

Ông Michael Kokalari, CFA

Giám đốc phòng Phân tích kinh tế vĩ mô và Nghiên cứu thị trường

XUẤT KHẨU CỦA VIỆT NAM TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC

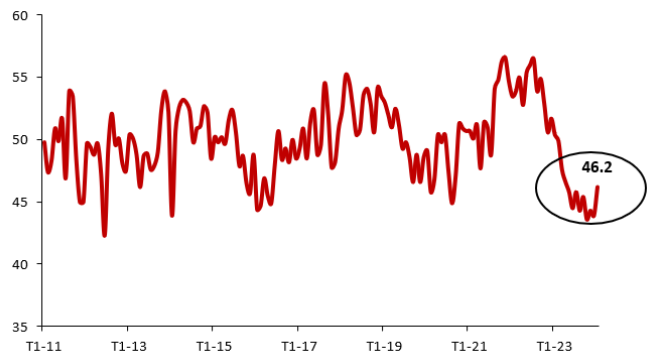
Năm 2023, xuất khẩu Việt Nam ghi nhận tăng trưởng âm lần đầu tiên kể từ cuộc Khủng hoảng Tài chính Toàn cầu, gây ảnh hưởng nặng nề đến tăng trưởng GDP năm 2023 trong bối cảnh giá trị xuất khẩu đạt bình quân 90% GDP trong giai đoạn 2019-22. Xuất khẩu tiếp tục đà tăng vào quý 4, và tăng mạnh 42% so với cùng kỳ vào tháng 1/2024 nhờ mức tăng 33% trong mảng xuất khẩu sản phẩm điện tử công nghệ cao (chiếm 1/3 tổng mức xuất khẩu của Việt Nam).

Mức tăng trưởng cao vào tháng 1/2024 là do lấy mốc so sánh thấp khi xuất khẩu của Việt Nam đã giảm vào đầu năm 2023 (xuất khẩu giảm 12% trong Q1/2023) và đó cũng là thời điểm của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán năm 2023 (chúng tôi sẽ thảo luận thêm ở phần sau). Tuy nhiên, mức tăng trưởng trong tháng 1 này rất ấn tượng, dù trùng vào đợt nghỉ Tết và hoặc do xuất khẩu sụt giảm trong năm ngoái (ví dụ, xuất khẩu tăng 6,7% so với tháng trước vào tháng 1/2024). Quan trọng hơn, VinaCapital kỳ vọng sự phục hồi xuất khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục đà tăng trưởng nhanh trong những tháng tới.

Chỉ số hàng tồn kho ở Mỹ (ISM)



Tâm lý người tiêu dùng Mỹ (khảo sát của U Mich)



Như chúng tôi đã đề cập trước đây, các doanh nghiệp Mỹ đã đặt hàng quá nhiều các sản phẩm “Made in Vietnam” trong thời điểm gián đoạn chuỗi cung ứng do COVID-19 và phải cắt giảm đơn đặt hàng cho các sản phẩm này năm ngoái để giảm hàng tồn. Tuy nhiên, sau đợt giảm hàng tồn kho nhanh nhất trong hơn 10 năm, xu hướng đó sắp kết thúc (có thể thấy ở biểu đồ trên - bên trái).

Vì vậy, các đơn đặt hàng xuất khẩu của Việt Nam đã tăng trở lại trong tháng 1/2024. Điều tương tự cũng diễn ra ở Trung Quốc, khi các đơn đặt hàng mới cải thiện đáng kể trong tháng trước (dù các đơn đặt hàng tiếp tục giảm, nhưng ở tốc độ chậm hơn). VinaCapital kỳ vọng số lượng đơn đặt hàng

xuất khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trong các tháng tới nhờ sự mạnh mẽ đáng kinh ngạc của nền kinh tế Mỹ, được thể hiện qua niềm tin của người tiêu dùng Mỹ đạt mức cao nhất kể từ sự bùng nổ sau khi mở cửa hậu COVID-19 (có thể thấy ở biểu đồ trên - bên phải).

Tăng trưởng xuất khẩu nhờ sản phẩm điện tử và Tết

Sự tăng trưởng mạnh của xuất khẩu Việt Nam trong tháng 1/2024 là do mức tăng gần 60% so với cùng kỳ trong mảng xuất khẩu máy tính và sản phẩm điện tử. Doanh thu ngành PC (máy tính cá nhân) toàn cầu đã giảm 30% so với cùng kỳ vào đầu năm 2023, nhưng đã tăng trưởng trở lại vào cuối năm ngoái, một phần do người dùng nâng cấp máy cấu hình cao hơn để xử lý AI (trí tuệ nhân tạo). Doanh thu điện thoại thông minh toàn cầu cũng tăng trưởng trở lại vào cuối năm 2023 lần đầu tiên trong 2 năm, dù sự hồi phục không rõ rệt như ở mảng máy tính vì các sản phẩm mới thiếu các chức năng đủ hấp dẫn để thúc đẩy người dùng nâng cấp. Xuất khẩu điện thoại thông minh của Việt Nam tăng 16% so với cùng kỳ trong tháng 1/2024, nhờ sự kiện mở bán mẫu điện thoại Samsung S24 mới trong tháng.

Cuối cùng, một lý do khác giúp cho xuất khẩu của Việt Nam tăng mạnh vào tháng 1/2024 là do tháng này có nhiều hơn 25% ngày làm việc so với tháng 1/2023 - do Tết Nguyên Đán diễn ra vào ngày 21-27 tháng 1/2023. Cách tính đơn giản này cho thấy xuất khẩu thực chất nên tăng 25% vào tháng 1/2024 theo cách tính dựa trên số ngày làm việc nhiều hơn, vì vậy tăng trưởng 42% của xuất khẩu trong tháng 1 là ấn tượng kể cả khi tính tới thời gian nghỉ Tết.

Hỗ trợ nền kinh tế

Ngành sản xuất tăng 19,3% so với cùng kỳ trong tháng 1/2024, vì vậy tăng trưởng xuất khẩu vượt xa tăng trưởng sản xuất. Điều đó có nghĩa rằng hàng tồn kho của các nhà sản xuất đã giảm vào tháng trước (chỉ số PMI của Việt Nam vào tháng 1/2024 cũng xác nhận sự sụt giảm tồn kho hàng thành phẩm). Sự kết hợp của sụt giảm hàng tồn kho và tăng đơn hàng mới đồng nghĩa với hoạt động sản xuất của các nhà máy tại Việt Nam sẽ cần đẩy mạnh để đáp ứng được nhu cầu tăng cao cho các sản phẩm "Made in Vietnam".

Sản xuất chiếm gần 25% GDP của Việt Nam, vì vậy việc đẩy mạnh hoạt động sản xuất sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP. Thêm vào đó, gần 10% lực lượng lao động của Việt Nam đang làm việc cho các công ty FDI với mức lương tương đối cao. Theo Tổng cục Thống kê, các công ty FDI đã cắt giảm nhân công vào đầu năm 2023, cũng là một lý do khiến GDP của Việt Nam chỉ tăng 3,3% trong Q1/2023, nhưng lao động trong ngành sản xuất đã phục hồi sau đợt cắt giảm năm ngoái. Lương nhân công nhà máy cũng hồi phục 5-7% sau khi đã chạm đáy vào năm ngoái.

Vì vậy, nền kinh tế sẽ được thúc đẩy từ việc tăng cường hoạt động sản xuất và mức tiêu dùng cao hơn trong năm nay, được hỗ trợ bởi việc gia tăng việc làm trong lĩnh vực sản xuất. Niềm tin của người tiêu dùng và nhu cầu tiêu dùng nội địa, những điểm yếu trong năm 2023 do sự cắt giảm nhân công và các vấn đề của ngành bất động sản, sẽ hồi phục. Tuy không kỳ vọng chi tiêu cho tiêu dùng

sẽ tăng trưởng mạnh trong quý 1, nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng mức chi tiêu cho tiêu dùng và nhu cầu tiêu dùng nội địa sẽ mạnh hơn trong giai đoạn sau của năm nay.

Hỗ trợ thị trường chứng khoán

VinaCapital kỳ vọng nhà đầu tư trong nước sẽ rót tiền vào thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều hơn trong quý 1 và cả năm nay vì:

- **Lãi suất tiền gửi ngân hàng** tại Việt Nam đang gần mức thấp nhất,
- **Hồi phục kinh tế trên diện rộng** như thảo luận ở trên sẽ thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp - đặc biệt là ngành ngân hàng và các công ty tiêu dùng, và
- **Định giá thị trường đang ở mức rất hấp dẫn** (VN-Index đang giao dịch ở mức 10x FY24 P/E, dưới gần 2 lần độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 5 năm và thấp hơn định giá của các thị trường mới nổi cùng khu vực 25%).

Thêm vào đó, sự phục hồi của ngành bất động sản tại Việt Nam sẽ cần nhiều thời gian hơn vì các biện pháp để giải quyết các vấn đề của thị trường vẫn đang được triển khai¹. Do đó, thị trường chứng khoán hiện là kênh hấp dẫn nhất để người dân có thể rót tiền trong giai đoạn tới đây. Tất nhiên không phải cổ phiếu nào cũng sẽ gặt hái thành công và một vài công ty cũng không có triển vọng tích cực. Các nhà quản lý quỹ và chuyên viên phân tích của VinaCapital đang tập trung tìm ra những công ty có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận hơn 20% trong năm nay và lưu ý rằng rất nhiều công ty này hiện đang giao dịch ở mức định giá rất thấp.

Kết luận

Việc hồi phục xuất khẩu của Việt Nam bắt đầu từ Q4/2023 và tạo đà tăng vào tháng 1/2024, được hỗ trợ bởi nhu cầu tăng cao cho các sản phẩm điện tử công nghệ cao. VinaCapital kỳ vọng hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục tăng trưởng xuyên suốt năm 2024. Thêm vào đó, việc sử dụng lao động trong ngành sản xuất đã hồi phục sau đợt cắt giảm năm ngoái, vì vậy tiêu dùng sẽ có thể được thúc đẩy khi các nhà máy tuyển thêm nhân công trong những tháng tới.

Sự hồi phục kinh tế trên diện rộng (từ xuất khẩu, sản xuất và tiêu dùng) sẽ thúc đẩy lợi nhuận của các công ty niêm yết, tạo điều kiện cho các nhà quản lý quỹ chủ động như VinaCapital có thể vượt trội thị trường chung (ví dụ, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các công ty niêm yết hồi phục từ mức giảm 33% trong 2023 lên mức tăng 50% trong 2024, và lợi nhuận của các ngân hàng niêm yết sẽ tăng từ mức 6% lên 18%).

¹ <https://baochinhphu.vn/quoc-hoi-thong-qua-luat-dat-dai-sua-doi-102240118084911574.htm>

Các quỹ nội và ngoại do VinaCapital quản lý đầu tư vào khoảng 25 mã cổ phiếu và có phần đầu tư chủ động² hơn 65%, có nghĩa rằng các nhà quản lý quỹ của VinaCapital sẵn sàng đầu tư khác biệt so với các chỉ số thị trường chung để đạt được kết quả vượt trội. Điều này đã tạo điều kiện cho hai quỹ nội là VinaCapital-VESAF và VinaCapital-VEOF giữ vững vị trí số 1 và số 2 toàn thị trường về lợi nhuận trung bình trong 3 năm gần nhất, lần lượt đạt 18%/năm và 14%/năm, vượt xa chỉ số tham chiếu VN-Index có mức tăng trung bình 3 năm gần nhất là 0,8%/năm³.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

© 2024 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để 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 trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó 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 lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, 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 của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.

² Phần đầu tư chủ động là tỷ lệ phần trăm của danh mục đầu tư của quỹ khác biệt so với chỉ số tham chiếu

³ Tính đến 31/12/2023