

BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Tìm kiếm sự ổn định trong bất định



Nguyễn Thị Bảo Trân
tran.ntb@miraeasset.com.vn

Nguyễn Nam Sơn
son.nn@miraeasset.com.vn

XEM PHỤ LỤC 1 Ở CUỐI BÁO CÁO VỀ CÁC TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM.

NỘI DUNG

[Tóm tắt]	3
1. Tăng trưởng bán lẻ tháng 1 duy trì tốc độ tăng trưởng cao	4
2. Giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục được đẩy nhanh	5
3. Dòng vốn FDI tiếp tục phục hồi	6
4. Cả xuất khẩu và hoạt động sản xuất đều sụt giảm	7
5. Áp lực lạm phát gia tăng	8
6. Tác động của việc đồng USD mạnh lên so với tiền đồng đang giảm dần	9
7. VN-Index cùng hồi phục với chứng khoán toàn cầu	10
8. Tổng hợp tăng trưởng lợi nhuận sau thuế theo ngành	11
9. Dòng vốn đầu tư của khối ngoại tiếp tục thúc đẩy thị trường	12
10. Điểm sáng về định giá tương đối, nhưng mức chiết khấu đang dần thu hẹp	13

[Tóm tắt]

Triển vọng tăng trưởng toàn cầu: Tia sáng hy vọng

- Đầu tháng 2, Fed đã giảm tốc độ tăng lãi suất xuống mức tăng 25 điểm cơ bản (như kỳ vọng chung của thị trường). Hiện nay, Fed vẫn đang duy trì quan điểm tiếp tục tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2023. Tuy nhiên, Chủ tịch Fed đã hàm ý về việc ưu tiên quản trị rủi ro trong bối cảnh có nhiều yếu tố không chắc chắn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng kinh tế Mỹ sẽ hạ cánh mềm thành công trong 2023.
- Với triển vọng này, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm các chính sách tiền tệ trên toàn cầu vẫn sẽ tiếp tục xu hướng thắt chặt trong nửa đầu năm 2023, trước khi được nới lỏng dần vào cuối năm.
- Đáng chú ý, GDP của khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) năm 2022 tăng trưởng 3,5%, cao hơn mức tăng trưởng của Mỹ và Trung Quốc, điều chưa từng xảy ra kể từ năm 1974. Một phần nguyên nhân là do sự khác biệt về cách các nền kinh tế lớn mở cửa trở lại sau đại dịch. Tác động của sự phục hồi sau đại dịch đối với Eurozone (năm 2022) mạnh đến mức có thể bù đắp những tác động tiêu cực của cuộc xung đột Ukraine (dẫn đến giá năng lượng tăng đột biến). Hơn nữa, với thời tiết ôn hòa hơn một cách bất ngờ, cùng với nhiều hỗ trợ của chính phủ Châu Âu đã làm giảm tác động của việc tăng giá năng lượng, giúp kinh tế quý IV vẫn tăng trưởng 0,1% so với quý III.

Việt Nam: Tìm kiếm sự ổn định trong bất định

- Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu vẫn đối mặt với nhiều khó khăn, Việt Nam có thể sẽ ưu tiên mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô hơn tăng trưởng, với mục tiêu kiểm soát lạm phát trung bình cả năm khoảng 4,5% và đạt mức tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 6,5%. Thêm vào đó, nhờ sự hạ nhiệt của tỷ giá USD/VND, chúng tôi chỉ kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ chỉ tăng lãi suất thêm tối đa 100 điểm cơ bản (trong kịch bản kém lạc quan nhất).
- Sau khi phục hồi mạnh mẽ vào năm 2022, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP năm 2023 ở mức 6,2%–6,7%, nhờ vào các động lực chính như sau: 1) nền tảng từ ổn định kinh tế vĩ mô tốt hơn; 2) tác động lan tỏa mạnh mẽ từ sự phục hồi của ngành du lịch; 3) thúc đẩy từ đầu tư công; 4) Dòng vốn FDI tiếp tục phục hồi; và 5) xuất khẩu sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2023.

Điểm đầu tư: Chọn lọc cơ hội

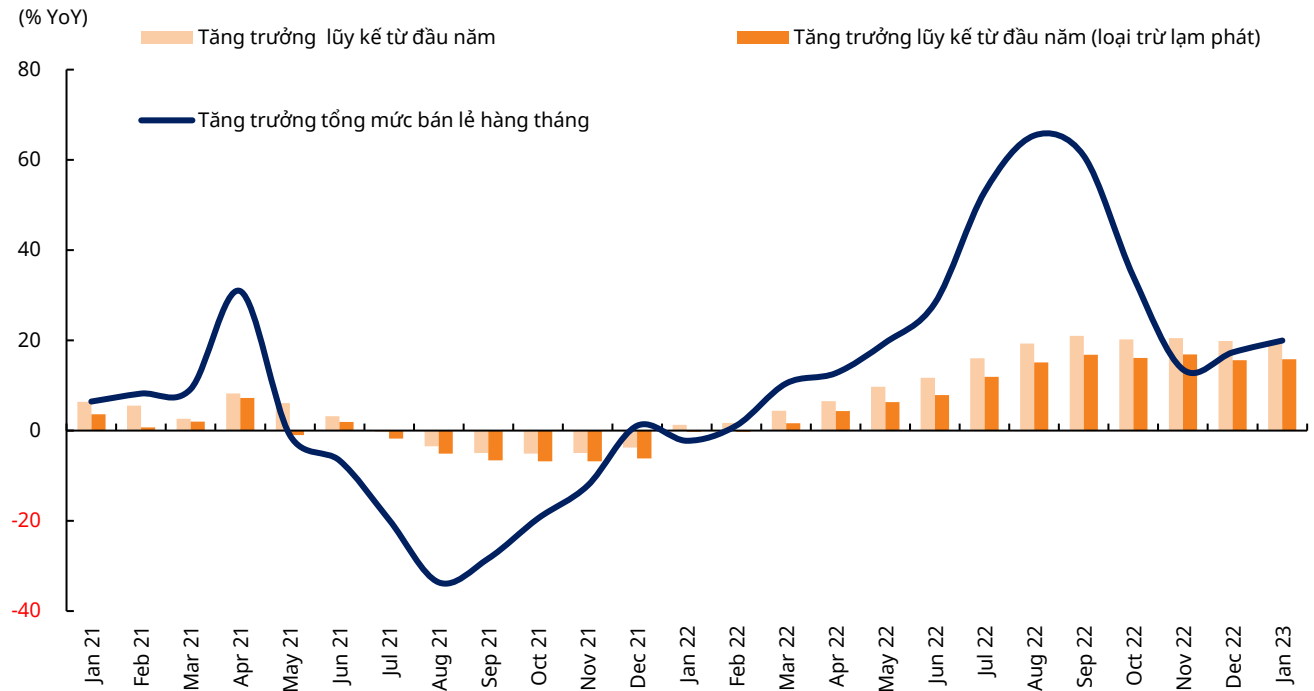
- Sau đợt tăng mạnh trước đó, áp lực chốt lời hiện đang gây áp lực lên thị trường chung, đặc biệt là ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Hơn nữa, kết quả kinh doanh quý 4/2022 không khả quan (theo báo cáo sơ bộ) sẽ sớm đẩy định giá thị trường tăng lên. Do đó, các nhà đầu tư nên chọn lọc hơn – chú ý đánh giá sâu hơn về giá trị nội tại, triển vọng tăng trưởng và chất lượng tài sản của từng cổ phiếu riêng lẻ trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

1. Tiêu dùng nội địa

Tăng trưởng bán lẻ tháng 1 duy trì tốc độ tăng trưởng cao

- Tổng mức bán lẻ duy trì được đà tăng trưởng trong tháng 1/2023 (khoảng 20% so với cùng kỳ; nếu trừ lạm phát, tăng 15,8% YoY), chủ yếu nhờ vào nhu cầu mua sắm gia tăng trong dịp tết Nguyên đán. Đáng chú ý là sự hồi phục của ngành du lịch, với doanh thu du lịch lữ hành trong tháng 1 ước tăng gấp 2,1 lần so với cùng kỳ.
- Điểm sáng cho triển vọng 2023: Ngành du lịch còn nhiều dư địa để phục hồi, đặc biệt là sau quyết định mở cửa của Trung Quốc.** Đóng vai trò là một ngành kinh tế quan trọng, có tác động lan tỏa mạnh mẽ (đóng góp gần 10% GDP năm 2018-2019 và giải quyết việc làm cho khoảng 1,3 triệu người), sự trở lại của ngành du lịch được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng “mới” cho mảng bán lẻ hàng hóa, dịch vụ nói chung và dịch vụ du lịch, lưu trú, ăn uống nói riêng.

Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng hàng tháng



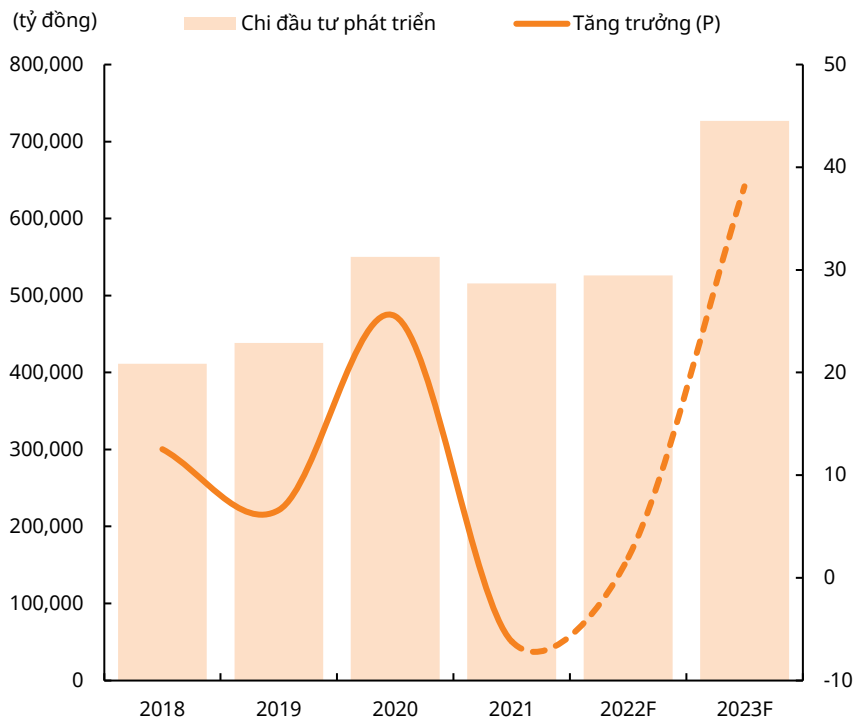
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam dự phóng, dữ liệu GSO

2. Đầu tư công

Giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục được đẩy nhanh

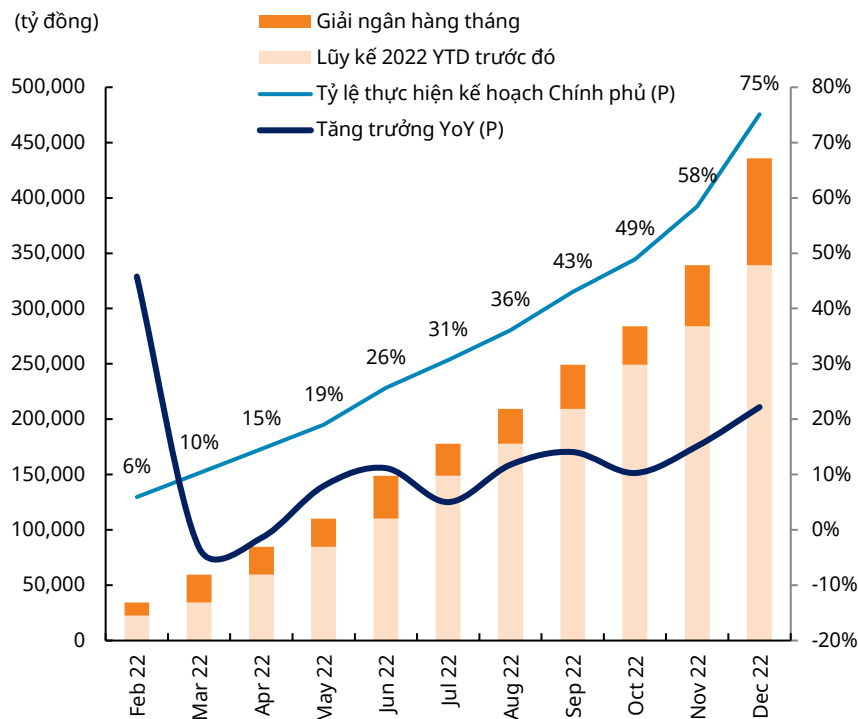
- Tính đến cuối tháng 12/2022, ước thanh toán lũy kế từ đầu năm đạt gần 436 nghìn tỷ đồng (+22% YoY), tương đương 75% kế hoạch của Thủ tướng Chính phủ giao.
- Trong bối cảnh thương mại quốc tế đang chứng lại do nhiều thách thức bên ngoài, Chính phủ được kỳ vọng sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2023, không chỉ nhằm mục đích hỗ trợ tăng trưởng GDP của Việt Nam (chiếm gần 10% GDP danh nghĩa) mà còn giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút FDI. Cụ thể, theo dự toán Ngân Sách Nhà Nước năm 2023 đã được Quốc hội thông qua, chi đầu tư phát triển năm 2023 sẽ ở mức 727 nghìn tỷ đồng – tăng 38% so với kế hoạch năm 2022. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng giải ngân công cùng với Quy hoạch Phát triển Điện lực Quốc gia VIII (PDP8) sẽ là động lực tăng trưởng chính cho những năm tới.

Chi đầu tư phát triển được kế hoạch tăng mạnh trong năm 2023



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu MOF
Ghi chú: Số liệu 2022 và 2023 trong dự toán Ngân Sách Nhà Nước được Quốc hội thông qua.

Giải ngân đầu tư công tăng tốc trong những tháng gần đây



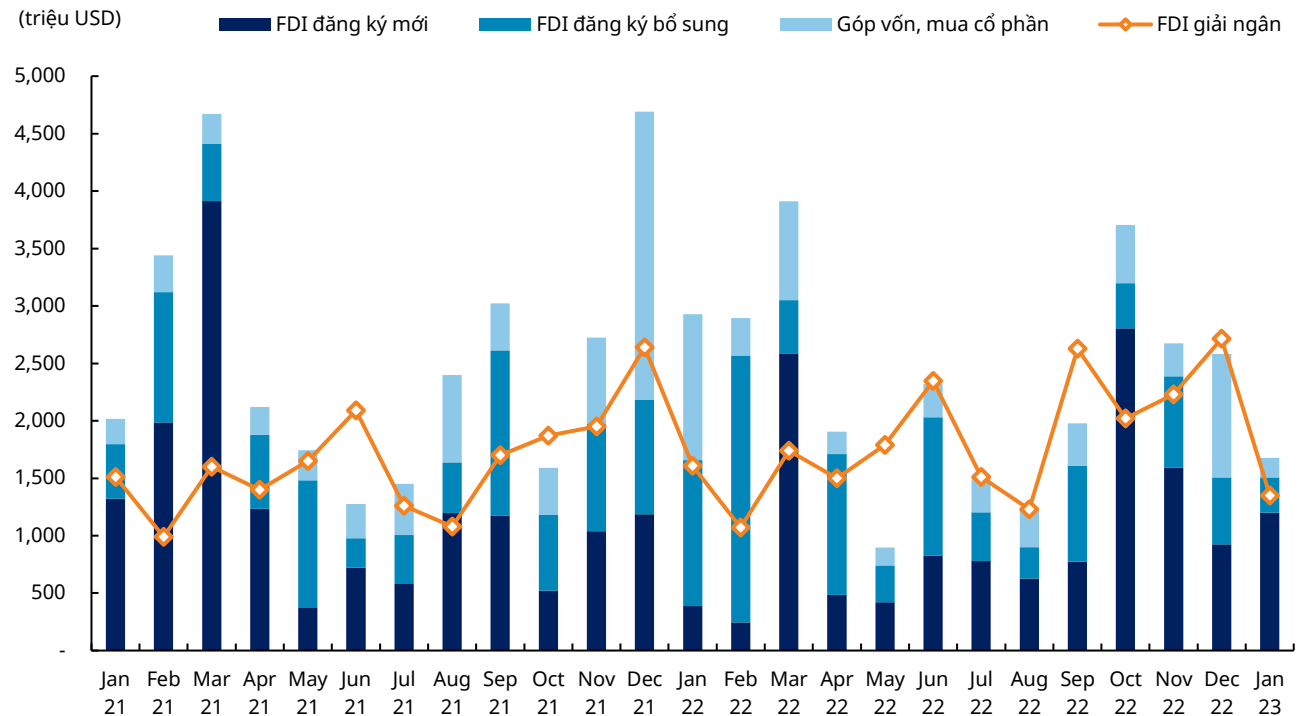
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu MOF

3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Dòng vốn FDI tiếp tục phục hồi

- Trong tháng 1, vốn FDI giải ngân giảm 16,3% YoY xuống còn 1,35 tỷ USD. Tổng vốn FDI đăng ký giảm 19,8% YoY xuống mức 1,69 tỷ USD do vốn đăng ký bổ sung và góp vốn, mua cổ phần giảm lần lượt 75,9% YoY và 60,7% YoY, xuống 306 triệu USD và 174 triệu USD. Về mặt tích cực, vốn FDI đăng ký mới tăng 3,1 lần so với cùng kỳ lên 1,2 tỷ USD.
- Nhìn chung, Việt Nam được kỳ vọng vẫn giữ được lợi thế trong việc thu hút FDI trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu đang tái cơ cấu. Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục hồi phục do tác động của việc đồng USD mạnh lên so với Đồng Việt Nam (VND) đang giảm dần. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục theo dõi các yếu tố sau: 1) tỷ giá USD/VND; 2) rủi ro địa chính trị; và 3) sự cạnh tranh gia tăng trong việc thu hút đầu tư nước ngoài giữa các quốc gia (chẳng hạn như Malaysia, Indonesia, Ấn Độ).

Vốn FDI đăng ký và giải ngân hàng tháng



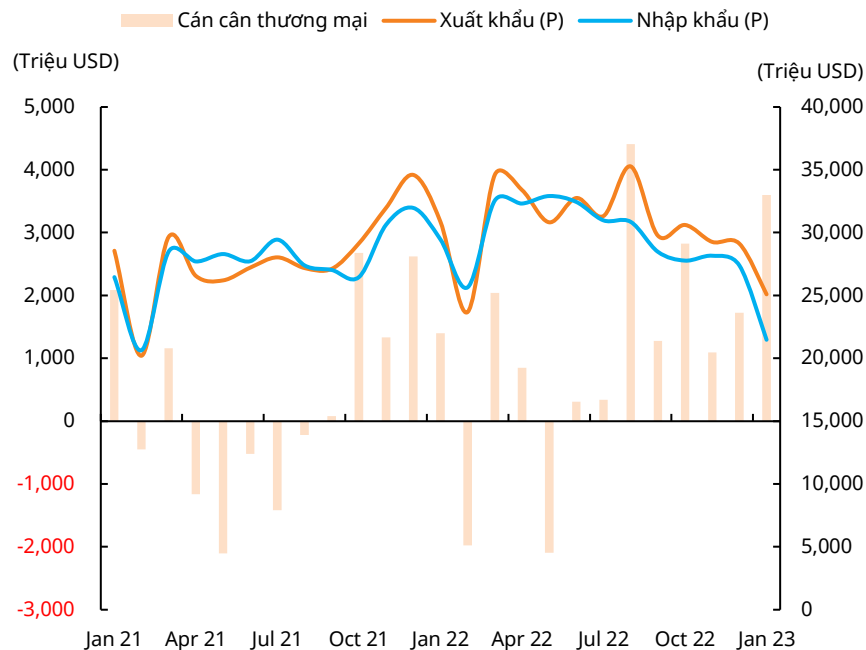
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu MPI

4. Xuất khẩu

Cả xuất khẩu và hoạt động sản xuất đều sụt giảm

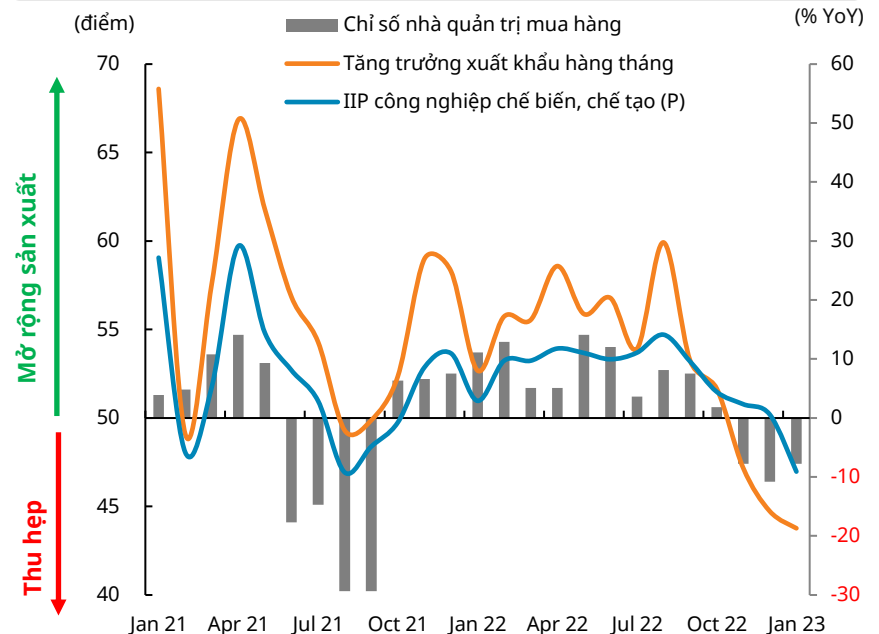
- Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục chậm lại trong tháng 1, ước tính giảm khoảng 19% và 27% YoY. Theo ước tính sơ bộ ngoại trừ thị trường Trung Quốc, các thị trường xuất khẩu lớn khác của Việt Nam (đặc biệt là Mỹ và EU) đều đối mặt với tình trạng tiêu thụ chậm lại.
- Hoạt động sản xuất của Việt Nam cũng suy giảm gần đây, với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của các ngành công nghiệp chế biến chế tạo giảm 9,1% so với cùng kỳ. Tương tự, theo S&P Global, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 1 vẫn ở trong vùng thu hẹp sản xuất tháng thứ 3 liên tiếp, tuy nhiên có sự cải thiện so với tháng 12/2022. Về mặt tích cực, S&P Global nhận định có một số tín hiệu cho thấy sự cải thiện về nhu cầu: 1) số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tăng lần đầu tiên sau 3 tháng; và 2) niềm tin kinh doanh được cải thiện lên mức cao nhất trong ba tháng, với hơn một nửa số người được hỏi lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong 12 tháng tới.
- Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu (đặc biệt tại 2 thị trường chính là Mỹ và EU) sẽ hồi phục trong nửa cuối năm. Điều này, cùng với việc Trung Quốc mở cửa trở lại, có thể sớm thúc đẩy cả xuất khẩu và sản xuất của Việt Nam.

Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục chậm lại



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO
Ghi chú: Số liệu tháng 12/2022 và tháng 1/2023 được ước tính bởi GSO và sẽ được điều chỉnh.

Hoạt động sản xuất của Việt Nam cũng suy giảm gần đây



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO
Ghi chú: Số liệu tháng 12/2022 và tháng 1/2023 được ước tính bởi GSO và sẽ được điều chỉnh.

5. Lạm phát

Áp lực lạm phát gia tăng

- Chúng tôi kỳ vọng lạm phát năm 2023 vào mức 4,5-5%, tương ứng với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 13-15%. Theo Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tăng trưởng tín dụng năm 2023 sẽ khoảng 14-15% YoY, so với mức tăng ước tính của năm 2022 là 14,2% YoY.
- Năm 2022, xung đột Ukraine – Nga và các biện pháp “Zero-Covid” nghiêm ngặt của Trung Quốc đã gây ra lạm phát chi phí đẩy (cost-push inflation). Bước sang năm 2023, chúng tôi dự báo tác động của yếu tố chi phí đẩy sẽ giảm dần và thay thế bằng yếu tố nội tại (built-in factors) (áp lực giữa lương và giá).
- Ngoài ra, với khả năng cao giá điện sẽ tăng vào quý 1 năm 2023. Mức giá điện Việt Nam bình quân giữ ở mức 1.864,44 đồng/kWh (chưa bao gồm VAT) kể từ tháng 3/2019. Đáng chú ý, ngày 3/2/2023, khung giá bán lẻ điện bình quân được điều chỉnh tăng lên về mức tối thiểu là 1.826,22 đồng/kWh (+13,7%) và tối đa là 2.444,09 đồng/kWh (+28,2%). Do đó, chúng tôi kỳ vọng yếu tố nội tại (built-in factors) sẽ đóng vai trò quyết định trong việc gia tăng áp lực lạm phát ở Việt Nam trong năm 2023.

Lạm phát và lạm phát cơ bản tháng 1 tiếp tục tăng tốc lên mức 4,9% và 5,2% YoY

	Tỷ trọng	Xu hướng từ 2022 (% YoY)	2022												2023
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1
CPI			1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5	4.9
CPI cơ bản			0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	2.6	3.1	3.8	4.5	4.8	5.0	5.2
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6%		-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	3.0	3.3	3.7	5.1	5.2	5.2	6.1
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4	3.6	3.5	3.8	4.4
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.2	2.3	2.2	2.4	2.8
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	1.1	1.4	4.4	5.4	6.0	7.1	6.9
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.9
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
Giao thông	9.7%		14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	15.2	8.9	6.7	1.8	0.9	-0.2	0.1
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Giáo dục	6.2%		-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-0.6	8.4	10.6	11.0	11.8	11.6
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	4.3	4.8	4.8	4.8	5.0	5.0	5.3

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu GSO.

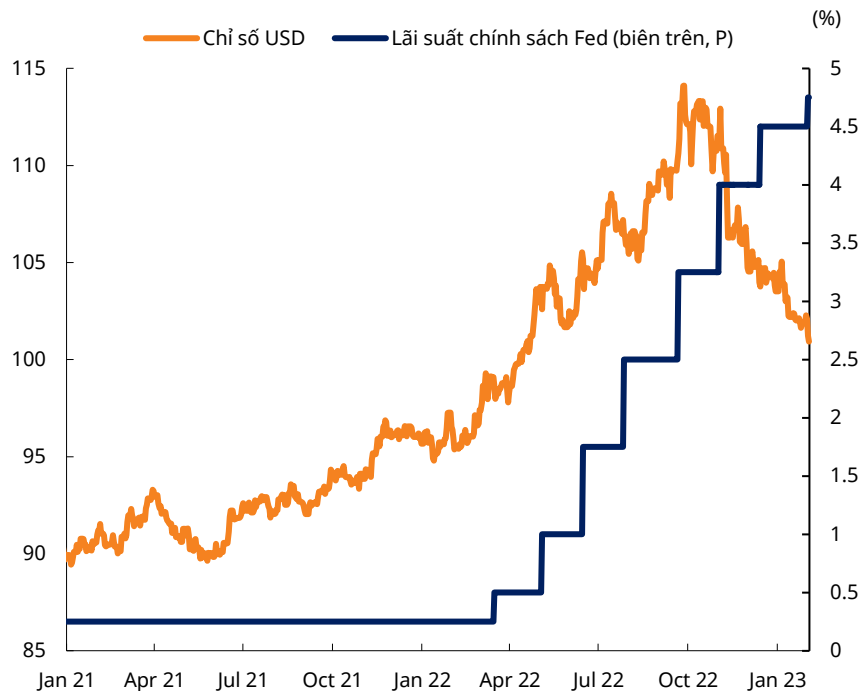
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

6. Tỷ giá

Tác động của việc đồng USD mạnh lên so với tiền đồng đang giảm dần

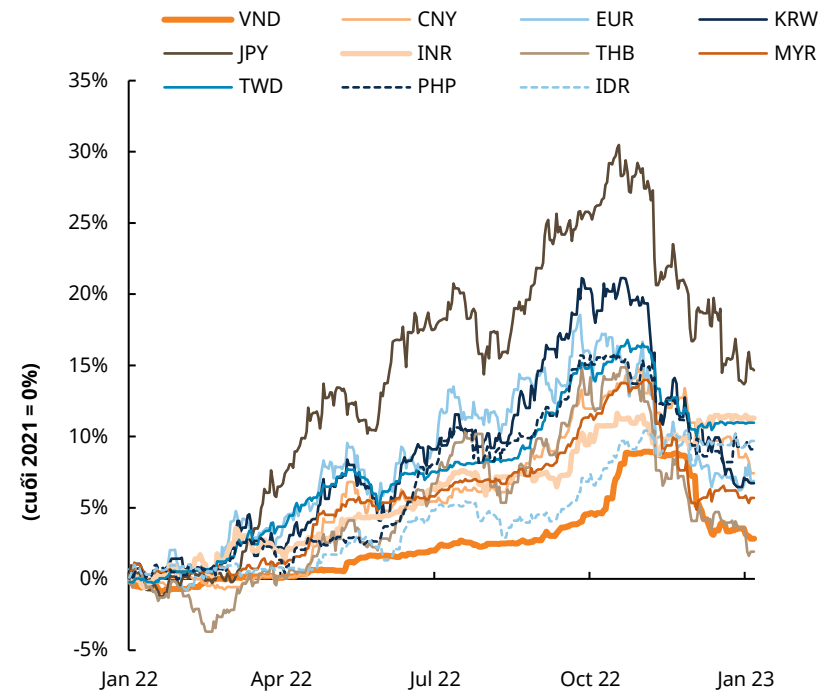
- Trong tháng 1, tỷ giá USD/VND giảm 0,8% so với tháng trước, sau khi đã tăng 3,5% YoY trong năm 2022. So với đồng USD, mức giá của tiền đồng (VND) tương đối thấp hơn so với của nhiều đồng tiền khác. Kiều hối có sự phục hồi lớn, là một động lực quan trọng nữa giúp Việt Nam hạ nhiệt tỷ giá trong những tháng cuối năm 2022. Thực tế cho thấy, Việt Nam đã trở thành một trong 10 quốc gia nhận kiều hối hàng đầu thế giới (năm 2022, Việt Nam nhận 19 tỷ USD kiều hối, tăng 1 tỷ USD so với năm trước).
- Chúng tôi cho rằng xu hướng chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương sẽ tiếp tục được thắt chặt trong nửa đầu năm 2023 trước khi nới lỏng dần. Như vậy, mức giảm giá của VND được kỳ vọng sẽ ở mức vừa phải nhờ cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN, cũng như nhờ quá trình củng cố chính sách tài khóa (với tỷ lệ nợ công mục tiêu năm 2023 của Chính phủ là 43-44% GDP) và bộ vốn đệm để ứng phó với các cú sốc từ bên ngoài (nhờ dòng vốn FDI ổn định và thặng dư tài khoản vãng lai).

Chỉ số USD hạ nhiệt với triển vọng Fed sẽ ít “điều hòa” hơn



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Mức mất giá của tiền đồng tương đối thấp hơn của các đồng tiền khác



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

7. Thị trường chứng khoán Việt Nam

VN-Index cùng hồi phục với chứng khoán toàn cầu

- Với sự ổn định vĩ mô tốt hơn so với năm 2022, thị trường được kỳ vọng sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn vào. Tuy nhiên, chúng tôi có sự quan sát và nhận thấy có nhiều sự thay đổi mang tính cơ bản nên chúng tôi nghĩ cần phải thận trọng hơn trong thời điểm này.
- Sau đợt tăng mạnh trước đó, áp lực chốt lời hiện đang gây áp lực lên thị trường chung, đặc biệt là ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Hơn nữa, kết quả kinh doanh quý 4/2022 không khả quan (theo báo cáo sơ bộ) sẽ sớm đẩy định giá thị trường tăng lên. Do đó, các nhà đầu tư nên chọn lọc hơn – chú ý đánh giá sâu hơn về giá trị nội tại, triển vọng tăng trưởng và chất lượng tài sản của từng cổ phiếu riêng lẻ trước khi đưa ra quyết định đầu tư.
- Cần lưu ý rằng, việc tăng trưởng lợi nhuận quý 4/2022 không tích cực có thể đẩy mức định giá P/E thị trường tăng lên hơn vì mẫu số EPS (12 tháng gần nhất) giảm đi.

Ngân hàng đã dẫn dắt đà phục hồi của thị trường chung tháng 1/2023

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Vốn hóa từ 2022	Biến động giá				
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm
Ngân hàng	1,620,420	36.5%		13.5%	21.1%	6.5%	-3.5%	-17.3%
Xây dựng cơ bản	172,684	3.9%		15.1%	5.7%	-27.5%	-37.1%	-41.4%
May mặc và trang sức	46,343	1.0%		1.9%	10.1%	-8.0%	-19.0%	-6.8%
Dịch vụ tài chính	108,252	2.4%		19.9%	21.7%	-10.0%	-27.8%	-34.4%
Dầu khí	68,802	1.6%		13.7%	26.0%	-3.7%	-17.9%	-29.2%
Thực phẩm, đồ uống	525,645	11.9%		6.6%	4.8%	-2.5%	-5.0%	-5.9%
Bảo hiểm	49,302	1.1%		8.4%	-1.6%	-12.2%	-19.4%	-8.1%
Nguyên vật liệu	329,113	7.4%		16.9%	15.6%	-14.0%	-36.6%	-33.2%
Bất động sản	769,581	17.4%		6.1%	-9.6%	-24.6%	-34.7%	-41.8%
Bán lẻ	92,057	2.1%		7.8%	-10.7%	-20.0%	-35.3%	-22.7%
Phần mềm và dịch vụ	98,845	2.2%		8.7%	10.6%	0.0%	-4.5%	12.6%
Vận tải	168,709	3.8%		5.3%	11.2%	-7.4%	-17.9%	-13.5%
Tiện ích	321,112	7.2%		5.7%	-0.7%	-4.5%	-5.7%	1.8%
VN-Index	4,433,603	100%		10.3%	8.1%	-7.9%	-18.7%	-24.9%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/1/2023).
Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

7. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Tổng hợp tăng trưởng lợi nhuận sau thuế theo ngành của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE

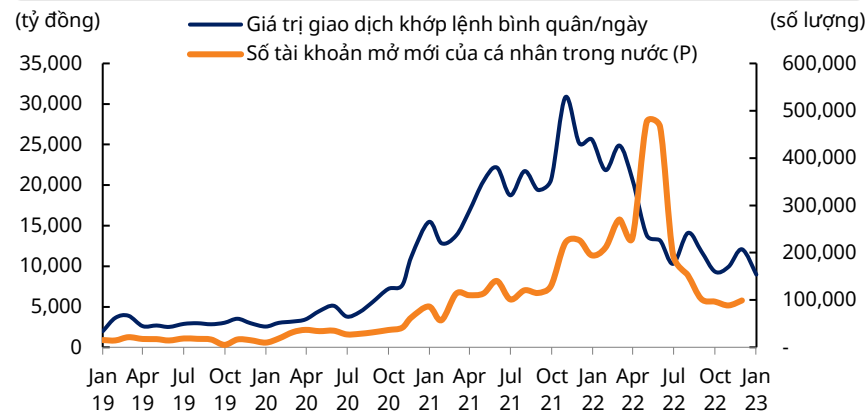
Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng lợi nhuận năm (YoY)				Tăng trưởng lợi nhuận quý (YoY)			
		2019	2020	2021	2022E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Ngân hàng	1,620,420	31%	16%	32%	36%	32%	38%	57%	21%
Bất động sản	769,581	39%	-1%	9%	-3%	-8%	-48%	51%	5%
Thực phẩm, đồ uống	525,645	-1%	-12%	29%	-25%	37%	5%	6%	-83%
Nguyên vật liệu	329,113	-12%	56%	118%	-50%	46%	-33%	-92%	-95%
Tiện ích	321,112	14%	-20%	12%	42%	54%	62%	9%	48%
Xây dựng cơ bản	172,684	-3%	3%	19%	-22%	28%	-7%	-6%	-78%
Vận tải	168,709	-19%	-173%	-9%	39%	96%	70%	61%	-2009%
Dịch vụ tài chính	108,252	-23%	38%	153%	-53%	29%	-66%	-66%	-89%
Phần mềm và dịch vụ	98,845	19%	13%	24%	22%	37%	26%	28%	2%
Bán lẻ	92,057	20%	0%	41%	-8%	20%	8%	57%	-58%
Dầu khí	68,802	5%	-58%	82%	-40%	-46%	-103%	24%	57%
Bảo hiểm	49,302	14%	28%	27%	-20%	6%	-32%	-19%	-30%
May mặc và trang sức	46,343	1%	37%	8%	28%	38%	19%	663%	-35%
Dược phẩm	29,165	4%	8%	8%	25%	32%	16%	33%	21%
Ô tô và phụ tùng	7,778	55%	13%	0%	8%	12%	22%	144%	-47%
Dịch vụ thương mại	5,987	3%	-18%	-5%	93%	28%	251%	843%	-82%
Dịch vụ tiêu dùng	5,721	-6%	-89%	47%	595%	155%	718%	519%	22%
Y tế	2,717	1%	-37%	66%	20%	-778%	12%	-3%	139%
Tổng cộng	4,433,603	15%	-1%	38%	4%	34%	1%	15%	-29%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật báo cáo lợi nhuận đến ngày 6/2/2023).
Ghi chú: Đây là kết quả tổng hợp báo cáo lợi nhuận sơ bộ năm 2022 cho 394/400 doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE, đại diện cho khoảng 99,6% tổng mức vốn hóa thị trường.

7. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

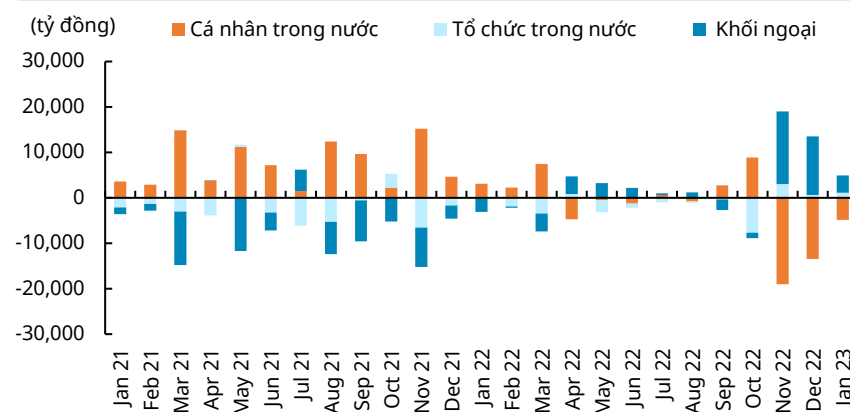
Dòng vốn đầu tư của khối ngoại tiếp tục thúc đẩy thị trường trong tháng 1/2023

Thanh khoản thị trường và số tài khoản mở mới của cá nhân



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro và VSD

Mua/bán ròng hàng tháng theo phân loại nhà đầu tư trên sàn HOSE



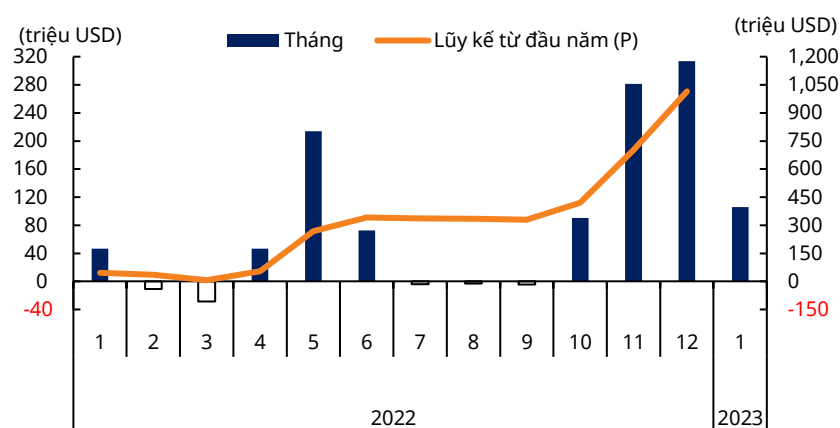
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

Mua/bán ròng của khối ngoại tại thị trường châu Á

Thị trường (Triệu USD)	1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm
Việt Nam	115	1,214	1,100	1,235	1,209
Hàn Quốc	5,240	6,962	10,299	7,036	-1,150
Ấn Độ	-3,090	1,422	7,614	-2,762	-15,289
Đài Loan	7,241	10,832	-2,071	-10,364	-34,816
Indonesia	-204	-1,503	-55	-949	3,638
Malaysia	-59	-429	-451	-697	958
Philippines	122	113	-268	-905	-1,067
Thái Lan	545	1,761	2,936	2,815	6,073

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Các ETF tiếp tục giải ngân ròng trong tháng 1/2023



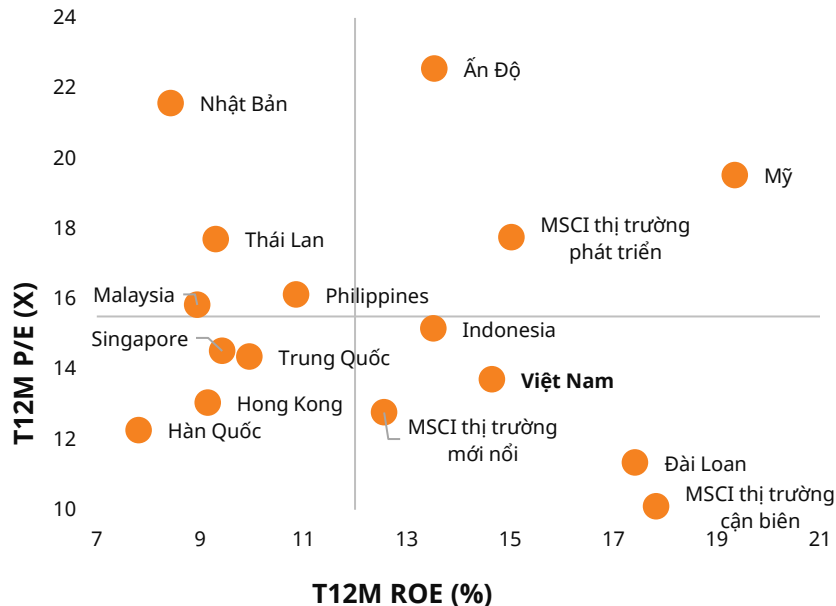
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

7. Thị trường chứng khoán Việt Nam (tiếp theo)

Điểm sáng về định giá tương đối, nhưng mức chiết khấu đang dần thu hẹp

- Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn tương đối hấp dẫn xét về triển vọng tăng trưởng kinh tế và thu nhập doanh nghiệp (cả hai đều được dự báo vượt trội so với các thị trường khác, theo Bloomberg consensus). Tính đến hiện tại, mặc dù có mức tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) 12 tháng gần nhất tương đối cao so với nhiều thị trường chứng khoán trên thế giới, VN-Index đang giao dịch với mức P/E (12 tháng) tương đối thấp hơn.
- Chúng tôi lưu ý rằng, gần đây, Bloomberg đã thay đổi phương pháp tính EPS thị trường (trên toàn cầu) làm thay đổi đồng thời dữ liệu P/E quá khứ. Theo quan sát của chúng tôi, với phương pháp tính mới này, P/E hiện tại của VN-Index đang tiệm cận mức trung bình 5 năm trừ 1 độ lệch chuẩn (đường -1SD trong đồ thị định giá bên dưới).
- Từ cuối năm 2022, trước áp lực lạm phát và với tỷ giá, các ngân hàng không còn lựa chọn nào khác ngoài việc tăng lãi suất huy động để cải thiện khả năng thanh khoản. Cùng với xu hướng tăng lãi suất ngắn hạn đang diễn ra, nhìn chung, các nhà đầu tư sẽ yêu cầu lợi nhuận cao hơn từ thị trường chứng khoán – đây có thể là một cơ gió ngược cho sự phục hồi của thị trường.

VN-Index vẫn được định giá trong vùng tương đối hấp dẫn



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Thống kê 5 năm P/E (12 tháng gần nhất) của VN-Index



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.