

# Triển vọng TTCK tháng 12

## Thận trọng

**Vĩ mô tháng 11** - Số liệu vĩ mô tháng cho thấy nền kinh tế vẫn trên đà phục hồi nhưng đã chậm lại phản ánh đúng bối cảnh vĩ mô hiện tại. Xuất nhập khẩu đều cho thấy xu hướng tăng trưởng so với cùng kỳ kéo theo chỉ số IIP tiếp tục xu hướng phục hồi. Dù vậy, chỉ số PMI lại sụt giảm mạnh cho thấy lo ngại đơn hàng sẽ giảm mạnh khi mùa tiêu dùng cao điểm kết thúc. CPI tháng 11 chỉ tăng nhẹ 0.25% MoM, dự báo CPI cả năm 2023 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu. Nỗi lo về tỷ giá dụ đi khi DXY hạ nhiệt, NHNN dừng phát hành tín phiếu và thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào. Lãi suất huy động tiếp tục giảm ở tất cả các nhóm ngân hàng và duy trì ở mức thấp trong lịch sử.

**Diễn biến thị trường tháng 11** - Nhìn về bức tranh tổng quát, thị trường đã có những nhịp hồi phục tương đối tốt với biên độ rộng. Tuy vậy, sự tiêu cực trong tâm lý giao dịch của nhà đầu tư đang có phần lấn át khi các phiên điều chỉnh đều cho thấy phe bán thể hiện sự quyết liệt hơn với thanh khoản tăng đột biến và các vùng cản đều cho phản ứng bán mạnh mẽ

**Triển vọng thị trường tháng 12** - Xét thuần túy về mặt định giá, mức P/E (Theo Bloomberg) của VNIndex khoảng 15.5 lần như hiện tại chỉ thấp hơn không nhiều so với mức bình quân 2 năm trở lại và không phải quá hấp dẫn. Dù vậy, trên cơ sở mặt bằng lãi suất huy động đã xuống thấp kỷ lục, kỳ vọng nền kinh tế cũng như lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết sẽ cho thấy xu hướng hồi phục rõ nét trong quý 4 năm nay cũng như cả năm 2024, chúng tôi cho rằng định giá thị trường đã nằm ở vùng hấp dẫn để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu trung hạn. Dưới góc độ kỹ thuật, xét trên khung thời gian tuần, việc chỉ số đang hình thành các mẫu nền spinning thân nhỏ với biên độ co hẹp dần cho thấy tương quan cung cầu đang tạm thời cân bằng tại vùng giá hiện tại. Tuy nhiên, khi kết hợp quan sát chi tiết hơn nhóm cổ phiếu dẫn dắt đang có yếu tố thông tin cơ bản hỗ trợ, do đa số các mã đều chưa trải qua nhịp điều chỉnh đủ sâu để có thể tạo các nền giá bền vững nên khả năng bứt tốc và tăng mạnh trong ngắn hạn được đánh giá là khó xảy ra. Với những cơ sở đó, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70%) VNINDEX sẽ vận động trong vùng biên từ 1060 đến 1150 trong tháng cuối năm 2023.

**Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 12**, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: *SSI, PNJ, ACB, DGW, NLG, DPM, HHV, HAH, VCB, KDH* (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 12).

Trần Đức Anh

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

Nghiêm Sỹ Tiến

Chuyên viên chiến lược đầu tư  
tiens@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

05/12/2023

**Contents**

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

## Bối cảnh vĩ mô tháng 11

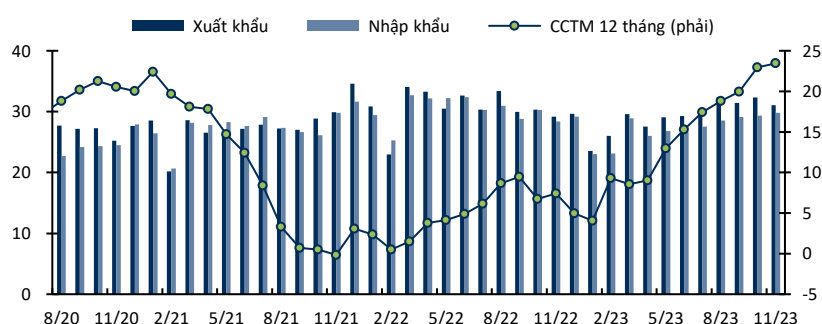
Số liệu vĩ mô tháng cho thấy nền kinh tế vẫn trên đà phục hồi nhưng đã chậm lại phản ánh đúng bối cảnh vĩ mô hiện tại. Cụ thể, xuất nhập khẩu đều cho thấy xu hướng tăng trưởng so với cùng kỳ, trái với diễn biến sụt giảm mạnh trong khoảng hơn 2 quý đầu năm, kéo theo chỉ số IIP tiếp tục xu hướng phục hồi là tín hiệu tích cực cho nền kinh tế, phản ánh nhu cầu gia tăng vào giai đoạn cao điểm cuối năm. Dù vậy, chỉ số PMI - chỉ số phản ánh kỳ vọng của nhà quản trị mua hàng vào môi trường kinh doanh trong tương lai lại sụt giảm mạnh cho thấy lo ngại đơn hàng sẽ giảm mạnh khi mùa tiêu dùng cao điểm kết thúc. Điểm sáng nhất vẫn là đầu tư công và vốn FDI liên tục tăng tốc trong những tháng vừa qua, kỳ vọng là động lực chính giúp phục hồi tăng trưởng kinh tế. Như vậy trong bối cảnh 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 11**

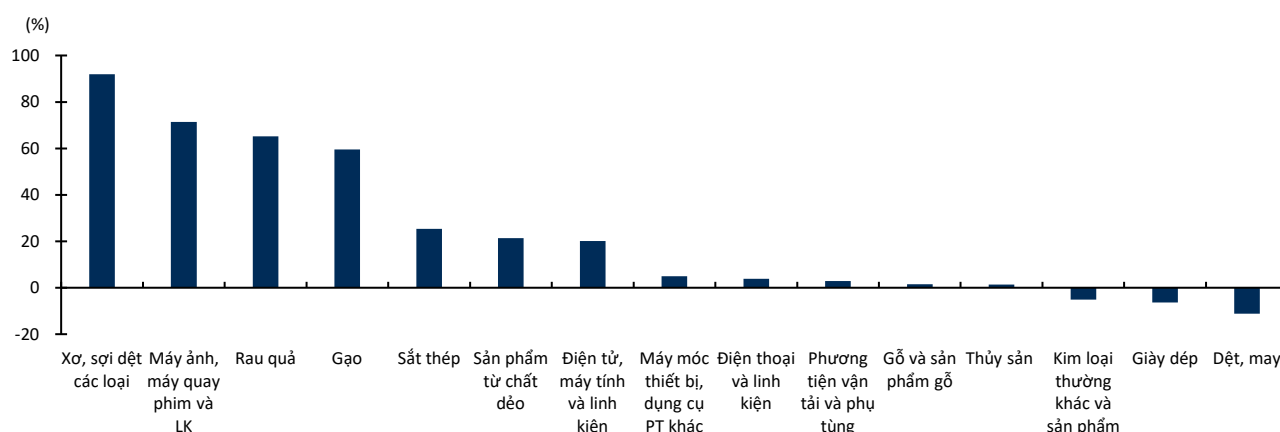
	Đơn vị	11.2023	+/- MoM	+/- YoY	Chú thích
IIP	%		3.0	5.8	Chỉ số IIP vẫn duy trì đà tăng trưởng trong tháng 11 cho thấy các doanh nghiệp đang tích cực sản xuất kinh doanh để hoàn thành kế hoạch năm, cũng như chuẩn bị để phục vụ nhu cầu tăng cao trong các dịp lễ tết sắp tới. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo tăng 6.3% YoY - cao hơn mức tăng chung của toàn ngành.
PMI	Điểm	47.3	(Tháng 10: 49.6 điểm)		Tuy nhiên, chỉ số PMI tiếp tục dưới 50 điểm, thậm chí còn giảm 2.3 điểm so với tháng trước cho thấy các điều kiện kinh doanh tổng thể của ngành sản xuất vẫn tiếp tục suy giảm. Đặc biệt số đơn hàng mới giảm trở lại trong tháng 11 phản ánh tình trạng nhu cầu yếu ở cả trong và ngoài nước. Theo đó, chúng tôi cho rằng ngành sản xuất dù đang trên đà phục hồi nhưng chưa thể tăng tốc trong thời gian tới.
Xuất khẩu	Triệu USD	31,080	-3.6%	6.7%	Hoạt động xuất khẩu chậm lại so với tháng trước nhưng vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ các mặt hàng chủ lực như: điện tử (+20.2%), máy móc thiết bị (+5%), điện thoại và linh kiện (+3.9%)... Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ dần phục hồi nhờ những tín hiệu kinh tế khả quan từ các nước đối tác thương mại lớn như Mỹ và EU, đặc biệt là trong giai đoạn cuối năm khi nhiều dịp lễ hội diễn ra.
Nhập khẩu	Triệu USD	29,800	1.0%	5.1%	Nhập khẩu được đẩy mạnh để phục vụ sản xuất kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng tăng cao giai đoạn cuối năm.
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	Tỷ đồng	552,703	1.4%	10.1%	Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ ổn định, kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ tiếp tục hồi phục nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng của Chính phủ. Khách quốc tế đến Việt Nam tháng 11 đạt 1.2 triệu lượt người, tăng 10.9% MoM và gấp 2.1 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.
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN	Tỷ đồng	70,316	7.9%	19.9%	Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN tăng tốc trở lại và hoàn thành được 75% kế hoạch năm, vượt qua mức hoàn thành của cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, tổng vốn thực hiện cho cả năm 2023 khả năng cao sẽ đạt được như kỳ vọng của chúng tôi là 85% kế hoạch năm.
Vốn FDI thực hiện	Triệu USD	2,250	7.7%	0.9%	Vốn đầu tư nước ngoài vẫn là một điểm sáng trong bức tranh vĩ mô của Việt Nam khi vốn FDI đăng ký tiếp tục tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, trong khi đó vốn FDI thực hiện 11 tháng đạt mức 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	3,090	-44.3%	16.9%	

Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

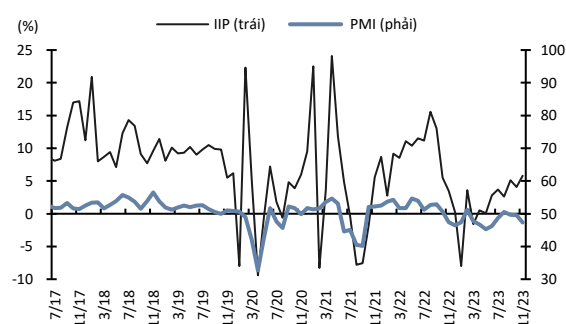
**Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng**



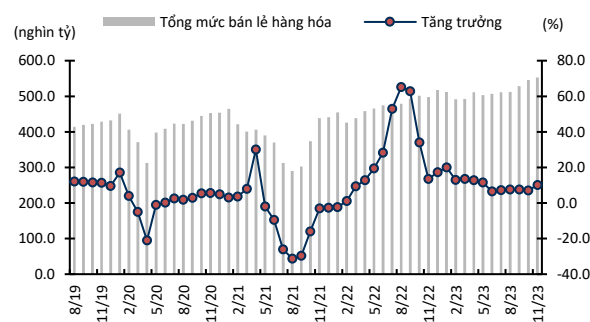
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng/giảm một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong tháng 11 (%YoY)**

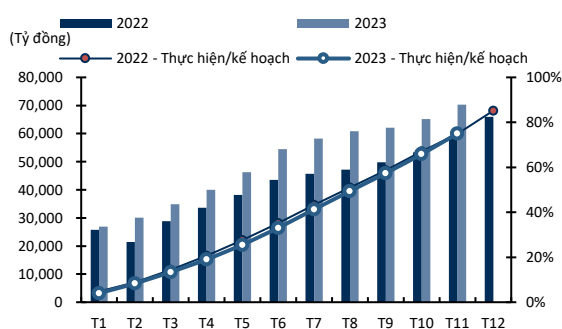
Nguồn: TCTK, KBSV

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

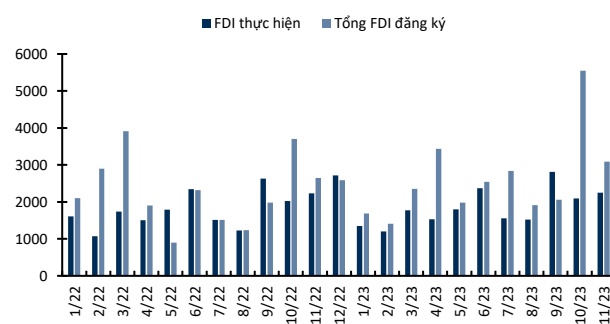
Nguồn: TCTK, S&amp;P Global, KBSV

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

Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 5. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (tỷ đồng)**

Nguồn: TCTK, KBSV

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

Nguồn: TCTK, KBSV

**CPI tháng 11 chỉ tăng nhẹ, CPI cả năm 2023 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu**

CPI tháng 11 tăng nhẹ so với tháng trước ở mức 0.25% MoM, chủ yếu do tăng giá dịch vụ y tế theo TTT22/2023/TT-BYT, tăng học phí theo ND81/2021/NĐ-CP và giá gạo trong nước tiếp tục tăng theo giá gạo xuất khẩu. Hiện tại chúng tôi chưa nhận thấy có yếu tố gây áp lực lên lạm phát trong giai đoạn cuối năm. Như vậy, **CPI bình quân năm 2023 khả năng cao sẽ ở mức 3.3%YoY** - kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4.5% mà Chính phủ đề ra.

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

	Tỷ trọng (%)	2022							2023										
		T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11
Lạm phát cơ bản		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	3.2
Chỉ số CPI		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	3.4
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	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	3.0
Đồ uống và thuốc lá	3.6	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	2.8
May mặc, mũ nón và giày dép	6.4	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	2.0
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15.7	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	5.9
Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.3	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	1.5
Thuốc và dịch vụ y tế	5.0	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	3.4
Giao thông	9.4	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	1.6
Bưu chính viễn thông	2.9	-0.5	-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	-1.4
Giáo dục	6.0	-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	8.2
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.3	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	1.2
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.3	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	6.0

Nguồn: TCTK, KBSV

### NHNN ngừng phát hành tín phiếu, lãi suất liên ngân hàng giảm trở lại

Tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 11, NHNN theo đó cũng ngừng phát hành tín phiếu trong khi các khoản tín phiếu cũ đáo hạn dần mang khoản tiền đã hút trở lại hệ thống. Tính đến hết tháng 11, NHNN chỉ còn hút ròng 25 nghìn tỷ VND so với mức đỉnh 255 nghìn tỷ và nếu không có gì bất thường thì 06/12 toàn bộ số tiền sẽ quay trở lại các ngân hàng. Thanh khoản hệ thống theo đó tiếp tục dồi dào và ổn định khi lãi suất liên ngân hàng tất cả các kỳ hạn đều giảm, đặc biệt kỳ hạn qua đêm chỉ còn 0.14%.

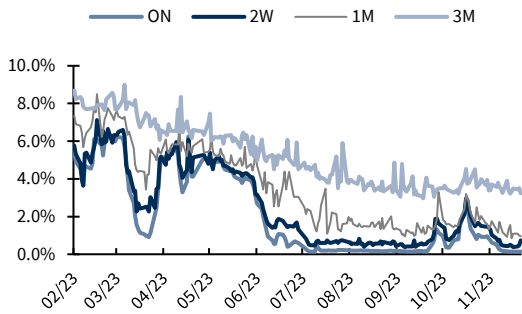
### Tăng trưởng tín dụng tăng nhẹ trong tháng 11

Tính đến 23/11 tín dụng tăng 8.38% so với đầu năm, tăng 1% MoM và cách xa mục tiêu 14.5% của Chính Phủ. Nguyên nhân chủ yếu vẫn đến từ nhu cầu về tín dụng còn yếu và phục hồi một cách 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. Trước tình hình đó, ngày 30/11 NHNN đã ra thông cáo báo chí về việc điều chỉnh room tín dụng cho các ngân hàng.

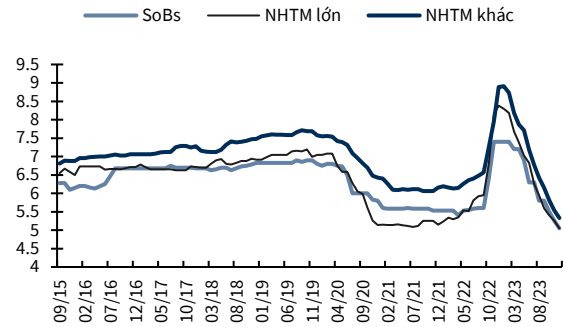
Với bối cảnh sự suy yếu xuất phát từ phía cầu, KBSV vẫn duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng sẽ chỉ đạt **10% - 11%** trong năm 2023.

### Lãi suất tiếp tục giảm trong tháng 11

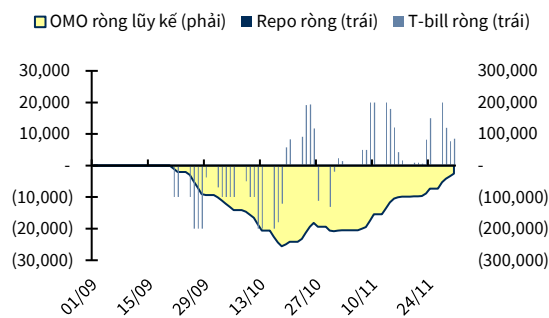
Cụ thể theo số liệu từ Wichart, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm 20 bps so với tháng trước, lần lượt 5.05%, 5.05% và 5.33% tương ứng với SoBs, NHTMCP lớn và NHTMCP khác. VCB mới đây giảm lãi suất tất cả các kỳ hạn xuống 20bps, đưa mức lãi suất kỳ hạn 12 tháng xuống 4.8%, thấp nhất trong nhóm SoBs và thấp nhất lịch sử của VCB. Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đã giảm 3% 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 còn lại của năm.

**Biểu đồ 7. Lãi suất liên ngân hàng**

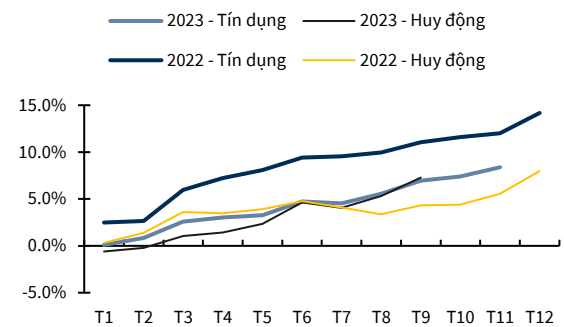
Nguồn: FiinPro, KBSV

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

Nguồn: Wichart, KBSV

**Biểu đồ 9. Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)**

Nguồn: SBV, KBSV

**Biểu đồ 10. Tăng trưởng tín dụng và huy động**

Nguồn: SBV, KBSV

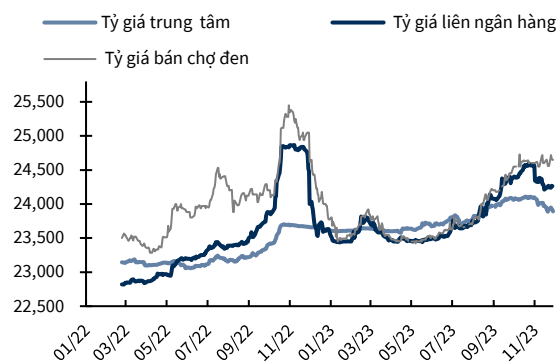
**Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm tuy nhiên tỷ giá tự do vẫn ở mức cao**

Dữ liệu về nền kinh tế Mỹ trong tháng 11 tiếp tục cho thấy một nền kinh tế khỏe mạnh và lạm phát tiếp tục đi đúng theo lộ trình của FED. Đồng thời, FED tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 5.5% trong cuộc họp tháng 11 và thị trường đang đặt cược vào việc FED đã đạt đỉnh lãi suất và đợt giảm đầu tiên sẽ bắt đầu vào 05/2024. DXY đã giảm 3.2% trong tháng 11, theo đó tỷ giá liên ngân hàng cũng hạ nhiệt, giảm 1.3% MoM đạt 24,261 VND. Tuy vậy, tỷ giá thị trường tự do hầu như không giảm trong tháng 11 với nguyên do chủ yếu đến từ nhịp tăng mạnh của giá vàng giao ngay thế giới quay về mức đỉnh mọi thời đại, đạt 2036 USD/ounce.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ giá có thể sẽ tăng nhẹ trong tháng cuối năm do (1) hoạt động nhập khẩu tăng cao giai đoạn cận lễ Tết; (2) DXY có thể có một nhịp hồi phục trong thời gian gần khi các quỹ phòng hộ đang có vị thế mua rất lớn kể từ 03/2022 và (3) chênh lệch lãi suất USD - VND vẫn duy trì âm khá lớn kích thích các hoạt động giao dịch carry trade. Ở chiều ngược lại, nguồn tiền từ hoạt động xuất siêu ròng, kiều hối và FDI tiếp tục hỗ trợ tỷ giá.

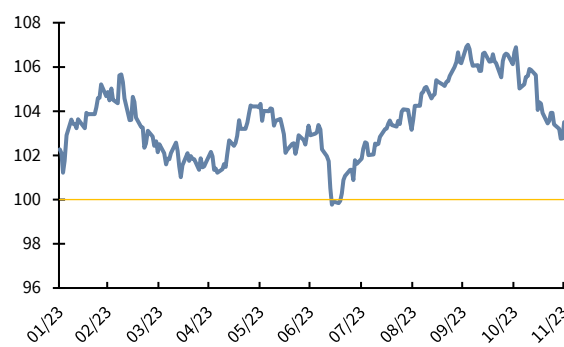
Theo đó, KBSV giữ nguyên dự báo về tỷ giá, tăng 3.5% trong năm nay, đạt 24,460 USD/VND.

**Biểu đồ 11. Diễn biến tỷ giá USD/VND**



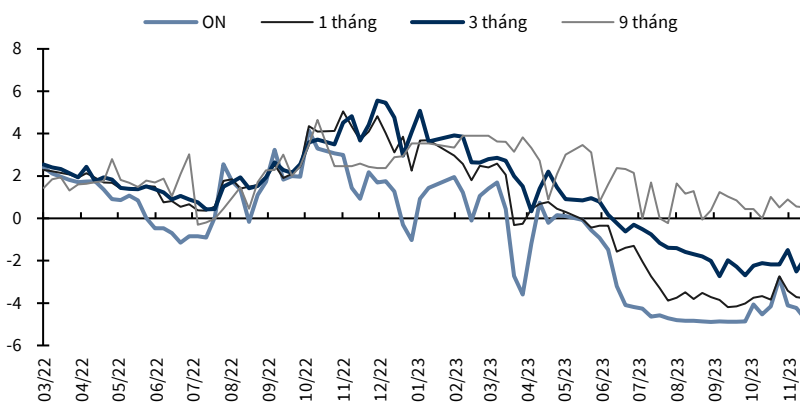
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 12. US Dollar Index**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

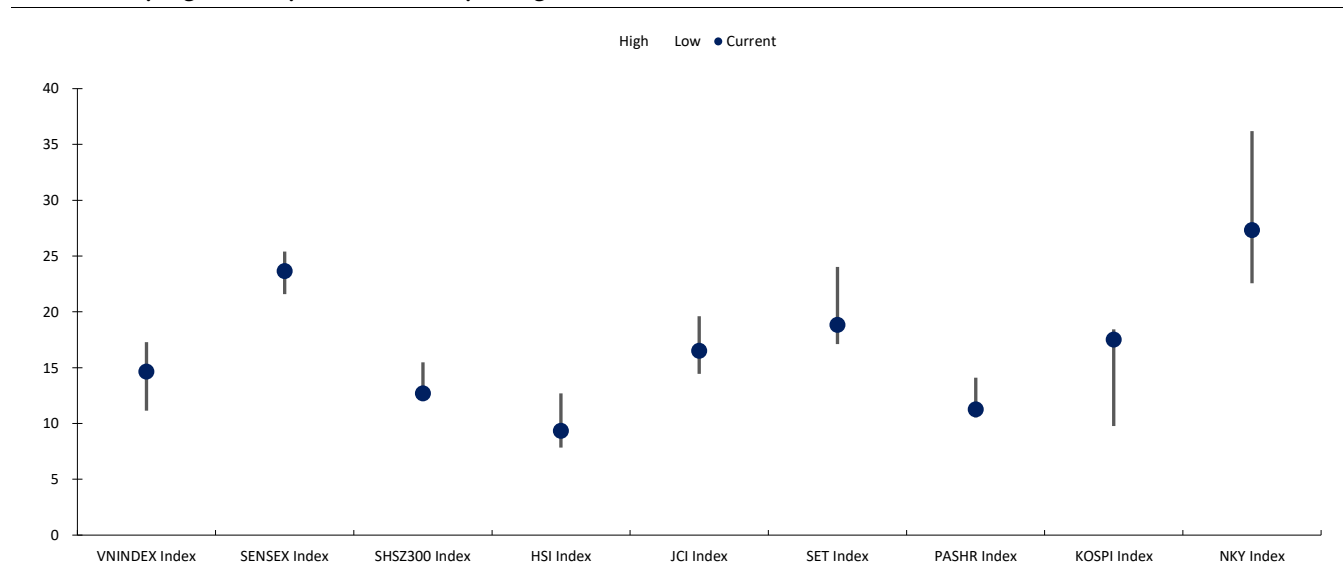
**Biểu đồ 13. Chênh lệch lãi suất USD - VND (%)**



Nguồn: SBV, KBSV

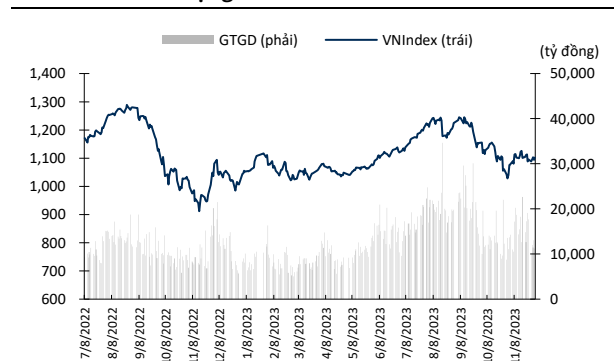
## Toàn cảnh diễn biến TTCK Việt Nam tháng 11

Biểu đồ 14. Định giá theo hệ số PE của các thị trường



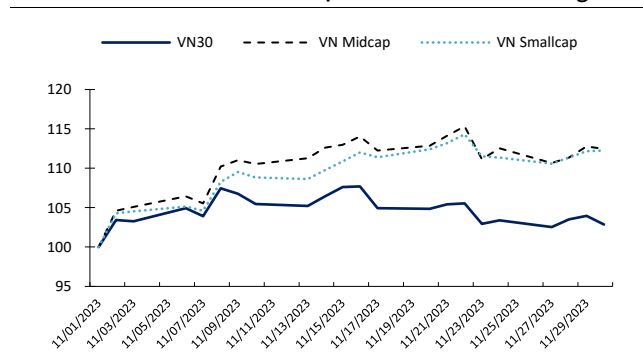
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 15. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 16. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 11



Nguồn: Fiiopro, KBSV tổng hợp

### TTCK Việt Nam trong tháng 11

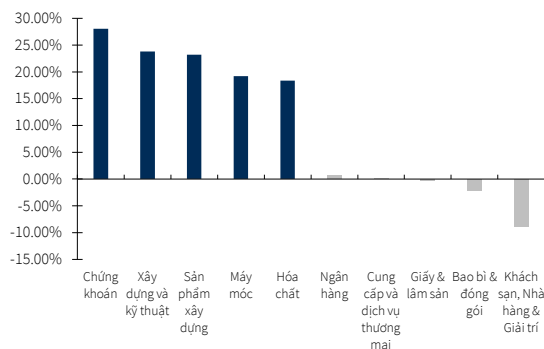
Sau khi trải qua chuỗi 2 tháng giảm điểm sâu nhất kể từ cuối năm 2022, VNIndex đã có một nhịp hồi phục pullback khoảng 10% lên cao nhất 1132 điểm, kể từ mức đáy gần nhất 1020 điểm được thiết lập vào cuối tháng 10, sau đó là các nhịp tăng giảm đan xen với cường độ khác nhau và đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 11 tại 1094.13 điểm. Khối lượng giao dịch tăng 19.6% so với tháng 10, đạt khoảng 16.5 tỷ cổ phiếu được trao tay.

Nhìn về bức tranh tổng quát, thị trường đã có những nhịp hồi phục tương đối tốt với biên độ rộng. Tuy vậy, sự tiêu cực trong tâm lý giao dịch của nhà đầu tư đang có phần lấn át khi các phiên điều chỉnh đều cho thấy phe bán thể hiện sự quyết liệt hơn với thanh khoản tăng đột biến và các vùng cản đều cho phản ứng bán mạnh mẽ. Trong tháng 11, tâm điểm là nhóm cổ phiếu midcap và smallcap với hiệu suất sinh lời vượt trội so với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, thể hiện phần nào xu thế của dòng tiền ngắn hạn, tìm kiếm lợi nhuận T+.



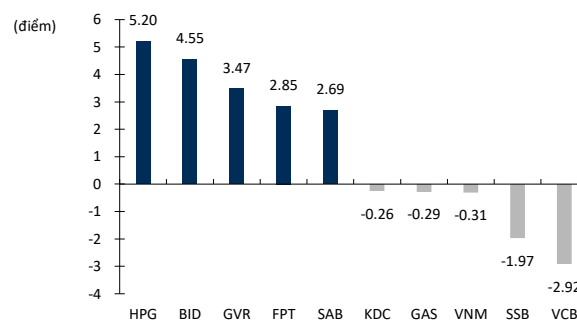
Khối ngoại trong tháng 11 đã thực hiện rút ròng trên toàn bộ HOSE, HNX và UPCOM là 3,527 tỷ đồng, xác lập chuỗi bán ròng 8 tháng liên tiếp kể từ tháng 4/2023. Đáng chú ý, áp lực bán tăng 47% so với tháng trước về giá trị, lũy kế 11 tháng đầu năm giá trị bán ròng của khối ngoại đã đạt 15,286 tỷ đồng.

Biểu đồ 17. Diễn biến nhóm ngành



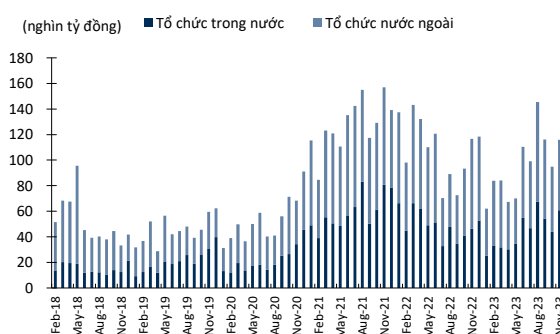
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 18. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex



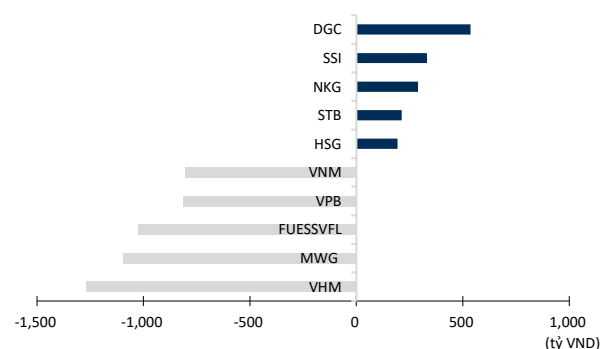
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 19. Giá trị giao dịch theo nhóm NĐT tổ chức



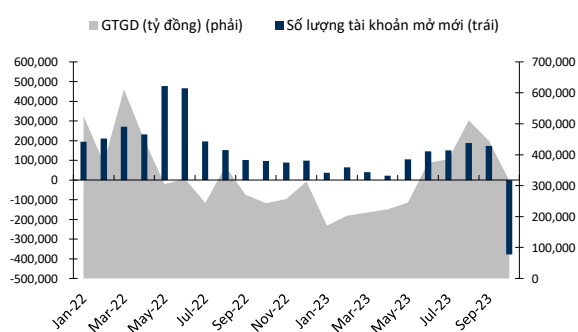
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 20. Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng tháng 11



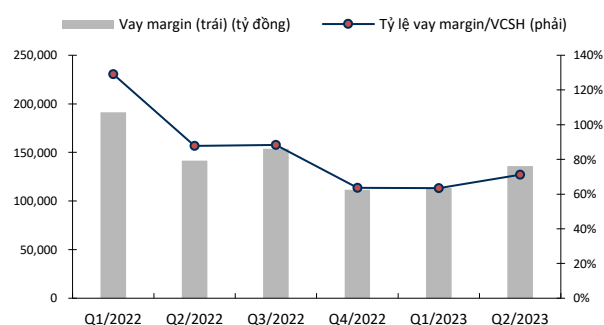
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 21. Thanh khoản thị trường và số lượng tài khoản mở mới



Nguồn: VSD, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 22. Dư nợ cho vay Margin của các công ty chứng khoán



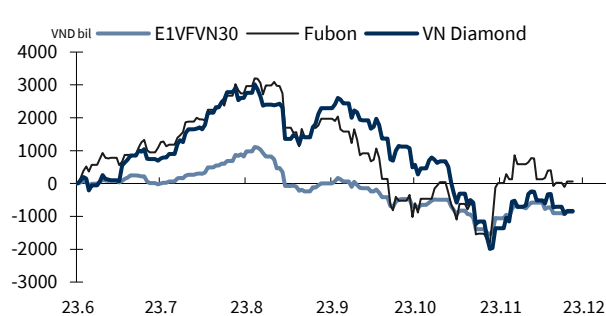
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 23. Giá trị mua ròng khối ngoại lũy kế 3 tháng



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 24. Biến động tổng tài sản các quỹ ETFs lớn



Nguồn: Bloomberg

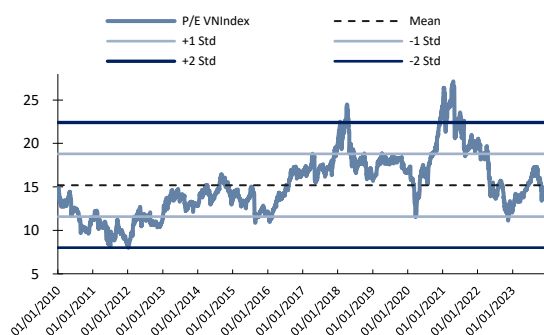
## Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 12/2023

### Đánh giá triển vọng thị trường tháng 12 dưới góc nhìn cơ bản

Xét thuần túy về mặt định giá, mức P/E của VNIndex khoảng 15.5 lần như hiện tại chỉ thấp hơn không nhiều so với mức bình quân 2 năm trở lại và không phải quá hấp dẫn (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp nên có sự khác biệt so với tính toán của các tổ chức khác). Dù vậy, trên cơ sở mặt bằng lãi suất huy động đã xuống thấp kỷ lục, kỳ vọng nền kinh tế cũng như lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết sẽ cho thấy xu hướng hồi phục rõ nét trong quý 4 năm nay cũng như cả năm 2024, chúng tôi cho rằng định giá thị trường đã nằm ở vùng hấp dẫn để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu trung hạn.

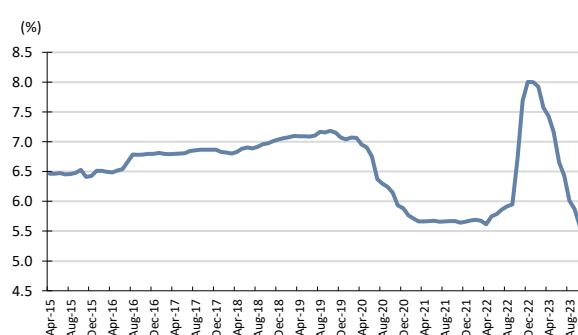
Đối với biến động thị trường trong tháng 12, tôi thiên về kịch bản giảm cơ với xu hướng hồi phục là chủ đạo khi nhiều yếu tố thông tin trái chiều vẫn có thể tác động lên tâm lý nhà đầu tư, đặc biệt liên quan đến rủi ro đồng USD hồi phục, việc điều tra mở rộng vụ án Vạn Thịnh Phát (nếu có), rủi ro từ thị trường bất động sản Trung Quốc, hay xung đột dải Gaza lan rộng....

Biểu đồ 25. P/E VNIndex giai đoạn 2010-2023



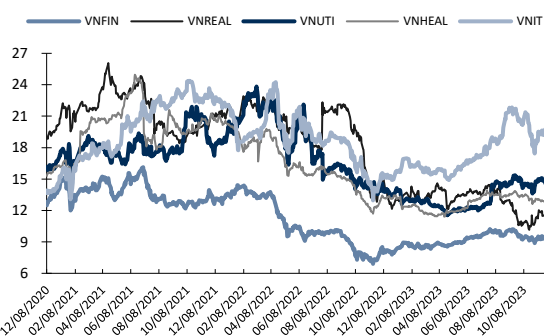
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 26. Lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các NH



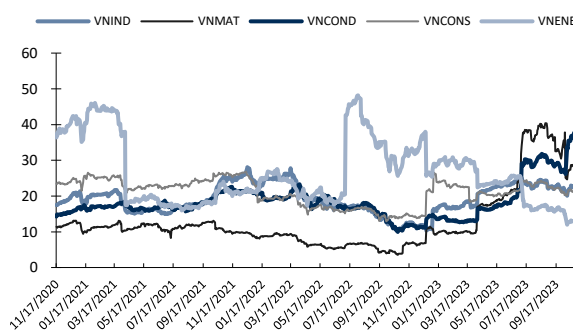
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 27. P/E các nhóm ngành theo tiêu chuẩn GICS



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 28. P/E các nhóm ngành theo tiêu chuẩn GICS



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Dưới góc nhìn kỹ thuật, chỉ số VNIndex có thể diễn biến sideway tích lũy trong hầu hết tháng 12 trước khi xuất hiện các nhịp breakout**

Xét trên khung thời gian tuần, việc chỉ số đang hình thành các mẫu nến spinning thân nhỏ với biên độ co hẹp dần cho thấy tương quan cung cầu đang tạm thời cân bằng tại vùng giá hiện tại. Sau một nhịp hồi phục từ đáy thì điều này hàm ý cơ hội mở rộng thêm nhịp hồi phục ngắn hạn vẫn đang được để ngỏ cho VNINDEX với đích đến kỳ vọng kế tiếp tại vùng kháng cự quanh 1150 (+10), tương ứng các ngưỡng Fibonacci thoái lui 50 và 61%. Tuy nhiên, khi kết hợp quan sát chi tiết hơn nhóm cổ phiếu dẫn dắt đang có yếu tố thông tin cơ bản hỗ trợ, do đa số các mã đều chưa trải qua nhịp điều chỉnh đủ sâu để có thể tạo các nền giá bền vững nên khả năng bứt tốc và tăng mạnh trong ngắn hạn được đánh giá là khó xảy ra. Với những cơ sở đó, rủi ro đảo chiều giảm điểm trở lại của chỉ số khi tiếp cận vùng kháng cự đã đề cập cần được tính đến và chúng tôi nghiêng về kịch bản (70%) VNINDEX sẽ vận động trong vùng biên từ 1060 đến 1150 trong tháng cuối năm 2023. Với kịch bản còn lại (30%), chỉ số có thể điều chỉnh về sâu vùng đáy ngắn hạn cũ 1005 (+20) trước khi có thể tạo đáy và xuất hiện các nhịp hồi gối đầu mới.

Biểu đồ 29. Đồ thị PTKT VNIndex

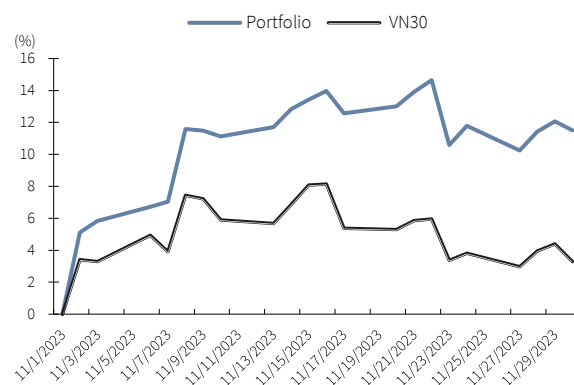


## Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 11

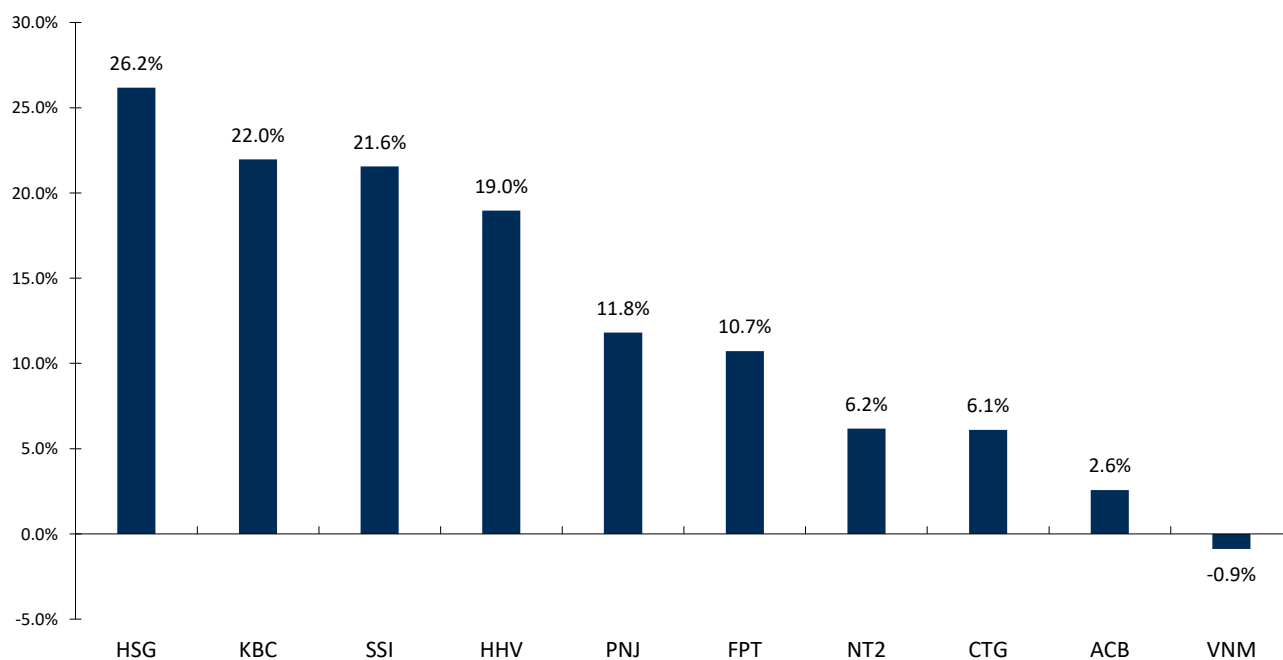
### Phương pháp tiếp cận:

- 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 30. Tỷ suất sinh lời của các mã cổ phiếu



Nguồn: KBSV tổng hợp

## Danh mục khuyến nghị tháng 12

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 30.11	Lợi nhuận kì vọng	PE 2023 Fw	Tăng trưởng LNST 2023 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>
ACB	30,000	21,950	37%	9.40	14%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giữ vững vị thế chất lượng tài sản an toàn top đầu ngành</li> <li>- Kỳ vọng tín dụng hồi phục tích cực trong mùa cao điểm cuối năm</li> </ul>	<a href="#">ACB</a>
DGW	67,800	50,500	34%	22.90	-35%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng đóng góp từ ngành hàng và thương hiệu mới</li> <li>- Khác biệt DGW với các nhà bán lẻ giúp bảo toàn lợi nhuận và phát triển bền vững</li> </ul>	<a href="#">DGW</a>
NLG	42,200	37,200	13%	28.44	-10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh số bán hàng trong quý 3/2023 tiếp tục cải thiện so với các quý trước</li> <li>- Các dự án căn hộ trung cấp/vừa túi tiền vẫn thu hút được người mua có nhu cầu thực</li> <li>- Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn</li> </ul>	<a href="#">NLG</a>
DPM	38,600	33,200	16%	11.50	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng DPM có thể cải thiện BLNG nhờ tiêu thụ hết phần tồn kho giá cao và có hợp đồng giá khí đầu vào tốt hơn</li> <li>- Nhu cầu tiêu thụ có thể cải thiện từ đầu năm 2024 khi thị trường nội địa bước vào vụ mùa mới</li> </ul>	<a href="#">DPM</a>
HHV	20,400	14,150	44%	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Lưu lượng tại các trạm BOT có sự cải thiện từ 5-20%</li> <li>- Đẩy mạnh triển khai đầu tư công giúp thúc đẩy tăng trưởng mảng hạ tầng, cầu đường</li> <li>- Backlog tới 4,000 tỷ tại cuối 3Q2023</li> </ul>	<a href="#">HHV</a>
HAH	48,600	35,500	37%	12.40	-59%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá cước có thể cải thiện do các vấn đề liên quan tới thời tiết, ảnh hưởng tới lưu lượng tàu tại các kênh đào</li> <li>- Khai thác cảng sẽ là nguồn thu ổn định cho HAH khi thị trường vận tải container gặp khó như hiện nay</li> <li>- HAH tích cực mở thêm các tuyến vận tải mới, giúp củng cố HĐKD và tăng sản lượng hàng qua cảng</li> </ul>	<a href="#">HAH</a>
VCB	100,100	84,700	18%	14.10	23%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tín dụng tăng tốc giai đoạn cuối năm 2023 và tăng trưởng bền vững trong năm 2024</li> <li>- Bộ đệm dự phòng vững chắc</li> </ul>	<a href="#">VCB</a>
KDH	36,500	31,350	16%	25.37	-19%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng dự án The Privia đạt tỷ lệ hấp thụ tốt, đóng góp vào doanh số bán hàng của KDH trong năm 2023-2024</li> <li>- Kỳ vọng doanh số năm 2024 tăng trưởng mạnh</li> </ul>	<a href="#">KDH</a>

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

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  
anhhd@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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@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.