

Triển vọng TTCK 2Q2024

Cơ gió ngược

Chúng tôi nâng nhẹ dự báo chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm lên 1,360 điểm, từ mức 1,330 điểm đưa ra trong báo cáo chiến lược năm 2024. Trong đó, chúng tôi duy trì mức P/E kỳ vọng của thị trường cuối năm 2024 ở mức 15.3 lần do chưa nhận thấy yếu tố đáng chú ý nào làm thay đổi các động lực tăng trưởng của thị trường so với thời điểm cách đây 1 quý. Trong khi đó, dự phóng tăng trưởng EPS sàn HSX được điều chỉnh tăng nhẹ lên 19% từ mức 16% sau khi đánh giá thêm các số liệu doanh nghiệp quý 4 được công bố.

Các động lực tăng trưởng chính của thị trường trong năm 2024 tiếp tục đến từ: i) mặt bằng lãi suất dù có thể phục hồi nhẹ giai đoạn nửa cuối năm trước các áp lực có thể có của lạm phát, tỷ giá và nhu cầu tín dụng phục hồi, nhưng nhìn chung vẫn duy trì ở mức thấp; ii) kinh tế trong nước phục hồi với mức tăng trưởng GDP trên 6%, tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng từ mức nền thấp của 2023; iii) các NHTW lớn trên thế giới, đặc biệt là Mỹ sẽ đảo chiều chính sách tiền tệ và hạ lãi suất giai đoạn giữa năm 2024; iv) triển vọng nâng hạng thị trường trở nên rõ nét hơn khi xử lý được các vấn đề về pre-funding.

Xét riêng trong quý 2, chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh đáng kể ngay thời điểm đầu quý để giải tỏa áp lực chốt lời, sau nhịp tăng kéo dài gần 2 quý, trong khi áp lực tỷ giá cũng đang gây ra các vấn đề đối với thanh khoản hệ thống ngân hàng. Dù vậy, với kỳ vọng áp lực tỷ giá chỉ mang tính chất thời điểm và triển vọng thị trường trong trung hạn vẫn được đánh giá tích cực như nhận định ở trên, chúng tôi cho rằng nhịp điều chỉnh này là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu vùng giá thấp cho mục tiêu đầu tư trung dài hạn.

Từ góc độ triển vọng ngành, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi đánh giá tích cực đối với triển vọng các ngành Dầu khí, Thép, Cảng biển, Bất động sản Khu công nghiệp và Ngân hàng (*Chi tiết về triển vọng ngành xem thêm ở phần VI của báo cáo*).

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận
Chuyên viên chiến lược đầu tư
thuannd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến
Chuyên viên chiến lược đầu tư
tienss@kbsec.com.vn

Hồ Đức Thành
Chuyên viên vĩ mô
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên
Chuyên viên vĩ mô
uyenvt@kbsec.com.vn

09/04/2024

Nội dung

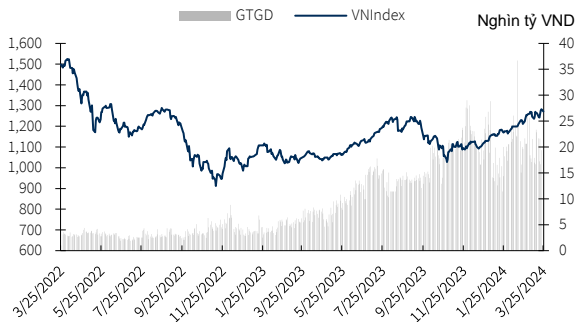
I. Triển vọng TTCK quý 2/2024	3
II. Hoạt động kinh doanh	5
III. Các yếu tố định hình xu hướng TTCK 2024	7
1. Xu hướng lãi suất và áp lực tỷ giá tới thị trường chứng khoán	7
2. Nâng hạng thị trường	11
3. Fed và rủi ro suy thoái tại Mỹ	15
IV. Chủ đề đầu tư	20
1. Xuất khẩu hồi phục	20
2. FDI khởi sắc	24
V. Danh mục đầu tư mẫu	29
VI. Triển vọng ngành	30
Dầu khí	30
Thép	32
Xây dựng	33
Cảng Biển, Vận tải biển	34
Bất động sản KCN	36
Bán lẻ	37
Thủy sản	38
Bất động sản	39
Ngân hàng	40

I. Triển vọng TTCK quý 2/2024

TTCK Việt Nam hồi phục mạnh cả về điểm số và thanh khoản trong 1Q 2024

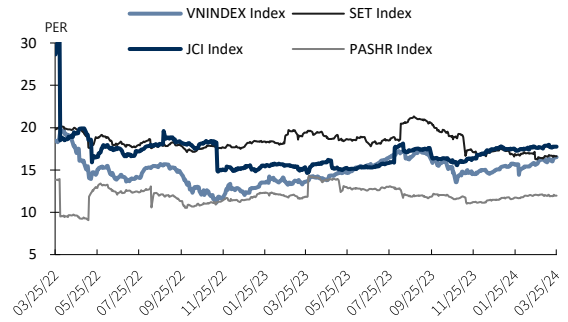
TTCK Việt Nam quay trở lại xu hướng tăng điểm sau khi điều chỉnh nhẹ trong quý liền trước, với động lực đến từ mặt bằng lãi suất ở mức thấp và kỳ vọng sự phục hồi của nền kinh tế trong nước. Bên cạnh đó, mùa báo cáo KQKD quý 4 với sự tăng trưởng trở lại của các doanh nghiệp niêm yết sau nhiều quý tăng trưởng âm cũng là động lực quan trọng hỗ trợ thị trường. Tính cho cả quý 1, chỉ số VNIndex tăng 13.64% so với thời điểm đầu năm, trong khi giá trị giao dịch tăng 132% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Biến động chỉ số VNIndex



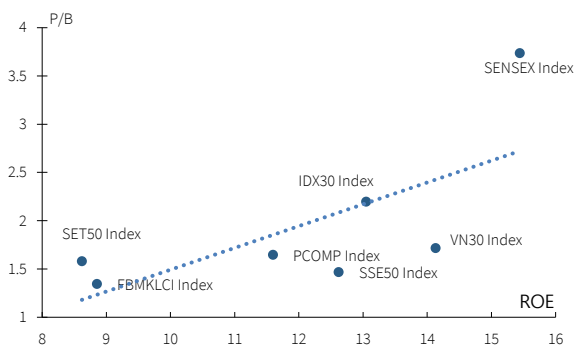
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động P/E nhóm ASEAN4



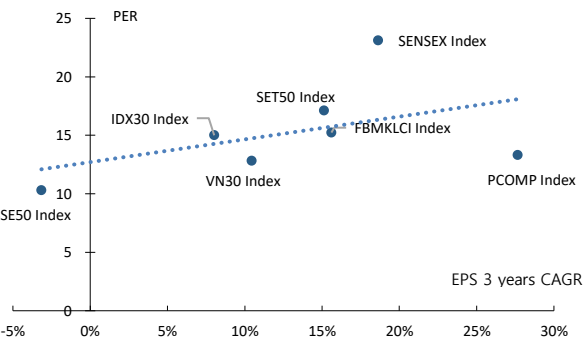
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Tương quan P/B, ROE các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tương quan P/E, tăng trưởng EPS các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm 2024 ở 1,360

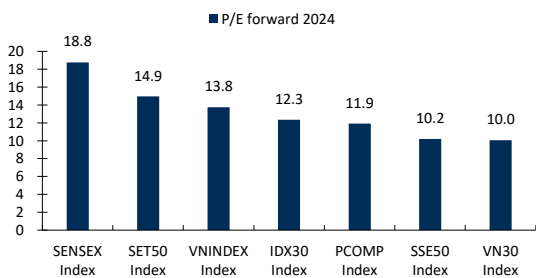
Đối với triển vọng thị trường trong năm 2024, chúng tôi chưa thấy xuất hiện yếu tố mới có mức ảnh hưởng đáng kể để thay đổi vùng định giá hợp lý P/E của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm ở 15.3 lần (thấp hơn mức 16.5 hiện tại). Dù vậy, chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết từ 16.4% lên 19%, sau khi đánh giá thêm mùa báo cáo KQKD quý 4 vừa qua cũng như triển vọng phục hồi của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2024 (xem thêm phần II của báo cáo). Theo đó, chúng tôi nâng vùng điểm mục tiêu của chỉ số VNIndex từ 1,330 điểm trong báo cáo chiến lược năm 2024 lên 1,360 điểm.

Các yếu tố hỗ trợ thị trường tiếp tục đến từ sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết; mặt bằng lãi suất thấp của nền kinh tế tiếp tục được duy trì; triển khai hệ thống giao dịch KRX và triển vọng nâng hạng thị trường vào tháng 9; tác động tích cực từ TTCK Mỹ nhờ kỳ vọng FED hạ lãi suất, và kinh tế Mỹ hạ cánh mềm (Xem thêm phần III của báo cáo).

Dự báo thị trường xuất hiện nhịp điều chỉnh trong quý 2, trong bối cảnh nhịp tăng trong quý 1 đã phản ánh tương đối đầy đủ các yếu tố kỳ vọng

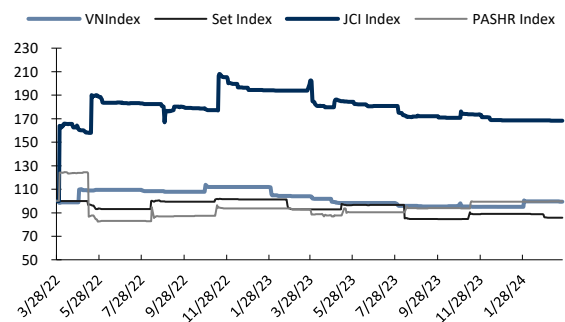
Sau nhịp tăng mạnh từ cuối tháng 10/2023 cho đến nay, mức định giá P/E của thị trường hiện không còn rẻ và ở 16.5 lần (theo Bloomberg, tương đương mức bình quân 2 năm cộng 1 độ lệch chuẩn). Điều này cho thấy thị trường đã phản ánh tương đối đầy đủ các yếu tố kỳ vọng được nêu ở trên. Chúng tôi không cho rằng đây là vùng giá đắt của chỉ số VNIndex trong bối cảnh nhiều yếu tố thuận lợi còn ở trước mắt. Mặc dù vậy, 1 nhịp điều chỉnh của thị trường là cần thiết để giải tỏa áp lực chốt lời, cũng như phản ánh các rủi ro từ yếu tố tỷ giá, trước khi thị trường nhận thêm sự hỗ trợ từ các yếu tố cơ bản như tăng trưởng trong các mùa báo cáo KQKD, số liệu vĩ mô tích cực, hay các động lực đến từ việc triển khai hệ thống KRX, nâng hạng thị trường, và FED hạ lãi suất. Nhịp điều chỉnh này được đánh giá là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu vùng giá thấp trong bối cảnh triển vọng tích cực của thị trường trong năm 2024 được duy trì.

Biểu đồ 5. P/E forward 2023 các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Biến động EPS nhóm ASEAN4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

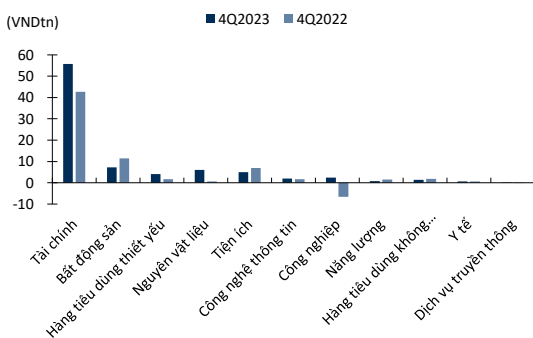
II. Hoạt động kinh doanh

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX năm 2024 đạt 19% YoY (tăng 3% so với mức 16% trong báo cáo trước)

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng EPS toàn thị trường từ 16% ở báo cáo chiến lược trước lên 19% so với cùng kỳ 2023 (Biểu đồ 10). KBSV duy trì quan điểm năm 2024 sẽ là giai đoạn phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh với hầu hết các nhóm ngành. Quan điểm đưa ra dựa trên các yếu tố (1) Chính sách tiền tệ nới lỏng với việc duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ được áp dụng xuyên suốt cả năm 2024 trong bối cảnh áp lực tỷ giá và lạm phát được đánh giá không căng thẳng (có thể xuất hiện 1 vài thời điểm NHNN hút ròng tín phiếu, nhưng không mang hàm ý đảo chiều chính sách, và ít có khả năng khiến lãi suất thị trường 1 tăng); (2) Các động lực tăng trưởng khác đến từ chính sách của Chính phủ như đầu tư công, miễn giảm thuế, thu hút vốn FDI, và các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản...; (3) Mức nền lợi nhuận thấp khi trong năm 2023 lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết giảm 5% so với cùng kỳ, giảm sau 9 năm tăng trưởng cao nếu loại trừ năm 2020 do ảnh hưởng của dịch Covid 19.

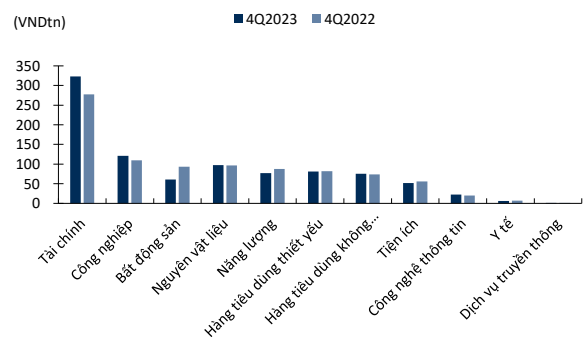
Cụ thể, nhóm ngành chúng tôi cho rằng sẽ có sự phục hồi EPS tích cực nhất là Nhóm Hàng tiêu dùng không thiết yếu (với EPS dự phóng +29% YoY) nhờ kỳ vọng sức mua và nhu cầu tiêu dùng phục hồi đi cùng đó là mức nền KQKD thấp trong năm 2023. Ngành CNTT sẽ duy trì đà tăng của mình với mức 20% YoY, dẫn dắt tăng trưởng bởi triển vọng ổn định của cổ phiếu FPT. Dự phóng tích cực sẽ tiếp tục được đưa ra với ngành tài chính (+22% YoY), phản ánh kỳ vọng vào việc nhu cầu vay vốn sẽ tăng lên khi hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp phục hồi trở lại. Nhìn chung, hầu hết các ngành sẽ ít nhiều kỳ vọng sẽ phục hồi trong bối cảnh năm 2024.

Biểu đồ 7. Lợi nhuận Q4 2023 so với cùng kỳ



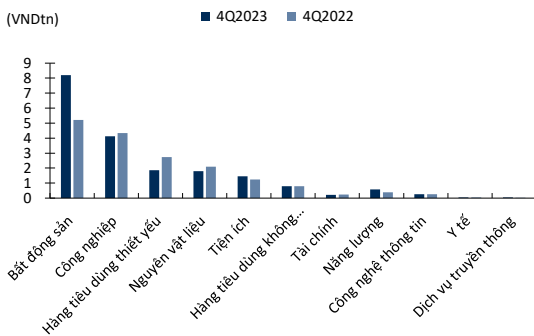
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Doanh thu Q4 2023 so với cùng kỳ



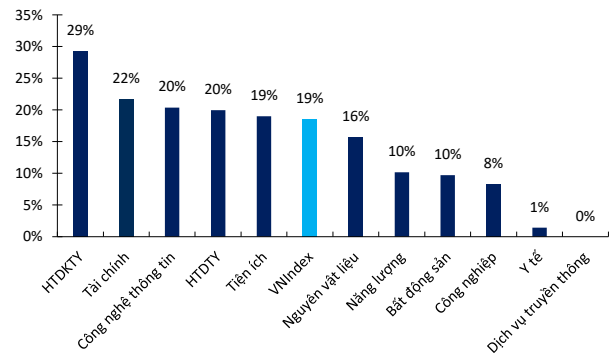
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 9. Chi phí tài chính 4Q 2023 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. Dự phóng tăng trưởng EPS 2024 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Số liệu KQKD Quý 4 không quá ấn tượng về doanh thu nhưng lợi nhuận cho thấy nhiều khởi sắc

Về KQKD 4Q/2023, tổng doanh thu của các doanh nghiệp trên sàn HSX tăng trưởng khiêm tốn ở mức 2% YoY. Dẫn dắt tăng trưởng chung tiếp tục là nhóm Tài chính (+16.5% YoY) nhưng mức tăng đã chậm lại đáng kể so với quý trước đó do sự giảm tốc từ nhóm Ngân hàng quốc doanh vốn hoá lớn. Vị trí ngay sau là nhóm CNTT với tăng trưởng tích cực 14.79%. Bên cạnh đó, nhóm Công nghiệp (+10.6% YoY) cũng đóng tỷ trọng lớn vào doanh thu của toàn thị trường, nổi bật là VCG (+116% YoY), VJC (+49% YoY).

Mặt khác, một số nhóm ngành còn lại cho thấy doanh thu tăng trưởng không mấy khả quan, thậm chí giảm sút đáng kể trong Q4/2024 như nhóm Bất động sản (-35% YoY) do ảnh hưởng đáng kể của VHM (-72% YoY). Nhóm năng lượng và tiện ích cũng cho thấy doanh thu giảm lần lượt 12% YoY và 7% YoY.

Về lợi nhuận, toàn thị trường chứng kiến mức tăng hơn 36.6% với sự phân hoá giữa các nhóm ngành. Nhóm chứng kiến mức lợi nhuận cải thiện rõ ràng nhất là nhóm Nguyên vật liệu (+809% YoY) do các doanh nghiệp đầu ngành như HPG, HSG tăng trưởng từ mức nền KQKD thấp trong Q4/2022. Theo sau đó, sự trở lại của nhóm Hàng tiêu dùng thiết yếu (+138%) ảnh hưởng chính từ sự phục hồi của VNM (+24% YoY). Lợi nhuận nhóm Tài chính và CNTT vẫn duy trì tích cực, tăng trưởng lần lượt 30.4% YoY và 22.3% YoY.

Ở chiều ngược lại, một số ngành lại cho thấy lợi nhuận tăng trưởng âm so với cùng kỳ như Bất động sản (-36.7%; chịu ảnh hưởng nhiều của VHM), Năng lượng (-49.4%; chủ yếu ảnh bởi PLX). Chi phí tài chính ở 2 nhóm này tiếp tục tăng mạnh, với mức tăng lần lượt 58% YoY và 46% YoY (Biểu đồ 9).

III. Các yếu tố định hình xu hướng TTCK 2024

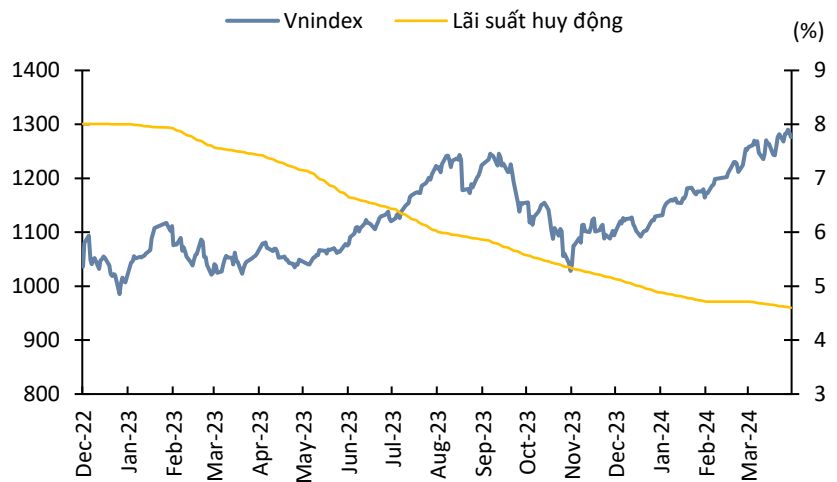
1. Xu hướng lãi suất và áp lực tỷ giá tới thị trường chứng khoán

Mặt bằng lãi suất đã về vùng đáy, tuy nhiên được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp, hỗ trợ xu hướng TTCK trong năm 2024

Mặt bằng lãi suất huy động đã xuống mức thấp kỷ lục, trong khi lãi suất cho vay cũng đã điều chỉnh tương đối từ mức đỉnh cuối 2022 là yếu tố hỗ trợ mạnh cho dòng tiền trên TTCK xuyên suốt nhiều quý trở lại đây. Xét riêng 3 tháng đầu năm, với việc tăng trưởng tín dụng ở mức thấp, tiêu dùng nội địa còn yếu, áp lực tỷ giá chưa gây ảnh hưởng trực tiếp lên mặt bằng lãi suất thị trường, mặt bằng lãi suất đã tiếp tục được giảm thêm, giúp thanh khoản thị trường đã xuất hiện nhiều phiên giá trị giao dịch trên 1 tỷ USD.

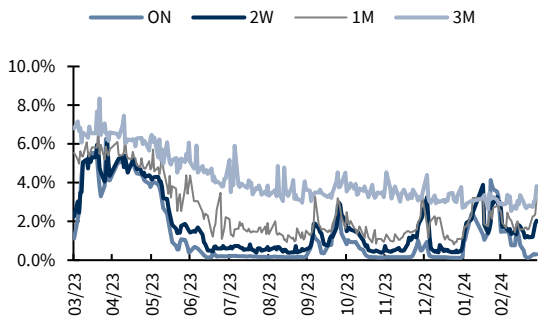
Dù vậy, chúng tôi không cho rằng lãi suất huy động còn dư địa để giảm thêm do mặt bằng chung đang ở mức thấp lịch sử, trong khi áp lực lạm phát, tỷ giá đang có tín hiệu cần thận trọng. Thêm vào đó, tín dụng được kỳ vọng sẽ dần phục hồi vào nửa sau 2024, tương ứng với sự phục hồi của tăng trưởng kinh tế. Trong kịch bản cơ sở, mặt bằng lãi suất sẽ đi ngang hay chỉ nhích tăng nhẹ ở vùng thấp, tiếp tục là yếu tố hỗ trợ TTCK.

Biểu đồ 11. Vnindex và lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng



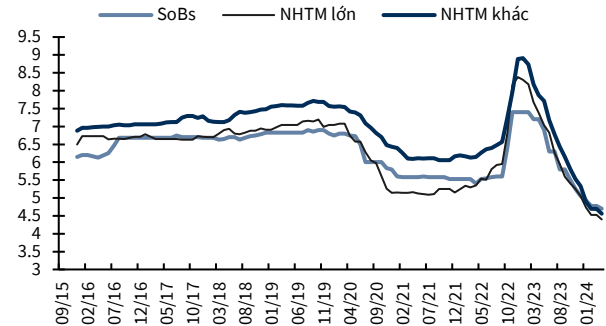
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12. Lãi suất thị trường liên ngân hàng



Nguồn: Finnngroup, KBSV

Biểu đồ 13. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Wichart, KBSV

Áp lực lạm phát, tỷ giá, cùng kỳ vọng tăng trưởng tín dụng phục hồi kìm hãm xu hướng giảm của lãi suất

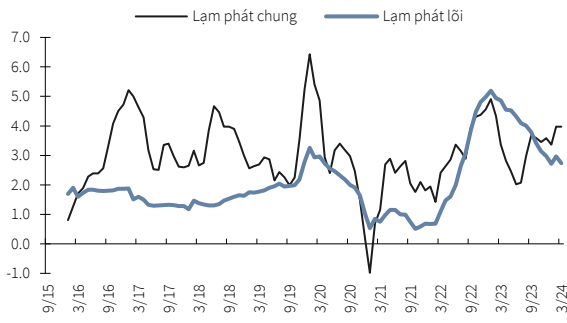
Áp lực lạm phát và tỷ giá gia tăng trong 2 tháng trở lại đây là trở ngại chính cho đà giảm lãi suất ở thời điểm hiện tại (bên cạnh yếu tố mặt bằng lãi suất vốn đã ở mức rất thấp trong lịch sử). Cụ thể, tính đến thời điểm 01/04, lãi suất huy động toàn hệ thống bình quân ở mức 4.6% với kỳ hạn 12 tháng, giảm 0.11% so với tháng trước.

Dù mục tiêu hàng đầu của NHNN là duy trì mặt bằng lãi suất thấp, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhưng các áp lực và dấu hiệu hiện tại khiến chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất nhiều khả năng đã tạo đáy. Theo đó, chúng tôi dự báo lãi suất huy động 12 tháng bình quân có thể nhích nhẹ nhưng vẫn giao động trong khoảng 4.75% – 5.35%, giữ nguyên so với báo cáo trước đó dựa trên những luận điểm sau:

- **Áp lực lạm phát đáng lưu ý.** CPI và Core CPI tháng 3 lần lượt -0.23% và +0.03% MoM, bình quân 1Q2024 lần lượt tăng 3.77% và 2.81% (Biểu đồ 14). So với 1Q2023, các nhóm ngành tác động chính là lương thực tăng 16.51% (trong đó giá gạo tăng 21.7%); nhà ở và VLXD tăng 5.4% do giá thuê nhà, giá nước và giá điện tăng; nhóm giáo dục tăng 9.02% do tăng học phí và nhóm dịch vụ y tế tăng 6.51% do giá điều chỉnh theo thông tư của Bộ Y tế. Bên cạnh đó, giá dầu thô Brent đã bật tăng mạnh từ mức 76 USD/thùng đầu năm lên mức quanh 85 USD/thùng trong tháng 3/2024 và được dự báo sẽ còn tiếp tục duy trì đà tăng trong năm 2024 (được đề cập ở phần Triển vọng ngành Dầu khí) sẽ là yếu tố bất định khiến áp lực lạm phát trở nên khó lường hơn trong phần còn lại của năm 2024.

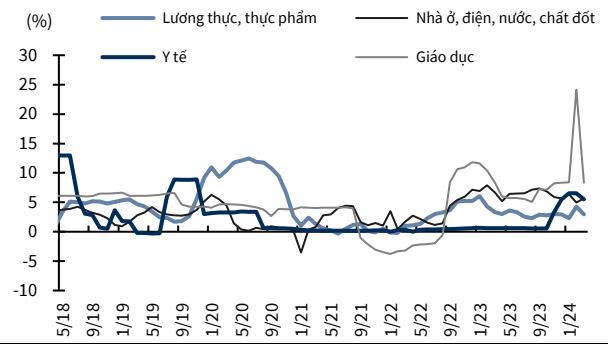
Mặc dù lạm phát vẫn còn cách xa mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới 4.5%, nhưng việc tốc độ tăng ngày một nhanh trong các tháng gần đây đang nhắc nhở các nhà điều hành không được chủ quan với lạm phát.

Biểu đồ 14. Lạm phát và lạm phát cơ bản (% YoY)



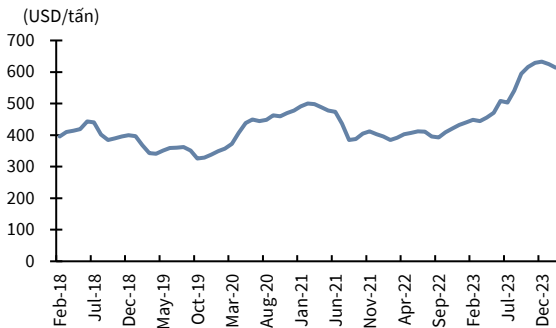
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 15. Các nhóm ngành tác động chính tới CPI tháng 3



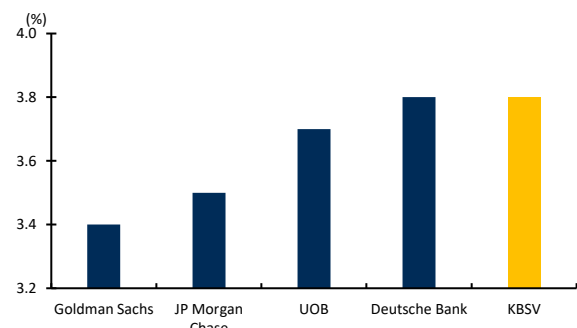
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 16. Giá gạo tấm 5%



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Dự báo CPI bình quân 2023 của các TCKT



Nguồn: IMF, KBSV

Nhu cầu tín dụng được dự báo sẽ gia tăng trong nửa sau của năm. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi rõ nét vào nửa sau năm 2024, tương đồng với sự phục hồi của nền kinh tế trước những động lực tăng trưởng như sự phục hồi của lĩnh vực xuất khẩu từ mức nền thấp cùng kỳ; sự thâm thấu của chính sách tiền tệ hạ lãi suất, và chính sách tài khoá đẩy mạnh đầu tư công; thị trường bất động sản ấm dần lên nhờ chính sách tháo gỡ khó khăn của Chính phủ; bên cạnh các động lực khác như vốn FDI, tiêu dùng nội địa cải thiện.

Trên thực tế, sau 2 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng âm do chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ, cũng như yếu tố kỹ thuật do tăng trưởng cao đột biến vào tháng 12/2023, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế tính đến hết 25/03 đã tăng trở lại lên mức 0.26% Ytd.

Dù vậy, KBSV cho rằng sự phục hồi của thị trường bất động sản sẽ tương đối chậm do vấn đề thiếu nguồn cung và các dự án sẵn sàng triển khai, trong khi mặt bằng giá bất động sản các khu vực trung tâm hiện vẫn đang neo cao. Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm đạt 14% - 15%.

- **Tỷ giá được dự báo sẽ còn tiếp tục xu hướng tăng nhưng sẽ dần hạ nhiệt vào 2H2024.** Áp lực tỷ giá gia tăng đã khiến NHNN có động thái hút ròng tín phiếu từ giữa tháng 3 với mục đích làm tăng lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng, từ đó giảm áp lực tỷ giá từ hoạt động giao dịch đầu cơ carry trade. Theo KBSV, trong ngắn hạn, diễn biến tăng của tỷ giá sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi (1) xu hướng tăng của DXY và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ (với áp lực lạm phát và giá dầu khiến kỳ vọng về việc FED Pivot lùi dần), (2) giá vàng vượt đỉnh thời đại và được dự báo tiếp tục ở ngưỡng cao gây áp lực lên tỷ giá chợ đen và (3) sự phục hồi của hoạt động nhập khẩu và động thái găm giữ ngoại tệ. Với bối cảnh tỷ giá liên ngân hàng tiến sát về vùng chặn bán của NHNN, nhiều khả năng NHNN có thêm các động thái quyết liệt hơn như bán hợp đồng kỳ hạn USD.

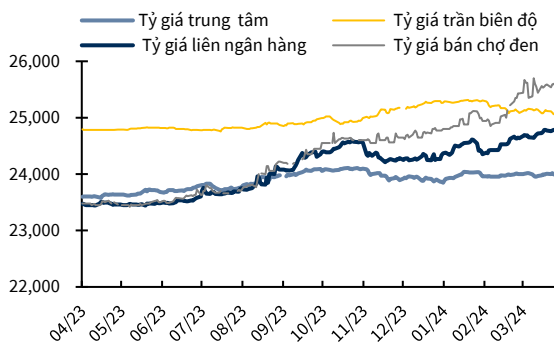
Dù vậy, trong trung hạn, với định hướng xuyên suốt là duy trì mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ở mức thấp, cùng kỳ vọng chỉ số DXY hạ nhiệt khi tiến gần thời điểm FED hạ lãi suất, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá cả năm 2024 nhìn chung sẽ chỉ căng thẳng cục bộ ở 1 vài thời điểm và không phải yếu tố khiến mặt bằng lãi suất bật tăng mạnh trở lại với kịch bản cơ sở giá dầu WTI không vượt xa ngưỡng 90.

Thêm vào đó, tỷ giá trong năm nay cũng sẽ được hỗ trợ từ nguồn cung ngoại tệ đến từ hoạt động xuất nhập khẩu và dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực. Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký tính đến ngày 20/3 đạt 6.17 tỷ USD (+13.4% YoY). Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 3 tháng đầu năm ước đạt 4.63 tỷ USD (+7.1% YoY) và là mức cao nhất trong 5 năm qua.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 3 tháng đầu năm đạt 178.04 tỷ USD, trong đó xuất khẩu đạt 93.06 tỷ USD (+17%) và nhập khẩu đạt 84.98 tỷ USD (+18%). Tính chung 3 tháng đầu năm, Việt Nam xuất siêu 8.08 tỷ USD. Hoạt động của doanh nghiệp nội tiếp tục cải thiện và phục hồi khi chỉ nhập siêu 1.29 tỷ USD.

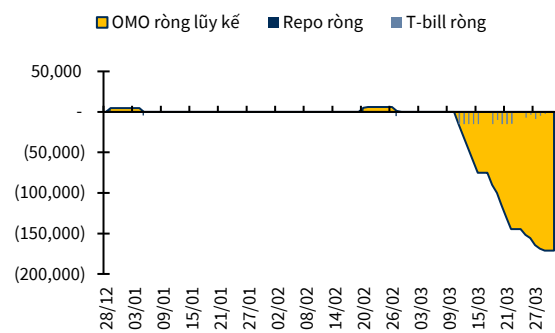
Do đó, chúng tôi dự báo tỷ giá tăng 2.5% trong năm nay, đạt 24,850.

Biểu đồ 18. Tỷ giá trung tâm, liên ngân hàng và chợ đen



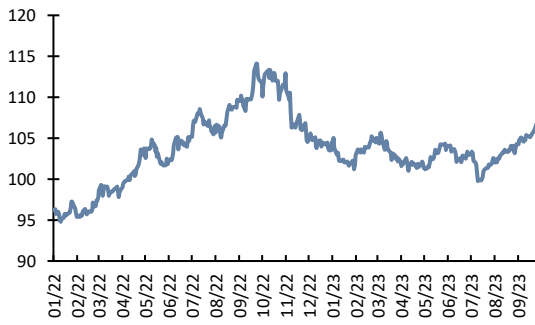
Nguồn: Bloomberg, Finngroup, KBSV

Biểu đồ 19. Hoạt động thị trường mở OMO



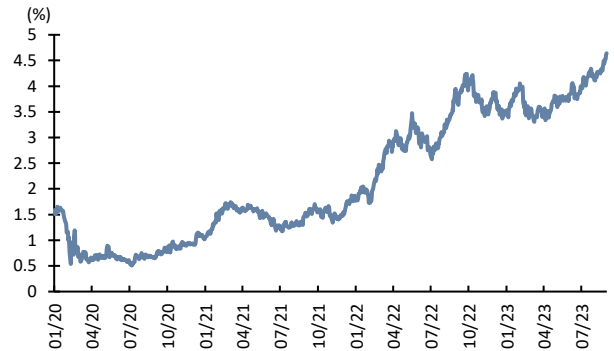
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 20. Chỉ số DXY



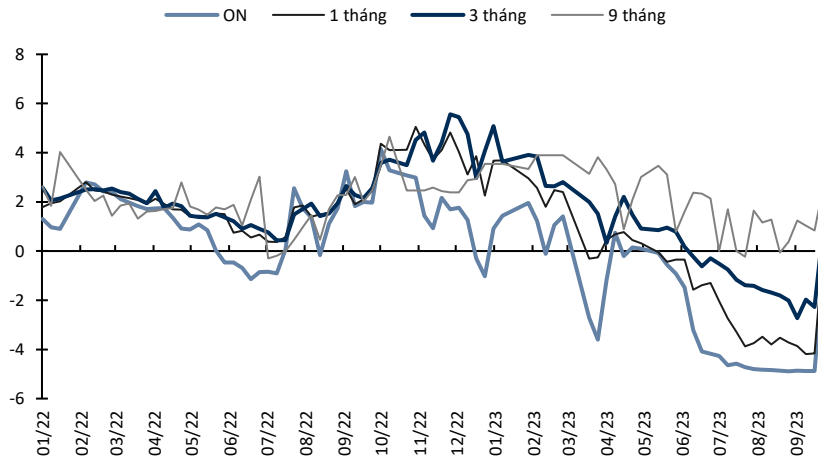
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 21. US Bond yield



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 22. Chênh lệch lãi suất VND-USD các kỳ hạn



Nguồn: SBV, KBSV

2. Nâng hạng thị trường

Việt Nam đang nằm trong watchlist nâng hạng của các tổ chức đánh giá

Sau gần 10 năm khởi động tiến trình nâng hạng thị trường chứng khoán, Việt Nam hiện tại đang vào những giai đoạn cuối cùng hoàn thành những tiêu chí còn lại để được nâng cấp lên thị trường mới nổi (Emerging Market). Việc này sẽ đem lại lợi ích về nhiều mặt cho thị trường, đặc biệt là về sự uy tín cũng như khả năng thu hút dòng vốn ngoại.

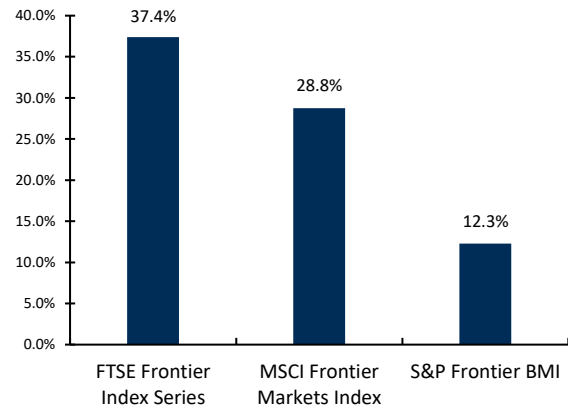
Hiện nay, đang có 3 tổ chức xếp hạng trên thế giới thực hiện đánh giá, phân loại thị trường đó là FTSE Russell, MSCI và S&P Dow Jones. Việt Nam hiện tại đang nằm ở nhóm thị trường cận biên (Frontier Market) và đều chiếm tỷ trọng lớn trong bộ chỉ số của các tổ chức, lần lượt là 37%, 29%, 12.3% tương ứng với FTSE Frontier Index Series, MSCI Frontier Markets Index và S&P Frontier BMI. Ngoài ra, Việt Nam đã được FTSE Russel đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi kể từ năm 2018, được MSCI và S&P Dow Jones theo dõi đánh giá định kỳ hàng năm.

Biểu đồ 23. Số lượng thị trường theo phân loại

FTSE Russell	Developed Market (Thị trường phát triển): 25
	Advanced Emerging (Thị trường mới nổi tiên tiến): 10
MSCI	Secondary Emerging (Thị trường mới nổi thứ cấp): 14
	Frontier Market (Thị trường cận biên): 29
	Developed Market (Thị trường phát triển): 23
S&P Dow Jones	Emerging Market (Thị trường mới nổi): 24
	Frontier Market (Thị trường cận biên): 23
	Standalone Market (Thị trường đơn lập): 13
S&P Dow Jones	Developed Market (Thị trường phát triển): 25
	Emerging Market (Thị trường mới nổi): 23
	Frontier Market (Thị trường cận biên): 33
	Standalone Market (Thị trường đơn lập): 8

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 24. Tỷ trọng các cổ phiếu Việt Nam trong các chỉ số



Nguồn: KBSV tổng hợp

Việt Nam đang gần hơn với cơ hội được xem xét nâng hạng chính thức bởi FTSE Russell

Với số lượng tiêu chí đưa ra đơn giản hơn, cũng như phân chia thị trường mới nổi (Emerging) ra làm 2 cấp độ là Tiên Tiến (Advanced) và Sơ cấp (Secondary), cơ hội thị trường chứng khoán Việt Nam được xem xét nâng hạng sẽ khả quan hơn đối với tổ chức FTSE Russell. Trong khi đó, lộ trình dựa theo những tiêu chí của 2 tổ chức còn lại là MSCI và S&P Dow Jones được đánh giá sẽ còn khá xa, khi mà chúng ta mới chỉ đáp ứng được một nửa những yêu cầu họ đưa ra.

- (i) Tính đến hết kỳ xem xét định kỳ tháng 9/2023, Việt Nam đã đáp ứng được **7/9** tiêu chí để được nâng hạng của FTSE Russell. Hai tiêu chí còn lại chưa đạt yêu cầu là: “Chu kỳ quyết toán (DvP)” và “Thanh toán – chi phí liên quan đến giao dịch thất bại”. FTSE Russell cho rằng, tiêu chí “Chu kỳ quyết toán (DvP)” đang gặp phải rào cản khi Việt Nam vẫn yêu cầu có sẵn tiền trước khi giao dịch, và tiêu chí còn lại không được đánh giá do thị trường không có các giao dịch thất bại – tức nghĩa là đang không có cơ chế xử lý đối với các giao dịch không thể thanh toán.

Tiêu chí	Developed	Advanced EM	Secondary EM	Frontier	Vietnam
Thu nhập bình quân đầu người (World Bank)					Trung bình thấp
Khả năng tín dụng					Đầu cơ
Môi trường giao dịch và quy định pháp luật					
Cơ quan quản lý TTCK chủ động giám sát thị trường (SEC, FSA, SFC)	X	X	X	X	Đạt
Đổi xử công bằng với cổ đông thiểu số	X	X			Hạn chế
Không hoặc có sự hạn chế chọn lọc về sở hữu nước ngoài	X	X			Hạn chế
Không hạn chế hoặc áp dụng hình phạt cho việc đầu tư vốn, chuyển vốn và thu nhập về nước	X	X	X	X	Đạt
Không có hoặc đơn giản quá trình đăng ký cho NĐT ngoại	X	X			Hạn chế
Thị trường ngoại hối					
Thị trường ngoại hối phát triển	X	X			Hạn chế
Thị trường vốn					

Phí môi giới cạnh tranh để đảm bảo chất lượng dịch vụ môi giới	X	X	X		Đạt
Chi phí giao dịch - Các loại chi phí có tính cạnh tranh và hợp lý	X	X	X		Đạt
Thuế - Áp dụng các quy định thuế hợp lý và tương đương giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	X	X			Đạt
Cho phép vay cổ phiếu	X				Hạn chế
Cho phép bán khống cổ phiếu	X				Chưa đạt
Thị trường phái sinh phát triển	X				Hạn chế
Cho phép giao dịch ngoài sàn	X				Chưa đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả	X	X			Hạn chế
Tính minh bạch - thông tin chi tiết thị trường/ khả năng hiển thị và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	X	X	X	X	Đạt
Thanh toán bù trừ và lưu ký					
Thanh toán - chi phí liên quan tới các giao dịch thất bại	X	X	X	X	Hạn chế
Chu kỳ thanh toán (DvP)	X	X	X	X	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	X	X	X		Đạt
Đối tác bù trừ trung tâm (CCP)	X	X			Chưa đạt
Thanh toán - sẵn sàng giao chứng khoán miễn phí	X				Chưa đạt
Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	X	X	X		Đạt
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng lưu ký (chứng khoán và tiền mặt)	X				Chưa đạt

Nguồn: FTSE Russell

- (ii) Trong đợt rà soát gần nhất của MSCI vào tháng 6/2023, Việt Nam vẫn chưa được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng do mới chỉ đáp ứng **9/18** tiêu chí của tổ chức này. Các vấn đề này cũng đã được đề cập trong báo cáo định kỳ từ 2021 và Việt Nam vẫn chưa có bất cứ sự cải thiện nào trong các tiêu chí mà MSCI đưa ra.

Tổng hợp lại, các tiêu chí chung mà các tổ chức đánh giá hầu hết đều yêu cầu cải thiện đó là: **(1) ký quỹ trước giao dịch, giao dịch thanh toán; (2) luồng thông tin cung cấp chi tiết bằng các thứ tiếng và (3) hạn chế về room cho nhà đầu tư ngoại**

Đã có những động thái nhất định đẩy nhanh tiến trình nâng hạng dựa trên các tiêu chí của FTSE Russell

Mặc dù vậy, Chính phủ và Bộ Tài chính đã có những động thái nhằm giải quyết những vấn đề cụ thể hơn, đặc biệt liên quan tới vấn đề pre-funding và công bố thông tin. Vào ngày 20/03/2024, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã xin lấy ý kiến về việc sửa đổi, bổ sung các thông tư 119, 120, 121, 96/2020/TT-BTC với mục đích:

- Bỏ qua các yêu cầu ký quỹ **100%** trước khi giao dịch đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Chỉ yêu cầu có đủ tiền trước thời điểm thành viên lưu ký xác nhận kết quả giao dịch và nghĩa vụ thanh toán với VSD.
- Các công ty chứng khoán có đủ năng lực tài chính mới được cung cấp dịch vụ ký quỹ không cần 100%, để đảm bảo nghĩa vụ thanh toán được

bảo lãnh bởi các công ty chứng khoán trong trường hợp nhà đầu tư không đủ tiền quyết toán.

- Lộ trình công bố thông tin định kỳ, bất thường bằng tiếng anh dựa theo quy mô các đối tượng Công ty niêm yết, Công ty đại chúng kể từ ngày 01/01/2025 – 01/01/2028.

Chúng tôi cho rằng đây sẽ là giải pháp tháo gỡ vướng mắc lớn nhất dựa trên các tiêu chí nâng hạng của FTSE Russell, đặc biệt là vấn đề ký quỹ trước giao dịch. Cơ chế này vẫn đảm bảo được tính công bằng cho nhà đầu tư trong nước bởi hiện nay chỉ có nhóm NĐT này được sử dụng dịch vụ vay margin. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lộ trình sớm nhất thị trường chứng khoán Việt Nam có thể được thông báo nâng hạng vào 09/2024 tới đây, chính thức nâng hạng bởi FTSE Russell vào kỳ đánh giá tháng 09/2025.

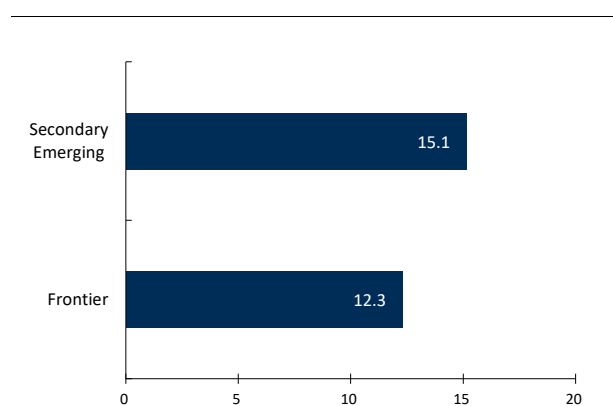
Được nâng hạng đem lại những tiềm năng tích cực cho TTCK

Diễn biến của thị trường chứng khoán thường có xu hướng tích cực khi có thông tin được thêm vào danh sách theo dõi hoặc chấp thuận nâng hạng chính thức. Các trường hợp điển hình như là: chỉ số Karachi của Pakistan đã tăng 300% sau khi được chấp thuận nâng hạng vào 2009; Kuwait tăng 53%, Qatar tăng 20%.... Ngoài ra, hầu hết các thị trường trong nhóm Secondary Emerging cũng có mức định giá tích cực hơn, với mức P/E trung bình vào khoảng 15.1 – cao hơn khoảng 20% so với các thị trường cận biên

Thu hút vốn đầu tư. Nếu được FTSE Russell chấp thuận vào nhóm Secondary Emerging Market, chúng tôi ước tính tỷ trọng của thị trường Việt Nam vào khoảng 0.7 – 1% trong rổ FTSE Emerging Index, từ đó có thể thu hút từ 800 triệu – 1 tỷ USD vốn đầu tư mới từ các quỹ ETF. Ngoài ra, theo ước tính của Ngân hàng Thế giới, việc nâng hạng thành công lên thị trường mới nổi có thể mang lại cho Việt Nam thêm 10 tỷ USD vốn đầu tư, bao gồm cả vốn trực tiếp và gián tiếp.

Tăng niềm tin và minh bạch. Việc thị trường chứng khoán được nâng hạng thường đi kèm với sự tăng cường minh bạch và quy trình quản lý, từ đó tạo ra một môi trường đầu tư an toàn và đáng tin cậy hơn.

Biểu đồ 25. So sánh P/E trung bình giữa các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 26. Ước tính tỷ trọng của Việt Nam khi được thêm vào chỉ số Emerging Market của FTSE

	Phillippines	Kuwait	Qatar	Việt Nam
Tỷ trọng	0.81%	0.94%	1.02%	0.8 - 1% (ước tính)
Vốn hóa (tỷ USD)	321	156	140	210

Nguồn: FTSE Russell, Bloomberg, KBSV tổng hợp

3. Fed và rủi ro suy thoái tại Mỹ

Về tổng thể diễn biến nền kinh tế Mỹ, chính sách điều hành của FED tác động tích cực lên TTCK Việt Nam trong năm 2024

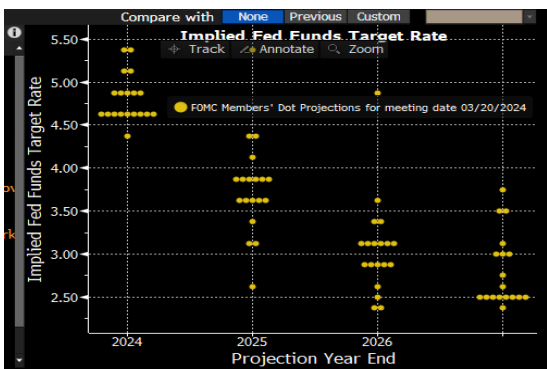
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi duy trì dự báo về nền kinh tế Mỹ sẽ tránh được cuộc suy thoái trong năm nay trong bối cảnh các số liệu vĩ mô công bố thời gian qua cho thấy sự vững vàng của nền kinh tế hàng đầu thế giới. Đồng thời, chúng tôi đẩy lùi so với báo cáo gần nhất thời điểm hạ lãi suất của FED lần đầu sẽ rơi vào kỳ họp tháng 6 năm 2024, và tổng cộng FED sẽ hạ lãi suất 3 lần trong năm 2024.

Tác động đối với TTCK Việt Nam có phần trái chiều. Về mặt tích cực, các số liệu vĩ mô của Mỹ cho thấy sự vững vàng của nền kinh tế, giảm thiểu rủi ro suy thoái, giúp các chỉ số chính của TTCK nước này liên tục đạt đỉnh là yếu tố có tác động tích cực với TTCK Việt Nam do sự đồng pha nhất định đã được quan sát thấy trong nhiều năm trở lại đây nhờ hiệu ứng tâm lý tích cực.

Về mặt tiêu cực, việc lùi thời điểm FED hạ lãi suất, kết hợp với sự vững vàng của nền kinh tế Mỹ khiến chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ 6 loại tiền tệ), trải qua nhịp hồi phục mạnh, kết hợp các yếu tố khác như nhu cầu USD cao giai đoạn đầu năm, chênh lệch lãi suất USD-VND kích hoạt động thái giao dịch đầu cơ tỷ giá, khiến áp lực tỷ giá xuất hiện ngay trong những tháng đầu năm, và NHNN đã có động thái hút ròng tín phiếu giai đoạn giữa tháng 3. Dù vậy, chúng tôi đánh giá áp lực này sẽ chỉ mang tính thời điểm và càng gần thời điểm FED hạ lãi suất, xu hướng DXY sẽ càng hạ nhiệt, trong khi nhu cầu USD trong nước giai đoạn đầu năm cũng sẽ dần qua đi.

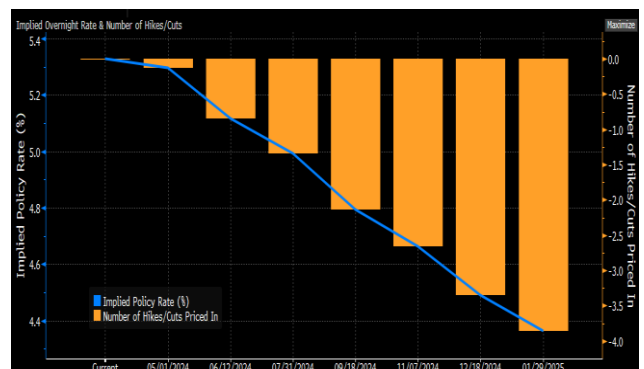
Về tổng thể, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với những tác động của TTCK Mỹ, và động thái điều hành của FED lên TTCK Việt Nam trong năm 2024.

Biểu đồ 27. FED Dot Plot



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 28. Lãi suất ngụ ý thời điểm hiện tại



Nguồn: Bloomberg, KBSV

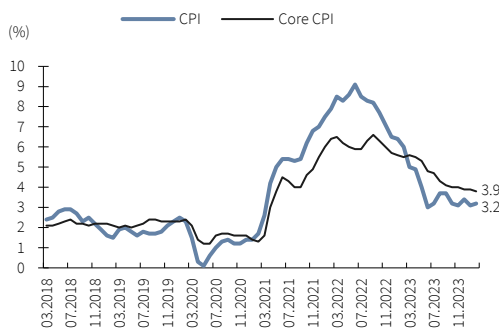
FED sẽ hạ lãi suất vào kỳ họp tháng 6, và có 3 lần hạ trong năm nay

Trong tuyên bố chính thức tại cuộc họp tháng 3, biểu đồ Dot-plot (Biểu đồ 27) FED cho biết vẫn có kế hoạch cắt giảm lãi suất ba lần trong năm nay mỗi lần 25bps, tương ứng đúng với dự báo được đưa ra trước đó hồi tháng 12 năm ngoái. Tại thời điểm đầu tháng 4, công cụ theo dõi lãi suất CME FedWatch thể hiện nhà đầu tư đang đặt cược khả năng Fed giảm lãi lần đầu tiên trong tháng 6 là hơn 50%. Theo như ông Powell, việc hạ lãi suất là cần thiết để tránh các tác động tiêu cực lên nền kinh tế, nhưng thời điểm đã bị đẩy lùi so với kỳ vọng cách đây vài tháng của thị trường là rơi vào tháng 3 do:

Số liệu CPI (%YoY) của Mỹ đang có dấu hiệu chứng lại tốc độ giảm trong những tháng đầu năm 2024. CPI tháng 2 tăng 3.2% YoY, cao hơn 0.1 bps (điểm phần trăm) so với tháng 1 và vượt mức kỳ vọng của thị trường trước đó (3.1%). Trong khi đó, CPI lõi (loại bỏ giá thực phẩm và năng lượng) giảm nhẹ về mức 3.8% YoY (kỳ vọng thị trường: 3.7%). Dù đã giảm 2/3 từ mức đỉnh 9% thiết lập trong năm 2022, lạm phát Mỹ vẫn còn tương đối xa mức mục tiêu 2% của FED. Điều này cho thấy kinh tế Mỹ vẫn còn chưa hết nỗi lo lạm phát trong ngắn hạn. Nhìn chung, tính từ đầu năm, CPI đã hạ nhiệt với tốc độ chậm và dai dẳng hơn kỳ vọng

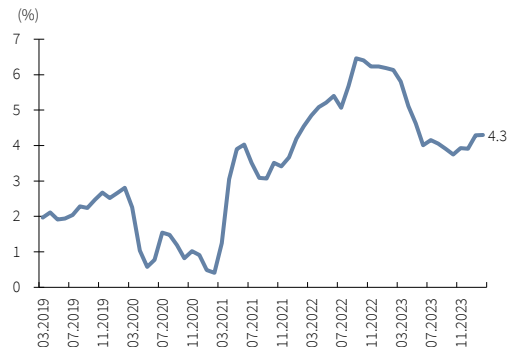
Những tháng gần đây, Năng lượng đang là một trong những yếu tố ảnh hưởng tới CPI. Giá dầu WTI đã tăng hơn 16% từ mức 72 USD/thùng từ đầu năm lên 85 USD/thùng vào thời điểm cuối tháng 3. Giá dầu trở lại do ảnh hưởng của xung đột địa chính trị và chính sách cắt giảm sản lượng của OPEC+ tác động đến nguồn cung trên toàn cầu, trong khi nhu cầu tiêu thụ vẫn tương đối cao. Chúng tôi cho rằng với thông tin Nga cấm xuất khẩu xăng dầu vì lo ngại thiếu nguồn cung trong nước và tình hình xung đột địa chính trị diễn biến phức tạp, giá dầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục neo và phần nào rầy lên lo ngại về áp lực lạm phát.

Biểu đồ 29. Chỉ số CPI và CPI lõi của Mỹ (%YoY)



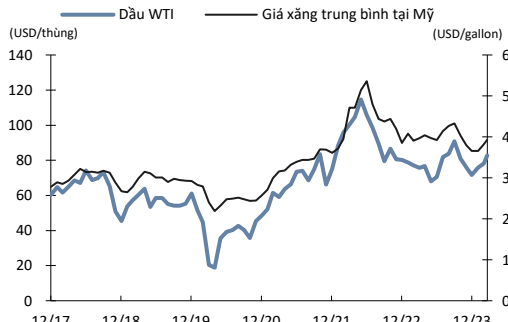
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 30. Lạm phát siêu lõi (%YoY)



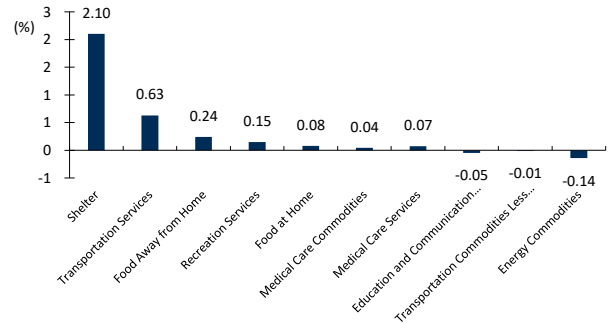
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 31. Giá xăng trung bình tại Mỹ và giá dầu WTI



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 32. Đóng góp của một số cấu phần trong rổ lạm phát Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Niềm tin của FED về lạm phát Mỹ sẽ hạ nhiệt về gần mức 2%

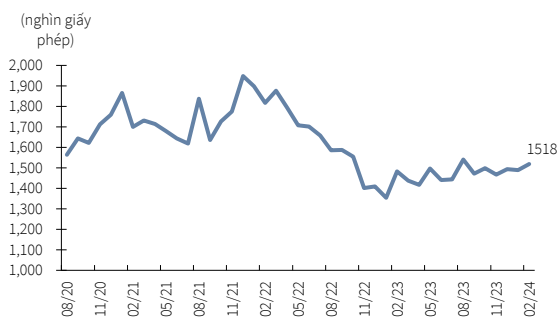
Dù vậy, quan chức FED cũng đã thể hiện niềm tin lạm phát Mỹ sẽ hạ nhiệt và tiến gần mức 2% trong thời gian tới, nhờ 2 yếu tố:

Theo ông Powell phát biểu sau cuộc họp, ông có niềm tin giá nhà ở sẽ hạ nhiệt.

Theo chúng tôi quan sát, giá Nhà ở, lưu trú tháng 2 tăng 0.4% MoM và 5.8% YoY, có dấu hiệu chậm lại đáng kể so với mức tăng của cùng kỳ năm trước (8.1% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng số liệu lạm phát cấu phần Nhà ở lưu trú sẽ có độ trễ so với tình hình thực tế đang diễn ra trên thị trường. Về thị trường Bất động sản tại Mỹ hiện tại, nhà ở sẵn sàng để bán tăng 2% MoM, đạt 1.01 triệu căn. Doanh số bán nhà hiện có nhích nhẹ và số lượng giấy phép cấp xây dựng trong tháng 2 đạt 1,489,000 giấy phép và ở mức trung bình so với 2023. Tình hình thị trường cuối năm 2023 gần như đi ngang và chưa cho thấy nhiều cải thiện. Theo đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng cấu phần Nhà ở lưu trú sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong thời gian tới, giảm áp lực lên lạm phát.

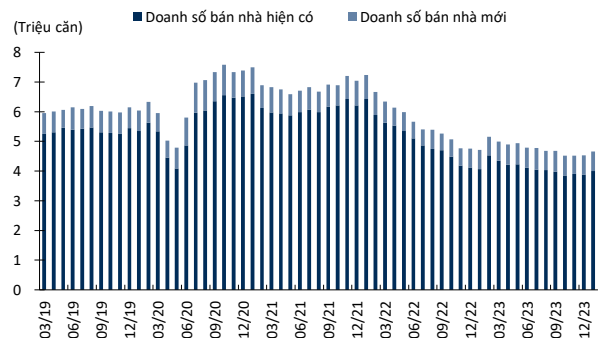
Thị trường lao động Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt. Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ tăng lên 3.9% từ 3.7% trong tháng 1, đánh dấu mức cao nhất kể từ tháng 1/2022. Tháng 3, tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ xuống mức 3.8% thấp hơn dự đoán nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 2023. Ngoài ra, Bộ Lao động Mỹ cũng cập nhật lại số liệu việc làm trong tháng 12/2023 và tháng 1/2024, khiến tổng số việc làm tạo ra trong hai tháng này giảm tổng cộng 167,000 so với dữ liệu công bố trước đó. Một dấu hiệu khác cho thấy thị trường việc làm của Mỹ đang hạ nhiệt là mức tăng trưởng tiền lương theo giờ trong tháng 2 chỉ tăng 0.1% MoM. Tỷ lệ này chậm lại đáng kể so với mức tăng 0.5% MoM trong tháng 1.

Biểu đồ 33. Số giấy phép xây dựng cấp mới của Mỹ



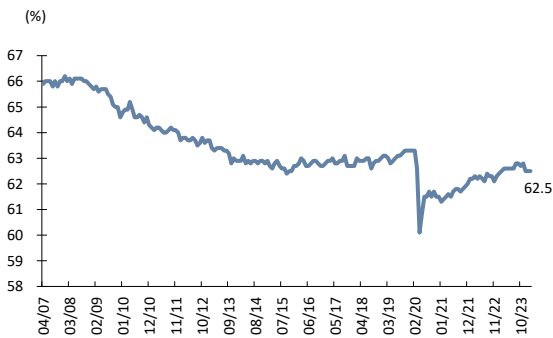
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 34. Doanh thu số bán nhà tại Mỹ



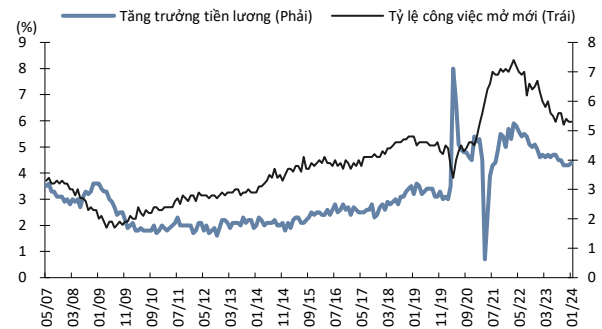
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 35. Tỷ lệ tham gia lao động tại Mỹ



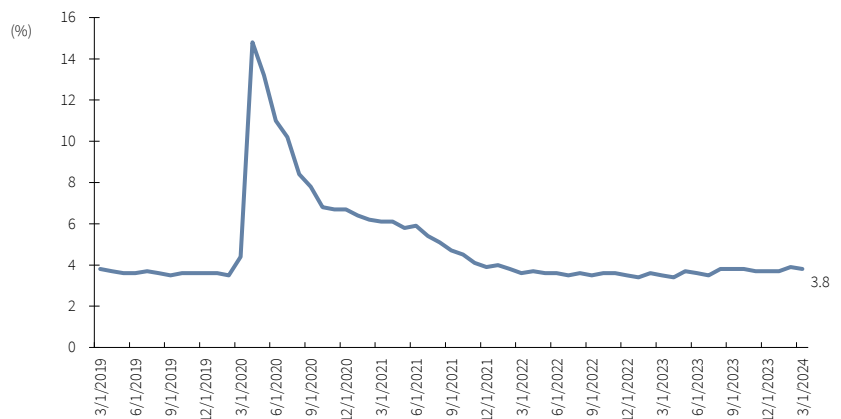
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 36. Tăng trưởng tiền lương và tỷ lệ công việc mở mới tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 37. Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Nền kinh tế Mỹ sẽ không rơi vào suy thoái nhưng chậm lại

Chúng tôi duy trì quan điểm nền kinh tế Mỹ sẽ tránh khỏi một cuộc suy thoái nhờ các chỉ tiêu vĩ mô vững vàng công bố trong thời gian gần đây như chỉ số PMI tăng trên mức 50 từ đầu năm, đạt 51.9 trong tháng 3 (vùng cao nhất trong 21 tháng gần đây) cho thấy sự mở rộng trong lĩnh vực sản xuất; doanh số bán nhà hiện có tháng 2 tăng 9% MoM đạt 4.48 triệu USD (kỳ vọng: 3.95 triệu USD); thất nghiệp vẫn được kiểm soát ở mức ổn định... Ngoài ra, phát biểu của Powell gần đây cũng có quan điểm không nhiều nguy cơ suy thoái kinh tế tại thời điểm hiện tại.

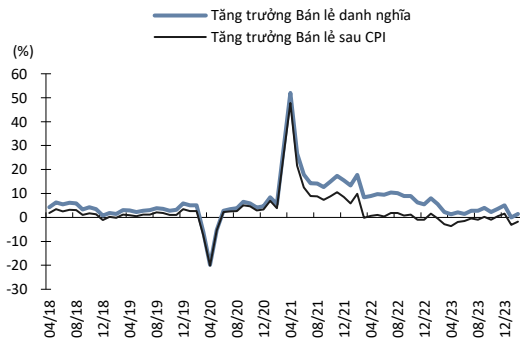
Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng GDP trong 2024 sẽ chậm lại so với năm ngoái:

- **Tiêu dùng cá nhân:** Số liệu tiêu dùng cá nhân chậm lại trong 2 tháng đầu năm. Tăng trưởng doanh số bán lẻ đạt 1.5% YoY, cải thiện so với tháng 1 nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình trong năm 2023 (3.3%). Người dân Mỹ dường như đang thắt chặt chi tiêu hơn trong bối cảnh thu nhập thực tế và tiền tiết kiệm suy giảm dần. Vay nợ của các hộ gia đình ngày càng tăng. Số liệu dư nợ cho vay tiêu dùng tại Mỹ đã đi lên liên tiếp, đạt 1.1 tỉ USD trong Quý 4/2023. Người dân đang chi tiêu nhiều hơn thu nhập, theo đó nợ dịch vụ và nợ quá hạn gia tăng tương ứng. Tăng trưởng thu nhập khả dụng của người dân Mỹ chỉ đạt 2.1% YoY, thấp hơn mức trung bình 2023 (4.2%). Ngoài ra, tâm lý “mua ngay, trả sau” cũng có thể ảnh hưởng đến chi tiêu trong tương lai khi

các hóa đơn đến hạn. Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng chi tiêu tiêu dùng nói chung sẽ chậm lại cho đến khi các hộ gia đình tìm được cân bằng giữa thu nhập, nợ, tiết kiệm và chi tiêu.

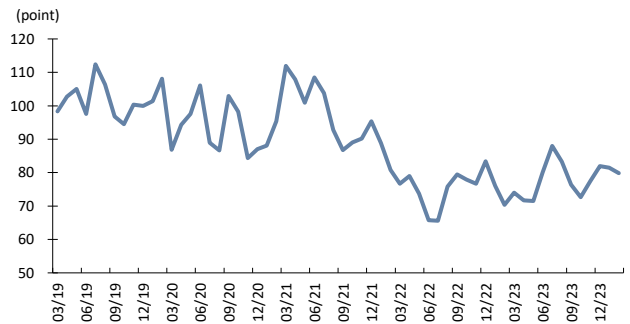
- **Hoạt động sản xuất và đầu tư:** Chỉ số sản xuất công nghiệp của Mỹ giảm so với cùng kỳ trong tháng 2 đầu năm. Tăng trưởng trong tháng 2 và tháng 1 ghi nhận lần lượt -0.23% YoY và -0.31% YoY. Điều này cho thấy sự suy yếu trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp. Tăng trưởng đầu tư kinh doanh đã chậm lại trong nửa đầu năm 2023 do lãi suất tăng và điều này rất có thể còn tiếp tục trong nửa đầu năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy đầu tư vào sản xuất tại Mỹ trong thời gian gần đây gia tăng, đặc biệt là đầu tư vào công nghệ cao. Chúng tôi kỳ vọng với sự đầu tư này nền kinh tế Mỹ có thể có cú huých để cải thiện tăng trưởng, bù đắp sự chậm lại trong tiêu dùng cá nhân.

Biểu đồ 38. Tăng trưởng Bán lẻ danh nghĩa



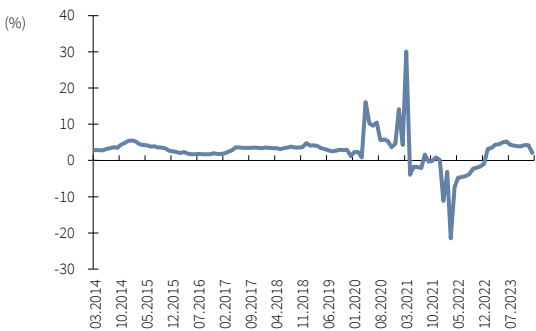
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 39. Chỉ số “kỳ vọng” của người tiêu dùng



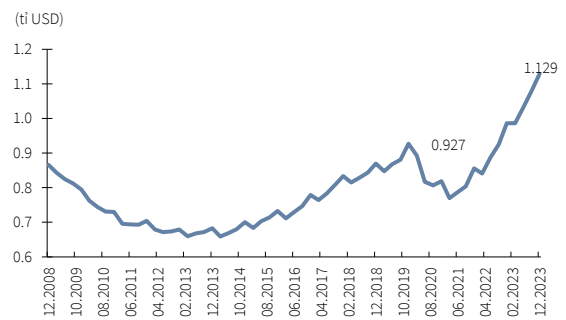
Nguồn: Bloomberg, Conference Board, KBSV

Biểu đồ 40. Tăng trưởng thu nhập khả dụng tại Mỹ (%yoy)



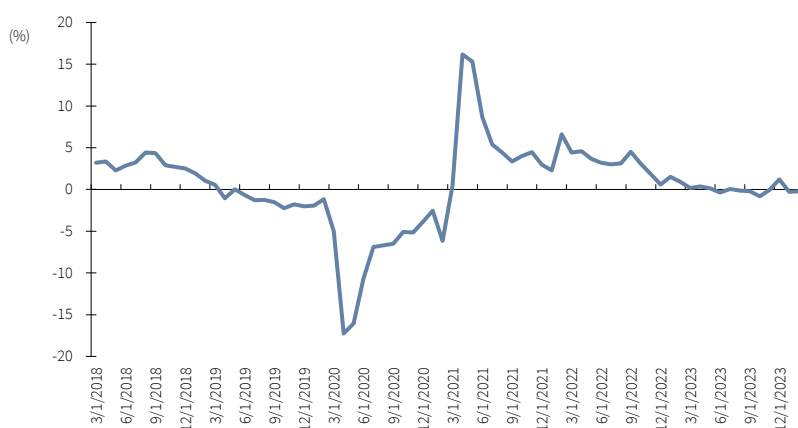
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 41. Dư nợ cho vay tiêu dùng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 42. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp tại Mỹ (%YoY)



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

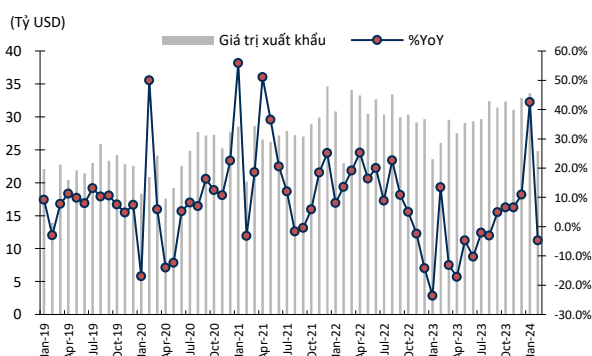
IV. Chủ đề đầu tư

1. Xuất khẩu hồi phục

Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn là điểm sáng nổi bật trong 3 tháng đầu năm 2024, đến từ việc các thị trường lớn phục hồi hoạt động tiêu thụ, mua sắm như là Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc, trong bối cảnh nhiều dịp lễ và kỳ nghỉ Tết trùng với giai đoạn cuối năm và đầu năm.

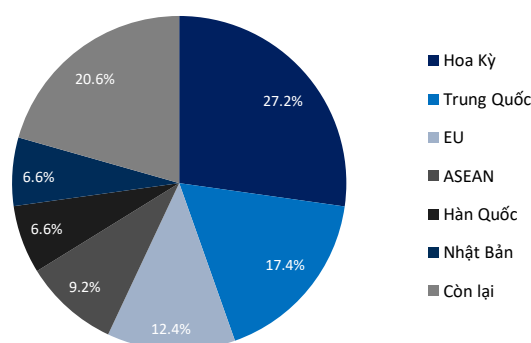
Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, tính chung 3 tháng đầu năm tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam ước đạt 178.04 tỷ USD (+15.5% YoY), trong đó xuất khẩu đạt 93.06 tỷ USD (+17% YoY). Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 8.08 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 4 tỷ USD trong 2 tháng đầu 2024.

Biểu đồ 43. Giá trị xuất khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 44. Tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sang các quốc gia

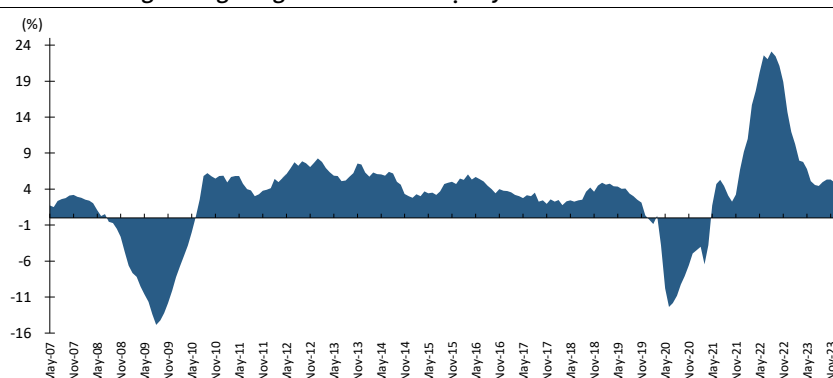


Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục sẽ phục hồi trong thời gian tới nhờ:

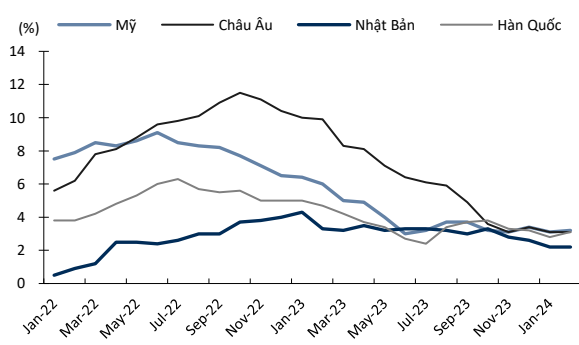
- (i) Lạm phát đang trong xu hướng hạ nhiệt dần và đang tiến tới mức mục tiêu của các nền kinh tế lớn, điều này sẽ mở đường cho tiền trình hạ lãi suất trong tương lai, tạo tiền đề cho việc phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh và tiêu thụ
- (ii) Dự kiến trong thời gian tới, nhu cầu lấp đầy hàng tồn kho trở lại ở các nền kinh tế đem đến nhiều tín hiệu khả quan cho các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu cao ở Việt Nam. Số lượng các đơn hàng mới tăng lên với việc chỉ số PMI đạt mức 50.4 ở tháng 2/2024, hồi phục từ ngưỡng 47.3 từ tháng 11/2023.

Biểu đồ 45. Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ



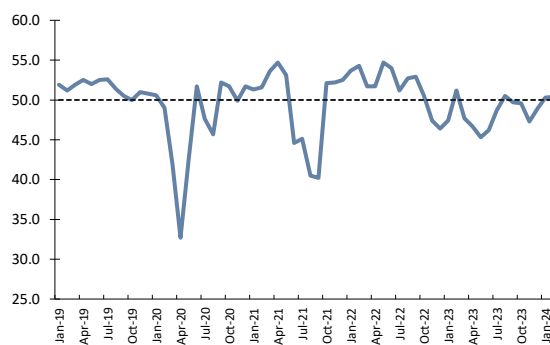
Nguồn: Conference Board, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 46. Chỉ số CPI ở một số nền kinh tế lớn



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 47. Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: KBSV tổng hợp

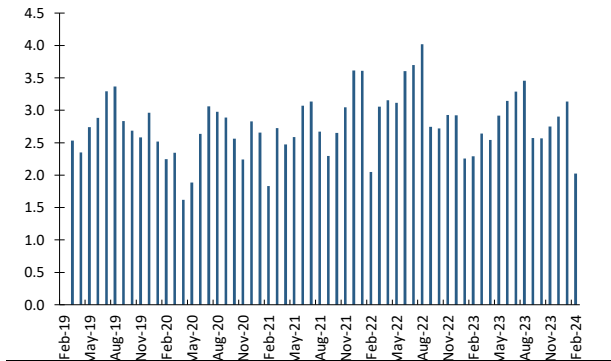
Dệt may là một trong những mặt hàng xuất khẩu chủ lực

Trong 2 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu dệt may đã đạt 5.2 tỷ USD (+15% YoY), xếp thứ 4 trong nhóm mặt hàng có kim ngạch cao nhất cả nước. Đây cũng là mức cao nhất từ trước tới nay chỉ sau năm 2022 – thời điểm mở cửa hậu Covid. Chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới, giá trị xuất khẩu ngành hàng dệt may vẫn sẽ duy trì mức tăng trưởng hồi phục tốt so với mức nền thấp của năm 2023 nhờ:

- (iii) Tồn kho các sản phẩm may mặc ở Mỹ (thị trường xuất khẩu dệt may chính của Việt Nam) đang xuống gần mức thấp nhất kể từ năm 2015, nếu không tính giai đoạn Covid-19. Bên cạnh đó, sau

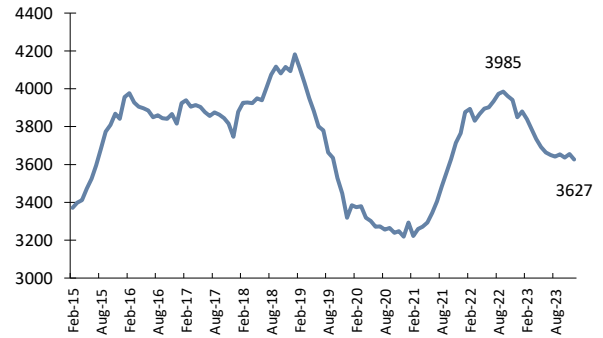
khi một thời gian liên tục cắt giảm do nhu cầu tiêu thụ yếu, các doanh nghiệp thời trang đang có những động thái gia tăng hàng tồn kho trở lại và các đơn hàng mới đã được đặt cho đến hết Q2/2024 để phục vụ cho giai đoạn chuyển mùa, cũng như thời điểm diễn ra thể vận hội Olympic mùa hè

Biểu đồ 48. Giá trị xuất khẩu mặt hàng dệt may



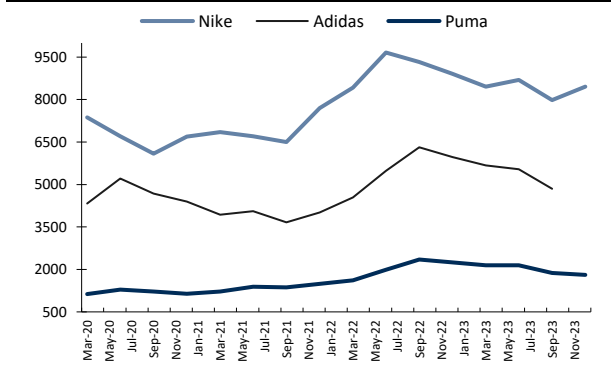
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 49. Tồn kho các sản phẩm may mặc ở Mỹ (triệu USD)



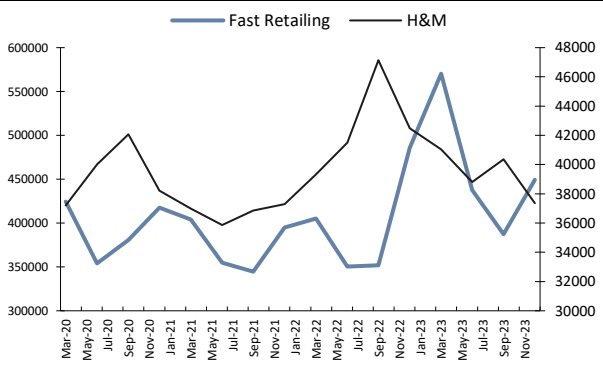
Nguồn: Fred

Biểu đồ 50. Tồn kho các doanh nghiệp Sportwear (triệu USD)



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 51. Tồn kho các doanh nghiệp Fast Fashion



Nguồn: KBSV tổng hợp

- (iv) Giá nguyên vật liệu đầu vào phục vụ cho quá trình chế các loại sợi tổng hợp, tự nhiên và giá các loại vải, sợi cotton phục vụ cho việc gia công mặt hàng may mặc đã bắt đầu có sự hồi phục +11.2% so với mức đáy gần nhất, cho thấy nhu cầu sử dụng ảm dần, các dây chuyền sản xuất đã bắt đầu gia tăng công suất trở lại và các đơn hàng liên tục đổ về. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp dệt may có cơ hội tận dụng lượng hàng tồn kho nguyên vật liệu ở mặt bằng giá thấp trước đó để cải thiện biên lợi nhuận gộp trong quý tới.

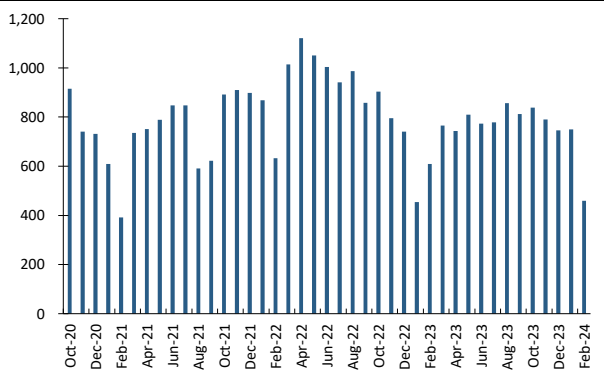
Mặc dù chưa có quá nhiều tín hiệu khởi sắc, chúng tôi kỳ vọng những điểm sáng của ngành Thủy sản sẽ xuất hiện rõ nét hơn từ nửa cuối 2024

Xuất khẩu thủy sản tháng 2/2024 của cả nước đạt 564 triệu USD (-8% YoY) do tháng 2 rơi vào kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Mặc dù vậy, lũy kế 2 tháng đầu năm, xuất khẩu thủy sản đạt trên 1.3 tỷ USD (+23% YoY). Sau khi sụt giảm liên tục từ Quý 4/2022, xuất khẩu có chiều hướng tích cực hơn bắt đầu từ tháng cuối năm 2023 khi nhu cầu mua hàng phục vụ dịp lễ Tết ở nhiều thị trường gia tăng, nhất là Trung Quốc và khu vực châu Á, cùng với nhu cầu ảm trở lại ở các nước phương Tây.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, nhu cầu tiêu thụ đối với nhóm thủy sản tạm thời vẫn chưa có quá nhiều tín hiệu tích cực rõ ràng trong thời gian tới và mức độ phục hồi giai đoạn đầu năm có thể phần lớn đến từ yếu tố mùa vụ. Dữ liệu chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ thống kê bởi Conference Board (Consumer Confidence) đã giảm lần đầu tiên kể từ tháng 10/2023, điều này cho thấy mức độ lạc quan về tăng trưởng thu nhập cũng như mức độ chi tiêu của người dân Mỹ đã giảm dần. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng những điểm sáng của ngành Thủy sản sẽ xuất hiện rõ nét hơn kể từ nửa cuối năm 2024 đến từ:

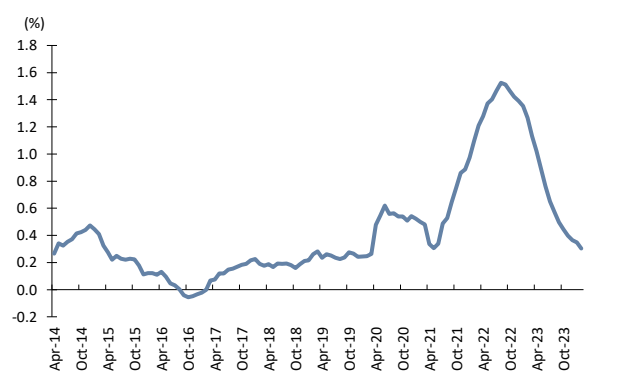
- (i) Tồn kho thủy sản và lạm phát thực phẩm đang có tín hiệu hạ nhiệt ở một trong những thị trường xuất khẩu chủ lực là Mỹ. Điều này sẽ mở ra cơ hội gia tăng tiêu thụ trở lại các mặt hàng không thiết yếu, một khi lạm phát quay trở về mức mục tiêu của các cơ quan điều hành và lộ trình hạ lãi suất sớm được thực hiện.
- (ii) Các doanh nghiệp xuất khẩu có thể được hưởng lợi từ việc nguồn cung thủy sản dự kiến thiếu hụt trong năm 2024, đặc biệt là cá tra do (1) giá thức ăn chăn nuôi cá giống duy trì ở ngưỡng cao và giá cá nguyên liệu ở mức thấp trong thời gian dài, đẩy người dân thu hẹp quy mô nuôi trồng (2) nguồn cung cá giống suy giảm ảnh hưởng bởi điều kiện thời tiết không ổn định. Nhờ đó, các doanh nghiệp có cơ hội tăng giá bán và cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Biểu đồ 52. Giá trị xuất khẩu mặt hàng thủy sản của Việt Nam



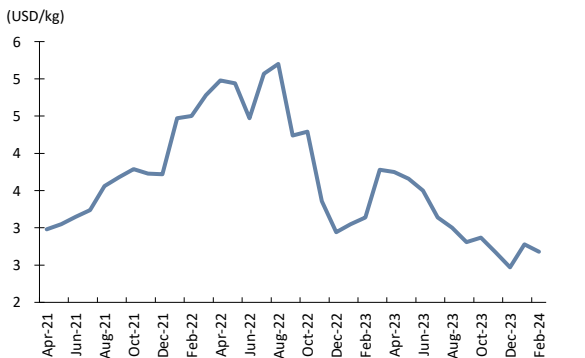
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 53. Lạm phát thực phẩm tại Mỹ



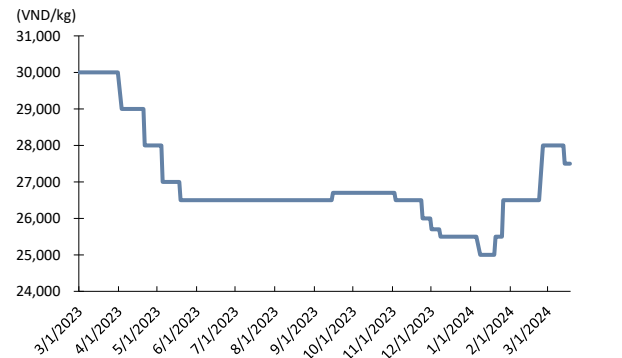
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 54. Giá cá tra xuất khẩu



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 55. Giá cá tra trong nước



Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 1. Cổ phiếu kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng xuất khẩu hồi phục

Cổ phiếu	Ngành	Triển vọng
TNG	Dệt may	- Tồn kho quần áo tại thị trường Mỹ và các thương hiệu thời trang nổi tiếng tiếp tục neo ở mức thấp - TNG có lợi thế trong việc duy trì đơn hàng với các thương hiệu cũ và thu hút thêm đơn hàng mới nhờ đáp ứng tiêu chí liên quan tới ESG - Tăng công suất trở lại từ cuối 2023
VHC	Thủy sản	- Lạm phát đang cho những tín hiệu hạ nhiệt, hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ phục hồi - Cá thịt trắng nguồn gốc từ Nga tiếp tục bị áp thuế, siết chặt nhập khẩu bởi Mỹ và EU - Giá cá giống và cá nguyên liệu tăng trở lại, kỳ vọng cải thiện giá đơn hàng xuất khẩu

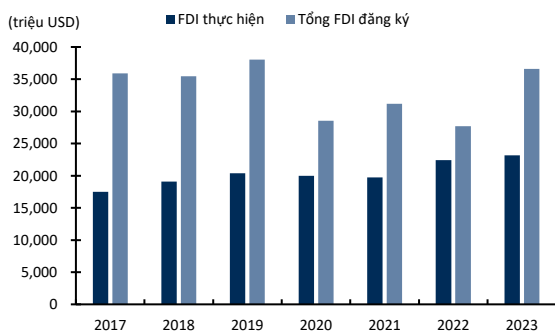
Nguồn: KBSV Tổng hợp

2. FDI khởi sắc

Dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ

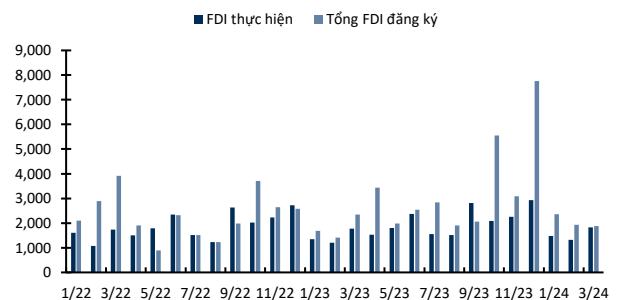
Trong năm 2023, Việt Nam tiếp tục đứng vững trên bản đồ FDI toàn cầu với vị thế ngày càng được củng cố. Tổng vốn đăng ký đầu tư trực tiếp nước ngoài lũy kế cả năm 2023 đạt mức 36.61 tỷ USD, tăng mạnh 32.2% YoY. Vốn FDI giải ngân tăng 3.5% YoY, đạt 23.18 tỷ USD – mức cao nhất so với cùng kỳ giai đoạn 2017-2023. Những tín hiệu tích cực tiếp tục được ghi nhận ngay trong đầu năm 2024, vốn FDI đăng ký và thực hiện quý 1 lần lượt đạt 6.17 tỷ USD (+13.4% YoY) và 4.63 tỷ USD (+7.1% YoY). Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong 2024 nhờ những yếu tố sau:

Biểu đồ 56. Vốn FDI thực hiện và FDI đăng ký theo năm



Nguồn: Tổng Cục Thống Kế, KBSV

Biểu đồ 57. Vốn FDI thực hiện và FDI đăng ký theo tháng



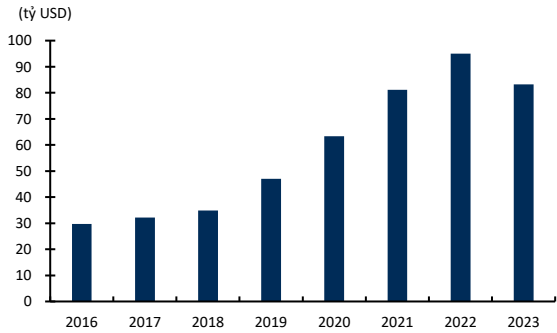
Nguồn: Tổng Cục Thống Kế, KBSV

Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng

- i) Trong bối cảnh các cuộc xung đột địa chính trị ngày một leo thang, đặc biệt là căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc đã thúc đẩy làn sóng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc nhằm đa dạng hóa chuỗi cung ứng. Việt Nam với vị trí địa lý chiến lược ở trung tâm khu vực Đông Nam Á, cũng như có môi trường kinh doanh thuận lợi và lực lượng lao động trẻ dồi dào đã trở thành điểm đến hấp dẫn cho các nhà sản xuất. Giai đoạn 2018-2023, cán cân thương mại của Việt Nam với Mỹ đã tăng 2.7 lần, đứng thứ 4 trong các nước có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ sau Mexico, Trung Quốc và Canada. Việt Nam cũng là điểm đến mới của các

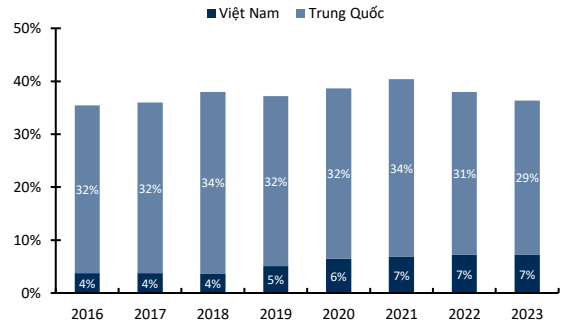
nhà máy công nghệ cao như Apple, Samsung, Foxconn, Pegatron... Theo JPMorgan, Việt Nam sẽ đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng sản xuất của Apple khi cung cấp khoảng 65% AirPods, 5% MacBook, 20% iPad và Apple Watch vào năm 2025.

Biểu đồ 58. Cán cân thương mại Việt Nam với Mỹ



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, KBSV

Biểu đồ 59. Cán cân thương mại với Mỹ/ tổng CCTM của Mỹ

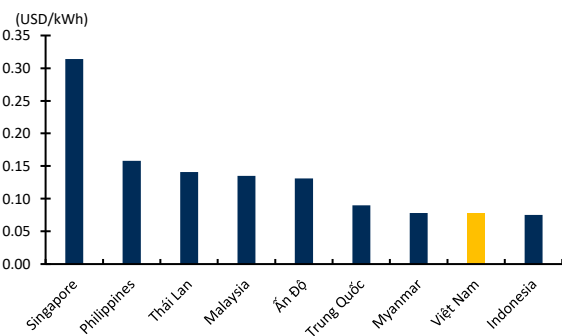


Nguồn: International Trade Centre, KBSV

Có sẵn nhiều lợi thế cạnh tranh để thu hút dòng vốn FDI

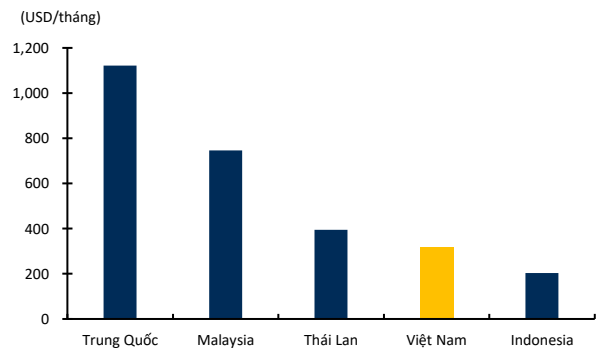
(ii) Việt Nam có sẵn những lợi thế cạnh tranh so với khu vực và các nước đối thủ khác bao gồm tình hình kinh tế, chính trị ổn định, vị trí chiến lược thuận lợi cho hoạt động đầu tư, số lượng lớn hiệp định thương mại tự do đã ký kết, lực lượng lao động trẻ dồi dào và chi phí sản xuất cạnh tranh. Trong đó, chi phí điện năng của Việt Nam khá hấp dẫn, giá điện bình quân cho doanh nghiệp đạt 0.078 USD/kWh – mức khá thấp so với khu vực và các nước cạnh tranh như Trung Quốc và Ấn Độ (biểu đồ 60). Đây là lợi thế không nhỏ của Việt Nam để thu hút FDI do điện là một đầu vào sản xuất quan trọng. Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam cũng không ngừng đẩy mạnh thu hút đầu tư nước ngoài bằng việc ban hành những gói hỗ trợ hấp dẫn, tạo dựng môi trường kinh doanh thuận lợi, chú trọng xây dựng, nâng cấp cơ sở hạ tầng... Theo EuroCham, niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp Châu Âu tại Việt Nam cải thiện rõ rệt khi chỉ số BCI tăng lên 46.3 trong quý 4 từ mức 45.1 điểm của quý 3, cho thấy môi trường kinh doanh của Việt Nam đang có xu hướng cải thiện rõ rệt sau khi suy giảm do đại dịch.

Biểu đồ 60. Giá điện bình quân cho doanh nghiệp



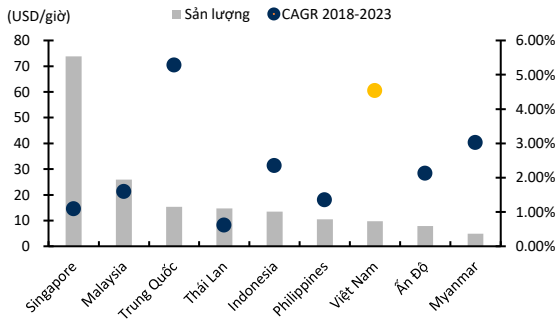
Nguồn: Global Petro Prices, KBSV

Biểu đồ 61. Lương cho công nhân sản xuất (USD/tháng)



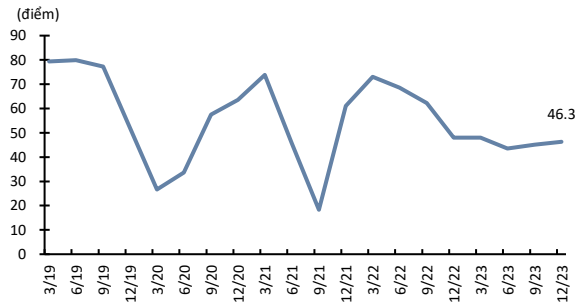
Nguồn: Trading Economics, KBSV

Biểu đồ 62. Năng suất lao động năm 2023



Nguồn: World Bank, KBSV

Biểu đồ 63. Chỉ số niềm tin kinh doanh châu Âu tại Việt Nam

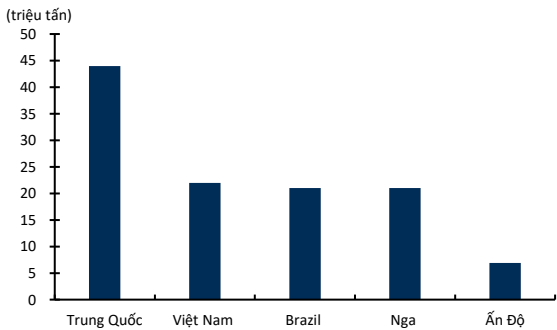


Nguồn: EuroCham, KBSV

Thành công trong việc ngoại giao, hợp tác, xúc tiến thương mại với các nền kinh tế lớn

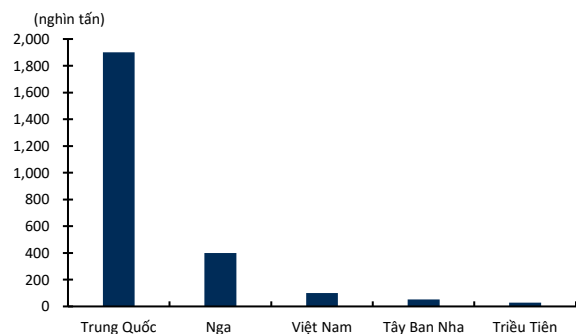
- iii) Hoạt động thương mại và thu hút FDI cũng được hưởng lợi thông qua việc thúc đẩy hợp tác, nâng cấp mối quan hệ chiến lược toàn diện với Mỹ, Nhật Bản, Úc và các chuyến thăm ngoại giao xúc tiến hoạt động hợp tác với các quốc gia lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc. Đặc biệt, quan hệ ngoại giao với Mỹ đã mở ra cơ hội đối với ngành công nghiệp bán dẫn khi Việt Nam có lợi thế là sở hữu trữ lượng đất hiếm lớn thứ 2 thế giới và trữ lượng vonfram lớn thứ 3 thế giới. Cả 2 đều là nguyên liệu đầu vào quan trọng cho ngành sản xuất công nghệ cao.

Biểu đồ 64. Các nước có trữ lượng đất hiếm lớn nhất



Nguồn: Cục Khảo sát địa chất Mỹ, KBSV

Biểu đồ 65. Các nước có trữ lượng vonfram lớn nhất



Nguồn: Cục Khảo sát địa chất Mỹ, KBSV

Tác động của thuế tối thiểu toàn cầu ở mức thấp

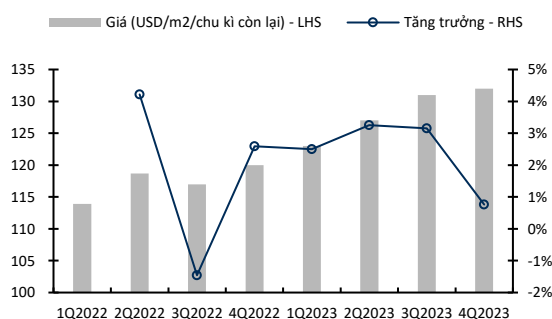
- iv) Việt Nam đã chính thức áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu 15% đối với các tập đoàn đa quốc gia từ ngày 1/1/2024. Chúng tôi cho rằng tác động đối với việc thu hút FDI là không lớn khi số liệu FDI đăng ký mới trong quý đầu năm 2024 vẫn tăng trưởng mạnh, bên cạnh đó các quốc gia cạnh tranh về FDI với Việt Nam như Malaysia, Indonesia và Thái Lan cũng tham gia quy định về thuế này. Chính phủ cũng đang nghiên cứu để ban hành những ưu đãi thay thế hỗ trợ doanh nghiệp FDI trên cơ sở nguồn thu từ thuế tối thiểu toàn cầu để duy trì lợi thế cạnh tranh.

Nhóm bất động sản khu công nghiệp được hưởng lợi trực tiếp nhờ nhu cầu thuê đất tăng

Nhóm bất động sản khu công nghiệp được hưởng lợi trực tiếp khi dòng vốn FDI hồi phục thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN, cụ thể là cầu về lĩnh vực điện tử tại miền Bắc và các lĩnh vực khác bao gồm sản xuất ô tô, may mặc và bao bì... tìm

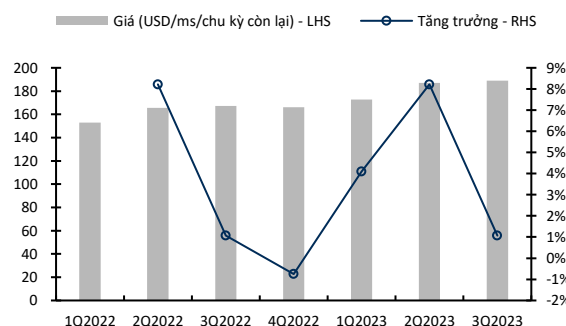
kiếm đất KCN ở miền Nam. Theo đó, chúng tôi đánh giá triển vọng của ngành KCN trong năm 2024 là tích cực nhờ: 1) Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư cho cơ sở hạ tầng (cao tốc Bắc Nam, vành đai 4 ở Hà Nội, các dự án cảng biển, cảng hàng không...) giúp thu hút được nhiều nhà đầu tư, gia tăng sự hấp dẫn và triển vọng dài hạn của các doanh nghiệp BĐS KCN; 2) Giá cho thuê đất KCN dự kiến tiếp tục tăng từ 6-12% trong 2024, kéo theo việc đất ở các tỉnh cấp 2 được ưa thích hơn. Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu mà doanh nghiệp có KCN hiện hữu với diện tích sẵn sàng cho thuê lớn như **KBC, IDC, PHR**, đặc biệt trong bối cảnh tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn đang kéo dài: KBC ngoài quỹ đất hiện hữu lớn dự kiến sẽ sớm đưa Trảng Duệ 3 (687 ha) vào khai thác, IDC hiện còn tới hơn 700ha đất cho thuê còn lại cùng chính sách cổ tức hấp dẫn, PHR kỳ vọng ở KCN Tân Lập 1 và KCN Tân Bình mở rộng được phê duyệt.

Biểu đồ 66. Giá trung bình đất KCN miền Bắc các tỉnh cấp 1



Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 67. Giá trung bình đất KCN miền Nam các tỉnh cấp 1



Nguồn: CBRE, KBSV

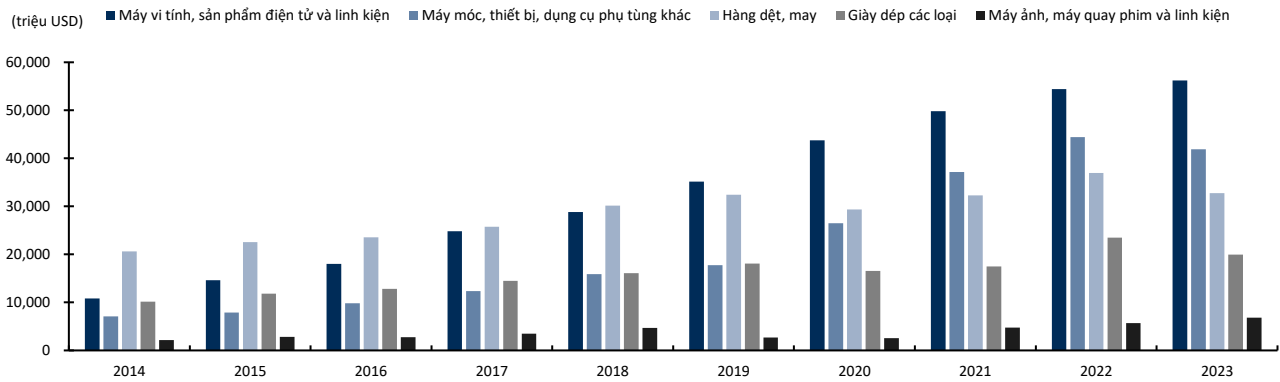
Nhóm cổ phiếu công nghệ và hóa chất hưởng lợi từ xu hướng phát triển ngành bán dẫn

Xu hướng đầu tư các ngành công nghệ cao, đặc biệt là công nghiệp bán dẫn ở Việt Nam sẽ mở ra cơ hội về dài hạn cho cổ phiếu công nghệ và hóa chất như FPT, DGC. Chính phủ đang chỉ đạo phát triển nguồn nhân lực cho ngành công nghiệp bán dẫn, mục tiêu đến năm 2030 sẽ đạt 30,000 kỹ sư. Ngoài ra, Quỹ hỗ trợ đầu tư cho một số dự án công nghệ cao, trong đó có các dự án trong ngành công nghiệp bán dẫn dự kiến sẽ sớm thành lập vào giữa năm 2024.

Nhóm hưởng lợi gián tiếp bao gồm vận tải – cảng biển, xây dựng

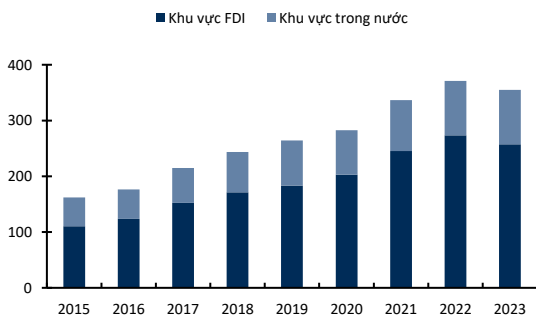
Theo Tổng cục thống kê, 73% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam năm 2023 đến từ khu vực FDI. Theo đó, trong bối cảnh dòng vốn FDI gia tăng, thương mại quốc tế hồi phục, nhóm vận tải – cảng biển (HAH, GMD) cũng sẽ diễn biến tích cực nhờ giá cước tăng do căng thẳng ở Biển Đỏ, trong khi đó nguồn cung mới hạn chế và Bộ GTVT cũng vừa nâng giá sàn bốc dỡ container xuất nhập khẩu lên 10%. Nhóm doanh nghiệp xây dựng mảng nhà xưởng (CTD) cũng được hưởng lợi từ các dự án công nghiệp có vốn đầu tư FDI thời gian tới.

Biểu đồ 68. Giá trị xuất khẩu các mặt hàng khối doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng cao



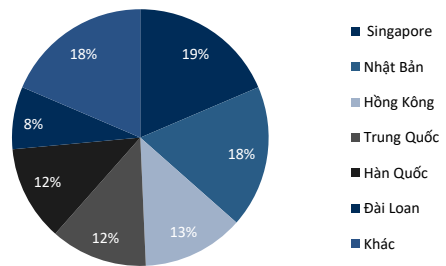
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, KBSV

Biểu đồ 69. Giá trị xuất khẩu phân theo khu vực



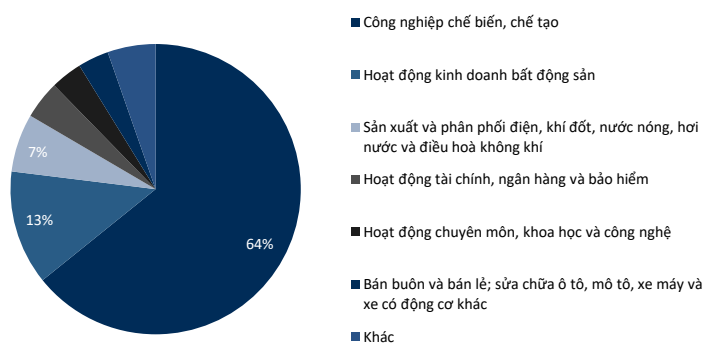
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, KBSV

Biểu đồ 70. Tỷ trọng các nước có vốn FDI đăng ký năm 2023



Nguồn: FiinProX, KBSV

Biểu đồ 71. Vốn FDI đăng ký phân theo khối ngành năm 2023



Nguồn: FiinProX, KBSV

V. Danh mục đầu tư mẫu

Bảng 2. Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 31/03/2024	Lợi nhuận kì vọng	PE 2024 Fw	Tăng trưởng LNST 2024 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
SSI	42,000	38,500	9%	19.20	30%	- Hưởng lợi từ xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất, giúp thanh khoản thị trường cải thiện mạnh so với cùng kỳ - Kỳ vọng triển khai hệ thống giao dịch KRX, đáp ứng nâng hạng thị trường vào tháng 9 của FTSE	SSI
PC1	34,200	28,450	20%	19.40	231%	- Quy hoạch điện VIII thúc đẩy mảng xây lắp điện và sản xuất công nghiệp - Doanh thu bán điện hồi phục khi chuyển pha Lanina trong 2H2024 - Triển vọng dài hạn ở mảng Khu công nghiệp	PC1
VCB	109,600	94,900	15%	14.40	9%	- Tín dụng tăng trưởng bền vững trong năm 2024 - NIM kỳ vọng được duy trì ổn định nhờ chi phí vốn cải thiện - Bộ đệm dự phòng vững chắc	VCB
PVD	37,800	32,350	17%	20.00	60%	- Kỳ vọng nhu cầu thuê giàn khoan toàn cầu duy trì tăng trưởng giai đoạn 2024-2025 - Kỳ vọng hưởng lợi từ siêu dự án Lô B Ô Môn sớm được triển khai	PVD
PVS	47,100	39,200	20%	17.10	22%	- Mảng M&C và O&M được kỳ vọng hưởng lợi nhờ tăng trưởng dài hạn của ngành dầu khí Việt Nam - Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới - Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới	PVS
VNM	79,500	67,600	18%	15.20	7%	- Thị phần nội địa dự báo tiếp tục duy trì sau khi thay đổi bộ nhận diện - Biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2024 - Thị trường nước ngoài diễn biến tích cực, tiếp đà tăng trưởng trong năm 2024	VNM
VTP	98,500	87,900	12%	20.80	39%	- Tập trung đầu tư hạ tầng công nghệ và mở rộng mạng lưới trong và ngoài nước - Thị phần kỳ vọng tăng lên 20% nhờ chất lượng dịch vụ cải thiện và thu hút được các đối tác lớn	VTP
DXG	21,600	20,200	7%	48.63	34%	- Dự kiến mở bán hai dự án Gem Sky World và Gem Riverside trong Quý 2,3/2024 - Bàn giao tại dự án Opal Skyline và Gem Skyworld hỗ trợ lợi nhuận 2024	DXG
GVR	35,000	33,150	6%	37.40	40%	- Mảng cao su tự nhiên của GVR dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể nhờ sự phục hồi đến từ cả giá và sản lượng - Nam Tân Uyên 3 và Hiệp Thạnh 1 dự kiến bắt đầu cho thuê lần lượt trong năm nay và năm sau	GVR
PNJ	112,000	98,900	13%	10.90	14%	- Mảng bán lẻ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng với động lực từ tình hình kinh tế khởi sắc, sức mua hồi phục - Tiếp tục mở mới cửa hàng, dự địa thị trường lớn	PNJ

VI. Triển vọng ngành

Dầu khí

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: GAS, BSR,
PVS, PVD, PVT

- **Giá dầu hồi phục vượt kỳ vọng trong 1Q2024.** Giá dầu thô Brent đã bật tăng mạnh từ mức 76 USD/thùng đầu năm lên mức quanh 85 USD/thùng trong tháng 3/2024, giúp mức giá trung bình đạt 81.3 USD/thùng trong 1Q2024. Các động lực giúp giá dầu tăng gồm (1) chính sách cắt giảm 2.2 triệu thùng dầu thô/ngày của OPEC+ đã thấm thấu vào thị trường và (2) tranh chấp tại khu vực Biển Đỏ làm gián đoạn chuỗi cung ứng dầu thô toàn cầu; (3) tồn kho dầu thô thế giới thấp hơn dự báo cho thấy nhu cầu tiêu thụ khả quan và (4) ít nhất 7 nhà máy lọc dầu của Nga (tương đương 25% công suất lọc dầu tối đa) bị thiệt hại nặng trong các cuộc tấn công của Ukraine, dẫn đến khả năng nước này phải cắt giảm sản lượng khai thác dầu thô.
- **Kỳ vọng giá dầu vẫn duy trì cao trong năm 2024, ít nhất tương đương với mức năm 2023.** Cho cả năm 2024, IEA nâng dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu thô toàn cầu lên 1.3 triệu thùng/ngày trong khi nguồn cung chỉ tăng 0.8 triệu thùng/ngày. Chúng tôi có góc nhìn thận trọng hơn khi cho rằng tăng trưởng nhu cầu dầu thô toàn cầu trong năm 2024 có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi triển vọng kinh tế ảm đạm của Trung Quốc. Tuy nhiên, các yếu tố như (1) tình trạng thiếu hụt giàn khoan, (2) OPEC+ duy trì cắt giảm sản lượng và (3) chiến sự tại Biển Đỏ và Nga-Ukraine được kỳ vọng sẽ giới hạn tăng trưởng nguồn cung dầu thô, khiến cán cân cung cầu duy trì ở mức tương đối cân bằng. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu Brent bình quân cho năm 2024 đạt 83 USD/thùng, tức là đi ngang so với năm 2023.
- **Kỳ vọng thị trường cho thuê giàn khoan duy trì thắt chặt trong giai đoạn 2024-2025.** Việc giá dầu Brent vượt xa mốc 70 USD/thùng như hiện tại sẽ kích thích các công ty thượng nguồn đẩy mạnh hoạt động khai thác do lợi nhuận được đảm bảo, từ đó làm nhu cầu thuê giàn khoan tự nâng (JU) gia tăng. S&P Global dự báo tăng trưởng vốn đầu tư vào khu vực thượng nguồn ngành dầu khí toàn cầu sẽ đạt 4% CARG 2023-2027F. Theo đó, khu vực Trung Đông sẽ cần khoảng 180 giàn JU trong giai đoạn 2024-2025 (so với chỉ 122 giàn vào năm 2022). Các giàn khoan của Đông Nam Á cũng sẽ bị thu hút về Trung Đông, khiến khu vực này dự báo sẽ đối mặt với tình trạng thâm hụt nguồn cung. Hơn nữa, đội giàn khoan JU toàn cầu đang có xu hướng già hóa trong khi số lượng đơn đặt hàng đóng mới lại đang ở mức thấp kỷ lục (chỉ chiếm 4% tổng số giàn hiện tại), khiến nguồn cung giàn khoan có khả năng sẽ duy trì thắt chặt trong ít nhất 2 năm tới.

- **Ngành dầu khí nội địa Việt Nam bước vào chu kỳ tăng trưởng dài hạn từ năm 2024.** Trong Quý 4/2023, gói thầu EPC1, EPC2, EPC đường ống dẫn khí thuộc dự án Lô B Ô Môn đã được trao cho PVS với giá trị ước tính vào khoảng 1.05 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng quyết định đầu tư cuối cùng (FID) của dự án sẽ chính thức được trao trong giai đoạn cuối Quý 1- đầu Quý 2/2024, giúp các bên liên quan có thể đẩy nhanh tiến độ công việc. Các dự án quy mô lớn khác như Lạc Đà Vàng (đã nhận FID); Nam Du U Minh (ký kết thỏa thuận khung mua bán khí) và Sư Tử Trắng 2B (đàm phán Hợp đồng chia sản phẩm dầu khí mới) cũng sẽ tạo ra khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn trong giai đoạn 2024-2028.
- **Triển vọng của cổ phiếu Dầu khí theo nhóm.** Triển vọng của nhóm thượng nguồn (PVD, PVS) vẫn sẽ tươi sáng nhờ vào tăng trưởng đầu tư vào mảng E&P toàn cầu và khối lượng công việc lớn tạo ra bởi các đại dự án E&P nội địa từ năm 2024. Với nhóm trung nguồn, PVT sẽ có động lực tăng trưởng từ (1) đóng góp từ các tàu mua mới trong giai đoạn cuối năm 2023, (2) tiếp tục mở rộng đội tàu trong 2024 trong khi (3) giá cước hàng lỏng kỳ vọng duy trì ở mức cao do bất ổn tại khu vực Biển Đỏ và Biển Đen. Nhóm hạ nguồn nhìn chung sẽ hưởng lợi từ giá dầu thô neo ở mức cao. Tuy nhiên tăng trưởng của GAS sẽ ở chỉ mức tối thiểu do vướng phải các vấn đề trong khâu tiêu thụ khí LNG, trong khi KQKD của BSR bị ảnh hưởng tiêu cực bởi kỳ bảo dưỡng lớn kéo dài gần 1 tháng và rủi ro biên lọc dầu (crack spread) sụt giảm do Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu xăng dầu.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TÍCH CỰC** đối với ngành Dầu khí dựa trên kỳ vọng giá dầu sẽ neo ở mức cao và sự ấm lên của thị trường E&P toàn cầu và Việt Nam. Các cổ phiếu ngành dầu khí ưa thích của chúng tôi sẽ là PVS và PVD do mức giá hiện tại chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng lớn trong giai đoạn 2024-2025. Cổ phiếu PVT cũng hứa hẹn có tăng trưởng tốt trong năm tới nhưng thị giá hiện không còn hấp dẫn do đã chạm đến mức giá mục tiêu của chúng tôi. Cuối cùng, các cổ phiếu GAS và BSR sẽ cần có mức chiết khấu giá tốt hơn để bù đắp cho triển vọng tăng trưởng ở mức thấp trong năm 2024.

Phỷm Minh Hiếu, Chuyên viên Phỷn tấh

Thép

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: HPG, HSG, NKG

- **Sản lượng tiêu thụ tiếp tục duy trì xu hướng hồi phục.** Tổng tiêu thụ thép trong 2T2024 đạt 3,9 triệu tấn (+32% YoY), trong đó, sản lượng tiêu thụ tôn mạ và HRC tiếp tục được duy trì ở mức cao, tăng lần lượt 35%/32% so với cùng kỳ nhờ động lực tăng trưởng tới từ các thị trường xuất khẩu. Tương tự, tỷ trọng đóng góp từ kênh xuất khẩu đối với thép xây dựng trong 2T2024 tăng 6.3% so với cùng kỳ, giúp sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 0.58 triệu tấn (+16% YoY).
- **Giá thép điều chỉnh trong ngắn hạn.** Tại Trung Quốc, tốc độ hồi phục từ lĩnh vực Bất động sản thấp hơn kỳ vọng khiến giá thép và giá quặng sắt giảm lần lượt 15%/16% từ đầu năm tới nay. Dù vậy, một vài điểm sáng đã được ghi nhận như (1) sản lượng tồn kho đã gia tăng trở lại (tập trung ở thép xây dựng) từ đầu năm tới nay mặc dù giá thép trong xu hướng giảm, (2) biên lãi gộp của các nhà sản xuất đang dần hồi phục, cho thấy tâm lý của các nhà sản xuất đã được cải thiện và có thể đang chuẩn bị cho sự phục hồi của thị trường Bất động sản trong 2024. Chúng tôi cho rằng giá thép trong nước cũng sẽ chịu áp lực giảm trong ngắn hạn, tuy nhiên, mức giảm sẽ không đáng kể nhờ triển vọng hồi phục sản lượng tiêu thụ sẽ bù đắp và cân bằng mặt bằng giá nội địa. Đối với các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ, thép ống, giá HRC giảm sẽ là cơ hội gia tăng tích trữ hàng tồn kho giá rẻ nhằm cải thiện biên lãi gộp trong các quý tiếp theo nếu tỉ lệ quay vòng hàng tồn kho có thể được kiểm soát ở mức tốt.
- **Kỳ vọng chu kỳ mới của giá thép bắt đầu trong 2H2024.** Chúng tôi kỳ vọng ngành thép sẽ bắt đầu chu kỳ tăng giá mới từ 2H2024 nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thép xây dựng từ nhóm Bất động sản Dân dụng hồi phục khi các chủ đầu tư mở bán các dự án mới/hoàn thiện các dự án hiện hữu, (2) các dự án đầu tư công như cầu đường, hầm, sân bay đẩy mạnh thi công, xây dựng trong 2024-2025, (3) thị trường Bất động sản Trung Quốc tạo đáy và hồi phục.
- **HPG và FHS đề xuất áp dụng thuế chống bán phá giá HRC nhập từ Trung Quốc và Ấn Độ.** 19/03/2024 vừa qua, Bộ KH&ĐT đã nhận được đề xuất áp dụng thuế chống bán phá giá với các sản phẩm thép cuộn cán nóng nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, quá trình điều tra và kết luận sẽ kéo dài 12-18 tháng. Nếu đề xuất được thông qua, đây sẽ là thông tin tích cực cho HPG với dự án Dung Quất 2 chuẩn bị đi vào vận hành từ 1Q2025, nhưng là thông tin tiêu cực cho triển vọng tăng trưởng KQKD trong trung hạn của các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ như HSG, NKG, với sự phụ thuộc vào nguồn HRC giá cạnh tranh để tối ưu chi phí sản xuất.
- **Hiện tại, P/E forward 2024 của các doanh nghiệp thép hàng đầu như HPG, HSG, NKG đang được giao dịch ở quanh vùng 15x,** chúng tôi cho rằng triển vọng KQKD hồi phục đã được phản ánh một phần vào giá cổ phiếu với đà tăng từ 6-12% từ đầu năm tới nay. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có

thể cân nhắc đầu tư các cổ phiếu Thép khi giá cổ phiếu có sự điều chỉnh, ưu tiên các doanh nghiệp có triển vọng mở rộng quy mô sản xuất, hưởng lợi từ giá thép nội địa/xuất khẩu tăng hoặc có chi phí sản xuất, chi phí hàng tồn kho tốt, quản trị hàng tồn kho hiệu quả. Các cơ hội đầu tư đang chú ý bao gồm HPG, HSG, NKG.

Nguyễn Đức Nguyễn Í Chuyên viên Phân tích

Xây dựng

Triển vọng: Trung lập

Mã tiêu biểu: CTD, VCG, HHV, LCG, PC1, TV2

- **Nguồn cung công việc gia tăng nhờ Bất động sản Dân dụng dần hồi phục.** Trong 4Q2023, số lượng dự án, số căn hộ được cấp phép xây mới đạt lần lượt 20 dự án và 11,569 căn hộ, đáng chú ý, số căn hộ được cấp phép xây mới tăng 92% YoY. Đây là kết quả từ các chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản của Chính Phủ như (1) hạ lãi suất điều hành, (2) đẩy nhanh xử lý các điểm tắc nghẽn về mặt pháp lý cản trở tiến độ triển khai dự án của các chủ đầu tư sở hữu dự án có quỹ đất sạch, cơ cấu tài chính lành mạnh. Chúng tôi kỳ vọng ngành Bất động sản sẽ dần hồi phục trong 2024, đi cùng với xu hướng đó, nguồn cung công việc sẽ gia tăng trong 2024 sẽ giúp cải thiện backlog của các doanh nghiệp xây dựng dân dụng.
- **Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công sẽ cải thiện hơn so với 2023.** Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trong 2024 là 657,000 tỷ VND, trong đó, vốn đầu tư cho lĩnh vực hạ tầng giao thông là 422,000 tỷ VND. Tính tới 2T2024, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công đạt 8.7% (so với 6.6% cùng kỳ năm trước). Theo quan sát của KBSV, tiến độ giải phóng và chuẩn bị mặt bằng thi công của các dự án cao tốc trọng điểm (là giai đoạn khó khăn và chếm thời gian nhiều nhất trong quá trình xây dựng) đã được đẩy nhanh triển khai trong giai đoạn 2023, và tới nay, hầu hết các dự án đã sẵn sàng triển khai. Với ý chí thúc đẩy của Chính Phủ, các Bộ ban ngành nhằm đẩy mạnh thi công dự án kịp tiến độ, chúng tôi kỳ vọng tốc độ giải ngân vốn đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong 2024, từ đó tạo động lực nhóm doanh nghiệp thi công hạ tầng, đặc biệt là các doanh nghiệp trúng thầu các dự án lớn, trọng điểm thuộc cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, etc, đường vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh, đường vành đai 4 TP. Hà Nội, đường sắt cao tốc Bắc – Nam, etc.
- **Đẩy nhanh triển khai các dự án trọng điểm thuộc Quy hoạch Điện VIII (PDP8).** KQKD của các doanh nghiệp xây lắp điện có sự suy giảm đáng kể (từ 30-45% so với cùng kỳ) trong 2023 do (1) PDP8 được phê duyệt nhưng tiến độ triển khai còn chậm, (2) giá điện chuyển tiếp thấp hơn kỳ vọng của các chủ đầu tư khiến nhiều dự án bị tạm ngưng. Tuy nhiên, với nguồn vốn FDI đăng ký cao kỷ lục trong 2023 (đạt 36.6 tỷ VND, +32% YoY), chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ và truyền tải điện sẽ gia tăng nhằm đảm bảo nguồn điện sản xuất. Trong đó, dự án đường dây 500kV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối đã đi

vào triển khai từ cuối 4Q2023 và đang được đẩy nhanh thi công nhằm đảm bảo tiến độ hoàn thiện trong T6/2024. Chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới của các doanh nghiệp xây lắp điện sẽ có sự cải thiện đáng kể trong 2024 nhờ đẩy mạnh triển khai các dự án trọng điểm thuộc PDP8 (nhiều dự án có hạn hoàn thành trong 2024-2025), một số dự án đáng chú ý bao gồm đường dây 500kV Thanh Hóa – Rế Nho Quan – Hà Tĩnh, đường dây 500kV cụm nhà máy điện Xebanghieng (Lào) – Lao Bảo, đường dây 500kV Hatsan (Lào) – Kôn Tum, đường dây 500kV Vân Phong – Bình Định, trạm biến áp 500kV Quảng Trị, etc.

- **Chúng tôi cho rằng hoạt động đấu thầu, thi công và triển khai dự án của các doanh nghiệp xây dựng sẽ nhộn nhịp hơn từ Q2/2024 trở đi, sau giai đoạn Tết.** Nhóm cổ phiếu xây lắp có mức tăng trung bình 5% từ đầu năm tới nay (nổi bật trong đó là LCG, TV2 với nhiều thông tin tích cực liên quan tới việc đấu thầu). Theo quan sát của chúng tôi, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp xây lắp thường có đà tăng mạnh khi có các thông tin tích cực liên quan tới việc trúng thầu dự án giúp KQKD tăng trưởng. Chúng tôi nhận thấy cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu xây dựng sẽ có sự phân hóa rõ nét trong 2024-2025 khi nhóm Dân dụng, Xây lắp điện sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường Bất động sản cũng như việc đẩy nhanh triển khai các dự án thuộc PDP8, trong khi đó, các dự án đầu tư công trọng điểm đã lựa chọn được nhà đầu tư từ giai đoạn trước và dần chuyển sang giai đoạn đẩy nhanh tiến độ triển khai, xây dựng. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét cơ hội tham gia vào các cổ phiếu xây lắp khi giá cổ phiếu điều chỉnh, ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt, có lợi thế cạnh tranh và giữ vị trí dẫn đầu trong từng lĩnh vực riêng, có cơ cấu tài chính, tài sản lành mạnh. Một số cổ phiếu đáng chú ý bao gồm: CTD, VCG, HHV, LCG, PC1, TV2.

Nguyễn Đức Nguyễn Í Chuyển viên Phỹn tũh

Cảng Biển, Vận tải biển

Triển vọng: Tích cực với Cảng biển; Trung lập với Vận tải biển
Mã tiêu biểu: GMD, VSC, HAH, VOS

- **Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước vẫn đang tiếp tục đà tăng trưởng tích cực.** Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, lũy kế 2 tháng đầu 2024, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam đạt hơn 111 triệu tấn (+5% yoy). Trong đó sản lượng hàng nhập khẩu tăng hơn 6% so với cùng kỳ đạt 34 triệu tấn, lượng hàng xuất khẩu tăng 2% đạt 29 triệu tấn, hàng nội địa ghi nhận hơn 45 triệu tấn, đi ngang so với cùng kỳ. Riêng hàng container ghi nhận sản lượng 2 tháng đầu 2024 đạt hơn 4 triệu Teu, tăng 12% so với cùng kỳ 2023 và cao hơn hơn 3% so với lũy kế 2 tháng đầu 2022.

- **Tốc độ phục hồi của khối cảng phía Nam có xu hướng tích cực hơn khối cảng phía Bắc.** Lũy kế 2 tháng đầu 2024, hàng hóa thông qua cảng khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu đạt 13.1 triệu tấn (+38.1% yoy) trong khi hàng hóa thông qua cảng khu vực Hải Phòng đạt 22.1 triệu Teu (+6.6% yoy). Tốc độ phục hồi của khối cảng miền Nam dự kiến vẫn tiếp tục dẫn trước do (1) mức nền thấp từ 2023 và (2) nhu cầu về hàng hóa từ châu Âu và Mỹ đặc biệt về quần áo, giày dép, plastics đang có xu hướng tăng trở lại – đây là các đối tác chính của khối cảng Cái Mép và TP.HCM.
- **Triển vọng của khối ngành cảng biển năm 2024 là khá tích cực.** Dù vẫn chịu những rủi ro nhất định từ bất ổn kinh tế thế giới và cạnh tranh gay gắt trong khu vực, chúng tôi dự kiến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp cảng biển sẽ cải thiện trong năm nay nhờ sự phục hồi cả về giá và sản lượng. Cụ thể: (1) xuất nhập khẩu kì vọng tiếp tục đà tăng trưởng trong thời gian tới do nhu cầu tại Mỹ và Trung Quốc phục hồi, Mỹ và EU đang có mức tồn kho chạm đáy dự kiến sẽ bắt đầu tăng tồn kho trở lại, (2) dự án nạo vét luồng kênh Hà Nam của hệ thống cảng Hải Phòng sẽ nâng cao khả năng làm hàng và đón tàu của các cảng khu vực này, thu hút được các hãng tàu lớn mới, (3) giá dịch vụ cảng biển dự kiến tăng trung bình từ 5 – 10% so với 2023 do giá cước dịch vụ cảng ở Việt Nam đang thấp hơn các nước trong khu vực, cũng như việc nhận ảnh hưởng tích cực từ TT 39/2023/TT-BGTVT về việc tăng giá sản dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ giữa tháng 2 vừa qua.
- **Chúng tôi giữ nhận định trung lập với khối ngành vận tải biển.** Chu kỳ đi xuống của ngành vận tải biển được cho là đã được rút ngắn do tác động của căng thẳng Biển Đỏ. Với số lượng các bên liên quan trong ngành chịu ảnh hưởng từ gián đoạn kéo dài ở Biển Đỏ đang tăng lên, thị trường thuê tàu dự kiến vẫn tích cực trong thời gian tới. Chỉ số giá cho thuê tàu định hạn đang trên đà hồi phục từ đầu năm đến nay, quay trở lại mức đỉnh 1 năm dù vẫn đang thấp hơn rất nhiều so với hồi đỉnh điểm cuối 2022, đầu 2023. Tuy nhiên, giá cước giao ngay lại có dấu hiệu hạ nhiệt từ cuối tháng 1 sau khi tăng dốc từ hồi đầu tháng 12. Giá giao ngay đang trên đà giảm trên tất cả các tuyến chính, tuy nhiên vẫn đang ở mức cao hơn 70% so với cùng kỳ năm ngoái. Về trung và dài hạn, ngành vận tải biển vẫn phải đối mặt với các khó khăn đến từ lo ngại tình trạng dư thừa cung tàu xảy ra khi mà các đơn tàu đóng mới vẫn ngày càng tăng cao và nhanh hơn tốc độ phá bỏ tàu cũ.
- **Chúng tôi đánh giá dù tình hình chung của ngành là khá tích cực nhưng không phải doanh nghiệp nào cũng có thể hưởng lợi từ các yếu tố phục hồi của ngành** do lợi thế về quy mô là khác nhau cũng như tình hình cạnh tranh giữa các cảng tại nhiều khu vực vẫn còn khá gay gắt. Nhà đầu tư có thể lựa chọn các doanh nghiệp cảng và vận tải biển quy mô đầu ngành, có tiềm năng tăng trưởng tích cực, cơ cấu tài chính lành mạnh như GMD, HAH và xem xét mở vị thế khi giá cổ phiếu có sự điều chỉnh đủ sâu.

Nguyễn Ngọc Anh – Chuyên viên Phân tích

Bất động sản KCN

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: KBC, GVR, IDC, PHR

- **Thu hút FDI của Việt Nam 2024 tiếp tục khởi sắc cho thấy tiềm năng của ngành KCN trong dài hạn.** Cụ thể, tính đến 20/03/2024 tổng vốn FDI đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần vào Việt Nam 2024 đạt hơn 6.17 tỷ USD (+13.4% yoy). Tính từ đầu năm, có 644 dự án mới được cấp GCN đăng ký đầu tư (+23.4% yoy), tổng vốn đăng ký đạt hơn 4.77 tỷ USD (+57.9% yoy). Hiện cả nước có 39,758 dự án còn hiệu lực với tổng vốn đăng ký gần 476 tỷ USD.
- **Mặt bằng giá thuê KCN vẫn đang tiếp tục tăng, tỷ lệ hấp thụ cao.** Diện tích đất hấp thụ trong năm 2023 của thị trường cấp 1 miền Bắc đạt hơn 800 ha – mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Tại miền Nam, diện tích hấp thụ 2023 ghi nhận hơn 500 ha, đưa tỷ lệ lấp đầy tăng lên mức 92%. Theo báo cáo 4Q2023 của CBRE, giá cho thuê trung bình thị trường cấp 1 tại miền Bắc và miền Nam lần lượt tăng lên ngưỡng 132 USD/m²/kỳ hạn còn lại (+10% yoy) và 189 USD/m²/kỳ hạn còn lại (+14% yoy). Trong 4 năm vừa qua, trung bình giá thuê đã tăng 7%/năm ở miền Bắc và 13%/năm ở miền Nam. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê đất KCN sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng từ 5-9%/năm trong các năm tiếp theo khi mà nhu cầu thuê đất vẫn ở mức cao trong khi nguồn cung hạn chế.
- **Ngành BĐS KCN tại Việt Nam vẫn đang sở hữu tiềm năng tăng trưởng lớn** đến từ: (1) nhu cầu thuê đất từ các doanh nghiệp lĩnh vực sản xuất hàng điện tử, công nghệ cao như xe điện, bán dẫn, nguyên liệu xanh đang ngày càng tăng, (2) lợi thế về chi phí lao động, điện năng hấp dẫn, (3) hưởng lợi từ sự dịch chuyển nguồn vốn FDI ra khỏi Trung Quốc, (4) các dự án xây dựng hạ tầng giao thông như cao tốc Bắc Nam, vành đai 4 cùng các dự án cảng biển sân bay đang được đẩy mạnh triển khai sẽ hỗ trợ trực tiếp cho việc thu hút đầu tư vào các KCN của Việt Nam trong dài hạn và (5) việc nâng cấp quan hệ thương mại với Mỹ, Trung Quốc và Nhật Bản cũng như loạt hiệp định thương mại tự do Việt Nam đã ký kết kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến dòng vốn đầu tư từ nước ngoài vào Việt Nam trong thời gian tới.
- **Bên cạnh đó các doanh nghiệp KCN cũng phải đối mặt với nhiều rủi ro** đến từ: (1) nguồn cung thiếu hụt, đặc biệt ở phía Nam (chỉ đạt tăng trưởng 0.6% yoy trong 2023) hạn chế dư địa tăng trưởng của nhiều doanh nghiệp khi mà hiện nay thủ tục pháp lý vẫn là khó khăn lớn nhất mà ngành phải đối mặt, quá trình phê duyệt và GPMB kéo dài và (2) việc áp dụng luật thuế tối thiểu toàn cầu tại Việt Nam từ năm nay sẽ làm giảm lợi thế về thuế của Việt Nam so với các quốc gia khác, dự kiến sẽ ảnh hưởng tới triển vọng thu hút FDI của Việt Nam trong những năm tới.
- Trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm, pháp lý kéo dài như hiện nay, chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp KCN có quỹ đất sạch sẵn sàng cho thuê, tình hình tài chính lành mạnh như KBC, GVR, IDC, PHR. Chúng tôi cho rằng

khoảng giá hiện tại đã phản ánh phần nào triển vọng tích cực của cổ phiếu ngành KCN với mức tăng từ 15 – 50% từ đầu năm. Nhà đầu tư có thể theo dõi thêm các mã cổ phiếu đã đề cập ở trên và giải ngân khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá hấp dẫn.

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên Phân tích

Bán lẻ

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: MWG, FRT, PNJ

- **Tổng mức bán lẻ hàng hoá tích cực hơn vào thời điểm cuối năm.** Tính chung cả năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 6,232 nghìn tỷ đồng, tăng 9.6% YoY, mức tăng này đã vượt qua mục tiêu Chính phủ đưa ra từ đầu năm là tăng 9% so với năm trước. Nếu tính theo tháng, tổng mức bán lẻ các tháng gần đây đã cho thấy sự hồi phục so với các tháng trước, từ tháng 10 đến tháng 12 tổng mức bán lẻ tăng lần lượt 7%, 10.1% và 9.3% YoY, trong khi các tháng trước đó chỉ tăng trưởng ở mức 6-7% YoY. Hết Q1/2024, tổng mức bán lẻ hàng hoá dịch vụ tăng nhẹ 8.2% YoY. Dù vẫn duy trì tăng trưởng nhưng đà tăng đã chậm lại so với năm 2022 do sức mua yếu bị ảnh hưởng từ sự giảm tốc của nền kinh tế trong nước và thế giới.
- **KQKD các doanh nghiệp bán lẻ có sự cải thiện nhưng không đáng kể trong 4Q2023.** Đa số các doanh nghiệp bán lẻ đều có cải thiện về KQKD nhờ sức mua trên đà hồi phục, tuy nhiên tốc độ hồi phục vẫn khá chậm. Với ngành bán lẻ ICT, MWG và FRT tiếp tục chứng kiến một quý nữa khó khăn với ngành hàng này khi doanh thu và lợi nhuận gộp đều ghi nhận sụt giảm dù mức giảm đã thu hẹp so với các quý trước, MWG đã phải đóng bớt gần 200 cửa hàng trong khi FRT đang tập trung toàn lực cho chuỗi Long Châu. Một doanh nghiệp thuộc lĩnh vực bán lẻ - tiêu dùng là MSN dù duy trì doanh thu nhưng lợi nhuận ròng giảm đến gần 90% so với cùng kỳ do áp lực từ chi phí lãi vay. Doanh nghiệp bán lẻ hiếm hoi tăng trưởng lợi nhuận là PNJ do sản phẩm đặc thù cùng lợi thế cạnh tranh đặc biệt, với nội lực mạnh mẽ liên tục mở rộng thị trường thu hút khách hàng mới ngay trong thời kỳ khó khăn.
- **Tín hiệu hồi phục bắt đầu xuất hiện.** Triển vọng của ngành bán lẻ phụ thuộc vào triển vọng nền kinh tế và sự hồi phục của sức mua. Trong 2 tháng đầu năm 2024, các yếu tố vĩ mô của Việt Nam đều đang cho thấy những tín hiệu tích cực. (1) Xuất khẩu hồi phục, 2 tháng đầu năm 2024 kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 59,3 tỷ USD, tăng 19,2% YoY. Nhiều doanh nghiệp xuất khẩu đã có đơn hàng trở lại, không còn tình trạng thiếu việc cho công nhân như hồi đầu năm 2023. (2) PMI 2 tháng đầu năm 2024 lần lượt đạt 50.3 và 50.4 điểm sau nhiều tháng dưới mốc 50, cho thấy tình hình sản xuất có dấu hiệu khả quan trở lại, doanh nghiệp có đơn hàng mới. Các yếu tố trên cho thấy việc làm đã trở lại, thu nhập người dân cải thiện, sức mua gia tăng là yếu tố thúc đẩy ngành bán lẻ.

- **Nhiều cổ phiếu đang được định giá trên mức trung bình.** Nhiều cổ phiếu đang ở vùng định giá cao hơn mức trung bình P/E hoặc P/S 5 năm, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về sự phục hồi trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng vùng giá hiện tại đã phản ánh phần nào về kỳ vọng tương lai của cổ phiếu bán lẻ. Một vài cổ phiếu có câu chuyện riêng biệt như MWG với Bách Hoá Xanh, MSN với Winmart, FRT với Long Châu cần theo dõi sát sao tình hình kinh doanh của các chuỗi để đưa ra những quyết định đầu tư phù hợp.

Nguyễn Trí | ng Giang | Chuyển viển Phỷn tấh

Thủy sản

Triển vọng: Trung lập
Mã tiêu biểu: VHC, ANV, FMC

- **Sản lượng xuất khẩu tiếp tục giảm nhưng đã có dấu hiệu hồi phục.** Theo Tổng cục Hải quan, tính chung cả năm 2023, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đạt 8.97 tỷ USD, giảm 17,8% so với năm 2022, mới chỉ đạt xấp xỉ 90% kế hoạch đặt ra từ đầu năm (10 tỷ USD). Tính đến hết Q4/2023 giá trị xuất khẩu đã hồi phục về mức cùng kỳ so với các quý trước mức giảm lên đến 20-30% YoY, tính riêng tháng 12/2023 xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đạt 745 triệu USD, giảm 1% YoY, đà giảm theo tháng đã thu hẹp đáng kể.
- **Doanh nghiệp thủy sản gặp khó theo tình hình chung của ngành.** Không năm ngoài xu hướng chung của ngành, các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn về thị trường, đơn hàng, giá xuất khẩu giảm, theo đó doanh thu và lợi nhuận đều chứng kiến sụt giảm mạnh mẽ. Tính riêng Q4/2023, doanh nghiệp đầu ngành xuất khẩu cá tra là VHC chứng kiến LNST sụt giảm 75% YoY, doanh nghiệp cá tra lớn khác là ANV thậm chí còn ghi nhận lỗ, doanh nghiệp hàng đầu ngành tôm MPC cũng ghi nhận LNST giảm trên 90%. FMC là doanh nghiệp hiếm hoi trong ngành khi ghi nhận LNST tăng trưởng dương trong Q4, lũy kế cả năm chỉ giảm nhẹ 10% nhờ nâng cao khả năng tự chủ và chất lượng sản phẩm, đẩy mạnh vào thị trường Nhật Bản.
- **Thận trọng về khả năng phục hồi nhưng tín hiệu hồi phục bắt đầu xuất hiện.** Theo VASEP dự báo, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong nửa đầu năm 2024 sẽ chỉ phục hồi nhẹ so với mức nền thấp của năm 2023 do nhu cầu thị trường chưa chắc chắn và kinh tế thế giới vẫn đối mặt với nhiều khó khăn, tình hình sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm. Kim ngạch xuất khẩu kỳ vọng đạt từ 9.5 - 10 tỷ USD, tăng từ 6 - 11% so với năm trước. Dù vẫn gặp nhiều khó khăn từ sức mua yếu và cạnh tranh gay gắt nhưng nhiều công ty xuất khẩu thủy sản đều đặt ra những kế hoạch tăng trưởng tích cực trên mức nền thấp của năm trước. Dù triển vọng thận trọng nhưng đã có những tín hiệu tích cực nhất định, 3 tháng đầu năm 2024 xuất khẩu thủy sản đạt gần 1.9 tỷ USD, tăng 2% YoY, trong đó xuất khẩu tôm ghi nhận những tín hiệu rất tích cực cả về giá và sản lượng trong khi xuất khẩu cá tra cho thấy sự hồi phục chậm hơn.

- **Định giá phù hợp với triển vọng, cân nhắc cổ phiếu có câu chuyện riêng.**
Chúng tôi nhận thấy mặt bằng giá các cổ phiếu thủy sản hiện tại đã vượt mức định giá trung bình, với triển vọng phục thiện trọng chúng tôi đưa ra quan điểm trung lập đối với cổ phiếu nhóm thủy sản trong năm 2024. Các doanh nghiệp có nội tại mạnh mẽ và có câu chuyện riêng như mở rộng công suất nhà máy, mở rộng thị trường, hưởng ưu đãi thuế chống bán phá giá như VHC, ANV, FMC có thể đưa vào danh mục theo dõi và giải ngân khi thị trường có nhịp điều chỉnh.

Nguyễn Trí | ng Giang | Chuyển viên Phấn tãh

Bất động sản **Triển vọng: Trung lập** Mã tiêu biểu: VHM, KDH, NLG

- **Số lượng căn hộ bán duy trì đà hồi phục so với quý trước nhờ lãi suất mua nhà giảm và chính sách bán hàng ưu đãi từ các CĐT.** Nguồn cung căn hộ trong quý 4/2023 tại TP HCM giảm mạnh đạt 960 căn (-24%QoQ, -27%YoY). Số căn hộ bán đạt 2,200 căn (-15%QoQ; +90%YoY). Giá sơ cấp trong quý giảm nhẹ 2%YoY đạt 61 triệu VND/m². Trong khi đó tại thị trường HN, số lượng căn mở bán đạt 3,400 căn (+13%QoQ, đi ngang so với cùng kỳ). Số lượng căn hộ bán được trong quý đạt 3,316 căn, 6 tháng cuối năm đạt 7,001 căn (+63% vs 1H2023; + 21%YoY) nhờ nỗ lực của các CĐT trong việc đưa ra chính sách bán hàng ưu đãi dành cho khách mua. Giá bán sơ cấp tại thị trường Hà Nội đạt 53 triệu/m² (+3.3%QoQ và +14%YoY) do tỷ trọng cao của sản phẩm cao cấp.
- **Phân khúc nhà phố/biệt thự tiếp tục trầm lắng.** Thị trường TP HCM ghi nhận duy nhất 14 căn mở bán mới trong Quý 4/2023 (-56%YoY), ghi nhận nguồn cung thấp nhất trong vòng 10 năm; số căn bán được tiếp tục ở mức thấp đạt 46 căn. Giá bán sơ cấp trung bình không có sự thay đổi đáng kể do nguồn cung hạn chế. Tại thị trường Hà Nội, số căn mở bán là 490 căn (-91%YoY), số căn bán được đạt 541 căn (-40%YoY), đều giảm mạnh so với mức nền cao cùng kỳ. Giá bán thứ cấp trung bình tại thị trường HN tăng ~6.5%YoY.
- **Chúng tôi quan sát thấy thị trường có một số tín hiệu tích cực hơn từ cuối 2023** khi một số CĐT lớn như KDH, VHM, Gamuda Land, Masterise Homes, CapitaLand ... mở bán các dự án mới/giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu, hoạt động môi giới sôi động trở lại. KBSV kỳ vọng thị trường BĐS sẽ dần hồi phục nhờ (1) Nhu cầu mua nhà cải thiện nhờ lãi suất giảm và chính sách mua nhà linh hoạt và ưu đãi mà các CĐT đưa ra; (2) Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi được thông qua; (3) Phân khúc NOXH kỳ vọng sẽ có sự đóng góp đáng kể về nguồn cung, giải quyết nhu cầu ở thật ở (4) Đẩy mạnh đầu tư công với các dự án lớn, các trục giao thông nối trung tâm Hà Nội và TP HCM với các khu vực, tỉnh thành lân cận thúc đẩy giá nhà đất qua đó kích thích nhu cầu đầu tư BĐS.

- Tuy nhiên, tốc độ hồi phục sẽ tương đối chậm do những khó khăn chưa thực sự được giải quyết (1) Các chủ đầu tư cũng gặp khó khăn hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn khi tín dụng vào lĩnh vực BĐS bị các Ngân hàng hạn chế và hoạt động phát hành trái phiếu bị giám sát chặt chẽ và (2) Các điểm nghẽn về mặt pháp lý ảnh hưởng tới tiến độ triển khai dự án của doanh nghiệp.
- Chúng tôi nhận thấy nhiều cổ phiếu BĐS hiện đang giao dịch ở mức P/B 2024fw thấp hơn so với mức P/B trung bình trong vòng 5 năm qua, do vậy, KBSV cho rằng các nhà đầu tư có thể xem xét các cổ phiếu ngành BĐS khi giá cổ phiếu có sự điều chỉnh và lựa chọn những doanh nghiệp có triển vọng tốt với quỹ đất sạch lớn có đầy đủ pháp lý, có các dự án đang triển khai và mở bán và cơ cấu tài chính an toàn. Các cơ hội đầu tư đáng chú ý là các cổ phiếu VHM, KDH, NLG, DXG.

Phỷm Hoỷng Bỡo Nga Ỉ Chuyỷn viỷn Phỷn tấh

Ngân hàng

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: VCB, BID, ACB, STB, CTG

- **Tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm thấp hơn dự báo trước đó.** Tín dụng toàn hệ thống tăng trưởng bứt tốc trong tháng cuối năm 2023 (+13.7% YTD so với +9.4% YTD tại cuối tháng 9/2023) khi các ngân hàng cố gắng tối đa hoá hạn mức được cấp để có cơ sở tăng trưởng cho năm 2024. Điều này tạo áp lực tăng trưởng cho giai đoạn mùa tín dụng thấp điểm đầu năm nay, tăng trưởng tín dụng tính đến 8/3/2024 toàn hệ thống đạt 0.8% YTD (trong đó tháng 1 ghi nhận tăng trưởng tín dụng âm (-0.6% YTD). Dù vậy, KBSV đánh giá mức tăng trưởng thấp trên nền cao của năm trước thay vì giảm mạnh cho thấy tín hiệu tích cực sau những chính sách hỗ trợ từ Chính phủ. Chúng tôi duy trì quan điểm năm 2024 hoạt động cho vay của các ngân hàng sẽ tích cực hơn đặc biệt là trong 2H2024 dựa trên: (1) kinh tế hồi phục nhẹ, cầu tín dụng từ các doanh nghiệp sản xuất, thương mại nội địa và bất động sản cải thiện, (2) lãi suất tạm thời duy trì mặt bằng tương đối thấp như hiện tại (ít nhất trong 1H2024), thúc đẩy nhu cầu vay vốn của cá nhân và doanh nghiệp, (3) tái cơ cấu các khoản vay từ trái phiếu khi số lượng TPDN đến hạn sẽ tập trung trong năm nay.
- **NIM kỳ vọng hồi phục 15-30bps tùy từng ngân hàng.** Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn của ngành ngân hàng tạm thời đi qua, kỳ vọng NIM 2024 của toàn hệ sẽ hồi phục dựa trên (1) lãi suất huy động giảm mạnh phản ánh rõ ràng hơn vào chi phí vốn, trong khi lãi suất cho vay có thể giảm nhưng sẽ không quá mạnh, để cân bằng lại yếu tố rủi ro, nhất là cho vay BĐS; (2) Tỷ lệ CASA bắt đầu tăng trở lại từ quý 4 (tức thêm 2-6% QoQ với các ngân hàng trong danh mục theo dõi của KBSV), được kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm 2024 khi kênh tiền gửi tiết kiệm không chiếm ưu thế như giai đoạn lãi suất cao trước đó; (3) cho vay bán lẻ dự kiến có diễn biến tích cực khi tiêu dùng cá nhân hồi phục rõ hơn trong nửa sau của năm 2024. Chúng tôi lưu ý mặt bằng lãi suất

huy động đã giảm xuống mức thấp, ít có dư địa giảm thêm và nhiều khả năng sẽ tăng trở lại trong giai đoạn cuối năm khi các ngân hàng cần thêm nhu cầu về vốn huy động để đáp ứng cầu tín dụng tăng mạnh mùa cao điểm quý 4. Dù vậy, KBSV dự báo lãi suất huy động trung bình cả năm sẽ vẫn duy trì ở mức hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng NIM của các ngân hàng sẽ cải thiện trong khoảng 15-30bps tùy vào chiến lược của từng bên.

- **Chất lượng tài sản tạm thời được xoa dịu nhờ những biện pháp hỗ trợ.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của ngành đã giảm từ mức đỉnh 2.2% trong quý 3 về mức 1.9% cuối quý 4/2023, nhưng chúng tôi cho rằng một phần nguyên nhân đến từ việc dư nợ tăng mạnh trong tháng 12 làm mẫu số của NPL tăng lên, bên cạnh việc đẩy mạnh xử lý khoản nợ xấu cũ. Năm 2023 các ngân hàng đã sử dụng phần lớn dự phòng đã trích lập trước đó để xử lý nợ xấu, tận dụng cơ chế tái cơ cấu các khoản vay khiến cho nợ xấu công bố tại một số ngân hàng (nhất là các ngân hàng nhỏ) có thể không phản ánh đúng chất lượng nợ thực tế. Do vậy, chúng tôi cho rằng áp lực trích lập để có đủ nguồn dự phòng vẫn còn lớn trong năm 2024 thậm chí 2025. Những điểm tích cực để kỳ vọng chất lượng tài sản toàn ngành cải thiện: (1) tình hình tài chính của khách hàng được cải thiện nhờ kinh tế phục hồi, (2) mặt bằng lãi suất thấp giảm bớt áp lực trả nợ cho khách hàng, từ đó có thể hoàn thành nghĩa vụ trả nợ đúng hạn; (3) TT02 dự kiến kéo dài thời gian áp dụng sẽ “tạm thời” làm mềm nợ xấu nhưng rủi ro tương lai vẫn còn khi tín dụng tăng mạnh cuối năm 2023 chủ yếu tập trung cho vay BĐS. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi sát sao chất lượng tài sản của các ngân hàng trong thời gian tới.
- **Kể từ đầu năm 2024 đến nay, các ngân hàng trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi đã có nhịp tăng 15-30% (BID, CTG, MBB, ACB, TCB) phản ánh một phần triển vọng hồi phục trong năm 2024 với P/B của một số ngân hàng đã tiệm cận P/B trung bình 5 năm.** Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn với triển vọng của ngành, song sau nhịp tăng mạnh vừa qua, các hoạt động giao dịch ngắn hạn được khuyến nghị tiếp tục NẮM GIỮ thay vì mở mua mới. Với chiến lược dài hạn, chúng tôi lạc quan với tiềm năng dài hạn của ngành ngân hàng, NĐT được khuyến nghị gia tăng vị thế khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng hợp lý hơn. Chúng tôi vẫn lựa chọn VCB, ACB với chất lượng tài sản tốt; MBB và TCB với câu chuyện vượt bão của ngành BĐS, trong khi VIB hay STB là nhóm ngân hàng có động lực tăng giá riêng.

Nguyễn Anh Tông | Trữ ng nhĩ m

Phĩm Phĩĩ ng Linh | Chuyĩn viĩn Phĩĩn tĩch

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.