

20
24

BÁO CÁO THÁNG 03

NGÂN NGA THEO CON SÓNG

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Email: support@fidt.vn

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Mục lục

| | |
|--|-----------|
| A. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ | 1 |
| QUỐC TẾ | 1 |
| MỸ - DỜI THỜI ĐIỂM CẮT GIẢM LÃI SUẤT VỀ NỬA CUỐI NĂM | 1 |
| RỦI RO SUY THOÁI – KHÔNG CÒN LÀ MỐI BẬN TÂM, TUY NHIÊN VẪN CÒN TỒN TẠI | 2 |
| B. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG | 4 |
| DIỄN BIẾN GIAO DỊCH CÁC KHỐI NHÀ ĐẦU TƯ | 4 |
| DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI | 5 |
| CÂU CHUYỆN DATA NỔI BẬT TRONG THÁNG | 8 |
| C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 3 | 12 |
| TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH THEO ĐIỂM IDP | 13 |
| CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ PHÙ HỢP | 15 |
| CHIẾN LƯỢC VÀ HÀNH ĐỘNG PHÙ HỢP | 15 |
| HIỆU SUẤT CỦA DANH MỤC ĐẦU TƯ | 15 |
| D. NHÓM NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý | 17 |

A. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

Quốc tế

Trong báo cáo tháng 3/2024 lần này, FIDT cho rằng đối với tình hình vĩ mô quốc tế, có các yếu tố sau mà NĐT cần quan tâm:

Mỹ - Dời thời điểm cắt giảm lãi suất về nửa cuối năm

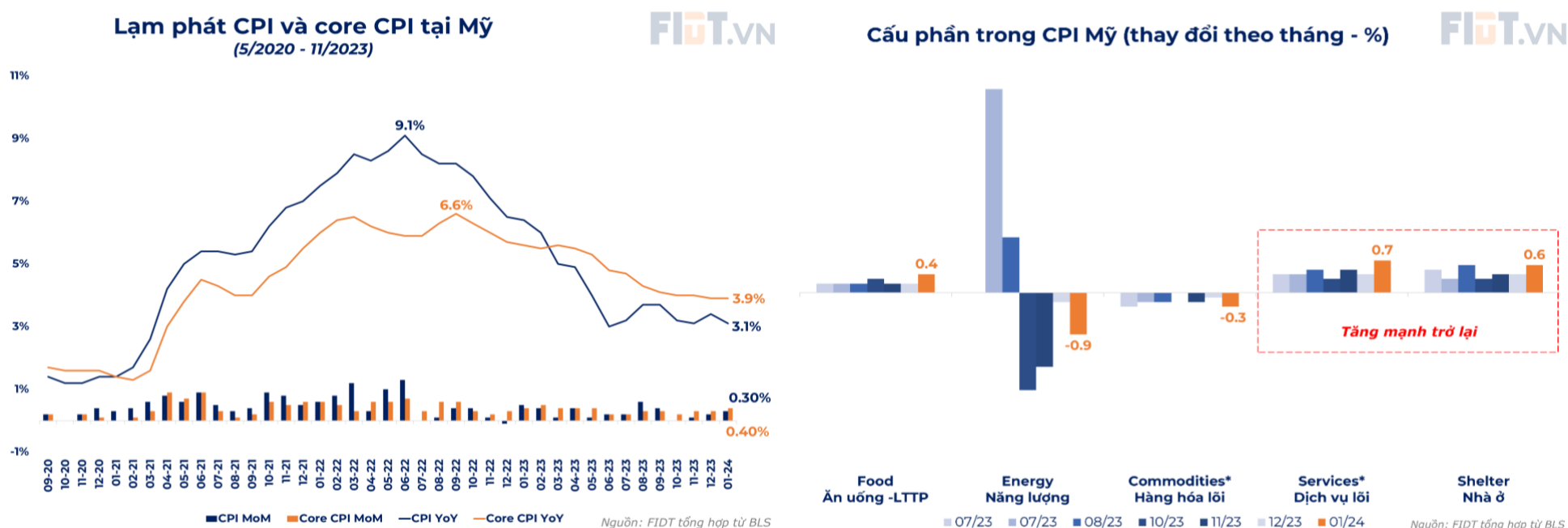
Trong các báo cáo gần đây, FIDT đã đưa ra kỳ vọng về việc Fed có thể bắt đầu đảo chiều chính sách, cắt giảm lãi suất vào khoảng tháng 3 – 5 với các lý do (1) Lãi suất đạt đỉnh, kết thúc chu kỳ thắt chặt và (2) Tình hình lạm phát lúc đó hạ nhiệt tương đối tích cực.

Tuy nhiên, trong vòng 1 tháng qua, đã có nhiều sự kiện, dữ liệu được công bố khiến chúng tôi quyết định điều chỉnh, dời thời điểm cắt giảm lãi suất về nửa cuối năm 2024, bao gồm:

Lạm phát CPI - Bất ngờ tăng trở lại cao hơn dự kiến

Kết quả dữ liệu CPI tháng 1 gây bất ngờ cho thị trường khi tăng mạnh so với dự phóng, trong đó lạm phát CPI Lãi MoM đạt mức tăng cao nhất trong vòng 8 tháng qua. Lý do khiến lạm phát tăng mạnh chủ yếu đến từ cấu phần dịch vụ và nhà ở (chịu trách nhiệm cho hơn 2/3 mức tăng của CPI).

Note: hiện CPI và Core CPI lần lượt ở các mức 3.1% và 3.9% - còn khá xa so với mức mục tiêu



Biên bản họp FOMC – Fed vẫn còn cực kỳ cẩn trọng, thể hiện qua những điểm chính sau

- Hầu hết các nhà hoạch định chính sách lo ngại về việc cắt giảm lãi suất quá sớm hơn là giữ lãi suất ở mức cao.
- Fed muốn thấy thêm nhiều “chứng cứ” rằng xu hướng lạm phát chắc chắn sẽ giảm về mức 2% trước khi cắt giảm lãi suất.
- Lãi suất hiện tại đã đạt mức đỉnh.

Nhận định:

Kết quả dữ liệu lạm phát cùng quan điểm của Fed đã phần nào dập tắt kỳ vọng cắt giảm lãi suất vào nửa đầu năm của thị trường. Khả năng cao Fed sẽ tiếp tục kiên nhẫn chờ thêm các kết quả dữ liệu về lạm phát, việc làm, và tình hình kinh tế Mỹ trong các tháng tiếp theo, ít nhất là cho đến cuộc họp FOMC vào tháng 6/2024 mới hành động.

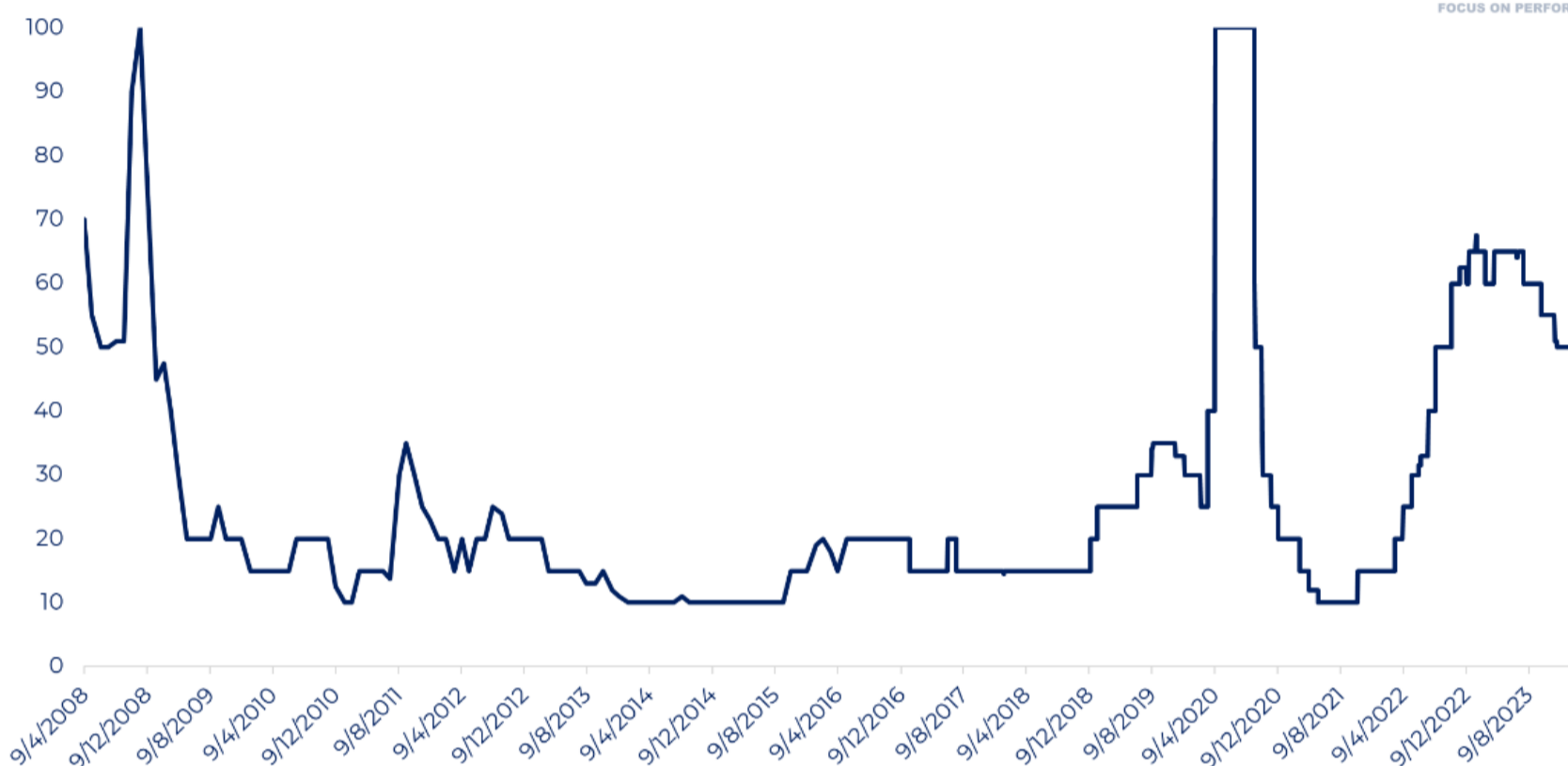
Rủi ro suy thoái – không còn là mối bận tâm, tuy nhiên vẫn còn tồn tại

Trong tháng 2 chúng kiến hai nền kinh tế lớn trên thế giới là Anh và Nhật rơi vào suy thoái kỹ thuật khi cả hai quốc gia này đều có 2 quý liên tiếp ghi nhận GDP sụt giảm, đẩy lên lại mối lo ngại về suy thoái vốn đã âm ỉ trong suốt 2023.

Tuy nhiên nền kinh tế Mỹ đã tỏ ra vững vàng trong suốt 2023 bất chấp nền lãi suất cao và rủi ro suy thoái bao phủ, thậm chí bức tốc vượt xa dự báo trong 2 quý cuối năm nhờ thị trường tiêu dùng vững mạnh, hỗ trợ cho kịch bản hạ cánh mềm bất chấp FED phát tín hiệu vẫn chưa hạ lãi suất vào nửa đầu 2024.

Xác suất Mỹ rơi vào suy thoái trong 1 năm tiếp theo

đơn vị: %

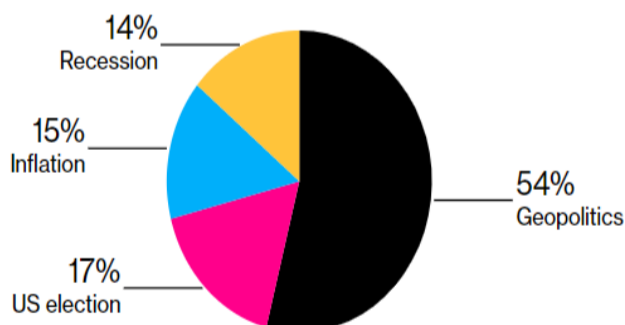


*Xác định dựa trên trung bình dự báo của các bên phân tích được Bloomberg tổng hợp

Nguồn: Bloomberg

Rủi ro địa chính trị - dai dẳng

Geopolitics Poses Biggest Threat to Markets in 2024: GS Survey



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

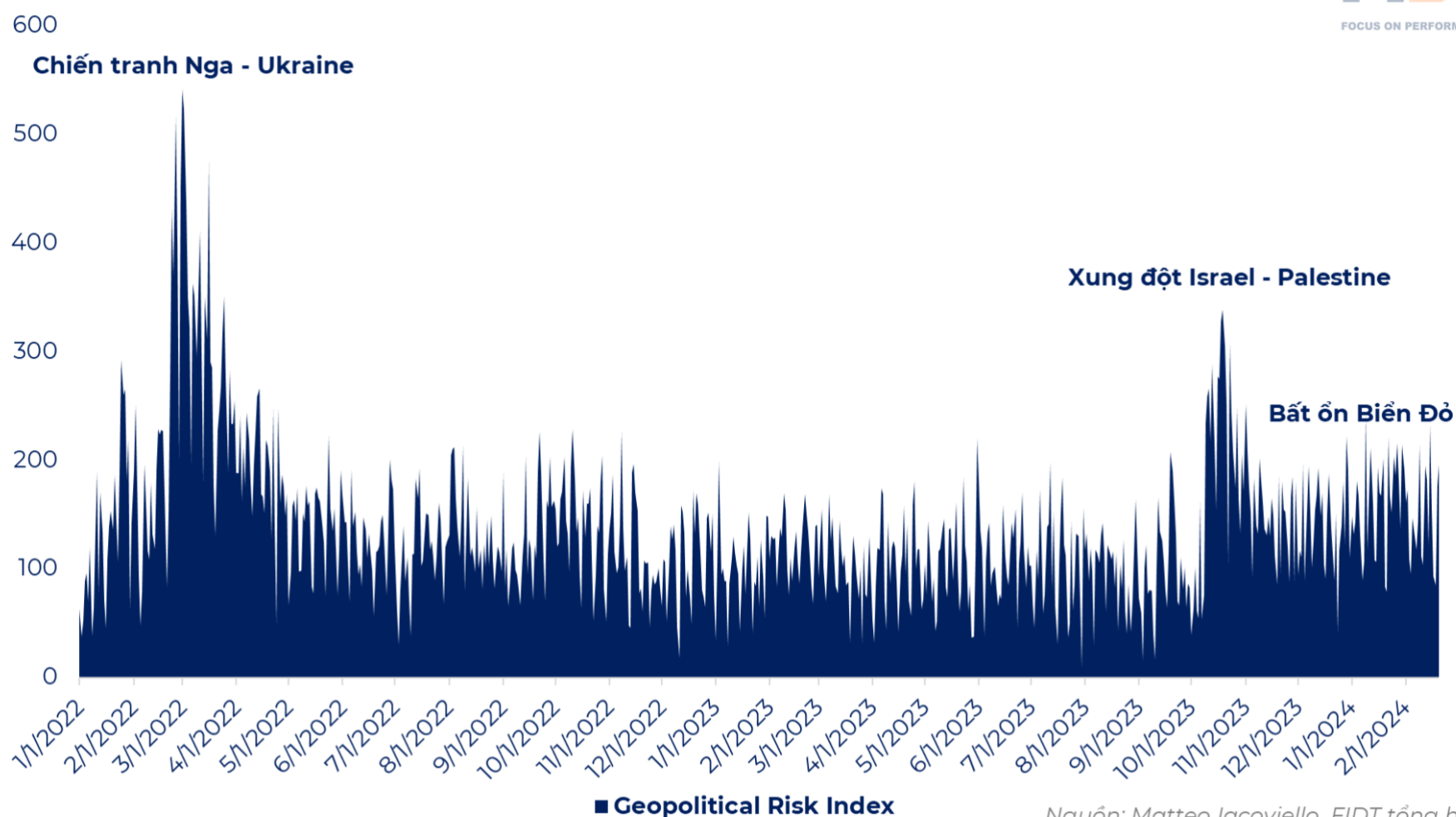
Palestine đã phát triển thêm bất ổn ở Biển Đỏ và **(3)** căng thẳng Trung Quốc – Đài Loan tiềm ẩn.

Theo một cuộc khảo sát của Goldman Sachs, 54% số người cho rằng địa chính trị là rủi ro lớn nhất đối với thị trường và nền kinh tế toàn cầu trong năm 2024, khi lạm phát không còn được coi là một mối đe dọa.

Kết quả này nhấn mạnh sự thay đổi lớn trong tâm lý thị trường toàn cầu khi lạm phát – mối đe dọa chính lên thị trường trong những năm gần đây – chậm lại nhờ chính sách tiền tệ thắt chặt của các NHTW.

Mối lo ngại về địa chính trị gia tăng khi tình hình **(1)** Chiến tranh Ukraine – Nga kéo dài và chưa thấy hồi kết, **(2)** xung đột Israel –

Chỉ số đo lường rủi ro địa chính trị (GPR Index)



Nguồn: Matteo Iacoviello, FIDT tổng hợp

Ảnh hưởng của những vấn đề địa chính trị hiện tại vẫn chưa có ảnh hưởng quá tiêu cực đến vĩ mô toàn cầu. Bất ổn ở Biển Đỏ khiến cho giá cước vận tải biển tăng mạnh khi các tàu hàng phải đổi tuyến đường dài hơn, tuy nhiên chưa có dấu hiệu có thể ảnh hưởng tiêu cực đến chuỗi cung ứng như thời điểm Covid-19. Tuy nhiên bất kỳ sự lan rộng nào có nguy cơ ảnh hưởng đến nguồn cung dầu mỏ hoặc chuỗi cung ứng đều sẽ có tác động tiêu cực đến lạm phát, từ đó gây khó khăn cho các NHTW điều hành chính sách tiền tệ.

FIDT nhận định:

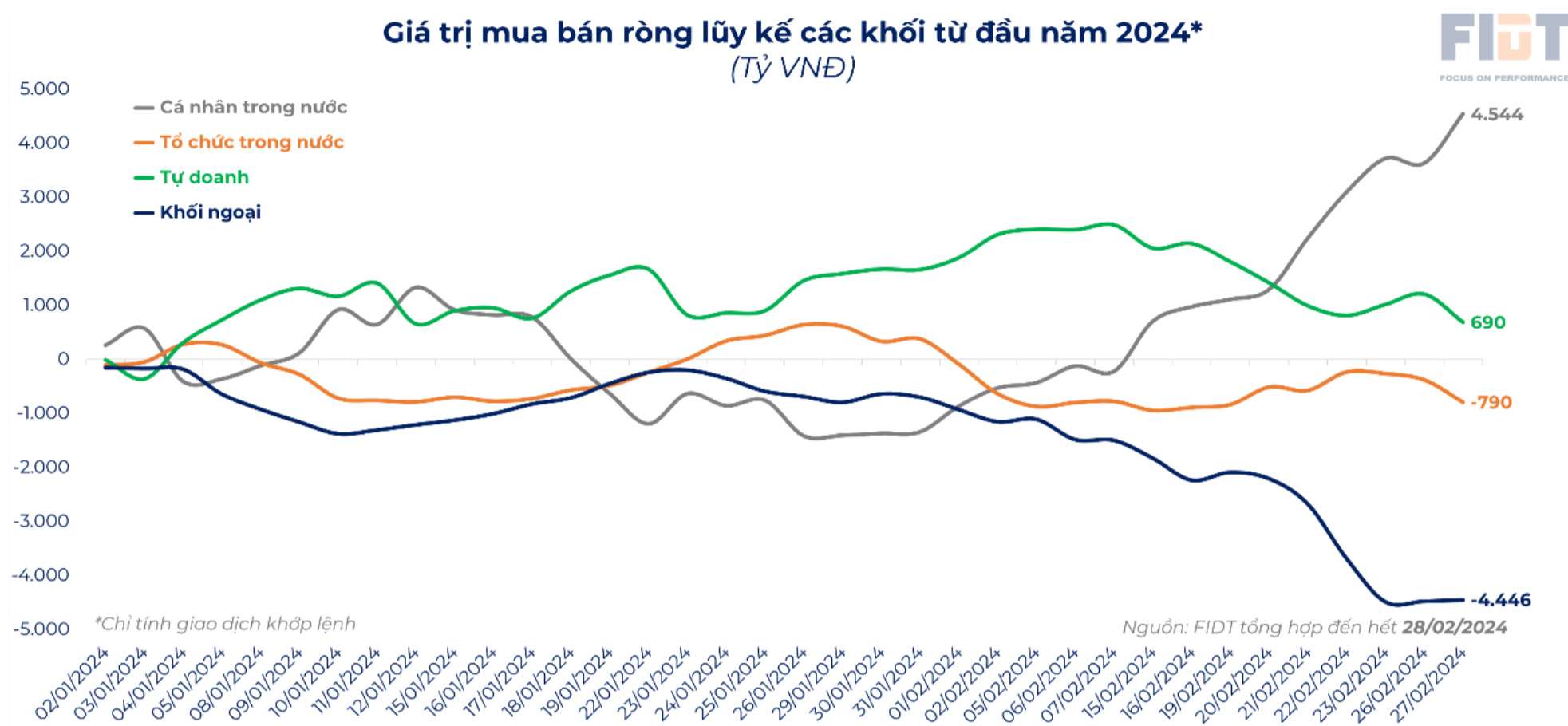
Tuy đây đều là những yếu tố trên đáng để NĐT chú ý trong thời gian tới, FIDT đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố trên lên VN - Index hiện tại là rất thấp khi (1) rủi ro suy thoái vẫn tồn tại nhưng không còn gây lo ngại như thời điểm 2023 và (2) rủi ro địa chính trị vẫn chưa có tác động quá tiêu cực.

FIDT cho rằng tốc độ và thời điểm FED giảm lãi suất sẽ là yếu tố hỗ trợ vĩ mô trong thời gian tới, tuy nhiên sau dữ liệu lạm phát và phát biểu của các thành viên FED gần đây, khả năng cao tháng 6/2024 sẽ là thời điểm FED bắt đầu hành động.

Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng về triển vọng kinh tế vĩ mô trong nước như đã nêu trong Báo cáo chiến lược 2024. Năm 2024 sẽ là năm bản lề cho đà tăng trưởng mới của nền kinh tế, hỗ trợ bởi những kỳ vọng về (1) lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp là nền tảng hỗ trợ kinh tế phục hồi (2) tăng trưởng tín dụng sẽ khả quan hơn trong 2024 và (3) Chính phủ duy trì chính sách hỗ trợ. Trong tháng 3, FIDT kỳ vọng sẽ không có gì thay đổi về triển vọng, dự kiến sự thâm thấu các chính sách tiền tệ và tài khóa vốn đã được Nhà nước đẩy mạnh trong năm 2023 sẽ bắt đầu có dấu hiệu trong tháng 3, và sẽ bắt đầu rõ ràng hơn trong cuối quý 2/2024.

B. Triển vọng thị trường

Diễn biến giao dịch các khối nhà đầu tư



Cá nhân trong nước mua áp đảo trong tháng 2. Thời kỳ “rút ròng ăn tết” đã qua đi, nhóm nhà đầu tư cá nhân đã đổ dòng tiền trở lại thị trường, trở thành một bệ đỡ vững chắc khi đây là chủ thể chiếm tỷ trọng lớn trong thị trường. Lũy kế giao dịch của khối này từ đầu năm lên mức **4,544 tỷ**, trở thành chủ thể mua ròng lớn nhất thị trường. Sức mua này thể hiện rằng thị trường đang trở lại xu hướng tích cực khiến tâm lý và kỳ vọng của nhóm Cá nhân tăng lên. Các mã cổ phiếu được nhóm Cá nhân tập trung mua ròng là những cổ phiếu có vốn hóa lớn như NVL, MWG với sức mạnh có thể kéo thị trường và nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng tiêu biểu là VPB, ACB, MBB,... với đặc tính hút tiền tốt và ở lại thị trường cho đến khi hết xu hướng (*chúng tôi sẽ phân tích ở phần triển vọng thị trường*). Ngoài Ngân hàng, Thực phẩm & đồ uống, BDS hay Tài nguyên cơ bản cũng là những ngành thu hút dòng tiền từ nhóm NDT Cá nhân trong tháng vừa rồi.

Đi ngược lại với sức mạnh của nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước, các nhóm khác đều bán, trong đó khối ngoại tạm ngưng bán và có dấu hiệu cân bằng tại những phiên cuối tháng 2 tạo hiệu ứng tâm lý tích cực.

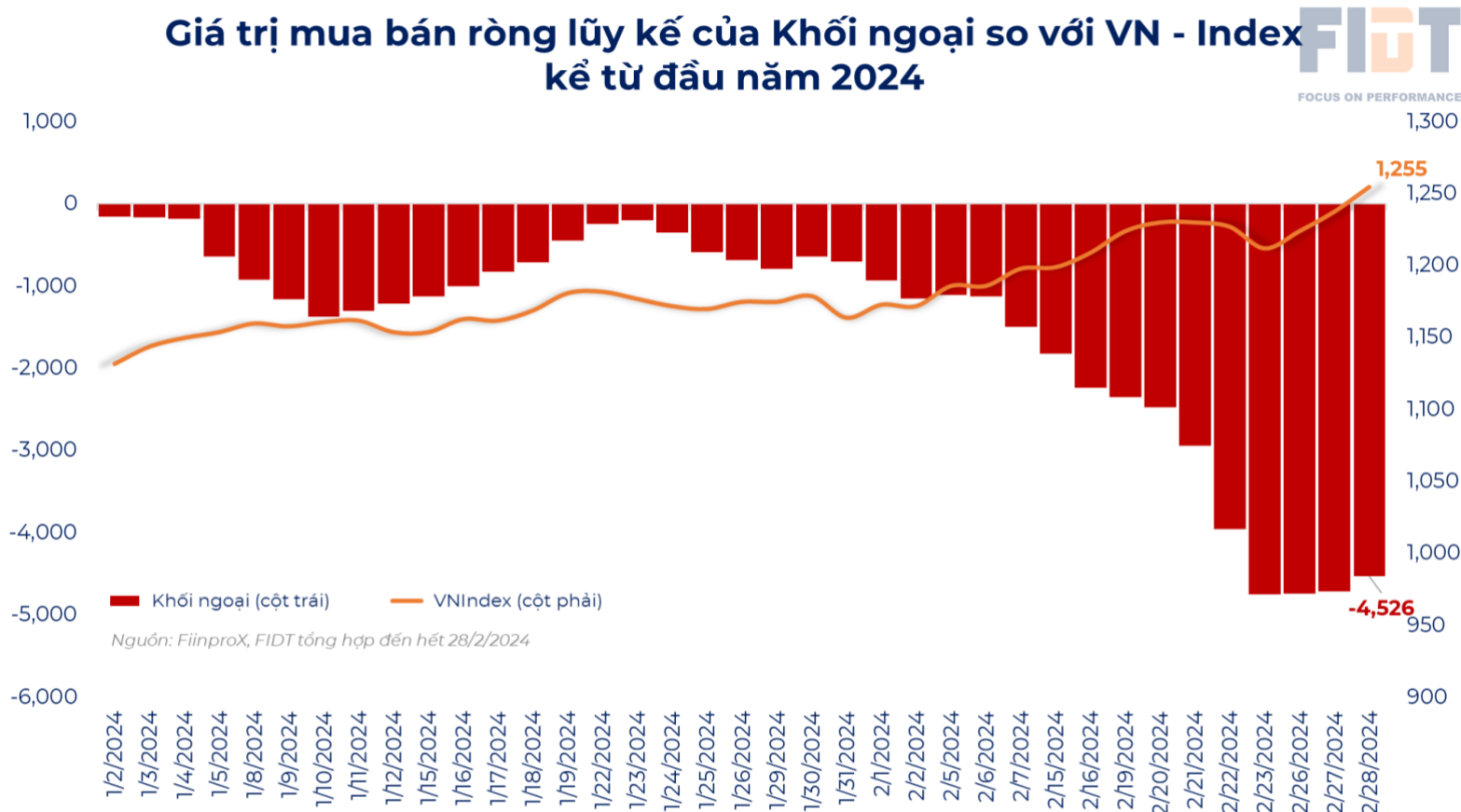
Về Khối ngoại, chúng tôi sẽ phân tích chi tiết ở phần sau.

FIDT nhận định, nhóm Cá nhân sẽ tiếp tục sức mạnh của mình trong tháng 3, dẫn dắt thị trường cũng như đối ứng với sức bán của các khối nhà đầu tư còn lại.

Dòng tiền khối ngoại

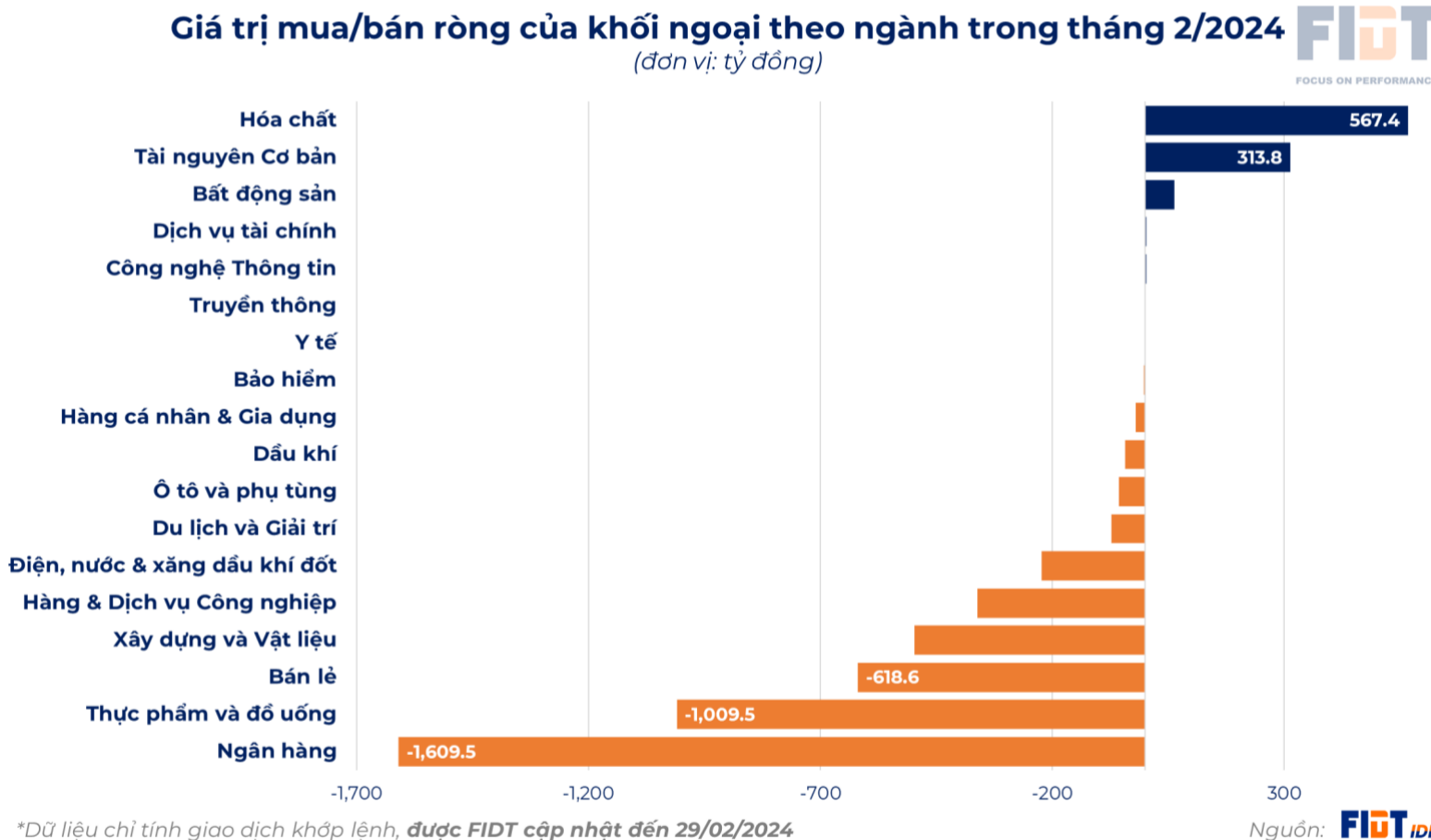
Sau khoảng thời gian mua ròng đầu năm, xu hướng bán ròng của khối ngoại bắt đầu trở lại nối tiếp đà bán trong 2023. Tính đến ngày 28/2, khối ngoại đã bán ròng khoảng **-4,526 tỷ**, cường độ bán mạnh hơn từ sau kỳ nghỉ lễ Tết với 7 phiên bán ròng liên, phần nào ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý thị trường. Tuy nhiên, **đà bán đã giảm nhẹ** và khối ngoại đã quay đầu **mua ròng ở những phiên cuối tháng** sau khi thị trường xuất hiện nhịp điều chỉnh nhẹ.

Giá trị mua bán ròng lũy kế của Khối ngoại so với VN - Index kể từ đầu năm 2024



Theo ngành

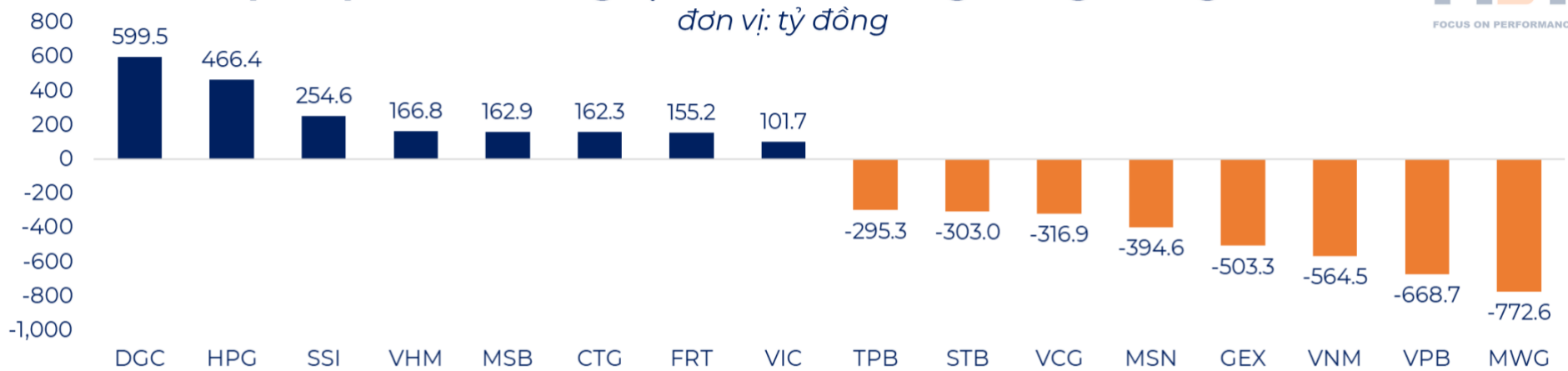
Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo ngành trong tháng 2/2024 (đơn vị: tỷ đồng)



*Dữ liệu chỉ tính giao dịch khớp lệnh, được FIDT cập nhật đến 29/02/2024

- **Ngân hàng là nhóm ngành bị khối ngoại bán ròng mạnh nhất** trong tháng 2 với tổng giá trị là -1,609.5 tỷ, đối lập hoàn toàn với lượng mua ròng vào tháng 1. Tỷ trọng lớn lượng bán ròng đến từ các mã VPB (-668.7 tỷ), STB (-303 tỷ), TPB (-295.5 tỷ). Nhóm ngân hàng chịu áp lực chốt lời lớn từ nhà đầu tư nước ngoài sau một thời gian dài tăng giá. Bên cạnh đó, Thực phẩm & đồ uống cũng là nhóm ngành bị rút ròng với khối lượng lớn, tập trung ở VNM (-564.5 tỷ). **Phần lớn lực bán được nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước hấp thụ.**
- **Ở chiều ngược lại, Hóa chất là nhóm ngành duy nhất được khối ngoại mua ròng** đáng kể 567.5 tỷ. Câu chuyện chủ yếu đến từ DGC với triển vọng thị trường chất bán dẫn được dự báo tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2024. Là doanh nghiệp hàng đầu có sản lượng xuất khẩu photpho vàng (NVL đầu vào trong sản xuất vi mạch, chất bán dẫn) lớn nhất Châu Á, DGC được các nhà đầu tư ngoại kỳ vọng hưởng lợi lớn từ xu hướng trên.

Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng trong tháng 2/2024



*Dữ liệu chỉ tính giao dịch khớp lệnh, được FIDT cập nhật đến 29/02/2024

Nguồn: FIDT IDP

Từ những dữ liệu trên có thể thấy, (1) đà bán ròng của khối ngoại vẫn hiện hữu, tuy nhiên đã có những dấu hiệu tích cực, (2) nhóm ngành tập trung bán ròng là ngân hàng – nhóm tác động nhất lên thị trường, cũng không ảnh hưởng đến sự tích cực của dòng tiền.

FIDT nhận định, ảnh hưởng từ dòng tiền khối ngoại lên thị trường không còn là vấn đề quá lớn khi nhà đầu tư cá nhân đang là yếu tố chính dẫn dắt thị trường. Với điều kiện vĩ mô phân cực rõ giữa vĩ mô quốc tế và trong nước, chúng tôi cho rằng diễn biến trong tháng 3 sẽ không quá khác biệt về mặt dòng tiền mua bán ròng, đặc biệt là đối với khối ngoại do:

- Dòng vốn khối ngoại khó có thể quay trở lại thị trường Việt Nam sớm** do sự chênh lệch lãi suất giữa các quốc gia kéo dài cũng như triển vọng EPS trong nửa đầu 2024 vẫn còn có sự phân hóa cao
- Trên toàn cầu**, dòng vốn đang chảy ra khỏi các quỹ đầu tư cổ phiếu trong bối cảnh dữ liệu lạm phát mạnh bất ngờ làm giảm bớt kỳ vọng về việc cắt giảm lãi suất sắp xảy ra của FED.

Theo đó, với việc mặt bằng lãi suất của Mỹ sẽ tiếp tục giữ ở mức hấp dẫn trong ít nhất vài tháng tới, dòng tiền đầu tư trên thế giới sẽ ưu tiên thị trường Mỹ (đặc biệt là các quỹ đầu tư trái phiếu) hơn là đầu tư vào các tài sản rủi ro khác như chứng khoán các thị trường cận biên và mới nổi như Việt Nam.

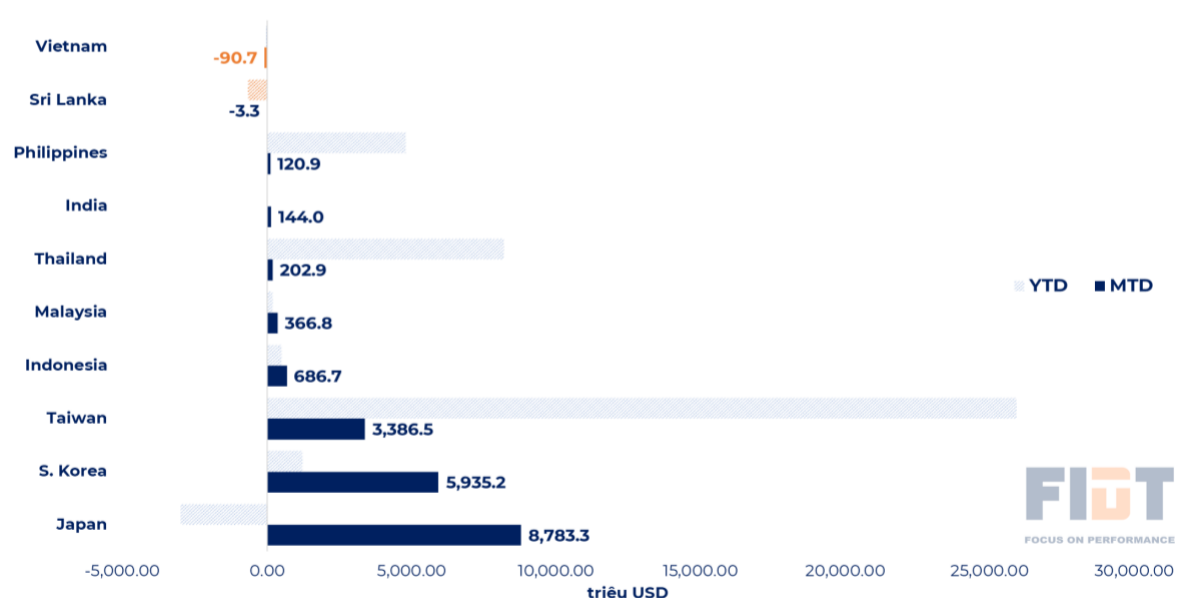
Fund flows: Global equities, bonds and money markets



- So với các nước trong khu vực**, Việt Nam đi ngược chiều xu khi liên tục bị bán ròng. Lực bán diễn ra mạnh mẽ trong tháng 2 với lũy kế MTD lên đến -90.7 triệu USD, đưa giá trị bán ròng lũy kế YTD -37.7 (số liệu tính đến hết ngày 29/2).

Bên cạnh đó, chỉ số DXY đã giữ ở mức cao và có xu hướng tăng trở lại, +1.6% YTD lên 103.86 (dữ liệu tại ngày 29/2/2024), khiến đồng VND có thể chịu áp lực mất giá, kéo dài ít nhất trong nửa đầu năm 2024.

Dòng tiền vào ròng từ Khối trong tháng 2 giảm mạnh so tháng 1



*Cập nhật đến 29/2/2024
*Dữ liệu của Nhật Bản chỉ tính đến 16/2/2024

Nguồn: Bloomberg, FIDT tổng hợp

4. Dòng vốn ETF chưa thể dẫn dắt

Niềm hy vọng về việc cắt giảm lãi suất sớm của FED đang mờ dần đã làm giảm sự hấp dẫn đối với các tài sản rủi ro khiến ETF EM Châu Á chịu nhiều tiêu cực. Các quỹ đầu tư lớn dần rút vốn về các nước phát triển (Mỹ)

| FLOW CÁC QUỸ ETF TRÊN THẾ GIỚI VÀ TRONG KHU VỰC (Triệu USD) (cập nhật đến ngày 29/2/24) | | | | | |
|--|-----------|------------|-------------|-------------|------------|
| Quốc gia | 1W | 1M | YTD | IYI | 3Y |
| US | 18,701 | 46,999 | 31,780 | 579,765 | 1,852,371 |
| Europe | 1,462 | 4,417 | 3,841 | 38,561 | 79,740 |
| Japan | 1,504 | 3,970 | 3,979 | 21,712 | 46,581 |
| China | -3,588 | 28,759 | 48,122 | 112,008 | 173,472 |
| India | 677 | 1,959 | 2,983 | 9,777 | 10,673 |
| Taiwan | -7 | -412 | 81 | 4,593 | 22,329 |
| Indonesia | 0 | 11 | 38 | 128 | 88 |
| Philippines | 7 | 7 | 11 | -41 | -14 |
| Pakistan | 0 | 0 | 0 | 4 | 3 |
| Thailand | 0 | 3 | -2 | -59 | -43 |
| Malaysia | 0 | 0 | -4 | 30 | -27 |
| Vietnam | -9 | -39 | -102 | -281 | 957 |

Dòng vốn ETF thị trường Châu Á chứng kiến dòng chảy ra trong tuần cuối cùng của tháng 2. Đặc biệt, Ấn Độ và Nhật Bản đang là tâm điểm chú ý, với đợt phục hồi kỷ lục diễn ra trong bối cảnh chứng khoán Trung Quốc vẫn còn đầu giai đoạn phục hồi.

Diễn biến các quỹ ETF trên thị trường Việt Nam tiếp tục ghi nhận rút vốn trong tháng 2. Với tổng giá trị rút ròng tổng cộng khoảng -38.6 triệu USD, so với mức rút vốn -63 triệu USD trong tháng trước. Đà rút ròng chủ yếu đến từ quỹ KIM KINDEX Vietnam VN30 Synth Fund (-16.7 tr USD), DCVFMVN Diamond (-11.5 tr USD) và DCVFMVN30 ETF (-11 tr USD). Ngoài ra, Quỹ SSIAM VNFIN LEAD cũng ghi nhận rút ròng 5 tháng liên tiếp, đạt giá trị -12.6 tr USD trong tháng 1.

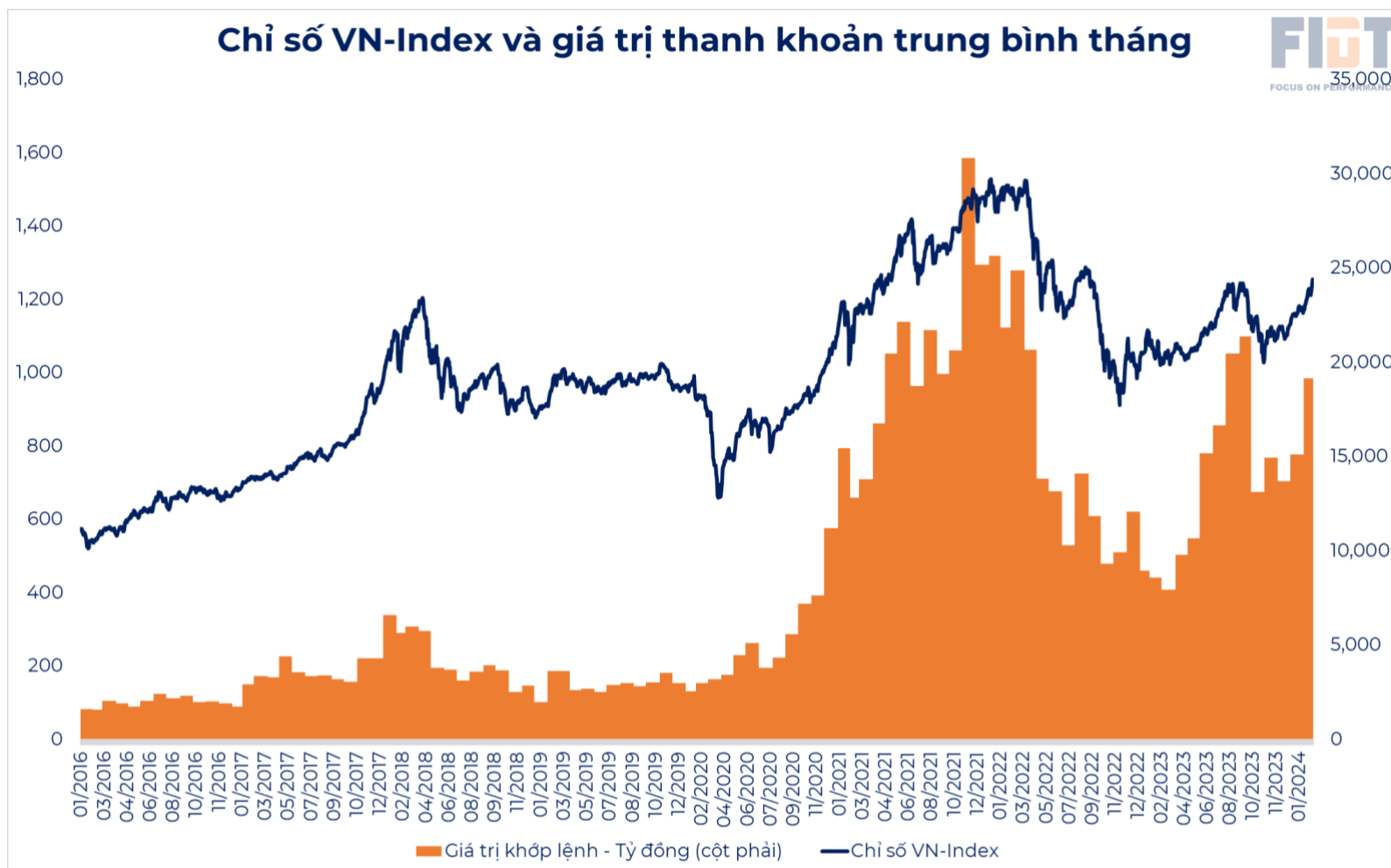
Ở chiều ngược lại, quỹ Fubon tiếp tục dẫn đầu lượng giải ngân vào thị trường VN với +7.7 tr USD trong tháng 2. Đây cũng là quỹ duy nhất thể hiện rõ ý chí mua vào thị trường VN trong xu hướng rút ròng của các quỹ ngoại và quỹ nội khác.

| FLOW CÁC QUỸ ETF TẠI VIỆT NAM (Triệu USD) (cập nhật đến ngày 29/2/24) | | | | | |
|--|-------------|--------------|---------------|----------------|----------------|
| ETFs | 1 Day | 1 Week | 1 Month | YTD | 1 Year |
| Fubon FTSE Vietnam ETF | 2.35 | 4.63 | 7.69 | 8.46 | 75.36 |
| VanEck Vietnam ETF | 0.00 | 1.29 | 1.29 | -0.64 | -18.55 |
| SSIAM VNFIN LEAD ETF | 0.00 | 0.84 | 0.84 | -11.74 | -104.13 |
| DCVFMVN Mid Cap ETF | 0.00 | 0.46 | 0.46 | 1.82 | 5.77 |
| Premia MSCI Vietnam ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.63 | -1.52 |
| CSOP FTSE Vietnam 30 ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.28 |
| KIM KINDEX Vietnam VN30 Futures Leverage ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -1.70 |
| Premia MSCI Vietnam ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.63 | -1.52 |
| IPAAM VN100 ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| KIM Growth VN30 ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.32 | 7.66 |
| KIM Growth VNFINSELECT ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.05 | 8.70 |
| SSIAM VN30 ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.89 |
| Global X MSCI Vietnam ETF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 5.33 |
| CGS Fullgoal Vietnam 30 Sector Cap ETF | 0.00 | -0.43 | -0.53 | -0.53 | -2.97 |
| SSIAM VNX50 ETF | 0.00 | 0.00 | -0.93 | -1.01 | -0.46 |
| Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF | 0.00 | -5.04 | -8.15 | -4.33 | 14.39 |
| DCVFMVN30 ETF Fund | 0.00 | -7.21 | -11.09 | -8.43 | -76.07 |
| DCVFMVN Diamond ETF | 0.00 | -3.69 | -11.46 | -53.66 | -220.34 |
| KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Synth Fund | 0.00 | 0.00 | -16.68 | -30.51 | 27.25 |
| Tổng | 2.35 | -9.15 | -38.56 | -101.56 | -281.19 |

Do đó, chưa thể kỳ vọng dòng vốn khối ngoại vào ròng thị trường Việt Nam sớm cho đến khi câu chuyện vĩ mô toàn cầu sẽ dần trở nên tích cực hơn sau khi lộ trình cắt giảm lãi suất của FED rõ ràng. Thêm vào yếu tố bức tranh kinh tế sẽ rõ ràng hơn trong nửa sau 2024, kỳ vọng dòng vốn khối ngoại sẽ trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam và hỗ trợ thị trường

Câu chuyện data nổi bật trong tháng

Thanh khoản giao dịch tăng trở lại từ tháng 1&2/2024, tín hiệu tích cực cho thị trường trong thời gian tới



Thanh khoản thị trường đã ghi nhận sự phục hồi tốt trong 2 tháng đầu năm 2024, sau khi duy trì thấp liên tục trong Quý 4/2023. Thanh khoản nhìn chung có những bước đi đồng pha với chỉ số Vnindex trong thời gian gần đây.

Năm 2023, sau khi chạm đỉnh trong tháng 9, thị trường chứng kiến đợt điều chỉnh mạnh khi những dấu hiệu về định giá thị trường quá cao so với triển vọng FA các doanh nghiệp, điều này dẫn tới chỉ số và giá cổ phiếu lao dốc một cách đột ngột. Thị trường hồi phục trở lại và dòng tiền cũng bắt đầu tham gia tích cực hơn vào đầu năm 2024, đặc biệt là dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân. Sau yếu tố mùa vụ của tháng 1, tháng 2 sau dịp nghỉ Tết đã chứng kiến đà bứt phá mạnh về thanh khoản trong sự hưng phấn của toàn thị trường, giá trị giao dịch trung bình đạt gần 20,000 tỷ mỗi phiên giao dịch.

Nhà đầu tư cá nhân là nhóm đóng góp tích cực nhất cho nhịp tăng thanh khoản. Số lượng tài khoản mở mới đã có sự phục hồi trong tháng 1/2024, theo số liệu từ VSD, số lượng tài khoản của nhà đầu tư trong nước đã tăng thêm 125,169 tài khoản trong tháng 1, gấp hơn 3 lần so với tháng 12/2023, trong đó chủ yếu đến từ nhà đầu tư cá nhân với 125,048 tài khoản. Đây là số lượng tài khoản chứng khoán mở mới cao nhất trong vòng 4 tháng trở lại đây. Trên thị trường, nhóm này đã tham gia tích cực trên thị trường từ tháng 2, đặc biệt là giai đoạn sau Tết với lượng mua ròng liên tục tăng đạt lũy kế mua ròng 3,723 tỷ đồng tính đến hết 2/2024.

Theo góc nhìn của FIDT, dòng tiền sẵn có, thị trường hưng phấn và triển vọng kinh tế trở nên tích cực có khả năng là lý do cho đà tăng thanh khoản này. Trong bối cảnh thị trường tài chính hiện tại, khi bất động sản vẫn còn đóng băng và kênh tiền gửi với lãi suất thấp, dòng tiền sẽ tập trung vào kênh cổ phiếu. Kết hợp thêm yếu tố thúc đẩy giải ngân dòng vốn như thị trường đã tích cực, dòng tiền lan tỏa kết hợp với triển vọng kinh tế vĩ mô đã sáng hơn khi xuất nhập khẩu, bán lẻ có tín hiệu phục hồi là những yếu tố thúc đẩy giao dịch của nhà đầu tư.

Với thanh khoản gia tăng và sự đóng góp lớn của nhóm cá nhân, nếu bức tranh không có nhiều biến động bất lợi và kết quả kinh doanh Q1 phản ánh phục hồi tốt, chỉ số sẽ tiếp tục các đợt tăng trong thời gian tới một cách bền vững. Tuy nhiên, góc nhìn thận trọng, dòng tiền có thể sẽ rút lui và quan sát, thanh khoản sụt giảm khi các biến số tích cực hiện tại không được thể hiện rõ trong báo cáo vĩ mô cũng như KQKD Q1 của các doanh nghiệp. Giao dịch mua bán sôi động trong tháng 2 khi đó lại là yếu tố xấu, tạo hệ quả cho nhịp rung lắc mạnh của thị trường chứng khoán tháng 3.

Sự luân chuyển dòng tiền giữa các nhóm ngành

Dòng tiền đổ vào các nhóm ngành trong những tháng qua

| NGÀNH | 5-2023 | 6-2023 | 7-2023 | 8-2023 | 9-2023 | 10-2023 | 11-2023 | 12-2023 | 1-2024 | 2-2024 | VỐN HÓA |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| Ngân hàng L2 | 15.10 % | 16.13 % | 16.31 % | 15.10 % | 14.15 % | 12.57 % | 12.57 % | 13.15 % | 22.67 % | 21.05 % | 2,077,458,522 |
| Bất động sản L2 | 22.92 % | 21.25 % | 22.46 % | 27.87 % | 23.90 % | 20.44 % | 25.28 % | 22.77 % | 18.41 % | 19.60 % | 907,601,749 |
| Dịch vụ tài chính L2 | 17.00 % | 15.76 % | 14.33 % | 15.76 % | 18.60 % | 20.67 % | 20.76 % | 19.78 % | 17.38 % | 16.63 % | 286,378,942 |
| Thực phẩm và đồ uống L2 | 6.63 % | 7.61 % | 8.47 % | 6.83 % | 5.90 % | 6.29 % | 6.17 % | 8.78 % | 6.91 % | 7.79 % | 630,525,884 |
| Xây dựng và Vật liệu L2 | 9.93 % | 9.25 % | 8.76 % | 8.65 % | 8.53 % | 7.83 % | 7.28 % | 6.78 % | 7.32 % | 7.29 % | 260,229,584 |
| Tài nguyên Cơ bản L2 | 7.53 % | 8.18 % | 7.38 % | 6.46 % | 7.61 % | 6.06 % | 8.10 % | 8.75 % | 8.24 % | 6.98 % | 291,527,932 |
| Hóa chất L2 | 3.88 % | 4.55 % | 4.75 % | 4.00 % | 4.31 % | 5.83 % | 3.37 % | 3.05 % | 3.35 % | 4.75 % | 246,240,440 |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2 | 4.44 % | 5.68 % | 5.09 % | 4.56 % | 5.85 % | 6.07 % | 5.44 % | 5.71 % | 4.96 % | 4.71 % | 473,604,001 |
| Bán lẻ L2 | 1.62 % | 2.24 % | 2.94 % | 2.87 % | 2.91 % | 3.61 % | 3.34 % | 2.99 % | 3.30 % | 3.06 % | 111,238,844 |
| Dầu khí L2 | 4.29 % | 3.51 % | 3.21 % | 2.70 % | 3.25 % | 4.88 % | 3.23 % | 2.57 % | 2.23 % | 2.49 % | 153,480,148 |
| Công nghệ Thông tin L2 | 0.75 % | 0.58 % | 0.70 % | 0.91 % | 1.25 % | 1.71 % | 1.28 % | 1.45 % | 1.27 % | 1.90 % | 153,914,350 |
| Hàng cá nhân & Gia dụng L2 | 1.31 % | 1.31 % | 1.57 % | 0.99 % | 1.08 % | 1.14 % | 0.82 % | 1.22 % | 1.21 % | 1.14 % | 80,758,170 |
| Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2 | 2.31 % | 1.69 % | 1.78 % | 1.52 % | 1.23 % | 1.22 % | 0.96 % | 1.13 % | 1.16 % | 1.12 % | 418,861,549 |
| Du lịch và Giải trí L2 | 0.89 % | 0.85 % | 0.88 % | 0.64 % | 0.63 % | 0.72 % | 0.64 % | 0.77 % | 0.55 % | 0.43 % | 106,052,631 |
| Ô tô và phụ tùng L2 | 0.40 % | 0.39 % | 0.34 % | 0.42 % | 0.30 % | 0.21 % | 0.14 % | 0.46 % | 0.40 % | 0.40 % | 17,347,143 |
| Y tế L2 | 0.45 % | 0.41 % | 0.42 % | 0.31 % | 0.19 % | 0.28 % | 0.17 % | 0.23 % | 0.18 % | 0.18 % | 56,498,822 |
| Bảo hiểm L2 | 0.33 % | 0.41 % | 0.42 % | 0.26 % | 0.21 % | 0.15 % | 0.16 % | 0.13 % | 0.17 % | 0.18 % | 69,085,601 |
| Viễn thông L2 | 0.13 % | 0.11 % | 0.13 % | 0.09 % | 0.06 % | 0.23 % | 0.20 % | 0.13 % | 0.15 % | 0.17 % | 127,864,665 |
| Truyền thông L2 | 0.09 % | 0.09 % | 0.06 % | 0.08 % | 0.05 % | 0.10 % | 0.09 % | 0.16 % | 0.14 % | 0.14 % | 51,462,311 |

Nguồn: FiinPro, FIDT tổng hợp

Một câu chuyện trong giai đoạn cuối năm 2023 và đầu năm 2024 chúng tôi ghi nhận rằng thị trường đã có sự biến động một cách liên tục và dòng tiền không tập trung vào một nhóm ngành nhất định, trái lại đó là sự lan tỏa của dòng tiền ra gần như toàn bộ các ngành.

Nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã thực sự trở lại và thu hút dòng tiền lớn kể từ tháng 1/2024 (với tỷ trọng trung bình >20% so với toàn thị trường), sau khi đã ẩn mình trôi sụt trong cả năm 2023 (với mức tỷ trọng trung bình chiếm 13-15%). Dòng tiền này đã có sự suy giảm trong các tuần gần nghỉ Tết, tuy nhiên đã kịp thời hồi phục trong tuần trước và sau Tết Nguyên đán, thể hiện vị thế tốt của nhóm ngành Vua. Dòng tiền lớn này cũng là nhân tố giúp cổ phiếu Ngân hàng liên tiếp tăng tốt trong giai đoạn vừa qua.

Diễn biến khác, **nhóm cổ phiếu Bất động sản và Dịch vụ tài chính** lại ghi nhận dòng tiền đổ vào bất thường hơn. Bất động sản vẫn nắm giữ vị trí thứ 2 về tỷ trọng giao dịch toàn thị trường, đặc biệt đã có những lúc nhóm này thu hút dòng tiền rất mạnh với câu chuyện thông qua Luật đất đai (sửa đổi) tại kỳ họp bất thường vào tháng 1 của Quốc hội. Nhóm Dịch vụ tài chính duy trì sự ổn định trong các tuần trước, tuy nhiên tuần vừa rồi lại ghi nhận sự sụt giảm đóng góp trong tỷ trọng giao dịch chung của toàn thị trường.

Bức tranh nhỏ hơn của dòng tiền qua dữ liệu tuần

| NGÀNH | 2023-12-29 | 2024-01-05 | 2024-01-12 | 2024-01-19 | 2024-01-26 | 2024-02-02 | 2024-02-07 | 2024-02-16 | 2024-02-23 | 2024-02-27 | VỐN HÓA |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
| Dịch vụ tài chính L2 | 17.32 % | 19.48 % | 16.05 % | 18.11 % | 16.74 % | 16.20 % | 17.92 % | 14.60 % | 15.87 % | 19.89 % | 286,378,942 |
| Ngân hàng L2 | 13.34 % | 20.76 % | 24.46 % | 24.12 % | 21.92 % | 19.20 % | 24.08 % | 23.02 % | 21.78 % | 17.41 % | 2,077,458,522 |
| Bất động sản L2 | 21.26 % | 18.12 % | 19.85 % | 17.21 % | 18.29 % | 20.64 % | 16.56 % | 19.02 % | 20.58 % | 16.97 % | 907,601,749 |
| Tài nguyên Cơ bản L2 | 9.31 % | 7.16 % | 7.44 % | 8.09 % | 10.13 % | 7.71 % | 5.69 % | 7.33 % | 6.48 % | 10.38 % | 291,527,932 |
| Thực phẩm và đồ uống L2 | 9.78 % | 7.67 % | 6.32 % | 6.48 % | 7.37 % | 6.90 % | 7.88 % | 8.94 % | 7.57 % | 7.95 % | 630,525,884 |
| Xây dựng và Vật liệu L2 | 7.06 % | 7.02 % | 7.50 % | 6.75 % | 7.04 % | 8.53 % | 7.32 % | 7.62 % | 7.32 % | 6.08 % | 260,229,584 |
| Hóa chất L2 | 3.23 % | 3.43 % | 3.18 % | 2.50 % | 3.72 % | 4.18 % | 4.45 % | 4.09 % | 4.97 % | 5.65 % | 246,240,440 |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2 | 7.11 % | 6.13 % | 5.25 % | 4.43 % | 4.05 % | 4.50 % | 5.00 % | 5.78 % | 4.53 % | 4.23 % | 473,604,001 |
| Bán lẻ L2 | 2.83 % | 3.02 % | 2.44 % | 4.73 % | 3.52 % | 3.62 % | 2.88 % | 2.73 % | 2.85 % | 3.09 % | 111,238,844 |
| Dầu khí L2 | 1.91 % | 1.97 % | 2.60 % | 2.16 % | 2.21 % | 1.85 % | 2.73 % | 2.14 % | 2.76 % | 2.41 % | 153,480,148 |
| Công nghệ Thông tin L2 | 1.60 % | 1.34 % | 1.22 % | 1.36 % | 1.35 % | 2.06 % | 2.00 % | 1.54 % | 1.42 % | 2.06 % | 153,914,350 |
| Hàng cá nhân & Gia dụng L2 | 1.58 % | 1.06 % | 1.06 % | 1.43 % | 1.03 % | 1.73 % | 0.99 % | 0.97 % | 0.99 % | 1.37 % | 80,758,170 |
| Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2 | 1.29 % | 1.18 % | 1.25 % | 1.15 % | 1.04 % | 0.98 % | 0.96 % | 0.83 % | 1.41 % | 1.01 % | 418,861,549 |
| Du lịch và Giải trí L2 | 1.23 % | 0.63 % | 0.42 % | 0.57 % | 0.62 % | 0.53 % | 0.53 % | 0.48 % | 0.38 % | 0.37 % | 106,052,631 |
| Ô tô và phụ tùng L2 | 0.44 % | 0.41 % | 0.33 % | 0.32 % | 0.32 % | 0.68 % | 0.47 % | 0.38 % | 0.37 % | 0.29 % | 17,347,143 |
| Y tế L2 | 0.28 % | 0.21 % | 0.18 % | 0.15 % | 0.18 % | 0.17 % | 0.11 % | 0.10 % | 0.20 % | 0.29 % | 56,498,822 |
| Viễn thông L2 | 0.10 % | 0.18 % | 0.11 % | 0.08 % | 0.16 % | 0.25 % | 0.14 % | 0.10 % | 0.16 % | 0.24 % | 127,864,665 |
| Truyền thông L2 | 0.19 % | 0.13 % | 0.14 % | 0.14 % | 0.16 % | 0.11 % | 0.12 % | 0.10 % | 0.17 % | 0.18 % | 51,462,311 |
| Bảo hiểm L2 | 0.12 % | 0.12 % | 0.21 % | 0.21 % | 0.16 % | 0.15 % | 0.15 % | 0.25 % | 0.19 % | 0.11 % | 69,085,601 |

Nguồn: FiinPro, FIDT tổng hợp

Bức tranh về sự biến động này còn thể hiện rõ hơn khi quan sát theo tuần. Càng về sau, dòng tiền đang ngày càng lan tỏa khi nhóm cổ phiếu Ngân hàng không còn làm chủ thị trường quá nhiều như tháng 1 và nửa đầu tháng 2, 2 tuần cuối tháng 2 chứng kiến dòng tiền đảo nhanh qua nhóm bất động sản, cũng như sự bứt tốc của nhóm Dịch vụ tài chính hay Tài nguyên cơ bản. Dự kiến, dòng tiền này sẽ còn tiếp tục luân chuyển khi tiền chốt lời lượng lớn từ nhóm Ngân hàng sẽ được đẩy qua các nhóm khác trong thời gian tới. FIDT đánh giá thị trường với biến động dòng tiền lan tỏa như trên sẽ còn tiếp tục duy trì trong nửa đầu năm 2024, khi triển vọng và

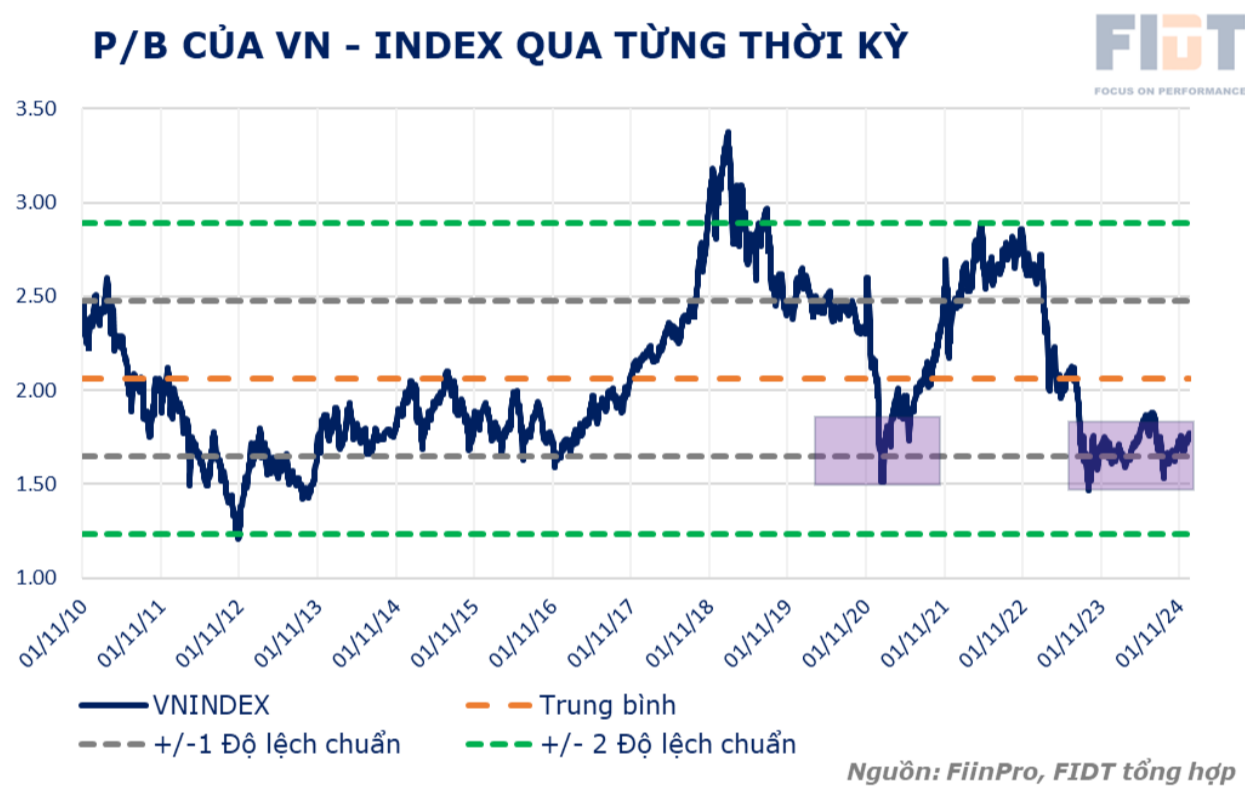
thách thức của nền kinh tế là đan xen và chưa thực sự rõ ràng, cùng với đó nhiều câu chuyện của nhiều nhóm ngành khác nhau sẽ tác động đến quyết định của nhà đầu tư. **Thị trường này sẽ mang lại nhiều cơ hội cũng như rủi ro tiềm ẩn, một danh mục đa dạng hóa với những ngành có câu chuyện phục hồi & tăng trưởng, định giá hợp lý sẽ mang đến vị thế đầu tư tốt cho nhà đầu tư.**

Nhìn lại lịch sử sau các đợt kéo VN30 - Kỳ vọng cho diễn biến thị trường cho thời gian tới

Như trong các báo cáo và nhận định trước đây, FIDT cho rằng 2024 sẽ là một năm mà thị trường chứng khoán sẽ tích cực hơn, với nhiều câu chuyện, nhiều động lực thúc đẩy tăng trưởng (EPS hồi phục, KRX, và nâng hạng) trong dài hạn. Tuy nhiên, với diễn biến phức tạp về luân chuyển dòng tiền trong thời gian gần đây của thị trường, nhiều nhà đầu tư đứng ngồi không yên khi chỉ số xanh còn danh mục đỏ. Vì vậy, FIDT tiến hành phân tích, đánh giá dữ liệu lịch sử Vnindex trong 24 năm qua, nhằm giúp NĐT có những dự phóng tốt hơn về triển vọng thị trường trong thời gian tới.

Sau khi cân nhắc, đánh giá nhiều yếu tố, FIDT nhận thấy thị trường hiện tại đang có nhiều điểm tương đồng với các đợt trước khi vào đợt sóng lớn 2021, với các yếu tố:

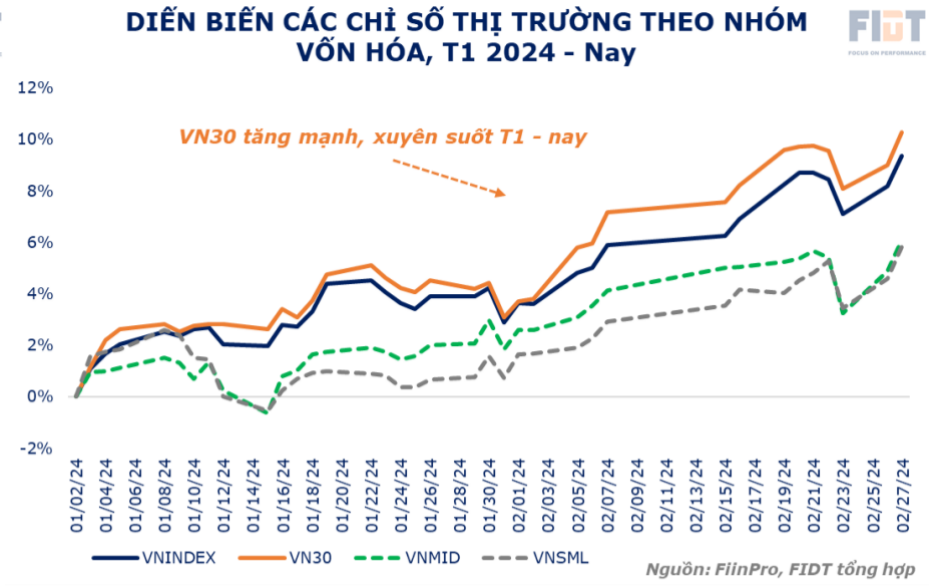
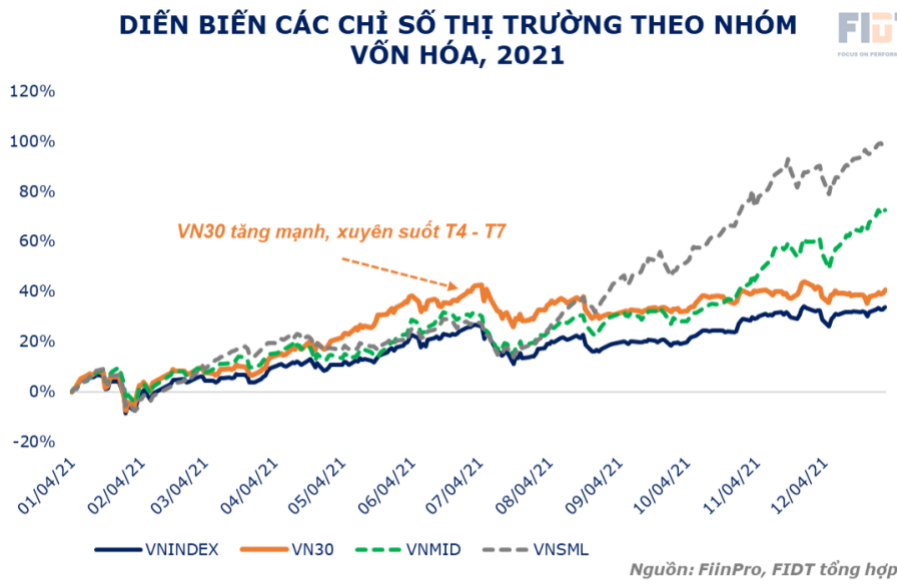
(1) Định giá chỉ số ở vùng định giá tương đối hấp dẫn - dù đã phục hồi tương đối kể từ sau khi điều chỉnh vào cuối tháng 9/ 2023. Định giá P/B của Vnindex hiện đang nằm ở vùng -1 độ lệch chuẩn và nằm ở biên dưới của vùng dao động chỉ số này giai đoạn 2012 – 23.



(2) Môi trường lãi suất vừa giảm mạnh, hiện ở mức thấp - Tương tự như giai đoạn đầu 2021, sau giai đoạn khó khăn của nền kinh tế, chính phủ ban hành & thực hiện nhiều chính sách hỗ trợ, kích cầu, trong đó có việc giảm mạnh lãi suất. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức độ hỗ trợ của 2024 mạnh tay hơn rất nhiều, khi lãi suất hiện tại đã về mức thấp nhất trong 10 năm qua – chu kỳ tiền rẻ mới.

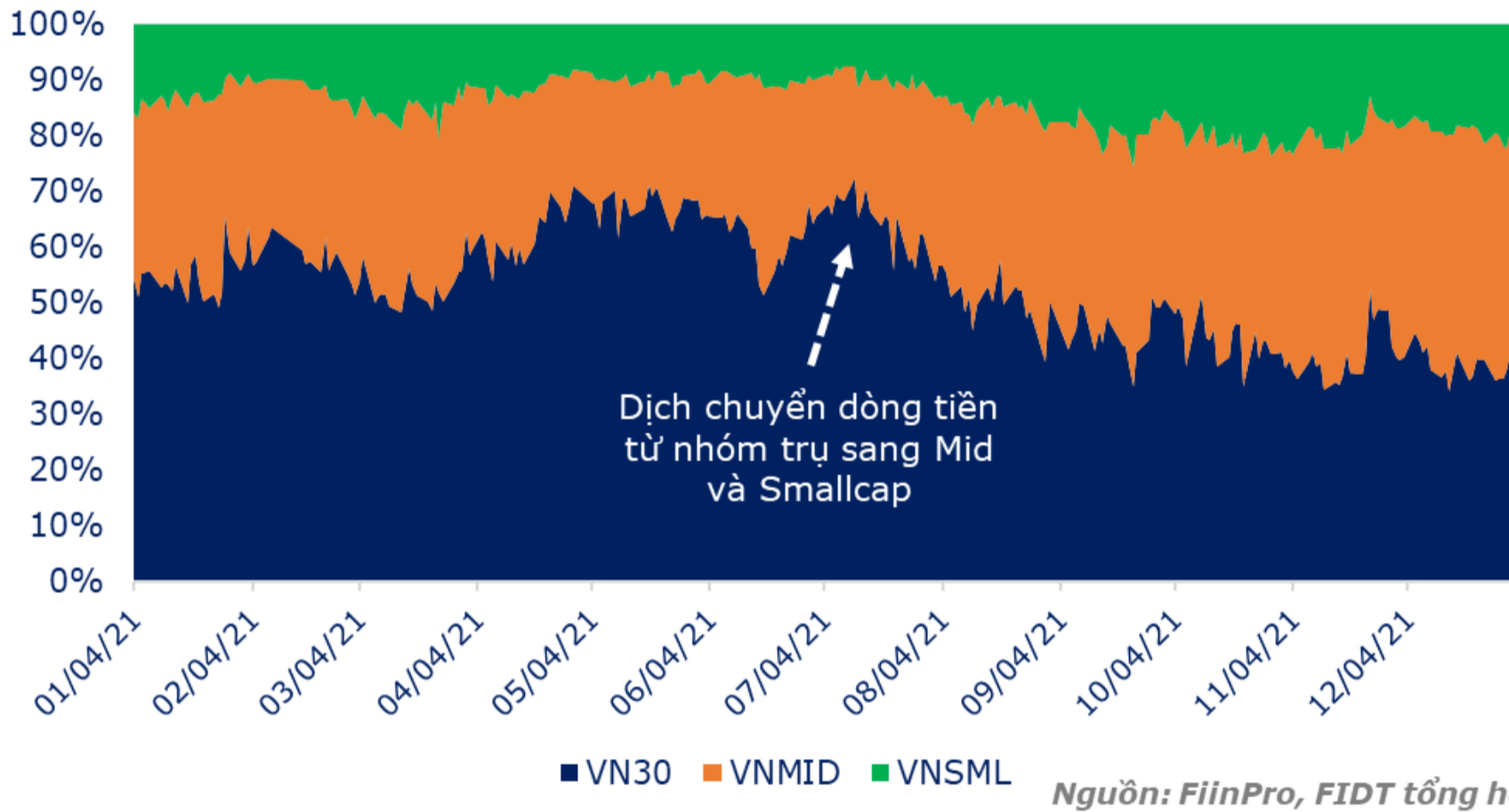


(3) Đặc biệt - Nhóm trụ, VN30 làm đầu tàu kéo chỉ số



Với việc nhóm trụ, VN30 là động lực chính giúp chỉ số tái chinh phục lần lượt các mốc 1,200 và 1,250 trong chỉ vốn vện 2 tháng gần đây có phần nào tương đồng với giai đoạn từ tháng 4 tới tháng 7 2021.

TỶ TRỌNG GIÁ TRỊ GIAO DỊCH CỦA CÁC NHÓM CHỈ SỐ DỰA TRÊN VỐN HÓA, 2021



Do đó, khi tham vấn lại diễn biến lịch sử thị trường trong giai đoạn trước, thì sau khi kéo nhóm trụ, thị trường sẽ có điều chỉnh tương đối, nhưng trong khoản thời gian ngắn, và sau đó sẽ trở lại tăng trưởng dưới sự thúc đẩy của 2 dòng mid cap và small cap. Đáng chú ý, tuy dòng tiền khi chạy khỏi nhóm cổ phiếu trụ vào 2 nhóm kia gần như cùng lúc, nhưng cơ sóng tăng của Mid cap kéo dài lâu hơn nhiều. FIDT cho rằng lịch sử sẽ khó lặp lại, nhưng ít nhất nó thường có tính vận điệu, và trong trường hợp dự đoán diễn biến chỉ số trong ít nhất 3 tháng tới, thì việc kỳ vọng nhóm Midcap sắp tới là động lực thúc đẩy thị trường hoàn toàn có cơ sở.

C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 3

| TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM | | | | | |
|---|--|---|------------------|-----------------|-----------------------------|
| Yếu tố | | FIDT nhận định | Mức độ ảnh hưởng | Triển vọng 2024 | Triển vọng cập nhật T3.2024 |
| Vĩ mô quốc tế | Triển vọng kinh tế toàn cầu | Tăng trưởng toàn cầu chậm lại vào 2024, nhưng sẽ không xảy ra suy thoái. | +++ | +0.8 | +0.8 |
| | Lạm phát | Lạm phát sẽ tiếp đà giảm trong 2024, tuy nhiên ảnh hưởng của giá hàng hóa lên lạm phát vẫn hiện hữu, đặc biệt là giá dầu. | ++ | +1.0 | +1.0 |
| | Chính sách tiền tệ Mỹ | Kỳ vọng chính sách đảo chiều sớm hơn dự kiến, khả năng cao vào cuộc họp tháng 5, thay vì giữa năm do lạm phát hạ nhiệt tích cực hơn dự kiến. | +++ | +1.0 | +1.0 |
| | Rủi ro địa chính trị | Rủi ro địa chính trị trong năm 2024 vẫn là rủi ro khó đoán, đặc biệt tập trung vào 2 vấn đề lớn trong năm 2024 đó là các cuộc bầu cử của các quốc gia lớn trên toàn thế giới cũng như việc leo thang xung đột chiến tranh. Cuộc xung đột tại Biển Đỏ có khả năng leo thang chiến tranh tuy nhiên ở thời điểm hiện tại, FIDT RS cho rằng chưa phải là rủi ro lớn đối với hệ thống giao thương quốc tế. | + | -0.5 | -0.5 |
| Vĩ mô trong nước | Tăng trưởng kinh tế | GDP Việt Nam dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 6% trong năm 2024 với nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ, tuy nhiên, vẫn còn nhiều thách thức cần được đánh giá liên tục suốt năm để xác định tính khả thi của mục tiêu này. | ++++ | +1.5 | +1.5 |
| | Chính sách tài khóa | Chính sách tài khóa 2024 vẫn duy trì theo hướng mở rộng với mục đích thúc đẩy tăng trưởng kinh tế | +++ | +1.8 | +1.8 |
| | Chính sách tiền tệ & lãi suất, tín dụng | Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn thiên hướng hỗ trợ phục hồi kinh tế. Mặt bằng lãi suất kỳ vọng được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tích cực hơn trong năm 2024 theo đà phục hồi của nền kinh tế và bất động sản. | +++ | +1.0 | +1.0 |
| | Lạm phát | Lạm phát tháng 01.2024 tăng mạnh chủ yếu đến từ cấu phần giáo dục và y tế. FIDT cho rằng lạm phát trong năm 2024 vẫn duy trì ở mức dưới 3% đạt mục tiêu điều hành của NHNN | + | +0.5 | +0.2 |
| | Tỷ giá & thanh khoản | Kỳ vọng tỷ giá ổn định và đạt mục tiêu điều hành (giảm giá 3%) trong môi trường thuận lợi (1) chính sách tiền tệ của FED kỳ vọng có sự xoay chiều (2) chính sách điều hành linh hoạt của NHNN. | + | +0.5 | +0.5 |
| | Thị trường BĐS | Luật đất đai đã được Quốc hội thông qua và có hiệu lực bắt đầu từ 2025. Thị trường BĐS sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2024 tuy nhiên rủi ro vẫn hiện hữu | ++ | -1.2 | -1.2 |
| | Rủi ro TPDN | Giai đoạn khó khăn nhất của TPDN đã qua đi tuy nhiên áp lực tối hạn vẫn ở mức cao | ++ | -1.4 | -1.4 |
| Chất lượng tài sản hệ thống ngân hàng | Chất lượng tài sản của hệ thống NH vẫn sẽ chịu nhiều áp lực trong năm 2024. FIDT RS đánh giá chất lượng tài sản của ngành ngân hàng đã có những cải thiện tích cực trong Q4 2023 như nhận định, kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2024, giảm bất áp lực dự phòng và rủi ro hệ thống. | ++ | -1.0 | -0.5 | |
| Cấu chuyển thị trường | Tăng trưởng lợi nhuận EPS | EPS 2024 mặc dù có sự phân hóa giữa các ngành, tuy nhiên toàn thị trường sẽ có sự tăng trưởng so với mức nền thấp của năm 2023. | +++++ | +2.0 | +2.0 |
| | Môi trường lãi suất | Lãi suất thương mại giảm và duy trì ổn định trong thời gian dài là yếu tố tích cực đối với TTCK Việt Nam. Với triển vọng Vĩ Mô Việt Nam tích cực hơn trong năm 2024 sẽ tạo ra nhiều dư địa cho NHNN điều hành lãi suất tiền đồng theo hướng có lợi cho tăng trưởng của TTCK. | +++ | +1.0 | +1.0 |
| | KRX và nâng hạng | Hệ thống KRX dự kiến sẽ triển khai chậm và có thể chưa vận hành kịp trong quý đầu năm, kỳ vọng về hệ thống sau khi được vận hành vẫn giữ nguyên với việc tiến đề cho nâng hạng FTSE vào cuối năm, thu hút dòng tiền từ khối ngoại trở lại TTCK VN. | ++++ | +1.5 | +1.3 |
| | Dòng vốn khối ngoại | Dòng vốn toàn cầu đổ vào các thị trường EM đang mang xu hướng tích cực, Việt Nam do đó cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ nền chính trị ổn định và là điểm sáng trong nền kinh tế toàn cầu. | ++++ | +1.0 | +1.0 |
| | Định giá thị trường | Định giá thị trường hợp lý cộng hưởng với kỳ vọng tăng trưởng EPS tích cực trong 2024 | ++ | +1.5 | +1.5 |
| Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam | | | | +0.9 | +0.9 |

FIDT đánh giá tại thời điểm ngày 29/03/2024



Bức tranh chung của nền kinh tế hiện tại đang có nhiều triển vọng phục hồi cho giai đoạn sắp tới, từ xuất nhập khẩu đến bán lẻ có xu hướng tăng trở lại sau mức nền thấp của năm 2023. Tâm lý tích cực đó đang được phản ánh trên thị trường chứng khoán khi Vnindex và khối lượng giao dịch đã tăng liên tục và hình thành xu hướng tăng từ đầu năm 2024 đến nay. Ngân hàng và các cổ phiếu trụ là nhóm được nhà đầu tư “đổ” tiền vào nhiều nhất trong tháng qua, hiện tại áp lực chốt lời nhóm này đã xuất hiện và dòng tiền có xu hướng lan tỏa ra các nhóm ngành khác.

FIDT vẫn thể hiện sự lạc quan với đánh giá triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam **TƯƠNG ĐỐI TÍCH CỰC**. Tháng 3 thị trường vẫn tiếp tục duy trì triển vọng tăng trưởng phục hồi đã ghi nhận trong tháng 2, tuy nhiên sự hoài nghi sẽ đến nhiều hơn. Thứ nhất là bức tranh nền kinh tế vẫn chưa thực sự rõ ràng và triển vọng phục hồi có thực sự xác nhận trong kết quả GDP Q1 sắp tới vẫn là điều nhà đầu tư cần theo dõi. Thứ hai là thị trường đã tăng một nhịp khá dài và cần một nhịp điều chỉnh ngắn hạn để dòng tiền có thể luân chuyển sang nhóm ngành khác sau khi động lực kéo thị trường từ nhóm ngân hàng đã dần hạ nhiệt. Điều này làm nổi bật sự quan trọng của việc duy trì cảnh báo và quản lý rủi ro trong quá trình ra quyết định đầu tư mà FIDT thường xuyên cập nhật tại **hệ thống RMS**.

TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH THEO ĐIỂM IDP

| | FIDT FOCUS ON PERFORMANCE | T1/2024 | | | | T2/2024 | | | | T3/2024.F | +/- so với TB T2 |
|----|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|-----------|------------------|
| | | 02/01-05/01/24 | 08/01-12/01/24 | 15/01-19/01/24 | 22/01-26/01/24 | 29/01-02/02/2024 | 05/02-07/02/2024 | 19/02-23/02/2024 | 26/02-1/3/2024 | | |
| 1 | Bất động sản dân sinh | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.3 | 2.3 | ▼ -0.1 |
| 2 | Thép và sản phẩm thép | 2.1 | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 2.2 | ▲ 0.3 |
| 3 | Vật liệu xây dựng | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | ▼ -0.1 |
| 4 | Xây dựng dân dụng | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | ▲ 0.1 |
| 5 | Cá tra | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | ▲ 0.4 |
| 6 | Ngân hàng | 2.4 | 1.7 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.0 | ▼ -0.2 |
| 7 | Xây dựng hạ tầng | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 2.0 | ▲ 0.0 |
| 8 | BDS KCN | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | ▼ -0.4 |
| 9 | BDS KCN (nhóm cao su) | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 1.7 | 1.7 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | ▲ 0.0 |
| 10 | Hàng may mặc | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | ▲ 0.2 |
| 11 | Dầu khí thượng nguồn | 1.5 | 1.5 | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.8 | ▲ 0.5 |
| 12 | Chăn nuôi | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | ▲ 0.3 |
| 13 | Logistics | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.5 | 1.1 | 1.5 | ▼ -0.1 |
| 14 | Năng lượng tái tạo & xây lắp điện | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | ▲ 0.0 |
| 15 | Chứng khoán | 0.3 | 0.8 | 1.1 | 1.4 | 0.2 | 0.0 | 1.3 | 1.6 | 1.5 | ▲ 0.7 |
| 16 | Hóa chất | 1.2 | 1.6 | 0.8 | 0.5 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.0 | 1.5 | ▲ 0.5 |
| 17 | Bán lẻ thiết yếu | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | ▼ -0.1 |
| 18 | Nhựa | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | ▲ 0.2 |
| 19 | Bán lẻ không thiết yếu | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | ▼ -0.2 |
| 20 | Thủy Điện | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | ▲ 0.1 |
| 21 | Nước | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | ▲ 0.1 |
| 22 | Lương thực | 1.5 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | ▲ 0.3 |
| 23 | Nhiệt điện | -0.6 | -0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | ▲ 0.4 |
| 24 | Gỗ và đá | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.4 | 0.7 | ▲ 0.5 |
| 25 | Phân bón | 0.4 | 0.6 | -0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.8 | 1.0 | 0.3 | 0.4 | ▼ -0.2 |
| 26 | Đường | -1.3 | -1.0 | -1.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | ▲ 0.0 |

Nhìn chung, thị trường tháng 3 được FIDT đánh giá vẫn có triển vọng tích cực khi tất cả các ngành dự phóng T3/2024F đều nhận số điểm dương. Trong đó có 12/26 ngành tăng điểm, 8/26 ngành giữ mức điểm không đổi và 6/26 ngành giảm điểm. **Tuy nhiên, xu hướng gia tăng của thị trường sẽ bị ảnh hưởng do các ngành vốn hóa lớn như Ngân hàng, BDS dân sinh, BDS KCN & KCN Cao su,... đều có dự phóng giảm triển vọng điểm.**

Ngân hàng (2.0) đã không còn giữ được mức điểm IDP cao nhất trong tất cả các ngành như ở tháng trước nhưng vẫn là một ngành đáng chú ý. Sự hồi phục mạnh mẽ của dòng tiền từ nhóm NDT Cá nhân đã giúp ngành Ngân hàng hưởng lợi khi riêng chủ thể này đã rót vào ngân hàng tận 2,354 tỷ lực mua, bỏ xa ngành BDS xếp thứ 2 với chỉ gần 900 tỷ. Việc NIM và chất lượng tài sản đã vào vùng đáy và có xu hướng cải thiện từ cuối tháng 12/2023 đầu tháng 1/2024 giúp ngành này trở nên hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư. Việc thông tư 02/2023 được quốc hội thống nhất kéo dài cũng là một điểm hấp dẫn khiến Ngân hàng thêm sức hấp dẫn. Tuy nhiên, vẫn phải chú ý tình hình hình thị trường vì có khả năng thị trường sẽ có nhịp điều chỉnh cũng như xu hướng của thị trường những ngày cuối tháng 2 rất khó xác định xem dòng tiền đang chảy về nhóm ngành nào.

BDS dân sinh tuy điểm ngành giảm nhẹ nhưng vẫn là một trong những ngành giữ số điểm IDP cao nhất. Xét về dòng tiền, FIDT nhận định dòng tiền sẽ có sự luân chuyển từ ngành Ngân hàng sang BDS trong thời gian tới. Yếu tố lãi suất tuy đã có dấu hiệu tăng trở lại trong thời gian gần đây nhưng vẫn đang ở mức rẻ. Kỳ vọng, nền lãi suất tốt sẽ giúp nguồn vốn thẩm thấu vào ngành BDS đặc biệt là BDS dân sinh.

Thép và sản phẩm thép là ngành có dự báo cao nhất đồng thời cũng là ngành có chênh lệch dự báo với điểm IDP bình quân tháng 2 cao nhất. Thép chính là đầu vào cho các công trình xây dựng. Việc BDS được kỳ vọng hồi phục trong thời gian tới đã giúp triển vọng ngành thép trở nên sáng sủa hơn. FIDT đánh giá rằng các chính sách hỗ trợ BDS Trung Quốc kỳ vọng sẽ giúp giảm áp lực về nguồn cung thép đổ về Việt Nam nhưng vẫn phải quan sát mức độ thâm thấu của các chính sách này. Kết hợp với tình hình giá thép đang ở mức tốt, kỳ vọng thép sẽ có biên lợi nhuận cải thiện theo hướng tốt hơn.

Bên cạnh đó, ngành Chứng khoán cũng đang trong trạng thái định giá tương đối rẻ. Dòng tiền trong trạng thái luân chuyển kỳ vọng sẽ có đảo qua ngành Chứng khoán. FIDT nhận định hiệu ứng của KRX và nâng hạng chứng khoán là vẫn còn, tạo tâm lý tích cực cho nhà đầu tư giúp ngành Chứng khoán trở nên hấp dẫn.

Nhóm hàng nổi bật cũng cần thêm lưu ý trong tháng tới là nhóm Xuất nhập khẩu, bao gồm Cá tra (+0.2), May mặc (+0.2), Lương thực (+0.2), Gỗ và Đá (+0.3),... Tuy mức điểm IDP không quá ấn tượng nhưng kỳ vọng của nhóm xuất nhập khẩu vẫn có nhờ tỷ giá đang có xu hướng ủng hộ. Thêm nữa, nguồn cầu từ nước ngoài cũng hồi phục cũng như giá nguyên liệu đầu vào một số ngành như Cá tra giúp ngành XNK được đánh giá là triển vọng, cần lưu ý theo dõi trong tháng tới.

Nhìn chung, nền kinh tế trong giai đoạn đầu chu kỳ phục hồi mang lại cho thị trường nhiều cơ hội, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa giữa các nhóm ngành và các doanh nghiệp trong từng ngành. Nhà đầu tư lưu ý và theo dõi các cổ phiếu có nền tảng kinh doanh tăng trưởng hoặc phục hồi, có câu chuyện riêng và còn triển vọng tăng giá để tích lũy những mã tiềm năng.

Để tham khảo và theo dõi nhận định từng ngành, quý NĐT tham khảo tại trang web FIDT IDP: <https://portal.fidt.vn/nhan-dinh-nganh>

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ PHÙ HỢP

Chiến lược và hành động phù hợp

FIDT giữ quan điểm đánh giá rằng 2024 sẽ là năm bản lề cho sự phục hồi của nền kinh tế nhưng vẫn còn nhiều rủi ro nên thị trường sideways up nhưng vẫn sẽ dao động mạnh trong các biên độ lớn. Có thể thấy thị trường trong giai đoạn cuối tháng 2 xuất hiện nhiều phiên “rung lắc” sau một thời gian tăng liên tục của chỉ số chung với sự dẫn dắt của nhóm ngân hàng.

Nhiều khả năng thị trường có thể xảy ra nhịp điều chỉnh kỹ thuật trong tháng 3 do sự luân chuyển của dòng tiền trong thị trường khi tiền dần rút ra khỏi nhóm ngân hàng và chuyển sang các nhóm ngành khác. Như đã nhận định ở phần trên, FIDT vẫn đánh giá lạc quan về triển vọng của thị trường và chưa nhận thấy những yếu tố có thể ảnh hưởng trực tiếp đến quan điểm này. Do đó, **PHẢN ỨNG trước những nhịp điều chỉnh là cơ hội tốt cho nhà đầu tư có thể tích lũy thêm các cổ phiếu tiềm năng để đón chờ nhịp tăng tiếp theo của Vnindex.**

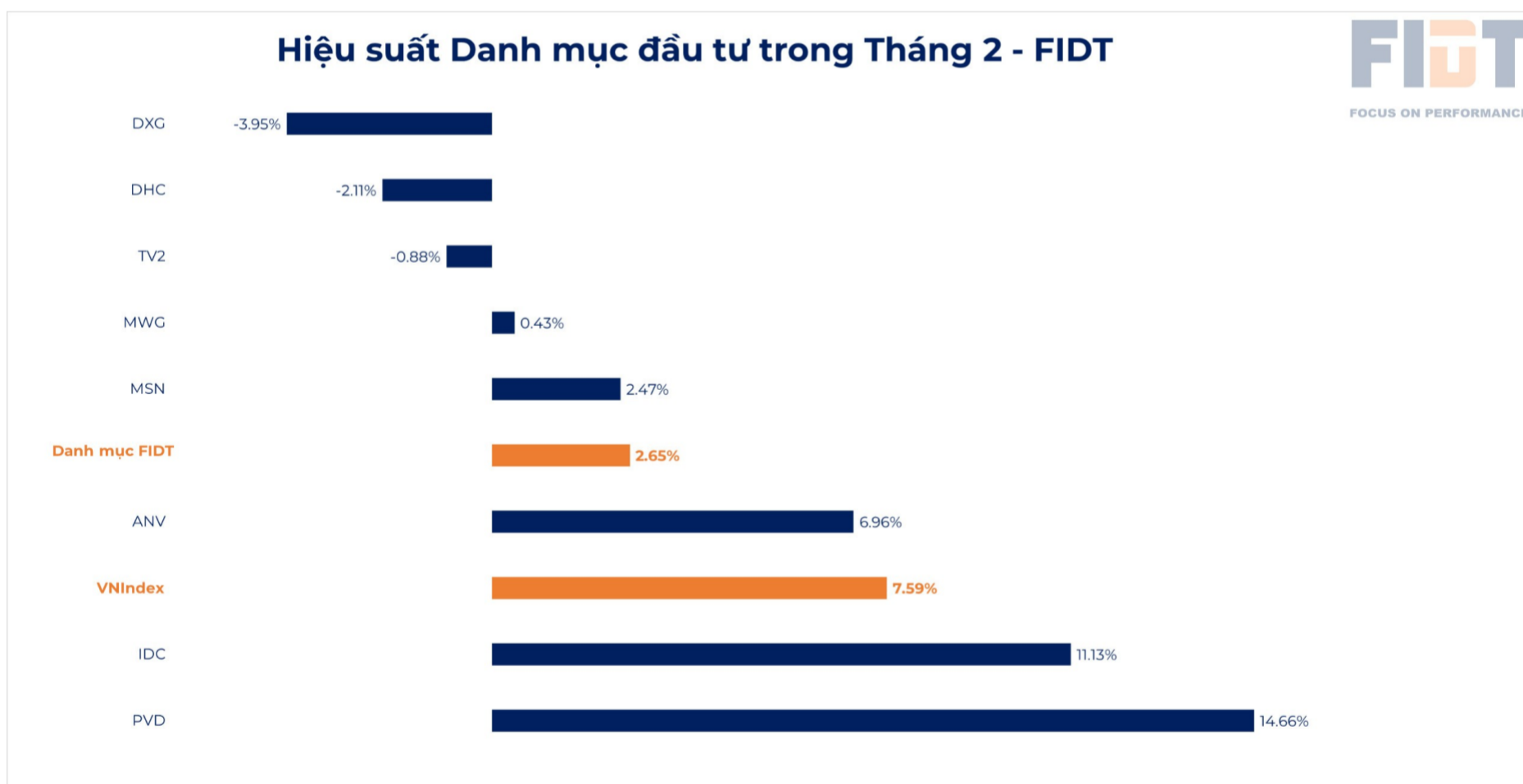
Trong giai đoạn thị trường tăng vừa qua, bên cạnh nhóm ngân hàng thì các cổ phiếu có câu chuyện tăng trưởng riêng cũng đã đạt được hiệu suất khá tốt, chúng tôi cho rằng dòng tiền trong giai đoạn sắp tới sẽ có sự **luân chuyển sang các ngành, cổ phiếu có câu chuyện hồi phục trong KQKD (nhóm xuất khẩu, bất động sản, bán lẻ...).**

Khuyến nghị hành động:

- **Đối với nhà đầu tư đang có tỷ trọng cổ phiếu cao (>70%),** FIDT nhận thấy thời điểm hiện tại là cơ hội để cơ cấu lại danh mục, giảm dần tỷ trọng các cổ phiếu đã tăng nóng trong giai đoạn vừa qua, gia tăng các cổ phiếu có câu chuyện hồi phục vẫn còn nằm trong nền giá hoặc chưa tăng quá nhiều để đảm bảo vị thế an toàn.
- **Đối với nhà đầu tư đang có tỷ trọng cổ phiếu thấp (<70%)** thì có thể tự tin mở mua các cổ phiếu có câu chuyện hồi phục vẫn còn nằm trong nền giá hoặc chưa tăng quá nhiều và mạnh dạn gia tăng mạnh tỷ trọng trong các nhịp điều chỉnh chung của thị trường.
- **Đối với việc trading ngắn hạn,** nhà đầu tư có thể trading trong biên độ dao động và không nên mua đuổi trong các đợt chỉ số tăng mạnh và nên “dững cảm” mở mua khi thị trường điều chỉnh về vùng dưới của biên. Tránh sử dụng margin mạnh khi điều kiện biến động ngắn hạn rất cao, khó đoán định.

Hiệu suất của danh mục đầu tư

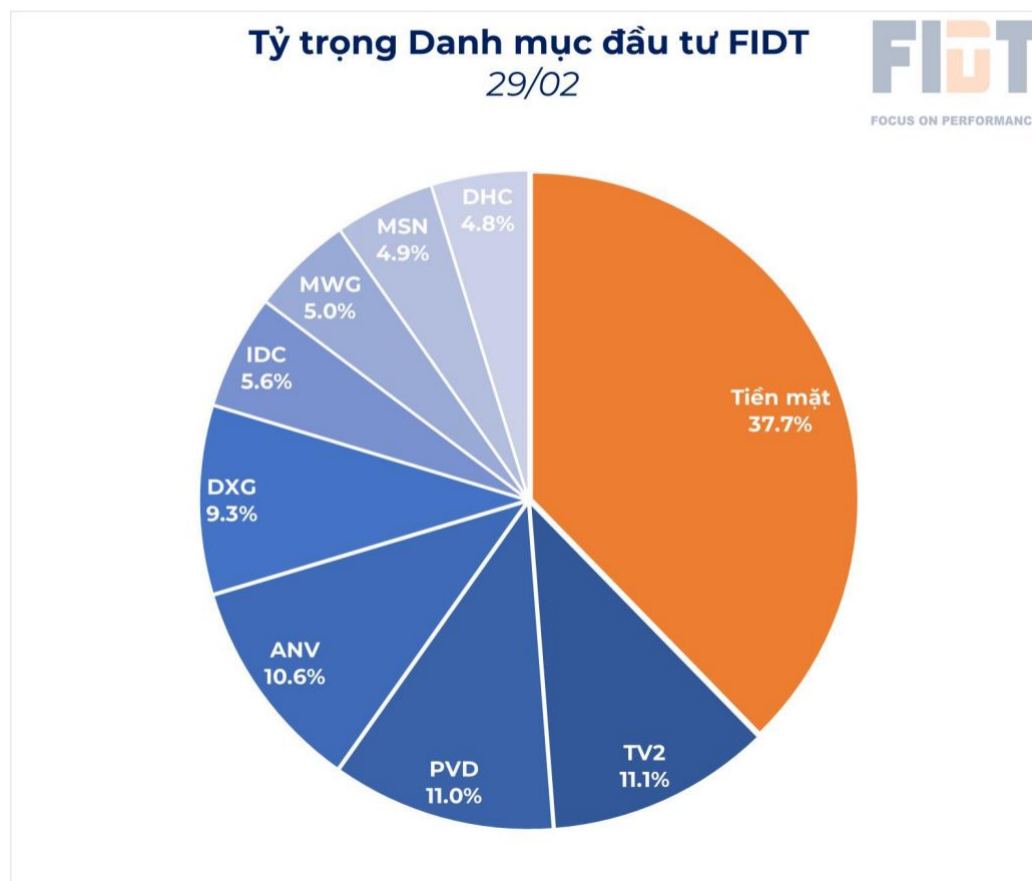
Trong tháng 2 (tính từ 01/02), danh mục theo Báo cáo của FIDT có hiệu suất 2.65% so với mức 7.59% của Vnindex cùng kỳ.



Hiệu suất từ khi FIDT ra danh mục theo Báo cáo chiến lược đạt 57.15% (vượt trội so với mức tăng của Vnindex cùng thời kỳ ở mức 27.15%).



| FIDT DANH MỤC NGÀY 29/02/2024 | | | | | | | | |
|-------------------------------|-------------|--------------------|----------------------|-------------------------|--------------|----------------|----------|----------------------|
| Mã CP | Ngày vào DM | Giá vốn trung bình | Giá cổ phiếu (29/02) | Lãi/lỗ (tính đến 29/02) | Giá mục tiêu | Upside còn lại | Tỷ trọng | Giá trị (Triệu đồng) |
| IDC | 25/09/2023 | 45,800 | 58,900 | 28.6% | 56,200 | - | 5.6% | 88.4 |
| TV2 | 06/11/2023 | 33,125 | 39,600 | 19.5% | 46,500 | 17.4% | 11.1% | 174.2 |
| PVD | 12/01/2024 | 26,950 | 30,900 | 14.7% | 34,000 | 10.0% | 11.0% | 173.0 |
| DXG | 26/01/2024 | 19,000 | 18,250 | -3.9% | 24,500 | 34.2% | 9.3% | 146.0 |
| MWG | 16/02/2024 | 46,000 | 46,200 | 0.4% | 55,500 | 20.1% | 5.0% | 78.5 |
| MSN | 17/02/2024 | 68,700 | 70,400 | 2.5% | 88,000 | 25.0% | 4.9% | 77.4 |
| DHC | 25/02/2024 | 42,700 | 41,800 | -2.1% | 52,500 | 25.6% | 4.8% | 75.0 |
| ANV | 26/02/2024 | 32,350 | 34,600 | 7.0% | 38,900 | 12.4% | 10.6% | 75.0 |
| Tiền mặt | | | | | | | 37.7% | 752.7 |



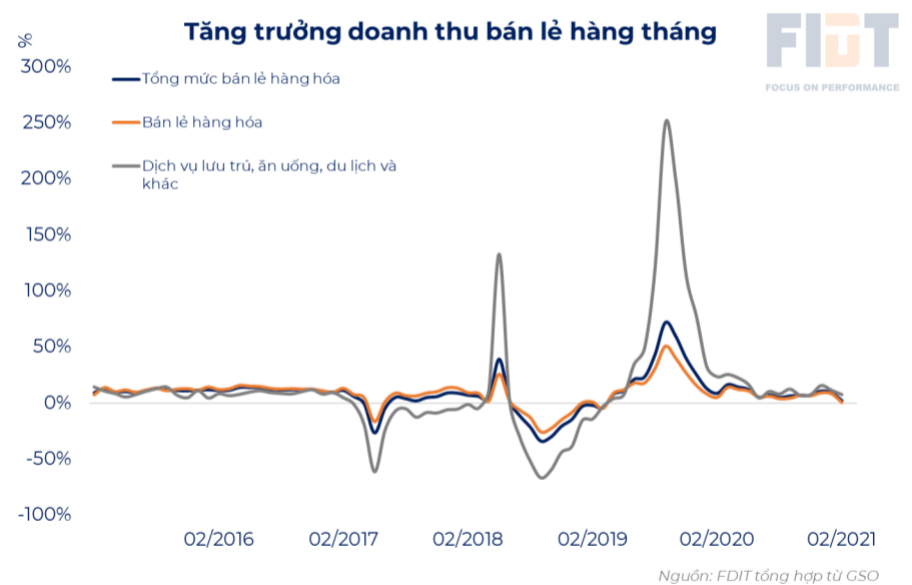
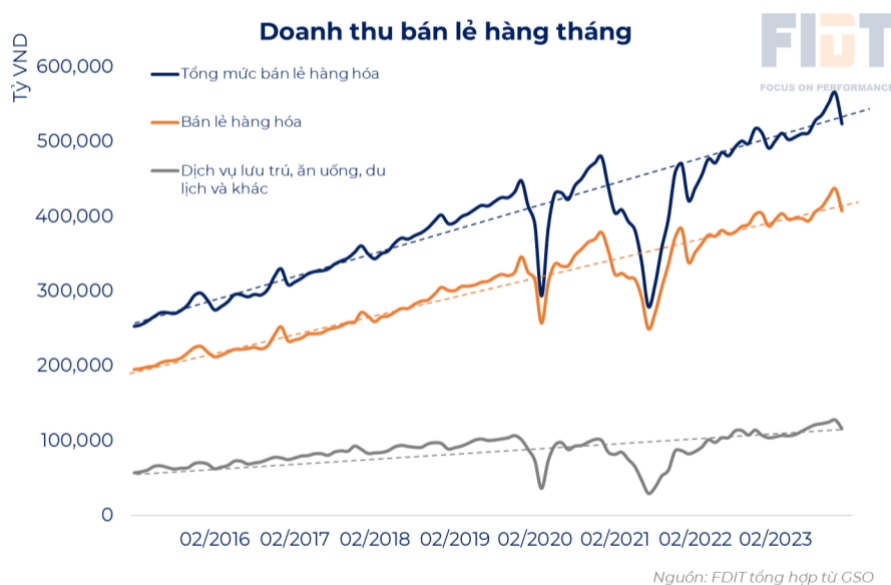
D. NHÓM NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

| Ngành | Triển vọng | Mã |
|--------------------------------|--|--|
| Bán lẻ ICT - Tiêu dùng | Tiêu dùng phục hồi từ mức nền thấp 2023, lãi suất thấp, giảm thuế VAT cũng như câu chuyện riêng bán vốn của doanh nghiệp | MSN, MWG FIDT FOCUS ON PERFORMANCE |
| Nhiệt điện | Hiện tượng El-nino quay trở lại, giá nhiên liệu đầu vào ổn định mở ra tiềm năng tăng trưởng công suất cho các nhà máy nhiệt điện | PPC, QTP |
| Giấy, cá tra | Tín hiệu xuất khẩu phục hồi trong Q1/2024 so với nền thấp cùng kỳ, trong đó sản lượng và giá bán xuất khẩu đều ghi nhận tăng trở lại | DHC, ANV |
| Nhựa (câu chuyện riêng) | Kỳ vọng biên lợi nhuận mỏng sản xuất bao bì mở rộng và Ghi nhận doanh thu đột biến từ mảng BĐS KCN | AAA |

Bán lẻ - Kỳ vọng tiêu dùng dần phục hồi từ nền thấp 2023

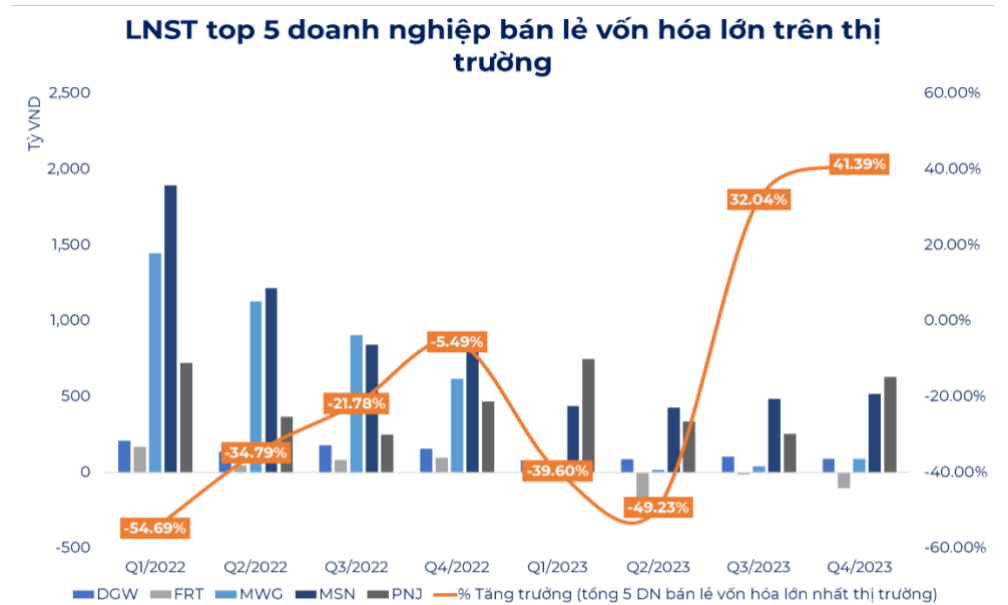
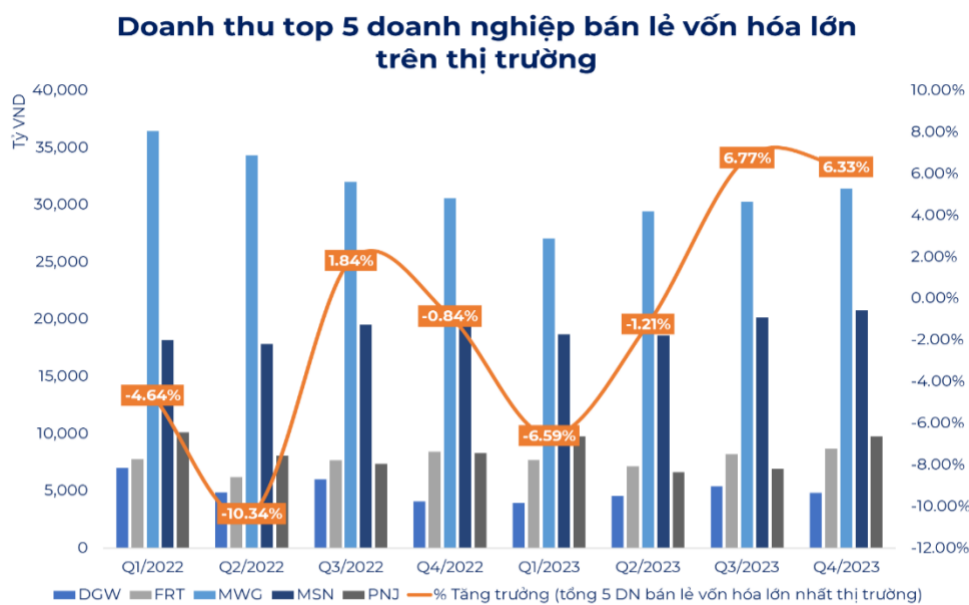
Động lực chính trong 2024 bao gồm (1) lãi suất giảm và kinh tế phục hồi, (2) chính sách kích cầu từ chính phủ như gia hạn giảm thuế VAT đến giữa năm 2024, (3) phục hồi lợi nhuận từ nền thấp 2023.

- **Lạm phát ổn định, môi trường lãi suất rẻ đã bắt đầu có những ảnh hưởng tích cực lên tiêu dùng chung.** Kỳ vọng thu nhập của người dân phục hồi do sản xuất và xuất khẩu phục hồi. Theo đó, mảng bán lẻ thiết yếu vốn chỉ chịu ảnh hưởng nhẹ do người dân sử dụng sản phẩm thay thế giá thành rẻ thì có thể kỳ vọng doanh thu và biên lợi nhuận tích cực trở lại.
- **Tổng doanh số bán lẻ đã quay trở lại xu hướng tăng trưởng trước đại dịch, kỳ vọng các chính sách hỗ trợ sẽ thâm thấu trong năm 2024.**



Các giải pháp kích cầu nội địa - được xem là thiết thực nhất để vực dậy nền kinh tế, đã được xem xét gia hạn trong 2024 như giảm thuế VAT 2%p để hỗ trợ tiêu dùng, các chính sách thúc đẩy du lịch, thực hiện cải cách tổng thể chính sách, tăng tiền lương cơ bản,... Tăng trưởng doanh số bán lẻ năm 2023 đạt +9,6% YoY và tăng ổn định đến tháng 01/2024 đạt 8.1% YoY. Kỳ vọng nhu cầu trong nước sẽ tiếp tục cải thiện sau khi các chính sách kích cầu tiêu dùng của Chính phủ phát huy tác dụng. Trong dài hạn, ngành bán lẻ vẫn tiếp tục được hưởng lợi từ tăng trưởng tiêu dùng của người dân Việt Nam.

- **Doanh thu và lợi nhuận bán lẻ đã ghi nhận giai đoạn khó khăn nhất vào Q2-Q3/2023**, bắt đầu có sự tăng trưởng trở lại và được kỳ vọng đà tăng tiếp tục trong năm 2024.



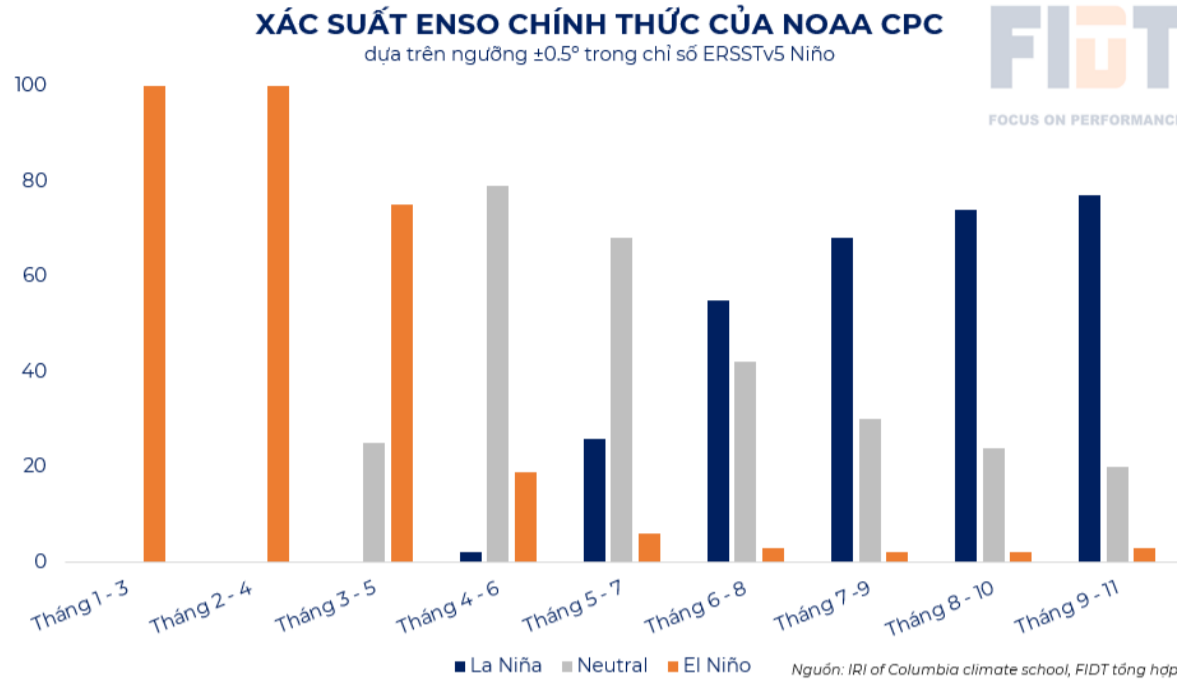
Năm 2023 nhiều doanh nghiệp đầu ngành như MSN, MWG, FRT,... ghi nhận biên LN giảm, một phần đến từ chi phí đóng các cửa hàng chưa đạt hiệu quả, và do đó, số liệu vào cuối 2023 cho thấy hiệu quả hoạt động đã được cải thiện, giảm chi phí vận hành, doanh thu trên cửa hàng (BHX, Long Châu,...) tăng trưởng và ổn định. Điều này sẽ giúp các doanh nghiệp gia tăng tích cực biên LN trong 2024.

FIDT cho rằng ngành bán lẻ sẽ tiếp tục đà hồi phục nhờ doanh thu cải thiện và biên lợi nhuận gia tăng. Tuy nhiên, với việc triển vọng nền kinh tế chỉ mới đoạn đầu giai đoạn hồi phục, rủi ro sẽ đến từ tiêu dùng phục không quá tích cực như kỳ vọng nhưng khả năng cao nền giá hiện tại đã phản ánh những khó khăn hiện hữu trước đó như sức mua yếu, áp lực lãi vay, áp lực thanh khoản,... Trong giai đoạn này, nhà đầu tư có cơ hội lựa chọn những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và thu hút dòng tiền.

Nhiệt điện - Kỳ vọng tăng huy động trong giai đoạn sắp tới

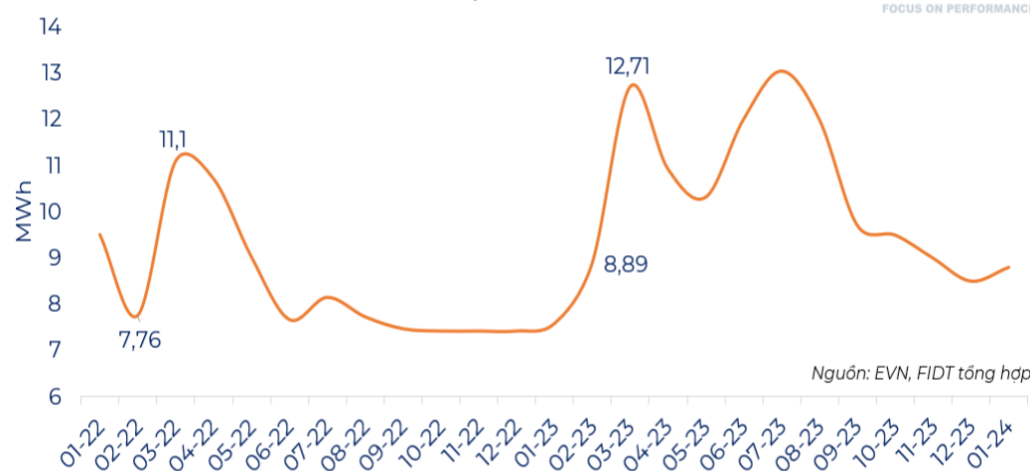
FIDT RS đánh giá triển vọng ngành nhiệt điện sẽ khả quan hơn trong thời gian sắp tới do **(1)** Điều kiện thời tiết không thuận lợi dẫn đến việc sản lượng thủy điện kém và bước vào mùa nắng nóng cao điểm **(2)** Giá nguyên vật liệu đầu vào đang có những chuyển biến tích cực.

Điều kiện thời tiết không thuận lợi dẫn đến việc sản lượng thủy điện kém



Theo dự báo của ENSO, pha El Niño vẫn sẽ mạnh trong giai đoạn từ tháng 3 – 5 năm 2024. FIDT RS cho rằng mùa nắng nóng năm 2024 vẫn sẽ khắc nghiệt với nhiệt độ trung bình cao, thời tiết hanh khô và hiện tượng thiếu mưa diễn ra trên diện rộng.

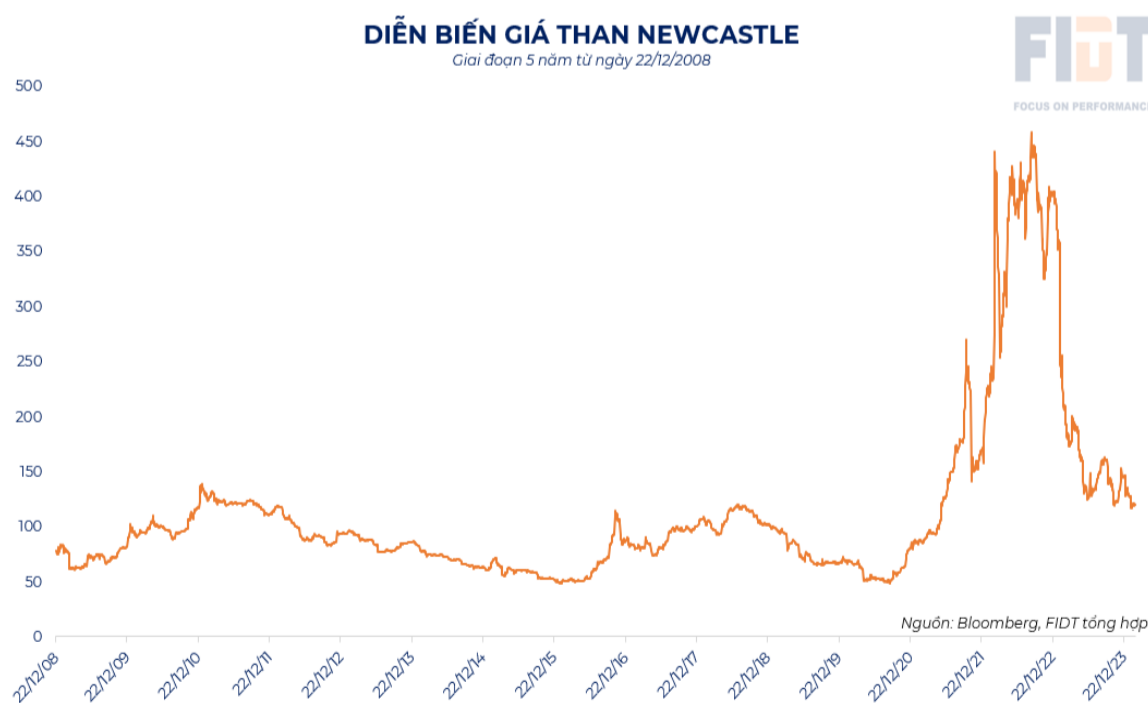
SẢN LƯỢNG HUY ĐỘNG ĐIỆN THAN GIAI ĐOẠN 2022 - 2023



Do ảnh hưởng từ thời tiết nắng nóng tiếp tục kéo dài, FIDT RS đánh giá

- Sản lượng tiêu thụ điện trong mùa nắng nóng sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt là ở miền Nam và miền Bắc.
- Sản lượng thủy điện suy giảm do thời tiết. Do đó nhiệt điện sẽ được tăng cường huy động để phụ tải trong mùa nắng nóng.

Giá nguyên vật liệu đầu vào đang có những chuyển biến tích cực



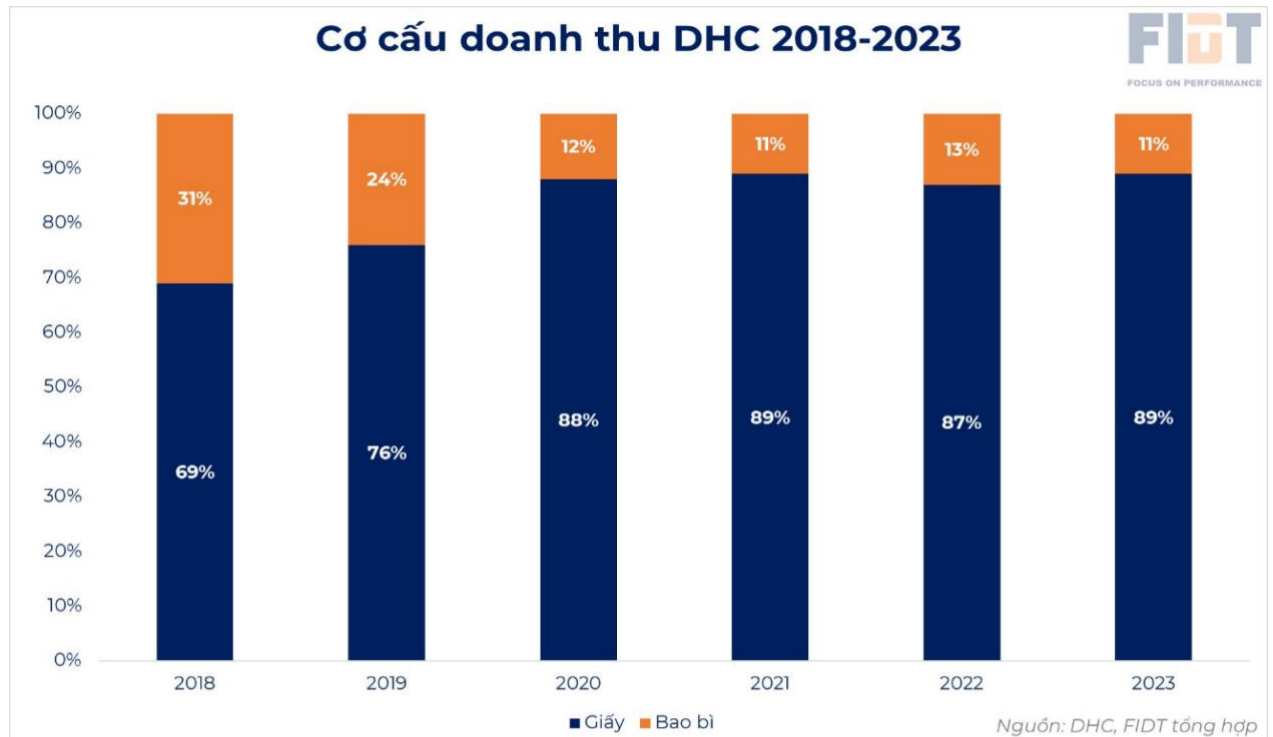
Ngoài ra, đầu vào của nhiệt điện là than Newcastle cũng đang ủng hộ ngành nhiệt điện. Chỉ số Newcastle Coal Futures hiện đã giảm về mức 115 USD kể từ đỉnh hơn 162 USD từ tháng 9 năm ngoái. Nguyên nhân chính cho sự giảm giá này đến từ việc các nước cung ứng cũng như các doanh nghiệp khai thác đã bắt đầu hoạt động trở lại sau thời kỳ khủng hoảng do Covid đẩy nguồn cung tăng lên. Trong khi đó, nguồn cầu lại giảm xuống do các nước EU theo đuổi những nguồn năng lượng sạch và thân thiện hơn. Kỳ vọng, giá than Newcastle sẽ giữ ở mức tốt như hiện tại ít nhất đến hết Q2, tối thiểu hóa chi phí đầu vào cho ngành nhiệt điện.

Về cơ hội đầu tư ngành nhiệt điện sẽ được FIDT đề cập và phân tích tại sản phẩm tư vấn IDP

Giấy bao bì - Kỳ vọng vào bức tranh phục hồi xuất khẩu

Xuất khẩu, ngoài nhóm cá tra FIDT đã phân tích cơ hội trong những báo cáo trước thì FIDT tập trung kỳ vọng vào nhóm hàng hóa giấy và bao bì, DHC là mã cổ phiếu nổi bật theo đánh giá của chúng tôi.

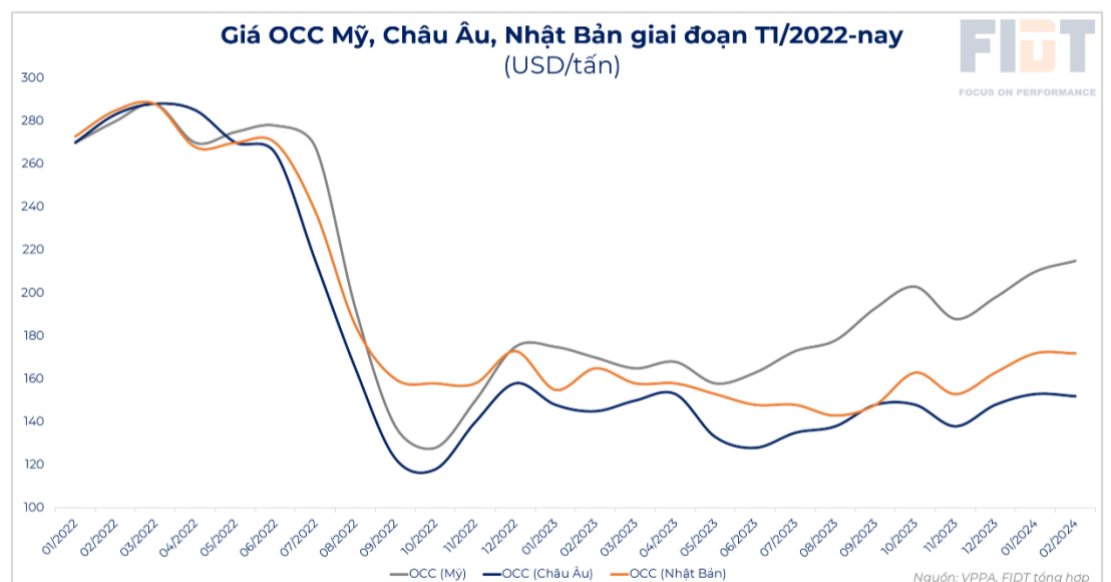
Trong xu hướng phục hồi chung của xuất nhập khẩu Việt Nam trong năm 2024, chúng tôi đánh giá cao sự phục hồi của Đông Hải Bến Tre (DHC). Sau khi trải qua năm 2023 không mấy lạc quan bởi tác động chung của toàn ngành, DHC hiện tại đã xuất hiện những dấu hiệu tích cực bắt đầu cho 1 chu kỳ tăng trưởng mới. Doanh nghiệp có 2 mảng kinh doanh chính và chúng tôi đánh giá triển vọng tốt cho cả 2 mảng này: Giấy và bao bì.



(1) Về mảng giấy, giá giấy tăng trở lại là động lực chính thúc đẩy doanh thu mảng này. Với lợi thế giá thành cạnh tranh và mối quan hệ tốt với khách hàng, DHC luôn duy trì được tình trạng đơn hàng ổn định trong các thời điểm nhu cầu thị trường biến động. Quý 1/2024, DHC đã đạt tối đa công suất các nhà máy và phải chạy xuyên kỳ nghỉ Tết nguyên đán để phục vụ thị trường.

Đạt kỳ vọng về sản lượng, **giá bán giấy cũng đang ghi nhận sự phục hồi kéo thêm tiềm năng của DHC.** Giá giấy đã giảm xuống đáy 7,500VND/kg vào tháng 9/2023 trước khi quay đầu tăng trong xuyên suốt quý 4/2023 và những tháng đầu năm 2024. Tháng 2/2024, giá bán giấy đạt 8,800VND/kg, cao hơn 19% so với đáy tháng 9/2023 và cao hơn 5% so với cùng kỳ năm 2023. Ban lãnh đạo DHC kỳ vọng một đợt tăng giá nữa vào tháng 3/2024, do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận quý 1 & quý 2/2024 sẽ tiếp tục phục hồi.

Tuy nhiên, cần lưu ý **sự tăng giá của giấy OCC (Old Corrugated Container) hay giấy thùng carton cũ** là nguyên vật liệu đầu vào chủ yếu của DHC, chiếm 60-70% chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Trong đó, nguồn cung chủ yếu được nhập khẩu từ Mỹ, EU, Nhật Bản. Giá OCC trong tháng 2 tăng do nhu cầu cải thiện và tác động từ khủng hoảng biển Đỏ, tuy nhiên đà tăng của giá giấy OCC nhẹ hơn so với giá giấy bao bì đầu ra.



(2) Về mảng bao bì, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tăng nhờ đơn hàng phục hồi sẽ là động lực của mảng này. Mặc dù chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu doanh thu, mảng bao bì có biên lợi nhuận vượt trội (60% so với biên lợi nhuận 10% của mảng giấy) giúp đóng góp mảng này vào cơ cấu lợi nhuận DHC ở ngưỡng 15-20%.

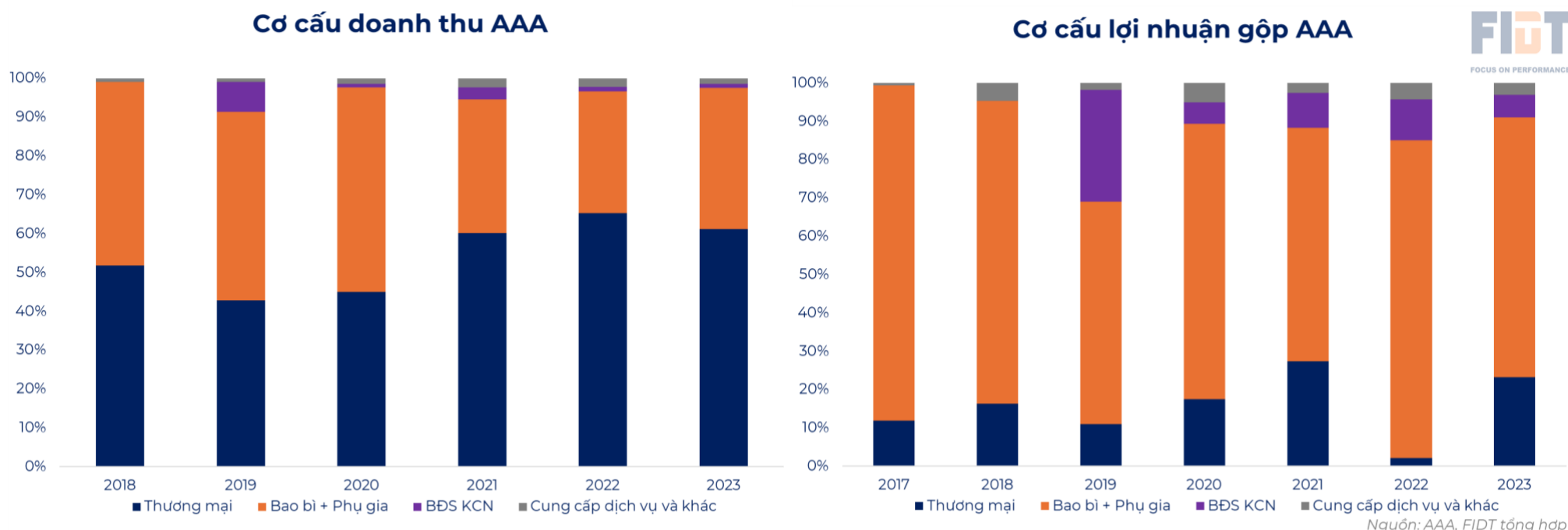
DHC đã đưa vào hoạt động nhà máy bao bì mới năm 2022, tuy nhiên từ đó đến nay, việc nhu cầu suy giảm do các khách hàng của doanh nghiệp đang trong giai đoạn giảm của chu kỳ kinh doanh đã tác động trực tiếp đến đơn đặt hàng của DHC. **Tín hiệu xuất khẩu phục hồi đang xuất hiện ngày càng nhiều và sẽ kéo tăng trưởng nhu cầu sử dụng bao bì của các doanh nghiệp.** Trong năm 2023, mảng bao bì của DHC mới chỉ đạt 50-55% tổng công suất các nhà máy và dư địa để tăng trưởng còn cao trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng DHC sẽ tận dụng được thời cơ này.

Từ kỳ vọng khá tốt ở cả 2 mảng chính của doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá **DHC sẽ là cổ phiếu tiềm năng với câu chuyện phục hồi kinh doanh trong nửa đầu năm 2024.** Nhà đầu tư có thể quan sát để giải ngân trong giai đoạn thị trường điều chỉnh sắp tới, với mức giá mục tiêu kỳ vọng 52,000-54,000VND/cp.

Nhựa – AAA - Kỳ vọng mở rộng BLNG và mảng BĐS KCN

Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng sản xuất bao bì mở rộng

Sản xuất bao bì và phụ gia là mảng kinh doanh chính của AAA với đóng góp lần lượt 36% và 68% trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2023.



AAA sản xuất 2 loại bao bì chính là Bao bì màng mỏng và Bao bì công nghiệp, với nguyên liệu đầu vào chính là hạt nhựa PP và PE. Ngoài ra, AAA còn có sản phẩm bao bì phân hủy sinh học với nguyên liệu chính là hạt nhựa tự hủy (PBAT).

Phân khúc Bao bì màng mỏng của AAA (mảng kinh doanh cốt lõi – chiếm 48% lợi nhuận gộp 2022) ít chịu rủi ro từ biến động giá hạt nhựa từ chính sách đàm phán chuyển giá, do đó biên LNG của mảng bao bì được duy trì ổn định 13% - 15%. **Tuy nhiên, FIDT không đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng mảng này của AAA do các thị trường xuất khẩu trọng điểm như EU, Nhật Bản, và Mỹ đều đã bước vào giai đoạn bão hòa.**

Triển vọng mở rộng biên LNG trong dài hạn chủ yếu đến từ phân khúc bao bì công nghiệp và phân hủy sinh học

Chúng tôi nhận thấy AAA đang có xu hướng chuyển dịch sang dòng sản phẩm có biên LNG cao hơn. Bao bì công nghiệp và bao bì phân hủy sinh học (chiếm lần lượt 7,0% và 5,5% trong tổng sản lượng bao bì) có biên lợi nhuận gộp cao hơn bao bì truyền thống lần lượt ~10% và 5%.

- Đối với bao bì phân hủy sinh học, dự kiến AAA sẽ hưởng lợi từ phía đầu vào khi nhà máy PBAT đi vào hoạt động trong năm 2024 với công suất 30,000 tấn/năm, giúp AAA đảm bảo 100% nguồn cung hạt nhựa tự hủy trong nước với giá rẻ hơn 20% – 30% giá nhập khẩu hiện tại. *Tuy nhiên hiện tại FIDT chưa có thông tin về tiến độ dự án nhà máy PBAT.*
- Đối với mảng bao bì công nghiệp, FIDT đánh giá cao khả năng tăng trưởng khi đây là mảng tương đối mới và đang tăng cường xuất khẩu. Đồng thời, AAA đang sở hữu những lợi thế **(1)** chi phí nhân công rẻ so với các nhà sản xuất quốc tế khác **(2)** AAA có thỏa thuận bao tiêu 35% sản lượng PP của BSR (giá rẻ hơn nhập khẩu).

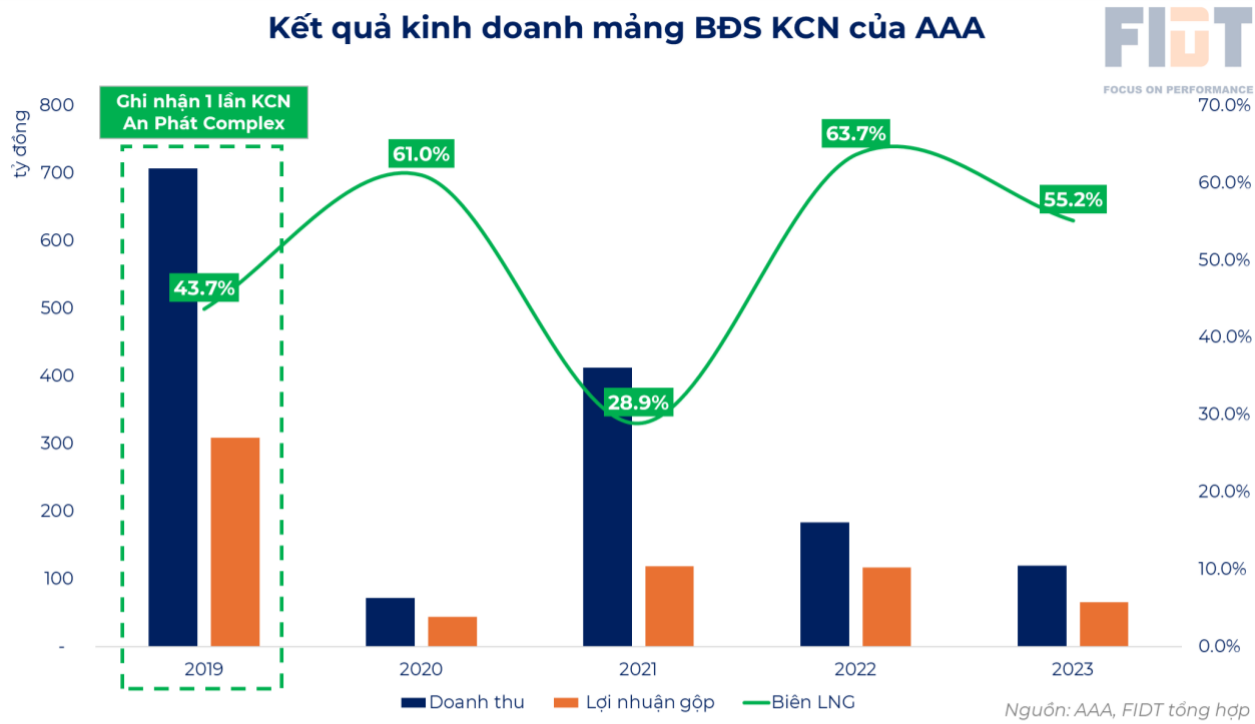
Động lực tăng trưởng chính đến từ KCN mới

AAA đang sở hữu 2 KCN là An Phát Complex (sở hữu 96%) và An Phát 1 (sở hữu 46% - tỷ lệ biểu quyết 51%). APC đi vào hoạt động năm 2019 và đã được lấp đầy 100%. **FIDT kỳ vọng AAA sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến từ KCN An Phát 1 (AP1), dự kiến sẽ đưa vào khai thác trong Q2/2024.**

Biên lợi nhuận cao trong bối cảnh khan hiếm nguồn cung BĐS KCN.

BĐS KCN kể từ khi bắt đầu hoạt động vào 2019 (An Phát Complex) đang dần là điểm nhấn trong HĐKD của AAA khi có biên LNG cao hơn hẳn các mảng khác.

Kết quả kinh doanh mảng BĐS KCN của AAA

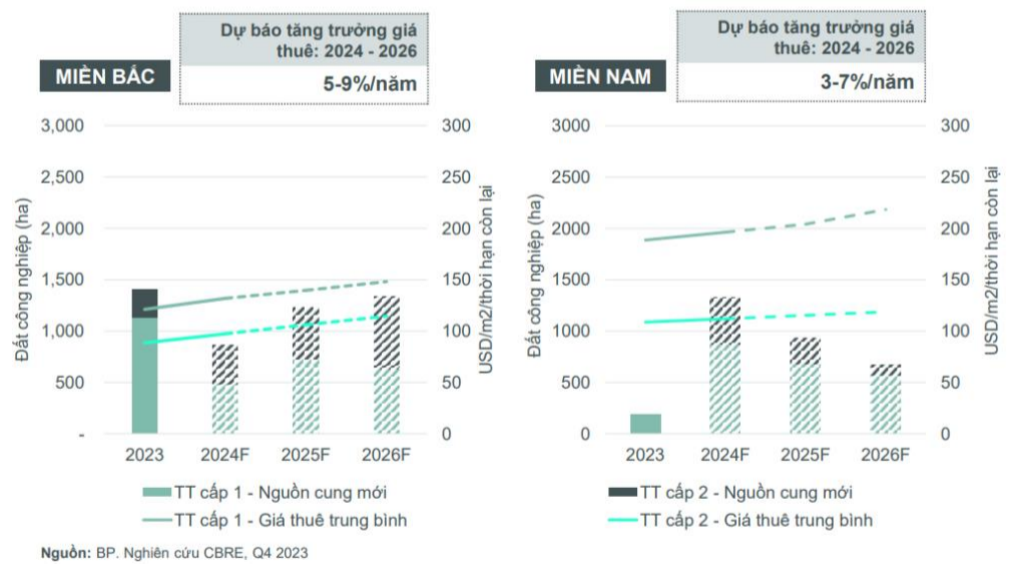


Khu công nghiệp An Phát 1 (API) có tổng diện tích là 180 ha, với 130 ha đất thương phẩm. Tính đến cuối 2023, API đã hoàn thành cơ bản hạ tầng kỹ thuật toàn khu và đã thu hút 18 dự án thứ cấp với tổng vốn khoảng 500 triệu USD, trong đó 13 dự án đã được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư, 5 dự án còn lại đang hoàn thiện hồ sơ. Về vị trí, API có vị trí địa lý thuận lợi khi nằm giữa trung tâm kinh tế miền Bắc, đảm bảo sự thuận tiện về vận chuyển, xuất nhập khẩu hàng hóa.



Nguồn: Redsunland

FIDT RS đánh giá cao khả năng cho thuê của KCN An Phát 1, hưởng lợi từ vị trí địa lý thuận lợi trong bối cảnh nguồn cung được dự báo khan hiếm trong năm 2024. Theo CBRE, giá đất KCN được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong 2024, tuy nhiên sẽ có sự sụt giảm về nguồn cung ở miền Bắc.



Dựa trên giá cho thuê vào cuối 2023 của tỉnh Hải Dương, FIDT giả định giá cho thuê của API đạt 100 USD/m²/chu kỳ thuê và tỷ lệ lấp đầy đạt 20% trong 2024 và lấp đầy 100% trong 2028. Với kỳ vọng ghi nhận doanh thu 1 lần 80% trong 2024, **FIDT dự phóng doanh thu mảng BĐS KCN của AAA năm 2024 đạt 509 tỷ USD, tăng trưởng 323% YoY.**

Từ những triển vọng trên, chúng tôi đánh giá cao triển vọng tăng trưởng của AAA trong năm 2024. FIDT RS đưa ra giá mục tiêu trong năm 2024 đối với cổ phiếu AAA là 14,200 đồng/cp, tương ứng với upside 26.2% so với giá đóng cửa ngày 26/02/2024.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó phòng

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Võ Thanh Duy – Chuyên viên phân tích

Email: duy.vo@fidt.vn

Mai Nữ Song Ngân – Chuyên viên phân tích

Email: ngan.mai@fidt.vn

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

