Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư - SSI

Báo cáo chiến lược Tháng 3/2024

Mùa gặt Tháng 3

CÁC ĐIỂM NHẤN CHÍNH

- **Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu tăng tốc vào các quỹ cổ phiếu trong tháng 2**, tập trung vào mạnh nhất ở thị trường Mỹ, Nhật và các thị trường EM. Tỷ trọng phân bổ vào các quỹ cổ phiếu đang ở mức cao nhất 2 năm. Với Việt Nam, dòng tiền qua các quỹ ETF duy trì rút ròng và cũng đảo chiều rút ròng ở các quỹ chủ động.
- **Số liệu vĩ mô tháng 2 của Việt Nam cho thấy một vài tín hiệu khởi sắc hơn.** Giải ngân đầu tư FDI và vốn FDI đăng kí ghi nhận sự bứt phá, giải ngân đầu tư công đẩy mạnh. Tuy nhiên tiêu dùng chưa phục hồi đáng kể. Trong tháng 3, biến động về các cân đối vĩ mô, bao gồm lãi suất (khi tín dụng có khả năng phục hồi), tỷ giá và các thông điệp/đối sách từ NHNN sẽ là yếu tố cần theo dõi.
- **TTCK Việt Nam đẩy mạnh đà tăng trong tháng 2 và là một trong các thị trường tăng tốt nhất từ đầu năm.** Bên cạnh động lực từ nội tại, TTCK Việt Nam nằm trong xu hướng tốt lên của TTCK toàn cầu. Khối cá nhân trong nước tham gia mạnh mẽ giúp thanh khoản trên HOSE ở mức cao nhất 5 tháng, đạt bình quân 20,8 nghìn tỷ đồng/phiên. Khối ngoại bán ròng 2,8 nghìn tỷ đồng trong tháng nhưng đều được hấp thụ tốt từ khối cá nhân trong nước.
- **Nhịp tăng của TTCK Việt Nam đã kéo dài 4 tháng** với mức tăng 22% của VNIndex từ cuối tháng 10/2023, cũng như tăng 37% từ đáy tháng 11/2022. Nhịp phục hồi này được hỗ trợ bởi xu hướng hồi phục tăng trưởng lợi nhuận Q4.2023 vượt kỳ vọng, kỳ vọng về sự khởi sắc trở lại của nền kinh tế và mặt bằng lãi suất thấp.
- **Khả năng thị trường sẽ điều chỉnh sâu sau nhịp tăng này chưa được đánh giá cao và tiềm năng tăng giá vẫn còn** dựa trên tham khảo dữ liệu lịch sử và cơ hội mở rộng định giá. Thị trường có thể chỉ diễn ra các nhịp điều chỉnh nhanh và sớm quay lại xu hướng tăng chính, nhưng bước tăng sẽ chậm lại và rủi ro biến động sẽ diễn ra thường xuyên hơn. **"Bán cao-mua thấp" cho các giao dịch ngắn hạn và chú trọng hơn đến bảo toàn lợi nhuận là chiến lược có thể phát huy hiệu quả trong bối cảnh thị trường hiện nay.**
- **Theo PTKT, vận động của thị trường trong tháng 3 được chia thành 2 kịch bản Tích cực và Thận trọng.** Kịch bản Tích cực - nhịp điều chỉnh ngắn hạn nếu có của VNIndex được hỗ trợ tại vùng 1.220-1.225 và hồi phục dần hướng lên 1.280. Vượt được ngưỡng này, có thể kỳ vọng mục tiêu tiếp theo hướng đến 1.300.
- **Biến động giá cổ phiếu có liên hệ sát tăng trưởng lợi nhuận theo trong các quý gần đây.** NĐT sau khi bảo toàn lợi nhuận có thể tiếp tục tận dụng các nhịp điều chỉnh để mua vào/tăng tỷ trọng ở cổ phiếu triển vọng nhất trong các nhóm được kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn nửa đầu năm 2024 như Thép-Tôn mạ, Bán lẻ, Tiêu dùng, Chứng khoán.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 3 của SSI Research đề xuất tiếp tục nắm giữ với QNS, PVT, DPR và VCI và thêm mới các mã PLX, MSN, PNJ.**

1 DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU: TĂNG TỐC

Dòng tiền giải ngân bật tăng vào Quỹ cổ phiếu

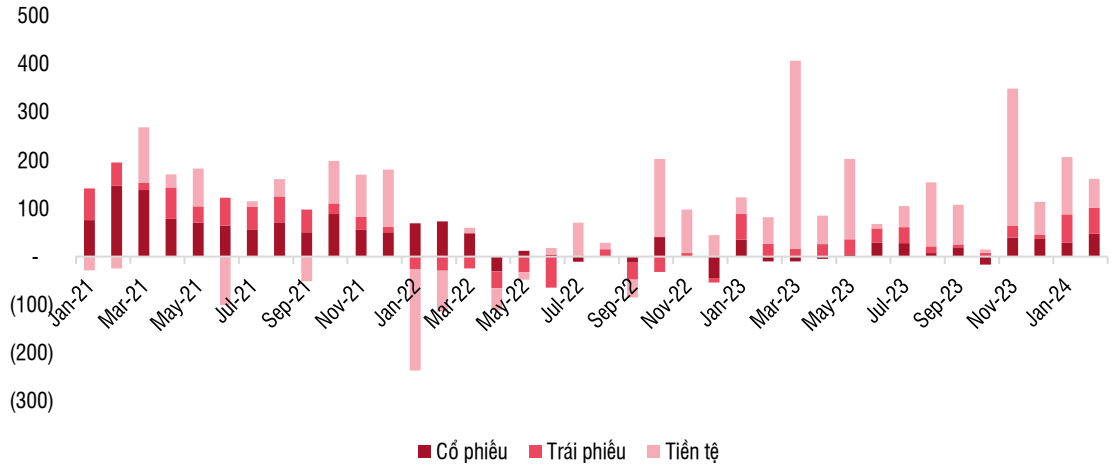
- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu tăng tốc trong tháng 2.** Tổng giá trị giải ngân vào Quỹ cổ phiếu bật tăng lên 47,5 tỷ USD – mức cao nhất kể từ tháng 3/2022. Dòng tiền vào mạnh nhất vào thị trường Mỹ, Nhật và thị trường mới nổi (EM). Thống kê từ BofA cũng cho thấy sự thay đổi đáng kể trong tâm lý NĐT, với sự lạc quan về tăng trưởng toàn cầu đạt mức cao nhất kể từ tháng 2/2022 hay kỳ vọng Fed sẽ giảm lãi suất trong năm nay. Tỷ trọng phân bổ vào cổ phiếu đang ở mức cao nhất trong hai năm, với việc phân bổ cho chứng khoán Mỹ đạt mức cao nhất kể từ tháng 11/2021.

- **Quỹ trái phiếu vào ròng tháng thứ 14 liên tiếp, với tổng giá trị đạt 53,7 tỷ USD.** Môi trường lãi suất cao giúp sức hút của quỹ trái phiếu thị trường phát triển, đặc biệt là TPCP Mỹ vẫn duy trì với mức giải ngân là 55,1 tỷ USD trong khi quỹ trái phiếu thị trường đang phát triển thu hẹp cường độ rút ròng, xuống chỉ còn 1,4 tỷ USD trong tháng 2.

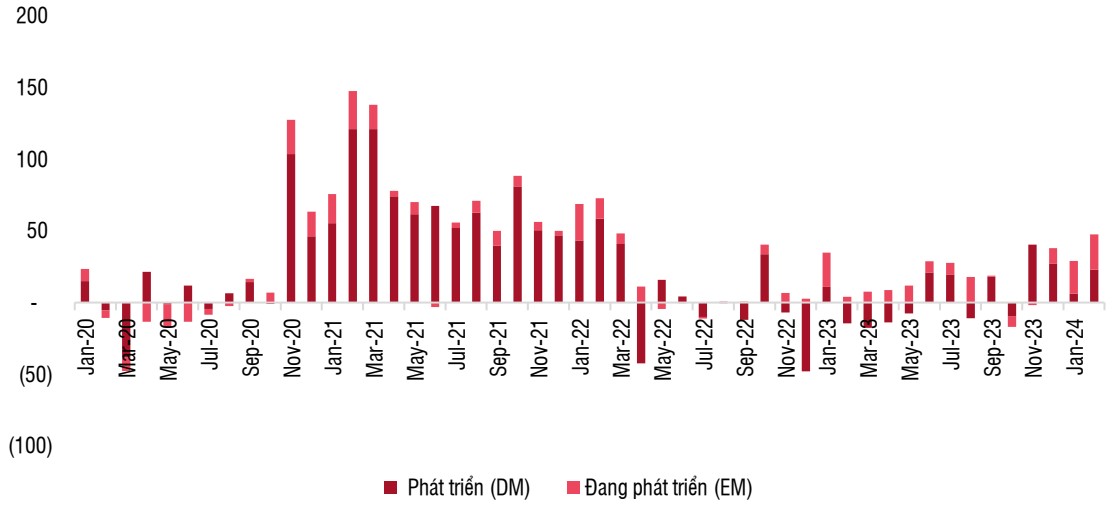
- **Quỹ thị trường tiền tệ vào ròng 60 tỷ USD trong tháng 2, giảm gần một nửa so với tháng 1.** Việc giảm tốc giải ngân vào Quỹ thị trường tiền tệ cho thấy tâm lý tích cực và dòng tiền đang tìm đến những tài sản rủi ro hơn. Tỷ trọng tiền mặt theo khảo sát từ BofA cũng đã giảm xuống 4,2% - từ mức đỉnh hơn 5,3% vào tháng 10/2022.

Dòng tiền đầu tư vào các tài sản tài chính trong tháng 2 đạt 161 tỷ USD – chỉ bằng khoảng 1/3 mức vào ròng cao nhất trong 4 năm qua, trong đó dòng tiền vào Quỹ cổ phiếu vẫn thấp hơn so với tiềm năng. Tuy nhiên, việc phân bổ tỷ trọng khá cân bằng giữa cổ phiếu, trái phiếu và Quỹ thị trường tiền tệ cho thấy NĐT vẫn chuẩn bị cho kịch bản xấu (suy thoái) xảy ra.

Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



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



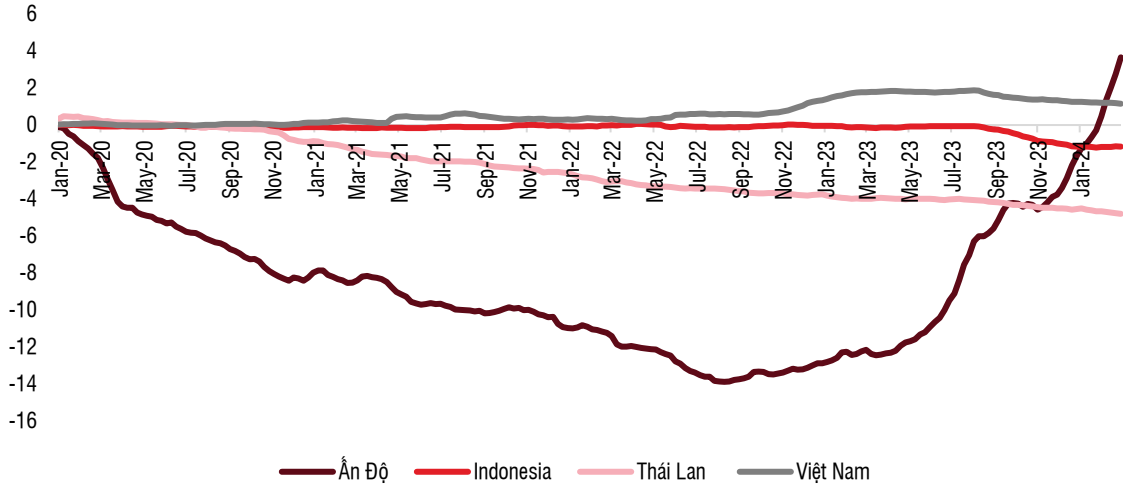
Nguồn: EPFR

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ CỔ PHIẾU: TÍCH CỰC

- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) bật tăng và vào ròng 23 tỷ USD trong tháng 2 – mức cao nhất kể từ tháng 6/2023.** Sức hút từ thị trường Mỹ vẫn duy trì, với việc vào ròng 18,8 tỷ USD nhờ kết quả kinh doanh tích cực và dòng tiền vào mạnh ở nhóm Công nghệ.
- **Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) bật tăng lên 24,5 tỷ USD.** Trong đó thị trường Trung Quốc (+23,1 tỷ USD) ghi nhận mức vào ròng theo tháng cao nhất trong 4 năm qua, nhờ dòng tiền từ các quỹ ETF. Triển vọng đối với TTCK Trung Quốc vẫn khá ảm đảm, thông qua việc các quỹ chủ động đã rút ròng tháng 11 liên tiếp.
- Các thị trường Châu Á lớn khác đều ghi nhận có dòng tiền giải ngân tốt trong tháng 2, trong đó đáng chú ý nhất bao gồm Ấn Độ (+3,1 tỷ USD), Indonesia (70 triệu USD). Nhóm thị trường có thế mạnh về công nghệ như Đài Loan (7 triệu USD) hay Hàn Quốc (-387 triệu USD) bất nhờ hạ nhiệt trong tháng 2. Thái Lan và Việt Nam ghi nhận là 2 thị trường bị rút ròng trong cả 2 tháng đầu năm 2024.

Khảo sát từ BofA cho thấy cho thấy tín hiệu tích cực từ thị trường Châu Á nói chung, trong đó có xu hướng cơ cấu lại tỷ trọng phân bổ từ Trung Quốc sang Nhật Bản, Ấn Độ, Đài Loan và Hàn Quốc. Đối với thị trường ASEAN, số liệu trong 2 tháng đầu năm vẫn cho quan điểm khá thận trọng và tập trung vào Indonesia, Malaysia và Phillipines trong khi đó kém tích cực vào Thái Lan.

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



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

	US	China	India	Indonesia	Korea	Taiwan	Thailand	Vietnam
Feb-24	18,845	23,091	3,415	70	(387)	7	(119)	(38)
Jan-24	1,592	21,064	2,112	28	1,833	1,449	(124)	(36)
Dec-23	46,792	12,724	3,081	13	(1,916)	1,198	87	(45)
Nov-23	46,659	348	1,496	(29)	(454)	751	25	2
Oct-23	2,748	(1,938)	1,012	(47)	1,703	1,989	66	(0)
Sep-23	17,512	2,820	2,087	(22)	1,299	2,351	(20)	(101)
Aug-23	(8,678)	20,065	1,751	(22)	640	1,353	(19)	(183)
Jul-23	19,037	7,876	2,821	(4)	(211)	(1,946)	(46)	93
Jun-23	22,393	6,171	1,571	5	210	375	(21)	13
May-23	(1,395)	10,731	784	23	46	801	10	(34)
Apr-23	(5,089)	7,880	620	48	(588)	108	(55)	(30)
Mar-23	(17,753)	6,356	(165)	(4)	(1,782)	958	44	66
Feb-23	(18,648)	(4,192)	98	(21)	(323)	578	(51)	117
Jan-23	(8,208)	7,761	533	(68)	645	143	(189)	257

Nguồn: EPFR

2

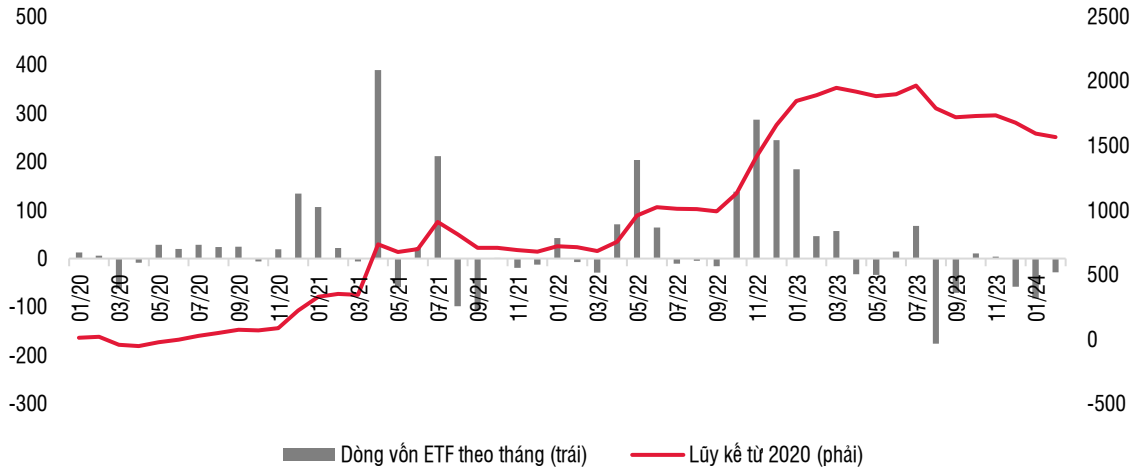
DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TRÊN TTCK VIỆT NAM

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM: KÉM TÍCH CỰC

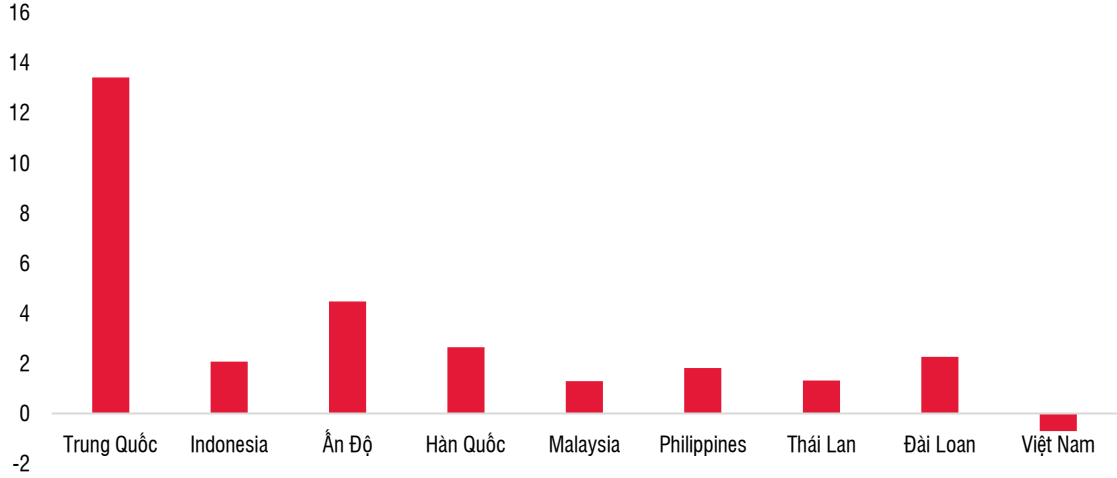
Dòng vốn ETF duy trì rút ròng trong tháng 2

- Các quỹ ETF tiếp tục quán tính bán ròng trong tháng 2, tuy nhiên quy mô có phần thu hẹp so với hai tháng trước. Tổng giá trị rút ròng trong tháng 2 là 833 tỷ đồng, nâng giá trị rút ròng từ đầu năm lên 2,7 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2024, vượt giá trị rút ròng cả năm 2023 (1,7 nghìn tỷ).
- Nhiều quỹ ETF bán mạnh trong tháng trước đã ghi nhận đà rút ròng chậm lại như DCVFM VNDiamond (-278 tỷ), iShares Frontier ETF (-584 tỷ), KIM Kindex (-70 tỷ).
- Một số quỹ có đảo chiều vào ròng như SSIAM VNFin Lead (+12 tỷ) và VanEck (+32 tỷ) cùng ghi nhận dòng vốn vào ròng nhẹ sau 5 tháng bị rút ròng liên tiếp. Fubon ETF (+204 tỷ) là quỹ duy nhất duy trì dòng vốn vào tích cực sang tháng thứ 5 liên tiếp.
- Ngược lại, quỹ DCVFM VN30 (-305 tỷ) và Xtrackers FTSE Vietnam ETF (-309 tỷ) chịu áp lực rút vốn gia tăng và đảo chiều từ trạng thái vào ròng trong tháng trước.
- Việc Việt Nam mới chỉ nằm trong danh sách thị trường cận biên cũng khiến dòng vốn ETF vào Việt Nam kém tích cực hơn trong khi dòng vốn ETF vào thị trường đang phát triển khác trong khu vực đều có mức bật tăng tốt trong 2 tháng đầu năm.

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



Lũy kế dòng vốn ETF vào các thị trường trong khu vực (% Tổng tài sản)



Nguồn: EPFR

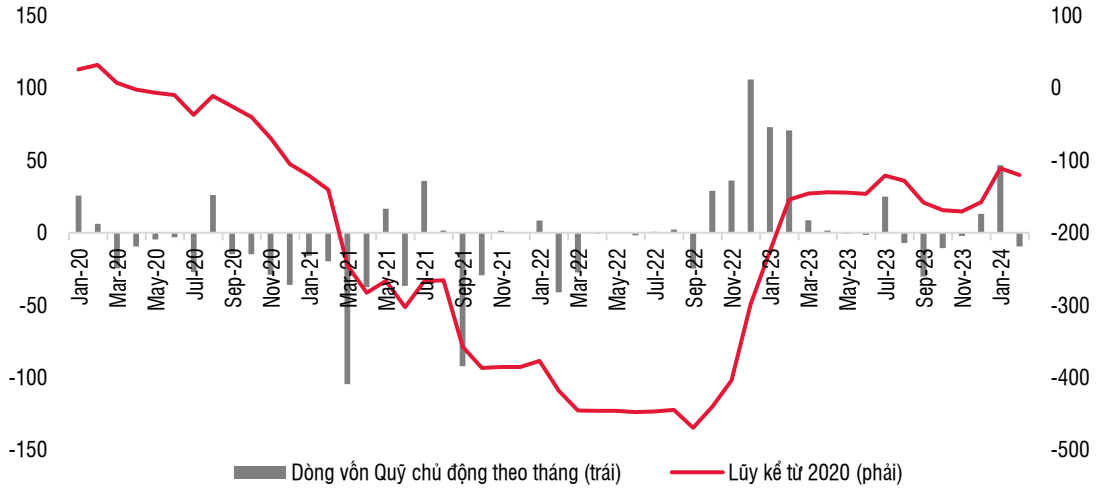
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM: RÚT RÒNG

Dòng vốn chủ động đảo chiều rút ròng trong tháng 2

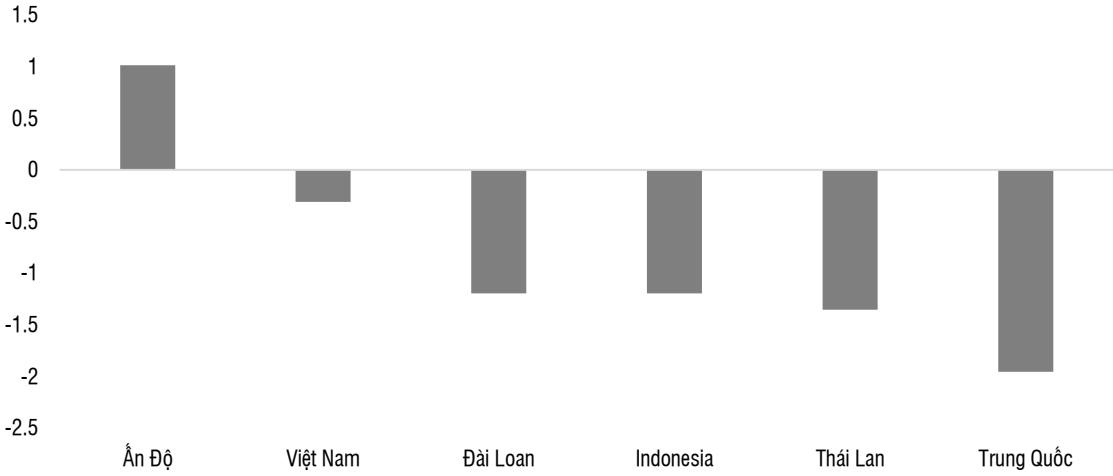
- Các quỹ chủ động có diễn biến kém tích cực, và rút ròng hơn 1,000 tỷ đồng trong tháng 2. Xu hướng rút ròng phần nhiều đến từ các quỹ chủ động đầu tư đa quốc gia, cho thấy việc tái cơ cấu danh mục và chuyển hướng sang các thị trường hấp dẫn hơn. Tổng giá trị rút ròng từ các quỹ chủ động vào Việt Nam trong 2 tháng đầu năm chiếm khoảng 0,3% tổng tài sản Quỹ.
- Khối ngoại bán ròng hơn 3.000 tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm, nếu loại trừ các giao dịch thỏa thuận đột biến, khá tương đồng với xu hướng rút vốn từ các Quỹ ETF và quỹ chủ động.

Về ngắn hạn, sức hấp dẫn của thị trường cổ phiếu Việt Nam khó có thể đem lại sự bứt phá, trừ trường hợp các giải pháp giúp nâng hạng TTCK Việt Nam được thực hiện quyết liệt hơn. 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.

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



Lũy kế dòng vốn từ các quỹ chủ động từ năm 2024 (% tổng tài sản)



Nguồn: EPFR

3

KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2024

KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2024: NGÀNH SẢN XUẤT HỒI PHỤC

Số liệu vĩ mô tháng 2 cho thấy tín hiệu tích cực hơn đối với ngành sản xuất:

- Ngành sản xuất chế biến chế tạo tiếp tục có những chuyển biến tích cực và hoạt động thương mại sôi động.
- Tiêu dùng chưa có sự phục hồi đáng kể, đặc biệt số liệu chi tiêu trong dịp Tết Nguyên đán.
- Giải ngân đầu tư FDI và vốn FDI đăng kí ghi nhận sự bứt phá.
- Lạm phát bật tăng theo yếu tố mùa vụ và kỳ vọng sẽ hạ nhiệt trong tháng 3.
- Mặt bằng lãi suất thị trường 1 không có nhiều biến động, trong khi thị trường 2 gặp áp lực về thanh khoản trong nửa cuối tháng 2
- Tỷ giá có diễn biến kém tích cực, trong đó tỷ giá chợ đen đã tăng vượt mức đỉnh lịch sử

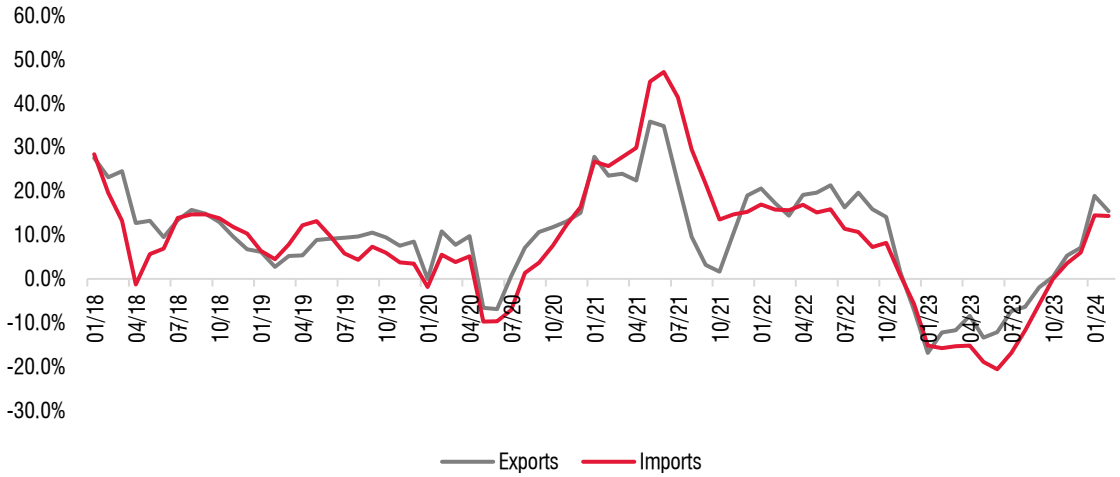
Số liệu tháng 1 và 2 cho thấy nền kinh tế vẫn ở trong giai đoạn hồi phục nhưng chưa có sự bứt phá trong Quý 1. Tăng trưởng GDP Quý 1 khó có thể vượt mức 6%, mặc dù mức nền năm ngoái khá thấp. Kịch bản tăng trưởng Quý 1 của Chính phủ vào khoảng 5,2% - 5,6%, cho thấy áp lực đẩy tăng trưởng ngay trong Quý 1 chưa cao. Trong tháng 3, biến động về các cân đối vĩ mô, bao gồm lãi suất (khi tín dụng có khả năng phục hồi), tỷ giá và các thông điệp/đối sách từ NHNN sẽ là yếu tố cần theo dõi.

SẢN XUẤT CHẾ BIẾN CHẾ TẠO VÀ XUẤT NHẬP KHẨU

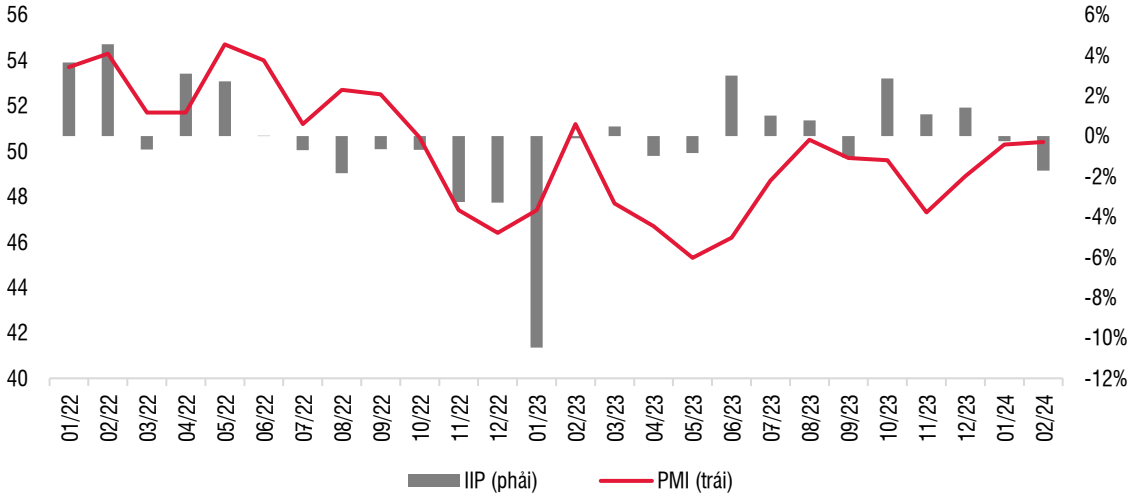
Sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo có kết quả tích cực trong 2 tháng đầu năm

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong 2 tháng đầu năm tăng 5,8% svck, trong đó chế biến chế tạo (+5,9%) và sản xuất, phân phối điện (+12,2%) là ngành có đóng góp tích cực nhất.
- Hầu hết các ngành ghi nhận tăng trưởng hơn 20% svck trong 2 tháng đầu năm như hóa chất, sản xuất dầu mỏ tinh chế, hay nội thất đều do mức nền thấp từ năm ngoái.
- Hoạt động thương mại phục hồi tốt. Trong 2 tháng đầu năm, nhập khẩu tư liệu sản xuất (+19,4% svck) tăng mạnh hơn so với xuất khẩu chế biến chế tạo (+17,7%). Nhập khẩu hàng tiêu dùng ghi nhận mức tăng hạn chế, (+2,2% svck). Cán cân thương mại thặng dư ở mức cao, lên tới 4,7 tỷ USD.
- Khi đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ, IIP ngành chế biến chế tạo giảm nhẹ, trong khi PMI cải thiện nhẹ so với tháng trước. Nhìn chung, sự phục hồi vẫn đang ở giai đoạn khởi đầu, trước mắt là sử dụng hàng tồn kho thành phẩm để đáp ứng yêu cầu đơn hàng. Chỉ số hàng tồn kho từ PMI cho thấy xu hướng giảm trong 4 tháng liên tiếp.
- Bên cạnh đó, cả chỉ số sử dụng lao động của ngành chế biến chế tạo và chỉ số việc làm theo PMI đều cải thiện so với tháng trước, đặc biệt từ khối doanh nghiệp FDI (tăng 0,5% so với tháng trước).

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



Chỉ số PMI và IIP chế biến chế tạo (% so với tháng trước, điều chỉnh mùa vụ)

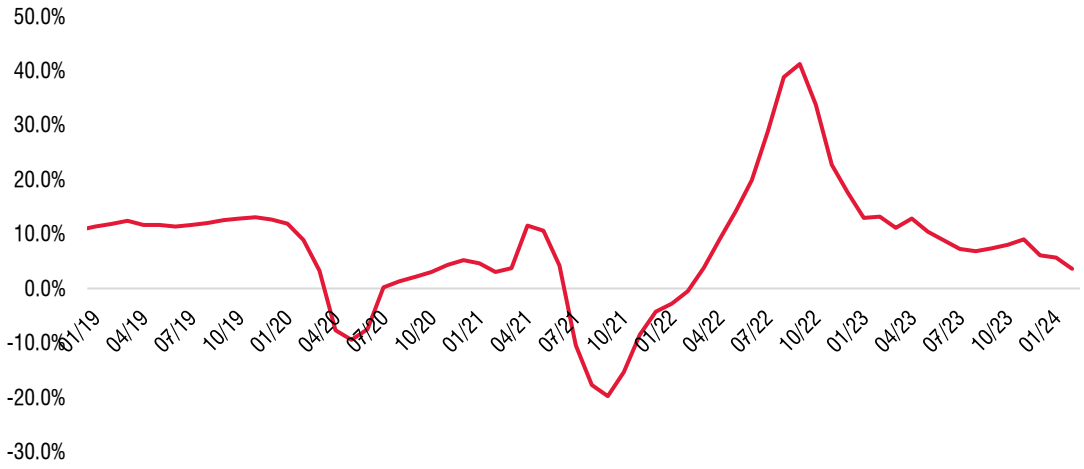


Nguồn: TCTK, SSI Research

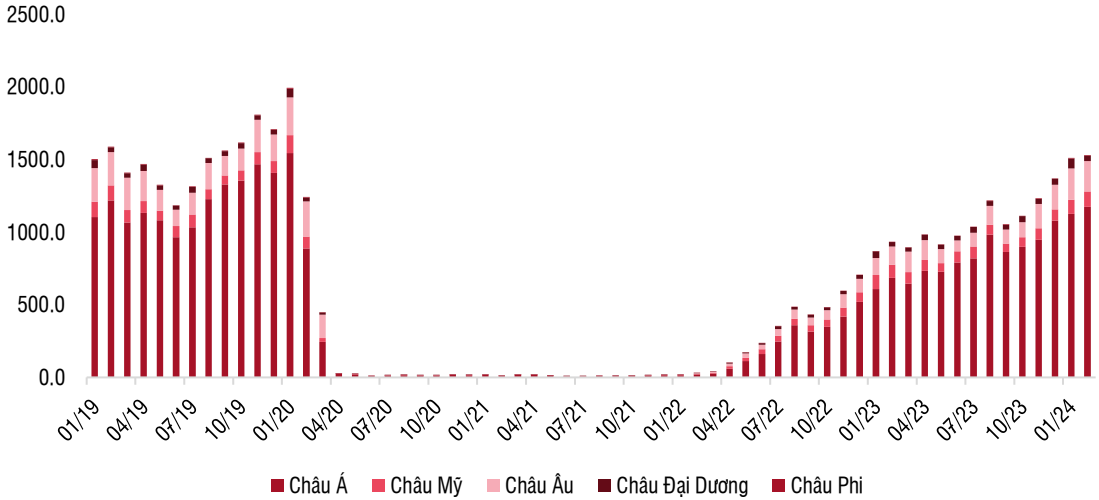
Tiêu dùng trong nước chưa bứt phá trong 2 tháng đầu năm

- Về tiêu dùng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chưa có sự phục hồi đáng kể, tăng 8,1% svck và 5,0% nếu loại trừ yếu tố giá (cùng kỳ năm 2023 tăng lần lượt 14,7% và 10,9%).
- Các thông tin từ số liệu chi tiêu dịp Tết cũng không quá nổi trội. Ước tính từ Tổng Liên đoàn Lao động cho thấy mức thưởng Tết năm nay giảm trung bình từ 15-20% và cho thấy việc thắt chặt chi tiêu vẫn duy trì.
- Khách quốc tế trong 2 tháng năm 2024 đạt 3 triệu lượt người, tăng 68,7% svck. Khách du lịch từ Trung Quốc có bước tăng vượt bậc, với tổng lượt người đạt 538 nghìn người – tương đương với 9,2% tổng lượng khách Trung Quốc trong năm 2019. Trung Quốc đã trở thành nhóm du khách tới Việt Nam lớn thứ 2 sau Hàn Quốc (844 nghìn người).
- Lượt khách nội địa trong 2 tháng đầu năm đạt 21,5 triệu người, tăng 7,5% svck. Như vậy, vận tải hành khách đạt 809,1 triệu lượt khách, tương đương 98,3% thời điểm trước Covid (2019). Đáng chú ý, vận tải ngoài nước ước đạt 3 triệu lượt khách vận chuyển, vượt 3% so với thời điểm trước Covid.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (% svck, trung bình động 3 tháng)



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



Nguồn: TCTK, SSI Research

ĐẦU TƯ FDI VÀ ĐẦU TƯ CÔNG

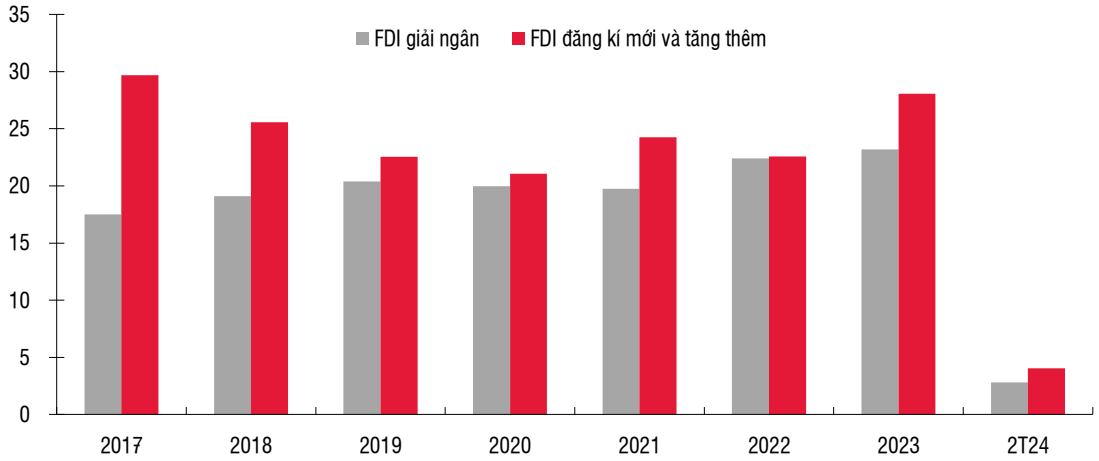
Giải ngân vốn FDI bứt phá

- Giải ngân FDI 2 tháng đầu năm đạt 2,8 tỷ USD – tăng 10% svck và là mức cao nhất của 2 tháng trong 5 năm qua. Phần lớn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo (77,6% tổng vốn giải ngân).
- Vốn FDI đăng ký của ngành sản xuất cũng đã ghi nhận sự bứt phá trong tháng 2 với dự án Trina Solar (454 triệu USD). Tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh 2 tháng đầu năm đạt 4 tỷ USD, tăng 44% svck.

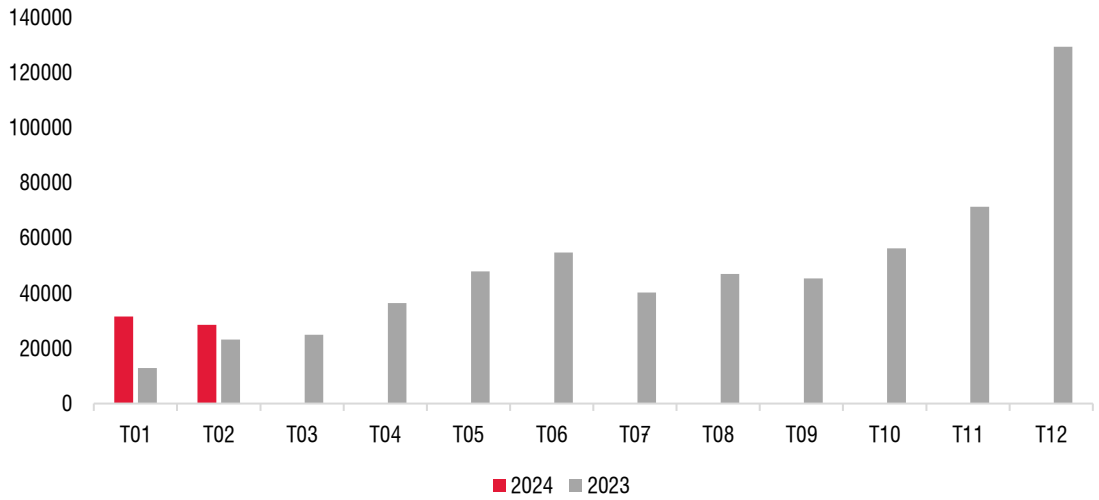
Giải ngân đầu tư công tích cực trong 2 tháng đầu năm

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công trong 2 tháng đầu năm 2024 là gần 60 nghìn tỷ đồng, đạt 9,13% kế hoạch Thủ tướng (cùng kỳ: 6,97% kế hoạch Thủ tướng). Mức giải ngân trong 2 tháng đầu năm cũng ghi nhận mức tăng 22% svck nếu so sánh theo số tuyệt đối.
- Giải ngân thực tế trong tháng 1 cũng ghi nhận mức tăng gần gấp đôi so với số liệu ước tính.
- Để đẩy nhanh việc giải ngân, Chính Phủ mới công bố Quyết định 216 phân cấp và giao cơ quan chủ quản đầu tư các dự án đường bộ nhằm triển khai Nghị quyết số 106/2023/QH15 của Quốc hội thí điểm một số chính sách đặc thù về đầu tư xây dựng công trình đường bộ.

FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



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

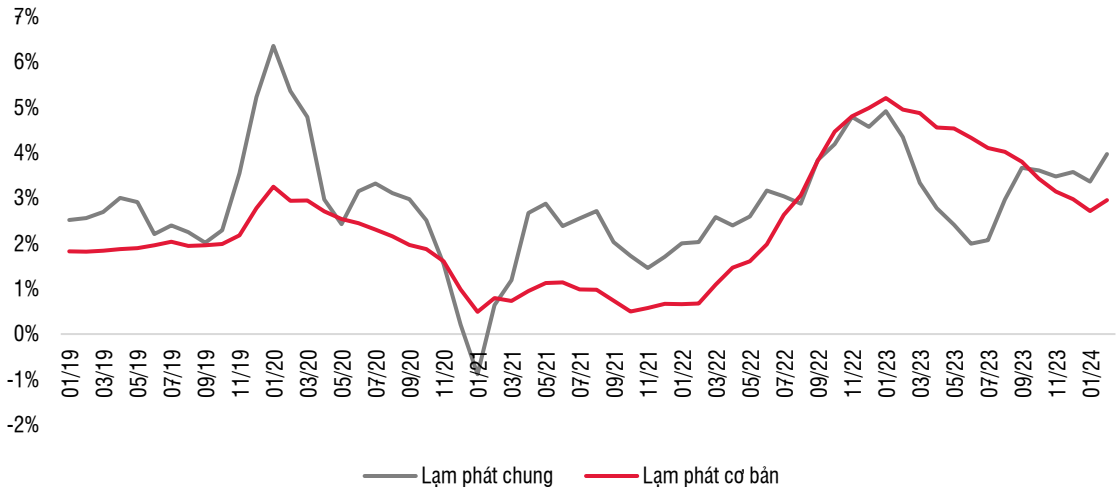


Nguồn: BTC, SSIResearch

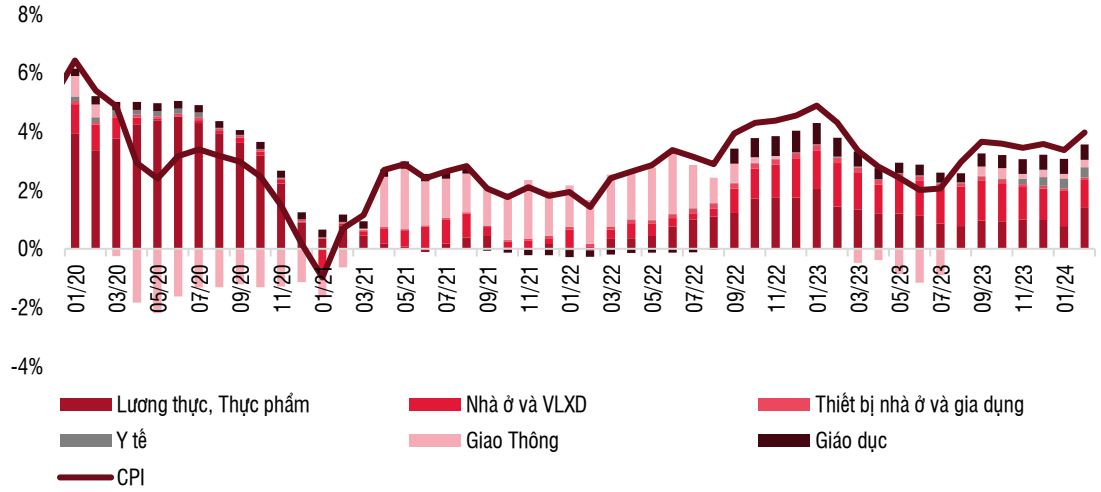
Lạm phát được kiểm soát tốt

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2024 bật tăng 1,04% so với tháng trước. Bình quân 2 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3,67% so với cùng kỳ năm trước và lạm phát cơ bản tăng 2,84%.
- Nhóm giao thông là nhóm đóng góp mức tăng mạnh nhất trong lạm phát tháng 2 do nhu cầu đi lại tăng cao trong dịp Tết Nguyên đán. Trong 2 tháng đầu năm, giá gạo (+21,6% svck), giáo dục (+8,47%) và điện (+9,44%) là 3 nhóm đóng góp lớn nhất vào lạm phát.
- Các yếu tố đóng góp lớn trong CPI tháng 2 chủ yếu đến từ yếu tố mùa vụ, và do vậy kỳ vọng sẽ giảm nhiệt trong tháng 3.

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



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

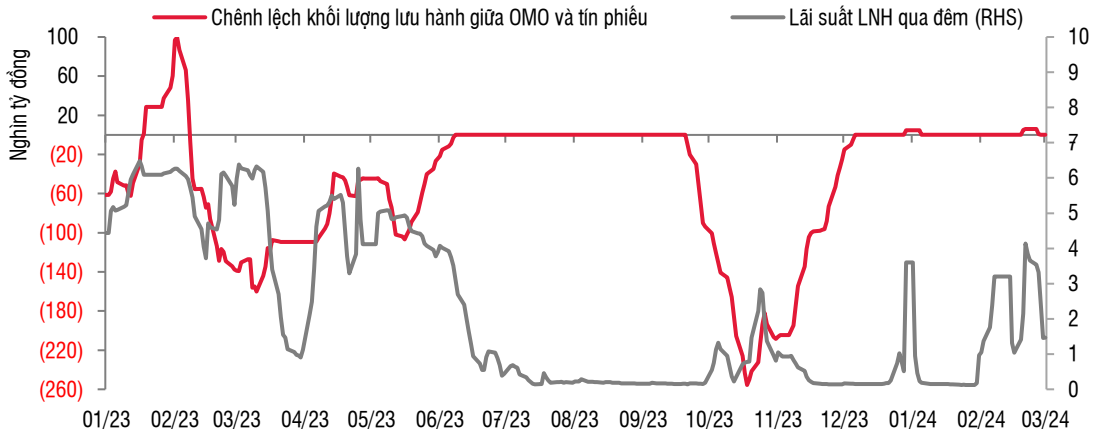


Nguồn: TCTK

Thanh khoản biến động mạnh trong nửa cuối tháng 2

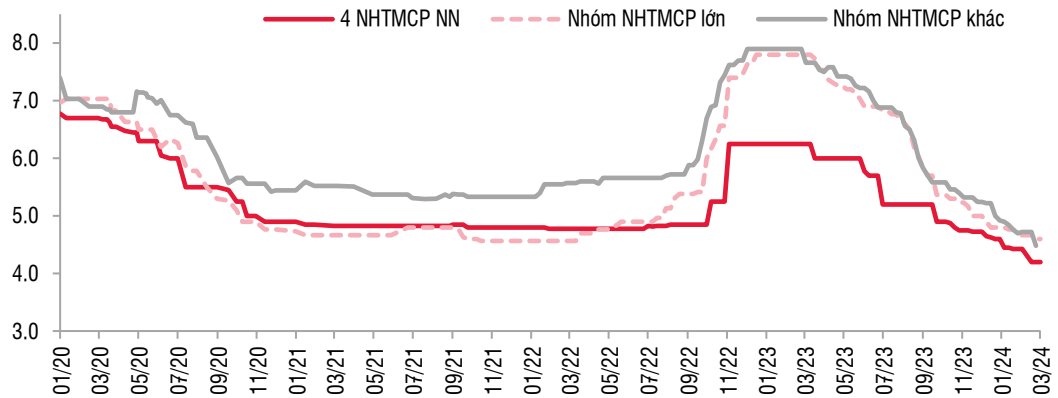
- Lãi suất trên thị trường 2 biến động mạnh trong nửa cuối tháng 2 khi có lúc lên 4,1% và NHNN đã cung cấp thanh khoản cho thị trường thông qua việc phát hành 6,03 nghìn tỷ đồng hợp đồng mua kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 4%.
- Khối lượng giao dịch trung bình ngày ở mức cao, trên 300 nghìn tỷ đồng/ngày và cho thấy các NHTM vẫn tích cực sử dụng thị trường liên ngân hàng nhằm cung cấp thanh khoản ngắn hạn.
- Lãi suất huy động trên thị trường 1 tiếp tục xu hướng giảm là chủ yếu. Mặt bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng cho KHTC hiện nay giữa các nhóm NHTM đã không còn sự chênh lệnh đáng kể, ghi nhận ở 4,2% cho 4 NHTMCPNN, 4,5% cho các NHTMCP lớn và 4,5% cho các NHTMCP khác. Tuy nhiên, một số NHTM đã điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất ở các kỳ hạn dài trong nửa cuối tháng 2.
- Lãi suất trung bình của những khoản cho vay hiện tại cũng đã điều chỉnh về mức tương đương 2021 (khoảng 9-11% đối với các khoản vay mua nhà). Lãi suất cho vay đối với các khoản mua nhà mới thậm chí đã giảm chỉ còn khoảng 6,5 – 7,0% cho 2 năm đầu tiên.
- NHNN cho biết tín dụng 2 tháng đầu năm tăng chậm hơn so với cùng kỳ của các năm. Số liệu cụ thể chưa được công bố, nhưng tín dụng tháng 2 cũng đã giảm ít hơn, tương đương với việc đã có tăng trưởng nếu so sánh với tháng 1. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ dần phục hồi khi hoạt động sản xuất kinh doanh bắt đầu sôi động hơn, đặc biệt từ nửa sau của năm 2024.

Lãi suất liên ngân hàng và Chênh lệch khối lượng lưu hành trên ÔM



Nguồn: NHNN, SSI Research

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



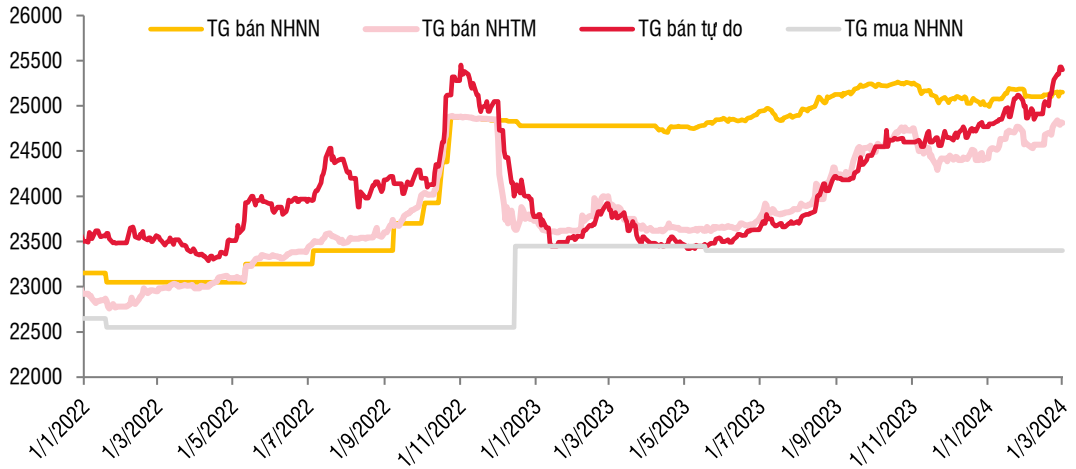
Nguồn: SSIResearch

TỶ GIÁ

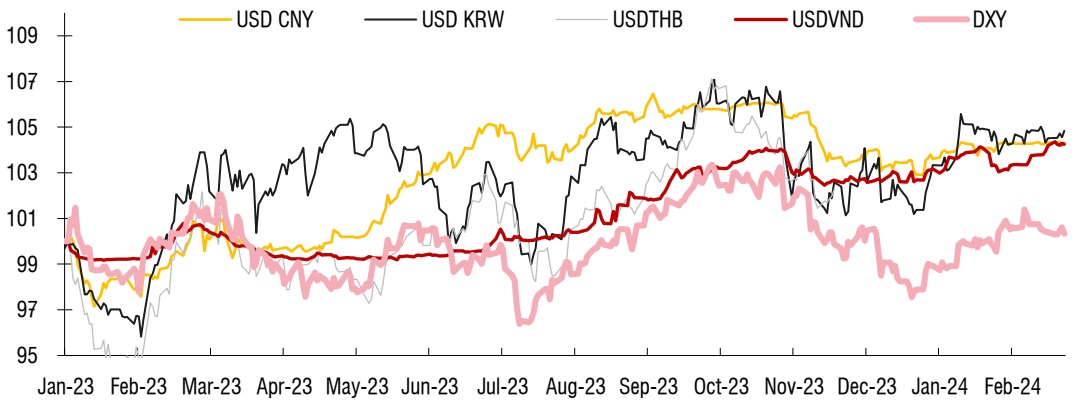
Tỷ giá cho tín hiệu khó lường

- Tỷ giá USDVND có diễn biến kém tích cực trong 2 tháng đầu năm. Tỷ giá liên ngân hàng tăng 1,6% so với cuối 2023, lên mức 24.640 VND/USD – mức cao nhất kể từ tháng 11/2022.
- Tỷ giá niêm yết của VCB đóng cửa quanh mức VND 24,440 – VND 24,810 – tăng 1,6%. Tỷ giá trên thị trường tự do biến động mạnh hơn khi bật tăng lên vùng đỉnh lịch sử, là 25,450 VND/USD, tăng 2,7% so với cuối 2023.
- Khác với xu hướng tích cực thường thấy vào đầu năm, áp lực đối với tỷ giá hiện nay cao dần, một phần do chênh lệch lãi suất VND-USD âm kéo dài khiến áp lực rút vốn tăng dần hay nhập khẩu tư liệu sản xuất đang bật tăng khá mạnh trong 2 tháng đầu năm. Bên cạnh đó, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và quốc tế vẫn chưa có sự cải thiện rõ rệt và khiến biến động tỷ giá trên thị trường tự do khó lường hơn. Chênh lệch lớn giữa tỷ giá tự do và niêm yết cũng khiến xu hướng đầu cơ lớn.
- Các hành động của NHNN nhằm ổn định tỷ giá có thể được tính đến trong ngắn hạn. Nhu cầu ngoại tệ tăng dần từ các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và việc bán dự trữ ngoại hối cũng có thể được được xem xét để đáp ứng các nhu cầu hợp pháp của doanh nghiệp và người dân.

Biến động tỷ giá USDVND



Biến động tỷ giá USDVND (2023=100)



Nguồn: SSIResearch

4

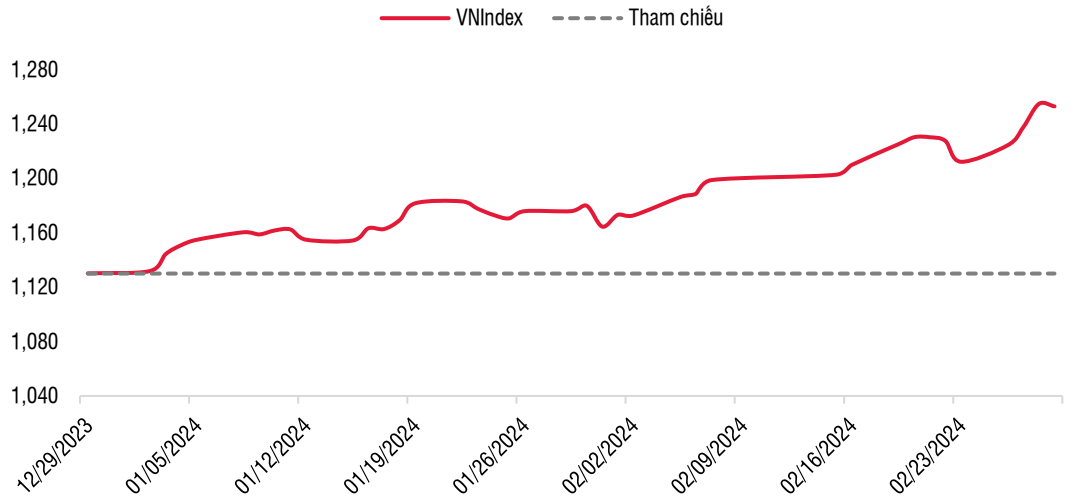
TTCK VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2024

ĐẨY MẠNH ĐÀ TĂNG THEO XU HƯỚNG KHỞI SẮC TRÊN TTCK TOÀN CẦU

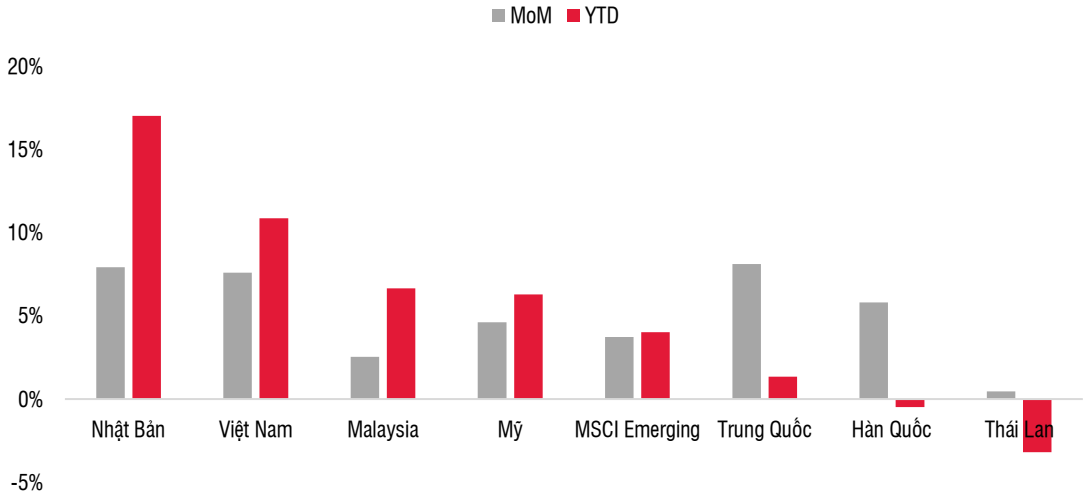
- **TTCK Việt Nam đẩy mạnh đà tăng trong tháng 2.** VNIndex đóng cửa phiên 29/2 ở ngưỡng 1.152,7 điểm, tăng đến 7,6% so với cuối tháng 1 và nới rộng biên độ từ đầu năm lên mức +10,9%. Qua đó, chỉ số cũng ghi nhận hồi phục 22% từ mức đáy thiết lập hồi tháng 10/2023.

- **Bên cạnh động lực từ nội tại, TTCK Việt Nam nằm trong xu hướng tốt lên của TTCK toàn cầu.** Xu hướng tăng chủ đạo hiện diện ở hầu hết TTCK các nước trên thế giới, đặc biệt là tháng hồi phục mạnh mẽ của thị trường Trung Quốc từ mức đáy 5 năm – quốc gia trong khu vực có nhiều điểm tương đồng với Việt Nam. Tính từ đầu năm, VNIndex của TTCK Việt Nam ghi nhận mức tăng vượt trội so với thị trường khác trong khu vực khi chỉ sau Nhật Bản.

Hồi phục mạnh mẽ trong 2 tháng đầu năm



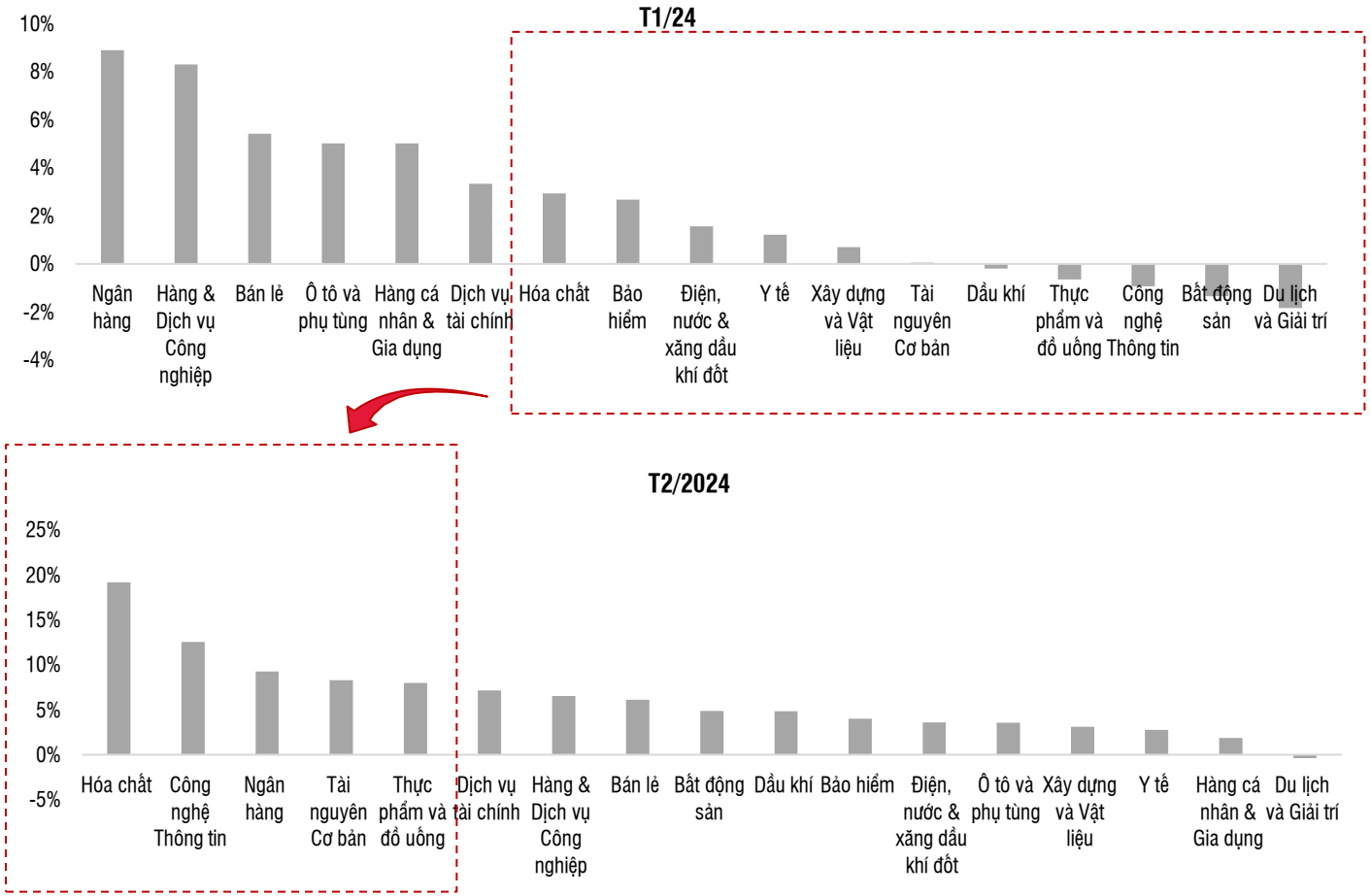
VNIndex tăng vượt trội so với các TTCK khu vực từ đầu năm

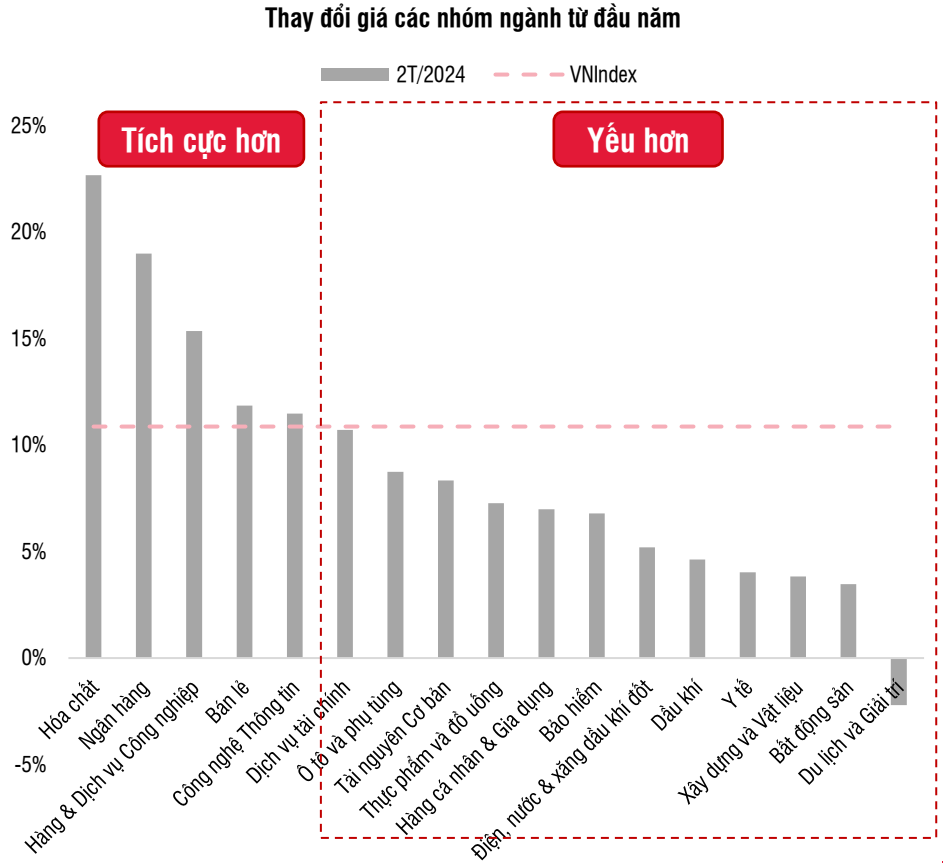


Nguồn: SSIResearch

LUÂN CHUYỂN DÒNG TIỀN TIẾP TỤC ĐÓN ĐẦU XU HƯỚNG HỒI PHỤC

Dựa trên nền tảng dẫn dắt của nhóm Ngân hàng, dòng tiền tiếp tục luân chuyển sang các nhóm ngành "đi sau" với điểm nhấn trong tháng thuộc về nhóm Hóa chất, CNTT, Tài nguyên cơ bản, Thực phẩm đồ uống. Nếu tính cả 2 tháng đầu năm, trạng thái phân hóa thể hiện khá rõ nét với mức độ tập trung cao ở một số ngành có KQKD tăng trưởng ổn định hoặc triển vọng hồi phục mạnh mẽ trong năm nay. Đồng thời, còn khá nhiều nhóm ngành diễn biến kém sắc hơn, thậm chí gần như đứng ngoài như Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Du lịch giải trí khi nhiều khó khăn của ngành chưa được giải quyết triệt để.



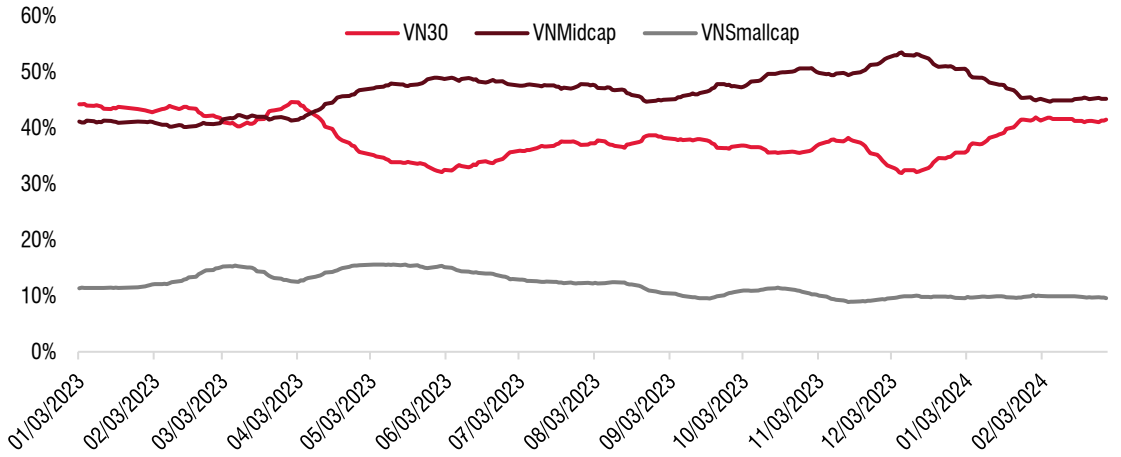


Nguồn: SSIResearch

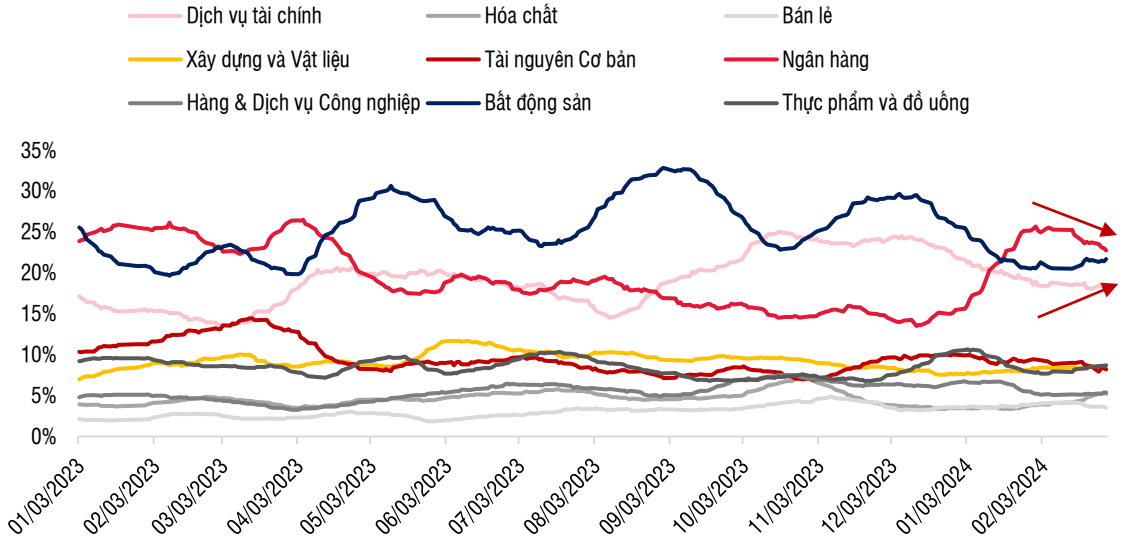
DẤU HIỆU ĐẢO LỚP GIỮA HAI NHÓM TRỤ CỘT NGÂN HÀNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN

- **Xét theo quy mô, chúng tôi nhận thấy dòng tiền hướng đến nhóm vốn hóa lớn đang chững lại trong ngắn hạn.** Riêng nhóm Ngân hàng vốn chiếm tỷ trọng cao trong rổ VN30 lại hạ nhiệt cho thấy khẩu vị của dòng tiền dần dịch chuyển sang các mã trụ cột khác.
- **Theo ngành**, có thể thấy dấu hiệu đảo lớp ngày càng rõ nét giữa hai nhóm trụ cột Ngân hàng và Bất động sản kể từ giữa tháng 2 cho đến thời điểm hiện tại.
- **Khi các nhóm dẫn dắt luân phiên nâng đỡ thị trường**, chúng tôi kỳ vọng trạng thái xoay vòng sẽ tiếp diễn trong thời gian tới với sự sôi động trở lại của nhóm vốn hóa trung bình và các mã vốn hóa lớn khác ngoài Ngân hàng.

Tỷ trọng dòng tiền theo nhóm vốn hóa (bình quân 20 phiên)



Phân bổ dòng tiền theo các nhóm ngành chính

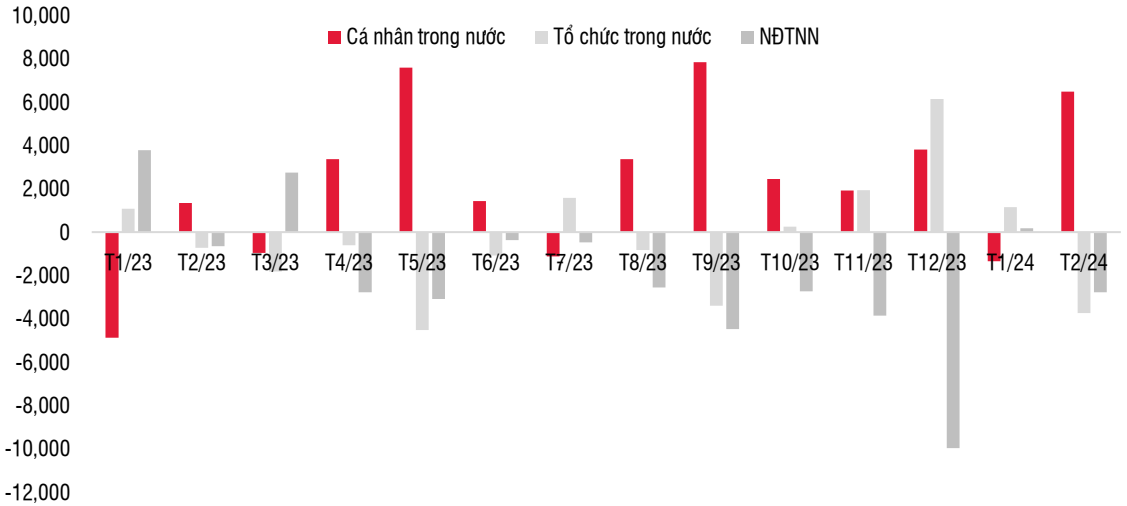


Nguồn: SSIResearch

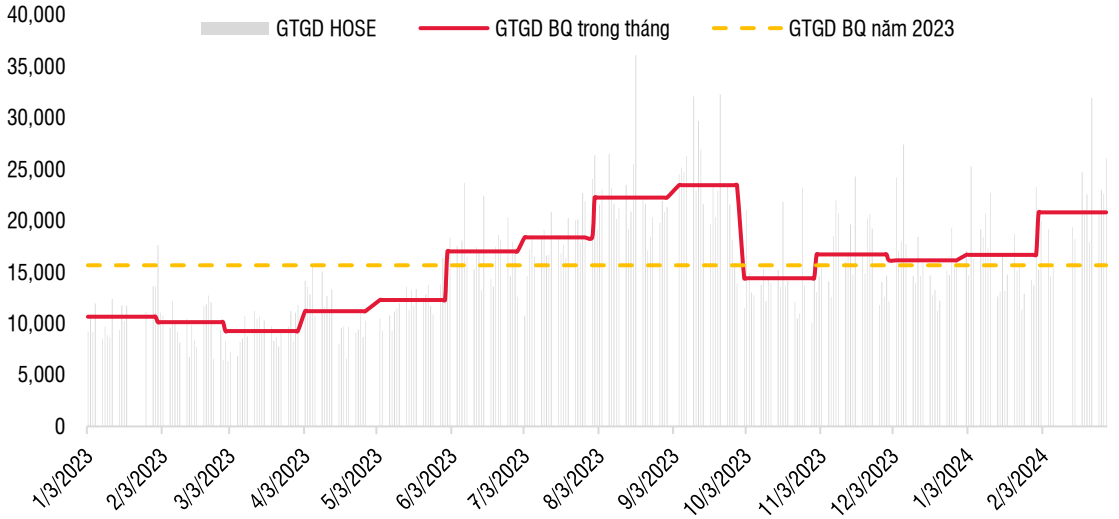
NĐT CÁ NHÂN TRONG NƯỚC TRỞ LẠI MẠNH MẼ GIÚP THANH KHOẢN CẢI THIỆN TÍCH CỰC

- **Tâm lý lạc quan hơn sau kỳ nghỉ Tết thúc đẩy NĐT cá nhân trong nước đẩy mạnh giao dịch** với tháng mua ròng nhiều nhất kể từ tháng 10/2023 là 6,5 nghìn tỷ đồng. Động thái trên đã nâng đỡ tốt cho thị trường trước áp lực rút ròng của NĐTNN và Tổ chức trong nước.
- **Nhờ vậy, giao dịch trên sàn HOSE cũng trở nên sôi động hơn** khi thanh khoản tăng thêm 25% so với tháng trước, lên mức cao nhất trong vòng 5 tháng là 20,8 nghìn tỷ đồng.

NĐT cá nhân trong nước trở lại mua ròng nhiều nhất từ tháng 10/2023



Thanh khoản tăng lên mức cao nhất trong cùng giai đoạn

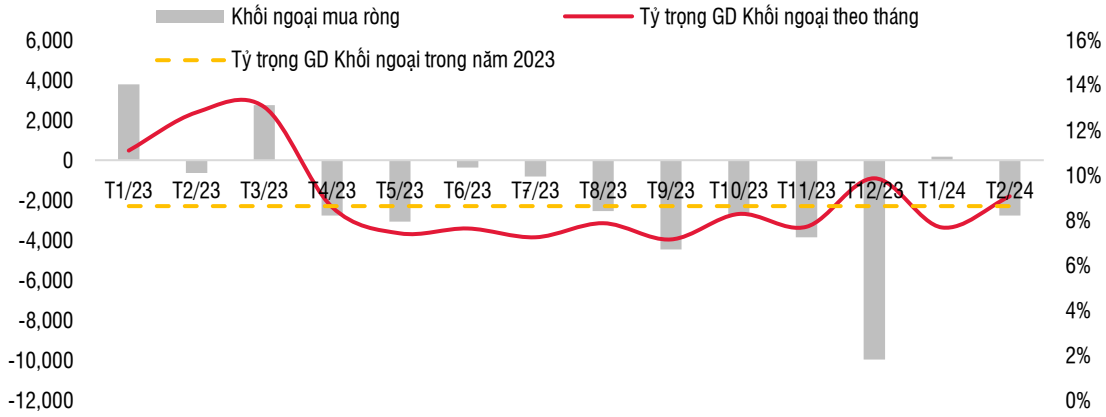


Nguồn: SSIResearch

NĐTNN ĐẢO CHIỀU BÁN RÒNG

- **Ngược chiều giao dịch của NĐT cá nhân trong nước, khối ngoại đảo chiều bán ròng gần 2,8 nghìn tỷ đồng.** Mức độ ảnh hưởng theo đó cũng tăng lên với tỷ trọng giao dịch chiếm 8,6% trong tổng GTGD toàn thị trường.
- **Trong đó**, nhóm Thực phẩm đồ uống (-1,1 nghìn tỷ đồng), Ngân hàng (-936 tỷ đồng), Bán lẻ (-626 tỷ đồng) chịu áp lực rút ròng lớn nhất. Ngược lại, hai nhóm Hóa chất (+645 tỷ đồng) và Tài nguyên cơ bản (+392 tỷ đồng) được mua ròng tích cực.
- **Nhìn chung**, những nhóm ngành nhận được nhiều sự quan tâm của cả khối ngoại hay NĐT cá nhân trong nước đều có suất sinh lợi khả quan trong tháng cho thấy tâm lý chung trên thị trường đang khá tích cực.

Khối ngoại quay lại bán ròng mạnh



	Cá nhân trong nước	Tổ chức trong nước	NĐTNN	% thay đổi giá
Hóa chất	-639	-6	645	19.2%
Thực phẩm và đồ uống	1,031	97	-1,127	8.0%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-185	-105	290	1.9%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	318	72	-390	6.5%
Bán lẻ	406	220	-626	6.1%
Ngân hàng	2,984	-2,048	-936	9.3%
Xây dựng và Vật liệu	1,046	-552	-493	3.1%
Tài nguyên Cơ bản	601	-993	392	8.3%
Bất động sản	1,235	-1,109	-127	4.9%
Dịch vụ tài chính	-804	753	51	7.1%
Y tế	-188	187	1	2.8%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	213	46	-260	3.6%
Bảo hiểm	16	-14	-1	4.0%
Công nghệ Thông tin	253	-262	10	12.5%
Ô tô và phụ tùng	49	5	-54	3.6%
Du lịch và Giải trí	157	-71	-85	-0.4%
Dầu khí	4	54	-57	4.8%
VNIndex	**6,495**	**-3,726**	**-2,769**	7.6%

Nguồn: SSIResearch

6 CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

ĐI TIẾP HAY ĐIỀU CHỈNH?

TTCK Việt Nam tăng kéo dài 4 tháng với mức tăng 22% của VNIndex từ cuối tháng 10/2023 và tăng 37% từ đáy tháng 11/2022 . Nhịp phục hồi này được hỗ trợ vững chắc bởi xu hướng hồi phục tăng trưởng lợi nhuận đặc biệt là Q4.2023 vượt kỳ vọng, triển vọng khởi sắc trở lại của nền kinh tế và lãi suất thấp. Câu hỏi cho thị trường đặt ra lúc này về khả năng đi tiếp hay điều chỉnh mạnh của thị trường trong thời gian tới?

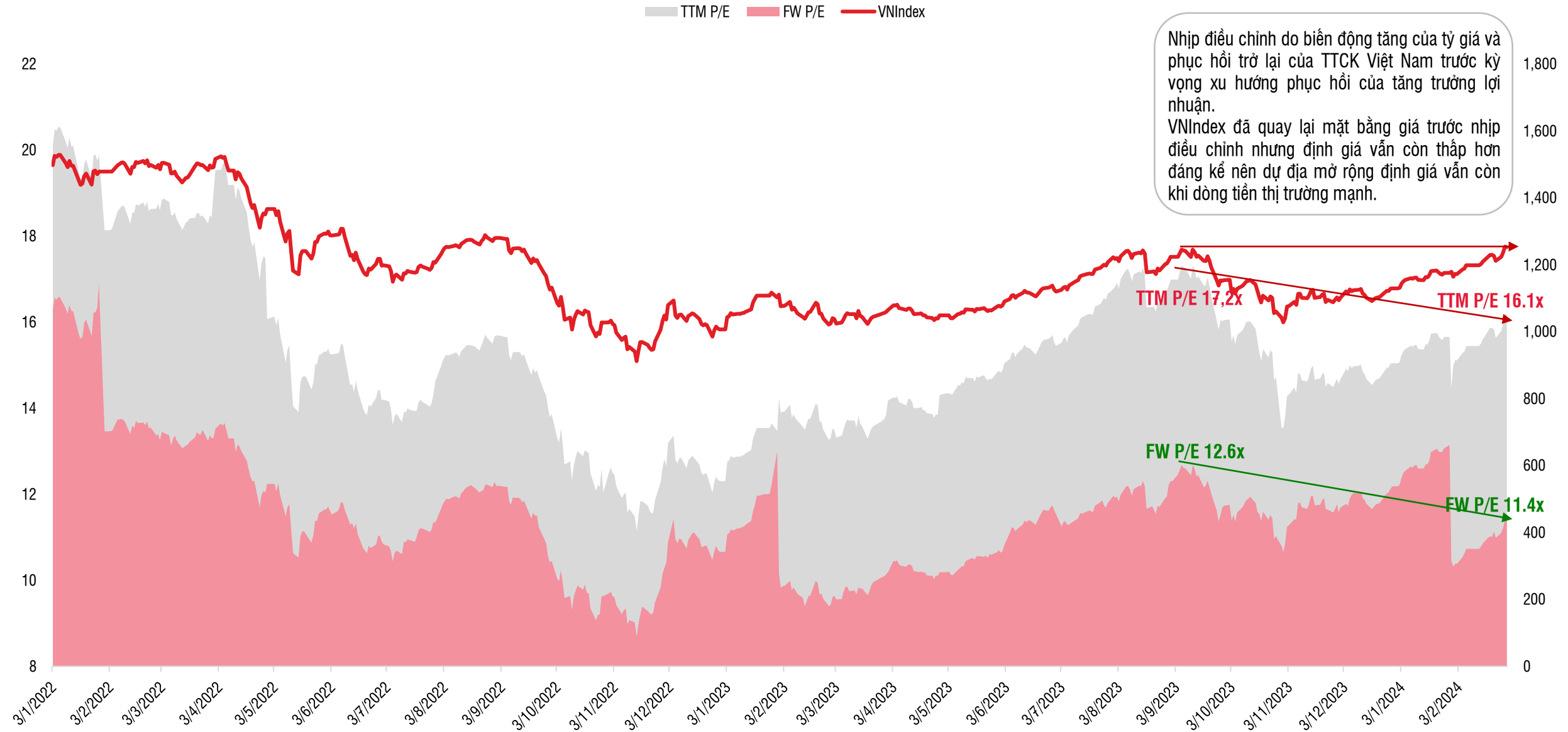
- Đầu tiên, khi xem xét dữ liệu quá khứ, nhịp phục hồi dài hạn 37% trên VNIndex từ đáy tháng 11/2022 chưa phải là mạnh nhất sau các chu kỳ điều chỉnh sâu trước đó.
- VNIndex đã quay lại mặt bằng giá trước nhịp điều chỉnh ngắn hạn ở tháng 10/2023 nhưng định giá theo lợi nhuận thực tế 4 quý gần nhất (TTM P/E) và định giá dựa trên ước tính LN cho 1 năm tới (FW P/E) vẫn còn thấp hơn đáng kể so với đỉnh ngắn hạn thiết lập ngày 08/9/2023 nên dư địa mở rộng định giá vẫn còn trong bối cảnh dòng tiền thị trường mạnh.
- Dựa trên quan sát của chúng tôi, tâm lý giao dịch trên thị trường đang ở trạng thái tích cực. Việc điểm số quay lại mặt bằng trước điều chỉnh cùng với thanh khoản tăng dần và lan tỏa ra nhiều nhóm ngành hơn cho thấy sự chuyển biến đáng kể của tâm lý NĐT trong 2 tháng gần đây. Tuy nhiên, đây cũng là một tín hiệu "tâm lý đám đông" cần thận trọng dẫn đến việc đẩy dư nợ cho vay giao dịch ký lên cao tạo nguồn cung cổ phiếu quyết liệt tiềm tàng.

Với các quan điểm trên, chúng tôi cho rằng **kịch bản thị trường sẽ điều chỉnh sâu tương đối thấp và tiềm năng tăng giá của thị trường vẫn còn**. Bên cạnh đó, với những tín hiệu khởi sắc ở các động lực tăng trưởng của nền kinh tế trong 2 tháng đầu năm (sản xuất, thương mại, đầu tư), lãi suất tiếp tục duy trì mức thấp, xu hướng phục hồi lợi nhuận tiếp tục trong quý đầu năm 2024 và kế hoạch vận hành hệ thống giao dịch KRX chuyển biến cụ thể hơn gần đây là các yếu tố hỗ trợ chúng tôi đánh giá **thị trường chỉ có thể chỉ diễn ra các nhịp điều chỉnh nhanh và sớm quay lại xu hướng tăng chính, nhưng bước tăng sẽ chậm lại và rủi ro biến động sẽ diễn ra thường xuyên hơn. "Bán cao-mua thấp" cho các giao dịch ngắn hạn và chú trọng hơn đến bảo toàn lợi nhuận là chiến lược có thể phát huy hiệu quả trong bối cảnh thị trường hiện nay.**

Các yếu tố rủi ro có thể khiến thị trường điều chỉnh mạnh hơn dự kiến: biến động tăng của tỷ giá và các hành động can thiệp của NHNN, khả năng lãi suất huy động tăng lại, dư nợ cho vay ký quỹ tăng cao và căng thẳng địa chính trị leo thang.

THỊ TRƯỜNG TRONG CHU KỲ HỒI PHỤC DÀI HẠN TỪ ĐÁY THÁNG 11/2022

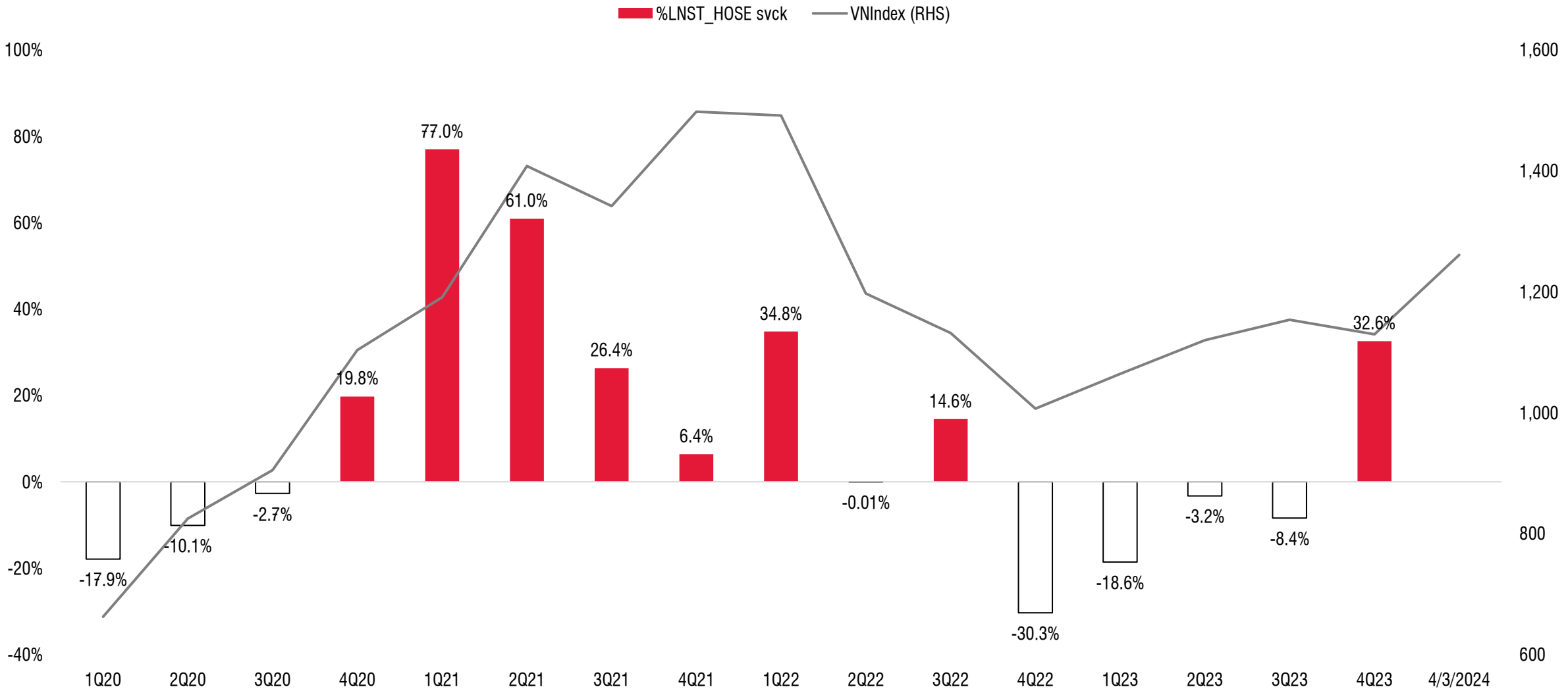
DƯ ĐỊA MỞ RỘNG ĐỊNH GIÁ VẪN CÒN



Nguồn: SSI Research

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN DẪN DẮT GIÁ CỔ PHIẾU

Xu hướng tăng của thị trường đã được dẫn dắt bởi xu hướng phục hồi tăng trưởng LN



Nguồn: SSI Research

TÍN HIỆU KỸ THUẬT – VẬN ĐỘNG TRONG CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG

Vượt ngưỡng 1.255 với thanh khoản tăng dần cho thấy xu hướng VNIndex vận động theo chu kỳ tích cực. Các chỉ báo kỹ thuật RSI và ADX ở biểu đồ trung hạn vận động ở tín hiệu mạnh. Tuy nhiên, RSI của biểu đồ trung hạn trên vùng quá mua, nên có khả năng sẽ xuất hiện các nhịp điều chỉnh ngắn hạn trong tháng 3 để điều tiết xu hướng giúp VNIndex đi tiếp trong chu kỳ tăng trưởng.

Theo các tín hiệu trên, chúng tôi nhận định thị trường có thể vận động theo 2 kịch bản trong tháng 3:

(i) <u>Kịch bản Tích cực:</u> nhịp điều chỉnh ngắn hạn nếu có của VNIndex được hỗ trợ tại vùng 1.220-1.225 và hồi phục dần hướng lên 1.280. Vượt được ngưỡng này, có thể kỳ vọng mục tiêu tiếp theo hướng đến 1.300.

(ii) <u>Kịch bản Thận trọng:</u> trường hợp có những thông tin bất lợi khiến cung diễn ra quyết liệt, vùng 1.200 sẽ là vùng hỗ trợ tiếp theo giúp chỉ số VNIndex hồi phục dần và hướng lại lên mục tiêu trung hạn 1.280.

Ở chiều quản trị rủi ro, nếu chỉ số VNIndex đánh mất vùng hỗ trợ 1.160, NĐT cần đưa danh mục về trạng thái an toàn và chờ đợi thị trường cân bằng trở lại.

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex

Nguồn: AmiBroker, SSI Research

Biến động giá cổ phiếu có liên hệ sát tăng trưởng lợi nhuận theo trong các quý gần đây, chúng tôi khuyến nghị NĐT sau khi bảo toàn lợi nhuận có thể tiếp tục tận dụng các nhịp điều chỉnh để mua vào/tăng tỷ trọng ở cổ phiếu triển vọng nhất trong các nhóm được kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn nửa đầu năm 2024 như Thép-Tôn mạ, Bán lẻ, Tiêu dùng, Chứng khoán.

Danh mục khuyến nghị tháng 3 chúng tôi đề xuất tiếp tục nắm giữ với QNS, PVT, DPR và VCI và thêm mới các mã PLX, MSN, PNJ.

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	PLX	THÊM MỚI	35 - 35,3	40,8	40 - 41	33
2	MSN	THÊM MỚI	72 - 72,5	N.a	79,7	68
3	PNJ	THÊM MỚI	93,5 - 94	107,5	106	89
4	DPR	NẮM GIỮ	32,8 - 33	45,9	37,4 - 37,7	31
5	VCI	NẮM GIỮ	44,7 - 45	54,3	51,7 - 52	42
6	PVT	NẮM GIỮ	26	28	28,8	24
7	QNS	NẮM GIỮ	47,9 - 48,2	52,5	53,8	45,7

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (PLX: HOSE)

THÊM MỚI

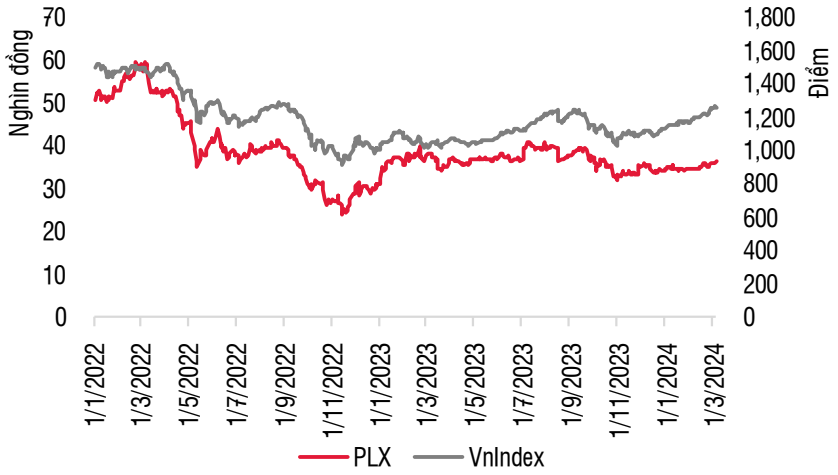
Luận điểm đầu tư:

- **KQKD năm 2023 ghi nhận mức hồi phục mạnh với lợi nhuận tăng 73% so với cùng kỳ**, đạt 3,9 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng từ kênh bán lẻ tăng trưởng tích cực và biên lợi nhuận phục hồi. Sản lượng xăng dầu nội địa 2023 đi ngang so với cùng kỳ, trong khi sản lượng kênh bán lẻ đạt mức tăng trưởng tích cực 7%.
- **Tiềm năng gia tăng thị phần nhờ việc Chính phủ tăng cường kiểm soát đối với ngành kinh doanh xăng dầu:** Việc một số đầu mối xăng dầu lớn bị thu hồi giấy phép kinh doanh xăng dầu, cùng với việc yêu cầu cây xăng phải xuất hóa đơn điện tử sau mỗi lần bán hàng có thể giúp PLX gia tăng thị phần trong thời gian tới nhờ việc tiên phong trong việc triển khai xuất hóa đơn điện tử.
- **Giá dầu tăng có thể giúp hỗ trợ lợi nhuận trong quý 1:** Với việc giá xăng dầu tăng trung bình trên 6% tính từ đầu năm, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế của Công ty trong quý 1 có thể đạt mức tăng trưởng trên 20% so với quý trước và so với cùng kỳ.
- **Tỷ suất chi trả cổ tức tốt.** Tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức khoảng 4% trên giá hiện tại.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**40.800 Đồng**
% Tăng giá	13,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**40.000 – 41.000 Đồng**
% Tăng giá	11,3% - 14%
Vùng giá mua	**35.000 – 35.300 Đồng**
Giá dừng lỗ	33.000 Đồng
P/E 2024	14,1x
P/B 2024	1,7x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN (MSN: HOSE)

THÊM MỚI

Luận điểm đầu tư:

- Chúng tôi ước tính NPATMI sẽ tăng trưởng mạnh 177% trong năm 2024 từ mức nền so sánh cực kỳ thấp trong năm 2023.
- Câu chuyện tiêu dùng dài hạn của Việt Nam vẫn tích cực và MCH đã thể hiện mức tăng trưởng vượt trội trong năm qua cũng như có thể tiếp tục đà tăng trưởng trong thời gian tới. Chúng tôi cũng kỳ vọng nền tảng bán lẻ WCM sẽ có mức tỷ suất lợi nhuận tốt hơn trong năm 2024 do DN đã gần đạt điểm hòa vốn lợi nhuận ròng vào tháng 12/2023.
- Các kế hoạch của doanh nghiệp, bao gồm niêm yết công ty con TCX hoặc thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi (MHT), có thể đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu và lợi nhuận doanh nghiệp.
- MSN được kỳ vọng hưởng lợi từ dòng vốn nước ngoài khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng.

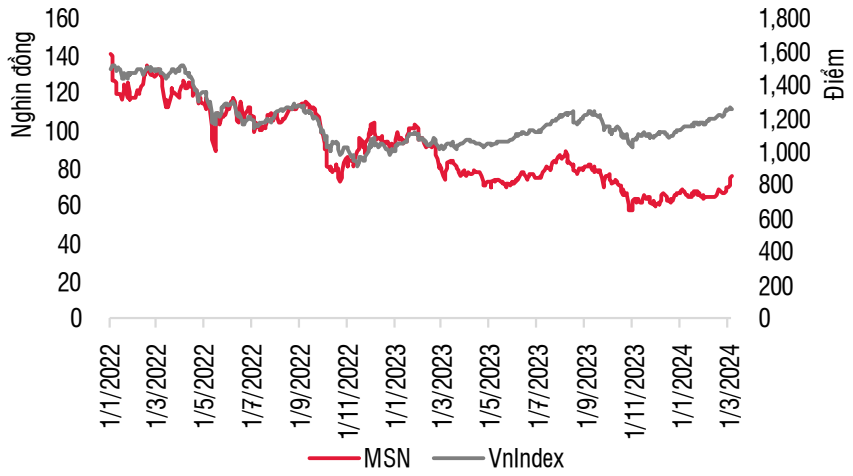
Rủi ro

- Doanh số các mảng kinh doanh của MSN thấp hơn kỳ vọng
- Tỷ lệ đòn bẩy duy trì ở mức cao bào mòn lợi nhuận

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**79.700 Đồng**
% Tăng giá	12,6%
Vùng giá mua	**72.000 – 72.500 Đồng**
Giá dừng lỗ	68.000 Đồng
P/E 2024	79x
P/B 2024	3,5x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ: HOSE)

THÊM MỚI

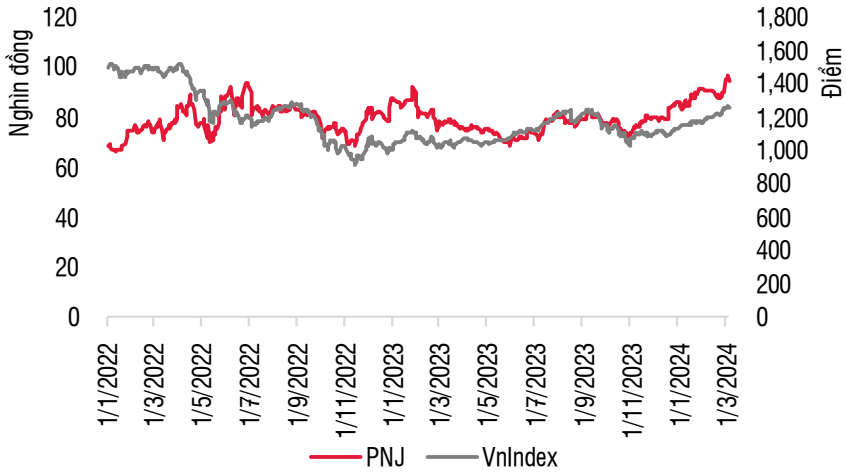
Luận điểm đầu tư:

- **Trong khi các doanh nghiệp bán lẻ ghi nhận KQKD sụt giảm đáng kể trong 2023, PNJ đạt lợi nhuận khả quan 1,97 nghìn tỷ đồng (+9% svck)** nhờ tăng thêm thị phần thông qua mạng lưới cửa hàng và tệp khách hàng được mở rộng, cùng với biên lợi nhuận gộp cải thiện.
- **Bước sang 2024, chúng tôi kỳ vọng điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi hơn, qua đó thúc đẩy nhu cầu trang sức.** Doanh thu bán lẻ của PNJ được dự kiến phục hồi với tốc độ nhanh hơn (+17% svck) so với mức phục hồi ngành trang sức (+5% svck) nhờ tiếp tục gia tăng thị phần và mở rộng tệp khách hàng. Lợi nhuận 2024 ước đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+17% svck). Với xu hướng trang sức thương hiệu tiếp tục giành thị phần từ trang sức không thương hiệu, lợi nhuận của PNJ dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng hai chữ số trong 2025.
- **KQKD tháng 1/2024:** doanh thu đạt 3,8 nghìn tỷ đồng (-7% svck) và lợi nhuận đạt 245 tỷ đồng (-19% svck). Chúng tôi lưu ý rằng Tết Nguyên đán 2023 và Ngày Thần Tài diễn ra vào tháng 1/2023, trong khi năm nay hai dịp này lại rơi vào tháng 2/2024, do đó lợi nhuận tháng 1 sụt giảm so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi lợi nhuận của PNJ sẽ được phản ánh tốt hơn trong tháng 2/2024.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**107.500 Đồng**
% Tăng giá	12,4%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**106.000 Đồng**
% Tăng giá	10,9%
Vùng giá mua	**93.500 – 94.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	89.000 Đồng
P/E 2024	15,2X
P/B 2024	2,8x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

- **Giá cao su phục hồi trong đầu năm 2024**. Giá cao su tự nhiên tăng 8% YTD trong tháng 2/2024. Chúng tôi kỳ vong giá bán trung bình của DPR tăng 8% YoY trong năm 2024. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ tăng 2% YoY nhờ sự phục hồi thị trường tiêu thụ chính là Trung Quốc. Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng cao su dự kiến lần lượt đạt 844 tỷ đồng (+9,8% YoY) và 193 tỷ đồng (+12% YoY) trong năm 2024.

- **Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng về dài hạn.** Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú GD2 có diện tích đất 317 ha (DPR sở hữu 51%) dự kiến được chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư trong năm 2024. Chúng tôi đánh giá khu công nghiệp Bắc Đồng Phú có thể đem lại lợi nhuận trước thuế 1.087 tỷ đồng với giá thuê đạt 75 USD/m2/chu kỳ thuê, bắt đầu cho thuê vào năm 2026.

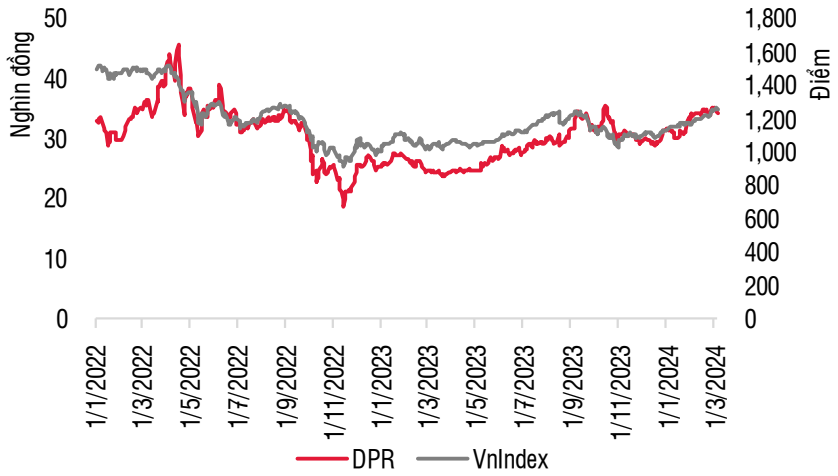
- **Thu nhập từ chuyển nhượng đất trồng cây cao su sang đất KCN**. DPR dự kiến chuyển nhượng 1.619 ha trong giai đoạn 2024-2030 đất cao su sang làm KCN. Chúng tôi ước tính doanh thu từ đền bù đất trên cây cao su có thể đạt 2.429 tỷ. Trong năm 2024, DPR có thể sẽ chuyển giao cho UBND tỉnh Bình Phước 100 ha để phát triển KDC Tiên Hưng 1, với giá trị ước tính 118,6 tỷ đồng.

- **Tài chính lành mạnh**. DPR hiện có 1.610 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền (chiếm 37,7% tổng tài sản). Đồng thời, công ty không có nợ vay ngắn hạn và dài hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng, công ty sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt 15-30% trong giai đoạn 2024-2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**45.900 Đồng**
% Tăng giá	31,1%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**37.400 – 37.700 Đồng**
% Tăng giá	6,9% – 7,7%
Vùng giá mua	**32.800 - 33.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	31.000 Đồng
P/E 2024	8,2x
P/B 2024	0,91x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT (VCI: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

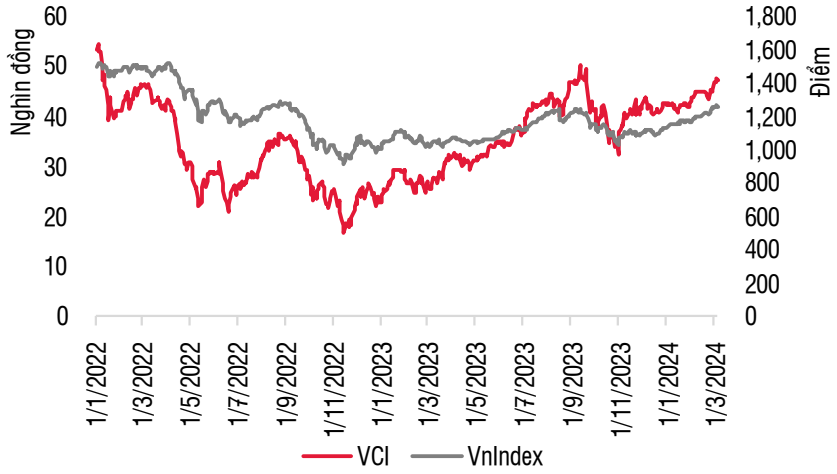
- **Áp lực tăng vốn nhằm phục vụ cho hoạt động môi giới KHCN và mô hình hỗ trợ thanh toán đối với các nhà đầu tư tổ chức (NPS):** Trong năm 2024, với chiến lược tập trung mở rộng hoạt động kinh doanh môi giới KHCN và chuẩn bị nguồn lực để thực hiện mô hình hỗ trợ thanh toán đối với các nhà đầu tư tổ chức(NPS), áp lực tăng vốn đối với VCI là rất lớn, đặc biệt là VCI chưa thực hiện tăng vốn nào kể từ 2017. Bất kỳ kế hoạch tăng vốn nào được đề cập đến trong tài liệu họp Đại hội đồng cổ đông năm 2024 (dự kiến công bố vào đầu tháng 3/2024) sẽ là điểm hỗ trợ cho VCI.

- **VCI được kỳ vọng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2024 nhờ mức nền thấp ở 2023.** KQKD năm 2023 của VCI không quá tích cực, đặc biệt là không ghi nhận đầy đủ doanh thu và lợi nhuận từ mảng Ngân hàng Đầu tư, và do vậy triển vọng tăng trưởng lợi nhuận bứt phá trong năm 2024 của VCI là rất lớn. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2024 của VCI có thể tăng 65% so với cùng kỳ, trong đó điểm rơi về tăng trưởng lợi nhuận cao nhất có thể vào Quý 1.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**54.300 Đồng**
% Tăng giá	15,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**51.700 – 52.000 Đồng**
% Tăng giá	10,4% - 11%
Vùng giá mua	**44.700 – 45.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	42.000 Đồng
P/E 2024	25,1x
P/B 2024	2,2x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT: HOSE)

NẮM GIỮ

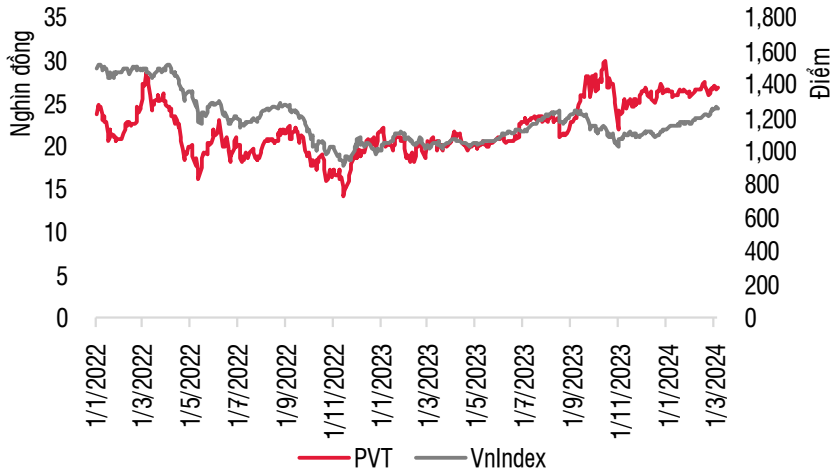
Luận điểm đầu tư:

- **PVT đang hưởng lợi từ chu kì 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	**28.000 Đồng**
% Tăng giá	3,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**28.800 Đồng**
% Tăng giá	6,5%
Vùng giá mua	**26.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	24.000 Đồng
P/E 2024	8,4X
P/B 2024	1,2x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS: UPCOM)

NẮM GIỮ

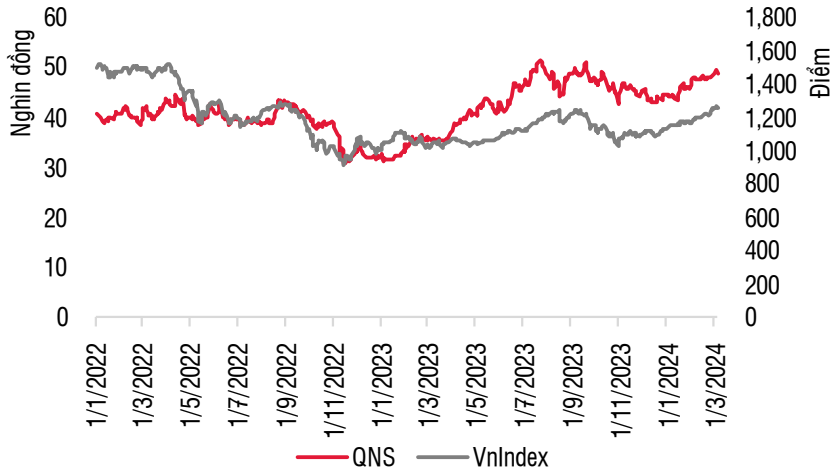
Luận điểm đầu tư:

- **QNS ghi nhận lợi nhuận cao kỷ lục trong năm 2023.** Doanh thu thuần đạt 10 nghìn tỷ đồng (tăng 21% svck) và LNST đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 71% svck). Theo đó, tại Q4/2023, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 17% svck, giảm 8% so với quý trước) và 654 tỷ đồng (tăng 53% svck, tăng 29% so với quý trước). Chúng tôi dự phóng năm 2024, QNS sẽ tiếp tục duy trì KQKD tại mức cao với LNST tăng trưởng 5% svck. Với Q1/2024, chúng tôi ước tính LNST sẽ giữ tăng trưởng ở mức 30-40% svck, nhờ giá đường nội địa và sản lượng tiêu thụ tăng svck.
- **Giá đường thế giới phục hồi nhẹ từ mức sụt giảm tháng 12/2023.** Tại tháng 1/2024, giá đường thế giới phục hồi nhẹ lên 0,24 USD/lb (tăng 14% so với tháng trước, tăng 5% svck). Giá đường nội địa giảm nhẹ xuống 21 nghìn đồng/kg (giảm 2% so với tháng trước, tăng 18% svck), do Việt Nam bước vào niên vụ mía 2023/2024. Trong bối cảnh việc kiểm soát đường nhập lậu tích cực và chính sách phòng vệ được áp dụng, chúng tôi ước tính giá đường nội địa sẽ tiếp tục neo ở mức cao.
- **Sản lượng đường sản xuất tiếp tục tăng trưởng (tăng 15-20% svck) cùng với kỳ vọng tiêu thụ sữa đậu nành phục hồi (tăng 5% svck) năm 2024.** Ngoài ra, QNS cũng đã chốt được nguyên liệu đậu nành đầu vào giá thấp hơn cho năm 2024, giúp cải thiện biên lợi nhuận QNS cho năm 2024.
- **Tỷ suất chi trả cổ tức hấp dẫn.** QNS có dòng tiền hoạt động kinh doanh tích cực và có tỷ suất chi trả cổ tức hàng năm ở mức 8%, dự kiến sẽ chi trả cổ tức tiền mặt trong tháng 4/2024.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**52.500 Đồng**
% Tăng giá	5,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**53.800 Đồng**
% Tăng giá	8,1%
Vùng giá mua	**47.900 – 48.200 Đồng**
Giá dừng lỗ	45.700 Đồng
P/E 2024	6,1x
P/B 2024	1,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

6 HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 2

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 2

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại ngày ra báo cáo 07/02/2024	Giá tại ngày 04/03/2024	Tăng/Giảm
1	**HAH**	46,2	39,7	7,1%	40,8	42,5	4,3%
2	**QNS**	52,5	47,4	5%	47,8	49,7	4,1%
3	**VCI**	54,3	43,2	8,4%	45,1	46,9	3,9%
4	**DPR**	45,9	34	2,9%	34,4	35	1,9%
5	**PVT**	28	26,5 - 26,8	1,1% ~ 2,1%	26,8	27,1	1,1%

Nguồn: SSI Research

Đơn vị: Nghìn đồng

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này 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 lôi 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.
Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

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
vietlt@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 Ngà
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