

Michael Kokalari, CFA  
Chuyên gia Kinh tế trưởng

## TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2022

Như đã phân tích trong báo cáo "[Hướng về tương lai 2022](#)", kinh tế Việt Nam năm 2022 sẽ được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố tích cực và sự hồi phục trong nhiều lĩnh vực. Với triển vọng tăng trưởng GDP từ 7-7,5%, thậm chí có thể vượt trên 7,5%; bất động sản/nhà ở - lĩnh vực ưa thích hàng đầu của các nhà đầu tư Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền mạnh mẽ trong năm nay. Triển vọng kinh tế tươi sáng cũng sẽ mang đến cho thị trường chứng khoán (TTCK) một năm tích cực, tiếp nối đà tăng 36% của VN-Index trong năm 2021. Mức tăng mạnh của VN-Index trong năm ngoái là nhờ đóng góp từ tăng trưởng lợi nhuận gần 35% của các cổ phiếu niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (TP HCM) và sự "bùng nổ" của nhà đầu tư cá nhân với số lượng tài khoản giao dịch tăng đến 60%.

Chúng tôi kỳ vọng ngày càng nhiều nhà đầu tư cá nhân tham gia vào TTCK trong những năm tới. Trong 18 tháng qua, số lượng tài khoản đầu tư chứng khoán mở mới rất lớn tuy nhiên tỷ lệ người Việt Nam đầu tư trên thị trường vẫn là con số khiêm tốn so với quy mô dân số. Nếu Việt Nam đi theo quỹ đạo tương tự như Đài Loan (mà theo chúng tôi đây là khả năng rất cao), số lượng nhà đầu tư chứng khoán có thể sẽ tăng gấp ba lần trong mười năm tiếp theo.

VinaCapital kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ đạt mức 26% trong năm nay, mặc dù đã đạt con số ấn tượng trong năm ngoái. Chúng tôi cho rằng các TTCK được thúc đẩy bởi tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp sẽ bền vững hơn so với những thị trường được dẫn dắt bởi chỉ số P/E.

Hiện tại, nhà đầu tư cá nhân đang chiếm khoảng 90% khối lượng giao dịch hàng ngày trên TTCK, tuy nhiên theo quan sát, số đông dường như chỉ tập trung đầu tư ngắn hạn. Trong khi đó, các công ty quản lý quỹ chủ động với phương pháp đầu tư chuyên nghiệp và linh hoạt, có thể phân tích được chu kỳ của các ngành, cổ phiếu và dự đoán được mức tăng trưởng lợi nhuận của từng công ty đã đạt được mức sinh lợi vượt trội. Cụ thể, lợi nhuận của quỹ VCG Partners Vietnam Fund (VVF) của VinaCapital thậm chí còn cao hơn 12 điểm % so với mức tăng trưởng của VN-Index trong năm 2021.

Chiến lược đầu tư của VinaCapital vẫn là xác định các cổ phiếu và lĩnh vực được hưởng lợi từ sự phục hồi kinh tế của Việt Nam, bao gồm ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu, tài chính và bất động sản. Ngoài ra, vì các động lực tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế Việt Nam vẫn duy trì nguyên vẹn bất chấp COVID-19, chúng tôi cũng quan tâm các cổ phiếu và các ngành được hưởng lợi từ dòng vốn FDI, phát triển cơ sở hạ tầng, năng lượng sạch và số hóa.

Trong các lĩnh vực sẽ hưởng lợi trong năm 2022 (được tổng hợp trong bảng bên dưới), chúng tôi đặc biệt đánh giá cao triển vọng của cổ phiếu ngành ngân hàng (chiếm đến 30% VN-Index), bất động sản (chiếm 23%) và hàng tiêu dùng không thiết yếu (chiếm khoảng 3%).

SỰ PHỤC HỒI KINH TẾ NỘI ĐỊA	CƠ SỞ HẠ TẦNG	DÒNG VỐN FDI	YẾU TỐ MÔI TRƯỜNG	CHUYỂN ĐỔI SỐ
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Ngân hàng:</b> giảm áp lực về chất lượng tài sản trên các khoản vay</li> <li>- <b>Bất động sản:</b> triển vọng triển khai dự án được cải thiện</li> <li>- <b>Hàng tiêu dùng:</b> lượng khách hàng mua sắm tăng lên</li> <li>- <b>Hàng không:</b> số lượng chuyến bay, du khách, hàng hóa vận chuyển phục hồi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sân bay</li> <li>- Vật liệu xây dựng</li> <li>- Bất động sản</li> <li>- Tiện ích</li> <li><i>Các đối tượng hưởng lợi gián tiếp:</i></li> <li>- Khu công nghiệp</li> <li>- Ngân hàng thương mại nhà nước</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Các khu công nghiệp chọn lọc (có công suất tối ưu, vị trí thuận lợi...)</li> <li>- Cảng, logistics, vận tải</li> <li>- Các công ty hàng tiêu dùng và các đơn vị phát triển bất động sản nhà ở (hưởng lợi từ việc người dân có thu nhập cao hơn)</li> <li>Các đối tượng hưởng lợi gián tiếp: vật liệu xây dựng, ngân hàng, khu công nghiệp, công ty phát triển cơ sở hạ tầng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tiện ích - các dự án điện gió, năng lượng tái tạo</li> <li>- Xe hơi điện</li> <li>- Ngành tiêu dùng – nguyên vật liệu tái chế</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ngân hàng – số hóa các quy trình và vận hành bao gồm việc thanh toán, ngân hàng số, xếp hạng tín dụng, quy trình thẩm định, dữ liệu đám mây, dịch vụ tư vấn bancassurance tự động</li> <li>- Hàng tiêu dùng – thương mại điện tử</li> <li>- Logistics – thương mại điện tử</li> <li>- Môi giới chứng khoán – quá trình thanh toán</li> <li>- Các công ty công nghệ</li> </ul>

Năm 2022, đối với nhóm ngành ngân hàng, lợi nhuận của các ngân hàng có thể sẽ tăng khoảng 30% nhờ tăng trưởng tín dụng ước đạt 14% và sẽ ít bị ảnh hưởng bởi COVID-19 hơn. Cụ thể, các vấn đề về chất lượng tài sản sẽ ít ảnh hưởng đến lợi nhuận và các ngân hàng (nhất là các ngân hàng thương mại nhà nước) sẽ không phải tiếp tục hy sinh lợi nhuận để hỗ trợ nền kinh tế, chẳng hạn như sẽ không tiếp tục cho vay với lãi suất ưu đãi trong năm nay.

Cụ thể, lợi nhuận của các ngân hàng Việt Nam sẽ được hỗ trợ bởi: 1) cơ cấu khoản vay được cải thiện với nhiều đối tượng vay là cá nhân và các doanh nghiệp vừa và nhỏ hơn, và 2) chi phí vốn thấp hơn, nhờ huy động được nhiều hơn từ các tài khoản tiết kiệm vãng lai chi phí thấp. Ngoài ra, các biện pháp giãn nợ của Chính phủ sẽ hỗ trợ các ngân hàng bù đắp các khoản lỗ cho vay vì Covid-19 trong hơn 3 năm và giúp cải thiện lợi nhuận của các ngân hàng ngay trong năm nay. Tuy nhiên, không cần quá quan tâm đến các vấn đề chất lượng tài sản. Chúng tôi ước tính rằng hơn 1/3 tổn thất khi cho vay mà các ngân hàng có thể phải hứng chịu do ảnh hưởng của COVID-19 đã được trích lập dự phòng, và đa số các khoản vay đều được thế chấp bằng bất động sản và giá bất động sản đã liên tục tăng trong hai năm qua.

Mặc dù lạc quan về triển vọng chung của ngành nhưng tăng trưởng lợi nhuận của từng ngân hàng sẽ có mức dao động từ khoảng 6% đến 50%, do có sự khác biệt lớn trong tăng trưởng tín dụng của từng đơn vị vì Ngân hàng Nhà nước sẽ phân bổ hạn ngạch dựa trên chất lượng tài sản – vốn có sự chênh lệch giữa các ngân hàng Việt Nam, theo đó, mức tăng trưởng tín dụng trung bình có thể đạt 14% trong năm nay. Ngoài ra, có nhiều yếu tố đặc trưng có thể ảnh hưởng đến cả lợi nhuận và giá cổ phiếu của các ngân hàng, bao gồm các giao dịch bancassurance với các công ty bảo hiểm nước ngoài (thường phát sinh các khoản trả trước khá lớn) và các câu chuyện về tài trợ quay vòng /tái cơ cấu.

Đối với ngành bất động sản, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các công ty trong lĩnh vực này sẽ tăng khoảng 25% trong năm 2022, nhờ doanh số bán/đặt mua các căn hộ mới sẽ tăng gần gấp đôi sau khi đã giảm hơn 50% trong năm 2021 do ảnh hưởng bởi các đợt giãn cách xã hội nhằm phòng chống COVID-19, và vấn đề pháp lý/quy định có liên quan đang được sửa đổi. Ngoài ra, lợi nhuận của các công ty có doanh thu định kỳ (ví dụ: công ty môi giới bất động sản và chủ sở hữu/công ty vận hành các trung tâm mua sắm) cũng sẽ tăng trong năm nay.

Trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tiết kiệm ngân hàng vẫn duy trì ở mức thấp, các nhà đầu tư sẽ tiếp tục lựa chọn kênh bất động sản để rút tiền. Giá căn hộ ở Hà Nội và TP HCM đã tăng khoảng 10% trong năm 2021, đồng thời nhu cầu mua nhà để ở hoặc đầu tư bị dồn nén trong thời gian qua sẽ dẫn đến sự gia tăng về số lượng đặt mua trước các dự án mới, và dĩ nhiên giá bất động sản sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022.

Một ngành khác cũng hưởng lợi trực tiếp từ phục hồi kinh tế nội địa là *lĩnh vực tiêu dùng*. Chi tiêu của người dân Việt Nam sẽ tiếp tục tăng mạnh năm 2022. Chúng tôi cho rằng đại dịch đã thúc đẩy xu hướng mua sắm thông qua kênh bán lẻ hiện đại và sàn thương mại điện tử. Tuy nhiên, do thu nhập bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đại dịch, một số người đã chuyển qua mua các sản phẩm rẻ hơn, do đó doanh số của một số mặt hàng không thiết yếu hoặc phân khúc cao cấp sẽ khó phục hồi về mức trước COVID-19 trong năm nay.

Tóm lại, mặc dù TTCK Việt Nam đã tăng đến 36% nhưng đã có sự phân hóa khá cao giữa các ngành và cổ phiếu trong năm vừa qua. Năm 2022, chúng tôi cho rằng sẽ có những nhà đầu tư cá nhân tiếp tục gặt hái được thắng lợi trên TTCK, tuy nhiên cũng sẽ có nhiều trường hợp bị thiệt hại nếu không trang bị đủ kiến thức về đầu tư, tài chính và hiểu biết về xu hướng phát triển của các lĩnh vực trong nền kinh tế.

Năm 2021, các quỹ mở nội địa do VinaCapital quản lý đã mang đến cho nhà đầu tư mức lợi nhuận vượt trội so với chỉ số tham chiếu VN-Index, tiêu biểu như quỹ Đầu tư Cổ phiếu Tiếp cận Thị trường Việt Nam (VESAF) đã năm thứ hai liên tiếp dẫn đầu thị trường, mang lại lợi nhuận 67,0% cho nhà đầu tư, quỹ VEOF chiếm vị trí thứ hai với lợi nhuận 56,5%. Trong khi đó, VN-Index đại diện cho TTCK Việt Nam - được đánh giá là một trong những thị trường tăng trưởng tốt nhất thế giới năm 2021. Đó là lý do các nhà đầu tư ít kinh nghiệm nên chọn các sản phẩm tài chính như quỹ mở được quản lý chủ động của các công ty quản lý quỹ chuyên nghiệp như VinaCapital để đa dạng hóa danh mục nhằm kiểm soát rủi ro và đạt được hiệu suất lợi nhuận cao hơn.

#### Miễn trừ trách nhiệm

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã được đăng ký bản quyền tác giả. Báo cáo này được soạn thảo và phát hành bởi VCFM hoặc một trong những công ty liên kết của công ty phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin được nêu ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không đại diện cho tính chính xác của các thông tin khác. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được thể hiện trong báo cáo này chỉ đại diện cho quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày công bố. Họ không nhất thiết phải phản ánh ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi thông tin hoặc bằng bất kỳ cách nào sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào nêu trong báo cáo này cần thay đổi hoặc trường hợp thông tin trong báo cáo trở nên không chính xác.

Các thông tin và bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo này đều không cấu thành một lời đề nghị, hoặc lời mời đưa ra đề nghị, mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc bất kỳ sự lựa chọn, các hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh nào khác trong bất kỳ phạm vi pháp lý nào. Và các thông tin này cũng không được hiểu là một hình thức quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Bài báo cáo nghiên cứu này được soạn thảo để lưu hành chung và cung cấp thông tin chung. Các nội dung của bài báo cáo này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể tăng giảm. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là mô phỏng cho hiệu suất ở tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được đề cập trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra quyết định tài chính của riêng họ dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của họ. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản từ phía VCFM. Vui lòng trích dẫn các nguồn khi trích dẫn.