

○ ○ ○ ○

La bàn đầu tư

Tháng 04/2024

GIỮ ĐÔI CHÂN TRÊN MẶT ĐẤT

VNDIRECT



Tóm tắt

Tóm tắt: Kinh tế Việt Nam tăng trưởng vừa phải trong Q1/24, áp lực tỷ giá duy trì mức cao

Fed dự kiến cắt giảm lãi suất ba lần trong năm nay trong khi Thụy Sĩ trở thành nền kinh tế phát triển đầu tiên hạ lãi suất. Tại cuộc họp FOMC tháng 3, Fed giữ nguyên lãi suất điều hành trong khoảng 5,25-5,50% và ra tín hiệu sẵn sàng giảm lãi suất ba lần trong năm nay. Trong khi đó, NHTW Thụy Sĩ trở thành NHTW lớn đầu tiên khởi động chu kỳ nới lỏng tiền tệ khi hạ lãi suất 0,25 điểm % xuống 1,5%.

Đà phục hồi của Việt Nam ở mức vừa phải trong Q1/24. GDP Việt Nam tăng trưởng 5,66% svck trong Q1/24, mức tăng trưởng Q1 cao nhất trong giai đoạn 2020-2024. Theo quan điểm của chúng tôi, kết quả này không quá nổi bật do mức nền thấp của Q1/23 (+3,41% svck). Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam ở mức vừa phải trong Q1/24 và vẫn theo đúng mục tiêu GDP 6-6,5% cho năm 2024. Với mức tăng trưởng vừa phải này, Chính phủ sẽ tiếp tục duy trì và đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ kinh tế để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng năm.

Áp lực tỷ giá vẫn tồn tại. DXY tăng lên trên ngưỡng 104 ngay sau khi FED giữ lãi suất không đổi trong khoảng 5,25%-5,5%. Ngoài ra, giá vàng trong nước tăng mạnh (+4,59% sv tháng trước), theo đà tăng 5,21% sv tháng trước của giá vàng thế giới khi nhà đầu tư đón nhận tuyên bố có phần “bò cẩu” của Chủ tịch Fed Powell, càng làm tăng thêm áp lực tỷ giá. Do đó, tỷ giá USD/ VNĐ liên ngân hàng tăng lên 24.813 đồng vào ngày 29/3/2024 (+0,7% tính từ đầu tháng, +2,2% tính từ đầu năm). Trong khi đó, các đồng tiền khác trong khu vực cũng mất giá so với đồng đô la Mỹ, bao gồm Nhân dân tệ Trung Quốc (-1,8% tính từ đầu năm), Rupiah Indonesia (-3,1% tính từ đầu năm), Ringgit Malaysia (-2,8% tính từ đầu năm) và Thai Bath (-6,1% tính từ đầu năm).

Việc NHNN phát hành tín phiếu sẽ ít tác động đến lãi suất huy động và cho vay. Tính đến ngày 28/3/2024, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống 4,63%/năm, giảm thêm 0,07 điểm % sv cuối tháng 2 và khoảng 0,31 điểm % so với cuối năm 2023. Tốc độ giảm lãi suất tiền gửi chậm lại trong giai đoạn T2/24-T3/24 do tỷ giá tăng và áp lực lạm phát vẫn tồn tại. Mặt khác, nhu cầu tín dụng còn yếu nên chưa gây áp lực lên lãi suất huy động và cho vay. Tính đến ngày 29/02/2024, tăng trưởng tín dụng ở mức âm 0,7% sv đầu năm theo dữ liệu của NHNN. Chúng tôi cho rằng động thái phát hành tín phiếu gần đây của NHNN ít tác động đến lãi suất huy động và cho vay, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng yếu.

La bàn đầu tư tháng 4: Thận trọng khi giao dịch mua mới/sử dụng đòn bẩy cao

Triển vọng trung hạn trong tháng 4: TTCK tháng 4 có một số yếu tố chính mà nhà đầu tư cần đặc biệt chú ý. Thứ nhất, VN-Index đã trải qua 6 tháng tăng liên tiếp và định giá thị trường không còn rẻ. Thứ hai, rủi ro tỷ giá và lạm phát vẫn còn tồn tại. Thứ ba, NHNN tiếp tục phát hành tín phiếu và hấp thụ ròng thanh khoản dư thừa từ hệ thống. Cuối cùng, VN-INDEX chỉ thấp hơn 5% so với kịch bản cơ sở của chúng tôi cho năm nay là 1.350 điểm. Chúng tôi cho rằng hoạt động chốt lời sẽ tăng tốc khi VN-INDEX tiến gần 1.300 điểm. Do đó, việc thực hiện các giao dịch mua mới hoặc có đòn bẩy cao đòi hỏi nhà đầu tư cần thận trọng hơn. Chủ đề đầu tư trong tháng 4 bao gồm các lĩnh vực sau: 1) Dầu khí; 2) BĐS KCN; và 3) Thép.

Triển vọng dài hạn trong năm 2024: Fed đã đưa ra những thông điệp quan trọng tại cuộc họp gần đây nhất, bao gồm nhận xét rằng lãi suất điều hành của Fed có thể đạt mức cao nhất trong chu kỳ thắt chặt này và kỳ vọng về ba đợt cắt giảm lãi suất điều hành vào năm 2024. Ngoài ra, Việt Nam ghi nhận tăng trưởng GDP là 5,66% trong Q1/24 với ngành sản xuất và hoạt động xuất khẩu phục hồi tích cực. Những điều này đều nhất quán với giả định của chúng tôi ở kịch bản cơ sở. Do đó, chúng tôi vẫn thiên về kịch bản cơ sở cho thị trường chứng khoán năm 2024, theo đó VN-Index có thể hướng tới mục tiêu 1.350 vào cuối năm 2024 (+19,4% svck).

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 03/2024

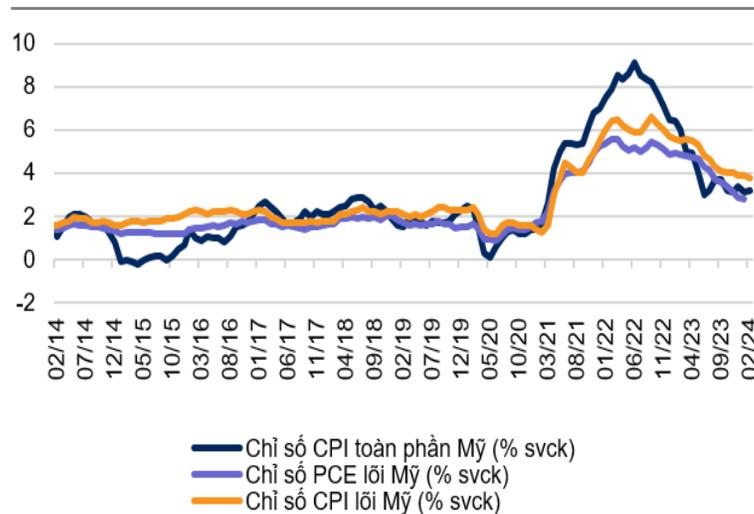
Kinh tế Việt Nam tăng trưởng vừa phải trong Q1/24, áp lực tỷ giá duy trì mức cao



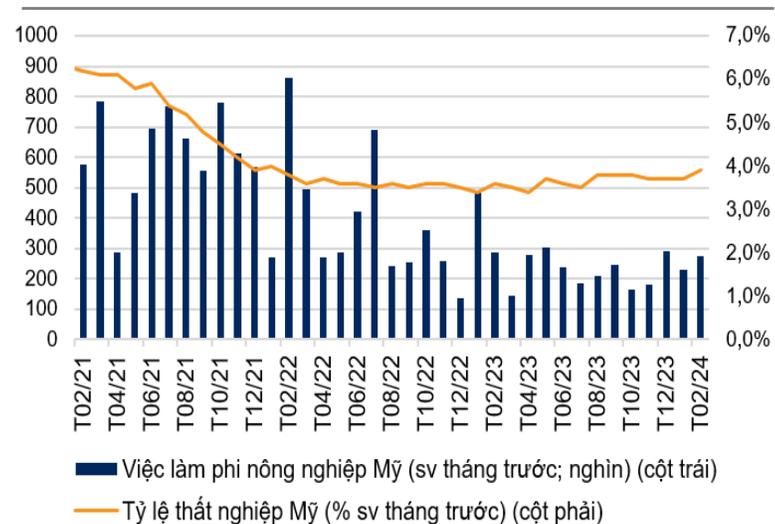
Fed dự kiến cắt giảm lãi suất ba lần trong năm nay trong khi Thụy Sĩ trở thành nền kinh tế phát triển đầu tiên hạ lãi suất

Fed phát ra tín hiệu giảm lãi suất ba lần trong năm nay. Thụy Sĩ khiến giới tài chính toàn cầu bất ngờ khi trở thành quốc gia phát triển đầu tiên trên thế giới hạ lãi suất trong chu kỳ thắt chặt này.

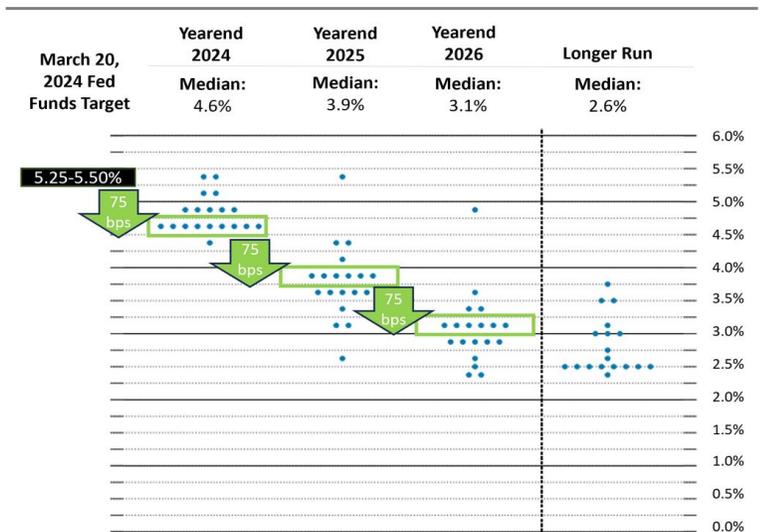
Lạm phát duy trì đà giảm nhưng chậm hơn dự kiến trong T2/24



Thị trường lao động hạ nhiệt với tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ



Biểu đồ Dot plot mới của Fed thể hiện dự báo hạ lãi suất 75 điểm cơ bản vào 2024

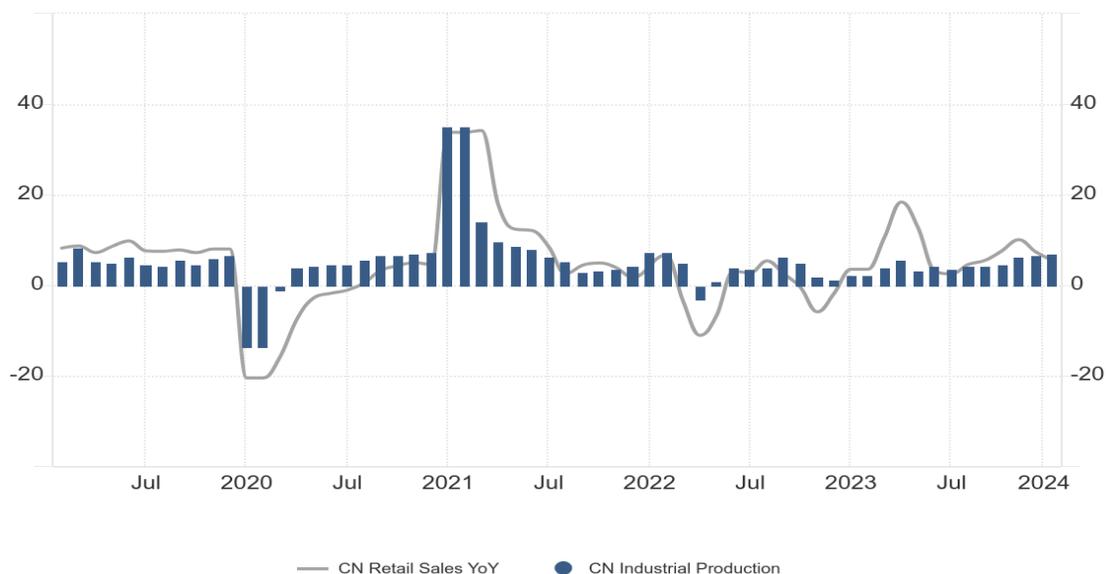


- Việc làm phi nông nghiệp của Mỹ tăng lên 275.000 trong T2/24 trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp là 3,9%. CPI tăng lên 3,2% svck trong T2/24 từ 3,1% trong T1/24, cao hơn dự báo 3,1%. CPI lõi giảm nhẹ xuống 3,8% svck từ mức 3,9% trong tháng 1, vẫn cao hơn dự báo 3,7%. Lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng 5 điểm cơ bản lên 4,15%, S&P500 đạt mức cao kỷ lục khi tăng 1,1% sv phiên hôm trước khi tin CPI được công bố.
- Tại cuộc họp FOMC tháng 3, Fed quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 5,25-5,50%. Đáng chú ý, thị trường đón nhận được tín hiệu “bò câu” hơn về chính sách tiền tệ sau bài phát biểu của Chủ tịch Fed Powell, trong đó 1) Sự thắt chặt của thị trường lao động đã giảm bớt và tình trạng giảm phát tiếp diễn, lãi suất điều hành có thể đã chạm đỉnh trong chu kỳ thắt chặt này; 2) Nếu nền kinh tế tiến triển như mong đợi, Fed có thể bắt đầu nới lỏng dần về chính sách vào một thời điểm nào đó trong năm nay.
- Đáng chú ý, NHTW Thụy Sĩ trở thành NHTW lớn đầu tiên khởi động chu kỳ nới lỏng khi hạ lãi suất 0,25 điểm % xuống 1,5%.

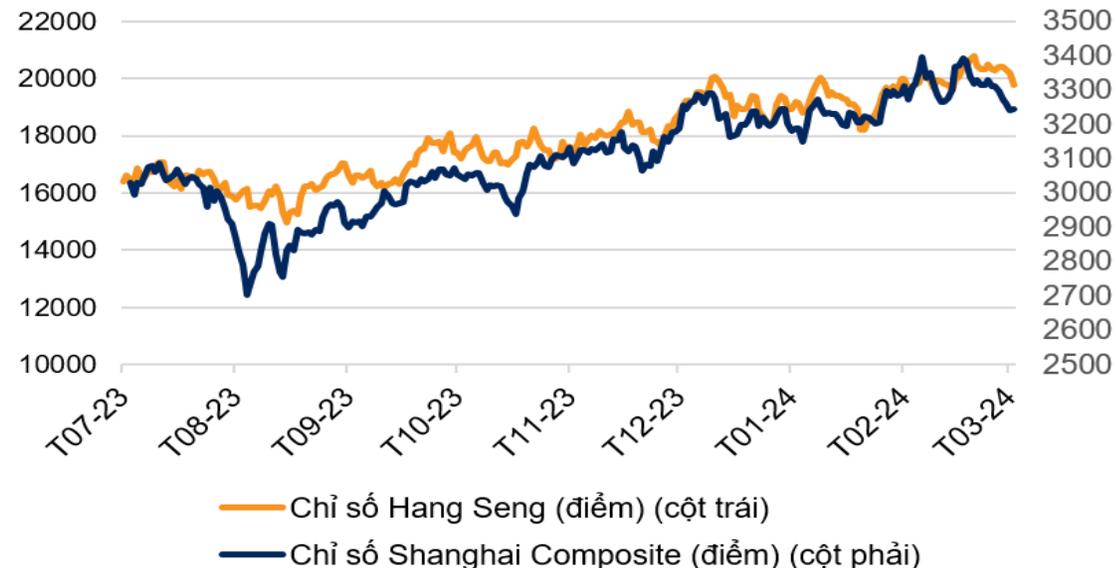
Kinh tế Trung Quốc ghi nhận tín hiệu khởi sắc đầu năm, tuy nhiên sự bền vững của đà phục hồi vẫn cần được kiểm chứng

Trung Quốc đón nhận kết quả vĩ mô đáng khích lệ trong 2T24 với doanh số bán lẻ tăng 5,5% svck, cao hơn mức dự báo 5,2% của Reuter và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7% svck, cao hơn mức dự báo 5%.

Trung Quốc ghi nhận doanh số bán lẻ và hoạt động sản xuất công nghiệp tốt hơn mong đợi trong 2T24
(Nguồn: Trading Economics)



Chỉ số HSI & SHCOMP đang trên đà phục hồi kể từ mức đáy T8/23

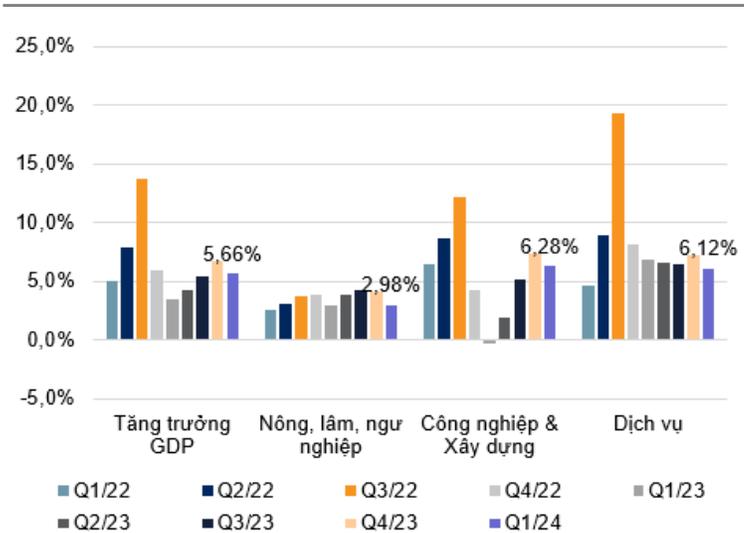


- Mặc dù lĩnh vực dịch vụ và công nghiệp phục hồi trong 2T24, đầu tư lĩnh vực bất động sản lại giảm 9% svck, thể hiện nhu cầu nội địa trì trệ vẫn gây trở ngại cho đà phục hồi kinh tế Trung Quốc. Do đó, Trung Quốc cần có thêm các biện pháp kích thích, tập trung vào tiêu dùng và đầu tư, đặc biệt khi tính đến mục tiêu tăng trưởng 5% đầy tham vọng. Gần đây, IMF đã khuyến nghị Trung Quốc cung cấp gói cải cách toàn diện theo hướng thị trường để tăng trưởng nhanh hơn và bền vững hơn. Bên cạnh đó, việc giảm thêm tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng là một biện pháp phù hợp để giúp bơm thêm thanh khoản vào nền kinh tế trì trệ.
- Nhìn chung, mặc dù Trung Quốc khởi đầu năm mới với những tín hiệu tích cực, đà phục hồi của đất nước tỷ dân phần lớn sẽ phụ thuộc vào hai yếu tố chính: 1) Các biện pháp kích thích sắp tới của chính phủ Trung Quốc và 2) Khả năng các gói kích thích hấp thụ được vào lĩnh vực bất động sản.

Kinh tế Việt Nam tăng trưởng vừa phải trong Q1/24 (1)

Kinh tế Việt Nam phục hồi vừa phải trong Q1/24, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng GDP 6-6,5% cho năm 2024

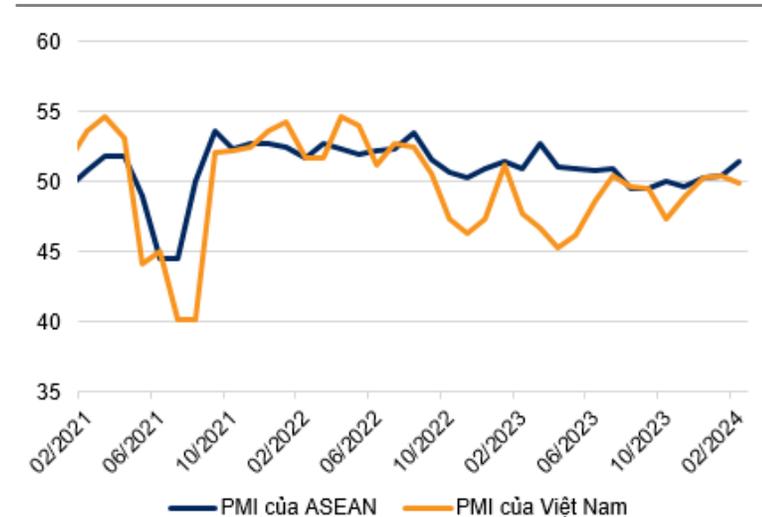
GDP Việt Nam tăng 5,66% svck trong Q1/24



Ngành Công nghiệp & Xây dựng đang trên đà phục hồi

	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Công nghiệp và xây dựng	6,4%	8,7%	12,2%	4,2%	-0,3%	2,0%	5,2%	7,4%	6,3%
Công nghiệp	7,0%	9,5%	11,1%	3,6%	-0,7%	0,9%	4,5%	6,9%	6,2%
Khai khoáng	1,1%	4,5%	6,4%	7,9%	-4,1%	0,8%	-5,5%	-4,2%	-5,8%
Sản xuất	7,7%	11,1%	11,6%	3,0%	-0,5%	0,6%	5,6%	8,0%	7,0%
Sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí	7,1%	4,5%	11,6%	4,5%	-0,2%	2,6%	5,1%	7,8%	12,0%
Cung cấp nước; hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải	6,5%	6,3%	9,5%	8,2%	4,7%	6,6%	3,0%	6,4%	5,0%
Xây dựng	3,3%	4,9%	17,5%	6,7%	1,9%	7,7%	8,0%	9,3%	6,8%

PMI của Việt Nam dao động quanh mức 50 điểm trong giai đoạn T1-T3/24

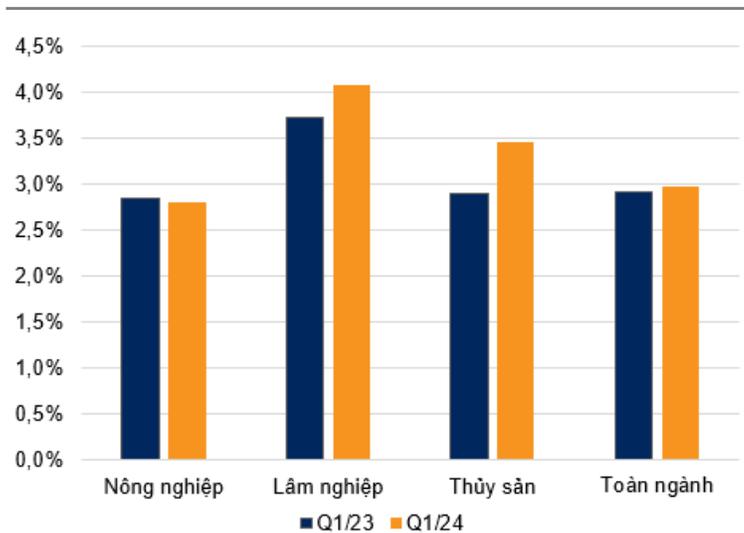


- GDP Việt Nam tăng trưởng 5,66% svck trong Q1/24, mức tăng trưởng Q1 cao nhất trong giai đoạn 2020-2024. Theo quan điểm của chúng tôi, kết quả này không quá nổi bật do mức nền thấp của Q1/23 (+3,41% svck). Nhìn chung, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam ở mức vừa phải trong Q1/24 và vẫn theo sát mục tiêu tăng trưởng GDP 6-6,5% cho năm 2024. Với đà phục hồi vừa phải này, Chính phủ sẽ tiếp tục duy trì và đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ kinh tế để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng năm nay.
- Ngành Công nghiệp & Xây dựng chứng kiến đà phục hồi rõ rệt với tốc độ tăng trưởng 6,28% svck trong Q1/24. Nổi bật nhất là sự tăng trưởng mạnh mẽ của phân ngành Cung cấp điện, ga, khí đốt, điều hòa không khí (+11,97% svck) nhờ sản lượng điện tiêu thụ tăng mạnh trong bối cảnh hoạt động sản xuất sôi động hơn. Tiếp theo đó là sự cải thiện khá ở phân ngành Sản xuất (+6,98% svck) và phân ngành Xây dựng (+6,83% svck). Nguồn: TCTK, VNDIRECT Research

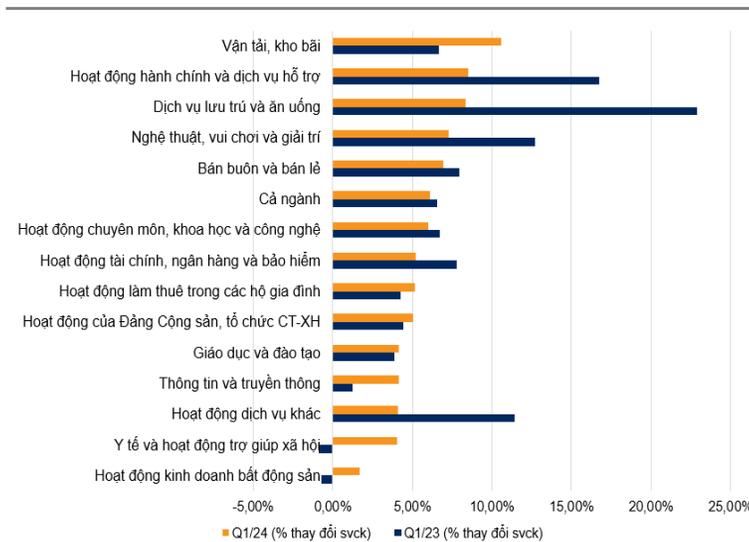
Kinh tế Việt Nam tăng trưởng vừa phải trong Q1/24 (2)

Đà tăng trưởng khu vực dịch vụ giảm tốc trong Q1/24

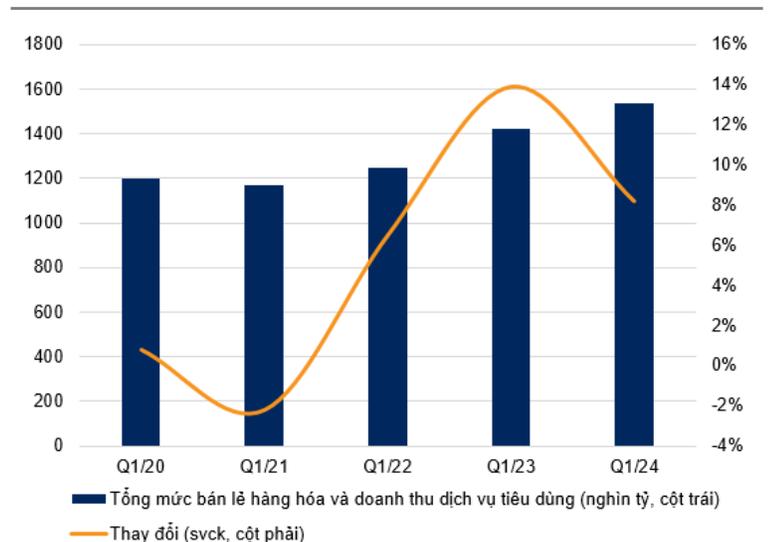
Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản cải thiện nhẹ trong Q1/24



Tăng trưởng ngành dịch vụ chậm lại trong Q1/24



Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8,2% svck



- Ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng 2,98% svck trong Q1/24, cải thiện nhẹ svck năm 2023, chủ yếu nhờ sản lượng lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng tích cực.
- Khu vực dịch vụ giảm tốc khi chỉ ghi nhận tăng trưởng 6,12% svck trong Q1/24, thấp hơn mức 6,56% của cùng kỳ 2023. Đáng chú ý, việc Việt Nam mở cửa trở lại đón khách quốc tế từ Q1/23 đã thúc đẩy sự tăng trưởng của các hoạt động liên quan đến du lịch, nhưng hiệu ứng này đã phai nhạt dần qua các quý. Ngoài ra, áp lực lạm phát gia tăng từ Q4/23 cũng khiến người tiêu dùng thắt chặt hầu ba o hơn.

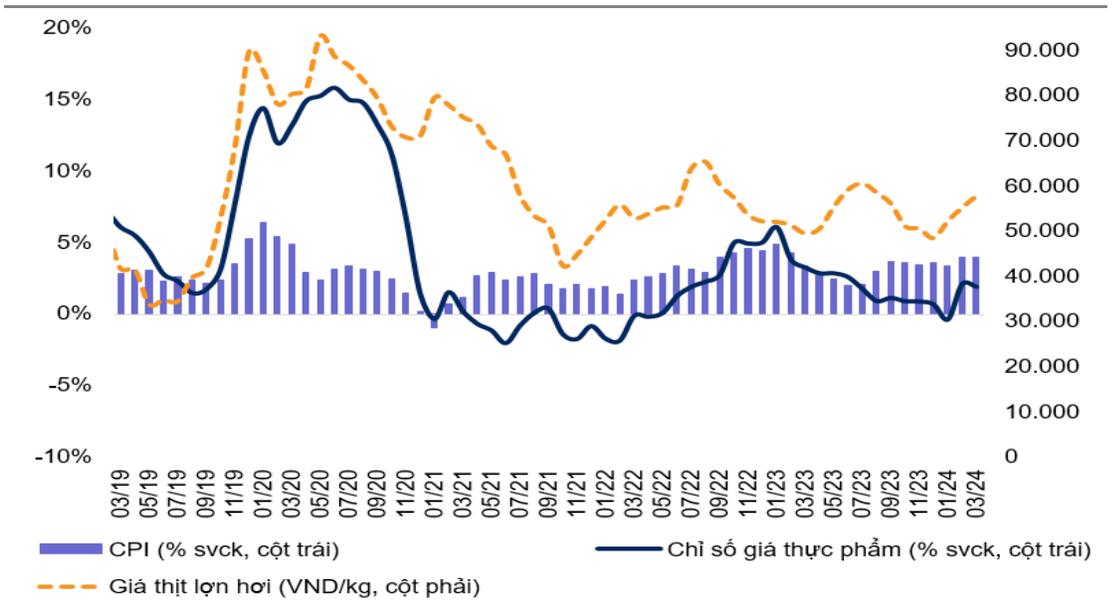
Yếu tố mùa vụ giúp kiềm chế áp lực lạm phát

Mặc dù lạm phát hạ nhiệt nhẹ sv tháng trước, áp lực vẫn cao do yếu tố bên ngoài như chuỗi cung ứng bị gián đoạn do căng thẳng địa chính trị gia tăng và trong nước như tác động từ giá điện và giá gạo tăng.

CPI toàn phần tăng 3,97% svck trong T3/24, giảm đôi chút so với tháng trước

	Tỷ trọng (%)	1 tháng %	3 tháng %	12 tháng %
CPI toàn phần	100%	3,97%	3,77%	3,15%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	4,05%	3,53%	3,14%
Lương thực	3,67%	16,54%	16,51%	10,13%
Thực phẩm	21,28%	1,94%	1,25%	1,55%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	4,29%	4,03%	4,26%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	2,63%	2,33%	2,87%
May mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	1,60%	1,54%	1,93%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	4,87%	5,40%	6,14%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	1,18%	1,21%	1,70%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	6,48%	6,51%	2,71%
Giao thông	9,67%	2,68%	2,27%	-1,36%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-1,47%	-1,46%	-1,10%
Giáo dục	6,17%	10,12%	9,02%	7,18%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	1,45%	1,35%	1,67%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	6,32%	6,20%	5,37%
CPI lõi	100%	2,76%	2,81%	3,61%

Giá heo hơi tăng 4,7% sv tháng trước có thể gây thêm áp lực lạm phát



- Theo TCTK, CPI Việt Nam gần như đi ngang với mức tăng 3,97% svck trong T3/24 (sv +3,98% svck trong T2/24), chủ yếu do 1) Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu, đóng góp 0,55 điểm % vào mức tăng CPI; 2) EVN điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân, đóng góp 0,31 điểm % vào mức tăng CPI. So sánh theo tháng, CPI T3/24 giảm 0,23% sv tháng trước (sv +1,04% của T2/24) do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu mua sắm hạ nhiệt sau Tết Nguyên đán khiến giá một số nhóm mặt hàng như lương thực, thực phẩm, đồ uống, hàng may mặc điều chỉnh giảm.
- CPI tháng 3 tăng 1,12% so với cuối năm 2023, cao hơn mức tăng 0,74% của cùng kỳ năm trước. Đà tăng của CPI kể từ đầu năm chủ yếu đến từ đóng góp của CPI nhóm thực phẩm (+3,19% từ đầu năm) và nhóm CPI giao thông (tăng 3,47% từ đầu năm), Trong khi đó, CPI lõi tăng 2,76% svck trong T3/24, giảm từ mức 2,96% svck của T2/24.

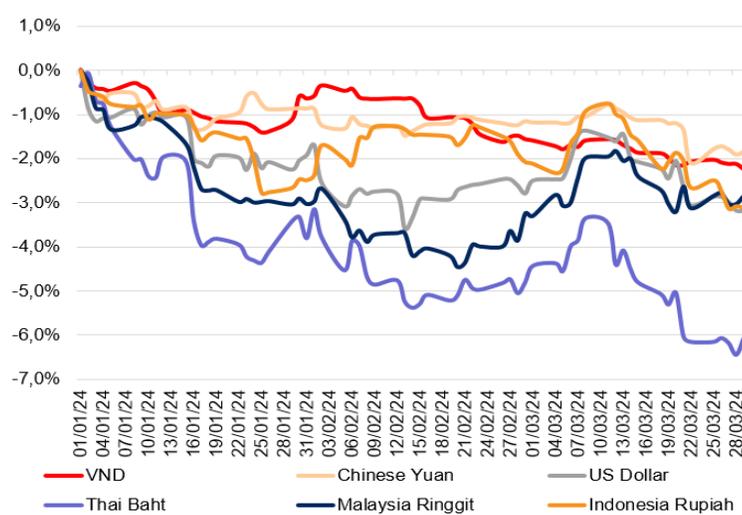
Áp lực tỷ giá vẫn là rủi ro ngắn hạn đáng chú ý

DXY neo cao cộng hưởng với đà tăng không ngừng của giá vàng trong nước tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá trong T3/24

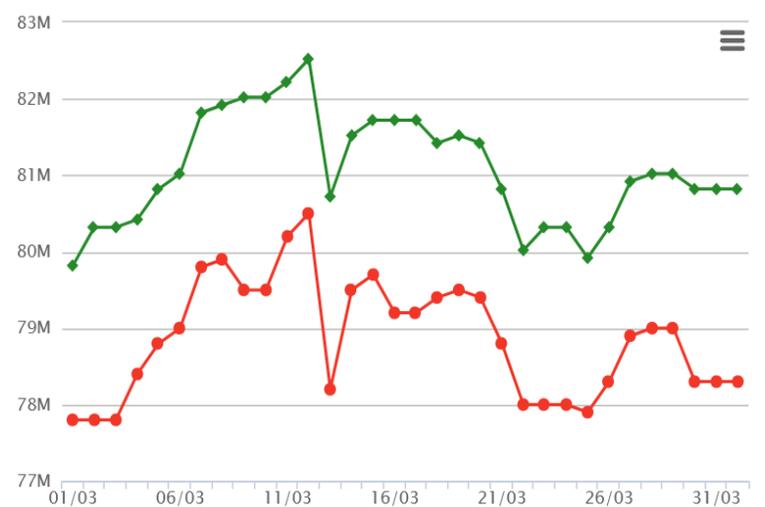
Chỉ số đồng Dollar và Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm tiếp tục neo cao trong T3/24...



.....gây áp lực lên các đồng tiền tại khu vực Đông Nam Á



Giá chào mua vàng SJC, giá chào bán vàng SJC

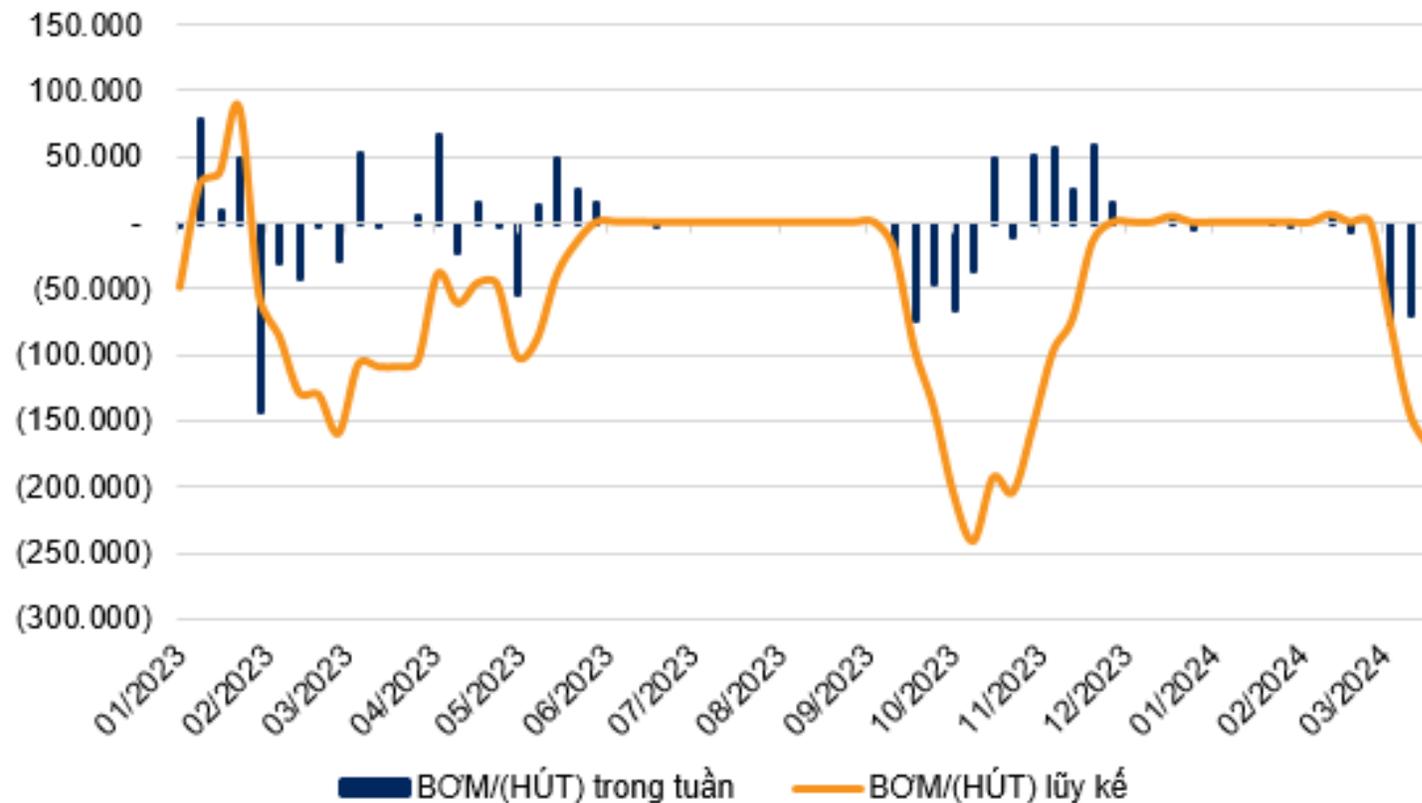


- DXY tăng lên trên ngưỡng 104 ngay sau khi FED giữ lãi suất không đổi trong khoảng 5,25%-5,5%. Ngoài ra, giá vàng trong nước tăng mạnh (+4,59% sv tháng trước), theo đà tăng 5,21% sv tháng trước của giá vàng thế giới khi nhà đầu tư đón nhận tuyên bố có phần “bò càu” của Chủ tịch Fed Powell, càng làm gia tăng áp lực tỷ giá.
- Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã leo lên 24.813 đồng vào ngày 29/3/2024 (+0,7% tính từ đầu tháng, +2,2% tính từ đầu năm). Trong khi đó, các đồng tiền khác trong khu vực cũng mất giá so với đồng đô la Mỹ, bao gồm Nhân dân tệ Trung Quốc (-1,8% tính từ đầu năm), Rupiah Indonesia (-3,1% tính từ đầu năm), Ringgit Malaysia (-2,8% tính từ đầu năm) và Thai Bath (-6,1% tính từ đầu năm).

NHNN hút bớt thanh khoản dư thừa khỏi hệ thống ngân hàng

NHNN phát hành tín phiếu sau 4 tháng tạm dừng để ổn định tỷ giá VNĐ

NHNN hút ròng tổng cộng 171.199 tỷ đồng trên kênh OMO kể từ ngày 11/03/2024 (số liệu tính đến ngày 29/03/2024)

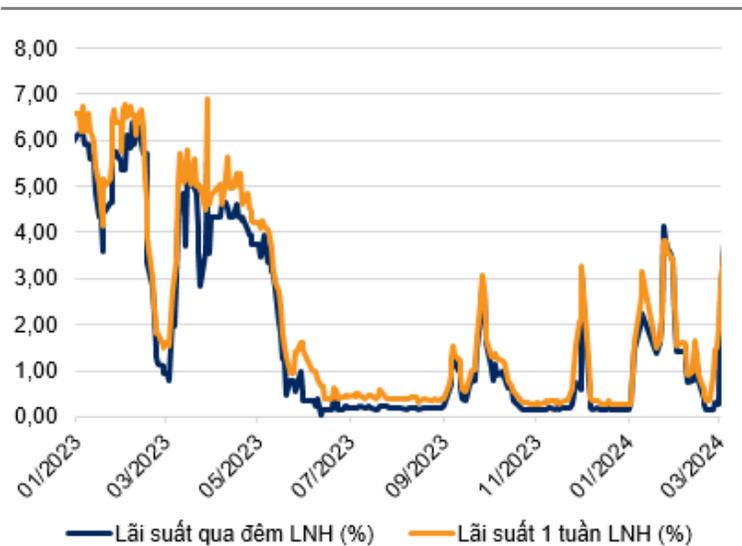


- Ngày 11/3/2024, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) chào bán tín phiếu sau 4 tháng tạm ngưng. Tính đến ngày 29/3, NHNN đã hút ròng tổng cộng 171.199 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng động thái này của NHNN không nhằm mục đích thắt chặt hay đảo ngược chính sách nới lỏng hiện tại mà chỉ là biện pháp tạm thời, ngắn hạn nhằm hấp thụ thanh khoản dư thừa (trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng yếu), góp phần ổn định tỷ giá VNĐ và duy trì ổn định kinh tế vĩ mô trong nước.
- Giống như việc phát hành tín phiếu trong giai đoạn tháng 9-11/2023, NHNN sẽ tính toán lượng hấp thụ ròng hợp lý để vừa hạn chế đầu cơ tỷ giá, vừa duy trì thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, từ đó hỗ trợ nền kinh tế. Lượng hấp thụ ròng sẽ được bơm trả lại thị trường khi áp lực tỷ giá và thị trường vàng hạ nhiệt.

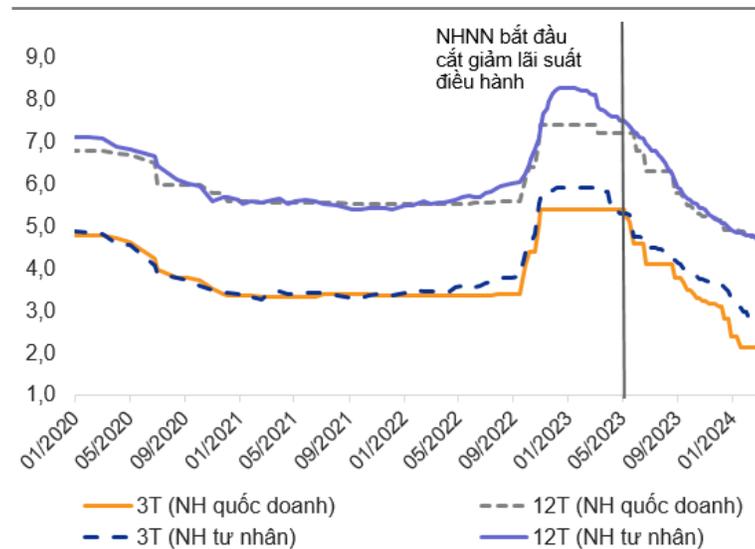
Việc NHNN phát hành tín phiếu sẽ ít tác động đến lãi suất huy động và cho vay

Lãi suất huy động tiếp tục giảm nhưng với tốc độ chậm hơn trong tháng 3/2024

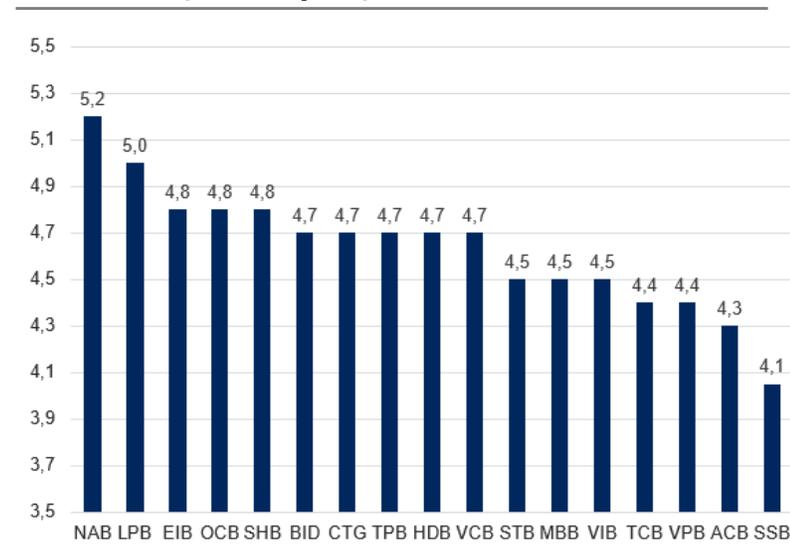
Lãi suất liên ngân hàng bật tăng trở lại sau khi NHNN phát hành tín phiếu (đơn vị: %)



Lãi suất huy động giảm chậm lại trong T3/24 (đơn vị: %)



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



- Tính đến ngày 28/3/2024, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống 4,63%/năm, giảm thêm 0,07 điểm % sv cuối tháng 2 và khoảng 0,31 điểm % sv cuối năm 2023. Tốc độ giảm lãi suất tiền gửi chậm lại trong giai đoạn T2/24-T3/24 do tỷ giá tăng và áp lực lạm phát hiện hữu. Mặt khác, nhu cầu tín dụng còn yếu nên chưa gây áp lực lên lãi suất huy động và cho vay. Tính đến ngày 29/02/2024, tăng trưởng tín dụng ở mức âm 0,72% so với đầu năm theo dữ liệu của NHNN.
- Chúng tôi cho rằng động thái phát hành tín phiếu gần đây của NHNN ít tác động đến lãi suất huy động và cho vay, đặc biệt trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng yếu. Tuy nhiên, chúng tôi rút lại kỳ vọng rằng NHNN sẽ có đợt cắt giảm lãi suất điều hành trong năm nay.

La bàn đầu tư thị trường chứng khoán

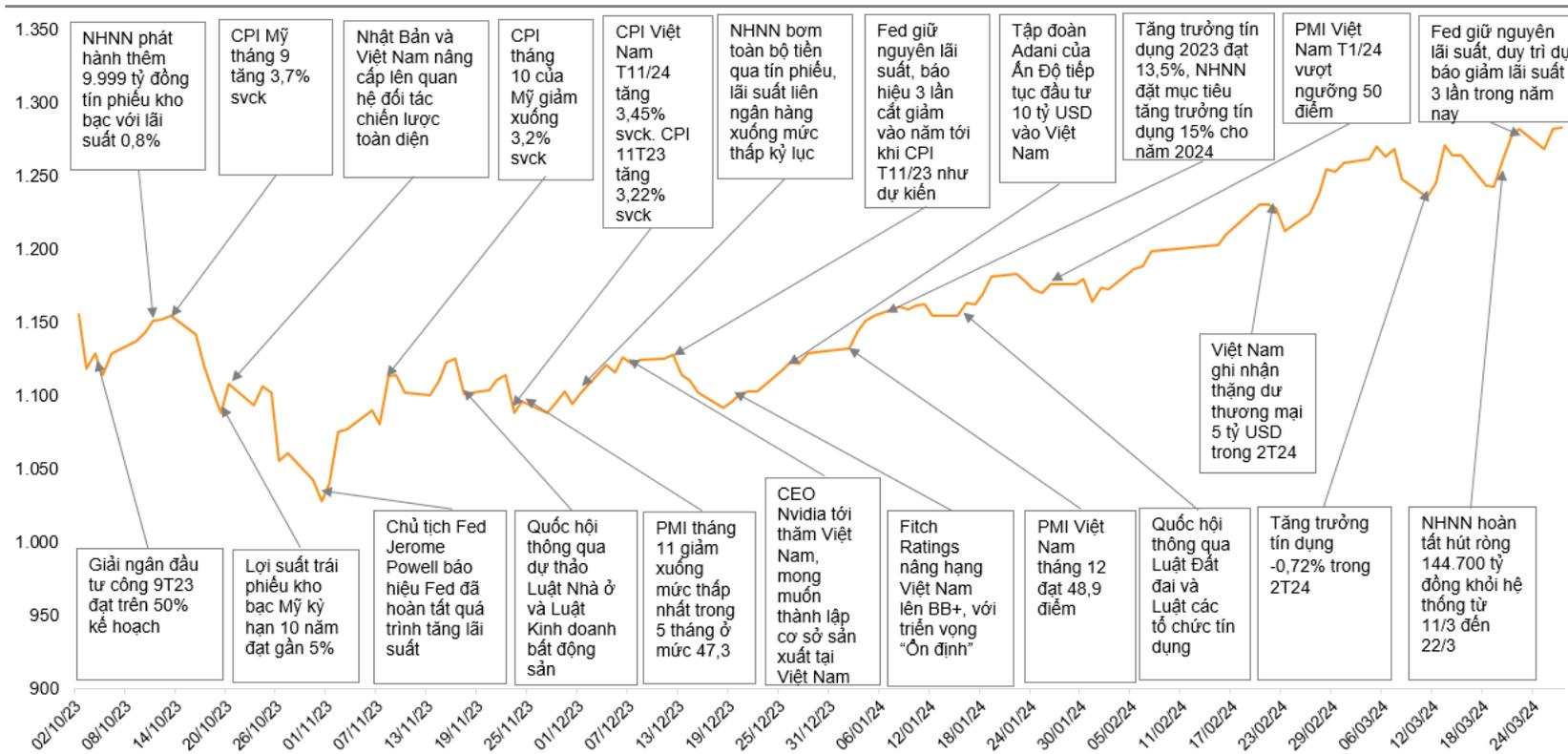
Tháng 03/2024

Thị trường chứng khoán Việt Nam duy trì đà tăng trong tháng 3



Điểm nhấn TTCK tháng 03-2024

VN-Index tăng 3,7% sv tháng trước trong tháng 3, HNX-Index và UPCOM-Index ghi nhận mức tăng khiêm tốn hơn, lần lượt 0,1% và 0,01% trong tháng 3.



VN-Index duy trì đà tăng trong T3/24 nhờ các tín hiệu lạc quan trong và ngoài nước:

- Fed lên kịch bản kết thúc chu kỳ tăng lãi suất và dự báo cắt giảm lãi suất ba lần trong năm nay.
- Việt Nam ghi nhận sự phục hồi đáng kể về hoạt động thương mại trong 2T24
- Bộ Tài chính tích cực giải quyết các rào cản liên quan đến yêu cầu ký quỹ đối với nhà đầu tư nước ngoài, thể hiện cam kết trong việc đẩy nhanh tiến độ nâng hạng thị trường

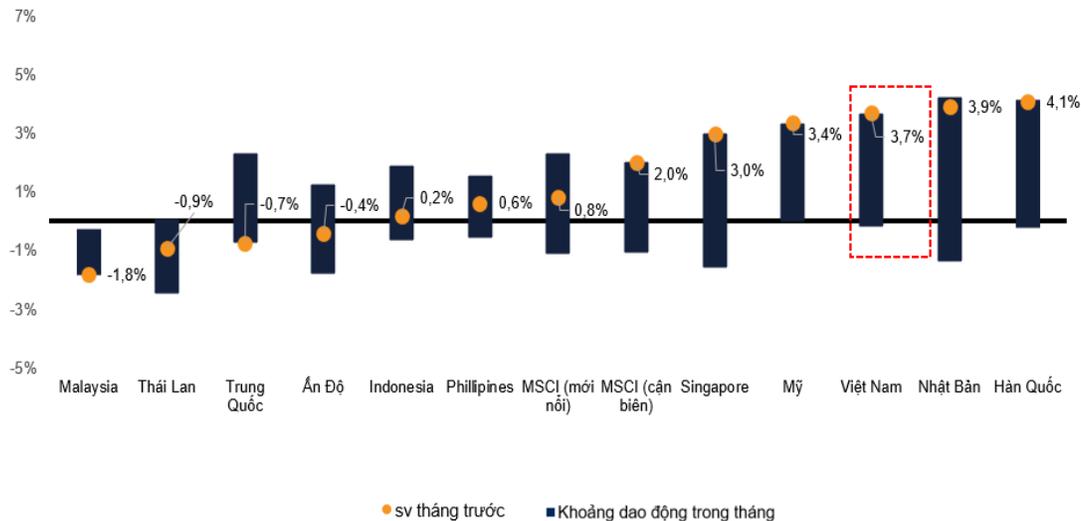
Mặc dù ghi nhận những tín hiệu tích cực, VN-Index cũng chứng kiến một số nốt trầm, bao gồm:

- Tín dụng giảm 0,72% trong 2T24 do yếu tố mùa vụ và nhu cầu vốn của doanh nghiệp vẫn còn yếu.
- Giá USD chợ đen tăng vọt lên 25.600 đồng, khiến NHNN phải can thiệp nhằm ổn định tỷ giá qua động thái phát hành tín phiếu sau 4 tháng tạm ngưng để hút bớt thanh khoản dư thừa khỏi hệ thống ngân hàng. Tính đến ngày 29/3/2024, NHNN đã hút ròng tổng cộng 6,9 tỷ USD kể từ ngày 11/3. Tuy nhiên, có thể thấy rằng tác động của sự kiện này chưa phản ánh đầy đủ vào diễn biến TTCK trong T3/24.

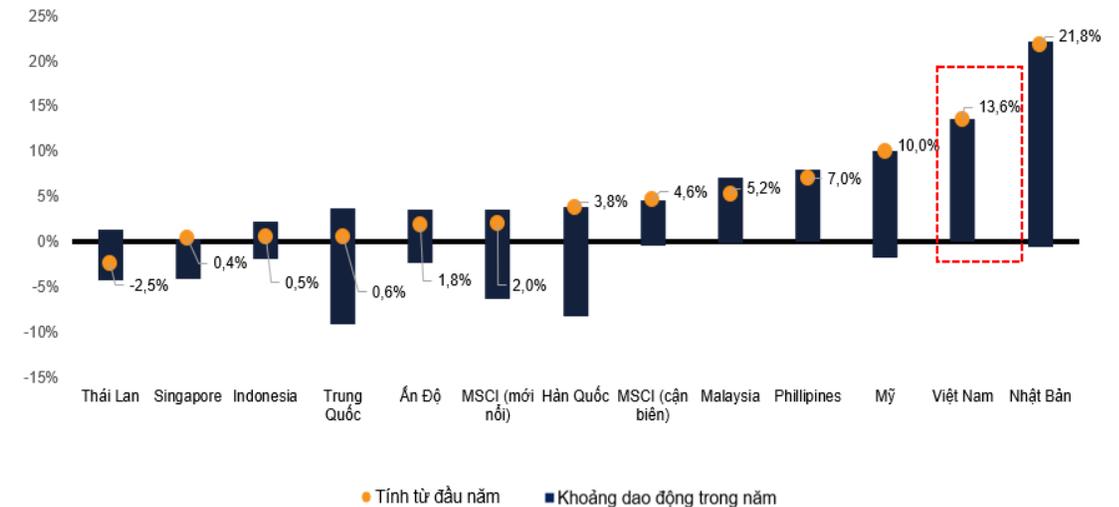
Điểm nhấn TTCK tháng 03-2024

TTCK thế giới ghi nhận diễn biến trái chiều trong T3/24

KOSPI và NKY Index tăng ấn tượng trong T3/24



Tính từ đầu năm, hiệu suất VN-Index cao thứ 2 toàn cầu, chỉ sau chỉ số NKY của Nhật Bản

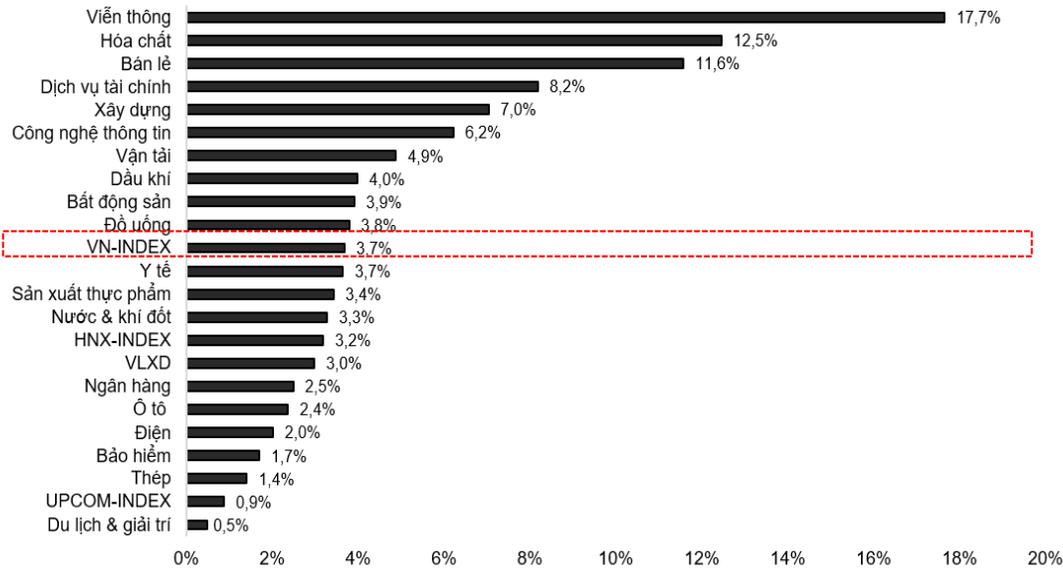


- Trong T3/24, chỉ số KOSPI tăng 4,1%, đạt mức cao nhất trong hơn hai năm vào ngày 26/3 khi 1) Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Hàn Quốc tăng 3,1% trong T2/24, đạt tốc độ tăng nhanh nhất trong 6 tháng và 2) Các cổ phiếu ngành công nghệ (bán dẫn) của Hàn Quốc bật tăng, trong đó có Samsung Electronics, SK Hynix khi nhà đầu tư kỳ vọng vào làn sóng AI. Nhật Bản theo sau với mức tăng 3,9% trong T2/24 nhờ 1) PPI dịch vụ của Nhật Bản tăng 2,1% svck vào T2/24 và 2) NHTW Nhật Bản chấm dứt kỷ nguyên lãi suất âm, đánh dấu thời điểm lịch sử khi xoay trục chính sách tiền tệ.
- Tính từ đầu năm, VN-Index tăng 13,6%. Hiệu suất ấn tượng này chỉ sau thị trường chứng khoán Nhật Bản.

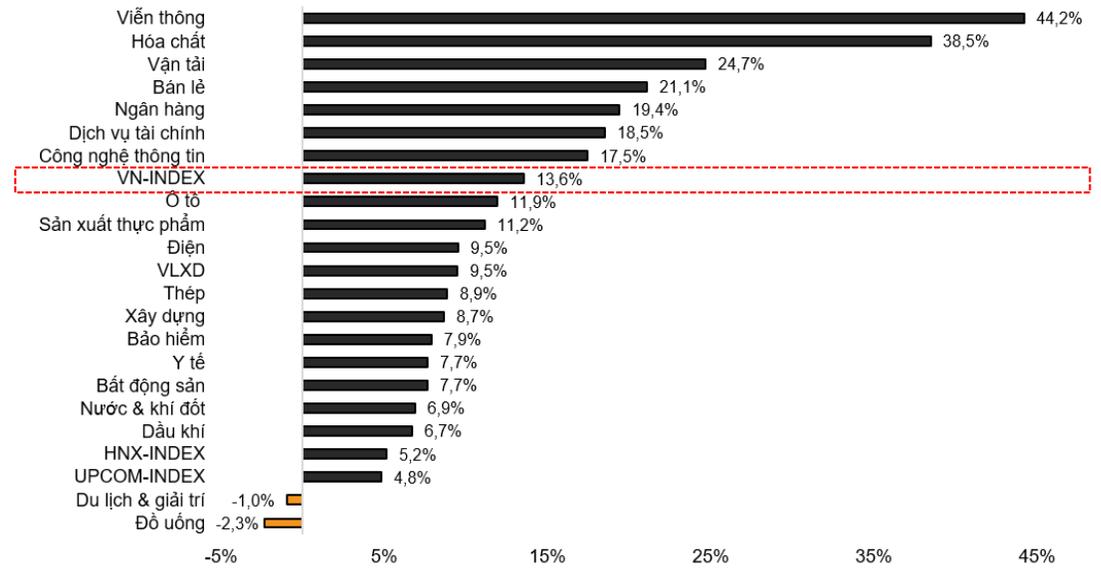
Điểm nhấn TTCK tháng 03-2024

Cùng với sự tăng trưởng của VN-Index, tất cả các ngành đều ghi nhận kết quả nổi bật trong tháng 3

Viễn thông và Hóa chất là hai ngành tâm điểm của thị trường T3/24



Nhóm Viễn thông và Hóa chất ghi nhận kết quả nổi bật tính từ đầu năm

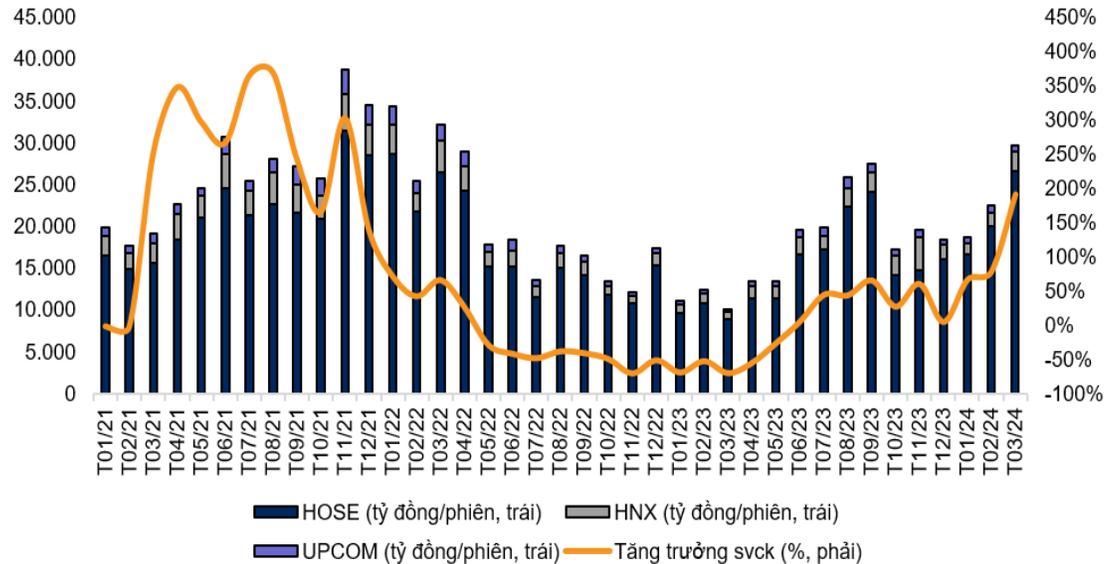


- Trong T3/24, ngành viễn thông tăng 17,1%, phần lớn do VGI tăng mạnh (+17,3% sv tháng trước) khi nhà đầu tư đặt nhiều kỳ vọng vào xu hướng AI và 5G.
- Trong 3T24, Nhóm Viễn thông và Hóa chất dẫn đầu đà tăng của thị trường. Trong khi Viễn thông đạt mức tăng trưởng ấn tượng 44,2% kể từ đầu năm nhờ VGI (+55,0% tính từ đầu năm), ngành Hóa chất tăng trưởng mạnh 38,5% tính từ đầu năm, chủ yếu nhờ GVR (+57,5% tính từ đầu năm), nhờ số liệu FDI tích cực và DGC (+27,9% tính từ đầu năm), được thúc đẩy bởi kế hoạch khởi công xây dựng dự án Đức Giang- Nghi Sơn vào Q2/24.

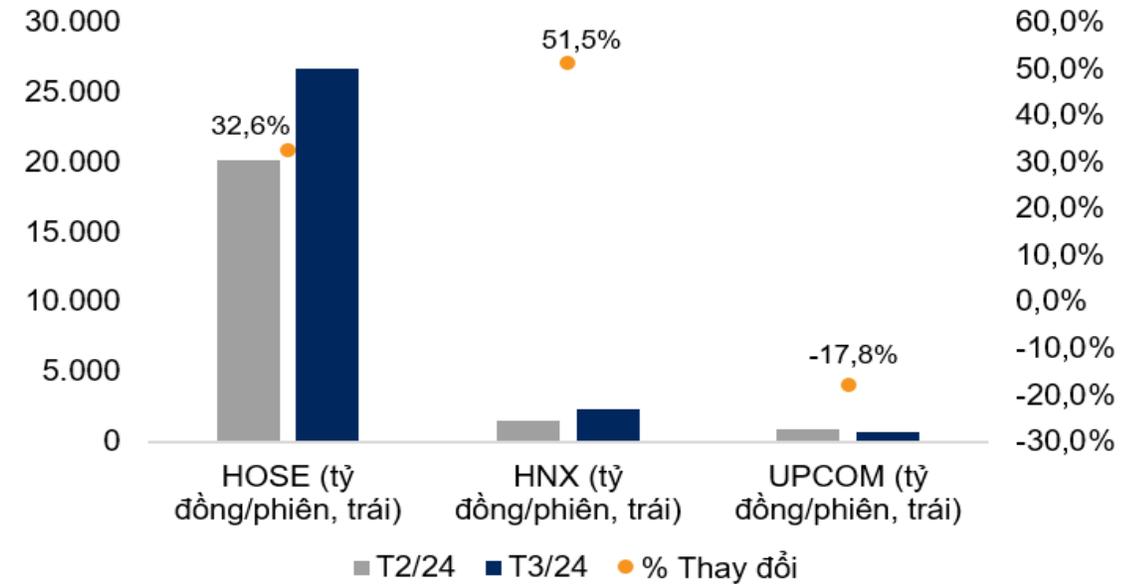
Điểm nhấn TTCK tháng 03-2024

Phân tích dòng tiền: Tâm lý hưng khởi của nhà đầu tư thúc đẩy thanh khoản thị trường bất tăng trong tháng 3/2024

Giá trị giao dịch bình quân tăng 32% sv tháng trước lên 29.768 tỷ đồng (1,2 tỷ USD)/phiên trong tháng 3



Tháng 3 ghi nhận thanh khoản tăng mạnh trên cả sàn HOSE và HNX

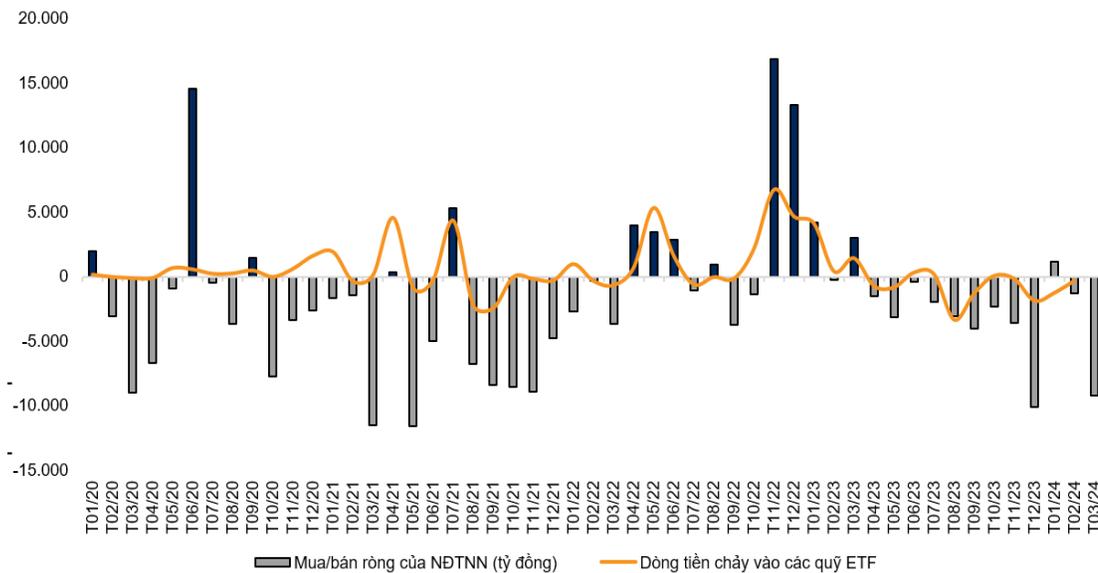


- Thanh khoản thị trường tăng mạnh trong T3/24 nhờ 1) Fed nhận định lãi suất có thể đã đạt đỉnh trong chu kỳ thắt chặt này và dự báo 3 đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2024 và 2) lĩnh vực sản xuất và xuất nhập khẩu phục hồi rõ nét trong 2T24. Giá trị giao dịch bình quân trên 3 sàn tăng 32,0% sv tháng trước (+192,7% svck) lên 29.768 tỷ đồng/phiên (HOSE: 26.697 tỷ đồng/phiên, +32,6% sv tháng trước; HNX: 2.360 tỷ đồng/phiên, +51,5% sv tháng trước, UPCOM: 711 tỷ đồng/phiên, -17,8% sv tháng trước).
- Thanh khoản cao đến từ dòng vốn của nhà đầu tư trong nước và hoạt động giao dịch sôi động hơn của nhà đầu tư nước ngoài. Dòng tiền từ nhà đầu tư trong nước đổ vào thị trường chứng khoán trong bối cảnh niềm tin đối với thị trường cải thiện và mặt bằng lãi suất tiết kiệm xuống vùng thấp trong lịch sử.

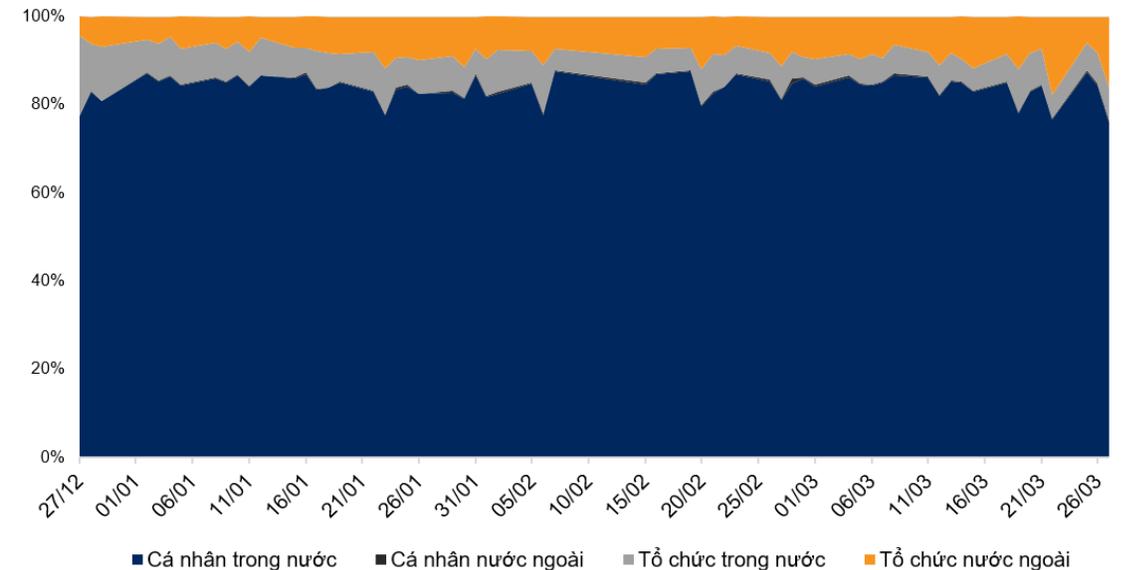
Điểm nhấn TTCK tháng 03-2024

Phân tích dòng tiền: Giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài tăng mạnh trong tháng 3/2024

Khối ngoại bán ròng 9.157 tỷ đồng (366.3 triệu USD) trong T3/24



Tỷ trọng giao dịch nước ngoài ghi nhận mức tăng đáng kể 43% sv tháng trước



- Sau khi bán ròng 1.285 tỷ đồng (51,4 triệu USD) vào T2/24, khối ngoại gia tăng bán ròng 9.157 tỷ đồng (336,3 triệu USD) trong T3/24, đưa giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm đến nay lên mức 9.276 tỷ đồng (371,0 triệu USD). Tỷ trọng giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài tăng đáng kể 43,0% sv tháng trước lên 16,6% trong T3/24. Đà bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài có thể đến từ: 1) Các quỹ ETF lớn tái cơ cấu danh mục đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư Thái Lan do chính sách thuế gần đây về đầu tư ra nước ngoài; 2) Chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các thị trường khác gia tăng; và 3) Động thái chốt lời của nhà đầu tư nước ngoài trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam nằm trong nhóm có diễn biến tốt nhất thế giới trong 3T24.
- Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng trong trung hạn, với việc Fed đang chuẩn bị cho kịch bản giảm lãi suất, sự xoay trục được nhiều người mong đợi này cuối cùng sẽ khiến DXY suy yếu. Điều này sẽ là yếu tố tích cực đối với các thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam.

La bàn đầu tư

Tháng 04/2024

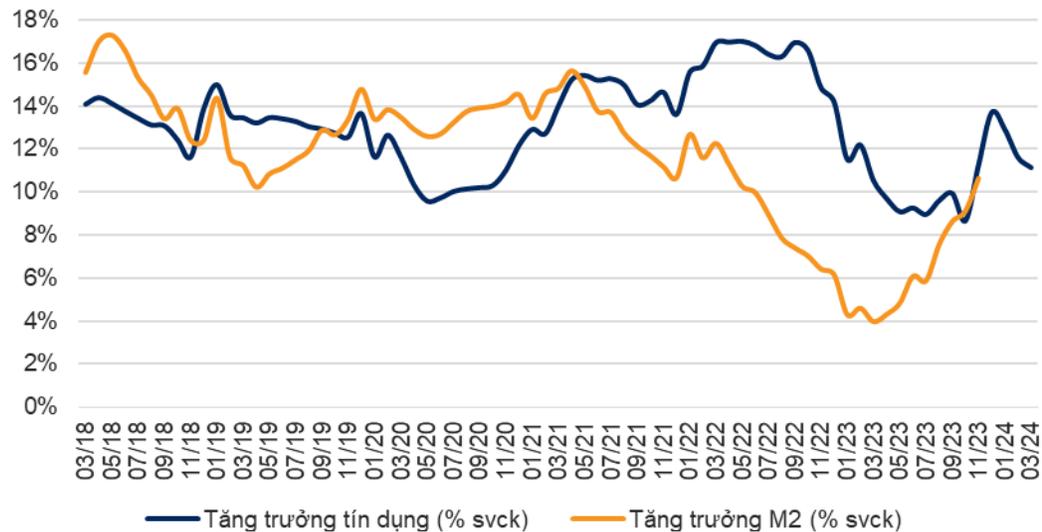
Cổ phiếu vẫn là kênh hấp dẫn trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm thấp kỷ lục



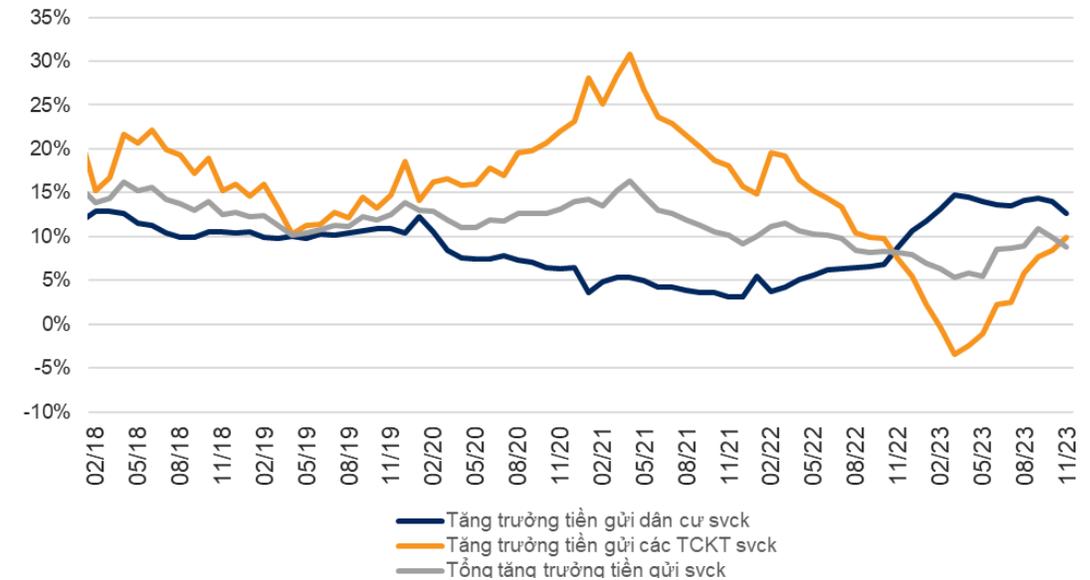
Thị trường tiền tệ

Tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp

Tín dụng bắt đầu “chạy” sau khi suy giảm trong 2 tháng đầu năm 2024



Tăng trưởng tiền gửi của dân cư có dấu hiệu suy yếu từ Q4/23 do mất bằng lãi suất huy động xuống thấp

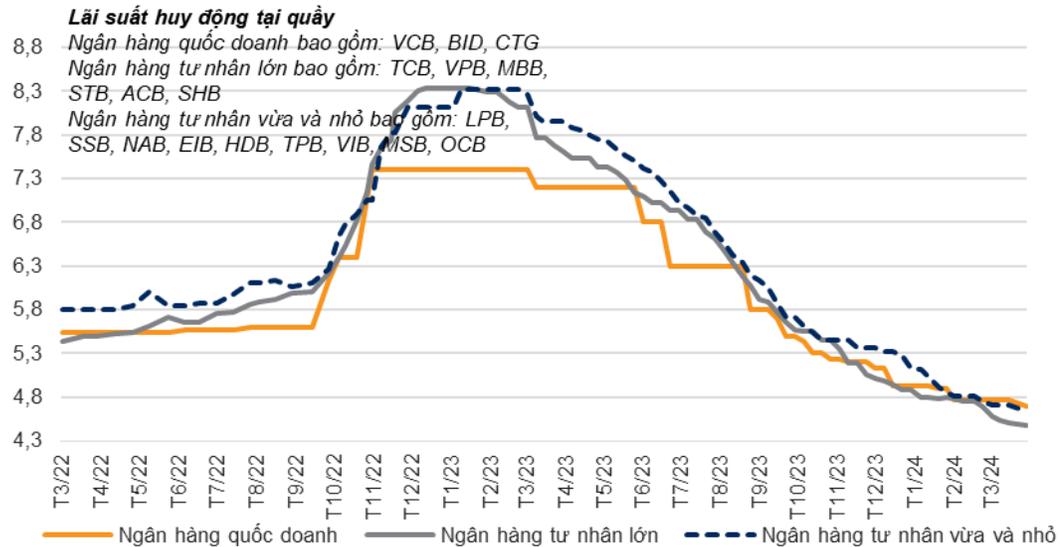


- Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 25/3 tăng 0,26%, thấp hơn mức tăng 1,99% của 3 tháng đầu năm 2023, tuy vậy đã cải thiện đáng kể so với mức giảm 0,72% trong 2 tháng đầu năm 2024. Đây là tín hiệu cho thấy tín dụng bắt đầu “chạy” trong bối cảnh nền kinh tế duy trì đà phục hồi,

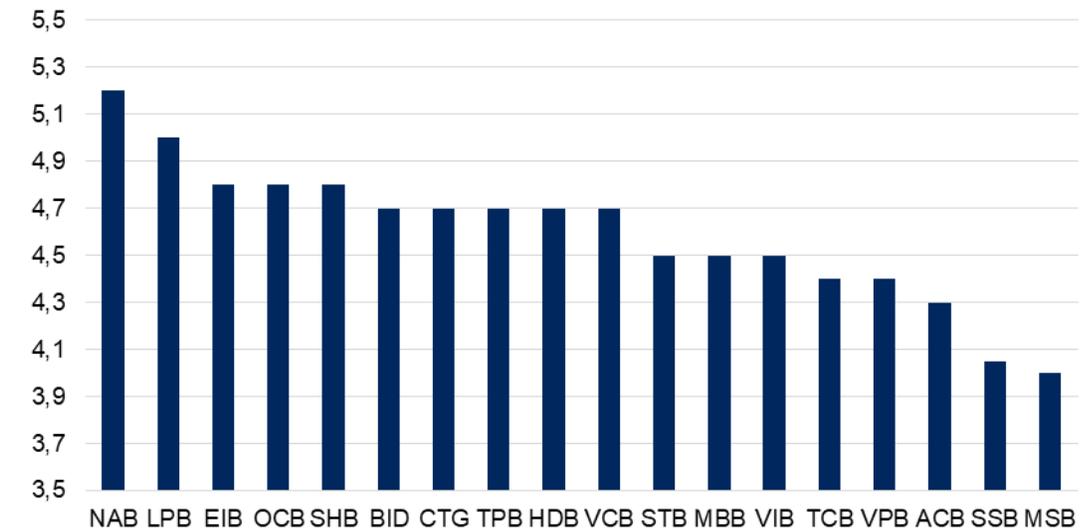
Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động duy trì mức thấp

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



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

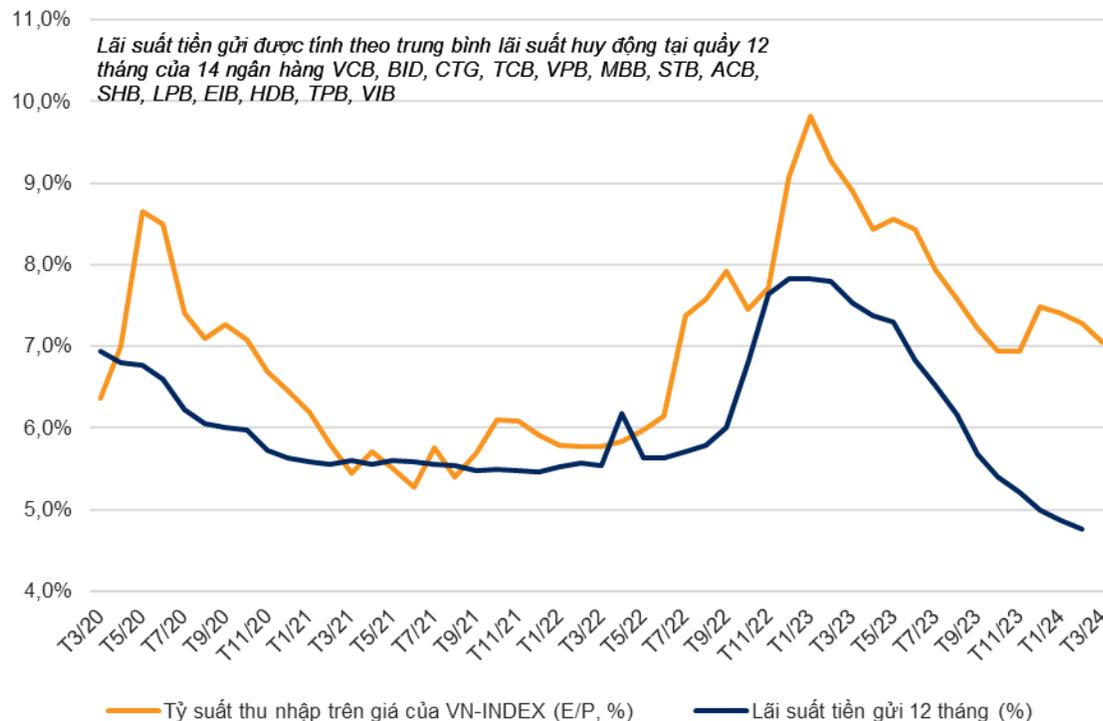


- Tính đến ngày 28/03/2024, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của NH quốc doanh giảm nhẹ 0,07 điểm% sv tháng 02/2024 xuống 4,7%/năm. Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của nhóm NH tư nhân lớn giảm 0,22 điểm % so với cuối tháng 2, về 4,48%/năm. Tại nhóm NH vừa & nhỏ, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng ở mức 4,64%/năm (-0,07 điểm % so với T2/24). Mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tiếp tục dao động ở mức thấp, từ 4,0% - 5,2%.
- Chúng tôi nhận thấy lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh đang cao hơn các ngân hàng tư nhân lớn do lo ngại về tỷ lệ LDR ở mức cao (trung bình 81,4% đối với các ngân hàng quốc doanh sv 75,2% của các ngân hàng tư nhân lớn trong khi mức tối đa do NHNN quy định là 85%).

Thị trường tiền tệ

Kênh chứng khoán vẫn duy trì sức hấp dẫn so với kênh tiết kiệm

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 các NHTM

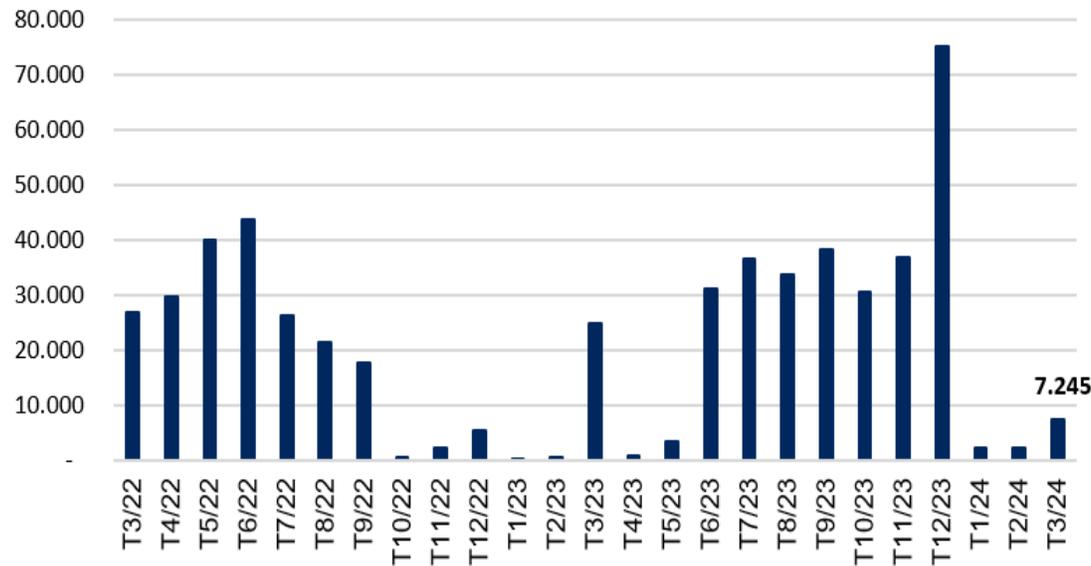


- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX giảm nhẹ xuống 6,9% sau đà tăng 3,7% của VN-INDEX trong T3/24.
- Tại ngày 28/03/2024, bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM giảm xuống còn 4,63% (giảm thêm 0,07 điểm % sv cuối T2/24). Đà giảm lãi suất huy động đã chậm lại trong giai đoạn T2-T3/24 do áp lực tỷ giá và lạm phát bật tăng.
- Từ ngày 11 đến 29/03/2024, NHNN đã hút 171.199 tỷ đồng thông qua kênh OMO để giảm bớt thanh khoản dư thừa trên thị trường và ổn định tỷ giá USD/VND.
- Sau nhịp tăng khá mạnh của VN-Index trong T3/24, chênh lệch giữa Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-Index với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của các NHTM đã thu hẹp phần nào. Tuy vậy mức chênh lệch này vẫn ở mức cao so với lịch sử, cho thấy kênh tiền gửi tiết kiệm vẫn không thực sự hấp dẫn trong bối cảnh lãi suất thấp hiện nay. Bên cạnh đó, triển vọng đảo chiều tăng mạnh của lãi suất tiền gửi trong nước khó xảy ra trong bối cảnh các NHTW lớn trên toàn cầu bắt đầu phát đi tín hiệu giảm lãi suất điều hành. Do đó, dòng tiền của nhà đầu tư trong nước có thể tiếp tục đổ vào kênh chứng khoán trong trung hạn nhằm tìm kiếm mức lợi suất cao hơn.

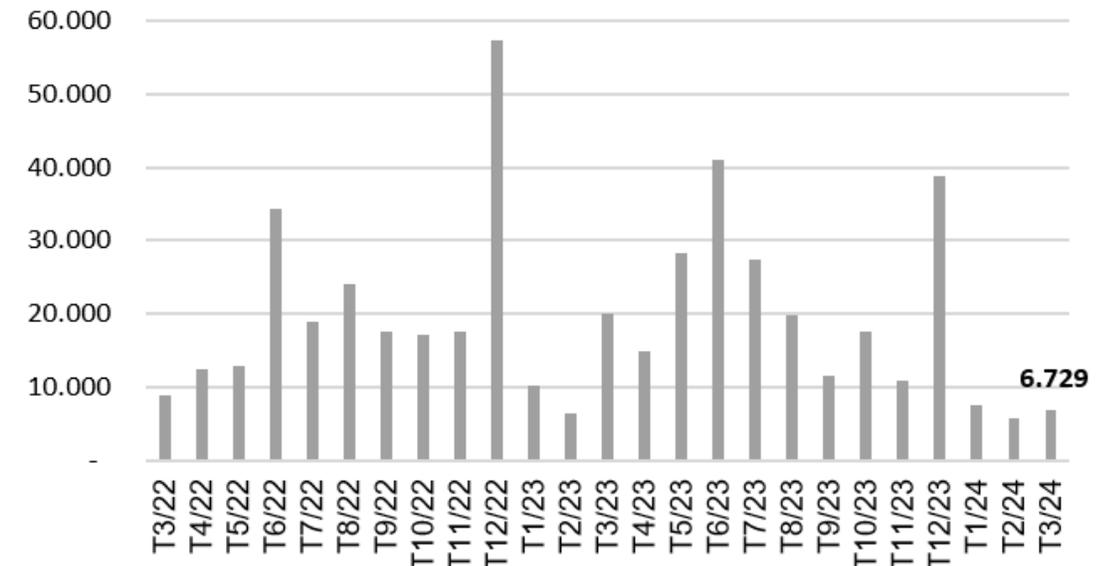
Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) tiếp tục trầm lắng trong T3/24

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)
- số liệu được tổng hợp đến ngày 27/03/24



Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)
- số liệu được tổng hợp đến ngày 27/03/24

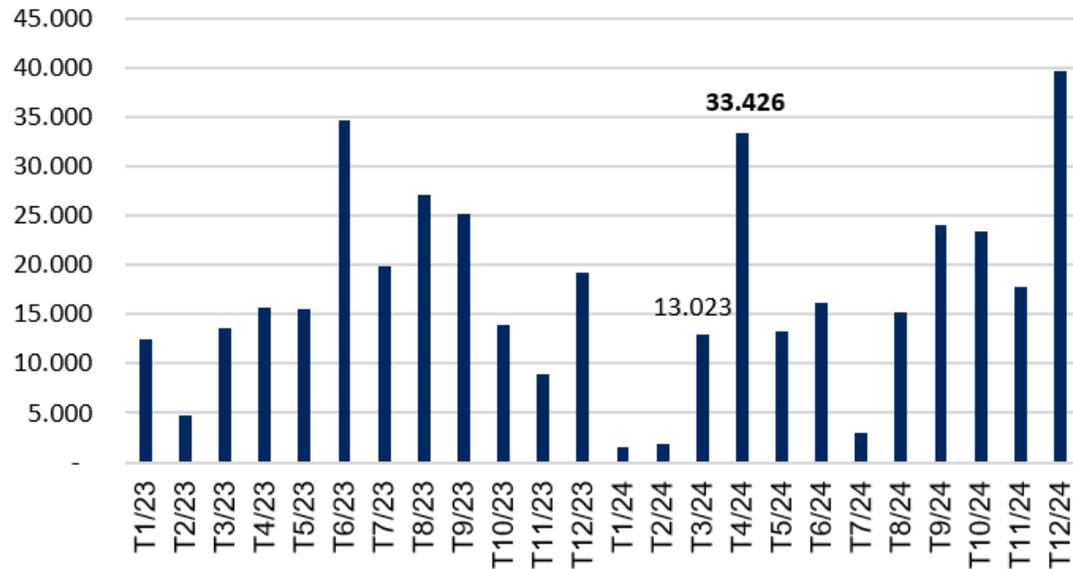


- Theo số liệu được công bố đến ngày 27/03/24, trong T3/24 có 5 đợt phát hành TPDNRL thành công với tổng giá phát hành đạt 7.245 tỷ đồng, giảm 70,9% svck. Chúng tôi cho rằng Nghị Định 08 hết hiệu lực và việc thi hành quy định nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc là một trong những nguyên nhân chính khiến hoạt động phát hành riêng lẻ tiếp tục trầm lắng trong T3/24.
- Hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn cũng tiếp tục chững lại trong T3/24, với tổng giá trị mua lại đạt 6.729 tỷ đồng, tăng 19% so với tháng trước nhưng giảm 66,4% svck.

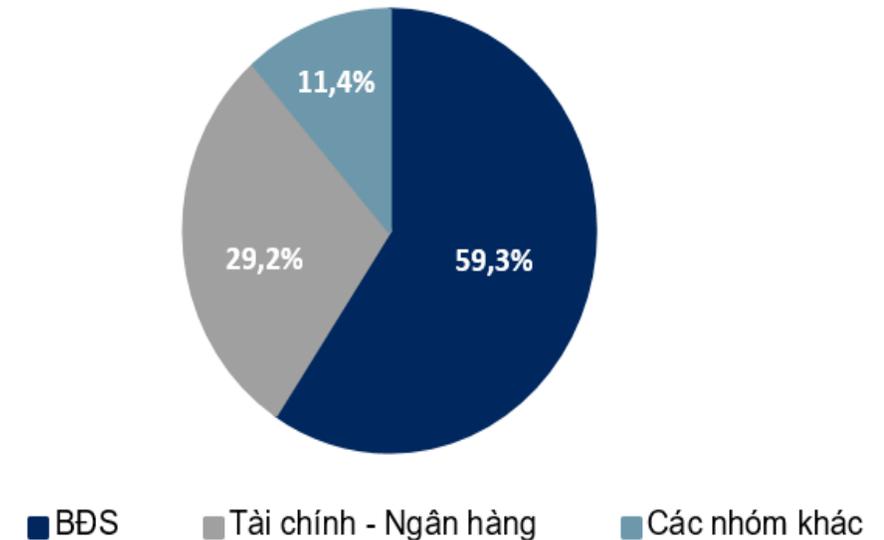
Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Áp lực TPDNRL đáo hạn sẽ tăng mạnh trong T4/24, hoạt động đàm phán gia hạn kỳ hạn trái phiếu vẫn diễn ra sôi động trong T3/24

Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 27/03/2024



Ước tính cơ cấu TPDN đáo hạn theo ngành năm 2024 (thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày 27/03/2024)

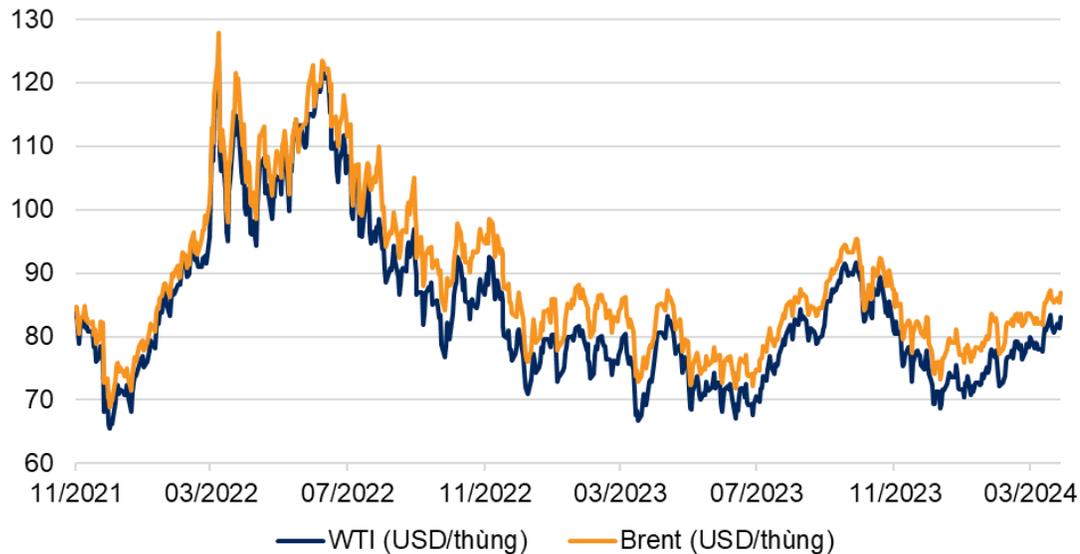


- Theo ước tính của chúng tôi trong T4/24 sẽ có khoảng hơn 33,4 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn. T4/24 cũng là một trong những tháng có giá trị TPDNRL đáo hạn lớn nhất trong năm 2024 với giá trị đáo hạn cao gấp hơn 2,5 lần so với giá trị đáo hạn của tháng trước.
- Theo quan sát của chúng tôi, hoạt động đàm phán thay đổi kỳ hạn trái phiếu (TP) giữa các tổ chức phát hành (TCPH) và các trái chủ vẫn diễn ra sôi động trong T3/24. Tính đến ngày 27/03/24 đã có hơn 80 TCPH đạt được thỏa thuận gia hạn kỳ hạn TP với trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX với tổng giá trị TPDN được gia hạn là khoảng hơn 139,7 nghìn tỷ đồng.

Thị trường hàng hóa

Dầu thô đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp tăng giá vì rủi ro nguồn cung và địa chính trị

Tính đến ngày 28/03, giá dầu thô WTI và Brent đã lần lượt tăng 5,9% và 4,0% sv tháng trước, đạt 83-87 USD/thùng

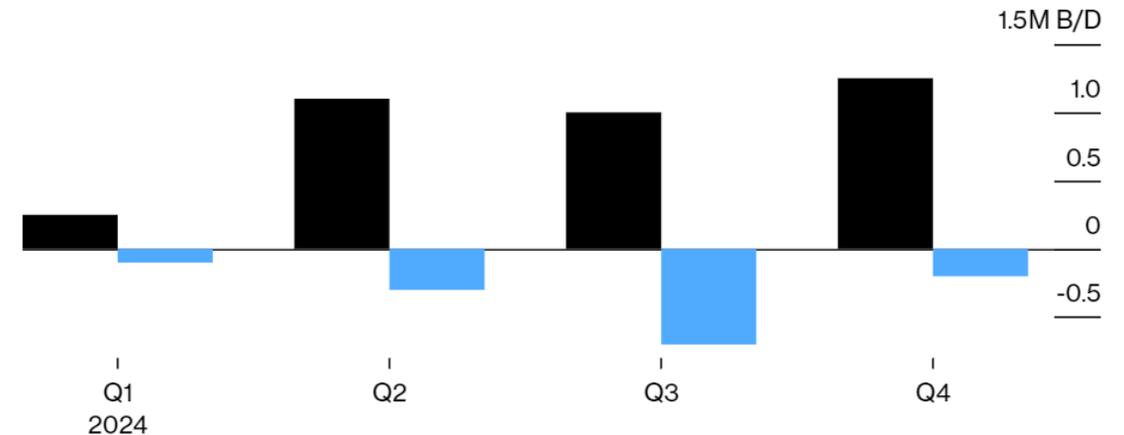


Đà cắt giảm sản lượng của OPEC+ có thể tiếp diễn và mở rộng hơn trong các quý tiếp theo

OPEC+ Cuts Turn Oil Market Around

Outlook flips from surplus to deficit as group extends cuts

■ Pre-Extension ■ Post-Extension

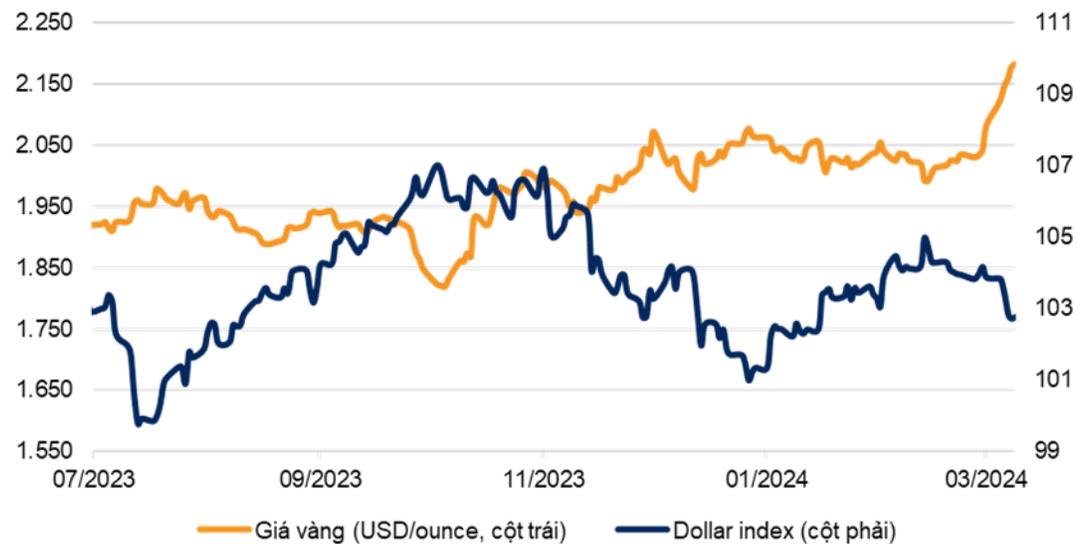


- Trong cuộc họp tháng 3, OPEC+ đã đồng ý gia hạn cắt giảm sản lượng tự nguyện cho đến cuối Q2/24: Saudi Arabia cho biết sẽ kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng dầu thô tự nguyện 1 triệu thùng/ngày. Iraq và UAE cũng sẽ kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng tự nguyện lần lượt là 220.000 thùng/ngày và 163.000 thùng/ngày. Trong khi đó, Nga sẽ cắt giảm nguồn cung sản xuất và xuất khẩu dầu thô tổng cộng 471.000 thùng/ngày cho đến cuối tháng 6.
- Căng thẳng địa chính trị và các cuộc xung đột trên thế giới cũng làm ảnh hưởng tới nguồn cung dầu mỏ và thúc đẩy đà tăng của giá dầu trong T3/24.

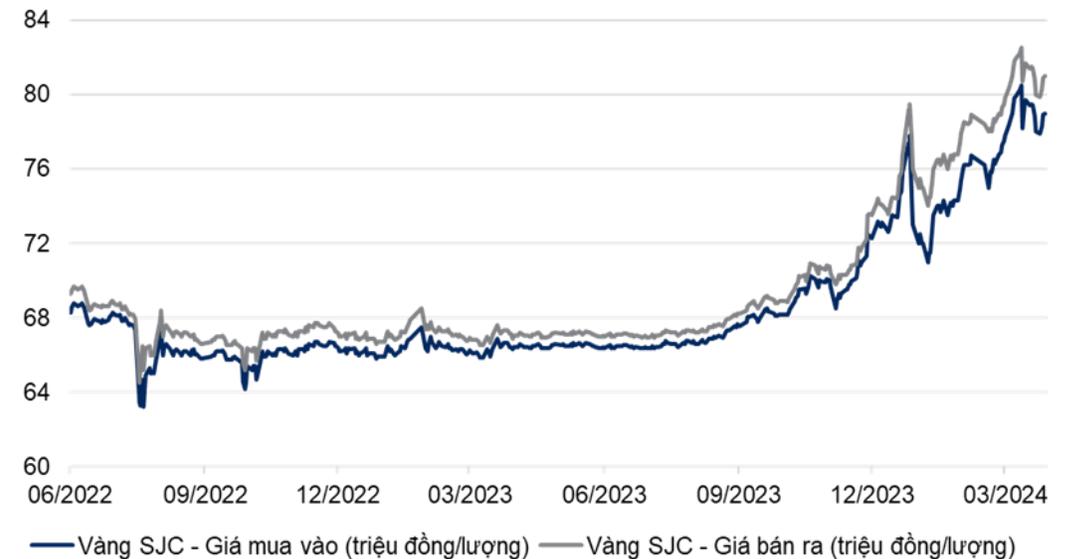
Thị trường hàng hóa

Giá vàng tiếp tục duy trì đà tăng do bất ổn địa chính trị và triển vọng các NHTW xoay trục chính sách

Tính đến ngày 28/03, giá vàng thế giới đạt 2.232 USD/oz, tăng 9,7% sv tháng trước và tăng 8,2% kể từ đầu năm



Giá vàng SJC đạt 79,0-81,0 triệu đồng/lượng ở chiều mua-bán, tăng 2,2% và 2,1% sv tháng trước ở mỗi chiều



- Giá vàng thế giới bật tăng mạnh trong tháng 3 trong bối cảnh: (1) căng thẳng địa chính trị tại khu vực Biển Đỏ và xung đột Nga-Ucraina là những yếu tố thúc đẩy nhu cầu mua tài sản phòng vệ là vàng; (2) nhiều NHTW lớn đang lên kế hoạch cho kịch bản cắt giảm lãi suất điều hành, theo đó FED dự báo về 3 đợt cắt giảm lãi suất điều hành trong năm nay, ECB phát tín hiệu cắt giảm lãi suất vào tháng 6 trong khi NHTW Thụy Sĩ đã thực hiện đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên.
- Trong nước, giá vàng SJC tại ngày 28/03 đạt 79 triệu đồng/lượng chiều mua và 81 triệu đồng/lượng chiều bán, tăng lần lượt 2,2%/2,1% sv tháng trước, tăng 9,7%/8,0% kể từ đầu năm. Giá vàng SJC tăng cao khi nhu cầu mua để đầu tư tiếp tục tăng nhưng nguồn cung lại hạn chế. Ngày 28/3, các cơ quan đã thống nhất trình đề xuất bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng lên Thủ tướng nhằm bổ sung nguồn cung vàng, giúp bình ổn giá vàng trong nước.

Triển vọng thị trường

Tháng 4/2024

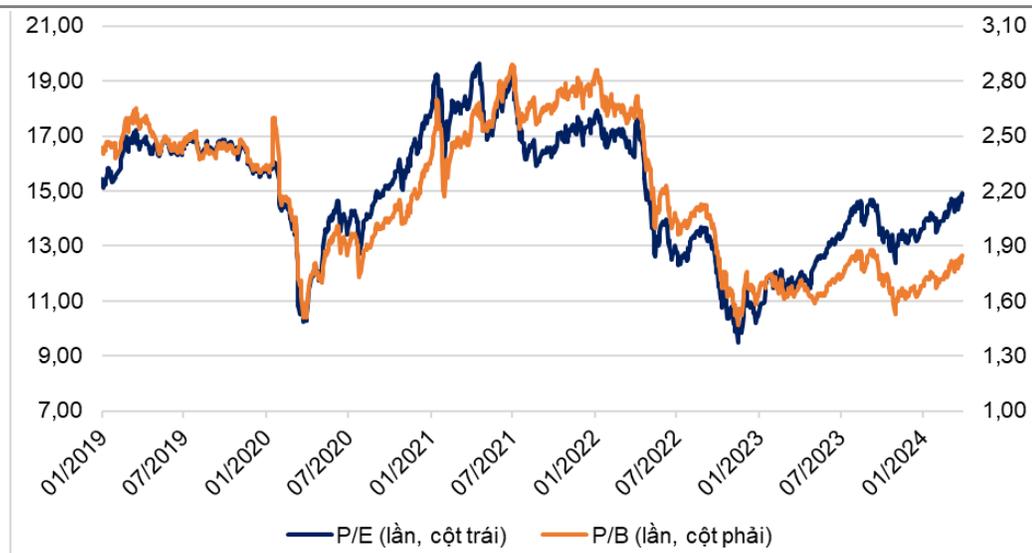
Giữ đôi chân trên mặt đất



Định giá thị trường tiến gần mức hợp lý

P/E trượt hiện tại ở mức 14.8x, tiệm cận mức P/E trung bình 5 năm

VN-Index hiện đang được định giá ở mức hợp lý (dữ liệu tại ngày 29/03/2024)



Định giá VN-Index cũng đang ở mức hợp lý khi so sánh với các thị trường khác (dữ liệu tại ngày 29/03/2024)

	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 5 năm	P/B hiện tại so với bình quân 5 năm
Thổ Nhĩ Kỳ	7,1	2,2	0,8x	1,6x
Trung Quốc	13,9	1,3	1,0x	0,9x
Ấn Độ	26,0	4,0	0,9x	1,2x
Singapore	11,4	1,1	0,7x	1,0x
Ai Cập	10,8	2,5	1,1x	1,4x
Phillipines	12,8	1,6	0,7x	1,0x
Việt Nam	16,6	1,8	0,9x	0,9x
Malaysia	15,1	1,3	0,9x	0,9x
MSCI Cận biên	11,4	1,6	0,9x	0,9x
Nhật Bản	28,8	2,3	1,1x	1,2x
Indonesia	16,0	2,2	0,7x	1,1x
Thái Lan	16,7	1,4	0,7x	0,8x
S&P500	25,2	4,8	1,1x	1,2x
MSCI Mới nổi	15,1	1,6	1,0x	1,0x

*Thống kê của Bloomberg theo IFRS

- ❖ Hiện tại, định giá của VN-Index đang tiến gần mức hợp lý, tuy nhiên triển vọng cải thiện mạnh mẽ về KQKD của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2024 sẽ giúp điều chỉnh định giá thị trường về mức hấp dẫn hơn (chúng tôi dự phóng P/E của VN-Index trong năm 2024 đạt mức 12.6x.)
- ❖ Ngoài ra, định giá của VN-Index được coi là khá hợp lý so với các thị trường mới nổi khi xét trên tỷ lệ P/E và tương đối rẻ khi xét trên tỷ lệ P/B.

Chiến lược thị trường tháng 4/2024

Mặc dù thị trường chứng khoán đang trong xu hướng tích cực nhưng nhà đầu tư nên thận trọng khi rủi ro tỷ giá chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

Sau một khoảng thời gian tăng dài và mạnh mẽ, VN-Index có thể gặp thách thức lớn hơn tại vùng kháng cự mạnh 1.280-1.300 điểm.



- Thị trường chứng khoán tháng 4 có một số điểm quan trọng mà nhà đầu tư cần chú ý tới. Thứ nhất, VN-Index đã có một chuỗi tăng liên tục trong vòng 6 tháng và định giá thị trường không còn ở mức rẻ. Thứ 2, rủi ro tỷ giá và lạm phát vẫn đang hiện hữu. Thứ 3, NHNN tiếp tục bán tín phiếu và hút ròng thông qua kênh OMO. Cuối cùng, VN-Index chỉ còn cách 5% so với kịch bản cơ sở cho VN-INDEX trong năm 2024 của chúng tôi là 1.350 điểm. Vì vậy, nhà đầu tư nên thận trọng khi mở vị thế mua mới và chủ động hạ tỷ lệ sử dụng đòn bẩy xuống mức an toàn để kiểm soát và quản trị rủi ro danh mục đầu tư.
- Kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp niêm yết lần lượt được công bố từ giữa tháng 4 sẽ là yếu tố nền tảng hỗ trợ cho thị trường chứng khoán trong giai đoạn này.

Dự báo 2024: VN-Index vẫn đang hướng tới kịch bản cơ sở trong năm 2024

Kịch bản cơ sở

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

- Fed đã đưa ra những thông điệp quan trọng trong cuộc họp cuối tháng 3 bao gồm nhận định về việc lãi suất điều hành của FED có thể đã đạt đỉnh trong chu kỳ thắt chặt này và dự báo có 3 lần cắt giảm lãi suất điều hành trong 2024. Ngoài ra, tăng trưởng GDP của Việt Nam trong Q1/2024 đạt 5,66% nhờ hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi tích cực. Cả 2 yếu tố này đều phù hợp với kịch bản cơ sở của chúng tôi cho VN-Index trong 2024.
- Vì vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì kịch bản cơ sở cho thị trường chứng khoán trong 2024, theo đó VN-Index hướng tới mức 1,350 điểm vào cuối năm 2024 (+19,4% svck).
- Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng tăng trưởng kinh tế Việt Nam có thể tăng mạnh hơn dự báo và qua đó giúp kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp tăng trưởng tích cực hơn. Khi đó thị trường chứng khoán có thể diễn biến tích cực hơn và vượt mốc 1,400 điểm (+23,9% svck) trong năm 2024.

Cơ hội đầu tư

Tháng 4/2024

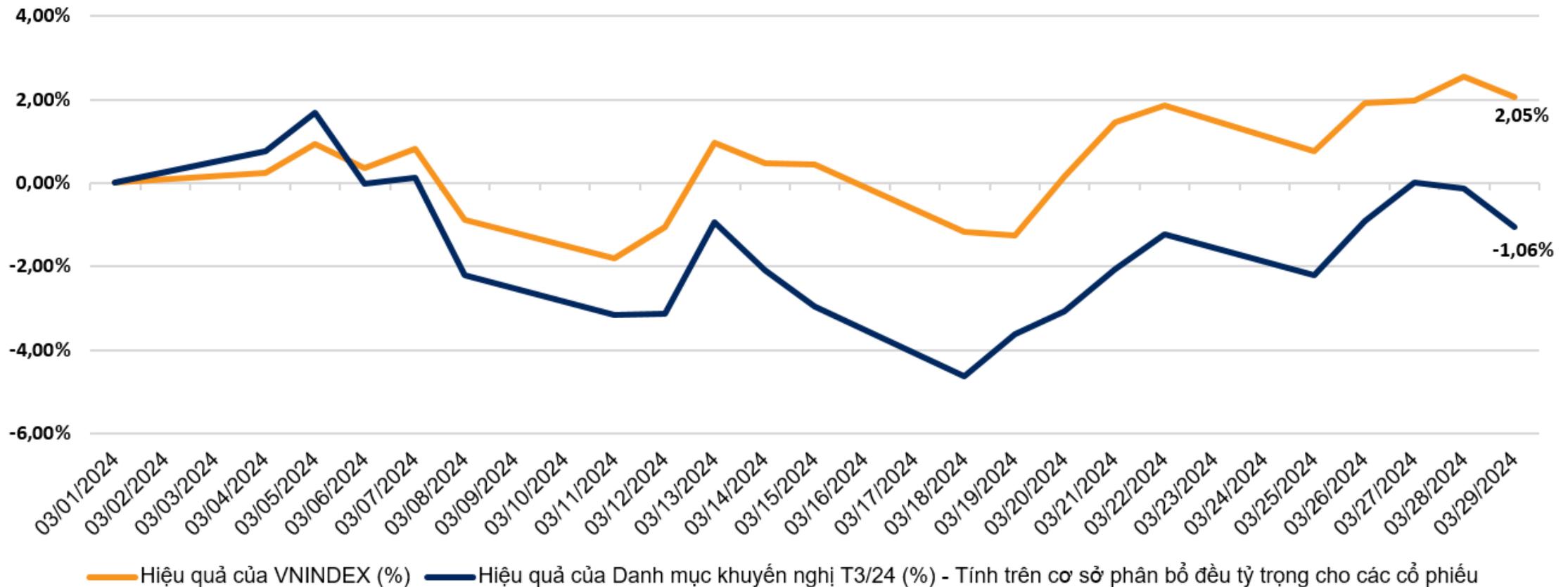
Thời điểm ưu tiên chất lượng



Theo dõi biến động danh mục cổ phiếu khuyến nghị trong tháng 3/2024

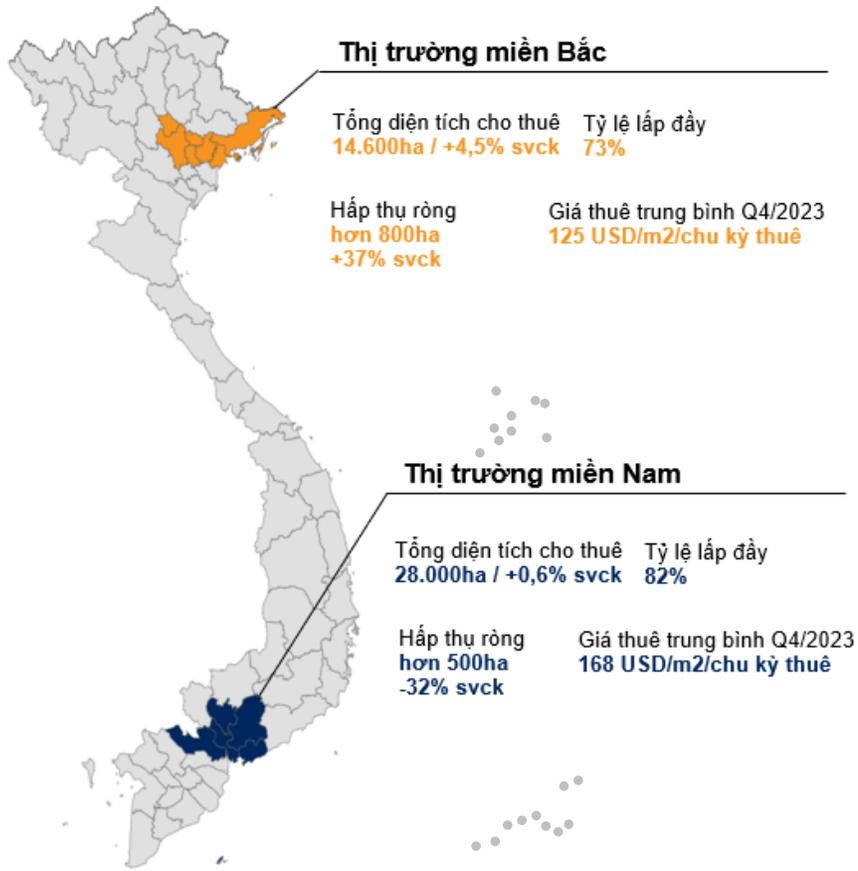
Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 3/2024 bao gồm 3 mã là: VNM, HPG và HSG.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị có hiệu suất đầu tư yếu hơn so với chỉ số VN-INDEX trong tháng 3/2024

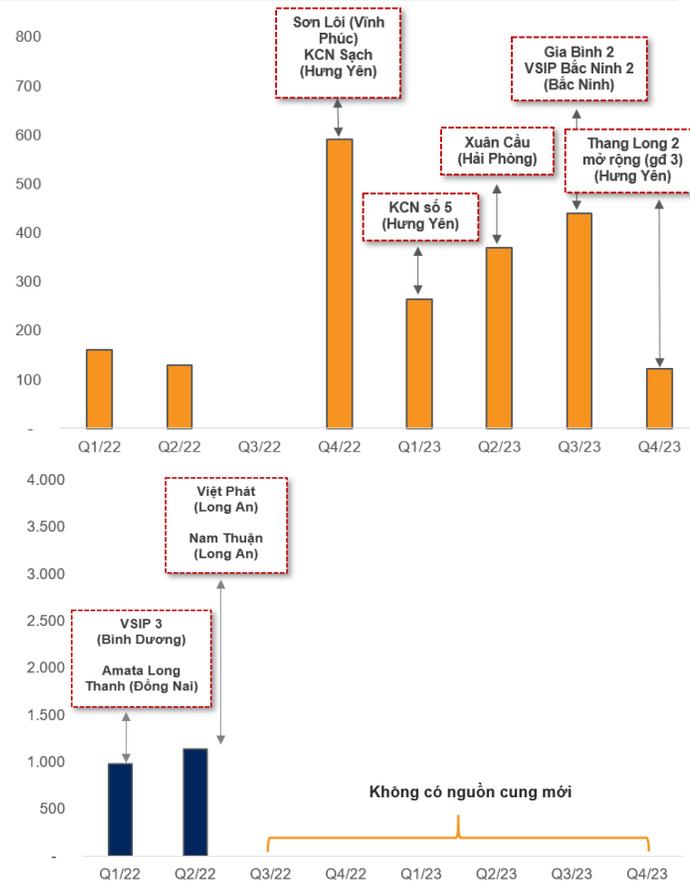


Nguồn cung hiện tại đủ để hấp thụ nhu cầu từ dòng vốn FDI mạnh mẽ

Hấp thụ ròng tại thị trường miền Bắc tăng mạnh trong năm 2023...



...khi nguồn cung mới liên tục được tung ra trong bối cảnh FDI tăng mạnh



- Cùng với FDI tăng mạnh trong năm 2023, hấp thụ ròng tại thị trường miền Bắc tăng 37% svck, đạt khoảng 800ha - mức cao nhất trong vòng năm năm qua. Trong khi đó thị trường miền Nam ghi nhận mức giảm 32% svck khi thiếu vắng nguồn cung mới kéo dài từ Q3/22.
- Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung mới tại thị trường miền Bắc sẽ duy trì tích cực trong giai đoạn 2024-27, cung ứng thêm đất sẵn sàng cho thuê để đáp ứng nhu cầu tăng nhanh từ FDI. Thị trường miền Bắc phát triển sau thị trường miền Nam nên có nhiều dư địa hơn để mở rộng quỹ đất khu công nghiệp.
- Với thị trường miền Nam, chúng tôi thấy rằng chính quyền địa phương đang cố gắng giải quyết những vấn đề pháp lý cho các KCN. Chúng tôi kỳ vọng tình trạng thiết hụt nguồn cung mới sẽ kết thúc từ cuối năm 2024 khi một số KCN đi vào hoạt động như Nâm Tân Uyên (PHR), Cây Trường (BCM). Bên cạnh đó, với diện tích đất cho thuê còn lại khoảng 5.040ha, chúng tôi cho rằng thị trường miền Nam có thể đáp ứng được nhu cầu FDI trong những năm tới.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường miền Bắc sẽ sôi động hơn nữa

Chúng tôi kỳ vọng chiến lược “Trung Quốc + 1” sẽ hình thành nên xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn

Ngày càng nhiều nhà sản xuất đồ điện tử đang dịch chuyển hoặc có kế hoạch dịch chuyển sang Việt Nam...

... và hướng sự chú ý của mình tới thị trường miền Bắc

Công ty	Tình trạng	Sản phẩm	Trụ sở
Inventec	Đang chuyển dịch	Cung ứng linh kiện Apple	Đài Loan
Wistron	Đang chuyển dịch	Linh kiện Máy tính ODM	Đài Loan
Pegatron	Đang chuyển dịch	Cung ứng linh kiện Apple	Đài Loan
Apple	Đang chuyển dịch	AirPods	Mỹ
Qisda	Đang chuyển dịch	Cung ứng EMS	Đài Loan
Dell	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Mỹ
Google	Đang lên kế hoạch	Điện thoại thông minh	Mỹ
Microsoft	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Mỹ
Lenovo	Đang lên kế hoạch	Máy vi tính	Hồng Kông
Nintendo	Đang lên kế hoạch	Máy chơi game cầm tay	Japan

Các nhà phát triển KCN lớn VSIP, KBC, VGC, TNI Holdings, Deep C

Miền Bắc Lĩnh vực hoạt động của các khách thuê

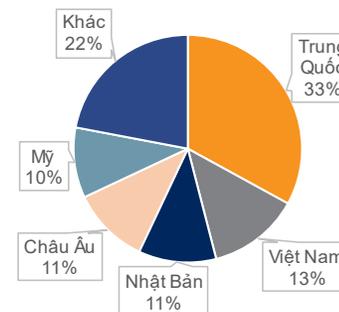
- Điện tử và máy vi tính
- Ô tô
- Máy móc và thiết bị.
- Sản xuất liên quan đến năng lượng mặt trời.

Các nhà phát triển KCN lớn VSIP, SNZ, SZC, SIP, TIP, ITA, IDC

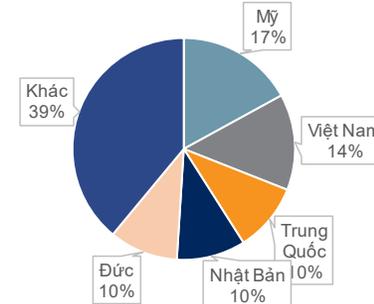
Miền Nam Lĩnh vực hoạt động của các khách thuê

- Sản phẩm từ cao su và nhựa.
- Chế biến thực phẩm và nước giải khát.
- Vật liệu xây dựng.
- Đệt may.

Nhu cầu thuê đất KCN tại miền Bắc



Nhu cầu thuê đất KCN tại miền Nam



- Nhiều tập đoàn công nghệ lớn đang có kế hoạch cụ thể để chuyển dây chuyền sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam như Apple, Qisda, Pegatron... JPMorgan ước tính Apple sẽ chuyển 65% AirPods, 20% iPad, 20% Apple Watch và 5% tỷ lệ sản xuất MacBook sang Việt Nam cuối năm 2025. Một số nhà sản xuất điện tử lớn cũng đang có kế hoạch chuyển tới Việt Nam trong những năm tới như Dell, Google, Microsoft và Lenovo,...
- Theo CBRE, các khách hàng từ Trung Quốc thể hiện sự quan tâm lớn tới KCN phía Bắc thông qua tỷ trọng khách hỏi thuê trong năm 2023 đã tăng 23 điểm % lên 33%.
- Chúng tôi tin rằng thị trường miền Bắc, với vị trí tiếp giáp Trung Quốc, sẽ trở thành điểm đến phù hợp, nắm bắt xu hướng chuyển dịch ngành điện tử này. Hiện nay, các nhà sản xuất điện tử lớn ưa thích lựa chọn thị trường miền Bắc với các nhà phát triển KCN nổi bật như VSIP, KBC, VGC và Deep C...

Chính sách chính cần theo dõi – Quỹ hỗ trợ đầu tư sử dụng nguồn thu từ GMT

Chúng tôi kỳ vọng Quỹ hỗ trợ đầu tư sẽ trở thành động lực mới để thu hút FDI liên quan đến công nghệ cao

Dự thảo Nghị định về thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ đầu tư, sử dụng một phần nguồn thu từ Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT)

Hỗ trợ doanh nghiệp:	Điều kiện
có dự án đầu tư trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm công nghệ cao	(1) có dự án đạt quy mô vốn đầu tư trên 12.000 tỷ đồng hoặc có doanh thu trên 20.00 tỷ đồng/năm
là doanh nghiệp công nghệ cao	(2) hoàn thành giải ngân tối thiểu 12.000 tỷ đồng trong thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp, điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư
có dự án ứng dụng công nghệ cao	
có dự án đầu tư trung tâm nghiên cứu và phát triển	(1) dự án có quy mô vốn đầu tư trên 3.000 tỷ đồng (2) hoàn thành giải ngân tối thiểu 1.500 tỷ đồng trong thời hạn 03 năm kể từ ngày được cấp, điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư.
Hỗ trợ dưới dạng:	
Chi phí đào tạo	Hỗ trợ tối đa 50% đối với chi phí doanh nghiệp thực tế đã chi trong năm cho hoạt động đào tạo phát triển nguồn nhân lực là người lao động Việt Nam
Chi phí R&D	Hỗ trợ theo tỷ lệ dưới đây đối với chi phí doanh nghiệp thực tế đã chi trong năm cho hoạt động nghiên cứu và phát triển: (1) đến 120 tỷ đồng: 20-30%; (2) 120-140 tỷ đồng: 30-40%; (3) Trên 240 tỷ đồng: 40-50%
Chi phí đầu tư tài sản cố định	hỗ trợ theo tỷ lệ với chi phí doanh nghiệp thực tế đã đầu tư vào TSCĐ tăng thêm, sử dụng cho hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực công nghệ cao của doanh nghiệp ít nhất 3 năm: (1) đến 120 tỷ đồng: 10-30%; (2) 120-140 tỷ đồng: 15-35%; (3) Trên 240 tỷ đồng: 20-40%, tùy thuộc vào quy mô vốn đầu tư
Chi phí sản xuất	Hỗ trợ tối đa 0,5% giá trị gia tăng của sản phẩm có giá thành từ 4 triệu đồng trở lên. Hỗ trợ đặc biệt: tối đa 1,5% giá trị gia tăng của sản phẩm có giá thành từ 4 triệu đồng trở lên đối với doanh nghiệp đạt tất cả các điều kiện sau: Doanh thu trên 200 nghìn tỷ VND; nhân lực trên 10,000 người; tỷ lệ giá trị gia tăng trên 30%.

- Để duy trì sức hấp dẫn FDI của Việt Nam, Chính phủ đang xây dựng dự thảo Nghị định về thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư, một phần sử dụng nguồn thu từ GMT. Quỹ sẽ hỗ trợ các doanh nghiệp FDI dưới dạng chi phí đầu vào như chi phí đào tạo, chi phí R&D, chi phí đầu tư tài sản cố định và chi phí sản xuất. Dự thảo mới nhất cho thấy Chính phủ đang nhắm tới các doanh nghiệp công nghệ cao và các doanh nghiệp liên quan.
- Chúng tôi tin rằng nếu những hỗ trợ dựa trên chi tiêu này được áp dụng sẽ thu hút thêm FDI vào lĩnh vực công nghệ cao và một số lĩnh vực liên quan cụ thể, vì sự hỗ trợ này trực tiếp giảm chi phí đầu tư cho các doanh nghiệp FDI khi đầu tư vào Việt Nam.

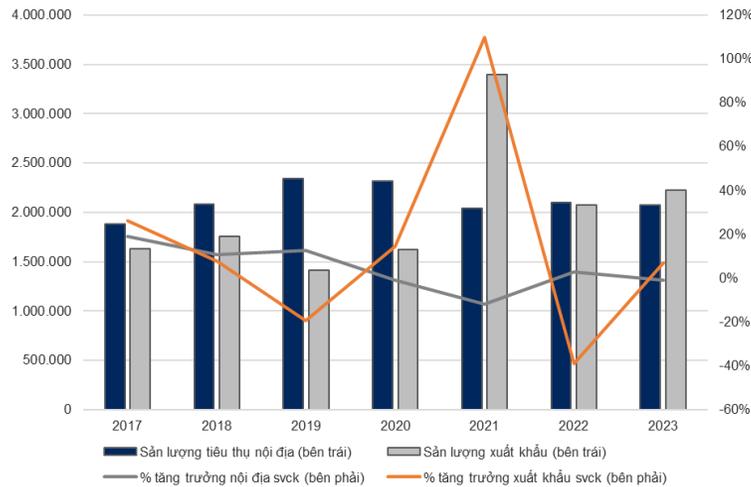
Cổ phiếu ưa thích: KBC; PHR và IDC tiếp tục được chúng tôi theo dõi

Công ty	Luận điểm đầu tư	Thông tin cổ phiếu																				
KBC	<p>KBC là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi vì:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Trong năm 2024, KBC dự kiến sẽ thuê khoảng 150ha đất khu công nghiệp tại các dự án Nam Sơn Hợp Linh, Quang Châu và Tân Phú Trung. - KCN Trảng Duệ 3 dự kiến sẽ hoàn tất các thủ tục pháp lý trong nửa cuối năm 2024, kỳ vọng là KCN đóng góp chính cho sự tăng trưởng của KBC trong giai đoạn 2024-25, với doanh thu dự kiến là 1.287,9 tỷ đồng/2.575,9 tỷ đồng. - Ngoài ra, KBC dự kiến mở rộng với các dự án mới tại Thái Nguyên (KCN Phú Bình), Cần Thơ, Hậu Giang, Vũng Tàu, tổng diện tích 3.500ha cho khu công nghiệp và 650 ha cho khu đô thị. 	<table> <tr><td>Giá mục tiêu</td><td>40.000</td></tr> <tr><td>Tiềm năng tăng giá</td><td>26,8%</td></tr> <tr><td>Tỷ suất cổ tức</td><td>6,4%</td></tr> <tr><td>Tổng tỷ suất sinh lời</td><td>33,2%</td></tr> <tr><td>Thị giá vốn (tỷ USD)</td><td>1,1</td></tr> <tr><td>GTGDBQ3T (tr USD)</td><td>13</td></tr> <tr><td>Sở hữu NN (tr USD)</td><td>N/A</td></tr> <tr><td>P/E trượt 12T</td><td>13,7</td></tr> <tr><td>P/B hiện tại</td><td>1,5</td></tr> <tr><td>ROE</td><td>10,3%</td></tr> </table>	Giá mục tiêu	40.000	Tiềm năng tăng giá	26,8%	Tỷ suất cổ tức	6,4%	Tổng tỷ suất sinh lời	33,2%	Thị giá vốn (tỷ USD)	1,1	GTGDBQ3T (tr USD)	13	Sở hữu NN (tr USD)	N/A	P/E trượt 12T	13,7	P/B hiện tại	1,5	ROE	10,3%
Giá mục tiêu	40.000																					
Tiềm năng tăng giá	26,8%																					
Tỷ suất cổ tức	6,4%																					
Tổng tỷ suất sinh lời	33,2%																					
Thị giá vốn (tỷ USD)	1,1																					
GTGDBQ3T (tr USD)	13																					
Sở hữu NN (tr USD)	N/A																					
P/E trượt 12T	13,7																					
P/B hiện tại	1,5																					
ROE	10,3%																					
PHR	<p>Chúng tôi để mắt đến PHR vì:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh số bán cao su sẽ phục hồi nhờ nhu cầu mạnh của thị trường sẫm lốp Trung Quốc và nguồn cung cao su hạn chế. PHR với vị thế là một trong những doanh nghiệp sản xuất cao su hàng đầu Việt Nam sẽ được hưởng nhiều lợi thế nhất. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu cao su năm 2024 sẽ tăng trưởng 19% so với cùng kỳ. - Với những động thái tích cực của tỉnh Bình Dương, chúng tôi tin rằng Nam Tân Uyên mở rộng sẽ được cho thuê vào năm 2024 và Khu công nghiệp Tân Lập 1 sẽ được phê duyệt quy hoạch 1/2000 vào năm 2024 và sẵn sàng ra mắt vào năm 2025, trở thành động lực chính cho mảng IP trong giai đoạn 2025-28. - Lựa chọn hàng đầu cho nhà đầu tư sinh lời. PHR dự kiến sẽ tiếp tục trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2023 cao hơn dự kiến, hơn 3.000 đồng/cổ phiếu, mang lại tỷ suất cổ tức 5,3%. 	<table> <tr><td>Giá mục tiêu</td><td>61.200</td></tr> <tr><td>Tiềm năng tăng giá</td><td>8,9%</td></tr> <tr><td>Tỷ suất cổ tức</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>Tổng tỷ suất sinh lời</td><td>14,2%</td></tr> <tr><td>Thị giá vốn (tr USD)</td><td>353</td></tr> <tr><td>GTGDBQ3T (tr USD)</td><td>1,4</td></tr> <tr><td>Sở hữu NN (tr USD)</td><td>N/A</td></tr> <tr><td>P/E trượt 12T</td><td>14</td></tr> <tr><td>P/B hiện tại</td><td>2,4</td></tr> <tr><td>ROE</td><td>17,90%</td></tr> </table>	Giá mục tiêu	61.200	Tiềm năng tăng giá	8,9%	Tỷ suất cổ tức	5,3%	Tổng tỷ suất sinh lời	14,2%	Thị giá vốn (tr USD)	353	GTGDBQ3T (tr USD)	1,4	Sở hữu NN (tr USD)	N/A	P/E trượt 12T	14	P/B hiện tại	2,4	ROE	17,90%
Giá mục tiêu	61.200																					
Tiềm năng tăng giá	8,9%																					
Tỷ suất cổ tức	5,3%																					
Tổng tỷ suất sinh lời	14,2%																					
Thị giá vốn (tr USD)	353																					
GTGDBQ3T (tr USD)	1,4																					
Sở hữu NN (tr USD)	N/A																					
P/E trượt 12T	14																					
P/B hiện tại	2,4																					
ROE	17,90%																					
IDC	<p>Chúng tôi đưa IDC vào danh sách chọn cổ phiếu vì:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Có quỹ đất còn lại có thể cho thuê lớn khoảng 580ha đến cuối năm 2023, tập trung tại Long An, BR-VT, Bắc Ninh, Thái Bình - KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng và KCN Tân Phước 1 đang chờ phê duyệt đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng hai dự án này sẽ lần lượt được đưa vào vận hành vào năm 2024/2025. - Dự án Khu công nghiệp Vinh Quang (Hải Phòng) đã được phê duyệt quy hoạch 1/2000, dự kiến nhận phê duyệt đầu tư vào năm 2025, theo ban lãnh đạo IDC. Chúng tôi kỳ vọng KCN này sẽ bắt đầu cho thuê từ năm 2026. - Chúng tôi kỳ vọng IDC sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 25% cho đợt 2 năm 2023, tương ứng tỷ suất cổ tức là 4,3% 	<table> <tr><td>Giá mục tiêu</td><td>52.700</td></tr> <tr><td>Tiềm năng tăng giá</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Tỷ suất cổ tức</td><td>5,9%</td></tr> <tr><td>Tổng tỷ suất sinh lời</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>Thị giá vốn (tr USD)</td><td>791</td></tr> <tr><td>GTGDBQ3T (tr USD)</td><td>5,2</td></tr> <tr><td>Sở hữu NN (tr USD)</td><td>N/A</td></tr> <tr><td>P/E trượt 12T</td><td>14,1</td></tr> <tr><td>P/B hiện tại</td><td>4,4</td></tr> <tr><td>ROE</td><td>22,9%</td></tr> </table>	Giá mục tiêu	52.700	Tiềm năng tăng giá	3,7%	Tỷ suất cổ tức	5,9%	Tổng tỷ suất sinh lời	9,6%	Thị giá vốn (tr USD)	791	GTGDBQ3T (tr USD)	5,2	Sở hữu NN (tr USD)	N/A	P/E trượt 12T	14,1	P/B hiện tại	4,4	ROE	22,9%
Giá mục tiêu	52.700																					
Tiềm năng tăng giá	3,7%																					
Tỷ suất cổ tức	5,9%																					
Tổng tỷ suất sinh lời	9,6%																					
Thị giá vốn (tr USD)	791																					
GTGDBQ3T (tr USD)	5,2																					
Sở hữu NN (tr USD)	N/A																					
P/E trượt 12T	14,1																					
P/B hiện tại	4,4																					
ROE	22,9%																					

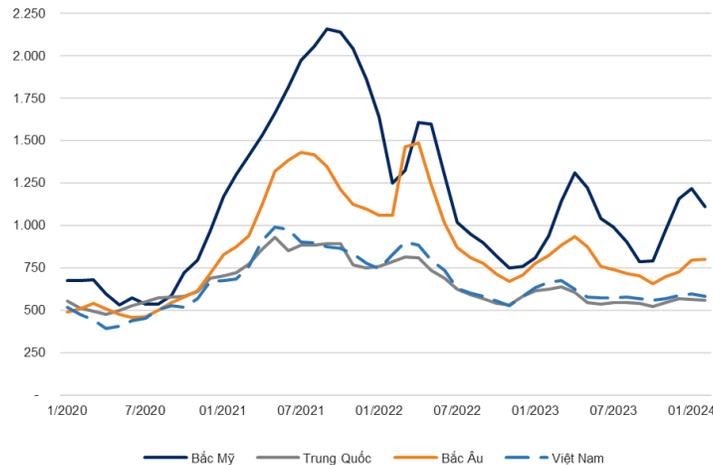
Thép: Nhu cầu trên đà phục hồi và biên LN gộp cải thiện trong nửa cuối năm 2024

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

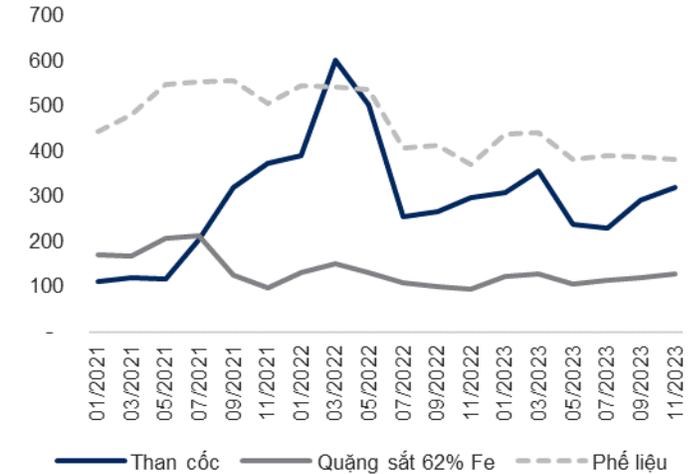
Tăng trưởng nhu cầu thép svck (%) cho thấy đà tăng trưởng tốt



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



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



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

Cổ phiếu ưu thích: HPG và HSG

Mã CK

Luận điểm đầu tư

Thông tin cổ phiếu

HPG

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

Trong dài hạn, khu liên hợp thép Dung Quất 2 sẽ củng cố triển vọng tăng trưởng LN. Dự kiến đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2025, Dung Quất 2 sẽ giúp LN giai đoạn 2025-2027 của HPG đạt tốc độ tăng trưởng kép 30% khi bổ sung thêm 5.6 triệu tấn HRC vào công suất hiện tại.

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

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

Giá hiện tại	VND30.250
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND31.150/20.450
Giá mục tiêu	VND41.000
Consensus	23,60%
Tiềm năng tăng giá	35,50%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	35,50%
Thị giá vốn (tr USD)	7.163
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	28,3
Sở hữu NN (tr USD)	1.699,7
Số CP lưu hành (tr)	5.815
Số CP sau pha loãng (tr)	5.815

HSG

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

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

HSG được định giá hấp dẫn với mức P/E dự phóng 2024 là 8.8 lần so với P/E là 15.0 lần mà HSG từng được giao dịch trong lịch sử khi LN đạt mức 1500 tỷ đồng. Với ROE dự phóng là 15% và 20% trong 2024 và 2025, HSG nên được giao dịch ở mức P/B là 1.3 lần thay vì mức P/B hiện tại là 1.1 lần.

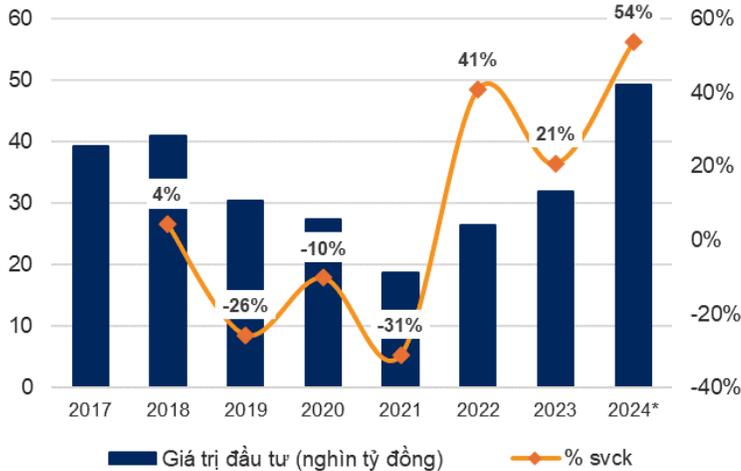
Rủi ro: Nhu cầu thép thấp hơn dự kiến và giá NVL đầu vào cao hơn dự kiến

Giá hiện tại	VND23.650
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND24.100/14.175
Giá mục tiêu	VND34.000
Consensus	36,90%
Tiềm năng tăng giá	46,20%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	46,20%
Thị giá vốn (tr USD)	560
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	9,91
Sở hữu NN (tr USD)	0,49
Số CP lưu hành (tr)	616
Số CP sau pha loãng (tr)	616

Dầu khí: Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ ngày càng sôi động trong thời gian tới

Giá trị đầu tư của PVN nước sẽ ngày càng sôi động kể từ năm đang trên đà tăng tốc với kế hoạch đầu tư năm 2024 tăng mạnh 54% svck, báo hiệu hoạt động E&P trong 2024 trở đi

Giá trị đầu tư của PVN đang trên đà tăng. Đáng chú ý, đầu tư thượng nguồn sẽ chiếm 52% tổng capex của PVN năm 2024



Những dự án Dầu khí trong nước đã, đang và dự kiến được triển khai trong thời gian tới

Dự án	Nhà điều hành	Capex (tr.USD)	Thời gian						
			2022	2023	2024	2025	2026	2027	
Mở rộng mỏ Bạch Hổ	Vietsovpetro	90							
Đại Hùng pha 3	PVEP POC	112							
Kinh Ngư Trắng	Vietsovpetro	650							
Lạc Đà Vàng	Murphy	693							
Sử Tử Trắng pha 2B	Cửu Long JOC	1,100							
Nam Du - U Minh	Jadestone	N/A							
Thiên Nga - Hải Âu	Zarubezhneft	349							
Lô B	Phủ Quốc POC	6,700							

Lô B – Ô Môn vẫn sẽ là tâm điểm với vốn đầu tư ước tính cho giai đoạn 1 là hơn 3,5 tỷ USD

Vốn đầu tư (tr USD)	Chủ đầu tư	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động	
Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B	6.700	• PVN (42,9%)	EPCI	PVS	●
		• PVEP (26,8%)			
		• MOECO (22,6%)	Tàu FSO	PVS	●
		• PTTEP (7,7%)	Khoan/Dịch vụ giếng khoan	PVD	●
Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	1.300	Dung dịch khoan	PVC	●	
		Phân phối khí	GAS	●	
		Bọc ống	PVB	●	
Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện khí	NA	• PVGAS (51%)	EPC	PVS	●
		• PVN (28,7%)	Sản xuất điện	-	-
		• MOECO (15,0%)			
		• PTTEP (5,3%)			
		• Marubeni			
		• EVN			

- Chúng tôi nhận thấy nhiều dự án Dầu khí vừa và nhỏ đã được bật đèn xanh và có những chuyển biến đáng kể, đơn cử như Đại Hùng pha 3, Kinh Ngư Trắng và Lạc Đà Vàng. Điều này cho thấy hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ ngày càng sôi động trong thời gian tới.
- Đối với các dự án Lô B, sau khi trao một số gói EPCI quan trọng cho các nhà thầu vào cuối 2023, các bên liên quan vừa ký kết một số thỏa thuận thương mại quan trọng (GPSA và GTA để bán khí từ các chủ mỏ và GSA cho nhà máy điện Ô Môn 1) vào ngày 28/3. Đây là tiền đề để Lô B – Ô Môn có FID trong thời gian tới. Với ước tính vốn đầu tư trên 3,5 tỷ USD cho giai đoạn 1 (tính tới thời điểm first gas vào cuối 2026), dự án Lô B – Ô Môn sẽ cung cấp khối lượng công việc khổng lồ cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn như nhà thầu EPCI và nhà cung cấp dịch vụ khoan/giếng khoan.

Cổ phiếu ưa thích: PVD và PVS

Mã cp

Luận điểm đầu tư

Thông tin cổ phiếu

PVD

PVD là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi vì chúng tôi nhận thấy triển vọng rất rõ ràng và vững chắc của công ty trong vài năm tới nhờ vào: (1) triển vọng vững chắc của thị trường giàn khoan tự nâng toàn cầu sẽ hỗ trợ cho giá thuê giàn, đem lại lợi ích cho đội giàn tự nâng của PVD, (2) lịch khoan bận rộn của công ty khi tất cả các giàn khoan của PVD đều đã được ký hợp đồng đến cuối năm 2025 trong đó giàn PVD III đã có HĐ khoan dài hạn đến năm 2028, (3) hoạt động E&P trong nước ngày càng sôi động sẽ cung cấp rất nhiều cơ hội việc làm cho PVD kể từ năm 2026, và (4) đóng góp của giàn khoan dự kiến đầu tư mới kể từ năm 2025.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVD sẽ tăng 86,3%/53,5% svck trong 2024-25.

Rủi ro đầu tư: Giá thuê ngày giàn tự nâng thấp hơn kỳ vọng và giá dầu giảm mạnh.

Giá mục tiêu	VND36,800
Tiềm năng tăng giá	13,8%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	13,8%
Vốn hóa	USD716,7tr
GTGDBQ 3 tháng	USD6,6tr
Sở hữu NN	USD201,1tr
P/E trượt	30,8x
P/B hiện tại	1,3x
ROE	4,1%

PVS

Chúng tôi ưa thích PVS trong cả ngắn hạn và dài hạn nhờ vào: (1) vị thế dẫn đầu của công ty trong lĩnh vực xây lắp công trình dầu khí ngoài khơi giúp công ty hưởng lợi từ dự án nhiều tỷ USD Lô B – Ô Môn và các dự án E&P tiềm năng khác đã đang và dự kiến được triển khai, (2) tăng cường sự hiện diện trong lĩnh vực điện gió ngoài khơi đầy hứa hẹn, mở ra hướng kinh doanh đầy triển vọng trong dài hạn và (3) kỳ vọng giá dầu neo ở mức cao sẽ hỗ trợ triển vọng của PVS.

Do đó, chúng tôi dự báo PVS sẽ đạt tăng trưởng kép LN ròng là 28,7% trong năm 2024-25.

Rủi ro đầu tư: Giá dầu giảm mạnh và các dự án dầu khí lớn tiếp tục bị trì hoãn, đặc biệt là việc trao FID cho dự án Lô B do vướng mắc trong quá trình hoàn tất các đàm phán thương mại.

Giá mục tiêu	VND46,500
Tiềm năng tăng giá	18,6%
Tỷ suất cổ tức	2,6%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,2%
Vốn hóa	USD742,3tr
GTGDBQ 3 tháng	USD8,2tr
Sở hữu NN	USD239,1tr
P/E trượt	18,3x
P/B hiện tại	1,5x
ROE	7,0%

Khối Phân tích

Barry Weisblatt – Giám đốc Khối Phân tích

barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Hinh Dinh – Kinh tế trưởng

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Duy Pham Viet – Trưởng nhóm

duy.phamviet@vndirect.com.vn

Khuong Nguyen Ba – Chuyên viên Phân tích

khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Hieu Nguyen Ngoc – Chuyên viên Phân tích

hieu.nguyennhoc@vndirect.com.vn

Hang Le – CV hỗ trợ

hang.lethu3@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Chien Vo – Trưởng phòng

chien.vominh@vndirect.com.vn

Hung Vu Manh – Chuyên viên Phân tích

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Phuong Tran Kim – Chuyên viên Phân tích

phuong.trankim@vndirect.com.vn

Linh Nguyen Thao – Chuyên viên Phân tích

linh.nguyenthao@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Phuong Nguyen Quynh – Chuyên viên Phân tích

phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn

Huyen Phan Thanh – Chuyên viên Phân tích

huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Kien Tran Trung – Chuyên viên Phân tích

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Hai Nguyen Ngoc – Trưởng phòng

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Hang Nguyen Thi Thanh – Chuyên viên Phân tích

hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Tu Nguyen – Chuyên viên Phân tích

tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

Hue Duong Thu – Chuyên viên Phân tích

hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Vận tải

Tuan Nguyen Thanh – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Hoang Dang Huy – Chuyên viên Phân tích

hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Hoa Thi Nguyen Mai – CV hỗ trợ

hoa.nguyenmai4@vndirect.com.vn

Nga Nguyen Thi Thuy – CV hỗ trợ

nga.nguyenthuy2@vndirect.com.vn

Bán lẻ - Tiêu dùng

Hien Ha Thu – Chuyên viên Phân tích

hien.hathu@vndirect.com.vn

Quyen Nguyen Thi – Chuyên viên Phân tích

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Anh Nguyen Phuong – Chuyên viên Phân tích

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

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

