

○○○○

La bàn đầu tư tháng 5

ĐI TÌM CÂU CHUYỆN TĂNG TRƯỞNG



Tóm tắt

Tiêu điểm vĩ mô tháng 5

Lạm phát Mỹ hạ nhiệt, FED có thể dừng tăng lãi suất sau cuộc họp tháng 5 tới. Thị trường hiện kỳ vọng FED sẽ dừng tăng lãi suất sau cuộc họp tháng 5 tới và cắt giảm lãi suất sớm nhất là vào nửa cuối năm 2023 do gia tăng nguy cơ nền kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2023.

Kỳ vọng một loạt chính sách được ban hành sẽ tháo gỡ khó khăn, hỗ trợ tăng trưởng. Thông tư 02 và 03 của NHNN được ban hành ngày 23/04/2023 mở ra hành lang pháp lý để ngân hàng thực hiện cơ cấu lại nợ và hỗ trợ thanh khoản cho thị trường TPDN. Đồng thời, Chính phủ cũng mới ban hành Nghị định 12/2023/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 14/04/2023 cho phép gia hạn thời gian nộp thuế đối với một số loại thuế nhằm hỗ trợ người dân và doanh nghiệp.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản tháng 5

Thị trường tiền tệ: *Sức hấp dẫn của kênh tiền gửi sẽ dần suy giảm.* Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục giảm thêm trong năm nay và dần trở nên kém hấp dẫn hơn do: (1) nhu cầu tín dụng yếu do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm, (2) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (3) NHNN có thể giảm thêm lãi suất điều hành nếu FED đảo chiều chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2023.

Thị trường TPDN: Hoạt động phát hành trầm lắng khi không có đợt phát hành TPDN riêng lẻ mới nào được thực hiện. Điểm tích cực là đã có nhiều tổ chức phát hành đạt được kết quả đàm phán gia hạn thời hạn trái phiếu với các trái chủ. Theo tổng hợp của chúng tôi hiện đã có trên 20 tổ chức phát hành đạt được thỏa thuận gia hạn thời hạn trái phiếu với trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX.

Thị trường BĐS: *Nhiều dự án tại TP.HCM được gỡ vướng pháp lý.* Cụ thể, đã có 13 dự án tại TP.HCM được gỡ vướng pháp lý trong đó có các dự án của Novaland và Hưng Thịnh, đồng thời cho phép dự án được huy động vốn 50% số lượng sản phẩm nhà ở hình thành trong tương lai.

Thị trường hàng hóa: Giá dầu hồi phục trong tháng 4/2023 sau khi OPEC+ công bố nâng mức cắt giảm nguồn cung.

La bàn đầu tư tháng 5: Đi tìm câu chuyện tăng trưởng

Thị trường điều chỉnh mở ra cơ hội tốt để mua và nắm giữ cổ phiếu dài hạn. Chúng tôi cho rằng bức tranh KQKD Q1/23 kém tích cực đã được phản ánh hầu hết trong đợt điều chỉnh vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng một loạt chính sách hỗ trợ được ban hành gần đây như TT02-03 hay Nghị định 12/2023/NĐ-CP sẽ giúp cải thiện tâm lý của nhà đầu tư và dòng tiền trên thị trường chứng khoán. Chúng tôi cho rằng vùng 1.000-1.030 điểm sẽ là vùng hỗ trợ mạnh của chỉ số VN-INDEX và nếu thị trường điều chỉnh về vùng này sẽ mở ra cơ hội hấp dẫn để mua và nắm giữ cổ phiếu dài hạn. Động lực tăng điểm bao gồm (1) chính sách tiền tệ ôn hòa hơn từ FED và (2) các chính sách hỗ trợ sớm được ban hành như TT16 sửa đổi hay Nghị quyết của Quốc hội về giảm thuế GTGT... Ngược lại, rủi ro giảm điểm đến từ nguy cơ suy thoái tại Mỹ và Châu Âu.

Chiến lược đầu tư tháng 5 sẽ bao gồm: câu chuyện đầu tư công, triển vọng ngành ngân hàng cải thiện nhờ chính sách và đi tìm các câu chuyện tăng trưởng riêng biệt

Tâm điểm vĩ mô

Tháng 5/2023

3

VNDIRECT

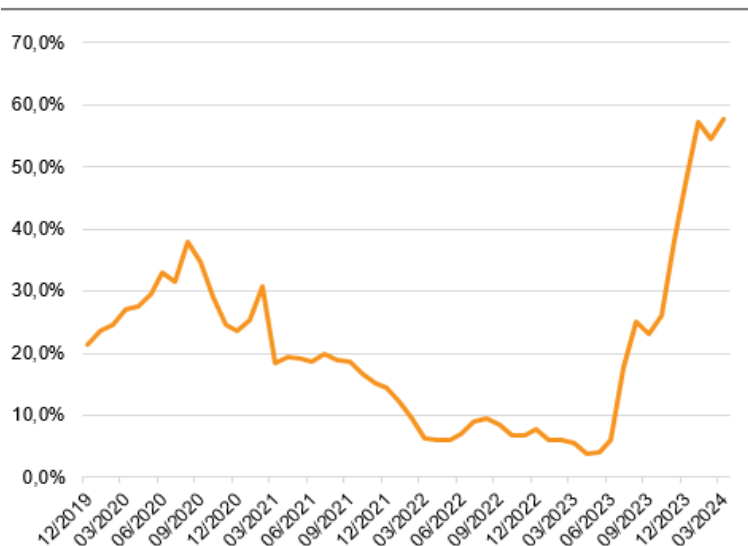
Kỳ vọng hiệu ứng từ hàng loạt chính sách được ban hành



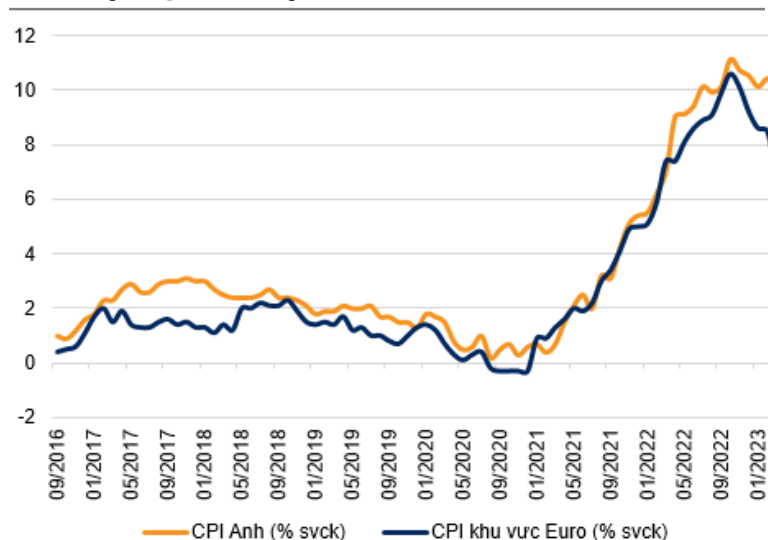
Rủi ro suy thoái tại một số nền kinh tế phát triển...

Khủng hoảng ngân hàng tại Mỹ và Châu Âu gần đây làm gia tăng nguy cơ suy thoái tại một số quốc gia phát triển

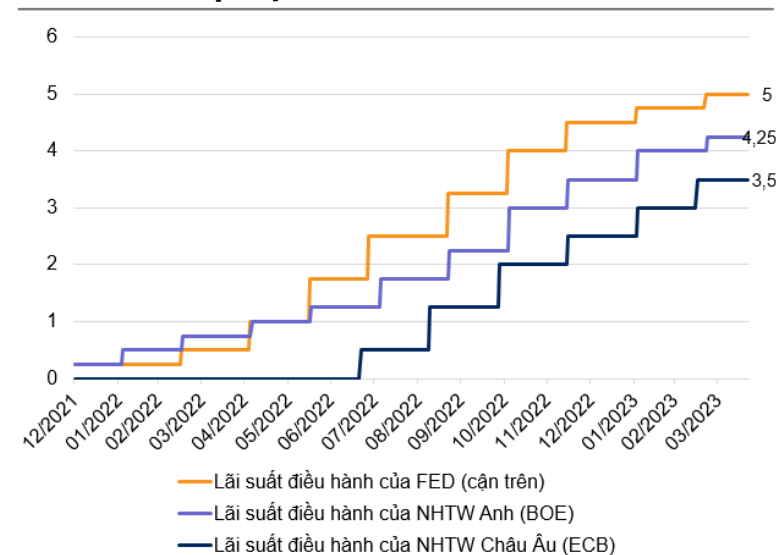
Khả năng xảy ra suy thoái tại Mỹ tăng lên 57,8% trong tháng 3 (dữ liệu ngày 03/04/23)



Lạm phát tại Anh và khu vực Euro hạ nhiệt nhưng vẫn đứng ở mức rất cao so với lạm phát mục tiêu



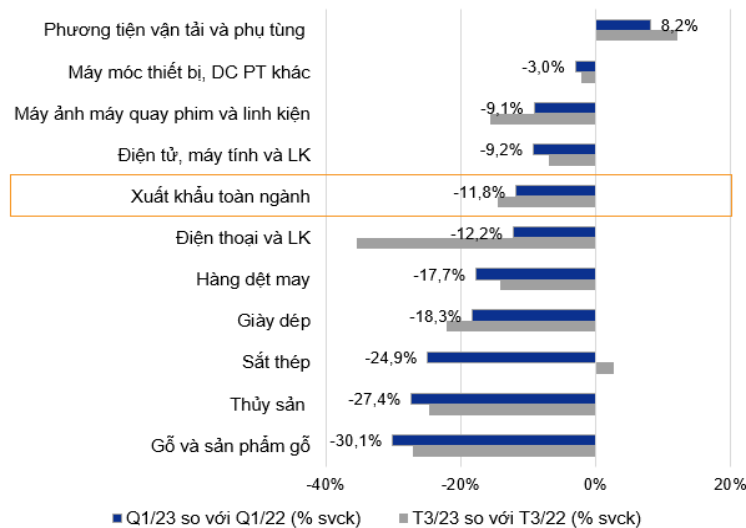
Các ngân hàng trung ương buộc phải nâng lãi suất điều hành lên mức cao để kiềm chế lạm phát



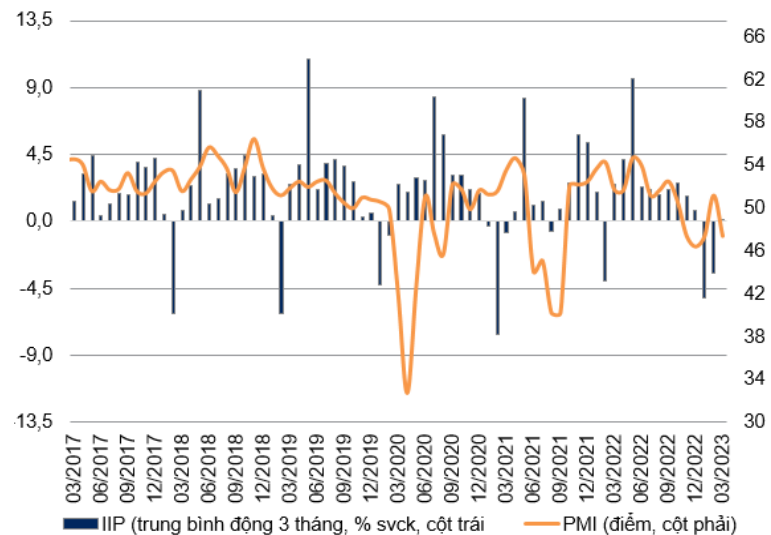
- Theo Ngân hàng Dự trữ New York, khả năng xảy ra suy thoái tại Mỹ là 57,8% (dữ liệu tính đến ngày 31/03), tăng từ mức 54,5% vào cuối tháng 2/2023 (trước cuộc khủng hoảng ngành ngân hàng). Ngoài ra, Fidelity (một tổ chức đầu tư toàn cầu hàng đầu) đã nâng tỷ lệ xác suất suy thoái của nền kinh tế Mỹ lên 95% so với dự báo trước đó là 55%. Triển vọng ảm đạm của nền kinh tế Mỹ đã tác động xấu đến sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ chỉ đạt 23,7 tỷ USD (-21% svck) trong Q1/23.
- Đồng thời, nền kinh tế châu Âu cũng đang phải vật lộn với lạm phát cao, buộc các ngân hàng trung ương phải tiếp tục tăng lãi suất trong những tháng tới. Lãi suất cao và điều kiện tài chính thắt chặt đã và đang tác động tiêu cực đến việc mở rộng kinh doanh và chi tiêu của người tiêu dùng.

...làm suy yếu triển vọng tăng trưởng lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam trong những quý tới

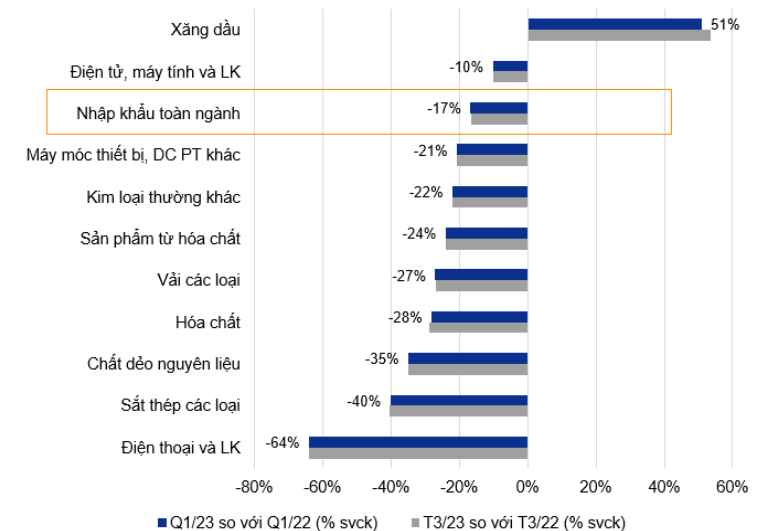
Xuất khẩu giảm 11,8% svck trong Q1/23 do đơn đặt hàng bên ngoài sụt giảm



PMI giảm xuống 47,4 điểm trong tháng 3, cho thấy ngành sản xuất tiếp tục thu hẹp



Nhập khẩu giảm cũng cho thấy xu hướng thu hẹp của lĩnh vực sản xuất

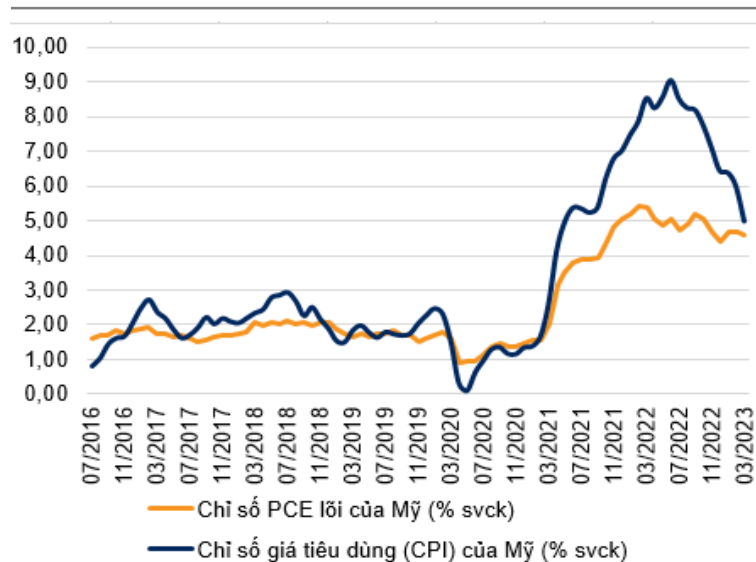


- Trong bối cảnh rủi ro suy thoái kinh tế tại nhiều quốc gia phát triển gia tăng và kim ngạch xuất khẩu thực tế trong Q1/23 thấp hơn dự kiến, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam năm 2023 xuống -2% svck, thấp hơn mức tăng trưởng trung bình là 15% svck trong giai đoạn 2021-22. Xuất khẩu có thể phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2023 nhờ mức nền thấp trong nửa cuối năm 2022 và được hỗ trợ từ việc nhu cầu của Trung Quốc phục hồi mạnh sau khi nền kinh tế mở cửa trở lại.
- Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2023 xuống 5,5% (+/-0,3 điểm %) so với dự báo trước đó là 6,2%. Chúng tôi kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 4,5-5% svck trong Q2/23.

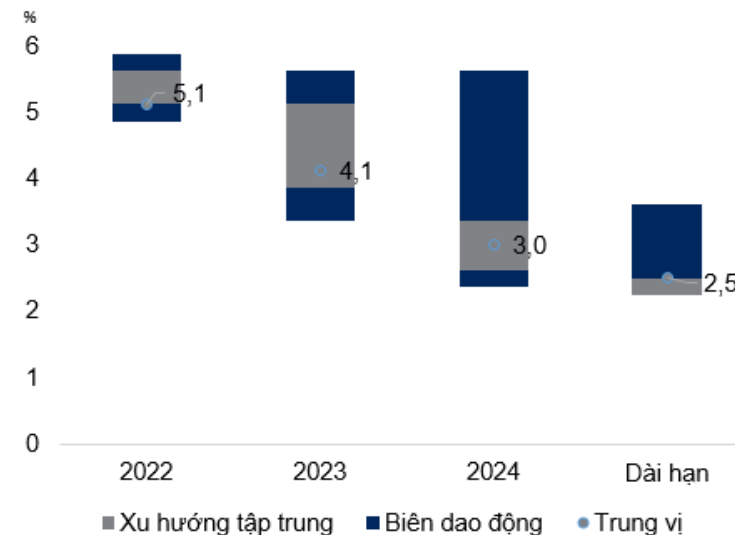
Lạm phát Mỹ hạ nhiệt, FED có thể dừng tăng lãi suất sau cuộc họp tháng 5 tới

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản trong cuộc họp mới nhất

Chỉ số CPI của Mỹ giảm về mức 5% trong tháng 3/2023



Cập nhật dự báo của Fed trong cuộc họp tháng 3/2023 cho thấy có thể có thêm một đợt tăng lãi suất trong năm nay (%)



Thị trường dự báo FED nâng LSDH thêm 25 điểm cơ bản trong cuộc họp tới và sớm cắt giảm lãi suất trong nửa cuối 2023

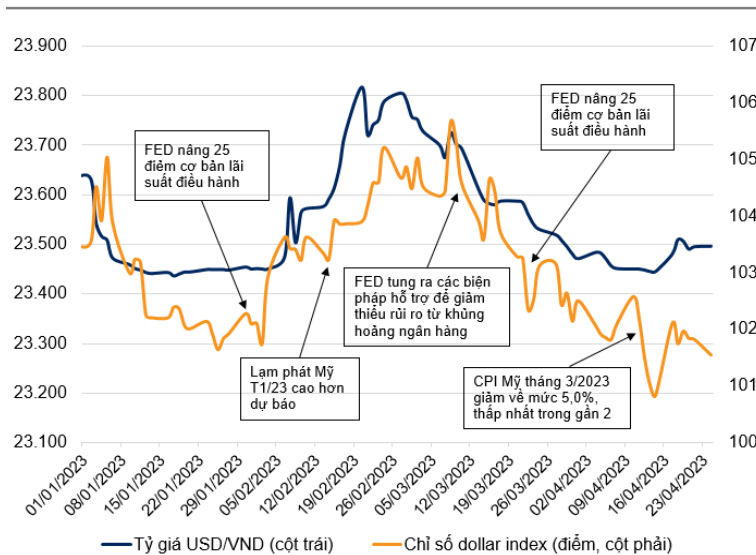
MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
5/3/2023							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.3%	71.7%	0.0%
6/14/2023		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%	62.7%	14.9%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	34.9%	47.9%	10.3%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	25.1%	43.3%	23.4%	3.6%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	21.8%	40.4%	26.6%	6.8%	0.6%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	21.4%	40.0%	26.9%	7.2%	0.7%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	20.7%	39.3%	27.4%	8.0%	1.0%	0.0%	0.0%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	20.6%	39.1%	27.5%	8.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.7%	24.1%	36.9%	23.9%	6.8%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.4%	4.0%	16.4%	31.2%	29.7%	14.4%	3.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.3%	3.4%	14.1%	28.5%	30.0%	17.2%	5.5%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/25/2024	0.2%	2.4%	10.9%	24.2%	29.5%	21.0%	9.0%	2.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

- Trong cuộc họp tháng 3, FED đã quyết định nâng phạm vi mục tiêu cho lãi suất quỹ liên bang lên 4,75% - 5%. Quan điểm của FED đã bớt "điều hòa" hơn. Những thay đổi đáng chú ý bao gồm việc FED không còn tuyên bố việc "tăng lãi suất liên tục" là phù hợp. Fed cho biết họ để ngỏ khả năng tăng lãi suất thêm một lần nữa và không cắt giảm lãi suất vào năm 2023.
- Tuy nhiên, dự báo thị trường có phần tích cực hơn trong việc nới lỏng so với quan điểm của FED. Cụ thể, thị trường kỳ vọng FED sẽ dừng tăng lãi suất sau cuộc họp tháng 5 tới và cắt giảm lãi suất sớm nhất là vào nửa cuối năm 2023 do gia tăng nguy cơ nền kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái.

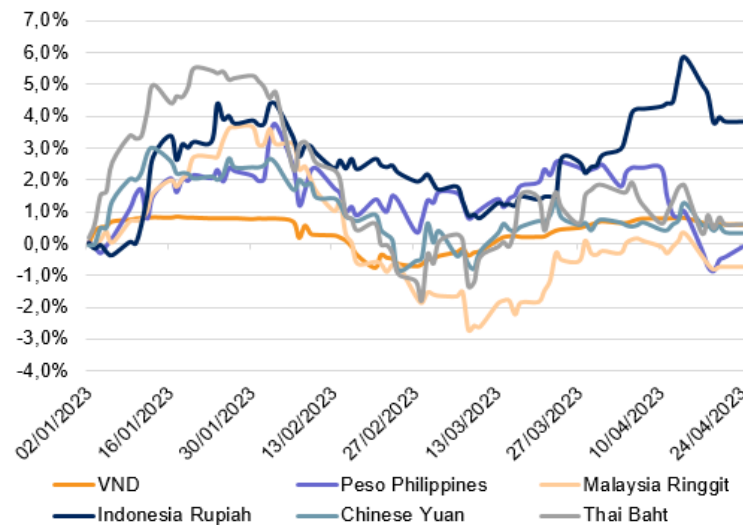
Đồng USD suy yếu giúp giảm bớt áp lực tỷ giá tiền đồng

Chỉ số đồng USD (DXY) sụt giảm sau khi Fed đưa ra thông điệp ít “điều hâu” hơn về chính sách tiền tệ do khủng hoảng gần đây trong ngành ngân hàng

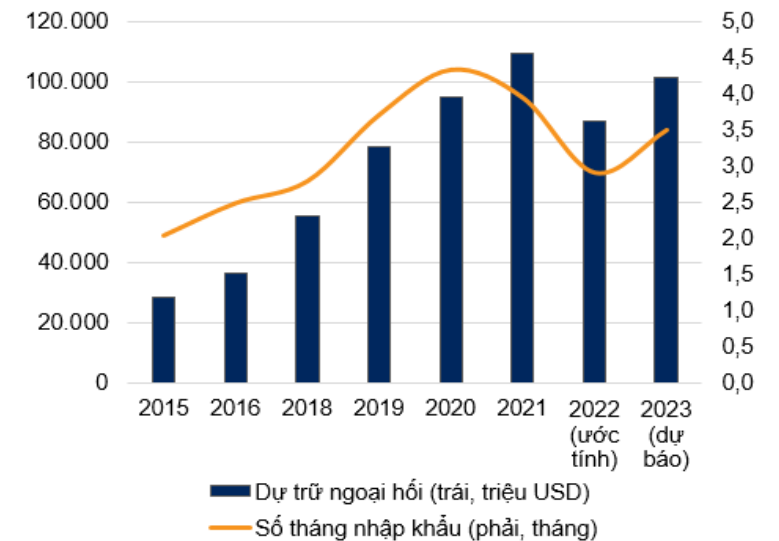
Diễn biến của chỉ số DXY và tỷ giá USD/VND kể từ đầu năm 2023



Diễn biến tỷ giá các đồng nội tệ trong khu vực so với đồng USD (+/- % so với đầu năm)



Chúng tôi dự báo dự trữ ngoại hối của Việt Nam sẽ phục hồi đáng kể trong năm 2023

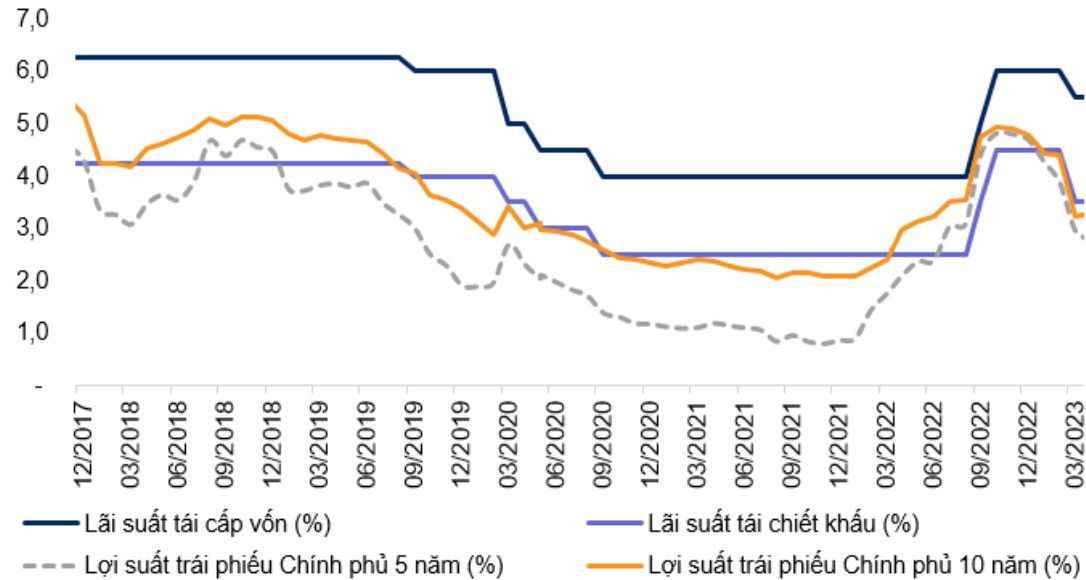


- Tính đến ngày 24/04/2023, DXY ở mức 101,5 điểm, giảm 3,6% so với trước sự kiện Ngân hàng Silicon Valley (SVB) sụp đổ. DXY giảm kéo theo tỷ giá USD/VND giảm 0,6% so với đầu năm xuống 23.496. Nhờ áp lực tỷ giá giảm, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã tăng dự trữ ngoại hối thêm hơn 6 tỷ USD kể từ đầu năm 2023, nâng tổng dự trữ ngoại hối của Việt Nam lên khoảng 92-93 tỷ USD.
- Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá giảm trong Q2/23 và dự báo tỷ giá USD/VND dao động trong vùng 23.400-23.700 trong Q2/23 do Fed có thể dừng tăng lãi suất điều hành sau cuộc họp tháng 5 tới bởi rủi ro suy thoái kinh tế Mỹ gia tăng.

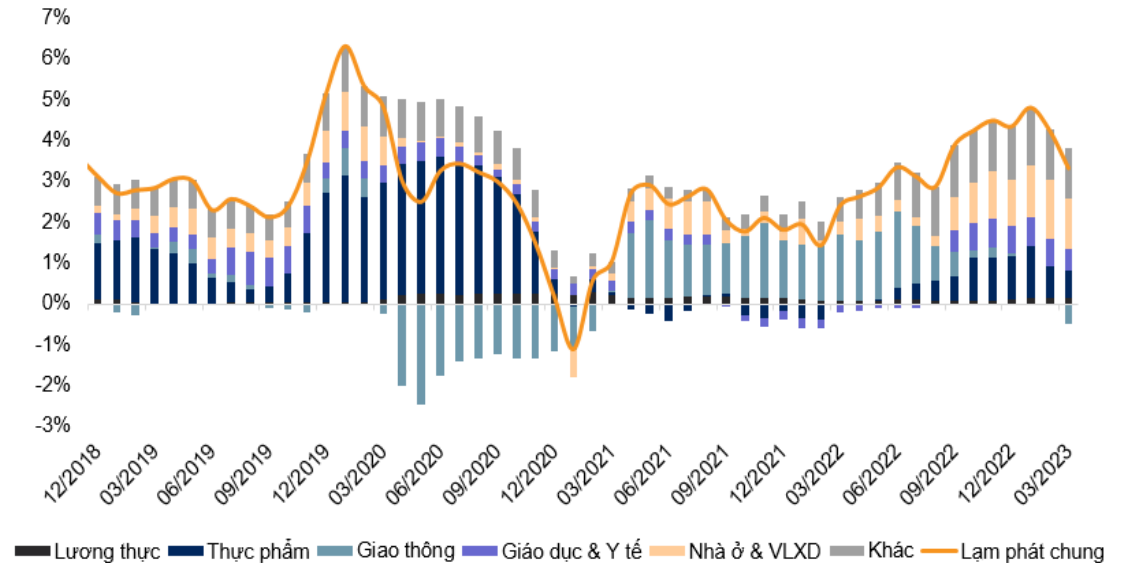
NHNN có thể tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2023

NHNN có thể cân nhắc giảm thêm lãi suất điều hành như lãi suất tái cấp vốn, trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng,...thêm 50 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2023 (xác suất cao trong Q3/23).

NHNN cắt giảm lãi suất điều hành hai lần trong tháng 3/2023



Áp lực lạm phát trong nước tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 3/2023

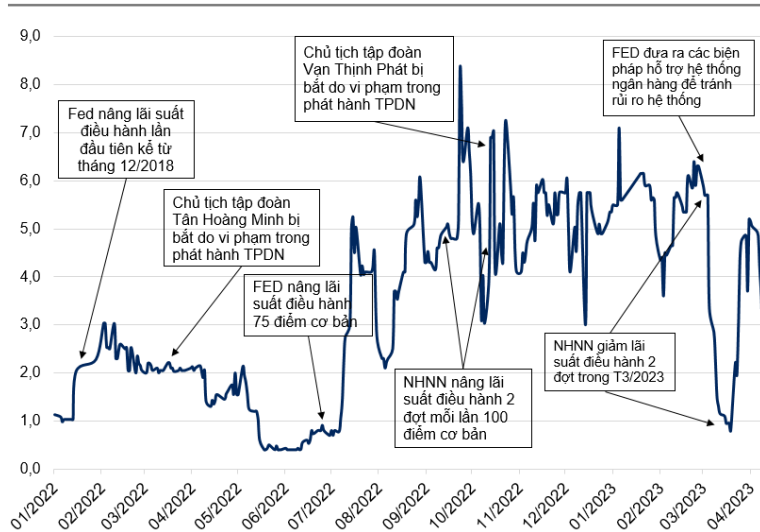


- Vào tháng 3/2023, NHNN đã có 2 đợt giảm lãi suất điều hành. Động thái này đánh dấu bước ngoặt đảo chiều chính sách tiền tệ trong nước.
- **NHNN có thể tiếp tục hạ lãi suất điều hành trong nửa cuối năm 2023.** Do nguy cơ suy thoái của nền kinh tế Mỹ đang gia tăng, thị trường kỳ vọng FED sẽ ngừng tăng lãi suất điều hành sau cuộc họp tháng 5 tới và bắt đầu cắt giảm lãi suất điều hành trong nửa sau năm 2023. Nếu kịch bản này xảy ra, áp lực tỷ giá và lãi suất trong nước sẽ tiếp tục hạ nhiệt. NHNN có thể cân nhắc giảm thêm lãi suất điều hành như lãi suất tái cấp vốn, trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng,...thêm 50 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2023 (xác suất cao trong Q3/23).

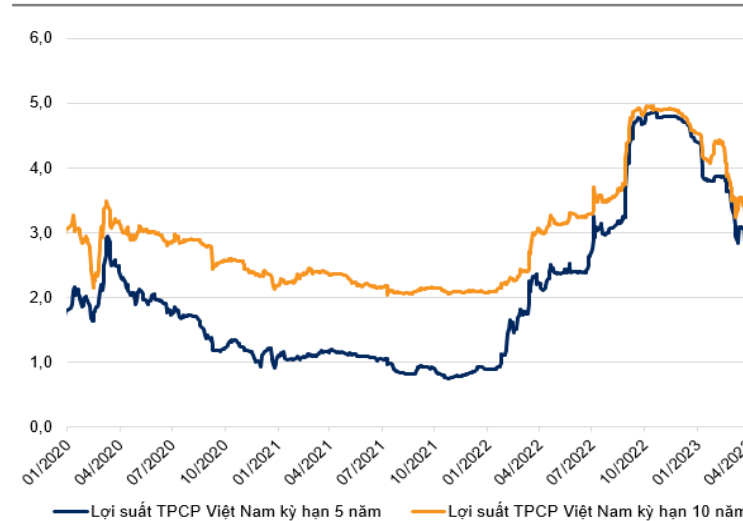
Việt Nam: Lãi suất thị trường giảm rõ rệt

Lãi suất tiền gửi của nhóm ngân hàng tư nhân nổi rộng đã giảm trong tháng 4/2023 trong khi lãi suất nhóm ngân hàng quốc doanh đi ngang.

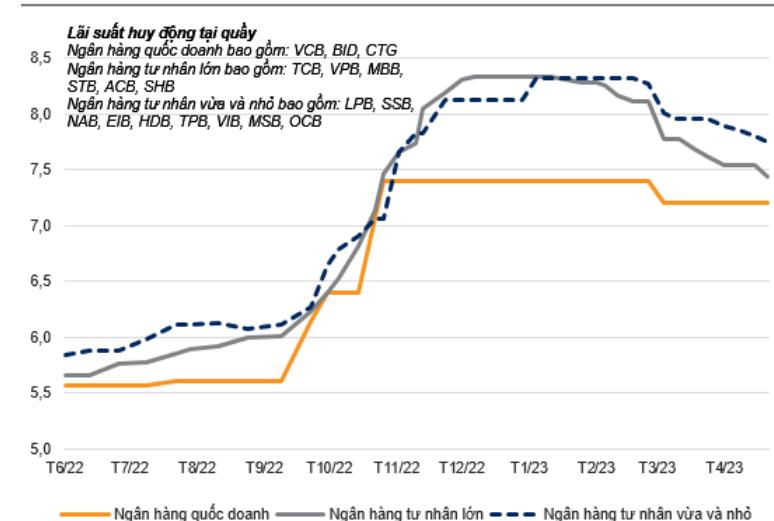
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm mạnh sau động thái cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN



Lợi suất TPCP Việt Nam giảm mạnh từ đầu năm 2023



Lãi suất tiền gửi duy trì đà giảm trong tháng 4/2023 (đơn vị: %)



- Cụ thể, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng bình quân và kỳ hạn 12 tháng bình quân của nhóm ngân hàng tư nhân giảm lần lượt 51 điểm cơ bản và 19 điểm cơ bản trong kể từ đầu tháng 4/2023. Tính từ đầu năm 2023, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm gần 50 điểm cơ bản so với mức đỉnh hồi tháng 1/2023.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân hạ về mức 7,0% trong năm 2023, dựa trên những lý do sau: (1) nhu cầu tín dụng giảm do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm, (2) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (3) NHNN có thể giảm thêm lãi suất điều hành nếu FED đảo chiều chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2023.

TT02-03 mới ban hành có tác động tích cực tới người dân, doanh nghiệp và ngành ngân hàng

TT02-03 mở ra hành lang pháp lý để ngân hàng thực hiện cơ cấu lại nợ đối với người dân và doanh nghiệp đang gặp khó khăn, tái cấu trúc lại thị trường TPDN, qua đó góp phần phục hồi sản xuất kinh doanh và tiêu dùng trong nước.

Thông tư/dự thảo sửa đổi	Nội dung	Tác động lên ngành Ngân hàng
TT02/2023 Quy định về việc TCTD cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ đối với cho vay tài trợ SXKD và cho vay tiêu dùng	(1) Cho phép các khoản nợ phát sinh nghĩa vụ nợ gốc và/hoặc lãi tới 30/6/2024 (thay vì là 31/12/2023 như dự thảo ban đầu) Số dư nợ của khoản nợ được cơ cấu gia hạn phải còn trong hạn hoặc quá hạn không quá 10 ngày. (2) Trích lập dự phòng rủi ro: Đối với nợ xin gia hạn, giữ nguyên nhóm nợ phân ra hai trường hợp: - Nếu trích lập thông thường: A - Nếu trích lập theo cách giữ nguyên nhóm nợ: B => Số tiền trích lập bổ sung = A-B (phần trích thêm là C). Số cần trích lập thêm được chia ra: - Tới 31/12/2023 thì cần trích tối thiểu 50% của C - Tới 31/12/2024 thì trích hết 100% C	<ul style="list-style-type: none"> - Ngoài lĩnh vực sản xuất kinh doanh, Thông tư đã bổ sung cho phép giãn/hoãn nợ đối với lĩnh vực cho vay tiêu dùng - một lĩnh vực cũng đang gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh lãi suất còn ở mức cao và thu nhập suy giảm (bản dự thảo chưa bao gồm các khoản vay tiêu dùng). - Việc giãn thời hạn cơ cấu nợ thêm 6 tháng giúp tăng hiệu quả của Thông tư được ban hành, vì các chính sách đưa ra sẽ cần một thời gian để làm quen và thực thi. - Thông tư này nhìn chung sẽ làm giảm áp lực trích lập dự phòng đối với các ngân hàng khi nợ tái cơ cấu được phân bổ trong 2 năm 2023 và 2024. - TT có thể sẽ tác động tích cực đến các ngân hàng có tỷ trọng cho vay BĐS (TCB HDB VPB...) và vay tiêu dùng (FE Credit của VPB, HD Saison của HDB,...). Vì hiện tại các ngân hàng này đang đối diện với rủi ro nợ xấu cao hơn so với các ngân hàng có mô hình kinh doanh "an toàn" hơn (ít cho vay BĐS, không bao gồm TPDN) trong thời điểm này.
TT03/2023 Hoãn thi hành Khoản 11 Điều 4 Thông tư 16/2021, cho phép ngân hàng được quyền mua trái phiếu doanh nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> - Thời gian hoãn thi hành từ ngày 24/4/2023 đến ngày 31/12/2023 - Điều kiện hoãn: (1) Doanh nghiệp được TCTD mua lại TPDN đã phải thanh toán toàn bộ số tiền tại thời điểm mà TCTD ký kết hợp đồng bán trái phiếu trước đó. (2) Doanh nghiệp phát hành trái phiếu phải được xếp hạng tín dụng ở mức cao nhất theo quy định nội bộ của TCTD tại thời điểm gần nhất trước khi bắt đầu mua lại trái phiếu. 	<ul style="list-style-type: none"> - Là một cách để các ngân hàng có thể thúc đẩy tăng trưởng cho vay qua việc mua TPDN, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng còn yếu (~2% cuối Q1/23) và thanh khoản tại ngân hàng đang dư thừa - Một phần giúp tăng cầu trái phiếu, có lợi cho các ngân hàng hoạt động mạnh trên thị trường TPDN như TCB, MBB (9% tổng tín dụng), VPB (8%). Tuy nhiên còn tùy vào khẩu vị rủi ro nhất là trong bối cảnh hiện tại các ngân hàng này cũng ưu tiên việc quản trị rủi ro/cân bằng chất lượng tài sản hơn mục tiêu tăng trưởng. - Điều kiện kèm theo sẽ phần nào làm giảm rủi ro tín dụng/rủi ro chất lượng tài sản cho các ngân hàng khi mua lại trái phiếu của các doanh nghiệp (đặc biệt là doanh nghiệp BĐS). - Dự thảo khuyến khích tăng cho vay các dự án phát triển BĐS KCN, dự án NOXH, nhà ở theo các dự án hỗ trợ của Chính phủ, phù hợp với chỉ đạo của Chính phủ tại Nghị quyết số 33/NQ-CP (gói hỗ trợ tín dụng quy mô 120 nghìn tỷ đồng). - Các ngân hàng quốc doanh như VCB, CTG, BID sẽ được lợi nếu dự thảo này được chính thức thông qua. Có thể nói đây là một biện pháp giúp hỗ trợ đã tăng trưởng tín dụng của nhóm ngân hàng này, trong bối cảnh NIM sẽ giảm khá mạnh (trong điều kiện lãi suất đảo chiều, đã giảm lãi suất cho vay sẽ nhanh hơn lãi huy động do các NH quốc doanh vẫn đang tích cực giảm lãi vay hỗ trợ các doanh nghiệp vay vốn).
Dự thảo Thông tư sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 41/2016 quy định về việc quy định tỷ lệ an toàn vốn đối với ngân hàng	<ul style="list-style-type: none"> - Giữ nguyên hệ số rủi ro (HSRR) đối với các khoản vay kinh doanh BĐS là 200%. Tuy nhiên HSRR sẽ là 160% nếu như tài trợ dự án kinh doanh bất động sản khu công nghiệp - Bổ sung quy định HSRR áp dụng cho khoản cho vay thế chấp nhà ở theo Tỷ lệ tài sản bảo đảm (LTV) và Tỷ lệ khả năng trả nợ (DSC) đối với khoản cho vay mua NOXH 	

Chính phủ nghiên cứu, ban hành nhiều chính sách tài khóa để thúc đẩy phục hồi sản xuất kinh doanh và tiêu dùng

Văn bản pháp lập	Loại thuế	Nội dung
Nghị định số 12/2023/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế, tiền thuế đất năm 2023	Đối với thuế giá trị gia tăng (GTGT) (trừ thuế GTGT khâu nhập khẩu)	- Gia hạn 6 tháng đối với số thuế GTGT từ tháng 3 đến tháng 5 năm 2023 và quý 1/2023 - Gia hạn 4 tháng với số thuế GTGT của tháng 7/2023 - Gia hạn 5 tháng đối với số thuế GTGT của tháng 6 năm 2023 và quý 2/2023 - Gia hạn 3 tháng với số thuế GTGT của tháng 8 năm 2023
	Đối với thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN)	Gia hạn 3 tháng kể từ ngày kết thúc thời hạn nộp thuế TNDN theo quy định của pháp lập về quản lý thuế đối với số thuế TNDN tạm nộp của quý 1, quý 2 của kỳ tính thuế TNDN năm 2023
	Đối với thuế GTGT, thuế thu nhập cá nhân của hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh	Hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh được gia hạn nộp thuế GTGT, thu nhập cá nhân đối với số tiền thuế phải nộp phát sinh năm 2023 tới chậm nhất là ngày 30 tháng 12 năm 2023
	Đối với tiền thuế đất	Gia hạn thời hạn nộp tiền thuế đất đối với 50% số tiền thuế đất phát sinh phải nộp năm 2023 của doanh nghiệp, tổ chức, hộ gia đình, cá nhân theo quy định tại điều 3 Nghị định này. Thời gian gia hạn là 6 tháng kể từ ngày 31 tháng 5 năm 2023 đến ngày 30 tháng 11 năm 2023
Dự thảo Nghị quyết của Quốc hội về giảm thuế GTGT	- Đề xuất giảm thuế GTGT đối với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10%. - Như vậy, đề xuất này mở rộng hơn về nhóm hàng hóa dịch vụ được giảm thuế GTGT từ 10% xuống 8% so với quy định tại Nghị định 15/2022/NĐ-CP	- Cơ sở kinh doanh được áp dụng mức thuế suất thuế giá trị gia tăng 8% đối với hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10%. - Cơ sở kinh doanh (bao gồm hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh) tính thuế giá trị gia tăng theo phương pháp tỷ lệ % trên doanh thu được giảm 20% mức tỷ lệ % để tính thuế GTGT khi thực hiện xuất hóa đơn đối với hàng hóa, dịch vụ được giảm thuế GTGT quy định tại khoản 1 Điều 1 Dự thảo nghị quyết

- Việc triển khai Nghị định 12/2023/NĐ-CP giúp các doanh nghiệp và hộ kinh doanh giữ lại một phần tiền thuế trong thời gian nhất định để bổ sung nguồn vốn kinh doanh ngắn hạn, qua đó giảm bớt áp lực huy động vốn, tiết giảm chi phí tài chính và lãi vay trong bối cảnh các kênh huy động như tín dụng, TPDN, chứng khoán gặp khó khăn hiện nay.
- Đồng thời, Chính phủ cũng đã đồng ý với đề xuất của Bộ Tài chính về giảm thuế GTGT đối với hàng hóa, dịch vụ chịu thuế suất GTGT 10% về còn 8% nhằm giảm chi phí đầu vào của doanh nghiệp và kích cầu tiêu dùng trong nước.
- Theo tính toán của Bộ Tài chính, nếu áp dụng 6 tháng cuối năm 2023 thì số tiền hỗ trợ là khoảng 35.000 tỷ đồng (so với mức 44.000 tỷ đồng trong năm 2022; năm 2022 chính sách giảm thuế VAT được thực hiện kể từ tháng 2).

La bàn đầu tư Đa kênh tài sản

Tháng 5/2023

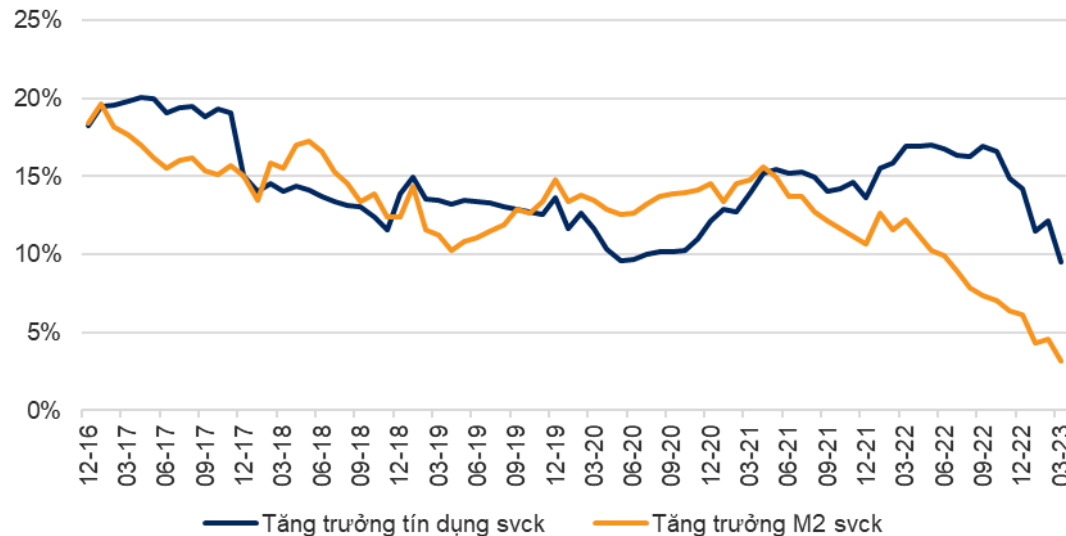
Lãi suất hạ nhiệt giúp cải thiện triển vọng các tài sản rủi ro



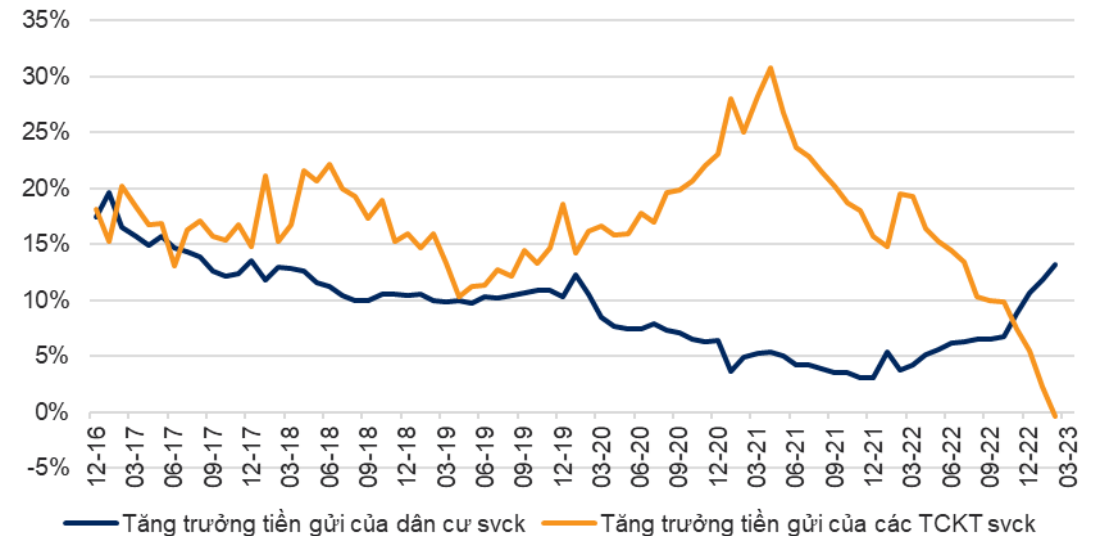
Thị trường tiền tệ

Tăng trưởng tín dụng và huy động tiếp tục giảm tốc trong những tháng đầu năm

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục giảm tốc trong những tháng đầu năm



Tăng trưởng tiền gửi từ dân cư có sự phục hồi, tiền gửi từ tổ chức kinh tế tiếp tục suy giảm

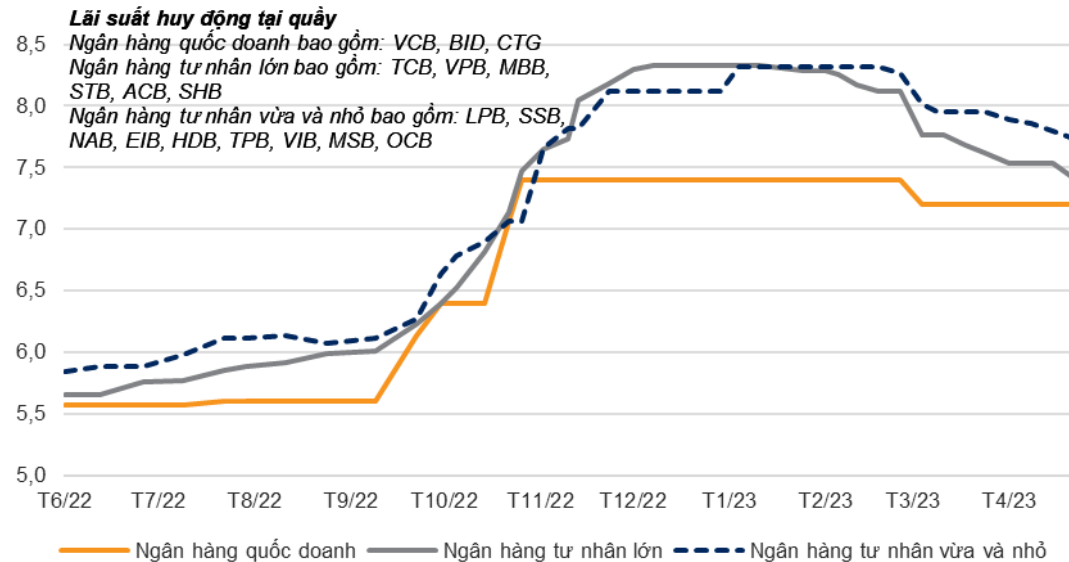


- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục giảm tốc trong những tháng đầu năm 2023 do ảnh hưởng của môi trường lãi suất cao, thị trường bất động sản & trái phiếu doanh nghiệp còn nhiều khó khăn cũng như triển vọng kinh tế nói chung vẫn tương đối ảm đạm.
- Tiền gửi từ cá nhân có sự phục hồi do môi trường lãi suất cao đã tiếp tục thu hút khách hàng cá nhân. Ngược lại, tiền gửi của các tổ chức kinh tế tiếp tục suy giảm do nhiều doanh nghiệp thu hẹp tỷ lệ đòn bẩy tài chính trong bối cảnh lãi suất cao, nhà đầu tư đáo hạn trước hạn TPDN và môi trường kinh doanh ảm đạm.
- Nhìn chung, tăng trưởng tín dụng vẫn chưa cho thấy sự khởi sắc. Do đó, thanh khoản hệ thống vẫn tương đối dồi dào. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục giảm nhẹ trong thời gian tới.

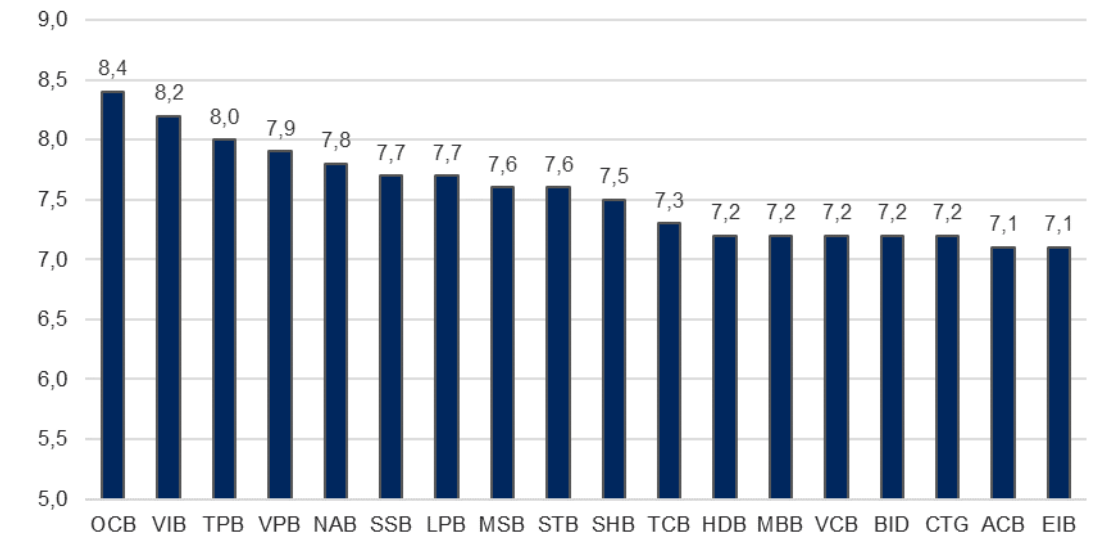
Thị trường tiền tệ

Ngân hàng thương mại tiếp tục giảm lãi suất huy động trong tháng 4

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



Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 7,1% đến 8,4% (đơn vị: %)



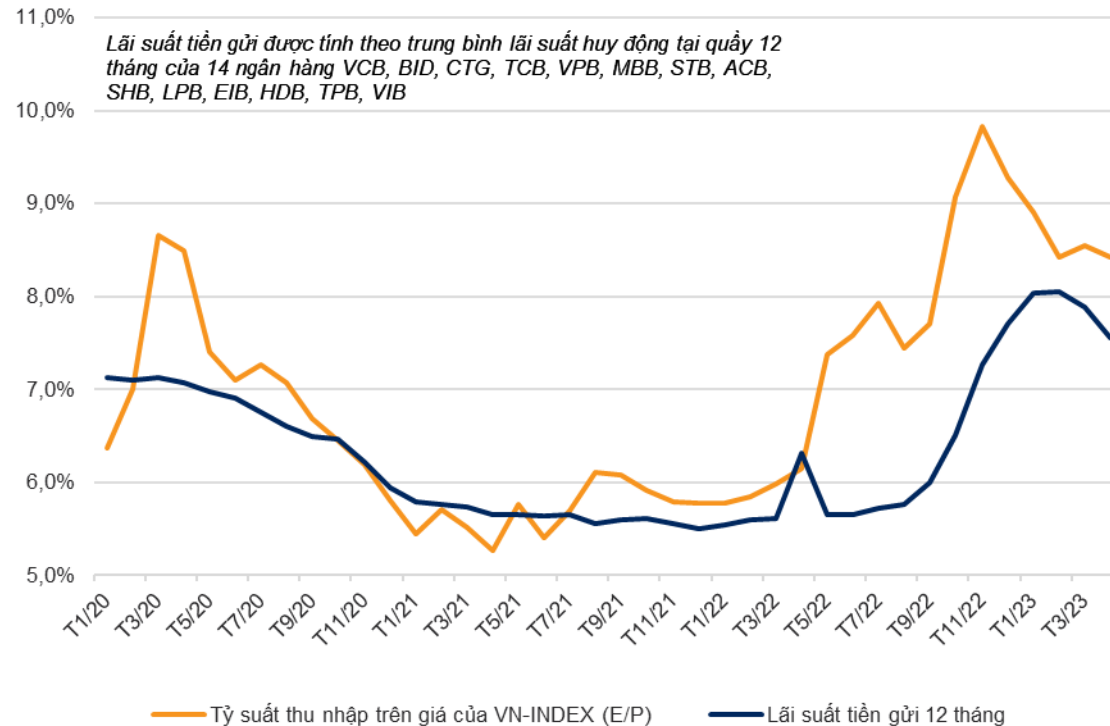
- Cuối tháng 4, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của ngân hàng quốc doanh tiếp tục duy trì ở mức 7,2%/năm. Trong khi đó, lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng tư nhân dao động từ 7,1% đến 8,4%/năm với mức trung bình ở khoảng 7,5%/năm, giảm 0,2% so với cuối tháng 3.
- Ở kỳ hạn 12 tháng, có 2 ngân hàng lớn MBB và VPB giảm mạnh lãi suất lần lượt 0,6%/năm và 0,4%/năm trong tháng 4. Ngoài ra một số ngân hàng nhỏ hơn như LPB, SSB, NAB, MSB cũng giảm đáng kể lãi suất huy động ở mức 0,3-0,4%/năm.
- Ở những kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng, lãi suất huy động giảm mạnh trung bình khoảng 0,5%/năm ở nhóm các ngân hàng tư nhân sau khi NHNN hạ trần lãi suất áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng từ 6,0%/năm xuống 5,5%/năm.

Nguồn: VNDirect Research, Websites các ngân hàng

Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động giảm giúp TTCK dần trở nên hấp dẫn hơn so với thời điểm đầu năm 2023

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



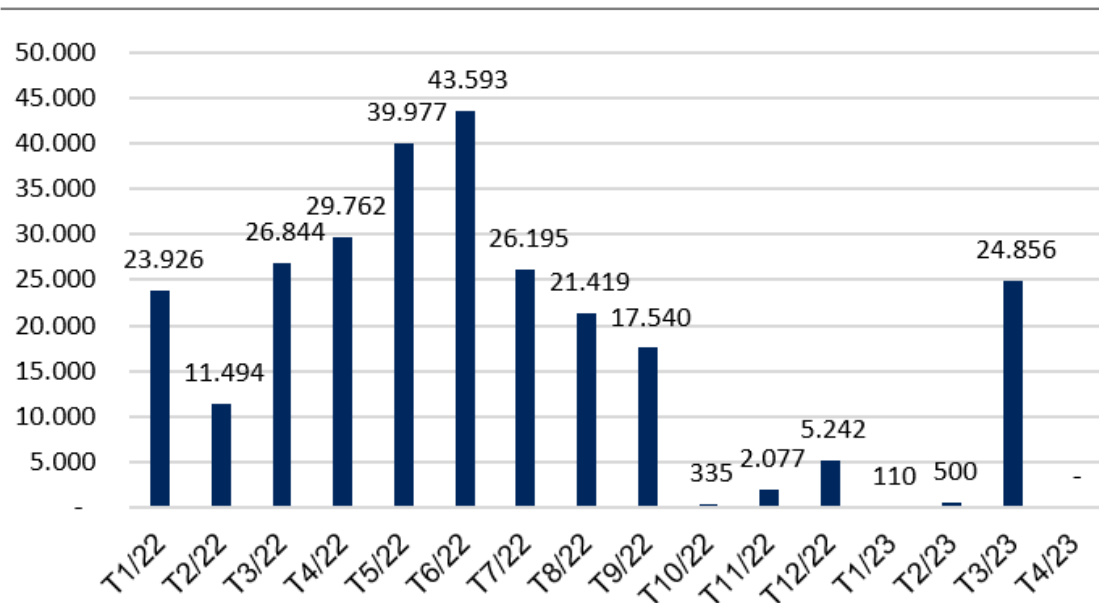
Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX trung bình trong tháng 3 ở khoảng 8,7% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức là 1,7%). Khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 12 tháng tiếp tục mở rộng trong tháng 4 khi lãi suất huy động giảm và thị trường chứng khoán cũng giảm.

Mặc dù khoảng cách hiện tại giữa E/P và lãi suất huy động vẫn chưa thật sự hấp dẫn như giai đoạn tháng 10-11 năm ngoái để nhà đầu tư có thể giải ngân quyết liệt vào kênh chứng khoán, nhưng với kỳ vọng lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục giảm trong 1-2 tháng tới thì khoảng cách có thể tiếp tục nới rộng thêm và nhà đầu tư có thể cân nhắc nâng dần tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục đầu tư.

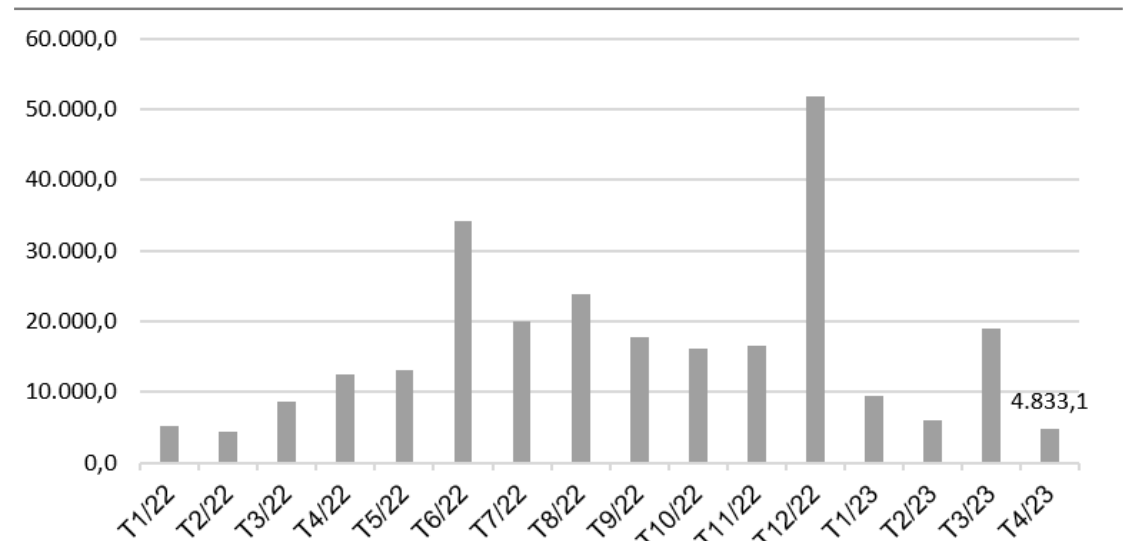
Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động phát hành TPDN trong tháng 4 trầm lắng trở lại, trong khi hoạt động đàm phán giữa tổ chức phát hành và trái chủ diễn ra tích cực hơn trong tháng 4, đã có nhiều tổ chức phát hành đạt được đồng thuận với trái chủ về gia hạn thời hạn trái phiếu.

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)



Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (số liệu được tổng hợp đến ngày 24/04/2023)

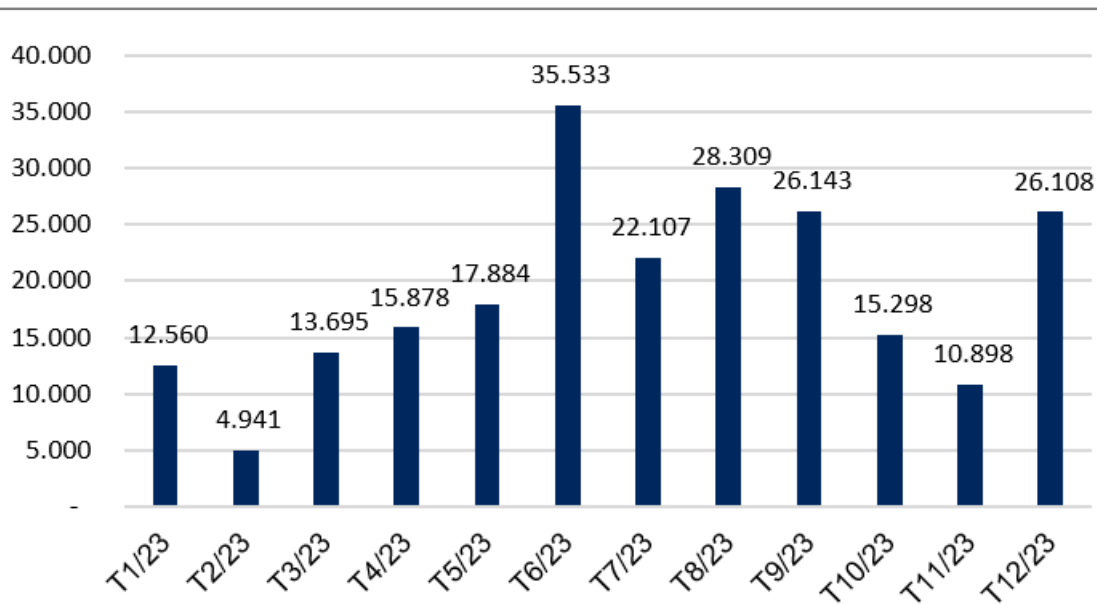


- Theo thông kê của chúng tôi, tính từ đầu tháng 4 cho đến ngày 24/04 không có đợt phát hành TPDN riêng lẻ mới nào được thực hiện. Trong khi hoạt động mua lại trước hạn cũng có sự chững lại, với hơn 4.833,1 tỷ đồng TPDN riêng lẻ được mua lại trước hạn trong tháng 4, tổng giá trị mua lại trước hạn trong 4 tháng đầu năm 2023 đạt hơn 39.388 tỷ đồng.
- Theo quan sát của chúng tôi, hoạt động đàm phán thay đổi điều khoản và điều kiện trái phiếu (TP) giữa các tổ chức phát hành (TCPH) và các trái chủ diễn ra tích cực trong tháng 4, đã có nhiều TCPH đạt được kết quả đàm phán gia hạn thời hạn TP với các trái chủ. Theo tổng hợp của chúng tôi hiện đã có trên 20 TCPH đạt được thỏa thuận gia hạn thời hạn TP với trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

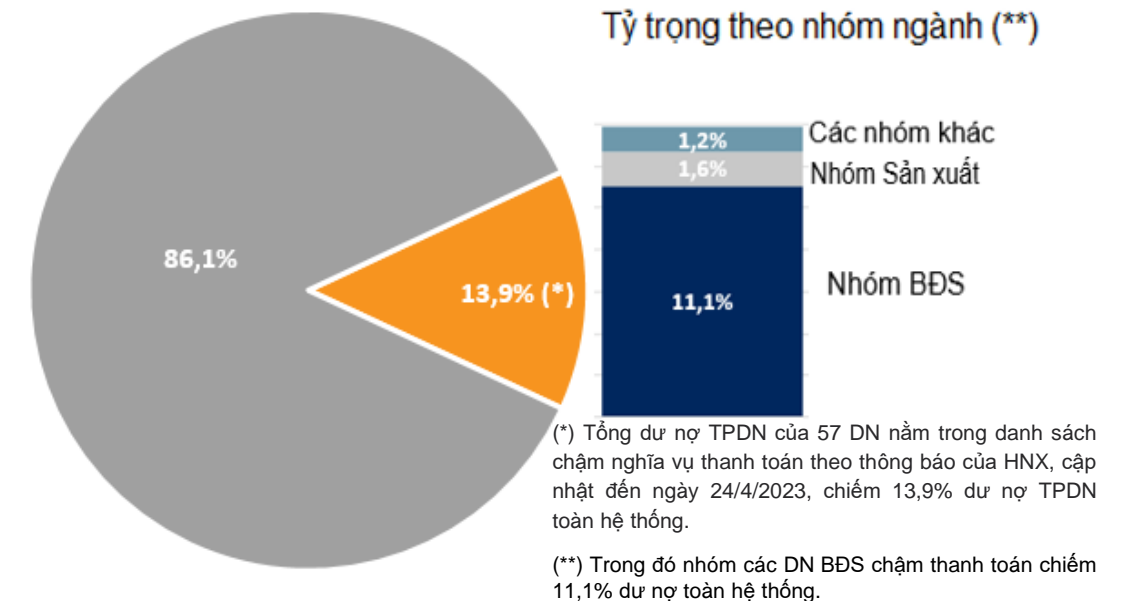
Áp lực TPDN riêng lẻ đáo hạn tiếp tục gia tăng trong tháng 5, trong khi danh sách các doanh nghiệp chậm thanh toán theo công bố của HNX tiếp tục tăng lên

Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày 24/04/2023



- Theo ước tính của chúng tôi, trong T5/23 sẽ có khoảng 17,9 nghìn tỷ đồng TPDN riêng lẻ đáo hạn, tăng 12,6% so với T4/23 (số liệu đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày 24/04/2023).
- Theo tổng hợp của chúng tôi, tính đến ngày 24/04/2023 có khoảng 57 DN nằm trong danh sách chậm nghĩa vụ thanh toán lãi hoặc nợ gốc TPDN theo thông báo của HNX. Chúng tôi ước tính, tổng dư nợ TPDN của các DN này vào khoảng 152,7 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 13,9% dư nợ TPDN riêng lẻ toàn thị trường. Khoảng hơn 45,2 nghìn tỷ đồng TPDN của các DN trong danh sách sẽ đáo hạn trong năm 2023, chiếm khoảng 19,4% tổng giá trị đáo hạn toàn thị trường cả năm.

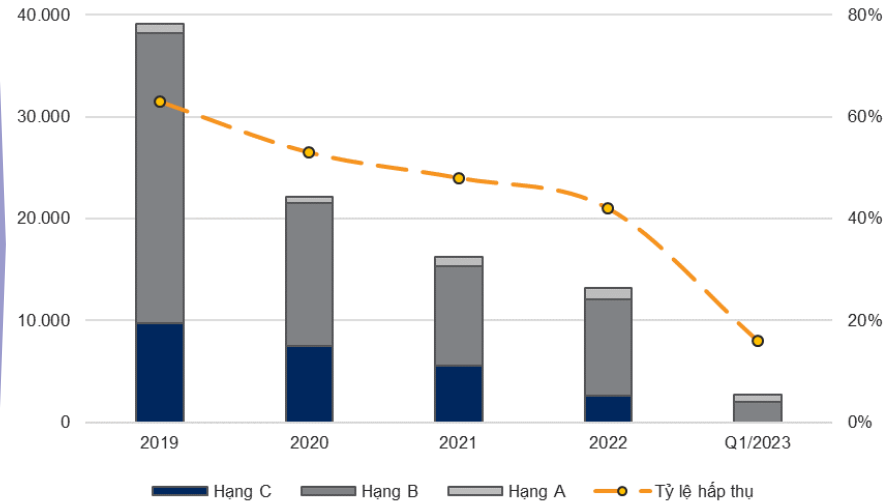
Tỷ trọng dư nợ TPDN của 57 DN chậm nghĩa vụ thanh toán hiện chiếm khoảng 13,9% dư nợ TPDN toàn hệ thống



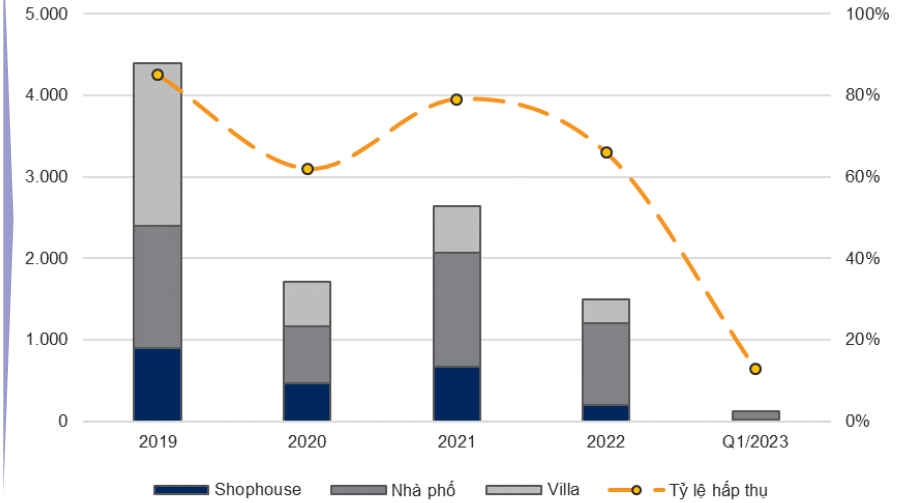
Thị trường Bất động sản

Nguồn cung mới và tỷ lệ hấp thụ Q1/23 tiếp tục ở mức rất thấp tại cả TP.HCM và Hà Nội

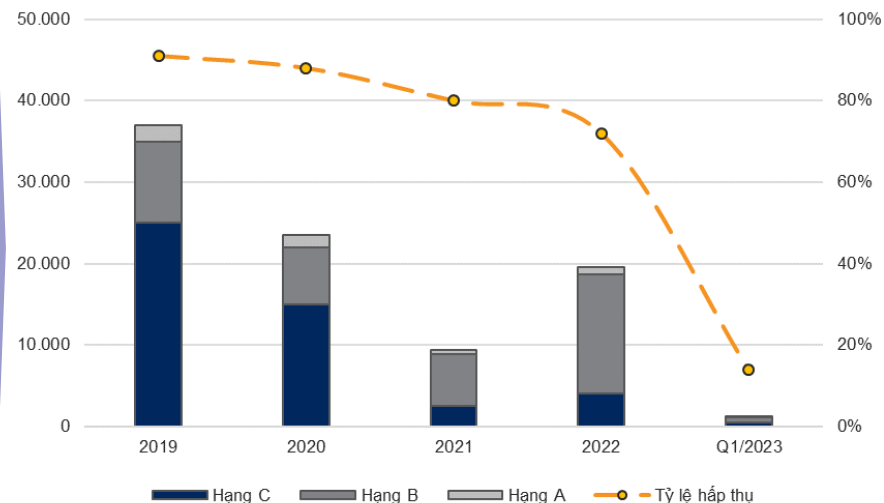
Nguồn cung căn hộ mới ở Hà Nội trong Q1/23 đạt 2.040 căn đến từ 4 dự án, giảm 30% so với quý trước và giảm 27% svck.



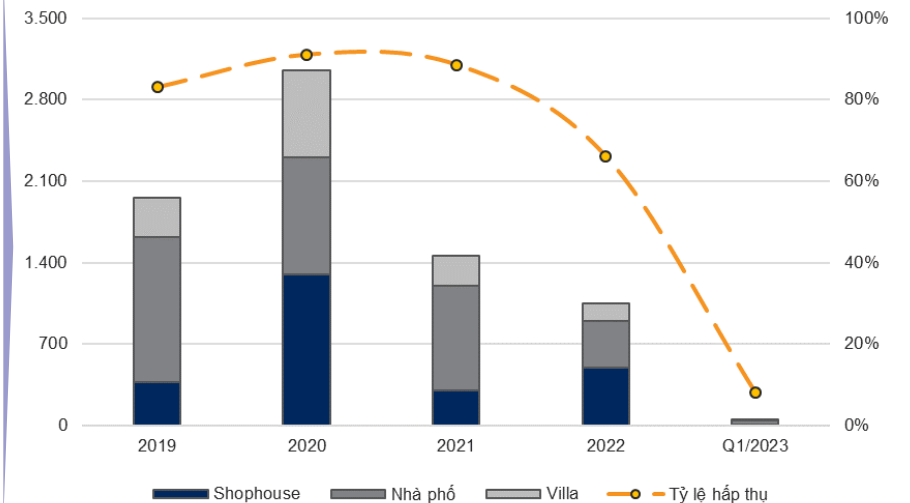
Nguồn cung nhà liền thổ Q1/23 tại Hà Nội phần lớn là biệt thự với 29 căn villa từ một dự án ở Mê Linh, giảm 36% so với quý trước và 96% svck.



Nguồn cung căn hộ mới Q1/23 tại TP.HCM giảm 25% svck, tập trung hầu hết ở phân khúc C với 1.610 căn.



Nguồn cung nhà liền thổ trong Q1/23 tại TP.HCM ở mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua với chỉ 47 căn, giảm 85% svck.



Thị trường Bất động sản

Nhiều dự án tại TP.HCM được gỡ vướng pháp lý

Tính đến thời điểm hiện tại đã có 13 dự án tại TP.HCM được gỡ vướng pháp lý và hỗ trợ cho phép dự án được huy động vốn 50% số lượng sản phẩm nhà ở hình thành trong tương lai

Đáng chú ý có dự án The Grand Manhattan (Quận 1, TP.HCM) của Novaland được gỡ vướng và đã ký kết với ngân hàng TPBank để hỗ trợ tài chính, cung cấp gói tín dụng cho người mua nhà, đảm bảo dự án tiếp tục thi công.

Ngoài ra, 2 dự án được gỡ nút thắt vòng thủ tục đầu tư và 4 dự án sẽ được cấp giấy chứng nhận cho 2.000 căn hộ của Tập đoàn Hưng Thịnh. Trong đó, 2 dự án được gỡ nút thắt liên quan tới thủ tục đầu tư là dự án Moonlight Avenue (TP. Thủ Đức) và dự án Moonlight Centre Point (quận Bình Tân) và 4 dự án được cấp giấy chứng nhận bao gồm: Moonlight Park View - Khu thương mại còn lại, Moonlight Boulevard, 9 View Apartment và 8X Đầm Sen.



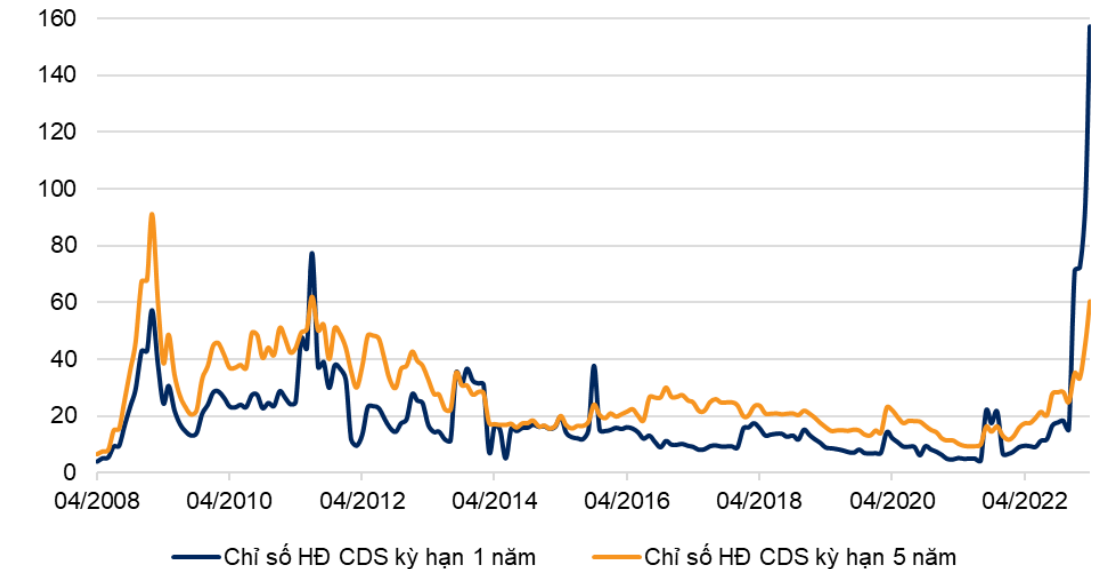
Thị trường hàng hóa

Đà tăng của vàng chậm lại, tuy nhiên mặt bằng giá vẫn duy trì ở mức cao bởi các rủi ro vĩ mô

Giá vàng thế giới đã tăng 0,6% so với tháng trước (giảm từ mức tăng mạnh 9,2% của tháng trước) và tăng 9,1% kể từ đầu năm (dữ liệu tính đến ngày 24/04/2023)



Chỉ số hợp đồng rủi ro hoán đổi tín dụng (CDS) của Mỹ tăng mạnh vào tuần cuối tháng 4/2023 trước lo ngại về cuộc khủng hoảng trần nợ công

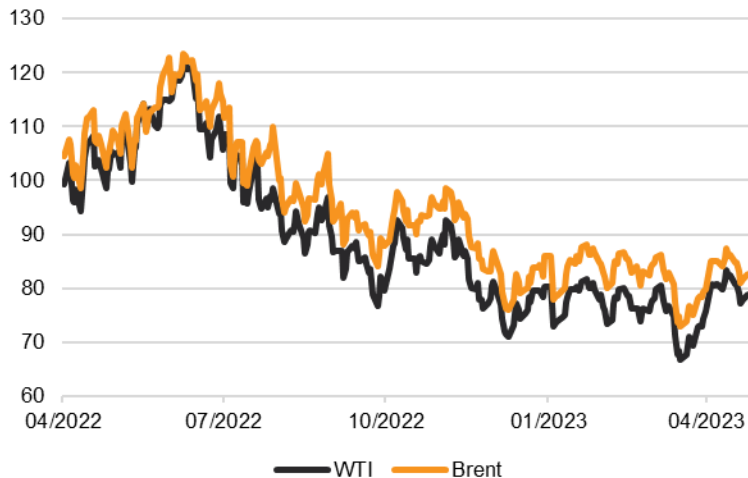


- Chúng tôi dự báo giá vàng sẽ duy trì ở mức giá trung bình trên 1.980 USD/oz trong tháng tới, được hỗ trợ bởi các yếu tố: (1) Nhà đầu tư gia tăng mua vào tài sản phòng vệ để phòng vệ rủi ro. Nợ Chính phủ Mỹ đã vượt quá mức trần là 31,4 nghìn tỷ USD kể từ tháng 1/2023 và triển vọng thông qua dự luật nâng trần nợ công thêm 1,5 nghìn tỷ vào cuối tháng 3/2024 vẫn đang bỏ ngõ; (2) thị trường kỳ vọng FED sẽ xoay chiều chính sách tiền tệ kể từ cuối năm 2023 nếu tình hình kinh tế Mỹ xuất hiện thêm các diễn biến xấu.

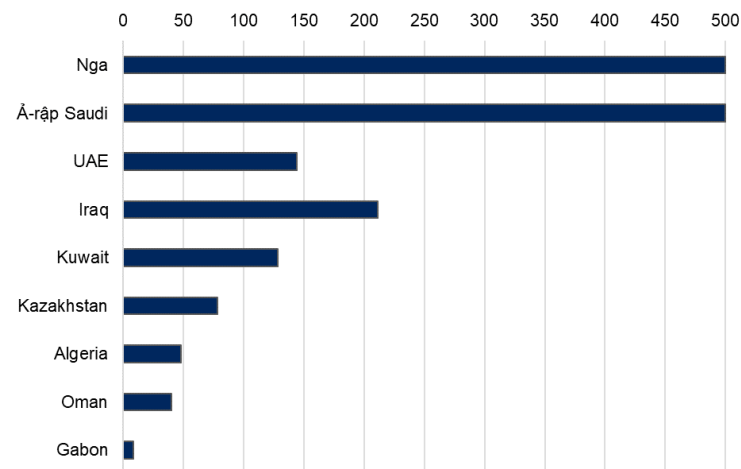
Thị trường hàng hóa

Giá dầu hồi phục trong tháng 4/2023 sau khi OPEC+ công bố nâng mức cắt giảm nguồn cung

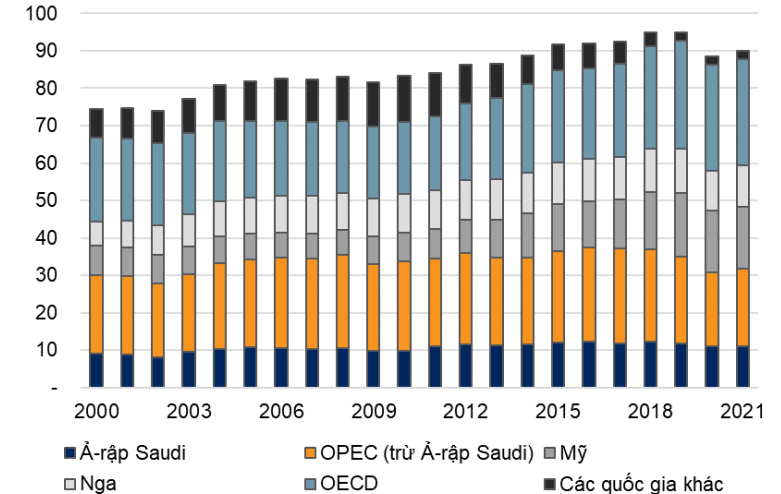
Tính đến ngày 24/04, giá dầu Brent và dầu WTI đã tăng lần lượt 10,3%/ 13,7% so với tháng trước (đơn vị: USD/thùng)



Mức cắt giảm thêm sản lượng của các quốc gia thành viên OPEC+ (đơn vị: nghìn thùng/ngày)



OPEC sản xuất 35-40% sản lượng dầu thô toàn cầu, trong khi Nga đóng góp ~12% sản lượng (đơn vị: triệu thùng/ngày)

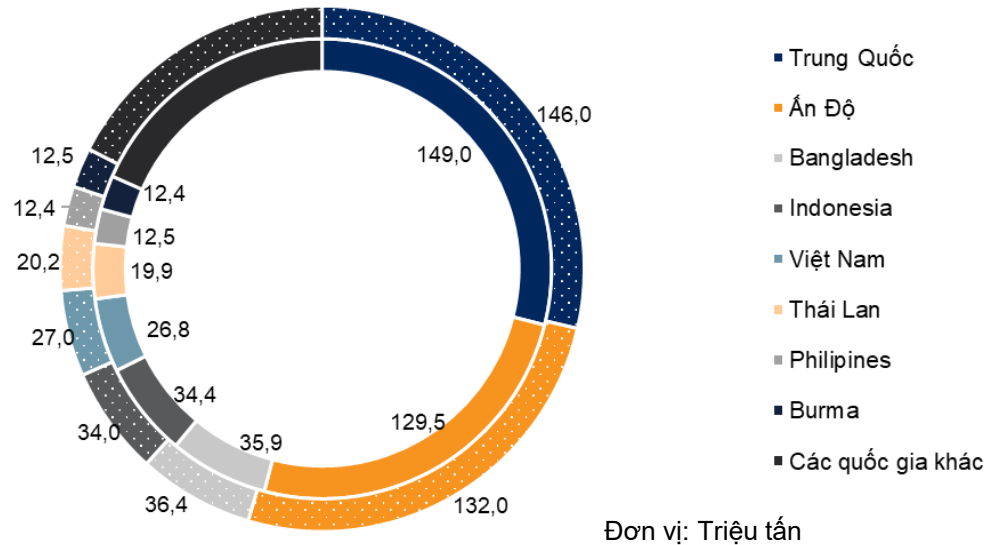


- OPEC và đồng minh (bao gồm Nga) đã công bố sẽ giảm sản lượng thêm 1,16 triệu thùng/ngày kể từ tháng 5 cho đến cuối năm 2023, nâng tổng sản lượng cắt giảm của OPEC+ lên mức 3,66 triệu thùng/ngày, ước tính bằng 3,7% nhu cầu tiêu thụ của toàn cầu. Trong khi đó, nhu cầu tại Trung Quốc được kỳ vọng phục hồi khi người dân gia tăng hoạt động di chuyển trong các dịp nghỉ lễ tới. Trung Quốc đã ghi nhận mức nhập khẩu dầu thô kỷ lục vào tháng 3/2023, với sản lượng nhập khẩu từ Nga và Ả-rập Saudi lần lượt tăng 50%/30% svck.
- Ngược lại, nguy cơ suy thoái tại một số quốc gia phát triển làm dấy lên lo ngại về nhu cầu tiêu thụ yếu đi. Trước luồng thông tin trái chiều, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục giằng co trong ngắn hạn.

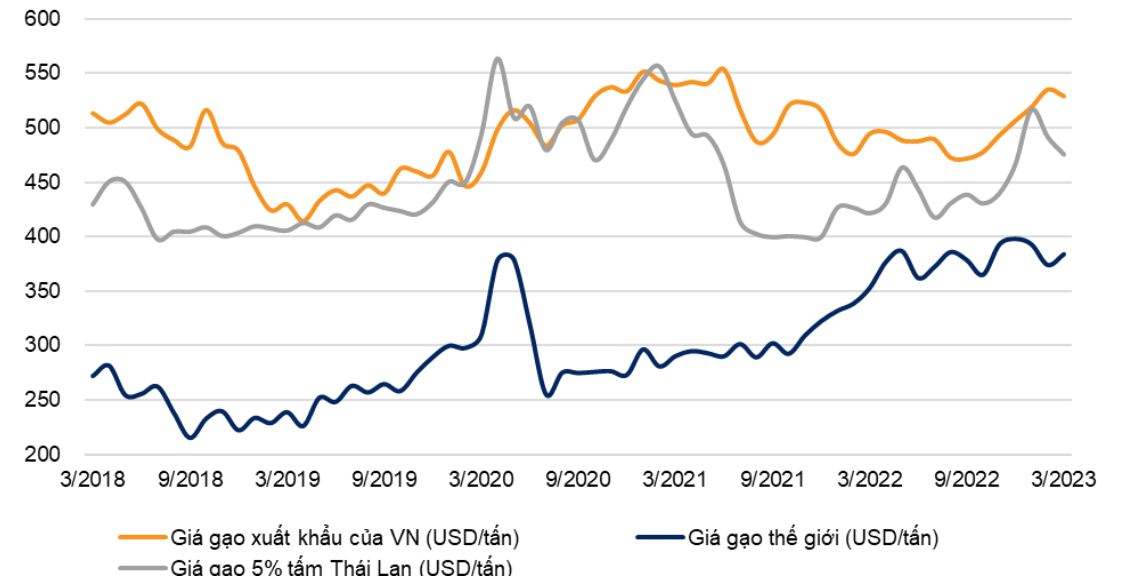
Thị trường hàng hóa

Giá gạo duy trì ở mức cao do áp lực thiếu hụt nguồn cung toàn cầu

Sản lượng gạo trắng tại các quốc gia sản xuất gạo lớn nhất thế giới (Vòng trong: vụ mùa 2021-22, vòng ngoài: vụ mùa 2022-23 theo dự báo của USDA)



Áp lực thiếu hụt nguồn cung khiến giá gạo thế giới duy trì ở mức cao, gạo Việt Nam xuất khẩu cũng hưởng lợi từ xu hướng này



- Tính đến ngày 26/04, giá gạo thế giới giảm 6% kể từ đầu năm 2023, nhưng vẫn đang cao hơn 30-50% so với giai đoạn trước đại dịch Covid-19 và cao hơn 12% so với thời điểm xảy ra cuộc xung đột địa chính trị giữa Nga-Ukraine vào tháng 2/2022.
- Theo dự báo mới nhất của Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), tổng sản lượng dự trữ gạo toàn cầu vào cuối niên độ 2022-23 sẽ đạt 171,4 triệu tấn (mức tồn kho gạo cuối kỳ thấp nhất kể từ vụ mùa 2017-18). Trong khi đó, Fitch Solutions dự báo thế giới sẽ thiếu 8,7 triệu tấn gạo trong năm 2023, mức lớn nhất kể từ giai đoạn 2003-04.

Triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 5 năm 2023

Lãi suất hạ nhiệt giúp cải thiện triển vọng các tài sản rủi ro

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
<p>Sau sự kiện SVB và Credit Suisse, thị trường kỳ vọng FED bớt "điều hậu" về chính sách tiền tệ</p>	<p>Nguồn cung USD được hỗ trợ sau động thái bơm thanh khoản của FED thông qua cho vay chiết khấu (FED discount window) và chương trình cấp vốn kỳ hạn (Bank term funding program), mở lại kênh hoán đổi USD với các NHTW lớn khác (dollar liquidity swap lines). Bên cạnh đó, thị trường kỳ vọng FED giảm cường độ tăng lãi suất điều hành sau sự kiện SVB và Credit Suisse. Những yếu tố này khiến chỉ số DXY hạ nhiệt, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá trong nước.</p> <p>Áp lực tỷ giá giảm và nguồn cung USD cải thiện (thông qua một số deal M&A đã thực hiện và tiềm năng) sẽ tạo dư địa để Ngân hàng Nhà nước (NHNN) gia tăng dự trữ ngoại hối và bơm thanh khoản tiền đồng ra thị trường. Thanh khoản cải thiện sẽ góp phần hạ nhiệt mặt bằng lãi suất huy động và cho vay, từ đó giúp giảm bớt áp lực tài chính cho doanh nghiệp và nhà đầu tư.</p>	<p>Nhà đầu tư nên sẵn sàng giải ngân trở lại một phần vào cổ phiếu khi có dấu hiệu rõ ràng rằng FED ngừng tăng lãi suất điều hành (có thể chắc chắn hơn về điều này sau cuộc họp của FED vào tháng 5 tới). Thống kê lịch sử cho thấy việc mua vào cổ phiếu ở thời điểm FED ngừng tăng lãi suất thường cho hiệu quả đầu tư cao trong vòng 1 năm sau đó (cao hơn cả mức lợi nhuận 1 năm tạo ra khi mua vào thời điểm bắt đầu hạ lãi suất).</p> <p>Nhà đầu tư cũng có thể tăng tỷ trọng phân bổ vào vàng để phòng ngừa rủi ro trong bối cảnh biến động trên thị trường tài chính quốc tế gia tăng và triển vọng FED đảo chiều chính sách tiền tệ.</p>
<p>Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) giảm lãi suất điều hành 2 đợt ngày 14/03 và 31/03</p>	<p>NHNN phát đi tín hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ sau khi hạ lãi suất điều hành 2 đợt trong tháng 3/2023. Động thái này cho thấy sự chuyển dịch ưu tiên của NHNN từ "kiềm chế lạm phát, ổn định tỷ giá" trong giai đoạn Q3-Q4/22 sang ưu tiên "hạ lãi suất trong nước nhằm hỗ trợ tăng trưởng". Đây là động thái kịp thời và phù hợp với bối cảnh hiện tại: (1) Tăng trưởng GDP Q1/23 của Việt Nam chỉ đạt 3,3%, thấp thứ 2 trong giai đoạn 2011-2023, (2) áp lực lạm phát trong nước hạ nhiệt, (3) kỳ vọng FED ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ sau vụ SVB và Credit Suisse giúp áp lực tỷ giá hạ nhiệt và (4) nguồn cung ngoại tệ khá quan (thặng dư thương mại Q1/23 cải thiện, khách du lịch Trung Quốc quay trở lại Việt Nam và một số deal M&A tiềm năng).</p> <p>Lãi suất hạ nhiệt là thông tin tích cực đối với TTCK, giúp giảm chi phí cơ hội khi đầu tư và giảm áp lực tài chính đối với các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, tác động của chính sách tiền tệ thường có độ trễ (khoảng 6 tháng) và cần thời gian để hiệu ứng tích cực lan tỏa. Bên cạnh đó, lãi suất hạ mới chỉ là điều kiện "cần", điều kiện "đủ" để triển vọng TTCK Việt Nam cải thiện rõ nét trong giai đoạn tới là "thu nhập (earnings) của thị trường phục hồi" và "thị trường TPDN phục hồi".</p>	<p>Nhà đầu tư có thể giải ngân trở lại một phần vào TTCK khi mặt bằng lãi suất trong nước đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Lãi suất giảm sẽ dần có tác động tích cực tới thu nhập (earnings) thị trường trong thời gian tới cũng như giảm chi phí cơ hội khi đầu tư chứng khoán.</p> <p>Các nhóm ngành thường có hiệu suất tốt trong giai đoạn đầu lãi suất hạ nhiệt là: Tài chính, Công nghệ, Công nghiệp, Vật liệu xây dựng và Tiêu dùng thiết yếu.</p> <p>Tiền gửi tiết kiệm vẫn có sức hấp dẫn nhờ lãi suất thực cao và ít rủi ro. Người gửi tiền nên ưu tiên gửi các kỳ hạn dài (>6 tháng) để hưởng mức lãi suất cao trong bối cảnh lãi suất sẽ hạ nhiệt thời gian tới.</p>

Triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 5 năm 2023

Nhà đầu tư cân nhắc tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu, ưu tiên nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ chính sách tài khóa mở rộng. Vàng cũng là lựa chọn đầu tư đáng cân nhắc hiện nay khi FED có thể sớm ngừng tăng lãi suất điều hành

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
Hiệu ứng Trung Quốc mở cửa trở lại	<p>Khách du lịch Trung Quốc quay trở lại sẽ hỗ trợ cho tổng cầu của nền kinh tế và mang vào một lượng ngoại tệ không nhỏ (ước khoảng 1-2 tỷ USD trong năm 2023). Triển vọng kinh tế của Trung Quốc cải thiện cũng giúp tăng vị thế đồng NDT, qua đó hỗ trợ tỷ giá VND (trong quá khứ VND có mối tương quan cao với NDT).</p> <p>Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan tới Trung Quốc mở cửa trở lại cải thiện, bao gồm (du lịch, hàng không, BĐS khu công nghiệp, xuất khẩu nông sản, thủy sản, cao su,...).</p> <p>Triển vọng phân khúc BĐS du lịch-nghỉ dưỡng, BĐS khu công nghiệp cải thiện khi khách du lịch và nhà đầu tư Trung Quốc quay trở lại Việt Nam.</p>	<p>Lưu ý tới cổ phiếu của những doanh nghiệp được hưởng lợi từ câu chuyện Trung Quốc mở cửa. Hầu hết mức độ hưởng lợi là không quá lớn (trừ nhóm ngành hàng không & du lịch), do đó việc đưa ra quyết định đầu tư cần được đánh giá kỹ dựa trên mức độ hưởng lợi thực tế về KQKD của doanh nghiệp và định giá cổ phiếu (đã phản ánh kỳ vọng hay chưa).</p>
Chính Phủ thực hiện chính sách tài khóa mở rộng, đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2023	<p>Chính phủ đã đồng ý với đề xuất của Bộ Tài chính về giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% về 8%. Nếu chính sách này được thông qua sẽ có tác động tích cực tới cầu tiêu dùng trong nước, thúc đẩy doanh số của các doanh nghiệp tiêu dùng, bán lẻ, thực phẩm, đồ uống,... KQKD của doanh nghiệp cải thiện sẽ tác động tích cực tới thị trường chứng khoán.</p> <p>Kênh Trái phiếu Chính phủ (TPCP) sẽ sôi động hơn trong năm 2023 do Chính phủ tích cực đi vay để tài trợ cho chính sách tài khóa mở rộng. Trong thời gian tới, kênh TPCP sẽ hấp dẫn dòng vốn đầu tư của các định chế tài chính, nhà đầu tư tổ chức nhờ xu hướng lãi suất giảm và thanh khoản cải thiện.</p> <p>Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan đến đầu tư công cải thiện.</p>	<p>Ưu tiên nắm giữ nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công như cổ phiếu xây dựng hạ tầng, vật liệu xây dựng, cảng hàng không, BĐS khu công nghiệp.</p> <p>Lưu ý tới nhóm cổ phiếu được hưởng lợi rõ nét từ chính sách giảm thuế VAT như tiêu dùng, bán lẻ, thực phẩm, đồ uống.</p>
Chính phủ chính thức ban hành Nghị định 08 về Trái phiếu Doanh nghiệp	<p>Sau khi Nghị định 08 được ban hành, thị trường TPDN bắt đầu xuất hiện những tín hiệu phục hồi đầu tiên. Lượng trái phiếu phát hành thành công tăng khá đáng chú ý trong 2 tuần gần đây. Tuy nhiên, cần thời gian để đánh giá xem xu hướng phục hồi có bền vững không. Bên cạnh đó, bài toán đáo hạn TPDN trong Q2, Q3 tại một số DN (đặc biệt là nhóm doanh nghiệp BĐS như NVL, Vạn Thịnh Phát) vẫn đang là dấu hỏi lớn.</p>	<p>Kênh trái phiếu doanh nghiệp hiện nay chỉ phù hợp với các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư chuyên nghiệp có am hiểu sâu về doanh nghiệp, thị trường. Nhà đầu tư cá nhân có nhu cầu đầu tư vào TPDN có thể tiếp cận kênh đầu tư này thông qua các quỹ trái phiếu có tên tuổi và uy tín.</p>

La bàn đầu tư Thị trường chứng khoán

Tháng 5/2023

25

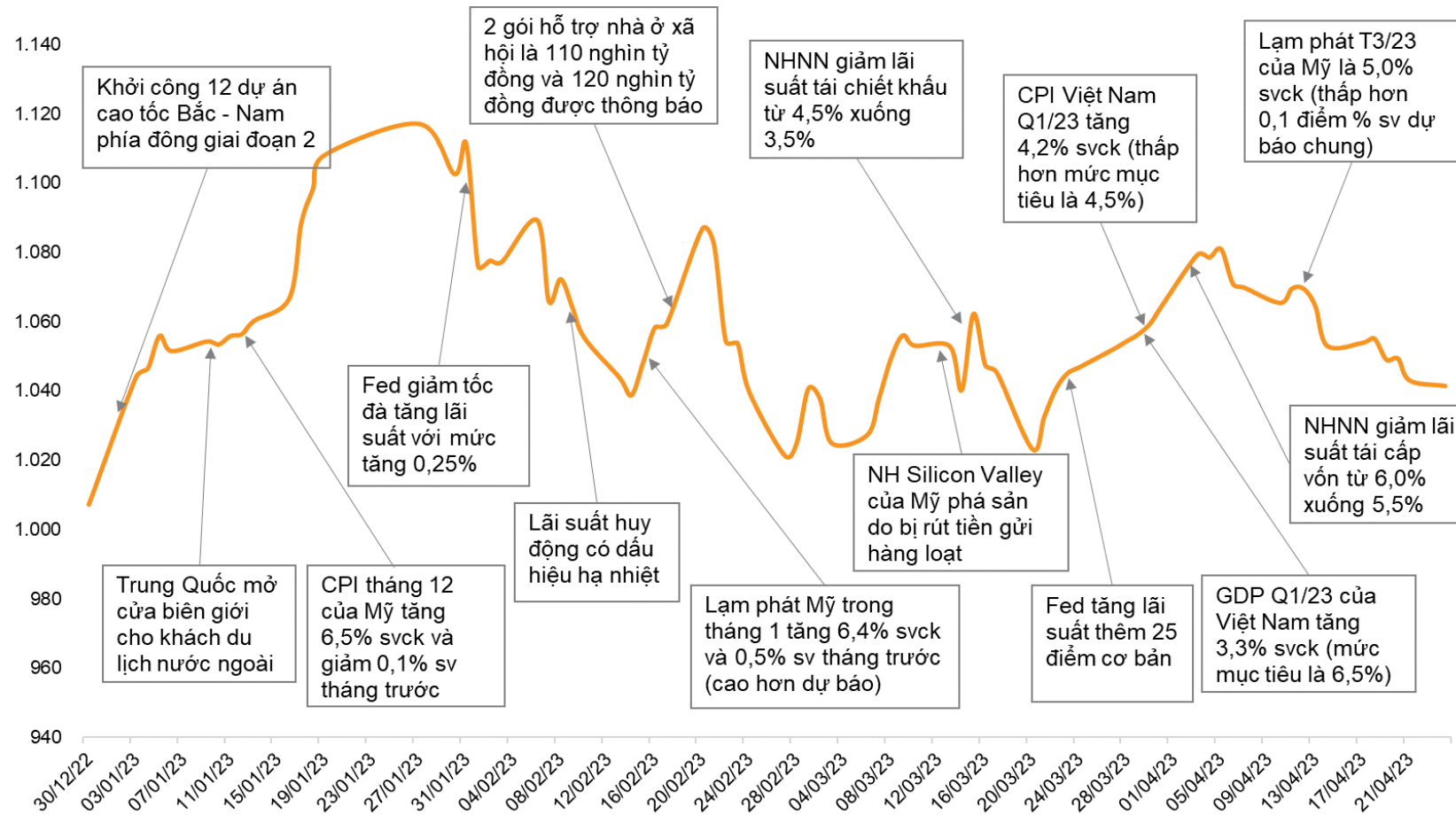
VNDIRECT

Đi tìm câu chuyện tăng trưởng



Điểm nhấn TTCK tháng 4/2023

Tính đến ngày 24/04/2023, VN-INDEX giảm 2,2% so với đầu tháng nhưng vẫn ghi nhận mức tăng 3,4% kể từ đầu năm



Tính đến ngày 24/04/2023, VN-INDEX dừng chân ở mức 1.041,4 điểm, giảm 2,2% so với đầu tháng nhưng vẫn tăng 3,4% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng thị trường điều chỉnh đến từ một số nguyên nhân sau:

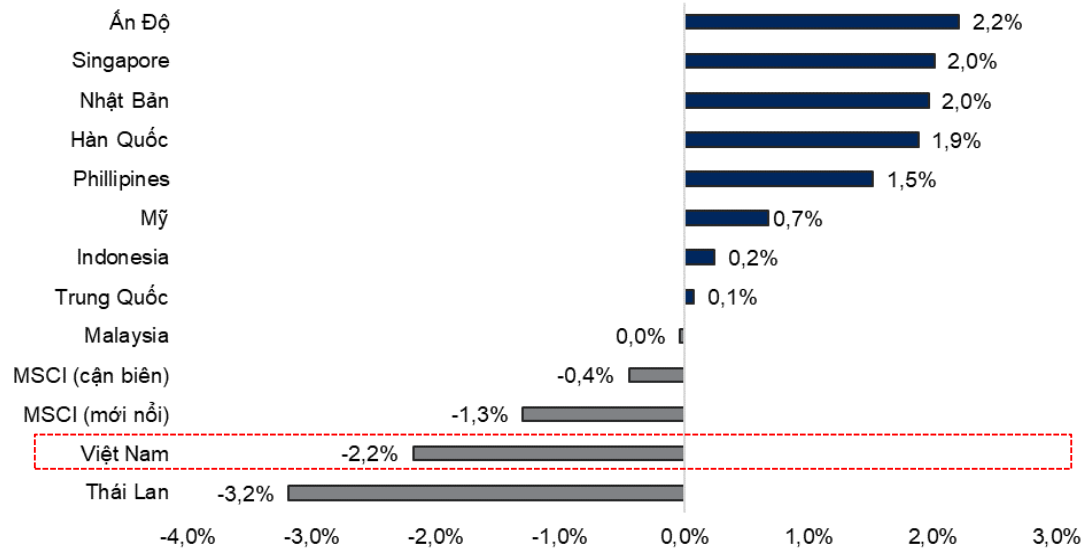
- Tâm lí nhà đầu tư thận trọng do (1) bức tranh KQKD Q1/23 kém tích cực, (2) PMI của Việt Nam giảm xuống còn 47,7 điểm trong T3/23 cho thấy ngành sản xuất tiếp tục thu hẹp và bức tranh tăng trưởng kinh tế vẫn ảm đạm.
- Dòng tiền khối ngoại đảo chiều sang bán ròng lên tới 1.210 tỷ đồng trong T4/23 (sv mua ròng 3.037 tỷ đồng trong T3/23).

Trong khi đó, HNX-INDEX giảm nhẹ 0,4% còn UPCOM-INDEX tăng 1,5% so với đầu tháng. Kể từ đầu năm 2023, HNX-INDEX tăng 0,7% và UPCOM-INDEX tăng 8,7%.

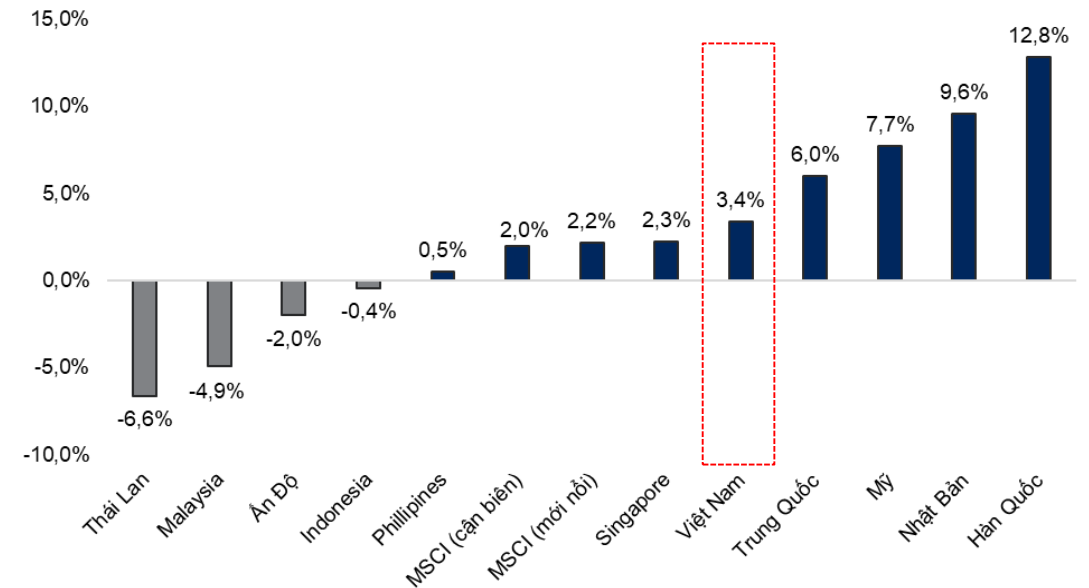
Điểm nhấn TTCK tháng 4/2023

VN-INDEX ghi nhận hiệu suất đầu tư kém trong T4/23

VN-INDEX giảm điểm mạnh hơn hầu hết các chỉ số trong khu vực trong T4/23 (dữ liệu ngày 24/04/2023)



Tuy nhiên, TTCK Việt Nam vẫn tăng điểm tốt hơn so với các thị trường khác ở Đông Nam Á tính từ đầu năm 2023

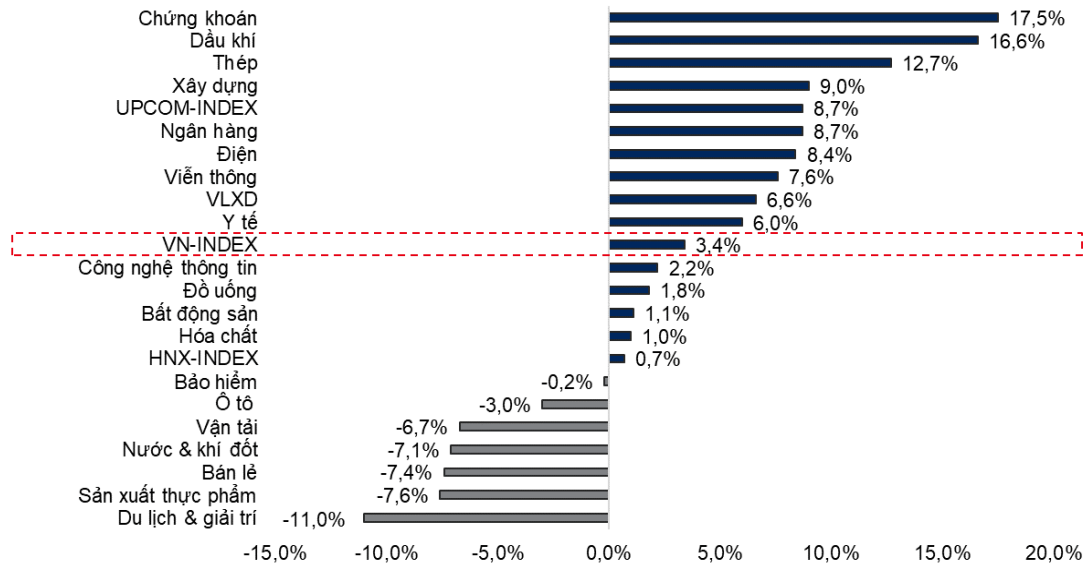


- Trong T4/23, Việt Nam (VN-INDEX, -2,2% so với đầu tháng) giảm mạnh hơn so với hầu hết các thị trường khác trong khu vực Đông Nam Á ngoại trừ Thái Lan (chỉ số SET, -3,2% so với đầu tháng). Điều này là do tâm lý lo ngại của nhà đầu tư về bức tranh KQKD Q1/23 kém tích cực cũng như động thái bán ròng mạnh của khối ngoại.
- Mặc dù vậy, VN-INDEX vẫn đạt hiệu suất cao nhất trong số các chỉ số ở khu vực Đông Nam Á với mức tăng 3,4% kể từ đầu năm 2023 do mức nền thấp (giảm sâu 32,8% trong năm 2022) và nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành như giảm lãi suất, thúc đẩy đầu tư công,...

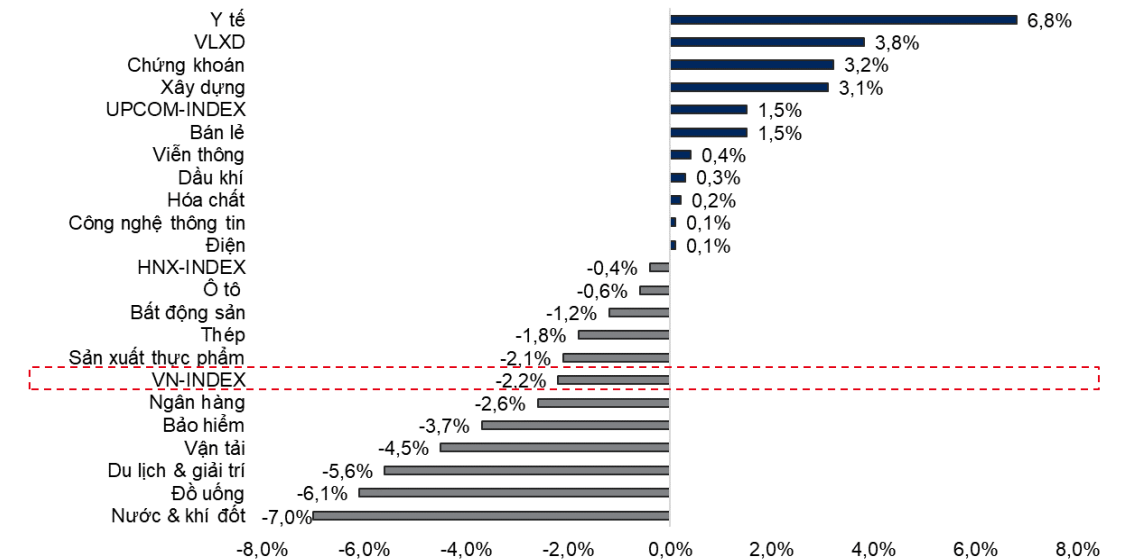
Điểm nhân TTCK tháng 4/2023

Ngành Y tế ghi nhận hiệu suất đầu tư tốt nhất trong T4/23

Ngành Y tế tăng trưởng mạnh nhất về điểm số trong T4/23



Tính từ đầu năm, ngành Chứng khoán có hiệu quả đầu tư cao nhất

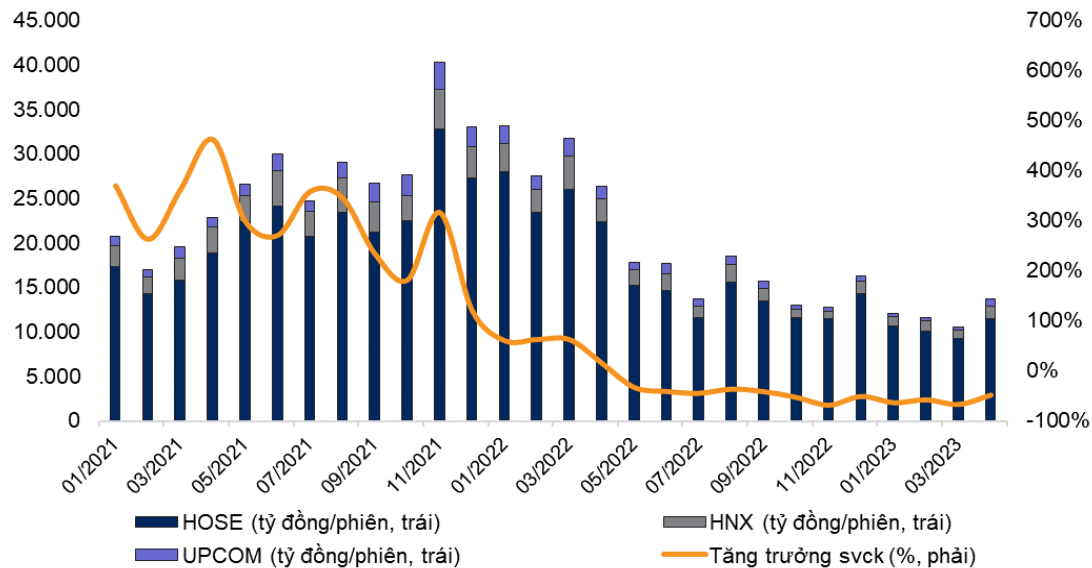


- Trái ngược với mức giảm 3,4% trong T3/23, ngành Y tế ghi nhận mức tăng điểm mạnh nhất trong T4/23 với mức tăng 6,8% kể từ đầu tháng nhờ hoạt động đấu thầu thuốc tích cực trở lại sau khi (1) nghị quyết 30 và nghị định 07 được ban hành và (2) hơn 10.000 giấy đăng ký thuốc được gia hạn. Ngược lại, ngành Nước & khí đốt (-7,0% kể từ đầu tháng) ghi nhận hiệu suất đầu tư đáng thất vọng nhất trong T4/23 chủ yếu là do GAS (-8,6% kể từ đầu tháng) có khả năng ghi nhận KQKQ trong Q1/23 kém khả quan do giá dầu giảm.

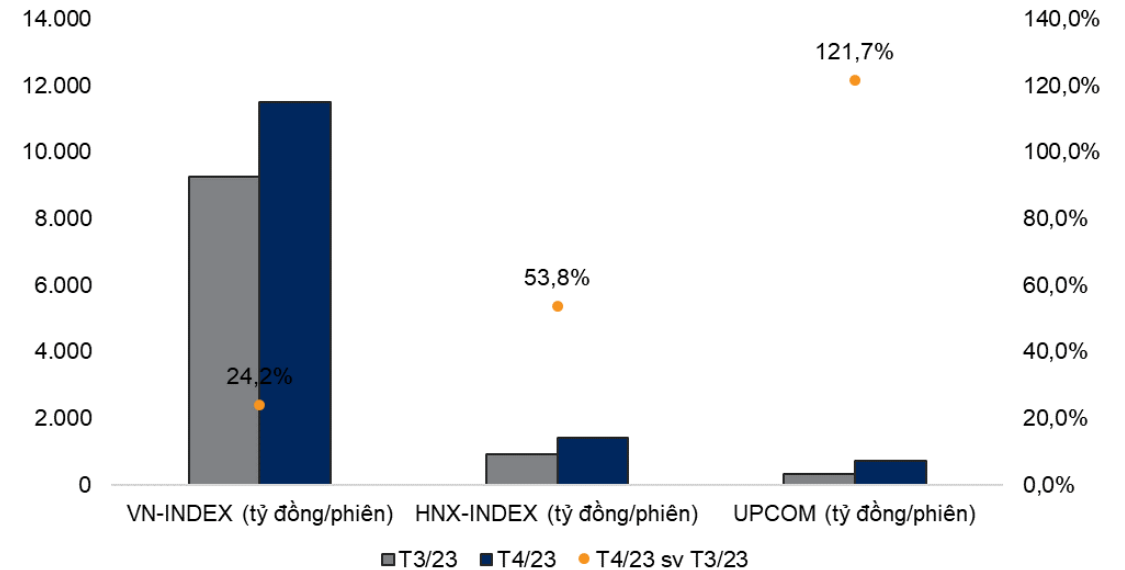
Điểm nhấn TTCK tháng 4/2023

Phân tích dòng tiền: Thanh khoản hồi phục lần đầu tiên trong năm 2023

Giá trị giao dịch bình quân ba sàn tăng 29,9% so với tháng trước (dữ liệu ngày 24/04/2023)



Thanh khoản tháng 4/2023 phục hồi trên cả ba sàn (số liệu ngày 24/04/2023)

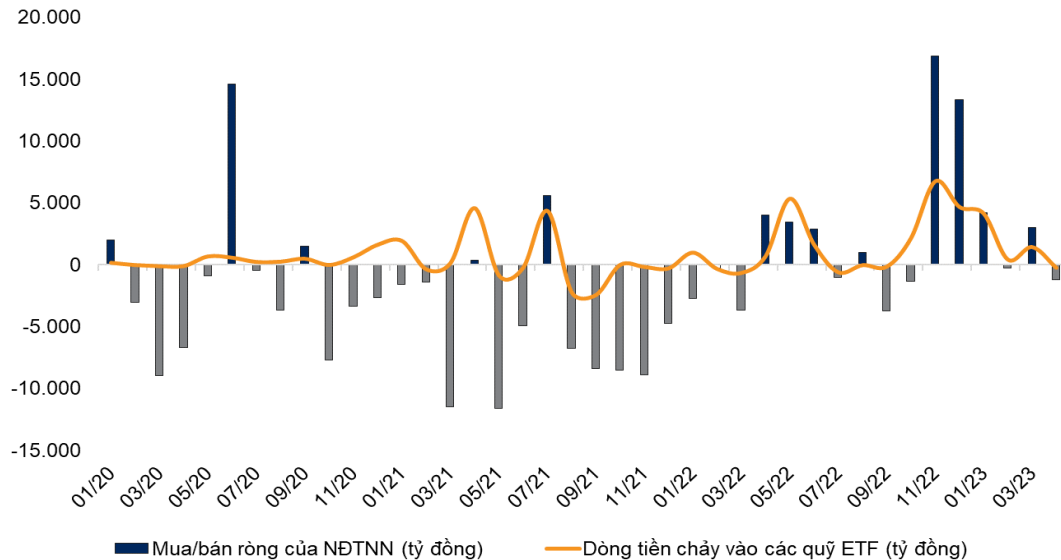


- **Giá trị giao dịch bình quân ba sàn tăng 29,9% so với tháng trước** (-48,1% so với cùng kỳ) lên 13.662 tỷ đồng/ngày giao dịch (HOSE: 11.507 tỷ đồng/ngày giao dịch, +24,2% so với tháng trước; HNX: 1.420 tỷ đồng/ngày giao dịch, +53,8% so với tháng trước; UPCOM: 734 tỷ đồng/ngày giao dịch, +121,7% so với tháng trước). Thanh khoản chứng kiến mức tăng theo tháng lần đầu tiên trong năm 2023 do dòng tiền của nhà đầu tư bắt đầu có dấu hiệu quay trở lại thị trường trong bối cảnh mặt bằng lãi suất hạ nhiệt và một loạt các chính sách tháo gỡ khó khăn cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bất động sản được ban hành trong thời gian vừa qua.

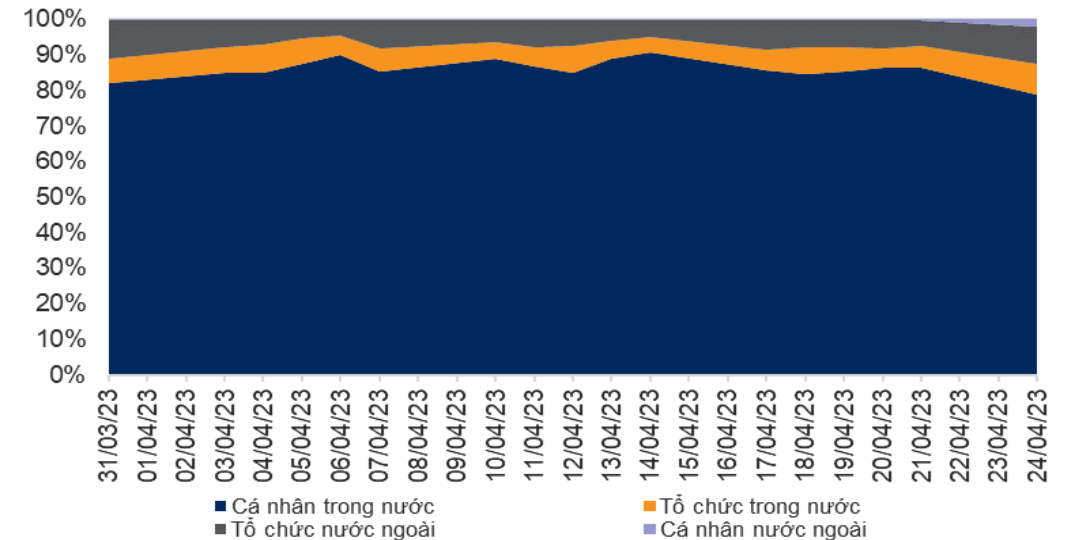
Điểm nhấn TTCK tháng 4/2023

Phân tích dòng tiền: Khối ngoại bán ròng trong T4/23

Khối ngoại bán ròng 1.210 tỷ đồng trong tháng 4/2023 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu ngày 24/04/2023)



Trong tháng 4/2023, tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại giảm xuống còn 7% từ mức 13% của tháng 3/2023.



- Khối ngoại ghi nhận bán ròng 1.210 tỷ đồng trong T4/23 (so với mua ròng 3.037 tỷ đồng trong T2/23) do (1) các quỹ ETFs ngoại quay đầu bán ròng sau khi mua ròng mạnh trong tháng trước (VNM ETF hoàn tất nâng tỷ trọng Việt Nam từ 70% lên 100% vào cuối tháng 3/2023, Fubon ETF không hút được nhiều vốn mới như giai đoạn tháng trước, (2) dòng tiền rút khỏi các quỹ chủ động trong bối cảnh hiệu suất đầu tư của nhiều quỹ kém khả quan trong Q1/23 và (3) dòng tiền quay trở lại Mỹ trong bối cảnh khủng hoảng ngành ngân hàng hạ nhiệt và Fed dự kiến tiếp tục tăng lãi suất trong cuộc họp đầu tháng 5 tới.
- Lũy kế từ đầu năm 2023, tổng giá trị mua ròng của khối ngoại đạt 5.759 tỷ đồng, bằng 20% tổng giá trị mua ròng trong năm 2022.

Triển vọng TTCK tháng 5/2023

Lợi nhuận toàn thị trường giảm nhẹ 2,6% svck trong Q1/23 (dữ liệu bao gồm gần 700 doanh nghiệp chiếm 25,8% vốn hóa toàn thị trường đã công bố BCTC

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q1/23	Tăng trưởng LNR Q1/23	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q1/23	Tăng trưởng LNR Q1/22	Tăng trưởng LNR Q4/22
Thị trường	25,8%	12,3%	-2,6%		36,6%	-31,5%
Du lịch và hàng không	11,8%	8,3%	3780,4%	0,4%	-49,9%	312,7%
Dầu khí	2,4%	26,6%	661,5%	0,5%	7,5%	-9,3%
Dịch vụ hỗ trợ	21,5%	394,7%	165,7%	0,1%	77,9%	-141,7%
Bất động sản	64,8%	128,1%	69,4%	16,2%	-1,6%	-0,9%
DV tiện ích	10,8%	-5,8%	38,9%	0,5%	51,7%	30,8%
Y dược	63,7%	3,8%	27,5%	0,4%	23,9%	9,2%
Khai khoáng	25,6%	9,8%	26,2%	0,1%	204,4%	-70,9%
Thực phẩm	11,0%	-21,5%	25,8%	0,8%	46,7%	-78,2%
Công nghệ	87,1%	10,3%	16,9%	0,6%	59,4%	-15,6%
Vận tải	14,1%	7,7%	5,8%	0,1%	32,7%	-2,7%
Công nghiệp	34,9%	-19,1%	4,9%	0,1%	17,1%	-71,1%
Giấy và lâm nghiệp	14,3%	11,1%	0,5%	0,0%	-11,7%	-24,4%
Ngân hàng	12,2%	-3,4%	-10,8%	-2,6%	31,7%	23,2%
Bảo hiểm	33,5%	12,2%	-11,7%	-0,2%	7,5%	-9,8%
Bán lẻ	4,8%	22,8%	-16,1%	0,0%	25,0%	-51,1%
Điện	53,8%	5,6%	-22,4%	-1,4%	64,9%	7,9%
Đồ uống	3,7%	3,4%	-43,1%	-0,1%	22,1%	-26,8%
Hàng cá nhân và gia dụng	36,4%	-12,8%	-46,4%	-0,5%	60,3%	-85,0%
Xây dựng và vật liệu	34,6%	-5,4%	-55,8%	-2,7%	24,1%	-77,0%
Ô tô	8,3%	-7,7%	-58,4%	-0,1%	4,1%	26,3%
Hóa chất	41,8%	-22,2%	-67,6%	-8,5%	315,2%	-23,6%
Dịch vụ tài chính	44,3%	-33,4%	-71,1%	-4,7%	33,9%	-99,7%
Kim loại	3,8%	-32,8%	-88,2%	-0,8%	16,2%	77,9%

Tính đến ngày 24/04/2023, có 697 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán, chiếm 25,8% vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q1/23 với mức tăng trưởng LN ròng giảm 2,6% svck.

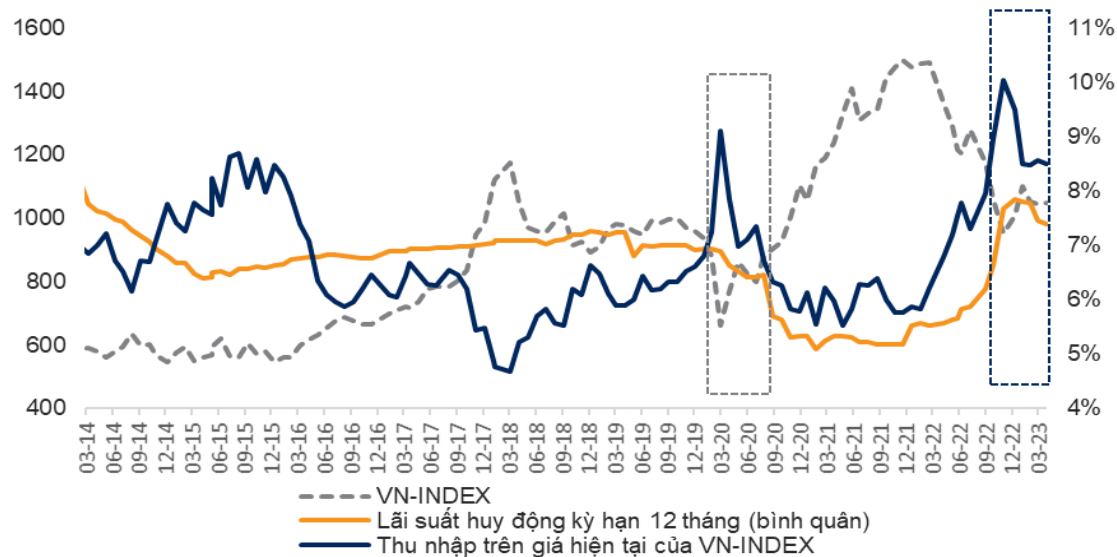
- Trong đó, ngành Bất động sản (+69,4% svck) hiện đang là ngành dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận, đóng góp 16,2% vào tăng trưởng toàn thị trường, chủ yếu đến từ KQKQ Q1/23 vượt trội của VHM đạt 11.917 tỷ đồng (+162% svck).
- Ngược lại, ngành Hóa Chất (-67,6% svck) gây ảnh hưởng xấu nhất tới tăng trưởng LN toàn thị trường bởi giá các loại hóa chất như phốt pho và phân bón đều giảm mạnh.

Đặc biệt, nếu sử dụng KQKD Q1/23 ước tính của một số Ngân hàng niêm yết thì lợi nhuận ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng khoảng 14% svck trong Q1/23, đóng góp 5,8% vào tăng trưởng lợi nhuận của các công ty niêm yết. Điều này giúp tăng trưởng LN ròng toàn thị trường Q1/23 tăng 5,6% svck. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại vẫn còn một số ngành được dự báo có kết quả tiêu cực vẫn chưa công bố hết như Thép, Chứng khoán, Dầu khí.

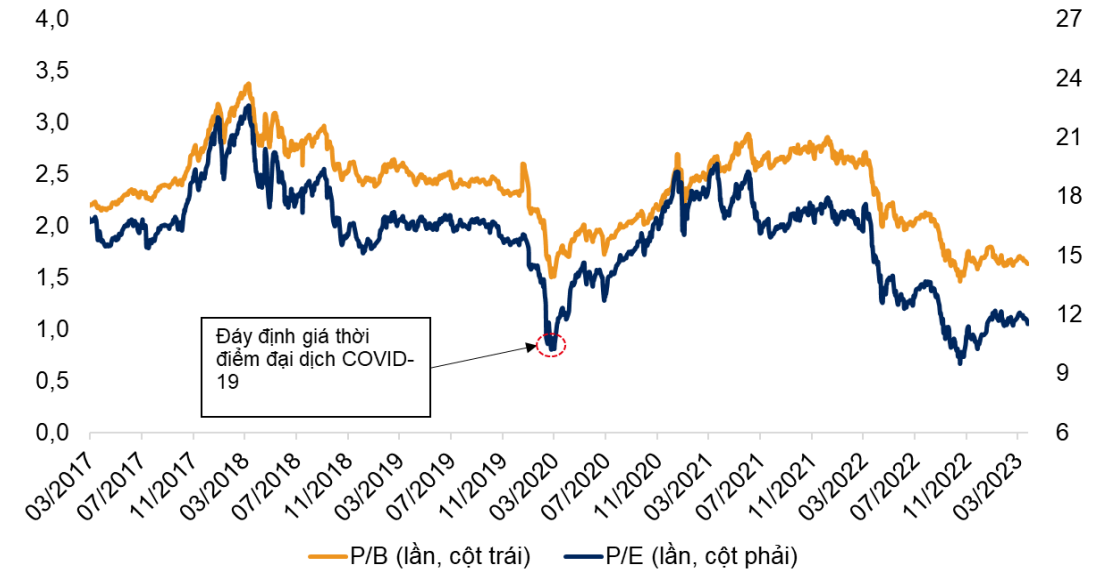
Triển vọng TTCK tháng 5/2023

Lãi suất giảm giúp giảm bớt áp lực tới định giá thị trường

Chênh lệch giữa tỷ suất lợi tức thị trường và lãi suất tiền gửi đã mở rộng do cắt giảm lãi suất



VN-INDEX đang giao dịch thấp hơn khoảng 30% so với định giá trung bình 5 năm



- Hiện tại, chỉ số VN-INDEX đang giao dịch tại mức 0,7 lần P/E trung bình 5 năm và 0,7 lần P/B trung bình 5 năm.
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX trung bình trong tháng 3 ở khoảng 8,7% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức là 1,7%). Khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 12 tháng tiếp tục nới rộng trong tháng 4 khi lãi suất huy động duy trì đà giảm trong khi E/P gần như đi ngang. Mặc dù khoảng cách hiện tại giữa E/P và lãi suất huy động vẫn chưa thật sự hấp dẫn như giai đoạn tháng 10-11 năm ngoái để nhà đầu tư có thể giải ngân quyết liệt vào kênh chứng khoán, nhưng với kỳ vọng lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới thì khoảng cách có thể tiếp tục nới rộng thêm và nhà đầu tư có thể cân nhắc nâng dần tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục đầu tư.

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

Thị trường điều chỉnh mở ra cơ hội tốt để mua và nắm giữ cổ phiếu cho mục tiêu trung và dài hạn

Vùng 1.000-1.030 điểm sẽ là vùng hỗ trợ mạnh của chỉ số VN-INDEX

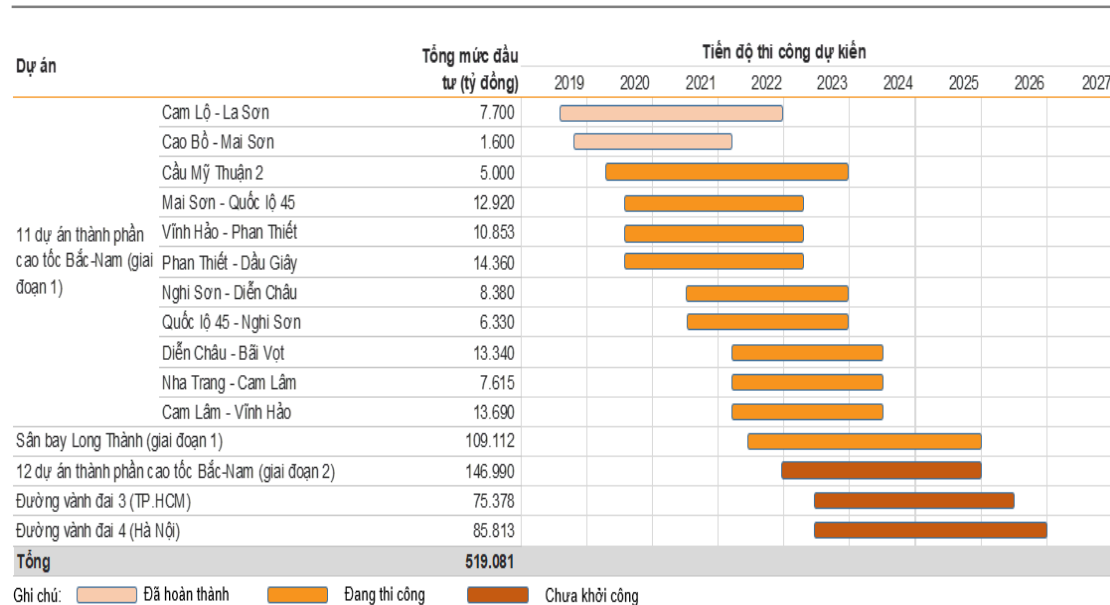


- Chúng tôi cho rằng bức tranh KQKD Q1/23 kém tích cực đã được phản ánh hầu hết trong đợt điều chỉnh vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng một loạt chính sách hỗ trợ được ban hành gần đây như TT02-03 hay Nghị định 12/2023/NĐ-CP sẽ giúp cải thiện tâm lý của nhà đầu tư và dòng tiền trên thị trường chứng khoán. Chúng tôi cho rằng vùng 1.000-1.030 điểm sẽ là vùng hỗ trợ mạnh của chỉ số VN-INDEX và nếu thị trường điều chỉnh về vùng này sẽ mở ra cơ hội hấp dẫn để mua và nắm giữ cổ phiếu cho mục tiêu trung và dài hạn.
- Động lực tăng điểm bao gồm (1) chính sách tiền tệ bô câu hơn từ FED và (2) các chính sách hỗ trợ sớm được ban hành như TT16 sửa đổi hay Nghị quyết của Quốc hội về giảm thuế GTGT,...
- Rủi ro giảm điểm đến từ nguy cơ suy thoái tại Mỹ và Châu Âu.

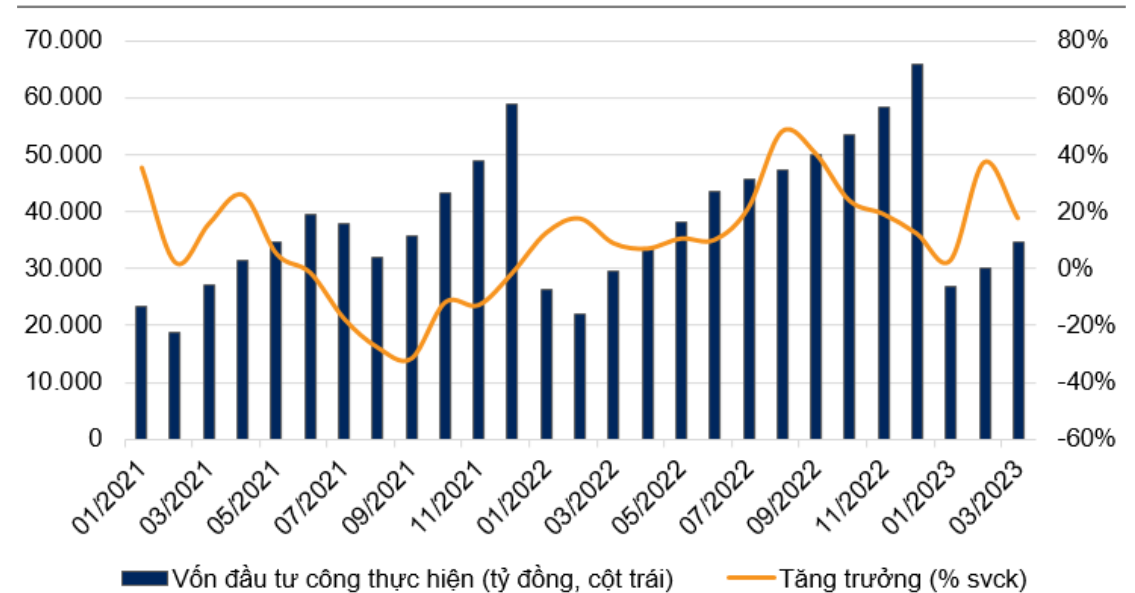
Chiến lược thị trường tháng 5/2023

1. Đầu tư công vẫn là câu chuyện tâm điểm xuyên suốt năm 2023

Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2026



Vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng 18,1% svck trong Q1/23



- Trong Q1/23, vốn nhà nước thực hiện đã tăng 18,1% svck lên 91,5 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng 12,3% svck của năm ngoái.
- Hiện chúng tôi nhận thấy một số yếu tố hỗ trợ để đẩy nhanh hơn nữa các dự án đầu tư công trong năm nay, bao gồm: (1) Chính phủ chỉ đạo ngành Giao thông Vận tải hoàn tất công tác chuẩn bị để khởi công 3 tuyến đường cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng, Biên Hòa - Vũng Tàu, Khánh Hòa - Buôn Ma Thuật và 2 đường vành đai gồm vành đai 4 Hà Nội và vành đai 3 TP.HCM trước ngày 30/6/2023, (2) nguồn vốn ngân sách cho các dự án đầu tư công được đảm bảo trong bối cảnh nợ công thấp và lãi suất TPCP giảm mạnh kể từ đầu năm 2023, (3) lạm phát trong nước hạ nhiệt tạo điều kiện để đẩy mạnh thực thi chính sách tài khóa mở rộng.

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

2. Một loạt chính sách mới được triển khai giúp cải thiện triển vọng của ngân hàng

Chính phủ ban hành các chính sách tháo gỡ khó khăn cho người dân và doanh nghiệp

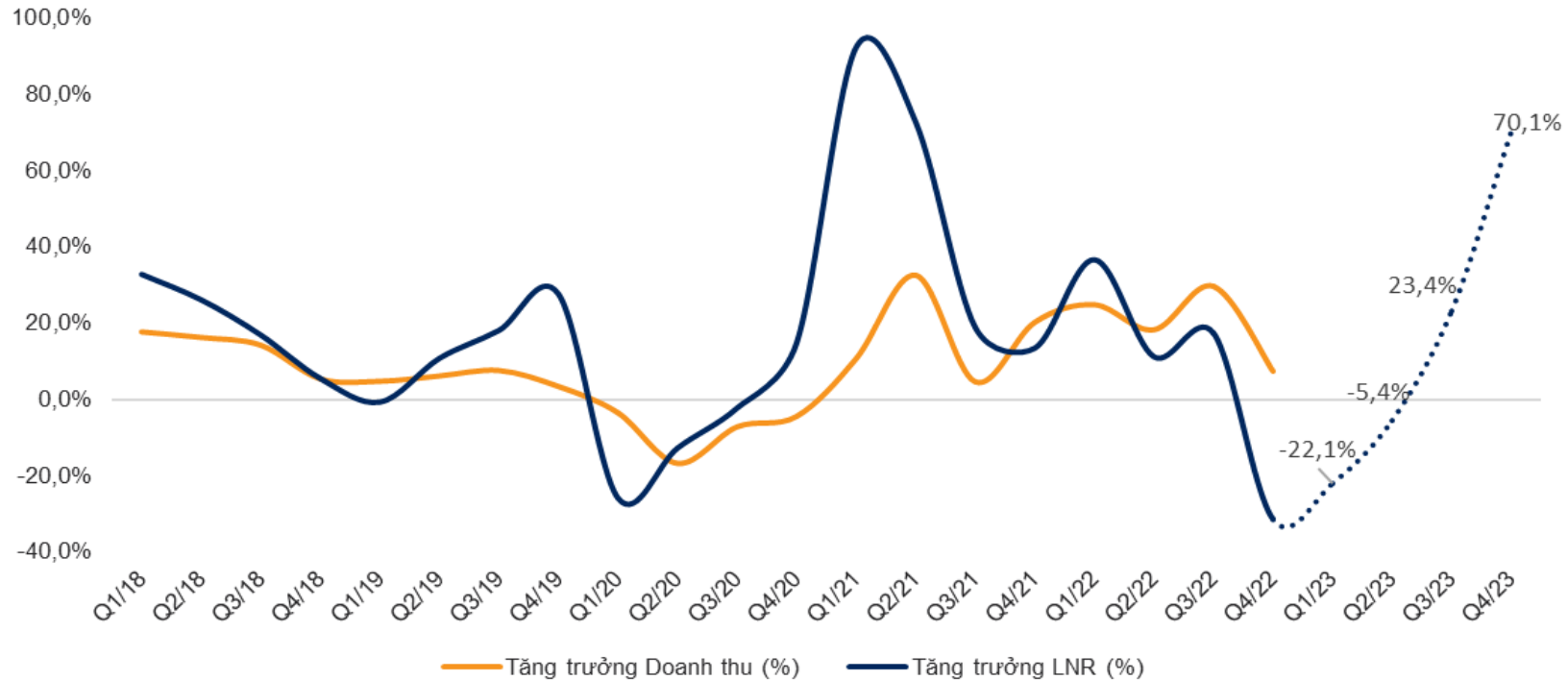
Ngày ban hành	Tên chính sách
05/03/2023	NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN
11/03/2023	NQ 33/NQ-CP về giải tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS
15/03/2023	NHNN giảm lãi suất điều hành lần 1
03/04/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành lần 2
03/04/2023	QĐ 338/QĐ-TTg về Chính sách phát triển nhà ở xã hội
24/04/2023	TT02/2003 về việc TCTD cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ đối với cho vay sản xuất kinh doanh và cho vay tiêu dùng
24/04/2023	TT03/2023 cho phép ngân hàng được quyền mua trái phiếu doanh nghiệp

- Chúng tôi cho rằng một loạt chính sách được ban hành thời gian gần đây sẽ giúp cải thiện triển vọng ngành ngân hàng. Cụ thể NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN và sắp tới là Thông tư 16 sửa đổi sẽ giải quyết điểm nghẽn của TPDN, giải tỏa nguy cơ gia tăng nợ xấu. Thông tư 02/2023 vừa mới được NHNN ban hành giúp giảm áp lực trích lập dự phòng khi nợ tái cơ cấu được phân bổ trong 2 năm 2023 và 2024. Thông tư 03/2023 cho phép ngân hàng được mua lại ngay TPDN sẽ giúp cải thiện triển vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2023 khi đầu ra tín dụng đang gặp nhiều khó khăn.
- Bên cạnh đó, ngành ngân hàng là một trong số ít ngành duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận dương trong Q1/23 cũng như cả năm 2023 và định giá đang ở mức hấp dẫn so với lịch sử.

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

3. Đi tìm câu chuyện tăng trưởng...

Chúng tôi dự báo tăng trưởng lợi nhuận của toàn thị trường sẽ hồi phục vào nửa cuối 2023



Chúng tôi dự báo LN thị trường sẽ giảm khoảng 14% trong nửa đầu năm 2023, tích cực hơn trong nửa sau, đưa mức tăng trưởng cả năm lên khoảng 12-14%.

Hàng không là ngành ghi nhận mức tăng trưởng LN vượt trội nhờ tần suất bay quốc tế phục hồi gần như hoàn toàn.

VLXD sẽ có một năm khởi sắc hơn khi giá các nguyên vật liệu đầu vào (than cốc, quặng sắt) đảo chiều.

Trái lại, tăng trưởng LN 2023 ngành Hóa chất và Dầu khí sẽ giảm từ mức nền khá cao của năm 2022.

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

3. Đi tìm câu chuyện tăng trưởng...

Danh sách các doanh nghiệp có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2023 (bao gồm doanh nghiệp do chúng tôi dự phóng hoặc doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng cao trong giai đoạn 2023 – 2024)

Mã CK	Kế hoạch tăng trưởng LN của DN	Dự phóng tăng trưởng LNR 2023 của VNDirect	Dự phóng tăng trưởng LNR 2024 của VNDirect	Tăng trưởng LNR Q1/23	Giá mục tiêu (đồng)	Khuyến nghị
AST	358,6%	900,0%	22,6%	Q1/23: 26 tỷ đồng sv Q1/22: -21 tỷ đồng	85.700	Khả quan
DXG		371,1%	74,9%			
PLX		154,9%	18,7%		45.600	Khả quan
SZC	6,7%	158,9%	62,4%	-84,4%	44.000	Khả quan
FCN	175,0%	136,3%	65,3%		13.000	Trung lập
BCM	32,0%	76,9%	-0,2%			
STB	50,0%	70,0%	49,0%	50,0%		
PC1	-3,0%	33,0%	48,4%		36.400	Khả quan
VRE	68,5%	59,6%	26,2%	171,3%	38.800	Khả quan
PLC	36,8%	56,9%	5,8%	-18,2%		
MIG	75,0%	51,8%	8,2%	1,0%	19.500	Khả quan
BVH		46,0%	25,3%		65.000	Khả quan
KBC	153,7%	25,6%	-11,4%		32.800	Khả quan
FPT	11,6%	21,4%	20,0%	20,6%	116.800	Khả quan
PVD	LNST 2022: -155 tỷ đồng LNST 2023: +100 tỷ đồng	LNR 2022: -103 tỷ đồng LNR 2023: 417 tỷ đồng	66,7%		25.300	Khả quan

Trong bức tranh lợi nhuận tương đối ảm đạm của thị trường chung, vẫn có những doanh nghiệp có câu chuyện tăng trưởng tích cực trong năm 2023. Đây là nhóm doanh nghiệp nhà đầu tư nên bám sát và đưa vào danh sách theo dõi trong giai đoạn hiện nay:

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của VNDS RESEARCH tháng 5/2023

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Tiềm năng tăng giá (%)
MBB	<p>Chúng tôi ưa thích cổ phiếu MBB do chất lượng tài sản của ngân hàng thực tế tốt hơn thị trường đang phản ánh khi Novaland đang có những dấu hiệu tích cực trong việc tái cơ cấu, cho vay Trung Nam chỉ ở các dự án điện mặt trời với giá FIT 1, và với Hưng Thịnh, MBB không cho vay dự án BĐS hay đầu tư TPDN, có cho vay xây lắp nhưng không nhiều. Quan trọng hơn, nền tảng tăng trưởng dài hạn của MBB vẫn vững chắc với lợi thế chi phí vốn trong nhóm thấp nhất thị trường và hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng cùng với sự hỗ trợ của cổ đông lớn Viettel, doanh nghiệp viễn thông hàng đầu Việt Nam. KQKD Q1/23 tương đối tốt với lợi nhuận tăng trưởng 10% svck, hoàn thành 25% kế hoạch cả năm. NIM chỉ giảm nhẹ và vẫn duy trì được ở mức dẫn đầu thị trường. Điểm trừ là nợ xấu và nợ đáng chú ý có tăng mạnh, tuy nhiên khả năng cao là do bị ảnh hưởng bởi CIC. MBB hiện đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn với P/B 1,1x, thấp hơn đáng kể so với mức TB 3 năm là 1,5x. Chúng tôi kỳ vọng ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng LN kép trên 15% trong 3 năm tới sau khi đã tăng trưởng mạnh trung bình 30% trong 3 năm vừa qua.</p>	29.300	60,5%
PC1	<p>Chúng tôi dự báo 2023-24 sẽ là giai đoạn ghi nhận tăng trưởng LN rủng rỉnh tốt cho PC1, hỗ trợ bởi các hoạt động mở rộng kinh doanh ở nhiều ngành nghề, làm dày hơn hệ sinh thái của công ty bao gồm khai khoán Niken, Bất động sản KCN và BĐS nhà ở. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng kép EPS đạt 40% giai đoạn 2023-24 từ mức thấp 2022. Chúng tôi nhận thấy những áp lực từ tỉ giá sẽ giảm trong 2023 và áp lực lãi vay sẽ hạ nhiệt từ 2024, hỗ trợ kết quả lợi nhuận tích cực hơn trong giai đoạn này. Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy PC1 - với vị thế là nhà thầu EPC điện gió và xây lắp điện hàng đầu sẽ được hưởng lợi sớm nhất khi QHĐ8 được ban hành và các vướng mắc trong chính sách giá mới cho NLTT được tháo gỡ.</p>	36.400	30,6%
PVD	<p>Thị trường khoan trong khu vực và trên thế giới đang trên đà tăng mạnh, được thúc đẩy bởi nhu cầu tăng cao tại khu vực Trung Đông và Trung Quốc. Hiện giá thuê giàn tự nâng đã dao động quanh mức 120.000 USD/ngày, tạo điều kiện rất thuận lợi để PVD phục hồi mạnh mẽ trong các năm tới. Với việc nhu cầu giàn khoan tự nâng đang tăng cao, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày trung bình của PVD sẽ tăng 23%/10%/5% svck trong năm 2023-25, và hiệu suất sử dụng giàn của PVD sẽ duy trì quanh mức 90-95% trong cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi dự báo KQKD của PVD sẽ bứt phá mạnh mẽ kể từ năm 2023 với LN ròng đạt 470,5 tỷ đồng, và tiếp tục tăng trưởng 66,9%/21,9% svck trong năm 2024-25.</p>	25.300	23,4%

Chiến lược thị trường tháng 5/2023

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của VNDS RESEARCH tháng 5/2023

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Tiềm năng tăng giá (%)
SZC	Chúng tôi tin rằng SZC có vị thế thuận lợi để nắm bắt cơ hội từ nhu cầu thuê đất khu công nghiệp (KCN) đang ngày càng tăng tại các tỉnh phía Nam nhờ sở hữu quỹ đất cho thuê lớn (~600ha) cùng giá cho thuê đất cạnh tranh trong các công ty niêm yết trong ngành tại BR-VT, một trong những trung tâm công nghiệp trọng điểm của phía Nam. Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2023-24 của SZC sẽ tăng trưởng vượt bậc (114,5% svck – 62,3% svck) nhờ cho thuê 40-60ha đất KCN mỗi năm và bàn giao tại dự án Sonadezi Hữu Phước.	44.000	44,5%
TCB	Chúng tôi ưa thích cổ phiếu TCB do (1) sức ép giảm từ thị trường đã khiến định giá cổ phiếu rơi xuống mức thấp lịch sử. Dựa theo ước tính của chúng tôi, TCB hiện đang giao dịch ở mức định giá P/B 0,7 lần cho năm 2023, (2) Dự thảo sửa đổi TT16 được kỳ vọng sẽ xử lý các nút thắt của trái phiếu doanh nghiệp – là một trong những nguồn thu nhập quan trọng của TCB, (3) Hơn nữa, với việc SBV ra tín hiệu sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ mở rộng, chúng tôi kỳ vọng hiện tại sẽ là vùng đáy về định giá cho các cổ phiếu, dẫn đến khả năng thị trường hồi phục mạnh trong thời gian tới, cũng như cho các cổ phiếu có beta cao như TCB và (4) Chúng tôi kỳ vọng NH có thể duy trì mức tăng trưởng LN ròng bền vững tại 12%/14% svck cho năm 2023-24 dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 12%/10% và NIM đạt 5,5%/5,4%.	44.000	51,7%
VRE	Chúng tôi ưa thích VRE vì: (1) CTCP Vincom Retail (VRE) là nhà phát triển bất động sản bán lẻ lớn nhất Việt Nam với tổng diện tích sàn đạt hơn 1,75 triệu m2 vào cuối Q1/23, kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ cùng với sự gia tăng của ngành bán lẻ hiện đại và thu nhập của người dân trong nước trong dài hạn, (2) Với sự phục hồi của tiêu dùng bán lẻ và việc vượt qua đại dịch khi Covid-19 trở thành căn bệnh phổ biến để mở cửa trở lại hoàn toàn nền kinh tế, từ đó giúp VRE có thêm tiềm năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng nhờ gia tăng diện tích sàn, tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê, (3) Doanh thu Q1/23 của VRE đạt 1.943 tỷ đồng (+42% svck) và LN ròng đạt 1.024 tỷ đồng (+171% svck), VRE đã đặt kế hoạch 2023 với doanh thu 10.350 tỷ đồng (+41 % svck) và LN ròng là 4.680 tỷ đồng (+33% svck) và 4) VRE có bảng cân đối kế toán tốt với lượng tiền mặt ròng là 4.196 tỷ đồng vào cuối Q1/23.	38.800	40,7%

VNDIRECT RESEARCH TEAM

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích

hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – CV Phân tích

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – CV Phân tích

hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Tài chính

Nguyễn Thị Phương Thanh – CV Phân tích cao cấp

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – CV Phân tích cao cấp

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – CV Phân tích cao cấp

quan.vuthe@vndirect.com.vn

BDS – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – CV Phân tích cao cấp

trung.tranba@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – CV Phân tích

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Lê Anh Sơn – CV Phân tích

son.leanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Mạnh – CV Phân tích

manh.nguyenduc@vndirect.com.vn

Hàng không – Logisitcs – Điện – Dầu khí

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – CV Phân tích cao cấp

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – CV Phân tích

tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – CV Phân tích

hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Bán lẻ - Tiêu dùng

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – CV Phân tích cao cấp

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – CV Phân tích

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hảo – CV Phân tích

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền – CV Phân tích

huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Data services

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Trang – CV Phân tích nghiệp vụ

trang.nguyenha2@vndirect.com.vn

Dstock Compass

Nguyễn Bá Khương

khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Phạm Việt Duy

duy.phamviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn


Nguyễn Ngọc Hiếu

hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn

VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

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

