



■ Báo cáo chiến lược năm 2023

# MƯA ĐÃ TẠNH NHƯNG MÂY CHƯA TAN



Mở tài khoản  
liền tay



# Tổng quan vĩ mô năm 2022

1. Kinh tế Việt Nam hồi phục ấn tượng sau hai năm Covid-19
2. FDI đăng ký chậm lại nhưng trung dài hạn tích cực
3. Xuất nhập khẩu kỳ vọng tích cực từ Q2/2023
4. Lạm phát kỳ vọng hạ nhiệt nhưng vẫn còn rủi ro
5. Sản xuất công nghiệp kỳ vọng 2023 hồi phục có chọn lọc
6. Tổng mức bán lẻ duy trì mạnh mẽ, động lực mới cho du lịch
7. Nhu cầu vàng ổn định – Áp lực tỷ giá hạ nhiệt  
Lãi suất và Rủi ro vĩ mô hạ nhiệt

# Triển vọng thị trường năm 2023

1. Dự báo tăng trưởng và kịch bản TTCK 2023
2. Chiến lược đầu tư

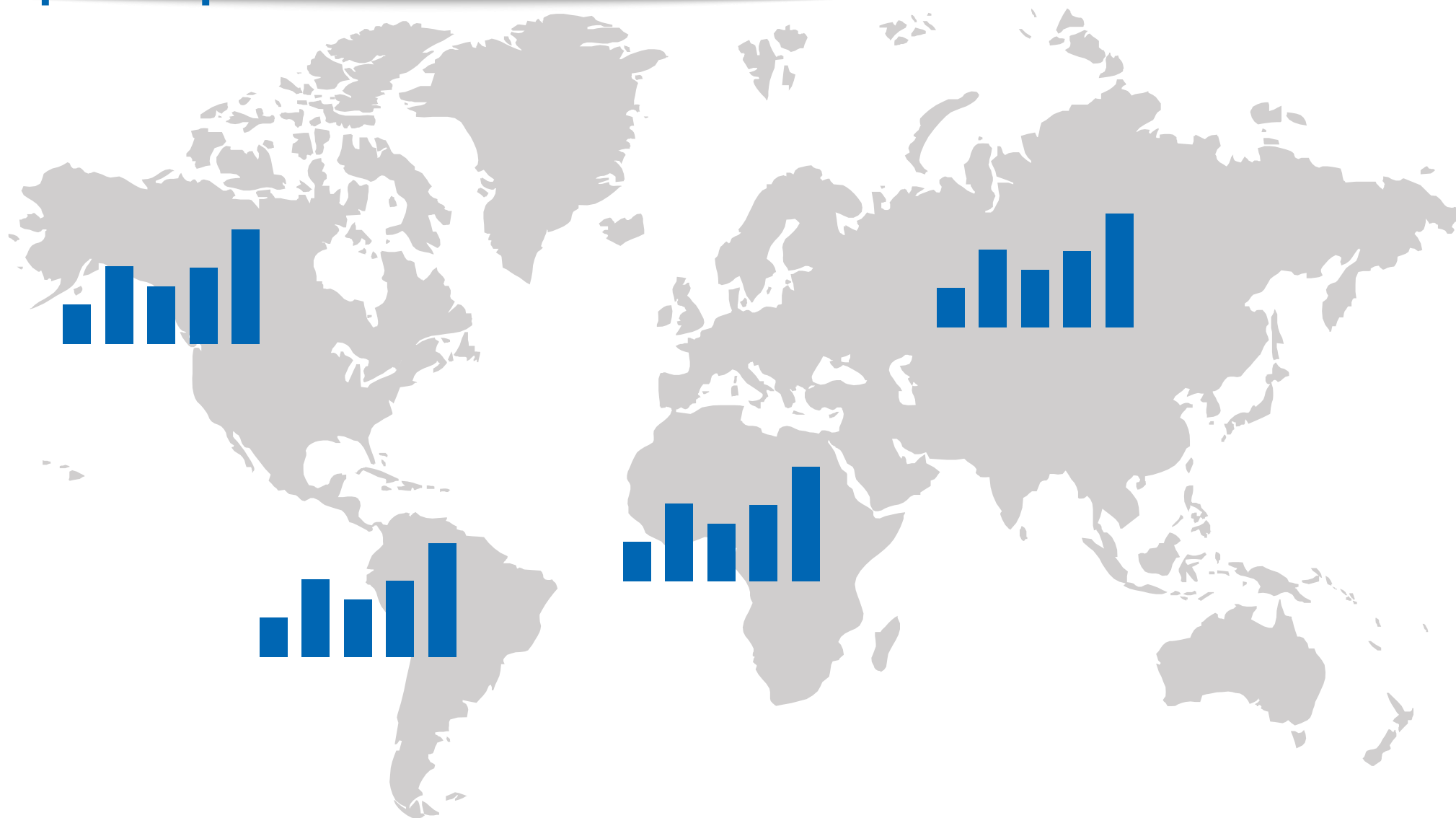
## Danh mục khuyến nghị

1. Du lịch Hàng không
2. Dầu khí
3. Điện, nước, khí đốt
4. Tiêu dùng thiết yếu
5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD
6. Ngân hàng



2023

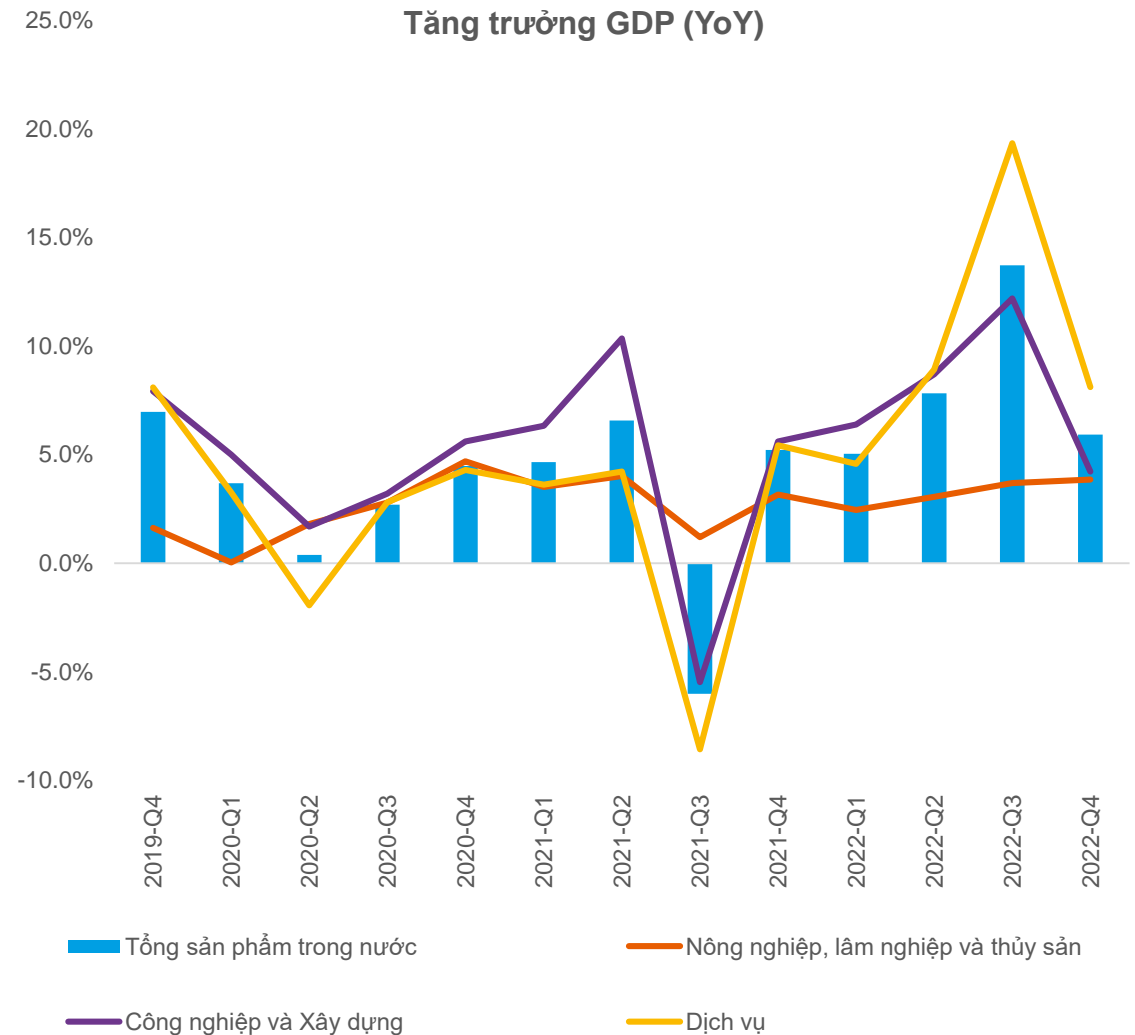
# CẬP NHẬT VĨ MÔ



2023

# 1. Kinh tế Việt Nam hồi phục ấn tượng sau hai năm Covid-19

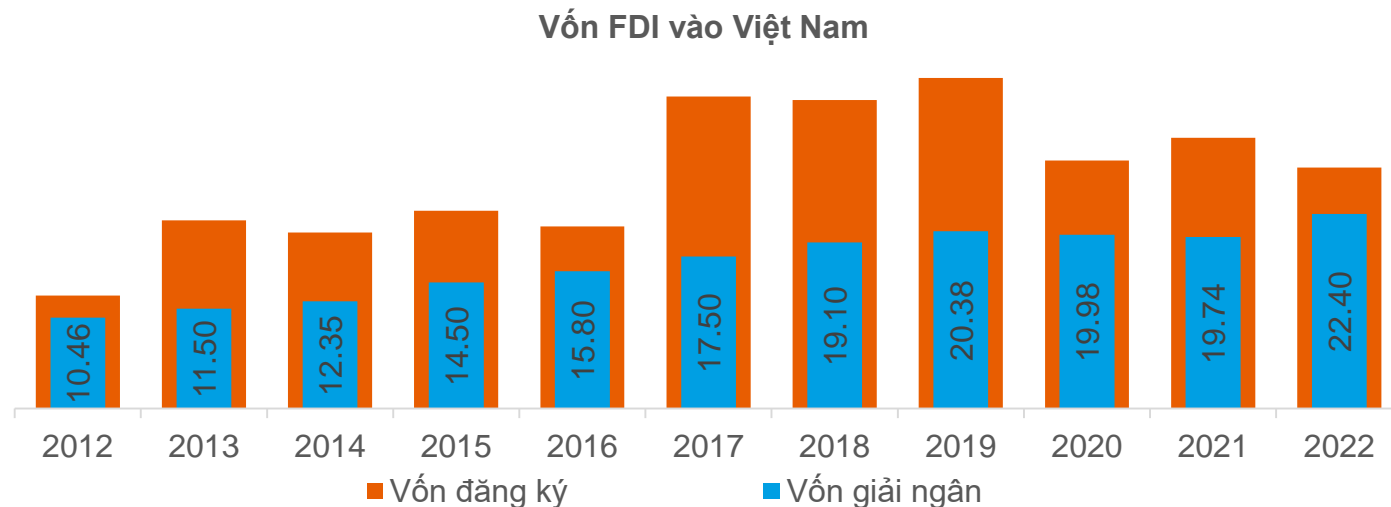
- Mặc dù tăng trưởng quý 4 đã bị chững lại so với các quý trước do hoạt động sản xuất cũng như xuất nhập khẩu chậm lại vì nhu cầu tại các nước đối tác lớn suy giảm, tuy nhiên, kinh tế Việt Nam trong năm 2022 đã duy trì đà hồi phục tích cực, trong top đầu khu vực với mức tăng trưởng 8.02%. Điều này nhờ vào sự thành công của chiến dịch tiêm chủng đại trà cũng như phản ứng nhanh trong việc áp dụng chiến lược sống chung với dịch bệnh Covid-19.
- Lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng ghi nhận sự hồi phục tích cực, tăng trưởng 4.22%, phần lớn đến từ ba quý đầu năm. Trong khi đó, lĩnh vực Dịch vụ tăng trưởng 8.12%, nhờ cầu tiêu dùng và hoạt động du lịch trong nước hồi phục mạnh trong quý 3 và quý 4 sau hai năm dịch. Lĩnh vực Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản không thay đổi nhiều khi tăng trưởng năm 2022 đạt 3.85%, ổn định như các năm trước.
- Trong cơ cấu GDP năm 2022, đóng góp của lĩnh vực Dịch vụ tiếp tục gia tăng đạt 43.1%, trong khi cơ lĩnh vực Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản giảm còn 10.8%, và lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng duy trì mức độ đóng góp 36.9% trong cơ cấu GDP.



Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 2. FDI đăng ký chậm lại từ Q3/2022 nhưng trung và dài hạn vẫn tích cực

- **Tổng vốn FDI đăng ký tính từ đầu năm tới 20/12/2022 đạt 27.72 tỷ USD, giảm 11.0% YoY.** Trong đó, có 2,036 dự án được cấp phép mới (+17.1% YoY), với số vốn đăng ký đạt 12.45 tỷ USD (-18.4% YoY); có 1,107 dự án đăng ký điều chỉnh vốn (+12.4% YoY) với số vốn tăng thêm 10.12 tỷ USD (+12.2% YoY). Vốn góp mua cổ phần đạt 5.15 tỷ USD (-25.2% YoY).
- **Vốn giải ngân tính từ đầu năm tới 20/12/2022 đạt 22.4 tỷ USD, tăng 13.5% YoY.**
- **Vốn đăng ký trong T12/2022 đạt 2.6 tỷ USD, giảm 44.9% YoY, -3.4% MoM** chúng tôi lưu ý cùng kỳ T12/2021 FDI đăng ký tăng rất mạnh nhờ kết thúc giãn cách do COVID.
- **Vốn FDI giải ngân trong T12/2022 đạt 2.72 tỷ USD, tăng 2.9% YoY, tăng 21.8% MoM** cho thấy tình hình triển khai các dự án vẫn đang diễn ra tích cực. Vốn điều chỉnh tăng thêm của các dự án hiện tại vẫn tăng trưởng. Nhìn chung, FDI đăng ký cho thấy sự chậm lại từ Q3/2022 do các rủi ro vĩ mô và nền kinh tế toàn cầu đang chậm lại do lạm phát. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực khi dòng vốn giải ngân vẫn tiếp tục tăng trưởng như kế hoạch, chúng tôi cho rằng dòng vốn đăng ký có khả năng vẫn sẽ tiếp tục chậm trong Q1/2023 nhưng sẽ tích cực hơn trong trung và dài hạn khi các rủi ro vĩ mô dần đi qua, điều này có thể diễn ra trong nửa cuối năm 2023.

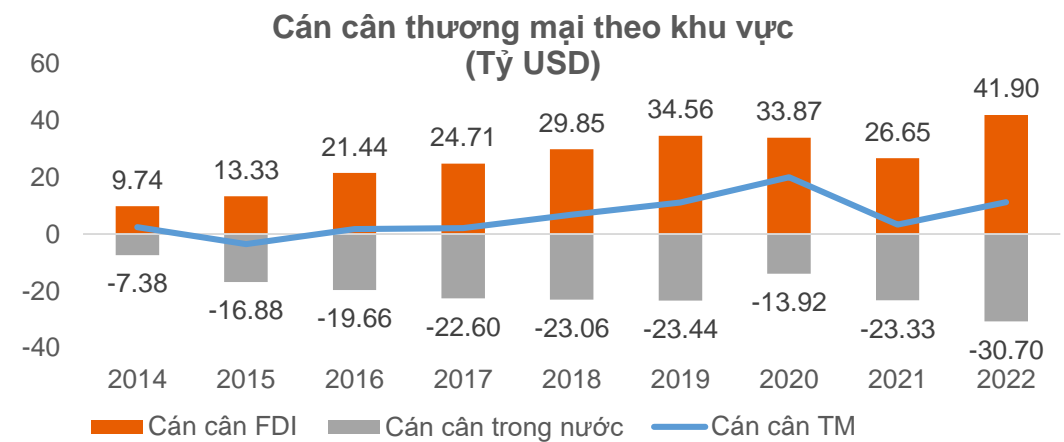
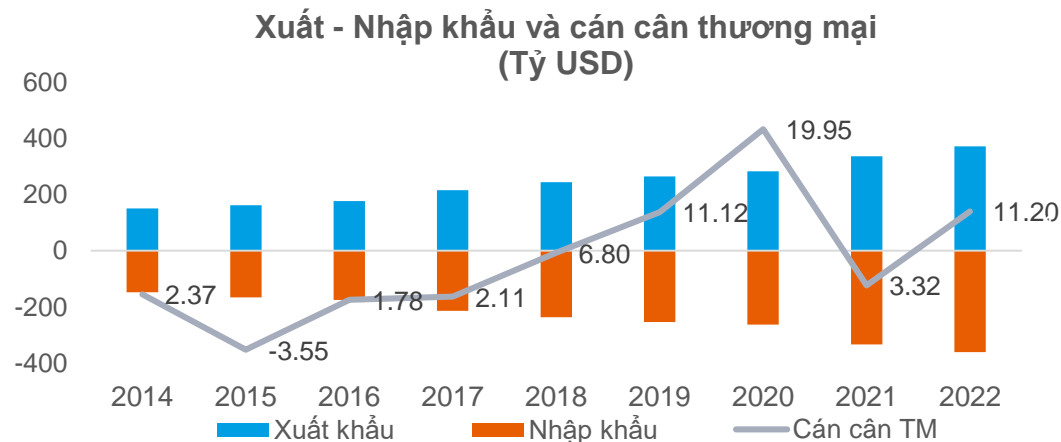


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam



### 3. Xuất nhập khẩu kỳ vọng tích cực từ Q2/2023

- Kim ngạch XNK T12/2022 đạt 58.82 tỷ USD, giảm 11.2% YoY, tăng 2.7% MoM.** Trong đó, xuất khẩu đạt 29.66 tỷ USD, giảm 14.0% YoY, tăng 2.2% MoM; nhập khẩu đạt 29.16 tỷ USD, giảm 8.1% YoY, tăng 3.1% MoM. Tình hình xuất nhập khẩu tháng 12 tiếp tục suy giảm so với cùng kỳ, mức giảm là mạnh do XNK cùng kỳ tháng 12/2021 tăng rất mạnh sau giãn cách, nhưng điểm tích cực là XNK tháng 12 đã cải thiện so với tháng 11. Cán cân thương mại tháng 12 xuất siêu 0.5 tỷ USD, giảm 83.2% YoY. Trong đó, khối FDI xuất siêu 3.23 tỷ USD; khối DN trong nước nhập siêu 2.73 tỷ USD.
- Lũy kết cả năm 2022 tổng kim ngạch XNK đạt 732.50 tỷ USD, tăng 9.5% YoY,** trong đó, xuất khẩu tăng 10.6% YoY, nhập khẩu tăng 8.4% YoY. Cán cân thương mại 2022 xuất siêu 11.2 tỷ USD, hồi phục mạnh so với 2021 (3.3 tỷ USD). Khu vực FDI dẫn dắt với giá trị xuất siêu 41.9 tỷ USD, tăng 57.2% YoY.
- Tình hình xuất nhập khẩu năm 2022 suy yếu từ tháng 9 do nhu cầu yếu tại các nước đối tác do lạm phát và lãi suất tăng nhanh làm giảm nhu cầu. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy tổng mức XNK hàng tháng từ tháng 9 đến nay tuy suy giảm nhưng vẫn ở mức 57-58 nghìn tỷ đồng/tháng, **theo đó, có thể kỳ vọng tổng mức XNK có thể đã thiết lập mức “đáy” là 57.30 tỷ USD trong tháng 11/2022. Chúng tôi cho rằng có thể kỳ vọng kỳ vọng xuất nhập khẩu sẽ tích cực hơn từ Q2/2023** nhờ: 1) lạm phát tại các nước đang giảm từ đỉnh và kỳ vọng Fed sẽ dừng nâng lãi suất từ Q2/2023 giúp nhu cầu hồi phục; 2) kỳ vọng Trung Quốc mở cửa rõ nét từ giữa 2023 (các ngành kỳ vọng hưởng lợi như: dệt may, sắt thép, hóa chất, cao su, nông sản).

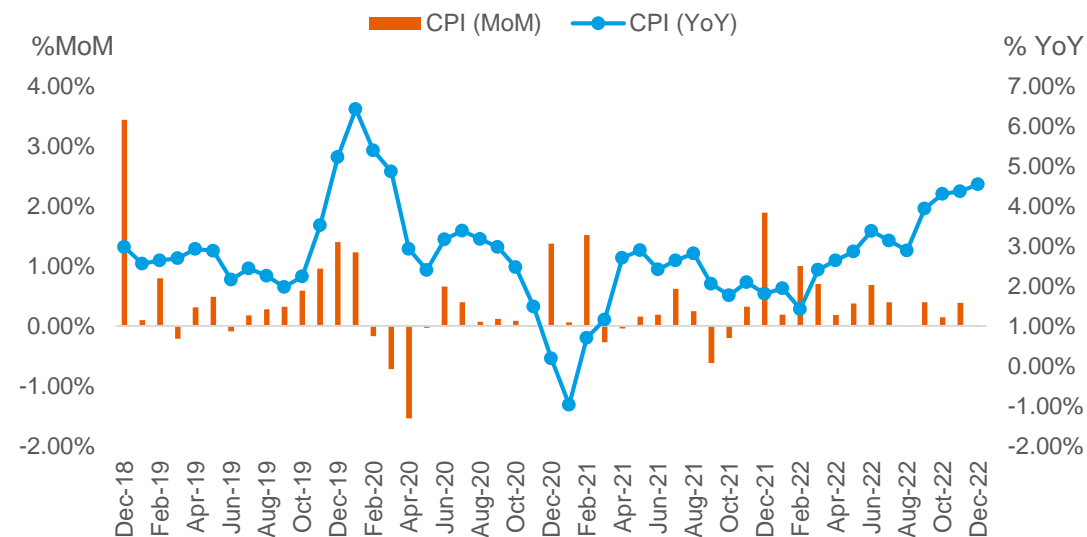


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 4. Lạm phát kỳ vọng hạ nhiệt nhưng vẫn còn rủi ro

- **CPI tháng 12/2022 giảm 0.01% MoM, tháng giảm đầu tiên kể từ tháng 10/2021**, nhờ nhóm Giao thông (-2.78% MoM) do giá xăng dầu và giá cước vận tải giảm và Bưu chính viễn thông (-0.04% MoM) cũng nhờ giá cước vận tải giảm. **Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý giá các mặt khác vẫn tăng giá trong tháng 12 và tăng khá đồng đều.** CPI tháng 12 vẫn cao hơn 4.45% YoY do nhóm Giáo dục (+11.80% YoY), Nhà ở và VLXD (+7.14% YoY), Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+5.21% YoY) vì tháng 9/2021 Bộ Giáo dục đã giảm học phí và tiền điện để hỗ trợ người dân do COVID nên mức CPI cùng kỳ thấp.
- **Mức CPI bình quân cả năm 2022 là 3.15%.** Nhìn chung trong năm 2022, CPI đã tăng khá mạnh, điểm tích cực là tốc độ tăng MoM có xu hướng giảm dần từ đầu năm đến nay. Chúng tôi nhận thấy giá các mặt hàng cơ bản đã giảm trên thị trường thế giới sau khi Fed liên tục nâng lãi suất. Bên cạnh đó, nhu cầu cũng đang chậm lại do tác động của lãi suất tăng. Các nhà sản xuất trong nước cũng cho biết có nhiều dư địa để giảm giá bán hơn. Theo đó, chúng tôi cho rằng **áp lực lạm phát sẽ hạ nhiệt trong 2023 nhưng chúng tôi cũng lưu ý rủi ro vẫn cao do nguồn cung vẫn chưa hồi phục hoàn toàn và nhu cầu tăng sau khi Trung Quốc mở cửa.** Chúng tôi đánh giá cao kịch bản lạm phát cả năm 2023 trong mục tiêu dưới 4.5%.

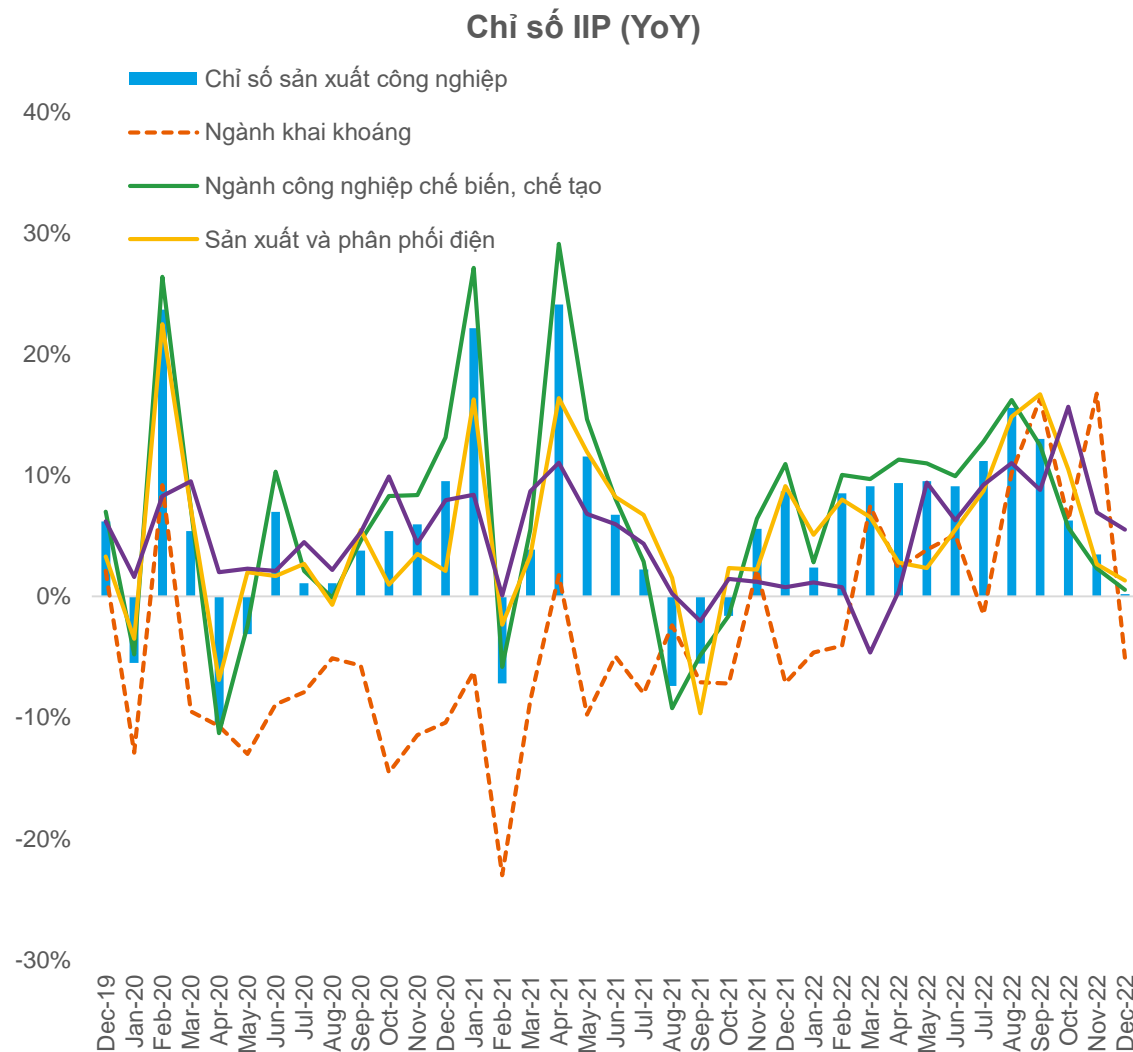
Chỉ tiêu	YoY	MoM	BQ
<b>CPI chung</b>	<b>4.37%</b>	<b>0.39%</b>	<b>3.03%</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	5.23%	-0.07%	2.33%
Đồ uống và thuốc lá	3.54%	0.26%	3.09%
May mặc, mũ nón và giày dép	2.24%	0.22%	1.56%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	5.96%	0.97%	2.77%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	2.61%	0.21%	1.98%
Thuốc và dịch vụ y tế	0.53%	0.06%	0.39%
Giao thông	0.94%	2.23%	12.57%
Bưu chính viễn thông	-0.22%	-0.02%	-0.38%
Giáo dục	10.96%	-0.63%	0.96%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.98%	0.21%	2.95%
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.08%	0.22%	2.29%



Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 5. Sản xuất công nghiệp kỳ vọng 2023 hồi phục có chọn lọc

- Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 12/2022 giảm nhẹ 1.0% MoM, 4 nhóm ngành đều giảm nhẹ so với tháng trước. Tuy nhiên, IIP tháng 12 vẫn tăng nhẹ 0.2% YoY cho thấy các ngành sản xuất vẫn tăng trưởng chậm. Chỉ có ngành Khai khoáng giảm 5.1% YoY, 3 ngành còn lại đều tăng: Chế biến chế tạo (+0.6% YoY), Điện (+1.3% YoY), Nước và xử lý rác thải (+5.5% YoY).
- Cả năm 2022, IIP tăng 7.8% YoY. **Nhóm ngành chế biến chế tạo tăng 8.0% YoY** là một dấu hiệu tích cực mặc dù đã chậm lại trong Q4, **các ngành sản xuất vẫn duy trì tăng trưởng mạnh cả trong 2022 và các tháng cuối năm: đồ uống, dược, máy móc – thiết bị, đồ da, than cốc, thực phẩm.**
- Cả năm 2022, nhóm Điện tăng 7.0% YoY. Nhóm nước và xử lý rác thải tiếp tục tăng tốt 6.4% YoY, tăng 1.1% MoM chủ yếu ở hoạt động xử lý rác thải (+9.8% YoY). Nhóm Khai khoáng tăng ổn định 5.5% YoY.
- Nhìn chung, các ngành sản xuất đã chậm lại trong các tháng cuối năm khi nhu cầu giảm. Trong 2023, chúng tôi kỳ vọng các ngành sản xuất sẽ tích cực hơn từ Q2/2023 khi nhu cầu hồi phục, trong đó, các ngành sản xuất cho thị trường trong nước tích cực hơn xuất khẩu nhờ sức mua trong nước vẫn tích cực hơn. Đối với ngành điện, EVN đang đề xuất tăng giá điện, nếu thành công sẽ có sự tác động tích cực tới các nhà máy điện. Hiện tượng La Nina kỳ vọng sẽ kết thúc trong Q1/2023 nên chúng tôi kỳ vọng tích cực cho các nhà máy nhiệt điện hơn thủy điện mặc dù chúng tôi kỳ vọng KQKD các nhà máy thủy điện vẫn còn tích cực trong 6 tháng tiếp theo sau khi La Nina kết thúc. Ngành khai khoáng chúng tôi kỳ vọng tích cực ở nhóm khai thác than (nhu cầu cho điện) – quặng sắt (nhu cầu hồi phục từ Trung Quốc) và nhóm dịch vụ dầu khí ở thượng nguồn.

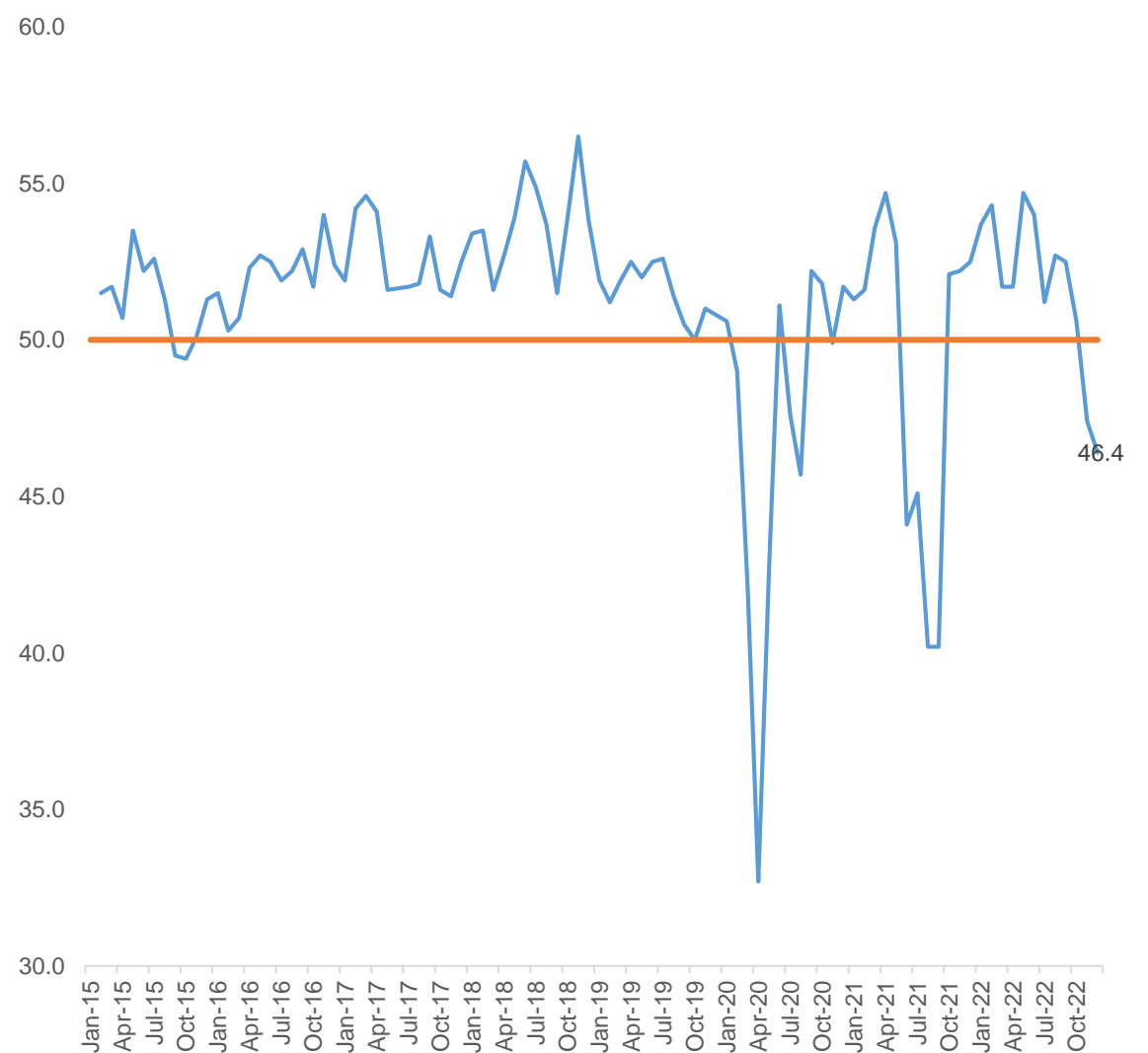


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam



## 5. Sản xuất suy giảm, giảm giá để kích cầu tháng thứ 2 liên tiếp

- **PMI T12/2022 của Việt Nam đạt 46.4 điểm, giảm xuống từ mức 47.4 của tháng 11/2022, cho thấy tình hình sản xuất tiếp tục suy giảm trong tháng, mức giảm lần này là đáng kể thứ 2 kể từ sau đợt suy giảm do COVID Q3/2021. Số đơn hàng mới giảm tháng thứ 2 liên tiếp, mức giảm là mạnh hơn tháng 11. Số đơn hàng xuất khẩu cũng giảm do nhu cầu yếu tại Trung Quốc, EU, Mỹ.**
- **Sản lượng sản xuất giảm tháng thứ 2 liên tiếp** với tốc độ giảm nhanh nhất từ tháng 9/2021. Tốc độ giảm sản lượng nhanh hơn số đơn hàng khiến lượng việc tồn đọng tăng lần đầu tiên sau 4 tháng. Theo đó, số việc làm tiếp tục giảm tháng thứ 2 liên tiếp với mức giảm mạnh nhất 14 tháng. Hàng tồn kho cũng giảm tháng thứ 3 liên tiếp.
- **Tiếp tục giảm giá bán kích cầu:** Chi phí đầu vào vẫn tăng nhẹ do các chi phí đầu vào tăng như nguyên vật liệu, khí đốt, vận chuyển. Mức tăng chi phí là nhanh nhất 5 tháng nhưng vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, các doanh nghiệp đã giảm giá bán hàng tháng thứ 2 liên tiếp để kích thích nhu cầu.
- **Lĩnh vực sản xuất tiếp tục suy giảm trong tháng 12.** Điểm nhấn trong tháng 12 là các điều kiện sản xuất tiếp tục suy giảm với mức độ đáng kể hơn tháng trước. Số đơn hàng, sản lượng sản xuất, số việc làm, hoạt động mua hàng và hàng tồn kho đều giảm, chúng tôi cho rằng nguyên nhân vẫn là do nhu cầu giảm. Bên cạnh đó, do chi phí đầu vào tiếp tục tăng nhẹ, do áp lực tăng chi phí là nhỏ nên các công ty đã giảm giá bán hàng để kích thích nhu cầu tháng thứ 2 liên tiếp. Chỉ số tâm lý kinh doanh tiếp tục ở mức thấp của 14 tháng. Chúng tôi nhận thấy các yếu tố tiêu cực trên thị trường quốc tế tiếp tục tác động rõ nét đến sản xuất trong nước. Các doanh nghiệp đang cố gắng giảm giá bán để kích cầu, kỳ vọng sẽ mang lại hiệu quả tích cực hơn, đặc biệt là khi cận kề mùa mua sắm trước Tết Nguyên Đán 2023.

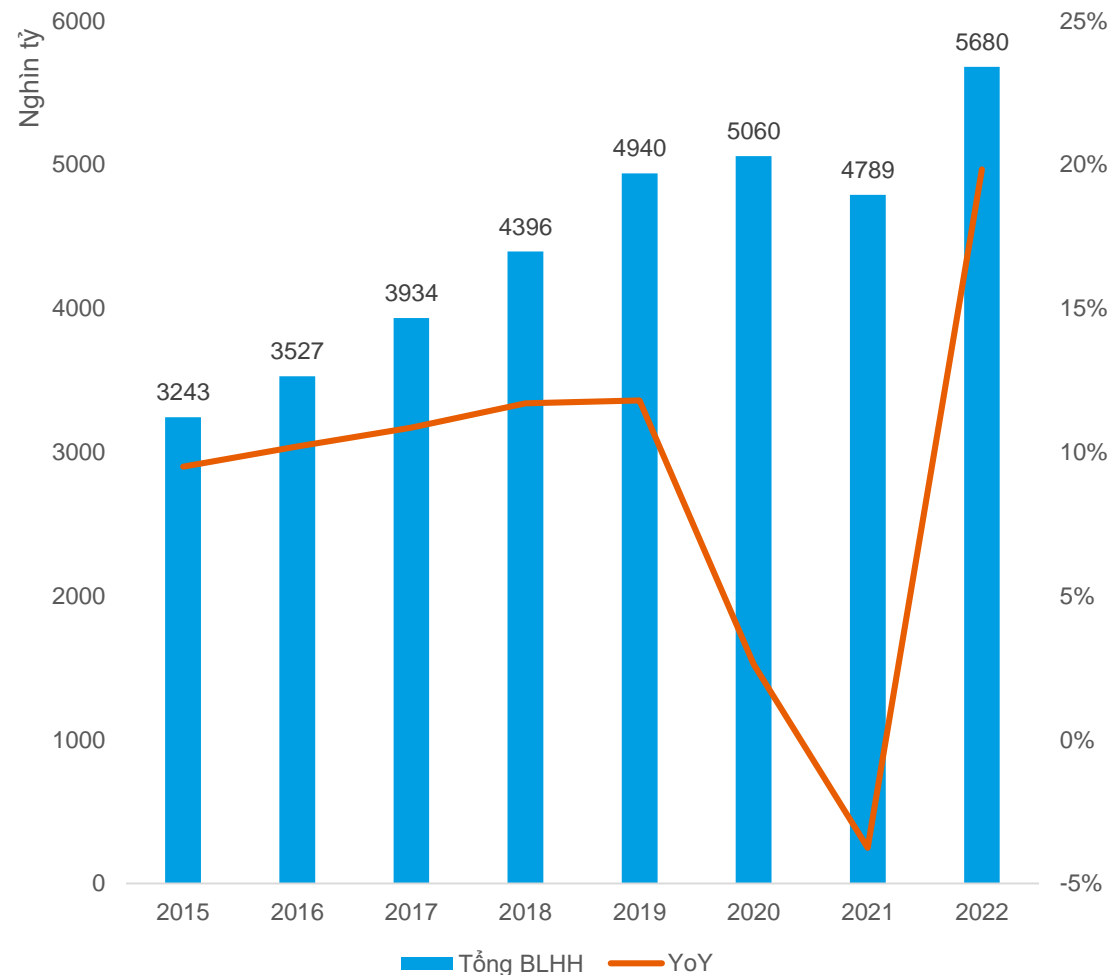


Nguồn: S&P Global, Yuanta Việt Nam

## 6. Tổng mức bán lẻ duy trì mạnh mẽ, động lực mới cho du lịch

- **Tổng mức bán lẻ tháng 12/2022** ước đạt 516 nghìn tỷ, tăng 0.3% MoM. Tổng mức bán lẻ tháng 12 tiếp tục duy trì tăng trưởng là tín hiệu tích cực, tuy nhiên, chỉ có bán lẻ hàng hóa tăng 1.8% MoM, các dịch vụ bán lẻ lưu trú, ăn uống, du lịch đều giảm MoM cho thấy các nhu cầu này suy giảm. Dù vậy, tổng mức bán lẻ tháng 12 vẫn tăng 17.1% YoY.
- **Lũy kế cả năm 2022, tổng mức bán lẻ đạt 5,680 nghìn tỷ, tăng 19.8% YoY.** Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 14.4% YoY, nhóm dịch vụ lưu trú - ăn uống tăng 52.5% YoY, du lịch lữ hành tăng 271.5% YoY.
- **Nhìn chung, năm 2022, thị trường bán lẻ đã bị ảnh hưởng bởi các yếu tố vĩ mô bất lợi** đến sức mua người tiêu dùng từ tháng 9, tuy nhiên, đã quay trở lại tăng trưởng nhanh chóng sau 2 tháng suy yếu. Số liệu tháng 12 cho thấy sức mua vẫn duy trì mạnh mẽ so với cùng kỳ mặc dù có sự suy giảm ở các nhóm hàng hóa ăn uống – du lịch, chúng tôi cho rằng trong bối cảnh khó khăn hiện tại, người tiêu dùng đã giảm chi tiêu ở một số nhóm hàng không thiết yếu nhưng vẫn chi tiêu ổn định cho các mặt hàng thiết yếu. **Do đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực** về tiềm năng mạnh mẽ của thị trường bán lẻ Việt Nam mặc dù suy yếu trong ngắn hạn ở một số nhóm hàng không thiết yếu.
- **Riêng với nhóm du lịch** đã hồi phục tích cực trong 2022 nhờ nhu cầu nội địa hồi phục. Trong 2023, chúng tôi kỳ vọng động lực dẫn dắt du lịch có thể đến từ lượng khách Trung Quốc khi quốc gia này mở cửa từ giữa 2023.

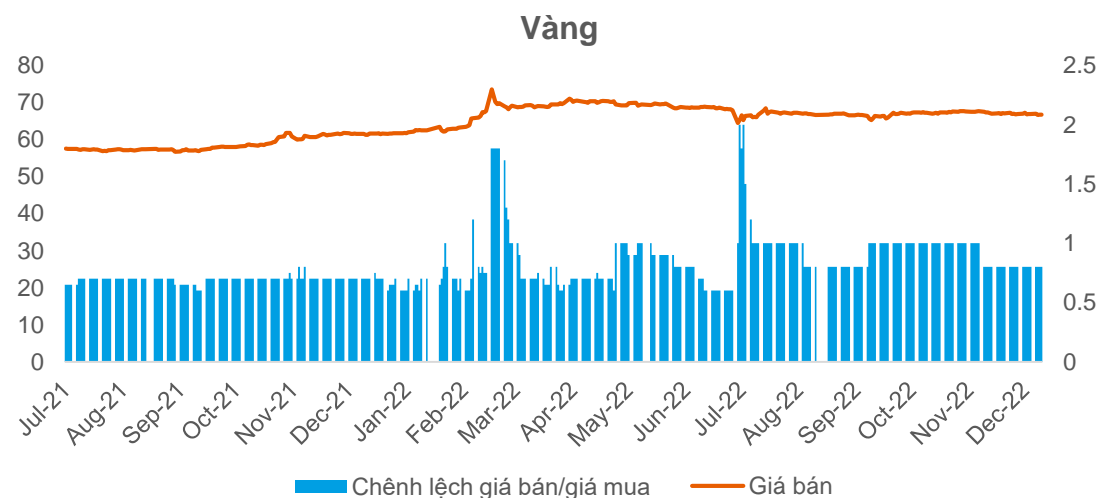
Tổng mức bán lẻ hàng hóa hàng năm (nghìn tỷ VNĐ)



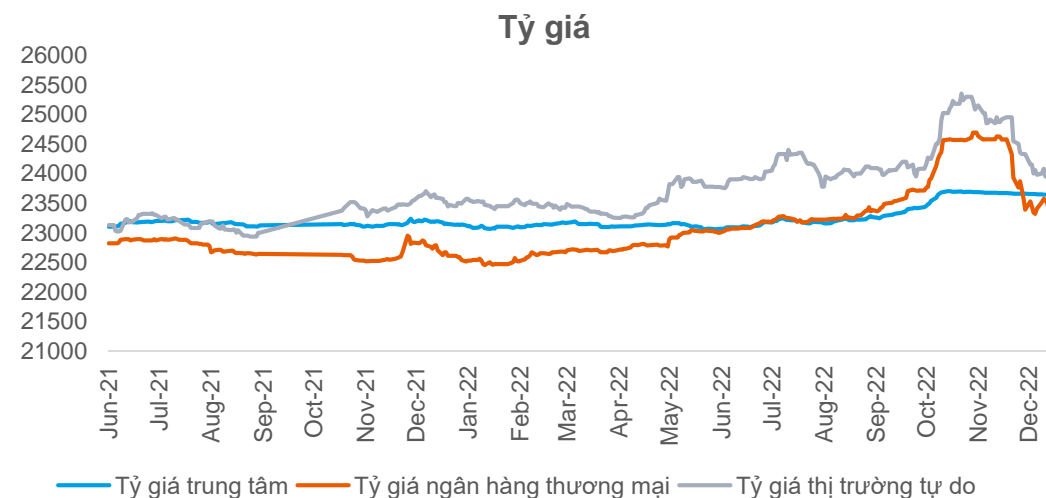
Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 7. Nhu cầu vàng ổn định – Áp lực tỷ giá hạ nhiệt

Giá vàng SJC trong nước giảm trong tháng 12 so với cuối tháng 11 ở cả 2 chiều mua vào và bán ra là -0.9% MoM, chênh lệch mua bán giữ giảm xuống mức 800 nghìn đồng/lượng cho thấy nhu cầu vàng ổn định và không tăng quá mạnh. Giá vàng thế giới tăng 2.4% MoM, khoảng cách giá vàng SJC trong nước cao hơn giá vàng thế giới duy trì ở mức 28% (tại ngày 29.12.2022). **Nhìn chung, giá vàng trong nước và thế giới đang tiếp tục ổn định.** Tính chung cả năm 2022, giá vàng thế giới hiện vẫn tương đương cuối năm 2021 trong khi giá vàng trong nước tăng gần 9%. Chúng tôi cho rằng giá vàng trong nước tăng nhanh hơn do các rủi ro vĩ mô riêng trong nước. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng giá vàng trong nước sẽ sớm quay lại đồng pha hơn với giá thế giới khi các rủi ro trong nước giảm dần.



Tỷ giá giảm ở các thị trường trong tháng 12 như tỷ giá trung tâm (-0.2% MoM), tỷ giá NHTM (-4.7% MoM), thị trường tự do (-4.3% MoM). Trên thị trường quốc tế, chỉ số US Dollar Index tiếp tục điều chỉnh giảm 1.5% MoM trong tháng 12 sau giai đoạn tăng nóng. Như trong báo cáo trước, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD trong nước có độ trễ so với giá USD thế giới và do NHNN đã dừng bán USD ổn định tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá trong nước đã bắt đầu giảm rõ rệt hơn, đặc biệt là trên thị trường tự do, đây là điểm tích cực. Trong 2023, chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá vẫn còn trong các tháng đầu năm do xuất khẩu và FDI vẫn còn chậm, kiều hối năm nay cũng bị ảnh hưởng giảm. Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ tích cực hơn từ giữa năm 2023 khi nhu cầu cho xuất khẩu hồi phục tại các nước: Mỹ, EU, Trung Quốc.**

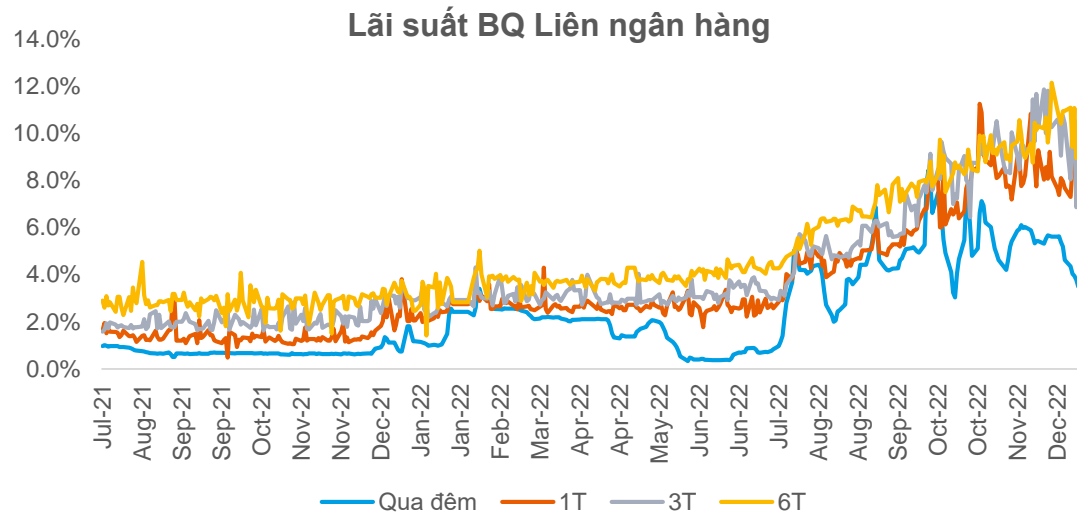


Nguồn: FiinGroup, Yuanta Việt Nam

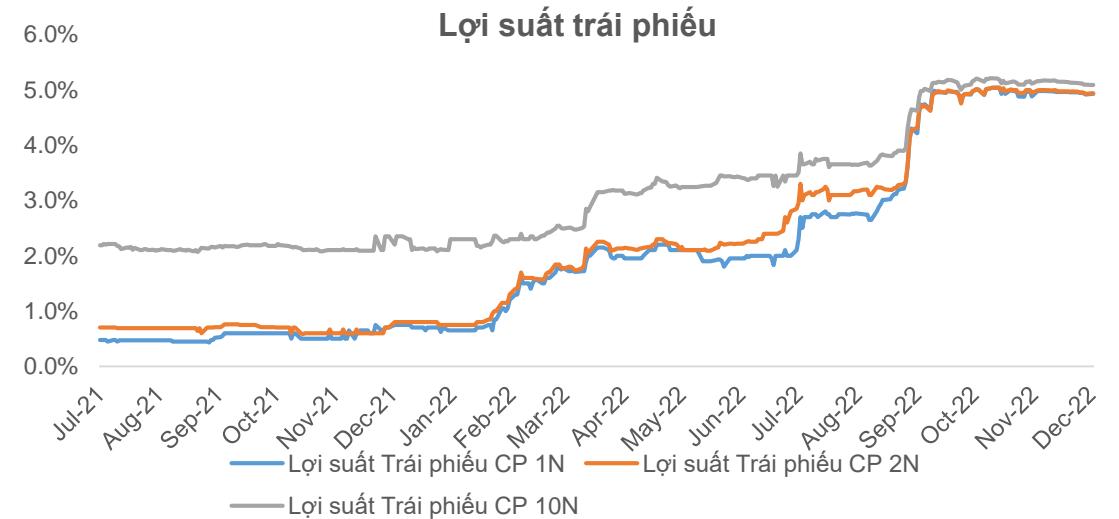
## 8. Lãi suất và Rủi ro vĩ mô tiếp tục hạ nhiệt

**Lãi suất liên NH quay đầu giảm ở các kỳ hạn trong tháng 12:** Lãi suất qua đêm, kỳ hạn 1T, 3T, 6T giảm lần lượt 196bps, 54bps, 80bps và 174bps MoM. Việc bơm ròng tiền vào hệ thống của NHNN đã giúp lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt tích cực mặc dù NHNN đã chuyển sang rút ròng trong 10 ngày cuối tháng 12.

Gần đây, NHNN cũng tiếp tục chỉ đạo các NHTM giảm lãi suất và ưu tiên giải ngân cho vay vào các ngành sản xuất. Chúng tôi cho rằng đợt tăng lãi suất tiền gửi nhanh và mạnh vừa qua đã giúp hệ thống ngân hàng thu hút tốt nguồn tiền nhàn rỗi trong nền kinh tế và sẽ tạo tiền đề tốt cho room tín dụng 2023 và giảm áp lực phải tiếp tục tăng lãi suất huy động của các NHTM. **Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng với lãi suất**, vẫn chưa kỳ vọng lãi suất giảm đáng kể mà chỉ kỳ vọng lãi suất không tăng trong vài tháng tới và có thể hạ nhiệt sau khi các NHTW trên thế giới dừng nâng lãi suất.



**Lợi suất Trái phiếu Chính phủ quay đầu giảm ở các kỳ hạn:** kỳ hạn 1N giảm 5.3bps MoM, kỳ hạn 2N giảm 5.9bps MoM, kỳ hạn 10N giảm 7.7bps MoM. **Điều này cho thấy các rủi ro vĩ mô tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 12.** Chúng tôi cho rằng lý do là 1) đồng USD đang hạ nhiệt trên thị trường quốc tế; 2) xuất siêu vẫn tích cực giúp giảm áp lực tỷ giá; 3) Chính phủ đang thảo luận và đưa ra các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp sản xuất. **Theo đó rủi ro vĩ mô vẫn ở mức cao nhưng đang dần hạ nhiệt.**



Nguồn: FiinGroup, Yuanta Việt Nam

# Kết luận và dự báo tình hình vĩ mô Việt Nam

Sau hai năm bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, nửa đầu năm 2022 nền kinh tế Việt Nam đã hồi phục rất tốt, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất và sự hồi phục của nhu cầu tiêu dùng trong nước. Từ cuối quý 3 tình hình sản xuất bắt đầu chững lại do ảnh hưởng bởi môi trường lạm phát cao trên toàn cầu, nhu cầu tiêu dùng tại các nước phát triển suy giảm ảnh hưởng tới hoạt động xuất khẩu. Ngoài ra, yếu tố lãi suất cao, tỷ giá biến động mạnh cũng như thanh khoản hệ thống không được dồi dào có phần kéo lại đà tăng trong quý 4, tuy nhiên tăng trưởng cả năm vẫn đạt mức 8.02% là điểm sáng của nền kinh tế Việt Nam.

## Động lực tăng trưởng trong năm 2023 kỳ vọng tới từ các yếu tố:

1. Hoạt động đầu tư công, khi Chính phủ đang có động thái đẩy mạnh trở lại sau khi tình hình giá nguyên vật liệu đã hạ nhiệt so với đầu năm 2022, dự án Sân bay Long Thành là một trong những dự án trọng điểm;
2. Trung Quốc đang dần loại bỏ chiến dịch “zero-Covid” sẽ bắt đầu mở cửa biên giới từ giữa tháng 1/2023, kỳ vọng mở cửa hoàn toàn vào quý 2/2023, góp phần thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, du lịch và lĩnh vực sản xuất;
3. Triển vọng ngưng thất chặt kinh tế ở các nước phát triển sẽ rõ ràng hơn từ giữa năm 2023 cũng như các yếu tố nền tảng vĩ mô trong nước ổn định hơn với kỳ vọng lạm phát hạ nhiệt, VNĐ sẽ mạnh hơn so với năm 2022;
4. Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tươi sáng hơn vào nửa cuối 2023, trong khi nguồn vốn FDI vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng cho nền kinh tế trong trung và dài hạn. Những tháng cuối năm 2022 ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực khi Lego đã xây dựng nhà máy ở Bình Dương, Samsung, Apple cũng đưa ra những kế hoạch trong việc đầu tư thêm vào Việt Nam.

Với những động lực trên, **chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2023 sẽ đạt khoảng 6.6%**, trong đó lĩnh vực Dịch vụ có mức tăng trưởng cao nhất khoảng 7.4%.



# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2023



# 1. Dự báo tăng trưởng và kịch bản TTCK 2023

- Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong năm 2023 cho nên tăng trưởng kinh tế và TTCK có thể sẽ chưa thể khởi sắc mạnh mẽ trong năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn khó khăn nhất đã đi qua. Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của thị trường trong năm 2023 lần lượt đạt mức -2.61% và 12.62%, tương ứng mức tăng trưởng EPS là 7.65%.
- Tại ngày 30/12/2022, P/E TTM của chỉ số VN-Index ở mức 10.8x và P/E dự phóng 2023 ở mức 10.1x, các mức định giá này thấp hơn mức P/E TTM trung bình 5 năm (16.x). Đồng thời, tại phiên 27/01/2023, tỷ suất thu nhập trên giá hiện tại là 8.93%, cùng với tỷ suất cổ tức dự phóng 2023 là 1.96% thì tỷ suất lợi tức thị trường ở mức 10.89%, cao hơn mức lợi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại. Như vậy, định giá thị trường thấp đã phản ánh các rủi ro của thị trường.
- Chúng tôi dự báo ba kịch bản cho TTCK trong năm 2023 với kịch bản cơ sở là kịch bản xảy ra có xác suất cao nhất. Tuy nhiên, theo phân tích mô hình dự phóng của chúng tôi, kịch bản bi quan có xảy ra thì chỉ số VN-Index cũng có thể sẽ không giảm mạnh trong năm 2023 và vẫn biến động quanh mức 1,000 điểm.
- Như vậy, chúng tôi dự báo chỉ số VN-Index có thể đạt mức 1,258 điểm trong năm 2023, tăng trưởng 24.9% so với phiên 30/12/2022 và 12.6% so với phiên 27/01/2023.
- Với kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index sẽ có diễn biến tích cực trong nửa đầu năm 2023 và có xu hướng đi ngang trong nửa cuối năm 2023 quanh mức 1,200 điểm. Tuy nhiên, kịch bản lạc quan vẫn có thể xảy ra khi Fed “quay xe” trong việc điều hành lãi suất cuối năm nhằm hỗ trợ nền kinh tế tăng trưởng sau khi hoàn thành nhiệm vụ kiềm chế lạm phát.



# 1. Ba kịch bản cho TTCK 2023

Các kịch bản TTCK	VN-Index		VN30	
	Index	Tăng trưởng	Index	Tăng trưởng
Phiên 30/12/2022	1,007	0.0%	1,005	0.0%
<b>Kịch bản cơ sở</b>	<b>1,258</b>	<b>24.9%</b>	<b>1,254</b>	<b>24.7%</b>
Kịch bản lạc quan	1,405	39.5%	1,396	38.9%
Kịch bản bi quan	998	-0.9%	1,002	-0.3%



# 1. Dự báo chỉ số VN-Index bằng mô hình sóng Elliot



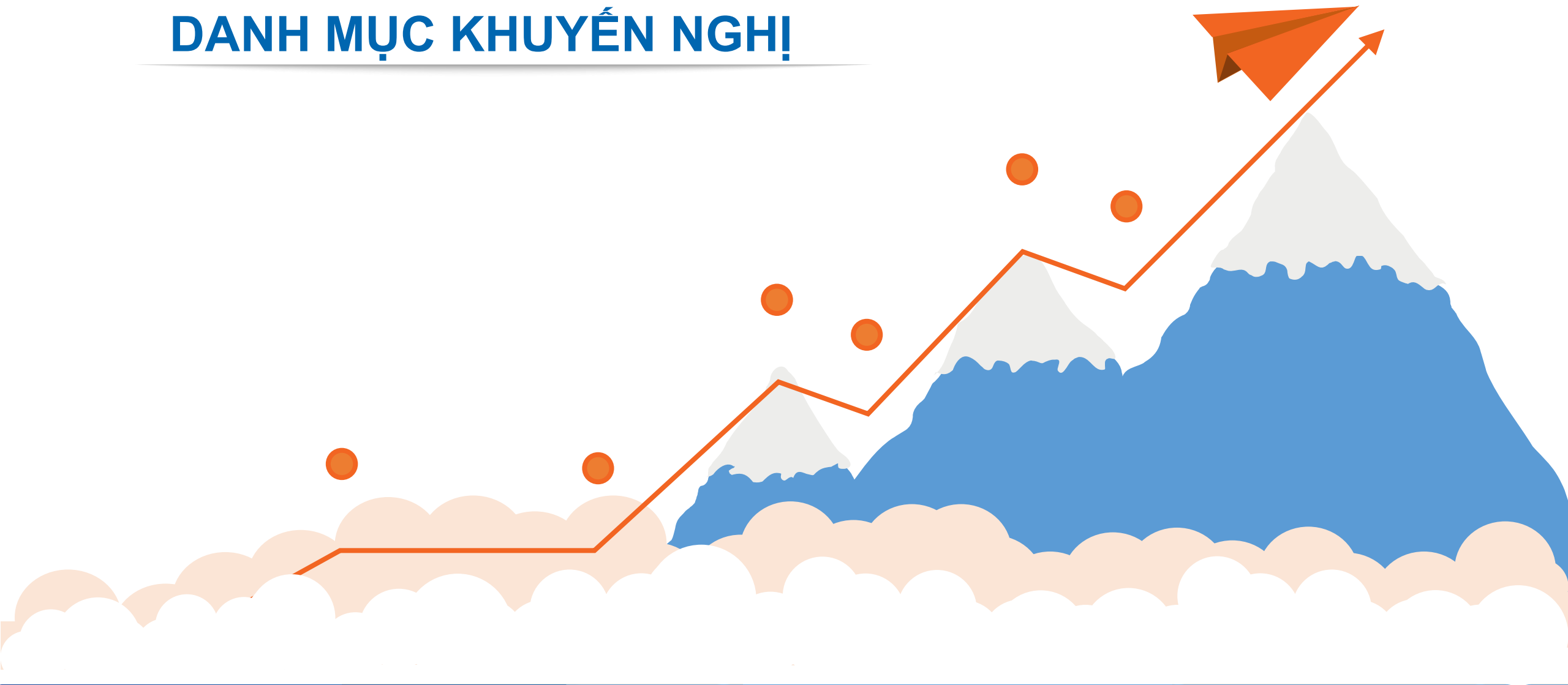
## 2. Chiến lược đầu tư – Phòng thủ trong nửa đầu năm

- Trong giai đoạn “mưa đã tạnh nhưng mây chưa tan”, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên ưu tiên chiến lược phòng thủ trong 6 tháng đầu năm 2023 cho đến khi có thay đổi hành động điều hành chính sách tiền tệ mới từ Fed với các nhóm ngành chú ý: **Dầu khí, Điện nước và khí đốt, Tiêu dùng thiết yếu**.
- Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng các câu chuyện chuyên biệt của thị trường cũng có thể mang lại cơ hội đầu tư trong năm 2023. Nổi bật nhất là câu chuyện nhóm **Du lịch Hàng không** hưởng lợi từ việc Trung Quốc mở cửa và **Đầu tư công** với nhiều mục tiêu có thể đạt được trong năm 2023 khi các mục tiêu này chưa thể đạt được trong 3 năm trước đó do ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19.
- Nhóm **Ngân hàng** cũng là nhóm cổ phiếu chúng tôi khuyến nghị trong giai đoạn này với mức tăng trưởng lợi nhuận dự báo là 16% trong năm 2023. Tuy nhiên, môi trường lãi suất cao vẫn là thách thức lớn cho tăng trưởng của nhóm ngành này, cùng với đó là rủi ro nợ xấu và tình hình thanh khoản của các doanh nghiệp. Điều mà chúng tôi quan tâm ở nhóm ngành này là câu chuyện ở từng cổ phiếu chuyên biệt.



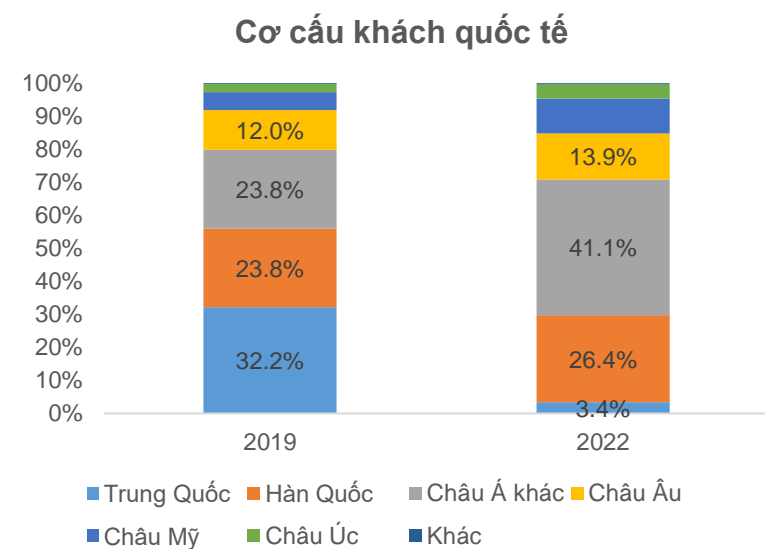
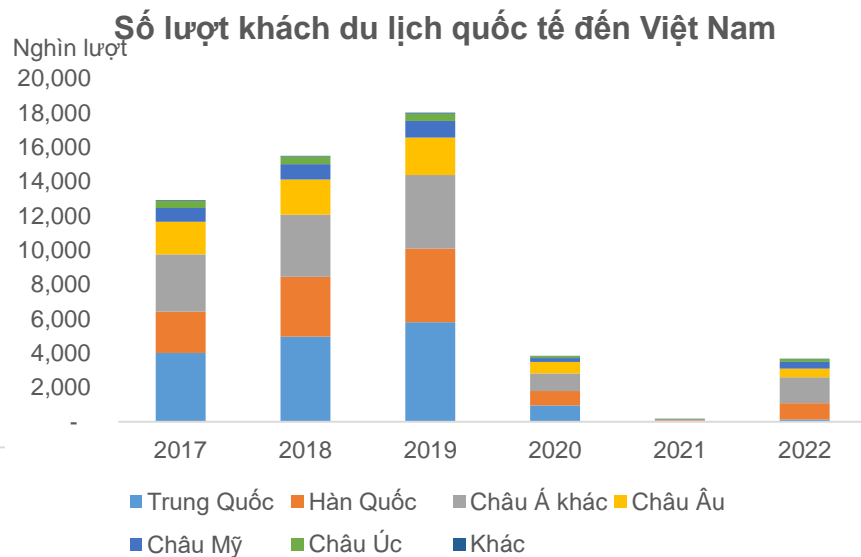
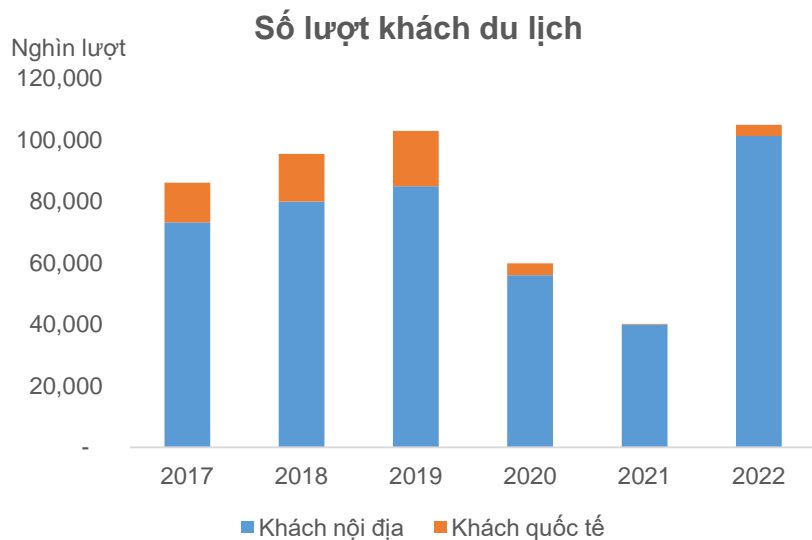


# DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ



# 1. Du lịch Hàng không – Tiếp nối tăng trưởng mạnh

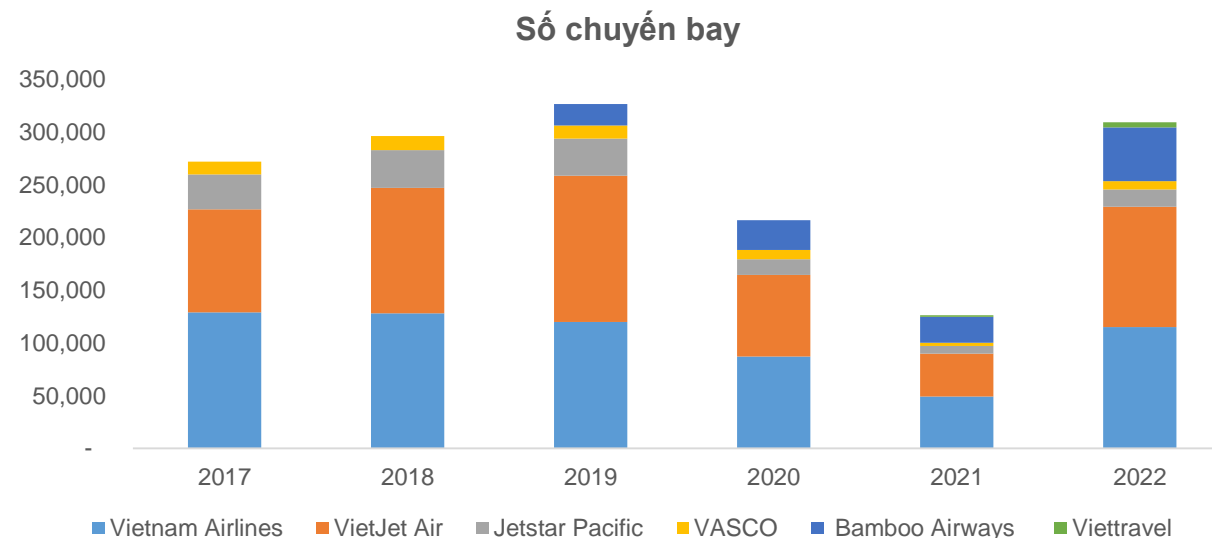
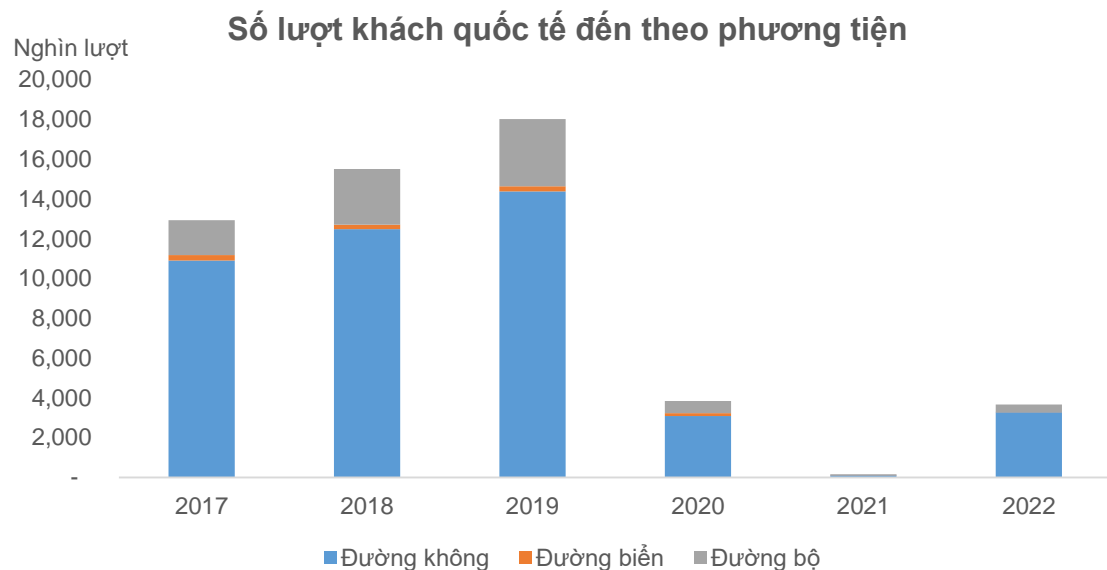
- Năm 2022 là một năm hồi phục thành công của ngành du lịch.** Tổng số lượt khách du lịch 2022 đạt 105 triệu lượt khách (+161% YoY), chính thức vượt 2% so với tổng số lượt khách du lịch trước COVID (2019). Trong đó, khách nội địa là động lực chính dẫn dắt với 101 triệu lượt khách (+153% YoY), vượt 19% so với 2019; khách quốc tế vẫn yếu và chưa thể hồi phục mạnh, đạt 3.7 nghìn lượt trong 2022, gấp 22 lần 2021 nhưng chủ yếu là do nền cực thấp 2021 do COVID, so với 2019 chỉ tương 20% trước dịch.
- Lượng khách từ các nước/khu vực chính đến Việt Nam đều hồi phục trong 2022, nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với 2019,** như Hàn Quốc (965 nghìn lượt, gấp 29 lần cùng kỳ), các nước châu Á khác trừ Hàn Quốc và Trung Quốc (1.5 triệu lượt, gấp 34 lần cùng kỳ), châu Âu (508 nghìn lượt, gấp 31 lần cùng kỳ), châu Mỹ (389 nghìn lượt, gấp 67 lần cùng kỳ), châu Úc (157 nghìn lượt, gấp 124 lần cùng kỳ); chỉ Trung Quốc là tăng ít nhất, chỉ đạt 125 nghìn lượt khách, tăng 116% YoY. So với 2019, hầu hết số lượt khách quốc tế từ các nước đều đang thấp hơn 65-80%, riêng khách Trung Quốc trong 2022 chỉ tương đương 2% của 2019 do chính sách “zero-COVID” của nước này. Chúng tôi lưu ý trước COVID, du khách Trung Quốc chiếm khoảng 32% tổng lượt khách quốc tế.



Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

# 1. Du lịch Hàng không – Tiếp nối tăng trưởng mạnh

- Đường hàng không vẫn là phương tiện chính khi du khách quốc tế đến Việt Nam, chiếm trên 80%. Theo đó, khi số lượng khách quốc tế đến Việt Nam hồi phục, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo cho các doanh nghiệp hàng không.
- **Năm 2022, ngành hàng không cũng chứng kiến sự hồi phục ấn tượng theo chúng tôi là nhờ sự hồi phục của du lịch trong nước.** Tổng số chuyến bay của các hãng hàng không đạt 310 nghìn chuyến bay, tăng 145% YoY, chỉ còn thấp hơn 5% so với 2019. Chúng tôi cho rằng số chuyến bay sẽ hồi phục về mức 2019 trong 2022.
- HVN là hãng hàng không hồi phục ấn tượng nhất trong 2022 với 115 nghìn chuyến bay, +134% YoY, chỉ còn thấp hơn 4% so với 2019. Theo sau là VJC với 115 nghìn chuyến bay, +181% YoY, thấp hơn 18% so với 2019. Nổi bật nhất là Bamboo Airway với tổng cộng 51.2 nghìn chuyến bay, +107% YoY, cao hơn 154% so với 2019 do hãng này mới bắt đầu bay thương mại từ 2019 và mở rộng thêm các tuyến bay mới trong 2021-2022.



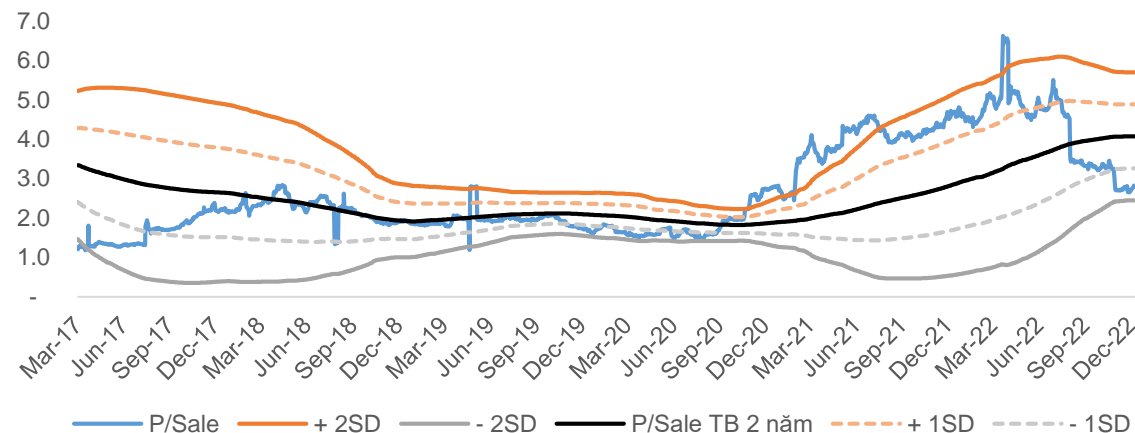
Nguồn: GSO, Cục Hàng không, Yuanta Việt Nam

# 1. Du lịch Hàng không – Tiếp nối tăng trưởng mạnh

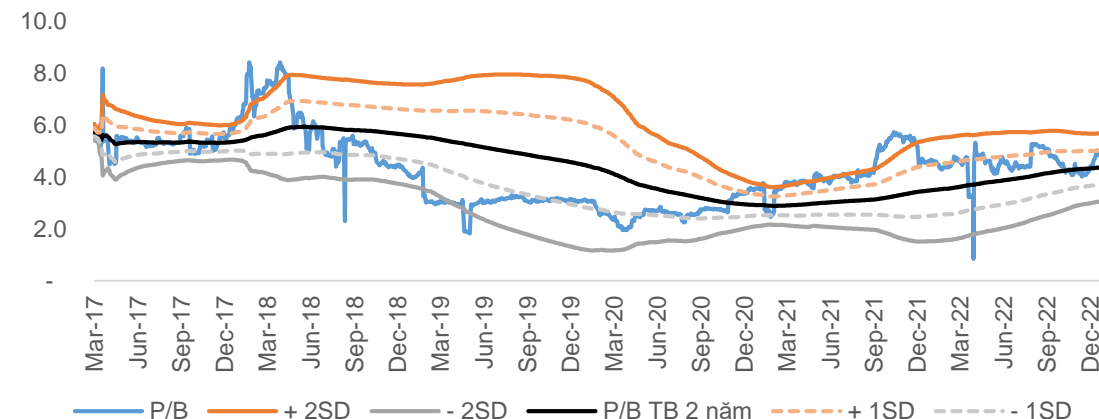
## Điểm nhấn đầu tư 2023:

- Ngành du lịch đã chứng kiến sự hồi phục mạnh trong 2022 với động lực chủ yếu là nhu cầu trong nước.
- Năm 2023, kỳ vọng khi Trung Quốc mở cửa, lượng khách du lịch từ Trung Quốc sẽ là động lực hồi phục kế tiếp. Lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam chiếm khoảng 32% tổng khách du lịch trong 2019 nhưng đến nay vẫn chưa hồi phục đáng kể.
- Số chuyến bay hàng không cũng có sự hồi phục tương ứng với ngành du lịch. Chúng tôi kỳ vọng lượng khách quốc tế mới, chủ yếu từ Trung Quốc sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp hàng không.
- KQKD các công ty du lịch vẫn chưa hồi phục về mức trước COVID và giá cổ phiếu vẫn được thị trường định giá ở mức thấp => tạo cơ hội tích lũy cổ phiếu đón sóng phục hồi.
- Rủi ro lưu ý: Chúng tôi kỳ vọng lượng khách du lịch từ Trung Quốc đến Việt Nam có thể chưa thể hồi phục nhanh ngay lập tức mà có thể phải đến giữa năm 2023 trở đi mới có sự hồi phục rõ nét.
- Các cổ phiếu tiêu biểu lưu ý cho năm 2023: **SKG, HVN**

P/Sale (Giá/Doanh thu)



P/B

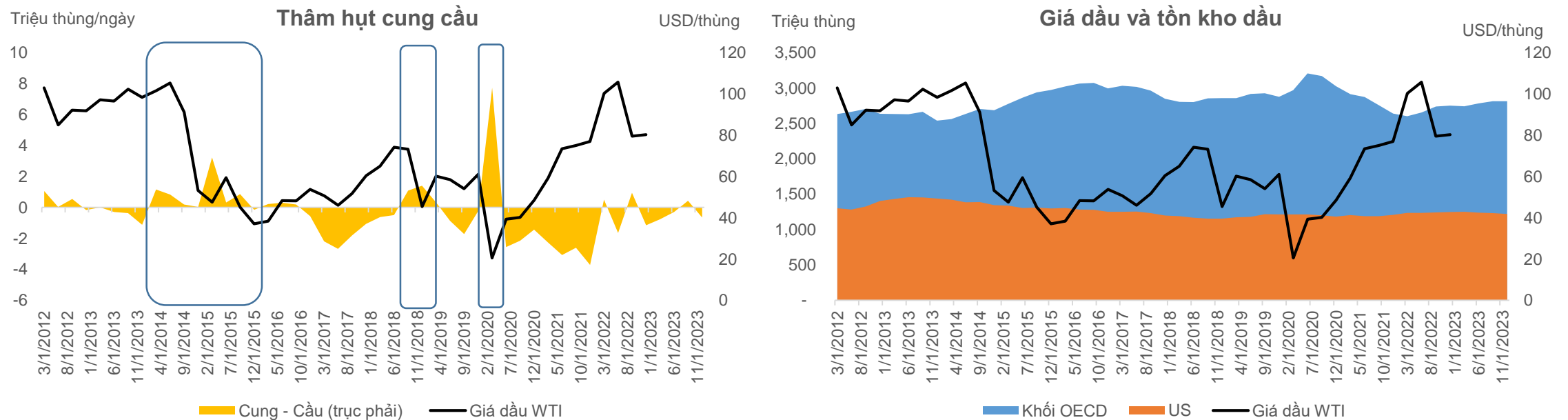


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 2. Dầu khí – Hưởng lợi từ giá dầu vẫn neo ở mức cao và nhiều cơ hội

Giá dầu được dự báo sẽ không tăng mạnh nhưng vẫn tiếp tục duy trì mức cao trong 2023 do:

- Tổng nguồn cung dầu và nhiên liệu lỏng dự báo cho 2023 vẫn duy trì ở mức trên 101 triệu thùng/ngày, mức độ thâm hụt cung dự báo vẫn ít hơn nhu cầu khoảng 0.3 – 0.8 triệu thùng/ngày. Trong lịch sử, giá dầu thường đảo chiều giảm mạnh khi nguồn cung vượt mạnh tổng cầu.
- Tổng lượng tồn kho hiện tại của 2 khối OECD và US ước tính là 4 tỷ thùng dầu, tăng 4% so với đầu năm 2022 nhưng vẫn thấp hơn 5% so với đầu năm 2021. Dự báo tổng tồn kho đến cuối 2023 cũng chỉ tăng 0.8% YoY.
- Căng thẳng Nga – Ukraine nhiều khả năng vẫn sẽ tiếp tục và chưa có dấu hiệu chấm dứt sớm. Trung Quốc mở cửa sẽ tăng thêm nhu cầu.
- Các tổ chức lớn đang dự báo giá dầu WTI trung bình 2023 ở mức 80-96 USD/thùng (WorldBank – WTI \$92; EIA – WTI \$83; Citigroup – Brent 80\$ và Brent \$75; JPMorgan – Brent \$90; OPIS – WTI \$90 và Brent \$95; Goldman Sachs – Brent \$ 90-95)



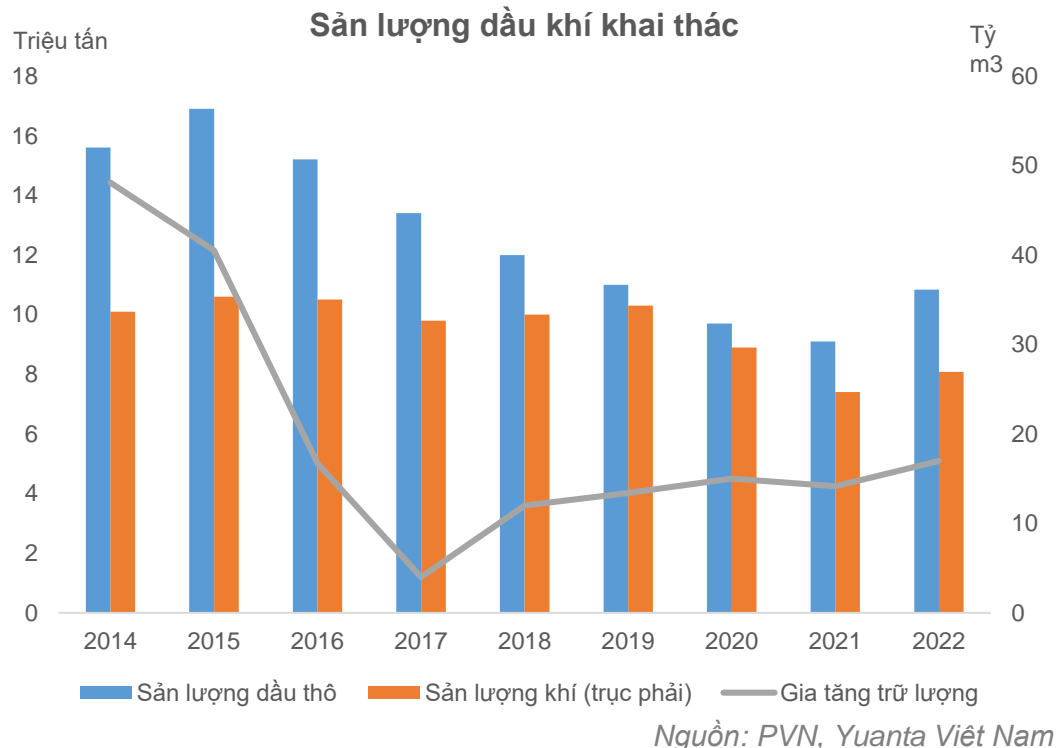
Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam



## 2. Dầu khí – Hưởng lợi từ giá dầu vẫn neo ở mức cao và nhiều cơ hội

**Ngành dầu khí trong nước: Lô B và Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B là 2 dự án trọng tâm trong 2023 cho các doanh nghiệp thượng nguồn**

- Sản lượng dầu thô và khí đốt của Việt Nam bắt đầu suy giảm từ 2015, các mỏ giàu trữ lượng và gần bờ như Bạch Hổ, Tê Giác Trắng, Hải Sư Trắng, Rồng Đồi, Lan Tây, Lan Đỏ đang cạn dần, trong khi việc thăm dò các mỏ mới chưa thấy khả quan. Năm 2020, phát hiện mỏ Kèn Bàu - 2X trữ lượng 11.86 tr tấn quy dầu
- Nhu cầu dầu khí đang gia tăng do nhu cầu tăng theo xu hướng làn sóng dịch chuyển FDI, các hiệp định thương mại và tốc độ đô thị hóa nhanh.
- Giá dầu ở mức cao, nguồn cung thế giới thiếu hụt và các Luật mới thông qua là những động lực thúc đẩy việc triển khai các dự án dầu khí trong 2023.



Tên dự án	Trữ lượng (tỷ m <sup>3</sup> )	Khả năng khai thác (tỷ m <sup>3</sup> /năm)	Vốn đầu tư (tỷ USD)	Tình trạng
Kèn Bàu - 2X	~230	~14.6	NA	Đang thăm dò
Cá Voi Xanh	150	9.7	10.0	PVN và EVN đang đàm phán với ExxonMobil về bán dầu và khí. Dự kiến thu dòng khí đầu tiên từ 2025
<b>Lô B</b>	<b>176</b>	<b>7</b>	<b>6.7</b>	<b>Dự kiến khởi động trong 2023. Có thể đầu giá lại các dự án thượng nguồn</b>
<b>Sư Tử Trắng – GD 2B</b>	<b>317</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>Dự kiến triển khai trong 2023</b>
Nam Du-U Minh	NA	1.6	NA	Dự kiến thu dòng khí đầu tiên từ 2025
<b>Các dự án phụ trợ</b>				
Nâng cấp mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất.				
Kho LNG Thị Vải giai đoạn 2 dự kiến 2023				
Kho cảng LNG Sơn Mỹ (chờ phê duyệt).				

## 2. Dầu khí – Hưởng lợi từ giá dầu vẫn neo ở mức cao và nhiều cơ hội

**Luật Dầu khí sửa đổi (thông qua tháng 11/2022) tạo khung pháp lý rõ ràng hơn giúp đẩy nhanh tiến độ các dự án dầu khí cho các công ty thương mại**

- Quy định các hình thức đấu thầu. Bổ sung các tiêu chí phân loại dự án dầu khí để hưởng ưu đãi. Bổ sung chính sách ưu đãi cụ thể cho các từng loại dự án dầu khí như thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế xuất khẩu dầu thô.
- Tăng thời hạn hợp đồng Dầu khí từ 25 năm lên 30-35 năm tùy phân loại dự án.
- Bổ sung, làm rõ các quy định đối với doanh nghiệp nhà nước PVN và các công ty con.

**Đối với các DN trung nguồn:**

- Crack spread: Biên LN lọc dầu kỳ vọng sẽ giảm trong năm 2023 nhưng vẫn sẽ duy trì ở mức cao do: 1) nhu cầu xăng dầu thành phẩm cao, đặc biệt sau khi Trung Quốc mở cửa; 2) giá dầu kỳ vọng vẫn neo ở mức cao; 3) hạn chế sự gia tăng công suất lọc dầu trong dài hạn do xu hướng cắt giảm phát thải carbon; 3) doanh số bán xe vẫn cao trong và sau COVID, tỷ lệ xe điện còn chưa phổ biến; 4) dòng vốn FDI gia nhập thúc đẩy nhu cầu về năng lượng, dầu khí cho vận tải, sản xuất.
- Chính phủ đã ban hành cơ chế để PVN xử lý vấn đề tài chính đối với Lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSRP). Đây sẽ là tiền đề để NSRP hoạt động ổn định trong những năm tới, giúp tăng tỷ trọng nguồn cung nội địa và giảm áp lực chi phí nhập khẩu cho các DN phân phối và bán lẻ xăng dầu.

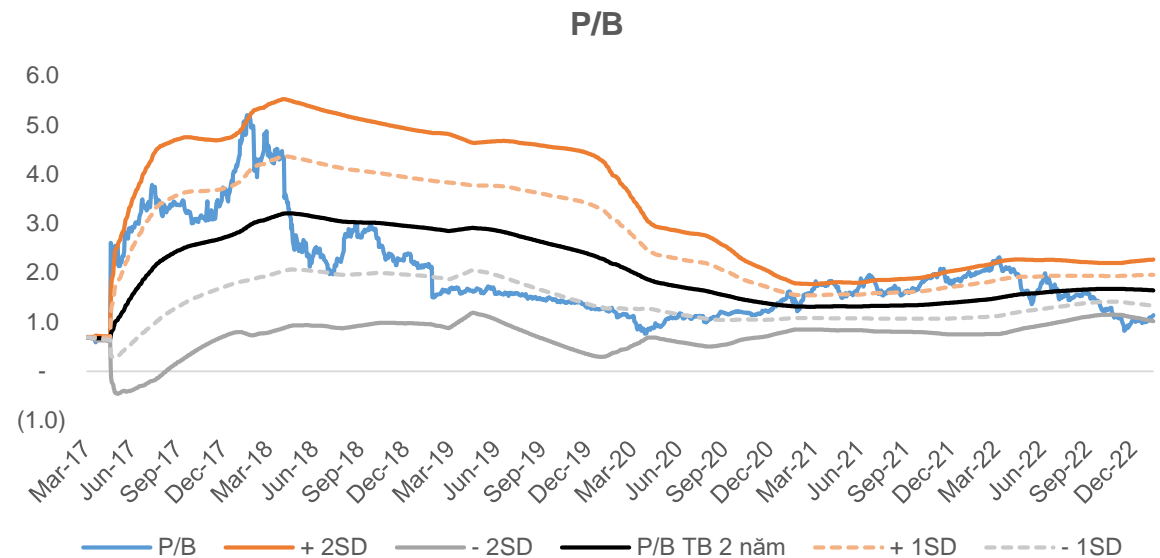
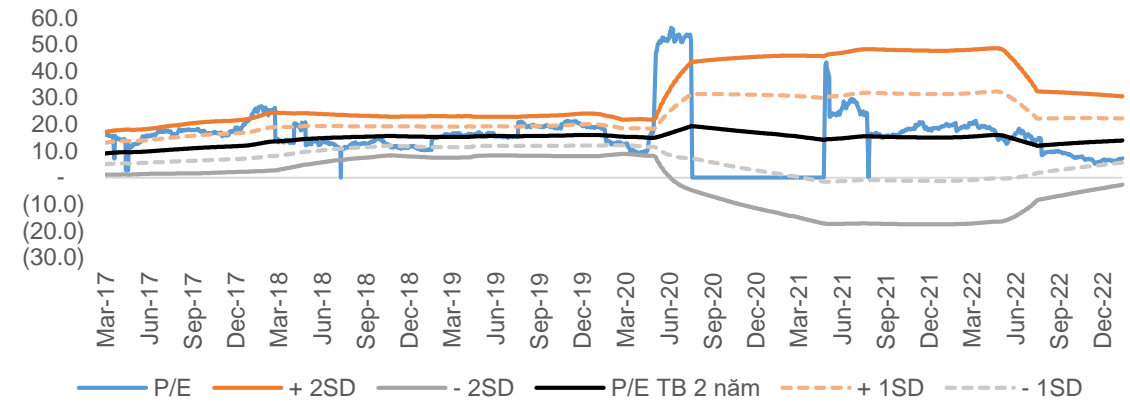
**Tích cực cho doanh nghiệp phân phối bán lẻ xăng dầu: Dự thảo nghị định sửa đổi nghị định 83 và 95 về kinh doanh xăng dầu theo hướng giảm sự can thiệp của Nhà nước, mục tiêu ổn định nguồn cung xăng dầu trong nước**

- Thay đổi trong cơ cấu giá xăng bán lẻ theo hướng Chính phủ quy định các định mức, doanh nghiệp bán lẻ tự công bố giá bán lẻ và báo cáo Bộ Công Thương, Bộ Tài chính => đưa giá xăng dầu dần về thị trường, giảm dần sự can thiệp của Nhà nước.
- Giảm chu kỳ điều chỉnh giá xăng dầu từ 10 ngày còn 7 ngày, giúp làm giảm độ trễ giữa giá đầu ra và giá đầu vào.
- Để doanh nghiệp tự thương lượng mức chiết khấu trong kinh doanh xăng dầu.
- Quy định thương nhân phân phối xăng dầu được lấy hàng tối đa từ 3 đầu mối. Cho phép đại lý bán lẻ xăng dầu được lấy từ nhiều nguồn.

## 2. Dầu khí – Hưởng lợi từ giá dầu vẫn neo ở mức cao và nhiều cơ hội

### Điểm nhấn đầu tư 2023:

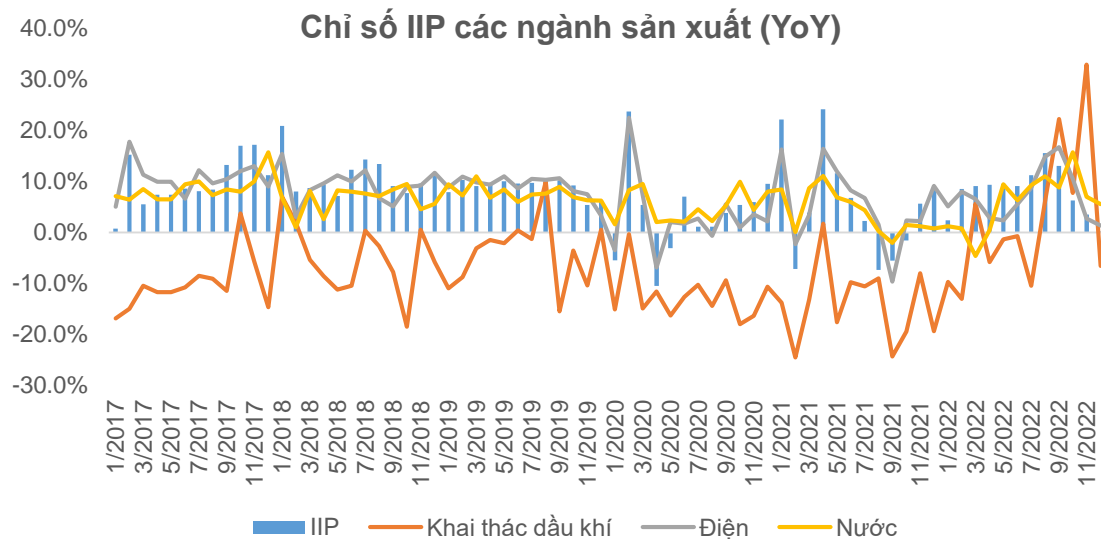
- Nguồn cung vẫn chưa thể tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu, giá xăng dầu kỳ vọng vẫn chưa thể giảm mạnh trong 2023. Nhu cầu xăng dầu trong nước kỳ vọng hồi phục trong 2023 theo nền kinh tế khi áp lực lạm phát và lãi suất hạ nhiệt.
- Các DN thượng nguồn hưởng lợi nhờ nhiều động lực giúp đẩy nhanh tiến độ 2 dự án Lô B và Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B.
- Crack spread 2023 tuy kỳ vọng sẽ không tăng so với 2022 nhưng sẽ vẫn ở mức cao hỗ trợ các DN lọc dầu.
- Nhu cầu xăng dầu trong nước dự kiến sẽ tăng với tốc độ tăng trưởng kép là 5.5% trong giai đoạn 2022-30, là cơ sở để các DN phân phối tăng trưởng trong những năm tới, nhờ: 1) doanh số bán xe vẫn tăng trưởng mạnh trong và sau COVID, tỷ lệ xe điện còn chưa phổ biến; 2) dòng vốn FDI gia nhập thúc đẩy nhu cầu về năng lượng, dầu khí cho vận tải, sản xuất.
- Sửa đổi Nghị định 83 và 95 quy định kinh doanh xăng dầu sẽ giúp khắc phục những thiếu sót trong quy định hiện tại, giúp cải thiện hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trung và hạ nguồn.
- Các cổ phiếu tiêu biểu lưu ý cho năm 2023: **PVS, BSR, PLX.**



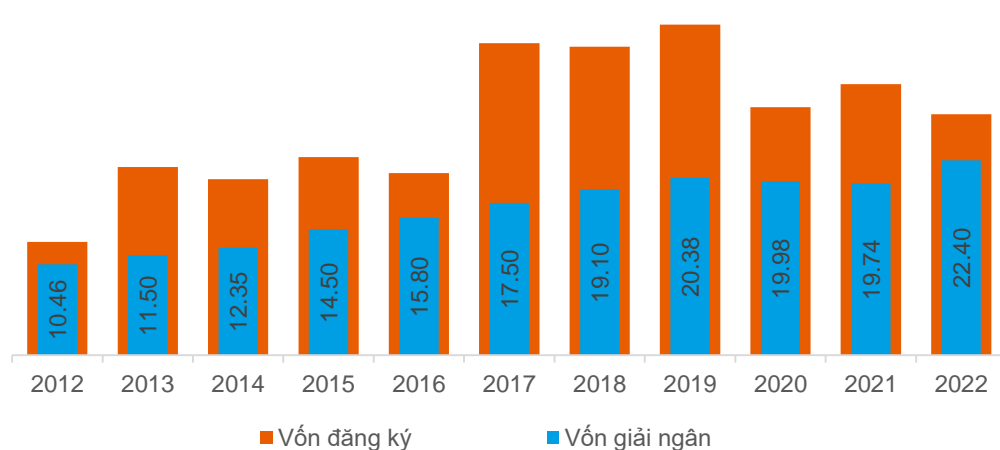
Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

### 3. Điện, nước, khí đốt – Phòng thủ an toàn

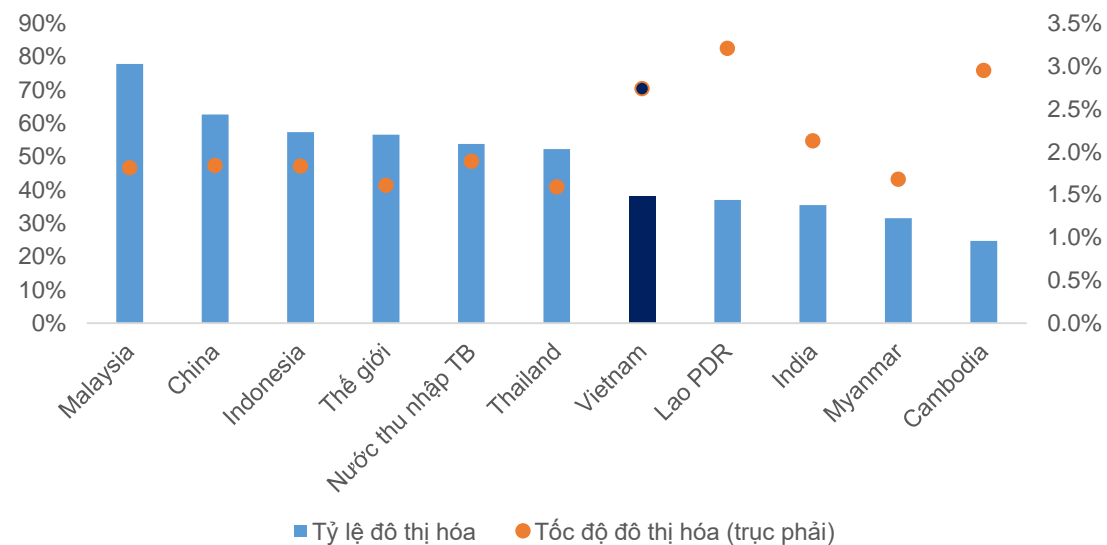
- Cả năm 2022, IIP tăng 7.8% YoY, cụ thể 1 số ngành như Khai thác dầu khí (+3.6% YoY), Điện (+7% YoY), Nước (+6.4% YoY). **Đặc biệt, 3 tháng cuối năm 2022 là thời điểm IIP toàn ngành sản xuất suy giảm thì IIP ngành điện và nước vẫn duy trì được mức tăng trưởng dương.**
- So với trong khu vực, Việt Nam có tỷ lệ đô thị hóa còn thấp 38%, thấp hơn mức trung bình của thế giới và của các nước đang phát triển (~56%). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đô thị hóa là thuộc hàng đầu thế giới (~3%/năm). **Điều này khiến nhu cầu các nhóm hàng tiện ích có tiềm năng tăng trưởng tích cực và ổn định.**
- Ngoài ra, dòng vốn FDI giải ngân vẫn tích cực (+13.5% YoY trong 2022).** Các doanh nghiệp FDI tăng thêm đóng góp mạnh vào nhu cầu hàng tiện ích tăng thêm.



Vốn FDI vào Việt Nam (tỷ USD)



Tỷ lệ đô thị hóa



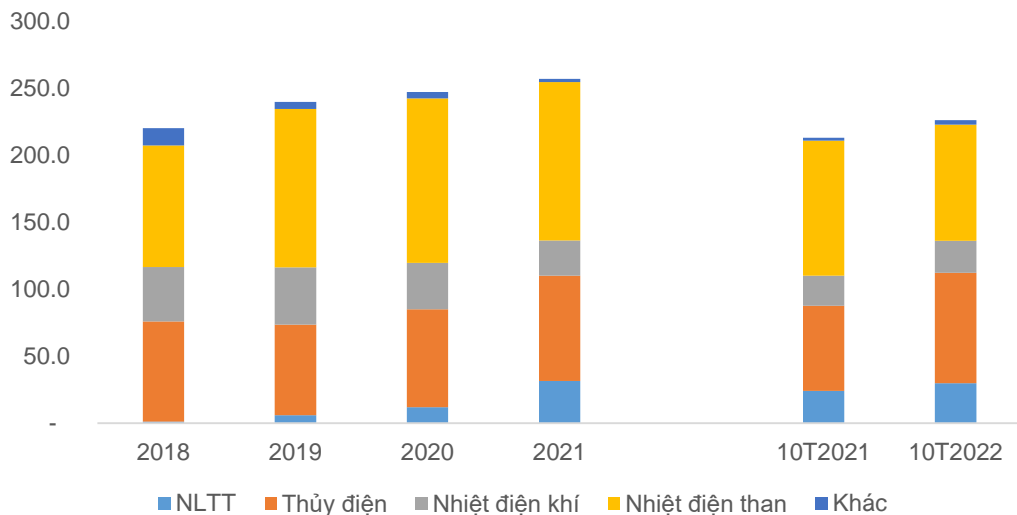
Nguồn: GSO, WorldBank, Yuanta Việt Nam

### 3. Điện, nước, khí đốt – Phòng thủ an toàn

Riêng đối với ngành điện, EVN đang kiến nghị tăng giá điện (nếu thông qua sẽ tạo hiệu ứng tích cực). Triển vọng sẽ phân hóa giữa các nhóm ngành nhỏ:

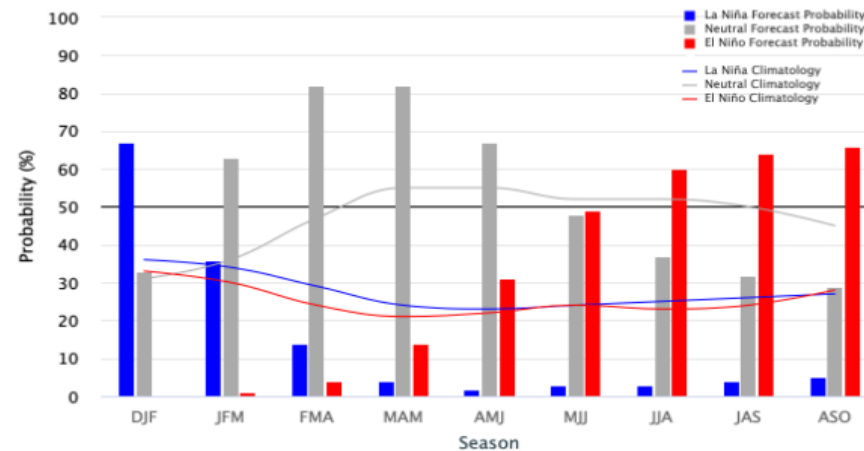
- Năng lượng tái tạo:** Ngày 07/01/2023, Bộ Công Thương đã có Quyết định số 21/QĐ-BCT ban hành khung giá phát điện nhà máy điện mặt trời, điện gió chuyển tiếp. Mức trần của khung giá nhìn chung thấp hơn 20% so với giá FIT trước đó, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Quyết định 21 vẫn có tác động tích cực. Các dự án điện gió, điện mặt trời đang bị “đứng yên” do chưa hoàn thành trước thời hạn nhận giá FIT sẽ có thể tiếp tục được triển khai để hoàn thiện và có doanh thu.
- Thủy điện:** Dự báo xác suất La Nina đã giảm đáng kể trong Q1/2023 và kỳ vọng có thể kết thúc trong quý này. Điều này sẽ giúp các công ty nhiệt điện sẽ có lợi thế hơn trong 2023 vì sẽ được huy động nhiều hơn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý các doanh nghiệp thủy điện vẫn sẽ tiếp tục hưởng lợi trong Q1 và Q2/2023 sau khi La Nina kết thúc nhờ nguồn nước đã tích trữ trước đó.
- Nhiệt điện:** Kỳ vọng sẽ tích cực hơn trong 2023. Trong đó, chúng tôi ưa thích nhiệt điện khí hơn vì sẽ có sự tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn điện than do giá khí tự nhiên đã bắt đầu giảm từ giữa năm 2022 và hiện đã quay về mức cách đây 1 năm, trong khi giá than thế giới vẫn đang cao gấp đôi cùng kỳ (nguồn than trong nước không đáp ứng đủ cho nhiệt điện). Ngoài ra, nhiệt điện khí cũng là nguồn điện chiến lược trong trung và dài hạn theo dự thảo Quy hoạch điện VIII. Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn nên chú ý một số nhà máy có lịch dừng để bảo dưỡng trong 2023.

Sản lượng điện toàn hệ thống (tỷ kWh)



Mid-December 2022 IRI Model-Based Probabilistic ENSO Forecasts

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



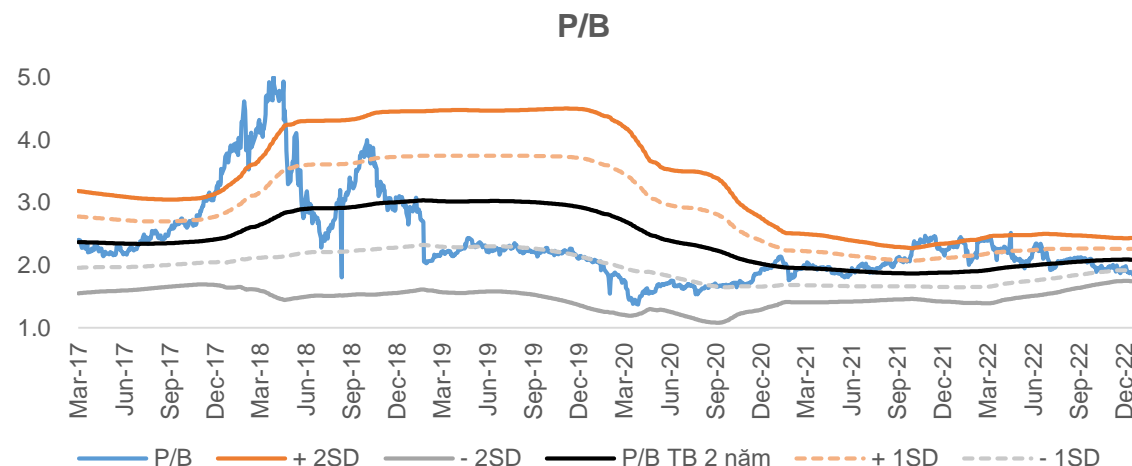
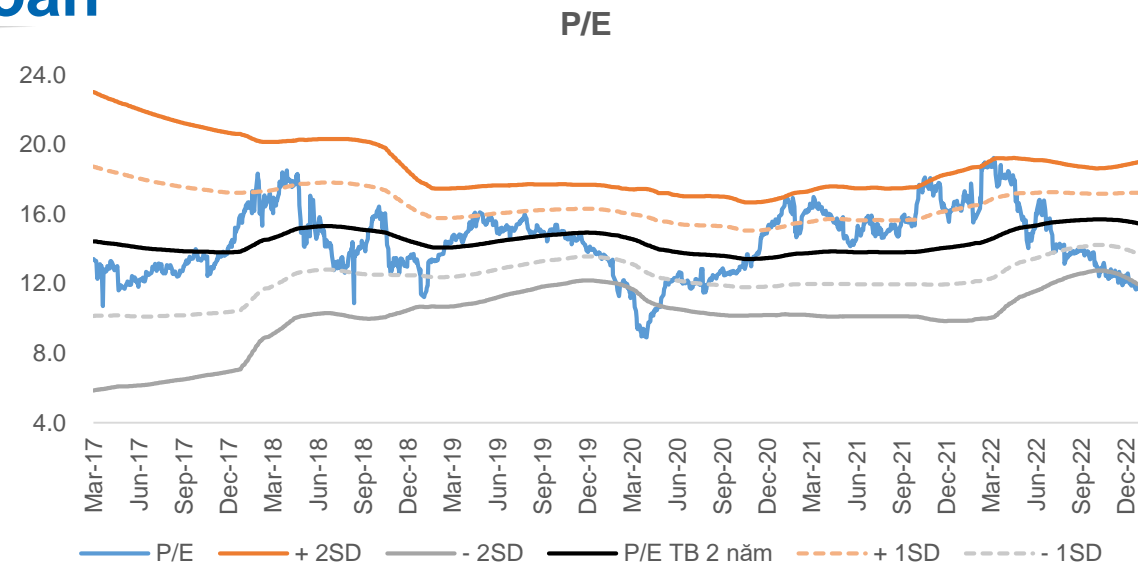
Nguồn: IRI, EVN, Yuanta Việt Nam



### 3. Điện, nước, khí đốt – Phòng thủ an toàn

#### Điểm nhấn đầu tư 2023:

- Sản phẩm thiết yếu, nhu cầu vẫn bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ nhưng ít hơn các ngành khác. KQKD vẫn ổn định trong tương lai bất ổn.
- Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam còn thấp với tốc độ phát triển nhanh hàng đầu khu vực, nhu cầu điện – nước – xử lý rác thải tăng trong dài hạn.
- Hưởng lợi trong xu hướng “ Dịch chuyển chuỗi cung ứng” => Nhu cầu về điện – nước - khí đốt – xử lý rác thải cho các doanh nghiệp FDI là rất cao trong 5-10 năm tới.
- Kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tăng trưởng trở lại khi các ngành sản xuất hồi phục trong 2023, sau khi áp lực lạm phát và lãi suất hạ nhiệt. Trong đó, nhiệt điện và NLTT kỳ vọng có lợi thế hơn do La Nina dự báo kết thúc trong Q1/2023 (thủy điện vẫn còn hưởng lợi trong 6 tháng đầu năm).
- Các tiêu chuẩn “xanh” về môi trường ngày càng trở thành các vấn đề cấp bách và được chú trọng => nhu cầu xử lý rác thải – chất thải một cách chuyên nghiệp rất cao trong 5-10 năm tới.
- Dự án Lô B là động lực tăng trưởng cho các công ty khí đốt trong trung và dài hạn.
- Các doanh nghiệp ngành tiện ích đều có lợi thế về dòng tiền kinh doanh mạnh nên sẽ ít rủi ro hơn các ngành khác trong bối cảnh lãi suất vẫn ở mức cao hiện tại.
- Các cổ phiếu tiêu biểu lưu ý cho năm 2023: **Điện (HND, PPC, POW), Nước (BWE), Khí đốt (GAS).**



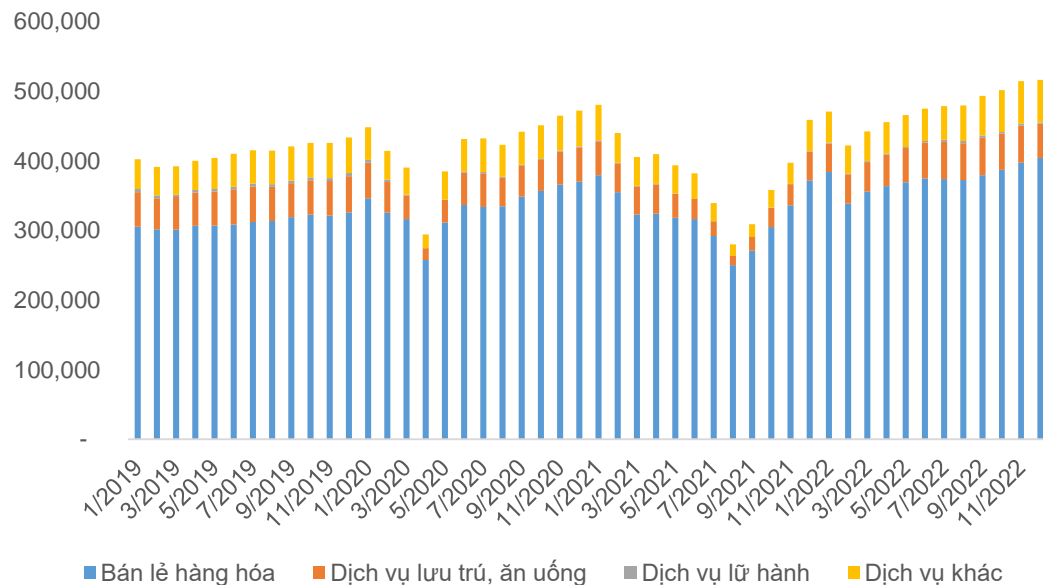
Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 4. Tiêu dùng thiết yếu – Tăng trưởng cao so với khu vực

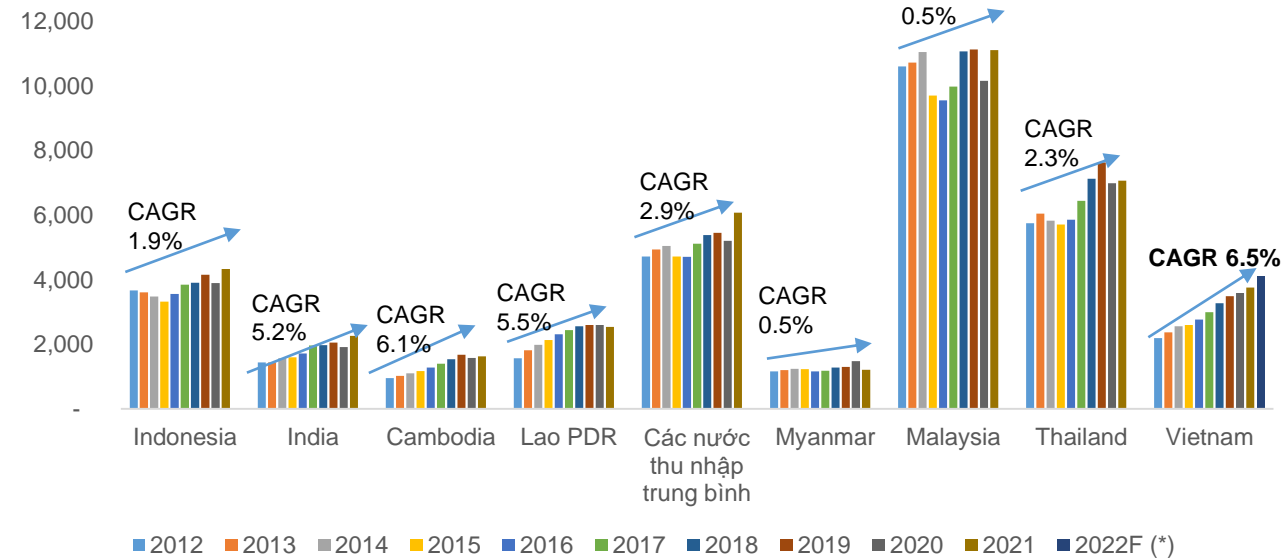
### Đổi với thị trường tiêu dùng nội địa

- Tổng mức bán lẻ tháng 12 tiếp tục duy trì tăng trưởng +17.1% YoY, +1.8% MoM là tín hiệu tích cực. Lũy kế cả năm 2022, tổng mức bán lẻ đạt 5,680 nghìn tỷ, tăng 19.8% YoY. Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 14.4% YoY, nhóm dịch vụ lưu trú - ăn uống tăng 52.5% YoY, du lịch lữ hành tăng 271.5% YoY.
- Do áp lực từ lạm phát và lãi suất tăng, sức mua người tiêu dùng có dấu hiệu suy giảm từ tháng 9 nhưng đã quay trở lại tăng trưởng nhanh chóng sau 2 tháng suy yếu. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh khó khăn hiện tại, người tiêu dùng đã giảm chi tiêu ở một số nhóm hàng không thiết yếu nhưng vẫn chi tiêu ổn định cho các mặt hàng thiết yếu.
- Thị trường tiêu dùng Việt Nam cho thấy tiềm năng vẫn tích cực, GDP bình quân đầu người tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, ước đạt 4,110 USD trong 2022 (+6.5% YoY), tốc độ CARG 10 năm là 6.5%/năm – cao hàng đầu khu vực.

Giá trị bán lẻ hàng tháng (tỷ đồng)



GDP bình quân đầu người (USD)



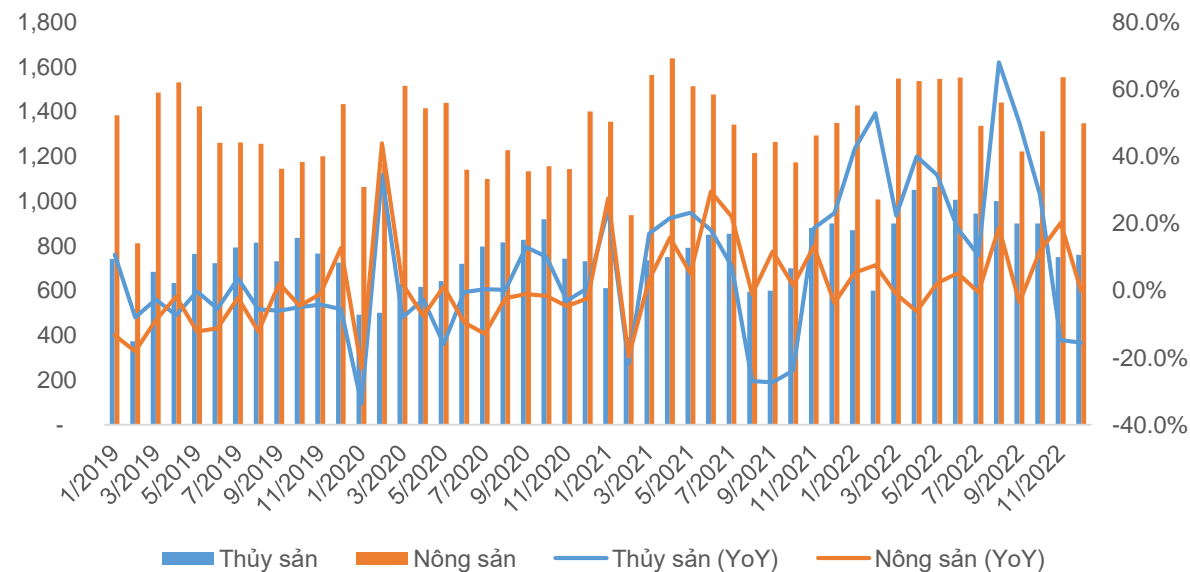
(\*) GSO ước tính. Nguồn: GSO, WorldBank

## 4. Tiêu dùng thiết yếu – Tăng trưởng cao so với khu vực

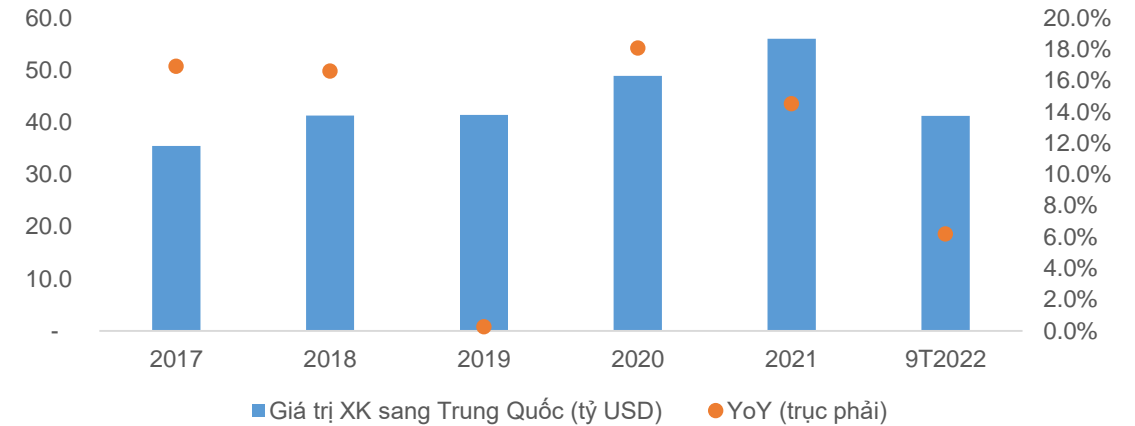
### Đối với thị trường xuất khẩu

- Tổng xuất khẩu và xuất khẩu các mặt hàng tiêu dùng có xu hướng chậm lại rõ rệt từ tháng 7 do vĩ mô bất lợi làm giảm nhu cầu ở nhiều nước như Mỹ, châu Âu, Trung Quốc....
- Giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh từ tháng 4/2022 sau khi nước này tái phong tỏa COVID. Chúng tôi kỳ vọng một số ngành xuất khẩu hàng thiết yếu sang Trung Quốc sẽ hồi phục trong 2023 sau khi nước này mở cửa. Trước đó, giá trị XK sang Trung Quốc tháng 8 và 9/2022 đã tăng tích cực khi Trung Quốc nới lỏng các quy định kiểm soát.

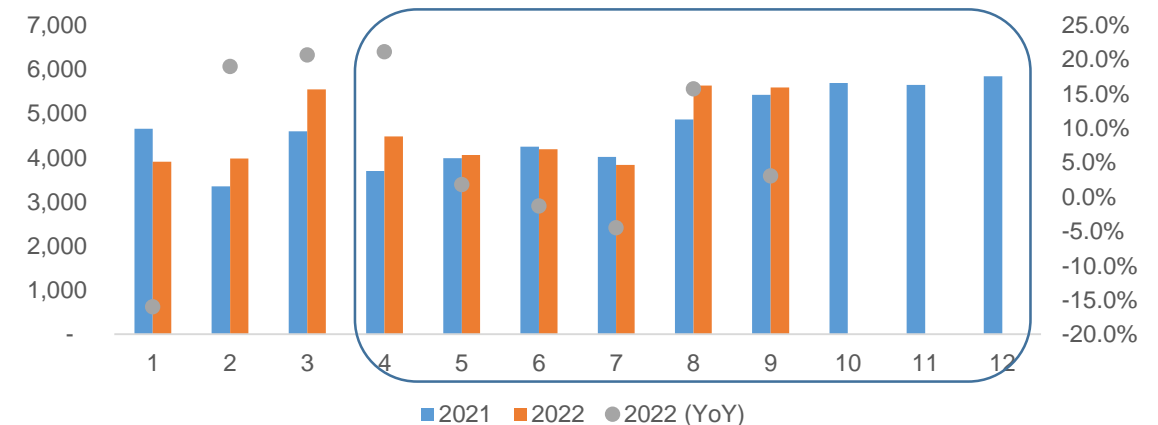
Giá trị XK hàng tháng (triệu USD) và tăng trưởng YoY



Giá trị XK sang TQ theo năm



Giá trị XK sang TQ theo tháng (triệu USD) và tăng trưởng YoY

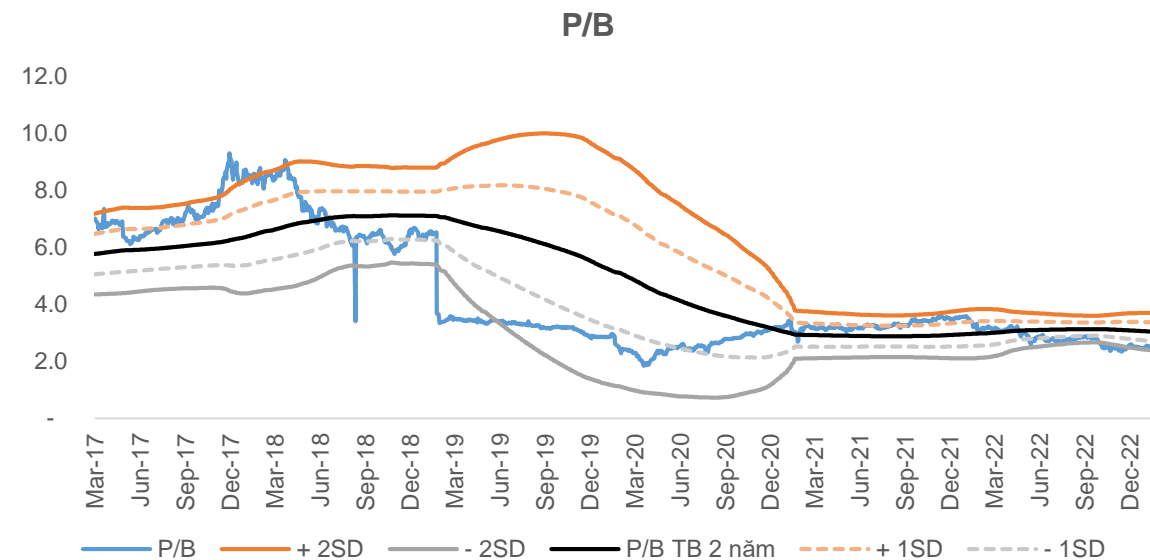
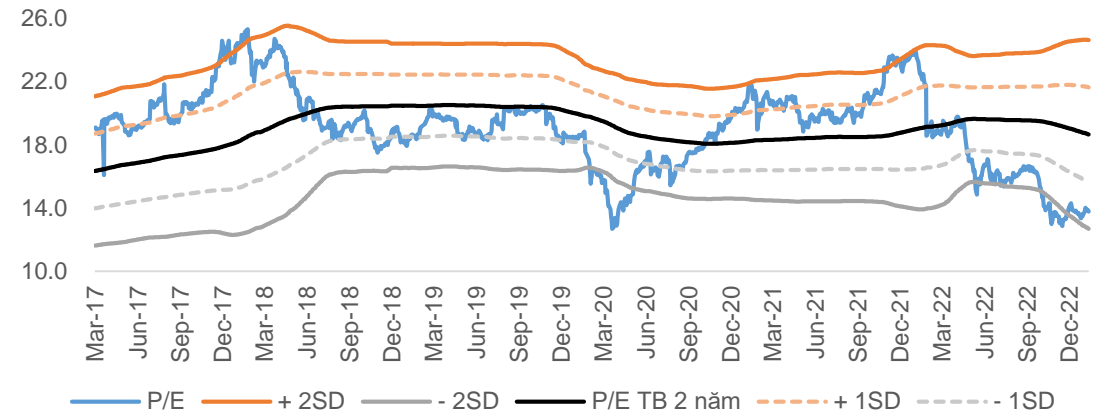


Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 4. Tiêu dùng thiết yếu – Tăng trưởng cao so với khu vực P/E

### Điểm nhấn đầu tư 2023

- Sản phẩm thiết yếu, nhu cầu vẫn bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ nhưng ít hơn các ngành khác.
- Tiêu dùng trong nước vẫn mạnh trong bối cảnh khó khăn. Tiềm năng tăng trưởng cao so với khu vực.
- Đối với thị trường trong nước: 1) Kỳ vọng nhu cầu sẽ tiếp tục duy trì mạnh và hồi phục - tăng trưởng trở lại khi lạm phát hạ nhiệt; 2) Du lịch hồi phục hỗ trợ ngành tiêu dùng và F&B.
- Đối với thị trường xuất khẩu: 1) Kỳ vọng nhu cầu tại các thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật, Hàn Quốc sẽ hồi phục từ giữa 2023 khi lạm phát giảm và Fed ngừng nâng lãi suất; 2) câu chuyện Trung Quốc mở cửa sau COVID giúp các ngành xuất khẩu sang Trung Quốc hưởng lợi (sắt thép, nông – lâm – ngư, cao su).
- Các doanh nghiệp hàng tiêu dùng thiết yếu đều có lợi thế về dòng tiền kinh doanh mạnh nên sẽ ít rủi ro hơn các ngành khác trong bối cảnh lãi suất vẫn ở mức cao hiện tại.
- Giá cổ phiếu giảm mạnh về mức hấp dẫn tạo cơ hội đầu tư hấp dẫn cho trung và dài hạn.
- Các cổ phiếu tiêu biểu lưu ý cho năm 2023: **TLG, ANV, PAN, VHC.**



Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

## 5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD sẽ hưởng lợi trực tiếp

- Đầu tư công là kênh quan trọng, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh phục hồi kinh tế sau Covid-19, tình hình thế giới có nhiều biến động và các động lực thúc đẩy tăng trưởng khác suy yếu.
- Thu hút FDI có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại trong những năm gần đây và theo khảo sát của EuroCham, phát triển hạ tầng là ưu tiên thứ hai sau cải cách thủ tục hành chính để tăng thu hút đầu tư FDI.
- Các tuyến cao tốc sẽ mở ra không gian phát triển mới cho những địa phương mà nó đi qua.
- Trong Chiến lược phát triển kinh tế - xã hội 10 năm giai đoạn 2021 – 2030 đã xác định một trong ba đột phá chiến lược là “Xây dựng hệ thống kết cấu hạ tầng đồng bộ, với một số công trình hiện đại, tập trung vào hệ thống giao thông và hạ tầng đô thị lớn”
- Với định hướng đó, mục tiêu đến năm 2030, phần đầu cả nước có khoảng 5,000km đường bộ cao tốc, trong đó đến năm 2025 hoàn thành đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông.
- Mục tiêu trên mang lại nguồn công việc dồi dào cho các doanh nghiệp xây lắp và tạo ra tác động lan tỏa tới các lĩnh vực khác.

Các dự án tiêu biểu khởi công trong năm 2023	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Thời gian khởi công	Thời gian hoàn thành
Cao tốc Bắc Nam phía Đông GD2	119666	2023	2025
Nhà ga hành khách sân bay Long Thành GD1	35,233	2023	2025
Nhà ga T3 sân bay TSN	10,990	2023	2024
Đường vành đai 3 TP.HCM	75,378	2023	2026
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17,837	2023	2026
Cao tốc Khánh Hòa - BMT	22,000	2023	2027
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	45,787	2023	2025

Nguồn: Yuanta Việt Nam

## 5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD sẽ hưởng lợi trực tiếp

Cao tốc Bắc Nam phía Đông giai đoạn 2 (CTBN GD2) là dự án trọng điểm trong năm 2023, các dự án thành phần đã được khởi công vào đầu năm 2023.

Các dự án thành phần cao tốc Bắc Nam phía Đông giai đoạn 2

Dự án thành phần	Gói thầu	Chiều dài tuyến (km)	Giá gói thầu (Tỷ đồng)	Dự án thành phần	Gói thầu	Chiều dài tuyến (km)
<b>Bãi Vọt - Hàm Nghi</b>	XL-01	35.32	6,044	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	11-XL	23.5
<b>Hàm Nghi - Vũng Áng</b>	11-XL	30	4,456		12-XL	46.6
	12-XL	24.2	3,304	Quy Nhơn - Chí Thạnh	11-XL	19.6
<b>Vũng Áng - Bùng</b>	XL-01	32.5	5,300		12-XL	22.1
	XL-02	23.63	5,400	Chí Thạnh - Vân Phong	13-XL	20
<b>Bùng - Vạn Ninh</b>	XL-01	30.29	3,939		XL-01	24
	XL-02	19.27	3,501	Vân Phong - Nha Trang	XL-02	24.5
<b>Vạn Ninh - Cam Lộ</b>	XL-01	32.95	3,362		XL-01	52.5
	XL-02	32.54	3,479	Cần Thơ - Hậu Giang	XL-02	30.85
<b>Quảng Ngãi - Hoài Nhơn</b>	XL-01	30	3,800		XL-01	37.65
	XL-02	27.2	4,500	Hậu Giang - Cà Mau	XL-01	38.8
	XL-03	30.8	6,400		XL-02	22.4

Nguồn: Yuanta Việt Nam



## 5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD sẽ hưởng lợi trực tiếp

Các yếu tố giúp thúc đẩy nhanh tiến độ của Cao tốc Bắc Nam phía Đông (Giai đoạn 2) và các dự án hạ tầng trọng điểm khác:

- Lãnh đạo cấp cao liên tục thăm các dự án thành phần và đôn đốc tiến độ một cách quyết liệt.
- Thực hiện chỉ định thầu đối với 25 gói thầu của dự án CTBN GD2.
- Hoạt động GPMB được tách ra thành các dự án độc lập.
- Ban hành Nghị quyết 18 cho phép giao trực tiếp mở vật liệu trong hồ sơ khảo sát mở phục vụ dự án cho các nhà thầu.

Tuy nhiên, một số vướng mắc vẫn còn tồn tại như

- Cơ chế thực thi còn nhiều điểm nghẽn.
- Giá các loại VLXD (ngoại trừ thép xây dựng), dầu Diesel vẫn duy trì ở mức cao và vẫn đang biến động theo chiều hướng tăng.
- Việc giảm giá 5% khi chỉ định thầu sẽ là thách thức rất lớn đối với các bên tham gia thực hiện dự án trong bối cảnh hiện nay.

Với chủ trương không chia nhỏ các gói thầu, các gói thầu của dự án CTBN Giai đoạn 2 đều có giá trị xây lắp lớn so với các dự án trước đây (giá trị gói thầu dao động từ 3,000 – 8,000 tỷ đồng). Theo kết quả khảo sát, trong 5 năm gần đây chỉ có 1 nhà thầu đã thực hiện hợp đồng có giá trị khoảng 3,600 tỷ đồng.

Bộ Xây dựng yêu cầu nhà thầu/liên danh nhà thầu tham gia dự án CTBN Giai đoạn 2 phải đáp ứng các tiêu chí về:

- Năng lực hành nghề xây dựng (chứng chỉ năng lực Đường bộ hạng I, cầu đường bộ hạng II...)
- Năng lực về tài chính (yêu cầu về nguồn lực tài chính và doanh thu bình quân hàng năm)
- Kinh nghiệm thực hiện hợp đồng xây lắp tương tự (đã thực hiện công trình với quy mô tối thiểu 50% quy mô gói thầu đang xem xét)

**Các nhà thầu tham gia dự án CTBN Giai đoạn 2 sẽ có cơ hội nâng cao đáng kể hồ sơ năng lực.**

## 5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD sẽ hưởng lợi trực tiếp

Các doanh nghiệp xây lắp đang niêm yết như HHV, VCG, C4G và LCG đã thông báo trúng thầu các gói thầu của các dự án thành phần CTBN Giai đoạn 2. Cụ thể:

Dự án thành phần	Gói thầu	Nhà thầu
Bãi Vọt - Hàm Nghi	XL-01	Liên danh Vinaconex (VCG) - Tổng công ty 319
Vân Phong - Nha Trang	XL-02	Liên danh Tập đoàn Sơn Hải - Vinaconex (VCG)
Bùng - Vạn Ninh	XL-01	Liên danh Cienco4 (C4G) - Tổng công ty 36 - CTCP Đầu tư xây dựng Trường Sơn - CTCP 471
Hậu Giang - Cà Mau	XL-01	Liên danh Trung Nam - Cienco4 (C4G) - TCT Xây dựng Trường Sơn - Tân Nam.
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	XL-01	Liên danh CTCP Đầu tư hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV) – CTCP Tập đoàn Đèo Cả – Công ty TNHH Đầu tư xây dựng Dacinco.
Vũng Áng - Bùng	XL02	Liên danh CTCP Đầu tư và Xây dựng giao thông Phương Thành - CTCP Lizen.

*Nguồn: Yuanta Việt Nam*

Thời gian thi công các gói thầu là 34 tháng, do đó các dự án trên sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2023 – 2025.

Ngoài ra, các doanh nghiệp này còn có thể tham gia vào các gói thầu còn lại của dự án CTBN GĐ2.

**Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý nhiều nhà thầu đã chịu thiệt hại về lợi nhuận khi tham gia dự án CTBN GĐ1 khi chịu ảnh hưởng của giá VLXD tăng mạnh và quản lý chi phí kém hiệu quả.**

Chúng tôi cho rằng nhóm các doanh nghiệp xây lắp bao gồm: VCG, C4G, LCG, HHV sẽ là nhóm hưởng lợi trực tiếp từ chủ trương thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ. Bên cạnh đó, nhóm cổ phiếu VLXD cũng sẽ là nhóm được hưởng lợi trực tiếp, bao gồm những nhóm ngành như:

- Nhóm cổ phiếu ngành thép: HPG
- Nhựa đường: PLC
- Nhóm cổ phiếu ngành đá: KSB, DHA, CTI, VLB
- Nhóm cổ phiếu xi măng: HT1, BCC

## 5. Đầu tư công – Xây lắp và VLXD sẽ hưởng lợi trực tiếp

- Chúng tôi cho rằng PLC sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi đáng kể từ kế hoạch xây dựng 5,000 km đường cao tốc tới 2030. PLC đang nắm giữ thị phần phân phối nhựa đường vào khoảng 30% (số liệu công ty ước tính). Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của Công ty sẽ bắt đầu chu kỳ tăng trưởng kể từ năm 2023 khi nhiều dự án thành phần của CTBN GD1 đi vào giai đoạn hoàn thiện.
- Đối với các doanh nghiệp khai thác đá xây dựng, do đặc thù ngành nên các mỏ đá chỉ có thể bán cho các dự án có vị trí gần mỏ (do chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng lớn). Do đó, các công ty khai thác đá xây dựng như KSB, DHA, CTI, VLB sẽ hưởng lợi khi các dự án hạ tầng như sân bay Long Thành, cao tốc Biên Hòa – Đồng Nai triển khai xây dựng. VLB hiện đang là doanh nghiệp sở hữu nhiều mỏ đá có vị trí thuận lợi với trữ lượng lớn và thời gian khai thác dài, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của VLB thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành do quản lý chi phí chưa hiệu quả (KSB hiện đang nắm giữ 41% cổ phần của VLB).
- Đối với các doanh nghiệp sản xuất xi măng: Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp như HT1 hay BCC sẽ cải thiện trọng năm 2023 khi thị trường tiêu thụ xi măng lớn của Việt Nam là Trung Quốc khôi phục lại các hoạt động kinh tế sau khi nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội, ngoài ra, các dự án đầu tư công cũng sẽ hấp thụ một phần sản lượng. Bên cạnh đó, giá than đang xu hướng giảm (giảm -15% kể từ tháng 9/2022) cũng sẽ giúp các doanh nghiệp sản xuất xi măng cải thiện biên LNG khi giá than chiếm tới 40% giá thành.

## 6. Nhóm Ngân hàng: STB – Dự báo tăng trưởng cao trong năm 2023

Chúng tôi kỳ vọng STB sẽ tiếp tục đẩy nhanh quá trình xử lý tài sản tồn đọng trong năm 2023 để hoàn tất quá trình tái cơ cấu trong năm 2024. Ngân hàng cũng đã ghi nhận những kết quả đáng khích lệ sau nhiều năm thực hiện tái cơ cấu, theo đó NIM của STB đã tăng lên mức tiệm cận các NHTMCP khác trong Q3/2022 (4.62%) và tỷ lệ nợ xấu giảm xuống mức 0.9%. Tỷ lệ tổng tài sản không sinh lãi giảm xuống còn 7.5%.

STB cũng ít chịu ảnh hưởng của những khó khăn ngành ngân hàng hiện đang phải đối mặt nhờ không có dư nợ TPDN và tỷ trọng cho vay chủ đầu tư BĐS ở mức thấp (2.1% tổng dư nợ).

STB sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2023 nhờ

- Tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức 13%
- Tỷ lệ NIM tăng lên mức 3.7% trong năm 2023 so với mức 3.15% của năm 2022.
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng dự báo ở mức 13% (ngang bằng với tốc độ tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống).
- Chi phí trích lập dự phòng giảm.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng LNST của STB trong năm 2023 của STB sẽ ở mức +78% YoY .

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc xử lý các tài sản có vấn đề của STB như KCN Phong Phú hay số cổ phần STB của Trầm Bê được cầm cố tại VAMC sẽ cần nhiều thời gian để xử lý do tính chất của từng loại tài sản.

## 6. Nhóm Ngân hàng: VCB – Dự báo tăng trưởng tín dụng cao nhất ngành

Chúng tôi cho rằng VCB là NHTM ít chịu ảnh hưởng của những khó khăn ngành ngân hàng hiện đang phải đối mặt nhờ có tỷ trọng dư nợ TPDN ở mức thấp (1% tổng dư nợ) và tỷ trọng cho vay đối với các công ty BĐS chỉ ở mức 4% tổng dư nợ.

Chất lượng tài sản của VCB thuộc nhóm cao nhất với tỷ lệ nợ xấu thấp và hệ số LLR cao nhờ danh mục khách hàng chất lượng và quan điểm giải ngân thận trọng. Ngoài ra, bộ đệm dự phòng mạnh giúp VCB có thể tránh được những cú sốc về sụt giảm lợi nhuận.

Là một trong số ít các ngân hàng có thể duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao trong 2 năm tới nhờ

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao nhờ tham gia chương trình tái cơ cấu NHTM.
- NIM dự báo chỉ giảm nhẹ so với năm 2022, đạt mức 3.3%
- Chi phí tín dụng đi ngang so với năm 2022.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng LNST của VCB trong năm 2023 sẽ đạt 25% YoY, tăng trưởng tín dụng đạt 18% YoY (cao hơn so với dự báo tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống năm 2023 là 13%) và tỷ lệ nợ xấu dự báo ở mức 0.9%.

# Liên hệ

## Phòng Nghiên cứu và Phân tích Khối Khách hàng cá nhân

<b>Nguyễn Thế Minh</b> <b>Giám đốc Nghiên cứu Phân tích</b> +84 28 3622 6868 ext 3826 minh.nguyen@yuanta.com.vn	<b>Lý Thị Hiền</b> <b>Trưởng phòng NC-PT</b> +84 28 3622 6868 ext 3908 hien.ly@yuanta.com.vn	<b>Quách Đức Khánh</b> <b>Phó Phòng NC-PT</b> +84 28 3622 6868 ext 3833 khanh.quach@yuanta.com.vn
<b>Khổng Hữu Hiệp</b> <b>Chuyên viên phân tích cao cấp</b> +84 28 3622 6868 ext 3912 hiep.khong@yuanta.com.vn	<b>Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng</b> <b>Chuyên viên phân tích cao cấp</b> +84 28 3622 6868 ext 3832 hong.nguyen@yuanta.com.vn	<b>Phạm Tấn Phát</b> <b>Chuyên viên phân tích cao cấp</b> +84 28 3622 6868 ext 3880 phat.pham@yuanta.com.vn
<b>Ngô Thanh Thảo</b> <b>Trợ lý phân tích</b> +84 28 3622 6868 ext 3952 thao.ngo@yuanta.com.vn		