



BÁO CÁO THÁNG 9

ĐI LÊN TRONG BẤT ĐỊNH

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
Công ty CP FIDT

Website: Fidt.vn

Email: support@fidt.vn

Mục lục

A. QUỐC TẾ2

BỐI CẢNH LẠM PHÁT VÀ CHÍNH SÁCH TOÀN CẦU	2
TÌNH HÌNH LẠM PHÁT VÀ LÃI SUẤT.	2
GÓC NHÌN CỦA FED	3
QUAN ĐIỂM CỦA FIDT.	3

B. VIỆT NAM4

ĐÁNH GIÁ VIỆC HOẢN THI HÀNH KHOẢN 8,9,10 ĐIỀU 8 THÔNG TƯ 06/2023/TT-NHNN	4
--	---

THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG 85

THANH KHOẢN	5
GIAO DỊCH CÁC KHỐI	5
ĐỢT GIẢM SÂU 18/8	7
ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG	8
DÒNG TIỀN/HIỆU SUẤT THEO NHÓM NGÀNH	9
TRONG THÁNG 8	9
TỪ ĐẦU NĂM ĐẾN NAY	9
KẾT LUẬN	10

D. CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ11

RỦI RO THỊ TRƯỜNG	11
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	12
NGÀNH NGHỀ VÀ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG	12
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN	12
NGÀNH ĐẦU TƯ CÔNG	17
NGÀNH BÁN LẺ	23
CÁC NGÀNH XUẤT KHẨU	25
NGÀNH DẦU KHÍ THƯỢNG NGUỒN	27
NGÀNH CHỨNG KHOÁN	31
HIỆU SUẤT CỦA DANH MỤC BÁO CÁO	34

Tình hình lạm phát và lãi suất

1. Lạm phát

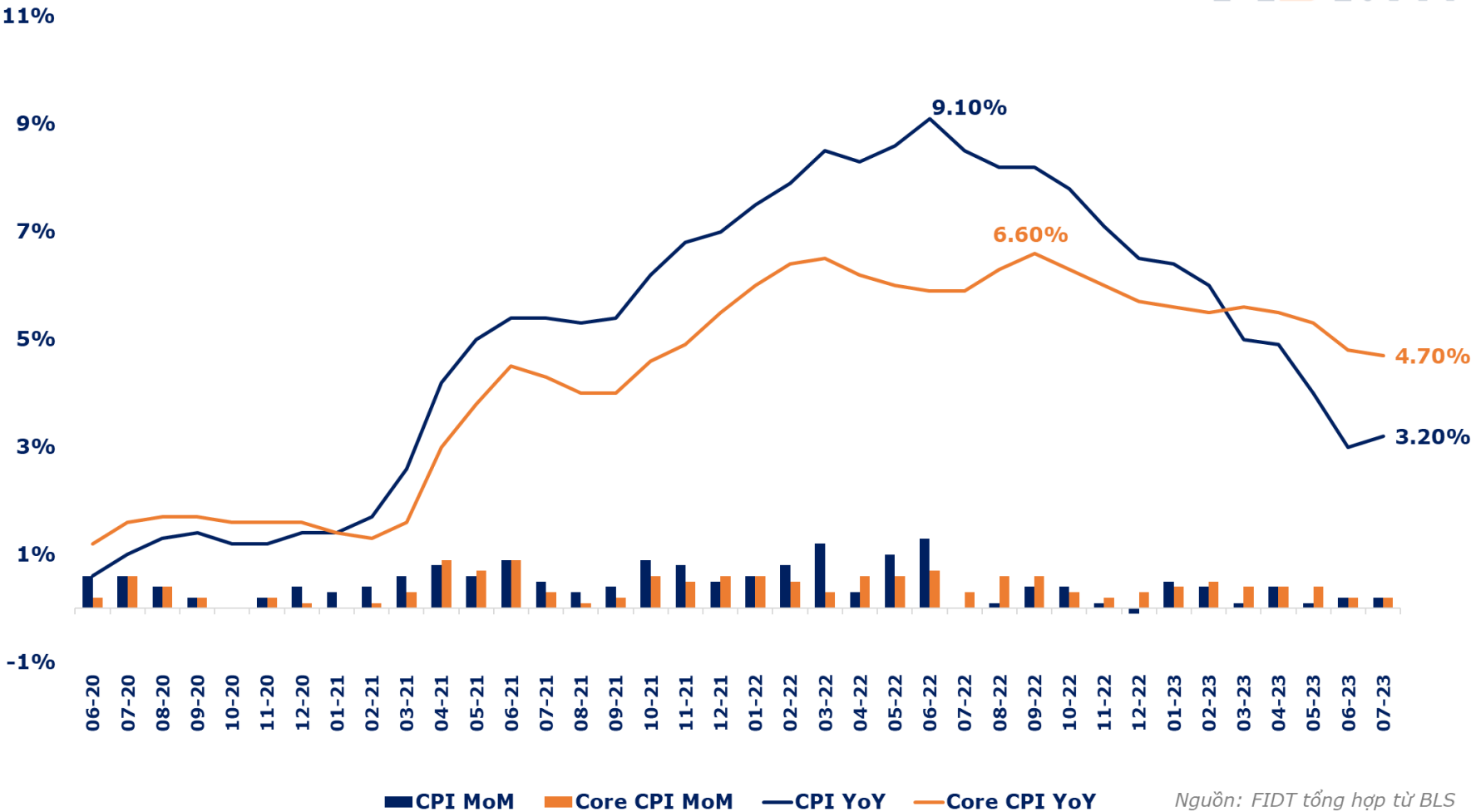
Indicator	Kỳ	Giá trị
CPI	7/2023	MoM: 0.2% - YoY: 3.2%
Core CPI	7/2023	MoM: 0.2% - YoY: 4.7%
PCE	7/2023	MoM: 0.2% - YoY: 3.3%
Core PCE	7/2023	MoM: 0.2% - YoY: 4.2%

Kể từ khi đạt đỉnh vào giữa năm ngoài tới nay, lạm phát ở Mỹ đã bước vào trend giảm đáng kể với diễn biến tích cực ở các cấu phần:

- Cấu phần ăn uống và năng lượng của CPI, hàng hóa lõi của PCE:
 - Chuỗi cung ứng phục hồi về trạng thái trước dịch, giải quyết được nhu cầu tiêu dùng bị dồn nén.
 - Kinh tế Trung Quốc sau mở cửa hồi phục không đạt được kỳ vọng, kéo theo giá nhiên liệu giảm.
- Dịch vụ nhà ở: đây là cấu phần có độ nhạy cao với lãi suất và đã bắt đầu phản ánh tình hình thị trường BDS Mỹ (giá nhà cho thuê đảo chiều từ năm ngoái), nhưng vẫn cần theo dõi thêm.

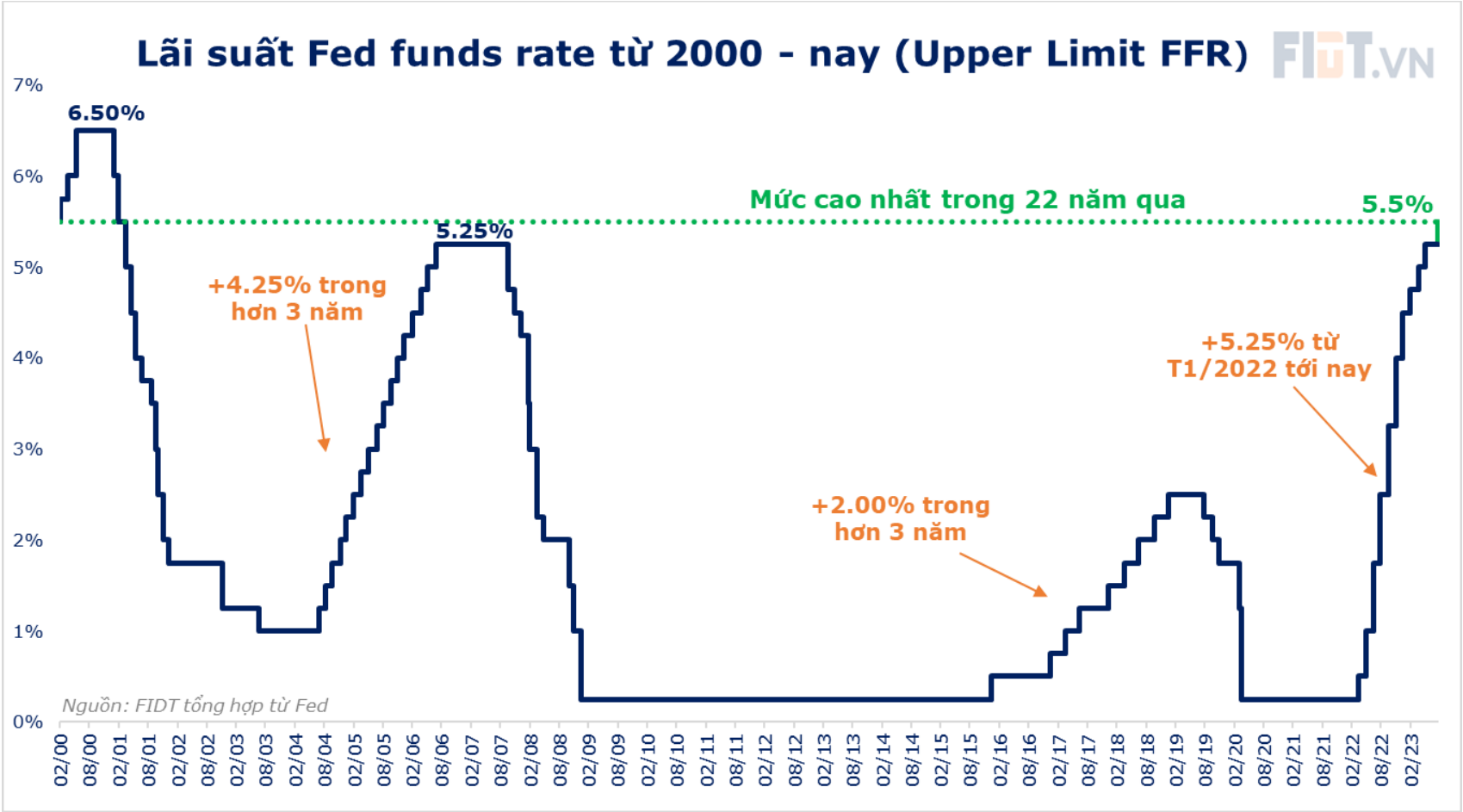
Tuy nhiên, Fed vẫn cần phải để tâm cấu phần dịch vụ lõi ngoài nhà ở (supercore – chiếm 50% PCE lõi) khi cấu phần này vốn sideway trong thời gian qua, và bất ngờ tăng trở lại trong tháng 7, phần nhiều là do cấu phần này không quá bị ảnh hưởng bởi lãi suất hay chuỗi cung ứng mà lại nhạy cảm với tiêu dùng và thị trường lao động.

Lạm phát CPI và core CPI tại Mỹ



2. Lãi suất.

Lãi suất Fed hiện đang ở mức 5.50%, đây là mức cao lịch sử cũng như là của kết quả chu kỳ tăng lãi suất nhanh và mạnh nhất trong vòng 22 năm qua.



Góc nhìn của Fed

Trong hội nghị Jackson Hole diễn ra vào ngày 25/8 vừa qua, Chủ tịch Fed – Jerome Powell đã có các nhận xét.

- Fed sẽ **linh hoạt và đánh giá cẩn thận** các chính sách của mình trước những diễn biến phức tạp của nền kinh tế.
- Độ trễ của chu kỳ thắt chặt này được Fed đánh giá là rất **rộng** so với các chu kỳ trước.
- Powell công nhận tình hình lạm phát trong 2 tháng quá qua có chuyển biến tích cực (CPI 3.2% YoY, PCE 4.2% YoY), nhưng vẫn còn quá xa với mức 2% kỳ vọng, phần nhiều do nền kinh tế Mỹ thể hiện qua tiêu dùng và thị trường lao động mạnh hơn dự kiến. Vì vậy, **Fed sẽ vẫn giữ quan điểm chính sách tiền tệ thắt chặt** (có thể nâng thêm và/hoặc duy trì vùng lãi suất cao mức restrictive) đến khi nào tự tin kiểm soát được lạm phát.
- Powell nhắc nhiều đến sự không chắc chắn & rủi ro liên quan tới độ trễ chính sách (lagging) và mức độ thắt chặt chính sách (thắt chặt quá mức thì gây thiệt hại cho nền kinh tế, còn thắt không đủ có thể khiến lạm phát dai dẳng).
- Fed có thể không tăng lãi suất vào cuộc họp 19/9 sắp tới, tùy theo kết quả báo cáo CPI & việc làm tháng 8, cũng như xu hướng lạm phát.

Quan điểm của FIDT

- Với việc Fed giữ vững lập trường, **quyết tâm thực hiện đúng “mandate” chống lạm phát của mình** thì FIDT nhận định lãi suất trong thời gian tới xác suất cao là tăng nhẹ hoặc duy trì ở vùng cao.
- Fed **không để cập triển vọng hạ lãi suất trong năm 2024**, chủ yếu muốn "giết" kỳ vọng vốn có thể làm nóng nền kinh tế và lạm phát trở lại.
- Đối với rủi ro về mức độ thắt chặt chính sách, chúng tôi xin trích phát biểu của chủ tịch Fed Cleveland “*Under-tightening would be a worse mistake than over tightening a little bit because we can course-correct that,*” diễn giải ra là nếu đã khó xác định được mức độ thắt chặt chính sách, thì **thà thắt chặt thừa và chấp nhận khắc phục ảnh hưởng lên nền kinh tế vẫn sẽ tốt hơn là thắt chặt không đủ**.
- Đối với việc có tăng lãi suất vào cuộc họp 19/9 sắp tới: với kết quả số liệu PCE (chỉ báo yêu thích của Fed) ngày 31/8 vừa qua, FIDT cho rằng xác suất cao Fed sẽ phải tiếp tục tăng lãi suất khi lạm phát dịch vụ lõi vẫn còn dai dẳng và thắt chặt chính sách vẫn chưa đủ.
- Nhìn chung, rủi ro của thị trường Mỹ vẫn hiện hữu, nhưng không có gì mới so với giai đoạn vừa qua (câu chuyện lạm phát vẫn đang diễn biến theo đúng kỳ vọng thị trường). Tuy nhiên, FIDT cho rằng đã đến lúc NĐT **cần quay trở lại quan sát các yếu tố quốc tế** thay vì chỉ tập trung vào tình hình trong nước như các khuyến nghị trước đây.

ĐÁNH GIÁ VIỆC HOÃN THI HÀNH KHOẢN 8,9,10 ĐIỀU 8 THÔNG TƯ 06/2023/TT-NHNN

Vào ngày 23.08.2023, NHNN ban hành thông tư 10/2023/TT-NHNN nhằm hoãn thi hành các khoản 8,9,10 Điều 8 của TT06/2023/TT-NHNN. Chi tiết ở hình dưới:

Tóm tắt các khoản mục đáng lưu ý trong Thông tư 06/2023/TT-NHNN về việc sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN & và Thông tư 10/2023/TT-NHNN ban hành 23.08.2023 (Áp dụng từ 01.09.2023)

Các khoản mục được sửa đổi đáng chú ý	Tóm tắt nội dung chính	Tác động	TT 10
Bổ sung khoản 8,9 và 10 ở Điều 8	Bổ sung các mục đích không được vay vốn: -Vay để gửi tiền - Vay để thanh toán tiền mua, góp vốn, nhận chuyển nhượng cổ phần vốn góp của công ty TNHH, công ty hợp danh hoặc công ty Cổ phần chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán hoặc giao dịch tại Upcom. - Vay để thanh toán tiền vốn góp theo hợp đồng đầu tư, góp vốn, ... - Vay để bù đắp tài chính	Giảm rủi ro tín dụng cho hệ thống ngân hàng tuy nhiên có thể ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng tín dụng.	Hoãn thi hành đến khi có quy định mới
Sửa đổi, bổ sung điểm c khoản 6 Điều 2	Bổ sung thêm các khoản vay cho nhu cầu đời sống: Phương án, dự án thực hiện hoạt động kinh doanh hoặc <i>phương án, dự án phục vụ nhu cầu đời sống để mua nhà ở; xây dựng, cải tạo nhà ở; nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất để xây nhà ở</i>	Các khoản vay phục vụ nhu cầu đời sống cũng sẽ phải tuân thủ quy trình và hồ sơ chặt chẽ hơn khi phải bổ sung phương án sử dụng vốn, kế hoạch trả nợ, điều kiện hồ sơ, thủ tục ...điều này nhằm kiểm soát rủi ro đến các khoản vay phục vụ đời sống liên quan đến BĐS.	
Sửa đổi khoản 6, điều 8	Để trả nợ khoản vay nước ngoài (không bao gồm khoản vay nước ngoài dưới hình thức mua bán hàng hóa trả chậm), khoản cấp tín dụng tại tổ chức tín dụng khác, trừ trường hợp cho vay để trả nợ trước hạn khoản vay đáp ứng đầy đủ các điều kiện sau: a) Thời hạn cho vay không vượt quá thời hạn cho vay còn lại của khoản vay cũ; b) Là khoản vay chưa thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ." => như vậy thông tư mới đã loại bỏ điều kiện "Là khoản vay phục vụ hoạt động kinh doanh;" ở thông tư 39 dẫn tới cá nhân vay vốn để phục vụ đời sống như mua nhà, sửa nhà, xây dựng...cũng có thể được vay vốn ở ngân hàng này để trả khoản vay ở Ngân hàng khác.	Hỗ trợ các doanh nghiệp có khoản nợ nước ngoài dễ dàng đáo hạn và tối ưu chi phí lãi vay. Ngoài ra còn nới rộng điều kiện đối với Khách hàng cá nhân.	
Sửa đổi, bổ sung điểm g khoản 2 điều 22	Bổ sung điều khoản: g) Kiểm soát việc cho vay để trả nợ khoản vay tại tổ chức tín dụng, trả nợ khoản vay nước ngoài nhằm phòng ngừa và ngăn chặn việc phản ánh sai lệch chất lượng tín dụng. Kiểm soát việc cho vay theo phương thức cho vay tuần hoàn và phương thức cho vay quay vòng nhằm quản lý dòng tiền của khách hàng để đảm bảo khả năng thu hồi đầy đủ nợ gốc và lãi tiền vay đúng hạn theo thỏa thuận, phản ánh đúng chất lượng tín dụng. Kiểm soát việc cho vay để đầu tư kinh doanh chứng khoán; cho vay mua, kinh doanh bất động sản; cho vay các dự án đầu tư theo hình thức đối tác công tư; cho vay các nhu cầu vốn phục vụ đời sống có giá trị lớn theo đánh giá của tổ chức tín dụng; cho vay bằng phương tiện điện tử.	Đây là giải pháp tăng cường quản lý đảo nợ cũng như kiểm soát hoạt động cho vay BĐS và chứng khoán. Điều này sẽ làm các ngân hàng có thể sẽ e dè và thận trọng hơn khi thực hiện các hoạt động này.	
Sửa đổi bổ sung điều 11 thông tu 39/2016/TT-NHNN	Đồng tiền trả nợ là đồng tiền cho vay của khoản vay. Trường hợp trả nợ bằng đồng tiền khác, thì thực hiện theo thỏa thuận giữa tổ chức tín dụng và khách hàng phù hợp với quy định của pháp luật liên quan. => Cho phép TCTD và khách hàng được phép thỏa thuận đồng tiền trả nợ	Tạo sự thuận lợi cho TCTD và khách hàng trong việc lựa chọn đồng tiền dùng để thanh toán khoản nợ.	
Bổ sung điều 32a và 32b	Nguyên tắc cho vay bằng phương tiện điện tử và Nhận biết, xác minh thông tin nhận biết khách hàng bằng phương tiện điện tử.	Đây là thông tin tích cực khi SBV đã tạo ra hành lang pháp lý rõ ràng cho việc nhận biết, xác minh khách hàng cũng như cho vay bằng phương tiện điện tử.	
Sửa đổi, bổ sung khác	So với dự thảo sửa đổi thông tư 39/2016/TT-NHNN thì thông tư 06 có điểm tích cực hơn nhiều khi đã không đưa các quy định không cho vay đối với: "Để chứng minh khả năng tài chính của khách hàng vay trong các quan hệ giao dịch dân sự với bên thứ ba; thanh toán tiền đặt cọc để thực hiện các giao dịch trong tương lai mà tại thời điểm đặt cọc chưa đủ điều kiện để thực hiện theo quy định của pháp luật; hoàn tiền vay để mua BĐS/hàng hóa". Đặc biệt là việc điều khoản đặt cọc và hoàn tiền tiền vay đã không được đưa vào trong thông tư chính thức là thông tin tích cực cho ngân hàng cũng như ngành BĐS.		

FIDT nhận định

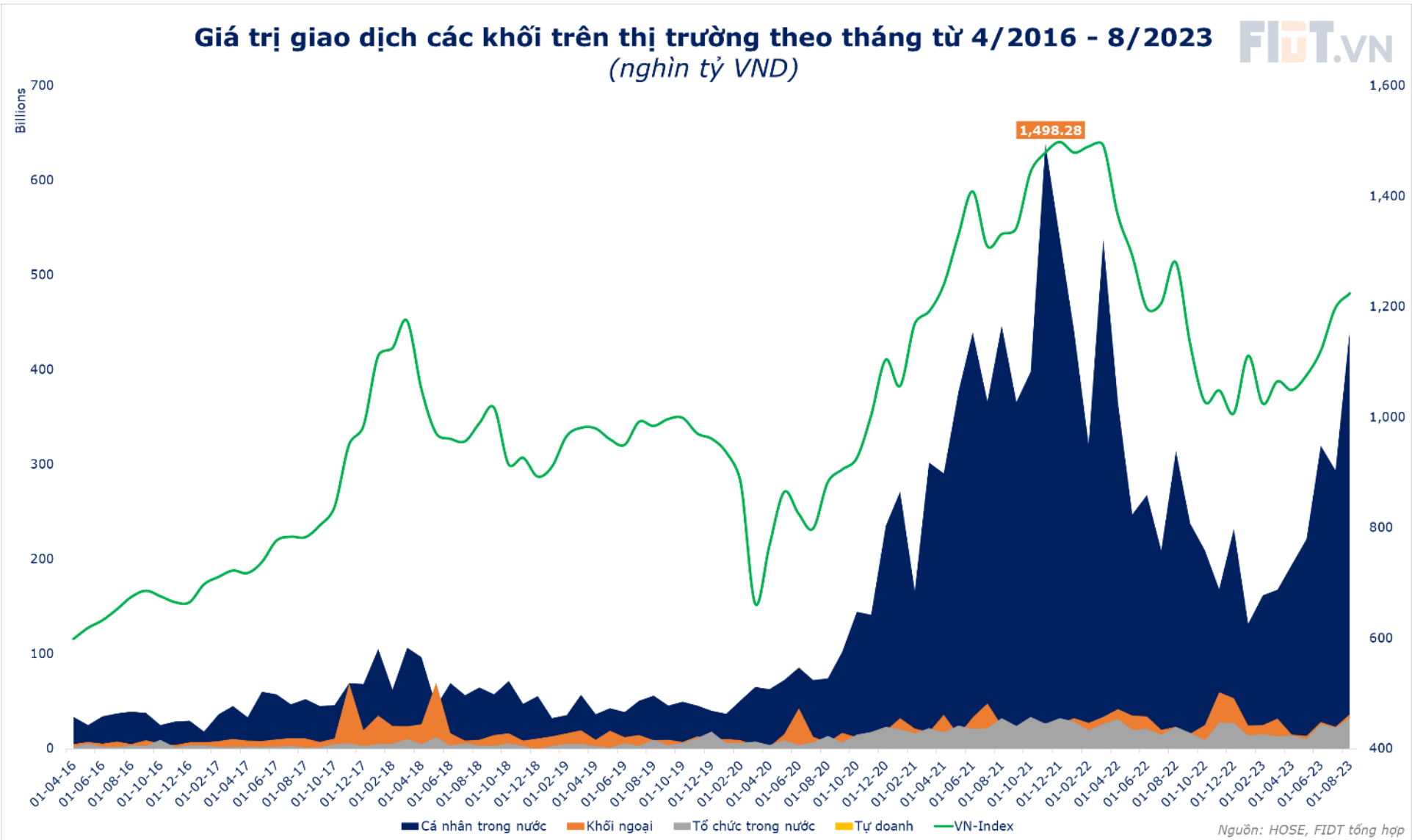
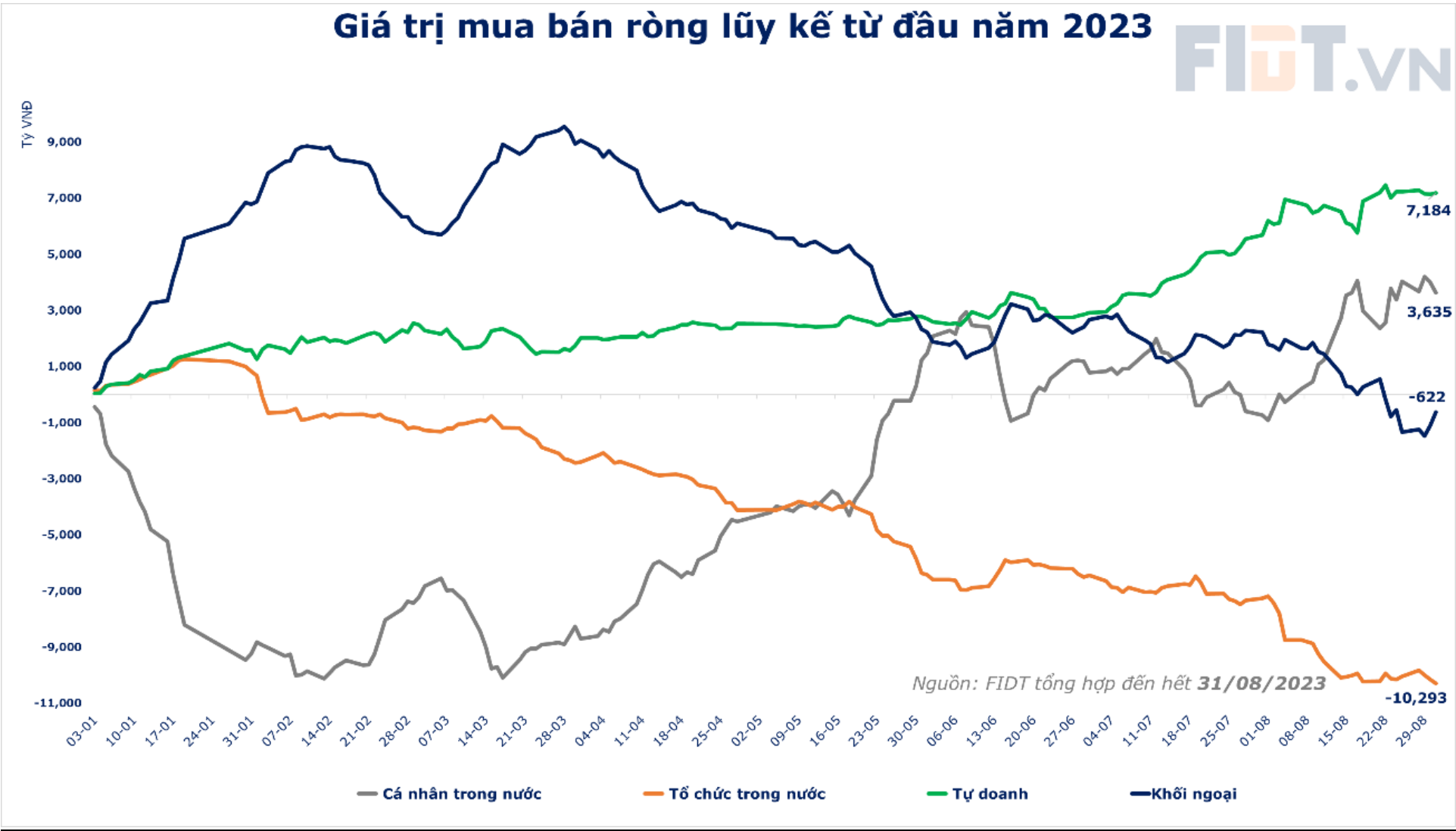
- FIDT RS đánh giá rằng việc ban hành thông tư 10/2023/TT-NHNN nhằm hoãn thi hành khoản 8,9,10 của Điều 8 theo TT06 là kịp thời nhằm tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế nói chung và ngành Bất động sản nói riêng. Việc hoãn thi hành các khoản trên sẽ giúp các DN (đặc biệt là BĐS) dễ tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng hơn trong điều kiện kinh tế còn nhiều khó khăn.
- Hơn nữa, điều này còn góp phần cải thiện tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế khi các nhu cầu vay vốn để góp vốn, mua cổ phần, hợp tác kinh doanh là rất lớn. Đối với ngành ngân hàng, điều này sẽ phần nào tác động tích cực đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng tuy nhiên các ngân hàng cần kiểm soát rủi ro hiệu quả.

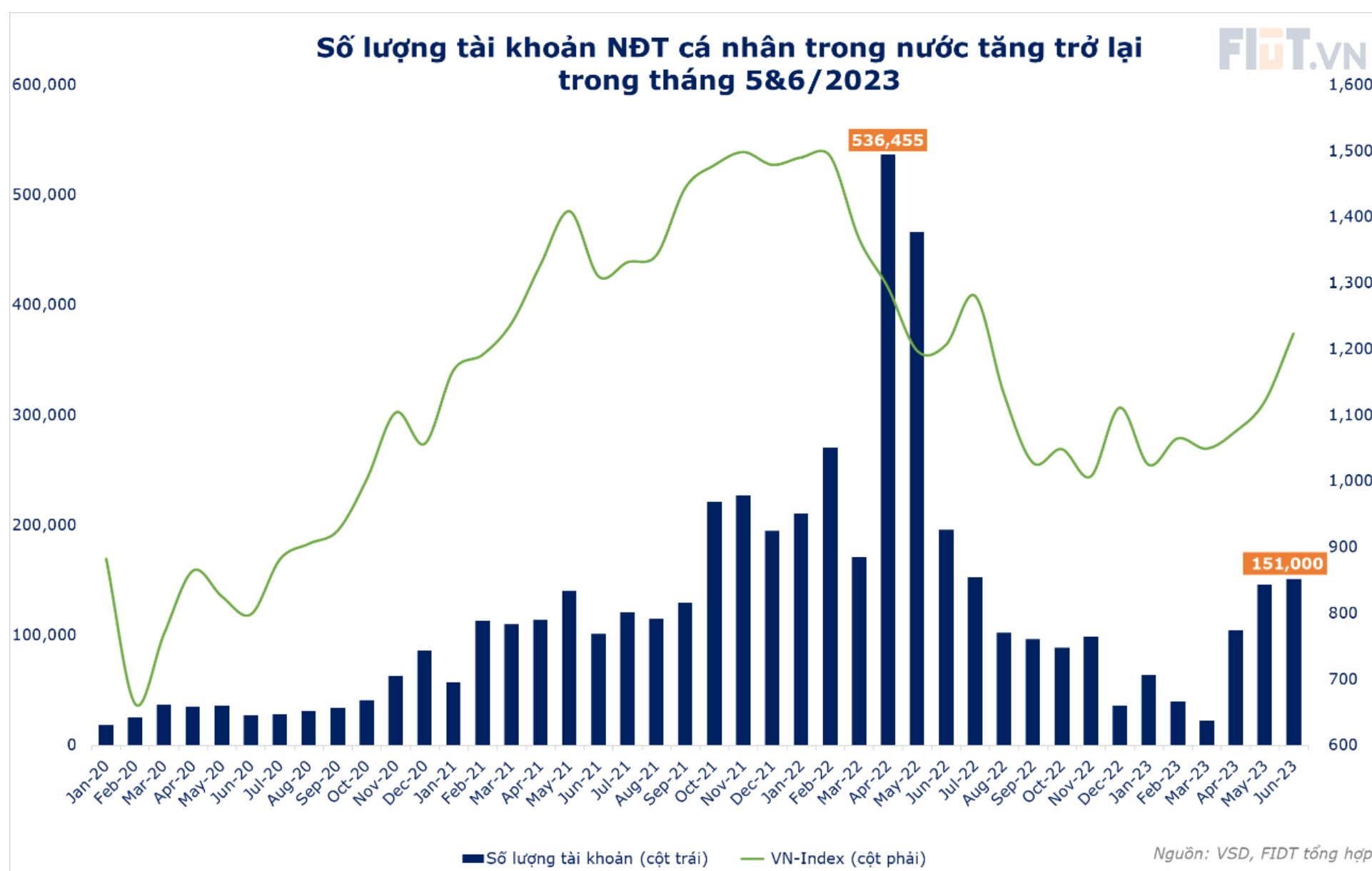
THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG 8

THANH KHOẢN

Giao dịch các khối

Tổng giá trị giao dịch của các khối nhìn chung tiếp tục đi theo xu hướng của Vnindex, cũng như chịu sự chi phối mạnh mẽ của nhà đầu tư các nhân. FIDT đánh giá thị trường hiện tại vẫn đang trong giai đoạn sideway up, nhà đầu tư các nhân liên tục tham gia tích cực với giá trị mua ròng lớn, trong khi ở chiều ngược lại, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh. (Trái ngược lại hoàn toàn với xu hướng của 3 tháng đầu năm).





Tính tới tháng 8/2023, giá trị mua bán ròng lũy kế từ đầu năm của các khối lần lượt: Cá nhân 3,635 tỷ, Tự doanh 7,184 tỷ, Tổ chức -10,293 tỷ và khối ngoại -622 tỷ. Giá trị đối nghịch hoàn toàn so với giai đoạn cuối tháng 3 – cho thấy Khối ngoại đã bắt chốt lời các khoản đầu tư của họ trong khi tự doanh và cá nhân tiếp tục say sưa với thị trường.

Ngoài ra, tổ chức trong nước là nhóm có giá trị bán ròng lớn nhất tính từ đầu năm tới nay trong khi tự doanh thì đi chung với xu hướng của nhóm nhà đầu tư cá nhân.

Nhóm NĐT	Giá trị mua/bán ròng (T1 - T3) (Tỷ VND)	Giá trị mua/bán ròng (T1 - nay) (Tỷ VND)	+/- (Tỷ VND)
Khối ngoại	9.062	(622)	(9.684)
Tự doanh	2.032	7.184	5.152
Tổ chức trong nước	(2.400)	(10.293)	(7.892)
NĐT Cá Nhân	(8.693)	3.635	12.328

Nguồn: FIDT Tổng hợp

Đợt giảm sâu 18/8

Xu hướng mua bán rông trên chỉ tạm thời đảo chiều vào 18/8, khi thị trường giảm điểm sâu (Index giảm 55.5 điểm – tương đương -4.5%) khiến nhà đầu tư cá nhân hoảng loạn, bán tháo ở tất cả các ngành, còn khối ngoại và tự doanh bất ngờ giải ngân “bắt đáy” cổ phiếu giá rẻ, đẩy thanh khoản thị trường đạt 36 nghìn tỷ đồng – mức cao nhất kể từ 12/2021.

Nhóm NĐT	Giá trị mua/bán rông phiên 18/8 (Tỷ VND)
Khối ngoại	+255
Tự doanh	+1,126
Tổ chức trong nước	-297
NĐT Cá Nhân	-1,084



Nguồn: FIDT Tổng hợp

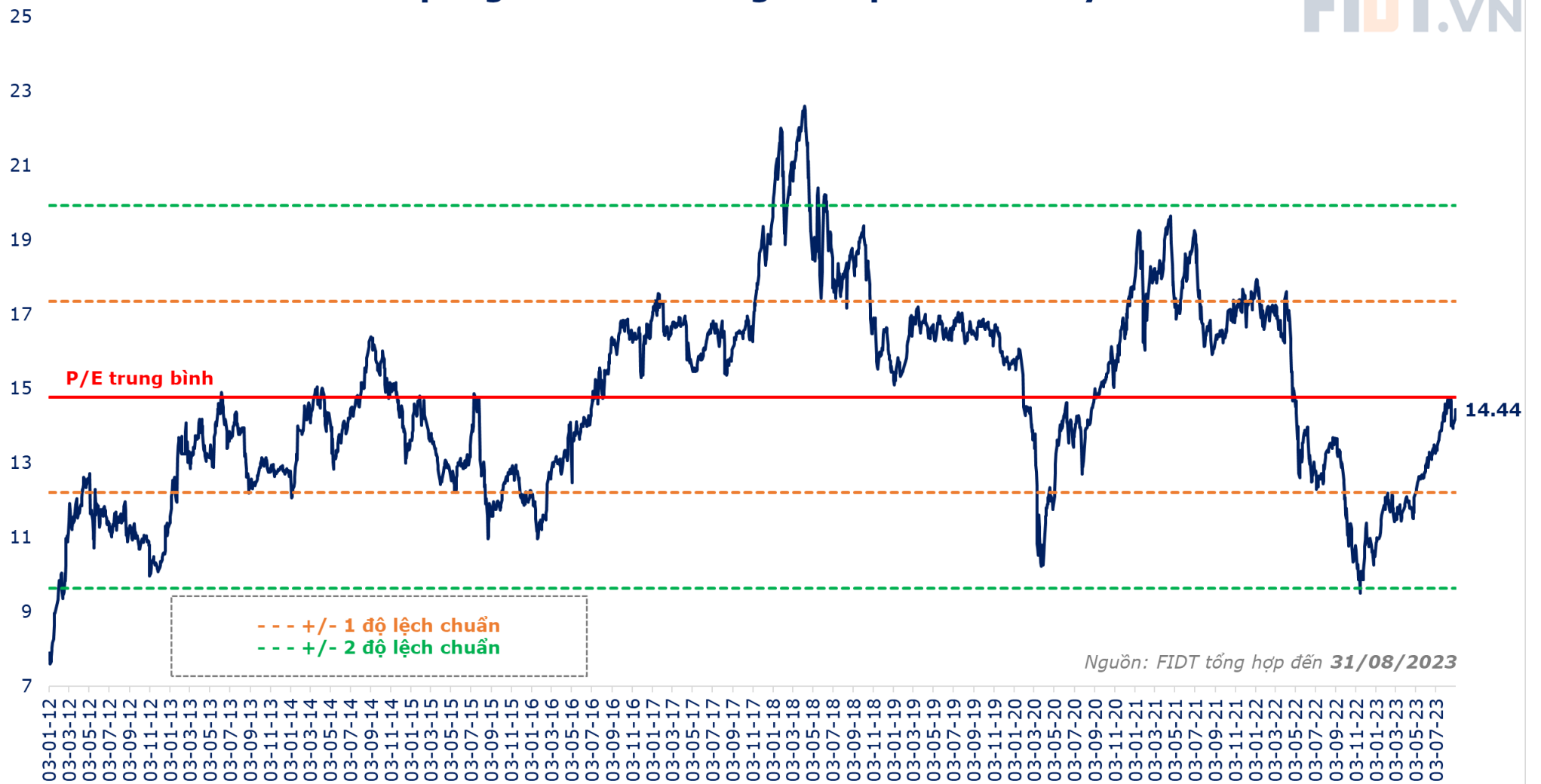
Tuy nhiên, các phiên sau đó thì câu chuyện lại trở lại với xu hướng chung từ cuối tháng 3. Tính tới 31/8/2023, chỉ số đã hồi phục về mức 1,224.05, cao hơn mức Index đóng cửa ngày 18/8: 1,177.99 điểm (+46.06đ/ +3.91%). Tuy nhiên, đây là mức hồi tương đối thấp so với các giai đoạn lịch sử có định giá P/E, P/B và xu hướng lãi suất tương đồng với thời điểm hiện tại.

Biến động của VNI (%) sau các phiên giảm hơn 4% (2012 - 2023)										
Ngày	Thứ	T + 5	T + 15	T + 20	T + 25	2 tháng sau	3 tháng sau	P/E (So với giá trị TB: 14.78)	P/B (So với giá trị TB: 2.10)	Lãi suất
21/08/12	Tue	-7,45%	-6,83%	-5,35%	-5,21%	-4,59%	-7,61%	11,72	1,63	Đi ngang
23/08/12	Thu	1,13%	1,54%	0,68%	-0,06%	-0,74%	-2,44%	11,06	1,53	Đi ngang
08/05/14	Thu	-0,58%	5,95%	4,56%	8,86%	12,24%	15,10%	13,27	1,73	Giảm
12/05/14	Mon	3,09%	7,69%	9,39%	10,70%	12,71%	17,09%	13,02	1,70	Giảm
24/08/15	Mon	7,18%	6,90%	8,78%	6,50%	13,60%	13,87%	10,97	1,63	Đi ngang
05/02/18	Mon	-0,66%	4,27%	7,40%	10,54%	10,34%	0,56%	19,88	2,94	Đi ngang
03/07/18	Tue	0,56%	3,10%	5,56%	5,60%	7,72%	12,45%	17,72	2,71	Đi ngang
11/10/18	Thu	1,86%	-4,01%	-2,07%	-5,15%	1,63%	-4,57%	17,93	2,75	Tăng nhẹ
09/03/20	Mon	-10,49%	-20,73%	-10,63%	-8,15%	-0,15%	7,72%	12,93	1,93	Đi ngang
12/03/20	Thu	-5,63%	-8,77%	-1,47%	2,65%	8,81%	8,22%	10,83	1,72	Đi ngang
23/03/20	Mon	-0,65%	15,12%	15,04%	15,09%	28,64%	28,97%	10,33	1,52	Đi ngang
30/03/20	Mon	12,75%	15,79%	15,85%	20,28%	33,05%	27,37%	10,28	1,51	Đi ngang
27/07/20	Mon	3,75%	8,28%	10,64%	12,29%	16,22%	21,09%	12,71	1,73	Giảm
19/01/21	Tue	0,45%	-1,42%	4,12%	4,92%	3,95%	7,85%	18,23	2,55	Giảm
28/01/21	Thu	8,62%	13,82%	14,12%	15,41%	21,33%	23,01%	16,25	2,2	Giảm
19/07/21	Mon	2,35%	9,36%	10,25%	4,45%	7,75%	12,21%	16,87	2,54	Đi ngang
25/04/22	Mon	2,88%	-5,35%	-3,24%	-0,87%	-7,08%	-9,60%	14,68	2,31	Tăng nhẹ
09/05/22	Mon	-7,69%	1,91%	1,61%	-3,35%	-7,74%	-1,33%	13,64	2,16	Tăng nhẹ
12/05/22	Thu	0,23%	4,02%	5,57%	-0,18%	-5,24%	1,43%	13,34	2,11	Tăng nhẹ
13/05/22	Fri	4,90%	8,90%	8,57%	2,92%	-0,05%	5,86%	12,73	2,01	Tăng nhẹ
13/06/22	Mon	-3,80%	-2,57%	-5,85%	-4,12%	2,88%	1,74%	13,11	2,09	Tăng nhẹ
03/10/22	Mon	-4,05%	-9,23%	-5,38%	-10,24%	-0,59%	-7,30%	11,6	1,8	Tăng mạnh
06/12/22	Tue	-0,12%	-4,21%	-0,22%	0,67%	-0,96%	-0,82%	10,93	1,69	Giảm
18/08/23	Fri	0,46%	3,91%					14,00	1,78	Giảm
Hiệu suất TB		0,38%	1,89%	3,82%	3,63%	6,68%	7,43%			
Xác suất tăng		58,33%	60,87%	65,22%	60,87%	60,87%	69,57%			
Xác suất giảm		41,67%	39,13%	34,78%	39,13%	39,13%	30,43%			

Note: Đối với hiệu suất 3.91% của đợt giảm 18/8, đây là hiệu suất T+10, không phải T+15 .

Định giá PE Vnindex giai đoạn 2012 - nay

FIDT.VN



Định giá PB Vnindex giai đoạn 2012 - nay

FIDT.VN

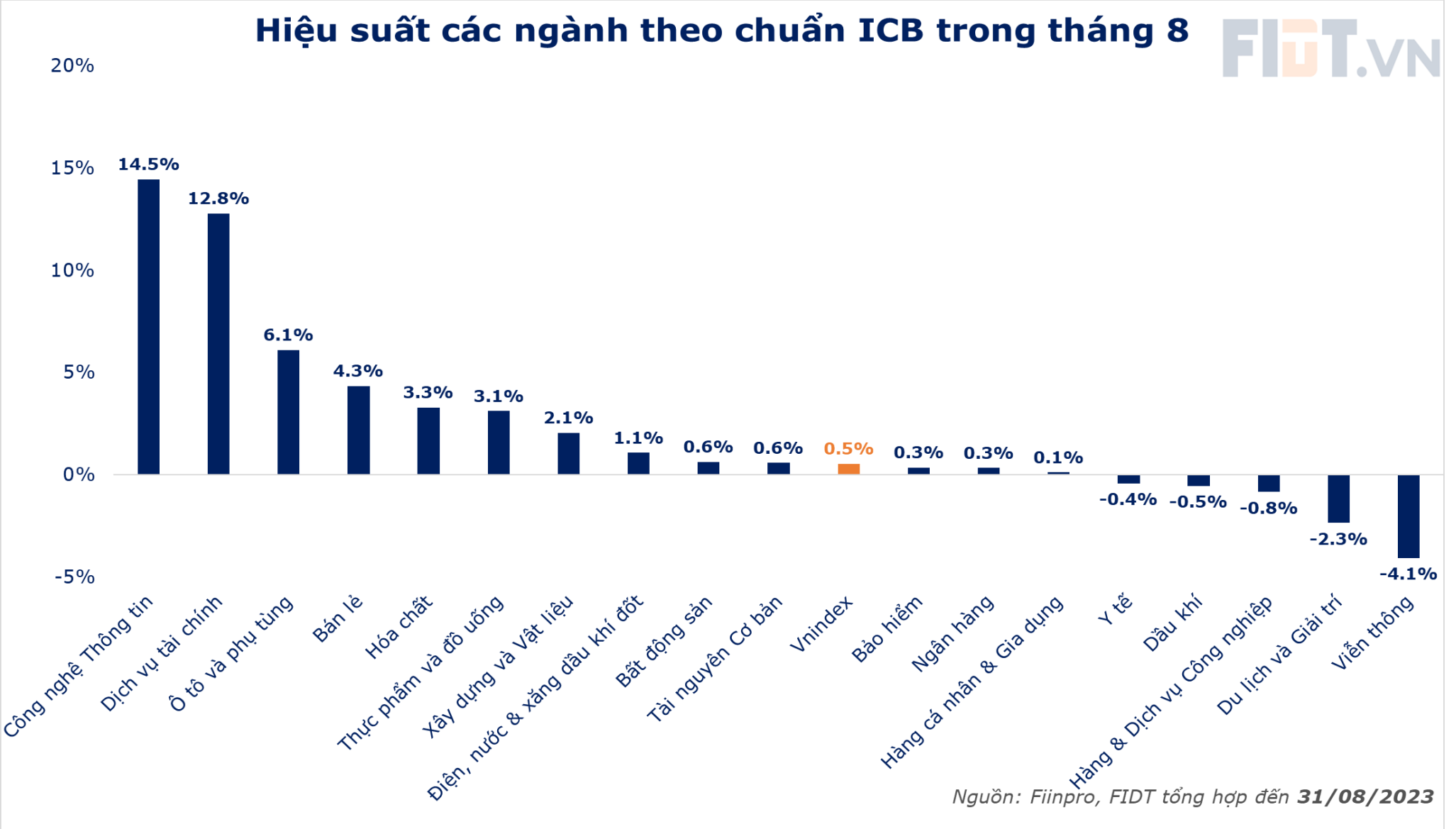


Sau khoảng thời gian hoảng loạn đầu năm khi tâm lý chung còn khá thận trọng, PE toàn thị trường đã tăng mạnh trở lại nhờ (1) Giá cổ phiếu hồi phục ở hầu hết tất cả các nhóm ngành (2) EPS sụt giảm khi KQKD của các doanh nghiệp nửa đầu năm tiêu cực. Hiện tại, P/E chung của toàn thị trường đã về lại mức trung bình lịch sử (từ 2012 – nay). FIDT nhận định đây là vùng thường có nhiều biến động lớn khi định giá thị trường đã không còn quá rẻ, sẽ có sự phân hóa cao giữa các nhóm ngành, nhóm cổ phiếu trong thời gian tới khi dòng tiền bắt đầu đổ dồn vào những doanh nghiệp có câu chuyện, triển vọng riêng.

Tương tự P/E, định giá P/B của thị trường cũng có xu hướng tăng trong thời gian qua, nhưng vẫn được FIDT đánh giá ở mức tương đối an toàn khi giá trị còn dưới vùng trung bình lịch sử.

DÒNG TIỀN/HIỆU SUẤT THEO NHÓM NGÀNH

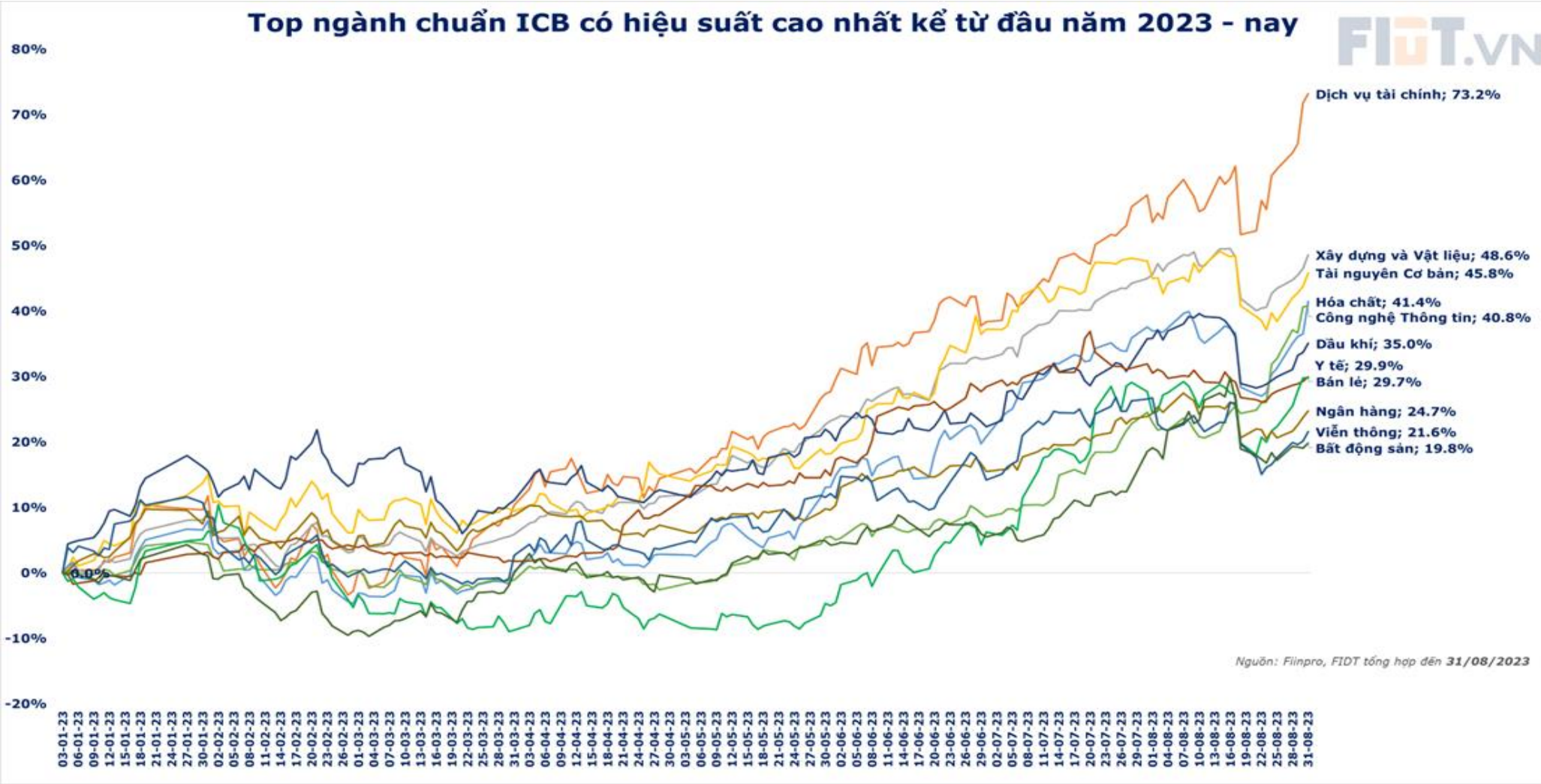
Trong tháng 8



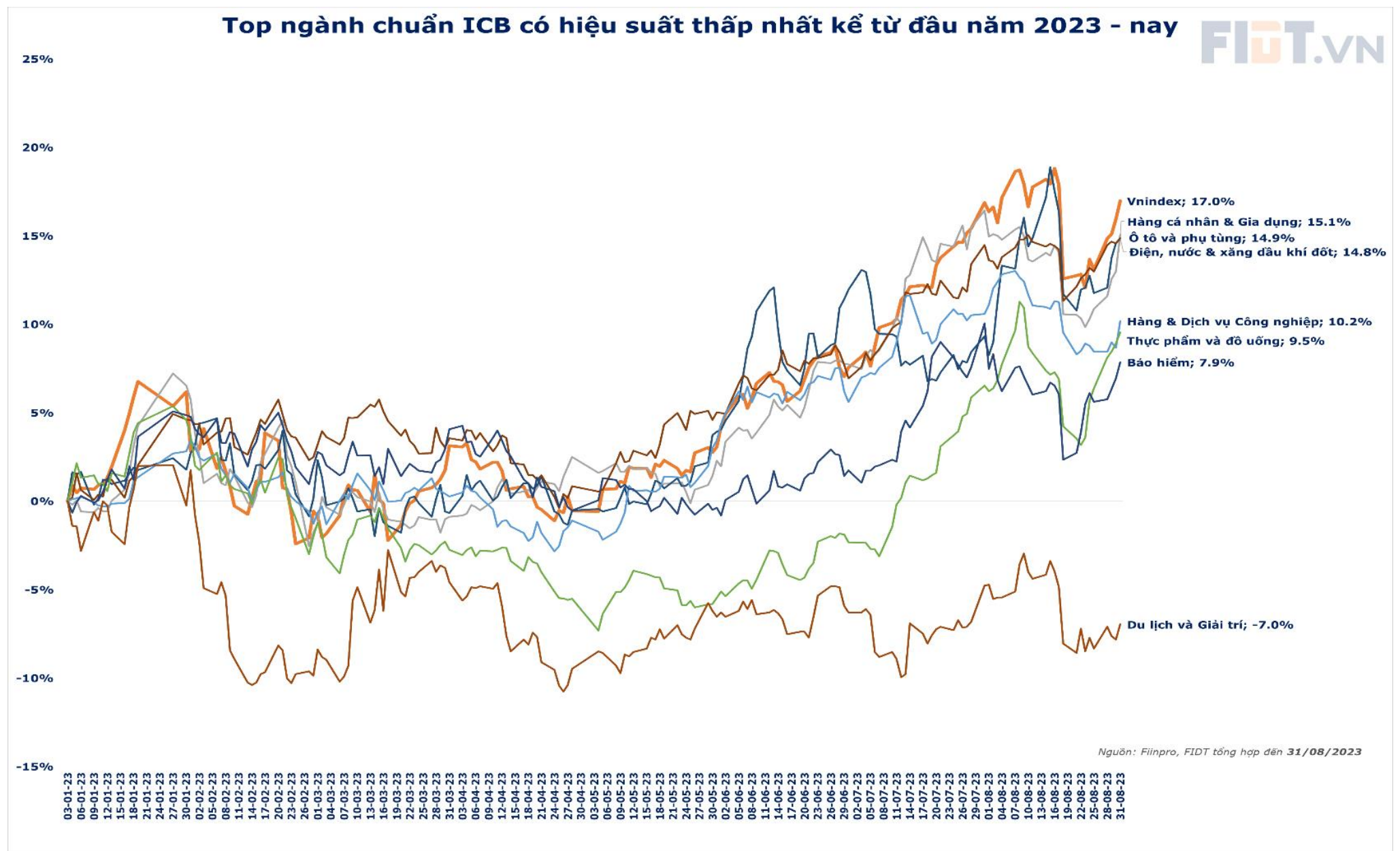
Nhóm Công nghệ thông tin có hiệu suất vượt trội hơn các nhóm ngành khác trong tháng 8, phần lớn nhờ sự dẫn dắt của mã FPT khi tăng gần 20%. Theo sau là ngành dịch vụ tài chính đại diện bởi hiệu suất vượt trội 12.8% của nhóm chứng khoán.

Ở chiều ngược lại, nhóm Bất động sản kết thúc đà tăng ấn tượng 11.7% trong tháng 7 và chỉ tăng nhẹ 0.6% trong tháng 8. Lý do chính cho sự biến động này vẫn ở các cổ phiếu họ nhà Vin (VRE, VIC, VHM) khi nhóm này chiếm tỷ trọng lớn, kéo cả dòng đi lên với câu chuyện VFS niêm yết tại Mỹ vào giai đoạn giữa tháng, nhưng sau đợt chỉnh 18/8 thì cả nhóm không hồi phục mạnh như những ngành khác.

Từ đầu năm đến nay



Tính từ đầu năm 2023, ngành dịch vụ tài chính tiếp tục dẫn đầu thị trường với mức tăng 73.2%. Vật liệu xây dựng (xây dựng và vật liệu) vượt Đầu tư công (tài nguyên cơ bản) trở thành ngành có hiệu suất cao thứ 2 thị trường. Thị trường hồi phục và thanh khoản tiếp tục tăng là cơ sở cho nhóm dịch vụ tài chính hưởng lợi trong khi câu chuyện thúc đẩy giải ngân đầu tư công vào nửa sau 2023 khiến cho nhà đầu tư giữ vững kỳ vọng tăng trưởng của nhóm VLXD và Đầu tư công.



Thị trường tiếp tục có sự phân hóa cao do định giá thị trường không còn rẻ. Dòng tiền đã và sẽ tiếp tục đổ vào những ngành, cổ phiếu có câu chuyện riêng, có dư địa tăng trưởng phục hồi rõ ràng.

KẾT LUẬN

Nhìn chung, thanh khoản đã cải thiện đáng kể so với nửa cuối 2022 nhờ thẩm thấu các động thái, chính sách hỗ trợ của chính phủ và NHNN, kết hợp với sự dẫn dắt của NĐT cá nhân khi số lượng tài khoản mở mới và giá trị giao dịch tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Tuy nhiên, những rủi ro về tình hình vĩ mô thế giới (lạm phát mỹ, kinh tế TQ phục hồi kém) và áp lực tỷ giá hiện khiến nhà đầu tư nước ngoài vào thế phòng thủ, tháo chạy khỏi thị trường.

FIDT cho rằng xu hướng về dài hạn của thị trường sẽ vẫn là sideway up, với các nhóm ngành dẫn dắt là ngân hàng, chứng khoán, BĐS và đầu tư công nhờ có câu chuyện rõ ràng + nội lực đang cực kỳ hỗ trợ; Nhưng trong ngắn hạn, NĐT cần hết sức cẩn trọng vì các yếu tố quốc tế, cũng như định giá Vnindex hiện tại cũng không còn quá hấp dẫn so với giai đoạn nửa đầu năm.

D. CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

RỦI RO THỊ TRƯỜNG

Trong tháng 8, hầu hết các rủi ro đối với nền kinh tế Việt Nam và TTCK đã phản ánh vào thị trường, lạm phát đã giảm dần tại và cho đến nay đã không còn nhiều tác nhân ảnh hưởng nặng nề đến nền kinh tế mà chưa được giải quyết, tuy nhiên chúng tôi cho rằng nền kinh tế toàn cầu vẫn còn nhiều rủi ro, với vấn đề lớn nhất đến từ độ trễ và sự thâm thấu của chính sách tiền tệ bị thắt chặt ở các nước phương tây. Dựa vào những dấu hiệu đáng lo ngại đó, FIDT nhận diện 3 rủi ro lớn có thể diễn ra và ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam:

(1) Suy thoái toàn cầu

Động lực ở một số nền kinh tế đang phát triển Ấn Độ và một số nước Đông Á đang khả ổn, nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu trong ngắn hạn có thể đã giảm bớt nhưng vẫn còn rất mong manh. Ngay cả ở những nền kinh tế đang thể hiện khả năng phục hồi, sự lạc quan có thể biến mất khi ảnh hưởng của lãi suất cao bắt đầu thâm thấu vào thị trường. Những tác nhân ảnh hưởng chính lên nền kinh tế toàn cầu gồm: (1) nợ xấu, (2) tài chính bị thắt chặt dẫn đến (3) động lực tăng trưởng kém vẫn còn hiện hữu. Riêng vấn đề tăng trưởng thì toàn cầu vẫn đang rất khó dự báo, lạm phát có thể trở lại và thậm chí tăng lên nếu xảy ra những “cú sốc” bất ngờ, gần đây nhất có thể thấy những “cú sốc” từ cuộc chiến Nga – Ukraine và thời tiết cực đoan đã đang ảnh hưởng xấu đến an ninh lương thực toàn cầu đẩy giá cả lên cao và gián đoạn chuỗi cung ứng, ...

(2) Trung Quốc bấp bênh trong việc tăng trưởng

Mặc dù có hàng loạt chính sách điều chỉnh và dẫn dắt nền kinh tế vượt qua khó khăn, nhưng nền kinh tế Trung Quốc vẫn cần thời gian hấp thụ các chính sách này, vì vậy số liệu kinh tế vẫn còn nhiều u ám. Bên cạnh đó, lo ngại lớn nhất đến từ việc nền kinh tế thứ hai thế giới có thể đối diện với giảm phát, một phần là hệ quả của các vấn đề bất động sản chưa được giải quyết, gây ra những rủi ro đáng lo ngại cho phần còn lại của thế giới.

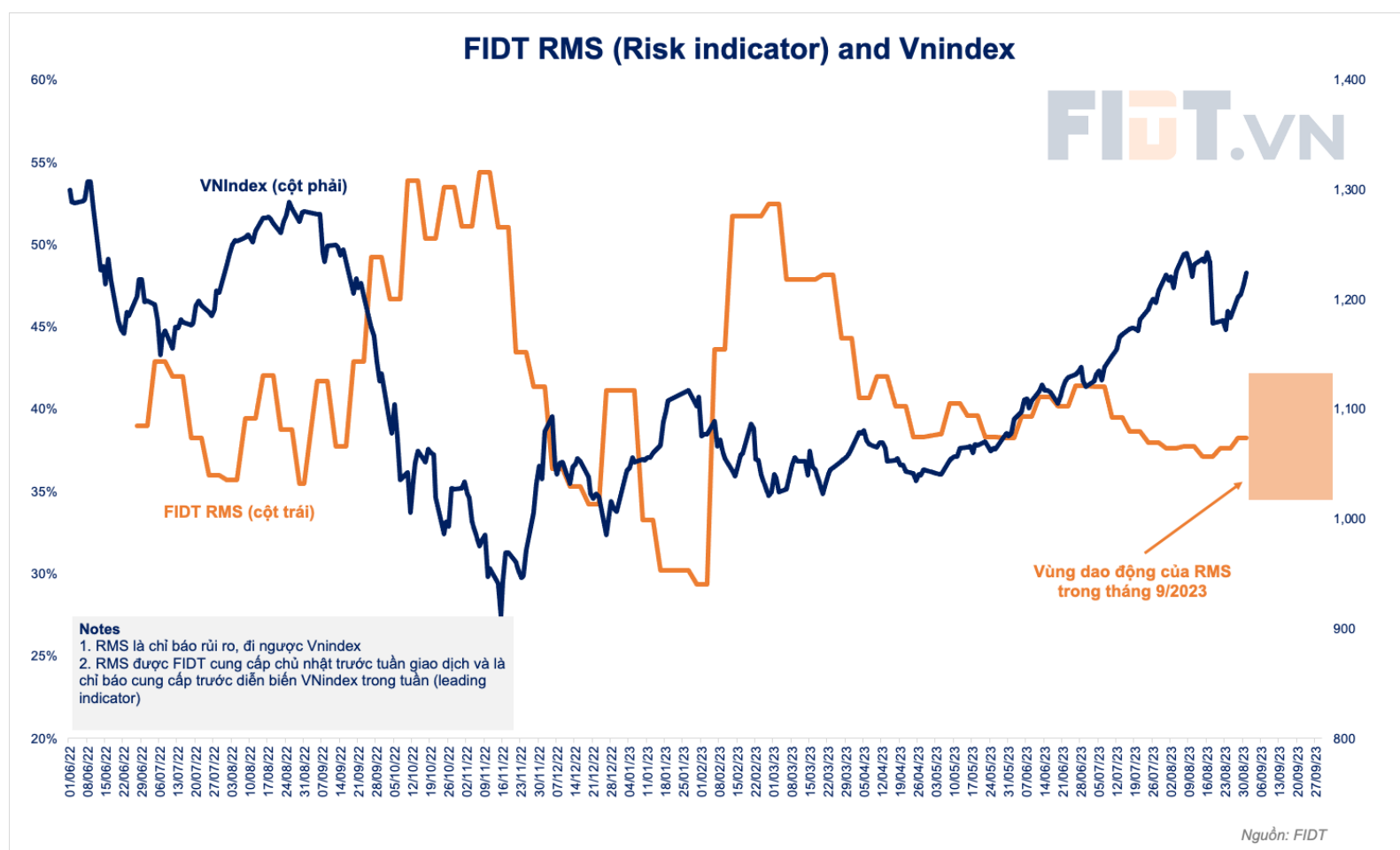
Ảnh hưởng bởi Trung Quốc có thể khiến dòng tiền ngoại hối rời khỏi Việt Nam rất mạnh ở cả vốn từ các quỹ đầu tư trên TTCK lẫn các dòng tiền khác.

(3) Biến động tỷ giá bất ổn

Sau khi Ngân hàng Nhà nước liên tục giảm lãi suất điều hành, với 4 lần trong tháng 3, 4, 5 và 6. Chính sách tiền tệ ngược chiều giữa Việt Nam và Mỹ, cộng thêm thanh khoản tiền đồng dư thừa do tăng trưởng tín dụng yếu, khiến chênh lệch lãi suất giữa VND và USD ngày càng nổi rõ. Việc biên độ dao động của tỷ giá ngoài ngưỡng kiểm soát có thể khiến SBV có thể dùng các biện pháp đặc biệt để can thiệp, trong đó lo ngại lớn nhất của chúng tôi đến từ việc chính sách tiền tệ có thể đảo chiều để giảm bớt căng thẳng.

Nhìn chung, hầu hết những rủi ro trên chỉ dừng ở mức đã được nhận diện và đến từ tác nhân bên ngoài, các rủi ro này cũng mang tính hệ thống với đặc trưng thường không thể dự đoán. Do đó, FIDT đánh giá các rủi ro trên chỉ ở mức hiện hữu và chỉ xảy ra với kịch bản xấu.

Về quan điểm rủi ro thị trường theo hệ thống RMS, FIDT cho rằng tháng 9 sẽ là giai đoạn chỉ báo có biến động khá lớn do có khá nhiều diễn biến quan trọng diễn ra trong tháng. Tham khảo thường xuyên hơn [tại đây](#).



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Trong thời kỳ chính sách tiền tệ nới lỏng kèm với việc Chính phủ liên tục có những động thái hỗ trợ và chỉnh sửa về mặt chính sách nhằm tạo tiền đề thúc đẩy nền kinh tế. FIDT quan điểm thị trường chứng khoán vẫn duy trì được xu hướng tích cực trong tháng 9 và xu hướng này có thể sẽ còn tiếp tục trong giai đoạn cuối 2023. Tuy nhiên, việc tăng điểm của thị trường sẽ ở mức khá chậm chạp và xen lẫn các nhịp điều chỉnh.

Và trong bối cảnh đó, FIDT đánh giá cơ hội sẽ tìm đến với một số nhóm ngành có tiềm năng lớn được ủng hộ bởi cả tính chu kỳ lẫn có câu chuyện riêng hỗ trợ tăng trưởng gồm: Bất động sản, bán lẻ, xuất nhập khẩu, các ngành hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công như xây lắp hạ tầng, đá xây dựng, xây dựng hạ tầng dầu khí.

Ở kịch bản xấu, khi một trong những rủi ro lớn đã đề cập ở phần trước xảy ra trong 2023, chúng tôi cho rằng thị trường (Vnindex) có thể tạo đỉnh sớm hơn kỳ vọng và quay lại xu hướng giảm (downtrend) đến khi có những dấu hiệu tích cực trở lại. Với trường hợp kịch bản xấu có thể xảy ra, FIDT khuyến nghị nhà đầu tư nên thận trọng trước quyết định sử dụng các đòn bẩy trong đầu tư và chú ý theo dõi những chỉ số quan trọng đối với kinh tế như tỷ giá, lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp, ...

NGÀNH NGHỀ VÀ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

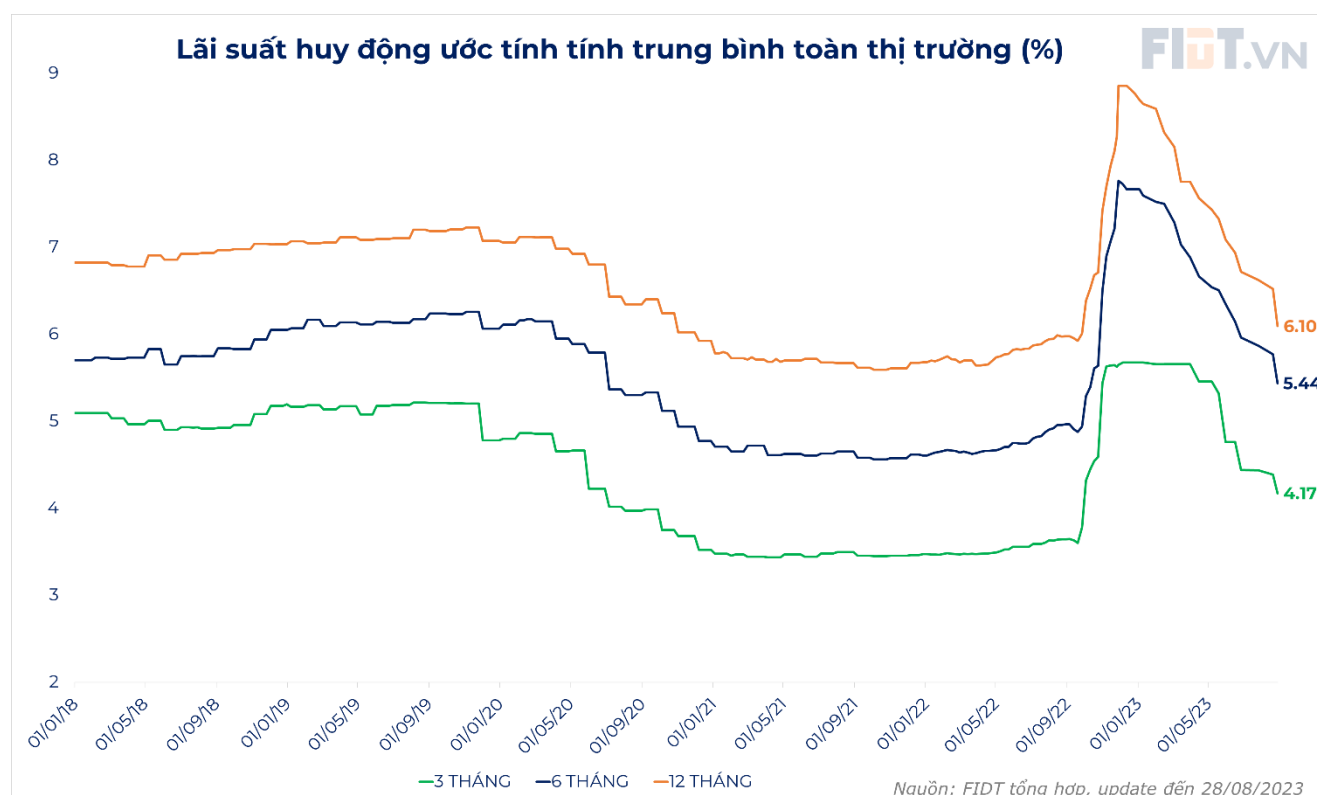
Ngành bất động sản

1. Triển vọng ngành Bất động sản

Nhờ những định hướng từ Nghị quyết 33/NQ-CP thì trong những thời gian vừa qua, chính phủ đã liên tiếp có những chính sách thiết thực và cụ thể để “gỡ khó” cho thị trường BĐS. FIDT nhận thấy đã bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu rõ ràng cho thấy chính sách đang dần có sự thẩm thấu vào thị trường BĐS, cụ thể:

Lãi suất có xu hướng giảm, các chính sách cho vay BĐS được nới lỏng:

- Theo khảo sát của FIDT, lãi suất huy động ước tính trung bình toàn thị trường đã có xu hướng giảm đáng kể từ đầu năm đến nay, đây chính là tiền đề để các NHTM giảm lãi suất cho vay. Trong ngắn hạn thị trường BĐS đặc biệt nhạy cảm với lãi suất nên chúng tôi cho rằng việc lãi suất giảm sẽ sớm tác động tích cực lên cả bên phía cung và cầu của thị trường.



- Mặc dù vậy khi nền kinh tế đang trong đà suy giảm thì khả năng hấp thụ vốn sẽ kém hơn đồng thời khi rủi ro gia tăng thì các điều kiện tín dụng của các NHTM cũng tương đối khắt khe hơn. Bằng chứng rõ ràng nhất chính là tốc độ tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm rất thấp và ngân hàng vẫn đang gặp nhiều rào cản cho vay bất động sản. Tuy nhiên trong tháng 8 vừa qua, **NHNN đã ban hành NHNN ban hành thông tư 10/2023/TT-NHNN nhằm hoãn thi hành các khoản 8,9,10 Điều 8 của TT06/2023/TT-NHNN.**

Việc hoãn thi hành các khoản trên sẽ giúp các DN (đặc biệt là BĐS) dễ tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng hơn trong điều kiện kinh tế còn nhiều khó khăn. Hơn nữa, điều này còn góp phần cải thiện tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế khi các nhu cầu vay vốn để góp vốn, mua cổ phần, hợp tác kinh doanh là rất lớn.

Các nút thắt pháp lý cũng dần được giải quyết:

Như FIDT từng đề cập trước đây, đa số các dự án BĐS hiện nay đều “vướng” một hoặc vài thủ tục pháp lý kéo dài khiến: **(1)** Khó có thể tiếp cận được nguồn vốn vay ngân hàng cho cả chủ đầu tư và người mua nhà; **(2)** Không thể ký Hợp đồng mua bán tài sản hình thành trong tương lai và nhận dòng tiền bán sản phẩm. Và sau hàng loạt những chính sách mang tính định hướng và sửa đổi được chính phủ ban hành thì trong thời gian gần đây các dự án đang dần được tháo gỡ pháp lý để có thể tiếp tục triển khai.

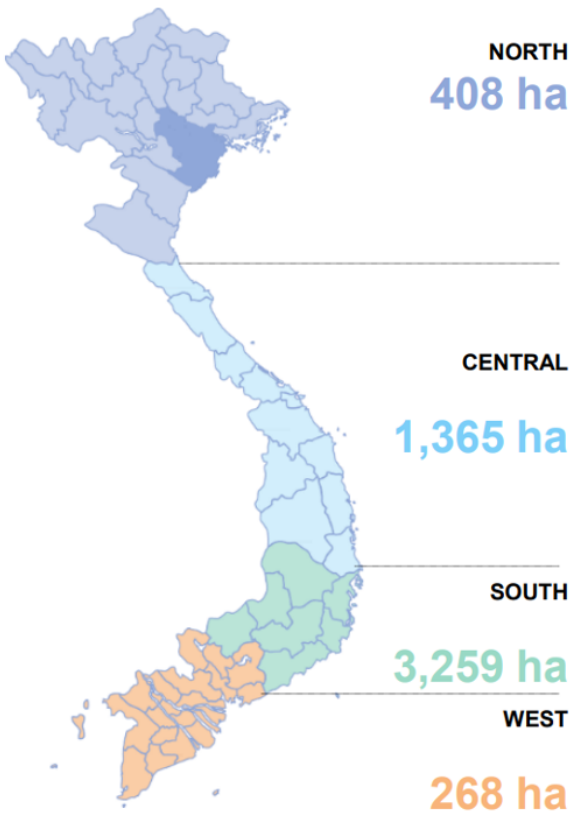
FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	Ngày ban hành	Tên chính sách	Mức độ tác động
Đã ban hành	05/03/2023	NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN	+++
	11/03/2023	NQ 33/NQ-CP về giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS	++
	15/03/2023	NHNN giảm lãi suất điều hành Lần 1	+++
	03/04/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 2	+
	03/04/2023	NĐ 10/2023/NĐ-CP sửa đổi các Nghị định về đất đai	+++
	03/04/2023	QĐ 338/QĐ-TTg về Chính sách phát triển nhà ở xã hội	+
	23/04/2023	Thông tư 03/2023/TT-NHNN (Thông tư 16 sửa đổi)	++
	23/04/2023	Thông tư 02/2023/TT-NHNN về cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ	+++
	23/05/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 3	+
	16/06/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 4	+
	20/06/2023	Nghị định 35/2023/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định thuộc lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ xây dựng	+
	22/06/2023	Nghị quyết 98/2023/QH15 về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM	+
	28/06/2023	Thông tư 06/2023/TT-NHNN về việc sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN về hoạt động cho vay của các tổ chức tín dụng	+
	23/08/2023	Thông tư 10/2023/TT-NHNN về việc ngưng hiệu lực thi hành một số nội dung của Thông tư 39/2016/TT-NHNN (đã được bổ sung tại Thông tư 06/2023/TT-NHNN)	++
Kỳ vọng	Q3/2023	Thông tư về Điều chỉnh hệ số rủi ro tín dụng đối với cho vay BĐS	++
	Q3/2023	NHNN hạ lãi suất điều hành Lần 5	+
	Q4/2023 -2024	Luật đất đai (sửa đổi), Luật nhà ở (sửa đổi)...	+++

Chúng tôi cho rằng đây chính là tín hiệu rõ ràng nhất cho thấy sự thẩm thấu của chính sách đang dần xuất hiện và kỳ vọng sự thẩm thấu này sẽ tiếp tục lan toả mạnh mẽ kể từ giai đoạn cuối 2023 trở đi. Do đó, FIDT vẫn giữ vững quan điểm rằng đây chính là thời điểm phù hợp để có thể đầu tư những cổ phiếu bất động sản.

2. Triển vọng ngành đầu tư cổ phiếu DXG

Đất Xanh là một doanh nghiệp đã được FIDT theo dõi từ lâu và luôn được yêu thích nhờ vào chiến lược phát triển quỹ đất mạnh mẽ nhất là khi so với các doanh nghiệp có vốn hóa tương đương. Tính đến thời điểm hiện tại, tổng quỹ đất đang phát triển của Tập đoàn đạt diện tích hơn 4,100 ha trong đó có 30-40% là đất sạch sẵn sàng mở triển khai. Hiện nay, Đất Xanh hiện đã lên kế hoạch cho cho một loạt dự án với tầm nhìn đến 2030.

	Dự án	Vị trí	Phân khúc	Quy mô (m²)	Thời gian mở bán (dự kiến)
Ngắn hạn				1,482,450	
1	Opal Skyline	Bình Dương	Cao Tầng	10,200	Q4.2020
2	Gem Sky World	Dong Nai	Khu Đô thị	922,200	Q3.2020
3	Lux Star	HCM	Cao Tầng	10,900	Q4.2022
4	Opal City View	Bình Dương	Cao Tầng	9,700	Q3.2022
5	Gem Riverside	HCM	Cao Tầng	67,100	Q2.2022
6	DXH Parkview	Bình Dương	Cao Tầng	51,300	Q3.2022
7	Opal Central Park	Bình Dương	Cao Tầng	11,900	Q1.2023
8	Gem Tower	Dong Nai	Cao Tầng	48,250	Q4.2023
9	DXH Park City	Bình Dương	Cao Tầng	95,000	Q2.2023
10	Thanh Hoa New City	Thanh Hoa	Cao Tầng	105,900	2023
11	Gem Premium	HCM	Cao Tầng	150,000	Q4.2023
Trung hạn				3,790,700	
12	DXH Green Village	Hau Giang	Khu Đô thị	434,700	2023
13	Opal Tower	HCM	Cao Tầng	4,900	2023
14	Lux Riverview	HCM	Cao Tầng	8,500	2024
15	Gem City	HCM	Cao Tầng	60,700	2023
16	DXH New City	Vinh Phuc	Khu Đô thị	378,700	2024
17	DXH Airport City	Dong Nai	Khu Đô thị	1,520,000	2024
18	DXH Opal Village	Hau Giang	Khu Đô thị	472,000	2024
19	DXH Gem City	Kien Giang	Khu Đô thị	807,000	2024
20	Opal Centre Point	HCM	Cao Tầng	17,600	2025
21	Palm City	HCM	Cao Tầng	74,100	2025
22	Opal Riverview	HCM	Cao Tầng	12,500	2025
Dài hạn				47,722,000	
23	DXH Lux City	Hau Giang	Khu Đô thị	962,000	2026
24	Gem Green Bay	Khanh Hoa	Khu Đô thị	1,719,000	2026
25	DXH Grand City	Long An	Khu Đô thị	14,210,000	2026
26	Gem Central Bay	Binh Thuan	Khu Đô thị	890,000	2026
27	DXH Mega City	Bac Giang	Khu Đô thị	3,600,000	2027
28	DXH Opal Green City	Binh Phuoc	Khu Đô thị	3,000,000	2027
29	Gem City Riverside	Quang Nam	Khu Đô thị	2,780,000	2027
30	DXH Green City	HCM	Khu Đô thị	1,141,000	
31	DXH Pearl City	HCM	Khu Đô thị	10,270,000	
32	Gem Diamond Bay	Ninh Thuan	Khu Đô thị	9,150,000	2027
Tổng cộng				52,995,150	



Nguồn: DXG, FIDT tổng hợp

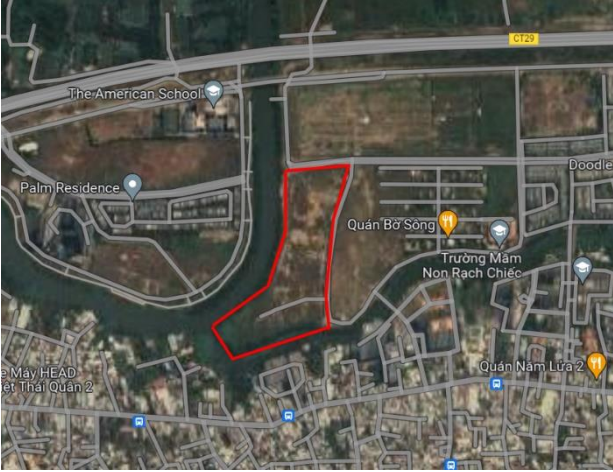
Đối với các dự án cụ thể của DXG, FIDT đặc biệt nhấn mạnh tầm quan trọng của hai dự án Gem Riverside (tên thương mại mới là Datxanhhomes Riverside) và Gem Premium trong ngắn hạn do đây là 2 dự án trọng điểm trong khu vực TP.HCM của Đất Xanh và cũng là dự án thuộc phân khúc BĐS cao cấp đầu tiên mà doanh nghiệp này triển khai.

Gem Riverside

Dự án này có quy mô 6.7ha đã từng được DXG mở bán lần đầu vào năm 2018 tuy nhiên do gặp những vấn đề về pháp lý nên công ty không thể tiếp tục triển khai. Trong tháng 7 vừa qua, Hội đồng thẩm định giá đất TPHCM vừa có văn bản chính thức về phương án giá đất đối với dự án Gem Riverside của Đất Xanh. Như vậy dự án Gem Riverside đã vượt qua trở ngại lớn nhất của dự án BĐS dân sinh vì khâu xác định tiền sử dụng đất cho dự án là “ngốn” nhiều thời gian và công sức nhất không chỉ với doanh nghiệp mà cả với chính quyền địa phương trong tầng tầng lớp lớp các thủ tục pháp lý. **FIDT cho rằng DXG sẽ có thể đóng tiền sử dụng đất và có giấy phép xây dựng trong quý 4 năm nay từ đó sớm mở bán dự án vào đầu năm 2024.**



Dự án Gem Riverside



Việc dự án sớm Gem Riverside có thể triển khai trở lại sẽ đem về dòng tiền cho DXG. Với việc giá đất nhà nước tính đã lên đến 75 triệu/m2 thì rất có thể giá mở bán của dự án có thể cao hơn so với mức giá ban đầu mà FIDT dự phóng là 80 triệu/m2, chúng tôi dự phóng dự án có thể giúp DXG đem về ít nhất 15,000 tỷ doanh thu.

Dòng tiền tích cực sẽ giúp DXG sớm có thể triển khai Gem Premium

Sau khi mở khoá được Gem Riverside, theo thông tin mà FIDT nhận được, DXG có thể bán sỉ một phần dự án cho Masterise và thu về hơn 3,000 tỷ. Nhờ dòng tiền này DXG sẽ có thể đẩy nhanh tiến độ tại dự án Gem Premium cụ thể là mua lại phần đất của SGR tại dự án này, tính đến cuối quý 2/2023, DXG đã đặt cọc và sẽ sớm thể thanh toán toàn bộ cho SGR nếu thu về dòng tiền trên.

- (1) Tổng Công ty đã ký hợp đồng hứa chuyển nhượng hứa nhận chuyển nhượng Dự án An Phú River View, Quận Thủ Đức (An Phú 1) và dự án An Phú Residences, Quận Thủ Đức (An Phú 2) với Công ty TNHH Đầu tư Sài Gòn Riverside. Theo đó, Tổng Công ty và Công ty TNHH Đầu tư Sài Gòn Riverside đang tiến hành các thủ tục cần thiết để chuyển nhượng dự án.
- (2) Là giá trị đất mua theo Thông báo trúng đấu giá tài sản ngày 17/7/2020 và các chi phí dịch vụ pháp lý cho khu đất

Ghi nhận trong BCTC của SGR



Dự án Gem Premium

FIDT đánh giá tích cực về triển vọng của DXG khi mở khóa được hai dự án Gem Riverside và Gem Premium vì quy mô của hai dự án nội đô này tương đối lớn trong khi quỹ đất TP.HCM đang ngày càng khan hiếm. Qua đó, hai dự án này được kì vọng sẽ có tiềm năng tăng giá tốt và việc định hướng phân khúc bất động sản cao cấp sẽ giúp DXG khai thác tối đa giá trị quỹ đất này. Đất xanh sẽ ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội về doanh thu và lợi nhuận vào thời điểm bàn giao – dự kiến là từ 2024 trở đi. Sự kiện này sẽ đánh dấu một bước tiến mới cho lĩnh vực phát triển bất động sản của DXG.

Tài sản	Phương pháp định giá	Sở hữu	Giá trị (Tỷ đồng)
Phát triển BĐS	RNAV	100%	10,208
Dịch vụ môi giới	FCFF	56.28%	6,599
SOTP			16,807
SLCP		610,031,516	
Định giá (VNĐ/CP)		27,552	

FIDT sử dụng phương pháp SOTP để định giá DXG. Định giá hợp lý với cổ phiếu này là **27,752 đồng/CP**.

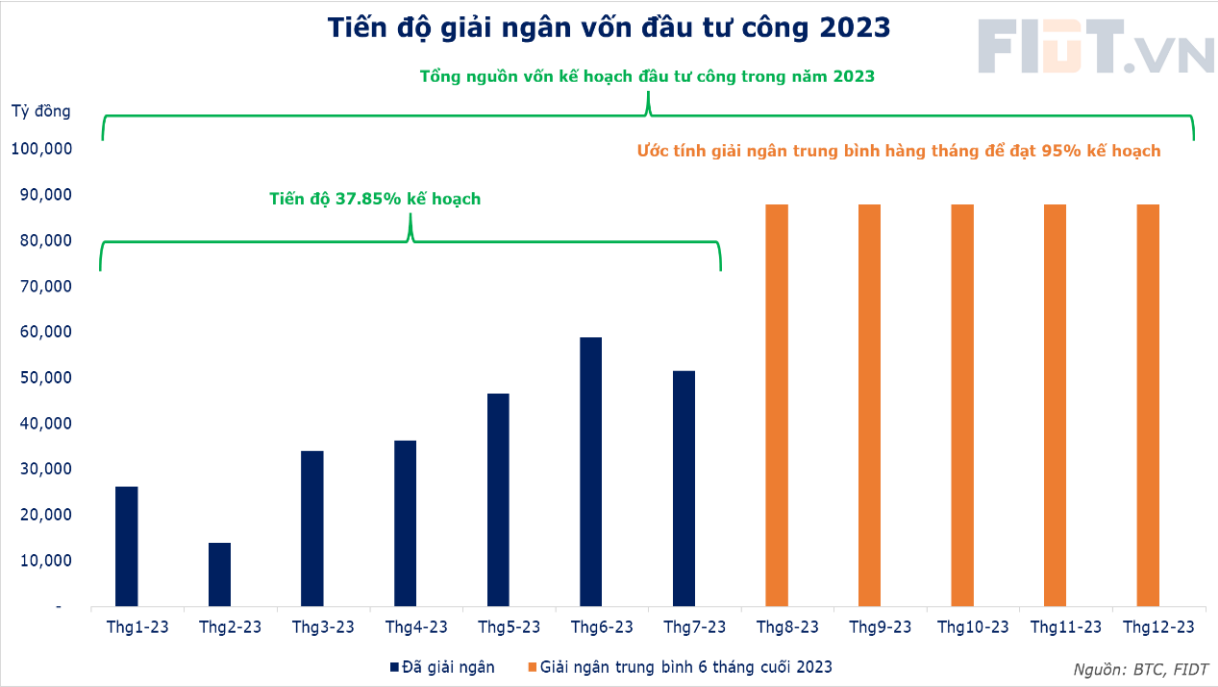
Ngành đầu tư công

1. Triển vọng ngành đầu tư công

FIDT cho rằng việc sử dụng chính sách tài khóa để kích cầu nền kinh tế là hết sức cấp thiết trước tình hình vĩ mô thế giới hiện tại không mấy khả quan. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng đối với các nền kinh tế đang phát triển như nước ta thì việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư vào các dự án hạ tầng, năng lượng sẽ đem lại hiệu quả hơn rất nhiều so với các nền kinh tế phát triển. Việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng sẽ tạo điều kiện cho nguồn vốn tư nhân mở rộng trong dài hạn – đây là nguồn vốn có hiệu quả lên tăng trưởng kinh tế lớn nhất, vượt xa hiệu quả từ nguồn vốn ĐTC.

Về tình hình giải ngân vốn đầu tư công từ nguồn ngân sách Nhà nước ở thời điểm hiện tại, dự kiến đến 30/7, số liệu giải ngân ước đạt gần 267,000 tỷ đồng. Như vậy, để đạt đúng tiến độ mà chính phủ đề ra (hoàn thành 95% kế hoạch giải ngân trong 2023), FIDT ước tính trong 5 tháng cuối năm, trung bình hàng tháng chính phủ và các cơ quan địa phương sẽ phải giải ngân khoảng 87 nghìn tỷ. Đây vừa là động lực cũng vừa là thách thức cho nhóm xây dựng, đầu tư công trong năm nay.

Tuy nhiên, trước những động thái tích cực hỗ trợ, đẩy mạnh công tác giải ngân, khơi thông dòng vốn nhằm mục tiêu lấy đầu tư công làm mũi nhọn cho phát triển nền kinh tế của chính phủ trong thời gian gần đây, thì chúng tôi cho rằng mục tiêu này hoàn toàn khả thi.



Ngoài 12 dự án thuộc cao tốc Bắc – Nam (CTBN) giai đoạn 2 với tổng mức đầu tư 148,492 tỷ đồng đã được khởi công đầu 2023, ba dự án đặc biệt được kỳ vọng lớn ở thời điểm hiện tại gồm: **(1)** Hạng mục chính của sân bay Long Thành, **(2)** Vành đai 3 Tp.HCM và **(3)** Vành đai 4 Tp. Hà Nội sẽ là động lực tăng trưởng chính đối với ngành đầu tư công trong giai đoạn 2023 – 2027, đảm bảo lượng công việc dồi dào cho các doanh nghiệp tham gia.

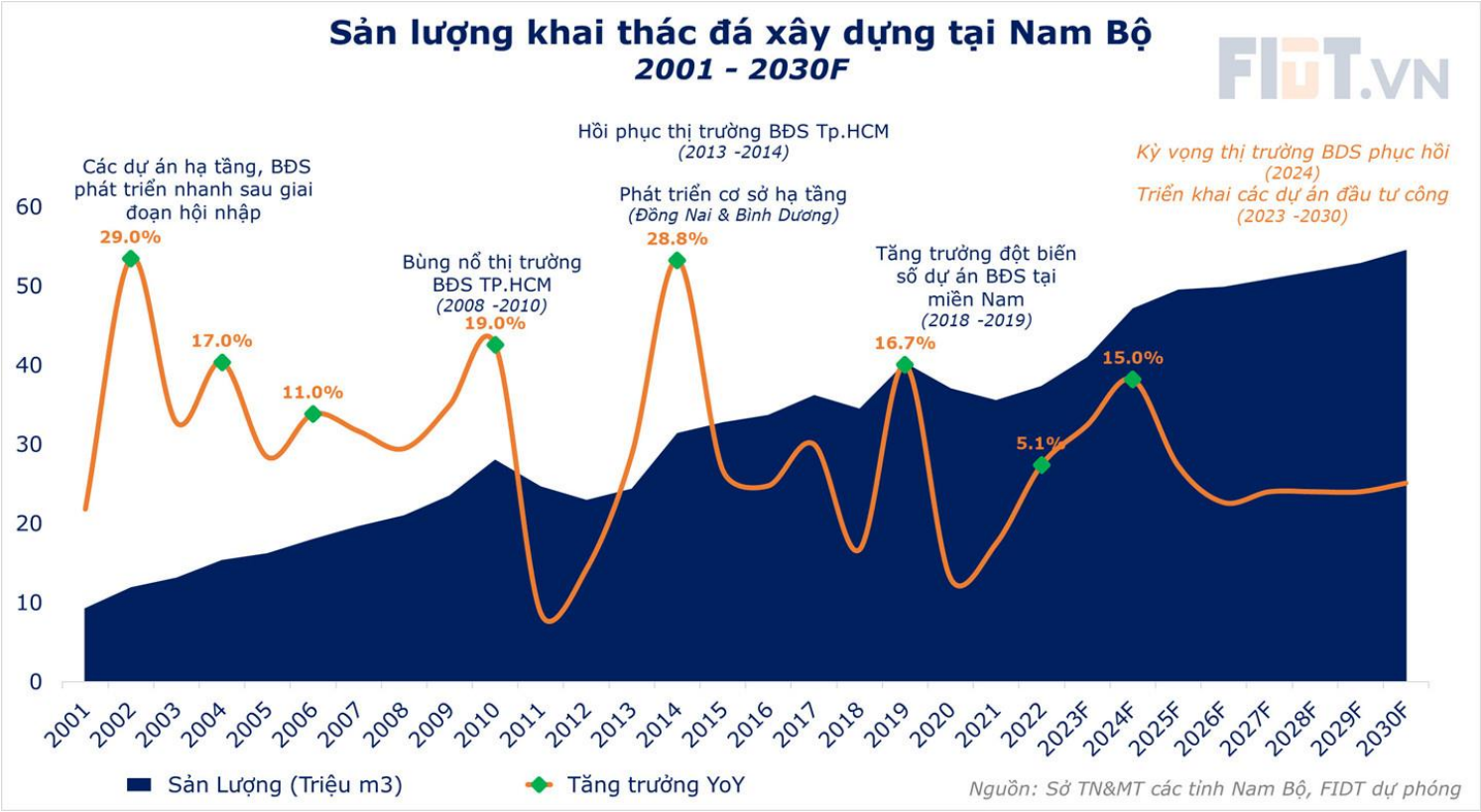
Danh sách các dự án hạ tầng trọng điểm phía nam giai đoạn 2023 - 2030

STT	Dự án	Tổng đầu tư	Quy mô	Khởi công	Kết thúc	Hiện trạng	Nhu cầu đá	Mỏ đá có thể được sử dụng
2022-2025							14,900,000	
1	Sân bay Long Thành - GD1	114,450	1.810 ha	4Q-2023	2026	Chuẩn bị mặt bằng	8,500,000	Tân Cang, Phước Bình
2	CT Cần Thơ - Cà Mau	47,000	130 km	01-2023	4Q-2025	GPMB	1,800,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
3	Vành đai 3 (phần còn lại)	75,378	76.3 km	06-2023	06-2026	GPMB	1,200,000	Tân Cang, Núi Nứa, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên, Phú Giáo
4	CT Dầu Giây - Tân Phú	8,300	60 km	09-2023	4Q-2025	GPMB	850,000	Núi Nứa, Soklu, Gia Canh
5	CT Biên Hòa - Vũng Tàu	17 837	57 km	06-2023	06-2025	GPMB	750,000	Tân Cang, Núi Nứa
6	CT Mộc Bài - HCM	20,889	50 km	2024	2027	Chờ chấp thuận CTĐT	660,000	Loc Ninh, Tân Cang, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
7	CT HCM - Long Thành mở rộng	14,786	22 km	2Q-2025	2027	Chờ chấp thuận CTĐT	450,000	Tân Cang
8	CT An Hữu - Cao Lãnh	5500	27 km	06-2023	1Q-2025	GPMB	350,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
9	CT Mỹ Thuận - cần Thơ	4,826	23 km	1Q-2021	2024	Đang xây dựng	340,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
Sau 2025							23,350,000	
1	Sân bay Long Thành - GD2	222,180	3190			Chờ chấp thuận CTĐT	14,000,000	Tân Cang, Phước Bình
2	Sân bay Long Thành - GD3							
3	CT Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu	33,250	255 km			Chờ chấp thuận CTĐT	3,400,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
4	CT Châu Đốc - Cần Thơ - Cao Lãnh	44,700	155 km			Chờ chấp thuận CTĐT	2,230,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
5	CT Chơn Hòa - Đức Thành	2,546	84 km			Chờ chấp thuận CTĐT	1,100,000	Chơn Thanh, Loc Ninh, Phú Giáo, Tân Lập, Tân Cang
6	CT Đức Hòa - Mỹ An	2,336	81 km			Chờ chấp thuận CTĐT	1,100,000	Tân Cang, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
7	CT Trung Lương - Mỹ Thuận - GD2	NA	54 km			Chờ chấp thuận CTĐT	750,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
8	Các tuyến metro HCM	NA	151 km			Chờ chấp thuận CTĐT	420,000	Tân Cang
9	CT Mỹ An - Cao Lãnh	4,500	26 km			Chờ chấp thuận CTĐT	350,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên

Nguồn: Bộ GTVT, FIDT ước tính

Đầu tư công có tính lan tỏa lớn đến nhiều ngành nghề, trong đó xây dựng hạ tầng và khai thác đá xây dựng được FIDT đánh giá là 2 ngành hưởng lợi trực tiếp trong quá trình thúc đẩy đầu tư.

- **Với ngành xây dựng hạ tầng** các dự án đầu tư công đều là những dự án có quy mô lớn, đòi hỏi cao về kỹ thuật cũng như tiến độ. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp & liên doanh có khả năng đáp ứng được các yêu cầu trên còn hạn chế. Vì vậy nhiều doanh nghiệp – liên doanh liên tục trúng các gói thầu dự án quan trọng, tạo đột biến về kỳ vọng doanh thu cũng như lợi nhuận. Thị trường cũng chứng kiến sự tập trung dòng tiền rõ kể từ khi 12 dự án CTBN tìm được nhà thầu,
- **Đối với ngành đá xây dựng**, đa số các công trình đầu tư công trong thời gian tới tập trung ở khu vực Nam Bộ, mà đây là khu vực ít mỏ đá. Số ít mỏ đạt đủ yêu cầu về trữ lượng cũng như chất lượng cho các dự án thì lại thuộc sở hữu của một nhóm nhỏ các công ty có niêm yết trên sàn. FIDT kỳ vọng với việc gần như không có đối thủ cạnh tranh trong việc cung cấp, kinh doanh một trong các nguyên vật liệu thiết yếu nhất của các dự án đầu tư công, các doanh nghiệp ngành đá xây dựng sẽ có đột biến rất lớn về lợi nhuận cũng như doanh thu trong thời gian tới.



2. Triển vọng cổ phiếu HHV

Năng lực thi công vượt trội

CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả là một trong những đơn vị có năng lực xây dựng các công trình hạ tầng giao thông đứng đầu cả nước do:

- Năng lực thi công đã được chứng minh qua các dự án có độ khó cao như hầm vượt núi,... và tiến độ thi công đúng thời hạn.
- Làm chủ các kĩ thuật và công nghệ thi công cao cấp, có độ khó cao như hầm vượt núi
- Năng lực tài chính ngày càng được cải thiện thông qua các kế hoạch tăng vốn.

Dự án đã công bố trúng thầu	Giá trị hợp đồng (Tỷ VND)	Thời gian dự kiến
Gói thầu XL1: Quang Ngai – Hoài Nhơn	3,682	1/2023 – 10/2025
Gói thầu XL2: Quang Ngai – Hoài Nhơn	4,129	3/2023 – 12/2025
Gói thầu XL3: Quang Ngai – Hoài Nhơn	6,686	3/2023 – 9/2026
Gói thầu số 2: Đường ven biển Bình Định	649	4/2022 – 12/2024
Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào	219	5/2022 – 9/2023
Nâng cấp mở rộng Đèo Prenn	414	2/2023 – 12/2023

Nhờ vậy HHV đã trúng thầu rất nhiều công trình lớn trong, theo cập nhật của FIDT thì tổng giá trị backlog hiện nay của HHV lên đến ~ 16 nghìn tỷ đồng (gấp 7.5 lần doanh thu năm 2022), điều này sẽ đảm bảo khối lượng công việc cho HHV trong giai đoạn 2023-2025. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá cao khả năng trúng thầu của HHV đối với các dự án trong tương lai. Theo ban lãnh đạo HHV chia sẻ, hiện tại HHV đang đấu thầu cho một số dự án hạ tầng khác như BOT Hữu Nghị - Chi Lăng (tổng mức đầu tư 10.6 nghìn tỷ), BOT Đồng Đăng – Trà Lĩnh (tổng mức đầu tư 13.2 nghìn tỷ) và BOT Tân Phú – Bảo Lộc (tổng mức đầu tư 17.2 nghìn tỷ).

Sở hữu hệ thống BOT tuyến quan trọng có lượng xe lưu thông tăng trưởng tốt

- HHV sở hữu hệ thống BOT bao gồm: Hầm Hải Vân (Huế), Hầm Đèo Cả (Bình Định), Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận, ... Chúng tôi đánh giá HHV sở hữu hệ thống BOT có hiệu lượng xe đi qua thuộc nhóm nhiều nhất các BOT tư nhân trong nước do **(1)** hệ thống BOT nằm trên các trục quốc lộ huyết mạch **(2)** hệ thống BOT nằm ở các tỉnh sẽ được hưởng lợi từ du lịch hồi phục như Huế, Bình Định, Nha Trang,...
- Hệ thống BOT của HHV sẽ tăng trưởng mạnh mẽ về lượng xe lưu thông trong năm 2023 do **(1)** du lịch hồi phục sau đại dịch **(2)** Cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận đi vào hoạt động từ đầu năm 2023 và **(3)** lượng xe lưu thông trên cả nước dần hồi phục sau đại dịch.

#	Dự án	Loại hình	Giá trị HĐ (Nghìn tỷ)	Tình trạng
Đường bộ				
1	Cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn (I)	O&M	17.4	Đang thu phí
2	Cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn (II)	O&M	8.6	Đang thu phí
3	Mở rộng Quốc lộ 1A	O&M	6.6	Đang thu phí
4	Đường hầm Hải Vân 2	O&M	4	Đang thu phí
5	Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	O&M	25.9	Đang thu phí
6	Mở rộng Quốc lộ 1A đoạn Khánh Hòa	Nâng cấp	51	Đã hoàn thiện
7	Đường hầm Phước Tượng - Phú Gia	Nâng cấp	3.9	Đã hoàn thiện
Hầm				
1	Hầm Hải Vân	O&M	96.9	Đang thu phí
2	Hầm Đèo Cả	O&M	106.8	Đang thu phí
3	Hầm Phước Tượng - Phú Gia	O&M	22	Đang thu phí
4	Hầm Cù Mông	O&M	56.5	Đang thu phí
5	Hầm Mũi Trâu	O&M	14.4	Đang thu phí
Trạm thu phí				
1	Trạm thu phí Hầm Đèo Cả	O&M	9.4	Đang thu phí
2	Trạm thu phí hầm Cù Mông	O&M	5.8	Đang thu phí
3	Trạm thu phí An Dân	O&M	6.7	Đang thu phí
4	Trạm thu phí Ninh An	O&M	11.7	Đang thu phí
5	Trạm thu phí Quốc lộ 1A	O&M	6.4	Đang thu phí
6	Trạm thu phí Cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn	O&M	22.2	Đang thu phí
7	Trạm thu phí Bắc Hải Vân	O&M	5.5	Đang thu phí
8	Trạm thu phí Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận	O&M	11	Đang thu phí

FIDT đánh giá HHV là một mục tiêu đầu tư tiềm năng khi định giá ở mức phù hợp, tiềm năng tăng trưởng rõ ràng và sở hữu nhiều tài sản có gì trị đặc biệt. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá so sánh P/B đối với một số doanh nghiệp cùng ngành, định giá hợp lý đối với cổ phiếu HHV là 19,215 VNĐ/CP.

Chỉ tiêu	P/B
C4G	1.29
CC1	1.81
VCG	1.49
CII	0.78
HHV	0.93
P/B trung bình	1.26
Thị giá HHV	15,250
Định giá (VNĐ/CP)	19,215

3. Triển vọng cổ phiếu CTI

Mảng BOT tiếp tục tăng trưởng tốt

Tính đến hiện tại, CTI hiện đang vận hành 1 BOT QL91 T1 tại TP.Cần Thơ và 3 BOT tại tỉnh Đồng Nai bao gồm BOT QL1, BOT 319, BOT đường chuyên dùng vận chuyển VLXD. Sau năm 2021 đầy ảm đạm do diễn biến dịch bệnh Covid 19, lượng xe lưu thông qua các trạm thu phí bị giảm mạnh. Tuy nhiên, **hiện nay dịch bệnh không còn là rào cản, hoạt động thu phí đã khởi sắc trở lại trong 2022**. Bên cạnh đó đặc thù mảng kinh doanh BOT khiến doanh nghiệp luôn duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức cao nên việc chính sách đảo chiều trong đó đặc biệt là việc **lãi suất đang có xu hướng giảm sẽ hỗ trợ rất lớn cho CTI cả về mặt dòng tiền lẫn KQKD**.

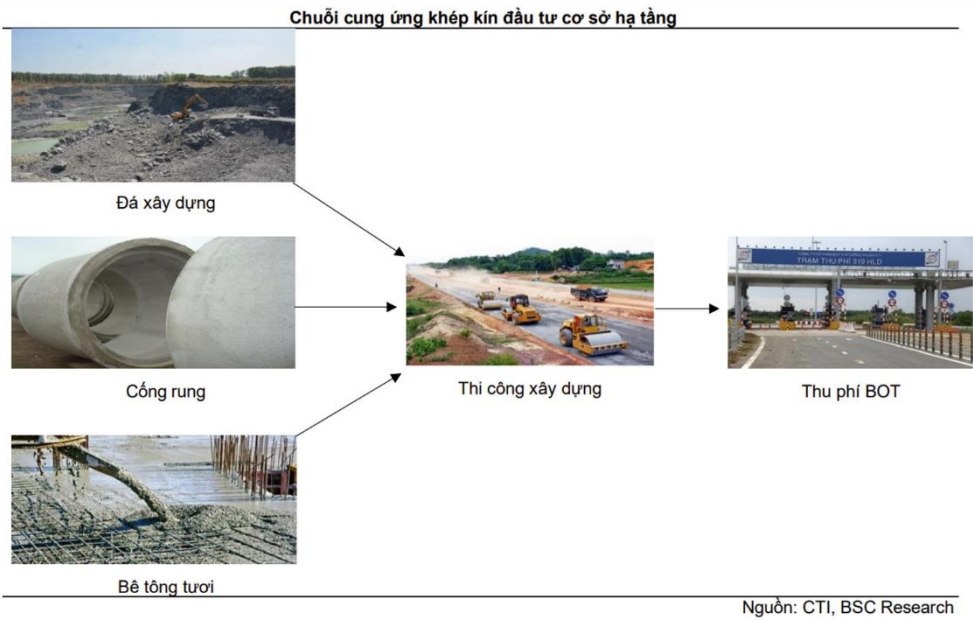
Dự án	Vị trí	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Thời gian thu phí
BOT QL1	Biên Hòa, Đồng Nai	1,506	2014-2030
BOT319	Biên Hòa, Đồng Nai	960	2021-2049
BOT QL91 T1	Cần Thơ	900	2016-2039
BOT QL91 T2 (Đang chờ nhà nước mua lại)	Cần Thơ	500	2016-2019
BOT Đường chuyên dùng vận chuyển VLXD	Biên Hòa, Đồng Nai	178	2021-2032

Ngoài ra, BOT 91 T2 được xây dựng với TMĐT là 500 tỷ, nhưng sau khi bị dân phản đối đã dừng thu phí từ Q2/2019. Hiện UBND tỉnh đã trình phương án bồi thường lên thủ tướng chính phủ. Sau khi được thủ tướng chính phủ chấp thuận, thì dự án sẽ được nhà nước mua lại với giá 500 tỷ. Việc này sẽ tác động rất tích cực về mặt dòng tiền. Số tiền này khá lớn so với quy mô tài sản hiện nay và sẽ hỗ trợ rất nhiều cho việc phát triển các dự án BĐS KCN và KĐT của công ty.

Sở hữu chuỗi giá trị từ khai thác đá đến xây dựng hạ tầng

Mảng xây dựng hạ tầng của CTI được hỗ trợ bởi chuỗi giá trị bao gồm khai thác và chế biến đá các loại, bê tông, cống khiến biên gộp của mảng kinh doanh này vượt trội hơn các đối thủ. Hiện nay, CTI với vị thế đã xây dựng tại khu vực tỉnh Đồng Nai thì doanh nghiệp đã nhận được nhiều gói thầu như: tuyến đường thoát nước mưa số 2 Nhơn Trạch, hệ thống thoát nước của sân bay Long Thành...

FIDT kỳ vọng với kinh nghiệm và năng lực thi công đã được chứng minh, cộng thêm những lợi thế cạnh tranh vượt trội thì CTI sẽ sớm nhận thêm nhiều dự án hạ tầng trong giai đoạn 2023-26.



Ngoài ra, CTI sở hữu 3 mỏ đá tại Đồng Nai với tổng trữ lượng còn lại 52 triệu m3 đá, tuy nhiên các sản phẩm đá chủ yếu phục vụ cho hoạt động xây dựng của CTI, góp phần tiết giảm chi phí nguyên vật liệu.

Mỏ đá	Diện tích (ha)	Trữ lượng (nghìn m3)	Công suất thiết kế (nghìn m3)	Thời hạn	Tình trạng
Xuân Hòa	20	18,000	500	2026	Công ty vừa đưa vào vận hành hệ thống máy móc mới trong năm 2022 giúp sản lượng khai thác tăng đáng kể
Thiện Tân 10	79	26,600	900	2049	Bị đình chỉ hoạt động từ 2019, đang hoàn thiện pháp lý dự kiến sẽ khai thác trở lại trong 2023
Thiện Tân 11	26	7,400	-	-	Chưa có kế hoạch trong ngắn hạn

Mảng đá trong quá khứ từng chiếm tỷ trọng đáng kể trong doanh thu nhưng kể từ năm 2019 khi mỏ Thiện Tân 10 bị đình chỉ khai thác đã khiến doanh thu mảng này giảm mạnh. Tuy nhiên trong thời gian sắp tới, nhu cầu đầu tư công tại Đồng Nai hiện nay là rất lớn khi đây là một trong những tỉnh có các công trình trọng điểm như các tuyến cao tốc, sân bay Long Thành, thì:

- Việc lắp đặt thêm 2 máy xay đá 350 tấn/giờ cho mỏ Xuân Hoà và đã đi vào hoạt động từ Q4/2022 giúp tăng công suất của mỏ lên đáng kể.
- Mỏ Thiện Tân 10 dự kiến sớm hoạt động trở lại trong 2023 sau khi công ty hoàn thành các thủ tục pháp lý.

Sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng kinh doanh này. FIDT dự phóng doanh thu mảng đá có thể tăng trưởng với CAGR trong giai đoạn 2022-2026 đạt trên 30% trong bối cảnh thiên thời địa lợi như hiện tại.

Câu chuyện dài hạn đến từ đất

Về chiến lược dài hạn, với quỹ đất lớn đã tích lũy được tại khu vực Đồng Nai và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, CTI hướng đến việc trở thành một nhà phát triển Khu công nghiệp – Khu đô thị hàng đầu tại tỉnh Đồng Nai. Công ty hiện đang trong quá trình lên kế hoạch và triển khai 3 dự án là: **(1)** CTI Center Diamond, **(2)** CCN Tân An, **(3)** KCN Phước Bình 2 và KCN Phước Bình 3.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)	Tiến độ
Cụm công nghiệp Tân An	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	49	435	Dự kiến hoàn thành GPMB trong 2023
CTI Diamond Center	Biên Hòa, Đồng Nai	10	2,477	Dự kiến triển khai và mở bán trong 2022
KCN Phước Bình 2 & 3	Phước Bình, Đồng Nai	658	-	-

Về định giá, chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá so sánh P/E và P/B đối với cổ phiếu CTI, cụ thể:

- Phương pháp P/E phản ánh định giá theo các mảng kinh doanh truyền thống (chưa tính tiềm năng từ mỏ đá mới và BĐS) – tương đương mức P/E=10.
- Phương pháp định giá dựa vào P/B quá khứ để định giá thận trọng tiềm năng từ các tài sản sẽ sinh lời trong trung và dài hạn như mỏ đá, bất động sản.

Phương pháp định giá	Giá trị (VNĐ/CP) Tỷ trọng	
P/B	29,503	50%
P/E	21,228	50%
Định giá	25,366	

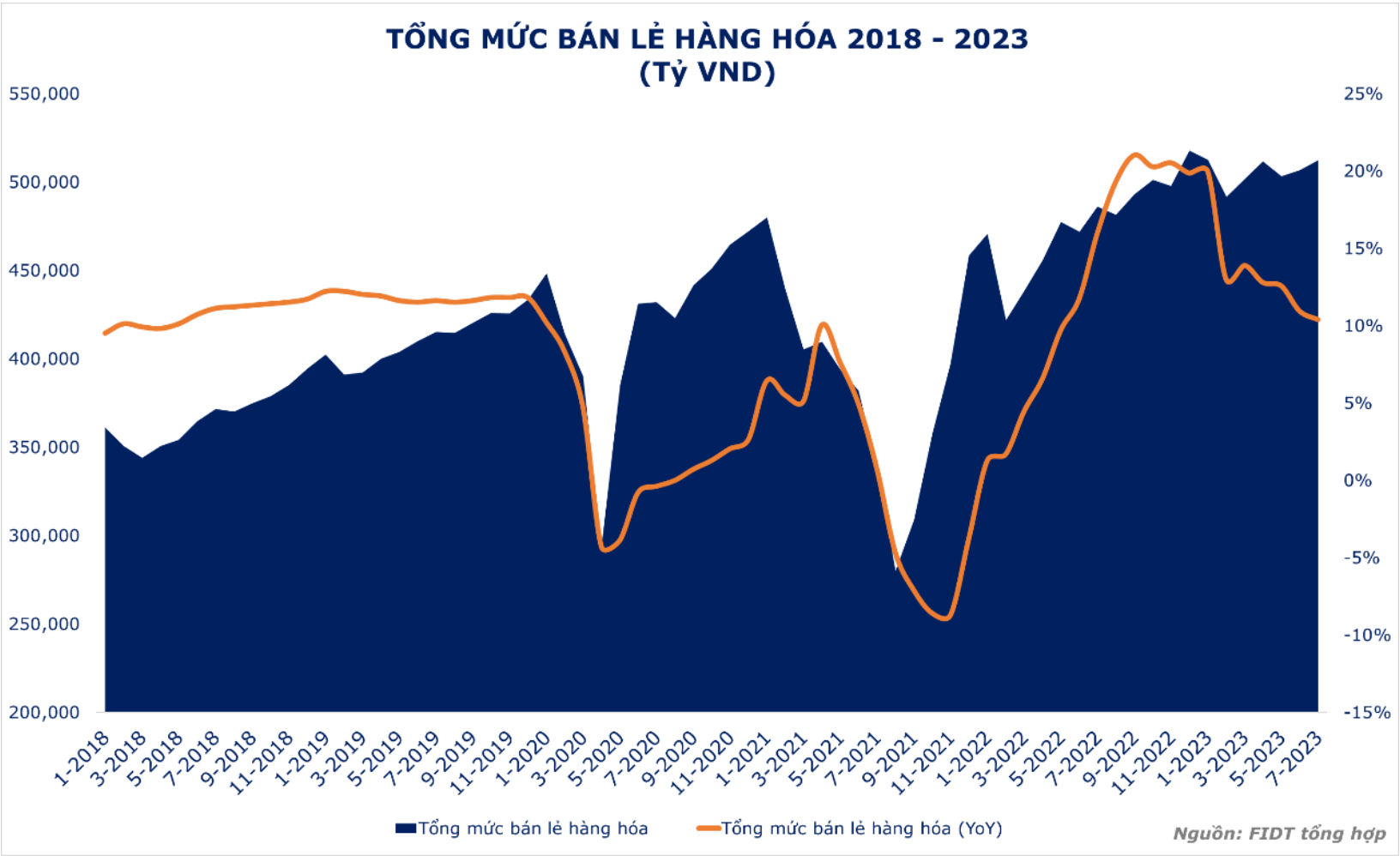
Định giá hợp lý đối với cổ phiếu CTI là 25,366 VNĐ/CP.

Ngành bán lẻ

1. Kỳ vọng phục hồi toàn thị trường

Kỳ vọng tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ nhờ thẩm thấu chính sách hỗ trợ, mùa mua sắm vào nửa cuối năm.

Mặc dù 6 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa vẫn tăng trưởng 10% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, dưới áp lực của triển vọng kinh tế thiếu quả quan, tình hình lạm phát phức tạp và lãi suất ở mức cao đã khiến sức mua của người tiêu dùng giảm đáng kể.



Trước tình hình trên, chính phủ đã có nhiều động thái hỗ trợ nền kinh tế, kích cầu tiêu dùng

- Hạ lãi suất điều hành 4 lần liên tiếp chỉ trong 6 tháng đầu năm, tạo điều kiện cho lãi suất huy động giảm theo (hiện đã về mức tương đương với thời kỳ Covid).
- Giảm thuế VAT 2% từ ngày 1/7.

QĐ	Lãi suất	18/11/19	17/03/20	13/05/20	01/10/20	23/09/22	25/10/22	15/03/23	03/04/23	25/05/23	19/06/23	Thay đổi so kỳ trước
Trần lãi suất huy động	Không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0.80%	0.50%	0.20%	0.20%	0.50%	1.00%	1.00%	0.50%	0.50%	0.50%	0.00%
	Từ 1 tháng đến dưới 6 tháng	5.00%	4.75%	4.25%	4.00%	5.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	4.75%	-0.25%
Lãi suất điều hành	Tái chiết khấu	4.00%	3.50%	3.00%	2.50%	3.50%	4.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.00%	-0.50%
	Tái cấp vốn	6.00%	5.00%	4.50%	4.00%	5.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%	-0.50%
	Liên ngân hàng qua đêm	7.00%	6.00%	5.50%	5.00%	6.00%	7.00%	6.00%	6.00%	5.50%	5.00%	-0.50%

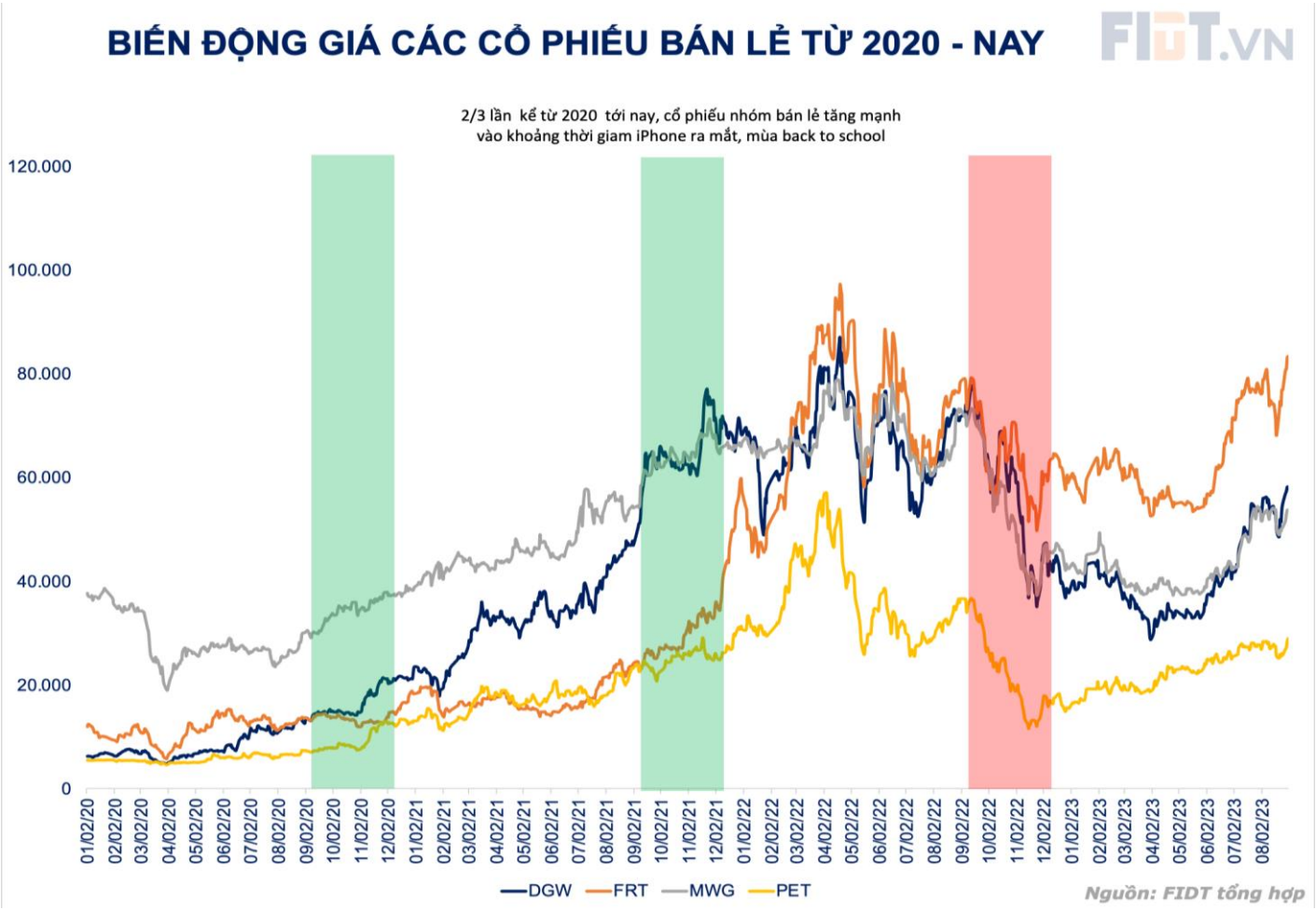
Nguồn: FIDT tổng hợp từ SBV

FIDT kỳ vọng những chính sách hỗ trợ của chính phủ sẽ dần phản ánh hiệu quả lên nền kinh tế vào nửa cuối năm, cộng hưởng thời điểm mùa mua sắm nhộn nhịp cuối năm sẽ khiến chỉ tiêu tiêu dùng cải thiện đáng kể, giúp KQKD của nhóm bán lẻ khởi sắc trở lại.

2. Doanh nghiệp đáng chú ý – DGW

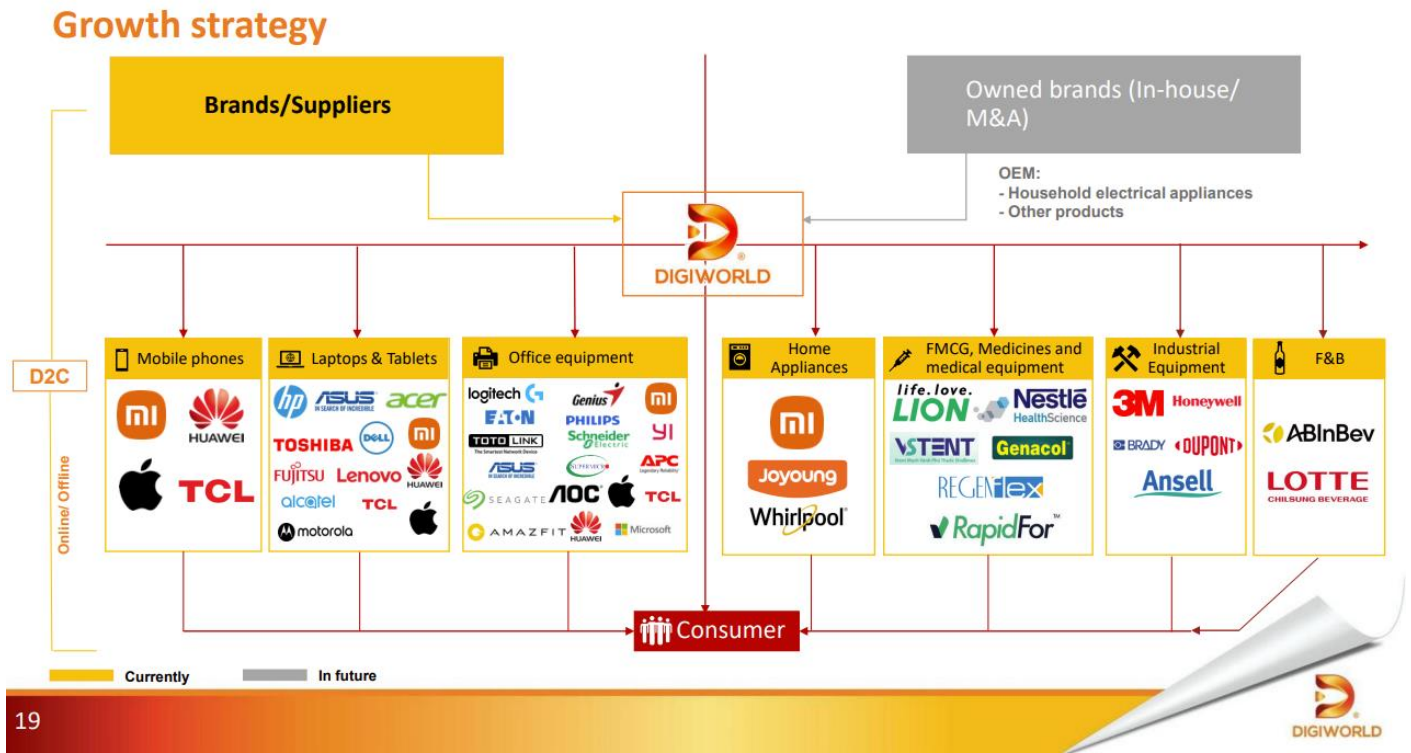
Nơi an toàn trong kỳ “chiến giá”

- Vị thế phân phối của doanh nghiệp giúp DGW gần như không bị ảnh hưởng bởi cuộc chiến giá điện thoại và laptop mà MWG khởi xướng (gây thiệt hại rõ rệt lên KQKD của MWG và FRT nửa đầu năm và dự kiến tiếp tục nếu cuộc chiến kéo dài). Thêm vào đó, theo chia sẻ của chủ tịch Đoàn Hồng Việt, hai chuỗi TGDĐ và FPT Shop đã bắt đầu mua hàng điện thoại từ DGW, nên nếu nhờ cuộc chiến mà doanh số tăng thì DGW có thể hưởng lợi.
- Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng việc ra mắt Iphone 15 cũng như mùa back to school vào Q3 cũng sẽ giúp tạo đột biến trong KQKD mảng ICT.



Đa dạng hóa mặt hàng kinh doanh

Chúng tôi đánh giá rất cao nỗ lực liên tục mở rộng các mặt hàng phân phối ngoài ICT của DGW trong thời gian qua (Hàng tiêu dùng, gia dụng, vật tư công nghiệp); đơn cử như ký kết hợp tác chiến lược với công ty Achison vào cuối năm ngoái, hay bắt tay với hai ông lớn là Lotte Chilsung (nước uống) và Westinghouse (thiết bị gia dụng) trong Q2/2023. Đây sẽ là nguồn động lực rất lớn cho công ty phát triển bền vững trong dài hạn, đa dạng về doanh thu, giảm bớt ảnh hưởng mảng ICT lên KQKD.



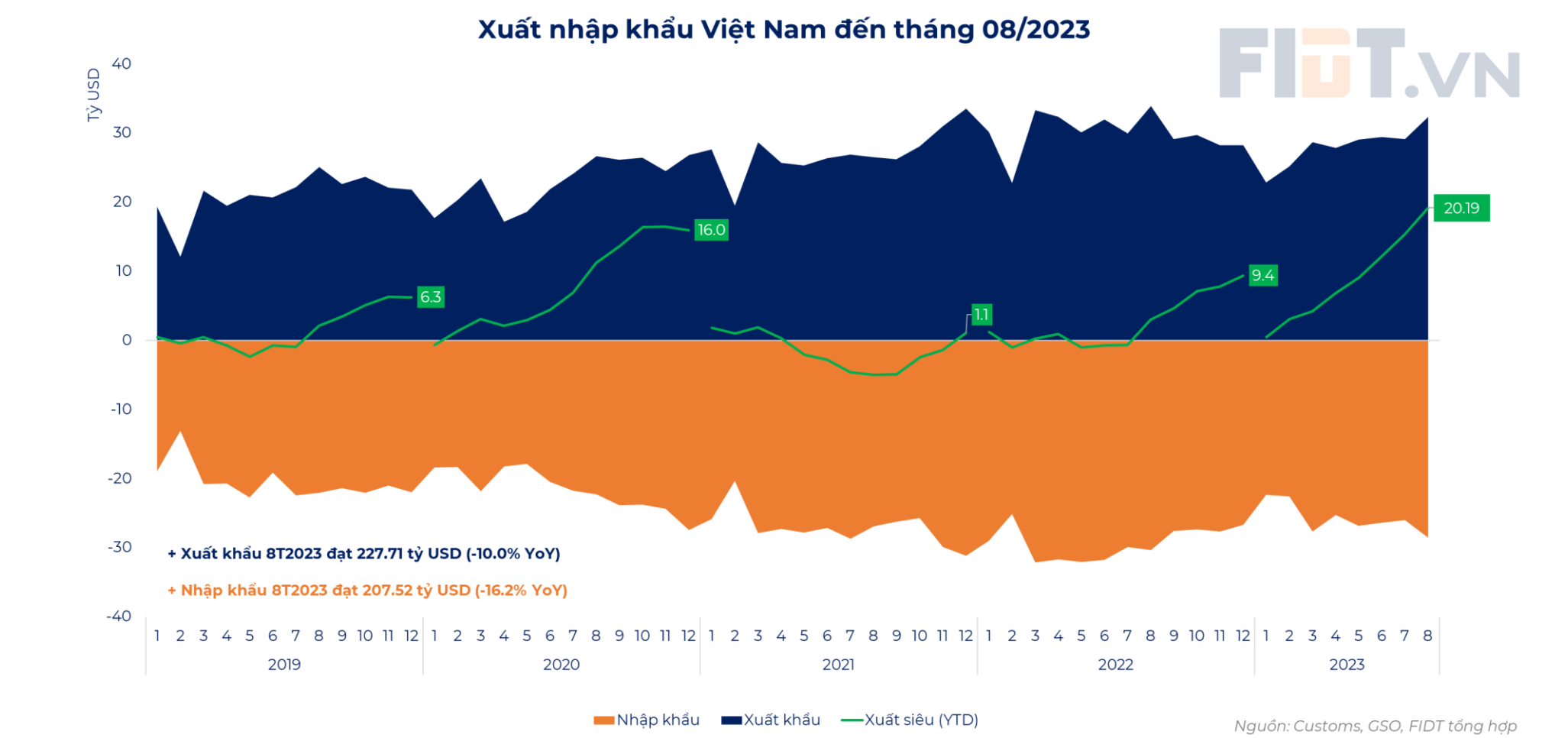
Chiến lược tăng trưởng của DGW

FIDT dự phóng KQKD của DGW đã qua đáy và sẽ phục hồi nửa cuối năm. Với tình hình hiện tại, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu có thể đạt 15-20% so với nửa đầu năm.

FIDT đánh giá DGW là một trong những cơ hội đầu tư đáng chú ý trong thời gian tới nhờ xu hướng phục hồi rõ ràng của toàn ngành, cũng như khả năng tăng trưởng khổng lồ nhờ vào mô hình hoạt động công ty (gần như không giới hạn đối tác ký mới). Kết hợp phương pháp định giá FCFE và PE, mức định giá hợp lý của DGW là 65,000 VNĐ/CP.

Các ngành xuất khẩu

1. Cập nhật tình hình xuất nhập khẩu 8T đầu năm 2023



Số liệu được Tổng cục Thống kê công bố sáng 29/8 cho thấy trong tháng 8/2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 60.92 tỷ USD, tăng 6.7% so với tháng trước và giảm 7.9% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung 8 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 435.23 tỷ USD, giảm 13.1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 10%; nhập khẩu giảm 16.2%. **Về thị trường XNK** hàng hóa 8 tháng năm 2023, Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 62.3 tỷ USD, ngược lại Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 68.1 tỷ USD. **Về mặt hàng xuất khẩu**, Có 30 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD, chiếm 91.8% tổng kim ngạch xuất khẩu (có 5 mặt hàng xuất khẩu trên 10 tỷ USD, chiếm 58,4%). Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu trong 8T đầu năm đều giảm so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên một vài sản phẩm có câu chuyện riêng vẫn cho mức tăng trưởng dương đặc biệt như Rau quả, gạo.

2. Xuất nhập khẩu với triển vọng phục hồi tốt trong nửa cuối năm 2023

Trong nửa đầu năm 2023, xuất khẩu Việt Nam kỳ vọng vào thị trường Trung Quốc khi quốc gia này mở cửa trở lại sau đại dịch, nhưng triển vọng này không đạt kỳ vọng. Nửa sau 2023, kỳ vọng được đặt nhiều hơn vào thị trường Mỹ. Tình hình kinh tế thế giới đang có những triển vọng nhất định, đặc biệt là thị trường Mỹ khi: **1)** nhu cầu tăng cao cho các dịp lễ cuối năm **2)** hàng tồn kho các thị trường lớn đang giảm dần **3)** lạm phát trên toàn cầu đang ngày càng được kiểm soát.

Việc tổng thống Mỹ Joe Biden sẽ thăm Việt Nam mở ra nhiều cơ hội cho các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam. Chuyến thăm này sẽ là nơi tổng thống Mỹ gặp Tổng bí thư Nguyễn Phú Trọng và các lãnh đạo chủ chốt khác của Việt Nam để "thảo luận những biện pháp làm sâu sắc hơn hợp tác giữa Mỹ và Việt Nam". Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất và đối tác thương mại lớn thứ hai của Việt Nam, trong khi Việt Nam là đối tác thương mại lớn thứ 8 của Mỹ trên thế giới, lớn nhất trong ASEAN. Kim ngạch xuất nhập khẩu một số mặt hàng riêng lẻ kỳ vọng sẽ tạo đáy và dần phục hồi: Thủy hải sản, gỗ, xơ sợi, thép; Một số mặt hàng duy trì được đà tăng trưởng: gạo, nông sản (cà phê, hoa quả, hạt điều).

FIDT nhận định, xuất nhập khẩu tháng 8 chưa có nhiều chuyển biến tích cực, mức độ suy giảm so với cùng kỳ dần được thu hẹp là điểm đáng chú ý. Về vấn đề nhập khẩu, thường giai đoạn tháng 8 - 10 sẽ là thời điểm Việt Nam nhập khẩu mạnh để phục vụ cho xuất khẩu cuối năm, vấn đề bất ổn về tỷ giá gần đây cũng ảnh hưởng 1 phần đến hành động của các nhà nhập khẩu.

Tăng trưởng xuất khẩu về cuối năm 2023 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào sức mua tại thị trường lớn như Hoa kỳ, trước thị trường lao động và tiêu dùng khá bền vững trong số liệu tháng 7, FIDT kỳ vọng XK sẽ phục hồi nhẹ vào quý 4/2023 chủ yếu đáp ứng dịp mua sắm cuối năm.

3. Các ngành triển vọng nửa cuối năm

Triển vọng cá tra (VHC, ANV)

Cá tra sau thời gian nửa đầu năm chìm trong khó khăn do lạm phát và suy thoái làm giảm mạnh nhu cầu tiêu thụ, nửa cuối năm đã dần xuất hiện nhiều triển vọng tích cực cho ngành hơn.

Về triển vọng kết quả kinh doanh, chúng tôi đánh giá cung cầu toàn thị trường đang ủng hộ cho ngành thủy sản:

1) Cung thị trường toàn cầu đang có dấu hiệu thắt chặt. Nhật Bản tiến hành xả nước thải hạt nhân đã qua xử lý ra biển từ ngày 24/8, hành động này bị lên án và thủy sản Nhật Bản bị nhập khẩu vào các nước láng giềng Trung Quốc & HongKong, Hàn Quốc làm ảnh hưởng tương đối tới tổng cung thủy sản thế giới. Trong khi cầu đang dần được cải thiện, kỳ vọng ghi nhận phục hồi vào nửa cuối năm trong bối cảnh nhu cầu trữ kho tại các thị trường xuất khẩu tăng khi thị trường toàn cầu bước vào mùa lễ hội. Lạm phát hạ nhiệt tại Mỹ cũng có thể kích thích tiêu dùng tại thị trường này. Hiện hàng tồn kho bên Mỹ cũng đã cạn dần và nhu cầu nhập hàng của họ sẽ quay trở lại phục vụ mùa cao điểm lễ hội trong quý 3 có thể là yếu tố hỗ trợ nhu cầu tại khu vực Bắc Mỹ.

2) Bối cảnh cung cầu giúp giá cá tra đang được cải thiện tương đối tốt khi giá xuất tới các thị trường tăng lên trong thời gian gần đây và khả năng duy trì tiếp trong nửa sau 2023.

3) Chi phí cũng được hỗ trợ khi giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang có xu hướng giảm và đặc biệt, giá vận chuyển logistic giảm mạnh trong bối cảnh cung cầu logistics đang chênh lệch nghiêng về cung.

Nhu cầu có thể dần phục hồi trong các tháng cuối năm. Giá các sản phẩm thủy sản như cá tra đã dần ổn định và kỳ vọng tăng trở lại khi nhu cầu có tín hiệu phục hồi. Biến động về sản lượng xuất và giá bán tích cực sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản cải thiện trong nửa sau năm 2023.

Về triển vọng tăng trưởng cổ phiếu, giá cổ phiếu thủy sản phần lớn chưa tăng mạnh (ngoại trừ VHC) phản ánh đúng kết quả ảm đạm của ngành trong chu kỳ giảm vừa qua. Chính vì vậy, chúng tôi đánh giá khá cao dự địa tăng trưởng của cổ phiếu ngành này khi kết quả kinh doanh cải thiện trở lại trong nửa sau năm 2023.

Triển vọng ngành gạo (TAR, LTC)

Hiện tượng El Nino năm nay dự kiến sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát lương thực toàn cầu vốn đã cao vì lệnh cấm xuất khẩu gạo của Ấn Độ và việc Nga rút khỏi thỏa thuận ngũ cốc Biển Đen.

Về triển vọng kết quả kinh doanh, chúng tôi đánh giá sự ảnh hưởng của cung cầu gạo trên toàn cầu sẽ tác động tới Việt Nam một cách rõ rệt:

1) Cung thế giới bị bó hẹp khi các quốc gia sản xuất chính (Nga, Ấn Độ, Thái Lan) đang thắt chặt xuất khẩu lương thực vì các lý do khác nhau, trong khi lúa gạo Việt Nam vẫn duy trì tốt mùa vụ sẽ giúp Việt Nam duy trì lượng xuất khẩu ổn định và dành lấy thêm nhiều thị phần của các quốc gia xuất khẩu khác.

2) Cung cầu thắt chặt cũng sẽ giúp đẩy giá gạo tăng nhanh, giá gạo đã tăng khá mạnh trong thời gian qua và đà năng dự kiến vẫn tiếp tục duy trì trong nửa sau năm 2023.

Ấn Độ và các nước lương thực lớn hạn chế xuất khẩu gạo giúp Việt Nam hưởng lợi từ gia tăng đơn hàng và chiếm lĩnh thị phần. Cung cầu thế giới thúc đẩy sản lượng và giá bán lúa gạo duy trì cao trong nửa cuối năm nay, mang về nguồn doanh thu tốt cho các doanh nghiệp lương thực Việt Nam như LTC, TAR.

Về triển vọng tăng trưởng cổ phiếu, giá cổ phiếu gạo như LTC, TAR đã tăng tương đối tốt từ đáy kể từ khi có thông tin về giá gạo tăng và các quốc gia hạn chế xuất khẩu gạo. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của các mã cổ phiếu vẫn còn khá tốt trong nửa sau năm 2023 với kỳ vọng tích cực về tăng trưởng kết quả kinh doanh và cơ hội gia tăng tỷ trọng cho nhà đầu tư vẫn còn lớn.

Triển vọng gỗ và đá (PTB, VCS)

Về triển vọng kết quả kinh doanh, nhu cầu có thể tăng trở lại trong bối cảnh thị trường bất động sản tại Mỹ có dấu hiệu phục hồi: Doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ đang có dấu hiệu tăng trở lại cho thấy những tín hiệu khởi sắc đầu tiên của thị trường nhà ở qua đó giúp kỳ vọng vào sự phục hồi của các đơn hàng đá thạch anh. Ngoài ra Mỹ cũng mới áp thuế CBPG, CTC lên các sản phẩm đá nhân tạo từ thị trường Ấn Độ (quốc gia xuất khẩu đá lớn nhất sang Mỹ). Đây là cơ hội rất tốt cho các doanh nghiệp đá nhân tạo, gỗ và sản phẩm gỗ ở Việt Nam nói chung và PTB, VCS nói riêng có thể đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường này.

Về triển vọng tăng trưởng cổ phiếu, PTB cùng với VCS chưa tăng trưởng nhiều trong 8T đầu năm 2023 phản ánh kết quả kinh doanh không tốt trong giai đoạn này. Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu PTB và VCS sẽ phục hồi tốt hơn theo những tín hiệu tích cực từ thị trường nhà ở của Mỹ trong nửa sau năm 2023, đầu năm 2024.

Ngành dầu khí thượng nguồn

1. Triển vọng ngành dầu khí thượng nguồn Việt Nam

Với việc giá dầu vẫn neo ở mức trên 80 USD/thùng khi nhóm OPEC+ nỗ lực duy trì giá dầu bằng việc cắt giảm sản lượng kể từ tháng 06/2023 và luật dầu khí được sửa đổi có hiệu lực từ cuối 2023, ngành công nghiệp dầu khí thượng nguồn của Việt Nam sẽ có những biến chuyển khởi sắc hơn và là một ngành đáng được chú ý trong khoảng thời gian sắp tới.

Chúng tôi nhận thấy một số dự án dầu khí đã bắt đầu có những dấu hiệu tích cực hơn, và kỳ vọng sớm được khởi công trong thời gian tới. Trong đó, theo PVN công bố, dự án Lô B – Ô Môn với tổng vốn đầu tư ~ 8 tỷ USD kỳ vọng có thể được phê duyệt FID vào nửa cuối năm 2023. Hiện tại, Chính phủ và các bên liên quan như MOECO, PVN cũng đã có những động thái tích cực tháo gỡ các vấn đề tồn đọng để dự án sớm được khởi công.

Dự án Lô B – Ô Môn được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn và trung nguồn của ngành dầu khí Việt Nam. Chúng tôi ước tính sơ bộ về dự án khí Lô B phần thượng nguồn và trung nguồn dựa trên các thông tin tham khảo từ PVN và Bản thiết kế (FEED) dự án mỏ khí lô B:

Phần dự án	Vốn đầu tư (USDmn)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động
Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B	6,700	PVN (42.9%) PVEP (26.8%) MOECO (22.6%) PTTEP (7.7%)	Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 dàn dầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác.	EPCI: PVS, PVX, PXS. Tàu FSO: PVS Khoan dịch vụ: PVD Dung dịch khoan: PVC
Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	1,300	PVGAS (51%) PVN (28.7%) MOECO & PTTEP (20.3%)	Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20.3 triệu m3/ngày, bao gồm: Đường ống biển dài 295km, đường kính 28 inches. Đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau Đường ống trên bờ dài 102km (đường kính 30 inches) cung cấp khí đến nhà máy Ô Môn. Hệ thống van ngắt và phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.	Phân phối khí: GAS Bọc ống: PVB EPCI: PVS, POS, PVX, PXT

Nguồn: PVN, Bản thiết kế (FEED) dự án mỏ khí lô B, FIDT nghiên cứu và tổng hợp.

Quan điểm của FIDT đối với đầu tư các cổ phiếu ngành dầu khí

Các doanh nghiệp ngành dầu khí sẽ được **hưởng lợi trong trung hạn (2023 – 2025)** khi siêu dự án khí Lô B chính thức được triển khai. Đặc biệt là các doanh nghiệp thuộc nhóm thượng nguồn như PVD, PVS, PXS, ... và các doanh nghiệp trung nguồn như GAS, PVB, ... sẽ tham gia các gói thầu thi công cho dự án Lô B. Theo PVN, tổng mức đầu tư cho thượng nguồn là 6.7 tỷ USD và phần đường ống là 1.3 tỷ USD sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho các doanh nghiệp dầu khí trực tiếp tham gia giai đoạn 2023 – 2028.

Tuy nhiên rủi ro đối với các doanh nghiệp dầu khí và dự án lô B đó là:

- (1) Nguy cơ chậm tiến độ do nhiều thủ tục cần giải quyết và sự chông chéo (EPCI có thể thể chậm hơn dự kiến)
- (2) Tỷ lệ tham gia vào dự án của các doanh nghiệp có sự thay đổi.
- (3) Các rủi ro hạ nguồn ảnh hưởng đến tiến độ phê duyệt dự án.

Do đó, câu chuyện đầu tư hiện tại vào nhóm dầu khí là câu chuyện của kỳ vọng tương lai. Hơn nữa, đặc thù nhóm P này là nhóm có yếu tố Beta (biến động) cao, yếu tố định giá mang tính tham khảo và hỗ trợ cho quyết định đầu tư. Do đó, chúng tôi đưa ra 2 mức giá hợp lý cho

nhóm cổ phiếu này (khác nhau dựa vào tính kỳ vọng lô B). Nhà đầu tư trước khi đưa ra quyết định đầu tư cần cân nhắc đánh đổi lợi nhuận và rủi ro (risk-reward) và có thể dùng giá chưa tính kỳ vọng lô B để ra quyết định, giá có tính Lô B để dành cho kỳ vọng trung hạn.

Kể từ báo cáo Ngành dầu khí vào tháng 05.2023 vừa rồi, diễn biến giá các cổ phiếu đã gần đạt giá mục tiêu mà chúng tôi đưa ra. Sau khi tiến hành phân tích kỹ lưỡng triển vọng trung hạn của các cổ phiếu dầu khí, chúng tôi lựa chọn **CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)** làm mục tiêu đầu tư trung hạn với các triển vọng tăng trưởng trung hạn vượt bậc sắp tới.

2. Mục tiêu đầu tư – CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)

A. TRIỂN VỌNG NĂM 2023 VÀ DÀI HẠN CỦA PVS

1. Backlog xây lắp lớn đảm bảo cho tăng trưởng giai đoạn 2023 – 2027F:

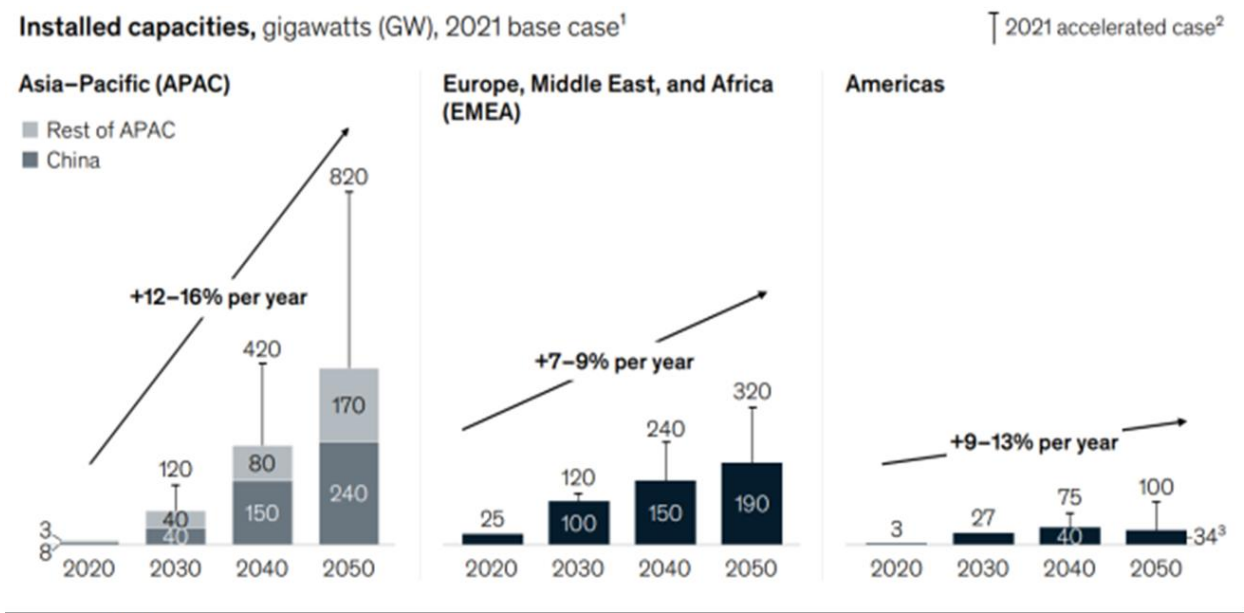
Backlog dự án xây lắp giai đoạn 2023 – 2027F ước tính đạt 5.4 tỷ USD, tăng ~ 13% so với lần dự phóng trước, đảm bảo cho kết quả kinh doanh của PVS trong dài hạn. Trong đó, chúng tôi tăng giả định về backlog cho dự án lô B lên 1.7 tỷ USD (theo thông tin từ ban lãnh đạo trong ĐHCĐ 2023), phần tăng thêm 700 triệu USD bao gồm phần thi công trung nguồn cho đường ống khí dưới biển và trên bờ. Chúng tôi cho rằng, dự án lô B sẽ có FID trong năm 2023 và bắt đầu khởi công trong năm 2024.

Ước tính doanh thu từ mảng xây lắp (M&C) của PVS có thể đạt 13.8 nghìn tỷ đồng (+60% YoY) trong năm 2023 dựa vào thi công các dự án hiện đã ký hợp đồng như Gallaf Batch 3, Hải Long OSS, Shwe Myanmar, Greater Changhua 2a & 4 Đài Loan và Baltica (Poland).

Năm 2024, chúng tôi dự phóng PVS sẽ bắt đầu thi công dự án Lô B song song với các dự án hiện có của PVS, doanh thu mảng xây lắp ước tính đạt ~ 18 nghìn tỷ, tăng 30% so với cùng kỳ.

2. Triển vọng tăng trưởng dài hạn đến từ xu thế đầu tư điện gió ngoài khơi đối với các nước trong khu vực và Việt Nam:

Theo McKinsey, kỳ vọng khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ có tiềm năng tăng trưởng điện gió lớn nhất trong dài hạn với công suất điện gió ngoài khơi tăng 37 lần đạt 410 GW vào năm 2050.



Orsted – chủ đầu tư điện gió ngoài khơi lớn nhất thế giới – sở hữu các trang trại điện gió ngoài khơi đang vận hành & xây dựng với tổng công suất 1 GW, và đặt mục tiêu phát triển thêm 6,5 GW tại Đài Loan.

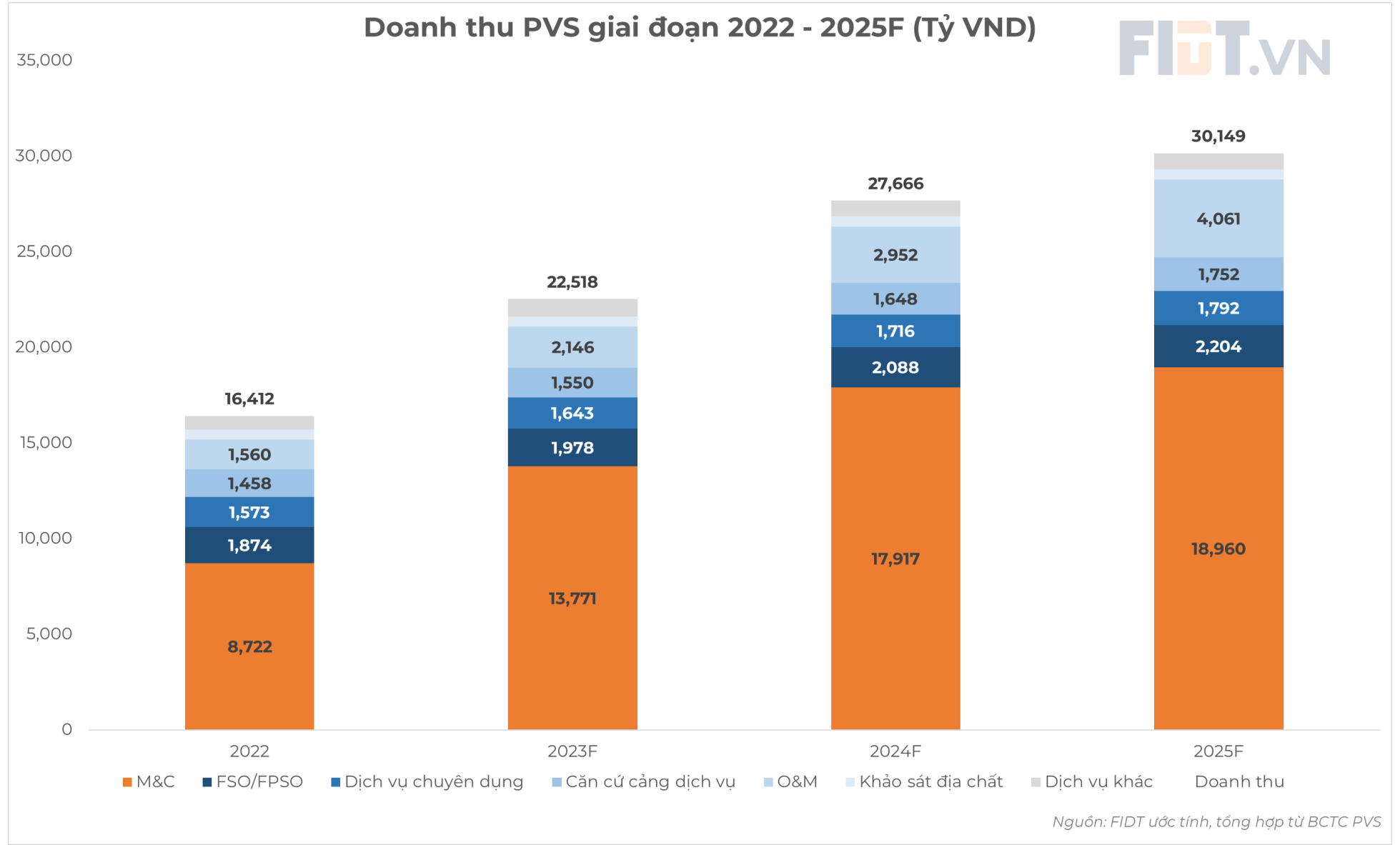
Status	Project	Capacity (MW)	Expected year of operation
Under operation (128 MW)	Formosa 1	128	2020
Under construction (900 MW)	Greater Changhua 1	605	2023
	Greater Changhua 2a	295	2023
In development (6,590 MW)	Greater Changhua 2b	337	2025
	Greater Changhua 4	583	2025
	Greater Changhua 3	570	N/A
	Xu Feng 1, 2, 3	2,100	N/A
	Wo Neng 1, 2	3,000	N/A

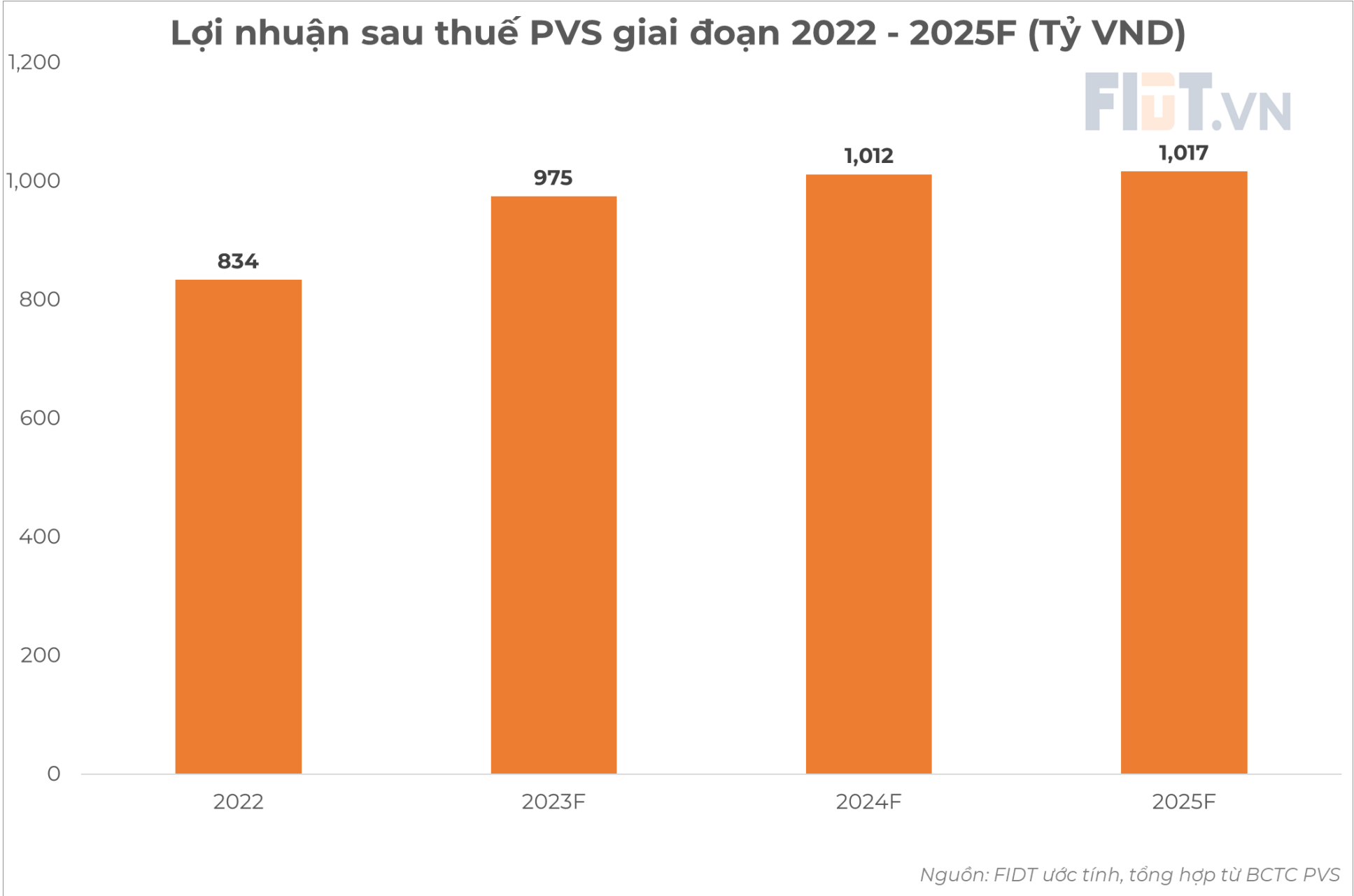
Nguồn: Orsted, FIDT tổng hợp có tham khảo

Hơn nữa, PVS đã ký biên bản ghi nhớ với Sembcorp để phát triển 2.3GW điện gió ngoài khơi xuất khẩu sang Singapore và kỳ vọng có cơ chế giá cho dự án điện gió ngoài khơi theo Quy hoạch điện VIII trong năm 2023 sẽ thúc đẩy đầu tư điện gió tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng PVS – nhà thầu xây lắp có nhiều kinh nghiệm thi công các công trình điện gió và dầu khí ngoài khơi khắp thế giới sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

B. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023:

- Chúng tôi ước tính, tổng giá trị hợp đồng M&C mà PVS đã ký còn lại ~ 780 triệu USD (Gallaf Batch 3, Hải Long OSS, Shwe Phase 3). Ước tính trong năm nay, PVS có thêm hợp đồng từ xây dựng nền móng cho NMĐ gió ngoài khơi với Orsted (Greater Changhua) trị giá 320 triệu USD kéo dài khoảng 1.5 năm. Do đó chúng tôi ước tính, **doanh thu mảng M&C của PVS có thể đạt 13,771 tỷ đồng (+58% YoY) trong năm 2023.**
- Trong năm 2023,** chúng tôi dự phóng **doanh thu của PVS đạt 22.5 nghìn tỷ đồng (+26% YoY)**, tăng trưởng chủ yếu đóng góp từ mảng M&C khi PVS tiếp tục thực hiện các dự án như Gallaf 3, Hải Long OSS, Shwe, và Greater Changhua ... và lợi nhuận sau thuế đạt **975 tỷ đồng (+16.8% YoY).**





C. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU PVS

- **Chúng tôi định giá cổ phiếu PVS với những kỳ vọng (1)** PVS thi công các dự án điện gió đã ký hợp đồng như Gallaf Batch 3, Hải Long OSS, Shwe Myanmar, Greater Changhua 2a & 4 Đài Loan và Baltica (Poland) **(2)** PVS sẽ tham gia vào quá trình thi công dự án lô B trong năm 2024 với tổng giá trị gói thầu 1.7 tỷ USD **(3)** gói thầu thi công kho cảng LNG/LPG Thị Vải và Sơn Mỹ của GAS và các dự án khác PVS đã ký hợp đồng.

FCF	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	696	712	703	797	895
From PVS	46	162	253	347	445
From JVs	650	550	450	450	450
+ Depreciation	1,199	1,254	1,247	1,035	1,105
- Tax	-287	-298	-300	-327	-362
- Capex	-1,500	-1,100	-1,100	-1,100	-1,100
PVS facilities for Windfarm production	-1,200	-800	-800	-800	-800
FPSO/FPO JVs	-300	-300	-300	-300	-300
- Working capital change	788	968	1,266	-1,201	-1,205
FCF	-105	196	-117	2,260	2,466
Discount factor	1.05	1.20	1.38	1.59	1.83
Present value of FCF	-101	163	-84	1,420	1,347

Discounted Cash Flow Method (VNDb)	
PV of FCF	2,745
PV of Terminal value	10,675
PV of FCF & TV	13,420
+ Cash & ST Investments	10,196
- Debt	-2,893
- Minority Interest	-1063
Equity value (EV)	19,659
Out standing shares (mn shares)	478
Fair value (VND/share)	41,000

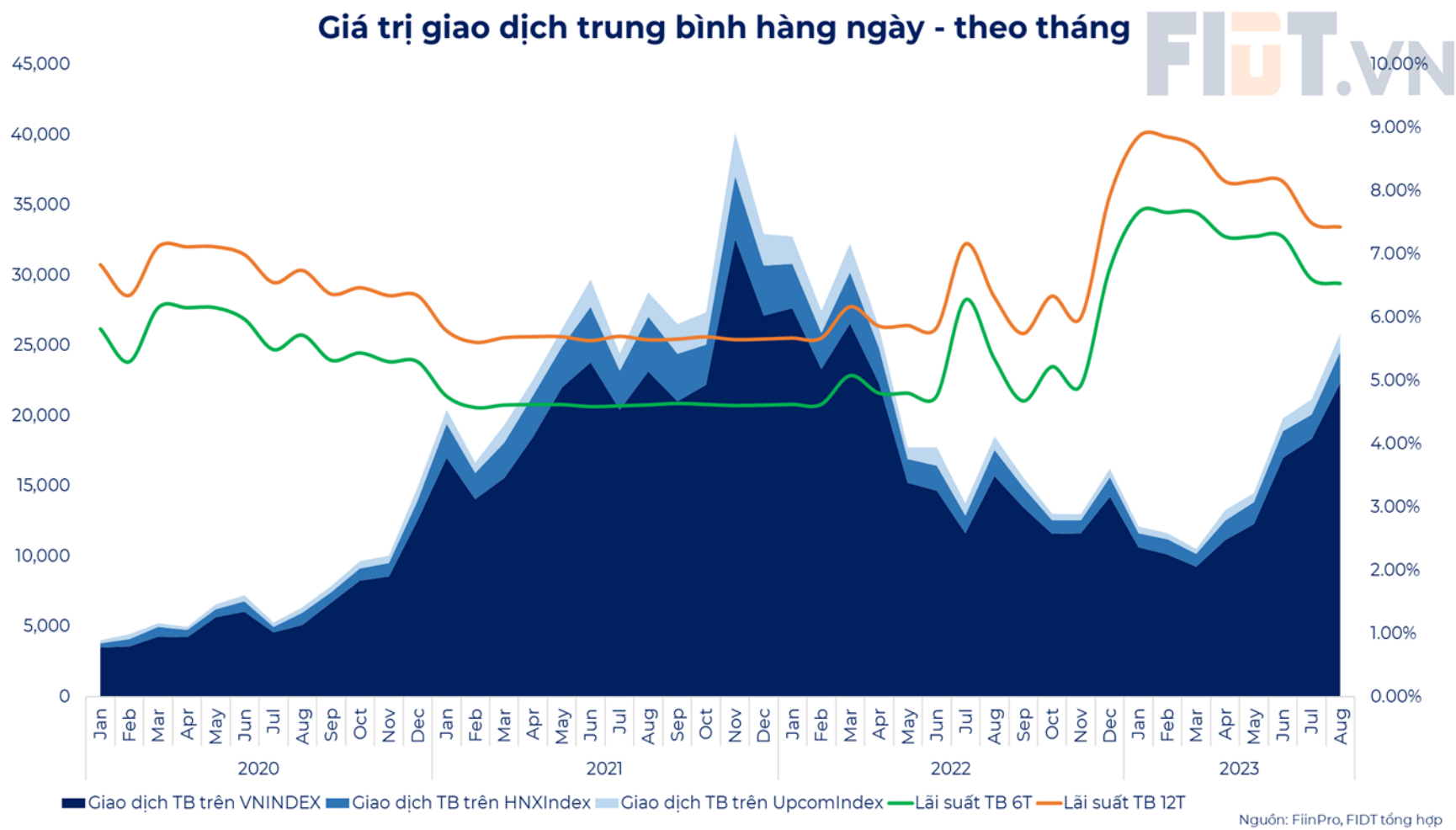
- **Giá trị nội tại của cổ phiếu PVS** ở mức **32,000 VND/cổ phiếu**, các kỳ vọng của cổ phiếu dài hạn và khó dự báo nên chúng tôi đưa ra giá kỳ vọng trung hạn đối với cổ phiếu này ở mức **41,000 VND/cổ phiếu**, tăng 5% định giá so với lần cập nhật gần nhất tương ứng với **tiềm năng tăng trưởng giá là 15.5%** so với giá đóng cửa ngày 31.08.2023.
- **Chiến lược đầu tư đối với cổ phiếu PVS:** Đối với cổ phiếu PVS, do đặc tính có độ biến động cao và nhạy với diễn biến của thị trường, nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu PVS ở vùng giá dưới 32,000 VND/cổ phiếu trong những đợt thị trường điều chỉnh do các rủi ro như sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc, rủi ro tỷ giá ở Việt Nam và các diễn biến mới liên quan đến nền kinh tế toàn cầu.

Ngành chứng khoán

1. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA SAU NĂM 2023

Thị trường chứng khoán đang có những dấu hiệu chuyển biến tích cực khi **(1)** giá trị giao dịch trong đang có dấu hiệu hồi phục so với thời điểm Q1.2023 **(2)** số lượng tài khoản mở mới tăng ngang mức tăng trong dịch Covid 19 **(3)** hệ thống KRX mang lại kỳ vọng lớn cho thị trường thời điểm cuối năm.

Giá trị giao dịch hồi phục tích cực.



Diễn biến chỉ số ghi nhận đà tăng tích cực, kết thúc phiên giao dịch 31/8, VN-Index đạt 1,224.05 điểm, tăng 9.3% so với tháng 6/2023 và tăng 21.5% so với cuối năm 2022; trong khi HNX-Index đạt 249.75 điểm, tăng lần lượt 9.9% so với tháng 6/2023 và 21.6% so với cuối năm 2022.

Chính sách duy trì lãi suất thấp tạo điều kiện cho dòng vốn vào thị trường chứng khoán tăng. Chính phủ đã đưa ra nhiều chính sách để hỗ trợ nền kinh tế, trong đó việc hạ lãi suất điều hành tạo điều kiện cho lãi suất huy động giảm theo, dự kiến xu hướng lãi suất đi xuống sẽ kéo dài đến hết năm 2023. Khi kênh gửi tiết kiệm kém hấp dẫn, dòng tiền sẽ chuyển dịch để tìm kiếm nơi có lợi nhuận cao hơn, do đó các công ty chứng khoán sẽ được hưởng lợi.

Thực tế, lượng tiền gửi chờ giao dịch ở các công ty, và thanh khoản thị trường cũng có sự cải thiện rõ rệt. Tính đến tháng 8/2023, quy mô giao dịch trung bình mỗi phiên của HoSE lên tới 22,200 tỷ đồng, gấp 1.3 lần so với trước đó 2 tháng, trong đó, phiên kỷ lục 18/8 đã ghi nhận hơn 36,000 tỷ đồng. Đây là tháng thứ 5 liên tiếp thị trường ghi nhận thanh khoản tăng trưởng so với tháng trước và xu hướng này vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

Số tài khoản mở mới tăng mạnh trở lại.

Theo số liệu từ VSD, nhà đầu tư trong nước đã mở mới 150,407 tài khoản chứng khoán trong tháng 7/2023. Trong quý 2, lượng tài khoản mở mới gấp gần 2 lần so với quý trước và là mức tăng tương đương nửa cuối năm 2021 khi đại dịch COVID-19 bùng phát. Tính đến cuối tháng 7, tổng số tài khoản nhà đầu tư trong nước vượt mốc 7.5 triệu tài khoản, tương đương khoảng hơn 7.5% dân số. Việc số lượng tài khoản mở mới hồi phục mạnh trong tháng 7.2023 thể hiện sự tích cực của nhà đầu tư với tiềm năng của thị trường chứng khoán Việt Nam và sẽ tác động tích cực đến thanh khoản giao dịch trong thời gian sắp tới.

Kỳ vọng hệ thống KRX sẽ cải thiện thanh khoản thị trường.

Theo lãnh đạo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, hệ thống KRX dự kiến sẽ ra mắt vào ngày 11/12/2023 và chính thức vận hành vào cuối năm 2023. Việc triển khai hệ thống được kỳ vọng sẽ giúp cơ quan quản lý cũng như các bên tham gia thị trường triển khai các giải pháp giao dịch và thanh toán mới như: giao dịch trong ngày (T+0), bán chứng khoán đang trên đường về, bán khống, rút ngắn thời gian thanh toán, ... Những giao dịch này kỳ vọng thu hút cả nhà đầu tư trong và ngoài nước tham gia, giúp thị trường Việt Nam thêm hấp dẫn.

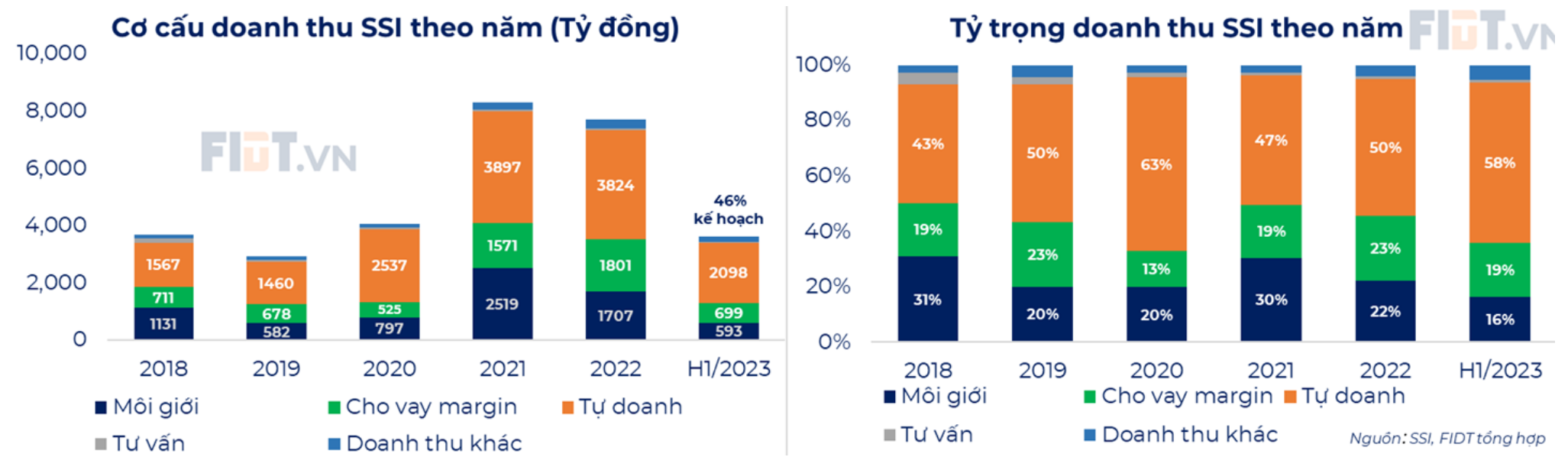
Những điều trên giúp thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các công ty chứng kiến và là động lực tăng trưởng doanh thu cho các công ty này. Đặc biệt là các doanh nghiệp có thị phần lớn, tập trung vào khách hàng cá nhân và tiềm năng tăng trưởng thị phần như SSI, VND chúng tôi cho rằng sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ các triển vọng của thị trường chứng khoán.

FIDT Research

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Công ty CP FIDT

2. Mục tiêu đầu tư – CTCP Chứng khoán SSI (SSI):

Thị trường sôi động trở lại giúp KDQD Q2/2023 của SSI cải thiện, **cả 3 mảng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu như tự doanh, môi giới, cho vay margin đều thể hiện tiềm năng tăng trưởng tốt.**



Mảng môi giới chứng khoán

Các yếu tố chính tác động đến doanh thu mảng môi giới bao gồm **(1)** giá trị giao dịch của nhà đầu tư và **(2)** quy mô tài sản quản lý cam kết các công ty trong hệ thống. Doanh thu mảng môi giới tuy vẫn thấp hơn cùng kỳ năm ngoái 25% nhưng ghi nhận dấu hiệu phục hồi khi **tăng 30,6% QoQ.**

Giá trị giao dịch đang có sự cải thiện rõ rệt trong thời gian qua trên toàn thị trường (như đã phân tích ở trên), và SSI với vị thế là công ty chứng khoán với thị phần top đầu sẽ nắm giữ lợi thế. Sau 4 quý tăng trưởng liên tục từ Q1/2022, thị phần môi giới SSI đã ghi nhận giảm 1.31% chỉ còn 10,22% trong Q2/2023 nhưng vẫn giữ vững top 2 thị trường. Lợi thế của SSI chủ yếu đến từ **(1)** nhà đầu tư cá nhân và **(2)** tỷ lệ tham gia của khách hàng tổ chức nước ngoài cao hơn trên thị trường.

Giá trị tài sản và các khoản phải trả với khách hàng là một thước đo cho khả năng được hưởng lợi từ xu hướng TTCK hồi phục. SSI là công ty có giá trị quản lý tài sản khách hàng đứng đầu thị trường và đang cho thấy dấu hiệu tăng theo triển vọng của thị trường. Trong Q2/2023, tài sản đã lưu ký và chưa giao dịch ở cả CTCK và NĐT đều tăng lần lượt 1.6 lần và 12.8 lần so với Q1. Lượng tiền gửi của khách hàng cũng tăng đáng kể lên đến 4,620 tỷ đồng, cho thấy kỳ vọng tích cực của NĐT về triển vọng thị trường cuối năm.

Mảng cho vay ký quỹ

Tính tới thời điểm cuối Q2.2023, dư nợ margin toàn thị trường đạt 143.5 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với thời điểm đầu năm (mức tăng này nhanh hơn đà tăng của thị trường khi Vnindex chỉ tăng 10%). Tâm lý thị trường tích cực thúc đẩy nhà đầu tư gia tăng nhu cầu đầu tư, từ đó tăng nhu cầu vay ký quỹ. SSI chiếm 9.1% thị phần toàn thị trường, đạt 13 nghìn tỷ đồng (19.6% QoQ), doanh thu lên đến 360 tỷ (6.5% QoQ) trong Q2. Tỷ lệ dư nợ cho vay/VCSH đã giảm mạnh về xung quanh mức 50-60% kể từ mức đỉnh 160% tại Q4/2021.

Thời gian sắp tới, mảng cho vay margin của SSI kỳ vọng sẽ tiếp tục có sự cải thiện tích cực khi **(1)** thị trường sôi động trở lại trong nửa cuối năm 2023 và dư địa mở rộng vay ký quỹ còn lớn **(2)** công ty đang và sẽ triển khai nhiều gói margin ưu đãi hơn.

Mảng tự doanh

SSI tập trung vào mảng đầu tư nhiều hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành, các tài sản tài chính bao gồm **(1)** danh mục ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL), **(2)** các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) và **(3)** các tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS).

Lỗ FVTPL xuống thấp khiến chi phí hoạt động mảng tự doanh ghi nhận giảm mạnh, trong khi đó lãi từ FVTPL lên đến hơn 700 tỷ đồng, giúp cho LNTT 2 quý đầu năm 2023 mảng này tăng gần 300% YoY và 11% QoQ.

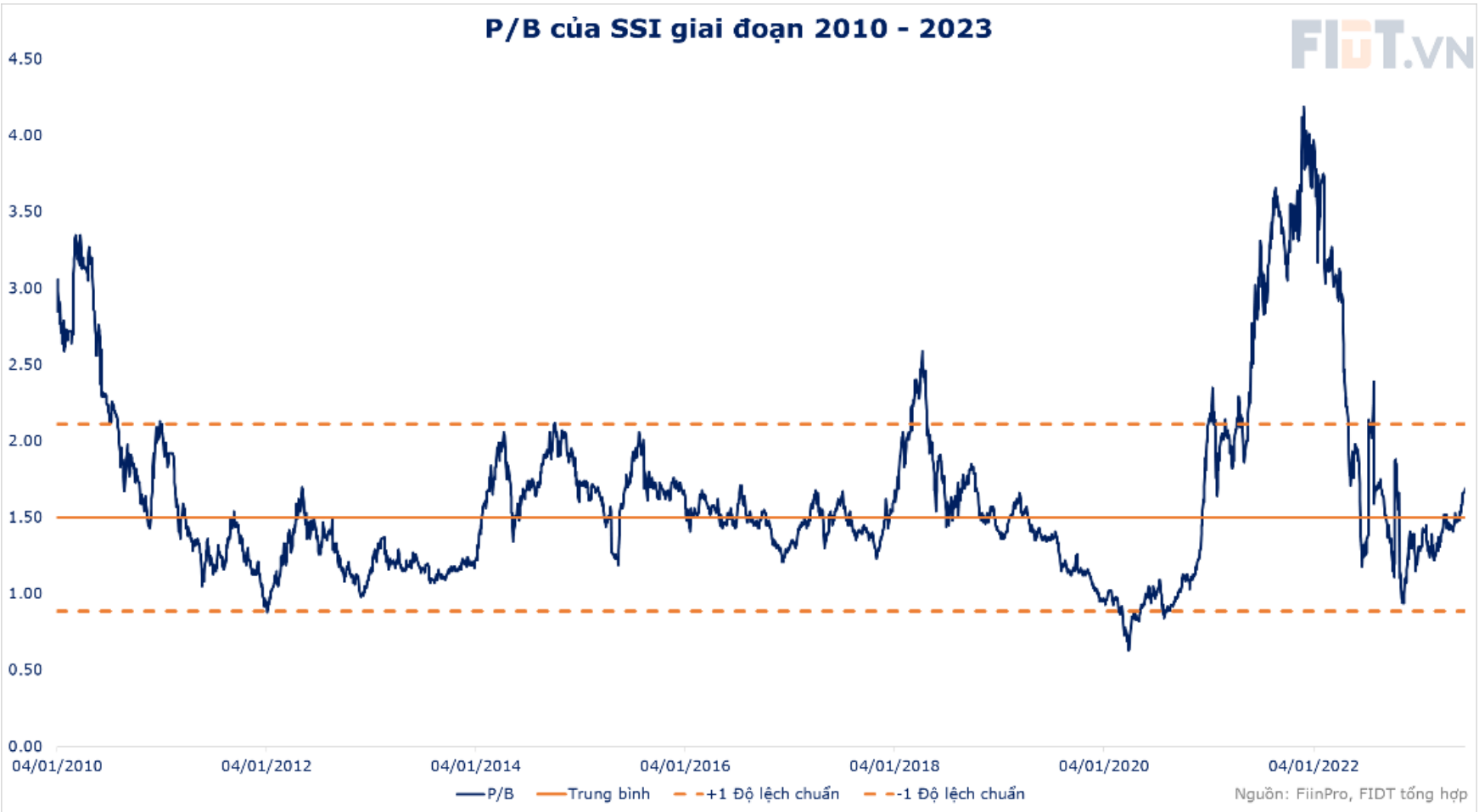
Trong tháng 8/2023, SSI đã thực hiện thoái vốn SGN, giảm sở hữu SGN từ 17.06% xuống còn 10.06% danh mục, thu về gần 178 tỷ đồng. Tuy nhiên, so với tỷ trọng danh mục SSI, SGN vẫn là cổ phiếu chiếm phần lớn nhất, hơn 400 tỷ đồng. Còn lại trong danh mục là một số cổ phiếu đầu tư khác, chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu chưa niêm yết. Khoản mục AFS chiếm tỷ trọng nhỏ khoảng 1.5% tổng tài sản SSI, ổn định và không có nhiều thông tin giúp SSI tránh việc tái định giá tài sản ảnh hưởng đến VCSH dẫn đến ảnh hưởng tỷ lệ trần cho vay ký quỹ.

Đánh giá tổng quát, chúng tôi đánh giá SSI là mục tiêu lựa chọn để đầu tư phù hợp cho kỳ vọng hồi phục của thị trường chứng khoán khi **(1)** SSI sở hữu thị phần lớn thứ 2 trong hệ thống và thị trường nhiều tiềm năng tăng trưởng ở hiện tại sẽ giúp cho cổ phiếu có nhiều dư địa tăng hơn **(2)** danh mục tự doanh của SSI đa dạng và cân bằng khá tốt rủi ro, tiềm năng tương trường tương đối tốt.

Chúng tôi ước tính, trong năm 2023, SSI có thể đạt 6,400 tỷ doanh thu, đi ngang so với năm 2022 và 1,800 tỷ lợi nhuận sau thuế, tăng 10% so với năm 2022.

Định giá và chiến lược đầu tư

Hiện SSI đang giao dịch với mức P/B là 2.3 lần, cao hơn so với trung bình 13 năm là 1.5 lần. Chúng tôi đánh giá, mức P/B của SSI hiện tại đã phù hợp với các triển vọng ngắn hạn về hồi phục của thị trường chứng khoán.

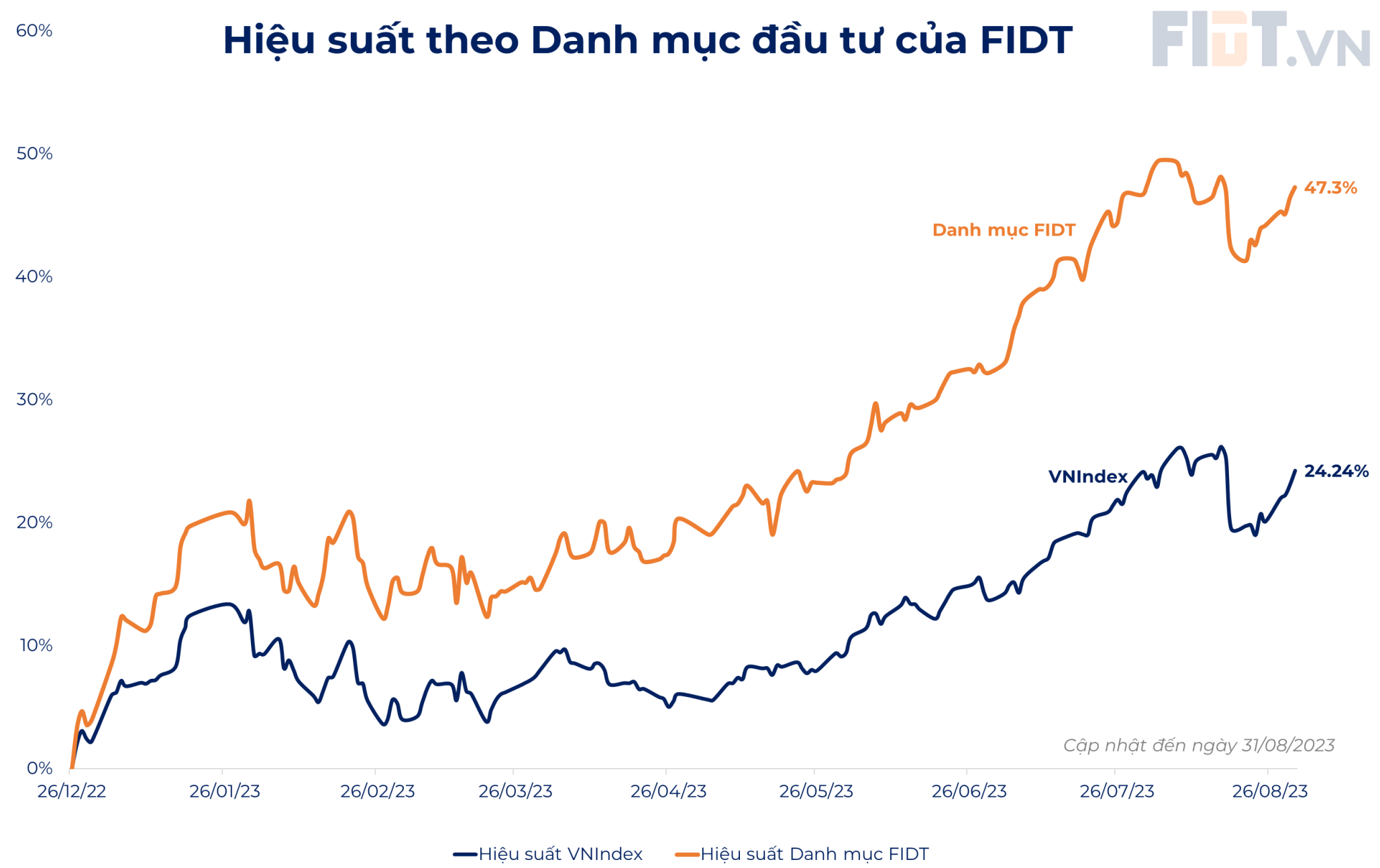


Chiến lược đầu tư đối với SSI là tham gia tích lũy cổ phiếu SSI khi P/B forward 2023 về gần vùng trung vị P/B 1.5 lần tương ứng với giá 24,000 – 25,000/cổ phiếu trong những đợt thị trường có sự điều chỉnh phản ánh những rủi ro như sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc, rủi ro tỷ giá ở Việt Nam và các diễn biến mới liên quan đến nền kinh tế toàn cầu để chờ đợi những triển vọng lớn hơn của ngành chứng khoán đó là đưa vào vận hành hệ thống KRX với kỳ vọng giúp thị trường chứng khoán bùng nổ về mặt thanh khoản và có thêm nhiều sản phẩm đầu tư. **Giá mục tiêu của SSI là 38,000 VND/cổ phiếu (tiềm năng tăng trưởng giá 13.8%)** tương ứng với mức P/B forward 2023F là 2.53 lần.

HIỆU SUẤT CỦA DANH MỤC BÁO CÁO

Trong tháng 8 (tính từ 01/08), danh mục theo Báo cáo của FIDT vẫn có lãi 0.4% và cao hơn mức 0.1% của Vnindex cùng kỳ.

Hiệu suất từ khi FIDT ra danh mục theo Báo cáo chiến lược đạt 47.3% (vượt trội so với mức tăng của Vnindex cùng thời kỳ là 24.24%).



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 bộ phận Email: kiet.pham@fidt.vn Facebook: https://www.facebook.com/hoangquangkiet Số điện thoại: 096.143.4058
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
Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích Số điện thoại: 037.833.0670	Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích Số điện thoại: 038.991.3349

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!

