

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

Tháng 2 năm 2023

Thận trọng trước tăng trưởng đang chậm lại trên toàn cầu

Phòng Phân Tích | Nguyễn Thị Hòa, hoant@acbs.com.vn

Bức tranh kinh tế vĩ mô Việt Nam duy trì tăng trưởng ổn định với doanh số bán lẻ giữ được đà tăng trưởng ở mức 5,2% so với tháng trước và tăng 20% so với cùng kỳ, ngoại thương tiếp tục xấu đi với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu giảm 17,3% nhưng cán cân thương mại duy trì thặng dư ở mức 3,6 tỷ USD, chỉ số CPI tăng 4,89% so với cùng kỳ một phần do Tết Nguyên Đán năm nay diễn ra vào tháng Giêng thay vì tháng Hai như năm ngoái và chỉ cao hơn 0,52% so với tháng trước. Tuy nhiên, sản xuất công nghiệp vẫn yếu với chỉ số IIP giảm tháng thứ hai liên tiếp, giảm 14,6% so với tháng trước và tăng trưởng hàng năm ghi nhận số âm lần đầu tiên kể từ tháng 10 năm 2021, giảm 8,0% so với cùng kỳ. Vốn giải ngân giảm lần đầu tiên kể từ tháng 11/2021, thấp hơn 16,3% so với cùng kỳ năm ngoái và giảm 50,3% so với tháng trước.

Chỉ số VNIndex tăng mạnh từ đầu năm 2023 cùng nhịp với thị trường toàn cầu, vượt mốc 1.100 điểm và đóng cửa tháng ở mức 1.111,2 điểm sau kỳ nghỉ Tết dài ngày, cao hơn 10,3% so với cuối năm ngoái. Đà tăng của thị trường trải rộng trên nhiều nhóm ngành với 21/23 nhóm ngành tăng điểm trong tháng Một nhưng chỉ 5/23 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao hơn tháng trước trong khi thanh khoản của VNIndex giảm xuống 10,7 nghìn tỷ đồng/ngày, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2020. Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng tháng thứ ba liên tiếp với giá trị 160 triệu USD. Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu đáng khích lệ rằng thị trường đã xoay chiều sau khi giảm xuống mức đáy hai năm vào giữa tháng Mười Một, nhưng động lực này bị thách thức bởi một số trở ngại, bao gồm thu nhập thấp của các công ty niêm yết trong Q4-2022 làm tăng định giá thị trường. Gần đây, Bộ Tài chính đã trình dự thảo Nghị định mới sửa đổi Nghị định 65 và Nghị định 153 về chào bán và mua bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ và đang trong quá trình phê duyệt, điều này sẽ hỗ trợ thị trường như chúng tôi trình bày trong slide 35-37. Mặc dù triển vọng kinh tế có một số dấu hiệu xấu đi khi sản xuất công nghiệp và xuất khẩu suy yếu, nhưng có một số tín hiệu tích cực thể hiện qua chỉ số PMI của Việt Nam và các quốc gia khác trên toàn cầu cũng như các điều kiện chung của nền kinh tế vẫn ổn định và được kỳ vọng sẽ sôi động hơn nếu tốc độ giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh. Định giá thị trường vẫn ở mức thấp so với các mức trung bình trong lịch sử (P/E tính đến ngày 31/1/2023 là 14,3 lần, thấp hơn 22% so với mức trung bình 3 năm) và có thể mang đến cho các nhà đầu tư dài hạn cơ hội tích lũy cổ phiếu ở mức định giá hấp dẫn.

Các vấn đề vĩ mô toàn cầu bao gồm tỷ lệ lạm phát cao và giá cả hàng hóa cao vốn đã tàn phá thị trường trong suốt năm 2022 đang dần hạ nhiệt. Rủi ro lớn nhất hiện nay là lo ngại suy thoái tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu, sản xuất công nghiệp của Việt Nam và kéo lợi nhuận của các công ty liên quan đi xuống. Chúng tôi đang thận trọng theo dõi các số liệu về sản xuất công nghiệp và thương mại cũng như lạm phát, những yếu tố có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2023 nếu các điều kiện xấu đi đáng kể và cản trở sự phục hồi của thị trường chứng khoán.

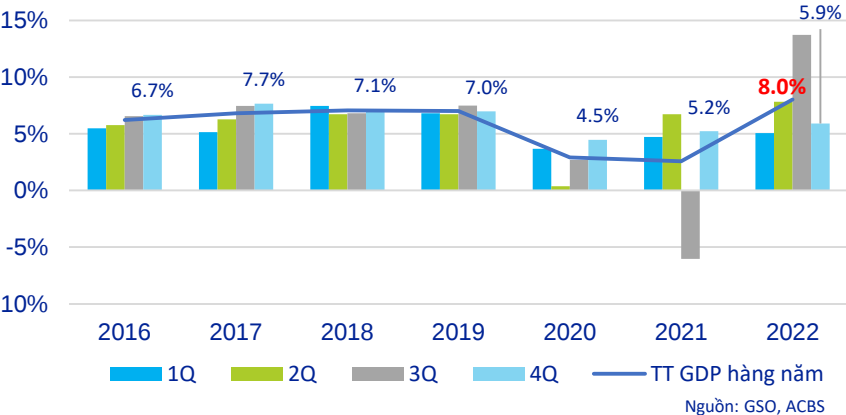
1. Kinh tế vĩ mô
2. Thị trường vốn
3. Chủ đề thời sự
4. Tóm tắt ngành



- ❖ Sản xuất công nghiệp giảm tháng thứ hai liên tiếp, giảm 14,6% so với tháng trước và tăng trưởng hàng năm ghi nhận số âm lần đầu tiên kể từ tháng 10 năm 2021, giảm 8,0% so với cùng kỳ năm 2022. Vốn giải ngân giảm lần đầu tiên kể từ tháng 11 năm 2021, thấp hơn 16,3% so với cùng kỳ năm ngoái và 50,3% so với tháng trước, ở mức 1,35 tỷ USD, vốn đăng ký tiếp tục giảm ở mức 1,69 tỷ USD (-34,6% m/m, -19,8% y/y). Ngoại thương tiếp tục xấu đi với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 46,6 tỷ USD (-17,3% m/m, -22,8% y/y) nhưng cán cân thương mại duy trì thặng dư ở mức 3,6 tỷ USD. Doanh số bán lẻ duy trì đà tăng trưởng khi kỳ nghỉ Tết diễn ra trong tháng và thúc đẩy chi tiêu của hộ gia đình và doanh nghiệp với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 544 nghìn tỷ đồng (+5,2% m/m, +20% y/y). CPI tăng mạnh 4,89% y/y và CPI cơ bản tăng vọt lên 5,21% y/y một phần do Tết Nguyên Đán năm nay diễn ra vào tháng Giêng thay vì tháng Hai như năm ngoái và giá tiêu dùng thường tăng mạnh trong dịp Tết này. So với tháng trước, CPI chỉ tăng 0,52% và CPI cơ bản tăng 0,46%.
- ❖ Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 3 tháng tăng trở lại sau khi giảm trong tháng Mười Hai khi xu hướng tăng lãi suất trên toàn cầu tiếp tục. Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã bơm ròng 121,85 nghìn tỷ đồng ra thị trường trong tháng 01/2023.
- ❖ Việt Nam Đồng mạnh lên với tỷ giá USD/VND tại NHNN (-0,01% m/m), tỷ giá bình quân tại các ngân hàng (-0,77% m/m) và tỷ giá trên thị trường tự do (-0,9% m/m) đều giảm trong tháng.
- ❖ Giá xăng tăng khoảng 11,8% và giá dầu diesel cũng tăng 4,3% trong tháng 01/2023.
- ❖ Chỉ số môi trường kinh doanh của EuroCham (BCI) giảm xuống 48 điểm, ghi nhận quý thứ ba liên tiếp giảm từ mức 78 điểm của quý I năm 2022.
- ❖ Fed (Hoa Kỳ) đã quyết định tăng lãi suất cơ bản thêm 25 điểm cơ bản, đẩy lãi suất quỹ liên bang lên mức 4,5% - 4,75% vào ngày 01/02/2023 khi lạm phát có dấu hiệu chậm lại.
- ❖ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành Thông tư 26/2022/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 22/2019/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài.

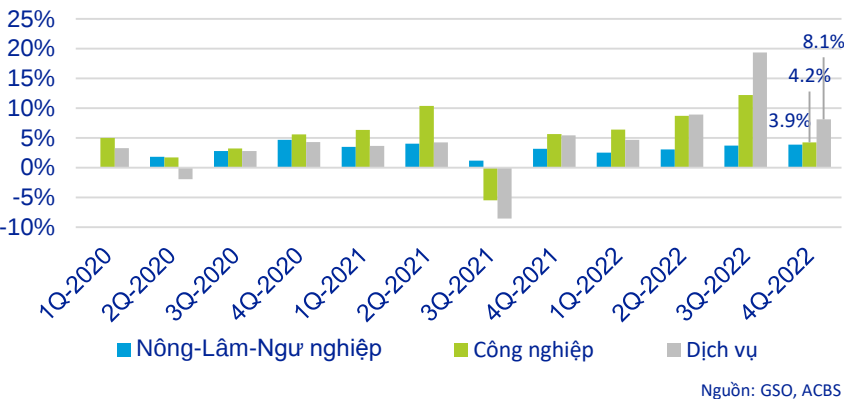
GDP cả năm tăng mạnh nhất từ năm 1997

Tăng trưởng GDP theo quý

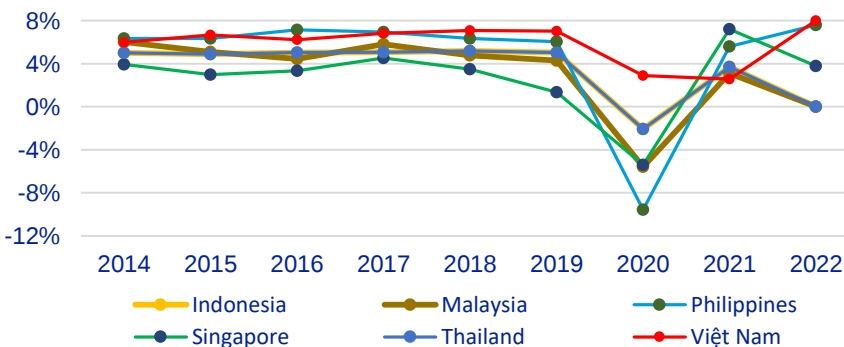


- ❖ GDP Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh trong quý IV, tăng 5,92% so với cùng kỳ, cao hơn cùng kỳ năm 2020 và 2021 nhưng vẫn thấp hơn những năm trước đại dịch, đưa mức tăng trưởng cả năm đạt 8,02%, mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 1997. Mức tăng trưởng ấn tượng này của năm 2022 nhờ vào sự đóng góp của tăng trưởng hai con số trong quý III trên mức nền so sánh thấp của năm ngoái.
- ❖ Về GDP 2022 theo chi tiêu, Tiêu dùng cuối cùng tăng 7,18%, Tích lũy tài sản tăng 5,75%, Xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 4,86% và Nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 2,16%.

Tăng trưởng GDP theo ngành

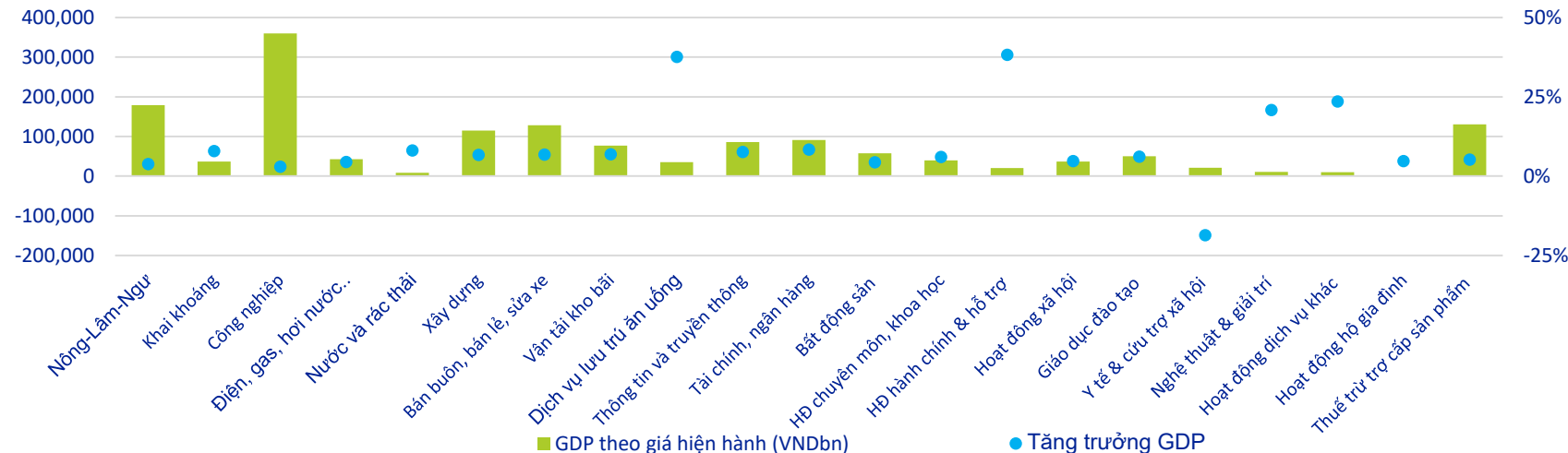


Tăng trưởng GDP Việt Nam và khu vực



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, ACBS

GDP theo ngành trong 4Q2022

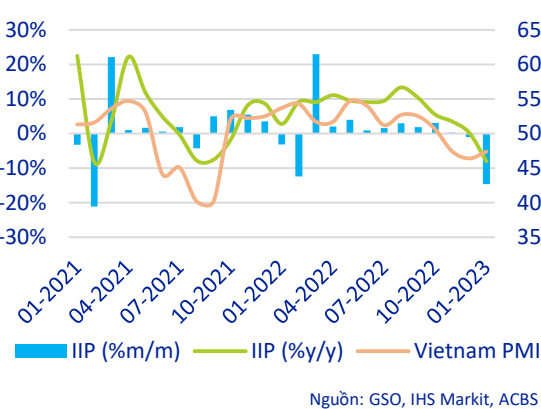


Nguồn: GSO, ACBS

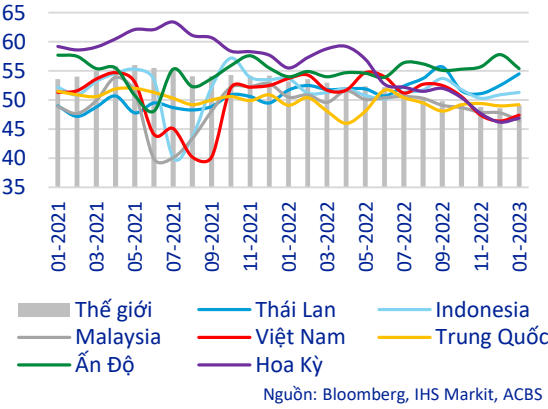
- Hầu hết các ngành đều đạt mức tăng trưởng ấn tượng trong quý IV, ngoại trừ Y tế & Cứu trợ xã hội tiếp tục giảm với tăng trưởng âm 18,55% trong quý IV. Khu vực nông-lâm-ngư nghiệp duy trì mức tăng trưởng ổn định (+3,85% y/y trong Q4/2022, cao hơn 2 quý trước) trong khi khu vực công nghiệp-xây dựng (+4,22% trong Q4/2022) và dịch vụ (+8,12% y/y trong Q4/2022) chậm hơn so với mức tăng trưởng của quý II và quý III/2022.
- Đóng góp cao nhất vào tăng trưởng GDP năm 2022 là công nghiệp (+7,7%, đóng góp 2,3% vào tổng tăng trưởng) và chế tạo (+8,1%, đóng góp 1,9% vào tổng tăng trưởng) là hai ngành chiếm tỷ trọng cao trong GDP, tuy nhiên các ngành này có dấu hiệu chậm lại trong quý IV do nhu cầu trong nước chậm lại, lãi suất cao hơn, thiếu vốn và nhu cầu thị trường quốc tế thấp. Tiếp theo là các ngành dịch vụ như Bán buôn-bán lẻ-Sửa chữa ô tô, xe máy (+10,1%, đóng góp 0,9% vào tổng mức tăng trưởng), Dịch vụ lưu trú và ăn uống (+40,6%, đóng góp 0,9% vào tổng mức tăng trưởng).

Sản xuất công nghiệp giảm mạnh, tín hiệu tích cực từ chỉ số PMI

Chỉ số IIP và PMI của Việt Nam



Chỉ số PMI Việt Nam và các nước



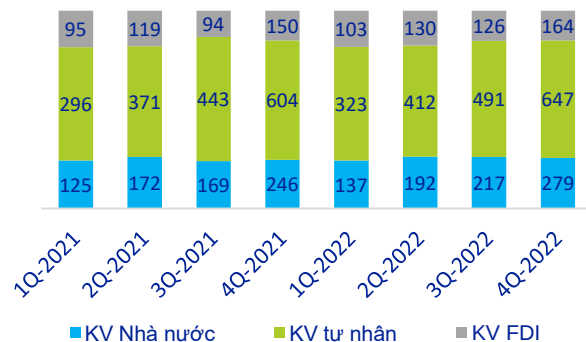
Chỉ số IIP tháng 01/2023 theo ngành



- Sản xuất công nghiệp giảm tháng thứ hai liên tiếp, giảm 14,6% so với tháng trước và ghi nhận mức giảm hàng năm lần đầu tiên kể từ tháng 10 năm 2021 là 8,0% so với cùng kỳ một phần do tháng Một trùng với Tết Nguyên đán. Số ngành có mức tăng trưởng hàng năm âm tăng lên 22 ngành từ 13 ngành trong tháng Mười Hai. Số lao động đang làm việc trong các doanh nghiệp công nghiệp tại thời điểm 1/1/2023 giảm 0,9% so với tháng trước và chỉ tăng 0,2% so với cùng kỳ, trong đó lao động tại các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài giảm mạnh nhất 1,1% so với tháng trước và tăng 0,1% so với cùng kỳ.
- Chỉ số PMI phục hồi lên 47,4 từ 46,4 trong tháng Mười Hai khi sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục giảm nhưng hoạt động kinh doanh xuất khẩu mới lần đầu tiên tăng sau ba tháng. Nhiều khu vực chứng kiến sự cải thiện của chỉ số PMI trong tháng Một, bao gồm ASEAN, Các thị trường mới nổi, Khu vực đồng tiền chung châu Âu, Liên minh châu Âu và Toàn cầu nói chung khi tốc độ giảm về sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới chậm lại trong khi việc làm tăng nhẹ.

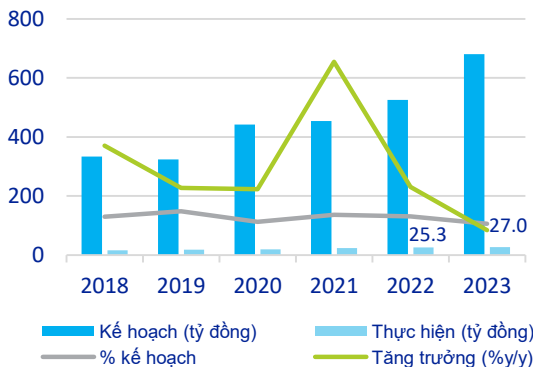
Tổng vốn đầu tư xã hội

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



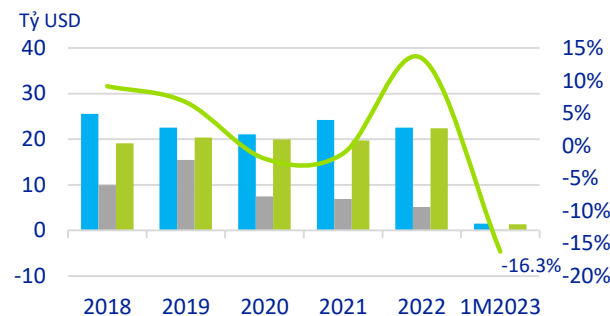
Nguồn: GSO, ACBS

Đầu tư công trong 1 tháng



Nguồn: GSO, ACBS

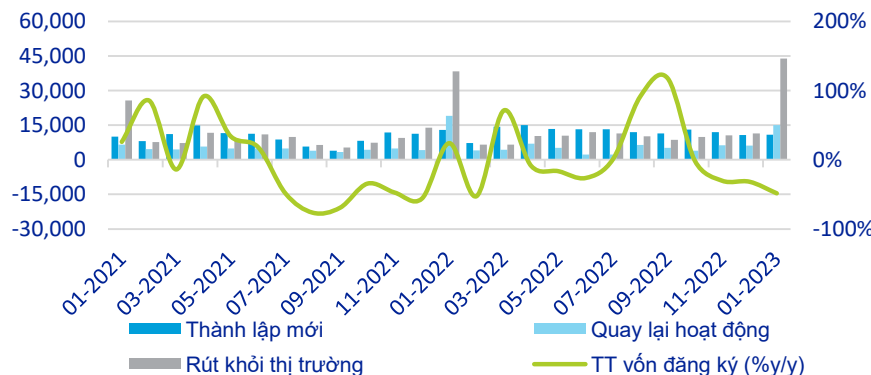
FDI theo năm



Nguồn: MPI, ACBS

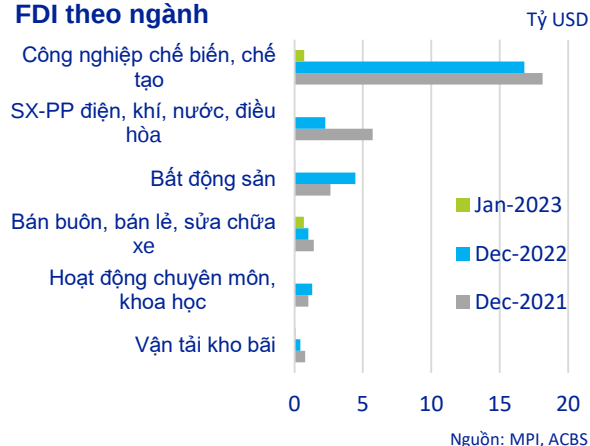
- Tổng vốn đầu tư toàn xã hội trong quý IV tăng 8,5%, đạt 1.089 nghìn tỷ đồng, trong đó khu vực ngoài nhà nước tiếp tục giữ vai trò chủ đạo, đóng góp 59,4% tổng vốn, khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục giảm mức đóng góp xuống 15% và khu vực nhà nước đóng góp 25,6%.
- Tháng 1/2023, là tháng cao điểm của giải ngân vốn đầu tư công, ghi nhận vốn giải ngân đầu tư công đạt 27 nghìn tỷ đồng (-59% so với tháng trước, +3,2% so với cùng kỳ), hoàn thành 4% kế hoạch năm 2022.
- Số doanh nghiệp thành lập mới giảm 16,6% so với cùng kỳ trong tháng Một xuống còn 10.843 doanh nghiệp với vốn đăng ký trung bình giảm 48,5% so với cùng kỳ và số lao động đăng ký giảm xuống còn 69 nghìn người, mức thấp nhất trong vòng một năm. Số doanh nghiệp hoạt động trở lại giảm 21,2% so với năm ngoái ở mức 15.067 trong khi số doanh nghiệp rút khỏi thị trường tăng lên 43.873 (+285% so với tháng trước, +14,4% so với cùng kỳ).

Tình hình hoạt động của doanh nghiệp

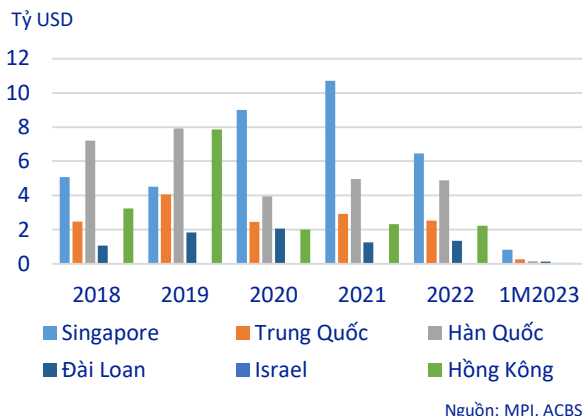


Nguồn: GSO, ACBS

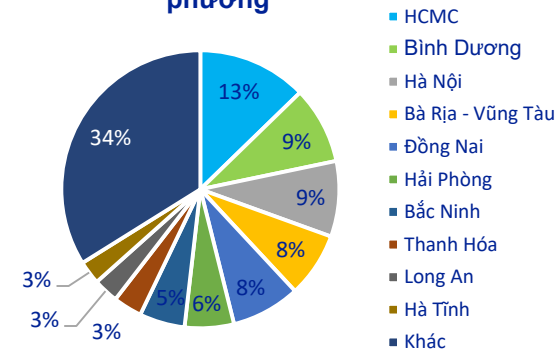
FDI theo ngành



Các đối tác FDI lớn

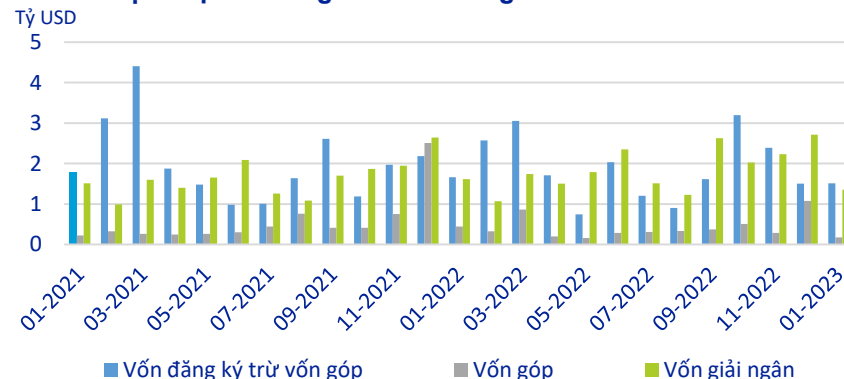


FDI lũy kế đến tháng 1/2023 theo địa phương

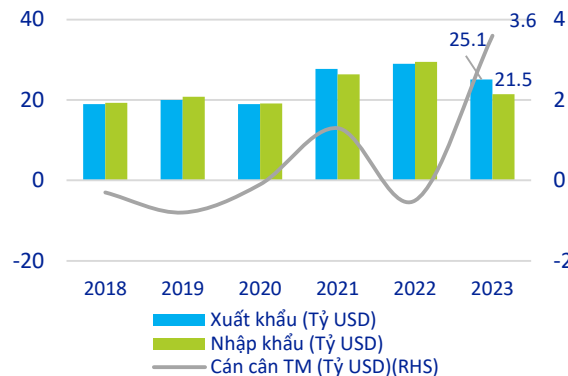


- ❖ Tăng trưởng hàng năm của vốn giải ngân FDI giảm lần đầu tiên kể từ tháng 11 năm 2021, thấp hơn 16,3% so với cùng kỳ năm ngoái và 50,3% so với tháng trước, ở mức 1,35 tỷ USD. Vốn đăng ký tiếp tục chậm lại ở mức 1,69 tỷ USD (-34,6% so với tháng trước, -19,8% so với cùng kỳ); trong đó, số dự án đăng ký mới tăng 48,5% so với cùng kỳ lên 153 dự án và vốn đăng ký cấp mới cao gấp 3,2 lần so với cùng kỳ năm ngoái.
- ❖ Singapore tiếp tục là đối tác lớn nhất trong tháng đầu tiên của năm 2023, tiếp theo là Trung Quốc, Israel, Hong Kong và Hàn Quốc.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài theo tháng

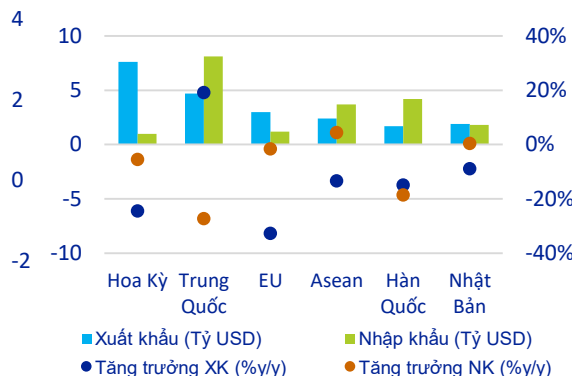


Xuất nhập khẩu trong 1 tháng



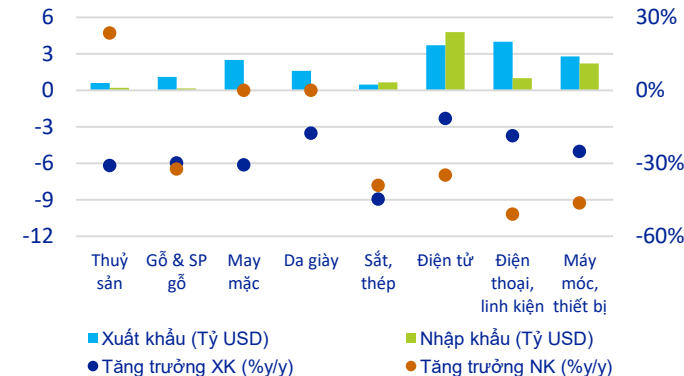
Nguồn: GSO, ACBS

Thị trường chính trong 1M2023



Nguồn: GSO, ACBS

Các mặt hàng chính trong 1M2023

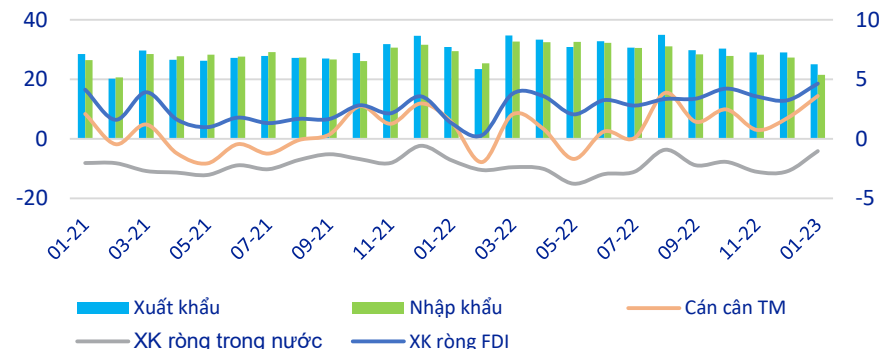


Nguồn: GSO, ACBS

❖ Ngoại thương tiếp tục xấu đi trong tháng Một với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 46,6 tỷ USD (-17,3% m/m, -22,8% y/y) một phần do số ngày làm việc ít hơn so với các tháng khác vì trùng với Tết dương lịch và Tết Nguyên Đán. Tuy nhiên, cán cân thương mại duy trì thặng dư ở mức 3,6 tỷ USD. Xuất khẩu đạt 25,1 tỷ USD (-13,6% m/m, -21,3% y/y) và nhập khẩu đạt mức 21,5 tỷ USD (-21,3% m/m, -28,9% y/y).

❖ Trong khi xuất khẩu sang EU (-32,7% y/y), Mỹ (-24,5% y/y), Hàn Quốc (-14,9% y/y) và ASEAN (-13,4% y/y) giảm thì xuất khẩu sang Trung Quốc (+19,1% y/y) tăng trong tháng Một nhờ việc Trung Quốc mở cửa lại biên giới đã tạo cơ hội cho hàng xuất khẩu sang thị trường này. Trong khi đó, nhập khẩu từ Trung Quốc (-27,3% y/y) tiếp tục giảm, nhập khẩu từ Hàn Quốc (-18,5% y/y), Mỹ (-5,5% y/y), EU (-1,6% y/y) cũng giảm trong khi nhập khẩu từ ASEAN (+4,4% y/y) và Nhật Bản (+0,4% y/y) tăng trong tháng Giêng.

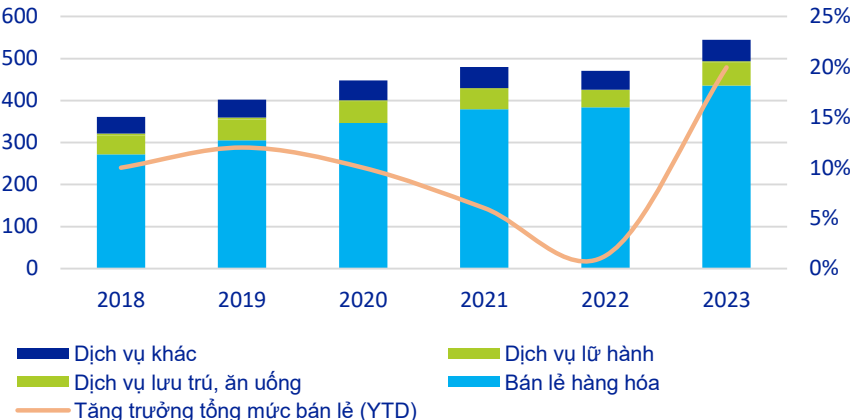
Xuất nhập khẩu hàng hóa theo tháng (USDbn)



Nguồn: GSO, ACBS

Tổng mức bán lẻ trong 1 tháng

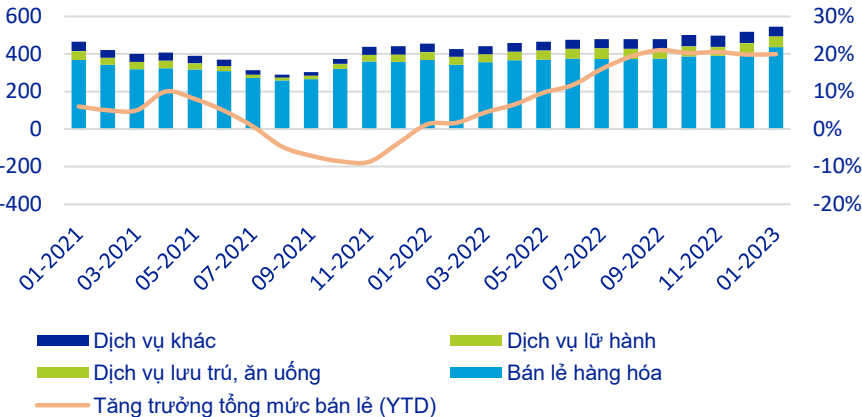
Nghìn tỷ đồng



Nguồn: GSO, ACBS

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng

Nghìn tỷ đồng

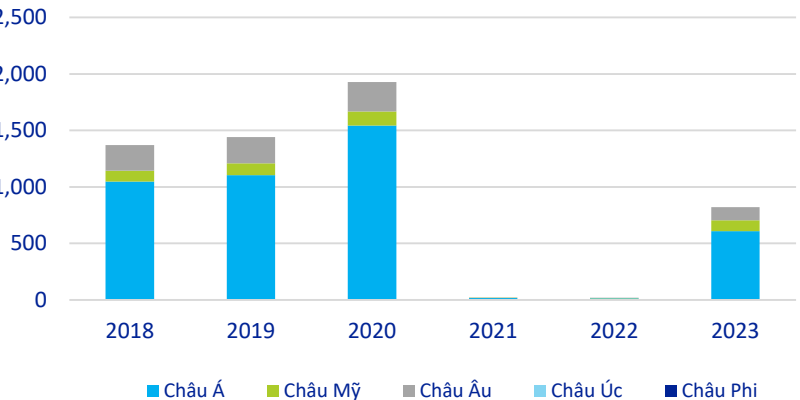


Nguồn: GSO, ACBS

- ❖ Doanh số bán lẻ duy trì đà tăng trưởng trong tháng đầu tiên của năm 2023 do dịp Tết Nguyên đán đã thúc đẩy chi tiêu của hộ gia đình và doanh nghiệp. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 544 nghìn tỷ đồng (+5,2% m/m, +20% y/y). Doanh thu hàng hóa tăng 18,1%, dịch vụ ăn uống tăng 37,3%, dịch vụ du lịch lữ hành tăng 113,4% và dịch vụ khác tăng 16,8%.
- ❖ Về mặt hàng, doanh thu hàng may mặc tăng 27% y/y, dụng cụ & thiết bị gia đình tăng 23,8% y/y, lương thực và thực phẩm tăng 17,9% y/y, phương tiện đi lại tăng 14,8% y/y, các mặt hàng văn hóa và giáo dục tăng 7,2 % y/y.
- ❖ Doanh số bán lẻ duy trì tốc độ tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu dùng tồn đọng đã được kim hãm trong hai năm qua và lượng khách du lịch trong nước và quốc tế ngày càng tăng khi biên giới mở cửa trở lại với du khách quốc tế vào tháng 3 năm 2022. Mặc dù có một số dấu hiệu cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ chậm lại trong những tháng gần đây do quy mô sản xuất bị cắt giảm của nhiều nhà máy, công ty ảnh hưởng đến tiêu dùng từ lực lượng lao động, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán lẻ có thể tiếp tục tăng trưởng trong năm 2023 nhờ lượng khách quốc tế vẫn duy trì xu hướng tăng.

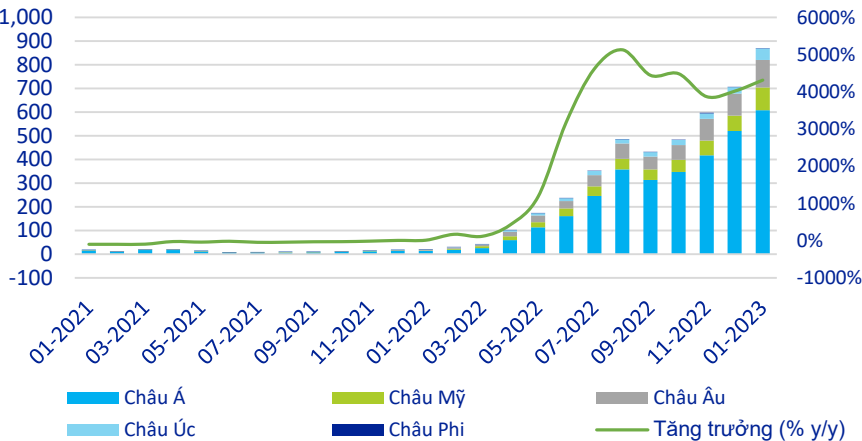
Khách quốc tế đến Việt Nam trong 1 tháng

Ngàn người



Nguồn: GSO, ACBS

Khách quốc tế đến Việt Nam (Ngàn người)

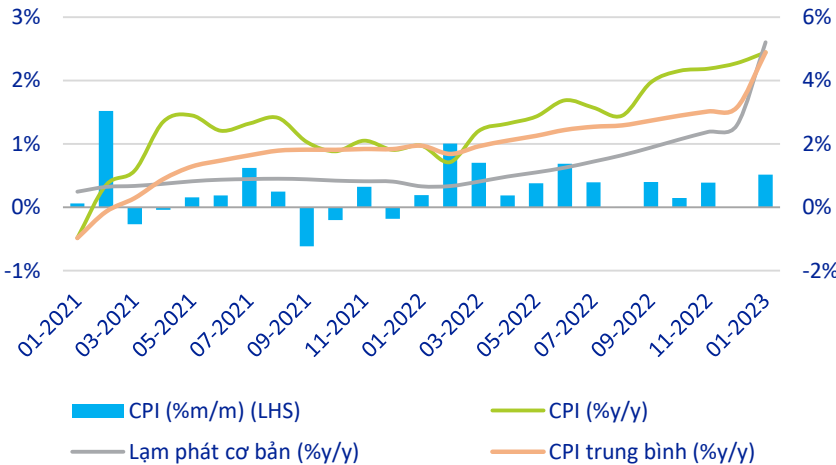


Nguồn: GSO, ACBS

- ❖ Lượng khách quốc tế tăng mạnh trong tháng Một sau khi nhiều đường bay quốc tế được nối lại và khách quốc tế trong đó có Việt kiều về Việt Nam đón Tết sau 3 năm bị cản trở do đại dịch Covid-19. Trong tháng Một, có 871.162 lượt khách quốc tế đến Việt Nam (+23,2% m/m, gấp 43 lần so với cùng kỳ), phục hồi mạnh so với năm 2021 và 2022 nhưng vẫn thấp hơn so với các năm trước dịch Covid-19. Du khách đến từ Hàn Quốc, Hoa Kỳ và Australia tăng mạnh nhất trong tháng Giêng.
- ❖ Lượng khách quốc tế đến Việt Nam đã được cải thiện kể từ khi mở cửa lại biên giới vào Quý I năm 2022. Việc nối lại du lịch quốc tế sẽ mang lại lợi ích cho nhiều ngành, đặc biệt là dịch vụ và lưu trú và ăn uống. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng do du khách đã có thời gian lên kế hoạch cho chuyến đi và các thủ tục đi lại liên quan đến COVID-19 đã được loại bỏ, kết hợp với việc Trung Quốc mở cửa trở lại biên giới sau 3 năm đóng cửa do COVID-19 giúp cải thiện giao thông và ngoại thương giữa Trung Quốc và Việt Nam.

CPI tăng mạnh trong mùa Tết

Chỉ số CPI



Nguồn: GSO, ACBS

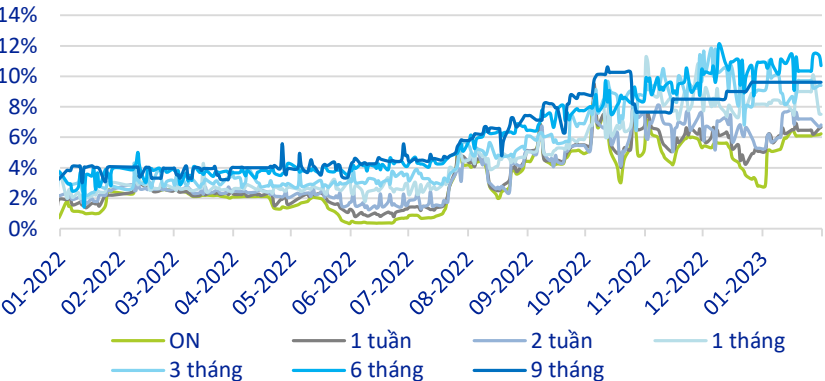
Giỏ hàng hóa tiêu dùng	Tỷ trọng (%)	01/2023 (% m/m)	01/2023 (% y/y)	Trung bình 1M2023 (% y/y)
CPI chung	100.0	0.52%	4.89%	4.89%
Hàng ăn & dịch vụ ăn uống	33.6	0.82%	6.08%	6.08%
Lương thực	3.7	0.89%	3.74%	3.74%
Thực phẩm	21.3	0.95%	6.11%	6.11%
Ăn uống ngoài gia đình	8.6	0.46%	7.00%	7.00%
Đồ uống & thuốc lá	2.7	1.12%	4.36%	4.36%
May mặc, mũ nón & giày dép	5.7	0.62%	2.80%	2.80%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	18.8	-0.12%	6.94%	6.94%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	6.7	0.36%	2.85%	2.85%
Thuốc & dịch vụ y tế	5.4	0.07%	0.64%	0.64%
Giao thông	9.7	1.39%	0.05%	0.05%
Bưu chính viễn thông	3.1	0.00%	-0.21%	-0.21%
Giáo dục	6.2	-0.15%	11.60%	11.60%
Văn hoá, giải trí & du lịch	4.6	0.42%	5.30%	5.30%
Đồ dùng & dịch vụ khác	3.5	0.70%	3.49%	3.49%

Màu xanh: tăng so với kỳ tương ứng trước đó

Màu đỏ: giảm so với kỳ tương ứng trước đó

- ❖ Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Một tăng mạnh 4,89% y/y và CPI cơ bản tăng vọt lên 5,21% y/y một phần do Tết Nguyên đán năm nay diễn ra vào tháng Giêng thay vì tháng Hai như năm ngoái và giá tiêu dùng thường tăng mạnh trong dịp lễ hội này. So với tháng trước, CPI tăng 0,52% và CPI cơ bản tăng 0,46%. Trong đó, đóng góp nhiều nhất là thực phẩm (+0,95% m/m) và ăn uống gia đình (+0,46%) do nhiều mặt hàng tăng giá trong mùa lễ Tết, giao thông vận tải (+1,39%) do giá xăng dầu tăng trong tháng Một và sự tăng giá của các mặt hàng khác như trong bảng trên.
- ❖ Mặc dù mức tăng hàng tháng của CPI cơ bản trong tháng Giêng cao so với các năm trước nhưng đã chậm lại từ tháng Mười và mức tăng vào dịp Tết Nguyên đán, vốn thường chứng kiến sự tăng mạnh của giá tiêu dùng, vẫn thấp hơn so với cùng kỳ các năm trước. Chúng tôi đang tiếp tục theo dõi đà tăng của chỉ số CPI cơ bản vốn phản ánh tác động dài hạn của giá cả tăng cao đối với sức mua của người tiêu dùng.

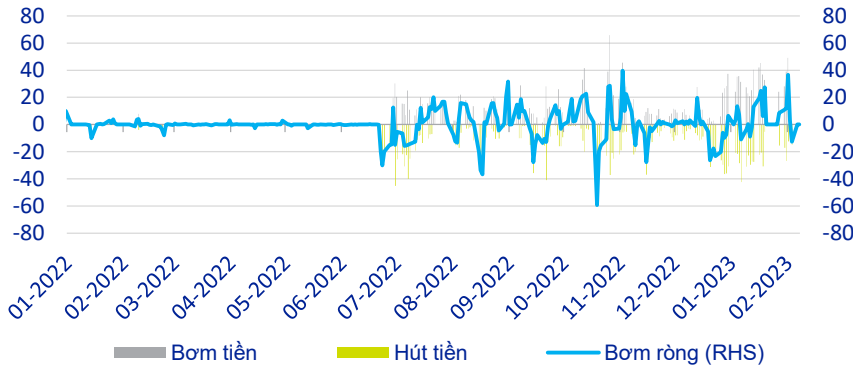
Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: FiinPro, ACBS

Bơm ròng/ (Hút ròng) trên thị trường OMO

Nghìn tỷ VND

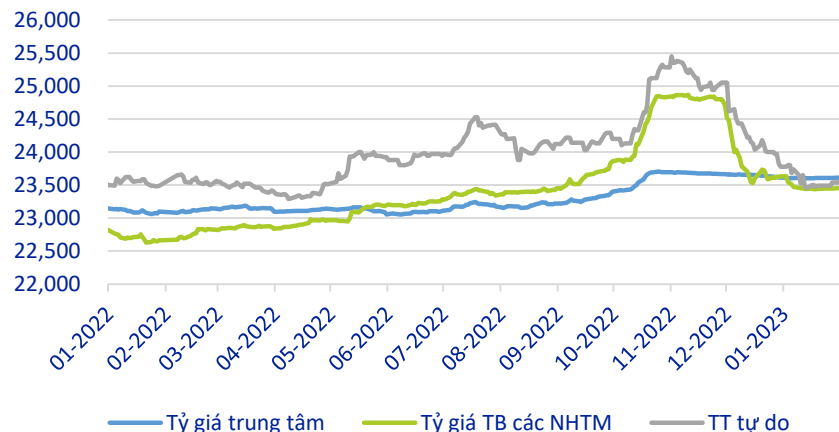


❖ Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 3 tháng tăng trở lại trong tháng Một sau khi giảm trong tháng Mười Hai khi lãi suất toàn cầu tiếp tục tăng và thanh khoản ngân hàng hạn chế trong dịp Tết. NHNN đã bơm ròng 121,85 nghìn tỷ đồng ra thị trường thông qua phát hành 170 nghìn tỷ đồng reverse repo OMO kết hợp với 148 nghìn tỷ đồng đáo hạn và phát hành 242 nghìn tỷ đồng tín phiếu kết hợp với 342 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Mới đây, NHNN đã ban hành Thông tư số 26/2022/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 22/2019/TT-NHNN quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài, trong đó bao gồm tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước trong tổng tiền gửi để tính hệ số LDR, việc sửa đổi này được kỳ vọng sẽ giúp giảm áp lực lãi suất cho thị trường trong thời gian tới.

Lãi suất liên ngân hàng

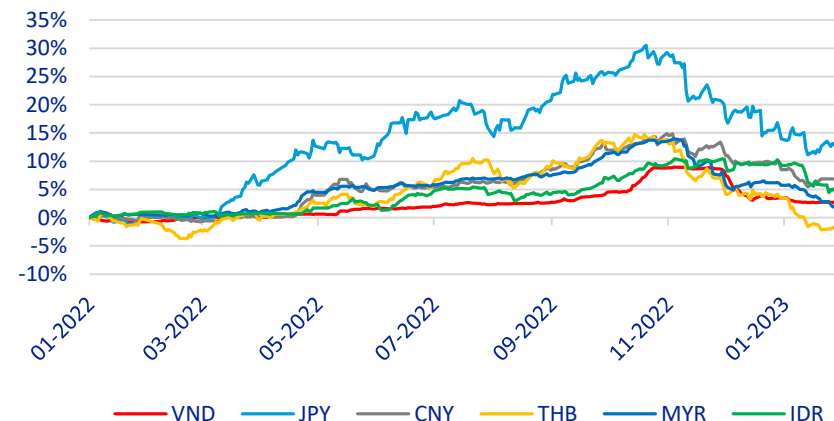
Kỳ hạn	ON	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng	9 Tháng
31/01/2023 (%)	6.23	6.66	6.81	7.51	9.40	10.70	9.61
+/- MoM (bps)	342	158	153	-66	31	-21	0
+/- YTD (bps)	342	158	153	-66	31	-21	0

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiin Pro, ACBS

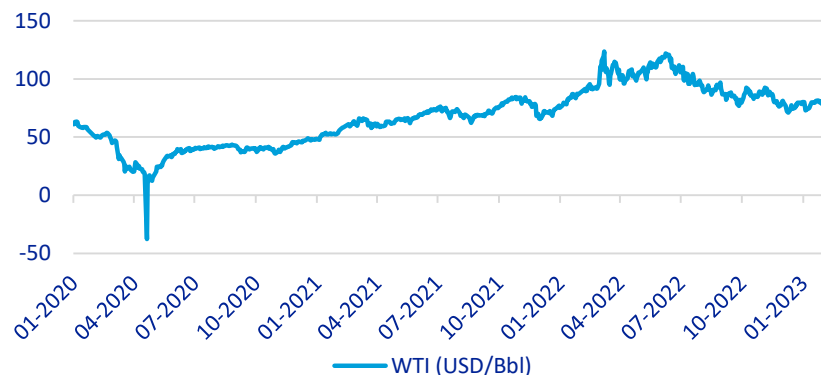
Tỷ giá USD/VND và các đồng tiền trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, ACBS. Ghi chú: Chênh lệch so với 31/12/2021

- ❖ Đồng VND mạnh lên trong tháng Một với tỷ giá USD/VND tại NHNN (-0,01% m/m), tỷ giá bình quân tại các ngân hàng (-0,77% m/m) và tỷ giá thị trường tự do (-0,9% m/m) đều giảm trong tháng. Mức giảm này vẫn khiêm tốn so với các đồng tiền trong khu vực như IDR của Indonesia (-3,74%), MYR của Malaysia (-3,11%), PGP của Philippines (-1,97%), SGD của Singapore (-1,91%) và THB của Thái Lan (-5,14%). Mới đây, NHNN đã niêm yết tỷ giá mua tham chiếu là 23.450 đồng kể từ ngày 19/12/2022 sau nhiều tháng bán ra khi căng thẳng tỷ giá USD/VND hạ nhiệt. Tỷ giá chào bán của NHNN được giữ ổn định ở mức 24.780 đồng trong tháng thứ hai liên tiếp sau nhiều lần tăng trước đó.
- ❖ Giá vàng toàn cầu đã tăng 6% trong tháng Một khi USD giảm bớt một số mức tăng so với đầu năm. Trong khi đó, giá vàng trong nước tăng lên 67,6 triệu đồng/lượng (+1,3% m/m), thu hẹp mức chênh lệch khoảng 23% so với giá thế giới.

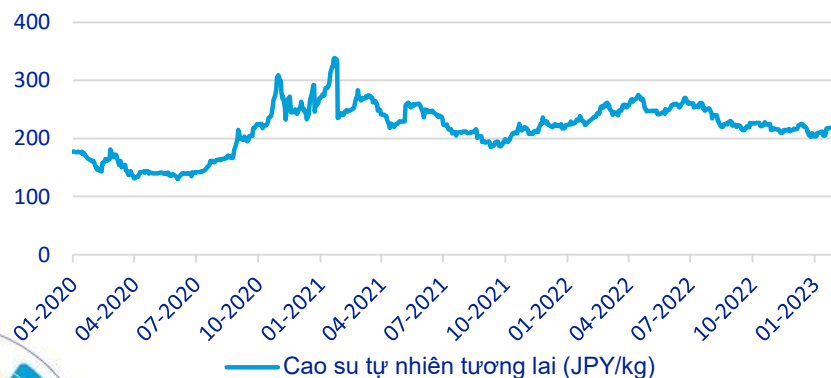
Dầu thô WTI



Nguồn: Bloomberg

- ❖ Giá dầu WTI đã phải vật lộn để tăng trên 80 USD/thùng nhưng đã giảm vào cuối tháng Một, đóng cửa tháng ở mức 78,9 USD, giảm 1,7% m/m do triển vọng phục hồi nhu cầu của Trung Quốc không chắc chắn khi đại dịch COVID-19 vẫn chưa kết thúc ở nước này và sự lo lắng về suy thoái kinh tế lan rộng sau khi các chỉ số kinh tế như PMI cho thấy triển vọng toàn cầu đang suy giảm. Lệnh cấm của EU đối với xuất khẩu sản phẩm dầu của Nga có hiệu lực vào ngày 5/2/2023 có thể gây ra một số gián đoạn khi thị trường EU vẫn đang thu xếp các nguồn cung thay thế. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ giao dịch quanh mức 80 USD/thùng trong những tháng tới do Trung Quốc gần đây đã mở cửa biên giới trở lại và nỗi lo suy thoái kinh tế toàn cầu đang gia tăng.

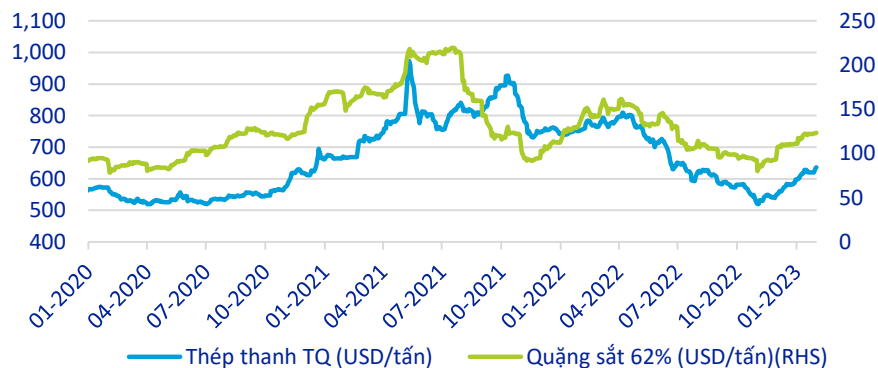
Cao su tự nhiên



Nguồn: Bloomberg

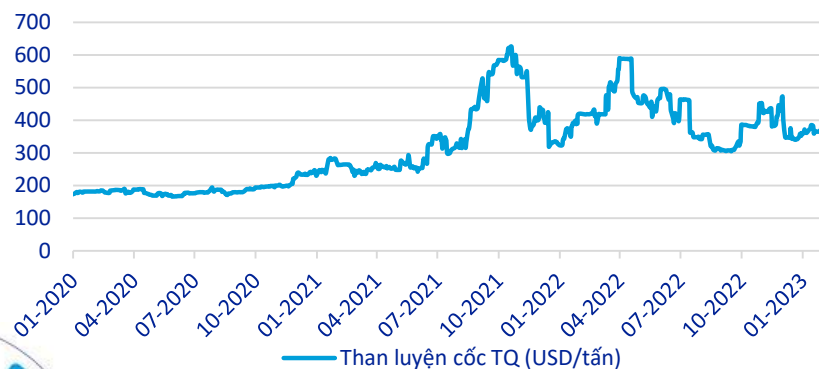
- ❖ Cao su thiên nhiên kỳ hạn trên sàn giao dịch hàng hóa Tokyo đã phục hồi lên 217,9 JPY và chốt tháng tăng 6,9% so với tháng trước do nhu cầu cao đối với triển vọng phục hồi kinh tế của người mua hàng đầu là Trung Quốc. Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại sau các đợt tăng lãi suất để kiềm chế lạm phát và tình trạng thiếu hụt chip kéo theo nhu cầu đối với các sản phẩm cao su như phụ tùng ô tô đã làm giảm triển vọng nhu cầu, và triển vọng tại thị trường Trung Quốc vẫn chưa chắc chắn trong khi quốc gia này đang mở lại biên giới vào đầu tháng 1 năm 2023 và nới lỏng một số hạn chế do áp lực của người dân đối với việc tiếp tục áp dụng chiến lược zero-COVID khắc nghiệt. Chúng tôi kỳ vọng việc phục hồi mạnh mẽ của giá cao su sẽ gặp nhiều bất lợi do nhu cầu suy yếu và có thể tiếp tục đi ngang trong quý I năm 2023.

Thép thanh vằn và quặng sắt



Nguồn: Bloomberg

Than luyện cốc



Nguồn: Bloomberg

❖ Giá thép tiếp tục phục hồi với thép HRC và thép cây trên sàn giao dịch Trung Quốc lần lượt tăng 3,7% và 4,5% trong tháng Giêng. Giá thép HRC tại thị trường châu Âu và Mỹ cũng tăng trong tháng Một do kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng trở lại trong quý I/2023 và nhiều nhà sản xuất thép đã tăng giá chào bán. Trong diễn biến cùng chiều, giá quặng sắt tại Trung Quốc tăng 4,3% trong tháng Một nhờ kỳ vọng nhu cầu cao hơn sau khi nước này mở cửa lại biên giới vào đầu tháng 1/2023. Mặc dù nhiều nhà máy thép ở Châu Á (bao gồm gần một nửa số lò cao ở trung tâm luyện thép Đường Sơn), Châu Âu và Mỹ đang trong giai đoạn bảo trì hàng năm và có thể kéo dài đến quý I/2023 làm cho nguồn cung giảm, nhu cầu yếu có thể là lực cản đối với giá thép khi triển vọng mở cửa trở lại của nền kinh tế Trung Quốc vẫn chưa chắc chắn.

❖ Giá than luyện cốc tại Trung Quốc tăng 9,5% trong tháng Một sau khi giảm mạnh vào tháng 12/2022 nhờ việc Trung Quốc mở cửa lại biên giới và dỡ bỏ lệnh cấm không chính thức đối với nhập khẩu than nhiệt và than luyện cốc của Úc kể từ cuối năm 2020. Nhu cầu than luyện cốc tại Trung Quốc dự kiến sẽ tăng do nước này đang mở lại biên giới vào đầu năm 2023 trong khi gián đoạn nguồn cung trong ngắn hạn vẫn là một mối lo ngại do nguồn cung từ Úc đang giảm khi lũ lụt liên tục trong những tháng gần đây ở các khu vực của New South Wales và Queensland gây khó khăn cho chuỗi vận chuyển, cùng với lực lượng lao động thiếu hụt vì COVID-19 và lệnh cấm xuất khẩu than tạm thời của Indonesia.

Các chỉ số vĩ mô chính

Kinh tế vĩ mô Thị trường vốn Chủ đề thời sự Tóm tắt ngành

Chỉ số hàng tháng	02-2022	03-2022	04-2022	05-2022	06-2022	07-2022	08-2022	09-2022	10-2022	11-2022	12-2022	01-2023
Sản xuất công nghiệp (% y/y)	9.2%	9.1%	11.1%	9.5%	9.1%	9.5%	13.3%	10.3%	5.5%	3.5%	0.2%	-8.0%
Khai khoáng	2.2%	7.5%	7.9%	3.9%	5.1%	-2.8%	7.5%	14.9%	12.1%	16.8%	-5.1%	-4.9%
Công nghiệp chế biến, chế tạo	9.7%	9.7%	11.7%	11.0%	9.9%	11.1%	14.1%	9.6%	4.4%	2.3%	0.6%	-9.1%
Sản xuất & phân phối điện	11.9%	6.5%	8.6%	2.3%	5.5%	6.2%	12.3%	16.4%	9.3%	2.7%	1.3%	-3.4%
Cung cấp nước & xử lý chất thải	4.3%	-4.6%	2.7%	9.4%	6.3%	12.1%	5.9%	9.1%	14.4%	7.0%	5.5%	3.7%
PMI	54.3	51.7	51.7	54.7	54.0	51.2	52.7	52.5	50.6	47.4	46.4	47.4
Bán lẻ trong nước (% y/y)	3.1%	9.4%	12.1%	22.6%	27.3%	42.6%	50.2%	36.1%	17.1%	17.5%	17.1%	20.0%
CPI (% m/m)	1.0%	0.7%	0.2%	0.4%	0.7%	0.4%	0.0%	0.4%	0.1%	0.4%	0.0%	0.5%
CPI (% y/y)	1.4%	2.4%	2.6%	2.9%	3.4%	3.1%	2.9%	3.9%	4.3%	4.4%	4.5%	4.9%
Kim ngạch xuất khẩu (USDm)	23,417	34,712	33,317	30,918	32,843	30,607	34,918	29,817	30,369	29,020	29,029	25,080
Kim ngạch nhập khẩu (USDm)	25,381	32,663	32,468	32,616	32,233	30,533	31,059	28,388	27,903	28,277	27,292	21,480
Cán cân thương mại (USDm)	-1,964	2,049	849	-1,698	610	74	3,859	1,429	2,466	743	1,737	3,600
FDI giải ngân (USDm)	1,068	1,740	1,500	1,790	2,348	1,512	1,230	2,628	2,022	2,230	2,716	1,350
FDI đăng ký trừ vốn góp (USDm)	2,568	3,050	1,710	742	2,032	1,203	899	1,610	3,197	2,387	1,507	1,511

Các chỉ số vĩ mô chính (tt)

Kinh tế vĩ mô Thị trường vốn Chủ đề thời sự Tóm tắt ngành

Chỉ số hàng năm	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD-2023
GDP	6.0%	6.7%	6.2%	6.8%	7.1%	7.0%	2.9%	2.6%	8.0%	8.0%
Sản xuất công nghiệp	7.6%	9.8%	7.5%	9.4%	10.2%	9.1%	3.4%	4.8%	7.8%	-8.0%
Bán lẻ trong nước	10.6%	9.5%	10.2%	10.9%	11.7%	11.8%	2.6%	-3.8%	19.8%	20.0%
Chỉ số giá tiêu dùng	4.1%	0.6%	2.7%	3.5%	3.5%	2.8%	3.2%	1.9%	3.1%	4.9%
Kim ngạch xuất khẩu (USDbn)	150.22	162.02	176.58	215.12	243.70	264.34	282.53	336.25	371.30	25.08
Kim ngạch nhập khẩu (USDbn)	147.85	165.78	174.98	213.22	236.87	254.09	262.67	332.25	358.90	21.48
Cán cân thương mại (USDbn)	2.37	-3.76	1.60	1.90	6.83	10.25	19.86	4.00	12.40	3.60
FDI giải ngân (USDbn)	12.35	14.50	15.80	17.50	19.10	20.38	19.98	19.74	1.61	1.35
FDI đăng ký (USDbn)	20.23	22.76	20.95	29.97	25.57	22.55	21.06	24.26	1.66	1.51

Chỉ số hàng quý	3Q-2020	4Q-2020	1Q-2021	2Q-2021	3Q-2021	4Q-2021	1Q-2022	2Q-2022	3Q-2022	4Q-2022
GDP (% y/y)	2.7%	4.5%	4.7%	6.7%	-6.0%	5.2%	5.1%	7.8%	13.7%	5.9%
Nông - lâm - ngư nghiệp	2.8%	4.7%	3.5%	4.0%	1.2%	3.2%	2.5%	3.1%	3.7%	3.9%
Công nghiệp & Xây dựng	3.2%	5.6%	6.3%	10.4%	-5.5%	5.6%	6.4%	8.7%	12.2%	4.2%
Dịch vụ	2.8%	4.3%	3.6%	4.2%	-8.6%	5.4%	4.6%	8.9%	19.3%	8.1%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% y/y)	2.0%	6.3%	5.7%	12.4%	-5.0%	6.4%	6.8%	9.8%	10.9%	3.0%
Bán lẻ trong nước (% y/y)	4.4%	8.0%	4.6%	4.1%	-28.3%	0.0%	5.0%	20.1%	41.2%	17.1%
Kim ngạch xuất khẩu (USDbn)	79.74	80.15	78.40	78.23	82.15	95.62	89.10	96.93	96.31	89.50
Kim ngạch nhập khẩu (USDbn)	69.02	76.92	75.61	82.50	83.86	89.07	87.65	97.64	90.29	85.07
Cán cân thương mại (USDbn)	10.72	3.23	2.79	-4.27	-1.70	6.55	1.46	-0.72	6.02	4.44
FDI giải ngân (USDbn)	5.11	6.22	4.10	5.14	4.04	6.46	4.42	5.64	5.37	6.97
FDI đăng ký (USDbn)	3.32	5.58	9.33	4.34	5.26	5.34	7.28	4.48	3.71	7.09

Các chỉ số vĩ mô chính của các nước trên thế giới

Kinh tế vĩ mô

Thị trường vốn

Chủ đề thời sự

Tóm tắt ngành

Quốc gia	Tăng trưởng GDP			Lạm phát			PMI sản xuất		
	3Q-2021	3Q-2022	4Q-2022	11-2022	12-2022	01-2023	11-2022	12-2022	01-2023
Indonesia	5.4%	5.7%	5.0%	5.4%	5.5%	5.3%	50.3	50.9	51.3
Malaysia	8.9%	14.2%	7.0%	4.0%	3.8%		47.9	47.8	46.5
Phillipines	7.4%	7.6%	7.2%	8.0%	8.1%	8.7%	52.7	53.1	53.5
Singapore	4.4%	4.2%	2.2%	6.7%	6.5%				
Thái Lan	2.5%	4.5%		5.6%	5.9%	5.0%	51.1	52.5	54.5
Việt Nam	7.8%	13.7%	5.9%	4.4%	4.5%	4.9%	47.4	46.4	47.4
Trung Quốc	0.4%	3.9%	2.9%	1.6%	1.8%	2.1%	49.4	49.0	49.2
Hồng Kông	-1.3%	-4.6%	-4.2%	1.8%	2.0%				
Đài Loan	3.1%	4.0%	-0.9%	2.4%	2.7%	3.0%	41.6	44.6	44.3
Nhật Bản	1.6%	1.5%		3.8%	4.0%		49.0	48.9	48.9
Nam Hàn	2.9%	3.1%	1.4%	5.0%	5.0%	5.2%	49.0	48.2	48.5
Ấn Độ	13.5%	6.3%		5.9%	5.7%	6.5%	55.7	57.8	55.4
Hoa Kỳ	-0.6%	3.2%	2.9%	7.1%	6.5%	6.4%	47.7	46.2	46.9
Khu vực Châu Âu	4.2%	2.3%	1.9%	10.1%	9.2%	8.5%	47.1	47.8	48.8

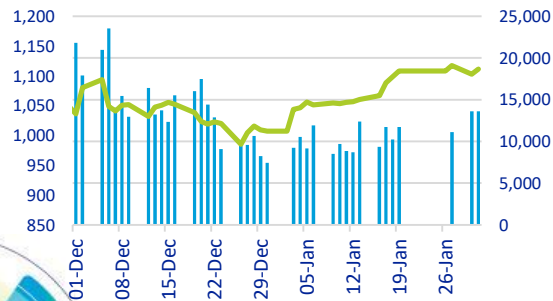
- ❖ Việt Nam đã lấy lại động lực tăng trưởng của những thập kỷ trước sau giai đoạn hai năm trầm lắng mặc dù vẫn đạt mức tăng trưởng GDP dương nhờ các lệnh hạn chế nhằm ngăn chặn sự lây lan của COVID-19 đã được dỡ bỏ. Nền kinh tế tiếp tục duy trì mức tăng trưởng vượt bậc trong bốn quý gần đây nhờ thành công của chiến lược mới “Sống chung với COVID” và sự can thiệp linh hoạt của chính sách tiền tệ nhằm đối phó với áp lực tăng lãi suất và sự mất giá của VND so với USD và chính sách tài khóa giúp kéo giảm lạm phát nhờ giảm giá xăng dầu. Đã có một số tín hiệu cho thấy tăng trưởng kinh tế đang chậm lại ở hoạt động sản xuất công nghiệp do nhu cầu toàn cầu suy yếu. Chúng tôi đang theo dõi thận trọng các số liệu về sản xuất công nghiệp và thương mại vì có một số dấu hiệu suy giảm do nhiều nền kinh tế phát triển đang phải đối mặt với những lo ngại ngày càng tăng về suy thoái kinh tế, điều này có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2023 nếu các điều kiện xấu đi đáng kể. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ chậm lại trong năm 2023 do lợi thế về mức so sánh thấp không còn và các mối lo ngại về suy thoái trên toàn cầu.
- ❖ Về dài hạn, chúng tôi tin tưởng rằng Việt Nam sẽ tiếp tục con đường phát triển bền vững dựa trên hiện đại hóa nền kinh tế với việc thoái vốn khỏi các Doanh nghiệp Nhà nước mở ra nhiều không gian hơn cho khu vực tư nhân, hội nhập kinh tế toàn cầu bằng hàng loạt các hiệp định thương mại và chính sách thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài giúp tạo động lực cho doanh nghiệp trong nước, kết hợp với đổi mới chính sách và thủ tục đầu tư để phù hợp với tình hình mới, tạo điều kiện tốt hơn cho cả doanh nghiệp nước ngoài và doanh nghiệp trong nước.

Các dự báo về tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2023

Tổ chức	Dự báo mới nhất	Dự báo trước đây
Ngân hàng Thế giới	6.7% (08/2022)	
Tổ chức Tiền tệ Quốc tế	5.8% (11/2022)	6.2% (10/2022)
Ngân hàng Phát triển Châu Á	6.3% (12/2022)	6.7% (09/2022)
Fitch Ratings	6.3% (03/2022)	
S&P	6.5%-7% (05/2022)	
Standard Chartered Bank	7.2% (10/2022)	7.0% (07/2022)
HSBC	5.8% (12/2022)	6.3% (07/2022)
United Oversea Bank	6.6% (12/2022)	
ACBS	5.9% - 6.4% (01/2023)	5.5% - 6.5% (12/2022)

Tổng quan thị trường chứng khoán trong tháng 01/2023

Thống kê thị trường	01/2023		1M2023	
Mã Bloomberg	VNIndex		VNIndex	
Khoảng dao động (pts)	1,011 – 1,124		1,011 – 1,124	
Chỉ số cuối tháng (pts)	1,111.2		1,111.2	
Vốn hóa thị trường (VNDbn)	4,468,738		4,468,738	
Vốn hóa thị trường (USDbn)	189.2		189.2	
Giá trị giao dịch TB (VNDbn)	10,652		10,652	
Số mã tăng	332		332	
Số mã giảm	69		69	
Nước ngoài mua ròng (USDbn)	0.160		0.160	
Tỷ lệ tham gia NĐT nước ngoài	11.1%		11.1%	
Tăng trưởng (%)	1M	3M	6M	12M
VNIndex	10.3	8.1	-7.9	-24.9
VN30	11.9	9.6	-8.7	-26.6



Chỉ số VNIndex tăng mạnh từ đầu năm 2023 cùng nhịp với thị trường toàn cầu, vượt mốc 1.100 điểm và đóng cửa tháng ở mức 1.111,2 điểm sau kỳ nghỉ Tết dài ngày, cao hơn 10,3% so với cuối năm ngoái. Đà tăng của thị trường trải rộng trên nhiều nhóm ngành với 21/23 nhóm ngành tăng điểm trong tháng Một nhưng chỉ 5/23 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao hơn tháng trước trong khi thanh khoản của VNIndex giảm xuống 10,7 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2020. Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng tháng thứ ba liên tiếp với giá trị 160 triệu USD. Hầu hết các doanh nghiệp niêm yết đã công bố KQKD tháng Một với tổng lợi nhuận sau thuế của rổ VNIndex giảm 30% so với cùng kỳ và đạt tăng trưởng một con số 4,8% cho năm 2022, thấp hơn kỳ vọng của thị trường và kéo định giá thị trường cao hơn mức dự báo trước đó. Tuy nhiên, P/E của VNIndex vào cuối tháng Một là 14,2, vẫn thấp hơn mức trung bình 15,5 lần của các thị trường ASEAN và tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu ROE thuộc nhóm cao nhất so với các thị trường khác trong danh sách theo dõi của chúng tôi, đem lại cơ hội để các nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu ở mức định giá tương đối thấp.

Đóng góp lớn nhất vào sự tăng điểm của VNIndex trong tháng Một là các cổ phiếu ngân hàng, VCB của Vietcombank (+14,9%) và BID của ngân hàng BIDV (+16,8%) nhờ kết quả hoạt động tốt trong năm 2022 với lợi nhuận trước thuế tăng lần lượt là 36% y/y và 70% y/y cho cả năm 2022. Vietcombank cũng có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 75 nghìn tỷ đồng, dự kiến hoàn thành trong năm 2023 và 2024, đưa ngân hàng này trở thành ngân hàng có vốn điều lệ lớn nhất hệ thống. Eximbank (HOSE: EIB, -7%) là mã kéo giảm chỉ số nhiều nhất và tiếp tục chứng kiến sự thay đổi cơ cấu cổ đông với việc bán 10,8% cổ phần tại Eximbank của Sumitomo Mitsui Banking Corporation làm giảm tỷ lệ sở hữu xuống 4,27%. NVL của Novaland (+1.4%) vẫn đang trong quá trình tái cơ cấu công ty với việc thay đổi lãnh đạo và hàng loạt chuyển nhượng cổ phiếu của cổ đông nội bộ.

Những ngành tăng mạnh nhất/ thấp nhất trong tháng

5 ngành tăng mạnh nhất	GTGD TB ngày (%m/m)	Tăng trưởng trong tháng
Dịch vụ tài chính đa dạng	-33.9%	20.7%
Truyền thông & giải trí	-53.2%	19.8%
Nguyên vật liệu	-16.7%	18.0%
Phần cứng & thiết bị công nghệ	-36.9%	16.6%
Tư liệu sản xuất	-28.1%	15.9%
5 ngành tăng thấp nhất	GTGD TB ngày (%m/m)	Tăng trưởng trong tháng
Dịch vụ viễn thông	98.1%	-9.2%
Hàng tiêu dùng lâu bền & trang phục	-15.4%	3.0%
Dịch vụ tiêu dùng	158.6%	3.5%
Hàng gia dụng	-48.8%	3.5%
Ô tô & phụ tùng	-11.6%	5.5%

Những ngành tăng mạnh nhất/ thấp nhất từ đầu năm

5 ngành tăng mạnh nhất	GTGD TB ngày (%m/m)	Tăng trưởng từ đầu năm
Dịch vụ tài chính đa dạng	-33.9%	20.7%
Truyền thông & giải trí	-53.2%	19.8%
Nguyên vật liệu	-16.7%	18.0%
Phần cứng & thiết bị công nghệ	-36.9%	16.6%
Tư liệu sản xuất	-28.1%	15.9%
5 ngành tăng thấp nhất	GTGD TB ngày (%m/m)	Tăng trưởng từ đầu năm
Dịch vụ viễn thông	98.1%	-9.2%
Hàng tiêu dùng lâu bền & trang phục	-15.4%	2.9%
Dịch vụ tiêu dùng	158.6%	3.5%
Hàng gia dụng	-48.8%	3.5%
Ô tô & phụ tùng	-11.6%	5.5%

- ❖ Đà tăng của thị trường trải rộng trên nhiều nhóm ngành với 21/23 nhóm ngành tăng điểm nhưng chỉ 5/23 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao hơn tháng trước.
- ❖ Chứng khoán (+20,7%) là nhóm tăng điểm nhiều nhất trong tháng nhờ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường chứng khoán và nhận được dòng vốn mua ròng lớn nhất của nhà đầu tư nước ngoài. Nhóm ngân hàng, vốn hóa thị trường lớn nhất của VNIndex, có mức sinh lời 13,8% và chứng kiến khối ngoại bán ròng cao nhất trong tháng chủ yếu là lượng bán ra ở cổ phiếu Eximbank. Ngành Nguyên vật liệu tăng 18% với sự đóng góp chủ yếu của HPG (+22.8%) là cổ phiếu được khối ngoại mua ròng bình quân hơn 1 nghìn tỷ đồng/tháng trong 3 tháng liên tiếp gần đây. Trong số các ngành có thanh khoản tăng, giá trị giao dịch bình quân hàng ngày của ngành Vận tải tăng 4,3% nhờ thanh khoản của HHV của công ty Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả, tăng 270% lên 105 tỷ đồng/ngày do kỳ vọng đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong năm 2023.

Thành phần và định giá HOSE cuối tháng

Kinh tế vĩ mô Thị trường vốn Chủ đề thời sự Tóm tắt ngành

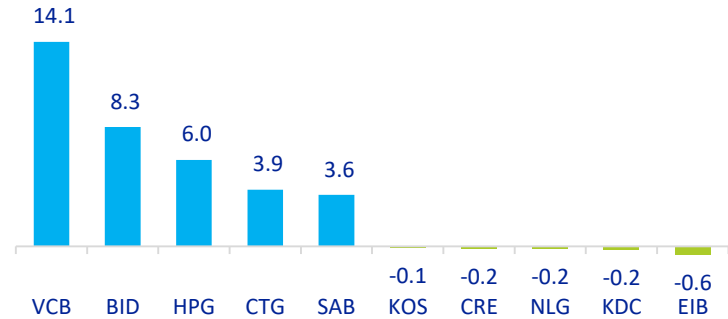
Ngành	Số mã CK	Vốn hóa (VNDtn)	Tỷ trọng	TT 1M	TT YTD	P/E	P/B	ROA	ROE	GTGD TB (%m/m)	NN mua ròng 1M (VNDbn)	NN mua ròng YTD (VNDbn)
Ngân hàng	17	1,620.4	36.6%	13.8%	13.8%	10.11	1.97	1.89%	21.53%	-15.9%	-2,469.6	-2,469.6
Bất động sản	50	767.1	17.4%	6.4%	6.4%	27.77	2.09	5.00%	12.11%	-50.2%	1,359.0	1,359.0
F&B	32	525.6	11.9%	6.9%	6.9%	26.40	4.69	10.82%	18.14%	-19.9%	433.4	433.4
Nguyên vật liệu	64	325.9	7.4%	18.0%	18.0%	14.40	1.37	11.00%	16.15%	-16.7%	1,034.0	1,034.0
Dịch vụ tiện ích	28	321.1	7.3%	6.0%	6.0%	13.08	2.68	14.57%	22.40%	-17.9%	221.1	221.1
Vận tải	28	172.9	3.9%	7.8%	6.6%	463.14	2.88	2.86%	11.16%	4.3%	82.9	82.9
Tư liệu sản xuất	76	172.7	3.9%	15.9%	15.9%	38.15	1.46	4.83%	12.79%	-28.1%	169.4	169.4
Dịch vụ tài chính đa dạng	17	108.3	2.4%	20.7%	20.7%	14.94	1.45	3.84%	10.57%	-33.9%	1,509.9	1,509.9
Phần mềm	3	98.8	2.2%	8.7%	8.7%	17.69	4.22	9.65%	23.92%	0.5%	15.6	15.6
Bán lẻ	9	84.7	1.9%	7.6%	7.5%	18.65	2.94	6.63%	18.92%	-22.0%	60.4	60.4
Năng lượng	9	68.8	1.6%	14.1%	14.1%	27.88	1.60	2.22%	5.87%	-3.6%	124.7	124.7
Bảo hiểm	5	49.3	1.1%	8.5%	8.5%	21.72	1.74	1.56%	8.62%	-21.0%	116.2	116.2
Hàng tiêu dùng lâu bền & trang phục	17	46.3	0.9%	3.0%	2.9%	21.06	2.75	12.06%	21.32%	-15.4%	7.0	7.0
Dược phẩm, CN sinh học & KH đời sống	10	29.2	0.7%	5.6%	5.6%	13.42	2.41	15.26%	19.05%	-32.6%	17.3	17.3
Ô tô & phụ tùng	6	7.8	0.2%	5.5%	5.5%	12.30	1.57	6.92%	13.61%	-11.6%	3.5	3.5
Phần cứng & thiết bị công nghệ	1	7.4	0.2%	16.6%	16.6%	10.40	3.00	10.60%	32.77%	-36.9%	64.7	64.7
Thương mại & dịch vụ chuyên nghiệp	6	6.0	0.1%	11.1%	11.1%	10.29	1.82	15.61%	20.51%	151.5%	-56.6	-56.6
Dịch vụ tiêu dùng	8	5.7	0.1%	3.5%	3.5%	118.39	3.70	7.35%	9.16%	158.6%	-2.7	-2.7
Chưa phân loại	10	2.9	0.1%	-0.3%	-0.3%	25.19	0.62	3.02%	5.28%	-10.3%	0.0	0.0
Thiết bị & dịch vụ chăm sóc sức khỏe	3	2.7	0.1%	9.8%	9.8%	13.52	1.85	7.48%	12.18%	-17.8%	11.6	11.6
Dịch vụ viễn thông	1	2.0	0.0%	-9.2%	-9.2%	9.57	1.06	3.80%	19.74%	98.1%	0.0	0.0
Hàng gia dụng	1	1.3	0.0%	3.5%	3.5%	6.50	1.57	17.77%	26.70%	-48.8%	1.0	1.0
Truyền thông & giải trí	2	0.9	0.0%	19.8%	19.8%	13.49	1.67	14.42%	24.07%	-53.2%	0.1	0.1
VNIndex	421	4,468.7	100.0%	10.3%	10.3%	14.26	1.80	2.18%	14.48%	-25.3%	3,787.5	3,787.5
VN30 Index	30	3,164.4	70.8%	11.9%	11.9%	11.65	1.70	2.35%	16.44%	-29.3%	4,873.2	4,873.2

Nguồn: Bloomberg, ACBS

Danh sách 20 mã có vốn hóa thị trường lớn nhất (đến ngày 31/01/2023)

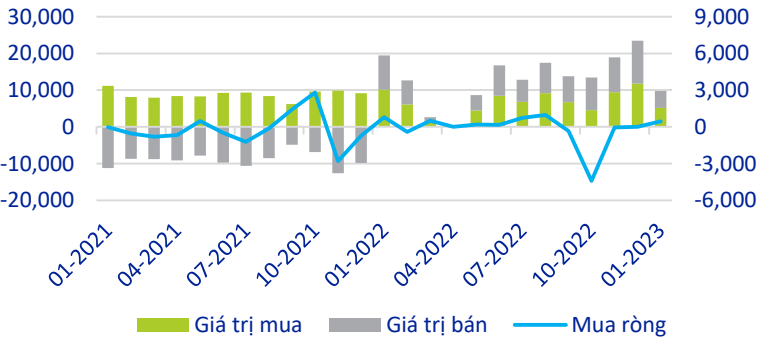
Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa thị trường (VNDtn)	Tăng trưởng 1M	Tăng trưởng YTD	P/E	P/B	Room NN còn lại (%)
VCB	Vietcombank	434.9	14.9%	14.9%	14.5	3.2	6.4%
BID	BIDV	228.1	16.8%	16.8%	12.5	2.3	12.8%
VHM	Vinhomes	221.6	6.0%	6.0%	7.7	1.5	25.6%
VIC	VinGroup	217.8	6.1%	6.1%	26.5	2.0	35.2%
GAS	PV Gas	203.5	4.7%	4.7%	13.8	3.4	46.0%
VNM	VINAMILK	161.1	1.3%	1.3%	18.9	5.4	44.0%
CTG	VietinBank	146.6	11.9%	11.9%	8.7	1.4	1.9%
MSN	Tập đoàn Masan	143.9	8.7%	8.7%	40.3	5.5	18.3%
VPB	VPBank	130.6	8.7%	8.7%	7.2	1.3	0.0%
HPG	Hòa Phát	128.5	22.8%	22.8%	15.1	1.3	26.2%
SAB	SABECO	121.2	13.2%	13.2%	23.2	5.2	37.3%
TCB	Techcombank	103.4	13.7%	13.7%	5.1	0.9	0.0%
FPT	FPT Corp	91.6	8.6%	8.6%	17.3	4.4	0.0%
MBB	MBBank	88.6	14.3%	14.3%	5.1	1.2	0.0%
ACB	Ngân hàng Á Châu	88.0	18.9%	18.9%	6.4	1.5	0.0%
BCM	Becamex IDC	87.8	5.2%	5.2%	47.1	5.0	46.1%
SSB	SeABank	69.0	2.7%	2.7%	16.6	2.6	4.8%
MWG	Thế giới di động	68.0	8.4%	8.4%	16.6	2.8	0.0%
VRE	Vincom Retail	67.5	12.9%	12.9%	24.7	2.0	16.5%
GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	66.8	21.0%	21.0%	17.5	1.4	12.4%

Tỷ trọng đóng góp vào VNIndex trong 01/2023



Ghi chú: Điểm tác động (pts)

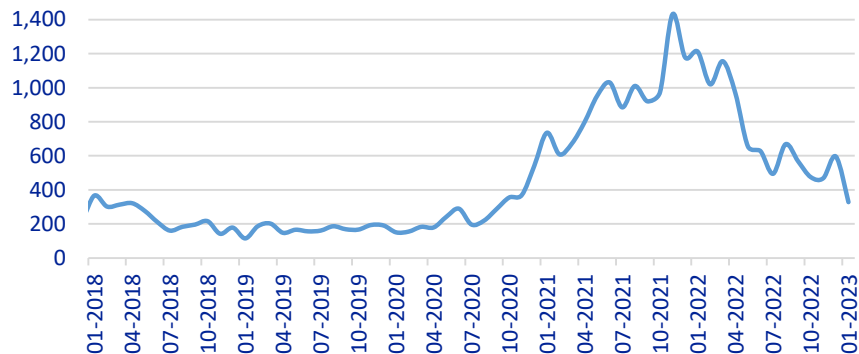
Giao dịch tự doanh của các CTCK (VNDbn)



Nguồn: FiinPro, ACBS

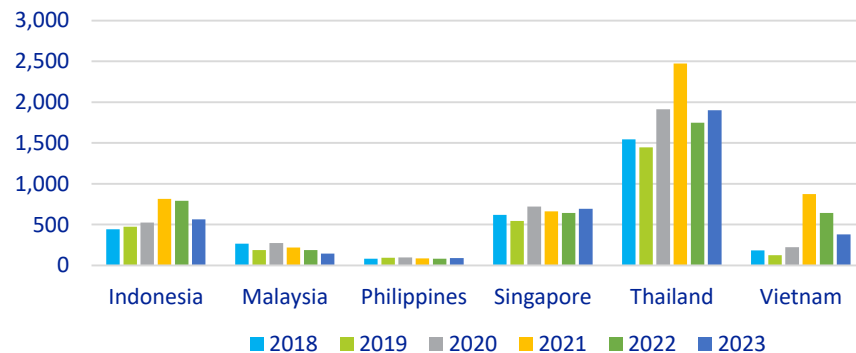
Nguồn: Bloomberg, FiinPro, ACBS

Giá trị giao dịch trung bình ngày (Triệu USD)



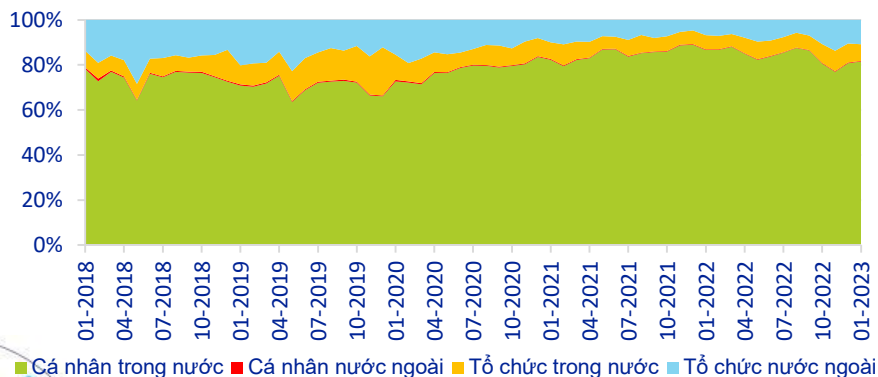
Nguồn: Fiin Pro, ACBS

Giá trị giao dịch trung bình ngày của các thị trường ASEAN (Triệu USD)



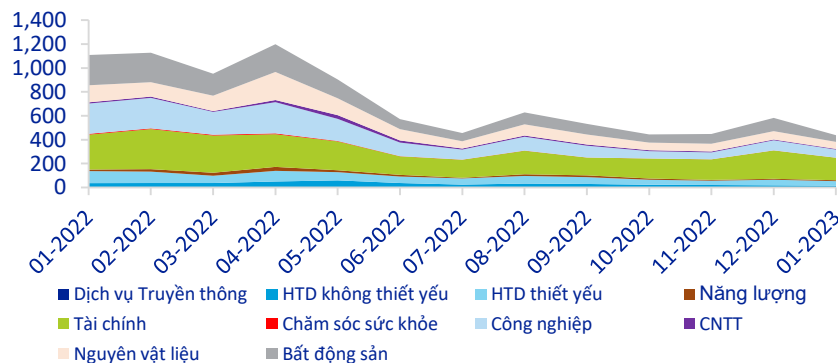
Nguồn: Bloomberg, ACBS

Giá trị giao dịch theo nhóm nhà đầu tư



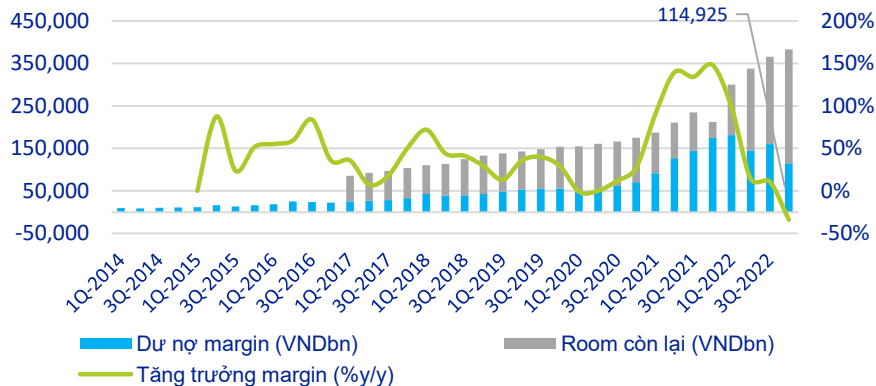
Nguồn: Fiin Pro, ACBS

Giá trị giao dịch TB ngày theo ngành (Triệu USD)



Nguồn: Fiin Pro, Bloomberg, ACBS

Dư nợ ký quỹ

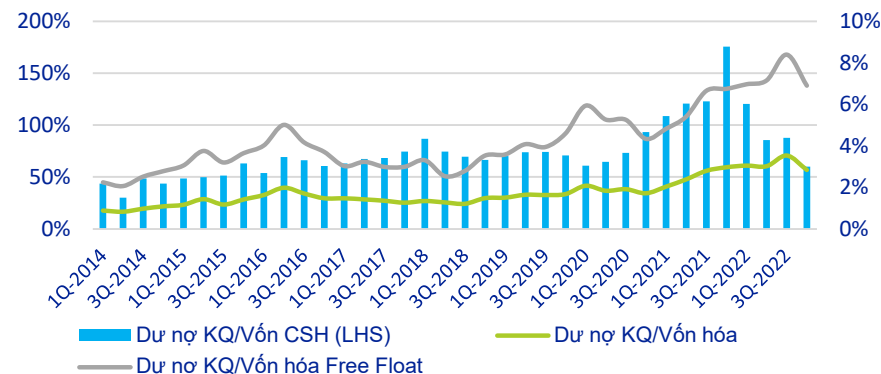


Nguồn: Fiin Pro, ACBS. Ghi chú: room margin dựa trên giới hạn cho vay KQ của các CTCK

- Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường ước đạt 115 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2022, giảm 28% so với cuối quý III/2022. Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM đã tăng số lượng cổ phiếu không đủ điều kiện giao dịch ký quỹ trong quý IV/2022 lên 62 cổ phiếu từ 55 cổ phiếu trong quý III/2022, tại HNX con số này được tăng lên 84 cổ phiếu từ 59 cổ phiếu trong quý III/2022. Ngoài ra, nhiều công ty chứng khoán đã linh hoạt tăng lãi suất cho vay ký quỹ từ 100-200 bps hoặc hơn sau khi Ngân hàng nhà nước tăng lãi suất tổng cộng 200 điểm cơ bản, đồng thời thắt chặt chính sách cho vay ký quỹ khiến giao dịch ký quỹ bị hạn chế. Tỷ lệ dư nợ margin so với vốn hóa thị trường freefloat giảm xuống 6,9% từ 8,4% trong quý III/2022.

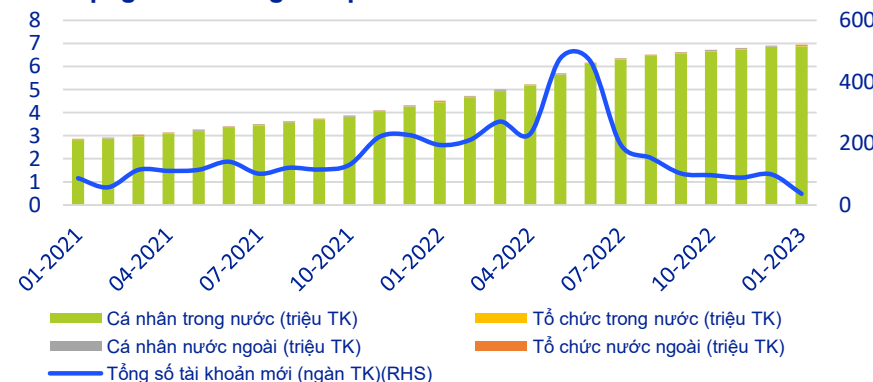
- Tài khoản giao dịch mở mới trong tháng Một giảm mạnh 64% so với tháng Mười Hai và giảm 81% so với cùng kỳ năm 2022 với 36.182 tài khoản được mở mới trong tháng. Tổng cộng, có 6,93 triệu tài khoản giao dịch chứng khoán tính đến ngày 31/1/2023.

Đòn bẩy ký quỹ



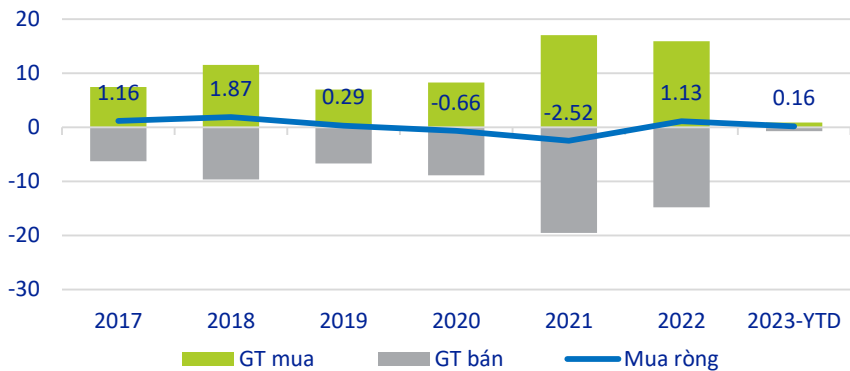
Nguồn: Fiin Pro, Bloomberg, ACBS

Số lượng tài khoản giao dịch



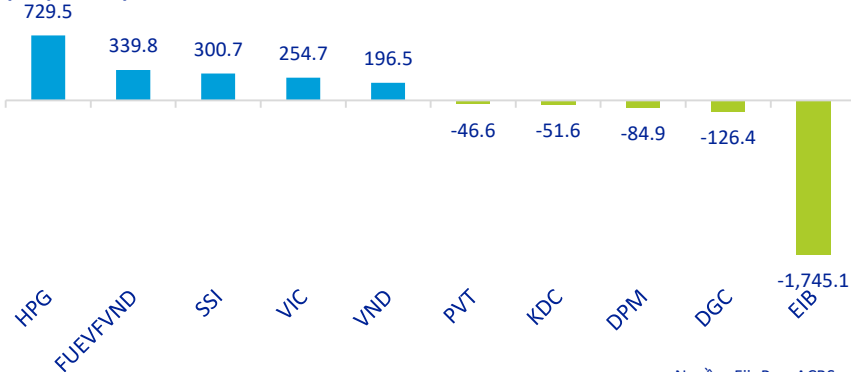
Nguồn: GSO, ACBS

Giao dịch NĐT nước ngoài - VNIndex (Tỷ USD)



Nguồn: FiinPro, ACBS

Cổ phiếu được NĐTNN mua ròng nhiều nhất trong tháng (Triệu USD)



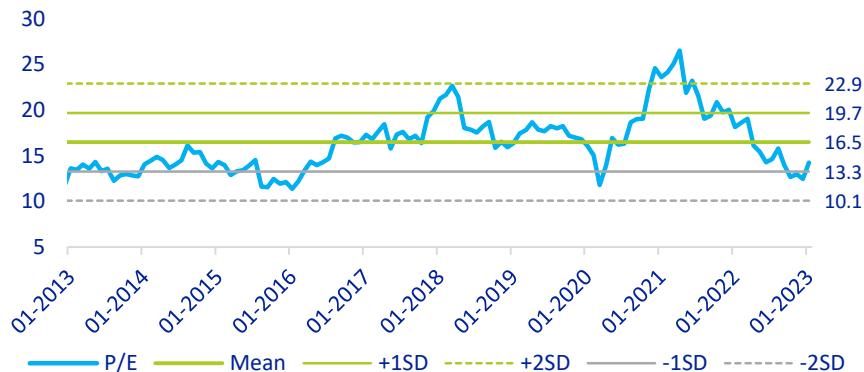
Nguồn: FiinPro, ACBS

- Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng tháng thứ ba liên tiếp với giá trị 160 triệu USD và trải rộng khắp các ngành, chủ yếu ở ngành Chứng khoán, Bất động sản và Nguyên vật liệu. HPG tiếp tục được mua ròng mạnh với giá trị mua ròng bình quân trên 1 nghìn tỷ đồng/tháng trong 3 tháng liên tiếp, cùng với FUEVFVND, SSI, VIC và VND là những mã được khối ngoại mua ròng nhiều nhất. Ngược lại, EIB, DGC, DPM, KDC và PVT là những mã bị bán ròng nhiều nhất trong tháng Giêng.
- Các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục rút vốn vào một số thị trường châu Á như Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật Bản, Thái Lan, Philippines và Việt Nam, là những thị trường được hưởng lợi từ lo ngại về suy thoái tại Mỹ và châu Âu và kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa trở lại nền kinh tế sau khi nhiều biện pháp hạn chế Covid-19 được nới lỏng sẽ tác động tích cực đến hoạt động giao thương của các nền kinh tế trong khu vực với quốc gia khổng lồ này và giúp cải thiện tâm lý thị trường.

Thị trường	NN mua ròng 1M (Tỷ USD)	NN mua ròng YTD (Tỷ USD)	Vốn hóa TT (Tỷ USD)	NN Mua ròng YTD/ Vốn hóa TT
Việt Nam	0.16	0.16	189.2	0.08%
Indonesia	-0.18	-0.18	628.5	-0.03%
Malaysia	-0.08	-0.08	240.5	-0.03%
Philippines	0.12	0.12	173.6	0.07%
Thái Lan	0.54	0.54	621.0	0.09%
Đài Loan	7.24	7.24	1,583.8	0.46%

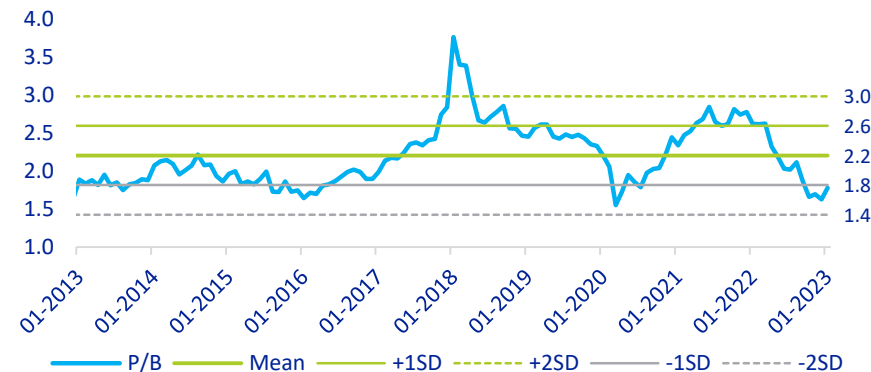
Nguồn: Bloomberg, FiinPro, ACBS

P/E của VNIndex trong 10 năm



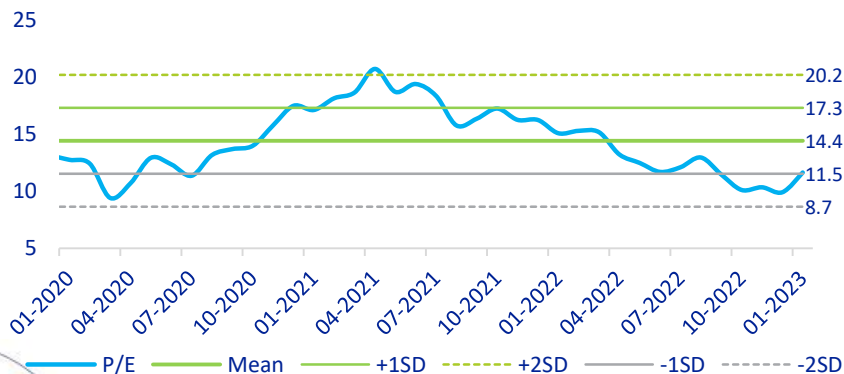
Nguồn: Bloomberg, ACBS

P/B của VNIndex trong 10 năm



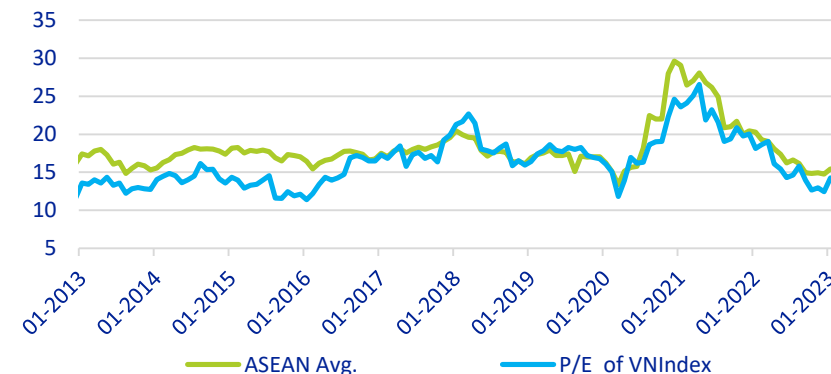
Nguồn: Bloomberg, ACBS

P/E của VN30 trong 3 năm



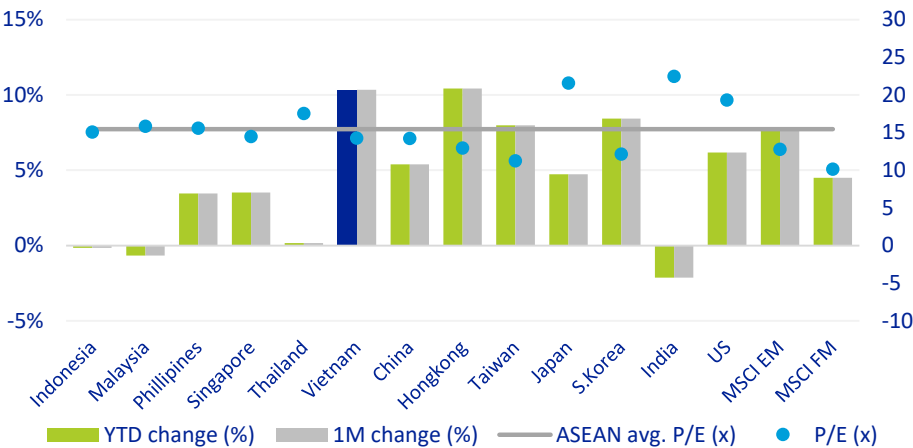
Nguồn: Bloomberg, ACBS

P/E của VNIndex và các thị trường trong khu vực



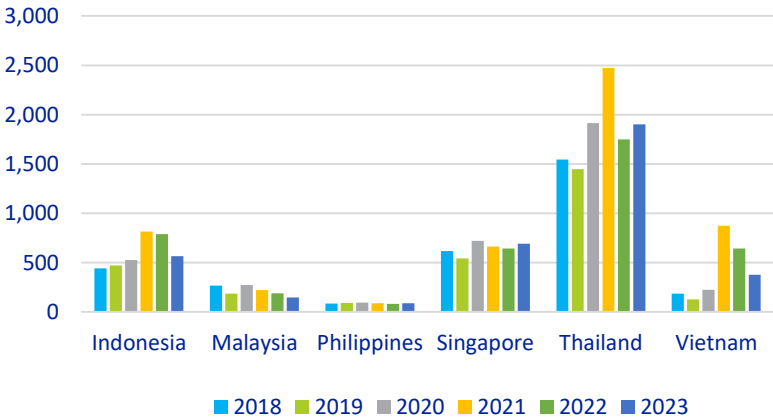
Nguồn: Bloomberg, ACBS

Tăng trưởng của VNIndex và các chỉ số trên thế giới



Nguồn: Bloomberg, ACBS

Giá trị giao dịch trung bình ngày của các thị trường ASEAN (Triệu USD)

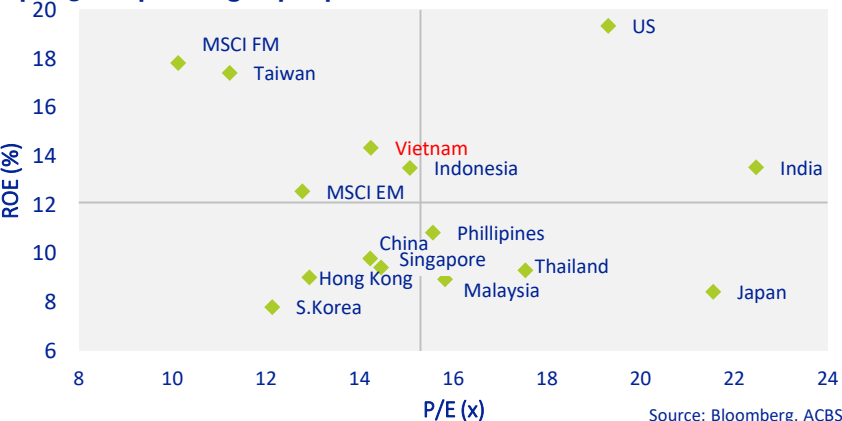


Nguồn: Bloomberg, ACBS

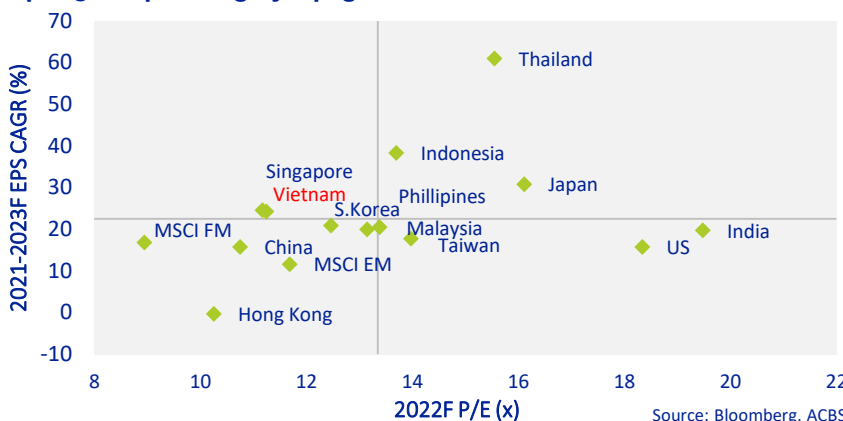
- ❖ Chỉ số VNIndex tăng mạnh trong tháng Một cùng nhip với thị trường toàn cầu khi các ngân hàng trung ương phát đi tín hiệu rằng tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ sẽ chậm lại và các chỉ số vĩ mô phản ánh các nền kinh tế lớn trên thế giới cho đến nay vẫn đang ở thế vững chắc. Kết hợp với việc mở cửa trở lại nền kinh tế Trung Quốc giúp cải thiện tâm lý thị trường chứng khoán. Về thanh khoản, giá trị giao dịch trung bình hàng ngày của VNIndex trong tháng Một giảm mạnh nhất trong các thị trường trong danh sách theo dõi của chúng tôi nhưng đạt được mức tăng giá cao thứ hai trong tháng đầu tiên của năm 2023 chỉ sau chỉ số HSI của Hồng Kông.

Định giá VNIndex so với các chỉ số trên thế giới

Định giá thị trường hiện tại



Định giá thị trường kỳ vọng



- ❖ Kết quả lợi nhuận thấp trong quý IV/2022 đã đưa định giá thị trường lên con số cao hơn so với dự báo trước đó. Tuy nhiên, P/E của VNIndex vào cuối tháng Một ở mức 14,2x, vẫn thấp hơn mức trung bình 15,5x của các thị trường ASEAN và tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu ROE thuộc nhóm cao nhất so với các thị trường khác trong danh sách theo dõi của chúng tôi.
- ❖ Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng EPS năm 2023 của VNIndex sẽ là 11,7%, thấp hơn mức trung bình 12,8% của các thị trường ASEAN. Với P/E kỳ vọng cho năm 2023 là 11,2, thấp hơn mức trung bình 13,0 của các thị trường trong khu vực ASEAN và các thị trường khác trong danh sách theo dõi của chúng tôi, chúng tôi cho rằng VNIndex vẫn hấp dẫn nhà đầu tư để có thể tích lũy cổ phiếu ở mức định giá tương đối thấp.

Quốc gia	01/2023 P/E (x)	'23E EPS growth (%)	'23F.P/E (x)
Việt Nam (*)	14.2	11.7%	11.2
Trung bình	15.5	12.8%	13.0
Indonesia	15.1	5.5%	13.7
Malaysia	15.8	19.1%	13.2
Philippines	15.6	5.2%	13.4
Singapore	14.5	21.2%	11.2
Thái Lan	17.5	14.1%	15.6

Nguồn: Bloomberg, ACBS. (*) ước tính của ACBS

- ❖ Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu đáng khích lệ rằng thị trường đã xoay chiều sau khi giảm xuống mức đáy hai năm vào giữa tháng 11, nhưng đà phục hồi này bị thách thức bởi một số trở ngại, bao gồm kết quả lợi nhuận thấp của các công ty niêm yết trong quý IV/2022 làm tăng mức định giá thị trường so với trước đó. Gần đây, Bộ Tài Chính đã trình dự thảo Nghị định mới sửa đổi Nghị định 65 và Nghị định 153 về chào bán và mua bán trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ và đang trong quá trình phê duyệt, điều này sẽ hỗ trợ thị trường như chúng tôi trình bày trong slide 35-37. Mặc dù triển vọng kinh tế có một số dấu hiệu xấu đi khi sản xuất công nghiệp và xuất khẩu suy yếu, nhưng có một số tín hiệu tích cực thể hiện qua chỉ số PMI của Việt Nam và các quốc gia khác trên toàn cầu và các điều kiện chung của nền kinh tế cho đến nay vẫn ổn định và được kỳ vọng sẽ sôi động hơn nếu tốc độ giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh. Định giá thị trường vẫn khá thấp so với mức trung bình trong lịch sử (P/E tính đến ngày 31/01/2023 là 14,3 lần, thấp hơn 22% so với mức trung bình 3 năm) và có thể mang đến cho các nhà đầu tư dài hạn cơ hội tích lũy các vị thế ở mức định giá hấp dẫn.
- ❖ Về triển vọng dài hạn, chúng tôi tin rằng thị trường niêm yết của Việt Nam có vị thế tốt để tiếp tục phát triển song song với nền kinh tế nói chung. Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao đến từ nền tảng kinh tế vĩ mô với triển vọng lạc quan trong dài hạn và sức khỏe tài chính của các công ty niêm yết; làn sóng các hành động chống tham nhũng được thực hiện trên thị trường gần đây, mặc dù có đem lại một số khó khăn trong ngắn hạn, sẽ có lợi cho sự phát triển bền vững lâu dài của thị trường. Sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và tăng trưởng thu nhập khả dụng sẽ hỗ trợ tiêu dùng trong nước tiếp tục tăng trưởng, xu hướng chuyển dịch sản xuất trong dài hạn sang Việt Nam và sự hội nhập ngày càng sâu rộng của đất nước với nền kinh tế toàn cầu với 15 hiệp định thương mại song phương và đa phương tạo tiền đề cho Việt Nam sẽ tiếp tục thịnh vượng trong nhiều năm tới. Việt Nam cam kết phát triển thị trường vốn và chúng tôi tin rằng việc MSCI nâng hạng Việt Nam thành thị trường mới nổi chỉ là vấn đề thời gian, điều này sẽ mở ra cánh cửa cho một lượng lớn vốn nước ngoài đổ vào thị trường.
- ❖ Các vấn đề vĩ mô toàn cầu đã tàn phá thị trường trong phần lớn thời gian của năm 2022 đang có xu hướng lắng xuống. Tỷ lệ lạm phát cao đang bắt đầu có dấu hiệu ổn định, giá các mặt hàng chính đang giảm từ mức cao vào đầu năm 2022 và kỳ vọng rằng các ngân hàng trung ương sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất trong năm 2023. Đồng USD suy yếu đã tạo lợi thế cho VND và giảm bớt áp lực tăng lãi suất của NHNN trong thời gian tới. Rủi ro lớn nhất hiện nay là lo ngại suy thoái tại các thị trường xuất khẩu chính sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu và sản xuất công nghiệp của Việt Nam và kéo lợi nhuận của các công ty liên quan đi xuống. Chúng tôi đang thận trọng theo dõi các số liệu công nghiệp và thương mại cũng như lạm phát, những yếu tố có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2023 nếu các điều kiện xấu đi đáng kể và cản trở sự phục hồi của thị trường chứng khoán.

- ❖ Trong **kịch bản cơ sở**, chúng tôi giả định rằng kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng và lợi nhuận doanh nghiệp tăng trong khoảng 10-12%. Tâm lý thị trường sẽ cải thiện hơn so với năm 2022 với bội số thị trường duy trì cao hơn so với mức đáy trong thời gian gần đây, các nỗ lực chống tham nhũng sẽ giảm bớt và thị trường tín dụng sẽ bình thường hóa. Khó khăn vĩ mô toàn cầu phần lớn sẽ lắng xuống vào cuối năm 2023 và các ngân hàng trung ương sẽ hoàn thành chu kỳ thắt chặt tiền tệ, điều này sẽ giúp giảm áp lực lên VND và cho phép NHNN xem xét chính sách tiền tệ nới lỏng hơn. Theo những giả định này, chỉ số sẽ giao dịch ở bội số trong phạm vi 12-13 lần. Chỉ số VNIndex có thể sẽ giao dịch quanh mức 1.200 điểm vào cuối năm 2023, tương ứng với P/E kỳ vọng 2023 khoảng 11,2 lần.
- ❖ **Kịch bản lạc quan** dựa vào hoạt động đầu tư công mạnh mẽ trong năm 2023, thị trường bất động sản trong nước phục hồi nhanh hơn dự kiến và dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào mạnh mẽ cũng như các vấn đề tín dụng mà thị trường gặp phải sẽ được giải quyết. Nền kinh tế toàn cầu sẽ kiểm soát được lạm phát trong nửa đầu năm 2023 và tâm lý nhà đầu tư sẽ cải thiện nhờ việc nới lỏng chính sách tiền tệ toàn cầu. Theo các giả định này, chúng ta có thể thấy thu nhập của các doanh nghiệp tăng 15-20%, trong khi định giá trên thị trường có thể cao hơn hiện tại đưa chỉ số VNIndex tăng lên khoảng 1.500 điểm vào cuối năm 2023.
- ❖ Trong **kịch bản bi quan**, chúng tôi thấy những lo ngại về lạm phát có thể tiếp tục ở mức cao, các ngân hàng trung ương tiếp tục chính sách tiền tệ điều hòa và kéo tăng trưởng toàn cầu đi xuống, trong khi cuộc chiến kéo dài ở Ukraine, sự khó lường trong việc mở cửa trở lại của Trung Quốc và làn sóng COVID-19 tiềm tàng có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng. Trong nước, GDP sẽ tiếp tục tăng trưởng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng có thể bị cản trở do niềm tin của người tiêu dùng thấp hơn ảnh hưởng đến tiêu dùng trong nước, lo ngại suy thoái tại các thị trường xuất khẩu chính ảnh hưởng đến lĩnh vực sản xuất và thị trường tín dụng bị đình trệ ảnh hưởng đến khả năng phục hồi của lĩnh vực bất động sản. Trong kịch bản này, chúng ta có thể thấy thu nhập chỉ đạt mức tăng trưởng rất khiêm tốn trong khi các kênh đầu tư khác được nhà đầu tư ưa chuộng hơn khiến chỉ số gần như đi ngang khi kết thúc năm 2023.

Ba kịch bản cho VNIndex đến cuối năm 2023

Kịch bản	VN-Index (pts)	So với 31/01/2023	F.PE (x)
Bi quan	1,089	-2.0%	12.0
Trung tính	1,247	12.2%	11.2
Lạc quan	1,468	32.1%	10.9

Ma trận độ nhạy của chỉ số VNIndex đến cuối năm 2023

		Tăng trưởng EPS					
		0.0%	5.0%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%
Bội số thị trường	11.0	973	1,022	1,071	1,119	1,168	1,217
	11.5	1,017	1,068	1,119	1,170	1,221	1,272
	12.0	1,062	1,115	1,168	1,221	1,274	1,327
	12.5	1,106	1,161	1,217	1,272	1,327	1,382
	13.0	1,150	1,208	1,265	1,323	1,380	1,438
	13.5	1,194	1,254	1,314	1,374	1,433	1,493
	14.0	1,239	1,301	1,363	1,424	1,486	1,548
	14.5	1,283	1,347	1,411	1,475	1,540	1,604

Tóm tắt kết quả kinh doanh năm 2022 của rổ VNIndex

Kinh tế vĩ mô

Thị trường vốn

Chủ đề thời sự

Tóm tắt ngành

Ngành	Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND)	4Q-2022		4Q-2022		2022	
		Doanh thu (% q/q)	Lợi nhuận (% q/q)	Doanh thu (% y/y)	Lợi nhuận (% y/y)	Doanh thu (% y/y)	Lợi nhuận (% y/y)
Ngân hàng	1620.4	11.0%	-9.8%	30.0%	21.4%	22.6%	36.0%
Bất động sản	767.1	35.8%	-48.6%	4.5%	5.3%	-18.2%	-2.4%
F&B	525.6	2.7%	-69.0%	-0.1%	-83.3%	6.1%	-19.8%
Dịch vụ tiện ích	325.9	-9.3%	-79.8%	-29.2%	-97.3%	4.3%	-48.0%
Nguyên vật liệu	321.1	-1.0%	11.2%	24.5%	52.1%	25.0%	41.6%
Vận tải	172.9	-4.4%	-270.4%	92.0%	-1944.5%	105.4%	37.9%
Tư liệu sản xuất	172.7	10.1%	-104.4%	0.8%	-102.2%	13.3%	-30.0%
Bán lẻ	108.3	-17.6%	-62.8%	-47.2%	-87.9%	-16.8%	-54.1%
Dịch vụ tài chính đa dạng	98.8	13.7%	-11.3%	23.5%	2.5%	23.3%	22.1%
Phần mềm	84.7	3.2%	-25.6%	-5.9%	-59.4%	18.1%	-9.7%
Năng lượng	68.8	7.2%	260.5%	52.8%	64.7%	72.7%	-39.4%
Bảo hiểm	49.3	8.0%	-11.2%	11.3%	-40.3%	11.0%	-19.9%
Hàng tiêu dùng lâu bền & trang phục	46.3	2.6%	-9.1%	-1.9%	-33.4%	36.5%	29.1%
Dược phẩm, CN sinh học & KH đời sống	29.2	14.4%	5.5%	14.8%	21.5%	14.5%	24.7%
Ô tô & phụ tùng	7.8	-18.7%	-10.2%	-15.8%	-35.6%	10.1%	6.7%
Phần cứng & thiết bị công nghệ	7.4	-32.8%	-13.6%	-48.2%	-51.9%	5.4%	4.5%
Thương mại & dịch vụ chuyên nghiệp	6.0	-10.1%	-77.9%	-25.2%	-73.1%	5.7%	81.4%
Dịch vụ tiêu dùng	5.7	-9.9%	-58.7%	506.9%	432.7%	228.5%	319.0%
Chưa phân loại	2.9	-13.1%	-181.8%	-39.4%	-165.7%	-14.7%	-57.9%
Thiết bị & dịch vụ chăm sóc sức khỏe	2.7	-8.6%	-35.2%	-33.3%	960.0%	-39.7%	68.2%
Dịch vụ viễn thông	2.0	231.6%	-484.6%	62.9%	-159.0%	110.8%	56.3%
Truyền thông & giải trí	1.3	-0.7%	-12.2%	2.5%	-26.2%	7.7%	27.4%
Hàng gia dụng	0.9	40.8%	119.5%	-27.9%	-90.6%	-48.6%	23.6%
Tổng cộng	4,098.4	6.5%	-28.5%	9.3%	-30.0%	17.4%	4.8%

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp bùng nổ từ năm 2018 với giá trị phát hành qua kênh phát hành riêng lẻ đạt 150 nghìn tỷ đồng (+222%) với 419 công ty huy động vốn qua kênh này (+246%). Cuối năm 2018, khung pháp lý mới cho trái phiếu doanh nghiệp được hình thành bằng việc ban hành Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 01/02/2019 với một số thay đổi chính bao gồm:

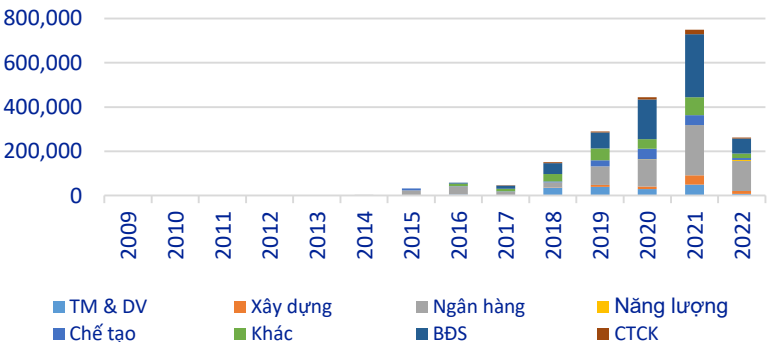
1. Bỏ điều kiện tổ chức phát hành trái phiếu phải có lãi năm liền trước năm phát hành;
2. Không còn yêu cầu báo cáo tài chính đã được kiểm toán của tổ chức phát hành phải có ý kiến “chấp nhận toàn phần” của tổ chức kiểm toán;
3. Lần đầu tiên cho phép phát hành trái phiếu doanh nghiệp trực tiếp cho nhà đầu tư;

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục mở rộng mạnh mẽ trong 3 năm tiếp theo với tốc độ tăng trưởng bình quân về giá trị phát hành ở mức 71% cho giai đoạn 2019-2021 trước khi giảm mạnh vào năm 2022.

Tỷ trọng trái phiếu phát hành ra công chúng (phải được sự chấp thuận của cổ đông, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và phải nộp hồ sơ niêm yết, giao dịch như cổ phiếu niêm yết trên thị trường) là rất nhỏ so với phát hành riêng lẻ do quy trình phê duyệt kéo dài. Trái phiếu bất động sản chiếm trung bình 34% tổng giá trị phát hành trong giai đoạn 2018-2021, cao nhất trong tổng số các ngành, tiếp theo là trái phiếu của các tổ chức tín dụng.

Nghị định 65/2022/NĐ-CP ngày 16/09/2022 sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định về phát hành và kinh doanh trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đã tạo bước ngoặt mới trong phòng ngừa rủi ro cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp bằng hình thức riêng lẻ (VNDbn)



Nguồn: HNX, ACBS Research



Nguồn: VBMA

Một số thay đổi chính của Nghị định 65:

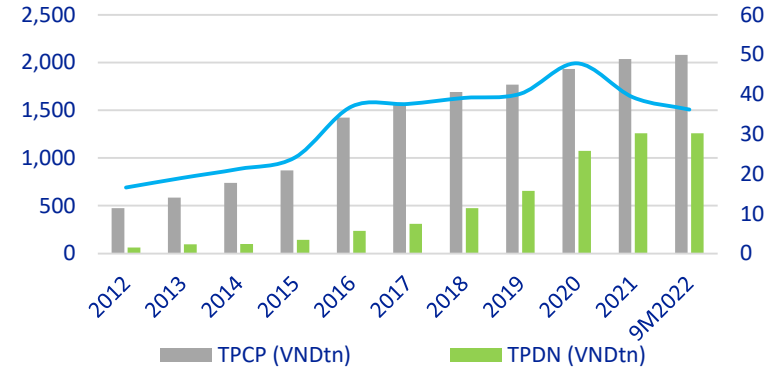
- Bổ sung quy định tổ chức phát hành phải có kết quả xếp hạng tín nhiệm trong một số trường hợp cụ thể (*), có hiệu lực từ 01/01/2023
- Nhà đầu tư cá nhân muốn trở thành nhà đầu tư chuyên nghiệp phải đảm bảo danh mục chứng khoán có giá trị bình quân tối thiểu 02 tỷ đồng trong vòng 180 ngày và chứng nhận có hiệu lực trong vòng 3 tháng.
- Mệnh giá trái phiếu tăng lên 100 triệu đồng thay vì 100 ngàn đồng.
- Bổ sung quy định mua lại bắt buộc khi doanh nghiệp vi phạm chào bán, sử dụng vốn và giao dịch trái phiếu doanh nghiệp, cách khắc phục của doanh nghiệp không được 65% trái chủ chấp nhận
- Bổ sung việc truy cứu trách nhiệm hình sự các bên tham gia vào quá trình phát hành trái phiếu.
- Yêu cầu chặt chẽ hơn về cung cấp thông tin.

Các biện pháp phòng ngừa rủi ro trong phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ là cần thiết cho sự ổn định của thị trường này. Tuy nhiên, khi quy trình phát hành ra công chúng bị kéo dài, dòng tiền toàn nền kinh tế bị ảnh hưởng bởi việc NHNN tăng lãi suất, tiến độ các dự án BĐS chậm lại trong thời gian qua, việc thắt chặt đột ngột từ Nghị định 65 có thể gây khó khăn nhất định cho cả tổ chức phát hành và các bên liên quan, đồng thời tác động đến toàn bộ nền kinh tế do tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trong GDP ngày càng tăng. Đến tháng 9/2022, tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp chiếm 13,6% GDP trong khi tỷ lệ này trước năm 2019 ở mức một con số.

Trước áp lực thanh khoản từ trái phiếu doanh nghiệp do lượng phát hành mới cạn dần và yêu cầu mua lại trái phiếu theo Nghị định 65, vào tháng 12/2022, Bộ Tài chính đã trình dự thảo sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 65, trong đó có các nội dung sửa đổi quan trọng được trình bày trong trang tiếp theo.

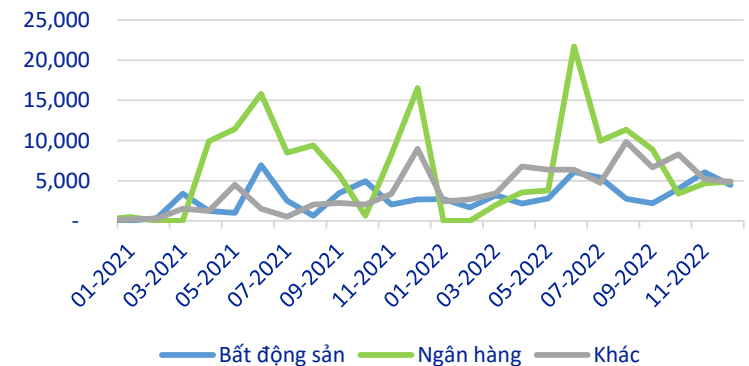
(*) (1) Tổng giá trị trái phiếu mệnh giá huy động được trong 12 tháng là hơn 500 tỷ đồng và trên 50% vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính gần nhất.
(2) Tổng dư nợ trái phiếu theo mệnh giá tính đến thời điểm đăng ký chào bán lớn hơn 100% vốn chủ sở hữu theo báo cáo tài chính gần nhất.

Giá trị trái phiếu đang lưu hành của Việt Nam



Nguồn: HNX, ACBS Research

Giá trị trái phiếu mua lại (VNDbn)



Nguồn: HNX, ACBS Research

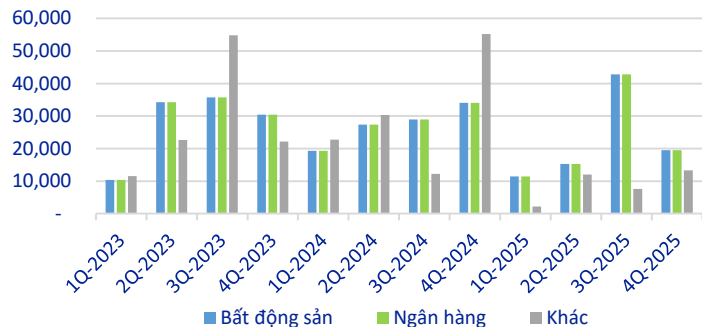
- Hoàn quy định tổ chức phát hành phải có kết quả xếp hạng tín nhiệm trong một số trường hợp cụ thể đối với trường hợp phát hành riêng lẻ đến ngày 1/1/2024. Khi dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế, chúng tôi cho rằng đây là nội dung sửa đổi phù hợp để không kéo dài thêm quy trình phát hành trong thời gian phát triển các dịch vụ xếp hạng tín nhiệm.
- Cho phép doanh nghiệp thay đổi kỳ hạn, thời gian chuyển đổi trái phiếu đối với trái phiếu đã phát hành tối đa là 2 năm so với kỳ hạn đã công bố. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp các tổ chức phát hành, đặc biệt là các nhà phát triển bất động sản, có thời gian để chuẩn bị dòng tiền thanh toán và triển khai các dự án phù hợp với kế hoạch phát hành.
- Cho phép tổ chức phát hành và người nắm giữ trái phiếu thỏa thuận về việc chuyển đổi gốc và lãi đến hạn thành khoản vay hoặc tài sản khác. Đề xuất này có thể giảm thiểu rủi ro cho một số nhà đầu tư bằng cách cung cấp khuôn khổ để chuyển đổi trái phiếu thành các tài sản khác (ví dụ: bất động sản) nếu tổ chức phát hành không đáp ứng các điều khoản của đợt phát hành.
- Hoàn áp dụng tiêu chuẩn nhà đầu tư chuyên nghiệp đến ngày 1/1/2024 và giảm thời gian phân phối trái phiếu của từng đợt giúp mở rộng số lượng nhà đầu tư và tăng khả năng phát hành thành công.

Đối với thị trường chứng khoán, những sửa đổi này sẽ được thị trường hoan nghênh vì:

- Giảm áp lực dòng tiền khi đến hạn thanh toán và áp lực gọi ký quỹ trong trường hợp tổ chức phát hành sử dụng cổ phiếu làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay.
- Cải thiện chất lượng tài sản của các trái chủ niêm yết trên thị trường chứng khoán như ngân hàng, công ty chứng khoán và các công ty khác nhờ giảm thiểu rủi ro vỡ nợ của tổ chức phát hành trái phiếu nếu có các phương thức thay thế để giải quyết hoặc chuyển đổi trái phiếu đã phát hành.
- Tránh hiệu ứng domino và tác động tâm lý trong trường hợp tổ chức phát hành vỡ nợ trong bối cảnh bất ổn cả trong và ngoài nước về lãi suất và tăng trưởng kinh tế.

Các đề xuất trên vẫn đang ở dạng dự thảo và Nghị định mới này đang được gấp rút chuyển sang trình Chính phủ ban hành/sửa đổi các Nghị định nhằm tháo gỡ những khó khăn hiện nay trên thị trường trái phiếu. Đến ngày 06/1/2023, dự thảo đang được Bộ Tư pháp thẩm định. Nếu Nghị định này được ban hành vào quý I/2023, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là điểm sáng cho thị trường chứng khoán và nền kinh tế nói chung.

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn đến 2025 (VNDbn)



Nguồn: HNX, ACBS Research, dữ liệu cập nhật đến 12/2022

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành (đến 01/2023)

Ngành	Giá trị (USD)	Số DN	Giá trị (VNDbn)	Số DN
Thương mại & DV	9,720	1	106,726	480
Xây dựng	-	0	53,029	118
Ngân hàng	7,508	5	405,430	1,038
Năng lượng	-	0	4,100	6
Chế tạo	-	0	97,169	514
Khác	236	1	152,123	585
Bất động sản	44,642	8	413,104	2,311
Công ty chứng khoán	-	0	14,027	229
Tổng cộng	62,106	15	1,245,709	5,281

Nguồn: HNX, ACBS Research

Loại sự kiện	Ngày	Quốc gia	Sự kiện
Kinh tế	02-Feb-2023	Châu Âu	ECB họp chính sách tiền tệ
Tái đánh giá chỉ số	09-Feb-2023	Thế giới	MSCI Frontier Markets Indexes: Đánh giá hàng quý
Chứng khoán phái sinh	16-Feb-2023	Việt Nam	Ngày giao dịch cuối cùng của VN30F2302
Tái cơ cấu ETF	28-Feb-2023	Việt Nam	Tái cơ cấu iShares MSCI Frontier 100 ETF
Kinh tế	09-Mar-2023	Nhật Bản	BOJ họp chính sách tiền tệ
Kinh tế	16-Mar-2023	Châu Âu	ECB họp chính sách tiền tệ
Chứng khoán phái sinh	16-Mar-2023	Việt Nam	Ngày giao dịch cuối cùng của VN30F2303
Kinh tế	21-Mar-2023	Hoa Kỳ	Họp FOMC & dự báo kinh tế
Kinh tế	27-Apr-2023	Nhật Bản	BOJ họp chính sách tiền tệ
Kinh tế	02-May-2023	Hoa Kỳ	Họp FOMC
Kinh tế	04-May-2023	Châu Âu	ECB họp chính sách tiền tệ
Tái đánh giá chỉ số	11-May-2023	Thế giới	MSCI Frontier Markets Indexes: Đánh giá bán niên
Kinh tế	13-Jun-2023	Hoa Kỳ	Họp FOMC & dự báo kinh tế
Chứng khoán phái sinh	15-Jun-2023	Việt Nam	Ngày giao dịch cuối cùng của VN30F2306
Kinh tế	15-Jun-2023	Nhật Bản	BOJ họp chính sách tiền tệ
Kinh tế	15-Jun-2023	Châu Âu	ECB họp chính sách tiền tệ

Các sự kiện sắp diễn ra (tt)

Mã chứng khoán	Ngày GDKHQ/ Ngày thực hiện (*)	Quốc gia	Sự kiện	Loại sự kiện
ITD	13-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Phát hành cổ phiếu 10%	Phát hành cổ phiếu
AAM	16-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SRF	20-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SVI	20-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SMB	20-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Chia cổ tức tiền mặt 10%	Chia cổ tức
FTS	21-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
TBC	22-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SFI	23-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
DGC	23-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
CLC	23-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Chia cổ tức tiền mặt 15%	Chia cổ tức
VSH	24-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
REE	28-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Chia cổ tức tiền mặt 10%	Chia cổ tức
REE	28-Feb-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SAB	02-Mar-2023	Vietnam - HOSE	Chia cổ tức tiền mặt 10%	Chia cổ tức
VDS	03-Mar-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
VDP	14-Mar-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
DRL	21-Mar-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD
SAB	24-Mar-2023	Vietnam - HOSE	Đại hội cổ đông thường niên	ĐHCD

	Triển vọng ngắn hạn ¹	Thay đổi	Triển vọng dài hạn ²	Thay đổi
Tài chính				
Ngân hàng		▼		-
Bảo hiểm		-		-
Chứng khoán		▼		-
Bất động sản				
Bất động sản nhà ở		-		-
BĐS khu công nghiệp		-		-
Bất động sản bán lẻ		-		-
Bất động sản nghỉ dưỡng		-		-
Hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng				
FMCG		-		-
Thủy hải sản		-		-
Dệt may		-		-
Bán lẻ		-		-
Nguyên vật liệu				
Vật liệu xây dựng		▲		-
Logistics				
Vận tải đường bộ và biển		-		-
Hàng không		-		-
Năng lượng				
Dầu khí		-		-
Điện		▼		-
Chăm sóc sức khỏe				
Dược phẩm		-		-

¹ Dưới 3 tháng
² Trên 1 năm

Tích cực

Trung tính

Tiêu cực

Ngân hàng: Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn đối với ngành Ngân hàng do chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các ngân hàng trong năm 2023 sẽ tăng 10%, thấp hơn tốc độ tăng trưởng 35% trong năm 2022.

Chứng khoán: Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn đối với ngành Chứng khoán do đà phục hồi của thị trường chứng khoán đã chậm lại và FED được cho là sẽ không sớm nới lỏng chính sách tiền tệ như kỳ vọng của thị trường

Điện: Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn đối với ngành Điện do lo ngại suy thoái kinh tế nói chung sẽ tác động đến nhu cầu năng lượng, đặc biệt là từ các khu công nghiệp trong bối cảnh chỉ số PMI rơi về dưới ngưỡng 50 điểm. Ngoài ra, giá than đầu vào chưa có xu hướng giảm rõ rệt và vẫn ở mức cao. Điều này sẽ có tác động tiêu cực trong dài hạn đến biên lợi nhuận gộp của nhiệt điện.

Triển vọng ngành

Ngành:	TÀI CHÍNH	Phân ngành:	NGÂN HÀNG	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu:	VCB, CTG, TCB, MBB, STB
--------	-----------	-------------	-----------	----------------------	-----------	---------------------	----------	---------------	-------------------------

Tổng quan ngành

- Tính đến cuối năm 2022, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 14,5%. Thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện khi các ngân hàng thương mại đã đưa lãi suất huy động lên cao hơn mức trước dịch 0,5-1,5%.
- Kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng tăng trưởng chậm lại trong Q4/22. Lợi nhuận trước thuế Q4/22 của các ngân hàng trong VN-Index tăng trưởng 17,1% so với cùng kỳ nhưng giảm 11,7% so với quý trước. Tổng thu nhập vẫn tăng trưởng tương đối ổn định, tuy nhiên, chi phí hoạt động tăng mạnh trong Q4/22 khiến lợi nhuận của các ngân hàng tăng trưởng chậm lại.
- Chất lượng tài sản nhìn chung có sự suy giảm sau một số sự cố liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp và tình hình thanh khoản khó khăn của các doanh nghiệp bất động sản. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q4/22 đi ngang so với quý trước, ở mức 1,47%. Trong khi đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng 38 điểm cơ bản so với quý trước lên 1,80%. Dự nợ tái cơ cấu do COVID-19 tiếp tục xu hướng giảm và không còn chiếm tỷ trọng quá đáng kể.
- Bộ đệm dự phòng vẫn còn khá dày nhưng giảm so với quý trước do các ngân hàng tăng cường sử dụng quỹ dự phòng để xử lý nợ xấu trong Q4/22. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 138% từ mức 160% trong 3 quý trước đó.

Triển vọng

- Định hướng tăng trưởng tín dụng cho năm 2023 của NHNN là 14-15%. Tăng trưởng tín dụng dự báo sẽ khó khăn hơn trong năm 2023 do lãi suất cho vay đang ở mức cao và nền kinh tế có dấu hiệu suy yếu khiến nhu cầu tín dụng giảm xuống.
- NIM của các ngân hàng được dự báo sẽ được giữ ở mức ổn định trong năm 2023. Lãi suất có dấu hiệu hạ nhiệt khi NHNN áp trần lãi suất huy động 9,5% và một số ngân hàng giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế.
- Nợ xấu chịu áp lực gia tăng khi nền kinh tế suy yếu. Chi phí dự phòng của các ngân hàng do đó sẽ cần phải duy trì ở mức cao trong bối cảnh rủi ro vĩ mô gia tăng.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2023 của các ngân hàng sẽ tăng trưởng 10%, thấp hơn so với mức tăng trưởng 35% của năm 2022. Do đó, chúng tôi hạ triển vọng trong ngắn hạn của ngành xuống Trung lập.

Triển vọng ngành

Ngành:	TÀI CHÍNH	Phân ngành:	BẢO HIỂM	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	BVH, PVI
Tổng quan ngành						Triển vọng			
- Theo Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, năm 2021, tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường ước đạt 159.458 tỷ đồng, tăng 22% so với năm trước bất chấp tình hình giãn cách xã hội do dịch bệnh. Trong đó, tổng doanh thu phí bảo hiểm khai thác mới ước đạt 49.549 tỷ đồng, tăng trưởng 18,5%. Việc đẩy mạnh số hóa và tăng cường liên kết với các ngân hàng giúp doanh số bảo hiểm duy trì mức tăng trưởng cao. - Trong 9T2022, tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ước đạt 127.511 tỷ đồng, tăng 16,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó, phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới chỉ tăng 6,35%, đạt 37.677 tỷ đồng. - Đối với mảng bảo hiểm phi nhân thọ, tổng doanh thu phí năm 2021 ước đạt 57.880 tỷ đồng, tăng trưởng 3,98% so với năm trước, thấp hơn so với mức tăng trưởng 6,63% của năm 2020. - Trong 9T2022, tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 49.792 tỷ đồng, tăng 19,1% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng cao này dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong cuối năm 2022 khi nền kinh tế mở cửa trở lại sau đại dịch, cùng với những ưu đãi về chính sách của Chính phủ.						- Lợi suất trái phiếu chính phủ tăng lên sẽ giúp các công ty bảo hiểm nhân thọ giảm chi phí trích lập dự phòng toán học và cải thiện lợi nhuận kế toán trong năm 2023-24. Do đó, chúng tôi nâng triển vọng ngắn hạn từ Trung lập lên Tích cực. - Về triển vọng dài hạn, thị trường bảo hiểm nhân thọ của Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Tỷ lệ dân số có bảo hiểm nhân thọ đến cuối năm 2021 mới chỉ đạt 11%. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh số bảo hiểm nhân thọ trong 5 năm tới đạt 15%/năm. Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ ngày càng lớn với sự xâm nhập của các công ty bảo hiểm nước ngoài. - Đối với mảng bảo hiểm phi nhân thọ, chúng tôi kỳ vọng doanh số ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ có tốc độ tăng trưởng ở mức 1 chữ số mỗi năm trong 5 năm tới.			

Triển vọng ngành									
Ngành:	TÀI CHÍNH	Phân ngành:	CHỨNG KHOÁN	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	SSI, HCM, VCI, VND
Tổng quan ngành						Triển vọng			
- Lĩnh vực môi giới chứng khoán tại Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng với tốc độ cao. Số lượng tài khoản mở mới trong năm 2022 đạt 2,6 triệu tài khoản, gấp gần 2 lần năm 2021. Chính phủ đặt mục tiêu nâng tỷ lệ người dân tham gia thị trường chứng khoán lên 5% vào năm 2025 và 10% vào năm 2030. - Thị trường phục hồi chậm lại và thanh khoản duy trì ở mức thấp khiến kết quả kinh doanh của các công ty chứng khoán vẫn còn chịu nhiều áp lực trong môi trường chính sách tiền tệ bị thắt chặt.						- Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn từ Tích cực xuống Trung lập do đà phục hồi của thị trường chứng khoán đã chậm lại và FED dự kiến sẽ không sớm nới lỏng chính sách tiền tệ như kỳ vọng của thị trường. - Thị trường vốn của Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn phát triển và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, đặc biệt là lĩnh vực tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp, qua đó mở ra nhiều cơ hội từ mảng kinh doanh giàu tiềm năng này cho các công ty chứng khoán. - Tuy nhiên, lĩnh vực môi giới chứng khoán có mức độ cạnh tranh cao ở Việt Nam. Trên thị trường có rất nhiều công ty chứng khoán trong khi sản phẩm của các công ty chứng khoán ít có sự khác biệt.			

Triển vọng ngành

Ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN	Phân ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở	Triển vọng ngắn hạn:	TIÊU CỰC	Triển vọng dài hạn:	TIÊU CỰC	CP tiêu biểu:	VHM, KDH, NLG
--------	--------------	-------------	--------------------	----------------------	----------	---------------------	----------	---------------	---------------

Tổng quan ngành

- Nguồn cung mới và tỷ lệ hấp thụ giảm trong Q3/2022 trong khi giá bán vẫn tiếp tục tăng.
- Trong Q3/2022, TP.HCM mở bán 2.800 căn hộ mới (-80% theo quý nhưng +49% theo năm) với giá bán bình quân là 2.545 USD/m² (+3,4% theo quý và +12% theo năm) và hơn 6.700 căn được bán ra (-36% theo quý nhưng tăng 4 lần theo năm). Phân khúc cao cấp chiếm 76% nguồn cung mới. Tỷ lệ hấp thụ trung bình của các dự án mới giảm đáng kể xuống 55% so với 72% trong 6T2022 và 78% trong Q3/2021.
- Trong Q3/2022, Hà Nội mở bán hơn 3.600 căn hộ mới (-22% theo quý nhưng +5% theo năm) với giá bán bình quân là 1.896 USD/m² (+1,3% theo quý và +23% theo năm) và bán được hơn 3.600 căn (-40% theo quý nhưng +22% theo năm). Phân khúc cao cấp chiếm 67% nguồn cung mới, theo sau là phân khúc trung cấp với 33%.
- Bộ Tài chính đề xuất dự thảo sửa đổi, bổ sung Nghị định 65, trong đó đáng chú ý là hoãn thời gian áp dụng xác định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp và xếp hạng tín nhiệm thêm 1 năm đến 1/1/2024 và cho phép gia hạn trái phiếu thêm tối đa 2 năm.
- Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam đề xuất lãi suất huy động tối đa 9,5% cho tất cả các kỳ hạn và một số ngân hàng đã bắt đầu giảm lãi suất. Tại văn bản số 9064/NHNN-TD, NHNN cho biết sẽ theo dõi và có biện pháp xử lý đối với các TCTD tiếp tục tăng lãi suất.

Triển vọng

- Thách thức chính: siết tín dụng, thị trường trái phiếu doanh nghiệp khó khăn, quá trình phê duyệt dự án chậm, lãi suất tăng và giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao. Hoạt động đầu cơ tài sản khiến chi phí giải phóng mặt bằng ở mức cao, gây khó khăn cho việc phát triển các dự án mới.
- Nguồn cung mới hạn chế, trong đó đa số là sản phẩm của phân khúc cao cấp.
- Giá dự kiến tiếp tục tăng nhẹ.
- Chủ đầu tư dự kiến sẽ đưa ra những gói hỗ trợ hấp dẫn hơn để kích cầu.

Triển vọng ngành

Ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN	Phân ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	Triển vọng ngắn hạn:	TÍCH CỰC	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu:	KBC, BCM
--------	--------------	-------------	---------------------------------	----------------------	----------	---------------------	----------	---------------	----------

Tổng quan ngành

- Chính sách không COVID của Trung Quốc đã thúc đẩy phân khúc bất động sản công nghiệp ở Việt Nam với nhu cầu thuê lớn từ ngành ô tô, logistics và điện tử.
- Thị trường phía Bắc: Trong Q3/2022, đất công nghiệp không có nguồn cung mới trong khi thị trường nhà xưởng xây sẵn (NXXS) chào đón nguồn cung mới hơn 37.000 m2 . Giá thuê đất công nghiệp đạt 110 USD/m2/thời hạn thuê còn lại (+4,3% n/n) với tỷ lệ lấp đầy trung bình khoảng 80% (+8 điểm % n/n). Giá thuê NXXS là 4,8 USD/m2/tháng (+3,7% n/n).
- Thị trường phía Nam: Trong Q3/2022, đất công nghiệp không có nguồn cung mới trong khi thị trường NXXS chào đón nguồn cung mới 511.000 m2. Giá thuê đất đạt 125 USD/m2/thời hạn thuê còn lại (+10% n/n) với tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 85% (không đổi n/n). Giá cho thuê của NXXS là 4,85 USD/m2/tháng (+5,9% n/n).

Triển vọng

- Nhu cầu ổn định, đặc biệt là từ việc mở rộng/di dời nhà máy của các tập đoàn đa quốc gia.
- Dự kiến nguồn cung đất công nghiệp ở phía Bắc nhiều hơn phía Nam nhờ cơ sở hạ tầng phát triển.
- KCN thông minh và sinh thái, cơ sở có thể linh hoạt chuyển đổi giữa nhà xưởng và nhà kho, nhà xưởng/nhà kho nhiều tầng sẽ ngày càng phổ biến.
- Giá thuê sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhưng với tốc độ chậm hơn.
- Hoạt động đầu cơ tài sản và làm tăng chi phí bồi thường, giải phóng mặt bằng

Tóm tắt ngành: Bất động sản bán lẻ & nghỉ dưỡng

Triển vọng ngành									
Ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN	Phân ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN BÁN LẺ	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	VRE
Tổng quan ngành						Triển vọng			
- Không có nguồn cung mới ở cả TP.HCM và Hà Nội trong Q3/2022. Bất động sản ở khu vực trung tâm thành phố ghi nhận giá cho thuê tăng vọt. - TP.HCM: Trong Q3/2022, giá thuê tại khu vực trung tâm tăng 52% theo năm lên 218 USD/m2/tháng trong khi khu vực ngoài trung tâm tăng 16% theo năm lên 38 USD/m2/tháng; tỷ lệ trống ở mức 6,2% (+4,3 điểm % theo năm) tại khu vực trung tâm và 11,4% (+0,1 điểm % theo năm) ở khu vực ngoài trung tâm. - Hà Nội: Trong Q3/2022, giá thuê tăng 40% theo năm lên 144 USD/m2/tháng ở khu vực trung tâm và 14% theo năm lên 27 USD/m2/tháng ở khu vực ngoài trung tâm; tỷ lệ trống ổn định ở mức 10,2% (-0,6 điểm% theo năm) ở khu vực trung tâm và 15,5% (+0,4 điểm phần trăm theo năm) ở khu vực ngoài trung tâm.						- Nguồn cung mới dự kiến sẽ cải thiện. - Tỷ lệ lấp đầy dự kiến đi ngang. - Người tiêu dùng thích ứng nhanh chóng với mua sắm trực tuyến trong thời kỳ đại dịch có thể hạn chế sự phát triển của phân khúc này. - Nỗi lo về lạm phát và lãi suất có thể ảnh hưởng đến nhu cầu mua sắm hàng hóa không thiết yếu.			
Ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN	Phân ngành:	BẤT ĐỘNG SẢN NGHỈ DƯỠNG	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	CEO, NVL
Tổng quan ngành						Triển vọng			
- Thị trường biệt thự và nhà phố/shophouse nghỉ dưỡng suy giảm trong khi thị trường condotel phục hồi trong Q3/2022. - Có 1.213 biệt thự (-27% theo quý), 1.483 nhà phố/shophouse (-39% theo quý) và 1.474 căn hộ (+56% theo quý) được tung ra trong Q3/2022 với tỷ lệ hấp thụ lần lượt là 32% (-9 điểm % theo quý), 47% (-7 điểm % theo quý) và 63% (+13 điểm phần trăm theo quý). - Với tình trạng thắt chặt của thị trường tín dụng, các dự án nghỉ dưỡng có thể gặp khó khăn trong việc đảm bảo nguồn tài chính cho các dự án sắp tới.						- Nguồn cung mới dự kiến giảm. - Tỷ lệ hấp thụ dự kiến thấp. - Hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại. - Nhu cầu du lịch bị ảnh hưởng bởi nỗi lo về lạm phát và suy thoái kinh tế.			

Triển vọng ngành								
Ngành:	HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ TIÊU DÙNG	Phân ngành:	THỦY SẢN	Triển vọng ngắn hạn:	TIÊU CỰC	Triển vọng dài hạn:	TIÊU CỰC	CP tiêu biểu: VHC, FMC, MPC
Tổng quan ngành						Triển vọng		
- XK thủy sản Việt Nam đạt 599,7 triệu USD trong tháng 1/2023, giảm 31% n/n. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của dịp nghỉ Tết Nguyên Đán (Tết năm 2022 rơi vào cuối tháng 1- đầu tháng 2). Hầu hết các thị trường nhập khẩu thủy sản lớn của Việt Nam đều ghi nhận sụt giảm về KNKK như thị trường Mỹ (-56% n/n), Trung Quốc (-55% n/n) và EU (-35% n/n). Trung Quốc có thể sẽ là thị trường giúp thu hẹp sự sụt giảm trong thời gian tới do trong tháng 1/2023 đã có thêm 23 DN xuất khẩu thủy sản Việt Nam được CIFER (thực phẩm có nguồn gốc) cấp phép xuất khẩu sang Trung Quốc. Việt Nam kỳ vọng xuất khẩu thủy sản sẽ cải thiện trong quý 2/2023 và đặt mục tiêu KNKK đạt 10 tỷ USD (thấp hơn 9,1% so với KNKK năm 2022). - Tôm đóng góp 28,2% vào tổng KNKK thủy sản Việt Nam trong tháng 1/2023, đạt 169,1 triệu USD, giảm 46% n/n. - Cá tra đóng góp 17,8% vào tổng KNKK thủy sản Việt Nam trong tháng 1/2023, đạt 106,8 triệu USD, giảm 50% n/n. Việt Nam đặt mục tiêu xuất khẩu 1,6 triệu tấn cá tra thành phẩm, tương đương với 2,3 tỷ USD (vẫn thấp hơn mức 2,4 tỷ USD đạt được trong năm 2022).						- Giá cá tra nguyên liệu và giá tôm nguyên liệu vẫn duy trì ở mức cao, lần lượt tăng 18,3% n/n và 4,1% n/n. Chúng tôi tin rằng đây là hệ quả từ dịp Tết Nguyên Đán và triển vọng ngành trong năm 2023 sẽ rõ hơn từ cuối quý 1/2023 trở đi. - Nhu cầu tôm giảm do tác động của lạm phát cao và tác động của tỷ giá có thể khiến giá tôm nguyên liệu giảm trong thời gian tới. - Áp lực lạm phát tại các thị trường lớn làm giảm tiêu thụ dù ngành cá tra và tôm xuất khẩu đang trong mùa cao điểm của mùa lễ hội cuối năm. - Thị trường Trung Quốc mở cửa lại vào đầu tháng 1/2023 có thể sẽ thúc đẩy tiêu thụ thủy hải sản khi các nhà hàng và dịch vụ ăn uống mở cửa lại.		

Triển vọng ngành								
Ngành:	HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ TIÊU DÙNG	Phân ngành:	DỆT MAY	Triển vọng ngắn hạn:	TIÊU CỰC	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu: MSH, STK, TCM, TNG
Tổng quan ngành					Triển vọng			
- Một trong những trụ cột xuất khẩu quan trọng, đóng góp ~ 12% vào tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. - Sự phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (vd: Trung Quốc) là vấn đề trăn trở đối với các thành viên trong ngành trong nhiều năm qua bất kể nhiều nỗ lực nhằm tăng tỷ lệ nội địa hóa. - Mỹ, các nước CPTPP và EU là những khách hàng lớn nhất. Việt Nam là một trong số các quốc gia có thị phần xuất khẩu hàng dệt may vào Mỹ gia tăng trong những năm gần đây trong khi thị phần của Trung Quốc có xu hướng giảm. - Gia công theo hình thức CMT vẫn là loại đơn hàng phổ biến nhất mà các nhà sản xuất Việt Nam nhận được, tuy nhiên, ngày càng nhiều nhà sản xuất cố gắng tiếp cận các loại đơn hàng cao hơn (vd: FOB) trong chuỗi giá trị của ngành để nâng cao biên lợi nhuận. - Giá trị xuất khẩu dệt may năm 2022 được ước tính sơ bộ đạt 45 tỷ USD, tăng 10% n/n, chủ yếu nhờ tăng trưởng tích cực trong những tháng đầu năm do nhu cầu hồi phục sau đại dịch. Tuy nhiên, ngành cũng chứng kiến những tác động bất lợi lên chuỗi cung ứng và giá nguyên vật liệu tăng do chi phí vận chuyển tăng, căng thẳng giữa Nga và Ukraine kéo dài, chính sách “zero COVID” của Trung Quốc, v.v. Quan trọng hơn, tình trạng đơn hàng sụt giảm trong nửa sau năm 2022 do bất ổn về kinh tế tại một số quốc gia nhập khẩu lớn đã khiến triển vọng nửa sau của năm 2022 và có thể 2023 kém khả quan.					- Số lượng đơn hàng sụt giảm và đơn giá thấp do nhu cầu yếu ở các nước nhập khẩu được dự đoán sẽ còn tiếp tục trong 6T2023. Ngoài ra, các công ty sản xuất dệt may Việt Nam còn đối mặt với sức ép gia tăng về việc đáp ứng các yêu cầu phát triển xanh, bền vững từ đối tác nhập khẩu. Trong năm 2023, ngành dệt may Việt Nam đề ra hai kịch bản tăng trưởng gồm kịch bản tích cực có thể đạt giá trị xuất khẩu là 47-48 tỷ USD với kỳ vọng nhu cầu hồi phục trong nửa sau năm 2023 và 45-46 tỷ USD cho kịch bản còn lại kém tích cực hơn. - Trong viễn cảnh dài hơn, chúng tôi kỳ vọng ngành dệt may Việt Nam sẽ tiếp tục vai trò không chỉ là trụ cột quan trọng trong xuất khẩu của cả nước mà còn là nhà xuất khẩu dệt may lớn trên thế giới. Việt Nam được xem là một trong những địa điểm sản xuất hấp dẫn với chi phí lao động thấp và lực lượng lao động lớn. - Lợi thế về chi phí lao động có thể không bền vững khi nhiều đối thủ khác đang nổi lên, do đó, ngành cần có những bước tiến mạnh mẽ hơn về cải thiện tỷ lệ giá trị gia tăng, giảm phụ thuộc vào nguồn cung Trung Quốc/nguyên liệu nhập khẩu (mà vẫn phải đảm bảo an toàn môi trường), tăng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, v.v			

Triển vọng ngành								
Ngành:	HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ TIÊU DÙNG	Phân ngành:	BÁN LẺ	Triển vọng ngắn hạn:	TIÊU CỰC	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu: MWG, FRT, PNJ
Tổng quan ngành						Triển vọng		
- Là thành phần quan trọng góp phần quan trọng vào sự tăng trưởng kinh tế. - Thị trường năng động với sự tham gia của đông đảo tên tuổi trong và ngoài nước. - Mặc dù kênh thương mại truyền thống vẫn chiếm tỷ lệ áp đảo nhưng xu hướng bán lẻ hiện đại và bán hàng trực tuyến ngày càng chứng tỏ sức mạnh của mình. Trong xu thế đó, hàng loạt chuỗi bán lẻ - với nhiều mặt hàng khác nhau từ FMCG, thiết bị công nghệ, thiết bị gia dụng, thời trang đến phụ kiện cá nhân, thực phẩm ăn uống v.v. - đã nở rộ tại Việt Nam. - COVID-19 bùng phát trên diện rộng và kéo dài ở Việt Nam trong năm 2021 đã gây ra những tác động khác nhau đến việc tiêu thụ của nhiều sản phẩm khác nhau. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu dùng cũng như doanh thu của các nhà bán lẻ đã có sự phục hồi sau giai đoạn giãn cách. Doanh thu bán lẻ hàng hóa (chiếm ~ 82% tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng) cả năm 2021 tăng 0,2% so với 2020 sau khi giảm 3,4% n/n trong 9T2021. - Các công ty bán lẻ niêm yết ghi nhận tăng trưởng doanh thu khả quan nhờ nhu cầu hồi phục trong những tháng đầu năm và nền thấp trong Q3/2021, như MWG (+18% n/n trong 9T2022), FRT (+55% n/n trong 9T2022) và PNJ (+104% n/n trong 9T2022). Tuy nhiên, các doanh nghiệp đã chuyển sang quan điểm thận trọng hơn về triển vọng Q4/2022 và 2023 (ít nhất là 6T2023), trong bối cảnh những cập nhật gần đây cho thấy tình hình kinh tế kém thuận lợi hơn có thể khiến sức mua của người tiêu dùng sụt giảm, đặc biệt là đối với các sản phẩm không thiết yếu.						- Triển vọng dài hạn được hỗ trợ bởi các yếu tố như nền kinh tế đang phát triển, dân số lớn, trẻ và ưa thích kết nối, quá trình đô thị hóa, thu nhập gia tăng và mức sống cao hơn, tầng lớp trung lưu mở rộng. - Bán hàng trực tiếp tại cửa hàng sẽ vẫn là một kênh quan trọng nhưng bán hàng trực tuyến cũng ngày càng khẳng định vai trò của mình, trở nên phổ biến hơn với nhiều người tiêu dùng ngay cả sau khi dịch bệnh COVID-19 đã hạ nhiệt. Theo đó, hoạt động bán hàng đa kênh ngày càng trở thành một phần không thể thiếu trong chiến lược kinh doanh của các công ty.		

Triển vọng ngành

Ngành:	NGUYÊN VẬT LIỆU	Phân ngành:	VẬT LIỆU XÂY DỰNG	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	HPG, HSG, HT1, KSB
--------	-----------------	-------------	-------------------	----------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------	--------------------

Tổng quan ngành

- Giá thép xây dựng toàn cầu tăng nhẹ 9,1% trong tháng 12, điều này được hỗ trợ bởi quan điểm tích cực về việc Trung Quốc mở cửa trở lại do tình trạng phong tỏa tại quốc gia này kéo dài quá lâu. Giá bán bình quân thép xây dựng trong nước cũng tăng nhẹ lên khoảng 14.750 đồng/kg, cao hơn 5,1% so với cuối tháng 11, theo xu hướng phục hồi của giá thép thế giới.
- Chiến lược đóng cửa quy mô lớn mà Trung Quốc đang sử dụng để chống lại dịch bệnh được cho là ngày càng ít tác động đến nền kinh tế theo thời gian, theo phát ngôn viên của chính quyền Trung Quốc đưa tin. Nước này cũng được cho là đã nới lỏng một số biện pháp hạn chế và mở lại một số địa điểm công cộng mà không yêu cầu kết quả xét nghiệm âm tính. Kỳ vọng về tác động thấp hơn của việc kiểm soát COVID đối với nền kinh tế Trung Quốc có thể làm tăng khả năng các hoạt động xây dựng ở Trung Quốc quay trở lại chậm, điều này sẽ làm tăng nhu cầu toàn cầu về thép và một số vật liệu xây dựng trong tương lai. Tuy nhiên, nhu cầu thép tại Trung Quốc quay trở lại cũng đồng nghĩa với việc các lò luyện thép lớn tại Trung Quốc mở cửa trở lại, do đó gây áp lực lên việc phục hồi của giá thép.
- Trong báo cáo mới nhất của VSA vào trung tuần tháng 12, sản lượng tổng sản phẩm thép sản xuất lũy kế sau 11 tháng giảm 11,3% YoY, sản lượng tiêu thụ tổng sản phẩm thép 11 tháng giảm 6,8% YoY, trong đó sản lượng xuất khẩu 11 tháng giảm sâu 19,3% YoY.
- Giá than tăng trở lại 400 USD/tấn vào cuối tháng 12 khi mùa đông thúc đẩy nhu cầu năng lượng. Việc tăng giá than có thể gây áp lực lên hoạt động của các công ty xi măng, gạch ngói do nhu cầu vật liệu xây dựng vẫn ở mức thấp.

Triển vọng

- Khó khăn cho các nhà sản xuất thép có thể tiếp tục trong thời gian tới do thị trường bất động sản vẫn ở trạng thái khó khăn với room tín dụng thắt chặt và lãi suất tăng.
- Trong bối cảnh thị trường thép Việt Nam giảm điểm, có một số điểm sáng cho các ông lớn thép trong nước khi họ đang dần giành lấy thị phần từ các nhà sản xuất thép nhỏ, như Hòa Phát đã tăng thị phần từ 32% năm 2021 lên 36,2% năm 2022, các nhà sản xuất thép khác như Nam Kim, VN steel hay Đông Á cũng tăng thị phần thêm 1-2% trong năm 2022.
- Triển vọng dài hạn đối với vật liệu xây dựng vẫn còn mờ mịt do Trung Quốc vẫn đối mặt với nguy cơ khủng hoảng bất động sản, mặc dù Chính phủ Trung Quốc đã đưa ra gói tín dụng hỗ trợ các dự án xây dựng hiện tại nhưng hoạt động xây dựng vẫn được báo cáo là ở mức thấp.

Triển vọng ngành

Ngành:	LOGISTICS	Phân ngành:	VẬN TẢI ĐƯỜNG BỘ, ĐƯỜNG BIỂN	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu:	GMD, TCL, VSC
--------	-----------	-------------	------------------------------	----------------------	-----------	---------------------	----------	---------------	---------------

Tổng quan ngành

- Chỉ số Cước vận tải toàn cầu tiếp tục duy trì mức 2200 điểm (-12% MoM). Chỉ số cước vận tải biển toàn cầu tiếp tục giảm cho thấy nhu cầu vận tải biển toàn cầu đang giảm ngay cả khi mùa Giáng sinh và năm mới đang đến gần.
- Chỉ số vận tải container quốc tế giảm 12,1% trong tháng 12 do hoạt động thương mại quốc tế chậm lại, chủ yếu ở Trung Quốc và các nền kinh tế lớn, cho thấy sức tiêu thụ toàn cầu vẫn eo hẹp.
- Mặc dù Trung Quốc đã mở cửa trở lại nền kinh tế nhưng tác động đối với nền kinh tế toàn cầu vẫn chưa được thể hiện trên thị trường logistic toàn cầu. Giá cho các dịch vụ vận chuyển toàn cầu vẫn đang trong xu hướng giảm, có nghĩa là lưu lượng giao dịch toàn cầu thấp hơn.
- Các điều kiện phê duyệt chậm tại biên giới đất liền Việt Nam - Trung Quốc đã được giải quyết một phần. Mặc dù Trung Quốc vẫn thắt chặt biên giới khi tình hình dịch bệnh vẫn còn phức tạp, song việc mở cửa một phần biên giới Việt - Trung có thể hỗ trợ xuất khẩu trái cây Việt Nam, giúp thúc đẩy hoạt động vận tải đường bộ.

Triển vọng

- Mặc dù có lưu lượng thương mại toàn cầu thấp nhưng thương mại Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt trong năm 2022, với tổng giá trị xuất khẩu đạt 371 tỷ USD (+10,5% YoY) và nhập khẩu đạt 360 tỷ USD (+8,5% YoY).
- Giá trị thương mại năm 2022 của Việt Nam tăng trưởng tốt là động lực tốt cho hoạt động thương mại năm 2023 khi nhiều nhà sản xuất lớn đang xem xét chuyển trung tâm sản xuất về Việt Nam.
- Bộ Công Thương cũng đặt mục tiêu tăng trưởng giá trị xuất khẩu của Việt Nam năm 2023 là 6% YoY, đồng nghĩa với dư địa tăng trưởng cho các công ty logistic sẽ còn nhiều.

Triển vọng ngành								
Ngành:	LOGISTICS	Phân ngành:	HÀNG KHÔNG	Triển vọng ngắn hạn:	TÍCH CỰC	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu: HVN, VJC, SCS
Tổng quan ngành						Triển vọng		
- Theo số liệu của cục Hàng không Việt Nam, tổng số chuyến bay khai thác bởi các hãng hàng không Việt Nam trong tháng 1/2023 đạt ~31.232 chuyến bay, +79% n/n, vận chuyển 4,85 triệu khách (trong đó 3,75 triệu khách nội địa và 1,1 triệu khách quốc tế). Tính riêng trong giai đoạn Tết Nguyên Đán (7 ngày), các hãng hàng không Việt Nam đã vận chuyển 967.000 lượt khách (+60,7% so với Tết 2022) và 1.550 tấn hàng hóa (+28,4% so với Tết 2022). - Lưu lượng hàng hóa hàng không trong tháng 1/2023 đạt 112.000 tấn, trong đó hàng hóa nội địa đạt 29.000 tấn và hàng hóa quốc tế đạt 83.000 tấn.						- Tháng 1/2023 là mùa cao điểm của hàng không Việt Nam nhờ vào dịp Tết Nguyên Đán. - Việc Trung Quốc mở cửa biên giới trở lại có thể sẽ thúc đẩy ngành du lịch và hàng không Việt Nam trong thời gian tới.		



Triển vọng ngành

Ngành:	NĂNG LƯỢNG	Phân ngành:	DẦU KHÍ	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	GAS, PVD, PVS, PLX
--------	------------	-------------	---------	----------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------	--------------------

Tổng quan ngành

- Sau khi giảm trở lại về ngưỡng USD83-85/ thùng do triển vọng nhu cầu dầu thô giảm khi mà số ca nhiễm Covid-19 ở Trung Quốc tiếp tục gia tăng trong tháng 11, giá dầu Brent giao động liên tục trong khoảng USD75-88/ thùng trong tháng 12 và tháng 1. Gia tăng lo ngại về nhu cầu toàn cầu dường như có tác động mạnh hơn so với việc áp mức trần giá của nhóm các nước G7 lên dầu thô của Nga cũng như lệnh cấm nhập khẩu dầu thô Nga bằng đường biển của EU (được áp dụng từ ngày 5/12).
- Giá dầu Brent trung bình dự kiến sẽ giảm xuống 85 USD/thùng vào năm 2023. Do đó, giá dầu giảm sẽ kéo giá bán khí của (HSX: GAS) và giá cho thuê giàn khoan (HSX: PVD). Hơn nữa, giá dầu biến động mạnh như hiện nay có thể gây tác động tiêu cực đến (HSX: PLX) do PLX phải duy trì lượng hàng tồn kho tối thiểu 20 ngày để đáp ứng nhu cầu trong nước và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Mặt khác, việc chậm triển khai các dự án dầu khí mới sẽ tiếp tục gây áp lực lớn lên khối lượng công việc cho mảng Cơ khí & Xây lắp của (HNX: PVS).
- Ngoài ra, trữ lượng dầu khai thác của nước ta đang trong quá trình suy giảm. Hầu hết các mỏ dầu lớn giá rẻ đều đã được khai thác trong một thời gian dài và hiện đang trong giai đoạn cuối trong khi các vị trí dự kiến phát triển mới đa số là mỏ nhỏ. Việc thiếu các hoạt động thăm dò do giá dầu thấp trong những năm vừa qua đã dẫn đến sự sụt giảm lớn trong việc gia tăng trữ lượng dầu khí của Việt Nam từ 2016.

Triển vọng

- Đối với cả năm 2023, nhu cầu dầu mỏ dự kiến sẽ đi ngang do lo ngại ngày càng tăng về nhu cầu/suy thoái kinh tế toàn cầu sau khi tăng tốt nhờ sự phục hồi của các hoạt động kinh tế, nhu cầu vận tải và tiến độ tiêm chủng vào năm 2022. Hơn nữa, mặc dù Trung Quốc bắt đầu mở cửa trở lại cho du lịch quốc tế từ tháng 1/2023, tác động tích cực từ diễn biến này lên nhu cầu dầu mỏ có thể chậm do số ca lây nhiễm và tử vong ở Trung Quốc vẫn đang gia tăng.
- Về phía cung, nguồn cung dầu vẫn bị thắt chặt do các biện pháp trừng phạt hiện tại và sắp tới đối với dầu thô và sản phẩm lọc hóa dầu Nga của Mỹ, Anh và EU sẽ tiếp tục gây ra áp lực lớn
- Tuy nhiên, các lệnh trừng phạt lên dầu thô Venezuela có thể được xem xét dỡ bỏ. Sản lượng dầu thô từ Mỹ và các nước ngoài OPEC dự kiến cũng sẽ tăng trở lại từ 2023. Nhờ đó mà các căng thẳng về nguồn cung sẽ dần được cải thiện.

⇒ Giá dầu Brent trung bình dự kiến sẽ giảm xuống 85 USD/thùng

Rủi ro

- Suy thoái kinh tế thế giới + Biến thể COVID mới làm giảm nhu cầu dầu khí
- Áp dụng các lệnh trừng phạt lên nguồn dầu khí từ Nga
- Lo ngại về biến đổi khí hậu, doanh số ô tô điện và việc gia tăng đầu tư vào năng lượng xanh.

Triển vọng ngành

Ngành:	NĂNG LƯỢNG	Phân ngành:	ĐIỆN	Triển vọng ngắn hạn:	TÍCH CỰC	Triển vọng dài hạn:	TÍCH CỰC	CP tiêu biểu:	REE, NT2, HND, POW, PC1
--------	------------	-------------	------	----------------------	----------	---------------------	----------	---------------	-------------------------

Tổng quan ngành

- Trong 2022, sản lượng điện tiêu thụ lũy kế tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2021; trong đó nhiệt điện than vẫn chiếm tỷ trọng đáng kể.
- Tháng 12/2022, sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống đạt 20,8 tỷ kWh, lũy kế 2022 sản lượng điện đạt 268,4 tỷ kWh (+6,0% YoY), trong đó:
 - Thủy điện: 100,65 tỷ kWh, chiếm 37,5% tổng sản lượng.
 - Nhiệt điện than: 101,72 tỷ kWh, chiếm 37,9% tổng sản lượng.
 - Nhiệt điện dầu khí: 27,11 tỷ kWh, chiếm 10,1% tổng sản lượng.
 - Năng lượng gió & mặt trời: 35,16 tỷ kWh, chiếm 13,1% tổng sản lượng.
 - Năng lượng nhập khẩu: 3,76 tỷ kWh, chiếm 1,4% tổng sản lượng.
- Tháng 12/2022, Bộ Công Thương (BCT) đã trình lại lần thứ 9 Quy hoạch điện quốc gia VIII (PP8) – 8129/TTr – BCT để phê duyệt phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2021 – 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Sửa đổi trọng yếu là các dự án điện mặt trời bị cắt giảm 1/3, chỉ còn lại 11 dự án với 726 MW được tiếp tục phát triển. Phần còn lại sẽ được tiếp tục sau năm 2030. Nguyên nhân cơ bản là do điện mặt trời đã vượt công suất và cơ cấu mục tiêu cho giai đoạn 2021 – 2030 (10%). Nếu tiếp tục triển khai sẽ gây mất cân đối trầm trọng hơn nữa cho hệ thống lưới điện quốc gia và phụ tải.

Triển vọng

- Cơ chế giá điện mới năng lượng tái tạo chuyển tiếp nằm trong khoảng từ 1.185 VND thấp nhất đối với năng lượng mặt trời trên mặt đất và cao nhất 1.816 VND đối với điện gió ngoài khơi, trung bình thấp hơn khoảng 23% so với giá FIT trước đây. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ gây hụt hẫng và cản trở các dòng vốn đầu tư quan tâm đến năng lượng tái tạo trong ngắn hạn. Tuy nhiên, từ bối cảnh của cơ chế giá mới, có thể thấy rõ ưu tiên của Chính phủ đối với phát triển điện gió, đặc biệt là điện gió ngoài khơi, trong thời kỳ năng tái tạo tiếp theo giai đoạn 2020 - 2030.
- Ngoài ra, theo bản tin thời tiết mới nhất từ ENSO, EL Nino được dự báo sẽ sớm quay trở lại vào năm 2023, khiến lượng mưa thấp hơn trung bình nhiều năm. Do đó, đây là tín hiệu tốt cho nhóm nhiệt điện có hiệu suất huy động mạnh mẽ vào năm 2023 so với thủy điện.

Triển vọng ngành

Ngành:	CHĂM SÓC SỨC KHỎE	Phân ngành:	DƯỢC PHẨM	Triển vọng ngắn hạn:	TRUNG LẬP	Triển vọng dài hạn:	TRUNG LẬP	CP tiêu biểu:	DHG, IMP, DBD, DMC, TRA, MKP, PMC
--------	-------------------	-------------	-----------	----------------------	-----------	---------------------	-----------	---------------	-----------------------------------

Tổng quan ngành

- Việt Nam được xếp vào nhóm những nước có ngành dược mới nổi.
- Phần lớn các nhà sản xuất dược phẩm tại Việt Nam tham gia vào thị trường tân dược. Sản phẩm được sản xuất nhiều nhất ở các công ty này là thuốc generic (nhưng thường không phải là các thế hệ đầu tiên hoặc có giá trị cao), trong khi các thuốc bản quyền (patent) và thuốc đặc trị thường là thương hiệu nước ngoài.
- Nhập khẩu nguyên liệu và cả thuốc thành phẩm chiếm tỷ trọng quan trọng. Pháp, Ấn Độ, Đức, v.v nằm trong số những nước xuất khẩu thuốc lớn nhất vào Việt Nam trong khi nguyên vật liệu được nhập nhiều nhất từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- Phân phối dược phẩm tại Việt Nam được thực hiện thông qua 2 kênh, gồm kênh bệnh viện (thông qua hình thức đấu thầu) và kênh nhà thuốc. Ở kênh nhà thuốc, bên cạnh các cửa hàng thuốc nhỏ lẻ truyền thống, nhiều chuỗi cửa hàng dược phẩm như An Khang, Pharmacy, Long Châu bắt đầu được mở rộng khá nhanh với mục tiêu chiếm lĩnh thị phần nhất định trên thị trường bán lẻ dược phẩm còn phân mảnh.
- WHO-GMP hiện là tiêu chuẩn sản xuất phổ biến nhất tại Việt Nam. Tuy nhiên, thuốc generic được sản xuất theo chứng chỉ cao hơn (như EU-GMP, PIC/S-GMP, v.v...) với các tiêu chuẩn kỹ thuật chặt chẽ hơn có thể giành được mức giá tốt hơn, khả năng trúng thầu cao hơn và đáp ứng các yêu cầu xuất khẩu. Số lượng cơ sở sản xuất dược phẩm tại Việt Nam đạt tiêu chuẩn EU-GMP, PIC/S-GMP hiện vẫn còn khá khiêm tốn.

Triển vọng

- COVID-19 bùng phát đem đến các tác động trái chiều cho các công ty dược. Trong khi nhu cầu về các sản phẩm thực phẩm chức năng, các sản phẩm vệ sinh cá nhân và một số loại thuốc điều trị triệu chứng do vi-rút gây ra có thể cao hơn, hoạt động kinh doanh tại kênh bệnh viện bị ảnh hưởng bất lợi do lưu lượng bệnh nhân (không phải bệnh nhân COVID-19) giảm trong các giai đoạn giãn cách xã hội và cao điểm của dịch bệnh. Tuy nhiên, lưu lượng bệnh nhân có thể trở lại sau giãn cách.
- Với bức tranh dài hạn hơn, tăng trưởng ngành có thể được hỗ trợ bởi các yếu tố như kinh tế phát triển, thu nhập tăng, dân số lớn bắt đầu có dấu hiệu già hóa cộng với các vấn đề sức khỏe phát sinh do môi trường và quá trình công nghiệp hóa. Tuy nhiên, làm thế nào để đưa ra các loại thuốc generic mới một cách nhanh chóng, gia tăng tỷ lệ thuốc có giá trị cao và nâng cao niềm tin của người tiêu dùng cũng như khả năng cạnh tranh có thể sẽ là thách thức cho các nhà sản xuất trong nước.

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích

Tyler Cheung

(+84 28) 7300 7000 (x1040)

tyler@acbs.com.vn

Phó phòng Phân tích

Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

giaonbt@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Phân tích kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

phuocld@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT- Năng lượng

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – Phân tích kỹ thuật

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu xây dựng

Huỳnh Anh Huy

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

huyha@acbs.com.vn

CVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Chiến lược, Vĩ mô

Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 7300 7000 (x1050)

hoant@acbs.com.vn

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA:nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.
GIỮ:nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.
BÁN:nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. **ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này.** ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi do cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm đoán định về do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thể này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.