



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

**“VNINDEX DỰ BÁO ĐÓNG CỬA Ở MỨC 1.688 ĐIỂM,
DIỄN BIẾN NGÀNH SẼ PHÂN HÓA MẠNH HƠN”.**
VietinBank Securities Research

MỤC LỤC

CHƯƠNG I

DỰ BÁO CHỈ TIÊU KINH TẾ VĨ MÔ 2022

1. VĨ MÔ

2. DÒNG VỐN FDI

01

CHƯƠNG II

ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG CÁC NGÀNH VÀ KHUYẾN NGHỊ MÃ ĐẦU TƯ

07

1. TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

CHƯƠNG III

DỰ BÁO VNINDEX THEO MÔ HÌNH 3 NHÂN TỐ: LÃI SUẤT + TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN + P/E

1. VNINDEX

35



CHƯƠNG I: DỰ BÁO CHỈ TIÊU KINH TẾ VĨ MÔ 2022

1/ VĨ MÔ

1.1. Bảng dự báo các chỉ số vĩ mô chính Việt Nam

- Triển vọng tăng trưởng GDP được dự báo khá mạnh mẽ trên nền thấp của năm 2021. Hầu hết các tổ chức quốc tế có cái nhìn tích cực trong dự báo tăng trưởng của Việt Nam. GDP được dự kiến để tăng trưởng ở mức 7% vào năm 2022 trong kịch bản cơ sở, giả định rằng kiểm soát đại dịch Covid tất cả trong nước và quốc tế.

- Ngành phục hồi mạnh mẽ được kỳ vọng là nhóm ngành du lịch, dịch vụ. Mức tăng trưởng sẽ quay lại mức >10%. Mặc dù điều này sẽ cần những chính sách cởi mở hơn và chấp nhận hạ thấp những rào cản nhất định trong phòng chống dịch.

- Đầu tư công cũng là một kỳ vọng lớn khi nhận được gói kích thích lớn. Nhóm ngành này có sức lan tỏa tốt tới nhóm ngành xây dựng và nguyên vật liệu.

- Lạm phát sẽ vẫn ở dưới mức khoảng <4%/năm trong trung hạn.

- FDI tiếp tục đổ vào Việt Nam nhờ chiến lược Trung Quốc+1 và hưởng lợi từ hàng loạt các hiệp định thương mại.

Chi số	Chi tiết	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f					
							Fitch	Citi-group	DB	Bloom-berg	Quốc hội Việt Nam	CTS
Tăng trưởng GDP		6,8	7,1	7	2,9	3,8	7,9	8,5	6,5	7,2	6,5	7
	Tiêu dùng tư nhân	7,4	7,3	7,4	0,5							
	Tiêu dùng chính phủ	7,3	6,3	4,2	6,16							
	Vốn đầu tư	10,2	8,2	7,9	4,1							
	Xuất khẩu	16,7	14,3	7,6	6,5							
	Nhập khẩu	17,5	12,8	8,3	3,6							
Tăng trưởng GDP theo ngành		6,9	7,2	7,0								
	Nông nghiệp	2,9	3,8	2,0	2,7	2,9						
	Công nghiệp	8,0	8,9	8,9	4,0	4,1						
	Dịch vụ	7,4	7,0	7,2	2,6	1,2						
Lạm phát		3,5	3,5	2,8	3,2	2,2	2,1	3,8	3,4	3,3	4,0	3,0
Cán cân tài khoá		4,7	-4,4	-4,0	-6,0	-5,5	-3,7	-3,6	-4,5	-4,6	-3,7	-4,5
Nợ (% of GDP)		58,3	55,7	54,1	56,1					54,1	60,0	60,0
Tỉ lệ thất nghiệp (%)		1,87	1,16	2,04	2,5	2,5	2,2	2,2	2,7	2,3	4,0	2,5

Nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp

1/ VĨ MÔ

1.2. So sánh Việt Nam trong khu vực với các nền kinh tế trong khu vực

- GDP của các nền kinh tế lớn tại Đông Nam Á bao gồm Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan được dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng trung bình 5,1% cho năm 2022.
- Philipines là nước có triển vọng tăng trưởng tốt nhất. Dự báo tăng trưởng GDP cho năm 2022 của Philippines được điều chỉnh tăng từ 6,6% lên 7,1%. Các chuyên gia kinh tế cho rằng mức tăng trưởng tích cực này là do số ca nhiễm Covid-19 của quốc gia này đang giảm. Hơn nữa, các kỳ vọng cao liên quan đến việc tăng chi tiêu trước cuộc bầu cử tổng thống tháng 5/2022 cũng là một nguyên nhân quan trọng.
- Nhìn chung với việc tăng trưởng GDP Việt Nam dự báo ở mức top trên tăng trưởng sẽ là tiền đề thuận lợi cho việc thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài FDI và FII.

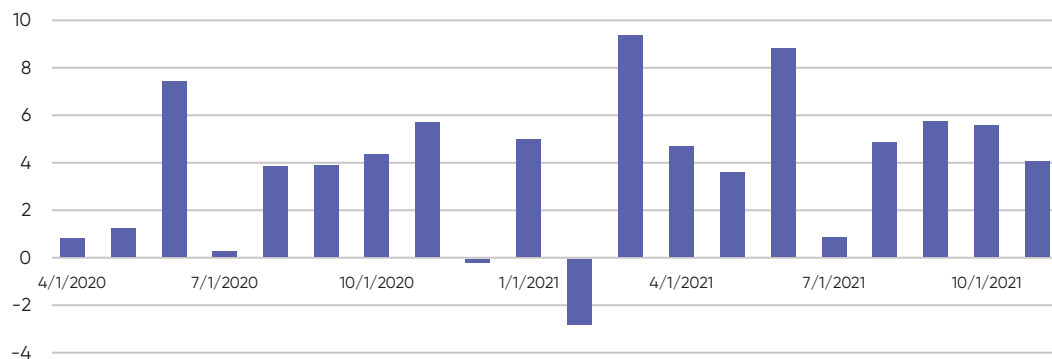
Chỉ tiêu	Real GDP (YoY%)				
	2018	2019	2020	2021f	2022f
Vietnam	7,1	7	2,9	2,3	7
Thailand	4,2	2,3	-6,1	1,2	4,5
Malaysia	4,7	4,3	-5,6	3,5	5,7
Philippines	6,3	6,1	-9,6	4,9	7,1
Singapore	3,4	0,9	-5,4	6,7	4
Indonesia	5,2	5	-2	3,5	5,2

Nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp

2/ DÒNG VỐN FDI

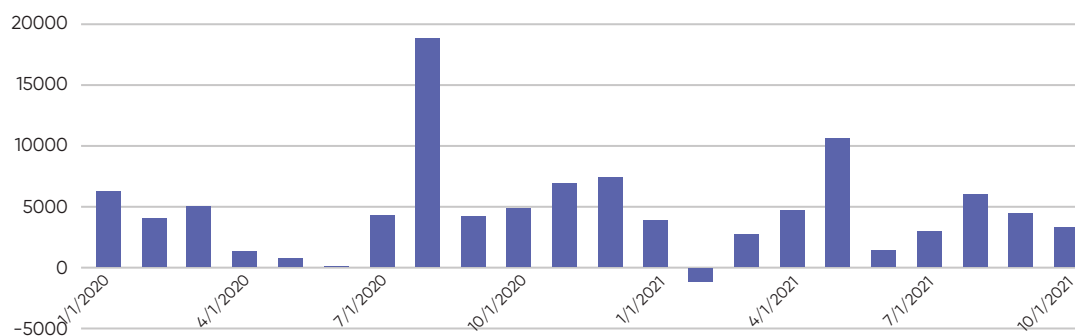
- Vốn FDI vào Trung Quốc tăng trở lại khi nỗi lo sợ chiến tranh thương mại Mỹ – Trung hạ nhiệt. Vốn FDI vào Trung Quốc đạt 99.7 tỷ USD tăng 7% so với cùng kỳ năm 2020.

Vốn FDI thực hiện của Trung Quốc



- Vốn FDI vào Ấn Độ cho thấy sự sụt giảm trong năm 2021, 10 tháng năm 2021 đạt khoảng 38.7 tỷ USD giảm khoảng -22% so với cùng kỳ năm 2020. Khi chính sách của Mỹ bớt “diều hâu” hơn thì dòng vốn đầu tư có xu hướng quay trở lại Trung Quốc và giảm bớt ở các thị trường thay thế. Ấn Độ giảm sức hút một phần do văn hóa giai tầng của nước này.

Vốn FDI thực hiện của Ấn Độ



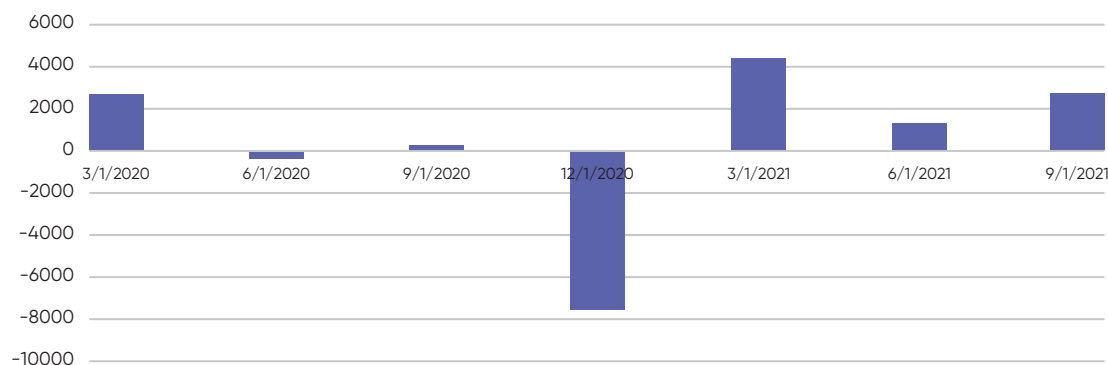
Nguồn: Bloomberg

2/ DÒNG VỐN FDI

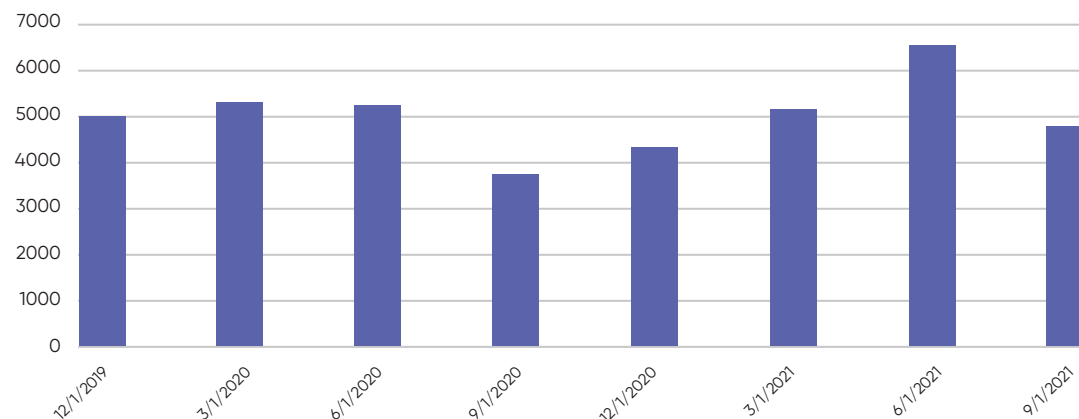
- Vốn FDI vào Thái Lan bắt đầu tăng trưởng mạnh mẽ hơn vào năm 2021 đạt 8,7 tỷ USD tăng +210% so với cùng kỳ năm 2020. Thái Lan đang áp dụng nhiều chính sách hấp dẫn nhằm thu hút nhà đầu tư FDI trở lại sau khi thời gian tập trung vào ngành dịch vụ.

- Vốn vào Indonesia đạt 16 tỷ USD tăng nhẹ +15% so với cùng kỳ.

Vốn FDI thực hiện của Thái Lan



Vốn FDI thực hiện của Indonesia



Nguồn: Bloomberg

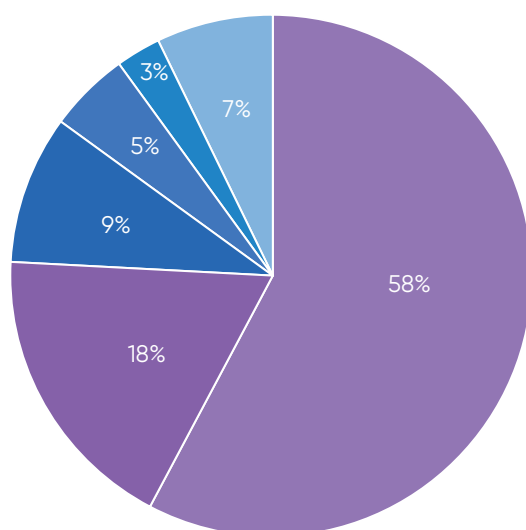
2/ DÒNG VỐN FDI

- Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/12, bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 31,15 tỷ USD, tăng 9,2% so với năm 2020. Trong đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2021 ước đạt 19,74 tỷ USD.

- Dự báo tiếp tục phục hồi trong năm 2022: Dự báo vốn FDI đăng ký vào Việt Nam sẽ tăng khoảng 9-10% so với cùng kỳ và vốn FDI giải ngân tăng 8-9% so với cùng kỳ vào năm 2022.

- Các động thái gần đây và nhiều dự báo cho thấy, thu hút đầu tư nước ngoài sẽ phục hồi trong năm tới, khi dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát tốt hơn. Theo các chuyên gia kinh tế, nền tảng tốt trong quá trình chống dịch của Việt Nam sẽ thúc đẩy dòng vốn FDI tăng trưởng trong tương lai. Bên cạnh đó, trong chiến lược đa dạng hóa "Trung Quốc + 1", Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn đối với các công ty nước ngoài do các lợi thế như giá nhân công cạnh tranh và dân số lớn... Cùng với đó là những lợi thế từ các Hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA, RCEP... mang lại.

Cơ cấu vốn FDI theo ngành năm 2021



- Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Sản xuất, phân phối điện, nước, khí, điều hòa
- Hoạt động kinh doanh bất động sản
- Bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy
- Hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ
- Các ngành khác

Nguồn: Bloomberg

CHƯƠNG II: ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG CÁC NGÀNH VÀ KHUYẾN NGHỊ MÃ ĐẦU TƯ



1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

CTS thống kê các ngành chính so sánh 3 quý năm 2021 so với cùng kỳ năm 2020 :

• CTS cũng thực hiện đánh giá xu hướng ngành tiêu cực/ thuận lợi và so sánh với định giá ngành để đưa ra xu hướng: tích cực/tiêu cực/chọn lọc cổ phiếu.

• CTS đánh giá cao các ngành: Xây dựng, Bán lẻ, Sản xuất và phân phối Điện, Sản xuất và khai thác dầu khí, Ngân hàng là các ngành chiến lược cho năm 2022.

Tổng hợp doanh thu/lợi nhuận 3 Quý năm 2021 so sánh 3 Quý năm 2020

Ngành cấp 4	Số DN	Tỷ trọng Doanh thu	Tỷ trọng lợi nhuận gộp	Tỷ trọng LNST Cty mẹ	Tăng trưởng Doanh thu	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	Tăng trưởng LNST Cty mẹ	Đánh giá năm 2022
Bất động sản	68	15,13%	26,55%	29,45%	21,8%	89,7%	48,5%	Chọn lọc cổ phiếu
Thép và sản phẩm thép	21	11,90%	12,13%	20,65%	53,5%	154,7%	240,9%	Tiêu cực
Thực phẩm	20	9,76%	12,56%	7,94%	10,4%	3,3%	6,0%	Tích cực
Môi giới chứng khoán	24	1,75%	4,83%	6,75%	109,1%	126,0%	184,7%	Chọn lọc cổ phiếu
Phân phối xăng dầu & khí đốt	16	5,77%	4,16%	4,84%	20,5%	15,8%	11,3%	Tích cực
Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác	23	3,19%	2,67%	2,85%	27,6%	36,6%	90,1%	Chọn lọc cổ phiếu
Sản xuất & Phân phối Điện	22	2,56%	1,97%	2,74%	-5,7%	8,9%	42,7%	Tích cực
Phân phối hàng chuyên dụng	9	8,88%	7,54%	2,66%	11,9%	16,2%	18,3%	Chọn lọc cổ phiếu
Vật liệu xây dựng & Nội thất	42	2,96%	2,71%	2,37%	4,3%	-4,8%	4,0%	Chọn lọc cổ phiếu
Phần mềm	3	1,66%	3,00%	2,06%	17,2%	15,0%	18,7%	Chọn lọc cổ phiếu
Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng	23	1,67%	1,40%	1,92%	24,4%	22,1%	33,6%	Chọn lọc cổ phiếu

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

Ngành cấp 4	Số DN	Tỷ trọng Doanh thu	Tỷ trọng lợi nhuận gộp	Tỷ trọng LNST Cty mẹ	Tăng trưởng Doanh thu	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	Tăng trưởng LNST Cty mẹ	Đánh giá năm 2022
Xây dựng	98	5,39%	2,62%	1,85%	12,7%	-7,4%	-27,8%	Tích cực
Nuôi trồng nông & hải sản	19	3,09%	2,08%	1,54%	1,7%	-5,3%	-4,6%	Tích cực
Sản xuất và Khai thác dầu khí	1	7,96%	3,01%	1,51%	29,2%	52,8%	5931,5%	Tích cực
Tái bảo hiểm	1	0,00%	0,00%	1,34%	N/a	N/a	N/a	Chọn lọc cổ phiếu
Dược phẩm	18	1,40%	1,66%	1,02%	-8,6%	3,2%	5,5%	Tích cực
Tài chính đặc biệt	5	0,32%	0,51%	0,75%	6,9%	32,1%	786,0%	Chọn lọc cổ phiếu
Máy công nghiệp	12	0,56%	0,56%	0,74%	-5,6%	14,6%	6,2%	Tích cực
Hàng May mặc	14	1,30%	1,02%	0,74%	7,3%	13,7%	51,4%	Chọn lọc cổ phiếu
Vận tải Thủy	7	0,68%	0,50%	0,71%	4,0%	37,0%	133,0%	Tích cực
Thiết bị điện	7	1,55%	1,12%	0,69%	45,1%	41,6%	13,9%	Tích cực
Nhựa, cao su & sợi	16	1,67%	0,85%	0,69%	49,4%	51,5%	-21,2%	Chọn lọc cổ phiếu
Nước	7	0,36%	0,56%	0,53%	-0,5%	1,4%	30,2%	Tích cực
Hàng cá nhân	4	1,03%	0,91%	0,51%	2,9%	-6,3%	-15,5%	Tích cực
Sản xuất ô tô	8	1,22%	0,49%	0,45%	-20,4%	-25,1%	-42,9%	Tích cực

Nguồn: CTS

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

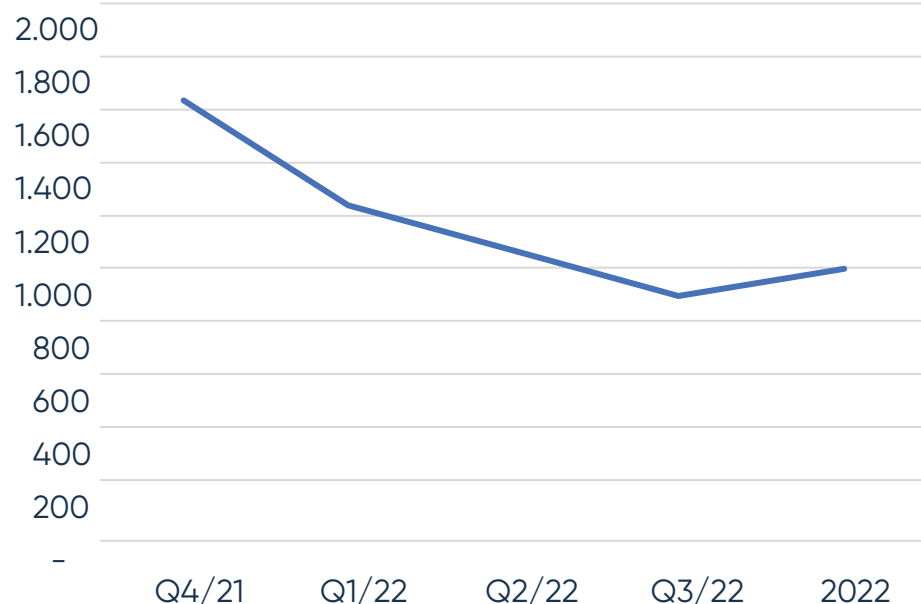
1.1. Ngành thép

Hoạt động xuất khẩu của ngành thép trong năm 2022 dự báo kém khả quan hơn năm 2021 do:

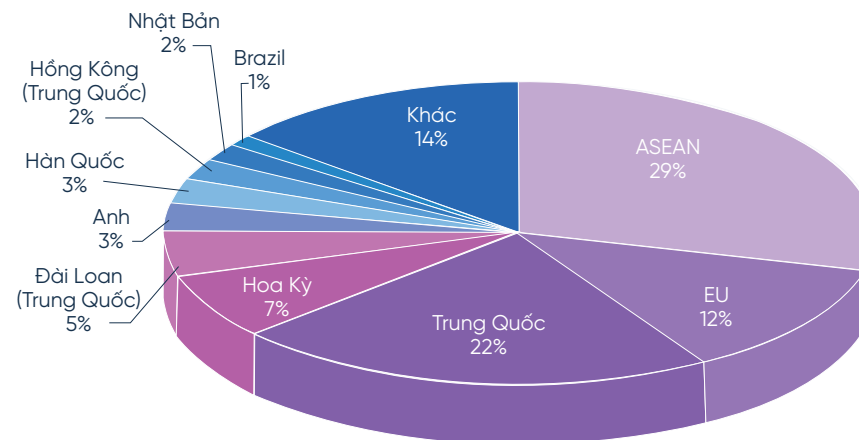
- Thị trường bất động sản Trung Quốc chịu ảnh hưởng nặng nề từ sự cố vỡ nợ của Evergrande, khiến nhu cầu tiêu thụ thép sụt giảm tại thị trường tiêu thụ thép lớn nhất thế giới. Trong khi đó, nguồn cung thép lại có chiều hướng gia tăng khi các nhà máy thép tại 2 trung tâm sản xuất thép lớn nhất Trung Quốc là Đường Sơn và Hàm Đan dần hoạt động ổn định trở lại, với tỷ lệ sử dụng lò cao đạt lần lượt 65% và 70% vào tháng 11/2021.
- Giá HRC cuối năm 2022 được dự báo hạ nhiệt đáng kể, xuống khoảng 1.114 USD/tấn, ảnh hưởng khá lớn đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp tôn mạ như **HSG, NKG** sau năm 2021 thành công rực rỡ.

Giá thép HRC

Đơn vị: USD/tấn



Đơn vị: USD/tấn



Top 10 thị trường xuất khẩu thép của Việt Nam 11 tháng năm 2021

(Trích Bản tin Hiệp hội Thép tháng 12/2021)

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.1. Ngành thép

Trong nước, Chính phủ tiến hành nhiều biện pháp để ổn định thị trường

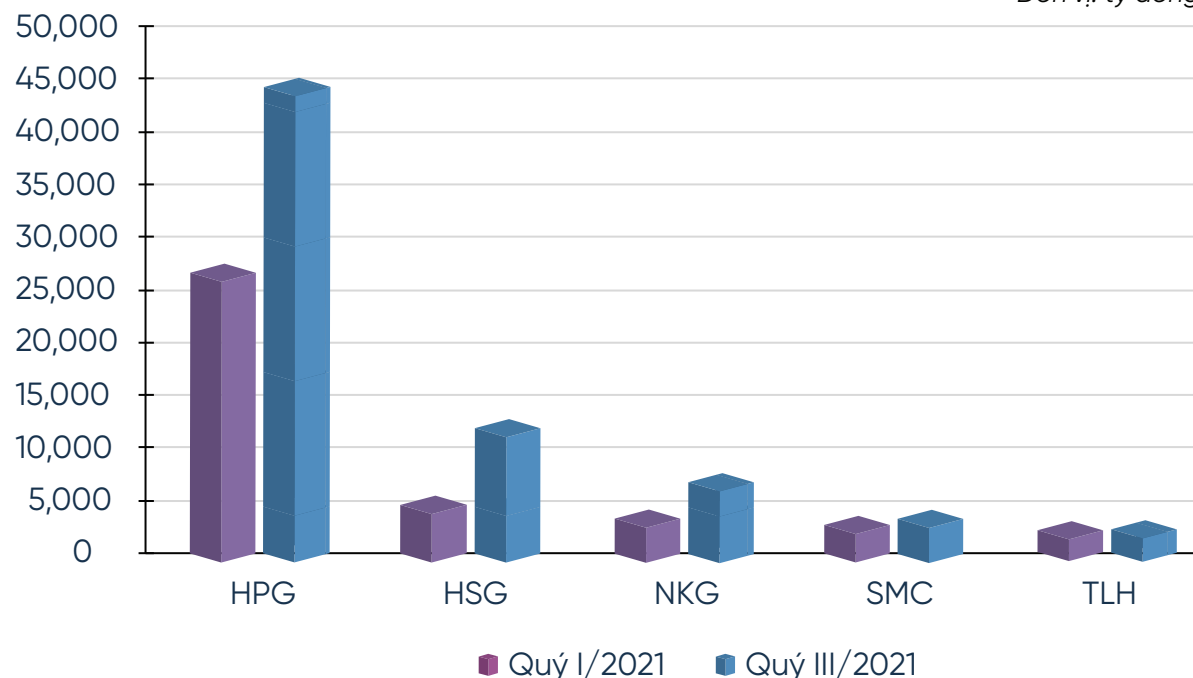
- Nghị định số 101/2021/NĐ-CP điều chỉnh giảm thuế suất nhập khẩu MFN của một số sản phẩm thép xây dựng, thép tấm với mức giảm phổ biến từ 5-10% áp dụng sau ngày 30/12/2021.
- Nhu cầu tiêu thụ của thị trường trong nước dự kiến phục hồi 8 – 10%, đặc biệt là tại thị trường miền Bắc và miền Nam vốn bị tác động nặng nề của đại dịch. Về nguồn cung, các nhà máy trong nước hoạt động ổn định trong năm 2022 khi Việt Nam chuyển sang trạng thái “bình thường mới”, với sản lượng thép sản xuất dự kiến đạt khoảng 26 – 26,5 triệu tấn.

Tổng quan về các doanh nghiệp trên sàn

- **HPG:** việc hoàn thiện chuỗi giá trị ngành thép giúp HPG giảm thiểu tác động tiêu cực của ngành trong năm 2022. Theo đó, doanh thu và LNST của HPG dự kiến đạt 137.000 và 26.300 tỷ đồng, tương ứng giảm lần lượt 8% và 15% so với cùng kỳ.

Hàng tồn kho một số doanh nghiệp thép

Đơn vị: tỷ đồng



- Đối với các doanh nghiệp còn lại (**HSG, NKG, SMC, TLH, v.v...**), việc hàng tồn kho tăng mạnh vào thời điểm cuối quý III/2021 trong bối cảnh giá thép đảo chiều trong năm 2022 khiến biên lợi nhuận giảm mạnh, LNST dự kiến giảm khoảng 25%.

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.2. Ngành bất động sản

Các xu hướng chính

- Cùng với nguồn cung khan hiếm, kết quả đấu giá đất tại Thủ Thiêm (sau đó Tân Hoàng Minh bỏ cọc) phản ánh thị trường bất động sản khá nóng, dự báo giá bất động sản tăng mạnh khoảng 10 – 12% trong năm 2022.

- **Đất nền tiếp tục là phân khúc được ưa chuộng nhất trên thị trường.** Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, bất chấp ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 trong Quý III/2021, số lượng giao dịch đất nền thành công là 107.167 giao dịch. Cụ thể, tại miền Bắc có 10.421 giao dịch, miền Trung có 31.380 còn miền Nam có 65.366 giao dịch.

- **Số lượng giao dịch căn hộ chung cư, nhà ở riêng lẻ phụ thuộc vào khả năng kiểm soát dịch bệnh.** Trong giai đoạn dịch bùng phát mạnh tại các tỉnh phía Nam, tổng số lượng giao dịch tại phân khúc này giảm mạnh 39% so với quý liền trước và chỉ tập trung vào các địa phương kiểm soát dịch tốt như Hà Nội, Đà Nẵng, Bà Rịa – Vũng Tàu, Hải Dương, Hưng Yên.



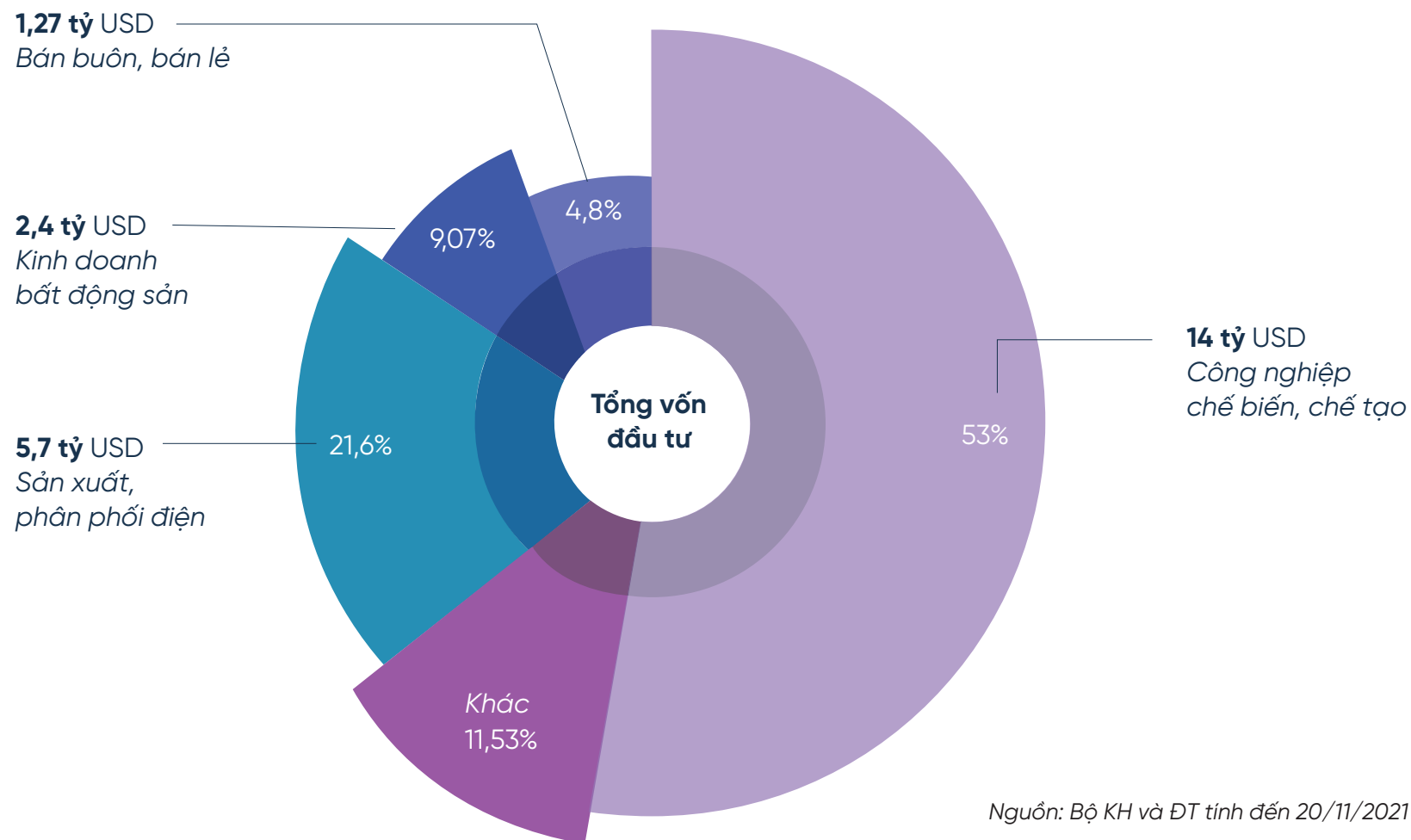
Thuận lợi và khó khăn

- Dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào lĩnh vực bất động sản.
- Gói hỗ trợ phục hồi kinh tế dự kiến giải ngân trong năm 2022 giúp cải thiện hệ thống hạ tầng giao thông, cùng với lãi suất tiết kiệm dự kiến chỉ tăng nhẹ giúp bất động sản tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn.
- Chính phủ ban hành Thông tư 16 vào cuối năm 2021 siết chặt quy định phát hành trái phiếu cho doanh nghiệp bất động sản.

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.2. Ngành bất động sản

Những lĩnh vực thu hút FDI nhiều nhất



Nguồn: Bộ KH và ĐT tính đến 20/11/2021

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.2. Ngành bất động sản

Dự báo KQKD một số doanh nghiệp trên sàn

- **VHM:** năm 2022 dự kiến doanh thu đạt khoảng 101.311 tỷ đồng nhờ tiếp tục triển khai chuyển nhượng 3 đại dự án, LNST dự kiến tăng 18% lên gần 95.000 tỷ đồng.
- **VIC:** tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ sở hữu cổ phần tại VHM, LNST 2022 dự kiến đạt khoảng 3.900 tỷ đồng.
- **DXG:** dự kiến doanh thu và LNST tăng trưởng mạnh trong năm 2022, lần lượt đạt khoảng 11.800 tỷ đồng và 1.800 tỷ đồng nhờ tập trung hoàn thiện và triển khai các dự án mới tại Bình Dương gồm Opal Cityview, Opal Parkview và Park City.



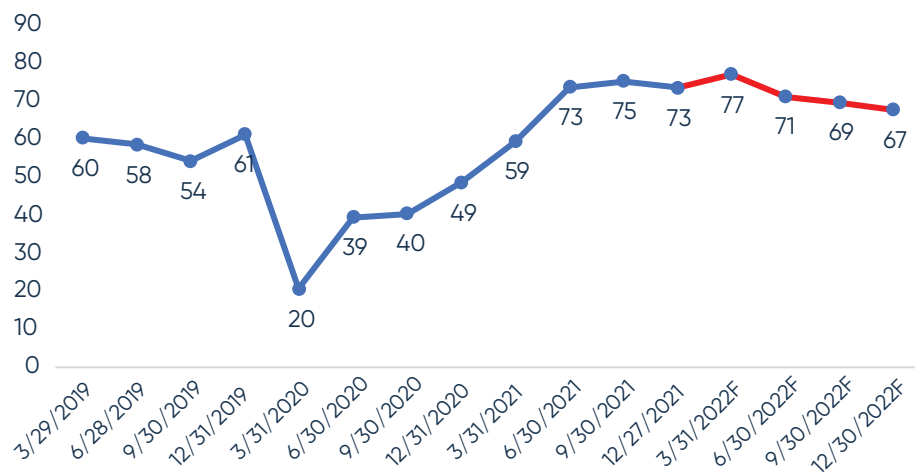
1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.3. Ngành dầu khí

Giá dầu thô (Brent) trung bình dự báo tính tiến về mốc US\$75-80/thùng trong năm 2022.

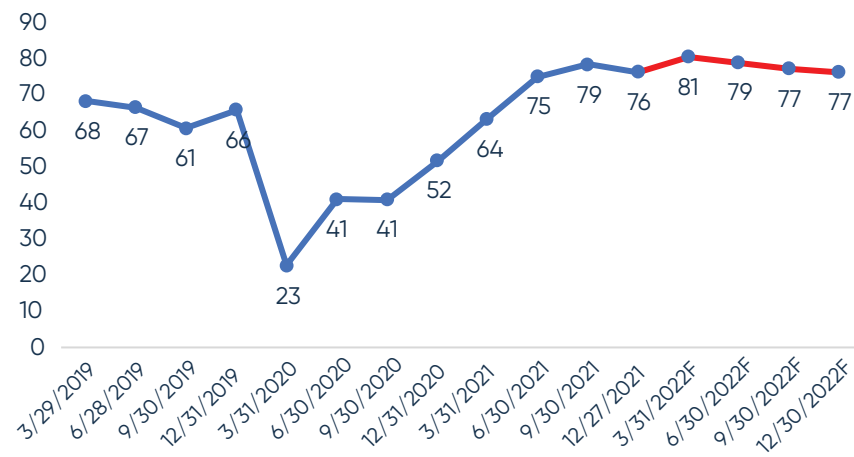
- CTS dự báo giá dầu thô (Brent) trung bình sẽ ổn định ở US\$75-80/thùng trong năm 2022 do các nước dần nới lỏng giãn cách dẫn đến kinh tế tăng trưởng hơn so với năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh những đe dọa từ biến thể Omicron có thể làm đảo chiều nhu cầu tiêu thụ dầu đang trên đà phục hồi về mốc giá của năm 2019.
- Chúng tôi đánh giá mức giá có giảm nhẹ so với mức giá năm 2021 nhưng vẫn sẽ duy trì tích cực các hoạt động thu gom, vận chuyển và phân phối dầu khí của các doanh nghiệp trong ngành ở phân khúc trung và hạ nguồn tại Việt Nam, bao gồm: **PVS, GAS, PLX**.

Giá dầu WTI (US\$/thùng)



Nguồn: CTS dự báo

Giá dầu Brent (US\$/thùng)



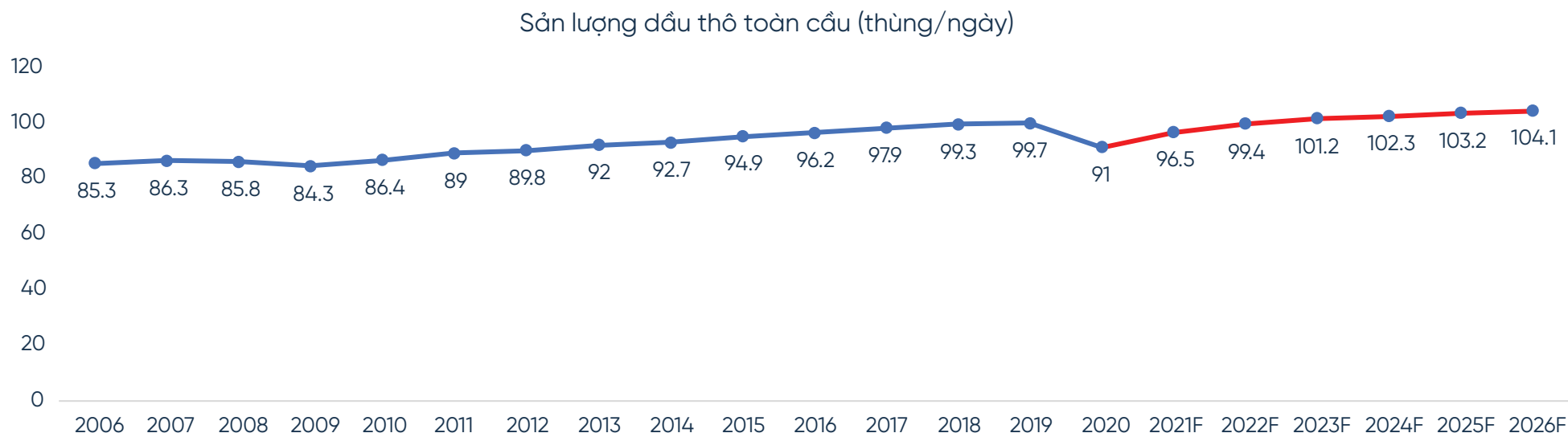
Nguồn: CTS dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.3. Ngành dầu khí

Sản lượng dầu thô dự báo đạt 99,55 triệu thùng/ngày, về mốc tăng trưởng năm 2019 trước thêm đại dịch COVID-19.

- Chúng tôi dự báo sản lượng dầu thô Mỹ và các nước xuất khẩu dầu mỏ OPEC+ sẽ tăng trở lại mạnh mẽ trong năm 2022 về mốc sản lượng của năm 2019 khi chưa diễn ra đại dịch COVID-19, đạt 99,55 triệu thùng/ngày.
- Cụ thể, sản lượng dầu thô OPEC đạt 44,7 triệu thùng/ngày vào cuối năm 2022 giảm nhẹ so với năm 2019 do lệnh giới hạn di chuyển vẫn còn hiệu lực tại một số nước, trong khi sản lượng dầu thô trung bình của Mỹ dự báo trong năm 2022 đạt 19 triệu thùng/ngày.



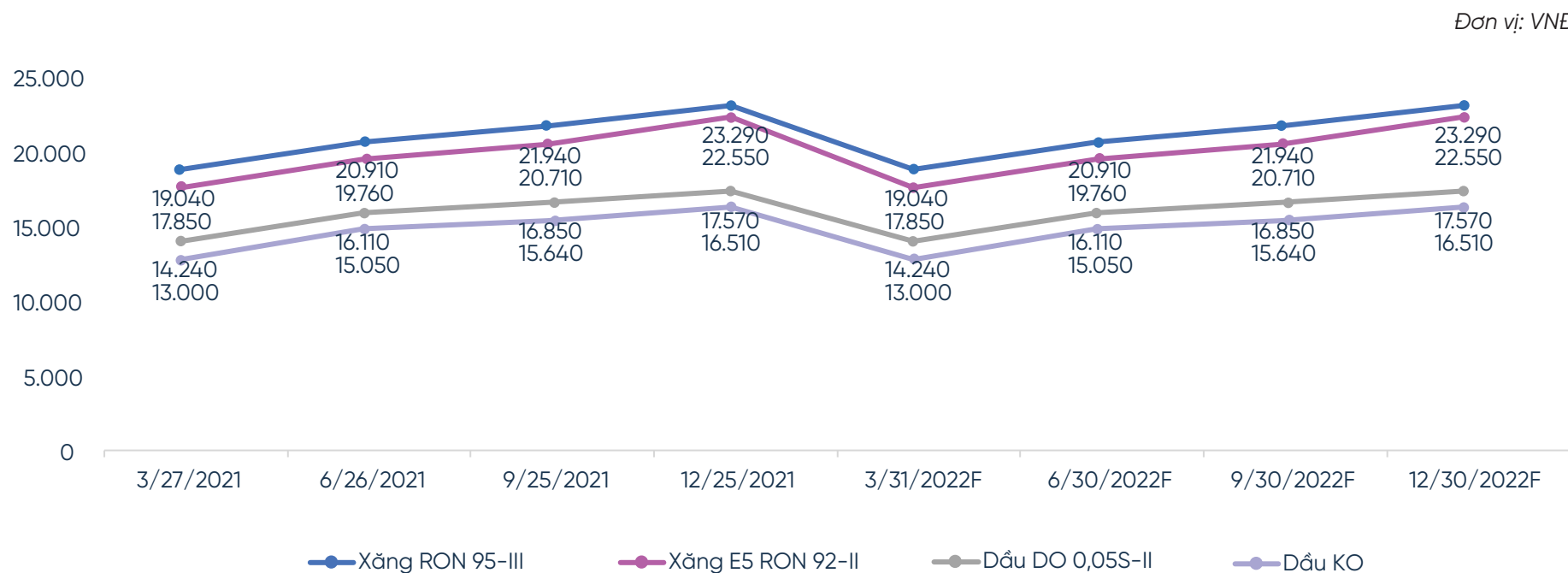
Nguồn: CTS dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.3. Ngành dầu khí

Triển vọng tích cực các hoạt động kinh doanh dầu khí trong nước trong năm tới, đặc biệt vào quý I/2022.

- Giá dầu dự báo tăng, nhu cầu tiêu thụ điện trên đầu người tăng, dự thảo đẩy mạnh nguồn cung khí cho ngành điện đàm tửm nhìn 2030, tăng trưởng 5,5%/năm là những động lực chính thúc đẩy các hoạt động thượng và trung nguồn sôi động trở lại. Chúng tôi dự báo **PVD, PVS, GAS** sẽ được hưởng lợi rõ rệt nhất từ xu thế này.
- Ở khu vực hạ nguồn, khi những hạn chế di chuyển được nới lỏng tại nhiều địa phương trên cả nước, hàng tồn kho xăng tăng, trong khi giá bán lẻ xăng dầu trong nước tăng sẽ gia tăng biên lợi nhuận gộp cho các công ty bán lẻ xăng dầu, trong đó có **PLX**.



Nguồn: CTS dự báo

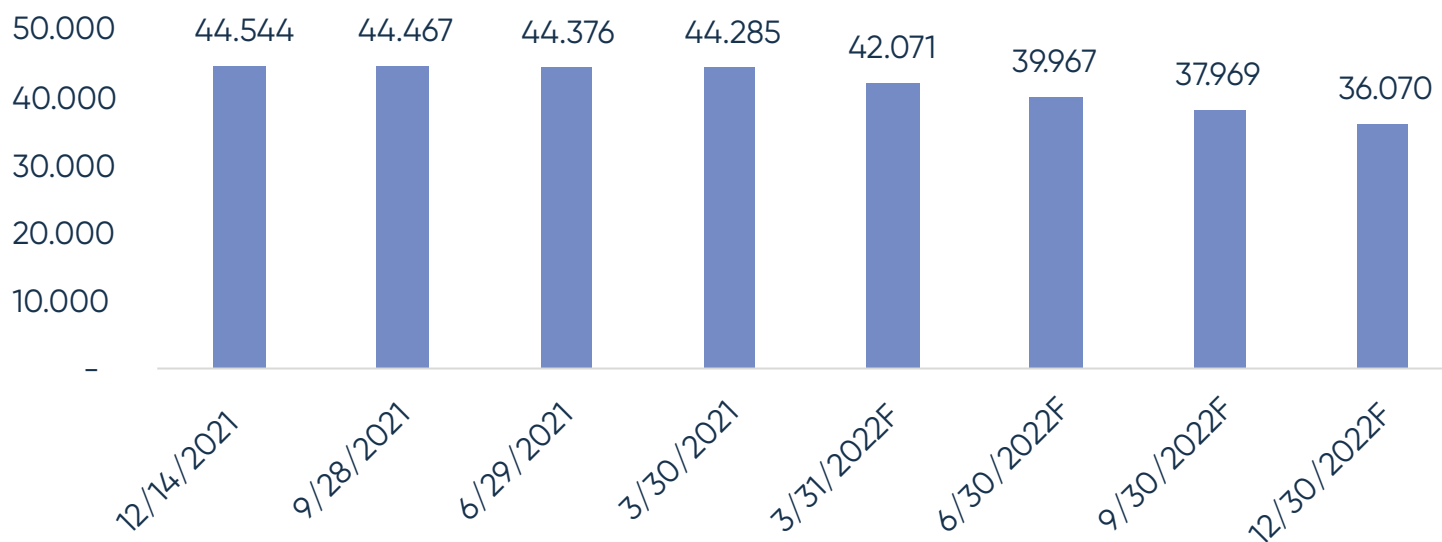
1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.4. Ngành thực phẩm & đồ uống

Giá thịt lợn sẽ giảm về 36.000 đồng/kg.

- Nhìn chung, CTS kỳ vọng giá lương thực thực phẩm sẽ ổn định vào năm 2022 và chấm dứt tình trạng giá hàng hóa tăng cao như trong năm 2021.
- CTS dự báo giá thịt lợn sẽ giảm trong năm 2022, nguyên nhân do giá thức ăn chăn nuôi tăng cao nên không kích thích được nhu cầu chăn nuôi, đặc biệt là ở các nước thu nhập thấp; tình trạng cung vượt cầu và xuất khẩu sụt giảm kéo theo tốc độ tăng đàn cũng giảm mạnh, điều này ảnh hưởng tiêu cực đến mảng kinh doanh thịt mát của **MSN**.

Giá thịt heo trung bình cả nước (VND/kg)



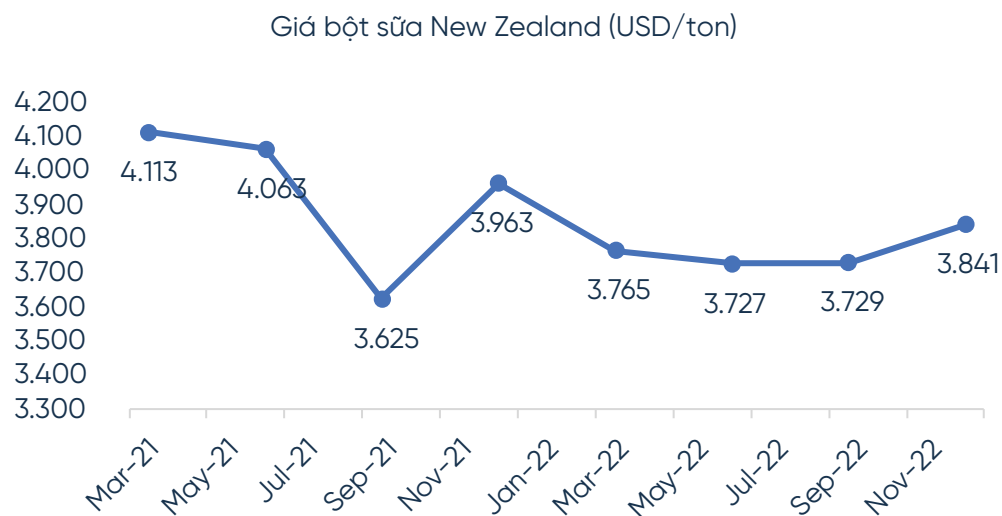
Nguồn: CTS dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

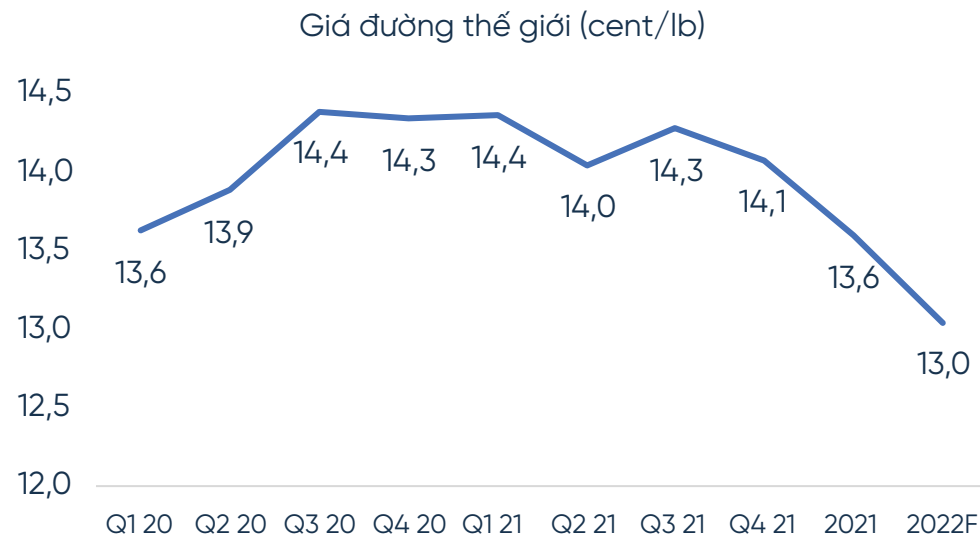
1.4. Ngành thực phẩm & đồ uống

Giá bột sữa hạ nhiệt về vùng giá 3.700 đô la Mỹ/tấn. Giá đường giảm mạnh.

- Chúng tôi dự báo giá bột sữa dần hạ nhiệt về vùng giá 3.700 – 3.800 đô la Mỹ/tấn, nhờ nguồn cung phục hồi và nhu cầu sữa bột từ Trung Quốc giảm. Điều này sẽ giảm bớt áp lực lên biên lợi nhuận gộp của **VNM** từ năm 2022.
- Cho dù giá đường trong nước tăng trong năm 2021 nhờ sản lượng đường ở Brazil giảm mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo xu thế này sẽ không kéo dài, và các doanh nghiệp ngành đường trong nước, ví dụ như **SBT**, sẽ không được hưởng lợi khi quy mô ngành mía trong nước thụt lùi, và áp lực cạnh tranh từ đường nhập khẩu từ Thái Lan. Chúng tôi cũng không đặt kỳ vọng khả quan vào những hỗ trợ của Chính Phủ từ thuế chống bán phá giá, chống trợ cấp tạm thời với sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan từ tháng 2-2021 vì phần lớn đó là đường nhập lậu.



Nguồn: CTS dự báo



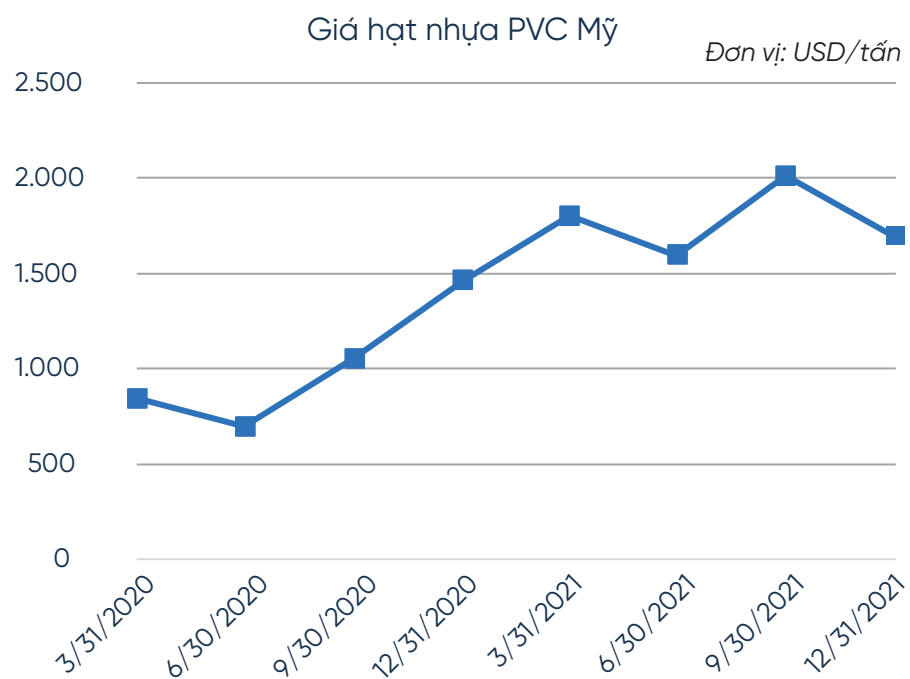
Nguồn: CTS dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

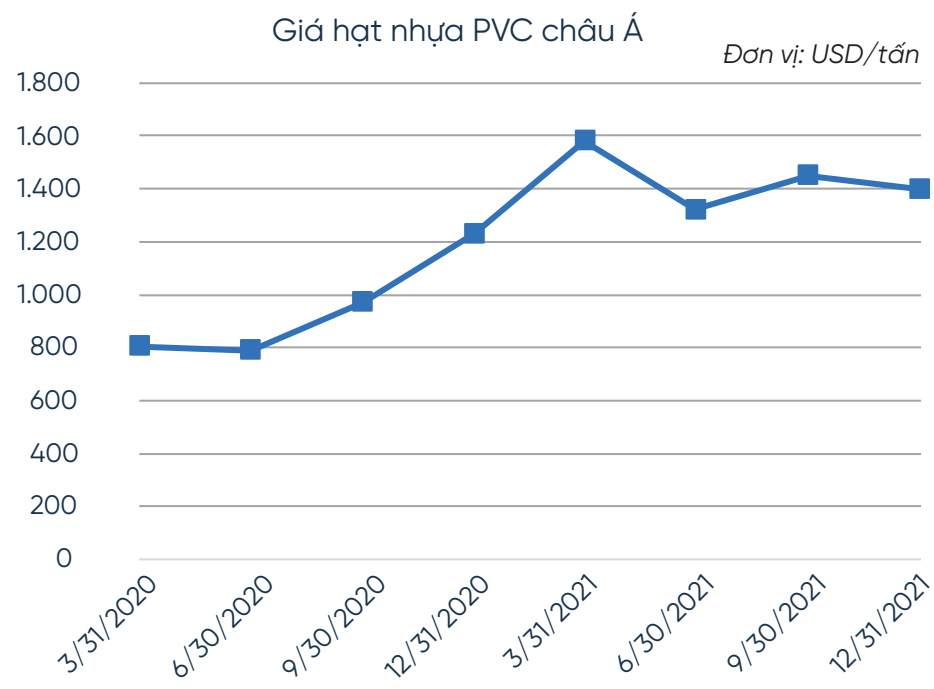
1.5. Ngành nhựa

Biên lợi nhuận doanh nghiệp trong ngành bị tác động bởi giá hạt nhựa tăng

- Giá hạt nhựa PVC giảm về mức 1500 USD/tấn và dự báo sẽ đi ngang ở vùng này. Do đó mức bình quân của hạt nhựa năm 2022 sẽ cao hơn mức bình quân của năm 2021 do đó khiến lợi nhuận biên của các doanh nghiệp sản xuất nhựa (lấy hạt nhựa làm đầu vào) giảm.
- Chúng tôi cho Nhựa Bình Minh, Nhựa Tiền Phong lợi nhuận biên sẽ thu hẹp và không bằng năm 2021 ở các giai đoạn quý I,II của năm 2022.



Nguồn: Bloomberg



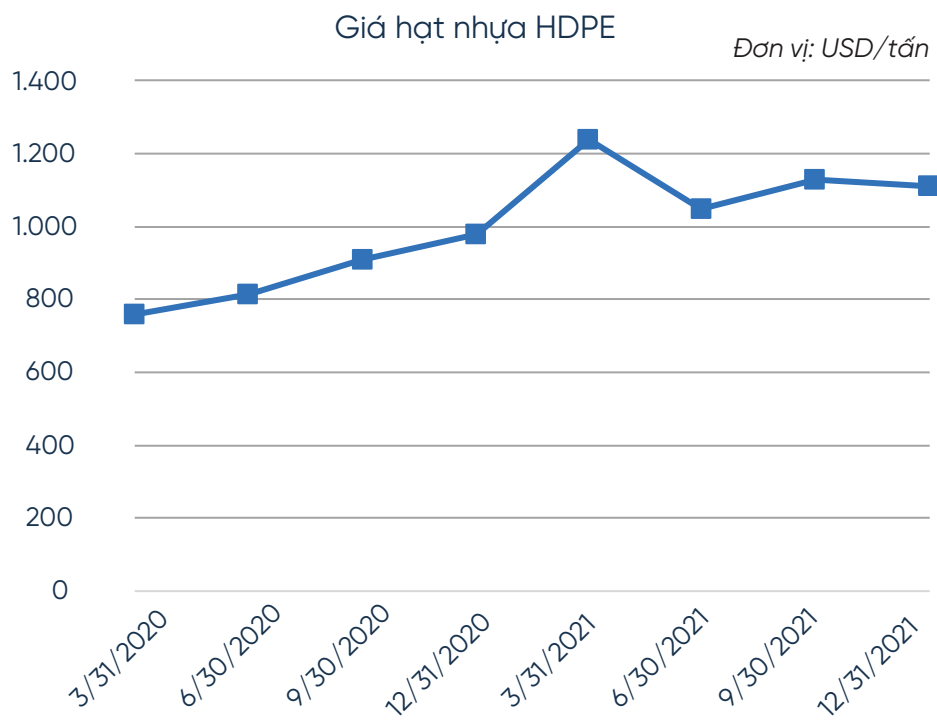
Nguồn: Bloomberg

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

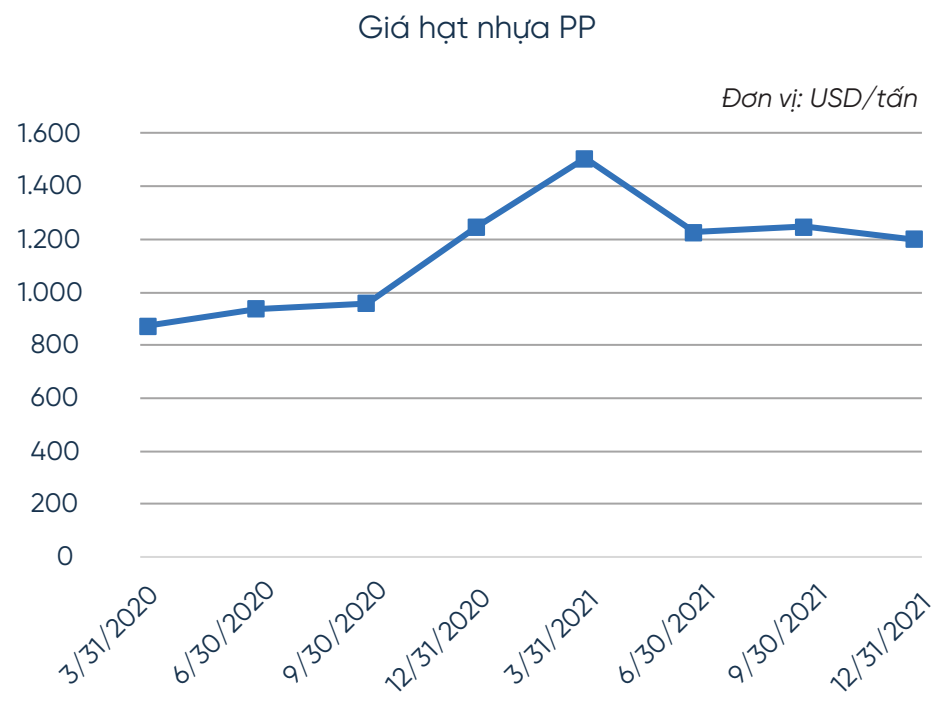
1.5. Ngành nhựa

Biên lợi nhuận doanh nghiệp trong ngành bị tác động bởi giá hạt nhựa tăng

- Giá hạt nhựa HDPE và PP có xu hướng biến động theo giá dầu và tăng khi giá dầu tăng trở lại từ Quý III/2021.
- Với dự báo giá dầu đi ngang trong năm 2022 (xem phần ngành Dầu khí) thì giá hạt nhựa HDPE và PP cũng sẽ duy trì ở vùng giá cuối năm 2021 cho đến hết năm 2022 và cũng sẽ làm tăng chi phí đầu vào của các doanh nghiệp trong ngành.



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

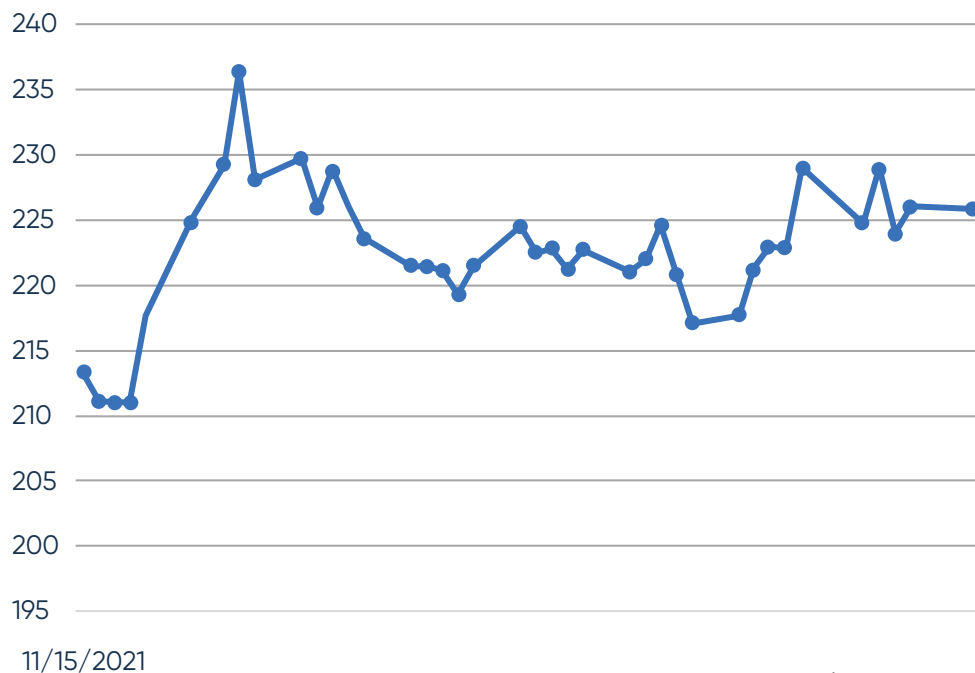
1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.6. Ngành cao su

Giá cao su thiên nhiên tăng mạnh trong bối cảnh thiếu cung

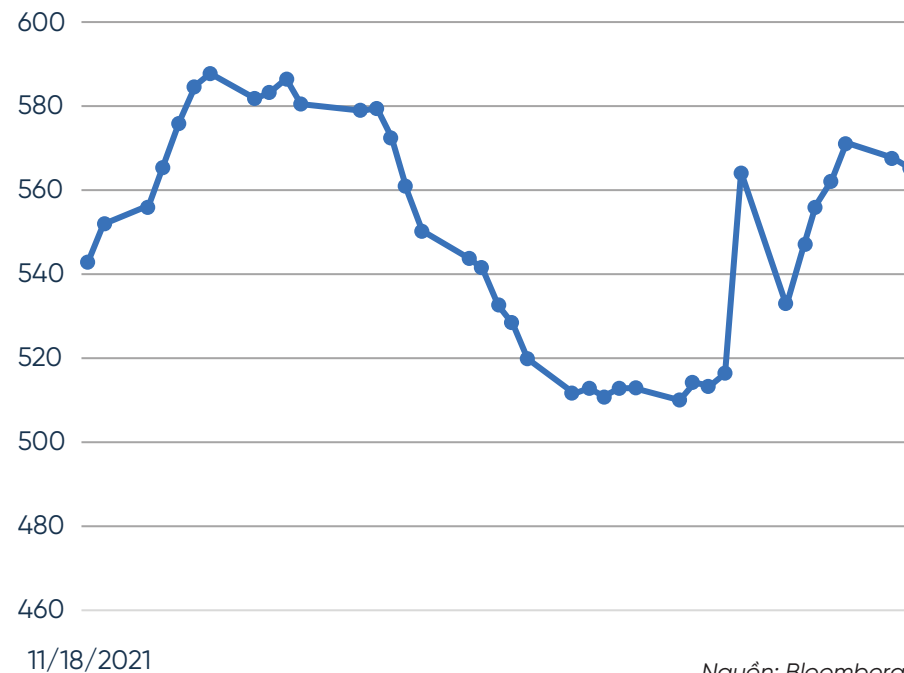
- Giá cao su thiên nhiên đã tăng mạnh vào đầu năm 2022 và đã vượt qua giá cao nhất năm 2021.
- Những doanh nghiệp trồng cây cao su như **Phước Hòa (PHR)**, **Đồng Phú (DPR)** sẽ được hưởng lợi trong khi các doanh nghiệp sử dụng cao su thiên nhiên làm nguyên vật liệu đầu vào, công ty sản xuất lốp như SRC, DRC, CSM sẽ bị bất lợi.

Giá cao su thế giới (JPY/kg)



Nguồn: Bloomberg

Giá cao su Malaysia (MYR/kg)



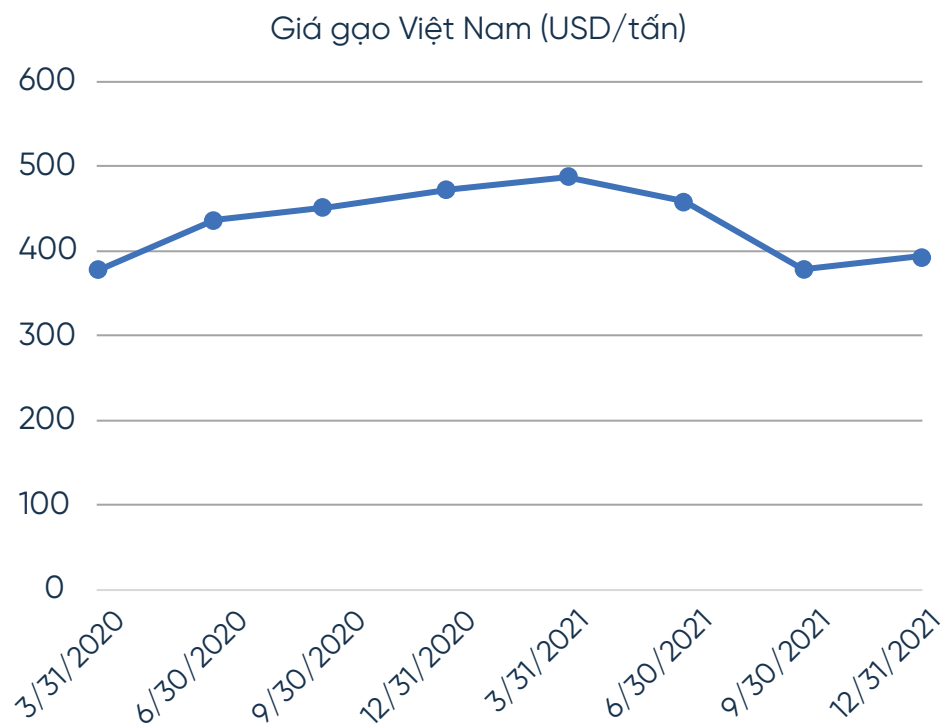
Nguồn: Bloomberg

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

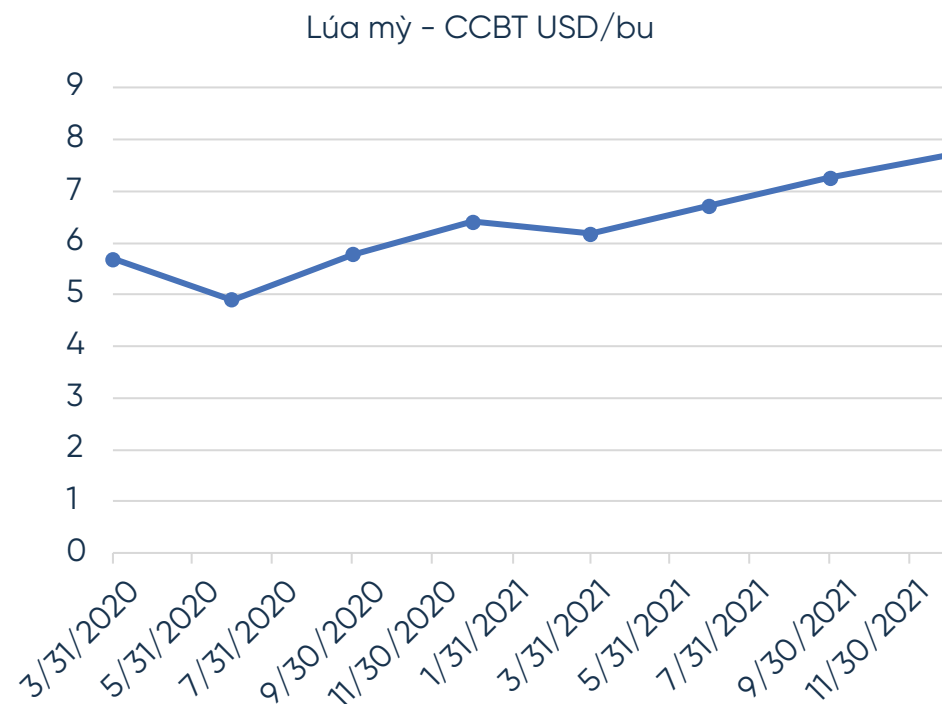
1.7. Ngành sản phẩm nông nghiệp

Giá hàng hoá nông nghiệp đều tăng và dự báo tiếp tục duy trì ở vùng giá cao

- Giá gạo Việt Nam giảm nhẹ do thu hoạch dồi dào trong khi giá lúa Mỳ của Mỹ tăng nhẹ. CTS đánh giá giá lương thực sẽ vẫn tăng nhẹ 2-3% trong năm 2022 do chi phí sản xuất tăng cao (giá phân bón, ...).



Nguồn: Bloomberg



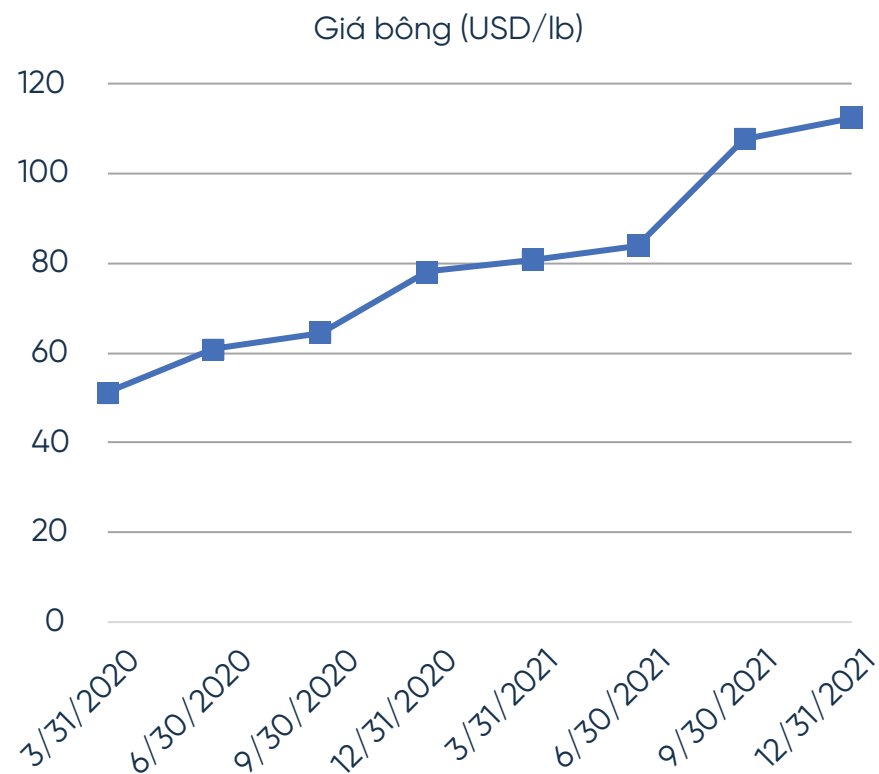
Nguồn: Bloomberg

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

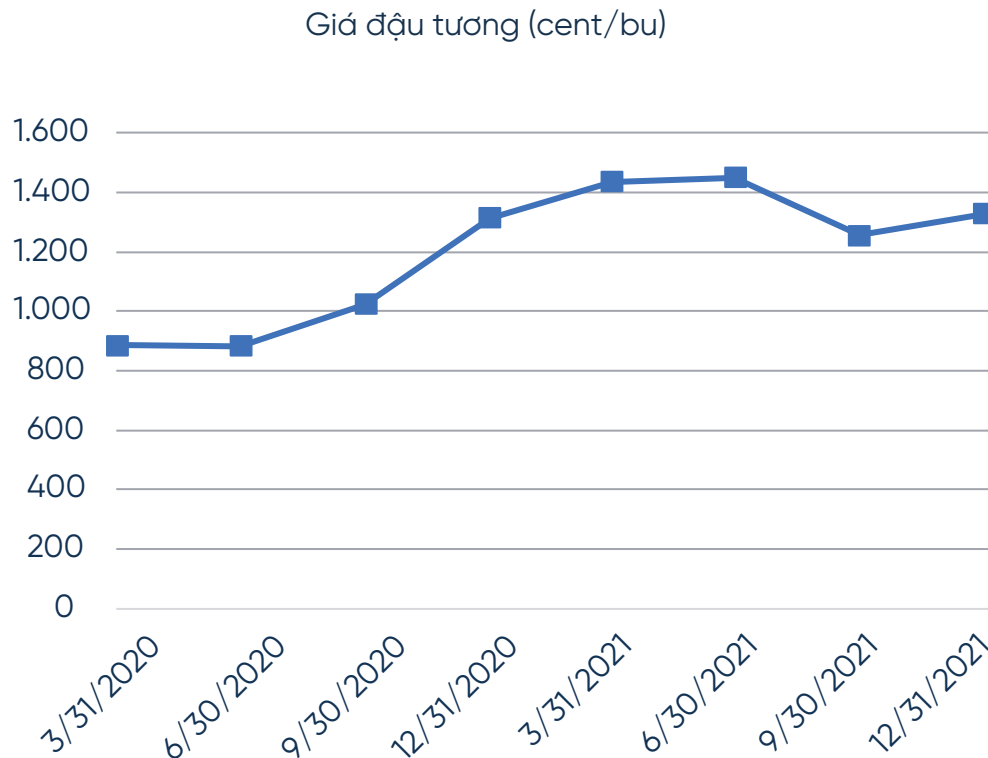
1.7. Ngành sản phẩm nông nghiệp

Giá hàng hoá nông nghiệp đều tăng và dự báo tiếp tục duy trì ở vùng giá cao

- Giá bông tăng cao khiến chi phí đầu vào của doanh nghiệp sản xuất sợi và doanh nghiệp dệt may sẽ có khó khăn trong năm 2022.
- Giá đậu tương tăng khiến chi phí đầu vào của ngành thức ăn chăn nuôi có thể giảm biên lợi nhuận của ngành. Ngành chăn nuôi đánh giá gặp khó khăn trong năm 2022.



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.8. Ngành ngân hàng

Chọn lọc cổ phiếu

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến năm 2022 khoảng 14% tương đồng với năm 2021.
- Một số điểm chú ý: trích lập gia tăng khi các khoản nợ tái cơ cấu đến hạn, NIM thu hẹp do lãi suất đầu vào tăng, tệp khách hàng: tổ chức kinh tế lớn có ưu thế khi phục hồi nhanh hơn.

- Cổ phiếu khuyến nghị: dựa trên định giá P/B thấp và tệp khách hàng tốt, CTS khuyến nghị cổ phiếu mua với cổ phiếu BID, VCB, MBB và CTG.

Mã CK	Số CP lưu hành hiện thời Chỉ số TTM Ngày GD: 2022-01-13 Đơn vị: Cổ phiếu	Biên lãi suất ròng (NIM) Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %	ROA trước dự phòng % Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý 3: Đơn vị: %	Tỷ lệ nợ xấu (NPL) Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %	Trích lập dự phòng/Nợ xấu Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %
BID	5.058.526.255	2,97%	2,69%	1,61%	-140,23%
CTG	4.805.750.609	3,09%	2,52%	1,67%	-118,60%
VCB	4.732.516.571	3,24%	2,89%	1,16%	-242,85%
VPB	4.445.473.387	8,35%	7,46%	4,00%	-48,95%
MBB	3.778.321.777	5,10%	4,29%	0,95%	-232,80%
TCB	3.510.914.798	5,61%	5,05%	0,57%	-184,43%
ACB	2.701.948.075	4,22%	3,30%	0,84%	-197,71%
SHB	2.666.873.613	3,54%	2,86%	2,22%	-55,38%
HDB	2.012.209.120	4,45%	2,87%	1,40%	-80,93%
STB	1.885.215.716	2,77%	1,36%	1,56%	-112,22%
TPB	1.581.755.495	4,35%	3,77%	1,04%	-115,43%
VIB	1.553.142.993	4,26%	3,13%	2,12%	-54,07%
MSB	1.527.500.000	3,72%	3,35%	1,95%	-62,06%
SSB	1.478.488.369	2,83%	2,21%	1,68%	-73,26%
OCB	1.369.882.863	3,85%	4,11%	1,51%	-74,96%
EIB	1.229.432.904	2,19%	1,30%	2,18%	-42,83%
LPB	1.203.590.474	3,46%	1,91%	1,42%	-98,22%
BAB	753.135.500	2,15%	0,93%	0,82%	-135,85%
NVB	406.803.587	2,68%	1,21%	1,94%	-75,70%

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.8. Ngành ngân hàng

Mã CK	Trích lập dự phòng/Dư nợ cho vay Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %	DPRRTD/Nợ xấu (2-5) Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (YoY) (Quý, Năm) Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %	Tăng trưởng lợi nhuận cổ đông CT mẹ (YoY) (Quý, Năm) Chỉ số TTM Năm: 2021 Quý: 3 Đơn vị: %
BID	2,26%	-20,80%	-1,08%	-2,86%
CTG	1,98%	-24,10%	5,39%	5,27%
VCB	2,82%	-14,64%	15,15%	15,12%
VPB	1,96%	-13,38%	-4,06%	-4,03%
MBB	2,20%	-25,79%	29,28%	28,21%
TCB	1,05%	-12,20%	39,97%	39,97%
ACB	1,66%	-15,61%	0,93%	1,35%
SHB	1,23%	-13,24%	97,31%	97,36%
HDB	1,13%	-4,75%	28,31%	31,13%
STB	1,75%	-12,87%	-8,08%	-10,68%
TPB	1,20%	-28,15%	40,18%	40,22%
VIB	1,15%	-2,60%	-16,99%	-16,99%
MSB	1,21%	-18,32%	45,86%	46,33%
SSB	1,23%	-17,63%	110,71%	109,05%
OCB	1,13%	-9,29%	71,08%	71,10%
EIB	0,94%	-1,65%	-25,39%	-23,41%
LPB	1,40%	-6,08%	3,88%	3,83%
BAB	1,12%	0,74%	58,07%	57,37%
NVB	1,47%	-3,90%	1402,35%	2187,54%

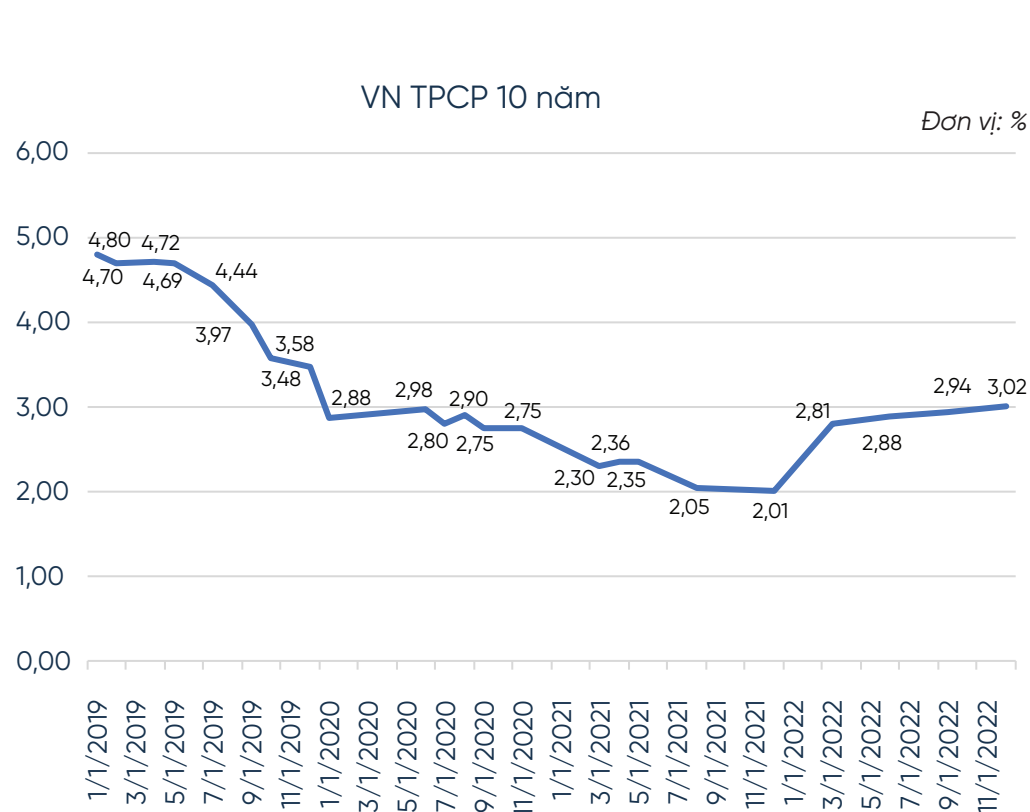
Nguồn: CTS tổng hợp dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

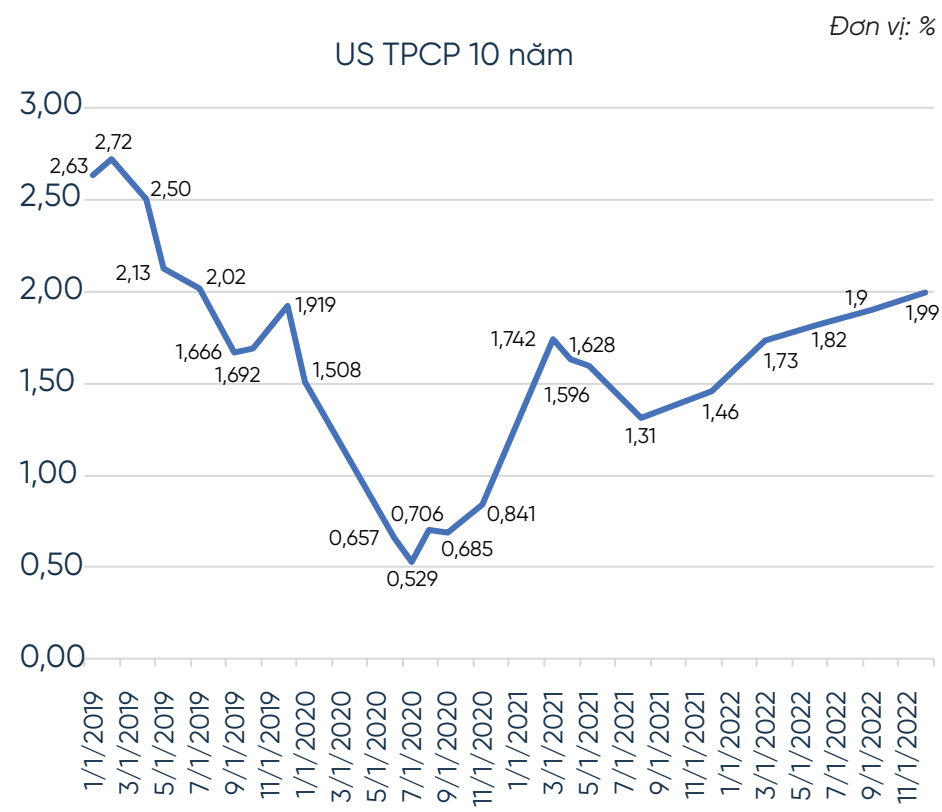
1.8. Ngành ngân hàng

Lãi suất TPCP 10 năm sẽ tăng trong năm 2022.

- Lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam 10 năm tăng khoảng 1% lên mức 3% theo mô hình dự báo của CTS. Trong khi lãi suất TPCP Mỹ dự báo cũng sẽ tăng 0.5% lên mức 2% cho cuối năm 2022.



Nguồn: CTS dự báo



Nguồn: CTS dự báo

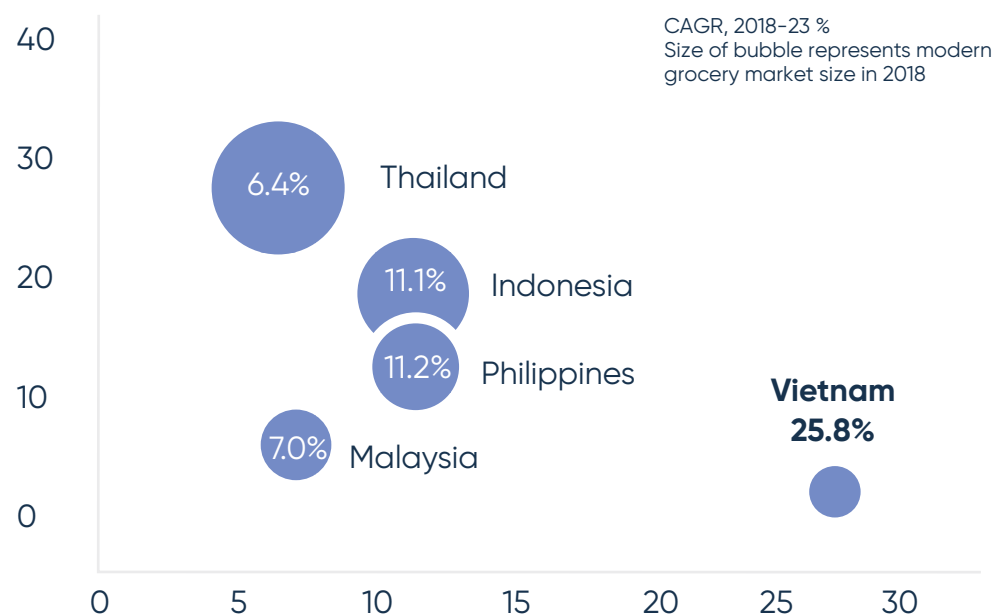
1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.9. Ngành bán lẻ

Xu hướng bán lẻ hiện đại lên ngôi

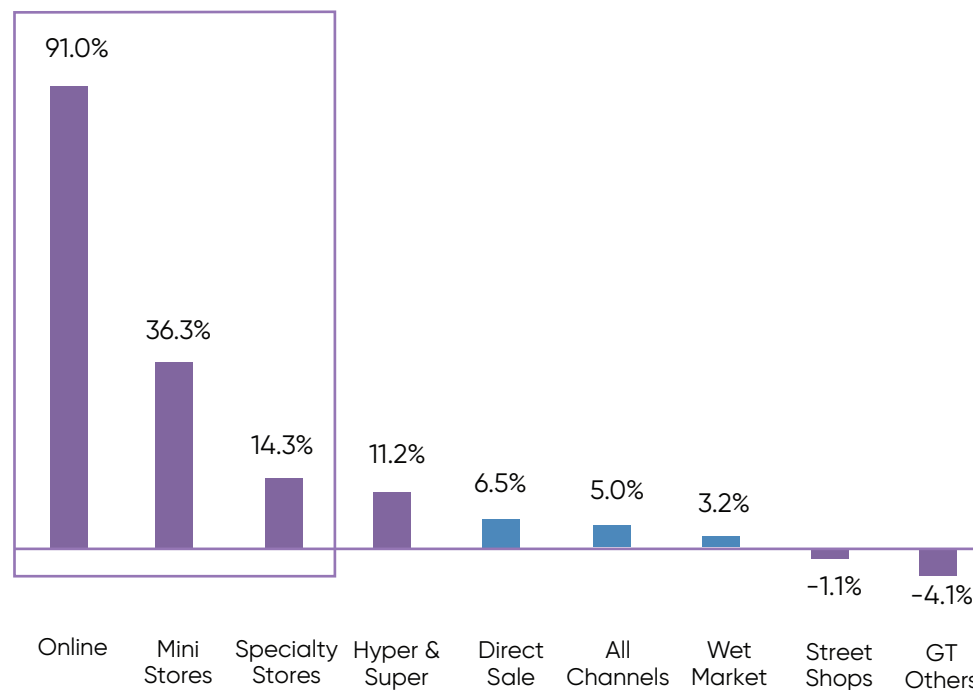
- Dự báo tốc độ tăng trưởng thị trường tạp hoá hiện đại của Việt Nam cao nhất khu vực Đông Nam Á, đạt 25% trong giai đoạn 2018–2023.
 - Bán hàng online, cửa hàng tiện lợi và cửa hàng chuyên dụng là xu thế trong tương lai của ngành bán lẻ. Tốc độ tăng trưởng hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) trong 3 kênh này là cao nhất mặc dù thị phần chỉ chiếm 16% giá trị thị trường FCMG theo số liệu của Kantar Worldpanel.
- MWG, PNJ, FRT, PET** là những doanh nghiệp trực tiếp hưởng lợi từ xu thế này.

Vietnam's modern grocery market is the fastest growing in SEA
Modern grocery size, USD bn, 2018



Modern grocery growth, 2018–2023 CAGR %

Total FMCG value spend year-on-year change



Nguồn: McKinsey, Kantar Worldpanel

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.9. Ngành bán lẻ

1.9.1. Khuyến nghị đầu tư FRT

- **Luận điểm đầu tư:**

- + Chuỗi nhà thuốc Long Châu bắt đầu cho lợi nhuận, là động lực tăng trưởng chính từ năm 2022
- + Chuỗi cửa hàng FPT Shop tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ thị trường tiêu thụ iPhone mở rộng và nhu cầu sử dụng thiết bị điện tử gia tăng.

- **Vùng giá mua kỳ vọng:** 81.200 – 81.600 VND/cổ phiếu

- **Giá mục tiêu cuối 2022:** 130.200 – 130.500 VND/cổ phiếu

Đơn vị: Tỷ VND

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	16.634	14.661	19.463	25.346
Giá vốn bán hàng	-14.523	-12.620	-16.797	-21.721
Lợi nhuận gộp	2.111	2.041	2.666	3.624
Chi phí quản lý DN	-349	-398	-545	-735
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	273	14	202	280
Lợi nhuận trước thuế	278	28	220	304
Lợi nhuận sau thuế	204	10	176	243
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	204	10	176	243

Nguồn: FRT, CTS tổng hợp/dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.9. Ngành bán lẻ

1.9.2. Khuyến nghị đầu tư PET

- **Luận điểm đầu tư:**

+ Mẫu Iphone 13 là động lực thúc đẩy doanh số giúp thị phần Apple tăng từ 15,9% lên 23,2%. Apple cũng được cho là sẽ phát hành iPhone SE thế hệ thứ ba vào quý đầu tiên của năm 2022. Năm 2021, mảng dịch vụ phân phối điện tử tăng trưởng +44% doanh thu và +197% lợi nhuận nhờ lựa chọn sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn.

+ Định giá hấp dẫn: PET đang giao dịch ở P/E 11 lần (EPS dự phóng năm 2021), đây là mức P/E khá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng của PET khi kinh tế phục hồi sau Covid.

- **Vùng giá mua kỳ vọng:** 36.200 – 35.000

VND/cổ phiếu

- **Giá mục tiêu cuối 2022:** 49.700 – 50.000

VND/cổ phiếu.

Đơn vị: Tỷ VND

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	13.453	17.560	20.966
Giá vốn bán hàng	-12.784	-16.666	-19.898
Lợi nhuận gộp	669	894	1.067
Chi phí tài chính	-84	-95	-91
Chi phí bán hàng	-232	-303	-362
Chi phí quản lý DN	-202	-214	-255
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	199	374	448
Lợi nhuận trước thuế	207	384	447
Chi phí thuế TNDN	-67	-88	-101
Lợi nhuận sau thuế	140	295	346
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	137	289	339

Nguồn: PET, CTS tổng hợp/dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.10. Ngành xây dựng

1.10.1. Khuyến nghị đầu tư HBC

- **Luận điểm đầu tư:**

- + Giá các loại vật liệu hạ nhiệt từ tháng 7/2021 giúp biên lợi nhuận trở về mức trước đại dịch Covid-19.
- + LNST năm 2022 dự kiến tăng trưởng mạnh nhờ giá trị backlog lớn, đạt hơn 18,000 tỷ đồng tại quý IV/2021.

- **Vùng giá mua kỳ vọng:** 28.500 – 29.000 VND/cổ phiếu

- **Giá mục tiêu cuối 2022:** 42.050 – 42.200 VND/cổ phiếu

Đơn vị: Tỷ VND

Bảng KQKD	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	18.655	11.225	10.117	13.164
Giá vốn bán hàng	-17.409	-10.489	-9.601	-12.301
Lợi nhuận gộp	1,246	736	516	863
Chi phí quản lý DN	-509	-453	-354	-421
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	416	40	17	317
Lợi nhuận trước thuế	540	126	125	451
Lợi nhuận sau thuế	406	84	100	361
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	406	84	100	361

Nguồn: HBC, CTS tổng hợp/dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

Đơn vị: Tỷ VND

1.11. Ngành thực phẩm

1.11.1. Khuyến nghị đầu tư SBT

- **Luận điểm đầu tư:**

+ CTS dự báo giá đường thế giới sẽ tiếp tục tăng, trung bình 18-19 UScents/lb niên độ 2021-2022F do nguồn cung cầu đường thế giới phục hồi;

+ Chính sách bảo hộ mía đường của Chính Phủ Việt Nam, cộng hưởng với chiến lược mở rộng sản xuất thông qua M&A, phát triển diện tích vùng nguyên liệu của SBT tạo tiền đề tăng trưởng bền vững trong dài hạn và hướng đến 50% thị phần trong nước trong ngắn hạn.

- **Vùng giá mua kỳ vọng:**

23.600 – 23.900 VND/cổ phiếu

- **Giá mục tiêu cuối 2022:**

27.000 – 27.400 VND/cổ phiếu

Bảng KQKD	2019-2020	2020-2021	2021-2022F
Doanh thu thuần	12.964	14.925	17.230
Giá vốn hàng bán	11.577	12.709	14.551
Lợi nhuận gộp	1.387	2.216	2.679
Doanh thu tài chính	741	499	576
Chi phí tài chính	837	853	948
Chi phí lãi vay	636	692	685
Lãi (lỗ) công ty liên kết	19	23	27
Chi phí bán hàng	457	532	614
Chi phí quản lý doanh nghiệp	383	561	648
Lợi nhuận thuần	470	791	1.072
Thu nhập khác	50	48	55
Lợi nhuận kế toán trước thuế	483	784	1.063
Lợi nhuận sau thuế TNDN	365	650	909
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	364	645	902
EPS (VND)	4.599	932	1.341

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.12. Ngành hóa dầu & hóa chất khác

1.12.1. Khuyến nghị đầu tư DPM

- **Luận điểm đầu tư:**

+ Giá phân ure dự báo sẽ tiếp tục giữ ở mức cao tới ít nhất giữa năm 2022 do giá nguyên liệu duy trì ở mức cao và Trung Quốc đã ra lệnh tạm ngừng xuất khẩu cho đến tháng 6 năm 2022, trong khi Nga cũng giới hạn một số lượng xuất khẩu.

+ Sản lượng năm 2022 tăng nhẹ lên 820 nghìn tấn (so với 788 nghìn tấn năm 2021 nhờ không mất thời gian dừng sửa chữa), lợi nhuận biên gộp cũng cải thiện do giá tốt duy trì từ đầu năm 2022.

- **Vùng giá mua kỳ vọng:**

42.000 – 43.200 VND/cổ phiếu

- **Giá mục tiêu cuối 2022:**

49.500 – 50.000 VND/cổ phiếu.

Đơn vị: Tỷ VND

Bảng KQKD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	7.684	7.762	10.377
Giá vốn bán hàng	-6.281	-6.032	-7.030
Lợi nhuận gộp	1.402	1.730	3.347
Chi phí tài chính	-108	-95	-73
Chi phí bán hàng	-555	-655	-760
Chi phí quản lý DN	-415	-409	-406
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	464	751	2.295
Lợi nhuận trước thuế	467	848	2.361
Chi phí thuế TNDN	-78	-146	-351
Lợi nhuận sau thuế	389	702	2.010
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	378	691	1.980

Nguồn: DPM, CTS tổng hợp/dự báo

1/ TỔNG QUAN CÁC NGÀNH

1.13. Ngành Sản xuất và khai

thác dầu khí

1.13.1. Khuyến nghị đầu tư PLX

• Luận điểm đầu tư:

+ PLX duy trì mức tăng trưởng doanh thu CAGR ổn định 10%-11% trong giai đoạn 2016-2019, trong đó chủ yếu đến từ kinh doanh xăng dầu với cơ cấu doanh thu chiếm tỷ trọng trên 85%-90%.

+ Sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong năm 2022 dự báo sẽ tương đương với mức sản lượng của năm 2019 do tình hình dịch bệnh COVID-19 đang được kiểm soát tốt.

+ Biên lợi nhuận gộp 2018-2020 tăng trưởng đều CAGR 4% nhờ PLX nỗ lực quản lý hàng tồn kho, chi phí kinh doanh, thuế nhập khẩu, tối ưu giá CIF.

• Vùng giá mua kỳ vọng:

54.200 – 54.600 VND/cổ phiếu

• Giá mục tiêu cuối 2022:

77.900 – 78.000 VND/cổ phiếu

Đơn vị: Tỷ VND

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	123.919	160.824	170.130
Giá vốn hàng bán	113.879	147.154	155.669
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	10.040	13.670	14.461
Doanh thu hoạt động tài chính	917	1.190	1.259
Chi phí tài chính	952	1.235	1.307
- Trong đó: Chi phí lãi vay	706	820	898
Phần lãi lỗ hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	597	775	820
Chi phí bán hàng	8.591	9.649	10.208
Chi phí quản lý doanh nghiệp	820	804	851
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1.191	3.946	4.174
Thu nhập khác	256	332	351
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1.410	4.229	4.474
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	1.253	4.025	4.258
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	988	3.177	3.361

Nguồn: PLX, CTS tổng hợp/dự báo

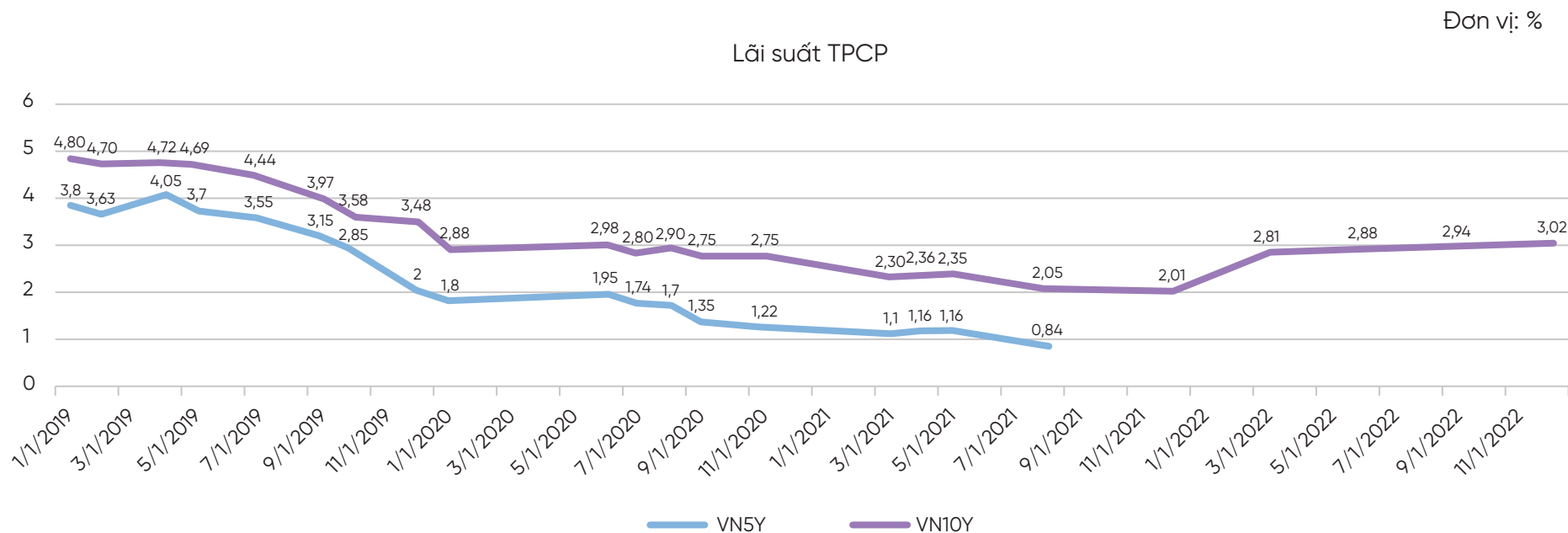
CHƯƠNG III: DỰ BÁO VNINDEX THEO MÔ HÌNH 3 NHÂN TỐ

LÃI SUẤT + TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN + P/E

1/ VNINDEX

1.1. Chỉ số định giá

- Lãi suất TPCP Việt Nam dự báo tăng dần cho tới cuối năm 2022 khi các chính phủ thiên hướng siết chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát. Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm dự báo sẽ tăng 1% và đạt mức 3,02% vào cuối năm 2022 theo mô hình dự báo của CTS.



1/ VNINDEX

1.1. Chỉ số định giá

- Chỉ số định giá P/E hiện tại của VnIndex ở mức 17 tuy nhiên CTS đánh giá với P/E năm 2022 sẽ giảm về mức 15.x do lãi suất trái phiếu chính phủ tăng lên 3,02%
- Mặc dù bị ảnh hưởng bởi lãi suất giảm tuy nhiên cùng với tăng trưởng lợi nhuận nên **CTS dự báo VnIndex đạt khoảng 1.689 điểm đóng cửa cuối năm 2022.**

Giá trị đo lường	Y2021	Y2022
Cổ tức (%)	1,22	1,45
Giá/giá trị sổ sách (lần)	2,23	1,89
Giá/doanh thu (lần)	2,01	1,77
Giá/EBITDA (lần)	9,22	7,71
EV/EBITDA (lần)	11,15	9,32
Nợ ròng/EBITDA (lần)	1,44	1,2
EPS (đồng)	106,5	107,4
E/P (lần)	5,64	6,36
P/E (lần)	17,73	15,73
VnIndex (điểm)		1.688

1/ VNINDEX

1.1. Chỉ số định giá

- Bảng độ nhạy giữa tăng trưởng lợi nhuận và lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm.
- Kịch bản cơ sở hiện tại là lãi suất 3% và tăng trưởng lợi nhuận 26% năm 2022.
- Trường hợp kịch bản xấu tăng trưởng 14% và lãi suất 3,1% thì VnIndex đạt 1.521 điểm.

Lãi suất trái phiếu chính phủ 10Y (%)										
Tăng trưởng lợi nhuận năm 2022		2,90	2,93	2,96	2,99	3,02	3,05	3,08	3,11	3,14
	14%	1.533	1.531	1.530	1.528	1.527	1.525	1.524	1.523	1.521
	17%	1.573	1.572	1.570	1.569	1.567	1.566	1.564	1.563	1.561
	20%	1.614	1.612	1.610	1.609	1.607	1.606	1.604	1.603	1.601
	23%	1.654	1.652	1.651	1.649	1.648	1.646	1.644	1.643	1.641
	26%	1.694	1.693	1.691	1.689	1.688	1.686	1.684	1.683	1.681
	29%	1.735	1.733	1.731	1.730	1.728	1.726	1.725	1.723	1.721
	32%	1.775	1.773	1.772	1.770	1.768	1.766	1.765	1.763	1.761
	35%	1.815	1.814	1.812	1.810	1.808	1.807	1.805	1.803	1.801
	38%	1.856	1.854	1.852	1.850	1.848	1.847	1.845	1.843	1.841