

Triển vọng TTCK tháng 5

Cân bằng trở lại

Vĩ mô tháng 4 - Số liệu về kinh tế vĩ mô tháng 4 cho thấy đà tăng trưởng ở một số lĩnh vực đang có dấu hiệu chững lại. Cụ thể, xuất nhập khẩu suy giảm, chỉ số IIP chỉ tăng nhẹ so với tháng trước. Điểm tích cực là PMI đã tăng trở lại lên trên ngưỡng 50 phản ánh nhu cầu đang phục hồi. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. CPI tháng 4 tăng 0.07% MoM do giá xăng dầu trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Thanh khoản toàn hệ thống suy giảm, lãi suất liên ngân hàng bất tăng. Tỷ giá chịu nhiều áp lực, đạt 25,335 USD/VND vào cuối tháng 4 (tương đương tăng 4.4% YTD).

Diễn biến thị trường tháng 4 - Sau khi đạt đỉnh vào cuối tháng 3 và thiết lập mặt bằng thanh khoản cao kỷ lục lên tới hơn 30 nghìn tỷ đồng, thị trường chuyển sang trạng thái diễn biến rung lắc giảm co quyết liệt trong nửa đầu tháng 4, đi kèm với sự sụt giảm mạnh về giá trị giao dịch. Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn dần suy yếu và bắt đầu rơi vào trạng thái điều chỉnh, cộng hưởng cùng với các yếu tố vĩ mô kém khả quan và rủi ro địa chính trị, đã tạo hiệu ứng tiêu cực bao trùm lên toàn bộ các nhóm ngành còn lại, khiến cho VNIndex chịu mức lao dốc lớn nhất trong 1 tuần kể từ 2022 cho đến nay.

Triển vọng thị trường tháng 5 - Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15x lần (theo số liệu từ Bloomberg - mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp). Mức định giá này đang ngang mức trung bình 2 năm của VNINDEX và thấp hơn mức trung bình 10 năm. Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 5, trong kịch bản cơ sở, với bối cảnh các doanh nghiệp đã công bố KQKD Quý 1/2024 và chưa có nhiều thông tin hỗ trợ thị trường, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ cần thêm thời gian vận động cân bằng trở lại trên đường phục hồi, trước khi có những chuyển biến mạnh mẽ hơn khi bức tranh kinh doanh trong Quý 2 dần rõ nét.

Dưới góc nhìn kỹ thuật, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% xác suất) VNINDEX sẽ vận động giằng co tích lũy với thanh khoản thấp trong vùng 1195 - 1265, trước khi có những nhịp breakout lên. Kịch bản còn lại (30% xác suất), chỉ số có thể rơi vào trạng thái tiêu cực hơn, tiếp tục phá vỡ vùng đáy ngắn hạn và rơi về quanh vùng hỗ trợ mạnh quanh 1115 (+-15) trước khi có cơ hội bước vào nhịp hồi phục rõ nét.

Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 5, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: *FPT, PC1, VCB, TCB, VNM, DXG, GVR, FRT, KBC, MWG* (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng

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

Vũ Thu Uyên

Chuyên viên vĩ mô
uyenvt@kbsec.com.vn

06/05/2024

Mục lục

I. Bối cảnh vĩ mô tháng 4	3
II. Tổng quan diễn biến TTCK Việt Nam tháng 4	8
III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 5/2024	10
IV. Hiệu suất danh mục đầu tư tháng 4	13
V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 5	14

Bối cảnh vĩ mô tháng 4

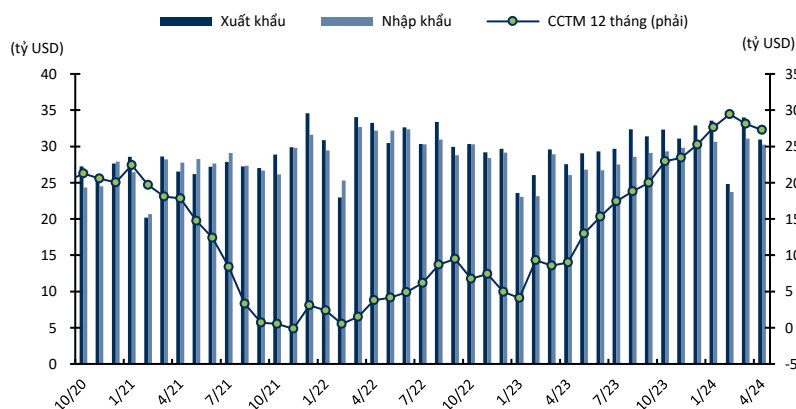
Số liệu về kinh tế vĩ mô tháng 4 cho thấy đà tăng trưởng ở một số lĩnh vực đang có dấu hiệu chững lại. Cụ thể, xuất nhập khẩu suy giảm, chỉ số IIP chỉ tăng nhẹ so với tháng trước. Điểm tích cực là PMI đã tăng trở lại lên trên ngưỡng 50 phản ánh nhu cầu đang phục hồi, kỳ vọng ngành sản xuất Việt Nam sẽ khởi sắc trong thời gian tới. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. Theo đó, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 đạt mức 6%.

Bảng 1. Dữ liệu vĩ mô Việt Nam tháng 4

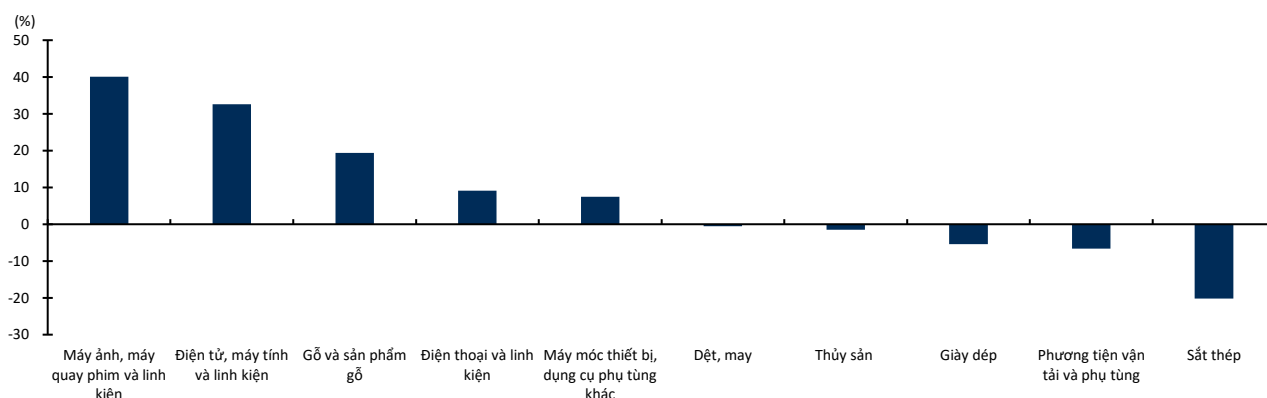
	Đơn vị	04.2024	+/- MoM	+/- YoY	Chú thích
IIP	%		0.8	6.3	Chỉ số IIP chỉ tăng 0.8% MoM cho thấy hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm trong tháng 4. So với cùng kỳ, IIP tăng 6.3% YoY, trong đó công nghiệp chế biến chế tạo tăng 7% YoY - mức tăng cao hơn toàn ngành.
PMI	Điểm	50.3	(Tháng 3: 49.9 điểm)		Chỉ số PMI tăng trở lại lên trên ngưỡng 50 cho thấy các điều kiện kinh doanh đã cải thiện. Điểm tích cực của kỳ khảo sát này nằm ở sự phục hồi mạnh mẽ của số lượng đơn đặt hàng mới, với tốc độ tăng nhanh nhất kể từ tháng 8/2022. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy nhu cầu đã hồi phục, kỳ vọng ngành sản xuất của Việt Nam sẽ khởi sắc trong những tháng tới.
Xuất khẩu	Triệu USD	30,940	-8.1%	10.6%	Xuất khẩu ghi nhận kết quả không khả quan so với tháng trước do sự suy giảm ở các mặt hàng chủ lực như điện thoại và linh kiện, điện tử và máy tính (lần lượt đạt -19% và -7% MoM). Trong khi các mặt hàng nông, lâm, thủy sản tăng trưởng tốt nhưng lại chiếm tỷ trọng thấp: gạo (+36.5%), gỗ (+23.7%), cao su (+13.8%), thủy sản (+4.2%)...
Nhập khẩu	Triệu USD	30,260	-2.0%	19.9%	Nhập khẩu giảm chậm hơn so với xuất khẩu khiến xuất siêu trong tháng 4 chỉ đạt 680 triệu USD (quý I/2024 đạt 8.08 tỷ USD).
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	Tỷ đồng	522,079	2.0%	9.0%	Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ so với cùng kỳ được duy trì ổn định, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức bình quân 10 năm trước dịch là ~14%. Chúng tôi cho rằng các biện pháp kích cầu vẫn cần thời gian để thẩm thấu, kỳ vọng doanh thu bán lẻ sẽ bắt đầu phục hồi trong nửa cuối năm. Khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 4 đạt hơn 1.6 triệu lượt người, tăng 58.2% YoY, lũy kế 4 tháng số khách quốc tế đã cao hơn cùng kỳ năm 2019 cho thấy ngành du lịch đã hồi phục so với giai đoạn trước dịch.
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN	Tỷ đồng	43,955	16.0%	9.8%	Tính đến tháng 4, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN ước đạt 20.1% kế hoạch năm (cùng kỳ năm ngoái đạt 20.6%).
Vốn FDI thực hiện	Triệu USD	1,650	-9.8%	8.1%	Vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục là một điểm sáng trong bức tranh vĩ mô của Việt Nam. Vốn FDI thực hiện 4 tháng đạt cao nhất so với cùng kỳ trong 5 năm qua. Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục duy trì ổn định.
Vốn FDI đăng ký	Triệu USD	3,100	64.9%	-9.7%	

Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

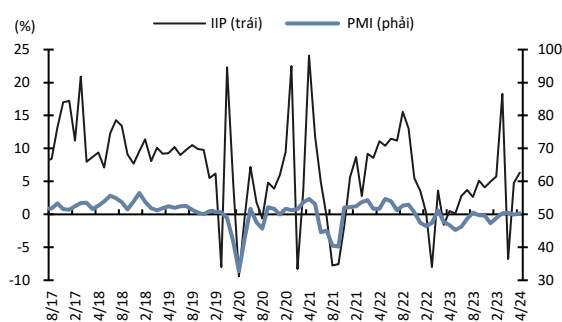
Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng



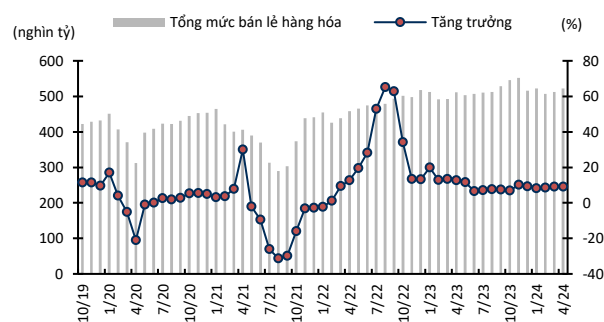
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng/giảm một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong tháng 4 (%YoY)

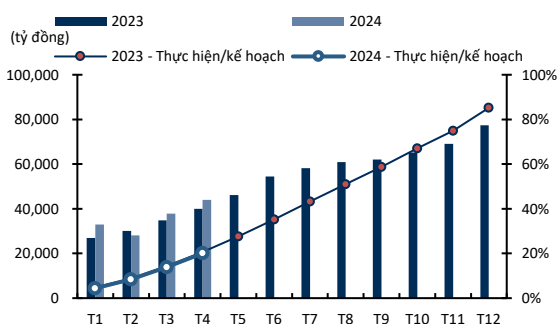
Nguồn: TCTK, KBSV

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

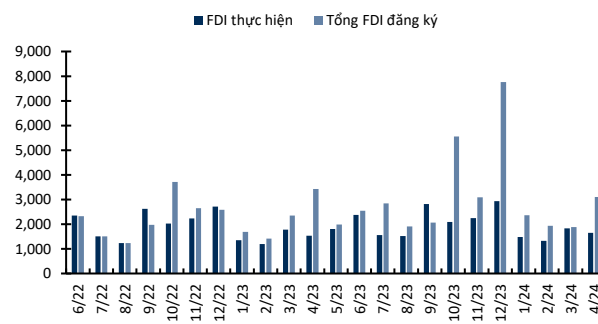
Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

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 4 tăng 0.07% MoM, dự báo lạm phát cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu

CPI tháng 4 tăng 0.07% so với tháng trước, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới. So với cùng kỳ, CPI tháng 4 tăng 4.4%, bình quân 4 tháng đạt 3.9%. Theo như chúng tôi quan sát, CPI giai đoạn tháng 3-6/2023 ở mức khá thấp nên nếu tính trên nền đó thì CPI so với cùng kỳ trong những tháng tới sẽ tương đối cao, tuy nhiên sau đó sẽ hạ nhiệt dần về cuối năm. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo lạm phát cả năm 2024 đạt mức 3.8% (tương đương mức tăng 0.2% MoM trong những tháng còn lại) - kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. Trong đó, các yếu tố tác động lớn nhất bao gồm: (i) Giá dầu Brent duy trì ở mức cao quanh 83 USD/thùng; (ii) Giá lợn tăng nhẹ do nhu cầu tiêu thụ nhiều lên; (iii) Biến động về tỷ giá và nhu cầu nhập khẩu phục vụ sản xuất tăng gây sức ép lên giá nguyên liệu đầu vào; (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 đến giá hàng hóa và năng lượng 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	T2	T3	T4
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	3.0	2.8	2.8
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	4.0	4.0	4.4
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	4.2	4.0	4.3
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	2.6	2.6	2.6
Máy 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	1.6	1.6	1.8
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	4.9	4.9	6.0
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	1.3	1.2	1.4
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	6.5	6.5	7.4
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	2.6	2.7	4.2
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	-1.5	-1.5	-1.5
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	8.6	10.1	8.3
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	1.7	1.5	1.9
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	6.5	6.3	6.2

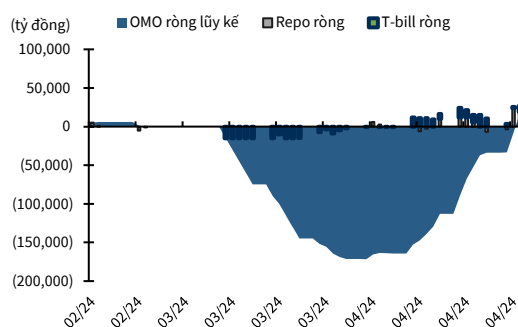
Nguồn: TCTK, KBSV

Thanh khoản toàn hệ thống suy giảm, lãi suất liên ngân hàng bất tăng

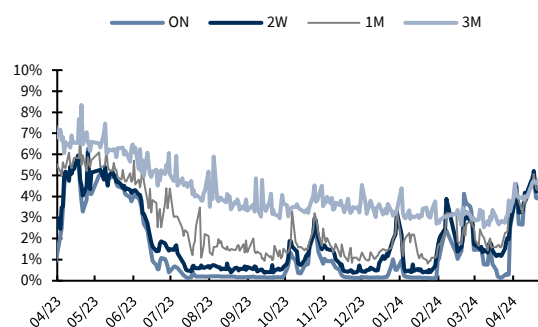
Trong tháng 4, thanh khoản hệ thống chịu nhiều áp lực và NHNN đã phải bơm ròng gần 240 nghìn tỷ thông qua hoạt động thị trường mở, đưa trạng thái OMO sang bơm ròng lũy kế ~66 nghìn tỷ tại thời điểm ngày 26/4 (biểu đồ 7). Đồng thời, trước áp lực từ tỷ giá, NHNN đã tăng lãi suất OMO để định hướng nâng nền lãi suất liên ngân hàng lên, từ đó giảm chênh lệch lãi suất VND-USD. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng có diễn biến tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn. Kết phiên 26/4, lãi suất ON đạt 4.6% (+209bps MoM) – mức cao nhất kể từ tháng 4/2023. Dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức 4-5% trong thời gian tới để hạn chế đầu cơ USD, ổn định tỷ giá.

Lãi suất huy động dự báo tiếp tục tăng trong khi lãi suất cho vay sẽ đi ngang

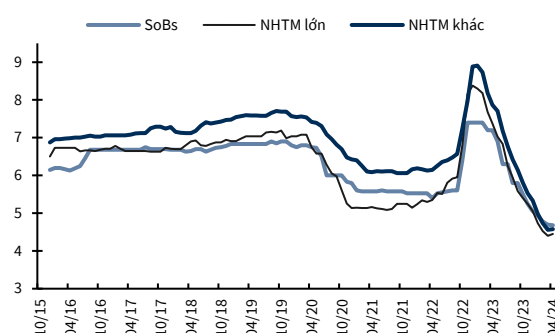
Nền lãi suất liên ngân hàng tăng lên, cộng với thanh khoản hệ thống bớt dồi dào đã khiến các ngân hàng tăng lãi suất huy động trở lại, hầu hết tập trung vào các kỳ hạn ngắn, mức tăng từ 20-30bps. Dự báo lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng 70-100bps từ giờ đến cuối năm trong bối cảnh nhu cầu tín dụng kỳ vọng sẽ hồi phục. Chúng tôi cho rằng mức tăng này vẫn trong chừng mực kiểm soát và chưa thể tác động làm tăng lãi suất cho vay. Các ngân hàng vẫn sẽ tập trung đi theo định hướng hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ, đồng thời việc giữ mặt bằng lãi suất cho vay ở mức thấp cũng giúp đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, vốn là ưu tiên của các ngân hàng ở thời điểm hiện tại.

Biểu đồ 7. Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)

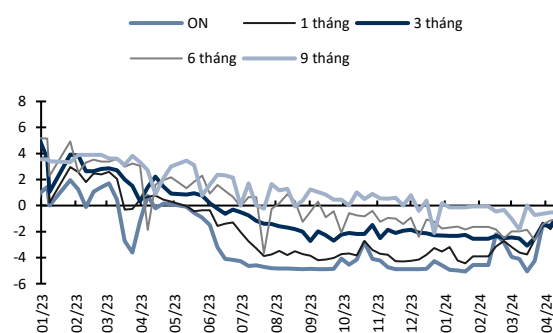
Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 8. Lãi suất liên ngân hàng

Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 9. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng (%)

Nguồn: WiChart, KBSV

Biểu đồ 10. Chênh lệch lãi suất VND-USD liên ngân hàng

Nguồn: SBV, KBSV

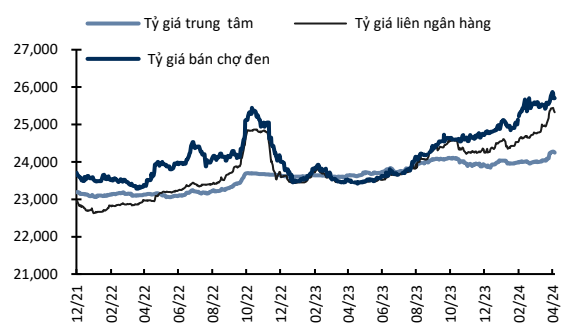
Tỷ giá USD/VND sẽ tiếp tục chịu nhiều áp lực

Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND tăng lên mức đỉnh 25,450 trước khi hạ nhiệt về 25,335 vào cuối tháng 4 (tương đương tăng 4.4% YTD), đến từ các nguyên nhân: tín hiệu kém khả quan từ Fed, DXY tiếp tục tăng; thặng dư thương mại tăng chậm lại (tháng 4 xuất siêu 680 triệu USD trong khi quý I xuất siêu 8.08 tỷ USD); doanh nghiệp xuất khẩu FDI không chuyển tiền về, và việc các doanh nghiệp này kết chuyển lợi nhuận về nước mẹ cuối năm tài chính... Tỷ giá chợ đen tăng 3.8% kể từ đầu năm, đạt mức 25,700 trong bối cảnh chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới vẫn duy trì ở mức cao, biến động quanh 12-15 triệu đồng/lượng.

Chúng tôi cho rằng tỷ giá trong ngắn hạn vẫn sẽ chịu áp lực bởi DXY neo ở vùng cao, và các vấn đề về dòng ngoại tệ nêu trên chưa có dấu hiệu cải thiện. Tỷ giá sẽ duy trì ở mức cao hiện tại cho đến khi các tín hiệu tích cực xuất hiện giúp tỷ giá hạ nhiệt vào cuối năm khi FED thực hiện việc hạ lãi suất. Theo đó, KBSV tăng nhẹ dự báo về mức tăng của tỷ giá từ 3% lên 3.5% trong năm 2024, tương ứng đạt 25,100 USD/VND. Trong đó:

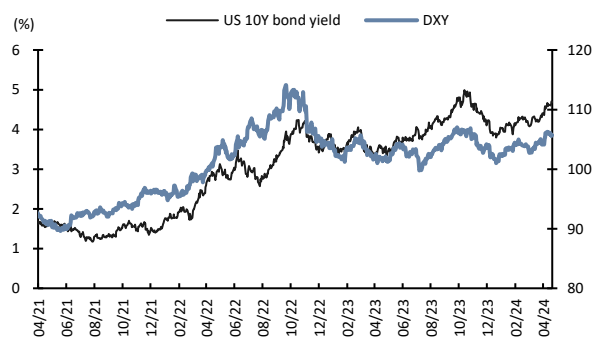
- Theo CME, thị trường đang kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất vào tháng 9 với xác suất 48.8%, và có 2 đợt hạ trong năm nay. Bài phát biểu ôn hòa của chủ tịch FED trong cuộc họp hội đầu tháng 5, cũng những dữ liệu về thị trường lao động Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt mới đây công bố đang củng cố cho kịch bản này.
- Trong nước, NHNN đã có những động thái can thiệp bao gồm: nâng lãi suất OMO, bán thẳng dự trữ ngoại hối, đấu thầu vàng miếng. Bên cạnh đó, FDI thực hiện cao nhất trong 5 năm đạt 6.28 tỷ USD, thặng dư thương mại đạt 8.4 tỷ USD (dù tăng chậm lại nhưng vẫn ở mức khá cao) mang đến tín hiệu tích cực về nguồn cung ngoại tệ trong thời gian tới.

Biểu đồ 11. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

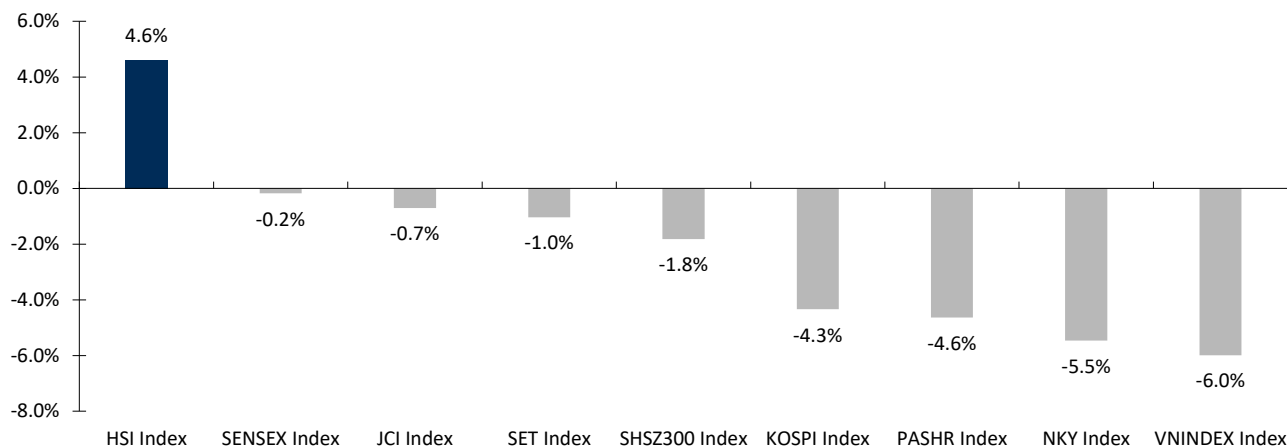
Biểu đồ 12. Mỹ - 10Y bond yield và DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

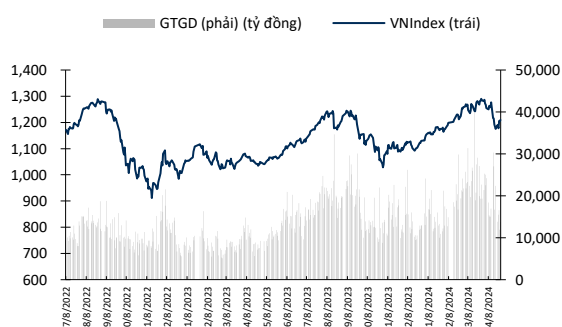
Toàn cảnh diễn biến TTCK Việt Nam tháng 4

Biểu đồ 13. Biến động chỉ số các thị trường trong tháng 4



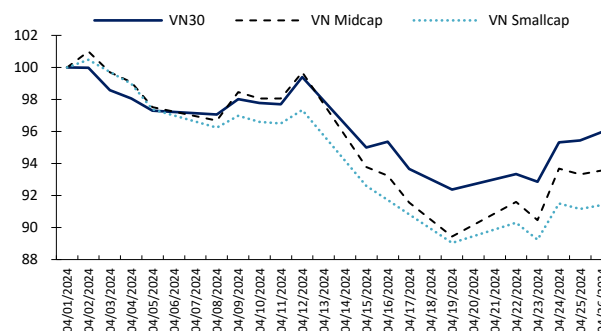
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 14. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 15. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 4



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

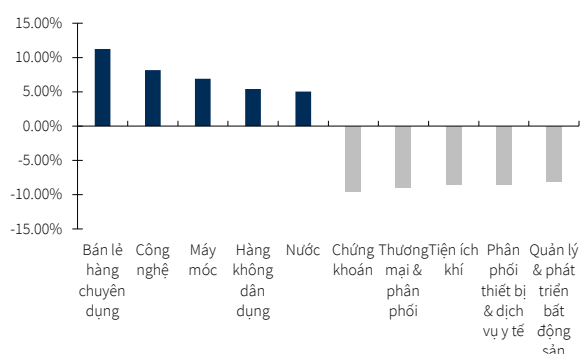
TTCK Việt Nam trong tháng 4

Trên khung đồ thị tháng, VNIndex đã ngắt chuỗi tăng điểm 5 tháng bằng một nhịp điều chỉnh mạnh lên tới 74.57 điểm, trong đó tâm điểm là tuần giao dịch giữa tháng 4 với diễn biến washout lấy đi 101 điểm sau khi tiếp cận quanh vùng cản trung hạn 1290 (+-10), và đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 4 tại 1209.52 điểm. Khối lượng giao dịch giảm 25% so với tháng 3 (giai đoạn thanh khoản đạt đỉnh sau 7 tháng), đạt khoảng 15.7 tỷ cổ phiếu được trao tay qua các nhà đầu tư.

Sau khi đạt đỉnh vào cuối tháng 3 và thiết lập mặt bằng thanh khoản cao kỷ lục lên tới hơn 30 nghìn tỷ đồng, thị trường chuyển sang trạng thái diễn biến rung lắc giằng co quyết liệt trong nửa đầu tháng 4, đi kèm với sự sụt giảm mạnh về giá trị giao dịch. Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn dần suy yếu và bắt đầu rơi vào trạng thái điều chỉnh, cộng hưởng cùng với các yếu tố vĩ mô kém khả quan và rủi ro địa chính trị, đã tạo hiệu ứng tiêu cực bao trùm lên toàn bộ các nhóm ngành còn lại, khiến cho VNIndex chịu mức lao dốc lớn nhất trong 1 tuần kể từ 2022 cho đến nay.

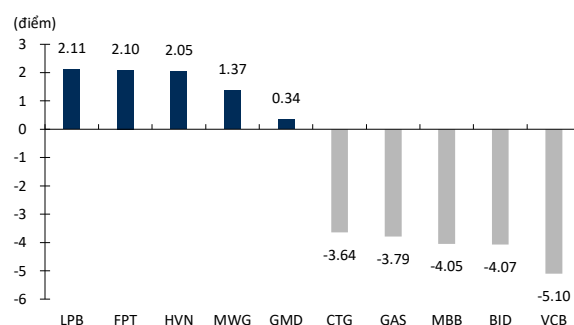
Khối ngoại tiếp tục duy trì trạng thái bán ròng trong tháng 4 với gần 5,000 tỷ đồng, tập trung chủ yếu tại nhóm Bất động sản

Biểu đồ 16. Diễn biến nhóm ngành



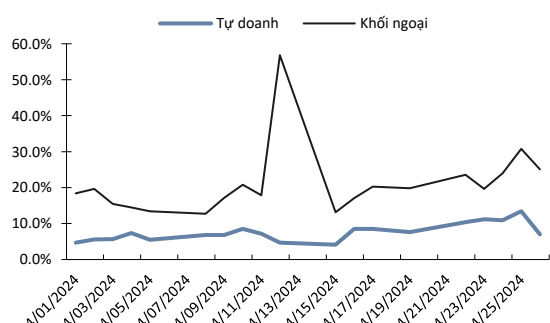
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex



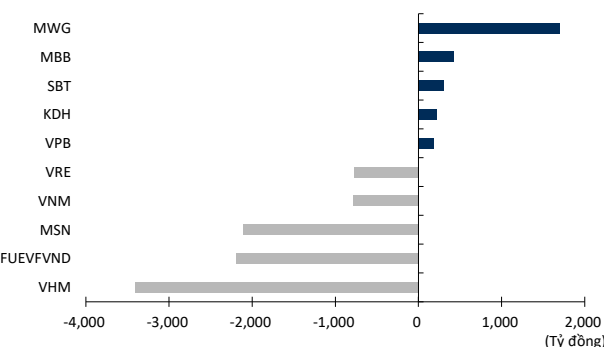
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 18. Tỷ trọng GTGD so với tổng GTGD thị trường



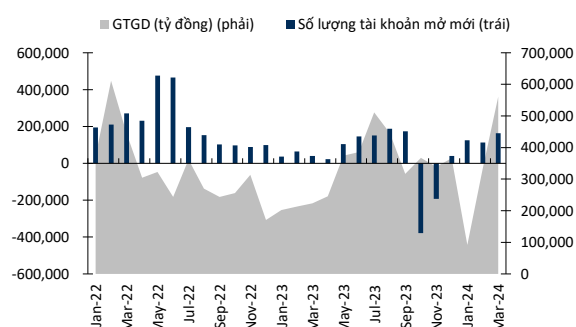
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 19. Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng tháng 4



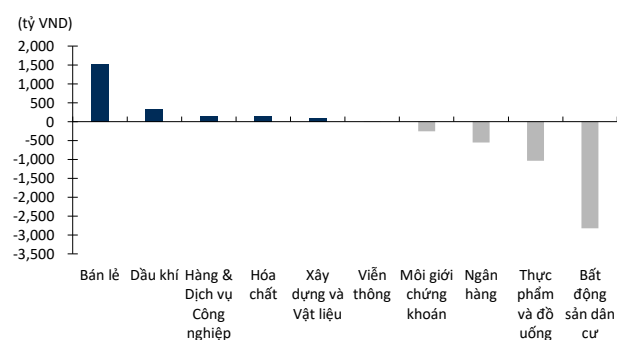
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 20. Thanh khoản thị trường và số lượng tài khoản mở mới



Nguồn: VSD, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 21. Top nhóm ngành khối ngoại mua/bán ròng tháng 4



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 5

Đánh giá triển vọng thị trường tháng 5 dưới góc nhìn cơ bản

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15x lần (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp). Mức định giá này đang ngang mức trung bình 2 năm của VNINDEX và thấp hơn mức trung bình 10 năm. Trên cơ sở kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trong cả năm 2024 và mặt bằng lãi suất thấp, chúng tôi cho rằng định giá thị trường tương đối phù hợp để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu trung, dài hạn.

Về tình hình trong nước, mùa đại hội cổ đông cũng đã cho nhà đầu tư thấy được bức tranh tài chính 3 tháng đầu năm và kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2024. Kết quả nhìn chung cho thấy sự cải thiện ở hầu hết các nhóm ngành. Về trung hạn, chúng tôi duy trì quan điểm KQKD của các doanh nghiệp sẽ phân hoá theo ngành nhưng mang thiên hướng phục hồi là chủ đạo khi chưa có nhiều yếu tố thay đổi ảnh hưởng đến kỳ vọng và tăng trưởng của các doanh nghiệp. Việc phục hồi của nhiều nhóm ngành trong bối cảnh lãi suất vẫn được duy trì ở mức nền thấp được kỳ vọng sẽ thúc đẩy thị trường chứng khoán.

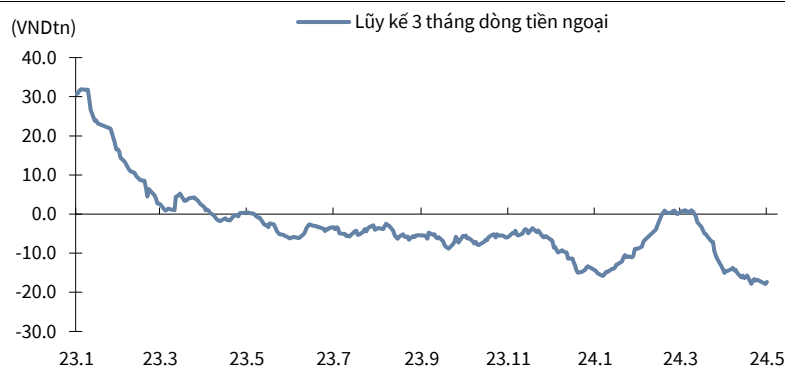
Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 5, trong kịch bản cơ sở, với bối cảnh các doanh nghiệp đã công bố KQKD Quý 1/2024 và chưa có nhiều thông tin hỗ trợ thị trường, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ cần thêm thời gian vận động cân bằng trở lại trên đường phục hồi, trước khi có những chuyển biến mạnh mẽ hơn khi bức tranh kinh doanh trong Quý 2 dần rõ nét.

Ngắn hạn, nhà đầu tư nên lưu ý một vài yếu tố có thể ảnh hưởng đến đến kịch bản cơ sở.

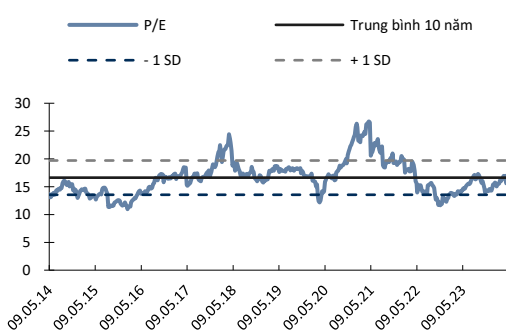
Đầu tiên, rủi ro về việc FED trì hoãn giảm lãi suất. Số liệu công bố của nền kinh tế đúng đầu thế giới trong Quý 1/2024 cho thấy nhiều bất ngờ so với dự báo. Tăng trưởng GDP thấp hơn kỳ vọng trong khi lo sợ lạm phát nhen nhóm trở lại. Tuy nhiên, phát biểu của ông Powell hàm ý sẽ không có đợt tăng lãi suất thêm nữa trong năm nay trong bối cảnh số liệu tỷ lệ thất nghiệp gia tăng, thu nhập tiền lương thấp hơn kỳ vọng. Thị trường chứng khoán Mỹ phản ứng tích cực sau thông tin và DXY hạ nhiệt giúp giảm áp lực lên tỷ giá. Kỳ vọng của thị trường đã thay đổi, nghiêng về khả năng FED sẽ có 2 lần cắt giảm lãi suất vào tháng 9 và tháng 11/2024 (so với dự báo 3 lần giảm lãi trước đó). Dù vậy, rủi ro vẫn còn đó và FED sẽ chỉ hạ lãi suất khi có dấu hiệu chắc chắn rằng lạm phát đang hạ nhiệt về mức mục tiêu 2%. Nhà đầu tư cần lưu ý theo dõi số liệu lạm phát cùng phát biểu liên quan của FED để biết xu hướng tiếp theo và phòng tránh những rủi ro liên quan.

Ngoài ra, khối ngoại đã bán ròng mạnh liên tiếp kể từ tháng 3 và nếu khối ngoại tiếp tục duy trì đà bán ròng có thể ảnh hưởng đến sự phục hồi của chỉ số chung trong thời gian tới.

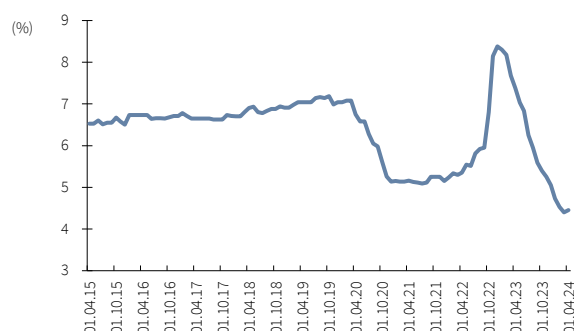
Rủi ro xung đột căng thẳng địa chính trị cũng đáng lưu tâm. Căng thẳng leo thang tại Trung Đông và nguy cơ lan rộng các khu vực trên thế giới là mối đe dọa với sự ổn định trên toàn cầu, ảnh hưởng đến giá hàng hoá, chuỗi cung ứng...

Biểu đồ 22. Luỹ kế 3 tháng dòng tiền ngoại

Nguồn: HSX, KBSV

Biểu đồ 23. P/E VNIndex giai đoạn 2014-2024

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 24. Lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các NH

Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNINDEX nhiều khả năng sẽ dao động sideway với diễn biến giằng co là chủ đạo, trước khi có các nhịp bứt phá khỏi vùng dao động

Trên khung đồ thị ngày, VNINDEX đã bước vào nhịp điều chỉnh đáng kể đầu tiên với việc đánh mất xấp xỉ 10% số điểm kể từ vùng đỉnh quanh 1290, sau chuỗi tăng liên tục trong vòng 5 tháng. Mặc dù chỉ số sau đó có phản ứng hồi phục trở lại khi chớm phá đường MA200 ngày (quanh 1170 điểm) nhưng tín hiệu đường MA20 cắt xuống dưới đường MA50 và sẽ sớm tiếp cận đường MA100, cho thấy xu hướng vận động điều chỉnh trong ngắn hạn nhiều khả năng vẫn sẽ là chủ đạo. Trong chiều hướng hồi phục, VNINDEX sẽ sớm gặp thử thách đáng kể trở lại tại các vùng kháng cự, trong đó đáng lưu ý là vùng cản quanh 1255 (+10).

Trên khung thời gian dài hơn như tuần và tháng, nhịp giảm sốc trong tháng 4 đã cho phản ứng hồi phục tại quanh vùng hỗ trợ kỹ thuật, giúp giải tỏa trạng thái tiêu cực cho thị trường, mở ra cơ hội thu hút lực cầu tích lũy trở lại. Tuy nhiên, chỉ báo ADX trên cả 2 khung thời gian đều đang nằm dưới mức 20, thể hiện xu hướng đang không rõ ràng, đi kèm với việc thanh khoản đang có dấu hiệu suy yếu hơn.

Kết hợp các tín hiệu trong ngắn và trung hạn, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% xác suất) VNINDEX sẽ vận động giằng co tích lũy với thanh khoản thấp trong vùng 1195 – 1265, trước khi có những nhịp breakout lên. Kịch bản còn lại (30% xác suất), chỉ số có thể rơi vào trạng thái tiêu cực hơn, tiếp tục phá vỡ vùng đáy ngắn hạn và rơi về quanh vùng hỗ trợ mạnh quanh 1115 (+15) trước khi có cơ hội bước vào nhịp hồi phục rõ nét. Rủi ro cần được theo dõi sát trong giai đoạn này có thể ảnh hưởng tới kịch bản 70% của chúng tôi là chỉ số Dollar

Index và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ 10 năm tiếp tục vượt đỉnh ngắn hạn, tác động xấu tới diễn biến tỷ giá, gây áp lực lên chính sách tiền tệ của NHNN.

Biểu đồ 25. Đồ thị PTKT VNIndex

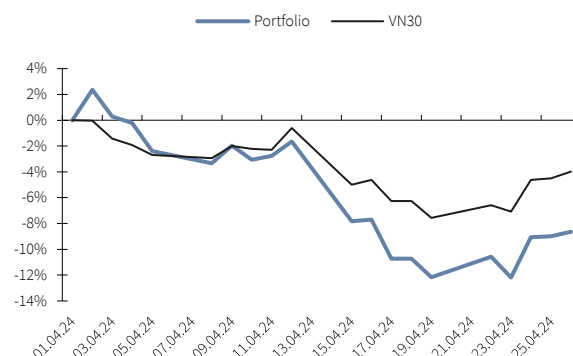


Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 4

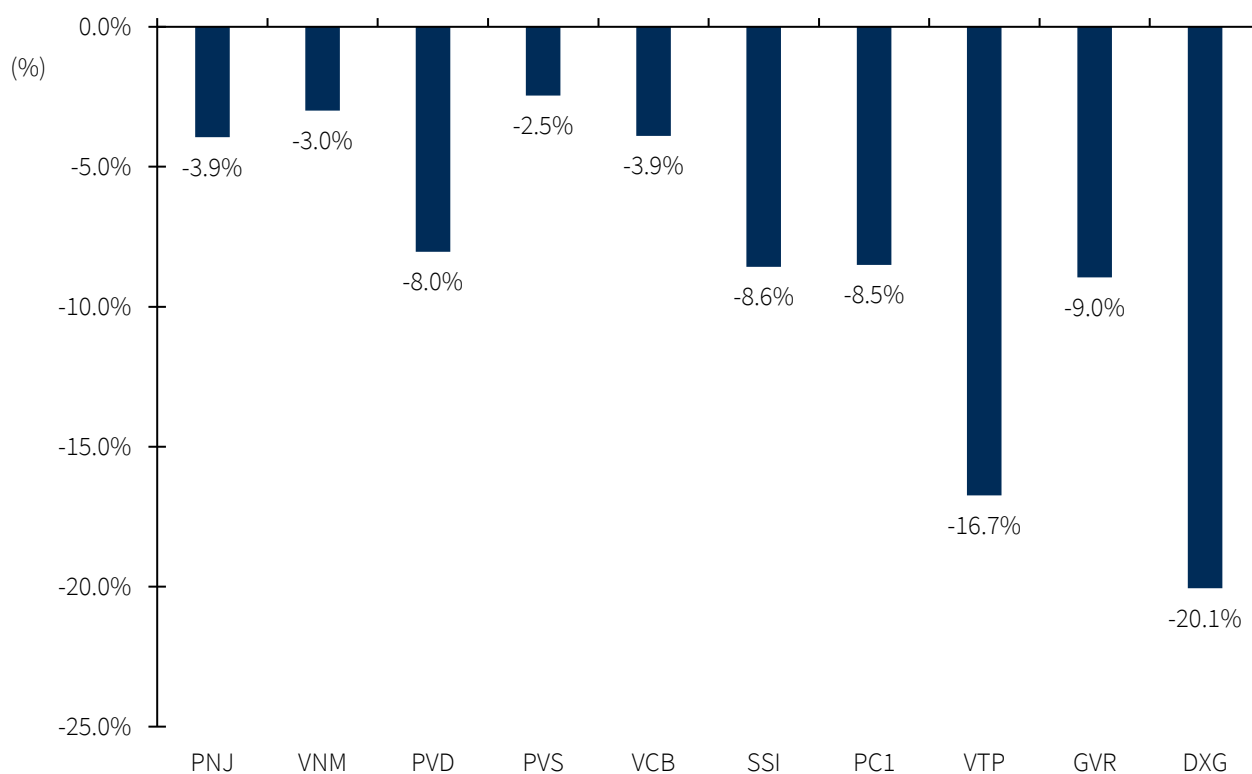
Phương pháp tiếp cận:

- 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 26. Tỷ suất sinh lời của các mã cổ phiếu



Nguồn: KBSV tổng hợp

Danh mục khuyến nghị tháng 5

STT	Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 26/04/2024	Lợi nhuận kỳ vọng	PE 2024 Fw	Tăng trưởng LNST 2024 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
1	FPT	135,520	123,200	10%	16.11	17%	- 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
2	PC1	34,200	25,850	32%	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
3	VCB	109,600	91,200	20%	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
4	TCB	51,260	46,600	10%	7.50	7%	- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tích cực hơn khi BĐS có dấu hiệu hồi phục - Ví mô cải thiện giảm bớt áp lực lên chất lượng tài sản - NIM dự kiến hồi phục nhẹ trong 2024	TCB
5	VNM	79,500	65,000	22%	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
6	DXG	21,600	16,150	34%	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
7	GVR	35,000	30,000	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
8	FRT	185,150	161,000	15%	N/A	N/A	- Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng trong dài hạn - Ngành hàng ICT có dấu hiệu tạo đáy	FRT
9	KBC	40,600	29,000	40%	18.00	-24%	- Quỹ đất gói đầu liên tục đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho KBC - KBC dự kiến sẽ cho thuê được 107 ha đất KCN trong 2024	KBC
10	MWG	58,300	54,900	6%	28.20	1398%	- Chuỗi TGDD và ĐMX trên đà hồi phục, kỳ vọng quay trở lại làm trụ cột lợi nhuận chính - Bách Hoá Xanh tăng trưởng ấn tượng, đạt mục tiêu hoà vốn, tiếp tục tối ưu trước khi mở rộng	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:	Năm 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.