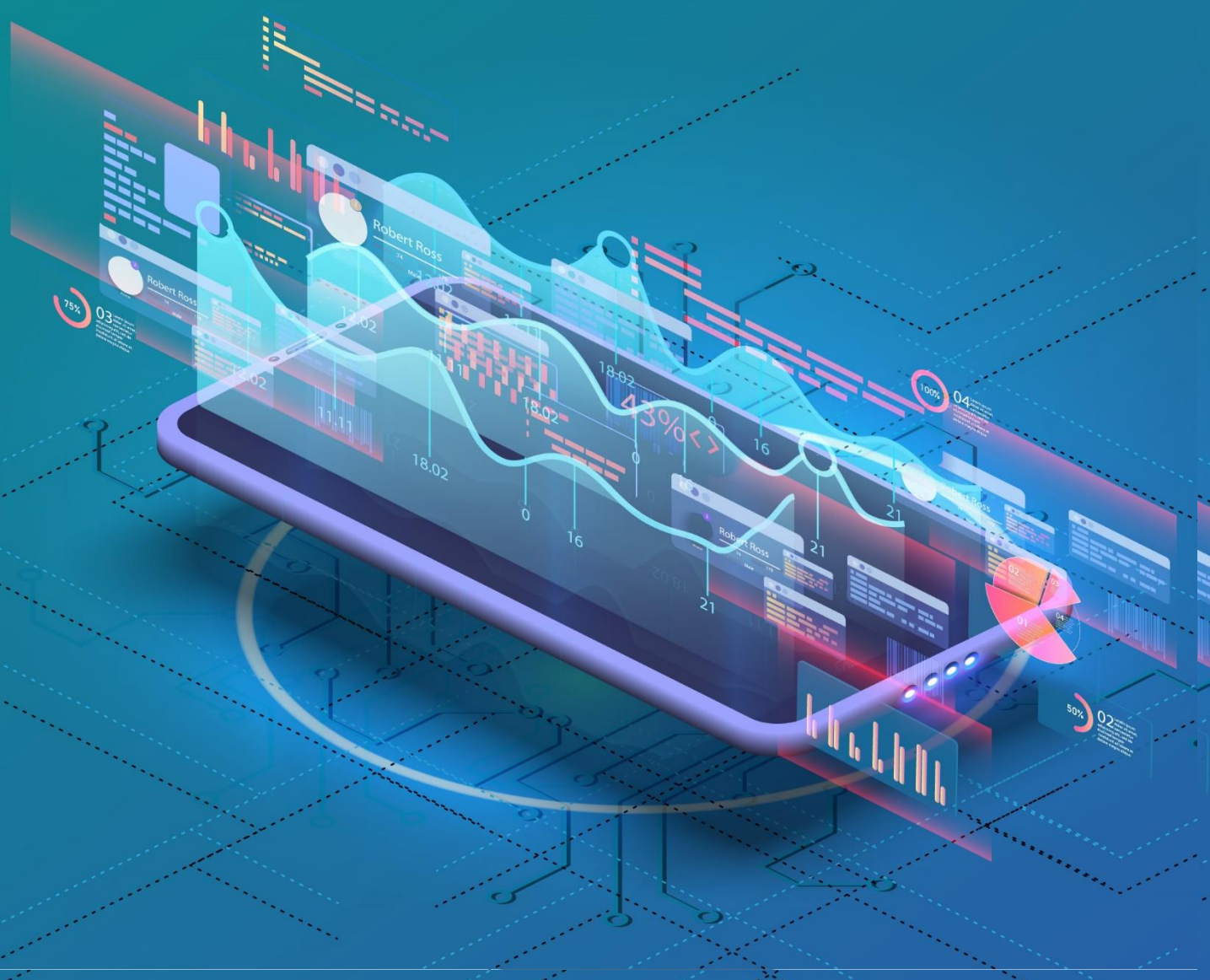




BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ IV/2022



MỤC LỤC

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG QUÝ 3/2022	3
II. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2022 – “ĐÃI CÁT TÌM VÀNG”	4
III. CHU KỲ KINH TẾ VÀ MỨC ĐỘ CHẤP NHẬN ĐỊNH GIÁ NGÀNH	12
IV. CÁC CHÍNH SÁCH VÀ THÔNG TIN ẢNH HƯỞNG TỚI NGÀNH NĂM 2022	13
V. TRIỂN VỌNG NHÓM NGÀNH Q4.2022	15
VI. TỔNG HỢP CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2022	21
VII. ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ ĐẾN CÁC NHÓM NGÀNH	23
VIII. CÁC SỰ KIỆN THEO MỐC THỜI GIAN	24
IX. TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ 4/2022	25
Ngành Ngân Hàng [Khả quan]	25
Ngành Bất Động Sản Khu Công Nghiệp [Khả quan]	29
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]	33
Ngành Chăn Nuôi [Khả quan]	35
Ngành Dầu khí [Khả quan]	37
Ngành Dịch vụ hàng không [Khả quan]	41
Ngành Thủy sản [Khả quan]	44
Ngành Tiêu dùng – Bán lẻ [Khả quan]	46
Ngành Ô tô [Khả quan]	49
Ngành Săm lốp [Khả quan]	51
Ngành Bảo hiểm Phi Nhân thọ [Trung lập]	53
Ngành Cảng biển [Trung lập]	56
Ngành Dệt may [Trung lập]	58
Ngành Điện [Trung lập]	60
Ngành Lương Thực [Trung lập]	62
Ngành Phân Bón [Trung lập] - Ngành Hóa chất [Khả quan]	64
Ngành Vận tải biển [Trung lập]	68
Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Kém khả quan]	70
Ngành Thép [Kém khả quan]	74
Ngành Xây dựng [Kém khả quan]	76
Ngành Xi măng [Kém khả quan]	79

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG QUÝ 3/2022

1. Về diễn biến chỉ số: Kết thúc Quý 3/2022 VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 5.47% và 9.88% so với thời điểm cuối Quý 2. Sau diễn biến giảm điểm tiêu cực trong Quý 2 trước đó, chỉ số có những phiên hồi phục tích cực kéo dài từ tháng 07 cho đến giai đoạn đầu tháng 09, tuy nhiên trước những thông tin không mấy tích cực và động thái thắt chặt CSTT mạnh mẽ từ các NHTW trên thế giới, chỉ số tiếp tục chứng kiến những pha giảm điểm sâu. Kết thúc tháng 09, VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 11.59% và 14.27% so với tháng 08 khả quan trước đó.

2. Về diễn biến thị trường: Vốn hóa toàn thị trường đạt 5.89 triệu tỷ (giảm 5.21% so với thời điểm 30/06/2022). Giá trị giao dịch bình quân đạt 666 triệu USD/phiên trong Quý 3 – giảm 21.45% so với Quý 2/2022. Thanh khoản T09 chứng kiến sự sụt giảm mạnh mặc dù đã có sự cải thiện trong T08 khi thị trường chứng kiến những pha giảm điểm sâu và tâm lý tiêu cực lấn át những nỗ lực tăng điểm trước đó, đặc biệt T09 ghi nhận phiên giao dịch có GTGD khớp lệnh dưới 10 nghìn tỷ đồng trên HSX.

- Trong Quý 3/2022, HSX có 123 cổ phiếu tăng, 275 cổ phiếu giảm. Top 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index bao gồm: BCM (góp 6.91 điểm), NVL (góp 5.32 điểm), SAB (góp 5.21 điểm), VNM (góp 1.62 điểm), BID (góp 1.44 điểm).

3. Về nhóm ngành cấp 1: Nhịp điều chỉnh giảm sâu trong giai đoạn tháng 09 đã khiến 10/11 nhóm ngành cấp 1 giảm điểm trong Quý 3 và lấy đi toàn bộ diễn biến tích cực trong giai đoạn trước đó. Nhịp tăng điểm ấn tượng từ giữa tháng 07 kéo dài cho đến hết tháng 08 không đủ động lực để các nhóm ngành diễn biến khả quan hơn trong phần còn lại của Quý. Trong xu hướng giảm điểm chung toàn thị trường, nhóm: Viễn thông tăng điểm 14.37% trong khi nhóm Tiện ích cộng đồng và Hàng tiêu dùng là 02 nhóm ngành có mức giảm điểm ít nhất, trong khi đó nhóm: Dầu khí, Dịch vụ tiêu dùng và Nguyên vật liệu là 03 nhóm ngành có diễn biến tiêu cực nhất.

4. Về giao dịch của khối ngoại: Quý 3/2022 chứng kiến nhóm NĐTNN quay trở lại đà bán ròng sau khi mua ròng trong Quý 2, đặc biệt khi thị trường điều chỉnh sâu trong tháng 09 khối ngoại đã bán ròng hơn 3 nghìn tỷ đồng, như vậy NĐTNN đã bán ròng 08/12 tháng gần nhất với tổng giá trị lũy kế là 43,866 tỷ đồng tính từ đầu năm 2021. Trong xu thế mua ròng, khối ngoại tập trung mua ròng ở các mã: VNM, PVD, KDC, ở chiều ngược lại họ tập trung bán ròng các mã: FUEVFNVD, NVL và VHM.

5. Một số yếu tố vĩ mô quan trọng:

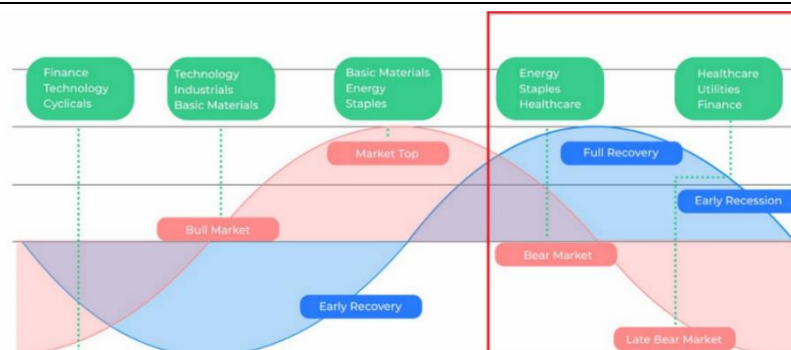
- Trong nước: **(1)** Tăng trưởng GDP Quý 3/2022 đạt 13.67% YoY, chủ yếu nhờ mức nền thấp của cùng kỳ năm ngoái – giai đoạn cao điểm của dịch Covid-19. Bình quân GDP 9 tháng đầu năm tăng 8.83% YoY; **(2)** CPI tháng 10 tăng 0.15% MoM và tăng 4.3% YoY. Bình quân 10 tháng, CPI tăng 2.89% YoY; tỷ giá USD/VND tính đến hết tháng 10 tăng 9.17% YoY; FDI thực hiện tăng 15.18% YoY, FDI đăng ký giảm 7.5% YoY, vốn FDI đăng ký cấp mới tăng mạnh trong tháng 10, khiến lũy kế 10 tháng thu hẹp đà giảm so với cùng kỳ năm ngoái; **(3)** SBV có những động thái nhằm ổn định tỷ giá: thực hiện nâng lãi suất điều hành 2 lần trong tháng 9 và tháng 10, mỗi lần 1%; bơm/hút tiền linh hoạt qua kênh OMO, điều chỉnh biên độ tỷ giá từ $\pm 3\%$ lên $\pm 5\%$;
- Thế giới: **(1)** FED, ECB và các NHTW khác trên thế giới tiếp tục thực hiện thắt chặt chính sách tiền tệ với mục tiêu kiềm chế lạm phát, tiềm ẩn khả năng xảy ra suy thoái toàn cầu trong thời gian tới; **(2)** Tại Trung Quốc, thị trường bất động sản đóng băng, tình hình kiểm soát dịch bệnh Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp ảnh hưởng trực tiếp đến chuỗi cung ứng toàn cầu và triển vọng tăng trưởng kinh tế của nước này và **(3)** Xung đột địa chính trị giữa Nga – Ukraine tiếp tục diễn biến khó lường bên cạnh các biện pháp trừng phạt và trả đũa với mức độ quyết liệt giữa phương Tây và Nga sẽ khiến thế giới tiếp tục trong tình trạng bất ổn, kìm hãm đà tăng trưởng kinh tế thế giới.

II. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2022 – “ĐÃ CÁT TÌM VÀNG”

Thị trường chứng khoán trong Q3/2022 và nửa đầu Q4/2022 tiếp tục ghi nhận diễn biến tiêu cực với mức sụt giảm điểm mạnh đến từ nhiều yếu tố “thiên nga đen” cả trong và ngoài nước. Trong 6 tháng đầu năm 2022, BSC đã xuất bản báo cáo chiến lược 2022, các báo cáo ngành [thủy sản](#), [dệt may](#), [dầu khí](#), [các báo cáo cập nhật Vĩ Mô](#), [chuyên đề biến động giá dầu trong khủng hoảng](#), [báo cáo đầu tư công \(lần 2\)](#) và các báo cáo tuần đánh giá về các tác động từ các sự kiện lớn như FED tăng lãi suất, Chiến tranh Nga-Ukraina, CPI (lạm phát), [thị trường bất động sản Trung Quốc – 3 lần ranh đỏ](#), VN và các giai đoạn suy thoái kinh tế, [báo cáo cập nhật ngành Phân bón Q3/2022](#), [báo cáo triển vọng ngành Hóa Chất Q4/2022](#). Trong 10T/2022, thị trường Việt Nam chứng kiến nhiều “sự kiện quan trọng” như áp lực tăng lãi suất mạnh hơn của Fed, chiến tranh Nga – Ukraina, tỷ giá biến động, sự kiện “thanh lọc thị trường” điều tra một số lãnh đạo của một số tập đoàn lớn liên quan đến bất động sản và thị trường trái phiếu, đặc biệt trong đó yếu tố rủi ro về suy thoái kinh tế thế giới bao trùm tâm lý bi quan các thị trường chứng khoán thế giới nói chung và khu vực Châu Á nói riêng.

Trong bối cảnh các yếu tố rủi ro còn khá bất định, BSC cho rằng cần xác định thị trường và nền kinh tế thế giới và Việt Nam đang ở trong chu kỳ nào? Lũy kế đến cuối T9/2022, một số ngành ghi nhận hiệu suất tốt hơn so với VNI-index (-24%) như Tiện ích (-1.0% YoY), Công nghệ thông tin (-0.5% YoY), Viễn Thông (+4% YoY), Tiêu dùng không thiết yếu (-12% YoY), Chăm sóc sức khỏe (-17% YoY), Tiêu dùng thiết yếu (-20% YoY), trong khi đó một số ngành như Ngân Hàng (-24% YoY), Bất động sản (-31% YoY), Hóa Chất (-24.3% YoY), Công nghiệp (-34% YoY) và Năng lượng (-35% YoY) ghi nhận mức sụt giảm mạnh hơn đáng kể. **Sau đợt điều chỉnh mạnh của VN-Index trong Q3/2022, thị trường chứng khoán Việt Nam phần nào đã phản ánh các rủi ro chung của thị trường chứng khoán thế giới và trong nước.**

Hình: Sự thay đổi lựa chọn các ngành trong các chu kỳ kinh tế



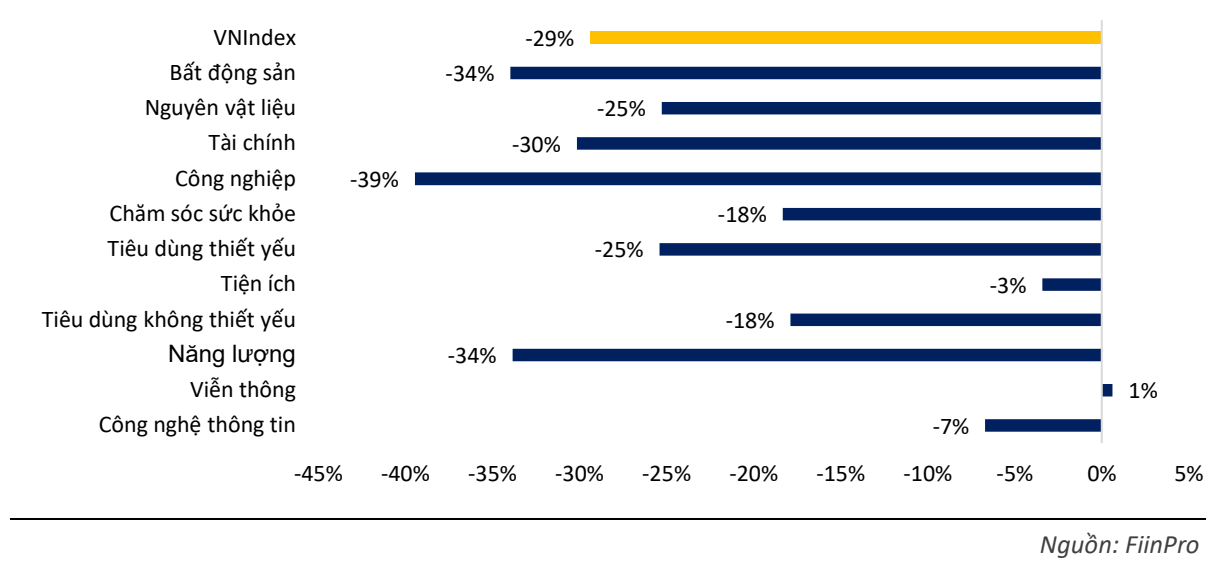
Nguồn: BSC Research

Hình: Diễn biến giao dịch các ngành từ Q1/2017 – Q3/2022

Sectors	2017				2018				2019				2020				2021				2022		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Retail	107.1	128.6	142.6	176.0	155.3	152.5	163.2	150.6	143.2	158.0	205.4	185.0	103.7	140.2	172.2	205.0	235.4	266.3	337.5	369.7	411.7	379.4	341.3
Insurance	104.7	103.7	101.4	113.7	149.0	127.9	148.7	137.9	146.4	129.9	122.7	117.1	74.6	87.2	93.8	120.9	114.3	121.4	135.9	136.6	150.4	129.6	125.8
Real Estate	109.5	116.3	125.8	156.9	207.8	200.3	197.6	183.5	214.4	207.0	221.4	215.7	150.8	182.9	194.3	239.5	275.7	316.9	291.8	356.6	332.1	257.8	238.0
Technology	104.6	120.8	123.8	142.7	150.0	122.0	138.3	127.9	137.9	155.2	191.3	190.9	137.0	176.6	196.7	229.1	291.6	368.9	408.4	431.9	480.2	449.0	427.0
Oil & Gas	100.7	122.2	118.7	147.0	154.7	113.4	133.4	99.6	102.7	103.9	96.9	86.6	65.6	72.4	79.8	96.9	120.3	133.7	126.9	141.6	158.8	133.3	108.6
Financial Services	114.0	138.6	141.5	167.4	209.2	160.7	180.1	140.8	146.2	134.3	134.1	127.1	90.7	116.8	135.9	220.0	242.5	375.0	419.1	558.1	490.3	292.0	302.2
Utilities	94.1	102.5	115.6	149.7	183.9	143.6	175.6	147.7	164.2	165.4	175.8	162.7	115.4	137.6	146.6	174.4	179.8	183.7	203.0	216.5	226.9	222.5	217.3
Travel & Leisure	89.0	87.3	96.3	134.1	175.1	141.1	158.3	131.7	141.7	152.8	147.9	150.0	97.8	116.8	116.3	130.7	140.0	129.3	139.2	140.0	150.0	122.4	106.0
Industrial Goods & Services	106.7	111.6	130.4	176.9	175.2	157.3	158.6	161.4	170.4	177.5	166.2	160.7	111.2	135.8	153.3	182.1	177.5	195.9	219.2	231.8	232.9	207.6	199.1
Personal & Household Goods	95.0	104.4	103.3	109.5	131.6	105.9	119.7	108.9	118.6	119.0	116.3	116.2	82.9	97.3	102.6	126.9	164.8	172.1	177.8	200.2	215.6	189.9	165.7
Chemicals	104.7	117.0	116.7	112.2	105.3	100.0	103.6	114.8	125.1	125.1	130.4	109.8	92.1	120.4	142.5	251.8	252.6	306.2	346.7	390.5	412.1	311.7	278.2
Banks	110.5	125.2	123.2	165.7	232.1	172.7	188.2	161.2	178.9	169.3	192.6	204.4	148.7	186.9	210.6	261.4	293.0	384.7	334.2	371.8	380.1	299.8	286.8
Automobiles & Parts	103.9	111.2	94.3	107.5	107.3	98.8	112.1	93.4	106.7	99.6	111.5	131.2	85.3	106.4	119.4	125.1	142.4	142.1	144.6	195.4	128.1	127.7	127.7
Basic Resources	106.2	113.0	124.4	141.1	165.2	143.8	154.9	121.9	128.8	121.5	118.0	123.4	80.7	129.8	150.2	215.6	247.7	339.5	362.3	345.2	340.7	219.1	208.1
Food & Beverage	103.6	108.9	115.5	134.9	144.2	123.2	128.7	125.6	130.5	130.4	128.5	114.7	83.6	103.6	117.0	133.3	131.0	134.5	145.3	154.7	151.3	134.8	133.2
Media	124.8	110.1	123.1	121.9	108.5	107.3	104.1	115.4	138.9	129.1	126.4	120.8	84.1	125.8	116.7	105.9	148.0	140.0	147.3	213.7	218.2	130.7	109.9
Telecommunications	110.6	98.7	95.9	101.4	105.9	103.2	140.9	76.7	117.7	130.9	155.5	124.6	101.1	139.3	143.1	172.7	206.7	185.5	195.0	183.9	203.2	144.6	165.4
Construction & Materials	118.0	104.9	112.2	131.9	117.6	87.7	91.4	86.8	88.1	85.5	88.5	80.8	65.2	77.1	88.4	104.2	118.4	118.0	132.9	185.7	194.3	126.6	124.4
Health Care	121.7	157.2	141.8	155.2	145.8	133.2	135.0	120.8	135.9	127.7	124.2	124.4	106.8	123.0	136.7	148.1	154.3	164.2	175.6	189.9	190.0	158.1	153.6
VNIindex	107.5	115.5	119.7	146.5	174.8	143.0	151.4	132.8	145.9	141.4	148.3	143.0	98.6	122.8	134.7	164.3	177.3	209.6	199.7	223.0	222.0	178.4	168.5

Nguồn: BSC Research

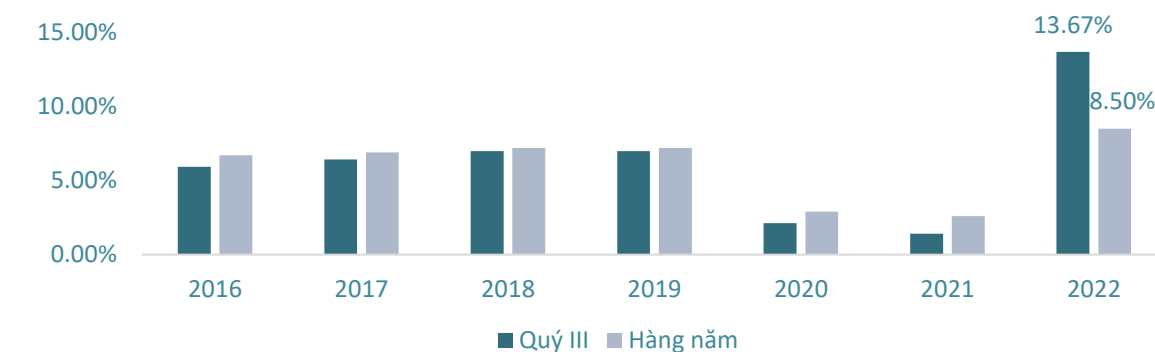
Hình: Hiệu suất tăng trưởng các nhóm ngành lũy kế từ đầu năm đến 20/10/2022



Như thường lệ, BSC tiếp tục đưa ra các cập nhật chính về thị trường vĩ mô và chứng khoán trong Q4/2022.

1. Dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam vẫn duy trì mức khả quan, tuy nhiên lạm phát đang có dấu hiệu tăng tốc. Tốc độ tăng trưởng GDP Q3/2022 đạt 13.7%, cao hơn so với cùng kỳ năm 2021 và 2020 nhờ: **(1)** Mức nền thấp trong Q3/2021 do ảnh hưởng dịch, **(2)** Hoạt động sản xuất kinh doanh; **(3)** Các hiệp định thương mại và **(4)** Sự hồi phục của tiêu dùng trong nước và quốc tế. Tuy nhiên đứng trước nguy cơ nền kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái, những yếu tố trên có thể sẽ bị hạn chế. Nhà đầu tư có thể tham khảo thêm thông tin cập nhật về tình hình vĩ mô trong [báo cáo vĩ mô tháng 10/2022: Lạm phát Việt Nam tăng cao, VN- Index duy trì đà giảm](#).

Hình: GDP Quý 3/2022 và GDP ước tính 2022

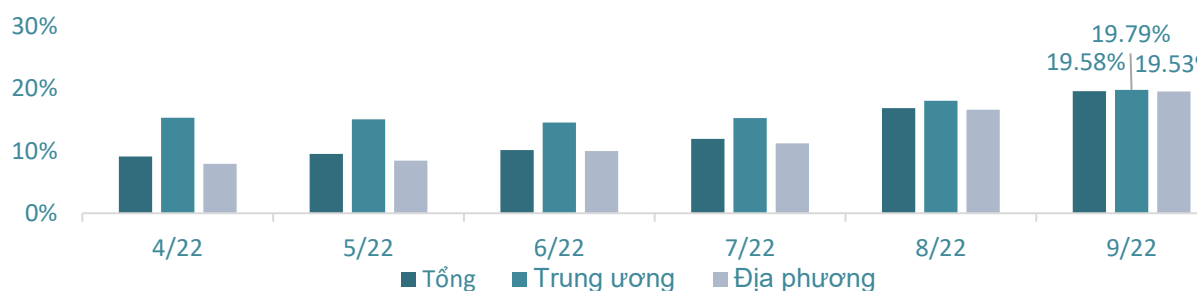


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2. Chính phủ tiếp tục đốc thúc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Lũy kế đến hết T10/2022, theo số liệu của GSO, tổng vốn giải ngân ngân sách nhà nước ước đạt 46.4% kế hoạch, tăng trưởng 20.1% so với cùng kỳ, tuy nhiên mức tăng trên nền thấp do dịch bệnh lan rộng ở khu vực phía nam trong Q3/2021. Nguyên nhân chính khiến cho giải ngân vốn đầu tư công còn chậm hơn kế hoạch do bổ sung thêm mới chỉ tiêu giao ngày 12/10/2022 từ nguồn vốn chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội, tương đương khoảng 6.6% tổng kế hoạch được Thủ tướng giao trước đó. Chính phủ cũng đã có quyết định đẩy nhanh thêm tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong những tháng còn lại 2022 năm cố

gắt hoàn thành mục tiêu đã được giao trước đó. Các biện pháp nhằm thúc đẩy như (1) Chấm dứt hợp đồng với nhà thầu không hoàn thành hợp đồng, không đáp ứng chất lượng tiến độ và (2) Điều chuyển, cắt giảm nguồn vốn các đơn vị chậm phân bổ sang đơn vị khác, ...

Hình: Tốc độ giải ngân đầu tư công theo tháng so với cùng kỳ (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

Hình: Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (đơn vị: Tỷ đồng)

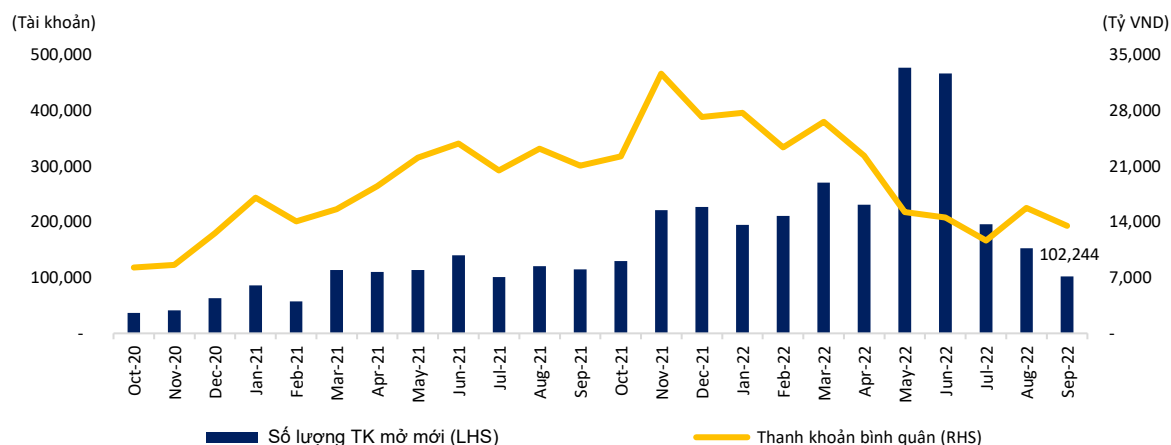
Tổng giá trị kế hoạch đầu tư công (tỷ VND)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022FC	2023FC
	274,561	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	533,010	553,477
% Thực hiện kế hoạch 12 tháng							KB1	KB2
Tổng cộng	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	80	90
Trung tâm	95.33	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	80	90
Địa phương		95.38	92.84	90.25	91.06	85.0	80	90
Tăng trưởng svck (% YoY)							KB1	KB2
Tổng cộng	15.09	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	0.7	13.2
Trung tâm	14.89	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	12	26.3
Địa phương	15.15	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	-1.7	10.5

Nguồn: BSC Research

3. Tổng số lượng tài khoản tính đến cuối Q3/2022 tiếp tục ghi nhận mức tăng, tuy nhiên đà tăng đã ghi nhận xu hướng giảm mạnh so với giai đoạn trước, đi kèm theo đó thanh khoản thị trường cũng ghi nhận mức sụt giảm. Lũy kế đến hết Q3/2022, tổng số lượng tài khoản mới đạt gần 2.3 triệu tài khoản. Theo đó, số lượng tài khoản chứng khoán ước đạt 6.6% dân số với giả định mỗi cá nhân sở hữu một tài khoản. Mặc dù, số lượng tài khoản chứng khoán ghi nhận mức tăng kỷ lục trong tháng 5-6, tuy nhiên trong bối cảnh thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh, số lượng tài khoản mở mới từ tháng 7 đến tháng 9 ghi nhận mức đà giảm mạnh tương ứng.

Thanh khoản thị trường tiếp tục ghi nhận mức thấp, tương đương so với Q2/2022 về trung bình khoảng ~10,000-12,000 tỷ đồng/phần (so với mức đỉnh ~30,000 tỷ đồng/phần). Điều này có thể bị ảnh hưởng một phần từ yếu tố thị trường sụt giảm mạnh, việc “thanh lọc thị trường trái phiếu”, cũng như việc cơ hội đầu tư khó khăn hơn khiến cho dòng tiền chủ yếu nằm ở giai đoạn chờ đợi. Xét về dài hạn, mức thanh khoản hiện tại vẫn cao hơn tương đối nhiều so với giai đoạn trước dịch covid 2016-2019, do đó chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán vẫn sẽ là kênh đầu tư thu hút được sự quan tâm lớn của người dân trong dài hạn.

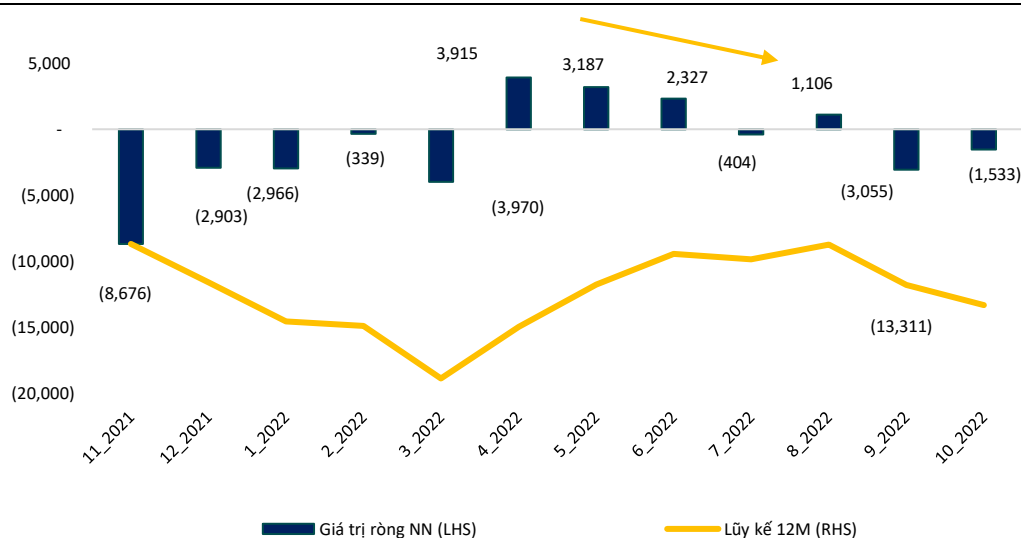
Hình: Số lượng tài khoản cá nhân mở mới



Nguồn: VSD, BSC Research

4. Dòng vốn nước ngoài Q3/2022 đảo chiều so với trạng thái “mua ròng” trong Q2/2022. Trong bối cảnh Fed tiếp tục gia tăng mức “điều hâu” trong chính sách điều hành lãi suất của mình, điều này đã ít nhiều ảnh hưởng đến trạng thái dòng vốn nước ngoài trong Q3/2022. Trong Q3/2022, dòng vốn nước ngoài ghi nhận mức bán ròng – 3,757 tỷ đồng, nâng tổng mức bán ròng lũy kế từ đầu năm của cả thị trường lên mức 6,257 đồng.

Hình: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại



Nguồn: FiinPro, BSC Research

5. Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa vẫn chưa có diễn biến tích cực. Lũy kế tính đến hết T10/2022, các Tập đoàn, Tổng công ty đã thoái vốn tại doanh nghiệp với giá trị 526.5 tỷ đồng (+37% so với cuối Q2/2022), thu về 2,180 tỷ đồng (+54% so với cuối Q2/2022), tuy nhiên mức hoàn thành trên vẫn tương đối thấp so với kế hoạch đặt ra, trong nửa cuối năm 2022 BSC cho rằng sẽ khó xảy ra yếu tố đột biến trong công tác triển khai thoái vốn trong bối cảnh thị trường chứng khoán đang tương đối không thuận lợi cho hoạt động bán vốn. Ngoài ra, một trong các yếu tố cốt lõi khiến tiến độ thoái vốn chậm đến từ việc nhiều doanh nghiệp cổ phần hóa, thoái vốn có quy mô lớn, phạm vi hoạt động rộng, đa ngành, đa lĩnh vực, nhiều tài sản chuyên ngành, khó xác định giá trị nên việc xử lý tài chính tài sản, nợ, xác định giá trị doanh nghiệp, giá trị phần vốn nhà nước và công tác chuẩn bị hồ sơ, phương án cần nhiều thời gian.

Hình: Danh sách thoái vốn của một số công ty niêm yết đáng chú ý (đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Tên Công ty	Mã CP	Vốn Điều lệ	Vốn Nhà Nước	Tỷ lệ (%)
1	CTCP Nhựa Bình Minh	BMP	818	0.2	0.02%
2	Tổng Công ty Thủy Sản Việt Nam – CTCP*	SEA	1,250	792	63.4%
3	Tổng công ty cổ phần Điện tử và Tin Học VN	VEC	438	385	88%
4	CTCP Tập đoàn Vinacontrol	VNC	105	31.5	30%
5	Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh*	BMI	914	463	50.7%
6	Tổng công ty vật liệu xây dựng số 1	FIC	1,270	509	40%
7	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	QTP	4,500	514	11%
8	Tổng công ty Licogi	LIC	900	366	41%

Nguồn: SCIC, BSC Research

6. Tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong Q3/2022 đang là yếu tố hỗ trợ cho thị trường, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng có xu hướng chậm lại. (Hình 11).

Theo thống kê của FiinPro, tổng LNST của các doanh nghiệp VN-Index Q3/2022 tăng 12.2% so với cùng kỳ, với việc phân hóa rõ nét mức tăng trưởng lợi nhuận giữa các ngành. Xét về hướng tăng, nhóm ngân hàng và bất động sản đóng góp chính vào mức tăng trưởng của thị trường, lần lượt ghi nhận mức tăng 53.4% và 37.9% so với cùng kỳ. Trong nhóm ngành phi tài chính, một số ngành như Thép, Dầu Khí, Cao su lại ghi nhận mức giảm mạnh do sự biến động của giá hàng hóa. Ngoài ra, một số nhóm ngành liên quan đến xuất khẩu cũng ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại.

Tăng trưởng lợi nhuận 2022F vẫn duy trì mức cao, tuy nhiên điều chỉnh giảm so với dự phóng trước đó của chúng tôi (báo cáo ngành Q3/2022). Trong báo cáo chiến lược triển vọng Q3/2022, BSC đã đưa ra kịch bản tăng trưởng lợi nhuận nhóm ngành BSC nghiên cứu (ước tính chiếm khoảng ~70% vốn hóa thị trường). Tính đến Q3/2022, diễn biến lợi nhuận các ngành đều tương đối bám sát so với dự phóng BSC, ngoại trừ một số ngành có diễn biến tiêu cực hơn dự phóng như Thép, F&B, Bất động sản, Vật liệu xây dựng.

Theo đó, BSC điều chỉnh giảm tăng trưởng LNST năm 2022 nhóm danh mục cổ phiếu BSC theo dõi từ mức 28% xuống mức 22.2% YoY do việc điều chỉnh giảm lợi nhuận dự phóng một số ngành như Bất động sản, Ngân hàng, Bán lẻ, Vật liệu xây dựng, Viễn Thông, Dệt May. Nguyên nhân điều chỉnh giảm đến từ (1) Môi trường lãi suất tăng cao, (2) Sự suy giảm các đơn hàng từ thị trường Mỹ và EU và (3) Thị trường Bất động sản trầm lắng trong Q3 và Q4/2022.

Theo đó BSC đánh giá, trong năm 2022, lợi nhuận của ngành và VN-Index vẫn ghi nhận mức tăng trưởng mạnh từ đó hỗ trợ một phần giúp cho định giá của thị trường tiếp tục duy trì ở mức hấp dẫn. **Tuy nhiên, các nhóm ngành điều chỉnh tăng mạnh chủ yếu là nhóm ngành liên quan đến yếu tố chu kỳ. Trong bối cảnh giá hàng hóa đang có xu hướng điều chỉnh, việc tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong năm 2022 sẽ tạo mức nền cao cho năm 2023 từ đó tạo áp lực cho việc duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023.**

Ngoài ra một số cơ gió ngược chiều như (1) Môi trường lãi suất cao, (2) Áp lực về thanh khoản liên quan thị trường trái phiếu bất động sản, (3) Khả năng suy thoái của một số nền kinh tế lớn thế giới (Mỹ, EU) cũng như (4) Chính sách Zero Covid của TQ sẽ là những yếu tố rủi ro khác có thể tạo ra áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận cũng như định giá ngành và cổ phiếu trong năm 2023.

Hình: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ngành (danh sách cổ phiếu BSC khuyến nghị và theo dõi)

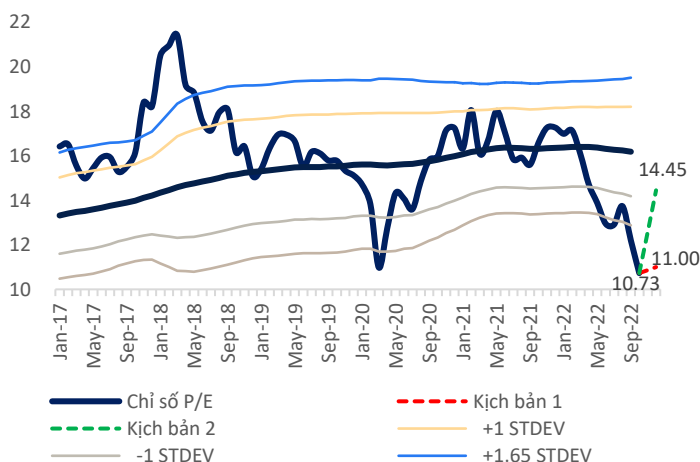
Thời điểm dự báo: Q3/2022				Thời điểm dự báo: Q4/2022			
% Tăng trưởng LNST	2021	2022F	% Tỷ trọng vốn hóa ngành	% Tăng trưởng LNST	2021	2022F	% Tỷ trọng vốn hóa ngành
Công nghiệp	118%	159%	19%	Công nghiệp	118%	148%	19%
Thủy sản	20%	104%	91%	Thủy sản	20%	144%	91%
Dầu Khí	176%	78%	98%	Dầu Khí	176%	85%	98%
Cảng	197%	53%	37%	Cảng	197%	77%	37%
Tiền ích	-1%	49%	69%	Tiền ích	-1%	39%	69%
Bán lẻ	35%	30%	96%	Bán lẻ	35%	20%	96%
Ngân hàng	23%	41%	100%	Ngân hàng	23%	29%	100%
Bất động sản	34%	9%	77%	Bất động sản	34%	-13%	77%
Thực phẩm và đồ uống	40%	-14%	68%	Thực phẩm và đồ uống	40%	-33%	68%
VLXD	154%	-21%	79%	VLXD	154%	-52%	79%
Xây dựng	-153%	274%	20%	Xây dựng	-153%	243%	20%
Hàng không	-28%	150%	93%	Hàng không	-28%	161%	93%
Dệt may	72%	29%	41%	Dệt may	72%	4%	41%
Công nghệ thông tin	22%	27%	92%	Công nghệ thông tin	22%	55%	92%
Viễn Thông	2%	23%	100%	Viễn Thông	2%	17%	100%
Dược Phẩm	16%	12%	36%	Dược Phẩm	16%	12%	36%
Tổng tăng trưởng nhóm cp BSC theo dõi (%)	50%	28%		Tổng tăng trưởng nhóm cp BSC theo dõi (%)	50%	22%	

Nguồn: BSC Research

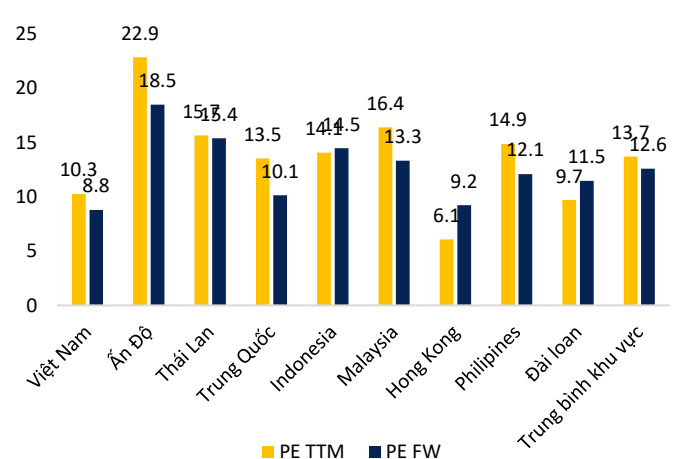
Định giá thị trường đã ở mức rất hấp dẫn. Với việc thị trường tiếp tục ghi nhận mức điều chỉnh mạnh sau đà phục hồi trong Q3/2022, PE trailing của thị trường đang giao dịch ở mức 10.7 lần tại ngày 31/10/2022, nằm sâu dưới mức -1.5 lần độ lệch chuẩn (PE = 12.2 lần), tương đương với thời điểm thấp nhất của VN-index trong năm 2020. BSC đưa ra dự phóng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế nhóm cổ phiếu BSC theo dõi vẫn duy trì ở mức cao đạt 22.2% YoY, tương đương với mức tăng trưởng EPS sau pha loãng khoảng 16% (tỷ lệ pha loãng giai đoạn 2019-2021 là 5%).

BSC cho rằng đây sẽ là “cơ hội lớn” cho mục tiêu đầu tư dài hạn 2023-2024 trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam có thể chống chịu tốt trước sức ép tăng lãi suất của FED, lạm phát và tiếp tục duy trì tăng trưởng. So sánh với các nước trong khu vực PE FWD của Việt Nam (8.9 lần) vẫn ghi nhận mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (12.6 lần).

Hình: P/E ratio VNIndex



Hình: PE TTM và PE FW một số thị trường

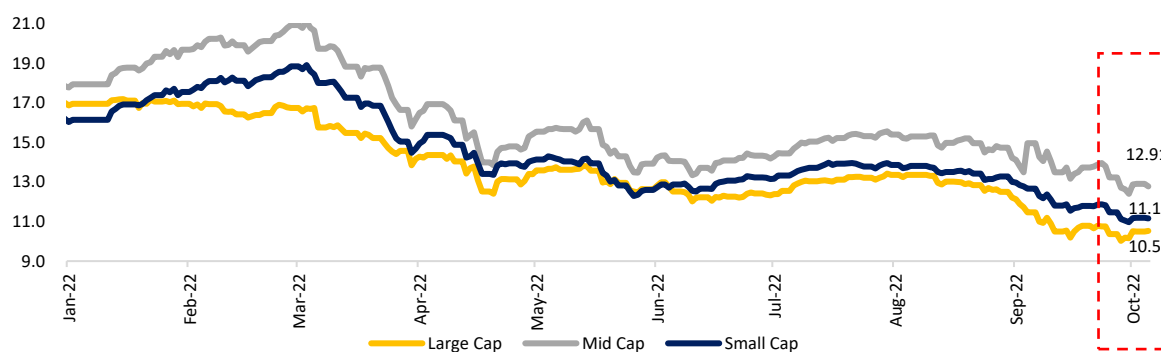


Nguồn: FiinPro, BSC Research dự báo

Theo dữ liệu của Bloomberg và tính toán của BSC, BSC chia làm 3 nhóm vốn hóa lớn (>15,000 tỷ), nhóm vốn hóa vừa (3,000 tỷ đến ≤15,000 tỷ), nhóm vốn hóa nhỏ (≤3,000 tỷ). Chúng ta có thể thấy sau giai đoạn điều chỉnh chung của cả thị trường trong Q3/2022, nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn là nhóm cổ phiếu đang cho thấy một số tín hiệu tích cực sau khi ghi nhận nỗ lực phục hồi về giá. Xét về

mặt định giá, tăng trưởng lợi nhuận của nhóm ngành vốn hóa lớn trong nửa cuối năm 2022 tiếp tục kỳ vọng ghi nhận mức khả quan hai chữ số trong bối cảnh giá cổ phiếu cũng đang ở mức chiết khấu hấp dẫn hơn với PE chỉ ở mức 10.5 lần, tính đến ngày 31/10/2022. **Do đó chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn sẽ là tâm điểm cho thị trường giai đoạn nửa cuối năm 2022.** Đối với nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, giá hàng hóa hạ nhiệt sẽ là “cơn gió ngược chiều” khiến cho triển vọng lợi nhuận bớt lạc quan hơn trong khi đó định giá của nhóm ngành vốn hóa vừa và nhỏ vẫn cao hơn nhóm ngành vốn hóa lớn.

Hình: PE từng nhóm ngành: vốn hóa lớn (Large cap), vốn hóa vừa (Mid-cap) và vốn hóa bé (Small Cap)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research dự báo

Ngân hàng, tài nguyên cơ bản, bất động sản, vật liệu xây dựng, cảng biển và tiện ích là các nhóm ngành có mức định giá hấp dẫn so với mức bình quân 5 năm. Như đề cập ở trên, đây là các nhóm ngành kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tốt, đi kèm theo đó là mức định giá hấp dẫn so với mức trung vị 5 năm. Một số ngành mặc dù vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2022 như bán lẻ, thủy sản, dệt may, công nghệ thông tin tuy nhiên yếu tố trên phần nào đã phản ánh vào giá do đó đây là nhóm có mức định giá không còn nhiều hấp dẫn so với nhóm ở trên. Do đó, BSC tiếp tục kỳ vọng vào nhóm cổ phiếu kể trên sẽ có mức hiệu suất tốt so với phần còn lại trong nửa cuối năm 2022. Tâm điểm hướng đến của dòng tiền là các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt có câu chuyện riêng đi kèm yếu tố tăng trưởng lợi nhuận và bảng cân đối tài chính khỏe mạnh.

Hình: Định giá các nhóm ngành

Ngành	P/E trailing	Trung vị P/E 5 năm	2022 FW P/E (P/E kỳ vọng)	% Chênh lệch
Tài nguyên cơ bản	3.8	8.3	3.9	113%
* Bất động sản (P/B)	1.7	2.7	1.4	93%
Công nghiệp	6.2	9.2	4.8	92%
Xây dựng	24.5	11.4	6.3	81%
Dầu khí	9.3	17.1	10.5	63%
* Ngân hàng (P/B)	1.2	1.6	1.0	60%
Viễn thông	17.1	19.5	13.4	46%
Cảng biển	10.5	13.1	9.7	35%
Tiện ích	11.3	11.5	8.5	35%
F&B	12.9	19.5	14.9	31%
Thủy sản	8.6	8.3	7.4	12%
Bán lẻ	16.6	14.6	13.2	11%
Dệt may	6.6	6.2	5.8	7%
Công nghệ	14.4	12.1	12.2	-1%
Hàng không	-36.6	19.1	-87.4	-122%

*Thay đổi: Chênh lệch giữa P/E kỳ vọng và trung vị P/E 5 năm.

Nguồn: Bloomberg, BSC

Research

Hình: So sánh P/E và P/B của các ngành so với khu vực (Sử dụng PP trung bình không tính theo % vốn hóa)

	Vietnam		Median		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
Tài chính	9.06	0.98	12.83	0.81	14.2	0.8	13.31	1.07	11.01	0.76	12.36	0.77
Hàng tiêu dùng	7.62	1.07	12.36	1.13	10.6	1.1	11.55	1.98	13.18	0.86	14.84	1.17
Công nghiệp	9.36	0.82	13.25	0.98	13.3	1.0	20.39	0.91	12.26	1.21	13.25	0.98
Dầu khí	14.20	1.30	8.13	0.83	8.1	0.8	33.96	3.69	6.99	0.21	8.13	0.83
Dịch vụ tiêu dùng	12.37	1.31	16.03	1.65	16.0	1.7	8.29	1.11	17.69	1.64	16.03	1.66
Vật liệu cơ bản	7.88	0.73	6.31	1.52	6.3	1.2	11.90	1.89	4.70	1.98	6.31	1.15
Tiện ích	9.13	1.88	9.63	1.02	7.9	1.0	12.85	0.81	11.33	0.99	7.93	1.05
Công nghệ	10.88	1.67	13.25	3.34	13.3	3.3	N/A	N/A	N/A	N/A	13.25	3.34
Sức khỏe	13.52	1.28	14.16	1.80	14.2	1.8	26.57	2.10	N/A	N/A	13.25	0.98
Viễn thông	15.72	4.16	18.52	2.57	16.6	1.8	20.47	3.34	20.47	3.34	16.57	1.80

III. CHU KỲ KINH TẾ VÀ MỨC ĐỘ CHẤP NHẬN ĐỊNH GIÁ NGÀNH

Trong giai đoạn 10 tháng đầu năm 2022, những yếu tố bất ổn vĩ mô do dịch Covid-19 gây nên như **(1)** đứt gãy chuỗi sản xuất do chiến dịch Zero Covid của Trung Quốc; **(2)** hoạt động thương mại đình trệ, làn sóng tăng giá của hàng hóa do chiến tranh Nga – Ukraina và **(3)** Lạm phát tăng mạnh ở nhiều quốc gia đang tác động đáng kể đến việc xác định chu kỳ kinh tế gây nên rủi ro về suy thoái kinh tế thế giới. Việt Nam với độ mở nền kinh tế cao cũng nằm trong vòng xoáy trên và ít nhiều có các ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên nội lực nền kinh tế vẫn duy trì được tốt thông qua GDP vẫn duy trì mức tăng trưởng cao. Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam bắt đầu cho thấy việc chịu tác động ảnh hưởng từ phía ngoại lực như (1) chỉ số lạm phát bắt đầu tăng tốc và (2) Hoạt động xuất nhập khẩu chậm dần, (3) Tỷ giá VND giảm mạnh trong tháng 10, (3) Ngân hàng nhà nước tăng lãi suất điều hành. Các chỉ tiêu kinh tế hiện tại của Việt Nam cho thấy chúng ta **đang ở trong giai đoạn giảm tốc**, diễn hình bởi đa số các dấu hiệu như lạm phát bắt đầu tăng, lãi suất huy động có xu hướng dài hạn đang bắt đầu tăng lại, chính phủ bắt đầu các chính sách thắt chặt kinh tế, giá cổ phiếu giảm sau khi tạo đỉnh, giá trái phiếu giảm.

Hình: Chu kỳ kinh tế và các dấu hiệu

Chu kỳ kinh tế	Lạm phát	Chính sách kinh tế	Dấu hiệu thị trường
Phục hồi ban đầu (Initial Recovery)	Giảm lạm phát	Kích thích	Lãi suất ngắn hạn thấp hoặc giảm. Lãi suất dài hạn chạm đáy và đỉnh của giá trái phiếu Giá cổ phiếu bắt đầu tăng.
Tiền tăng trưởng (Early Upswing)	Lạm phát thấp Tăng trưởng kinh tế tốt	Giảm Kích thích	Lãi suất ngắn hạn tăng. Lãi suất dài hạn chạm đáy hoặc tăng & giá trái phiếu bắt đầu giảm. Giá cổ phiếu tăng.
Hậu tăng trưởng (Late Upswing)	Lạm phát tăng	Bắt đầu thắt chặt	Lãi suất ngắn hạn và dài hạn tăng, giá trái phiếu giảm. Giá cổ phiếu dao động quanh đỉnh.
Giảm tốc (Slowdown)	Lạm phát tiếp tục tăng	Giảm thắt chặt	Lãi suất ngắn và dài hạn chạm đỉnh và bắt đầu giảm với giá trái phiếu tăng lại. Giá cổ phiếu giảm.
Suy thoái kinh tế (Recession)	Lạm phát chạm đỉnh	Nới lỏng	Lãi suất ngắn hạn và dài hạn giảm và giá trái phiếu tiếp tục tăng. Giá cổ phiếu có dấu hiệu tăng trở lại vào cuối chu kỳ Suy thoái.

Nguồn: BSC Research

IV. CÁC CHÍNH SÁCH VÀ THÔNG TIN ẢNH HƯỞNG TỚI NGÀNH NĂM 2022

Những thông tin vĩ mô trong và ngoài nước, cùng những chính sách sửa đổi bổ sung quy định mới sẽ có tác động trái chiều với nhiều mức độ khác nhau lên thị trường chứng khoán nói chung, các doanh nghiệp nói riêng. BSC đã thống kê các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2022:

Chưa ảnh hưởng: ✖ Đang ảnh hưởng: ✔ Đã ảnh hưởng: ⏻

Hình: Các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2022

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 21/11/2022
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: thắt chặt chính sách tiền tệ, nâng lãi suất	26/01/2022	Tiêu cực	Rất mạnh	✔
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại, RMB giảm giá; giữ lãi suất điều hành tại mức thấp và đưa ra các gói giải cứu TT BĐS.	Q2/2022	Tiêu cực	Rất mạnh	✔
3	ECB: chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ, hướng đến mục tiêu 2%.	27/07/2022	Tiêu cực	Mạnh	✔
4	Giá nguyên vật liệu hàng hóa tạo đỉnh	06/2022	Đan xen	Mạnh	✔
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
1	Chính sách zero-COVID	23/01/2020	Đan xen	Mạnh	✔
2	Cuộc họp OPEC	05/10/2022	Đan xen	Mạnh	✔
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách sửa đổi luật					
1	Triển khai gói kích thích kinh tế	02/2022	Tích cực	Mạnh	✔
2	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)	2021	Đan xen	Mạnh	✔
3	Sửa đổi Luật đất đai	2023	Đan xen	Mạnh	✖
4	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	✔
5	Ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế	16/09/2022	Đan xen	Mạnh	✔

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 21/11/2022
6	Quyết định 1435/QĐ-TTg 2022 Thành lập Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ về rà soát, đôn đốc, hướng dẫn tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong triển khai thực hiện dự án bất động sản cho các địa phương, doanh nghiệp	17/11/2022	Tích cực	Trung bình	✗
7	Giá xăng giảm	01/07/2022	Đan xen	Trung bình	✓
Chính sách tiền tệ					
1	Nâng lãi suất điều hành	23/09/2022	Tiêu cực	Mạnh	✓
2	Điều tiết thanh khoản qua OMO	21/06/2022	Đan xen	Mạnh	✓
3	Nới lỏng biên độ tỷ giá từ $\pm 3\%$ lên $\pm 5\%$	17/10/2022	Tích cực	Trung bình	✓
4	Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	🔌
Chính sách chứng khoán					
1	Chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết	2023-2024	Tích cực	Mạnh	✗
2	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nới biên độ	2023-2024	Đan xen	Mạnh	✗
3	Niem yết và tăng vốn tại các NHTMCP	2023-2024	Tích cực	Mạnh	✗
4	Nâng điều kiện công ty đại chúng	2023-2024	Đan xen	Trung bình	✗
5	Nghiên cứu để sửa đổi một số chỉ tiêu của chỉ số VN30	2023	Tích cực	Mạnh	✓
6	Áp dụng hệ thống giao dịch chứng khoán KRX và từng bước tiến đến thực hiện giao dịch T+0	2023-2024	Tích cực	Mạnh	✓
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	EVFTA	01/08/2020	Tích cực	Mạnh	✓
2	UKVFTA	31/12/2020	Tích cực	Mạnh	✓
3	RCEP ASEAN	01/01/2022	Tích cực	Mạnh	✓
4	Hiệp định Việt Nam – ETFTA và Việt Nam – Isarel	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	✓

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

V. TRIỂN VỌNG NHÓM NGÀNH Q4.2022

Hình: Tổng hợp triển vọng nhóm ngành Quý 4.2022

Quan điểm	Ngành
Khả quan	<u>Ngân hàng</u>
	<u>Bất động sản khu công nghiệp</u>
	<u>Công nghệ thông tin</u>
	<u>Dầu khí</u>
	<u>Dịch vụ hàng không</u>
	<u>Thủy sản</u>
	<u>Tiêu dùng – Bán lẻ</u>
	<u>Chăn nuôi</u>
	<u>Ô tô</u>
	<u>Săm lốp</u>
Trung lập	<u>Bảo hiểm phi nhân thọ</u>
	<u>Cảng biển</u>
	<u>Dệt may</u>
	<u>Điện</u>
	<u>Lương thực</u>
	<u>Phân bón- Hóa chất</u>
	<u>Vận tải biển</u>
Kém khả quan	<u>Bất động sản thương mại</u>
	<u>Thép</u>
	<u>Xây dựng</u>
	<u>Xi măng</u>

Ngành	Quan điểm	Ghi chú	Cổ phiếu lưu ý
Ngân hàng	Khả quan	- Tăng trưởng tín dụng tính đến hết T10/2022 đạt mức 11.5% so với đầu năm - Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ trong các DN phân hóa giữa các doanh nghiệp, và chỉ tập trung vào 4 ngân hàng TMCP. - Các ngân hàng có mức huy động CASA lớn sẽ giúp giảm áp lực trong bối cảnh xu hướng chi phí huy động tăng trong nửa cuối năm 2022. - BSC dự báo NIM hệ thống ngân hàng duy trì ở mức 3.7% trong năm 2022. - Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.0x P/B FW 2022 tính đến hết ngày 31/10/2022, đây là mức chiết khấu tương đối sâu so với giai đoạn lịch sử, trong khi đó sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay vẫn tương đối tốt, do đó xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại. BSC vẫn giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với triển vọng ngành ngân hàng - Tuy nhiên, một số cơn gió ngược chiều có thể ảnh hưởng lên ngành ngân hàng trong năm 2023 như (1) Suy thoái kinh tế thế giới, (2) Xu hướng tăng tỷ lệ chi phí tín dụng và giảm tỷ lệ trích lập phòng sẽ hạn chế phần nào triển vọng định giá ngành ngân hàng Q4/2022 và năm 2023.	-
Bất động sản khu công nghiệp	Khả quan	- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục; - Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh - Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành vệ tinh thành phố Hồ Chí Minh - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.	BCM, KBC, LHG, NTC, GVR, IDC, SZC
Công nghệ thông tin	Khả quan	- Lũy kế 9 tháng năm 2022, doanh thu hoạt động viễn thông ước đạt 248.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước. - Năm 2023, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (i) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ (ii) Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông. - Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2023.	CTR, ELC
Chăn nuôi	Khả quan	- Giá heo hơi trong nước bật tăng từ đầu tháng 7 do vấn đề về nguồn cung và ảnh hưởng của hiệu ứng “domino” từ giá heo hơi tại thị trường Trung Quốc; - KQKD của nhóm ngành chăn nuôi kỳ vọng phục hồi do mức nền thấp của 1H/2022; - BSC khuyến nghị KHẢ QUAN cho ngành chăn nuôi trong năm 2023.	DBC

<u>Dầu khí</u>	Khả quan	- Giá dầu biến động mạnh, và quay về quanh mốc 90 USD/thùng. - Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu vẫn đang duy trì ổn định, trong khi nguồn cung trong ngắn hạn bị thắt chặt do OPEC cắt giảm sản lượng. - Sự suy giảm sản lượng từ các mỏ dầu khí lâu năm của Việt Nam sẽ thúc đẩy các dự án mới sớm được triển khai. - Xu hướng LNG tiếp tục được đẩy mạnh trong dài hạn. - BSC giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với nhóm ngành dầu khí, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, BSR, PVD.	GAS, PVD, BSR, PVS, PLC
<u>Dịch vụ hàng không</u>	Khả quan	Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách nội địa qua cảng ACV = 68 triệu lượt (+59.5% yoy), tương đương $\approx 120\%$ so với năm 2019, nhờ (1) nhu cầu đi lại đã phục hồi sau khi dịch đã kiểm soát tốt, (2) các hãng chủ động mở thêm đường bay mới Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách quốc tế qua cảng ACV = 7.0 triệu lượt (+1,930% yoy), tương đương $\approx 20\%$ so với năm 2019 nhờ dịch bệnh đã được kiểm soát tốt, Việt Nam và các quốc gia lân cận đang dần mở lại đường bay. - BSC đánh giá KHẢ QUAN đối với nhóm Dịch vụ Hàng không trong Q4.2022 và năm 2023 do nhu cầu đi lại phục hồi tích cực.	SCS, ACV
<u>Thủy sản</u>	Khả quan	- Lũy kế 9 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 8.5 tỷ USD, tăng 38% so với cùng kỳ năm trước: tôm +23% YoY, cá tra +82% YoY - Triển vọng kinh doanh năm 2023: Đối với ngành tôm: Việc các thị trường tiêu thụ chính (Mỹ, EU) đều được dự kiến nền kinh tế gặp nhiều khó khăn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ tôm Việt. - Đối với ngành cá tra: BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Thủy sản trong năm 2023.	VHC, ANV
<u>Tiêu dùng – Bán lẻ</u>	Khả quan	- Ngành bán lẻ trong 9T/2022 tiếp tục tăng trưởng trên mức nền thấp của năm 2021 - Năm 2023, Có sự phân hóa ngược chiều giữa hai nhóm ngành bán lẻ và tiêu dùng: Nhóm bán lẻ đối mặt với mức nền cao của 2022 trong khi nhóm tiêu dùng được tăng trưởng trên mức nền thấp. - BSC duy trì KHẢ QUAN cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2023	MWG, PNJ, DGW, VNM
<u>Ô tô</u>	Khả quan	- Lũy kế 9 tháng năm 2022 sản lượng tiêu thụ ô tô các thành viên VAMA đạt 264,951 chiếc, tăng 56% so với cùng kỳ. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Ô tô trong quý 4 năm 2022 và năm 2023 do: (1) nguồn cung linh kiện cải thiện; (2) kỳ vọng nhu cầu sở hữu ô tô tiếp tục tăng nhờ tỷ lệ sở hữu ô tô ở mức thấp và thu nhập bình quân cải thiện.	VEA

<u>Săm lốp</u>	Khả quan	- Kết quả kinh doanh quý 3/2022 của các doanh nghiệp ngành săm lốp khả quan nhờ: (1) nhu cầu nội địa phục hồi và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng; (2) mức nền so sánh thấp so với cùng kỳ. - Chúng tôi cho rằng trong quý 4 và năm 2023 hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp săm lốp vẫn duy trì được đà tăng trưởng nhờ: (1) tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi nhu cầu trong nước và các thị trường xuất khẩu chính tiếp tục hồi phục và (2) hiệu quả hoạt động được cải thiện nhờ cắt giảm chi phí nguyên vật liệu và chi phí logistics. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Săm lốp trong quý 4/2022 và 2023.	DRC
<u>Bảo hiểm phi nhân thọ</u>	Trung lập	- Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc duy trì ở mức 2 con số, nhưng chi phí kinh doanh bảo hiểm tăng khiến lợi nhuận từ kinh doanh bảo hiểm suy giảm ở nhiều doanh nghiệp; - Doanh thu tài chính dự báo tăng trong năm 2023 nhờ mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng; - BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với nhóm ngành bảo hiểm trong Q4/2022.	BMI, PVI, MIG
<u>Cảng biển</u>	Trung lập	Kết thúc 9T.2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam tăng + 7% yoy. Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại. Cạnh tranh sẽ quay trở lại trong năm 2023 do các cảng Hải Phòng vẫn dư 20-25% công suất. - BSC hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với nhóm Cảng biển trong Q4.2022, và năm 2023 do lo ngại hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại.	GMD
<u>Dệt may</u>	Trung lập	- Trong quý 3 năm 2022, xuất khẩu hàng dệt may đạt kim ngạch 10.4 tỷ USD (+29% YoY và 28% QoQ). Xuất khẩu xơ sợi tiếp tục ghi nhận đà suy giảm mạnh với kim ngạch đạt 1 tỷ USD (-31% YoY, -25% QoQ) do sản lượng sụt giảm 31% so với cùng kỳ. - Triển vọng ngành Dệt may năm 2023: BSC cho rằng trong quý 4 năm 2022 và năm 2023, các doanh nghiệp Dệt may tiếp tục gặp nhiều thách thức: các doanh nghiệp may gặp nhiều khó khăn trong ký kết đơn hàng khi các khách hàng tiếp tục xử lý hàng tồn kho cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn. - Chúng tôi giữ quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành Dệt may trong năm 2023	MSH, TNG
<u>Điện</u>	Trung lập	- Sản lượng điện thương phẩm 9T2022 tăng trưởng +6.3% YoY. - Chu kỳ El Nino được dự kiến sớm quay trở lại là tín hiệu tích cực với các nhà máy nhiệt điện. - Thông tư mới sẽ điều chỉnh lại giá phát điện của một số nhà máy điện gió và điện mặt trời. - Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành Điện	HND, QTP, POW, NT2, REE

<u>Lương thực</u>	Trung lập	- Tín hiệu xuất khẩu gạo khởi sắc tại thị trường Trung Quốc cuối Q3/2022, do diễn biến bất thường của thời tiết và sự kiện Ấn Độ hạn chế xuất khẩu nhiều sản phẩm gạo. - Mặc dù ngành xuất khẩu gạo đã xuất hiện nhiều tín hiệu tích cực trong 2023, nhưng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đối mặt với thách thức tăng trưởng do (1) năng lực cạnh tranh chưa cao và (2) áp lực từ chi phí đầu vào cao. - BSC đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2023.	LTG
<u>Phân bón- Hóa chất</u>	Trung lập	- Kết quả kinh doanh quý 3 năm 2022 của các doanh nghiệp sản xuất đạm khí khả quan nhờ: (1) sản lượng Ure tiêu thụ tăng 20% so với cùng kỳ và (2) giá bán Ure bình quân tăng 32% so với cùng kỳ. - Triển vọng kinh doanh <u>Quý 4 năm 2022</u> được kỳ vọng duy trì khả quan nhờ: (1) sản lượng và giá bán tiếp tục phục hồi và (2) giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới. Sang năm <u>2023</u>: BSC kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng do mức nền cao cả năm 2022. - BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với ngành Phân bón trong quý 4 năm 2022 và cân nhắc quan điểm TRUNG LẬP trong năm 2023.	DPM, DCM
	Khả quan	- BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với quý 4 2022 nhờ mặt bằng giá bán vẫn tăng cao so với cùng kỳ mặc dù kết quả kinh doanh có thể giảm so với 6 tháng đầu năm. - BSC cân nhắc hạ quan điểm xuống Trung lập đối với ngành Hóa chất trong năm 2023 do mức nền giá bán cao của năm 2022. Trong bối cảnh giá cả hóa chất chưa có động lực rõ ràng để có thể vượt vùng giá đỉnh của năm 2022, động lực tăng trưởng sẽ đến từ (i) cắt giảm chi phí sản xuất (phát triển theo chiều dọc) hoặc (ii) mở rộng đầu tư các sản phẩm truyền thống và mới (phát triển theo chiều ngang)	DGC, CSV
<u>Vận tải biển</u>	Trung lập	Kết thúc 9T.2022, Giá cước vận tải Container giao ngay toàn cầu giảm 62% Ytd. Giá cước cho thuê định hạn cũng đã giảm mạnh kể từ cuối T8.2022, sau khi đi ngang trong 1H. Nguyên nhân giá cước giảm đến từ việc (1) kinh tế toàn cầu chậm lại, (2) nút thắt về nguồn cung tàu đã cải thiện. Giá cước vận tải dầu vẫn đang duy trì ở mức cao. Trong đó, các tuyến dài đi/đến Châu Âu tăng 70-100% ytd do i) đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu, ii) nguồn cung tàu ở mức thấp. - Trong Q4.2022 và năm 2023, BSC giữ quan điểm TRUNG LẬP do có sự phân hóa trong triển vọng giá cước vận tải	HAH, PVT
<u>Bất động sản thương mại</u>	Kém khả quan	- Nhu cầu thực vẫn chưa được đáp ứng do sự thiếu hụt các sản phẩm phân khúc trung cấp. Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế. - Giá bán trung bình vẫn tiếp tục xu hướng tăng do nhiều dự án mới thuộc phân khúc cao cấp tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh so với quý trước	VHM, DXG, KDH, NLG, VRE, NVL

		- Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là câu chuyện nóng trong thời gian tới, tác động mạnh đến thị trường bất động sản Việt Nam - Áp lực dòng tiền khá lớn trong bối cảnh tín dụng vào ngành bất động sản được kiểm soát chặt chẽ, lãi suất tăng và phần lớn giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2023. - Quy mô đáo hạn trái phiếu năm 2023 của toàn ngành bất động sản cao hơn 80% so với 2022 và của các doanh nghiệp niêm yết cao hơn gấp đôi năm 2022. - BSC hạ quan điểm từ TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN đối với ngành Bất động sản thương mại trong trung hạn.	
<u>Thép</u>	Kém khả quan	- Sản lượng tiêu thụ Q4/2022 dự báo sẽ cải thiện so với Q3/2022 do tính mùa vụ, nhưng vẫn kém khả quan do những khó khăn của ngành bất động sản trong nước và nhu cầu xuất khẩu yếu. - Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo sẽ cải thiện nhẹ trong Q4/2022 giá nguyên liệu đầu đã giảm mạnh. - BSC hạ khuyến nghị từ TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN đối với ngành Thép trong Q4/2022	HPG, NKG, HSG
<u>Xây dựng</u>	Kém khả quan	- Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục từ mức nền thấp, tuy nhiên kỳ vọng vào chu kỳ tăng trưởng mới gặp nhiều thách thức vì chu kỳ ngành bất động sản cùng với lãi suất tăng cao, trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi ảnh hưởng tiêu cực lên lợi nhuận và dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp; - Hoạt động triển khai thi công tiếp tục bị trì hoãn, giá trị backlog sẽ không được phản ánh vào KQKD khi các chủ đầu tư đều đang gặp khó khăn về nguồn vốn, kế hoạch triển khai dự án. - Cơ hội năm 2023 đến từ ngành Xây dựng hạ tầng - BSC hạ khuyến nghị từ TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN đối với nhóm ngành xây dựng trong Q4/2022.	CTD, CII
<u>Xi măng</u>	Kém khả quan	- Nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi về mức trước dịch, nhưng hoạt động xuất khẩu kém khả quan. - Biên lợi nhuận gộp giảm do giá bán tăng nhưng vẫn không đủ để bù đắp đà tăng của giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than. - BSC hạ khuyến nghị từ TRUNG LẬP xuống KÉM KHẢ QUAN đối với ngành Xi măng trong năm Q4/2022.	HT1, BCC

VI. TỔNG HỢP CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2022

Hình: Tổng hợp các cổ phiếu khuyến nghị 2022

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	8,447	21%	2,597	85%	2,306	32.5	4.1	5%	14%	74,900	94,200	26%
KBC	4,816	13%	3639	365%	6321	2.8	0.5	11%	19%	17,700	19,200	8%
LHG	728	-7%	315	6%	5,805	3.3	0.6	11%	19%	19,300	23,600	22%
NTC	483	78%	449	53%	18134	6.1	2.9	10%	49%	110,797	N/A	N/A
IDC	7,615	77%	2,221	389%	6,663	4.8	1.4	16%	37%	32,000	43,400	36%
FPT	44,068	24%	6771	56%	4768	15.1	3.6	17%	26%	72,000	84,600	18%
CTR	8,578	15%	462	23%	4,875	9.2	2.6	11%	30%	45,000	51,200	14%
ELC	1,106	68%	48	0%	970	8.5	0.5	4%	7%	8,200	7,700	-6%
DBC	12,825	19%	425	-49%	2,176	5.8	0.5	4%	8%	12,600	15,600	24%
GAS	105,313	33%	14546	68%	4028	26.0	3.4	16%	23%	104,800	142,400	36%
PVD	5,568	39%	-102	-622%	-131	(103.1)	0.5	-1%	-1%	13,500	19,700	46%
PVS	16,528	16%	670	11%	2044	9.5	0.7	4%	7%	19,400	26,000	34%
PLC	8,087	18%	142	-19%	1,757	10.0	1.0	3%	10%	17,500	17,400	-1%
BSR	148,689	47%	14062	109%	4490	2.9	0.7	18%	27%	13,215	18,700	42%
SCS	927	10%	643	14%	6,619	10.7	4.6	39%	43%	70,900	76,000	7%
ACV	14,597	207%	7297	824%	3352	24.4	4.0	12%	16%	81,910	90,000	10%
VHC	12,378	37%	2,200	100%	11,900	5.0	1.5	27%	34%	59,800	87,200	46%
ANV	6,858	96%	798	520%	4900	4.0	0.8	21%	26%	19,550	21,300	9%
MSN	77,088	-13%	3,830	-55%	2,689	35.0	8.2	4%	14%	94,000	90,100	-4%
MWG	140,086	14%	4512	-8%	3040	12.4	2.2	7%	19%	37,800	43,700	16%
PNJ	34,067	74%	1,793	74%	6,910	15.4	3.2	15%	24%	106,200	118,900	12%
FRT	30,991	38%	513	16%	3641	16.2	4.3	5%	28%	59,000	65,500	11%
VEA	4,275	6%	6,779	18%	5,050	7.5	1.9	25%	25%	38,097	45,000	18%
DRC	5,202	19%	322	11%	2,656	7.2	1.1	17%	10%	19,000	25,000	32%
BMI	4,145	9%	244	-4%	2,228	9.0	0.9	3%	9%	20,000	22,300	12%
PVI	5,470	15%	938	13%	3821	10.7	1.1	3%	11%	40,900	44,500	9%
MIG	3,460	30%	146	-35%	885	16.2	1.1	2%	8%	14,300	16,000	12%
GMD	3,755	17%	952	56%	3161	14.6	1.4	7%	10%	46,000	53,500	16%
MSH	5,952	25%	361	-18%	6,200	6.1	1.2	13%	26%	37,600	39,000	4%
TNG	6,375	17%	320	38%	3100	4.3	0.7	7%	20%	13,400	13,600	1%
HND	10,553	17%	780	71%	1,562	7.9	0.9	10%	12%	12,399	15,700	27%
QTP	10,250	20%	881	52%	1765	6.9	0.8	10%	13%	12,096	16,000	32%

POW	26,651	9%	1,911	6%	827	13.1	0.8	4%	7%	10,850	13,000	20%
NT2	8,619	40%	877	64%	3047	8.3	1.7	12%	20%	25,250	28,000	11%
REE	8,503	46%	3,101	67%	8,423	8.4	1.3	10%	19%	70,400	86,000	22%
LTG	11,848	16%	343	-18%	3445	6.4	0.8	11%	4%	21,970	20,000	-9%
VNM	60,601	-1%	8,786	-17%	3,743	22.0	4.5	17%	25%	82,200	85,900	5%
DPM	19,700	54%	5,671	82%	14,637	2.6	1.1	23%	18%	37,600	48,000	28%
DCM	15,730	59%	3,876	113%	5,860	4.5	1.5	28%	36%	26,100	34,000	30%
DGC	14,954	57%	6340	165%	16900	3.0	1.6	21%	26%	50,400	73,700	46%
CSV	2,091	33%	475	127%	9,200	3.1	1.0	17%	21%	28,600	30,000	5%
HAH	3,116	59%	921	107%	13477	2.2	0.8	19%	30%	29,800	33,000	11%
PVT	8,780	18%	1,113	69%	2,817	6.5	0.7	8%	14%	18,300	24,300	33%
VRE	6,740	14%	2542	93%	1091	25.1	1.9	6%	8%	27,400	31,800	16%
HPG	142,594	-5%	10,288	-70%	1,769	8.6	0.9	6%	11%	15,300	16,000	5%
HSG	50,856	-10%	1,033	-76%	3,177	3.1		4%	9%	9,860	9,000	-9%
CTD	12,299	35%	88	267%	1115	27.4	0.3	1%	1%	30,500	N/A	N/A
CII	2,734	-4%	969	-392%	3,662	3.5	0.4	3%	12%	12,750	N/A	N/A
HT1	8,852	25%	298	-19%	782	11.3	0.7	3%	6%	8,810	10,000	14%

Nguồn: BSC Research

VII. ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ ĐẾN CÁC NHÓM NGÀNH

Hình: Ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến các nhóm ngành

	Chính sách đầu tư công	Căng thẳng Nga - Ukraina/ (Giá dầu tăng)	Fed Tăng lãi suất	Suy giảm kinh tế EU	Lãi suất trong nước tăng	Chính sách Zero Covid từ Trung Quốc	Hiệp định CPTPP	Các Hiệp định FTAs
Vận tải biển		(-)		(-)		(-)	(+)	(+)
BĐS	(+)		(-)		(-)			
Xây dựng	(+)		(-)		(-)			
Xi măng	(+)				(-)	(-)		
Dệt may		(-)		(-)	(+)		(+)	(+)
Điện	(+)	(-)			(-)			
Dược				(+)	(-)			
Nhựa	(+)	(-)			(-)			
Săm lốp		(-)				(-)		
Ngân hàng			(-)	(-)	(-)		(+)	(+)
Thép	(+)				(-)	(-)		
Thủy sản		(+)		(-)	(-)	(-)		
Dầu khí		(+)				(-)		
Phân bón		(+)			(+)	(+)		
Săm lốp		(-)			(-)	(+)		
Chăn nuôi		(-)			(-)	(-)		
Công nghệ	(+)			(-)				(+)
Cảng biển				(-)			(+)	
Hàng không	(+)	(-)					(+)	(+)
Ô tô					(-)		(+)	(+)
Bảo hiểm					(+)			
Bán lẻ			(-)		(-/ +)		(+/-)	(+/-)
Tiêu dùng		(-)	(-)		(-/ +)		(-/ +)	(+/-)

Nguồn: BSC Research

VIII. CÁC SỰ KIỆN THEO MỐC THỜI GIAN

Hình: Các sự kiện theo mốc thời gian

THÁNG 10						
Thứ 2	Thứ 3	Thứ 4	Thứ 5	Thứ 6	Thứ 7	Chủ nhật
					1	2
3 Hội nghị TW khóa XIII lần 2	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13 IEA họp thường niên	14	15	16
17	18 ETF VFM VN30 Review	19	20 Hạn cuối nộp BCTC Quý 3, đáo hạn HĐTL	21	22	23
24	25	26	27	28 ECB họp và công bố CSTT, lãi suất	29	30 ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng DM
31						

THÁNG 11						
Thứ 2	Thứ 3	Thứ 4	Thứ 5	Thứ 6	Thứ 7	Chủ nhật
	1	2	3	4	5	6
7	8 Họp Quốc hội	9 Họp Quốc hội	10 FED họp và công bố CSTT và lãi suất Họp Quốc hội	11 MSCHI đánh giá chỉ số bán niên, Họp Quốc hội	12 Họp Quốc hội	13 Họp Quốc hội
14	15	16	17 Đáo hạn HĐTL	18	19	20
21	22 Ishare MSCI review	23 Ishare MSCI review	24 Ishare MSCI review	25 Ishare MSCI review	26 Ishare MSCI review	27
28	29	30				

THÁNG 12						
Thứ 2	Thứ 3	Thứ 4	Thứ 5	Thứ 6	Thứ 7	Chủ nhật
			1	2	3	4
			MSCI: Danh sách đánh giá mới có hiệu lực			
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15 FED họp và công bố CSTT và lãi suất, đáo hạn HĐTL	16 ECB họp và công bố CSTT và lãi suất	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

Một số sự kiện khác: 4-17: ETF FTSE VN công bố danh mục, 11-17: ETF VNM công bố danh mục; Tháng 12: ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch.

IX. TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ 4/2022

NGÀNH NGÂN HÀNG [Khả quan]

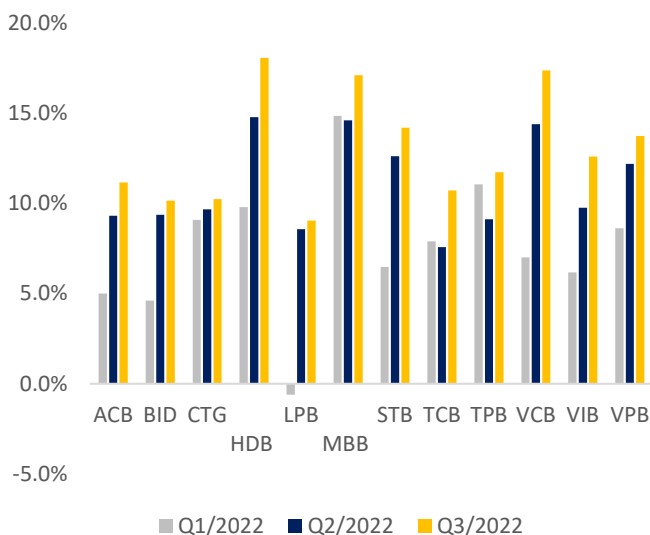
Analyst: Phan Quốc Bửu

Email: buupq@bsc.com.vn

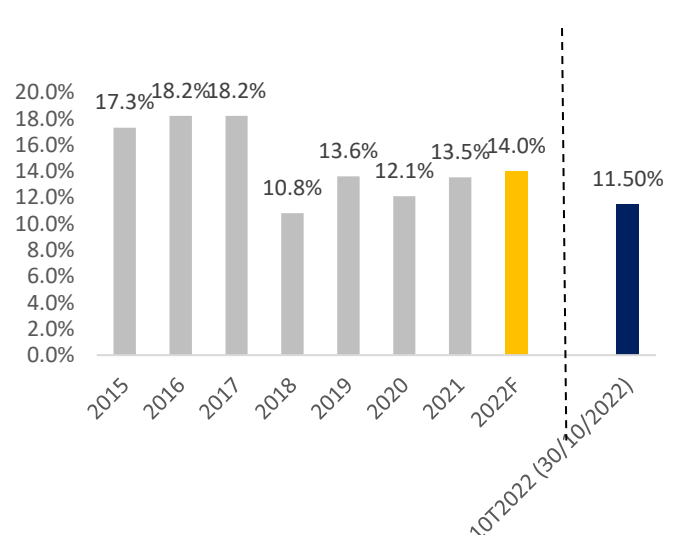
- Tăng trưởng tín dụng tính đến hết T10/2022 đạt mức 11.5% so với đầu năm
- Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ trong các DN phân hóa giữa các doanh nghiệp, và chỉ tập trung vào 4 ngân hàng TMCP.
- Các ngân hàng có mức huy động CASA lớn sẽ giúp giảm áp lực trong bối cảnh xu hướng chi phí huy động tăng trong nửa cuối năm 2022.
- BSC dự báo NIM hệ thống ngân hàng duy trì ở mức 3.7% trong năm 2022.
- Hiện nay, ngành ngân hàng đang được định giá ở mức 1.0x P/B FW 2022 tính đến hết ngày 31/10/2022, đây là mức chiết khấu tương đối sâu so với giai đoạn lịch sử, trong khi đó sức khỏe tài chính của các Ngân hàng hiện nay vẫn tương đối tốt, do đó xứng đáng có mức định giá cao hơn so với thời điểm hiện tại. **BSC vẫn giữ quan điểm KHẢ QUAN đối với triển vọng ngành ngân hàng**
- Tuy nhiên, một số cơ sở ngược chiều có thể ảnh hưởng lên ngành ngân hàng trong năm 2023 như (1) Suy thoái kinh tế thế giới, (2) Xu hướng tăng tỷ lệ chi phí tín dụng và tỷ lệ trích lập phòng sẽ hạn chế phần nào triển vọng định giá và tăng trưởng lợi nhuận ngành ngân hàng Q4/2022 và năm 2023.

Tăng trưởng tín dụng tính đến hết T10/2022 đạt mức 11.5% so với đầu năm. Mức tăng trưởng tín dụng này được hỗ trợ bởi việc khôi phục sản xuất và nhu cầu vốn tăng cao sau dịch bệnh. Điều này phù hợp với quan điểm của chúng tôi trong báo cáo triển vọng ngành Q3/2022. Chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2022 sẽ tiệm cận mức 14.0%. Trong Q3/2022, một số ngân hàng đã cho vay hết hạn mức tín dụng đã được cấp thêm room tín dụng mới trong tháng 9. Với mục tiêu đặt kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, chúng tôi cho rằng dư địa cấp thêm room tín dụng mới trong các tháng cuối năm sẽ không còn nhiều.

Hình: Tăng trưởng tín dụng các ngân hàng 6T2022



Hình: Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2022

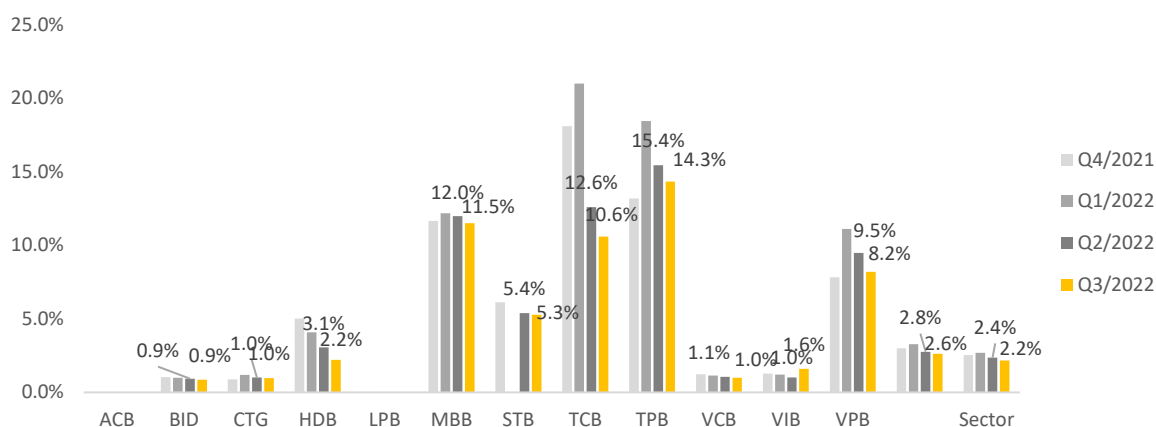


Nguồn: BCTC NH niêm yết (ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB), BSC Research

Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ trong các ngân hàng thể hiện sự phân hóa và chỉ tập trung vào 4 ngân hàng TMCP. Tính đến hết Q3/2022, tổng dư nợ trái phiếu DN nắm giữ trong danh mục đầu

tư của một số NH niêm yết lớn ở mức ~218,221 tỷ VND (tương ứng với 2.2% tổng dư nợ tín dụng các DN thống kê, giảm 6% so với Q2/2022 về quy mô). Có một vài ngân hàng có định hướng về việc đầu tư TPDN của các DN lớn do (1) lãi suất cao hơn các khoản vay thông thường và (2) danh mục trái dài các ngành giúp giảm thiểu rủi ro. Hiện nay, NĐ 153 đang ảnh hưởng đến dòng tiền của nhóm BDS do tính chất sử dụng đòn bẩy cao cùng việc phát hành nhiều TPDN nhằm đảm bảo nguồn trả nợ và thanh khoản. Chúng tôi cho rằng với danh mục đầu tư trái dài nhiều ngành cùng việc chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu cho vay, tác động rủi ro đến an toàn hệ thống ngành ngân hàng là không lớn. Tuy nhiên, rủi ro về việc trích lập dự phòng các khoản đầu tư này sẽ tạo áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận một số ngân hàng Q4/2022 và năm 2023.

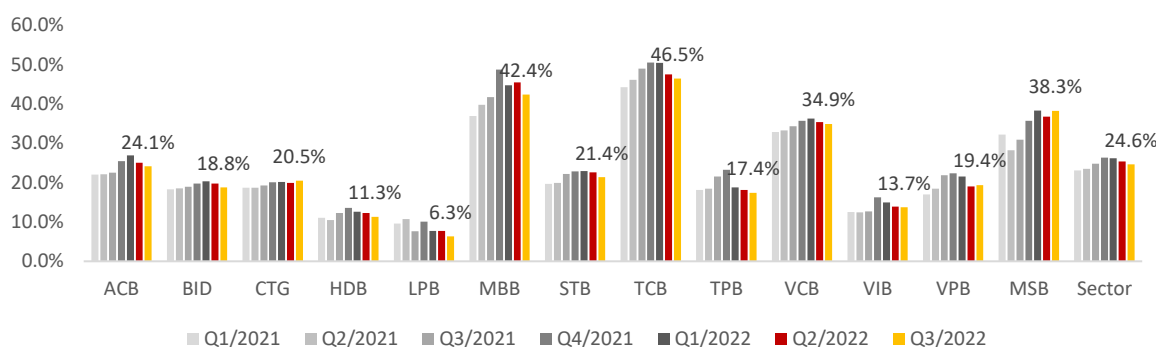
Hình: Tỷ trọng TPDN trong cơ cấu tín dụng của các DN niêm yết tại cuối Q3/2022 có xu hướng suy giảm và vẫn ở mức thấp



Nguồn: BCTC NH niêm yết (ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, MSB, VPB), BSC Research

Các ngân hàng có mức huy động CASA lớn sẽ giúp giảm áp lực trong bối cảnh xu hướng chi phí huy động tăng trong nửa cuối năm 2022. Tỷ lệ CASA tiếp tục ghi nhận đà giảm nhẹ trong Q3/2022 chủ yếu do (1) các ngân hàng hết hạn mức tăng trưởng tín dụng và (2) bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng tăng. Trong Q3/2022, Ngân hàng nhà nước đã có quyết định điều chỉnh tăng lãi suất điều hành dưới áp lực từ (1) Fed tăng lãi suất và (2) Xu hướng đồng USD mạnh lên, theo đó xu hướng Casa giảm có thể tiếp tục trong Q4/2022. Một số ngân hàng có lợi thế về tỷ lệ CASA cao (hơn 30%), tỷ lệ LDR thấp sẽ giúp cho các ngân hàng này có chi phí vốn thấp, từ đó giúp gia tăng khả năng chống chịu tốt trước xu hướng chi phí huy động tăng và duy trì NIM ở mức tốt hơn các ngân hàng còn lại.

Hình: Tỷ lệ CASA các ngân hàng niêm yết tại cuối Q2/2022

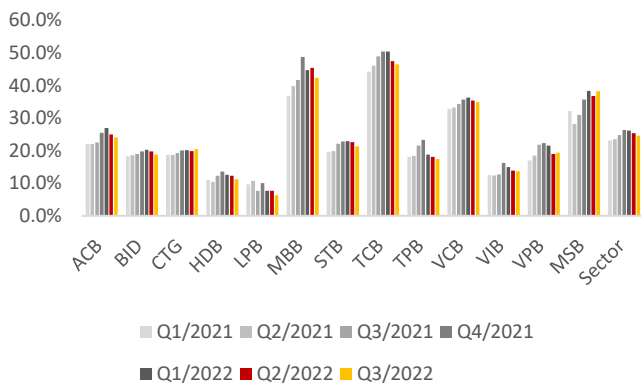


Nguồn: BCTC NH niêm yết (ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB), BSC Research

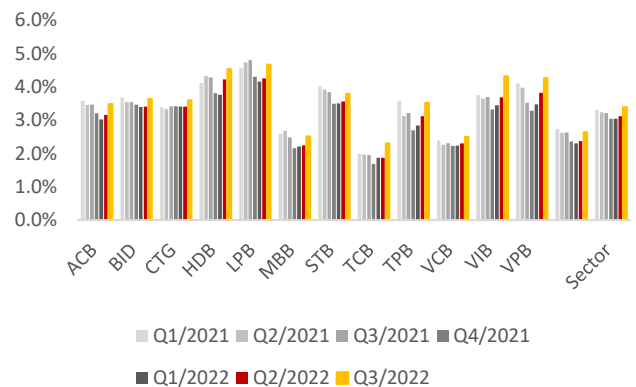
BSC dự báo NIM hệ thống ngân hàng duy trì ở mức 3.7% trong năm 2022 do (1) Phục hồi của nền kinh tế giúp tăng trưởng tín dụng cao, đặc biệt tập trung vào nhóm SME và cá nhân với NIM cao; (2)

Lãi suất cho vay phục hồi sau thời gian hỗ trợ (ước tính hết năm 2021); **(3)** Tăng cơ cấu CASA trong năm 2022 giúp giảm chi phí vốn. Với việc tăng lãi suất điều hành trong T9/2022, chúng tôi cho rằng NIM sẽ chịu áp lực giảm trong ngắn hạn khi lãi suất huy động đang có xu hướng tăng trong khi đó dự địa tăng trưởng tín dụng sẽ bị hạn chế, tuy nhiên mức giảm NIM cũng sẽ tương đối phân hóa giữa các ngân hàng với nhau phụ thuộc vào (1) Tỷ lệ CASA, (2) Tỷ lệ LDR và (3) Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung hạn và dài hạn.

Hình: Lãi suất cho vay TB trong Q1/2022

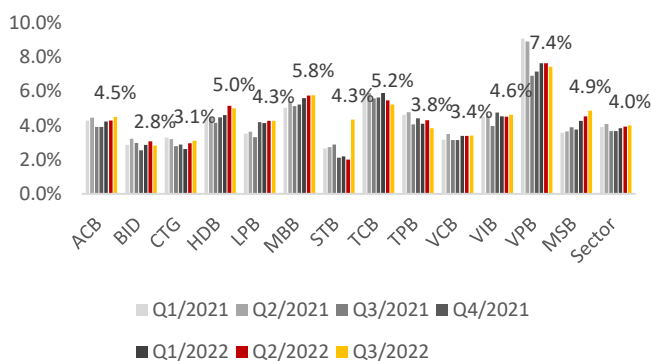


Hình: Lãi suất huy động TB trong Q4/2022

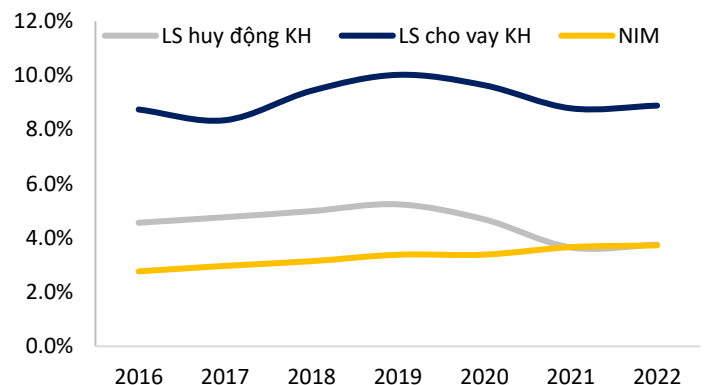


Nguồn: BCTC các NH niêm yết, SBV, BSC Research

Hình: NIM các ngân hàng niêm yết cuối Q3/2022



Hình: Dự báo NIM trong năm 2022

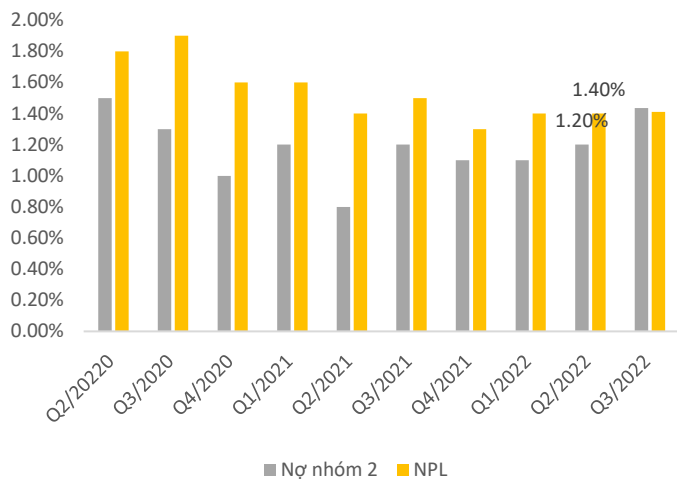


Nguồn: BCTC NH niêm yết (ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB), BSC Research

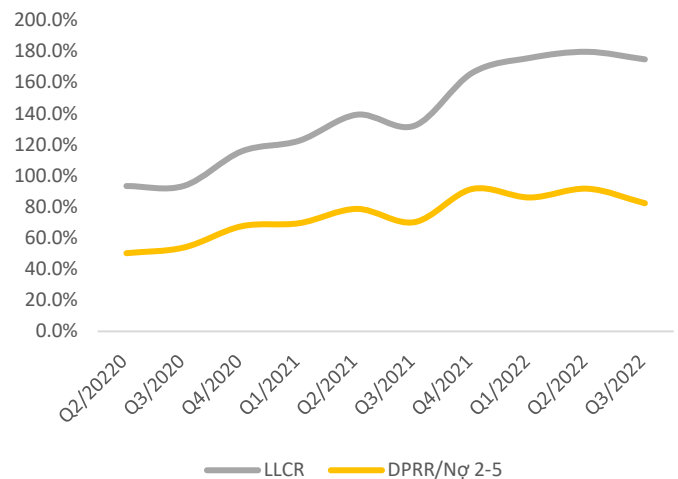
II/ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN – Trong tầm kiểm soát, tuy nhiên có rủi ro xuất hiện cơn gió ngược chiều liên quan trái phiếu doanh nghiệp.

(1) Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ tiếp tục được cải thiện phù hợp với dự báo của chúng tôi, với bộ đệm dự phòng lớn trước các rủi ro mới. BSC cho rằng, mặc dù có sự ảnh hưởng giảm chất lượng tài sản do ảnh hưởng bởi NĐ 65 mới và kết thúc TT14 về tái cơ cấu nợ bị ảnh hưởng do COVID-19, với chính sách kiểm duyệt tín dụng chặt chẽ và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, các ngân hàng có thể quản lý chất lượng tài sản tốt và giữ ở mức như hiện nay (~1.4% NPLs). Một số ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng, và cải thiện mạnh tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Điều này giúp các ngân hàng có bộ đệm dự phòng lớn, phòng trừ rủi ro do biến động thị trường trong thời gian tới.

Hình: Nợ xấu được kiểm soát ở mức ~1.4-1.5%



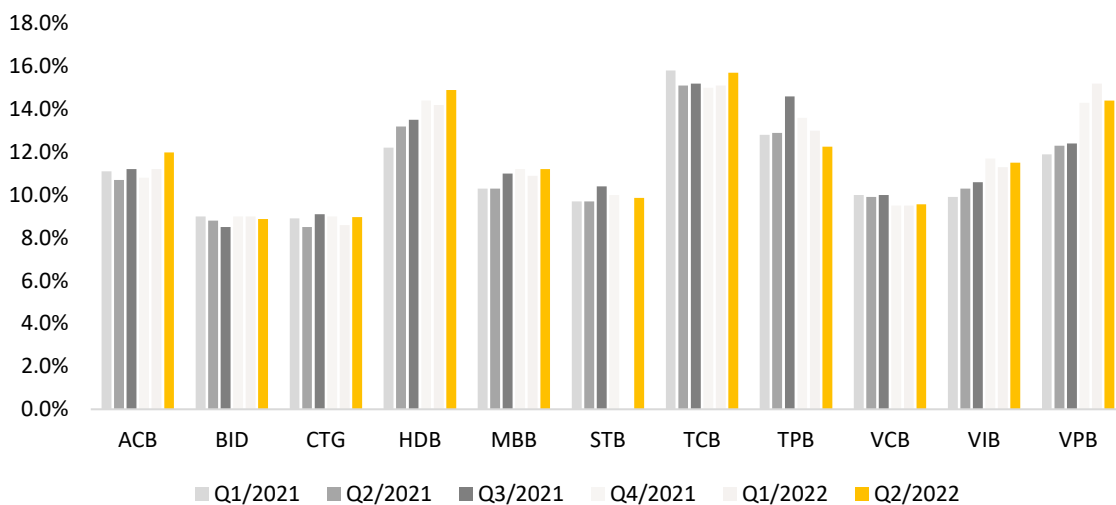
Hình: Tỷ lệ bao phủ nợ được cải thiện



Nguồn: BCTC NH niêm yết(ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB), BSC Research

(2) Tỷ lệ an toàn vốn tiếp tục giữ ở mức cao. Tỷ lệ CAR Basel II tiếp tục được giữ ở mức cao, và tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giữ ở mức an toàn. Các tỷ lệ đều đảm bảo tốt tỷ lệ yêu cầu của SBV, và BSC kỳ vọng điều này sẽ được giữ vững trong tương lai với các kế hoạch tăng vốn, từ đó giúp tăng trưởng quy mô và LN của các ngân hàng.

Hình: Tỷ lệ CAR Basel II được giữ ở mức cao



Nguồn: BCTC NH niêm yết(ACB, BID, CTG, HDB, LPB, MBB, STB, TCB, TPB, VCB, VIB, VPB), BSC Research

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: vietl@bsc.com.vn

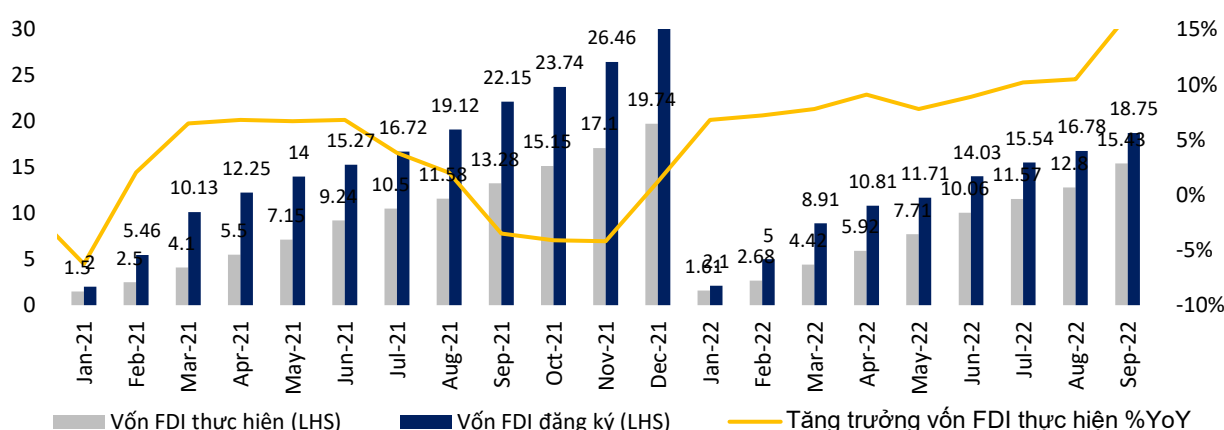
- Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng, hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục;
- Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh
- Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành vệ tinh thành phố Hồ Chí Minh
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản khu công nghiệp.

Giải ngân vốn FDI tiếp tục đạt tăng trưởng ấn tượng trong khi vốn FDI đăng ký chậm lại tạo áp lực lên tăng trưởng giá trị giải ngân vốn FDI năm 2023.

Theo Tổng cục thống kê, trong 9T2022, tổng mức FDI đăng ký đạt 18.75 tỷ USD, giảm -15.3% YoY vì cùng kỳ ghi nhận hai dự án đăng ký mới với số vốn đột biến (dự án Nhà máy điện LNG I&II 3.1 tỷ USD và dự án Nhà máy điện Ô Môn II 1.31 tỷ USD) trong khi giải ngân vốn FDI đạt 15.43 tỷ USD (+16.3% YoY) - mức 9 tháng cao nhất trong giai đoạn 2018-2022. Chúng tôi lưu ý tốc độ tăng trưởng FDI đăng ký mới đã giảm mạnh trong hai tháng cuối 3Q2022 (T8/2022 giảm -48.3%YoY và T9/2022 giảm -35%YoY), mức FDI thực hiện 2022 ở mức nền cao trong khi FDI đăng ký giảm mạnh sẽ gây áp lực lên tăng trưởng FDI thực hiện vào năm sau 2023 trong bối cảnh (1) nền kinh tế vĩ mô toàn cầu đang đứng trước nguy cơ suy thoái, (2) lạm phát tăng cao và (3) Trung Quốc tái mở cửa nền kinh tế.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng với những lợi thế cạnh tranh về địa chính trị ổn định, bình ổn tỷ giá được ưu tiên cũng như lợi thế về nguồn nhân lực, nhiều hiệp định thương mại tự do, Việt Nam vẫn là điểm đến tiềm năng và hấp dẫn với các nhà sản xuất trên thế giới trong bối cảnh hoạt động FDI trên quy mô quốc tế vẫn chưa hồi phục.

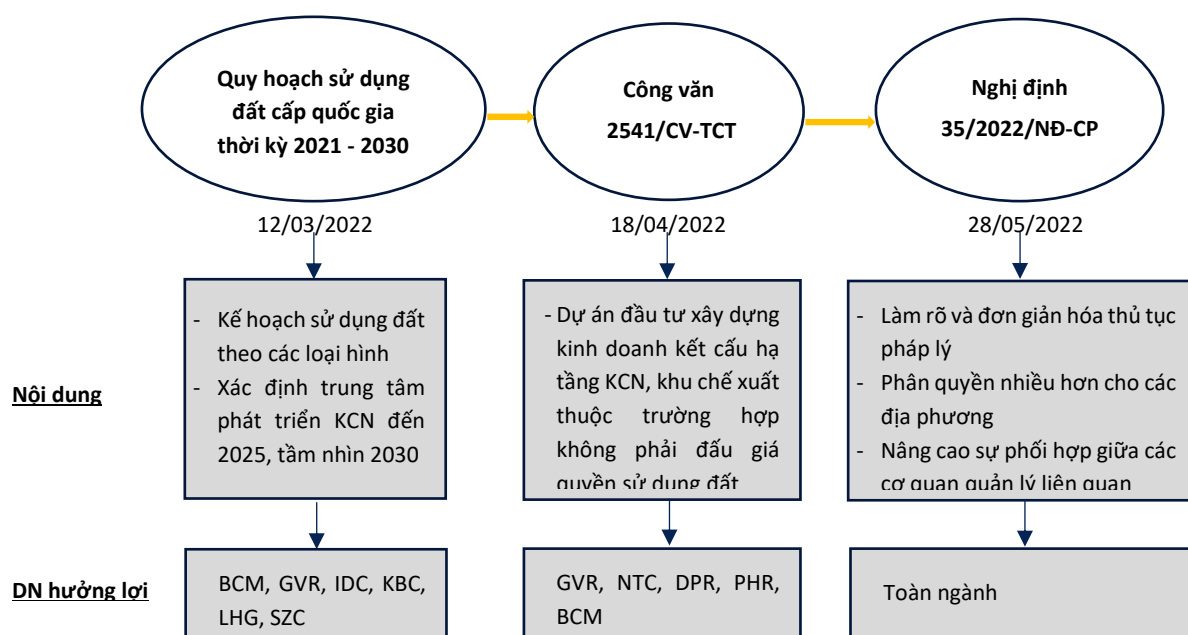
Hình: Vốn FDI đăng ký và thực hiện tại Việt Nam 2021-3Q2022 (tỷ USD)



Nguồn: GSO

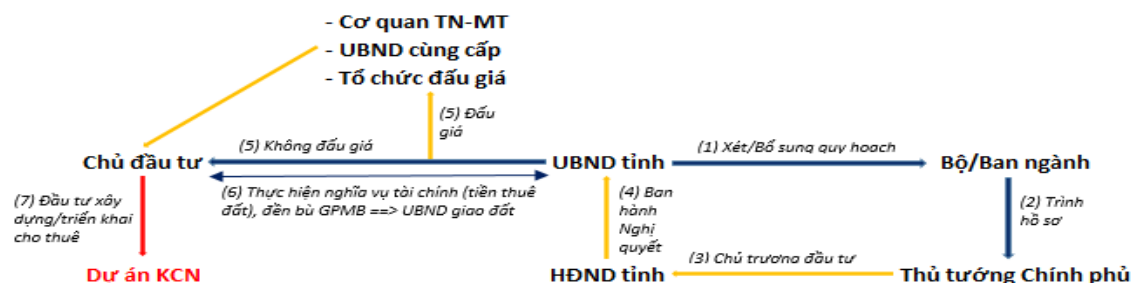
Môi trường pháp lý dần rõ ràng và hoàn thiện kỳ vọng sẽ rút ngắn thủ tục hành chính, phát triển bền vững nhờ sự phối hợp giữa các Bộ/Ban ngành và UBND tỉnh. Trong 9T2022, Việt Nam đã chính thức thông qua 3 văn bản liên quan trực tiếp đến tình hình phát triển KCN bao gồm (1) Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030, (2) Công văn 2514/CV-TCT, (3) Nghị định 35/2022/NĐ-CP và đang hướng đến việc thông qua (4) Luật đất đai sửa đổi.

Hình: Môi trường pháp lý đầu tư KCN được cải thiện



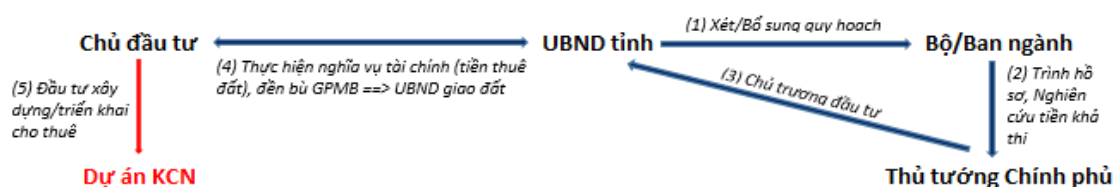
Nguồn: Chinhphu.vn, BSC Research tổng hợp

Hình: Quy trình Đầu tư hạ tầng KCN trước 15/07/2022



Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 82/2018/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

Hình 0.1: Quy trình Đầu tư hạ tầng KCN sau 15/07/2022



Nguồn: Luật Đất đai 2013, Nghị định 35/2022/NĐ-CP, BSC Research Tổng hợp

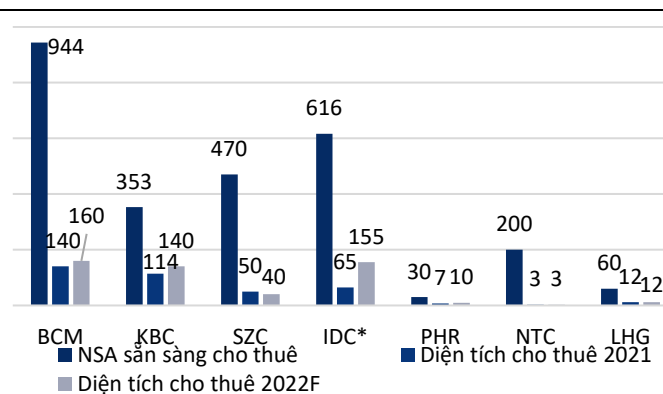
Bên cạnh việc đơn giản hóa các thủ tục không cần thiết, Nghị định 35/2022/NĐ-CP còn làm rõ các khái niệm, điều kiện và hồ sơ yêu cầu cho mỗi bước trong quy trình. Theo đánh giá của chúng tôi, những nút thắt về pháp lý dần được giải quyết sẽ giúp hệ thống KCN tại Việt Nam phát triển đồng bộ hơn (nhờ vào sự phối hợp chặt chẽ của Bộ KH-ĐT, Bộ Xây dựng, UBND tỉnh), hiệu quả hơn (thẩm định khắt khe hơn về kinh nghiệm, năng lực tài chính, tiêu chuẩn kỹ thuật) và bền vững hơn (quy định về công trình phục vụ người lao động tại KCN, điều kiện để mở rộng KCN).

Trung tâm công nghiệp tập trung vào khu vực phía Nam với xu hướng mở rộng tại tỉnh/thành vệ tinh thành phố Hồ Chí Minh.

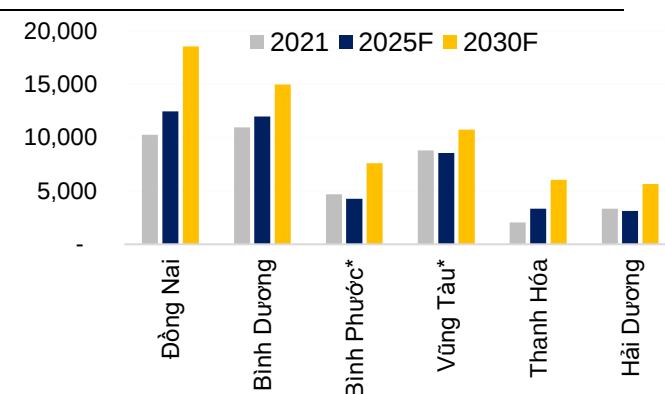
Theo Quy hoạch sử dụng đất cấp quốc gia thời kỳ 2021-2030, các trung tâm công nghiệp tập trung vào các tỉnh thành vệ tinh của thành phố lớn bao gồm 5 tỉnh miền Nam (Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An, Bình Phước) chiếm đến 31.2% tổng diện tích KCN năm 2025 và 6 tỉnh miền Bắc (Hải Phòng, Bắc Giang, Bắc Ninh, Hà Nam, Hưng Yên, Quảng Ninh) chiếm 17.6% tổng diện tích KCN năm 2025 của cả nước. BSC tin rằng thị trường Bất động sản KCN tại thị trường phía Nam sẽ tiếp tục được đẩy mạnh “mở khóa” trong năm 2022 đặc biệt là Bình Dương và Đồng Nai khi tỷ lệ lấp đầy tại khu vực này đã trên 90% và không có thêm KCN nào được thông qua chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2020-2021.

Chúng tôi đã thực hiện đánh giá lại quỹ đất sẵn sàng cho thuê trong vòng 1 năm tới của các doanh nghiệp đầu ngành, theo đó đứng đầu là BCM 944 ha (chưa bao gồm các KCN của công ty liên doanh liên kết), IDC 616ha, SZC 470 ha, KBC 353ha (không bao gồm KCN Trảng Duệ 3 chưa hoàn thành pháp lý).

Hình: Diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê trong 2022-2023 (ha)



Hình: Diện tích KCN theo kế hoạch sử dụng đất cấp quốc gia tại các tỉnh/thành trọng điểm



Nguồn: BSC Research

Nguồn: MPI, BSC Research tổng hợp

Lưu ý: Chỉ bao gồm các KCN đã hoàn thiện pháp lý, GPMB, xây dựng hoặc khả năng cao sẽ hoàn thiện trong 2022-2023

Lưu ý: Diện tích các KCN đã được thành lập bao gồm cả các KCN chưa được chấp thuận chủ trương đầu tư của Thủ tướng Chính Phủ

Tổng quan tình hình tài chính các doanh nghiệp ngành bất động sản KCN.

Doanh nghiệp	Tiền ròng/ (Nợ ròng)	Dư Nợ vay	Nợ vay/Tổng tài sản	Nợ trái phiếu/Nợ vay	NSA còn lại (ha)	NSA sẵn sàng (ha)	Tập khách thuê
Nhóm 1: DN có tỷ trọng nợ trái phiếu cao							
BCM	(12,742)	(15,848)	32%	67%	944	944	Tập đoàn FDI - chuyên XNK và công nghệ cao
KBC	(3,766)	(6,888)	22%	56%	1,053	353	Tập đoàn FDI - công nghệ cao về lĩnh vực chip, điện tử, lắp ráp
Nhóm 2: DN có tỷ trọng nợ trái phiếu thấp							
SZC	(1,911)	(2,205)	37%	18%	651	470	SME - DN lắp ráp, gia công, cơ khí
IDC	(971)	(3,343)	21%	12%	1,079	616	Tập đoàn FDI - công nghiệp nặng (KCN Phú Mỹ 2) DN logistic, nhà kho (KCN Hữu Thạnh)
Nhóm 3: DN không có vay nợ ròng							
GVR	7,644	(8,502)	11%	0%	N/A	N/A	SME – công nghiệp thâm dụng lao động (gỗ, may mặc, giày dép)
SIP	3,607	(1,038)	5%	0%	N/A	N/A	
PHR	1,685	(429)	7%	0%	836	30	
NTC	1,091	(419)	10%	0%	200	200	
LHG	1,098	(163)	5%	0%	270	60	SME - logistic, kho bãi

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp có nền tảng tài chính tương đối tốt, đặc biệt là các DN thuộc Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR) khi không có Nợ rỗng, không tồn tại nợ trái phiếu, phần lớn nợ vay ngắn hạn dùng để bổ sung vốn lưu động và trả cổ tức. Đối với các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ trái phiếu/tổng dư nợ vay cao như BCM và KBC, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản vẫn ở mức an toàn, các khoản vay nợ đều có TSDB, chất lượng tài sản tương đối tốt trong khi giá trị đáo hạn trái phiếu trong năm 2023 không nhiều (1,000 tỷ VND đối với BCM và 2,900 tỷ VND đối với KBC).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản Khu công nghiệp nhờ **(1)** Nguồn cung hạn chế và nhu cầu phục hồi vẫn là yếu tố giúp giá cho thuê khu công nghiệp duy trì ở mức cao và **(2)** Hoạt động sản xuất kinh doanh không còn bị gián đoạn do dịch bệnh, **(3)** Vấn đề pháp lý được giải quyết giúp các DN có thể triển khai để đáp ứng nhu cầu, **(4)** Triển vọng về cải thiện hạ tầng giao thông được đẩy nhanh trong trung hạn.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bất động sản Khu công nghiệp

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
BCM	8,447	21%	2597	85%	2306	32.5	4.1	5%	14%	74,900	94,200	26%
KBC	4,816	13%	3,639	365%	6,321	2.8	0.5	11%	19%	17,700	19,200	8%
LHG	728	-7%	315	6%	5805	3.3	0.6	11%	19%	19,300	23,600	22%
NTC	483	78%	449	53%	18,134	6.1	2.9	10%	49%	110,797	N/A	N/A
IDC	7,615	77%	2221	389%	6663	4.8	1.4	16%	37%	32,000	43,400	36%

Nguồn: BSC Research

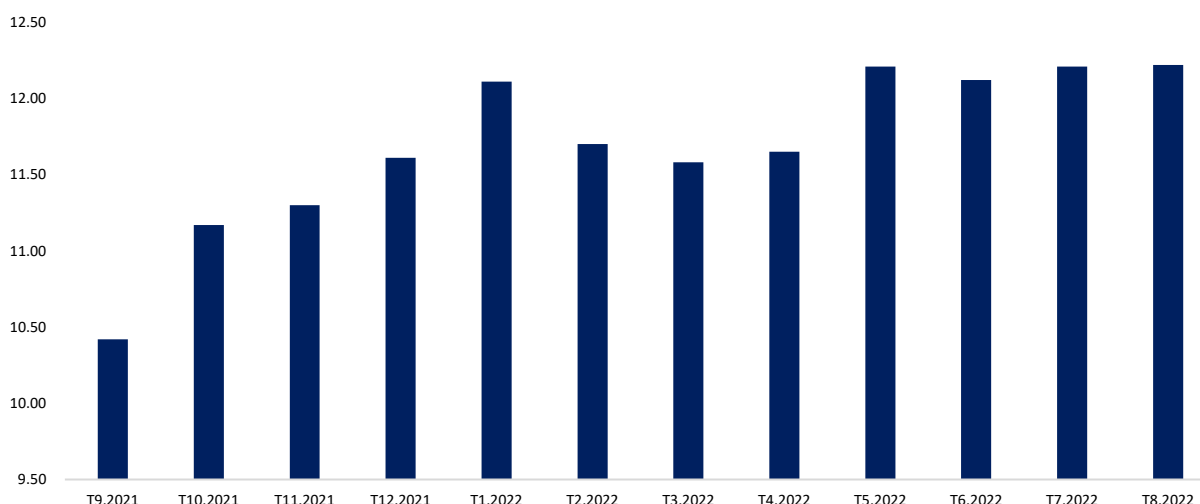
NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA Email: tuntc@bsc.com.vn

- Lũy kế 9 tháng năm 2022, doanh thu hoạt động viễn thông ước đạt 248.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước.
- Năm 2023, BSC cho rằng triển vọng ngành Công nghệ và Viễn thông tích cực do (i) Xu hướng Chuyển đổi số tiếp diễn và Đầu tư vào Giao thông thông minh của Chính phủ (ii) Mạng 5G thúc đẩy hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp ngành Viễn thông.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông năm 2023.

Theo Tổng cục Thống kê, doanh thu hoạt động viễn thông quý III/2022 ước đạt 79.9 nghìn tỷ đồng, tăng 8.1% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng năm 2022, doanh thu hoạt động viễn thông ước đạt 248.5 nghìn tỷ đồng, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước.

Hình: Doanh thu Viễn thông (nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: Bộ TT&TT

Đối với triển vọng năm 2023, BSC cho rằng triển vọng hai ngành Công nghệ và Viễn thông tiếp tục khả quan nhờ các yếu tố sau:

- Xu hướng Chuyển đổi số và Đầu tư công vào Giao thông thông minh (ITS) sẽ có tác động tích cực đối với doanh nghiệp Công nghệ.** Nhu cầu chuyển đổi của khách hàng vẫn sẽ tích cực trong khi chính phủ Việt Nam đẩy mạnh số hóa chính phủ và hỗ trợ các sản phẩm Make in Viet Nam sẽ giúp các doanh nghiệp công nghệ nội địa hưởng lợi (vd: FPT, CMG). Một xu hướng khác là nhu cầu đầu tư công vào Giao thông thông minh kỳ vọng được đẩy mạnh trong giai đoạn 2022 – 2025. BSC nhận thấy hai nhóm (i) ITS tại 12 tuyến đường thuộc cao tốc Bắc – Nam (với quy mô 200 – 300 tỷ/gói) (ii) ITS nội đô (với quy mô trung bình 100 – 200 tỷ/gói) sẽ là động lực chính giúp các doanh nghiệp (ELC, ITD) được hưởng lợi (vd: ELC, ITD). Tuy nhiên, việc Đầu tư công chậm trễ sẽ ảnh hưởng đến tiến độ triển khai Giao thông thông minh.
- Tiến độ triển khai 5G tại Việt Nam kỳ vọng thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Viễn thông.** BSC cho rằng việc chuyển dần sang mạng 5G là xu hướng tất yếu tại Việt Nam, và việc triển khai này sẽ là động lực thúc đẩy toàn ngành viễn thông. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ triển khai thương mại hóa 5G trong năm 2022, tuy nhiên, năm 2022 khó hoàn thành mục tiêu này. Các doanh nghiệp hạ tầng viễn thông (vd: CTR) sẽ được hưởng lợi do tăng khối

lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

Tuy nhiên, **BSC lưu ý việc một số đồng tiền (yên Nhật, won Hàn Quốc) mất giá** có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp có hoạt động cung cấp dịch vụ công nghệ tại các thị trường này (FPT, CMG). Từ đầu năm 2022, đồng yên Nhật mất giá 22%, đồng won Hàn Quốc mất giá 13%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với cổ phiếu ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng xu hướng Chuyển đổi số tiếp tục diễn ra tại Việt Nam cũng như thế giới kể cả khi dịch kết thúc (DN được hưởng lợi: FPT). Đối với ngành Viễn thông, BSC kỳ vọng CTR được hưởng lợi do tăng khối lượng công việc lắp đặt hạ tầng, bảo trì hệ thống, tăng tỷ lệ dùng chung hạ tầng giữa các nhà mạng.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Công nghệ thông tin

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
FPT	44,068	24%	6771	56%	4768	15.1	3.6	17%	26%	72,000	84,600	18%
CTR	8,578	15%	462	23%	4,875	9.2	2.6	11%	30%	45,000	51,200	14%
ELC	1,106	68%	48	0%	970	8.5	0.5	4%	7%	8,200	7,700	-6%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH CHĂN NUÔI [KHẢ QUAN]

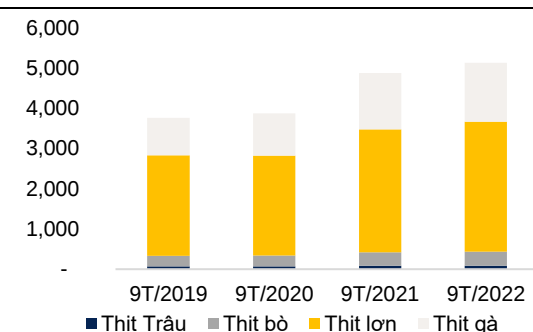
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

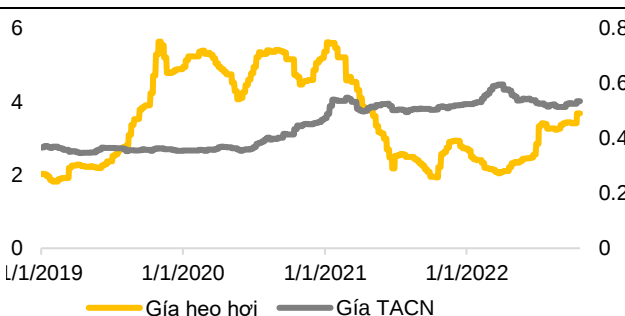
- Giá heo hơi trong nước bật tăng từ đầu tháng 7 do vấn đề về nguồn cung và ảnh hưởng của hiệu ứng “domino” từ giá heo hơi tại thị trường Trung Quốc;
- KQKD của nhóm ngành chăn nuôi kì vọng phục hồi do mức nền thấp của 1H/2022;
- BSC khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho ngành chăn nuôi trong năm 2023.

Giá heo hơi trong nước bật tăng từ đầu tháng 7/2022 do vấn đề về nguồn cung và ảnh hưởng của hiệu ứng “domino” từ giá heo hơi tại thị trường Trung Quốc. Giá heo hơi trung bình trong Q3/2022 tăng +18% YoY, tương đương mức tăng +17% so với 1H/2022, chủ yếu đến từ (1) nhu cầu tiêu thụ thịt hơi tiếp tục tăng trưởng và (2) nguồn cung thực tế suy giảm do áp lực từ chi phí TACN trong 9T/2022 vẫn tăng (+28%YoY), dịch tả lợn Châu Phi vẫn còn diễn biến phức tạp ở 20 địa phương,...), khiến các hộ chăn nuôi quy mô nhỏ (chiếm 70% nguồn cung thịt nội địa) gặp khó khăn trong việc tái đàn;

Hình Sản lượng thịt hơi xuất chuồng qua các năm (ngàn tấn)



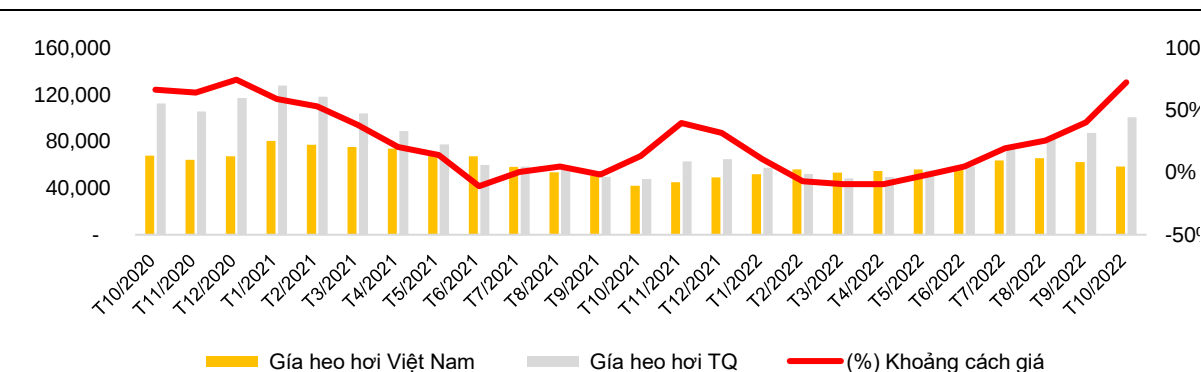
Hình0 Diễn biến giá heo hơi Trung Quốc và Giá TACN năm 2017-2022 (USD/KG)



Nguồn: DBC, Bloomberg, BSC tổng hợp

Ngoài ra, xu hướng tăng giá heo hơi Việt Nam cũng được hỗ trợ tích cực bởi giá heo hơi Trung Quốc từ cuối tháng 6/2022, thông qua các kênh xuất khẩu tiểu ngạch. Giá heo hơi Trung Quốc trong Q3/2022 đã ghi nhận mức tăng hơn +53% so với 6T/2022 và chưa có xu hướng hạ nhiệt sau Quốc Khánh, bởi (1) nguồn cung thắt chặt do diễn biến phức tạp của thời tiết và dịch bệnh, tâm lý giữ heo chờ giá cao hơn của nhiều đơn vị chăn nuôi, dựa trên kì vọng tái mở cửa của Quốc Gia “Zero-covid”; trong khi (2) nhu cầu dần phục hồi do tâm lý tích trữ thịt cho mùa đông và chuẩn bị cho dịp Tết.

Hình: Biến động cùng pha của giá Heo hơi Trung Quốc và Việt Nam, khoảng cách giá được mở rộng từ tháng 9/2022



Nguồn: BBG, Agromonitor, BSC tổng hợp

Tuy nhiên, khoảng cách giá giữa giá heo hơi Việt Nam và Trung Quốc ngày càng mở rộng từ tháng 9/2022 do dịch bệnh bùng phát và chuẩn bị cho Đại Hội Đảng Trung Quốc vào tháng 10/2022, khiến Trung Quốc kiểm soát biên giới chặt chẽ hơn, giảm thiểu đáng kể các hoạt động xuất khẩu tiểu ngạch. Chúng tôi kì vọng khoảng cách này sẽ dần được thu hẹp khi Trung Quốc tiến hành mở cửa lại nền kinh tế. **Chúng tôi duy trì kì vọng biên lợi nhuận gộp của các DN chăn nuôi năm 2023 được kì vọng phục hồi tích cực nhờ:**

(1) *Giá heo hơi năm 2023 duy trì ở mức cao quanh mức 60,000-70,000 VND/KG* do (1.1) nguồn cung dự kiến vẫn bị thắt chặt do áp lực từ chi phí đầu vào, dịch bệnh và độ trễ hoạt động tái đàn của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, trong khi, các doanh nghiệp đối mặt với những thách thức về vấn đề môi trường và xin cấp phép chăn nuôi mới; (1.2) Nhu cầu tiêu thụ heo hơi kì vọng tăng trưởng ổn định và việc kì vọng Trung Quốc tái mở cửa cũng hỗ trợ tích cực giá heo hơi nội địa trong ngắn hạn

(2) *chi phí NVL TACN*, chi phí vận chuyển có xu hướng hạ nhiệt sau cao trào bất ổn địa chính trị trong 6T/2022, mang lại lợi thế cho các doanh nghiệp chủ động chuỗi giá trị (DBC, BAF, HAG,...).

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro về tỷ giá tác động đến hoạt động nhập khẩu nguyên liệu TACN và xu hướng lãi suất tăng có thể ảnh hưởng chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** trong năm 2023 đối với các nhóm ngành Chăn nuôi nhờ (1) Mức nền thấp và (2) biên lợi nhuận gộp được cải thiện.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Chăn nuôi

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
DBC	12,825	19%	425	-49%	2,176	5.8	0.5	4%	8%	12,600	15,600	24%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH DẦU KHÍ [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

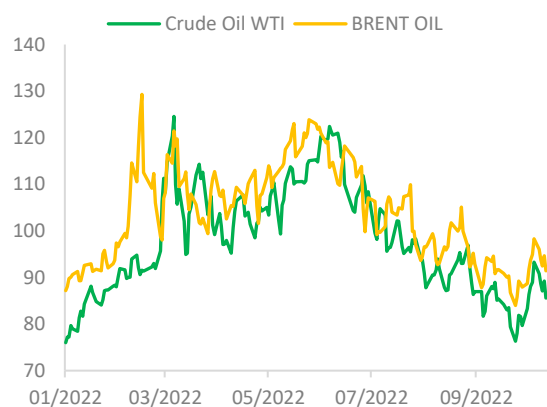
Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Giá dầu biến động mạnh, và quay về quanh mốc 90 USD/thùng.
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu vẫn đang duy trì ổn định, trong khi nguồn cung trong ngắn hạn bị thắt chặt do OPEC cắt giảm sản lượng.
- Sự suy giảm sản lượng từ các mỏ dầu khí lâu năm của Việt Nam sẽ thúc đẩy các dự án mới sớm được triển khai.
- Xu hướng LNG tiếp tục được đẩy mạnh trong dài hạn.
- BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành dầu khí, và khuyến nghị MUA với nhóm cổ phiếu GAS, BSR, PVD.

Thế giới: Nguồn cung bị thắt chặt có thể khiến giá dầu khó giảm sâu.

Giá dầu (Brent) tiếp tục xu hướng điều chỉnh và lui về quanh mức 90 USD/thùng. Sau khi đạt đỉnh quanh mốc 130 USD/thùng vào giữa năm, giá dầu thô đã chứng kiến một nhịp điều chỉnh mạnh, và đã quay về ngưỡng 90 USD/thùng tại thời điểm cuối quý 3. Bên cạnh đó, giá khí cũng sụt giảm 33% so với đỉnh, và đang giao dịch trong khoảng 6-7 USD/mmbtu. Nguyên nhân khiến giá dầu và giá khí điều chỉnh chủ yếu đến từ những lo ngại về một cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu, khiến nhu cầu về dầu thô và năng lượng nói chung giảm xuống.

Hình: Giá dầu thô thế giới



Hình: Giá khí tự nhiên thế giới

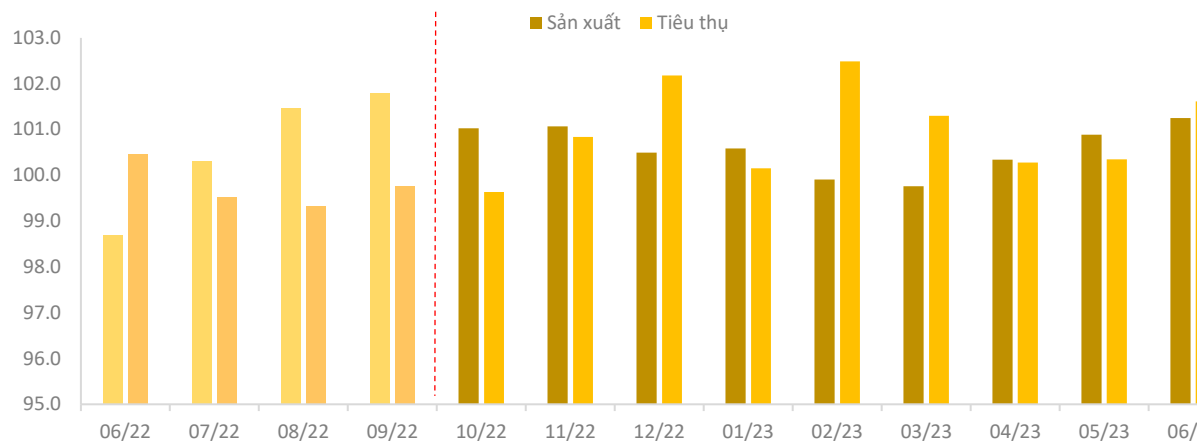


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu dự kiến duy trì ổn định trên 100 triệu thùng/ngày. Trong 9 tháng đầu năm 2022, tổng cầu tiêu thụ dầu thô toàn cầu luôn đạt trung bình khoảng 99 triệu thùng ngày, tăng 3.7% so với cùng kỳ 2021. Ngoài ra, việc nguồn cung khí đốt bị hạn chế sẽ gián tiếp đẩy nhu cầu sử dụng dầu thô tiếp tục tăng. Theo OPEC, nhu cầu về dầu thô dự kiến đạt khoảng 102 triệu thùng/ngày vào quý 4 2022, và đạt trung bình 102.7 triệu thùng/ngày cho năm 2023.

Chúng tôi cho rằng **giá dầu sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới**, do nguồn cung vẫn đang bị thắt chặt. Trong những diễn biến mới nhất, nhóm OPEC+ đã quyết định sẽ cắt giảm sản lượng dầu tháng 11 ở mức 2 triệu thùng/ngày so với tháng 10, tương đương 2% tổng nguồn cung dầu thế giới. Trong bối cảnh lệnh trừng phạt cấm nhập khẩu và áp giá trần với dầu mỏ của Nga sẽ có hiệu lực kể từ tháng 12 tới, tình trạng thiếu hụt nguồn cung dầu mỏ sẽ có xu hướng tiếp tục kéo dài, từ đó đẩy giá dầu thô tăng. Do đó, BSC dự báo giá dầu sẽ duy trì quanh mức 90 USD/thùng trong giai đoạn cuối năm 2022 và đầu năm 2023.

Hình: Dự báo sản lượng sản xuất và tiêu thụ dầu thô toàn cầu

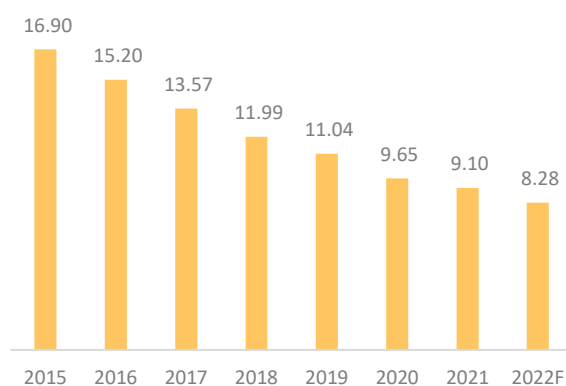


Nguồn: EIA, BSC Research

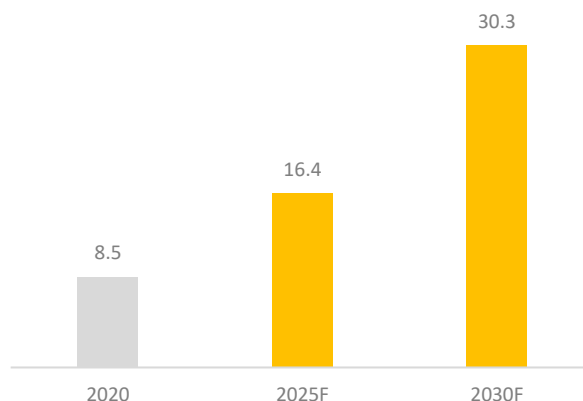
Việt Nam: Kỳ vọng các dự án mới

Các mỏ dầu khí lớn của Việt Nam đang suy giảm sản lượng từ 8-10%/năm. Theo thống kê từ năm 2015 đến nay, sản lượng khai thác dầu trong nước liên tục sụt giảm, từ mức 16,9 triệu tấn vào năm 2015 xuống còn 9,1 triệu tấn vào năm 2021. Theo PVN, phần lớn các mỏ dầu khí đang khai thác ở Việt Nam đều đã khai thác được 15 - 36 năm, và đang ở giai đoạn khai thác cuối đời mỏ. Do đó, sản lượng khai thác dầu khí từ các mỏ hiện hữu được dự báo sẽ còn tiếp tục suy giảm từ 5-8% trong những năm tiếp theo. Trong khi đó, các nhà máy điện dự kiến cần huy động tới 16 tỷ m3 khí cho năm 2025, và 30 tỷ m3 cho năm 2030, theo dự thảo Kế hoạch Phát triển Năng lượng Quốc gia. Vì vậy, việc phát triển các dự án dầu khí mới là vô cùng cần thiết, để đáp ứng nhu cầu về năng lượng trong trung và dài hạn.

Hình: Sản lượng khai thác dầu thô trong nước suy giảm 8-10% mỗi năm



Hình: Nhu cầu khí đốt của Việt Nam theo các nhà máy điện



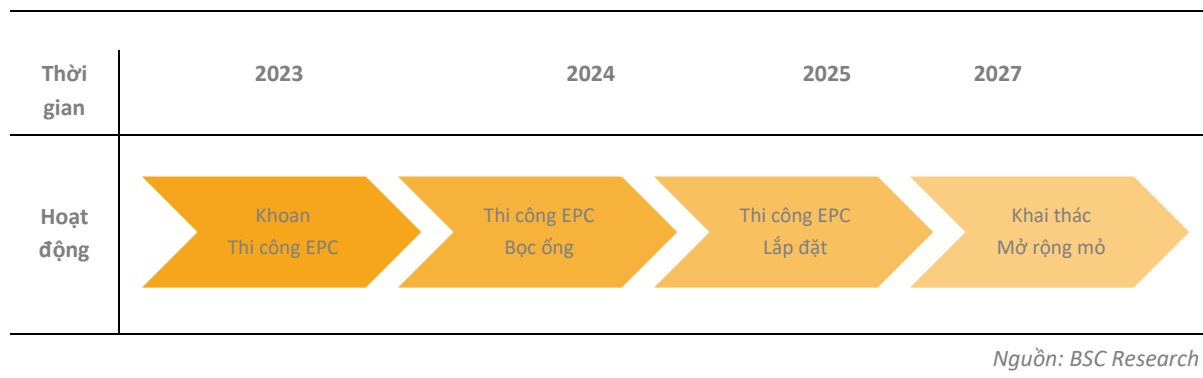
Nguồn: PVN, Dự thảo Kế hoạch Phát triển Năng lượng Quốc gia 2021-2030, BSC Research

Dự án Lô B – Ô Môn được kỳ vọng sẽ khởi công trong thời gian tới. Gần đây, Chính phủ đã ban hành Nghị định mở đường cho nhà máy điện Ô Môn III nhận vốn ODA. Đơn vị vận hành dự án dự kiến sẽ bắt đầu triển khai vào đầu năm 2023. Lô B - Ô Môn là một trong những dự án khai thác khí lớn nhất Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại, với tổng vốn đầu tư khoảng 10 tỷ USD từ khâu thương mại nguồn đến hạ nguồn.

Chúng tôi kỳ vọng, dự án Lô B – Ô Môn được thực hiện trong thời gian tới sẽ đem lại nguồn công việc lớn cho các doanh nghiệp thương mại và trung nguồn dầu khí trong giai đoạn 2023-2025. Cụ thể:

- Giai đoạn đầu: Hoạt động khoan thăm dò, thi công xây lắp giàn tạo khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khâu thượng nguồn như PVS hay PVC.
- Giai đoạn sau: Các phần việc liên quan tới lắp đặt và bọc ống trong dự án đường ống dẫn khí sẽ giúp các doanh nghiệp như PVS và PVB được hưởng lợi.
- Giai đoạn khai thác: GAS, nhà đầu tư chính của dự án đường ống Lô B (góp vốn 51%), sẽ vận chuyển tối đa 7 tỷ m3 khí tự nhiên mỗi năm, tương đương khoảng 70-80% sản lượng khí đường ống hiện tại của Việt Nam.

Hình 4: Dự kiến tiến độ dự án Lô B – Ô Môn (nếu được chấp thuận)



Xu hướng LNG tiếp tục được đẩy mạnh trong dài hạn. Trong bối cảnh nguồn cung khí trong nước không đủ, việc nhập khẩu LNG là cần thiết để đáp ứng nhu cầu về năng lượng trong nước. Theo Quy hoạch Tổng thể ngành Khí Việt Nam, tính đến hiện tại đã có hơn 10 dự án được phê duyệt đầu tư, với tổng công suất dự kiến đạt trên 20 triệu tấn/năm. Ngoài ra, một số dự án LNG khác như LNG Cái Mép hay Nam Vân Phong cũng đang được đề xuất đưa vào quy hoạch tổng thể. Mặc dù vậy, các dự án nhà máy điện sử dụng khí LNG ở Việt Nam hầu hết vẫn đang trong giai đoạn đầu tư ([tham khảo báo cáo](#)). Do đó, BSC cho rằng các dự án LNG sẽ chỉ bắt đầu thực sự đóng góp kể từ năm 2024 trở đi.

Bảng : Một số dự án LNG ở Việt Nam đã được phê duyệt và đưa vào quy hoạch tổng thể

Dự án	Khu vực	Công suất (triệu tấn/năm)	Thời gian thực hiện
LNG Hải Linh	Đông Nam	1-3	2020 – 2022
LNG Thị Vải	Đông Nam	1-3	2020 – 2022
LNG Tiền Giang	Tây Nam	4-6	2022 – 2025
LNG Cà Mau 1, 2, 3	Tây Nam	1-3	2022 – 2025
LNG Bạc Liêu	Tây Nam	2	2022 – 2025
Sơn Mỹ 1,2,3	Đông Nam	1-6	2023 – 2035
LNG Long Sơn	Đông Nam	3-6	2024 – 2026
LNG Long An	Tây Nam	1-3	2024 – 2025
FSRU Thái Bình	Miền Bắc	0.2-0.5	2026 – 2030
LNG Khánh Hòa	Miền Trung	3	2030 – 2035
LNG Hải Phòng	Miền Bắc	1-3	2030 – 2035

Nguồn: Quy hoạch Tổng thể ngành Khí Việt Nam, BSC Research

BSC giữ vững quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Dầu Khí do:

- Giá dầu thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao, và dự báo đạt trung bình 90 USD/thùng trong giai đoạn cuối năm 2022 và năm 2023;
- Nhu cầu huy động khí từ các nhà máy điện tiếp tục duy trì ổn định;
- Một số dự án dầu khí sẽ sớm có quyết định đầu tư trong thời gian tới, giúp cải thiện nguồn công việc cho một số doanh nghiệp thượng nguồn.

Đối với nhóm thượng nguồn, BSC đưa ra quan điểm khả quan đối với các cổ phiếu thuộc nhóm thượng nguồn ngành dầu khí như PVS hay PVD do (1) giá dịch vụ dần khoan ký mới/gia hạn cùng hiệu suất được cải thiện (tham khảo [báo cáo cập nhật PVD](#)), và (2) tiềm năng từ các dự án mới trong thời gian tới sẽ đem lại nguồn công việc lớn cho PVS.

Đối với nhóm trung nguồn, chúng tôi khuyến nghị khả quan đối với **GAS** với kỳ vọng lợi nhuận 2H2022 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, và tiềm năng từ các dự án LNG trong thời gian tới (tham khảo [báo cáo cập nhật GAS](#)). Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh của **PVT** trong giai đoạn cuối năm cũng sẽ được cải thiện nhờ giá cước vận tải ký mới tăng, cùng khoản lợi nhuận từ hoạt động thanh lý tàu Athena.

Đối với nhóm hạ nguồn, mặc dù crack spread không còn duy trì được mức cao như nửa đầu năm, BSC vẫn giữ khuyến nghị khả quan đối với **BSR**, do định giá đã giảm về mức hấp dẫn, và KQKD 2022 được dự báo sẽ tiếp tục khả quan (tham khảo [báo cáo cập nhật BSR](#)). Trong khi đó, việc giá xăng dầu biến động mạnh, cùng tình trạng nguồn cung từ các nhà máy lọc dầu trong nước không ổn định sẽ khiến lợi nhuận của **PLX** hay **OIL** bị ảnh hưởng tiêu cực.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dầu khí

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
GAS	105,313	33%	14546	68%	4028	26.0	3.4	16%	23%	104,800	142,400	36%
PVD	5,568	39%	-102	-622%	-131	(103 .1)	0.5	-1%	-1%	13,500	19,700	46%
PVS	16,528	16%	670	11%	2044	9.5	0.7	4%	7%	19,400	26,000	34%
PLC	8,087	18%	142	-19%	1,757	10.0	1.0	3%	10%	17,500	17,400	-1%
BSR	148,689	47%	14062	109%	4490	2.9	0.7	18%	27%	13,215	18,700	42%

Nguồn: BSC Research

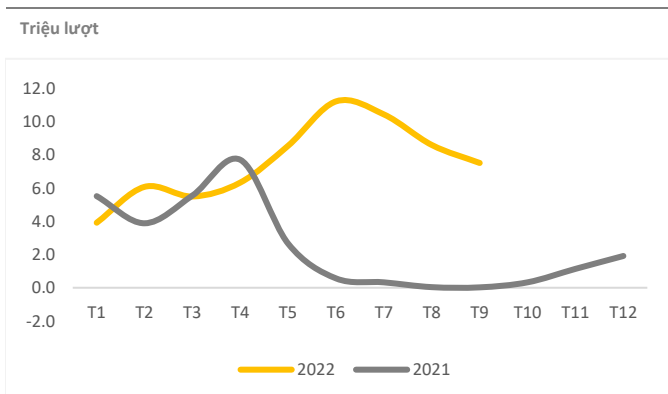
NGÀNH DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

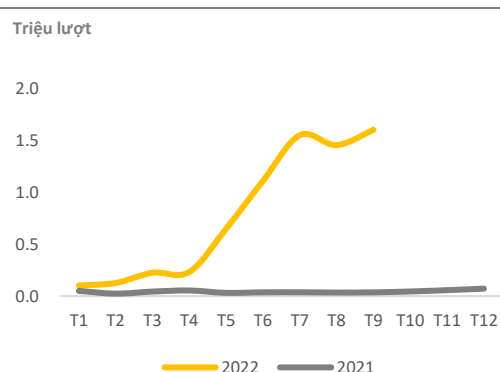
Email: minhphq@bsc.com.vn

- Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách nội địa qua cảng ACV = 68 triệu lượt (+59.5% yoy), tương đương $\approx 120\%$ so với năm 2019, nhờ (1) nhu cầu đi lại đã phục hồi sau khi dịch đã kiểm soát tốt, (2) các hãng chủ động mở thêm đường bay mới
- Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách quốc tế qua cảng ACV = 7.0 triệu lượt (+1,930% yoy), tương đương $\approx 20\%$ so với năm 2019 nhờ dịch bệnh đã được kiểm soát tốt, Việt Nam và các quốc gia lân cận đang dần mở lại đường bay.
- BSC đánh giá **KHẢ QUAN** đối với nhóm Dịch vụ Hàng không trong Q4.2022 và năm 2023 do nhu cầu đi lại phục hồi tích cực.

Hình: Sản lượng hành khách nội địa + 59.5% yoy



Hình: Sản lượng hành khách quốc tế +1930% yoy



Nguồn: BSC Research tổng hợp

VẬN TẢI HÀNH KHÁCH NỘI ĐỊA – 9T.2022 PHỤC HỒI 120% SO VỚI TRƯỚC DỊCH

Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách nội địa qua cảng ACV = 68 triệu lượt (+59.5% yoy), tương đương $\approx 120\%$ so với năm 2019, nhờ (1) nhu cầu đi lại đã phục hồi sau khi dịch đã kiểm soát tốt, (2) các hãng chủ động mở thêm đường bay mới để bù đắp cho mạng quốc tế chưa được khôi phục, giúp tạo nguồn cung nội địa mới. Chẳng hạn như: VNA Group đã mở thêm 10 đường bay mới trong năm 2022 so với cuối năm 2021.

So với **Báo cáo ngành trước đó**, BSC nâng dự báo sản lượng hành khách nội địa trong năm 2022 từ 77 triệu lượt lên 91.7 triệu lượt (+310% yoy), tương đương 123% so với năm 2019 do nhu cầu đi lại phục hồi mạnh hơn kỳ vọng, dựa trên giả định sản lượng/tháng = 8 triệu lượt (+17% so với trước dịch) trong 3T cuối năm. Với việc dịch bệnh đã được kiểm soát hoàn toàn, BSC dự báo sản lượng = 92 triệu lượt (+0.3% yoy) trong năm 2023.

VẬN TẢI HÀNH KHÁCH QUỐC TẾ - 9T.2022 PHỤC HỒI 20% SO VỚI TRƯỚC DỊCH

Kết thúc 9T.2022, sản lượng hành khách quốc tế qua ACV = 7.0 triệu lượt (+1,930% yoy), tương đương $\approx 20\%$ so với năm 2019 nhờ dịch bệnh đã được kiểm soát tốt, Việt Nam và các quốc gia lân cận đang dần mở lại đường bay. Theo dữ liệu từ GSO, đa số các thị trường chính của Việt Nam vẫn đang phục hồi rất tốt, ngoại trừ, Trung Quốc do duy trì chính sách Zero – Covid và Nga do bị ảnh hưởng bởi chiến tranh Nga – Ukraine.

So với **Báo cáo ngành trước đó**, BSC nâng dự báo sản lượng hành khách quốc tế trong năm 2022 từ 3.4 triệu lượt lên 10.4 triệu lượt (+310% yoy), tương đương 37% so với năm 2019 do các đường bay tới Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản và các thị trường vừa, nhỏ đang phục hồi tốt hơn dự báo.

Hình: Mức độ phục hồi Top 10 thị trường lớn nhất khách du lịch đến Việt Nam - so với cùng kỳ năm 2019

Các thị trường	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
- Trung Quốc	1%	2%	2%
- Hàn Quốc	1%	10%	36%
- Nhật Bản	2%	11%	27%
- Đài Loan	4%	7%	17%
- Hoa Kỳ	5%	33%	62%
- Nga	3%	3%	7%
- Malaysia	1%	14%	40%
- Thái Lan	1%	17%	61%
- Úc	3%	28%	55%
- Vương quốc Anh	2%	21%	44%
- Singapore	1%	43%	77%
- Khác	3%	29%	67%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

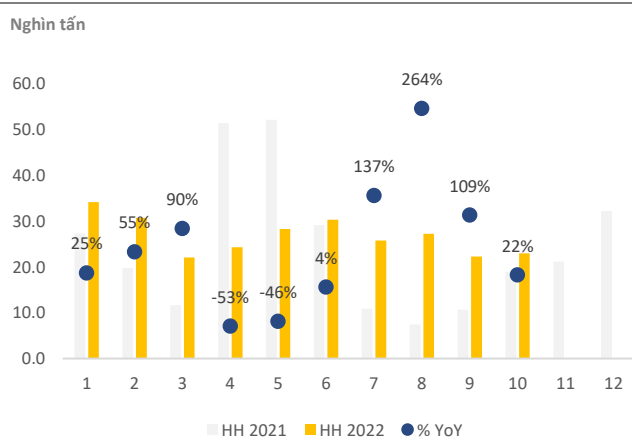
Sang năm 2023, ngoài việc Hàn Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường vừa và nhỏ, BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ dần mở cửa trở lại. Kết thúc Quý 3, Trung Quốc hiện vẫn đang duy trì chính sách Zero Covid. Tuy nhiên, BSC nhận thấy một số tín hiệu tích cực như :

- (1) Chính phủ nới lỏng các quy định xuất nhập cảnh để dần dần mở cửa trở lại như giảm số ngày cách ly,
- (2) Bên cạnh đó, các hãng hàng không như China Eastern Airlines, China Southern Airlines, . . . đang đẩy mạnh nối lại mạng đường bay trong tháng 11.

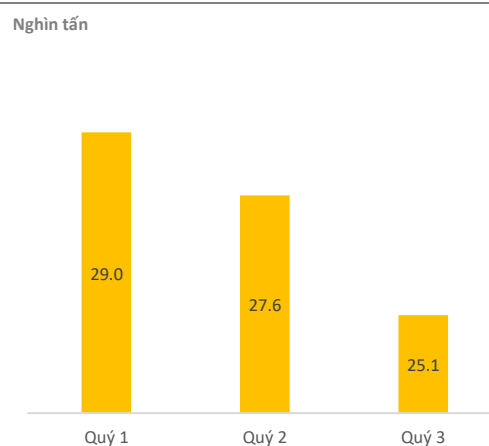
BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ dần mở cửa trở lại trong năm 2023. **Theo quan điểm thận trọng, BSC dự báo sản lượng hành khách quốc tế = 17 triệu lượt (+62% yoy), tương đương 60% so với năm 2019,** nhờ Trung Quốc, Hàn Quốc, Hoa Kỳ, Đài Loan và các thị trường vừa nhỏ phục hồi.

VẬN TẢI HÀNG HÓA

Hình: Sản lượng hàng hóa qua hàng không + 11% YoY



Hình: Sản lượng hàng hóa bình quân theo tháng



Nguồn: GSO

Kết thúc 9T.2022, sản lượng hàng hóa vận tải qua đường hàng không +11% yoy, chủ yếu do mức nền thấp trong năm 2021. Sản lượng hàng hóa bình quân mỗi tháng trong Quý 3 giảm -13% so với đầu năm do (1) Trung Quốc duy trì chính sách Zero Covid, ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng hàng hóa nội địa, (2) nhu cầu vận tải toàn cầu nói chung chậm lại, (3) yếu tố mùa vụ. Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng hàng hóa vẫn sẽ tăng trưởng chậm (+1-2% yoy) do kinh tế toàn cầu chậm lại.

Tỷ giá biến động mạnh tiếp tục ảnh hưởng đến HĐKD của các doanh nghiệp hàng không, do sử dụng các khoản vay ngoại tệ để đầu tư nhà ga, tàu bay. Trong đó, đồng JPY mất giá sẽ tác động tích cực lên KQKD của ACV. BSC ước tính với mỗi % giảm giá của JPY, ACV sẽ ghi nhận 120-130 tỷ lãi từ chênh lệch tỷ giá. **Ngược lại, đồng USD tăng giá sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên KQKD của HVN**. BSC ước tính với mỗi % tăng giá của USD, HVN sẽ ghi nhận 200-220 tỷ lỗ từ chênh lệch tỷ giá.

STT	Công ty	Dư nợ vay ngoại tệ (tỷ VNĐ)	Loại tiền	% Tổng nợ vay	% Tổng tài sản	Xu hướng ngoại tệ so với VND	Ảnh hưởng lên KQKD
1	ACV	12,007	JPY	100%	22%	Giảm giá	Tích cực
2	HVN	20,620	USD	56%	31%	Tăng giá	Tiêu cực
3	VJC	3,372	USD	18%	5%	Tăng giá	Tiêu cực nhưng không đáng kể

Giá dầu vẫn duy trì ở mức cao, ảnh hưởng tiêu cực tới KQKD nhóm vận tải hàng không. Kết thúc tháng 10.2022, giá dầu Jet A1 ở mức 140 USD/bbl (+45% ytd). So với Quý 2, giá dầu Jet A1 đi ngang do nguồn cung bị đứt gãy từ cảng thẳng Nga – Ukraine. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới HĐKD nhóm vận tải hàng không do không thể chuyển 100% chi phí xăng dầu sang giá vé các chuyến nội địa. Trong thời gian tới, BSC cho rằng **giá dầu sẽ duy trì ở mức cao** do nguồn cung vẫn đang bị thắt chặt (Chi tiết xem Ngành dầu khí).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Đối với triển vọng Q4.2022 và năm 2023, BSC đánh giá :

- **Đối với các doanh nghiệp dịch vụ hàng không liên quan hành khách (như ACV)** BSC đánh giá tích cực do được hưởng lợi trực tiếp từ sản lượng hành khách phục hồi trở lại.
- **Đối với các doanh nghiệp vận tải hàng không (như HVN, VJC)**, BSC đánh giá kém tích cực. Mặc dù nhu cầu đang phục hồi nhưng giá dầu vẫn duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2022 và 2023 sẽ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp vận tải hàng không.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hàng không

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
SCS	927	10%	643	14%	6,619	10.7	4.6	39%	43%	70,900	76,000	7%
ACV	14,597	207%	7297	824%	3352	24.4	4.0	12%	16%	81,910	90,000	10%

Nguồn : BSC Research

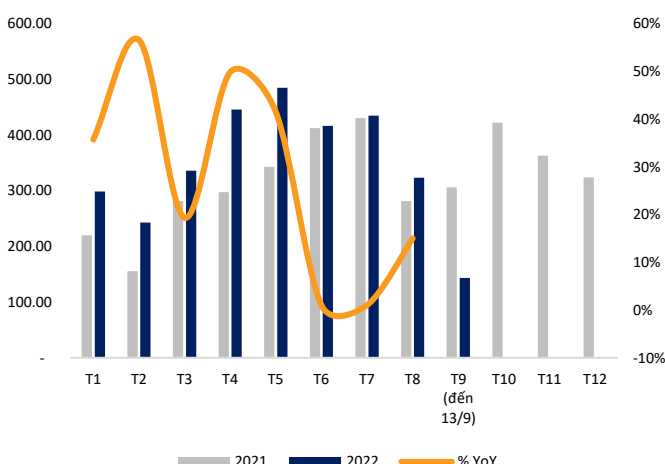
NGÀNH THỦY SẢN [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA Email: tuntc@bsc.com.vn

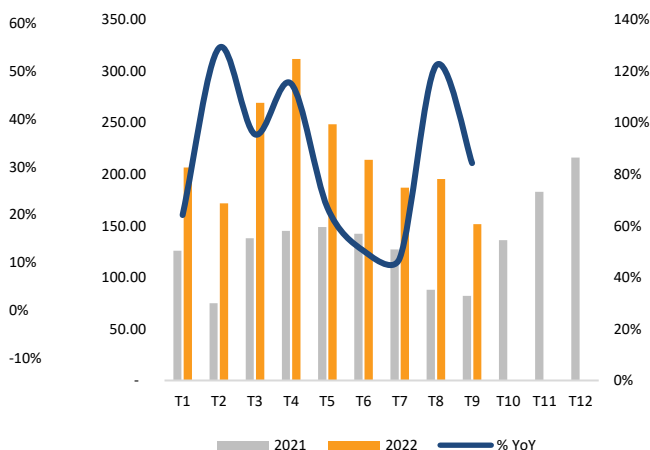
- Lũy kế 9 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 8.5 tỷ USD, tăng 38% so với cùng kỳ năm trước: tôm +23% YoY, cá tra +82% YoY
- Triển vọng kinh doanh năm 2023: Đối với ngành tôm: Việc các thị trường tiêu thụ chính (Mỹ, EU) đều được dự kiến nền kinh tế gặp nhiều khó khăn sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ tôm Việt.
- Đối với ngành cá tra: BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2023.

Lũy kế 9 tháng năm 2022, kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước ước đạt 8.5 tỷ USD, tăng 38% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tôm đạt gần 3.4 tỷ USD, tăng 23% so với cùng kỳ, chiếm 40% kim ngạch xuất khẩu. Kim ngạch xuất khẩu cá tra ước đạt 2 tỷ USD, tăng 82% so với cùng kỳ, chiếm 24% giá trị xuất khẩu toàn ngành thủy sản. Tốc độ tăng trưởng của nhóm cá tra có giảm tốc khi thị trường Mỹ giảm mức nhập khẩu (so với quý 2) khi hàng tồn kho tại cảng cao.

Hình: Xuất khẩu tôm của Việt Nam



Hình: Xuất khẩu cá tra



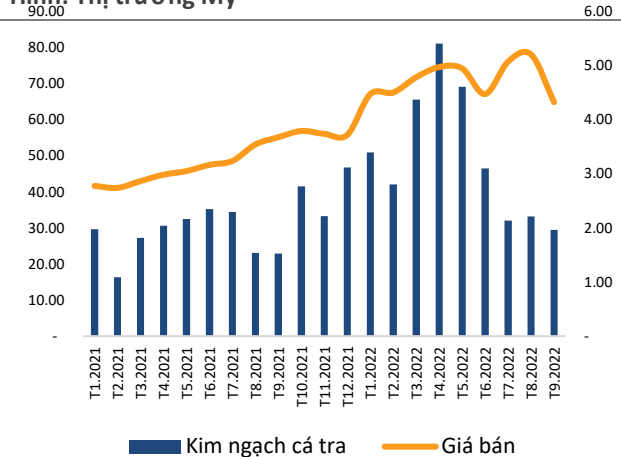
Nguồn: Agromonitor

Tính đến hiện tại, 6/7 doanh nghiệp thủy sản công bố kết quả kinh doanh quý 3 với doanh thu đạt 9,352 tỷ (+47% YoY) và 784 tỷ (+137% YoY). Tốc độ tăng trưởng cao do (i) Mức nền thấp của năm ngoái khi các doanh nghiệp phía Nam ảnh hưởng sản xuất do lệnh giãn cách xã hội) và (ii) Doanh nghiệp vẫn được hưởng lợi mức biên gộp cao trong quý 3 năm 2022.

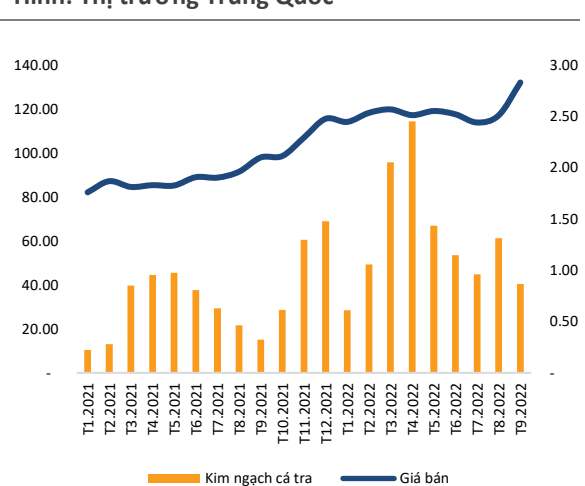
Triển vọng kinh doanh năm 2023:

- Đối với ngành tôm:** BSC cho rằng nền kinh tế của các thị trường tiêu thụ chính (Mỹ, EU) đều được dự báo gặp nhiều khó khăn trong năm 2023. Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ tôm khi (i) tôm là mặt hàng thủy sản giá cao (ii) tôm Việt Nam có giá cao hơn 10 – 15% so với tôm các quốc gia đối thủ.
- Đối với ngành cá tra:** BSC cho rằng tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc vào việc mở cửa của Trung Quốc sau thời gian dài theo đuổi chiến dịch Zero – Covid. BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng. Đối với thị trường Mỹ, BSC kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ khả quan trở lại khi hàng tồn kho tại cảng được tiêu thụ hết.

Hình: Thị trường Mỹ



Hình: Thị trường Trung Quốc



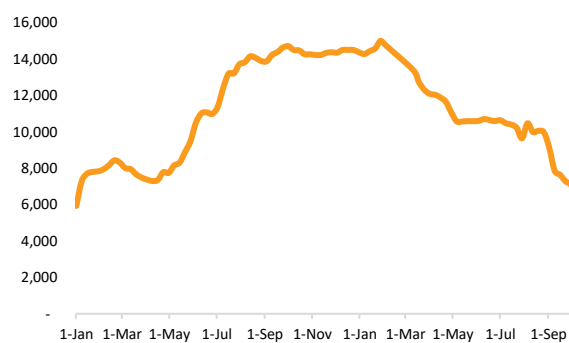
Nguồn: Agromonitor

Giá cước vận tải tiếp tục giảm mạnh, tiệm cận dần với giá cước trước dịch Covid. Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ trung bình tháng 9 quanh 3,417 USD (-81% từ đỉnh, -83% YoY). Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu quanh mức 7,241 USD (-51% từ đỉnh, -49% YoY). Trong quý 3, chi phí vận chuyển của VHC và ANV đều ghi nhận mức giảm so với quý 2 năm 2023 khi giá cước hạ nhiệt: VHC (-61% QoQ, -14% YoY); ANV (-11% QoQ, +40% YoY).

Hình: Giá cước từ Đông Nam Á đến Mỹ



Hình: Giá cước từ Đông Nam Á đến Châu Âu



Nguồn: FBX

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thủy sản trong năm 2023. BSC cho rằng tăng trưởng của ngành sẽ phụ thuộc vào việc mở cửa của Trung Quốc sau thời gian dài theo đuổi chiến dịch Zero – Covid. BSC kỳ vọng việc Trung Quốc mở cửa sẽ kéo theo nhu cầu tiêu thụ cá tra tăng cao sau thời gian dài bị kìm nén, giúp cả ngành cá tra tăng trưởng.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thủy sản

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
VHC	12,378	37%	2200	100%	11900	5.0	1.5	27%	34%	59,800	87,200	46%
ANV	6,858	96%	798	520%	4,900	4.0	0.8	21%	26%	19,550	21,300	9%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH TIÊU DÙNG – BÁN LẺ [KHẢ QUAN]

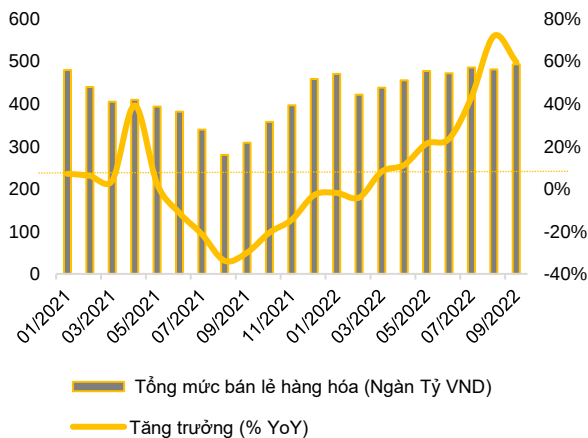
Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

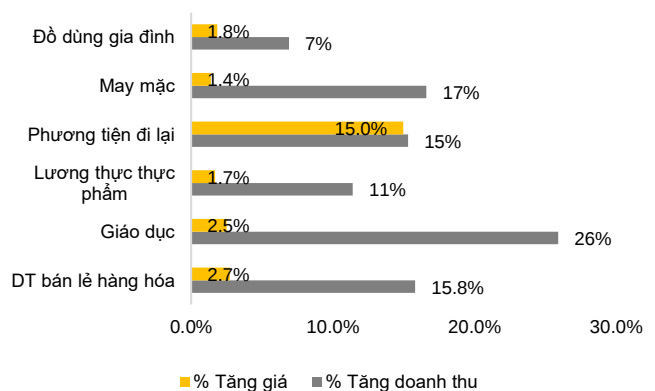
- Ngành bán lẻ trong 9T/2022 tiếp tục tăng trưởng trên mức nền thấp của năm 2021
- Năm 2023, Có sự phân hóa ngược chiều giữa hai nhóm ngành bán lẻ và tiêu dùng: Nhóm bán lẻ đối mặt với mức nền cao của 2022 trong khi nhóm tiêu dùng được tăng trưởng trên mức nền thấp.
- BSC duy trì **Khả Quan** cho ngành tiêu dùng bán lẻ trong năm 2023

Lũy kế 9T/2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa ước đạt 3,330 ngàn tỷ VND, tăng +15.8% so với cùng kỳ năm trước, (loại trừ yếu tố tăng giá đạt +11.6%YoY), nhờ (1) mức nền thấp trong năm 2021 do dịch bệnh và (2) Mức tăng giá chủ yếu đến từ nhóm phương tiện đi lại (+15%YoY) chủ yếu do giá nhiên liệu tăng +41.07%YoY do bất ổn địa chính trị trên thế giới, nhóm giáo dục (+2.5%YoY) do thời gian miễn giảm học phí trong dịch đã kết thúc tại nhiều địa phương, nhóm lương thực thực phẩm (+1.7%YoY) do áp lực của giá NVL tăng cao và nhu cầu ăn ngoài tăng trở lại sau dịch(+4.4%YoY).

Hình: Tổng mức bán lẻ hàng hóa phục hồi sau dịch



Hình: Biến động giá bán và doanh thu bán lẻ hàng hóa 9T/2022

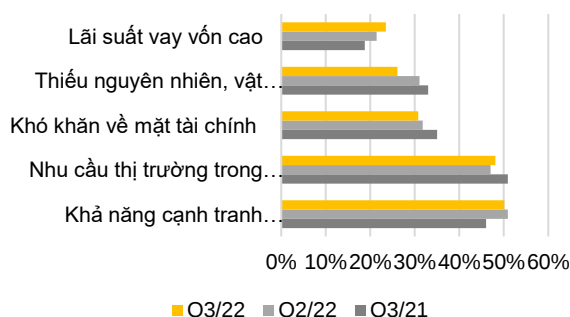


Nguồn: GSO, BSC tổng hợp.

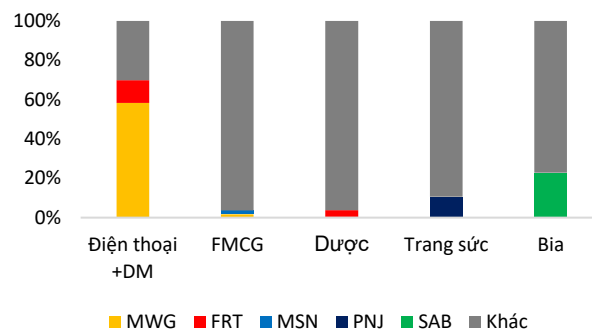
Năm 2023, Có sự phân hóa ngược chiều giữa hai nhóm ngành bán lẻ và tiêu dùng: Nhóm bán lẻ đối mặt với mức nền cao của 2022 trong khi nhóm tiêu dùng được tăng trưởng trên mức nền thấp.

- **Đối với nhóm ngành bán lẻ - Mức nền cao của 2022 cùng với áp lực từ lãi vay và sức mua suy giảm:** khiến tính hình cạnh tranh trong ngành trở nên gay gắt, đã đặt thách thức tăng trưởng chung đối với của nhóm ngành này trong năm 2023. Tuy nhiên, BSC kì vọng các doanh nghiệp lớn sở hữu sức mạnh tài chính, theo đuổi xu hướng tiêu dùng hiện đại vẫn tiếp tục tăng trưởng cao hơn mức trung bình ngành trong năm 2023, nhưng mức tăng có thể thấp hơn so với mức nền cao của 2022, do:
 - (1) Chiếm thêm thị phần bằng cách mở rộng quy mô, (PNJ, TGDĐ & ĐMX của MWG) và tiến hành M&A
 - (2) Tiến hành tái cấu trúc toàn diện (BHX của MWG), số hóa và tối ưu hóa mô hình hoạt động của doanh nghiệp (SAB, TLG, PNJ).

Hình: Các yếu tố ảnh hưởng đến HDSX KD của DN 9T/2022



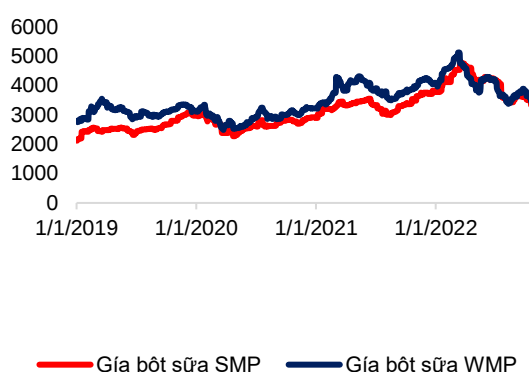
Hình 0.1: Ước tính thị phần về giá trị của các DN lớn trong ngành bán lẻ năm 2021



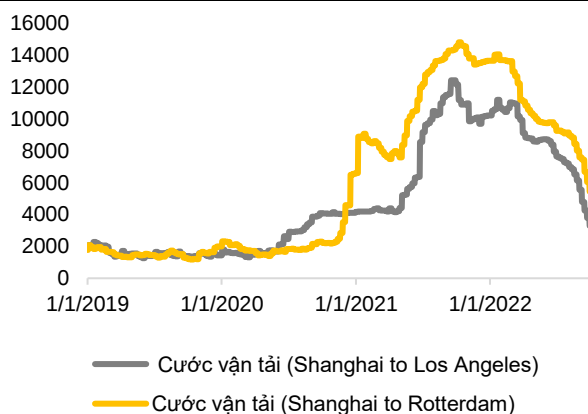
Nguồn: GSO, VIRA, MWG, BSC tổng hợp

- **Đối với Nhóm ngành tiêu dùng (VNM, QNS, ...) – Tăng trưởng từ mức nền thấp của năm 2022:** Biên lợi nhuận gộp của ngành được cải thiện nhờ (1) Doanh thu tăng trưởng nhờ nhu cầu ổn định do đã thích nghi được với mặt bằng giá cao hơn trong 1H/2022 (2) xu hướng giảm của giá NVL và chi phí vận chuyển sau cao trào căng thẳng địa chính trị trên thế giới. Ngoài ra, sự kiện kì vọng Trung Quốc mở cửa giải quyết vấn đề lưu thông hàng hóa và hỗ trợ doanh thu xuất khẩu của nhiều doanh nghiệp hiện tại.

Hình: xu hướng giảm của giá bột sữa nhập khẩu từ New Zealand (USD/ Tấn)



Hình: Mức giảm sâu của giá cước vận chuyển sau cao trào căng thẳng chiến sự thế giới (USD)



Nguồn: DBC, Bloomberg, BSC tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với các nhóm ngành tiêu dùng bán lẻ, nhờ (1) các doanh nghiệp tiêu dùng có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp sau mức nền thấp của 2022 và (2) Các doanh nghiệp bán lẻ năm 2023 sở hữu năng lực cạnh tranh và sức mạnh tài chính sẽ ghi nhận tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn cao hơn mức trung bình ngành trong 2023

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Tiêu dùng – Bán lẻ

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSN	77,088	-13%	3830	-55%	2689	35.0	8.2	4%	14%	94,000	90,100	-4%
MWG	140,086	14%	4,512	-8%	3,040	12.4	2.2	7%	19%	37,800	43,700	16%
PNJ	34,067	74%	1793	74%	6910	15.4	3.2	15%	24%	106,200	118,900	12%
FRT	30,991	38%	513	16%	3,641	16.2	4.3	5%	28%	59,000	65,500	11%
MSN	77,088	-13%	3830	-55%	2689	35.0	8.2	4%	14%	94,000	90,100	-4%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH Ô TÔ [KHẢ QUAN]

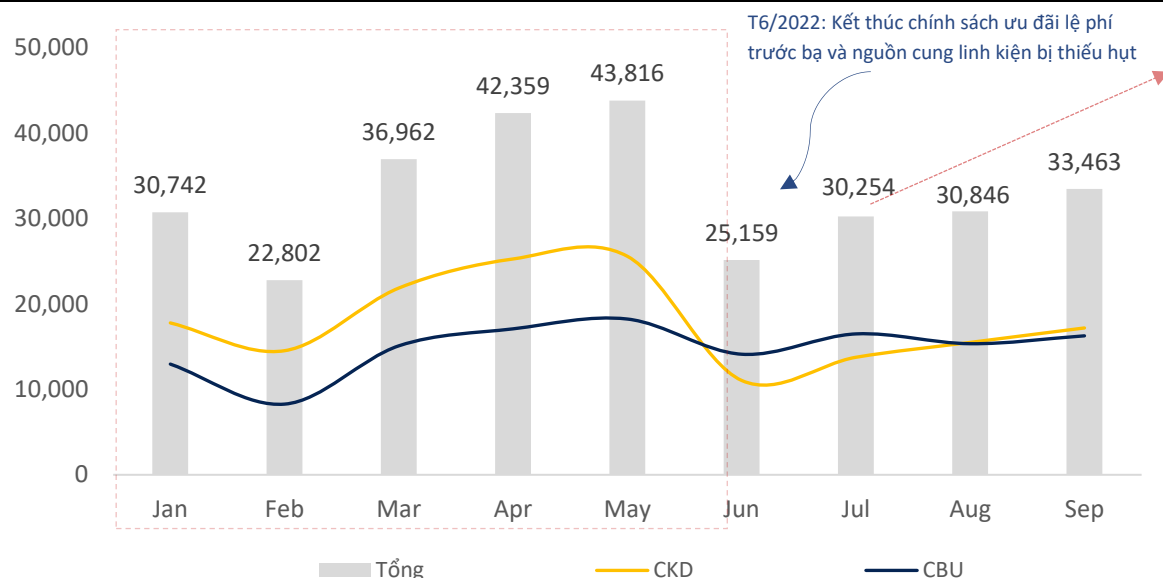
Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhl2@bsc.com.vn

- Lũy kế 9 tháng năm 2022 sản lượng tiêu thụ ô tô các thành viên VAMA đạt 264,951 chiếc, tăng 56% so với cùng kỳ.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Ô tô trong quý 4 năm 2022 và năm 2023 do: **(1)** nguồn cung linh kiện cải thiện; **(2)** kỳ vọng nhu cầu sở hữu ô tô tiếp tục tăng nhờ tỷ lệ sở hữu ô tô ở mức thấp và thu nhập bình quân cải thiện.

Theo Hiệp hội Các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số ô tô các thành viên VAMA trong quý 3/2022 đạt 79,484 chiếc (+134% YoY, +24% so với mức trước dịch). Lũy kế 9 tháng năm 2022, doanh số đạt 264,951 chiếc (+56% YoY, +35% so với mức trước dịch). Tương ứng với đà tăng của doanh số Ô tô, lợi nhuận thuần HĐKD các doanh nghiệp Ô tô quý 3 ước tính tăng trưởng 224% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước.

Hình: Sản lượng tiêu thụ ô tô phục hồi từ T7/2022 (chiếc)

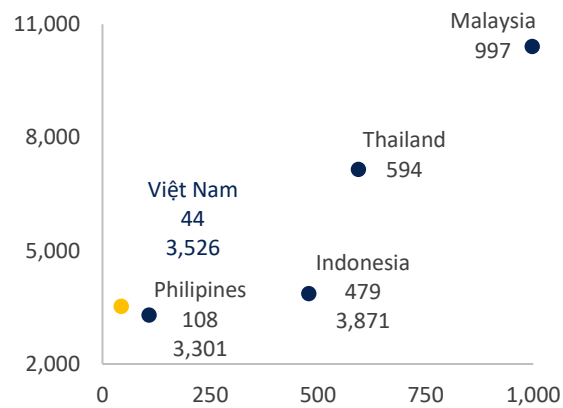


Nguồn: VAMA, BSC Research

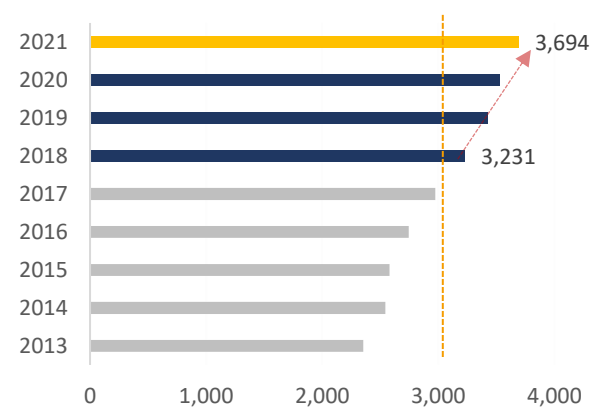
BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Ô tô trong quý 4 năm 2022 và năm 2023 do:

- (1) BSC kỳ vọng doanh số ô tô sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ nguồn cung linh kiện được cải thiện** khi Trung Quốc nới lỏng chính sách “Zero – Covid”. Chúng tôi cho rằng vấn đề thiếu hụt linh kiện bớt căng thẳng sẽ thúc đẩy các nhà sản xuất tăng cường sản xuất, đảm bảo nguồn cung để đáp ứng nhu cầu cũng như giảm thời gian chờ đợi của khách hàng từ đó thúc đẩy doanh số ô tô.
- (2) Tỷ lệ sở hữu ô tô ở mức thấp và thu nhập bình quân cải thiện được kỳ vọng là động lực thúc đẩy doanh số ô tô.**
 - Việt Nam có tỷ lệ sở hữu ô tô thấp hơn tương đối so với các quốc gia có thu nhập bình quân tương đương trong khu vực là Philippines và Indonesia. Tỷ lệ sở hữu ô tô trên 1,000 dân tại Việt Nam, Philippines và Indonesia lần lượt là: 44, 108 và 479 ô tô/1,000 dân.
 - GDP bình quân và tầng lớp trung lưu gia tăng nhanh thúc đẩy nhu cầu sở hữu ô tô bởi tầng lớp trung lưu có xu hướng chi tiêu nhiều hơn cho nhà cửa, xe cộ. Theo World Data Lab, Việt Nam đứng thứ 7 toàn cầu về tốc độ gia tăng tầng lớp trung lưu và trong 10 năm tới Việt Nam sẽ có thêm 23.2 triệu người mới gia nhập tầng lớp trung lưu.

Hình 0.1: Tỷ lệ sở hữu ô tô (Xe/1000 dân – trục ngang) và GDP bình quân (USD/người – trục dọc) năm 2020



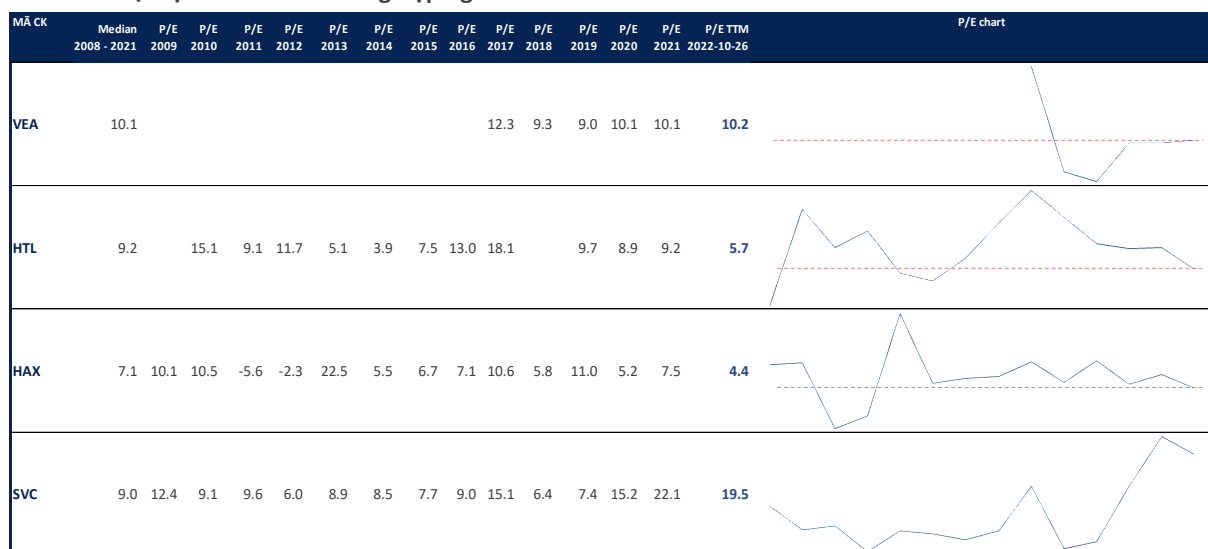
Hình 0.2: GDP bình quân Việt Nam từ 2013 – 2021 (USD/người)



Nguồn: BSC Research

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp ngành Ô tô duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn và hiện đang giao dịch tại vùng P/E thấp so với lịch sử, trong đó chúng tôi ưa thích VEA với vị thế tiền mặt lớn và tỷ suất cổ tức hấp dẫn.

Hình 03: P/E lịch sử các doanh nghiệp ngành ô tô



Nguồn: FinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Ô tô trong quý 4 năm 2022 và năm 2023 do: **(1)** nguồn cung linh kiện cải thiện; **(2)** nhu cầu sở hữu ô tô tiếp tục tăng nhờ tỷ lệ sở hữu ô tô ở mức thấp và thu nhập bình quân cải thiện.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Ô tô

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
VEA	4,275	6%	6,779	18%	5,050	7.5	1.9	25%	25%	38,097	45,000	18%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH SẴM LỐP [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhl2@bsc.com.vn

- Kết quả kinh doanh quý 3/2022 của các doanh nghiệp ngành sản lốp khả quan nhờ: **(1)** nhu cầu nội địa phục hồi và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng; **(2)** mức nền so sánh thấp so với cùng kỳ.
- Chúng tôi cho rằng trong quý 4 và năm 2023 hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp sản lốp vẫn duy trì được đà tăng trưởng nhờ: **(1)** tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi nhu cầu trong nước và các thị trường xuất khẩu chính tiếp tục hồi phục và **(2)** hiệu quả hoạt động được cải thiện nhờ cắt giảm chi phí nguyên vật liệu và chi phí logistics.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Sản lốp trong **quý 4/2022 và 2023**.

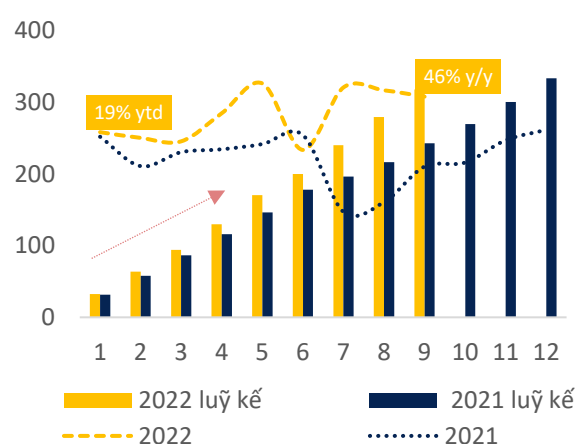
Tăng trưởng quý 3/2022 của các doanh nghiệp sản lốp khả quan nhờ: **(1)** Nhu cầu nội địa phục hồi và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng; **(2)** Mức nền so sánh thấp so với cùng kỳ. BSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 3 các doanh nghiệp sản lốp lần lượt tăng trưởng +30% và 74% svck 2021.

Triển vọng kinh doanh quý 4 và năm 2023:

(1) BSC kỳ vọng tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi hoạt động vận tải trong nước và các thị trường xuất khẩu chính tiếp tục phục hồi giúp tăng nhu cầu tiêu thụ sản lốp.

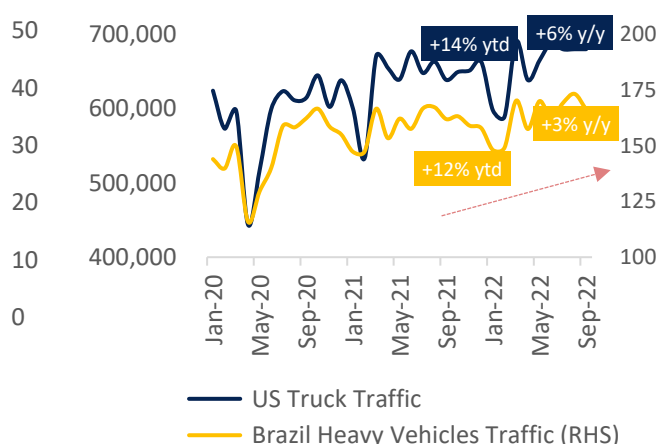
Khối lượng hàng hoá luân chuyển nội địa tiếp tục phục hồi trong 9T/2022, tăng +46% YoY và +19% YTD. Đồng thời, lưu lượng xe tải trong tháng 9 tại các thị trường XK chính như Brazil và Mỹ lần lượt phục hồi 6% và 3% svck.

Hình: Khối lượng hàng hoá luân chuyển (Triệu tấn.km)



Nguồn: GSO, BSC Research

Hình: Lưu lượng xe tải ở Brazil và Mỹ phục hồi



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

(2) Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động được cải thiện nhờ: (2.1) tiết giảm chi phí nguyên vật liệu và (2.2) chi phí logistics hạ nhiệt

(2.1) Chi phí nguyên vật liệu có xu hướng giảm

Các nguyên liệu sản xuất chính như cao su, hoá chất, thép điều chỉnh trong bối cảnh hàng hoá toàn cầu hạ nhiệt. Trong đó, cao su thiên nhiên (chiếm 30% – 35% nguyên vật liệu) đã điều chỉnh 34% so với đỉnh hồi tháng 3/2022 (tương ứng giảm -23% YTD và -19% YoY).

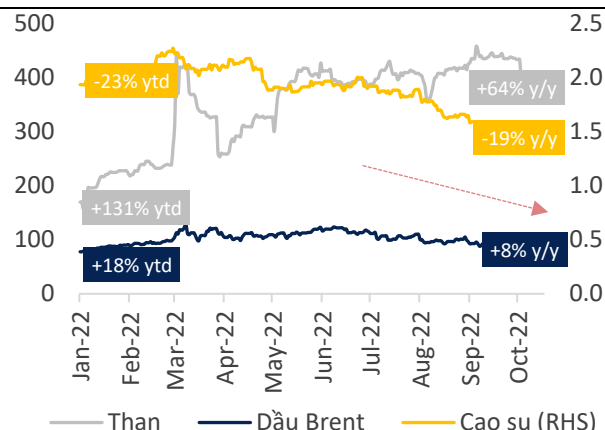
Tuy nhiên, than đen (chiếm từ 10% – 15% nguyên vật liệu) có xu hướng tăng giá do các quốc gia tăng cường sử dụng than thay thế cho các nguồn năng lượng khác.

BSC kỳ vọng, theo đà giảm của dầu thô, giá các nguyên liệu sản xuất chính sẽ tiếp tục điều chỉnh trong quý 4/2022 và 2023 từ đó hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản lốp.

Hình: Cao su đã hạ nhiệt kể từ đỉnh tháng 3 (USD/kg)



Hình: Diễn biến giá cao su, dầu Brent và giá than



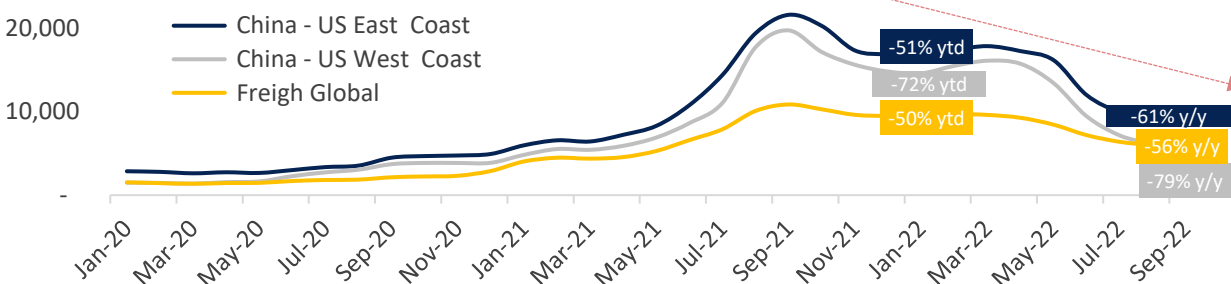
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

(2.1) Chi phí logistics hạ nhiệt

Cước phí vận tải biển thế giới đã giảm 51% kể từ đỉnh T9/2021, cùng chung xu hướng điều chỉnh này, cước vận tải biển từ Trung Quốc tới bờ Đông Mỹ cũng đã giảm 53% từ đỉnh tương ứng giảm -50% YTD và giảm -61% YoY (*tuy nhiên vẫn cao hơn gấp 3 lần so với năm 2019*).

Chúng tôi kỳ vọng cước vận tải biển sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới nhờ lượng cung tàu tăng lên từ đó giúp các doanh nghiệp sắm lopp tiết giảm chi phí bán hàng và cải thiện hiệu quả hoạt động.

Hình: Cước vận tải biển toàn cầu hạ nhiệt



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Sắm lopp trong quý 4/2022 và 2023 dựa trên **(1)** tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi nhu cầu trong nước và các thị trường xuất khẩu chính tiếp tục hồi phục và **(2)** hiệu quả hoạt động được cải thiện nhờ cắt giảm chi phí nguyên vật liệu và chi phí logistics.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Sắm lopp

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
DRC	5,202	19%	322.0571904	11%	2656.87	7.2	1.1	17%	10%	19,000	25,000	32%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ [TRUNG LẬP]

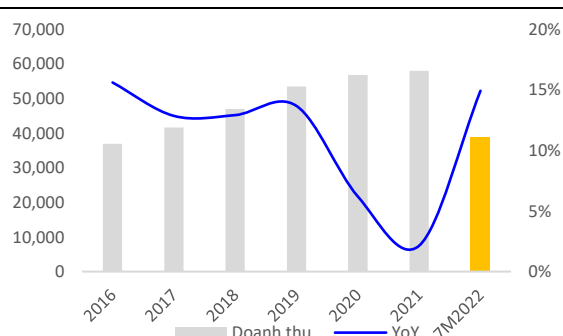
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: thangdm@bsc.com.vn

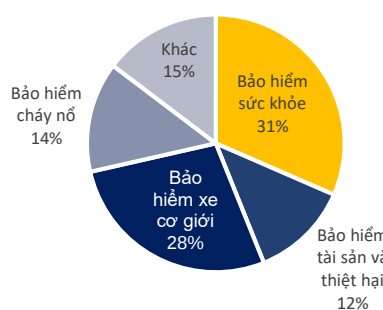
- Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc duy trì ở mức 2 con số, nhưng chi phí kinh doanh bảo hiểm tăng khiến lợi nhuận từ kinh doanh bảo hiểm suy giảm ở nhiều doanh nghiệp;
- Doanh thu tài chính dự báo tăng trong năm 2023 nhờ mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng;
- BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành bảo hiểm trong Q4/2022.

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm duy trì mức hai chữ số. Tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ toàn thị trường trong 7 tháng đầu năm 2022 ước đạt 38,789 tỷ VND (+14.9% yoy) – theo Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam. Phân khúc bảo hiểm sức khỏe (chiếm 32% tổng phí bảo hiểm của ngành) ghi nhận tăng trưởng nhanh +22.7% yoy, phân khúc bảo hiểm xe cơ giới (chiếm 28% tổng phí bảo hiểm của ngành) tăng trưởng ở mức +11.4% yoy.

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm



Tỷ trọng doanh thu theo nghiệp vụ bảo hiểm

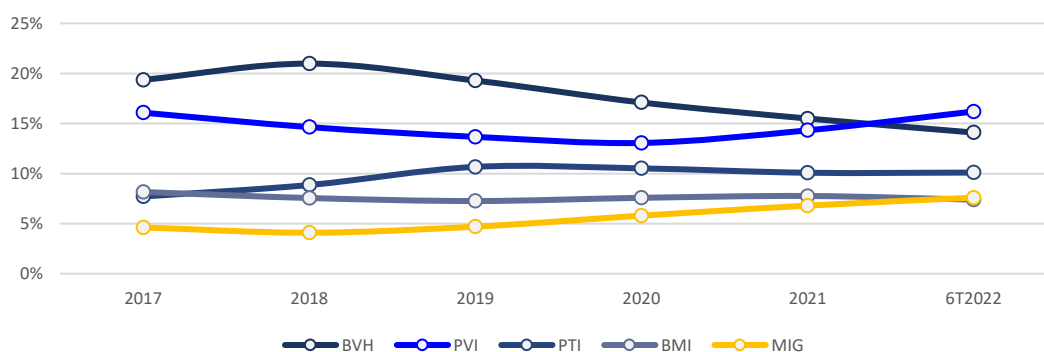


Nguồn: IAV, BSC Research

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm toàn ngành phù hợp với nhận định của chúng tôi trong báo cáo trước ([link](#)). Do đó, BSC duy trì dự báo tăng trưởng doanh thu phí gốc của ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ ở mức 10% trong năm 2022.

Thị phần của MIG vượt qua BMI để vào top 4 doanh nghiệp dẫn đầu. Top 3 không có nhiều thay đổi so với thời điểm cuối Q1/2022: PVI (16.2%) tiếp tục dẫn đầu dù thị phần Q2/2022 đã suy giảm, theo sau lần lượt là BVH (14.1%), PTI (10.1%). MIG (7.6%) lần đầu tiên vượt BMI (7.4%) để xếp thứ 4 về thị phần. Chúng tôi cho rằng top 5 thị phần sẽ duy trì tới hết năm 2022 do các doanh nghiệp đầu ngành không có sự thay đổi nhiều về chiến lược kinh doanh và khoảng cách giữa nhóm dẫn đầu với các doanh nghiệp phía sau tương đối lớn.

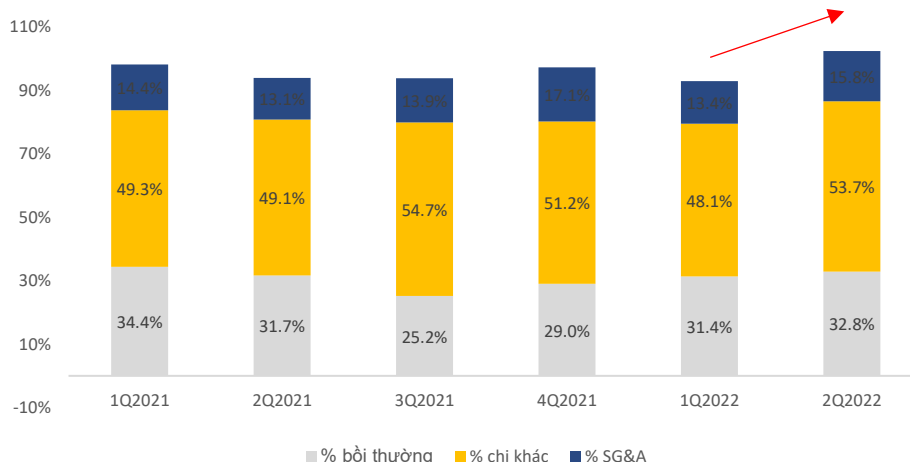
Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ (theo doanh thu phí bảo hiểm gốc)



Nguồn: IAV, BCTC công ty, BSC Research

Tỷ lệ kết hợp toàn ngành tăng mạnh trong Q2/2022, phù hợp với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước ([link](#)). Tỷ lệ bồi thường, tỷ lệ chi khác và tỷ lệ chi cho bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) đều tăng trong Q2/2022, với mức tăng lần lượt là 140, 560 và 240 điểm cơ bản. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ chi khác tăng mạnh do các doanh nghiệp tập trung bán sản phẩm bảo hiểm sức khỏe thường có mức chia sẻ hoa hồng bán hàng cao hơn so với các nghiệp vụ khác.

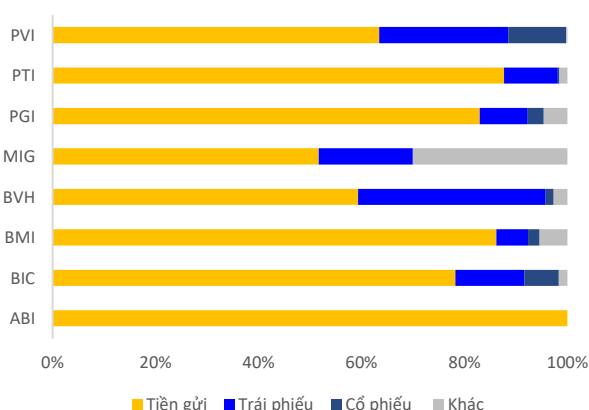
Tỷ lệ kết hợp toàn ngành tăng mạnh trong Q2/2022



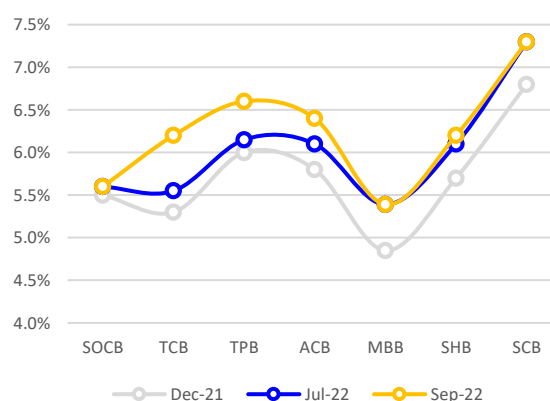
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ tăng trong năm 2023 nhờ mặt bằng lãi suất huy động tăng. Do phần lớn danh mục đầu tư là tiền gửi, các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ hưởng lợi khi lãi suất huy động có xu hướng tăng trong thời gian tới do áp lực thanh khoản trong các quý gần đây gia tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong năm 2022, lợi nhuận từ đầu tư tài chính sẽ bị tác động tiêu cực bởi: (i) lợi nhuận từ đầu tư cổ phiếu suy giảm; (ii) rủi ro thanh khoản đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Tiền gửi ngân hàng chiếm phần lớn trong cơ cấu danh mục đầu tư các công ty BHPNT



Lãi suất tiền gửi (kỳ hạn 12 tháng) tiếp tục tăng ở nhiều ngân hàng trong quý 3/2022



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2022 do (1) Doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng trưởng tốt, (2) Chi phí tăng làm giảm mạnh lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm, (3) Mặt bằng lãi suất tăng giúp tăng doanh thu tài chính trong năm 2023.

Một số cổ phiếu được chúng tôi quan tâm do còn triển vọng thoái vốn nhà nước và đã chiết khấu tương đối nhiều trong thời gian vừa qua:

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Bảo hiểm phi nhân thọ

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
BMI	4,145	9%	244	-4%	2,228	9.0	0.9	3%	9%	20,000	22,300	12%
PVI	5,470	15%	938	13%	3821	10.7	1.1	3%	11%	40,900	44,500	9%
MIG	3,460	30%	146	-35%	885	16.2	1.1	2%	8%	14,300	16,000	12%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH CẢNG BIỂN [TRUNG LẬP]

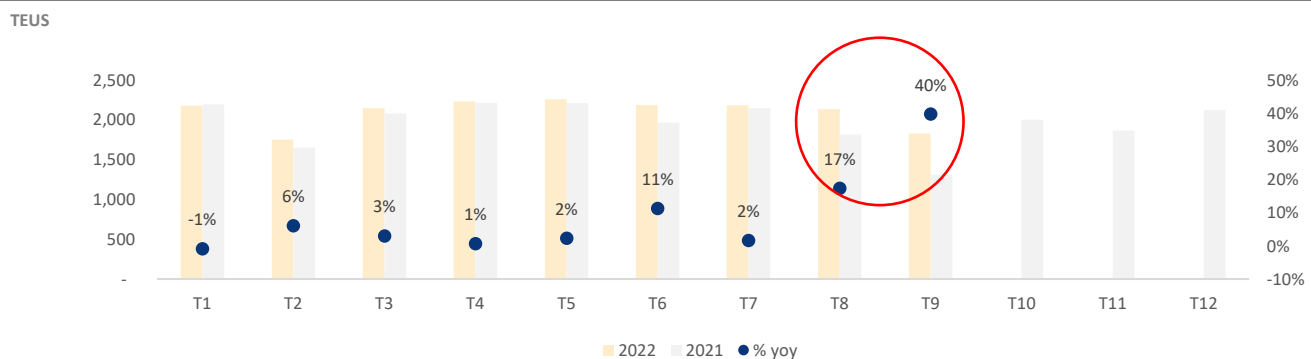
Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

Email: minhphq@bsc.com.vn

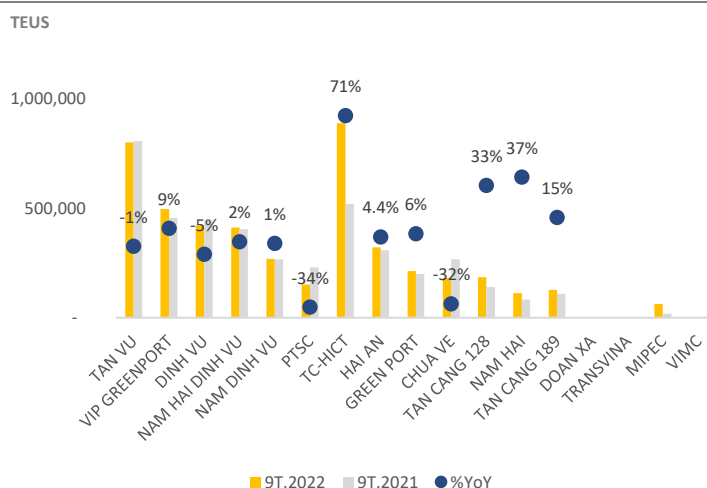
- **Kết thúc 9T.2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam tăng +7% yoy.** Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại.
- **Cạnh tranh sẽ quay trở lại trong năm 2023** do các cảng Hải Phòng vẫn dư 20-25% công suất.
- BSC hạ khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với nhóm Cảng biển trong Q4.2022, và năm 2023 do lo ngại hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại.

Kết thúc 9T.2022, sản lượng Container thông qua cảng biển Việt Nam tăng +7% yoy. Mức tăng trưởng +5% yoy, chủ yếu đến từ mức nền thấp trong Quý 3.2021. Nếu loại bỏ đi yếu tố nền thấp trong năm 2021, thì BSC ước tính sản lượng Container 9T chỉ tăng 2-3% yoy do (1) hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại và (2) Trung Quốc duy trì chính sách Zero Covid. **Sang năm 2023, BSC cho rằng sản lượng Container vẫn tăng trưởng chậm do kinh tế toàn cầu đang chậm lại.**

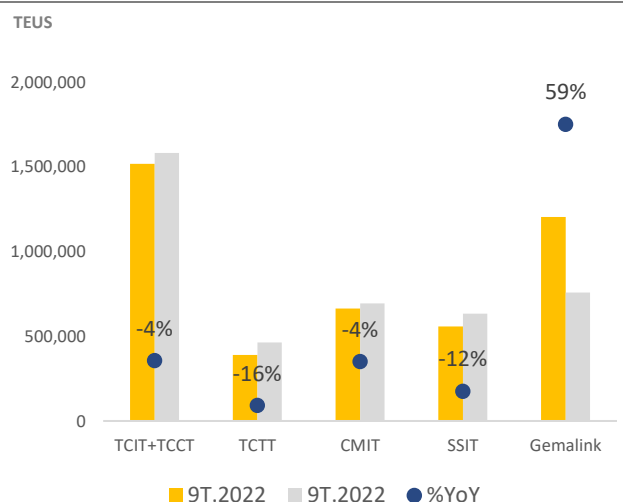
Hình: Sản lượng Container qua Việt Nam + 7% yoy trong 8T.2022



Hình: Sản lượng Container qua Hải Phòng trong 9T.2022



Hình: SL Container qua CMTV trong 8T.2022



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Đa số các cảng lớn vẫn đang giảm tốc:

1. Nhóm cảng Hải Phòng:

- **Sản lượng các cảng Sông Cấm, không bao gồm Lạch Huyện +0.8% yoy.** Đa số các cảng sản lượng đi ngang do hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại. Ngoại trừ, Tân Cảng 128/189 + 33%/+ 15% yoy,

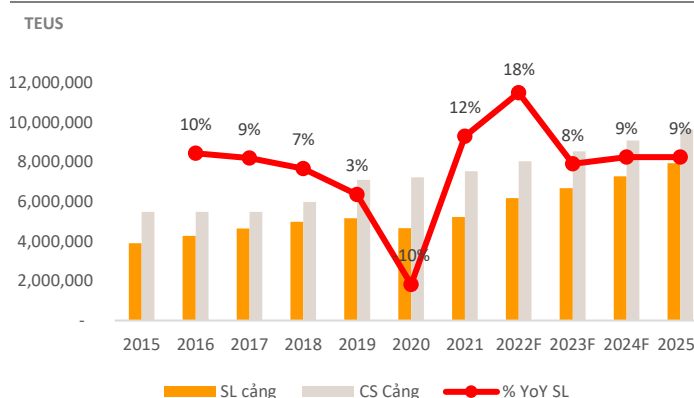
VIP Green & Green 9%/+6% yoy do nhận tuyến từ PTSC và NHDV, Nam Hải +37% yoy do nhận tuyến từ Nam Đình Vũ.

- **Sản lượng cảng Lạch Huyện + 71% yoy, chủ yếu đến từ mức nền thấp của năm 2021** do cảng này bị sa bồi. Kể từ Q2.2022, tình trạng sa bồi của Lạch Huyện đã được giải quyết, do đó, có khả năng tiếp nhận tàu mẹ trở lại, giúp sản lượng tăng mạnh trong 9T.2022.

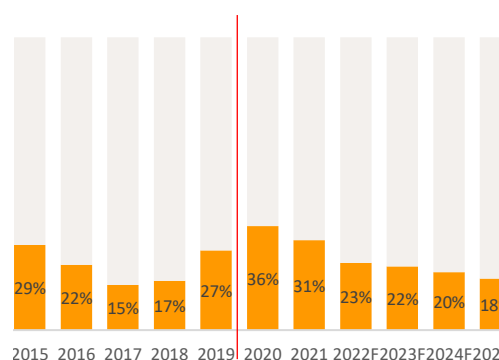
2. **Nhóm cảng Cái Mép – Thị Vải** : Sản lượng nhóm cảng CMTV + 5% yoy. Đa số các cảng tăng trưởng âm, ngoại trừ GML + 59% yoy do nhận tuyến dịch vụ từ cảng khác.

Cạnh tranh sẽ quay trở lại trong năm 2023 do các cảng Hải Phòng vẫn dư 20-25% công suất. Trong giai đoạn tới từ 2022-2025, BSC dự báo khu vực Hải Phòng sẽ tiếp tục dư 20%-25% công suất (+ 5-10 điểm % so với năm 2017-2018). Ngoại trừ VIP Green Port có lợi thế đến từ cổ đông là EverGreen, thì các cảng còn lại đang cạnh tranh với nhau chủ yếu về giá là chính. Vì vậy, với việc kinh tế toàn cầu đang chậm lại, BSC cho rằng GMD, VSC, PHP, ... sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn trong 2023.

Hình: Dự báo sản lượng/công suất KV Hải Phòng



Hình: Tình trạng dư cung ở mức 20-25% từ 2022-2025F



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Yếu tố theo dõi: Tính đến Quý 3.2022, Trung Quốc vẫn đang duy trì chính sách Zero Covid. Tuy nhiên BSC kỳ vọng Trung Quốc sẽ dần dần nới lỏng các quy định và mở cửa trở lại trong năm 2023. Trong trường hợp Trung Quốc bắt đầu mở cửa trở lại, thì tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng có thể được cải thiện, giúp phục hồi sản lượng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC hạ khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với nhóm Cảng biển do lo ngại rủi ro hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại khi kinh tế toàn cầu suy thoái trong năm 2023.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Cảng biển

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 9/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
GMD	3,755	17%	952	56%	3161	14.6	1.4	7%	10%	46,000	53,500	16%

Nguồn: BSC Research

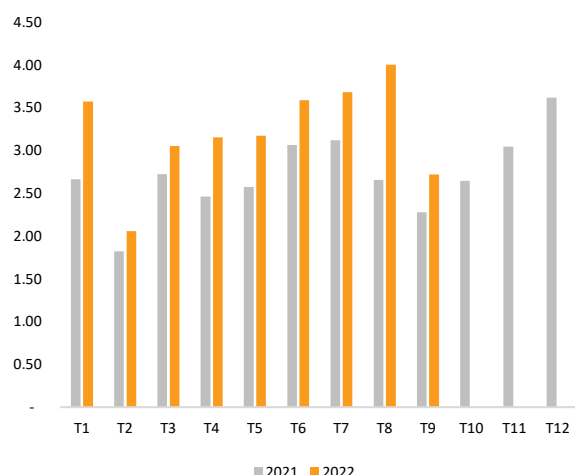
NGÀNH DỆT MAY [TRUNG LẬP]

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Cẩm Tú, CFA Email: tuntc@bsc.com.vn

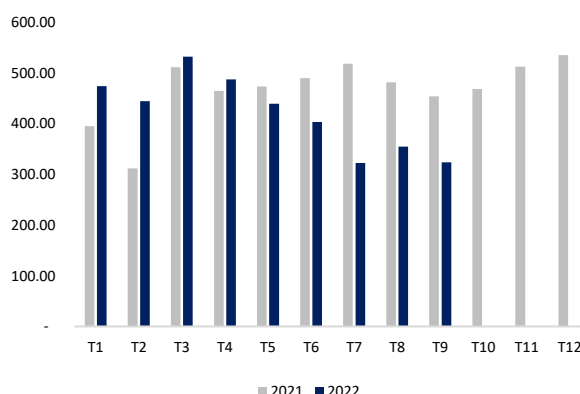
- Trong quý 3 năm 2022, xuất khẩu hàng dệt may đạt kim ngạch 10.4 tỷ USD (+29% YoY và 28% QoQ). Xuất khẩu xơ sợi tiếp tục ghi nhận đà suy giảm mạnh với kim ngạch đạt 1 tỷ USD (-31% YoY, -25% QoQ) do sản lượng sụt giảm 31% so với cùng kỳ.
- Triển vọng ngành Dệt may năm 2023: BSC cho rằng trong quý 4 năm 2022 và năm 2023, các doanh nghiệp Dệt may tiếp tục gặp nhiều thách thức: các doanh nghiệp may gặp nhiều khó khăn trong ký kết đơn hàng khi các khách hàng tiếp tục xử lý hàng tồn kho cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn.
- Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Dệt may trong năm 2023

Trong quý 3 năm 2022, xuất khẩu hàng dệt may đạt kim ngạch 10.4 tỷ USD (+29% YoY và 28% QoQ). Mức tăng trưởng khả quan đến từ mức nền thấp cùng kỳ khi hoạt động xuất khẩu của quý 3 năm 2021 bị ảnh hưởng bởi lệnh phong tỏa phòng dịch bệnh. Tuy nhiên, xuất khẩu xơ sợi tiếp tục ghi nhận đà suy giảm mạnh với kim ngạch đạt 1 tỷ USD (-31% YoY, -25% QoQ) do sản lượng sụt giảm 31% so với cùng kỳ và nhu cầu dệt may giảm do hàng tồn kho cao. BSC cho rằng xu hướng giảm vẫn sẽ tiếp tục trong quý 4 và giá sợi ổn định ở mức thấp trong năm 2023.

Hình: Kim ngạch xuất khẩu Dệt may – Tỷ USD



Hình: Kim ngạch xuất khẩu xơ sợi (triệu USD)



Nguồn: TCHC

Tính đến hiện tại, 11/12 doanh nghiệp dệt may công bố kết quả kinh doanh quý 3 với doanh thu đạt 14,082 tỷ (+21% YoY) và 799 tỷ (+58% YoY). Tốc độ tăng trưởng cao do (i) Mức nền thấp của năm ngoái khi một số doanh nghiệp phía Nam ảnh hưởng sản xuất do lệnh giãn cách xã hội (PPH, TCM, VGG) và (ii) Các đơn hàng vẫn xuất khẩu do khách hàng chưa tiến hành giảm đơn hàng trong quý 3.

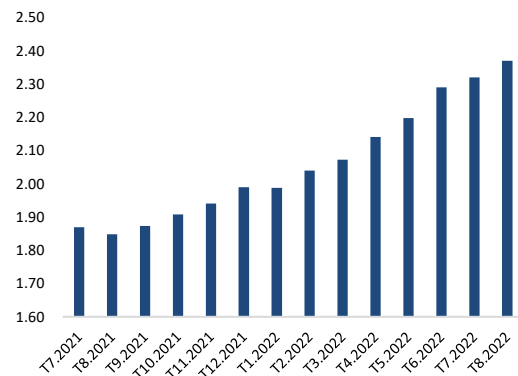
Triển vọng ngành Dệt may năm 2023: BSC cho rằng trong quý 4 năm 2022 và năm 2023, các doanh nghiệp Dệt may tiếp tục gặp nhiều thách thức: các doanh nghiệp may gặp nhiều khó khăn trong ký kết đơn hàng khi các khách hàng tiếp tục xử lý hàng tồn kho cao trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn.

+ Mảng may truyền thống: BSC cho rằng thị trường Mỹ với mức hàng tồn kho đang cao và rủi ro suy thoái tiếp tục giảm giá trị đơn hàng ký mới trong năm 2023. Thị trường EU với nền kinh tế dự kiến gặp nhiều khó khăn hơn thị trường Mỹ cũng sẽ gặp áp lực cắt giảm đơn hàng mới cho năm sau.

Hình: Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu

Doanh nghiệp	Tỷ trọng thị trường Mỹ	Tỷ trọng thị trường EU
MSH	60%	40%
TNG	42%	33%
TCM	24%	4%

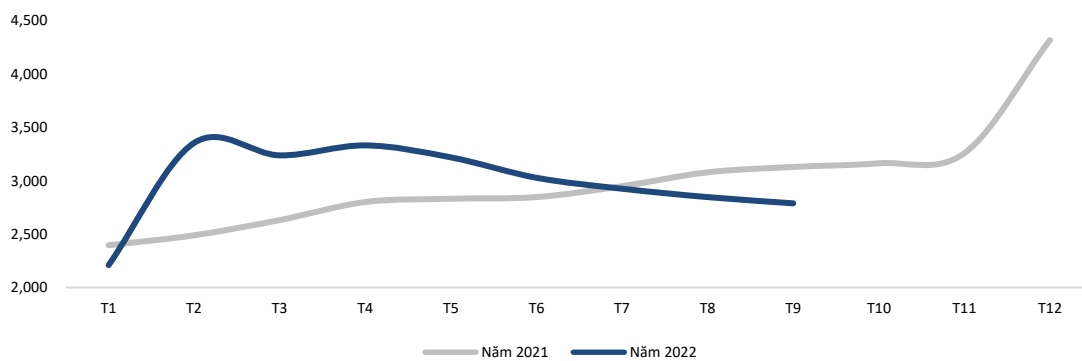
Hình: Tồn kho quần áo ở Mỹ (Tỷ USD)



Nguồn: Ycharrt

+ Mảng sợi: Sau một năm gặp nhiều khó khăn do giá sợi suy giảm, BSC cho rằng năm 2023, giá sợi tiếp tục giao dịch quanh mức nền thấp khi nhu cầu may truyền thống suy giảm do hàng tồn kho cao và nhu cầu mua sắm giảm sút khi kinh tế thế giới suy thoái.

Hình: Giá xuất khẩu xơ, sợi của Việt Nam



Nguồn: TCHQ

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành dệt may trong năm 2023 do rủi ro nhu cầu giảm tốc khi người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và mức tồn kho cao ảnh hưởng đến sản lượng đơn hàng. Các doanh nghiệp sợi gặp nhiều thách thức khi giá sợi kỳ vọng tiếp tục giao dịch quanh mức nền thấp.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Dệt May

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY (VND/cp)	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
MSH	5,952	25%	361	-18%	6200	6.1	1.2	13%	26%	37,600	39,000	4%
TNG	6,375	17%	320	38%	3,100	4.3	0.7	7%	20%	13,400	13,600	1%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH ĐIỆN [TRUNG LẬP]

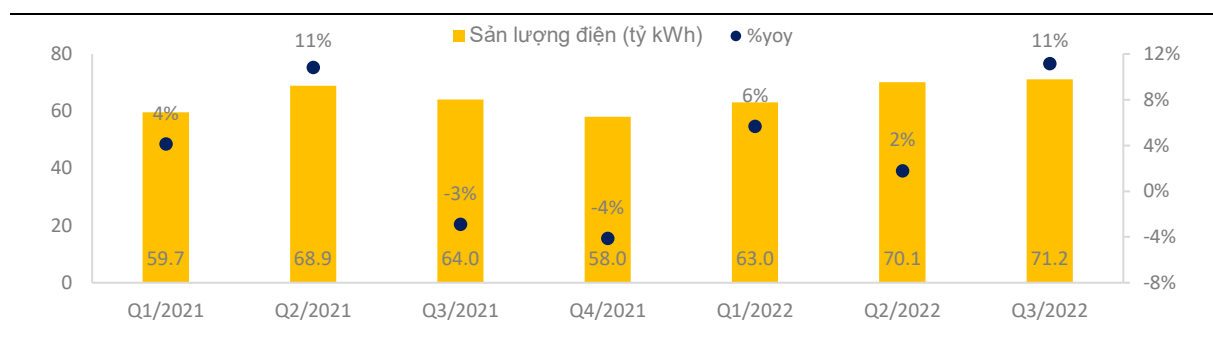
Chuyên viên phân tích: Dương Quang Minh

Email: Minhhdq@bsc.com.vn

- Sản lượng điện thương phẩm 9T2022 tăng trưởng +6.3% YoY.
- Chu kỳ El Nino được dự kiến sớm quay trở lại là tín hiệu tích cực với các nhà máy nhiệt điện.
- Thông tư mới sẽ điều chỉnh lại giá phát điện của một số nhà máy điện gió và điện mặt trời.
- Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Điện.

Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống 9T2022 +6.3% YoY. Lũy kế 9 tháng 2022, sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt mức 204.3 tỷ kWh (+6.3% YoY). Về cơ cấu sản lượng, nhiệt điện than và thủy điện chiếm tỷ trọng lớn nhất với lần lượt 39.4% và 34.8% tổng sản lượng.

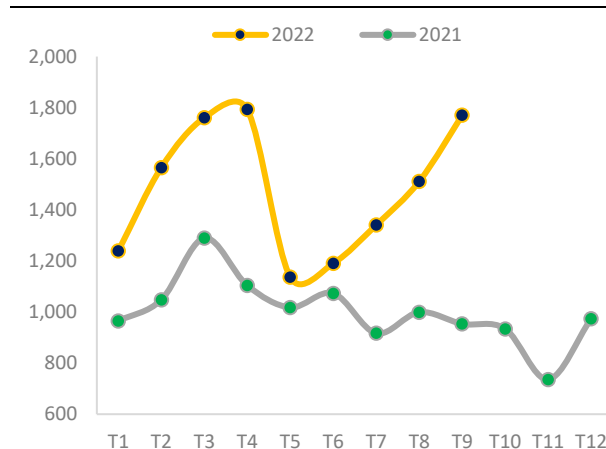
Hình: Sản lượng điện toàn hệ thống theo quý (tỷ kWh)



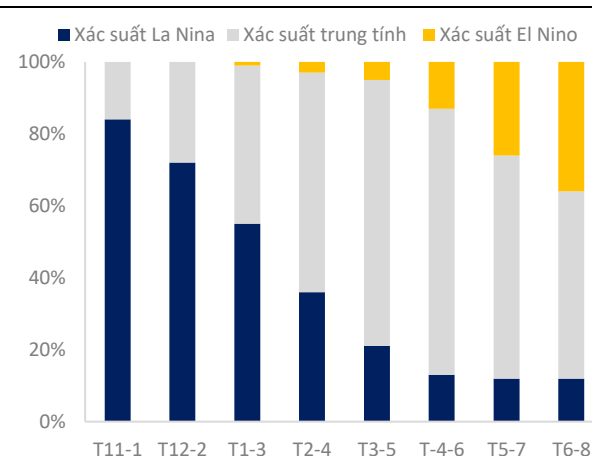
Nguồn: EVN, BSC Research

Nhiệt điện được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trong thời gian tới nhờ giá phát điện cao và thủy văn thuận lợi. Giá điện trên thị trường cạnh tranh (CGM) trong 9 tháng đầu năm có xu hướng tăng mạnh, và đạt trung bình 1,479 VND/kWh (+42% YoY) do nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi trở lại. Bên cạnh đó, theo dự báo từ IRI, chu kỳ La Nina đã đi qua giai đoạn đỉnh điểm, và El Nino được dự báo sẽ sớm quay trở lại kể từ năm sau (2023). Do đó, chúng tôi kỳ vọng các nhà máy nhiệt điện sẽ được huy động sản lượng nhiều hơn, và lợi nhuận cũng sẽ được cải thiện nhờ giá bán điện duy trì mức nền cao.

Hình: Giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng cao hơn so với cùng kỳ



Hình: El Nino được dự báo sẽ quay trở lại từ năm 2023



Nguồn: EVNGENCO3, IRI, BSC Research

Thông tư mới quy định giá điện gió và điện mặt trời sẽ điều chỉnh lại giá phát điện của một số nhà máy điện. Mới đây, Bộ Công Thương đã ban hành thông tư quy định phương pháp xây dựng khung

giá phát điện của nhà máy điện mặt trời, điện gió. Theo đó, các nhà máy điện mặt trời và các nhà máy điện gió đã ký hợp đồng mua bán điện trước ngày 1/11/2021 sẽ phải nộp lại hồ sơ để EVN xây dựng lại khung giá phát điện. Chúng tôi đánh giá, trong ngắn hạn các dự án điện mặt trời và điện gió đã ký hợp đồng giai đoạn trước sẽ bị ảnh hưởng do không còn được hưởng giá ưu đãi FIT (từ 7.69 cent đến 9.8 cent/kWh). Nhưng về dài hạn, xu hướng triển khai các dự án điện mặt trời và điện gió mới sẽ trở nên bền vững hơn nhờ cơ chế giá mới mang tính thị trường cao hơn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành Điện cho năm 2022 do có sự phân hoá rõ rệt đối với triển vọng các nhóm cổ phiếu ngành điện:

- Nhóm cổ phiếu thủy điện: Các nhà máy thủy điện nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì KQKD khả quan trong các tháng còn lại của năm 2022 nhờ tình hình thủy văn thuận lợi. Tuy nhiên BSC có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với các cổ phiếu thủy điện cho năm 2023, do chu kỳ La Nina chuẩn bị kết thúc.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Giá khí đầu vào duy trì tại mức cao, là yếu tố rủi ro đối với sản lượng điện huy động của điện khí (POW, NT2). Vì vậy, BSC có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với các cổ phiếu nhiệt điện khí trong thời gian tới.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Do nhu cầu tiêu thụ điện tăng trở lại cùng chu kỳ El Nino được dự báo sẽ quay trở lại vào năm sau, nhiều khả năng các nhà máy nhiệt điện sẽ được tăng tỷ lệ huy động từ A0. Vì vậy, BSC có quan điểm **KHẢ QUAN** đối với các cổ phiếu nhiệt điện than như QTP và HND.
- Nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm **KHẢ QUAN** dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như PC1 và REE.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Điện

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
HND	10,553	17%	780	71%	1,562	7.9	0.9	10%	12%	12,399	15,700	27%
QTP	10,250	20%	881	52%	1765	6.9	0.8	10%	13%	12,096	16,000	32%
POW	26,651	9%	1,911	6%	827	13.1	0.8	4%	7%	10,850	13,000	20%
NT2	8,619	40%	877	64%	3047	8.3	1.7	12%	20%	25,250	28,000	11%
REE	8,503	46%	3,101	67%	8,423	8.4	1.3	10%	19%	70,400	86,000	22%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH LƯƠNG THỰC [TRUNG LẬP]

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

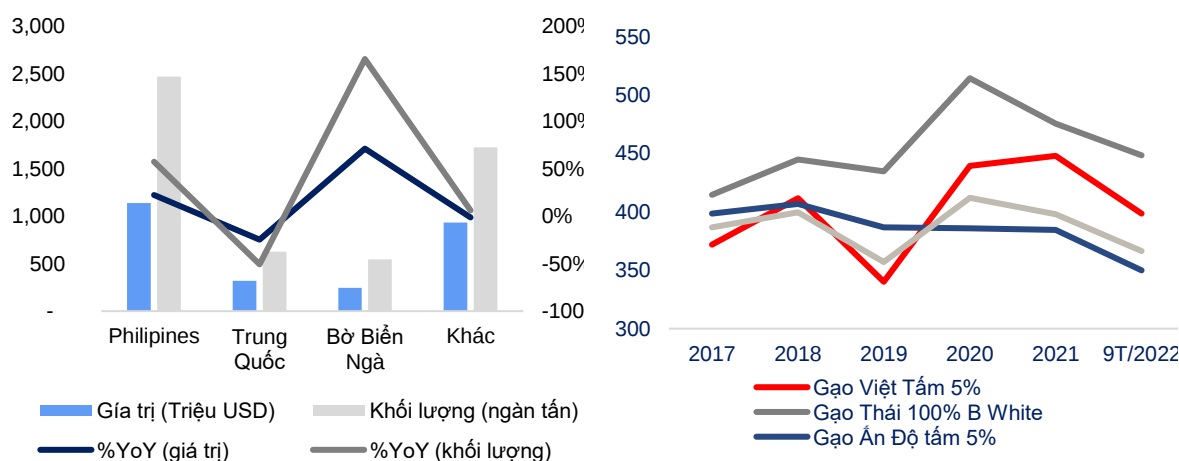
- Tín hiệu xuất khẩu gạo khởi sắc tại thị trường Trung Quốc cuối Q3/2022, do diễn biến bất thường của thời tiết và sự kiện Ấn Độ hạn chế xuất khẩu nhiều sản phẩm gạo.
- Mặc dù ngành xuất khẩu gạo đã xuất hiện nhiều tín hiệu tích cực trong 2023, nhưng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đối mặt với thách thức tăng trưởng do (1) năng lực cạnh tranh chưa cao và (2) áp lực từ chi phí đầu vào cao.
- BSC đưa ra khuyến nghị **Trung lập** cho ngành gạo xuất khẩu trong năm 2023.

Tình hình xuất khẩu gạo 9T/2022 diễn biến khả quan nhưng chịu áp lực cạnh tranh về giá. Giá trị và sản lượng xuất khẩu gạo 9T/2022 đạt lần lượt 2,640 triệu USD (+10%YoY) và 5.4 triệu tấn (+21%YoY), trong đó, các thị trường dẫn dắt tăng trưởng chính gồm thị trường Philippines (+22% YoY về giá trị/+35% YoY về khối lượng) và thị trường Bờ Biển Ngà (+71%YoY giá trị/+94%YoY khối lượng) do nhu cầu tích trữ lương thực trước tình hình địa chính trị phức tạp và diễn biến bất lợi của thời tiết.

Mặt khác, thị trường Trung Quốc – Thị trường xuất khẩu gạo lớn thứ 2 của Việt Nam, đã ghi nhận mức suy giảm -25% về giá trị và -26% khối lượng so với cùng kỳ 9T/2021, do thực thi các chính sách “Zero-Covid” trên toàn lãnh thổ, dẫn tới hạn chế các hoạt động xuất nhập khẩu.

Tuy nhiên, **thị trường Trung Quốc đã ghi nhận tín hiệu khả quan trong 9T/2022 lần lượt tăng +89.6% về kim ngạch xuất khẩu và +94.7% sản lượng xuất khẩu so với tháng 8/2022**, tương đương +5%YoY giá trị và -5.5% lượng, chủ yếu do thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến mùa vụ và [sự kiện Ấn Độ hạn chế xuất khẩu một số nhóm gạo trọng](#) đầu tháng 9/2022.

Hình: biểu đồ sản lượng và trị giá gạo xuất khẩu qua 2019-2022 Hình: Biến động giá gạo xuất khẩu của các nước



Nguồn: FAO, Customs, USDA

Mặc dù ngành xuất khẩu gạo đã xuất hiện nhiều tín hiệu tích cực trong 2023, nhưng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đối mặt với thách thức tăng trưởng do (1) năng lực cạnh tranh chưa cao và (2) áp lực từ chi phí đầu vào cao.

Chúng tôi đánh giá các sự kiện sẽ tác động tích cực tới giá gạo xuất khẩu của Việt Nam, gồm:

(1) Diễn biến thời tiết bất lợi khiến các nhà xuất khẩu lớn như Ấn Độ, Pakistan giảm sản lượng xuất khẩu, trong khi nhà nhập khẩu lớn như Trung Quốc vẫn tăng cường nhập khẩu gạo trước kì vọng mở cửa nền kinh tế;

(2) sự kiện Việt Nam và Thái Lan dự kiến sẽ tổ chức các cuộc đàm phán để tăng giá gạo xuất khẩu trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao;

(3) hưởng lợi từ chênh lệch tỷ giá;

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đối mặt với thách thức tăng trưởng, đặc biệt trong trung hạn, do

(1) Năng lực cạnh tranh: bản chất ngành xuất khẩu gạo của Việt Nam chủ yếu cạnh tranh về giá bán so với các đối thủ hiện tại do phần lớn chưa đảm bảo được yêu cầu về quy trình sản xuất và đảm bảo chất lượng để xuất khẩu sang các thị trường lớn như EU, Nhật, ... khiến mức tăng giá kì vọng sẽ thấp hơn mức tăng giá xuất khẩu trung bình thế giới,

(2) Chi phí đầu vào: trình độ chuyên môn hoá chưa cao, năng lực sản xuất bị hạn chế, diện tích canh tác phân mảnh và chi phí logistic cũng cao hơn so với các đối thủ khác trên thế giới, cùng với đó là chi phí NVL đầu vào vẫn duy trì ở mức cao, sẽ tiếp tục tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các công ty trong ngành

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với kết quả kinh doanh của nhóm ngành gạo xuất khẩu do năng lực cạnh tranh chưa cao và chi phí sản xuất cao vẫn tác động đáng kể đến lợi nhuận của doanh nghiệp

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Lương thực

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
LTG	11,848	16%	343	-18%	3,445	6.4	0.8	11%	4%	21,970	20,000	-9%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH PHÂN BÓN [TRUNG LẬP] - NGÀNH HÓA CHẤT [KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lưu Thuỳ Linh

Email: Linhl2@bsc.com.vn

- Kết quả kinh doanh quý 3 năm 2022 của các doanh nghiệp sản xuất đạm khí khả quan nhờ: **(1)** sản lượng Ure tiêu thụ tăng 20% so với cùng kỳ và **(2)** giá bán Ure bình quân tăng 32% so với cùng kỳ.
- Triển vọng kinh doanh Quý 4 năm 2022 được kỳ vọng duy trì khả quan nhờ: **(1)** sản lượng và giá bán tiếp tục phục hồi và **(2)** giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới. Sang năm 2023: BSC kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng do mức nền cao cả năm 2022.
- BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong quý 4 năm 2022 và cân nhắc quan điểm **TRUNG LẬP** trong năm 2023.

Kết quả kinh doanh quý 3 các doanh nghiệp sản xuất đạm khí khả quan nhờ: **(1)** sản lượng tiêu thụ Ure tăng +20% YoY và **(2)** giá bán duy trì mức cao +32% YoY. BSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế quý 3 của các doanh nghiệp đạm khí lần lượt tăng trưởng +55% và 73% so với cùng kỳ 2021.

BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 4 năm 2022 của các doanh nghiệp phân bón tiếp tục khả quan nhờ:

(1) Sản lượng và giá bán tiếp tục phục hồi

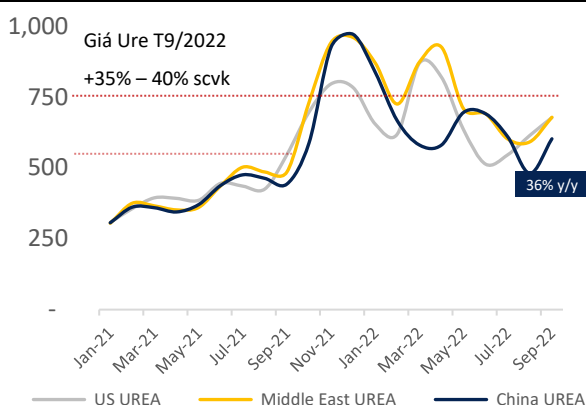
BSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ Ure nội địa được cải thiện nhờ:

- Giá gạo tăng thúc đẩy nhu cầu sử dụng phân bón trong mùa cao điểm - vụ Đông Xuân;
- Nguồn cung Ure nhập khẩu về Việt Nam được dự báo giảm do chênh lệch giá Ure nội địa/nhập khẩu thu hẹp đồng thời tỷ giá USD/VND tăng khiến các thương nhân giảm nhập khẩu Ure.

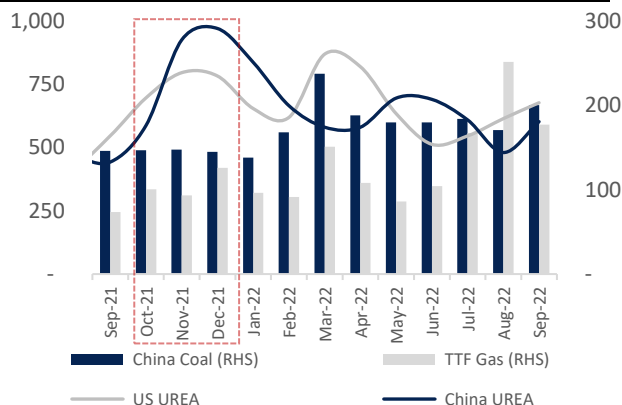
Giá Ure trong nước hiện phục hồi ~10% từ đáy 2022 và chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi này sẽ tiếp diễn trong quý 4 nhờ:

- Nhu cầu nội địa cải thiện và;
- Giá ure thế giới neo ở mức cao do giá than Trung Quốc duy trì ở mức cao và các nhà máy sản xuất phân bón ở Châu Âu tiếp tục đóng cửa/hoạt động công suất thấp do lo ngại giá khí có thể leo cao trong mùa đông.

Hình: Ure tại các thị trường thế giới phục hồi 20 – 30% so với đáy 2022



Hình: Các nguyên liệu sản xuất chính (than, khí tự nhiên) neo ở mức cao hỗ trợ đà phục hồi giá Ure



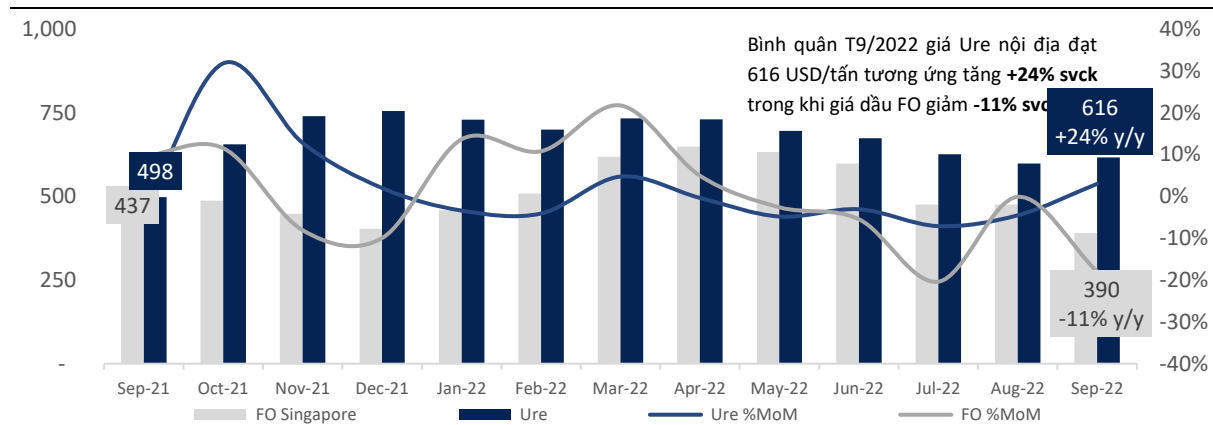
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giá khí đầu vào của các doanh nghiệp đạm khí trong nước (neo theo dầu FO Singapore) sẽ tiếp tục giảm theo giá dầu thế giới từ đó hỗ trợ tích cực đối với biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp đạm khí.

Tuy nhiên, BSC cũng lưu ý trong trường hợp Trung Quốc nới lỏng các biện pháp hạn chế phòng chống dịch và mở cửa trở lại sẽ tác động tiêu cực tới quan điểm khả quan của chúng tôi bởi Trung Quốc là nhà xuất khẩu phân bón lớn nhất thế giới.

BSC giữ quan điểm trung lập với ngành phân bón trong năm 2023 do kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng 2023 bởi mức nền cao cả năm 2022. Chúng tôi cho rằng hiện chưa có động lực rõ ràng để giúp giá Ure trong nước vượt qua mức đỉnh thiết lập trong 1H/2022 và giá Ure sẽ điều chỉnh giảm trong năm 2023 bởi: **(1)** giá Ure thế giới được kỳ vọng giảm do giá các nguyên liệu sản xuất chính hạ nhiệt; **(2)** các chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón của Nga và Trung Quốc tới hạn vào 31/12/2022.

Hình: Diễn biến giá Ure nội địa và giá dầu FO từ T9/2021 – nay (USD/ tấn)



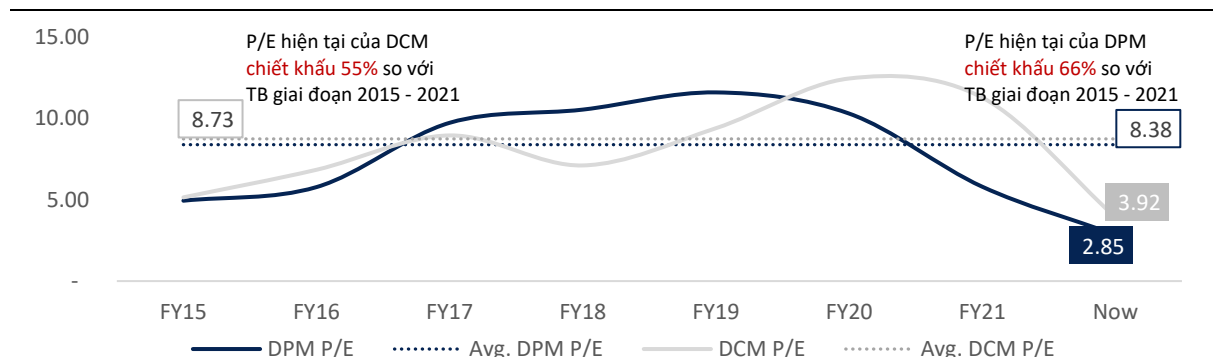
Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong **quý 4 năm 2022** và cân nhắc quan điểm **TRUNG LẬP** trong năm 2023:

- Quý 4 năm 2022 được kỳ vọng duy trì khả quan nhờ: **(1)** giá bán và sản lượng tiếp tục phục hồi và **(2)** giá khí đầu vào giảm theo xu hướng giảm của giá dầu thế giới.
- 2023: chúng tôi kỳ vọng giá Ure sẽ điều chỉnh giảm và tạo áp lực lên tăng trưởng các doanh nghiệp phân bón do mức nền cao cả năm 2022. Về định giá, cổ phiếu DPM và DCM hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp so với trung bình 8 năm (DPM, DCM đang giao dịch với P/E chiết khấu lần lượt 66% và 55% so với trung bình lịch sử).

Hình: Diễn biến P/E của DPM và DCM giai đoạn 2015 - nay



Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, BSC Research

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
DPM	19,700	54%	5,671	82%	14,638	2.6	1.1	23%	18%	37,600	48,000	28%
DCM	15,730	59%	3876.48	113%	5860	4.5	1.5	28%	36%	26,100	34,000	30%

Nguồn: BSC Research

Ngành Hóa chất [Khả quan]

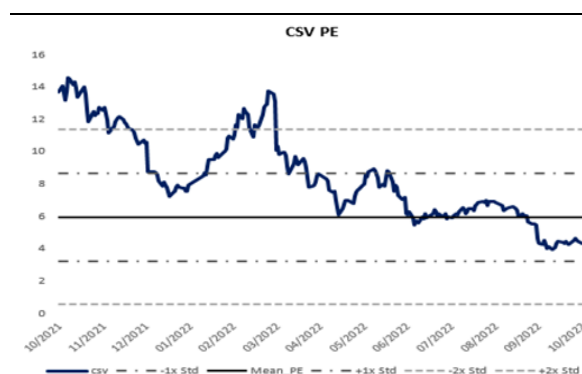
BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với **quý 4 2022** nhờ mặt bằng giá bán vẫn tăng cao so với cùng kỳ mặc dù kết quả kinh doanh có thể giảm so với 6 tháng đầu năm.

BSC nhận thấy rằng triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp Hóa chất phụ thuộc nhiều vào biến động của giá cả hàng hóa trong thời gian tới. Mặc dù các loại hàng hóa đều đã trải qua một giai đoạn điều chỉnh, BSC cho rằng hầu hết các loại hóa chất đã thiết lập một mặt bằng giá mới cao và sẽ rất khó có thể giảm tiếp trong thời gian, đặc biệt khi quý cuối năm là mùa tiêu thụ chính. Đồng thời, (i) chiến tranh Nga – Ukraina và (ii) Trung Quốc tiếp tục thi hành chính sách Zero - Covid vẫn là hai yếu tố bất định tiếp tục làm thắt chặt nguồn cung.

BSC giữ quan điểm **Trung lập** đối với ngành Hóa chất trong **năm 2023** do mức nền giá bán cao của năm 2022. Trong bối cảnh giá cả hóa chất chưa có động lực rõ ràng để có thể vượt vùng giá đỉnh của năm 2022, động lực tăng trưởng sẽ đến từ (i) cắt giảm chi phí sản xuất (phát triển theo chiều dọc) hoặc (ii) mở rộng đầu tư các sản phẩm truyền thống và mới (phát triển theo chiều ngang). Tuy nhiên, BSC nhận thấy các doanh nghiệp hóa chất tư nhân sẽ có nhiều lợi thế hơn doanh nghiệp nhà nước trong việc mở rộng đầu tư phát triển.

- **Đối với DGC, BSC kỳ vọng trong năm 2023, DGC tiếp tục được hưởng lợi bởi giá hàng hóa xuất khẩu tiếp tục neo ở mức cao so với trước dịch** (tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của giá bán trong năm 2023 sẽ thấp). Ngoài ra, việc DGC tiếp tục có ý định mua mỏ mới cũng hỗ trợ cho việc quản lý chi phí đầu vào. Đồng thời, dự án Đức Giang – Nghi Sơn sẽ tăng tiến độ triển khai trong năm 2023. Về định giá, cổ phiếu DGC hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp trong vòng 8 năm gần nhất (4.85 so với 8.05).
- **Đối với CSV, BSC cho rằng trong năm 2023, CSV được hưởng lợi bởi giá Xút vẫn ở mức cao so với trước dịch.** Về định giá, cổ phiếu CSV hiện đang được giao dịch ở mức PE thấp trong vòng 8 năm gần nhất (4.46 so với 6.51).

Hình: P/E lịch sử của CSV



Hình: P/E lịch sử của DGC



Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Hóa chất

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
DGC	14,954	57%	6,340	165%	16,900	3.0	1.6	21%	26%	50,400	73,700	46%
CSV	2,091	33%	475	127%	9200	3.1	1.0	17%	21%	28,600	30,000	5%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH VẬN TẢI BIỂN [TRUNG LẬP]

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

Email: minhphq@bsc.com.vn

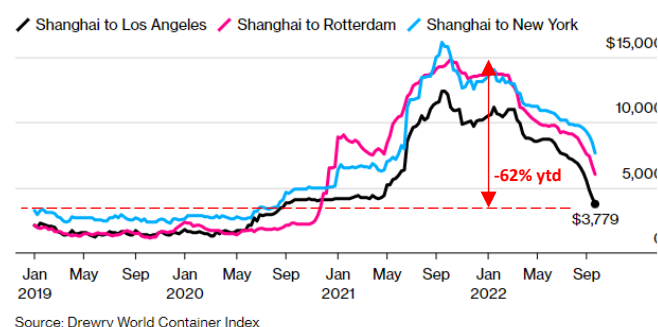
- **Kết thúc 9T.2022, Giá cước vận tải Container giao ngay toàn cầu giảm 62% Ytd. Giá cước cho thuê định hạn cũng đã giảm mạnh kể từ cuối T8.2022**, sau khi đi ngang trong 1H. Nguyên nhân giá cước giảm đến từ việc (1) kinh tế toàn cầu chậm lại, (2) nút thắt về nguồn cung tàu đã cải thiện.
- **Giá cước vận tải dầu vẫn đang duy trì ở mức cao.** Trong đó, các tuyến dài đi/đến Châu Âu tăng 70-100% ytd do i) đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu, ii) nguồn cung tàu ở mức thấp.
- Trong Q4.2022 và năm 2023, BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** do có sự phân hóa trong triển vọng giá cước vận tải

Kết thúc 9T.2022, các chỉ số giá cước Container giảm mạnh. Cụ thể :

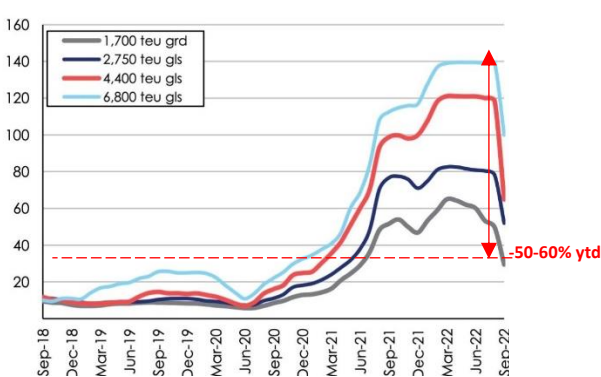
1. **Giá cước Container giao ngay toàn cầu giảm 62% Ytd.** Trong đó, các tuyến hàng hải chính như Trung Quốc đi Mỹ giảm 75% YTD, Trung Quốc đi Châu Âu giảm 65% YTD. So với Quý 2, giá cước toàn cầu vẫn đang trong đà giảm mạnh.
2. **Giá cước cho thuê định hạn cũng đã giảm mạnh kể từ cuối T8.2022** (sau khi đi ngang trong 1H.2022). So với đầu năm, giá cho thuê định hạn giảm 50-60% Ytd (tùy vào kích cỡ tàu)

Nguyên nhân của việc giá cước giảm là do (1) kinh tế toàn cầu chậm lại, (2) nút thắt về nguồn cung tàu đã cải thiện. Sang Q4.2022 và năm 2023, BSC duy trì quan điểm so với Báo cáo ngành trước đó, cho rằng giá cước Container vẫn trong xu hướng giảm do (1) điểm rơi bàn giao tàu từ 2H.2022 – 2024, (2) hoạt động xuất nhập tiếp tục sụt giảm trong bối cảnh lạm phát cao. Do đó, KQKD của các doanh nghiệp như HAH, VOS sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.

Hình: Giá cước Container giao ngay toàn cầu giảm 62% ytd



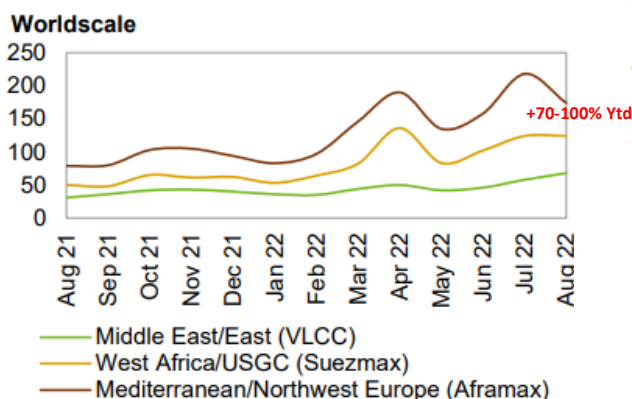
Hình: Giá cho thuê định hạn 6-12T giảm 50-60% ytd



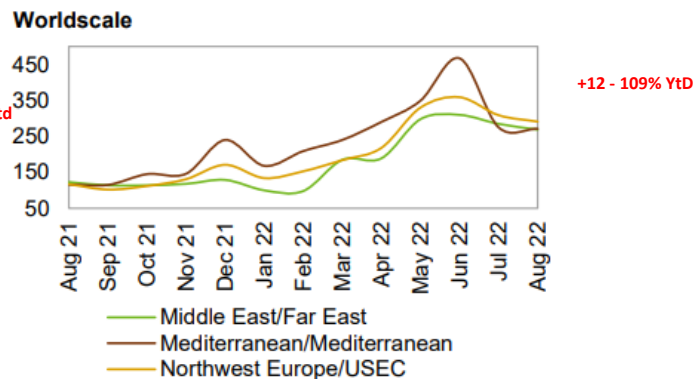
Nguồn: Bloomberg, Clarksons Research

Giá cước vận tải dầu vẫn duy trì ở mức cao. Trong đó, các tuyến dài đi/đến Châu Âu tăng 70-100% ytd do (1) đứt gãy chuỗi cung ứng dầu tại Châu Âu, (2) nguồn cung tàu dầu ở mức thấp. So với 1H.2022, giá cước vận tải dầu thành phẩm có điều chỉnh giảm trong Quý 3 do (1) đã qua mùa cao điểm T6-T7, và (2) giá xăng dầu điều chỉnh giảm. Sang Q4.2022 và cả năm 2023, BSC duy trì quan điểm so với Báo cáo ngành trước đó, cho rằng giá cước vận tải dầu vẫn sẽ neo cao do tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dầu sẽ chưa được tháo gỡ hoàn toàn, và nguồn cung tàu vẫn hạn chế. Do đó, KQKD của các doanh nghiệp như PVT sẽ khả quan.

Hình: Giá cước vận tải dầu thô +70-100% ytd



Hình: Giá cước vận tải dầu thành phẩm + 12-109% ytd



Nguồn: Argus Media, OPEC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Trong Q4.2022 và năm 2023, BSC giữ quan điểm **TRUNG LẬP** do có sự phân hóa trong triển vọng giá cước vận tải

- **Đối với nhóm Vận tải Container (như HAH),** BSC đánh giá triển vọng **kém tích cực** do giá cước vận tải Container trong xu hướng giảm trong thời gian tới
- **Đối với nhóm Vận tải dầu (như PVT),** BSC đánh giá triển vọng **tích cực** do giá cước dầu vẫn sẽ neo cao. Bên cạnh đó, trong giai đoạn cuối năm 2022, PVT sẽ ghi nhận thêm khoảng 200 tỷ VND lợi nhuận từ hoạt động thanh lý tàu Athena.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Vận tải biển

Mã CK	DTT 2022 (tỷ đ)	% yoy	LNST 2022 (tỷ đ)	% yoy	EPS 2022 (đ/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 9/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
HAH	3,116	59%	921	107%	13477	2.2	0.8	19%	30%	29,800	33,000	11%
PVT	8,780	18%	1,113	69%	2,817	6.5	0.7	8%	14%	18,300	24,300	33%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI [KÉM KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: vietl@bsc.com.vn

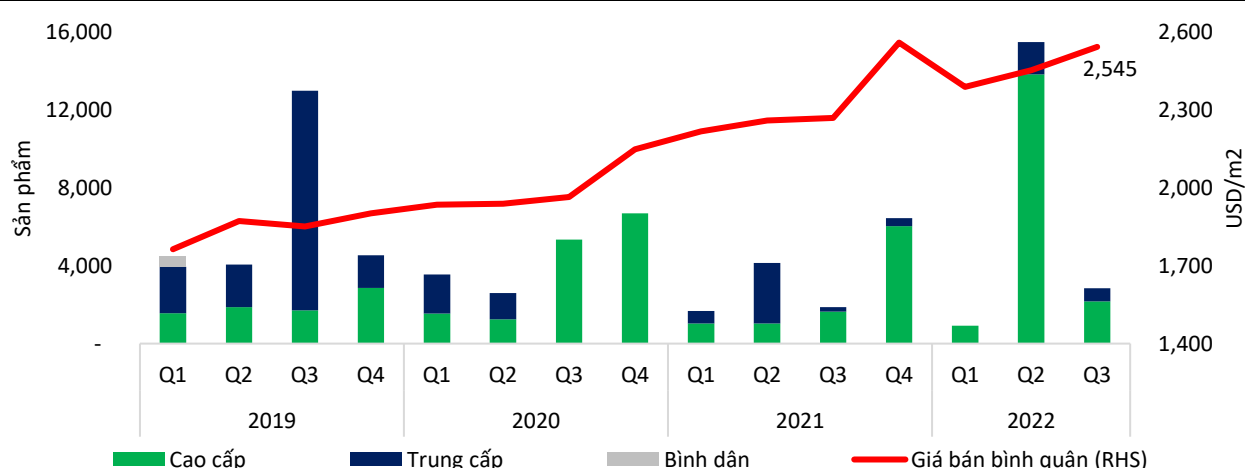
- Nhu cầu thực vẫn chưa được đáp ứng do sự thiếu hụt các sản phẩm phân khúc trung cấp. Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế.
- Giá bán trung bình vẫn tiếp tục xu hướng tăng do nhiều dự án mới thuộc phân khúc cao cấp tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh so với quý trước
- Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là câu chuyện nóng trong thời gian tới, tác động mạnh đến thị trường bất động sản Việt Nam
- Áp lực dòng tiền khá lớn trong bối cảnh tín dụng vào ngành bất động sản được kiểm soát chặt chẽ, lãi suất tăng và phần lớn giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2023.
- Quy mô đáo hạn trái phiếu năm 2023 của toàn ngành bất động sản cao hơn 80% so với 2022 và của các doanh nghiệp niêm yết cao hơn gấp đôi năm 2022.
- BSC hạ quan điểm từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Bất động sản thương mại trong trung hạn.

Phân khúc cao cấp tiếp tục thống lĩnh thị trường tại cả TP HCM và Hà Nội trong bối cảnh nguồn cung vẫn còn hạn chế.

Nguồn cung căn hộ mới trong Q3/2022 tại Hà Nội đạt 3,640 sản phẩm (+5% YoY) và TP HCM đạt 2,851 sản phẩm (+49% YoY, -80% QoQ), ghi nhận mức tăng ấn tượng so với cùng kỳ năm trước chủ yếu vì Q3-Q4/2021 là thời điểm bùng phát dịch bệnh nhưng nguồn cung mới trong Q3/2022 tại TP HCM giảm đến -80% so với quý trước. Dự án mở bán mới tương đối hạn chế, hầu hết các căn hộ này là giai đoạn sau của các dự án đã triển khai. Phân khúc cao cấp vẫn chiếm chủ đạo nguồn cung mới với 76% tổng sản phẩm mở mới tại TP HCM và 67% tổng sản phẩm mở mới tại Hà Nội.

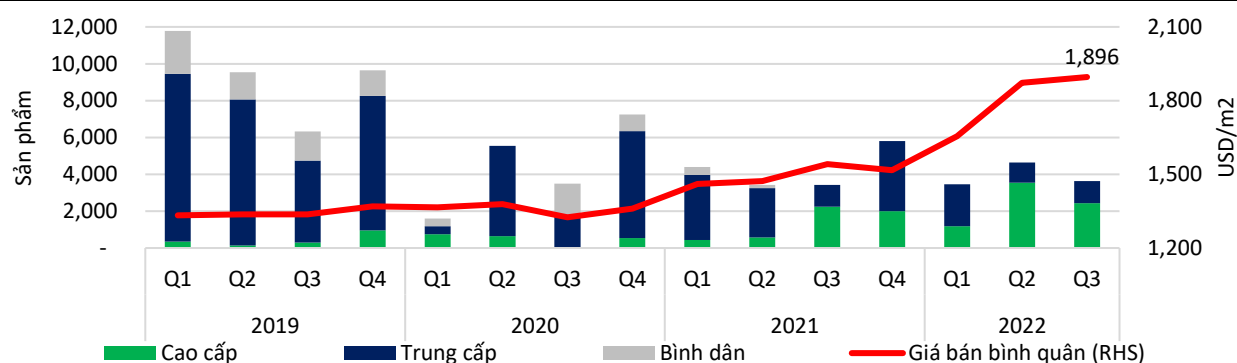
Giá bán căn hộ bình quân vẫn không ngừng tăng do phân khúc cao cấp chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng nguồn cung đang chào bán trên thị trường. Cụ thể, giá bán căn hộ bình quân là 2,545 USD/m² (+12% YoY, +3.7% QoQ) tại TP HCM và 1,896 USD/m² (+23% YoY, +1.3% QoQ) tại Hà Nội.

Thị trường căn hộ tại TP Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE

Thị trường căn hộ tại Hà Nội



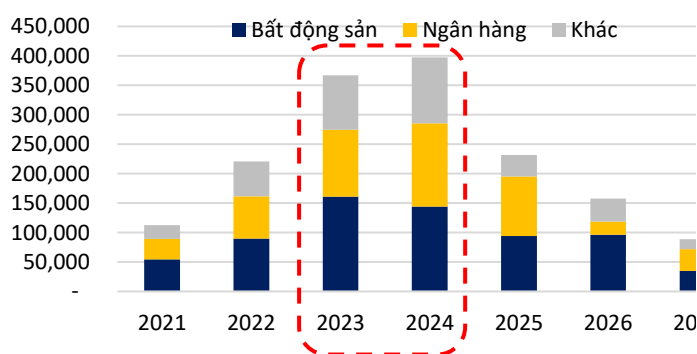
Nguồn: CBRE

Nhu cầu thực vẫn chưa được đáp ứng do sự thiếu hụt các sản phẩm phân khúc trung cấp. Theo Viện nghiên cứu Kinh tế - Tài chính – Bất động sản Dat Xanh Services (FERI), trong khi nguồn cung mới giảm mạnh so với quý trước nhưng tỷ lệ hấp thụ bình quân tại TP HCM chỉ đạt 65% (so với 80% vào thời điểm cuối Q2/2022) do mức giá bán cao, tập trung ở phân khúc cao cấp chưa đáp ứng được nhu cầu thực.

Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là câu chuyện nóng trong thời gian tới, tác động mạnh đến thị trường BĐS Việt Nam. Trong 9T2022, thị trường bất động sản đón nhận các thông tin từ việc (1) “thanh lọc thị trường” và (2) sai phạm trong việc phát hành trái phiếu của các tập đoàn bất động sản hàng đầu, khiến cho hoạt động phát hành trái phiếu cũng tương đối trầm lắng. Theo VBMA, tổng khối lượng phát hành trái phiếu trong Q3/2022 đạt 61,374 tỷ VND (giảm -68% YoY), trong đó tỷ lệ phát hành riêng lẻ chiếm 97.39%. Nhóm Xây dựng và Bất động sản sụt giảm nhiều nhất, mất lần lượt 98.7% và 93.4% về quy mô giá trị phát hành cũng như lần lượt giảm 83% và 90% về số lượng DN phát hành.

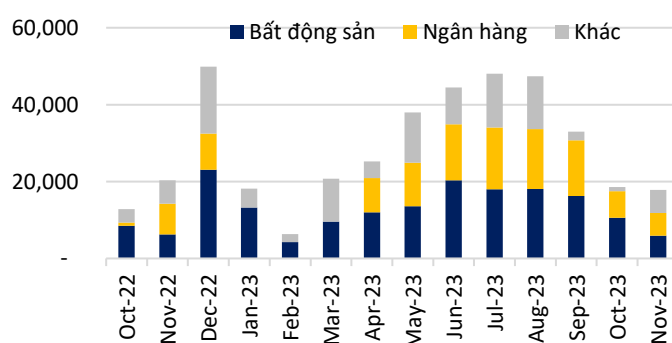
Điểm rơi đáo hạn trái phiếu tập trung vào năm 2023-2024, trong đó quy mô đáo hạn trái phiếu của các doanh nghiệp bất động sản năm 2023 tăng gần 80% so với 2022 và chiếm 44% tổng giá trị đáo hạn toàn thị trường. Thống kê từ Fiinpro và HNX tính đến cuối Q3/2022 cho thấy, quy mô đáo hạn toàn thị trường trong 2023 là 367,031 tỷ VND (cao hơn 67% năm 2022) và quy mô đáo hạn của các doanh nghiệp bất động sản nói riêng là 160,682 tỷ VND (+80% YoY). Do đó, áp lực lên dòng tiền của các doanh nghiệp BĐS khá lớn trong bối cảnh tín dụng được kiểm soát chặt chẽ đối với cả doanh nghiệp và người mua, tỷ lệ hấp thụ dự án chậm và lãi suất có xu hướng tăng.

Giá trị đáo hạn TPDN toàn thị trường tập trung vào 2023-2024



Nguồn: FiinPro, HNX, BSC Research

Giá trị đáo hạn TPDN toàn thị trường trong 4Q2022 và 2023



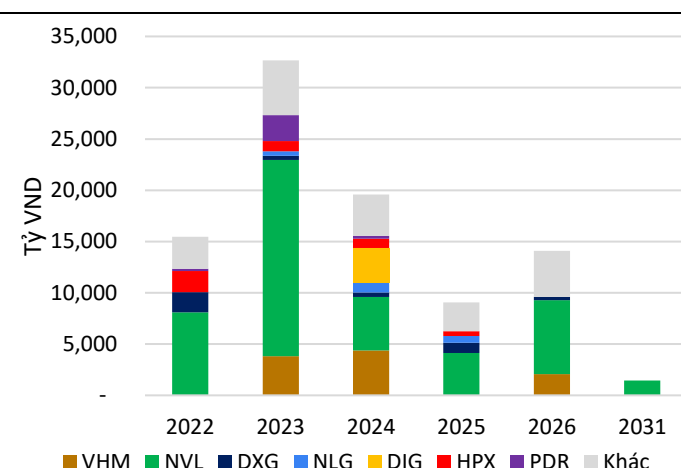
Nguồn: FiinPro, HNX, BSC Research

Xu hướng lãi suất tăng và kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào các lĩnh vực BĐS sẽ là cơn gió ngược chiều cho ngành bất động sản thương mại, tạo áp lực lên việc vay mới, chi phí vốn vay tăng cao và nhu cầu xuống mức thấp. Chúng tôi nhận thấy tỷ lệ hấp thụ các dự án đã chậm đi rất nhiều trong Q3/2022 đặc biệt là ở phân khúc cao cấp và bất động sản nghỉ dưỡng. Do đó, thời điểm triển khai mở bán mới và giá bán sẽ thay đổi rất nhiều so với kế hoạch ban đầu của các doanh nghiệp cũng như giá trị mở bán mới/bàn giao dự án cũ sẽ yếu đi nhiều trong thời gian tới.

Đối với các doanh nghiệp niêm yết, quy mô trái phiếu đáo hạn năm 2023 cao hơn 2 lần năm 2022, chiếm khoảng 20% tổng giá trị đáo hạn toàn ngành BĐS.

Theo thông tin từ báo cáo tài chính các doanh nghiệp niêm yết, tổng quy mô đáo hạn trái phiếu các doanh nghiệp niêm yết năm 2023 và 2024 lần lượt là 32,666 tỷ VND và 19,582 tỷ VND. Trong đó, mức đáo hạn lớn trong năm 2023 bao gồm NVL (19,109 tỷ VND), VHM (3,834 tỷ VND), PDR (2,546 tỷ VND) và AGG (1,209 tỷ VND). Chúng tôi đánh giá mặc dù 80% giá trị đáo hạn ngành BĐS năm 2023 chủ yếu nằm ở các công ty bất động sản chưa niêm yết nhưng áp lực lên dòng tiền thanh toán trái phiếu đáo hạn cũng đè nặng lên các DN niêm yết trong bối cảnh gần như mọi nguồn huy động vốn đều trở nên khó khăn bao gồm cả bán hàng cũng như các DN sẽ có lượng lớn nợ vay ngân hàng đáo hạn trong 2023.

Áp lực thanh toán trái phiếu đến hạn của các DN niêm yết



(% TP đáo hạn)	2022	2023	2024	2025	2026	2031
VHM	0.00%	11.58%	18.87%	0.00%	14.71%	0.00%
NVL	54.62%	57.71%	22.44%	51.14%	51.69%	100.00%
DXG	13.32%	1.26%	1.91%	12.31%	2.15%	0.00%
NLG	0.00%	1.34%	4.02%	8.04%	0.00%	0.00%
DIG	0.00%	0.00%	14.58%	0.00%	0.00%	0.00%
KDH	1.23%	0.00%	0.00%	3.72%	0.00%	0.00%
VPI	3.21%	0.00%	1.82%	0.00%	0.00%	0.00%
HPX	13.75%	2.99%	4.00%	6.14%	0.00%	0.00%
AGG	5.60%	3.65%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CEO	0.00%	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PDR	1.55%	7.69%	1.16%	0.00%	0.00%	0.00%
DIG	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
KBC	2.70%	8.76%	4.31%	0.00%	0.00%	0.00%
BCM	4.93%	3.02%	11.19%	30.96%	32.18%	0.00%
HDG	3.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Tổng giá trị	14,828	33,111	23,225	8,074	13,985	1,438

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, BSC Research

Trong 9T2022, ngoại trừ VHM với dòng tiền tốt từ HĐKD khi mở bán mới đại dự án The Empire (Hưng Yên), bàn giao các dự án Ocean Park, Smart City và Grand Park, dòng tiền của các doanh nghiệp bất động sản hầu như đều đến từ việc huy động vốn thông qua vay nợ/phát hành trái phiếu bao gồm NVL, DXG, KDH và NLG. Mặc dù tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản của các DN này vẫn chưa quá cao nhưng áp lực thanh toán nợ đến hạn trong 2023-2024 là tương đối lớn khi giá trị presales trong 9T2022 sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ và cả năm 2021. Giá trị mở bán mới chỉ bắt đầu chứng kiến mức giảm mạnh từ Q3/2022 với mức giảm 50-80% về giá trị so với hai quý đầu năm. **Chúng tôi tin rằng xu hướng sụt giảm giá trị mở bán mới vẫn sẽ tiếp tục trong thời gian tới khi các dự án hiện tại đa số là phân khúc cao cấp chưa đáp ứng nhu cầu thực, khả năng triển khai dự án mới của các DN gặp rất nhiều khó khăn, tình hình thắt chặt tín dụng và bất ổn về kinh tế vĩ mô.**

	Nợ/TTS	TP Đáo hạn 2023	Presales 2021	Presales 6T2022	Presales 9T2022	CFO 9T2022	CFI 9T2022	CFF 9T2022
NVL	29%	19,109	84,900	55,536	73,500	1,955	(7,150)	9,114
VHM	10%	3,834	78,900	92,500	110,200	24,818	(10,226)	(4,474)
DXG	20%	416	4,352	2,300	2,600	(3,776)	346	1,770
NLG	18%	443	8,800	6,500	9,922	(24)	11	804
KDH	30%	-	N/A	N/A	N/A	(2,315)	(4)	3,666
AGG	18%	1,209	N/A	N/A	N/A	3,318	(1,769)	(53)

Nghị định 65/2022/NĐ-CP và Dự thảo Luật đất đai mới mang lại triển vọng trong dài hạn, làm lành mạnh và tăng tính hiệu quả cho thị trường bất động sản

Điểm nổi bật trong Nghị định 65/2022/NĐ-CP là cho phép doanh nghiệp phát hành để tái cấu trúc nợ vay bên cạnh các quy định chặt chẽ hơn về đối tượng nhà đầu tư chuyên nghiệp, điều kiện phát hành... giúp hạn chế rủi ro vỡ nợ toàn hệ thống ảnh hưởng đến toàn nền kinh tế.

Trong khi đó, Dự thảo Luật đất đai (sửa đổi) vừa được Quốc Hội ban hành trong Q3/2022 có những điểm mới, theo chúng tôi, sẽ nâng cao hiệu quả trong việc triển khai dự án và làm lành mạnh hơn cho thị trường bất động sản bao gồm **(1) Bỏ khung giá đất (định kỳ 05 năm một lần)**, thay vào đó, xây dựng bảng giá đất định kỳ hàng năm và công bố công khai vào ngày 01 tháng 01 để theo sát nhất giá thị trường nhằm đẩy nhanh việc GPMB cho tất cả các dự án bao gồm Bất động sản thương mại, Bất động sản KCN, Hạ tầng giao thông cũng như tránh việc đầu cơ, **(2) Bổ sung khoản thu tài chính từ đất đai đối với các dự án chậm tiến độ, không đưa đất vào sử dụng.**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành BĐS do các yếu tố “cơn gió ngược chiều” bao gồm (1) môi trường lãi suất dần tăng lên, (2) tín dụng bị thắt chặt hơn đối với nhóm bất động sản ảnh hưởng đến nguồn huy động vốn và sức mua của thị trường, (3) trái phiếu đáo hạn tạo ra áp lực lớn lên dòng tiền của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cũng thấy được một số yếu tố tích cực từ (1) Nghị định 65/2022/NĐ-CP, (2) Luật đất đai sửa đổi, (3) mức định giá hấp dẫn đối với các DN có tiềm lực tài chính tốt và sản phẩm hướng tới phân khúc trung cấp, đáp ứng nhu cầu thực.

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
VRE	6,740	14%	2542	93%	1091	25.1	1.9	6%	8%	27,400	31,800	16%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH THÉP [KÉM KHẢ QUAN]

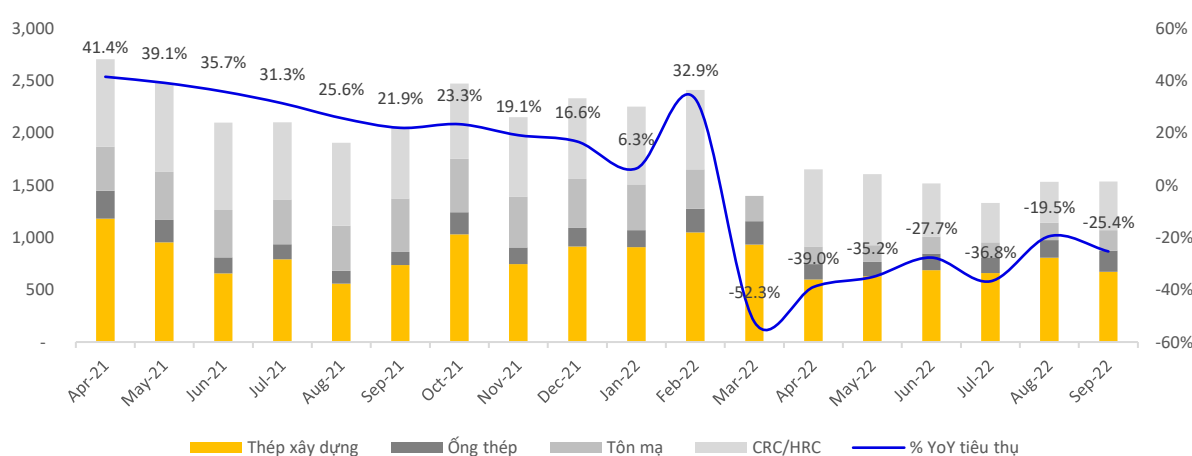
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: thangdm@bsc.com.vn

- Sản lượng tiêu thụ Q4/2022 dự báo sẽ cải thiện so với Q3/2022 do tính mùa vụ, nhưng vẫn kém khả quan do những khó khăn của ngành bất động sản trong nước và nhu cầu xuất khẩu yếu.
- Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp thép dự báo sẽ cải thiện nhẹ trong Q4/2022 giá nguyên liệu đầu đã giảm mạnh.
- BSC hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Thép trong Q4/2022.

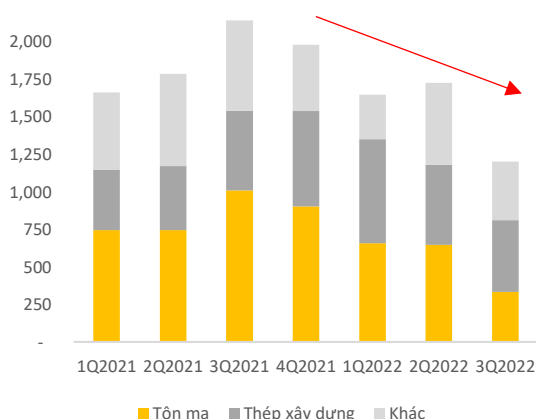
Triển vọng tiêu thụ kém khả quan ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Sản lượng tiêu thụ thép nội địa lũy kế 9 tháng đầu năm giảm nhẹ (-9% yoy), trong khi sản lượng xuất khẩu giảm mạnh (-18% yoy). Xuất khẩu tôn mạ gặp nhiều khó khăn do giá thép tại thị trường xuất khẩu giảm sâu, khiến sản lượng tiêu thụ tôn mạ và thép cuộn cán nóng, cán nguội (nguyên liệu sản xuất tôn mạ) đều giảm mạnh.

Sản lượng tiêu thụ thép nội địa suy giảm kể từ tháng 3/2022 (nghìn tấn)

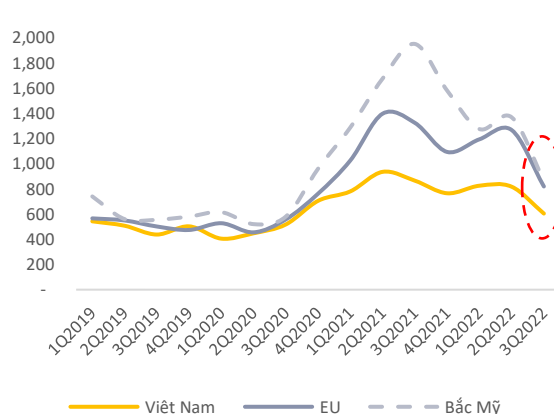


Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Sản lượng xuất khẩu, đặc biệt là tôn mạ, giảm mạnh trong Q3/2022 (nghìn tấn)



Chênh lệch giá thép giữa Việt Nam và thị trường xuất khẩu giảm mạnh (giá HRC – USD/tấn)

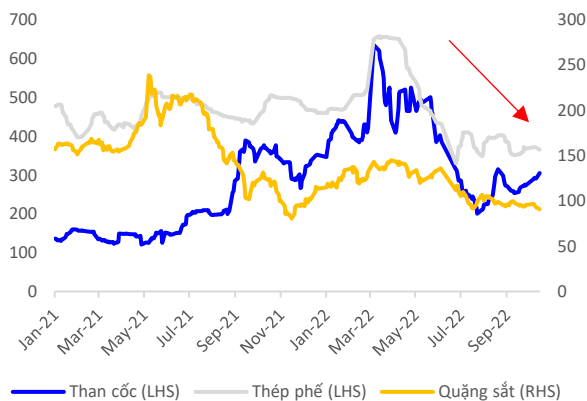


Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, BSC Research

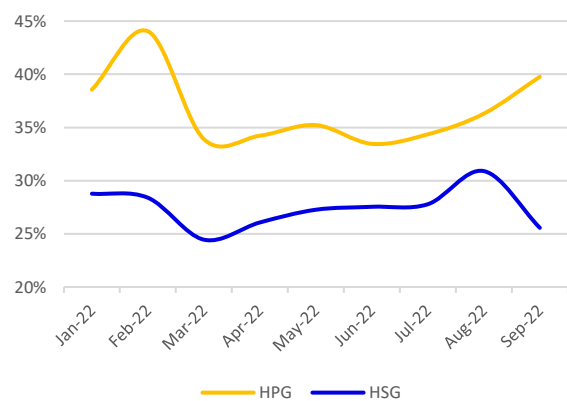
Chúng tôi cho rằng tình hình tiêu thụ toàn ngành trong Q4/2022 sẽ cải thiện so với quý trước do tính mùa vụ, nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ do: (i) nguồn vốn chảy vào bất động sản bị kiểm soát chặt làm hạn chế nguồn cung dự án mới, (ii) nhu cầu xuất khẩu thấp do chiến tranh và suy thoái kinh tế.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép sẽ có sự cải thiện nhẹ trong Q4/2022 nhờ giá nguyên liệu đã giảm sâu. Mặc dù giá bán thép đã giảm 15-20% kể từ đỉnh do nhu cầu tiêu thụ yếu, giá các nguyên liệu sản xuất thép như quặng sắt, than luyện cốc và thép phế đã giảm mạnh và duy trì ở mức thấp kể từ tháng 4/2022 là cơ sở giúp giảm giá vốn trong Q4/2022. Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp tập trung vào thị trường nội địa, có thị phần lớn sẽ có biên lợi nhuận cao hơn nhờ tiêu thụ nhanh hơn hàng tồn kho giá cao.

Giá quặng sắt, than luyện cốc và thép phế giảm mạnh (USD/tấn)



HPG, HSG vẫn giữ chắc thị phần nội địa ở sản phẩm thép xây dựng và tôn mạ



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** với ngành Thép trong Q4/2022 do ngành thép đang ở trong chu kỳ đi xuống. Mặc dù chúng tôi cho rằng sản lượng bán hàng và biên lợi nhuận của doanh nghiệp thép có thể cải thiện so với quý trước, triển vọng tiêu thụ kém khả quan dự kiến còn kéo dài sang năm 2023 khiến lợi nhuận doanh nghiệp chưa thể hồi phục về mức cao trong tương lai gần.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Thép

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
HPG	142,594	-5%	10288	-70%	1769.28	8.6	0.9	6%	11%	15,300	16,000	5%
HSG	50,856	-10%	1033	-76%	3177	3.1	-	4%	9%	9,860	9,000	-9%

Nguồn: BSC Research

NGÀNH XÂY DỰNG [KÉM KHẢ QUAN]

Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: thangdm@bsc.com.vn

- Ngành xây dựng dân dụng trên đà hồi phục từ mức nền thấp, tuy nhiên kỳ vọng vào chu kỳ tăng trưởng mới gặp nhiều thách thức vì chu kỳ ngành bất động sản, lãi suất tăng cao và trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi ảnh hưởng tiêu cực lên dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp;
- Hoạt động triển khai thi công tiếp tục bị trì hoãn, giá trị backlog sẽ không được phản ánh vào KQKD khi các chủ đầu tư đều đang gặp khó khăn về nguồn vốn, kế hoạch triển khai.
- Cơ hội năm 2023 đến từ ngành Xây dựng hạ tầng
- BSC hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với nhóm ngành xây dựng trong Q4/2022.

NGÀNH XÂY DỰNG DÂN DỤNG – RỦI RO CHÍNH SÁCH

Hoạt động xây dựng phục hồi từ mức nền thấp, phù hợp với nhận định của chúng tôi. Doanh thu các DN ngành xây dựng có mức tăng trưởng tốt trong 9 tháng đầu năm 2022 nhờ vào khối lượng công việc bị dồn lại trong hai năm dịch bệnh Covid-19. Tuy vậy, tăng trưởng trong thời gian tới tiếp tục gặp thách thức khi các dự án BĐS thương mại bị tạm ngừng thi công, hoãn triển khai dự án rất nhiều.

Siết chặt dòng vốn chảy vào bất động sản gây nên rủi ro cao về trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi trong năm 2022-2023. Chúng tôi cho rằng đây là rủi ro lớn nhất đối với ngành xây dựng trong Q4/2022 và cả giai đoạn 2023-2024 khi áp lực về dòng tiền đối với các chủ đầu tư sẽ ảnh hưởng đến khả năng thanh toán công nợ và nguồn cung dự án mới ra thị trường.

Giá trị backlog sẽ không phản ánh được KQKD sắp tới khi hầu hết các chủ đầu tư đều đang gặp khó khăn về nguồn vốn và kế hoạch triển khai dự án. Mặc dù giá trị hợp đồng ký mới và backlog hiện tại vẫn đang ở mức cao tồn đọng trong khoản thời gian dịch bệnh. Những dấu hiệu chững lại ở thị trường bất động sản về nguồn cung sản phẩm, nguồn vốn của chủ đầu tư cho thấy hoạt động triển khai sẽ tiếp tục bị đình trệ trong thời gian tới.

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG GIAO THÔNG – ÁP LỰC GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG

Áp lực giải ngân vốn đầu tư công trong giai đoạn cuối năm. Tiến độ giải ngân tương đối chậm trong 9 tháng đầu năm 2022 (chỉ đạt 58.7% kế hoạch năm – năm 2021 là 65%) do các vấn đề về thủ tục pháp lý và giá vật liệu xây dựng tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng với sự chỉ đạo sát sao của Chính phủ thời gian gần đây, điều kiện thời tiết thuận lợi hơn và giá một số vật liệu hạ nhiệt sẽ tạo điều kiện để các nhà thầu xây dựng tăng tiến độ và ghi nhận doanh thu cao hơn trong Q4/2022.

Cập nhật tiến độ một số dự án đầu tư công trong điểm tính tới cuối tháng 9/2022:

Hình: Tiến độ các dự án Cao tốc Bắc – Nam (giai đoạn 1)

Cao tốc Bắc – Nam (Giai đoạn 1)	Tiến độ	Tình trạng (tính đến cuối T9/2022)	Hoàn thành dự kiến
Cầu Mỹ Thuận 2	58.5%	Đáp ứng kế hoạch	T12/2023
Phan Thiết - Dầu Giây	55.7%	Chậm tiến độ	T12/2022
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	51.0%	Chậm tiến độ	T12/2022
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	24.3%	Chậm tiến độ	T3/2024
Nha Trang - Cam Lâm	47.2%	Đáp ứng kế hoạch	T9/2023
Cam Lộ - La Sơn	95.0%	Cơ bản hoàn thành	T10/2022
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.7%	Chậm tiến độ	T5/2024
Nghi Sơn - Diễn Châu	46.0%	Đáp ứng kế hoạch	T7/2023

QL45 - Nghi Sơn	50.5%	Chậm tiến độ	2023
Mai Sơn - QL45	70.8%	Vượt kế hoạch	T12/2022
Cao Bồ - Mai Sơn	100.0%	Đã hoàn thành	T1/2022

Nguồn: Bộ GTVT, BSC Research

Hình: Tiến độ các dự án cơ sở hạ tầng

Dự án hạ tầng	Quy mô	TMĐT (tỷ VND)	Nhà Thầu	Tình trạng (tính đến cuối T9/2022)
MIỀN NAM				
Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	81 km	21,000	CII, Đèo Cả	Đã hoàn thành
Đường liên cảng CMTV		2,605		GĐ2-Cầu Phước An khởi công vào tháng Q3/2022
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu GĐ1	53.7 km	19,600		Được thông qua cấp vốn đầu tư 17,837 tỷ VND
Cao tốc Long Thành - Dầu Giây mở rộng	24 km	11,505		Triển khai vào Q4/2022
Cao tốc Bến Lức- Long Thành	57.8 km	31,320		Hoàn thành 79.96% kế hoạch. Xin lùi thời gian hoàn thành sang Q4/2025 (+2 năm)
Metro 1 (Bến Thành - Tham Lương)		43,757	C4G	Tỉ lệ bàn giao mặt bằng đạt hơn 85%
Metro 2 (Bến Thành - Suối Tiên)		47,800		Hoàn thành 92% kế hoạch, dự kiến đạt 93% cuối năm 2022
Cao tốc HCM - TDM - Chơn Thành	68.7 km	24,275		Bình Dương đã thông qua nghị quyết thi công dự án và bố trí ngân sách GPMB (314 tỷ VND)
MIỀN BẮC				
Metro số 2A - Hà Nội (Cát Linh-Hà Đông)		18,000		Đã đưa vào hoạt động
Metro số 3 - Hà Nội		6,500		Trễ tiến độ, hiện đạt 75% kế hoạch
Vành đai 2 - Hà Nội		9,400		Dự kiến đưa vào sử dụng đầu năm 2023
Vành đai 4 - Hà Nội		110 km		Đã đạt được quyết định đầu tư Dự án thành phần 3 (PPP). Tổng đầu tư 56,536 tỷ VND
Cao tốc Tuyên Quang - Phú Thọ		3,271		Hoàn thành 30% kế hoạch. Dự kiến hoàn thành T9/2023
Cầu Vĩnh Tuy 2 - Hà Nội		2,540		Hoàn thành hơn 50% khối lượng dự án, vượt tiến độ
Nhiệt điện Thái Bình 2	600 MW	41,000		Hoàn thành 96.15% kế hoạch. Tổ máy 2 chuẩn bị hòa lưới điện
Nhiệt điện Long Phú 1	1,200 MW	29,500		Chậm tiến độ do Tổng thầu Power Machine (Nga) bị Chính phủ Mỹ đưa vào danh sách cấm vận
Nhiệt điện Sông Hậu 1	2,120 MW	72,000		Đã hoàn thành

Nguồn: Bộ GTVT, Bộ Xây dựng, Bộ KH-ĐT, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành xây dựng do (1) lợi nhuận bị ăn mòn bởi rủi ro trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi cao có thể khiến các doanh nghiệp ghi nhận lỗ; (2) các chủ đầu tư gặp khó khăn ảnh hưởng đến tiến độ thi công; (3) giá thành VLXD đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao và (4) chu kỳ ngành bất động sản thương mại và thời điểm hoạt động xây dựng bình thường trở lại vẫn chưa thể xác định được.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xây Dựng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
CTD	12,299	35%	88	267%	1115	27.4	0.3	1%	1%	30,500	N/A	N/A
CII	2,734	-4%	969	-392%	3,662	3.5	0.4	3%	12%	12,750	N/A	N/A

Nguồn: BSC Research

NGÀNH XI MĂNG [KÉM KHẢ QUAN]

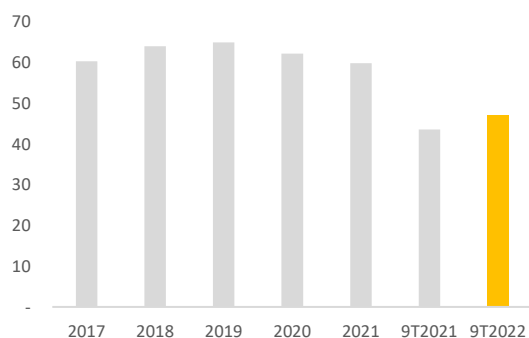
Chuyên viên phân tích: Đinh Mạnh Thắng

Email: thangdm@bsc.com.vn

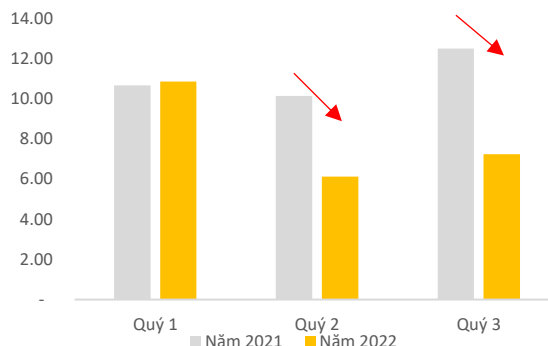
- Nhu cầu tiêu thụ nội địa phục hồi về mức trước dịch, nhưng hoạt động xuất khẩu kém khả quan.
- Biên lợi nhuận gộp giảm do giá bán tăng nhưng vẫn không đủ để bù đắp đà tăng của giá nguyên vật liệu, đặc biệt là giá than.
- BSC hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Xi măng trong năm Q4/2022.

Tổng sản lượng tiêu thụ giảm do xuất khẩu khó khăn. Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa +9% yoy, trong khi sản lượng xuất khẩu xi măng 9 tháng đầu năm giảm mạnh (-57% yoy). Hoạt động xuất khẩu gặp khó khăn khiến các nhà sản xuất chuyển hướng sang thị trường nội địa, tuy nhiên nhu cầu trong nước có hạn tạo áp lực cạnh tranh lớn giữa các doanh nghiệp, hạn chế khả năng tăng giá bán sản phẩm.

Sản lượng tiêu thụ xi măng nội địa tăng nhẹ svck (triệu tấn)



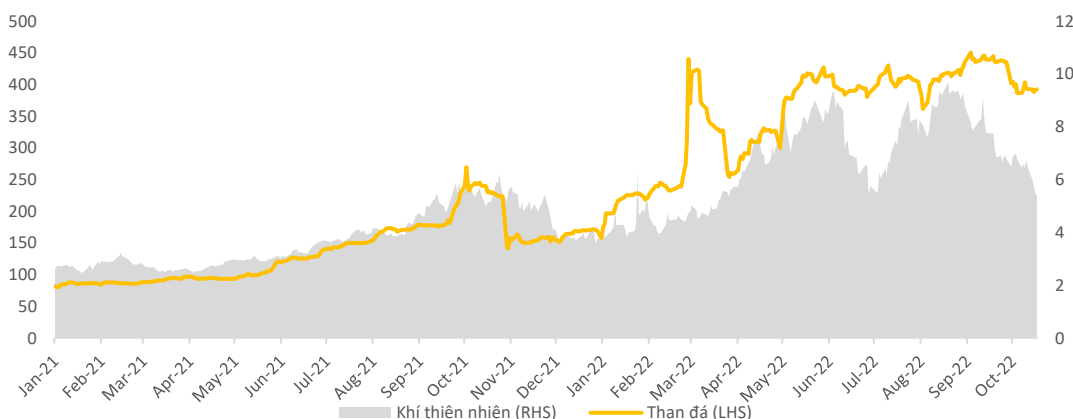
Sản lượng xuất khẩu xi măng và clinker trong năm 2022 đang giảm mạnh svck (triệu tấn)



Nguồn: VNCA, Tổng cục hải quan, BSC Research

Biên lợi nhuận gộp giảm do giá than đầu vào tăng mạnh. Giá than nhập khẩu bình quân trong nửa cuối năm 2022 +30% so với nửa đầu năm và +126% yoy. Giá than tăng mạnh làm tăng giá vốn do chi phí than trong sản xuất clinker chiếm tới 56%. **Chúng tôi dự báo giá than nhập khẩu sẽ tiếp tục ở mức cao đến hết năm 2022 do nhu cầu thế giới tăng cao.** Nguồn cung khí thiếu hụt khiến nhiều nước tăng mạnh nhập khẩu than để sản xuất điện cho mùa đông tới. Giá than tăng cao sẽ tiếp tục làm giảm biên lợi nhuận trong bối cảnh doanh nghiệp xi măng khó tăng giá bán do dư thừa nguồn cung trong nước.

Tương quan giá than (USD/tấn) và giá khí thiên nhiên (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Xi măng trong Q4/2022 do (i) tình trạng dư cung trong nước làm tăng sức ép cạnh tranh và doanh nghiệp khó tăng được giá bán; (ii) biên lợi nhuận giảm do giá than neo ở mức cao.

Hình: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành Xi măng

Mã CK	DTT 2022 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2022 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2022 (VND/cp)	P/E fw	P/B fw	ROA 2022	ROE 2022	Giá ngày 25/11/2022	Giá mục tiêu	Upside
HT1	8,852	25%	298	-19%	782	11.3	0.7	3%	6%	8,810	10,000	14%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (1) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (2) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





**Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam**

 **www.bsc.com.vn**

 **Trụ sở chính**
Trụ sở chính: Tầng 08,09 Tòa nhà Thái Holdings,
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

 **HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8885**

Chi nhánh
Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh