

Rủi ro thông tin và áp lực thanh khoản của thị trường vốn khiến thị trường chứng khoán tháng Mười diễn biến tiêu cực. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng những vướng mắc trên của thị trường sẽ chưa thể cởi bỏ, và sự giới hạn dòng tiền khó tạo nên sự tăng điểm đồng loạt của các ngành hay cổ phiếu. Sẽ có sự luân chuyển nhanh hơn và ngắn hơn giữa các nhóm ngành và cổ phiếu. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 940- 1050.

Với diễn biến này, chúng tôi cho rằng sẽ rất khó để các NĐT ngắn hạn tìm kiếm lợi nhuận. Chúng tôi giữ quan điểm duy trì danh mục phòng thủ với tỷ lệ cân bằng giữa tiền mặt và cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng NĐT ngắn hạn có thể tận dụng vị thế tiền mặt sẵn có để lướt sóng cổ phiếu có sẵn trong danh mục nhằm tận dụng lợi thế T+. Nếu kiên nhẫn chờ mua thấp, hiệu suất sinh lời của NĐT sẽ tốt hơn mua đuổi trong phiên.

Với mức giảm hơn 30% từ đỉnh 1500 điểm, định giá của VNIndex đã giảm về mức thấp trong nhiều năm, do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư đang nắm giữ tiền mặt/ tỷ trọng tiền mặt cao vẫn có thể phân bổ một phần danh mục để tích lũy những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt cho mục tiêu dài hạn.

Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao và ngành kinh doanh mang tính chu kỳ sẽ bị ảnh hưởng nặng nề hơn sẽ với phần còn lại. Bên cạnh đó, sau đại dịch, nền kinh tế tiếp tục cho thấy sự phân hóa về sức khỏe giữa các ngành, và các doanh nghiệp trong cùng ngành. Một số tiêu chí có thể tham khảo để lựa chọn cổ phiếu bao gồm (1) Định giá P/E, P/B thấp hơn trung bình 3 năm (2017 – 2019). Chúng tôi không sử dụng dữ liệu của năm 2020 – 21 để loại bỏ tác động của yếu tố “Covid”; (2) Là những doanh nghiệp tốt trong ngành khỏe và doanh nghiệp khỏe trong ngành kém khả quan; (3) Sử dụng đòn bẩy tài chính thấp và hiệu quả hoạt động cao hơn chi phí lãi vay; (4) Hiệu quả sinh lời trên vốn cao và khả năng trả cổ tức.



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Đỗ Thanh Tùng

tung.dt@vdsc.com.vn

Trần Kỳ Anh

anh.tk@vdsc.com.vn

Lê Tự Quốc Hưng

hung.ltq@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

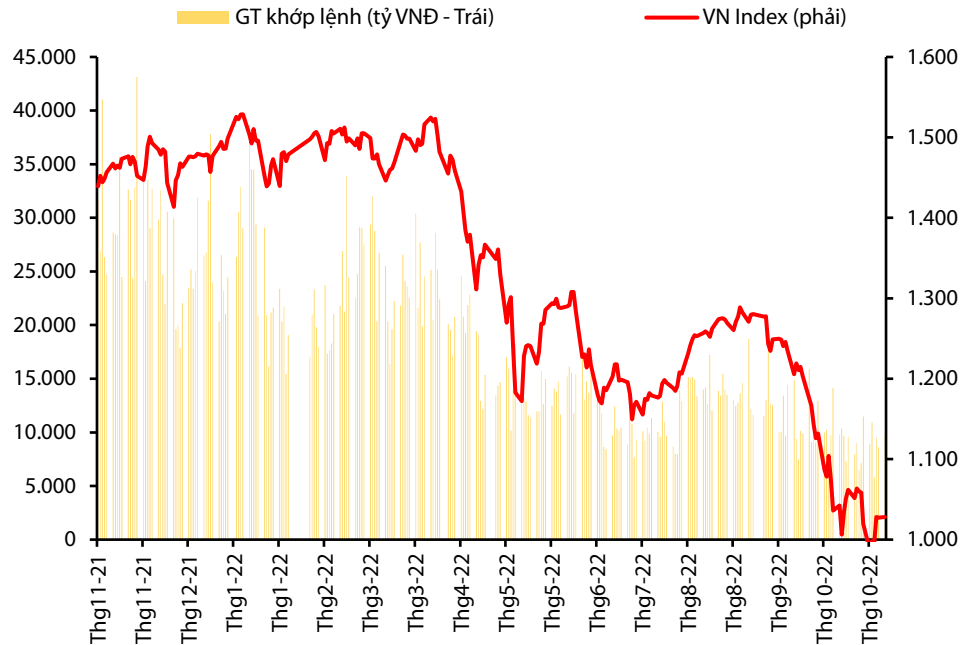
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI: TẮC NGHẼN THANH KHOẢN	3
TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG MƯỜI MỘT: ĐIỂM NGHẼN THANH KHOẢN	12
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT	17
DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	20

55 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI: TẮC NGHẼN THANH KHOẢN

Trong tháng Mười, thanh khoản vẫn là tâm điểm của thị trường khi tiếp tục bị thu hẹp, nguyên nhân chủ yếu được bắt nguồn từ sai phạm trong phát hành trái phiếu liên quan đến công ty Vạn Thịnh Phát, cũng như áp lực chính sách tiền tệ thắt chặt từ các ngân hàng trung ương toàn cầu. Các lo ngại về rủi ro về các trái phiếu của các doanh nghiệp khác đã phát hành trong những năm gần đây đã tăng lên đáng kể khi sự việc được công bố. Hệ quả là, áp lực nhà đầu tư đáo hạn trái phiếu trước hạn gia tăng, diễn biến này đã tác động đến các tổ chức tài chính, các tổ chức phát hành trái phiếu và cả thị trường chứng khoán.

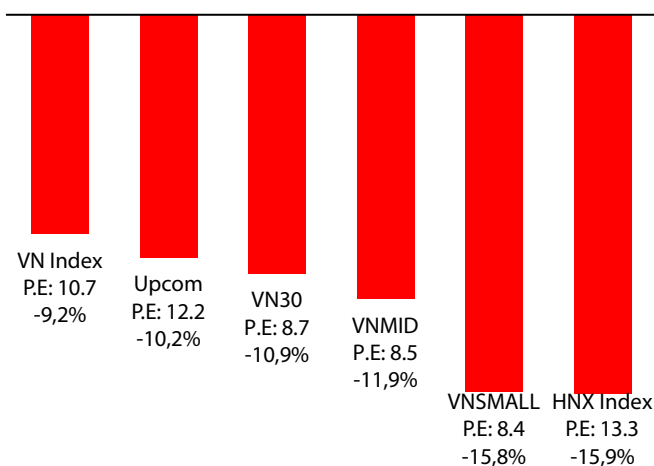
Hình 1: VN Index, Tháng 11/2021 – Tháng 10/2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

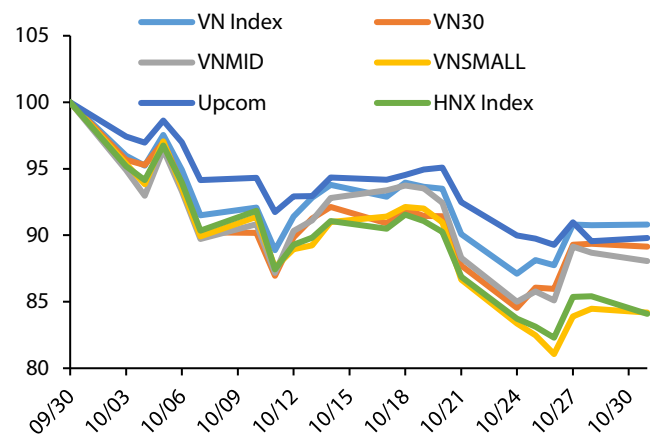
Dưới những tác động tiêu cực kể trên, VN Index trong tháng 10 một lần nữa đã tiếp tục ghi nhận một tháng giao dịch sụt giảm mạnh khi thị trường mất 9,2% so với tháng trước, và kết thúc tại 1.027 điểm. Các chỉ số phụ khác thậm chí ghi nhận diễn biến tồi tệ hơn khi VN30, VN MIDCAP và VN SMALLCAP giảm lần lượt 10,9%, 11,9% và 15,8%.

Hình 2: Tỷ suất sinh lời các chỉ số chứng khoán tháng 10/2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

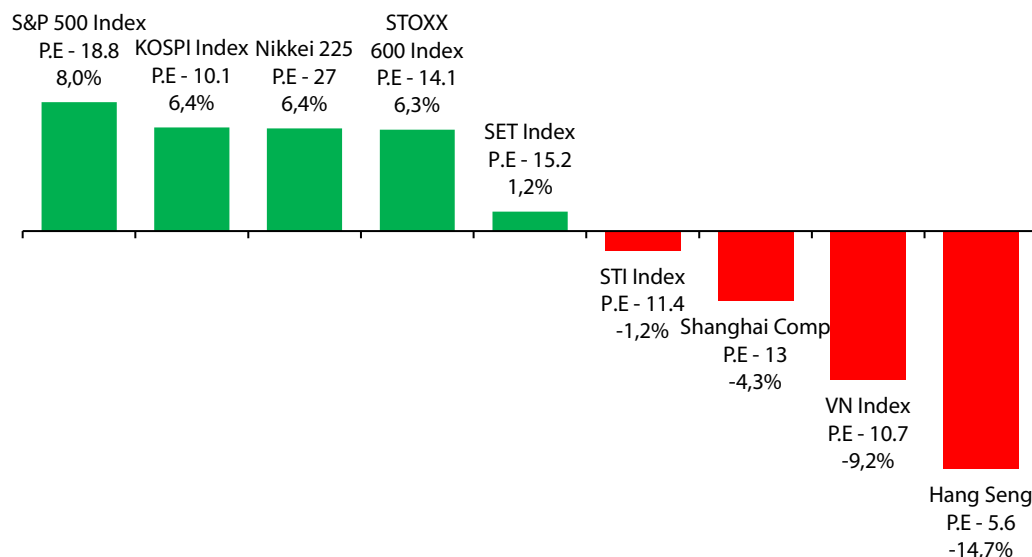
Hình 3: Diễn biến các chỉ số trong tháng 10/2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

So sánh với các chỉ số trong khu vực, Hang Seng (-15,9%), cùng với VN Index (-9,2%) là hai chỉ số ghi nhận hiệu suất tồi tệ nhất. Trong khi, S&P 500 (+8,0%), KOSPI (+6,4%), Nikkei 225 (+6,4%), và STOXX 600 (6,3%) đã hồi phục mạnh mẽ sau đợt giảm mạnh tháng Chín.

Hình 4: Diễn biến các chỉ số toàn cầu trong tháng 10/2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Sự tắc nghẽn thanh khoản trên thị trường vốn, như đã đề cập ở trên cũng đã tác động mạnh lên thị trường chứng khoán. Giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân trên sàn HOSE giảm về mức 9.253 tỷ đồng/phiên (-21,6% MoM).

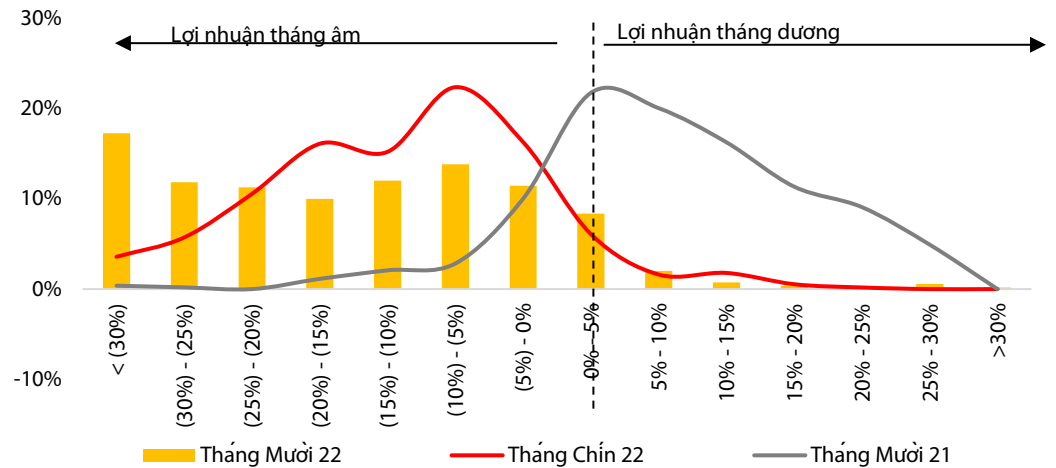
Bảng 1: Thanh khoản của các nhóm chỉ số chứng khoán trong tháng 10/2022 (Tỷ đồng)

	VN Index	VN30	VNMID	VNSMALL	Upcom	HNX Index
Thg11-21	30,770	10,963	10,639	5,574	2,783	4,087
Thg12-21	25,123	8,448	9,447	4,408	1,915	3,232
Thg1-22	25,562	9,001	9,686	4,020	1,812	2,919
Thg2-22	21,754	8,511	8,390	3,665	1,538	2,407
Thg3-22	24,785	7,623	10,565	4,954	1,799	3,498
Thg4-22	20,612	7,423	8,419	3,640	1,202	2,289
Thg5-22	13,718	5,431	5,495	2,081	725	1,619
Thg6-22	13,071	4,848	5,753	1,899	1,109	1,507
Thg7-22	10,230	3,659	4,508	1,343	675	1,143
Thg8-22	14,041	4,810	6,451	2,248	825	1,763
Thg9-22	11,772	3,737	5,660	1,838	581	1,300
Thg10-22	9,253	3,646	4,042	1,252	404	883

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Đợt sụt giảm trong tháng Mười đã khiến giá cổ phiếu rơi về các mức đáy mới so với đầu năm. Phân phối lợi nhuận toàn thị trường cũng dịch chuyển sang trái nhiều hơn so với tháng trước khi 90% cổ phiếu ghi nhận giảm giá và 40% cổ phiếu đã chiết khấu hơn 15% như hình 5.

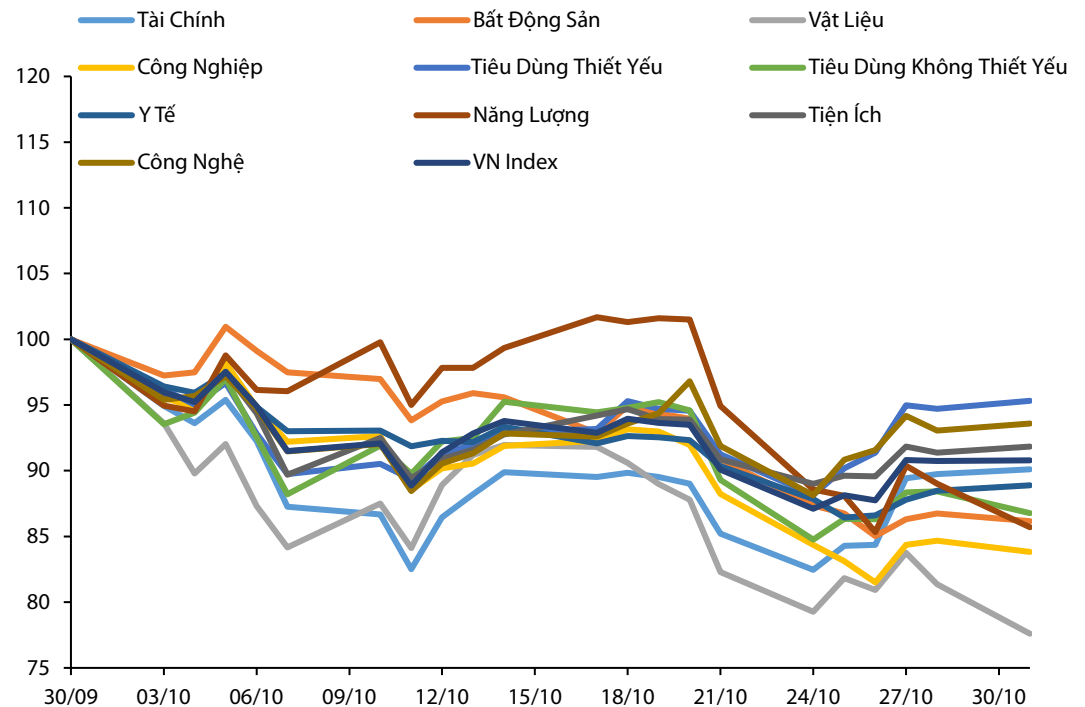
Hình 5: Phân phối lợi nhuận tháng trên sàn HSX và HNX



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

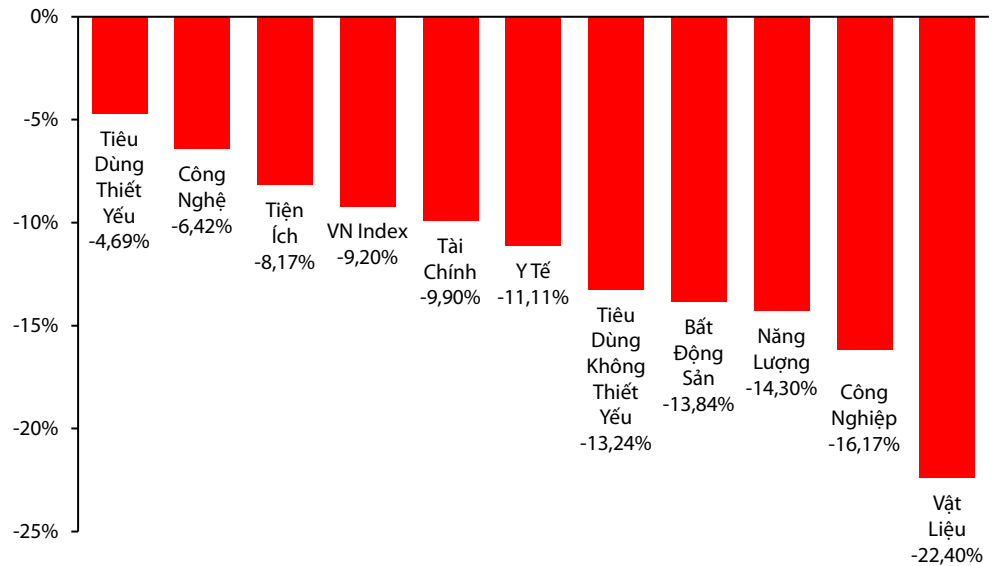
Trong số các ngành dựa trên chuẩn GICS, tất cả các nhóm ngành tiếp tục ghi nhận tháng lỗ thứ hai liên tiếp. Cụ thể, 7/10 nhóm ngành giảm hơn VN Index. Vật liệu (-22,4%) là ngành bị ảnh hưởng nặng nề nhất. Trong đó, gã khổng lồ ngành thép là **HPG (-26,2%)** dẫn đầu đà mất giá trong nhóm Vật liệu, theo sau là **GVR (-29,3%)** và **HSG (-23,0%)**. Tuy nhiên, Tài chính (-9,9%) mới là nhóm đóng góp nhiều nhất vào đà giảm điểm của VN Index khi có tỷ trọng vốn hóa lớn. **TCB (-24,3%), VPB (-9,2%), MBB (-11,5%), và STB (-21,6%)** là các cổ phiếu tác động tiêu cực nhất của ngành ngân hàng lên chỉ số thị trường.

Hình 6: Diễn biến các nhóm ngành trong tháng 10/2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Suất sinh lời các nhóm ngành trong tháng 10/2022

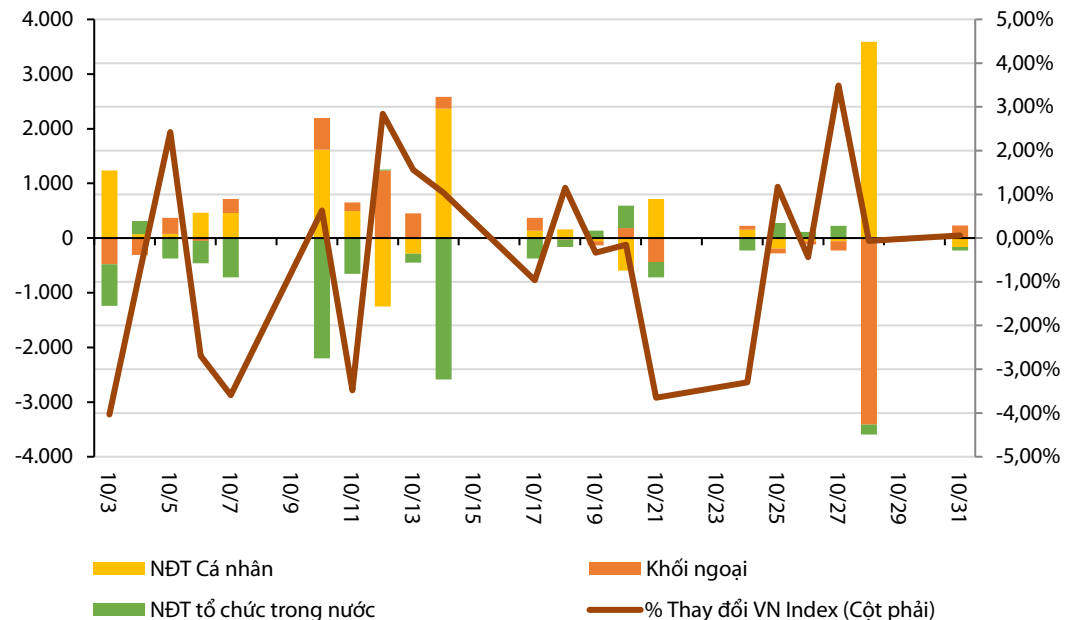


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giao dịch giữa các nhóm nhà đầu tư

Trong tháng Mười, nhà đầu tư cá nhân và khối ngoại là nhóm đã cân bằng áp lực bán của nhóm NĐT tổ chức khi thị trường điều chỉnh sâu như hình 7. Đáng chú ý, khối ngoại ghi nhận một phiên bán ròng bất thường trong ngày giao dịch 28/10. Tuy nhiên, động thái này phần lớn liên quan đến cổ phiếu EIB (3.342 tỷ đồng) thông qua giao dịch thỏa thuận.

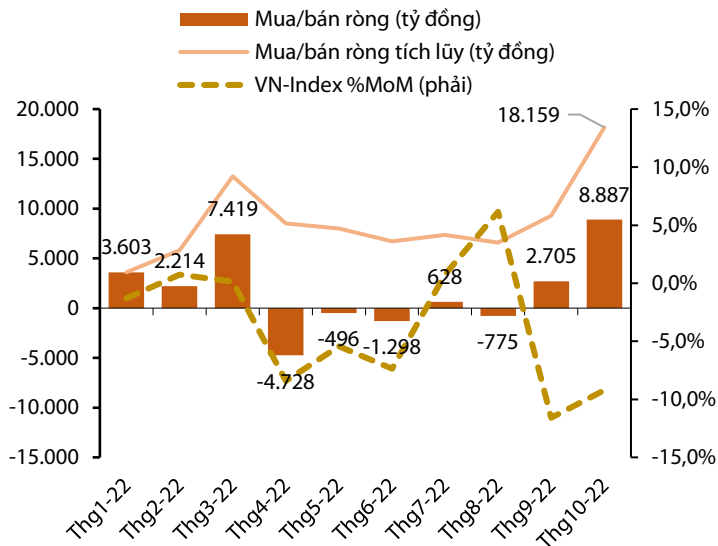
Hình 7: Diễn biến giao giữa các nhóm nhà đầu tư và suất sinh lợi của VNINDEX trong tháng 10/2022 (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

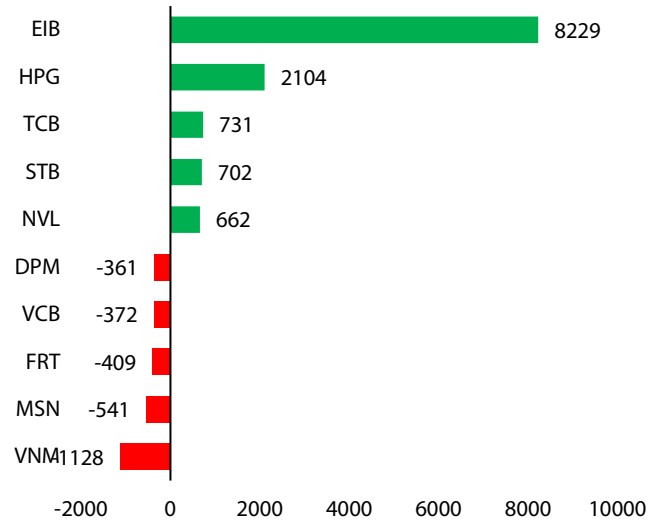
Nhà đầu tư cá nhân trong nước, trong tháng 10 ghi nhận giá trị mua ròng cao nhất kể từ đầu năm với giá trị 8.887 tỷ đồng. Vị thế mua ròng tích lũy từ đầu năm tăng gấp đôi lên 18.159 tỷ đồng. Ngoài ra, danh sách các cổ phiếu được giao dịch đáng chú ý bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước được tổng hợp lại trong hình 9.

Hình 8: Diễn biến mua ròng/bán ròng hàng tháng của nhà đầu tư cá nhân trong nước YTD trên sàn HSX



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

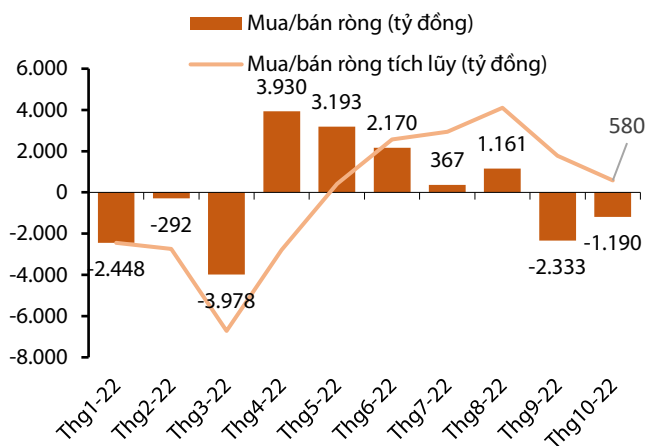
Hình 9: Danh sách các cổ phiếu được mua/bán mạnh nhất bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước tại sàn HSX trong tháng 10/2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

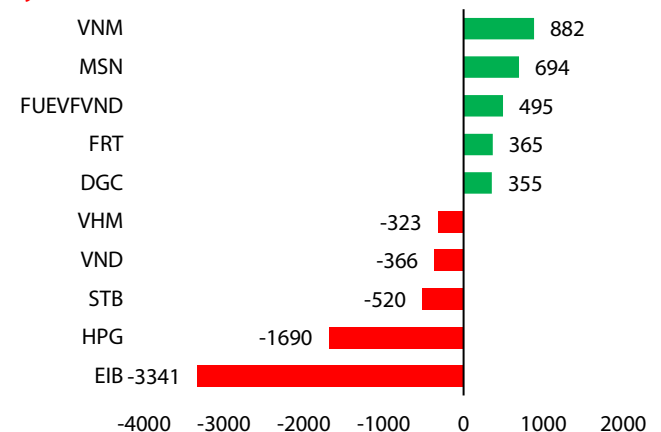
Khối ngoại bán ròng tháng thứ hai liên tiếp với giá trị 1.190 tỷ đồng. Tuy nhiên, con số này khá chênh lệch so với xu hướng mua ròng trong phần lớn thời gian của tháng do phiên giao dịch đột biến liên quan đến cổ phiếu EIB. Hết tháng 10 lũy kế giá trị mua ròng từ đầu năm giảm về mức 580 tỷ đồng. Trong tháng 10, Ngân hàng và Vật liệu cơ bản vẫn là nhóm bị bán ròng nhiều nhất bởi khối ngoại (Bảng 2). Danh sách các cổ phiếu được mua/bán nhiều nhất được tổng hợp trong hình 12.

Hình 10: Diễn biến mua ròng/bán ròng hàng tháng của khối ngoại YTD trên sàn HSX



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Các cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua/bán nhiều nhất trên HOSE trong Tháng 10/2022 (tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Giá trị khối ngoại mua ròng/bán ròng theo ngành trên sàn HOSE

Ngành	Giá trị giao dịch ròng (tỷ đồng)	Khối lượng giao dịch ròng (nghìn cổ phiếu)
Thực phẩm và đồ uống	1.671	30.874
Hóa chất	825	19.279
Dịch vụ tài chính	503	21.944
Bán lẻ	386	4.953
Dầu khí	237	11.124
Hàng cá nhân & Gia dụng	118	2.710
Du lịch và Giải trí	98	1.746
Xây dựng và Vật liệu	75	3.809
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	75	6.994
Bảo hiểm	30	1.267
Y tế	26	829
Công nghệ Thông tin	10	394
Truyền thông	1	42
Ô tô và phụ tùng	0	712
Viễn thông	0	0
Bất động sản	-208	-2.208
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-210	-15.922
Tài nguyên Cơ bản	-1.517	-82.876
Ngân hàng	-3.303	-80.323

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Trong tháng Mười, dòng vốn nước ngoài bắt đầu quay trở lại một số thị trường chứng khoán châu Á xem bảng 3. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn chứng kiến thêm một tháng rút ròng 81 triệu USD. Thị trường Việt Nam chuyển sang vị thế rút ròng chỉ trong hai phiên cuối của tháng do giao dịch liên quan đến cổ phiếu EIB.

Tuy nhiên, dòng vốn từ các quỹ ETF lại chứng kiến đợt hút ròng mạnh mẽ trong tháng Mười đến từ cả khối ngoại và khối nội. Các quỹ ETF nước ngoài dẫn đầu trong việc giải ngân vốn trị giá 75,2 triệu USD, các quỹ ETF trong nước cũng mua ròng trị giá 2,8 triệu USD. Trong đó, quỹ Fubon FTSE Vietnam ETF tiếp tục dẫn đầu các quỹ ngoại khi giải ngân 54,7 triệu USD, trong khi quỹ DCVFMVN30 ETF (5,9 triệu USD) dẫn dắt nhóm quỹ nội.

Bảng 3: Dòng vốn đầu tư danh mục nước ngoài vào thị trường chứng khoán

Quốc gia	Dòng vốn ròng (Triệu USD)		
	1Thg	3Thg	TĐN
Nhật Bản	9.930	9.930	-8.423
Indonesia	730	730	5.566
Hàn Quốc	379	2.129	-11.008
Thái Lan	227	227	4.744
Ấn độ	186	186	-22.367
Sri Lanka	7	7	43
Philippines	-12	-12	-1.236
Việt Nam	-81	-81	-133
Maylaysia	-128	-128	1.466
Đài Loan	-3.031	-3.031	-47.598

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt
QTD: Từ đầu quý; YTD: Từ đầu năm

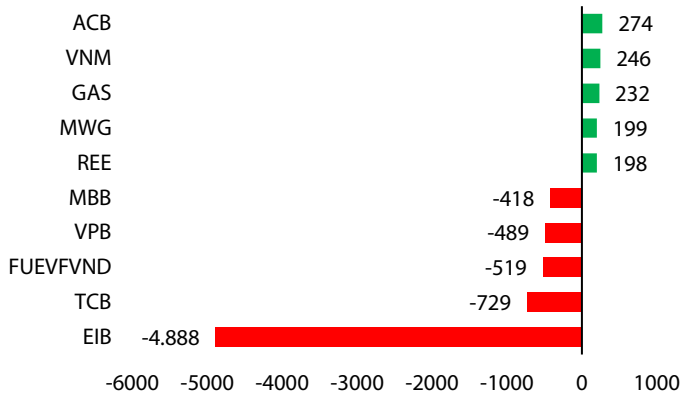
Bảng 4: Dòng vốn từ các quỹ ETF

Tên ETF	Tài sản (Triệu \$)	Lưu chuyển dòng vốn (Triệu USD)		
		1Thg	3Thg	TĐN
Tổng các quỹ ETF	2.433	78,05	42,49	152,99
ETFs ngoại	1.461	75,22	42,78	206,35
Fubon FTSE Vietnam ETF	496	54,74	71,16	454,46
VanEck Vectors Vietnam ETF	307	21,34	19,41	(22,55)
Asian Growth CUBS ETF	10	-	0,22	12,97
iShares MSCI Frontier and Select EM ETF	304	-	-	(49,42)
KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF	96	-	(3,17)	(110,59)
Premia MSCI Vietnam ETF	18	-	0,52	0,85
KIM KINDEX Vietnam VN30 Future	3	-	-	(8,46)
Xtrackers FTSE Vietnam Swap ETF	227	(0,86)	30,27	(70,90)
ETFs nội	972	2,83	(0,29)	(53,36)
DCVFMVN30 ETF Fund	267	5,89	(4,60)	-
SSIAM VNX50 ETF	9	0,18	0,18	2,31
DCVFMVN Diamond ETF	567	-	-	(76,28)
SSIAM VN30 ETF	3	-	-	3,77
VinaCapital VN100 ETF	4	-	-	-
MAFN VN30 ETF	25	(0,10)	0,88	16,84
SSIAM VNFIN LEAD ETF	97	(3,15)	3,24	-

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

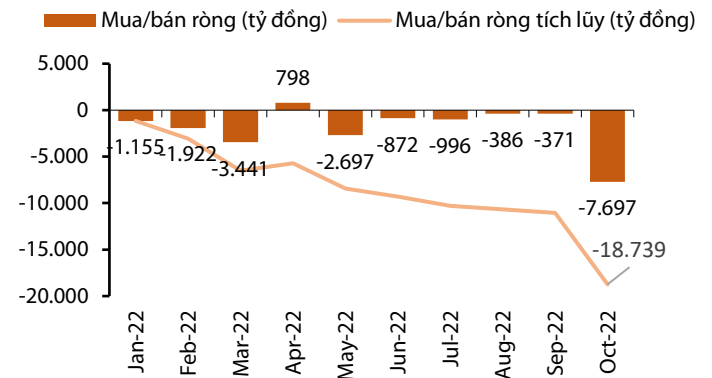
Các nhà đầu tư tổ chức trong nước đã bán ròng mạnh mẽ 7.697 tỷ đồng trong tháng Mười, cao gấp đôi so với mức kỷ lục hồi tháng Ba. Qua đó, nâng mức bán ròng lũy kế từ đầu năm lên 18.739 tỷ đồng. Các cổ phiếu được giao dịch nhiều nhất bởi các nhà đầu tư tổ chức trong nước được thể hiện trong hình 13.

Hình 12: Các cổ phiếu được nhà đầu tư tổ chức trong nước mua/bán nhiều nhất trên HOSE trong Tháng 10/2022 (tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức trong nước trên sàn HSX (tỷ VND)

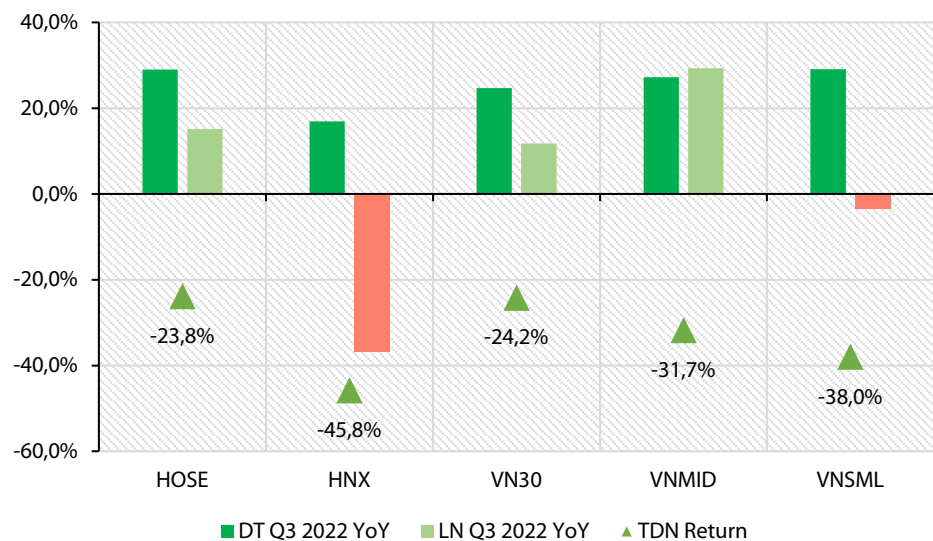


Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Tổng hợp KQKD quý 3/2022: Lợi nhuận nhóm ngân hàng vẫn dẫn đầu, nhóm nguyên vật liệu chuyển lỗ

Tổng hợp lợi nhuận quý 3 đã công bố của các doanh nghiệp trên cả hai sàn HOSE và HNX tính đến ngày 31/10/2022, chúng tôi nhận thấy KQKD Q3 khá trái ngược giữa các nhóm chỉ số. LNST tới cổ đông công ty mẹ của các doanh nghiệp trên sàn HoSE tăng 15,16% YoY trong khi số liệu của HXN giảm 36,7% YoY. Thu nhập của các doanh nghiệp trong rổ chỉ số phụ của VN Index ghi nhận kết quả trái chiều khi VN30 và VNMIDCAP tăng trưởng mạnh ở mức 11,7% và 29,3% trong khi VNSMALL giảm -3,4%.

Hình 14: Thay đổi SVCK về doanh thu, LNST của các nhóm chỉ số chứng khoán Quý 3/2022 và Sản xuất lợi nhuận kể từ đầu năm



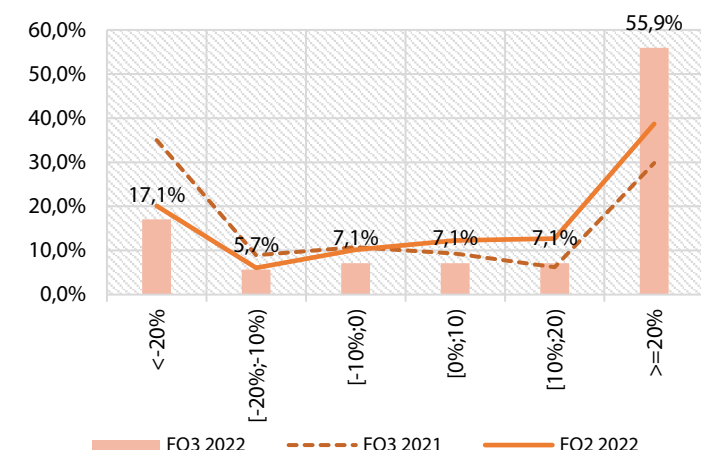
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

LN: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ

Thống kê kết quả kinh doanh Q3/2022, phần lớn các doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng doanh thu (70,1%) và có lãi (82,7%) trên cả hai sàn. Đáng chú ý, nhóm có doanh thu tăng trưởng hơn 20% YoY tăng so với năm ngoái và 2Q2022 như hình 15. Nguyên nhân là do mức nền cơ sở trong Q3/2021 thấp khi Việt Nam thực hiện phong tỏa trên toàn quốc. Về lợi nhuận, sự thay đổi trong KQKD

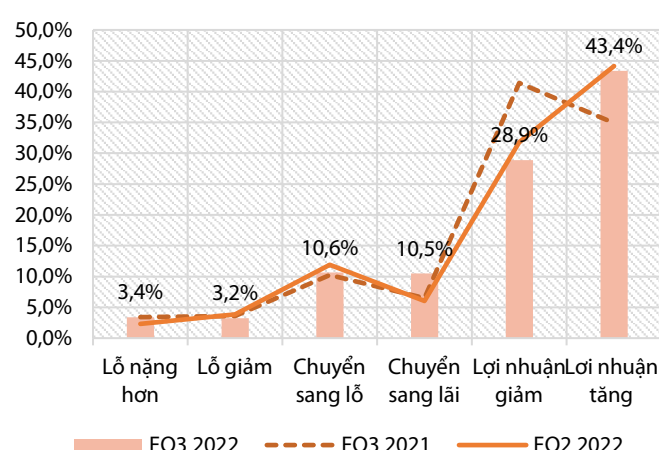
3Q2022 khá tương đồng với KQKD 2Q2022 và cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, có nhiều công ty báo cáo tăng trưởng thu nhập trong 3Q2022 so với 3Q2021 như Hình 16.

Hình 15: Phân phối tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp trên sàn HoSE and HNX SVCK



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

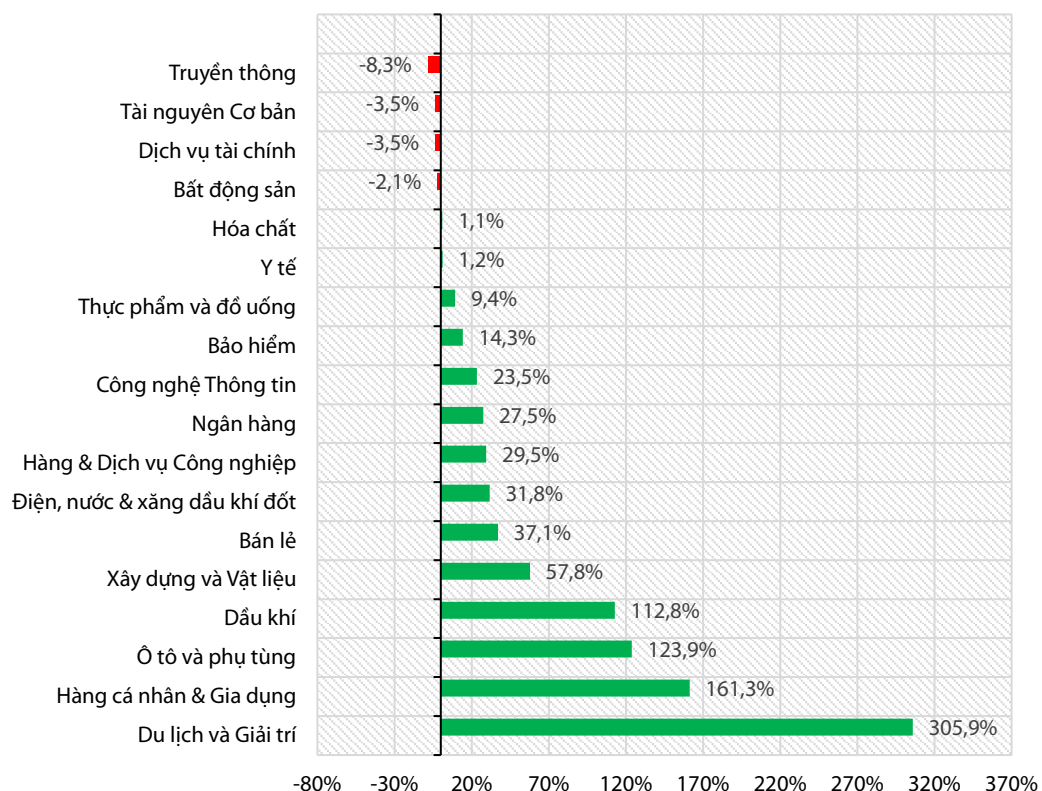
Hình 16: Phân phối thay đổi lợi nhuận của các doanh nghiệp trên sàn HoSE and HNX SVCK



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hơn 14/18 lĩnh vực ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu. Du lịch & Giải trí, Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng, Ô tô & Phụ tùng và dầu khí là những ngành ghi nhận mức tăng tốt nhất với mức tăng trưởng 3 con số như trong Hình 11.

Hình 11: Tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ của các nhóm ngành quý 3,2022



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Về mặt lợi nhuận, 11 nhóm ngành ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận, 2 nhóm ngành đã quay lại có lãi và 3 nhóm ngành chứng kiến lợi nhuận giảm như trong Bảng 5. Trong bối cảnh giá hàng hóa giảm mạnh từ đầu năm dẫn đến lợi nhuận của cổ phiếu Tài nguyên cơ bản chuyển sang lỗ trong quý 3. Du lịch & Giải trí mặc dù ghi nhận doanh thu tăng trưởng, nhưng vẫn trong vùng tiêu cực. Tuy nhiên, mức lỗ đã giảm đi nhiều so với cùng kỳ năm trước. Trong số các nhóm đạt lợi nhuận, Ngân hàng vẫn là ngôi sao sáng nhất với đóng góp thu nhập cao nhất (54,1%) và tỷ suất sinh lời trên vốn hóa (3,3%) cao nhất trong 3Q2022.

Bảng 5: Đánh giá lợi nhuận của các nhóm ngành trong quý 3/2022 so với cùng kỳ

Ngành	Tình trạng lãi/lỗ	+/- thay đổi svck	LN Q3/vốn hóa	Biên lợi nhuận ròng	Tỷ trọng lợi nhuận
Ngân hàng	Lợi nhuận tăng trưởng	56,6%	3,3%	20,3%	54,1%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Lợi nhuận tăng trưởng	35,0%	2,2%	8,7%	2,7%
Bất động sản	Lợi nhuận tăng trưởng	50,7%	2,1%	29,9%	23,4%
Y tế	Lợi nhuận tăng trưởng	61,7%	2,0%	9,5%	0,6%
Xây dựng và Vật liệu	Lợi nhuận tăng trưởng	48,5%	1,6%	5,0%	2,1%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	Lợi nhuận tăng trưởng	3,1%	1,6%	8,7%	5,7%
Công nghệ Thông tin	Lợi nhuận tăng trưởng	23,0%	1,6%	11,0%	1,8%
Hàng cá nhân & Gia dụng	Lợi nhuận tăng trưởng	372,9%	1,4%	4,3%	0,8%
Thực phẩm và đồ uống	Lợi nhuận tăng trưởng	6,4%	1,1%	7,1%	6,7%
Bán lẻ	Lợi nhuận tăng trưởng	8,3%	1,0%	2,3%	1,4%
Dầu khí	Lợi nhuận tăng trưởng	29,9%	0,2%	0,1%	0,1%
Hóa chất	Lợi nhuận giảm	-2,0%	1,9%	10,1%	3,3%
Bảo hiểm	Lợi nhuận giảm	-6,5%	1,1%	3,4%	0,5%
Dịch vụ tài chính	Lợi nhuận giảm	-67,1%	0,8%	8,5%	0,9%
Ô tô và phụ tùng	Có lợi nhuận trở lại	(-) -> (+)	3,2%	2,8%	0,4%
Truyền thông	Có lợi nhuận trở lại	(-) -> (+)	1,6%	5,8%	0,0%
Tài nguyên Cơ bản	Chuyển sang lỗ	(+) -> (-)	-1,1%	-2,7%	-2,2%
Du lịch và Giải trí	Có mức lỗ giảm	-29,3%	-1,9%	-6,5%	-2,6%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG MƯỜI MỘT: ĐIỂM NGHẼN THANH KHOẢN

Mặc dù định giá VN-INDEX đã về mức hấp dẫn so với các giai đoạn trước đây. Tuy nhiên, trong nước, thanh khoản dòng vốn đang bị tắc nghẽn và các rủi ro về trái phiếu doanh nghiệp đang là vấn đề cần được giải quyết để thị trường có động lực phục hồi trở lại.

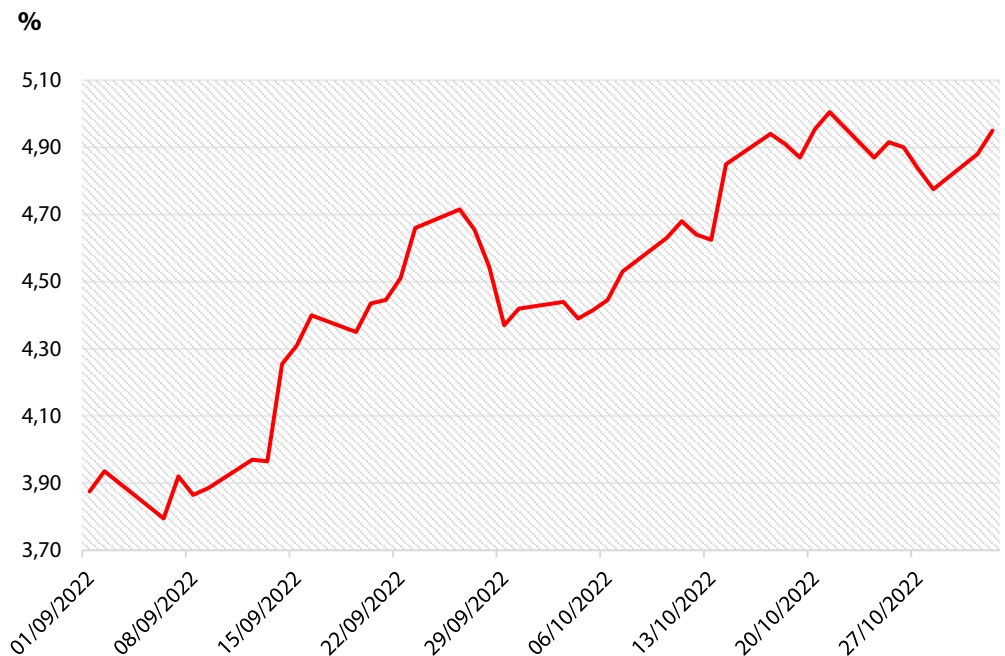
Ở chiều hướng tích cực, hiệp hội trái phiếu doanh nghiệp đã có các buổi hội thảo cùng các quỹ trái phiếu, CTCK và đã có một số đề xuất một số phương án để trình lên Bộ Công Thương. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng vấn đề này sẽ cần nhiều thời gian để các cơ quan ban ngành có thể đưa ra phương án xử lý cuối cùng. Vì vậy, trong khoảng thời gian này chúng tôi cho rằng hoạt động giao dịch trên thị trường sẽ vẫn diễn biến khá thận trọng. Ngoài ra, trong những ngày cuối tháng 10, tỷ giá có xu hướng hạ nhiệt đã giúp NHNN có một ít dư địa hỗ trợ thanh khoản trên thị trường mở, giải tỏa một phần áp lực vốn toàn thị trường đang bị tắc nghẽn. Tuy nhiên, theo chúng tôi, việc hỗ trợ này của NHNN vẫn chưa đủ mạnh mẽ để khơi thông dòng vốn hiện đang tắc nghẽn.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 940- 1050.

Áp lực tăng lãi suất Fed kỳ vọng giảm trong giai đoạn sắp tới

Theo số liệu giao dịch hợp đồng tương lai, tốc độ tăng lãi suất Fed đã có xu hướng hạ nhiệt từ nửa cuối tháng 10 sau đà tăng nhanh nhiều tháng trước đó. Lãi suất chạm mức 5,1% tại ngày 21/10/2022, sau đó có xu hướng đi ngang ở mức 4,8%-4,9% cho đến nay. Nếu lãi suất Fed tiếp tục được thị trường kỳ vọng giữ ở mức này trong thời gian tới, điều này sẽ khiến giảm áp lực rút ròng đồng USD tại các quốc gia, từ đó sẽ giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất.

Hình 12: Lãi suất Fed giao dịch tại hợp đồng tương lai

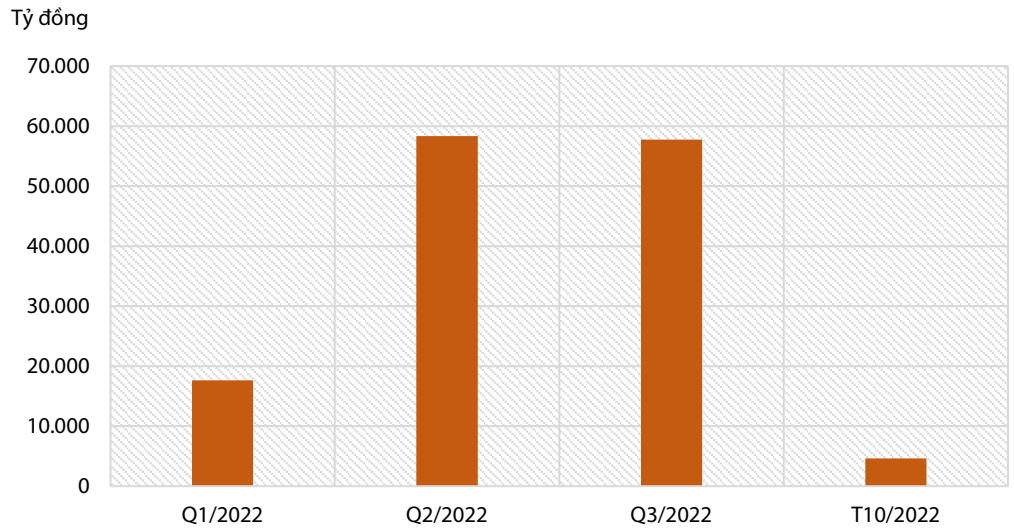


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Trong nước, thanh khoản dòng vốn đang bị tắc nghẽn và các rủi ro về trái phiếu doanh nghiệp đang là vấn đề cần theo dõi sát sao. Mặc dù NHNN và các ban ngành liên quan đã và đang có những động thái hỗ trợ thị trường về mặt thanh khoản và tâm lý, tuy nhiên vẫn chưa đủ lớn để khơi thông dòng vốn.

Theo thống kê của VBMA, tính đến thời điểm 21/10, đã có 142.458 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp được mua lại trước hạn, chiếm khoảng 11,8% dư nợ trái phiếu doanh nghiệp cuối 2021. Điều này đã làm giảm dư nợ đáo hạn năm 2023 và 2024 ước tính lần lượt còn lại ở mức 350 và 370 ngàn tỷ đồng.

Hình 13: Giá trị mua lại TPDN trước hạn



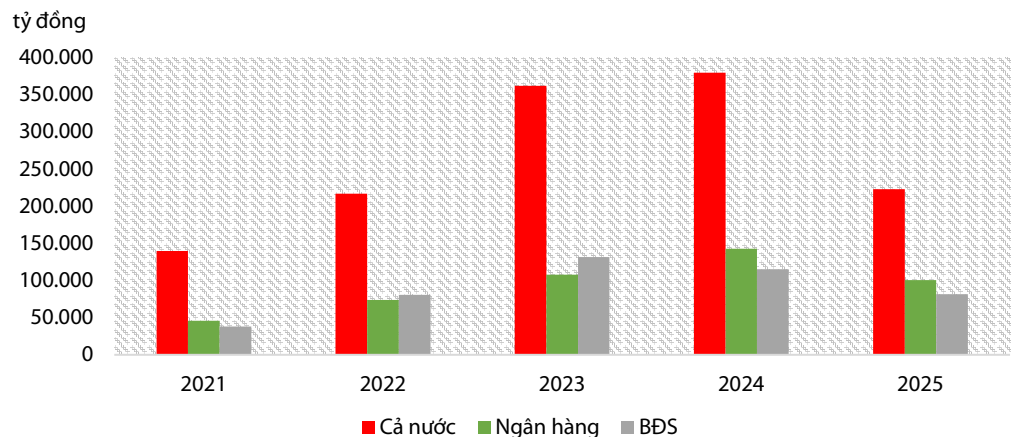
Nguồn: VBMA, CTCK Rông Việt

Tháng 10/2022 tính từ 01/10-21/10/2022

Mặc dù giá trị TPDN được mua lại có xu hướng tăng từ tháng 06/2022 trở lại đây. Tuy nhiên, theo chúng tôi, áp lực đáo hạn trái phiếu năm 2023 vẫn còn khá lớn. Tổng giá trị đáo hạn năm 2023 ước tính ở mức 350 ngàn tỷ, tương đương gần bằng $\frac{1}{4}$ dư nợ tăng thêm của hệ thống ngân hàng năm 2022 (giả định tăng trưởng tính dụng năm 2022: 14%). Mặc dù, trong số trái phiếu đáo hạn có khoảng 30% giá trị từ nhóm ngành ngân hàng mà chúng tôi cho rằng khả năng cao vẫn có thể tái phát hành, song tỷ lệ hấp thụ sẽ bị hạn chế trong bối cảnh lãi suất cao và thanh khoản yếu đang diễn ra trong hệ thống.

Nếu nhìn ở góc độ hẹp hơn, tập trung vào ngành bất động sản đang chịu nhiều áp trong thời gian gần đây. Trong năm 2023 ước tính có khoảng 130 ngàn tỷ đồng trái phiếu từ ngành bất động sản sẽ đáo hạn (sau khi loại trừ phần đã mua lại tính đến tháng 10/2022), chiếm khoảng 36% tỷ trọng giá trị đáo hạn năm 2023. Con số này tương đương với hơn 9% dư nợ tín dụng ngân hàng tăng thêm trong năm 2022. Chúng tôi cho rằng khả năng đảo nợ trái phiếu của các doanh nghiệp này khá thấp do nhà đầu tư nắm giữ chủ yếu là cá nhân đang bị hạn chế rất nhiều do niềm tin đang bị xói mòn cũng như do các quy định chặt chẽ hơn của NĐ 65/2022 NĐ-CP và do các hạn chế trong việc tiếp cận vốn vay từ các ngân hàng. Đồng thời, dòng tiền từ hoạt động bán hàng đang gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh lãi suất tăng và tín dụng thắt chặt. Do đó, chúng tôi nhận thấy một số rủi ro đáng chú ý về nợ xấu và tăng lãi suất của thị trường từ khả năng đáo hạn TPDN các doanh nghiệp bất động sản trong thời gian tới.

Hình 14: Giá trị đáo hạn TPDN

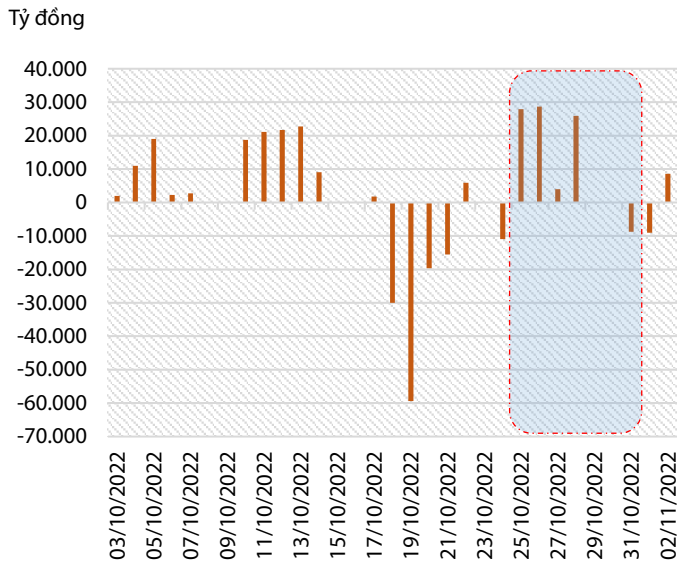


Nguồn: VBMA, HNX, CTCK Rông Việt

Ở một chiều hướng tích cực, hiệp hội trái phiếu doanh nghiệp đã có các buổi hội thảo cùng các quỹ trái phiếu, CTCK và đã có một số đề xuất một số phương án để trình lên Bộ Công Thương. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng vấn đề này sẽ cần nhiều thời gian để các ban ngành có thể đưa ra hướng xử lý cuối cùng. Do đó, trong khoảng thời gian này chúng tôi cho rằng hoạt động giao dịch trên thị trường chứng khoán vẫn sẽ diễn biến khá thận trọng.

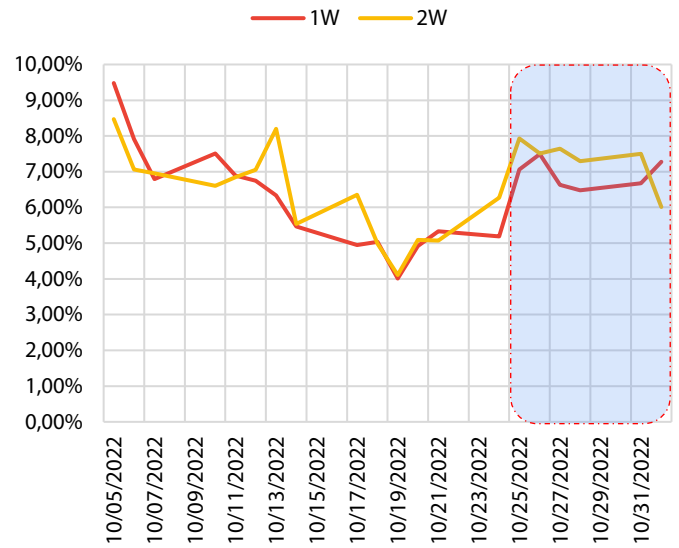
Mặt khác, trên cơ sở tỷ giá đã bớt căng thẳng trong tuần cuối tháng 10, NHNN đã có động thái hỗ trợ thanh khoản trên thị trường mở, đã có khoảng 77.699 tỷ đồng được bơm ra thị trường từ ngày 25-31/10 (hình 15). Tuy nhiên, theo chúng tôi, việc hỗ trợ này của NHNN vẫn chưa đủ mạnh mẽ để khơi thông dòng vốn hiện đang tắc nghẽn trên thị trường, lãi suất liên ngân hàng vẫn ở mức cao (hình 16), các công ty chứng khoán tham gia hoạt động phân phối trái phiếu đều chủ động hạ tỷ lệ cho vay margin để tăng khả năng thanh khoản, TPDN không ghi nhận phát hành mới trong tháng 10 (hình 17).

Hình 15: Giá trị bơm ròng thị trường OMO



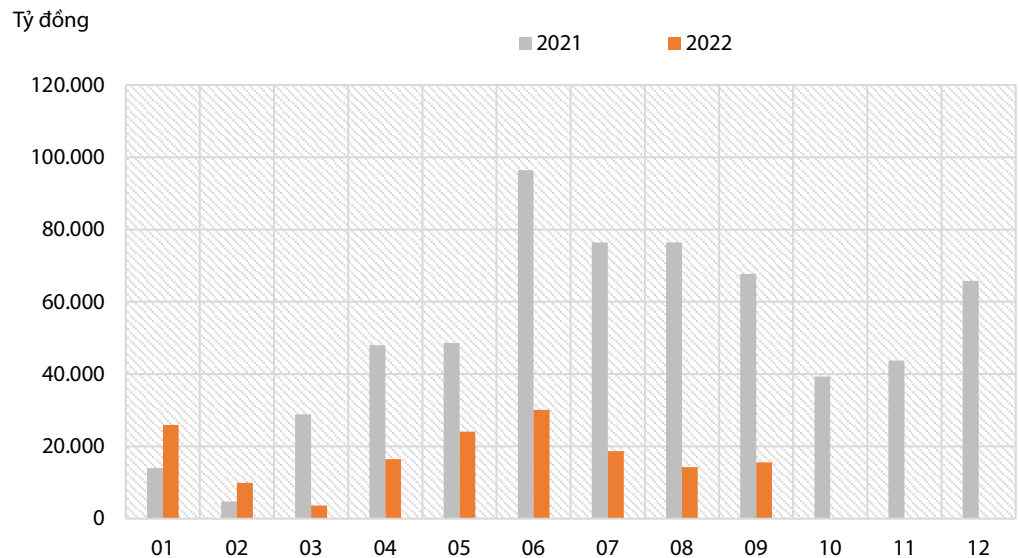
Nguồn: SBV, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Giá trị phát hành TPDN



Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

Tốc độ tăng trưởng LNST trong Q4/2022 của các doanh nghiệp theo dõi dự báo giảm so với mức tăng trưởng Q3/2022

Bảng 6: Triển vọng tăng trưởng LNST Q4 2022 theo nhóm ngành

	PE tb 3 năm	PE trượt 12T	PB tb 3 năm	PB trượt 12T	Q3/2022 YoY	Q4/2022 YoY	Q4/2022 QoQ	Mã CP
Hàng tiêu dùng		13,9	4,7	3,5	-6%	-49%	25%	ANV, DRC, FMC, HAX, MSH, MSN, PNJ, STK, TCM, VHC, VNM
Dầu Khí			0,6	0,6	-150%	48%	+	PVD
Logistics	12,9	8,6	1,5	1,2	92%	0%	-16%	GMD, HAH, PVT, VSC
Ngân hàng	13,2	7,7	2,1	1,4	52%	31%	3%	ACB, BID, CTG, HDB, MBB, OCB, TCB, VCB, VPB
Tài chính	13,6	10,0	2,1	1,1	-47%	-48%	19%	HDG, KDH, NLG, PGI
Nguyên liệu cơ bản	8,7	4,5	1,8	0,9	-109%	-78%	383%	BFC, BMP, DPM, HPG, NKG, PHR, DPR
Y tế	21,1	14,8	2,4	2,1	52%	18%	25%	DBD, IMP
Dịch vụ tiêu dùng	15,4	14,2	4,1	3,3	20%	4%	88%	FRT, MWG, SCS
Công nghệ	16,5	15,8	3,5	3,4	29%	31%	17%	FPT
Tiện ích	11,1	10,2	1,5	1,2	67%	-15%	2%	GEG, HND, NT2, PC1, PPC, REE
KCN	16,5	6,1	1,6	0,8	+	132%	-17%	KBC, LHG
Danh mục theo dõi	13,6	8,5	2,4	1,6	4%	-6%	14%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

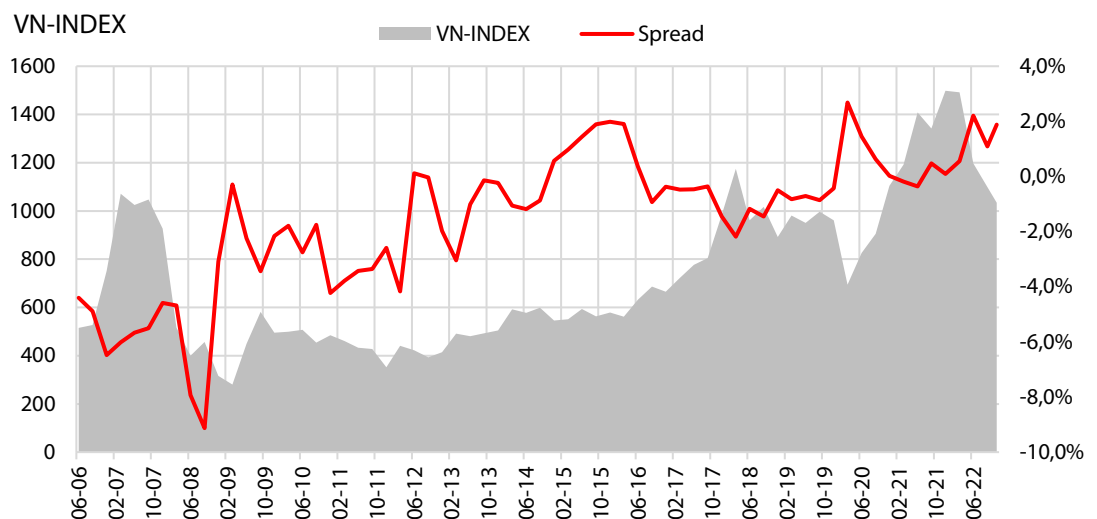
* Số liệu được ước tính dựa vào danh sách 49 doanh nghiệp CTCK Rồng Việt đang theo dõi.

Nhìn chung, theo ước tính các doanh nghiệp trong danh sách theo dõi của chúng tôi, tốc độ tăng trưởng trong Q4/2022 được dự báo ở mức -6% yoy, giảm 10% so với mức +4% trong Q3/2022. Trong đó, chúng tôi dự báo các nhóm ngành dầu khí, ngân hàng, y tế, công nghệ và khu công nghiệp sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong Q4/2022 so với cùng kỳ 2021. Ở chiều ngược lại, các ngành tài chính, vật liệu cơ bản dự báo sẽ suy giảm lợi nhuận so với Q4/2021. Trong khi ngành logistics được dự báo sẽ tăng trưởng giảm so với quý trước.

Định giá thị trường đang ở mức hấp dẫn trong dài hạn, tuy nhiên thiếu động lực tăng điểm trong ngắn hạn

Hiệu suất E/P (tỷ số tổng LNST của CĐ mẹ/tổng vốn hóa thị trường) của VN-INDEX thời điểm hiện tại (02/11/2022) ước tính ở mức 9,8%, đang ở mức cao hơn lãi suất huy động khoảng 1,9 điểm phần trăm. Đồng thời, mức chênh lệch hiện nay cũng đang ở mức khá hấp dẫn (cao) so với dữ liệu lịch sử. Chúng tôi cho rằng thị trường đang hấp dẫn cho chiến lược đầu tư mua và nắm giữ dài hạn. Tuy nhiên trong ngắn hạn thị trường vẫn đang gặp nhiều khó khăn từ yếu tố thanh khoản vốn và rủi ro thông tin.

Hình 18: So sánh E/P và lãi suất huy động giai đoạn 2006-2022



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Spread = E/P trailing - lãi suất huy động tham chiếu VCB, mức chênh lệch này càng cao càng thể hiện sự hấp dẫn của TTCK

Các yếu tố	Xếp hạng	Nhận định
Áp lực tăng lãi suất Fed kỳ vọng giảm trong giai đoạn sắp tới	+	Theo số liệu giao dịch hợp đồng tương lai, tốc độ tăng lãi suất Fed đã có xu hướng hạ nhiệt từ nửa cuối tháng 10 sau đà tăng nhanh nhiều tháng trước đó. Nếu lãi suất Fed được kỳ vọng sẽ tạo đỉnh quanh mức 5,1%, sẽ khiến giảm áp lực rút ròng đồng USD tại các quốc gia, từ đó sẽ giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất.
Các thông tin về khả năng mở cửa nền kinh tế Trung Quốc	+	Nền kinh tế Trung Quốc mở cửa trở lại kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp. Từ đó kéo theo triển vọng tăng trưởng trong những năm sắp tới.
Các chỉ số vĩ mô Việt Nam trong tháng 10 & Q4	-	Chỉ số PMI tháng 10 ghi nhận ở mức 50,6 điểm, giảm 1,9 điểm so với tháng 09. Nguyên nhân theo khảo sát đến từ việc giảm các đơn hàng.
Các vấn đề về trái phiếu doanh nghiệp và thanh khoản thị trường	--	Tăng trưởng GDP cả năm đạt mục tiêu và lạm phát trong tầm kiểm soát. Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP quý 4 vào khoảng 6,3-6,7%, tăng trưởng GDP cả năm 2022 ước khoảng 8,1-8,2%. Lạm phát chung cả năm 2022 ước khoảng 3,6-3,8%, thấp hơn so với mục tiêu 4% của Chính phủ. Mặc dù, hiện tại NHNN và các ban ngành liên quan đã có những động thái hỗ trợ thị trường về mặt thanh khoản và tâm lý, tuy nhiên vẫn chưa đủ lớn để khơi thông dòng vốn. Rủi ro đáo hạn TPDN giá trị lớn trong năm 2023.
Dự báo tăng trưởng các DN theo dõi sẽ kém khả quan trong Q4/2022	-	Triển vọng tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp dự báo sẽ giảm đáng kể trong Q4/2022 điều này sẽ khiến thị trường cũng chưa tạo nhiều động lực cho thị trường trong ngắn hạn.

Chờ cơn mưa rào

Rủi ro thông tin và áp lực thanh khoản của thị trường vốn khiến thị trường chứng khoán tháng Mười diễn biến tiêu cực. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng những vướng mắc trên của thị trường sẽ chưa thể cởi bỏ, và sự giới hạn dòng tiền khó tạo nên sự tăng điểm đồng loạt của các ngành hay cổ phiếu. Sẽ có sự luân chuyển nhanh hơn và ngắn hơn giữa các nhóm ngành và cổ phiếu. Với diễn biến này, chúng tôi cho rằng sẽ rất khó để các NĐT ngắn hạn tìm kiếm lợi nhuận. Chúng tôi giữ quan điểm duy trì danh mục phòng thủ với tỷ lệ cân bằng giữa tiền mặt và cổ phiếu.

Đối với các NĐT ngắn hạn, chúng tôi cho rằng có thể tận dụng vị thế tiền mặt sẵn có để lướt sóng cổ phiếu có sẵn trong danh mục nhằm tận dụng lợi thế T+. Nếu kiên nhẫn chờ mua thấp, hiệu suất sinh lời của NĐT sẽ tốt hơn mua đuổi trong phiên. Bốn cổ phiếu trong danh mục tháng Mười của chúng tôi mang lại hiệu suất đầu tư rất tốt so với VNIndex là BMP, FRT, CTG và VNM. Mặc dù vậy, MWG và DRC giảm mạnh đã khiến hiệu suất danh mục khuyến nghị tháng của chúng tôi thấp hơn hiệu suất VNIndex. Do vậy, chúng tôi tiến hành tái cơ cấu danh mục ngắn hạn bằng việc thêm vào PHR và PC1, đồng thời loại PVD, DBD, ACV, PVT và TNG. Chúng tôi cũng khuyến nghị NĐT hiện thực hóa lợi nhuận ở các cổ phiếu FRT, CTG và NT2.

Mã	Giá mục tiêu (đồng)	PER 2022F (x)	PBR hiện tại (x)	Luận điểm
PHR	59.800	7,6	1,6	- Kỳ vọng PHR có thể ghi nhận thêm 400 tỷ đồng tiền đến bù từ bàn giao đất cho VSIP, giúp LNST 4Q2022 ước đạt ~414 tỉ đồng, tương đương mức tăng trưởng 74,5% so với cùng kì. - Trong quý 4, PHR dự kiến sẽ thực hiện đợt trả cổ tức đợt 2 của năm 2021 và tạm ứng cổ tức đợt 1 của năm 2022 với tổng tỷ lệ khoảng 40% mệnh giá). Tỷ suất cổ tức tiền tương đương với mức sinh lợi ~10% tại giá đóng cửa ngày 3/11/2022.
PC1	28.400	1,0	10,3	- Lỗ tỷ giá nặng trong năm 2022 sẽ là nền tảng cho tăng trưởng vào năm 2023. Đáng chú ý, phần lớn chi phí tài chính năm 2022 là lỗ chưa thực hiện trong khi nguồn thu từ điện dựa trên USD, do đó một phần chi phí này sẽ được bù đắp trong tương lai. Thu nhập năm 2023 được dự báo sẽ tăng gấp ba lần so với năm 2022. - Cổ phiếu gần đây đã giảm giá mạnh hơn mức điều chỉnh của thị trường trong khi giá trị thay đổi ít hơn so với cổ phiếu do lãi suất và tỷ giá hối đoái. Lợi nhuận của công ty trong quý 4/22 có thể tiếp tục bị ảnh hưởng bởi những yếu tố đó, nhưng triển vọng tươi sáng sẽ đến vào năm 2023. Giá mục tiêu của chúng tôi được điều chỉnh xuống 28.400 đồng, phản ánh WACC cao hơn và thu nhập thấp hơn do lãi suất tác động, đưa ra mức tăng 49% so với giá đóng cửa ngày 3/11.

Hiệu suất các cổ phiếu đã khuyến nghị hàng tháng

Cổ phiếu	Hiệu suất tháng 10 (giá ngày 2/11)	Hiệu suất từ thời điểm khuyến nghị	Thời điểm khuyến nghị	GMT (VND)	Cổ tức (VND)	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	Khuyến nghị
MWG	-19,5%	-19,5%	Oct, 2022	88.600	1.500	88%	Nằm giữ - Diễn biến giá cổ phiếu MWG trong thời gian vừa qua chịu ảnh hưởng bởi KQKD Q3-2022 có tăng trưởng lợi nhuận kém hơn kỳ vọng chung của thị trường khi công ty tiếp tục ghi nhận các chi phí khác liên quan tới việc tái cấu trúc của BHX và các thông tin không chính xác liên quan tới việc MWG đầu tư trái phiếu của các doanh nghiệp có sai phạm trong phát hành trái phiếu. - Chúng tôi cho rằng các thông tin xấu nhiều khả năng đã được phản ánh hầu hết vào giá cổ phiếu, vốn đang ở trạng thái quá bán, chúng tôi kỳ vọng KQKD trong các tháng sắp tới sẽ có nhiều nét tích cực hơn nhờ doanh số iPhone 14, BHX không còn ghi nhận chi phí tái cấu trúc. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì MWG trong danh mục tháng.
BMP	19,9%	7,5%	Aug, 2022	81.100	6.550	40%	Tiếp tục nằm giữ cho mục tiêu trung - dài hạn

VNM	10,3%	6,5%	Aug, 2022	85.100	4.000	14%	Tiếp tục nắm giữ cho mục tiêu trung - dài hạn
VCB	4,2%	-0,5%	Jul, 2022	80.900	0	10%	Tiếp tục nắm giữ cho mục tiêu trung - dài hạn
QNS	-2,2%	-12,3%	Apr, 2022	50.300	3.000	24%	Tiếp tục nắm giữ cho mục tiêu trung - dài hạn
DRC	-12,2%	-19,5%	Aug, 2022	34.700	1.200	55%	Tiếp tục nắm giữ cho mục tiêu trung - dài hạn
FRT	13,6%	13,6%	Oct, 2022	88.000	1.000	15%	Hiện thực hóa lợi nhuận
CTG	11,1%	-16,4%	Aug, 2022	27.400	0	14%	Hiện thực hóa lợi nhuận
NT2	-0,6%	14,3%	Apr, 2022	29.200	1.000	18%	Hiện thực hóa lợi nhuận
PVD	-6,2%	-18,4%	Sep, 2022	23.000	0	33%	Loại
DBD	-3,7%	-3,7%	Oct, 2022	52.200	0	35%	Loại
ACV	-4,0%	-4,0%	Oct, 2022	100.400	0	36%	Loại
PVT	-4,1%	-30,3%	Apr, 2022	23.800	500	39%	Loại
TNG	-4,6%	-4,6%	Oct, 2022	23.500	500	47%	Loại
VNINDEX	6,1%	-32,0%	Feb, 2022				
VN30	5,6%	-34,0%	Feb 2022				

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Như đã phân tích ở phần thị trường, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, TTCK Việt Nam vẫn đang chịu nhiều thử thách bởi quá trình vận động phát triển của thị trường vốn (cụ thể là thị trường trái phiếu) với những quy định chặt chẽ hơn khiến thị trường xáo động trong ngắn hạn nhưng sẽ tốt trong dài hạn. Với mức giảm hơn 30% từ đỉnh 1500 điểm, định giá của VNIndex đã đi về mức thấp trong nhiều năm, do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư đang nắm giữ tiền mặt/ tỷ trọng tiền mặt cao vẫn có thể phân bổ một phần danh mục để tích lũy những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt.

Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao và ngành kinh doanh mang tính chu kỳ sẽ bị ảnh hưởng nặng nề hơn sẽ với phần còn lại. Bên cạnh đó, sau đại dịch, nền kinh tế tiếp tục cho thấy sự phân hóa về sức khỏe giữa các ngành, và các doanh nghiệp trong cùng ngành. Do vậy, chúng tôi đã tiến hành tái cơ cấu danh mục đầu tư trung – dài hạn. Các cổ phiếu được lựa chọn cho danh mục mới (Bảng 7) là những cổ phiếu đáp ứng một trong/ hoặc tất các tiêu chí: (1) Định giá P/E, P/B thấp hơn trung bình 3 năm (2017 – 2019). Chúng tôi không sử dụng dữ liệu của năm 2020 – 21 để loại bỏ tác động của yếu tố “Covid”; (2) Là những doanh nghiệp tốt trong ngành khỏe và doanh nghiệp khỏe trong ngành kém khả quan; (3) Sử dụng đòn bẩy tài chính thấp và hiệu quả hoạt động cao hơn chi phí lãi vay; (4) Hiệu quả sinh lời trên vốn cao và khả năng trả cổ tức.

Bảng 7: Hiệu suất danh mục khuyến nghị trung – dài hạn

Cổ phiếu	Hiệu suất từ thời điểm khuyến nghị	Tỷ trọng	GMT (VND)	Cổ tức	Giá thị trường (VND) @03/11/2022	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng
VNM	8,8%	9,7%	85.100	4.000	80.000	11%
BMP	0,0%	8,9%	81.100	6.550	61.500	43%
VCB	-5,2%	8,5%	80.900	0	73.000	11%
NT2	-8,6%	8,2%	29.200	1.000	23.950	26%
HND	-11,9%	7,8%	20.500	1.000	14.011	53%
PVT	-12,2%	7,8%	23.800	500	17.200	41%
PNJ	-12,8%	7,8%	136.000	2.000	102.000	35%
CTG	-17,8%	7,3%	27.400	0	23.600	16%
MBB	-20,1%	7,1%	23.500	0	17.650	33%
DRC	-20,2%	7,1%	34.700	1.200	22.900	57%
TCB	-33,0%	6,0%	29.900	0	25.850	16%
PHR	-39,7%	5,4%	59.800	4.000	41.000	56%
LHG	-49,7%	4,5%	50.700	1.900	18.500	184%
KBC	-55,2%	4,0%	33.400	0	17.700	89%
Tổng	-19,8%	100%				41%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Danh mục đầu tư trung – dài hạn sau cơ cấu

Mã	Tỷ trọng	Thị giá @2/11 (đồng)	GMT (đồng)	Cổ tức tiền 12 tháng tới	PB hiện tại	PB bình quân 3 năm (2017 - 2019)	PE pha loãng hiện tại	PE bình quân 3 năm (2017 - 2019)	ROE (%)	ROA (%)	EBIT margin (%)	Tỷ lệ nợ vay/VCSH
ACB	9,0	21.800	29.200	0	1,3	1,4	5,8	8,3	26,4	2,5	0,0	0,0
BMP	9,0	62.700	81.100	6.550	2,0	2,1	9,1	11,7	23,0	19,1	14,0	0,02
DRC	8,5	23.100	34.700	1.200	1,5	1,8	8,7	15,7	17,5	9,4	8,2	0,44
KBC	6,5	17.900	33.400	0	0,8	1,0	5,5	9,8	0,0	0,0	28,8	0,37
KDH	8,5	23.000	37.300	0	1,4	1,5	11,7	13,6	12,6	7,7	52,3	0,62
LHG	8,5	18.800	36.200	1.900	0,6	0,8	4,8	5,9	13,3	6,7	34,1	0,10
PHR	8,5	41.000	59.800	4.000	1,6	1,9	7,9	10,5	20,9	11,7	16,2	0,10
PNJ	9,0	101.100	136.000	2.000	3,0	4,4	13,2	17,3	23,7	15,8	7,4	0,21
QNS	8,5	42.853	50.300	3.000	2,2	2,4	12,5	10,7	0,0	0,0	16,7	0,17
VCB	12,0	73.600	80.900	0	2,7	4,2	13,2	25,3	22,0	1,7	0,0	0,0
VNM	12,0	78.300	85.100	4.000	5,3	5,0	18,5	12,4	25,0	16,7	16,7	0,28

Nguồn: CTCK Rồng Việt

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	2021		2022F		2023F		PE 2022F (x)	PE 2023F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
					+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
LHG	HOSE	41	36.400	18.500	21,5	48,5	0,7	-23,0	8,1	47,1	4,3	2,9	0,6	10,3	-63,1	807,3	36,4
NLG	HOSE	389	27.000	23.300	134,8	28,3	-15,4	-77,1	87,8	428,6	36,4	6,9	1,0	4,3	-54,5	3.802,8	10,7
NKG	HOSE	154	25.200	12.900	143,7	653,3	-14,2	-69,4	-3,3	34,5	4,8	4,0	0,6	0,0	-68,2	9.535,7	41,2
KBC	HOSE	599	33.400	17.700	100,3	198,7	-30,7	288,4	139,2	-21,3	4,5	5,7	0,8	0,0	-50,8	9.756,1	32,2
MWG	HOSE	3.064	88.600	49.500	13,3	25,0	13,0	11,2	16,3	46,3	13,3	9,2	3,0	3,0	-22,6	11.599,1	0,0
HAH	HOSE	104	59.300	34.450	64,1	222,1	31,0	93,4	-5,2	-16,6	2,9	3,5	1,1	2,9	-27,3	3.867,2	36,4
ELC	HOSE	25	13.600	8.530	-17,8	0,5	37,8	19,7	6,8	10,8	10,7	9,6	0,6	7,0	-65,3	212,2	45,2
HPG	HOSE	3.893	24.900	15.200	66,1	156,6	-5,0	-47,5	10,9	22,6	5,2	4,2	0,9	0,0	-63,9	24.865,9	29,7
BFC	HOSE	41	25.800	17.000	42,2	64,5	14,0	-9,9	-9,4	-18,2	5,4	6,7	0,9	11,8	-45,2	270,2	45,6
KDH	HOSE	719	37.300	23.050	-17,4	4,3	-25,7	20,0	18,4	-6,0	11,8	12,1	1,4	0,0	-46,3	2.852,3	20,1
DRC	HOSE	120	34.700	22.900	20,1	13,4	17,5	5,2	15,9	17,6	9,9	8,4	1,5	5,2	-27,0	874,0	41,5
PHR	HOSE	242	59.800	41.000	19,0	-49,8	-31,0	90,2	34,4	-20,6	7,6	7,1	1,6	9,8	-31,1	1.858,1	37,4
HND	UPCOM	310	20.500	14.011	-16,9	-69,5	21,3	69,4	5,4	34,4	9,9	7,4	1,1	7,1	-19,3	19,0	49,0
PC1	HOSE	222	28.400	19.200	47,4	36,8	-25,2	-72,3	25,2	225,2	26,2	8,1	1,0	0,0	-35,4	2.595,3	45,1
TNG	HNX	75	23.500	16.300	0,0	0,0	18,6	35,2	-4,9	-11,1	6,0	6,8	1,0	3,1	-41,3	1.925,4	-4,6
FMC	HOSE	103	50.000	35.500	17,8	18,1	17,1	22,6	4,0	9,2	7,1	6,5	1,3	5,6	-25,8	200,2	18,9
IMP	HOSE	157	79.000	54.000	-7,5	-9,8	18,6	18,5	35,0	44,6	17,6	12,1	2,0	0,0	-26,4	11,4	-0,9
GEG	HOSE	184	18.200	12.600	-7,5	9,4	53,2	9,8	2,5	21,6	12,9	10,6	1,2	0,0	-32,2	961,2	14,8
STK	HOSE	98	38.500	27.400	15,7	94,2	8,0	-9,5	11,1	1,2	8,9	8,9	1,5	3,6	-47,1	24,5	87,6
BMP	HOSE	224	81.100	61.500	-2,8	-59,0	16,5	194,5	10,8	18,1	8,8	7,4	2,0	10,7	11,2	188,6	14,6
HAX	HOSE	49	26.500	19.100	-0,3	28,2	8,9	74,9	10,3	9,3	4,0	4,2	1,3	2,6	-3,1	904,2	34,2
PVT	HOSE	247	23.800	17.200	-0,2	-0,5	15,0	33,3	-3,9	-10,0	7,1	8,7	1,0	2,9	-27,8	2.018,2	34,3
FPT	HOSE	3.540	102.500	74.100	19,5	22,5	19,0	31,8	19,9	18,7	14,3	12,0	4,1	2,7	-5,5	5.824,9	0,0
ACB	HNX	3.211	29.200	21.350	29,7	25,0	19,6	50,9	17,9	10,2	5,0	4,6	1,3	0,0	-21,2	3.997,7	0,0
ACV	UPCOM	7.006	100.400	74.000	-38,4	-90,8	141,8	556,6	32,6	19,2	29,6	24,8	3,8	0,0	-13,1	267,6	45,2
PNJ	HOSE	1.085	136.000	102.000	12,0	-3,4	63,1	66,5	6,5	7,9	14,4	14,3	3,0	2,0	0,1	2.946,4	0,0
DBD	HOSE	127	52.200	38.750	24,0	19,8	-5,7	16,8	15,5	22,9	13,5	13,2	2,2	0,0	2,2	275,6	92,5
MSH	HOSE	122	45.700	37.300	24,5	90,8	20,9	-17,5	-1,0	-0,8	7,9	8,0	1,6	10,7	-33,3	247,0	43,6
MBB	HOSE	3.539	23.500	17.650	35,0	53,7	20,9	48,4	17,6	15,5	4,0	3,4	1,1	0,0	-27,3	10.693,0	0,0
PVD	HOSE	419	23.000	17.350	-23,7	-89,6	40,1	N/A	9,1	N/A	-271,1	23,2	0,7	0,0	-18,5	9.329,7	34,5
MSN	HOSE	5.029	112.800	85.400	14,8	593,9	-3,5	-45,6	11,9	13,4	16,2	9,7	4,5	0,0	-28,9	6.722,1	19,4
GMD	HOSE	601	61.100	47.300	23,1	65,4	19,9	76,8	6,6	7,4	13,2	12,3	1,9	2,5	-4,2	2.156,9	1,2
ANV	HOSE	160	35.400	28.100	1,6	-36,7	46,2	451,2	-2,9	-20,4	5,0	6,3	1,3	3,6	-12,6	2.499,0	45,7
PPC	HOSE	201	18.100	14.050	-51,0	-71,5	45,2	41,5	23,8	117,4	14,6	6,7	0,9	0,0	-37,0	81,2	35,9
SCS	HOSE	299	91.900	72.700	21,1	21,6	10,4	12,4	11,8	13,5	12,1	10,5	4,5	0,0	-1,1	109,6	20,4
NT2	HOSE	323	29.200	23.950	1,1	-14,6	29,1	54,9	12,6	11,6	8,6	7,7	1,7	4,2	13,3	2.001,9	34,8
QNS	UPCOM	667	50.300	42.403	13,0	17,9	13,3	2,0	12,1	14,9	10,2	8,9	2,2	7,1	-10,8	940,1	30,1
DPR	HOSE	105	65.800	55.200	6,7	152,0	5,1	0,7	-7,7	-12,7	8,0	9,6	1,0	5,4	-29,4	464,6	-2,5
REE	HOSE	1.164	90.700	75.300	3,0	13,9	37,3	25,4	13,6	5,2	11,5	11,0	1,8	0,0	21,1	3.220,2	0,0
HDG	HOSE	321	35.900	30.450	-23,2	11,3	-0,7	36,4	-11,2	-6,3	5,8	6,7	1,4	0,0	-29,0	4.007,8	33,7
VHC	HOSE	570	83.000	72.500	28,7	56,2	49,3	98,4	-9,7	-21,9	6,2	7,9	1,7	2,8	25,6	2.651,0	71,3
FRT	HOSE	400	88.000	76.600	53,4	1.695,1	27,6	27,8	21,9	27,0	16,0	12,6	4,8	1,3	119,3	6.844,6	26,2
CTG	HOSE	5.030	27.400	23.600	17,4	3,0	15,2	52,5	12,3	10,6	7,5	6,8	1,1	0,0	-26,7	4.829,6	3,2

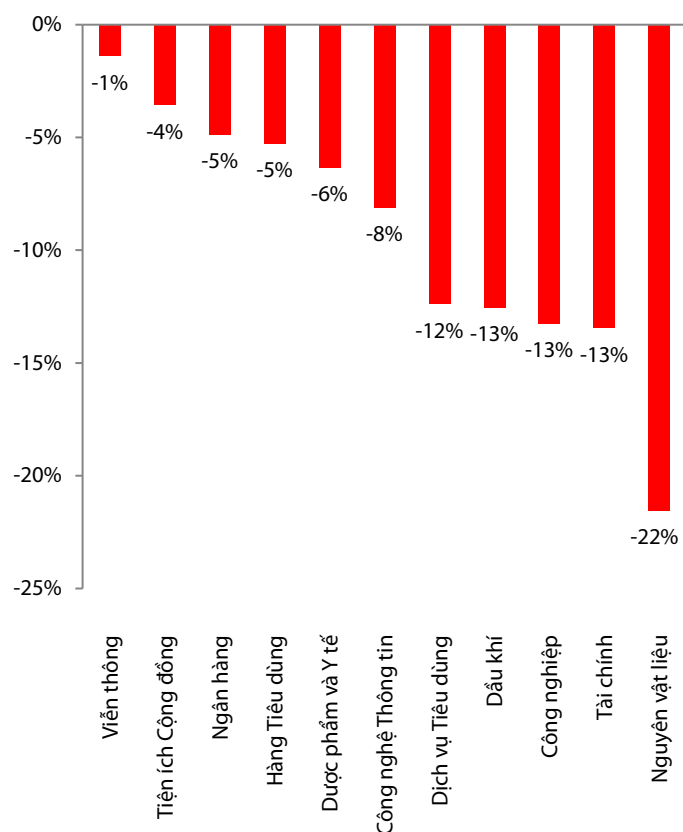


Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	2021		2022F		2023F		PE 2022F (x)	PE 2023F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	±/± Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
					±/± DT (%)	±/± LNST (%)	±/± DT (%)	±/± LNST (%)	±/± DT (%)	±/± LNST (%)							
TCB	HOSE	3.865	29.900	25.850	37,1	46,4	20,6	25,5	18,5	18,0	4,0	3,4	0,8	0,0	-51,9	11.761,9	0,0
VNM	HOSE	7.137	85.100	80.000	2,2	-5,1	2,6	-4,7	6,6	7,4	18,5	17,2	5,3	5,0	-4,6	7.602,0	44,5
VCB	HOSE	15.190	80.900	73.000	15,7	18,8	16,3	34,8	13,8	12,2	11,8	11,2	2,7	0,0	-4,5	4.192,0	6,4
DPM	HOSE	704	40.700	42.000	64,7	349,6	39,6	78,2	-22,2	-46,5	3,0	5,6	1,3	11,9	1,6	6.762,4	32,6
VSC	HOSE	184	36.000	34.700	12,0	45,7	4,0	15,5	4,3	6,9	10,4	9,7	1,5	2,9	-4,2	2.065,9	44,2
PGI	HOSE	138	24.800	26.800	1,3	101,2	3,0	-26,1	13,8	15,4	9,3	7,4	1,8	4,5	13,1	23,4	79,4
PVS	HNX	473	20.700	22.200	-29,5	-3,5	16,6	10,1	-4,3	-1,2	17,8	18,0	0,9	3,2	-21,4	9.270,2	37,1
TCM	HOSE	156	39.500	44.000	1,9	-48,2	18,7	86,6	-1,0	-13,9	15,1	17,5	1,9	1,1	-34,3	1.406,8	2,7
HDB	HOSE	1.804	Cập nhật	16.000	21,6	42,5	31,3	37,3	30,2	36,4	4,0	2,9	1,2	0,0	-26,5	3.997,8	3,5
VPB	HOSE	5.123	Cập nhật	17.500	13,5	13,4	31,6	69,9	22,3	18,3	7,1	6,6	1,2	0,0	-31,6	15.151,7	-0,1
OCB	HOSE	851	Cập nhật	13.800	11,3	24,6	-2,0	-9,9	22,2	28,3	5,0	4,0	0,8	0,0	-52,1	1.336,2	0,5
BID	HOSE	7.434	Cập nhật	33.000	24,7	48,1	12,5	54,1	9,5	14,1	12,8	12,0	1,8	0,3	-3,1	2.277,8	13,1

Nguồn: CTCK Rồng Việt; dữ liệu tại ngày 03/11/2022

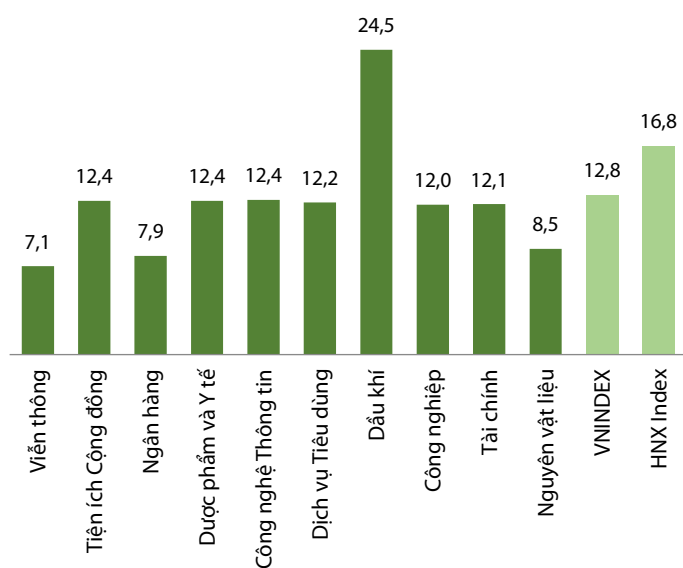
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



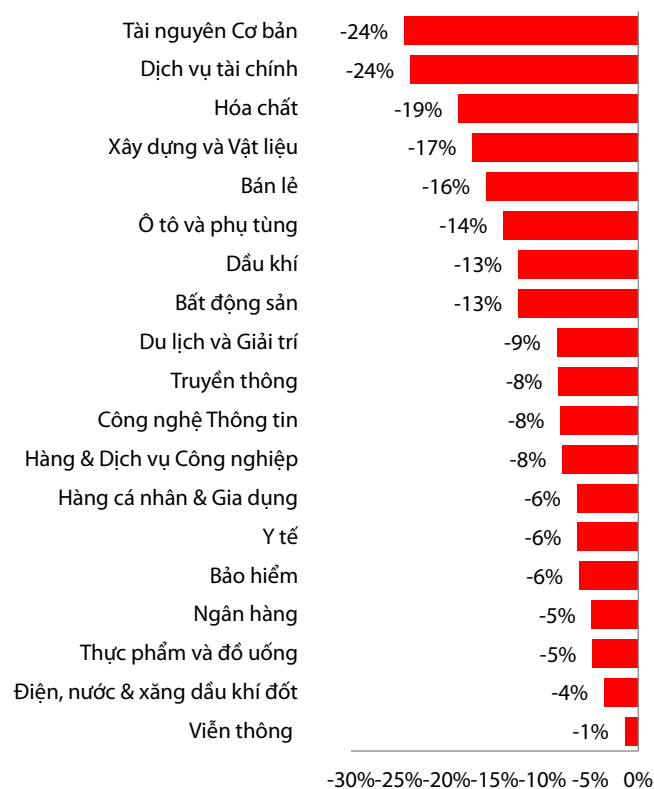
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



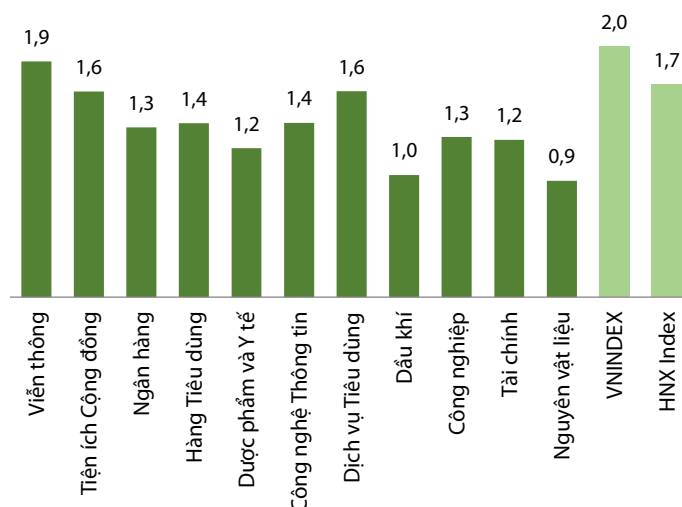
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

Phạm Thị Tố Tâm

Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Vật liệu xây dựng

Đỗ Thanh Tùng

Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

Nguyễn Thị Ngọc An

Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

Trần Kỳ Anh

Senior Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1544)

- Thị trường
- Bất động sản
- Xây dựng

Nguyễn Hồng Loan

Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Ngân hàng

Cao Ngọc Quân

Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Tự Quốc Hưng

Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Trịnh Thị Thu Hoài

Analyst

hoai.ttt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1545)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Thảo Trang

Assistant

trang.tnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK RỒNG VIỆT tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK RỒNG VIỆT thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2022.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn

F (+84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006

F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578

F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006

