

Triển vọng TTCK tháng 2

Rủi ro điều chỉnh gia tăng

Vĩ mô tháng 1 - Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2024 khởi đầu với nhiều diễn biến tích cực. Cụ thể, hoạt động xuất nhập khẩu vẫn duy trì đà tăng, chỉ số PMI quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 1 cho thấy triển vọng hồi phục của ngành sản xuất công nghiệp. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, hoạt động du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. CPI tháng 1 tăng 0.31% MoM, dự báo CPI cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu. Thanh khoản toàn hệ thống giai đoạn cận Tết vẫn tương đối dồi dào trong khi lãi suất huy động tiếp tục giảm. Tỷ giá liên ngân hàng mặc dù chịu áp lực nhưng vẫn biến động tương đối hài hòa trong khoảng 24,200- 24,600 VND/USD.

Diễn biến thị trường tháng 1 - Trong tháng 1, thị trường dồn sự tập trung vào cổ phiếu Ngân hàng và đồng thời cũng là nhóm ngành đóng góp vào đà tăng điểm tích cực cho chỉ số. Tuy vậy, thanh khoản ngoài nhóm ngân hàng không có quá nhiều sự cải thiện, cùng với việc dòng tiền thiếu đi hiệu ứng lan tỏa sang các ngành khác, chỉ số chịu áp lực điều chỉnh ở 1 vài thời điểm khi nhóm cổ phiếu Ngân hàng thể hiện sự suy yếu.

Triển vọng thị trường tháng 2 - Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15.5 lần, nhìn hơn không quá nhiều so với mức bình quân 2 năm trở lại đây. Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 2, chúng tôi duy trì kịch bản giảm co với xu hướng hồi phục là chủ đạo, đến từ việc: (1) KQKD cuối năm 2023 hồi phục nhưng sẽ có sự phân hóa; (2) Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài đã cân bằng hơn sau giai đoạn bán ròng dồn dập hơn nửa cuối 2023; (3) Các yếu tố vĩ mô có phần hỗ trợ tâm lý đầu tư, dù vẫn tồn tại rủi ro liên quan đến căng thẳng địa - chính trị, tỷ giá.

Dưới góc nhìn kỹ thuật, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% xác suất) chỉ số sẽ có thể gặp áp lực điều chỉnh đáng kể tại vùng cản 1185 - 1205 điểm và quay xuống kiểm định lại vùng hỗ trợ quanh 1145 (+-10) điểm. Kịch bản còn lại (30% xác suất) VNIndex có thể duy trì đà tăng để bứt phá qua vùng 1185 - 1205, sau đó mới bắt đầu bước vào pha điều chỉnh ngắn hạn.

Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 2, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: *SSI, FPT, GVR, PVT, PVD, TNG, PC1, CTD, VTP, MWG* (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 2).

Trần Đức Anh

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

Nghiêm Sỹ Tiến

Chuyên viên chiến lược đầu tư
tiens@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận

Chuyên viên chiến lược đầu tư
thuannd@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

05/02/2024

Mục lục	I. Bối cảnh vĩ mô tháng 1	3
	<hr/>	
	II. Tổng quan diễn biến TTCK Việt Nam tháng 1	7
	<hr/>	
	III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 2/2023	10
	<hr/>	
	IV. Hiệu suất danh mục đầu tư tháng 1	13
	<hr/>	
	V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 2	14
	<hr/>	

Bối cảnh vĩ mô tháng 1

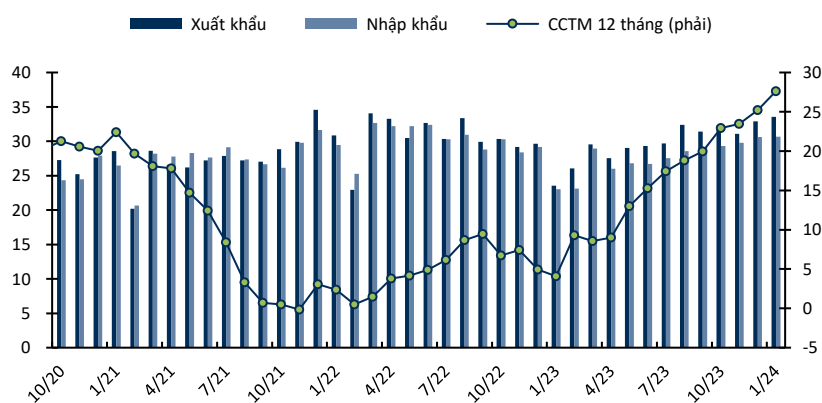
Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2024 khởi đầu với nhiều diễn biến tích cực. Cụ thể, hoạt động xuất nhập khẩu vẫn duy trì đà tăng, chỉ số PMI quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 1 cho thấy triển vọng hồi phục của ngành sản xuất công nghiệp. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ, hoạt động du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. Với kỳ vọng thị trường bất động sản khởi sắc hơn, cùng với các yếu tố thuận lợi khác như áp lực tỷ giá và lạm phát hạ nhiệt, cùng với dấu hiệu cải thiện về nhu cầu của các nền kinh tế lớn, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 sẽ đạt mức 6%.

Bảng 1. Dữ liệu vĩ mô Việt Nam tháng 1

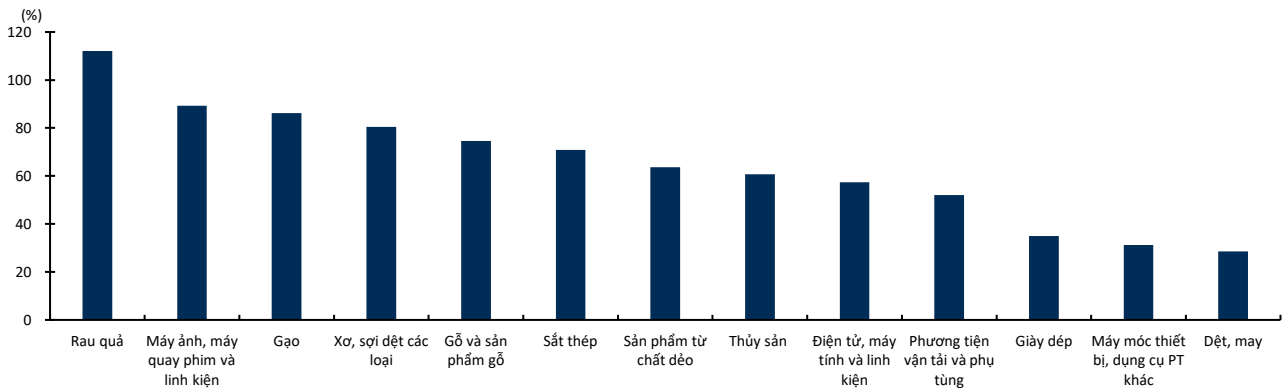
	Đơn vị	01.2024	+/- MoM	+/- YoY	Chú thích
IIP	%		-4.4	18.3	Chỉ số IIP tháng 1 tăng mạnh 18.3% YoY do mức nền thấp của cùng kỳ năm ngoái, so với tháng trước giảm 4.4% phản ánh hoạt động sản xuất công nghiệp chậm lại sau mùa cao điểm. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo tăng 19.3% YoY - cao hơn mức tăng chung của toàn ngành.
PMI	Điểm	50.3	(Tháng 12: 48.9 điểm)		Chỉ số PMI quay trở lại trên ngưỡng 50 sau năm tháng, tăng so với mức 48.9 điểm của tháng trước với số lượng đơn hàng mới và sản lượng cùng tăng. Đây là dấu hiệu tích cực cho thấy điều kiện kinh doanh của các doanh nghiệp đã cải thiện, kỳ vọng nhu cầu sẽ dần phục hồi trong thời gian tới.
Xuất khẩu	Triệu USD	33,570	6.7%	42.0%	Hoạt động xuất khẩu tiếp tục tích cực, tăng 6.7% MoM. Do mức nền thấp của cùng kỳ năm trước, nhiều mặt hàng chủ lực ghi nhận mức tăng trưởng mạnh: điện tử (+57.4%), máy móc thiết bị (+31.2%), điện thoại và linh kiện (+15.8%)... Chúng tôi cho rằng xuất khẩu sẽ duy trì đà phục hồi nhờ (1) sức mua tiêu dùng đang có dấu hiệu cải thiện khi lạm phát toàn cầu hạ nhiệt, (2) tăng trưởng tồn kho tại Mỹ và EU giảm xuống tương đối thấp và (3) hưởng lợi gián tiếp từ việc Việt Nam nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ và Trung Quốc.
Nhập khẩu	Triệu USD	30,650	4.2%	33.3%	Nhập khẩu tăng nhẹ so với tháng trước, kỳ vọng sẽ cải thiện hơn trong thời gian tới khi mà hoạt động sản xuất và nhu cầu tiêu dùng nội địa phục hồi.
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	Tỷ đồng	524,116	1.6%	8.1%	Doanh thu bán lẻ và dịch vụ tăng ổn định, kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ tiếp tục cải thiện sau khi các chính sách kích cầu tiêu dùng của Chính phủ phát huy tác dụng. Khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 1 đạt 1.5 triệu lượt người, tăng 10.3% MoM và 73.6% YoY, chúng tôi cho rằng ngành du lịch sẽ phục hồi hoàn toàn về thời điểm trước dịch Covid trong năm nay.
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN	Tỷ đồng	31,119		12.5%	Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN tăng 12.5% YoY, đạt 4.4% kế hoạch. Đầu tư công năm 2024 sẽ tiếp tục được chú trọng để thúc đẩy phát triển kinh tế, dự báo cả năm sẽ tăng nhẹ so với mức nền cao của năm ngoái.
Vốn FDI thực hiện	Triệu USD	1,480		9.6%	Vốn đầu tư nước ngoài vẫn là một điểm sáng trong bức tranh vĩ mô của Việt Nam. Vốn FDI đăng ký tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ số lượng dự án mới tăng nhanh. Dự báo dòng vốn FDI sẽ tiếp tục ổn định nhờ việc Việt Nam kiểm soát lạm phát tốt, ổn định kinh tế vĩ mô và có nhiều chính sách hỗ trợ thu hút dòng vốn đầu tư.
Vốn FDI đăng ký	Triệu USD	2,360		40.2%	

Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

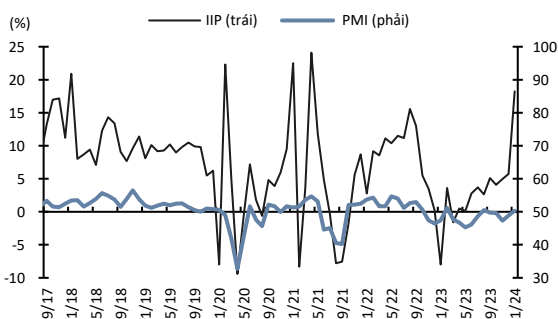
Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng



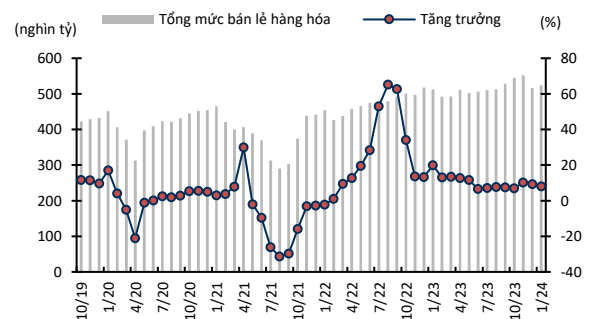
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng/giảm một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong tháng 1 (%YoY)

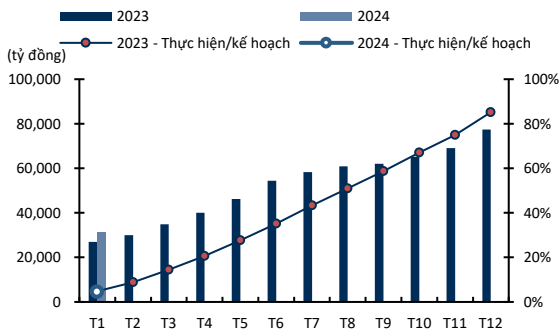
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 3. Chỉ số IIP (%) và PMI (điểm)

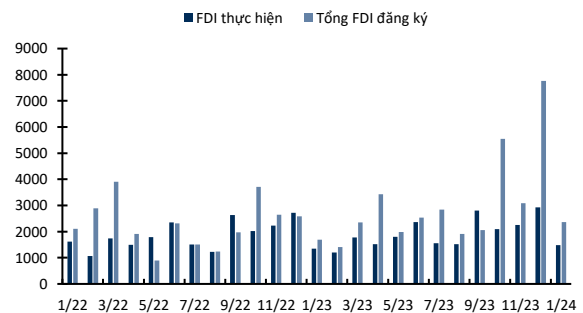
Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ, dịch vụ và tăng trưởng

Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 5. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (tỷ đồng)

Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 6. Vốn FDI thực hiện và đăng ký (triệu USD)

Nguồn: TCTK, KBSV

CPI tháng 1 tăng 0.31% MoM, dự báo lạm phát cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu

CPI tháng 1 tăng 0.31% so với tháng trước, chủ yếu do tăng giá dịch vụ y tế theo TTT22/2023/TT-BYT và điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân. Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát Việt Nam năm 2024 ở mức 3.5% - kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. Trong đó, các yếu tố tác động lớn nhất đến lạm phát trong năm 2024 bao gồm: (i) Giá dầu Brent dự báo sẽ tiếp tục giảm; (ii) Giá lợn chỉ tăng nhẹ trên mức nền thấp; (iii) Giá vật liệu xây dựng ổn định; (iv) Giá một số mặt hàng do Nhà nước quản lý tăng theo lộ trình (giá điện, giáo dục, dịch vụ y tế); và (v) Các rủi ro liên quan đến địa chính trị ảnh hưởng lạm phát toàn cầu.

Bảng 2. Lạm phát và các cấu phần giai đoạn 2023 – 2024 (% YoY)

	Tỷ trọng (%)	2023												2024
		T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1
Lạm phát cơ bản		5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	4.2	2.7
Chỉ số CPI		4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.3	3.4
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	3.4	2.3
Đồ uống và thuốc lá	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6	3.4	3.2	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	3.3	1.7
May mặc, mũ nón và giày dép	6.4	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.2	1.4
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15.7	6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	6.6	6.4
Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.3	2.9	2.8	2.7	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5	2.1	1.1
Thuốc và dịch vụ y tế	5.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	1.2	6.5
Giao thông	9.4	0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	-2.5	1.6
Bưu chính viễn thông	2.9	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-0.8	-1.4
Giáo dục	6.0	11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.8	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	7.4	8.4
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.3	5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	2.5	0.9
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.3	3.5	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4	5.9	5.9	5.9	5.9	6.0	4.6	5.8

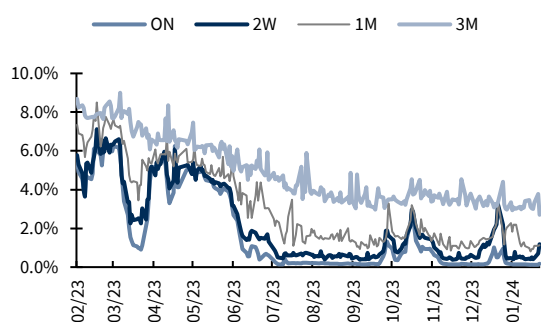
Nguồn: TCTK, KBSV

Thanh khoản toàn hệ thống tương đối dồi dào dịp cận Tết

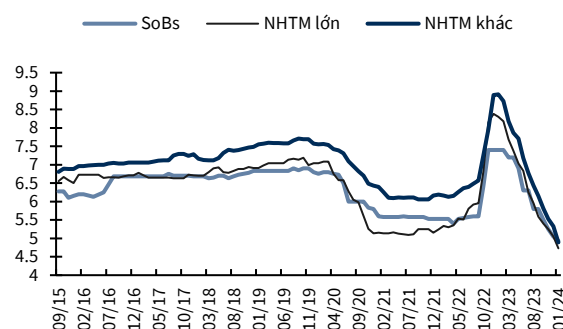
Doanh số giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tăng nhẹ trong tháng 1 2024 (+1.9% MoM) do nhu cầu thanh khoản cận Tết lớn. Tuy vậy, diễn biến thị trường mở tháng cận Tết diễn biến khá trầm lắng khi hầu như không có giao dịch thành công cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn tương đối dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng, theo đó vẫn duy trì ở vùng thấp. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng lần lượt đạt 0.18%, 0.44%, 1.18% và 1.14%

Lãi suất huy động các nhóm ngân hàng dưới 5% trong tháng 1

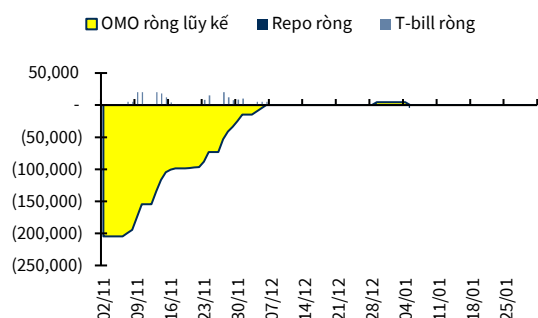
Lần đầu tiên, bình quân lãi suất huy động các nhóm ngân hàng đều đồng loạt dưới 5%. Cụ thể theo số liệu từ Wichart, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm thêm 25 bps so với tháng trước, lần lượt 4.93%, 4.73% và 4.89% tương ứng với SoBs, NHTMCP lớn và NHTMCP khác. Bên cạnh mức lãi suất huy động rất thấp như hiện nay, các ngân hàng cũng đang chạy đua thực hiện các gói ưu đãi để kích thích nhu cầu đi vay của các cá nhân, hộ gia đình dịp Tết.

Biểu đồ 7. Lãi suất liên ngân hàng

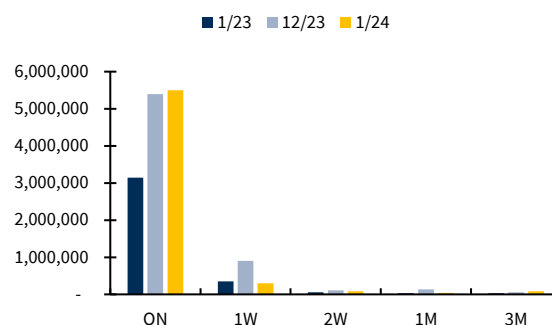
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng

Nguồn: Wichart, KBSV

Biểu đồ 9. Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)

Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 10. Doanh số giao dịch liên ngân hàng (Tỷ VND)

Nguồn: Fiingroup, KBSV

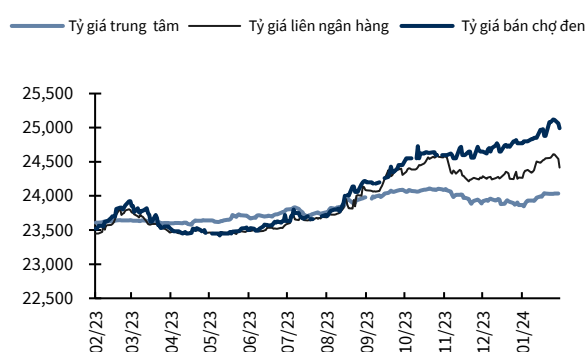
Tỷ giá USD/VND tiếp tục biến động trong khoảng 24,200 – 24,600

Mọi sự chú ý về vĩ mô thế giới đổ dồn về số liệu GDP 4Q2023 và cuộc họp của FED diễn ra vào 31/01/2024. Phần lớn các quốc gia lớn (Mỹ, Trung Quốc và các quốc gia khu vực EU – trừ Đức) đều thể hiện tăng trưởng vượt kỳ vọng của thị trường, khiến cho tình hình kinh tế trong năm 2024 được dự báo lạc quan hơn. Theo đó, IMF đã nâng dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu lên 3.1% và 3.5% cho năm 2024 và 2025 (cao hơn 0.2% so với dự báo trước đó vào tháng 10/2023).

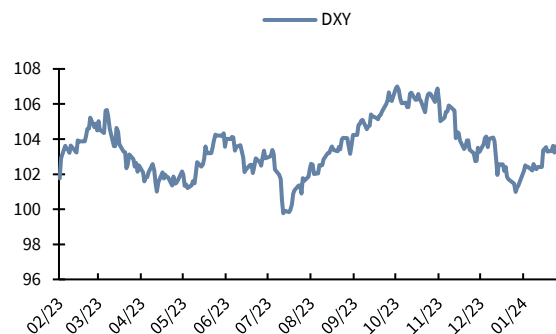
Bên cạnh đó, FED giữ nguyên lãi suất trong phạm vi 5.25% - 5.5%, tuyên bố mang hàm ý chiến dịch tăng lãi suất đã kết thúc và tìm kiếm thời điểm thích hợp để đảo chiều chính sách. Xác suất giảm lãi suất từ tháng 3 đã giảm nhanh chóng từ mức đỉnh gần 90% về còn hơn 35% ở thời điểm báo cáo và đợt cắt giảm đầu tiên được dự báo lùi lại tháng 5.

DXY theo đó vẫn duy trì mức cao kể từ đầu năm, bên cạnh áp lực từ chênh lệch lãi suất USD-VND vẫn tác động tới đà tăng của tỷ giá. Theo đó, tỷ giá liên ngân hàng vẫn biến động ở vùng 24,200 – 24,600.

Theo đó, KBSV giữ nguyên dự báo về tỷ giá, tăng 1.5% trong năm nay, đạt 24,600 USD/VND.

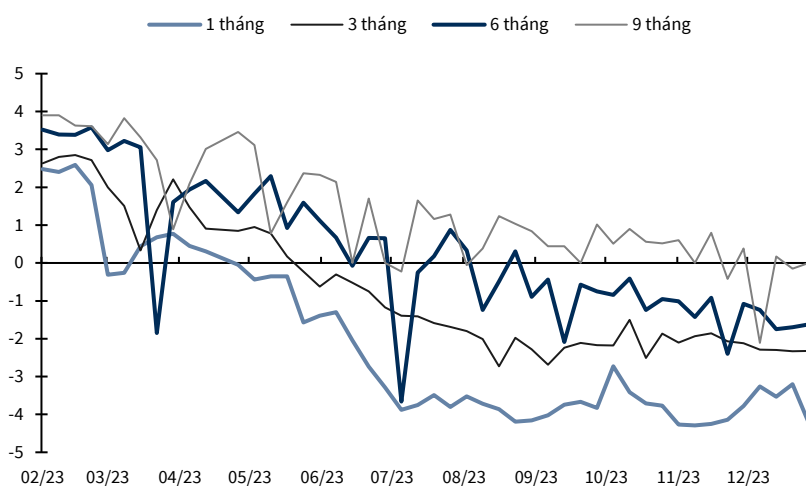
Biểu đồ 11. Diễn biến tỷ giá USD/VND

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. US Dollar Index

Nguồn: Bloomberg, KBSV

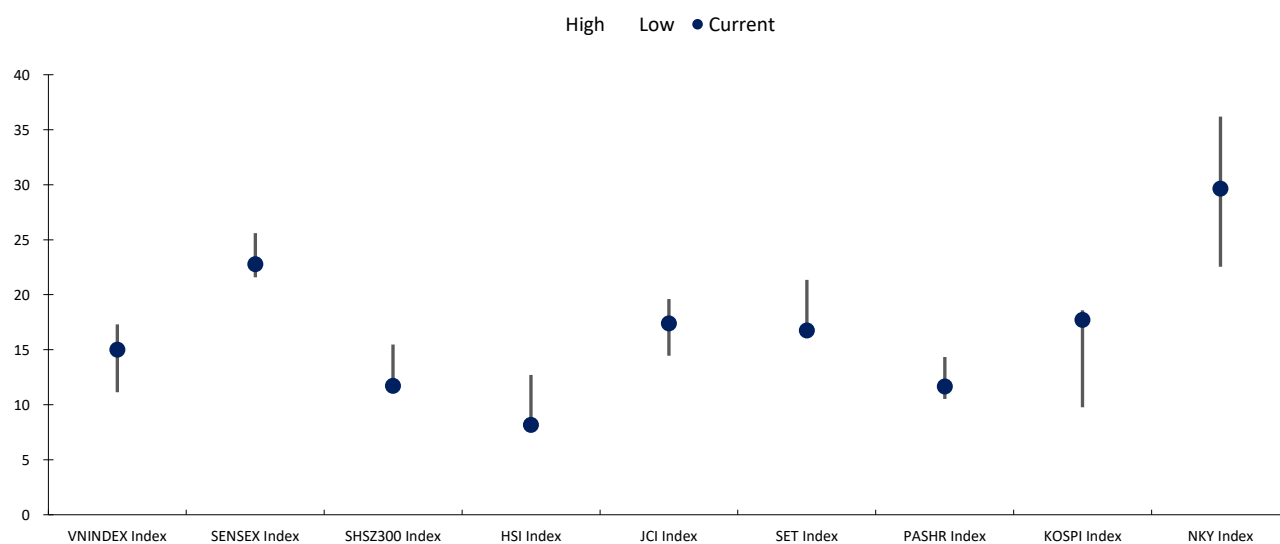
Biểu đồ 13. Chênh lệch lãi suất USD - VND (%)



Nguồn: SBV, KBSV

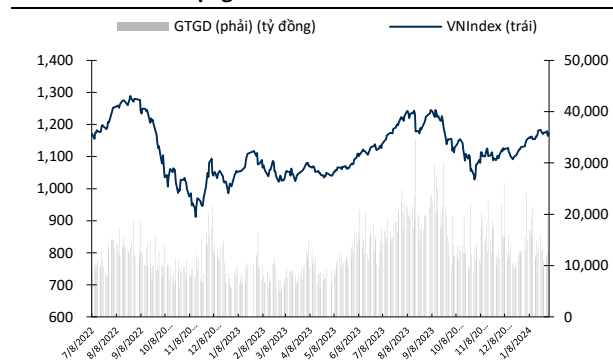
Toàn cảnh diễn biến TTCK Việt Nam tháng 1

Biểu đồ 14. Định giá theo hệ số PE của các thị trường



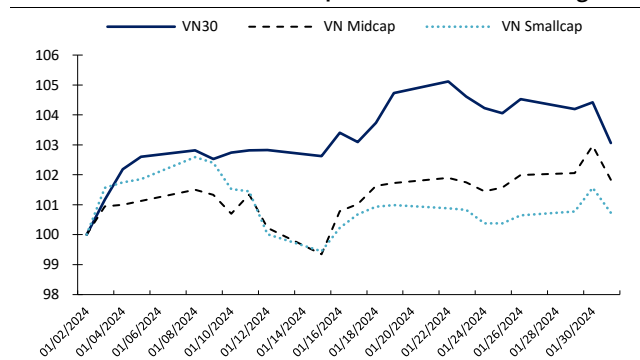
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 15. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 16. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 1



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

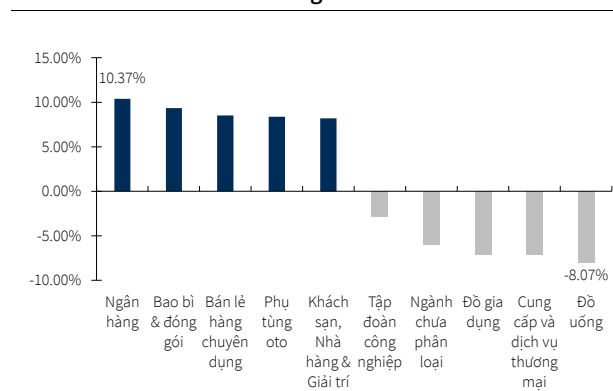
TTCK Việt Nam trong tháng 1

Trên khung đồ thị tháng, VNIndex đã có chuỗi tăng điểm tháng thứ 3 liên tiếp, hồi phục từ ngưỡng 1020 điểm được thiết lập vào đầu tháng 11, tương ứng khoảng 16.3% lên mức cao nhất là 1187 điểm vào giữa tháng 1. Sau chuỗi các nhịp vận động sideway giằng co trong 2 tháng gần nhất, diễn biến của chỉ số trong tháng 1 đã có phần tích cực hơn khi xu hướng tăng điểm là chủ đạo đan xen các phiên điều chỉnh nhẹ. VNIndex đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 1 tại 1164.31 điểm. Khối lượng giao dịch tăng 10.3% so với tháng 12, đạt khoảng 17 tỷ cổ phiếu được trao tay qua các nhà đầu tư.

Trong tháng 1, thị trường dồn sự tập trung vào cổ phiếu Ngân hàng. Đây đồng thời cũng là nhóm ngành đóng góp vào đà tăng điểm tích cực cho chỉ số với các mã outperform chính trong giai đoạn vừa qua phải kể đến như BID, CTG, MBB, ACB... Bên cạnh những động lực chung của toàn ngành như mức định giá P/B hấp dẫn so với ngưỡng trung bình 5 năm và các thông tin hỗ trợ triển vọng kinh doanh trong thời gian tới, các cổ phiếu dẫn dắt đều có các câu chuyện riêng với mức tăng trưởng tín dụng cao đột biến so với toàn ngành hay chất lượng tài sản được cải thiện mạnh và nợ xấu giảm. Tuy vậy, thanh khoản ngoài nhóm ngân hàng không có quá nhiều sự cải thiện, cùng với việc dòng tiền thiếu đi hiệu ứng lan tỏa sang các ngành khác, chỉ số chịu áp lực điều chỉnh ở vài thời điểm khi nhóm cổ phiếu Ngân hàng thể hiện sự suy yếu

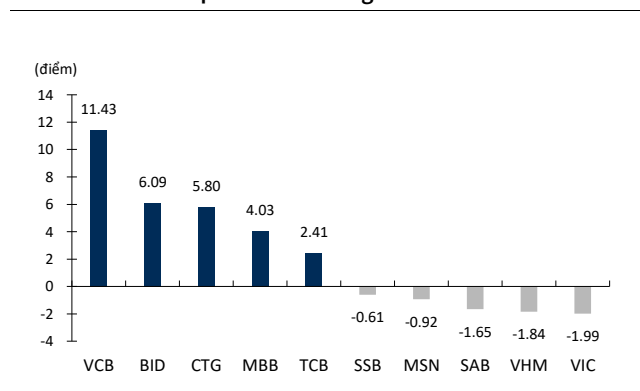
Khối ngoại trong tháng 1 đã thực hiện rút ròng trên toàn bộ HOSE, HNX là 125 tỷ đồng, xác lập chuỗi bán ròng 10 tháng liên tiếp kể từ tháng 4/2023. Tuy nhiên, đà bán ròng phần nào đã được thu hẹp.

Biểu đồ 17. Diễn biến nhóm ngành



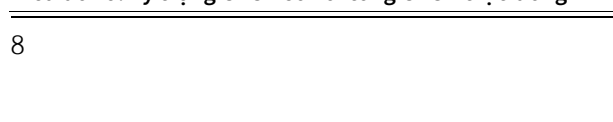
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 18. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex

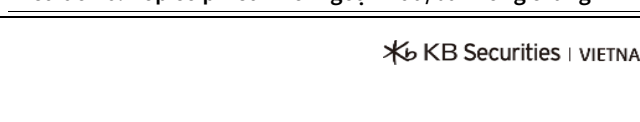


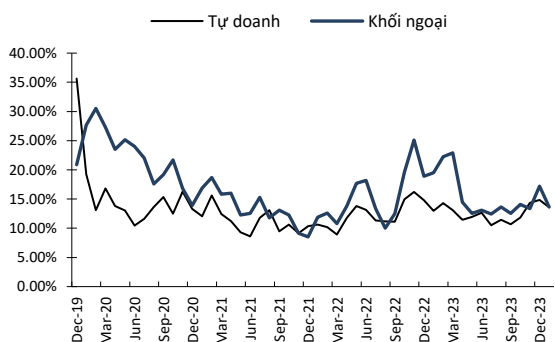
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 19. Tỷ trọng GTGD so với tổng GTGD thị trường

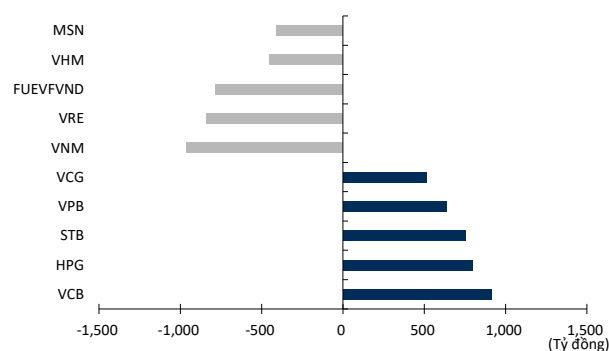


Biểu đồ 20. Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng tháng 1



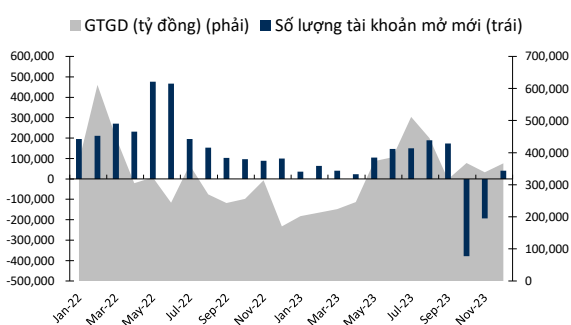


Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp



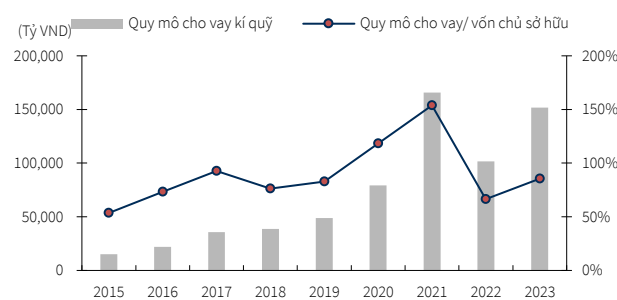
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 21. Thanh khoản thị trường và số lượng tài khoản mở mới



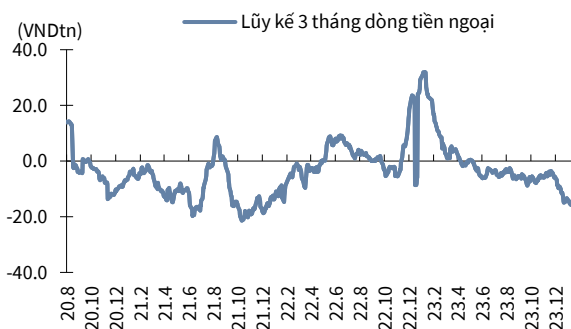
Nguồn: VSD, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 22. Dư nợ cho vay margin của các công ty chứng khoán



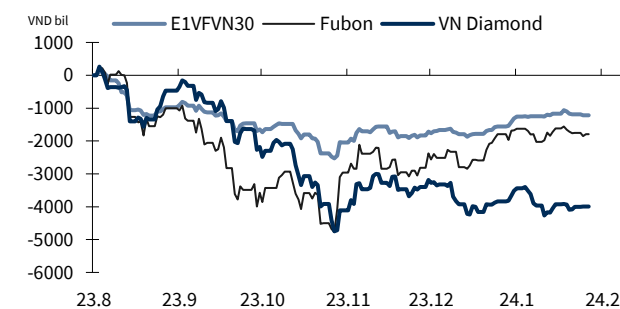
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 23. Giá trị mua ròng khối ngoại lũy kế 3 tháng



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 24. Biến động tổng tài sản các quỹ ETFs lớn



Nguồn: Bloomberg

Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 2

Đánh giá triển vọng thị trường tháng 2 dưới góc nhìn cơ bản

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15.5 lần, nhìn hơn không quá nhiều so với mức bình quân 2 năm trở lại đây (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp nên có sự khác biệt so với tính toán của các tổ chức khác). Dù vậy, trên cơ sở mặt bằng lãi suất huy động đã xuống thấp kỷ lục, kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trong cả năm 2024, chúng tôi duy trì quan điểm rằng định giá thị trường đã nằm ở vùng hấp dẫn để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu trung dài hạn.

Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 2, chúng tôi duy trì kịch bản giảm co với xu hướng hồi phục là chủ đạo.

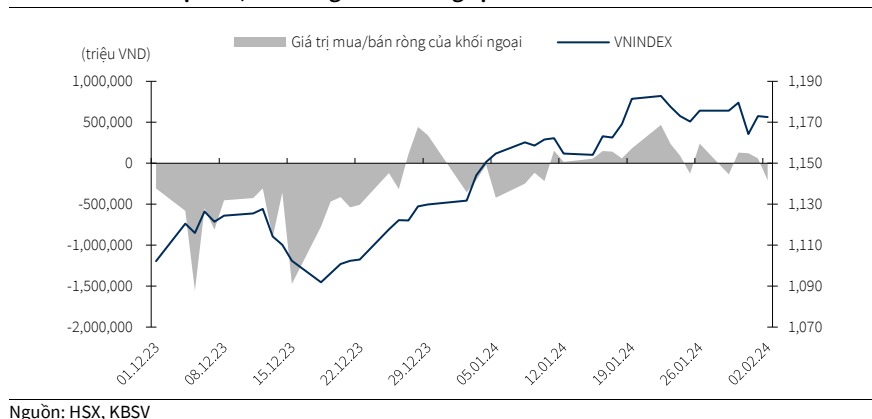
Công bố KQKD Quý 4 và cả năm 2023 của nhiều nhóm doanh nghiệp tích cực hơn so cùng kỳ (nền thấp 2022) sẽ cải thiện tâm lý của nhà đầu tư. Dù vậy, chúng tôi nhận thấy KQKD sẽ biến động khác biệt giữa các nhóm cổ phiếu nên thị trường nhiều khả năng sẽ phân hoá, dẫn tới sự giảm co trong ngắn hạn.

Khối ngoại quay trở lại mua ròng là yếu tố hỗ trợ cải thiện thanh khoản thị trường và nâng đỡ chỉ số chung. Trước đó, khối ngoại rút ròng khoảng 1 tỷ USD trong 2023 phần nào ảnh hưởng đà phục hồi của VNIndex (bao gồm việc các nhà đầu tư đến từ Thái Lan bán nhằm tránh áp thuế thu nhập cá nhân đối với tài khoản đầu tư nước ngoài hiệu lực vào đầu 2024). Tuy nhiên, KBSV cho rằng nhà đầu tư ngoại còn nhiều động lực quay trở lại với bối cảnh nền kinh tế kỳ vọng hồi phục, định giá hợp lý của thị trường Việt Nam và xa hơn, kỳ vọng vào câu chuyện nâng hạng. Thực tế, khối ngoại đã bắt đầu quay trở lại giao dịch cân bằng hơn kể từ đầu tháng 1.

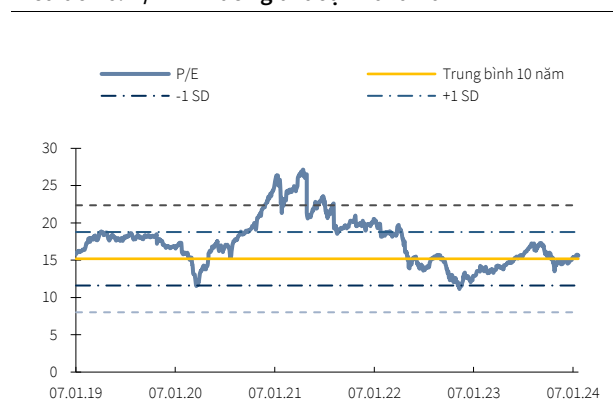
Ngoài ra, tâm lý đầu tư được cải thiện nhờ thông tin từ một số thị trường trên thế giới. Các chỉ số chính tại Mỹ liên tiếp vượt đỉnh lịch sử nhờ kỳ vọng về lãi suất thấp hơn và lạc quan xung quanh công nghệ AI. Sắp tới, nhà đầu tư nên chú ý về cuộc họp chính sách tiếp theo của FED sẽ diễn ra vào tháng 3/2024. Chúng tôi cho rằng có tồn tại rủi ro FED có thể trì hoãn cắt giảm lãi suất. Cụ thể, theo CME Group, thị trường hiện kỳ vọng chỉ có 48% khả năng FED sẽ có lần hạ lãi suất đầu tiên vào tháng 3/2024 (so với mức 72.8% cách đây 1 tháng).

Mặt khác, tại Trung Quốc, chỉ số CSI 300 đã giảm xuống mức thấp trong vòng 5 năm. Các nhà hoạch định chính sách đang cân nhắc đưa ra gói 278 tỷ USD giúp ổn định thị trường. Đây được xem là thông tin tích cực phần nào giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư.

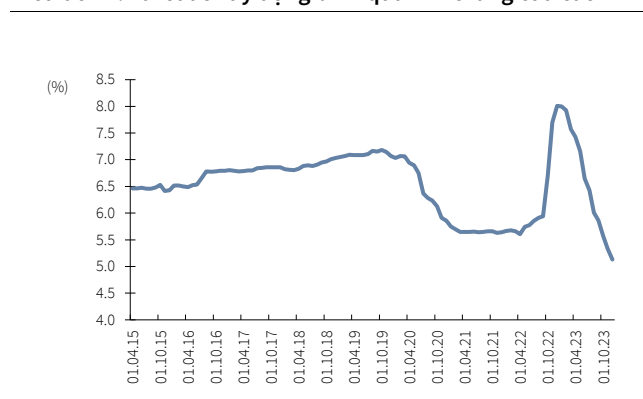
Ngoài những thông tin trên, KBSV lưu ý rủi ro liên quan đến sự mạnh lên của đồng USD, biến động địa chính trị khó lường trên toàn cầu (căng thẳng leo thang tại Biển Đỏ và Trung Đông, cuộc chiến Nga -Ukraina diễn biến phức tạp, ...) có thể ảnh hưởng khiến thị trường diễn biến tiêu cực so với kịch bản cơ sở.

Biểu đồ 25. Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX

Nguồn: HSX, KBSV

Biểu đồ 26. P/E VNIndex giai đoạn 2010-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 27. Lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các NH

Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Dưới góc nhìn kỹ thuật, chỉ số VNIndex nhiều khả năng sẽ gặp áp lực rung lắc mạnh tại vùng cản 1185 – 1205 điểm và quay xuống kiểm định lại vùng hỗ trợ quanh 1145 (+-10) điểm

Trên khung đồ thị tuần, VNIndex đã có sự bứt phá thành công vượt qua ngưỡng cản quanh 1155, tương ứng vùng đỉnh tháng 10/2023 và đường MA200 trên khung tuần. Tuy nhiên, sau một nhịp tăng khá mạnh, đà tăng của chỉ số đang có dấu hiệu suy yếu khi nhóm cổ phiếu dẫn dắt cũng đang dần tiếp cận các vùng cản đáng chú ý và đã có những tín hiệu điều chỉnh. Trên khung đồ thị ngày, những phiên tăng điểm vượt đỉnh ngắn hạn, vào tuần thứ 3 của tháng 1, có biên độ tương đối rộng nhưng lại đi kèm với thanh khoản thấp, cho thấy động lực tăng điểm chưa thực sự thuyết phục. Chỉ báo ADX – chỉ báo định hướng trung bình, trong giai đoạn VNIndex hồi phục từ vùng đáy quanh 1080 đến thời điểm hiện tại chỉ dao động quanh ngưỡng 24-27 (nếu ADX < 25 biểu thị xu hướng yếu, không rõ ràng) cũng cho thấy nhịp hồi phục của VNIndex thiếu sự vững chắc và điều này hàm ý rủi ro đảo chiều ngắn hạn. Kết hợp với việc nhóm cổ phiếu ngân hàng đóng vai trò dẫn dắt trong những nhịp tăng của tháng 1 đã chững lại, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% xác suất) chỉ số sẽ có thể gặp áp lực điều chỉnh đáng kể tại vùng cản 1185 – 1205 điểm và quay xuống kiểm định lại vùng hỗ trợ quanh 1145 (+-10) điểm, trước khi bước vào nhịp hồi phục mới với kỳ vọng thanh khoản cải thiện hơn. Kịch bản còn lại (30% xác suất) VNIndex có thể duy trì đà tăng để bứt phá qua vùng 1185 – 1205, sau đó mới bắt đầu bước vào pha điều chỉnh ngắn hạn, tuy nhiên chúng tôi đánh giá xác suất cho kịch bản này không cao do xung lực tăng điểm đang có dấu hiệu suy yếu.

Biểu đồ 28. Đồ thị PTKT VNIndex

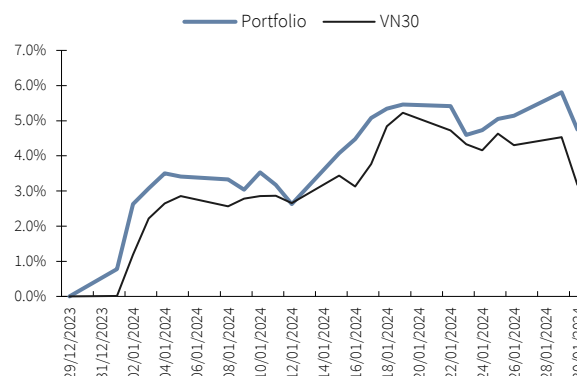


Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 1

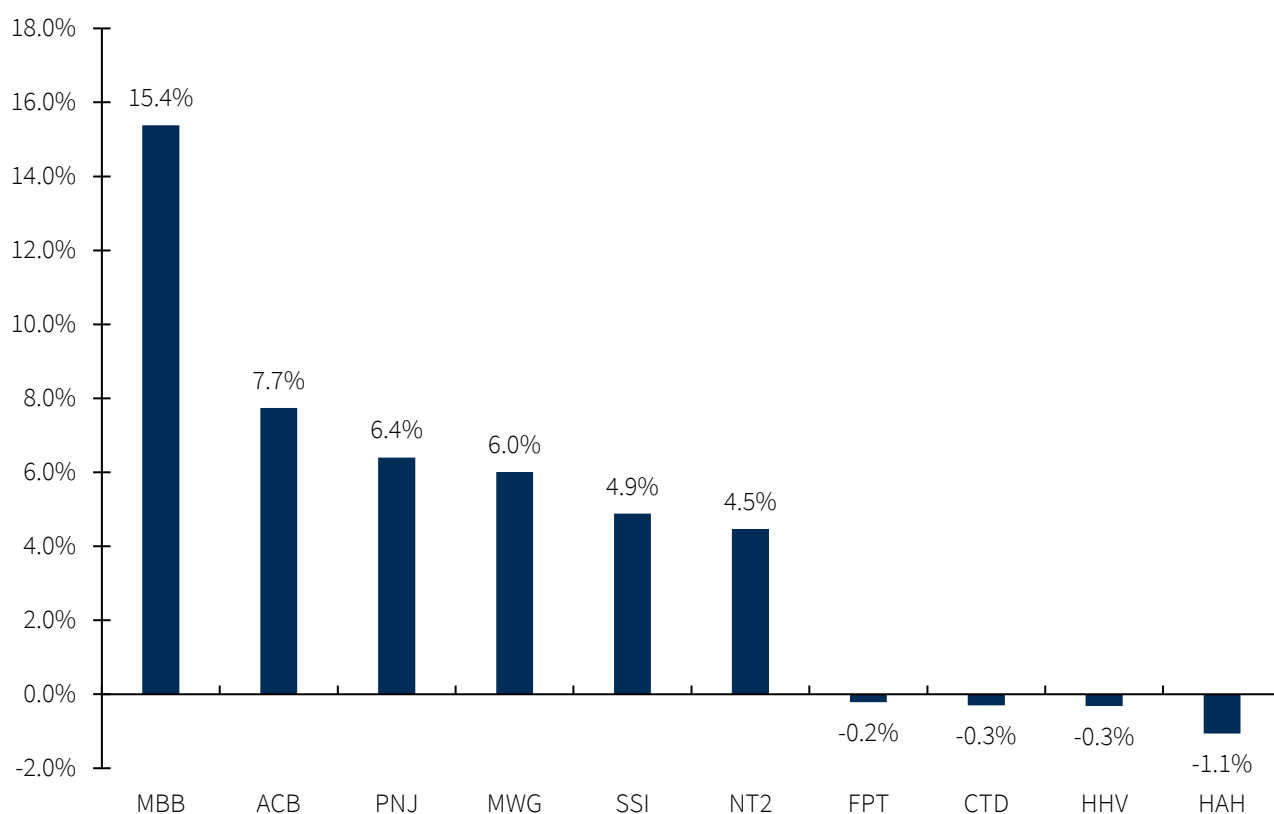
Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV nghiên cứu và khuyến nghị nắm giữ trong 3 tháng tới với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ tại -15%
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% cổ phiếu (bao gồm CCQ ETF) với trọng số được phân bổ đều giữa các mã. NĐT cần kết hợp với xu hướng thị trường và mức độ hấp dẫn của từng mã để điều chỉnh tỷ trọng tương ứng.

So sánh hiệu suất với VN30 Index



Biểu đồ 29. Tỷ suất sinh lời của các mã cổ phiếu



Nguồn: KBSV tổng hợp

Danh mục khuyến nghị tháng 2

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 31.01	Lợi nhuận kì vọng	PE 2024 Fw	Tăng trưởng LNST 2024 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
SSI	38,000	34,400	10%	18.34	25%	<ul style="list-style-type: none"> 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 và đưa vào giao dịch trong ngành (T0), giúp thị trường giao dịch sôi động 	SSI
FPT	108,500	95,700	13%	16.11	17%	<ul style="list-style-type: none"> Các mảng kinh doanh chính như mảng CNTT nước ngoài, mảng giáo dục còn nhiều tiềm năng tăng trưởng Kỳ vọng động lực tăng trưởng dài hạn khi xâm nhập vào mảng chip bán dẫn 	FPT
GVR	27,400	22,400	22%	29.80	42%	<ul style="list-style-type: none"> Giá và sản lượng cao su GVR trong 2024 dự kiến giữ đà tăng trưởng Nam Tân Uyên 3 là động lực tăng trưởng KCN của GVR trong ngắn và trung hạn GVR liên tục phát triển thêm các dự án mới, mở rộng quỹ đất KCN 	GVR
PVT	29,100	25,950	12%	8.50	11%	<ul style="list-style-type: none"> Bất ổn tại những nút giao thương hàng hóa trọng yếu sẽ khiến giá cước vận tải toàn cầu duy trì ở mức cao Ghi nhận doanh thu cả năm cho các tàu mua từ 2023 Kỳ vọng mở rộng thêm đội tàu trong 2024 	PVT
PVD	34,300	27,550	25%	17.75	72%	<ul style="list-style-type: none"> Nguồn cung giàn khoan vẫn sẽ thắt chặt trong dài hạn Kỳ vọng nhu cầu thuê giàn tăng mạnh trong 2 năm tới Thị trường E&P nội địa dự kiến sôi động hơn từ 2024 	PVD
TNG	25,000	20,100	24%	5.29	75%	<ul style="list-style-type: none"> Hàng tồn kho của các hãng thời trang là đối tác của TNG có dấu hiệu giảm rõ nét BLNG được kỳ vọng cải thiện trong 1Q2024 Suy giảm xuất khẩu thu hẹp 	TNG
PC1	32,600	29,900	9%	7.80	36%	<ul style="list-style-type: none"> Xây lắp điện được dự báo hồi phục với động lực chính từ các dự án thuộc EVN Sản lượng mảng NLTT kỳ vọng ổn định hơn từ 3Q2024 trở đi giúp cải thiện lợi nhuận 	PC1
CTD	76,200	67,500	13%	30.00	426%	<ul style="list-style-type: none"> Mảng công nghiệp làm động lực tăng trưởng trong tương lai Kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới trong FY2024 tăng 30% 	CTD
VTP	75,000	66,300	13%	33.00	21%	<ul style="list-style-type: none"> VTP kì vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ dù áp lực giảm giá cước vẫn cao Thị trường chuyển phát nhanh Việt Nam dự báo tăng trưởng CAGR 24%/năm Sản lượng chuyển phát kì vọng tiếp tục đà tăng trưởng, nâng thị phần lên 21% 	VTP
MWG	51,600	45,000	15%	17.60	1290%	<ul style="list-style-type: none"> Tiếp tục cuộc chiến giá ở mảng ICT&CE, đánh đổi lợi nhuận để chiếm thêm thị phần Bách Hoá Xanh ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực, kỳ vọng là động lực tăng trưởng trong tương lai 	MWG

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
thanhhd@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

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

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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.