

Báo cáo chiến lược Tháng 1/2024

SẴN SÀNG VỊ THỂ



- TTCK Việt Nam tăng 12,2% về điểm số trong năm 2023. Thị trường trải qua 4 giai đoạn biến động chính trong năm nhưng nhìn chung vẫn là xu hướng hồi chính của nhiều nhóm cổ phiếu chu kỳ sau năm 2022 điều chỉnh mạnh. Năm 2023 là một năm của nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ với mức độ tăng vượt trội so với thị trường chung ở mức khoảng 30%.
- Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP sẽ khởi sắc hơn (dự báo 6,0-6,5%) với sự phục hồi của thương mại, tiêu dùng và đầu tư công. Mặc dù vậy, việc tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới, cũng như các xung đột địa chính trị gia tăng là các rủi ro cần quan sát.
- Trong ngắn hạn, sự chú ý sẽ tập trung vào chi tiết kế hoạch hành động của Chính phủ cho năm 2024, cũng như phiên họp bất thường của Quốc hội vào giữa tháng 1/2024, có thể xem xét thông qua Luật các TCTD và Luật Đất đai. Việc Chính phủ nhấn mạnh kế hoạch hành động sẽ tập trung vào tăng trưởng trong bối cảnh các cân đối vĩ mô được đảm bảo sẽ là yếu tố tích cực xuyên suốt cho TTCK Việt Nam trong giai đoạn tới.
- Trong tháng giao dịch đầu tiên của năm 2024, biến động của TTCK Việt Nam nghiêng nhiều về xu hướng giao dịch của NĐT cá nhân. Một số nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ câu chuyện riêng như: (1) chi tiết kế hoạch hành động năm 2024 của Chính phủ, trong đó đáng chú ý kế hoạch đầu tư công và các biện pháp hỗ trợ tiêu dùng. (2) các xung đột địa chính trị trên thế giới ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng hàng hóa và (3) KQKD Quý 4. Nhóm ngân hàng tuy có định giá khá thấp nhưng thách thức đối với ngành vẫn còn cao trong các quý tới.
- Chúng tôi cũng lưu ý xu hướng dòng tiền trước dịp Tết nguyên đán sẽ thường có nhiều biến động mạnh, cũng như cung chốt lời khả năng sẽ diễn ra khi VNIndex đã hồi phục 12% từ đáy ngắn hạn hay lo ngại tỷ giá biến động có thể quay lại khi các dữ liệu kinh tế Mỹ gần đây cho thấy rủi ro có thể FED không sớm giảm lãi suất như kỳ vọng. Vì vậy, NĐT vẫn nên giữ tỷ trọng cân bằng giữa cổ phiếu và tiền mặt để có dư địa tận dụng cơ hội khi biến động thị trường diễn ra.
- Dựa trên tín hiệu kỹ thuật, tiếp nối đà tăng trưởng đã tạo nền trước đó, chỉ số VNIndex sẽ theo xu hướng chuyển động tích cực dần với mức dao động 1.125 -1.180 trong tháng 01/2024. Trường hợp kém tích cực khi VNIndex xâm phạm phạm vi dưới vùng 1.095-1.100, NĐT cần chờ đợi thị trường cân bằng để tham gia trở lại.



1

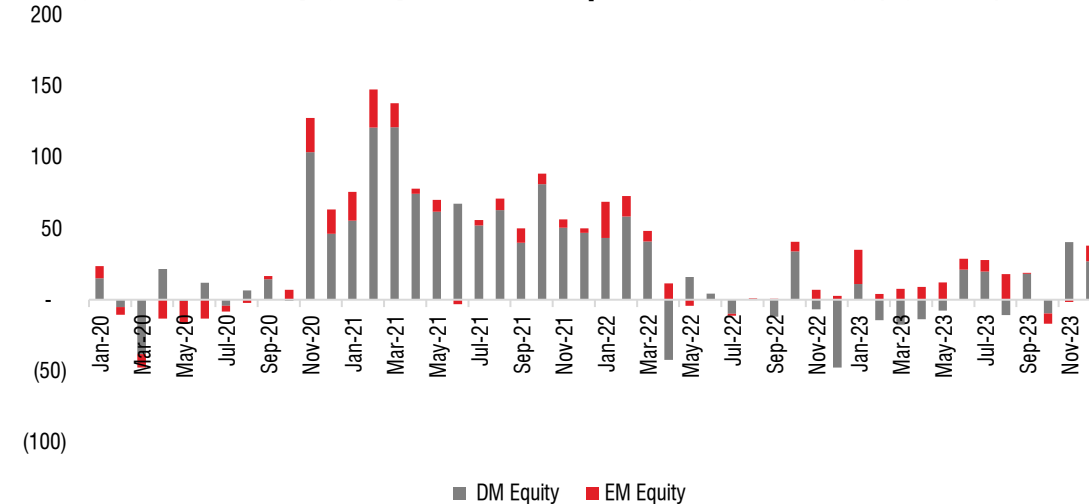
DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

Dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu đang phát triển đảo chiều vào ròng trong tháng 12

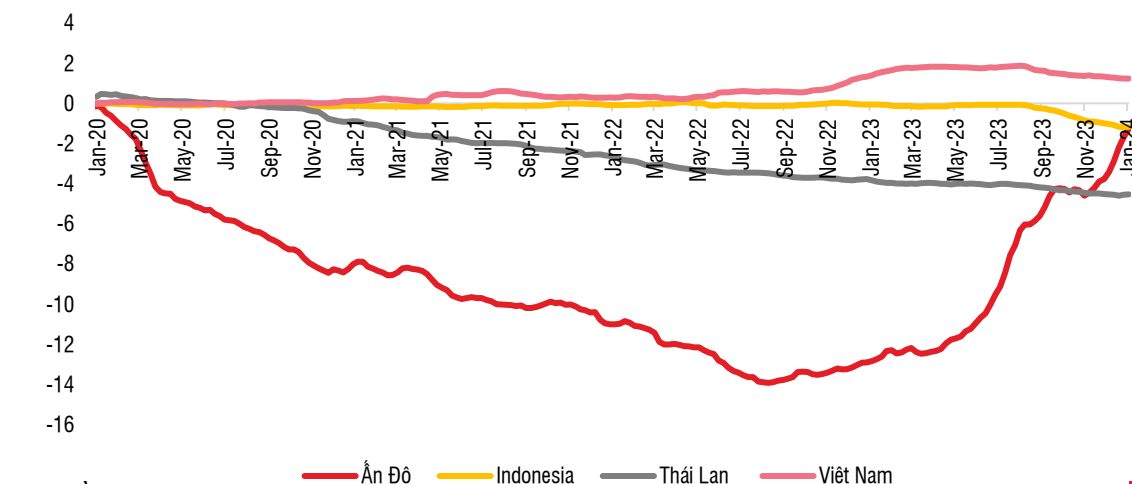
- Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu DM hạ nhiệt khi chỉ vào ròng gần 27 tỷ USD trong tháng 12.** Sức hút từ thị trường Mỹ vẫn duy trì (+46,7 tỷ USD trong tháng 12, không có nhiều khác biệt so với tháng 11) trong khi rút ròng ghi nhận ở Nhật Bản và Châu Âu. Kỳ vọng về xu hướng lãi suất sẽ dễ chịu hơn trong năm 2024 trong bối cảnh kinh tế Mỹ sẽ “hạ cánh mềm” giúp dòng tiền vẫn tương đối tích cực vào thị trường Mỹ. Tính chung trong năm 2023, dòng vốn vào quỹ cổ phiếu DM vào ròng 62 tỷ USD, giảm 18% svck, trong đó Mỹ (+95 tỷ USD) và Nhật Bản (+7 tỷ USD) là 2 thị trường có nhiều sức hút nhất trong năm 2023.
- Dòng vốn vào cổ phiếu EM đảo chiều vào ròng 10,9 tỷ USD.** Trong đó thị trường Trung Quốc (+12,9 tỷ USD) ghi nhận mức vào ròng theo tháng cao nhất kể từ tháng 8/2023. Hầu hết các thị trường đang phát triển khác đều ghi nhận có dòng tiền giải ngân trong tháng 12, trong đó đáng chú ý nhất bao gồm Ấn Độ (+3,1 tỷ USD) và Đài Loan (+1,2 tỷ USD).

Tâm lý vào các quỹ cổ phiếu vẫn còn khá thận trọng so với giai đoạn bùng nổ vào 2021 và do vậy quán tính dòng tiền nhiều khả năng vẫn duy trì vào thị trường Mỹ và các quốc gia có câu chuyện riêng (như Ấn Độ) hơn là các thị trường khác. Yếu tố rủi ro lớn nhất đối với dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu là thực tế không đạt như kỳ vọng (áp lực lạm phát khiến Fed duy trì mức lãi suất cao ở thời gian lâu hơn).

Dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường theo tháng (Tỷ USD)

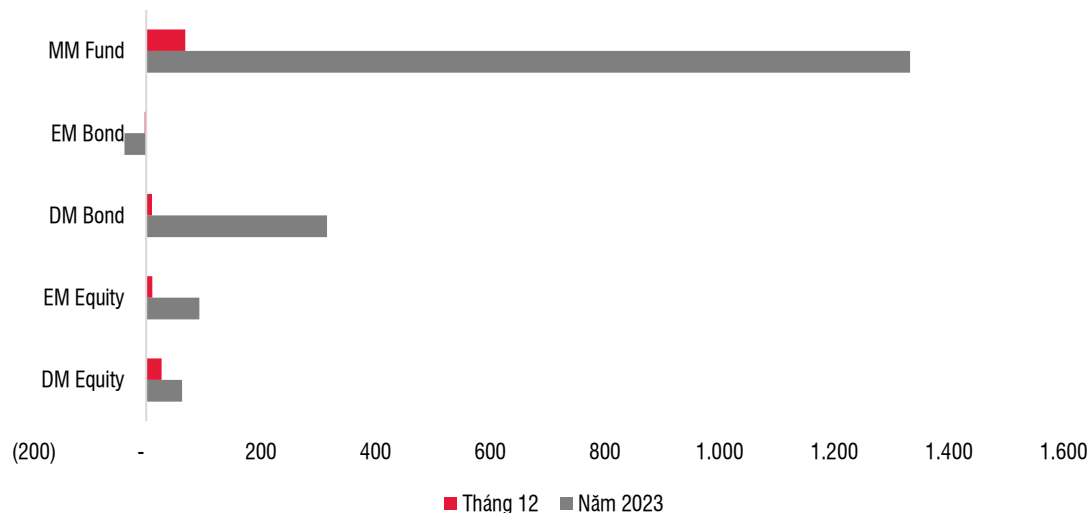


Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường đang phát triển (Tỷ USD)

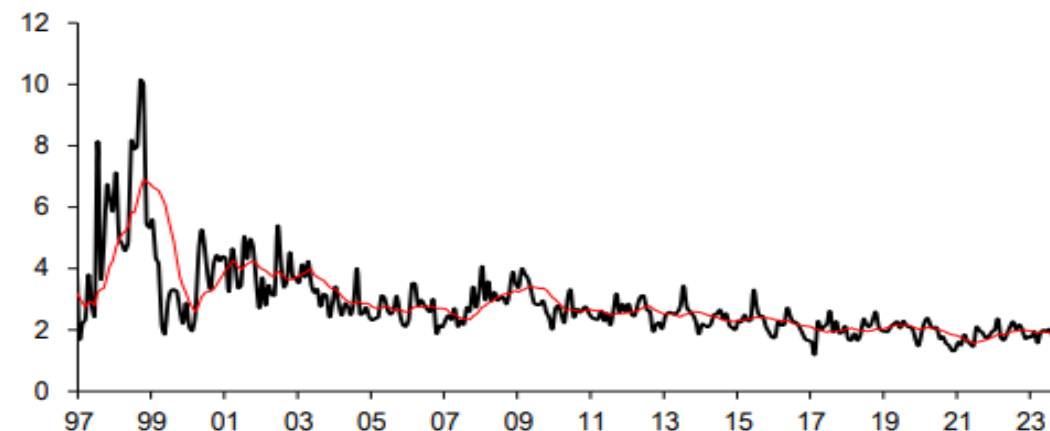


Nguồn: EPFR

Dòng vốn đầu tư vào tài sản tài chính (Tỷ USD)



Tỷ trọng tiền mặt của các Quỹ vào thị trường EM (%)



Source: MSCI, Refinitiv, EPFR Global.

Dòng vốn đầu tư vào một số thị trường chính (Tỷ USD)

	DM equity	EM equity	US	China	India	Indonesia	Korea	Taiwan	Thailand	Vietnam
Dec-23	26,945	10,950	46,792	12,724	3,081	13	(1,916)	1,198	87	(45)
Nov-23	40,327	(1,683)	46,659	348	1,496	(29)	(454)	751	25	2
Oct-23	(9,854)	(7,081)	2,748	(1,938)	1,012	(47)	1,703	1,989	66	(0)
Sep-23	18,047	830	17,512	2,820	2,087	(22)	1,299	2,351	(20)	(101)
Aug-23	(10,995)	17,786	(8,678)	20,065	1,751	(22)	640	1,353	(19)	(183)
Jul-23	19,679	8,084	19,037	7,876	2,821	(4)	(211)	(1,946)	(46)	93
Jun-23	21,107	7,642	22,393	6,171	1,571	5	210	375	(21)	13
May-23	(7,659)	11,945	(1,395)	10,731	784	23	46	801	10	(34)
Apr-23	(13,907)	8,818	(5,089)	7,880	620	48	(588)	108	(55)	(30)
Mar-23	(17,536)	7,562	(17,753)	6,356	(165)	(4)	(1,782)	958	44	66
Feb-23	(14,376)	4,053	(18,648)	(4,192)	98	(21)	(323)	578	(51)	117
Jan-23	10,964	23,917	(8,208)	7,761	533	(68)	645	143	(189)	257

Nguồn: EPFR, JP Morgan, SSI Research

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping gray and white geometric shapes.

2

DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TRÊN TTCK VIỆT NAM

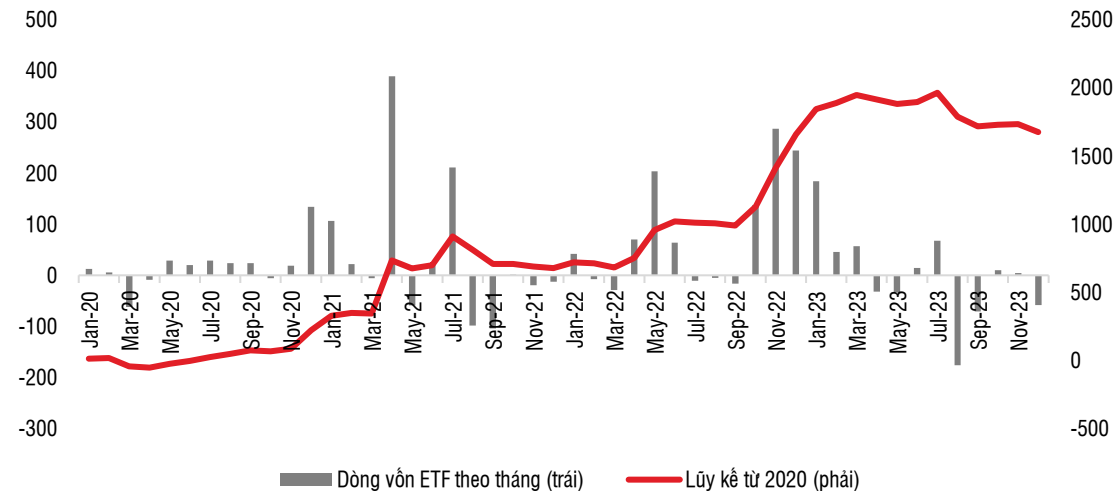


Dòng vốn ETF đẩy mạnh rút ròng trong tháng 12

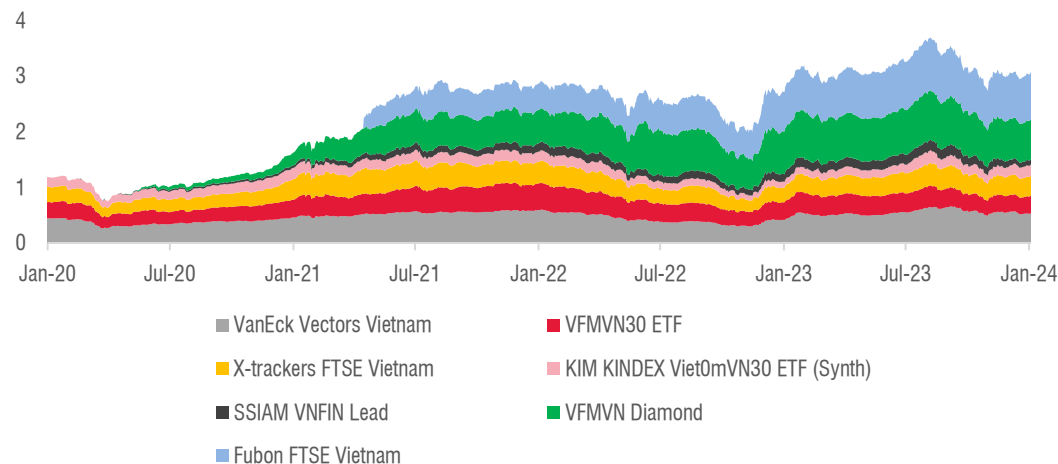
- Giao dịch của các quỹ ETF trong tháng 12 chủ yếu nghiêng về bên bán (-2,1 nghìn tỷ đồng) và tập trung ở một số quỹ lớn với quy mô giao dịch đáng kể.
- Một số quỹ duy trì xu hướng rút vốn từ tháng trước như VanEck (-125 tỷ đồng), SSIAM VNFIN Lead (-557 tỷ đồng) và DCVFM VNDiamond (-1.159 tỷ đồng). Đáng chú ý, quỹ iShares Frontier bất ngờ bị rút vốn mạnh trong tháng 12 với giá trị lên tới -2,6 nghìn tỷ đồng (trong đó có 30% tỷ trọng phân bổ vào thị trường Việt Nam).
- Ngược lại, điểm sáng hiếm hoi ghi nhận ở quỹ Fubon với giá trị vốn vào ròng +459 tỷ đồng.

Tính chung trong năm 2023, xu hướng vào ròng tích cực chỉ duy trì trong 3 tháng đầu năm, sau đó dòng tiền suy yếu dần khiến dòng vốn đảo chiều vào cuối năm, đưa tổng dòng vốn cả năm 2023 về mức âm -1,7 nghìn tỷ đồng, sau khi ghi nhận giá trị hút vốn kỷ lục +25,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2022. Đóng góp chủ yếu đến từ nhóm quỹ ngoại bao gồm Fubon (+1,7 nghìn tỷ), VanEck (+1,7 nghìn tỷ), Xtrackers FTSE Vietnam (+1,5 nghìn tỷ), ngược lại các quỹ nội chịu áp lực rút vốn mạnh như DCVFM VNDiamond (-3,7 nghìn tỷ), SSIAM VNFIN Lead (-1,9 nghìn tỷ), DCVFM VN30 (-945 tỷ đồng) và quỹ iShares Frontier (-2,4 nghìn tỷ).

Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



Biến động AUM của các Quỹ ETF lớn trên thị trường (Triệu USD)



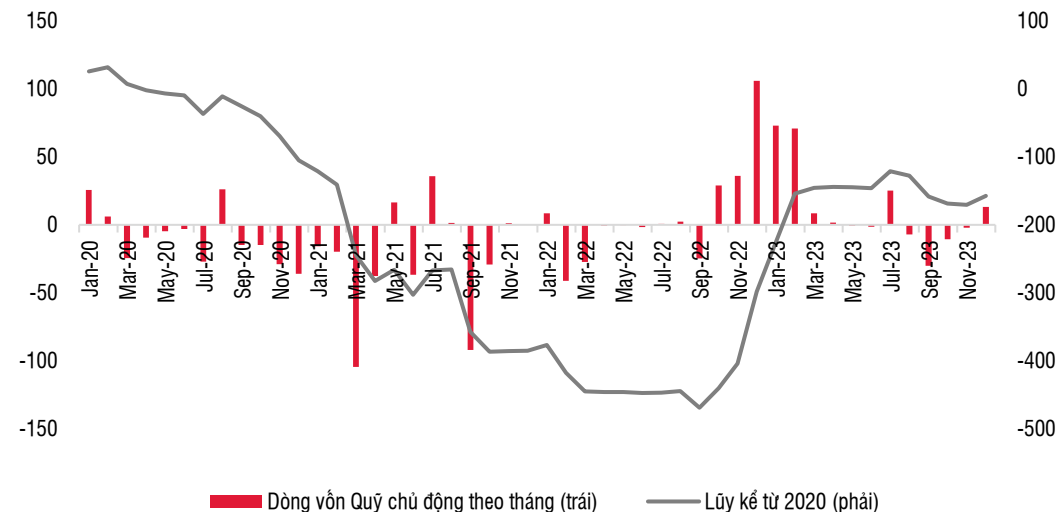
Nguồn: EPFR

Giao dịch từ các quỹ chủ động tích cực hơn trong tháng 12

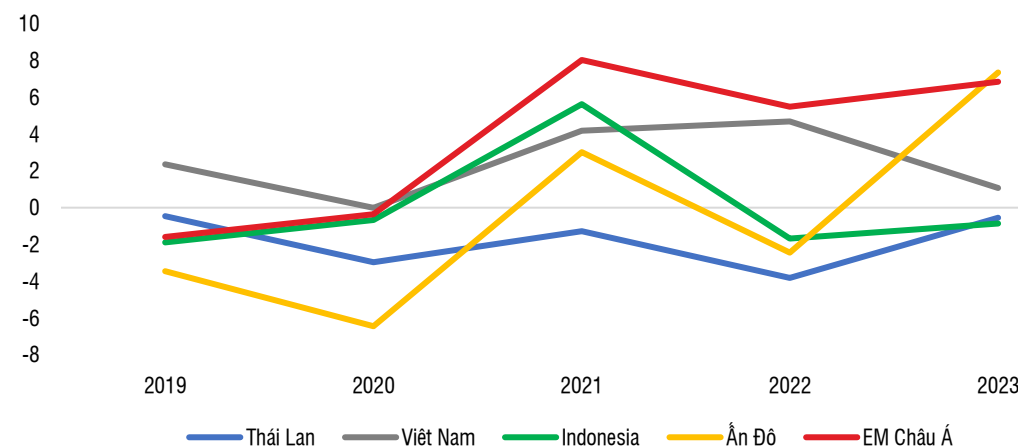
- Dòng vốn từ các quỹ chủ động đầu tư vào thị trường Việt Nam đảo chiều vào ròn nhẹ 320 tỷ đồng trong tháng 12, chủ yếu là sự xuất hiện của quỹ mở mới. Nhóm quỹ còn lại có giao dịch khá cân bằng. Tính trong năm, dòng tiền từ các quỹ chủ động vào ròn khoảng 3,4 nghìn tỷ đồng – tập trung trong Quý 1/2023. Tổng tài sản của các Quỹ chủ động vẫn ghi nhận mức tăng 12% so với cuối năm 2022.
- Ngược lại, khối ngoại bán ròng mạnh trong tháng 12, lên tới 10 nghìn tỷ đồng và bán ròng gần 23 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm tới nay. Khối ngoại bán ròng từ đầu năm đến nay tập trung ở một số mã cổ phiếu nhất định.
- Xu hướng đối lập kể trên phần nhiều đến từ xu hướng rút vốn ra khỏi thị trường ASEAN từ các quỹ đầu tư đa quốc gia (không được tính đến trong số liệu ở trên).

Về trung hạn, dòng tiền đầu tư vào thị trường Việt Nam có thể được hưởng lợi từ dòng tiền chuyển dịch sang thị trường đang phát triển, tuy nhiên điều này thường sẽ chỉ xuất hiện sau khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất. Về ngắn hạn, sức hấp dẫn của cổ phiếu Việt Nam từ các nhà đầu tư Thái Lan và Hàn Quốc có thể bị ảnh hưởng từ những quy định/kế hoạch mới của Chính phủ nước này giúp thúc đẩy thị trường chứng khoán nội địa.

Dòng vốn từ các quỹ chủ động vào Việt Nam (Triệu USD)



Biến động dòng vốn vào các quốc gia trong khu vực (lũy kế theo năm % tổng tài sản)



Nguồn: EPFR, SSI Research

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping grey and white geometric shapes.

3

KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ 4 VÀ NĂM 2023



Số liệu vĩ mô Quý 4 và năm 2023 cho thấy những tín hiệu đan xen:

- Tăng trưởng GDP hồi phục với xu hướng quý sau cao hơn quý trước, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng chưa phục hồi về mức trước dịch Covid.
- Ngành sản xuất chế biến chế tạo có chuyển biến tích cực hơn trong những tháng cuối năm.
- Giải ngân đầu tư FDI bứt phá và giải ngân đầu tư công ghi nhận mức tăng trưởng tích cực.
- Lạm phát và tỷ giá trong mức mục tiêu của năm trong khi mặt bằng lãi suất trên cả thị trường 1 và 2 giảm về mức thấp, tương đương giai đoạn 2021.

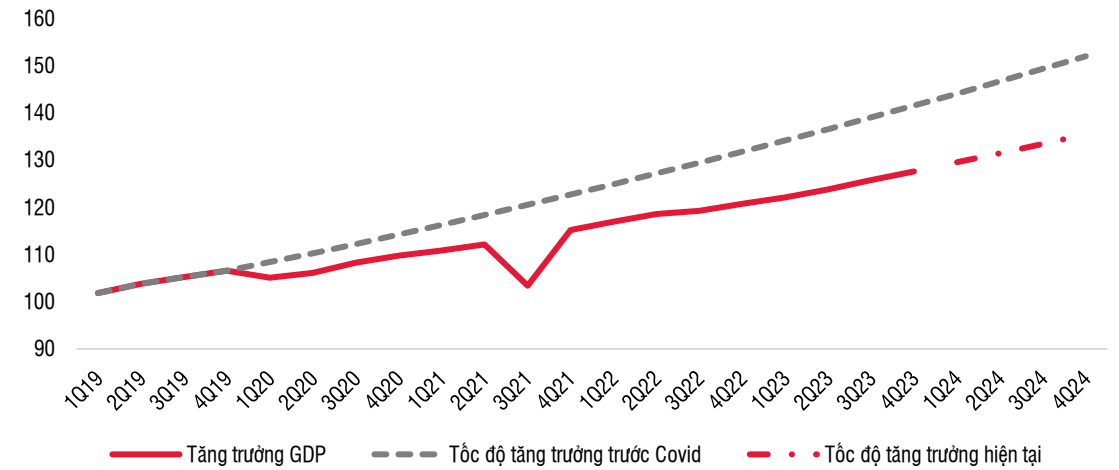
Về triển vọng kinh tế năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự cải thiện trong tăng trưởng GDP (dự báo 6,0-6,5%) với sự phục hồi của thương mại, tiêu dùng và đầu tư công. Chính phủ duy trì chính sách tài khóa và tiền tệ nới lỏng khi thông điệp đưa ra vẫn tập trung vào tăng trưởng, do ổn định vĩ mô đã được đảm bảo. Bên cạnh đó, việc tăng trưởng chậm lại của kinh tế thế giới, cũng như các xung đột địa chính trị gia tăng cũng là các rủi ro cần quan sát trong năm 2024. Trong ngắn hạn, sự chú ý sẽ tập trung vào chi tiết kế hoạch hành động của Chính phủ cho năm 2024, cũng như phiên họp bất thường của Quốc hội vào giữa tháng 1/2024, có thể xem xét thông qua Luật các TCTD và Luật Đất đai.

Tăng trưởng GDP hồi phục nhẹ nhưng chưa có sự bứt phá

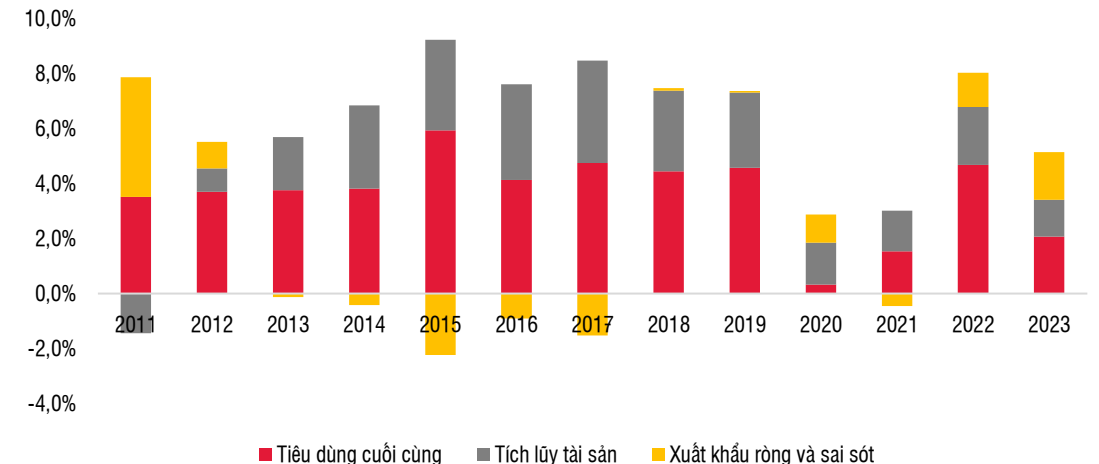
- Tăng trưởng kinh tế năm 2023 ước đạt 5,05% svck, trong đó xu hướng quý sau tăng cao hơn quý trước (Quý I tăng 3,41%; quý II tăng 4,25%; quý III tăng 5,47%; quý IV tăng 6,72%).
- Xét về phía cung, lĩnh vực dịch vụ (+6,82% svck) là động lực chính của tăng trưởng, khi đóng góp 3,25 điểm phần trăm vào tăng trưởng. Công nghiệp và xây dựng (+3,74% svck) hồi phục nhẹ, với sự bứt phá từ nhóm xây dựng (+7,06%) nhờ việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công.
- Xét về phía cầu, tiêu dùng cuối cùng (+3,52% svck) ghi nhận mức đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng chung (2,07 điểm phần trăm). Bên cạnh đó, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu lớn, khoảng 28 tỷ USD đã đóng góp tích cực cho tăng trưởng kinh tế của Việt Nam (1,6 điểm phần trăm).

Tốc độ tăng trưởng GDP (sau khi đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ) ở mức thấp hơn giai đoạn trước Covid-19 khi các yếu tố chủ lực như chế biến chế tạo và tiêu dùng vẫn chưa thể sôi động trở lại như trước khi đại dịch.

Tăng trưởng GDP (2018Q4 = 100, điều chỉnh mùa vụ)



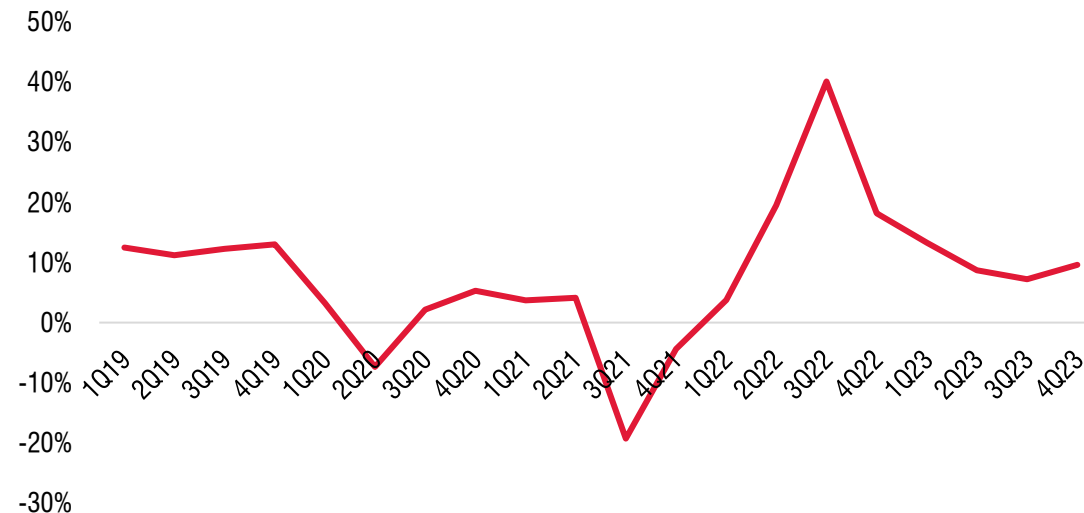
Cơ cấu tăng trưởng GDP theo năm (%)



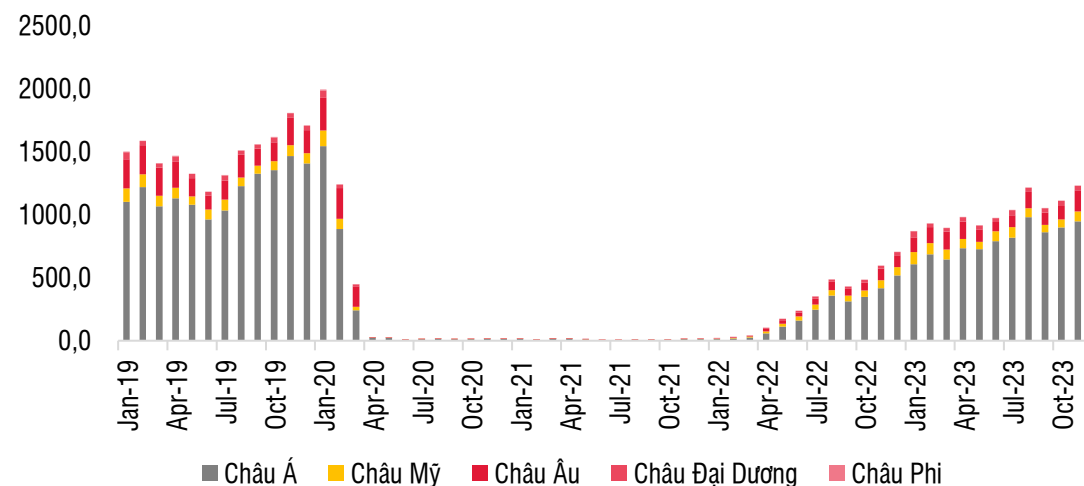
Tiêu dùng trong nước cải thiện trong Quý 4

- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo giá hiện hành trong Quý 4 tăng 9,3% svck – nhích tăng nhẹ từ mức 7,3% trong Quý 3 với sự phục hồi từ hầu hết các nhóm ngành cấp 2.
- Trong năm 2023, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 9,6% svck và 7,1% nếu loại trừ yếu tố giá (2022: 15,8%) – thấp hơn mức tăng trưởng tiềm năng ghi nhận trước Covid.
- Trong đó doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 8,6% svck (6,9% nếu loại trừ yếu tố giá) với sức bật từ lương thực thực phẩm (+11,7%) và giáo dục (+14,4%).
- Doanh thu lưu trú (+14,7%) và du lịch lữ hành (+52,5%) có sự cải thiện nhờ số lượng khách quốc tế tới Việt Nam khách quốc tế đến nước ta năm 2023 tăng cao, với tỷ trọng lớn nhất thuộc về khách Hàn Quốc (chiếm 28,5% lượng khách đến Việt Nam).
- Số lượng khách quốc tế hiện mới đạt 70% so với thời điểm trước Covid. Sự thiếu hụt từ khách Trung Quốc là nguyên nhân chính (hiện mới đạt khoảng 30% thời điểm trước Covid). Tính chung cho năm 2023, số lượng hành khách di chuyển trong và nước bằng 92,5% so với tổng số lượng ghi nhận trong năm 2019.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (% svck, điều chỉnh mùa vụ)



Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam theo tháng (nghìn người)

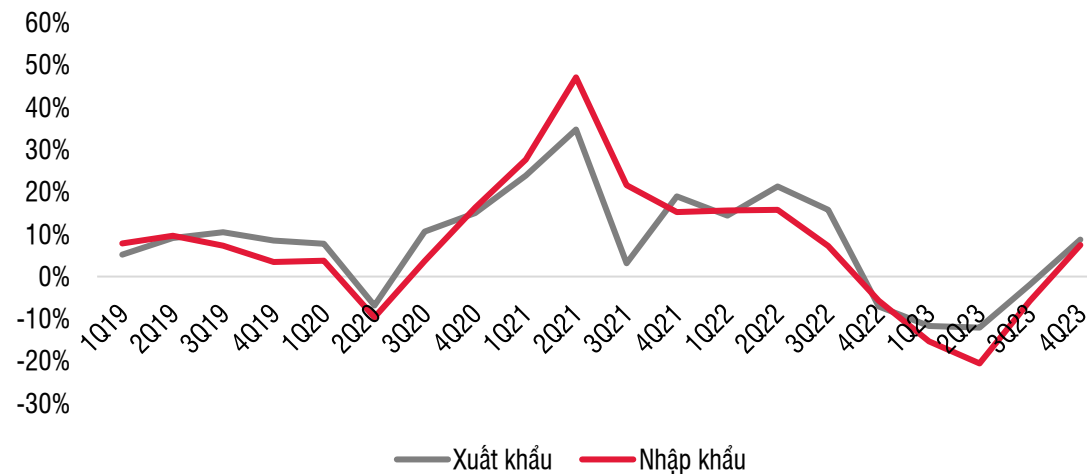


Nguồn: TCTK

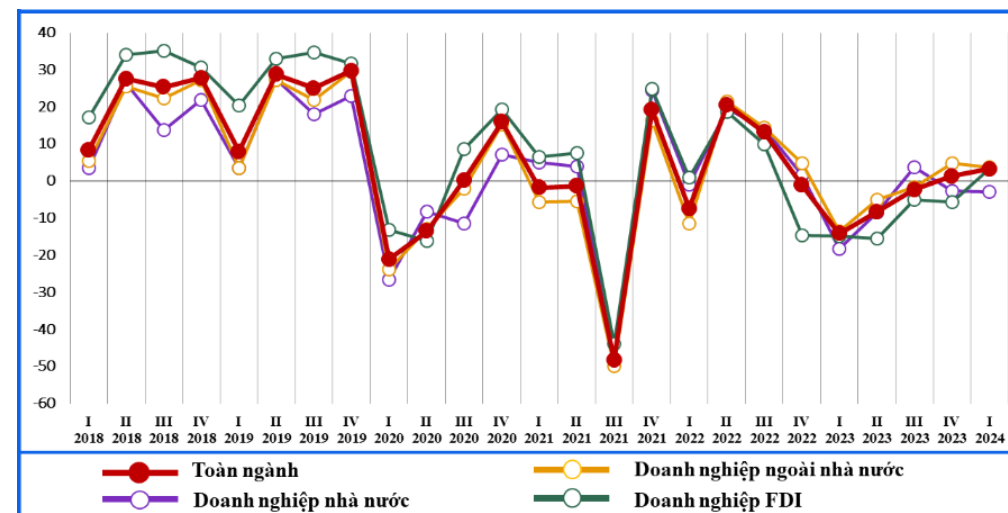
Sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo xuất hiện dấu hiệu tích cực hơn trong Quý 4

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong Quý 4 tăng 5,0% svck, là mức tăng trưởng cao nhất kể từ Quý 3/2022 qua nhờ mức nền thấp và việc đẩy mạnh sản xuất chuẩn bị cho kỳ nghỉ lễ sắp tới.
- Trong năm 2023, IIP ngành chế biến chế tạo tăng trưởng dương nhẹ (+1,5% svck). Trong các ngành cấp 2, nhóm tăng trưởng cao chủ yếu hưởng lợi từ mức nền thấp vào năm ngoái như cao su (+13,2%), hóa chất (+9,5%), kim loại (+7,6%) và đồ gỗ nội thất (+7,2%). Nhóm điện tử (-0,6%) hay dệt may (-0,9%) đã thu hẹp tốc độ giảm so với tháng trước.
- Điểm tích cực là khảo sát xu hướng sản xuất kinh doanh ngành chế biến chế tạo có kết quả dự báo Quý 1/2024 tốt hơn, với sự cải thiện từ cả nhóm doanh nghiệp tư nhân và FDI. Xét theo các chỉ số thành phần, cả số lượng đơn hàng, sử dụng lao động và khối lượng sản xuất đều tăng trưởng nhẹ.
- Xuất khẩu giảm 4,4% trong năm 2023 với 2 ngành thủy sản (-17,5%) và chế biến chế tạo (-5,1%) giảm mạnh nhất. Nhập khẩu giảm 8,9%, và đưa thặng dư cán cân thương mại lên mức kỷ lục, đạt 28 tỷ USD trong năm 2023.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu (% svck, trung bình động 3 tháng)



Chỉ số cân bằng xu hướng SXKD theo quý (%)



Nguồn: TCTK, SSI Research



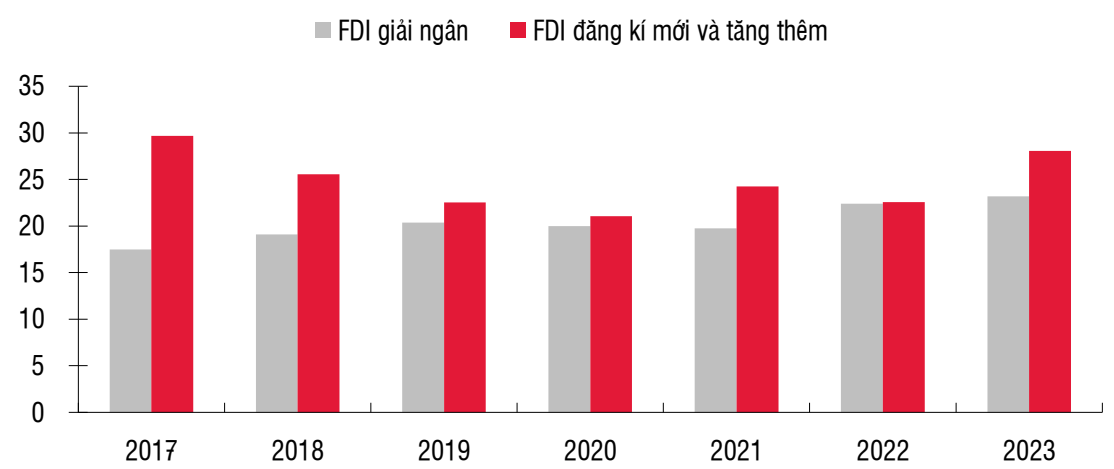
Giải ngân vốn FDI khả quan

- Tính đến cuối tháng 12, giải ngân FDI đạt 23,18 tỷ USD, tăng 3,5% so với cùng kỳ và là con số thực hiện cao nhất trong vòng 5 năm qua.
- Vốn FDI đăng ký mới cũng khi nhận mức tăng trưởng tích cực (+62,2% svck), đưa tổng vốn FDI đăng kí lên 28,1 tỷ USD – tăng 24,4% svck.
- Chế biên chế tạo vẫn là nhóm ngành thu hút nhiều sự quan tâm nhất từ phía nhà đầu tư nước ngoài, với xu hướng là quy mô nhỏ hơn.
- Dự án đăng kí nổi bật trong năm 2023 như dự án LNG ở Thái Bình (2 tỷ USD), dự án Jinko Solar Hai Ha (1,5 tỷ USD) ở Quảng Ninh.

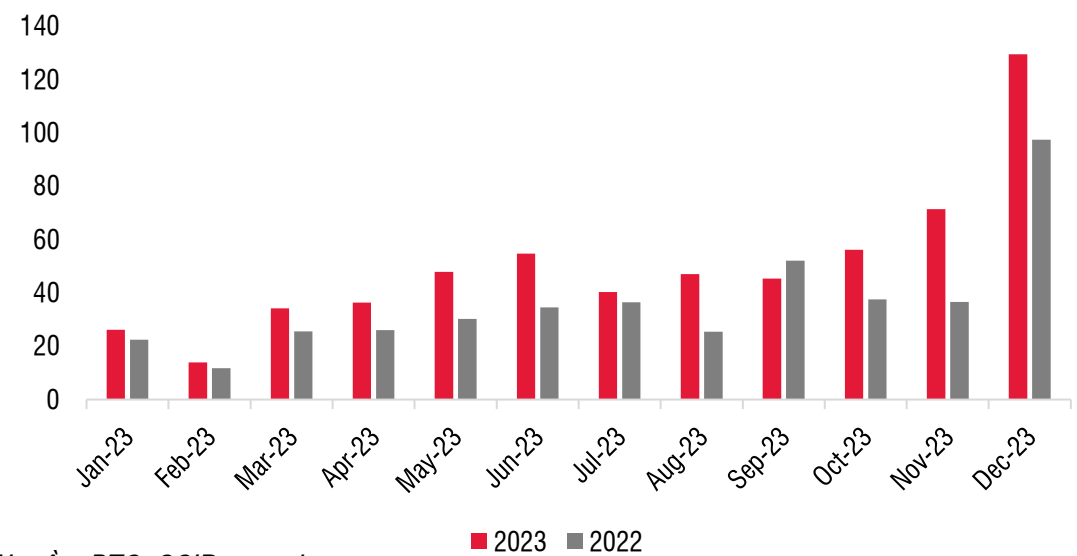
Giải ngân đầu tư công bật tăng mạnh trong tháng 12

- Tính đến hết tháng 12, tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 82% kế hoạch Thủ tướng (2022: 75%) và tăng 33% svck. Xét theo tháng, giải ngân đầu tư công tháng 12 gần như cao gấp đôi so với các tháng trước đó.
- Tỷ lệ giải ngân đầu tư cơ sở hạ tầng ở Chương trình phục hồi và PTKT khá tích cực, khi giải ngân được 56,1% kế hoạch Thủ tướng. Điểm đáng chú ý là Quốc hội đã thông qua phương án cho phép kéo dài thời gian thực hiện và giải ngân vốn đầu tư đã bố trí cho các dự án thuộc Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội đến hết ngày 31/12/2024 hay thông qua Nghị quyết thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù về đầu tư xây dựng công trình giao thông đường bộ.

FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



Giải ngân đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)

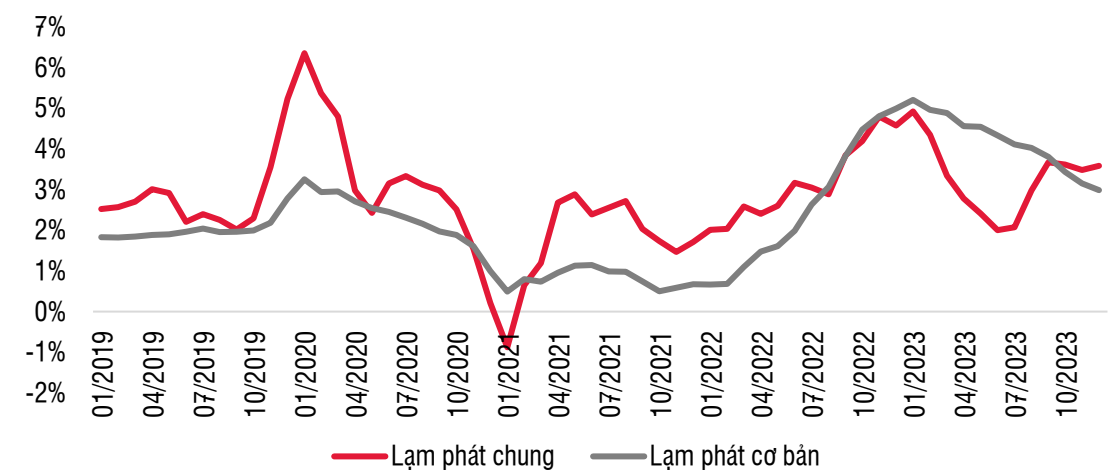


Nguồn: BTC, SSIResearch

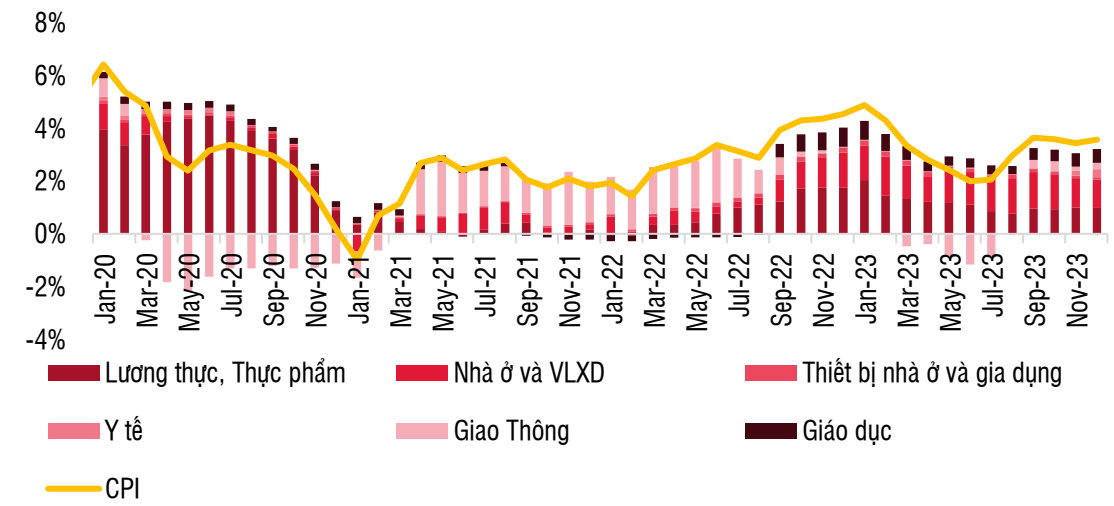
Lạm phát được kiểm soát tốt

- Lạm phát được kiểm soát tốt, và việc điều chỉnh giá điện vào tháng 11 chưa tác động mạnh tới chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 12.
- Tính chung cả năm, lạm phát toàn phần ghi nhận mức tăng trung bình 3,2% - thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ. Lạm phát cơ bản tăng cao hơn (bình quân tăng 4,2%), tuy nhiên xu hướng hạ nhiệt đã được thấy rõ ràng hơn từ cuối Quý 2/2023.
- Nhân tố chính làm CPI năm 2023 tăng là giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+6,58% svck, đóng góp 1,24 điểm phần trăm), nhóm giáo dục (+7,44% svck, đóng góp 0,46 điểm phần trăm) và giá gạo (+6,8%, đóng góp 0,17 điểm phần trăm)
- Nhân tố hỗ trợ CPI chính trong năm 2023 là giá xăng dầu (-11% svck, làm CPI chung giảm 0,4 điểm phần trăm)

Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



Đóng góp của các nhóm vào lạm phát chung (điểm phần trăm)

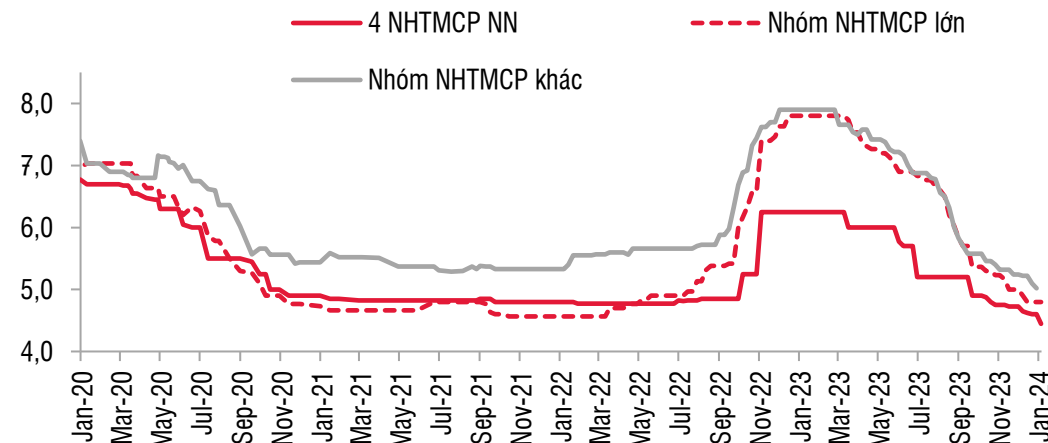


Nguồn: TCTK

Mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm

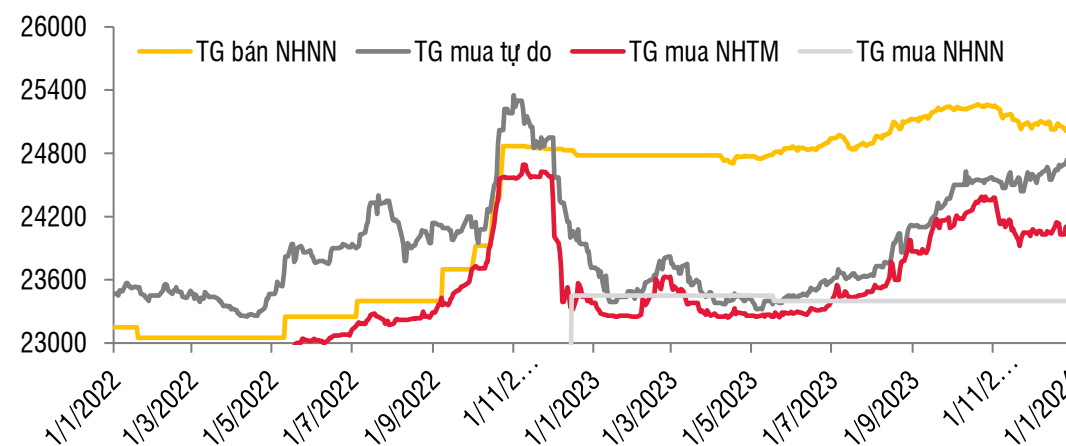
- Xét về thị trường tiền tệ, ngân hàng, M2, huy động vốn và tín dụng tính đến ngày 21/12 lần lượt tăng 10,03%, 10,85% và 11,09% so với cuối năm 2022 (Số liệu tại 2022: 3,85%, 5,99%, và 12,87%).
- Tính đến ngày 31/12/2023, tín dụng ước tính đã bật tăng lên mức 13,7% (vẫn thấp hơn mức tăng trưởng 14,2% trong năm 2022). Mức bật tăng từ M2 trong khi tín dụng tăng chậm lại giúp thanh khoản hệ thống duy trì trạng thái dồi dào.
- Lãi suất trên thị trường 2 ở mức thấp trong khi lãi suất huy động trên thị trường 1 đã điều chỉnh về mức tương đương 2021 (hoặc thấp hơn, ở một số kỳ hạn). Mặt bằng lãi suất trung bình 12 tháng niêm yết dành cho KHTC là 4,4%/năm đối với nhóm NHTMCP NN và 5,3% đối với nhóm NHTMCP, giảm 200-350 điểm cơ bản so với cuối năm 2022
- Lãi suất trung bình của những khoản cho vay mới và khoản vay hiện tại cũng đã điều chỉnh về mức tương đương 2021 (khoảng 9-10% dành cho lãi suất mua nhà).
- Đồng VND biến động mạnh trong Quý 2 và Quý 3 năm 2023, tương đồng với xu hướng quốc tế. Tính chung trong năm 2023, tỷ giá USDVND liên ngân hàng đã tăng 2,6% so với cuối năm 2022. NHNN đã bổ sung được thêm 6 tỷ USD trong dự trữ ngoại hối

Lãi suất huy động 12 tháng dành cho KHTC (%)



Nguồn: NHNN, SSI Research

Biến động tỷ giá USDVND



Nguồn: SSIResearch

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping light gray and white geometric shapes.

4

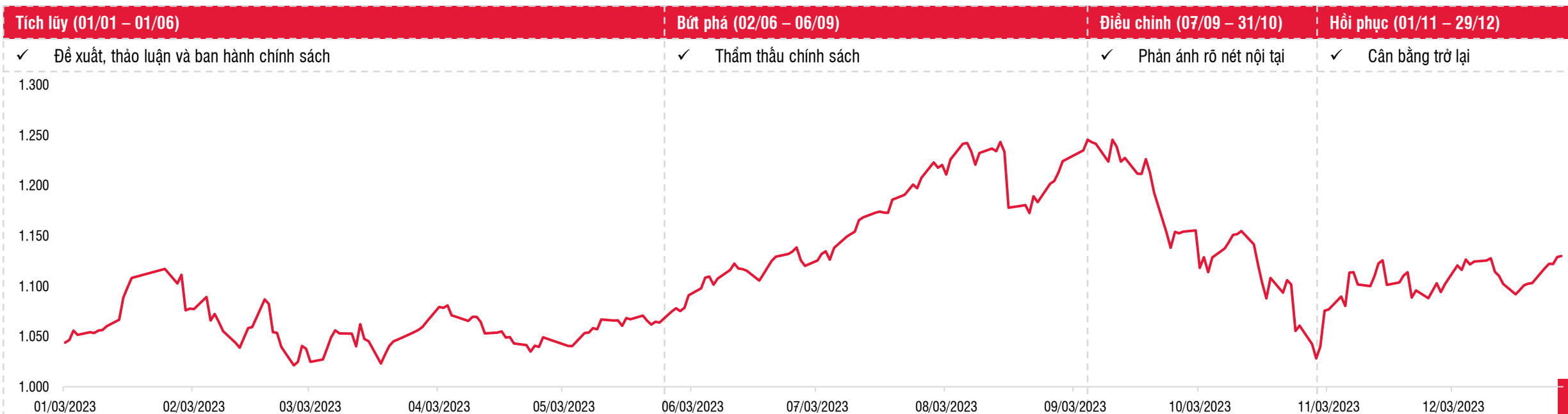
TTCK VIỆT NAM THÁNG 12 VÀ NĂM 2023



VƯỢT QUA NĂM 2023 NHIỀU BIẾN ĐỘNG



- **TTCK Việt Nam** tăng 12,2% điểm số trong năm 2023 dù trải qua nhiều biến động. Kết thúc năm tại mốc 1.129,9 điểm, chỉ số VNIndex cũng đã hồi phục đến 23,9% từ đáy trung hạn vào giữa tháng 11.2022 dù vẫn thấp hơn 26,1% so với đỉnh thiết lập hồi tháng 4.2022.
- **Trong năm 2023, thị trường biến động qua 4 giai đoạn (GĐ) chính:**
 - ✓ GĐ1: Đi ngang chủ đạo (01/01 – 01/06): Tâm lý thận trọng trước sự phân kỳ chính sách rõ rệt giữa Việt Nam và Mỹ. Đây cũng là giai đoạn đề xuất, thảo luận và ban hành hàng loạt chính sách nhằm tháo gỡ vướng mắc trên thị trường Bất động sản và TPDN và hỗ trợ nền kinh tế quay lại quỹ đạo tăng trưởng.
 - ✓ GĐ2: Bứt phá (02/06 – 06/09): Các chính sách hỗ trợ dần thẩm thấu và FED tạm dừng nâng lãi suất.
 - ✓ GĐ3: Điều chỉnh trở lại (07/09 – 31/10): Dữ liệu kinh tế trong nước kém tích cực, biến động tăng của tỷ giá, NHNN hút tiền qua kênh tín phiếu cùng áp lực bán kỹ thuật từ nhóm cổ phiếu họ Vingroup
 - ✓ GĐ4: Hồi phục (01/11 – 29/12): Cân bằng trở lại sau giai đoạn quá bán trên nền định giá được chiết khấu hấp dẫn.





CÁC SỰ KIỆN CHÍNH TRONG NĂM 2023

Tích lũy (01/01 – 01/06)

✓ Đề xuất, thảo luận và ban hành chính sách

1. FED nâng lãi suất
2. NĐ 08: Cho phép kéo dài kỳ hạn TPDN
3. NQ 33: Tháo gỡ khó khăn trên thị trường BĐS
4. SVB phá sản
5. Thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công
6. NHNN giảm LSDH lần 1
7. FED nâng lãi suất
8. NHNN giảm LSDH lần 2
9. TT03 & 03: Cơ cấu thời hạn trả nợ; Cho phép Ngân hàng mua lại TPDN
10. FED nâng lãi suất
11. NHNN giảm LSDH lần 3

Bứt phá (02/06 – 06/09)

✓ Thẩm thấu chính sách

12. FED giữ nguyên lãi suất
13. NHNN giảm LSDH lần 4
14. Giảm thuế VAT 2%
15. TT 10/2023/TT – NHNN: Ngưng hiệu lực một số điều khoản thuộc TT39/2016/TT-NHNN

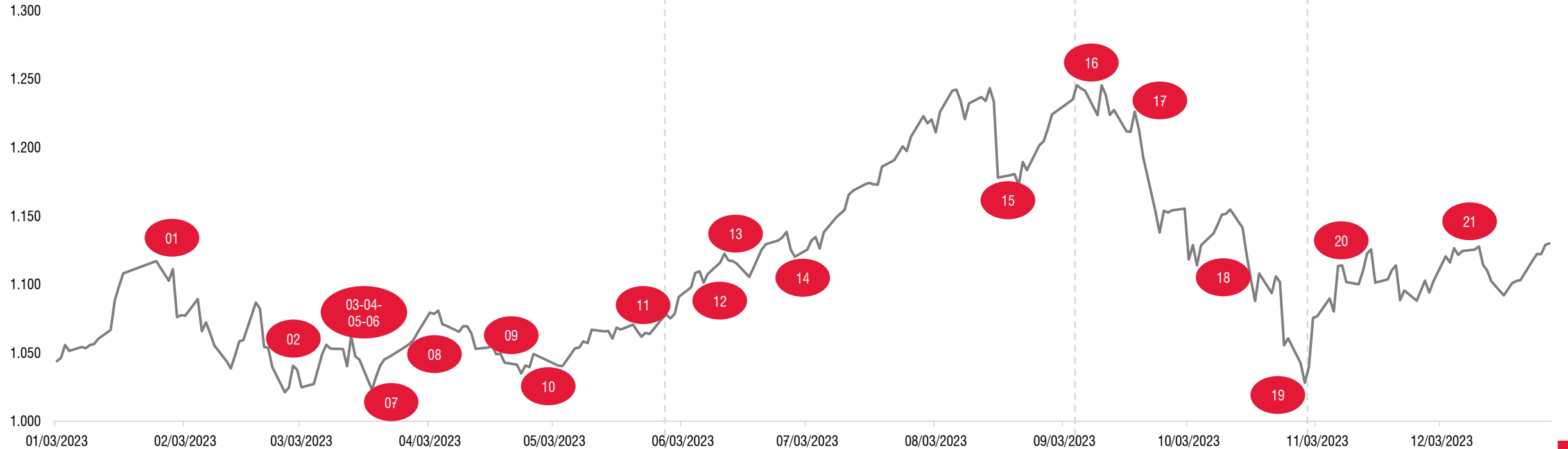
Điều chỉnh (07/09 – 31/10)

✓ Phản ánh rõ nét hơn nội tại

16. Việt - Mỹ nâng cấp mối quan hệ đối tác toàn diện
17. NHNN phát hành tín phiếu
- ✓ **Biến số trên thế giới**
18. Chiến tranh Hamas – Israel

Hồi phục (01/11 – 29/12)

- ✓ **Cân bằng trở lại**
- 19&21. FED tiếp tục giữ nguyên lãi suất trong 2 kỳ họp tháng 11 và 12
20. Kỳ họp Quốc hội



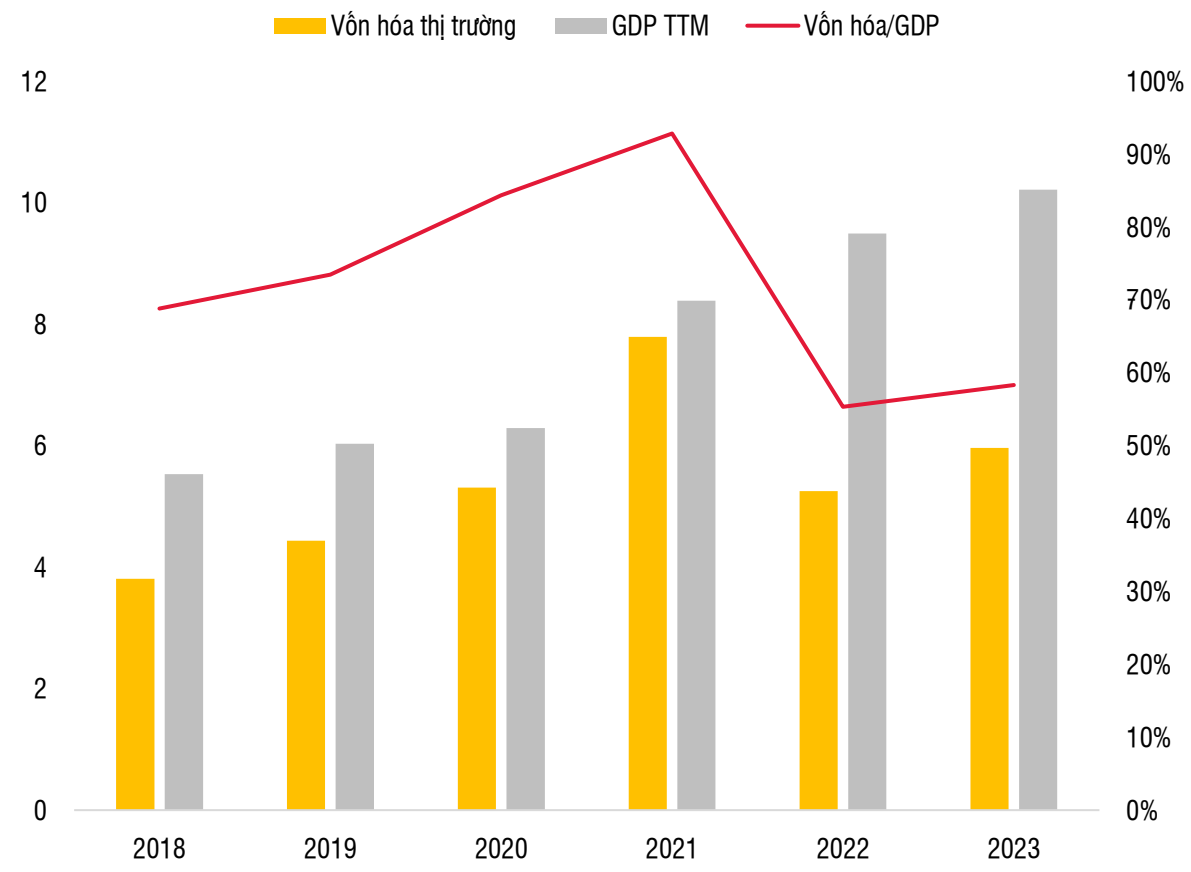


TĂNG TRƯỞNG Ở MỨC CAO SO VỚI CÁC NƯỚC TRONG KHU VỰC



- Tính đến ngày 29.12.2023, vốn hóa toàn thị trường đạt gần 6 triệu tỷ đồng, tăng 13,5% so với cuối năm 2022. Tỷ trọng vốn hóa/GDP theo đó cũng tăng lên 58,4% từ mức 55,4%.
- So với các thị trường khác trong khu vực, tăng trưởng 12,2% trong năm qua của VNIndex vẫn khả quan hơn nhờ chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa nghiêng về hướng hỗ trợ nền kinh tế hồi phục.

Tỷ trọng Vốn hóa/GDP toàn thị trường trong 2018 - 2023



% thay đổi VNIndex so với các nước

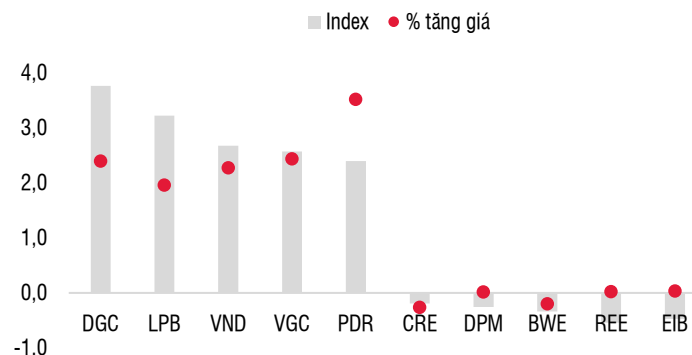


NHÓM VỐN HÓA VỪA VÀ NHỎ TĂNG VƯỢT TRỘI

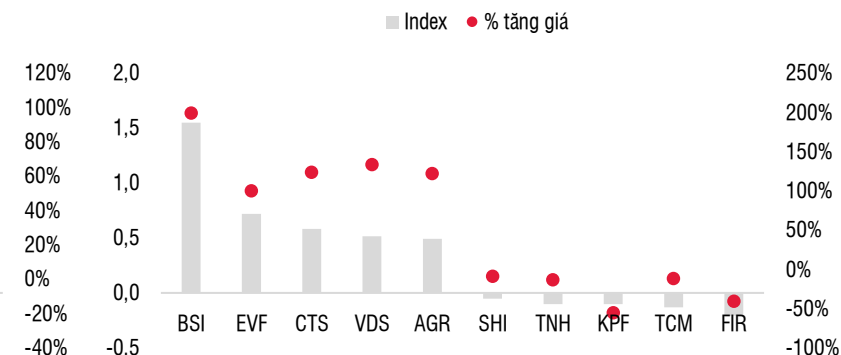
- VNMidcap +32,2% trong năm 2023, và được dẫn dắt chính bởi các mã DGC (+68,8%), LPB (+54,8%), VND (+64,8%). Với VNSmallcap (+28,9%), điểm sáng thuộc về BSI (+199,3%), EVF (+100%) và CTS (+123,7%). Tại nhóm trụ cột VN30, VCB (+18,5%), HPG (+55,3%), BID (+26,7%) đóng góp nhiều nhất vào đà tăng của chỉ số chung.
- Nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình thấp có độ bật mạnh hơn trong năm qua có thể xuất phát từ khẩu vị dòng tiền chủ đạo của NĐT cá nhân trong nước khi nhóm cổ phiếu trung bình thấp đã có điều chỉnh mạnh hơn thị trường chung trong năm 2022.

	VN-Index	VN30	VNMidcap	VNSmallcap
Jan-23	10.3%	11.9%	8.0%	9.8%
Feb-23	-7.8%	-9.8%	-11.7%	-6.3%
Mar-23	3.9%	5.8%	4.7%	2.6%
Apr-23	-1.5%	-2.1%	2.4%	5.8%
May-23	2.5%	1.4%	4.3%	9.4%
Jun-23	4.2%	5.3%	5.6%	2.0%
Jul-23	9.2%	9.6%	11.9%	7.0%
Aug-23	0.1%	0.3%	6.4%	1.1%
Sep-23	-5.7%	-5.5%	-6.4%	-4.8%
Oct-23	-10.9%	-10.9%	-12.2%	-13.6%
Nov-23	6.4%	4.1%	15.3%	13.4%
Dec-23	3.3%	4.6%	3.8%	2.6%
1Q23	5.7%	6.8%	-0.2%	5.5%
2Q23	5.2%	4.6%	12.9%	18.0%
3Q23	3.0%	3.8%	11.5%	3.0%
4Q23	-2.1%	-3.0%	5.2%	0.5%
2023	12.2%	12.6%	32.2%	28.9%

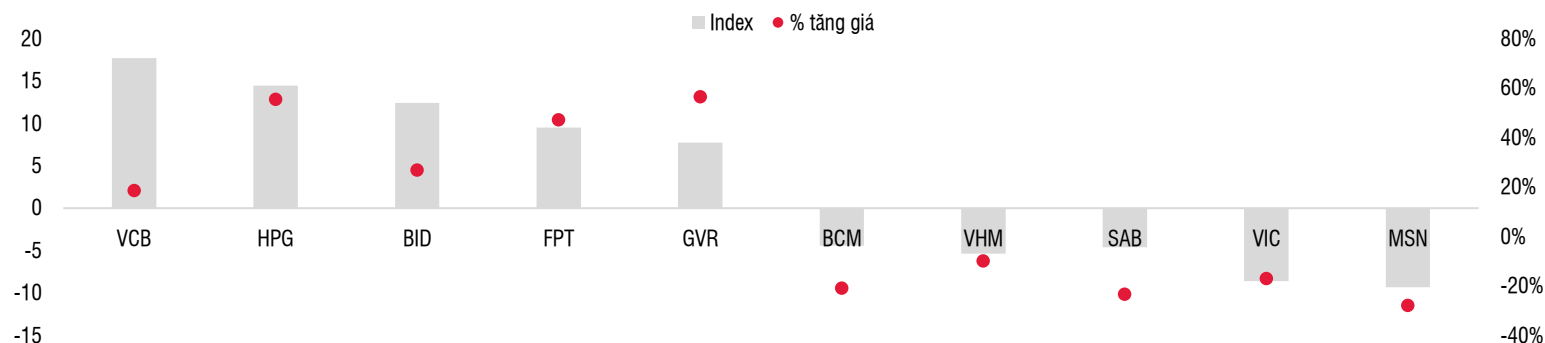
Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNMidcap



Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNSmallcap



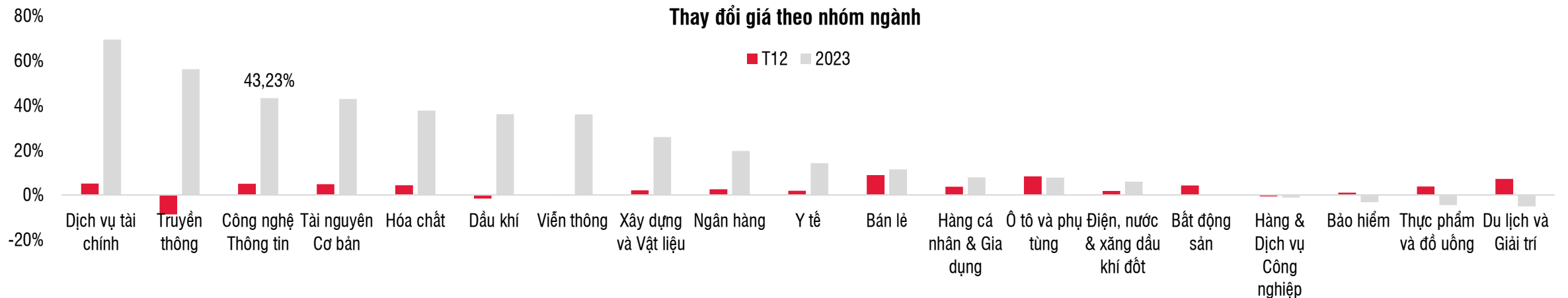
Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VN30 và thị trường chung



PHẦN LỚN CÁC NGÀNH THEO CHU KỲ ĐÃ HỒI PHỤC MẠNH

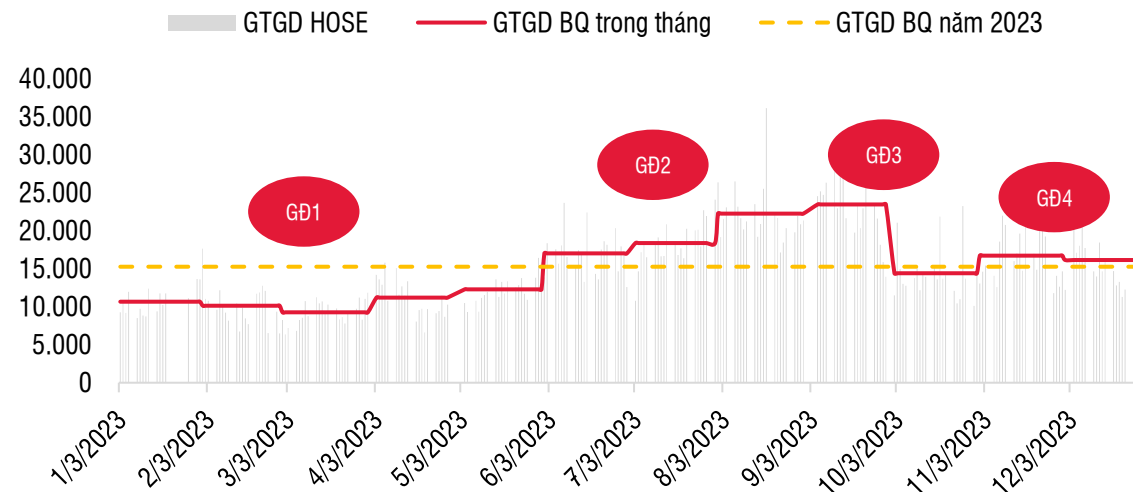
- Dịch vụ tài chính (+69,4%), Tài nguyên cơ bản (+42,9%), Hóa chất (+37,6%), Dầu khí (+36%) cùng với nhóm CNTT (+43,2%) là các nhóm ngành diễn biến tích cực nhất trong năm 2023 khi tăng vượt trội trong GD đi ngang và bứt phá của thị trường cũng như đã hồi phục đáng kể từ nhịp chỉnh ngắn hạn trong năm.
- Dù hút tiền trở lại trong tháng cuối năm, nhưng các nhóm Bán lẻ (+11,4%), Thực phẩm đồ uống (-4,5%), Du lịch giải trí (-5,2%) vẫn kém sắc hơn mặt bằng chung giữa bối cảnh cầu tiêu dùng trầm lắng.

Phân ngành	Đi ngang	Bứt phá	Điều chỉnh	Hồi phục
Ngân hàng	12,76%	13,69%	-11,01%	4,88%
Bất động sản	5,47%	13,39%	-25,66%	12,41%
Thực phẩm và đồ uống	-6,24%	13,74%	-17,88%	9,03%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-0,30%	5,52%	-9,21%	3,56%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2,21%	9,01%	-9,01%	4,52%
Tài nguyên Cơ bản	18,84%	25,25%	-18,44%	17,69%
Dịch vụ tài chính	32,15%	34,41%	-26,48%	29,70%
Xây dựng và Vật liệu	18,57%	16,26%	-20,53%	14,88%
Hóa chất	13,31%	23,02%	-18,54%	21,21%
Dầu khí	26,25%	15,02%	-13,47%	8,27%
Công nghệ Thông tin	8,08%	36,15%	-16,18%	16,11%
Du lịch và Giải trí	-8,23%	0,28%	-9,93%	14,44%
Viễn thông	16,02%	11,85%	-0,08%	4,87%
Bán lẻ	-5,53%	36,78%	-24,52%	14,20%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-1,69%	11,74%	-10,85%	10,13%
Bảo hiểm	-2,15%	8,49%	-13,29%	5,14%
Y tế	11,45%	8,15%	-8,86%	3,95%
Truyền thông	81,74%	26,18%	-25,33%	-8,78%
Ô tô và phụ tùng	0,64%	6,90%	-8,63%	9,64%

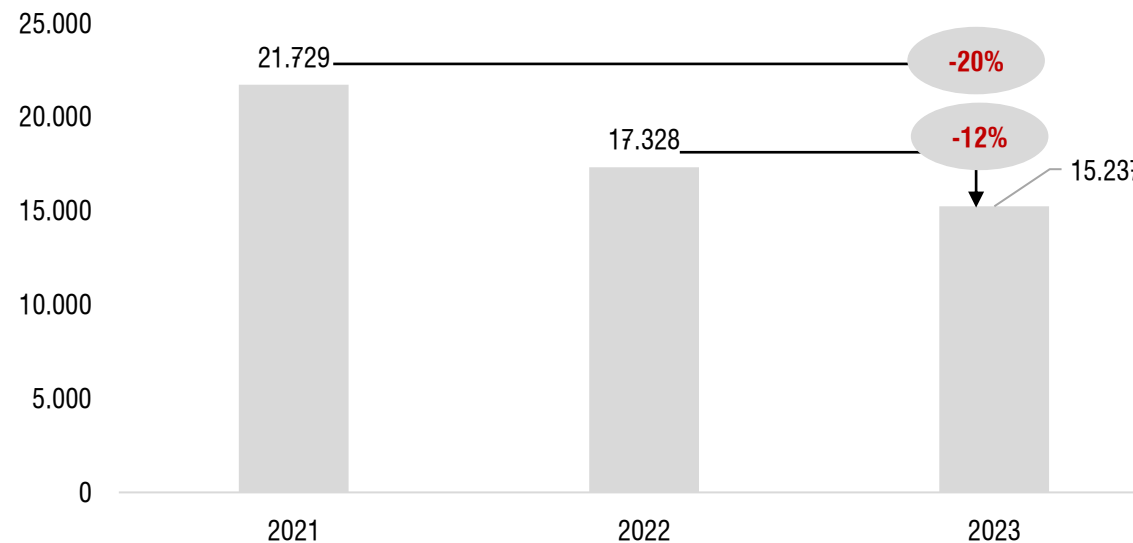


- Thanh khoản thị trường ở mức thấp trong nửa đầu năm và cải thiện dần trong nửa cuối năm nhờ hỗ trợ bởi môi trường lãi suất thấp.
- Dù vậy, GTGD bình quân sàn HOSE đạt 15,2 nghìn tỷ đồng/phiên trong năm 2023 qua kênh khớp lệnh, thấp hơn lần lượt 20,3% và 12,1% so với năm 2021 và 2022. Tính chung cả 3 sàn, thanh khoản trung bình ở mức 17,6 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm tương ứng 23,5% và 13,4% trong cùng giai đoạn.
- Riêng GTGD khớp lệnh bình quân 3 sàn cùng ghi nhận mức 15,7 nghìn tỷ/phiên cả trong tháng 12 và 2023.

Diễn biến thanh khoản trong năm 2023



Mặt bằng thanh khoản sàn HOSE vẫn thấp hơn giai đoạn 2021 - 2022



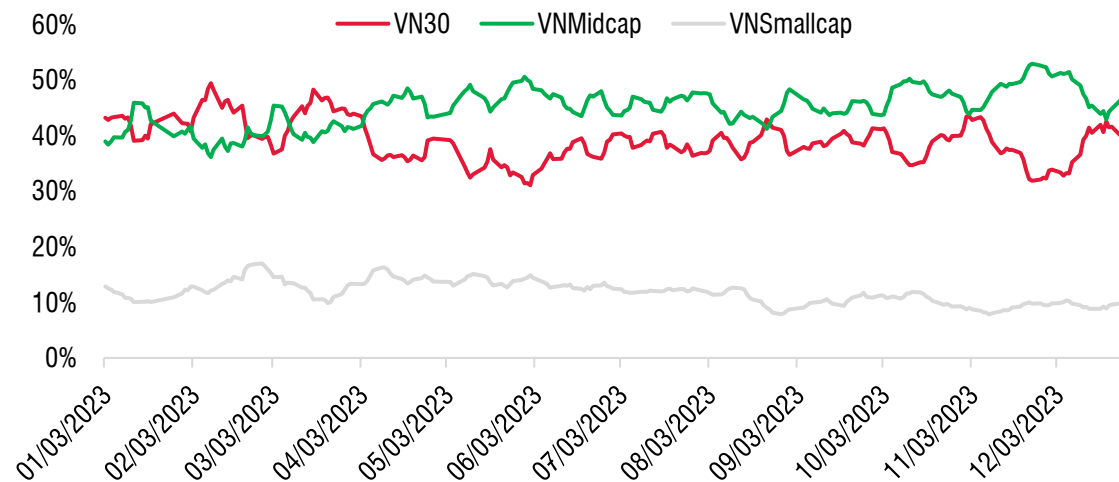


DÒNG TIỀN TẬP TRUNG VÀO NHÓM VỐN HÓA VỪA

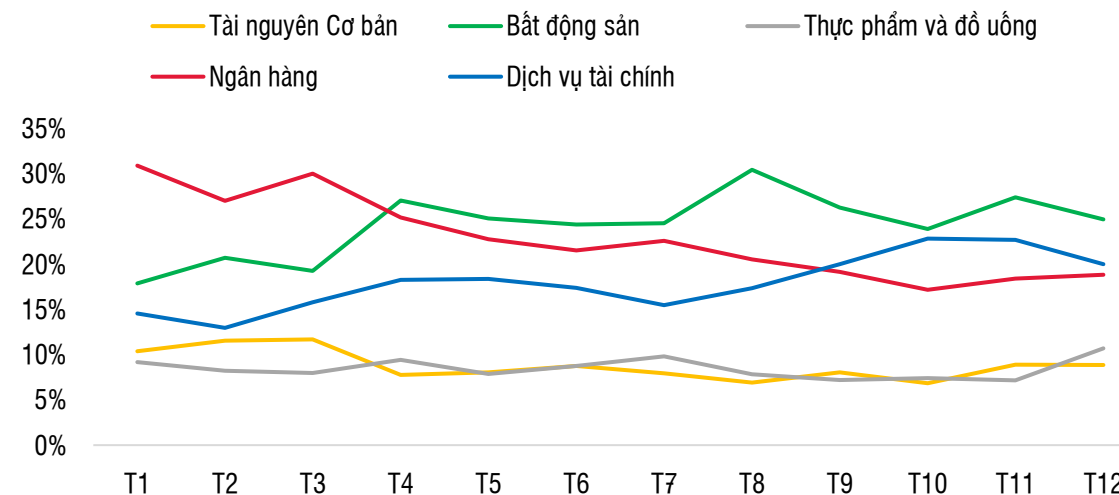


- Khác với giai đoạn trước, dòng tiền vẫn trong xu hướng tìm kiếm cơ hội ở nhóm vốn hóa vừa, khi tỷ trọng giao dịch vượt qua nhóm vốn hóa lớn ngay từ giữa tháng 4 và hiện ổn định ở mức 46% - 50% thanh khoản sàn HOSE.
- Trong tháng 12, dòng tiền đang có dấu hiệu dịch chuyển trở lại nhóm vốn hóa lớn với tỷ trọng liên tục được cải thiện.
- Theo ngành, Bất động sản vẫn là nhóm giao dịch sôi động nhất trong khi dòng tiền vào nhóm Ngân hàng, Thực phẩm đồ uống đang chuyển biến tích cực hơn trong 2 tháng gần đây.
- Các mã dẫn đầu về thanh khoản tháng 12 bao gồm HPG (3,2 nghìn tỷ đồng), SSI (2,6 nghìn tỷ đồng), VHM (2,3 nghìn tỷ đồng).

Tỷ trọng GTGD theo nhóm vốn hóa (bình quân 5 phiên)



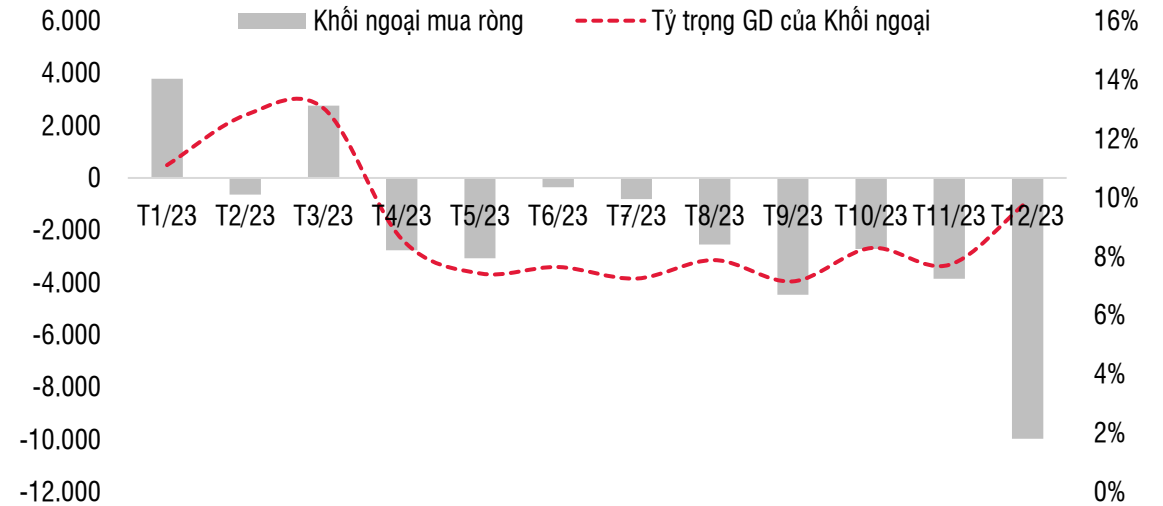
Phân bổ dòng tiền vào các nhóm ngành chính



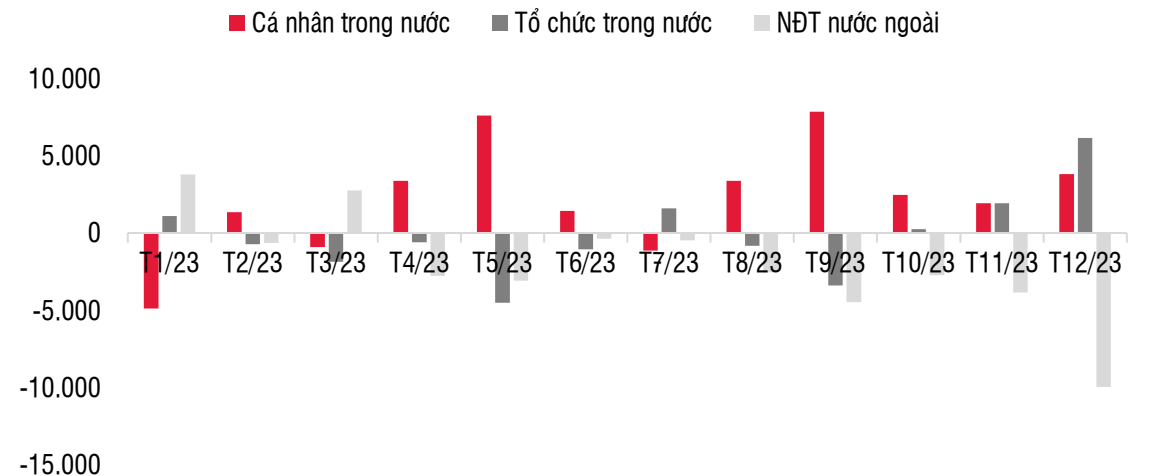


- **Khối ngoại tăng đáng kể quy mô bán ròng lên 10 nghìn tỷ đồng trong tháng 12 và là tháng rút ròng mạnh nhất kể từ đầu năm.** Mức độ ảnh hưởng của khối ngoại theo đó cũng tăng lên với tỷ trọng GD đạt mức cao nhất từ tháng 4 là 9,86%.
- **Đây cũng là động thái xuyên suốt của khối ngoại trong năm 2023** với tổng GT bán ròng lên đến 22,8 nghìn tỷ.
- **Bên cạnh lực đỡ từ NĐT cá nhân với GT mua ròng 3,8 nghìn tỷ trong tháng 12,** nhóm NĐT tổ chức cũng góp phần hấp thụ tốt cung bán ra của khối ngoại khi có tháng mua ròng nhiều nhất từ đầu năm là 6,2 nghìn tỷ.

Khối ngoại có tháng bán ròng mạnh nhất từ đầu năm



NĐT trong nước hấp thụ tốt dòng vốn ngoại bán ra



- **Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trên diện rộng trong tháng 12, cao nhất ở nhóm Ngân hàng và Dịch vụ tài chính với cùng GT 2,6 nghìn tỷ và duy trì bán ròng ở những nhóm trụ cột khác như Bất động sản (-1,6 nghìn tỷ), Thực phẩm đồ uống (-1,6 nghìn tỷ). Đáng chú ý, khối ngoại cũng hạ tỷ trọng ở nhóm Tài nguyên cơ bản (-991 tỷ) sau giai đoạn tăng cường mua ròng từ đầu năm.**
- Nổi bật ở chiều ngược lại là nhóm CNTT (+101 tỷ đồng) được mua ròng nhiều nhất cùng nhóm Bán lẻ (+80 tỷ đồng) bất ngờ được mua ròng nhẹ sau 5 tháng liên tục rút ròng.
- **Kể từ đầu năm, hoạt động của khối ngoại thể hiện sự phân hóa rõ nét, qua việc chủ yếu bán ròng ở nhóm Ngân hàng, Thực phẩm đồ uống và Dịch vụ tài chính khi chiếm đến 21,5 nghìn tỷ đồng trong quy mô 22,8 nghìn tỷ bán ròng toàn thị trường.**
- Nhóm Tài nguyên cơ bản là tâm điểm của dòng vốn ngoại năm 2023 khi được vào ròng đến 5,1 nghìn tỷ.

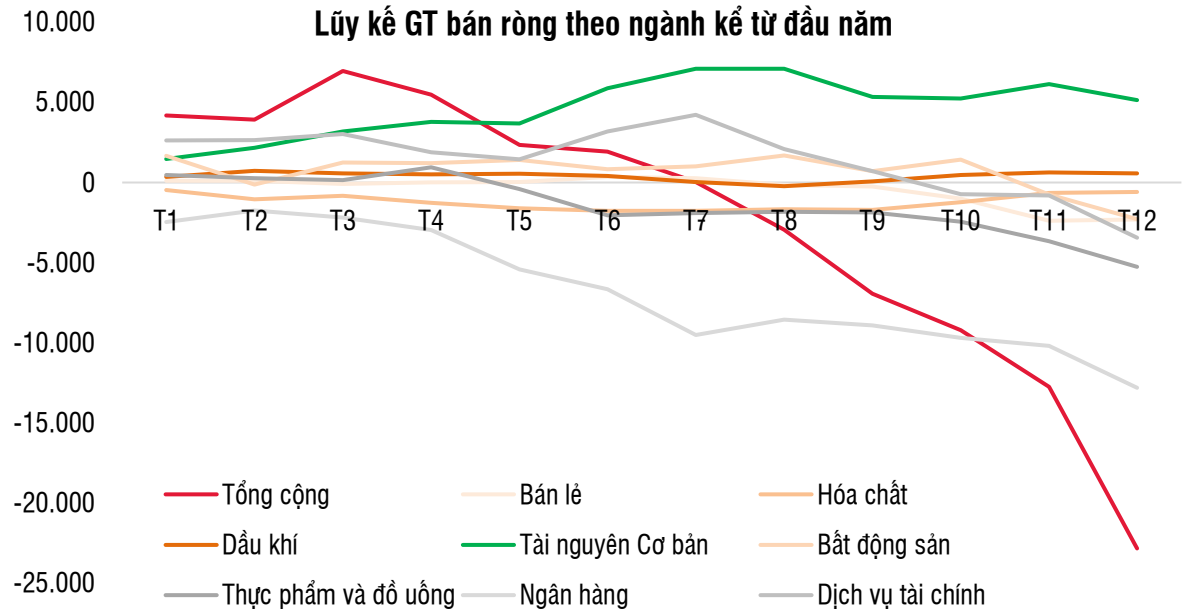
	T12	T11	2023
Tổng GT ròng	-10.096	-3.530	-22.840
Công nghệ Thông tin	101	76	200
Bán lẻ	80	-1.371	-2.302
Hóa chất	61	568	-589
Ô tô và phụ tùng	49	4	219
Truyền thông	2	-42	-2.242
Viễn thông	-1	0	-3
Hàng cá nhân & Gia dụng	-14	-15	288
Bảo hiểm	-20	-27	-66
Xây dựng và Vật liệu	-32	368	942
Dầu khí	-71	174	567
Y tế	-73	3	172
Du lịch và Giải trí	-78	40	151
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-346	38	-549
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-390	-270	-980
Tài nguyên Cơ bản	-991	898	5.143
Bất động sản	-1.550	-2.160	-2.289
Thực phẩm và đồ uống	-1.583	-1.233	-5.255
Ngân hàng	-2.620	-504	-12.814
Dịch vụ tài chính	-2.620	-77	-3.433



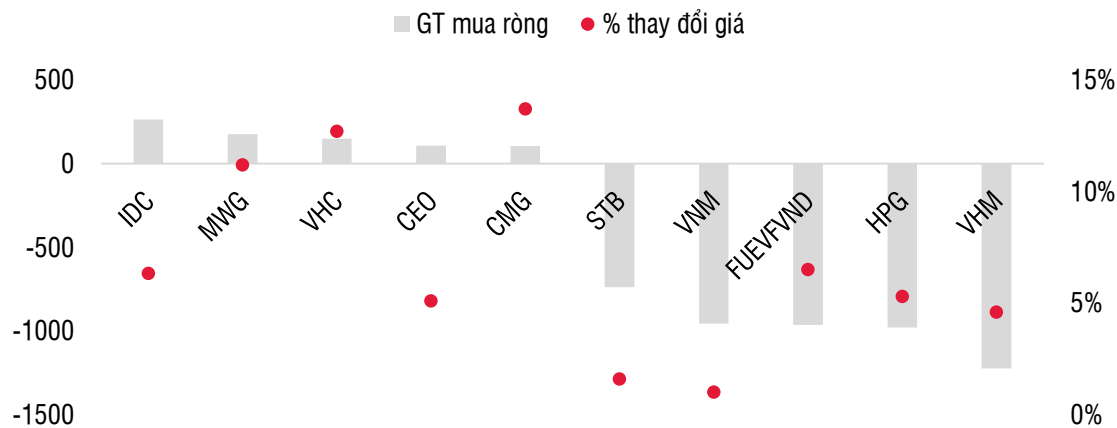
TOP GIAO DỊCH RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI



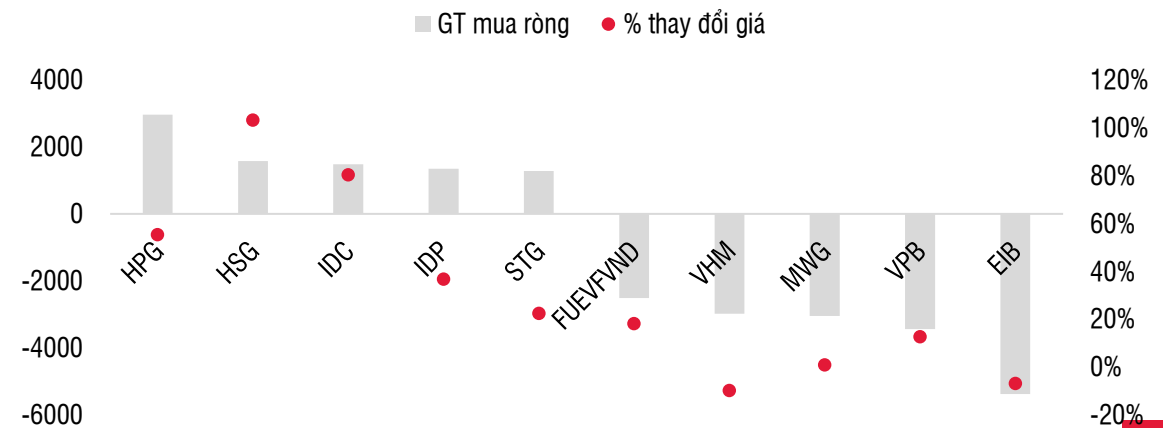
- Riêng tháng 12, khối ngoại bán ròng nhiều nhất ở VHM (-1,2 nghìn tỷ), HPG (-979 tỷ) và chứng chỉ quỹ ETF FUEVFVND (-965 tỷ). Trong khi đó, MWG (+176 tỷ đồng) là điểm nhấn ở chiều mua ròng khi được quan tâm trở lại. Thêm vào đó, IDC (+265 tỷ), VHC (+149 tỷ) cũng được mua ròng tích cực.
- Tính từ đầu năm, động thái bán ròng tập trung cục bộ ở 3 mã EIB (-5,4 nghìn tỷ), VPB (-3,4 nghìn tỷ) và MWG (-3 nghìn tỷ). Ngược lại, các đại diện của nhóm Tài nguyên cơ bản là HPG (+3 nghìn tỷ), HSG (+1,6 nghìn tỷ) có GT mua ròng cao nhất.
- Dễ dàng nhận thấy, các mã nhận được sự hưởng ứng của dòng tiền ngoại đều có tỷ suất sinh lợi cao hơn so với nhóm bị bán ròng mạnh.



Top Mua/Bán ròng của Khối ngoại trong tháng 12



Top Mua/Bán ròng của Khối ngoại trong năm 2023



5

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

TTCK Việt Nam đã kết thúc một năm 2023 tương đối thành công và chỉ số VNIndex ghi nhận mức tăng 12,2%. Các yếu tố hỗ trợ cho TTCK vẫn được duy trì như lãi suất ở mức thấp kỷ lục và với việc Chính phủ tiếp tục nhấn mạnh chính sách sẽ tập trung vào tăng trưởng, chúng tôi kỳ vọng TTCK sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024. Trong tháng giao dịch đầu tiên của năm, quán tính phục hồi có thể tiếp diễn nhưng sẽ tập trung vào nhóm cổ phiếu có câu chuyện riêng với 3 chủ đề chính:

- **Chi tiết kế hoạch hành động của Chính phủ trong năm 2024 và các văn bản pháp lý được thông qua:** Tháng 1 thường là tháng ghi nhận nhiều thông tin mang tính vĩ mô, liên quan đến tiết kế hoạch hành động của Chính phủ trong năm 2024 và các văn bản pháp lý được thông qua. Với việc Luật Đất đai, Luật TCTD và một số thông tư, nghị định mới sẽ được thông qua, ngành bất động sản, ngân hàng và đầu tư công có thể được hưởng lợi.
- **Rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng:** Sự kiện căng thẳng địa chính trị tại kênh đào Suez khiến cước tàu biển bật tăng mạnh. Đây là rủi ro mang tính dài hạn và trước mắt nhóm ngành liên quan đến vận tải/logistics sẽ được hưởng lợi từ sự kiện trên.
- **Q4.2023 là quý đầu tiên LN thị trường tăng trưởng dương trở lại sau 4 quý liên tục suy giảm:** Tổng LN của rổ cổ phiếu theo dõi của SSI (đại diện 85% vốn hóa HOSE và 65% vốn hóa toàn thị trường) được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 12,1% trong Q4, trong đó động lực chính đến từ các nhóm Nguyên vật liệu (419%), Hàng tiêu dùng không thiết yếu (+51,6%), CNTT (+23,7%) và Tài chính (+22,7%).

Chúng tôi cũng lưu ý xu hướng dòng tiền trước dịp Tết nguyên đán sẽ thường có nhiều biến động mạnh, cũng như cung chột lờ khả năng sẽ diễn ra khi VNIndex đã hồi phục 12% từ đáy ngắn hạn hay lo ngại tỷ giá biến động có thể quay lại khi các dữ liệu kinh tế Mỹ gần đây cho thấy rủi ro có thể FED không sớm giảm lãi suất như kỳ vọng. Vì vậy, NĐT vẫn nên giữ tỷ trọng cân bằng giữa cổ phiếu và tiền mặt để có dư địa tận dụng cơ hội khi biến động thị trường diễn ra.

- **Chỉ số VNIndex tiếp nối xu hướng với những tín hiệu khả quan hơn** sau 2 tháng cuối năm 2023 tạo đáy và hồi phục. Việc tích lũy quanh vùng 1.076-1.130 diễn ra chủ đạo trong tháng 12/2023, tạo nền tảng tăng trưởng cho đầu năm 2024.
- **Các chỉ báo kỹ thuật như RSI và ADX đảo chiều và bước đầu quay trở lại tín hiệu tích cực ở trung hạn** ủng hộ cho đà tăng của thị trường.
- **Tiếp nối đà tăng trưởng đã tạo nền trước đó**, chỉ số VNIndex sẽ theo xu hướng chuyển động tích cực dần với mức dao động 1.125 -1.180 trong tháng 01/2024.
- **Quản trị rủi ro:** trường hợp kém tích cực khi VNIndex xâm phạm phạm vi dưới vùng 1.095-1.100, NĐT cần chờ đợi thị trường cân bằng để tham gia trở lại.

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research

STT	Mã	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	PVT	26,3 - 26,5	27	29,8	25,2
2	HAH	37,8 - 38,1	35	43,3	36,7
3	CII	17 - 17,3	21,5	19,2	16,2
4	HPG	27,6 - 28	30	30,7	26,9
5	FPT	97,7	100,2	106	94,8
6	NLG	37,5 - 37,8	40,6	43,5	36,1

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng

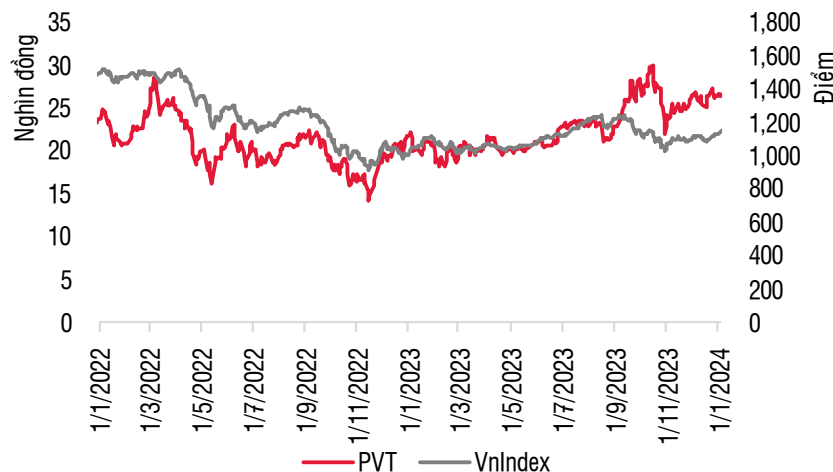
Luận điểm đầu tư:

- **PVT đang hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành vận tải hàng lỏng**, và ghi nhận lợi nhuận gộp cốt lõi của mảng Vận tải trong quý 3 tăng trưởng 28% svck và 9% so với quý trước, nhờ vào giá cho thuê tàu tăng và nâng công suất tàu (tăng 23% so với cuối 2022). Ngoài ra, sự kiện căng thẳng địa chính trị tại kênh đào Suez dự kiến sẽ làm tình hình thị trường tàu hàng lỏng thêm thiếu cung và có thể dẫn đến tăng giá cước và giá cho thuê tàu định hạn trong tương lai, đặc biệt trong tình huống căng thẳng kéo dài.
- **Chúng tôi kì vọng PVT sẽ tiếp tục hưởng lợi từ mức giá cước tốt hiện tại, mặc dù tăng trưởng trong 2024 có thể sẽ chậm lại vì nền cước cao hiện nay.** LNTT dự phóng cho giai đoạn 2023F-2024F lần lượt là 1,6 nghìn tỷ đồng (+9,8% svck) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+4,3% svck). Mức tăng trưởng này có thể sẽ được điều chỉnh tăng dựa trên tiến độ và mức giá đầu tư tàu của PVT trong thời gian tới.
- **Mức định giá đã được điều chỉnh về mức hợp lý.** Tại giá hiện tại, PVT đang được giao dịch với P/E 2024 dự phòng là 8x, thấp hơn so với mức cao là 9x trong các giai đoạn trước. **Giá mục tiêu cuối năm 2024F cho PVT là 27.000 đồng/cổ phiếu dựa trên P/E mục tiêu 9x.**

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	27.000 Đồng
% Tăng giá	1,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	29.800 Đồng
% Tăng giá	12,5%
Vùng giá mua	26.300 – 26.500 Đồng
Giá dừng lỗ	25.200 Đồng
P/E 2024	8x
P/B 2024	10,7x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

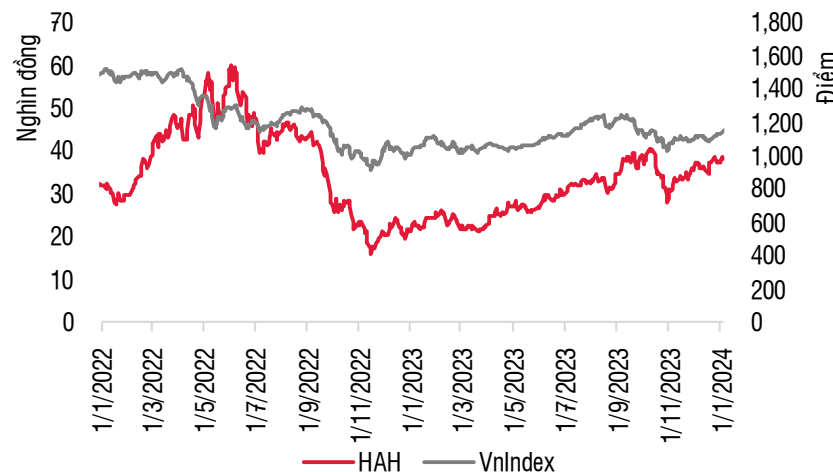
Luận điểm đầu tư:

- Cước tàu biển container quốc tế đã tăng mạnh trong thời gian qua (World Container Index của Drewry tăng hơn 70% so với tuần trước) do các diễn biến địa chính trị tiêu cực ở kênh đào Suez.** Theo như thông kê của Clarksons, các hãng tàu container lớn chiếm 85% tổng trọng tải toàn thế giới đã thông báo sẽ tránh đi qua Suez trong thời gian tới. Sự việc này kéo dài sẽ dẫn đến đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu, gây ra giảm nguồn cung tàu và tăng giá cước vận tải.
- Chúng tôi kì vọng HAH sẽ là một trong các đối tượng hưởng lợi chính khi giá cước container thế giới tăng với đội tàu container lớn nhất Việt Nam và chiếm thị phần lớn nhất về container nội địa.** Hiện tại HAH đang có 11 con tàu container và chuẩn bị nhận thêm 3 con tàu trong nửa đầu 2024 nâng tổng đội tàu lên 14, trong đó 10 con tàu sẽ được cho thuê định hạn và 4 con tàu tự vận hành. Chúng tôi kì vọng đứt gãy chuỗi cung ứng sẽ tạo ra hiệu ứng mạnh mẽ lên giá cho thuê tàu định hạn của HAH, và có thể thay đổi triển vọng lợi nhuận của công ty trong 2024-2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	43.300 Đồng
% Tăng giá	13,1%
Vùng giá mua	37.800 – 38.100 Đồng
Giá dừng lỗ	36.700 Đồng
P/E 2024	8x
P/B 2024	1,07x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

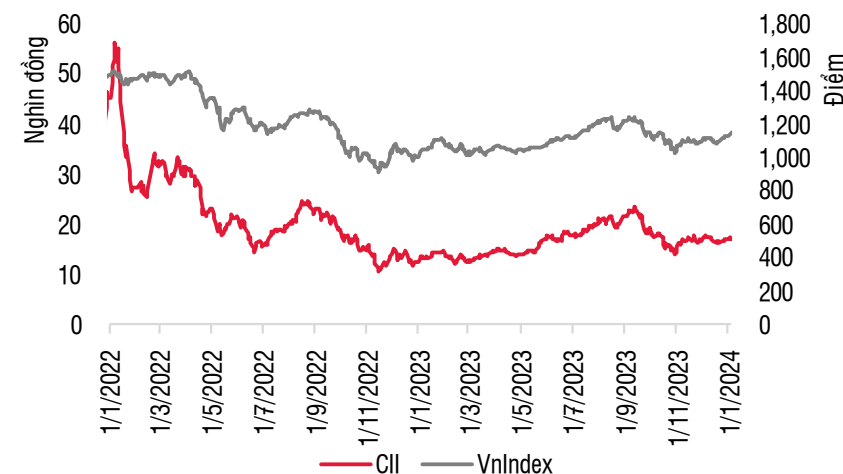
Luận điểm đầu tư:

- CII hiện đang quản lý 7 trạm thu phí BOT, doanh thu trung bình hằng năm đạt 950-1.500 tỷ đồng/năm – chiếm 24% tổng doanh thu. Trong đó, doanh thu BOT cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận đạt doanh thu trung bình ngày 2.8 tỷ đồng- chiếm 30% doanh thu từ hoạt động thu phí của CII. Doanh thu từ hoạt động thu phí dự kiến tăng 64% YoY trong Q3/2023. Biên lợi nhuận gộp đạt mức 61%.
- Dòng tiền được cải thiện khi các BOT đi vào hoạt động ổn định.** Chúng tôi đánh giá dòng tiền từ hoạt động thu phí tích cực với dòng tiền thu trung bình hằng năm đạt 1.400-1500 tỷ đồng từ các dự án chính như Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận, Xa lộ Hà Nội mở rộng, Cầu Cổ Chiên. Dự báo lưu lượng xe tại các dự án của CII tăng trung bình 3-8%/ năm và giá vé tăng 9-25% trong 3-5 năm.
- Tiếp tục ghi nhận các bất động sản hiện hữu.** CII chủ yếu ghi nhận từ các dự án khu đô thị phía Bắc Thủ Thiên (TPHCM) như Lakeview 1, 2, D'verno và các dự án của CII như Diamond Riverside. Dự báo doanh thu trong năm 2023 từ hoạt động bất động sản đạt 1.070 tỷ đồng (-70% YoY).
- Tăng giá vé 18% từ trạm Ninh Thuận và Cổ Chiên từ 29/12/2023.** Chúng tôi dự báo, doanh thu tại 2 trạm BOT Ninh Thuận 1 và Cổ Chiên tăng 20% trong năm 2024 sau khi giá vé có mức điều chỉnh tăng 18%.
- Tái cấu trúc khoản vay.** CII thực hiện tái cấu trúc khoản vay đạt 20.000 tỷ đồng kể từ Q3/2023. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay có thể giảm 16% trong năm 2024.
- Tỷ suất cổ tức/thị giá hấp dẫn.** CII dự kiến chi trả cổ tức 16% bằng tiền mặt trong năm 2024, tương đương tỷ suất cổ tức/thị giá đạt 9,3% - cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hàng.
- Rủi ro:** (1) Rủi ro pha loãng cổ phiếu. Trong năm 2023, CII dự kiến phát hành hành 3.600 tỷ đồng, tỷ lệ chuyển đổi 10:1, giá chuyển đổi 10.000 đồng/CP, sẽ ảnh hưởng đến lượng cổ phiếu lưu hành của CII trong các năm sau; (2) Dòng tiền tại các dự án BOT mới.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	21.500 Đồng
% Tăng giá	25,7%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	19.200 Đồng
% Tăng giá	12,3%
Vùng giá mua	17.000 – 17.300 Đồng
Giá dừng lỗ	16.200 Đồng
P/E 2024	11,7x
P/B 2024	0,6x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



Luận điểm đầu tư:

Sản lượng tiêu thụ thép dài và HRC tháng 12 tăng mạnh 36% svck và 7% so với tháng trước lên mức 760 nghìn tấn, mức cao nhất kể từ tháng 4 năm 2022 nhờ sự hồi phục của kênh nội địa cùng với kênh xuất khẩu duy trì vững chắc. Việc giá thép tăng trong tháng cũng giúp hỗ trợ tâm lý thị trường và nhu cầu tăng dự trữ hàng tồn kho của người mua.

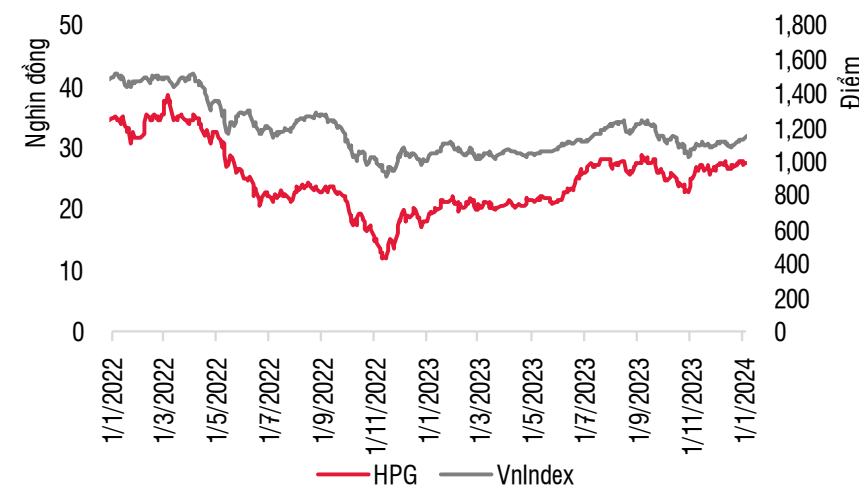
Giá thép có xu hướng hồi phục cả tại thị trường nội địa và các thị trường lớn như Trung Quốc, Mỹ, EU nhờ sản lượng sụt giảm tại Trung Quốc gần đây, nhu cầu tăng trong mùa cuối năm và sự tăng giá của nguyên vật liệu chính như quặng sắt hay than cốc.

Ước tính lợi nhuận quý 4/2023 có thể đạt trên khoảng 2,3 nghìn tỷ so với mức lỗ 2 nghìn tỷ quý 4/2022. **Trong năm 2024, chúng tôi ước tính lợi nhuận của Công ty có thể tăng trưởng trên 80% lên hơn 11 nghìn tỷ đồng** nhờ sản lượng cải thiện và giá thép ổn định trở lại.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	30.000 Đồng
% Tăng giá	7,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	30.700 Đồng
% Tăng giá	10,4%
Vùng giá mua	27.600 – 28.000 Đồng
Giá dừng lỗ	26.900 Đồng
P/E 2024	14,4x
P/B 2024	1,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

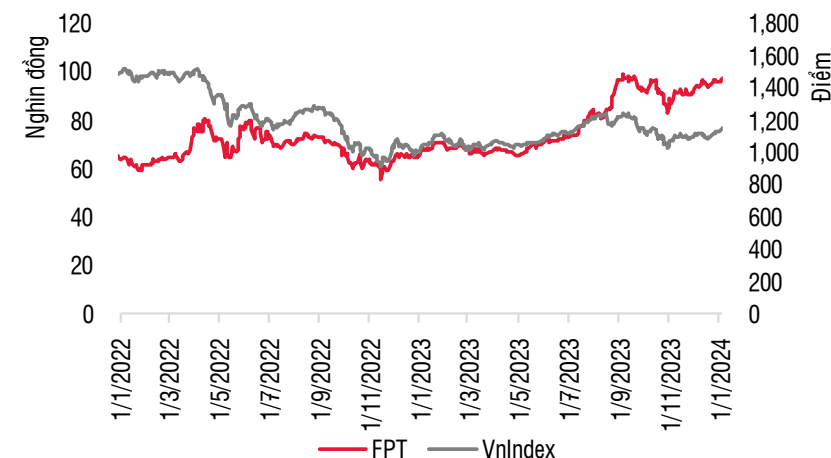
Luận điểm đầu tư:

- Lũy kế 9 tháng 2023, FPT ghi nhận doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS lần lượt là 37,9 nghìn tỷ đồng (+22% svck), 4,7 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Riêng LNTT đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Doanh thu và LNTT lần lượt hoàn thành 73% và 75% kế hoạch năm 2023. Đóng góp LNTT lớn nhất đến từ mảng CNTT (chiếm 46%), đặc biệt là CNTT nước ngoài (+30% svck). Trong đó, doanh thu đến từ Nhật Bản và Châu Á-Thái Bình Dương tăng lần lượt 44% và 38% svck. Ngoài ra, lợi nhuận đến từ mảng Giáo dục, Đầu tư và khác cũng tăng 48% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định 2 chữ số được duy trì trong năm 2024, đặc biệt là mảng CNTT (+24% svck) và mảng Giáo dục (+23% svck). Thị trường nước ngoài tiếp tục đóng góp chủ yếu vào mảng CNTT nhờ vị thế vững chắc ở thị trường Nhật Bản, Mỹ và Châu Á-Thái Bình Dương cũng như lợi thế chi phí thấp. Đối với mảng Giáo dục, FPT sẽ hưởng lợi từ việc mở rộng quy mô trường học cũng như kỳ vọng Khoa Vi mạch bán dẫn của Đại học FPT sẽ đào tạo lứa sinh viên đầu tiên và FPT tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị bán dẫn toàn cầu trong tương lai.
- Trong Q4/2023, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng ở mức 22%. **SSI ước tính LNST sau lợi ích CĐTTS sẽ tăng trưởng 21% năm 2023 và 23% năm 2024.**

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	100.200 Đồng
% Tăng giá	2,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	106.000 Đồng
% Tăng giá	8,8%
Vùng giá mua	97.700 Đồng
Giá dừng lỗ	94.800 Đồng
P/E 2024	16,7x
P/B 2024	4,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Luận điểm đầu tư:

- Doanh số bán hàng của NLG phục hồi dần sau khi chạm đáy trong Q4/2022 khi doanh số bán hàng trong Q3 tăng hơn 2,9 lần so với Q4/2022, tương đương 902 tỷ đồng. Hơn thế nữa, mức doanh số bán hàng tăng lên phản ánh nhu cầu nhà ở tăng lên khi hầu hết 235 căn được bán trong Q3/2023 đều là chung cư mà người mua thường là người có nhu cầu ở thật. Sau 9 tháng 2023, Công ty có doanh số bán hàng khoảng 1.769 tỷ đồng, mặc dù giảm 82% so với 9 tháng 2022 nhưng vẫn khả quan trong tình hình thị trường bất động sản Việt Nam trong 9 tháng 2023.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần và NPATMI của NLG lần lượt đạt 1.545 tỷ đồng (giảm 43% svck) và 194 tỷ đồng (giảm 2,1% svck). Dự báo cả năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và NPATMI lần lượt là 2,94 nghìn tỷ đồng (giảm 32,3% svck) và 437,8 tỷ đồng (giảm 21,3% svck) phần lớn là do Công ty chưa kịp bàn giao và ghi nhận doanh số đã bán trong giai đoạn 2021-2022 đồng thời chưa hoàn thành việc ghi nhận lợi nhuận tài chính từ đợt chuyển nhượng 25% thứ hai tại dự án Paragon Đại Phước.
- Đối với năm 2024, chúng tôi dự báo: i) công ty sẽ bàn giao nhà từ các dự án Izumi City, Akari City và Southgate cho người mua nhà đã mua từ những năm 2021 và 2022; và ii) đợt chuyển nhượng 25% thứ hai tại dự án Paragon Đại Phước (NLG sở hữu 75%) sẽ ghi nhận thêm 244 tỷ đồng thu nhập tài chính. Do vậy, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu và NPATMI lần lượt là 6,86 nghìn tỷ đồng (tăng 133% svck) và 1,03 nghìn tỷ đồng (tăng 136% svck).

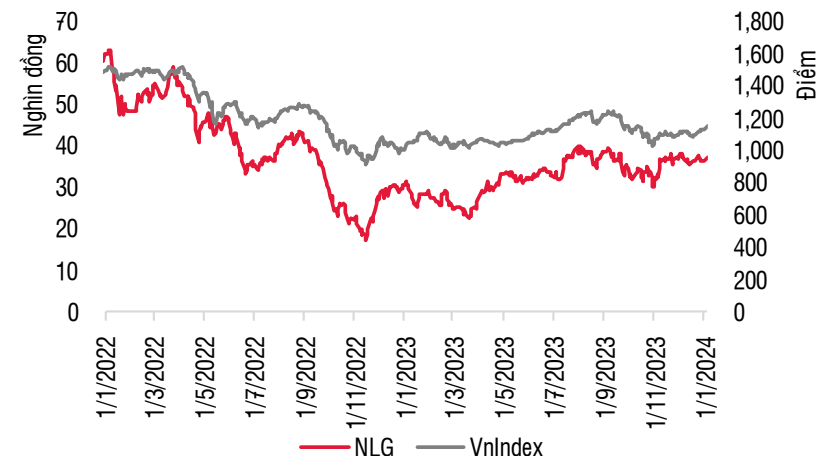
Quan điểm ngắn hạn:

- Lợi nhuận trong Quý 4/2023 dự kiến sẽ đạt mức cao so với 3 quý đầu năm 2023 do các căn hộ trong dự án Southgate, Izumi và Mizuki Park có thể sẽ được bàn giao trong kỳ.
- Doanh số bán hàng dự báo tiếp tục tăng mạnh khi phục hồi từ quý 1/2023 với các yếu tố hỗ trợ tích cực tốt hơn như lãi suất cho vay hợp lý hơn và các sản phẩm phù hợp cho người mua nhà để ở.
- Các dự án luật như Luật kinh doanh bất động sản, Luật nhà ở được phê duyệt trong tháng 11/2023 và dự kiến Luật đất đai trong tháng 1/2024, hỗ trợ thị trường phát triển lành mạnh và minh bạch hơn.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	40.600 Đồng
% Tăng giá	9,1%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	43.500 Đồng
% Tăng giá	16,9%
Vùng giá mua	37.500 – 37.800 Đồng
Giá dừng lỗ	36.100 Đồng
P/E 2024	15,2x
P/B 2024	1,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



6

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 12



HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 12

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng mua hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại ngày ra báo cáo 08/12/2023	Giá tại ngày 05/01/2024	Tăng/Giảm
1	IDC	53,2	48,5 - 49	5,7% ~ 6,8%	49,9	51,8	3,8%
2	FPT	100,2	93,5 - 94	3,6% ~ 4,2%	94,2	97,4	3,4%
3	PVT	27	25 - 25,5	3,9% ~ 6%	26	26,5	1,9%
4	PC1	30,2	25,7 - 26,3	5,7% ~ 8,2%	27,5	27,8	1,1%
5	HPG	30	26,5 - 27	3% ~ 4,9%	27,7	27,8	0,4%

Nguồn: SSI Research

Đơn vị: Nghìn đồng

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô**Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhttv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng**Lê Huyền Trang**

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích cổ phiếu KHCN**Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu**Lương Thị Việt**

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

viettl@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường**Nguyễn Lý Thu Nga**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043