Chiến lược đầu tư 6 tháng cuối năm 2023

MBS RESEARCH - Tháng 6/2023

Tóm tắt nội dung

Tiêu điểm đầu tư 6 tháng cuối năm 2023

- **Các xu hướng kinh tế vĩ mô chính yếu:**
  - Kinh tế vĩ mô thế giới: Lạm phát toàn cầu đã đạt đỉnh, kỳ vọng sẽ đạt mức 7% trong năm 2023 và giảm xuống còn 4,9% trong năm 2024. Các nền Kinh tế đầu tầu Mỹ, châu Âu phải đối mặt với rủi ro suy giảm tăng trưởng trong năm 2023 bởi mặt bằng lãi suất cao; Kinh tế Trung Quốc phục hồi không như kỳ vọng. Xu hướng lạm phát đi xuống tạo tiền đề cho mặt bằng lãi suất thế giới tạo đỉnh trong Quý 3 2023 và sẽ giảm trong 2024.
  - Kinh tế vĩ mô Việt Nam: Tăng trưởng kinh tế suy giảm do ảnh hưởng của kinh tế toàn cầu và sự ảm đạm của thị trường bất động sản; Điểm tích cực là các cân đối vĩ mô như lạm phát, tỷ giá hối đoái tương đối ổn định; Mặt bằng lãi suất hạ và duy trì ở mức thấp; Thanh khoản hệ thống dồi dào; Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong các tháng cuối năm. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục trầm lắng khiến sự lưu chuyển dòng vốn trong nền kinh tế giảm.
- **Các xu hướng thị trường chứng khoán Việt Nam và Thế giới:**
  - Định giá hiện tại của các TTCK toàn cầu ở mức hợp lý. Các chỉ số thị trường đã tiệm cận lại vùng đỉnh cũ trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao hơn đáng kể và tăng trưởng kinh tế yếu.
  - Tại ngày 23/6/2023, VN-index đang giao dịch ở mức 15,3 lần PE trượt và 1,7 lần PB, (định giá này tương đương với PE trung bình 5 năm là 15,6 lần). Dựa vào những yếu tố tích cực lẫn tiêu cực sẽ tác động đến TTCK Việt Nam trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi duy trì quan điểm khá thận trọng. Chúng tôi cho rằng Vnindex sẽ khó có sự bùng nổ về điểm số nếu như các nút thắt về TPDN vẫn chưa được tháo gỡ cũng như lạm phát vẫn chưa hạ nhiệt đủ ở mức khiến NHTW các nước mạnh tay đảo ngược chính sách tiền tệ.
  - Chúng tôi dự báo Vnindex hướng về vùng 1155 – 1200 trong nửa cuối năm 2023 trên cơ sở lợi nhuận của các DN niêm yết tăng 10% trong năm 2023 và định giá PE thị trường trong khoảng 12 – 12,5 lần.
  - Động lực tăng của thị trường là xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất và lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết sẽ phục hồi trên nền thấp của nửa năm ngoái. Rủi ro của thị trường đến từ áp lực thanh toán các nghĩa vụ liên quan đến TPDN vẫn hiện hữu.
- **Các nhóm ngành khuyến nghị đầu tư**
  - Các nhóm ngành phục hồi theo chu kỳ: Ngân hàng; chứng khoán, bán lẻ , thủy sản, thép.
  - Các nhóm ngành hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công: Xây lắp hạ tầng, đá xây dựng, xây dựng hạ tầng dầu khí

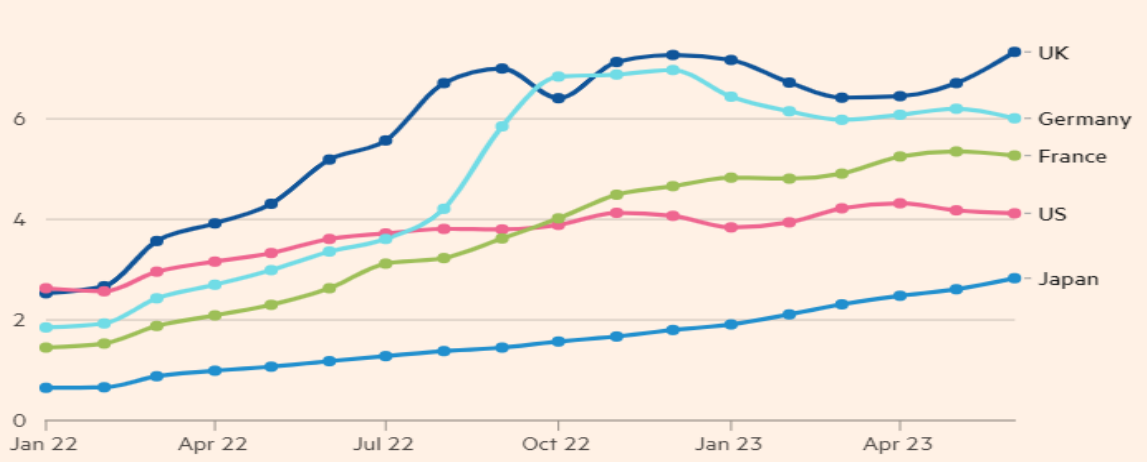
TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Thế giới: Triển vọng vĩ mô

Lạm phát hạ nhiệt song đà giảm đang khá chậm so với kỳ vọng của giới đầu tư

- Nỗ lực thắt chặt chính sách tiền tệ của NHTW các nước, giá năng lượng thấp và bình thường hóa chuỗi cung ứng đã giúp lạm phát hạ nhiệt so với đỉnh từ đầu năm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức độ lạm phát hiện nay vẫn còn cách khá xa mức độ "chấp nhận được" của các NHTW đặt ra tạo tiền đề đảo ngược chu kỳ thắt chặt tiền tệ.
- Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự đoán lạm phát toàn cầu năm nay sẽ đạt 7% và sẽ giảm xuống còn 4,9% trong năm 2024. Tuy nhiên lạm phát lõi vẫn cao và có thể kéo dài sang năm 2025 có thể buộc các ngân hàng trung ương tăng lãi suất và duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ trong thời gian dài hơn dự kiến.

Diễn biến lạm phát tại các nền kinh tế lớn



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Dự báo lạm phát bình quân tại các nền kinh tế lớn

Quốc gia	2022	2023F	2024F
Mỹ	8,0	4,5	2,3
Nhật Bản	2,5	2,7	2,2
Anh	10,5	6,8	3,0
Trung Quốc	1,9	2,0	2,2
Eurozone	8,4	5,6	3,0

Nguồn: IMF, MBS Research

Thế giới: Triển vọng vĩ mô

Ngân hàng TW các nước dần có sự phân hóa trong chính sách tiền tệ

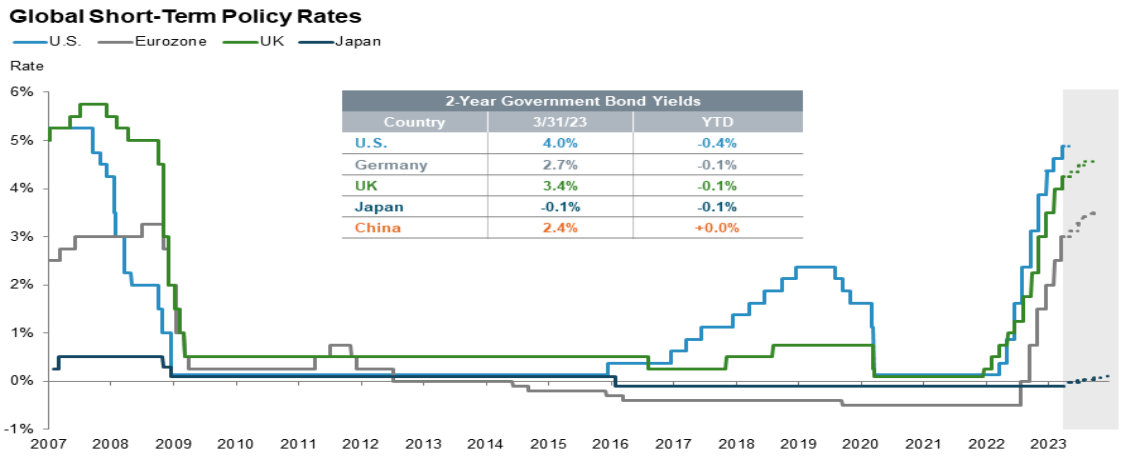
- Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã ngừng tăng lại suất trong kỳ họp vào tháng 6, tuy nhiên dự kiến sẽ tăng lãi suất thêm hai lần nữa trong năm 2023 trước khi bắt đầu chu kỳ giảm lãi suất vào năm 2024.
- Ở chiều ngược lại, một số NHTW các nước đã bắt đầu ngừng hoặc nới lỏng chính sách tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng. Cụ thể, NHTU Nhật Bản tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ siêu nới lỏng; NHTU Trung Quốc giảm một số lãi suất chính sách như lãi suất cho vay kỳ hạn 1 năm (LPR) được điều chỉnh giảm 10 điểm cơ bản xuống 3,55%, trong khi kỳ hạn 5 năm cũng giảm từ 4,3% xuống 4,2%.

Nhiều khả năng FED sẽ tiếp tục nâng lãi suất lên mức 5,25 – 5,5% trong tháng 7/2023

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
26/07/2023					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,1%	76,9%	0,0%
20/09/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,7%	68,8%	11,5%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	20,0%	68,5%	11,5%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	35,3%	50,4%	7,8%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	22,2%	43,6%	27,1%	3,5%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	15,7%	36,1%	32,9%	11,8%	1,2%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	15,3%	35,5%	33,0%	12,5%	1,6%	0,0%
19/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	10,1%	27,4%	34,0%	20,6%	5,9%	0,6%	0,0%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	8,9%	25,2%	33,1%	22,4%	7,8%	1,3%	0,1%	0,0%
25/09/2024	0,0%	0,0%	1,0%	7,7%	22,6%	31,8%	24,1%	10,2%	2,4%	0,3%	0,0%	0,0%
06/11/2024	0,0%	0,2%	2,4%	10,9%	24,5%	30,2%	21,1%	8,5%	1,9%	0,2%	0,0%	0,0%
18/12/2024	0,8%	4,8%	14,6%	26,1%	27,7%	17,6%	6,7%	1,5%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: MBS Research

Lãi suất điều hành của các nền kinh tế lớn



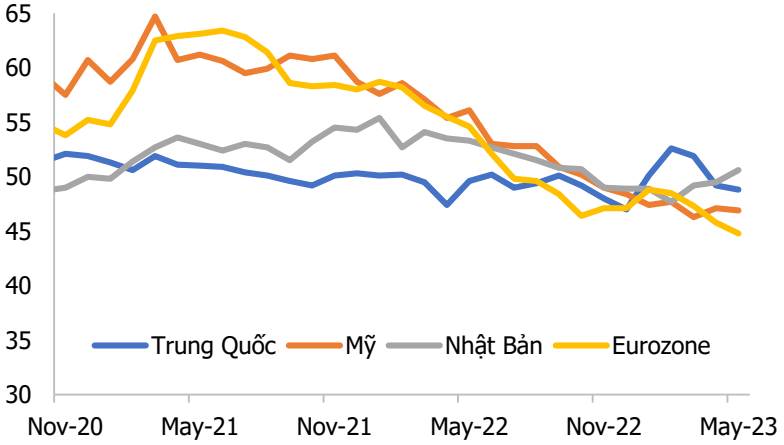
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Thế giới: Triển vọng vĩ mô

PMI sản xuất toàn cầu báo hiệu sự sụt giảm thương mại trên toàn thế giới

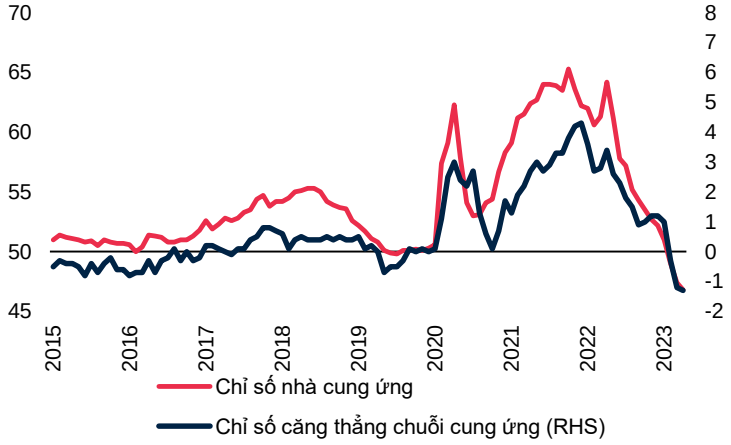
- Hoạt động sản xuất của Hoa Kỳ đã giảm xuống mức thấp nhất trong ba năm, mặc dù các đơn đặt hàng mới cải thiện nhẹ và việc làm phục hồi, nhưng hoạt động vẫn suy giảm trong bối cảnh chi phí vay cao hơn và tín dụng thắt chặt hơn, làm tăng nguy cơ suy thoái kinh tế trong năm nay. S&P Global cho thấy hoạt động sản xuất mở rộng lần đầu tiên sau 6 tháng vào tháng 4, nhưng các nhà máy vẫn tiếp tục cho biết khách hàng do dự trong việc đặt hàng vì giá cao hơn và tình hình kinh tế không ổn định.
- Chỉ số căng thẳng chuỗi cung ứng giảm mạnh cho thấy cầu tiêu dùng thế giới suy yếu.
- Theo báo cáo mới nhất của World Bank, tăng trưởng thương mại thế giới chỉ tăng 1,6% trong năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức 6% của năm 2022. Tuy nhiên WB kỳ vọng vào sự tăng trưởng trở lại của các nền kinh tế, đặc biệt là Trung quốc sẽ hỗ trợ cho Thương mại toàn cầu tăng 3,4% trong năm 2025.

PMI sản xuất một số nền kinh tế lớn



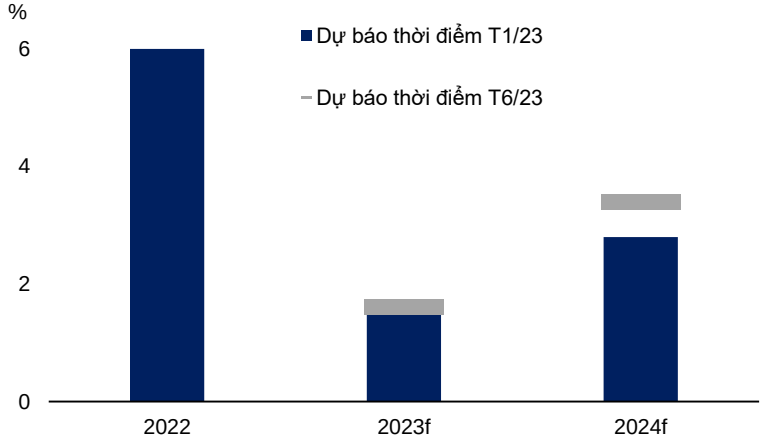
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Chỉ số căng thẳng chuỗi cung ứng giảm, cầu tiêu dùng thế giới suy yếu



Nguồn: World Bank, MBS Research

World Bank tăng dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2024 lên 3,4%



Nguồn: World Bank, MBS Research

Thế giới: Triển vọng vĩ mô

Tăng trưởng suy giảm song rủi ro suy thoái nặng là không đáng lo ngại

Ngân hàng Thế giới (World Bank) nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm nay lên 2,1%

- Chúng tôi cho rằng khả năng phục hồi của nền kinh tế toàn cầu có thể được hỗ trợ bởi ba yếu tố chính: (1) thúc đẩy tăng trưởng từ việc mở cửa trở lại của Trung Quốc, (2) sự ổn định của sức mạnh tiêu dùng Mỹ và (3) sự hỗ trợ từ giá năng lượng thấp. Tuy nhiên, sự phục hồi kinh tế giữa khu vực là không đồng pha vì các nền kinh tế khác nhau đang ở các giai đoạn khác nhau của chu kỳ kinh tế.
- Báo cáo mới nhất của World Bank đánh giá tăng trưởng kinh tế toàn cầu tốt hơn so với ước tính trước đây. Tuy vậy, so với tăng trưởng năm ngoái đạt 3,1%, kinh tế năm nay vẫn giảm tốc. Ở các nền kinh tế tiên tiến, tốc độ tăng trưởng năm nay dự kiến là 0,7%, giảm so với mức tăng 2,6% của năm 2022. GDP Mỹ năm 2023 cũng dự báo tăng 1,1%, sau khi tăng 2,1% năm trước. Trong khi, GDP EU được dự báo là 0,4%, so với mức 3,5% năm ngoái.
- Các thị trường mới nổi và đang phát triển - (không gồm Trung Quốc) dự kiến tăng trưởng 2,9% năm nay, giảm từ mức 4,1% của năm ngoái.
- Triển vọng năm 2023 được cải thiện phần nào cũng phù hợp với các dữ liệu khác cho biết Mỹ và phần lớn châu Âu đến giờ đã tránh được suy thoái kinh tế mà nhiều chuyên gia dự đoán sẽ xảy ra năm nay.
- World Bank cũng hạ dự báo tăng trưởng của Việt Nam từ mức 6,5% cho năm 2023 xuống còn 6,2%. Tuy nhiên, đây vẫn là mức tăng trưởng tốt nhất trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Dự báo tăng trưởng GDP một số nền kinh tế lớn

Nước	Dự báo tăng trưởng GDP (%)				Tăng/giảm so với dự báo vào tháng 1/2023	
	2022e	2023f	2024f	2025f	2023f	2024f
Mỹ	2.1	1.1	0.8	2.3	0.6	-0.8
Khu vực EU	3.5	0.4	1.3	2.3	0.4	-0.3
Nhật Bản	1.0	0.8	0.7	0.6	-0.2	0.0
Brazil	2.9	1.2	1.4	2.4	0.4	-0.6
India	7.2	6.3	6.4	6.5	-0.3	0.3
Trung Quốc	3.0	5.6	4.6	4.4	1.3	-0.4
Indonesia	5.3	4.9	4.9	5.0	0.1	0.0
Thái Lan	2.6	3.9	3.6	3.4	0.3	-0.1
Việt Nam	8.0	6.0	6.2	6.5	-0.3	-0.3
Thế giới	**3.1**	**2.1**	**2.4**	**3.0**	**0.4**	**-0.3**

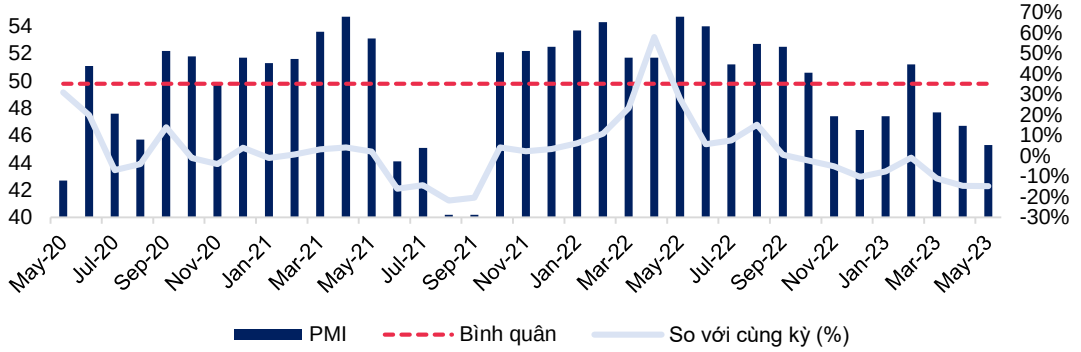
Nguồn: World Bank, T6/2023

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

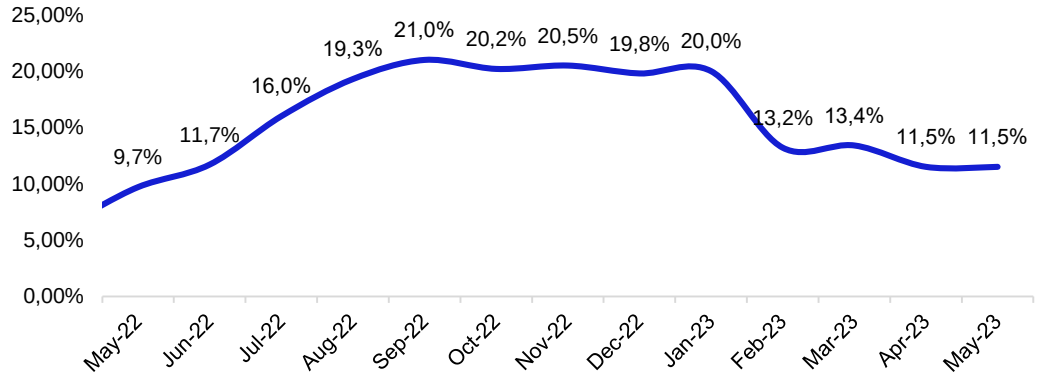
Dịch vụ và sản xuất công nghiệp đều giảm tốc trong 5 tháng đầu năm

- Tính chung 5 tháng đầu năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 2.527,1 nghìn tỷ đồng (tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước). Đây là mức tăng trưởng khả tuy nhiên tốc độ tăng theo giá so sánh chỉ đạt 8,3%, bằng với mức tăng của năm 2018. Tuy đây là mức tăng tương đương với mức tăng bình quân của 5 năm trước dịch (2015-2019) nhưng trên nền tăng thấp của 3 năm (2020-2022) chịu ảnh hưởng của dịch Covid 19
- Tính chung 5 tháng đầu năm 2023, IIP ước tính giảm 2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8.1%). Phân theo địa phương, chỉ số sản xuất công nghiệp 5 tháng đầu năm 2023 so với cùng kỳ năm trước tăng ở 49 địa phương và giảm ở 14 địa phương trên cả nước.
- PMI tháng 5 ngành Sản xuất Việt Nam của S&P Global đã giảm xuống 45.3 điểm Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới giảm mạnh hơn khi các công ty giảm việc làm và hoạt động mua hàng tương ứng. Trong khi đó, niềm tin kinh doanh tiếp tục giảm.

Chỉ số quản trị mua hàng

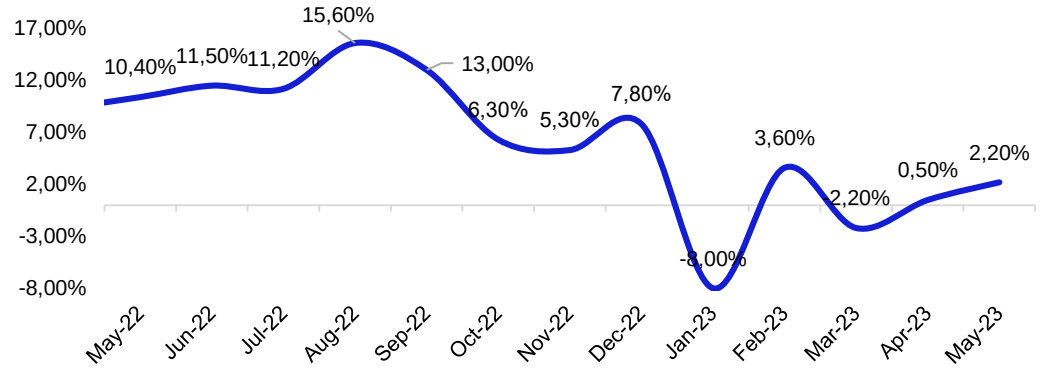


Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: TCTK , MBS Research

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp theo tháng



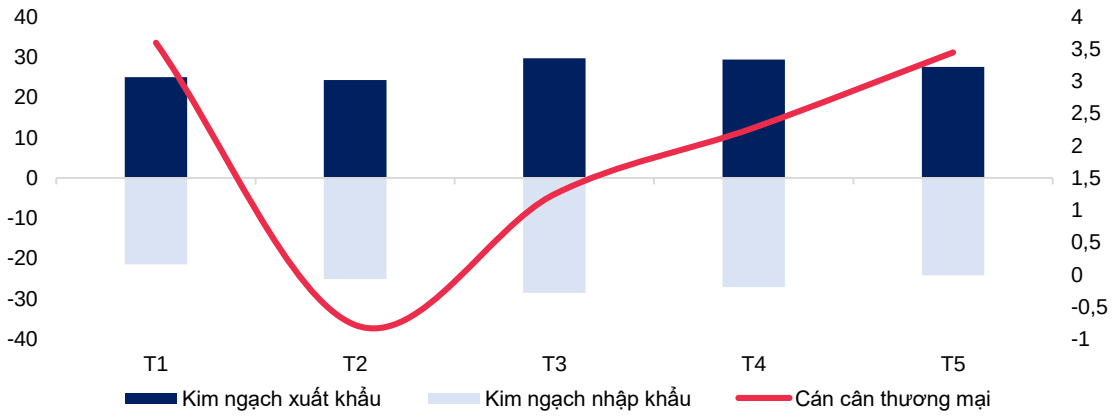
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

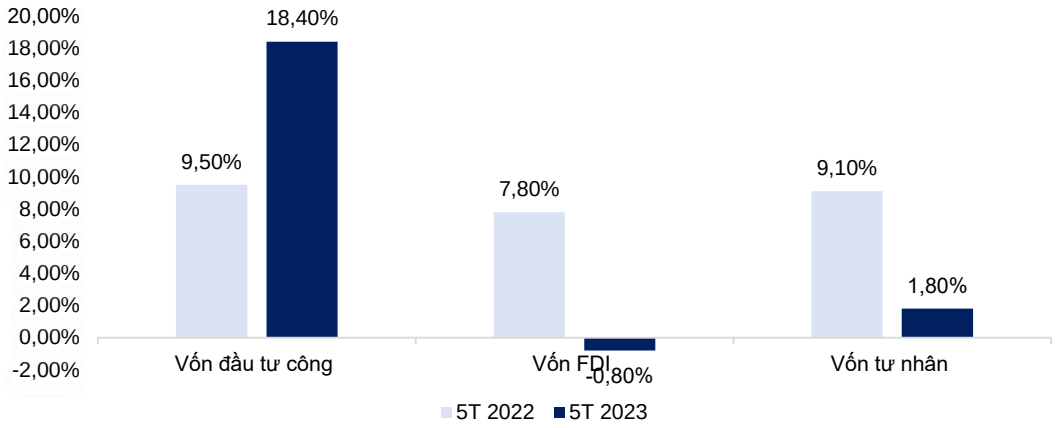
Xuất nhập khẩu hàng hóa suy giảm trong các tháng đầu năm trước khi phục hồi trong các tháng cuối năm

- Tính 5 tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 262,54 tỷ USD, giảm 13,9% so với cùng kỳ năm trước; trong đó, xuất khẩu giảm 10,8%; nhập khẩu giảm 17%. Cán cân thương mại hàng hóa 5 tháng đầu năm ước tính xuất siêu 9,8 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 0,52 tỷ USD). Sự sụt giảm trong kim ngạch xuất nhập khẩu chủ yếu do kinh tế thế giới còn gặp nhiều khó khăn, nhu cầu tiêu dùng giảm, dẫn tới đơn hàng giảm. Trong các tháng cuối năm, dự kiến kim ngạch xuất khẩu sẽ phục hồi khi lạm phát tại Mỹ và EU suy giảm, lãi suất tạo đỉnh tạo điều kiện cho sức cầu phục hồi trở lại. Kim ngạch nhập khẩu nhiều khả năng cũng tăng khi nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu sản xuất và hàng hóa tiêu dùng sẽ tăng khi kinh tế nội địa phục hồi nhờ mặt bằng lãi suất hạ.
- Ước giải ngân kế hoạch vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước 5 tháng đầu năm 2023 đạt 177 nghìn tỷ đồng, bằng 22% kế hoạch (Năm 2023, Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công với tổng vốn hơn 700.000 tỉ đồng với mục tiêu giải ngân hơn 95% tổng vốn và đã phân bổ vốn cho năm nay.
- Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 5 tháng đầu năm 2023 ước đạt 7,65 tỷ USD (-0.8% yoy). Dù thu hút vốn đầu tư FDI 5 tháng vẫn giảm so với cùng kỳ song mức giảm đã được thu hẹp khi vốn đầu tư mới và góp vốn mua cổ phần tăng mạnh hơn so với cùng kỳ. Cụ thể, có 962 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư với tổng vốn đăng ký đạt hơn 5,26 tỷ USD và 1.278 giao dịch góp vốn mua cổ phần nhưng tổng giá trị vốn góp đạt gần 3,32 tỷ USD.

Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (Đơn vị: tỷ USD)



Tăng trưởng vốn đầu tư các khu vực so với cùng kỳ



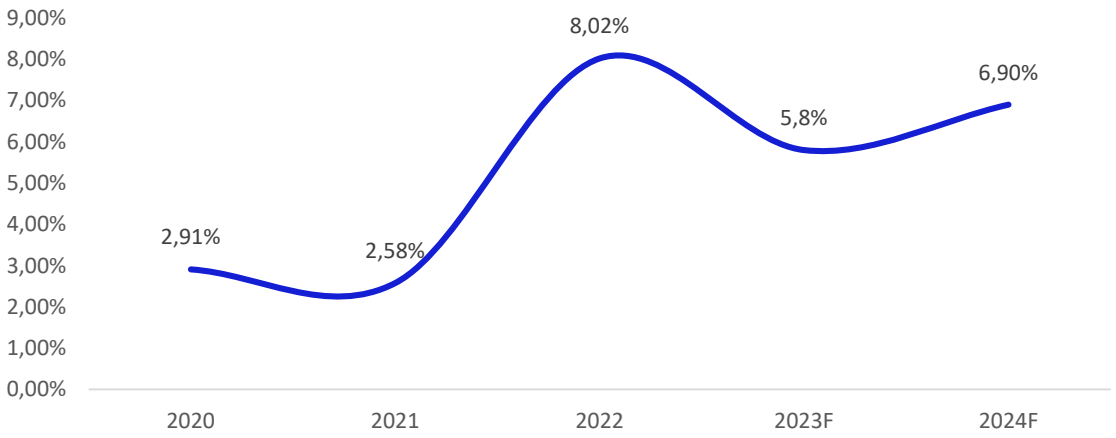
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Kịch bản cơ sở tăng trưởng kinh tế Việt Nam

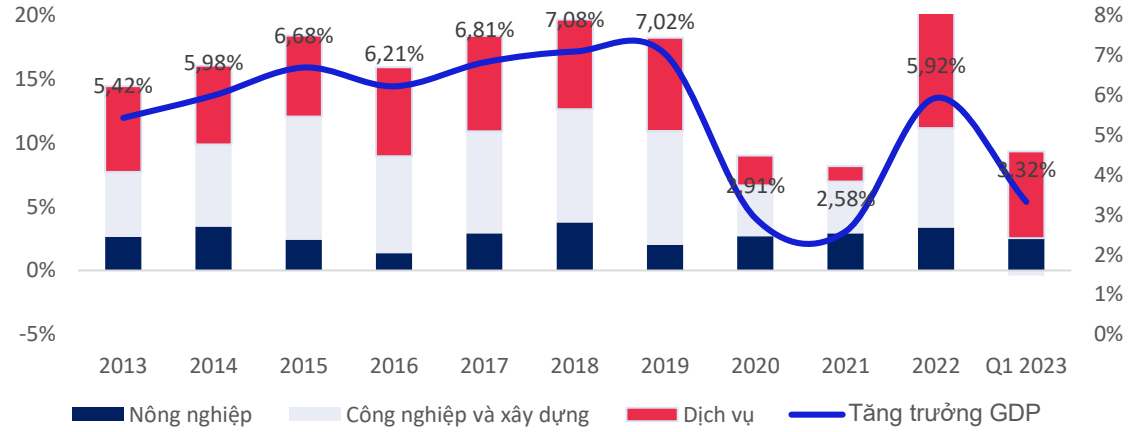
- Dự kiến tốc độ tăng trưởng kinh tế trong năm 2023 có thể dưới 6%, tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2023 được dự báo sẽ bị ảnh hưởng do suy thoái kinh tế thế giới, chính sách tiền tệ tiếp tục thắt chặt ở các nước phát triển và tác động lan tỏa từ căng thẳng địa chính trị toàn cầu. Tuy nhiên, chính sách hỗ trợ tăng trưởng thông qua việc nới lỏng tiền tệ và lượng vốn lớn đầu tư công kỳ vọng được giải ngân trong năm 2023, cùng với việc mở cửa trở lại của Trung Quốc sẽ giúp Việt Nam đương đầu với những bất lợi trên.

Dự báo tăng trưởng GPD Việt Nam



Nguồn: TCTK , MBS Research

Tăng trưởng các ngành trong mức tăng chung



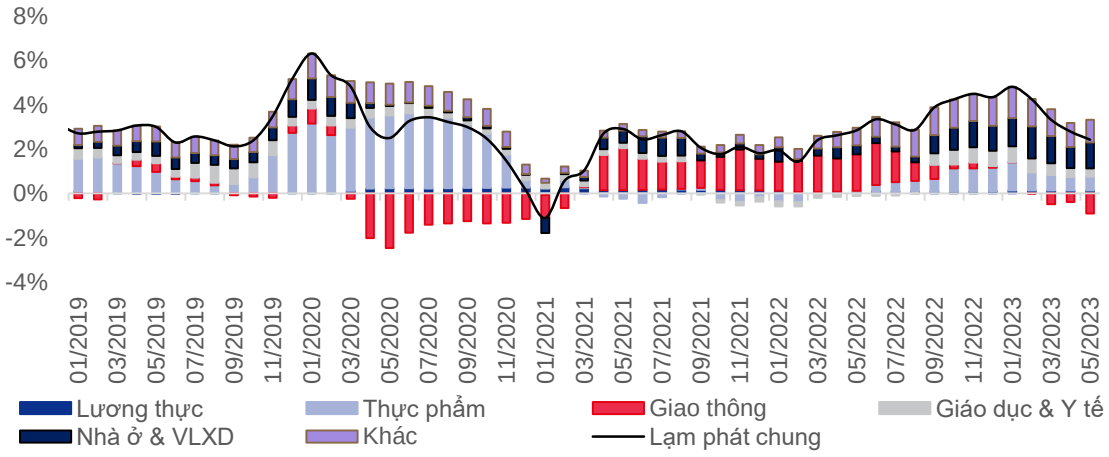
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Lạm phát vẫn là thách thức trong 6 tháng cuối năm 2023

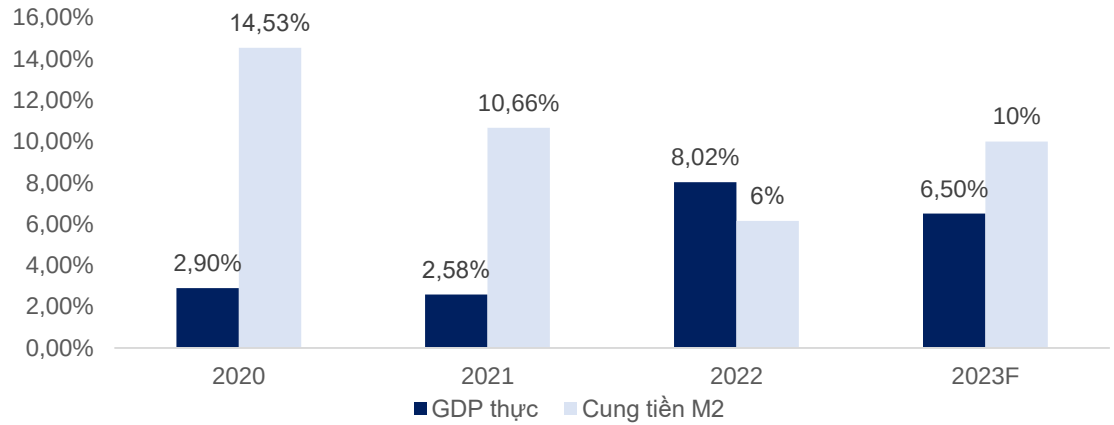
- Bình quân 5 tháng đầu năm 2023, CPI tăng 3,55% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4,83%. Giá lương thực, thực phẩm tăng, giá điện, nước sinh hoạt tăng do thời tiết nắng nóng kéo dài là những nguyên nhân chính làm chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2023 tăng 0,01% so với tháng trước. So với tháng 12/2022 CPI tháng Năm tăng 0,4% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2,43%.
- Lạm phát dự kiến sẽ tăng lên trong 6 tháng cuối năm do các lương thực thực phẩm và năng lượng, chiếm tỷ trọng cao trong CPI, đã có xu hướng tạo đáy và tăng trở lại. Trong khi đó giá một số mặt hàng nhà nước quản lý như điện, y tế và giáo dục gia tăng theo lộ trình. Giá điện mới được điều chỉnh 3% và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng do EVN vẫn đang chịu áp lực tài chính lớn. Lương cơ bản cũng sẽ được điều chỉnh tăng do đó gây sức ép lên lạm phát toàn phần.
- Mặc dù vậy, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả năm của Việt Nam được dự báo là sẽ ở mức dưới 4%. Thực tế, lạm phát chủ yếu do giá nhập khẩu hàng hoá tăng, lạm phát thế giới vẫn cao và năm nay cũng là thời điểm phải chấp nhận tăng một số mặt hàng do nhà nước quản lý (lương cơ bản, giá điện, y tế, giáo dục...). Tuy nhiên mức lạm phát dự kiến sẽ ổn định do sức cầu yếu cho phép NHNN Việt Nam dành nhiều dư địa hơn trong công tác điều hành chính sách tiền tệ so với các Quốc gia khác trên thế giới đang chịu áp lực lạm phát cao hiện nay.

Diễn biến CPI các năm theo từng nhóm ngành hàng



Nguồn: TCTK , MBS Research

Mức tăng cung tiền và mức tăng GDP thực



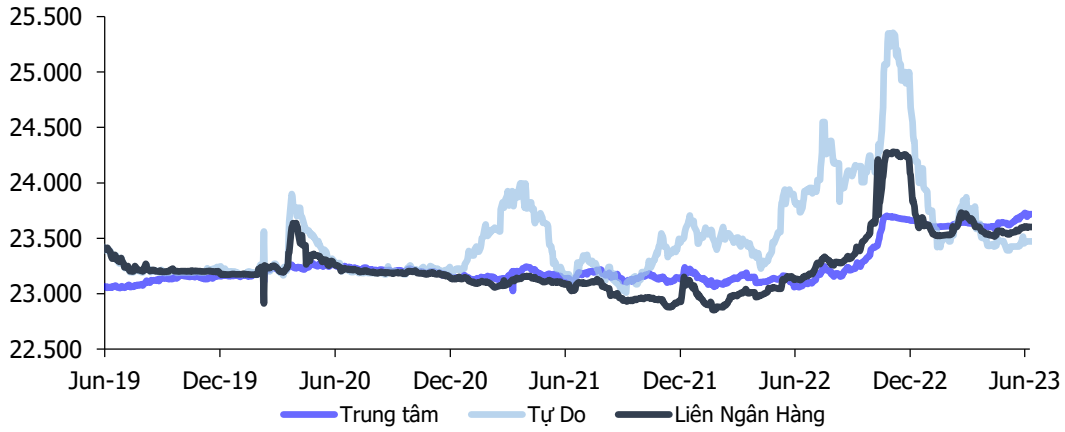
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ ổn định trong 6 tháng cuối năm

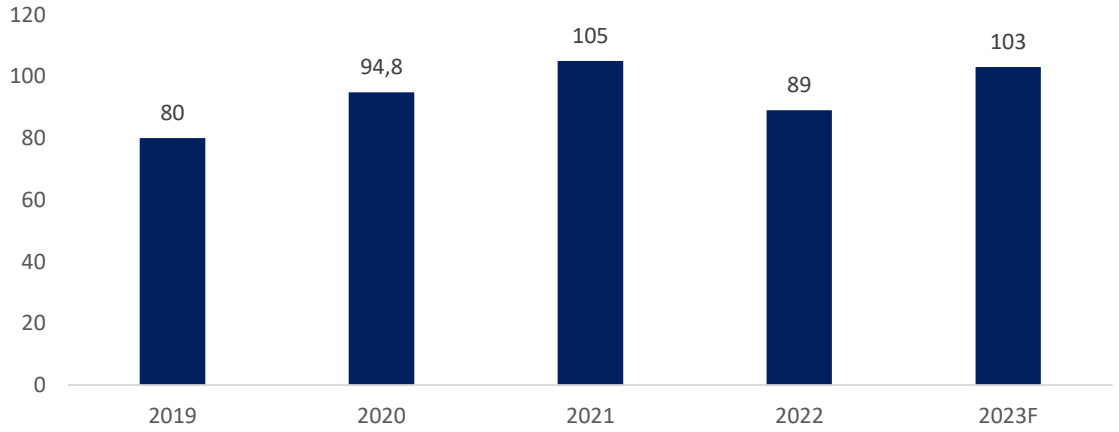
- DXY giảm đã khiến tỷ giá USD giảm 0,5% so với đầu năm. Trong xu hướng ngắn hạn, VND sẽ tiếp tục chịu áp lực so với USD khi FED khả năng vẫn còn tăng thêm lãi suất trong năm 2023 tuy nhiên áp lực sẽ nhẹ hơn do USD đã chững đà tăng so với hầu hết các đồng tiền khác, bao gồm cả VND. Trong năm 2023, trong viễn cảnh khi FED sẽ dừng tăng lãi suất vào sau thời điểm nửa cuối năm 2023, cùng với lạm phát Việt Nam ở dưới mức 4,5% và tốc độ hồi phục của ngành du lịch, lữ hành nhanh, áp lực lên tỷ giá sẽ hạ nhiệt và chỉ tăng lên 23.900 VND/USD (tăng khoảng 1,5%).
- Thống đốc NHNN cho biết, từ đầu năm đến tháng 5 NHNN đã mua vào khoảng 6 tỉ USD, giúp hệ thống dồi dào thanh khoản. Trên thực tế, nguồn cung ngoại tệ khá tích cực trong thời gian qua, đến từ dòng vốn FDI giải ngân, thặng dư cán cân thương mại hay dòng tiền gián tiếp từ các thương vụ bán vốn hoặc giải ngân các khoản vay ngoại tệ sẽ giúp cho nhà điều hành bổ sung được lượng lớn ngoại tệ trong quý đầu năm, nhà điều hành sẽ có dư địa để điều tiết tỷ giá trong giai đoạn tới, khi mà lãi suất tại các nền kinh tế lớn vẫn neo ở mức cao.

Biến động tỷ giá USD/VND (Đơn vị: VNĐ)



Nguồn: Bloomberg, NHNN , MBS Research

Dự trữ ngoại hối (Đơn vị: tỷ USD)



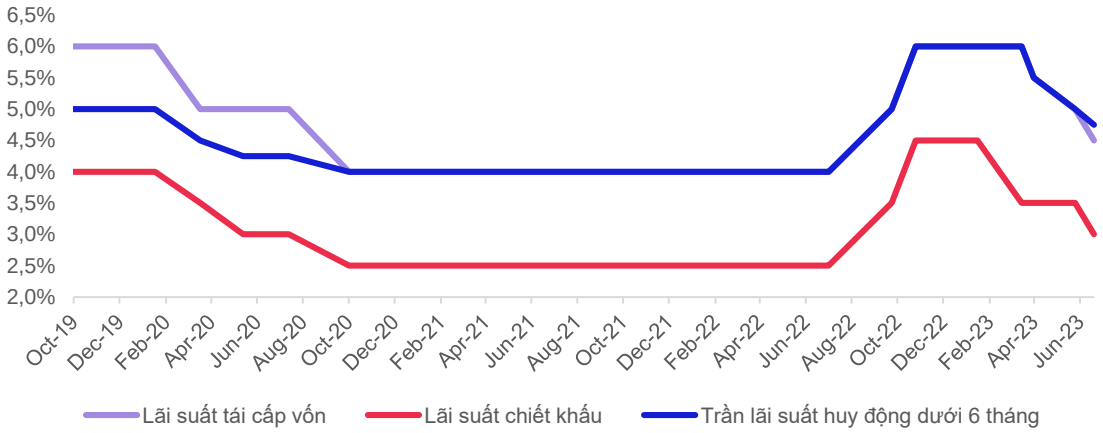
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Chúng tôi cho rằng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng sẽ dồi dào trong 6 tháng cuối năm

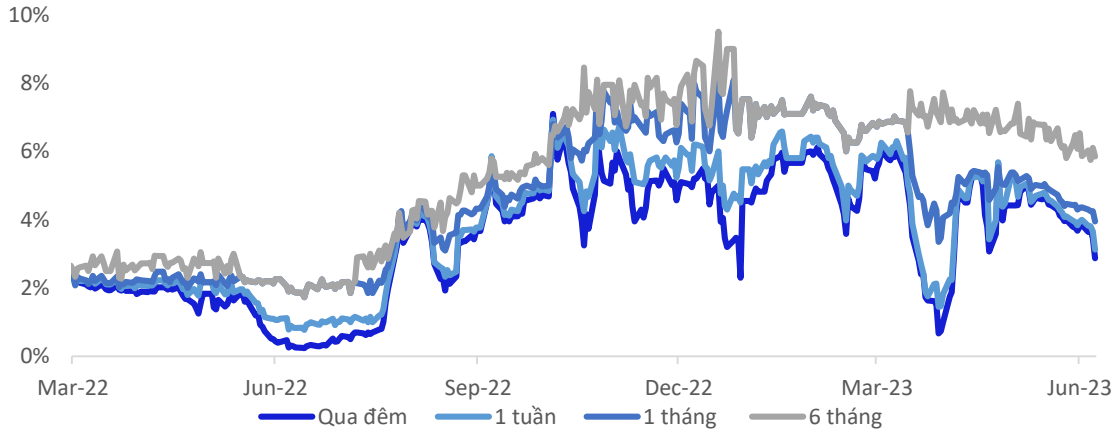
- Từ giữa đến cuối tháng 3-2023, hoạt động bơm/hút ròng trên thị trường mở đã ngưng hẳn do lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh và các NHTM đã không còn nhu cầu vay mượn từ NHNN. Nếu tình hình này tiếp diễn thì từ cuối tháng 5-2023, một lượng lớn thanh khoản (gần 110.000 tỉ đồng) sẽ được bơm ra thị trường do tín phiếu 91 ngày đáo hạn.
- Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 6 tiếp tục duy trì ở trạng thái "tốt" và đã có sự cải thiện rõ rệt so với quý 4/2022 tạo điều kiện cho lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt và NHNN tạm dừng giao dịch trên thị trường mở ; tình hình thanh khoản sẽ giữ ổn định trong qúy 3/2023 và tiếp tục được cải thiện trong năm 2023 so với năm 2022.

Các mức lãi suất điều hành của NHNN



Nguồn: Bloomberg, NHNN , MBS Research

Diễn biến lãi suất trên thị trường liên NH



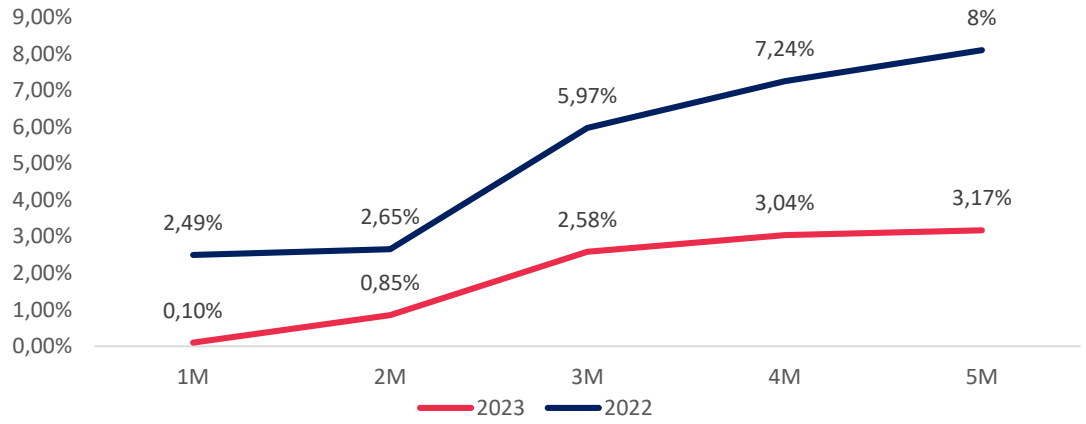
Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Dự báo lãi suất sẽ có xu hướng giảm nhẹ, song phụ thuộc nhiều vào khả năng phục hồi của nền kinh tế cũng như diễn biến của lạm phát

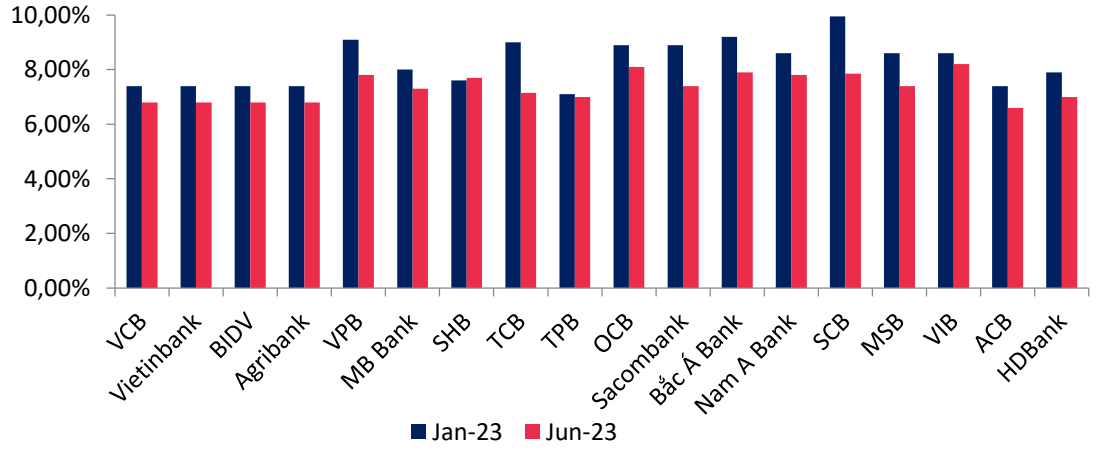
- Trong thời gian qua, NHNN đã liên tục bốn lần giảm lãi suất điều hành, giảm trần lãi suất tiền gửi và trần lãi suất cho vay của các tổ chức tín dụng. Mặc dù vậy, tăng trưởng tín dụng đang chậm lại, đến cuối tháng 5, tín dụng mới chỉ tăng 3,17% so cuối năm 2022 và chỉ bằng 1/3 so mức 8% của cùng kỳ 2022. Hầu hết ngân hàng có mức độ tăng trưởng tín dụng còn thấp, chỉ quanh 2%, thậm chí 1%.
- Định hướng của Ngân hàng Nhà nước trong thời gian tới sẽ tiếp tục đưa ra nhiều giải pháp chính sách, một mặt hỗ trợ các ngân hàng giảm lãi suất, mặt khác điều hành để tạo thanh khoản ổn định, tạo niềm tin vững chắc cho thị trường trong việc hỗ trợ các tổ chức tín dụng cung ứng vốn tín dụng cho nền kinh tế với lãi suất cho vay hợp lý để hỗ trợ cho quá trình phục hồi nền kinh tế trong thời gian tới.

Tăng trưởng tín dụng trong những tháng đầu năm 2023 chậm hơn so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, NHNN , MBS Research

Hầu hết các NHTM đều đã cắt giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: TCTK , MBS Research

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Những thách thức và động lực tăng trưởng của Việt Nam

Lãi suất tiếp tục xu hướng giảm

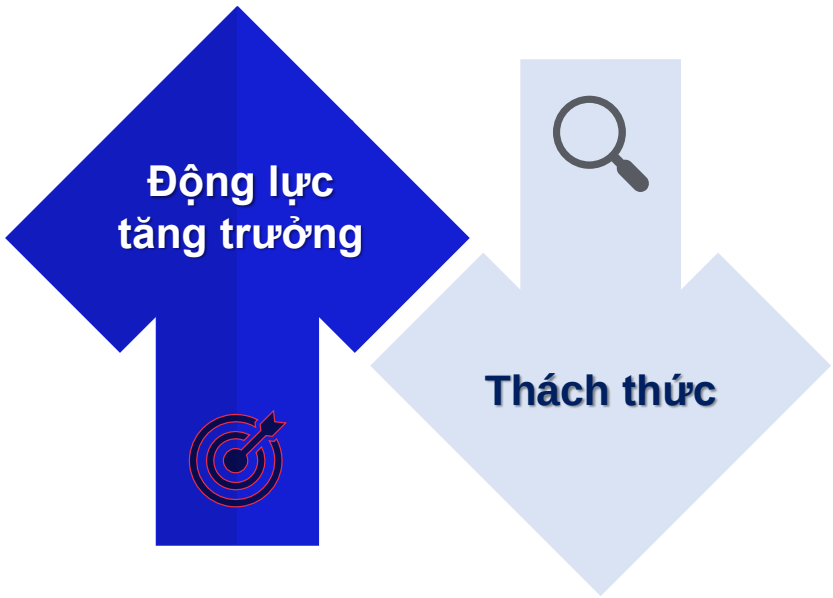
Chúng tôi kỳ vọng lãi suất giảm sẽ dần thẩm thấu vào nền kinh tế thực trong nửa cuối năm

Đẩy mạnh đầu tư công

Với mục tiêu của Chính phủ đề ra là giải ngân đầu tư công đạt 95% kế hoạch trong năm 2023, chúng tôi ước tính sẽ có khoản 550 nghìn tỷ đồng được giải ngân trong 7 tháng cuối năm

Chính sách tài khóa

Giảm thuế GTGT đối với một số sản phẩm dịch vụ nhằm kích thích tiêu dùng nội địa



Xuất khẩu suy giảm do nhu cầu thế giới phục hồi yếu

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy giảm đặc biệt tại các quốc gia là đối tác xuất khẩu chính của Việt nam bao gồm Mỹ, EU đang đối diện rủi ro suy thoái và Trung Quốc đang phục hồi không như kỳ vọng khiến xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam suy giảm.

Lạm phát và lãi suất neo ở mức cao

Mặc dù đã có xu hướng tạo đỉnh song Lạm phát và lãi suất tiếp tục neo ở mức cao ở Mỹ và Châu Âu khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu trong năm 2023.

Khó khăn của thị trường BĐS và TPDN tiếp tục kéo dài

Thị trường BDS và TPDN tiếp tục trầm lắng sẽ tạo nên điểm nghẽn đối với sự luân chuyển các dòng vốn của nền kinh tế, khiến đầu tư co hẹp qua đó làm chậm quá trình phục hồi tăng trưởng của nền kinh tế.

Việt Nam: Triển vọng vĩ mô 6 tháng cuối năm

Những động lực thúc đẩy tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm

Chính sách giảm thuế Giá trị giá tăng

Đối tượng

- Giảm 2% thuế suất thuế giá trị gia tăng áp dụng đối với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất thuế giá trị gia tăng 10% (còn 8%), *trừ một số nhóm hàng hóa, dịch vụ sau: viễn thông, công nghệ thông tin, hoạt động tài chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm, kinh doanh bất động sản, kim loại, sản phẩm từ kim loại đúc sẵn, sản phẩm khai khoáng (không kể khai thác than), than cốc, dầu mỏ tinh chế, sản phẩm hoá chất, sản phẩm hàng hóa và dịch vụ chịu thuế tiêu thụ đặc biệt.*

Thời gian

- Thời gian áp dụng chính sách giảm 2% thuế giá trị gia tăng nêu trên là từ ngày 01/7/2023 đến ngày 31/12/2023.

Dự kiến số giảm thu

- Dự kiến số giảm thu NSNN khoảng 3.3 nghìn tỷ/tháng.
- Dự kiến số giảm thu 6 tháng cuối năm tương đương khoảng 20 nghìn tỷ đồng.

Nguồn: Bloomberg, NHNN , MBS Research

Thực trạng giải ngân đầu tư công

- Ước thanh toán từ đầu năm đến ngày 31/5/2023 là trên 157.095 tỷ đồng, đạt 20,8% kế hoạch, đạt 22,22% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- Hiện có 8 bộ và 23 địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt trên 25%. Một số bộ, địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt cao gồm: Tiền Giang (45,89%), Đồng Tháp (44,28%), Long An (40,06%),
- Vẫn còn 39 bộ và 16 địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt dưới 15%, trong đó có 32 bộ và 5 địa phương chỉ giải ngân được dưới 10% kế hoạch vốn
- Dự án thu hồi đất, bồi thường, hỗ trợ, tái định cư Cảng hàng không quốc tế Long Thành, Bộ Tài chính cho biết, dự án có tổng mức đầu tư là 22.856 tỷ đồng. Tính đến nay, đã giải ngân nguồn vốn hơn 16,6 ngàn tỷ đồng
- Dự án cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2: Tổng số vốn đã bố trí cho các dự án trong năm 2023 khoảng 45.226 tỷ đồng. Tuy nhiên, đến hết quý I/2023, tỷ lệ giải ngân dự án mới được hơn 7.590 tỷ đồng, đạt khoảng gần 17%.

Nguồn: Bloomberg, NHNN , MBS Research

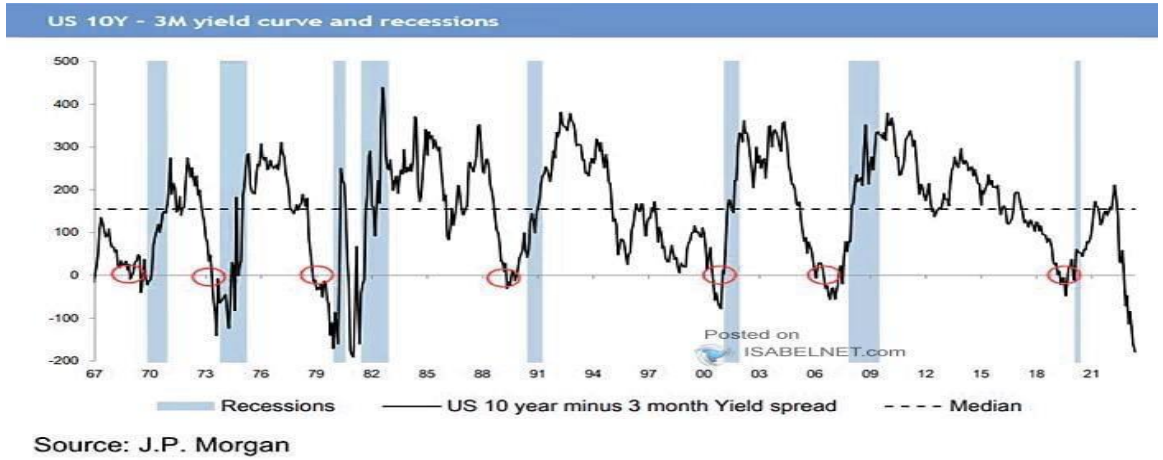
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thế giới: Triển vọng Thị trường chứng khoán

Dấu hiệu dự báo suy thoái kinh tế

- Đường cong lợi suất đảo ngược là dấu hiệu bất thường. Đây là một trong số các chỉ báo dự đoán suy thoái đáng tin cậy ở Thị trường chứng khoán Mỹ. Trong lịch sử, trung bình sau khi đường cong lợi suất đảo ngược từ 18-24 tháng thì sau đó đó suy thoái xảy ra.
- Bảng cân đối tài sản của các NHTW tiếp tục xu hướng giảm trong giai đoạn thắt chặt tiền tệ. Kể từ mức đáy Covid 2020, S&P500 luôn di chuyển đồng pha với quá trình tăng giảm thanh khoản của NHTW. Kể từ tháng cuối tháng 3/2023, S&P500 đã di chuyển lệch pha so với Bảng cân đối kế toán của NHTW các nước.
- S&P500 tăng giá chủ yếu bởi đóng góp chính của 7 cổ phiếu công nghệ. Độ rộng thị trường không được lan tỏa để củng cố xu thế tăng bền vững, sự tăng giá này sẽ không kéo dài được lâu, S&P500 đứng trước rủi ro giảm giá trong thời gian tới.

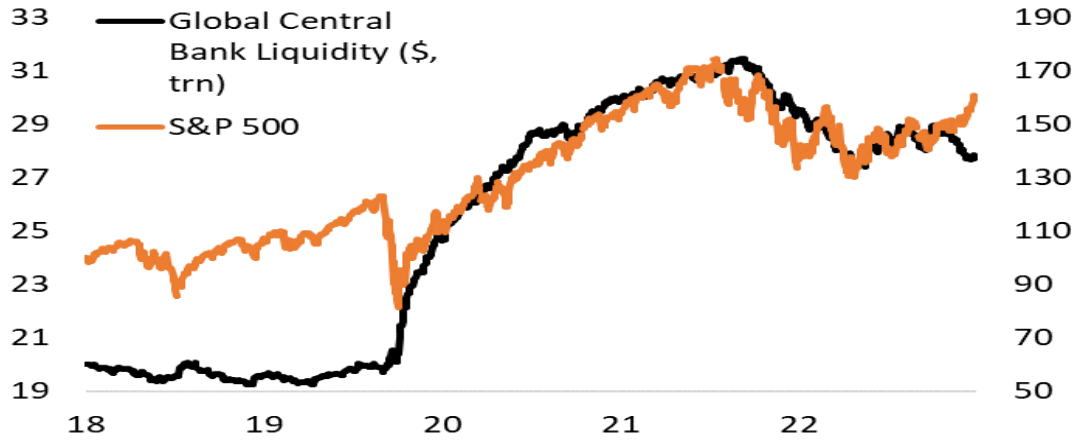
Đường cong lợi suất đảo ngược dự báo suy thoái kinh tế



Source: J.P. Morgan

Nguồn: J.P Morgan

Chỉ số S&P 500 bắt đầu lệch pha so với Bảng cân đối của NHTW các nước

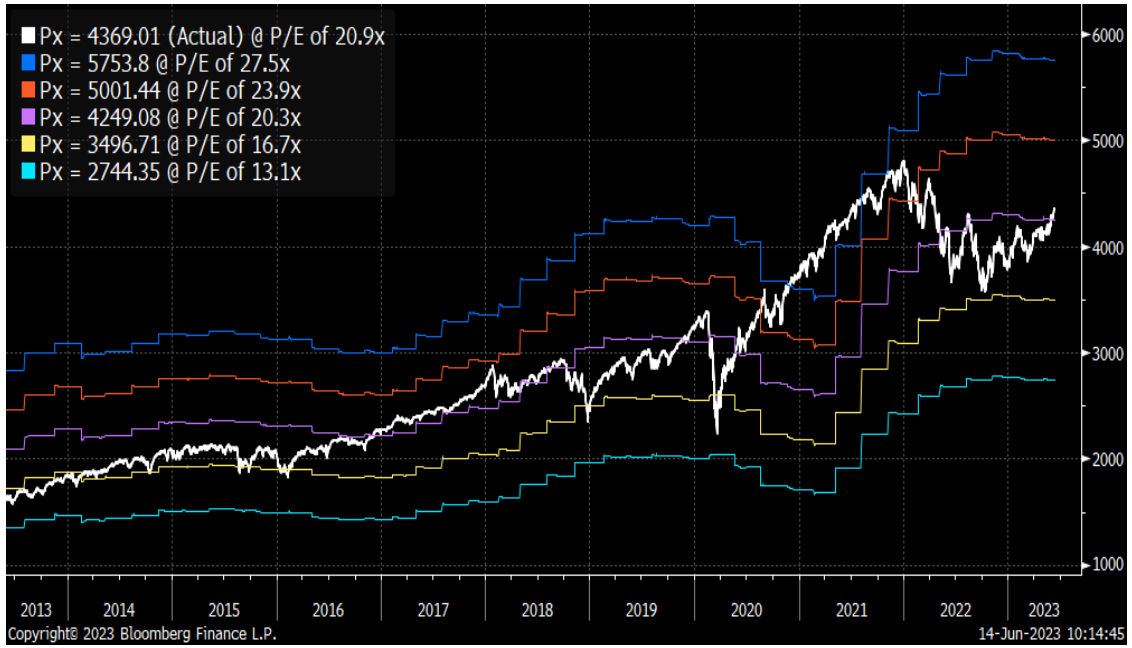


Nguồn: J.P Morgan

Thế giới: Triển vọng Thị trường chứng khoán

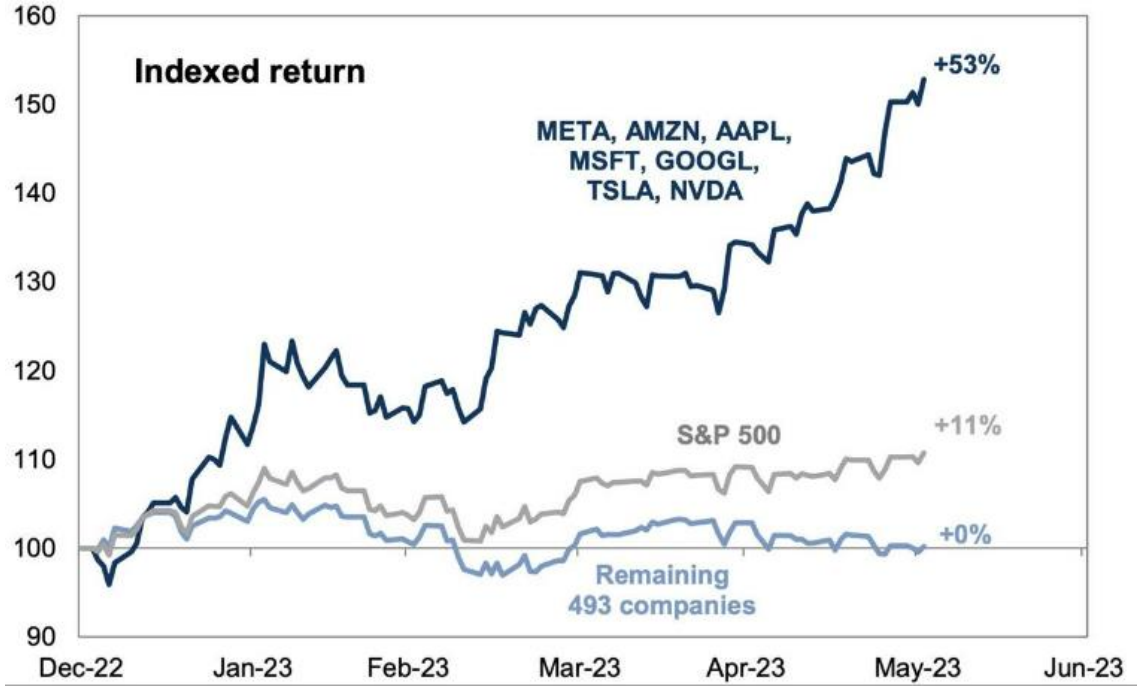
Định giá của S&P500 hiện tại đang ở mức không hấp dẫn

Từ đầu năm đến nay S&P 500 tăng 11%, chủ yếu được dẫn dắt nhóm cổ phiếu 7 cổ phiếu META, AMZN, MSFT, AAPL, GOOGL, NVDA và TSLA



Nguồn: Bloomberg

Nếu tách riêng nhóm cổ phiếu này thì các cổ phiếu còn lại chỉ tăng xấp xỉ 0%



Nguồn: Goldman Sachs Global Investment

Thế giới: Triển vọng Thị trường chứng khoán

Theo quan sát của chúng tôi, sự phục hồi của TTCK Mỹ trong thời gian qua là khá ngắn hạn

- Tính từ mức đáy thấp nhất năm 2022, S&P500 đã phục hồi được xấp xỉ 22%. Tuy nhiên, đối với một chu kỳ giảm giá dài hạn, trong lịch sử thị trường đã từng chứng kiến nhiều bẫy tăng giá (BullTrap) trước khi tạo đáy dài hạn. Điển hình nhất là trong hai chu kỳ suy thoái gần đây vào các giai đoạn 2000-2002 và 2008-2009, đã có nhiều lần phục hồi thất bại trước khi tạo đáy dài hạn.

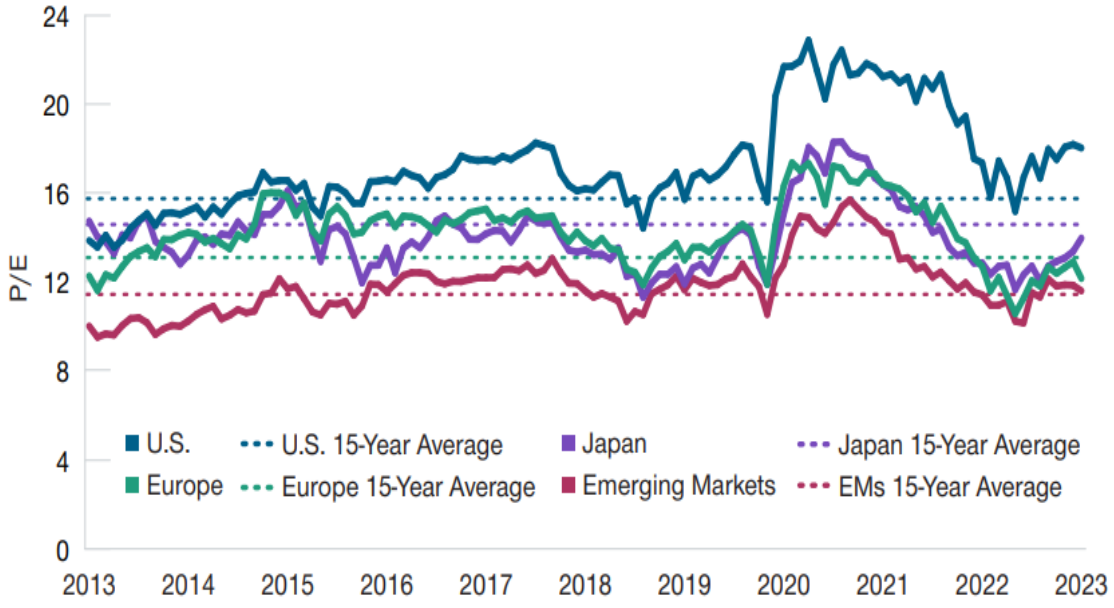
Nguồn: Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Thế giới: Triển vọng Thị trường chứng khoán

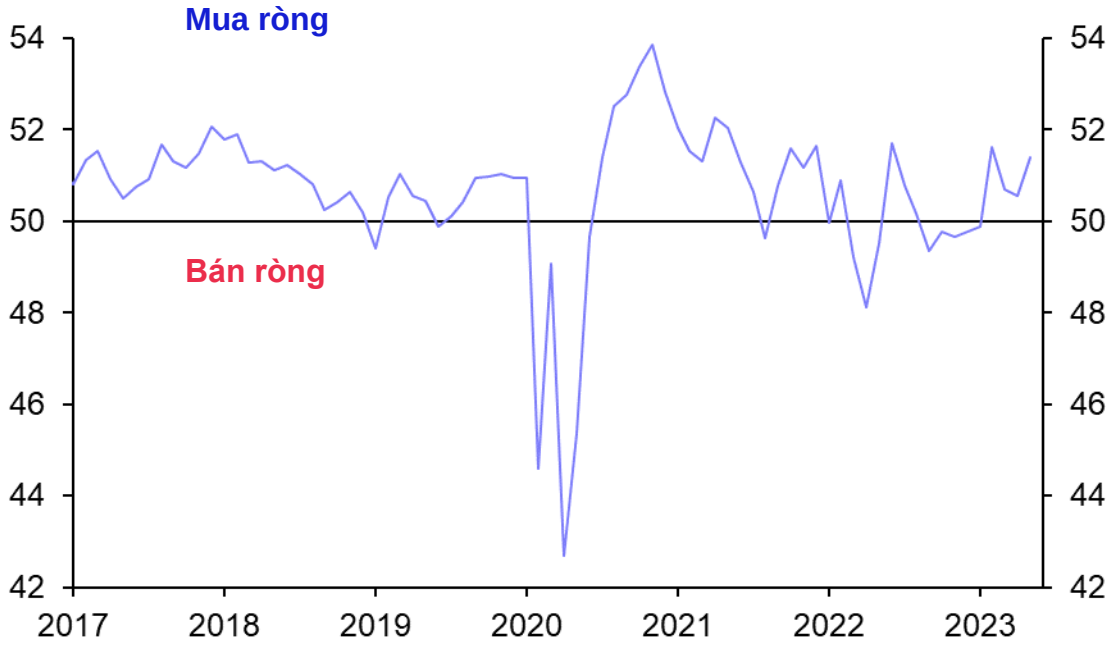
Dòng tiền bắt đầu dịch chuyển và tìm kiếm cơ hội ở các TTCK mới nổi khi định giá của TTCK Mỹ dần trở nên đắt hơn

Định giá của S&P 500 đang đắt hơn khác nhiều so với Nhật Bản và các TTCK mới nổi



Nguồn: Bloomberg, Morgan Stanley

Dòng tiền bắt đầu quay trở lại các TTCK mới nổi từ đầu năm 2023



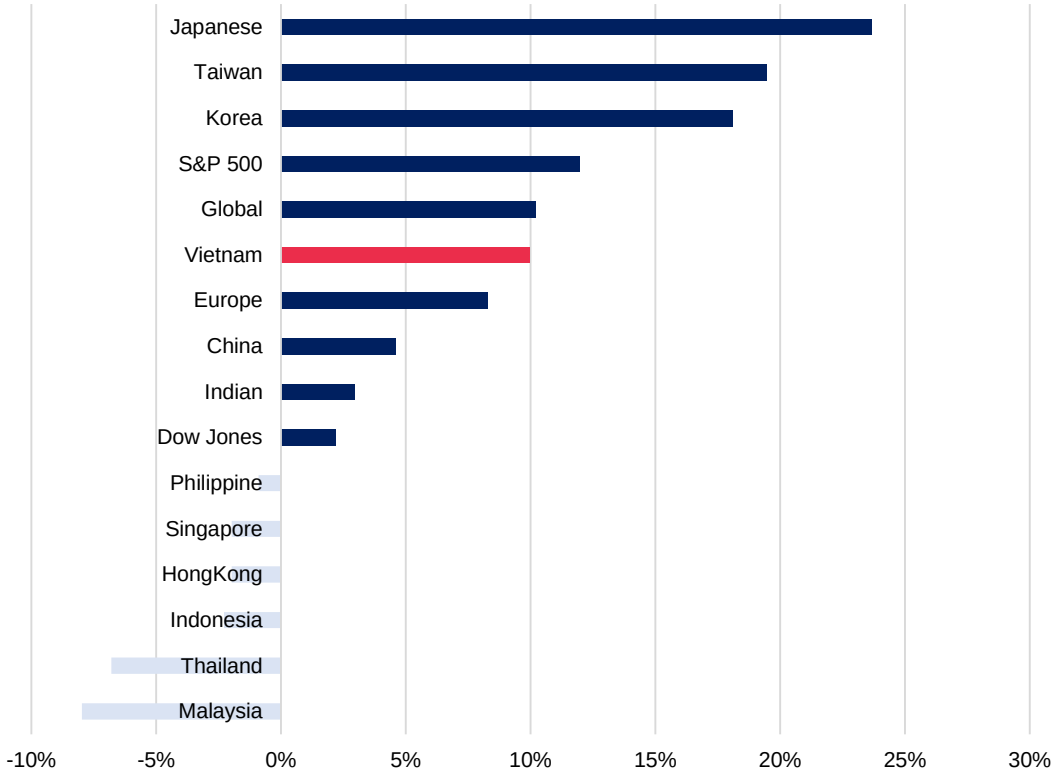
Nguồn: Capital Economics

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Diễn biến TTCK Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023

Phục hồi sau giai đoạn sụt giảm mạnh năm 2022

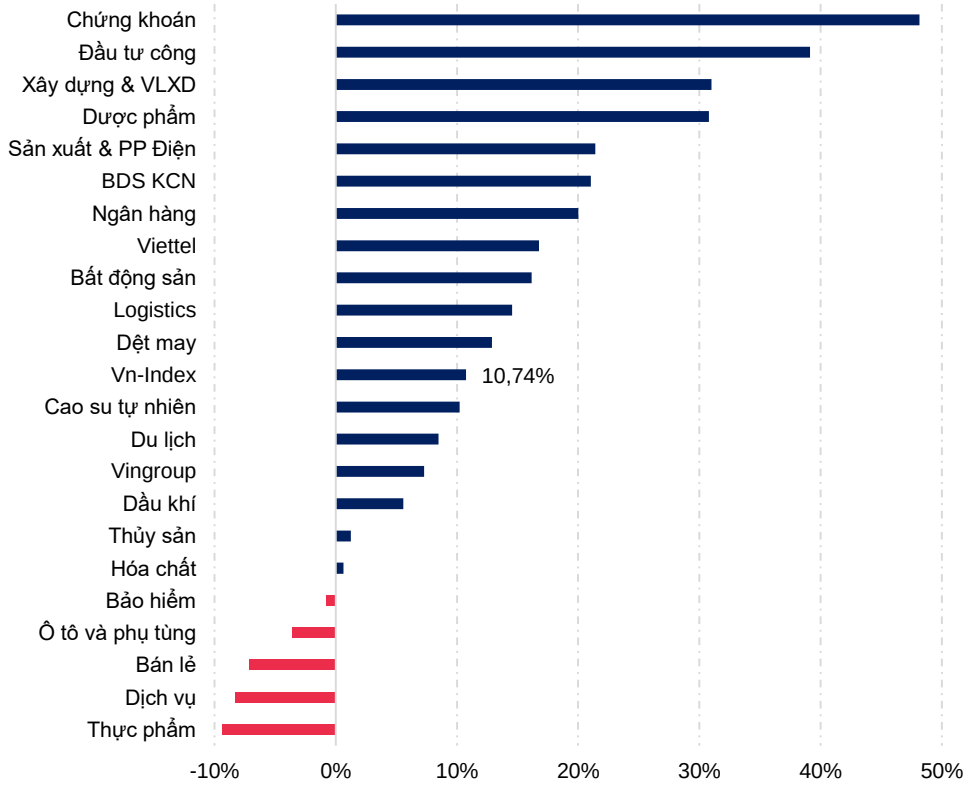
Từ đầu năm 2023 đến nay, Vnindex tăng 10.74% và nằm trong nhóm các thị trường có mức tăng trưởng tốt trong nửa đầu năm 2023. Mức tăng trưởng vượt bậc so với các thị trường lân cận trong khối ASEAN



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Diễn biến chỉ số các nhóm ngành từ đầu năm

Mức tăng giá của chỉ số Vnindex được dẫn dắt bởi những nhóm ngành như Chứng khoán, Đầu tư công, Xây dựng & VLXD. Đây đều là những nhóm ngành được hưởng lợi nhờ xu thế nới lỏng tiền tệ và các chính sách thúc đẩy phục hồi kinh tế gần đây của NHNN và Chính phủ.



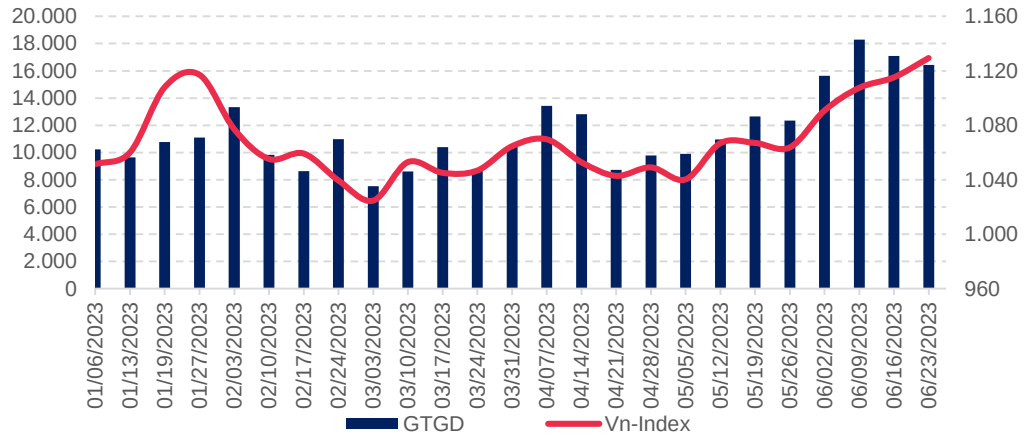
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Diễn biến TTCK Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023

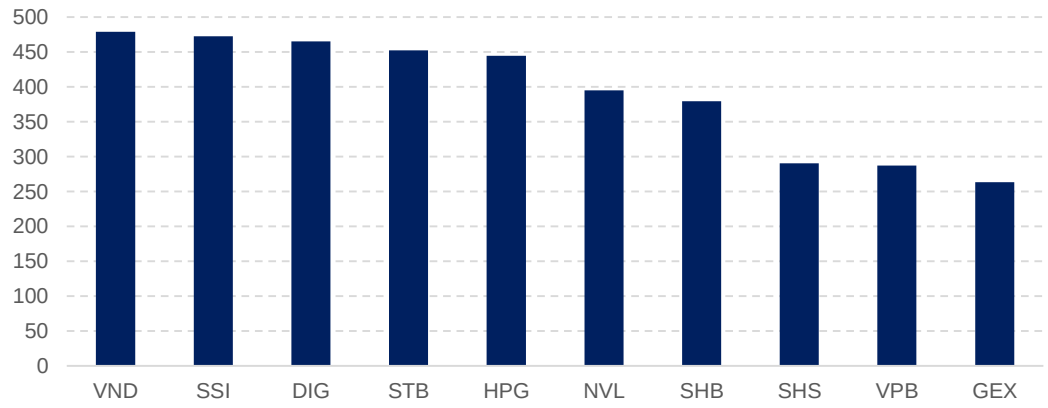
- Từ đầu năm đến nay, thanh khoản trung bình trên sàn HOSE đạt 11,433.7 tỷ đồng, giảm 48.46% so với cùng kỳ 2022. Tuy nhiên, thanh khoản đã có cải thiện đáng kể từ đầu quý 2/2023.
- Từ cuối tháng 3/2023, sau khi NHNN bắt đầu cắt giảm lãi suất điều hành, thanh khoản trên thị trường đã bắt đầu tăng. Mức thanh khoản trong giai đoạn tháng 4 và 5/2023 tăng lên trung bình xấp xỉ 20% so với 3 tháng đầu năm. Đặc biệt kể từ đầu tháng 6, thanh khoản đã tăng lên đột biến, có nhiều phiên thị trường giao dịch trên 20.000 tỷ đồng.
- Trên HOSE, các cổ phiếu thu hút thanh khoản lớn chủ yếu nằm trong các nhóm là Chứng khoán, Bất động sản, Vật liệu xây dựng.

Diễn biến Vnindex và thanh khoản từ đầu năm đến nay (Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Top cổ phiếu có thanh khoản cao nhất trong Q2/23 (Đơn vị: tỷ VND)

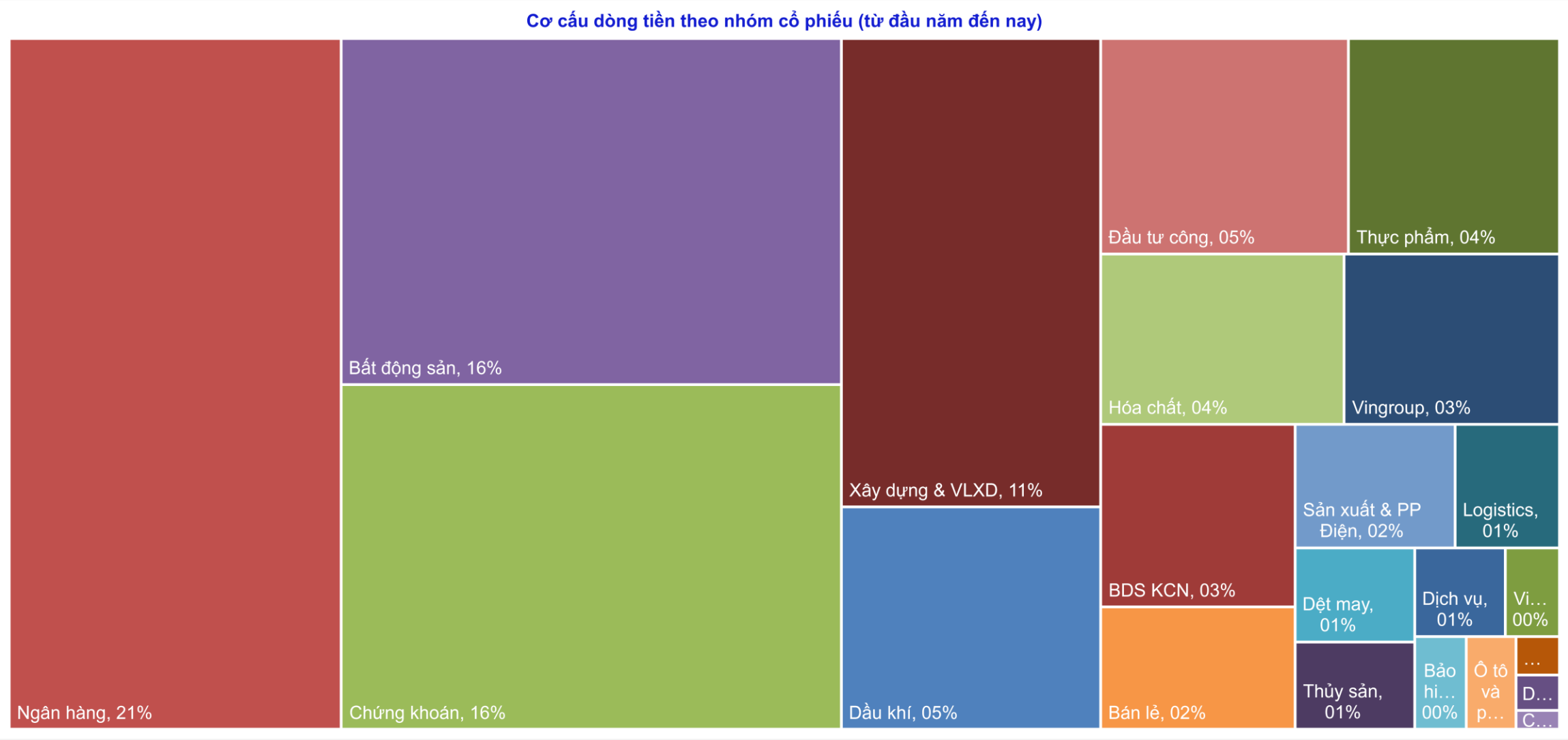


Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Dòng tiền hoạt động chủ yếu ở 4 nhóm chính bao gồm Ngân hàng, Bất động sản, Chứng khoán và VLXD

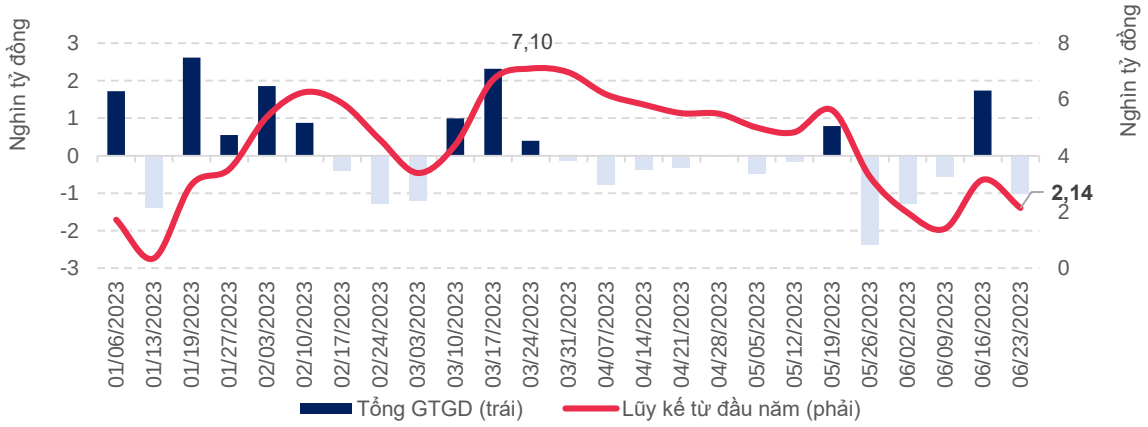
Từ đầu năm 2023 đến nay, trừ nhóm Ngân hàng luôn chiếm tỷ trọng giá trị giao dịch cao trên thị trường thì Chứng khoán vươn lên là nhóm ngành có sự thu hút dòng tiền mạnh, xấp xỉ nhóm Bất động sản trong năm 2023. Khác với giai đoạn 2022, khi dòng tiền tham gia nhiều vào nhóm cổ phiếu Bất động sản.



Giao dịch của NĐT Nước ngoài

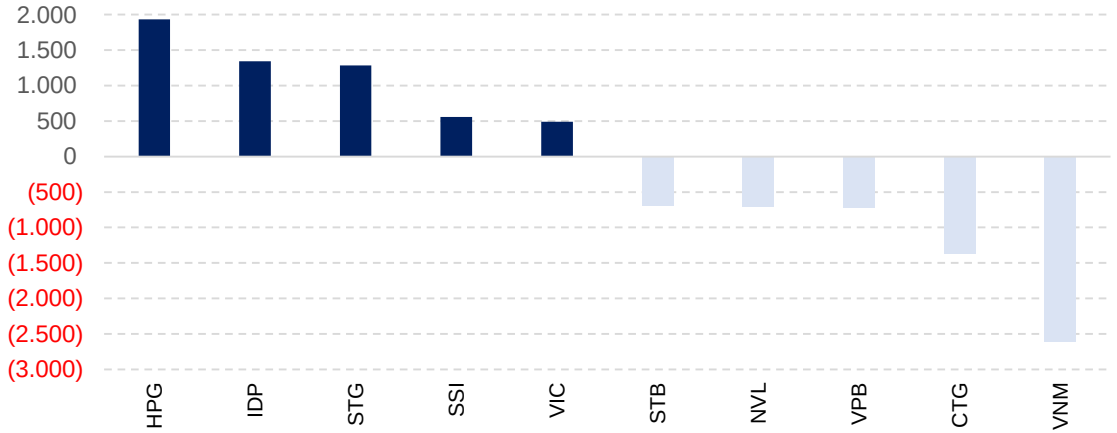
- Sau giai đoạn mua ròng mạnh mẽ cuối năm 2022. Đà mua ròng của khối ngoại từ đầu năm 2023 đến nay chủ yếu là vào quý 1, ngược lại xu hướng bán ròng đang diễn ra mạnh mẽ ở các tuần cuối tháng 5. Lũy kế từ đầu năm 2023 đến nay, khối ngoại chỉ còn mua ròng 2.140 tỷ đồng từ mức đỉnh điểm hơn 7.000 tỷ đồng ở tuần cuối tháng 3.
- Trong quý 2/2023, các cổ phiếu HPG, IDP, STG, SSI, VIC là các mã được khối ngoại mua ròng nhiều nhất. Ở chiều ngược lại, họ bán ròng nhiều nhất các cổ phiếu VNM, CTG, VPB, NVL, STB.

Giao dịch của NĐT nước ngoài (theo tuần)



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài trong Q2/2023 (Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Diễn biến dòng vốn ETF

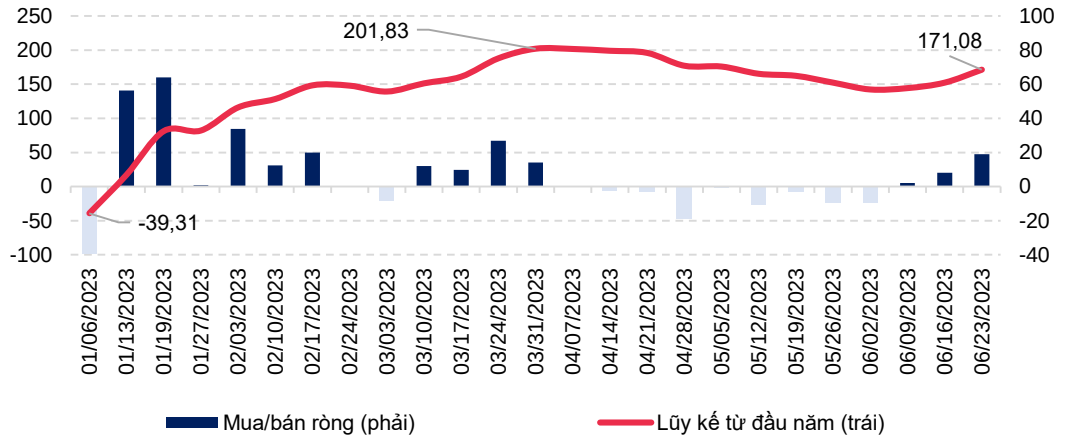
- Các quỹ ETF là nhóm giao dịch tích cực nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm 2023 đến nay. Sau giai đoạn mua ròng xấp xỉ 202 triệu USD ở Quý 1, bước sang Quý 2 họ có xu hướng rút ròng. Lũy kế từ đầu năm, các quỹ ETF đã giải ngân 171 triệu USD (~ 4.052 tỷ đồng) vào thị trường Việt Nam.
- Trong khi đó, dòng vốn quốc tế rút ròng 40.3 triệu USD (~ 955 tỷ đồng) ở Việt Nam. Dòng vốn quốc tế có xu hướng vào ròng mạnh ở các thị trường Trung Quốc, Nhật Bản, Đài Loan, Hàn Quốc, Ấn Độ và Indonesia.

Dòng vốn nước ngoài vào TTCK Việt Nam kém tích cực hơn so với TTCK các nước trong khu vực

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD
Equity						
Asia (11)						
China	31MAR2023			-8,437.3	+48,188.6	+48,188.6
India	07JUN2023	+175.0	+247.3	+647.1	+7,578.2	+5,095.7
Indonesia	08JUN2023	-26.1	+5.4	+5.4	+943.1	+1,388.4
Japan	02JUN2023		+4,366.1	+4,366.1	+34,505.4	+36,039.5
Malaysia	08JUN2023	-34.6	-77.5	-102.5	-317.8	-740.7
Philippines	09JUN2023	-3.6	-8.4	-12.9	-59.4	-577.7
S. Korea	09JUN2023	+443.7	+66.0	+375.8	+4,107.1	+9,575.8
Sri Lanka	08JUN2023	-1.0	-1.0	-1.1	+1.1	+1.9
Taiwan	09JUN2023	+283.4	+56.1	+490.7	+3,142.9	+11,113.1
Thailand	08JUN2023	+52.6	+67.6	-27.6	-1,225.6	-2,871.2
Vietnam	08JUN2023	-11.5	-18.5	-31.7	-259.0	-40.3

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Diễn biến dòng vốn ETF (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

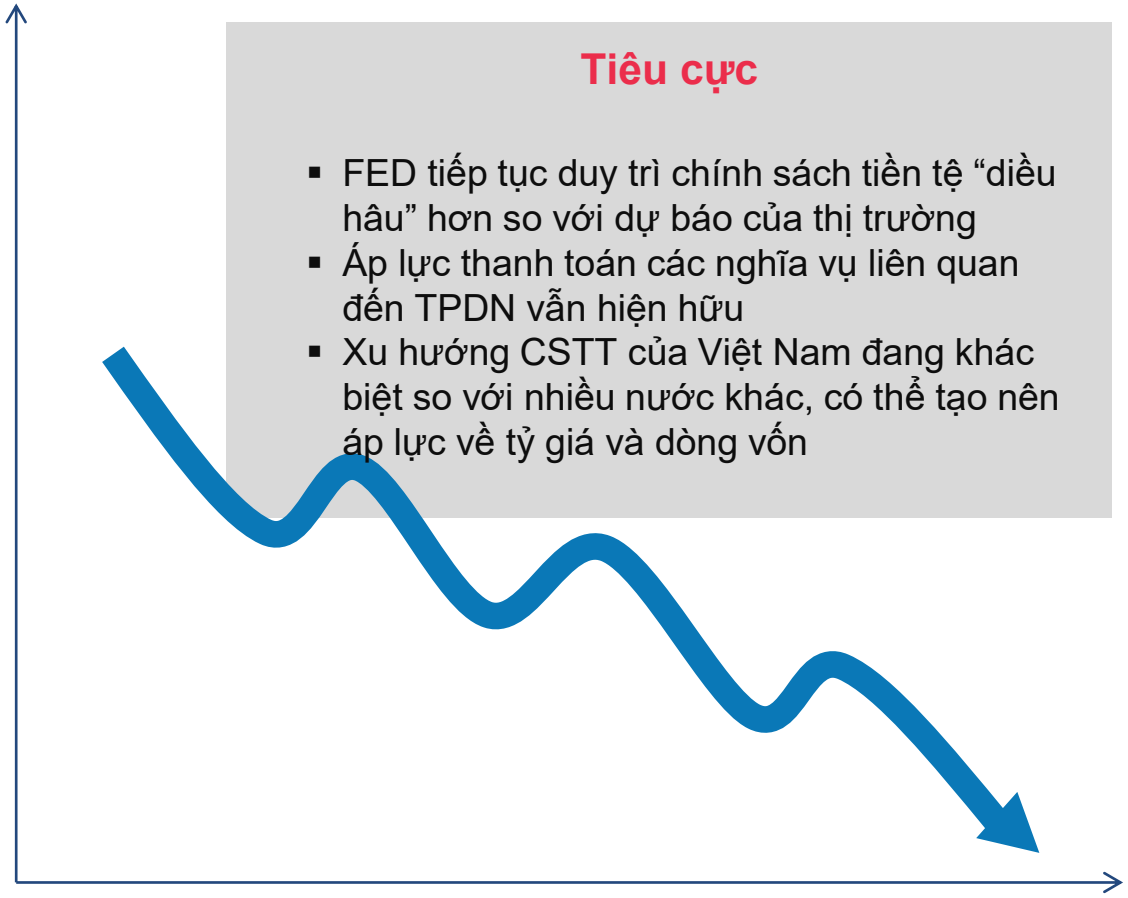
Những yếu tố tích cực và tiêu cực sẽ tác động đến TTCK Việt Nam nửa cuối năm 2023

Tích cực

- Lãi suất tiếp tục xu hướng giảm
- Lợi nhuận thị trường sẽ phục hồi trên nền thấp của 6 tháng cuối năm ngoái
- Kỳ vọng dòng tiền của NĐT nước ngoài tiếp tục mua ròng tại TTCK Việt Nam

Tiêu cực

- FED tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ "diều hâu" hơn so với dự báo của thị trường
- Áp lực thanh toán các nghĩa vụ liên quan đến TPDN vẫn hiện hữu
- Xu hướng CSTT của Việt Nam đang khác biệt so với nhiều nước khác, có thể tạo nên áp lực về tỷ giá và dòng vốn



Nguồn: MBS Research

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Chúng tôi dự báo Vnindex hướng về vùng 1155 – 1200 trong nửa cuối năm 2023

- Tại ngày 23/6/2023, VN-index đang giao dịch ở mức 15,3 lần PE trượt và 1,7 lần PB, (định giá này tương đương với PE trung bình 5 năm là 15,6 lần). Dựa vào những yếu tố tích cực lẫn tiêu cực sẽ tác động đến TTCK Việt Nam trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi duy trì quan điểm khá thận trọng. Chúng tôi cho rằng Vnindex sẽ khó có sự bùng nổ về điểm số nếu như các nút thắt về TPDN vẫn chưa được tháo gỡ cũng như lạm phát vẫn chưa hạ nhiệt đủ ở mức NHTW các nước mạnh tay đảo ngược chính sách tiền tệ.
- Chúng tôi dự báo Vnindex hướng về vùng 1155 – 1200 trong nửa cuối năm 2023 trên cơ sở lợi nhuận của các DN niêm yết tăng 10% trong năm 2023 và định giá PE thị trường trong khoảng 12 – 12,5 lần.

Diễn biến P/E của chỉ số VNINDEX

Nguồn: Bloomberg

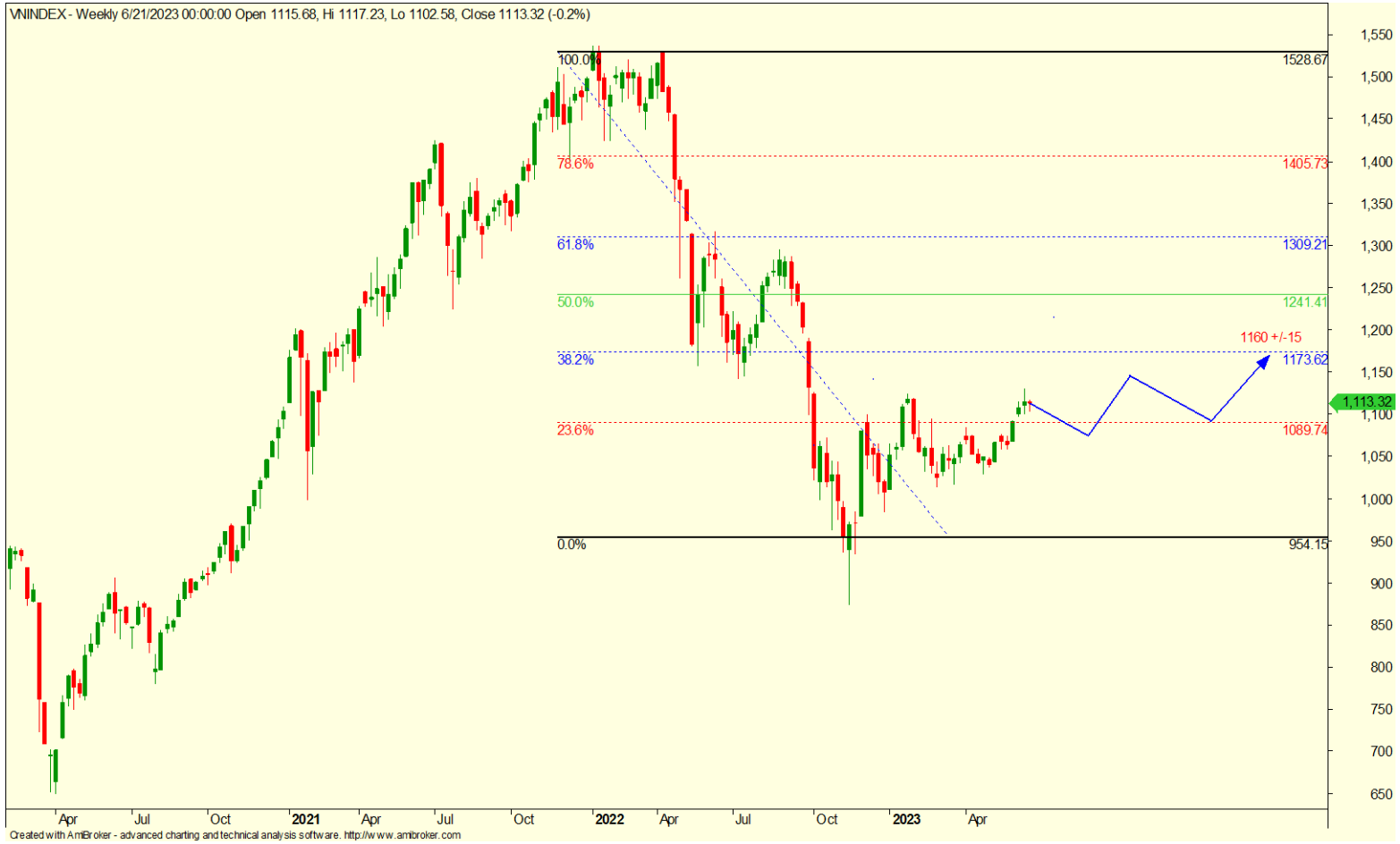
Diễn biến P/B của chỉ số VNINDEX

Nguồn: Bloomberg

Việt nam: Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2023

Phân tích kỹ thuật

- VNINDEX đã phục hồi được ~ 28% từ đáy tháng 11/2022. Vùng giá 1040–1050 điểm sẽ là mức hỗ trợ quan trọng cho đà phục hồi.
- Về mặt kỹ thuật, xu thế trung và dài hạn chỉ số VNINDEX vẫn đang gặp kháng cự quanh vùng giá 112x điểm, tương ứng với vùng giá MA200 tuần.
- Quan điểm của chúng tôi trong 6 tháng cuối năm thị trường phục hồi chậm chạp và xen lẫn các nhịp điều chỉnh.
- Mục tiêu giá hướng tới là vùng 1160 +/- 15 điểm. Tương ứng với vùng giá Fibonacci 38.2% và vùng đáy tháng 8/2022.



Đồ thị chỉ số VNINDEX (Hàng tuần)

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Chiến lược đầu tư

1. Tìm kiếm câu chuyện tăng trưởng từ những ngành phục hồi theo chu kỳ

Ngành	Luận điểm đầu tư	Cổ phiếu đáng chú ý	Cổ phiếu theo dõi
Ngân hàng	Các động thái giảm lãi suất điều hành sẽ tạo dư địa cho việc hạ lãi suất cho vay xuống mức thấp hơn, qua đó cải thiện nhu cầu tín dụng. Việc lãi suất điều hành giảm cũng khiến cho biên lợi nhuận thuần của các ngân hàng có khả năng cải thiện trong nửa cuối năm. Ngành ngân hàng trong năm 2023 có thể có sự phân hóa khi các ngân hàng có bộ lọc dự phòng tốt, chất lượng tài sản tốt sẽ có được lợi thế vững chắc hơn trước những khó khăn của nền kinh tế trong năm nay.	ACB, STB	BID, VCB, MBB, HDB
Chứng khoán	Chúng tôi kỳ vọng lãi suất giảm sẽ dần thẩm thấu vào nền kinh tế thực trong nửa cuối năm, sẽ gián tiếp tác động tích cực đến thanh khoản của thị trường chứng khoán. Các Doanh nghiệp phục hồi lợi nhuận, lãi suất thấp có thể khiến kênh đầu tư chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn.		SSI, HCM, VND, SHS
Thép	Ngành thép đang dần cho thấy sự phục hồi khi đơn hàng thép xuất khẩu đã cải thiện rõ rệt, còn nhu cầu nội địa cũng đang có dấu hiệu tan bằng nhờ 1 số công trình Bất động sản dân cư được nối lại thi công. Đầu tư công cũng vẫn là 1 điểm tựa cho nhu cầu tiêu thụ thép khi các dự án Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, các công trình cao tốc ở khu vực Phía Nam liên tục được khởi công.	HPG	NKG, HSG
Bán lẻ	Với kỳ vọng vào sự phục hồi của 1 số ngành xuất khẩu chủ lực, chúng tôi kỳ vọng thu nhập của nhóm lao động phổ thông sẽ được cải thiện, tác động tích cực đến nhu cầu tiêu dung các sản phẩm có tính chất không thiết yếu. Ngoài ra mặt bằng lãi suất hạ, nhu cầu vay tín dụng có thể phục hồi, qua đó giúp các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết cải thiện được doanh thu và lợi nhuận trong nửa cuối năm.	PNJ, DGW	MWG, FRT
Thủy sản	Với xu hướng lạm phát hạ nhiệt, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm thủy sản ở Mỹ trong nửa cuối năm 2023 được kỳ vọng tăng 40-50% so với cùng kỳ năm 2022. Các thị trường trọng điểm khác như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU cũng được dự báo hồi phục nhẹ từ cuối Q2/23 (theo VASEP).	VHC	ANV
Dệt may	Sau Q1 và Q2 gặp nhiều khó khăn, các doanh nghiệp dệt may/sợi trong nước đang dần dần nhìn thấy cửa phục hồi. Với tình hình các đơn hang hiện tại, kết quả kinh doanh sẽ tốt hơn từ nửa cuối Q3 đến Q4/23 nhờ nhu cầu tiêu thụ hồi phục tại thị trường Mỹ và EU trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt, và các nhà bán lẻ bắt đầu chu kỳ tích trữ tồn kho phục vụ mùa mua sắm cuối năm.		TNG, TCM, STK

2. Những nhóm ngành hưởng lợi từ đầu tư công

Ngành	Luận điểm đầu tư	Cổ phiếu đáng chú ý	Cổ phiếu theo dõi
Xây lắp hạ tầng	Để đạt mục tiêu hoàn thàng 95% kế hoạch giải ngân, chúng tôi cho rằng sẽ có khoản 550 nghìn tỷ đồng sẽ được giải ngân vào nửa cuối năm 2023, tập trung vào các dự án thành phần cao tốc Bắc Nam: như QL45 - Nghi Sơn (dài 43,28 km), Nghi Sơn - Diễn Châu (dài 50 km); đoạn Diễn Châu - Bãi Vọt (dự án PPP, dài 49,3 km), Cam Lâm - Vĩnh Hảo (dự án PPP, dài 78,5 km) sẽ hoàn thành. Bên cạnh đó, nhiều tín hiệu cho thấy dự án sân bay Long Thành sẽ được đẩy mạnh, trong đó gói thầu tổng trị giá hơn 35 nghìn tỷ nhiều khả năng sẽ tìm được nhà thầu trong Q3 năm nay.	FCN	VCG, HHV, C4G, CTD
Đá	Theo Bộ Giao thông Vận tải, nhu cầu đá xây dựng cho thi công sân bay Long Thành giai đoạn 1 lên tới 18 triệu m3, tương đương 56% công suất khai thác được cấp phép hàng năm của tỉnh Đồng Nai. Do đó, dự án sân bay Long Thành được kỳ vọng sẽ là cú hích lớn đối với các doanh nghiệp đá xây dựng trong thời gian tới.	KSB	VLB

Chiến lược đầu tư

Danh sách những cổ phiếu tiêu điểm MBS Research

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu (VND)	Dư địa tăng giá (%)
ACB	Kết quả kinh doanh dự kiến tăng trưởng khả quan với mức LNTT dự phóng tăng trưởng 12% năm 2023 và 19% năm 2024. Chất lượng tài sản ổn định khả năng quan trị rủi ro tốt. Mặc dù, tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 đều tăng trở lại trong quý 1 nhưng nằm trong tầm kiểm soát và được đảm bảo bởi tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao. Không chịu áp lực từ mảng cho vay BĐS và mảng trái phiếu doanh nghiệp.	25.180	16,3
STB	KQKD năm 2023 được dự báo khả quan với LNTT hợp nhất năm 2023 đạt 9,115 tỷ đồng (+43.5% yoy). Chi phí trích lập dự phòng được dự báo ở mức 9,102 tỷ đồng (+2.5% yoy), trong đó 6,875 tỷ đồng dành cho trái phiếu VAMC. Sau khi tiến hành tái cơ cấu thành công, chúng tôi ước tính mỗi năm STB sẽ giảm được 2k tỷ chi phí trích lập dự phòng từ khoản trái phiếu VAMC.	32.800	17,1
HPG	Công ty đầu ngành chiếm thị phần trên 36% đối với thép xây dựng và là nhà sản xuất HRC lớn của Việt Nam với công suất đạt khoảng 3 triệu tấn/năm. Dự kiến kết quả kinh doanh sẽ tăng trưởng mạnh trở lại khi nền kinh tế và thị trường bất động sản phục hồi trong năm 2024.	28.000	21,7
PNJ	Tếp tục mở rộng chiếm lĩnh thị phần mảng bán lẻ.Tỷ trọng mảng bán lẻ tăng dần qua các năm trong cơ cấu doanh thu của PNJ và hiện chiếm 60% là mảng có biên lợi nhuận cao. Nhu cầu về vàng tăng trưởng mạnh mẽ. Việt Nam dẫn đầu khu vực về tăng trưởng nhu cầu trang sức trong năm 2022, với mức tăng 51% so với năm 2021, đạt 18 tấn - mức cao nhất trong 14 năm qua. Tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm đạt tỉ lệ 5,6% – cao nhất trong khu vực Đông Nam Á.	91.200	25,3
DGW	Dự kiến kết quả kinh doanh sẽ phục hồi mạnh mẽ khi nền kinh tế phục hồi năm 2024. Sức tiêu thụ của thị trường ICT vẫn còn tiềm năng tăng trưởng tại Việt Nam.	47.000	20,5
VHC	Xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ đã chạm đáy khi giá cá xuất khẩu đã về mức 2.9 USD//Kg là mức thấp trong nhiều năm. Thị trường xuất khẩu bắt đầu khởi sắc lại từ tháng 5. doanh thu tháng 5/2023 đã tăng 10% so với tháng 4 trước đó, mức tiêu thụ của hầu hết các nhóm sản phẩm chính như cá tra fillet, bánh phồng tôm… đều khơi sắc. Đáng chú ý, doanh số xuất khẩu sang Hoa Kỳ đã tăng 21% so với tháng 4/2023	70.000	16,6
KSB	Vị thế hàng đầu ngành trong sản xuất và kinh doanh VLXD. Với trữ lượng các mỏ đá đang còn có thể khai thác vào khoảng 49 triệu m3 cùng với công suất sản xuất hơn 5.5 triệu m3/năm. Hiện tại, công suất khai thác của KSB gần như đã đạt 100% do đó cũng giúp KSB có được lợi thế trong việc tận dụng tối đa các mỏ đá. Vị trí gần giúp KSB giảm được chi phí từ đó gia tăng biên lợi nhuận và tính cạnh tranh với các nhà cung cấp khác.	35.400	26,4

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN MB

Trần Thị Khánh Hiền

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Hoàng Công Tuấn

Trưởng phòng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Lê Minh Anh

Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Phương Lan

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Phạm Quỳnh Trang

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Phạm Thị Thanh Huyền