng băng. Dự báo doanh thu mảng Tự doanh và IB sẽ tiếp tục suy yếu
Ngân hàng	-1%	13%	13%		- NIM dự báo sẽ gặp áp lực thu hẹp trong năm tới khi nền lãi suất đã ở mức cao - Thu nhập ngoài lãi tiếp tục hỗ trợ tuy nhiên sẽ phân hóa và là câu chuyện riêng của từng ngân hàng - Rủi ro từ TPDN sẽ dần được phản ánh vào năm sau
Công nghệ thông tin	3%	16%	20%		- Nhu cầu chuyển đổi số toàn cầu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, được dự báo tăng trưởng ở mức 16.6% CAGR trong giai đoạn 2022 - 2025 (theo IDC) - Chi phí nhân công thấp giúp các doanh nghiệp công nghệ Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh đối với các đối thủ từ Châu Á hay Mỹ
Tăng trưởng LNST			12.8%		

Tỷ trọng các ngành theo vốn hóa



EVS Research dự báo mức tăng trưởng LNST toàn thị trường 2023 đạt 12.8% YoY

Các kịch bản của VNINDEX 2023

Các kịch bản cho VNINDEX 2023



P/E \ EPS growth	9%	10%	11%	12%	13%
10	1047	1057	1067	1076	1086
11	1152	1163	1173	1184	1195
12	1257	1269	1280	1292	1303
13	1362	1374	1387	1399	1412
14	1466	1480	1493	1507	1520

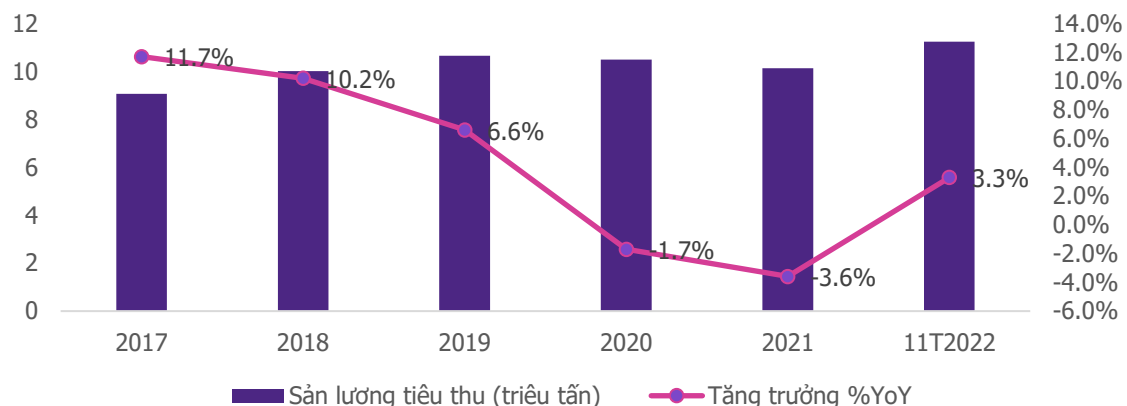
Tiêu cực	Cơ bản	Tích cực
Tăng trưởng GDP năm 2023: <6.5% - CPI: > 4.2% - FED tăng lãi suất: > +1.25% - Tỷ giá VND: +/- > 2.5% - Lãi suất huy động: > 9.5%/năm - Thị trường trái phiếu: tiếp tục đóng băng, các chính sách hỗ trợ phát hành chưa được áp dụng - Tăng trưởng Lợi nhuận ròng: <12.8% - Khối ngoại: Mua bán cân bằng hoặc bán ròng mạnh - Tiếp tục có các tin bất bở trên thị trường ảnh hưởng mạnh đến tâm lý NĐT và TTCK	- Tăng trưởng GDP năm 2022: 6.5% - CPI: 4.2% - FED tăng lãi suất: +1.25% - Tỷ giá VND: +/- 2.5% - Lãi suất huy động: 9.5%/năm trong giai đoạn đầu năm và giảm dần về cuối năm - Thị trường trái phiếu: phân hóa rõ ràng DN khỏe – yếu, vẫn có 1 vài case default nhưng bắt đầu phát hành trở lại. - Tăng trưởng Lợi nhuận ròng: +12.8% - Khối ngoại: Mua ròng ~ 25,000 tỷ	- Tăng trưởng GDP năm 2023: >6.5% - CPI: <4.2% - FED tăng lãi suất: +0.75% - Tỷ giá VND: +/- < 2.5% - Lãi suất huy động: 6.5% - 6.75% - Thị trường trái phiếu: các DN roll nợ thành công, không có những event tiêu cực. - Tăng trưởng Lợi nhuận ròng: >+20% - Khối ngoại: Mua bán cân bằng - Không có các tin bất bở mới trên thị trường.
<input type="checkbox"/> Thị trường điều chỉnh sâu xuống ngưỡng hỗ trợ mạnh 900 điểm và hồi phục về vùng 1,173	<input type="checkbox"/> Thị trường điều chỉnh xuống ngưỡng 1,000 điểm và hồi phục về quanh vùng 1,280 điểm	<input type="checkbox"/> Thị trường giữ được mốc 1,150 điểm và hồi phục về khu vực 1,387 điểm.



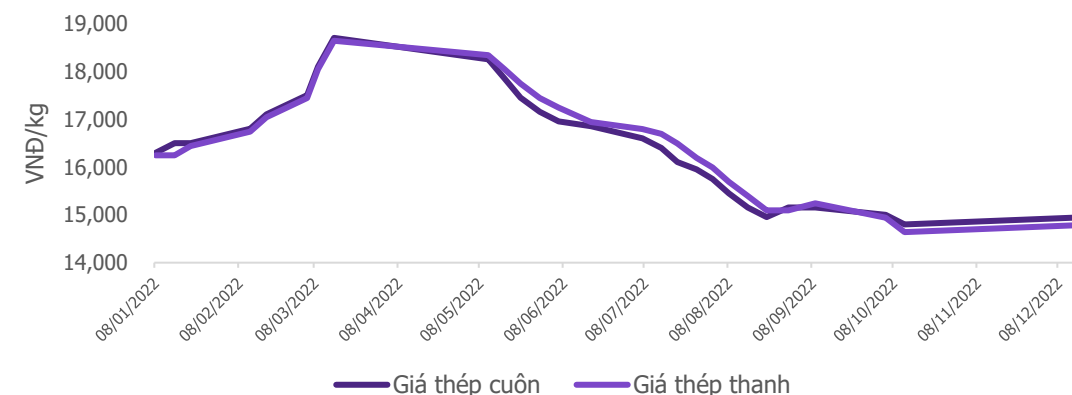
Các nhóm ngành tiêu biểu

Nhìn lại ngành Thép năm 2022

Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng Việt Nam



Giá bán thép xây dựng Hòa Phát năm 2022

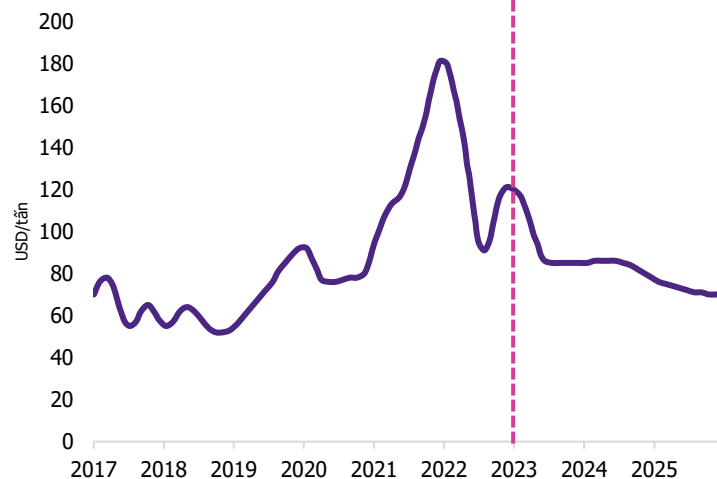


Năm 2022 là năm khó khăn của ngành thép. Sản lượng suy giảm do nhu cầu yếu. Nguyên nhân đến từ những vướng mắc của ngành bất động sản. Theo VSA, sản lượng sản xuất thép xây dựng 11 tháng đầu năm 2022 đạt 11.25 triệu tấn, giảm 0.9% YoY và bán hàng đạt 11.25 triệu tấn, tăng 3.3% YoY. EVS Research cho rằng, đây là mức tăng trưởng thấp so với năm 2021 do năm trước, nước ta đóng cửa vì dịch bệnh trong suốt quý 3. Nhu cầu giảm khiến cho giá bán thép xây dựng liên tục giảm trong năm 2022. Bên cạnh đó, giá than coke và quặng sắt – hai nguyên liệu chính sản xuất thép (lò BOF) đã tăng cao trong năm 2022 do chiến tranh Nga-Ukraine khiến nguồn cung bị co hẹp khi Nga và Ukraine lần lượt là nước xuất khẩu than coke và quặng sắt lớn thứ ba thế giới. Ngoài ra, lượng mưa lớn tại Australia – quốc gia xuất khẩu quặng sắt và than cốc lớn nhất thế giới khiến hoạt động khai thác bị gián đoạn vào giữa năm. Những khó khăn trên đã khiến cho các nhà sản xuất thép lớn như Hòa Phát, Formosa ghi nhận lỗ lợi nhuận sau thuế lần đầu tiên sau hơn một thập kỷ. Các nhà sản xuất thép như Hòa Phát, Tisco, VNSteel, Pomina,... thông báo cắt giảm sản lượng và đóng một số lò luyện thép ngay sau đó.

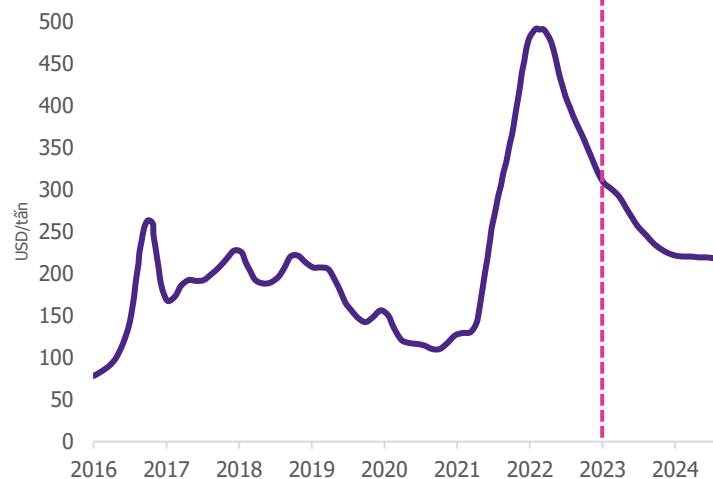
Nhìn rộng ra thế giới, những khó khăn của ngành bất động sản Trung Quốc và chi phí đầu vào tăng cao cũng khiến cho những nhà sản xuất thép lớn nhất toàn cầu cắt giảm sản lượng và ghi nhận lỗ trong năm 2022. ArcelorMittal – Nhà sản xuất thép lớn nhất châu Âu ghi nhận sản lượng thép bán ra 9T2022 giảm 13% YoY. Bên cạnh đó, hầu hết các nhà sản xuất thép tại Trung Quốc đều thua lỗ kể từ quý 2 đến tháng 12. Sản lượng sản xuất thép tại Trung Quốc - quốc gia sản xuất thép lớn nhất toàn cầu giảm 2.7% YoY trong năm 2022.

Triển vọng ngành Thép năm 2023

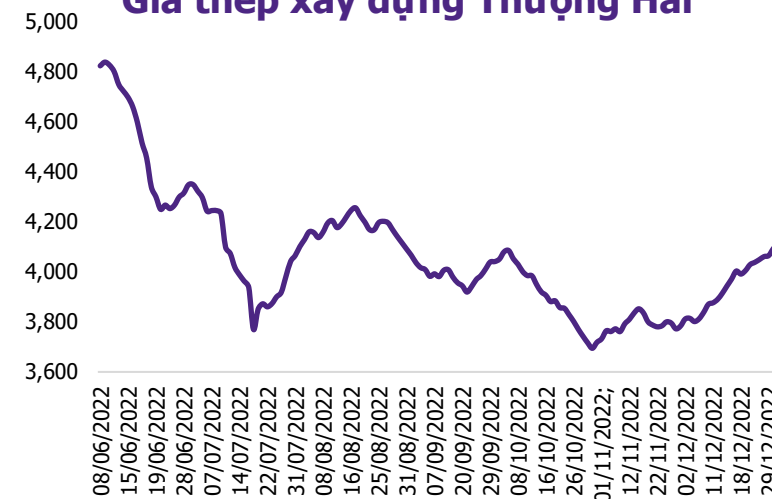
Giá quặng sắt



Giá than coke



Giá thép xây dựng Thượng Hải

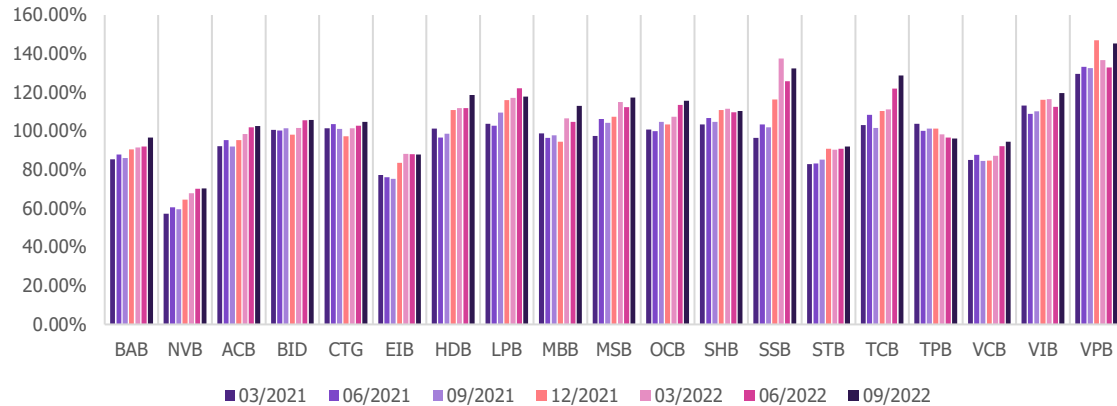


Trung Quốc mở cửa, kỳ vọng tác động tích cực lên giá thép toàn cầu: Trong năm 2022, vụ việc Evergrand và việc đóng cửa theo chính sách zero-covid tác động lớn đến tâm lý thị trường bất động sản nước này. Từ đó tác động lớn đến nhu cầu tiêu thụ và giá tại thị trường tiêu thụ lớn nhất thế giới. Tuy nhiên, Trung Quốc đã thông báo sẽ bắt đầu mở cửa từ ngày 08/01/2023. Bên cạnh đó, nước này đưa ra 16 điểm chính sách hỗ trợ nền kinh tế, trong đó có một số chính sách "giải cứu" ngành bất động sản. Giá thép xây dựng tại sàn Thượng Hải đã bắt đầu hồi phục từ đáy 3,680 CNY/tấn (31/10/2022) lên mức 4,120 CNY/tấn (03/01/2023). Với việc có địa lý gần Trung Quốc, EVS Research kỳ vọng giá thép Việt Nam sẽ nhận được tác động tích cực khi giá thép Trung Quốc phục hồi.

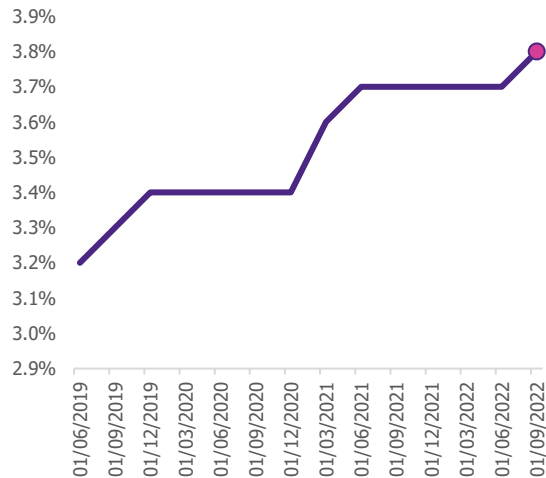
Giá nguyên vật liệu được dự báo giảm trong năm 2023: DISR dự báo giá than coke và quặng sắt tiếp tục giảm trong năm 2023 và tiếp tục giảm đến năm 2024.

EVS Research lưu ý, sản lượng tiêu thụ trong nước sẽ phụ thuộc vào tình hình thị trường bất động sản. Năm 2022, vấn đề về tín dụng và pháp lý tác động lớn đến thị trường này. Nếu những vấn đề đó được giải quyết trong năm 2023, sản lượng ngành thép sẽ sớm hồi phục trở lại.

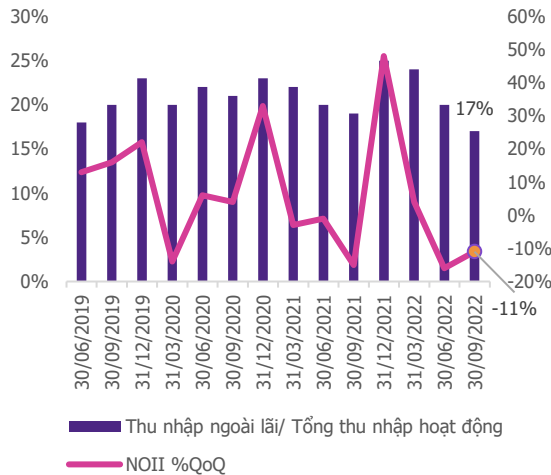
LDR của các Ngân hàng



NIM



Thu nhập ngoài lãi



NIM duy trì tích cực trong 2022, tuy nhiên sẽ gặp áp lực trong năm sau

Tăng trưởng tín dụng năm 2022 ước tính tăng 14.5% YoY, cao hơn so với 2 năm gần nhất phản ánh nhu cầu vốn của nền kinh tế bước ra sau đại dịch. Tuy nhiên tăng trưởng huy động lại khá trái ngược khi chỉ tăng 5.99% YoY do giai đoạn đầu năm lãi suất huy động còn khá thấp cũng như tăng trưởng M2 khá chậm. Mặc dù vậy, với việc tăng tỷ lệ LDR ở hầu hết các Ngân hàng (bình quân toàn ngành Q3/22 đạt 106%, tăng mạnh so với 95% ở Q2/23).

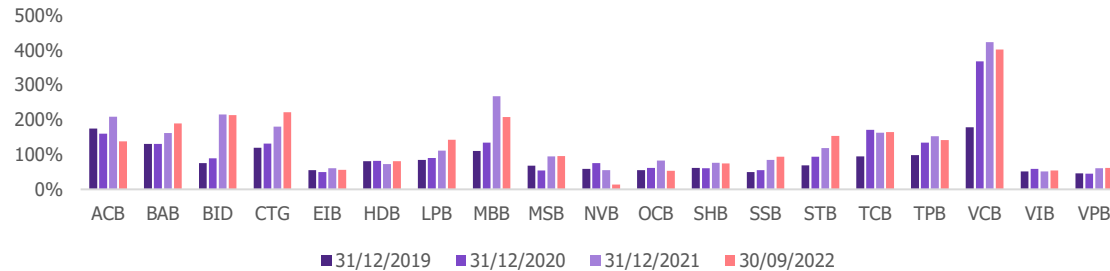
Cho năm 2023, EVS Research cho rằng NIM sẽ gặp áp lực thu hẹp tuy nhiên sẽ không quá lớn khi (1) Lãi suất huy động hiện đang tăng khá cao (~ 500 bps so với đầu năm) (2) Tỷ lệ LDR ở nhiều ngân hàng đã chạm ngưỡng, tuy nhiên việc NHNN được cho là sẽ công bố thông tư mới sửa đổi cách tính và mức trần của tỷ lệ LDR sẽ hỗ trợ rất nhiều có các ngân hàng chạm ngưỡng.

Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là câu chuyện của riêng từng ngân hàng

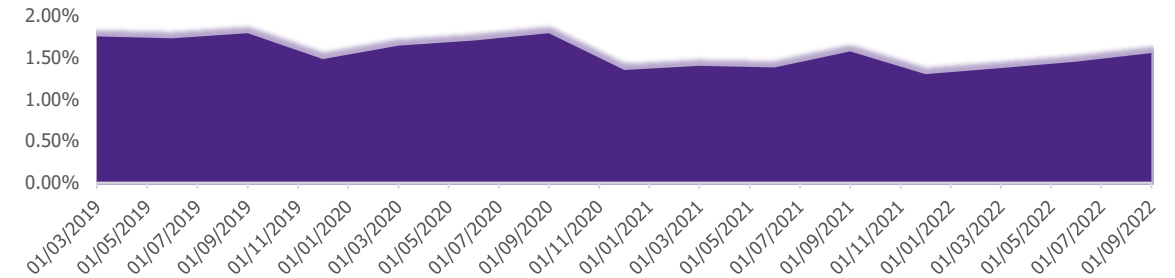
Tổng thu nhập ngoài lãi của 19 ngân hàng chúng tôi theo dõi trong Q3/22 tăng 14% YoY (do Q3/21 nền thấp) và giảm 11% QoQ. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp thu nhập ngoài lãi giảm so với quý trước.

EVS Research dự báo thu nhập ngoài lãi năm 2023 sẽ thấp hơn năm nay do (1) Doanh thu phí bảo hiểm sẽ là câu chuyện riêng của từng ngân hàng (2) Thu nhập từ mua bán chứng khoán đầu tư sẽ khó khăn hơn

Tỉ lệ bao phủ nợ xấu



NPL



Nợ gia tăng, bộ đệm dự phòng duy trì vững chắc

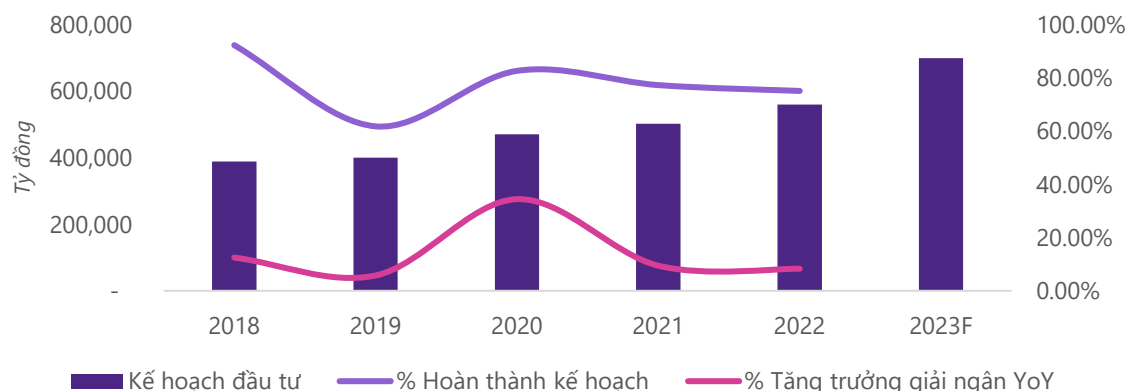
- NPL của ngành Q3/22 tiếp tục tăng lên 1.55%, tuy nhiên vẫn thấp hơn giai đoạn 2019 – 2021 (Covid-19). Trong đó, nhóm các ngân hàng gia tăng nợ xấu bao gồm nhóm NH Quốc doanh BID, VCB, CTG cho thấy nhiều khoản vay hỗ trợ Covid gặp khó trong khả năng trả nợ; nhóm NH tư nhân tăng nhanh bao gồm VPB, OCB, HDB, NVB. Mặt khác một số ngân hàng vẫn duy trì khả năng quản trị nợ tốt như TCB, TPB, VPB.
- Nhờ việc tích cực bổ sung bộ đệm dự phòng trong năm 2021 và 2022, tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong Q3/22 tiếp tục duy trì ở mức cao. Các ngân hàng có sự thận trọng trong quản lý nợ xấu hàng đầu ngành bao gồm TCB, MBB, BID, CTG. Ở chiều ngược lại, các ngân hàng đang chịu áp lực rủi ro cao do trích lập dự phòng thấp như EIB, OCB và NVB sẽ gặp rất nhiều áp lực trong thời gian tới trong việc xử lý nợ xấu
- Chúng tôi cho rằng nợ xấu hiện chưa phản ánh hoàn toàn áp lực từ sự cố TPDN cũng như việc thắt chặt tiền tệ trong năm 2022. Dự báo áp lực này sẽ được thể hiện rõ hơn trong giai đoạn tới khi (1) Nhiều dự án không tạo ra dòng tiền đủ để thanh toán cho các khoản vay (2) Chi phí vốn gia tăng khiến việc đảo nợ trở nên khó khăn hơn.

EVS Research dự báo tăng trưởng LNST ngành ngân hàng sẽ ở mức 13% trong năm 2023, thấp hơn tốc độ tăng trưởng 2022 do (1) Áp lực thu hẹp NIM gia tăng (2) Chất lượng tài sản suy giảm, gia tăng áp lực dự phòng với nhiều Ngân hàng (3) Thu nhập ngoài lãi từ bancassurance không còn dồi dào như các năm gần đây.

Các cổ phiếu chúng tôi quan tâm bao gồm STB, MBB, ACB

Đầu tư công mang lại nhiều kỳ vọng cho năm 2023

Kế hoạch đầu tư công hàng năm



Các gói thầu Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2

Dự án	Gói thầu	Chiều dài (km)	Giá trị (tỷ đồng)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	11-XL	35.3	6,045
Hàm Nghi - Vũng Áng	11-XL	30.0	4,456
Vũng Áng - Bùng	XL-02	23.5	5,400
Bùng - Vạn Ninh	XL-01	30.3	3,939
Bùng - Vạn Ninh	XL-02	19.0	3,501
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-01	33.0	3,361
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-01	30.0	3,862
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12-XL	22.1	3,055
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-02	24.1	4,440
Vân Phong - Nha Trang	XL-02	30.9	3,549
Cần Thơ - Hậu Giang	XL-01	37.7	7,555
Hậu Giang - Cà Mau	XL-02	22.4	3,717

Mặc dù năm 2022 là một năm chưa khả quan của đầu tư công khi tỷ lệ giải ngân đạt 75.11% kế hoạch Thủ tướng giao, thấp hơn mức 77.3% cùng kỳ năm 2021, chúng tôi kỳ vọng năm 2023 hoạt động đầu tư công sẽ diễn ra mạnh mẽ khi Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm 2023 với tổng số vốn trên 700,000 tỷ đồng, tăng 25% YoY và cao nhất từ trước tới nay. Hiện nay, chúng tôi đã nhận thấy tín hiệu tích cực từ các đại dự án đầu tư công:

12 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 đã được khởi công vào ngày 01/01/2023. Đây sẽ là động lực cho một số doanh nghiệp xây lắp hạ tầng: TTL, CC1, LCG, VCG.

Dự án nhà ga T3 tại sân bay Tân Sơn Nhất chính thức khởi công vào ngày 24/12/2022





Với việc các đại dự án đã đi vào khởi công ngay từ đầu năm 2023, EVS Research đánh giá triển vọng lạc quan đối với tiến độ giải ngân đầu tư công năm 2023.

Một số cổ phiếu là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi: VCG, PLC, C4G, ACV, HHV.

Góc nhìn PTKT

Tính đến ngày 10/1, một nhịp pullback đã xuất hiện sau nhịp giảm nhẹ đợt cuối tháng 12 giúp VNINDEX quay trở về vùng nền 105x. Việc khối lượng có xu hướng giảm dần khi chỉ số phục hồi vừa do tính mùa vụ của thị trường (cận Tết), đồng thời cho thấy sự lưỡng lự của dòng tiền và phân hóa mạnh giữa các nhóm cổ phiếu. Theo quan điểm của chúng tôi, trong kịch bản thanh khoản hồi phục trở lại, VNI có thể hướng tới vùng 1,089 – 1,100 và nếu test thành công có thể hướng tới 1,148 trong tháng tới. Các vùng key level để theo dõi khi thị trường điều chỉnh là 1,024 và sâu hơn nữa là 984.

Các sự kiện đáng chú ý

-  24/1/2023: PMI Châu Âu tháng 1
-  15/1/2023: Đáo hạn hợp đồng tương lai VN30
-  20 – 26/1/2023: Nghỉ Tết Nguyên Đán
-  31/1/2023: Việt Nam công bố số liệu kinh tế



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, đánh giá với mức độ cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, Phòng Phân tích CTCP Chứng khoán Everest (EVS) 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 kì 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. EVS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của EVS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS 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. EVS 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 EVS.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng Nghiên Cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest

Địa chỉ: Tầng 3, 6, 9 - Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Số điện thoại: (+84-24) 3772 6699

Fax: (+84-24) 3772 6763

Email: admin@eves.com.vn