



Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư - SSI

**Báo cáo chiến lược Tháng 5/2024**

**Thời điểm sàng lọc**



- **Dòng tiền đầu tư vào các tài sản tài chính trên quy mô toàn cầu đều tương đối thận trọng** trong tháng 4 nhưng đã có xu hướng đảo chiều trong những ngày đầu tháng 5. Dòng tiền đầu tư vào TTCK Việt Nam duy trì quán tính rút vốn ở các quỹ ETF và có sự phân hóa ở các quỹ chủ động.
- **Về vĩ mô**, số liệu về sản xuất và tiêu dùng trong tháng 4 không có quá nhiều khác biệt với xu hướng trong 3 tháng đầu năm và cho thấy nền kinh tế khó có thể tạo ra sự bứt phá ngay trong Quý 2. Dòng vốn FDI tiếp tục là điểm sáng.  
Áp lực về tỷ giá xuất hiện rõ rệt trong tháng 4 và NHNN đã sử dụng một số biện pháp can thiệp, và tỷ giá đã phần nào ổn định hơn về cuối tháng. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất trên thị trường 1 và 2 đều bật tăng trong tháng 4 và đánh dấu điểm đảo chiều về lãi suất.
- **Trên TTCK**, sau 5 tháng đi lên liên tiếp, thị trường biên động giảm trong tháng 4 khi lực bán quyết liệt hơn. **Nhịp điều chỉnh diễn ra mạnh, nhưng khá nhanh và độ bật lại tốt ở các nhóm ngành triển vọng cho thấy dòng tiền chờ cơ hội đã hoạt động tích cực.** Dư nợ cho vay ký quỹ vào cuối Q1.2024 vẫn nằm trong giới hạn kiểm soát rủi ro, trong khi tốc độ tăng trưởng tiền gửi NĐT ở mức cao.
- **Bức tranh chung KQKD Q1.2024 cho thấy có sự phân hóa rõ nét khi một số nhóm xoay chuyển được tình hình tích cực** (Bán lẻ, Du lịch & giải trí) và một số nhóm tiếp tục duy trì đà tăng trưởng (Dịch vụ chứng khoán, Tài nguyên cơ bản, Công nghệ thông tin...). Yêu tố tăng trưởng đã có LN tác động tích cực đến giá cổ phiếu.
- **Tín hiệu kỹ thuật chưa ủng hộ cho sự hồi phục xu hướng hoàn toàn toàn** và thị trường vẫn còn rủi ro điều chỉnh kỹ thuật, nhưng đây có thể là pha cuối của chu kỳ điều chỉnh. Sự quan tâm của TTCK sẽ quay lại chú ý đến các biến động về lãi suất, lạm phát và các thông tin chính sách từ Kỳ họp thứ 7 của Quốc hội khai mạc vào ngày 20/5/2024.
- **Sự phục hồi bền vững trên diện rộng của tăng trưởng LN thị trường trong các quý tiếp theo là cần thiết.** Trước khi thị trường xây lại nền tảng vững chắc, việc đa dạng và cân bằng trạng thái danh mục, nắm bắt nhanh cơ hội ở những nhịp biến động là chiến lược phù hợp NĐT cần chuẩn bị trong bối cảnh hiện nay.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 5 của SSI Research: IDC, ACV, PVS, MSN, PVT**

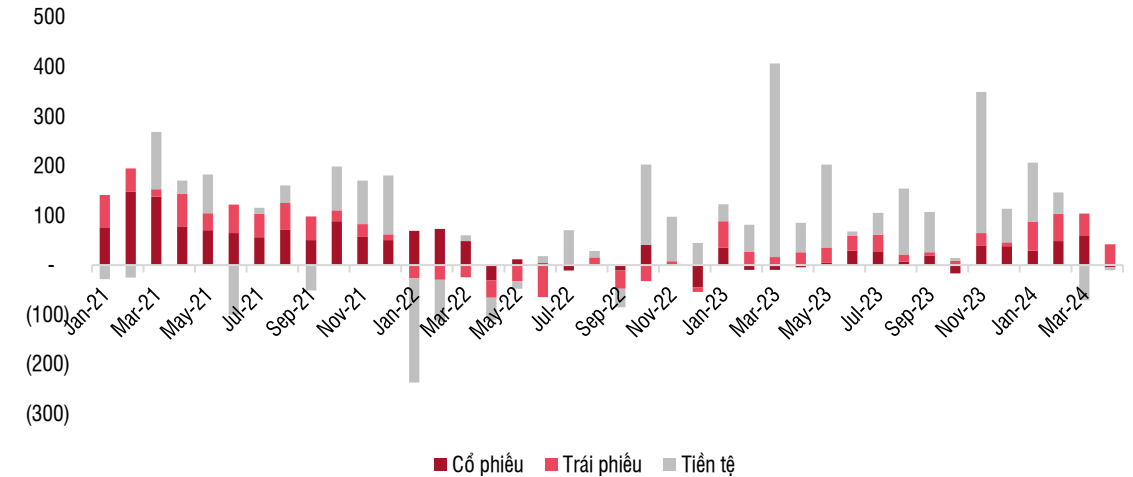


1

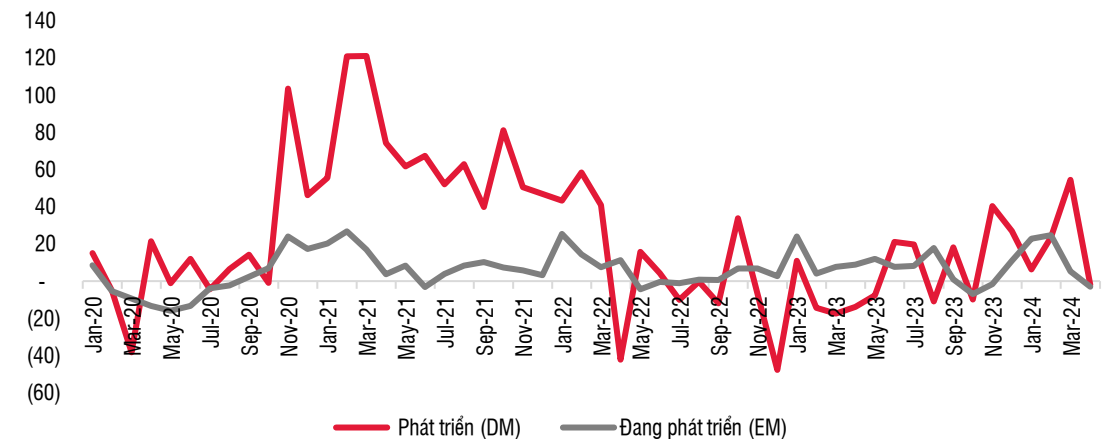
## DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

- Quỹ cổ phiếu toàn cầu rút ròng trong tháng 4.** Tâm lý thận trọng xuất hiện trong tháng 4 trong bối cảnh TTCK toàn cầu điều chỉnh mạnh (trừ Trung Quốc và Ấn Độ) và rủi ro về việc Fed sẽ duy trì mức lãi suất cao trong thời gian dài hơn. Các quỹ cổ phiếu toàn cầu rút ròng 5,1 tỷ USD ở cả thị trường phát triển và đang phát triển và ghi nhận là tháng rút ròng đầu tiên kể từ tháng 10/2023. Tính chung 4 tháng đầu năm, các quỹ cổ phiếu vào ròng 131,5 tỷ USD.
- Quỹ trái phiếu vào ròng tháng thứ 16 liên tiếp, với tổng giá trị đạt 41,8 tỷ USD.** Môi trường lãi suất cao giúp sức hút vẫn duy trì từ quỹ trái phiếu thị trường phát triển với mức giải ngân là 42,1 tỷ USD, tuy nhiên tốc độ đã hạ nhiệt đáng kể. Tính chung 4 tháng đầu năm, các quỹ trái phiếu đã thu hút được gần 200 tỷ USD.
- Quỹ thị trường tiền tệ tiếp tục rút ròng trong tháng 4.** Quỹ thị trường tiền tệ rút ròng 5,5 tỷ USD. Một điểm lưu ý là giai đoạn tháng 3 và tháng 4 là mùa cao điểm quyết toán thuế ở Mỹ và do vậy dòng tiền vào quỹ thị trường tiền tệ thường sẽ biến động khó lường hơn. Tính chung 4 tháng đầu năm, quỹ thị trường tiền tệ vào ròng 86 tỷ USD.
- Dòng tiền đầu tư vào các tài sản tài chính đều tương đối thận trọng trong tháng 4 nhưng đã có xu hướng đảo chiều trong những ngày đầu tháng 5 nhờ KQKD tích cực của các doanh nghiệp niêm yết (đặc biệt là nhóm công nghệ) và thông điệp của Fed sau kỳ họp tháng 5.

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



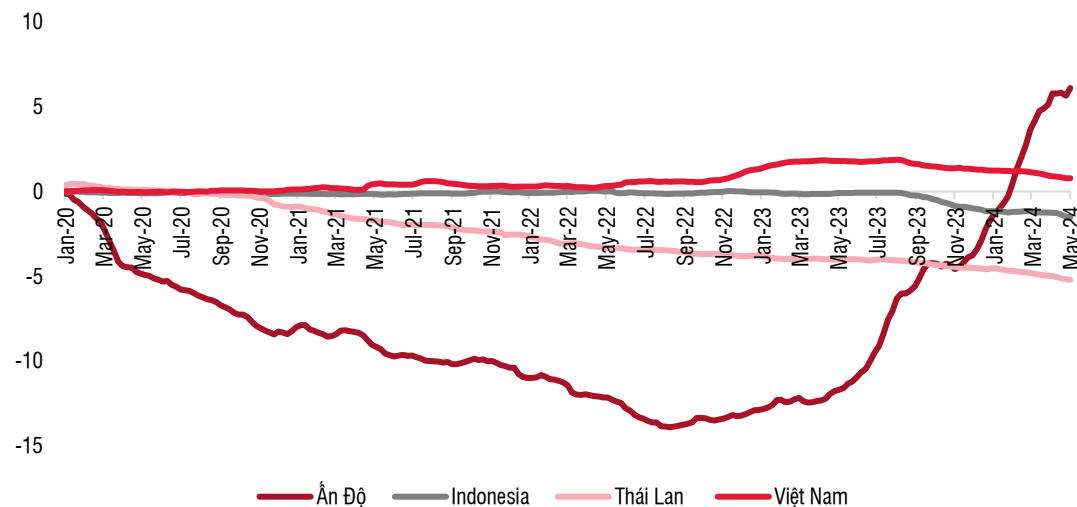
**Dòng vốn đầu tư cổ phiếu theo tháng (Tỷ USD)**



Nguồn: EPFR

- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) rút ròng 2 tỷ USD khi với sức hút từ thị trường Mỹ giảm nhiệt.** Đây cũng là tháng đầu tiên kể từ tháng 10/2023 các quỹ cổ phiếu thị trường phát triển rút ròng. Trong đó, có gần 7,8 tỷ USD bị rút ra khỏi thị trường Mỹ, đặc biệt là nhóm Công nghệ. Tính trong 4 tháng đầu năm, các quỹ cổ phiếu thị trường phát triển vẫn ghi nhận vào ròng 81,9 tỷ USD.
- **Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường mới nổi (EM) rút 3 tỷ USD, nhưng khu vực Châu Á (trừ Nhật Bản) ghi nhận vào ròng 3,6 tỷ USD.** Trong đó đáng chú ý nhất là thị trường Đài Loan (2,9 tỷ USD) nhờ dòng tiền vào các Quỹ ETF, Ấn Độ (+1,5 tỷ USD) nhờ kỳ vọng vào kỳ bầu cử hay Trung Quốc (+988 triệu USD) nhờ lực mua từ nhà đầu tư cá nhân trong nước. Các thị trường Châu Á mới nổi khác đều khá yếu, đặc biệt là khu vực Đông Nam Á (rút ròng tháng thứ 4 liên tiếp với giá trị 174 triệu USD).
- Mặc dù dòng tiền tới các quỹ cổ phiếu trong ngắn hạn tích cực hơn nhờ hiệu ứng KQKD Quý 1, **lạm phát vẫn là yếu tố khiến các quỹ đầu tư cân nhắc trong việc phân bổ danh mục** và do vậy tâm lý thận trọng vẫn xuyên suốt. Bên cạnh đó, khảo sát từ BofA cho thấy tỷ trọng tiền mặt trong tháng 4 ở mức 4,2% - thấp hơn mức 4,4% trong tháng 3 và tiến sát đến ngưỡng “rủi ro đảo chiều” (dưới 4%).

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



Dòng vốn đầu tư cổ phiếu vào một số thị trường chính (Triệu USD)

	US	China	India	Indonesia	Korea	Taiwan	Thailand	Vietnam
Apr-24	(7,847)	988	1,515	(25)	316	2,939	(103)	(42)
Mar-24	46,351	584	2,193	(1)	259	5,753	(127)	(211)
Feb-24	20,394	23,296	3,591	69	(555)	84	(126)	(39)
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

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.

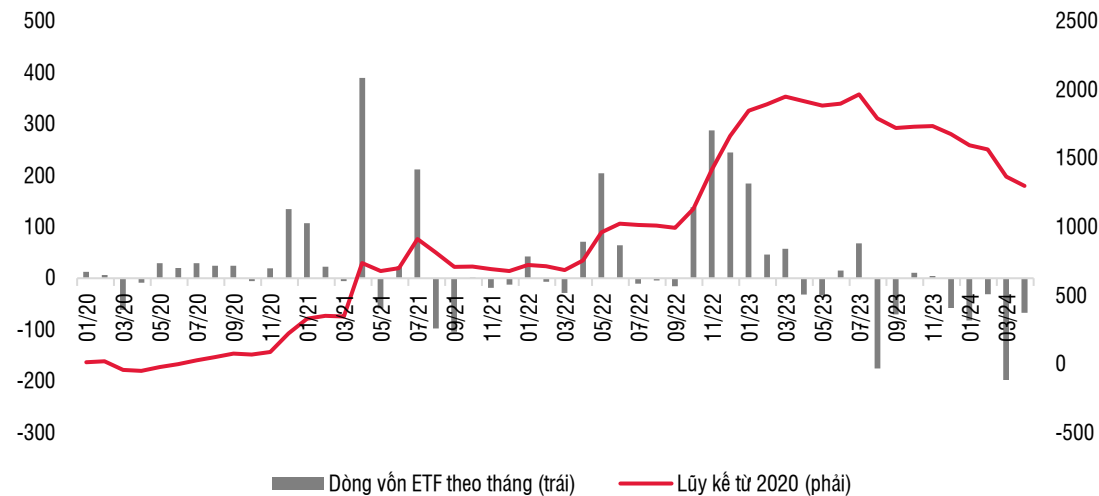
2

## DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TRÊN TTCK VIỆT NAM

## Các quỹ ETF duy trì quản tính rút vốn

- Các quỹ ETF tiếp tục chịu sức ép rút vốn mạnh trong tháng 4 với tổng giá trị là gần 3 nghìn tỷ đồng và ghi nhận là tháng rút ròng thứ 5 liên tiếp.
- Tính từ đầu năm, dòng tiền rút -10,58 nghìn tỷ đồng ra khỏi các Quỹ ETF, chiếm 13% tổng tài sản quỹ. Như vậy, tổng tài sản các quỹ ETF giảm về chỉ còn 70 nghìn tỷ đồng, so với mức đỉnh hồi tháng 8/2023 là 89 nghìn tỷ đồng.
- Xu hướng rút ròng duy trì ở hầu hết các quỹ ETF lớn, kể đến là các quỹ DCVFM VNDiamond (-1,8 nghìn tỷ đồng), SSIAM VNFINLead (-560 tỷ đồng), iShares Frontier and Select EM (-634 tỷ đồng), Xtrackers FTSE Vietnam (-408 tỷ đồng), và DCVFM VN30 (-181 tỷ đồng) đều bị rút ròng trong nhiều tháng liên tiếp.
- Tín hiệu tích cực xuất hiện ở một số ít quỹ như KIM Growth VN30 (+177 tỷ đồng), KIM Kindex (+148 tỷ đồng) và Fubon (+54 tỷ đồng) ghi nhận dòng vốn đảo chiều vào ròng trong tháng 4.
- Dòng vốn vào các Quỹ ETF của Việt Nam khó có sự bứt phá với 3 yếu tố chính: 1) hạn chế về số lượng các quỹ ETF với chiến lược đầu tư đa dạng và Việt Nam vẫn đang là thị trường cận biên để có thể thu hút dòng tiền từ các quỹ đầu tư nước ngoài; 2) tăng trưởng lợi nhuận của các chỉ số ETF như Fubon Vietnam hay VanEck đều đang kém hơn so với lợi nhuận ghi nhận của các chỉ số thị trường của Mỹ hay Đài Loan và 3) nhà đầu tư cá nhân trong nước vào các Quỹ ETF là không nhiều để có thể nâng đỡ dòng vốn

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



## Biến động tổng tài sản các quỹ ETF ở Việt Nam (triệu USD)



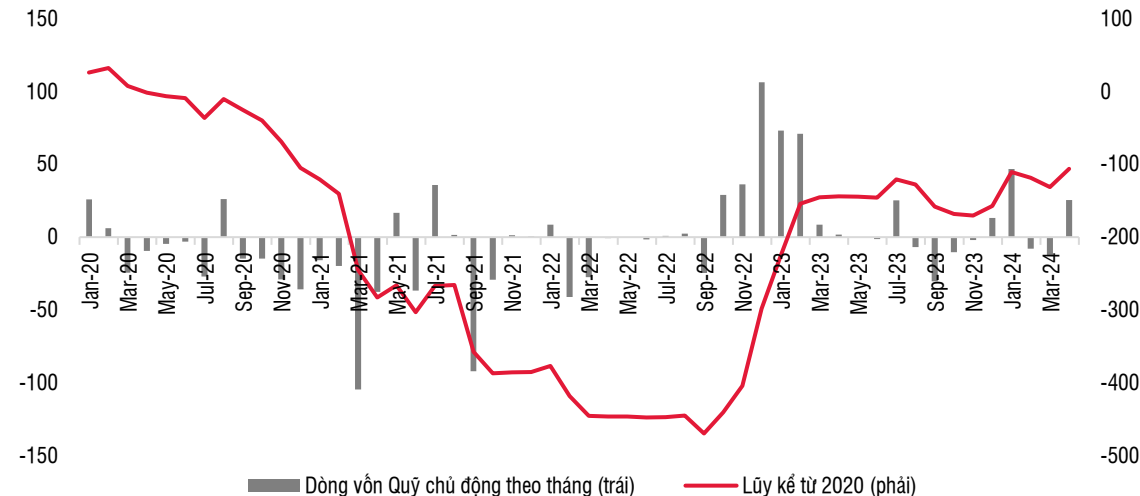
Nguồn: EPFR



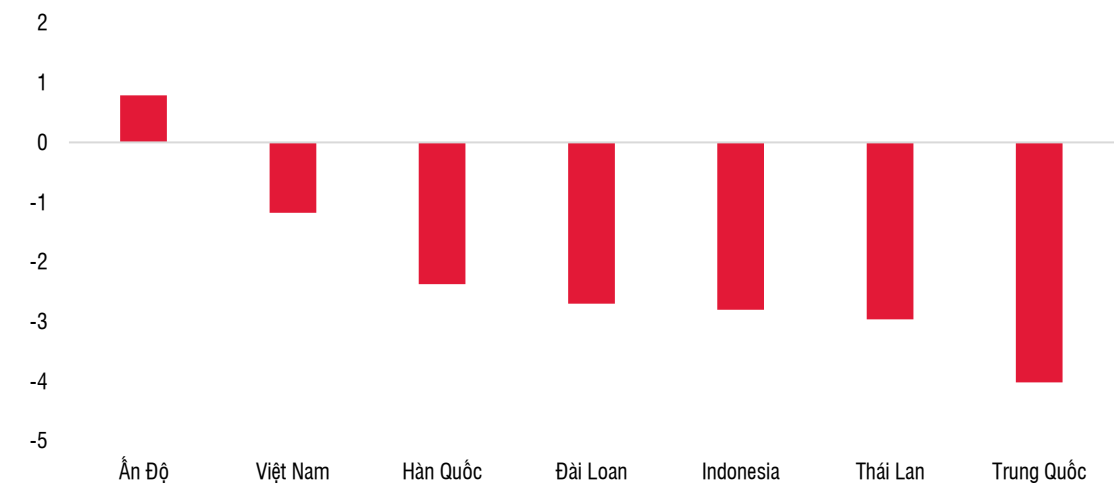
## Dòng vốn chủ động phân hóa trong tháng 4

- Các quỹ chủ động có diễn biến khá phân hóa giữa các Quỹ chỉ đầu tư vào Việt Nam và các Quỹ đầu tư đa quốc gia. Trong khi các Quỹ chỉ đầu tư vào Việt Nam vào rông khoảng 640 tỷ đồng và tập trung cục bộ ở một số quỹ, các Quỹ đầu tư đa quốc gia rút rông mạnh trọng tháng 4.
- Tính chung, dòng tiền rút khoảng 1100 tỷ đồng trong tháng 4 và đưa tổng mức rút rông trong 4 tháng đầu năm lên tới gần 4 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 1,1% tổng tài sản Quỹ.
- Tương tự tháng 3, chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng sức hấp dẫn của thị trường cổ phiếu Việt Nam khó có thể đem lại sự bứt phá khi gặp phải các rủi ro về lãi suất, tỷ giá và các biến động nội tại, trừ trường hợp các giải pháp giúp nâng hạng TTCK Việt Nam được thực hiện quyết liệt hơn.
- 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, sau khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất.

## Dòng vốn từ các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)



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



Nguồn: EPFR



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 THÁNG 4 NĂM 2024



## Số liệu vĩ mô tháng 4 chưa có sự bất phá ở các động lực tăng trưởng:

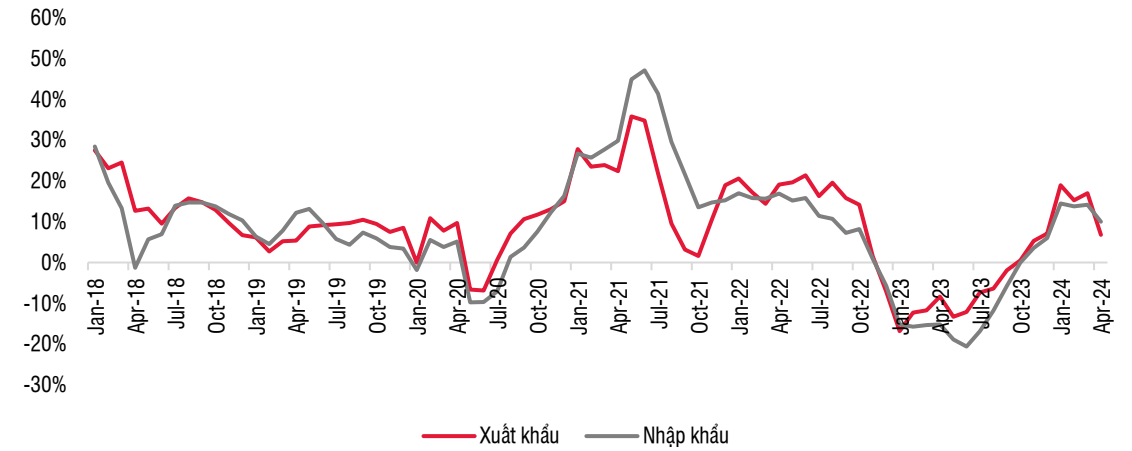
- Chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ ghi nhận mức tăng trưởng thận trọng trên mức nền thấp.
- Nhập khẩu ghi nhận mức tăng trưởng nhanh hơn so với xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm.
- Tiêu dùng đang ở mức yếu hơn tốc độ tăng trưởng tiềm năng trước Covid-19 mặc dù số lượng khách quốc tế tới Việt Nam đã vượt giai đoạn trước Covid.
- Giải ngân đầu tư công không quá khác biệt so với các năm trước khi tốc độ khá chậm trong nửa đầu năm.
- Dòng vốn FDI giải ngân và đăng ký mới là điểm sáng với lượng đăng ký mới trong tháng 4 đạt mức cao nhất kể từ tháng 10/2023.
- Lạm phát đi ngang trong tháng 4 nhưng mức nền thấp trong năm 2023 khiến lạm phát bình quân 4 tháng bật tăng.
- Áp lực về tỷ giá xuất hiện rõ rệt trong tháng 4 và NHNN đã sử dụng một số biện pháp can thiệp, và tỷ giá đã phần nào ổn định hơn về cuối tháng.
- Mặt bằng lãi suất trên thị trường 1 và 2 đều bật tăng trong tháng 4 và đánh dấu điểm đảo chiều về lãi suất.

**Số liệu về sản xuất và tiêu dùng trong tháng 4 không có quá nhiều khác biệt với xu hướng trong 3 tháng đầu năm và cho thấy nền kinh tế khó có thể tạo ra sự bất phá trong Quý 2. Chính phủ đã đặt ra kế hoạch tăng trưởng GDP trong Quý 2 khá thận trọng (5,8% - 6,2%) và các biện pháp hỗ trợ sẽ được tập trung nhiều hơn trong nửa cuối năm nay. Trong tháng 5, tâm điểm sẽ đến từ các biến động về xu hướng lãi suất, lạm phát và các nội dung được thảo luận và thông qua trong kỳ họp Quốc hội tháng 5 tới đây.**

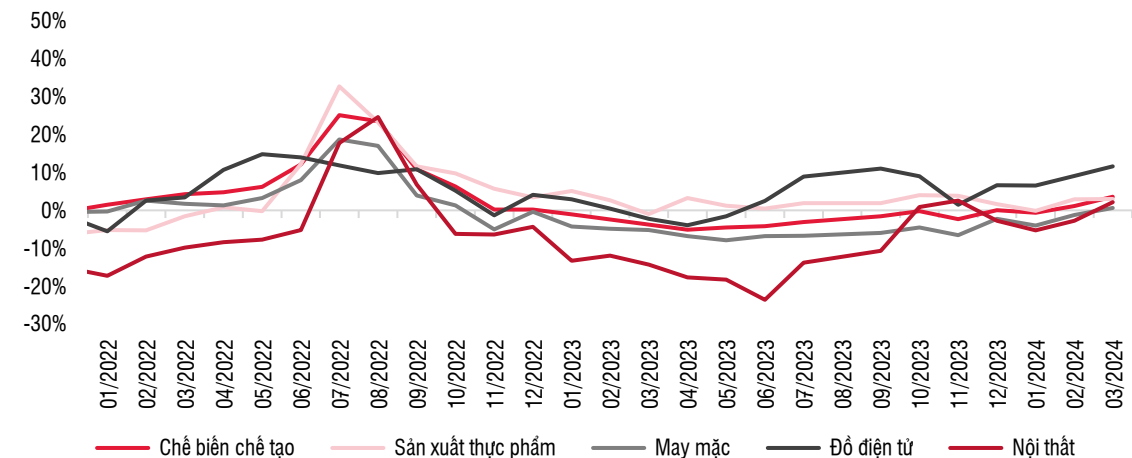
## Sản xuất chế biến chế tạo có tín hiệu trái chiều

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 6,3% svck, trong đó chế biến chế tạo (+7,0%) và sản xuất, phân phối điện (+11,3%) là ngành có đóng góp tích cực nhất.
- IIP chế biến chế tạo chỉ ghi nhận mức tăng trưởng thận trọng trên mức nền thấp năm 2023, và thấp hơn so với mức tăng trưởng trung bình trước Covid (8-9% svck). Chỉ số PMI cũng chỉ tăng nhẹ (50,3 điểm) so với tháng trước.
- Điểm tích cực là chỉ số sử dụng lao động của ngành chế biến chế tạo có sự cải thiện từ cả khối doanh nghiệp tư nhân (+0,2% svck) và khối doanh nghiệp FDI (+5,0% svck).
- Hoạt động thương mại tiếp tục phục hồi tốt với mức tăng trưởng 2 con số trong tháng 4, trong đó đáng chú ý là nhập khẩu (+19,9% svck) tăng cao hơn so với xuất khẩu (+10,6% svck). Đây là tín hiệu tích cực hơn cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu thời gian tới khi nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm tới 94% giá trị nhập khẩu.

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



## Chỉ số sử dụng LĐ ở một số ngành chế biến chế tạo (% svck)



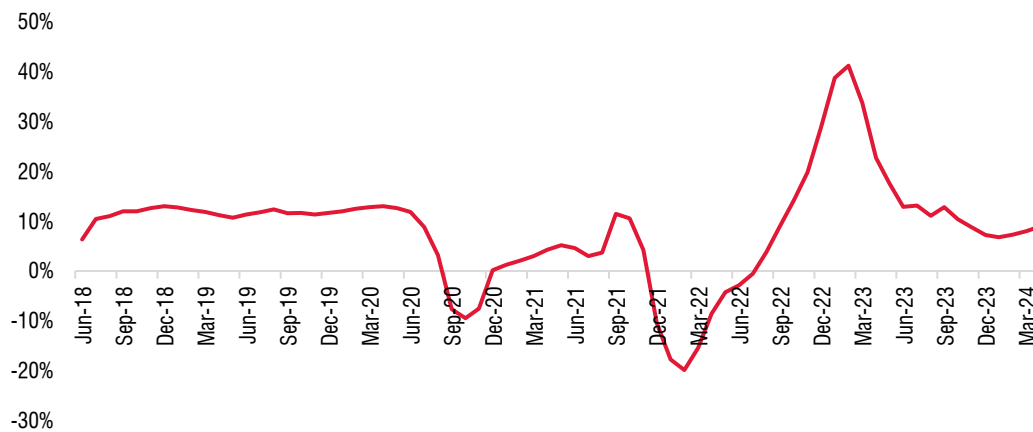
Nguồn: TCTK, SSI Research



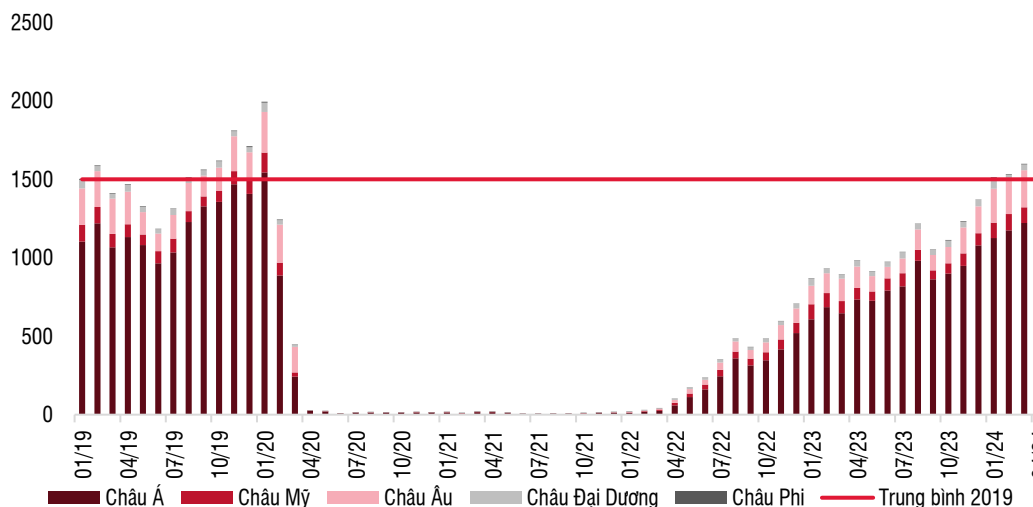
## Tiêu dùng trong nước tăng yếu hơn tốc độ tăng trưởng tiềm năng trước Covid-19

- Về tiêu dùng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong 4 tháng đầu năm chưa có sự phục hồi đáng kể, tăng 8,5% svck và 5,3% nếu loại trừ yếu tố giá (cùng kỳ năm 2023 tăng lần lượt 13,3% và 8,7%).
- Khách quốc tế trong 4 tháng đầu năm đạt 6,2 triệu lượt người, tăng 68% svck và tăng 3,9% so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên, giai đoạn tháng 4 – tháng 8 không phải là mùa du lịch cao điểm đối với khách quốc tế tới Việt Nam nên số lượng khách quốc tế trong tháng 4 giảm nhẹ so với tháng 3 (ngoại trừ Trung Quốc và Đài Loan).
- Số liệu chi tiêu kỳ nghỉ lễ 30/4-01/5 chưa được công bố chính thức nhưng kết quả sơ bộ cho thấy xu hướng tiết kiệm khi doanh thu các điểm du lịch như Nha Trang, Phú Quốc đều không có mức tăng trưởng nổi bật do giá vé máy bay nội địa cao.
- Việc gia hạn chính sách giảm thuế VAT trong 6 tháng cuối năm (dự kiến sẽ được Quốc hội thông qua trong kỳ họp tháng 5) sẽ là yếu tố tác động tích cực tới tiêu dùng trong nước.

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



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





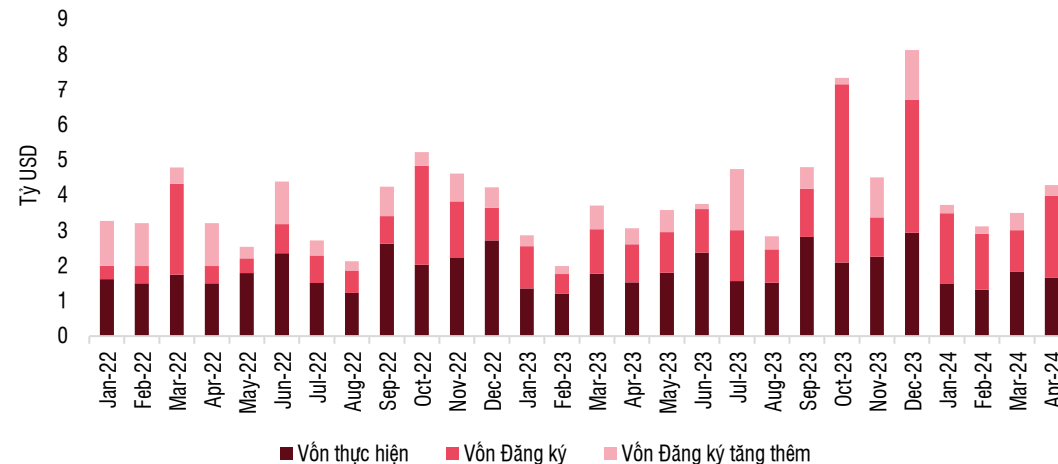
## Giải ngân vốn FDI bất phá

- Giải ngân FDI trong 4 tháng đầu năm đạt 6,28 tỷ USD – tăng 7,4% svck và phần lớn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo (78% tổng vốn giải ngân).
- Tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh đạt 8,34 tỷ USD, tăng 44% svck.
- Vốn FDI đăng ký của ngành sản xuất cũng đã ghi nhận sự bất phá (tăng 83% svck) với một số dự án mới có giá trị lớn trong tháng 4 như dự án Sản xuất Bio-based (1,4 Butanediol) BDO của Công ty TNHH Hyosung Đồng Nai trị giá 730 triệu USD.

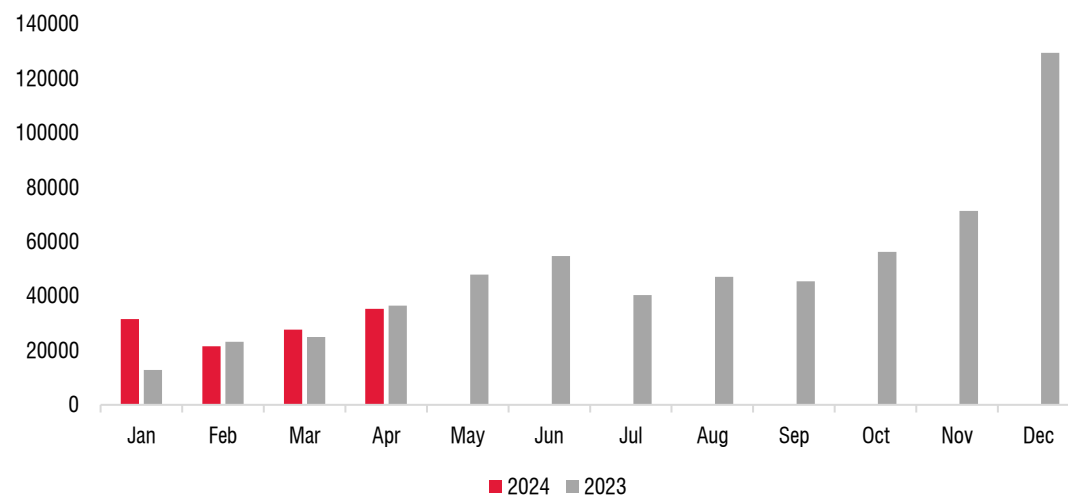
## Giải ngân đầu tư công

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công trong 4 tháng đầu năm đạt 17,46% kế hoạch Thủ tướng (cùng kỳ: 15,65% kế hoạch). Tuy nhiên, mức giải ngân theo số tuyệt đối chỉ còn tăng 5% so với cùng kỳ.
- Trong tháng 5, Nghị quyết thí điểm tách công tác bồi thường, hỗ trợ, tái định cư thành dự án độc lập sẽ được xem xét, với thời gian dự kiến thí điểm cho đến hết năm 2025.

## FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



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

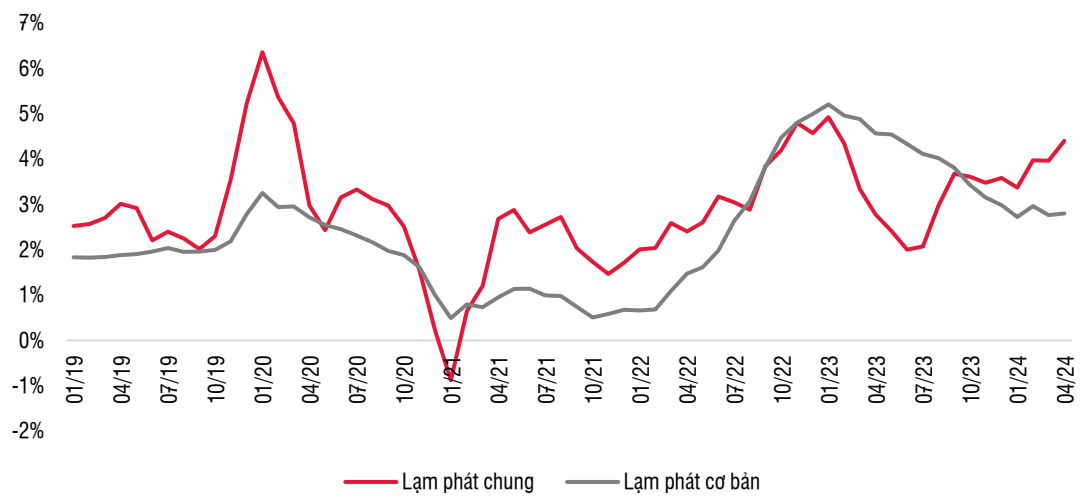


Nguồn: BTC, SSIResearch

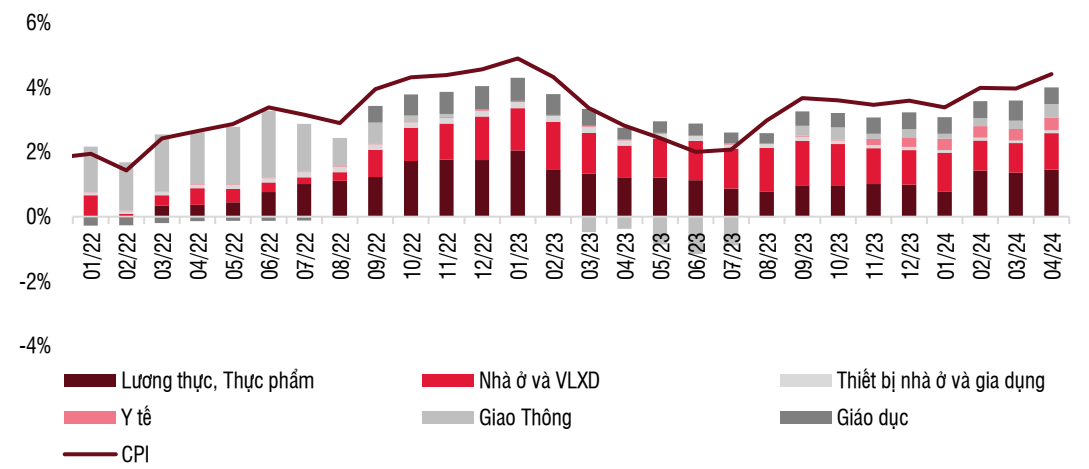
### Lạm phát vẫn đang được kiểm soát tốt

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2024 đi ngang (tăng 0,07% so với tháng trước) khi mức tăng của giá nhóm giao thông (+1,95%) đã được cân bằng với mức giảm từ giá nhóm lương thực (-0,63%) và nhóm giáo dục (-2,93%)
- Tuy nhiên, mức nền thấp của cùng kỳ khiến bình quân 4 tháng đầu năm 2024, CPI tăng 3,93% so với cùng kỳ năm trước và lạm phát cơ bản tăng 2,81%.
- Áp lực đối với lạm phát trong năm 2024 đến từ tỷ giá và giá nguyên vật liệu đầu vào (Việt Nam nhập khẩu nhiều nguyên liệu phục vụ sản xuất) và việc điều chỉnh giá dịch vụ do nhà nước quản lý (bao gồm giá điện, y tế và giáo dục).

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



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

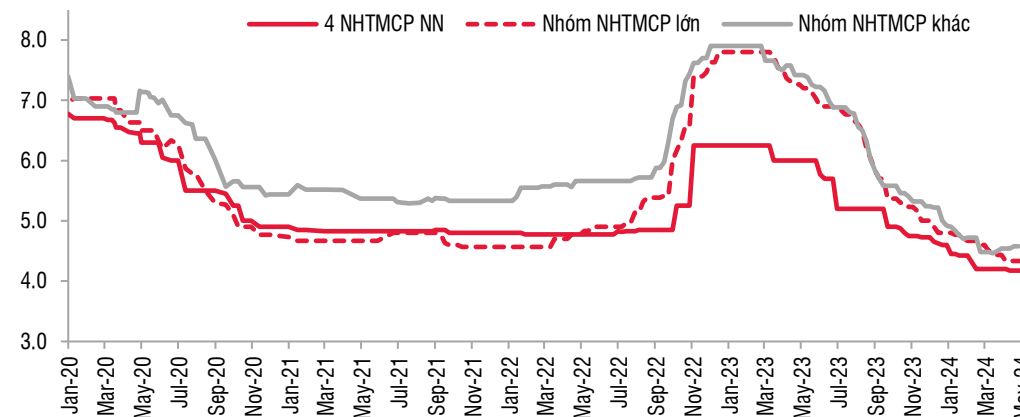


Nguồn: TCTK

## NHNN thực hiện can thiệp làm giảm áp lực lên tỷ giá

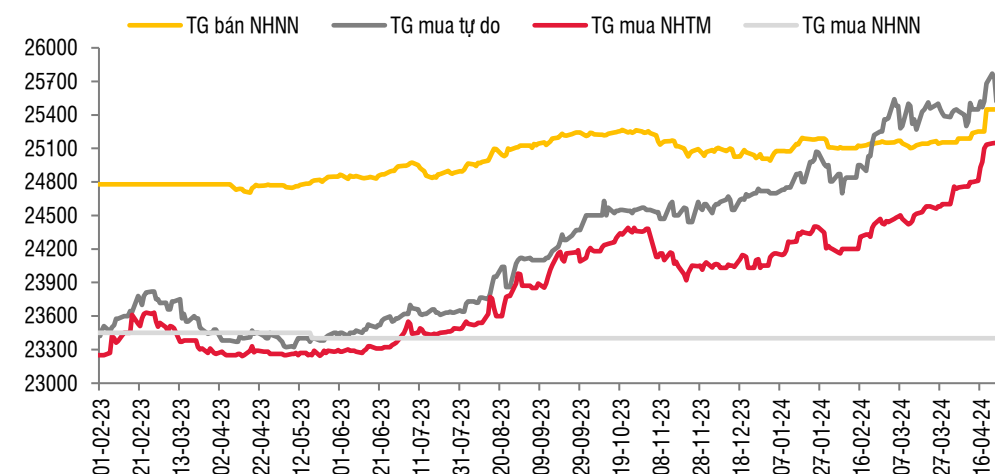
- Lãi suất trên thị trường 2 bật tăng mạnh trong tháng 4 (bình quân kỳ hạn qua đêm là 4,13% - so với mức 0,88% trong tháng 3) trong bối cảnh thanh khoản hệ thống căng thẳng hơn sau khi NHNN hút bớt thanh khoản tạm thời trên hệ thống.
- Lãi suất huy động trên thị trường 1 cũng tăng cục bộ 20-50 điểm cơ bản ở một số NHTM. Mặt bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng cho KHTC vẫn đang ở mức khá thấp, ghi nhận ở 4,2% cho 4 NHTMCPNN, 4,3% cho các NHTMCP lớn và 4,6% cho các NHTMCP khác.
- Tỷ giá liên ngân hàng, niêm yết của VCB và tự do đều đang dao động trong vùng đỉnh lịch sử và tăng 4,0% đến 4,5% so với cuối năm 2023.
- NHNN đã kết hợp kênh phát hành tín phiếu, tăng lãi suất mua kỳ hạn và bán ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối để cân đối nguồn cung và giá ngoại tệ nhằm giảm áp lực đầu cơ tỷ giá.
- Nhìn chung, áp lực với tỷ giá đã hạ nhiệt hơn sau những tín hiệu từ Fed đưa ra hay các số liệu về nguồn cung ngoại tệ tích cực (FDI 4 tháng giải ngân đạt 6,3 tỷ USD hay cán cân thương mại 4 tháng đầu năm thặng dư 8,4 tỷ USD). Tuy nhiên, yếu tố mùa vụ (doanh nghiệp FDI thường có xu hướng chuyển lợi nhuận về nước trong Quý 2 và quý 3) có tác động kìm tích cực tới tỷ giá. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USDVND sẽ vẫn duy trì ở mức cao trước khi có thể hạ nhiệt về giai đoạn cuối năm.

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



Nguồn: NHNN, SSI Research

## Biến động 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 grey and white geometric shapes.

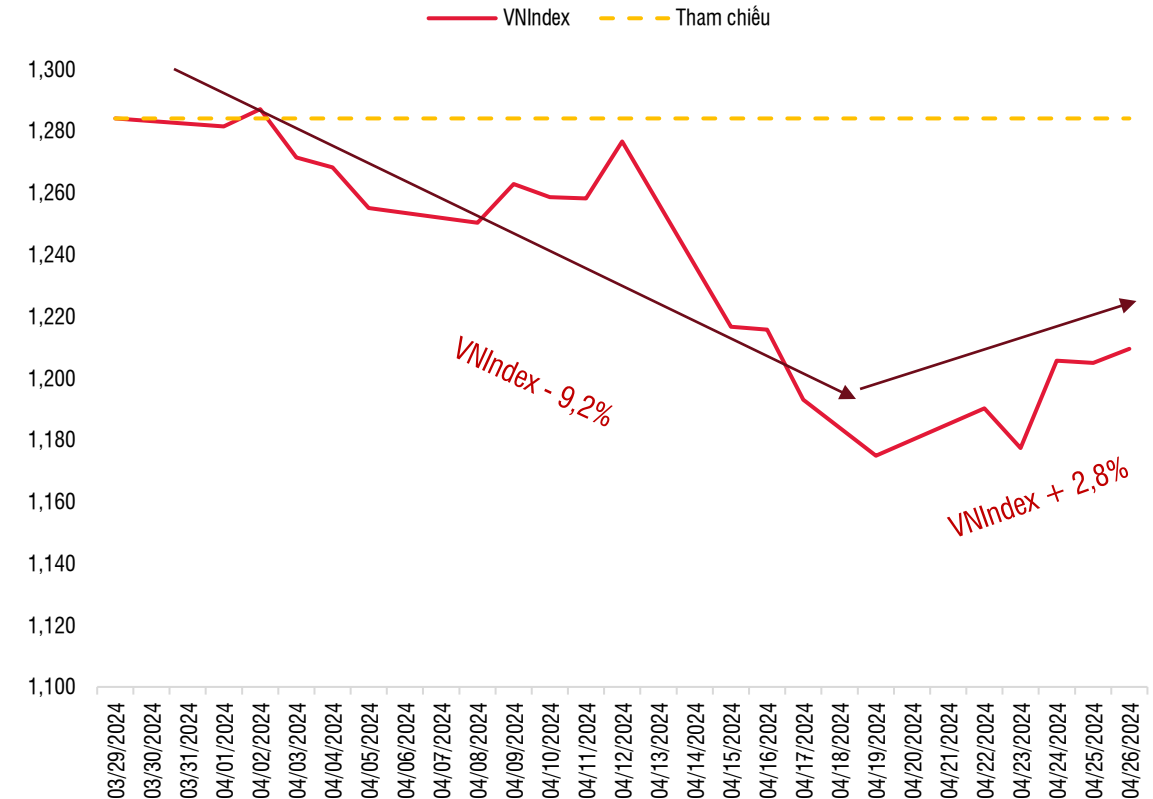
4

# TTCK VIỆT NAM THÁNG 4 NĂM 2024



- Sau 5 tháng đi lên liên tiếp, thị trường biến động giảm trong tháng 4 khi lực bán quyết liệt hơn trước 4 yếu tố tác động chính (i) Lo ngại FED trì hoãn giảm lãi suất khi lạm phát tại Mỹ chưa hạ nhiệt đủ như kỳ vọng (ii) Biến động tăng của tỷ giá đi kèm các biện pháp can thiệp của NHNN (iii) Lo ngại lãi suất tăng trở lại và (iv) Căng thẳng địa chính trị khu vực Trung Đông có dấu hiệu leo thang.
- Dù vậy, nhịp điều chỉnh tập trung diễn ra vào tuần giao dịch thứ 3 của tháng 4 và dần khởi sắc trở lại về cuối tháng. Nhịp giảm diễn ra với mức điều chỉnh 9,2% của VNIndex tính từ giá đóng cửa cao nhất 1.284 điểm vào ngày 02/4 so với mức đóng cửa thấp nhất trong tháng 1.175 điểm vào ngày 19/4.
- Chỉ số VNIndex đóng cửa phiên cuối tháng tại mốc 1.209,5 điểm, giảm 5,8% so với cuối tháng 3 và thu hẹp tăng trưởng từ đầu năm xuống còn 7%.

### Diễn biến VNIndex trong tháng 4



Nguồn: SSIResearch



# PHÂN HÓA HƯỚNG ĐẾN CÂU CHUYỆN TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG VÀ HỒI PHỤC

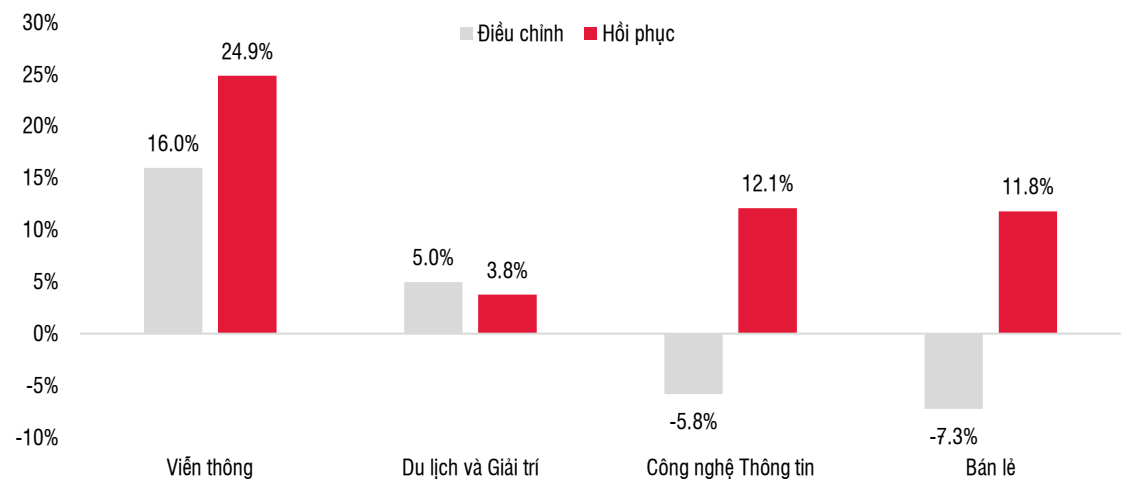


Nhìn theo 2 giai đoạn ngắn của thị trường trong tháng là **Điều chỉnh (01/04 – 19/04)** và **Hồi phục (20/04 – 26/04)**, chúng tôi nhận thấy một số điểm chính đáng lưu ý:

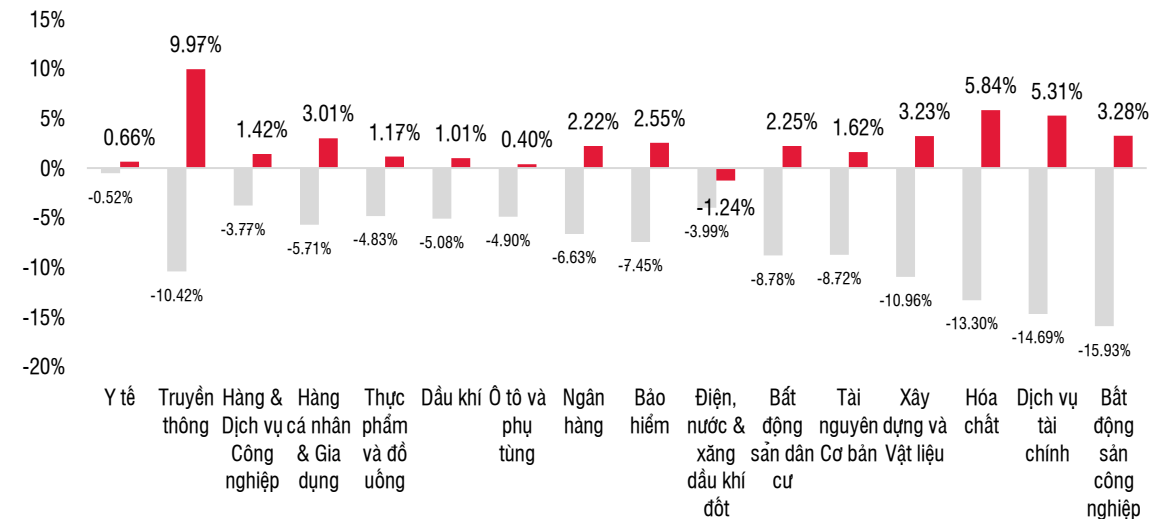
- Các nhóm Viễn thông (+44,8%, phần lớn nhờ VGI +52,9%) và nhóm Du lịch giải trí (+8,9%, điểm sáng ở HVN +27,8%) gần như đứng ngoài nhịp điều chỉnh. Hai nhóm CNTT (tăng trưởng LN bền vững) và Bán lẻ (KQKD phục hồi) hòa cùng đà giảm chung trong nửa đầu tháng nhưng bật lại mạnh hơn trong giai đoạn hồi phục.
- Ở nhóm còn lại, tăng trưởng LNST Q1.2024 vẫn hỗ trợ tích cực cho giá cổ phiếu các nhóm ngành ghi nhận tăng trưởng cao như Dịch vụ Tài chính, Tài nguyên cơ bản, Xây dựng và Vật liệu, Bất động sản khu công nghiệp... dù chưa hoàn toàn phục hồi điểm số đã mất.

**Như vậy, có thể thấy tâm điểm dòng tiền tháng 4 hướng đến câu chuyện tăng trưởng bền vững và KQKD hồi phục mạnh từ đáy.**

**Nhóm mạnh vượt trội so với mặt bằng chung**



**Phần còn lại gần như chưa hoàn toàn phục hồi điểm số**

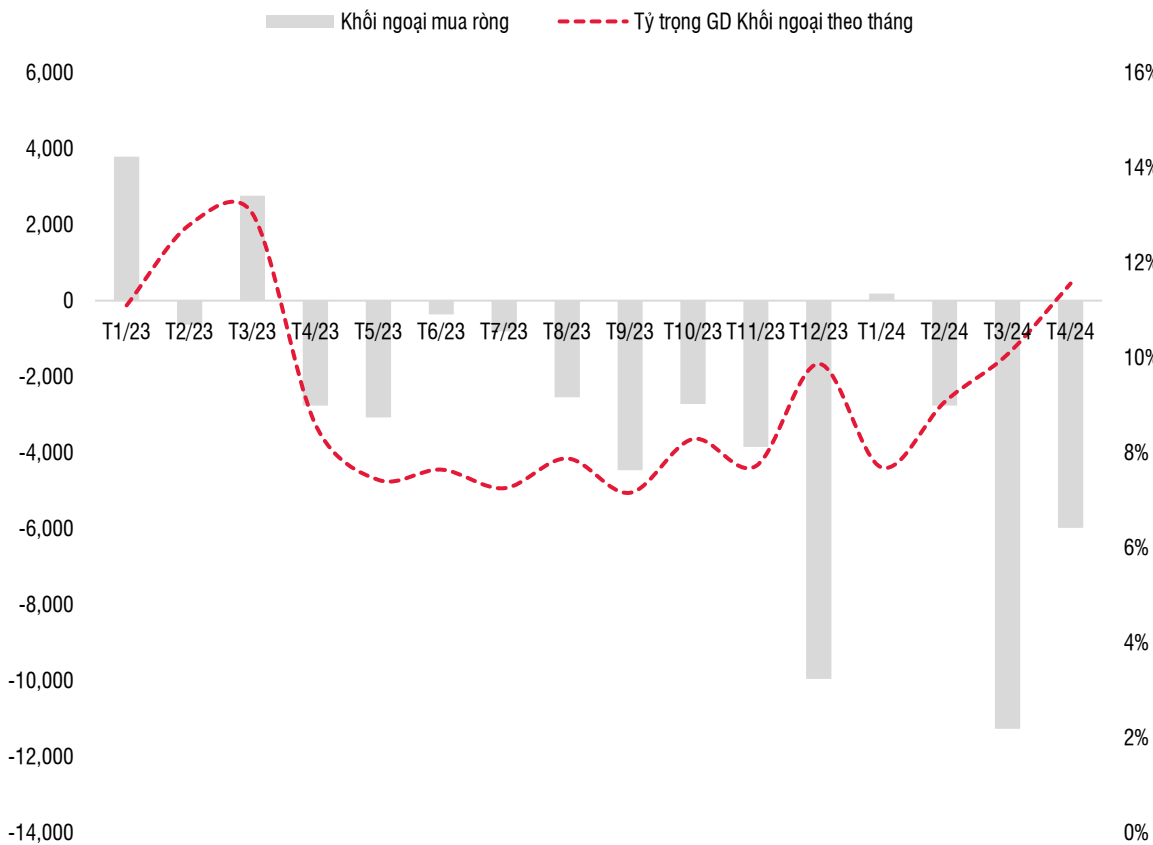


Nguồn: SSIResearch

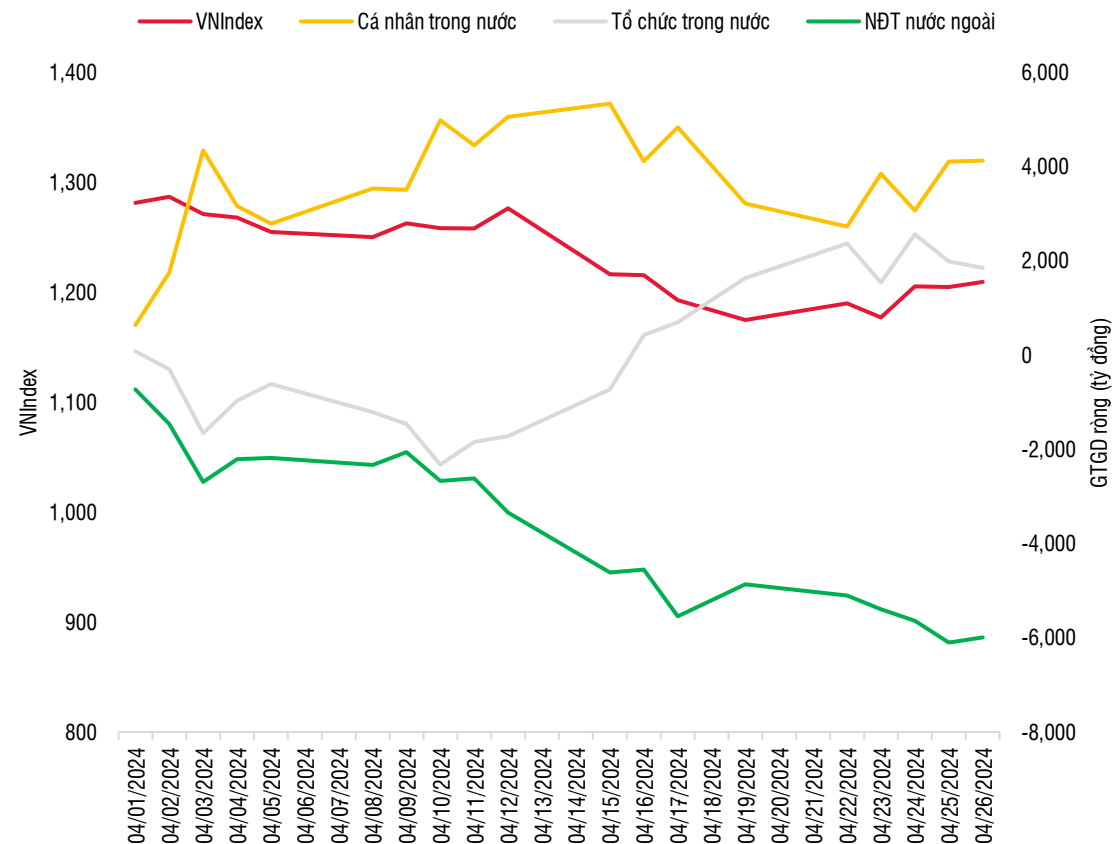


- Khối ngoại thu hẹp GT bán ròng trong tháng 4 về gần 6 nghìn tỷ đồng trên sàn HOSE. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại lại tăng lên 11,56%, cao nhất kể từ tháng 4/2023 trong bối cảnh thanh khoản chung thu hẹp.
- Hấp thụ tốt lực bán từ khối ngoại, nhóm NĐT cá nhân trong nước tiếp tục là động lực nâng đỡ chính khi mua ròng tổng cộng 4,1 nghìn tỷ đồng.

### Khối ngoại giảm bán ròng



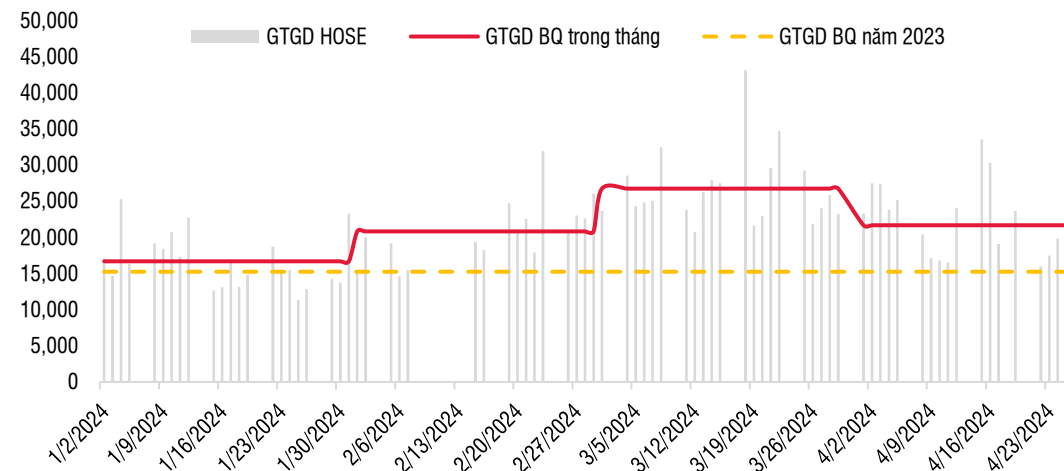
### NĐT cá nhân trong nước vẫn đóng vai trò nâng đỡ chính



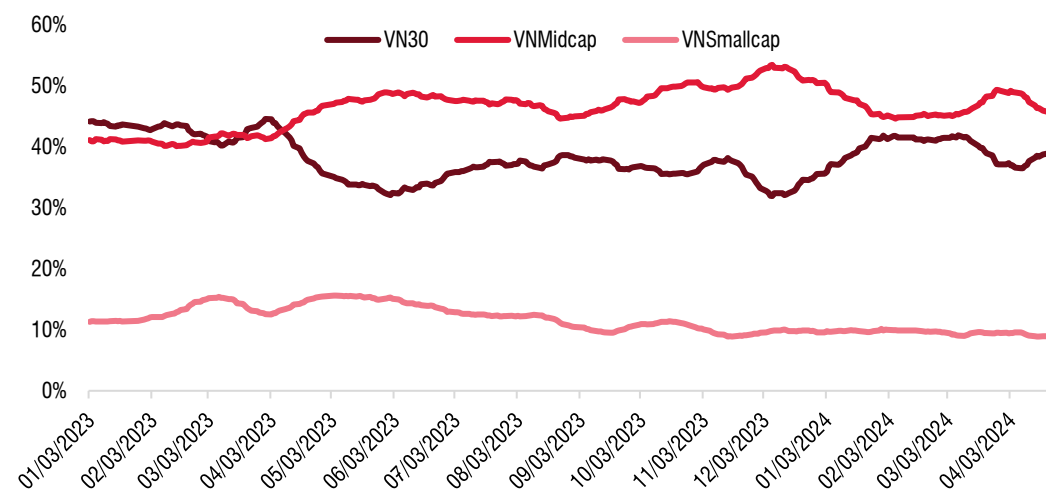


- **Giao dịch trên thị trường trở nên thận trọng hơn** trong bối cảnh thị trường biến động, GTGD sàn HOSE giảm về mức 21,6 nghìn tỷ đồng, giảm 19% so với tháng 3.
- **Tuy nhiên, mặt bằng thanh khoản chung vẫn khả quan** khi tăng mạnh 93% so với cùng kỳ và cao hơn mức bình quân trong cả năm 2023 cũng như Q1.2024.
- **Theo quy mô, tỷ trọng phân bổ dòng tiền đang có xu hướng cải thiện ở nhóm vốn hóa lớn (VN30)**, trong đó đến từ các nhóm cổ phiếu Ngân hàng, Bán lẻ, Công nghệ thông tin. Điều này gợi ý cho kỳ vọng vào khả năng cân bằng của thị trường chung trong ngắn hạn.

### Thanh khoản hạ nhiệt trong tháng 4



### Phân bổ dòng tiền theo nhóm vốn hóa



Nguồn: SSIResearch

## Động thái giao dịch của khối ngoại có sự trái chiều giữa các nhóm ngành:

- Các nhóm Bán lẻ (+1,5 nghìn tỷ đồng), Hàng và Dịch vụ Công nghiệp (+136 tỷ đồng), Xây dựng vật liệu (+125 tỷ đồng) có dấu hiệu thu hút trở lại dòng vốn ngoại và thể hiện khẩu vị ưa thích việc đón đầu xu hướng hồi phục. Đồng thời, khối ngoại vẫn dành sự quan tâm đến nhóm Hóa chất, CNTT và Tài nguyên cơ bản.
- Chiều ngược lại, nhóm NĐT này dần chốt lời ở nhóm Ngân hàng và duy trì quán tính rút ròng ở nhóm Dịch vụ tài chính (-3 nghìn tỷ đồng), Bất động sản dân cư (-2,8 nghìn tỷ đồng), Thực phẩm đồ uống (-1 nghìn tỷ đồng) và Dầu khí (-172 tỷ đồng).

	Từ đầu năm	Tháng 4
Bán lẻ	1,343	1,525
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-182	136
Xây dựng và Vật liệu	-121	125
Hóa chất	325	89
Công nghệ Thông tin	151	69
Tài nguyên Cơ bản	566	35
Ô tô và phụ tùng	13	33
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-878	24
Y tế	-23	4
Du lịch và Giải trí	-378	3
Truyền thông	-1	0
Viễn thông	0	0
Bảo hiểm	-6	-17
Hàng cá nhân & Gia dụng	268	-19
Bất động sản công nghiệp	61	-58
Dầu khí	-595	-172
Ngân hàng	821	-547
Thực phẩm và đồ uống	-8,558	-1,005
Bất động sản dân cư	-4,879	-2,818
Dịch vụ tài chính	-6,166	-3,009
<b>VNIndex</b>	<b>-18,240</b>	<b>-5,599</b>

Nguồn: SSIResearch

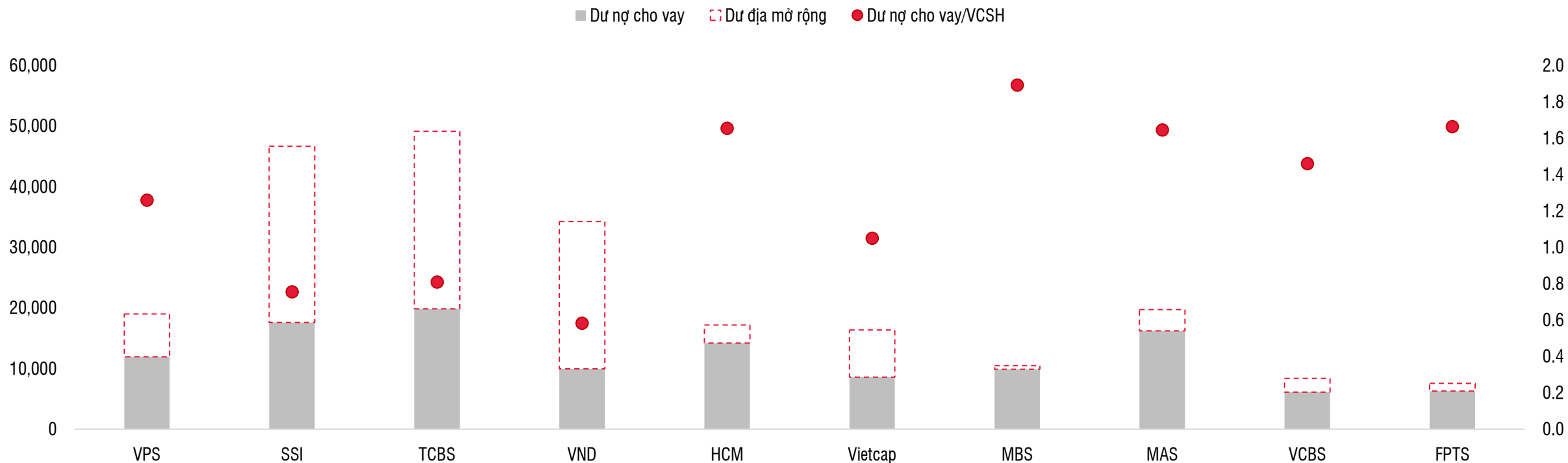
5

## CẬP NHẬT TÌNH HÌNH DƯ NỢ CHO VAY KÝ QUỸ (MARGIN)



- Theo BCTC Q1.2024 của nhóm 10 CTCK có thị phần giao dịch cao nhất (Top 10), hoạt động cho vay margin nhìn chung vẫn được quản trị rủi ro tốt khi các CTCK đều có tỷ lệ Dư nợ margin/VCSH nằm trong ngưỡng luật định và dư địa mở rộng còn khá lớn (đặc biệt với nhóm có thị phần dẫn đầu như SSI, TCBS, VND). Bên cạnh đó, dư địa cho vay sẽ được mở rộng hơn với những CTCK đang trong quá trình hoàn tất tăng vốn.
- Một vài CTCK có dư địa mở rộng cho vay không còn nhiều nhưng ở nhóm thị phần thấp như MBS, HCM, VCBS, FPT.

## Dư nợ margin tại top 10 thị phần sàn HOSE



Nguồn: BCTC Q1.2024 các CTCK, SSIResearch

Dư địa mở rộng: Phần Dư nợ tối đa còn lại nếu CTCK sử dụng hết hạn mức cho phép  
Số liệu được cập nhật theo BCTC Q1.2024 mang tính chất thời điểm và có thể có độ trễ so với tình hình hiện tại



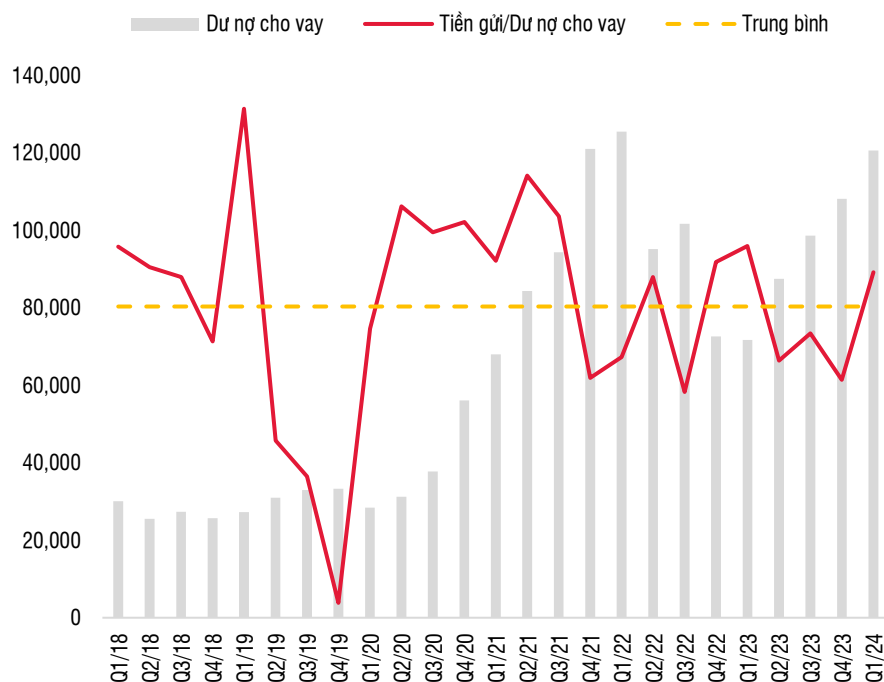
# TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TIỀN GỬI THEO QUÝ CAO HƠN TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DƯ NỢ



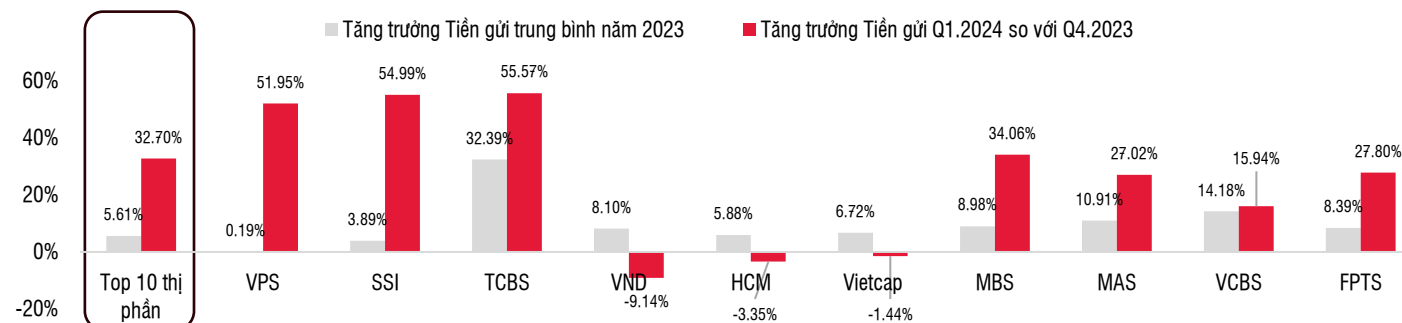
Một dữ liệu khác cũng thể hiện rủi ro tác động của dư nợ cho vay margin lên thị trường không cao là Tỷ lệ Tiền gửi/Dư nợ cho vay của Top 10 CTCK vào cuối Q1.2024 tăng lên 0,62 từ mức 0,59 vào cuối Q4.2023 và cao hơn mức bình quân kể từ Q1.2018. Điều này đến từ tốc độ tăng trưởng tiền gửi cao hơn cho vay, cụ thể:

- Tăng trưởng dư nợ cho vay margin trong Q1.2024 so với Q4.2023 (11,5%) chỉ xấp xỉ tăng trưởng trung bình 4 quý 2023 (10,8%). Trong khi đó, tăng trưởng số dư tiền gửi VNĐ lại vượt trội ở cùng giai đoạn so sánh (32,7% so với 5,6%).
- Tốc độ tăng trưởng tiền gửi vượt trội cũng nhìn thấy rõ hơn ở nhóm 3 CTCK dẫn đầu thị phần.

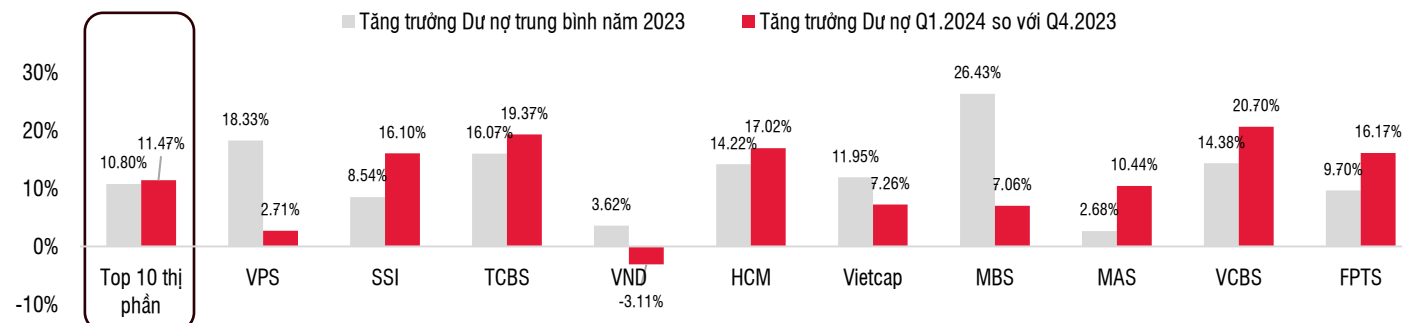
### Tỷ lệ Tiền gửi/Dư nợ cho vay của top 10 thị phần Q1.2024 dẫn cải thiện và cao hơn ngưỡng bình quân



### Tăng trưởng tiền gửi vượt trội và cao hơn đáng kể ở top đầu



### Tăng trưởng Dư nợ cho vay tương ứng



Nguồn: BCTC Q1.2024 các CTCK, SSIResearch





6

## XU HƯỚNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2024

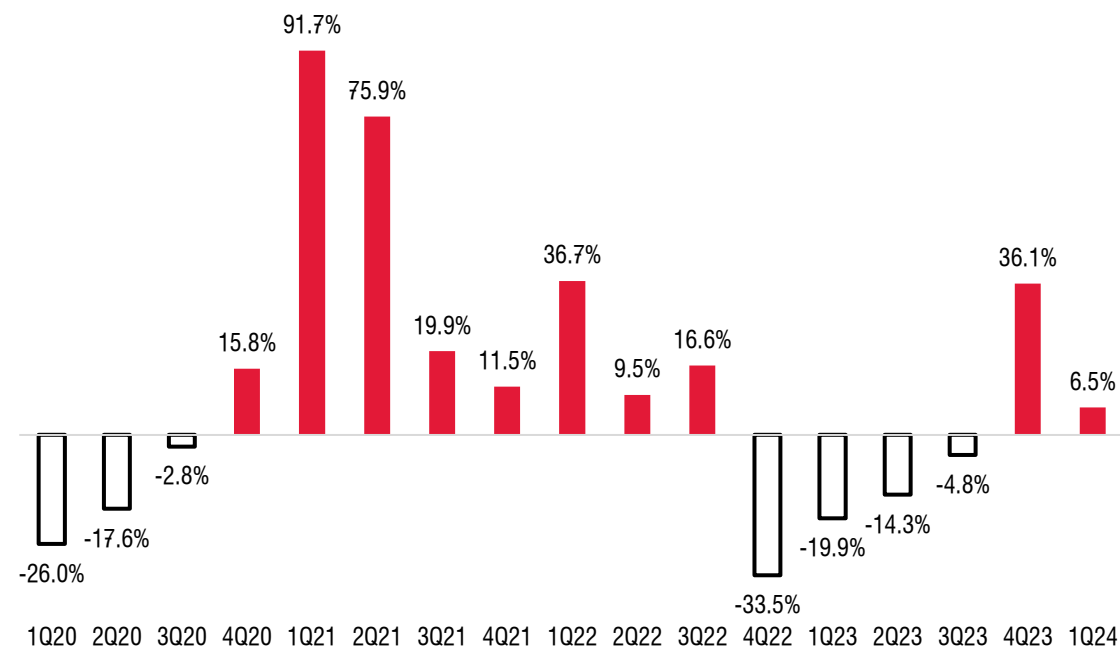


## TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI



- **LNST của toàn thị trường tiếp tục phục hồi trong Q1.2024** với mức tăng +6,5% so với cùng kỳ và +4,1% so với quý trước. Q1.2024 là quý thứ hai liên tiếp ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng dương, đưa mặt bằng lợi nhuận lên mức cao nhất trong 7 quý (chỉ thấp hơn hai quý đầu năm 2022). Tốc độ phục hồi chung có chậm lại so với Q4.2023 (+36,1%) chủ yếu do nền so sánh cùng kỳ cao dần lên và một phần tăng trưởng chung chịu áp lực từ nhóm **Bất động sản** (-63,6% svck) và nhóm **Điện, nước, xăng dầu & khí đốt** (-49% svck). Trong đó, nhiều DN đầu ngành có LN đi xuống như VHM, GAS và POW.
- **Nếu không tính nhóm Vingroup và nhóm Ngân hàng**, LNST của nhóm còn lại vẫn đạt mức tăng trưởng 34% đáng ghi nhận.

Tăng trưởng LNST của toàn thị trường (% so với cùng kỳ)



Nguồn: SSIResearch



# MỘT SỐ NHÓM XOAY CHUYỂN TÌNH HÌNH TÍCH CỰC

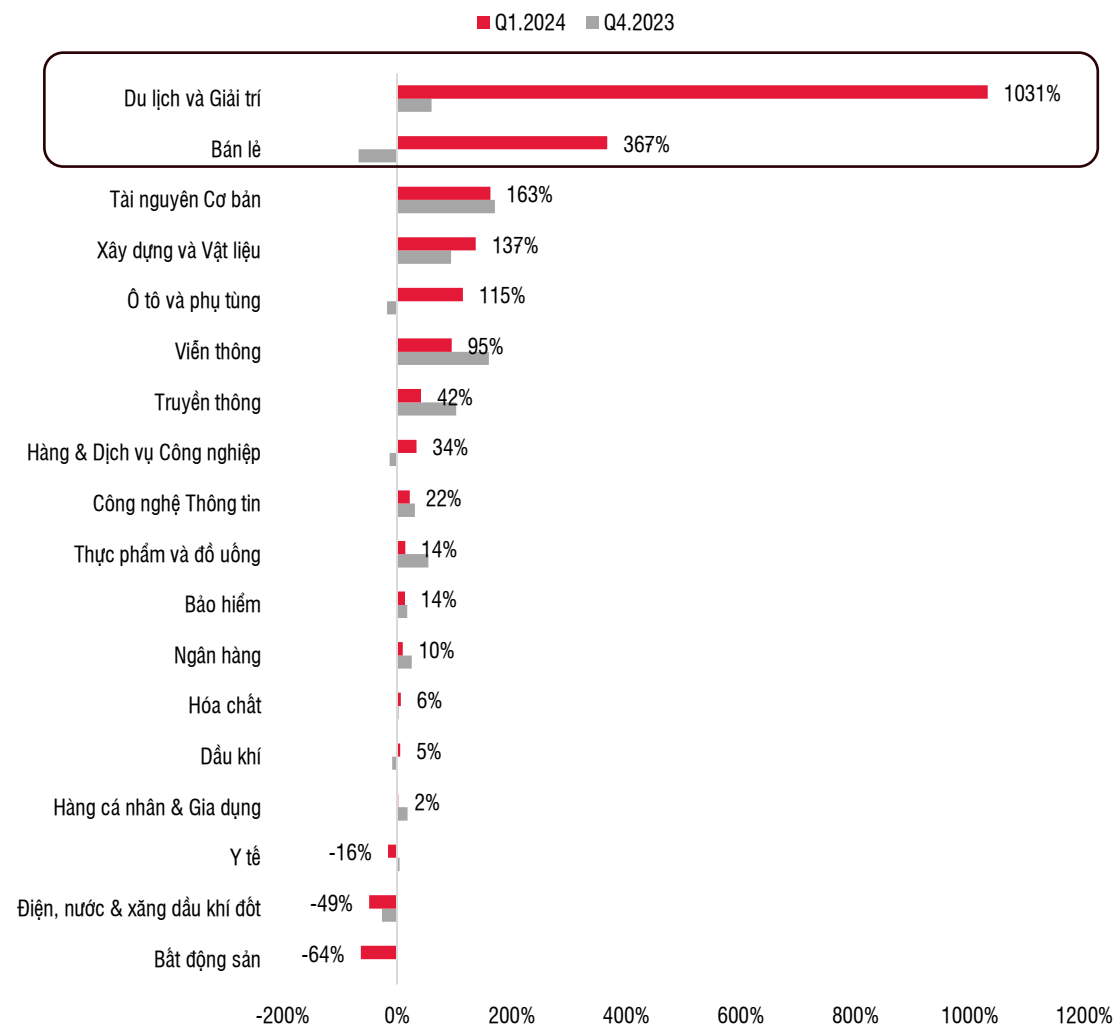


Trong bức tranh chung, sự xoay chuyển tình hình theo chiều hướng tích cực được ghi nhận. **Bán lẻ** và **Du lịch & giải trí** là hai nhóm cổ phiếu ghi nhận chuyển biến tích cực nhất với tín hiệu thoát đáy lợi nhuận.

- Trong đó, ngành Bán lẻ có LNST tăng mạnh 367% so với cùng kỳ, lên mức cao nhất trong 6 quý, nhờ sự phục hồi mạnh ở MWG, FRT.
- Ngành Du lịch & Giải trí cũng ghi nhận LNST tăng 11 lần so với cùng kỳ, nhờ HVN ghi nhận doanh thu theo quý cao kỷ lục và LNST có lãi tăng mạnh trở lại (lãi 4.441 tỷ đồng trong Q1/24 so với mức lỗ -37 tỷ đồng trong Q1/23) và VJC tăng trưởng 212% so với cùng kỳ, bên cạnh đó ACV cũng tăng mạnh 78% và ghi nhận mức lợi nhuận theo quý kỷ lục.

Diễn biến tích cực ở các nhóm ngành này thể hiện **sự cải thiện đáng kể ở tâm lý tiêu dùng** khi nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng không thiết yếu dần quay trở lại và **hoạt động du lịch phục hồi dần về mức trước dịch Covid.**

### Tăng trưởng LNST theo ngành ở Q1.2024 và Q4.2023 (% so với cùng kỳ)



Nguồn: SSIResearch



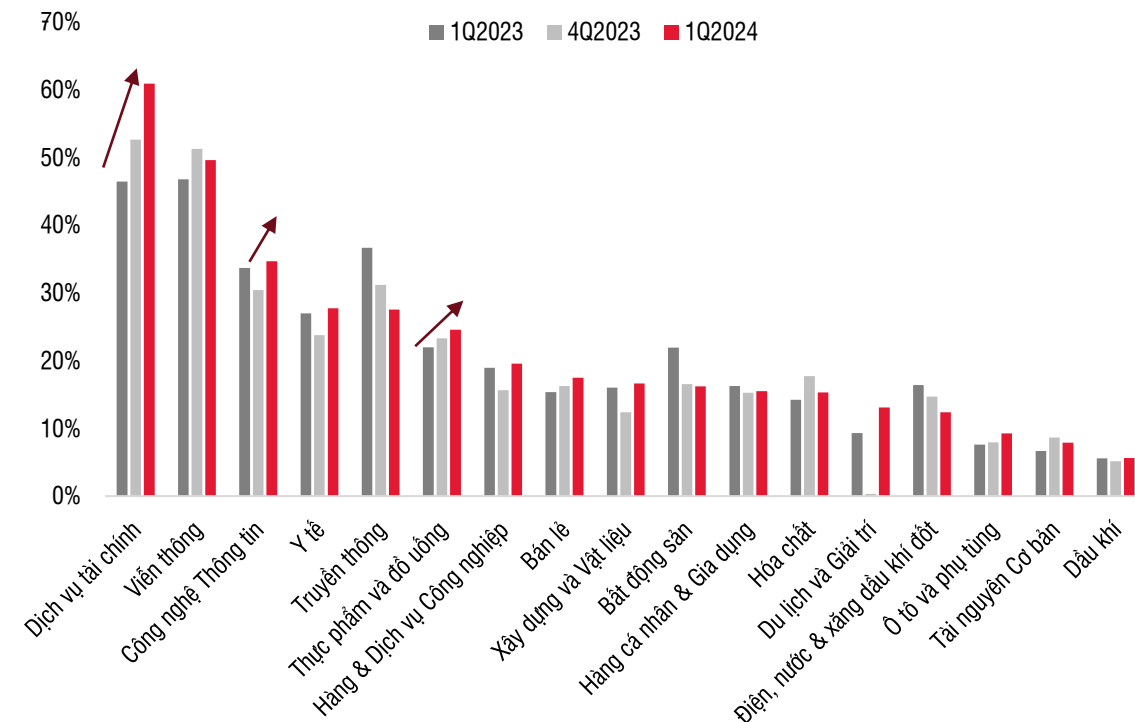
# VÀ MỘT SỐ NHÓM CỔ PHIẾU TIẾP TỤC DUY TRÌ QUẢN TÍNH PHỤC HỒI TĂNG TRƯỞNG



- Ngoài ra, một số nhóm cổ phiếu tiếp tục duy trì quản tính phục hồi tích cực như Dịch vụ tài chính (+103% svck), Tài nguyên cơ bản (+163% svck), Viễn thông (+95% svck), Xây dựng (+137% svck), Công nghệ thông tin (+22,1%).
- Tốc độ tăng trưởng LNST có ghi nhận chậm lại ở một số ngành quan trọng như Dịch vụ tài chính, Công nghệ thông tin, Thực phẩm đồ uống, tuy nhiên chủ yếu do nền so sánh cao dần, trong khi biên lợi nhuận gộp đang cải thiện ở các nhóm này.

Nhìn chung, qua diễn biến của giá cổ phiếu và bức tranh KQKD Q1.2024, chúng tôi nhận thấy thị trường đang đánh giá cao yếu tố phục hồi và tăng trưởng của DN, đặc biệt là các DN quay lại quỹ đạo tăng trưởng.

Tỷ suất lợi nhuận gộp theo nhóm ngành



Nguồn: SSIResearch



6

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ



TTCK Việt Nam có nhịp điều chỉnh trong tháng 4 mạnh hơn dự kiến. Chỉ số VNIndex xuyên phá ngưỡng hỗ trợ tâm lý 1.200, đạt điểm thấp nhất tại 1.165,99 vào phiên ngày 19/4 và phục hồi trong tuần cuối tháng 4 và các phiên đầu tháng 5.

Chỉ số đóng cửa phiên ngày 06/5 tại 1.241,58 điểm. Tuy nhiên các tín hiệu kỹ thuật trung hạn như RSI và ADX đều giữ ở trạng thái trung tính yếu, chưa ủng hộ cho sự hồi phục xu hướng hoàn toàn. Tín hiệu này cho thấy thị trường vẫn còn rủi ro điều chỉnh kỹ thuật, nhưng đây có thể là pha cuối của chu kỳ điều chỉnh này.

Theo đó, chỉ số VNIndex trong tháng 5 khả năng sẽ có các kịch bản sau:

- Trường hợp tiếp tục phục hồi, nếu chỉ số VNIndex vượt ngưỡng 1.278-1.280 thì vùng 1.310 sẽ là vùng chỉ số tiếp tục hướng đến.
- Kém tích cực hơn, thị trường quay trở lại nhịp điều chỉnh. Chỉ số VNIndex được hỗ trợ quanh vùng 1.160-1.180, tích lũy và tạo nền để quay trở lại xu hướng tích cực, hướng về lại vùng 1.260-1.270 trong tương lai.

### Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research



# THỊ TRƯỜNG NẪM TRONG VÙNG ĐỊNH HẤP DẪN SAU NHỊP ĐIỀU CHỈNH



Nguồn: Bloomberg, SSIResearch



- **Về “market sentiment”, chúng tôi nhận thấy dù mạnh hơn dự kiến nhưng nhịp điều chỉnh của TTCK Việt Nam trong tháng 4 vừa qua nằm trong dự đoán của phần lớn NĐT trên thị trường.** Với các yếu tố rủi ro hiện diện khá rõ ràng, đặc biệt sau giai đoạn đi lên liên tục 5 tháng, việc chủ động tái cơ cấu và cân bằng danh mục là chiến lược phù hợp trong tháng vừa qua. Nhịp điều chỉnh diễn ra mạnh, nhưng khá nhanh và độ bật lại tốt ở các nhóm ngành triển vọng cho thấy dòng tiền chờ cơ hội đã hoạt động tích cực, phù hợp với dữ liệu số dư tiền gửi NĐT có tốc độ tăng nhanh trong quý đầu năm.
- **Với các yếu tố rủi ro**, khi FED gần đây phát đi tín hiệu khả năng neo lãi suất cao lâu hơn, thì biến động của tỷ giá vẫn là một yếu tố thị trường vẫn tiếp tục phải theo dõi trong 2 quý tới. Biến động tăng lại của lãi suất cũng là một quan ngại, tuy nhiên quan điểm của chúng tôi là lãi suất sẽ chỉ chuyển từ mức rất thấp về mức thấp và định hướng của Chính sách tiền tệ vẫn giữ nguyên không thay đổi.
- **Ở mặt bằng định giá chung, hệ số P/E Forward 1 năm của VNIndex sau nhịp điều chỉnh đã tiến về lại vùng định giá hấp dẫn trong dài hạn (11,2 lần).** Thị trường sẽ được hỗ trợ khi tiến sâu hơn vào vùng định giá hấp dẫn này và sự phân hóa sẽ diễn ra với **lợi thế thuộc về các nhóm cổ phiếu cho thấy sự phục hồi và quay lại quỹ đạo tăng trưởng của KQKD cốt lõi**, như những gì đã diễn ra trong tháng 4 là tháng cao điểm hấp thụ thông tin KQKD Q1.2024. Tiêu dùng, du lịch, hoạt động thương mại phục hồi, giải ngân FDI bứt phá có thể là các tín hiệu ban đầu hỗ trợ cho sự phục hồi LN tiếp tục trong giai đoạn tới.
- **Tuy nhiên, để có nền tảng vững chắc cho xu hướng tăng bền vững của TTCK**, tăng trưởng lợi nhuận phục hồi bền vững trên diện rộng trong các quý tiếp theo là điều cần thiết. Riêng tháng 5 là tháng vùng trũng thông tin về LN, sự quan tâm của TTCK sẽ quay lại chú ý đến các biến động về lãi suất, lạm phát và các thông tin chính sách từ Kỳ họp thứ 7 của Quốc hội khai mạc vào ngày 20/5/2024.
- **Trước khi thị trường xây lại nền tảng vững chắc, việc đa dạng và cân bằng trạng thái danh mục, nắm bắt nhanh cơ hội ở những nhịp biến động là chiến lược phù hợp NĐT cần chuẩn bị trong bối cảnh hiện nay.**





## Danh mục khuyến nghị tháng 5: IDC, ACV, PVS, MSN, PVT

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	IDC	THÊM MỚI	56 - 56,5	61,2	63	52,6
2	ACV	THÊM MỚI	91,2	110	102	86
3	PVS	THÊM MỚI	38 - 38,4	44	42,8	36,4
4	MSN	NẮM GIỮ	68,4	84,8	74,5	66
5	PVT	NẮM GIỮ	25,7	30	28,4	24,4

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng



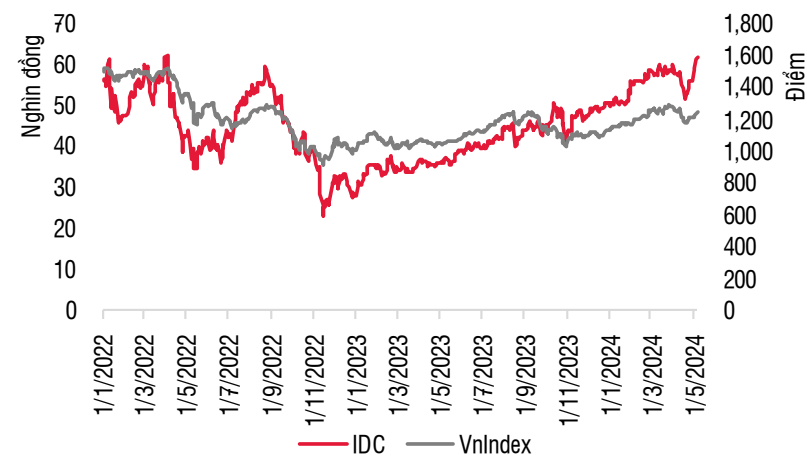
### Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong Q1/2024.** Doanh thu và LNST của IDC lần lượt đạt 2,46 nghìn tỷ đồng (tăng 115% svck) và 797 tỷ đồng (tăng 3,54x svck). Trong đó, doanh thu khu công nghiệp tăng mạnh 5,34x svck đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ cho thuê đất tại KCN Hựu Thạnh và Phú Mỹ II. Trong Q1/2024, CTCP Idico Linco (UPCOM: LAI), công ty con do IDC sở hữu 51%, đã chuyển nhượng 1,45 ha (trong tổng số 3ha) cho Aeon Việt Nam, nhờ đó đạt doanh thu 280 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 174 tỷ đồng.
- MOU cao nhất trong vòng 10 năm.** Trong năm 2023, các hợp đồng và MOU đã ký đạt 169,7 ha (+29% YoY)- cao hơn 25% so với kỳ vọng của chúng tôi. Một số khách thuê lớn và chủ chốt bao gồm: Pepsico (20 ha tại KCN Hựu Thạnh, tỉnh Long An, với giá thuê 130 USD/m2/chu kỳ), Hyosung (50 ha tại KCN Phú Mỹ II, Bà Rịa – Vũng Tàu). tỉnh, giá thuê 125 USD/m2/kỳ). Chúng tôi tin rằng nhiều MOU trong số này có thể chính thức phát triển thành hợp đồng cho thuê được ký kết trong vòng 6-12 tháng tới. Doanh thu từ các hợp đồng cho thuê này dự kiến sẽ đạt được vào năm 2024.
- Kỳ vọng tăng trưởng tích cực năm 2024.** Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu IDC và LNTT lần lượt đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+19,2% YoY) và 2,2 nghìn tỷ đồng (+36,5% YoY); dựa trên giả định diện tích thuê đất đến năm 2024 là 111 ha (+37% YoY) chủ yếu tại các Khu công nghiệp Phú Mỹ II và Hựu Thạnh. EPS đạt 5.514 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng 2024 là 11,2x, thấp hơn mức P/E dự phóng 2024 của ngành là 13,2x.
- Cổ tức ổn định.** Mức cổ tức duy trì 40% trong năm 2024 nhờ vào dòng tiền tích cực từ các khách hàng thuê đất KCN, tương đương tỷ suất cổ tức/thị giá là 6,8%.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>62.300 Đồng</b>
% Giảm giá	<b>-1,3%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>63.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>1,6%</b>
Vùng giá mua	<b>56.000 – 56.500 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	52.600 Đồng
P/E 2024	11,2x
P/B 2024	1,3x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

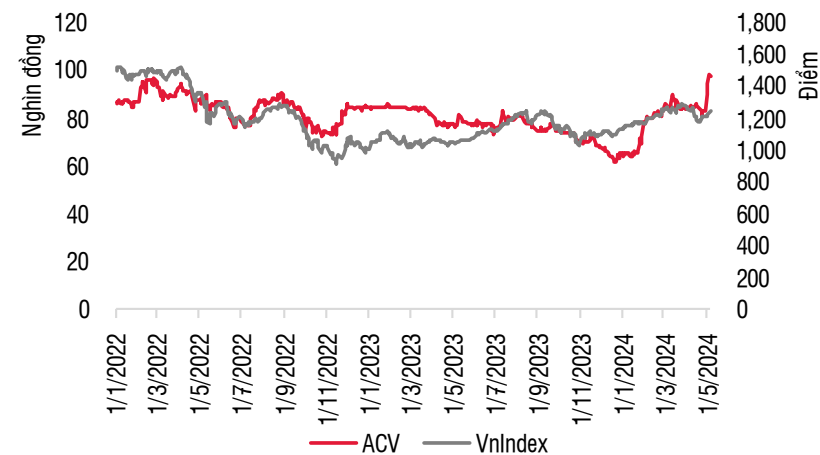
### Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong Q1/2024.** Nhờ đà phục hồi mạnh từ sản lượng khách quốc tế (+47% svck đạt 10,5 triệu khách quốc tế), ACV ghi nhận mức lợi nhuận trước thuế cao lịch sử đạt 3.600 tỷ đồng, +78% svck). Chúng tôi kì vọng đà phục hồi về sản lượng khách quốc tế sẽ tiếp tục trong những quý tới.
- Sản lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đã vượt mức trước COVID, sớm hơn so với dự báo.** Trong 4 tháng đầu 2024, Việt Nam đón 5,2 triệu khách quốc tế qua đường hàng không, vượt 10% so với 4 tháng đầu năm 2019, và chính thức phục hồi hoàn toàn về thị trường du lịch quốc tế kể từ sau COVID-19. Trong đó, chúng tôi thấy sự phục hồi mạnh mẽ của khách du lịch Trung Quốc (phục hồi được 73% so với 2019) cũng như sự phát triển mạnh mẽ của khách Hàn Quốc (tăng 10% so với trước COVID). Sự phục hồi mạnh của khách Trung Quốc là một sự bất ngờ và hứa hẹn sẽ là động lực sắp tới cho tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam.
- Kỳ vọng tăng trưởng tích cực năm 2024.** Trong năm 2024, chúng tôi kì vọng doanh thu và LNTT của ACV sẽ đạt 28 nghìn tỷ (+41% svck) và 15 nghìn tỷ đồng (+48% svck), đền từ giả định tổng sản lượng hàng không sẽ đạt 123 triệu khách (+8% svck), trong đó khách nội địa đạt 79 triệu khách (-3% svck) và khách quốc tế tăng trưởng mạnh đạt mức 46 triệu khách (+37% svck và cao hơn 5% so với 2019).
- Câu chuyện tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong dài hạn với việc tiếp tục đầu tư mở rộng công suất tại các sân bay lớn như Long Thành, Tân Sơn Nhất T3, Nội Bài T2 mở rộng.** Chúng tôi kì vọng Tân Sơn Nhất T3 có thể được đưa vào khai thác vào cuối 2025 và tăng công suất cho sản lượng hàng không nội địa của ACV. Chúng tôi cũng dự kiến sân bay Long Thành có thể được đưa vào hoạt động vào đầu năm 2027, tăng công suất tiếp nhận khách quốc tế thêm 25 triệu khách/năm.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>110.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>12,3%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>102.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>4,2%</b>
Vùng giá mua	<b>91.200 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	86.000 Đồng
P/E 2024	19x
P/B 2024	0,94x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



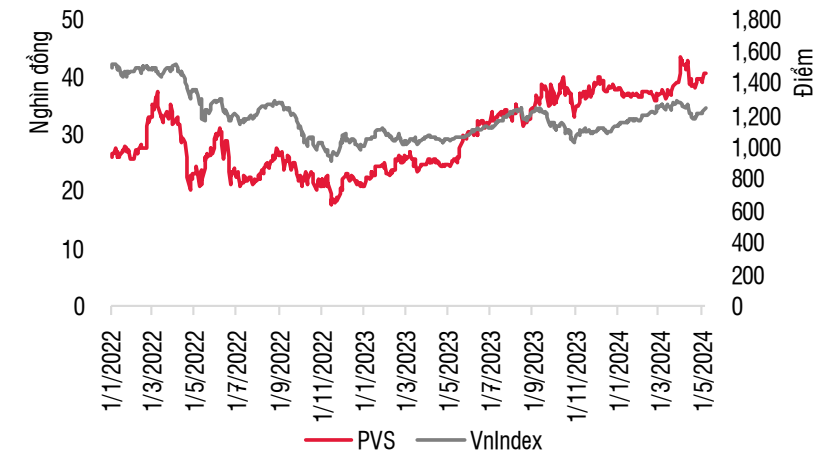
### Luận điểm đầu tư:

- Kỳ vọng FID cho Lô B Ô Môn trong thời gian còn lại của 2024.** Với một số điểm tích cực gần đây (MOECO công bố FID cho thượng nguồn và trung nguồn, Bộ Công Thương lấy ý kiến dự thảo cho phép chuyển ngang giá khí sang giá điện tối đa 7 năm và sản lượng tối thiểu 70% cho điện LNG và điện khí), chúng tôi cho rằng đây là các bước tiến lớn cho quá trình tiến đến FID của toàn dự án Lô B – Ô Môn.
- Kỳ vọng tăng trưởng tích cực từ Lô B.** Chúng tôi kỳ vọng trong trường hợp Lô B có FID trong 2H 2024, PVS có thể ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực ở mức 20%/năm trong giai đoạn 2025-2026 nhờ tăng backlog từ các phần việc cho Lô B, cũng như khả năng cải thiện biên lợi nhuận cho mảng EPC/EPCI trong giai đoạn này vì thông thường biên lợi nhuận với các dự án trong nước sẽ cao hơn các dự án quốc tế.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>44.000 Đồng</b>
% Tăng giá	7,8%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>42.800 Đồng</b>
% Tăng giá	4,9%
Vùng giá mua	<b>38.000 – 38.400 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	36.400 Đồng
P/E 2024	20,4x
P/B 2024	1,3x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



### 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.

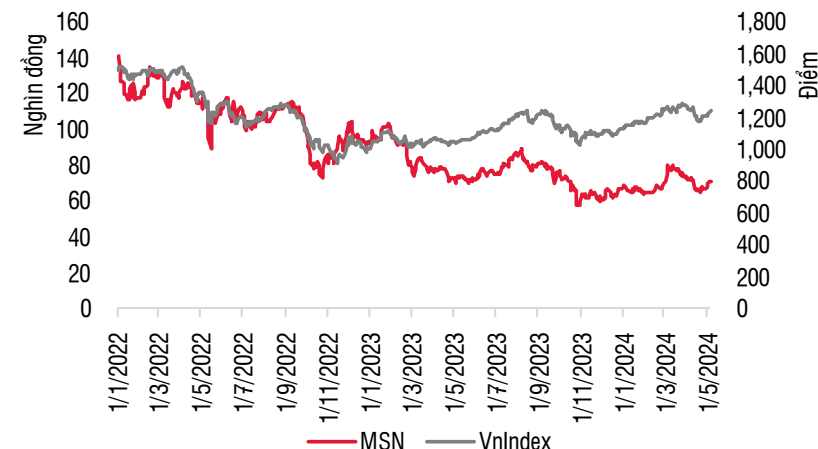
### Rủi ro

- 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	<b>84.800 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>19,1%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>74.500 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>4,6%</b>
Vùng giá mua	<b>68.400 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	66.000 Đồng
P/E 2024	79x
P/B 2024	3,5x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



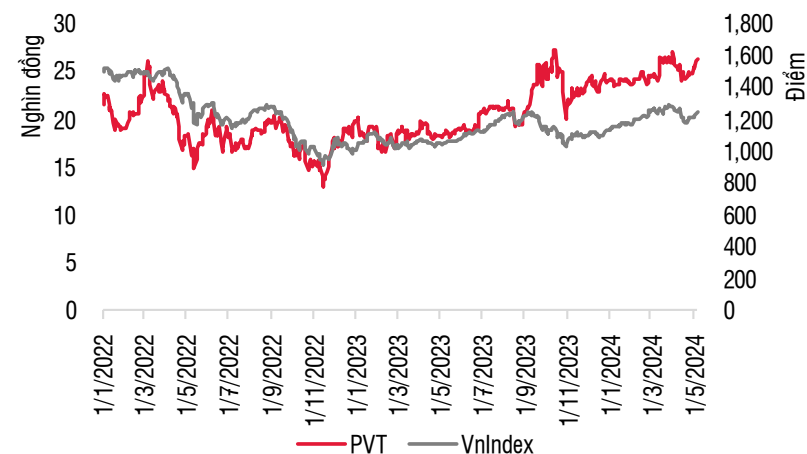
### Luận điểm đầu tư:

- **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 4 tăng trưởng 17% svck, nhờ vào giá cho thuê tàu tăng và nâng công suất tàu (tăng 31% 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 trong 2024.** LNTT dự phóng cho giai đoạn 2024-2025 lần lượt là 1,6 nghìn tỷ đồng (+7,5% svck) và 1,9 nghìn tỷ đồng (+17% 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.
- **Định giá hợp lí cho hiện tại những hấp dẫn trong dài hạn.** Tại giá hiện tại, PVT đang được giao dịch với P/E 2024 và 2025 dự phóng lần lượt là 10x và 7,7x, thể hiện giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh kì vọng của 2024 nhưng chưa phản ánh tiềm năng của 2025. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho PVT lên KHẢ QUAN với giá mục tiêu 1 năm là VND 33.000/cp.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>30.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>14,1%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>28.400 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>8%</b>
Vùng giá mua	<b>25.700 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	24.400 Đồng
P/E 2024	10x
P/B 2024	1,2x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



6

## HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 4

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại ngày ra báo cáo 05/04/2024	Giá tại ngày 07/05/2024	Tăng/Giảm	Biên động giá trong tháng
<b>VNIndex</b>					<b>1255,1</b>	<b>1248,6</b>	<b>-0,5%</b>	
1	<b>PLX</b>	40,8	36,5	6,0%	37,2	38,7	4,2%	
2	<b>FMC</b>	55,8	50,0	3,4%	50,0	51,7	3,4%	
3	<b>PVT</b>	30,0	25,2	4,4%	25,7	26,3	2,2%	
4	<b>MSN</b>	84,8	69,5	2,5%	71,9	71,2	-1,0%	
5	<b>KDH</b>	41,3	34,6	4,3%	36,5	36,1	-1,1%	
6	<b>VPB</b>	21,4	18,5	1,6%	19,5	18,8	-3,3%	

Ghi chú: PVT - Phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 10%. Ngày GDKHQ: 11/4/2024

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 kỳ 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.

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.



## 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](mailto:phuonghv@ssi.com.vn)

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

## Vĩ mô

---

### **Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

[hungpl@ssi.com.vn](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:thanhntk@ssi.com.vn)

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

## Dữ liệu

---

### **Lương Thị Việt**

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

[viетtt@ssi.com.vn](mailto:viетtt@ssi.com.vn)

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

### **Nguyễn Thị Kim Tân**

Chuyên viên hỗ trợ

[tanntk@ssi.com.vn](mailto:tanntk@ssi.com.vn)

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

[thunta2@ssi.com.vn](mailto:thunta2@ssi.com.vn)

SĐT: (+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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:chauttb@ssi.com.vn)

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043