



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DÀI HẠN

Kính gửi Quý khách hàng,

Thị trường chứng khoán đang gặp áp lực giảm điểm mạnh cả về thanh khoản và điểm số. Từ đầu tháng 9, VN-Index đã mất 19% và đang trên đà kiểm lại mốc hỗ trợ 1.000 điểm. Xét về mặt định giá, thị trường đang ở vùng giá hấp dẫn so với lịch sử và nhiều cơ hội đầu tư dài hạn được mở ra. Tuy nhiên giai đoạn này nhiều yếu tố vĩ mô bất định đang diễn ra đẩy rủi ro thị trường tăng cao như: Sự kiện xung đột Nga – Ukraine, chính sách Zero-Covid của Trung Quốc, FED tăng lãi suất, rủi ro lạm phát, tỷ giá biến động và kinh tế suy thoái. Chính vì vậy chúng tôi đánh giá việc xây dựng chiến lược đầu tư dài hạn là rất cần thiết để bảo toàn vốn cũng như để chọn lọc cơ hội trên thị trường.

AgriseCO Research kính gửi Quý khách báo cáo "Chiến lược đầu tư cổ phiếu dài hạn" và kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả !

I. NHIỀU YẾU TỐ BẤT ĐỊNH

1. Sự kiện xung đột Nga - Ukraine

1.1. Diễn biến:

Ngày 21/02/2022, Nga đã bắt đầu tiến hành chiến dịch quân sự đặc biệt tại Ukraine, gây ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế thế giới. Từ khi sự kiện trên xảy ra, TTCK Nga đã sụt giảm gần 50%. Kinh tế của nước này cũng đã bị kéo lùi 4% trong 2 quý vừa qua khiến quy mô nền kinh tế quay trở lại gần như tương đương năm 2018. GDP của Nga được dự báo tiếp tục suy giảm 7% và lạm phát ở mức 14,6% trong quý 3. EU và Mỹ cũng được dự báo sẽ đối mặt với nguy cơ suy thoái, lạm phát gia tăng liên tục do giá năng lượng tăng cao. Theo kịch bản cơ sở của IMF, tăng trưởng của khu vực EU được điều chỉnh giảm 0,2 điểm phần trăm, đạt 2,6% trong năm 2022. Tăng trưởng của Hoa Kỳ năm 2022 được dự báo ở mức 2,3%, giảm 1,4 điểm phần trăm so với dự báo trong tháng 4/2022.



Nguồn: Tradingview

2. Chính sách zero – Covid của Trung Quốc

2.1 Diễn biến

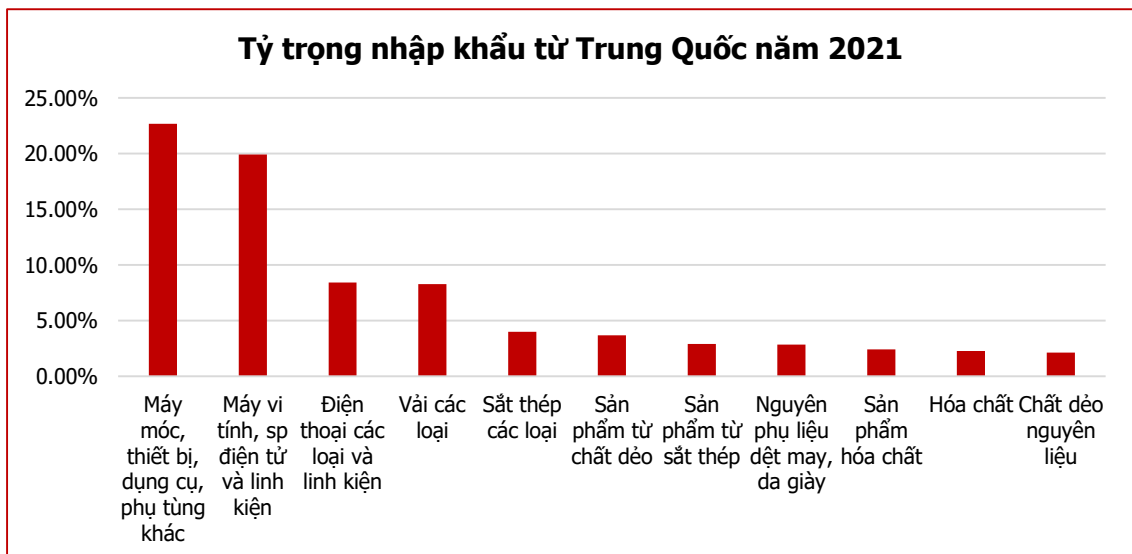
Kể từ tháng 3/2022, Trung Quốc đã trải qua đợt bùng phát Covid nghiêm trọng nhất từ trước tới giờ, các ca nhiễm tăng cao khiến quốc gia này phải thực hiện nhiều biện pháp phong tỏa. Nhiều thành phố lớn, cảng biển quan trọng của Trung Quốc đã bị gián đoạn sản xuất, giao thương gây ảnh hưởng lớn đến chuỗi cung ứng toàn cầu. Mặc dù Trung Quốc đã gỡ bỏ các lệnh phong tỏa từ 1/6, mở cửa lại các thành phố lớn và các cảng biển, tuy nhiên chính sách Zero – Covid của quốc gia này vẫn là một ẩn số lớn. Trung Quốc được cho rằng vẫn sẽ tuân thủ chính sách Zero – Covid tới khi đại hội Đảng ở quốc gia này diễn ra vào cuối năm nay. Bất cứ mối nguy cơ nào về sự bùng phát dịch bệnh cũng sẽ dẫn đến việc các biện pháp phong tỏa, giãn cách được thắt chặt trở lại, tiếp tục kéo dài sự đứt gãy chuỗi cung ứng trên toàn cầu.

2.2 Tác động

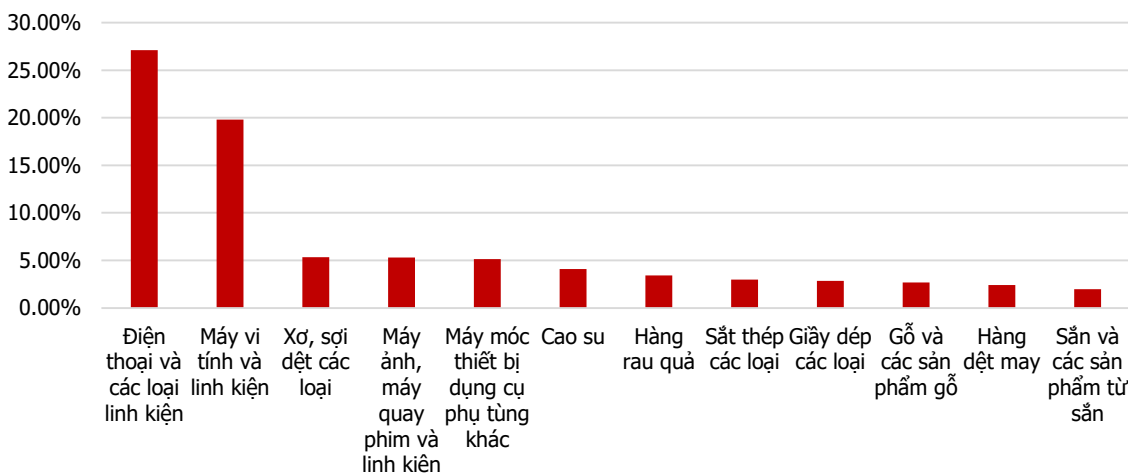
Trung Quốc là công xưởng của cả thế giới, đóng vai trò vô cùng quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu, bất kể sự gián đoạn nào trong hoạt động sản xuất hay giao thương của quốc gia này có thể làm cho nền kinh tế trật nhịp.

- Tình trạng thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu: Hiện nay, nhiều ngành sản xuất đang phụ thuộc vào nguồn cung nguyên vật liệu từ Trung Quốc. Việc phong tỏa có thể gây nên ảnh hưởng tiêu cực cho nhiều nhóm ngành và làm gián đoạn sản xuất trên toàn cầu. Trong đó, một số hàng hóa có những biến động bất thường bởi tình trạng thắt chặt nguồn cung ở Trung Quốc là phốt pho vàng (tăng giá 300% trong năm 2021); phân ure (tăng giá 250% trong năm 2021)

- Tác động đối với Việt Nam: Thứ nhất, nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc chiếm 33% tổng nhập khẩu (2021), nước này cung ứng nguyên vật liệu cho nhiều ngành sản xuất tại Việt Nam như dệt may, da giày, hóa chất, thiết bị điện tử,... Như vậy, tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất có thể chậm lại nếu tình trạng phong tỏa còn kéo dài. Thứ hai, Trung Quốc cũng là một trong số các thị trường xuất khẩu quan trọng của Việt Nam khi chiếm khoảng 17% xuất khẩu (2021). Do đó, việc Trung Quốc phong tỏa sẽ gây tác động lớn đến kim ngạch xuất nhập khẩu giữa 2 nước, ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: GSO, Agriseco Research Tổng hợp

Tỷ trọng xuất khẩu sang Trung Quốc năm 2021


Nguồn: GSO, Agriseco Research Tổng hợp

3. Yếu tố lạm phát, lãi suất và tỷ giá

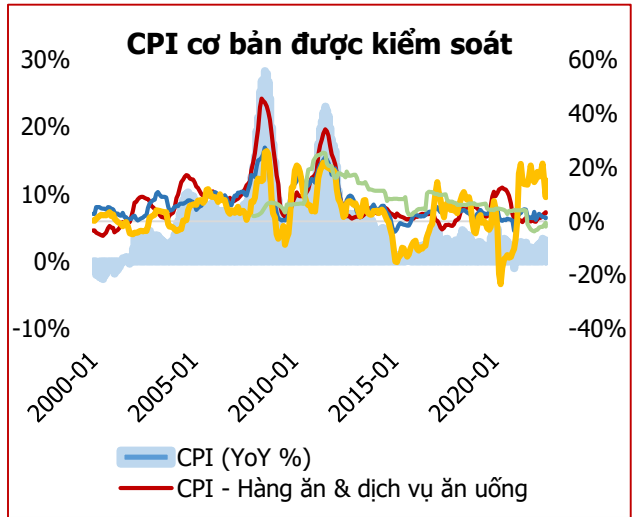
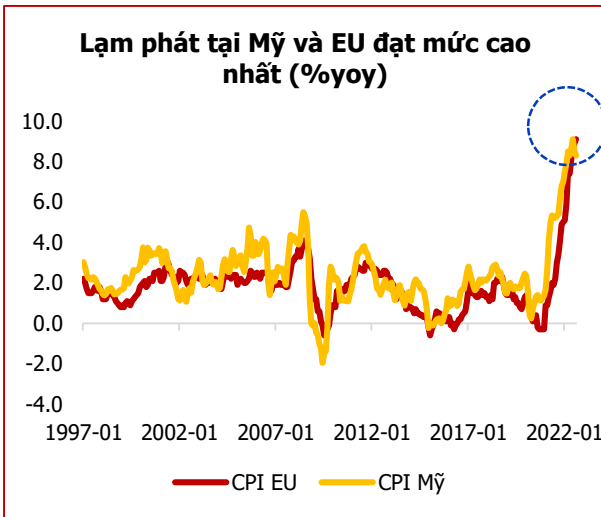
3.1. Lạm phát

3.1.1. Diễn biến

Lạm phát đang xảy ra tại hầu hết các quốc gia trên thế giới. Cuộc xung đột Nga – Ukraine và chính sách Zero covid, đóng cửa biên giới tạm dừng hoạt động tại Trung Quốc càng làm gia tăng áp lực lạm phát toàn cầu. Tuy nhiên, mức tăng lạm phát tại mỗi quốc gia lại khác nhau. Lạm phát ở các nước phương Tây như Mỹ, EU tăng cao hơn so với khu vực châu Á.

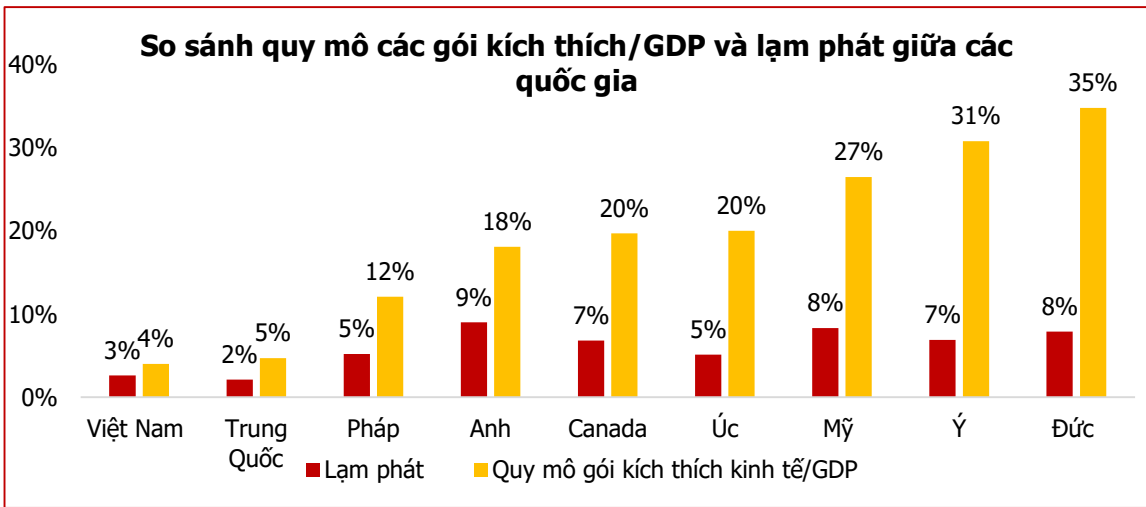
- Quốc tế: Lạm phát tăng cao: Lạm phát tại Mỹ và các nước châu Âu đã ghi nhận mức tăng cao nhất trong vòng 30 năm qua. Trong tháng 8/2022, lạm phát tại Mỹ tiếp tục ghi nhận mức tăng 8,3% yoy và ở khu vực đồng Euro trong tháng 8 ước đạt 9,1% yoy (EuroStat). Lạm phát ở Mỹ tăng do sự mất cân bằng cung cầu. Nhu cầu tiêu dùng hồi phục mạnh sau khi Mỹ chi hơn 6.000 tỷ USD, chiếm 26% GDP để bơm tiền kích thích kinh tế. Trong khi đó, nguồn cung sản xuất bị gián đoạn do đứt gãy chuỗi cung ứng đã dẫn đến lạm phát tăng cao. Bên cạnh đó, tại châu Âu giá nhiên liệu đã tăng mạnh dẫn đến giá cả hàng hóa cũng tăng theo. Điều này là nguyên do chính khiến lạm phát tại châu Âu tăng mạnh. Xung đột Nga – Ukraine cùng với các lệnh trừng phạt của một số nước châu Âu đẩy giá nhiên liệu và khí đốt tăng mạnh.

- Việt Nam: Lạm phát vẫn đang trong tầm kiểm soát mặc dù áp lực cao: Việt Nam vẫn là một trong các quốc gia có mức lạm phát tăng thấp trong khu vực khi CPI tháng 9 tăng 3,94% yoy và bình quân 9T/2022 tăng 2,73% yoy. Điều này là nhờ một số chính sách điều tiết lạm phát của Chính phủ như giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu, giảm thuế VAT đối với một số nhóm hàng hóa và dịch vụ từ 10% xuống 8%. Lạm phát trong năm 2022 được kỳ vọng sẽ đạt mục tiêu của Quốc hội đề ra (dưới 4%) khi Chính phủ đang kiểm soát tốt mặt bằng giá nhiên liệu và giá các mặt hàng lương thực không tăng quá cao. Mặt bằng giá cả trong 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên, các tháng cuối năm, áp lực lạm phát sẽ cao chủ yếu do tác động kép từ yếu tố chi phí đẩy và cầu kéo. Việt Nam có độ mở kinh tế lớn về giao thương quốc tế (giá trị thương mại bằng 200% GDP) do đó khi các yếu tố bên ngoài thay đổi sẽ tác động đến giá cả nguyên vật liệu đầu vào. Hơn nữa, nhu cầu sản xuất hàng hóa và dịch vụ tăng do tác động của Chương trình phục hồi cũng sẽ làm tăng giá cả hàng hóa.



Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics, OECD, GSO, Agriseco Research

- Các nước châu Á: Mức lạm phát của Việt Nam và Trung Quốc đang thấp hơn so với các quốc gia khác. Điều này được lý giải do (1) Sự lệch pha về chu kỳ kinh tế; (2) Tỷ trọng rổ CPI khác nhau; (3) Quy mô các gói kích thích kinh tế đại dịch/ GDP ở mức thấp so với các quốc gia khác.



Nguồn: Statista, GSO, Agriseco Research

3.1.2. Tác động

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu: Nhiều nghiên cứu thế giới và Việt Nam cũng chỉ ra mối quan hệ giữa lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Lạm phát ở mức độ khác nhau sẽ có các tác động khác nhau đến tăng trưởng kinh tế. Lạm phát không phải lúc nào cũng tác động tiêu cực đến kinh tế. Đối với các thị trường mới nổi, cận biên như Việt Nam, mức lạm phát vừa phải từ 5% - 10% sẽ khiến kinh tế tăng trưởng, nhu cầu tiêu dùng được cải thiện, hoạt động thương mại tăng trưởng. Nếu lạm phát tăng cao sẽ có các tác động làm tăng giá nhiều mặt hàng và sẽ dẫn đến tăng lãi suất và giảm sức mua người tiêu dùng. Điều này có thể tác động làm suy thoái kinh tế.

**Đánh giá tác động đến Việt Nam và thị trường chứng khoán:**

- **Kinh tế - xã hội:** Lạm phát tăng cao ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Giai đoạn 2008 – 2009, do tác động bởi khủng hoảng tài chính thế giới, lạm phát tăng cao trung bình trên 20%, lãi suất cũng trên 20% khiến nhiều doanh nghiệp dừng hoạt động, kinh tế rơi vào khó khăn.

- **Thị trường chứng khoán:** Lạm phát và thị trường chứng khoán có mối tương quan với nhau theo các mức độ khác nhau. Theo thống kê của Agriseco Research, lạm phát dưới 10% vẫn chưa đáng lo ngại và thị trường chứng khoán vẫn có thể tăng trưởng. Lạm phát từ 5 -10% sẽ mang lại tỷ suất sinh lời cao nhất cho VN-Index. Cụ thể, từ khi thị trường chứng khoán hoạt động bắt đầu từ năm 2000, kinh tế Việt Nam đã trải qua 81 tháng có mức CPI từ 5- 10%, trong các tháng này VN – Index tăng trưởng trung bình 2,71%/tháng – cao nhất so với các mức độ lạm phát khác. Tuy nhiên, sẽ rất nguy hiểm nếu lạm phát vượt quá 10%. Khi lạm phát tăng tốc vọt lên trên vùng 2 chữ số, chứng khoán thường lao dốc rất mạnh và thiệt hại lớn cho nhà đầu tư. Thống kê cho thấy VN-Index đã trải qua 37 tháng có mức lạm phát cao hơn 10%. Tỷ suất thị trường giai đoạn này sụt giảm tới 2,83%/tháng. Đặc biệt hơn có những tháng giảm rất mạnh trên 20%/tháng như các tháng trong giai đoạn 2008-2009.

Bảng mối tương quan giữa chỉ số chứng khoán VN-Index và lạm phát

Lạm phát	Tỷ suất TB VN-Index (theo tháng)	Tần suất CPI
Thấp hơn 5%	1,80%	145
Từ 5%-10%	2,71%	81
Cao hơn 10%	-2,83%	37

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

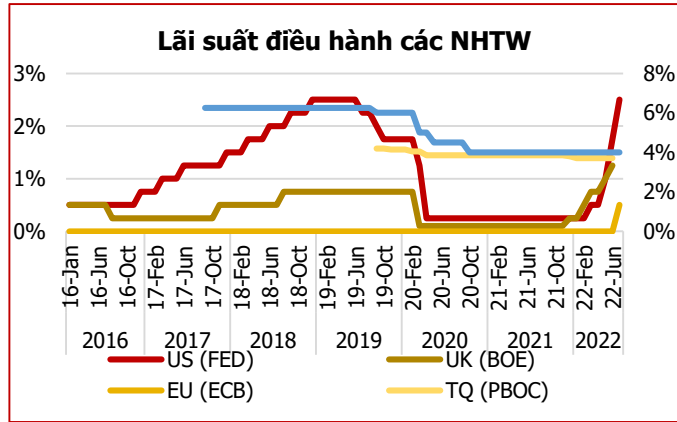
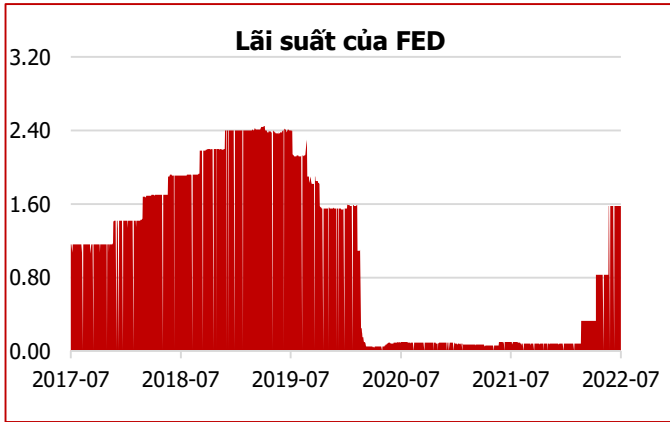
3.2. Lãi suất**3.2.1. Diễn biến**

Lãi suất có xu hướng gia tăng trên toàn cầu do các ngân hàng trung ương trên thế giới đang đẩy mạnh chính sách thắt chặt tiền tệ trong bối cảnh lạm phát toàn cầu tăng cao. Các ngân hàng trung ương đã liên tục công bố mức tăng lãi suất cao nhất kể từ đầu năm 2009:

- **Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed):** tiếp tục nâng lãi suất cơ bản 3 lần liên tiếp lên 0,75 điểm phần trăm (mức cao nhất kể từ năm 1994) lên mức 3%-3,25%, và đưa lãi suất về mức trước dịch để giảm thiểu lạm phát nhằm chuẩn bị cho một chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ, đồng thời chuẩn bị cho việc cắt giảm quy mô của bảng cân đối kế toán. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp diễn trong thời gian tới, đặc biệt trước thông tin lạm phát CPI tháng 8 của Mỹ tiếp tục tăng nhanh hơn so với dự kiến đạt mức 8,3% yoy và có thể neo cao thời gian tới. Theo khảo sát, FOMC (Ủy ban Thị trường Mở Liên bang Mỹ) kỳ vọng lãi suất sẽ tăng lên mức 4,4% cuối năm nay thay vì 3,8% như các dự báo trước đây và ở mức 4,6% vào năm 2023.

- **Khu vực đồng tiền chung châu Âu:** Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) đã tăng mạnh lãi suất thêm 0,75 điểm cơ bản ở cả 3 loại lãi suất chính. Lãi suất tái cấp vốn nâng lên 1,25%/năm và lãi tiền gửi qua đêm tăng từ 0% lên 0,75%. Đây là lần tăng lãi suất cao nhất trong một thời gian dài lãi suất duy trì ở mức âm.

Nguồn: Fred, Investing, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Fred, Investing, Agriseco Research tổng hợp

- Tại Việt Nam, mặt bằng lãi suất đang có xu hướng tăng: Lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm đang tăng kể từ đầu năm nay và hiện về mức bình quân trước dịch Covid là năm 2019. NHNN Việt Nam đã quyết định tăng lãi suất điều hành thêm 100 điểm cơ bản sau khi FED tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ bằng việc tăng lãi suất lên 0,75%. Nhiều NHTM cũng đã bắt đầu tăng lãi suất huy động, dao động trong khoảng 5,5 – 7,55% với mức tăng từ 0,8% – 1%/năm so với đầu năm.

3.2.2. Tác động

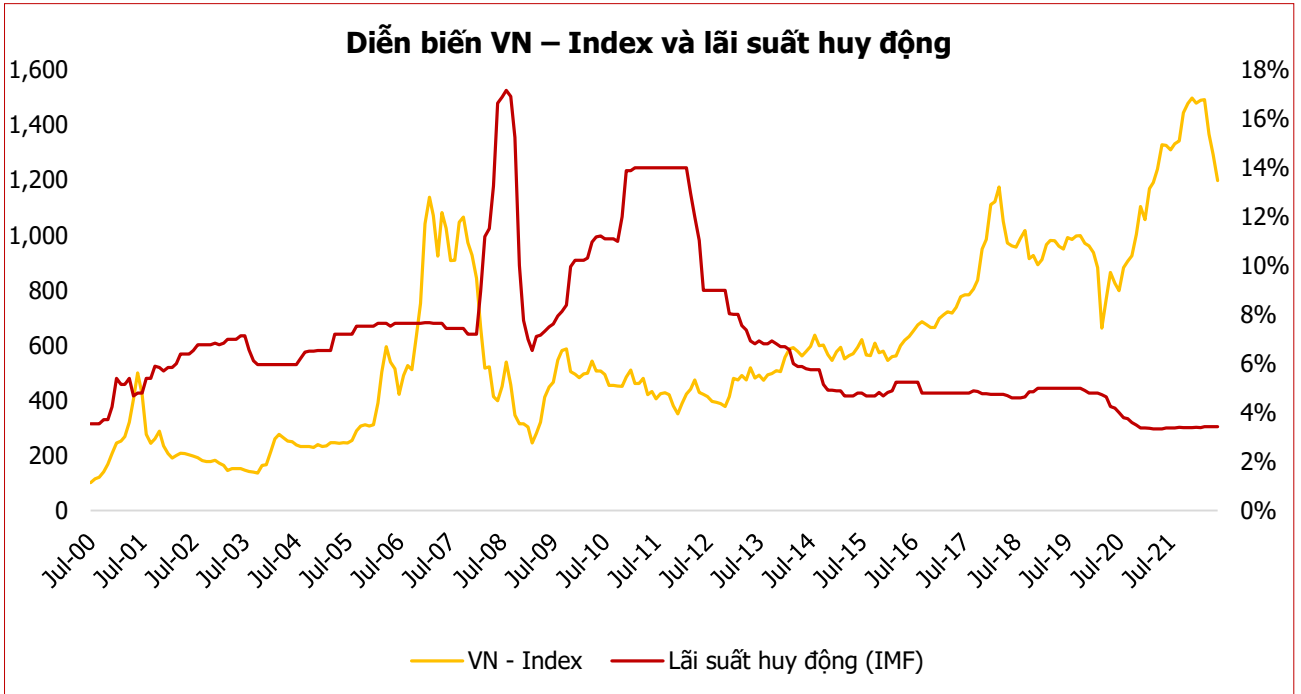
- FED tăng lãi suất tạo áp lực lên VNĐ và các đồng tiền khác: Việc ngân hàng trung ương FED tăng lãi suất đã đẩy giá đồng USD tăng so với VNĐ và các đồng tiền khác. Chỉ số US Dollar Index (DXY) thể hiện sức mạnh của đồng USD đang tăng hơn 15% từ đầu năm và vượt mức đỉnh đầu năm 2020. Các đồng tiền EUR, JPY đều đang mất giá so với đồng USD. VNĐ cũng chịu áp lực mất giá sau 2 năm VNĐ lên giá so với USD. Tỷ giá USD/VND dự báo sẽ tiếp tục tăng khi FED có thể tăng lãi suất thêm 2 lần nữa trong các tháng cuối năm.

- Biến động thị trường tài chính: Lãi suất tăng mạnh có thể làm thị trường tài chính biến động mạnh. Dòng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán có nguy cơ rút ra khỏi các thị trường mới nổi và tìm đến các kênh an toàn, các khu vực có lãi suất tăng. Trong quá khứ, khi FED tăng lãi suất như năm 2013, thị trường tài chính các quốc gia mới nổi và đang phát triển là biến động lớn với việc tiền nội tệ giảm giá, dòng vốn đầu tư ra ngoài, giá cổ phiếu giảm, thiếu thanh khoản nên họ buộc phải thắt chặt chính sách tiền tệ.

- Gia tăng áp lực nợ vay:

- Chi phí vay nợ nước ngoài tăng lên: Lãi suất toàn cầu tăng sẽ khiến chi phí đi vay nợ nước ngoài của Chính phủ tăng cao và gánh nặng trả nợ cũng tăng theo. Do đó, điều này sẽ tác động đến các quốc gia có tỷ lệ nợ vay lớn sẽ phải trả số tiền nợ lớn hơn hoặc phải tìm cách để đảo nợ. Các thị trường mới nổi và đang phát triển (EMDE) được World Bank đánh giá là dễ chịu tổn thương nhất khi đối mặt với áp lực trả nợ cao do nợ vay nước ngoài của các thị trường mới nổi hơn 10 năm trở lại đây gia tăng nhanh chóng và dẫn đầu trong số các thị trường khác.
- Gia tăng chi phí vay nợ của doanh nghiệp, hộ gia đình, cá nhân tăng: Lãi suất tăng dẫn đến gia tăng áp lực tài chính của doanh nghiệp, hộ gia đình cũng như cá nhân, dẫn đến các khoản vỡ nợ. Chi phí vay tăng cũng khiến cho vay tiền trở nên đắt đỏ hơn, người dân sẽ chi tiêu ít đi, tiết kiệm hơn.

- Nhìn lại lịch sử lãi suất và TTCK Việt Nam: (chi tiết tại [Báo cáo về lãi suất](#))



Nguồn: Agriseco Research

- ❖ Giai đoạn 1 (2000 – 2003): Lãi suất có xu hướng tăng, thị trường chứng khoán ảm đạm và giảm.
- ❖ Giai đoạn 2 (2004 – 2007): Lãi suất duy trì ổn định và ở mức thấp hỗ trợ tốt cho TTCK và các doanh nghiệp, tạo môi trường cho TTCK bùng nổ bên cạnh các nhân tố vĩ mô khác.
- ❖ Giai đoạn 3 (2008 – 2009): Mặt bằng lãi suất và lạm phát tăng vọt, nền định giá quá cao là một trong những tác nhân gây ra đổ vỡ thị trường. Trong giai đoạn này, lãi suất sau đó đã nhanh chóng hạ nhiệt trước lo ngại suy thoái kinh tế, giá cổ phiếu cũng đã hồi phục trở lại.
- ❖ Giai đoạn 4 (2010 – 2013): Lãi suất tiếp tục tăng cao, NHNN phải đặt trần lãi suất huy động 14% đi kèm là sự đổ vỡ của thị trường BĐS khiến TTCK giảm mạnh.
- ❖ Giai đoạn 5 (2014-2021): Mặt bằng lãi suất giảm dần, trong đó giảm sâu trong giai đoạn Covid, tạo sự ổn định vĩ mô và giúp TTCK phát triển.

Xét về tương quan: Lãi suất ảnh hưởng ngày càng lớn tới Thị trường chứng khoán.

- Giai đoạn 2000 – 2021: Hệ số tương quan (theo chuỗi dữ liệu tháng) giữa mặt bằng lãi suất huy động và VN – Index là -0,33 thể hiện hai yếu tố này có mối tương quan ngược chiều.

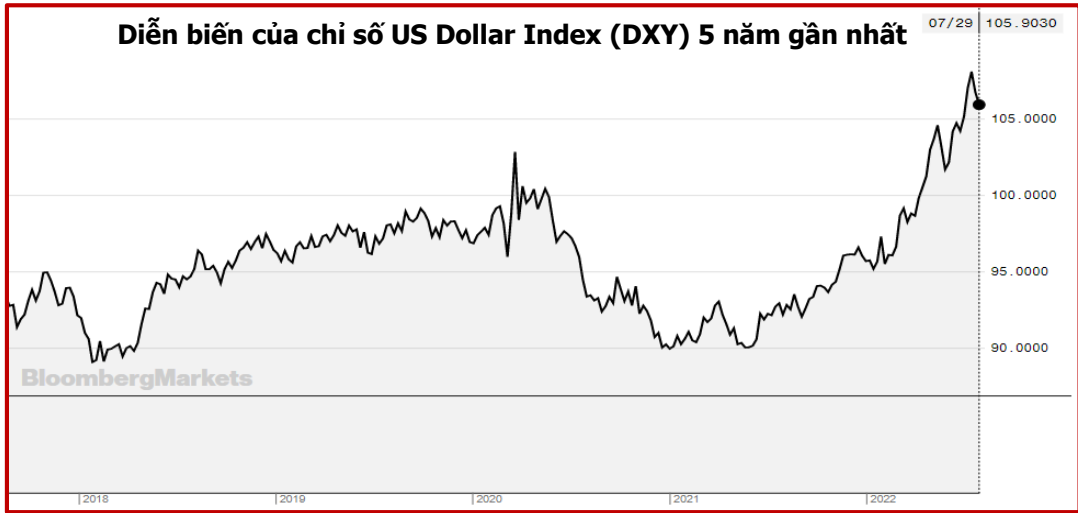
Trong đó, giai đoạn 2006 – 2021 và giai đoạn 2014 – 2021 mối tương quan ngược chiều này ngày càng chặt chẽ khi hệ số này lần lượt tăng, đạt mức mức -0,61 và -0,71.

(Hệ số tương quan thể hiện mối liên hệ giữa 2 biến số với nhau và nằm trong khoảng từ -1 tới +1; khi hệ số càng gần mức +1 thể hiện mức tương quan cùng chiều càng rõ nét và ngược lại; hệ số càng gần mức 0 thể hiện 2 biến số không/ít tương quan lẫn nhau).

3.3. Tỷ giá

3.3.1. Diễn biến

Đồng USD đang mạnh hơn đáng kể so với nhiều đồng chủ chốt

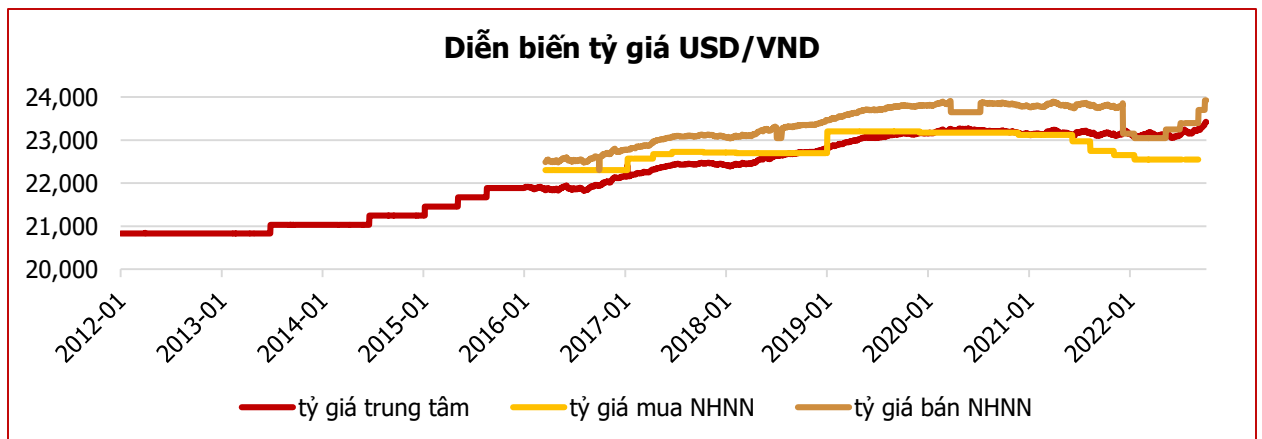


Nguồn: Bloomberg

- Theo dữ liệu từ Bloomberg, chỉ số US Dollar Index (DXY) thể hiện sức mạnh của đồng USD và các đồng tiền chủ chốt khác đã ghi nhận mức tăng 18,3% từ đầu năm và vượt xa mức đỉnh đầu năm 2020. Đồng EUR hiện đang mất giá khoảng 16% so với USD kể từ đầu năm, chủ yếu là do các chính sách kiểm chế lạm phát gần đây của FED làm đồng USD mạnh lên đáng kể. Trong khi đó, đối với cặp USD/JPY, đồng USD đã mạnh hơn khoảng 26% so với đồng JPY kể từ đầu năm nay, dẫn tới sự mất giá kỷ lục của đồng JPY trong vòng hơn 30 năm qua.

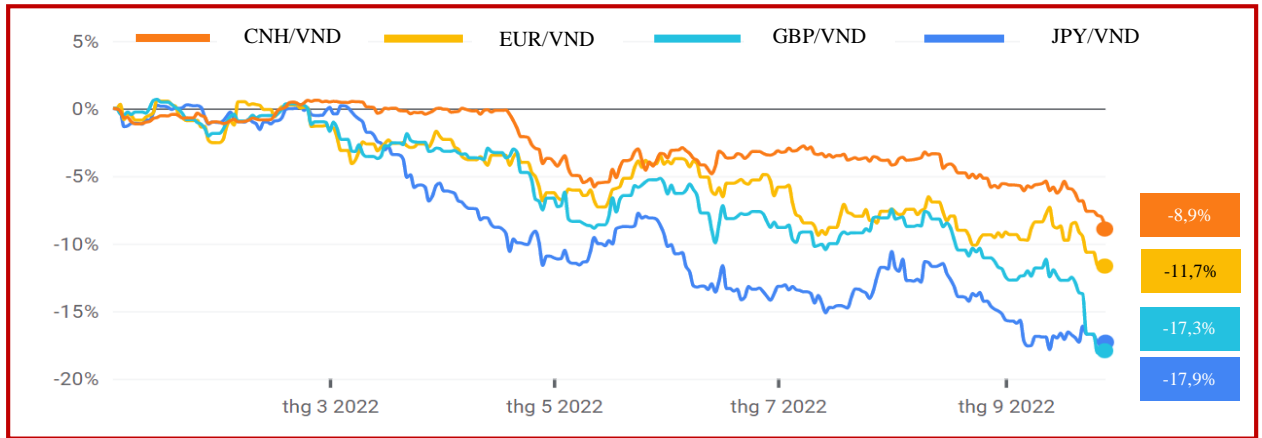
Tỷ giá hối đoái chịu nhiều áp lực trong các tháng cuối năm

Đồng VND đã và đang chịu nhiều áp lực mất giá so với USD. Từ đầu năm đến nay, đồng VND chỉ mất giá khoảng gần 4% so với USD. Tuy nhiên, FED liên tục tăng lãi suất đã khiến đồng USD tăng giá gây áp lực lên tỷ giá. Tỷ giá trung tâm USD/VND đã duy trì đà tăng từ đầu tháng 9 đến nay, trong khi tỷ giá bán ra của NHNN nhích tăng và duy trì ở mức mới 23.860 đồng/USD tại ngày 07/10.



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

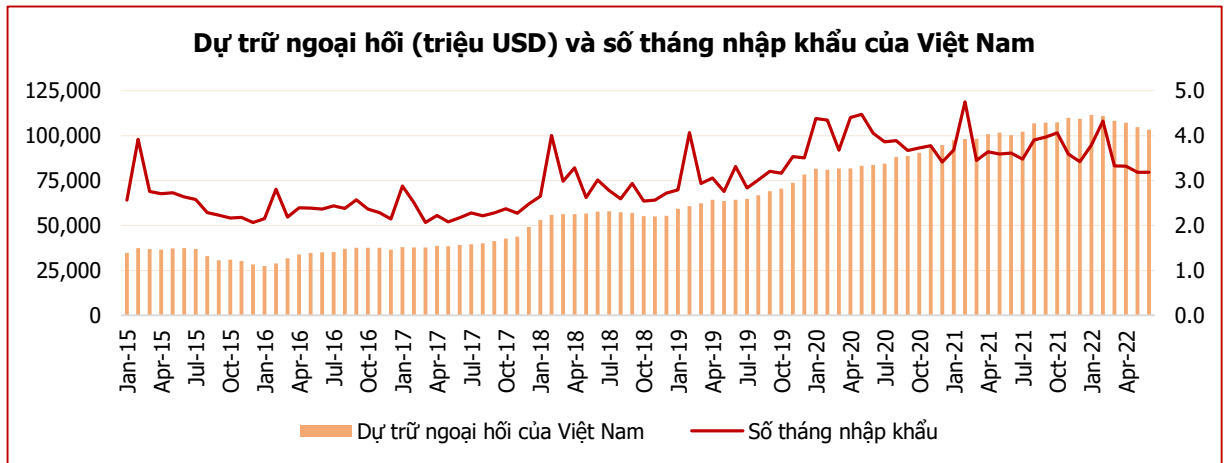
Đồng VND vẫn duy trì vị thế tốt so với các đồng tiền khác. So với 2 đồng tiền tệ quan trọng là EUR và JPY, cặp EUR/VND đã giảm 12%, cặp JPY/VND đã giảm 18% và hiện đang ở vùng thấp nhất từ đầu năm tới nay



Nguồn: Google Finance

3.3.1. Tác động

Theo Agriseco Research, NHNN đang điều hành tỷ giá chủ động và linh hoạt giúp đồng VND vẫn duy trì được vị thế tốt trong khu vực. Tuy nhiên, tỷ giá hối đoái sẽ chịu nhiều sức ép trong các tháng cuối năm 2022 do (1) Dự địa từ nguồn dự trữ ngoại hối không còn nhiều sau khi đã giảm 20% từ đầu năm, hiện tương đương 13 tuần nhập khẩu – bằng mức khuyến nghị của IMF là 12-14 tuần nhập khẩu. Ngoài ra, với việc các đối tác xuất khẩu lớn của Việt Nam đang rơi vào suy thoái thì thặng dư thương mại giai đoạn tới có thể gặp áp lực; (2) FED tiếp tục chính sách tăng lãi suất khiến đồng USD tăng giá và gây áp lực mất giá đồng VND.



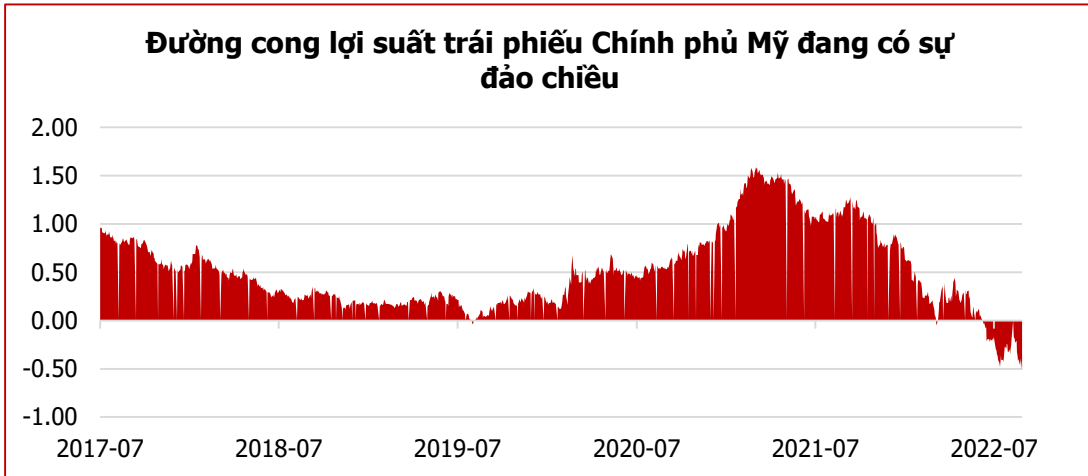
Nguồn: IMF, GSO, Agriseco Research

4. Rủi ro suy thoái

4.1. Diễn biến

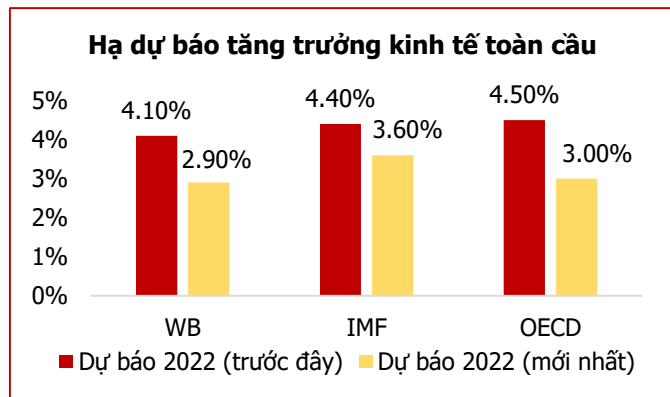
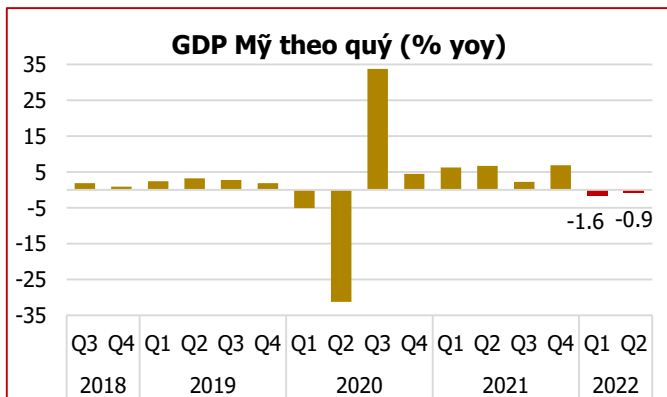
- Bối cảnh giá nhiên liệu tăng cao, lạm phát thiết lập đỉnh 30 năm, và chính sách tiền tệ thắt chặt ở một số quốc gia nhiều khả năng sẽ đẩy kinh tế của một số quốc gia rơi vào tình trạng suy thoái nhưng tại những thời điểm khác nhau
- **Dấu hiệu suy thoái từ kinh tế Mỹ:** Một trong những kinh tế hàng đầu và có ảnh hưởng lớn đến kinh tế toàn cầu là Mỹ cũng cho thấy tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu giảm tốc khi GDP của Mỹ đã giảm lần thứ 2 liên tiếp (Quý I và II lần lượt giảm 1,5% và 0,9% yoy). Rủi ro suy thoái đang hiện hữu tại Mỹ trong thời gian tới. Chủ tịch FED Powell hôm 22/6 cũng đã thừa nhận khả năng suy thoái kinh tế tại Mỹ là có khả năng xảy ra. Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ đang có dấu hiệu đảo chiều khi lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 2 năm cao hơn so với lợi suất trái phiếu 10 năm từ nhiều tháng nay.

Đường cong đảo ngược này xuất hiện trở lại kể từ năm 2006 – thời điểm trước khi khủng hoảng tài chính và suy thoái toàn cầu xảy ra. Tuy nhiên, không phải lúc nào chỉ số này cũng dự báo đúng nhưng tỷ lệ kinh tế suy thoái khi đường cong đảo chiều xuất hiện là cao. Trong lịch sử, đã có khoảng 7 lần đường cong đảo chiều xuất hiện trước khi kinh tế Mỹ suy thoái. Đây được coi là một chỉ báo cho thấy suy thoái kinh tế Mỹ khi các nhà đầu tư trái phiếu lo ngại về triển vọng trong tương lai dài hạn của kinh tế.



Nguồn: Fred, Agriseco Research tổng hợp

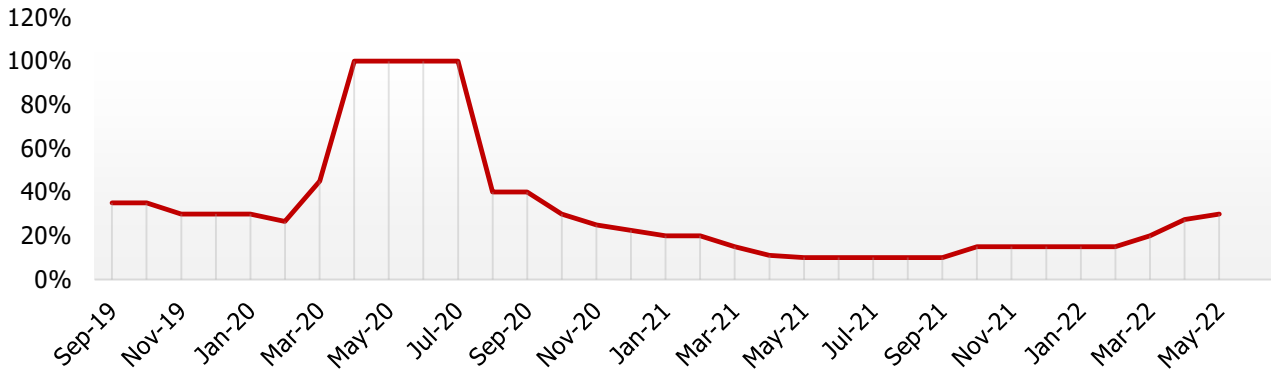
- **Các nước châu Âu khả năng cao cũng sẽ rơi vào suy thoái** khi lạm phát tại các quốc gia này tăng quá nóng. Một số ngân hàng trung ương các quốc gia châu Âu cũng đang bắt đầu thắt chặt tiền tệ bằng cách tăng lãi suất như ECB, SNB. Một số nhà phân tích cũng đưa ra dự báo kinh tế châu Âu có thể giảm tốc.
- **Các tổ chức kinh tế đồng loạt giảm mạnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu** như Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB), OECD đều dự báo GDP trong năm 2022 vào khoảng 2,9 – 3,6% (thấp hơn 0,8 – 1,5% so với dự báo hồi đầu năm).



Nguồn: WB, IMF, OECD, Bộ lao động Mỹ, Agriseco Research tổng hợp

- **Nguyên nhân:** Suy thoái kinh tế được cho là hệ quả của lạm phát tăng nóng sau khi Chính phủ các nước tung ra các chính sách phục hồi, kích thích kinh tế và chính sách tiền tệ thắt chặt của NHTW các quốc gia. Hiện nay, nhiều tổ chức kinh tế quốc tế lớn nâng mức dự báo rủi ro suy thoái kinh tế lên cao hơn so với quá khứ và dự kiến sẽ tăng lên trong thời gian tới. Theo Bloomberg đã nâng dự báo xác suất kinh tế Mỹ suy thoái trong 12 tháng tới từ 30% lên 48%. So sánh với dự báo suy thoái trong giai đoạn trước tại Mỹ như trước cuộc suy thoái 2007 – 2009, các nhà kinh tế đã dự báo xác suất suy thoái là 38%, trước cuộc suy thoái 2020 là 28%. Dựa trên các xu hướng lịch sử, kinh tế Mỹ có thể rơi vào suy thoái vào cuối năm nay.

Dự báo xác suất xảy ra suy thoái Mỹ trong 12 tháng vẫn tăng trưởng



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

- Tín hiệu báo động từ Credit Suisse: Credit Suisse là ngân hàng Thụy Sĩ, một trong những định chế tài chính hàng đầu thế giới. Thời gian gần đây, lo ngại về việc Credit Suisse sụp đổ đã xuất hiện khi phí hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS) của ngân hàng này tiếp tục tăng mạnh lên 360 điểm cơ bản. Cổ phiếu Credit Suisse đã giảm đến 60% từ đầu năm và đang giao dịch ở mức 3,6 USD/cổ phiếu, tương ứng với mức p/b chỉ 0,2 lần, mức thấp nhất trong lịch sử. Credit Suisse có kết quả kinh doanh khá bất khi đã thua lỗ trong 3 quý liên tiếp. Chi phí đi vay mà Credit Suisse phải chịu tăng mạnh vì liên tục bị hạ bậc xếp hạng tín nhiệm.

Nhà đầu tư đang lo ngại sự sụp đổ của Credit Suisse giống như Lehman Brother vào năm 2008. Trước khi tuyên bố phá sản, phí hợp đồng hoán đổi rủi ro tín dụng (CDS) của Lehman Brother cũng đã tăng vọt giống với tình trạng của Credit Suisse hiện nay. Mặc dù vậy, một số giám đốc cấp cao tại Credit Suisse đã lên tiếng trấn an dư luận về tính hình vốn và thanh khoản tại ngân hàng này.

CS chart >

Giá cổ phiếu Credit Suisse



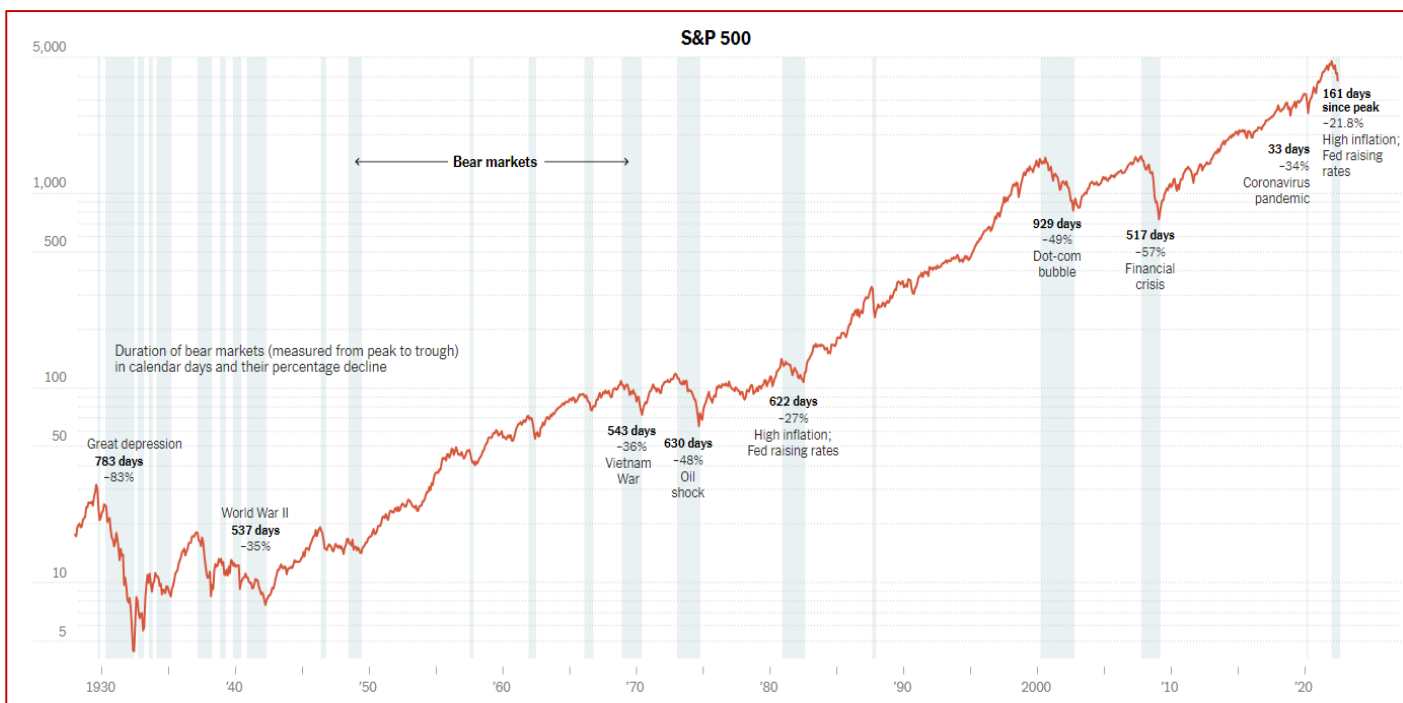
Nguồn: Trading view

Hiện nay, tỷ lệ đòn bẩy (Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu) của Credit Suisse đang là 15,9 lần (kết thúc kỳ báo cáo tài chính 30.6), trong khi tỷ lệ này ở Lehman Brothers trước khi phá sản là 24,5 lần. Hệ số an toàn vốn của Credit Suisse đang ở mức 13,5%, cao hơn yêu cầu tối thiểu là 10,0%.

Mặc dù là một định chế tài chính toàn cầu với quy mô rất lớn, thế nhưng qua những gì chúng ta đã chứng kiến trong lịch sử với trường hợp của Lehman Brothers, quan điểm "Too big too fall" (Quá lớn để sụp đổ) vẫn có thể có ngoại lệ. Trong trường hợp xấu nhất, nếu Credit Suisse nộp đơn xin phá sản, đây là một tin xấu với hệ thống tài chính toàn cầu và mức độ ảnh hưởng cũng rất khó lường. So sánh với con số 600 tỷ USD tài sản Lehman Brothers nắm giữ trước khi sụp đổ, Credit Suisse đang quản lý một lượng tài sản lên đến 1.530 tỷ USD, gấp khoảng gần 3 lần. Do đó, sự sụp đổ của Credit Suisse có thể có mức lan tỏa lớn tới hệ thống tài chính toàn cầu

4.2. Tác động

- Đối với kinh tế toàn cầu: Suy thoái kinh tế toàn cầu sẽ gây ra những hậu quả nghiêm trọng như hoạt động sản xuất kinh doanh đình trệ, lợi nhuận của doanh nghiệp giảm sút và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao. Kinh tế các quốc gia chịu rủi ro này phải mất đến vài năm để phục hồi và thị trường chứng khoán tăng trở lại. Việc lo ngại suy thoái và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trên sàn cũng xấu đi đã dẫn đến các cuộc bán tháo trên sàn trong các giai đoạn trên. Trong lịch sử, kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái như khủng hoảng Dotcom năm 2000, suy thoái toàn cầu 2007 – 2008, chỉ số chứng khoán Mỹ S&P500 thường sụt giảm mạnh với mức giảm có lúc lên đến hơn 80% và kéo dài trung bình khoảng 17 tháng.



Nguồn: Refinitiv; Yardeni Research; New York Times analysis of S&P 500 data; Federal Reserve Bank of St. Louis



- Kinh tế sụt giảm:

- **Hoạt động thương mại giảm:** Khi các quốc gia rơi vào suy thoái, nhiều ngành kinh tế thu hẹp sản xuất, nhu cầu giảm thiểu do đó các hoạt động về xuất khẩu hay nhập khẩu cũng bị hạn chế.
- **Tình hình kinh doanh của doanh nghiệp giảm:** Khi kinh tế suy thoái, tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp sụt giảm cả về cung lẫn cầu. Về phía cung, các chi phí lãi vay duy trì ở mức cao để có thể kiềm chế lạm phát đã dẫn đến rủi ro suy thoái. Việc này khiến doanh nghiệp hạn chế đầu tư vào sản xuất khiến quy mô sản xuất sụt giảm. Nguồn cầu từ người tiêu dùng cuối cùng cũng giảm đáng kể do chi tiêu giảm đi.
- **Tỷ lệ thất nghiệp tăng cao:** Kinh tế suy thoái, lao động không có việc làm khi doanh nghiệp thu hẹp sản xuất. Giai đoạn suy thoái 2008 – 2009, tỷ lệ thất nghiệp ở các quốc gia đạt đỉnh so với quá khứ. Tại Mỹ, đã có hơn 13 triệu người thất nghiệp tại Mỹ, gần gấp đôi tỷ lệ trước khủng hoảng.

- Tác động tới Việt Nam:

- **Hoạt động thương mại giảm:** Việt Nam là kinh tế có độ mở cao khi hoạt động thương mại chiếm khoảng 200% GDP và đang ký kết Hiệp định thương mại tự do với rất nhiều quốc gia, đặc biệt là Mỹ, Trung Quốc, châu Âu. Đây là những quốc gia khả năng cao sẽ gặp rủi ro suy thoái. Về xuất khẩu, khi suy thoái xảy ra, nhu cầu đầu tư và tiêu dùng giảm sẽ ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Về nhập khẩu, Việt Nam nhập khẩu khoảng 70% nguyên nhiên vật liệu để sản xuất và chế biến hàng xuất khẩu do đó khi xuất khẩu giảm thì nhập khẩu sẽ giảm.
- **Giảm vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán:** Dòng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán nguy cơ giảm khi suy thoái kinh tế xảy ra. Ví dụ như dòng vốn đầu tư nước ngoài giảm sút và thu hẹp trong cuộc khủng hoảng tài chính Thái Lan năm 1997. Cuộc khủng hoảng 1997 đã khiến 4/7 quỹ thành lập đầu tiên ở Việt Nam chấm dứt hoạt động hoặc thu hẹp hoạt quy mô. Cuộc khủng hoảng tài chính, suy giảm kinh tế toàn cầu năm 2008 – 2009 cũng khiến VN-Index giảm mạnh từ đỉnh 1.200 điểm xuống xấp xỉ hơn 200 điểm.

II. THỊ TRƯỜNG ĐANG ĐẮT HAY RẺ

Trước bối cảnh lạm phát và mặt bằng lãi suất đều đang trong xu hướng tăng trở lại không chỉ ở quốc tế mà cả tại Việt Nam, để đánh giá thị trường đang đắt hay rẻ, Agriseco Research sử dụng phương pháp P/B để so sánh. Về phương pháp P/B:

- **Nhà đầu tư có xu hướng trả mức định giá cao hơn trong môi trường lãi suất thấp và ngược lại.** Trong bối cảnh lãi suất thấp, nhà đầu tư thường hướng tới tìm các kênh đầu tư khác ngoài tiền gửi nhằm duy trì và tối đa hóa mức tỷ suất sinh lời kỳ vọng. Bên cạnh đó, môi trường lãi suất thấp cũng là điều kiện thuận lợi để hỗ trợ các doanh nghiệp tăng cường sản xuất kinh doanh và tận dụng nguồn vốn rẻ để tạo ra lợi nhuận. Do vậy, mặt bằng định giá sẽ có xu hướng tăng cao trong thời kỳ lãi suất ở mức thấp.



- Có nhiều phương pháp để nhà đầu tư có thể xác định cổ phiếu đang đắt hay rẻ. **Trong báo cáo này, Agriseco Research sử dụng phương pháp P/B, nhằm so sánh mức độ tương quan giữa giá trị cổ phiếu và giá trị sổ sách của doanh nghiệp.** Agriseco Research cũng cho rằng, phương pháp P/B cũng phù hợp hơn phương pháp P/E và P/S do nhiều doanh nghiệp trong giai đoạn gần đây trải qua đỉnh chu kỳ của hoạt động kinh doanh, hoặc ghi nhận các khoản lợi nhuận một lần/lợi nhuận khác có thể không phản ánh chính xác mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.
- Xét về đầu tư dài hạn, việc lấy thời điểm cuối năm 2019 làm mốc so sánh là hợp lý,** do (1) Đây là thời điểm trước khi dịch Covid-19 xuất hiện, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn tương đối ổn định; còn ở hiện tại, nền kinh tế đang quay trở lại trạng thái bình thường mới, và một số doanh nghiệp bắt đầu ghi nhận hiệu quả kinh doanh khả quan hơn thời điểm trước dịch; (2) Lãi suất có thể tăng cao trong giai đoạn tới nhằm kiềm chế lạm phát.

- Dữ liệu sử dụng:

- Các cổ phiếu được lựa chọn thuộc rổ chỉ số VN30 và VN MidCap.
- Dữ liệu P/B tại thời điểm ngày 31/12/2019 (trước Covid-19) và thời điểm hiện tại (27/09/2022).
- Hiệu quả sinh lời giai đoạn trước Covid-19 và giai đoạn hiện tại (đo lường bằng bình quân của ROE 3 năm giai đoạn 2017-2019 và giai đoạn 2020-2022(TTM)). Trường hợp hệ số sinh lời tăng lên nhưng vẫn quá thấp thì vẫn được đánh giá là chưa cải thiện.

- Thông thường, nhà đầu tư sẵn sàng trả mức P/B cao hơn khi hiệu quả sinh lời (ROE) của doanh nghiệp cao hơn. Agriseco Research kết hợp hai chỉ tiêu này để xác định bối cảnh hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong 2 giai đoạn. Việc cổ phiếu có P/B cao hơn đi kèm với ROE tăng tương ứng chưa chắc là đắt và ngược lại.

- Kết quả đánh giá:

• Nhóm Vn30:

STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/B trước Covid-19 (lần)	P/B hiện tại (lần)	Hiệu quả sinh lời trước Covid-19 (%)	Hiệu quả sinh lời hiện tại (%)	Định giá	Hiệu quả kinh doanh
1	ACB	Ngân hàng Á Châu	1,49	1,21	22,15%	24,43%	Rẻ hơn	Cải thiện
2	BID	BIDV	2,42	1,62	14,15%	12,28%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
3	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	2,59	1,63	8,43%	8,21%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
4	CTG	VietinBank	1,05	0,94	11,06%	15,95%	Rẻ hơn	Cải thiện
5	FPT	FPT Corp	2,91	4,15	20,77%	21,33%	Đắt hơn	Cải thiện
6	GAS	PV Gas	3,94	3,29	24,37%	18,83%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
7	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	0,93	1,34	6,43%	8,12%	Đắt hơn	Cải thiện
8	HDB	HDBank	1,49	1,32	19,37%	21,84%	Rẻ hơn	Cải thiện
9	HPG	Hòa Phát	1,41	1,03	23,72%	34,41%	Rẻ hơn	Cải thiện
10	KDH	Nhà Khang Điền	2,03	1,63	11,47%	13,49%	Rẻ hơn	Cải thiện



STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/B trước Covid-19 (lần)	P/B hiện tại (lần)	Hiệu quả sinh lời trước Covid-19 (%)	Hiệu quả sinh lời hiện tại (%)	Định giá	Hiệu quả kinh doanh
11	MBB	MBBank	1,33	1,14	17,88%	22,29%	Rẻ hơn	Cải thiện
12	MSN	Tập đoàn Masan	1,96	3,97	15,45%	18,56%	Đắt hơn	Cải thiện
13	MWG	Thế giới di động	4,47	3,53	40,07%	26,43%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
14	NVL	Novaland	2,78	4,15	17,46%	10,09%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
15	PDR	BDS Phát Đạt	2,24	4,31	19,77%	26,11%	Đắt hơn	Cải thiện
16	PLX	Petrolimex	2,98	1,74	15,99%	6,00%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
17	POW	Điện lực Dầu khí Việt Nam	1,00	0,84	8,05%	6,13%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
18	SAB	SABECO	8,18	5,21	30,19%	19,85%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
19	SSI	Chứng khoán SSI	0,95	1,15	13,07%	18,34%	Đắt hơn	Cải thiện
20	STB	Sacombank	0,69	0,88	7,41%	10,24%	Đắt hơn	Cải thiện
21	TCB	Techcombank	1,40	0,93	22,40%	20,48%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
22	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	1,46	1,22	20,86%	22,17%	Rẻ hơn	Cải thiện
23	VCB	Vietcombank	4,11	2,57	23,16%	21,45%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
24	VHM	Vinhomes	5,19	1,93	33,97%	30,89%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
25	VIB	VIBBank	1,29	1,49	20,83%	29,58%	Đắt hơn	Cải thiện
26	VIC	VinGroup	5,04	2,17	6,92%	0,75%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
27	VJC	Vietjet Air	5,16	3,63	45,27%	0,53%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
28	VNM	VINAMILK	7,44	4,27	41,02%	30,70%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
29	VPB	VPBank	1,20	1,14	23,93%	19,34%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
30	VRE	Vincom Retail	2,76	1,86	9,02%	5,68%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện

Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research

Kết quả tại nhóm VN30 cho thấy, có 22/30 cổ phiếu đang ghi nhận định giá P/B hiện tại thấp hơn trước Covid-19, mặc dù vậy, chỉ 14/30 doanh nghiệp ghi nhận tình hình hiệu quả kinh doanh khả quan hơn so với thời điểm trước dịch.

Nhìn tổng quan toàn bộ rổ cổ phiếu VN30, mức định giá P/B trung bình của 30 cổ phiếu hiện tại là 2,21 lần; thấp hơn so với thời điểm cuối năm 2019 là 2,73 lần; tuy nhiên ROE bình quân của 30 cổ phiếu là khoảng 17,5%, thấp hơn so với mức 19,8% trước khi Covid-19 xuất hiện.

Mặc dù định giá P/B trung bình của nhóm VN30 đã giảm khoảng 20% so với trước dịch và có trên 70% cổ phiếu đã ghi nhận định giá rẻ hơn so với trước Covid-19, tuy nhiên phần lớn mức giảm lại tập trung ở nhóm ngân hàng, trong khi mức định giá của các nhóm ngành khác chưa giảm quá nhiều hoặc mức giảm phù hợp với hiệu quả kinh doanh gần đây. Do vậy, Agriseco Research cho rằng, định giá của nhóm cổ phiếu trong VN30 đang ở vùng hợp lý và đã xuất hiện một số cổ phiếu ở vùng giá hấp dẫn. Một số cổ phiếu tiềm năng từ danh sách trên bao gồm: BVH, HDB, GAS, HPG, KDH, SAB, TPB.

• Nhóm VNMidcap:



STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/B trước Covid-19 (lần)	P/B hiện tại (lần)	Hiệu quả sinh lời trước Covid-19 (%)	Hiệu quả sinh lời hiện tại (%)	Định giá	Hiệu quả kinh doanh
1	AAA	An Phát Bioplastics	0,76	0,57	13,30%	6,26%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
2	ANV	Thủy sản Nam Việt	1,33	1,45	26,93%	11,15%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
3	ASM	Tập đoàn Sao Mai	0,42	0,73	13,71%	8,75%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
4	BCG	Bamboo Capital	0,70	0,73	2,47%	9,29%	Đắt hơn	Cải thiện
5	BMI	Bảo hiểm Bảo Minh	1,01	1,08	8,06%	10,14%	Đắt hơn	Cải thiện
6	BMP	Nhựa Bình Minh	1,46	1,87	18,07%	15,15%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
7	BWE	Nước - Môi trường Bình Dương	1,58	1,91	10,13%	19,69%	Đắt hơn	Cải thiện
8	CII	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	1,03	0,83	9,67%	1,06%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
9	CMG	Tập đoàn CMC	1,89	2,61	10,75%	9,16%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
10	CRE	Bất động sản Thế Kỳ	1,15	1,11	35,68%	14,99%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
11	CTD	Xây dựng Coteccons	0,48	0,43	17,62%	1,14%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
12	DBC	Tập đoàn DABACO	0,80	0,94	10,85%	21,05%	Đắt hơn	Cải thiện
13	DCM	Đạm Cà Mau	0,57	1,49	9,36%	28,43%	Đắt hơn	Cải thiện
14	DGC	Hóa chất Đức Giang	0,96	2,79	25,06%	46,23%	Đắt hơn	Cải thiện
15	DGW	Thế Giới Sổ	1,08	4,47	15,56%	37,68%	Đắt hơn	Cải thiện
16	DHC	Đồng Hải Bến Tre	2,09	2,21	16,27%	28,71%	Đắt hơn	Cải thiện
17	DIG	DIC Corp	1,17	2,15	9,44%	15,44%	Đắt hơn	Cải thiện
18	DPM	Đạm Phú Mỹ	0,65	1,20	7,24%	30,39%	Đắt hơn	Cải thiện
19	DXG	Địa ốc Đất Xanh	1,12	1,06	18,61%	3,41%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
20	EIB	Eximbank	1,39	2,40	5,38%	7,78%	Đắt hơn	Cải thiện
21	GEG	Điện Gia Lai	2,43	1,33	10,10%	8,33%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
22	GEX	Tập đoàn Gelex	1,51	1,03	11,50%	6,74%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
23	GMD	Gemadep	1,11	2,09	14,29%	8,94%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
24	HBC	Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	0,72	0,92	25,16%	2,34%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
25	HCM	Chứng khoán TP.HCM	1,51	1,13	18,74%	15,82%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
26	HDG	Tập đoàn Hà Đô	1,57	1,65	22,28%	25,15%	Đắt hơn	Cải thiện
27	HNG	Nông nghiệp Quốc tế HAGL	1,47	1,88	-8,26%	-15,68%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
28	HPX	Đầu tư Hải Phát	1,98	2,32	18,83%	5,08%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
29	HSG	Tập đoàn Hoa Sen	0,60	0,60	11,96%	30,08%	Rẻ hơn	Cải thiện
30	HT1	VICEM Hà Tiên	1,02	0,78	11,89%	7,36%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
31	IMP	IMEXPHARM	1,57	2,30	10,08%	11,51%	Đắt hơn	Cải thiện
32	ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	0,26	0,35	0,93%	2,39%	Đắt hơn	Cải thiện
33	KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	0,78	1,25	7,87%	3,18%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
34	KDC	Tập đoàn KIDO	0,68	2,46	2,74%	6,15%	Đắt hơn	Cải thiện
35	KOS	Công ty KOSY	2,52	3,40	4,58%	1,48%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
36	LPB	LienViet Post Bank	0,57	0,70	13,10%	18,53%	Đắt hơn	Cải thiện
37	NKG	Thép Nam Kim	0,42	0,65	11,61%	29,91%	Đắt hơn	Cải thiện
38	NLG	BDS Nam Long	1,49	1,10	16,42%	9,80%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
39	NT2	Điện lực Nhơn Trạch 2	1,48	1,69	17,91%	16,26%	Đắt hơn	Chưa cải thiện



STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/B trước Covid-19 (lần)	P/B hiện tại (lần)	Hiệu quả sinh lời trước Covid-19 (%)	Hiệu quả sinh lời hiện tại (%)	Định giá	Hiệu quả kinh doanh
40	PAN	Tập đoàn PAN	1,30	0,90	7,12%	4,26%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
41	PC1	Tập đoàn PC1	0,82	1,40	11,76%	10,78%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
42	PHR	Cao su Phước Hòa	1,68	1,91	18,50%	24,51%	Đắt hơn	Cải thiện
43	PNJ	CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	4,64	3,14	29,98%	20,05%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
44	PPC	Nhiệt điện Phả Lại	1,44	1,02	19,30%	7,88%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
45	PTB	Công ty Cổ phần Phú Tài	2,00	1,39	29,71%	21,96%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
46	PVD	Khoan Dầu khí PVD Drilling	0,46	0,81	1,03%	0,49%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
47	PVT	Vận tải Dầu khí PVTrans	1,13	1,06	12,02%	10,14%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
48	REE	Cơ Điện Lạnh REE	1,13	1,83	17,18%	13,68%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
49	SAM	SAM Holdings	0,80	0,92	3,56%	3,54%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
50	SBT	Mía đường Thành Thành Công - Biên Hòa	1,59	1,10	5,95%	8,44%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
51	SCR	Sacomreal	0,47	0,55	5,94%	3,43%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
52	SCS	DV Hàng hóa Sài Gòn	6,65	5,00	47,56%	47,90%	Rẻ hơn	Cải thiện
53	SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn - Hà Nội	0,43	0,69	11,90%	16,32%	Đắt hơn	Cải thiện
54	SJS	SUDICO	0,91	2,70	5,17%	1,94%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
55	SZC	Sonadezi Châu Đức	1,50	2,28	8,85%	19,23%	Đắt hơn	Cải thiện
56	TCH	ĐT DV Tài chính Hoàng Huy	2,60	0,71	9,88%	7,39%	Rẻ hơn	Chưa cải thiện
57	TMS	Transimex	0,91	2,02	13,94%	19,43%	Đắt hơn	Cải thiện
58	VCG	VINACONEX	1,76	1,20	10,83%	12,25%	Rẻ hơn	Cải thiện
59	VCI	Chứng khoán Bản Việt	1,28	1,48	24,52%	22,44%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
60	VGC	Tổng Công ty Viglacera	1,32	2,92	9,50%	15,81%	Đắt hơn	Cải thiện
61	VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	1,51	1,69	30,21%	22,12%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
62	VND	Chứng khoán VNDIRECT	0,97	1,19	15,80%	26,34%	Đắt hơn	Cải thiện
63	VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	3,33	4,41	24,52%	13,19%	Đắt hơn	Chưa cải thiện
64	VSH	Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	1,46	1,74	8,49%	11,95%	Đắt hơn	Cải thiện

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

Mặc dù chỉ số VN-Midcap đã điều chỉnh hơn 40% kể từ khi tạo đỉnh vào đầu năm nay, tuy nhiên vẫn còn 67% số cổ phiếu đang có định giá P/B đắt hơn định giá tại thời điểm trước dịch Covid-19. Đáng chú ý hơn, 63% số cổ phiếu trong rổ VN-Midcap hiện đang ghi nhận hiệu quả kinh doanh chưa cải thiện so với trước khi có dịch Covid-19, điều này có nghĩa khá nhiều cổ phiếu trong rổ cổ phiếu này hiện có định giá cao hơn nhiều so với hiệu quả kinh doanh thực tế.

Như vậy, Agriseco Research cho rằng, định giá P/B trung bình các cổ phiếu trong rổ VN-MidCap hiện vẫn còn đắt đỏ và cơ hội đầu tư chưa xuất hiện nhiều. Một số cổ phiếu tiềm năng trong danh sách trên bao gồm: PNJ, PTB, SCS, VCG.



III. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

1. Chiến lược đầu tư phòng vệ lạm phát

Lạm phát đang là tâm điểm của kinh tế thế giới và giới đầu tư toàn cầu do lo ngại những ảnh hưởng lớn đến chính sách điều hành của mỗi quốc gia, về suy thoái kinh tế và dòng vốn đầu tư vào thị trường chứng khoán. Các số liệu gần đây cho thấy chỉ số CPI tại Mỹ và các quốc gia EU đang ở mức cao nhất trong 30 năm. Tại Việt Nam, lạm phát đang có những dấu hiệu gia tăng. Với độ mở kinh tế cao và chịu tác động từ những yếu tố “chi phí đẩy” và “cầu kéo” thì áp lực lạm phát giai đoạn tới có thể ảnh hưởng đến mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ. Trong khi việc dự báo lạm phát sẽ tốn nhiều nguồn lực và đang có nhiều quan điểm trái chiều từ các nhà kinh tế hàng đầu, việc chuẩn bị trước kịch bản xây dựng danh mục khi lạm phát tăng cao, giúp nhà đầu tư chủ động ứng phó với các diễn biến bất thường của kinh tế. Agriseco Research đã nghiên cứu và đưa ra chủ đề “Tác động của lạm phát tới thị trường chứng khoán và những định hướng về đầu tư trong giai đoạn tiếp theo”.

Theo nghiên cứu của nhiều tổ chức kinh tế lớn cũng như Agriseco Research, cổ phiếu vẫn là kênh đầu tư phù hợp trong chu kỳ lạm phát. Lạm phát dưới 10% chứng khoán vẫn là kênh đầu tư phù hợp. Lạm phát xảy ra trong bối cảnh kinh tế vẫn đang trong đà tăng trưởng thường vẫn là tín hiệu tích cực cho thị trường chứng khoán, ngược lại khi kinh tế rơi vào suy thoái. Các kênh đầu tư như Bitcoin và các tiền điện tử mang tính chất đầu cơ và chưa có khung pháp lý hoàn thiện; trong khi mặt bằng lãi suất tiền gửi ngân hàng vẫn đang ở mức thấp. Quan điểm của Agriseco Research, trong môi trường lạm phát vừa phải, TTCK vẫn là kênh đầu tư phù hợp khi tăng trưởng GDP được dự báo tiếp tục ở mức cao. Agriseco Research đánh giá một số nhóm ngành nhà đầu tư có thể quan tâm trong thời kỳ lạm phát: (1) Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt trong năm nay và các năm tới; (2) Hưởng lợi khi lạm phát xảy ra.

1.1. Nhóm cổ phiếu tăng tỷ trọng, nắm giữ

- **Nhóm hưởng lợi từ đà tăng giá hàng hóa:** Khi lạm phát leo thang thì giá hàng hóa thường tăng mạnh, đặc biệt là các hàng hóa cơ bản. Việc đầu tư vào nhóm doanh nghiệp đang sản xuất, kinh doanh các mặt hàng kỳ vọng tăng giá trong môi trường lạm phát là hợp lý khi việc đầu tư vào hàng hóa phái sinh vẫn chưa phù hợp với đa số nhà đầu tư. Bên cạnh đó, khi giá nguyên vật liệu tăng cao, các doanh nghiệp có chuỗi sản xuất, kinh doanh khép kín sẽ được hưởng lợi từ việc tăng giá bán đầu ra.

- **Nhóm tự chủ được nguồn đầu vào, hưởng lợi từ giá bán đầu ra:** Trong thời kỳ lạm phát, khi giá cả nguyên vật liệu tăng cao, các doanh nghiệp tự chủ được đầu vào sẽ giúp biên lợi nhuận cải thiện. Mức độ hưởng lợi sẽ càng lớn đối với các doanh nghiệp có khả năng kiểm soát giá bán đầu ra hoặc các mặt hàng có tính cạnh tranh cao. Các nhóm doanh nghiệp tự sản xuất và cung ứng các mặt hàng được hưởng lợi từ các sự kiện địa chính trị sẽ là các nhóm đáng lưu ý. Các nhóm doanh nghiệp này khi đã hoàn thiện được chuỗi giá trị sẽ ít chịu tác động bởi lạm phát và rất phù hợp để đầu tư trung và dài hạn.



- Nhóm Dầu khí: Giá dầu Brent đã liên tục tăng mạnh hơn 50% và giá khí tại khu vực châu Âu cũng đã tăng hơn 90% từ đầu năm đến nay. Nguyên nhân xuất phát chủ yếu lo ngại về sự gián đoạn nguồn cung năng lượng tại châu Âu và thế giới khi Nga là nước xuất khẩu dầu mỏ lớn thứ 2 toàn cầu và cung cấp tới 40% lượng khí đốt cho châu Âu. Agriseco Research cho rằng diễn biến giá dầu, khí trong thời gian tới sẽ phụ thuộc lớn vào mức độ tình hình xung đột giữa Nga và Ukraine và các biện pháp cấm nhập khẩu dầu của EU. Việc giá dầu duy trì ở vùng giá cao từ 80 - 100 USD/thùng có thể giúp kết quả kinh doanh các doanh nghiệp ngành được cải thiện tốt khi hầu hết đều đặt kế hoạch kinh doanh dựa trên kịch bản giá dầu khoảng 60 – 70 USD/thùng năm nay. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư đã giải ngân cổ phiếu tiếp tục nắm giữ cổ phiếu dầu khí và theo dõi sát diễn biến địa chính trị để đưa ra những hành động phù hợp.

Giá dầu Brent (USD/Bbl)

Giá dầu WTI (USD/Bbl)



Nguồn: Trading economics

- Nhóm Nhu yếu phẩm bao gồm: Ngành Nông nghiệp, Thực phẩm – với đặc thù là ngành nhu yếu phẩm, an toàn và thường có thêm lợi nhuận từ cổ tức cao – cũng là nhóm ngành nên đầu tư trong giai đoạn lạm phát. Chi phí đầu vào của doanh nghiệp các ngành này (chủ yếu là nhân công) thường tăng chậm hơn giá đầu ra, vì thế biên lợi nhuận sẽ được cải thiện. Bên cạnh đó, xung đột Nga – Ukraine sẽ làm ảnh hưởng đến nguồn cung và đẩy giá lương thực toàn cầu tăng cao khi Nga và Ukraine lần lượt là 2 quốc gia chiếm tỷ trọng lớn khoảng 29% sản lượng xuất khẩu lúa mì và 19% sản lượng ngô. Do lo ngại xung đột tiếp tục và giá cả ngày càng leo thang, 30 nước đã hạn chế xuất khẩu các mặt hàng lương thực để đảm bảo an ninh lương thực. Ở thị trường Việt Nam, các doanh nghiệp xuất khẩu gạo có thể hưởng lợi khi giá gạo cũng sẽ tăng theo giá lương thực thế giới, cùng với đó nhu cầu xuất khẩu sẽ tăng lên để trở thành sản phẩm thay thế cho lúa mì hay ngô. Nhà đầu tư nên lựa chọn các doanh nghiệp sở hữu chuỗi chu trình sản xuất khép kín, giúp kiểm soát tốt hơn nữa về mặt chi phí.

- Nhóm ngành Bảo hiểm: Trong môi trường lạm phát tăng cao, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bảo hiểm thường khởi sắc hơn (theo thống kê của Agriseco Research). Nguyên nhân là do (1) Lạm phát làm tăng rủi ro cho các hoạt động kinh tế khiến nhu cầu về bảo hiểm lại tăng lên; (2) Tỷ trọng các khoản tiền gửi cao của các doanh nghiệp bảo hiểm giúp các doanh nghiệp này được hưởng lợi khi mặt bằng lãi suất có thể tăng lên để kiềm chế lạm phát. Đáng chú ý, với doanh nghiệp cung cấp sản phẩm bảo hiểm nhân thọ như BVH, lãi suất kỹ thuật (lãi suất TPCP kỳ hạn trên 10 năm) tăng sẽ giúp chi phí trích lập dự phòng toán học trên các hợp đồng kí mới giảm, và qua đó giúp cải thiện lợi nhuận và gia tăng vốn chủ sở hữu.



- **Các nhóm ngành Phòng thủ:** Trong giai đoạn lạm phát cùng với những bất ổn địa chính trị như hiện nay, các ngành thiết yếu như Điện, Nước, Dược phẩm, Công nghệ có nhu cầu ổn định, không bị suy giảm bởi sức mua do lạm phát tăng cao sẽ là điểm đến an toàn. Trong khi nhóm Công nghệ đang là xu hướng đầu tư trong tương lai với cuộc cách mạng công nghệ 4.0 thì các nhóm ngành còn lại đặc thù mức định giá khá hợp lý, cổ tức đều đặn hàng năm và sẽ phù hợp để tích lũy tại các nhịp giảm điểm của thị trường.

1.2. Nhóm cổ phiếu giảm tỷ trọng

- **Nhóm cổ phiếu có hệ số nợ cao:** Khi lạm phát và lãi suất tăng lên thì khi đó áp lực tài chính sẽ tăng, kéo theo biên lợi nhuận thay đổi, đặc biệt đối với những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính thấp, không có quỹ đất tiềm năng, sẽ là các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đầu tiên và nặng nề nhất. Trong đó, một số nhóm ngành có hệ số vay nợ khá cao có thể kể đến nhóm Bất động sản, Xây dựng với hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu tiệm cận mức 1x và đang có xu hướng tăng dần. Mặc dù vậy, các doanh nghiệp đầu ngành có sức chịu đựng tốt hơn cũng có thể tận dụng cơ hội để thu tóm thị phần và thực hiện các đợt M&A để mở rộng quy mô. Nhà đầu tư nên lựa chọn các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính bền vững, khả năng trả nợ và thanh toán các khoản lãi vay cao và tránh các cổ phiếu có tỷ lệ vay nợ lớn.

- **Các doanh nghiệp chưa hoàn thiện chuỗi giá trị và có sức cạnh tranh yếu:** Đây là các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ việc thay đổi giá cả đầu vào và không có khả năng chuyển giá sang cho người tiêu dùng cuối cùng. Trong chu kỳ lạm phát, các doanh nghiệp này sẽ dễ bị tổn thương dẫn đến doanh thu và biên lợi nhuận sẽ thu hẹp dần khi các chi phí đầu vào tăng cao, trong khi giá bán đầu ra khó tăng do áp lực cạnh tranh. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư thận trọng khi đầu tư dài hạn vào các cổ phiếu thuộc ngành nghề nêu trên. Một số ngành mà Agriseco Research đánh giá sẽ chịu ảnh hưởng khi lạm phát tăng lên bao gồm: Nhóm Xây dựng, Nhựa và sản phẩm nhựa, Nhóm Chăn nuôi và TACN, Nhóm Vận tải Logistics, Nhóm cung cấp các dịch vụ sản phẩm không thiết yếu. Mặc dù vậy các doanh nghiệp đầu ngành thuộc các nhóm trên vẫn là cơ hội đầu tư phù hợp khi giá giảm về vùng chiết khấu hợp lý.

- **Nhóm các cổ phiếu Đầu cơ:** Khi lạm phát và lãi suất tăng, dòng tiền có thể bị rút ra khỏi thị trường chứng khoán và quay trở lại các tài sản rủi ro thấp như tiền gửi ngân hàng. Đây là nhóm cổ phiếu có thể bị ảnh hưởng lớn trong bối cảnh thị trường chuyển biến xấu hoặc khi có các thông tin vĩ mô, địa chính trị không thuận lợi. Trong đó, nhiều cổ phiếu có tính chất đầu cơ hiện đang có mặt bằng giá cao so với cùng kỳ năm 2021 trong khi các hoạt động kinh doanh không cải thiện. Nhà đầu tư nên giảm tỷ trọng với các nhóm cổ phiếu có tính đầu cơ cao, đã tăng nóng để bảo toàn danh mục.

2. ĐẦU TƯ NHÓM HƯỞNG LỢI TỪ CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ LÃI SUẤT, TỶ GIÁ

2.1 Lãi suất

Trong bối cảnh áp lực lạm phát, tỷ giá neo cao, thanh khoản căng khiến lãi suất liên ngân hàng có lúc tăng vượt mức kỷ lục 7,5% trong gần một thập kỷ, vừa qua NHNN đã điều chỉnh tăng các lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu) thêm 1% sau gần 2 năm ổn định mức thấp. Cùng với đó, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn (1 tháng - dưới 6 tháng) được áp trần lên mức 5% trong khi lãi suất huy động tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng lên 0,5%. Chúng tôi đánh giá việc tăng lãi suất sẽ tác động tới thị trường chứng khoán cũng như các nhóm ngành, cổ phiếu có liên quan. Vậy, cơ hội và rủi ro nào cho nhà đầu tư trong xu thế lãi suất tăng như hiện nay?

Trong bối cảnh áp lực lạm phát, tỷ giá neo cao, thanh khoản căng khiến lãi suất liên ngân hàng có lúc tăng vượt mức kỷ lục 7,5% trong gần một thập kỷ, vừa qua NHNN đã điều chỉnh tăng các lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu) thêm 1% sau gần 2 năm ổn định mức thấp. Cùng với đó, lãi suất tiền gửi có kỳ hạn (1 tháng - dưới 6 tháng) được áp trần lên mức 5% trong khi lãi suất huy động tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng lên 0,5%. Chúng tôi đánh giá việc tăng lãi suất sẽ tác động tới thị trường chứng khoán cũng như các nhóm ngành, cổ phiếu có liên quan. Vậy, cơ hội và rủi ro nào cho nhà đầu tư trong xu thế lãi suất tăng như hiện nay?

Một số nhóm ngành hưởng lợi khi lãi suất tăng

STT	Ngành	Tiền ròng	LNTT 2021	Lãi suất tăng 1% ảnh hưởng tới LN
1	Bảo hiểm nhân thọ	140.591	2.376	59,2%
2	Bảo hiểm phi nhân thọ	24.151	2.240	10,8%
3	Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	6.042	1.269	4,8%
4	Bia và đồ uống	25.636	6.880	3,7%
5	Sản xuất Dầu khí	20.597	11.658	1,8%
6	Vận tải	22.739	15.876	1,4%
7	Nước & Khí đốt	15.177	15.603	1,0%
8	Hóa chất	6.207	20.549	0,3%

Nguồn: FiinPro, Agriseco ước tính

Một số ngành có lượng tiền ròng lớn có thể hưởng lợi khi mặt bằng lãi suất tăng. Trong số các nhóm ngành chính, ngành bảo hiểm được hưởng lợi rõ nét nhất khi lãi suất tăng.

- Bảo hiểm nhân thọ:** Hiện nay, trên sàn có duy nhất doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ BVH. Mặt bằng lãi suất cao giúp cải thiện hiệu quả đầu tư của doanh nghiệp này. Bên cạnh đó, lãi suất kỹ thuật (lãi suất TPCP kỳ hạn từ 10 năm) tăng sẽ làm giảm giá trị trích lập dự phòng toán học trên các hợp đồng BHNT, qua đó giúp cải thiện lợi nhuận cho doanh nghiệp. Với lợi thế là doanh nghiệp niêm yết duy nhất cung cấp sản phẩm BHNT trong nhóm bảo hiểm, yếu tố này sẽ gia tăng mức độ hưởng lợi của BVH so với các doanh nghiệp còn lại trong ngành. Theo BCTC năm 2021 của doanh nghiệp về phân tích độ nhạy, lãi suất chiết khấu tăng 0,25% làm giảm tới 1 nghìn tỷ đồng trách nhiệm phải trích lập dự phòng toán học của BVH, qua đó làm tăng 800 tỷ đồng lợi nhuận và vốn chủ sở hữu.
- Bảo hiểm phi nhân thọ:** Với quy mô danh mục đầu tư mà tiền gửi và trái phiếu hiện nay chiếm đa số khoảng 90% (tỷ lệ tiền gửi chiếm gần 70% trong khi trái phiếu chiếm khoảng 20%), hiệu suất sinh lời đầu tư của nhóm công ty bảo hiểm phi nhân thọ sẽ gia tăng trong môi trường lãi suất tăng. Chúng tôi ước tính nếu lãi suất tăng 1% sẽ giúp LNTT các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ tăng thêm 10,8%.
- Một số ngành khác hưởng lợi từ xu hướng lãi suất tăng do nắm giữ lượng tiền mặt lớn, ít vay nợ như:** Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí; Bia và đồ uống; Sản xuất Dầu khí; Vận tải;... Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng, nhóm bất động sản khu công nghiệp cũng sẽ được hưởng lợi trong môi trường lãi suất tăng nhờ duy trì được lượng tiền và tiền gửi ổn định khi có các khoản doanh thu chưa thực hiện lớn, đặc biệt với các doanh nghiệp nắm giữ sẵn quỹ đất sẵn sàng cho thuê.



TOP 10 cổ phiếu của các doanh nghiệp nắm giữ lượng tiền ròng lớn và ước tính biến động LNTT lớn khi lãi suất tăng 1% như sau:

STT	Mã	Tên	Tiền & Tiền gửi	Vay nợ	Tiền ròng	LNTT 2021	% thay đổi LN khi lãi suất tăng 1%
1	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	143.365	2.774	140.591	2.376	59,2%
2	ACV	Cảng Hàng không VN	33.289	13.928	19.360	990	19,6%
3	CTD	Xây dựng Coteccons	577	2	575	38	15,1%
4	PTI	Bảo hiểm Bưu điện	4.237	-	4.237	328	12,9%
5	BMI	Bảo hiểm Bảo Minh	3.390	-	3.390	306	11,1%
6	BHN	HABECO	3.048	246	2.802	428	6,5%
7	OIL	PV Oil	10.657	4.738	5.919	928	6,4%
8	PVI	Bảo hiểm PVI	7.278	224	7.054	1.101	6,4%
9	GMC	Garmex Sài Gòn	334	-	334	55	6,1%
10	PVS	DVKT Dầu khí PTSC	6.161	1.245	4.915	878	5,6%

Nguồn: Agriseco ước tính từ BCTC kiểm toán 2021

2.2 Tỷ giá

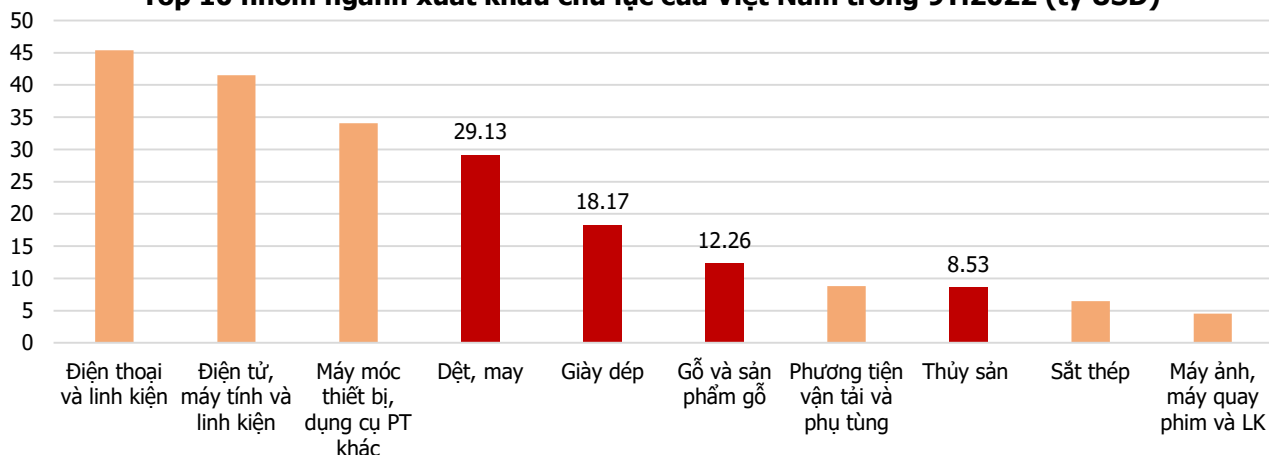
Song hành cùng áp lực lạm phát, mặt bằng tỷ giá USD/VND cũng đang có dấu hiệu rục rịch tăng do sự lên giá của đồng USD. Chỉ số US Dollar Index, đại diện cho sức mạnh của đồng USD so với 6 đồng tiền chủ chốt đã ghi nhận mức tăng 18% và vượt xa mức đỉnh năm 2020. Đồng VND vẫn duy trì vị thế tốt so với các đồng tiền khác. So với 2 đồng tiền tệ quan trọng là EUR và JPY, cặp EUR/VND đã giảm 12%, cặp JPY/VND đã giảm 18% và hiện đang ở vùng thấp nhất từ đầu năm tới nay. Theo nhiều nhà kinh tế, tỷ giá có thể tiếp tục chịu nhiều biến động và sẽ tác động tới thị trường chứng khoán cũng như các nhóm ngành, cổ phiếu có liên quan. Agriseco Research sẽ đánh giá chi tiết các tác động của tỷ giá tới các nhóm ngành và cổ phiếu ở phần nội dung tiếp theo của báo cáo.

Đánh giá tác động tới các nhóm ngành

Theo đánh giá của Agriseco Research, sự tăng lên của tỷ giá USD/VND và sự giảm giá của tỷ giá JPY/VND sẽ có ảnh hưởng nhất định tới các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp thanh toán bằng đồng USD do USD chiếm tới 90% trong giao dịch xuất nhập khẩu, tuy nhiên mức độ ít/nhiều phụ thuộc vào cơ cấu doanh thu cũng như nguồn vốn. Trong khi đó, các giao dịch bằng đồng EUR tại Việt Nam lại chiếm tỷ trọng không quá lớn, do vậy việc tỷ giá EUR/VND giảm sẽ không ảnh hưởng quá nhiều tới các doanh nghiệp đang niêm yết.

Agriseco Research đánh giá các nhóm ngành/doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi bao gồm:

(1) Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ được hưởng lợi khi tỷ giá USD/VND tăng. Theo dữ liệu của Tổng cục Hải quan, hàng dệt may, giày dép, gỗ và thủy sản là các nhóm ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, với tổng tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ và EU lần lượt 36% và 26%. **Chúng tôi lựa chọn một số doanh nghiệp hoạt động trong hai ngành này, có nền tảng cơ bản tốt và được hưởng lợi từ tỷ giá bao gồm: MSH, GIL, PTB, FMC, VHC, MPC.**

Top 10 nhóm ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam trong 9T.2022 (tỷ USD)


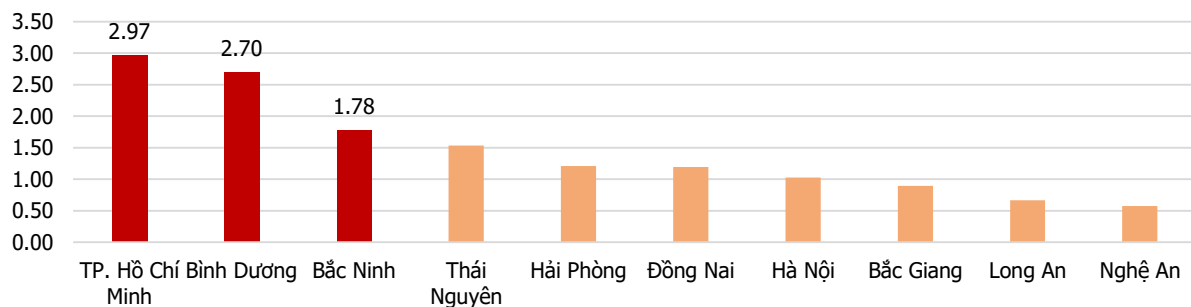
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research

Một số doanh nghiệp xuất khẩu được hưởng lợi:

Mã CK	Thị trường xuất khẩu chính	Doanh thu thuần (2021, tỷ VND)	Tỷ trọng doanh thu xuất khẩu (2021)
MSH	Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc,...	2.736	Trên 90% doanh thu
GIL	Châu Âu và Mỹ	4.150	Khoảng 95% doanh thu
PTB	Châu Âu, Mỹ, Úc, Nhật Bản	3.155	Khoảng 56% doanh thu
FMC	Nhật Bản, Mỹ, EU, Hàn Quốc	5.199	95% doanh thu
VHC	Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc,...	9.054	Trên 80% doanh thu
MPC	Mỹ, EU, Nhật Bản, Canada...	13.577	Trên 98% doanh thu

Nguồn: Tổng hợp từ website các DN, Agriseco Research

(2) Bên cạnh đó, khi tỷ giá USD/VND tăng, các doanh nghiệp khu công nghiệp có lợi thế về thu hút dòng vốn FDI, giá cho thuê được dựa trên cơ sở đồng USD cũng sẽ được hưởng lợi. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Bình Dương, TP.HCM và Bắc Ninh là 3 địa phương dẫn đầu về thu hút dòng vốn FDI 6 tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng các nhà phát triển khu công nghiệp đang có dự án khu công nghiệp triển khai cho thuê tại các địa phương này sẽ thu hút được nhiều khách hàng nước ngoài, kết hợp với tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng sẽ hỗ trợ doanh thu và lợi nhuận. **Một số doanh nghiệp chúng tôi lựa chọn bao gồm: KBC, BCM, VGC.**

10 địa phương thu hút nhiều vốn FDI nhất trong 9T.2022 (tỷ USD)


Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Agriseco Research

**Thông tin về các nhà phát triển khu công nghiệp được lựa chọn**

Tên doanh nghiệp	Điểm nhấn đáng chú ý	Tỷ lệ lấp đầy (%)
Kinh Bắc City (KBC)	<ul style="list-style-type: none"> - Nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu tại Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Long An,... - Thu hút nhiều khách hàng quốc tế lớn: Canon, Foxconn, LG, JA Solar, Goertek, Fuyu, Luxshare,... - Đang triển khai cho thuê tại KCN Quang Châu (Bắc Giang): dự kiến Apple sẽ có dây chuyền sản xuất sản phẩm tại đây; KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (Bắc Ninh): dự kiến thu hút các khách hàng từ Trung Quốc, Đài Loan, Singapore,... 	<ul style="list-style-type: none"> - KCN Quang Châu: 98,6% (2021) - KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh: 15% (Q1/2022)
Becamex IDC (BCM)	<ul style="list-style-type: none"> - Nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu với việc đầu tư trực tiếp và hợp tác vận hành tại 21 KCN trên cả nước, với trên 1.200 nhà đầu tư từ 64 quốc gia và vùng lãnh thổ. - Dự kiến bắt đầu cho thuê KCN VSIP III (Bình Dương) - diện tích 1.000ha. Hiện VSIP đã bắt đầu triển khai thi công dự án từ tháng 03/2022. 	Tỷ lệ lấp đầy tại các dự án hiện hữu là từ 60%-100% vào cuối năm 2021.
Viglacera (VGC)	<ul style="list-style-type: none"> - Đang đầu tư và vận hành 12 khu công nghiệp trên khắp cả nước với trên 4.600ha diện tích đất. - Dự kiến triển khai KCN Thuận Thành 1 (Bắc Ninh) - diện tích 250ha. Dự án đã bắt đầu khởi công từ tháng 02/2022. - Thu hút khách hàng quốc tế lớn: Amkor Technology (Hàn Quốc) ký hợp đồng thuê trị giá 1,6 tỷ USD tại KCN Yên Phong II-C (Bắc Ninh) trong Q1/2022. 	Ngoài KCN Tiên Sơn và KCN Yên Phong 1 đã lấp đầy 100%, 9/11 dự án KCN còn lại mới lấp đầy từ 25%-80%.

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

(3) Các doanh nghiệp đang vay nợ bằng đồng JPY nhiều, do điều này sẽ giúp các doanh nghiệp giảm bớt chi phí tài chính do ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá và sẽ giúp lợi nhuận được cải thiện. Nhà đầu tư có thể tham khảo một số doanh nghiệp được hưởng lợi ở bảng dưới:

Mã CK	Dư nợ vay JPY (2021, tỷ VND)	Tỷ trọng dư nợ vay JPY trên tổng tài sản (2021, %)	Lợi nhuận sau thuế (2021, tỷ VND)
ACV	13.928	25%	790
GE2	7.592	17%	2.842
PHP	285	5%	696
TMS	142	3%	571

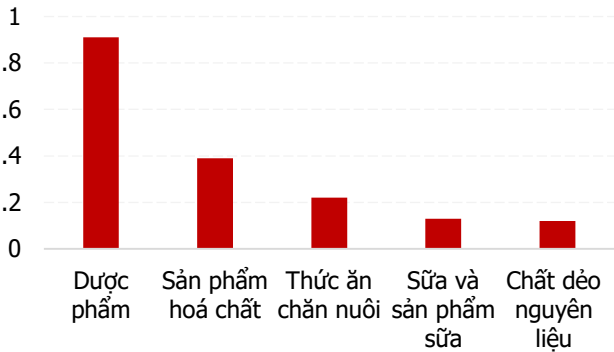
Nguồn: BCTC kiểm toán năm 2021 các doanh nghiệp, Agriseco Research

Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng, một số doanh nghiệp có thể gặp rủi ro trước diễn biến tỷ giá như hiện tại bao gồm:

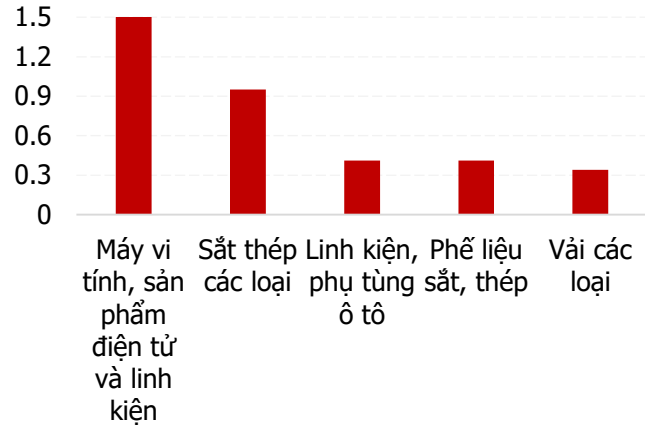
(1) Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu phần lớn từ Mỹ. Theo số liệu 6T.2022 của Tổng cục Hải Quan và ước tính của Agriseco Research, các mặt hàng được Việt Nam nhập siêu nhiều nhất từ Mỹ bao gồm bông (0,7 tỷ USD); chất dẻo nguyên liệu (0,34 tỷ USD); hóa chất (0,28 tỷ USD); thức ăn chăn nuôi (0,25 tỷ USD) và dược phẩm (0,22 tỷ USD). Đối với việc nhập khẩu từ các thị trường khác, mặc dù phần lớn các giao dịch xuất nhập khẩu hiện nay được thanh toán bằng USD, tuy nhiên khi USD tăng giá thì các đồng nội tệ bản địa cũng bị mất giá và bù trừ cho sự giảm giá của VND, do đó các doanh nghiệp Việt Nam sẽ không bị ảnh hưởng lớn. **Do vậy, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực: bông, nhựa, thức ăn chăn nuôi, dược phẩm và hoá chất có thể bị tăng giá vốn trong trường hợp tỷ giá USD/VND tăng, dẫn tới lợi nhuận gộp giảm.**

(2) Các doanh nghiệp nội địa đang bị cạnh tranh với các mặt hàng nhập khẩu có xuất xứ từ châu Âu hoặc Nhật Bản. Các mặt hàng từ các khu vực này sẽ có giá vốn rẻ hơn (tính theo VND), và ảnh hưởng trực tiếp tới sức cầu tiêu thụ mặt hàng nội địa. Một số ngành có giá trị nhập siêu từ EU, Nhật Bản lớn bao gồm sắt thép và phế liệu, dược phẩm, thức ăn chăn nuôi, nhựa, hoá chất...

Một số sản phẩm có giá trị nhập siêu từ EU lớn



Một số sản phẩm có giá trị nhập siêu từ Nhật Bản lớn



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research

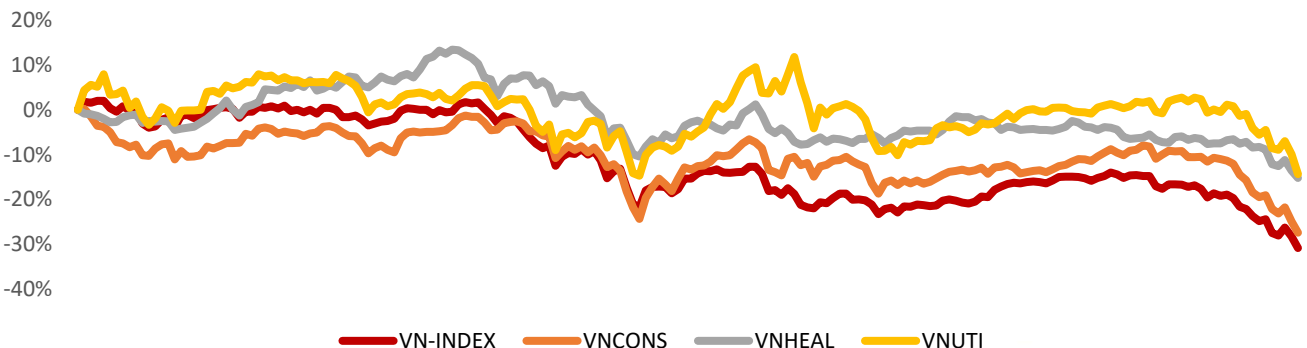
(3) Các doanh nghiệp có tỷ trọng vay nợ USD cao trên tổng tài sản. Việc huy động vốn vay USD với tỷ trọng lớn có thể khiến các doanh nghiệp chịu lỗ tỷ giá, theo đó làm tăng chi phí tài chính và làm lợi nhuận sau thuế giảm. **Nhà đầu tư nên lưu ý các doanh nghiệp có chi phí đầu tư tài sản cố định cao như điện than, năng lượng tái tạo, sản xuất thép; hoặc lĩnh vực vận tải như vận tải dầu khí, vận tải hàng không và đang được tài trợ vốn quốc tế thông qua vay nợ bằng USD.**

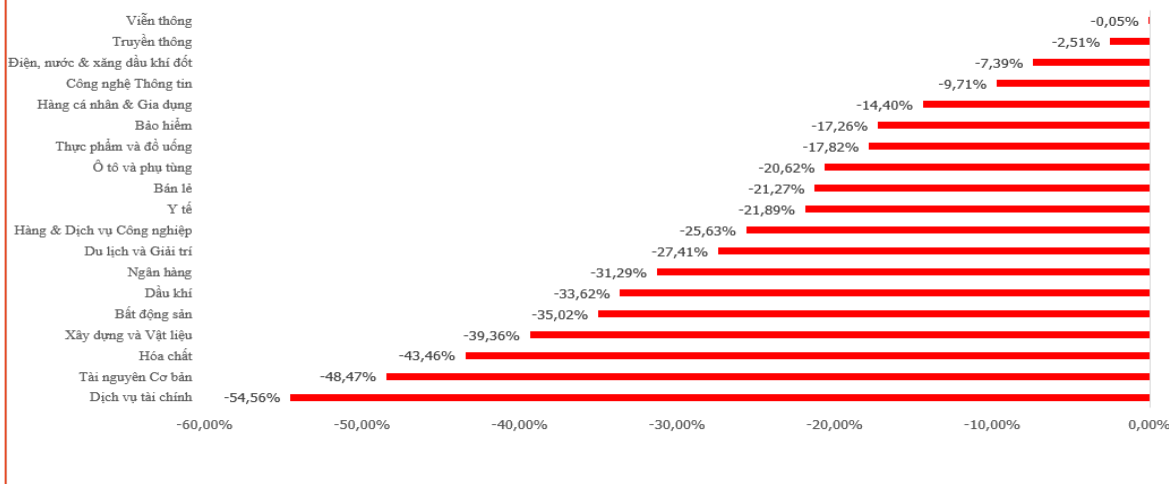
3. ĐẦU TƯ NHÓM PHÒNG THỦ VÀ HƯỞNG CỔ TỨC ỔN ĐỊNH

Trong giai đoạn lạm phát cùng với những bất ổn địa chính trị như hiện nay, nhóm phòng thủ bao gồm các nhóm như hàng tiêu dùng thiết yếu, nhóm tiện ích và nhóm chăm sóc sức khỏe sẽ là điểm đến an toàn bởi nhóm cổ phiếu này có tính ổn định cao, ít chịu ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế.

Chỉ số VN-Index đã giảm trên 30% tính từ đầu năm, tuy nhiên nhóm phòng thủ có mức giảm thấp hơn so với thị trường chung. Cụ thể, chỉ số VNCONS (nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu) giảm 27%, VNHEAL (nhóm chăm sóc sức khỏe) giảm 15% và chỉ số VNUTI (nhóm tiện ích) ghi nhận mức giảm 14%. Bên cạnh đó, so với các nhóm ngành khác nhóm này cũng không biến động nhiều.

Tương quan biến động VN-Index và nhóm phòng thủ từ đầu năm



Biến động giá các nhóm ngành (%)


Do đó, Agriseco Research cho rằng một trong những chiến lược đầu tư phù hợp hiện tại là mua những cổ phiếu thuộc nhóm phòng thủ, trả cổ tức hàng năm cao hơn mức lãi suất ngân hàng, đồng thời có câu chuyện tăng trưởng để hưởng lợi từ tăng giá trong tương lai.

Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu dựa trên các tiêu chí sau:

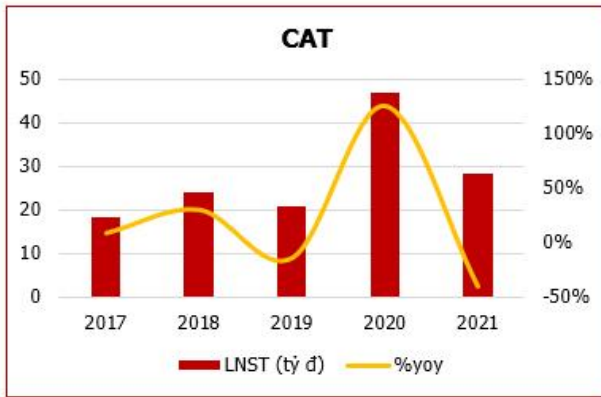
- Thứ nhất, công ty có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền đều đặn với suất cổ tức lớn hơn 7%/năm. Tiêu chí này đảm bảo hiệu quả đầu tư lớn hơn lãi suất gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm.
- Thứ hai, công ty có tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động kinh doanh ổn định. Tiêu chí này đảm bảo doanh nghiệp có khả năng chi trả cổ tức cao và đều đặn hàng năm.
- Thứ ba, giá trị giao dịch trung bình 30 phiên lớn hơn 10.000 cổ phiếu/phiên. Tiêu chí này đảm bảo việc giao dịch cổ phiếu được diễn ra dễ dàng.

Các cổ phiếu đạt những tiêu chí trên do Agriseco Research lựa chọn bao gồm:

STT	Mã CK	Tên	Sàn	Tỷ suất Cổ tức 2021	Tỷ suất cổ tức KH 2022	ROE 2021	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E TTM	P/B TTM
1	CAT	Thủy sản Cà Mau	UPCOM	13%	9%	21,07%	192	6,76	1,43
2	GHC	Thủy điện Gia Lai	UPCOM	9%	12%	13,60%	1.285	8,19	1,24
3	SKV	NGK Yến sào Khánh Hòa	UPCOM	10%	9%	24,37%	567	6,62	1,72
4	SMB	Bia Sài Gòn - Miền Trung	HOSE	6%	8%	30,25%	1.236	6,5	2,03
5	VNL	Logistics Vinalink	HOSE	7%	7%	17,16%	207	3,91	0,86
6	SJD	Thủy điện Cần Đơn	HOSE	0%	13%	17,41%	1.111	5,8	1,10
7	DHA	Hóa An	HOSE	10%	16%	20,12%	458	6,35	1,11
8	GDT	Gỗ Đức Thành	HOSE	11%	11%	22,68%	726	10,7	2,51
9	NCT	DV Hàng hóa Nội Bài	HOSE	7%	10%	51,61%	2.297	9,93	4,06
10	NTL	Đô thị Từ Liêm	HOSE	12%	12%	19,88%	1.323	4,98	1,06
11	VEA	Máy động lực và Máy NN	UPCOM	24%	N/A	23,49%	57.324	9,86	2,16

***Tỷ suất cổ tức = Cổ tức tiền mặt/thị giá cổ phiếu ngày 07/10/2022**

CAT – CTCP Thủy sản Cà Mau (Giá hiện tại: 22.500 đồng)

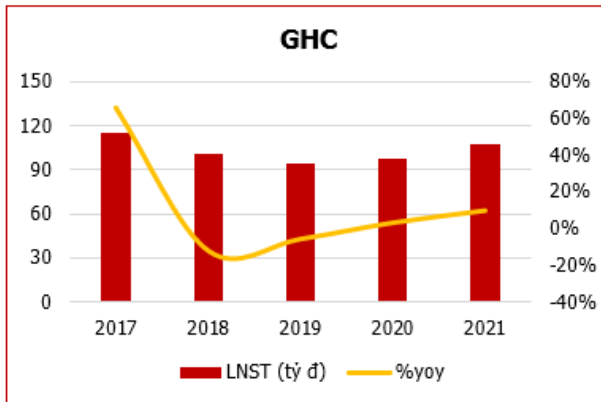


Lịch sử trả cổ tức

- 08/04/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 23/09/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 12/04/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 16/09/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 13/04/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 18%
- 22/03/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%

Nguồn: cafef.vn

GHC – Thủy điện Gia Lai (giá hiện tại 26.800 đồng)

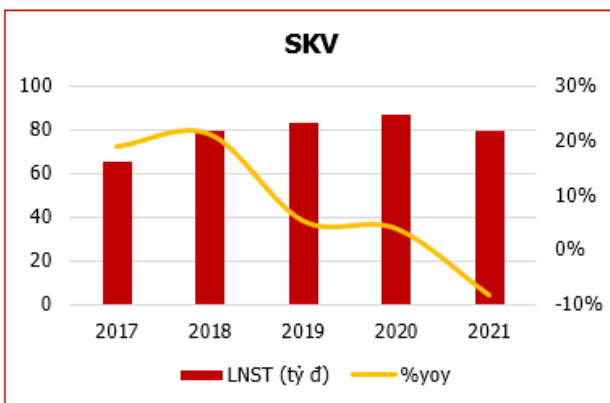


Lịch sử trả cổ tức

- 30/08/2021: Bán ưu đãi, tỷ lệ 2:1, giá 18000 đ/cp
- 25/08/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 25%
- 18/12/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 22%
- 01/12/2020: Phát hành riêng lẻ 10,250,000
- 29/10/2020: Bán ưu đãi, tỷ lệ 2:1, giá 25000 đ/cp
- 01/10/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 5%
- 19/11/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 19/08/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

SKV – NGK Yến sào Khánh Hòa (giá hiện tại: 24.300 đồng)

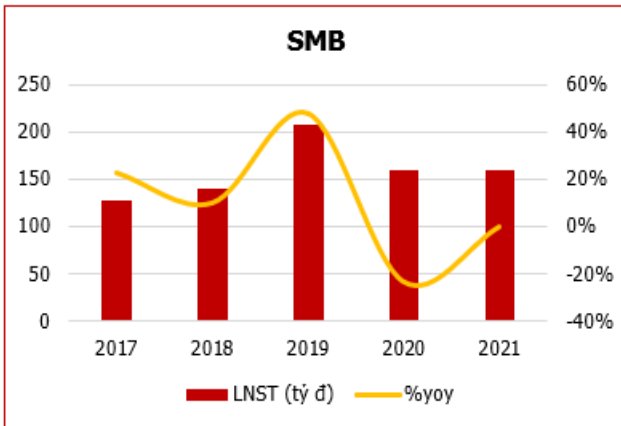


Lịch sử trả cổ tức

- 14/07/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 23.77%
- 09/07/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 24.54%
- 30/05/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 23.4%

Nguồn: cafef.vn

SMB – Bia Sài Gòn – Miền Trung (Giá hiện tại 41.400 đồng)

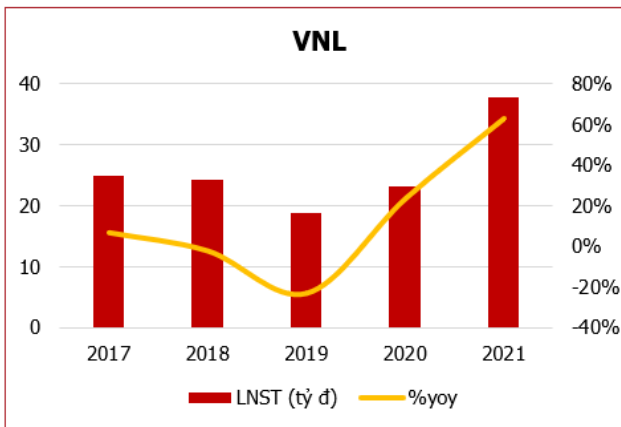


Lịch sử trả cổ tức

- 18/02/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 22/10/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 25%
- 22/12/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 28/10/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 25%
- 22/11/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 35%
- 19/04/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

VNL – CTCP Logistics Vinalink (Giá hiện tại: 21.950 đồng)

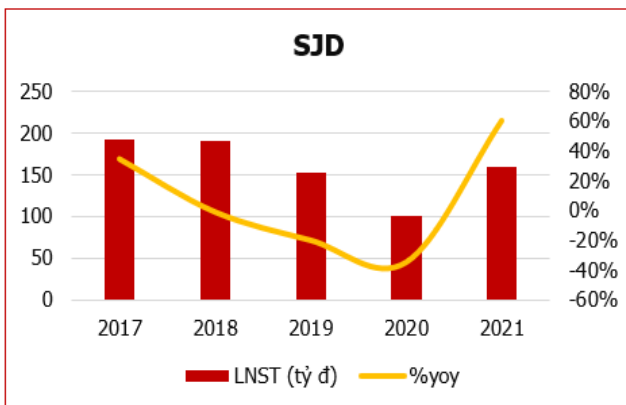


Lịch sử trả cổ tức

- 23/03/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 8%
- 07/12/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 7%
- 22/03/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 8%
- 27/03/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 8%
- 19/11/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 7%
- 26/03/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 8%

Nguồn: cafef.vn

SJD – Thủy điện Cần Đơn (Giá hiện tại: 16.100 đồng)

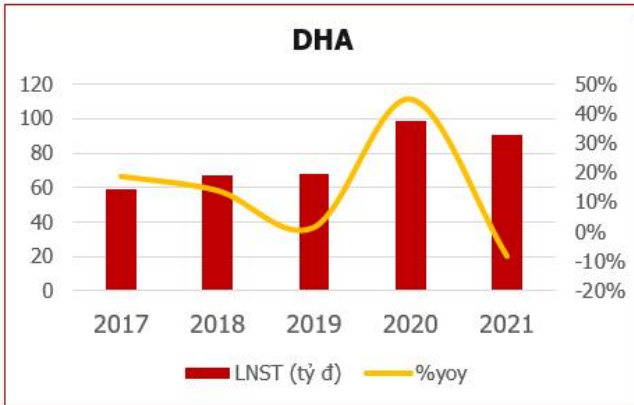


Lịch sử trả cổ tức

- 17/03/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 13%
- 01/12/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 21%
- 09/12/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 25%
- 07/12/2018: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 45%
- 27/10/2017: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 23%
- 08/06/2017: Thưởng bằng Cổ phiếu, tỷ lệ 2:1
- 12/12/2016: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 25%

Nguồn: cafef.vn

DHA - Hóa An (Giá hiện tại: 31.100 đồng)

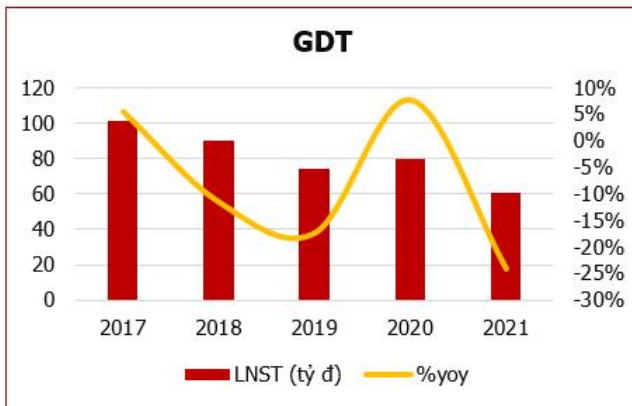


Lịch sử trả cổ tức

- 09/05/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 10/01/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 13/05/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 21/10/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 21/05/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 11/11/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 11/06/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

GDT – Gỗ Đức Thành (Giá hiện tại: 37.500 đồng)

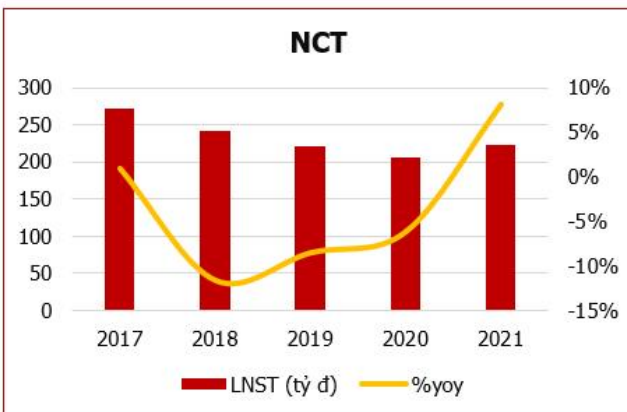


Lịch sử trả cổ tức

- 16/05/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 10/01/2022: Thường bằng Cổ phiếu, tỷ lệ 100:10
- 16/11/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 16/09/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 01/07/2021: Phát hành cho CBCNV 843,390
- 09/11/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 10/08/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 03/06/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

NCT - DV Hàng hóa Nội Bài (Giá hiện tại: 87.800 đồng)

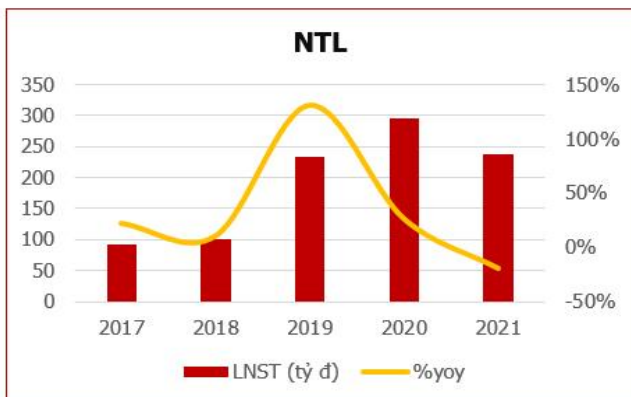


Lịch sử trả cổ tức

- 19/07/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 63%
- 13/07/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 17/06/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 15/03/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 21/09/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 09/07/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 45%
- 09/03/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 40%

Nguồn: cafef.vn

NTL - Đô thị Từ Liêm (Giá hiện tại: 21.700 đồng)

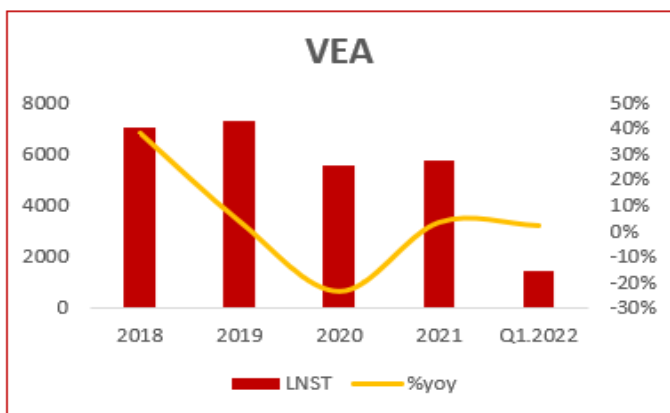


Lịch sử trả cổ tức

- 21/06/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 04/01/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 14/06/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 13/01/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 11/06/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 30/03/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 5%

Nguồn: cafef.vn

VEA – Máy động lực và Máy NN (Giá hiện tại: 43.100 đồng)



- 15/07/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 17.9%
- 04/01/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 52.529%
- 25/12/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 38.84%
- 08/08/2018: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 3.7%

Nguồn: cafef.vn

4. ĐẦU TƯ VÀO CÁC DOANH NGHIỆP THAY ĐỔI VỀ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI:

4.1. Nhóm doanh nghiệp hoàn thiện chuỗi giá trị: Trong nền kinh tế phát triển nhanh như Việt Nam, nhiều doanh nghiệp đang có sự thay đổi về hoạt động kinh doanh cốt lõi theo chiều hướng tích cực lên. Trong đó, nhiều doanh nghiệp đang hướng đến hoàn thiện chuỗi giá trị qua việc đầu tư vào công nghệ sản xuất hiện đại, mua và sở hữu các mỏ nguyên vật liệu đầu vào.

CTCP Tập đoàn Hóa chất Đức Giang:

DGC là doanh nghiệp sản xuất hóa chất với các sản phẩm như là phân bón, bột giặt, chất tẩy rửa, axit phosphoric và phốt pho vàng. Trong đó, sản phẩm chính có tỷ trọng đóng góp vào KQKD lớn nhất là phốt pho vàng và axit phosphoric với xấp xỉ khoảng 80% doanh thu và lợi nhuận trong năm 2021. DGC đã hoàn thiện chuỗi giá trị sản xuất của mình bằng việc mua và khai thác các quặng Apatit ở Lào Cai giúp biên lợi nhuận tăng lên đáng kể từ 22% lên 33% trong năm 2021.

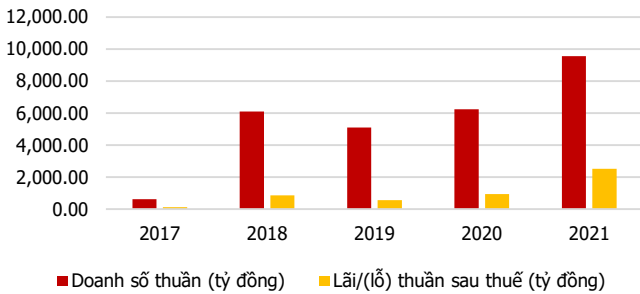
Ngoài ra, DGC cũng có kế hoạch để đầu tư vào các đại dự án giúp tăng công suất và đa dạng hóa danh mục sản phẩm của mình. Trong đó có dự án Xút – Clo Nghi Sơn; dự án khai thác mỏ Bauxite và sản xuất aluminium tại Tây Nguyên.



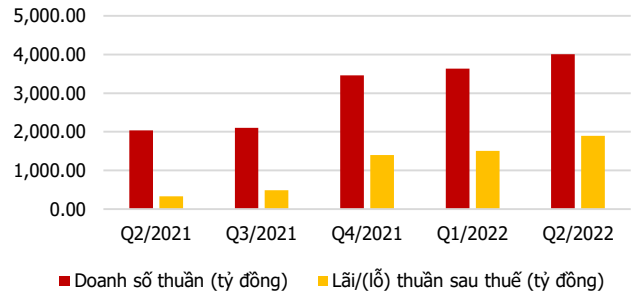
- Dự án Xút – Clo: Tổng mức đầu tư hơn 12.000 tỷ đồng, giai đoạn 1(2020-2024): 10.000 tỷ đồng, dự kiến vận hành từ cuối 2024. Nguồn vốn cho giai đoạn 1: 45% từ vốn vay (4.500 tỷ đồng); 5.500 tỷ đồng từ lợi nhuận để lại. Hiện nay Xút sản xuất trong nước mới đáp ứng 50% nhu cầu. Các sản phẩm gốc clo đặc biệt là nhựa PVC có nhiều tiềm năng.

- Dự án khai thác mỏ Bauxite và sản xuất aluminium: Giai đoạn 1 khai thác quặng bauxite và chế biến alumin, có thể hoạt động vào 2025, dự kiến đem về doanh thu tương đương mảng phốt pho vàng hiện tại. Đây là mảng có tiềm năng lớn khi Việt Nam là một trong các nước có trữ lượng Bauxite lớn nhất thế giới. Trước giờ chỉ có doanh nghiệp nhà nước khai thác, gần như chưa có tư nhân khai thác.

Kết quả kinh doanh theo năm - DGC



Kết quả kinh doanh theo quý - DGC

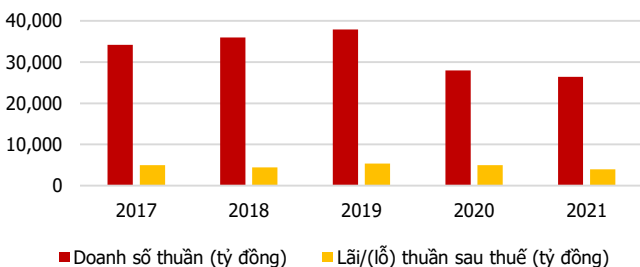


4.2. Nhóm doanh nghiệp chuyển trạng thái từ xấu sang tốt dần lên: Sau 2 năm đại dịch Covid 19 xảy ra, nhiều ngành nghề đã bị tác động mạnh mẽ bởi sự thay đổi của môi trường kinh doanh. Trong đó, nhóm ngành thực phẩm đồ uống, dịch vụ bị tác động tiêu cực bởi các lệnh phong tỏa. Khi dịch bệnh qua đi, nền kinh tế trở lại trạng thái bình thường, những nhóm ngành này sẽ có cơ hội chuyển mình, cải thiện hoạt động kinh doanh.

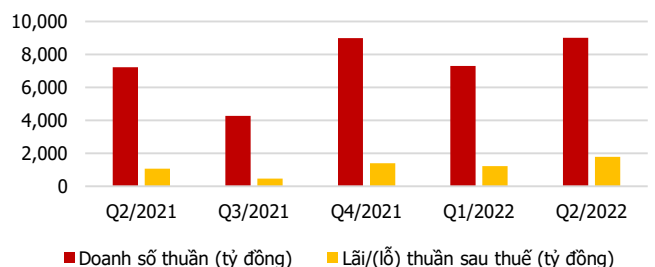
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn:

Sự phục hồi về nhu cầu tiêu thụ thị trường bia sau 2 năm giãn cách vì Covid-19 và áp dụng Nghị định 100/2019 kết hợp với các chiến lược marketing sẽ giúp Sabeco sớm tăng thị phần trong thời gian tới. Theo Euromonitor, ước tính nhu cầu thị trường bia Việt Nam sẽ ghi nhận tăng trưởng 11%/năm trong 3 năm tới khi dịch Covid19 được kiểm soát - kéo theo xu hướng gặp gỡ trực tiếp giữa người với người tăng lên. Bên cạnh đó, với việc thị phần bia đang bị bám đuổi sát sao bởi Heineken trong các năm gần đây, Sabeco đã tiến hành (1) tái tung các sản phẩm của mình theo hướng trẻ trung và năng động hơn, (2) Tham gia tài trợ cho nhiều sự kiện và tổ chức như sự kiện Sea Games 31, Tổng cục Du lịch, hay mới đây là thỏa thuận độc quyền với Liên đoàn Bóng đá Việt Nam (VFF) để tiếp cận thêm với nhiều khách hàng mới, đặc biệt là giới trẻ - là những người tiêu thụ nhiều rượu bia. Từ đó, SAB có thể gia tăng sản lượng tiêu thụ kể từ năm nay so với mức nền thấp của 2 năm trước.

Kết quả kinh doanh theo năm - SAB



Kết quả kinh doanh theo quý - SAB

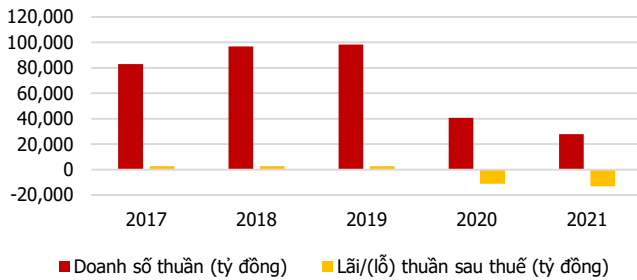
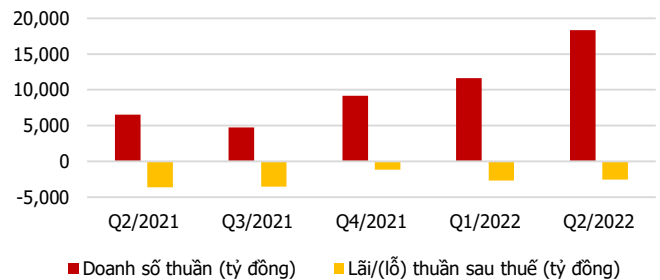


Tổng Công ty Hàng không Việt Nam

Ngành du lịch đang ấm dần lên khi nhu cầu du lịch phục hồi trở lại hậu đại dịch Covid 19. Kể từ khi nới lỏng tần suất khai thác các chuyến bay nội địa, quốc tế cũng như giảm thiểu các giấy tờ cần thiết để nhập cảnh vào Việt Nam, sản lượng hành khách khai thác trong các tháng gần đây đã hồi phục mạnh mẽ. Cụ thể, sản lượng khách nội địa trong 6T2022 tăng 23% yoy và đạt 99% sản lượng năm 2019; trong khi con số này với khách quốc tế là +840% yoy và đạt 8% sản lượng năm 2019. Trong khi đó, HVN tăng cường mở lại các tuyến bay quốc tế kể từ Quý 3 tới đây được dự báo sẽ giúp sản lượng khách quốc tế tiếp tục hồi phục mạnh hơn nữa.

Việt Nam cũng là một quốc gia có lợi thế lớn về du lịch với khí hậu nhiệt đới, đường bờ biển kéo dài, nhiều danh lam thắng cảnh. Phục hồi hậu đại dịch sẽ là cơ hội để ngành du lịch Việt Nam tái định vị lại trong bản đồ ngành du lịch trên thế giới.

Về lâu dài, HVN với đặc thù là doanh nghiệp nhà nước, thương hiệu quốc gia nên chắc chắn sẽ được hỗ trợ bởi các chính sách và nguồn vốn ưu đãi hơn để đẩy nhanh quá trình phục hồi.

Kết quả kinh doanh theo năm - HVN

Kết quả kinh doanh theo quý - HVN


4.3. Nhóm doanh nghiệp đầu tư tăng trưởng CAPEX: Một trong những động lực tăng trưởng của các doanh nghiệp là gia tăng công suất. Qua đó, những doanh nghiệp có tài sản tăng trưởng mạnh, đặc biệt là tài sản cố định và tài sản dở dang tăng mạnh có thể mở rộng được công suất và qua đó đóng góp vào KQKD trong tương lai.

Dưới đây là một số doanh nghiệp có sự tăng trưởng lớn về tài sản cố định hoặc tài sản dở dang:

STT	Mã CK	Tên	TSCĐ 2020	TSCĐ 2021	Tăng trưởng TSCĐ (%)	TS dở dang 2020	TS dở dang 2021	Tăng trưởng TS dở dang (%)	TTS 2020	TTS 2021	Tăng trưởng TTS (%)
1	GEX	Tập đoàn Gelex	5.877	17.270	194%	1.132	6.546	479%	27.152	61.189	125%
2	PC1	Tập đoàn PC1	3.804	10.160	167%	379	380	0%	10.722	18.687	74%
3	REE	Cơ Điện Lạnh REE	2.585	16.058	521%	276	406	47%	20.530	31.827	55%
4	HPG	Hòa Phát	65.562	69.281	6%	6.247	9.699	55%	131.511	178.236	36%
5	PAN	Tập đoàn PAN	3.521	3.402	-3%	43	471	996%	11.336	15.024	33%
6	TNG	Dệt may TNG	1.250	1.501	20%	451	671	49%	3.555	4.367	23%
7	MCM	Sữa Mộc Châu	151	142	-6%	29	115	294%	1.223	2.487	103%
8	FMC	Thực phẩm Sao Ta	308	263	-15%	7	188	2592%	1.711	2.700	58%

Nguồn: BCTC, Agriseco Research tổng hợp



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trụ sở chính 0246.2762.666

Tầng 5 tòa nhà Artex, 172 Ngọc Khánh, P. Giảng Võ, Q. Ba Đình, Hà Nội.

22 Cơ sở phát triển Dịch vụ tại chi nhánh Agribank khu vực Hà Nội

Miền Bắc 0243.8687.217

Chi nhánh miền Bắc

Tầng 3, Tower 1, Times City, 458 Minh Khai, P. Vĩnh Tuy, Q. Hai Bà Trưng, HN

49 Cơ sở phát triển Dịch vụ đặt tại chi nhánh Ngân hàng Agribank

Bắc Ninh
Thái Bình
Hòa Bình
Hà Giang
Sơn La
Bắc Giang
Lạng Sơn
Đồ SơnTuyên Quang
Thái Nguyên
Hải Phòng
Hải Dương
Quảng Ninh
Nam Định
Thanh Hóa
Trần PhúNghệ An
Lào Cai
Hà Nam
Hải Dương II
Bắc Hải Phòng
Nam Nghệ An
Tây Quảng Ninh
TP Hải DươngBắc Giang II
Bắc Nam Định
Vĩnh Phúc II
Bình Giang
Vĩnh Phúc
Phú Thọ II
Hà Nam II
Hải AnNam Sách
Kinh Môn
Thanh Miện
Tứ Kỳ
Gia Lộc
Ninh Giang
Thành Đông
Mạo KhêNgô Quyền
Cẩm Giang
Phù Ninh
Đoan Hùng
Hạ Hòa
Kim Thành
Dương Kinh
Mai Châu
Thị Xã Phú Thọ II

Miền Trung 0236.367.1666

Chi nhánh miền Trung

Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, P. Hòa Cường Bắc, Q. Hải Châu, TP Đà Nẵng.

22 Cơ sở phát triển Dịch vụ đặt tại chi nhánh Ngân hàng Agribank

Hà Tĩnh
Đắk Lắk
Quảng Nam
Quảng Trị
HuếBình Định
Phú Yên
Khánh Hòa
Gia Lai
Kon TumLâm Đồng
Ninh Thuận
Đắk Nông
Quảng Ngãi
Đà NẵngNam Đà Nẵng
Bắc Đắk Lắk
Đông Gia Lai
Bình Thuận
Hà Tĩnh IIQuảng Bình
Bắc Quảng Bình

Miền Nam 0283.8216.362

Chi nhánh miền Nam

179A Nguyễn Công Trứ (2A Phó Đức Chính), Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

PGD Nguyễn Văn Trỗi

Số 207 Nguyễn Văn Trỗi, Quận Phú Nhuận, TP. Hồ Chí Minh

48 cơ sở phát triển dịch vụ đặt tại chi nhánh Ngân Hàng Agribank

Bạc Liêu
Đồng Nai
Bà Rịa – Vũng Tàu
Tây Ninh
Đồng Tháp
Vĩnh Long
Tiền Giang
Trà VinhBến Tre
An Giang
Sóc Trăng
Cần Thơ
Bình Dương
KCN Tân Tạo
Xuyên Á
Phước QuốcTân Phú
Phan Đình Phùng
Thành Đô
Vũng Tàu
LÝ Thường Kiệt
Nam Đồng Nai
Miền Đông
Chợ LớnBắc Đồng Nai
Đông Long An
TT Sài Gòn
Chi nhánh 3
Tân Bình
Chi nhánh 11
CN Trường Sơn
Sài GònAn Phú
Thủ Đức 2
Sóng Thần
Thủ Đức
Bình Phước
Củ Chi
CSPTDV 10
Hóc MônSài Gòn
Chi nhánh 4
Chi nhánh 7
Phước Nhuận
Bình Thạnh
Nhà Bè
Gò Công Tiền Giang
DL PGD Quận 5

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

