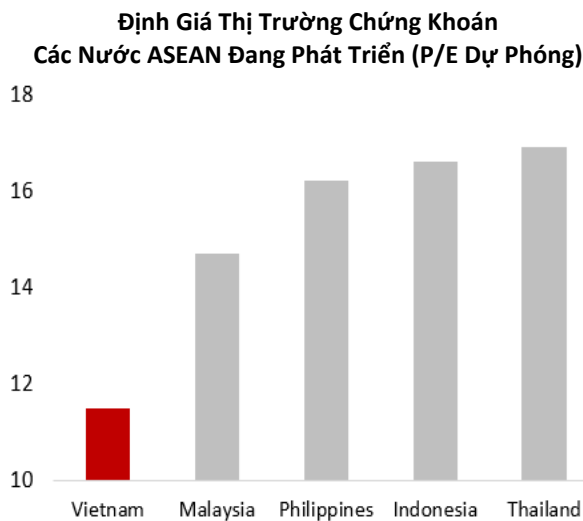


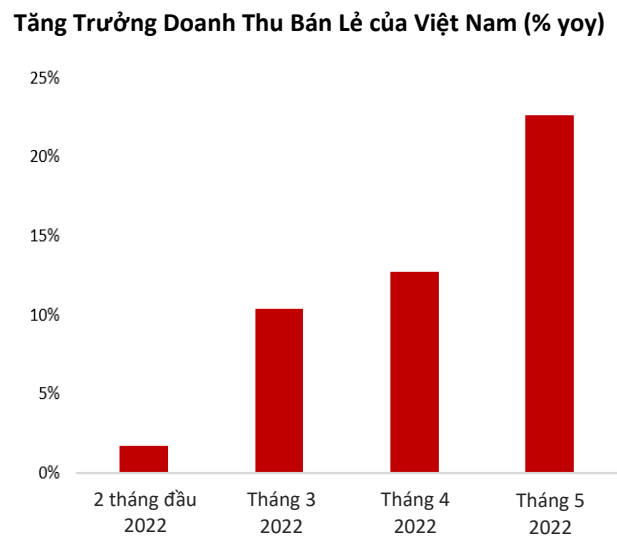
Michael Kokalari, CFA
Chuyên gia Kinh tế trưởng

Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam Trên Đà Hồi Phục, Nhiều Cơ Hội Sinh Lãi Đang Chờ Đợi Phía Trước

Chỉ số VN-Index (VNI) đã phục hồi 12% kể từ khi chạm đáy vào ngày 16 tháng 5. Điều này được thúc đẩy bởi thị trường chứng khoán toàn cầu đã giảm bớt tâm lý bi quan trong vài tuần qua, và bởi những diễn biến tích cực tại Việt Nam. Cụ thể hơn, kỳ vọng về việc Fed có thể tạm dừng tăng lãi suất đã thúc đẩy thị trường chứng khoán toàn cầu, việc nới lỏng các hạn chế COVID ở Trung Quốc đã cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, và một số lo ngại cụ thể đối với thị trường Việt Nam, điều đã làm ảnh hưởng nặng nề đến chỉ số VNI trong tháng 5 - sẽ được thảo luận kĩ hơn ở phía dưới báo cáo - cũng đã giảm bớt.



Nguồn: VinaCapital, Bloomberg



Bên cạnh đó, như có thể thấy ở biểu đồ trên, sự phục hồi kinh tế của Việt Nam tiếp tục tăng tốc trong tháng 5. Thêm vào đó, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang rẻ ở mức P/E dự phóng 11,5 lần, so với mức tăng trưởng EPS dự kiến của chúng tôi là hơn 20% cho năm 2022, và so với tỷ lệ P/E dự phóng trung bình 16,2 lần đối với các quốc gia ASEAN đang phát triển trong khu vực. Tất cả những điều này tạo tiền đề để chỉ số VNI tiếp tục tăng trong năm nay, và có dấu hiệu cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài và Việt Nam đều đồng ý với quan điểm đó.

Mặc dù thị trường giảm điểm, các nhà đầu tư nước ngoài đã mua hơn 150 triệu USD cổ phiếu trong tháng 5 (bao gồm khoảng 125 triệu USD dòng vốn nước ngoài đầu tư vào quỹ ETF) sau khi bán hết số cổ phiếu trị giá khoảng 290 triệu USD trong quý 1. Thêm vào đó, khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 5 đã giảm hơn 33% so với tháng 4, điều này cho thấy các nhà đầu tư nhỏ lẻ không hoảng sợ mà bán ra số cổ phiếu họ nắm giữ khi thị trường sụt giảm trong tháng 5. Chúng tôi cho rằng niềm tin của cả nhà đầu tư trong và ngoài nước một phần đến từ mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh của Việt Nam ở mức 33% so với cùng kỳ năm ngoái trong quý 1. Điều này cũng sẽ giúp chỉ số VN-Index tăng trưởng mạnh hơn vào cuối năm nay, mặc dù 2-3 tháng tiếp theo có thể sẽ có nhiều biến động.

Sự biến động này, kết hợp với sự phân hóa trong kết quả đầu tư giữa các ngành và các cổ phiếu¹ trên thị trường, có khả năng sẽ mang đến cho các nhà quản lý quỹ chủ động như VinaCapital nhiều cơ hội để thu được kết quả đầu tư vượt trội hơn chỉ số VN-Index. Ví dụ, tính đến ngày hôm qua, hai quỹ VESAF và VEOF của VinaCapital đã ghi nhận kết quả vượt trội so với chỉ số VN-Index khoảng 14-15 điểm % so với đầu năm (NAV của VESAF tăng 2,7% và NAV của VEOF tăng 1,2%, so với mức giảm 12,7% của VN-Index, tính theo tiền đồng), và kết quả hoạt động vượt trội ấy một phần đến từ tăng trưởng lợi nhuận kỳ vọng mạnh hơn của các cổ phiếu nắm giữ bởi quỹ so với thị trường chung.

¹ Ví dụ, chúng tôi đã đề cập ở trên rằng chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng EPS ở Việt Nam đạt trên 20% vào năm 2022, nhưng cũng đồng thời kỳ vọng tăng trưởng EPS trên 30% trong lĩnh vực ngân hàng, và chúng tôi nhận thấy con số này còn có tiềm năng tăng trưởng cao hơn - một phần là do các ngân hàng đã trích lập dự phòng nhiều trước đó.

Những Diễn Biến Tích Cực tại Việt Nam Đã Thúc Đẩy Thị Trường Tăng Giá

Chúng tôi tin rằng bốn diễn biến mới hiện đang hỗ trợ tâm lý của các nhà đầu tư trong nước:

- 1) Thị trường nhận thức được làn sóng bán tháo do các lệnh dừng ký quỹ gần đây đã kết thúc
- 2) Việc Chính phủ công bố gói hỗ trợ lãi suất 2% để hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ và các doanh nghiệp khác
- 3) Các diễn biến tích cực của nền kinh tế - bao gồm cả mức tăng kỷ lục của doanh số bán lẻ trong tháng 5
- 4) Nhận thức ngày càng tăng rằng các sự kiện kinh tế toàn cầu hiện tại sẽ mang lại lợi ích cho nền kinh tế Việt Nam.

Tiếp tục với điểm cuối cùng ở trên, một số nhà lãnh đạo chủ chốt của Việt Nam, bao gồm cả Thủ tướng Phạm Minh Chính, đã đưa ra tuyên bố rất rõ ràng về những cách mà các diễn biến gần đây trên thế giới sẽ mang lại lợi ích đối với dòng vốn FDI vào Việt Nam², và giúp ích cho các lĩnh vực khác của nền kinh tế, cũng như cam kết tiếp tục phát triển cơ sở hạ tầng của Chính phủ.

Tiếp tục ở điểm #1 nêu trên, chúng tôi ước tính rằng tổng dư nợ ký quỹ trên thị trường chứng khoán đã giảm hơn 30% so với mức đỉnh trước đây trong năm nay. Tiếp tục ở điểm #2, vào ngày 20 tháng 5, Chính phủ Việt Nam đã chính thức triển khai gói hỗ trợ lãi vay 2% cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ và các doanh nghiệp khác (bao gồm các doanh nghiệp trong lĩnh vực du lịch). Chương trình trợ cấp lãi suất này là một phần của gói kích thích tài khóa 4%/GDP của Chính phủ mà chúng tôi đã thảo luận trước đây, và việc công bố gói hỗ trợ này của Chính phủ đã giúp thúc đẩy đáng kể tâm lý của các nhà đầu tư.

Tiếp theo, số liệu thống kê kinh tế của Việt Nam trong tháng 5 đã xác nhận những gì được thảo luận trong các báo cáo của chúng tôi trong suốt cả năm. Phục hồi kinh tế hậu COVID sẽ mạnh mẽ hơn rất nhiều so với dự đoán của hầu hết các nhà phân tích trước đây, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của tiêu dùng trong nước và lượng khách du lịch nước ngoài. Chúng tôi vẫn dự báo tăng trưởng GDP 6,5% trong năm nay, nhưng đồng thời nhận thấy con số này có khả năng tăng trưởng cao hơn, và nhận thấy một số dự báo nói rằng tăng trưởng GDP có thể đạt mức 9% trong năm nay.

Nói tóm lại, doanh thu bán lẻ của Việt Nam đã tăng đáng kể trong năm nay (được thể hiện trong biểu đồ ở trang 1) và sản lượng ngành sản xuất của Việt Nam đã tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái trong 5 tháng đầu năm 2022, đây là mức tăng trưởng mạnh hơn nhiều so với mức chúng tôi dự báo. Tiếp tục với điểm này, chỉ số PMI của Việt Nam đã tăng từ 51,7 vào tháng 4, lên 54,7 vào tháng 5 - mức tăng lớn nhất trong hơn một năm - được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới.

Các Vấn Đề Về Chính Sách Ảnh Hưởng Đến Thị Trường Vào Tháng 5

Ngoài tất cả các yếu tố cụ thể của Việt Nam được thảo luận ở trên, những nỗ lực gần đây của Chính phủ nhằm tăng cường giám sát quy định đối với thị trường cổ phiếu và trái phiếu của Việt Nam ban đầu đã tác động đến thị trường chứng khoán vào tháng 4 và nửa đầu tháng 5. Tuy nhiên, vào ngày 20 tháng 5, một số thay đổi về vị trí lãnh đạo đã được công bố tại Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE)³, điều này giúp nhà đầu tư bắt đầu nhìn xa hơn về cuộc chiến chống tham nhũng gần đây.



Ngoài ra, trước đó đã có những lo ngại rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) sẽ cắt giảm dòng vốn tín dụng vào thị trường bất động sản, theo chỉ đạo gần đây về vấn đề này. Đây là một yếu tố đặc thù khác của Việt Nam tác động đến thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, hiện nay có vẻ như chỉ đạo kêu gọi các ngân hàng thận trọng trong việc cho vay bất động sản của

² Giải ngân vốn FDI tăng 8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm lên 7,7 tỷ USD, được thúc đẩy bởi các diễn biến ở Trung Quốc và việc mở lại các chuyến bay thương mại đến Việt Nam, điều này giúp lãnh đạo các công ty và các nhà đầu tư tổ chức bay đến Việt Nam để đàm phán hơn.

³ <https://www.reuters.com/article/vietnam-security-markets-idAFL3N2WP3M0>

NHNN - được ban hành cùng với các chính sách khác của Chính phủ - có nét tương đồng với chỉ đạo mà NHNN đã ban hành trong vài năm vừa qua.

Hơn nữa, trong tuần vừa qua, một quan chức cấp cao của NHNN đã đưa ra chỉ đạo trong một cuộc họp báo rằng NHNN không nhắm vào việc cắt giảm dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực bất động sản, mà thay vào đó là theo dõi tình hình sát sao hơn. Cuối cùng, việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các công ty bất động sản đã giảm trong tháng 4, nhưng tăng trưởng cho vay trong lĩnh vực này có khả năng đã vượt tăng trưởng tín dụng tổng thể so với đầu năm, và doanh số pre-sales của các chủ đầu tư hiện đang ở mức cao, điều này sẽ hạn chế nhu cầu vay tiền của họ.

Kết luận

Sự phục hồi gần đây của VN-Index được thúc đẩy bởi tâm lý bi quan trên thị trường chứng khoán toàn cầu đã giảm bớt, cũng như nhà đầu tư đã bớt lo ngại về một số yếu tố cụ thể của Việt Nam đã thảo luận ở trên. Quan trọng hơn, chúng tôi ước tính rằng số dư ký quỹ đang lưu hành đã giảm khoảng 30%, điều này giúp loại bỏ nguồn áp lực bán tháo mạnh nhất trong tháng 5, mở đường cho sự phục hồi mạnh mẽ hơn của thị trường. Cuối cùng, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trên 20% đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm nay, mặc dù chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các công ty trong quý của chúng tôi sẽ tăng trên 35%. Điều này giúp giải thích tại sao những cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E thấp hơn so với thị trường tổng thể.

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.