

# Triển vọng TTCK tháng 11

## Áp lực rung lắc

**Vĩ mô tháng 10** - Số liệu kinh tế vĩ mô tháng cho thấy tín hiệu phục hồi của nền kinh tế đang dần được thể hiện rõ nét, đặc biệt là kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng dương so với cùng kỳ kéo theo sự hồi phục ở hoạt động sản xuất công nghiệp. CPI tăng nhẹ 0.08% MoM chủ yếu do giá giáo dục, trong khi đó giá xăng dầu hạ nhiệt. NHNN duy trì hút ròng tín phiếu khiến lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ nhưng ít tác động tới lãi suất thị trường 1. Trong khi đó, tỷ giá bất tăng mạnh vào cuối tháng do áp lực từ việc DXY duy trì ở mức cao, lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh và hoạt động giao dịch carry trade.

**Diễn biến thị trường tháng 10** - Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục nối dài chuỗi giảm điểm sâu nhất kể từ tháng 11/2022. Chỉ trong vòng 2 tháng, VNIndex đã đánh mất 226.87 điểm so với mức đỉnh 1255 thiết lập vào đầu tháng 9/2023, tương đương giảm 18% từ đỉnh. Khối ngoại trong tháng 10 đã thực hiện rút ròng 2,677 tỷ đồng, xác lập chuỗi bán ròng 7 tháng liên tiếp kể từ tháng 4/2023.

**Triển vọng thị trường tháng 11** - Việc thị trường trải qua một nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 10 đã giúp cho định giá của VNIndex điều chỉnh về vùng tương đối thấp trong lịch sử với hệ số P/E cơ bản ở mức 12.39 lần, tiệm cận mức -1std. TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi trong tháng 11, tương đồng với diễn biến chung của TTCK quốc tế nhằm phản ánh diễn biến tích cực của các yếu tố (1) lãi suất liên ngân hàng qua đêm và lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm ở Việt Nam đồng loạt giảm (Biểu đồ 30); (2) Tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt sẽ tạo tiền đề giúp SBV giảm cường độ hút tín phiếu. Mặc dù vậy, mức độ hồi phục được cho là sẽ có sự phân hóa mạnh mẽ giữa các nhóm ngành khi mà mặt bằng định giá của nhiều nhóm cổ phiếu hiện vẫn đang còn neo ở mức cao trong vòng 3 năm trở lại đây. Xét về yếu tố kỹ thuật, chỉ số hiện đang tiếp cận ngưỡng cản quan trọng quanh 1140 (+-15), tương đương với ngưỡng Fibonacci thoái lui 50%. Đây được xem là ngưỡng cản quan trọng, quyết định việc chỉ số hiện chỉ đang trong nhịp pullback của một nhịp điều chỉnh thiết lập hồi đầu tháng 9 (Kịch bản 1) hay đã thực sự đảo chiều và bước vào một nhịp uptrend mới (Kịch bản 2).

**Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 11**, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: *SSI, PNJ, KBC, HHV, ACB, NT2, HSG, CTG, FPT, VNM* (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 11).

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường  
anhtd@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công

Chuyên viên chiến lược đầu tư  
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến

Chuyên viên chiến lược đầu tư  
tienss@kbsec.com.vn

Hồ Đức Thành

Chuyên viên vĩ mô  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên

Chuyên viên vĩ mô  
uyenvt@kbsec.com.vn

10/11/2023

**Contents**

<b>I. Bối cảnh vĩ mô tháng 10</b>	<b>3</b>
<b>II. Tổng quan diễn biến TTCK Việt Nam tháng 10</b>	<b>8</b>
<b>III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 11/2023</b>	<b>10</b>
<b>IV. Hiệu suất danh mục đầu tư tháng 10</b>	<b>12</b>
<b>V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 11</b>	<b>13</b>

## Bối cảnh vĩ mô tháng 10

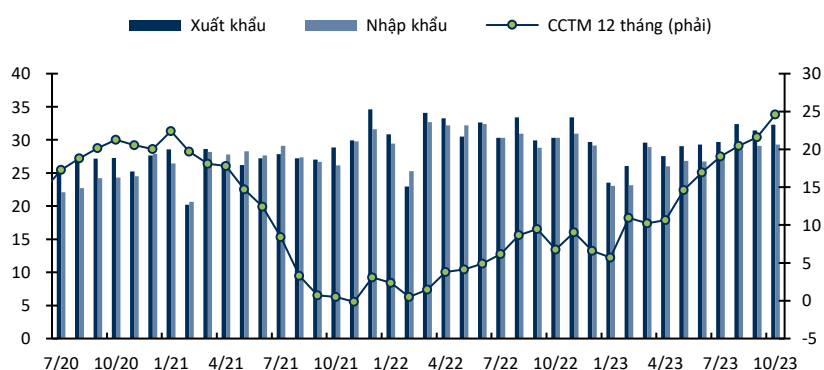
Số liệu kinh tế vĩ mô tháng cho thấy tín hiệu phục hồi của nền kinh tế đang dần được thể hiện rõ nét, có thể nói giai đoạn khó khăn nhất đã qua đi. Nhiều chỉ số có kết quả khá tích cực, đặc biệt là kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng dương so với cùng kỳ kéo theo sự hồi phục ở hoạt động sản xuất công nghiệp. Bên cạnh đó, đầu tư công và giải ngân vốn FDI vẫn duy trì sự ổn định, được kỳ vọng là động lực chính giúp phục hồi tăng trưởng kinh tế vào những tháng còn lại của năm 2023. Dù vậy trong bối cảnh cầu nội địa yếu, thị trường bất động sản đóng băng và sức hấp thụ vốn kém, chúng tôi **dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 sẽ chỉ đạt mức 5% YoY**.

**Bảng 1. Dữ liệu vĩ mô Việt Nam tháng 10**

	Đơn vị	10.2023	+/- MoM	+/- YoY	Chú thích
IIP	%		5.5	4.1	Hoạt động sản xuất công nghiệp tháng 10 vẫn duy trì đà tăng trưởng nhờ sự phục hồi của hoạt động xuất khẩu. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo tăng 4.5% YoY - cao hơn mức tăng chung của toàn ngành.
PMI	Điểm	49.6	(Tháng 9: 49.7 điểm)		Chỉ số PMI tiếp tục dưới 50 điểm và giảm nhẹ so với tháng trước cho thấy các điều kiện kinh doanh tổng thể của ngành sản xuất vẫn suy giảm trong tháng 10 do các công ty tiếp tục cắt giảm sản lượng. Mặc dù số lượng đơn đặt hàng mới tăng, mức tăng này là khá nhẹ và không đủ để khuyến khích các công ty tăng sản lượng, mà thay vào đó là dùng hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu.
Xuất khẩu	Triệu USD	32,310	5.3%	5.9%	Giá trị xuất khẩu tăng trưởng dương lần thứ hai liên tiếp kể từ tháng 3/2023 nhờ các mặt hàng chủ lực tăng mạnh so với cùng kỳ: điện tử (+17%), máy móc thiết bị (+16.7%), máy ảnh (+33.2%)... Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ tiếp tục phục hồi nhờ những tín hiệu kinh tế khả quan từ các nước đối tác thương mại lớn như Mỹ, Trung Quốc và EU, đặc biệt là trong giai đoạn cuối năm khi nhiều dịp lễ hội diễn ra sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng mua sắm và nhờ đó nhiều mặt hàng xuất khẩu được hưởng lợi.
Nhập khẩu	Triệu USD	29,310	2.9%	5.2%	Nhập khẩu cũng tăng trưởng dương so với cùng kỳ theo đà phục hồi của xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng hoạt động nhập khẩu sẽ tiếp tục cải thiện do nhu cầu tăng cao trong dịp cuối năm, cũng như sự khởi sắc trong hoạt động sản xuất công nghiệp.
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	Tỷ đồng	536,326	1.5%	7.0%	Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ ổn định, kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ khả quan hơn trong quý 4 nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng của Chính phủ. Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 10 đạt 1.1 triệu lượt người, tăng 5.5% MoM và gấp 2.3 lần cùng kỳ năm trước, nhưng số lượng khách vẫn chưa bằng cùng kỳ năm 2019 (trước dịch Covid), do vậy chúng tôi cho rằng du lịch vẫn còn nhiều dư địa để bứt phá trong thời gian tới.
Giải ngân đầu tư công	Tỷ đồng	65,661	5.7%	20.7%	Giải ngân đầu tư công đạt 65.8% kế hoạch năm, kỳ vọng sẽ tăng tốc mạnh mẽ hơn trong giai đoạn cuối năm.
Vốn FDI thực hiện	Triệu USD	2,090	-25.6%	3.4%	Với nhiều dự án quy mô lớn được đăng ký mới cũng như vốn đầu tư tăng thêm liên tục được cấp chứng nhận, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tăng mạnh 49.7% YoY. Vốn FDI thực hiện 10 tháng năm 2023 cũng đang cao nhất trong giai đoạn 2017-2023. Dự báo dòng vốn FDI sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ việc Việt Nam kiểm soát lạm phát tốt, ổn định kinh tế vĩ mô và có nhiều chính sách hỗ trợ thu hút dòng vốn đầu tư.
Vốn FDI đăng ký	Triệu USD	5,550	169.4%	49.7%	

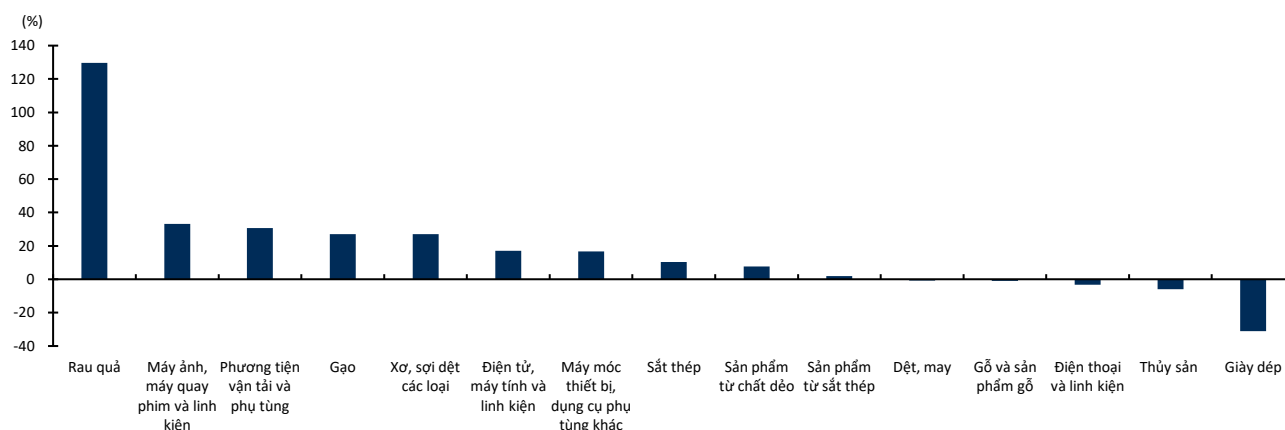
Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

**Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng**



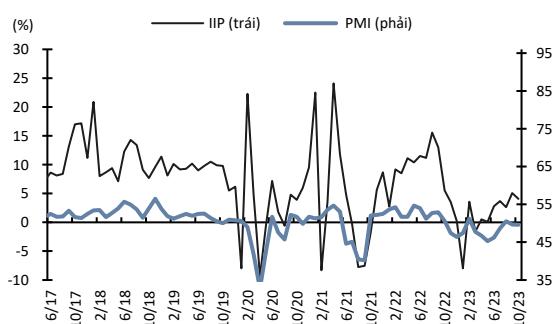
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng/giảm một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong tháng 10 (%YoY)



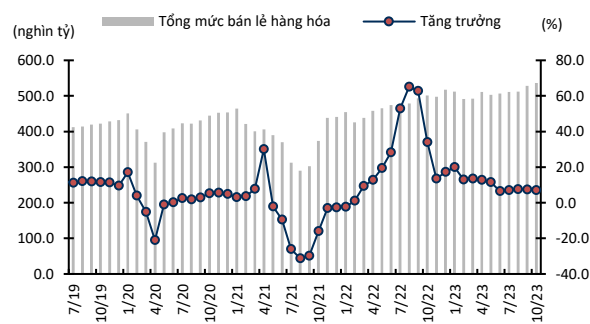
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 3. Chỉ số IIP (%) và PMI (điểm)



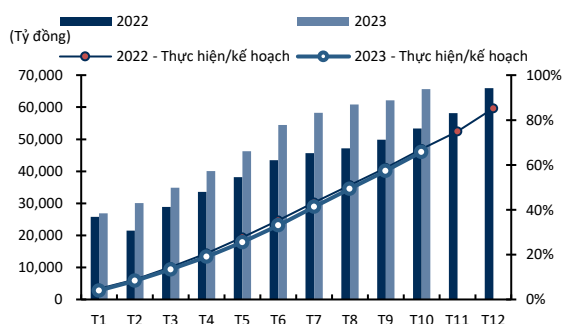
Nguồn: TCTK, S&amp;P Global, KBSV

Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ, dịch vụ và tăng trưởng



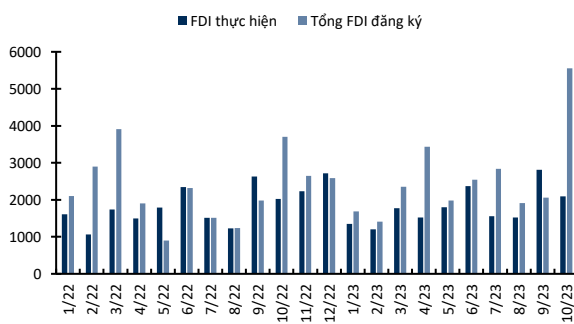
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 5. Giải ngân đầu tư công (tỷ đồng)



Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 6. Vốn FDI thực hiện và đăng ký (triệu USD)



Nguồn: TCTK, KBSV

## CPI tháng 10 giảm tốc, chỉ tăng nhẹ so với tháng trước

CPI tháng 10 tăng nhẹ so với tháng trước ở mức 0.08% MoM, chủ yếu do giá giáo dục tăng 2.25% do một số địa phương thực hiện tăng học phí năm học 2023-2024, trong khi đó giá xăng dầu hạ nhiệt. Chúng tôi **dự báo CPI bình quân năm 2023 ở mức 3.6%YoY** - kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4.5% mà Chính phủ đề ra. Dù vậy, áp lực sẽ gia tăng trong giai đoạn cuối năm do: (i) Rủi ro giá dầu Brent tăng trở lại do các hoạt động sản xuất được đẩy mạnh vào cuối năm; (ii) Giá nguyên vật liệu xây dựng dự báo tăng nhẹ do đầu tư công tăng tốc vào cuối năm; (iii) Giá lợn, giá gạo tăng do những biến động về cung cầu; và (iv) Điều chỉnh giá học phí.

**Bảng 2. Lạm phát và thành phần theo tháng năm 2022 – 2023 (% YoY)**

	Tỷ trọng (%)	2022										2023									
		T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	
Lạm phát cơ bản		1.5	1.6	2.0	2.6	3.1	3.8	4.5	4.8	5.0	5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	
Chỉ số CPI		2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.6	4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	1.1	1.3	2.3	3.0	3.3	3.7	5.1	5.2	5.2	6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	
Đồ uống và thuốc lá	3.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4	3.6	3.5	3.8	4.4	3.9	3.7	3.6	3.4	3.2	3.1	3.1	3.0	2.8	
Máy mặc, mũ nón và giày dép	6.4	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.2	2.3	2.2	2.4	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15.7	2.7	2.2	1.5	1.1	1.4	4.4	5.4	6.0	7.1	6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	
Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.3	1.6	1.8	2.0	2.3	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7	
Thuốc và dịch vụ y tế	5.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	
Giao thông	9.4	16.6	18.4	21.4	15.2	8.9	6.7	1.8	0.9	-0.2	0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	
Bưu chính viễn thông	2.9	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-1.3	-1.3	
Giáo dục	6.0	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-0.6	8.4	10.6	11.0	11.8	11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.8	5.6	5.0	7.2	7.1	
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.3	1.8	2.8	3.4	4.3	4.8	4.8	4.9	5.0	5.0	5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.3	1.9	2.0	2.2	2.7	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.5	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4	5.9	5.9	5.9	5.9	

Nguồn: TCTK, KBSV

### NHNN duy trì hút ròng tín phiếu trong tháng 10 nhưng được đánh giá ít tác động tới lãi suất thị trường 1

Áp lực từ đà tăng của tỷ giá đã khiến NHNN phải phát hành tín phiếu từ cuối tháng 9 và tiếp tục duy trì phát hành cho đến hết tháng 10. Tính đến hết tháng 10, NHNN đã hút ròng hơn 200,000 tỷ VND, kỳ hạn 28 ngày qua kênh thị trường mở với lãi suất bình quân đạt 1%. Hoạt động này góp phần đẩy lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn tăng trở lại, thậm chí có thời điểm lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ON đạt 2.84%. Điều này đã giúp kiềm hãm đà tăng của tỷ giá khi chênh lệch lãi suất USD – VND thu hẹp, đồng thời được KBSV đánh giá là ít ảnh hưởng tới lãi suất thị trường 1 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng nhẹ trong tháng 10 và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn còn hạn chế.

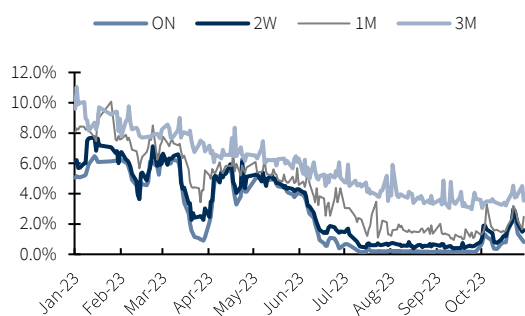
### Tăng trưởng tín dụng tăng nhẹ trong tháng 10

Tính đến 27/10 tín dụng tăng 7.1% so với đầu năm, tăng nhẹ 0.3% so với cuối tháng 9 và chỉ đạt một nửa mục tiêu đã đề ra trong khi chỉ còn 2 tháng cuối năm. Nguyên nhân chủ yếu vẫn đến từ nhu cầu về tín dụng còn yếu và phục hồi một chậm chạp bên cạnh rủi ro nợ xấu gia tăng. Từ phía nguồn cung, các ngân hàng đang nỗ lực cung ứng vốn cho nền kinh tế khi tích cực triển khai nhiều giải pháp và tiếp tục giảm lãi suất cho vay. KBSV dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ đạt 10% - 11% trong năm 2023.

### Lãi suất tiếp tục giảm trong tháng 10

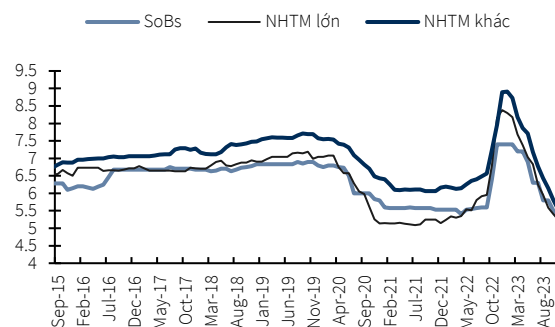
Cụ thể theo số liệu từ Wichart, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm 15 – 28 bps so với tháng trước, lần lượt 5.25%, 5.25% và 5.53% tương ứng SoBs, NHTMCP lớn và NHTMCP khác. Bình quân lãi suất huy động đã giảm 2.67% so với đầu năm. Bên cạnh đó, lãi suất cho vay các khoản vay mới đã giảm khoảng 2% - 2.2% so với cuối năm 2022, vượt mục tiêu đề ra của NHNN. KBSV dự báo lãi suất huy động và cho vay sẽ duy trì đi ngang trong giai đoạn hai tháng cuối năm.

Biểu đồ 7. Lãi suất liên ngân hàng



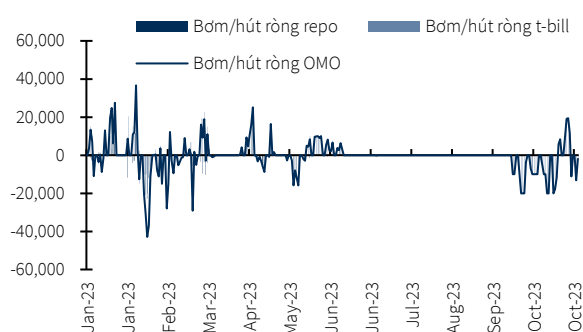
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



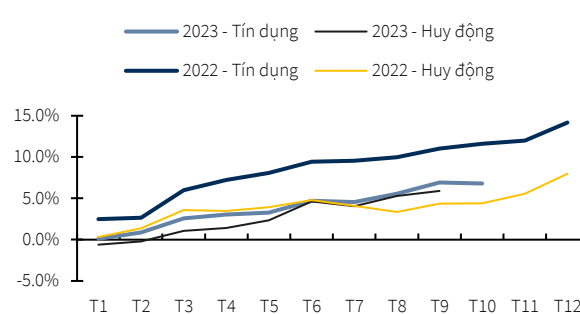
Nguồn: Wichart, KBSV

Biểu đồ 7. Hoạt động thị trường mở



Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 8. Tăng trưởng tín dụng và huy động



Nguồn: SBV, KBSV

## Tỷ giá USD/VND tăng mạnh

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng bật tăng mạnh 0.8% MoM lên 24,565 vào cuối tháng 10 do: 1) Áp lực từ việc DXY duy trì ở mức cao trên 106 và lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh; và 2) Chênh lệch lãi suất USD và VND vẫn duy trì âm kích thích các hoạt động giao dịch carry trade.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ nhẹ dần trong 2 tháng cuối năm do (1) nguồn cung ngoại tệ từ hoạt động xuất siêu, FDI và kiều hối sẽ “thực chảy” về nhiều hơn, (2) DXY điều chỉnh khi lợi suất trái phiếu Mỹ hạ nhiệt và (3) chênh lệch lãi suất USD – VND thu hẹp giúp làm giảm các hoạt động giao dịch carry trade. Theo đó, KBSV giữ nguyên dự báo về tỷ giá, tăng 3.5% trong năm nay, đạt 24,460 USD/VND.

Biểu đồ 9. Diễn biến tỷ giá USD/VND

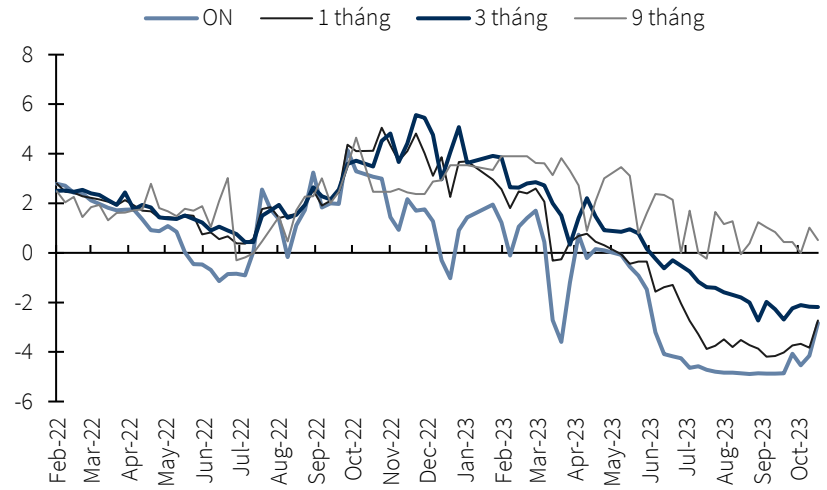


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 10. US Dollar Index



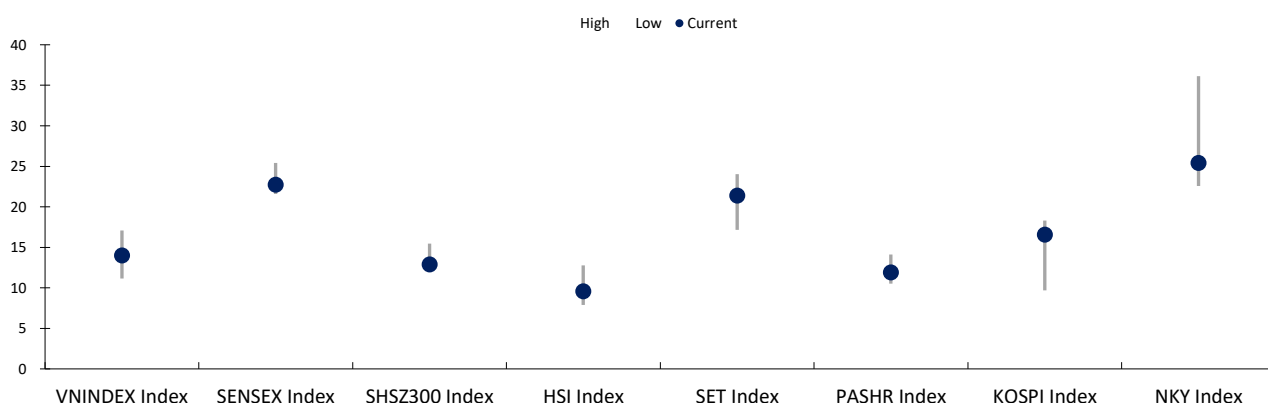
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 1. Chênh lệch lãi suất USD - VND**

Nguồn: SBV, KBSV

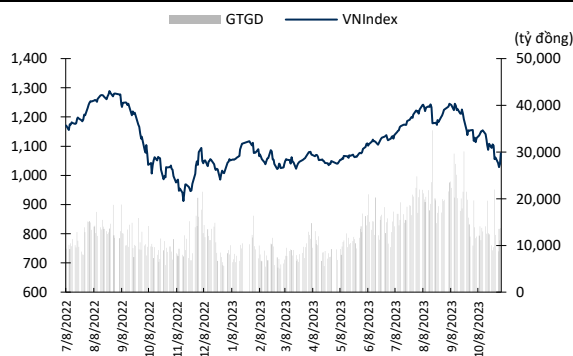
## Toàn cảnh diễn biến TTCK Việt Nam tháng 10

Biểu đồ 21. Định giá theo hệ số PE của các thị trường



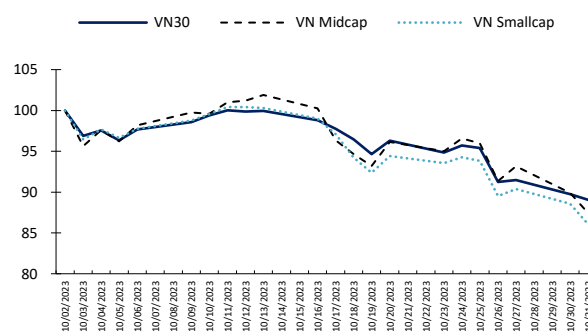
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 22. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 23. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 10



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

### TTCK Việt Nam trong tháng 10

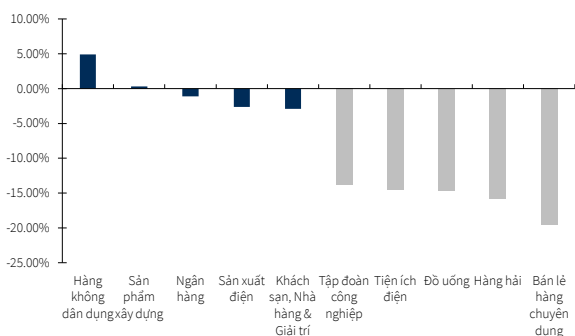
Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục nối dài chuỗi giảm điểm sâu nhất kể từ tháng 11/2022. Chỉ trong vòng 2 tháng, VNIndex đã đánh mất 226.87 điểm so với mức đỉnh 1255 thiết lập vào đầu tháng 9/2023, tương đương giảm 18% từ đỉnh và đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 10 ở mức 1028.19 điểm. Khối lượng giao dịch giảm 24% so với tháng 9/2023, chỉ đạt 13.7 tỷ cổ phiếu trao tay.

Tháng 10 vừa qua, nhiều thông tin tiêu cực đi cùng kết quả kinh doanh kém khả quan xoay quanh các cổ phiếu vốn hóa lớn, cổ phiếu trụ đã tạo tâm lý tiêu cực bao trùm lên các nhà đầu tư. Ngoài ra, Báo cáo tài chính Quý 3/2023 sau khi được công bố của một số nhóm ngành như Thủy sản, Phân đạm, Xuất nhập khẩu không được như kỳ vọng của thị trường đã lập tức bị bán mạnh, cộng hưởng vào đà giảm của một vài cổ phiếu vốn hóa lớn khiến cho chỉ số chịu áp lực điều chỉnh sâu.

Khối ngoại trong tháng 10 đã thực hiện rút ròng 2,677 tỷ đồng, xác lập chuỗi bán ròng 7 tháng liên tiếp kể từ tháng 4/2023. Mặc dù áp lực bán đã giảm 37.2% so với tháng trước về giá trị, lũy kế 10 tháng đầu năm giá trị bán ròng của khối ngoại đã đạt 10,718 tỷ đồng.

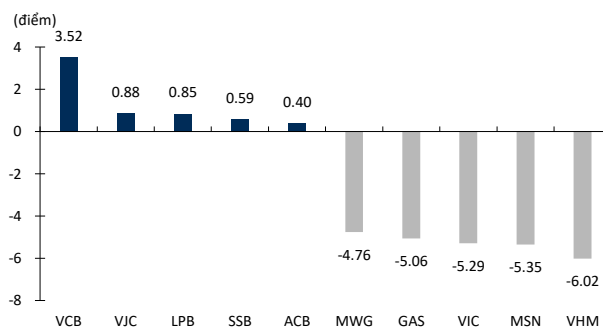


**Biểu đồ 3. Diễn biến nhóm ngành**



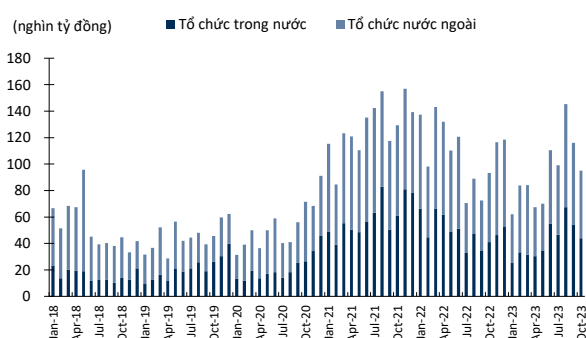
Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 4. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex**



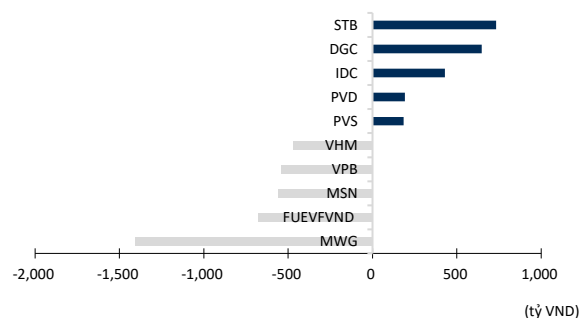
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 24. Giá trị giao dịch theo nhóm NĐT tổ chức**



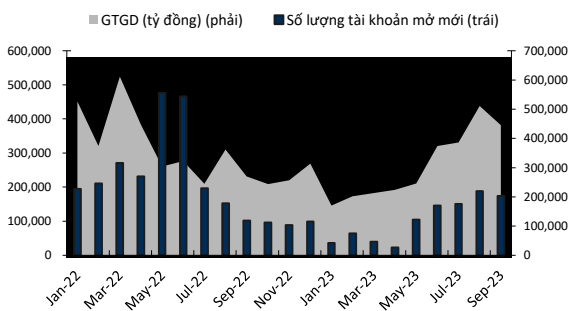
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 25. Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng tháng 10**



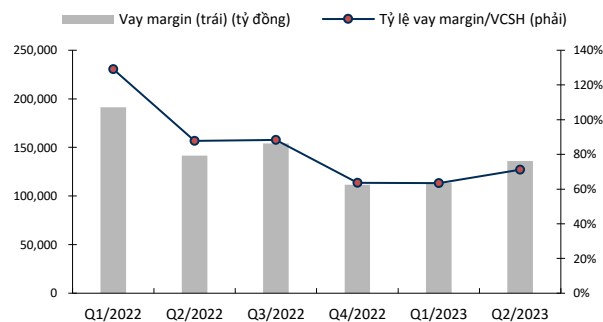
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 26. Thanh khoản và số lượng tài khoản mở mới**



Nguồn: VSD, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 27. Dư nợ cho vay Margin của các công ty chứng khoán**



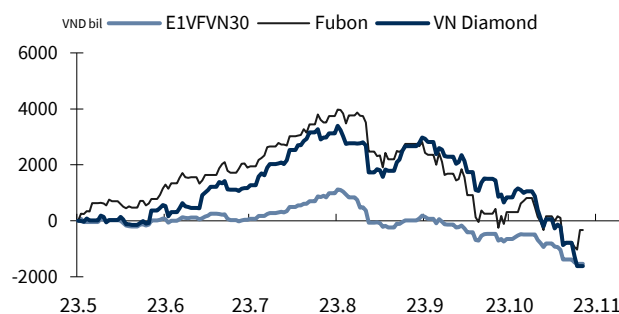
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 28. Giá trị mua ròng khối ngoại lũy kế 3 tháng**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 29. Biến động tổng tài sản các quỹ ETFs lớn**



Nguồn: Bloomberg

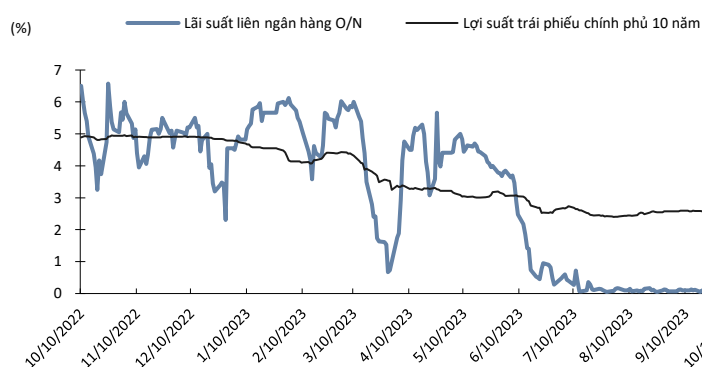
## Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 11/2023

### Đánh giá triển vọng thị trường tháng 11 dưới góc nhìn cơ bản

Việc thị trường trải qua một nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 10 đã giúp cho định giá của VNIndex điều chỉnh về vùng tương đối thấp trong lịch sử với hệ số P/E cơ bản ở mức 12.39 lần, tiệm cận mức -1std. Với tỷ suất sinh lời tương đương 8.07%/năm, VNIndex được đánh giá là tương đối hấp dẫn so với các kênh đầu tư khác, đặc biệt là kênh gửi tiết kiệm với lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các ngân hàng hiện chỉ ở mức 5.33%/năm.

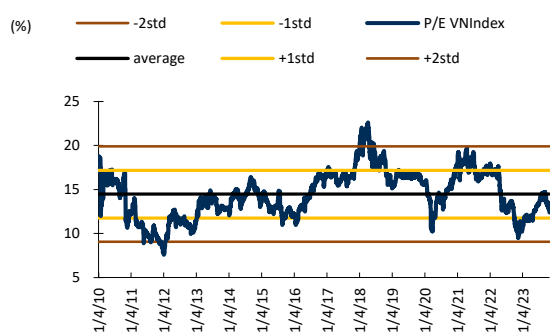
TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi trong tháng 11, tương đồng với diễn biến chung của TTCK quốc tế nhằm phản ánh diễn biến tích cực của các yếu tố (1) lãi suất liên ngân hàng qua đêm và lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm ở Việt Nam đồng loạt giảm (Biểu đồ 30); (2) Tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt sẽ tạo tiền đề giúp SBV giảm cường độ hút tín phiếu. Mặc dù vậy, mức độ hồi phục được cho là sẽ **có sự phân hóa mạnh mẽ** giữa các nhóm ngành khi mà mặt bằng định giá của nhiều nhóm cổ phiếu hiện vẫn đang còn neo ở mức cao trong vòng 3 năm trở lại đây.

Biểu đồ 30. Lãi suất liên interbank O/N và lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm



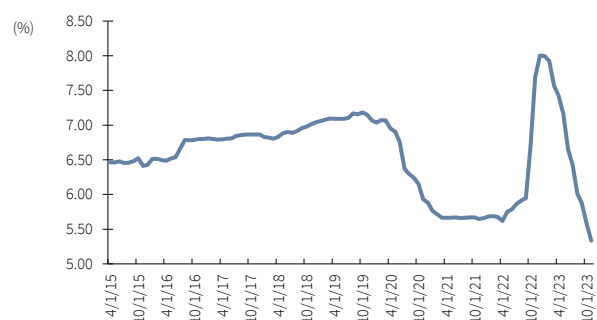
Nguồn: Bloomberg, VBMA

Biểu đồ 31. P/E VNIndex giai đoạn 2010-2023



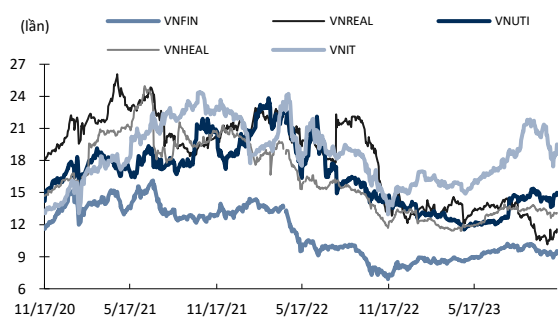
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 32. Lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các NH



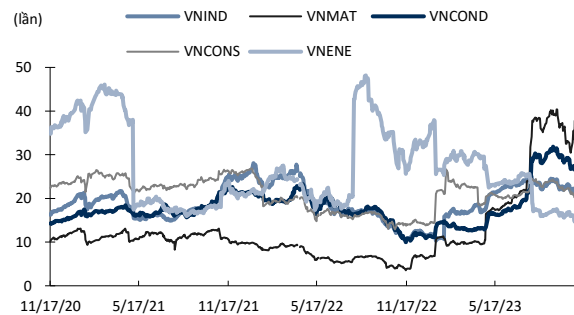
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 33. P/E các nhóm ngành theo tiêu chuẩn GICS



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 33. P/E các nhóm ngành theo tiêu chuẩn GICS

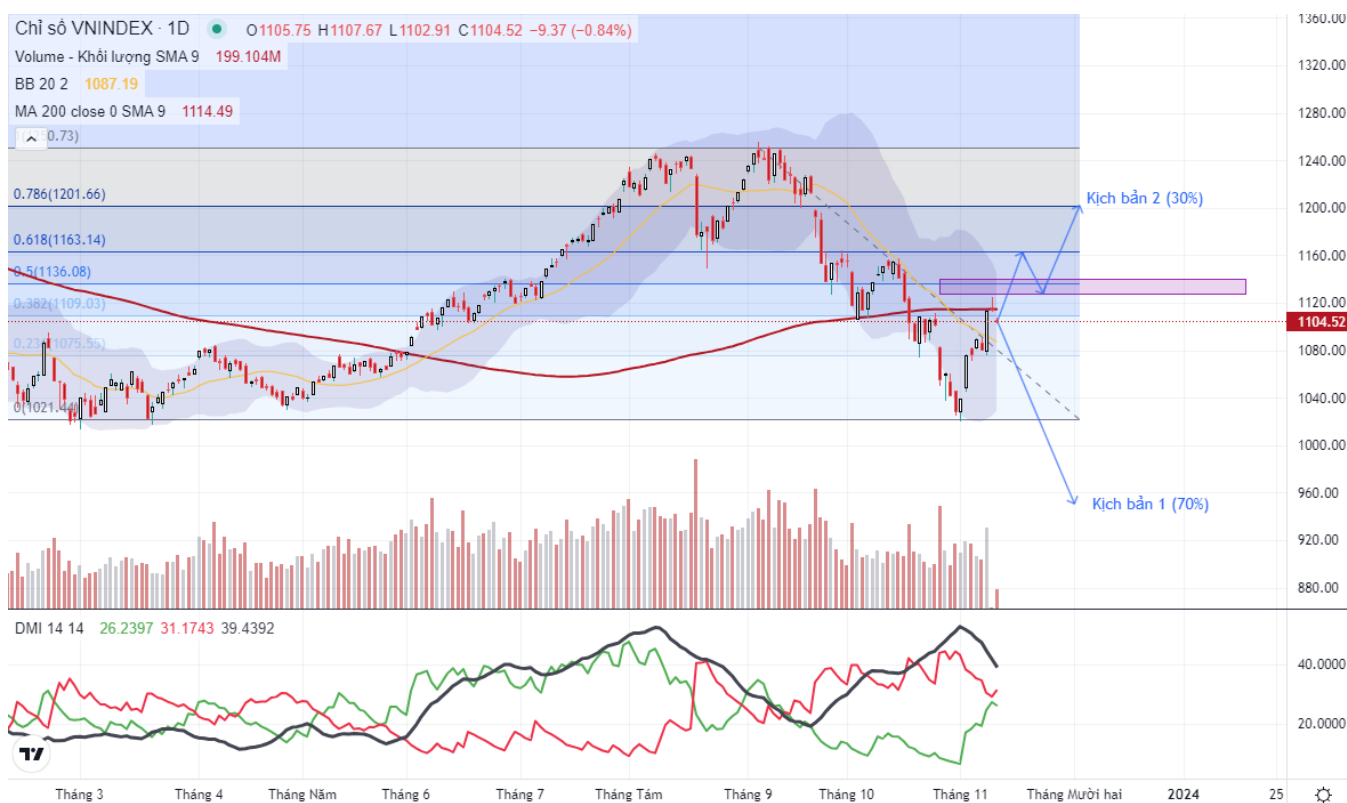


Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Dưới góc nhìn kỹ thuật, chỉ số VNIndex có thể xuất hiện nhịp điều chỉnh ngắn hạn trong tháng 11 trước khi tăng trở lại**

Xét về yếu tố kỹ thuật, chỉ số hiện đang tiếp cận ngưỡng cản quan trọng quanh 1140 (+-15), tương đương với ngưỡng Fibonacci thoái lui 50%. Đây được xem là ngưỡng cản quan trọng, quyết định việc chỉ số hiện chỉ đang trong nhịp pullback của một nhịp điều chỉnh thiết lập hồi đầu tháng 9 (Kịch bản 1) hay đã thực sự đảo chiều và bước vào một nhịp uptrend mới (Kịch bản 2). Với xu hướng giảm điểm hiện vẫn đóng vai trò chủ đạo, chúng tôi nghiêng về kịch bản chỉ số sẽ tiếp tục lùi xuống các vùng hỗ trợ sâu hơn và tích lũy trở lại trước khi có cơ hội bước vào một nhịp tăng điểm trong trung hạn.

Biểu đồ 6. Đồ thị PTKT VNIndex



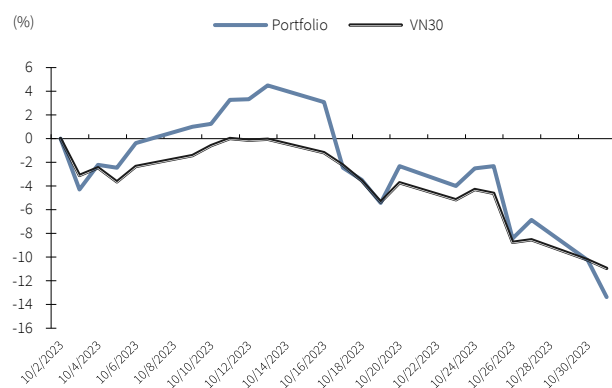
Nguồn: Fireant

## Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 10

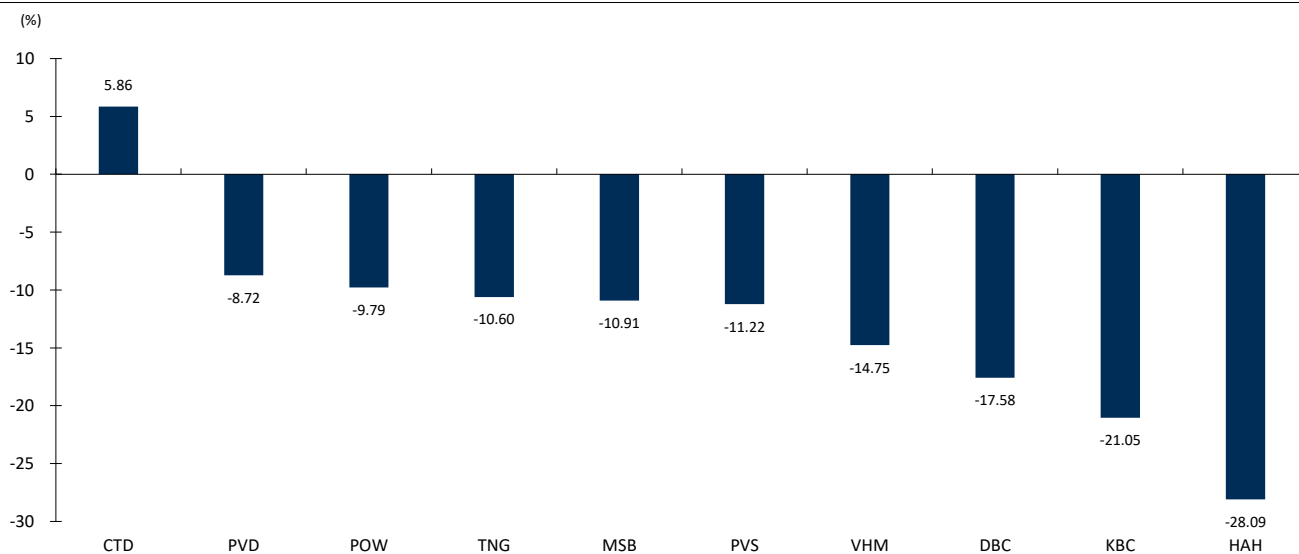
### Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV nghiên cứu và khuyến nghị nắm giữ trong 3 tháng tới với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ tại -15%
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% cổ phiếu (bao gồm CCQ ETF) với trọng số được phân bổ đều giữa các mã. NĐT cần kết hợp với xu hướng thị trường và mức độ hấp dẫn của từng mã để điều chỉnh tỷ trọng tương ứng.

### So sánh hiệu suất với VN30 Index



### Biểu đồ 31. Tỷ suất sinh lời của các mã cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

## Danh mục khuyến nghị tháng 11

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 31.10	Lợi nhuận kì vọng	PE 2022 Fw	Tăng trưởng LNST 2022 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
SSI	38,000	25,750	48%	18.34	25%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất, giúp thanh khoản thị trường cải thiện mạnh so với cùng kỳ</li> <li>- Kỳ vọng triển khai hệ thống giao dịch KRX và đưa vào giao dịch trong ngành (T0), giúp thị trường giao dịch sôi động</li> </ul>	<a href="#">SSI</a>
PNJ	91,600	72,000	27%	12.23	26%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PNJ đạt KQKD quý 3 tích cực, bất chấp sức mua suy yếu nhờ việc chiếm lĩnh được thị phần</li> <li>- Kỳ vọng sức mua sẽ có sự cải thiện rõ nét hơn trong quý 4, cũng là mùa tiêu dùng cao điểm của ngành trang sức</li> </ul>	<a href="#">PNJ</a>
HHV	20,400	12,700	61%	20.00	27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Backlog tới 4,000 tỷ VND tại cuối 3Q2023, tương đương doanh thu trung bình mảng xây lắp giai đoạn 2021-2022</li> <li>- BOT Hữu Nghị - Chi Lăng khi hoàn thành sẽ giúp tăng lưu lượng xe</li> <li>- Kỳ vọng nhận hỗ trợ 2,280 tỷ VND cho dự án hầm đường bộ Đèo Cả từ đề xuất của Bộ GTVT trong năm 2024</li> </ul>	<a href="#">HHV</a>
ACB	30,100	21,400	41%	9.40	15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sau khi dịch chuyển cơ cấu tín dụng sang nhóm KHDN lớn, ACB kỳ vọng tín dụng sẽ tăng tốc trong thời gian tới và hoàn thành hạn mức được giao.</li> <li>- Kỳ vọng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ giảm trong 2 quý tới giúp ACB giảm bớt gánh nặng trích lập</li> </ul>	<a href="#">ACB</a>
NT2	32,200	22,650	42%	12.60	-27%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhóm điện khí được dự báo sẽ khả quan hơn từ 4Q2023 khi A0 bắt đầu tăng cường huy động nhóm điện khí từ cuối tháng 9</li> <li>- Giá khí đầu vào của NT2 hiện đã hạ nhiệt đáng kể so với mức trung bình 2022</li> <li>- NT2 sẽ kết thúc quá trình đại tu sau 3Q2023</li> </ul>	<a href="#">NT2</a>
HSG	24,700	17,000	45%	26.80	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kênh xuất khẩu hỗ trợ doanh thu</li> <li>- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện sớm nhờ mức nền thấp HRC duy trì và đã đẩy hết lượng hàng tồn kho giá cao</li> <li>- Cơ cấu tài chính an toàn</li> </ul>	<a href="#">HSG</a>
CTG	36,000	27,700	30%	8.60	5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt 12% trong năm 2023</li> <li>- Giá chiết khấu sâu so với định giá</li> </ul>	<a href="#">CTG</a>
FPT	106,100	83,000	28%	21.70	20%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng tích cực được dẫn dắt bởi mảng CNTT</li> <li>- Mạng viễn thông và giáo dục duy trì tăng trưởng tích cực</li> </ul>	<a href="#">FPT</a>
KBC	39,500	32,100	23%	9.50	91%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kì vọng ghi nhận doanh số cho hơn 160ha đất KCN trong năm nay</li> <li>- Trảng Duệ 3 dự kiến hoàn thành pháp lý trong năm nay và ghi nhận doanh thu cho thuê bắt đầu từ 2024</li> </ul>	<a href="#">KBC</a>
VNM	84,000	68,000	24%	15.10	9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện</li> <li>- Thị phần cải thiện nhờ chiến dịch thay đổi nhận diện thương hiệu</li> </ul>	<a href="#">VNM</a>

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

## Phân tích doanh nghiệp

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

## Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhdt@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

## Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.