



# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

**2023**  
VƯỢT QUA THÁCH THỨC

*Hà Nội, tháng 01 - 2023*



# LỜI NÓI ĐẦU

*Kính gửi Quý khách hàng,*

*Thị trường chứng khoán đã trải qua năm 2022 với nhiều áp lực từ cả yếu tố trong nước và quốc tế. Bước sang năm 2023, thị trường vẫn còn nhiều thách thức xen lẫn với cơ hội. Các yếu tố rủi ro hệ thống vẫn tiếp diễn như cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn, xung đột tại U-crai-na kéo dài, lạm phát, lãi suất tăng. Mặc dù vậy, những áp lực từ vĩ mô thế giới cũng như trong nước có thể giảm dần trong nửa cuối năm 2023, qua đó hỗ trợ thị trường chứng khoán. Sau khi giảm hơn 30% trong năm 2022, thị trường đang ở vùng định giá hấp dẫn so với lịch sử và nhiều cơ hội đầu tư được mở ra. Đây là thời điểm để cơ cấu lại danh mục và lựa chọn những cổ phiếu cho mục tiêu tích sản dài hạn.*

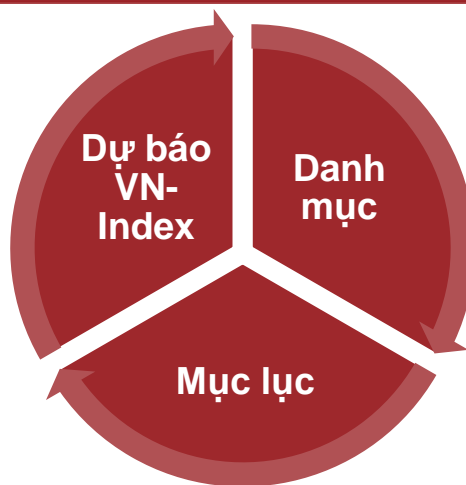
*Sau quá trình cập nhật nghiên cứu và chọn lọc, Agriseco Research kính gửi Quý khách “Báo cáo chiến lược đầu tư cổ phiếu” với chủ đề “Vượt qua thách thức”, trong đó tập trung vào các chủ đề đầu tư tiềm năng cho năm 2023.*

*Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!*



# TÓM TẮT – DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 1.100 – 1.200 điểm cuối năm 2023.
- ❖ Dự báo Thanh khoản thị trường giảm từ 10-20%; trong đó cải thiện từ nửa cuối năm 2023.



## Chương 1: Nhìn lại thị trường chứng khoán năm 2022

## Chương 2: Triển vọng thị trường năm 2023

## Chương 3: Chủ đề đầu tư cho năm 2023

### Động lực tăng trưởng từ đầu tư công

- ❖ Xây dựng
- ❖ Vật liệu xây dựng

### Trung Quốc mở cửa kinh tế hậu Zero Covid

- ❖ Xuất khẩu
- ❖ Hàng không
- ❖ Lương thực
- ❖ BĐS – Khu công nghiệp
- ❖ Cảng biển - Logistics

### Chiến lược Đầu tư phòng thủ

- ❖ Nhóm ngành phòng thủ (Thực phẩm - đồ uống, Điện, Dược phẩm, Công nghệ thông tin)
- ❖ Cổ phiếu đầu ngành định giá rẻ
- ❖ Doanh nghiệp tăng trưởng công suất
- ❖ Đầu tư hưởng cổ tức dài hạn



[quay lại](#)

# CHƯƠNG 1

## NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2022

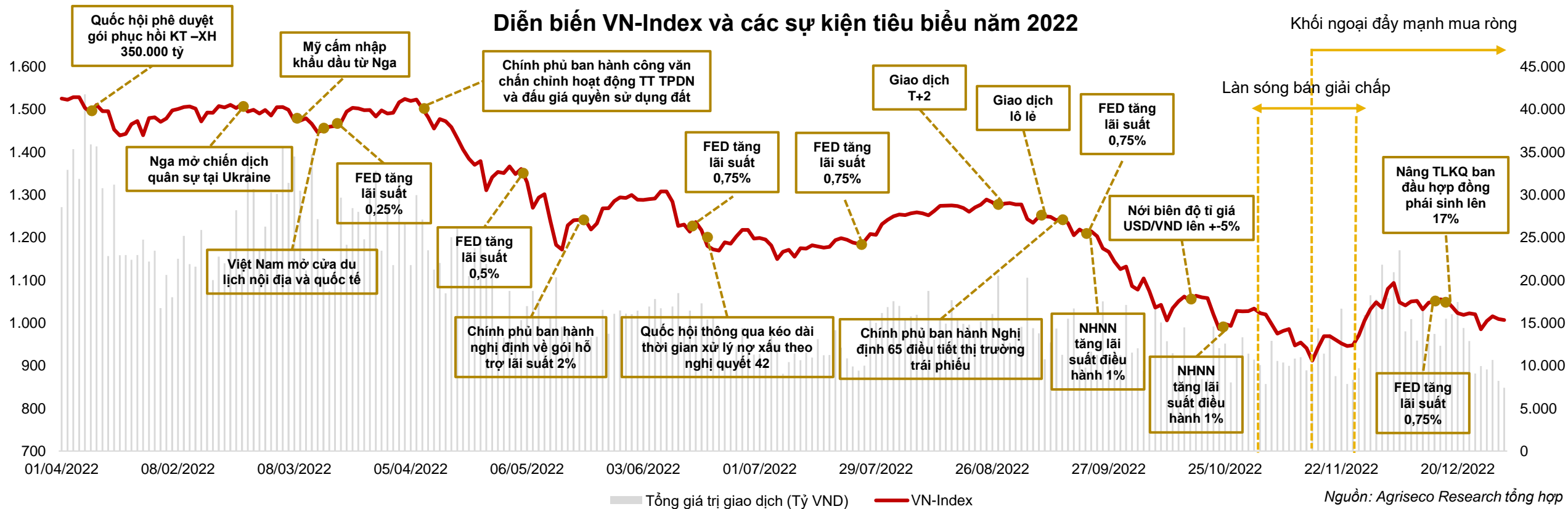
Diễn biến VN-Index và các sự kiện  
Diễn biến dòng tiền  
Diễn biến các nhóm ngành  
Về mặt bảng định giá  
KQKD các doanh nghiệp  
Các giai đoạn khó khăn VN-Index



# DIỄN BIẾN VN-INDEX NĂM 2022

## VN-INDEX GIẢM MẠNH HƠN 30% TRONG NĂM 2022

### Diễn biến VN-Index và các sự kiện tiêu biểu năm 2022



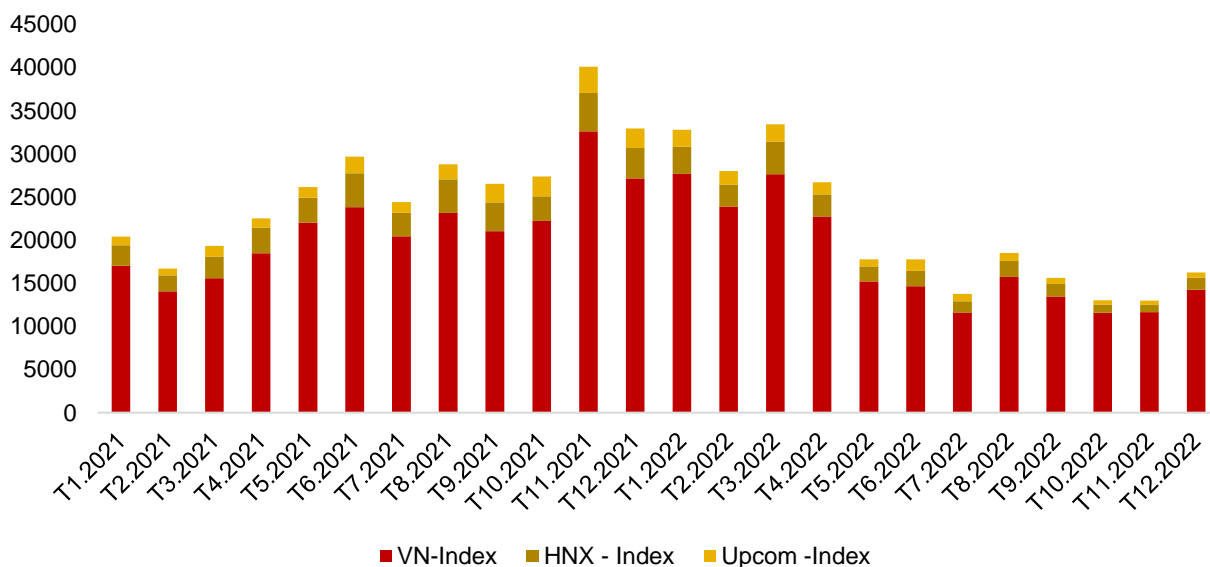
Thị trường năm 2022 nhiều biến động do phải đối mặt với những yếu tố vĩ mô bất định như: Sự kiện xung đột Nga – Ukraine; Chính sách Zero-Covid của Trung Quốc, FED tăng lãi suất; Rủi ro lạm phát, tỷ giá biến động; Kinh tế suy thoái; Rủi ro hệ thống về thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Đóng cửa phiên giao dịch ngày 30/12/2022, VN-Index dừng ở mốc 1.007 điểm tương ứng giảm 33% so với đầu năm, đây là mức giảm mạnh nhất kể từ năm 2008. Song các tháng cuối năm thị trường cho tín hiệu khả quan khi dần ổn định và lấy lại xu hướng tăng giá trung hạn sau khi hồi phục hơn 25% từ vùng giá 870 – 900 điểm.



# XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

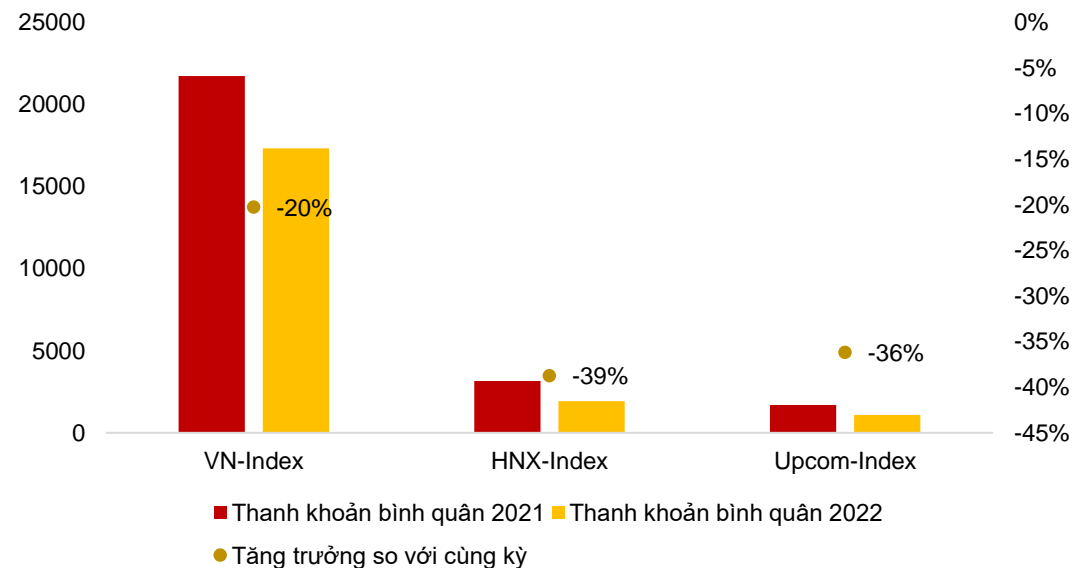
## THANH KHOẢN SUY YẾU KỂ TỪ THÁNG 4 KHI THỊ TRƯỜNG BƯỚC VÀO CHU KÌ GIẢM ĐIỂM

### Diễn biến thanh khoản theo tháng năm 2021-2022



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Diễn biến thanh khoản 3 chỉ số chính 2021 - 2022



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

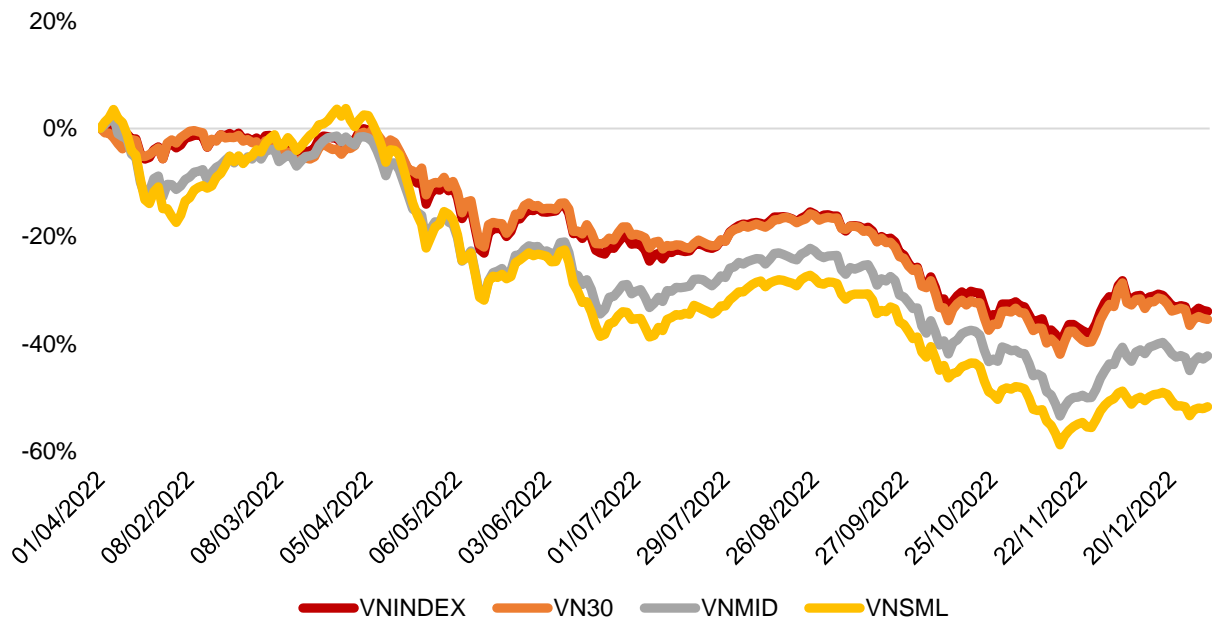
Thanh khoản những tháng đầu năm vẫn được duy trì ở mức cao với trung bình khoảng 30.000 tỷ đồng/phiên khi VN-Index đang ở vùng đỉnh lịch sử và bắt đầu suy yếu kể từ tháng 4. Bình quân thanh khoản mỗi phiên năm 2022 đạt 20.300 tỷ đồng, giảm 23% so với năm 2021. Cụ thể, HOSE có mức giảm 20%, chiếm 85% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, trong khi HNX và UPCOM có mức sụt giảm mạnh hơn lần lượt là 39% và 36% so với năm 2021.



# XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

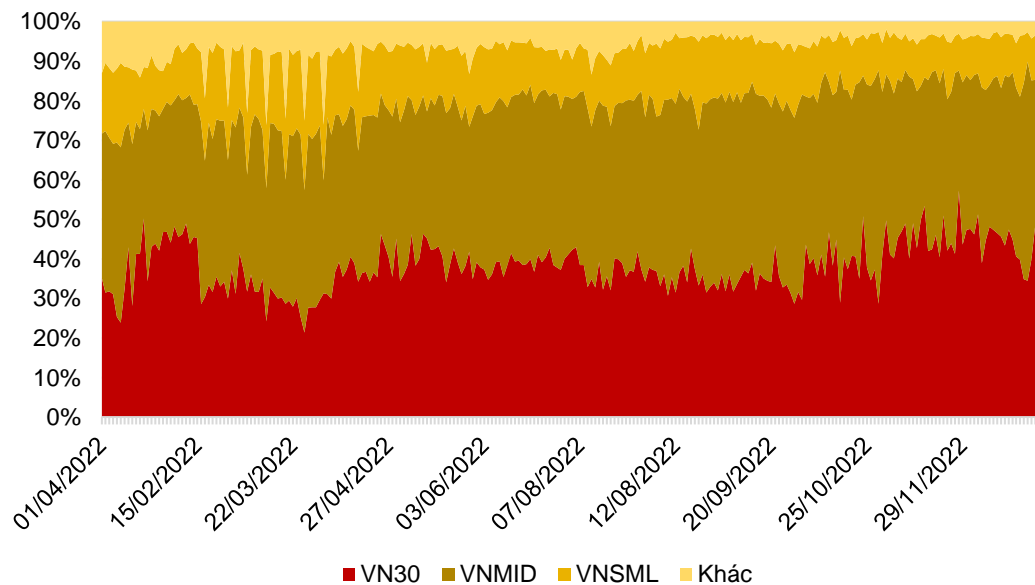
## DÒNG TIỀN SÔI ĐỘNG TẠI NHÓM VỐN HÓA VỪA

### Diễn biến giá các chỉ số đại diện theo vốn hóa



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Tỷ trọng giá trị giao dịch các chỉ số đại diện theo vốn hóa



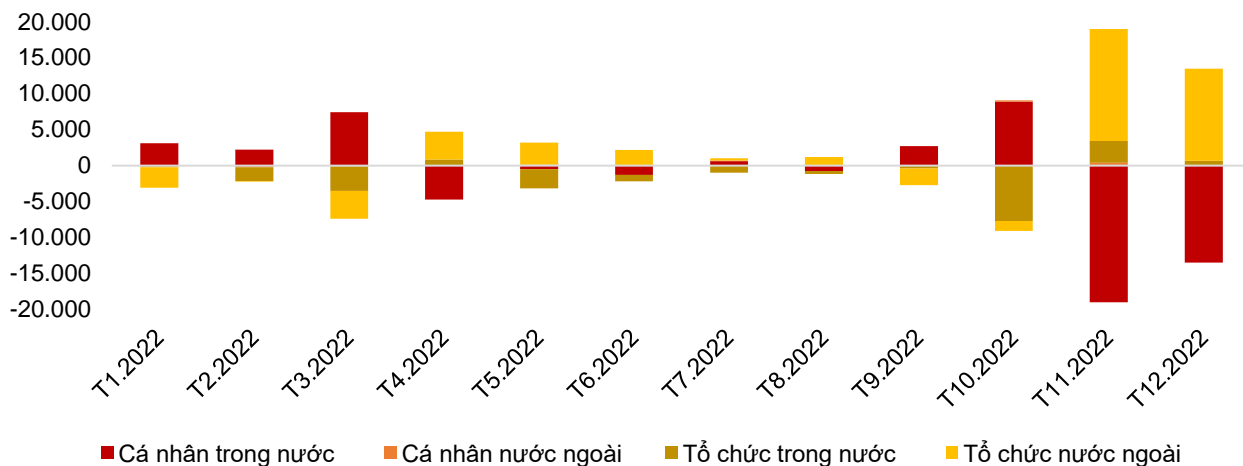
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Trong 3 chỉ số đại diện cho vốn hóa thị trường, nhóm vốn hóa vừa (VNMID) và nhỏ (VNSML) có mức giảm lần lượt là 42% và 52%, nhóm vốn hóa lớn (VN30) có mức suy giảm thấp hơn là 36%. Về tỷ trọng giao dịch, nhóm vốn hóa vừa (VNMID) chiếm khoảng 41% giá trị giao dịch hàng ngày tăng so với mức 29% trong năm 2021, tiếp theo là nhóm vốn hóa lớn (VN30) chiếm 38% và nhóm vốn hóa nhỏ (VNSMALL) chiếm 14%.



# XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

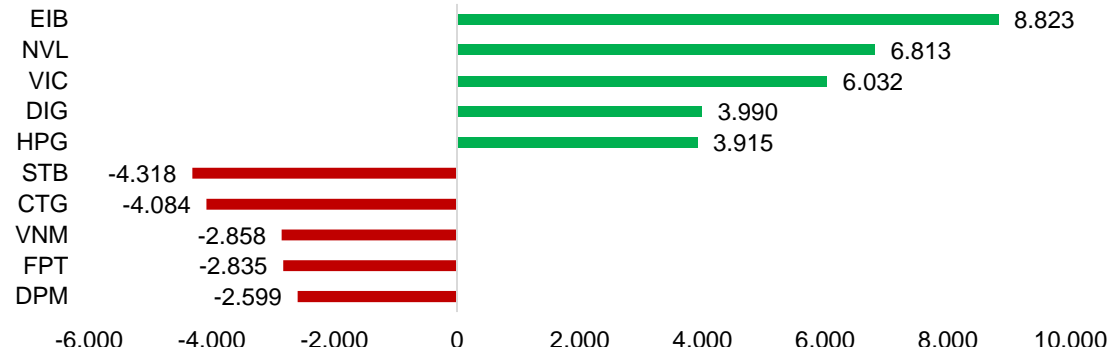
### Diễn biến dòng tiền theo loại hình NĐT (Tỷ VND)



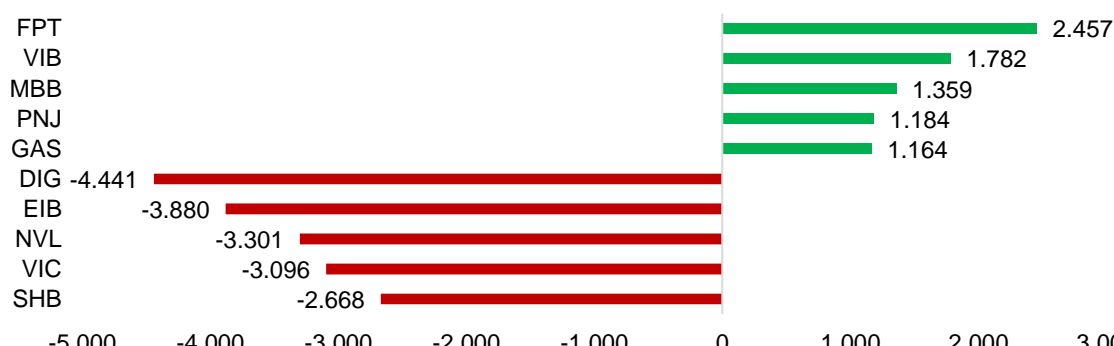
**Khối nhà đầu tư cá nhân trong nước bán ròng liên tục khi thị trường giảm mạnh.** Trong năm 2022, nhà đầu tư cá nhân trong nước đã bán ròng khoảng 14.800 tỷ đồng, tập trung vào các mã STB, CTG, VNM, FPT, DPM sau khi mua ròng mạnh 88.756 tỷ đồng năm 2021.

**Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng khi định giá thị trường về mức hấp dẫn.** Khối ngoại tích cực giải ngân trong những đợt giảm sâu của thị trường, đáng chú ý khối này đã mua ròng mạnh hơn 30.200 tỷ đồng trên cả 3 sàn chỉ trong 2 tháng cuối năm khi định giá thị trường về mức hấp dẫn với P/E ~ 10 (thấp nhất trong vòng 10 năm qua). Thống kê lại, năm 2022 khối ngoại đã mua ròng khoảng 29.200 tỷ đồng, được đóng góp phần lớn bởi các quỹ ETF. Top các mã khối ngoại mua ròng chủ yếu bao gồm STB, DGC, CTG, DPM, VHM. Chiều ngược lại, EIB, HPG, NVL, VIC, MSN là các mã bị bán ròng mạnh nhất.

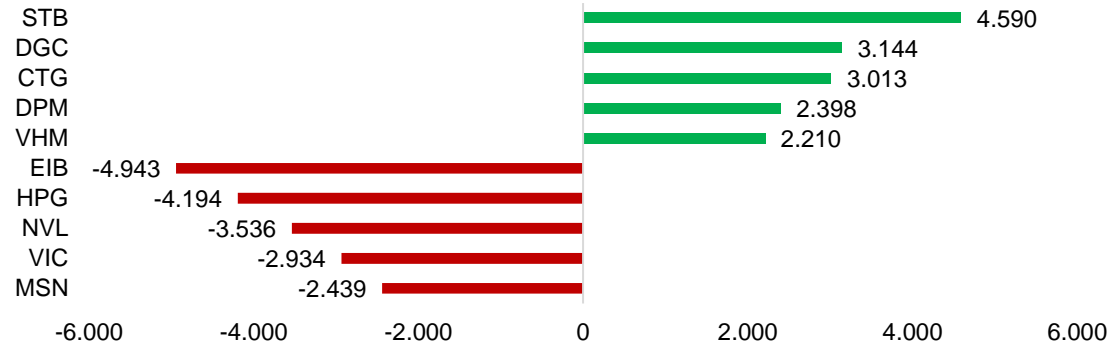
### Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước (Tỷ VND)



### Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức trong nước (Tỷ VND)



### Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi khối ngoại (Tỷ VND)

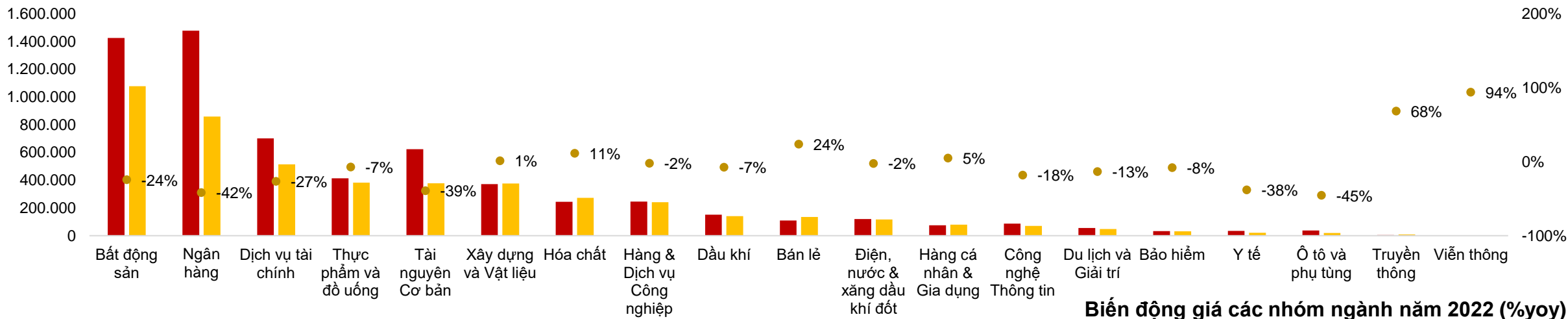






# VẬN ĐỘNG CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

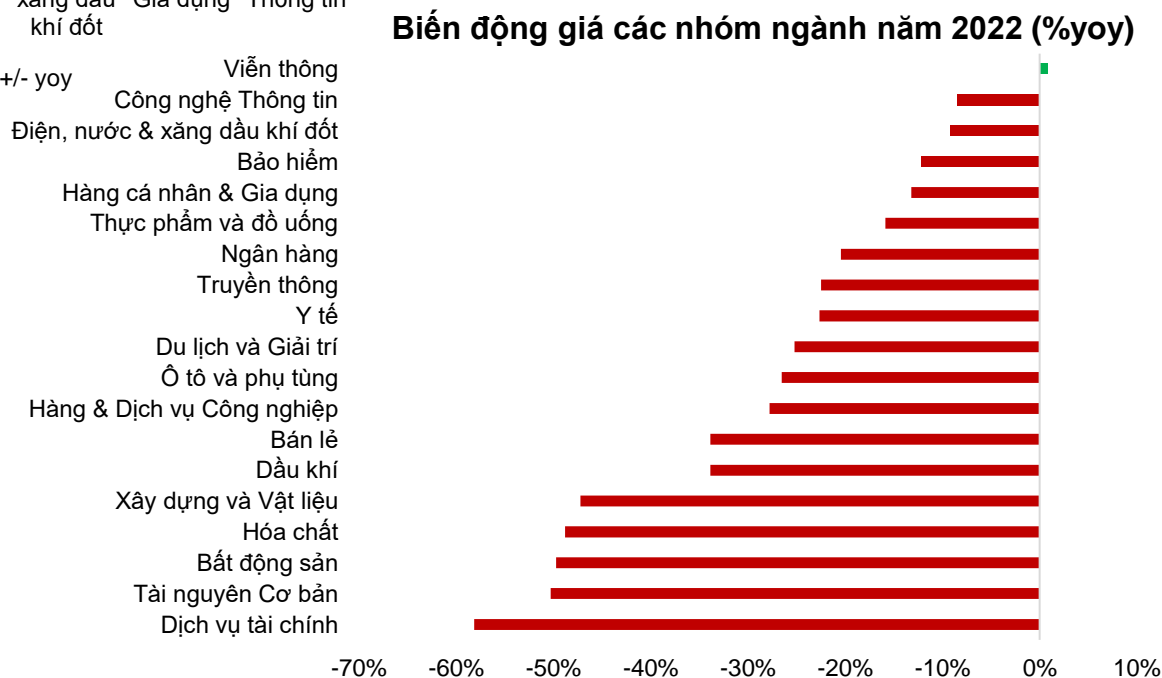
## Giá trị giao dịch các nhóm ngành năm 2022 (Tỷ VNĐ)



## SẮC ĐỎ BAO PHỦ HẦU HẾT CÁC NHÓM NGÀNH

Theo Fiinpro, có đến 18/19 nhóm ngành ghi nhận giảm giá trong năm 2022, trong đó giảm mạnh nhất là nhóm dịch vụ tài chính với mức giảm 58% yoy, tiếp đến là nhóm tài nguyên cơ bản và bất động sản với mức giảm khoảng 50% yoy. Chiều ngược lại, nhóm viễn thông là nhóm duy nhất giữ được sắc xanh khi tăng nhẹ gần 1% yoy.

Thanh khoản sụt giảm mạnh ở hầu hết các nhóm ngành, trong đó nhóm BDS (-24% yoy); Ngân hàng (-42% yoy); Dịch vụ tài chính (-27% yoy). Nhóm Hóa chất và Bán lẻ là 2 nhóm hiếm hoi hút dòng tiền trong năm 2022.

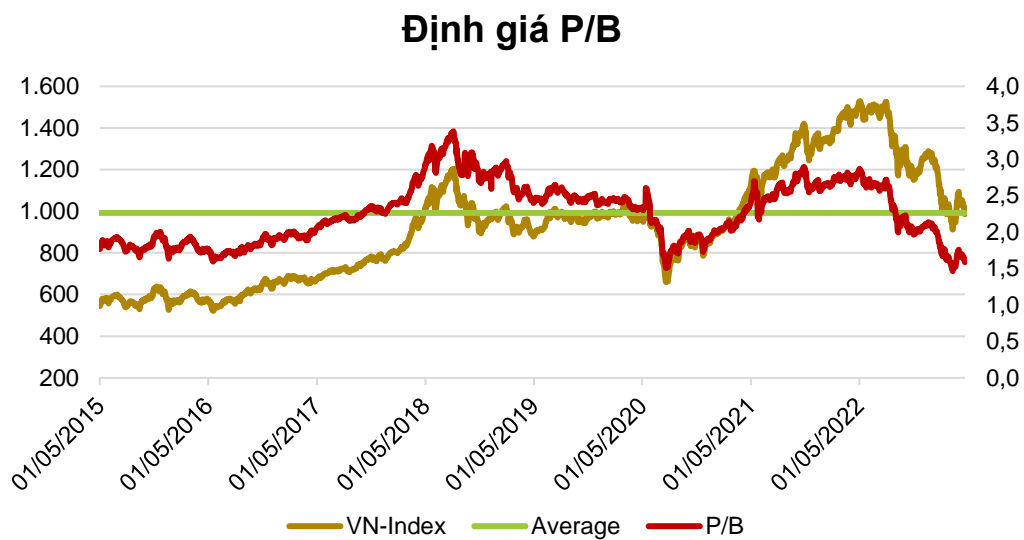
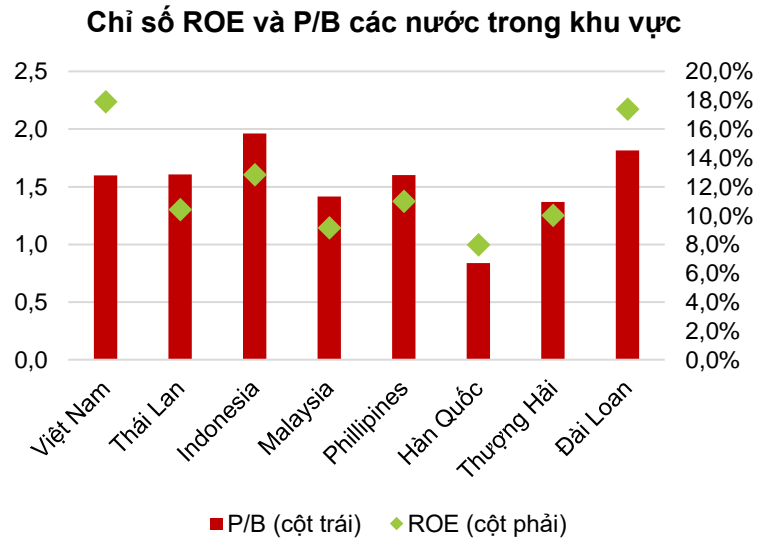
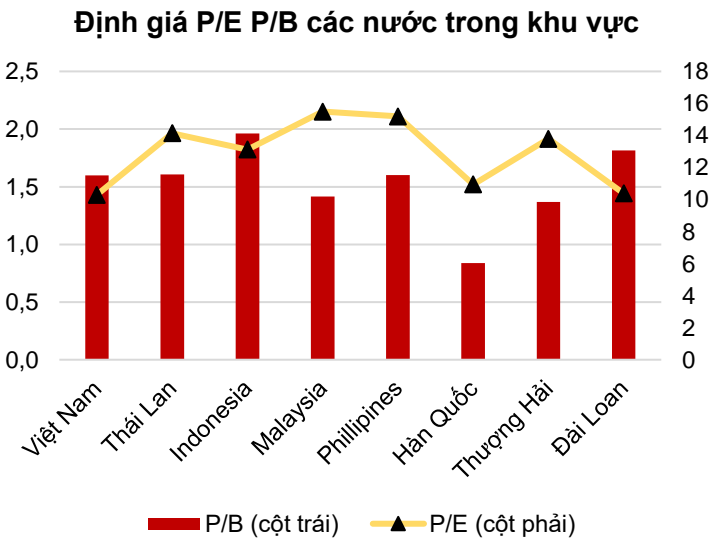
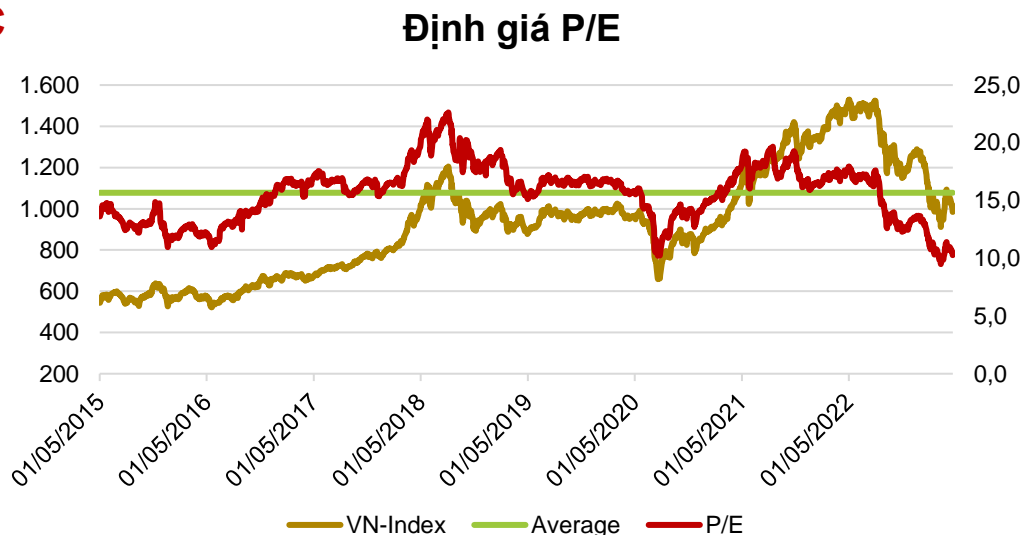




# MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ

## MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ ĐANG THẤP SO VỚI LỊCH SỬ VÀ TRONG KHU VỰC

- ❖ **Định giá Việt Nam:** Hiện nay mặt bằng định giá của VN-Index đang giao dịch ở mức P/E khoảng 10,3x và P/B 1,6x, thấp hơn so với trung bình 5 năm gần đây.
- ❖ **Mặt bằng định giá Việt Nam vẫn còn hấp dẫn so với khu vực:** Định giá P/B của thị trường Việt Nam đang ở mức khá hấp dẫn nếu so với các quốc gia khác trong khi có khả năng sinh lời (ROE toàn thị trường) cao hơn.



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

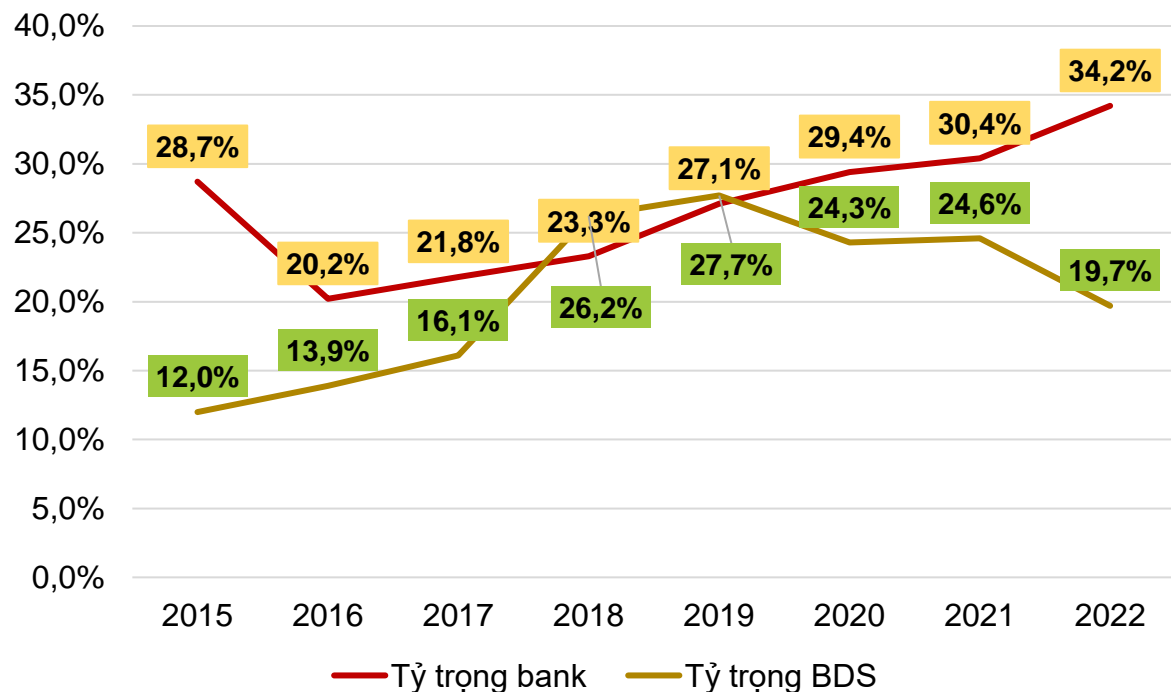
Nguồn: Dữ liệu FiinPro, Agriseco Research tổng hợp



# MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ

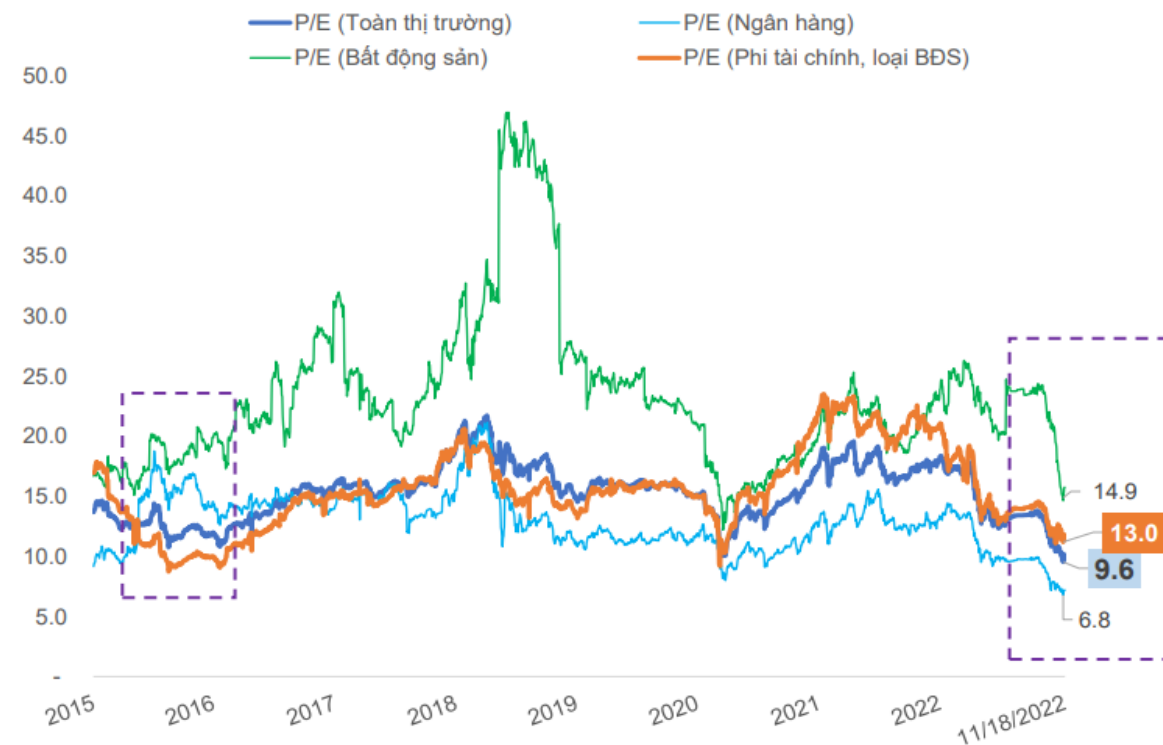
- ❖ P/E của khối phi tài chính, BDS đã về mức 13x, là mức thấp nhưng chưa phải đáy 10 năm qua và còn cao hơn so với giai đoạn khủng hoảng BDS, nợ xấu 2010-2012 (P/E khối phi tài chính, BDS chỉ 7 - 8x)
- ❖ Tỷ trọng nhóm ngân hàng trên vốn hóa thị trường ngày càng cao (2022: 34%) qua đó khiến cho định giá chung của toàn thị trường thấp hơn do nhóm ngân hàng thường có P/B và P/E thấp so với các nhóm ngành khác.

### Tỷ trọng Bank, BDS trên vốn hóa thị trường



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Định giá khối phi tài chính, BDS



Nguồn: Fiintrade

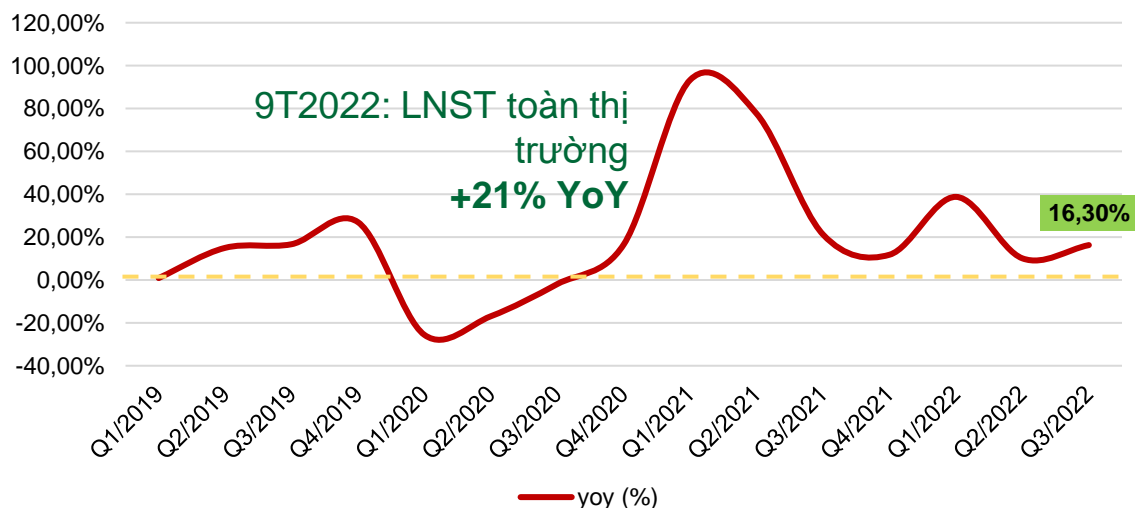


# KQKD CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NĂM 2022

## LỢI NHUẬN TOÀN THỊ TRƯỜNG DẪN ĐẦU BỜ NHÓM NGÂN HÀNG

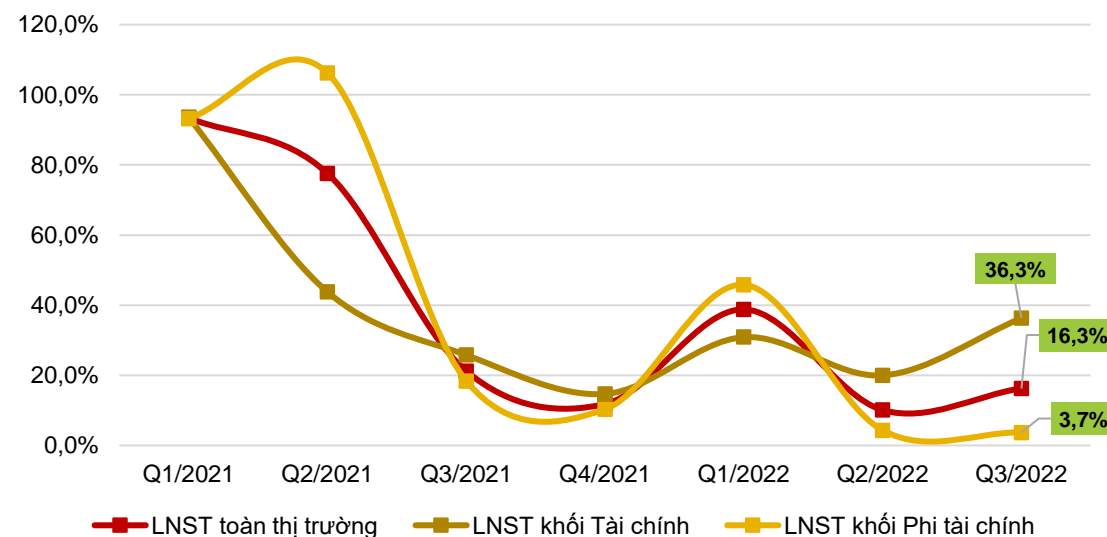
- ❖ **Lợi nhuận sau thuế Q3-2022** của các doanh nghiệp trên cả ba sàn Q3/2022 tăng 16,3% so với cùng kỳ. Trong đó, nhóm ngân hàng duy trì đà tăng trưởng cao 53% trong quý 3 và 39% trong 3 quý đầu năm. Trong khi đó các doanh nghiệp phi tài chính có đà tăng chững lại, chủ yếu do lợi nhuận của nhóm bất động sản dân cư, nhóm thép và nhóm bán lẻ giảm.
- ❖ **Sau 9 tháng đầu năm 2022:** Lợi nhuận toàn thị trường tăng trưởng 21% so với cùng kỳ. Đóng góp cho mức tăng này có thể kể đến nhóm Ngân hàng (chiếm 34% vốn hoá thị trường), tăng 39% yoy. kết quả của các ngành, doanh nghiệp nhìn chung có sự phân hoá rõ nét khi lợi nhuận lần lượt tạo đỉnh vào các thời điểm, giai đoạn khác nhau.

### Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết giữ đà tăng trưởng tích cực



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Tăng trưởng LNST theo nhóm ngành



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

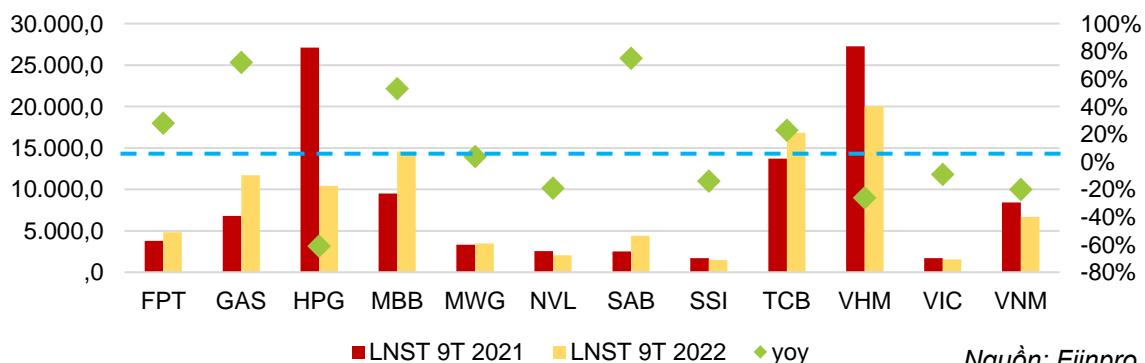


# KQKD CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NĂM 2022

## KQKD CÓ SỰ PHÂN HÓA GIỮA CÁC NGÀNH, DOANH NGHIỆP

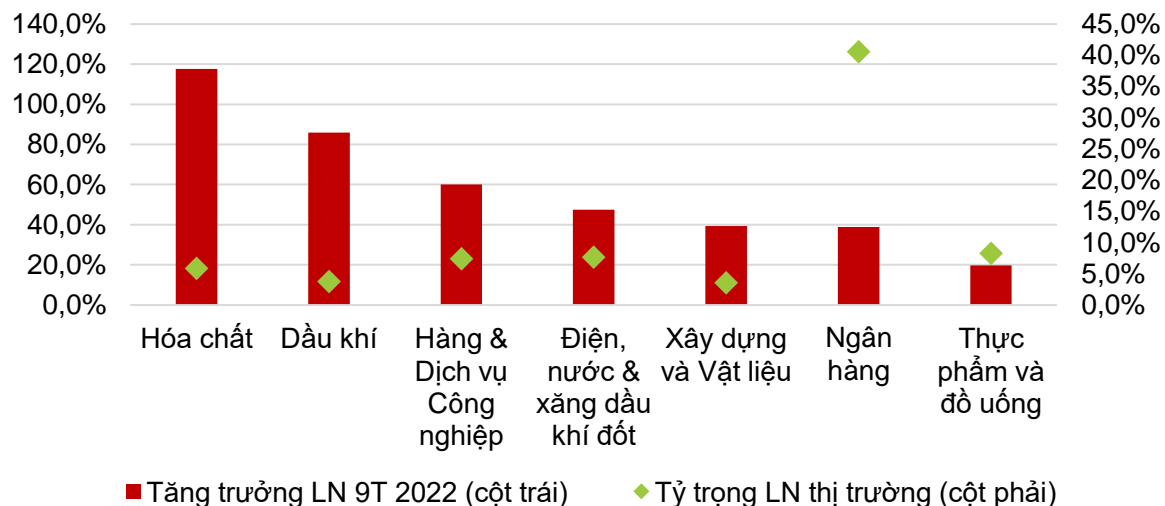
- ❖ **Nhiều doanh nghiệp phục hồi sau giai đoạn bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh:** Trong 9T đầu năm 2022, các ngành bị ảnh hưởng bởi giai đoạn giãn cách xã hội, đứt gãy chuỗi cung ứng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực cả về con số lợi nhuận và đà tăng giá cổ phiếu, có thể kể đến: Hóa chất, Dầu khí, Điện nước, Thực phẩm đồ uống,...
- ❖ **Nhiều doanh nghiệp hưởng lợi từ diễn biến giá hàng hoá:** Tiếp nối đà tăng sóng hàng hoá bắt đầu từ cuối năm 2021, một số nhóm ngành như Dầu khí, Hoá chất, Thủy sản, May mặc ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể về KQKD các doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt trong Quý 2. Hiện nay giá hàng hoá đang có dấu hiệu đảo chiều và câu chuyện Q4/2022 và đầu năm 2023 của các doanh nghiệp liên quan sẽ có những bức tranh trái chiều. Báo cáo chi tiết về giá hàng hoá [tại đây](#).

### Lợi nhuận 9T2022 của một số doanh nghiệp VN30 tiêu biểu

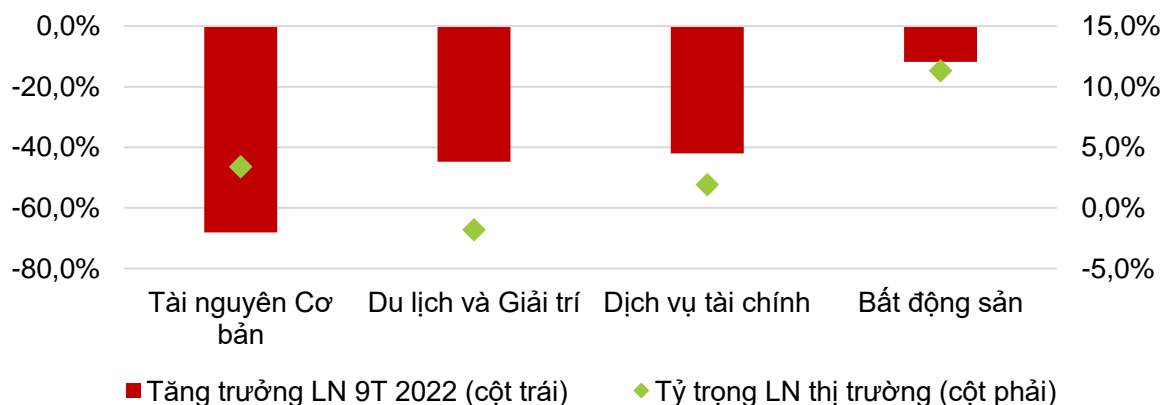


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Các nhóm ngành có tăng trưởng LNST khả quan



### Các nhóm ngành có tăng trưởng LNST kém khả quan



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



[quay lại](#)

# CHƯƠNG 2

## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2023



Các điểm nghẽn về dòng tiền  
Vĩ mô - Tăng trưởng nhưng nhiều thách thức  
Các yếu tố bất định  
Dự báo thị trường



# BỐI CẢNH VĨ MÔ 2022

## CÁC ĐIỂM NGHẼN VỀ DÒNG TIỀN TRONG NĂM 2022

❖ **Cung tiền tăng thấp nhất trong 10 năm.** Tính đến 21/12/2022, tổng phương tiện thanh toán M2 chỉ tăng **3,58%** so với cuối năm 2021 (cùng thời điểm 2021 tăng 8,31%), trong khi tín dụng tăng mạnh **14,5%**. Huy động vốn tăng thấp **5,99%** (cùng thời điểm năm 2021 tăng 7,73%).

❖ **Một số điểm nghẽn về dòng tiền:**

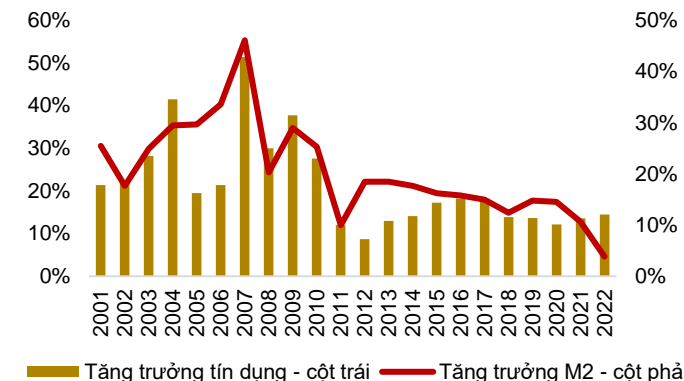
**(1) Chính sách tiền tệ thắt chặt:** Ổn định lạm phát trong bối cảnh FED tăng lãi suất và lạm phát toàn cầu gia tăng.

**(2) Tỷ giá biến động:** Áp lực tỷ giá lớn khiến SBV thực hiện bán 25 tỷ USD (hút về khoảng 600 nghìn tỷ VND ~ 4,3% tổng phương tiện thanh toán).

**(3) Điểm nghẽn BĐS và TPDN:** Dư nợ TPDN 1,3 triệu tỷ đồng (cuối T10/2022), trong đó 34% là dư nợ BĐS.

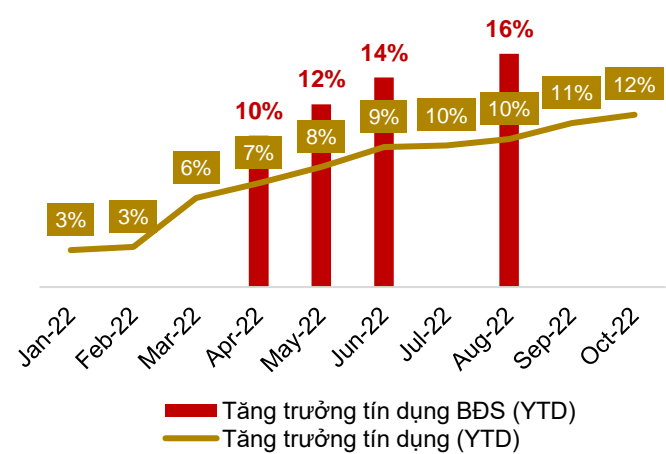
**(4) Điểm nghẽn đầu tư công:** Hơn 900.000 tỷ gửi tại ngân hàng trong đó 600.000 tỷ tại SBV và hơn 300 nghìn tỷ đồng đang đọng tại NHTM (chủ yếu NHTM vốn nhà nước) do giải ngân đầu tư công chậm.

Tăng trưởng M2, tín dụng (% yoy)



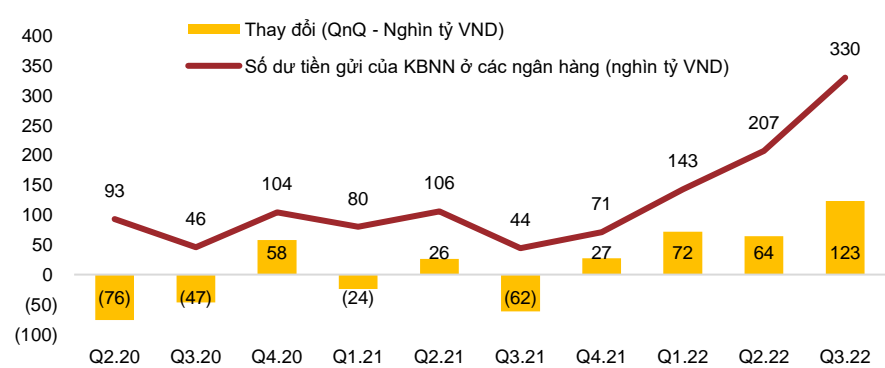
Nguồn: SBV, Agriseco Research

Tín dụng vào BĐS tăng mạnh, nguồn tiền cho các ngành SX khác giảm



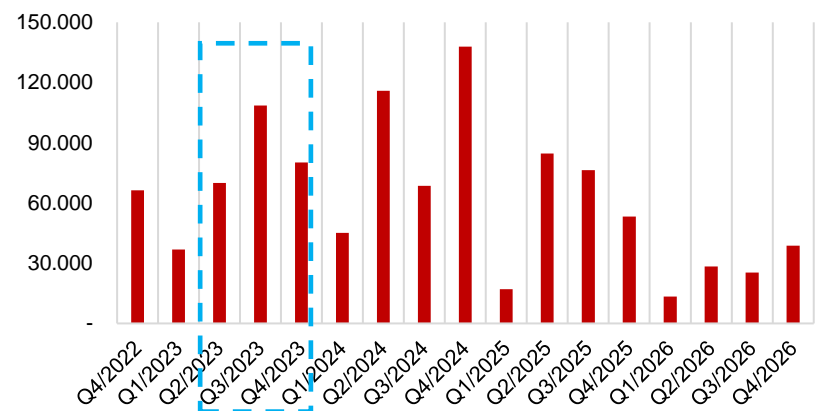
Nguồn: SBV, Fiiipro, Agriseco Research

Tiền gửi của KBNN đọng ở ngân hàng do giải ngân đầu tư công chậm



Nguồn: Fiiipro, BCTC các NHTM, Agriseco Research TH

Áp lực trái phiếu đến hạn lớn



Nguồn: Agriseco Research TH



# VĨ MÔ 2023 – TĂNG TRƯỞNG NHƯNG NHIỀU THÁCH THỨC PHÍA TRƯỚC

## DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ 2023

Chỉ số	2023	Luận điểm
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	6,5% - 7%	Tăng trưởng GDP ở mức 6,5%, với nhiều thách thức do (1) Sức cầu tiêu dùng nội địa chậm lại do lạm phát; (2) Hoạt động thương mại chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu toàn cầu suy giảm; (3) Hoạt động đầu tư từ tư nhân chưa phục hồi. Tuy nhiên GDP dự báo vẫn tăng trưởng nhờ (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) FDI giải ngân tăng; (3) Hoạt động du lịch phục hồi
Lạm phát	4,5%	Áp lực gia tăng lạm phát do (1) Giá nguyên vật liệu đầu vào biến động; (2) Chi phí sản xuất tăng cao áp lực tăng giá cả hàng hóa trong nước; (3) Đà phục hồi tiêu dùng trong nước; (3) Giá các mặt hàng dịch vụ do Nhà nước quản lý thực hiện điều chỉnh tăng. Tuy nhiên,
Xuất khẩu	Thặng dư; Tăng trưởng thấp	Dự báo cán cân thương mại tăng trưởng thấp đầu năm 2023 do lo ngại về lạm phát và suy thoái toàn cầu sẽ giảm sức cầu tiêu dùng của thị trường xuất khẩu.
Đầu tư công	Tăng trưởng mạnh	Đầu tư công kỳ vọng sẽ diễn ra nhanh hơn với các dự án trọng điểm. Chính phủ cũng đơn đốc đẩy mạnh giải ngân bằng việc thành lập ra các Tổ công tác, Ban chỉ đạo.
Vốn FDI	Phục hồi nhẹ	Vốn FDI đăng ký mới có thể giảm. Vốn FDI giải ngân, điều chỉnh, góp vốn sẽ tăng trong năm 2023
Tiêu dùng	Tăng trưởng thấp	Chúng tôi dự báo tiêu dùng sẽ tăng trưởng chậm hơn do lạm phát tăng khiến nhu cầu hồi phục chậm. Tuy nhiên du lịch, ăn uống vẫn tăng trưởng do kỳ vọng hoạt động du lịch, ăn uống tiếp tục tăng khi Trung Quốc tái mở cửa.
Lãi suất	Đạt đỉnh cuối Q1/2023, duy trì cao tới cuối năm	Chúng tôi đánh giá lãi suất có thể tiếp tục tăng, đạt đỉnh vào cuối Q1/2023, duy trì tới cuối năm trước khi giảm vào đầu 2024 (1) Áp lực lạm phát và FED tăng lãi suất; (2) Áp lực thanh khoản hệ thống khi tăng trưởng tín dụng (14,5%) cao hơn hẳn so với tăng trưởng huy động (5,3%).
Tỷ giá	Mất giá 3-4% so với đồng USD	Tỷ giá USD/VND áp lực tăng nhưng không quá lớn do (1) Dự trữ ngoại hối, kiều hối khả năng phục hồi giúp NHNN dễ dàng điều tiết tỷ giá; (2) Chính sách tỷ giá trung tâm (neo theo các đồng chủ chốt) thay vì neo theo USD giúp VND không bị phụ thuộc vào đồng tiền tệ nào.



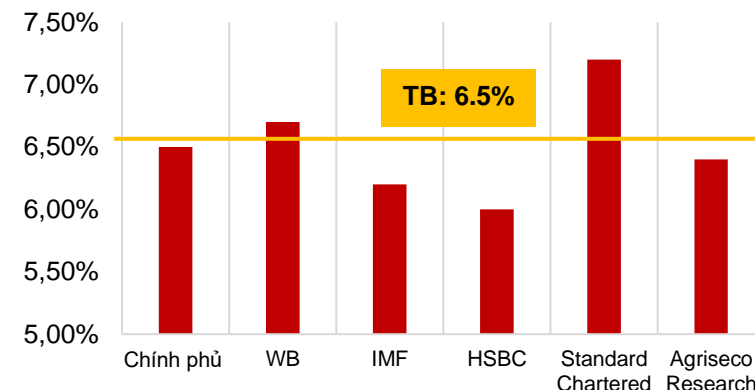


# VĨ MÔ 2023 – TĂNG TRƯỞNG NHƯNG NHIỀU THÁCH THỨC PHÍA TRƯỚC

## KINH TẾ VIỆT NAM DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI 2023

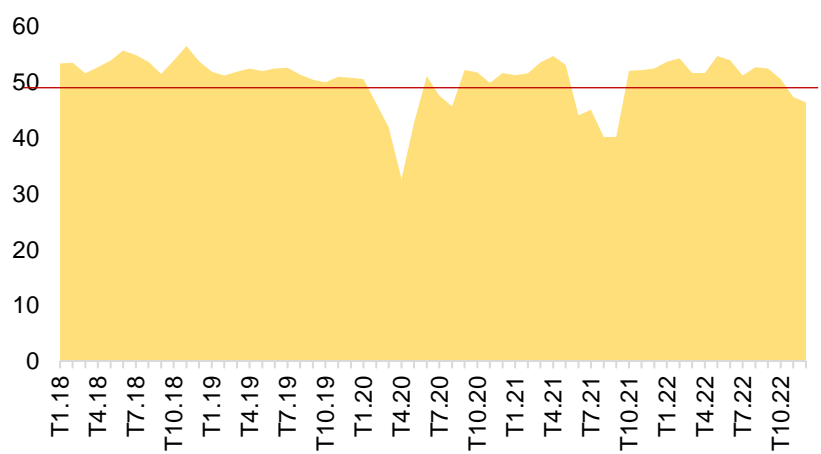
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2023** dự báo tăng trưởng ở mức **6,5-7,0%** nhờ điểm sáng từ (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) Dòng vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng; (3) Hoạt động du lịch tiếp tục hồi phục. Các tổ chức kinh tế lớn dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam dao động 6-7% năm 2023, cao hơn so với các quốc gia trong khu vực.
- ❖ **Kinh tế vẫn đối mặt nhiều thách thức:** Việt Nam có độ mở kinh tế lớn nên áp lực từ lạm phát, suy thoái kinh tế của các quốc gia lớn, diễn biến địa chính trị toàn cầu phức tạp sẽ gây ra nhiều thách thức trong thời gian tới. Một số áp lực ảnh hưởng đến tăng trưởng 2023 gồm: (1) Sức cầu tiêu dùng chậm lại; (2) Đầu tư từ khu vực tư nhân giảm do lạm phát, lãi vay tăng cao; (3) Hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại do nhu cầu tiêu thụ toàn cầu giảm. Tín hiệu từ tăng trưởng kinh tế Q4/2022 giảm tốc, các chỉ báo dự báo sớm PMI, IIP suy yếu dự báo kinh tế sẽ tiếp tục đối mặt khó khăn các quý đầu năm 2023.

Dự báo GDP Việt Nam 2023



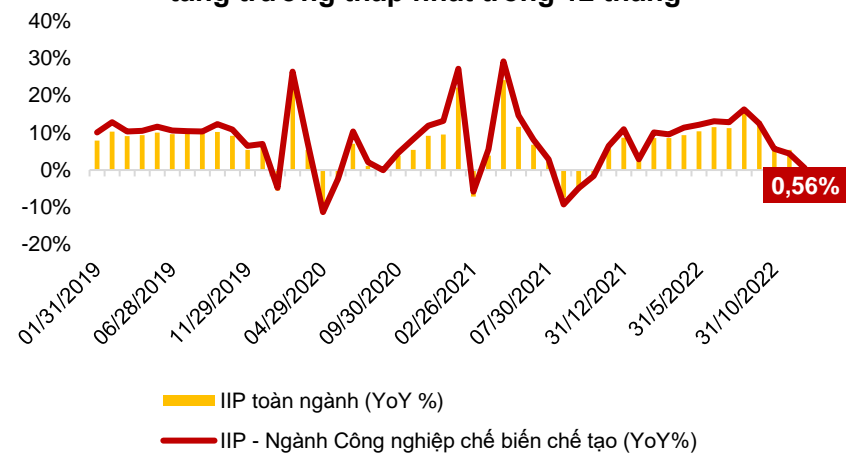
Nguồn: Agriseco Research TH

Chỉ số PMI Việt Nam



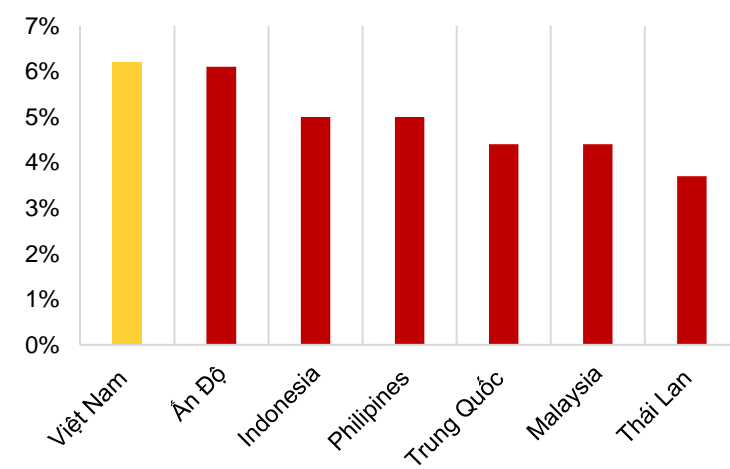
Nguồn: GSO, IHS Markit, Agriseco Research

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp IIP T12 tăng trưởng thấp nhất trong 12 tháng



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Dự báo tăng trưởng kinh tế các nước 2023



Nguồn: IMF, Agriseco Research

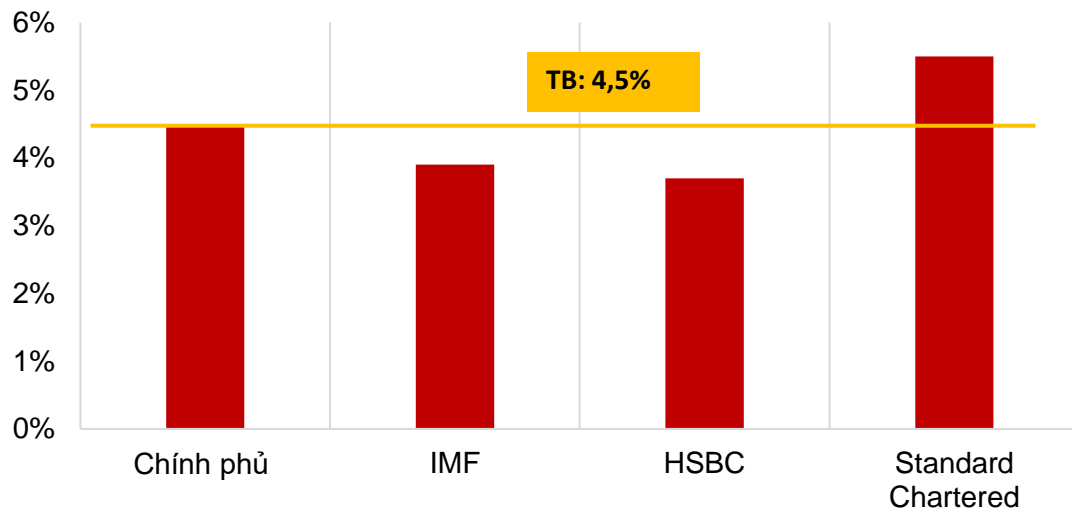


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## ÁP LỰC LẠM PHÁT TĂNG NHƯNG TRONG TẦM KIỂM SOÁT, DỰ ĐỊA NƠI LÔNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

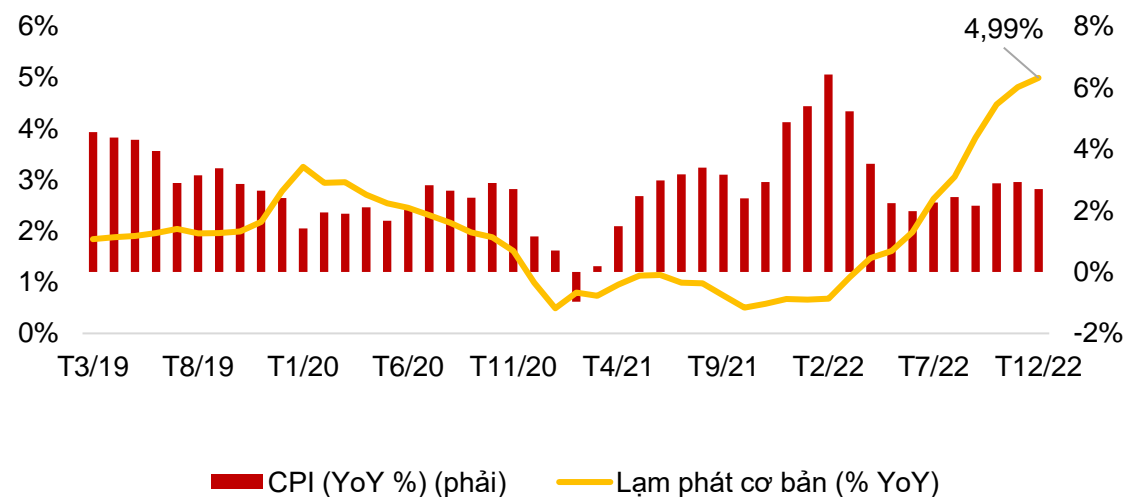
- ❖ Lạm phát 2023 dự báo không phải thách thức lớn, áp lực tăng nhưng trong mức kiểm soát 4,5% theo mục tiêu của Chính phủ đề ra đầu năm, tạo dư địa NHNN nới lỏng dần chính sách tiền tệ.
- ❖ Nhiều yếu tố bất định ảnh hưởng đến lạm phát năm 2023:
  - **Ngoại cảnh:** FED dự báo ngừng tăng lãi suất từ nửa cuối năm 2023 và Trung Quốc tái mở cửa có thể tác động trái chiều lên chỉ số lạm phát ở Việt Nam. Áp lực lạm phát từ bên ngoài khả năng giảm bớt từ nửa cuối 2023 khi giá cả hàng hóa hạ nhiệt, rủi ro tỷ giá bớt áp lực lên chi phí nhập khẩu nguyên nhiên liệu trong nước.

### Dự báo lạm phát Việt Nam 2023



Nguồn: Agriseco Research TH

### Chỉ số giá tiêu dùng CPI



Nguồn: GSO, Agriseco Research



# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

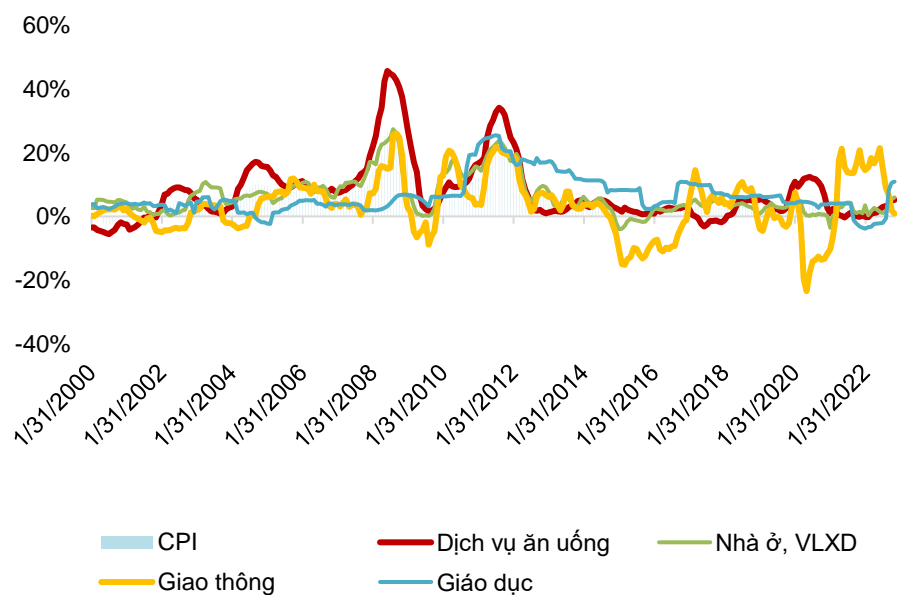
## ÁP LỰC LẠM PHÁT TĂNG NHƯNG TRONG TẦM KIỂM SOÁT, DỰ ĐOÁN NƠI LỒNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

### ❖ Trong nước:

Áp lực từ phía cầu khi: Nhu cầu tiêu dùng hồi phục; tiền lương cơ sở tăng; nới room tín dụng; tăng giải ngân đầu tư công và chương trình phục hồi và phát triển KTXH.

Áp lực từ giá cả một số mặt hàng trong nước nhưng có thể kiểm soát: Giá cả các hàng hóa (điện, y tế, giáo dục) khả năng tăng so với năm trước tuy nhiên Chính phủ có thể điều chỉnh tăng giá với mức độ và thời điểm thích hợp để kiểm soát lạm phát mục tiêu. Ngược lại, giá cả các hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn trong rổ chỉ số dự báo hạ nhiệt (giá thịt lợn, gạo) sẽ giúp kiềm chế đà tăng lạm phát.

Cấu phần trong rổ CPI



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Chỉ tiêu	Nửa đầu năm 2023F	Nửa cuối năm 2023F	Nguyên nhân
<b>Lạm phát</b>	<b>Tăng nhẹ</b>	<b>Tăng nhẹ</b>	<b>Giá cả hàng hóa, xăng dầu tăng</b>
<i>Giá thịt lợn</i>	Giảm	Giảm	Nguồn cung thắt chặt, nhu cầu cao do TQ hồi phục tuy nhiên vẫn sẽ thấp hơn trung bình năm 2022
<i>Giá gạo</i>	Giảm	Tăng nhẹ	Do cung – cầu, mùa vụ giá giảm nhẹ so với trung bình 2022
<i>Giá xăng dầu</i>	Tăng nhẹ	Tăng nhẹ	Phụ thuộc cung – cầu
<i>Giá nhà ở và VLXD</i>	Tăng	Tăng	Giá cho thuê nhà tăng Giá VLXD xi măng, thép tăng do nhu cầu tăng
<i>Giá điện</i>	Tăng	Tăng	Giá cả đầu vào tăng, tăng giá điện theo lộ trình
<i>Giá y tế</i>	Tăng	Tăng	Nhu cầu hồi phục
<i>Giá giáo dục</i>	Tăng	Tăng	Nhu cầu tăng trở lại

Nguồn: Agriseco Research

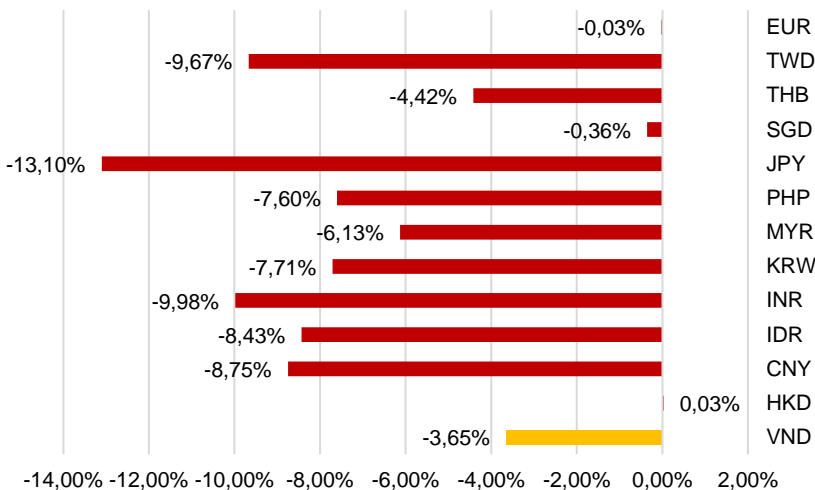


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## TỶ GIÁ – ÁP LỰC TĂNG KHÔNG LỚN TRONG 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

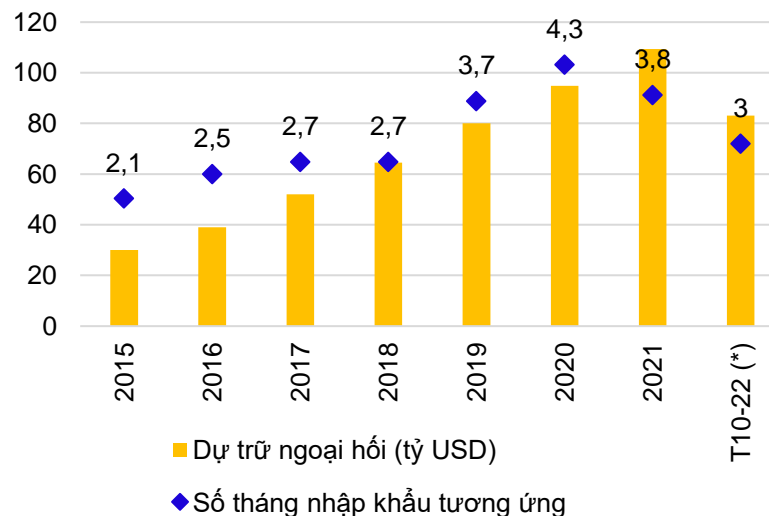
- ❖ **Đồng VND giảm nhẹ khoảng 3-4%** so với đồng USD trong năm 2022 do vẫn chịu áp lực từ xu hướng tăng lãi suất của các NHTW toàn cầu: FED, ECB, BOE.
- ❖ **Tuy nhiên áp lực tỷ giá trong năm 2023 là không lớn** nhờ (1) Đồng USD xu hướng tiếp tục giảm nếu chính sách FED điều chỉnh giảm tốc độ tăng lãi suất từ nửa đầu năm 2023 và dừng tăng trong năm 2024; (2) Dự trữ ngoại hối hiện vẫn ở mức an toàn 85 tỷ USD (chạm ngưỡng quy định của IMF 3 tháng nhập khẩu) và kỳ vọng phục hồi nhờ lượng kiều hối tăng; xuất siêu; FDI giải ngân. Cụ thể, lượng kiều hối dự kiến tăng hơn 4% trong năm 2022 và 3% trong năm 2023; FDI giải ngân dự kiến tiếp tục tăng trưởng năm 2023; Việt Nam vẫn xuất siêu nhờ Trung Quốc mở cửa trở lại và các thị trường Mỹ, EU tốc độ tăng chậm lại nhưng vẫn khả quan.

### Tỷ giá VND vẫn ổn định so với khu vực



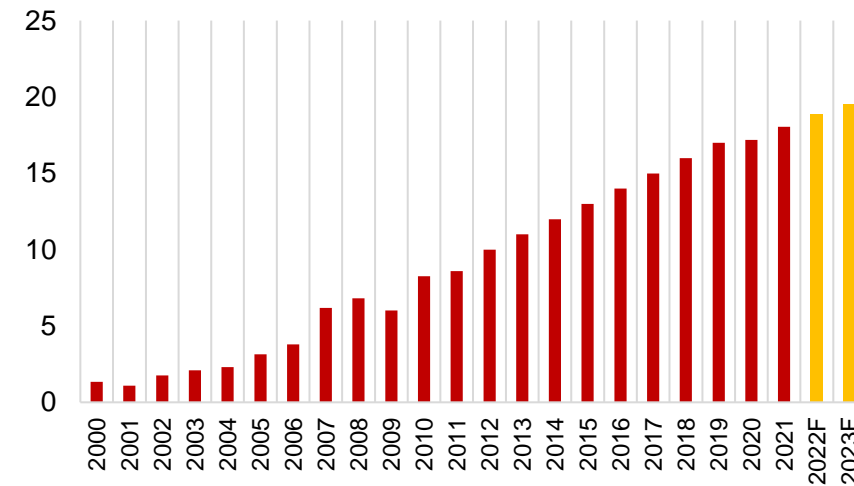
Nguồn: Agriseco Research

### Dự trữ ngoại hối của Việt Nam



Nguồn: IMF, Agriseco Research

### Kiều hối về Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: WB, Knomad, Agriseco Research

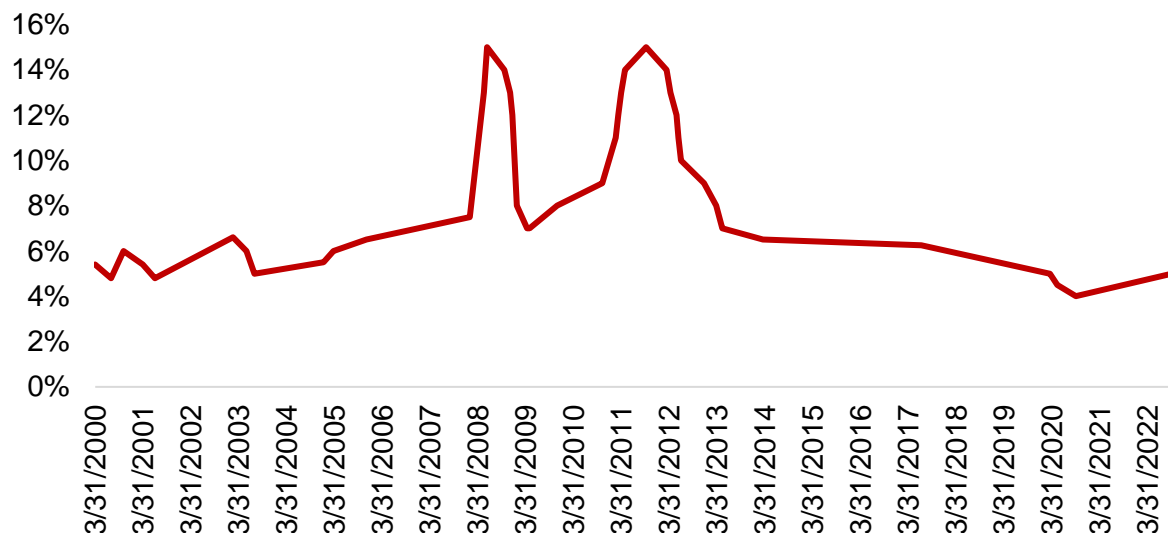


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## MẶT BẰNG LÃI SUẤT DUY TRÌ Ở MỨC CAO

- ❖ Duy trì mặt bằng lãi suất ổn định: Mặt bằng lãi suất có thể duy trì cao đến nửa đầu năm 2023 khi FED tiếp tục tăng lãi suất nhưng tốc độ chậm dần. Lãi suất điều hành dự báo giữ nguyên trong năm 2023 do FED giảm tốc độ tăng lãi suất và tình hình lạm phát trong nước được kiểm soát, tỷ giá ổn định.
- ❖ Lãi suất huy động: dự báo có thể tăng nhẹ tới Q2/2023 khi NHNN vẫn tiếp tục chính sách thắt chặt và sau đó giảm dần từ nửa đầu năm 2024.
- ❖ Lãi suất cho vay: Có thể tiếp tục tăng, đạt đỉnh vào cuối Q1/2023, duy trì tới cuối năm trước khi giảm vào đầu 2024, tạo dư địa cho vay hỗ trợ nền kinh tế phục hồi, tập trung ở các nhóm ưu tiên, các động lực tăng trưởng kinh tế (tiêu dùng, đầu tư, xuất khẩu, xây dựng KCN, nhà ở xã hội, nhà ở công nhân).

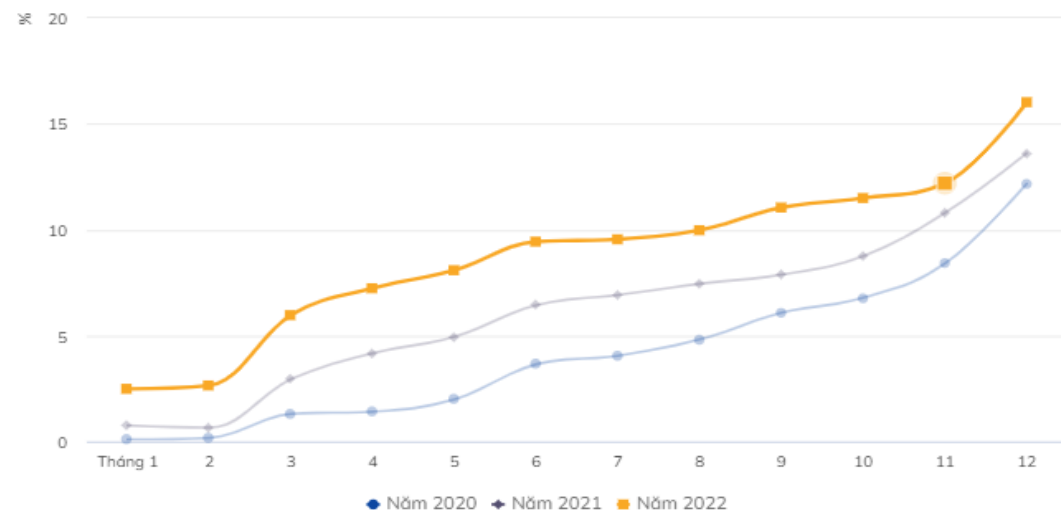
Các lần NHNN điều chỉnh lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Agriseco Research

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG NHỮNG NĂM GẦN ĐÂY

Số liệu tháng 12/2022 theo chỉ tiêu tối đa NHNN giao. Nguồn: NHNN; Tổng hợp.



Nguồn: SBV, Agriseco Research



# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ - KỶ VỌNG KHỞI SẮC NỬA CUỐI NĂM 2023

Chỉ tiêu	Nửa đầu năm 2023	Nửa cuối năm 2023
Đầu tư	<ul style="list-style-type: none"><li>- Đầu tư công tiếp tục tăng tốc ở các dự án trọng điểm, tuy nhiên khó khăn nếu giá VLXD tăng trở lại</li><li>- FDI đăng ký mới khả năng phục hồi trong Quý I/2023</li><li>- FDI giải ngân tăng</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Đầu tư công: tăng tốc</li><li>- FDI giải ngân tăng</li></ul>
Xuất, nhập khẩu	Tăng trưởng thấp: Suy giảm ở thị trường Mỹ, EU nhưng tăng ở Trung Quốc	Phục hồi dần, tích cực ở Trung Quốc so với Mỹ và EU
Tiêu dùng	Tăng trưởng thấp	Tăng trưởng thấp

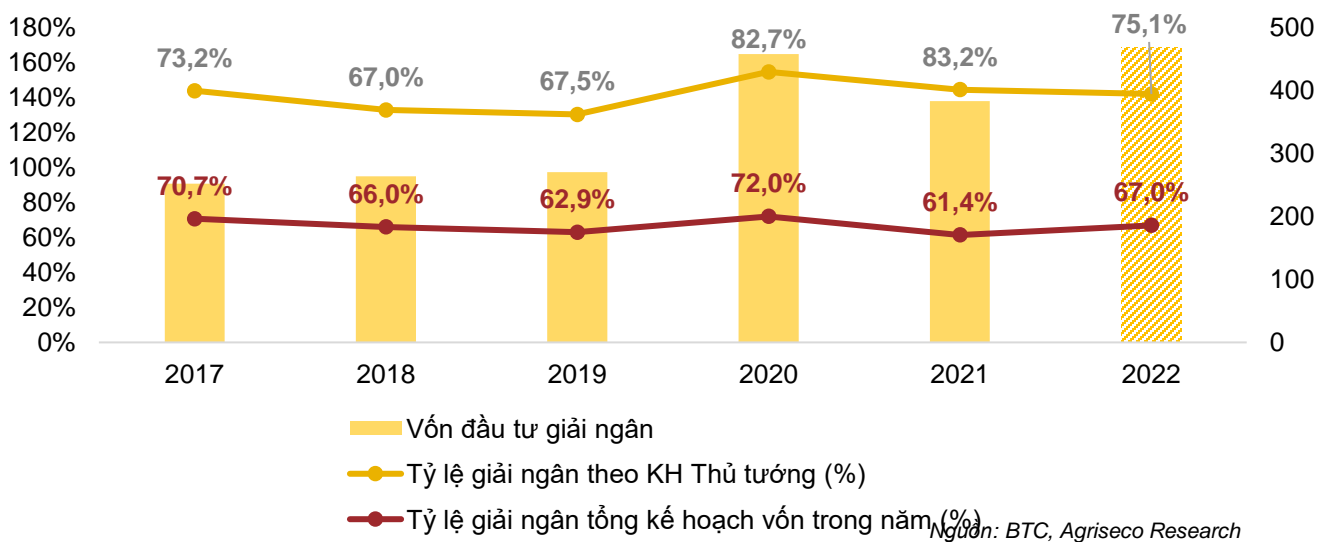


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## ĐẦU TƯ CÔNG TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CHÍNH 2023

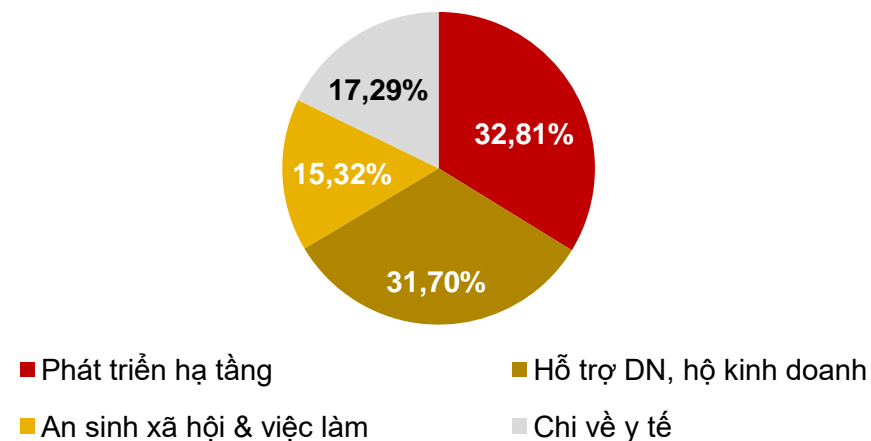
- ❖ Trong năm 2022, tỷ lệ giải ngân đầu tư công còn thấp (67% kế hoạch vốn được giao và 75% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao). Nguyên nhân do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, khó khăn trong công tác giải phóng mặt bằng, đất đai, tài nguyên ảnh hưởng chung đến tiến độ thực hiện các dự án.
- ❖ Năm 2023: Giải ngân đầu tư công được kỳ vọng trở thành trụ cột mới cho tăng trưởng kinh tế giai đoạn tới nhờ tính dẫn dắt và lan tỏa trên nhiều nhóm ngành. Trong khi các động lực tăng trưởng kinh tế nhu xuất khẩu và tiêu dùng có thể chững lại khi kinh tế các nước đối tác suy thoái và tiêu dùng trong nước khó tăng mạnh như năm trước.
- ❖ Dự địa từ các chính sách: Trong năm 2023 Quốc hội đã nâng tổng vốn kế hoạch đầu tư công 2023 lên hơn 700.000 tỷ đồng (+25% so với KH2022) để đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Đây cũng là năm phải giải ngân toàn bộ vốn thuộc Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội. Trong đó, hạ tầng giao thông kỳ vọng được tập trung giải ngân với các dự án trọng điểm gồm 12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2; sân bay quốc tế Long Thành.

### Tiến độ giải ngân đầu tư công từ 2017 đến nay



Nguồn: BTC, AgriseCO Research

### Quy mô Chương trình phục hồi và kích thích KTXH



Nguồn: NQ11/NQ-CP, AgriseCO Research

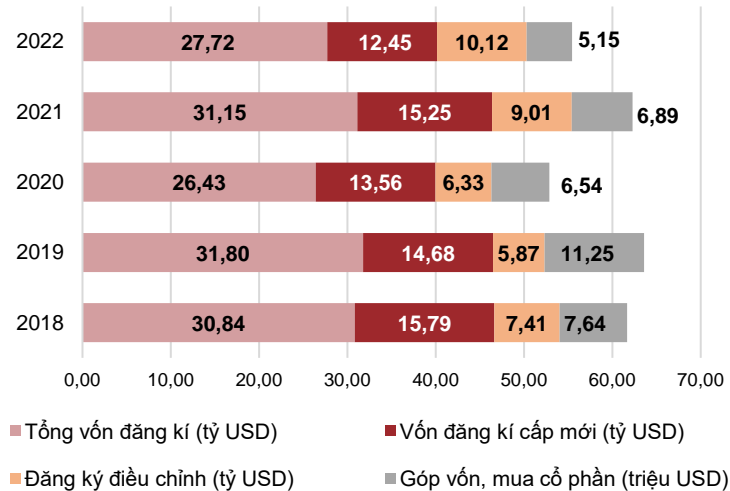


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI – KỶ VỌNG FDI GIẢI NGÂN TIẾP TỤC TĂNG

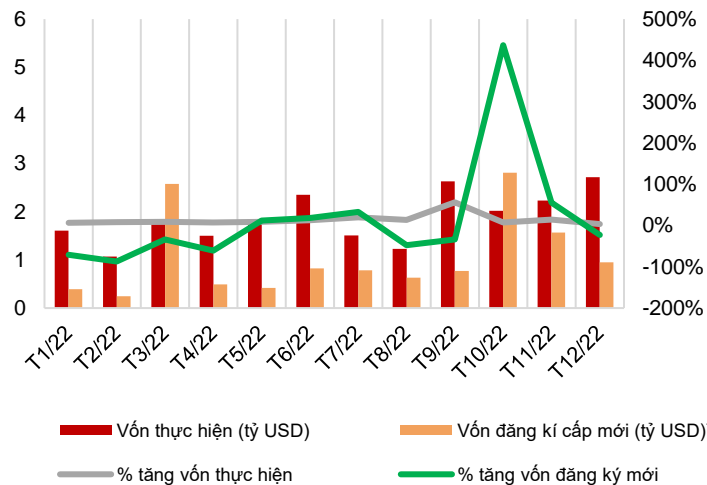
- ❖ **Vốn FDI đăng ký mới vào Việt Nam dự kiến giảm** so với cùng kỳ do vốn ngoại chịu tác động bởi áp lực lạm phát, suy thoái kinh tế toàn cầu nhưng đây chỉ là thách thức trong ngắn hạn. Về dài hạn, Việt Nam tiếp tục là điểm sáng thu hút vốn FDI nhờ các vị thế lớn trên trường quốc tế. Các tập đoàn lớn Samsung, LG, Intel dự kiến tiếp tục mở rộng đầu tư vào Việt Nam. Quý I/2023, dự kiến dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ khả quan với một số dự án đang hoàn thành thủ tục đầu tư, dự kiến đăng ký thực hiện.
- ❖ **Kỳ vọng FDI giải ngân tiếp tục tăng:** Trong năm 2022, FDI giải ngân đạt 22,4 tỷ USD, tăng 13,5% yoy nhờ các dự án đầu tư nước ngoài tích cực giải ngân như dự án Nhà máy Nhiệt điện BOT Nghi Sơn 2, dự án nhà máy Lego, dự án VSIP Bắc Ninh, mở rộng nhà máy Samsung Thái Nguyên, v.v. Kỳ vọng FDI giải ngân sẽ tiếp tục tích cực trong năm 2023 khi các dự án từ Samsung, Goertek, LG Display sẽ sớm được đưa vào triển khai.

Dòng vốn FDI giai đoạn 2018 - 2022



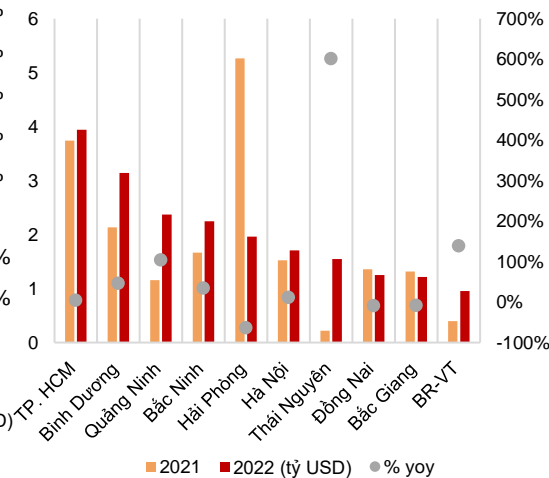
Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Vốn FDI mới và thực hiện qua từng tháng



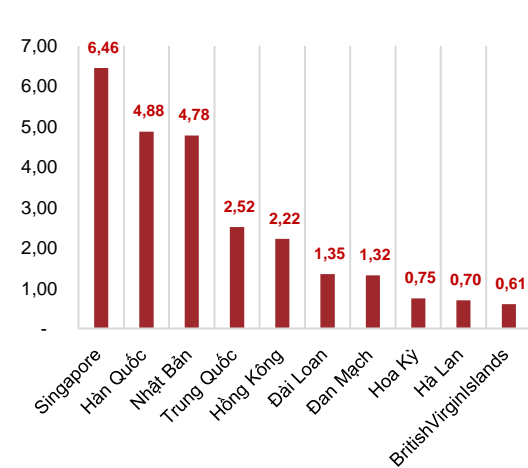
Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Top 10 tỉnh thành thu hút vốn FDI (Tỷ USD)



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Top 10 quốc gia đầu tư FDI vào Việt Nam



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH



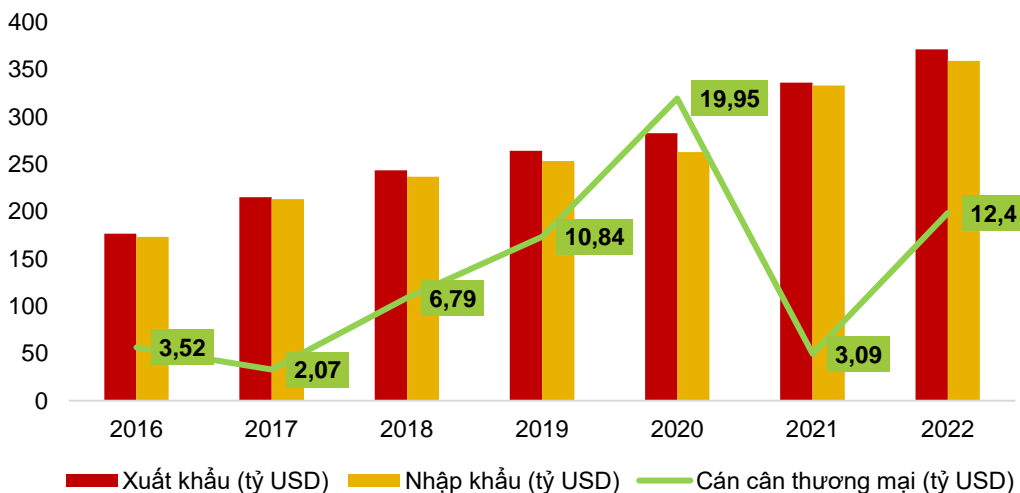


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## XUẤT KHẨU CHẬM LẠI TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2023

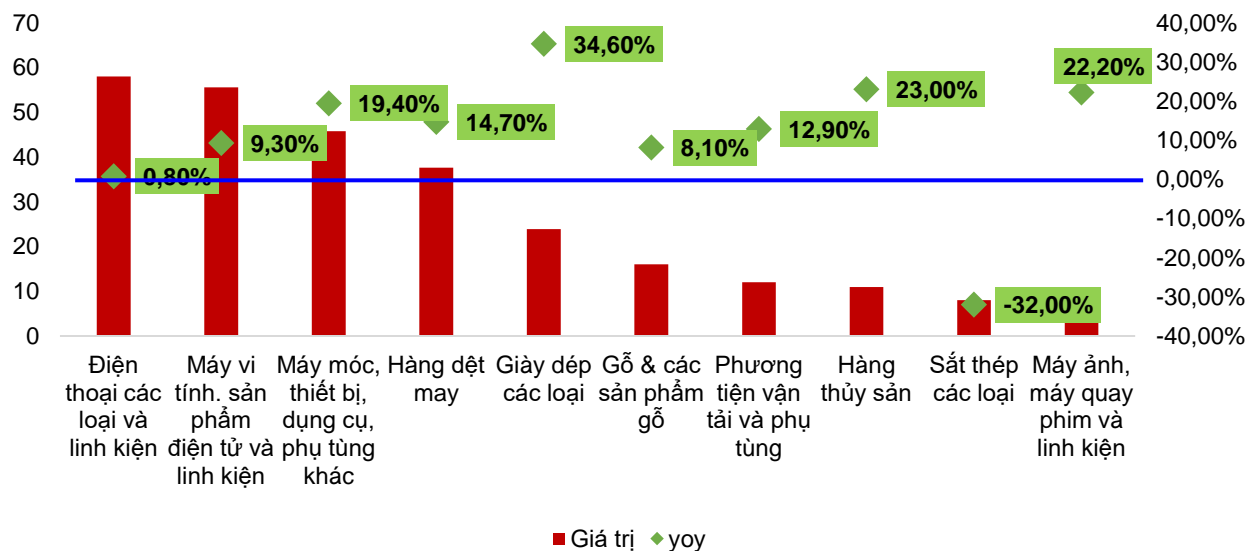
- ❖ **Xuất nhập khẩu:** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong năm 2022 đạt 730,2 tỷ đồng, tăng gần 10% so với năm 2021, cán cân thương mại duy trì xuất siêu đạt 12,4 tỷ USD, gấp 4 lần năm 2021. Đây là con số ấn tượng trong bối cảnh nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn.
- ❖ Trong cơ cấu xuất khẩu, điện thoại, máy vi tính, linh kiện vẫn là các sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất về giá trị. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của doanh nghiệp nội địa như hàng dệt may, thủy sản, gỗ & các sản phẩm gỗ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá tốt mặc dù đã chậm lại về cuối năm.
- ❖ Agriseco Research đánh giá xuất nhập khẩu sẽ tăng trưởng chậm lại trong nửa đầu năm 2023 do suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu đặc biệt tại các thị trường Mỹ và EU. Nửa sau năm 2023, xuất nhập khẩu có thể tích cực hơn khi Trung Quốc mở cửa hậu chính sách Zero Covid và các đối tác thương mại lớn như Mỹ hay EU có thể phục hồi tích cực hơn sau giai đoạn khó khăn.

### Việt Nam tiếp tục duy trì cán cân thương mại xuất siêu khoảng 12,4 tỷ USD trong năm 2022



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

### Các mặt hàng xuất khẩu chính năm 2022



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

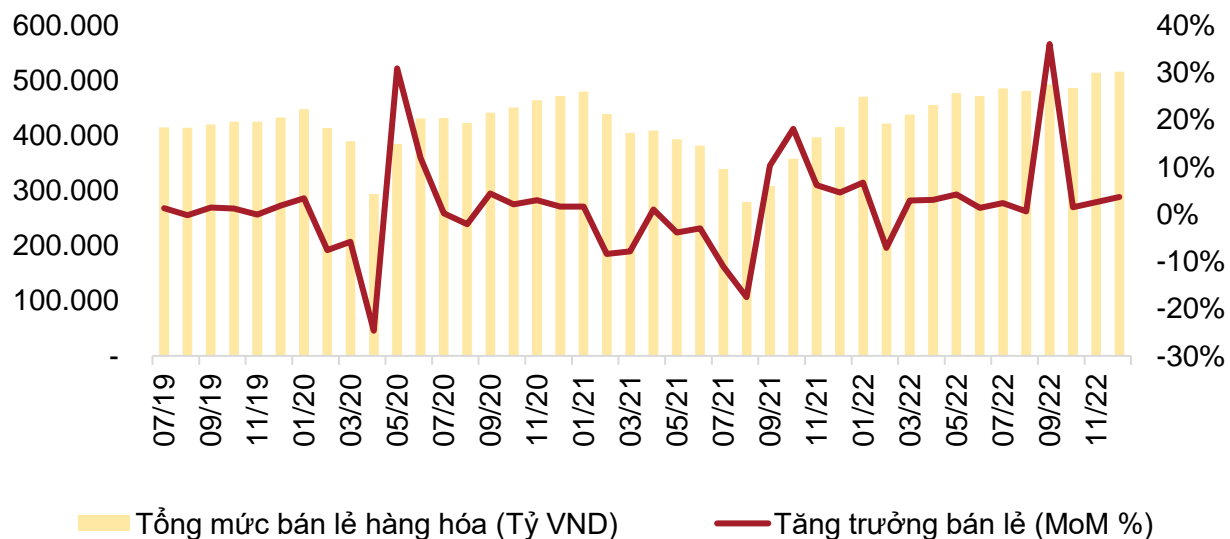


# VĨ MÔ VIỆT NAM 2023

## TIÊU DÙNG BÁN LẺ – HỒI PHỤC NHƯNG Ở MỨC THẤP

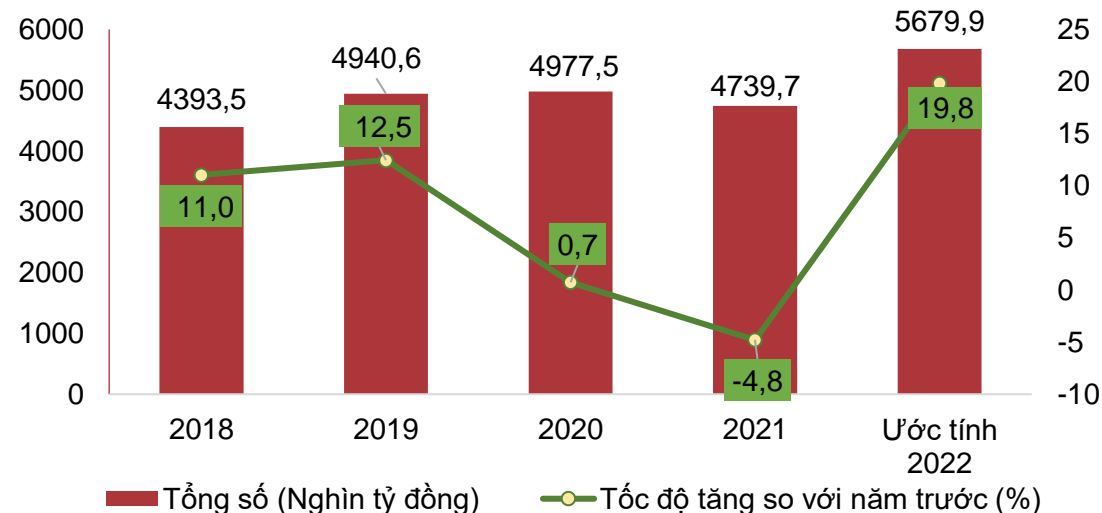
- ❖ **Doanh thu tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong năm 2022** ước đạt 5.680 tỷ đồng, tăng trưởng cao so với giai đoạn trước khi xảy ra Covid-19. Điều này cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ cả nhóm bán lẻ và dịch vụ ăn uống du lịch đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế. Hoạt động bán lẻ và du lịch, ăn uống đã phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022. Tuy nhiên các tháng cuối năm do ảnh hưởng lạm phát, nhu cầu toàn cầu suy giảm nên tốc độ tăng chậm lại.
- ❖ **Tổng mức bán lẻ tiêu dùng kỳ vọng 2023 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng thấp** hơn so với cùng kỳ do (1) Nhóm dịch vụ du lịch, lưu trú, ăn uống lữ hành dự kiến tăng nhờ du khách Trung Quốc trở lại nhưng với mức độ chậm; (2) Nhóm bán lẻ kỳ vọng phục hồi với tốc độ thấp do tác động của lạm phát và lãi suất; (3) Tăng trưởng trên nền cùng kỳ cao;

### Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng (Tỷ VND)



Nguồn: GSO, Agriseco Research

### Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng các năm 2018-2022



Nguồn: GSO, Agriseco Research

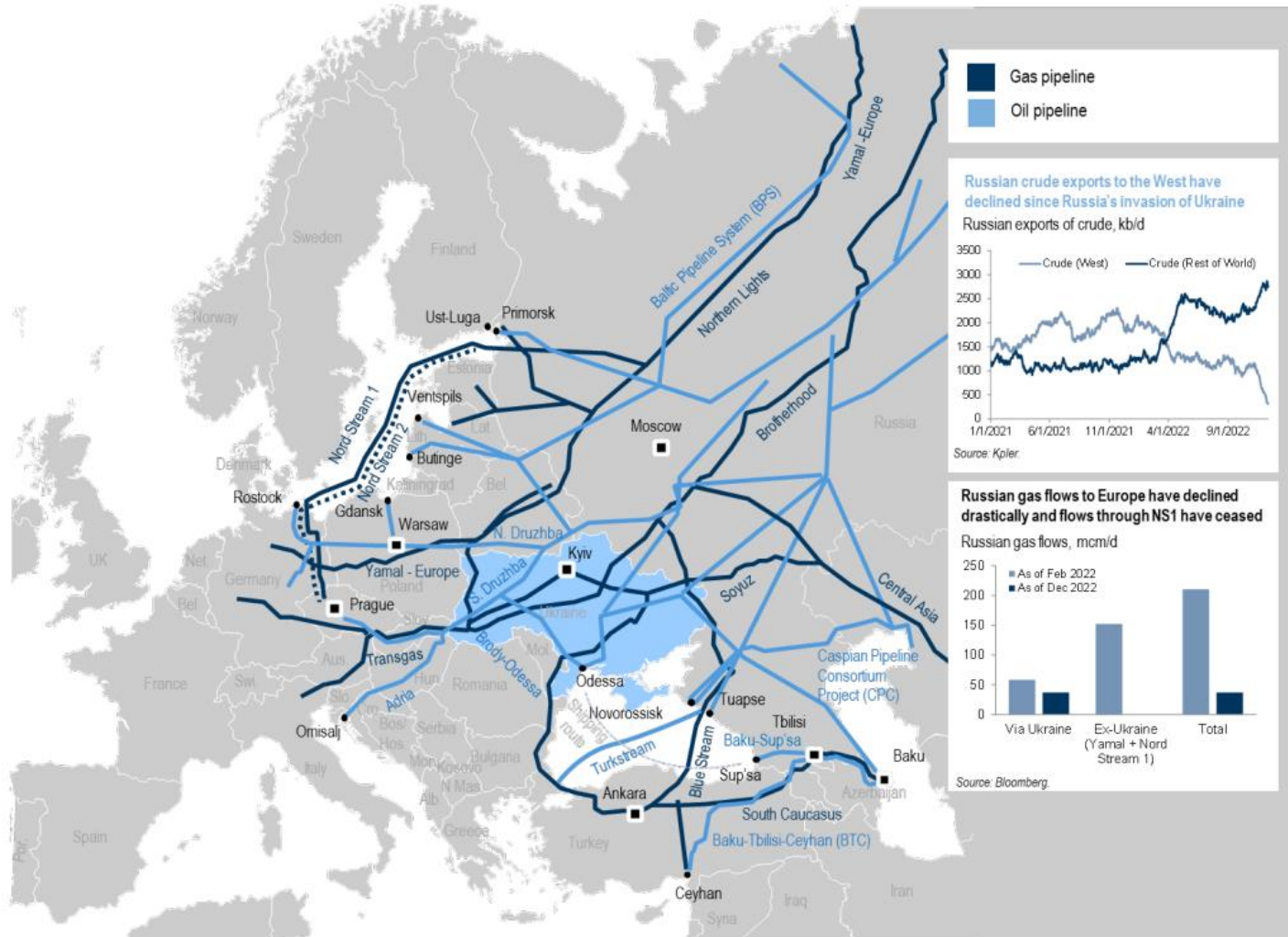
## ẤN SỐ KHÓ LƯỜNG

Xung đột giữa Nga và Ukraine đã gây ra nhiều hệ lụy cho nền kinh tế toàn cầu. Trong đó nổi bật nhất là tình trạng gián đoạn, đứt gãy chuỗi cung ứng về năng lượng. Kể từ sau sự kiện trên, bản đồ năng lượng đã có sự thay đổi đáng kể. Nga giảm cung cấp dầu, khí đốt cho EU thay vào đó là các bạn hàng khác trên thế giới, trong đó có Trung Quốc và Ấn Độ ở châu Á.

Xung đột Nga – Ukraine là một **yếu tố bất định** khó có thể lường trước:

- ❖ **Kịch bản 1: Nếu tiếp tục căng thẳng (khả năng cao):** Những chính sách về cấm vận đối với dầu Nga vẫn sẽ tiếp diễn. Điều này khiến cho giá dầu khó giảm quá sâu bất chấp suy thoái kinh tế toàn cầu.
- ❖ **Kịch bản 2: Căng thẳng hạ nhiệt, phương Tây gỡ bỏ các lệnh trừng phạt đối với Nga (có thể hạ nhiệt nhưng khó gỡ bỏ lệnh trừng phạt):** Sẽ là tin tốt cho lạm phát toàn cầu khi nguồn cung về năng lượng có thể được phục hồi giúp giá nhiều loại năng lượng (dầu, khí đốt, than đá) hạ nhiệt mạnh hơn.

## Dòng chảy năng lượng của Nga vào Châu Âu



Nguồn: Goldman Sachs



# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## CHÍNH SÁCH KINH TẾ HẬU COVID TÁC ĐỘNG TRÁI CHIỀU ĐẾN VIỆT NAM

Tích  
cực

Việc Trung Quốc tái mở cửa và chính sách kinh tế sẽ tác động hai chiều đến kinh tế cũng như nhóm ngành tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng từng nhóm DN sẽ có mức ảnh hưởng khác nhau đối với từng sự kiện (nếu xảy ra).

Tiêu  
cực

Sự kiện	Tác động tích cực
Trung Quốc mở cửa kinh tế	Nhóm xuất khẩu chủ lực vào Trung Quốc: Dệt may, lương thực, nông sản, cao su, hàng không du lịch, cảng biển
Nhu cầu hồi phục	Lĩnh vực dịch vụ, du lịch, ăn uống, tiêu dùng
Chính sách hỗ trợ BĐS	Bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng
Chính sách hạn chế khí thải Carbon	Về lâu dài, Trung Quốc sẽ cắt giảm dần sản lượng các sản phẩm công nghiệp nặng, gây ô nhiễm môi trường như sắt thép, than đá, hóa chất => Các nhóm ngành này ở Việt Nam có thể hưởng lợi
Chuyển dần sang nội địa hóa	Xuất khẩu, khu công nghiệp: chuỗi cung ứng dịch chuyển sang Việt Nam

Sự kiện	Tác động tiêu cực
Trung Quốc khôi phục sản lượng sản xuất	Áp lực cạnh tranh của DN nội địa với hàng hóa từ Trung Quốc. Một số mặt hàng cạnh tranh cao như dệt may, phân bón, hóa chất, sắt thép
Chuỗi cung ứng dần khôi phục	Khu công nghiệp: Cạnh tranh nhưng xu hướng dịch chuyển vẫn còn. Vận tải biển: Giá cước vận tải biển hạ nhiệt
Chính sách ngoại giao	Rủi ro toàn thị trường nếu chiến tranh với Đài Loan xảy ra
Du khách vào Việt Nam	Nguy cơ tiềm ẩn lây lan dịch Covid – 19

Nguồn: Agriseco Research



# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## TÁC ĐỘNG ĐẾN CÁC NHÓM NGÀNH VÀ HÀNG HÓA VIỆT NAM

- ❖ Trung Quốc mở cửa có tác động kinh tế thế giới và Việt Nam (1) Giảm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu; (2) Nhu cầu năng lượng phục hồi; (3) Tình hình xuất khẩu được cải thiện; (4) Dịch vụ hàng không, du lịch phục hồi; (5) Nhu cầu đầu tư vào Việt Nam gia tăng.
- ❖ Triển vọng một số nhóm ngành như (Thủy sản, Dệt may,...) sẽ bớt tiêu cực chứ khó có thể tích cực trở lại do các thị trường khác như Mỹ hay EU vẫn đang đối diện với suy thoái.

### Trung Quốc mở cửa sẽ có tác động trái chiều đến giá hàng hóa

Giá hàng hóa, dịch vụ	Tác động tăng/giảm giá
Giá dầu	<b>Tăng</b>
Giá thép	<b>Tăng</b>
Giá phân bón	<b>Giảm</b>
Giá hóa chất	<b>Giảm</b>
Giá heo	<b>Tăng</b>
Giá lương thực	<b>Tăng</b>
Giá vận tải biển	<b>Giảm</b>

Nguồn: Agriseco Research

### Tác động đến một số nhóm ngành và triển vọng năm 2023

Ngành	Tác động từ sự kiện TQ mở cửa	Triển vọng 2023
Thủy sản	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Trung lập</b>
Dệt may	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Trung lập</b>
Cảng biển	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Trung lập</b>
Vận tải	Vận tải biển: <b>Bất lợi</b> Vận tải dầu: <b>Hưởng lợi</b>	<b>Kém khả quan</b> <b>Khả quan</b>
Phân bón	<b>Bất lợi</b>	<b>Kém khả quan</b>
Hóa chất	<b>Bất lợi</b>	<b>Kém khả quan</b>
Lương thực	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Trung lập</b>
Hàng không	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Khả quan</b>
Du lịch	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Khả quan</b>
BDS KCN	<b>Trung lập</b>	<b>Khả quan</b>
Thép	<b>Hưởng lợi</b>	<b>Trung lập</b>

Nguồn: Agriseco Research



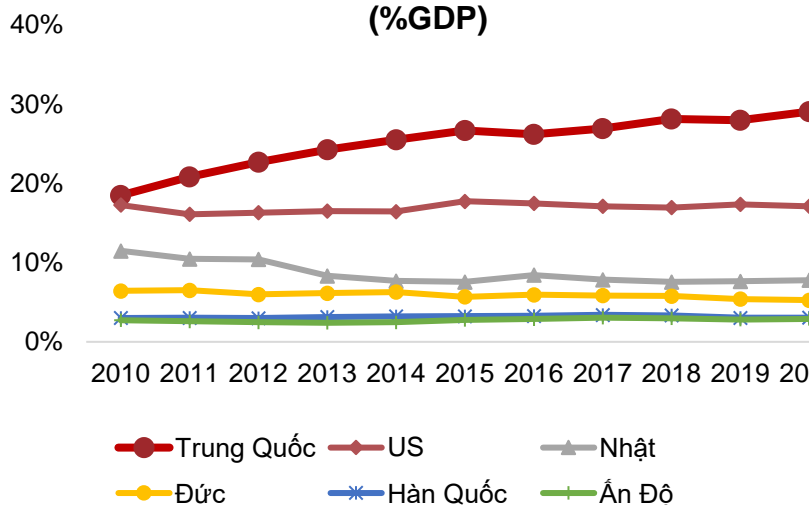
# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## GIẢM GIÁN ĐOẠN ĐỨT GÃY CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU

❖ **Trung Quốc mở cửa trở lại góp phần giảm đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu.** Trung Quốc giữ vai trò công xưởng sản xuất lớn nhất thế giới, chiếm 30% tổng sản lượng sản xuất toàn cầu và cung ứng nguồn hàng lớn cho thế giới thông qua đường biển. Hoạt động thương mại thế giới khoảng 90% diễn ra trên tuyến đường biển. Việc các thành phố kinh tế - sản xuất lớn như Thượng Hải, Quảng Châu, Thâm Quyển dần nới lỏng sẽ thúc đẩy các hoạt động sản xuất, chế tạo và tiêu dùng, thương mại. Đồng thời, cảng container ở Thượng Hải nếu gia tăng công suất sẽ giúp giảm bớt gánh nặng về chuỗi cung ứng hàng hóa, chi phí vận chuyển giảm thiểu. Đây là cảng quy mô lớn nhất thế giới, là nơi vận chuyển hàng hóa từ Trung Quốc đến các quốc gia khác.

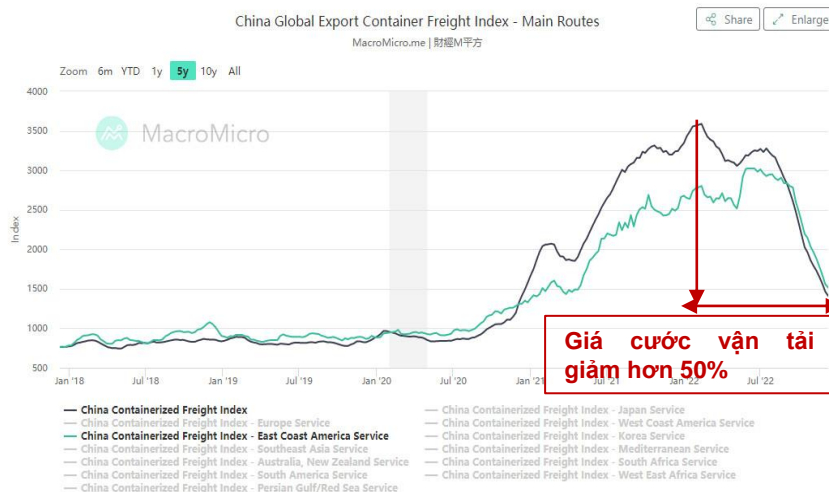
❖ **Hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp Việt Nam kỳ vọng cải thiện:** Việt Nam nhập khẩu hơn 30% nguyên vật liệu đầu vào từ Trung Quốc chủ yếu là máy móc, linh kiện điện tử, nguyên phụ liệu dệt may, da giày. Việc giá cước vận tải hạ nhiệt hơn 50% từ đầu năm, hàng hóa lưu thông trở lại, thời gian nhập khẩu nguyên liệu được cải thiện góp phần hỗ trợ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Mặt khác, giá một số mặt hàng nguyên liệu đầu vào có thể tăng trở lại khi nhu cầu hồi phục như sắt thép, kim loại cơ bản. Nhóm doanh nghiệp có thể hưởng lợi bao gồm cơ khí, điện tử, ô tô, dệt may, thủy sản, cao su,...

### Tỷ trọng sản lượng sản xuất toàn cầu (%GDP)



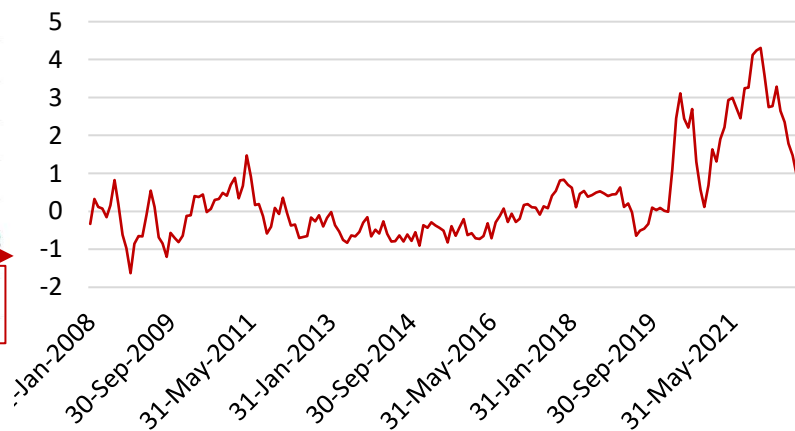
Nguồn: UNSD, Agriseco Research

### Giá cước vận tải biển giảm mạnh



Nguồn: Macromicro

### Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu xu hướng giảm



Nguồn: Newyorkfed, Agriseco Research

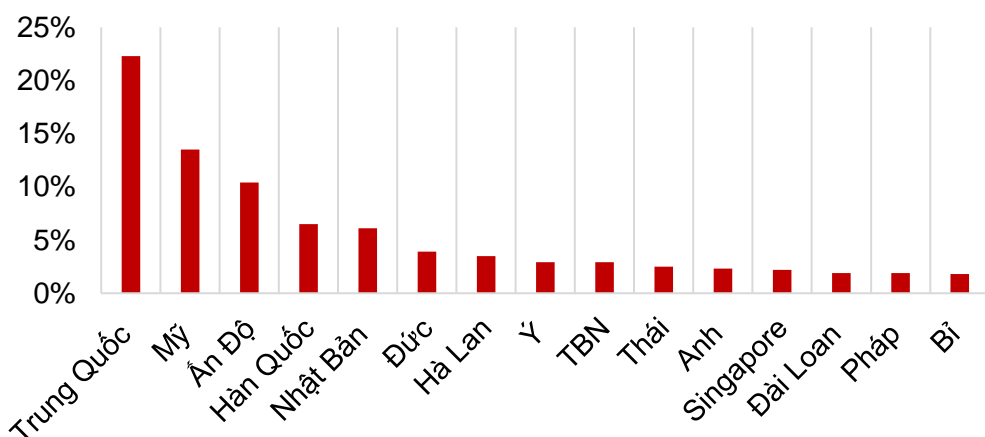


# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## NHU CẦU NĂNG LƯỢNG PHỤC HỒI

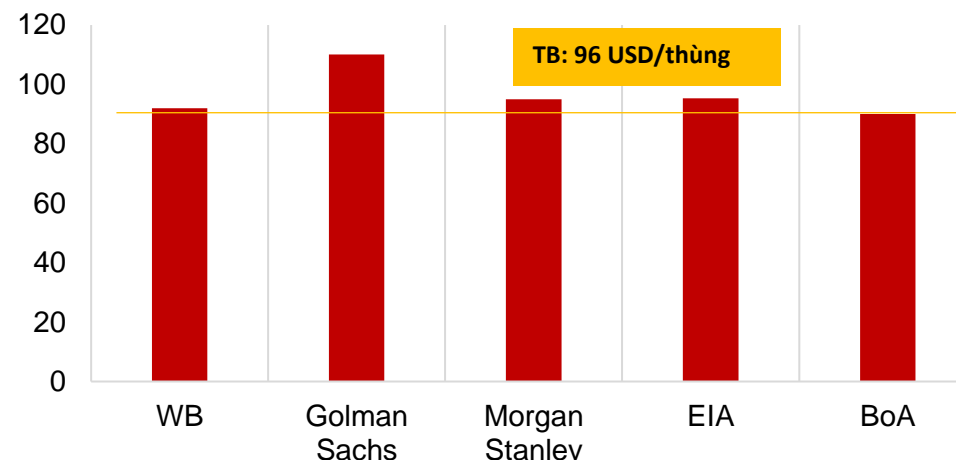
- ❖ **Nhu cầu năng lượng dự báo phục hồi:** Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu dầu thô lớn nhất thế giới, chiếm 22% tổng lượng dầu nhập khẩu toàn cầu. Nhu cầu năng lượng (xăng, dầu) dự báo sẽ trở lại mức bình thường trong khi các hoạt động giao thông, thương mại của Trung Quốc hồi phục hoàn toàn.
- ❖ Theo dự báo của các tổ chức kinh tế, giá dầu trong ngắn hạn có thể biến động nhưng trong năm 2023 dự kiến trung bình ở mức 96 USD/thùng, cao hơn 15% so với hiện tại. Tuy nhiên, giá xăng dầu là yếu tố bất định do đó sự thay đổi giá nhiên liệu cũng chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khác như suy thoái kinh tế, cuộc xung đột chính trị, EU áp giá trần dầu Nga, v.v...

Các quốc gia nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới (%)



Nguồn: Worldstopexports, AgriseCO Research

Dự báo giá dầu 2023 (USD/thùng)



Nguồn: Worldstopexports, WB, GS, EIA, BoA, MS, AgriseCO Research

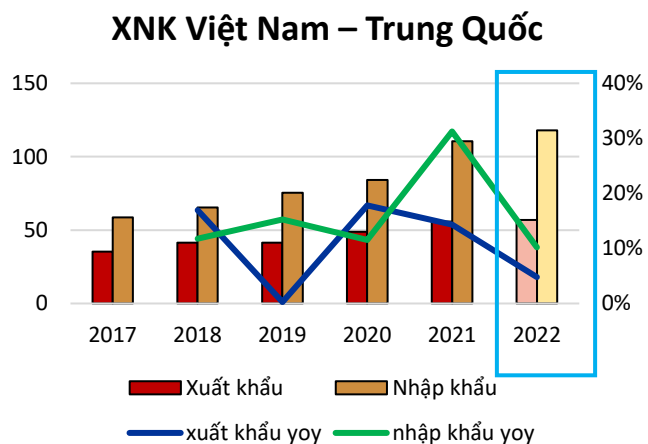


# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

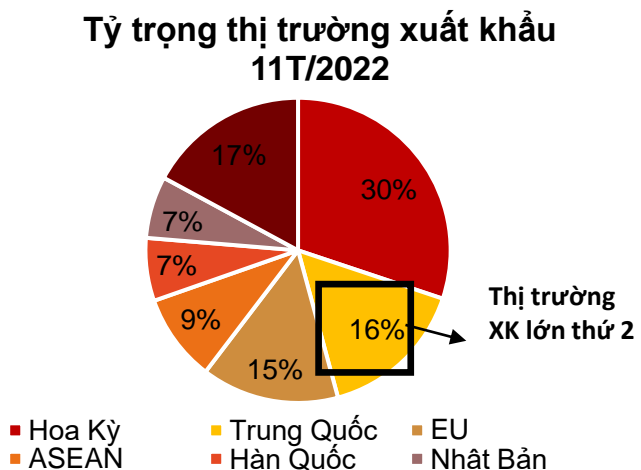
## TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU ĐƯỢC CẢI THIẾN

❖ **Giá trị thương mại xuất nhập khẩu (XNK) Việt Nam – Trung Quốc duy trì tăng trưởng các năm gần đây:** Trong đó, xu hướng Việt Nam nhập siêu từ Trung Quốc ngày càng gia tăng. Trung Quốc là nguồn cung cấp nguyên vật liệu chính cho nhiều ngành sản xuất của Việt Nam như linh kiện điện tử, dệt may, hóa chất,... Việc Trung Quốc mở cửa có thể giúp cải thiện tình trạng tăng trưởng XNK đang chậm dần trong các tháng gần đây. Riêng với thị trường Trung Quốc, giá trị XNK đã tăng trưởng chậm lại đáng kể trong năm 2022 do các chính sách kiểm soát Covid chặt chẽ của nước này.

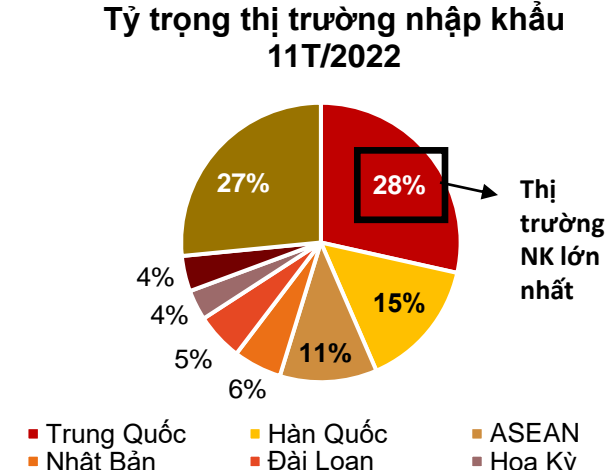
❖ **Việt Nam được hưởng lợi từ xuất khẩu khi Trung Quốc mở cửa:** Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ 2, chiếm 16% tổng giá trị xuất khẩu và là thị trường nhập khẩu lớn nhất, chiếm 28% tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam 11T/2022. Với đặc thù địa lý gần gũi, nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu từ Trung Quốc có sức cạnh tranh lớn, đóng vai trò quan trọng trong sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Bên cạnh vai trò là nguồn nguyên phụ liệu quan trọng, Trung Quốc cũng là thị trường xuất khẩu lớn thứ 2 của Việt Nam. Xét trong khu vực ASEAN, tỷ trọng giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc/GDP của Việt Nam là 15,3%, đứng thứ 2 trong khu vực, chỉ sau Singapore với tỷ trọng 17%.



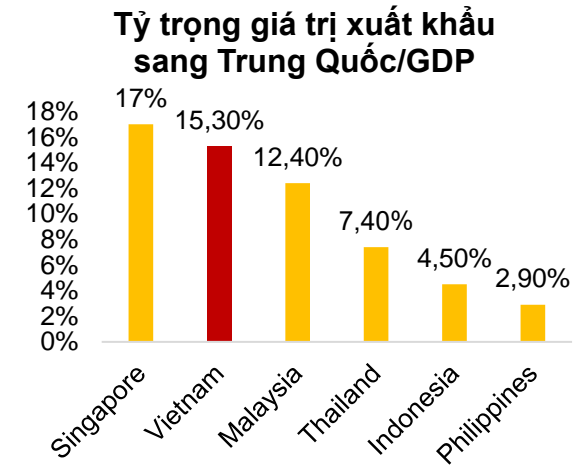
Nguồn: Agriseco Research, Tổng cục hải quan



Nguồn: Agriseco Research, Tổng cục hải quan



Nguồn: Agriseco Research, Tổng cục hải quan



Nguồn: Agriseco Research, Tổng cục hải quan, CEIC





# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## NGÀNH DỊCH VỤ LƯU TRÚ, DU LỊCH ĂN UỐNG KHẢ NĂNG PHỤC HỒI

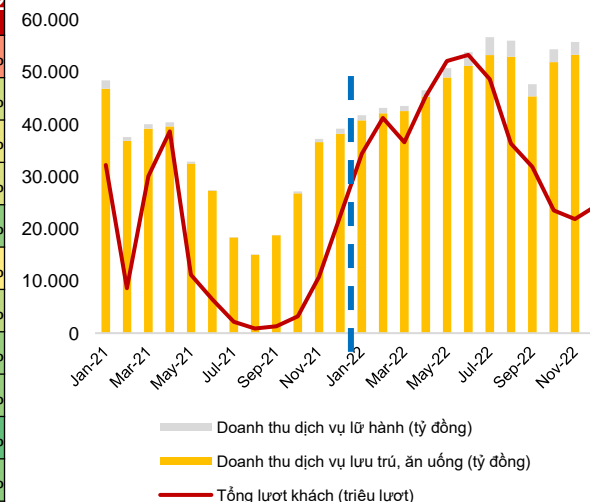
- ❖ **Sản lượng khách hồi phục mạnh mẽ.** Theo GSO, năm 2022, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành đạt trên 600 nghìn tỷ đồng (+36% yoy). Tổng lượt khách du lịch đạt 105 triệu lượt (+167% yoy), trong đó, lượt khách du lịch nội địa ước đạt trên 101 triệu lượt khách (+159% yoy) và lượt khách quốc tế đạt gần 4 triệu lượt khách (gấp 23 lần yoy). Sản lượng phục hồi mạnh mẽ nhờ (1) Tỷ lệ tiêm chủng 2 mũi vaccine đạt gần 70% vào cuối năm 2021; (2) Nhu cầu du lịch trong nước tăng cao sau 2 năm chống dịch Covid-19; (3) Chính phủ dỡ bỏ hạn chế về giấy tờ liên quan tới Covid-19 khi nhập cảnh vào Việt Nam.
- ❖ **Kỳ vọng sản lượng khách quốc tế tới Việt Nam hồi phục mạnh trong năm 2023.** Trung Quốc là quốc gia chiếm khoảng 1/3 sản lượng du khách quốc tế tới Việt Nam trước dịch Covid-19, do đó, việc Trung Quốc mở cửa kinh tế có thể khiến nhu cầu du lịch tăng lên mạnh mẽ. Hiện tại, nếu chưa bao gồm Trung Quốc, ước tính sản lượng khách quốc tế đã hồi phục về mức bình quân khoảng 30% so với trước dịch. Chúng tôi kỳ vọng với xu hướng các quốc gia trên thế giới đều hướng tới việc mở cửa nền kinh tế, sản lượng khách quốc tế sẽ tiếp đà phục hồi và tăng trưởng mạnh trong các năm kế tiếp.

Sự hồi phục của khách du lịch tới Việt Nam năm 2022 (so sánh với năm 2019)

Lũy kế (%)	Tỷ trọng năm 2019	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
Trung Quốc	32,3%	0,8%	0,8%	1,2%	1,3%	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
Hàn Quốc	23,9%	0,9%	1,1%	1,3%	2,0%	3,2%	5,2%	8,2%	13,2%	15,6%	17,7%	19,8%	24,7%
Nhật Bản	5,3%	1,5%	1,8%	1,9%	2,9%	4,3%	6,2%	8,8%	11,6%	13,5%	15,3%	16,8%	14,3%
Đài Loan	5,2%	2,3%	3,1%	4,1%	4,5%	4,9%	5,4%	6,9%	8,6%	9,7%	10,4%	11,8%	19,9%
Hoa Kỳ	4,2%	1,1%	2,4%	4,6%	8,2%	12,4%	17,3%	22,1%	26,8%	31,0%	35,1%	38,9%	47,7%
Nga	3,6%	2,3%	2,6%	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%	3,0%	3,4%	3,7%	4,3%	5,1%	6,7%
Malaysia	3,4%	0,4%	0,7%	0,9%	1,9%	4,6%	7,8%	11,0%	13,9%	18,0%	21,1%	24,3%	30,8%
Thái Lan	2,8%	0,8%	1,0%	1,2%	2,2%	5,1%	9,0%	14,3%	19,7%	24,0%	28,8%	34,0%	43,4%
Úc	2,1%	0,4%	1,6%	2,8%	5,9%	9,6%	14,2%	19,4%	23,4%	27,0%	30,2%	33,9%	43,4%
Singapore	1,7%	0,5%	1,0%	1,5%	6,7%	14,9%	23,4%	30,5%	35,7%	40,9%	45,5%	50,2%	63,0%
Khác	15,5%	2,6%	2,9%	3,3%	6,4%	11,1%	15,5%	21,3%	26,9%	30,8%	34,6%	39,0%	47,6%

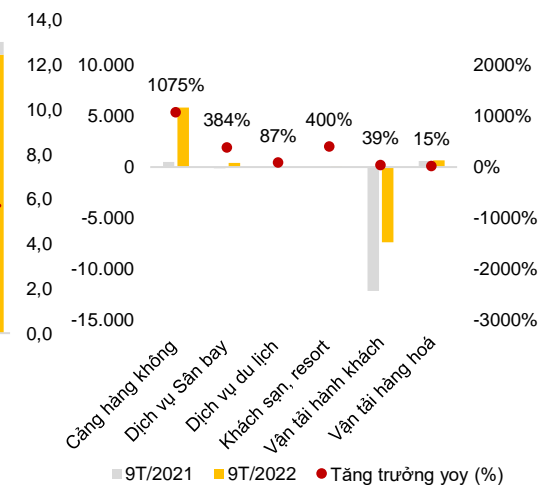
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Agriseco Research tổng hợp

Tổng doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống, lữ hành (tỷ VND) và số lượt khách du lịch (triệu lượt)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Agriseco Research tổng hợp

KQKD các nhóm ngành du lịch, dịch vụ, lữ hành trong 9T/2022



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



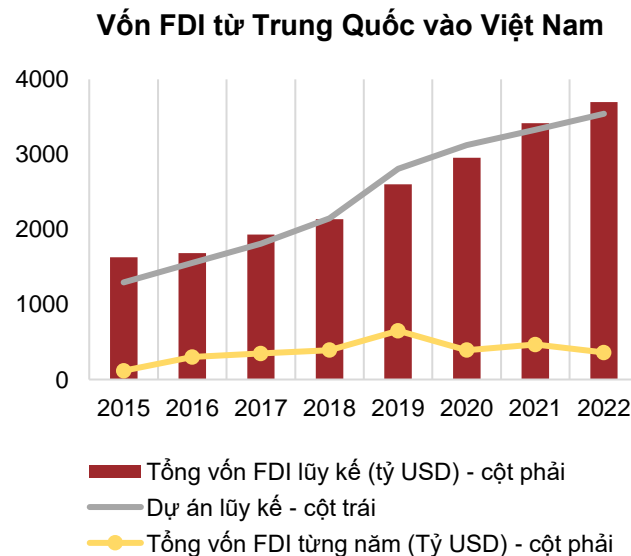
# TRUNG QUỐC TÁI MỞ CỬA

## ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI XU HƯỚNG GIA TĂNG TỪ TRUNG QUỐC

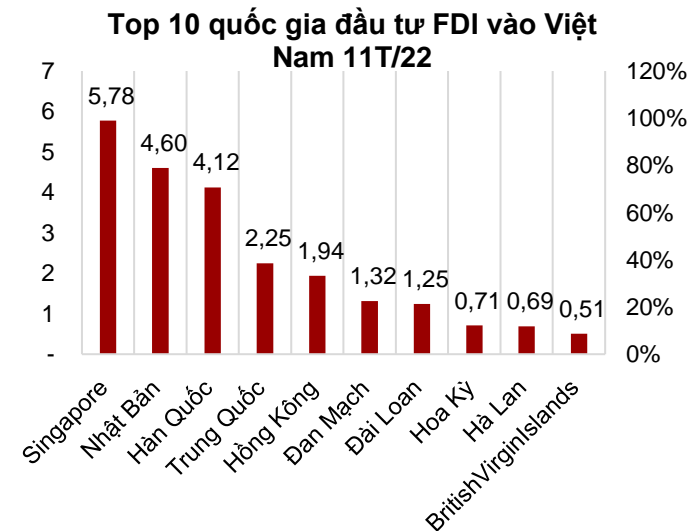
- ❖ **Giai đoạn 2015–2022, tổng vốn FDI đăng ký từ Trung Quốc liên tục tăng** với tốc độ tăng trưởng kép bình quân là 17%/năm. Vốn đầu tư từ Trung Quốc có xu hướng chững lại trong 3 năm đại dịch bởi các biện pháp đóng cửa biên giới, đường bay. Mặc dù vậy, xu hướng dịch chuyển vẫn tiếp tục khi có nhiều dự án nổi bật từ Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông đã liên tục đầu tư mở hoặc tăng thêm vốn để mở rộng sản xuất tại Việt Nam. Trong 11T/2022, số lượng dự án FDI đầu tư vào Việt Nam vẫn tiếp tục tăng và Trung Quốc vẫn duy trì vị trí thứ 4 vốn vào Việt Nam.
- ❖ **Kỳ vọng dòng vốn FDI từ Trung Quốc sẽ tăng trở lại** khi Trung Quốc mở cửa trở lại các đường bay, biên giới với Việt Nam. Các doanh nghiệp FDI sẽ tiếp tục xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng trong tương lai. Do đó, Việt Nam dự báo sẽ tiếp tục hưởng lợi nhờ thu hút vốn FDI từ Trung Quốc do khoảng cách địa lý gần và chi phí nhân công, sản xuất thấp. Trên thực tế, dòng vốn đầu tư FDI của Trung Quốc chủ yếu thông qua các hoạt động góp vốn, liên doanh, liên kết vào các doanh nghiệp ở Việt Nam. Trung Quốc tập trung đầu tư vào các tỉnh gần biên giới, thuận lợi giao thương và chủ yếu là các ngành nghề thâm dụng lao động như dệt may, da giày.

Dự án tiêu biểu Trung Quốc đầu tư vào Việt Nam	Tổng vốn (tỷ USD)	Tỉnh thành
Dự án nhiệt điện Vũng Áng 2 (TQ)	2,19	Hà Tĩnh
Dự án nhiệt điện Vĩnh Tân 3 (TQ)	2,00	Bình Thuận
Dự án nhà máy điện Vĩnh Tân 1 (TQ)	1,77	Bình Thuận
Nhà máy sản xuất lắp ráp điện tử (Đài Loan)	1,07	Bắc Giang
Dự án Nhà máy chế tạo thiết bị điện tử, phương tiện thiết bị mạng và các sản phẩm âm thanh đa Phương Goer-tek (HK)	0,50	Nghệ An
Dự án SX thiết bị điện tử Pegatron (Đài Loan)	0,50	Hải Phòng
Dự án sản xuất linh kiện điện tử Luxshare ICT (TQ)	0,29	Nghệ An

Nguồn: MPI, Agriseco Research



Nguồn: MPI, Agriseco Research



Nguồn: MPI, Agriseco Research

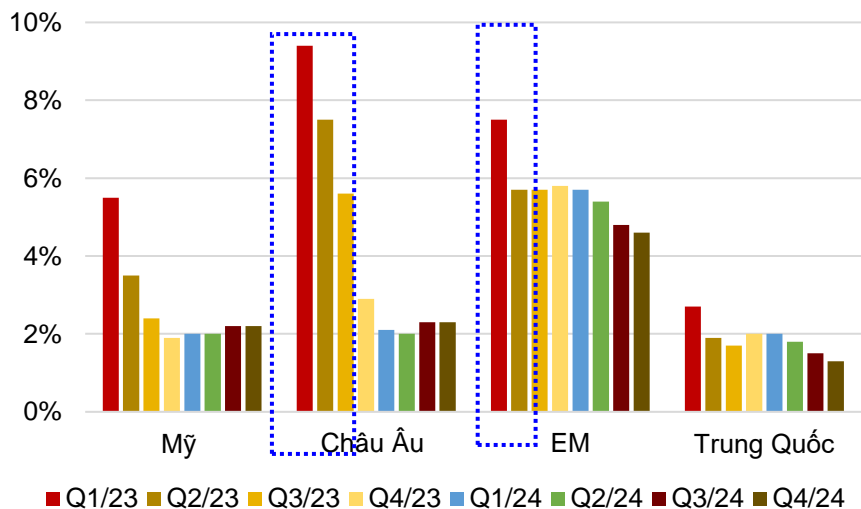


# ÁP LỰC LẠM PHÁT TOÀN CẦU

## ÁP LỰC LẠM PHÁT - KHÁC NHAU NHƯNG TOÀN CẦU XU HƯỚNG GIẢM DẦN

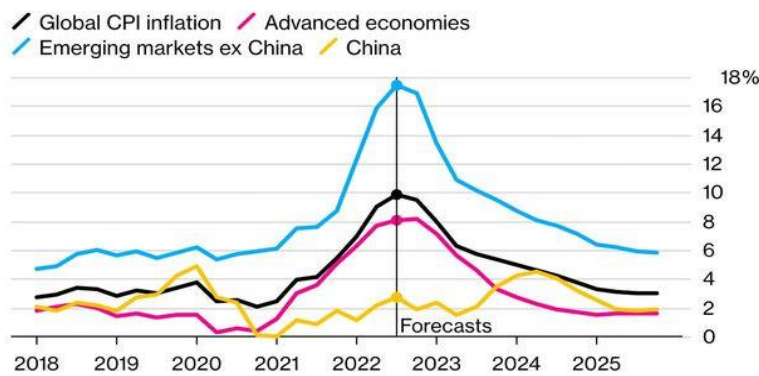
- ❖ **Lạm phát toàn cầu giảm dần:** Theo nhiều tổ chức kinh tế lớn, lạm phát toàn cầu (các nước phát triển, nền kinh tế mới nổi trừ Trung Quốc) tuy vẫn ở mức cao song được kiểm soát và có xu hướng giảm dần trong năm 2023 trên toàn cầu. Tuy nhiên, ở một số khu vực như EU, Châu Á áp lực lạm phát vẫn còn các tháng đầu năm khi giá nhiên liệu vẫn tăng, chuỗi cung ứng chưa hồi phục.
- ❖ **Lạm phát Trung Quốc kỳ vọng tăng năm 2024:** do Trung Quốc mở cửa hậu Covid: Việc Trung Quốc mở cửa trở lại dự báo sẽ giúp kinh tế nước này khởi sắc hơn và lạm phát có thể quay trở lại. Tuy nhiên, Việc Trung Quốc mở cửa cũng phần nào giảm bớt gián đoạn chuỗi cung ứng hàng hóa từ Trung Quốc đi các quốc gia khác.
- ❖ **Các chỉ số dự báo sớm lạm phát** như chỉ số GSCI, PCE, giá cả hàng hóa toàn cầu xu hướng giảm từ giữa năm 2022 nhưng lưu ý rằng chỉ số GSCI và giá cả hàng hóa, xăng dầu có dấu hiệu tăng trở lại khi Trung Quốc bắt đầu nới lỏng các biện pháp phòng ngừa Covid – 19.

### Dự báo lạm phát các quốc gia



Nguồn: Morgan Stanley, Agriseco Research

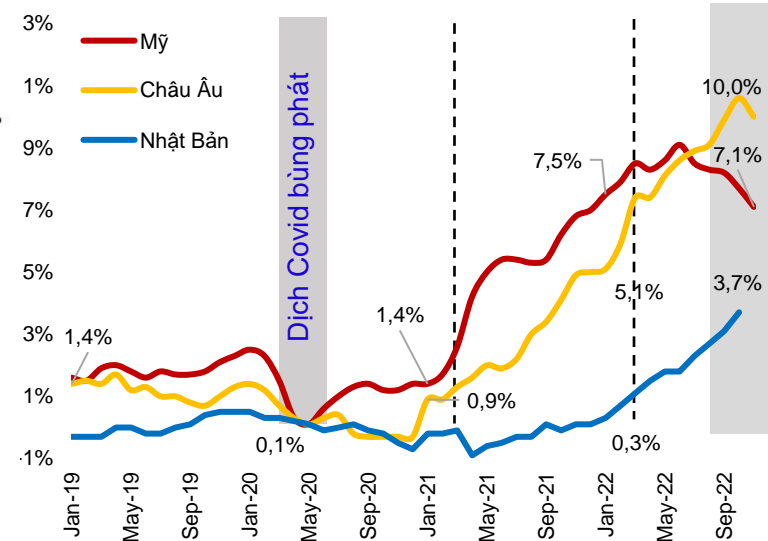
### Lạm phát dự kiến đạt đỉnh



Investor Expectations:

Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research

### Lạm phát tại 1 số quốc gia lớn



Nguồn: Cục TKLD Mỹ, ECB, Agriseco Research TH

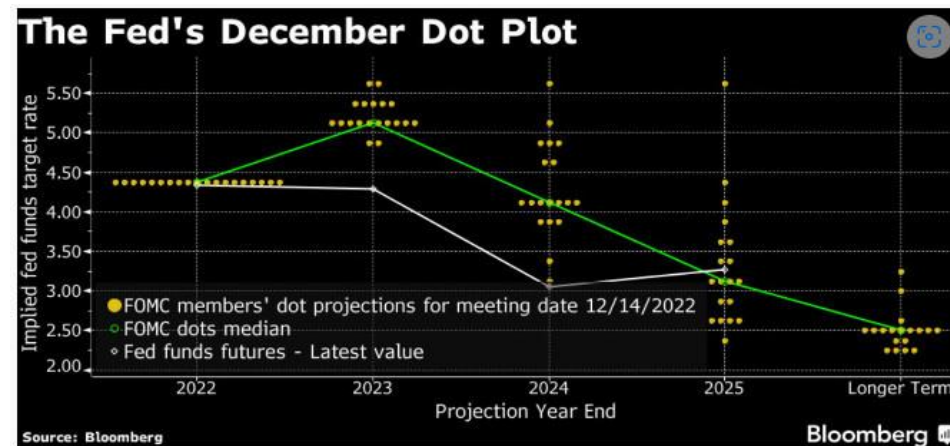


# FED TĂNG LÃI SUẤT

## FED DUY TRÌ TĂNG LÃI SUẤT

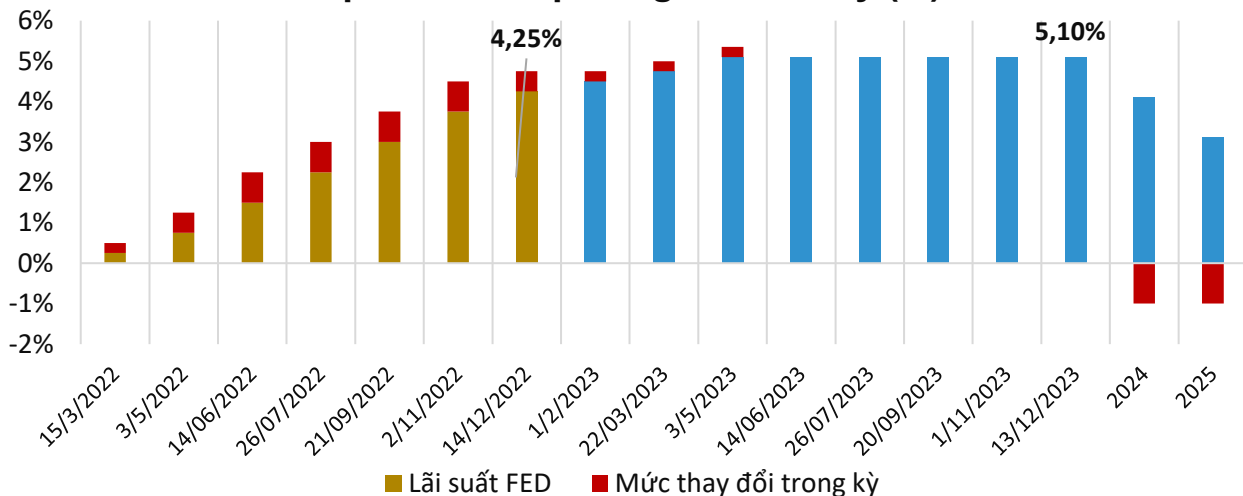
- ❖ **Năm 2023:** FED sẽ duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt khi số liệu về lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp vẫn tích cực. Theo Dotplot, FED dự kiến lãi suất đạt đỉnh vào giữa năm 2023 với mức 5,1% - cao hơn 0,5% so với các lần dự báo trước và giảm dần từ nửa cuối năm 2023. FED cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế xuống 0,5%, tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 3,7% lên 4,6% - mức tăng thấp hơn bình quân các lần suy thoái trước.
- ❖ **Năm 2024 và 2025:** lãi suất lần lượt giảm còn 4,1% và 3,1%. FED bắt đầu giảm lãi suất khoảng 1% mỗi năm cho tới khi đạt mục tiêu 2,5%.

Biểu đồ Dot Plot



Nguồn: Bloomberg

Dự báo các đợt tăng lãi suất Mỹ (%)



Nguồn: CMEGroup, Agriseco Research

Tỷ lệ thất nghiệp (%)



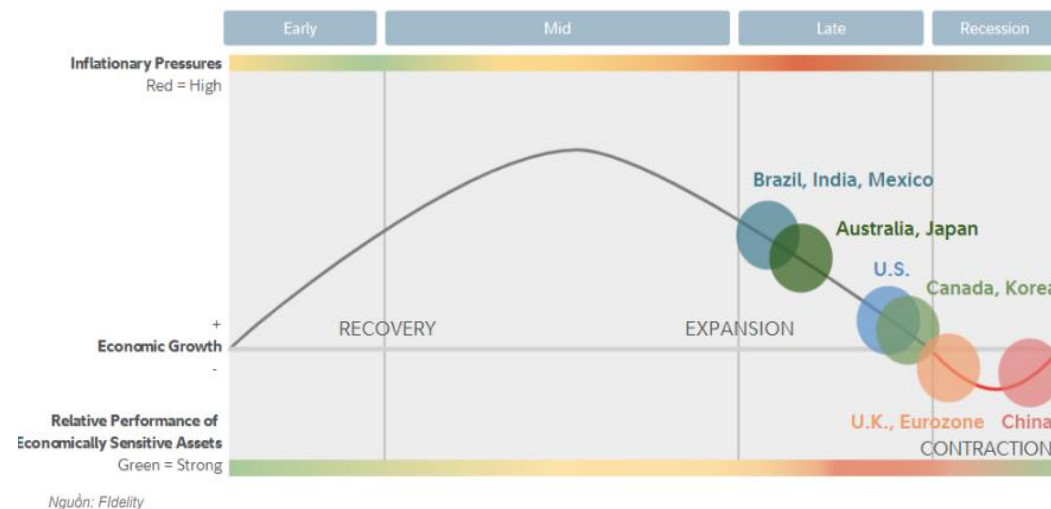
Nguồn: Labor Department



# SUY THOÁI TOÀN CẦU

## RỦI RO SUY THOÁI TOÀN CẦU – DẪN HIỆN HỮU

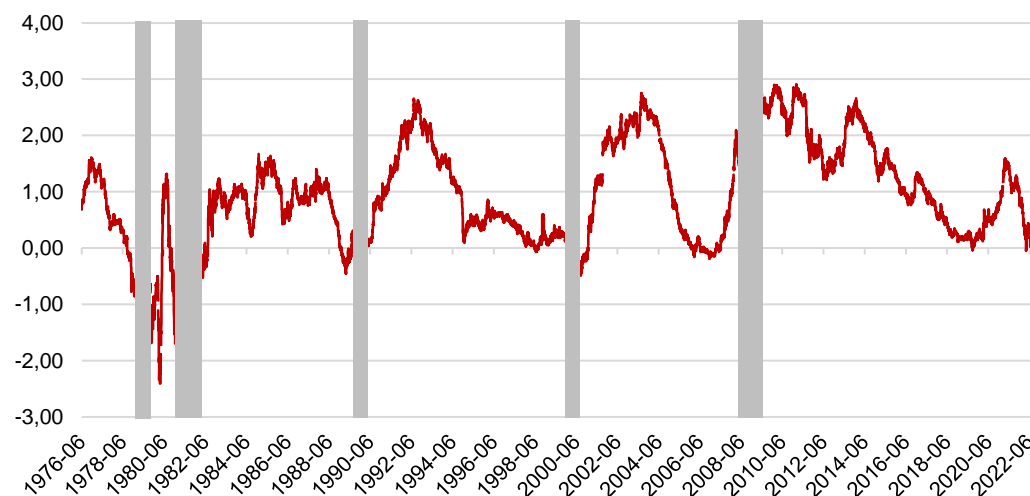
- ❖ **Nhiều dấu hiệu suy thoái xuất hiện:** Mỹ và EU khi chỉ số GDP, PMI đều có suy giảm. Các đối tác thương mại lớn toàn cầu cũng chịu ảnh hưởng giảm tốc độ tăng trưởng. Đường cong lợi suất trái phiếu Mỹ đảo ngược về mức thấp nhất trong hơn 30 năm.
- ❖ **Dự báo GDP toàn cầu giảm:** Các tổ chức kinh tế lớn giảm dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu ở mức **2,5%** trong năm 2023, thấp hơn mức bình quân 3,7%. Nguyên nhân chủ yếu do lãi suất tăng mạnh, lạm phát tăng cao, cuộc xung đột chính trị khiến tăng trưởng kinh tế chậm lại.



GDP 2023	Morgan Stanley (09/21)	Morgan Stanley (11/22)	IMF (07/22)	IMF (10/22)
Mỹ	3,7%	0,5%	2,2%	1%
EU	2,5%	-0,2%	2,3%	0,5%
Nhật	1,6%	1,2%	2,2%	1,6%
Anh	1,6%	-1,5%	-	-
Trung Quốc	4,8%	5,0%	5,3%	4,4%
<b>Toàn cầu</b>	<b>3,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,7%</b>

Nguồn: WB, IMF, MS, Agriseco Research

## Đường cong lợi suất trái phiếu Mỹ đảo ngược



Nguồn: Fred, Agriseco Research TH



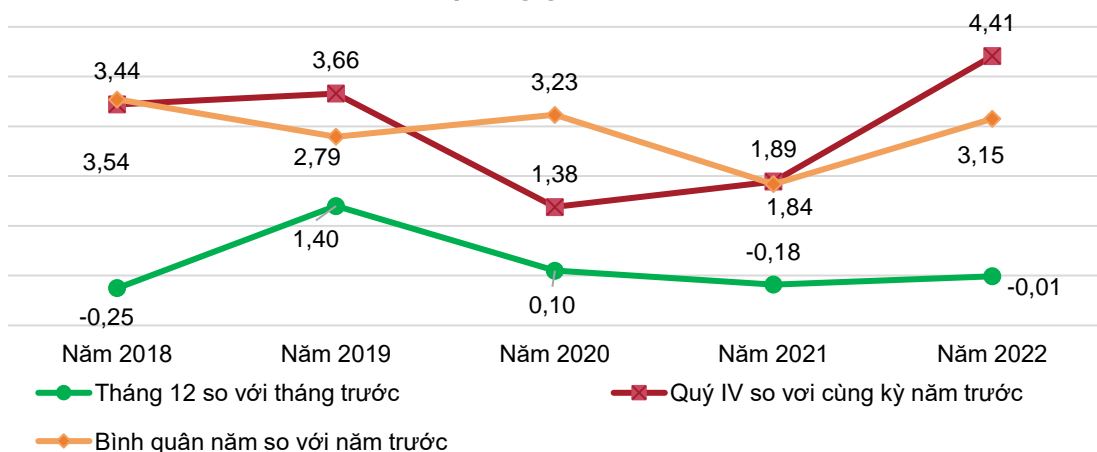
# ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ

## ÁP LỰC LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ

- ❖ **Lạm phát:** chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố bất định với các tác động khác nhau. Áp lực lạm phát từ các yếu tố ngoại cảnh: Cuộc xung đột Nga Ukraine, chuỗi cung ứng đứt gãy cũng khiến giá cả hàng hóa, nhiều liệu tăng mạnh dẫn đến giá cả hàng hóa trong nước của Việt Nam chịu áp lực tăng. Tuy nhiên Trung Quốc tái mở cửa cũng sẽ là một ẩn số tác động hai chiều đến giá cả nguyên vật liệu hay hàng hóa của các DN. Các yếu tố trong nước nhu cầu tiêu thụ hồi phục, tiền lương cơ sở tăng, nới hạn mức tín dụng hay giá thị trường các mặt hàng (thịt lợn, lương thực, điện, y tế, giáo dục) cũng là các yếu tố tác động đến lạm phát Việt Nam.
- ❖ **Tỷ giá:** Tỷ giá biến động phụ thuộc vào áp lực tăng lãi suất từ các NHTW lớn. Các NHTW như FED, ECB, BOE dự kiến sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong năm 2023 sẽ gây áp lực lên tỷ giá và ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ của SBV. Tuy nhiên, việc giảm tốc độ tăng lãi suất có thể khiến tỷ giá bớt áp lực.

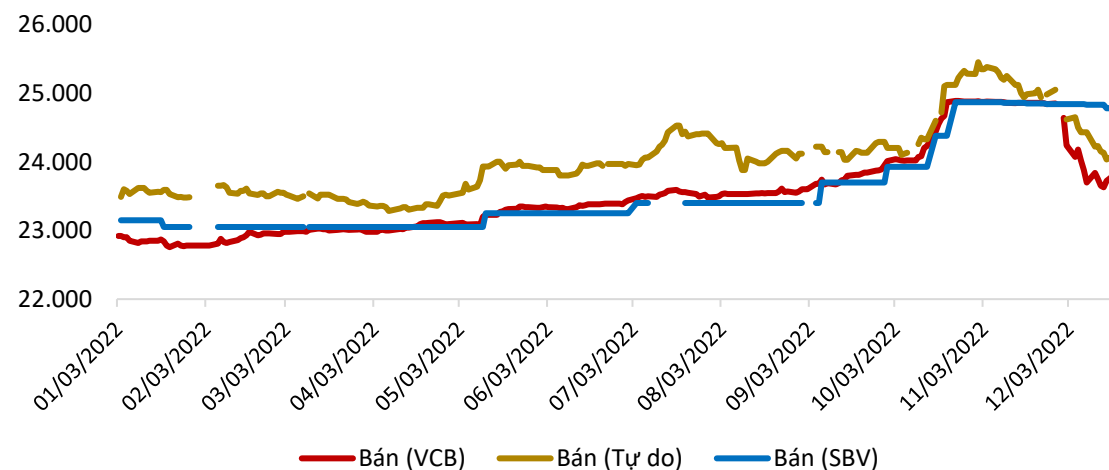
⇒ **Lạm phát và tỷ giá sẽ gây ra nhiều thách thức cho chính sách tiền tệ năm 2023.**

Tốc độ tăng/giảm CPI (%)



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Tỷ giá bán USD/VND từ đầu năm đến nay



Nguồn: SBV, Agriseco Research

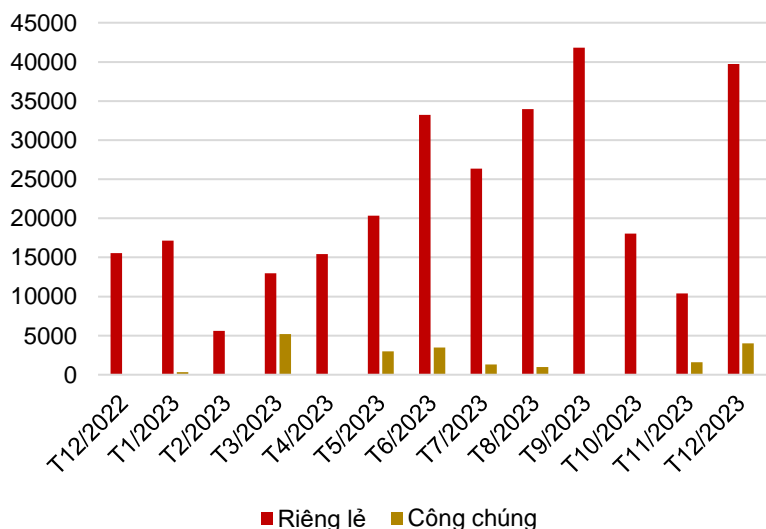


# RỦI RO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

## RỦI RO THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VẪN HIỆN HỮU

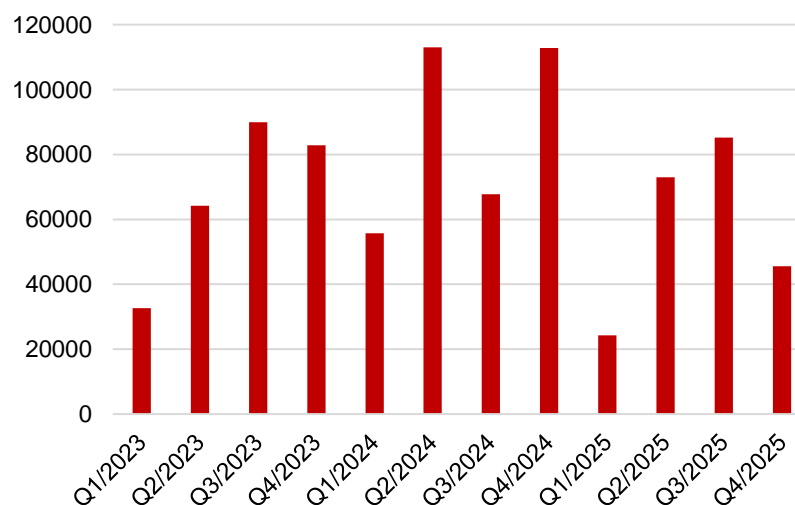
- Sau nhiều thông tin tiêu cực xảy ra vào năm 2022 vừa qua, Agriseco Research đánh giá thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục diễn biến trầm lắng trong năm 2023. Tâm lý nhà đầu tư sẽ cần thời gian để bớt lo ngại và thúc đẩy nhu cầu tăng trở lại. Việc thanh toán các khoản trái phiếu đến hạn tập trung nhiều vào giai đoạn hai quý cuối năm, dự báo sẽ gây áp lực lên dòng tiền của các nhóm ngành có cơ cấu đòn bẩy tài chính cao như bất động sản, xây dựng; kéo theo rủi ro liên đới cho nhóm ngành tài chính liên quan như ngân hàng, chứng khoán.
- Điểm tích cực** là giữa những biến động của năm 2022, định giá của thị trường nói chung và các nhóm ngành bị ảnh hưởng như bất động sản, xây dựng, ngân hàng, chứng khoán nói riêng đã giảm về vùng thấp. Điều này tạo ra bộ đệm an toàn hơn cho việc hấp thụ các tin tức tiêu cực trong tương lai. Vì thế chúng tôi nhận định **Rủi ro từ yếu tố đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp vẫn hiện hữu trong năm 2023, tuy nhiên tác động tới thị trường sẽ ít hơn so với năm vừa qua.**

Giá trị đáo hạn trái phiếu theo tháng năm 2023 (Đv: tỷ đồng)



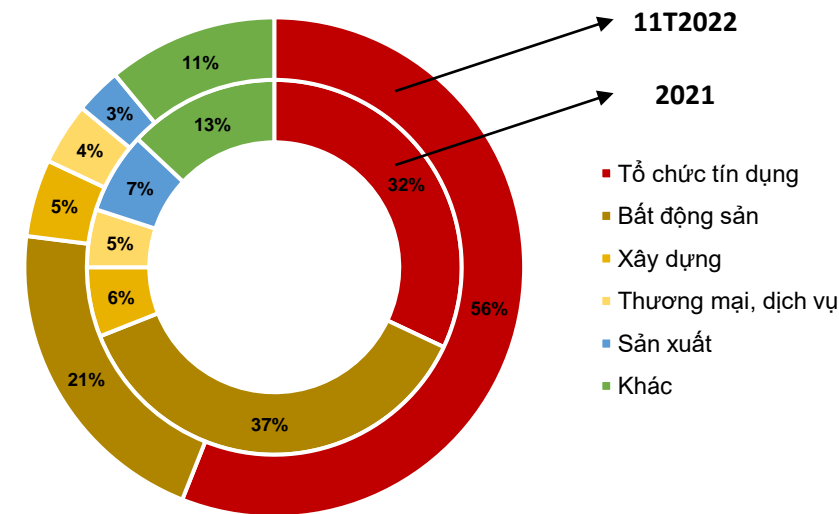
Nguồn: VBMA, Agriseco Research

Giá trị đáo hạn trái phiếu theo quý tới năm 2025 (Đv: tỷ đồng)



Nguồn: CBonds, Agriseco Research

Cơ cấu phát hành TPĐN sơ cấp theo nhóm ngành

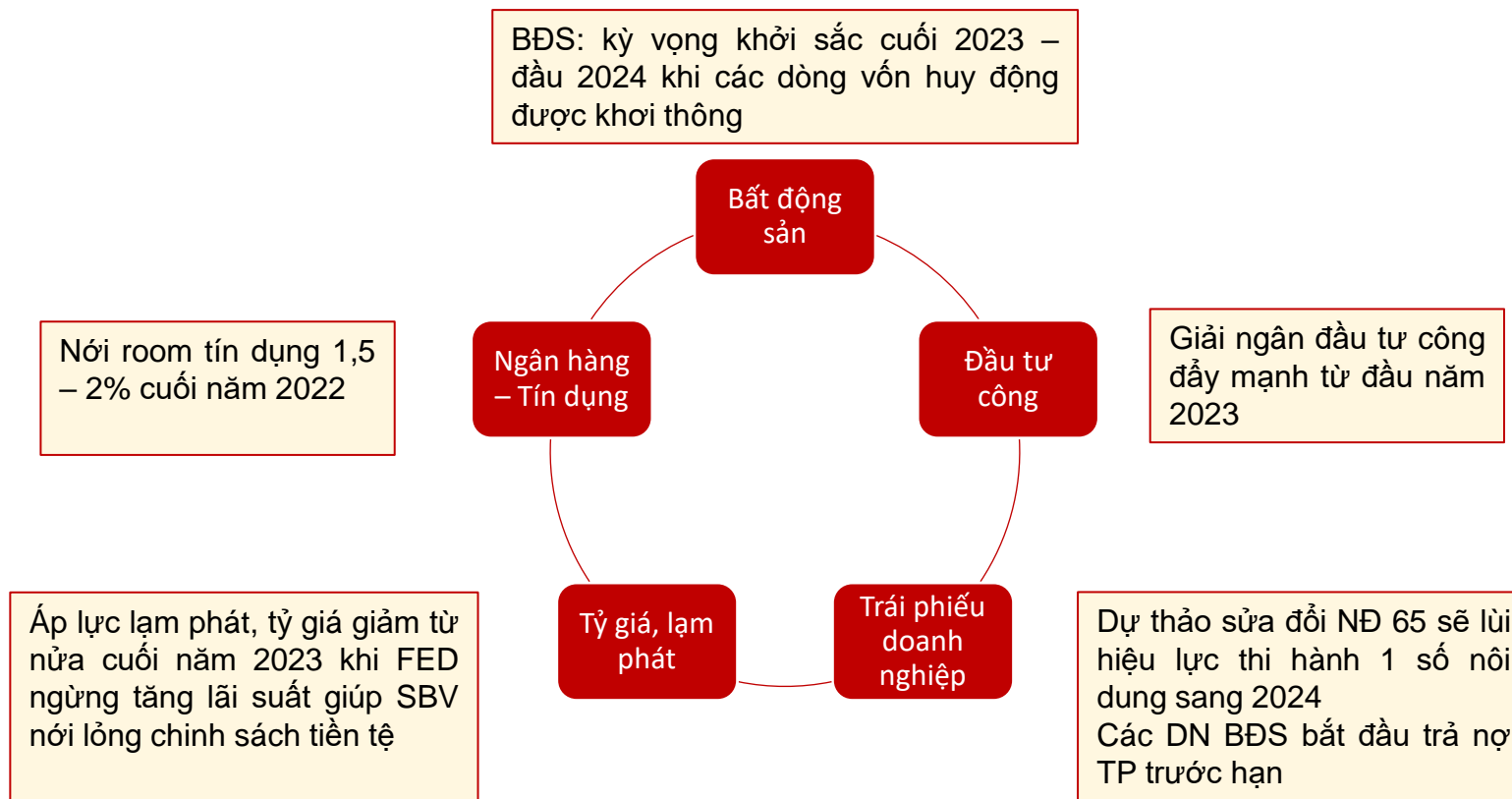


Nguồn: FiinGroup, HNX, Agriseco Research



# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## KHI NÀO TÍN HIỆU “ĐÀO CHIỀU” XUẤT HIỆN?



**DÒNG TIỀN TÍCH CỰC NỬA CUỐI NĂM 2023 KHI CÁC VẤN ĐỀ VỀ BẤT ĐỘNG SẢN, CHỨNG KHOÁN ĐƯỢC GIẢI QUYẾT VÀ KINH TẾ VĨ MÔ DẤU HIỆU TÍCH CỰC**





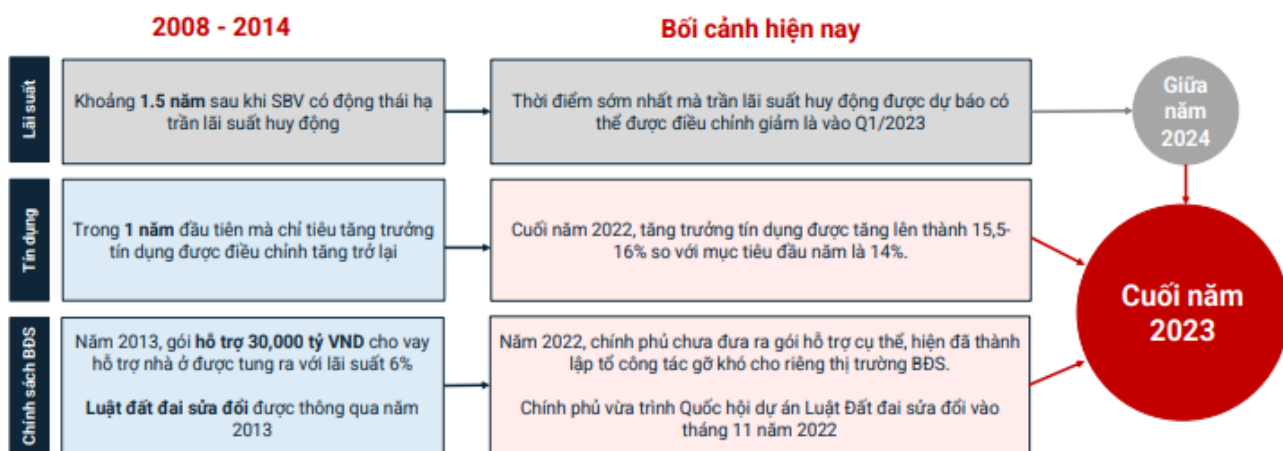
# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## DÒNG TIỀN QUAY TRỞ LẠI HAY KHÔNG? – KÊNH BẤT ĐỘNG SẢN, TRÁI PHIẾU

Các tín hiệu tích cực từ nới room tín dụng, thay đổi chính sách, thành lập các tổ công tác tháo gỡ khó khăn cho các dự án BĐS kỳ vọng giúp **thị trường BĐS sẽ ấm dần lên từ cuối 2023 – năm 2024.**

- ❖ **Bất động sản:** NHNN nâng hạn mức tín dụng thêm 1,5% - 2% cuối năm 2022 (tương đương 240.000 tỷ đồng) tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên. Mặc dù vậy, đây có thể coi tín hiệu tích cực đầu tiên cho thị trường BĐS. Các DN BĐS sẽ có nguồn tiền để trả nợ hoặc thực hiện dự án nhưng sẽ có sự chọn lọc, áp dụng với DN uy tín, dự án đang triển khai và tài sản đảm bảo chất lượng cao .
- ❖ **Trái phiếu doanh nghiệp:** Dự thảo sửa đổi NĐ65 nếu được thông qua sẽ gỡ khó về mặt dòng tiền trả nợ cho các DN BĐS. Điều này có thể giúp dòng tiền các DN BĐS bớt rủi ro và triển khai kinh doanh dự án trở lại. Bên cạnh đó các DN BĐS và TCTD đã đẩy mạnh mua lại trước hạn trái phiếu để giảm thiểu rủi ro.

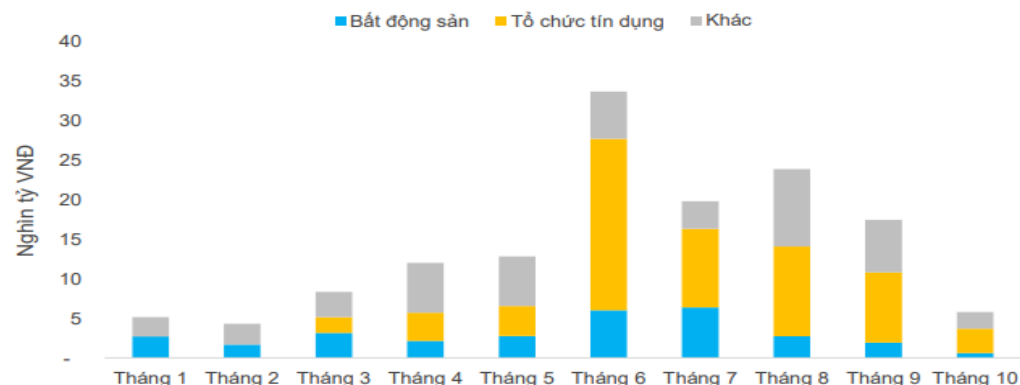
### Thời điểm đảo chiều



Nguồn: batdongsan.com

**Đẩy mạnh mua lại trước hạn trái phiếu, Giá trị mua lại TPDN trong 10 tháng đầu năm 2022 đạt 143,44 nghìn tỷ VNĐ, tăng 41,9% so với cùng kỳ 2021**

Biểu đồ 7: Giá trị mua lại trái phiếu 10 tháng đầu năm 2022



Nguồn: Fiigroup



# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## BẤT ĐỘNG SẢN VÀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP – KỶ VỌNG CÁC CHÍNH SÁCH MỚI

### NĐ44/2022/ND-CP

- CĐT phải cung cấp các dự án và lượt giao dịch BĐS cho Sở Xây dựng
- Hiệu lực từ 15/8/2022

*Giúp NĐT có thể theo dõi và quản lý được các giao dịch*

### NQ18-NQ/TW về đất đai

- Bỏ khung giá đất, có phương pháp xác định giá thị trường của đất
- Đánh thuế cao với người sở hữu nhiều nhà đất
- Quy định cụ thể phương án bồi thường/tái định cư nếu người dân bị thu hồi đất

*Nhiều tác động tích cực trong dài hạn nếu Luật đất đai được thông qua  
Tuy nhiên cũng có một số điều luật có thể gây khó khăn cho NĐT cá nhân*

### NĐ65/2022/ND-CP (lùi hiệu lực thi hành một số nội dung sang 2024)

- Nâng cao tiêu chuẩn NĐT chuyên nghiệp
- Tăng cường minh bạch thông tin
- Yêu cầu chặt hơn về hồ sơ chào bán và Phương thức phát hành
- Xếp hạng tín nhiệm bắt buộc

*Việc dời NĐ sang năm 2024 sẽ giúp các DN và thị trường BĐS bớt áp lực trả nợ, thanh khoản và có thời gian cấu trúc và lo thu xếp vốn*

### QĐ 422/QĐ - NHNN

- Hướng tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên
- Tiếp tục kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro

*Đã có những tín hiệu room tín dụng được nới và có thể các DN BĐS tiềm lực tài chính tốt sẽ được vay vốn tín dụng.*

**Đánh giá**

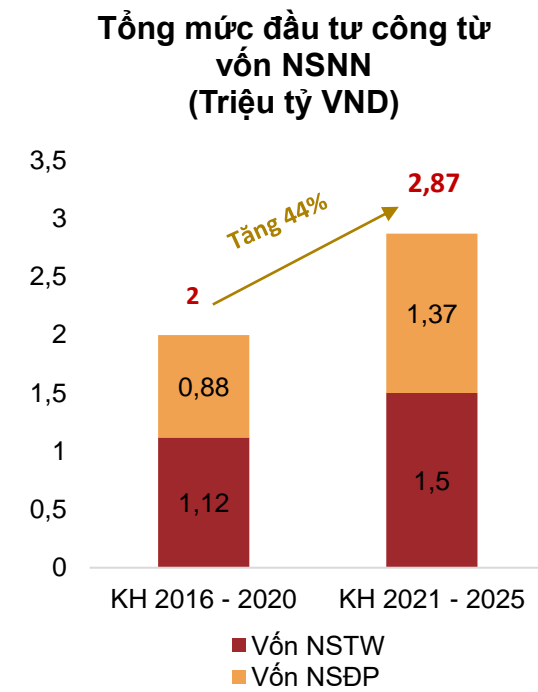
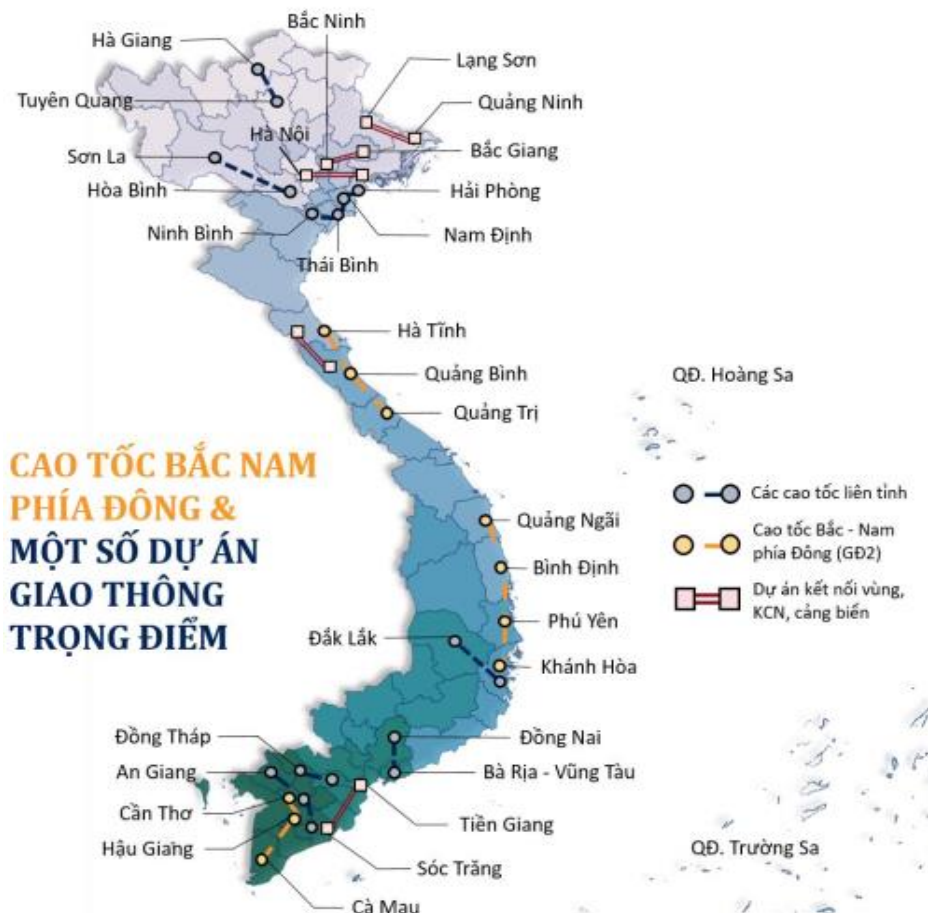
*Nguồn: Batdongsan.com, Agriseco Research*

## DÒNG TIỀN QUAY TRỞ LẠI HAY KHÔNG?

### GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG

- ❖ Vốn đầu tư công năm 2023 tăng mạnh: Chính phủ nâng ngân sách cho giải ngân đầu tư công năm 2023 lên **700 nghìn tỷ VND** (+25% KH2022).
- ❖ Chính phủ nâng chi đầu tư phát triển từ vốn NSNN lên gần 730 nghìn tỷ đồng, chiếm 30% tổng chi ngân sách dự toán năm 2023 cũng cho thấy quyết tâm đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính phủ.

=> **Tăng tốc giải ngân trong năm 2023** do đây là năm bản lề thực hiện các dự án đầu tư cho giai đoạn 2021 – 2025 như sân bay Long Thành (chuẩn bị GPMB), cao tốc bắc nam phía Đông giai đoạn 2 chuẩn bị GPMB và tiếp tục thi công hoàn thiện giai đoạn 1. Đây cũng là năm phải giải ngân toàn bộ vốn từ Chương trình phục hồi và phát triển KTXH. Ngoài ra, các đầu kéo vĩ mô khác kỳ vọng kém khả quan (đầu tư và xuất khẩu chậm lại).



Nguồn: NQ29/2021/QH15, Agriseco Research



# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## DÒNG TIỀN QUAY TRỞ LẠI HAY KHÔNG?

### LẠM PHÁT, TỶ GIÁ

- ❖ Lạm phát tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát khi các yếu tố bên ngoài và bên trong đều đang tích cực hơn
- ❖ Tỷ giá bớt căng thẳng từ giữa năm 2023 khi FED dừng tăng lãi suất; dự trữ ngoại hối tăng trở lại do lượng kiều hối cuối năm 2022 tăng, tiếp tục xuất siêu, nhóm dịch vụ kỳ vọng tăng nhờ Trung Quốc mở cửa.
- ❖ Các tín hiệu tích cực về thị trường tiền tệ, ngoại hối cuối năm kỳ vọng sẽ tiếp tục trong năm 2023: Đồng USD xu hướng giảm, VND tiếp tục lên giá so với USD và các đồng tiền khác; SBV niêm yết lại giá chào mua USD tại mức 23.450; dòng tiền từ kiều hối tăng; Trung Quốc mở cửa trở lại; giá xăng dầu ổn định.

=> Lạm phát năm 2023 nằm trong tầm kiểm soát 4,5% và tỷ giá bớt căng thẳng sẽ giúp NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ.

### DÒNG TIỀN QUAY LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN?

- ❖ **Lượng tiền chờ mua chứng khoán vẫn ở mức cao:** Số dư tiền gửi của nhà đầu tư để tại các CTCK cuối Quý 3/2022 vào khoảng hơn 70 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ so với quý trước. Quý IV, số dư tiền mặt tăng so Quý IV và số dư cho vay ký quỹ tăng lên.
- ❖ **Dòng tiền khối ngoại tiếp tục mua ròng:** Khối ngoại mua ròng gần 30.000 tỷ đồng trong năm 2022 khi định giá Việt Nam về mức hấp dẫn so với khu vực.

=> Dòng tiền cá nhân vẫn để ở CTCK tương đối lớn. Bên cạnh đó, thanh khoản cũng tăng lên, số người mua và người bán tăng lên cho thấy có thể có một lượng nhà đầu tư mới tham gia vào thị trường. Đây là tín hiệu tích cực bởi nhà đầu tư vẫn đang chờ đợi cơ hội để quay trở lại thị trường nếu bối cảnh vĩ mô có dấu hiệu tích cực hơn trong năm 2023.

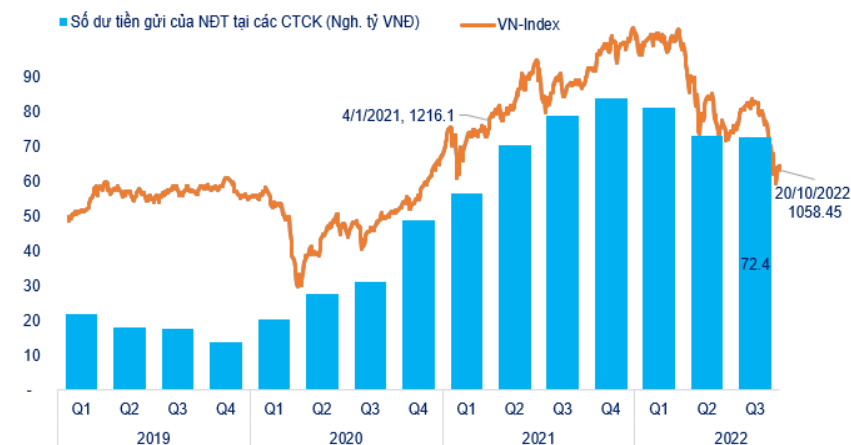
### Chỉ số DXY giảm mạnh



Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp



Biểu đồ 3: Số dư tiền gửi của NĐT cuối Q3-2022 tăng nhẹ so với 30/6/2022



Nguồn: FiinPro Platform



Nguồn: Fiintrade

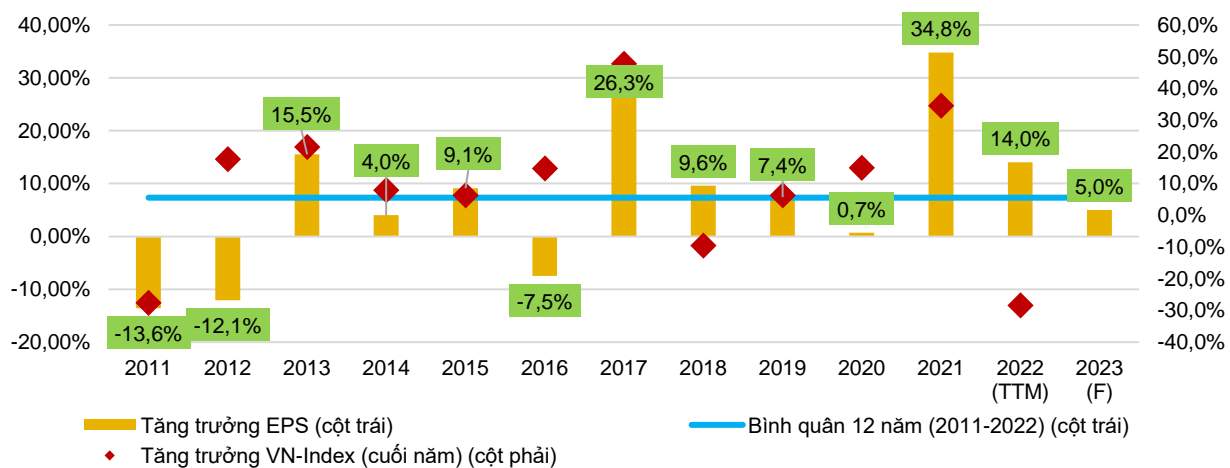


# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## DỰ BÁO LỢI NHUẬN TOÀN THỊ TRƯỜNG NĂM 2023 TƯƠNG ĐƯƠNG NĂM 2022

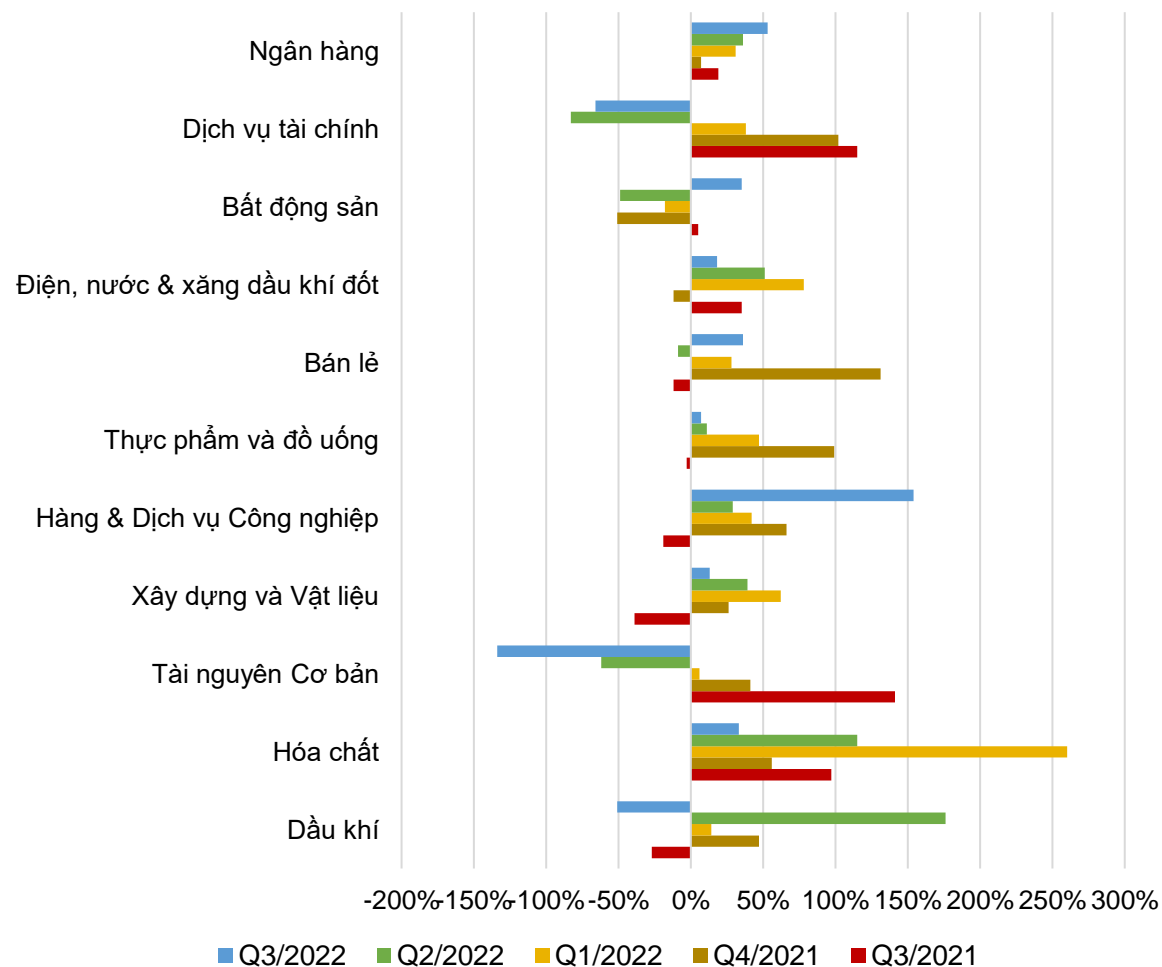
- ❖ Thị trường chứng khoán 2023 vẫn còn nhiều thách thức xen lẫn các cơ hội. Các yếu tố rủi ro hệ thống vẫn tiếp diễn như cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn, xung đột tại U-crai-na kéo dài, áp lực lạm phát, tỷ giá, lãi suất tăng.
- ❖ Dự báo năm 2023 nhiều nhóm ngành sẽ bị ảnh hưởng tăng trưởng lợi nhuận trước nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu và những hệ lụy tới nền kinh tế Việt Nam. Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2023 đạt chỉ **tương đương năm 2022** do (1) Kinh tế thế giới đối mặt với nguy cơ suy thoái; (2) Các ngành trọng điểm của nền kinh tế là ngành ngân hàng và BDS được dự báo còn gặp nhiều khó khăn, qua đó sẽ tác động liên đới tới nhiều nhóm ngành khác.

Tăng trưởng EPS của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và dự báo



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng LNST theo nhóm ngành



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

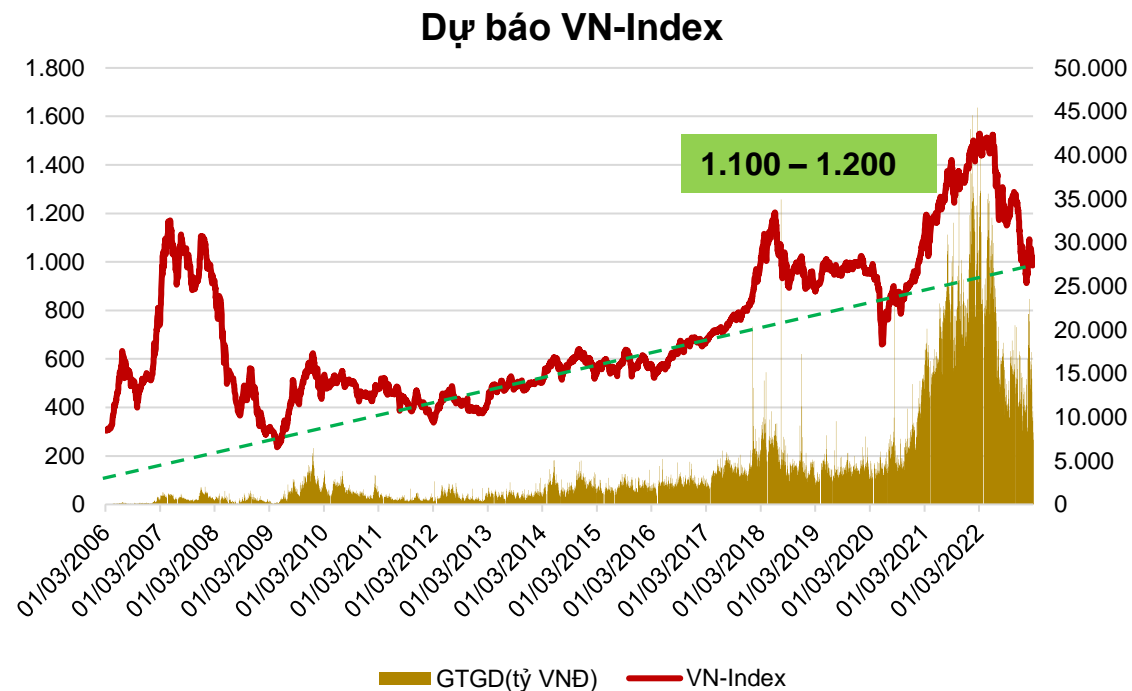


# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## VN-INDEX CUỐI NĂM 2023: 1.100-1.200

❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hồi phục lên mức **1.100 – 1.200 điểm** vào giai đoạn cuối năm 2023 và trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường có thể không tăng trưởng; (2) P/E hợp lý 11-12 lần**. Bên cạnh đó, những áp lực từ vĩ mô thế giới cũng như trong nước có thể giảm dần trong nửa cuối năm 2023:

- **Thế giới:** FED có thể ngừng nâng lãi suất từ giữa năm 2023 khi lạm phát hạ nhiệt, duy trì mặt bằng lãi suất 5% tới cuối năm.
- **Trong nước:** Áp lực lạm phát có thể giảm dần từ nửa cuối năm cùng với xu hướng giá cả hàng hóa toàn cầu. Tỷ giá cũng được kỳ vọng hạ nhiệt khi FED ngừng nâng lãi suất, qua đó giảm áp lực rút vốn của dòng vốn ngoại. Lạm phát và tỷ giá ổn định là điều kiện thuận lợi để Ngân hàng Nhà Nước có nhiều dư địa cho chính sách tiền tệ trong năm tới, tháo gỡ nút thắt về thanh khoản trong nền kinh tế.



	P/E							
	1.101	9,5	10	10,5	11	11,5	12	12,5
Earning Growth (2023)	7,50%	1.023	1.076	1.130	1.184	1.238	1.292	1.345
	5,00%	999	1.051	1.104	1.156	1.209	1.262	1.314
	2,50%	975	1.026	1.078	1.129	1.180	1.232	1.283
	0,00%	951	1.001	1.051	1.101	1.151	1.202	1.252
	-2,50%	927	976	1.025	1.074	1.123	1.172	1.220
	-5,00%	904	951	999	1.046	1.094	1.141	1.189
	-7,50%	880	926	973	1.019	1.065	1.111	1.158

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



# DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2023

## CÁC KỊCH BẢN CỦA VN-INDEX VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

- ❖ **Trong kịch bản cơ sở**, giả định KQKD năm 2023 tăng trưởng 0-5% và với mức P/E tt là 11-12x, VN-Index có thể đạt mức 1.100 - 1.200 điểm.
- ❖ **Trong kịch bản thận trọng**, khủng hoảng xảy ra, LN thị trường tăng trưởng âm, với P/E tt là 9 - 10x, VN-Index có thể về 900 - 1000 điểm.
- ❖ **Trong kịch bản khả quan**, suy thoái toàn cầu xảy ra ở mức độ nhẹ và mau chóng phục hồi từ đầu 2023, đặt giả định LN tt tăng trưởng 5-10%, với P/E 12-13x, VN-Index có thể đạt 1.200 - 1.300 điểm.

	Kịch bản thận trọng	Kịch bản cơ sở	Kịch bản khả quan
Lạm phát toàn cầu	Tăng cao trở lại sau khi TQ mở cửa.	Tiếp tục hạ nhiệt một cách từ từ cho tới hết năm 2023.	Lạm phát hạ nhiệt nhanh hơn kỳ vọng.
Chính sách điều hành của FED	Tăng lãi suất cao hơn kỳ vọng của thị trường, cụ thể là >5% trong năm 2023.	Tiếp tục nâng lãi suất điều hành lên 5% vào giữa năm 2023 và giữ nguyên mức lãi suất này cho tới cuối năm 2023.	Xuất hiện những đợt hạ lãi suất đầu tiên trong năm 2023.
Rủi ro TPDN	Có thêm nhiều doanh nghiệp không trả được nợ trái phiếu, tuyên bố phá sản.	Dòng vốn huy động từ kênh TP vẫn tắc, các DN khó khăn trong việc sắp xếp dòng tiền để hoàn trả nghĩa vụ trả lãi và gốc TP.	Điều chỉnh Nghị định 65 theo hướng giãn và cho các DN thêm thời gian xử lý.
Chiến lược đầu tư	- Đầu tư tích lũy trong trung – dài hạn	- Đầu tư tích lũy trong trung – dài hạn - Trading trong các nhịp sideway của thị trường	- Đầu tư tăng trưởng
Ý tưởng đầu tư	- Đầu tư vào các nhóm ngành phòng thủ (điện, dược, bảo hiểm,...).	- Đầu tư vào các nhóm ngành phòng thủ (điện, dược, bảo hiểm,...) - Alpha Strategy: Các cổ phiếu giảm sâu và có khả năng phục hồi - Các chủ đề đầu tư: + Trung Quốc mở cửa + Thúc đẩy đầu tư công	- Đầu tư vào các ngành tăng trưởng, hưởng lợi từ các chủ đề đầu tư: + Trung Quốc mở cửa + Thúc đẩy đầu tư công - Đầu tư vào nhóm VN30



[quay lai](#)



# CHƯƠNG 3

## CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ NĂM 2023

Động lực tăng trưởng từ Đầu tư công  
Trung Quốc mở cửa kinh tế hậu Zero Covid  
Chiến lược đầu tư phòng thủ





# CHỦ ĐỀ 1

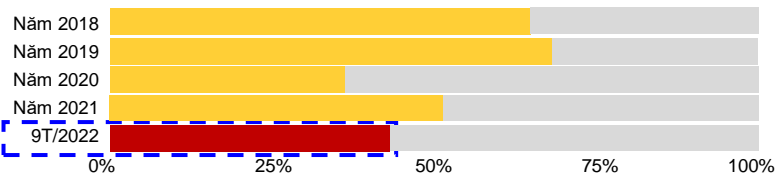
## ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Xây dựng  
Vật liệu xây dựng

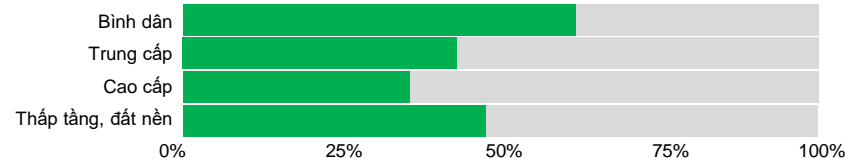


# NHÌN LẠI 2022: MỘT NĂM KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH XÂY DỰNG

## Nguồn cung và tiêu thụ bất động sản sụt giảm gia tăng áp lực cạnh tranh giữa các nhà thầu



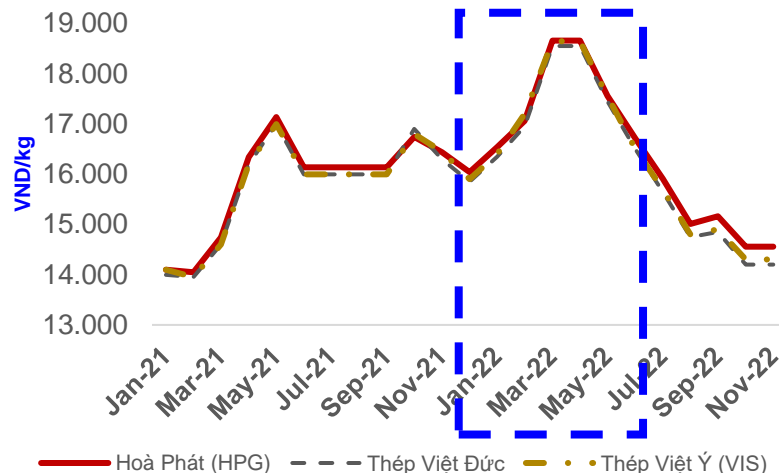
Lượng hấp thụ BĐS nhà ở năm 2018 – 9T/2022



Lượng hấp thụ BĐS nhà ở theo phân khúc – 9T/2022

Nguồn: VARS

## Giá thép tiếp tục gia tăng và neo cao trong nửa đầu năm 2022...



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

## ... đồng thời giá than – đầu vào của xi măng cũng tăng mạnh làm bào mòn lợi nhuận nhà thầu



Nguồn: Tradingeconomics

❖ **Nguồn cung bất động sản giảm rõ rệt kết hợp với diễn biến lãi suất tăng cao làm chậm tiến độ thi công dự án.** Theo VARS, tỷ lệ tiêu thụ các dự án bất động sản chỉ đạt 52% tại TP.HCM, trong khi con số này là 36% tại Hà Nội. Điều này chủ yếu do nguồn cung căn hộ sụt giảm khoảng 20% (theo dữ liệu của VARS), trong khi tình hình lãi suất huy động trên thị trường có xu hướng tăng cao trong Q3-Q4/2022 khiến nhu cầu tiêu thụ suy yếu và các chủ đầu tư cũng giảm tỷ lệ đòn bẩy để triển khai dự án, dẫn tới thanh khoản suy yếu và làm chậm tiến độ thi công. Mặc dù vậy, với lượng hợp đồng ký mới trong giai đoạn cuối năm 2021 – nửa đầu năm 2022 ở mức cao, các nhà thầu vẫn còn dư địa để triển khai và thi công dự án trong thời gian tới.

❖ **Giá nguyên vật liệu đầu vào (thép, xi măng,...) đồng loạt tăng mạnh làm bào mòn lợi nhuận nhà thầu.** Trong năm 2022, với việc giá nguyên vật liệu quan trọng như thép, xi măng, cát sỏi đều tăng mạnh, các doanh nghiệp xây dựng đều ghi nhận kết quả hoạt động kém khả quan. Với nhóm xây dựng hạ tầng, theo số liệu của Bộ Tài chính, tốc độ giải ngân đầu tư công trong năm 2022 chỉ đạt khoảng 75% kế hoạch của Thủ tướng Chính phủ, thấp hơn đáng kể so với 2 năm gần đây (trên 80%), do các nhà thầu chủ động thi công cầm chừng trong bối cảnh giá cả nguyên vật liệu tăng cao trong nửa đầu năm 2022 để tránh thua lỗ. Trong khi đó, nhóm xây dựng dân dụng ghi nhận KQKD biến động với biên gộp và biên ròng suy giảm, thậm chí như CTD đã xuất hiện một số kỳ có lợi nhuận ròng âm như Q2-Q3/2022.



# TRIỂN VỌNG 2023: CƠ HỘI TẬP TRUNG TẠI NHÓM XÂY DỰNG HẠ TẦNG

**Dự kiến toàn bộ 12 dự án thành phần của Dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 sẽ được khởi công ngay giai đoạn Tết Nguyên Đán 2023**

Các dự án cao tốc	Chiều dài (km)	Số gói thầu	Giá trị gói thầu 1 (tỷ VND)	Giá trị gói thầu 2 (tỷ VND)	Giá trị gói thầu 3 (tỷ VND)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	35	1	6.044		
Hàm Nghi - Vũng Áng	54	2	4.456	3.304	
Vũng Áng - Bùng	56	2	5.300	5.400	
Bùng - Vạn Ninh	50	2	3.939	3.501	
Vạn Ninh - Cam Lộ	65	2	3.358	3.476	
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	3	3.500	5.300	5.600
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	70	2	3.028	6.141	
Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	3	3.690	3.055	6.241
Chí Thạnh - Vân Phong	48	2	4.393	4.440	
Vân Phong- Nha Trang	83	2	5.365	3.549	
Cần Thơ - Hậu Giang	37	1	7.966		
Hậu Giang - Cà Mau	73	3	7.256	3.835	3.334

Đã khởi công ngày 01/01/2023

Nguồn: Bộ Giao thông Vận tải, Agriseco Research tổng hợp

## Một số tiêu chí lựa chọn nhà thầu Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2:

- Chứng chỉ năng lực hạng I với công trình đường bộ
- Có kinh nghiệm thực hiện hợp đồng kỹ thuật với tư cách nhà thầu
- Có kinh nghiệm 5 năm trở lên đối với hoạt động xây dựng công trình giao thông
- Giá trị hợp đồng kỹ thuật đã tham gia tối thiểu = 50% giá gói thầu đang xét
- Nguồn lực tài chính phải đáp ứng yêu cầu
- Doanh thu bình quân từ hoạt động xây dựng 3 năm gần nhất phải tương đương giá gói thầu đang xét

Nguồn: Bộ Giao thông Vận tải, Agriseco Research tổng hợp

❖ Bộ GTVT ước tính có khoảng 48 nhà thầu đã tham gia thi công xây dựng công trình có tính chất kỹ thuật tương tự và giá trị hợp đồng ≥ 350 tỷ VND.

Giá trị gói hợp đồng (tỷ VND)	Số nhà thầu đáp ứng điều kiện
350-500	18
500-1.000	16
1.000-1.500	7
Trên 1.500	7
<b>Tổng số nhà thầu đáp ứng</b>	<b>48</b>

Nguồn: Bộ Giao thông Vận tải, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Chính phủ đang tập trung dồn lực xây dựng các dự án hạ tầng, giao thông trọng điểm. Trong kỳ họp Quốc hội khoá XV, Chính phủ đã phê duyệt Chủ trương đầu tư 5 dự án giao thông trọng điểm, bao gồm:
  - Cao tốc Khánh Hoà – Buôn Ma Thuột (GD1), TMĐT 22.000 tỷ VND
  - Cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu (GD1), TMĐT 17.830 tỷ VND
  - Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng, TMĐT 44.690 tỷ VND
  - Vành đai 4 Hà Nội (GD1), TMĐT 85.800 tỷ VND
  - Vành đai 3 TP.HCM (GD1), TMĐT 75.000 tỷ VND
- ❖ Bên cạnh đó, Thủ tướng Chính phủ cũng đã bấm nút khởi công 12 gói dự án thành phần của dự án Cao tốc Bắc – Nam (GD2) vào ngày 01/01/2023.

**Chúng tôi kỳ vọng việc đẩy mạnh hạ tầng giao thông sẽ giúp các nhà thầu xây dựng (đặc biệt là những nhà thầu đã có kinh nghiệm thi công dự án Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1) và vật liệu xây dựng liên quan hưởng lợi.**



# CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CAO TỐC BẮC – NAM GIAI ĐOẠN 1

Dự án thành phần	Quãng đường (km)	Giá trị gói thầu (tỷ VND)	Suất đầu tư (tỷ VND/km)	Vốn đầu tư Nhà nước (tỷ VND)	Các nhà thầu đang tham gia	Giá trị đã giải ngân (tỷ VND)	Thời điểm hoàn thành	% hoàn thành giải ngân	% hoàn thành dự án
Cao Bồ - Mai Sơn	15	1.612	107	1.612	Xây dựng Xuân Trường	1.601	Khai thác từ 28/01/2022	99%	100%
Mai Sơn - QL45	63	12.111	192	5.005	Xuân Trường - Sơn Hải (10-XL); Cường Thịnh Thi - TCT 319 - Định An (11-XL); Đèo Cả - Hải Thạch - Hoàng Long (12-XL); Trường Sơn - Phương Thành - Trường Thịnh (13-XL); VCG - Xây dựng Miền Trung (14-XL)	4.454	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối tháng 04/2023	89%	69%
QL45 - Nghi Sơn	43	7.769	181	2.226	Trường Sơn, Thành Huy (XL01); LCG, Định An, 471 (XL02); Xây dựng Miền Trung, VCG (XL03)	2.046	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T8/2023	92%	52%
Nghi Sơn - Diễn Châu	50	7.300	146	3.030	Sơn Hải - Đèo Cả - HHV (XL01); Hoà Hiệp - Trường Sơn - Trung Chính (XL02); XD Miền Trung - VCG (XL03); C4G - Tân Nam - Trường Sơn (XL04)	2.686	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T7/2023	89%	47%
Diễn Châu - Bãi Vọt	50	11.157	223	6.068	Hoà Hiệp - C4G - Núi Hồng - Trường Sơn	5.758	Dự kiến hoàn thành xây lắp T5/2024	95%	17%
Cam Lộ- La Sơn	102	7.900	77	7.900	CTCP ĐTXD 703 - Thành An; Trường Sơn - DVTM 68 - XD XNK 168	7.515	Bắt đầu khai thác từ 31/12/2022	95%	94%
Nha Trang - Cam Lâm	29	5.131	177	1.800	Sơn Hải	1.557	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T9/2023	87%	47%
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	79	8.925	114	4.199	194 CIC - Đèo Cả - Hải Thạch	4.115	Dự kiến hoàn thành thi công T3/2024	98%	24%
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	106	10.854	102	8.076	Thăng Long - DPG - Tự Lập (XL01); Cường Thịnh Thi - Nhạc Sơn - Hải Đăng (XL02); Phúc Lộc - Cienco8 (XL03); VCG - Vinaconex E&C (XL04)	7.227	Dự kiến hoàn thành toàn bộ T4/2023	89%	50%
Phan Thiết - Dầu Giây	98	12.500	128	5.551	Cienco 8 - Phúc Lộc - Vạn Cường (1-XL); C4G - Phương Thành (2-XL); VCG - Trung Chính (3-XL); Thăng Long - Cienco 6 (4-XL)	5.210	Dự kiến hoàn thành cuối 2022	94%	56%
Cầu Mỹ Thuận 2	7	5.125	732	5.125	DPG (XL.01); 624 - 873 - HHV (XL.02); Vinaconex E&C - Cienco 1 - Lắp máy Trung Nam (XL.03A); Lắp máy Trung Nam - Trung Chính - Vinaconex E&C (XL.03B); Định An - Trung Chính - Nhạc Sơn (XL.04)	4.828	Dự kiến hoàn thành thi công cuối 2023. Đã có 1/5 gói hoàn thành	94%	59%
<b>Tổng cộng</b>	<b>642</b>	<b>90.384</b>	<b>141</b>	<b>50.592</b>		<b>46.997</b>		<b>93%</b>	

Đã hoàn thành và đưa vào khai thác

Dự kiến hoàn thành trong năm 2022-2023

Dự kiến hoàn thành năm 2024 trở đi

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



# CẬP NHẬT KẾT QUẢ TRÚNG THẦU CAO TỐC BẮC – NAM GD2

Dự án thành phần	Gói thầu	Chiều dài (km)	Quy mô gói thầu (tỷ VND)	Liên danh trúng thầu	Thời điểm bắt đầu khởi công
Bãi Vọt - Hàm Nghi	11-XL	35,3	6.044	Vinaconex (VCG) - Tổng công ty 319	01/01/2023
Hàm Nghi - Vũng Áng	11-XL	30,0	4.456	Xuân Trường - CTCP 471 - Công ty TNHH Xây dựng Tự Lập	01/01/2023
Hàm Nghi - Vũng Áng	12-XL	24,2	3.304		
Vũng Áng - Bùng	XL-01	32,5	5.300		
Vũng Áng - Bùng	XL-02	23,6	5.400	CTCP Đầu tư và Xây dựng giao thông Phương Thanh - CTCP Lizen (LCG)	01/01/2023
Bùng - Vạn Ninh	XL-01	30,3	3.939	Tập đoàn Cienco4 (C4G) - Tổng công ty 36-CTCP (G36) - CTCP Đầu tư Xây dựng Trường Sơn - CTCP 471	01/01/2023
Bùng - Vạn Ninh	XL-02	19,3	3.501	Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn - Công ty TNHH Thương mại và Xây dựng Trung Chính - Công ty CP ĐTXD Trường Sơn	
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-01	33,0	3.358	CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - TCT Xây dựng Trường Sơn - CTCP Xây dựng 368	
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-02	32,5	3.476	CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - CTCP Giao thông Xây dựng số 1 - CTCP Tổng công ty Đường sắt	01/01/2023
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-01	30,0	3.500	Đèo Cả Group - Đèo Cả Infrastructure (HHV) - Dacinco	01/01/2023
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-02	27,2	5.300		
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-03	30,8	5.600		
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	11-XL	23,5	3.028		01/01/2023
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12-XL	46,6	6.141		
Quy Nhơn - Chí Thạnh	11-XL	19,6	3.690		
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12-XL	22,1	3.055	Trung Nam 18 E&C - Xây dựng 168 - Thuận An - Xây dựng DV&TM 68 - Hải Đăng	01/01/2023
Quy Nhơn - Chí Thạnh	13-XL	20,0	6.241		
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-01	24,0	4.393		
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-02	24,5	4.440	Công ty Trung Nam 18 E&C - Tổng Công ty Xây dựng số 1 (CC1) - Công ty TNHH Xây dựng Tự Lập - CTCP Hải Đăng	01/01/2023
Vân Phong- Nha Trang	XL-01	52,5	5.365		
Vân Phong- Nha Trang	XL-02	30,9	3.549	Tập đoàn Sơn Hải - Vinaconex (VCG)	01/01/2023
Cần Thơ - Hậu Giang	XL-01	37,7	7.966	Tổng Công ty Xây dựng Trường Sơn - Tổng công ty 36-CTCP (G36) - Tổng công ty Xây dựng số 1-CTCP (CC1) - CTCP Đầu tư Xây dựng và Kỹ thuật VNCN E&C - CTCP Xây dựng Tân Nam	01/01/2023
Hậu Giang - Cà Mau	XL-01	38,8	7.256		
Hậu Giang - Cà Mau	XL-02	22,4	3.835	CTCP Đầu tư Xây dựng và Kỹ thuật VNCN E&C - CTCP Đầu tư và Phát triển hạ tầng 620 - CTCP Hải Đăng - Công ty TNHH Sản xuất và Xây dựng Thi Sơn	01/01/2023
Hậu Giang - Cà Mau	XL-03	12,2	3.334		

Các dự án đã có liên danh trúng thầu

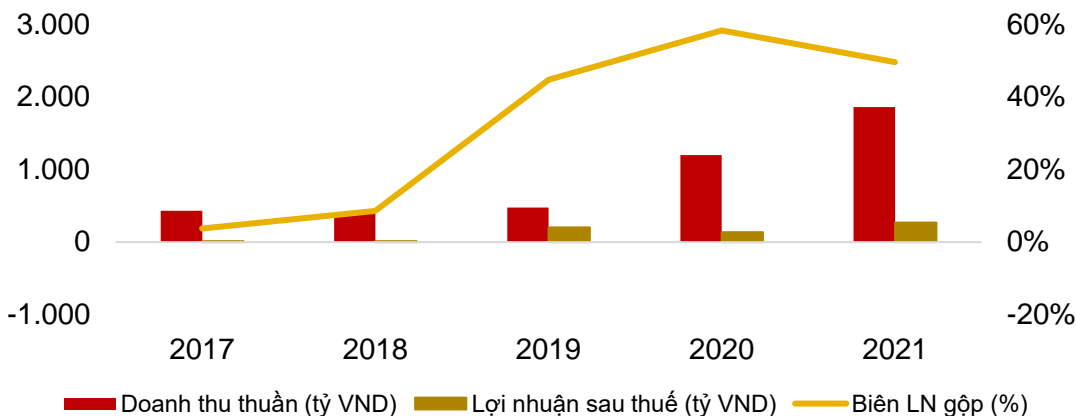
Chữ đỏ: Dự án đã được khởi công, chữ đen: Dự án dự kiến khởi công trước Tết Nguyên đán 2023 Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ ĐẦU TƯ CÔNG – NGÀNH XÂY DỰNG

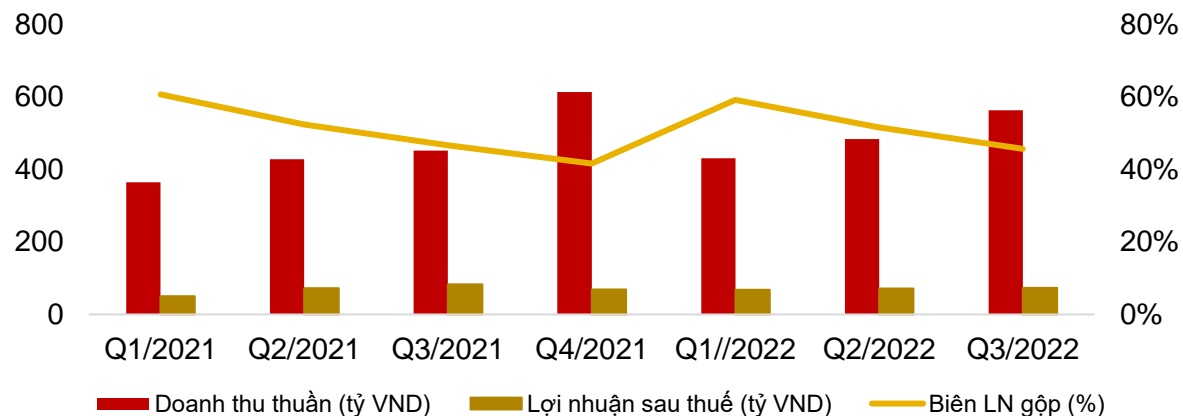
**CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG- CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HOSE: HHV) – GIÁ MỤC TIÊU: 13.000 VND/CP**

**Kết quả kinh doanh theo năm - HHV**



Nguồn: HHV, AgriseCO Research tổng hợp

**Kết quả kinh doanh theo quý - HHV**



Nguồn: HHV, AgriseCO Research tổng hợp

❖ **Cập nhật KQKD 9T/2022:** Doanh thu đạt 1.478 tỷ đồng, LNST 240 tỷ đồng (+19% yoy/+10% yoy). Doanh thu phần lớn tới từ việc thu phí BOT và hoạt động xây lắp, lần lượt đạt 1.112 và 320 tỷ đồng (+20% yoy/+25% yoy). Biên lợi nhuận gộp HHV trong Q3/2022 đi ngang so với cùng kỳ nhưng thấp hơn giai đoạn đầu năm, chủ yếu do diễn biến giá nguyên vật liệu tăng lên và diễn biến thời tiết mưa nhiều làm chậm tiến độ thi công dự án. Cũng trong 9T/2022, HHV đã ký kết các hợp đồng với giá trị khoảng 2.000 tỷ VND.

❖ **Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận hành BOT và có lợi thế cạnh tranh lớn.** HHV hiện tại đang quản lý, vận hành khoảng 15 trạm thu phí dịch vụ cùng 25km hầm đường bộ, hơn 265km đường cao tốc và Quốc lộ. Là mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị Đầu tư – Quản lý vận hành – Thi công xây lắp của Tập đoàn Đèo Cả, HHV thừa hưởng lợi thế cạnh tranh đặc biệt khi là một trong số các đơn vị đi đầu có công nghệ làm hầm đường bộ xuyên núi. Điều này cũng giúp HHV có khả năng trúng thầu thêm các dự án hạ tầng giao thông trong các năm kế tiếp.

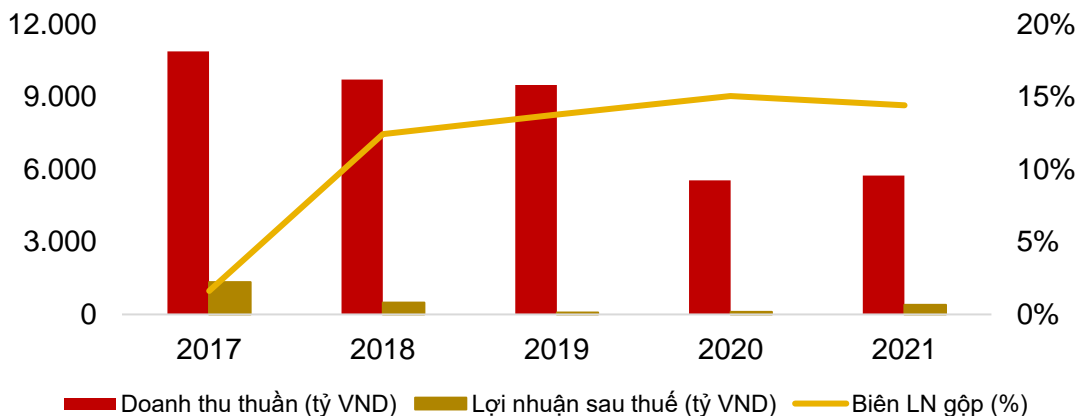
❖ **HHV mới đây trúng gói thầu XL-01 đoạn Quảng Ngãi – Hoài Nhơn,** thuộc dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 có tổng mức đầu tư 3.862 tỷ đồng. Ngoài dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2, HHV hiện đang thi công đoạn Cam Lâm – Vĩnh Hảo, Nghi Sơn – Diễn Châu hay Cầu Mỹ Thuận 2 thuộc dự án thành phần Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1. Các dự án này dự kiến hoàn thành trong H2/2023 và sẽ đem lại doanh thu đáng kể vào mảng xây lắp của HHV.



# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ ĐẦU TƯ CÔNG – NGÀNH XÂY DỰNG

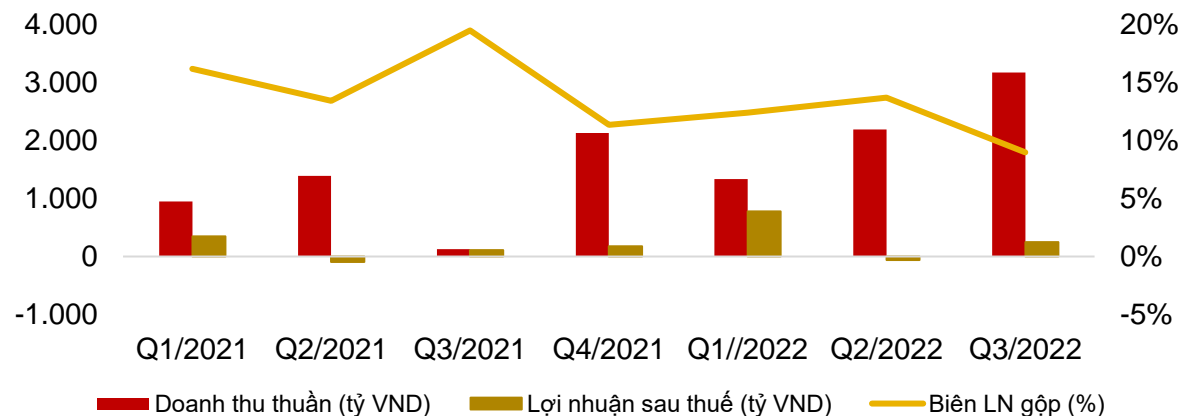
**CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (HOSE: VCG) – GIÁ MỤC TIÊU: 23.000 VND/CP**

**Kết quả kinh doanh theo năm - VCG**



Nguồn: VCG, AgriseCO Research tổng hợp

**Kết quả kinh doanh theo quý – VCG**



Nguồn: VCG, AgriseCO Research tổng hợp

❖ **Cập nhật KQKD 9T/2022:** Doanh thu đạt 6.700 tỷ đồng, LNST 1.011 tỷ đồng (+86% yoy/+89% yoy). Trong đó, hoạt động xây lắp vẫn đóng góp phần lớn doanh thu với tỷ trọng 66%, tăng trưởng 129% yoy nhờ đẩy nhanh tiến độ thi công tại các dự án hạ tầng trọng điểm. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh bất động sản đã xuất hiện tín hiệu tích cực khi ghi nhận doanh thu tăng trưởng 285% yoy. Hiện tại, Vinaconex đang triển khai một loạt dự án hạ tầng và dân dụng quy mô lớn như các gói thầu thuộc dự án Cao tốc Bắc – Nam, cầu Vĩnh Tuy giai đoạn 2, Cảng hàng không Quốc tế Long Thành, Bệnh viện đa khoa tỉnh Nam Định,...

❖ **VCG mới đây trúng thầu 2 gói thầu đầu tiên tại dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 có tổng mức đầu tư gần 10.000 tỷ đồng**, bao gồm gói thầu 11-XL đoạn Bãi Vọt – Hàm Nghi và XL-02 đoạn Vân Phong – Nha Trang. Chúng tôi kỳ vọng VCG sẽ còn tiếp tục trúng thêm các gói thầu thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 khi đang tham gia 5 gói thầu thuộc cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1 và vẫn bám sát các tiến độ đặt ra.

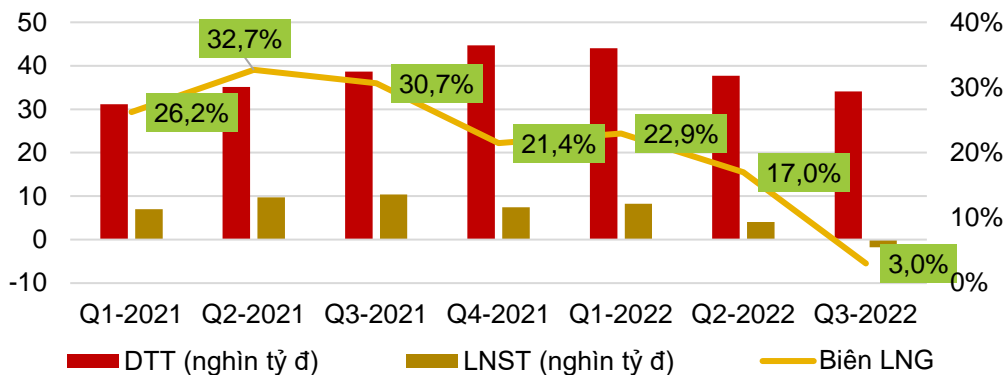
❖ **Bên cạnh mũi nhọn xây lắp, VCG có thể hạch toán một phần doanh thu từ một số dự án BĐS trọng điểm trong năm 2023.** Chúng tôi kỳ vọng VCG có thể bắt đầu bàn giao dự án Green Diamond tại 93 Láng Hạ và dự án Cái Giá Cát Bà kể từ cuối năm 2022 và trọng tâm trong năm 2023. Với dự án Green Diamond, đây là dự án có tổng mức đầu tư trên 1.800 tỷ đồng, bao gồm 27 tầng gồm 5 tầng thương mại dịch vụ, văn phòng và 22 tầng căn hộ gồm 324 căn. Trong khi đó, Cái Giá Cát Bà là siêu dự án tại Hải Phòng với tổng mức đầu tư gần 11.000 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 trong năm 2023.



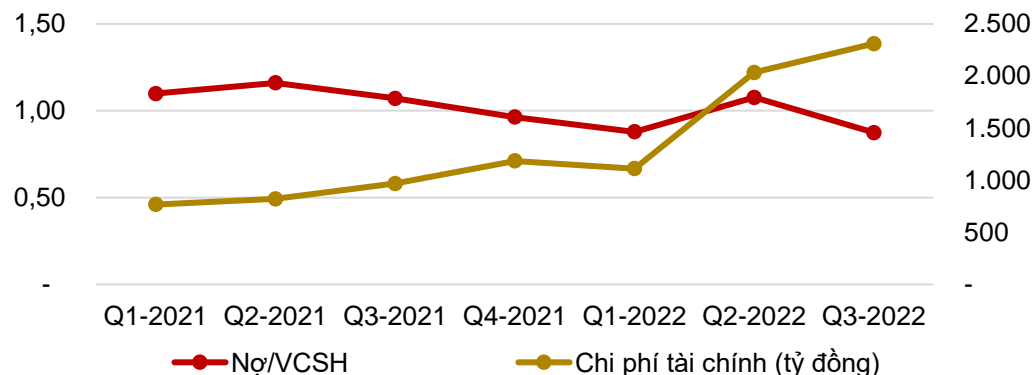
# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ ĐẦU TƯ CÔNG – NGÀNH VẬT LIỆU

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – NGÀNH VẬT LIỆU – CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) - GIÁ MỤC TIÊU: 25.000 Đ/CP

### Kết quả kinh doanh theo quý - HPG



### Cơ cấu tài chính - HPG



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

**Cập nhật KQKD:** Mặc dù doanh thu lũy kế 9 tháng đầu năm của HPG vẫn ghi nhận tăng trưởng 10%, biên lợi nhuận sụt giảm và gánh nặng của chi phí tài chính đã khiến doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận sau thuế sụt giảm tới 60% so với cùng kỳ, đạt khoảng 10,5 nghìn tỷ đồng. Dự báo KQKD quý 4 của Hòa Phát có thể sẽ được cải thiện so với quý trước khi không phát sinh thêm lỗi đánh giá lại chênh lệch tỷ giá trong kỳ.

**Kỳ vọng giá thép tăng trở lại và biên lợi nhuận được cải thiện khi Trung Quốc mở cửa.** Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép có tương quan cao với giá thép Trung Quốc. Vì vậy sự kiện Trung Quốc gỡ bỏ lệnh phong tỏa được kì vọng sẽ giúp giá thép dần thoát khỏi chu kỳ giảm qua đó giúp cải thiện giá bán trong nước, vốn được điều chỉnh thường xuyên theo giá thế giới, và biên lợi nhuận của Hòa Phát.

**Kỳ vọng đầu tư công là bộ đỡ sản lượng trước khi thị trường xây dựng và bất động sản dân dụng phục hồi.** Thị phần thép xây dựng – một sản phẩm chính của HPG đứng đầu trong các nhà sản xuất, thường xuyên dao động trong khoảng 30-35% và lên tới gần 50% riêng tại khu vực phía Nam và ở thị trường xuất khẩu. Theo đó, trong bối cảnh nhu cầu từ ngành xây dựng và bất động sản dân dụng có rủi ro tiếp tục duy trì ở mức thấp, giải ngân đầu tư công, đặc biệt là các đoạn cao tốc Bắc Nam mới khởi công sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện sản lượng bán hàng trong nửa cuối năm 2022.

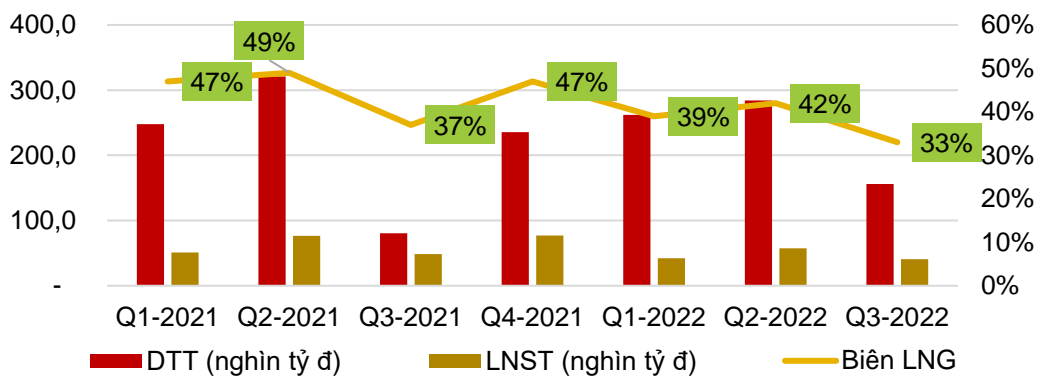




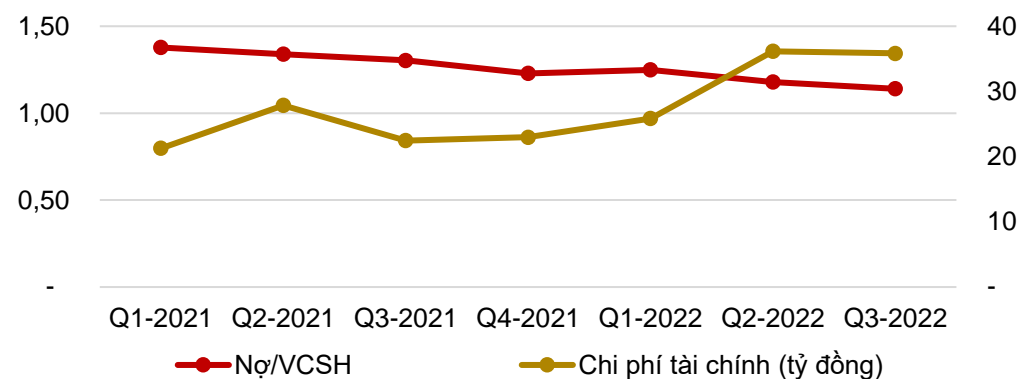
# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ ĐẦU TƯ CÔNG – NGÀNH VẬT LIỆU

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP KHOÁNG SẢN VÀ XÂY DỰNG BÌNH DƯƠNG (HSX: KSB) - GIÁ MỤC TIÊU: 25.000 Đ/CP

### Kết quả kinh doanh theo quý - KSB



### Cơ cấu tài chính - KSB



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

**Cập nhật KQKD:** Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KSB đạt lần lượt 700 và 140 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng 8% doanh thu và giảm 20% LNST. Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong các quý thấp hơn so với cùng kỳ, cụ thể biên lợi nhuận gộp trong quý 3 chỉ đạt 33% so với mức 37% cùng kỳ 2021. Mặc dù lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ nhưng kết quả này được đánh giá là tương đối tích cực so với các doanh nghiệp trong nhóm vật liệu xây dựng.

**Các mỏ đá của KSB nằm ở vị trí tương đối thuận lợi ở khu vực Nam Bộ, giúp làm giảm chi phí vận chuyển tới công trường xây dựng, giúp nâng cao khả năng cạnh tranh của khi tham gia đấu thầu các dự án đầu tư công.** KSB hiện khai thác tại các mỏ đá tại khu vực Trung Bộ và Nam Bộ. Tại khu vực Nam Bộ, KSB sở hữu 2 mỏ đá tại Bình Dương có trữ lượng khai thác lớn (mỗi mỏ có công suất khai thác trên 1 triệu m<sup>3</sup>/năm) và mỏ Thiện Tân 7 tại Vĩnh Cửu, Đồng Nai. Công ty hiện cũng đang nắm giữ 9,5% cổ phần tại VLB – một doanh nghiệp cùng ngành đang khai thác nhiều mỏ đá tại khu vực Đồng nai với công suất lên tới 4 triệu m<sup>3</sup>/năm.



# CHỦ ĐỀ 2

## TRUNG QUỐC MỞ CỬA KINH TẾ HẬU ZERO COVID

Xuất khẩu  
Lương thực  
Cảng biển - Logistics  
Hàng không  
BDS Khu công nghiệp



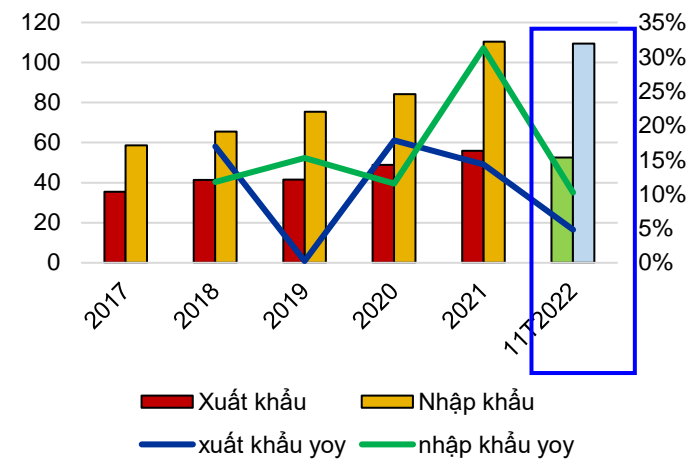


# TRUNG QUỐC MỞ CỬA KINH TẾ

## TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU CÓ THỂ ĐƯỢC CẢI THIỆN

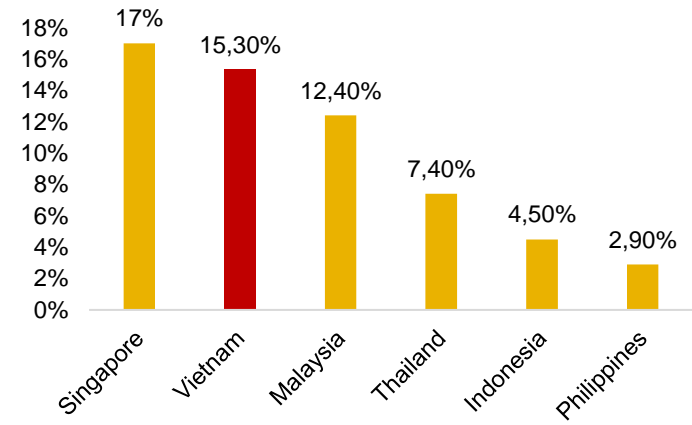
- ❖ **Thực trạng thương mại xuất nhập khẩu (XNK) Việt Nam – Trung Quốc:** Giá trị XNK Việt Nam – Trung Quốc duy trì tăng trưởng các năm gần đây. Trung Quốc là nguồn cung cấp nguyên vật liệu chính cho nhiều ngành sản xuất của Việt Nam như linh kiện điện tử, dệt may, hóa chất,... Việc Trung Quốc mở cửa có thể giúp cải thiện tình trạng tăng trưởng XNK đang chậm dần trong các tháng gần đây. Với thị trường Trung Quốc, giá trị XNK đã tăng trưởng chậm lại đáng kể trong năm 2022 do các chính sách kiểm soát Covid chặt chẽ của nước này.
- ❖ **Tầm quan trọng của thị trường Trung Quốc:** Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ 2, chiếm tỷ trọng 16% tổng giá trị xuất khẩu và là thị trường nhập khẩu lớn nhất, chiếm 28% tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam. Với đặc thù địa lý gần gũi, nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu từ Trung Quốc có sức cạnh tranh lớn, đóng vai trò quan trọng trong sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Xét trong khu vực ASEAN, tỷ trọng giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc/GDP của Việt Nam là 15,3%, đứng thứ 2 trong khu vực, chỉ sau Singapore với tỷ trọng 17%.

**XNK Việt Nam – Trung Quốc**

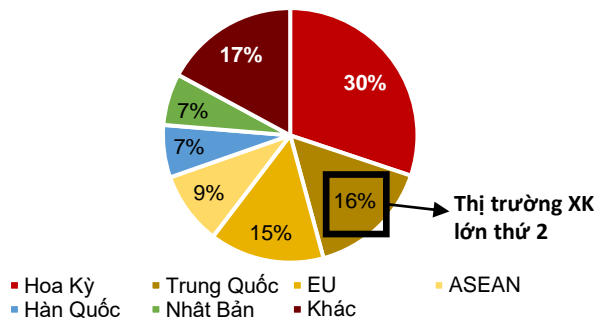


	2017	2018	2019	2020	2021	11T/2022
Xuất khẩu	35,4	41,4	41,5	48,9	55,9	52,6
<i>xuất khẩu yoy</i>		16,9%	0,2%	17,8%	14,3%	4,8%
Nhập khẩu	58,6	65,5	75,5	84,2	110,5	109,5
<i>nhập khẩu yoy</i>		11,8%	15,3%	11,5%	31,2%	10,2%
Cán cân thương mại	-23,2	-24,1	-34,0	-35,3	-54,6	-56,9

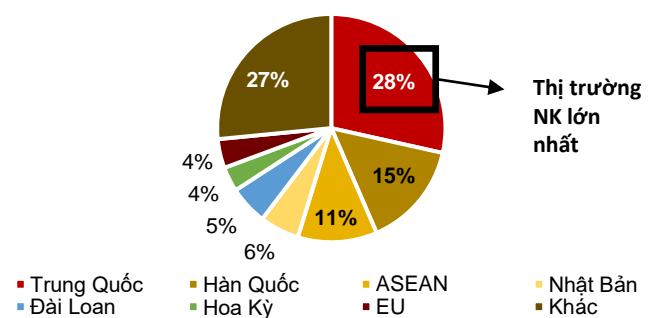
**Tỷ trọng giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc/GDP**



**Tỷ trọng thị trường xuất khẩu 11T/2022**



**Tỷ trọng thị trường nhập khẩu 11T/2022**



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Agriseco Research tổng hợp



# NGÀNH THỦY SẢN

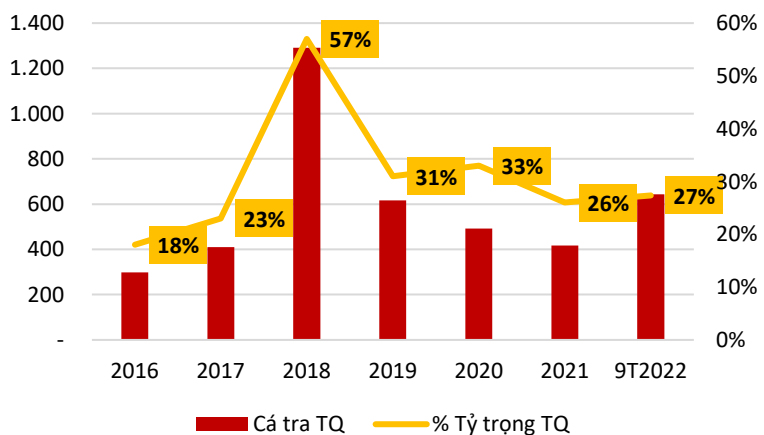
## XUẤT KHẨU THỦY SẢN: HƯỞNG LỢI TỪ VIỆC TRUNG QUỐC MỞ CỬA NHƯNG CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN TRONG NĂM 2023

**Cá tra:** Trong 2 năm gần đây, tỷ trọng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đã có sự sụt giảm đáng kể khi chỉ chiếm lần lượt 26% và 27% trong năm 2021 và 9 tháng đầu năm 2022 do chính sách zero Covid của nước này. Chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc mở cửa có thể khiến cho sản lượng tiêu thụ cá tra của Trung Quốc tăng lên đáng kể, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung cá thịt trắng khác như cá Minh Thái từ Nga đang sụt giảm. Tuy nhiên, xuất khẩu cá tra vẫn sẽ còn gặp nhiều khó khăn ở thị trường Mỹ và EU trong nửa đầu năm 2023 bởi tình trạng lạm phát và suy giảm tăng trưởng kinh tế. Vậy nên phần tăng trưởng kỳ vọng từ thị trường Trung Quốc sẽ chỉ có thể bù đắp được phần nào cho sự sụt giảm đến từ các thị trường khác.

Ngoài ra, giá cá tra cũng là yếu tố cần quan sát. Giá xuất khẩu cá tra sang các thị trường đang sụt giảm từ khoảng giữa năm 2022 cho tới nay, giảm xuống còn trung bình 2,5 USD/kg trong tháng 11, giảm khoảng 20% so với mức đỉnh vào giữa năm. Giá cá tra nguyên liệu tại ĐBSCL trong tháng 11/2022 cũng tiếp tục giảm thêm 1.500đ/kg so với tháng trước đó xuống mức 28.000-28.500đ/kg, giảm so với mức đỉnh 33.000đ/kg vào tháng 3, tháng 4 năm nay.

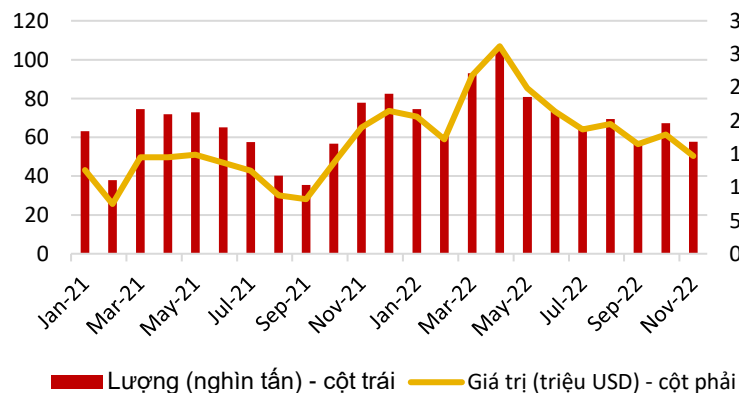
Cơ cấu doanh thu từ thị trường Trung Quốc của một số doanh nghiệp: **IDI (40-50%), ANV (20-30%), VHC (10-15%)**. Đây sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi từ sự kiện Trung Quốc mở cửa.

### Xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc



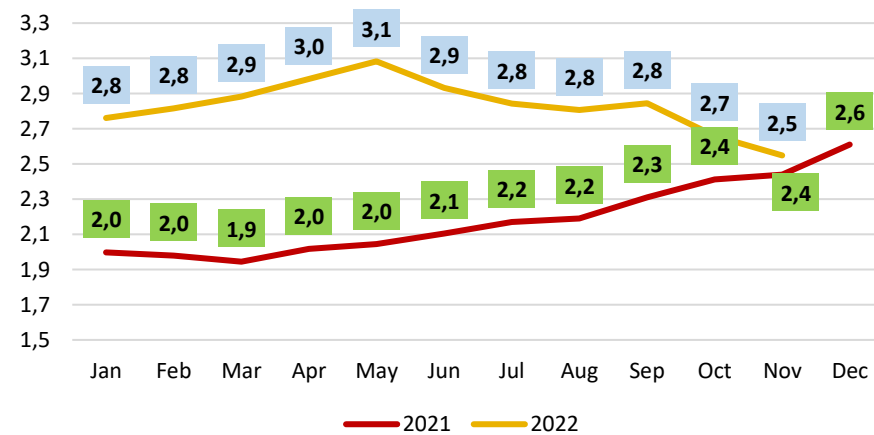
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

### Lượng và giá trị xuất khẩu cá tra 2021 - 2022



Nguồn: Agromonitor, Agriseco Research tổng hợp

### Giá xuất khẩu cá tra bình quân (USD/kg)



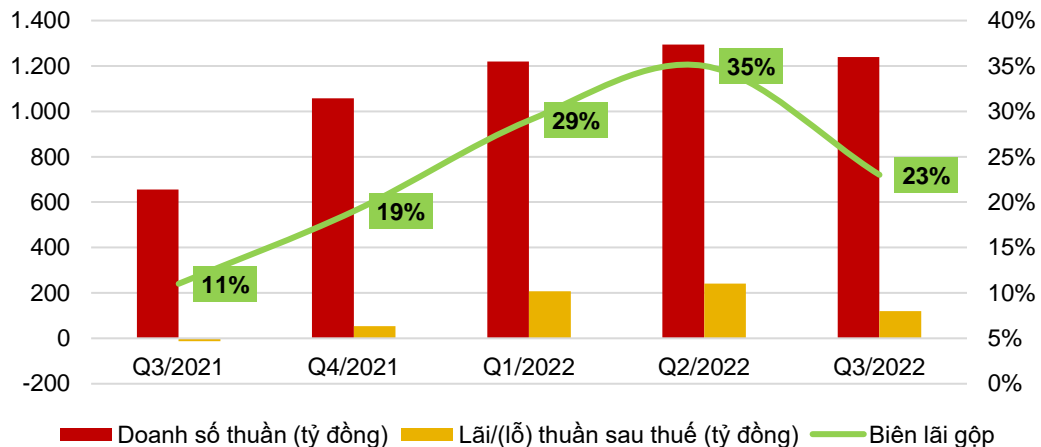
Nguồn: Agromonitor, Agriseco Research tổng hợp



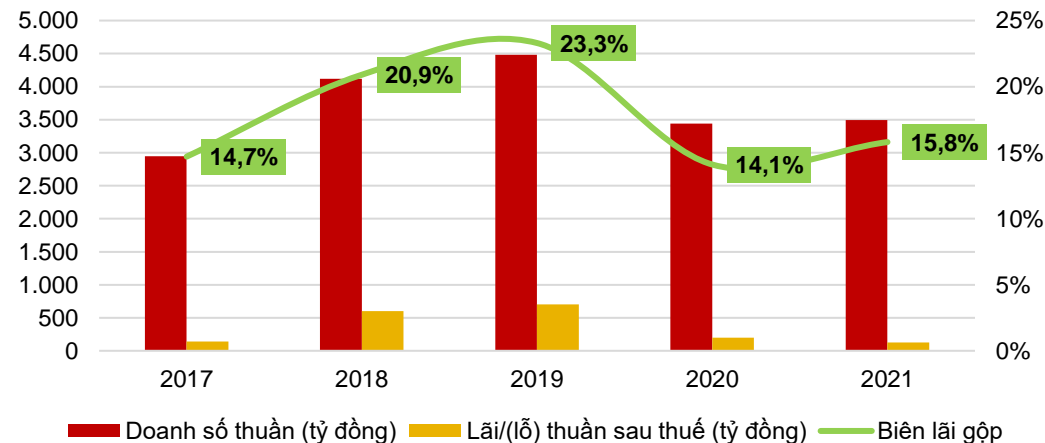
# NGÀNH THỦY SẢN

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP NAM VIỆT (HOSE: ANV) – GIÁ MỤC TIÊU: 30.000 VND/CP

### KQKD theo quý



### KQKD theo năm



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- Trung Quốc mở cửa trở lại là động lực để ANV có thể tăng trưởng doanh thu xuất khẩu sang thị trường này khi nhu cầu phục hồi trở lại. Trong khi đó, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn của ANV với tỷ trọng về giá trị xuất khẩu chiếm khoảng 20-30%.
- ANV sở hữu chuỗi giá trị hoàn thiện từ vùng nuôi, con giống,.. có thể tự chủ gần như hoàn toàn 100% nguyên vật liệu, qua đó giúp doanh nghiệp có thể tiết giảm chi phí sản xuất hơn đáng kể so với các doanh nghiệp khác.
- Nhà máy Gelatin & Collagen công suất 750 tấn/năm đang trong giai đoạn vận hành thử nghiệm, dự kiến có thể vận hành thương mại từ đầu năm 2023. Đây là mảng kinh doanh tiềm năng giúp ANV tiếp tục hoàn thiện hơn chuỗi giá trị của mình
- Tuy nhiên giá cá tra là yếu tố cần phải lưu ý, đây là ngành có chu kỳ và giá cá tra đang trong xu hướng giảm từ giữa năm 2022 trở lại đây. Ngoài ra, mặc dù triển vọng từ thị trường Trung Quốc tích cực trong năm 2023 nhưng nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu như Mỹ hay EU có thể sẽ suy giảm do những tác động từ suy giảm tăng trưởng kinh tế.



# NGÀNH CAO SU

## XUẤT KHẨU CAO SU: NHU CẦU TIÊU THỤ DỰ BÁO TĂNG NHỜ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC MỞ CỬA

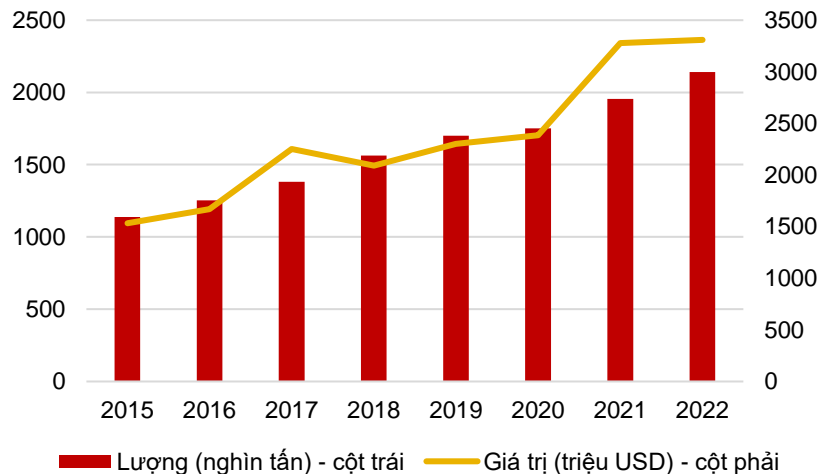
- ❖ Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cao su tự nhiên lớn nhất thế giới với thị phần tiêu thụ hơn 43% toàn cầu, đây cũng là quốc gia nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam chiếm gần 70% tổng thị trường trong năm 2022. Với việc Trung Quốc mở cửa trở lại hậu zero Covid, nhu cầu cao su phục vụ cho sản xuất săm lốp, xe hơi kỳ vọng sẽ tăng trong năm sau. Các DN sản xuất và xuất khẩu cao su có thể hưởng lợi và có KQKD tích cực hơn trong năm 2023.
- ❖ Giá cao su là một yếu tố quan trọng cần quan sát. KQKD 6T/2022 của các doanh nghiệp trong ngành tích cực trên cơ sở giá cao su tăng mạnh. Tuy nhiên nửa sau năm 2022, triển vọng của ngành đã kém đi do giá cao su hạ nhiệt đáng kể. Trung Quốc mở cửa qua đó đẩy mạnh nhu cầu tiêu thụ cao su phục vụ sản xuất sẽ là điều kiện quan trọng để giá cao su tăng trở lại sau chu kỳ giảm giá vừa qua.

### Giá hợp đồng tương lai cao su (JPY/kg)



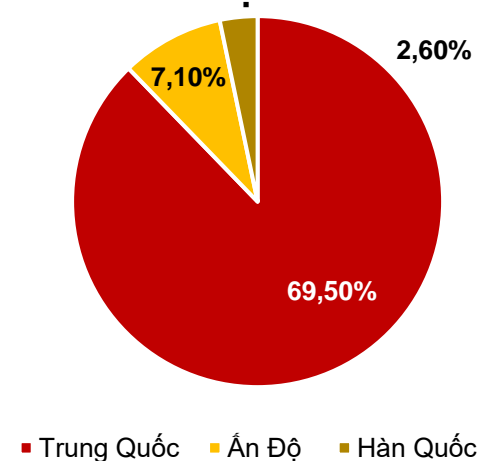
Nguồn: Bloomberg, AgriseCO Research tổng hợp

### Xuất khẩu cao su



Nguồn: Tổng cục Hải quan, AgriseCO Research tổng hợp

### Thị trường xuất khẩu cao su chính của Việt Nam



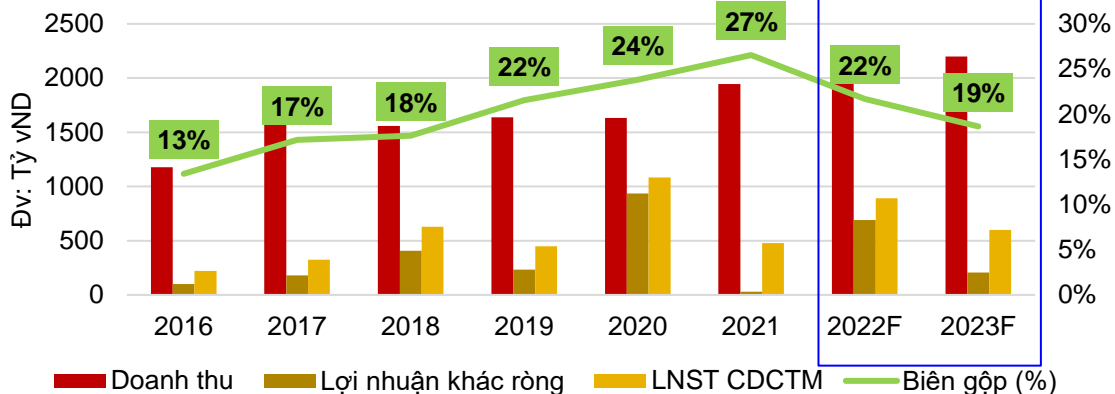
Nguồn: Tổng cục Hải quan, AgriseCO Research tổng hợp



# NGÀNH CAO SU

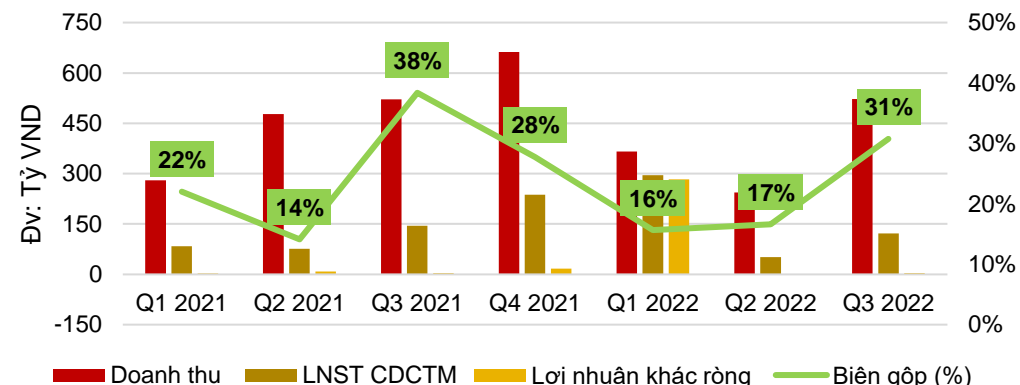
## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG- CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (HOSE: PHR) – GIÁ MỤC TIÊU: 55.000 VND/CP

### Kết quả kinh doanh theo năm



Nguồn: BCTC PHR, Agriseco Research

### Kết quả kinh doanh theo quý - PHR



Nguồn: BCTC PHR, Agriseco Research

- ❖ PHR là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Cao su và kinh doanh Khu công nghiệp. Quỹ đất KCN tiềm năng lớn tại tỉnh Bình Dương với hơn 5.600ha (chuyển đổi từ đất cao su) và giá vốn thấp.
- ❖ **Mảng cao su kỳ vọng ổn định trong năm 2023** do (1) giá cao su kỳ vọng phục hồi nhẹ và duy trì ở mức thấp khi nhu cầu hồi phục tại thị trường Trung Quốc; (2) Sản lượng cao su dự báo tăng chủ yếu nhờ sản lượng khai thác từ vườn cây Campuchia.
- ❖ **Kỳ vọng tiền đền bù chuyển nhượng đất KCN VSIP 3** còn lại với khoảng 609 tỷ đồng (đã ghi nhận 289 tỷ đồng vào Q1/2022) sẽ tiếp tục được ghi nhận trong Q4/2022 và năm 2023, giúp LNST năm 2022 của PHR tăng hơn 100% yoy. Cụ thể, LNST Q4/2022 dự báo tăng mạnh nhờ ghi nhận thu nhập từ tiền đền bù đất hơn 400 tỷ đồng ở dự án VSIP 3 và phần còn lại ghi nhận cho năm 2023. Tuy nhiên LN ước tính cho năm 2023 có thể giảm khi thu nhập từ đền bù đất thấp hơn.
- ❖ **Động lực dài hạn từ mảng BĐS KCN:** Về dài hạn, PHR hưởng lợi nhiều từ mảng BĐS KCN khi các dự án KCN Tân Lập 1, KCN Tân Bình mở rộng kỳ vọng được phê duyệt và triển khai trong năm 2024 - 2025. Bên cạnh đó, lợi nhuận cũng sẽ tăng trưởng nhờ các khoản đầu tư vào công ty liên kết như NTC, VSIP 3 khi các dự án Nam Tân Uyên 3 và VSIP 3 đi vào hoạt động.



# NGÀNH LƯƠNG THỰC (GẠO)

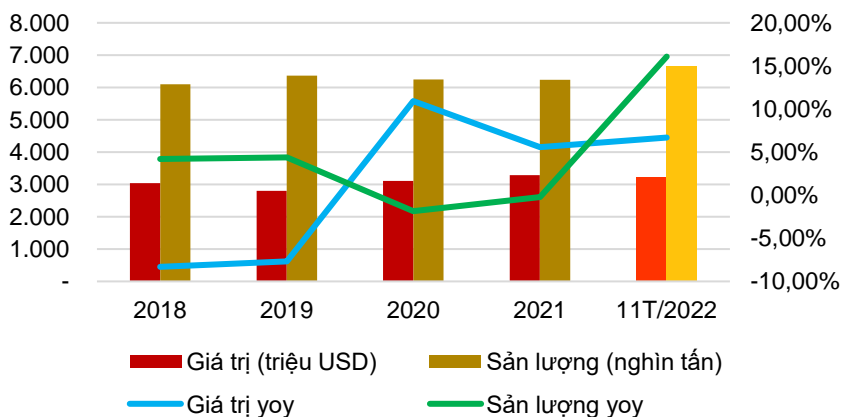
## KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG TRONG NĂM 2023 VÀ GIÁ GẠO ĐƯỢC HỖ TRỢ DO ẮN ĐỘ HẠN CHẾ XUẤT KHẨU

- ❖ Ngoài ra, Ấn Độ đã chính thức áp dụng chính sách hạn chế xuất khẩu đối với một số loại gạo từ đầu T9/2022. Ấn Độ là quốc gia xuất khẩu gạo số một thế giới khi chiếm 37% tổng thương mại gạo toàn cầu và ảnh hưởng rất lớn đến cung cầu sản phẩm này. Đây cũng là quốc gia xuất khẩu gạo số một sang Trung Quốc. Với việc Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo, các doanh nghiệp Việt Nam sẽ có cơ hội để thay thế, qua đó tăng được sản lượng xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc.
- ❖ Trung Quốc mở cửa kỳ vọng giúp các doanh nghiệp gạo của Việt Nam tăng được sản lượng xuất khẩu sang thị trường này. Hiện nay, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu gạo có tỷ trọng về mặt giá trị xếp thứ 2 của Việt Nam với 13% (11T/2022), chỉ sau thị trường Phillipines.

Kim ngạch nhập khẩu gạo tám của Trung Quốc 2021	Giá trị (nghìn USD)	Tỷ trọng
Ấn Độ	360.434	38,6%
Việt Nam	213.552	22,9%
Pakistan	150.522	16,1%
Myanmar	126.263	13,5%
Thái Lan	81.325	8,7%
Khác	2.158	0,2%
<b>Tổng cộng</b>	<b>934.254</b>	

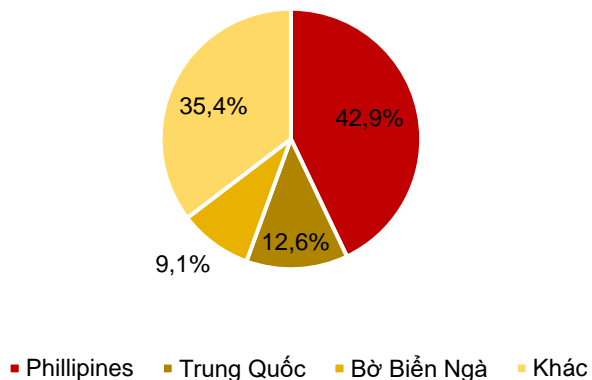
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, ITC

### Xuất khẩu gạo Việt Nam



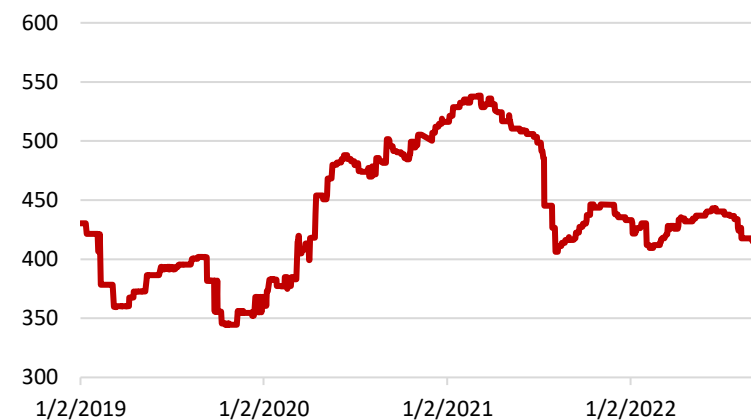
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Agriseco Research

### Tỷ trọng xuất khẩu gạo của Việt Nam 11T2022



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Agriseco Research

### Giá gạo tám Việt Nam (USD/ tấn)



Nguồn: Agriseco Research, Bloomberg

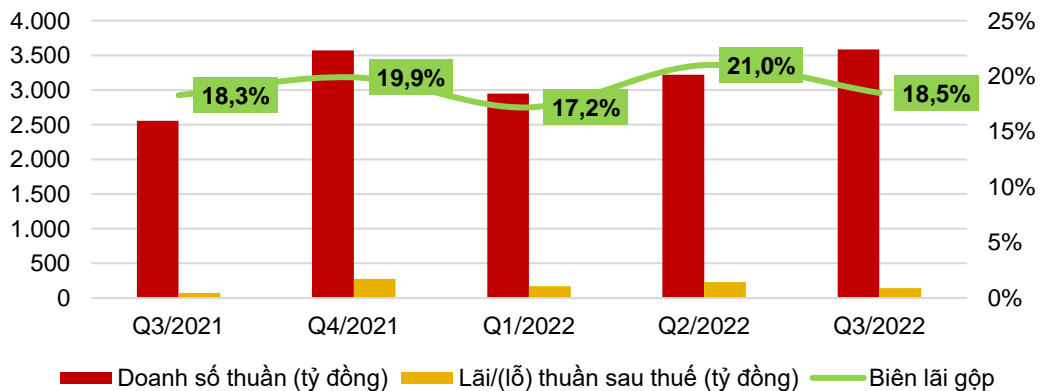




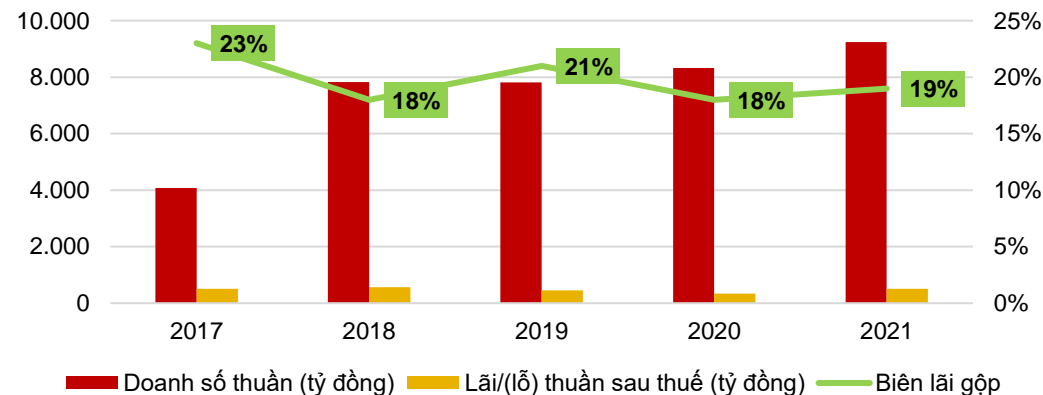
# NGÀNH LƯƠNG THỰC (GẠO)

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP TẬP ĐOÀN PAN (HOSE: PAN) – GIÁ MỤC TIÊU 20.000 VND/CP

### KQKD theo Quý



### KQKD theo năm



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- Trong Q3, PAN ghi nhận doanh thu đạt 3,586 tỷ đồng (+40% YoY), LNST đạt 142 tỷ đồng (+94% YoY). Như vậy, PAN đã hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và 71% kế hoạch LNST với doanh thu thuần và LNST lũy kế 9T2022 đạt lần lượt 9,756 tỷ đồng (+52%) và 539 tỷ đồng (+133%). Với mức hoàn thành kế hoạch sau Q3 cao hơn nhiều so với mọi năm, PAN được kỳ vọng sẽ hoàn thành kế hoạch cho cả năm 2022 khi Q4 thường là mùa cao điểm KQKD của doanh nghiệp này.
- Mảng gạo và giống cây trồng (NSC) có triển vọng tích cực trong năm 2023 khi Trung Quốc mở cửa hậu zero Covid và Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo. Sự cố nhà máy Vinarice làm gián đoạn sản lượng trong Quý 3 đã được khắc phục và đã hoạt động trở lại bình thường từ tháng 9.
- Mảng tôm (FMC) có thể gặp nhiều khó khăn trong nửa đầu 2023 khi nhu cầu xuất khẩu giảm. Mặc dù vậy, FMC sử dụng nguồn nguyên liệu tại vùng nuôi (30% sản lượng tôm đầu vào) với chi phí nuôi thấp, giúp FMC tiết giảm được chi phí đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.
- Mảng thuốc khử trùng và thuốc bảo vệ thực vật (VFG) ghi nhận tăng trưởng mạnh trong năm 2022 nhờ ký được hợp đồng phân phối chiến lược cho Syngenta. Mảng bánh kẹo (BBC) phục hồi mạnh trong năm 2022 khi dịch bệnh Covid 19 được kiểm soát. Hai mảng này tiếp tục được kỳ vọng mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PAN trong năm 2023

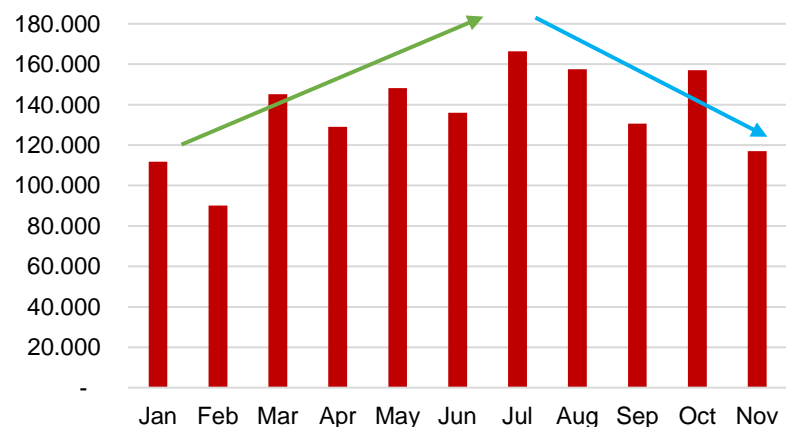


# NGÀNH CẢNG BIỂN & LOGISTICS

## NHIỀU THÁCH THỨC CHO CÁC DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN TRONG NĂM 2023

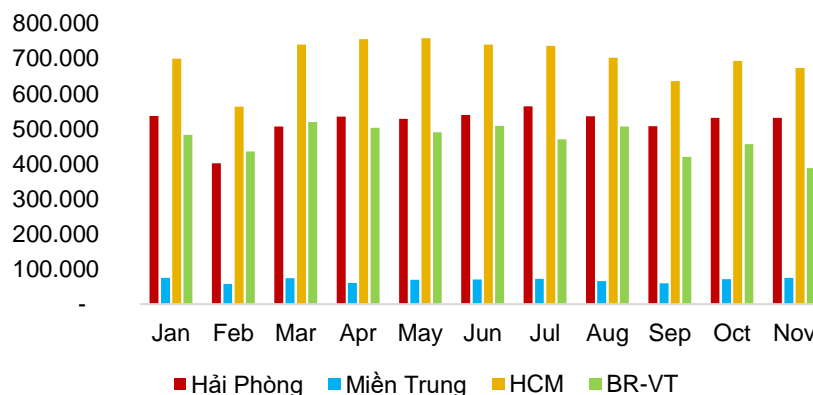
- ❖ Ngành cảng biển sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2023 do suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu gây ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng hàng hóa và container cập cảng. Năm 2023 vẫn có những điểm sáng khi Trung Quốc mở cửa kỳ vọng giúp cho sản lượng hàng hóa phục hồi trở lại một phần
- ❖ **Nhóm cảng phía Bắc:** Trong nhóm các cảng biển ở Việt Nam, khu vực cảng phía Bắc có giao thương lớn với Trung Quốc có thể hưởng lợi từ sự kiện trên. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng sản lượng container sẽ phục hồi chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại. Sản lượng phục hồi từ thị trường Trung Quốc chỉ có thể bù đắp phần nào cho sự suy giảm sản lượng từ các thị trường như Mỹ hay EU. Ngoài ra, cụm cảng Hải Phòng vẫn đang phải đối mặt với tình trạng dư cung và cạnh tranh gay gắt.
- ❖ **Nhóm cảng phía Nam:** Điểm sáng vẫn là cảng Gemalink khi sản lượng 9 tháng đầu năm 2022 đạt khoảng hơn 1,2 triệu TEUs, (tăng 60% yoy). Tuy nhiên, sản lượng container trong các tháng gần đây đã có sự chậm lại cũng với sự chậm lại của kinh tế toàn cầu.

Sản lượng container cảng Gemalink (TEUs)



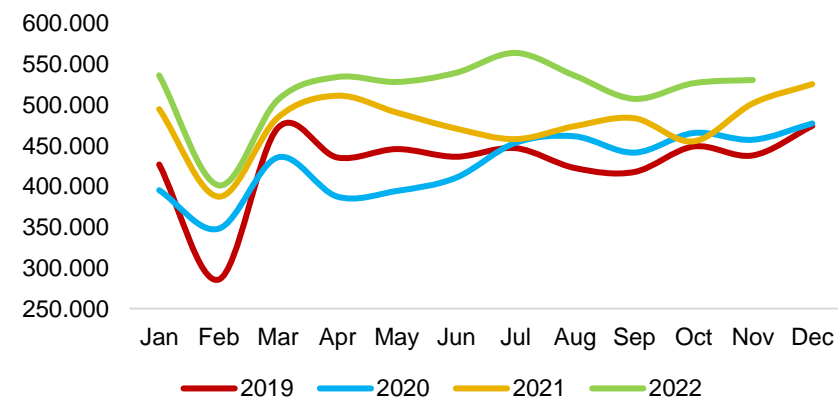
Nguồn: VPA, Agriseco Research tổng hợp

Thông lượng các cụm cảng chính trong 11T2022



Nguồn: VPA, Agriseco Research tổng hợp

Sản lượng container cụm cảng Hải Phòng (TEUs)



Nguồn: VPA, Agriseco Research tổng hợp

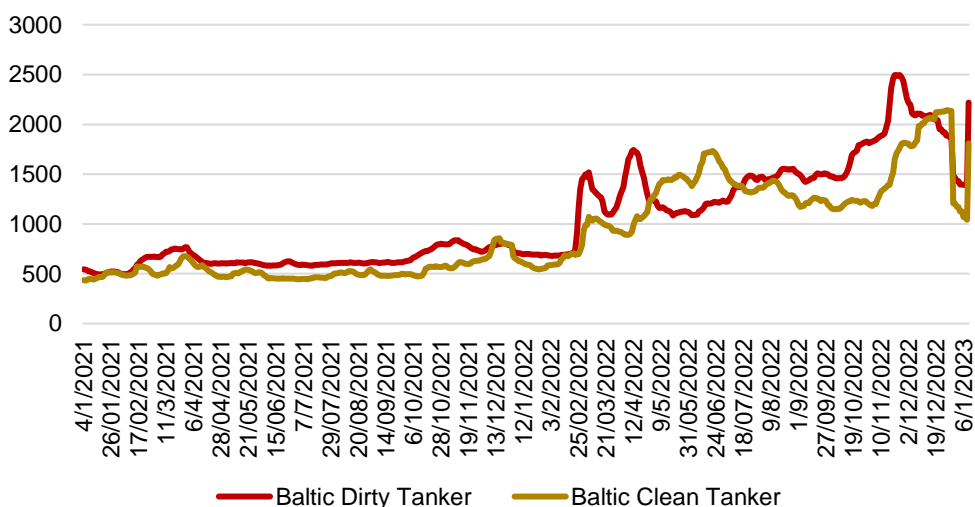


# NGÀNH CẢNG BIỂN & LOGISTICS

## NGÀNH LOGISTICS PHÂN HÓA TRONG NĂM 2023

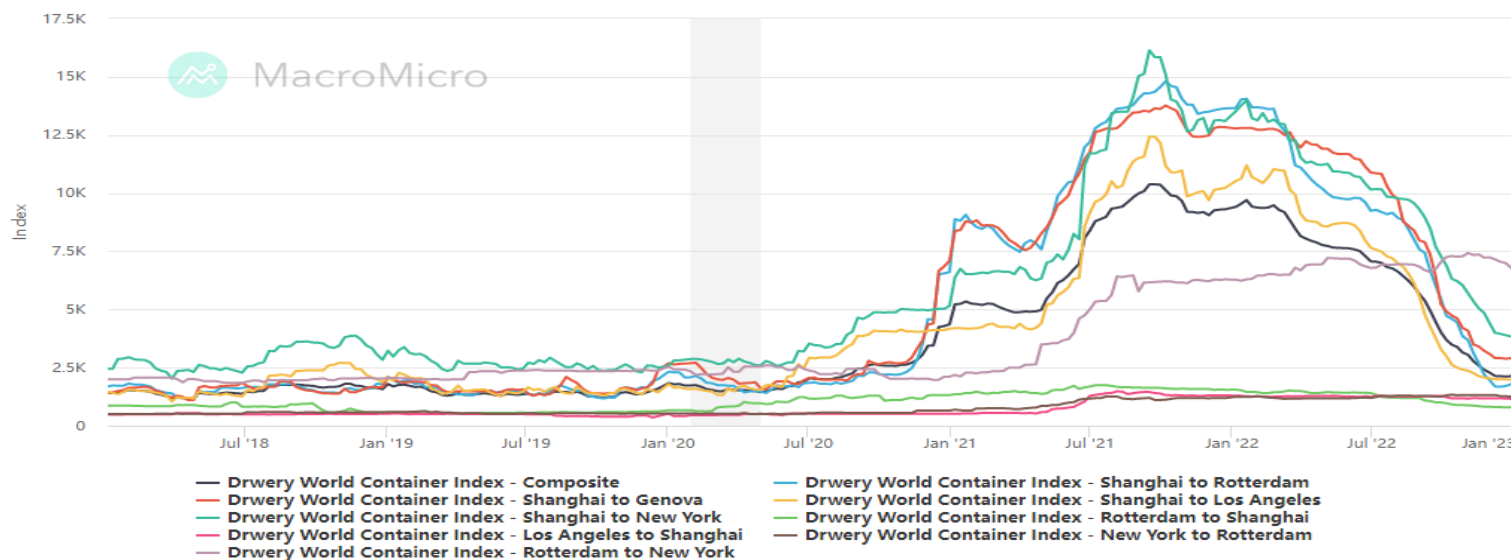
- ❖ **Vận tải biển gặp khó khăn trong năm 2023:** Ngành vận tải biển đã có năm 2021 và nửa đầu 2022 thăng hoa khi giá cước tăng cao đột biến do đứt gãy chuỗi cung ứng gây ra. Tuy nhiên từ nửa sau năm 2022, giá cước vận tải biển đã suy giảm đáng kể bởi (1) Tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng được cải thiện; (2) Suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu khiến nhu cầu vận tải giao thương suy yếu. Bước sang năm 2023, giá cước vận tải biển được dự báo tiếp đà giảm khi Trung Quốc mở cửa trở lại hậu Zero Covid, qua đó giảm bớt áp lực lên chuỗi cung ứng toàn cầu.
- ❖ **Vận tải dầu tiếp tục thuận lợi trong bối cảnh cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn:** Chỉ số Baltic Dirty Tanker và Baltic Clean Tanker (chỉ số đại diện cho cước vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm) đã tăng hơn 50% từ cuối tháng 10 và tăng gấp 3 lần trong một năm qua. Từ ngày 5/12, sự kiện áp giá trần 60 USD/thùng với dầu Nga và ngăn các công ty bảo hiểm phương Tây cung cấp bảo hiểm cho tàu chở dầu nước này cũng khiến cho cước vận tải dầu/hóa chất tăng mạnh.

### Chỉ số đại diện cước vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm



Nguồn: Investing, Agriseco Research tổng hợp

### Cước vận tải biển các tuyến chính



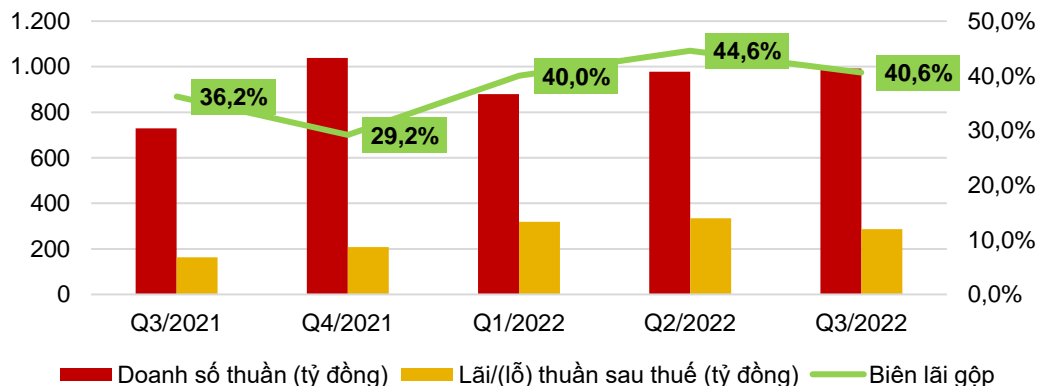
Nguồn: MacroMicro



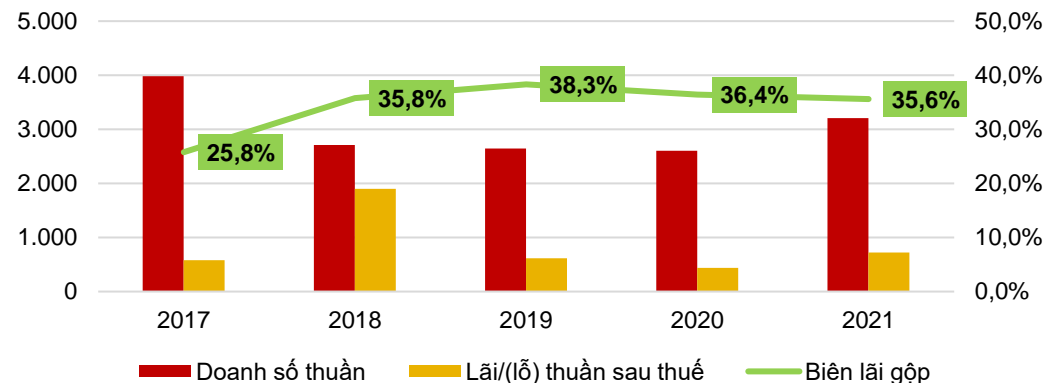
# NGÀNH CẢNG BIỂN & LOGISTICS

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP GMD (HOSE: GMD) – GIÁ MỤC TIÊU: 60.000 VND/CP

### KQKD theo quý



### KQKD theo năm



Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp

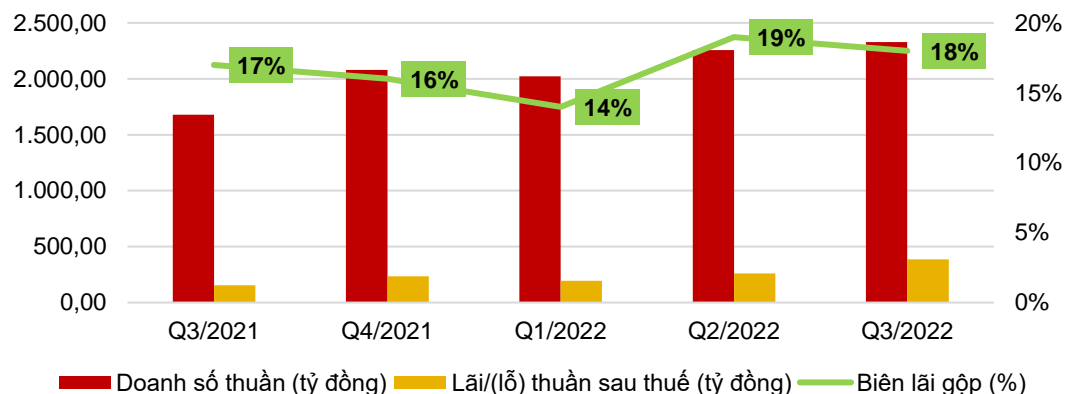
- **Kỳ vọng lợi nhuận đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ:** Vào ngày 30/12/2022, GMD đã thông qua kế hoạch thoái vốn 85% cổ phần tại cảng NHĐV, đây là một trong những cảng chính của GMD ở khu vực phía Bắc với sản lượng gần 600.000 TEUs/năm. Khi thoái vốn tại cảng NHĐV, GMD có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến từ bán tài sản. Mặc dù chưa có thông tin chính xác về mức giá bán cảng NHĐV, nhưng chúng tôi ước tính GMD có thể bán cảng này và thu về khoảng 2.000 tỷ đồng (tương ứng với p/e ~ 10 lần) và ghi nhận lợi nhuận đột biến cho doanh nghiệp.
- **Hỗ trợ lợi nhuận cho năm 2023 nhiều khó khăn và tăng thêm nguồn lực đầu tư các dự án trong tương lai:** Ngành cảng biển sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn trong năm 2023 do suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu gây ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng hàng hóa và container cập cảng. Thoái vốn tại NHĐV giúp GMD ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến và cải thiện tính hình tài chính hiện nay. GMD sẽ có thêm nguồn lực để hoàn thiện dự án cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và Gemalink giai đoạn 2 mà không cần huy động thêm vốn vay quá nhiều.
- **Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 kỳ vọng đạt hiệu suất cao sau khi vận hành:** Hiện nay cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đang trong quá trình xây dựng và có thể vận hành từ Q1/2023 với công suất khoảng 500.000 TEUs/năm. Việc GMD thoái vốn tại cảng NHĐV có thể giúp cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 nhanh chóng đạt hiệu suất cao hơn khi được nhận một phần khối lượng hàng hóa điều chuyển từ cảng NHĐV sang.



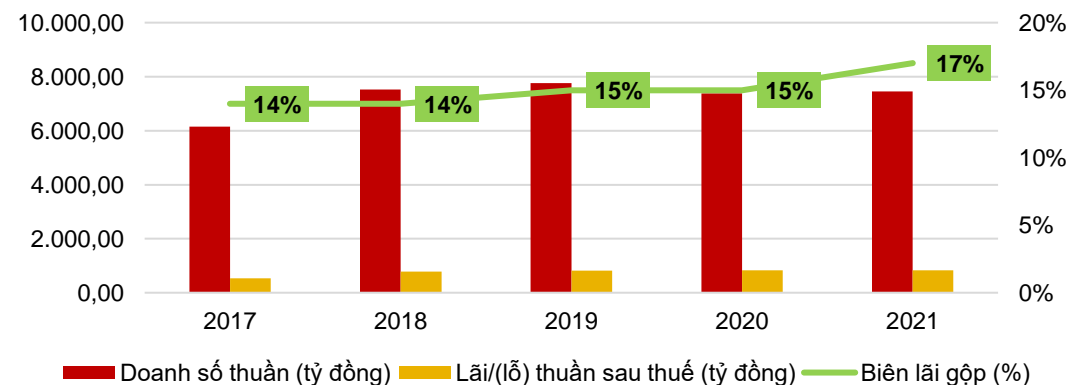
# NGÀNH CẢNG BIỂN & LOGISTICS

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP PVT (HOSE: PVT) – GIÁ MỤC TIÊU: 26.000 VND/CP

### KQKD theo Quý



### KQKD theo Năm



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- **Ước tính KQKD 2022:** KQKD sơ bộ Q4/2022 của PVT khá tích cực trong bối cảnh nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn. Cụ thể LNST ước đạt 262 tỷ đồng (tăng 12% yoy), doanh thu Q4/2022 đạt 2.541 tỷ đồng (tăng 22% yoy). Qua đó, cả năm 2022, PVT đạt 9.150 tỷ đồng doanh thu (+23% yoy) và 1.094 tỷ đồng LNST (+31% yoy)
- **KQKD có sự tăng trưởng đến từ** việc thanh lý tàu Athena và PVT cũng đã liên tục mở rộng đội tàu, trong đó công ty mua mới 3 tàu chở dầu trong nửa cuối năm 2022 và tiếp tục bổ sung thêm ít nhất 4-5 tàu vào năm 2023. Ngoài ra, PVT cũng được hưởng lợi nhờ việc giá cước vận tải dầu tăng mạnh trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, từ ngày 5/12, sự kiện áp giá trần 60 USD/thùng với dầu Nga và ngăn các công ty bảo hiểm phương Tây cung cấp bảo hiểm cho tàu chở dầu nước này cũng khiến cho cước vận tải dầu/hóa chất tăng mạnh. Chỉ số Baltic Dirty Tanker, Baltic Clean Tanker (chỉ số đại diện cho cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm) đều đã tăng hơn 50% từ cuối tháng 10 và tăng gấp 3 lần trong một năm qua.
- **Triển vọng 2023 của PVT tích cực** nhờ (1) Giá cước vận tải dầu tiếp tục được dự báo duy trì ở mức cao do nhu cầu lớn đối với tàu chở dầu trong bối cảnh cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn; (2) PVT vẫn tiếp tục mở rộng và trẻ hóa đội tàu một cách mạnh mẽ.



# NGÀNH HÀNG KHÔNG

## NHÌN LẠI 2022: HÀNG KHÔNG BẮT ĐẦU CHỨNG KIẾN SỰ PHỤC HỒI

Sự hồi phục của khách du lịch tới Việt Nam trong 11T/2022 (so sánh với năm 2019)

Dữ liệu tiêm chủng của một số quốc gia (tính tới ngày 18/12/2022)

Lũy kế (%)	Tỷ trọng năm 2019	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22
<b>Trung Quốc</b>	32,3%	0,8%	0,8%	1,2%	1,3%	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,1%
<b>Hàn Quốc</b>	23,9%	0,9%	1,1%	1,3%	2,0%	3,2%	5,2%	8,2%	13,2%	15,6%	17,7%	19,8%
<b>Nhật Bản</b>	5,3%	1,5%	1,8%	1,9%	2,9%	4,3%	6,2%	8,8%	11,6%	13,5%	15,3%	16,8%
<b>Đài Loan</b>	5,2%	2,3%	3,1%	4,1%	4,5%	4,9%	5,4%	6,9%	8,6%	9,7%	10,4%	11,8%
<b>Hoa Kỳ</b>	4,2%	1,1%	2,4%	4,6%	8,2%	12,4%	17,3%	22,1%	26,8%	31,0%	35,1%	38,9%
<b>Nga</b>	3,6%	2,3%	2,6%	2,5%	2,4%	2,5%	2,7%	3,0%	3,4%	3,7%	4,3%	5,1%
<b>Malaysia</b>	3,4%	0,4%	0,7%	0,9%	1,9%	4,6%	7,8%	11,0%	13,9%	18,0%	21,1%	24,3%
<b>Thái Lan</b>	2,8%	0,8%	1,0%	1,2%	2,2%	5,1%	9,0%	14,3%	19,7%	24,0%	28,8%	34,0%
<b>Úc</b>	2,1%	0,4%	1,6%	2,8%	5,9%	9,6%	14,2%	19,4%	23,4%	27,0%	30,2%	33,9%
<b>Singapore</b>	1,7%	0,5%	1,0%	1,5%	6,7%	14,9%	23,4%	30,5%	35,7%	40,9%	45,5%	50,2%
<b>Khác</b>	15,5%	2,6%	2,9%	3,3%	6,4%	11,1%	15,5%	21,3%	26,9%	30,8%	34,6%	39,0%

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Agriseco Research tổng hợp

Quốc gia	Tỷ lệ dân số tiêm ít nhất 1 mũi (%)	Tỷ lệ dân số tiêm đủ 2 mũi (%)	Tỷ lệ dân số tiêm mũi tăng cường (%)
<b>Việt Nam</b>	<b>92,8</b>	<b>87,6</b>	<b>58,9</b>
Singapore	88,1	87,4	77,3
Hàn Quốc	88,0	87,2	65,6
Trung Quốc	88,9	86,8	54,7
Nhật Bản	82,5	81,4	66,7
Thái Lan	82,2	77,3	38,2
Anh	79,1	74,6	N/A
Hoa Kỳ	79,8	68,2	34,1
Nga	59,7	53,5	N/A

Nguồn: WHO, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Tổng lượt khách du lịch đạt 96,3 triệu lượt (+184% yoy), trong đó, lượt khách du lịch nội địa ước đạt trên 93 triệu lượt khách (+177% yoy) và lượt khách quốc tế đạt 3 triệu lượt khách (gấp 21 lần cùng kỳ).** Sản lượng phục hồi mạnh mẽ bởi (1) Tỷ lệ tiêm chủng 2 mũi vaccine rất cao; (2) Nhu cầu du lịch trong nước tăng cao sau 2 năm diễn ra dịch Covid-19; (3) Chính phủ dỡ bỏ hạn chế về giấy tờ liên quan tới Covid-19 khi nhập cảnh vào Việt Nam.
- ❖ **Các quốc gia có lượng khách du lịch tới Việt Nam trong top 10 tiếp tục ghi nhận xu hướng hồi phục chủ đạo, ngoại trừ Trung Quốc và Nga,** do (1) Trung Quốc vẫn duy trì chính sách Zero-Covid và (2) Cuộc xung đột giữa Nga – Ukraine làm gián đoạn nhu cầu du lịch của người dân nước này. Không tính 2 quốc gia trên, ước tính sản lượng khách nước ngoài tới du lịch Việt Nam đã hồi phục về mức bình quân khoảng 30% so với trước dịch.
- ❖ **Gần đây, các hãng bay đã bắt đầu tiến trình mở một số đường bay thường xuyên,** HVN mở các chuyến bay từ Việt Nam tới Hàn Quốc, Trung Quốc với tần suất 3-4 chuyến/tuần; VJC mở các tuyến bay thẳng tới Hàn Quốc, Ấn Độ cũng với tần suất tương tự. Với việc các quốc gia trong khu vực mở cửa hậu Covid 19, Agriseco Research kỳ vọng các hãng hàng không trong nước sẽ tiếp tục gia tăng số đường bay khai thác trong thời gian tới và sản lượng khách du lịch tới Việt Nam sẽ tăng mạnh trong năm 2023.

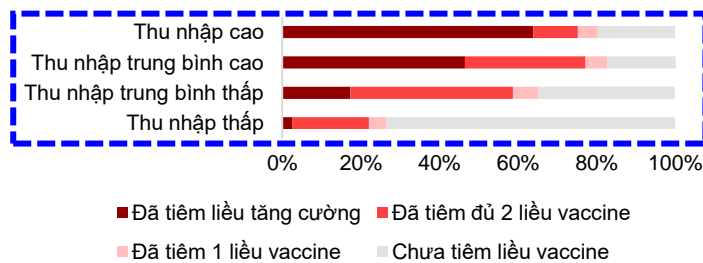
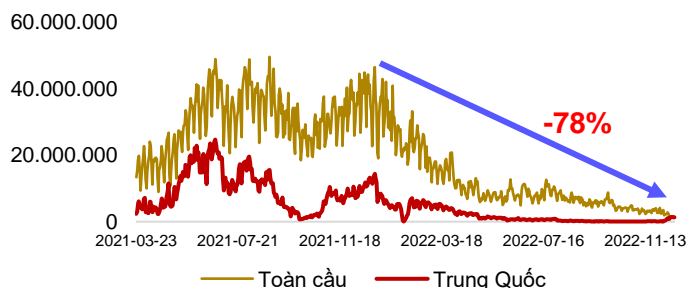


# NGÀNH HÀNG KHÔNG

## TÂM ĐIỂM 2023: KỶ VỌNG SẢN LƯỢNG KHÁCH PHỤC HỒI

Số liệu vaccine được tiêm hàng ngày trên toàn cầu và Trung Quốc có xu hướng giảm...

... một phần nhờ phần lớn dân số thế giới đã tiêm đủ 2 mũi vaccine Covid-19



Nguồn: Our World In Data, Financial Times, Agriseco Research tổng hợp

### ❖ Kỳ vọng sản lượng khách du lịch tới Việt Nam hồi phục mạnh trong năm 2023.

Trung Quốc là quốc gia chiếm khoảng 1/3 sản lượng du khách quốc tế tới Việt Nam trước dịch Covid-19, do đó, việc Trung Quốc mở cửa kinh tế có thể khiến nhu cầu du lịch tăng lên mạnh mẽ. Hiện tại, nếu chưa bao gồm Trung Quốc, ước tính sản lượng khách quốc tế đã hồi phục về mức bình quân khoảng 30% so với trước dịch.

### ❖ Trung Quốc đã ban hành 20 quy định mới nhằm thích nghi dần với dịch Covid-19.

Điều này có thể đẩy mạnh nhu cầu đi lại của người dân trong nội địa cũng như sang các quốc gia khác (trong đó có Việt Nam). Một số đường bay mới đây giữa Việt Nam và Trung Quốc đã bắt đầu mở lại, đây là động lực để thúc đẩy mức độ khôi phục sản lượng khách du lịch về mức trước dịch. Rủi ro xuất hiện nếu Trung Quốc kéo dài các quy định cũ về phòng chống dịch Covid-19 sẽ ảnh hưởng đáng kể tới tiến trình hồi phục của các doanh nghiệp vận tải hàng không trong năm tới.

### Tóm tắt nội dung các chính sách chống dịch mới của Trung Quốc

Thời gian cách ly với người tiếp xúc gần: <b>5 ngày</b> (giảm từ 7 ngày) <b>tại cơ sở tập trung và 3 ngày tại nhà</b>	<b>Gia tăng nguồn cung chăm sóc sức khỏe</b> , bao gồm cả giường bệnh
<b>Ngừng xác định</b> những người tiếp xúc với người tiếp xúc gần	<b>Tập trung tiêm chủng vaccine</b> , đặc biệt là <b>vaccine mũi tăng cường</b> cho người cao tuổi
Người rời khỏi khu vực nguy cơ cao <b>phải ở nhà</b> (thay vì cơ sở tập trung) <b>trong 7 ngày</b>	<b>Tăng cường dự trữ thuốc và thiết bị điều trị Covid-19</b>
<b>Bỏ định nghĩa</b> về khu vực <b>nguy cơ trung bình</b> .	<b>Xác định rõ các khu vực có nguy cơ cao</b> mắc Covid-19
Công nhân làm việc trong môi trường nguy cơ cao khi rời khỏi khu vực làm việc <b>phải ở nhà trong 5 ngày</b> (thay vì ở cơ sở tập trung trong 7 ngày)	<b>Phản ứng nhanh trước các đợt bùng phát</b> để giảm quy mô và thời gian cần thiết để kiểm soát dịch Covid-19
<b>Loại bỏ lấy mẫu diện rộng</b> tại hầu hết khu vực	<b>Ngừng các biện pháp chống dịch nghiêm ngặt</b> do địa phương thiết lập
<b>Dỡ bỏ các hạn chế giãn cách</b> trong các chuyến bay kế tiếp và <b>giảm xét nghiệm PCR trước chuyến bay về 1 lần</b> (từ 2 lần)	<b>Cung cấp đầy đủ nguồn cung và chăm sóc sức khỏe</b> đầy đủ cho những người bị cách ly
<b>Cho phép các nhà điều hành tham gia</b> vào quá trình vận hành của máy móc	Cải thiện các biện pháp <b>kiểm soát đại dịch trong khuôn viên trường học</b>
Giảm <b>số chu kỳ</b> xác định virus Covid-19 bởi bài test PCR với người nhập cảnh <b>xuống tối đa 35 lần</b> (từ 40 lần)	Ban hành các biện pháp <b>kiểm soát đại dịch trong các khu công nghiệp</b> nhằm đảm bảo vận hành chuỗi cung ứng
Giảm <b>thời gian cách ly tại khách sạn</b> với người nhập cảnh <b>xuống 5 ngày</b> (từ 7 ngày)	<b>Sắp xếp các chuyến bay theo trình tự cho những người đang bị mắc kẹt</b> trong thời gian phong tỏa.

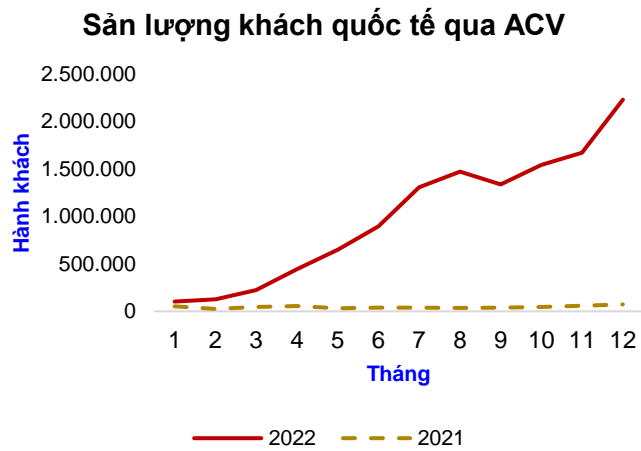
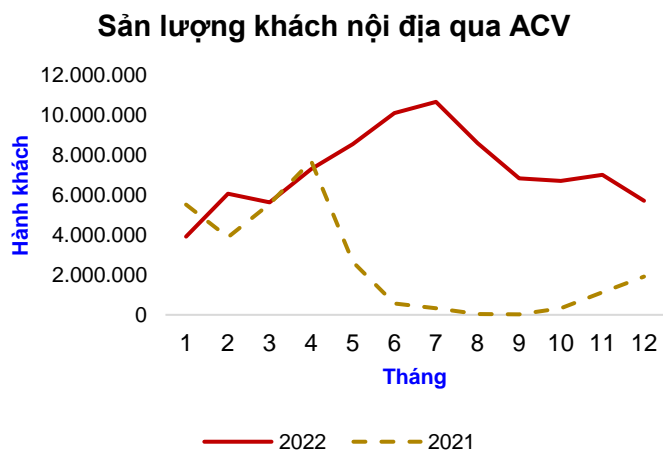
Nguồn: Ủy ban Y tế Quốc gia Trung Quốc, Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp



# NGÀNH HÀNG KHÔNG

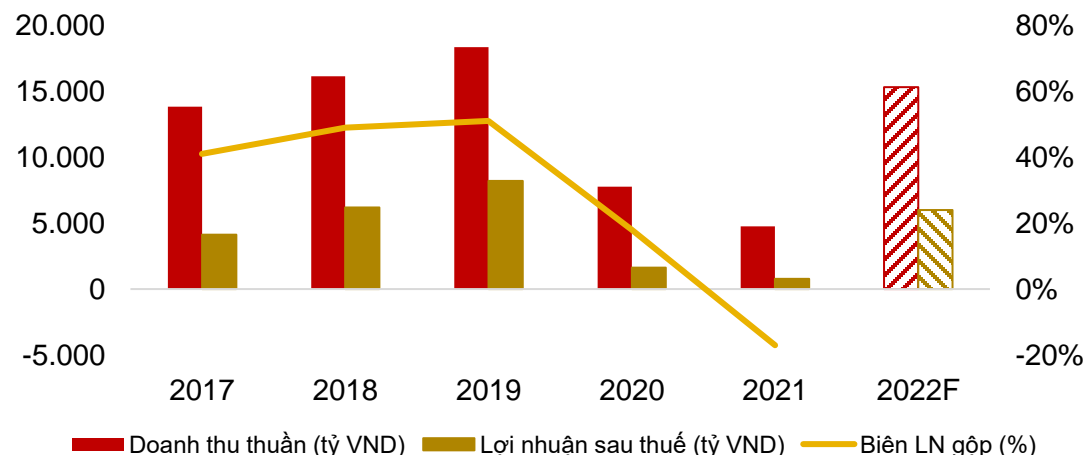
## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (UPCOM: ACV) – GIÁ MỤC TIÊU: 100.000 VND/CP

### Sản lượng khách nội địa và khách quốc tế có sự hồi phục mạnh mẽ trong năm 2022



Nguồn: ACV, Agriseco Research tổng hợp

### Kết quả kinh doanh theo năm - ACV



Nguồn: ACV, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Sản lượng khách nội địa qua cảng ACV hồi phục mạnh mẽ.** Năm 2022, sản lượng khách nội địa qua Cảng hàng không Việt Nam (ACV) tăng hơn 190% yoy, đạt 87 triệu khách, vượt 20% so với trước dịch. Năm 2023, sản lượng khách du lịch tiếp tục kỳ vọng ở mức cao khi dịch bệnh được kiểm soát toàn diện. Các dự án hạ tầng hàng không trọng điểm như Sân bay Long Thành, nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, T2 Nội Bài sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho ACV
- ❖ **Sản lượng khách quốc tế qua cảng ACV vẫn trên đà hồi phục trong năm 2022.** Theo ACV, lũy kế sản lượng khách quốc tế qua các cảng trong năm qua ghi nhận mức tăng hơn 2.200% yoy, đạt khoảng 12 triệu khách. Tuy nhiên, con số này vẫn thấp hơn khoảng 67% so với trước dịch. Mặc dù vậy, sản lượng khách quốc tế vẫn đang có xu hướng tăng qua các tháng, kể từ khi Việt Nam dỡ bỏ hoàn toàn các quy định về nhập cảnh trong đại dịch Covid-19.
- ❖ **Kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ giúp kích thích nhu cầu di chuyển từ tới Việt Nam.** Trung Quốc hiện chiếm khoảng 1/3 sản lượng khách quốc tế tại Việt Nam trước dịch Covid-19. Mặc dù rủi ro của việc xuất hiện các chủng Covid-19 mới là hiện hữu, tuy nhiên chúng tôi cho rằng ảnh hưởng tới hoạt động trong nước sẽ không quá lớn do tỷ lệ bao phủ vaccine trong nước ở mức rất cao và đa phần người dân đã tiêm chủng các mũi vaccine tăng cường.



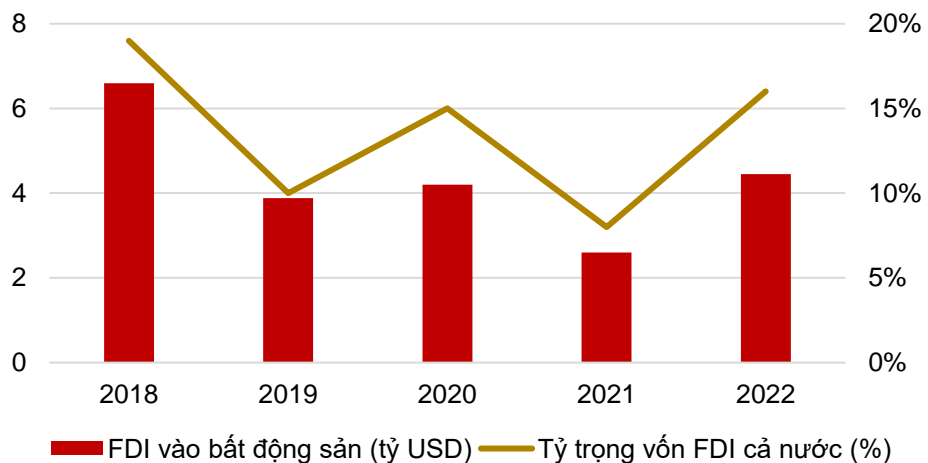


# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP 2022

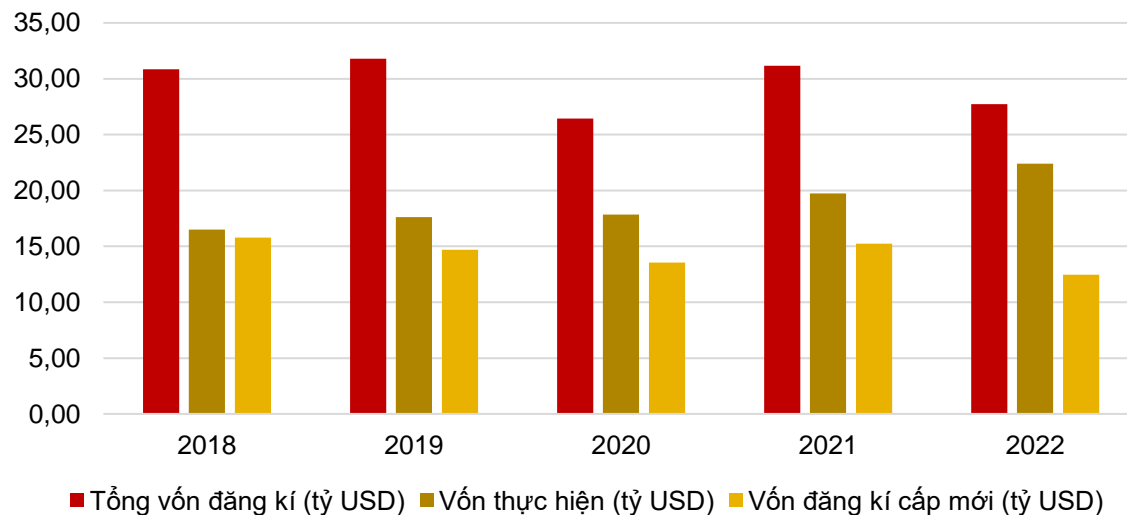
- ❖ **Dòng vốn FDI vào bất động sản khu công nghiệp gia tăng:** Trong năm 2022, tỷ trọng vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực bất động sản gấp gần 2 lần cùng kỳ và cao hơn so với trước dịch, chủ yếu tập trung vào thị trường BĐS công nghiệp (khu vực sản xuất và kho vận) (theo VARS, Cushman&Wakefield) mặc dù dòng vốn FDI vào Việt Nam chững lại. Các tập đoàn lớn trong năm 2022 vẫn tiếp tục dịch chuyển chuỗi cung ứng, thuê đất KCN để triển khai các dự án của họ như Lego, Goertek, Samsung, Intel.
- ❖ **Tỷ lệ lấp đầy và giá thuê tăng:** Tỷ lệ lấp đầy bình quân tiếp tục cao trên 80% đặc biệt ở vùng trung tâm cho thấy nhu cầu thuê đất KCN vẫn tăng. Giá thuê trung bình cuối Q3/2022 tăng 5% ở khu vực miền Bắc và 10% phía Nam một phần do nhu cầu tăng; nguồn cung hạn chế và các chi phí đầu tư, GPMB tăng cao.

Tỷ trọng vốn FDI đầu tư vào lĩnh vực BĐS tăng mạnh



Nguồn: MPI, AgriseCO Research

Vốn FDI vào Việt Nam



Nguồn: MPI, AgriseCO Research

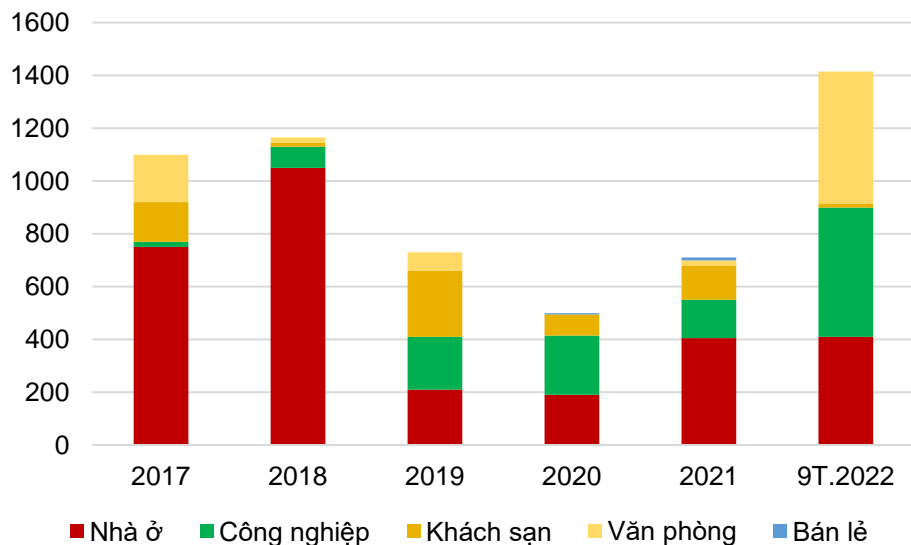


# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP 2022

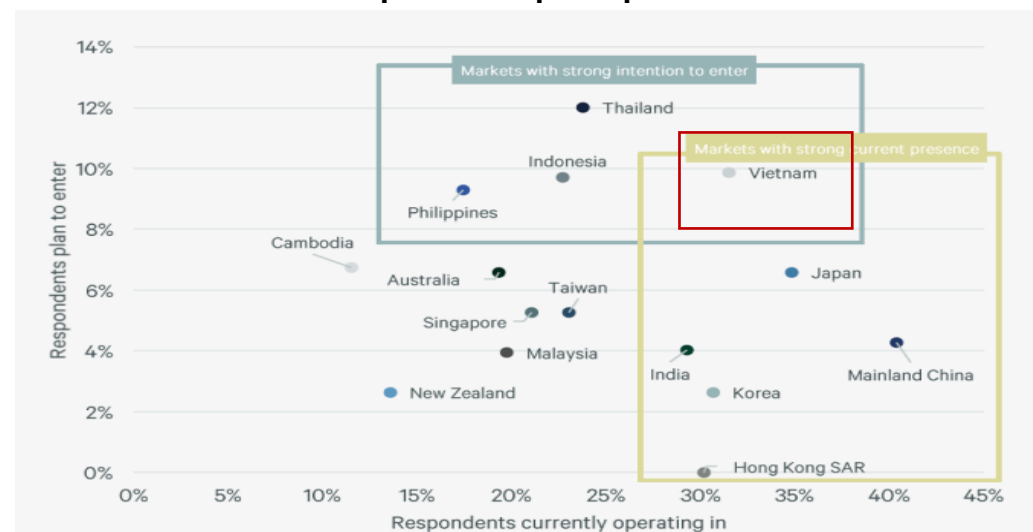
- ❖ **Nguồn cung KCN mới hạn chế:** Nguồn cung KCN tăng chủ yếu trong nửa đầu năm 2022 tại khu vực Long An, Bình Dương, Đồng Nai, Bắc Ninh, Hải Dương với khoảng 3.700ha KCN. Nửa cuối năm, thị trường không ghi nhận nguồn cung mới do các chính sách và thủ tục pháp lý thay đổi khiến quá trình phê duyệt dự án chậm tiến độ.
- ❖ **Nhu cầu thuê nhà xưởng, kho bãi tăng cao:** Nhu cầu thuê tăng cao từ việc ghi nhận nhiều hợp đồng thuê từ tập đoàn lớn thuê như SLP, JD Property, Tập đoàn Framas nhờ (1) Nhu cầu lưu kho hàng hóa khi các sàn thương mại điện tử phát triển; (2). Trong năm 2022, Việt Nam đã đón nhận nhiều dự án nhà xưởng, kho bãi trung tâm logistics hình thành để đón đầu xu thế. Do đó đây sẽ là xu hướng phát triển của lĩnh vực kho vận, đặc biệt là các khu công nghiệp có sẵn nhà xưởng, kho bãi cho thuê và có vị trí nằm gần sân bay, cảng biển.

Giao dịch BĐS công nghiệp tăng mạnh 9T/2022



Nguồn: Cushman & Wakefield, Agriseco Research

Việt Nam được các công ty logistic khu vực APAC lựa chọn đầu tư



Nguồn: CBRE



# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

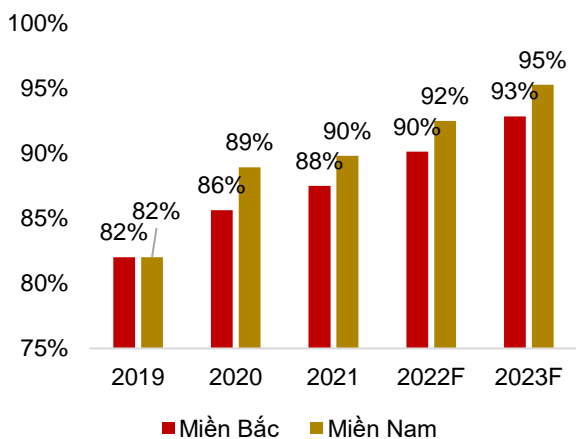
## TRIỂN VỌNG NĂM 2023

### Triển vọng:

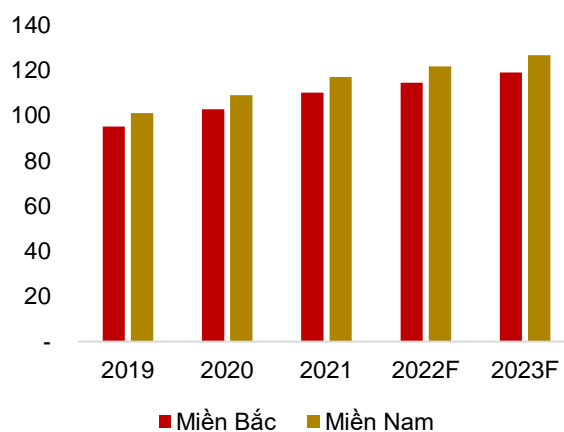
- ❖ **Nhu cầu duy trì tăng nhờ** (1) Hưởng lợi từ nhu cầu dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc; các hiệp định FTAs; (2) Các tập đoàn lớn như Samsung, LG, Intel tiếp tục mở rộng đầu tư tại Việt Nam; (3) Cơ sở hạ tầng, cầu cảng đang phát triển giúp thu hút vốn trong trung và dài hạn; (4) Giá thuê đất dự kiến tiếp tục tăng 7% ở phía Bắc và 10%/năm phía Nam các tỉnh ven trung tâm nhưng với xu hướng chậm hơn; (5) Kỳ vọng tăng trưởng ở mảng công nghệ hỗ trợ, sản xuất oto, thương mại điện tử; (5) Xu hướng đầu tư vào nhà kho, xưởng xây sẵn tăng cao, đặc biệt khu vực miền Nam khi nguồn cung dự kiến tăng mạnh.
- ❖ **Nguồn cung hạn chế tập trung ở vùng ven trung tâm kỳ vọng thúc đẩy giá thuê tăng:** Khu vực miền Bắc và miền Nam dự kiến nguồn cung tăng hơn 3.000ha trong năm 2023 chủ yếu ở Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bắc Giang, Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh thúc đẩy giá thuê tại các khu vực này.

**Thách thức:** (1) Dòng vốn FDI toàn cầu chững lại có thể tác động lên vốn FDI mới vào Việt Nam trong 2023; (2) Chi phí đất, giải phóng mặt bằng tăng cao ảnh hưởng lợi nhuận của DN; (3) Chính sách thuế tối thiểu toàn cầu nếu thực thi trong năm 2023 sẽ tác động đến hoạt động thu hút FDI của Việt Nam; (4) Cạnh tranh vốn FDI với Indonesia –đối thủ cạnh tranh chính do dòng vốn đang tập trung vào ngành xe điện, bán dẫn tại quốc gia này.

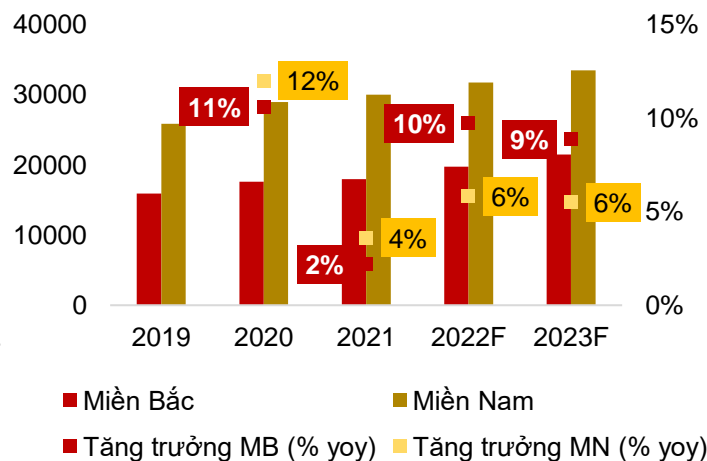
Tỷ lệ lấp đầy dự kiến tiếp tục cao(%)



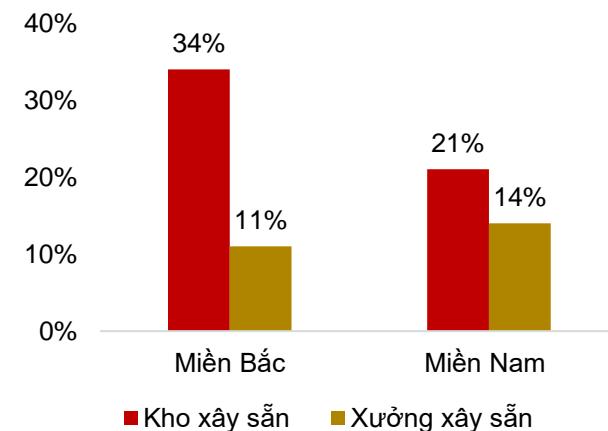
Giá thuê đất (USD/m2/chu kỳ thuê)



Nguồn cung KCN tiếp tục mở rộng



Tốc độ tăng trưởng kho/xưởng xây sẵn, CAGR 2021 - 2023



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

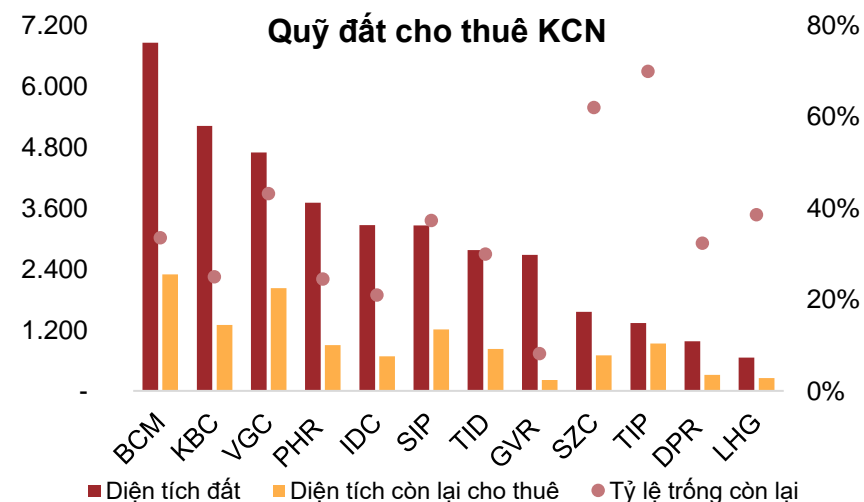


# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

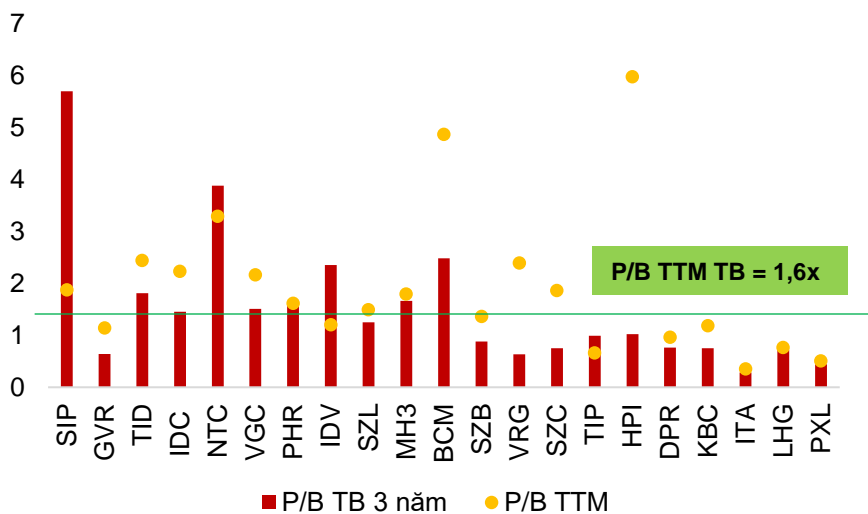
## CƠ HỘI ĐẦU TƯ MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BĐS CÔNG NGHIỆP

- ❖ Doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn trong 2 – 3 năm tới tại các khu vực tiềm năng, hưởng lợi từ ND35/2022.
- ❖ Doanh thu chưa thực hiện cao và các hoạt động kinh doanh có chuyển biến tích cực
- ❖ Doanh nghiệp sở hữu nhà xưởng, kho vận sẵn sàng cho thuê.
- ❖ Tình hình tài chính ổn định, tỷ lệ vay nợ/vốn chủ thấp.

=> Một số cổ phiếu tiềm năng và đạt đủ tiêu chí của chúng tôi bao gồm: **KBC, VGC, LHG, IDC.**

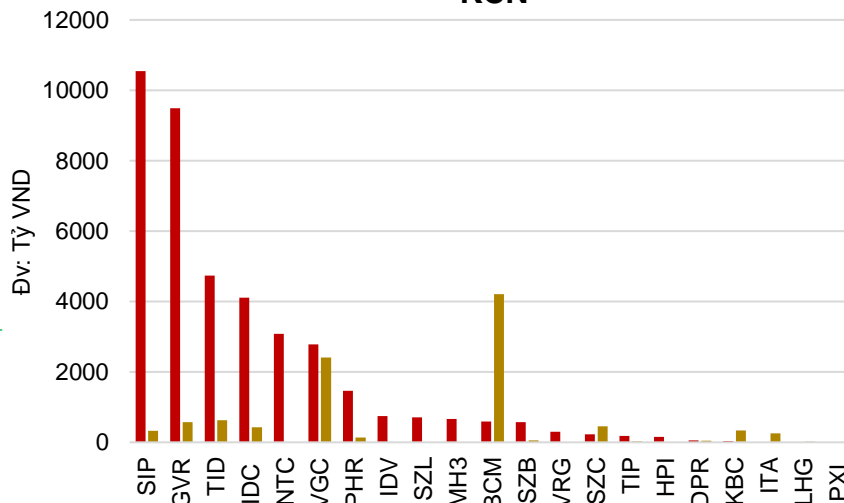


### Định giá P/B các DN KCN



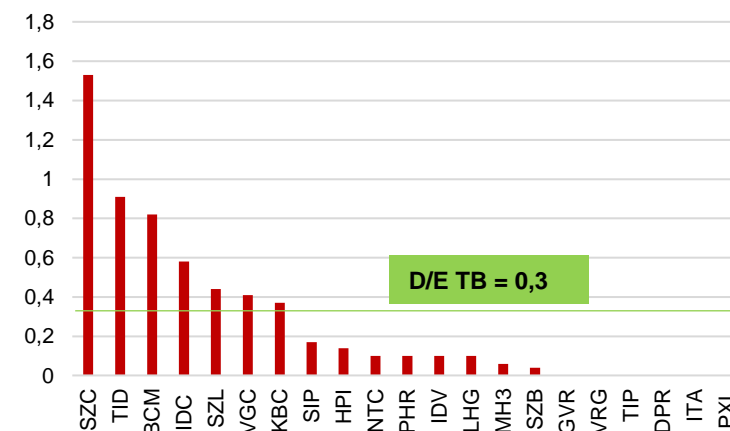
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

### Doanh thu chưa thực hiện của các DN BĐS KCN



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

### Hệ số Nợ vay trên VCSH các DN BĐS KCN



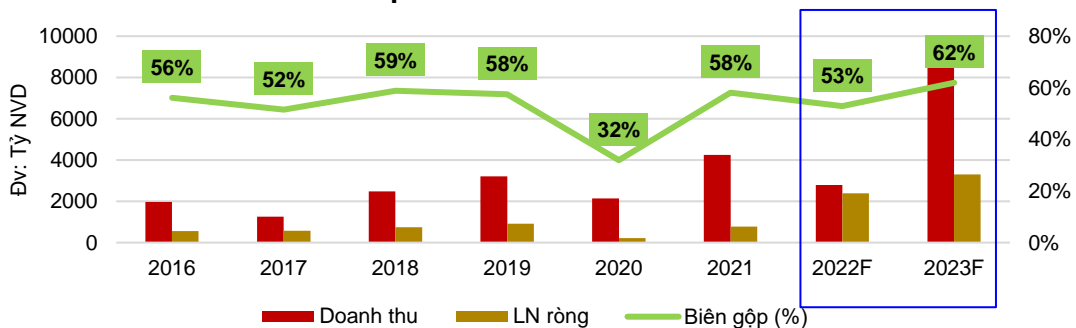
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research



# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

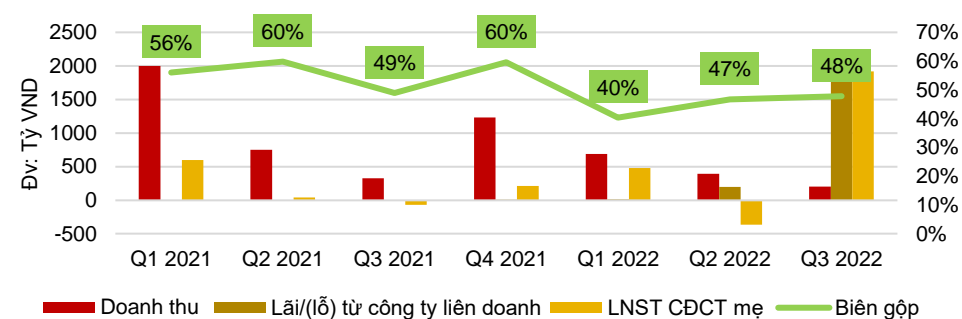
## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TỔNG CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC (HSX: KBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 35.000 VND/CP

Kết quả kinh doanh theo năm



Nguồn: BCTC KBC, Agriseco Research

Kết quả kinh doanh theo quý



Nguồn: BCTC KBC, Agriseco Research

- ❖ **KBC sở hữu quỹ đất KCN sẵn sàng cho thuê lớn** khoảng hơn 1.200ha khắp cả nước với các vị trí thuận lợi cho giao thương nằm gần cao tốc, cảng biển, sân bay. KBC là một trong những DN kinh doanh BDS KCN kinh nghiệm tại miền Bắc với việc thu hút vốn FDI từ các tập đoàn lớn Samsung, LG, Foxconn.
- ❖ **KQKD 2022 dự kiến kém khả quan nhưng sẽ phục hồi trong 2023:** Doanh thu năm 2022 dự kiến giảm do hoạt động cho thuê KCN giảm. LNST tăng trưởng nhờ vào việc ghi nhận lợi nhuận 2.000 tỷ đồng từ việc nâng tỷ lệ sở hữu CTCP Đầu tư Sài Gòn – Đà Nẵng. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của KBC trong năm 2023 sẽ tăng trở lại nhờ (1) Cho thuê được đất KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng; KCN Tân Phú Trung và KCN Trảng Duệ 3; (2) Bán đất KĐT Trảng Duệ.
- ❖ **Dòng tiền gập áp lực:** KBC có thể trả nợ 2.900 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong nửa đầu năm 2023 nhờ tiến độ cho thuê KCN trong năm 2023 và nhận cổ tức tiền mặt hơn 1.000 tỷ đồng từ công ty con Sài Gòn-Hải Phòng. Tuy nhiên, với việc mua lại cổ phiếu quỹ và trả cổ tức 20% tiền mặt dự kiến gần 4.000 tỷ đồng sẽ gây nhiều thách thức cho dòng tiền của KBC.
- ❖ **Nhiều dự án gói đầu tạo động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn:** Các dự án mới được chấp thuận đầu tư ở Long An, Hải Dương, Hưng Yên với tổng diện tích 2.000ha sẽ nối tiếp quỹ đất hiện tại góp phần thúc đẩy tăng trưởng dài hạn của KBC. KĐT Trảng Cát kỳ vọng nếu bán buôn được 30ha theo giá trị thị trường hiện nay sẽ góp phần giúp lợi nhuận của KBC tăng trưởng mạnh trong dài hạn.



# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

## MỘT SỐ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG KHÁC CHO NĂM 2023

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
VGC	45.000đ/cp	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ VGC là doanh nghiệp đa ngành hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là Kinh doanh Khu công nghiệp và Vật liệu xây dựng (kính, gạch ốp lát, gạch ngói).</li><li>➤ Mảng BĐS KCN là một trong những động lực tăng trưởng chính: VGC đang mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực KCN với quỹ đất rộng lớn khu vực phía Bắc với tổng diện tích hơn 4.600ha, trong đó khoảng 771ha đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê. Tỷ lệ lấp đầy các dự án mới ở miền Bắc còn thấp cho nên tiềm năng tăng trưởng 2-3 năm tới chủ yếu đến từ các dự án KCN Yên Phong II-C, KCN Thuận Thành.</li><li>➤ Tiềm năng từ các dự án gói đầu: VGC đang triển khai xây dựng thêm hơn 10 KCN với tổng diện tích hơn 2.000ha. Dự kiến sẽ bổ sung cho quỹ đất trong dài hạn và đóng góp giúp KQKD tăng trưởng bền vững.</li><li>➤ Hưởng lợi từ việc Nhà nước thoái vốn: VGC được kỳ vọng có thể hưởng lợi từ hoạt động thoái vốn Nhà nước dự định thoái hết vốn tại VGC.</li></ul>
IDC	40.000đ/cp	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ IDC là nhà phát triển KCN với quỹ đất lớn khoảng 3.200ha, gần 700ha diện tích đất thương phẩm, tập trung ở các tỉnh thu hút vốn FDI như Long An, Vũng Tàu, Bắc Ninh với tỷ lệ lấp đầy còn thấp như KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng, KCN Hựu Thạnh, Cầu Ngàn.</li><li>➤ Kỳ vọng KQKD tăng trưởng từ tiến độ bán hàng và việc thay đổi ghi nhận doanh thu KCN: KQKD 2022 tăng trưởng tích cực nhờ tiến độ cho thuê 3 KCN (Hựu Thạnh, Mỹ Xuân B1, Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng). Với tiềm năng từ vị trí thuận lợi, giá thuê tăng 10 – 15%/năm, tiến độ bán hàng tốt khi cho thuê được 130/160ha cùng khoản doanh thu chưa thực hiện đạt hơn 4.000 tỷ đồng sẽ đảm bảo nguồn thu trong 3 – 5 năm tới. Việc chuyển sang hạch toán doanh thu một lần sẽ giúp IDC ghi nhận KQKD tăng đột biến trong tương lai.</li><li>➤ Tiềm năng dài hạn từ các dự án gói đầu: IDC có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất hơn khoảng 2.000 - 3.000ha ở các tỉnh Bắc Ninh, BR-VT, Tiền Giang kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng của IDC trong dài hạn.</li></ul>



## CHỦ ĐỀ 3

# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ PHÒNG THỦ

Ngành thực phẩm - đồ uống

Ngành Điện

Ngành Dược

Ngành Công nghệ thông tin

Cổ phiếu đầu ngành có định giá rẻ

Doanh nghiệp tăng trưởng công suất

Đầu tư hưởng cổ tức dài hạn

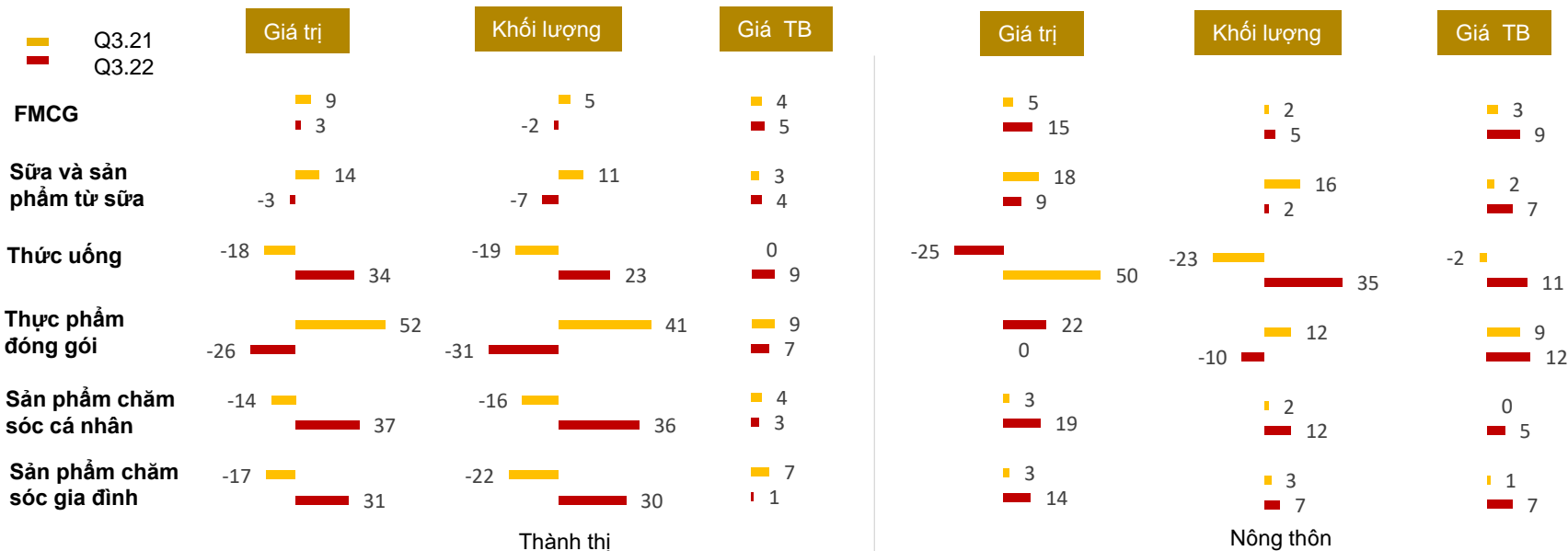




# NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

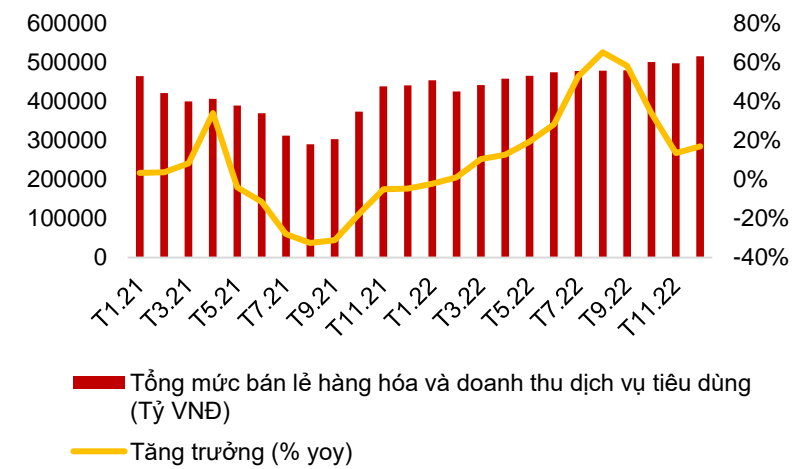
## TỔNG QUAN NĂM 2022

### Tăng trưởng theo ngành hàng (% yoy)

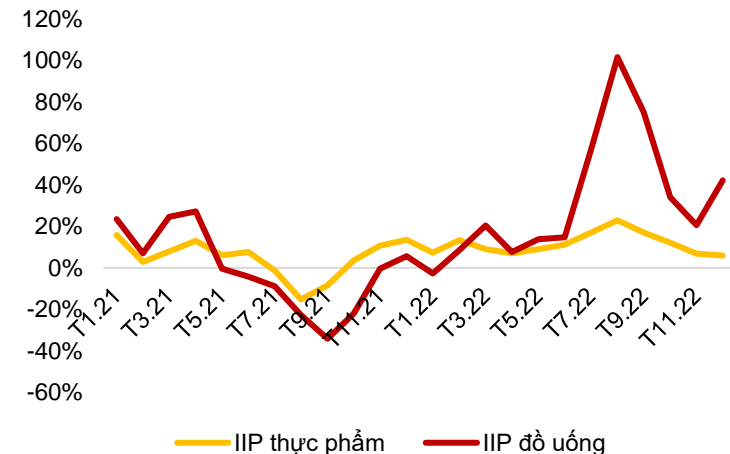


Nguồn: Kantar Worldpanel, Agriseco Research tổng hợp

### Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (tỷ đồng)



### Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của thực phẩm và đồ uống (% yoy)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2022 ước đạt 5.679,9 nghìn tỷ đồng, tăng 19,8% yoy, cao hơn tốc độ tăng trưởng trước dịch, năm 2019 (11,8% yoy). Mức tăng trưởng này được đóng góp chủ yếu bởi nhóm du lịch lữ hành (+ 71,5% yoy) và dịch vụ lưu trú ăn uống (+ 52,5 % yoy), song nhóm bán lẻ hàng hóa cũng hồi phục tốt các tháng cuối năm nhờ nhu cầu tiêu dùng cao trong các dịp Lễ, Tết.
- ❖ Theo Kantar Worldpanel, năm 2022 giá cả trung bình các ngành hàng đều có xu hướng tăng lên bởi giá nguyên liệu đầu vào tăng. Về nhu cầu, xu hướng tiêu dùng có sự thay đổi khi nhóm đồ uống tăng mạnh từ mức nền thấp cùng kỳ trong bối cảnh cả nước thực hiện giãn cách xã hội dẫn đến đóng cửa hàng quán trong khi nhóm FMCG, sữa, thực phẩm đóng gói sụt giảm do lượng hàng hóa tích trữ trong dịch.



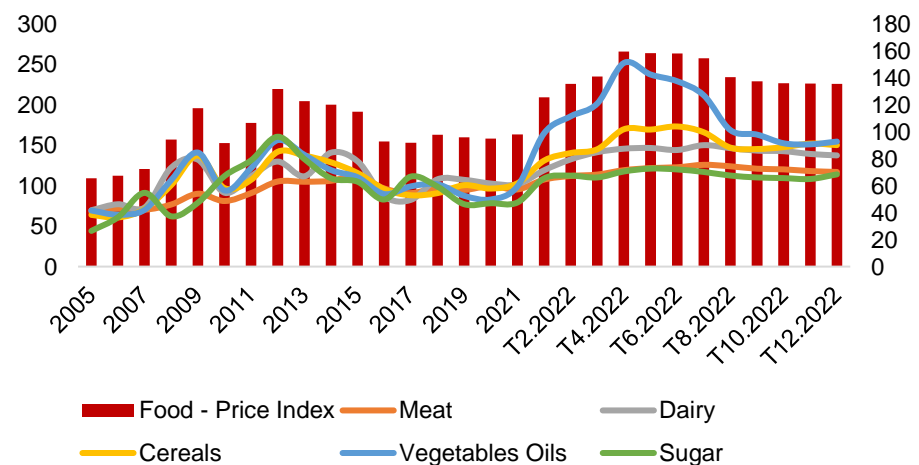


# NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

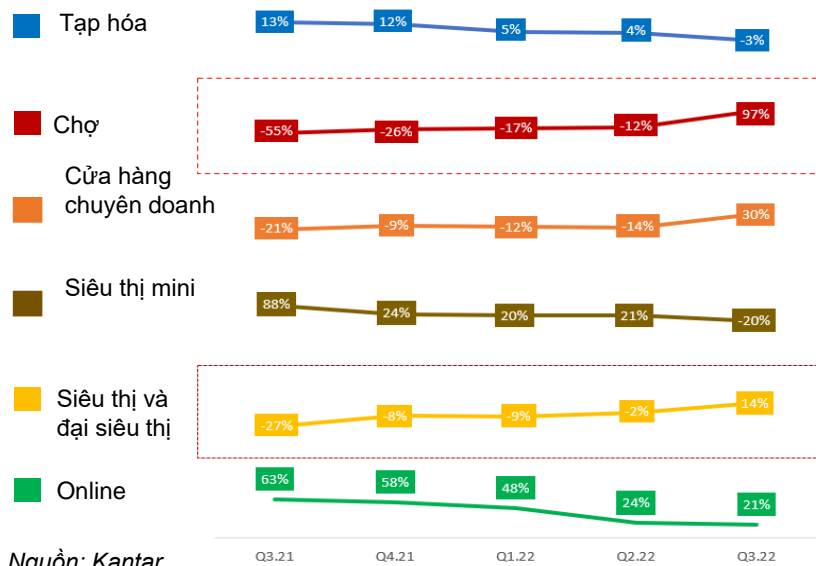
## TRIỂN VỌNG NĂM 2023

- ❖ **Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ tăng trong 2023.** Trong bối cảnh nhiều khó khăn, Agriseco Research cho rằng ngành thực phẩm đồ uống có thể trụ vững do (1) Kênh chợ và kênh thương mại hiện đại - hai kênh tiêu thụ chính của nhóm thực phẩm và đồ uống hồi phục mạnh trong Q3.2022 lần lượt là 97% yoy và 14% yoy, và tiếp tục hồi phục mạnh trong năm 2023; (2) Lượng khách du lịch dự báo tiếp tục tăng lên, góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng thực phẩm – đồ uống; (3) Nhu cầu tiêu dùng lương thực, thực phẩm là nhu cầu thiết yếu sẽ ít chịu ảnh hưởng trong môi trường lạm phát và suy thoái kinh tế.
- ❖ **Giá đầu vào thấp hơn cùng kỳ giúp biên lợi nhuận các doanh nghiệp cải thiện trong năm 2023:** Mặc dù chỉ số giá thực phẩm vẫn ở mức cao so với cùng kỳ khi đạt 143,7 điểm (+14,3% yoy) song có xu hướng giảm kể từ tháng 6 năm 2022. Agriseco Research cho rằng giá nguyên liệu đầu vào sẽ tiếp tục giảm trong năm 2023 do (1) Giá đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu hạ nhiệt sau đại dịch và Trung Quốc mở cửa trở lại (2) Các chính sách hạn chế xuất khẩu một số nông sản, ví dụ Ấn Độ (cám xuất khẩu lúa mì), Ukraine (lúa mì, yến mạch, đường...) và Indonesia (dầu cọ) dần được nới lỏng và hết hiệu lực khi tình trạng thiếu hụt lương thực được cải thiện.

Food Price Index

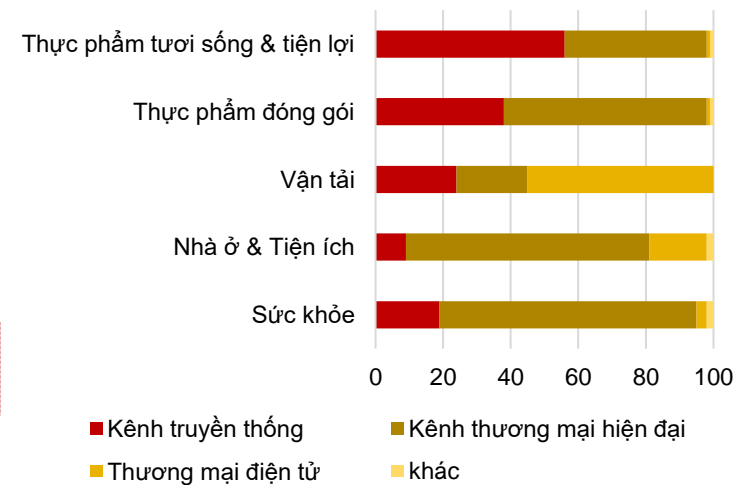


Thay đổi về giá trị của các kênh tiêu thụ (%yoy)



Nguồn: Kantar

Chi tiêu cho các dòng sản phẩm theo từng kênh bán hàng (%)



Nguồn: Deloitte, Agriseco Research tổng hợp

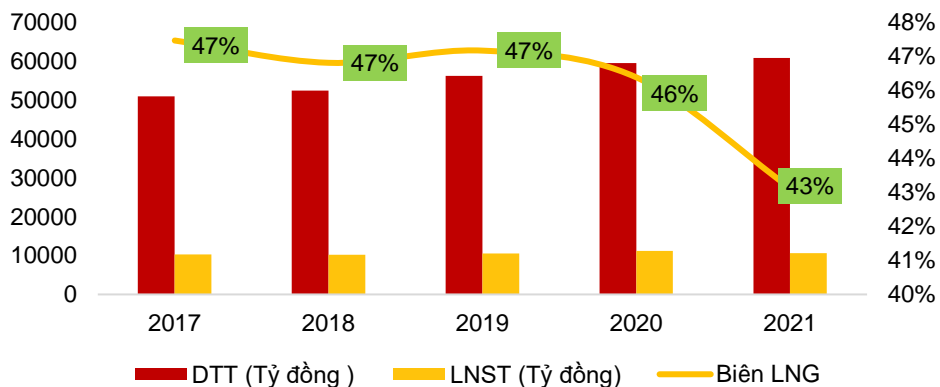
Nguồn: FAO, Agriseco Research tổng hợp



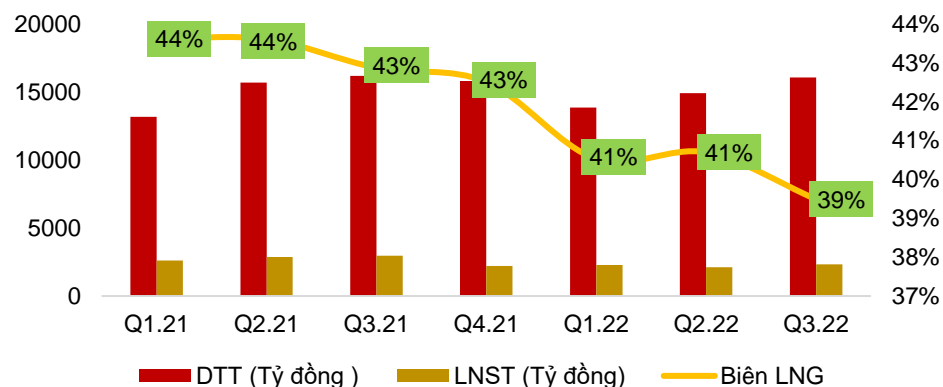
# NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP SỮA VIỆT NAM (HOSE: VNM) – GIÁ MỤC TIÊU: 90.000 VND/CP

### Kết quả kinh doanh theo năm - VNM



### Kết quả kinh doanh theo Quý - VNM



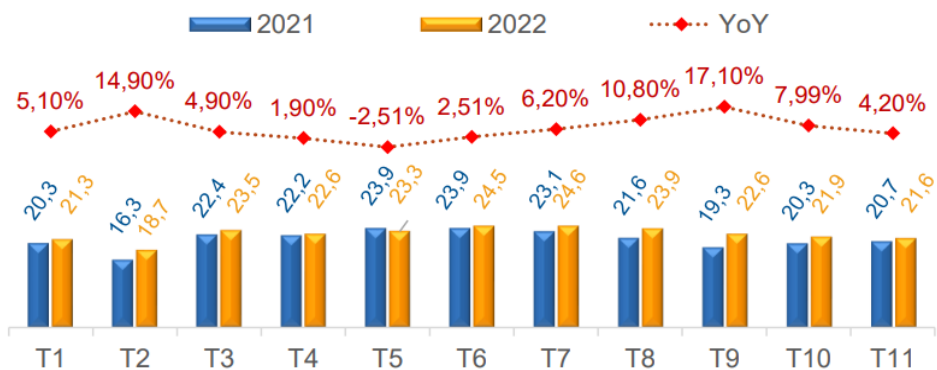
- **Kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng trong năm 2023 trên nền thấp cùng kỳ:** (1) Doanh thu nội địa cải thiện do nhu cầu hồi phục và sắp xếp lại các kênh phân phối truyền thống từ Q3.2022. (2) Doanh thu các chi nhánh nước ngoài kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt bù đắp cho xuất khẩu trực tiếp suy giảm do lạm phát. VNM đang có kế hoạch đầu tư thêm 42 triệu USD vào thị trường Campuchia để xây dựng trang trại bò sữa với sản lượng sữa tươi nguyên liệu đạt trên 4.000 tấn/năm và nâng công suất nhà máy Angkormilk lên 90 triệu lít các loại mỗi năm.
- **Giá nguyên vật liệu giảm hỗ trợ lợi nhuận:** Theo Global Dairy Trade, giá sữa bột gầy đã điều chỉnh từ vùng đỉnh 4.600 USD/tấn vào đầu tháng 4 hiện xuống còn 2.800 USD/tấn và VNM đã bắt đầu có các hợp đồng mua nguyên liệu với giá thấp hơn.
- **Các dự án đầu tư mới:** Trang trại Lao – Jagro đã hoàn thành xây dựng chuồng trại và bắt đầu nhập bò về. T7/2022, VNM nhập 2.500 con bò sữa HF thuần chủng từ Mỹ để tăng cường cho trang trại Green Farm (1.500 con) và Lao-Jagro (1.000 con), dự kiến năm 2023 sẽ cho sữa. Dự án bò thịt với tập đoàn Sojitz (Nhật Bản) được triển khai tại tỉnh Vĩnh Phúc với tổng vốn đầu tư qua các giai đoạn đạt xấp xỉ 500 triệu USD. Trong đó, giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2023 có quy mô công suất là khoảng 30.000 bò thịt/năm.
- **Tài chính lành mạnh:** Tại ngày 30/9/2022, số dư tiền ròng là 12.000 tỷ đồng lớn chiếm 25% tổng tài sản, giúp VNM hưởng lợi trong môi trường lãi suất tăng.



# NGÀNH ĐIỆN

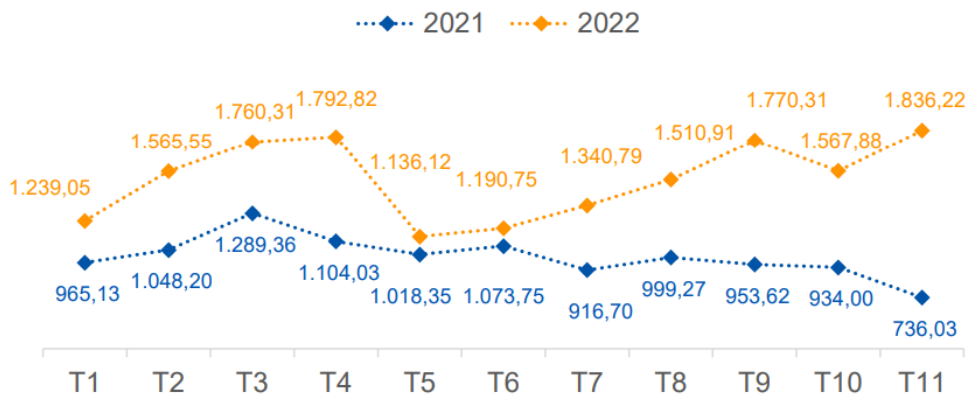
## Cập nhật tình hình sản xuất và giá phát điện 11T2022:

Sản lượng điện toàn hệ thống  
(Tỷ kWh)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

## Giá toàn phần thị trường điện (FMP) bình quân (đồng/kWh)



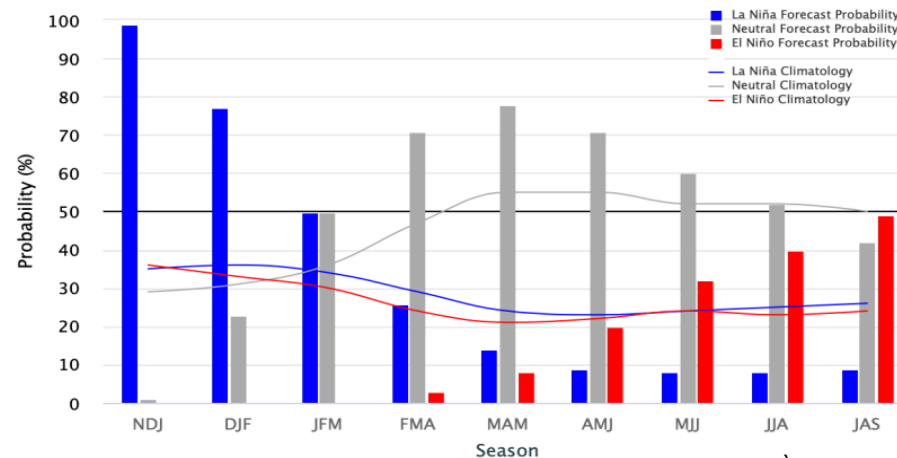
Nguồn: PGV

## Dự báo tình hình 2023:

- Trong năm 2023, xác suất của hiện tượng Elnino (đi kèm khí hậu khô nóng) tăng dần về nửa cuối năm. Nhiệt điện là nhóm hưởng lợi từ điều kiện khí hậu này.

Early-December 2022 CPC Official Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly  
Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- Ngày 7/1, Bộ Công Thương ban hành mức trần giá phát điện cho các dự án NLTT chuyển tiếp. Dự báo mức giá FIT có thể sẽ chỉ duy trì với các nhà máy điện gió trên biển.

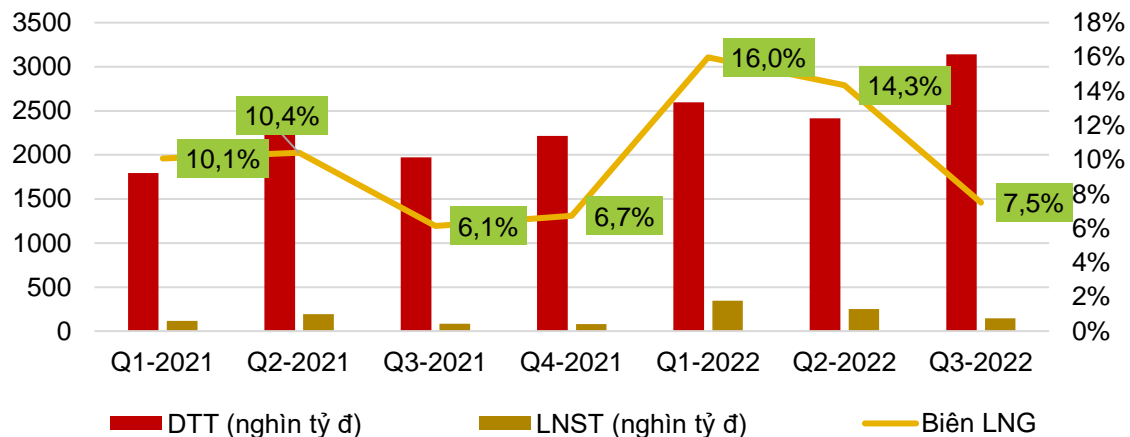
STT	Loại hình nhà máy	Mức trần của khung giá (đồng/kWh)
1	Nhà máy điện mặt trời mặt đất	1.184,90
2	Nhà máy điện mặt trời nổi	1.508,27
3	Nhà máy điện gió trong đất liền	1.587,12
4	Nhà máy điện gió trên biển	1.815,95



# NGÀNH ĐIỆN

## CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (UPCOM: QTP) GIÁ MỤC TIÊU: 18.000 VND/CP

### Kết quả kinh doanh theo quý - QTP



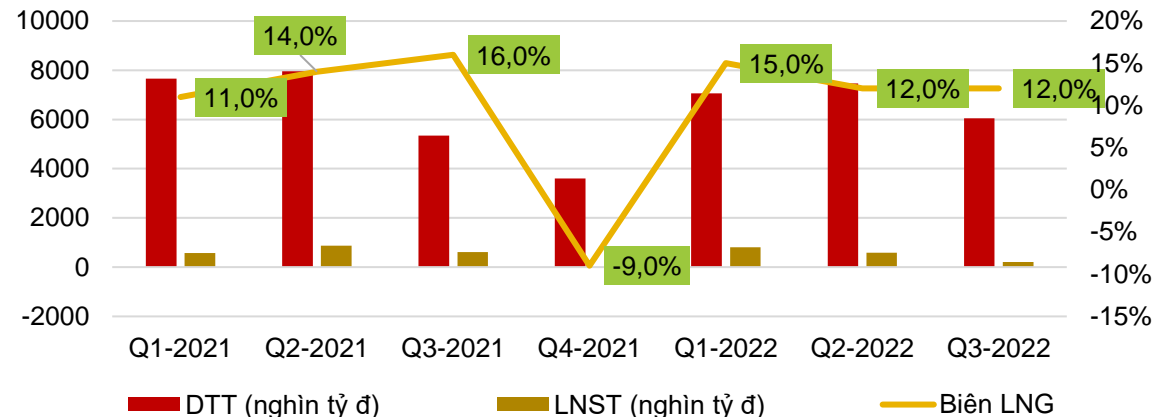
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

### Triển vọng 2023:

- ❖ Phụ tải khu vực phía bắc tăng trưởng đều. Dự báo năm tới giảm tỷ trọng huy động thủy điện khi điều kiện thủy văn dần trở nên bất lợi cho nhóm này ngay từ những tháng đầu năm. Việc này còn khiến giá phát điện có khả năng cao hơn so với cùng kỳ.
- ❖ Dư nợ ngoại tệ kéo theo chi phí tài chính giảm, khấu hao giảm dần theo vòng đời dự án. Không chỉ góp phần cải thiện lợi nhuận, chi phí tài chính giảm giúp doanh nghiệp có dòng tiền để trả cổ tức với tỷ lệ cao hơn trong năm tới.

## TCT ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW) GIÁ MỤC TIÊU: 18.000 VND/CP

### Kết quả kinh doanh theo quý - POW



### Triển vọng 2023:

- ❖ Khu vực tiêu thụ điện khí chính của POW là Đông Nam Bộ được kì vọng sẽ ghi nhận tăng trưởng tiêu thụ điện. Với tệp công suất chủ yếu là nhiệt điện than và khí, dự kiến KQKD của POW sẽ được cải thiện trong 2023. Bên cạnh đó, tổ máy số 1 của nhiệt điện Vũng Áng được kì vọng sẽ sớm phát điện trở lại trong các tháng đầu năm.
- ❖ Các khoản thu nhập phát sinh 1 lần chưa được ghi nhận có thể kể đến như: thoái vốn các khoản đầu tư vào các đơn vị khác như CTCP điện Việt Lào (trị giá 320 tỷ đồng) và CTCP EVN Quốc tế (Upcom: EIC – giá vốn 28,8 tỷ đồng).

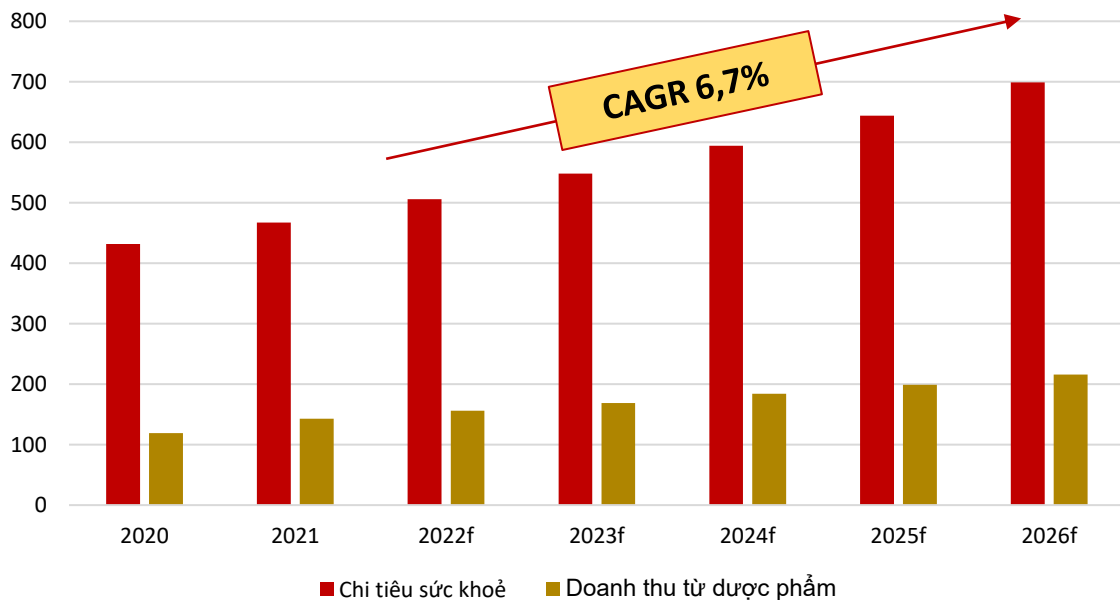


# NGÀNH DƯỢC

## NGÀNH DƯỢC: LỰA CHỌN ỔN ĐỊNH TRONG BỐI CẢNH VĨ MÔ BIẾN ĐỘNG

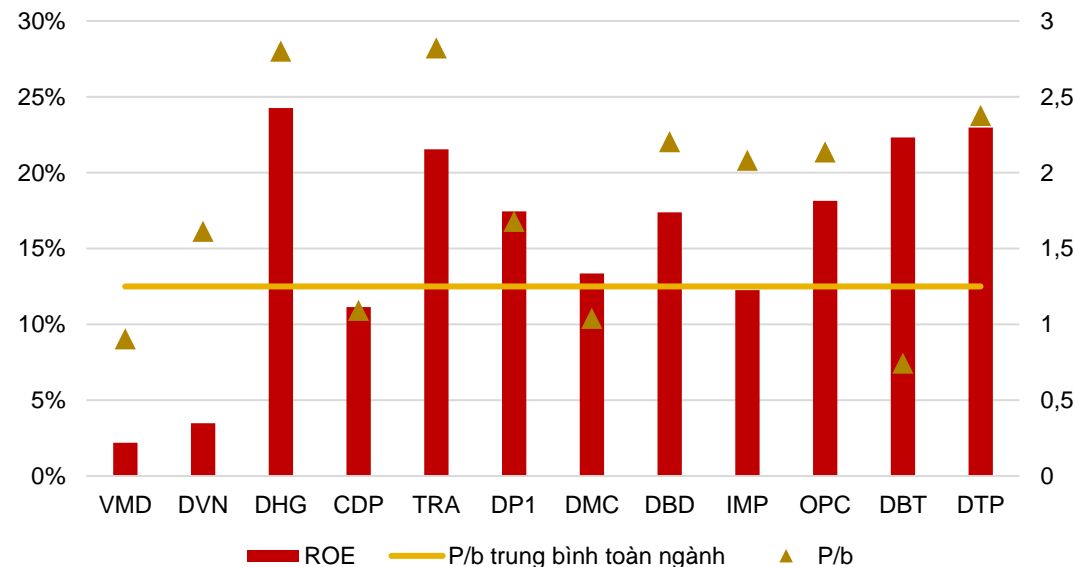
- ❖ Trong bối cảnh thị trường biến động, cổ phiếu ngành dược được Agriseco Research lựa chọn nhờ tính phòng thủ, ngành nghề kinh doanh ổn định, nhu cầu thiết yếu. Theo Fitch Solutions, dự báo Doanh thu ngành dược phẩm Việt Nam sẽ tăng trưởng đều đặn với CAGR khoảng 6,72% trong giai đoạn 2022 – 2026 nhờ vào tăng trưởng chi tiêu sức khỏe của người dân.
- ❖ Một số doanh nghiệp dược có kế hoạch mở rộng công suất và đưa nhiều dây chuyền sản xuất đạt các tiêu chuẩn giấy phép quốc tế nhằm gia tăng uy tín và chất lượng sản phẩm như: DHG – nhà máy Beta Lactam Hậu Giang (Japan EU-GMP), DBD – nhà máy thuốc điều trị ung thư Nhơn Hội (EU-GMP), IMP – nhà máy IMP4 (EU-GMP). Điều này tạo ra kỳ vọng tăng trưởng về doanh thu, lợi nhuận cho các doanh nghiệp kể trên.

**Dự báo tăng trưởng Doanh thu ngành dược phẩm và Chi tiêu sức khỏe của Việt Nam (Đơn: triệu tỷ đồng)**



Nguồn: Fitch Solutions dự báo

**Định giá P/Bv và ROE (%) của một số doanh nghiệp dược**



Nguồn: Agriseco Research

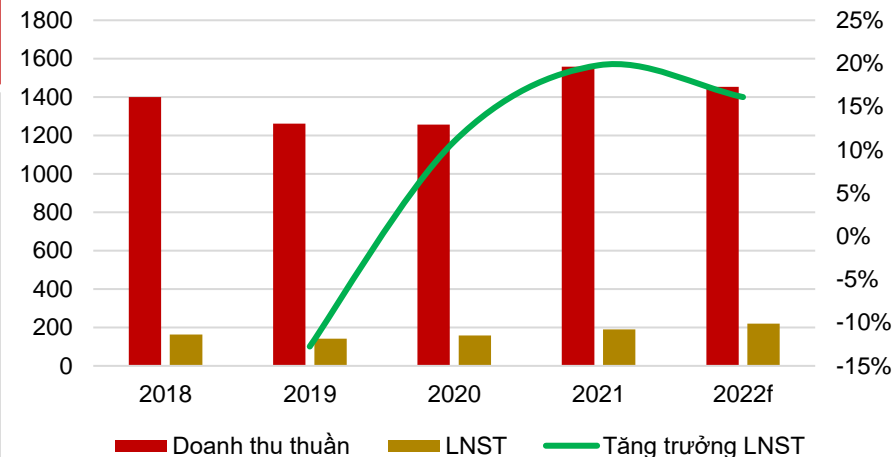


# NGÀNH DƯỢC

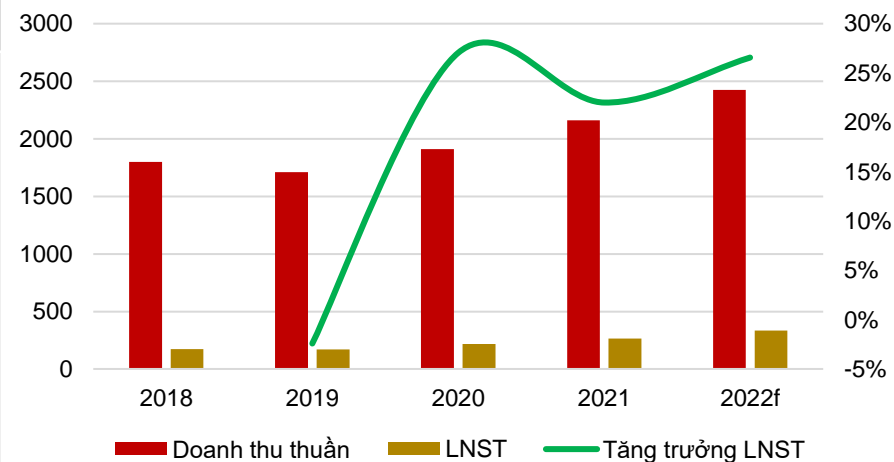
## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
CTCP Dược trang thiết bị y tế Bình Định – HSX: <b>DBD</b>	45.000 đồng/cp	<p><b>Cơ hội từ việc mở rộng năng lực sản xuất:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhà máy điều trị thuốc ung thư Nhơn Hội ước tính sẽ giúp DBD tăng gấp 3 lần công suất hiện tại về sản phẩm thuốc điều trị ung thư. Ngoài ra DBD dự kiến nhận phê duyệt tiêu chuẩn EU-GMP cho nhà máy này vào năm 2023, giúp tăng khả năng đấu thầu và gia tăng thị phần tại kênh phân phối bệnh viện ở Nhóm 1, 2 và biệt dược. Từ đó cải thiện chất lượng và giá bán sản phẩm so với hiện tại (do sản phẩm thuốc thuộc Nhóm 1 &amp; 2 có giá bán cao hơn khoảng 30% so với thuốc Nhóm 3-5 hiện tại của DBD).</li> <li>Mảng thuốc điều trị ung thư được đánh giá có tiềm năng tốt và có thể giúp DBD tăng thị phần kênh bệnh viện lên mức gần 40% trong nhóm sản phẩm này.</li> </ul>
CTCP Traphaco – HSX: <b>TRA</b>	100.000 đồng/cp	<p><b>Lợi thế lớn trong mảng đông dược và tiềm năng từ việc hợp tác với đối tác nước ngoài:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Trong mảng đông dược, TRA có lợi thế ít phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ nước ngoài so với các doanh nghiệp khác, tạo ra lợi thế về biên lợi nhuận và ít bị ảnh hưởng bởi yếu tố vĩ mô làm gián đoạn nguồn cung.</li> <li>Việc nhận chuyển giao dây chuyền sản xuất các sản phẩm thuộc phân khúc cao cấp từ Daewoong (Hàn Quốc) giúp TRA nâng cao năng lực cạnh tranh và gia tăng thị phần tốt hơn. Đồng thời doanh nghiệp cũng có kế hoạch sẽ triển khai nhà máy đạt chuẩn EU-GMP để tận dụng tốt hơn lợi thế từ việc hợp tác trên.</li> </ul>

### Kết quả kinh doanh DBD



### Kết quả kinh doanh TRA



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

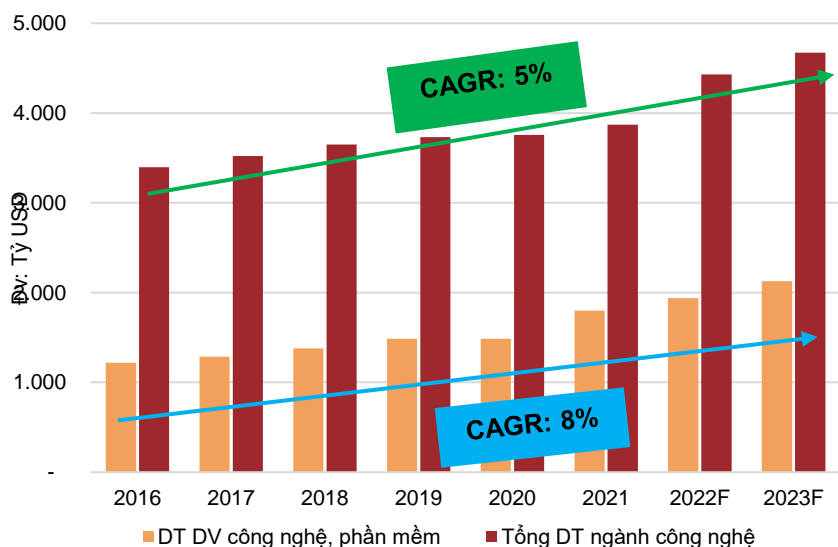


# NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

## TRIỂN VỌNG 2023

- ❖ **Mảng phần mềm và dịch vụ CNTT dự báo khả quan trước chi tiêu công nghệ chậm lại:** Tổng chi tiêu cho CNTT dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại tuy nhiên xu hướng về chuyển đổi số và các dịch vụ cung cấp CNTT (hệ thống mạng, đường truyền) và phần mềm doanh nghiệp dự kiến vẫn khả quan với mức tăng trưởng kép 8%, đặc biệt mảng phần mềm dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng cao khoảng 10% trong năm 2023.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số (CDS) tăng trên toàn cầu:** Chi tiêu cho CDS dự báo tăng 16% giai đoạn 2020 – 2023 (theo IDC) với 70% các DN tăng tốc chuyển đổi số nhằm nâng cao năng suất lao động và chất lượng dịch vụ. Các công nghệ thúc đẩy chuyển đổi số Cloud, Bigdata, AI, Blockchain, IoT dự kiến tăng trưởng mạnh hơn 20% mỗi năm giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu.

Tốc độ tăng trưởng ngành công nghệ toàn cầu



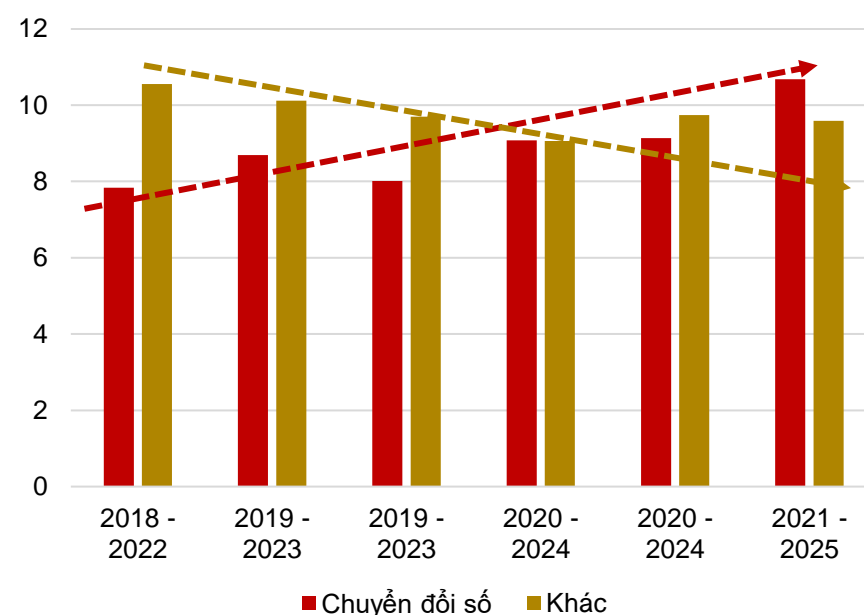
Nguồn: Gartner, Agriseco Research

Xu hướng chính trong tương lai IoT, Cloud, Bigdata, AI, Blockchain



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Chi tiêu cho Chuyển đổi số tiếp tục tăng



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



# NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

## TRIỂN VỌNG 2023

- ❖ **Tiềm năng phát triển công nghệ và chuyển đổi số tại Việt Nam:** Việt Nam có tốc độ tăng trưởng đầu tư cho dịch vụ CNTT và phần mềm doanh nghiệp tăng trưởng mạnh hơn 50 giai đoạn 2015 – 2020. Xu hướng chuyển đổi số tăng mạnh khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư vào CDS. Kinh tế số đã đóng góp khoảng 10% vào GDP 2022 với 55/63 địa phương đã ban hành Nghị quyết về chuyển đổi số. Làn sóng chuyển đổi số đã lan rộng trên tất cả lĩnh vực kinh tế - xã hội. Chính phủ cũng dành 10 nghìn tỷ đồng trong Chương trình phục hồi, phát triển KTXH cho phát triển hạ tầng số. Các doanh nghiệp ngành CNTT kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ xu hướng đẩy mạnh chuyển đổi số và gia tăng đầu tư công nghệ.
- ❖ **Luật an ninh mạng thông qua kỳ vọng các công ty CNTT – Viễn thông trong nước hưởng lợi:** Luật An ninh mạng thông qua (Theo ND53/2022/NĐ-CP ngày 15/8/2022) sẽ giúp các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam tận dụng được lợi thế để phát triển trung tâm dữ liệu (Data center) khi các DN nước ngoài đầu tư vào Việt Nam phải lưu trữ dữ liệu, đặt chi nhánh hoặc VPĐD tại đây thay vì tại các quốc gia khác như trước.
- ❖ **Phát triển 5G:** Hệ thống mạng 5G đang được triển khai thử nghiệm và kỳ vọng sẽ thúc đẩy quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ tại Việt Nam. Tuy nhiên, việc triển khai vẫn còn chậm do nhiều thách thức về hạ tầng, an toàn an ninh mạng.

### Mục tiêu chuyển đổi số Việt Nam đến 2025

20%	Kinh tế số chiếm 20% GDP	80% - 100%	Mạng Internet cáp quang phủ 80 – 100%
70	Việt Nam thuộc 70/193 quốc gia dẫn đầu về Chính phủ điện tử	Phổ cập	Phổ cập dịch vụ mạng 4G/5G và điện thoại di động thông minh
80 – 100%	Phát triển Chính phủ số với chuyển đổi 80% dịch vụ công; 90% hồ sơ công việc; 100% CSDL quốc gia	> 50%	Tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử

Nguồn: Chương trình CDS quốc gia, AgriseCO Research

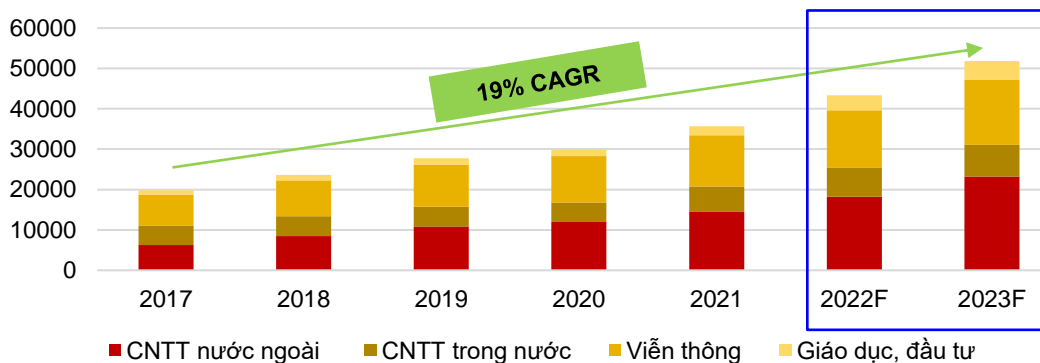




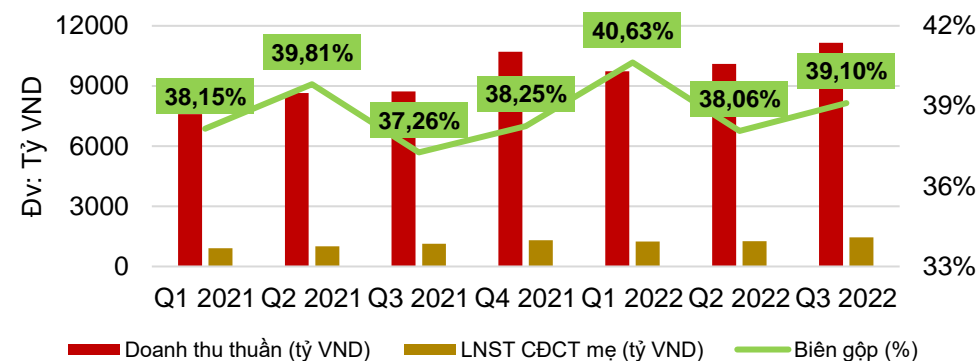
# NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

## CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP FPT (HSX: FPT) – GIÁ MỤC TIÊU: 90.000đ/cp

Cơ cấu doanh thu FPT các năm



Kết quả kinh doanh theo quý - FPT



Nguồn: BCTC KBC, AgriseCO Research

- ❖ **KQKD 2023 dự kiến duy trì đà tăng hai chữ số trước các thách thức nhu cầu toàn cầu giảm:** Mặc dù, năm 2022 FPT phải đối diện nhiều thách thức từ nhu cầu suy yếu từ cả thị trường trong nước và thị trường đối tác nhưng KQKD FPT 11T.2022 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với LNST CĐCT mẹ tăng 29% yoy. Dự kiến năm 2022 LNST tiếp tục trên 25% yoy. Năm 2023, tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại khi kinh tế toàn cầu suy yếu nhưng vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số chủ yếu nhờ mảng công nghệ nước ngoài với thị trường Nhật Bản kỳ vọng phục hồi mạnh.
- ❖ **Mảng công nghệ:** Doanh thu và LNST 2023 dự báo tăng khoảng 20% yoy đóng góp lớn từ mảng CNTT nước ngoài với thị trường Nhật Bản kỳ vọng hồi phục. Thị trường Nhật Bản đóng góp hơn 39% tổng doanh thu mảng công nghệ nước ngoài kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm 2023 nhờ (1) Đồng Yên hồi phục; (2) Hợp tác với công ty tư vấn chuyển đổi số LTS có thể tăng doanh thu hợp đồng ký mới. Bên cạnh đó, tốc độ tăng doanh thu tại Mỹ, EU dự báo tăng trưởng chậm lại do tác động của suy thoái. Mảng chuyển đổi số tăng chững lại do mảng game suy giảm. Doanh thu mảng trong nước khả năng chưa thể phục hồi do thị trường BDS, ngân hàng vẫn gặp nhiều thách thức.
- ❖ **Mảng viễn thông và giáo dục, đầu tư:** Mảng viễn thông kỳ vọng doanh thu và LNST duy trì đà tăng 13-15% yoy nhờ số lượng người đăng ký thuê bao Internet băng thông rộng tăng khoảng 13% và FPT duy trì được thị phần trong top 3. Mảng giáo dục kỳ vọng tăng khoảng 30% yoy khi số số lượng học sinh đăng ký tăng nhờ các dự án trường tại Hà Nam đi vào hoạt động.



# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NHÓM CỔ PHIẾU ĐẦU NGÀNH ĐỊNH GIÁ RẺ

**Định giá nhóm VN30 hiện tại (Chỉ tiêu P/B hiện tại tính tới 30/12/2022)**

STT	Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/B trước dịch Covid-19 (lần)	P/B hiện tại (lần)	Hiệu quả sinh lời trước Covid-19 (%)	Hiệu quả sinh lời hiện tại (%)	Định giá P/B	Hiệu quả kinh doanh
1	ACB	Ngân hàng Á Châu	1,49	1,33	22,15%	24,86%	rẻ hơn	cải thiện
2	BID	BIDV	2,42	2,03	14,15%	13,25%	rẻ hơn	chưa cải thiện
3	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	2,59	1,55	8,43%	8,09%	rẻ hơn	chưa cải thiện
4	CTG	VietinBank	1,05	1,24	11,06%	16,11%	đắt hơn	cải thiện
5	FPT	FPT Corp	2,91	4,24	20,77%	21,50%	đắt hơn	cải thiện
6	GAS	PV Gas	3,94	3,43	24,37%	18,92%	rẻ hơn	chưa cải thiện
7	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	0,93	1,10	6,43%	7,85%	đắt hơn	cải thiện
8	HDB	HDBank	1,49	1,14	19,37%	21,99%	rẻ hơn	cải thiện
9	HPG	Hòa Phát	1,41	1,07	23,72%	29,86%	rẻ hơn	cải thiện
10	KDH	Nhà Khang Điền	2,03	1,66	11,47%	13,42%	rẻ hơn	cải thiện
11	MBB	MBBank	1,33	1,07	17,88%	22,68%	rẻ hơn	cải thiện
12	MSN	Tập đoàn Masan	1,96	5,16	15,45%	17,85%	đắt hơn	cải thiện
13	MWG	Thế giới di động	4,47	2,69	40,07%	26,21%	rẻ hơn	chưa cải thiện
14	NVL	Đầu tư Địa ốc No Va	2,78	0,73	17,46%	9,75%	rẻ hơn	chưa cải thiện
15	PDR	BDS Phát Đạt	2,24	1,08	19,77%	25,91%	rẻ hơn	cải thiện
16	PLX	Petrolimex	2,98	1,73	15,99%	6,04%	rẻ hơn	chưa cải thiện
17	POW	Điện lực Dầu khí Việt Nam	1,00	0,84	8,05%	5,71%	rẻ hơn	chưa cải thiện
18	SAB	SABECO	8,18	4,39	30,19%	20,87%	rẻ hơn	chưa cải thiện
19	SSI	Chứng khoán SSI	0,95	1,20	13,07%	16,64%	đắt hơn	cải thiện
20	STB	Sacombank	0,69	1,15	7,41%	10,69%	đắt hơn	cải thiện
21	TCB	Techcombank	1,40	0,84	22,40%	20,42%	rẻ hơn	chưa cải thiện
22	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	1,46	1,09	20,86%	22,53%	rẻ hơn	cải thiện
23	VCB	Vietcombank	4,11	2,95	23,16%	21,58%	rẻ hơn	chưa cải thiện
24	VHM	Vinhomes	5,19	1,54	33,97%	31,44%	rẻ hơn	chưa cải thiện
25	VIB	VIBBank	1,29	1,31	20,83%	30,23%	đắt hơn	cải thiện
26	VIC	VinGroup	5,04	1,85	6,92%	1,05%	rẻ hơn	chưa cải thiện
27	VJC	Vietjet Air	5,16	3,39	45,27%	0,47%	rẻ hơn	chưa cải thiện
28	VNM	VINAMILK	7,44	5,11	41,02%	30,11%	rẻ hơn	chưa cải thiện
29	VPB	VPBank	1,20	1,27	23,93%	19,20%	đắt hơn	chưa cải thiện
30	VRE	Vincom Retail	2,76	1,84	9,02%	6,47%	rẻ hơn	chưa cải thiện

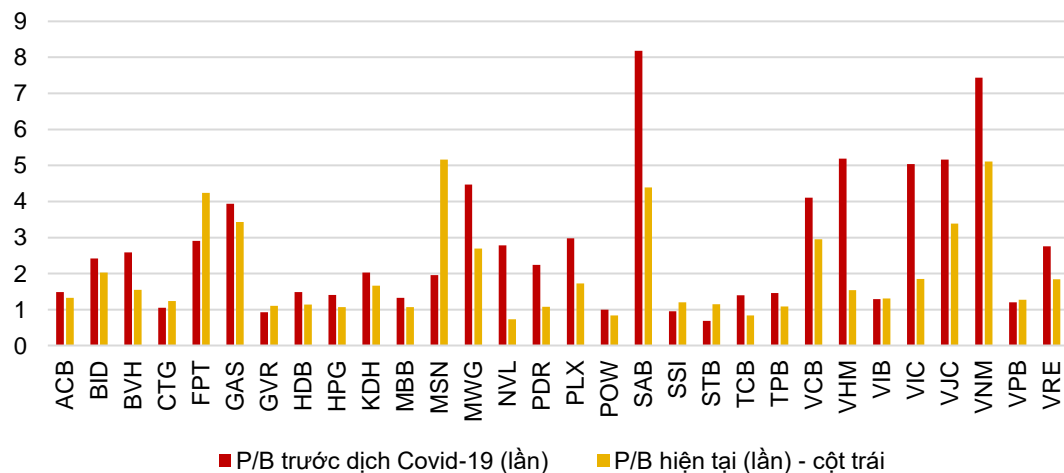
Nguồn: Fiiipro, AgriseCO Research



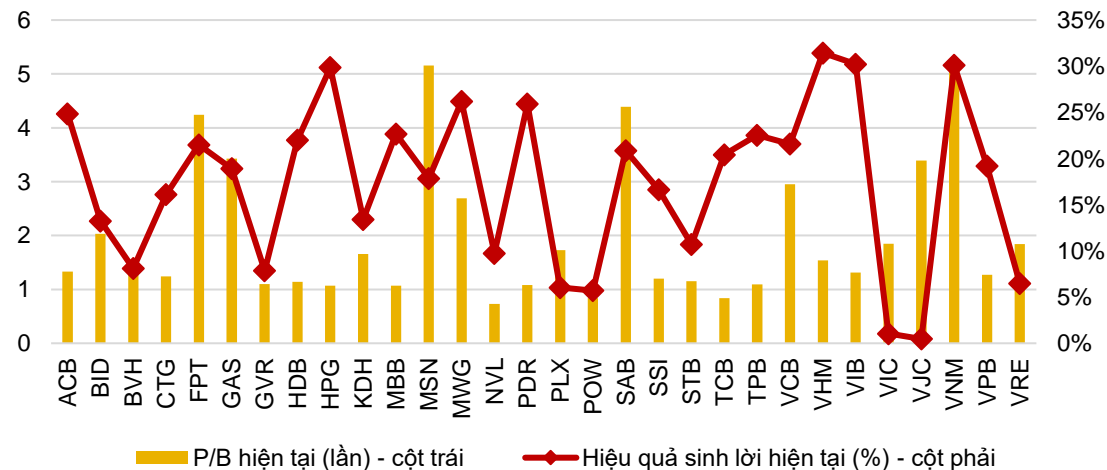
# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NHÓM CỔ PHIẾU ĐẦU NGÀNH ĐỊNH GIÁ RẺ

- ❖ Kết quả tại nhóm VN30 cho thấy, chỉ có 8/30 cổ phiếu đang ghi nhận định giá P/B hiện tại cao hơn trước Covid-19, mặc dù vậy, gần một nửa số doanh nghiệp ghi nhận tình hình kinh doanh khả quan hơn 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 2,00 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 17,4%, thấp hơn so với mức 19,8% trước khi Covid-19 xuất hiện. Trong đó, đã xuất hiện một số cổ phiếu tài chính ghi nhận cả P/B bình quân và ROE hiện tại khả quan hơn so với trước Covid-19. Đối với các cổ phiếu phi tài chính, hiệu quả kinh doanh đã phản ánh phần nào vào mức định giá, khi những cổ phiếu có định giá rẻ hơn trước dịch hầu hết đang có ROE thấp hơn trước dịch, còn những cổ phiếu có định giá cao hơn thì ROE đã vượt mức trước Covid-19.
- ❖ Như vậy, mặc dù định giá P/B trung bình của VN30 đang thấp hơn so với trước dịch, nhưng hiệu quả kinh doanh chưa cải thiện nhiều. Do vậy, Agriseco Research cho rằng, **định giá của nhóm cổ phiếu trong VN30 vẫn chưa thực sự rẻ, song đã xuất hiện một số cổ phiếu ở vùng giá hấp dẫn**. Một số cổ phiếu tiềm năng từ danh sách trên bao gồm: ACB, HPG, KDH, MBB.

### P/B trước dịch Covid 19 và hiện tại



### P/B và ROE các doanh nghiệp VN30



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research



# NHỮNG DOANH NGHIỆP MỞ RỘNG CÔNG SUẤT NĂM 2023

Mã CK	Thông tin dự án	Tiềm năng tăng trưởng từ dự án
<b>ACV</b>  Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam	<b>Cầu phần 3 (hạ tầng thiết yếu) của dự án Cảng hàng không Long Thành:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Công suất: 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa.</li><li>- Dự kiến vận hành: năm 2025</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Dự án đi vào hoạt động sẽ giúp giải phóng công suất của các cảng Nội Bài, Tân Sơn Nhất, đều đang trong tình trạng quá tải.</li><li>- Nhu cầu phục vụ khách qua cảng trong tương lai có xu hướng tăng. Theo ước tính, tổng số hành khách thông qua cảng hàng không tăng 9,6%/năm trong giai đoạn 2019-2030, trong đó nội địa tăng 9,8% và quốc tế tăng 9,2%/năm theo kịch bản cơ sở.</li></ul>
<b>BAF</b>  Công ty Cổ phần BAF Việt Nam	<b>Các trang trại lợn (+226% công suất hiện tại):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Thiên Phú Sơn: 6.250 lợn giống + 30.000 lợn thịt; Tân Hợp: 60.000 lợn thịt; Giai Xuân: 5.000 lợn giống &amp; 30.000 lợn thịt</li></ul> <b>Nhà máy giết mổ tại Bình Dương</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Công suất: 240 con/giờ</li><li>- Dự kiến vận hành: Quý 3- 4/2022</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Vào năm 2023 khi các dự án này đi vào hoạt động, quy mô đàn lợn của BAF sẽ lên đến 379.000 con lợn thịt (+247% yoy) và 44.450 con lợn giống (+144% yoy).</li><li>- Ngoài ra BAF cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi khi giá heo có thể tăng trong năm 2023 khi thị trường Trung Quốc mở cửa khiến nhu cầu heo ngày càng lớn. 2 nhà máy giết mổ đi vào hoạt động giúp BAF đáp ứng được nhu cầu chế biến thực phẩm và hoàn thiện hơn mô hình 3F.</li></ul>



# NHỮNG DOANH NGHIỆP MỞ RỘNG CÔNG SUẤT NĂM 2023

Mã CK	Thông tin dự án	Tiềm năng tăng trưởng từ dự án
<b>DHG</b>  Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang	<b>Dự án Beta Lactam tại KCN Tân Phú Thạnh, tỉnh Hậu Giang</b>  - Công suất: Khoảng 681 triệu - 1 tỷ đơn vị sản phẩm/năm  - Dự kiến vận hành: năm 2024	Nhà máy Betalactam Hậu Giang với tiêu chuẩn Japan/EU-GMP sẽ giúp DHG gia tăng gấp đôi sản lượng hiện tại. Các dây chuyền sản phẩm chính bao gồm: viên nén bao phim và không bao phim, viên nang, thuốc bột, thuốc cốm,... Nhóm sản phẩm thuốc kháng sinh có nhu cầu thị trường ổn định và thiết yếu nên sẽ giúp DHG đẩy mạnh thị phần trong nước và gia tăng hoạt động xuất khẩu thuốc trong tương lai.
<b>STK</b>  CTCP Sợi thế kĩ	<b>Dự án nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitex (Nam Định)</b>  ❖ <b>Giai đoạn 1:</b> Quý 3/2023 (Công suất 36.000 tấn)  ❖ <b>Giai đoạn 2:</b> Dự kiến vận hành: 2024 (Công suất 24.000 tấn)	- Nhà máy sợi tổng hợp Unitex phù hợp với xu thế sử dụng vật liệu thân thiện với môi trường. Các hãng thời trang ngày một ưa thích sử dụng chất liệu sợi tái chế, sợi tổng hợp. Với nhà máy Unitex, STK có thể đón đầu làn sóng xanh kể trên. Mặc dù vậy, nhu cầu đơn hàng được dự báo sẽ ở mức thấp trong đầu năm 2023 do tình trạng lạm phát và suy giảm tăng trưởng kinh tế toàn cầu.



# NHỮNG DOANH NGHIỆP MỞ RỘNG CÔNG SUẤT NĂM 2023

Mã CK	Thông tin dự án	Tiềm năng tăng trưởng từ dự án
<b>FMC</b>  CTCP Thực phẩm Sao Ta	<b>Dự án nhà máy thủy sản Sao Ta (Sóc Trăng):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Công suất: 15.000 tấn/năm</li><li>- Dự kiến vận hành: 2023</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Nhà máy Sao Ta đi vào vận hành giúp công suất của FMC sẽ tăng thêm 20.000 tấn/năm, tăng khoảng 70% so với trước đó. Năm 2023, thị trường Trung Quốc mở cửa trở lại có thể giúp nhu cầu xuất khẩu tôm của FMC tăng trưởng, bù đắp cho sự sụt giảm của thị trường Mỹ và EU.</li></ul>
<b>GMD</b>  CTCP Gemadept	<b>Dự án cụm cảng Nam Đình Vũ Giai đoạn 2 (Hải Phòng):</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Công suất tăng thêm: 500.000 TEUs/năm, tăng 100% so với trước đó</li><li>- Dự kiến vận hành: đầu năm 2023</li></ul> <b>Dự án cảng Gemalink Giai đoạn 2:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>- Công suất tăng thêm: 1,5 triệu TEUs/năm, tăng 100% so với trước đó</li><li>- Dự kiến vận hành: 2024-2025</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Cảng Nam Đình Vũ có vị trí thuận lợi ở hạ nguồn sông Cấm trước cầu Bạch Đằng. Trong bối cảnh Trung Quốc mở cửa trở lại, cảng Nam Đình Vũ có thể hưởng lợi khi tăng được sản lượng dù có rủi ro dư cung và cạnh tranh cao tại cụm cảng sông Cấm.</li><li>- Giai đoạn 2 cảng Gemalink được đánh giá có triển vọng tích cực khi đây là cảng nước sâu ở khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam. Trong khi xu hướng hiện nay đang là dịch chuyển về cảng nước sâu để có thể tiếp nhận tàu trọng tải lớn. Đây sẽ là động lực tăng trưởng cho GMD trong dài hạn.</li></ul>



# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ HƯỞNG CỔ TỨC DÀI HẠN

Trong giai đoạn lãi suất và tỷ giá biến động như hiện nay, Agriseco Research cho rằng một trong những chiến lược đầu tư phù hợp là mua những cổ phiếu 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. Chiến lược đầu tư này sẽ mang lại nguồn thu nhập ổn định, đồng thời là điểm đến an toàn bởi hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trả cổ tức đều đặn thường có tính ổn định và ít chịu ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế.

**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 từ 10%/năm**

Tiêu chí này đảm bảo hiệu quả đầu tư lớn hơn lãi suất gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm.

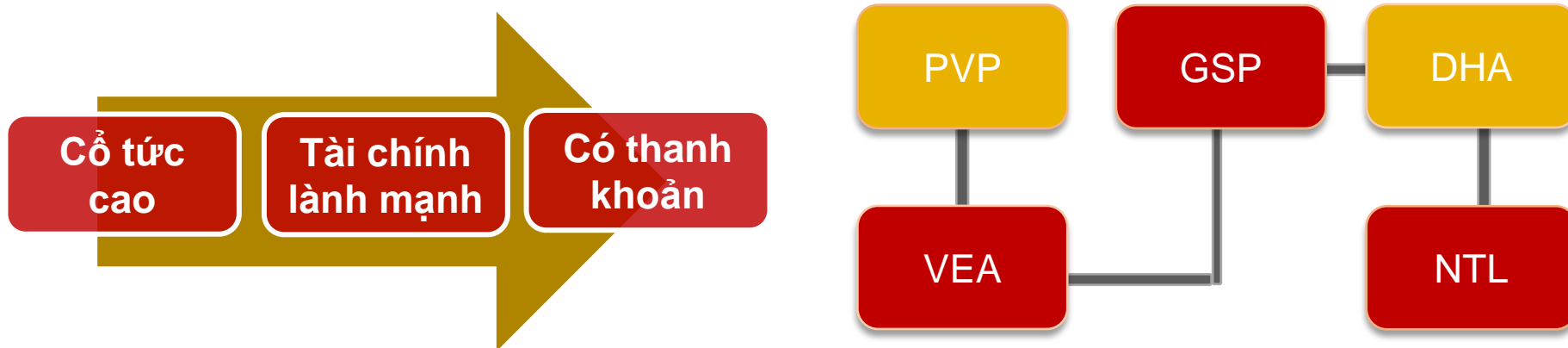
❖ **Thứ hai, công ty có tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động kinh doanh ổn định**

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:

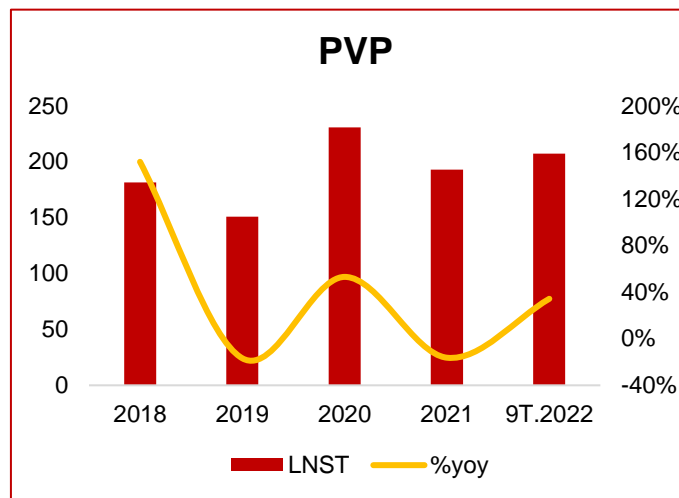




# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ HƯỞNG CỔ TỨC DÀI HẠN

## PVP – Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (Giá mục tiêu: 14.000 đ)

- ❖ PVP sở hữu đội tàu dầu thô lớn nhất Việt Nam với 3 tàu Aframax có trọng tải 90.000 – 120.000 DWT. Doanh nghiệp là nhà vận chuyển độc quyền toàn bộ dầu thô từ các mỏ khai thác về nhà máy lọc dầu Dung Quất với khối lượng từ 5 – 7 triệu tấn/năm. Bên cạnh đó PVT cũng tham gia vận chuyển dầu thô cho nhà máy lọc dầu Nghi Sơn tuyến Kuwait với khối lượng bình quân khoảng 270.000 tấn/chuyến.
- ❖ Tình hình tài chính ổn định đảm bảo cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư phát triển: PVP có dòng tiền hoạt động kinh doanh dương trong nhiều năm, tỷ lệ nợ vay thấp khoảng 20% và ROE duy trì trên 10% trong 5 năm qua. Với dòng tiền lành mạnh, chúng tôi kỳ vọng PVP sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức cao trong giai đoạn tới.



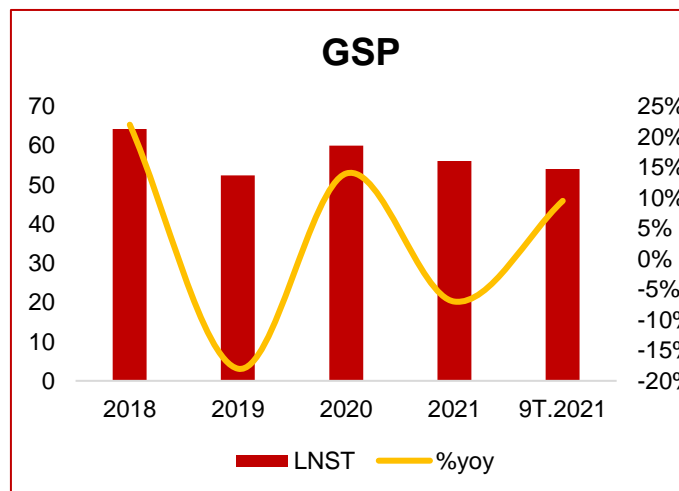
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

- 19/09/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 17/09/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 21/10/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 26/06/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%

Nguồn: cafef.vn

## GSP – CTCP Vận tải Sản phẩm khí quốc tế (Giá mục tiêu: 11.500 đ)

- ❖ GSP hiện đang sở hữu 8 tàu, trong đó 6 tàu chuyên chở LPG với tổng trọng tải 18.000 DWT và 02 tàu dầu/hóa chất có tổng trọng tải khoảng 40.000 DWT.
- ❖ GSP có tính hình tài chính tốt và trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn trong nhiều năm trở lại đây. Với vị thế là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trong mảng vận tải khí LPG tại thị trường nội địa, GSP tiếp tục mở rộng sang mảng vận tải dầu/hóa chất nhiều tiềm năng. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng GSP có thể đạt KQKD tăng trưởng trong các năm tới với dòng tiền ổn định để tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt cao như thời gian vừa qua.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

- 20/08/2021: Bán ưu đãi, tỷ lệ 9:5, giá 10000 đ/cp
- 29/04/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 23/07/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 13%
- 02/12/2019: Cổ tức bằng Cổ phiếu, tỷ lệ 10:2
- 27/04/2018: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 18/05/2017: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 13%
- 15/06/2016: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 12%

Nguồn: cafef.vn

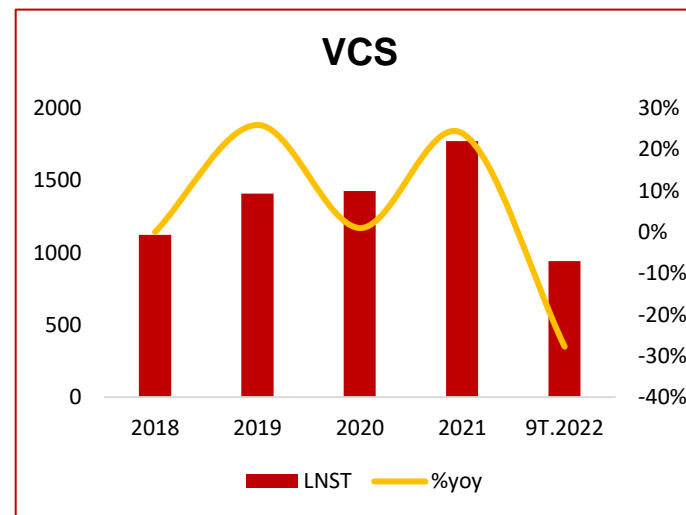




# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ HƯỞNG CỔ TỨC DÀI HẠN

## VCS – CTCP VICOSTONE (Giá mục tiêu: 68.000 đ/cp)

- VCS kinh doanh chủ yếu mảng đá ốp lát nhân tạo gốc thạch anh với thị trường chính là Mỹ. Biên lợi nhuận gộp của VCS luôn duy trì ổn định và ở mức cao (trên 30%) so với sự biến động của các doanh nghiệp cùng ngành do (1) Tự chủ nguyên liệu đầu vào và (2) Lợi thế cạnh tranh so với Trung Quốc, Ấn Độ và Thổ Nhĩ Kỳ khi không bị đánh thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp tại thị trường Mỹ.
- Dòng tiền lành mạnh: Xét trong 5 năm gần đây, dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương trong khi chi phí vốn đầu tư không nhiều (tỷ lệ Capex/doanh thu dưới 3%) và tỷ lệ nợ vay dưới 30%. Nhờ vậy VCS đã chi trả cổ tức cao và đều đặn hàng năm với suất cổ tức trên 10%.



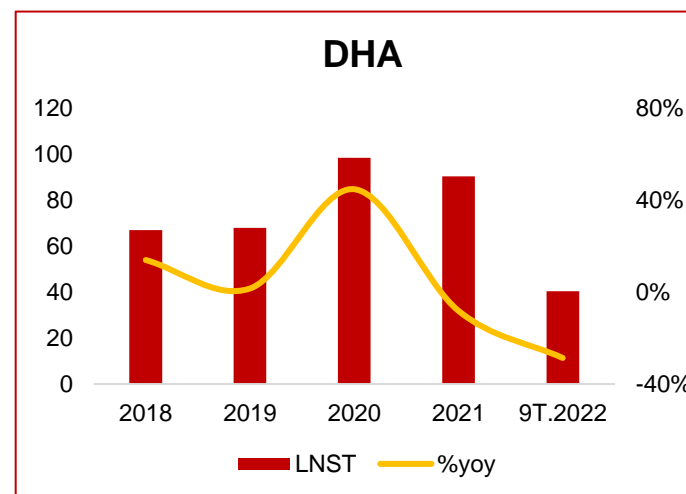
- 02/12/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 02/06/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 30%
- 09/12/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 14/06/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 26/01/2021: Thường bằng Cổ phiếu, tỷ lệ 10000:309
- 04/12/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 21/02/2020: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 03/10/2019: Thường bằng Cổ phiếu, tỷ lệ 10000:204
- 20/08/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%
- 03/06/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

## DHA – CTCP Hóa An (Giá mục tiêu: 40.000 đ/cp)

- DHA là hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác và chế biến khoáng sản (đá, cát, sỏi, đất sét) sở hữu 3 mỏ núi đá còn nhiều trữ lượng khai thác ở khu vực Đồng Nai và Bình Phước bao gồm Tân Cảng 3 (công suất khai thác 488.000 m3/năm), Thạch Phú 2 (công suất khai thác 818.000 m3/năm) và Núi Gió (công suất khai thác 300.000 m3/năm), có vị trí thuận lợi với các dự án đầu tư công trọng điểm như sân bay Long Thành và cao tốc Bắc Nam.
- Cơ cấu tài chính ổn định: DHA hoàn toàn không vay nợ, bên cạnh đó có lịch sử chi trả cổ tức cao và đều đặn với suất cổ tức năm 2022 gần 14%/năm



- 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%
- 04/07/2018: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 20%

Nguồn: cafef.vn

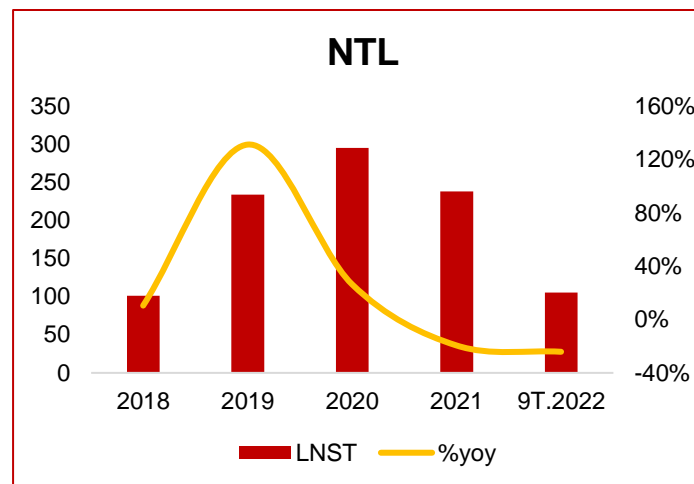
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



# CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ HƯỞNG CỔ TỨC DÀI HẠN

## NTL – Đô thị Từ Liêm (Giá mục tiêu: 19.000 đồng/cp)

- ❖ NTL hoạt động trong lĩnh vực bất động sản với danh mục dự án chất lượng có tổng quy mô khoảng 150ha, bao gồm 4 dự án: KĐT Bắc QL 32 (39ha); KĐT Bãi Muối Hạ Long (23ha); KĐT Dịch Vọng Cầu Giấy (22ha) và KĐT Núi Hạm, Hạ Long (68ha). Trong đó dự án QL32 đang bàn giao và đem về lợi nhuận chính trong năm 2022 và sau đó là dự án Bãi Muối. Các dự án đều có lợi thế về giá vốn rẻ và vị trí địa lý thuận lợi ở Hà Nội và Quảng Ninh.
- ❖ Tình hình tài chính lành mạnh: Tính tới thời điểm cuối Quý III/2022, NTL không có dư nợ vay tài chính nào. Hai dự án trọng điểm trong trung hạn gần như đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính nên NTL sẽ không có nhu cầu vay vốn lớn trong 2 năm tới. Hiệu quả kinh doanh của NTL duy trì bền vững với ROE ba năm gần nhất trên 20%. Doanh nghiệp có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm với suất cổ tức trên 15%/năm. Điều này tạo nên sức hấp dẫn cho cổ phiếu NTL trong bối cảnh thị trường biến động gần đây.



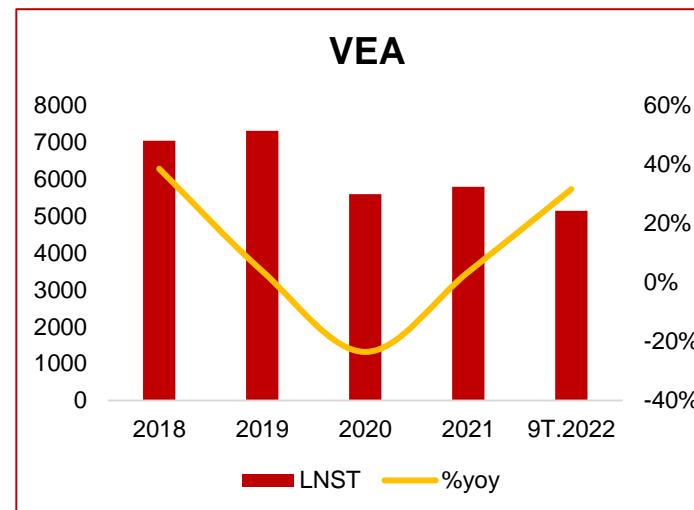
Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research tổng hợp

- 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%
- 27/12/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 21/05/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 15%
- 23/01/2019: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%
- 09/01/2018: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 10%

Nguồn: cafef.vn

## VEA – Máy động lực và Máy NN (Giá mục tiêu: 46.000 đ/cp)

- ❖ Kết quả kinh doanh của VEA được đóng góp phần lớn bởi hoạt động kinh doanh xe máy và ô tô tại Việt Nam, bao gồm Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam.
- ❖ Cổ tức tiền mặt chi trả năm 2022 ở mức 4.494 đồng/cổ phiếu tương ứng với suất cổ tức 11,5% hấp dẫn so với giá cổ phiếu hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt giai đoạn 2023-2026 sẽ được duy trì dựa trên triển vọng lợi nhuận ổn định của VEA.



Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research tổng hợp

- 28/10/2022: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 44.937%
- 12/10/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 4.627%
- 15/07/2021: Cổ tức bằng Tiền, tỷ lệ 49.9%
- 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



# THÔNG TIN LIÊN HỆ

## CTCP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

### Trụ sở chính 0246.2762.666

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

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

28 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, Hà Nội**

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

Sơn La	Bắc Giang	Tây Quảng Ninh	Bắc Hải Phòng	Vĩnh Phúc	Bắc Nam Định	Nghệ An	Nam Sách	Ninh Giang	Ngô Quyền	Kim Thành
Hà Giang	Bắc Giang II	Tuyên Quang	Hải Dương	Vĩnh Phúc II	Nam Ninh Bình	Nam Nghệ An	Kinh Môn	Thành Đông	Cầm Giang	Dương Kinh
Lạng Sơn	Phủ Thọ II	Thái Nguyên	Hải Dương II	Hà Nam	Thái Bình	Hải An	Thanh Miện	Mạo Khê	Phù Ninh	
Lào Cai	Hòa Bình	Bắc Yên Bái	Hưng Yên	Hà Nam II	Thanh Hóa	TP. Bắc Ninh	Tứ Kỳ	Thuận Thành	Đoan Hùng	
Lào Cai II	Quảng Ninh	Hải Phòng	Bắc Ninh	Nam Định	Nam Thanh Hóa	Kim Thành	Gia Lộc	Mai Châu	Hạ Hòa	

### Miền Trung 0236.367.1666

Chi nhánh miền Trung

**Toà nhà Agribank, số 228 đường 2/9, P. Hoà Cường Bắc, Q. Hải Châu, TP. Đà Nẵng**

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

Hà Tĩnh	Quảng Trị	Quảng Nam	Khánh Hòa	Đông Gia Lai	Đắk Nông
Hà Tĩnh II	Thừa Thiên Huế	Bình Định	Bình Thuận	Kon Tum	Lâm Đồng
Quảng Bình	Đà Nẵng	Quảng Ngãi	Ninh Thuận	Đắk Lắk	
Bắc Quảng Bình	Nam Đà Nẵng	Phú Yên	Gia Lai	Bắc Đắk Lắk	

### Miền Nam 0283.8216.362

Chi nhánh miền Bắc

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

PGD Nguyễn Văn Trỗi

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

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

Bình Dương	Đồng Nai	Cần Thơ	An Giang	Vĩnh Long	Kiên Giang II	An Phú	TT Sài Gòn	Thủ Đức	Nam Sài Gòn	Thành Đô	Nhà Bè	Chi nhánh 10	Lý Thường Kiệt
Sông Thần	Nam Đồng Nai	Cần Thơ II	Tiền Giang	Trà Vinh	Phú Quốc	Phan Đình Phùng	Chi nhánh 4	Bình Triệu	Chi nhánh 7	Đông Sài Gòn	Đông TP HCM	Bắc TP HCM	Phú Nhuận
Bình Phước	Bắc Đồng Nai	Đồng Tháp	Hậu Giang	Cà Mau	Sài Gòn	Trưởng Sơn	KCN Tân Tạo	Củ Chi	Bình Tân	Chi nhánh 9	Tân Bình	Nam TP HCM	
Tây Bình Phước	Bà Rịa – Vũng Tàu	Long An	Bến Tre	Sóc Trăng	Chi nhánh 1	Hồ Chí Minh	Miền Đông	Hóc Môn	Chợ Lớn	Tây Sài Gòn	Bình Thạnh	Tân Phú	
Tây Ninh	Vũng Tàu	Đồng Long An	Bạc Liêu	Kiên Giang	Chi nhánh 3	Chi nhánh 8	Thủ Đức II	Xuân Á	Chi nhánh 5	Bắc Sài Gòn	Gia Định	Chi nhánh 11	

## 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.





# Thank you

**CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK**

Địa chỉ: Tầng 5 toà nhà Artex, số 172 Ngọc Khánh, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: 024.62762666 Email: [online@agr.vn](mailto:online@agr.vn)

