

Báo cáo chiến lược Tháng 11/2023

# Thiết lập tạm thời vùng cân bằng





- **Bức tranh vĩ mô tháng 10 cho thấy các động lực tăng trưởng vẫn thiếu vắng sự bất phá**, mặc dù tín hiệu phục hồi nhẹ đã được nhìn thấy ở lĩnh vực chế biến chế tạo và xuất khẩu. Đầu tư FDI tiếp tục là điểm sáng trong tháng và xuyên suốt 10 tháng đầu năm. Áp lực lạm phát đã hạ nhiệt dần trong khi tỷ giá biến động mạnh theo xu hướng quốc tế. Mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm và hiện tại lãi suất huy động đã về tương đương (hoặc thấp hơn) giai đoạn 2021.
- **TTCK Việt Nam tiếp tục lùi sâu trong tháng 10**. VNIndex khép lại tháng 10 ở ngưỡng 1.028,2 điểm, giảm 126 điểm, tương ứng 10,9% so với tháng trước và mất hơn 17,4% từ mức đỉnh ghi nhận vào giữa tháng 9. Chỉ số cũng chỉ còn tăng 2,7% từ đầu năm.
- Các yếu tố định giá hấp dẫn, mặt bằng lãi suất thấp, các chính sách cụ thể tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp được đẩy mạnh qua chính sách tài khóa của Chính phủ tiếp tục là động lực cho thị trường trong trung và dài hạn. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng thị trường có thể vẫn còn những biến động khó lường trong ngắn hạn với các rủi to tiềm ẩn như môi trường lãi suất cao ở Mỹ, rủi ro địa chính trị, sự phục hồi yếu của nền kinh tế trong nước.
- **Tuy nhiên nhìn về lịch sử, dù do bất cứ yếu tố tác động nào, những nhịp điều chỉnh với biên độ hơn 15% trên VNIndex thường đi kèm nhịp hồi phục mạnh mẽ sau đó và luôn mang lại suất sinh lợi vượt trội**. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ưa chuộng nhóm cổ phiếu có sự phục hồi lợi nhuận vượt trội hơn mặt bằng chung và biến động trong ngắn hạn tiếp tục là cơ hội tích lũy đầu tư ở những cổ phiếu trong nhóm này.
- **Top 5 cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng 11: IDC, PVT, CTG, BID và FPT.**

1

## DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU – QUỸ CỔ PHIẾU ĐẢO CHIỀU

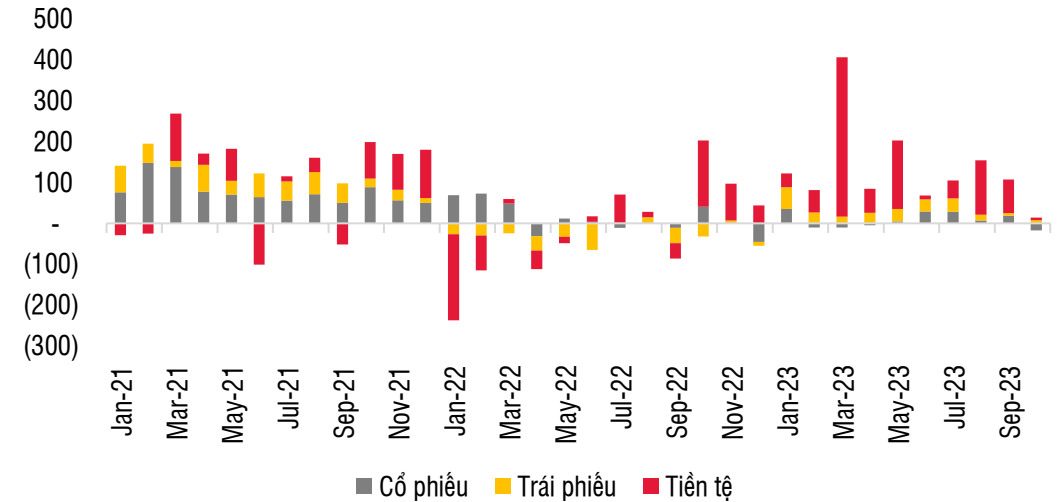


**Dòng tiền vào các tài sản tài chính thận trọng tháng 10 và ghi nhận là tháng có thanh khoản thấp nhất kể từ tháng 8/2022:**

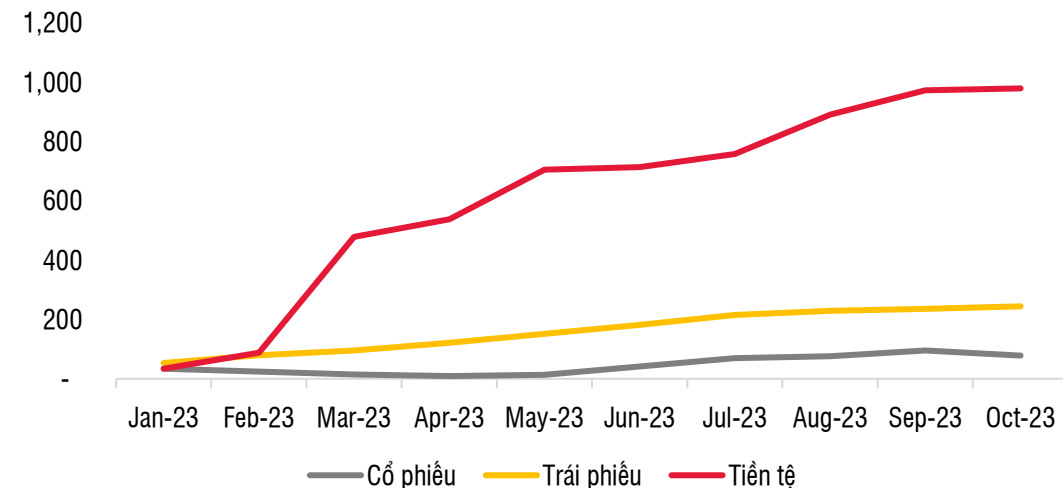
- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu đảo chiều**, và rút ròng gần 17 tỷ USD trong tháng 10 – với lực rút đến từ cả thị trường phát triển (DM) và đang phát triển (EM). Tính chung 10 tháng, dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu tăng ròng 79 tỷ USD.
- **Quỹ trái phiếu vào ròng tháng thứ 9 liên tiếp**, với giá trị là 7,8 tỷ USD – tương đương tháng 9. Sức hút duy trì từ quỹ trái phiếu thị trường phát triển và tính chung 10 tháng, các quỹ trái phiếu thu hút 244 tỷ USD trong đó thị trường phát triển lên đến 277 tỷ USD.
- **Quỹ tiền tệ giảm nhiệt** khi chỉ vào ròng 6,1 tỷ USD, thấp hơn 10 lần so với tháng trước, tuy nhiên có thể đến từ yếu tố mùa vụ (hạn cuối cho kỳ nộp thuế của doanh nghiệp ở Mỹ). Tổng mức giải ngân trong 10 tháng đầu năm duy trì ở mức cao quanh 1 nghìn tỷ USD.

Dòng tiền vào tài sản tài chính trong tháng 10 đã bị tác động mạnh bởi xung đột ở Trung Đông và việc lợi suất TPCP Mỹ tăng vọt lên mức cao nhất kể từ 2007. Điểm tích cực là chúng tôi không quan sát thấy xu hướng bán tháo cổ phiếu trong giai đoạn này, khi tâm lý thị trường đã ở trạng thái thận trọng xuyên suốt nhiều tháng qua. Chính sách tiền tệ của Mỹ gần như đã tới giai đoạn cuối của chu kỳ thắt chặt nhưng câu hỏi về lãi suất có duy trì ở mức cao trong thời gian dài hay không hay mức định giá thị trường cổ phiếu không còn hấp dẫn là yếu tố khiến dòng tiền khó giải ngân mạnh vào các tài sản tài chính rủi ro như cổ phiếu.

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



**Dòng vốn lũy kế của các tài sản tài chính từ đầu năm 2023 (tỷ USD)**



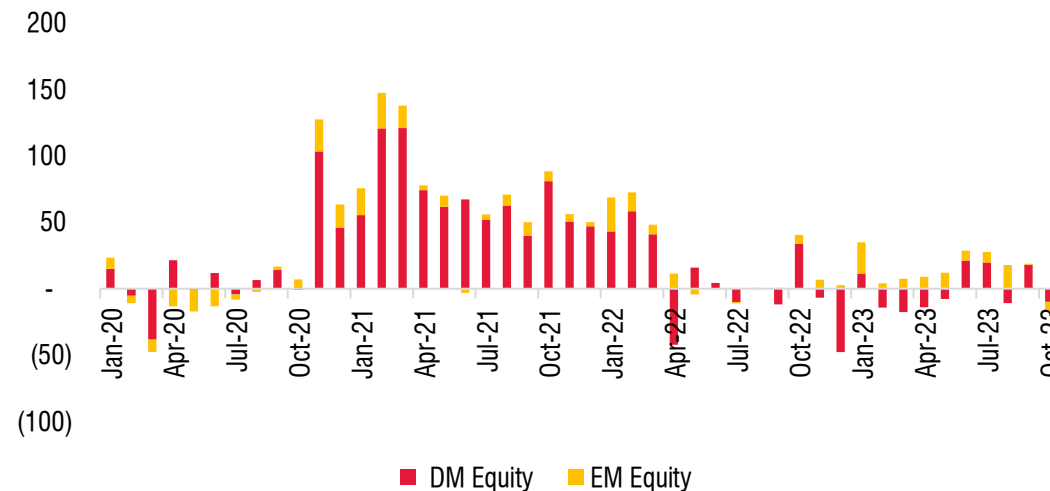
Nguồn: EPFR

## Dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu đảo chiều rút ròng trong tháng 10

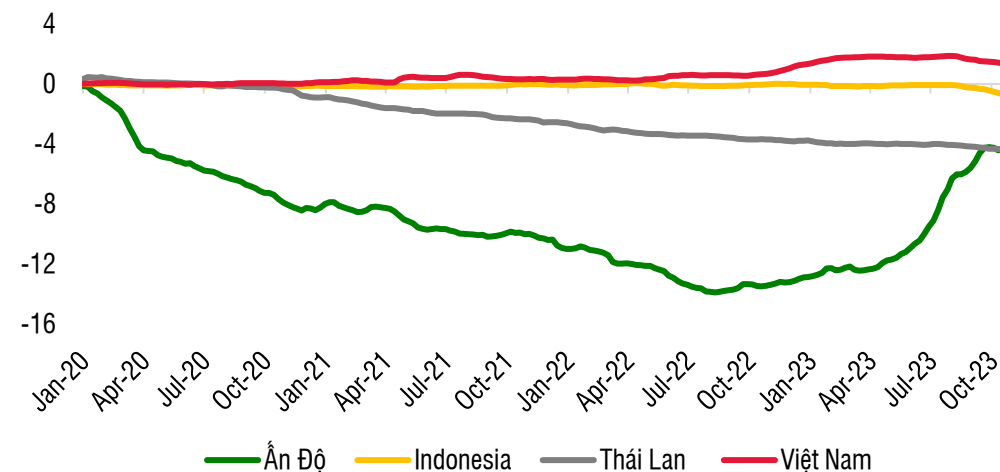
- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu DM rút ròng 9,8 tỷ USD trong tháng 10.** Sức hút từ thị trường Mỹ (+2,7 tỷ USD trong tháng 10) duy trì nhưng chưa đủ để cân bằng lực rút ròng ra khỏi thị trường Châu Âu. Tuy định giá thị trường Mỹ đang ở mức cao, rủi ro về địa chính trị và mức chênh lãi suất thực giúp dòng tiền vẫn tìm đến thị trường Mỹ nhằm tìm kiếm sự an toàn (flight to safety).
- **Dòng vốn vào cổ phiếu EM đảo chiều rút ròng lần đầu tiên kể từ tháng 7/2022.** Thị trường Trung Quốc ghi nhận rút ròng -1,9 tỷ USD – tháng rút ròng đầu tiên kể từ tháng 2/2023 khi lo ngại rủi ro về tăng trưởng kinh tế và các biện pháp kích thích từ Chính phủ không đem lại hiệu quả. Dòng tiền vào Ấn Độ (+1 tỷ USD) chậm lại sau khi bật tăng mạnh kể từ cuối Quý 1/2023. Nhìn chung, dòng tiền vào các quốc gia mới nổi Châu Á đang bị ảnh hưởng bởi môi trường USD cao và chênh lệch lãi suất thực giữa Mỹ và các quốc gia này.

Chúng tôi cho rằng dòng tiền vào thị trường cổ phiếu trong giai đoạn cuối của năm 2023 khó ghi nhận nhân tố khác biệt trong bối cảnh vĩ mô chưa rõ ràng. Tuy nhiên, xu hướng dòng tiền trong thời gian tới có thể sẽ tích cực hơn với các yếu tố hỗ trợ như sau: 1) Các thông điệp và kỳ vọng của thị trường về việc Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong năm 2024; 2) Các chỉ số của thị trường cổ phiếu đều đang nằm trong vùng điều chỉnh trong khi lợi suất TPCP Mỹ đang gần như duy trì ở mức đỉnh và đang có xu hướng hạ nhiệt; 2) Yếu tố mùa vụ và kỳ vọng về mùa KQKD trong Quý 4 tích cực hơn.

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

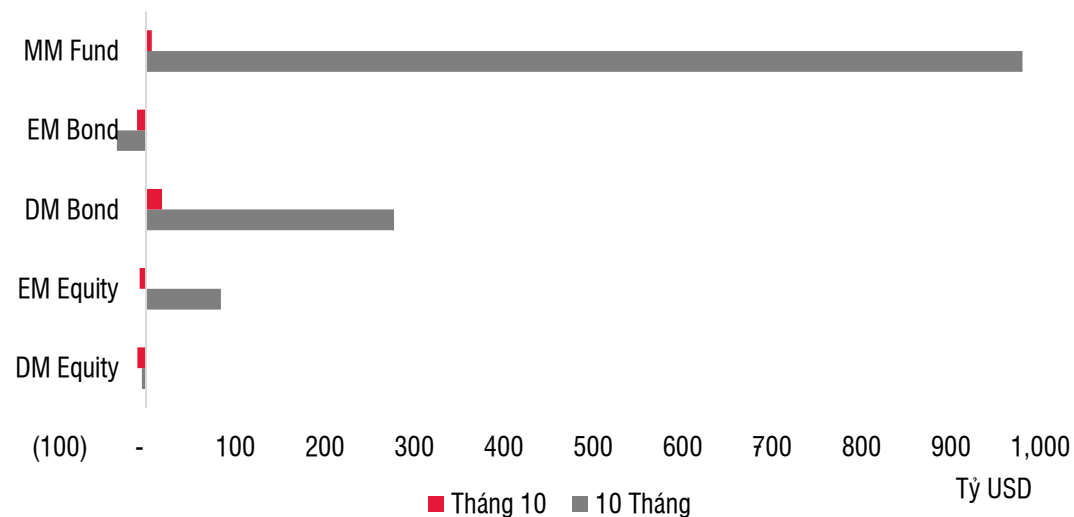


## Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường mới nổi (Tỷ USD)

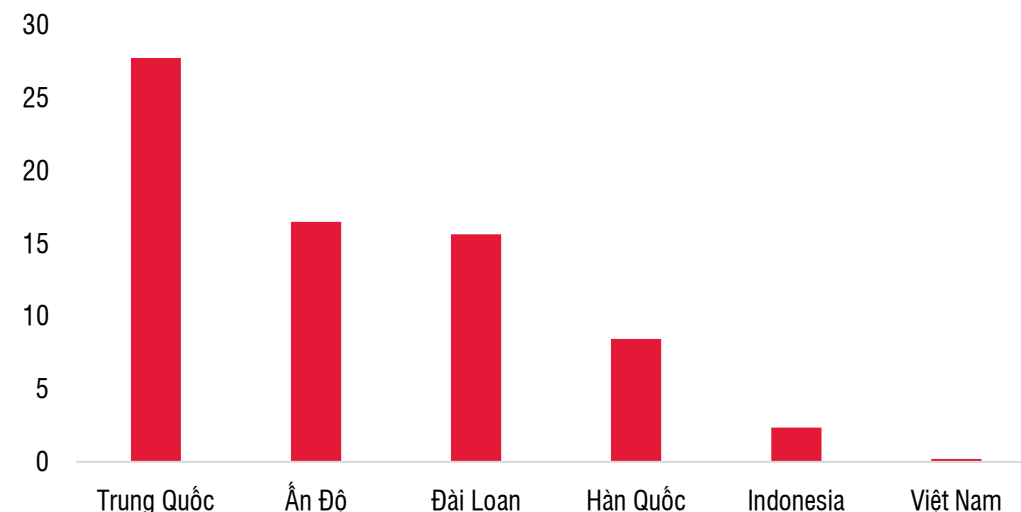


Nguồn: EPFR

### Dòng vốn đầu tư vào tài sản tài chính (Tỷ USD)



### Tỷ trọng các thị trường trong Quỹ mới nổi toàn cầu (GEM) (%)



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

|               | DM equity | EM equity | US       | China   | India | Indonesia | Korea   | Taiwan  | Thailand | Vietnam |
|---------------|-----------|-----------|----------|---------|-------|-----------|---------|---------|----------|---------|
| <b>Oct-23</b> | (9,854)   | (7,081)   | 2,748    | (1,938) | 1,012 | (47)      | 1,703   | 1,989   | 66       | (0)     |
| <b>Sep-23</b> | 18,047    | 830       | 17,512   | 2,820   | 2,087 | (22)      | 1,299   | 2,351   | (20)     | (101)   |
| <b>Aug-23</b> | (10,995)  | 17,786    | (8,678)  | 20,065  | 1,751 | (22)      | 640     | 1,353   | (19)     | (183)   |
| <b>Jul-23</b> | 19,679    | 8,084     | 19,037   | 7,876   | 2,821 | (4)       | (211)   | (1,946) | (46)     | 93      |
| <b>Jun-23</b> | 21,107    | 7,642     | 22,393   | 6,171   | 1,571 | 5         | 210     | 375     | (21)     | 13      |
| <b>May-23</b> | (7,659)   | 11,945    | (1,395)  | 10,731  | 784   | 23        | 46      | 801     | 10       | (34)    |
| <b>Apr-23</b> | (13,907)  | 8,818     | (5,089)  | 7,880   | 620   | 48        | (588)   | 108     | (55)     | (30)    |
| <b>Mar-23</b> | (17,536)  | 7,562     | (17,753) | 6,356   | (165) | (4)       | (1,782) | 958     | 44       | 66      |
| <b>Feb-23</b> | (14,376)  | 4,053     | (18,648) | (4,192) | 98    | (21)      | (323)   | 578     | (51)     | 117     |
| <b>Jan-23</b> | 10,964    | 23,917    | (8,208)  | 7,761   | 533   | (68)      | 645     | 143     | (189)    | 257     |

Nguồn: EPFR, SSI Research

## DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM – ETF KHỞI SẮC TỪ CUỐI THÁNG

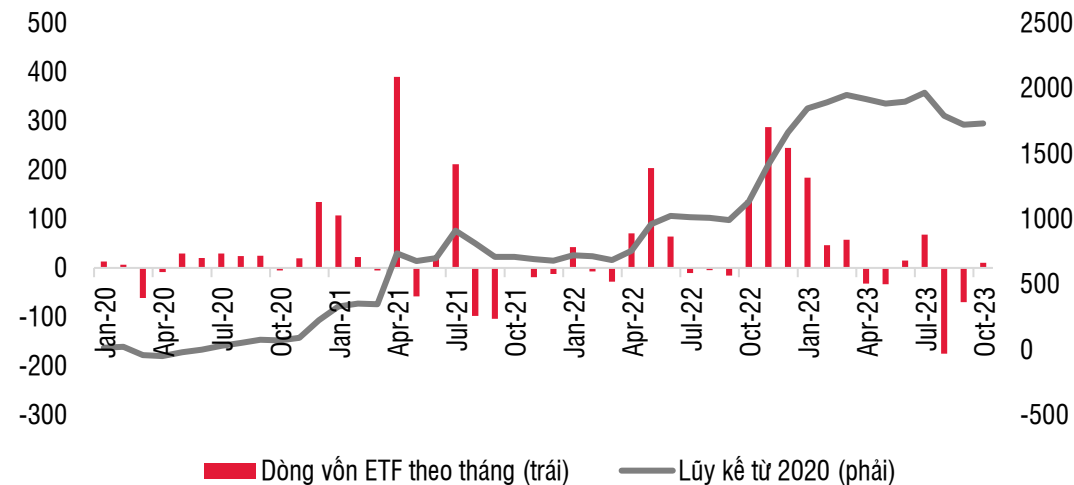




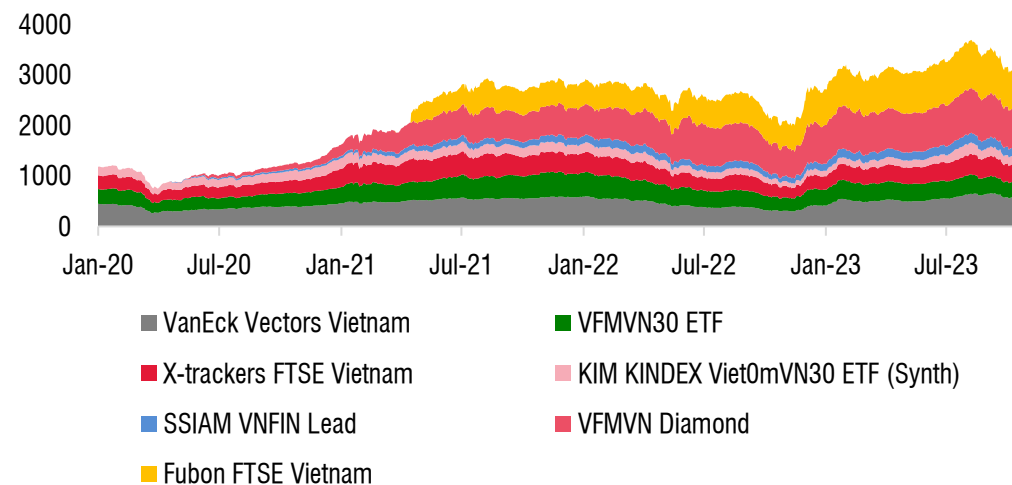
## Dòng vốn ETF phân hóa trong tháng 10 và có tín hiệu khởi sắc trong nửa cuối tháng

- Nhịp giảm mạnh của thị trường trong tháng 10 đã kích hoạt dòng vốn giải ngân vào thị trường cổ phiếu Việt Nam. Lực cầu bắt đáy đã bù đắp được lượng vốn rút ra, giúp tổng dòng vốn đảo chiều tăng nhẹ 243 tỷ đồng trong tháng 10, sau khi bị rút mạnh trong hai tháng trước đó. Tính từ đầu năm, tổng giá trị vào ròng của các quỹ ETF đạt 526 tỷ đồng.
- Ở chiều bán ra, nổi bật có các quỹ DCVFM VNDiamond (-683 tỷ đồng), DCVFMVN30 (-247 tỷ đồng), SSIAM VNFIN Lead (-192 tỷ đồng). Đây là nhóm quỹ chịu ảnh hưởng lớn từ các nhà đầu tư đến từ Thái Lan, khi các quy định thắt chặt hơn về thuế đối với thu nhập từ nước ngoài đã được công bố và có hiệu lực từ 1/1/2024.
- Ở chiều mua vào, quỹ Fubon bắt đầu mua ròng trở lại từ cuối tháng 9 và đẩy mạnh lực mua trong tháng 10 khi thị trường có những phiên giảm mạnh. Quỹ đã vào ròng 1.264 tỷ đồng trong tháng 10 sau khi bị rút ròng liên tục trong 4 tháng.
- Bên cạnh đó, một số quỹ cũng ghi nhận giá trị vào ròng khiêm tốn như FTSE Vietnam (+134 tỷ đồng), iShares Frontiers EM (+224 tỷ đồng), DCVFM VNMidcap (+54 tỷ đồng), SSIAM VN30 (+20 tỷ đồng).

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



## Biến động AUM của các Quỹ ETF lớn trên thị trường (Triệu USD)



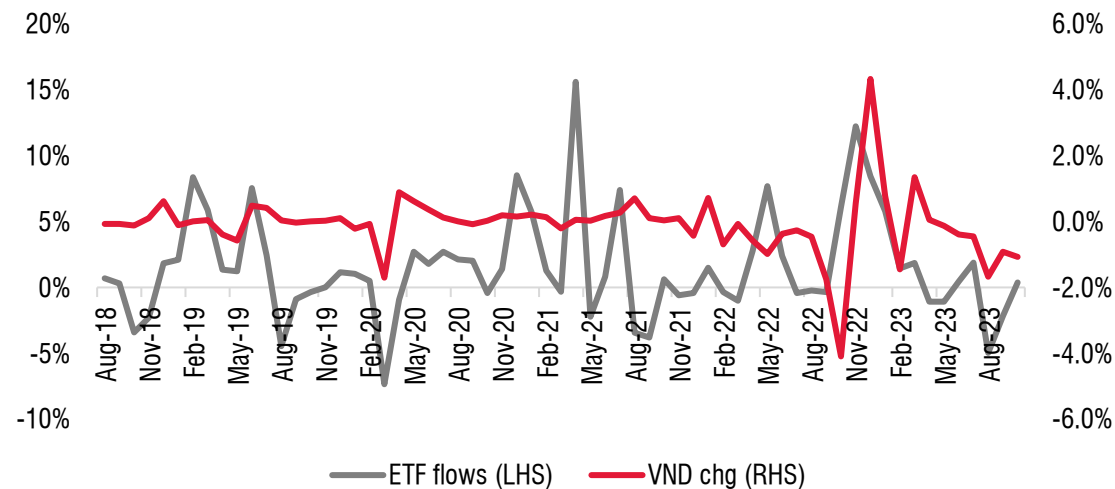
Nguồn: EPFR



Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với dòng vốn ETF – tuy nhiên mức độ vào ròng sẽ không quá đột biến khi các biến số vĩ mô chưa có sự cải thiện rõ nét. Tuy nhiên, một số yếu tố tích cực có thể hỗ trợ dòng tiền ETF như sau:

- Định giá ở một số thị trường như Đài Loan và Hàn Quốc cao và triển vọng không còn nhiều do tăng trưởng lợi nhuận bị phụ thuộc nhiều vào nhóm ngành công nghệ. Dòng tiền từ các nhà đầu tư Thái Lan tiếp tục cơ cấu nhằm hạn chế tác động của đạo luật mới về thuế. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng một phần dòng tiền cá nhân rút ra có thể sẽ chuyển sang Chứng chỉ lưu kí (DR) hoặc các quỹ đầu tư từ Thái và do vậy vẫn có thể ghi nhận dòng tiền gián tiếp tới thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Yếu tố mùa vụ: dòng tiền ETF thường có xu hướng giải ngân mạnh hơn trong Quý 4 và Quý 1. Bất cứ nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường trong giai đoạn này sẽ kích hoạt dòng tiền ETF bắt đáy.
- Rủi ro: Dòng tiền giải ngân vào Quỹ ETF có thể bị chịu ảnh hưởng bởi quán tính rút vốn từ các Quỹ ETF thị trường đang phát triển.

Biến động dòng vốn ETF (% AUM) và tỷ giá USDVND (% MoM)



Tỷ suất sinh lợi của một số quỹ ETF tại Việt Nam (theo USD)

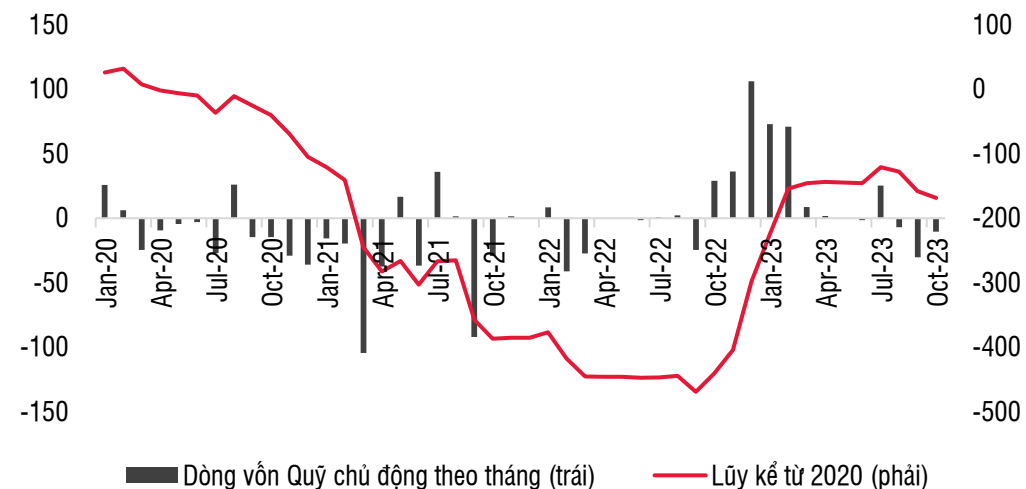
|                               | Tháng 10 | YTD   | AUM<br>(triệu USD) |
|-------------------------------|----------|-------|--------------------|
| VFM VN30 ETF                  | -11,9%   | -0,8% | 268,6              |
| VFM VNDiamond                 | -13,8%   | -0,7% | 667,1              |
| SSIAM VNFIN LEAD              | -11,6%   | 11,6% | 137,1              |
| VanEck Vectors Vietnam        | -14,9%   | -1,9% | 482,7              |
| FTSE Vietnam                  | -14,4%   | -8,9% | 305,1              |
| Fubon FTSE Vietnam ETF        | -10,9%   | -4,6% | 716,0              |
| KIM ACE Vietnam VN30 (KINDEX) | -9,9%    | -0,1% | 155,9              |

Nguồn: EPFR, Bloomberg

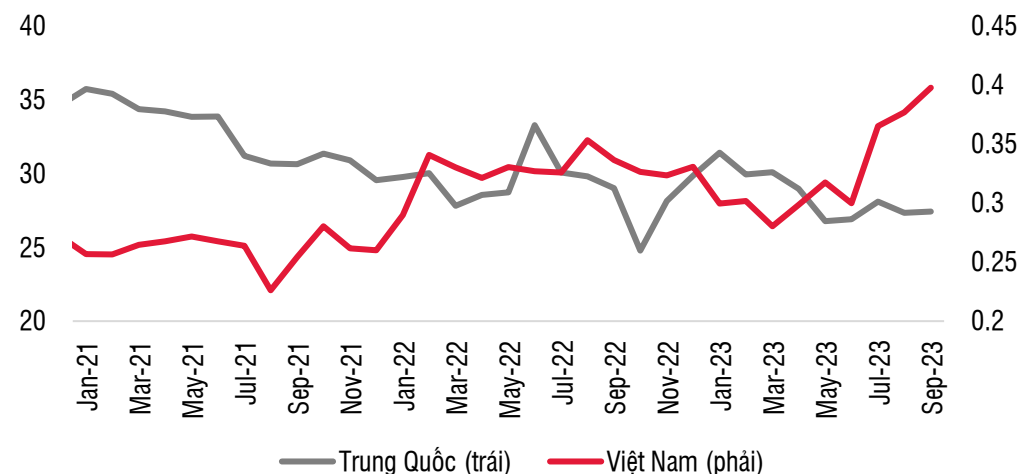
## Xu hướng giao dịch từ các quỹ chủ động thận trọng

- Dòng vốn từ các quỹ chủ động đầu tư vào Việt Nam thu hẹp cường độ rút ròng, khi rút 256 tỷ đồng trong tháng 10, chiếm khoảng 0,2% tổng tài sản quỹ. Tính trong 10 tháng đầu năm, dòng tiền từ các quỹ chủ động vào ròng khoảng 3,1 nghìn tỷ đồng.
- Trong xu hướng đà rút ròng chậm lại, chúng tôi quan sát thấy một số ít nhóm quỹ từ Châu Á ghi nhận vào ròng nhẹ. Nhìn chung, KQKD Quý 3 mới công bố có kết quả không quá tích cực, khi các doanh nghiệp niêm yết chịu ảnh hưởng từ yếu tố vĩ mô không thuận lợi và khiến dòng vốn chủ động giải ngân khá thận trọng và phân hóa.
- Điểm tích cực là tỷ trọng phân bổ vào Việt Nam từ các Quỹ chủ động đầu tư vào thị trường đang phát triển đang có xu hướng cải thiện, cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn về dài hạn và có thể phần nào hưởng lợi từ xu hướng rút ròng ra khỏi Trung Quốc.

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



## Tỷ trọng phân bổ của Việt Nam và Trung Quốc tại các Quỹ chủ động mới nổi toàn cầu (GEM) (%)



Nguồn: EPFR, Bloomberg

## KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 10 – CHƯA CÓ DẤU HIỆU PHỤC HỒI TOÀN DIỆN





**Số liệu vĩ mô tháng 10 tiếp tục cho thấy nền kinh tế chưa có dấu hiệu phục hồi toàn diện:**

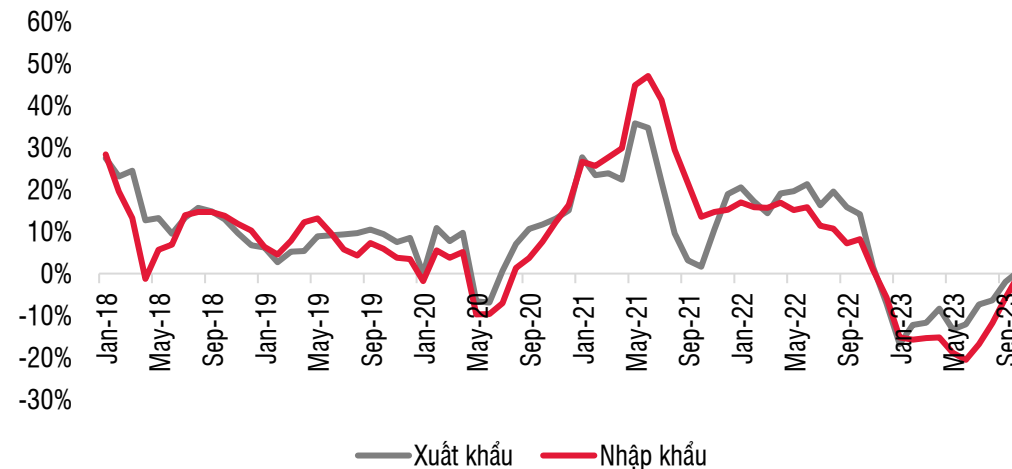
- Ngành sản xuất và thương mại đã ghi nhận sự phục hồi nhẹ, tuy nhiên có sự phân hóa giữa các nhóm ngành cấp 2
- Tiêu dùng có tốc độ tăng trưởng chậm lại
- Lạm phát hạ nhiệt nhưng tỷ giá biến động mạnh trong tháng 10, tương đồng với biến động của USD thế giới
- Giải ngân đầu tư FDI duy trì tốc độ ổn định và là điểm sáng trong 10 tháng đầu năm trong khi áp lực cho giải ngân đầu tư công vẫn còn khá lớn trong giai đoạn còn lại của năm tài khóa

**Dữ liệu của tháng 10 đã cho thấy sự phục hồi nhẹ từ mức đáy nhưng mức quán tính này khó có thể tạo ra nhân tố bất ngờ cho nền kinh tế trong giai đoạn còn lại của năm. Trên thực tế, Chính phủ hiện đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2023 xuống còn 5% và các biện pháp hỗ trợ sẽ tập trung hơn trong năm 2024. Tâm điểm chú ý trong tháng 11 là kỳ họp Quốc hội thứ 6, trong đó kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2024, kế hoạch ngân sách Nhà nước và các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng sẽ được thảo luận và thông qua.**

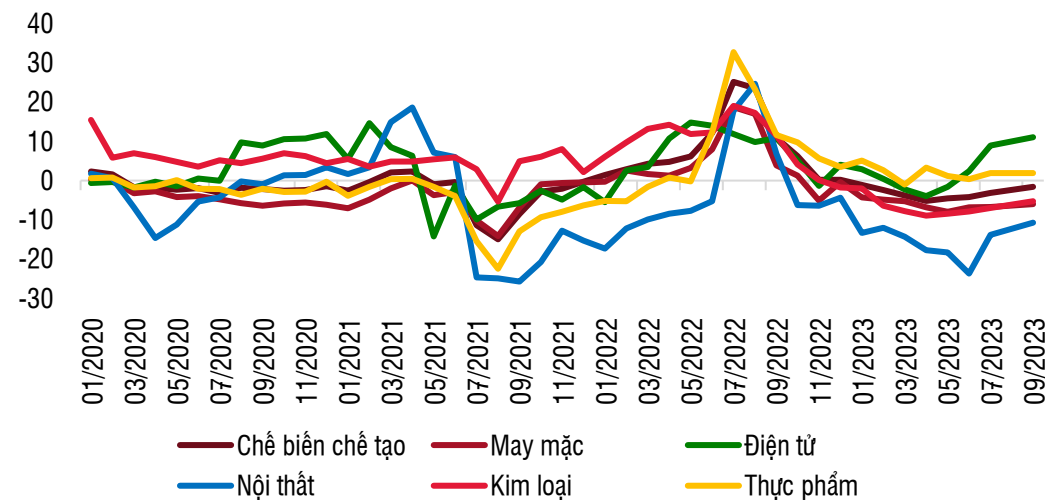
## Chỉ số sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo (IIP) và PMI có tín hiệu trái chiều trong tháng 10

- IIP tháng 10 có sự cải thiện (+6,2% so với tháng 9 và 4,1% so với cùng kỳ) trong khi PMI có tháng thứ 2 liên tiếp dưới ngưỡng trung bình. Điểm tích cực là chỉ số sử dụng lao động hay chỉ số việc làm đều cải thiện so với tháng trước, trong đó lao động cho nhóm điện tử và thực phẩm đã ghi nhận tăng trưởng dương do với cùng kỳ.
- Tính chung 10 tháng, IIP ngành chế biến chế tạo đã ghi nhận tăng trưởng dương (+0,5% so với cùng kỳ). Trong các ngành cấp 2, nhóm tăng trưởng cao chủ yếu hưởng lợi từ mức nền thấp vào năm ngoái như cao su (9,5%), hóa chất (+5,9%), đồ gỗ nội thất (3,9%), kim loại (+2,9%). Nhóm điện tử (-1,8%) hay dệt may (-1,3%) đã thu hẹp tốc độ giảm so với tháng trước.
- Xuất khẩu (+5,9% svck) trong tháng 10 ghi nhận sự bứt phá từ nhóm doanh nghiệp trong nước (+15,1% svck) trong khi doanh nghiệp FDI (-7,8% svck) vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam (88%). Tăng trưởng nhập khẩu chậm hơn (+5,2% svck) và giúp thặng dư cán cân thương mại đạt 3 tỷ USD trong tháng 10 (tương đương 24,61 tỷ USD từ đầu năm đến nay).
- Bên cạnh mức nền thấp của năm ngoái, động lực chính cho xuất khẩu trong tháng 10 đến từ nhóm điện tử, vi tính (+17,1% svck), máy móc thiết bị (+16,7%) hay từ nhóm thực phẩm như rau quả (+130%) và gạo (+27%).

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



## Chỉ số sử dụng lao động ở một số ngành công nghiệp chính (% svck)



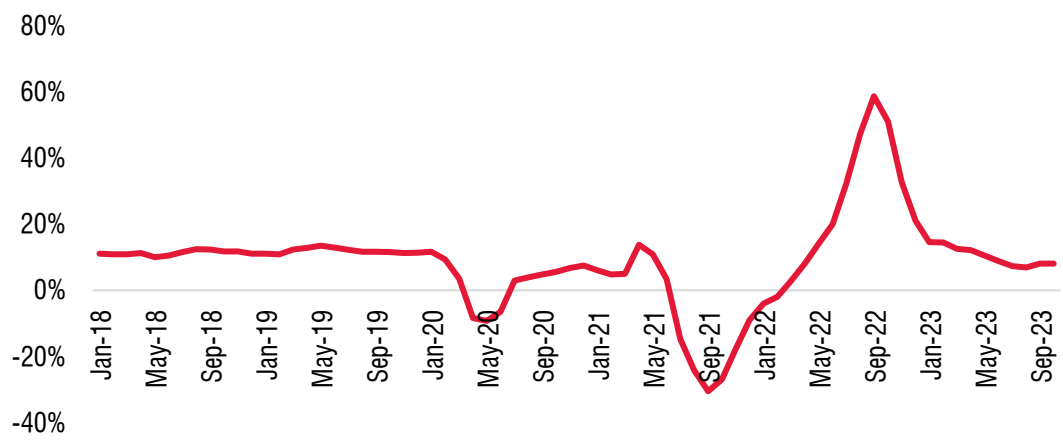
Nguồn: TCTK, SSI Research



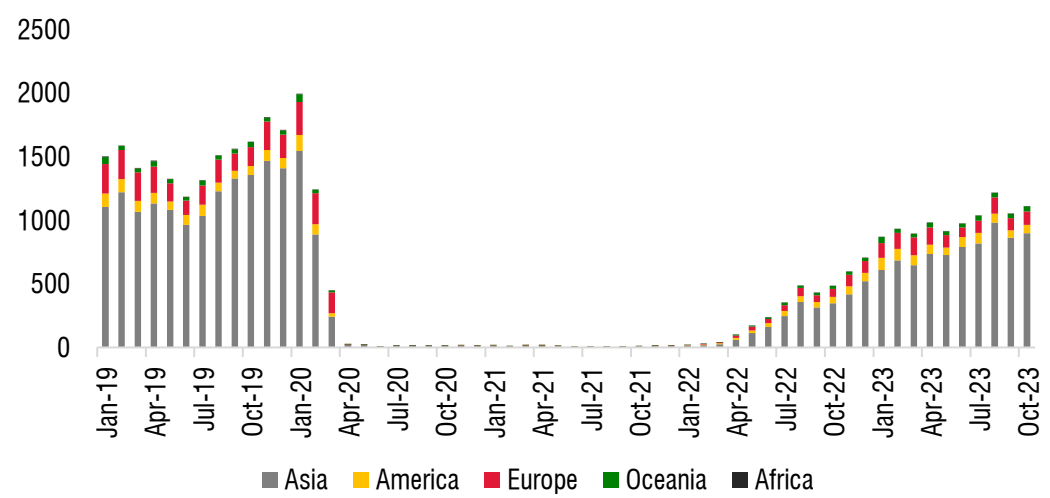
## Tiêu dùng trong nước tiếp tục chậm lại

- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ danh nghĩa tháng 10 chỉ tăng 7% svck - thấp hơn mức trung bình trong 10 tháng đầu năm (9,4%). Tăng trưởng đang giảm dần theo tháng và số liệu về tiêu dùng vẫn thấp hơn so với xu hướng tăng trưởng thông thường trước Covid-19.
- Tính chung 10 tháng, loại trừ yếu tố giá, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ danh nghĩa chỉ tăng 7,7% - thấp hơn so với mức tăng cùng kỳ năm 2022 là 15,1%.
- Số lượng khách quốc tế tới Việt Nam đang ở vùng bão hòa trong vòng 5 tháng qua và hiện mới đạt 70% so với thời điểm trước Covid. Sự thiếu hụt từ khách Trung Quốc là nguyên nhân chính (hiện mới đạt khoảng 30% thời điểm trước Covid) trong khi đó tháng 10 chưa phải là thời điểm cao điểm về du lịch quốc tế.

### Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (% so với cùng kỳ, trung bình động 3 tháng)



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



Nguồn: TCTK



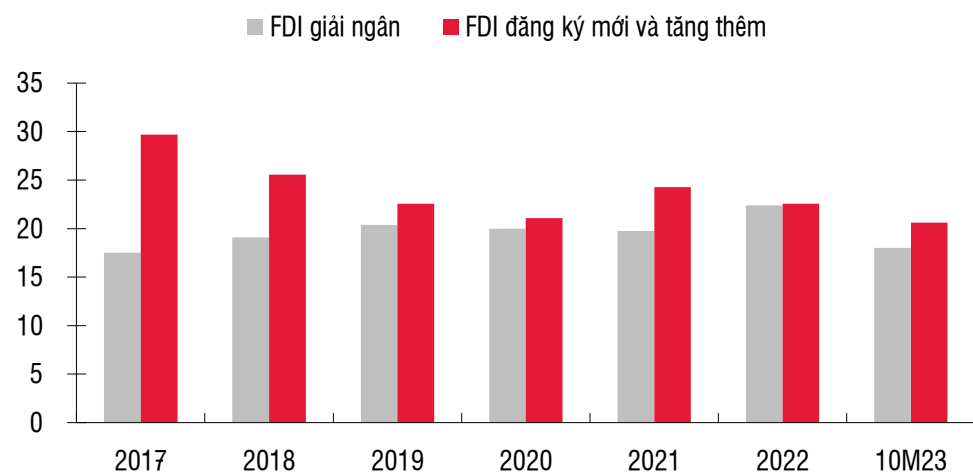
## Giải ngân vốn FDI khả quan

- Tính đến cuối tháng 10, giải ngân FDI đạt 18 tỷ USD, tăng 2,4% so với cùng kỳ và là con số thực hiện cao nhất 10 tháng trong vòng 5 năm qua. Trong đó chủ yếu dòng vốn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo (chiếm 82%).
- Vốn FDI đăng ký mới cũng khi nhận mức tăng trưởng tích cực (+10,5% svck).
- Một số dự án đăng kí lớn trong tháng 10 như dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam (1,5 tỷ USD), dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh (690 triệu USD) và sự án sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao Ecovance của Tập đoàn SK (Tập đoàn lớn thứ 2 Hàn Quốc) (500 triệu USD)

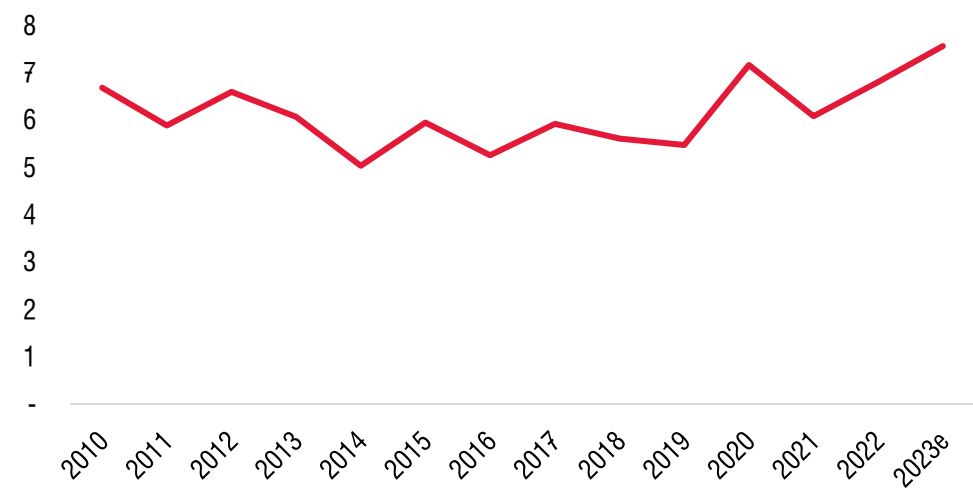
## Áp lực giải ngân trong 3 tháng còn lại của năm tài khóa

- Tính đến hết tháng 10, tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 56,8% kế hoạch Thủ tướng (2022: 51,3%) và tăng 33% svck. Xét theo tháng, đầu tư công tháng 10 chậm lại sau khi bật tăng mạnh vào tháng 9
- Áp lực giải ngân trong 3 tháng còn lại của năm tài khóa vẫn còn khá lớn khi khối lượng cần giải ngân vào khoảng 300 nghìn tỷ đồng
- Chính phủ đã trình Quốc hội ước tính về kế hoạch đầu tư công cho năm 2024, với mức tăng 10% so với 2023 (nếu không tính gói kích thích kinh tế)

## FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



## Tỷ lệ giải ngân đầu tư công (% GDP)



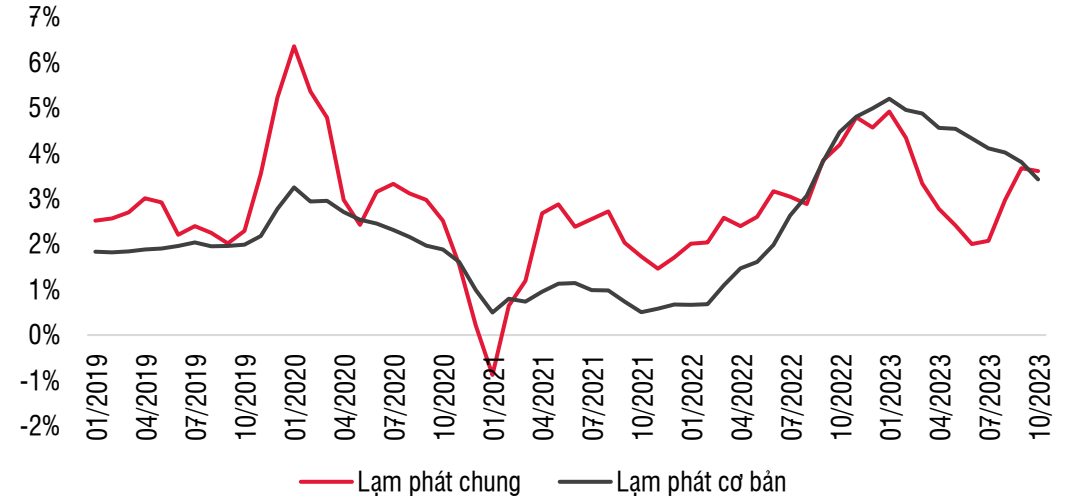
Nguồn: BTC, SSIResearch



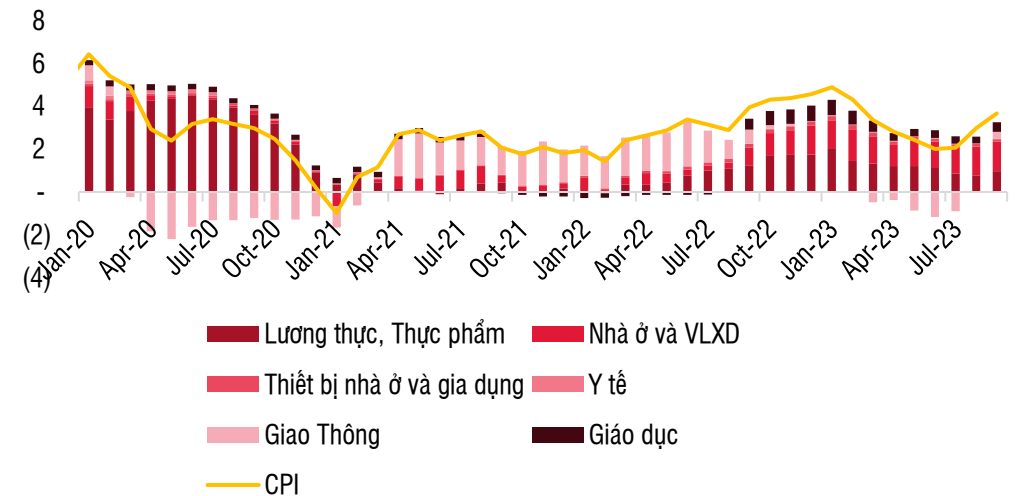
## Lạm phát tổng thể hạ nhiệt trong tháng 10

- Trong tháng 10, lạm phát tổng thể hạ nhiệt đáng kể sau 3 tháng tăng mạnh, và ghi nhận chỉ tăng 0,08% so với tháng trước và 3,59% so với cùng kỳ.
- Đóng góp lớn nhất cho CPI tháng 10 là giá dịch vụ giáo dục (+2,5% so với tháng trước) đã bị triệt tiêu bởi mức giảm từ nhóm xăng dầu (-4,6%). Tương tự, trong nhóm lương thực, thực phẩm, giá gạo tăng mạnh (+1,1%) đã được hỗ trợ bởi giá thịt lợn giảm (-1,4%).
- Lạm phát cơ bản có chiều hướng giảm (+4,4% so với cùng kì) khi yếu tố nền thấp từ lạm phát dịch vụ có thể được kiềm chế. Tuy nhiên, mức này vẫn cao hơn nhiều so với mức trung bình 1,8% - 2,0% trước đó.
- Áp lực lạm phát không quá đáng lo ngại trong ngắn hạn khi giá lương thực và thực phẩm (đặc biệt giá thịt lợn) khó có thể bật tăng nhanh chóng trong bối cảnh tiêu dùng trong nước tương đối yếu.
- Chúng tôi ước tính mức lạm phát trung bình cho năm 2023 sẽ vào khoảng 3,2% và có thể ở mức 3,4% nếu giá dịch vụ do Nhà nước quản lí được điều chỉnh tăng trong năm nay – vẫn thấp hơn tương đối so với mục tiêu 4,5% của Chính phủ.

## Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% so với cùng kỳ)



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

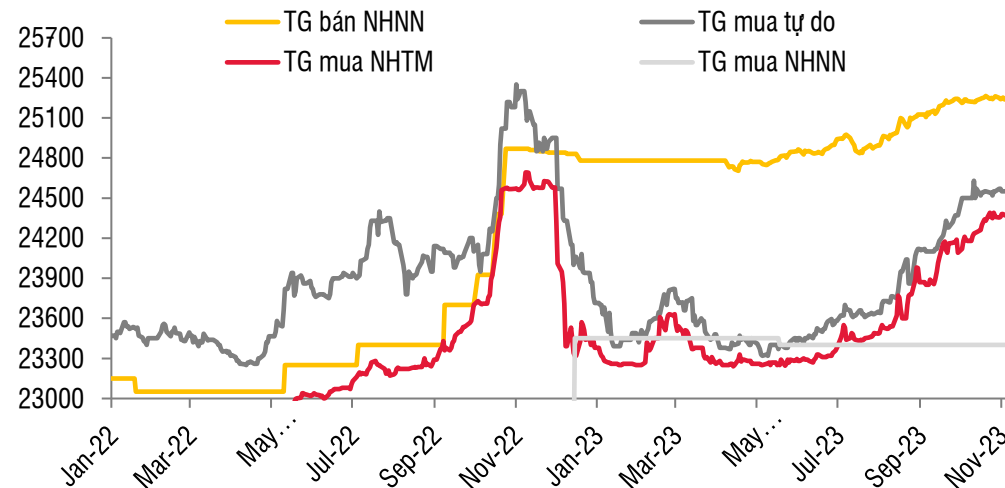


Nguồn: TCTK

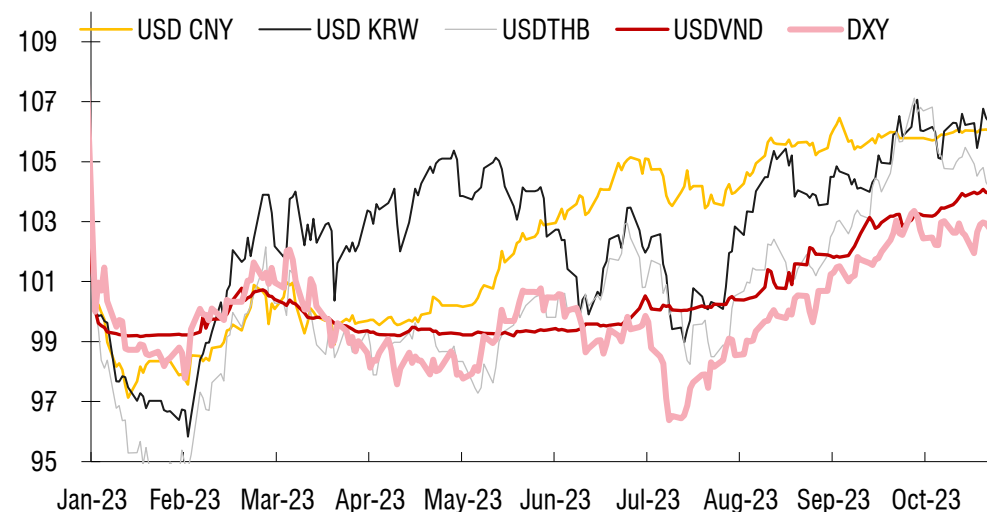
## Tỷ giá USD/VND tiếp tục bật tăng trong tháng 10 và tương đồng với diễn biến của USD

- Tỷ giá USD/VND tăng 1,1% trong tháng 10 trong bối cảnh đồng USD cũng ghi nhận tăng 0,5%. Tính từ đầu năm tới nay, USD/VND tăng 4,0% - so với mức 3,0% của DXY và mức 4,5% - 6,0% của các đồng tiền khác trong khu vực.
- NHNN tiếp tục phát hành tín phiếu nhằm tìm ra điểm cân bằng tối ưu giữa tỷ giá và lãi suất thị trường 2 và hạn chế tác động lên lãi suất trên thị trường 1. Trên thực tế, đây là biện pháp tương đối hiệu quả và đã thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD.
- Cung/cầu ngoại tệ không có nhiều áp lực (FDI giải ngân 10 tháng đạt 18 tỉ USD hay cán cân thương mại 10 tháng thặng dư 24 tỉ USD và biến động trên thị trường tự do cũng cho thấy nhu cầu tiền USD từ cá nhân trong nước không có sự đột biến).

### Biến động USDVND (VND)



### Biến động của một số đồng tiền trong khu vực (2023=100)

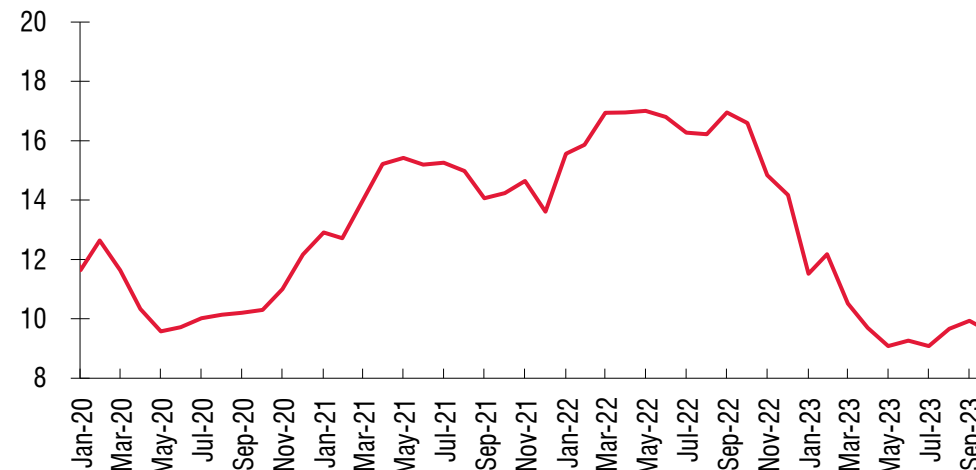


Nguồn: Bloomberg, SSIResearch

## Đối với lãi suất trên thị trường, mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm và hiện tại lãi suất huy động đã về tương đương giai đoạn 2021

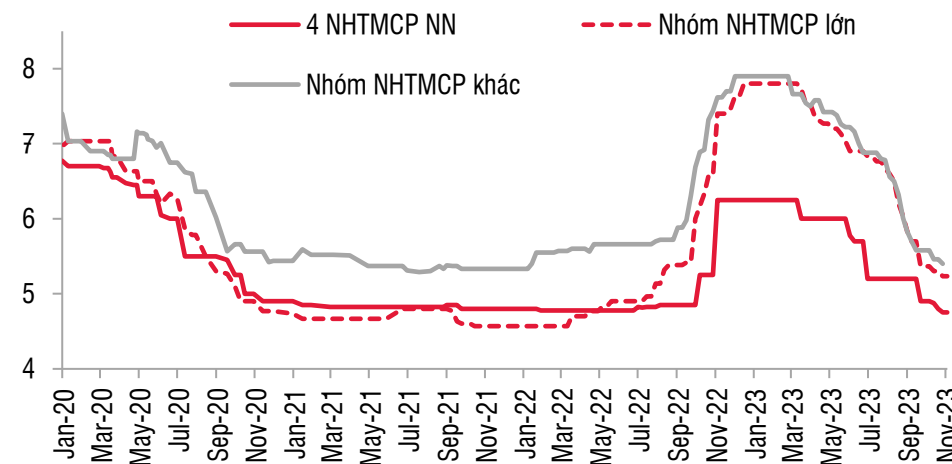
- Tính đến cuối tháng 10, tín dụng tăng 7,1% so với cuối năm 2022 (tăng nhẹ so với mức 6,9% vào cuối tháng 9) và từ phía NHNN đang rà soát để xem xét tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng cho một số ngân hàng có nhu cầu.
- Lãi suất huy động tiếp tục giảm khoảng 30 điểm cơ bản trong tháng 10 và lãi suất huy động trung bình 12 tháng đối với nhóm KHTC là 4,6% đối với nhóm NHTMCP NN và 5,5% đối với nhóm NHTMCP.
- NHNN cho biết mức lãi suất trung bình của những khoản cho vay mới giảm khoảng 200 – 220 điểm cơ bản so với cuối năm 2022 – cao hơn mức mục tiêu giảm khoảng 150 điểm cơ bản cho nay từ phía NHNN. Lãi suất cho những khoản vay hiện tại có tốc độ giảm chậm hơn do độ trễ với lãi suất huy động. Đáng chú ý, mức lãi suất trung bình (tính chung khoản vay mới và cũ) của một số NHTMCPNN giảm mạnh như VCB (5,94% - giảm 175 điểm cơ bản so với cuối năm 2022) hay BIDV (6,46% - giảm 259 điểm cơ bản).

## Tăng trưởng tín dụng (% so với cùng kỳ)



Nguồn: NHNN, SSI Research

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



Nguồn: SSIResearch

4

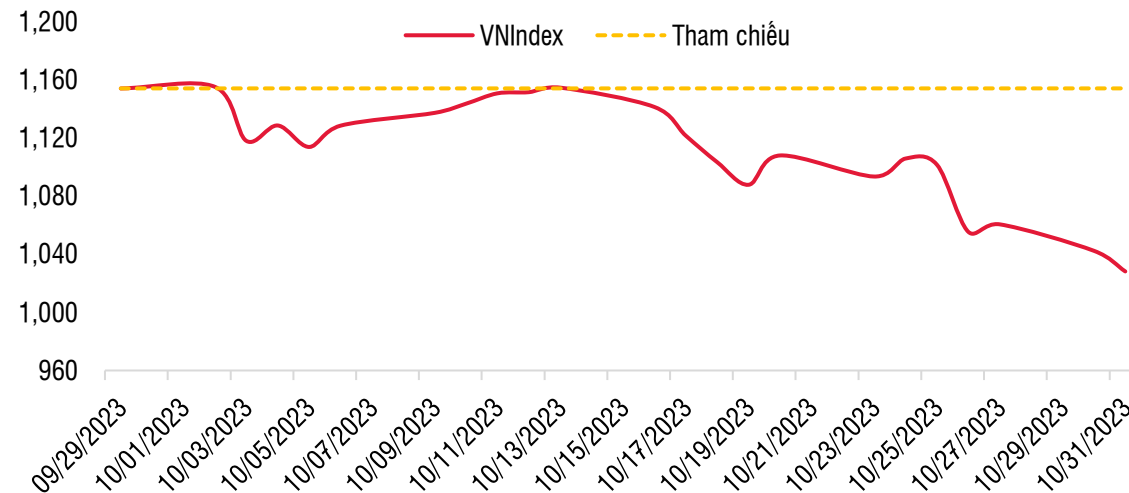
**TTCK VIỆT NAM THÁNG 10 – TIẾP TỤC ĐIỀU CHỈNH MẠNH**



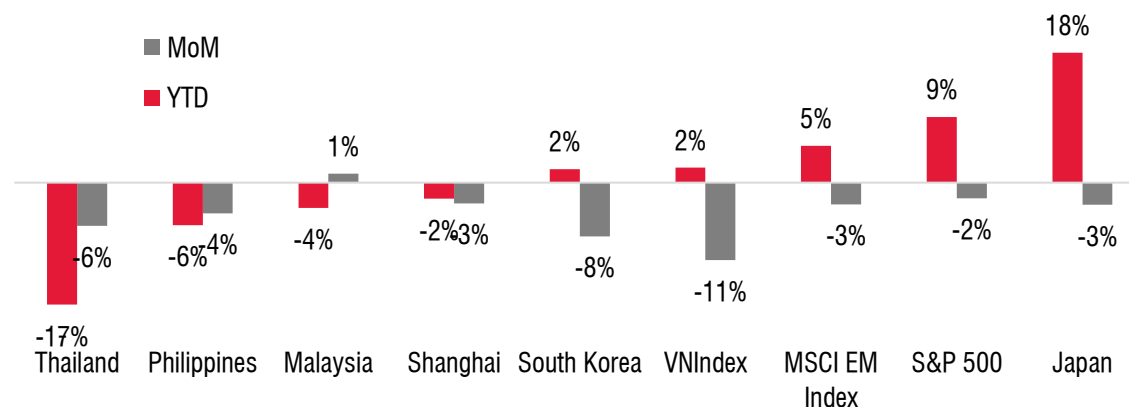


- **TTCK Việt Nam tiếp tục lùi sâu trong tháng 10 trước tác động từ một số yếu tố chính như** (i) sự đi xuống của TTCK Mỹ cùng nhiều TTCK khác trong bối cảnh lợi suất trái phiếu Mỹ chạm mốc cao lịch sử 16 năm (ii) trong nước tâm lý NĐT suy yếu trong bối cảnh tỷ giá biến động mạnh cùng áp lực bán kỹ thuật ở một số cổ phiếu trụ cột đầu ngành (iii) một số cổ phiếu công bố KQKD không đạt kỳ vọng.
- **Áp lực bán đẩy mạnh trên diện rộng ở tất cả nhóm ngành.** Trong đó, những nhóm có tốc độ hồi phục yếu hay hiện hữu nhiều rủi ro như Hàng tiêu dùng, Vật liệu, Bất động sản giảm mạnh hơn cả. Dù nhận được câu chuyện hỗ trợ riêng, nhưng trạng thái tại nhóm Dầu khí cũng không mấy khả quan khi đánh mất động lực tăng từ tháng 9 và cũng đảo chiều giảm sâu trong tháng 10.
- **VNIndex khép lại tháng 10 ở ngưỡng 1.028,2 điểm**, giảm 126 điểm, tương ứng 10,9% so với tháng trước và mất hơn 17,4% từ mức đỉnh ghi nhận vào giữa tháng 9. Chỉ số cũng chỉ còn tăng 2,7% từ đầu năm.

### VNIndex tiếp tục điều chỉnh trong tháng 10



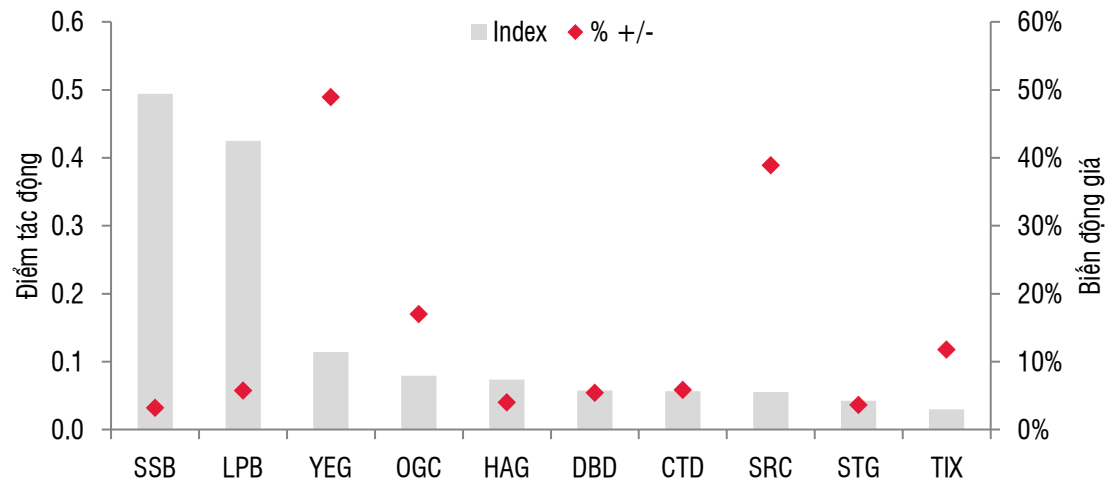
### Xu hướng điều chỉnh chung của nhiều TTCK trên thế giới



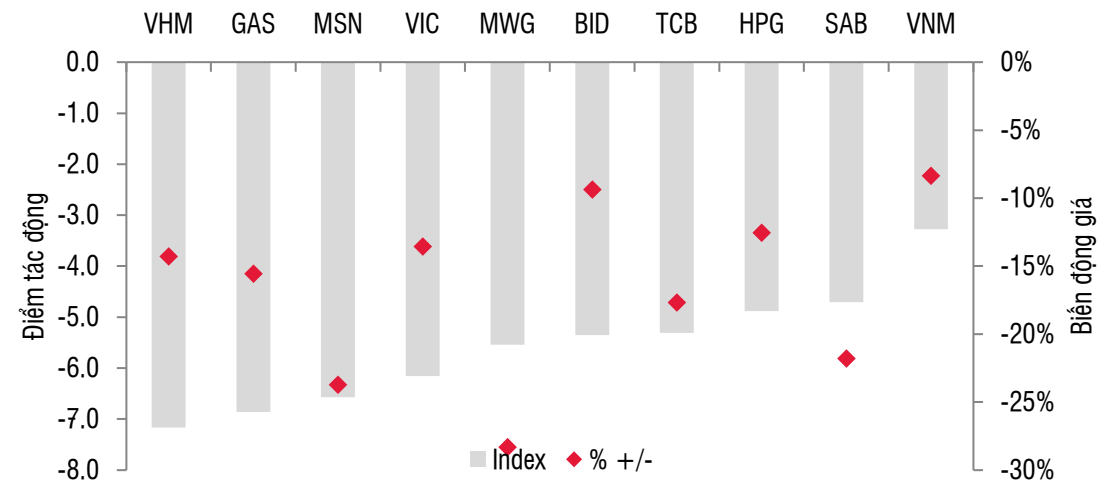
Nguồn: SSI Research

# ÁP LỰC BÁN ĐẨY MẠNH TRÊN DIỆN RỘNG

## Các cổ phiếu tác động tích cực nhất đến thị trường trong tháng



## Các cổ phiếu tác động tiêu cực nhất đến thị trường trong tháng



## Thay đổi giá các nhóm ngành theo tháng

|                     | Jan-23 | Feb-23 | Mar-23 | Apr-23 | May-23 | Jun-23 | Jul-23 | Aug-23 | Sep-23 | Oct-23 | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 2023   |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Tài chính           | 13.1%  | -9.6%  | 7.9%   | -1.3%  | 3.1%   | 5.2%   | 7.7%   | 2.9%   | -4.6%  | -8.5%  | 10.4% | 7.1%  | 5.7%  | 14.2%  |
| Bất động sản        | 6.6%   | -13.4% | 11.4%  | 0.4%   | 3.1%   | 1.3%   | 14.5%  | 0.9%   | -15.3% | -13.4% | 2.8%  | 4.8%  | -2.1% | -8.6%  |
| HTD thiết yếu       | 5.2%   | -9.7%  | -1.8%  | -3.1%  | -2.5%  | 4.6%   | 11.0%  | -2.2%  | -5.7%  | -14.3% | -6.7% | -1.2% | 2.5%  | -19.1% |
| HTD không thiết yếu | 5.6%   | -12.4% | -2.3%  | 1.5%   | -1.4%  | 9.1%   | 16.3%  | -0.3%  | -1.7%  | -20.2% | -9.6% | 9.2%  | 14.0% | -10.2% |
| Công nghiệp         | 12.2%  | -11.4% | 3.6%   | 3.9%   | 7.1%   | 3.1%   | 10.3%  | 1.8%   | -5.2%  | -13.3% | 2.9%  | 14.7% | 6.5%  | 9.0%   |
| Vật liệu            | 19.3%  | -10.7% | 3.6%   | 2.4%   | 0.9%   | 16.5%  | 9.6%   | 0.5%   | -2.3%  | -13.6% | 10.4% | 20.3% | 7.6%  | 23.4%  |
| Tiện ích            | 6.0%   | -2.4%  | 1.2%   | -0.5%  | 2.4%   | -1.8%  | 3.7%   | -2.2%  | -0.9%  | -9.9%  | 4.7%  | 0.1%  | 0.5%  | -5.1%  |
| Năng lượng          | 11.0%  | -1.4%  | -0.1%  | 1.7%   | 8.2%   | 2.7%   | 6.6%   | -4.3%  | 5.1%   | -14.9% | 9.4%  | 13.1% | 7.2%  | 12.7%  |
| Công nghệ thông tin | 9.0%   | -4.3%  | -2.5%  | -1.1%  | 8.0%   | 3.1%   | 14.9%  | 12.6%  | -3.9%  | -11.4% | 1.8%  | 10.0% | 24.4% | 23.5%  |
| Y tế                | 3.6%   | -0.9%  | -5.6%  | 8.0%   | 1.7%   | 5.6%   | 3.0%   | -3.3%  | 0.9%   | -2.2%  | -3.1% | 16.0% | 0.4%  | 10.3%  |
| VN-Index            | 10.3%  | -7.8%  | 3.9%   | -1.5%  | 2.5%   | 4.2%   | 9.2%   | 0.1%   | -5.7%  | -10.9% | 5.7%  | 5.2%  | 3.0%  | 2.1%   |



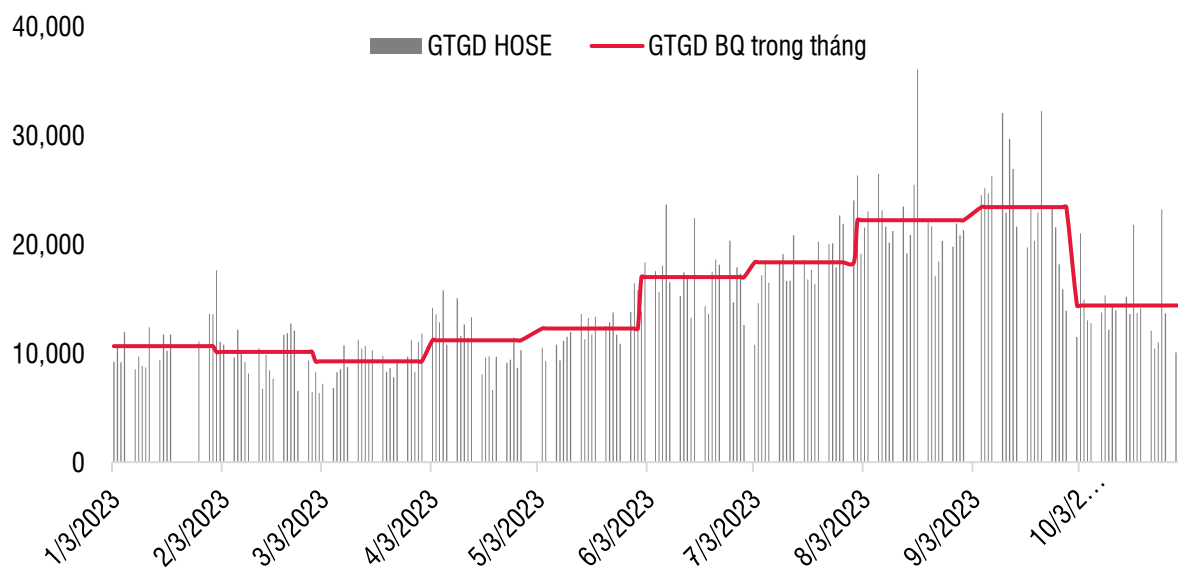
# THANH KHOẢN THU HẸP MẠNH, KHỎI NGOẠI NỒI DÀI CHUỖI BÁN RÒNG



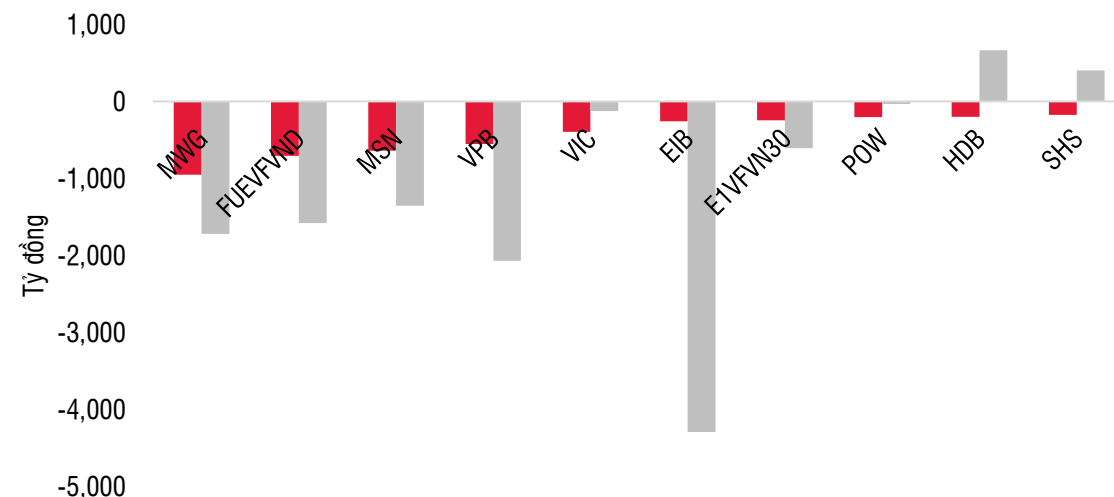
Với nhiều biến số rủi ro khó lường, các NĐT thu hẹp đáng kể hoạt động giao dịch. Theo đó, GTGD bình quân phiên tháng 10 trên sàn HOSE đạt 14,4 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 39% so với đỉnh thanh khoản thiết lập vào tháng 9 và xấp xỉ mức bình quân 14,9 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm.

Khôi ngoại nôi dài chuỗi bán ròng sang tháng thứ 7 liên tiếp với quy mô hơn 2,7 nghìn tỷ đồng; trong đó, GT thực hiện qua kênh khớp lệnh chiếm khoảng 4 nghìn tỷ đồng.

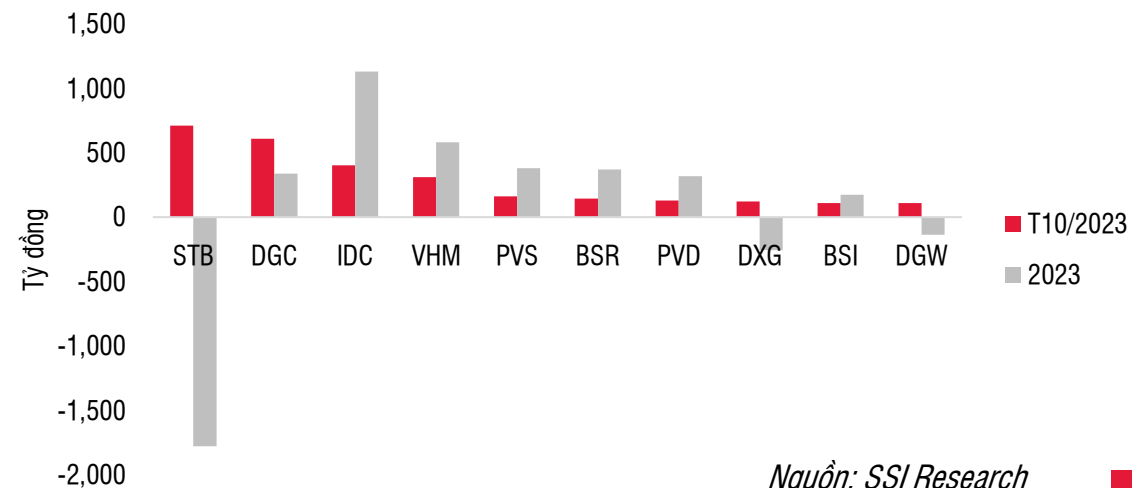
## Thanh khoản hạ nhiệt



## Top CP Nước ngoài bán ròng trong tháng 10



## Top CP Nước ngoài mua ròng trong tháng 10



Nguồn: SSI Research



**CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG THÁNG 11:  
TẬP TRUNG NHÓM CỔ PHIẾU PHỤC HỒI LỢI NHUẬN VƯỢT TRỘI**





**Kết quả kinh doanh Q3/2023 của các doanh nghiệp niêm yết cho thấy mặc dù tín hiệu phục hồi vẫn khá mờ nhạt khi lợi nhuận giảm trở lại -3,5% so với quý 2/2023 (dữ liệu cập nhật ngày 1/11). Tuy nhiên xu hướng ổn định được ghi nhận khi:**

- Tổng doanh thu toàn thị trường giảm nhẹ -0,6% so với cùng kỳ và -0,1% so với quý trước, chỉ giảm -8,8% so với mức đỉnh vào quý 4/2022 và vẫn cao hơn đáng kể giai đoạn trước 2022.
- Tổng lợi nhuận sau thuế giảm -5% so với cùng kỳ sau khi liên tục ghi nhận mức giảm mạnh hai chữ số trong 3 quý trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng lợi nhuận giảm -15,8% so với cùng kỳ năm trước.

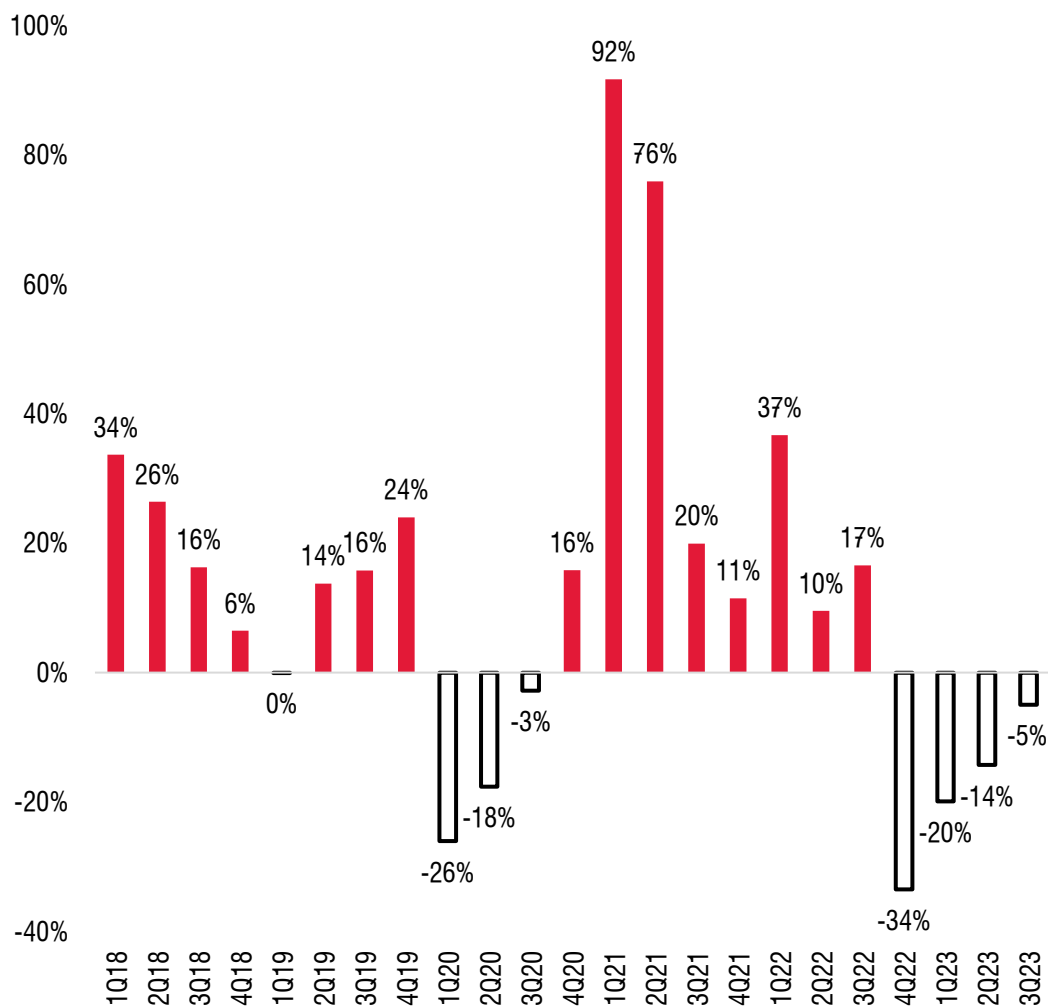
**Động lực tăng trưởng chính của thị trường đến từ sự trở lại của các nhóm ngành:**

- Dầu khí (+828% svck) và Tài nguyên cơ bản (+166%) phục hồi mạnh sau khi giá các loại hàng hóa điều chỉnh đáng kể từ mức đỉnh của quý 2/2022. Các mã ghi nhận mức tăng trưởng đáng chú ý là BSR (+611% svck), PLX (+284%), bên cạnh HPG, HSG, NKG, PVD lấy lại mức lợi nhuận dương sau khi ghi nhận lỗ trong năm ngoái.
- Ngành Dịch vụ tài chính có quý thứ hai liên tiếp tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng, với mức tăng +138% svck. Giá trị giao dịch trung bình của thị trường chứng khoán đạt 24,5 nghìn tỷ đồng/phiên trong Q3, là mức cao nhất kể từ Q2/2022.

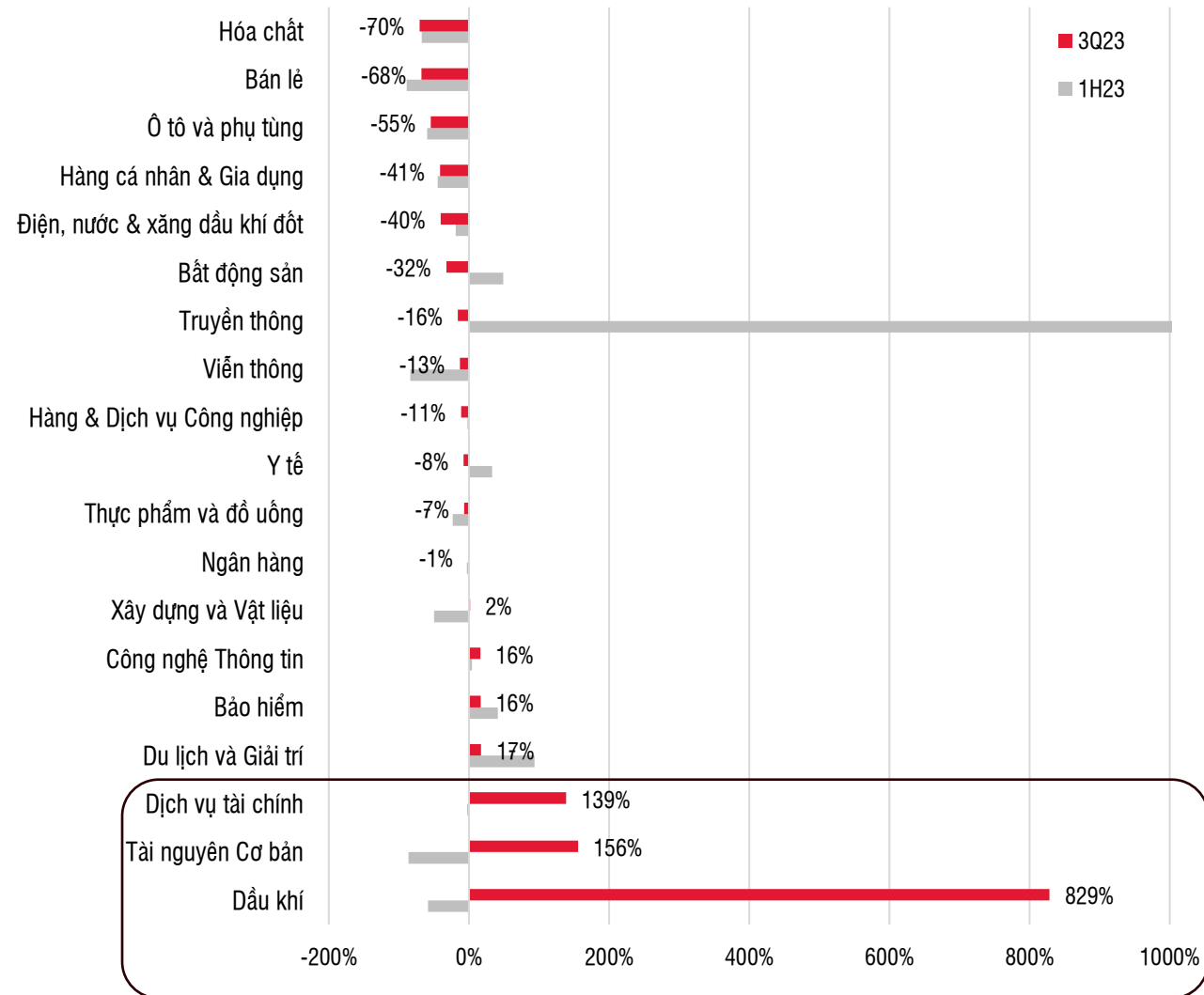
**Ngược lại:**

- Các nhóm ngành tiêu dùng tiếp tục giảm khi cầu tiêu dùng nội địa và xuất khẩu đều chưa được cải thiện. Các ngành Bán lẻ (-67,8% svck), Hàng cá nhân và gia dụng (-41,4%), Ô tô & phụ tùng (-54,5%), Thực phẩm & Đồ uống (-7%) giảm quý thứ 4 liên tiếp.
- Ngành Hóa chất ghi nhận mức giảm mạnh nhất (-70,3% svck) khi lợi nhuận nhiều doanh nghiệp đầu ngành cùng giảm sâu như DPM (-93%), DCM (-90%), DHB (-189%), DGC (-47%).
- Ngành Ngân hàng (-1,4% svck) và các ngành công nghiệp lớn như Bất động sản (-32,4%), Điện nước & xăng dầu khí đốt (-40,5% svck), Hàng & Dịch vụ công nghiệp (-11,3%) tiếp tục giảm khi hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn tăng trưởng yếu.

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



### Tăng trưởng LNST chia theo nhóm ngành (% so với cùng kỳ)

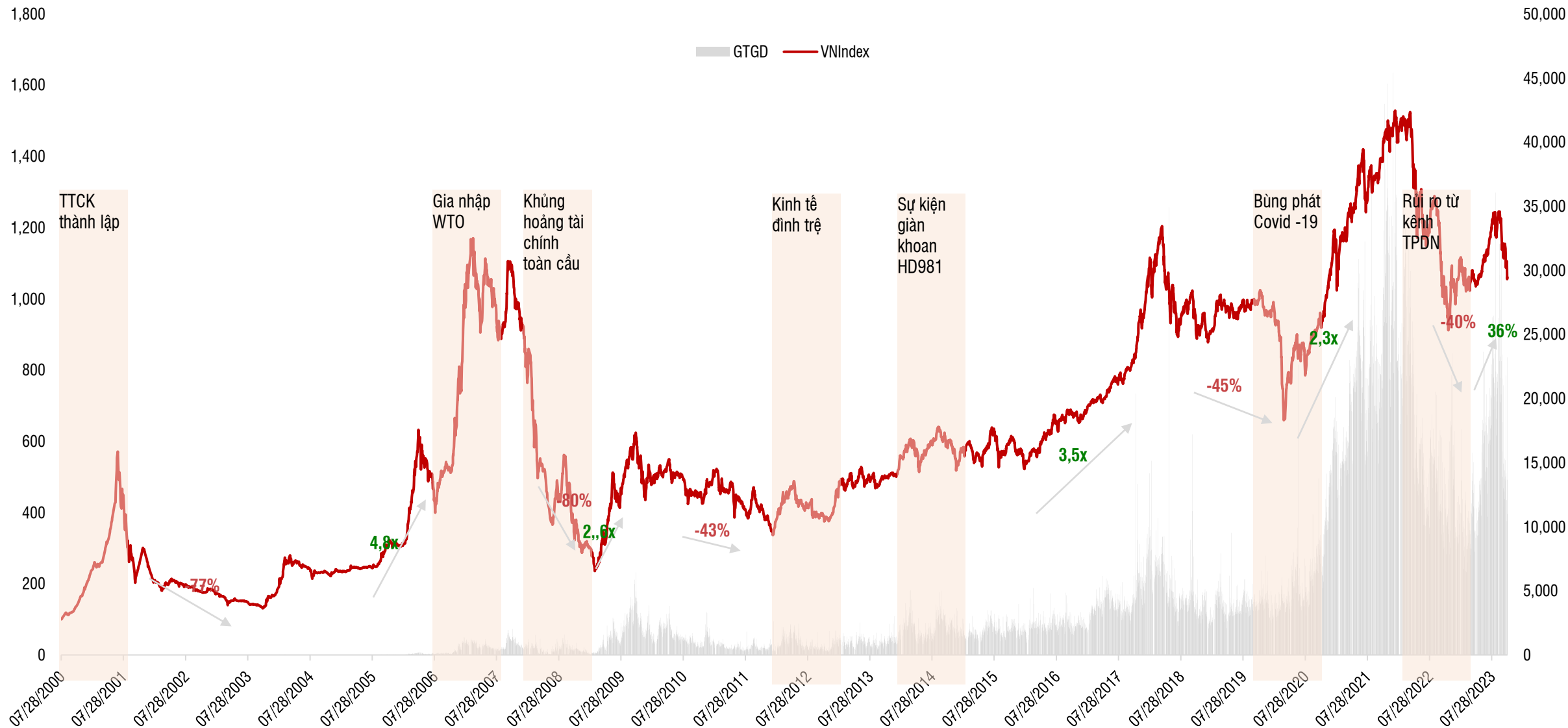


Nguồn: SSI Research, (dữ liệu cập nhật ngày 1/11)

- **Nhìn chung, KQKD trong quý 3 thấp hơn so kỳ vọng của chúng tôi.** Sự phục hồi diễn ra không đồng đều ở các nhóm ngành khác nhau. Tuy nhiên, với nền so sánh thấp ở Q4.2022 (lợi nhuận giảm 33,5% so với cùng kỳ), chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của thị trường sẽ tăng trưởng dương trở lại.
- Các yếu tố định giá hấp dẫn, mặt bằng lãi suất thấp, các chính sách cụ thể tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp được đẩy mạnh qua chính sách tài khóa của Chính phủ tiếp tục là động lực cho thị trường trong trung và dài hạn. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng thị trường có thể vẫn còn những biến động khó lường trong ngắn hạn với các rủi ro tiềm ẩn như môi trường lãi suất cao ở Mỹ, rủi ro địa chính trị, sự phục hồi yếu của nền kinh tế trong nước.
- **Tuy nhiên nhìn về lịch sử, dù do bất cứ yếu tố tác động nào, những nhịp điều chỉnh với biên độ hơn 15% trên VNIndex thường đi kèm nhịp hồi phục mạnh mẽ sau đó** và luôn mang lại suất sinh lợi vượt trội. Nhịp điều chỉnh hiện tại đã khiến VNIndex mất gần 18% điểm số từ đỉnh ngắn hạn và đưa hệ số định giá P/E và P/B forward về gần các mức thấp nhất trong lịch sử 5 năm là 11 lần và 1,6 lần. Đây là nền tảng định giá tốt giúp thị trường tạo sức bật khi các động lực tăng trưởng cho thị trường phục hồi trở lại.
- **Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ưa chuộng nhóm cổ phiếu có sự phục hồi lợi nhuận vượt trội hơn mặt bằng chung** và biến động trong ngắn hạn tiếp tục là cơ hội tích lũy đầu tư ở những cổ phiếu trong nhóm này.



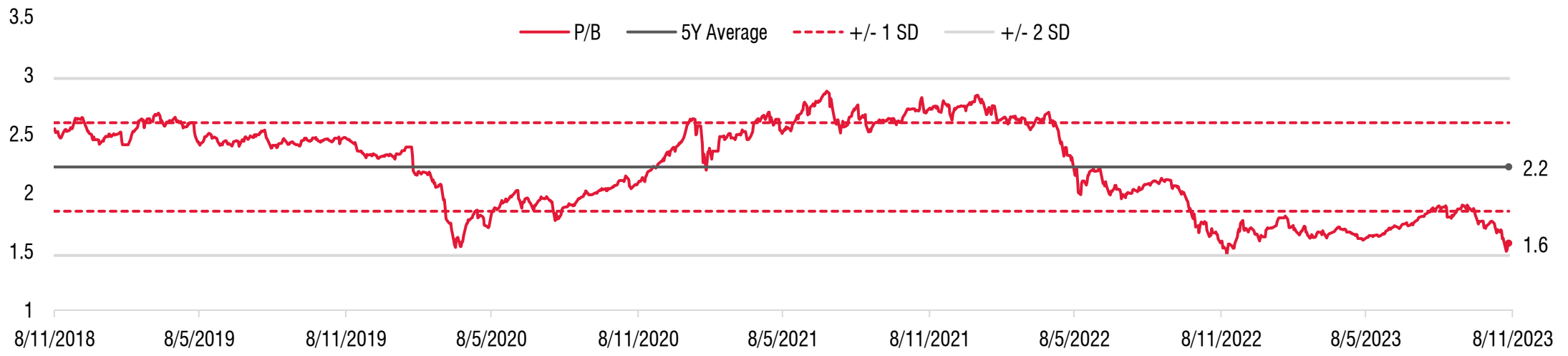
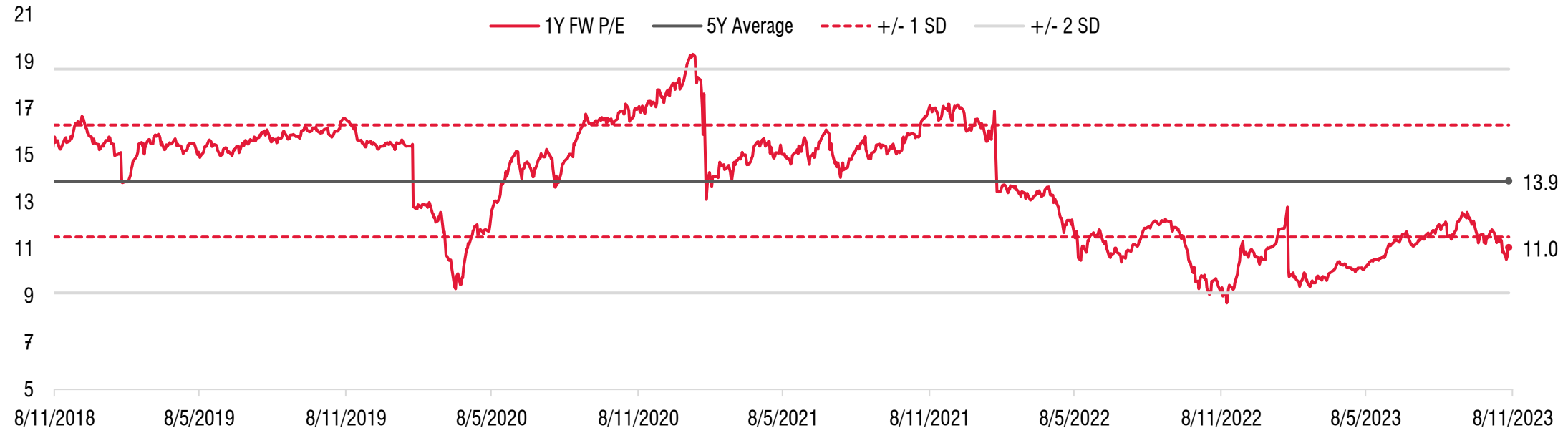
# LỊCH SỬ CHO THẤY THỊ TRƯỜNG THƯỜNG PHỤC HỒI MẠNH SAU CÁC NHỊP ĐIỀU CHỈNH SÂU



Nguồn: SSI Research



# NHỊP ĐIỀU CHỈNH ĐƯA ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG VỀ MỨC TỐT HƠN



Nguồn: SSI Research

- Bước qua tuần đầu tháng 11, trên biểu đồ trung hạn, VNIndex có những phản ứng tích cực đầu tiên khi chạm vùng hỗ trợ 1.020. Như vậy, sau chuỗi giảm mạnh vừa qua, chỉ số gần lấy lại cân bằng của nhịp điều chỉnh khi gặp vùng hỗ trợ năm 2023 tại 1.020-1.030.
- Với các chỉ báo, RSI có xu hướng di chuyển từ vùng quá bán qua vùng trung tính, ADX vẫn nằm trong xu hướng giảm. Như vậy, sự ổn định các chỉ báo kỹ thuật sức mạnh chưa đồng nhất, điều này sẽ gây ra những dao động lớn và VNIndex có thể sẽ cần kiểm định quanh vùng hỗ trợ 1.020 trước khi phục hồi hoàn toàn.
- Như vậy, chúng tôi dự kiến sự biến động của thị trường trong tháng 11 sẽ khá rộng và theo hướng tích cực. Dự kiến biên độ giao động của chỉ số VNIndex trong phạm vi 1.005 -1.145.
- Trong kịch bản thị trường chuyển biến tiêu cực hơn dự kiến, nếu chỉ số VNIndex ko giữ vững trên vùng 1.000, NĐT cần quản trị rủi ro chặt chẽ và chờ đợi cơ hội ổn định của thị trường để tham gia trở lại.

## Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research



## Các mã cổ phiếu được khuyến nghị:

| STT | Mã         | Vùng mua hợp lý    | Giá mục tiêu cơ bản | Giá mục tiêu kỹ thuật | Vùng cắt lỗ |
|-----|------------|--------------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| 1   | <b>IDC</b> | <b>43 - 43,5</b>   | 53,2                | 54                    | 40          |
| 2   | <b>PVT</b> | <b>23 - 23,5</b>   | 27                  | 28                    | 20          |
| 3   | <b>CTG</b> | <b>27,9 - 28,2</b> | 35,3                | 31,7                  | 25          |
| 4   | <b>BID</b> | <b>40,5 - 41</b>   | 51,9                | 46,5                  | 37          |
| 5   | <b>FPT</b> | <b>86,7 - 87</b>   | 100,2               | 97                    | 80          |

*Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng*

6

**NHÓM CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ**



## Luận điểm đầu tư:

**MOU trong Q3/2023 tăng mạnh 87% QoQ nhờ dòng vốn FDI phục hồi.** Trong 9 tháng đầu năm 2023, tổng hợp đồng MOUs đạt 92 ha, dự kiến sẽ được chuyển sang hợp đồng chính thức 3-6 tháng tới. Chúng tôi ước tính diện tích cho thuê trong năm 2024 đạt 95 ha (+35% YoY), trong đó có các hợp đồng lớn như Hyosung (thuê 25 ha tại KCN Phú Mỹ với giá thuê đạt 125 USD/m2/chu kỳ thuê).

**Chuyển nhượng cho Aeon dự án khu đô thị trong năm 2024.** Dự án Khu đô thị phường 6, Tân An (Idico Linco – IDC tăng sở hữu từ 51% lên 82%) dự kiến sẽ được chuyển nhượng cho Aeon để phát triển trung tâm thương mại. Giá trị giao dịch dự kiến đạt hơn 470 tỷ đồng, với tỷ suất lợi nhuận gộp 80%. Thỏa thuận dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2024.

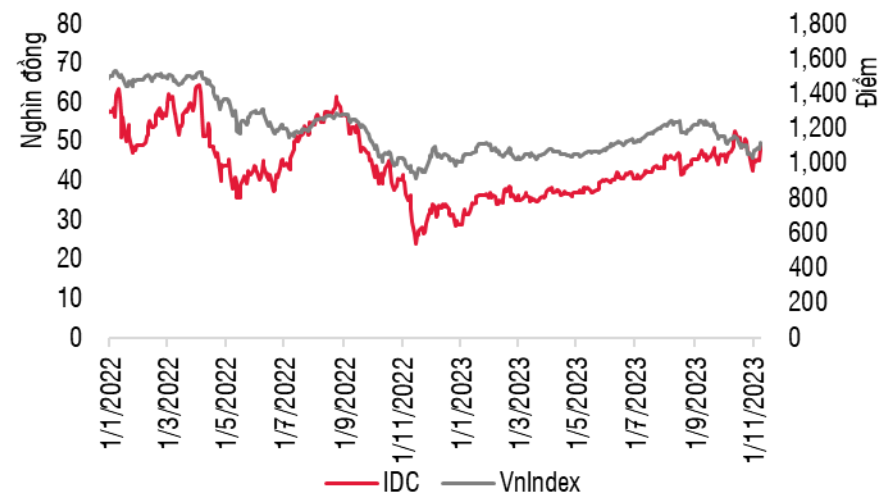
**Tỷ suất cổ tức hấp dẫn.** IDC dự kiến tiếp tục duy trì mức cổ tức 40% bằng tiền mặt trong năm 2024 nhờ dòng tiền tích cực từ khách hàng thuê. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến đạt 8,8%.

**Lợi nhuận trước thuế 2023-2024 ước tính đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (-34% svck) và 2,4 nghìn tỷ đồng (+43% svck).**

## Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>53.200 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>10,4%</b>                |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>54.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>12%</b>                  |
| Vùng giá mua                        | <b>43.000 - 43.500 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 40.000 Đồng                 |
| P/E 2024                            | 9,96x                       |
| P/B 2024                            | 3,3x                        |

## 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).

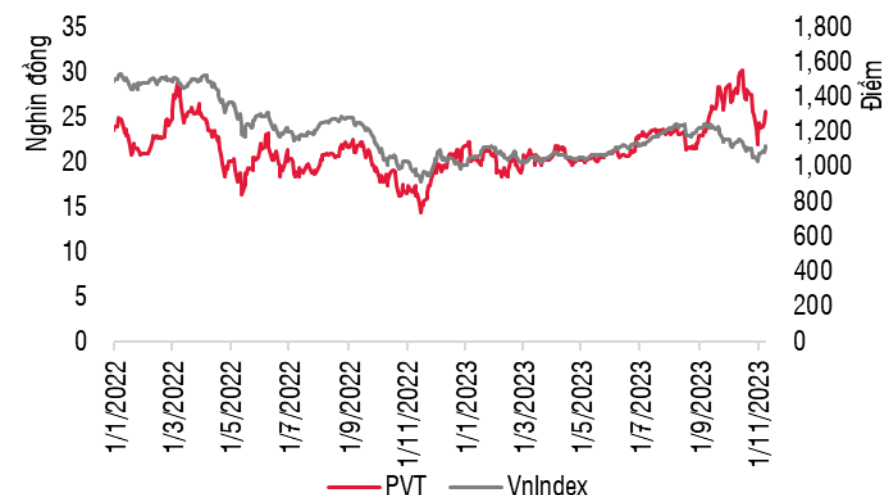
**Chúng tôi kì vọng PVT sẽ tiếp tục hưởng lợi từ mức giá cước tốt hiện tại, mặc dù tăng trưởng trong 2024 có thể sẽ chậm lại vì nền cước cao hiện nay.** LNTT dự phóng cho giai đoạn 2023F-2024F lần lượt là 1,6 nghìn tỷ đồng (+9,8% svck) và 1,7 nghìn tỷ đồng (+4,3% svck). Mức tăng trưởng này có thể sẽ 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 lí.** 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.** Trong ngắn hạn, tăng trưởng lợi nhuận trước thuế quý 4/2023 được ước tính ở mức 15% so với cùng kỳ sẽ là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.

## Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>27.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>5,5%</b>                 |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>28.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>9,4%</b>                 |
| Vùng giá mua                        | <b>23.000 – 23.500 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 20.000 Đồng                 |
| P/E 2024                            | 8x                          |
| P/B 2024                            | 1,07x                       |

## Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## Luận điểm đầu tư:

**Kết quả kinh doanh Q3/2023 được duy trì khá tốt** với LNTT ở mức 4,9 nghìn tỷ (+17% svck).

- Tăng trưởng tín dụng và huy động đạt lần lượt +8,7% và +4,3% so với đầu năm. CASA cải thiện lên 20% (vs. 18,7% cuối Q2/23).
- NIM ổn định so với quý trước ở mức 2,87% (+1 bps)
- Chất lượng tài sản được kiểm soát. Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 lần lượt là 1,37% (+10 bps QoQ) và 2,37% (giảm -21 bps QoQ). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 172% (so với 169% cuối Q2/23).
- Thu nhập về phí dịch vụ và ngoại hối tăng trưởng mạnh +24% svck và +35% svck. Tuy nhiên, thu nhập từ nợ đã xử lý yếu do tình hình hiện tại của thị trường BĐS (-45% svck).

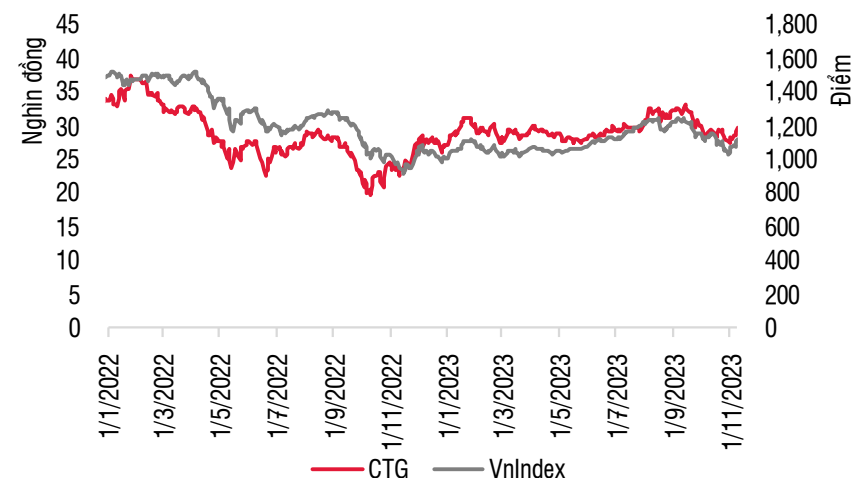
**Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2023-24.** Chúng tôi kỳ vọng CTG tiếp tục đạt kết quả tốt trong Q4/2023 với tăng trưởng LNTT dự báo ở mức 24%. Do đó, LNTT của CTG cho cả năm 2023 và 2024 dự báo đạt 24 nghìn tỷ đồng (+14,7% svck) và 27,8 nghìn tỷ đồng (+15,6% svck). ROE, do đó, dự báo ở mức 16,6% và 16,8%.

**Định giá hấp dẫn.** Cổ phiếu CTG hiện đang được giao dịch ở mức P/E và P/B năm 2023 là 9,1x và 1,1x. Đối với 2024, P/E và P/B tương ứng là 7,9x và 1,1x.

## Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>35.300 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>20,7%</b>                |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>31.700 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>8,4%</b>                 |
| Vùng giá mua                        | <b>27.900 – 28.200 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 25.000 Đồng                 |
| P/E 2024                            | 7,9x                        |
| P/B 2024                            | 1,1x                        |

## Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## Luận điểm đầu tư:

**Chất lượng thu nhập 3Q23 tốt** với NIM tương đối ổn định (-2 bps QoQ), tỷ lệ hình thành nợ xấu giảm (0,95% vs. 2% trong 2Q23) và các khoản thu ngoài lãi tăng trưởng tốt (+18% svck). Trong kỳ, BID đã xóa khoảng 3,5 nghìn tỷ nợ xấu và trích lập thêm 5,9 nghìn tỷ chi phí dự phòng. Nhờ đó, tỷ lệ nợ xấu ổn định (1,6%), nợ nhóm 2 giảm và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên 158% (so với 152% cuối Q2/23). Lũy kế 9 tháng, LNTT của BID đạt 19,8 nghìn tỷ (+11,3% svck), tương đương với 73% ước tích hiện tại của chúng tôi cho cả năm 2023.

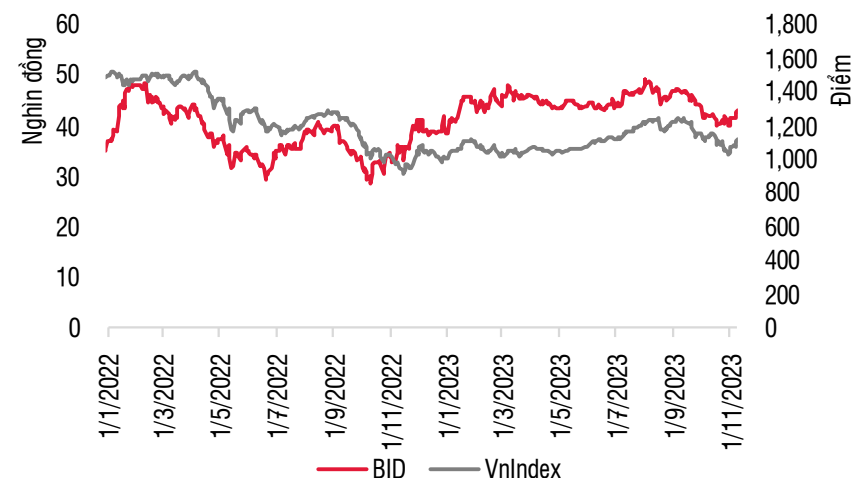
**Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2023-24.** Chúng tôi kỳ vọng BID có thể ghi nhận khoảng 7 nghìn tỷ VNĐ lợi nhuận trước thuế trong Q4/23 (tương đương với mức lợi nhuận của Q1 và Q2/23). Do đó, LNTT của BID cho cả năm 2023 và 2024 dự báo đạt 26,9 nghìn tỷ đồng (+17% svck) và 30,8 nghìn tỷ đồng (+14% svck). ROE, do đó, dự báo ở mức 19,8% và 19,4%.

**Thương vụ phát hành riêng lẻ (9% vốn điều lệ) là yếu tố hỗ trợ triển vọng kinh doanh của ngân hàng trong trung hạn.** Ở thời điểm hiện tại, BID đang trong quá trình lựa chọn đơn vị tư vấn tài chính.

## Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>51.900 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>21%</b>                  |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>46.500 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>8,4%</b>                 |
| Vùng giá mua                        | <b>40.500 – 41.000 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 37.000 Đồng                 |
| P/E 2024                            | 11,2x                       |
| P/B 2024                            | 1,6x                        |

## Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

### Luận điểm đầu tư:

Lũy kế 9 tháng 2023, FPT ghi nhận doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt là 37,9 nghìn tỷ đồng (+22% svck), 4,7 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Riêng LNTT đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Doanh thu và LNTT lần lượt hoàn thành 73% và 75% kế hoạch năm 2023. Đóng góp LNTT lớn nhất đến từ mảng CNTT (chiếm 46%), đặc biệt là CNTT nước ngoài (+30% svck). Trong đó, doanh thu đến từ Nhật Bản và Châu Á-Thái Bình Dương tăng lần lượt 44% và 38% svck. Ngoài ra, lợi nhuận đến từ mảng Giáo dục, Đầu tư và khác cũng tăng 48% svck.

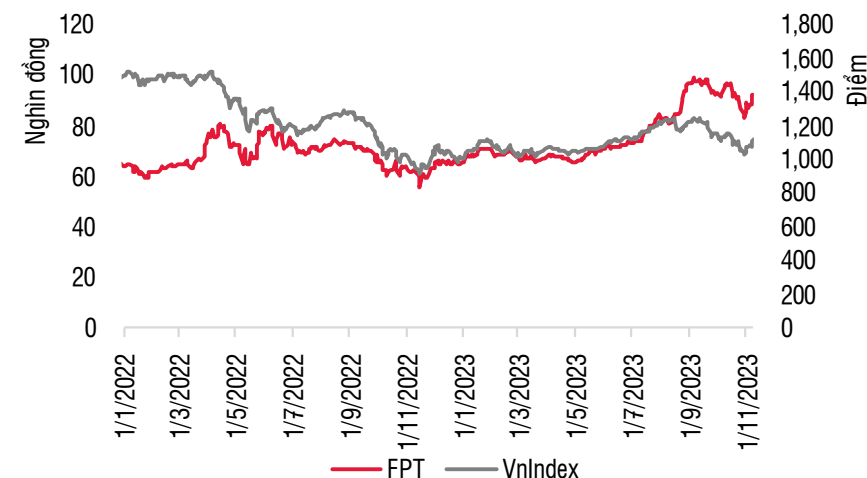
Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định 2 chữ số được duy trì trong năm 2024, đặc biệt là mảng CNTT (+24% svck) và mảng Giáo dục (+23% sck). Thị trường nước ngoài tiếp tục đóng góp chủ yếu vào mảng CNTT nhờ vị thế vững chắc ở thị trường Nhật Bản, Mỹ và Châu Á-Thái Bình Dương cũng như lợi thế chi phí thấp. Đối với mảng Giáo dục, FPT sẽ hưởng lợi từ việc mở rộng quy mô trường học cũng như kỳ vọng Khoa Vi mạch bán dẫn của Đại học FPT sẽ đào tạo lứa sinh viên đầu tiên và FPT tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị bán dẫn toàn cầu trong tương lai.

Trong Q4/2023, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng ở mức 22%. **SSI ước tính LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng trưởng 21% năm 2023 và 23% năm 2024.**

### Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>100.200 Đồng</b>         |
| % Tăng giá                          | <b>8,2%</b>                 |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>97.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>4,8%</b>                 |
| Vùng giá mua                        | <b>86.700 – 87.000 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 80.000 Đồng                 |
| P/E 2024                            | 16,7x                       |
| P/B 2024                            | 4,3x                        |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



7

## HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 10



| STT | Mã CP        | Giá mục tiêu cơ bản | Vùng hợp lý | Tăng/Giảm     | Giá tại ngày ra báo cáo 10/10/2023 | Giá tại ngày 08/11/2023 | Tăng/Giảm |
|-----|--------------|---------------------|-------------|---------------|------------------------------------|-------------------------|-----------|
| 1   | <b>VGC *</b> | 51,1                | 45,2        | 10,2%         | 50,8                               | 49,8                    | -2%       |
| 2   | <b>FPT</b>   | 107,6               | 90          | 2,9%          | 96,3                               | 92,6                    | -3,8%     |
| 3   | <b>HCM</b>   | 36,4                | 29,8 - 30   | -4,0% ~ -3,4% | 30,2                               | 28,8                    | -4,6%     |
| 4   | <b>PLX</b>   | 45                  | 36          | -5%           | 36,0                               | 34,2                    | -5%       |
| 5   | <b>VHC</b>   | 94,7                | 78,2 - 78,8 | -8,6% ~ -7,9% | 82,0                               | 72,0                    | -12,2%    |
| 6   | <b>DCM</b>   | 36,6                | 31,7 - 32   | -1,9% ~ -0,9% | 36,4                               | 31,4                    | -13,7%    |

Nguồn: SSI Research

\* Doanh nghiệp trả cổ tức trong kỳ

## **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.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

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

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

[viettl@ssi.com.vn](mailto:viettl@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