

## Cơ hội tích lũy dài hạn khi định giá thị trường đã trở nên hấp dẫn

- Chúng tôi cho rằng chưa có dấu hiệu đảo ngược chính sách tiền tệ
- Vùng 1120 – 1140 điểm sẽ là vùng hỗ trợ mạnh của VNINDEX trong ngắn hạn
- Cân nhắc các yếu tố rủi ro từ áp lực tỷ giá cũng như khả năng cao FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản nữa trong tháng 11/2023, chúng tôi hạ dự báo VNINDEX cho những tháng cuối năm xuống mức 1260 – 1280

### Chúng tôi cho rằng chưa có dấu hiệu đảo ngược chính sách tiền tệ

Từ ngày 7/9/2023 cho đến nay, VNINDEX đã có đợt điều chỉnh hơn 100 điểm kể từ mức đỉnh 1255.11 điểm. Xu hướng giảm điểm của VNINDEX, một mặt đồng pha với đà giảm của hầu hết các TTCK Châu Á sau khi FED phát đi thông điệp sẽ có thêm một lần tăng lãi suất nữa trong năm 2023, mặt khác phản ánh tâm lý lo lắng của các nhà đầu tư trong nước về chính sách tiền tệ khi Ngân hàng nhà nước (NHNN) lần đầu tiên đã sử dụng công cụ tín phiếu trên thị trường mở sau 6 tháng. Kể từ ngày 21/9, NHNN đã liên tục hút ròng gần 90.000 tỷ đồng trên thị trường mở với phương thức đấu thầu lãi suất, lãi suất trúng thầu trung bình ở mức khá thấp 0.6% - 0.7%.

Chúng tôi cho rằng NHNN một mặt duy trì diễn biến tự nhiên của tỷ giá trong bối cảnh các đồng tiền khác trong khu vực đều yếu đi đáng kể so với đồng USD (Nhân dân tệ -6%, baht Thái -5,3%, Malaysia ringgit -6,5%, mặt khác cản trọng quan sát áp lực tỷ giá đẩy lên lạm phát trong thời gian tới. Vì vậy, động thái hút ròng liên tục của NHNN thời gian qua không phải là dấu hiệu của việc đảo chiều chính sách mà là giải pháp linh hoạt, nhằm đẩy lãi suất liên ngân hàng, hạn chế các hoạt động giao dịch chênh lệch lãi suất tiền tệ. Tuy nhiên lãi suất liên ngân hàng vẫn chưa nhích lên đáng kể sau những phiên hút ròng vừa qua cho thấy thanh khoản trên thị trường hai vẫn đang dư thừa, vì vậy hoạt động hút ròng có thể tiếp tục trong những phiên tới.

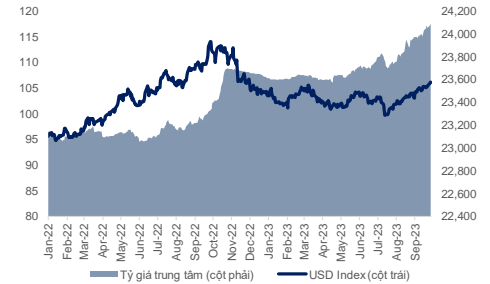
Nếu áp lực lạm phát tăng mạnh hơn trong những tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ vẫn còn công cụ hạ nhiệt tỷ giá từ dự trữ ngoại hối. Vì vậy “chính sách nới lỏng, linh hoạt” sẽ vẫn còn dư địa để duy trì trong những tháng cuối năm 2023.

### Vùng 1120 - 1140 điểm sẽ là vùng hỗ trợ mạnh của VNINDEX trong ngắn hạn

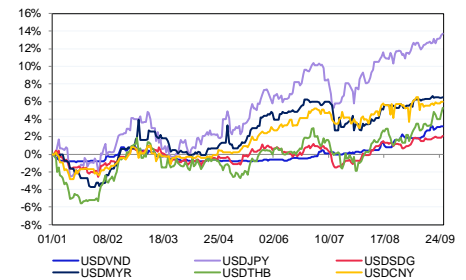
Từ góc độ phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng đà sụt giảm của VNINDEX sẽ có xu hướng chững lại và nhiều khả năng sẽ hình thành vùng cân bằng quanh mức 1120 – 1140 điểm. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là vùng hỗ trợ mạnh tương ứng với vùng giá của MA200 ngày và vùng Fibonacci 38.2% giữa đáy tháng 11/2022 và đỉnh 9/2023 (Hình 1).

Ngoài ra, quan sát trên đồ thị tuần, sự hưng phấn của dòng tiền giai đoạn vừa qua được thể hiện rõ nét bằng chỉ báo tâm lý Psychological Index, chỉ báo này đã liên tục đạt ngưỡng 83.333 trong giai đoạn tháng 8/2023, mức này tương đương với giai đoạn tâm lý hưng phấn vào cuối năm 2020. Vì vậy chúng tôi cho rằng những nhịp rung lắc mạnh sau giai đoạn tăng giá liên tục là điều bình thường. Hiện tại, VNINDEX đã điều chỉnh về vùng giá quanh MA200 tuần, chúng tôi đánh giá đây là vùng hỗ trợ mạnh trong trung hạn của

Diễn biến tỷ giá USDVND và chỉ số USD index



VND vẫn có mức độ mất giá thấp hơn so với các đồng tiền khác trong khu vực



Chuyên viên phân tích

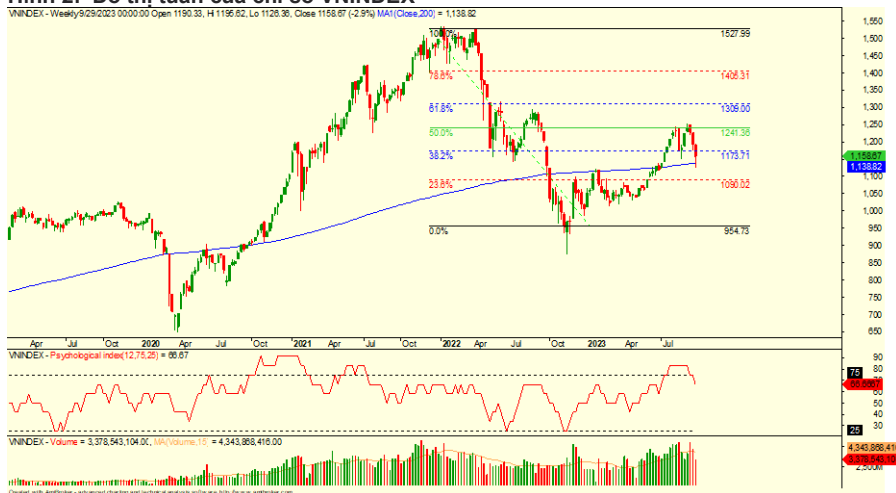
Lê Ngọc Hưng

Hung1.lengoc@mbs.com.vn

chỉ số. Xét về mặt kỹ thuật, đường MA200 tuần từng đóng vai trò là kháng cự mạnh ở giai đoạn đầu năm 2023, sau khi vượt thành công trở thành vùng hỗ trợ mạnh cho chỉ số VNINDEX sắp tới (Hình 2).

**Hình 1: Đồ thị ngày của chỉ số VNINDEX**


Nguồn: Amibroker, MBS Research

**Hình 2: Đồ thị tuần của chỉ số VNINDEX**


Nguồn: Amibroker, MBS Research

Trong ngắn hạn từ 2 – 3 tuần tới, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản diễn biến của VNINDEX:

- **Kịch bản 1 (xác suất 75%):** VNINDEX sẽ tích lũy quanh khu vực 1120 -1140 điểm, trước khi bứt phá ở giai đoạn tiếp theo. Khi chỉ số VNINDEX tích lũy tại ngưỡng này, đây là khoảng thời gian cần thiết để các nhóm cổ phiếu có thể tìm được vùng cân bằng và tạo mặt bằng giá mới sau giai đoạn tăng mạnh từ giữa năm.
- **Kịch bản 2 (xác suất 25%):** VNINDEX sẽ di chuyển chậm chạp tăng dần đều để kiểm nghiệm lại đường MA50 ngày (quanh vùng giá 1195 – 1205 điểm), sau đó đó tích lũy quanh ngưỡng này.

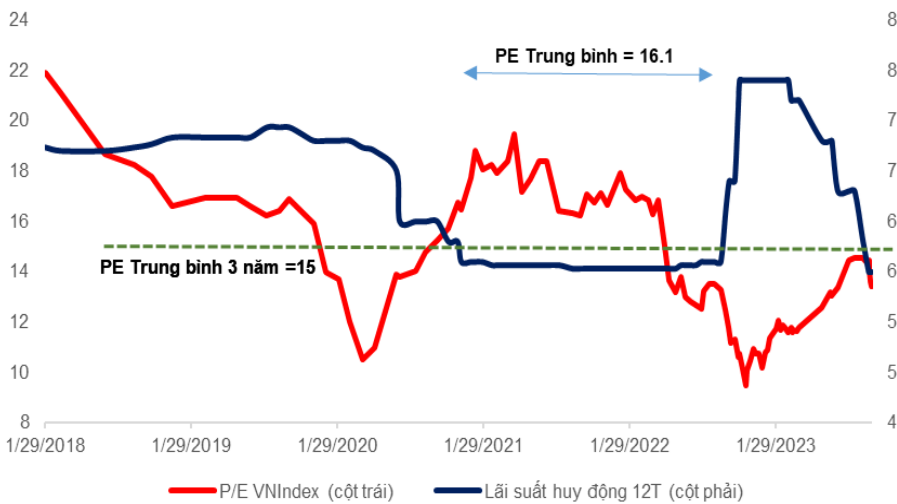
Những yếu tố rủi ro tác động đến TTCK Việt Nam nhà đầu tư cần quan sát, bao gồm: áp lực tỷ giá và khả năng FED sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm một lần nữa trong năm 2023.

## Cơ hội tích lũy dài hạn khi định giá thị trường đã trở nên hấp dẫn hơn

Đợt điều chỉnh vừa qua đã đưa định giá VNIndex xuống mức xấp xỉ 13.5 lần P/E, thấp hơn 10% so với P/E trung bình 3 năm gần đây. Ngoài ra, nếu đặt trong mối tương quan giữa TTCK và lãi suất, lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM lớn đã trở về mặt bằng tương đương giai đoạn Covid-19, trong khi định giá thị trường hiện tại đang thấp hơn giai đoạn này 16,7%.

Nhìn về dài hạn, chúng tôi cho rằng những yếu tố tích cực hỗ trợ cho TTCK Việt Nam vẫn còn đó. Thứ nhất, mặc dù tình hình vẫn chưa hoàn toàn khởi sắc song nhiều dấu hiệu cho thấy nền kinh tế sẽ phục hồi từ quý 3 năm nay nhờ sản xuất tiếp tục mở rộng, xuất khẩu thu hẹp đà giảm, trong khi dịch vụ du lịch vẫn duy trì đà tăng ổn định. Thứ hai, mặc dù tiến độ tương đối chậm song nhiều dự án bất động sản ở thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đã dần tháo gỡ được các vướng mắc pháp lý, tạo tiền đề cho sự phục hồi của thị trường bất động sản. Thứ ba, TTCK Việt Nam nói riêng cũng sẽ ghi nhận nhiều thông tin hỗ trợ trong thời gian tới khi hệ thống KRX sẽ được đi vào vận hành trong năm nay, tạo nền tảng cơ sở để nhiều sản phẩm mới được triển khai, từ đó rút ngắn con đường nâng hạng thành thị trường mới nổi của Việt Nam. Vì vậy, định giá thị trường hợp lý là cơ hội để tích lũy cổ phiếu với tầm nhìn dài hạn.

**Hình 3: Định giá thị trường đang ở mức hấp dẫn so với đà giảm của lãi suất huy động**



(\*) Lãi suất huy động 12 tháng trung bình của các NHTMCP Nhà nước  
 Nguồn: SBV, Fiinpro, MBS Research

Cân nhắc các yếu tố rủi ro từ áp lực tỷ giá cũng như khả năng cao FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản nữa trong tháng 11/2023, chúng tôi hạ dự báo VNIndex cho những tháng cuối năm từ mức 1280 – 1340 trước đây xuống mức 1260 – 1280; tương đương với 13.7 – 14 lần PE 2023.

## 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](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Lê Minh Anh*

*Lê Ngọc Hưng*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyến*

*Đỗ Lan Phương*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức*

*Lê Hải Thành*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*

### Công nghiệp – Năng lượng

*Phạm Thị Thanh Huyền*