

○○○○

La bàn đầu tư Tháng 03/2024

CHỌN LỌC CƠ HỘI



Tóm tắt: Kinh tế Việt Nam trên đà phục hồi

Nền kinh tế Việt Nam duy trì đà phục hồi trong tháng 2 bất chấp ảnh hưởng của Tết Nguyên đán. Chỉ số quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam tăng lên 50,4 điểm, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp trên ngưỡng 50 điểm. Ngoài ra, Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) của Việt Nam tăng 5,7% svck trong 2T24, mức tăng 2 tháng cao nhất trong giai đoạn 2022-2024. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu trong 2T24 đạt 59,3 tỷ USD (+19,2% svck) trong khi nhập khẩu tăng lên 54,6 tỷ USD (+18,0% svck), theo ước tính của TCTK. Điều này cho thấy sự khởi đầu tích cực của lĩnh vực sản xuất trong năm 2024, trái ngược hẳn với sự sụt giảm của hoạt động sản xuất trong Q1/23. Trong khi đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong T2/24 đạt 1,5 triệu (+1,3% sv tháng trước, + 64,1% svck). Trong 2T24, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 3 triệu lượt (+68,7% svck). Điều này góp phần làm tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,1% trong 2T24.

Lạm phát tăng sau khi đi ngang trong 5 tháng trước đó. Theo TCTK, CPI của Việt Nam đã tăng lên 3,98% svck trong T2/24 từ mức 3,37% của tháng trước. Xét theo tháng, CPI có mức tăng cao nhất kể từ T10/23, chủ yếu do: 1) Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh gần 6% trong vòng một tháng; 2) Giá thịt lợn ghi nhận đà tăng hai chữ số trong vòng hai tháng do nhu cầu cao trước Tết; và 3) Giá gạo trong nước tiếp tục tăng sau khi giá gạo xuất khẩu tăng mạnh. CPI lõi chấm dứt chuỗi giảm 11 tháng liên tiếp, ghi nhận mức tăng 2,96% hàng năm trong tháng 2 so với +2,72% hàng năm trong tháng trước.

Nhà đầu tư không còn kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất vào tháng 3, theo đó dịch chuyển kỳ vọng sang tháng 6. DXY tăng cao hơn trong tháng 2 do CPI của Mỹ cao hơn dự kiến và dữ liệu kinh tế Mỹ mạnh hơn dự báo làm giảm khả năng Fed hạ lãi suất trước tháng 6. CPI tháng 1 của Mỹ tăng 3,1% svck, vượt mức dự kiến 2,9%. CPI lõi không đổi ở mức 3,9% svck, vượt mức dự kiến 3,7%. Trong khi CPI của Mỹ tốt hơn mong đợi, PCE lõi tháng 1, thước đo yêu thích của Fed, tăng 2,8% svck, đánh dấu mức tăng svck thấp nhất kể từ T3/21. Doanh số bán lẻ của Mỹ giảm 0,8% trong tháng 1, chấm dứt chuỗi tăng trưởng kéo dài hai tháng, thấp hơn dự đoán của các nhà kinh tế với mức giảm 0,1%. Trước dữ liệu vĩ mô trái ngược nhau, liệu số liệu một tháng có phải là yếu tố giúp xoay trục chính sách hay không là một câu hỏi hóc búa mà Fed đang phải đối mặt. Do đó, biên bản họp FOMC tháng 1 thể hiện quan chức Fed sẽ xem xét cẩn thận tín hiệu sắp bởi dữ liệu những tháng đầu năm chưa thể thể hiện toàn bộ bức tranh kinh tế.

La bàn đầu tư tháng 3: Chọn lọc cơ hội

Triển vọng trung hạn trong tháng 3: Mặc dù xu hướng VN-INDEX tương đối tích cực nhưng nhà đầu tư cũng cần lưu ý: 1) Thị trường đã đến vùng định giá hợp lý và chúng ta cần chờ kết quả kinh doanh cải thiện trong các quý tới để định giá thị trường thêm hấp dẫn; 2) Rủi ro tỷ giá cần được theo dõi cẩn thận khi tỷ giá USD/ VNĐ liên ngân hàng đã tăng 1,6% kể từ đầu năm và hiện đang tiến gần mức cao nhất mọi thời đại là 24.867. Do đó, đã đến lúc nhà đầu tư cần thận trọng trong khi việc thực hiện các giao dịch mua mới hoặc sử dụng đòn bẩy cao. Chủ đề đầu tư trong tháng 3 bao gồm các lĩnh vực sau: 1) thép; 2) chứng khoán; và 3) mặt hàng tiêu dùng thiết yếu.

Triển vọng dài hạn trong năm 2024: Chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản cơ sở cho thị trường chứng khoán năm 2024, theo đó VN-INDEX có thể hướng tới mục tiêu 1.350 điểm vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng nếu kinh tế Việt Nam tăng trưởng mạnh hơn dự kiến và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết khả quan hơn. Ở kịch bản đó, chúng tôi kỳ vọng thị trường có thể tiến về vùng trên 1.400 điểm.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 02/2024

Kinh tế Việt Nam trên đà phục hồi

3

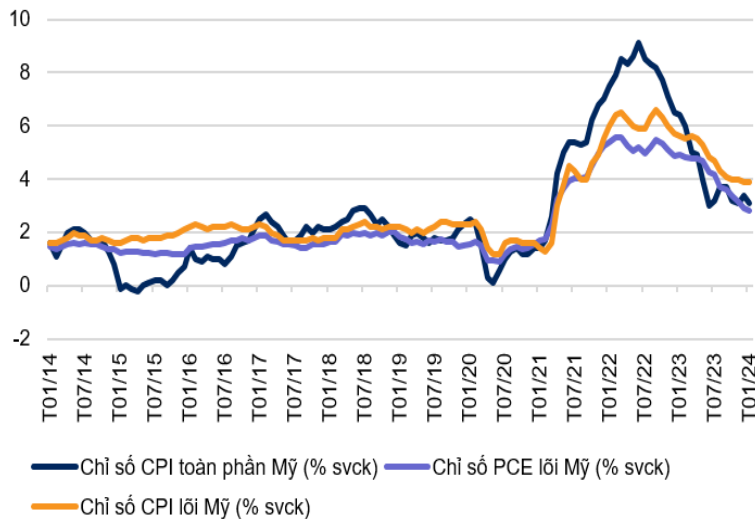
VNDIRECT



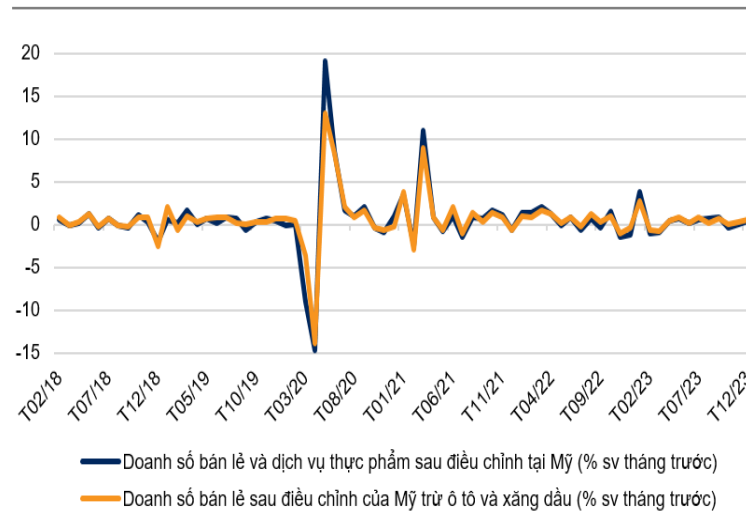
Kinh tế Mỹ T1/24: bức tranh với hai gam màu tương phản

Lạm phát của Mỹ đã giảm đáng kể so với mức đỉnh 9,1% vào T06/22, nhưng biên bản cuộc họp tháng 1 của Fed cho thấy các thành viên FOMC vẫn đang cân nhắc nên duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt trong bao lâu

Mặc dù CPI của Mỹ tăng cao hơn dự kiến, PCE lõi ghi nhận số liệu như mong đợi trong tháng 1



Doanh số bán lẻ của Mỹ chứng kiến mức giảm hàng tháng lớn nhất kể từ T03/23



Nhà đầu tư giảm niềm tin vào kịch bản hạ lãi suất trong cuộc họp tháng 3 hay tháng 5 tới (CME FedWatch)

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/20/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	21.8%	77.7%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.2%	49.7%	38.8%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.9%	31.1%	44.1%	18.8%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	22.5%	39.7%	27.4%	6.4%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	13.4%	31.2%	33.4%	16.7%	3.1%
12/18/2024	0.0%	0.0%	1.4%	9.6%	25.3%	32.7%	22.2%	7.6%	1.0%
1/29/2025	0.0%	0.8%	5.9%	18.2%	29.3%	27.0%	14.3%	4.1%	0.5%
3/12/2025	0.3%	2.5%	10.0%	22.0%	28.6%	22.7%	10.8%	2.8%	0.3%

- CPI tháng 1 của Mỹ tăng 3,1% svck, vượt mức dự kiến 2,9%. CPI lõi không đổi ở mức 3,9% svck, vượt mức dự kiến 3,7%. Trong khi CPI tăng vượt dự báo, PCE lõi tháng 1, thước đo yêu thích của Fed, tăng 2,8% svck, đánh dấu mức tăng svck thấp nhất kể từ T03/21. Doanh số bán lẻ của Mỹ giảm 0,8% trong tháng 1, chấm dứt chuỗi tăng trưởng kéo dài hai tháng, thấp hơn mức dự báo là giảm 0,1% của các nhà kinh tế. Số liệu doanh số bán lẻ yếu hơn kỳ vọng khiến thị trường hoài nghi về sức khỏe nền kinh tế, điều này chủ yếu là do thời tiết lạnh giá trên khắp nước Mỹ vào tháng 1, kéo giảm chi tiêu mua sắm sau giai đoạn bùng nổ trong dịp nghỉ lễ.
- Trước các dữ liệu kinh tế trái chiều, liệu số liệu tháng vừa qua có phải là yếu tố giúp xoay trục chính sách hay không là một câu hỏi hóc búa mà Fed đang phải đối mặt. Trong biên bản cuộc họp tháng 1 của FOMC đã cho thấy các quan chức Fed sẽ cần xem xét cẩn thận các số liệu sắp tới thay vì chỉ số liệu những tháng đầu năm vốn không thể hiện toàn bộ bức tranh kinh tế. Từ đó, thị trường bắt đầu đặt cược vào việc cắt giảm lãi suất muộn hơn vào tháng 6 thay vì tháng 3 hoặc tháng 5 như trước đây. Với cuộc họp FOMC sắp tới vào ngày 19-20/3, chỉ có 2,5% khảo sát tin Fed sẽ cắt giảm lãi suất.

Trung Quốc chứng kiến tiêu dùng khả quan trong dịp Tết nguyên đán, nhưng liệu tín hiệu tích cực có thể duy trì?

Hoạt động du lịch và tiêu dùng tại Trung Quốc chứng kiến sự khởi sắc trong dịp Tết nguyên đán. Tuy nhiên, để thị trường tiêu dùng tỷ dân này duy trì đà phục hồi vững chắc sẽ cần thêm dữ liệu khác củng cố thay vì chỉ là sự tích cực của riêng hoạt động du lịch trong kỳ nghỉ lễ

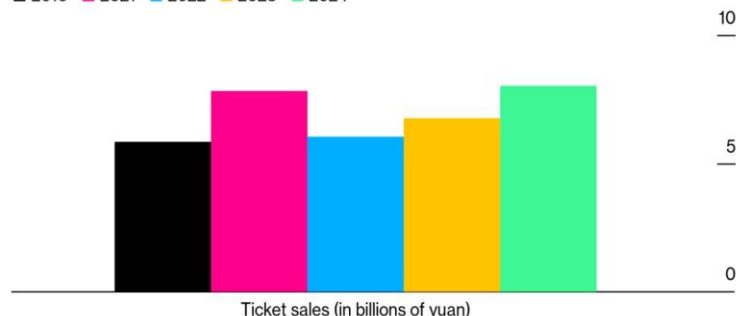
Trung Quốc ghi nhận số liệu phòng vé bùng nổ trong dịp Tết Nguyên đán 2024

Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (LPR) của Trung Quốc đã giảm thêm 25 điểm cơ bản xuống còn 3,95%

Chỉ số HSI đã tăng 9,1% kể từ mức đáy tại ngày 19/02, trong khi chỉ số SHCOMP cũng tăng 6% (số liệu ngày 26/02/2024)

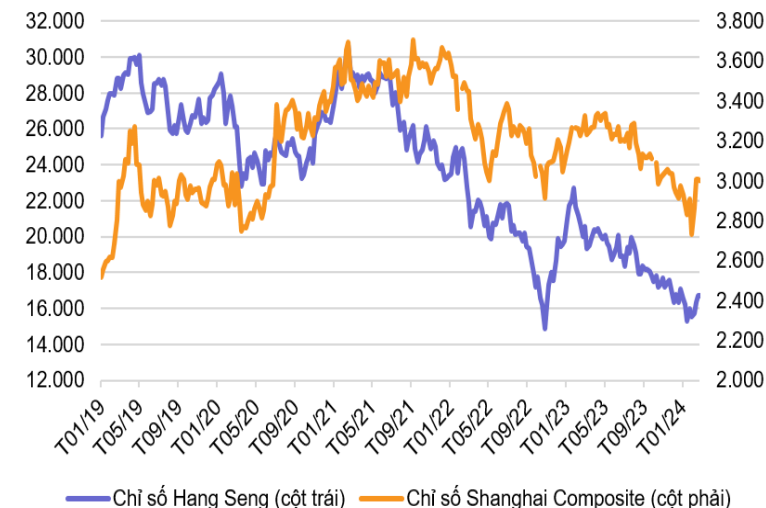
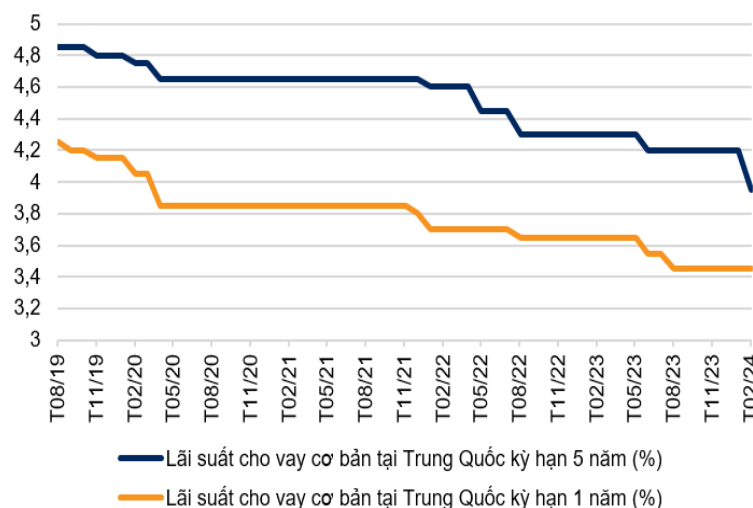
China's Box Office Hits Lunar New Year Record
Sales over 2024 holiday period topped record during longer festival

■ 2019 ■ 2021 ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024



Source: Chinese state media reports, China Film Administration
Note: Cinemas nationwide were closed during the 2020 holiday.

Bloomberg

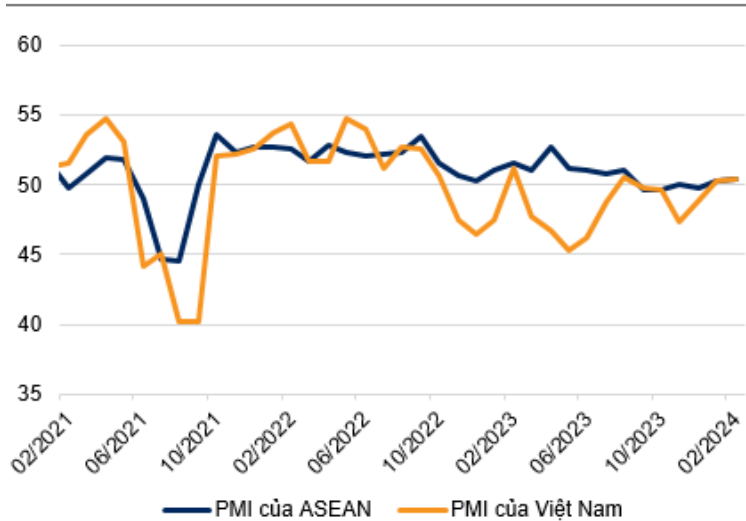


- Trung Quốc ghi nhận 474 triệu lượt khách du lịch trong dịp Tết, +34% svck, song số liệu có thể bị thổi phồng do kỳ nghỉ năm nay dài hơn mọi năm 1 ngày. Chi tiêu cho mặt hàng giá trị lớn như bất động sản vẫn còn yếu, nhưng hoạt động giải trí lại bùng nổ với doanh thu phòng vé đạt 1,1 tỷ USD và lượng người đến rạp đạt 163 triệu.
- Sau khi cắt giảm RRR 0,5% vào tháng 1, Trung Quốc gần đây đã cắt giảm lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm thêm 25 điểm cơ bản xuống 3,95%, phản ánh mối lo ngại rằng dữ liệu chi tiêu và du lịch mạnh mẽ trong kỳ nghỉ lễ có thể chỉ là động lực tạm thời, và bất động sản vẫn là lực cản lớn đối với nền kinh tế. Ngay lập tức, chỉ số chứng khoán (HSI) đã tăng mạnh lên mức cao nhất 6 tuần. Đáng chú ý, chính phủ Trung Quốc mới đây đã công bố mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2024 là 5,0%, thấp hơn 0,2% so với mức tăng trưởng GDP thực tế năm 2023, thể hiện quan điểm thận trọng của nhà điều hành về tăng trưởng kinh tế.
- Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, chiếm 17,3% tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2023.

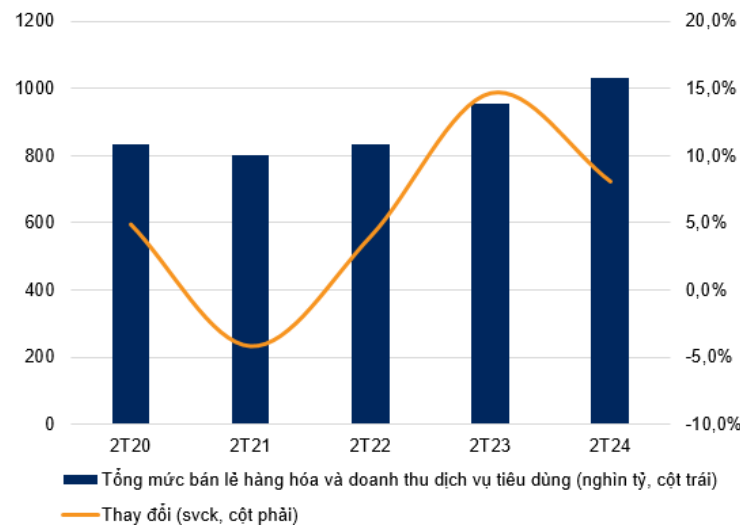
Kinh tế Việt Nam trên đà phục hồi

Đà phục hồi của kinh tế Việt Nam vẫn được duy trì trong T02/24 bất chấp ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ kéo dài.

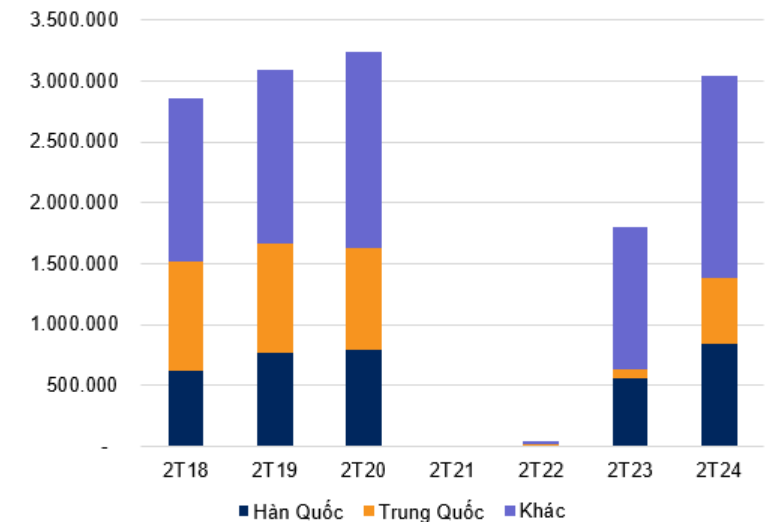
PMI Việt Nam duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong T02/24



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng ổn định trong 2T24



Ngoại trừ khách Trung Quốc, khách quốc tế đến Việt Nam đã hồi phục hoàn toàn về mức trước đại dịch

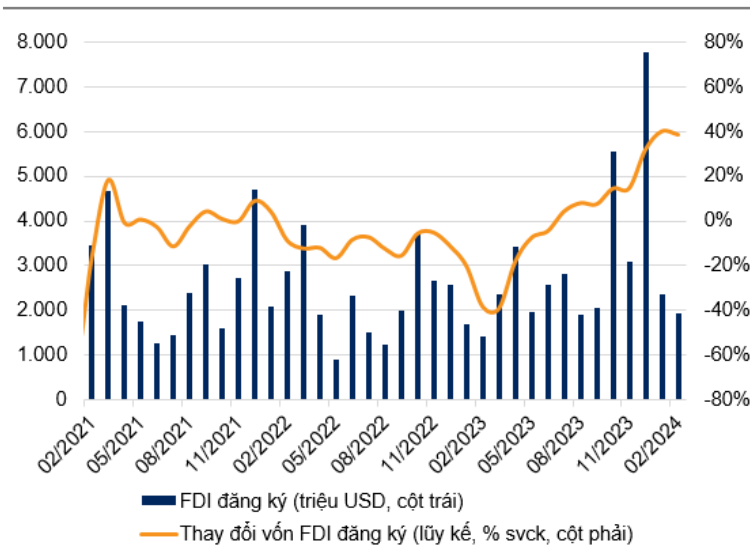


- Nhìn chung, bất chấp ảnh hưởng của Tết Nguyên đán, đà phục hồi của nền kinh tế Việt Nam vẫn được duy trì trong T02/24. Cụ thể, chỉ số quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam tăng lên mức 50,4 điểm, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp trên ngưỡng 50 điểm. Ngoài ra, Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tăng 5,7% svck trong 2T24, mức tăng 2 tháng đầu năm cao nhất trong giai đoạn 2022-2024. Đồng thời, kim ngạch xuất khẩu trong 2T24 đạt khoảng 59,3 tỷ USD (+19,2% svck) trong khi nhập khẩu tăng lên 54,6 tỷ USD (+18,0% svck), theo dữ liệu của TCTK. Điều này cho thấy sự khởi đầu tích cực của lĩnh vực sản xuất trong năm 2024, trái ngược hoàn toàn với sự sụt giảm của hoạt động sản xuất trong Q1/23.
- Lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong T2/24 đạt 1,5 triệu (+1,3% sv tháng trước, +64,1% svck). Trong 2T24, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 3 triệu lượt (+68,7% svck). Điều này góp phần giúp tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,1% svck trong 2T24.

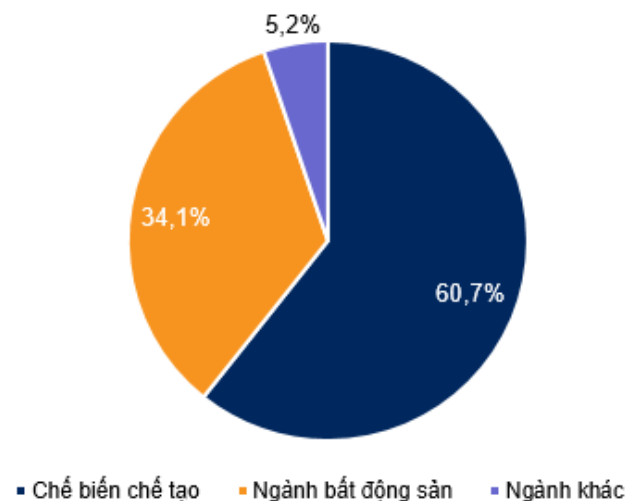
Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục khởi sắc trong khi đầu tư công giảm tốc

Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam bùng nổ trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng kinh tế được cải thiện

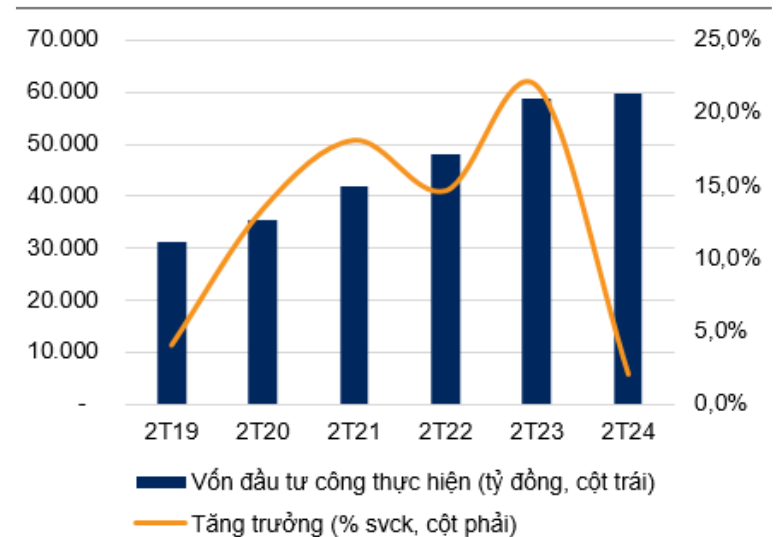
Dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm 2024



Tỷ trọng vốn FDI đăng ký theo ngành (%)



Đầu tư công tăng trưởng chậm trong 2 tháng đầu năm



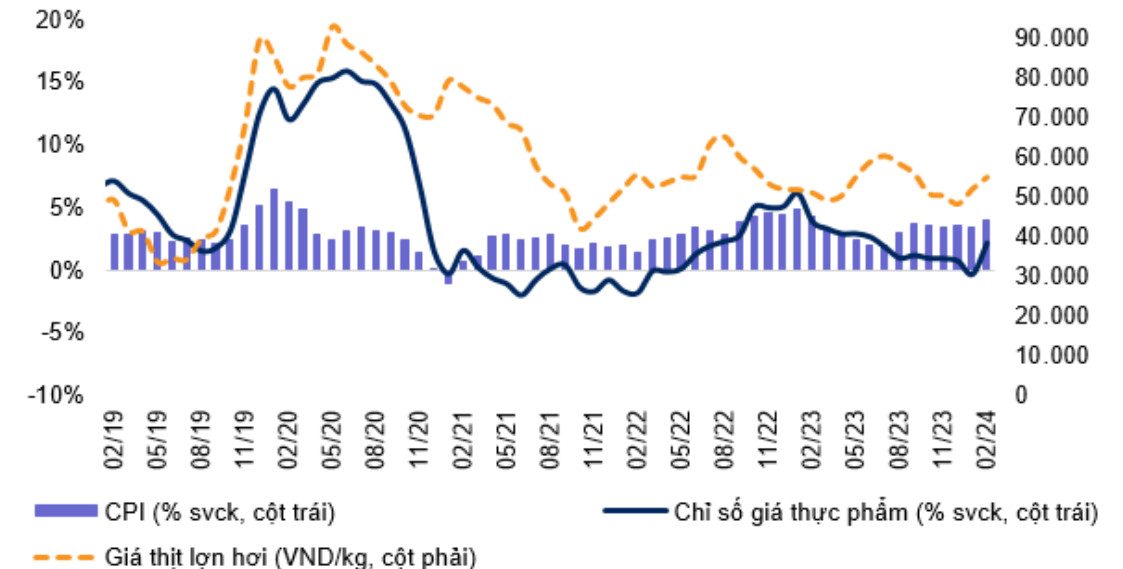
- Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục khởi sắc trong T02/24. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư (KH&ĐT), vốn FDI đăng ký đạt 1,9 tỷ USD (+36,9% svck) trong T02/24 trong khi vốn FDI giải ngân đạt 1,3 tỷ USD (+10,0% svck). Trong 2T24, FDI đăng ký tăng lên 4,3 tỷ USD (+38,7% svck) trong khi FDI thực hiện đạt 2,8 tỷ USD (+9,8% svck).
- Theo TCTK, vốn đầu tư công thực hiện trong 2T24 tăng 2,1% svck lên 59.811 tỷ đồng (so với +21,8% svck trong 2T23). Đầu tư công giảm tốc một phần do mức nền cao của cùng kỳ năm 2023, và điều này không gây bất ngờ cho chúng tôi. Trên thực tế, chúng tôi đã chỉ ra xu hướng này trong Báo cáo chiến lược năm 2024.

CPI tăng đáng kể sau khi đi ngang trong 5 tháng trước đó

CPI tiến sát ngưỡng 4%

	Tỷ trọng (%)	Tháng 2/2024	Bình quân 3 tháng gần đây	Bình quân 12 tháng
CPI toàn phần	100%	3,98%	3,64%	3,10%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	4,23%	3,16%	3,13%
Lương thực	3,67%	17,36%	15,88%	9,06%
Thực phẩm	21,28%	2,14%	0,83%	1,66%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	4,20%	3,86%	4,39%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	2,64%	2,27%	2,97%
May mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	1,64%	1,61%	2,00%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	4,95%	5,67%	6,30%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	1,31%	1,27%	1,83%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	6,52%	6,19%	2,23%
Giao thông	9,67%	2,55%	2,23%	-1,99%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-1,48%	-1,42%	-1,01%
Giáo dục	6,17%	8,55%	8,43%	7,03%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	1,71%	1,27%	1,94%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	6,49%	6,13%	5,10%
CPI lõi	100%	2,96%	2,89%	3,79%

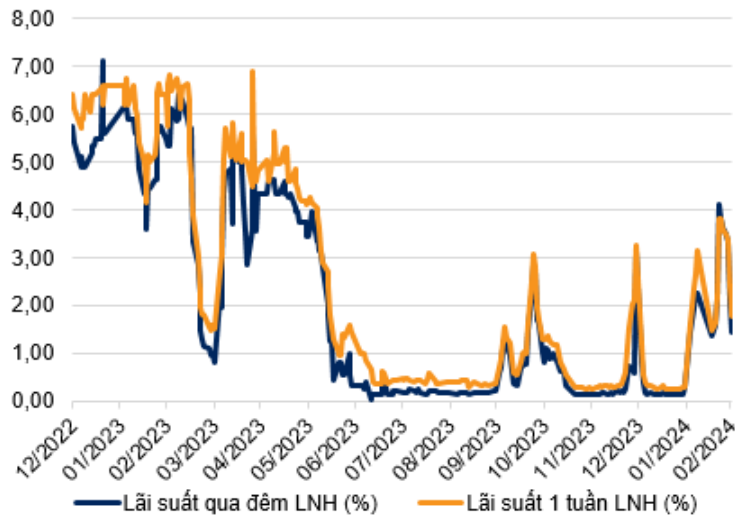
Chỉ số giá thực phẩm tăng trở lại trong T02/24



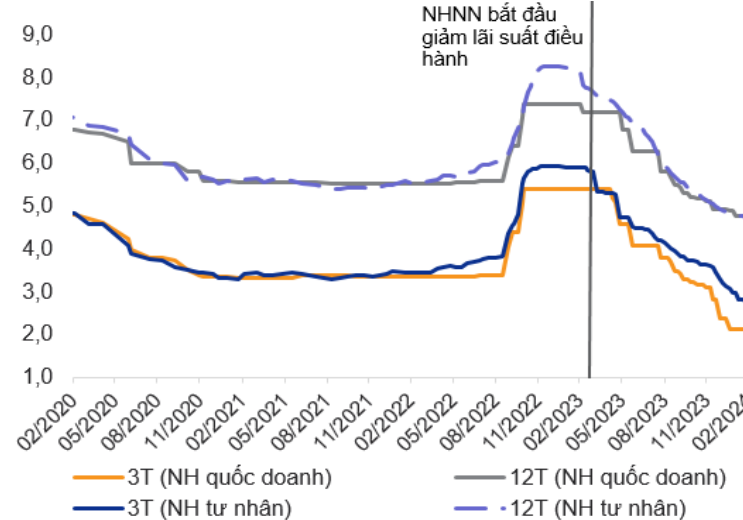
- Như dự báo của chúng tôi tháng trước, áp lực lạm phát đã gia tăng trở lại trong T02/24 do giá xăng dầu tăng cao và ảnh hưởng của Tết Nguyên đán. Theo TCTK, CPI của Việt Nam tăng 3,98% svck trong T02/24, cao hơn mức tăng 3,37% của tháng trước. CPI T02/24 chứng kiến mức tăng so với tháng liền trước cao nhất kể từ T10/23, do: 1) Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh gần 6% trong vòng một tháng; 2) Giá thịt lợn tăng hai chữ số trong vòng hai tháng qua do nhu cầu cao trước Tết; và 3) Giá gạo trong nước tiếp tục tăng sau khi giá gạo xuất khẩu tăng mạnh.
- CPI lõi chấm dứt chuỗi giảm 11 tháng liên tiếp, ghi nhận mức tăng 2,96% svck vào T02/24 (so với +2,72% svck trong tháng trước).

Lãi suất huy động giảm chậm lại trong tháng 2

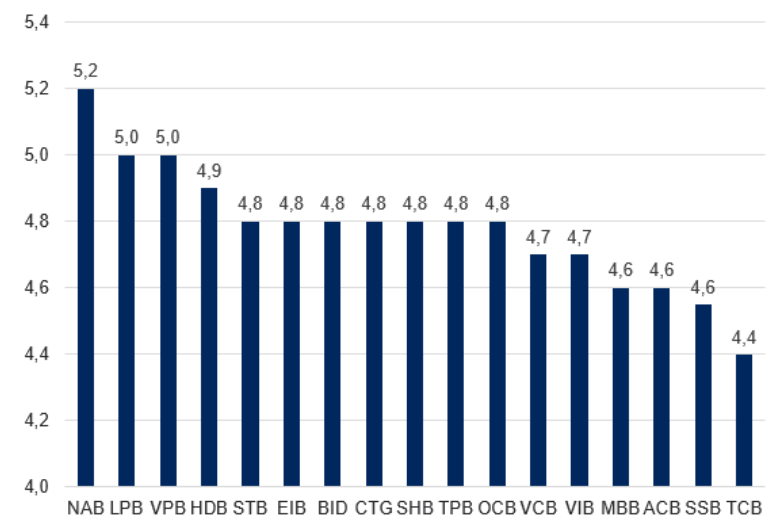
Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt sau đợt tăng ngắn trước và sau Tết Nguyên đán



Lãi suất huy động giảm chậm lại trong T02/24 (đơn vị: %)



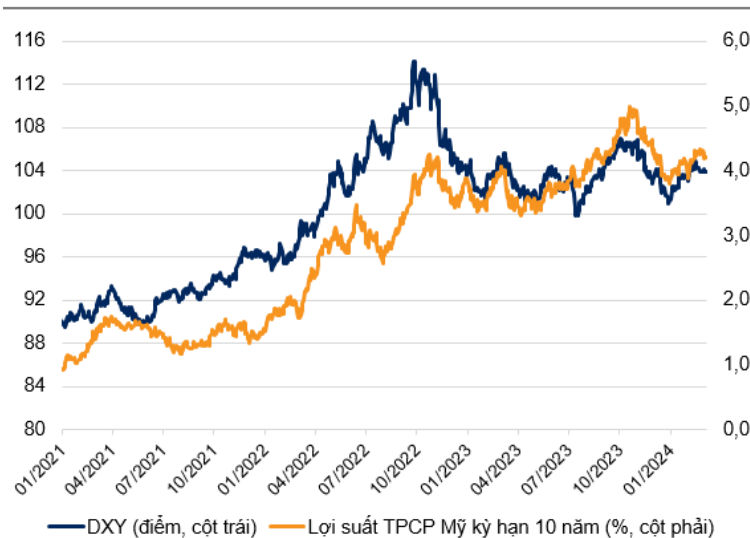
Hầu hết các ngân hàng đều hạ lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng xuống dưới 5%/năm



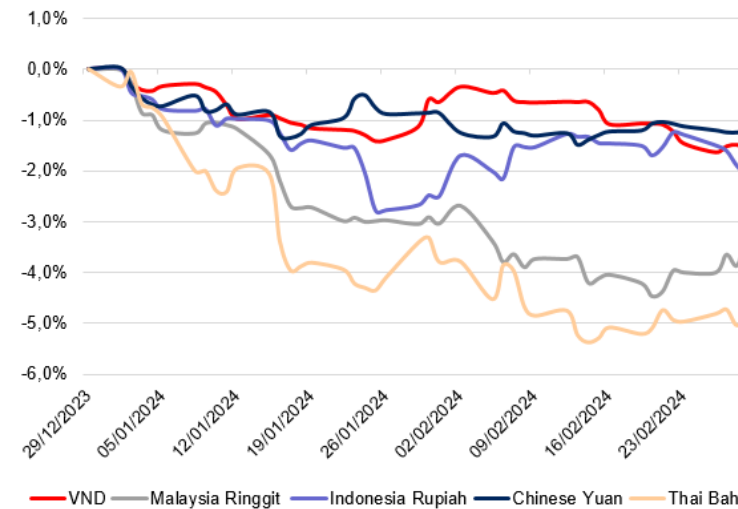
- Tính đến ngày 22/02/2024, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống 4,75%/năm, giảm thêm 0,03 điểm % so với cuối tháng 1 và khoảng 0,18 điểm % so với cuối năm 2023. Có thể thấy, tốc độ giảm lãi suất tiền gửi đã chậm lại trong T02/24 do áp lực tỷ giá và áp lực lạm phát quay trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ không bật tăng trở lại ngay lập tức và duy trì ở vùng đáy trong thời gian tương đối dài, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu tín dụng vẫn còn yếu. Tính đến ngày 16/02/2024, tín dụng ghi nhận tăng trưởng âm 1% so với cuối năm 2023, theo số liệu của NHNN.
- Lãi suất cho vay duy trì xu hướng giảm. Theo Phó Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam Đào Minh Tú, lãi suất cho vay bình quân đối với giao dịch mới của các ngân hàng thương mại giảm thêm 0,25 điểm % trong T1/24.

Chỉ số DXY duy trì ở ngưỡng cao và giá vàng trong nước tăng cao gây áp lực lên tỷ giá trong tháng 2

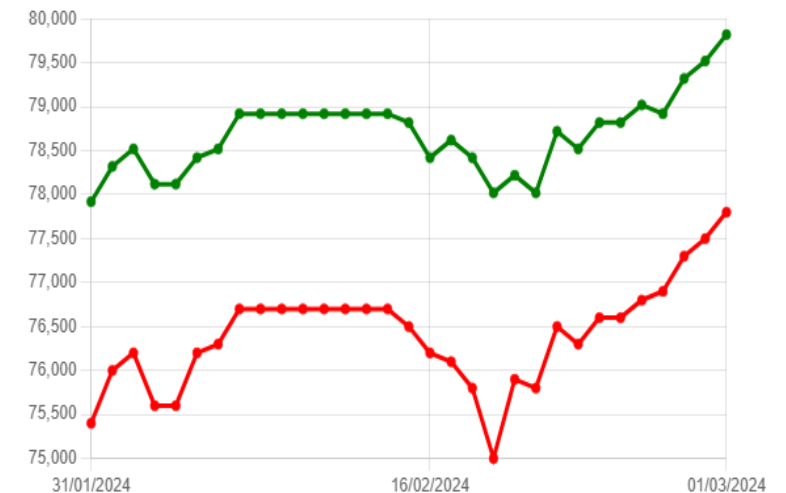
DXY tăng cao hơn vào T02/24



...,điều này làm gia tăng áp lực lên tỷ giá hối đoái của các đồng bản tệ ở Đông Nam Á (% tính từ đầu năm)



Giá vàng trong nước tiếp tục tăng trong tháng 2 (giá bán vàng SJC, giá mua vàng SJC) (đơn vị: triệu đồng/lượng)



- DXY tăng cao vào T02/24 do CPI Mỹ cao hơn dự kiến và dữ liệu kinh tế Mỹ mạnh hơn dự báo, đẩy lùi kịch bản Fed hạ lãi suất điều hành tại các cuộc họp tiếp theo. Ngoài ra, giá vàng trong nước tăng mạnh và duy trì mức chênh lệch giá cao so với giá vàng quốc tế cũng gây áp lực lên tỷ giá VNĐ. Do đó, tỷ giá USD/VNĐ liên ngân hàng đã tăng lên mức 24.650 vào ngày 29/02/2024 (+0,9% tính từ đầu tháng, +1,6% tính từ đầu năm). Trong khi đó, các loại tiền tệ khác trong khu vực cũng mất giá so với đô la Mỹ, bao gồm Nhân dân tệ Trung Quốc (-1,2% tính từ đầu năm), Rupiah Indonesia (-2,1% tính từ đầu năm), Ringgit Malaysia (-3,2% tính từ đầu năm) và Thai Bath (-4,8% tính từ đầu năm).
- VNĐ vẫn nằm trong số những đồng tiền ổn định nhất khu vực nhờ: 1) thặng dư thương mại cao (28,3 tỷ USD năm 2023); 2) cán cân thanh toán cao (~5-6% GDP năm 2023; và 3) vốn FDI giải ngân mạnh (23,1 tỷ USD năm 2023, +3,5% svck) và dòng kiều hối ổn định (16 tỷ USD, +32% svck).

La bàn đầu tư Thị trường chứng khoán

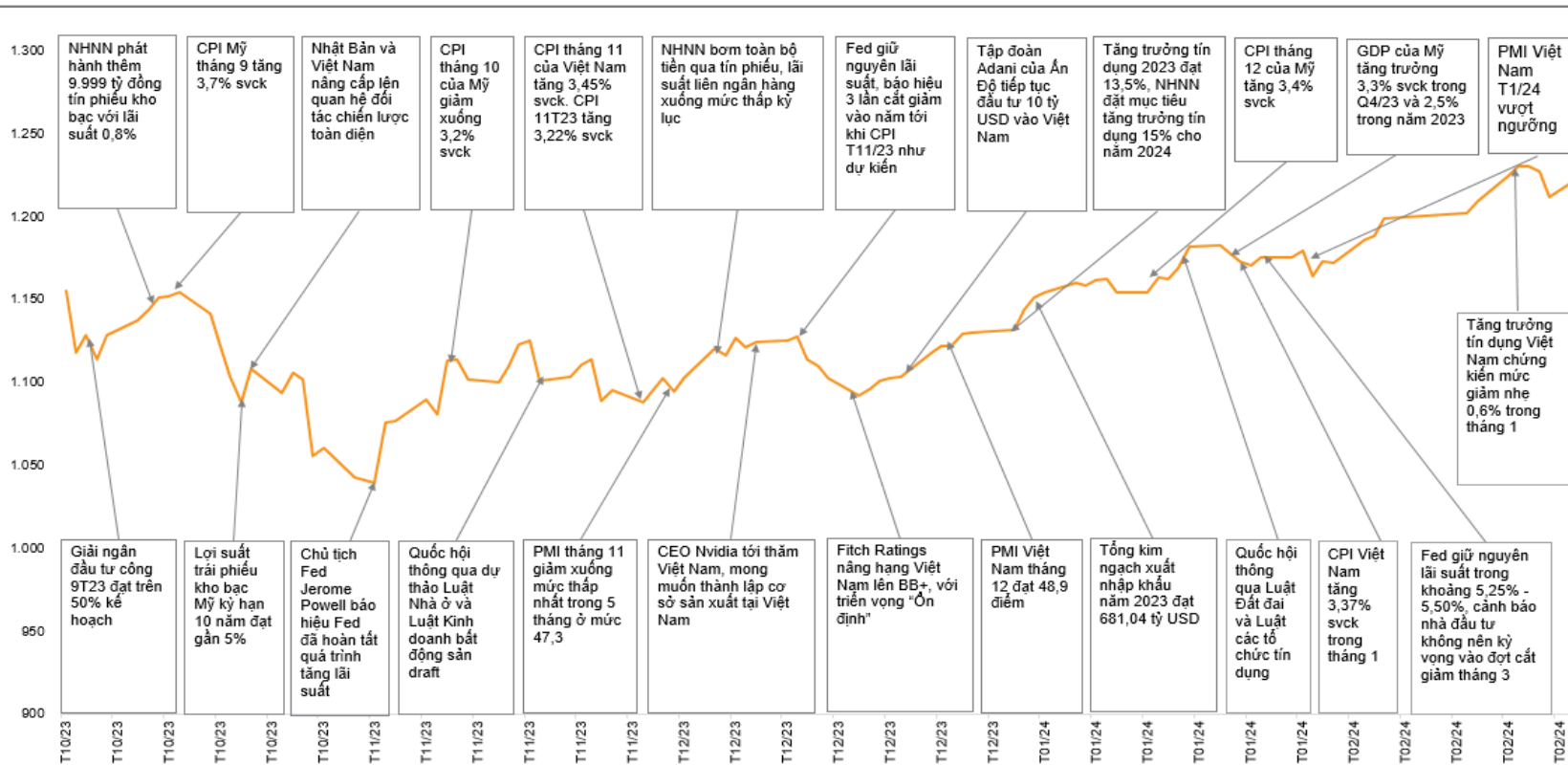
Tháng 02/2024

VN-INDEX duy trì đà tăng tích cực



Điểm nhấn TTCK tháng 02/2024

VN-Index tăng 5,1% trong tháng 2 nhờ sự lạc quan của nhà đầu tư sau Tết Nguyên đán



Sau Tết Nguyên đán 2024, VN-Index chứng kiến đà tăng ấn tượng nhờ những tín hiệu vĩ mô khả quan trong nước như:

- CPI tăng 3,37% svck trong tháng 1, thấp hơn mức tăng 3,58% svck của tháng 12.
- FDI đăng ký đạt 3,6 tỷ USD trong T2/24, cao hơn gấp đôi svck
- PMI tháng 1 tăng vượt ngưỡng 50 điểm
- Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 3,6 tỷ USD trong T1/24, so với 0,7 tỷ USD của cùng kỳ năm trước.

Cùng với những cơn gió thuận, tháng 2 cũng chứng kiến một số nốt trầm bao gồm:

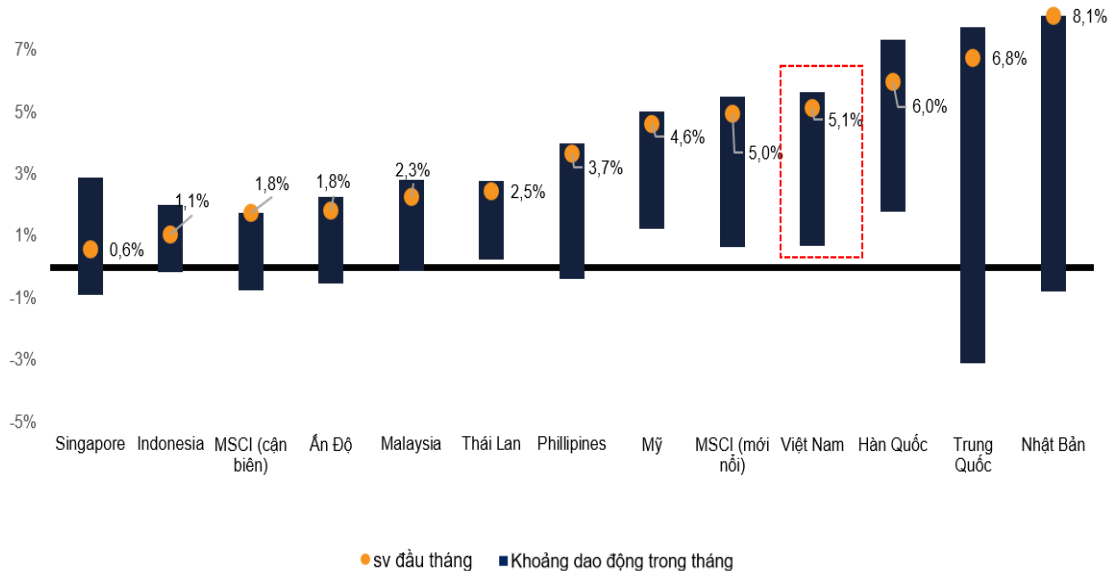
- CPI của Mỹ tăng 3,1% svck, CPI lõi tăng 3,9% svck, đều cao hơn dự kiến, khiến thị trường giảm kỳ vọng vào đợt cắt giảm lãi suất tháng 3 và tháng 5
- Tăng trưởng tín dụng Việt Nam chứng kiến mức giảm nhẹ 0,6% so với cuối năm 2023 (tính đến 16/02/2024)

Cùng với mức tăng 5,1% từ đầu tháng 2 của VN-Index, HNX-Index và UPCOM-Index lần lượt tăng 1,6% và 3,2% sv cuối tháng 1.

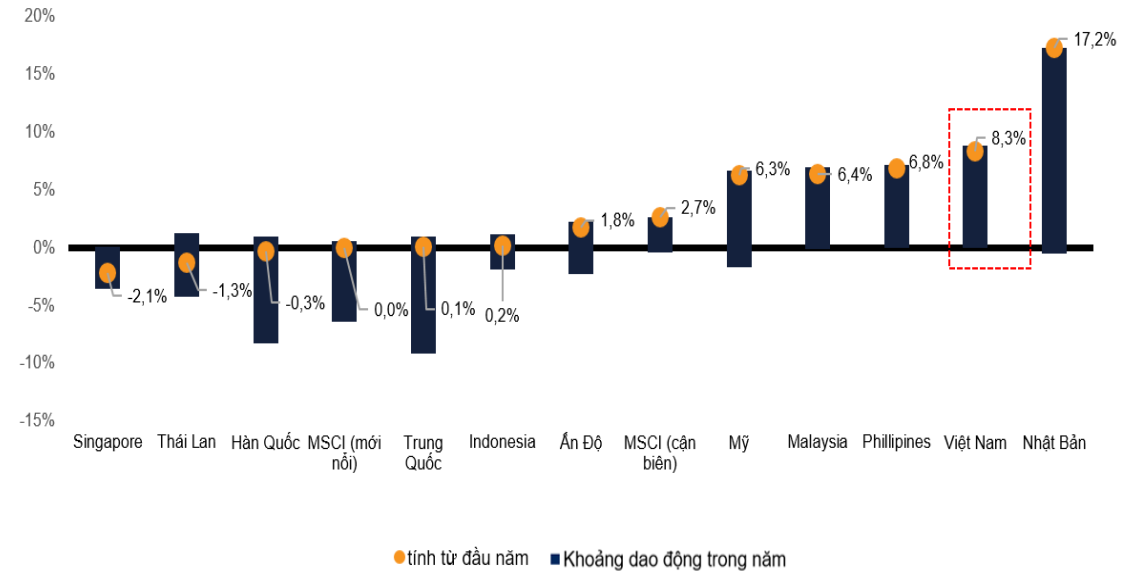
Điểm nhấn TTCK tháng 02/2024

Thị trường chứng khoán toàn cầu khởi đầu thuận lợi trong năm Giáp Thìn

Chỉ số chứng khoán Nhật Bản và Trung Quốc dẫn đầu mức tăng trong tháng 2 năm 2024



Tính từ đầu năm, hiệu suất VN-Index cao thứ 2 trong nhóm theo dõi, chỉ sau chỉ số NKY của Nhật Bản



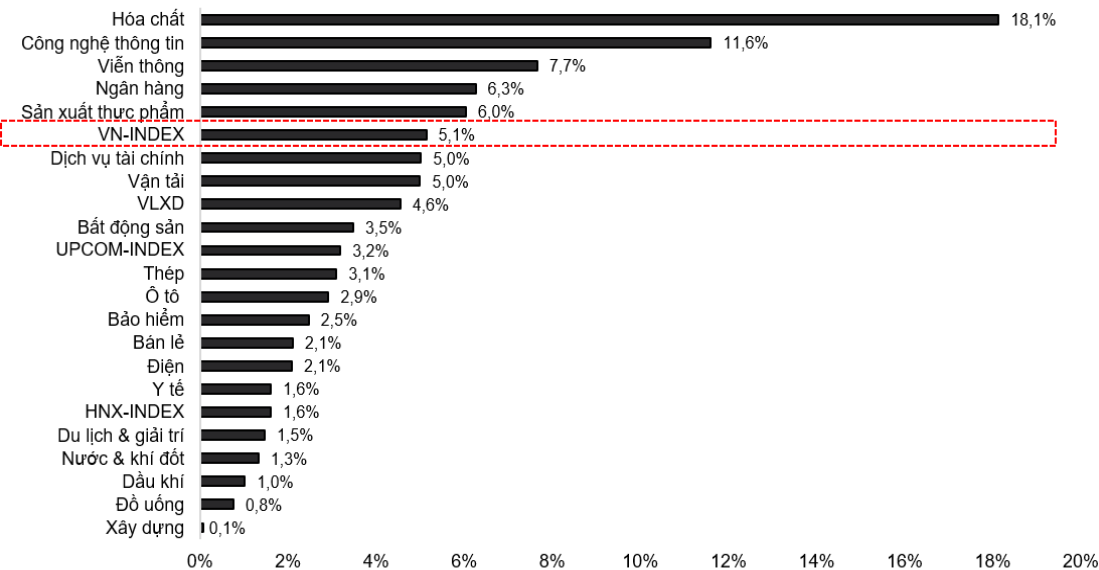
- Chỉ số NKY và chỉ số SHCOMP tăng lần lượt 8,1% và 6,8% trong tháng 2 (dữ liệu đến ngày 26/02). 1) Đối với Nhật Bản, chỉ số NKY đang tăng mạnh nhờ những cải cách của sàn giao dịch chứng khoán Tokyo như khuyến khích các công ty trả thưởng cho cổ đông và những dấu hiệu cho thấy nước này cuối cùng có thể thoát khỏi vòng xoáy giảm phát; 2) Đối với Trung Quốc: Các gói kích thích của Chính phủ, bao gồm việc giảm RRR và lãi suất cho vay cơ bản, đang được kỳ vọng sẽ giúp thị trường phục hồi. Điều này được chứng minh bằng việc các quỹ Trung Quốc được nhà nước hậu thuẫn đã bơm hơn 57 tỷ USD vào cổ phiếu trong nước trong năm nay.
- Tính từ đầu năm đến nay, VN-Index đã tăng 8,3%. Hiệu suất ấn tượng này chỉ sau thị trường chứng khoán Nhật Bản.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu ngày 26/02/2024

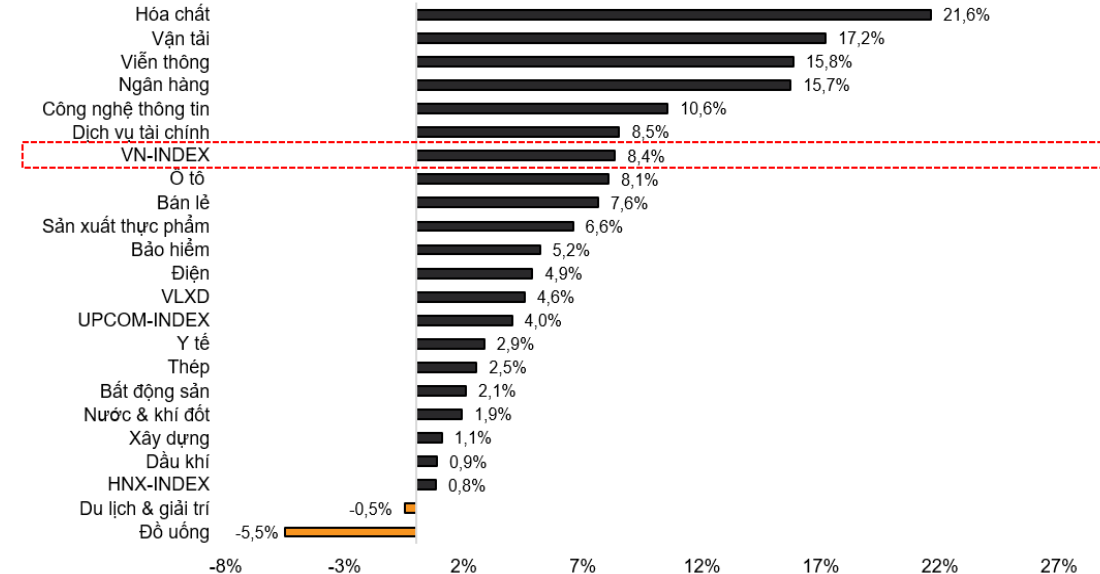
Điểm nhấn TTCK tháng 02/2024

Cùng với sự VN-Index, tất cả các ngành đều ghi nhận tăng trưởng trong tháng 2

Động lực tăng trưởng lan tỏa khắp các nhóm ngành



Ngành Hóa chất và Vận tải dẫn đầu đà tăng tính từ đầu năm

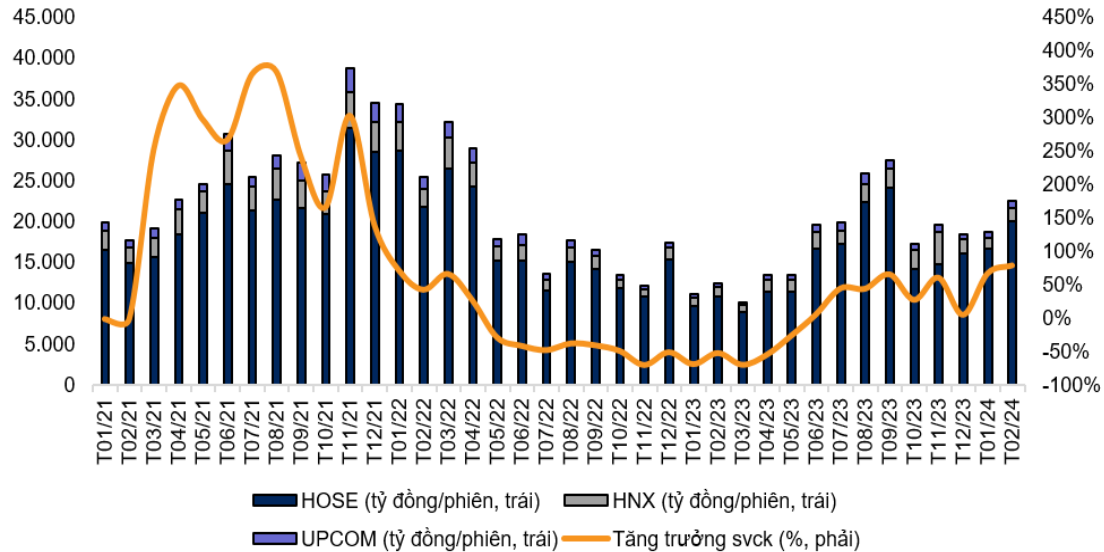


- Trong T02/24, đà tăng 18,1% của ngành Hóa chất được thúc đẩy bởi lực cầu mạnh mẽ vào GVR và DGC. GVR dẫn đầu với mức tăng 28,6% nhờ số liệu FDI tích cực. Theo sau là DGC với mức tăng 18,4% sv tháng trước, do giá phốt pho vàng tăng được hỗ trợ bởi nhu cầu phân bón của Ấn Độ và kỳ vọng của nhà đầu tư vào việc khởi công xây dựng dự án Đức Giang- Nghi Sơn trong Q2/24.
- Trong 2T/24, ngành Hóa chất và Vận tải dẫn đầu đà tăng của thị trường. Trong khi hiệu suất đáng chú ý từ đầu năm đến nay của ngành Hóa chất là 21,6% phần lớn nhờ vào đà tăng của GVR và DGC, thì ngành Vận tải tăng trưởng mạnh 17,2% so với đầu năm chủ yếu nhờ vào VTP khi giá cổ phiếu lập đỉnh trước thời điểm chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE.

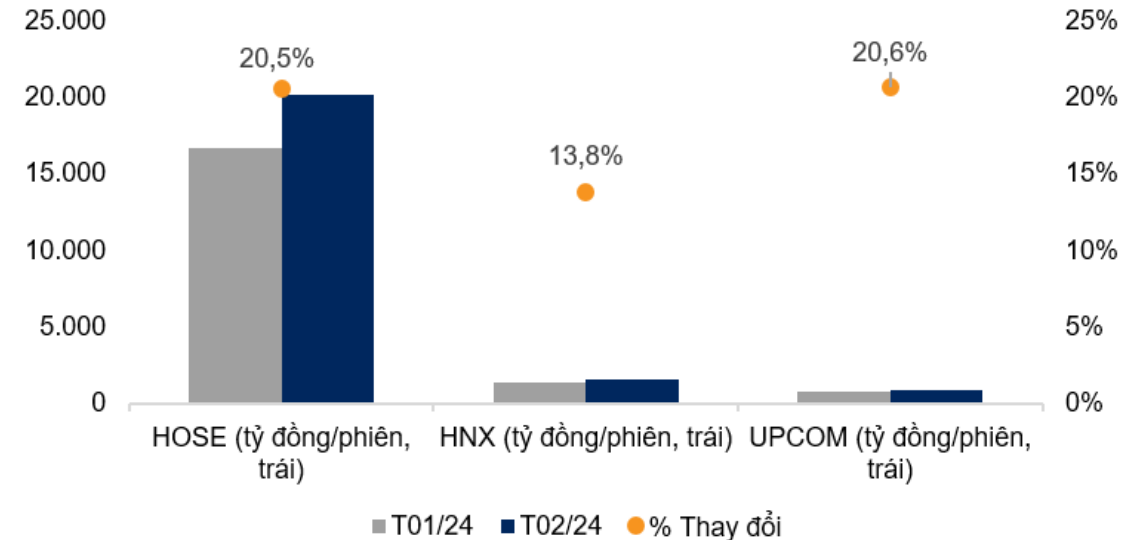
Điểm nhấn TTCK tháng 02/2024

Phân tích dòng tiền: Tâm lý nhà đầu tư lạc quan thúc đẩy thanh khoản thị trường sau Tết Nguyên đán

Giá trị giao dịch bình quân phiên tăng 20,5% lên 20.558 tỷ đồng (842,9 triệu USD)/phiên trong tháng 2



Tâm lý tích cực thúc đẩy thanh khoản thị trường trên cả 3 sàn

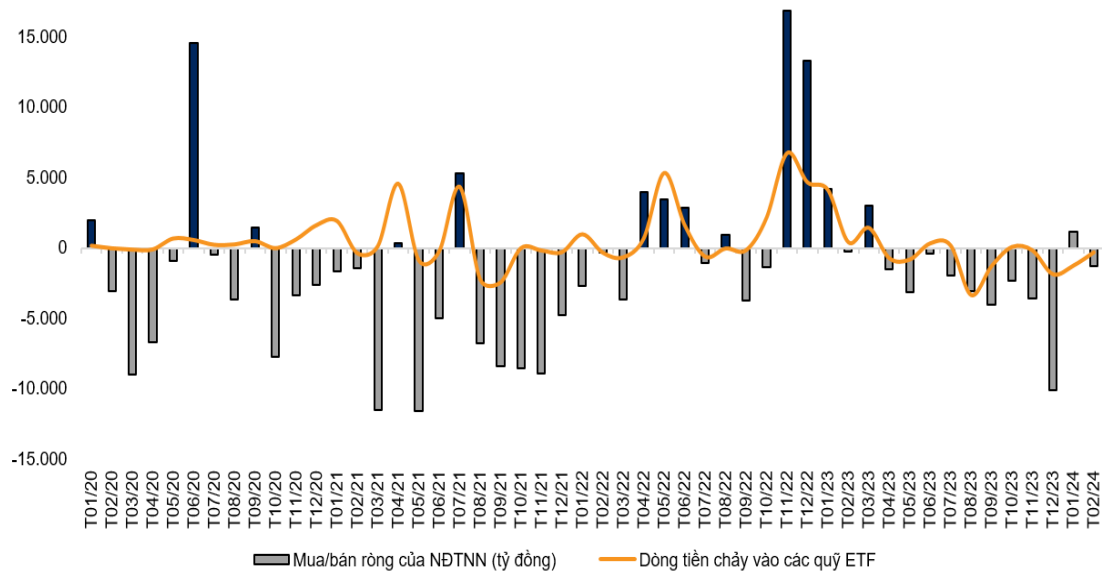


- Thanh khoản thị trường tăng ấn tượng trong T02/24 nhờ các thông tin vĩ mô tích cực trong nước và niềm tin nhà đầu tư tích cực sau Tết Nguyên đán. Giá trị giao dịch bình quân trên 3 sàn tăng 20,5% sv tháng trước (80,3% svck) lên 22.558 tỷ đồng/phiên (HOSE: 20.135 tỷ đồng/phiên, +20,5% sv tháng trước; HNX: 1.558 tỷ đồng/phiên, +13,8% sv tháng trước, UPCOM: 865 tỷ đồng/phiên, +20,6% sv tháng trước).
- Một số yếu tố thúc đẩy dòng tiền đổ vào thị trường bao gồm lợi nhuận doanh nghiệp phục hồi, nền lãi suất thấp, kỳ vọng về việc ra mắt hệ thống KRX và tiềm năng nâng hạng thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nhà đầu tư nên thận trọng với những rủi ro tiềm ẩn, chẳng hạn như việc Fed cắt giảm lãi suất muộn hơn kỳ vọng của thị trường và bất kỳ sự đảo chiều đáng kể nào đối với nền lãi suất dài hạn trong nước.

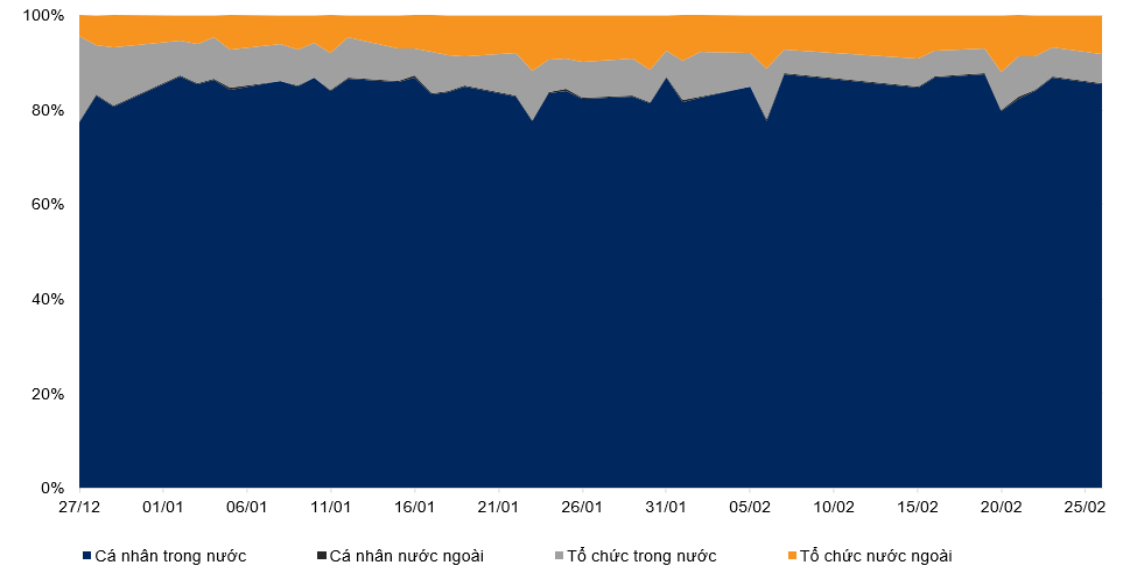
Điểm nhấn TTCK tháng 02/2024

Phân tích dòng tiền: Giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài tăng trong tháng 2/2024

Khối ngoại bán ròng 1.285 tỷ đồng trong tháng 2 (đơn vị: tỷ đồng)



Tỷ trọng giao dịch nước ngoài ghi nhận sự giảm nhẹ 0,1% so với tháng 1/2024



- Sau khi ghi nhận đà mua ròng 1.166 tỷ đồng trong T1/24, khối ngoại quay ra bán ròng khi đà tăng của thị trường tăng tốc, dẫn đến giá trị bán ròng 1.285 tỷ đồng trong T02/24 (dữ liệu ngày 26/02/2024). Theo đó, giá trị bán ròng lũy kế tính từ đầu năm đến 26/2/2024 đạt 119 tỷ đồng. Tỷ trọng giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài giảm nhẹ 0,1% xuống 8,5% vào T02/24.
- Trong năm 2024, chúng tôi tin rằng xu hướng dòng tiền của khối ngoại sẽ cải thiện hơn nhờ 1) Fed xoay trục chính sách tiền tệ, từ đó giảm áp lực lên DXY; 2) Chính phủ Việt Nam tiếp tục ưu tiên tăng trưởng, thông qua nới lỏng chính sách tiền tệ và tài khóa và 3) Kỳ vọng về việc nâng hạng thị trường chứng khoán sẽ thu hút các nhà đầu tư nước ngoài nhờ nới lỏng, cải tiến các chính sách liên quan đến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài.

La bàn đầu tư

Tháng 03/2024

17

VNDIRECT

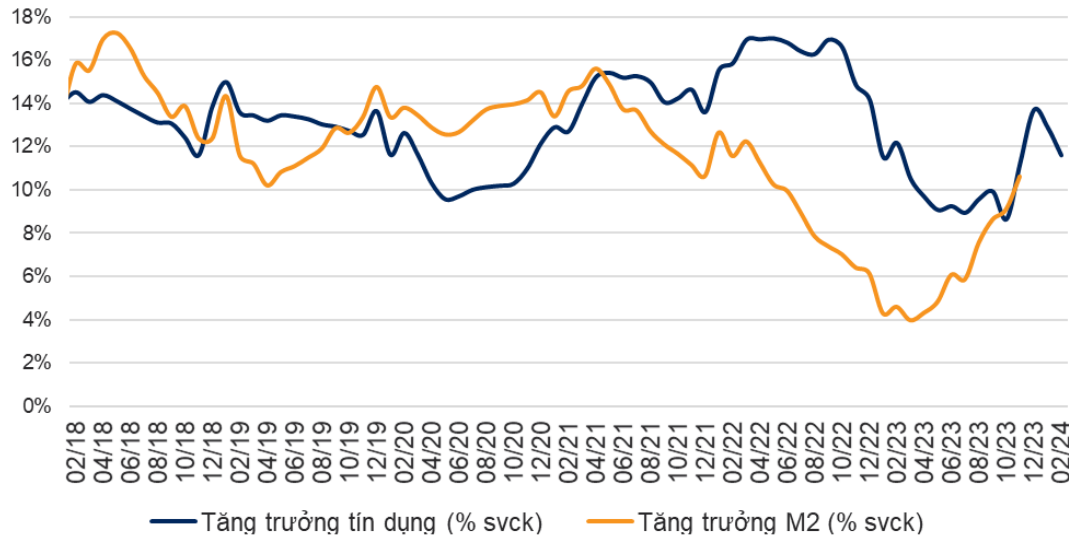
Cổ phiếu duy trì sức hấp dẫn so với các kênh đầu tư khác



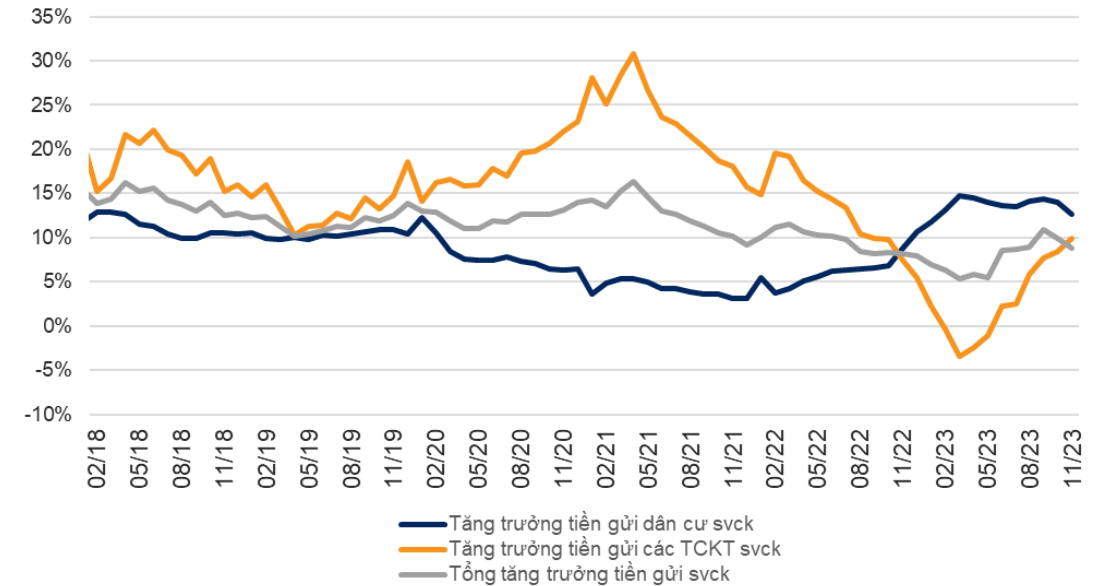
Thị trường tiền tệ

Tín dụng chậm lại trong 2 tháng đầu năm 2024

Tín dụng tăng trưởng âm trong 2 tháng đầu năm 2024



Tăng trưởng tiền gửi chậm lại trong T11/23

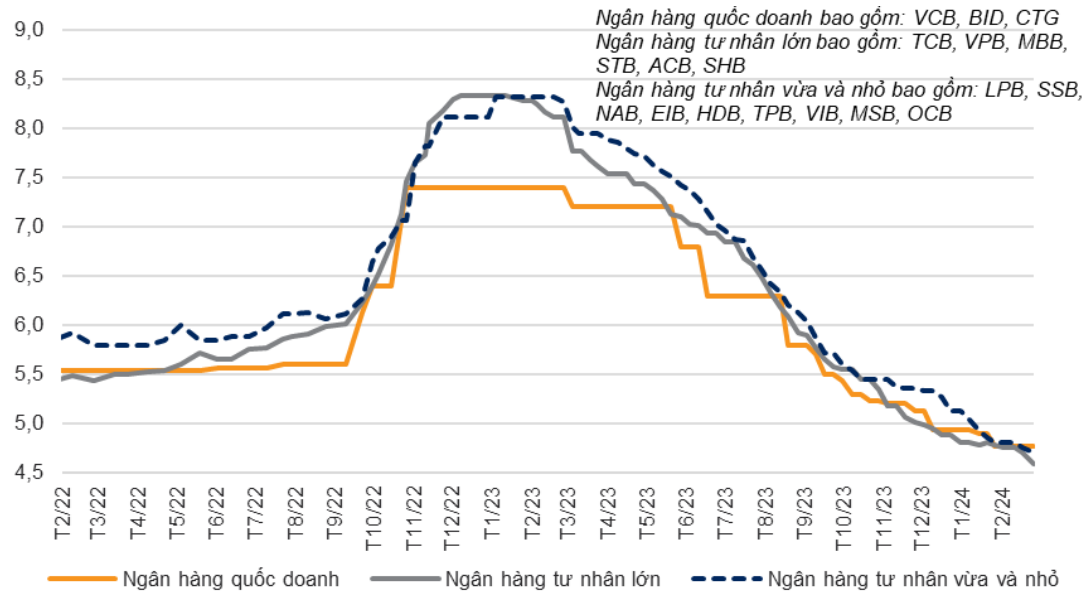


- Tăng trưởng tín dụng yếu trong 2 tháng đầu năm 2024. Dư nợ tín dụng thời điểm cuối tháng 1/2024 và tháng 2/2024 giảm lần lượt là 0,6% và 1,0% so với cuối năm 2023.
- Trong khi đó, tăng trưởng tiền gửi có dấu hiệu chậm lại trong T11/23 do sự sụt giảm của tiền gửi dân cư trong bối cảnh lãi suất huy động liên tục giảm và đã về vùng thấp trong lịch sử.
- Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong ít nhất nửa đầu năm 2024 để kích thích nền kinh tế phục hồi.

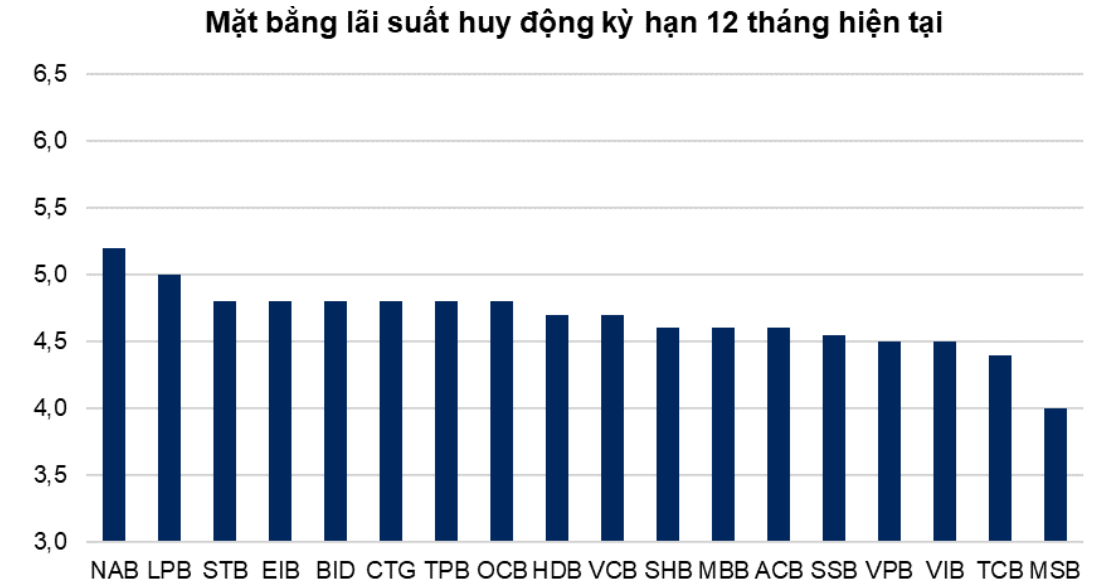
Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động tiếp tục duy trì ở vùng thấp

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,0% đến 5,2% (đơn vị: %)

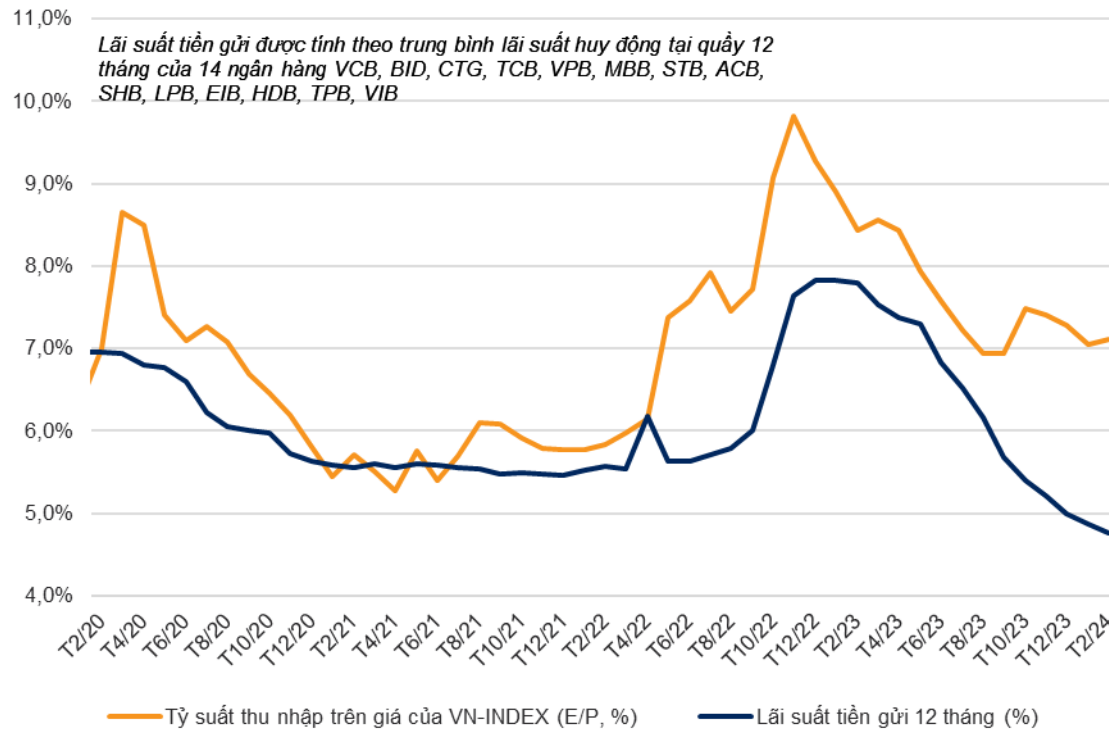


- Tính đến ngày 01/03/2024, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của NH quốc doanh đạt 4,77%/năm, giữ nguyên sv cuối tháng 1/2024. Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của nhóm NH tư nhân lớn giảm 0,12 điểm% so với cuối tháng 1/2024 về mức 4,58%/năm, trong khi của nhóm NH tư nhân vừa & nhỏ về mức 4,71% (-0.04 điểm% so với cuối tháng 1/2024). Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng hiện đang dao động ở mức thấp, từ 4,0% - 5,2%/năm.
- Chúng tôi cho rằng NHNN không còn nhiều dư địa để giảm thêm lãi suất tiền gửi trong bối cảnh áp lực lạm phát và tỷ giá đang gia tăng trở lại. Tuy vậy, mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân vẫn sẽ được duy trì ở vùng thấp khoảng 4.5-5% trong ít nhất nửa đầu năm 2024 trong bối cảnh cầu tín dụng chưa mạnh.

Thị trường tiền tệ

Kênh chứng khoán tiếp tục duy trì sức hút trong bối cảnh lãi suất huy động vẫn đang ở vùng đáy

So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM

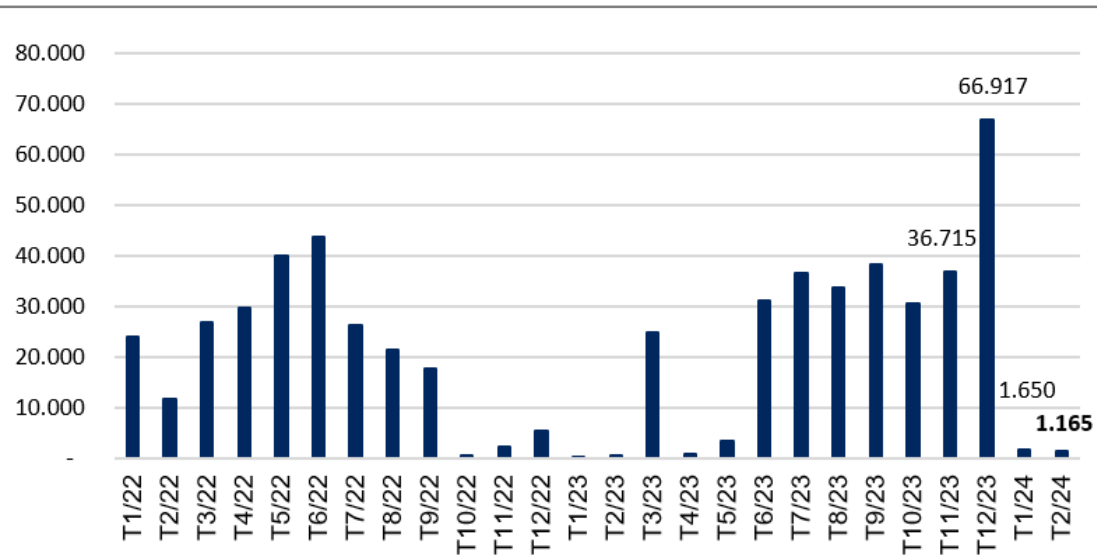


- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX tăng nhẹ lên 7,1% mặc dù VN-Index tăng 7,6% trong tháng 2/2024 do các doanh nghiệp trên sàn tiếp tục cập nhật KQKD quý 4/2023 với lợi nhuận phục hồi mạnh.
- Bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong tháng 02/2024 giảm nhẹ xuống còn 4,75% (-0,03 điểm% sv tháng trước), khiến cho chênh lệch giữa E/P thị trường và lãi suất huy động nói rộng hơn. Mức chênh lệch cao giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX và lãi suất huy động cho thấy sức hút của kênh chứng khoán vẫn được duy trì so với kênh tiền gửi tiết kiệm.
- Chúng tôi cho rằng các NH sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất huy động và cho vay thấp trong nửa đầu năm 2024 nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi.

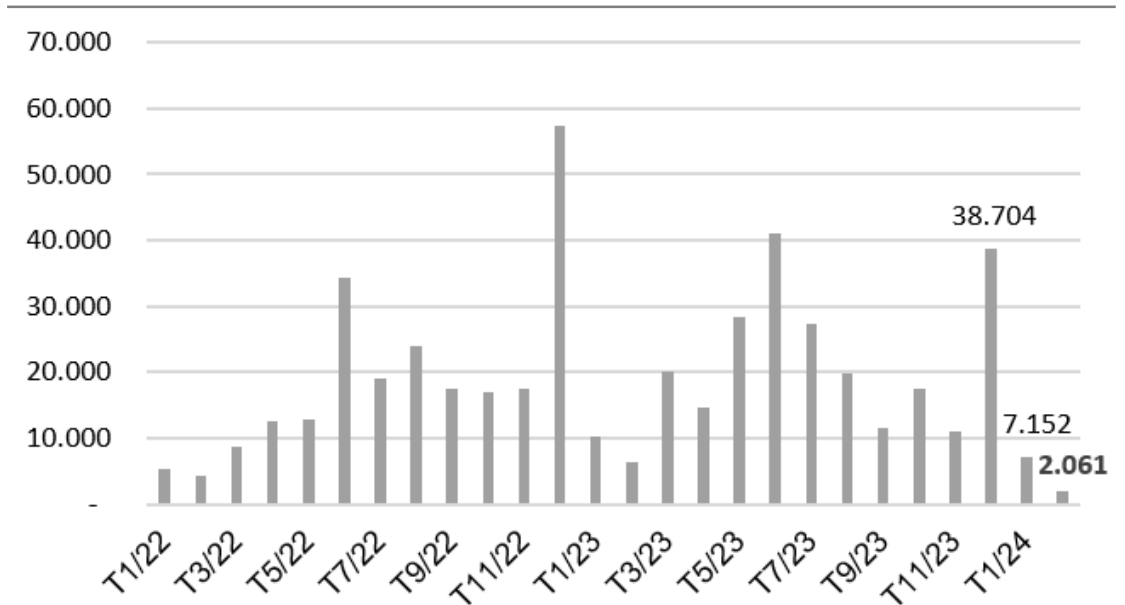
Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) trầm lắng trong T2/24

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)
- số liệu được tổng hợp đến ngày 29/02/24



Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)
- số liệu được tổng hợp đến ngày 29/02/24

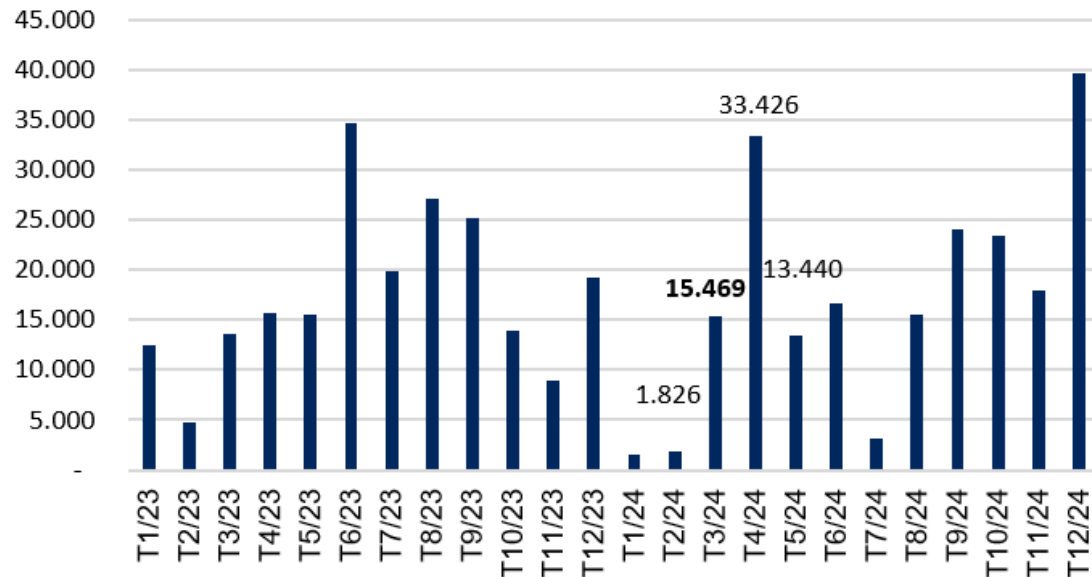


- Theo số liệu được công bố đến ngày 29/02/24, trong T2/24 chỉ có 3 đợt phát hành TPDNRL thành công với tổng giá trị phát hành đạt 1.165 tỷ đồng, mặc dù cao gấp 2,3 lần svck tuy nhiên giá trị phát hành đã giảm mạnh so với các tháng cuối năm 2023. Chúng tôi cho rằng Nghị Định 08 hết hiệu lực và việc thi hành quy định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc là một trong những nguyên nhân chính khiến hoạt động phát hành riêng lẻ sụt giảm mạnh trong 2 tháng đầu năm 2024. Bên cạnh đó, yếu tố mùa vụ (thời điểm đầu năm) cũng có ảnh hưởng tới hoạt động phát hành TPDN
- Hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn tiếp tục sụt giảm trong T2/2024, với tổng giá trị mua lại đạt 2.061 tỷ đồng, giảm 71,1% sv tháng trước và giảm 67,5% svck.

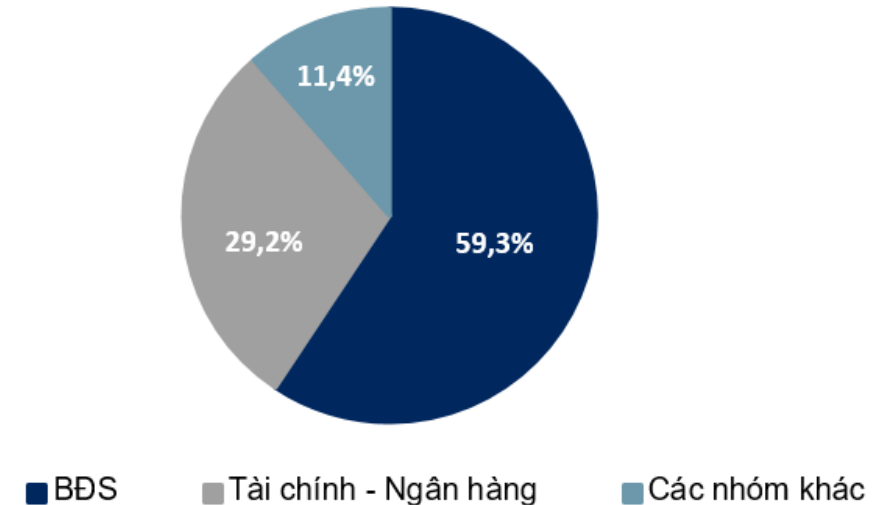
Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Áp lực TPDNRL đáo hạn sẽ gia tăng trở lại trong T3/24, hoạt động đàm phán gia hạn kỳ hạn trái phiếu vẫn diễn ra sôi động trong T2/24

Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 29/02/2024



Ước tính cơ cấu TPDN đáo hạn theo ngành năm 2024 (thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày 29/02/2024)

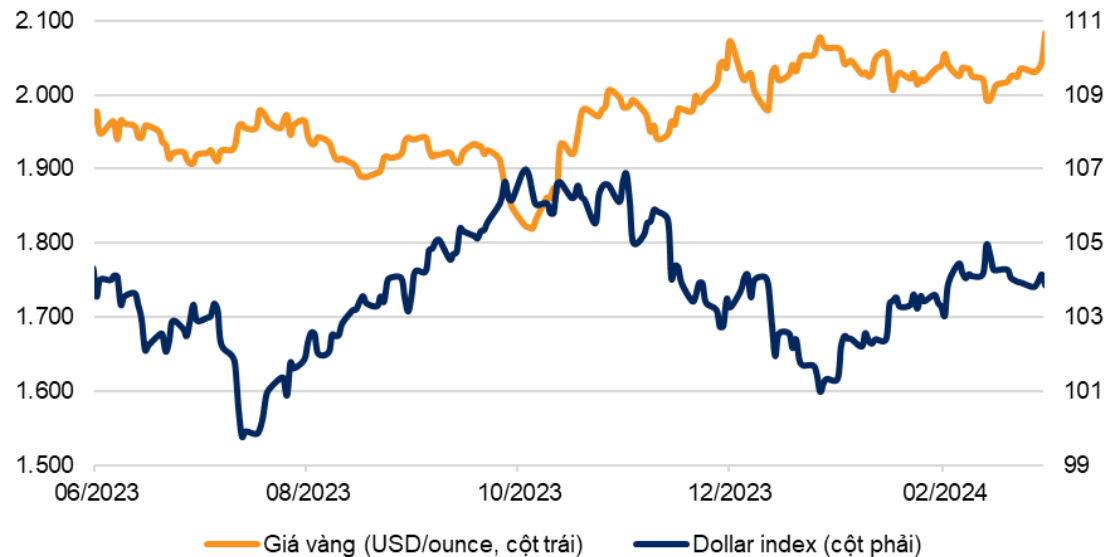


- Theo ước tính của chúng tôi trong T3/24 sẽ có khoảng hơn 15,4 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, áp lực đáo hạn đã tăng trở lại sau 2 tháng đầu năm ở mức thấp.
- Theo quan sát của chúng tôi, hoạt động đàm phán thay đổi kỳ hạn trái phiếu (TP) giữa các tổ chức phát hành (TCPH) và các trái chủ vẫn diễn ra sôi động trong T2/24. Tính đến ngày 29/02/24 đã có gần 80 TCPH đạt được thỏa thuận gia hạn kỳ hạn TP với trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX với tổng giá trị TPDN được gia hạn là khoảng hơn 132 nghìn tỷ đồng.

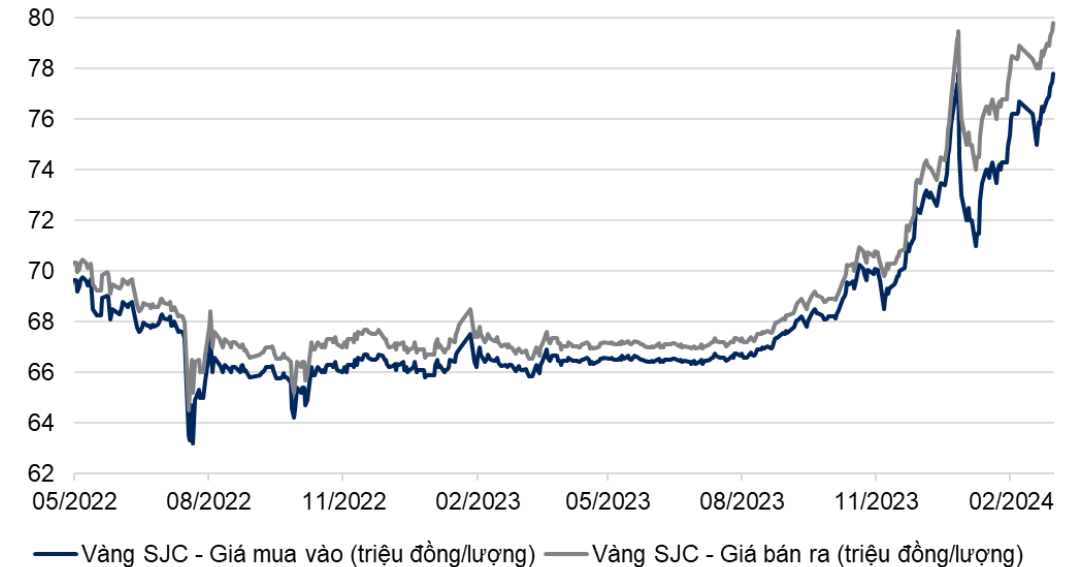
Thị trường hàng hóa

Giá vàng tiếp tục được hỗ trợ trong môi trường bất ổn địa chính trị và các chỉ báo lạm phát của Mỹ quay đầu tăng trở lại

Tính đến ngày 29/02, giá vàng thế giới đạt 2.044 USD/oz, tăng 0,54% sv tháng trước



Giá vàng SJC đạt 77,5-79,5 triệu đồng/lượng ở mỗi chiều mua-bán, tăng 4,3%/3,5% sv tháng trước và svck

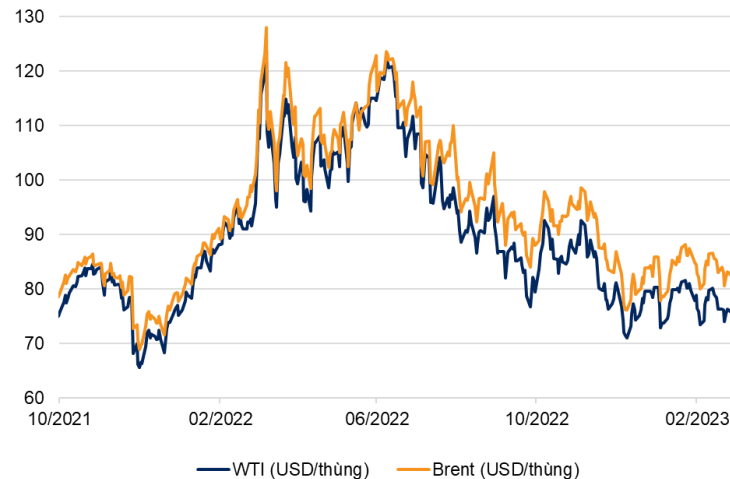


- Giá vàng thế giới tiếp tục có một tháng nhiều biến động, giá vàng quay đầu tăng trong nửa cuối tháng 2 sau khi dữ liệu lạm phát của Mỹ cao hơn dự báo. Bên cạnh đó, giá vàng thế giới đang tiếp tục được duy trì vùng giá cao trong bối cảnh xung đột địa chính trị ở Trung Đông và Nga-Ukraina làm gia tăng lo ngại về rủi ro đối với nền kinh tế toàn cầu, qua đó làm tăng nhu cầu cho tài sản phòng vệ như vàng.
- Trong nước, giá vàng SJC tại ngày 29/02 đạt 77,5 triệu đồng/lượng chiều mua và 79,5 triệu đồng/lượng chiều bán, tăng lần lượt 4,3%/3,5% sv tháng trước và svck, tăng 7,6%/6,0% kể từ đầu năm, tiến tới vùng đỉnh được tạo hồi tháng 12/2023.

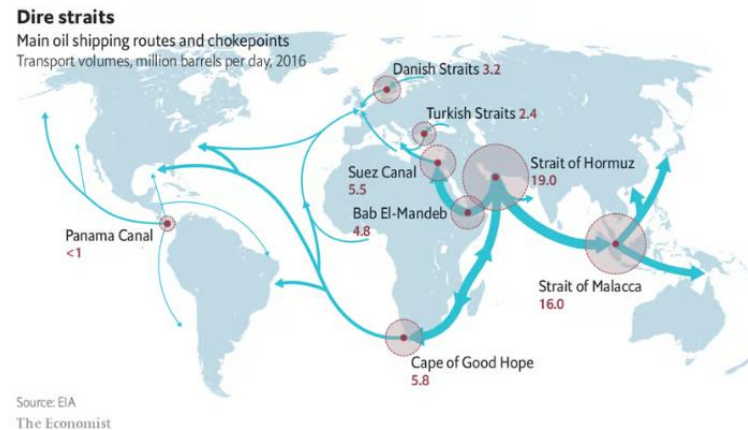
Thị trường hàng hóa

Giá dầu thô tiếp tục tăng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp tục hiện hữu và rủi ro thắt chặt nguồn cung

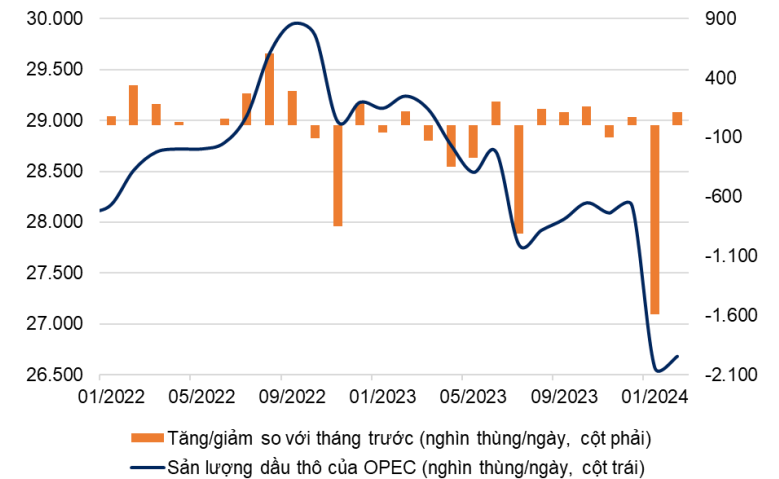
Tính đến ngày 29/02, giá dầu thô WTI và Brent đã lần lượt tăng 1,9%/1,5% sv tháng trước, đạt 78,3 và 83,6 USD/thùng



Xung đột địa chính trị ở Trung Đông đang gây ảnh hưởng lên tuyến đường vận chuyển dầu thô quan trọng



Nguồn cung dầu thô từ OPEC ước tính đạt mức 26,7 triệu thùng/ngày trong tháng 2, tăng 0,1 triệu thùng/ngày sv tháng trước



- Giá dầu suy yếu vào tuần đầu tháng 2, khi thị trường lo ngại nhu cầu tiêu thụ yếu và sản lượng của OPEC đã tăng nhẹ so với tháng trước đó. Tuy nhiên, giá dầu đã quay trở lại tăng trong các tuần tiếp theo.
- Giá dầu thô được hỗ trợ bởi rủi ro gián đoạn nguồn cung do căng thẳng địa chính trị ở khu vực Trung Đông và kỳ vọng về việc OPEC duy trì cắt giảm sản lượng trong Q1/24 (OPEC sẽ đưa chính sách sản lượng cho giai đoạn tới trong cuộc họp diễn ra vào ngày 11/03). Ngày 03/03, Saudi Arabia - quốc gia sản xuất dầu mỏ hàng đầu tại OPEC, chiếm 33,5% tổng sản lượng trong tháng 2) - cho biết sẽ kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng dầu thô tự nguyện 1 triệu thùng/ngày cho đến cuối quý 2/2024. Trong khi đó, Nga cũng cho biết sẽ cắt giảm nguồn cung sản xuất và xuất khẩu dầu thô tổng cộng 471.000 thùng/ngày cho đến cuối tháng 6.

Thị trường BĐS Việt Nam còn nhiều tiềm năng trong dài hạn

Một số so sánh lĩnh vực bất động sản thị trường Trung Quốc và Việt Nam

	Trung Quốc	Việt Nam
Quy mô thị trường	Lớn nhất thế giới	Nhỏ
Mức độ phát triển	Cao	Đang phát triển
Cung cầu thị trường	Cung vượt cầu	Cầu vượt cung
Tốc độ tăng trưởng dân số	0,41% (2010-2023)	1,06% (2010-2023)
Tỷ lệ nhà bỏ trống	25%	6%
Tỷ lệ đô thị hóa	66% (2023)	43% (2023)
Tổng nợ vay DN phát triển BĐS trên tổng GDP	30,2% (2023)	14,8% (2023)
Tổng nợ vay cá nhân mua nhà trên tổng GDP	10,0% (2023)	17,5% (2023)
Đóng góp ngành BĐS vào tổng GDP	21% (2023)	15% (2023)
Lãi suất thế chấp vay mua nhà	4,3% - 5,8% (T2/2024)	9,0% - 12,5% (T2/2024)
Tỷ lệ cho vay trên định giá giá trị tài sản	60%	50% - 70%
Thời gian trung bình để sở hữu căn nhà đầu tiên (tại các thành phố lớn)	34,9 năm (2019)	23,5 năm (2022)
Rủi ro	Rủi ro đầu cơ do bong bóng bất động sản, nợ xấu cao, thừa cung	Rủi ro quy hoạch, pháp lý chồng chéo, sốt đất ảo
Triển vọng	Ổn định, tăng trưởng chậm	Tăng trưởng ổn định dài hạn

Thách thức

- *Trung Quốc*: Các DN phát triển BĐS sử dụng đòn bẩy quá mức ảnh hưởng đến rủi ro hệ thống, thị trường tăng nóng tạo ra bong bóng BĐS, các chính sách điều tiết thị trường đột ngột dễ gây rối loạn thị trường, tốc độ tăng trưởng dân số chậm lại, thậm chí tăng trưởng âm.
- *Việt Nam*: Các nút thắt pháp lý bị chồng chéo dẫn đến thời gian triển khai dự án kéo dài. Khả năng tiếp cận vốn của các DN phát triển BĐS bị hạn chế do quy định ngày càng chặt chẽ vì lo ngại rủi ro đầu tư. Phân khúc nhà gắn liền với nhu cầu thực ngày càng vắng bóng, đặc biệt ở các thành phố lớn.

Triển vọng

- *Trung Quốc*: Thị trường kì vọng sẽ ổn định và tăng trưởng chậm lại với mục tiêu xây dựng nhà tại khu vực có tiềm năng phát triển và có nhu cầu ở thực.
- *Việt Nam*: Thị trường còn nhiều tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ quá trình đô thị hóa thông qua đầu tư vào cơ sở hạ tầng tiếp tục được thúc đẩy.

Diễn biến thị trường

- *Trung Quốc*: Đà tăng của BĐS Trung Quốc đã chậm lại, thậm chí đã giảm mạnh ở một vài khu vực sau hai thập kỷ tăng giá liên tục với hàng loạt khu đô thị mới được phát triển ồ ạt. Chính Phủ Trung Quốc đang thực hiện hàng loạt biện pháp để bình ổn thị trường.
- *Việt Nam*: Thị trường BĐS Việt Nam vẫn đang trong xu hướng tăng giá mạnh, đặc biệt là ở các thành phố lớn như TP.HCM và HN. Nhu cầu được thúc đẩy bởi quá trình đô thị hóa, thu nhập gia tăng và cơ cấu dân số trẻ.

Sự can thiệp của chính phủ

- *Trung Quốc*: Chính phủ đóng vai trò quan trọng và trực tiếp trong thị trường, thiết lập chính sách và kiểm soát sử dụng đất. Chính sách gần đây của chính phủ tập trung vào việc hạn chế đầu cơ và thúc đẩy nhà vừa túi tiền.
- *Việt Nam*: Ít trực tiếp hơn so với Trung Quốc, khuyến khích NĐT nước ngoài tuy nhiên vẫn thiết lập ra các quy định. Hiện tại đang tập trung phát triển thị trường bền vững và phát triển cơ sở hạ tầng.

Cơ hội đầu tư

- *Trung Quốc*: Cần phải chọn lọc hơn trong quyết định đầu tư do sự bất định của thị trường & không chắc chắn về chính sách.
- *Việt Nam*: Cơ hội đầu tư ở nhiều phân khúc đa dạng. Rào cản gia nhập thấp và tiềm năng tăng trưởng ổn định.

Chính phủ Trung Quốc đã ban hành các chính sách hỗ trợ thị trường từ cuối 2022

Các chính sách hỗ trợ của chính phủ

11/11/2022	Công bố kế hoạch 16 điểm vực dậy thị trường. Các biện pháp chính bao gồm cho phép ngân hàng gia hạn các khoản vay đáo hạn cho các DN phát triển BĐS, hỗ trợ bán BĐS bằng cách giảm giá trị trả trước và giảm lãi suất thế chấp, thúc đẩy các kênh tài trợ khác như phát hành trái phiếu và đảm bảo giao nhà trước cho người mua.
20/06/2023	Ngân hàng Trung Ương Trung Quốc đã cắt giảm lãi suất cho vay cơ bản (LPR), lần đầu tiên sau 10 tháng.
10/07/2023	Ngân hàng Trung Ương Trung Quốc gia hạn một số chính sách trong gói giải cứu tháng 11/2022 để hỗ trợ lĩnh vực bất động sản cho đến cuối năm 2024.
21/07/2023	Cơ quan quản lý đã phê duyệt các hướng dẫn về chuyển đổi "làng đô thị" hoặc các khu vực kém phát triển thành các siêu đô thị, điều này sẽ giúp vực dậy hoạt động đầu tư BĐS..
27/07/2023	Bộ Nhà ở Trung Quốc đã công bố kế hoạch giúp người dân mua bất động sản dễ dàng hơn. Theo một bài báo trên trang web của Bộ Nhà ở và Phát triển Đô thị - Nông thôn, các biện pháp được lên kế hoạch bao gồm nới lỏng các hạn chế mua nhà đối với những người muốn mua căn nhà thứ hai và giảm tỷ lệ trả trước cho những người mua nhà lần đầu.
15/08/2023	PBOC (Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc) đã hạ lãi suất cơ bản, giảm lãi suất trung hạn kỳ hạn một năm 15 điểm cơ bản xuống còn 2,5% và giảm lãi suất repo 7 ngày 10 điểm cơ bản xuống còn 1,8%.
25/08/2023	Chính quyền địa phương được phép bãi bỏ quy định thế chấp để những người đã mua nhà nhưng sau đó bán nhà sau khi đã đảo nợ, có thể nhận được các khoản vay ưu đãi như những người mua nhà lần đầu. Các cơ quan quản lý Trung Quốc phê duyệt hướng dẫn quy hoạch và xây dựng nhà ở giá rẻ.
31/08/2023	PBOC và cơ quan quản lý tài chính nới lỏng một số quy định cho vay đối với người mua nhà, bao gồm giảm lãi suất thế chấp hiện tại đối với người mua nhà lần đầu và khoản tiền trả trước ở một số thành phố.
01/09/2023	Các thành phố lớn của Trung Quốc cho biết họ sẽ cho phép người dân vay vốn ưu đãi khi mua nhà lần đầu bất kể hồ sơ tín dụng của họ như thế nào.
17/11/2023	PBOC thông báo họ đã tổ chức một cuộc họp với các cơ quan quản lý tài chính khác để cho phép các DN phát triển BĐS đang "hoạt động bình thường" vay vốn, cùng với các chính sách hỗ trợ khác. Chính quyền cũng kêu gọi phát triển nhà ở giá rẻ.
19/02/2024	PBOC giữ lãi suất cơ bản cho vay 1 năm - mức cố định cho hầu hết các khoản vay hộ gia đình và DN ở Trung Quốc - không đổi ở mức 3,45%. Lãi suất cho vay 5 năm ở mức cố định cho hầu hết các khoản vay thế chấp – đã giảm 25 điểm cơ bản xuống 3,95%.

Các nút thắt được tháo gỡ quyết liệt nhằm hỗ trợ sự hồi phục của thị trường

Thời gian	Động thái vào cuộc của Chính phủ
05/03/2023	Chính phủ ban hành Nghị định số 08/NĐ-CP giúp giải tỏa áp lực thanh toán trái phiếu cho doanh nghiệp
11/03/2023	Chính phủ ban hành nghị quyết số 33/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững.
23/03/2023	Chỉ thị số 08/CT-TTg ngày 23/3/2023, Thủ tướng Chính phủ giao nhiệm vụ: "Phấn đấu tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước năm 2023 trên 95% kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao".
03/04/2023	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 388/QĐ-TTg phê duyệt Đề án đầu tư xây dựng 1 triệu căn nhà ở xã hội; cùng 120.000 tỷ đồng hỗ trợ vay đầu tư và mua nhà ở xã hội.
21/04/2023	Nghị quyết số 58/NQ-CP ngày 21/4/2023, trong đó yêu cầu Bộ Xây dựng đề xuất giải pháp tháo gỡ khó khăn về thủ tục đầu tư xây dựng đối với các dự án bất động sản.
23/04/2023	NHNN ban hành Thông tư 02 và Thông tư 03 liên quan tới hoạt động của ngân hàng thương mại và trái phiếu doanh nghiệp.
03/05/2023	Chính phủ ban hành Nghị định số 10/NĐ-CP về việc cho phép cấp sổ đỏ cho các căn hộ condotel.
25/05/2023	Phó Thủ tướng Chính phủ ký công điện 469/CE-TTg yêu cầu giao nhiệm vụ cụ thể cho từng bộ, ngành hướng dẫn địa phương các quy định thuộc lĩnh vực mình phụ trách.
28/06/2023	NHNN ban hành Thông tư 06/2023/TT-NHNN Sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN ngày 30/12/2016 của Thống đốc NHNN Việt Nam quy định về hoạt động cho vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng. Theo đó, từ 01/9/2023, khách có thể vay ngân hàng này trả nợ ngân hàng khác.
15/07/2023	Nghị quyết số 105/NQ-CP phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 6.2023, Thủ tướng yêu cầu Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giảm mật bằng lãi suất, nhất là giảm lãi suất cho vay (phần đầu giảm ít nhất khoảng 1,5 - 2%) nghiên cứu, thực hiện áp dụng đối với cả khoản vay mới và đang còn dư nợ.
03/08/2023	Hội nghị đánh giá kết quả thực hiện Nghị quyết 33 và đề xuất các giải pháp tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho thị trường bất động sản.
10/08/2023	Văn phòng Chính phủ ban hành Thông báo kết luận của Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính tại Hội nghị đánh giá kết quả thực hiện Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 của Chính phủ và đề xuất các giải pháp tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho thị trường bất động sản.
18/08/2023	Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính ký Công điện số 749/CE-TTg ngày 18/8/2023 yêu cầu các Bộ, ngành, địa phương đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công những tháng cuối năm 2023.
24/10/2023	Công điện số 993/CE-TTg, Thủ tướng yêu cầu Ngân hàng Nhà nước chỉ đạo các ngân hàng thương mại nghiên cứu, có chính sách khuyến mại tín dụng đặc biệt dành cho các dự án bất động sản khả thi và đẩy mạnh giải ngân gói tín dụng nhà ở xã hội 120 nghìn tỷ...
23/11/2023	Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính đã ký Công điện 1177/CE-TTg vào ngày 23/11/2023 về việc tiếp tục thực hiện quyết liệt các giải pháp tăng cường khả năng tiếp cận vốn tín dụng, thúc đẩy phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản hiệu quả, an toàn, lành mạnh, bền vững.
17/12/2023	Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính đã ký ban hành Công điện số 1376/CE-TTg vào ngày 17/12/2023 về việc tiếp tục thực hiện quyết liệt, kịp thời, hiệu quả các giải pháp thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững.

Hiệu quả của chính sách


- Tính đến cuối Q3/2023, 67 dự án tại TP.HCM đã được tháo gỡ (tương đương 37,2% trong số 180 dự án cần tháo gỡ ban đầu).
- Con số dự án được tháo gỡ ấn tượng hơn ở tại Hà Nội với 419 dự án được tháo gỡ (tương đương 58,8% so với 712 dự án ban đầu).
- Trong Q4/23, hàng loạt dự án lớn tại khu vực phía Nam tiếp tục được tháo gỡ bao gồm Aqua City, Nova World Phan Thiết (NVL), Gem Sky World (DXG), ... Điều này giúp tâm lý thị trường bất động sản cải thiện.


Sự cải thiện trong cung cầu


- Nguồn cung trong nửa cuối năm 2023 ở cả Hà Nội và TP.HCM đều cho thấy sự cải thiện đáng kể, vượt qua nguồn cung nửa đầu năm 2023.
- Nhu cầu của người mua nhà cũng đang thể hiện tâm lý tích cực hơn, các quý sau luôn có sự cải thiện hơn quý trước. Trong nửa cuối năm 2023, ở cả Hà Nội và TP.HCM đều cho thấy tỷ lệ hấp thụ đạt trên 100%.

Những nút thắt đang dần được gỡ lỏng, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của thị trường BĐS từ nửa cuối năm 2024

Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần theo dõi sát sao thực trạng các kênh dẫn vốn, quy trình tháo gỡ thủ tục pháp lý và diễn biến thị trường nhà ở xã hội để đánh giá sự phục hồi của thị trường bất động sản nói chung. Chúng tôi cho rằng đây là 3 điểm nghẽn chính của thị trường lúc này:

- 

1. Các kênh dẫn vốn: Mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm đáng kể từ vùng đỉnh, giúp cho các nhà phát triển BĐS dễ tiếp cận nguồn vốn hơn, tuy nhiên lại chưa đủ hấp dẫn đối với người mua nhà nói chung
- 

2. Vấn đề pháp lý: Chính quyền địa phương đang nỗ lực tháo gỡ vướng mắc cho các dự án; Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi đã được thông qua vào T11/23, Luật Đất đai sửa đổi được thông qua vào T1/24
- 

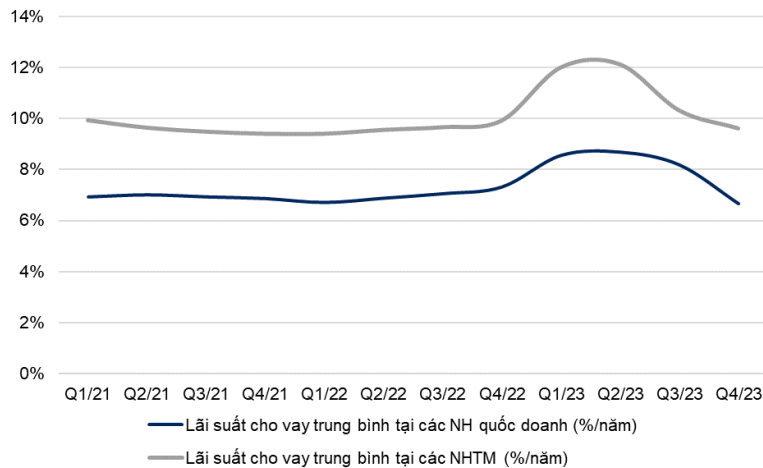
3. Cân bằng lại cán cân cung cầu trên thị trường: Chính phủ đã đặt mục tiêu sẽ xây ít nhất 1 triệu căn NOXH trong giai đoạn 2021-30. Tuy nhiên, tính đến tháng 12/23, kế hoạch cho phân đoạn 2021-25 mới đi được 4,7% chặng đường

- Chúng tôi thấy rằng Chính phủ đã nỗ lực giải quyết ba nút thắt lớn nhất trên thị trường BĐS nhà ở trong năm 2023 và đã xuất hiện những kết quả tích cực nhất định. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần có nhiều biện pháp hơn nữa để cải thiện nhu cầu và tâm lý thị trường.
- Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS nhà ở đã bước qua giai đoạn khó khăn nhất, và sẽ cho thấy sự phục hồi rõ nét hơn từ nửa cuối năm 2024.

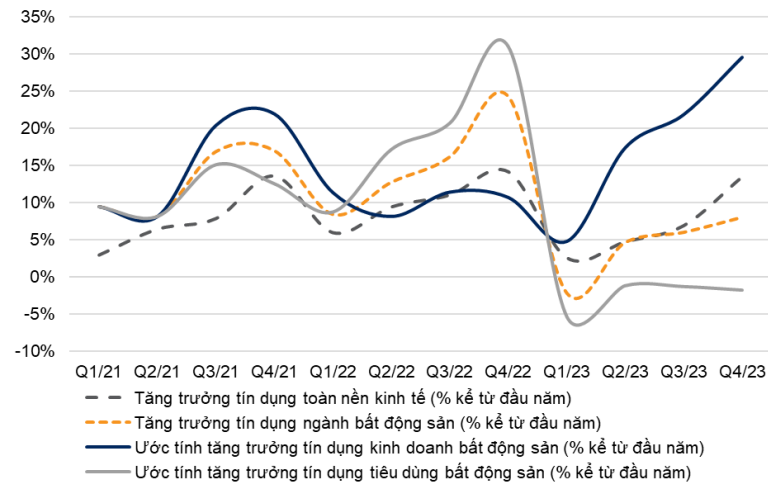
Mặt bằng lãi suất thấp hơn hỗ trợ các chủ đầu tư bất động sản

Mặt bằng lãi suất cho vay giảm đã trở nên dễ tiếp cận hơn đối với các chủ đầu tư, và được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện nhu cầu mua nhà trong thời gian tới

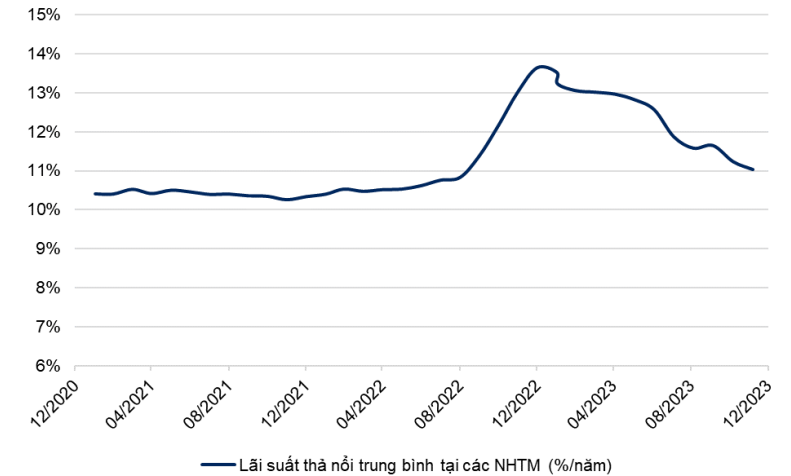
Tính đến tháng 12/23, lãi suất cho vay đã giảm 2-2,5% kể từ đỉnh...



...giúp cho nhu cầu tín dụng kinh doanh bất động sản tăng trưởng tích cực trong năm 2023



Lãi suất cho vay thế chấp đã giảm đáng kể từ đỉnh trong Q1/23



- Mặt bằng lãi suất cho vay đã giảm 2,0-2,5 điểm % kể từ đỉnh và qua đó giảm bớt gánh nặng lãi vay lên các chủ đầu tư dự án bất động sản, do vậy chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp bất động sản sẽ có sự phục hồi trong các quý tới.
- Tín dụng tiêu dùng bất động sản tiếp tục giảm phản ánh sự thận trọng của người mua nhà. Tuy nhiên, với việc lãi suất thế chấp thả nổi trung bình tại các NHTM hiện đã giảm về mức khoảng ~11%/năm, từ mức đỉnh là 13-14%/năm, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu mua bất động sản sẽ cải thiện trong những tháng tới, từ đó cải thiện dòng tiền của các chủ đầu tư. Ngoài ra, hiện tại, nhiều chủ đầu tư có năng lực tài chính mạnh cũng đã đưa ra các điều khoản thanh toán với lãi suất ưu đãi để hỗ trợ nhu cầu của người mua nhà.

Triển vọng thị trường

Tháng 3/2024

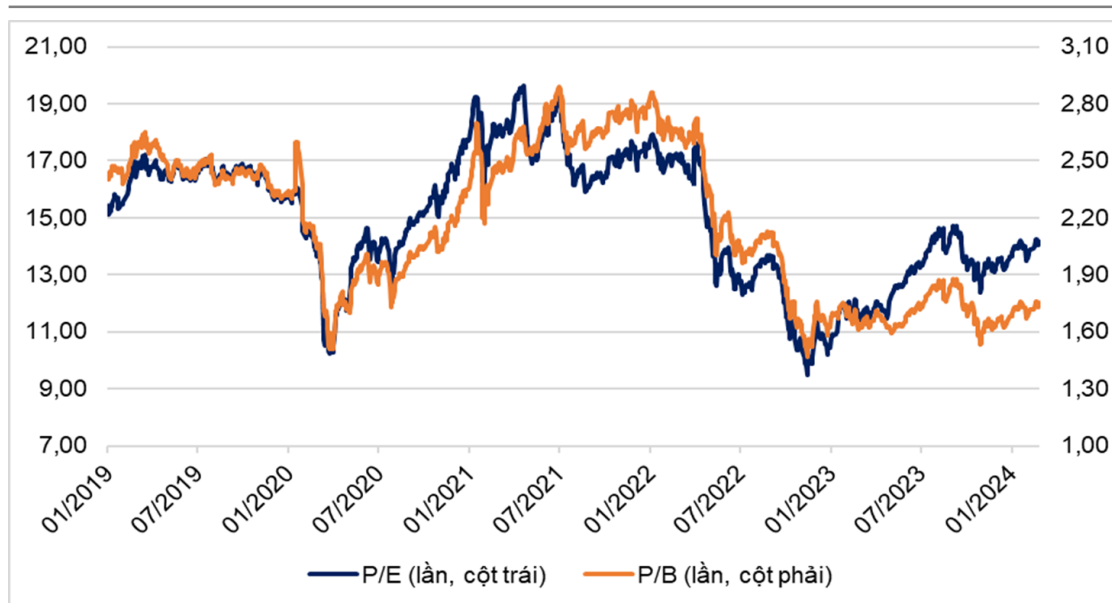
Thời điểm cần ưu tiên chất lượng



Định giá của thị trường vẫn ở mức hợp lý ...

P/E trượt của thị trường năm 2023 ở mức 14,1x, chiết khấu 5,6% so với trung bình P/E 5 năm.

Định giá của VN-Index đã tăng nhưng vẫn thấp hơn trung bình 5 năm (số liệu 26/02/2024)



Định giá của VN-Index đang ở mức hợp lý khi so sánh với các thị trường khác (số liệu 26/02/2024)

	PE hiện tại	PB hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 5 năm	P/B hiện tại so với bình quân 5 năm
Thổ Nhĩ Kỳ	7,2	2,3	0,9x	1,7x
Trung Quốc	13,7	1,3	0,9x	0,9x
Ấn Độ	26,0	3,5	0,9x	1,2x
Singapore	11,1	1,1	0,7x	1,0x
Ai Cập	13,9	3,1	1,4x	1,8x
Phillipines	13,3	1,7	0,7x	1,0x
Việt Nam	15,8	1,7	0,9x	0,8x
Malaysia	16,0	1,4	0,9x	0,9x
MSCI Cận biên	12,0	1,6	0,9x	0,9x
Nhật Bản	28,0	2,2	1,1x	1,2x
Indonesia	17,6	2,0	0,8x	1,0x
Thái Lan	16,1	1,4	0,7x	0,8x
S&P500	24,2	4,7	1,1x	1,2x
MSCI Mới nổi	15,3	1,6	1,0x	1,0x

*Thống kê của Bloomberg theo IFRS

- ❖ Hiện tại, định giá P/E của VN-Index đang ở mức hợp lý vì: (1) Thấp hơn 5,6% so với trung bình P/E 5 năm; (2) Tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp dự kiến được cải thiện trong 2024 sẽ giúp chỉ số P/E hấp dẫn hơn. (Tại vùng hiện tại, VN-INDEX đang được giao dịch với mức P/E cuối năm 2024 là 12,0 lần).
- ❖ Ngoài ra, định giá của VN-Index so với các thị trường mới nổi khác đang ở mức hợp lý khi so sánh về chỉ số P/E và ở mức rẻ hơn khi so sánh về chỉ số P/B (tiêu chí so sánh mức P/B hiện tại so với bình quân 5 năm).

Chiến lược thị trường tháng 3/2024

Xu hướng tăng đã bắt đầu lan tỏa từ nhóm ngân hàng sang các nhóm ngành khác.

VN-Index đã chính thức vượt vùng đỉnh cũ năm 2023 xung quanh mốc 1250. Xu hướng tăng vẫn tương đối tích cực qua đó VN-Index có thể tiệm cận vùng kháng cự 1300 (+/- 20 điểm) trong tháng 3 này.



- Mặc dù xu hướng của VN-Index vẫn vận động tương đối tích cực, nhưng nhà đầu tư cần chú ý các điểm sau: (1) Định giá thị trường đã sớm tiến gần tới vùng hợp lý và thị trường cần thời gian để kết quả kinh doanh cải thiện qua đó giúp định giá hấp dẫn trở lại; (2) Rủi ro tỷ giá cần được chú ý khi tỷ giá USD/VND đã tăng 1,6% kể từ đầu năm và dần tiệm cận vùng đỉnh lịch sử 24.867. Vì vậy nhà đầu tư cần ưu tiên quản trị rủi ro danh mục và thận trọng với các vị thế mua mới hoặc sử dụng đòn bẩy cao.
- Một số yếu tố hỗ trợ trong tháng 3 bao gồm: (1) Triển vọng kết quả kinh doanh Q1/2024 khá tích cực nhờ mức nền thấp của Q1/2023 và (2) Dòng vốn đầu tư có dấu hiệu lan tỏa từ nhóm ngân hàng sang các nhóm ngành khác như chứng khoán, thép, tiêu dùng ... và chưa cho thấy tín hiệu dòng vốn đang rút khỏi thị trường.

Dự đoán 2024: Chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản cơ sở cho VN-Index trong 2024

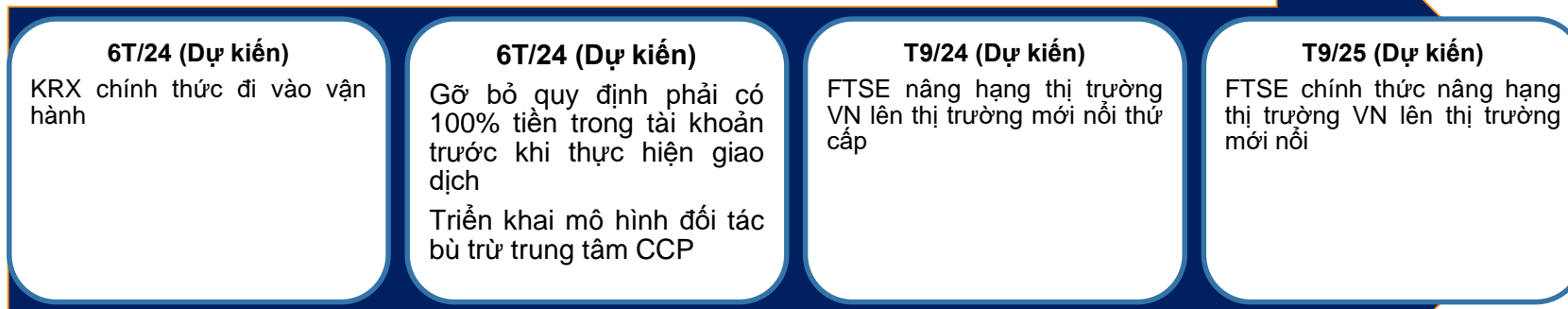
Kịch bản cơ sở

US Fed	Lần đầu giảm lãi suất trong Q2/24. Có 3 lần giảm lãi suất trong 2024.
Sức mạnh đồng USD	Chỉ số DXY ở trong vùng 100 - 102
Xuất khẩu của Việt Nam	Xuất khẩu của Việt Nam đạt mục tiêu 6 – 8% theo dự phóng của VNDirect.
Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt mục tiêu 15% cả năm do NHNN đề ra.
Kịch bản	VN-Index đóng cửa trong năm 2024 ở mốc 1.350 điểm (+19% svck), (14,3x P/E với tăng trưởng EPS dự kiến 16-18%).

- Chúng tôi đang nghiêng về kịch bản FED sẽ giảm lãi suất lần đầu tiên trong Q2/24 và có 3 lần cắt giảm lãi suất trong năm nay. Ngoài ra, số liệu tích cực từ PMI, FDI và tăng trưởng xuất khẩu đang củng cố cho kịch bản khả quan về KQKD của các doanh nghiệp trong năm 2024. Vì vậy chúng tôi vẫn thiên về kịch bản cơ sở cho thị trường chứng khoán năm 2024, theo đó VN-Index có thể chạm mốc 1.350 điểm (+19% svck).
- Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng tăng trưởng kinh tế Việt Nam có thể tăng mạnh hơn dự báo và qua đó giúp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp tăng trưởng tích cực hơn. Khi đó thị trường chứng khoán có thể diễn biến tích cực hơn và vượt mốc 1.400 điểm (+23,9% svck).

Vận hành hệ thống KRX và triển vọng nâng hạng thị trường

Tổ chức xếp hạng thị trường	Các tiêu chí Việt Nam cần cải thiện để được xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi
FTSE	<ul style="list-style-type: none"> - Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP), hiện được đánh giá là "Hạn chế" do nhà đầu tư cần có đủ 100% tiền trong tài khoản trước khi đặt lệnh giao dịch, khác với thông lệ là chỉ cần có đủ tiền đặt cọc khi thực hiện giao dịch. - Chi phí xử lý giao dịch thất bại. Hiện không được chấm điểm do nhà đầu tư cần có đủ 100% tiền trong tài khoản trước khi đặt lệnh nên không xảy ra giao dịch thất bại.
MSCI	<ul style="list-style-type: none"> - Giới hạn sở hữu nước ngoài - Room cho nhà đầu tư nước ngoài - Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài - Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối - Luồng thông tin - Thanh toán bù trừ - Khả năng chuyển nhượng không qua sàn - Bán khống - Cho vay chứng khoán



- Mặc dù hệ thống KRX đã bị chậm với kế hoạch vận hành vào cuối năm 2023, tuy nhiên các cơ quan quản lý đang nỗ lực để sớm đưa vào hệ thống vào vận hành nhằm thực hiện mục tiêu nâng hạng thị trường.
- Hệ thống KRX vận hành không chỉ hỗ trợ triển khai các sản phẩm mới, cải thiện thanh khoản mà còn giúp thay thế toàn bộ hệ thống giao dịch và hệ thống thanh toán bù trừ hiện nay, đây cũng là điều kiện cần để các tổ chức xếp hạng xem xét nâng hạng thị trường VN lên thị trường mới nổi.
- Nếu KRX đi vào vận hành trong nửa đầu năm 2024, TTCK Việt Nam có thể được FTSE thông báo nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào T9/24.

Cơ hội đầu tư

Tháng 3/2024

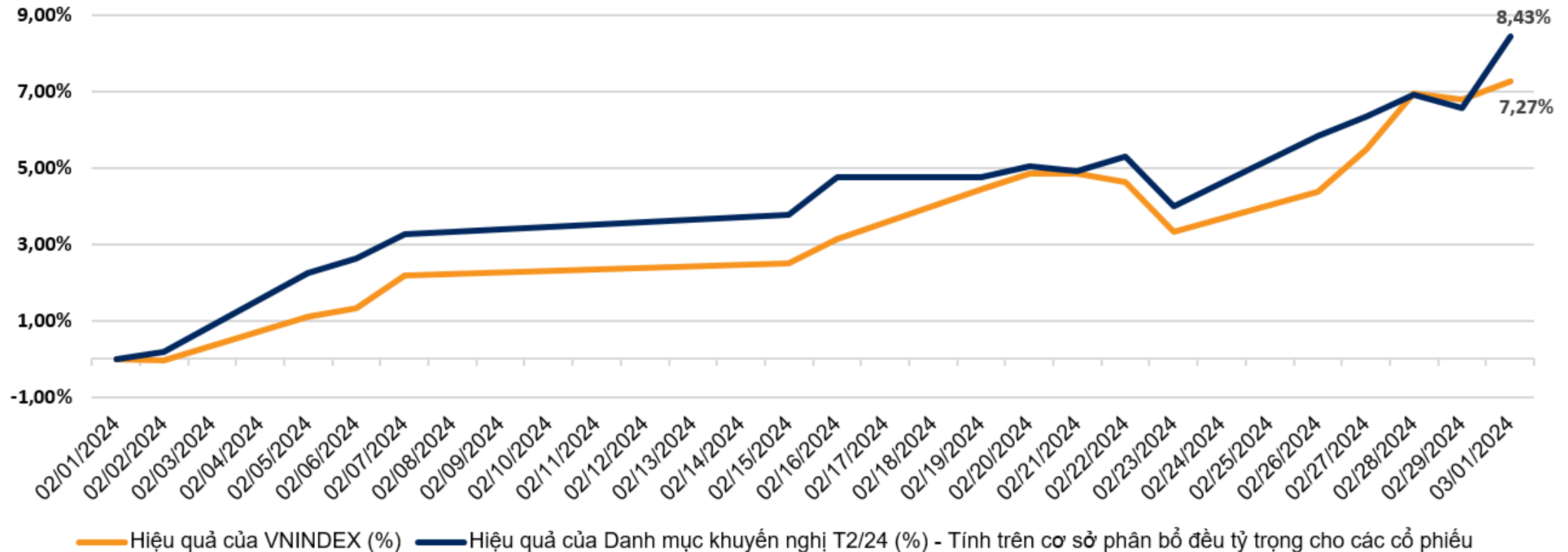
Chọn lọc cơ hội



Theo dõi biến động danh mục cổ phiếu khuyến nghị trong tháng 2/2024

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 2/2024 bao gồm 6 mã là: GMD, HAH, VNM, PNJ, QNS, MBB và VIB.

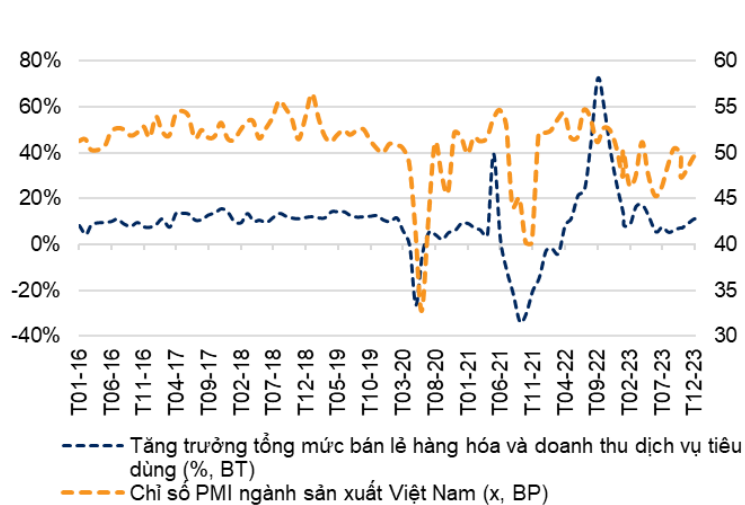
Danh mục cổ phiếu khuyến nghị có hiệu suất đầu tư nhỉnh hơn so với chỉ số VN-INDEX trong tháng 2/2024



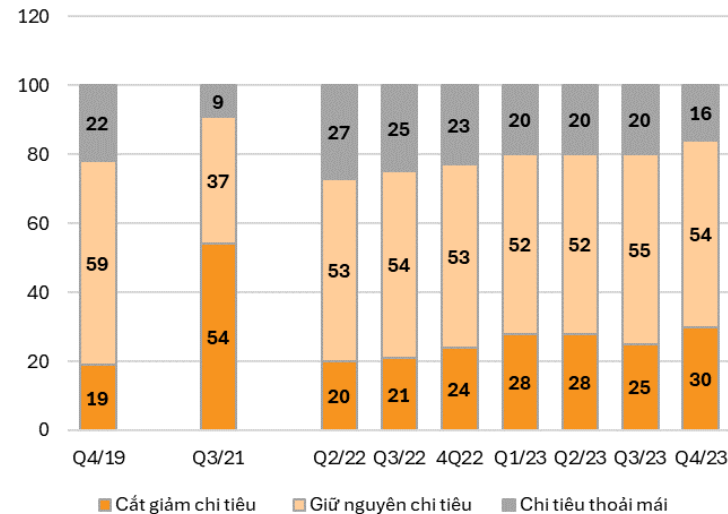
Tiêu dùng nội địa phục hồi chậm

Ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) ghi nhận tăng trưởng giảm tốc trong Q4/23 do số hộ gia đình gặp khó khăn về tài chính gia tăng.

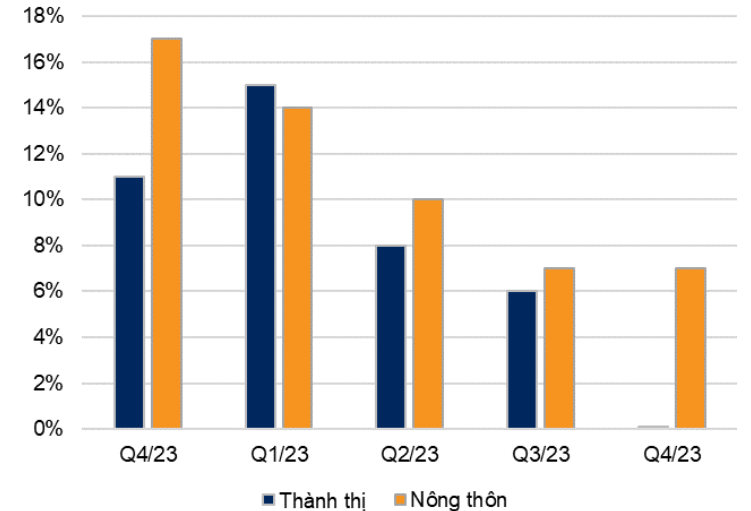
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng và chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam từ T1/2016 đến T1/2024



Tỷ lệ hộ gia đình gặp khó khăn về tài chính tăng trở lại trong Q4/23



Ngành hàng tiêu dùng nhanh ghi nhận tăng trưởng giảm tốc trong Q4/23

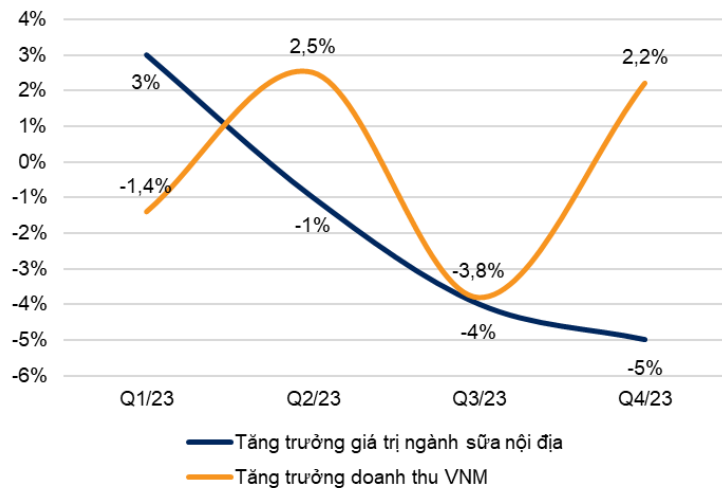


- Theo Tổng cục thống kê, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8,1% svck trong T1/2024, nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng trong T12/2023 và mức trung bình là 11% trong giai đoạn 2016-19 (trước Covid).
- Tuy nhiên, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam cho thấy tín hiệu phục hồi khi tăng lên mức 50,3 điểm sau 4 tháng liên tiếp ở dưới mức 50 điểm. Theo S&P Global, kết quả tích cực này đến từ nhu cầu nội địa và xuất khẩu phục hồi kéo theo tổng số lượng đơn hàng mới tăng lần đầu tiên sau 3 tháng giảm liên tiếp. Chúng tôi cho rằng đây là dấu hiệu tốt cho thấy ngành sản xuất đang phục hồi và sẽ có tác động tích cực đến nhu cầu tiêu dùng trong thời gian tới.

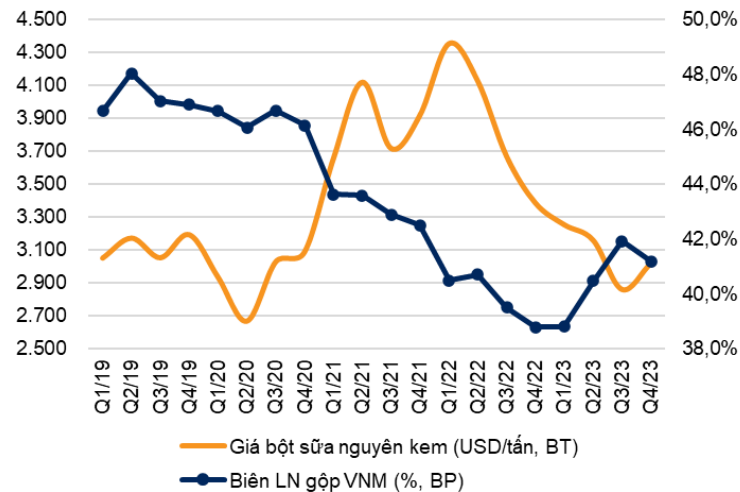
Tiêu dùng thiết yếu: Doanh thu kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định

Chúng tôi kì vọng các công ty tiêu dùng thiết yếu sẽ được hưởng lợi đầu tiên khi nhu cầu tiêu dùng phục hồi rõ nét hơn do người tiêu dùng có xu hướng ưu tiên các sản phẩm FMCG, tiếp đến là hàng hoá không thiết yếu. Chúng tôi ưa thích VNM với vị thế đứng đầu ngành sữa nội địa và tăng trưởng LN ổn định trong 2024.

Doanh thu của VNM tăng trưởng tích cực hơn so với toàn ngành trong Q4/23



Giá bột sữa nguyên kem và biên LN gộp của VNM từ Q1/19 đến Q4/23



VNM tiếp tục đổi mới sản phẩm cả về hương vị và bao bì để mở rộng thị phần



- Chúng tôi nhận thấy VNM đang có sự thay đổi theo chiến dịch tái định vị thương hiệu cũng như trong chuyển đổi số, tuyển dụng nhân sự, quy trình quản trị nhằm nâng cao trải nghiệm của người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng chiến lược mới sẽ giúp công ty giành lại được thị phần và tạo đà tăng trưởng DT trong thời gian tới.
- Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của VNM đang trên đà phục hồi trở lại mức 2021 sau 5 quý liên tiếp bị ảnh hưởng bởi chi phí đầu vào cao. Trong 2024, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp cải thiện 1,1 điểm % lên mức 42,0% nhờ chi phí đầu vào thấp hơn, từ đó kéo theo LN ròng tăng 8,8% svck.

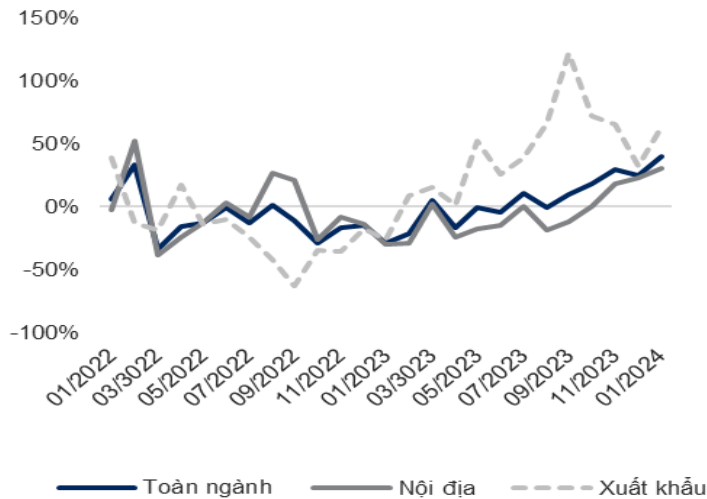
Chiến lược thị trường tháng 3/2024

Mã CK	Luận điểm đầu tư	Thông tin cổ phiếu																				
	<p>Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng tăng 8,8% svck nhờ 1) doanh thu tăng 3,6% svck, 2) biên lợi nhuận gộp mở rộng 1,1 điểm % svck nhờ giá bột sữa nguyên kem giảm và 3) % chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu đi ngang so với 2023 do chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ duy trì việc kiểm soát các chi phí nhằm bù đắp cho chi phí quảng cáo tăng.</p>	<table border="1"> <tr> <td>Giá mục tiêu (VND/cp)</td> <td>82.600</td> </tr> <tr> <td>Tiềm năng tăng giá</td> <td>14,4%</td> </tr> <tr> <td>Tỷ suất cổ tức</td> <td>5,3%</td> </tr> <tr> <td>Tổng tỷ suất sinh lời</td> <td>19,7%</td> </tr> <tr> <td>Thị giá vốn (tr USD)</td> <td>6.127</td> </tr> <tr> <td>GTGDBQ 3 tháng (tr USD)</td> <td>8,0</td> </tr> <tr> <td>Sở hữu NN (tr USD)</td> <td>2.885</td> </tr> <tr> <td>P/E trượt 12T</td> <td>17,0</td> </tr> <tr> <td>P/B</td> <td>4,8</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>25,6%</td> </tr> </table>	Giá mục tiêu (VND/cp)	82.600	Tiềm năng tăng giá	14,4%	Tỷ suất cổ tức	5,3%	Tổng tỷ suất sinh lời	19,7%	Thị giá vốn (tr USD)	6.127	GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	8,0	Sở hữu NN (tr USD)	2.885	P/E trượt 12T	17,0	P/B	4,8	ROE	25,6%
Giá mục tiêu (VND/cp)	82.600																					
Tiềm năng tăng giá	14,4%																					
Tỷ suất cổ tức	5,3%																					
Tổng tỷ suất sinh lời	19,7%																					
Thị giá vốn (tr USD)	6.127																					
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	8,0																					
Sở hữu NN (tr USD)	2.885																					
P/E trượt 12T	17,0																					
P/B	4,8																					
ROE	25,6%																					
VNM	<p>Chúng tôi ưa thích VNM nhờ 1) chiến lược tái định vị thương hiệu sẽ giúp công ty giành lại được thị phần và tạo đà tăng trưởng doanh thu trong thời gian tới, 2) lợi nhuận ròng quay trở lại đà tăng trưởng nhờ chi phí đầu vào giảm, 3) tỷ suất cổ tức ổn định và 4) định giá hấp dẫn so với các công ty hàng tiêu dùng khác của Việt Nam.</p> <p>Trong số các công ty tiêu dùng, VNM có mức P/E hấp dẫn là 17,0 lần, thấp hơn mức P/E trung bình của ngành là 25,4 lần</p>																					

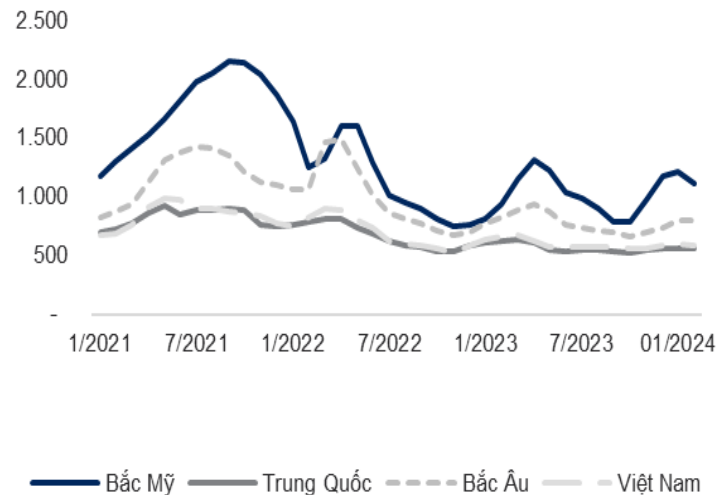
Thép: Nhu cầu trên đà phục hồi và biên LN gộp cải thiện trong nửa cuối năm 2024

Nhu cầu thép sẽ tăng trưởng trở lại nhờ thị trường BĐS trong nước được kỳ vọng tiếp tục ấm lên trong giai đoạn 2024-25 trong bối cảnh môi trường lãi suất cho vay giảm, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, vấn đề pháp lý được cải thiện và nhu cầu mua nhà, tích lũy tài sản của người dân phục hồi.

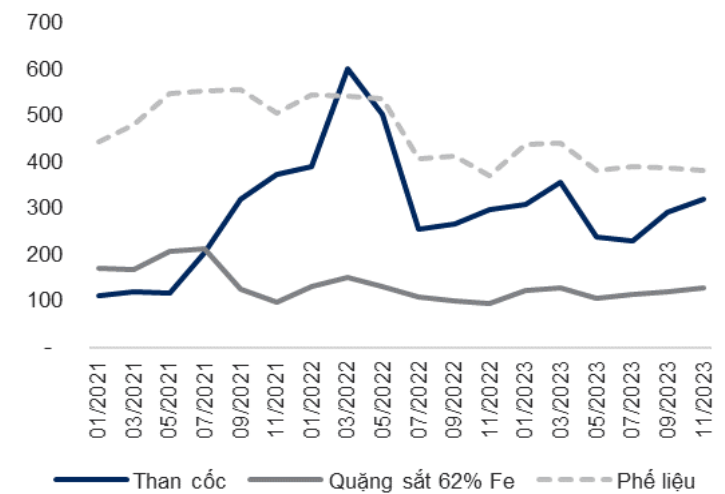
Tăng trưởng nhu cầu thép svck (%) cho thấy đà tăng trưởng tốt



Sự chênh lệch lớn giá HRC giao ngay giữa các khu vực do UAW đình công tại Mỹ (USD/tấn)



Giá NVL đầu vào cho các nhà cung cấp thượng nguồn (USD/tấn)



- Sau 9 tháng đầu năm 2023 đi ngang, sản lượng thép tiêu thụ nội địa khởi sắc trở lại trong Q4/23, dẫn đầu là HPG, nhờ nguồn cung BĐS cải thiện và đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ nội địa sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024.
- Trong dài hạn, giá than cốc đầu vào cho nhà cung cấp thượng nguồn sẽ giảm trong kịch bản cơ sở gồm 1) nguồn cung ổn định hơn nhờ giảm bớt các ảnh hưởng thời tiết ở Úc, 2) không còn leo thang quân sự ở Biển Đen và các khu vực khác, 3) mức đầu tư thăm dò khai thác vẫn ở mức cao. Ngoài ra, khi thị trường trong nước ấm lên, chúng tôi kỳ vọng biên EBITDA các nhà cung cấp cải thiện qua việc chuyển chi phí vào giá bán cho người mua.

Cổ phiếu ưa thích: HPG và HSG

Mã CK

Luận điểm đầu tư

Thông tin cổ phiếu

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng LN sẽ tăng trưởng ấn tượng (+80% svck) nhờ: 1) nguồn cung BĐS tăng từ nửa cuối năm 2024 nhờ nới lỏng chính sách tiền tệ và môi trường pháp lý cải thiện, thúc đẩy nhu cầu thép; 2) biên EBITDA mỏng thép sẽ tăng lên mức 16% từ mức 14% trong năm 2023, nhờ giá than cốc tăng chậm hơn; 3) không còn áp lực tỷ giá và môi trường lãi suất tăng như năm 2023.

HPG

Trong dài hạn, khu liên hợp thép Dung Quất 2 sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng LN. Dự kiến đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2025, Dung Quất 2 sẽ giúp LN giai đoạn 2025-2027 của HPG đạt tốc độ tăng trưởng kép 30% khi bổ sung thêm 6 triệu tấn HRC vào công suất hiện tại.

HPG được định giá hợp lý với mức P/E dự phóng năm 2024 là 14,0 lần, cao hơn P/E trung bình 5 năm là 8,0 lần, dù vậy, việc gia tăng sản lượng HRC với tiềm năng tăng trưởng LN 50-80% svck trong năm 2025 sẽ điều chỉnh định giá lên mức cao hơn. P/B dự phóng là 1,5 lần với ROE ước tính ở mức 15%, dưới mức P/B trung bình 5 năm là 1,75 lần.
 Rủi ro: Nhu cầu thép thấp hơn dự kiến và giá NVL đầu vào cao hơn dự kiến

Giá hiện tại	VND30.600
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND30.600/20.000
Giá mục tiêu	VND36.000
Consensus	14,5%
Tiềm năng tăng giá	17,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	17,6%
Thị giá vốn (tr USD)	7.163,7
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	28,4
Sở hữu NN (tr USD)	173
Số CP lưu hành (tr)	5814.8
SLCP lưu hành (tr)	5814.8

HSG

Lợi nhuận dự kiến tăng trưởng mạnh 98% năm nay svck nhờ hưởng lợi từ thị trường BĐS trong nước phục hồi và xuất khẩu sau khi chu kỳ giảm hàng tồn kho toàn cầu kết thúc. Điều này sẽ thúc đẩy sản lượng tiêu thụ dự báo tăng 14% và biên LN gộp tiếp tục cải thiện khi HSG chuyển một phần chi phí sang người mua.

Cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ ròng/VCSH là 27% vào cuối năm 2023.

HSG được định giá hấp dẫn với mức P/E dự phóng 2024 là 8,8 lần so với P/E là 15,0 lần mà HSG từng được giao dịch trong lịch sử khi LN đạt mức 1500 tỷ đồng. Với ROE dự phóng là 15% và 20% trong 2024 và 2025, HSG nên được giao dịch ở mức P/B là 1,3 lần thay vì mức P/B hiện tại là 1,1 lần.

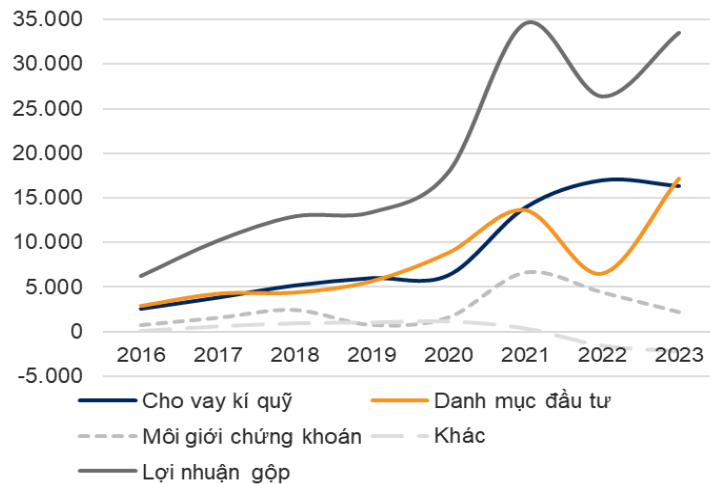
Rủi ro: Nhu cầu thép thấp hơn dự kiến và giá NVL đầu vào cao hơn dự kiến.

Giá hiện tại	VND22.900
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND23.550/14.127
Giá mục tiêu	VND32.000
Consensus	47%
Tiềm năng tăng giá	57%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	57%
Thị giá vốn (tr USD)	571,3
GTGDĐQ 3 tháng (tr USD)	10,6
Sở hữu NN (tr USD)	147,1
Số CP lưu hành (tr)	616
SLCP lưu hành (tr)	616

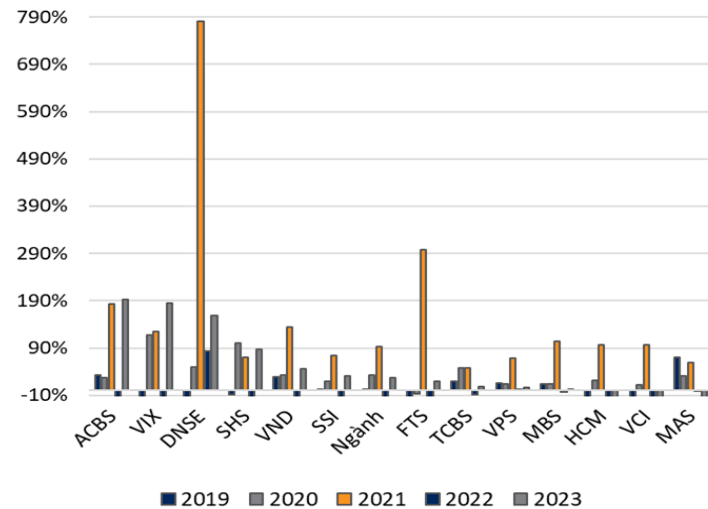
Ngành Chứng khoán: Kết quả kinh doanh hồi phục mạnh mẽ trong năm 2023

Kết quả kinh doanh hồi phục trong năm 2023 nhờ thị trường chứng khoán cải thiện. LN gộp ngành đạt 10.000 tỷ đồng – ngưỡng tương đương thời điểm VN-Index chạm mốc 1.500.

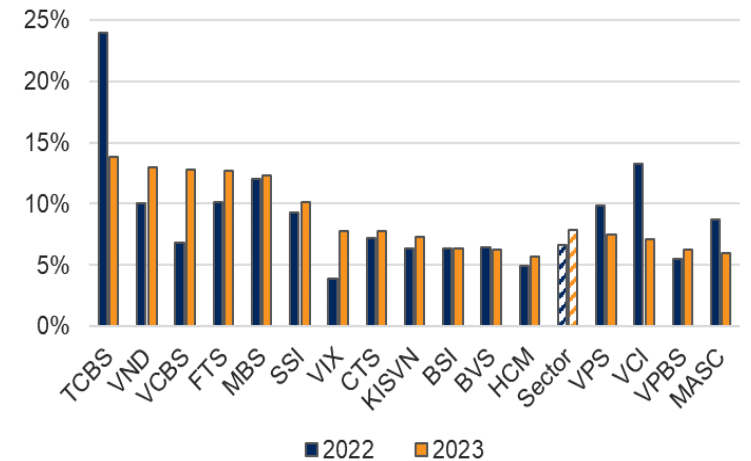
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)



Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)



ROE (%)

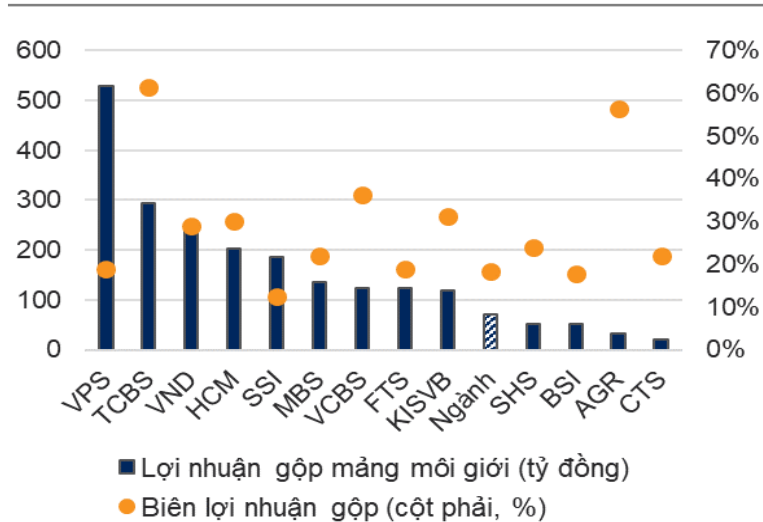


- LN gộp toàn ngành vẫn duy trì xu hướng tăng từ Q1/2019 (trừ năm 2022 do chính sách tiền tệ thắt chặt). Sự hồi phục LN gộp của ngành chủ yếu nhờ sự hồi phục của LN gộp của danh mục đầu tư, đạt 4.502 tỷ đồng vào Q4/23 (+221% svck) từ mức nền thấp của năm 2022. Đến cuối 2023, LN gộp từ môi giới và cho vay ký quỹ lần lượt là 346 tỷ đồng (-55% svck) và 4.570 tỷ đồng (+20% svck), cho thấy cho vay ký quỹ tạo ra lợi nhuận ổn định hơn trong giai đoạn bất bình.
- Các công ty có mức tăng trưởng lợi nhuận gộp lớn nhất trong năm 2023 là ACBS, VIX và DNSE lần lượt đạt 192,2%, 184,4%, và 157,9%. Ngược lại, HCM, VCI, và MAS tiếp tục ghi nhận lợi nhuận gộp tăng trưởng âm kể từ năm ngoái, lần lượt đạt -14,7%, -19,8% và -19,2%.
- ROE môi giới cải thiện trong năm 2023. Top 3 ROE là TCBS, VND, và VCBS; tuy nhiên, ROE của TCBS đã giảm xuống 15% từ mức gần 25% trong năm 2022.

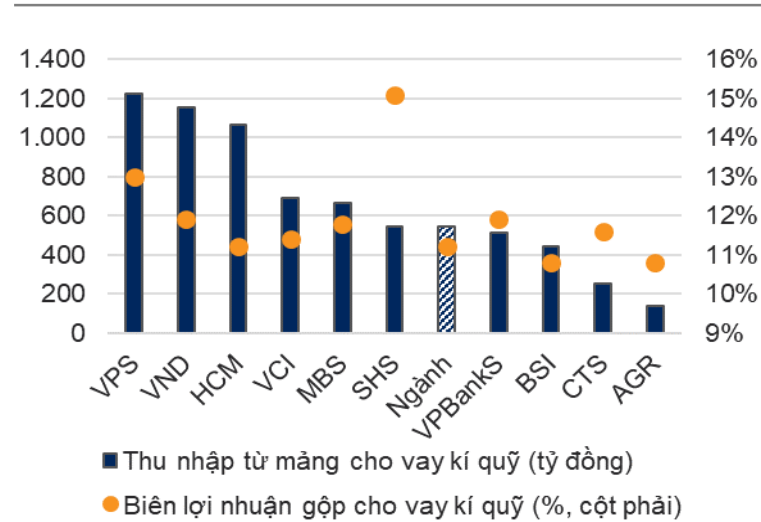
Ngành Chứng khoán: Kết quả kinh doanh hồi phục mạnh mẽ trong năm 2023

Mảng môi giới đạt LN gộp cao nhờ lợi suất cho vay ký quỹ cao hơn (11,2%) và lợi suất đầu tư (9,8%).

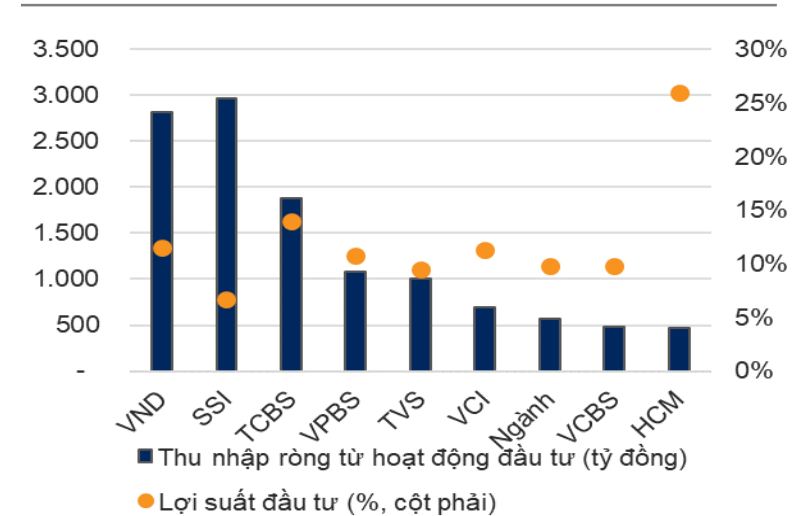
Lợi nhuận môi giới (tỷ đồng)



Lợi nhuận cho vay ký quỹ (tỷ đồng)



Lợi suất đầu tư (%)

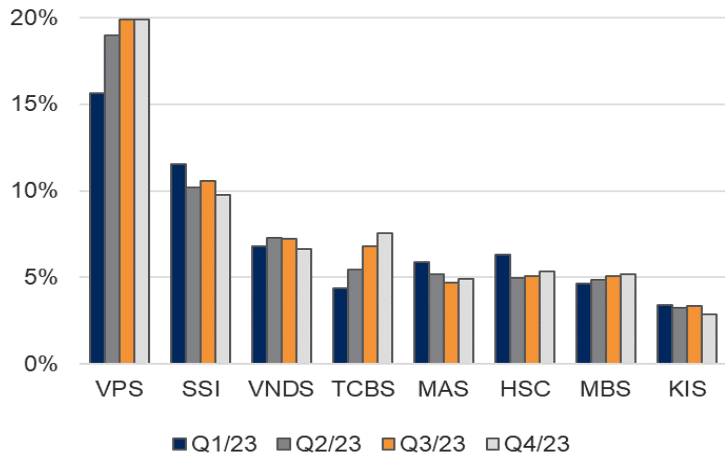


- Biên LN gộp trung bình của mảng môi giới là 18,4% trong năm 2023. VPS, TCBS, và VND có lợi nhuận đến từ mảng môi giới cao nhất trong ngành. Tuy nhiên, TCBS, ARG, VCBS có lợi nhuận cho vay ký quỹ cao nhất nhờ phí môi giới thấp hơn do nguồn khách hàng dồi dào, được thừa kế từ các cổ đông của ngân hàng.
- TCBS, SSI, MASC có lợi nhuận lớn nhất đến từ mảng cho vay ký quỹ; tuy nhiên, SHS, VPBS, TCBS là những công ty có lợi suất cho vay cao nhất ngành nhờ: 1) tỷ lệ huy động từ cổ đông ngân hàng thấp hơn, và 2) danh mục cho vay rủi ro hơn để có lợi nhuận cao hơn.
- Lợi nhuận từ danh mục đầu tư của mảng môi giới tăng 162,9% lên 17.197 tỷ đồng trong năm 2023, trong đó VND, SSI, TCBS dẫn đầu top 3. Tuy nhiên, HCM, TCBS và VND có lợi suất đầu tư cao nhất, cho thấy hiệu suất đầu tư tốt hơn.

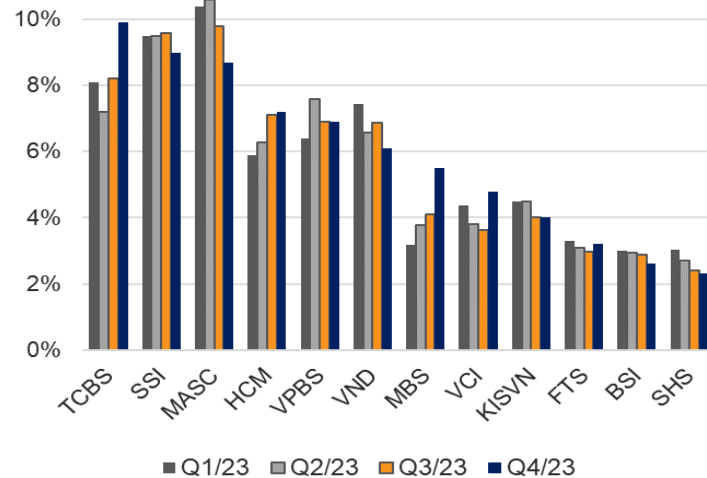
Ngành Chứng khoán: Kết quả kinh doanh hồi phục mạnh mẽ trong năm 2023

Tài sản tài chính ghi nhận qua lãi/ lỗ (FVTPL) chiếm 51% danh mục đầu tư, tiếp theo là nắm giữ đến đáo hạn (HTM) và chứng khoán sẵn sàng để bán (AFS) lần lượt chiếm 28% và 14% tổng danh mục đầu tư trong năm 2023.

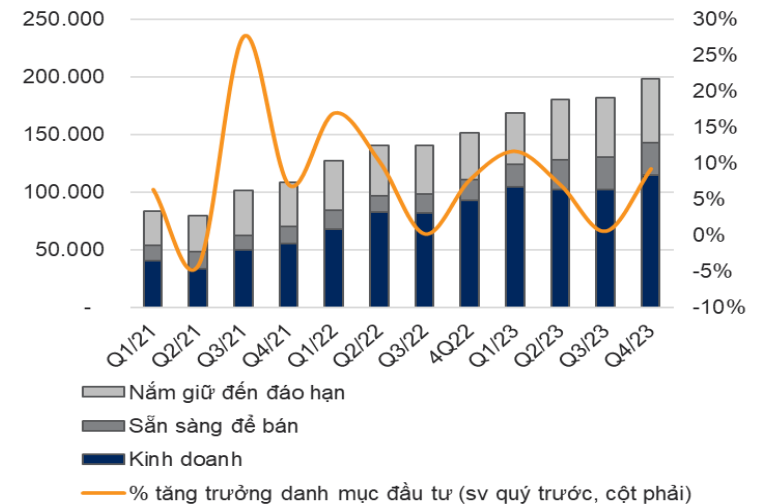
Thị phần môi giới (%)



Thị phần cho vay ký quỹ (%)



Cơ cấu sở đầu tư (tỷ đồng) và tăng trưởng ngành (%)

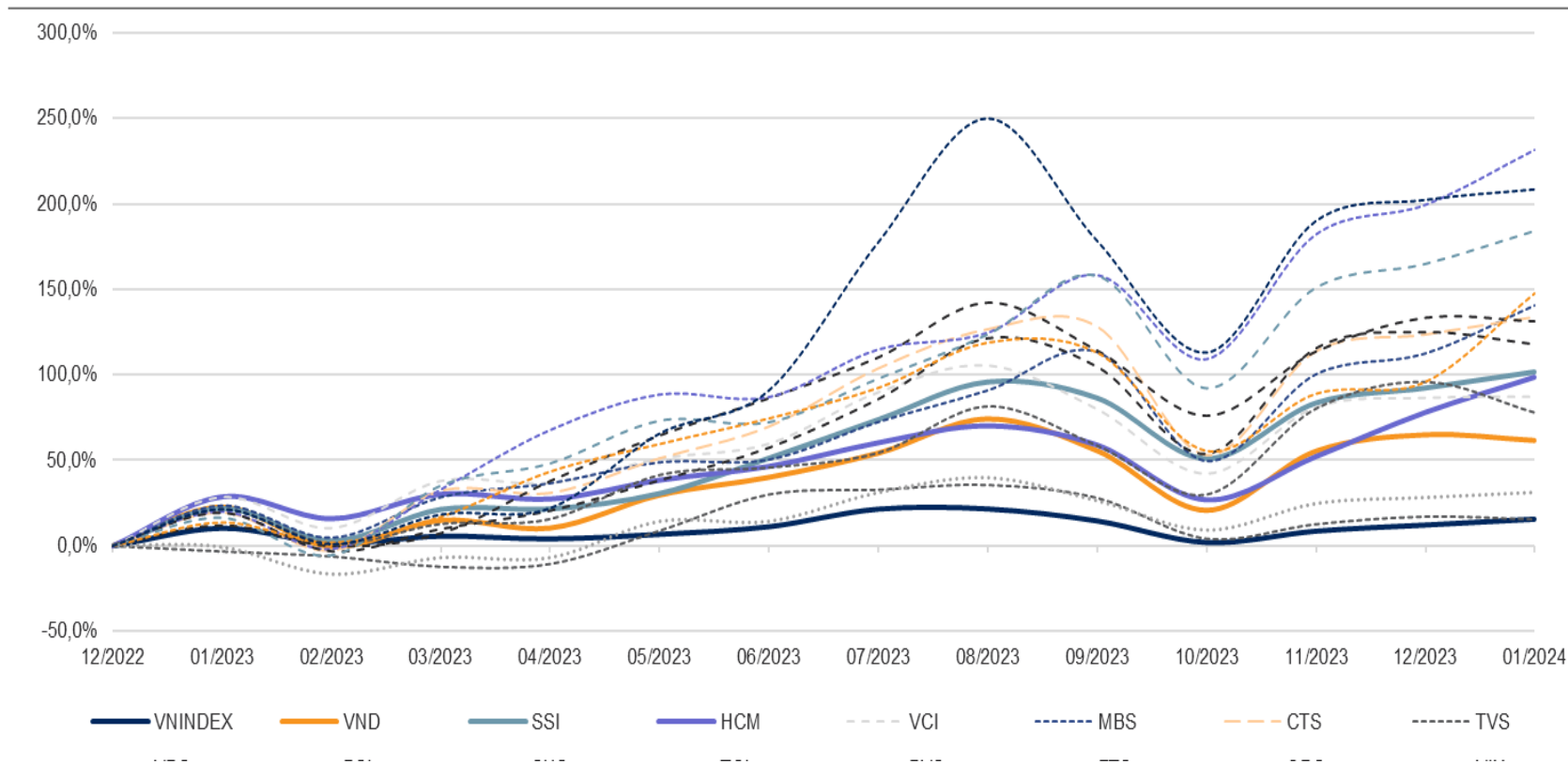


- VPS, SSI, TCBS là ba công ty top đầu nắm giữ thị phần môi giới lớn nhất trên sàn HOSE trong Q4/23, trong khi đó, TCBS chứng kiến thị phần tăng trong 4 quý liên tiếp.
- TCBS, SSI, và MASC nắm giữ thị phần cho vay ký quỹ lớn nhất. Thị phần của VND giảm dần dưới áp lực của HCM và MBS.
- FVTPL đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong sở đầu tư, đạt 115.751 tỷ đồng trong năm 2023. Tỷ trọng của tài sản nắm giữ đến đáo hạn tăng đáng kể lên 55.826 tỷ đồng trong năm 2023 bởi các công ty môi giới có xu hướng tập trung vào các tài sản an toàn hơn (như chứng chỉ tiền gửi hoặc tiền gửi) để đối phó với sự bất ổn của thị trường chứng khoán. Chứng khoán sẵn sàng bán chủ yếu là trái phiếu gần như giữ nguyên trong năm 2023.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh tốt sẽ là động lực tăng trưởng cho các cổ phiếu ngành chứng khoán

Chúng tôi tin rằng giá của cổ phiếu chứng khoán sẽ tăng khi kết quả thực tế của chính sách nới lỏng tiền tệ thâm vào nền kinh tế. Trong bối cảnh đó, cổ phiếu có KQKD khả quan mang lại lợi nhuận tốt và bền vững sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư hơn. Động lực tăng trưởng là: 1) kỳ vọng của NĐT vào KQKD khả quan hơn; và 2) thành công trong việc huy động vốn.

Biến động giá cổ phiếu của ngành chứng khoán (từ đầu năm 2023)



- Trong bối cảnh nền kinh tế trì trệ, lãi suất tiền gửi ngân hàng thấp và thị trường bất động sản đóng băng, dòng tiền đang chảy vào thị trường chứng khoán. Ngành chứng khoán đã tăng vượt trội hơn chỉ số thị trường khi nhiều mã cổ phiếu chứng khoán đã tăng trưởng hơn 50%.
- Đáng chú ý, sự tăng mạnh đầu tiên đến từ cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ như VIX, BSI, FTS, với mức tăng lần lượt là 208,7%, 231,5% và 183,9% tính đến T1/2024 so đầu năm 2023. Điều này phản ánh sự sẵn sàng để đầu cơ của NĐT trong ngắn hạn khi thị trường chứng khoán đang trong giai đoạn tích lũy.
- Chúng tôi kỳ vọng nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trong ngành, có KQKD khả quan sẽ có cơ hội tốt hơn trong năm 2024 bởi (1) KQKD khả quan hoặc tốt hơn kỳ vọng; (2) triển vọng tăng giá tốt hơn nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ khi giá cổ phiếu chưa tăng nhiều trong năm ngoái.

Ngành chứng khoán 2024: Định giá không còn rẻ, nhưng triển vọng vẫn tích cực

Chúng tôi tin rằng định giá dài hạn của ngành chứng khoán không còn rẻ, nhưng vẫn phù hợp cho ngắn và trung hạn

Triển vọng dài hạn đã được phản ánh vào giá cổ phiếu.

- Chính phủ quyết tâm, muốn biến thị trường chứng khoán thành kênh huy động vốn trong dài hạn cho doanh nghiệp, giảm bớt áp lực lên hệ thống NHTM.
- Trong bối cảnh thu nhập của người dân cải thiện, chứng khoán được xem như một kênh đầu tư bên cạnh thị trường bất động sản truyền thống. Công nghệ phát triển hơn sẽ góp phần tăng số người tiếp cận kênh đầu tư này.
- Hấp dẫn hơn với NĐT nước ngoài do mức lợi suất cao hơn các ngành khác, với tỷ lệ FOL không bị hạn chế

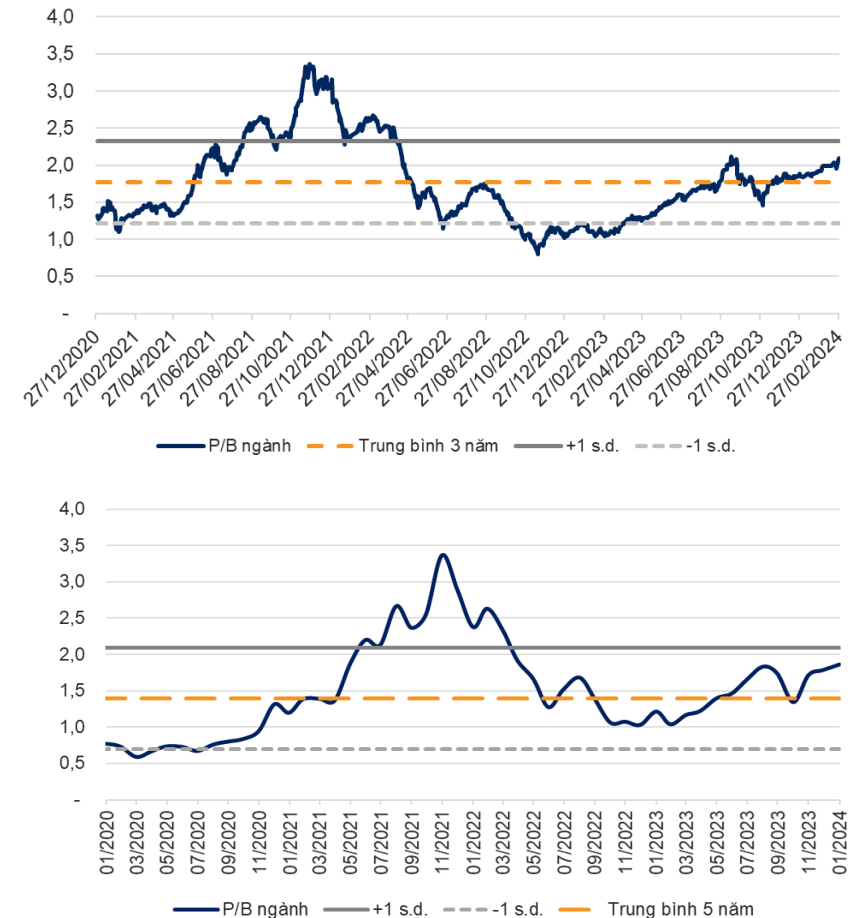
Những động lực cho chiến lược ngắn và trung hạn:

- Chính sách tiền tệ nới lỏng được duy trì, và khả năng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ hạ lãi suất điều hành.
- Triển vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi bởi FTSE, thu hút vốn từ các NĐT nước ngoài.
- Hệ thống KRX đi vào vận hành, sẽ tăng thanh khoản thị trường.
- Tăng trưởng tín dụng tăng, với kỳ vọng dòng vốn sẽ chảy vào các thị trường tài sản do nền kinh tế thức vẫn chưa được hấp thụ hoàn toàn.
- Vốn ngoại quay trở lại sau khi bán ròng trong năm 2023.

Chiến lược đầu tư:

- Chúng tôi cho rằng NĐT nên duy trì quan điểm ngắn và trung hạn với các cổ phiếu trong ngành này, vì triển vọng dài hạn đã được phản ánh qua mức tăng giá của cổ phiếu toàn ngành.
- Do vậy, sẽ có sự phân hóa giữ các cổ phiếu, và các cổ phiếu tiềm năng là những cổ phiếu có định giá hợp lý, được kỳ vọng có KQKD khả quan và thường xuyên được các NĐT ngoại ưa chuộng.

Định giá các cổ phiếu ngành chứng khoán đang ở mức hợp lý



Nguồn: NHNN, NHTM, VNDIRECT RESEARCH

KHỐI PHÂN TÍCH

Barry Weisblatt – Giám đốc Khối Phân tích

barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Kinh tế trưởng

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Phạm Việt Duy – Trưởng nhóm

duy.phamviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên Phân tích

khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu – Chuyên viên Phân tích

hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn

Lê Thu Hằng – CV hỗ trợ

hang.lethu3@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

chien.vominh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Trần Kim Phượng – Chuyên viên Phân tích

phuong.trankim@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên Phân tích

linh.nguyenthao@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Nguyễn Quỳnh Phương – Chuyên viên Phân tích

phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền – Chuyên viên Phân tích

huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên Phân tích

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên Phân tích

hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Nguyễn Việt Minh Tú – Chuyên viên Phân tích

tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

Dương Thu Huế – Chuyên viên Phân tích

hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Vận tải

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích

hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Mai Hoa – CV hỗ trợ

hoa.nguyenmai4@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thúy Nga – CV hỗ trợ

nga.nguyenthuy2@vndirect.com.vn

Bán lẻ - Tiêu dùng

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên Phân tích


quyen.nguyen2@vndirect.com.vn


Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên Phân tích

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

 Website: <https://vndirect.com.vn>

