

# Báo cáo chiến lược Tháng 2/2024

## Như ý Cát tường



- Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu vẫn trong xu hướng thận trọng khi bật tăng vào Quỹ trái phiếu và Quỹ thị trường tiền tệ. Dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu phân hóa, trong đó điểm sáng ở các thị trường EM.
- Tại Việt Nam, dòng tiền vào các quỹ chủ động được đẩy mạnh. Cập nhật vương mãc trong quá trình FTSE Russell thực hiện nâng hạng thị trường Việt Nam lên mới nổi.
- Số liệu vĩ mô tháng 1 cho thấy kinh tế Việt Nam vẫn ở trong giai đoạn hồi phục nhưng tốc độ tương đối chậm. FDI khả quan, giải ngân đầu tư công tích cực, mặt bằng lãi suất tiếp tục về mức thấp, lạm phát được kiểm soát tốt, áp lực tỷ giá tăng dần là điểm cần chú ý. Trong tháng 2, tâm điểm sẽ tập trung vào cầu tiêu dùng nội địa trong dịp Tết Nguyên Đán.
- Xu hướng phục hồi LN thị trường Q4.2023 tốt hơn kỳ vọng nhờ nền so sánh thấp và vẫn còn nhiều thách thức.
- TTCK Việt Nam vẫn đang trong nhịp phục hồi hơn 3 tháng từ vùng đáy tháng 10/2023 với tâm lý thị trường hiện khá lạc quan. Mặc dù vậy, NĐT cần sẵn sàng cho các “nhịp lùi lành mạnh” trong tháng 2. “Phục hồi” và “Tăng trưởng” vẫn sẽ là câu chuyện chính dòng tiền sẽ tìm đến trong giai đoạn tới, đặc biệt với môi trường lãi suất thấp trong nước và rủi ro suy thoái từ các nền kinh tế lớn có phần dịu bết.
- Với góc nhìn kỹ thuật, VNIndex khả năng sẽ có mức giao động trong vùng 1.160 – 1.210 trong những phiên giao dịch nửa cuối tháng 2.
- Các chủ đề đầu tư NĐT có thể dựa vào để tìm kiếm cơ hội trong giai đoạn đầu năm (i) Nhóm DN có trạng thái kinh doanh đã tạo đáy hồi phục và giá cổ phiếu hồi chậm hơn mặt bằng chung (ii) Nhóm duy trì tốc độ tăng trưởng bền vững ở hoạt động cốt lõi (iii) Thông tin trong mùa ĐHCĐ với kế hoạch tăng vốn/KHKD mở rộng của các DN sau phục hồi (iv) Nhóm DN sẽ hưởng lợi từ chính sách tiền tệ/tài khóa hỗ trợ của Chính phủ và các Bộ luật mới đang dần hoàn thiện.
- Khuyến nghị của SSI Research trong tháng 2 bao gồm 5 cổ phiếu: DPR (Thêm mới), QNS (Thêm mới), VCI (Thêm mới), HAH (Năm giữ), PVT (Năm giữ).



1

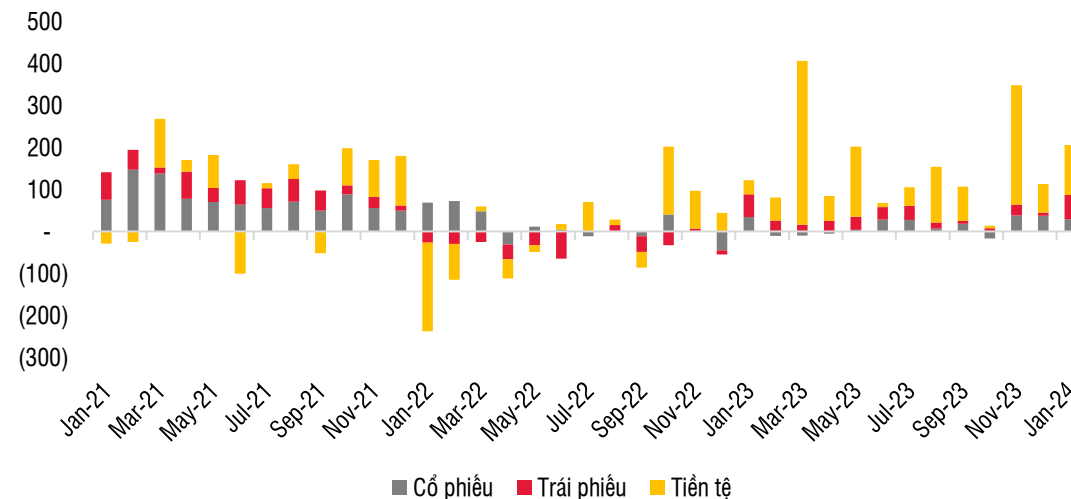
## DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU



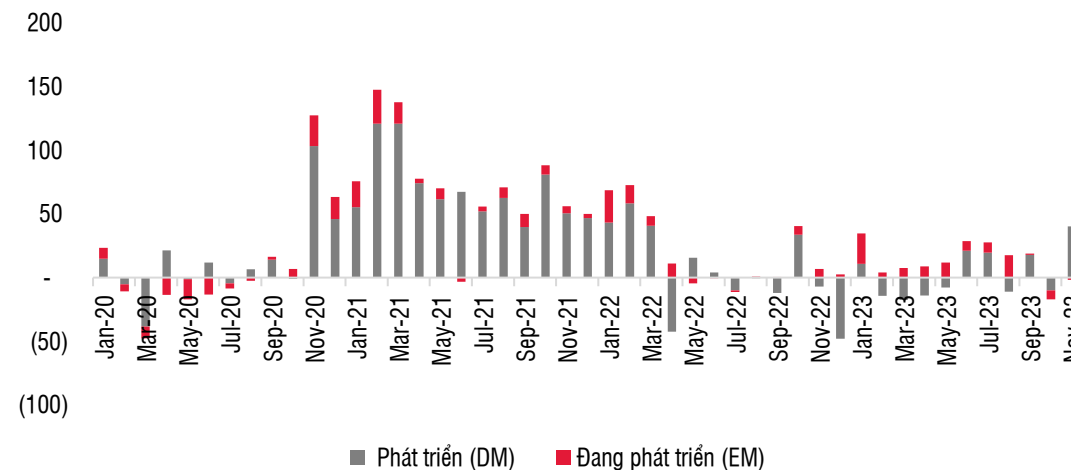
## Dòng tiền giải ngân bật tăng vào Quỹ trái phiếu và Quỹ thị trường tiền tệ

- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu vào ròn tháng thứ 3 liên tiếp nhưng với tốc độ chậm hơn. Tổng giá trị giải ngân vào Quỹ cổ phiếu đạt 29,0 tỷ USD (giảm 23% so với tháng 12).** Dòng tiền vào quỹ cổ phiếu giải ngân trong biên độ hẹp trong 6 tháng trở lại đây, mặc dù xu hướng đã tích cực hơn nhiều so với giai đoạn 2022 và nửa đầu năm 2023 nhờ KQKD của các DNNY tốt hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, thông điệp thận trọng của Fed đưa ra trong cuộc họp tháng 2 khiến thị trường phải đánh giá lại tốc độ giảm lãi suất trong năm 2024 và cũng cân nhắc cường độ giải ngân vào quỹ cổ phiếu.
- **Quỹ trái phiếu vào ròn tháng thứ 13 liên tiếp,** với giá trị bật tăng mạnh lên 58,4 tỷ USD – mức cao nhất kể từ tháng 4/2021. Sức hút duy trì từ quỹ trái phiếu thị trường phát triển, với mức giải ngân là 61,5 tỷ USD trong khi quỹ trái phiếu thị trường đang phát triển tiếp tục rút ròn 3 tỷ USD trong tháng 1.
- **Quỹ thị trường tiền tệ tăng tốc vào ròn trở lại trong tháng 1, với tổng giá trị đạt 119 tỷ USD.** Dòng tiền rút/vào ròn các Quỹ thị trường tiền tệ sẽ phụ thuộc nhiều vào môi trường vĩ mô. Trên thực tế, việc giải ngân mạnh vào Quỹ thị trường tiền tệ cho thấy xu hướng thận trọng của NĐT và kịch bản chưa rõ ràng của môi trường vĩ mô trong năm 2024. Trong kịch bản kinh tế Mỹ hạ cánh mềm, dòng tiền sẽ chuyển hướng sang các tài sản rủi ro như Quỹ cổ phiếu, nhưng trong kịch bản suy thoái, dòng tiền sẽ tiếp tục tìm đến Quỹ thị trường tiền tệ.

## 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)

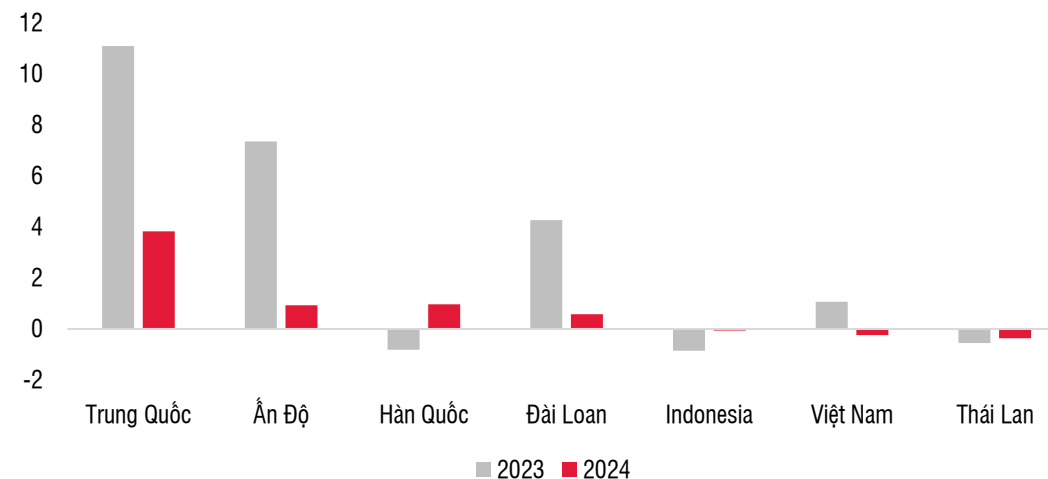


Nguồn: EPFR

- Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển vào ròng 6,2 tỷ USD trong tháng 1 (giảm 77% so với tháng 12).** Sức hút từ thị trường Mỹ hạ nhiệt khi chỉ vào ròng 1,6 tỷ USD, trong đó chủ yếu là do cường độ vào ròng vào quỹ ETF của Mỹ giảm mạnh. Định giá của nhiều ngành đang ở mức cao hơn so với trung bình 10 năm, trong khi đó tốc độ cắt giảm lãi suất trong năm 2024 đang được đánh giá lại và khiến cho dòng tiền kém tích cực hơn so với thời điểm trước. Tuy nhiên, quán tính dòng tiền vẫn giải ngân vào thị trường Mỹ khi số liệu kinh tế khả quan.
- Dòng vốn vào cổ phiếu EM bật tăng lên 22,8 tỷ USD.** Trong đó thị trường Trung Quốc (+21,1 tỷ USD) ghi nhận mức vào ròng theo tháng cao nhất kể từ tháng 8/2023. Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý dòng tiền vào Trung Quốc giai đoạn này chủ yếu đến từ NĐT trong nước, khác với năm 2023 với sự hỗ trợ từ khối ngoại. Các thị trường Châu Á lớn khác đều ghi nhận có dòng tiền giải ngân trong tháng 12, trong đó đáng chú ý nhất bao gồm Ấn Độ (+2,1 tỷ USD), Hàn Quốc (1,8 tỷ USD) và Đài Loan (+1,4 tỷ USD). Ngược lại, khu vực ASEAN kém tích cực khi rút ròng tiếp tục ở Thái Lan (-123 triệu USD) và Việt Nam (-35,8 triệu USD).

Hiện tại phân bổ tài sản vào các Quỹ cổ phiếu đang ở mức trung tính, cho thấy dòng tiền cổ phiếu vẫn có khả năng bứt phá, đặc biệt khi NĐT tái cơ cấu từ các Quỹ tiền tệ nếu xu hướng cắt giảm lãi suất rõ ràng hơn. Bên cạnh đó, các Quỹ cổ phiếu ở các thị trường ngoài Mỹ có thể được hưởng lợi nhờ câu chuyện nền kinh tế phục hồi từ mức đáy.

**Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường đang phát triển (% tổng tài sản)**



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

	US	China	India	Indonesia	Korea	Taiwan	Thailand	Vietnam
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

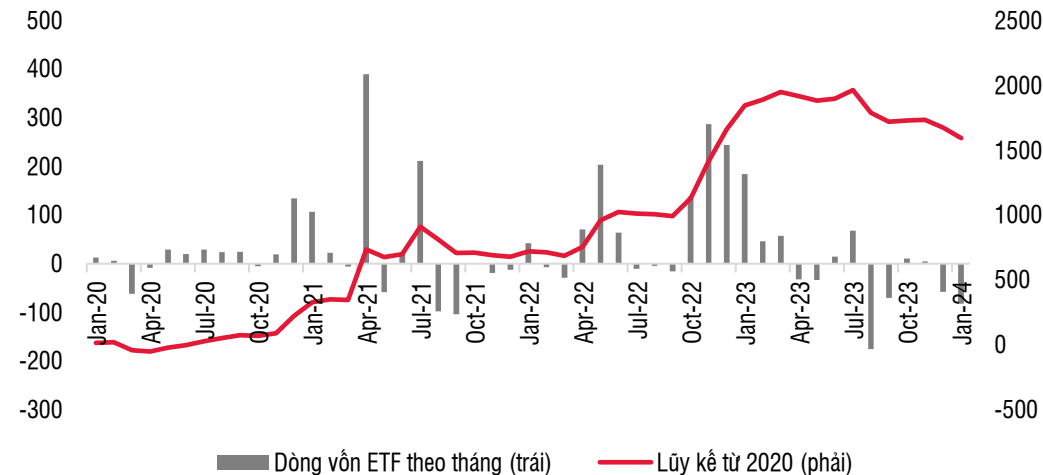


## Dòng vốn từ các quỹ đầu tư vào Việt Nam có sự phân hóa

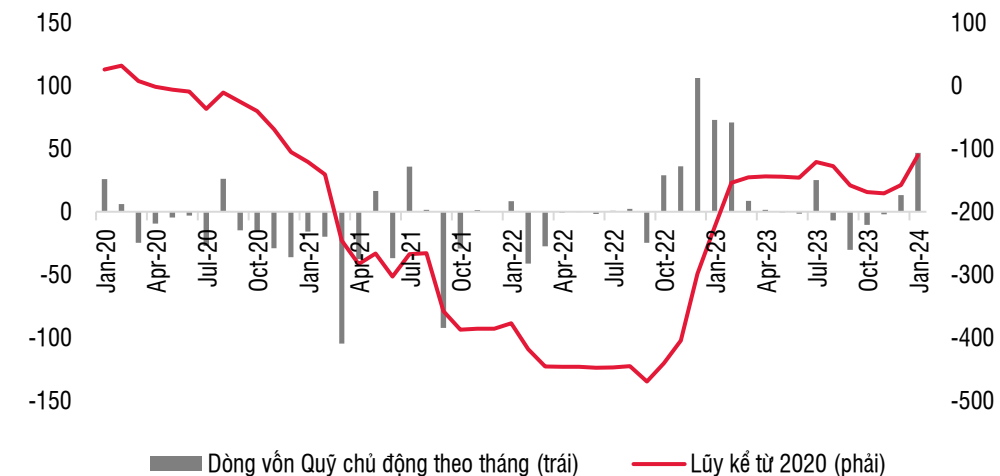
- Bán ròng vẫn là xu hướng chủ đạo của các quỹ ETF trong tháng 1, tuy nhiên cường độ đã giảm nhiệt so với tháng 12.
- Quỹ iShares Frontier (-1.625 tỷ đồng) ghi nhận mức rút ròng mạnh nhất. Một số quỹ khác vẫn tiếp tục chịu sức ép rút vốn kéo dài như DCVFM VNDiamond (-1.156 tỷ đồng), SSIAM VNFIN Lead (-306 tỷ đồng), và VanEck (-47 tỷ đồng).
- Ngược lại, số lượng quỹ ghi nhận dòng vốn vào ròng đã cải thiện hơn so với tháng 12, nhưng cường độ vẫn chưa đáng kể như Xtrackers FTSE Vietnam (+93 tỷ đồng), Fubon (+19 tỷ đồng), DCVFM VN30 (+24 tỷ đồng), MAFM VNDiamond (+27 tỷ đồng), DCVFM VNMidcap (+33 tỷ đồng).
- Ngược lại, quỹ chủ động đầu tư vào thị trường Việt Nam đẩy mạnh vào ròng 1,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 1. Bên cạnh sự xuất hiện của quỹ mới kể từ tháng 12/2023, các nhóm quỹ chủ động còn lại có giao dịch tích cực hơn nhiều, có thể đến từ xu hướng mùa vụ vào đầu năm.

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. Chúng tôi cũng đưa ra một số cập nhật về quá trình nâng hạng thị trường trong phần tiếp theo.

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



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



Nguồn: EPFR





**Vấn đề vướng mắc lớn nhất của Việt Nam** để FTSE Russell thực hiện nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi (EM) là xử lý vấn đề phải ký quỹ trước khi giao dịch của các NĐT tổ chức.

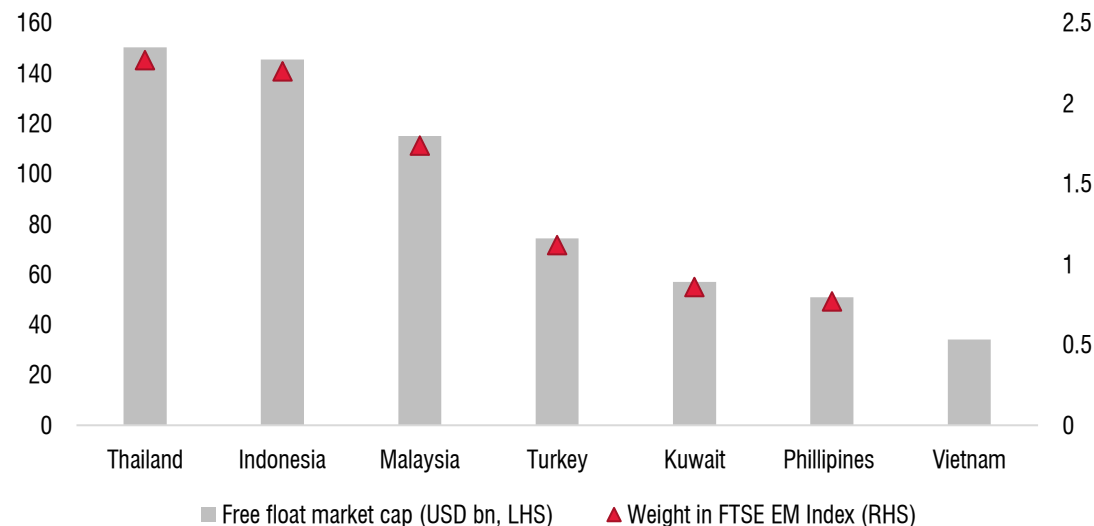
Trong khi các NĐT cá nhân trong nước đã có nghiệp vụ cho vay ký quỹ để giải quyết vấn đề này, theo quy định hiện nay các NĐT tổ chức đều phải thực hiện ký quỹ 100% trước khi giao dịch, và điều này chưa phù hợp với các thông lệ quốc tế.

**Để xử lý vấn đề này có thể được thực hiện 2 phương thức:** Dài hạn: Áp dụng Mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) và trong ngắn hạn: Các CTCK sẽ thực hiện hỗ trợ thanh toán đối với các NĐT tổ chức (Non Prefunding Solution – NPS). Bộ Tài chính theo kế hoạch trong năm 2024 sẽ sửa đổi một số văn bản pháp lý có liên quan để có thể triển khai mô hình NPS.

**FTSE Russell sẽ dựa trên phản hồi từ các NĐT** để đánh giá mô hình NPS có hoạt động hiệu quả hay không, và việc quyết định phân loại Việt Nam vào EM của FTSE Russell có thể diễn ra sớm nhất vào tháng 9/2024 (kịch bản tích cực) hoặc tháng 3/2025 (kịch bản cơ sở) và sẽ có hiệu lực vào 6 tháng sau đó.

**Với mức vốn hóa free float của thị trường Việt Nam đang vào khoảng 35 tỷ USD** – bằng khoảng 1/4 Indonesia và Thái Lan, và từ đó ước tính tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số FTSE EM vào khoảng 0,7%– 1,0% và FTSE Global là 0,1%. Điều này có thể giúp Việt Nam ngay lập tức thu hút được khoảng 1,7 – 2,5 tỷ USD khi quyết định nâng hạng có hiệu lực.

## Vốn hóa free float của các thị trường và tỷ trọng trong chỉ số FTSE EM



## Danh sách một số Quỹ lớn mô phỏng theo các chỉ số của FTSE Russell

Quỹ	Chỉ số mô phỏng	Tổng tài sản ròng (tỷ USD)	Indonesia	Turkey	Kuwait	Vietnam (UT)	Ước tính dòng vốn (triệu USD)
Vanguard Total International Stock Index Fund	FTSE Global All Cap ex US	309.509	0,60	0,34	0,23	0,18	565,8
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	171.236	0,60	0,35	0,23	0,19	317,4
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion	70.677	2,29	1,27	0,90	0,70	496,5
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	28.259	0,24	0,14	0,09	0,07	20,6
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion	25.428	2,29	1,27	0,90	0,70	178,6
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	18.615	0,23	0,13	0,09	0,07	13,2
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	15.246	0,58	0,35	0,23	0,18	28,2
Vanguard Total World Stock Index Fund	FTSE Global All Cap	9.669	0,24	0,14	0,09	0,07	7,0
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging Markets	8.269	2,28	1,39	0,92	0,73	60,1
<b>TỔNG</b>							<b>1.687,5</b>





3

# KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2024



## Số liệu vĩ mô tháng 1 cho thấy sự phân hóa rõ nét:

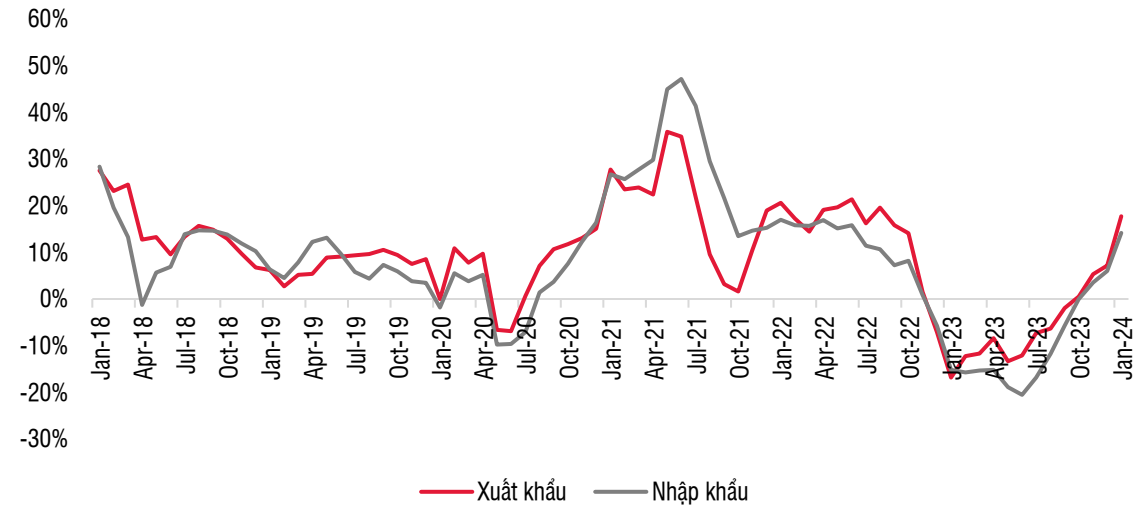
- Ngành sản xuất chế biến chế tạo tiếp tục có những chuyển biến tích cực nhẹ.
- Tiêu dùng chưa có sự phục hồi đáng kể, trong khi số liệu thực tế của tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong năm 2023 có sự điều chỉnh mạnh.
- Lạm phát là điểm sáng trong tháng, khi chỉ số CPI toàn phần và cơ bản đều trong mức kiểm soát.
- Giải ngân đầu tư FDI ổn định và vốn FDI đăng kí ghi nhận mức tăng đáng kể.
- Mặt bằng lãi suất trên cả thị trường 1 và 2 duy trì mức thấp trong khi tỷ giá gặp nhiều áp lực trong nửa cuối tháng 1.

Yếu tố mùa vụ (Tết nguyên đán năm 2023 rơi vào tháng 1) đã ảnh hưởng nhiều tới kết quả so sánh với cùng kỳ và do vậy cần phải chờ thêm dữ liệu tháng 2 để có những cái nhìn chính xác hơn về sản xuất và tiêu dùng. Nhìn chung, tương tự như tháng trước, chúng tôi cho rằng nền kinh tế vẫn ở trong giai đoạn hồi phục nhưng tốc độ tương đối chậm khi các yếu tố chủ lực như chế biến chế tạo và tiêu dùng vẫn chưa thể sôi động trở lại như trước khi đại dịch. Trong tháng 2, tâm điểm sẽ tập trung vào cầu tiêu dùng nội địa trong dịp Tết Nguyên Đán.

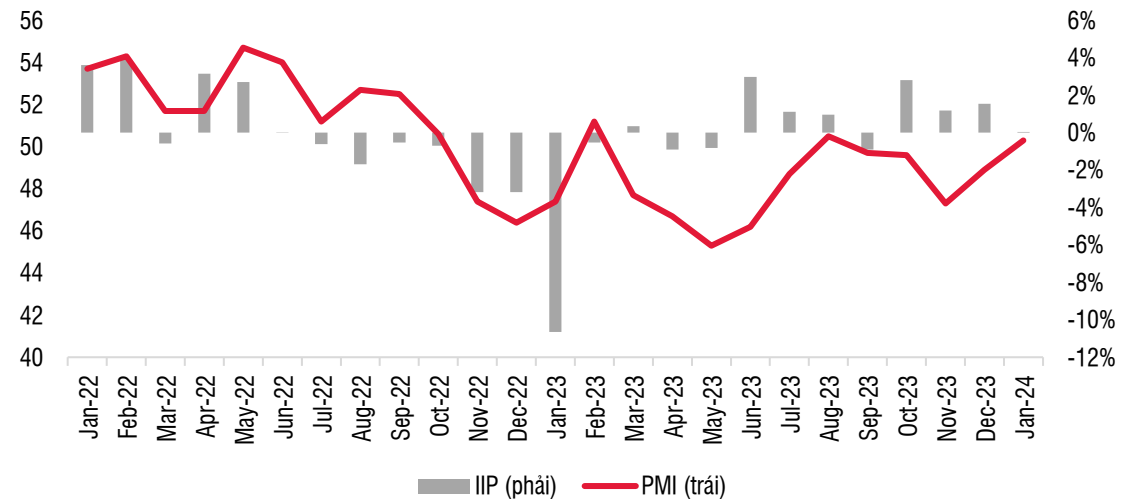
## Sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo có kết quả tích cực trong tháng 1

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 1 tăng 18% svck, trong đó chế biến chế tạo (+19,2%) và sản xuất, phân phối điện (+21,6%) là 2 nhóm ngành đóng góp tích cực nhất. Cần lưu ý rằng do yếu tố mùa vụ (Tết Nguyên đán), việc so sánh với cùng kỳ sẽ không có nhiều ý nghĩa và chúng tôi sẽ phân tích cụ thể hơn khi có số liệu vĩ mô tháng 2.
- Khi đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ, cả IIP ngành chế biến chế tạo và PMI đều có sự cải thiện nhẹ so với tháng trước. Đặc biệt sự cải thiện từ PMI đến từ sản lượng và đơn hàng mới, trong khi đó chỉ số sử dụng lao động của ngành chế biến chế tạo tăng 0,5% so với tháng trước, đặc biệt từ khối doanh nghiệp FDI (tăng 0,7%). Các yếu tố trên đang cho thấy ngành sản xuất đang từng bước trong giai đoạn phục hồi.
- Xuất khẩu tháng 1 ước tính đạt 33,5 tỷ USD – mức cao nhất theo tháng kể từ tháng 8/2022 và nhập khẩu đạt 30,6 tỷ USD. Tốc độ hồi phục của các nhóm ngành trong xuất khẩu vẫn tương đối phân hóa, và trong tháng 1, động lực chủ yếu đến từ nhóm ngành điện thoại và linh kiện (tăng gần 2 tỷ USD so với tháng 12) trong khi các nhóm ngành truyền thống khác như dệt may, giày dép, đồ gỗ nội thất hay thủy sản vẫn chưa có sự bứt phá mạnh.

## 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)

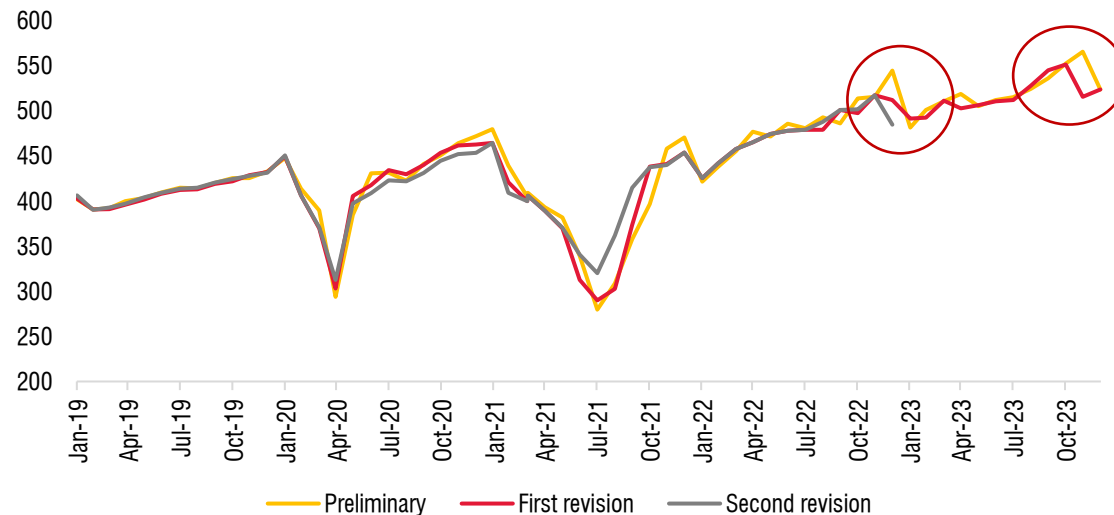


Nguồn: TCTK, SSI Research

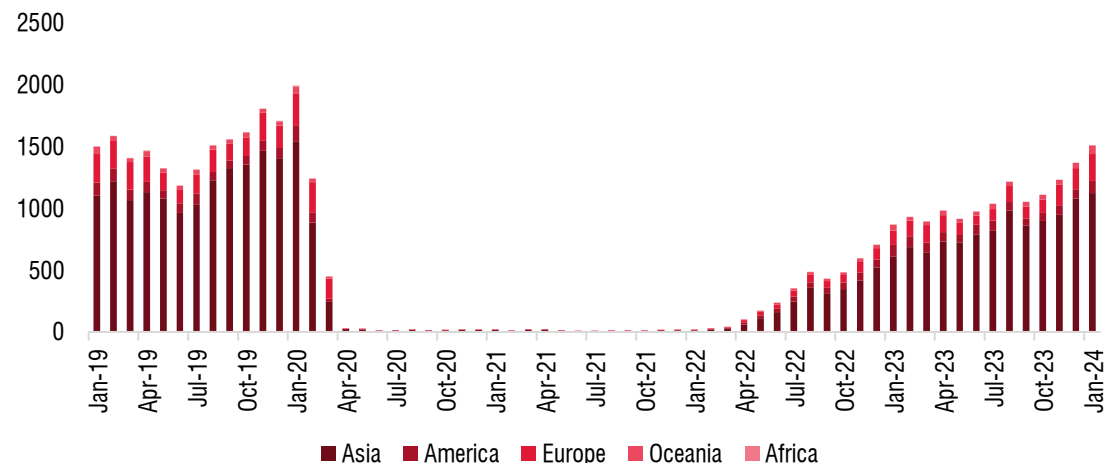
## Tiêu dùng trong nước chưa bứt phá trong tháng 1

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 8,1% svck và 5,8% nếu loại trừ yếu tố giá, đều thấp hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2023 (tăng lần lượt 13,3% và 9,1%).
- Khách quốc tế trong tháng 1/2024 đạt hơn 1,5 triệu lượt người, tăng 10,3% so với tháng trước với động lực lớn từ nhóm du khách từ Mỹ (+28%), Châu Âu (+26,6%) và Hàn Quốc (+12,2%). Tuy nhiên, đáng lưu ý là doanh thu từ du lịch lữ hành chỉ tăng hơn 1% so với tháng trước.
- Số liệu thực tế của tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong năm 2023 có sự điều chỉnh mạnh với mức giảm gần 10% trong tháng 12/2023. Kết hợp với yếu tố mùa vụ, chúng tôi sẽ cần thêm dữ liệu tháng 2 để có những cái nhìn chính xác hơn về tiêu dùng.
- Số liệu sơ bộ về nhu cầu tiêu dùng dịp Tết Nguyên đán cho kết quả không quá khả quan. Nhập khẩu mặt hàng tiêu dùng trong nửa đầu tháng 1 giảm tới 6,2% so với cùng kỳ trong khi khảo sát tình hình đời sống của hộ dân cư tháng 1/2024 cho thấy tỷ lệ hộ đánh giá có thu nhập trong tháng giảm so với cùng kỳ năm trước là 7,6% (tăng so với mức 5,9% trong năm 2023).

## Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ đồng)



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



Nguồn: TCTK



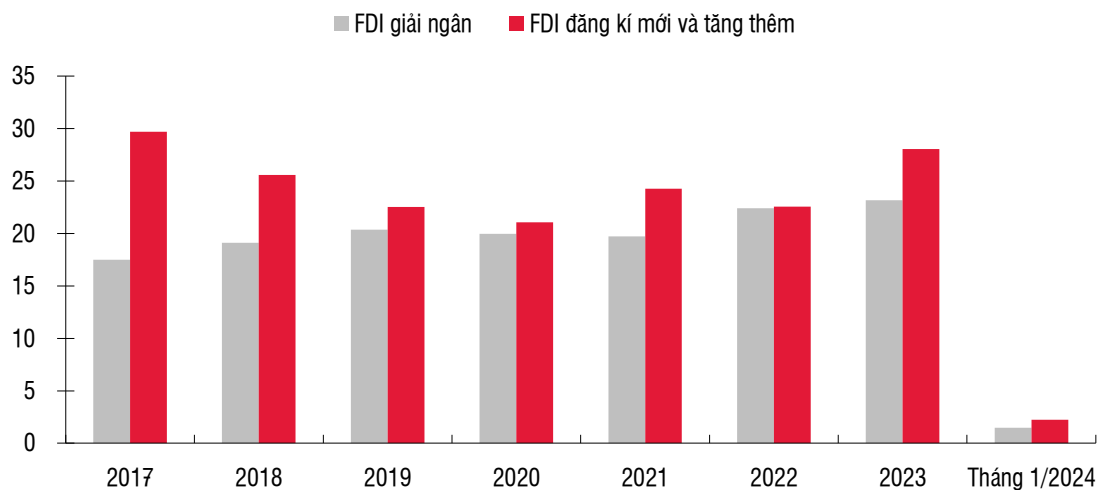
## Giải ngân vốn FDI khả quan

- Giải ngân FDI tháng 1 đạt 1,48 tỷ USD – tăng gần 10% svck.
- Vốn FDI đăng ký trong tháng 1 tăng 48,6% svck, tương đương 2,23 tỷ USD. Dự án lớn nhất được ghi nhận có thể là dự án Lumi Hanoi của CapitalLand.

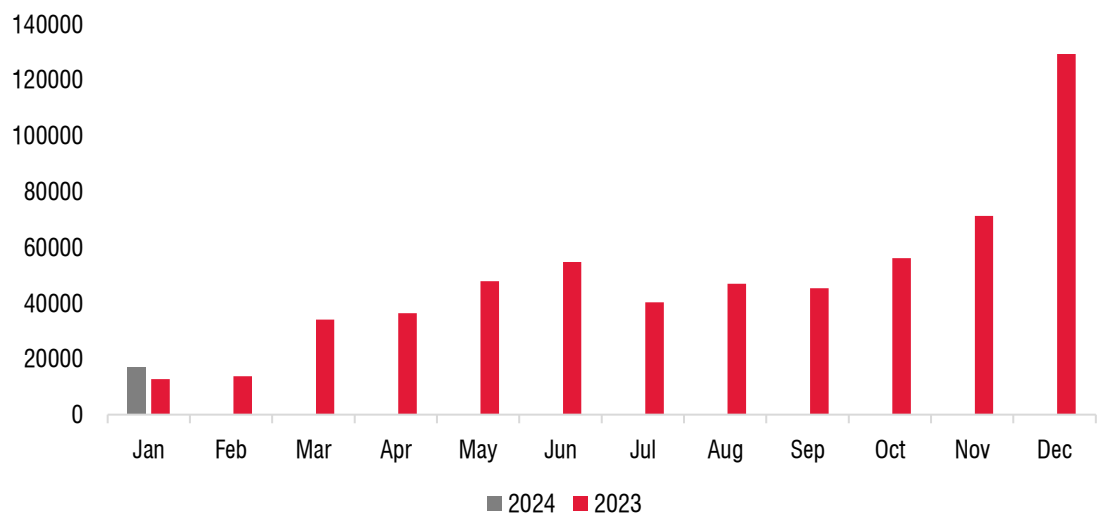
## Giải ngân đầu tư công tích cực trong tháng 1

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 1/2023 là gần 17 nghìn tỷ đồng, đạt 2,58% kế hoạch Thủ tướng (hết tháng 1/2023 đạt 1,81% kế hoạch Thủ tướng). Mức giải ngân trong tháng 1 cũng ghi nhận mức tăng 32% svck nếu so sánh theo số tuyệt đối.
- Bộ Tài Chính cũng công bố số liệu ước giải ngân đầu tư công cho năm tài khóa 2023, đạt 662 nghìn tỷ đồng, tăng 23% svck và hoàn thành 93% kế hoạch Thủ tướng. Trong đó, giải ngân các dự án thuộc Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội đạt 89 nghìn tỷ, hoàn thành 66% kế hoạch.
- Tính trong năm 2024, kế hoạch đầu tư của Thủ tướng là 657 nghìn tỷ đồng, chưa bao gồm kế hoạch vốn cho các dự án thuộc Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế-xã hội từ năm 2023 chuyển sang (ước tính khoảng 45 nghìn tỷ đồng).

## FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



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

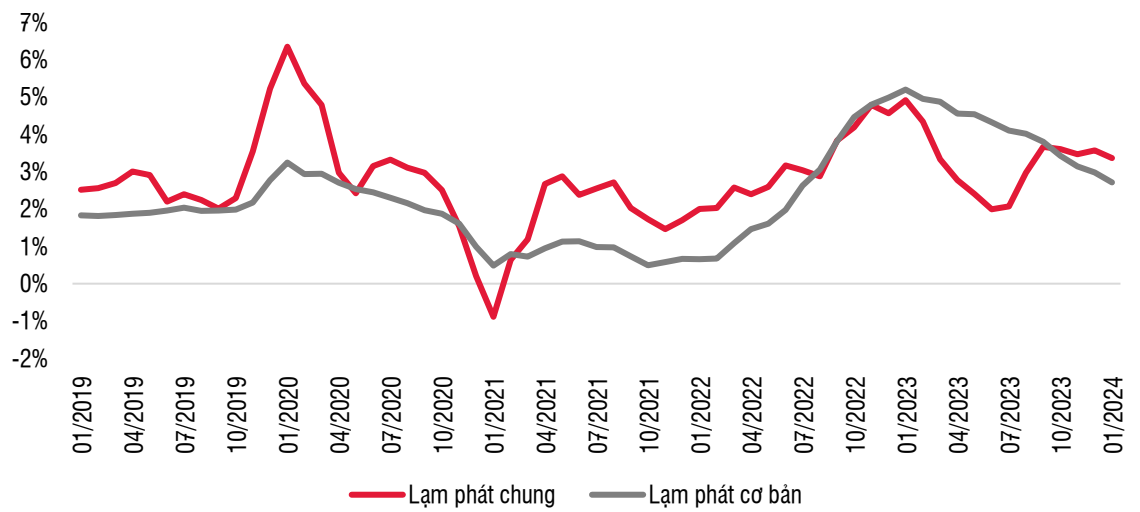


Nguồn: BTC, SSIResearch

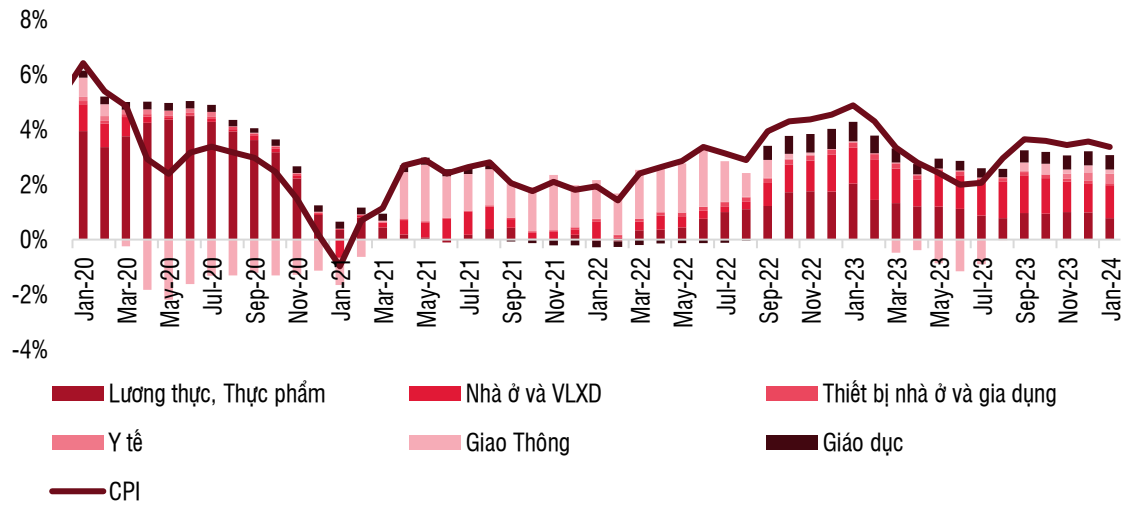
### Lạm phát được kiểm soát tốt

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 1/2024 trong mức kiểm soát, khi chỉ tăng 0,31% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm 2023, CPI tháng 1 tăng 3,37% và lạm phát cơ bản tăng 2,72%.
- Nhóm y tế là nhóm đóng góp mức tăng mạnh nhất trong lạm phát tháng 1, và áp lực từ việc tăng giá điện không phản ánh mạnh lên chỉ số CPI trong 2 tháng qua, cho thấy cầu tiêu dùng chưa phục hồi đáng kể
- Các kịch bản lạm phát năm 2024 của Chính phủ đều nằm trong mức mục tiêu Quốc hội đưa ra, với mức 3,52% cho kịch bản tích cực nhất, 4,03% cho kịch bản cơ sở và 4,5% cho kịch bản kém tích cực.

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



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

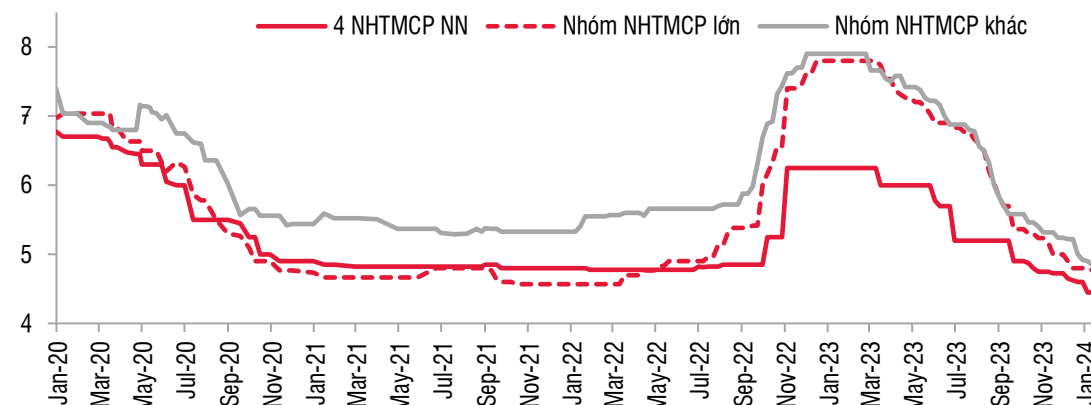


Nguồn: TCTK

## Đối với lãi suất trên thị trường, mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm

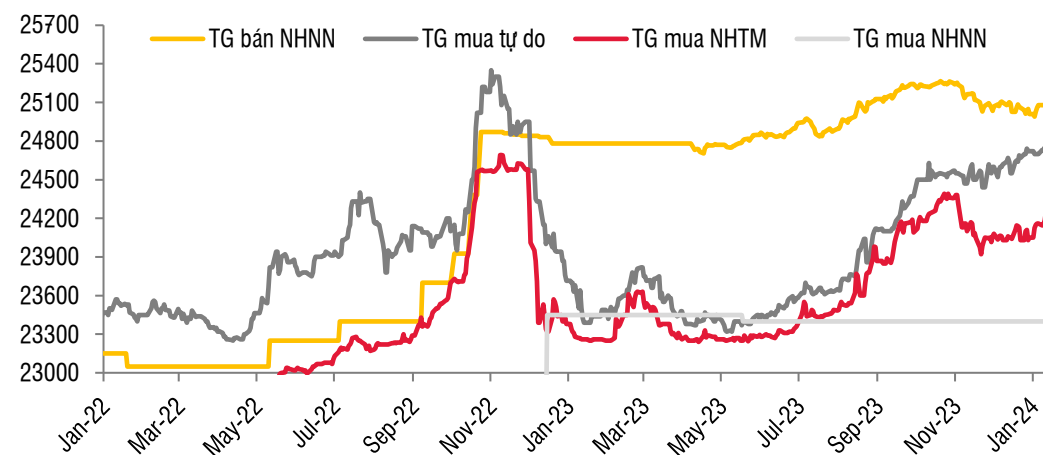
- Lãi suất trên thị trường 2 ở mức thấp trong khi lãi suất huy động trên thị trường 1 đã điều chỉnh về mức tương đương 2021 (hoặc thấp hơn, ở một số kỳ hạn). Mặt bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng cho KHTC hiện nay giữa các nhóm NHTM đã không còn sự chênh lệch đáng kể, ghi nhận ở 4,3% cho 4 NHTMCPNN, 4,7% cho các NHTMCP lớn và 4,8% cho các NHTMCP khác. Như vậy, so với giai đoạn năm 2021, lãi suất huy động ở nhóm NHTMNN và NHTMCP khác đã thấp hơn nhiều trong khi nhóm NHTMCP lớn vẫn còn cao hơn mức 2021 khoảng 10 điểm cơ bản.
- Lãi suất trung bình của những khoản cho vay hiện tại cũng đã điều chỉnh về mức tương đương 2021 (khoảng 9-11% dành cho lãi suất 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.
- Trái ngược, đồng VND biến động mạnh trong tháng 1 và có những thời điểm giảm giá 1,4% so với cuối năm 2023. Kết tháng, VND giảm 0,6%, và chênh lệch tỷ giá tự do và niêm yết ở ngân hàng vẫn ở mức cao.
- Khác với xu hướng tích cực thường thấy vào đầu năm, áp lực đối với tỷ giá hiện nay đang cao dần, một phần do thị trường đang đánh giá lại khả năng giảm lãi suất của FED, chưa kể tới chênh lệch lãi suất VND-USD âm kéo dài khiến áp lực rút vốn tăng dần. Bên cạnh đó, cán cân thương mại cũng khó có khả năng hỗ trợ tích cực như giai đoạn 2023 và 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.

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



Nguồn: NHNN, SSI Research

## Biến động tỷ giá USDVND



Nguồn: SSIResearch



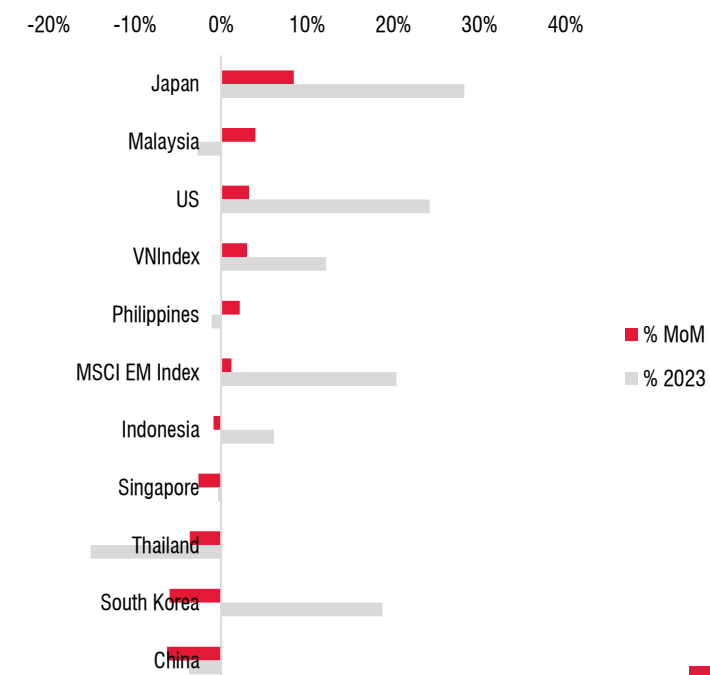
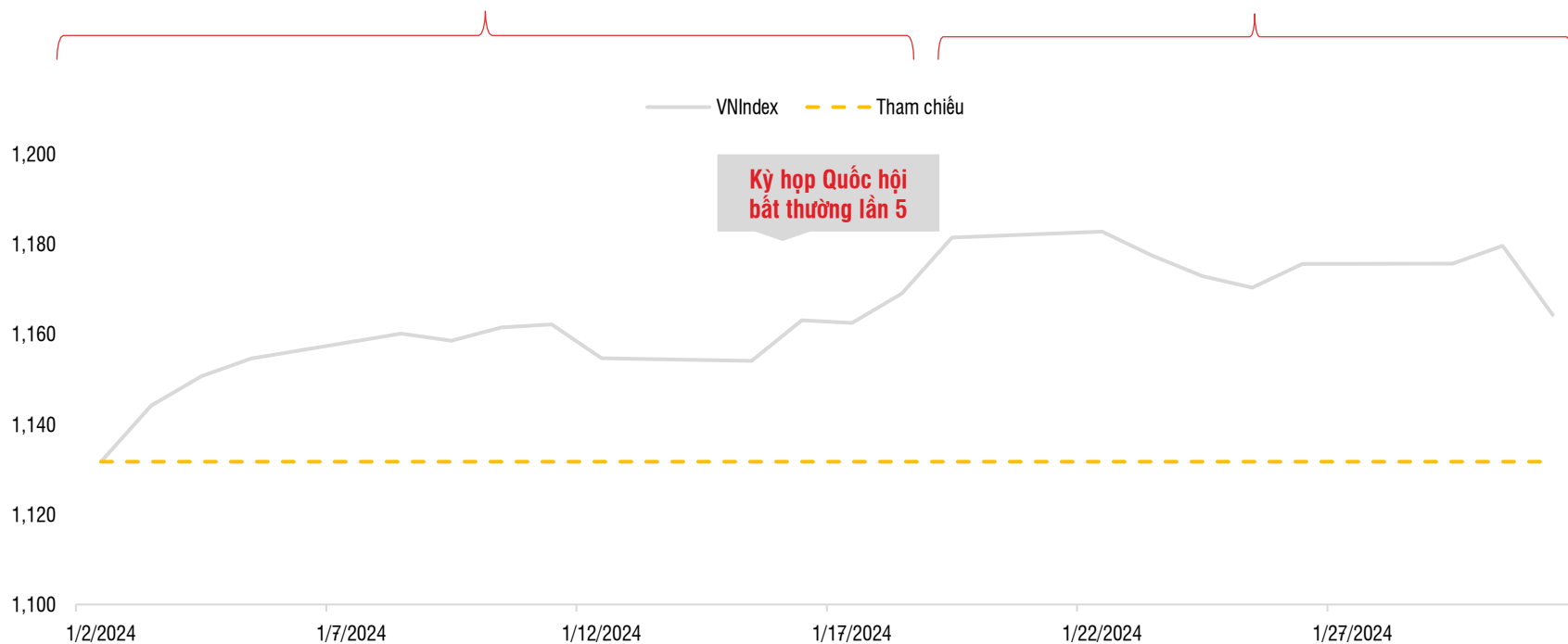
A decorative graphic on the left side of the slide, featuring overlapping geometric shapes in red and light gray. A central diamond shape contains the number '4'.

4

# TTCK VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2024



- **TTCK Việt Nam có tháng đầu năm khá bận rộn với nhiều thông tin quan trọng được đón nhận.** Tâm điểm trong nửa đầu tháng là nhóm Ngân hàng với hàng loạt sự kiện quan trọng, bao gồm (i) Tăng trưởng tín dụng tháng cuối năm được công bố vượt kỳ vọng với 4,56% theo tháng và 13,71% từ đầu năm và NHNN định hướng tiếp tục tăng 15% trong năm 2024 (ii) Kỳ họp Quốc hội bất thường lần 5 diễn ra từ 15/1 – 18/1 đã quyết định thông qua 2 dự thảo luật quan trọng là Luật các tổ chức tín dụng và Luật đất đai sửa đổi bên cạnh Nghị quyết, cơ chế, chính sách đặc thù nhằm tháo gỡ khó khăn vướng mắc và Kế hoạch bổ sung vốn đầu tư công trung hạn. Trong khi đó, những ngày cuối tháng diễn ra trầm lắng hơn với sự chú ý hướng về mùa báo cáo KQKD Q4.2023 và động thái từ cuộc họp chính sách của FED.
- **Trên nền tảng vĩ mô ổn định và hỗ trợ chính sách bền vững, VNIndex tiếp nối mạch hồi phục kể từ đáy tháng 10 và có tháng khởi đầu thuận lợi với mức tăng 3,04%, dù bị hạn chế bởi phiên điều chỉnh cuối tháng.** Theo đó, chỉ số khép lại tháng 1 ở ngưỡng 1.164,3 điểm.

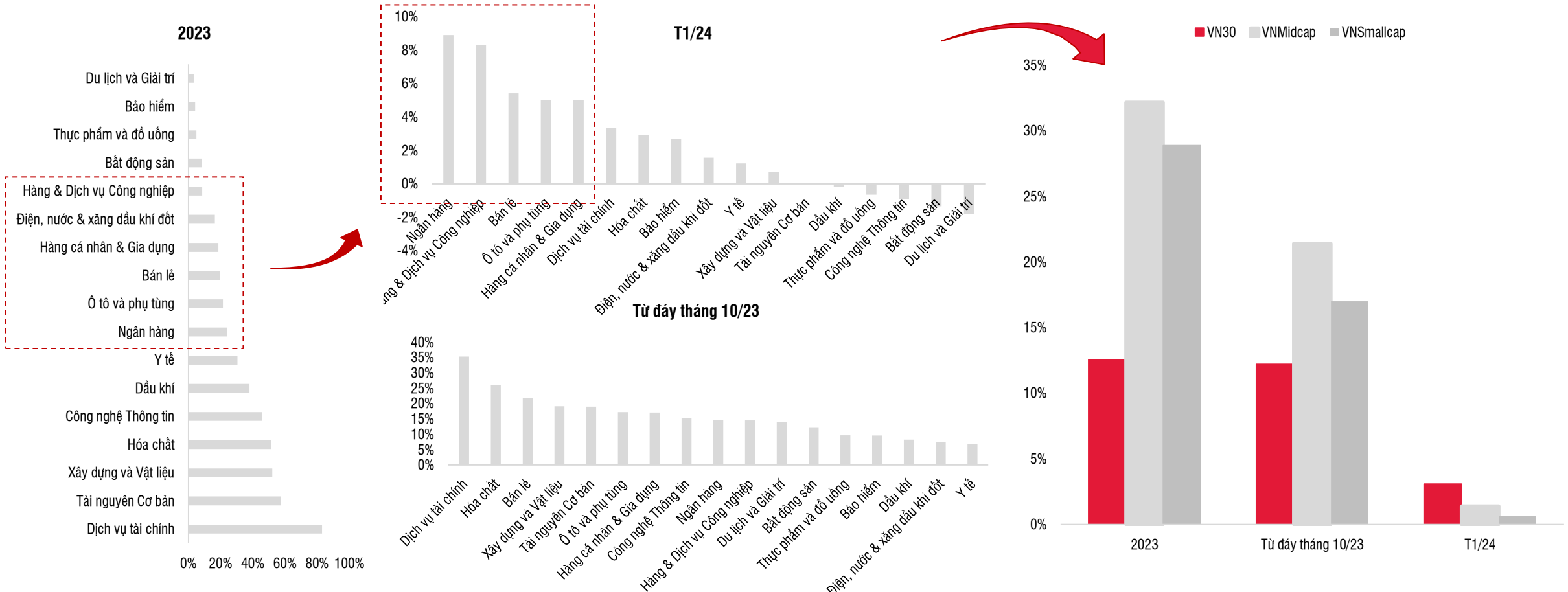




# CHỌN LỌC CƠ HỘI Ở NHỮNG NHÓM ĐI SAU TRONG NĂM 2023



- Nửa đầu tháng dòng tiền dường như chỉ tập trung vào mỗi nhóm Ngân hàng thì sang nửa sau đã có sự lan tỏa rộng hơn và chọn lọc ở những nhóm đi sau trong năm 2023. Nổi bật trong tháng là nhóm Ngân hàng, Công nghiệp, Bán lẻ, Chứng khoán với điểm sáng ở MBB (+16,6%), CTG (+16,6%), VCB (+10%), HCM (+11,5%), PNJ (+6,4%). Bên cạnh nhóm Tài nguyên cơ bản, CNTT, Dầu khí tạm chững lại sau giai đoạn tăng mạnh, hai nhóm Bất động sản, Du lịch giải trí vẫn giao dịch trầm lắng khi bức tranh ngành còn chưa khởi sắc. Theo đó, sự trở lại của nhóm trụ cột Ngân hàng đã giúp VN30 (+3,1%) khởi sắc hơn VNMidcap (+1,4%) và VNSmallcap (+0,6%) trong tháng 1. Tính từ đáy tháng 10, các nhóm Dịch vụ tài chính, Hóa chất, Bán lẻ, Xây dựng và Vật liệu, Tài nguyên cơ bản là các nhóm đã phục hồi tốt nhất.

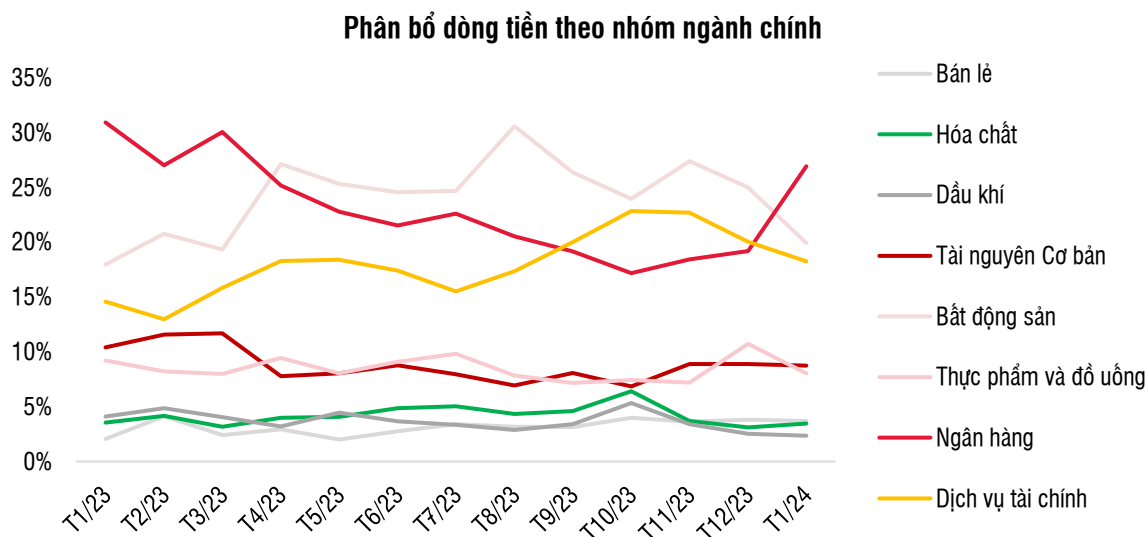
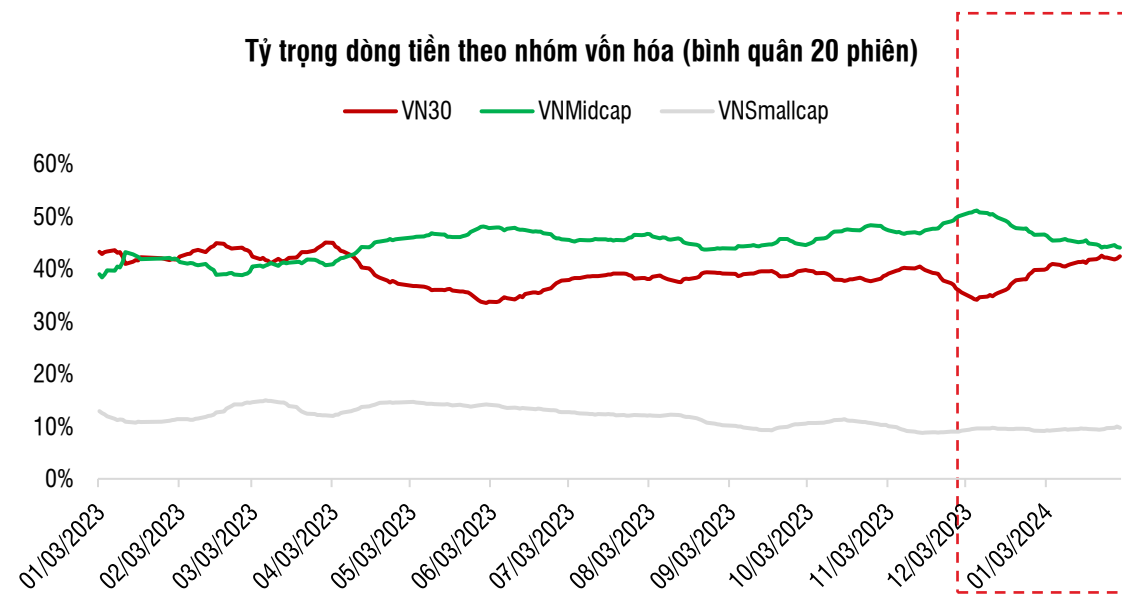




# DÒNG TIỀN TIẾP TỤC XU HƯỚNG DỊCH CHUYỂN SANG NHÓM VỐN HÓA LỚN

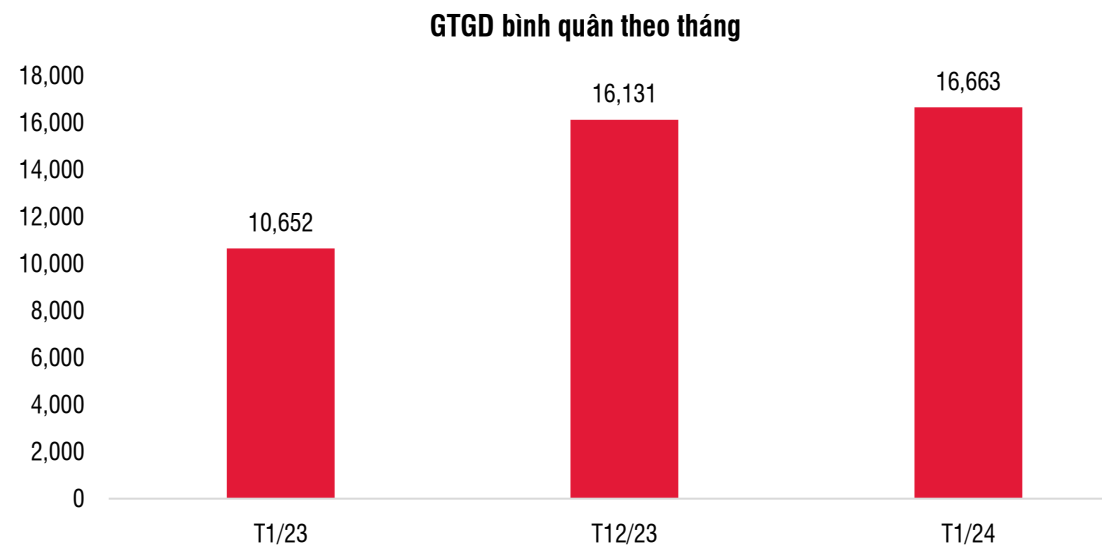
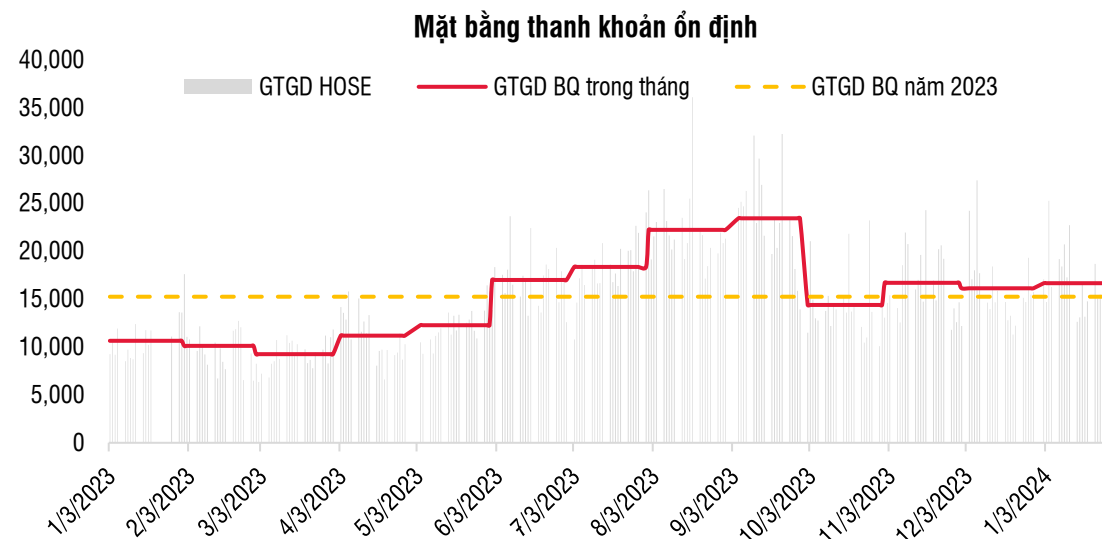


- **Nhìn vào tỷ trọng phân bổ dòng tiền trong 20 phiên gần nhất**, dòng tiền dù vẫn dành sự ưu ái cho nhóm vốn hóa vừa (VNMidcap) nhưng xu hướng dịch chuyển sang nhóm vốn hóa lớn (VN30) kể từ tháng 12 cũng vẫn đang tiếp diễn.
- **Trong đó, nhóm Ngân hàng cho thấy chuyển biến tích cực rõ rệt nhất** khi phân bổ GTGD tăng vọt lên mức 26,9%, so với chỉ 19,2% vào tháng 12 và là ngưỡng cao nhất kể từ tháng 4.2023. Như vậy, nhóm Ngân hàng đã vượt qua nhóm Bất động sản để trở thành động lực dẫn dắt thanh khoản trong tháng 1 vừa qua.
- **Các mã giao dịch sôi động nhất** trong tháng bao gồm SSI, HPG, STB, SHB, MBB.



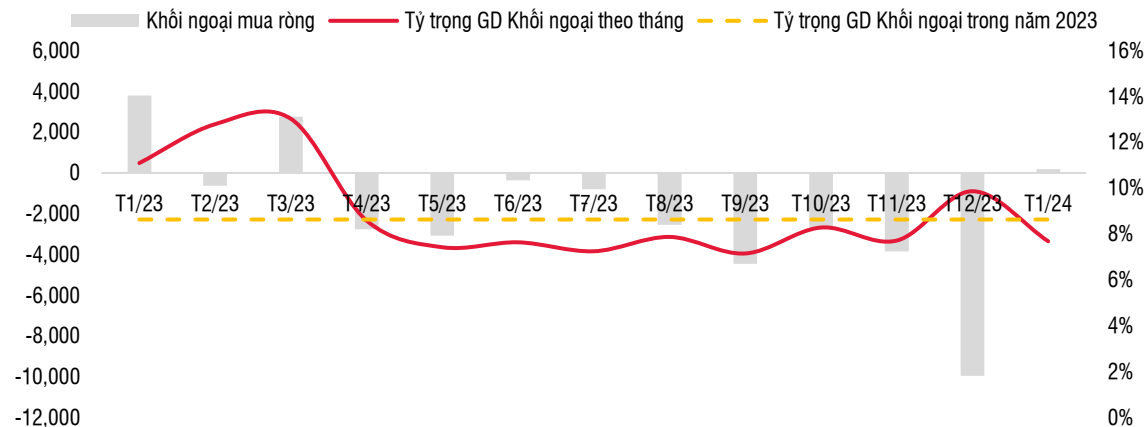


- **GTGD bình quân sàn HOSE ghi nhận 16,7 nghìn tỷ đồng/phiên trong tháng 1, cải thiện so với cùng kỳ và tháng trước tương ứng 56% và 3%.** Dù vậy, mặt bằng thanh khoản đang khá ổn định trong những tháng gần đây cho thấy dòng tiền tham gia vào thị trường chưa có nhiều chuyển biến quá nổi bật.
- **Khi các nhóm ngành chưa đồng thuận tăng trưởng, chúng tôi cho rằng, dòng tiền trong thời gian qua vẫn đang trong nhịp độ xoay vòng và đảo lớp tìm kiếm cơ hội ngắn hạn hơn là việc đón nhận dòng tiền mới vào thị trường.**



- Khối ngoại mua ròng 186 tỷ đồng trong tháng 1 sau 9 tháng rút ròng liên tiếp.** Tỷ trọng giao dịch ghi nhận ở mức thấp, chỉ 7,7% trên sàn HOSE. Trong đó, nhóm Ngân hàng (+3,1 nghìn tỷ) được vào ròng mạnh nhất giúp nâng đỡ giá của các cổ phiếu nhóm này trong tháng. Nhóm Tài nguyên cơ bản cũng tiếp tục thu hút dòng tiền ngoại với GT mua ròng +1 nghìn tỷ đồng.
- Dẫn đầu GT mua ròng của khối ngoại là giao dịch thỏa thuận của AIC (+1,3 nghìn tỷ) cùng VCB (+900 tỷ), STB (+771 tỷ), HPG (+738 tỷ), VPB (+663 tỷ), VCG (+514 tỷ) và MWG (+443 tỷ) qua kênh khớp lệnh.** Ngược lại, VNM (-956 tỷ), VRE (-790 tỷ), chứng chỉ quỹ FUEVFNND (-751 tỷ đồng) chịu áp lực rút ròng lớn nhất.
- Dòng tiền từ NĐT cá nhân trong nước lại trở nên thận trọng hơn** khi đảo chiều rút ròng đến 1,4 nghìn tỷ đồng, phần lớn ở nhóm Ngân hàng với hơn 3 nghìn tỷ đồng. Ngược lại, khối cá nhân mua ròng mạnh ở hai nhóm Thực phẩm đồ uống (+2 nghìn tỷ) và Bất động sản (+1,3 nghìn tỷ).

Khối ngoại đảo chiều mua ròng nhẹ trong tháng đầu năm



	Cá nhân trong nước	Tổ chức trong nước	NĐTNN	% thay đổi giá
Hóa chất	416	83	-499	2.9%
Thực phẩm và đồ uống	1,980	-291	-1,688	-0.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-120	130	-10	5.0%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	142	-116	-26	8.3%
Bán lẻ	-266	147	119	5.4%
Ngân hàng	-3,027	-42	3,070	8.9%
Xây dựng và Vật liệu	-258	-279	537	0.7%
Tài nguyên Cơ bản	-1,387	289	1,098	0.1%
Bất động sản	1,279	278	-1,556	-1.3%
Dịch vụ tài chính	-540	1,015	-475	3.3%
Y tế	-1	18	-17	1.2%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	184	98	-283	1.6%
Bảo hiểm	10	-35	25	2.7%
Công nghệ Thông tin	7	-36	30	-0.9%
Ô tô và phụ tùng	88	-42	-46	5.0%
Du lịch và Giải trí	136	-54	-82	-1.8%
Dầu khí	-39	50	-11	-0.2%
<b>VNIndex</b>	<b>-1,399</b>	<b>1,212</b>	<b>186</b>	<b>3.0%</b>

A decorative graphic on the left side of the slide. It features a large red diamond shape pointing to the right. Inside this diamond is a smaller white diamond, which is further enclosed by a red border. The number '5' is centered within the white diamond. The background behind these shapes is composed of various shades of gray and white geometric patterns.

5

# XU HƯỚNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q4.2023





# XU HƯỚNG LỢI NHUẬN Q4.2023 – PHỤC HỒI TRÊN NỀN THẤP

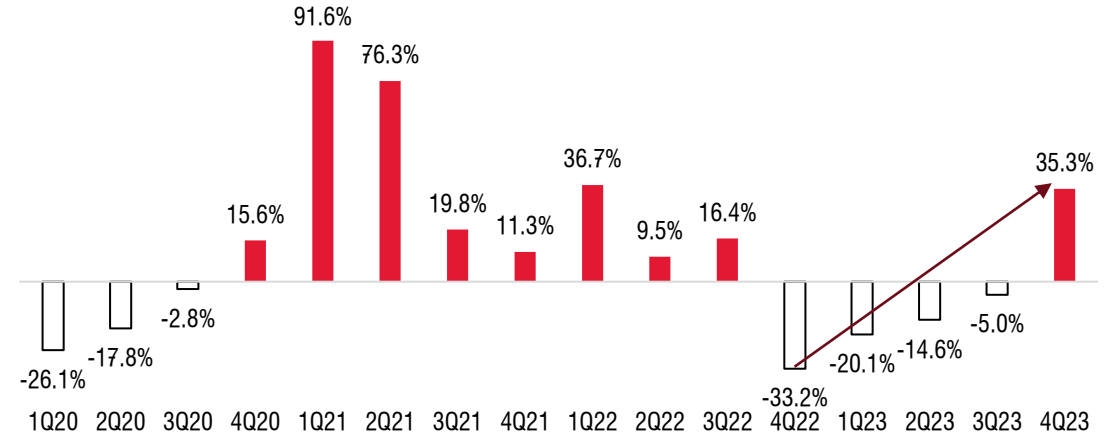
LN Q4.2023 tiếp tục xu hướng phục hồi tích cực kể từ đáy ở Q4.2022. Tổng LNST toàn sàn (1.130 DN tính đến ngày 5/2) tăng mạnh 35,3% so với Q4.2022 và tăng 4,8% so với Q3/2023, ghi nhận mức LN cao nhất trong vòng 5 quý. Như vậy, LN đã lấy lại mức tăng trưởng dương sau 4 quý liên tiếp suy giảm, giúp thu hẹp tăng trưởng cả năm 2023 chỉ còn âm 3,5% so với năm 2022.

## Động lực tăng trưởng mạnh nhất quý này (svck) đến từ các nhóm:

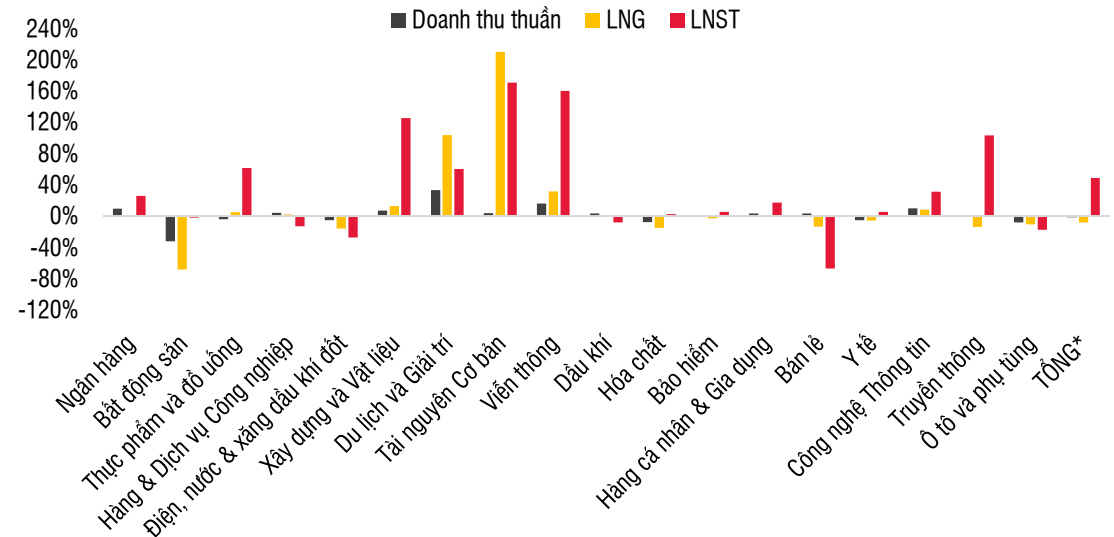
- Ngân hàng (+25%), Thực phẩm & đồ uống (+52%), Xây dựng & Vật liệu (+162%), và CNTT (+31%) phục hồi mạnh. Ngành Ngân hàng gần đạt mức đỉnh LN ghi nhận vào Quý 1/2022 và ngành CNTT tiếp tục lập đỉnh lợi nhuận mới.
- Các nhóm Tài nguyên cơ bản, Chứng khoán, Viễn thông cùng đảo chiều từ lỗ sang lãi, trong khi nhóm Du lịch và giải trí thu hẹp đáng kể mức lỗ cùng kỳ năm 2022.

**Ngoại trừ ngành Ngân hàng và ngành CNTT, mặt bằng LN các nhóm ngành còn lại vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2021-2022** do niềm tin tiêu dùng vẫn thấp và sức khỏe nền kinh tế chưa hồi phục hoàn toàn. Có thể thấy các nhóm ngành Tiện ích (-27%), Hàng & Dịch vụ công nghiệp (-12%), Bán lẻ (-67%), và Ô tô (-17%) vẫn chưa quay lại quỹ đạo tăng trưởng. Ngành Bất động sản tuy tăng nhẹ 3% nhưng vẫn thấp so với các quý trước.

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



## Tăng trưởng KQKD Q4/2023- Theo ngành



Nguồn: SSI Research - \*Số tổng không tính Ngân hàng và Bảo hiểm

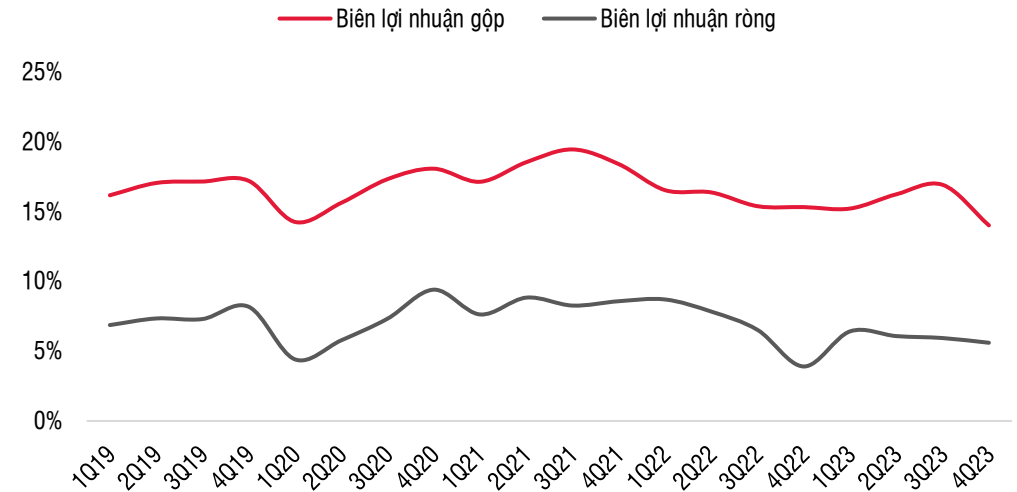
# XU HƯỚNG LỢI NHUẬN Q4.2023 – CÒN NHIỀU THÁCH THỨC

Và đằng sau con số tăng trưởng LN ròng ấn tượng, cũng có những dấu hiệu cho thấy sự phục hồi LN của thị trường vẫn ở giai đoạn ban đầu và vẫn còn nhiều thách thức phía trước trong quá trình hồi phục :

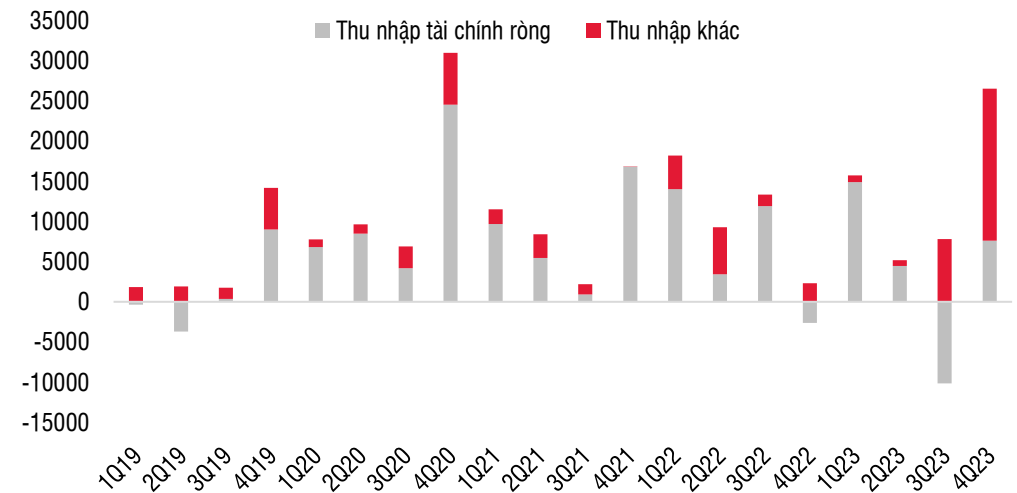
- **Quy mô doanh thu không tăng tương ứng.** Tổng doanh thu toàn thị trường tiếp tục giảm nhẹ 2% svck, tác động chủ yếu bởi các ngành Bất động sản (-30%), Thực phẩm & đồ uống (-11%), Hóa chất (-9%), Tiện ích (-5%). Du lịch & giải trí là nhóm ngành có mức tăng doanh thu tốt nhất (+33%) nhờ khách du lịch quốc tế dần phục hồi sau đại dịch.
- **Biên lợi nhuận gộp (nhóm ngành Phi tài chính) giảm mạnh** từ 15,3% trong Q4/2022 xuống 14% trong Q4/2023, thấp hơn cả mức đáy thời kỳ Covid-19 là 14,3% trong Q1/2020.
- **LN bất thường đến từ các khoản Thu nhập khác và Thu nhập tài chính tăng mạnh**, đóng góp tới 23% tổng LNTT. Các khoản thu nhập này gia tăng đáng kể so với giai đoạn trước chủ yếu nhờ thu nhập đột biến ở cá thể một số doanh nghiệp như VIC, VHM, HNG, DHB, NVL. Nếu loại trừ các khoản đột biến này, tổng LN chỉ tăng 3% so với cùng kỳ.

Như vậy, có thể thấy tăng trưởng LN Quý 4/2023 phụ thuộc khá nhiều vào mức nền so sánh thấp của cùng kỳ năm 2022, bên cạnh các khoản thu nhập mang tính đột biến, chưa thể hiện sự tăng trưởng đến nhiều từ nội tại của DN. Tuy nhiên, bên cạnh các khó khăn vẫn còn đang tồn đọng, bức tranh BCTC quý cuối cùng của năm 2023 cũng đáng khích lệ khi DN đang trong quá trình tái cơ cấu thích nghi tạo bước đệm cho kỳ vọng hồi phục các mảng kinh doanh cốt lõi trong các quý tới của năm 2024.

## Biên lợi nhuận nhóm ngành Phi tài chính



## Thu nhập tài chính và Thu nhập khác (tỷ đồng) - Toàn thị trường



Nguồn: SSI Research



6

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- **Tín hiệu tích cực ở tháng 1 được duy trì** và VNIndex tạm thời tiếp cận vùng kháng cự ngắn hạn 1.205-1.210 điểm.
- **Các chỉ báo kỹ thuật như RSI và ADX ở trung hạn** cho thấy tín hiệu sức mạnh xu hướng ở mức trung tính.
- **Theo đó, chỉ số VNIndex khả năng sẽ có mức giao động trong vùng 1.160 – 1.210** trong những phiên giao dịch nửa cuối tháng 2 với trạng thái giằng co thường xuyên.
- **Vùng hỗ trợ 1.127-1.130 điểm là vùng hỗ trợ mạnh trên VNIndex.** Trường hợp thị trường điều chỉnh, NĐT cân nhắc gia tăng tỷ trọng cổ phiếu khi VNIndex giữ được vùng này và ngược lại nên đưa danh mục về trạng thái an toàn nếu chỉ số không giữ được.

**Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex**



Nguồn: AmiBroker, SSI Research

- **Nhìn về lịch sử, chúng tôi thực hiện thống kê mức tăng của VNIndex theo tháng kể từ khi niêm yết (Bảng 1) để quan sát khả năng tiếp tục đi lên của VNIndex nếu tăng điểm trong tháng 1.**
- **Kết quả tính toán (Bảng 2) trong giai đoạn 2021 – 2023 thể hiện rõ trong 23 năm qua, có tổng cộng 13 lần VNIndex tăng điểm vào tháng 1. Đồng thời, trong 13 kỳ quan sát trên có đến 10 lần chỉ số VNIndex duy trì quán tính tăng trong tháng 2, chiếm xác suất khoảng 77%.**

Bảng 2 – Kết quả		Số kỳ tăng	Số kỳ giảm	Xác suất
Số kỳ tăng trong tháng 1	13	10	3	77%
Tổng số kỳ	23			

Bảng 1 – Dữ liệu thống kê	% T1	% T2
2001	18.84%	2.69%
2002	-11.83%	-7.93%
2003	-5.97%	-4.51%
2004	28.38%	21.59%
2005	-2.49%	0.76%
2006	1.57%	25.08%
2007	38.52%	9.25%
2008	-8.94%	-21.42%
2009	-3.93%	-18.95%
2010	-2.59%	3.09%
2011	5.34%	-9.64%
2012	10.36%	9.19%
2013	15.97%	-1.09%
2014	10.28%	5.38%
2015	5.58%	2.86%
2016	-5.83%	2.59%
2017	4.87%	1.94%
2018	12.81%	1.31%
2019	2.03%	6.02%
2020	-2.54%	-5.81%
2021	-4.28%	10.59%
2022	-1.29%	0.76%
2023	10.34%	-7.78%
2024	3.04%	



# CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG – CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ CHÍNH

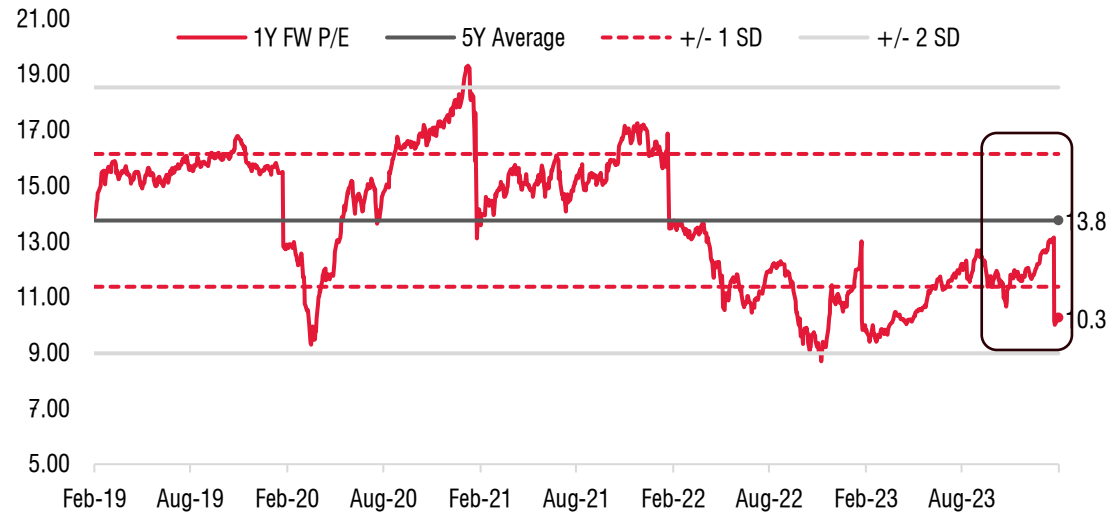
**TTCK Việt Nam vẫn đang trong nhịp phục hồi hơn 3 tháng từ vùng đáy tháng 10/2023** với mức tăng 16,5% của VNIndex tính đến 7/2/2024. Môi trường lãi suất tiếp tục về mức rất thấp, kết quả LN phục hồi trong quý 4 và hiệu ứng từ chính sách vẫn là các yếu tố chính tác động đến thị trường giai đoạn hiện tại. Chúng tôi cũng quan sát thấy dòng tiền đã có xu hướng dịch chuyển sang các nhóm cổ phiếu “đi sau” trong năm 2023 và có mức định giá lùi về mức thấp trong lịch sử.

**Tâm lý thị trường hiện khá lạc quan** với kỳ vọng quán tính tăng sẽ tiếp diễn và giao dịch sẽ sôi động hơn sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán. Nhìn vào lịch sử tháng 2 thông thường có xác suất tăng nhiều hơn sau tháng 1 khởi đầu tích cực trong năm.

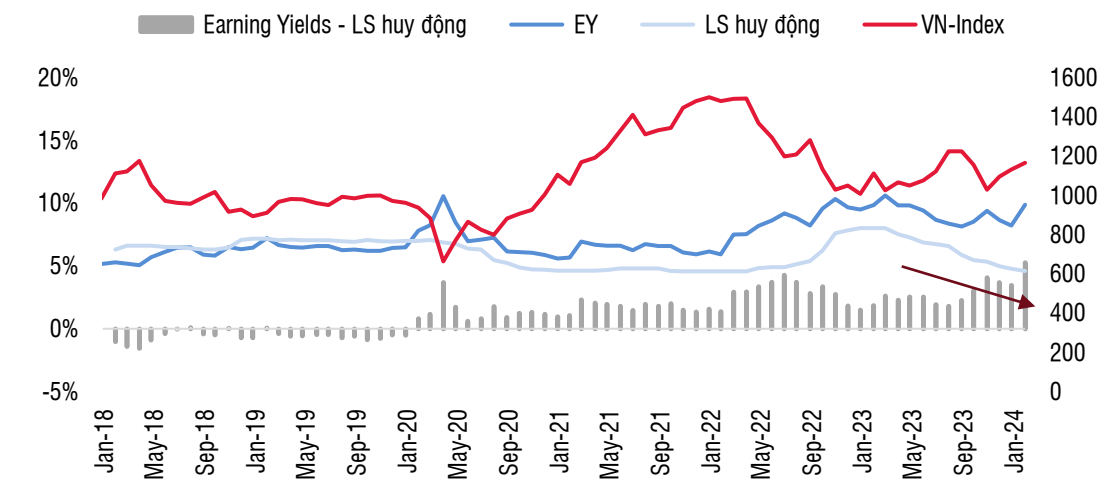
**Mặc dù vậy, NĐT cần sẵn sàng cho các “nhịp lùi lạnh mạnh”** của thị trường để điều tiết cung cầu (P/E ước tính cho năm 2024 vẫn hấp dẫn trong dài hạn khi duy trì ở mức 10,3 lần - thấp hơn đáng kể so với mức 13,8 lần bình quân 5 năm gần nhất).

**Trong khi đó các yếu tố rủi ro cho sự điều chỉnh của thị trường gồm có:** xuất khẩu và tiêu dùng trong nước phục hồi chậm hơn kỳ vọng, khó khăn của ngành bất động sản và tác động gián tiếp lên các ngành khác, lạm phát và lãi suất cao ở Mỹ và Châu Âu kéo dài hơn dự kiến và căng thẳng địa chính trị leo thang.

## Định giá cho một năm tới vẫn ở mức hấp dẫn



## Mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục về mức thấp



“Phục hồi” và “Tăng trưởng” vẫn sẽ là 2 câu chuyện chính dòng tiền sẽ tìm đến trong giai đoạn tới, đặc biệt với môi trường lãi suất thấp rất trong nước và rủi ro suy thoái từ các nền kinh tế lớn có phần dịu bớt.

Các chủ đề đầu tư NĐT có thể dựa vào để tìm kiếm cơ hội trong giai đoạn đầu năm (i) Nhóm DN có trạng thái kinh doanh đã tạo đáy hồi phục và giá cổ phiếu hồi chậm hơn mặt bằng chung (ii) Nhóm duy trì tốc độ tăng trưởng bền vững ở hoạt động cốt lõi (iii) Thông tin trong mùa ĐHCĐ với kế hoạch tăng vốn/KHKD mở rộng của các DN sau phục hồi (iv) Nhóm DN sẽ hưởng lợi từ chính sách tiền tệ/tài khóa hỗ trợ của Chính phủ và các Bộ luật mới đang dần hoàn thiện.

Danh mục khuyến nghị tháng 2 chúng tôi đề xuất tiếp tục nắm giữ với HAH, PVT và thêm mới các mã DPR, QNS và VCI.

STT	Mã	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	DPR	THÊM MỚI	34	45,9	36,7	32,6
2	QNS	THÊM MỚI	47,4	52,5	49,8	46
3	VCI	THÊM MỚI	43,2	54,3	48,9	41,8
4	HAH	NẮM GIỮ	39,7	46,2	43	38,7
5	PVT	NẮM GIỮ	26,5 - 26,8	28	28,3	25,7
6	CII	LOẠI RA				
7	FPT	LOẠI RA				
8	HPG	LOẠI RA				
9	NLG	LOẠI RA				

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng





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



## Luận điểm đầu tư:

**Lợi nhuận sau thuế Q4/2023 tăng 23% YoY.** Doanh thu thuần Q4/2023 đạt 460 tỷ đồng (+9,8% svck). Sản lượng tiêu thụ cao su đạt 5.9 triệu tấn (+12% svck) và giá bán bình quân đạt 36 triệu VND/tấn (+5,58% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt mức 27% (+2% svck). LNST đạt 97 tỷ đồng (+23% svck).

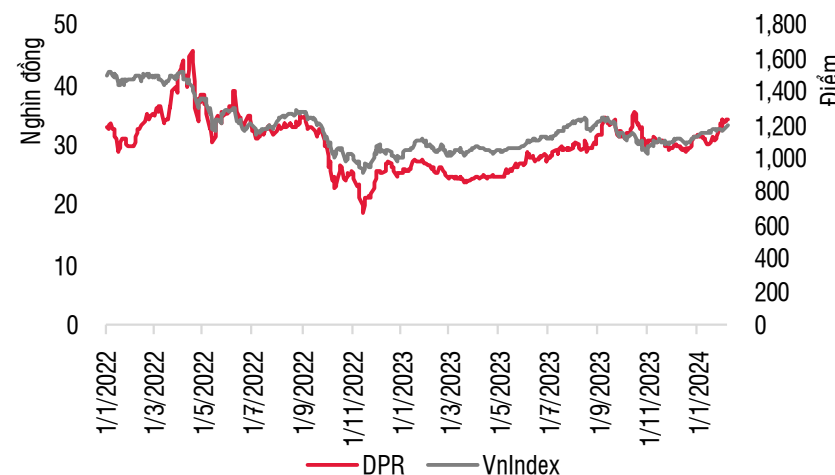
**Giá cao su phục hồi trong đầu năm 2024.** Giá cao su tự nhiên tăng 8% so với đầu năm trong tháng 2/2024. Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình của DPR tăng 8% svck trong năm 2024. Đồng thời, sản lượng tiêu thụ tăng 6% svck nhờ sự phục hồi thị trường tiêu thụ chính là Trung Quốc. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến lần lượt đạt 506 tỷ đồng (+10% svck) và 282 tỷ đồng (+12% svck) trong năm 2024.

**Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng kể từ năm 2025 của DPR.** 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 ước tính khu công nghiệp Bắc Đồng Phú có thể đem lại lợi nhuận trước thuế 1.087 tỷ đồng.

## Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>45.900 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>33,6%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>36.700 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>6,8%</b>
Vùng giá mua	<b>34.000 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	32.600 Đồng
P/E 2023	9,2x
P/E 2024	8,2x
P/B 2023	0,96x
P/B 2024	0,91x

## Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## 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.

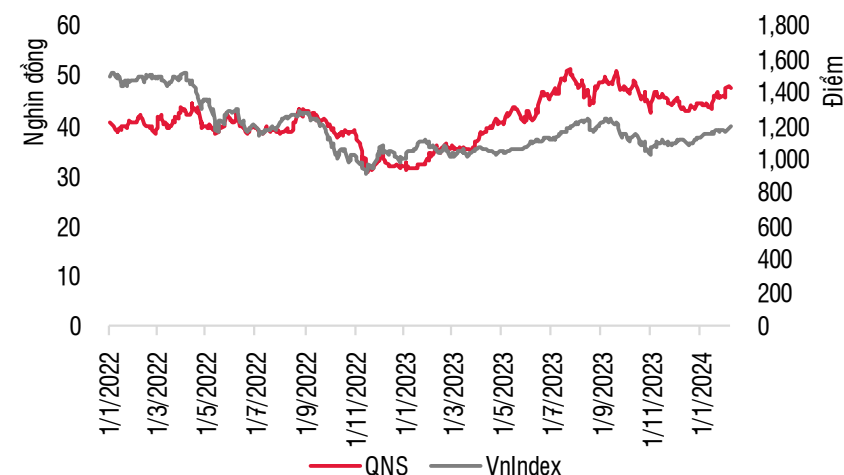
**Sản lượng đường sản xuất tiếp tục tăng trưởng (tăng 15-20% svck) cùng với kỳ vọng tiêu thụ sửa đậu nành phục hồi (tăng 5% svck) năm 2024.** Ngoài ra, QNS cũng đã chốt được nguyên liệu đậu nành đầu vào giá thấp hơn cho năm 2024, giúp cải thiện biên lợi nhuận QNS cho năm 2024.

**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	<b>52.500 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>9,9%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>49.800 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>4,2%</b>
Vùng giá mua	<b>47.400 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	46.000 Đồng
P/E 2023	6,2x
P/E 2024	6,1x
P/B 2023	1,6x
P/B 2024	1,4x

## Diễn biến giá cổ phiếu





## Luận điểm đầu tư:

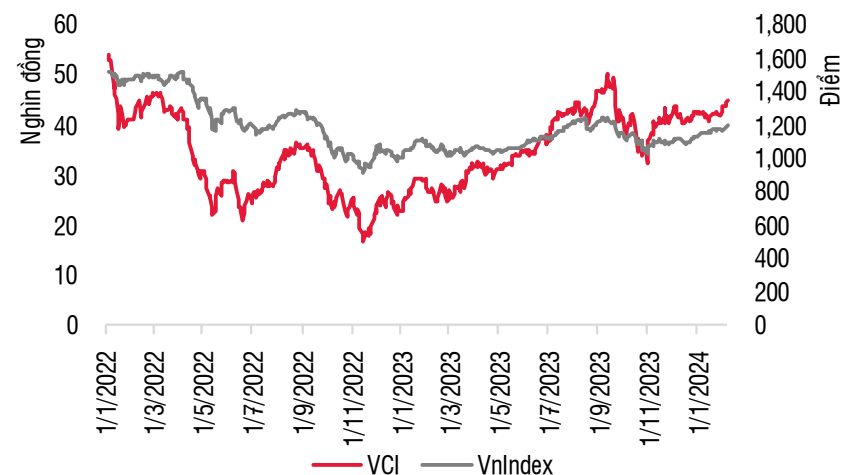
**Áp lực tăng vốn nhằm phục vụ cho hoạt động môi giới KHCN và mô hình hỗ trợ thanh toán đối với các nhà đầu tư tổ chức (NPS):** Trong năm 2024, với chiến lược tập trung mở rộng hoạt động kinh doanh môi giới KHCN và chuẩn bị nguồn lực để thực hiện mô hình hỗ trợ thanh toán đối với các nhà đầu tư tổ chức (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 bùng nổ 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.

## Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>54.300 Đồng</b>
% Tăng giá	20,4%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>48.900 Đồng</b>
% Tăng giá	8,4%
Vùng giá mua	<b>43.200 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	41.800 Đồng
P/E 2023	39,9x
P/E 2024	24,1x
P/B 2023	2,6x
P/B 2024	2,5x

## Diễn biến giá cổ phiếu



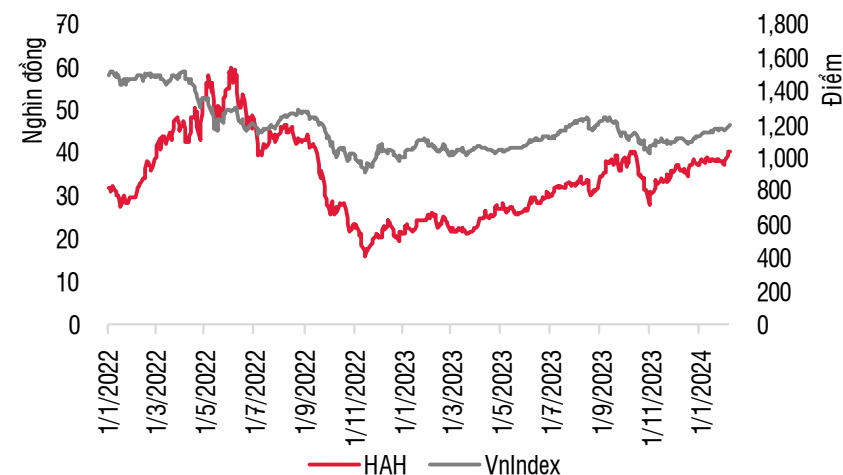
## Luận điểm đầu tư:

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

## Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>46.200 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>13,4%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>43.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>5,5%</b>
Vùng giá mua	<b>39.700 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	38.700 Đồng
P/E 2023	11x
P/E 2024	10,5x
P/B 2023	1,5x
P/B 2024	1,3x

## Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

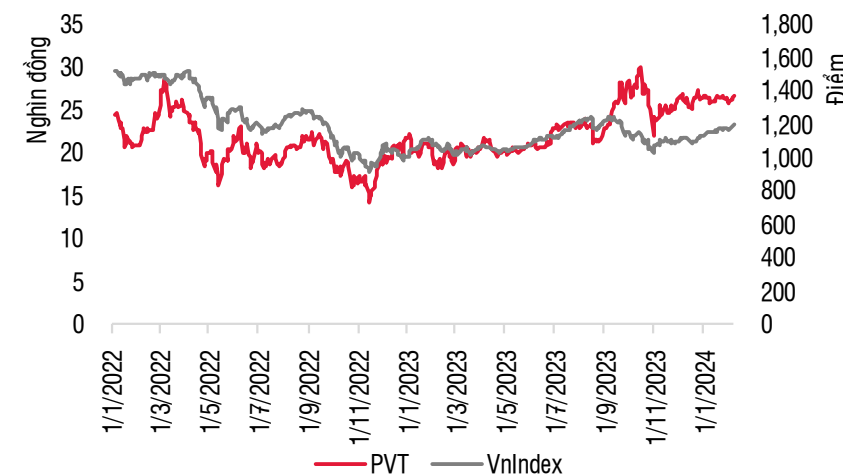
## Luận điểm đầu tư:

- 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 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	<b>28.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>4,8%</b>
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	<b>28.300 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>5%</b>
Vùng giá mua	<b>26.500 – 26.750 Đồng</b>
Giá dừng lỗ	25.700 Đồng
P/E 2023	10x
P/E 2024	8,4X
P/B 2023	1,3X
P/B 2024	1,2x

## Diễn biến giá cổ phiếu





6

## HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 1

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại ngày ra báo cáo 09/01/2024	Giá tại ngày 07/02/2024	Tăng/Giảm
1	<b>FPT</b>	100,2	97,7	6,6%	96,6	104,1	7,8%
2	<b>NLG</b>	40,6	37,5 - 37,8	5,4% ~ 6,3%	37,6	39,9	6%
3	<b>HAH</b>	35	37,8 - 38,1	6% ~ 6,9%	38,7	40,4	4,4%
4	<b>PVT</b>	27	26,3 - 26,5	-0,2% ~ 0,6%	25,8	26,5	2,5%
5	<b>HPG</b>	30	27,6 - 28	0,2% ~ 1,6%	27,7	28,1	1,3%
6	<b>CII</b>	21,5	17 - 17,3	6,4% ~ 8,2%	18,6	18,4	-0,8%

Nguồn: SSI Research

Đơn vị: Nghìn đồng



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

## KHUYẾN NGHỊ

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

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

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

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

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

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

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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

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



## Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

---

### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

[phuonghv@ssi.com.vn](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)

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

### **Nguyễn Thị Kim Tân**

Chuyên viên hỗ trợ

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

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

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

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

## Chiến lược thị trường

---

### **Nguyễn Lý Thu Nga**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

[nganlt@ssi.com.vn](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