

CHUYỂN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG

Tháng 5/2024

THIẾU ĐỘNG LỰC TĂNG GIÁ

Phòng Phân tích

www.acbs.com.vn

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 4/2024

QUAN ĐIỂM CHÍNH

- **THỜI ĐIỂM HẠ LÃI SUẤT CỦA FED BỊ ĐẨY LÙI VỀ CUỐI NĂM 2024.** DỰ BÁO MỚI NHẤT CỦA VỀ THỜI ĐIỂM HẠ LÃI SUẤT LÀ THÁNG 9/2024, VỚI 2 ĐỢT HẠ LÃI SUẤT VÀ TỔNG MỨC HẠ LÃI SUẤT CHỈ LÀ 0,5%. TUY NHIÊN, FED KHẲNG ĐỊNH SẼ KHÔNG CÓ THÊM ĐỢT TĂNG LÃI SUẤT NÀO NỮA, ĐỒNG THỜI GIẢM BỚT TỐC ĐỘ HÚT TIỀN THÔNG QUA KÊNH BÁN TRÁI PHIẾU (QT) TỪ 60 TỶ USD/THÁNG XUỐNG CÒN 25 TỶ USD/THÁNG.
- **ÁP LỰC TỶ GIÁ USDVND TRỞ THÀNH VẤN ĐỀ THƯỜNG TRỰC.** THỰC TRẠNG FED HẠ LÃI SUẤT MUỘN VÀ MỨC ĐỘ HẠ LÃI SUẤT THẤP HƠN NHIỀU SO VỚI CÁC DỰ BÁO ĐẦU NĂM ĐÃ TẠO ÁP LỰC VỀ TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT LÊN HẦU HẾT CÁC ĐỒNG TIỀN KHÁC. VND KHÔNG PHẢI LÀ NGOẠI LỆ. ĐẶC BIỆT, ÁP LỰC MẤT GIÁ CỦA VND TRỞ NÊN MẠNH HƠN KỂ TỪ ĐẦU QUÝ 2/2024 KHI XUẤT KHẨU TĂNG TỐC, NHU CẦU MUA NGOẠI TỆ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP FDI GIA TĂNG, ĐỘNG LỰC BÁN USD CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NÀY CHƯA CÓ VÌ CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT USD-VND CÒN LỚN. THỊ TRƯỜNG VÀNG CŨNG TẠO THÊM ÁP LỰC TỶ GIÁ.
- **LÃI SUẤT CÓ KHẢ NĂNG TĂNG CUỐI QUÝ 2** – ĐỂ GIẢM BỚT ĐÀ TĂNG CỦA TỶ GIÁ, NHNN ĐÃ PHỐI HỢP ĐỒNG BỘ CÁC CÔNG CỤ: PHÁT HÀNH TÍN PHIẾU, BÁN NGOẠI TỆ GIAO NGAY, SỬA ĐỔI QUY ĐỊNH GIÁ NGOẠI TỆ KỲ HẠN... TUY NHIÊN, DƯ ĐỊA CỦA CÁC CÔNG CỤ NÀY CÓ GIỚI HẠN. TRONG TRƯỜNG HỢP TỶ GIÁ TIẾP TỤC CĂNG THẲNG, CHÚNG TÔI CHO RẰNG, LÃI SUẤT HUY ĐỘNG DÂN CƯ SẼ TĂNG TRỞ LẠI, DÙ MỨC TĂNG KHÔNG LỚN DO CẦU TÍN DỤNG CÒN YẾU.
- **KINH TẾ VIỆT NAM TIẾP TỤC HỒI PHỤC, NHƯNG CHƯA ĐỦ MẠNH.** GDP QUÝ 1 THĂNG 5,66% LÀ MỘT MỨC “VỪA ĐỦ” VÀ NẪM TRONG DỰ BÁO. CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ 4 THÁNG ĐẦU NĂM CHO THẤY ĐÀ PHỤC HỒI KINH TẾ TIẾP TỤC, NHƯNG CHƯA THỰC SỰ MẠNH MẼ. CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG VẪN LÀ: XUẤT NHẬP KHẨU, FDI. GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG ĐẦU NĂM CHƯA BÚT TỐC NHƯNG ĐƯỢC KỶ VỌNG SẼ ĐẨY MẠNH HƠN TRONG QUÝ 2. BÁN LẺ VÀ TIÊU DÙNG VẪN CÒN YẾU.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

ÁP LỰC TỶ GIÁ & LÃI SUẤT TRỞ THÀNH THÁCH THỨC LÂU DÀI CỦA NHÀ ĐIỀU HÀNH TRONG THỜI GIAN TỚI, ÍT NHẤT CHO TỚI KHI FED HẠ LÃI SUẤT. **THANH KHOẢN CỦA HỆ THỐNG NGÂN HÀNG VẪN ỔN ĐỊNH.** TUY NHIÊN, NGUY CƠ TĂNG LÃI SUẤT HUY ĐỘNG SẼ PHẦN NÀO ẢNH HƯỞNG TỚI DÒNG TIỀN THAM GIA TTCK.

KQKD QUÝ 1/2024 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT THẤP HƠN KỶ VỌNG – TRONG ĐÓ, NGÀNH NGÂN HÀNG & BẤT ĐỘNG SẢN ĐỀU BÁO CÁO SỐ LIỆU KÉM KHẢ QUAN.

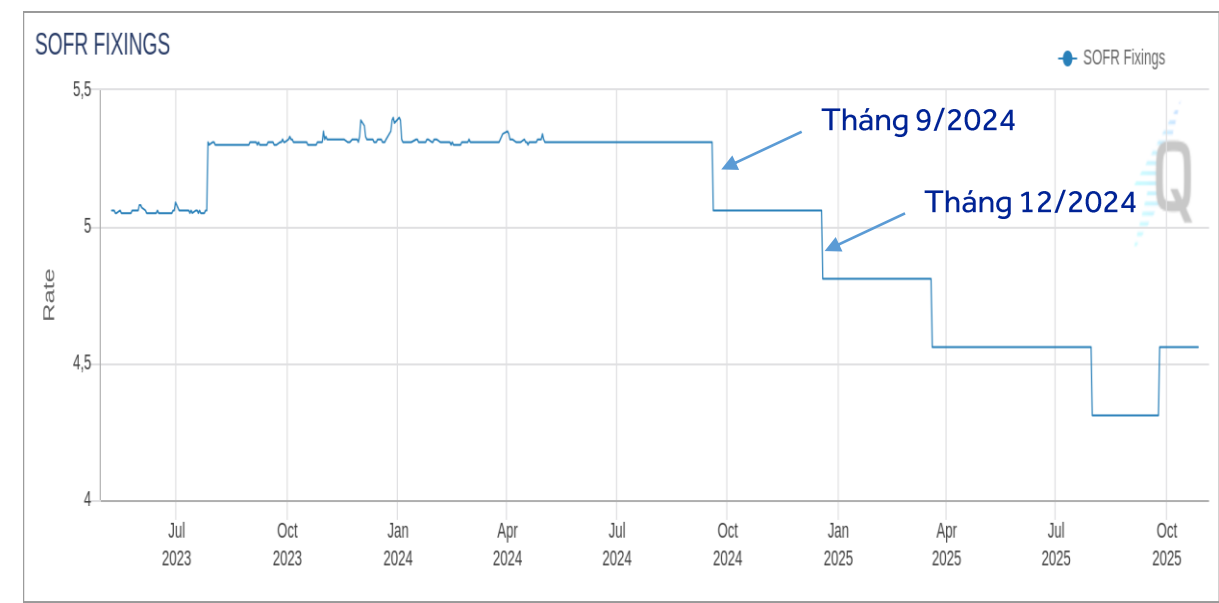
ĐỊNH GIÁ HIỆN TẠI CỦA VNINDEX ĐANG Ở MỨC PHÙ HỢP. KHẢ NĂNG BÚT PHÁ CỦA VNINDEX TRONG NGẮN HẠN KHÔNG CAO KHI TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN CHƯA ĐỦ MẠNH & DÒNG TIỀN GẤP ÁP LỰC LÃI SUẤT. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ PHÙ HỢP TRONG GIAI ĐOẠN NÀY LÀ LỰA CHỌN CÁC CỔ PHIẾU CÓ KHẢ NĂNG HƯỞNG LỢI TỪ TỶ GIÁ & LÃI SUẤT CAO, VỚI KQKD ỔN ĐỊNH VÀ ĐỊNH GIÁ PHÙ HỢP:

- DẦU KHÍ
- XUẤT KHẨU
- ĐẦU TƯ CÔNG
- NHIỆT ĐIỆN THAN & THỦY ĐIỆN

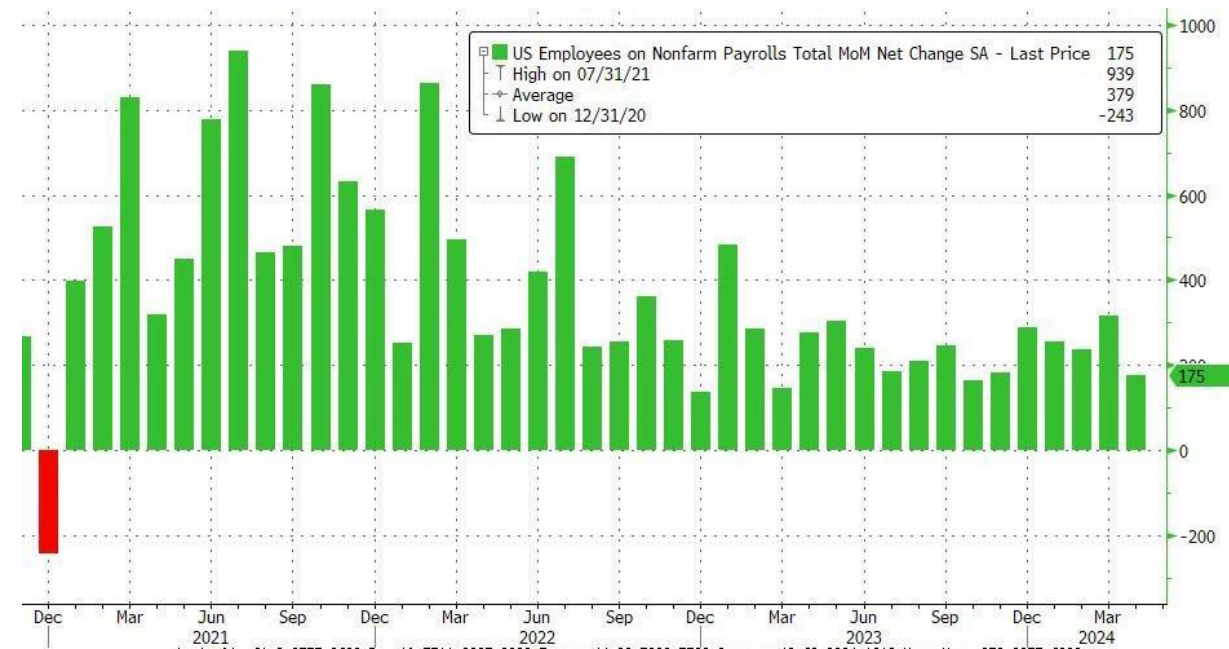
QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT: MỘT NHỊP ĐIỀU CHỈNH MỚI ĐƯỢC DỰ KIẾN SẼ BẮT ĐẦU TẠI VÙNG KHÁNG CỰ 1.250 – 1.260 ĐIỂM, HOẶC XA HƠN TẠI 1.280 ĐIỂM. TUY NHIÊN, TRONG TRUNG HẠN, DIỄN BIẾN VNINDEX BẬT TĂNG MẠNH VÀ LIÊN TIẾP TỪ NGUỒN TRUNG BÌNH GIÁ DÀI HẠN EMA 200 NGÀY. ĐIỀU NÀY CHO THẤY XU HƯỚNG TĂNG VẪN ĐANG LÀ XU HƯỚNG CHÍNH TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN. VÌ THẾ, DIỄN BIẾN VNINDEX ĐƯỢC KỶ VỌNG SẼ TRỞ LẠI XU HƯỚNG TĂNG ĐIỂM TRƯỚC THÁNG 8/2024.

NGUY CƠ ĐÌNH LẠM KHIẾN FED DO DỰ CẮT GIẢM LÃI SUẤT

- Dữ liệu thị trường cho thấy các nhà đầu tư và giới nghiên cứu hiện kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất 2 lần vào tháng 9 và tháng 12/2024.
- Trong cuộc họp định kỳ đầu tháng 5/2024, Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) nhất trí giữ nguyên lãi suất chuẩn ở mức 5,25% - 5,5%, mức cao nhất trong hai thập kỷ. Lạm phát dai dẳng và tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ (Q1/2024) thấp hơn dự kiến khiến nền kinh tế Mỹ xuất hiện những lo ngại về nguy cơ đình lạm (tăng trưởng thấp + lạm phát cao). Báo cáo việc làm mới nhất cũng cho thấy dấu hiệu hụt hơi của nền kinh tế.
- Tuy nhiên FED nhấn mạnh mục tiêu "hạ cánh mềm" cho thấy chính sách hiện tại của FED là đang nỗ lực trong việc cân bằng lạm phát và tăng trưởng kinh tế.
- Đáng lưu ý, FED tiếp tục nhấn mạnh sẽ không có một đợt tăng lãi suất nào nữa. Bên cạnh đó, FED cũng công bố kế hoạch giảm tốc độ hút tiền thông qua việc giảm quy mô bán danh mục TPCP Mỹ từ 60 tỷ USD/ tháng xuống còn 25 tỷ USD/tháng, một hành động tương đương với việc nới lỏng tiền tệ nhẹ.



Nguồn: CME

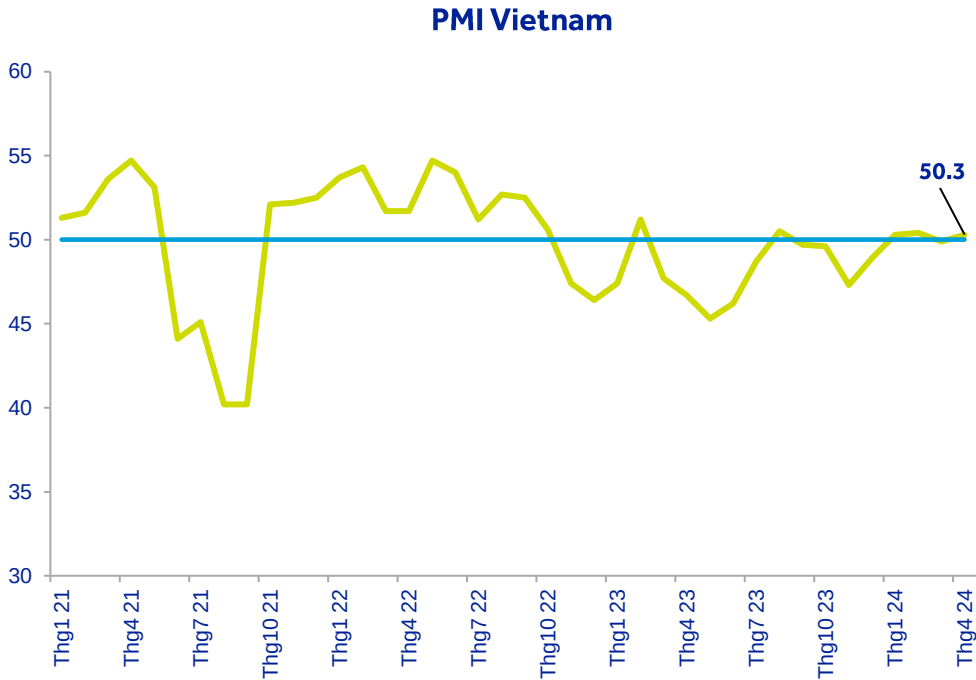


Nguồn: Cục phân tích kinh tế Mỹ

PMI & THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ TIẾP TỤC HỒI PHỤC

- PMI tháng 4 của một số nền kinh tế lớn tiếp tục đà khởi sắc bắt đầu từ tháng 1/2024. Mặc dù vẫn còn một vài nước có mức PMI dưới 50.
- PMI Việt Nam quay đầu vượt mốc 50 và đạt mức 50,3 trong tháng 4/2024.
- Nhu cầu nhập khẩu gia tăng trở lại của các thị trường chính của Việt Nam như Mỹ (XK qua Mỹ +19,1% svck trong 4T24), Châu Âu (XK +15% svck trong 4T24) và Trung Quốc (XK +14,4% svck trong 4T24) - là tín hiệu tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam.

	Thg1 23	Thg2 23	Thg3 23	Thg4 23	Thg5 23	Thg6 23	Thg7 23	Thg8 23	Thg9 23	Thg10 23	Thg11 23	Thg12 23	Thg1 24	Thg2 24	Thg3 24	Thg4 24
Nhật Bản	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6
Trung Quốc (NBS)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4
Trung Quốc (Caixin)	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4
Đài Loan	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2
Hàn Quốc	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50.0	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4
Ấn Độ	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56.0	54.9	56.5	56.9	59.1	58.8
Thái Lan	54.5	54.8	53.1	60.4	58.2	53.2	50.7	48.9	47.8	47.5	47.6	45.1	46.7	45.3	49.1	48.6
Philippines	53.5	52.7	52.5	51.4	52.2	50.9	51.9	49.7	50.6	52.4	52.7	51.5	50.9	51.0	50.9	50.9
Singapore	49.8	50.0	49.9	49.7	49.5	49.7	49.8	49.9	50.1	50.2	50.3	50.5	50.7	50.6	50.7	52.6
Malaysia	46.5	48.4	48.8	48.8	47.8	47.7	47.8	47.8	46.8	46.8	47.9	47.9	49.0	49.5	48.4	49.0
Việt Nam	47.4	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3
Indonesia	51.3	51.2	51.9	52.7	50.3	52.5	53.3	53.9	52.3	51.5	51.7	52.2	52.9	52.7	54.2	52.9

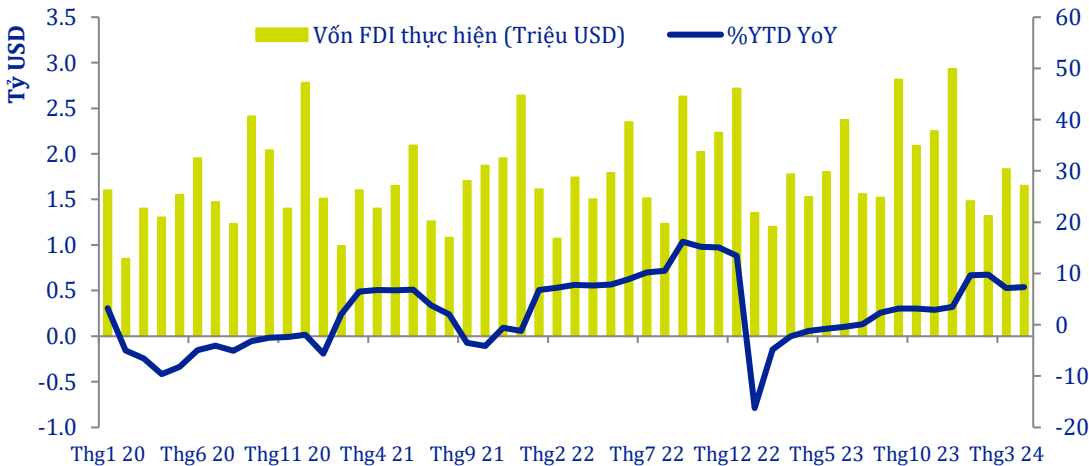
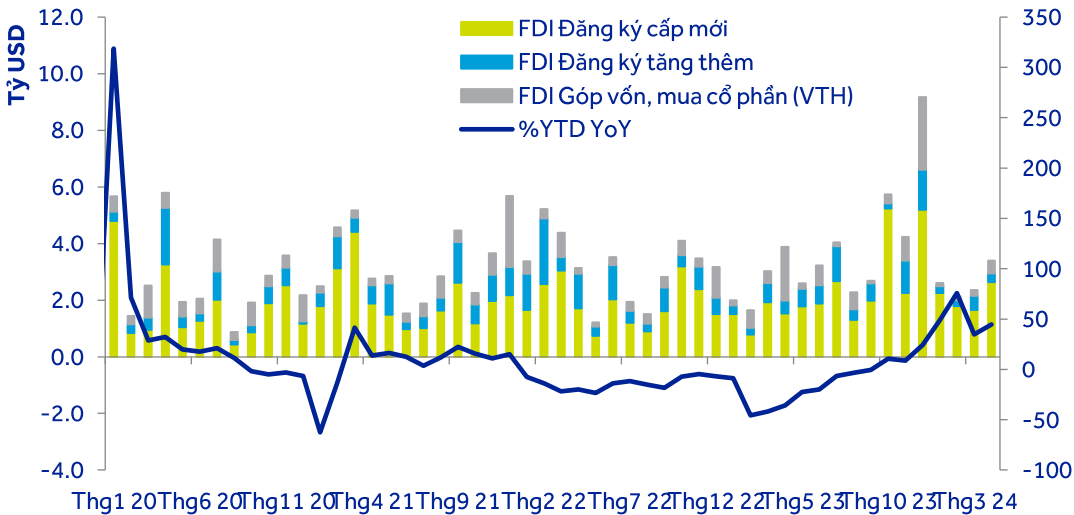
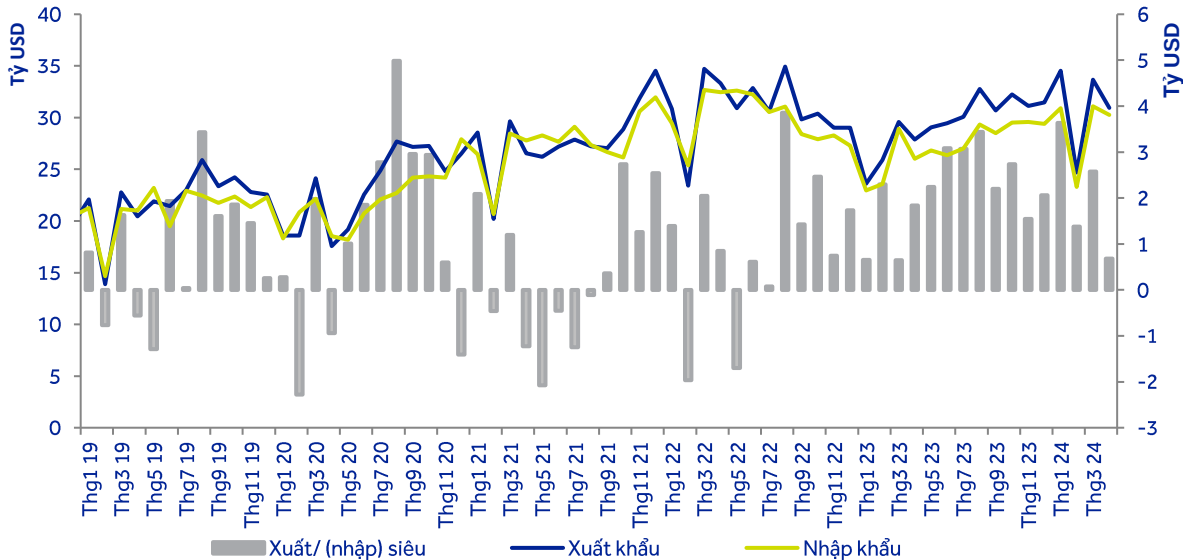


Nguồn: S&P Global

VIỆT NAM: FDI & XUẤT NHẬP KHẨU TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG TỐT

- Lũy kế 4T2024 FDI giải ngân đạt 6,3 tỷ USD (+7,4% svck), đăng ký đạt 8,3 tỷ USD (+44,7% svck). Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực Bất động sản tăng 178% svck trong 4T2024, chiếm 18,6% vốn đăng ký trong 4T2024.
- Lũy kế 4T2024, hoạt động XNK cho thấy xu hướng phục hồi rõ rệt. Xuất khẩu đạt 123.8 tỷ USD (+15,8% svck) trong khi nhập khẩu đạt 115,5 tỷ USD (+13,9% svck). Thặng dư đạt 8,3 tỷ USD – là mức thặng dư 4T cao nhất từ trước đến giờ.
- Tuy nhiên, tính riêng tháng 4/2024, thặng dư chỉ đạt 0,6 tỷ USD do nhập khẩu đã tăng tốc trở lại.

Giá trị XNK hàng hóa hàng tháng

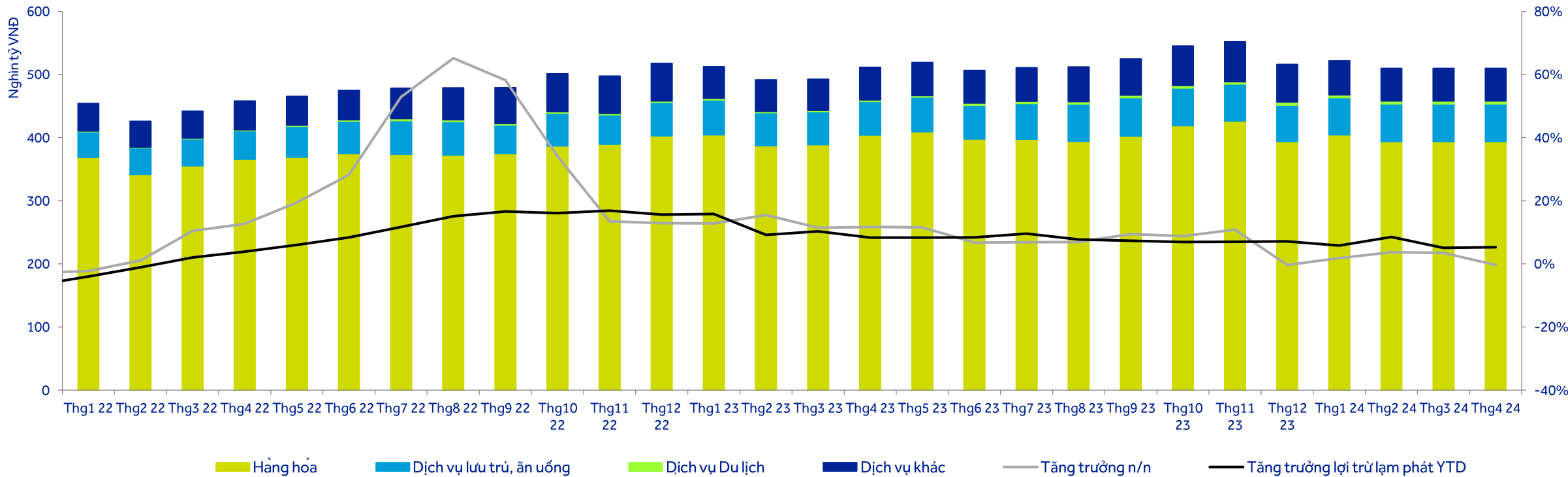


Nguồn: TCTK

VIỆT NAM: NHƯNG CẦU TIÊU DÙNG VẪN YẾU (4T: +8,5%)

- Nhu cầu tiêu dùng hồi phục chậm khi doanh thu bán lẻ tháng 4/2024 chỉ tăng 9,0% svck (vẫn tăng trưởng dưới mức trung bình giai đoạn trước dịch là 11%).
- Lũy kế 4T2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,5% svck, đạt 2.062 nghìn tỷ đồng, loại trừ yếu tố giá thì tăng 5,3% svck.

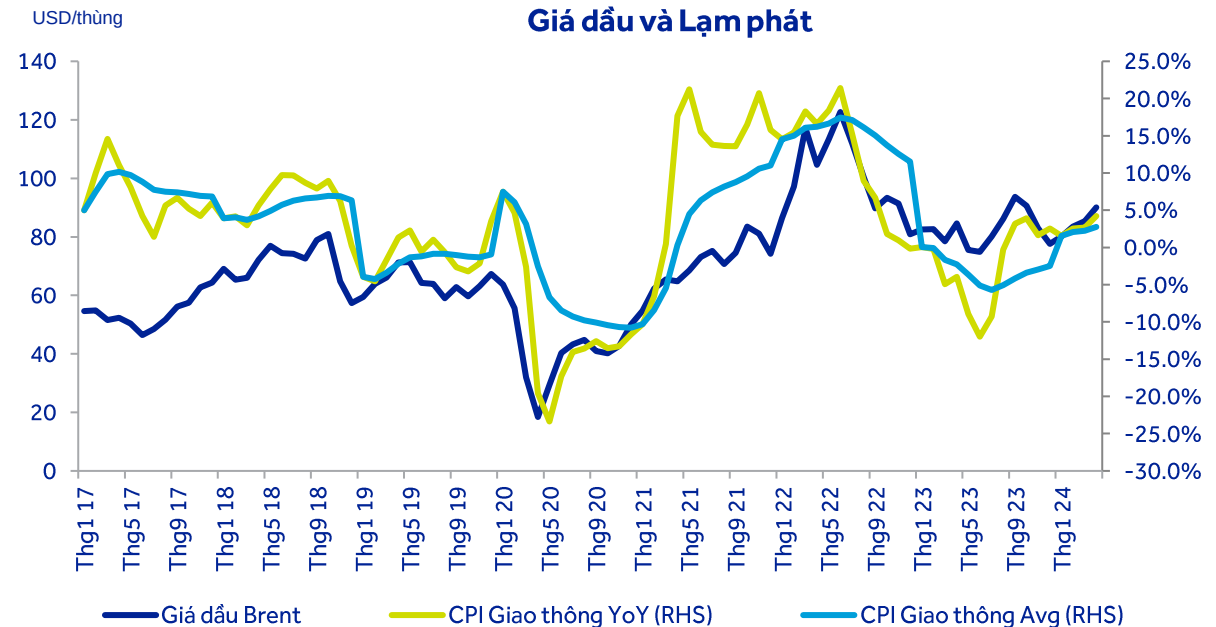
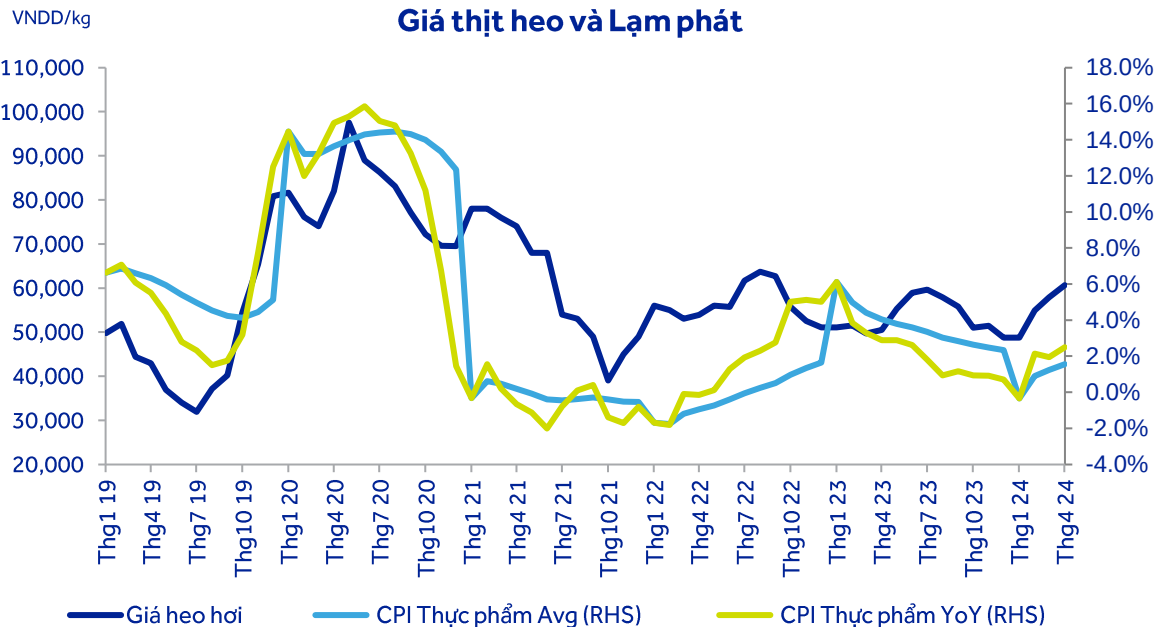
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: TCTK

VIỆT NAM: LO NGẠI LẠM PHÁT TĂNG TRỞ LẠI (CPI 4T: 3,93%)

- Lạm phát quay trở lại đà tăng trong tháng 4/2024. Lạm phát tháng 4 tăng 4,4% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 4 tháng, lạm phát tăng 3,93 % svck.
- Mức tăng chủ yếu đến từ giá xăng trong nước tăng 4,78%, giá dầu diezen cũng tăng hơn 2%.
- Nhưng giá cả nhóm lương thực thực phẩm tiếp tục giảm giúp kiềm chế đà tăng của CPI chung.
- Đà tăng của lạm phát sẽ tiếp tục trong thời gian tới do: (1) nguy cơ giá dầu neo cao do căng thẳng khu vực Trung Đông trong thời gian gần đây; (2) Tỷ giá neo cao ảnh hưởng tới chi phí nhập khẩu; và (3) giá thịt heo hơi đang có dấu hiệu tăng trở lại, hiện đạt tầm 65.000VNĐ/kg và gây áp lực lên lạm phát khi nền giá heo hơi năm ngoái tương đối thấp (trung bình tầm 53.000VNĐ/kg).
- Mặc dù vậy chúng tôi đánh giá lạm phát của Việt Nam vẫn có thể kiểm soát ở dưới mức 4,5% của Chính phủ.



Nguồn: TCTK

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

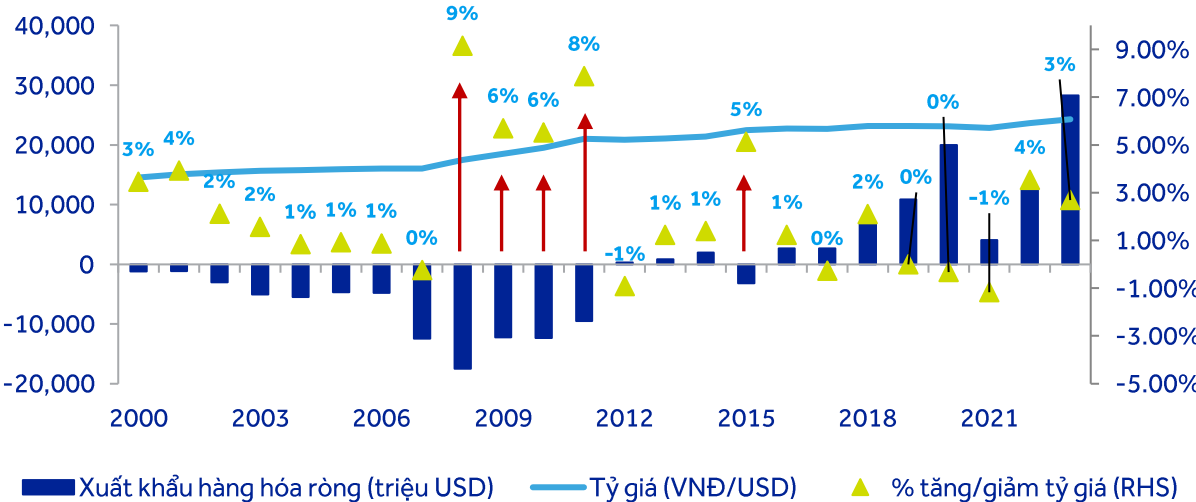
ÁP LỰC TỶ GIÁ KÉO DÀI THEO CHÍNH SÁCH CỦA FED

- Một loạt động thái gần đây của Ngân hàng Nhà nước như hút bớt tiền VND trên thị trường liên ngân hàng thông qua kênh phát hành tín phiếu, bán ngoại tệ giao ngay, đẩy nền lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng lên mức xấp xỉ với lãi suất USD... đã hỗ trợ tỷ giá ổn định ở ngưỡng hiện tại. Theo đó, USD tăng gần 5% kể từ đầu năm so với VND.
- Chúng tôi cho rằng, áp lực lên tỷ giá chưa thể tháo bỏ, nhưng không quá căng thẳng trong thời gian tới. Lý do lớn nhất là chênh lệch lãi suất đã được giảm thiểu và sẽ kích thích các doanh nghiệp FDI và xuất khẩu bán ra nguồn USD.
- Tuy nhiên, thặng dư thương mại đang có dấu hiệu giảm dần trong Tháng 4/2024 khi nhập khẩu tăng tốc. Vì vậy, duy trì được thặng dư thương mại dương với nền lãi suất VND phù hợp sẽ hỗ trợ cho bài toán tỷ giá.

Biến động tỷ giá USD/VND



Cán cân XNK và Tỷ giá

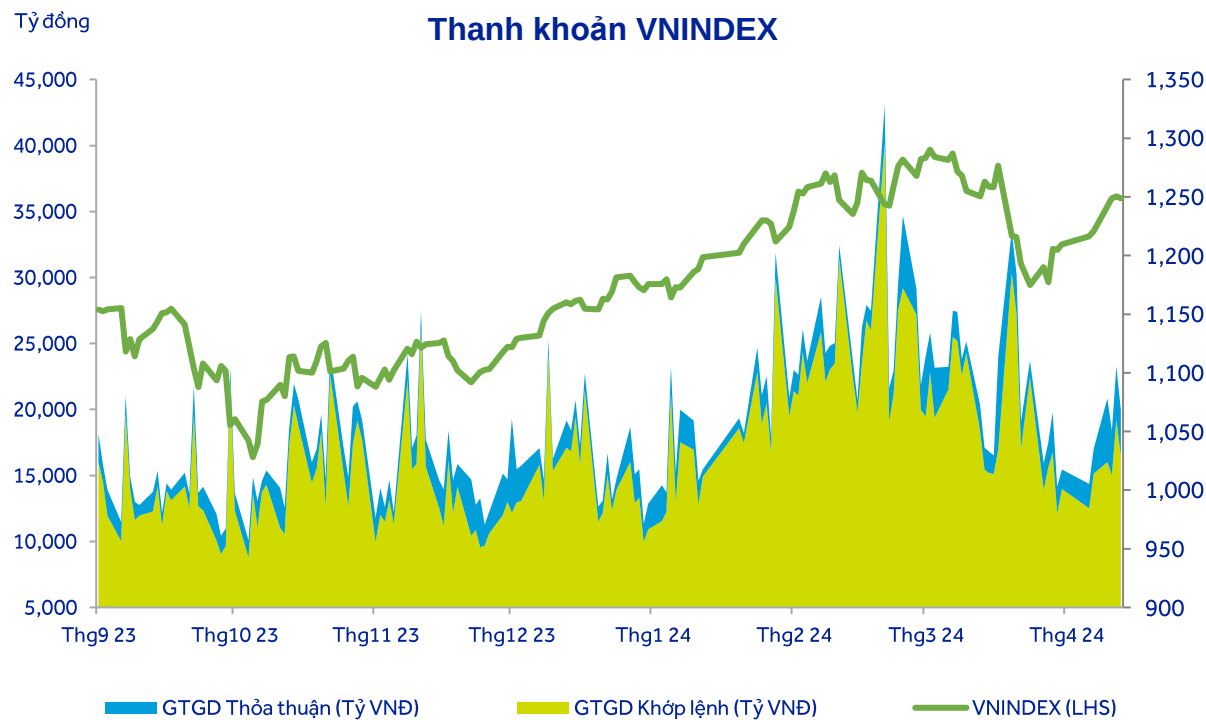
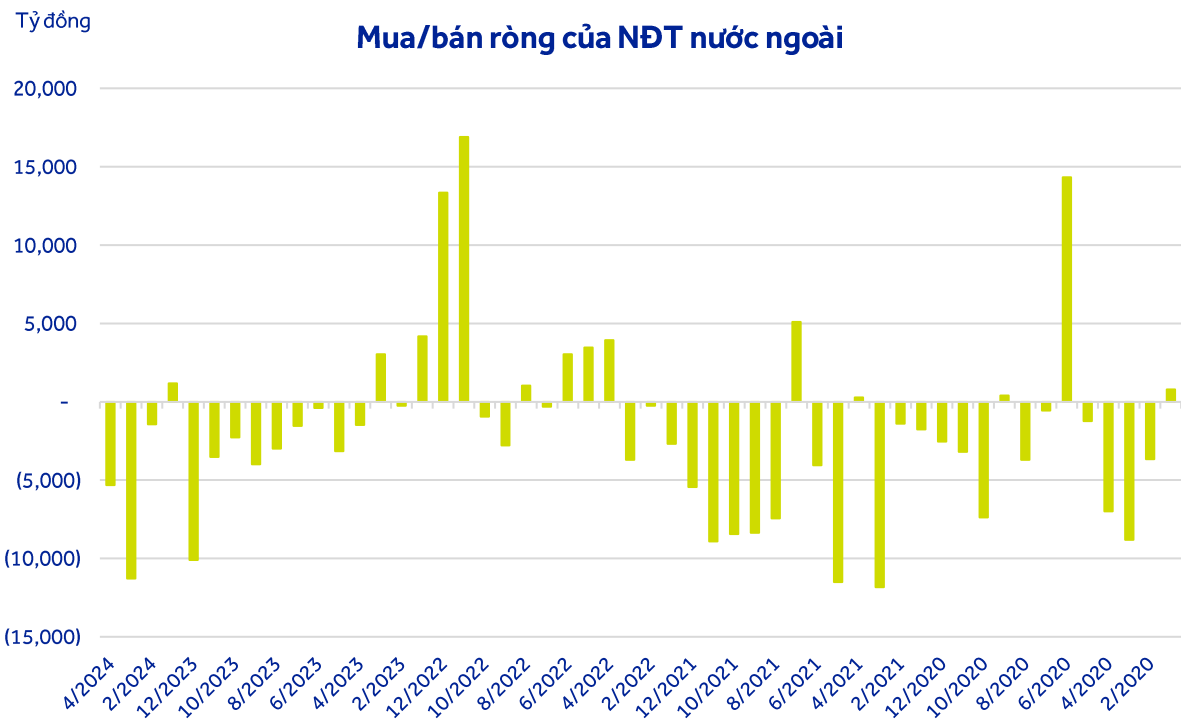


Nguồn: TCTK, NHNN

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THANH KHOẢN TĂNG MẠNH, NĐT NƯỚC NGOÀI GIA TĂNG BÁN RÒNG

- Thanh khoản của cả 3 thị trường HSX, HNX và UpCOM, nhất là HSX, cải thiện từ đáy tháng 10/2023 và đạt tạm đạt đỉnh vào tháng 3/2024 sau đó giảm dần trong tháng 4.
- Mặc dù suy giảm nhưng thanh khoản thị trường vẫn đang duy trì tích cực hơn so với cùng kỳ và thanh khoản cũng đang dần tăng lại trong những phiên đầu tháng 5/2024.
- Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh trong tháng 3/2024, tập trung chủ yếu ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, hoặc các ETF. Đây là mức bán ròng theo tháng lớn nhất kể từ Q1/2024. Chúng tôi cho rằng, áp lực tỷ giá & nhu cầu chốt lời là 2 lý do chính.

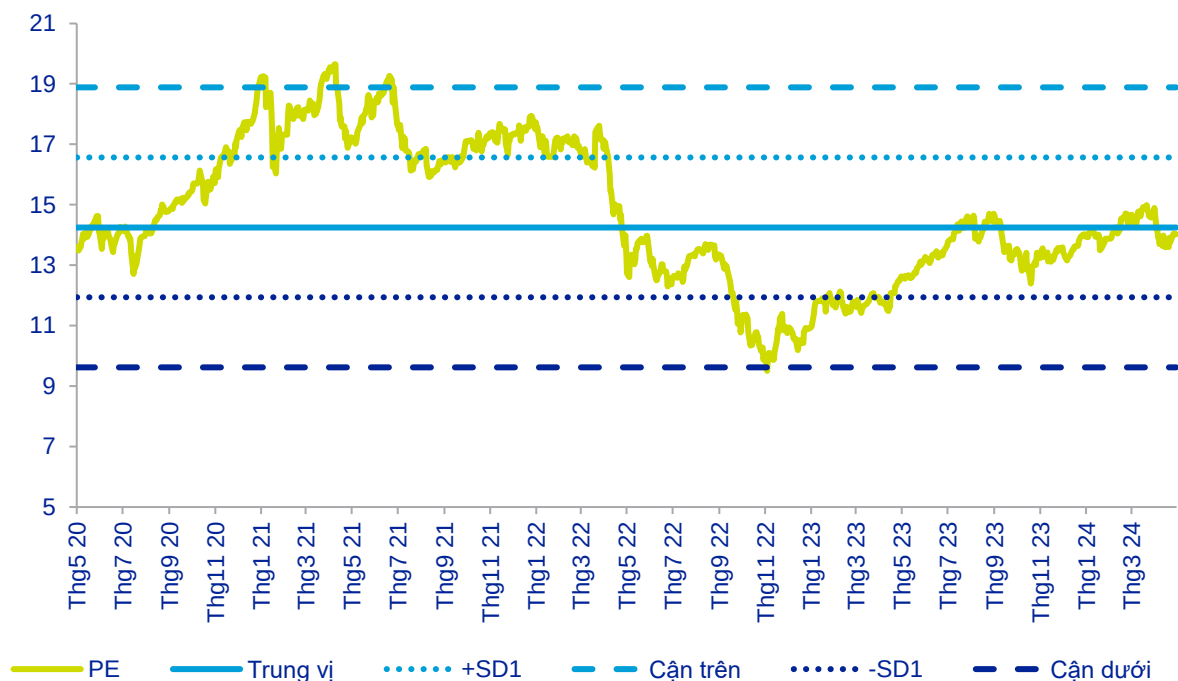


Nguồn: Fiinpro, ACBS tổng hợp

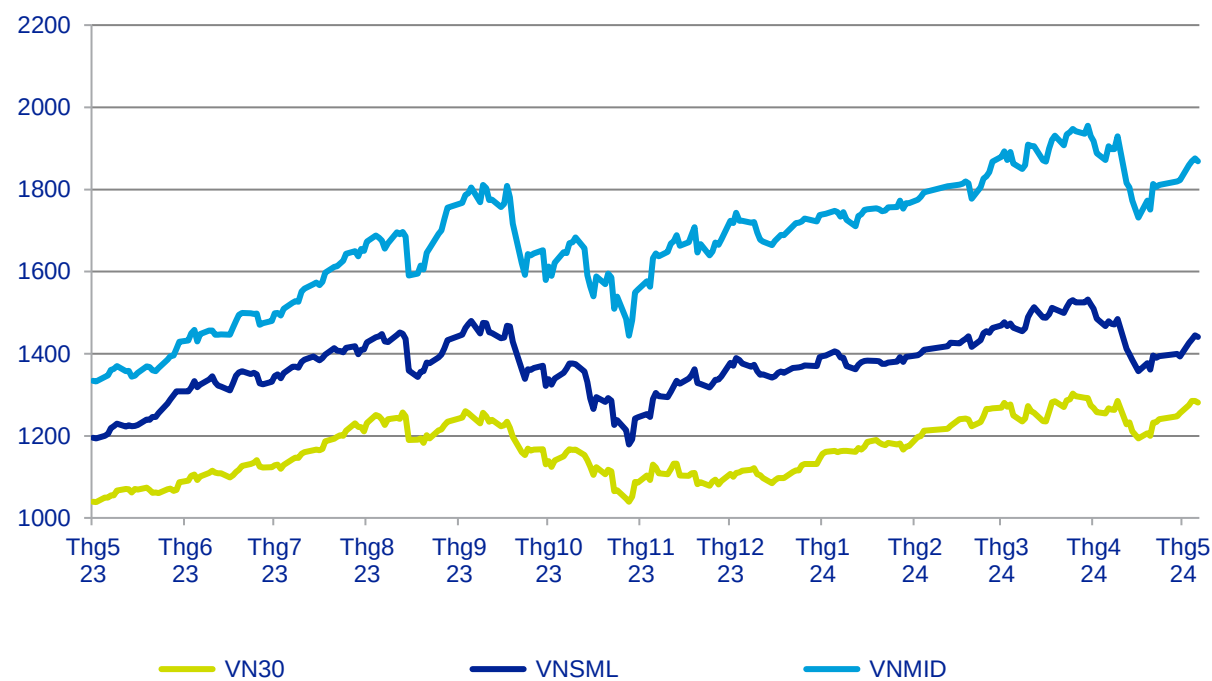
ĐỊNH GIÁ VNINDEX: ĐỊNH GIÁ PHÙ HỢP (P/E: 14,0)

- Định giá VNINDEX theo P/E quá khứ đang là: 14,0, tiệm cận mức trung vị 5 năm (P/E: 14,7). Đây là mức định giá phù hợp với triển vọng kinh doanh hiện tại.
- Ngoại trừ định giá VN30 còn thấp hơn trung vị của chính nó, định giá của các cổ phiếu vốn hóa vừa (VNMID) và nhỏ (VNSML) đều đã không còn rẻ, đặc biệt trong bối cảnh triển vọng kinh doanh năm 2024 chưa cho thấy dấu hiệu khả quan.

PE VNIndex



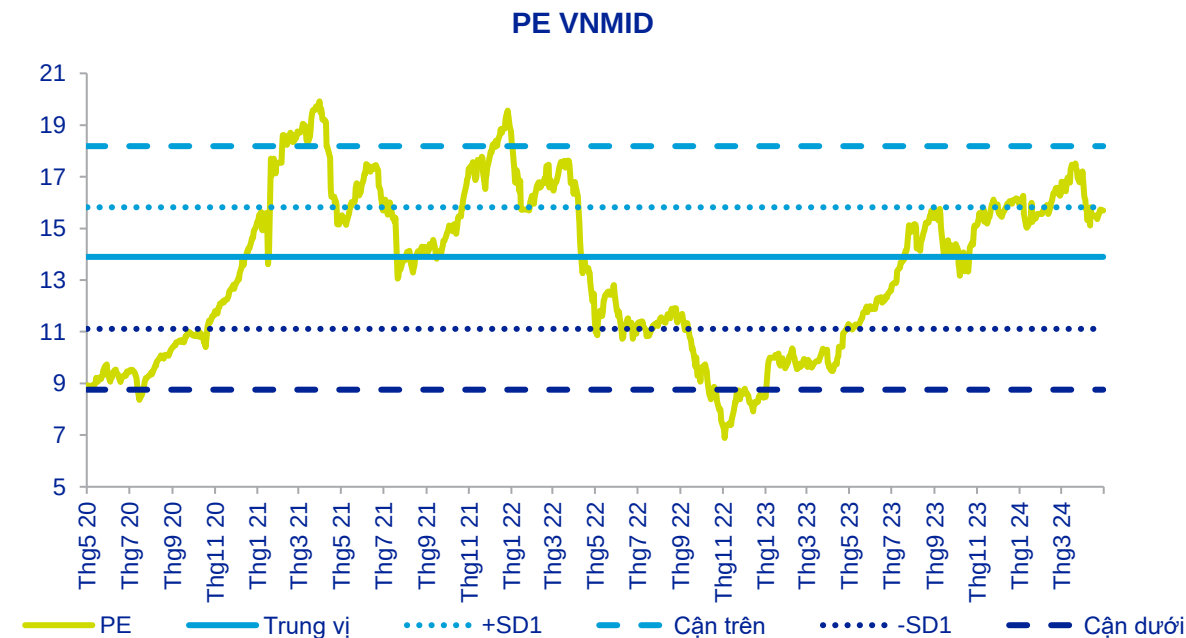
Định giá theo vốn hóa



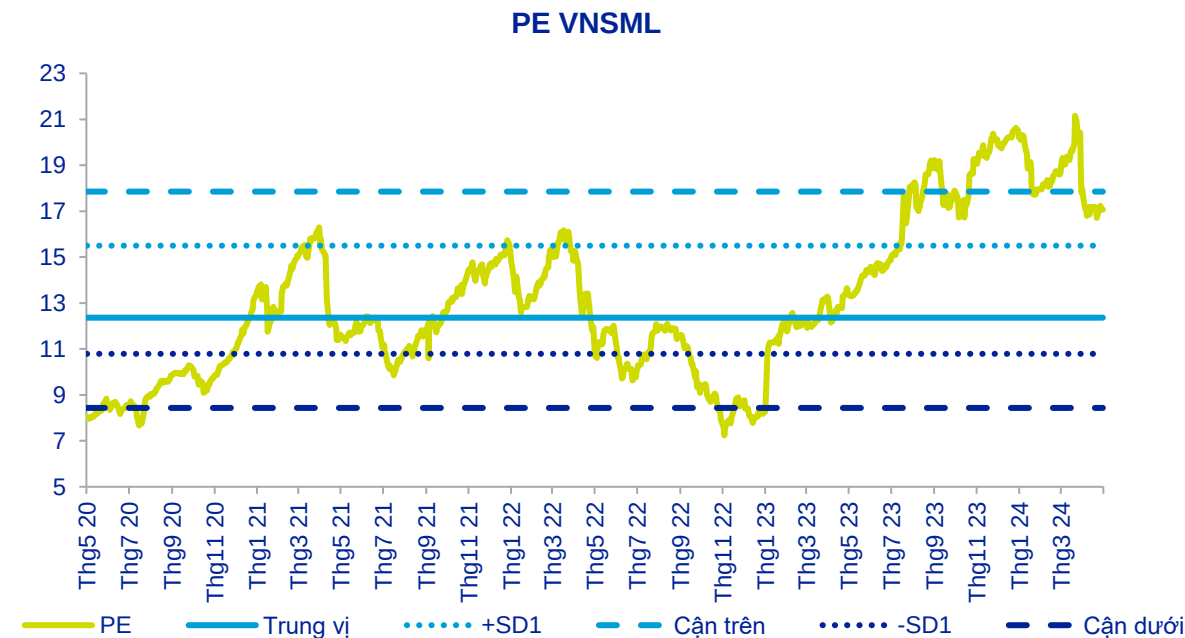
ĐỊNH GIÁ MID & SMALL: ĐANG Ở VÙNG GIÁ ĐẮT

KQKD HỒI PHỤC NHANH VÀ THANH KHOẢN LÀ 2 YẾU TỐ CẦN THIẾT ĐỂ HỖ TRỢ VNINDEX GIA TĂNG ĐỊNH GIÁ

➤ Cụ thể VNMID và VNSML đều đã vượt mức định giá trung bình 5 năm, thậm chí VNSML còn có lúc giao dịch trên mốc +2 độ lệch chuẩn.



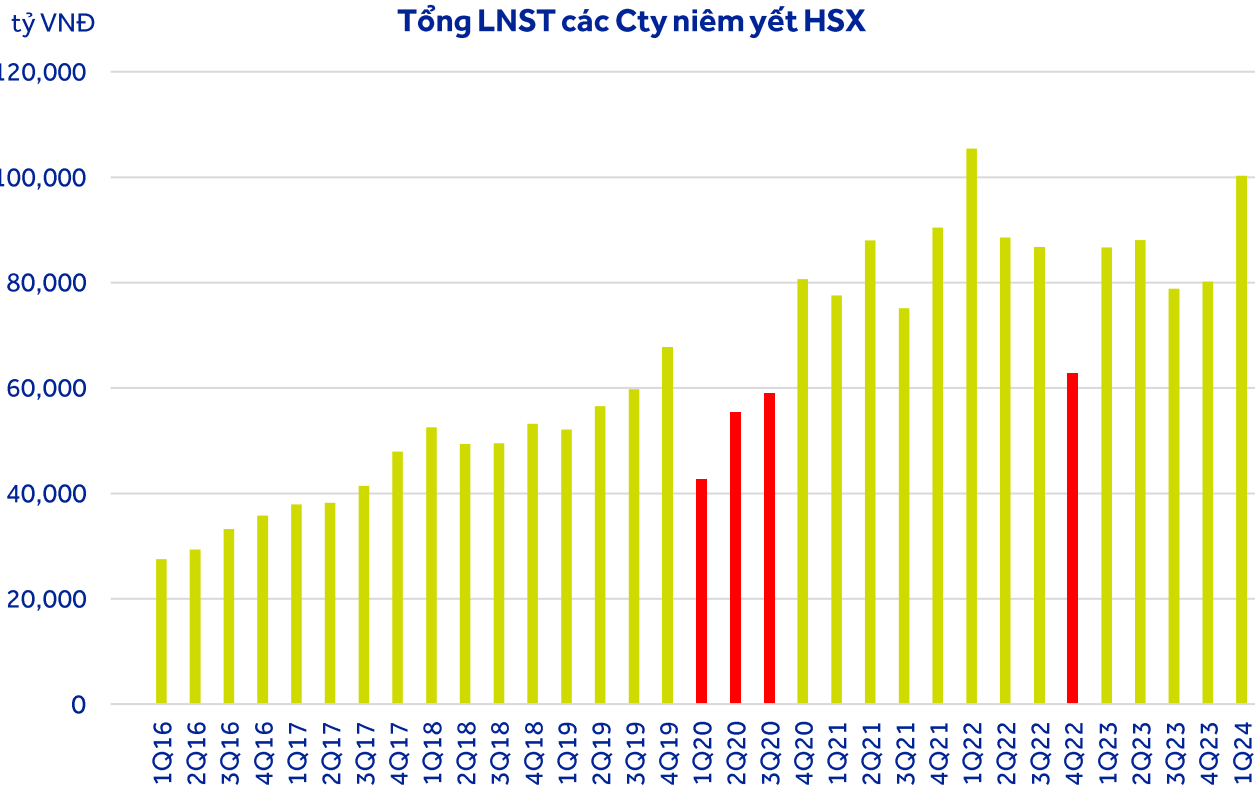
Nguồn: Bloomberg



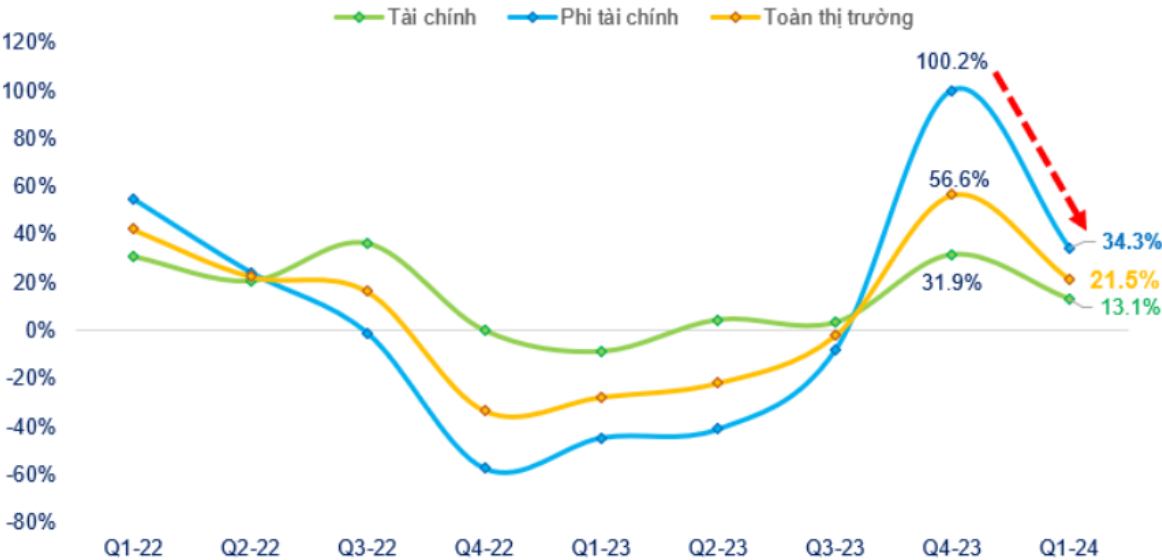
Nguồn: FiinProX

ĐÀ PHỤC HỒI LỢI NHUẬN CHỮNG LẠI (+21,5% YoY)

- Đà phục hồi lợi nhuận Quý 1/2024 chứng lại, đạt mức tăng 21,5% svck, một phần do nền lợi nhuận Q1/2023 không thấp như Q4/2022.
- Tổng mức lợi nhuận của số doanh nghiệp chiếm 98% vốn hóa thị trường vẫn đạt 100,3 nghìn tỷ đồng, chỉ thấp hơn so với Q1/2022.
- Trong đó, ngân hàng và bất động sản là 2 nhóm ngành lớn nhất đang báo cáo những khó khăn trong việc tăng trưởng lợi nhuận



Biểu đồ 1: LNST của nhóm Tài chính và Phi tài chính cùng tăng chậm lại trong Q1/2024



Nguồn: FiinPro-X Platform
Ghi chú: Số liệu từ 1036/1641 DN niêm yết (đại diện 98% vốn hóa toàn thị trường)



Nguồn: Fiinpro., ACBS

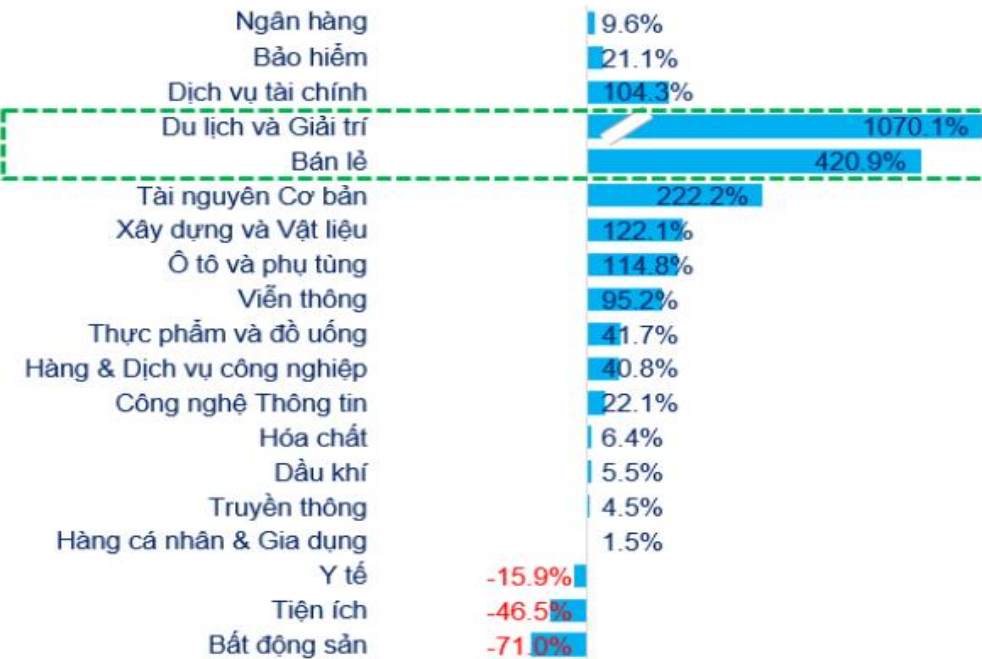


LỢI NHUẬN NGÂN HÀNG & BẤT ĐỘNG SẢN KÉM KHẢ QUAN

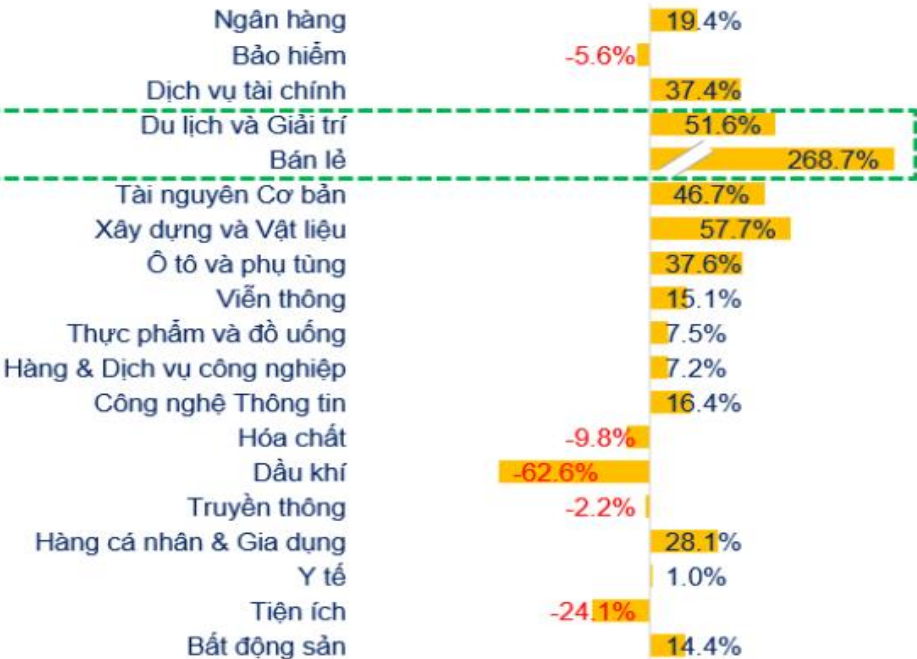
- Ngành ngân hàng (đóng góp khoảng 50-60% lợi nhuận của VNINDEX) báo cáo LNST tăng trưởng 9,6% svck, mặc dù kế hoạch đặt ra trong năm 2024 là tăng 19,4% svck.
- Ngành bất động sản (đóng góp khoảng 5-10% lợi nhuận của VNINDEX tùy từng thời kỳ) báo cáo lợi nhuận giảm 71% svck. Chủ yếu đến từ doanh số bán hàng kém từ nửa cuối năm 2022 và năm 2023.
- Ngành bán lẻ, tài nguyên cơ bản, xây dựng & vật liệu, viễn thông... đang có kết quả Q1 tăng trưởng tốt hơn so với kế hoạch chung.



Tăng trưởng LNST Q1-2024 (YoY)



Kế hoạch Tăng trưởng LNST năm 2024



Nguồn: FiinPro-X Platform; Ghi chú: Số liệu từ 1036/1641 DN niêm yết (đại diện 97,7% vốn hóa toàn thị trường) cho tăng trưởng LNST Q1-2024 và 883 DNNY (đại diện 77% vốn hóa toàn thị trường) cho kế hoạch Tăng trưởng LNST năm 2024.

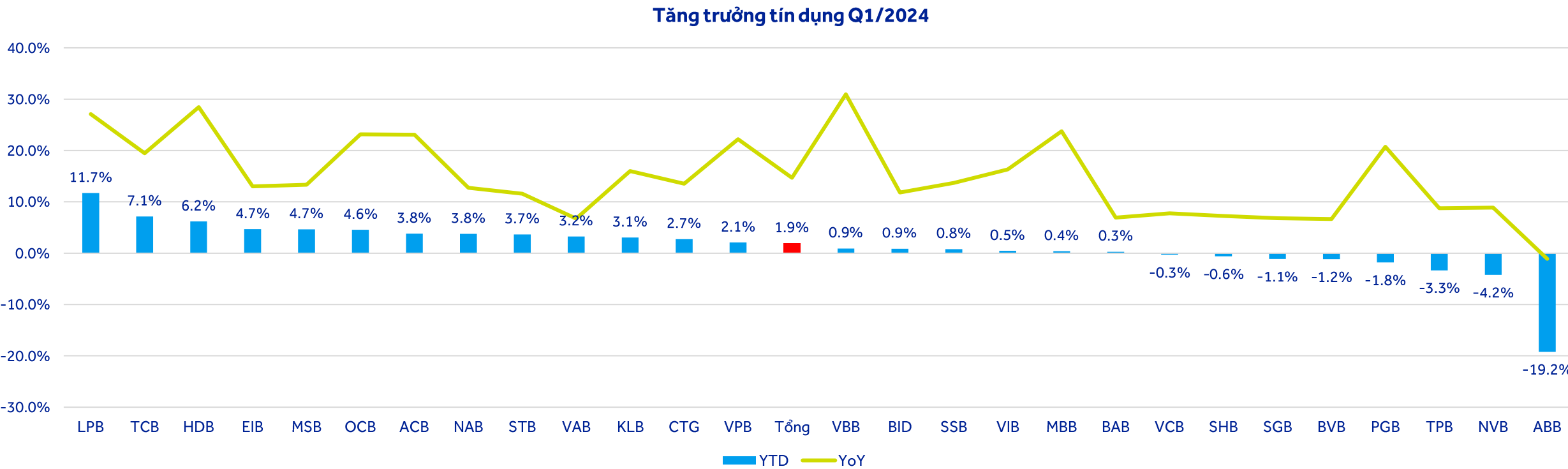


Nguồn: Fiinpro., ACBS



TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG PHÂN HÓA

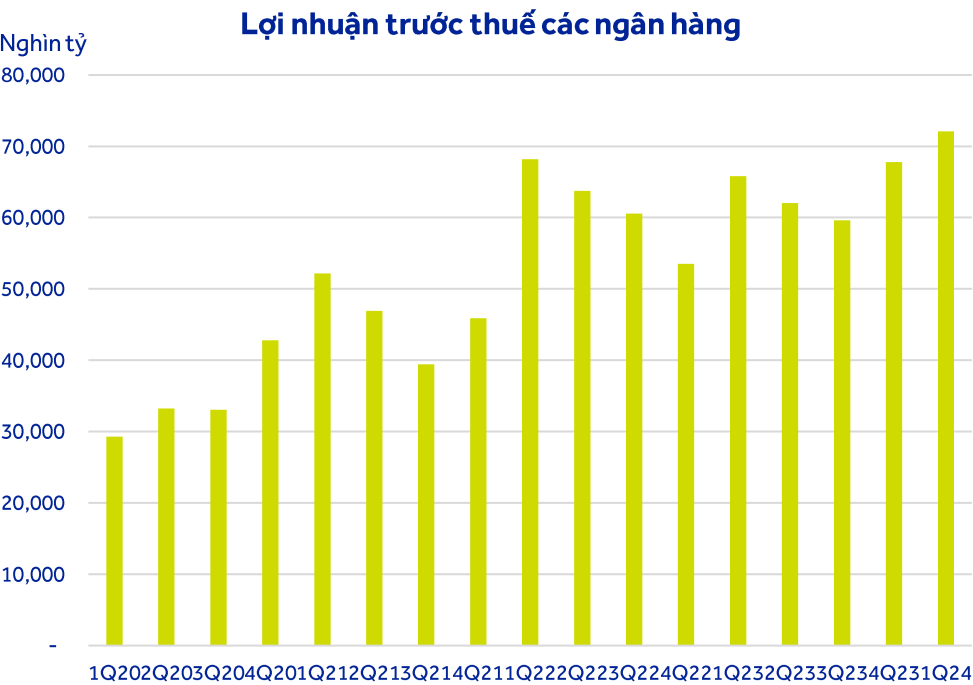
- Tăng trưởng tín dụng từ 27 ngân hàng niêm yết đạt 1,9% so với đầu năm và 14,7% so với cùng kỳ năm trước.
- Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng rất khác nhau ở từng ngân hàng. Đây là điều hiếm khi xảy ra trong giai đoạn trước đây.
- Tăng trưởng chủ yếu tập trung vào khối khách hàng doanh nghiệp lớn. Trong khi đó, tăng trưởng cho vay khách hàng cá nhân vẫn thấp.
- Các doanh nghiệp có tỷ lệ khách hàng doanh nghiệp lớn hoặc tập trung nhiều vào phân khúc bất động sản báo cáo tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn các ngân hàng có truyền thống bán lẻ.



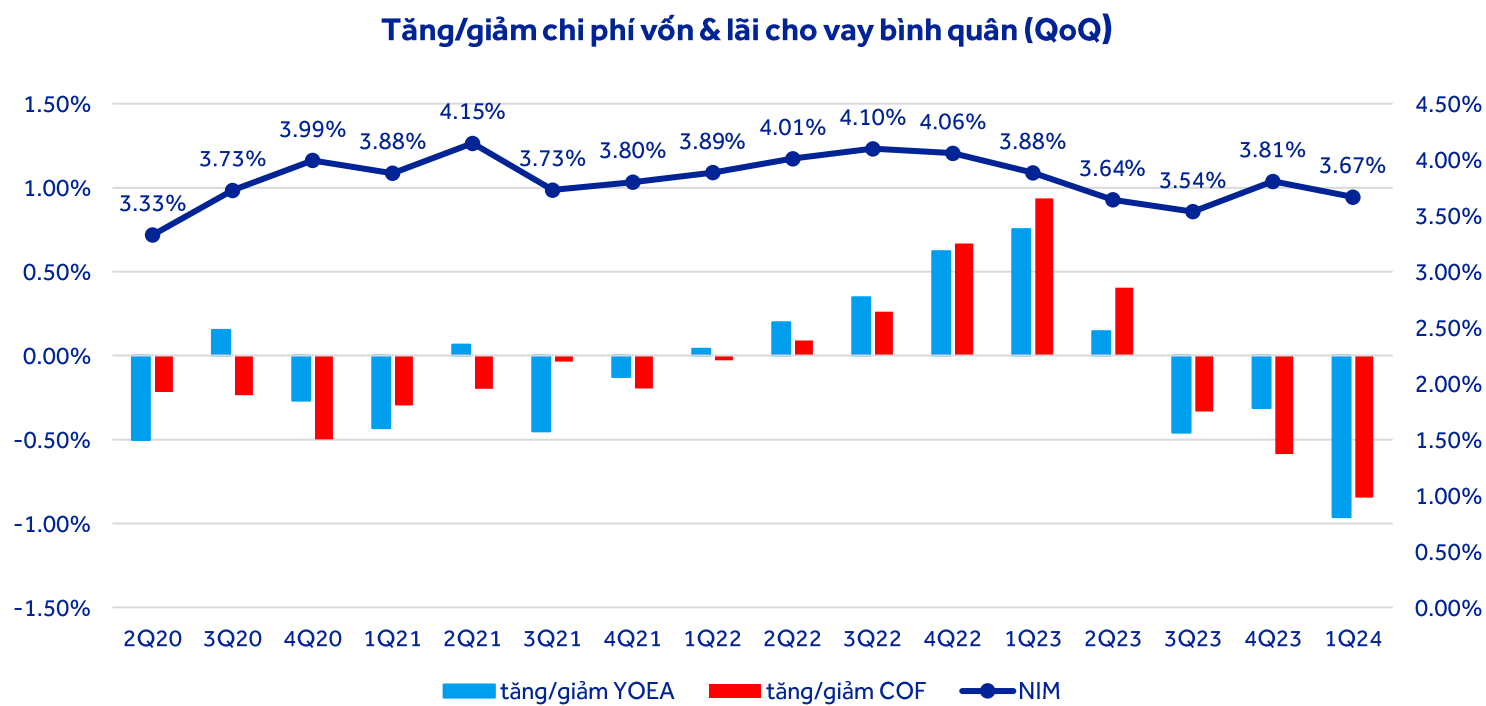
Nguồn: ACBS tổng hợp

NIM SUY GIẢM

- Ngành Ngân hàng báo cáo tăng trưởng lợi nhuận 9,6% svck. Tuy nhiên, tín dụng Q1 tăng trưởng chậm (29/3/2024: + 1,34% sv đầu năm). Các ngân hàng niêm yết báo cáo tín dụng tăng 1,9% so với đầu năm.
- Trong đó, NIM – vốn được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện so với Q4/2023 nhờ nền lãi suất thấp ổn định lâu dài – thì hiện đang suy giảm xuống còn 3,67%. Nguyên nhân chính là do lãi suất cho vay hạ nhanh hơn lãi suất huy động.
- Vì vậy, trong bối cảnh lãi suất huy động có thể sẽ tăng lên trong thời gian tới, nhưng nhu cầu tín dụng vẫn chưa đủ mạnh, NIM của các ngân hàng khó cải thiện.

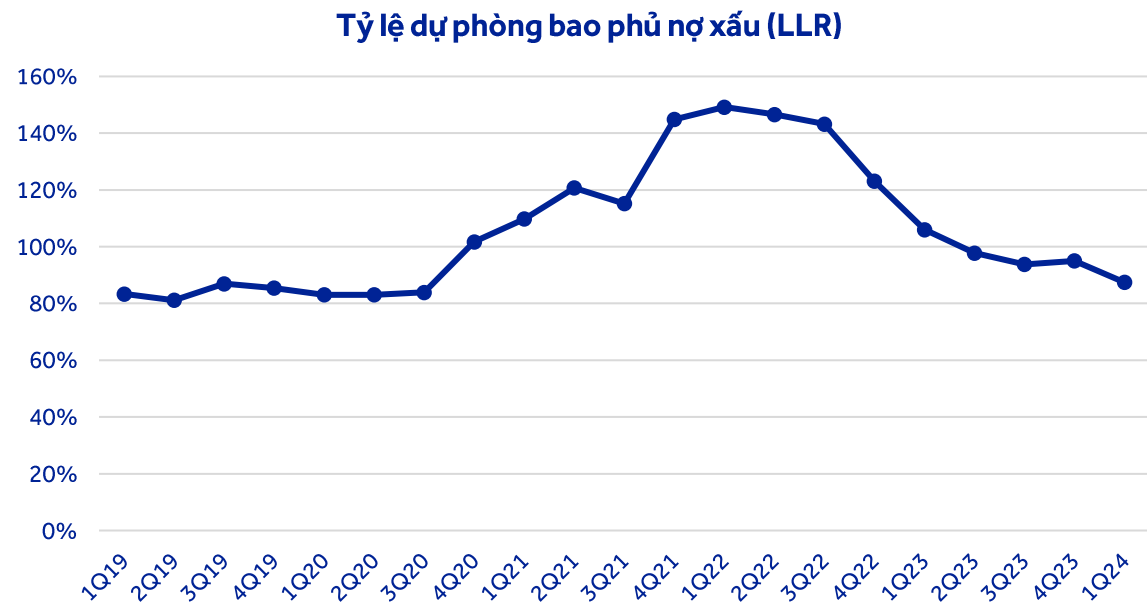
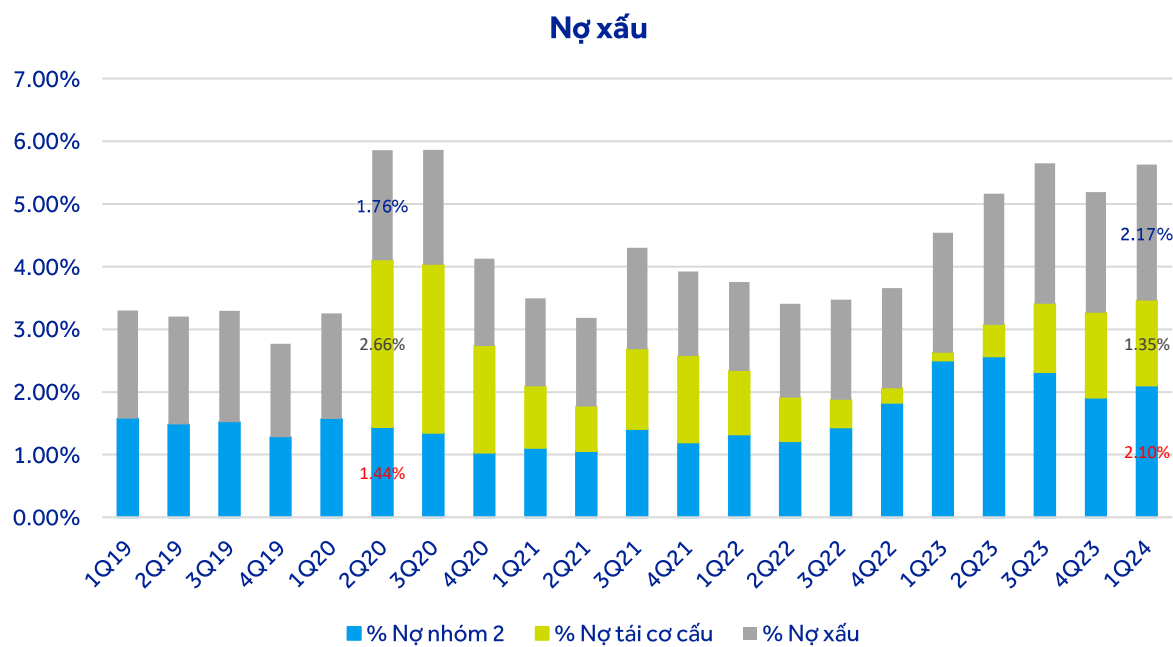


Nguồn: ACBS tổng hợp



NỢ XẤU GIA TĂNG, ÁP LỰC DỰ PHÒNG LỚN

- Nợ xấu, nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu đều có xu hướng tăng lên trong Q1/2024. Xét về tổng thì tỷ lệ này đang thấp hơn giai đoạn Q2-Q3/2020 trong giai đoạn Covid. Nhưng xét riêng lẻ, thì tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) và nợ nhóm 2 lại đang tăng lên đáng kể, cho thấy là một lớp nợ xấu mới đang có dấu hiệu hình thành.
- Bên cạnh đó, trong giai đoạn Q2/2020-Q2/2021 và Q3/2021-Q1/2023, nợ tái cơ cấu giảm dần theo thời gian. Tuy nhiên, từ Q2/2023 tới giờ, nợ tái cơ cấu đang có xu hướng tăng dần.
- Tỷ lệ LLR – dự phòng bao phủ nợ xấu tiếp tục giảm sau khi tăng nhẹ vào Quý 4/2023 cho thấy áp lực trích lập dự phòng của hệ thống ngân hàng vẫn còn khá lớn trong giai đoạn tới.

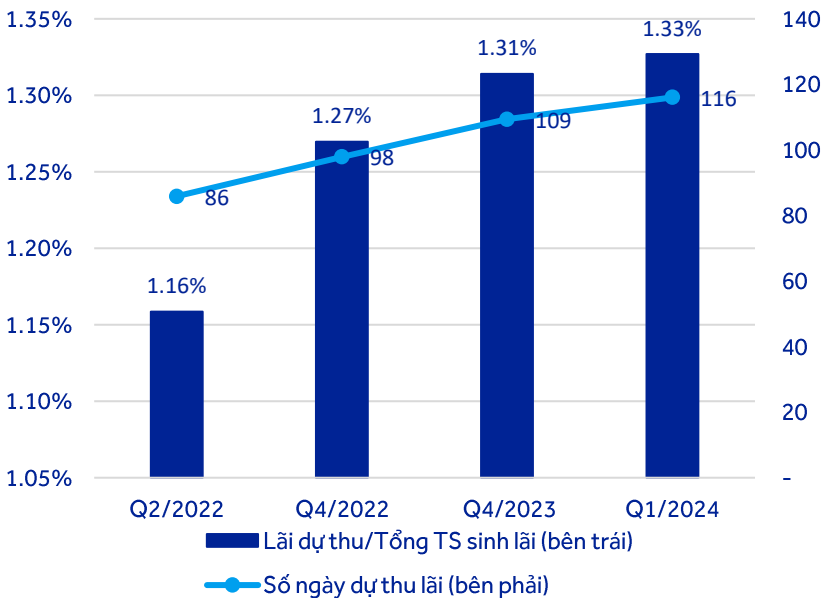


Nguồn: ACBS tổng hợp

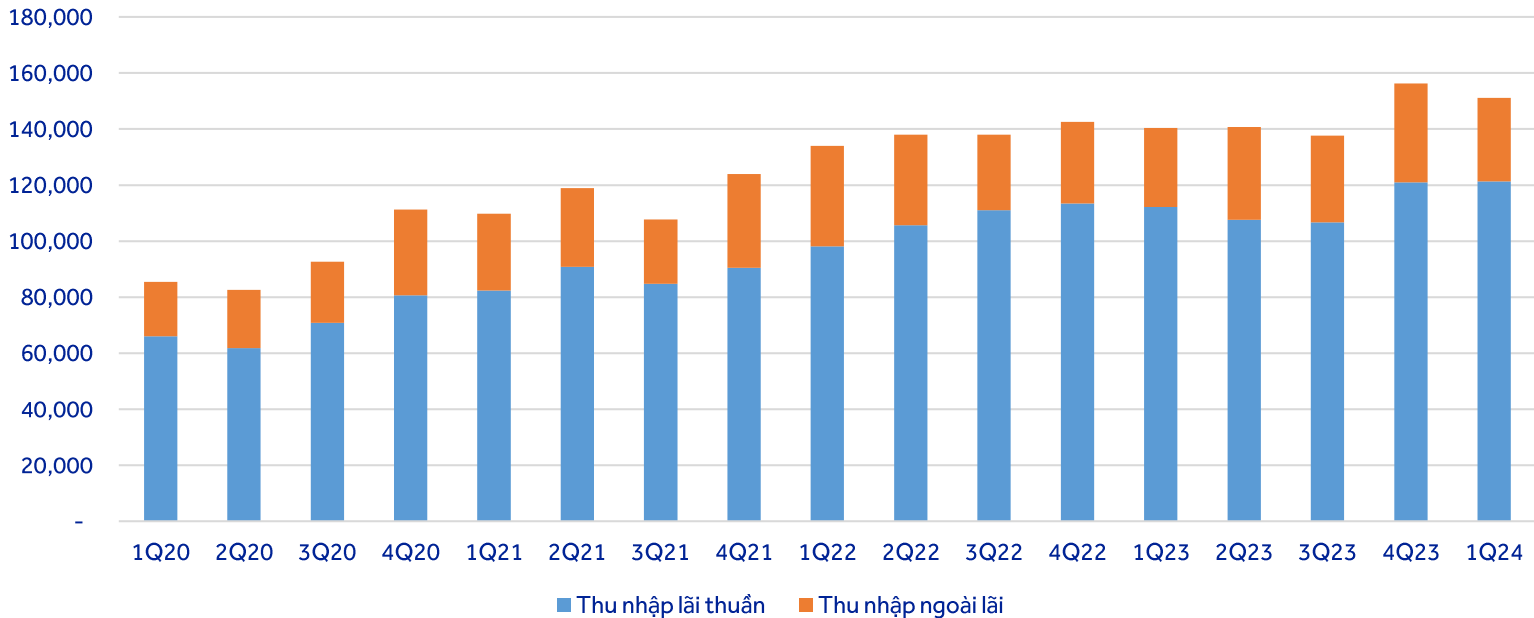
THU NHẬP LÃI THUẦN ĐI NGANG, LÃI DỰ THU TĂNG

- Thu nhập lãi thuần Q1/2024 đi ngang so với Q4/2023. Trong khi đó, các khoản thu nhập ngoài lãi sẽ không còn nhiều dư địa tăng trưởng. Với dự báo NIM khó tăng và tín dụng tăng chậm, thu nhập ngoài lãi sẽ chỉ có thể tăng khiêm tốn.
- Ngoài ra, lãi dự thu của ngành ngân hàng đang tăng dần theo thời gian, và tiếp tục tăng trong Q1/2024 bất chấp lãi suất cho vay giảm. Số ngày lãi phải thu đã tăng từ mức 86 ở giai đoạn Q2/2022 lên 116 vào cuối Q1/2024. Đây là rủi ro tiềm ẩn của hệ thống, vì không chỉ có nguy cơ làm giảm thu nhập lãi trong tương lai (khi không thu được và phải thoái lãi dự thu), mà còn gây nên áp lực dự phòng khi chuyển nhóm nợ xấu.

Lãi dự thu ngành ngân hàng



Cơ cấu thu nhập hoạt động ngành ngân hàng

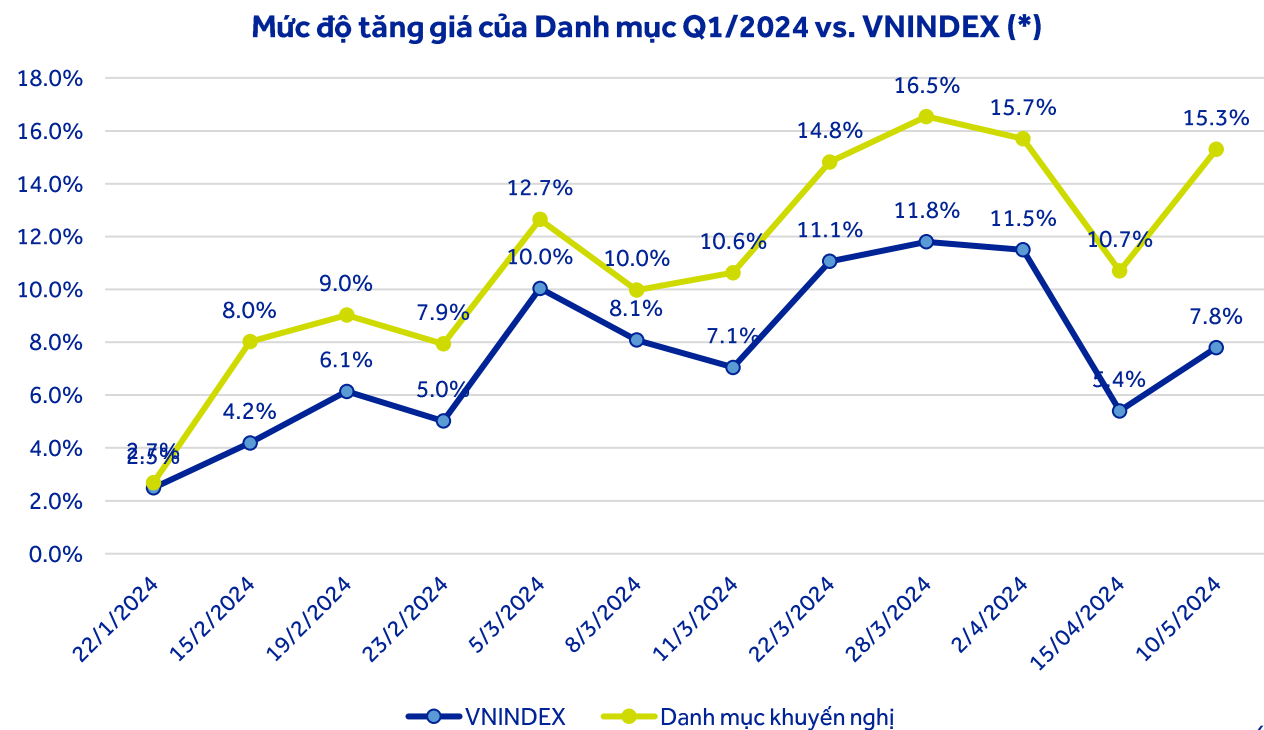


Nguồn: ACBS tổng hợp

Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						
Ngân hàng		▼			STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn của ngành ngân hàng từ tích cực xuống còn trung tính. Lý do của sự điều chỉnh này đến từ: (1) KQKD Quý 1/2024 của các ngân hàng cho thấy triển vọng lợi nhuận trong tương lai còn gặp khó. Đặc biệt khi lãi suất có khả năng tăng trở lại cuối Q2/2024.; (2) Bức tranh lợi nhuận và rủi ro của các ngân hàng có sự phân hóa mạnh so với giai đoạn trước đây.
Chứng khoán					SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						
BĐS nhà ở					VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	Chúng tôi bổ sung ngành Xuất khẩu với quan điểm Tích cực trong ngắn hạn. Các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản, dệt may đang cho thấy đà phục hồi về sản lượng xuất khẩu trong Q/2024 và triển vọng tích cực trong năm 2024. Mặc dù lợi nhuận chưa phục hồi mạnh bằng sản lượng do chi phí vẫn còn cao. Bên cạnh đó, tỷ giá USDVND cao hỗ trợ cho các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu lớn tại thị trường Mỹ.
BĐS Khu công nghiệp					IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	
BĐS nghỉ dưỡng					NVL, CEO	
Xây dựng hạ tầng & dân dụng					LCG, HHV, VCG, CTR, CTD, HBC	
Tiêu dùng & Bán lẻ						
Hàng hóa tiêu dùng, bán lẻ					FRT, MWG, PNJ, DHG, DHC, VNM	Chúng tôi giữ nguyên triển vọng của ngành Điện là Trung tính trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong bối El Nino sắp kết thúc và chuyển sang giai đoạn trung tính trước khi tới La Nina, chúng tôi khuyến nghị quan tâm tới các cổ phiếu thủy điện. Đối với cổ phiếu nhiệt điện, triển vọng của cổ phiếu điện than tốt hơn so với điện khí.
Nguyên vật liệu xây dựng						
Thép					HPG	
Năng lượng						
Dầu khí					PVS, PVD, BSR, PLX, GAS	
Điện					QTP, REE, GEG, PC1, NT2, POW	
Phân bón & Hóa chất cơ bản					DGC, DCM, DPM	
Xuất khẩu					FMC, VHC, ANV, MSH, STK, TCM	
Cảng biển					GMD, VSC, HAH	
Công nghệ					FPT	

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ Q1/2024

- Danh mục khuyến nghị 12 cổ phiếu theo báo cáo chiến lược của ACBS tại ngày 15/1/2024 có mức sinh lời bình quân 15,3% tính tới thời điểm 10/5/2024 vs. mức tăng giá của VNINDEX là 7,8%.
- Trong đó, một số cổ phiếu có mức sinh lời vượt trội như TCB, SIP, FPT, MWG, QTP và PVD.



Mã cổ phiếu	Giá mục tiêu	Giá tại ngày 15.1.2024	Tiềm năng tăng giá	Giá tại ngày 10.5.2024	Thực tế Tăng giá
STB	45,500	29,800	52.7%	27,600	-7.4%
VIB (*)	28,400	19,950	42.4%	21,550	8.0%
TCB	42,300	34,300	23.3%	48,500	41.4%
VHM	61,400	41,600	47.6%	40,350	-3.0%
SIP	92,700	62,500	48.3%	87,000	39.2%
PC1	32,000	26,100	22.6%	26,650	2.1%
QTP	18,000	14,400	25.0%	17,000	18.1%
FPT	116,000	95,400	21.6%	131,000	37.3%
VNM (*)	79,760	67,000	19.0%	66,500	-0.7%
MWG	50,400	42,900	17.5%	58,900	37.3%
DHC	50,700	41,500	22.2%	39,000	-6.0%
PVD	32,000	27,300	17.2%	32,200	17.9%

(*): Các cổ phiếu có chia cổ tức tiền mặt, chia tách cổ phiếu đã được điều chỉnh vào giá ngày 15/1/2024

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ Q2/2024

STT	Mã cổ phiếu	Ngành	Giá mục tiêu	Giá tại ngày 13.5.2024	Upside	LNST 2024F (YoY)	2024F (YoY)	2024F P/E	2024F P/B
1	CTG	Ngân hàng	40,000	32,300	23.8%	26,585	33%	10.1	1.39
2	STB	Ngân hàng	36,400	27,250	33.6%	11,548	50%	7.3	1.07
3	NLG*	Bất động sản	42,882	41,550	3.2%	1,103	38%	29	1.7
4	BCM*	Bất động sản	78,821	56,200	40.3%	2,457	-8%	35.5	3.9
5	KBC*	Bất động sản	36,701	30,000	22.3%	2,697	12%	11.5	1.4
6	FPT*	Công nghệ	116,000	129,700	-10.6%	9,311	20%	20.5	4.9
7	MWG*	Bán lẻ	50,400	58,300	-13.6%	2,508	1395%	30.3	2.98
8	VNM	F&B	80,300	65,800	22.0%	9,928	10%	18.9	5
9	QTP	Điện	17,550	16,900	3.8%	822	34%	9.6	1.5
10	REE	Điện	72,000	67,000	7.5%	2,400	10%	10.2	1.4
11	PVD	Dầu khí	32,000	32,100	-0.3%	945	75%	19	1.1
12	HPG	Thép	35,600	30,200	17.9%	10,585	56%	17	2

DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

(*): Giá cuối ngày 10/5/2024

STT	Mã	Ngày cập nhật gần nhất	Ngành	LNST 2022 (tỷ VND)	LNST 2023 (tỷ VND)	2023%	LNST 2024F (tỷ VND)	2024%	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND) (*)	% tăng giá	2023 P/E	2024F P/E	2023 P/B	2024F P/B
1	STB	15/06/2023	Ngân hàng	5,041	7,719	53.12%	12,406	60.72%	27,600	45,500	64.86%	7.3	4.5	1.1	0.9
2	TCB	27/02/2024	Ngân hàng	20,150	18,004	-10.65%	21,889	21.58%	48,500	42,300	-12.78%	9.5	7.8	1.3	1.2
3	MBB	09/05/2024	Ngân hàng	17,483	20,677	18.27%	22,222	7.47%	22,600	25,600	13.27%	6.0	5.8	1.3	1.1
4	VCB	13/04/2023	Ngân hàng	29,899	33,033	10.48%	37,752	14.29%	92,000	87,500	-4.89%	17.1	14.9	3.3	2.8
5	CTG	05/03/2024	Ngân hàng	16,924	19,904	17.61%	26,585	33.57%	32,850	40,000	21.77%	8.9	7.4	1.4	1.2
6	VIB	12/12/2023	Ngân hàng	8,469	8,563	1.11%	9,211	7.57%	21,550	27,800	29.00%	5.2	4.9	1.4	1.3
7	NLG	30/01/2024	Bất động sản	866	800	-7.62%	1,103	37.88%	41,350	42,882	3.70%	34.2	28.0	1.7	1.6
8	KDH	06/06/2023	Bất động sản	1,082	891	-17.65%	809	-9.20%	36,000	35,169	-2.31%	41.9	37.4	2.1	2.0
9	VHM	01/03/2024	Bất động sản	29,162	33,533	14.99%	34,961	4.26%	40,350	54,570	35.24%	5.3	5.1	1.0	0.8
10	VRE	30/10/2023	Bất động sản	2,777	5,308	91.14%	4,487	-15.47%	22,500	31,182	38.59%	9.6	11.4	1.4	1.2
11	IDC	19/02/2024	Bất động sản	2,055	2,148	4.53%	2,089	-2.75%	62,100	64,616	4.05%	11.0	12.4	4.1	3.9
12	SIP	28/02/2024	Bất động sản	1,010	1,004	-0.59%	1,120	11.55%	87,000	93,500	7.47%	18.6	16.6	4.4	3.6
13	KBC	08/03/2024	Bất động sản	1,577	2,245	42.36%	2,259	0.62%	29,900	36,701	22.75%	11.3	9.3	1.3	1.1
14	BCM	02/02/2024	Bất động sản	1,715	2,678	56.15%	2,457	-8.25%	57,000	78,824	38.29%	21.9	25.7	3.0	2.8
15	FRT	22/11/2023	Bán lẻ	398	-329	NA	229	NA	164,500	180,200	9.54%	-64.8	140.4	14.0	12.7
16	FPT	11/04/2024	Công nghệ	6,491	7,792	20.04%	9,203	18.11%	131,000	126,300	-3.59%	28.3	23.3	6.7	5.5
17	MWG	04/03/2024	Bán lẻ	4,102	168	-95.90%	3,289	1857.74%	58,900	60,300	2.38%	512.2	27.1	3.5	3.2
18	VNM	02/02/2024	Bán lẻ	8,578	9,019	5.14%	9,928	10.08%	66,500	80,300	20.75%	17.4	15.7	4.4	4.1
19	PNJ	02/02/2024	Bán lẻ	1,811	1,971	8.83%	2,238	13.55%	97,500	96,700	-0.82%	17.9	16.0	3.3	2.8
20	DHG	13/03/2024	Dược	989	1,051	6.27%	977	-7.04%	114,200	120,000	5.08%	14.7	15.8	3.1	3.1
21	PVD	01/12/2023	Dầu khí	-155	541	NA	946	74.79%	32,150	32,000	-0.47%	30.9	19.1	1.2	1.2
22	PVS	25/12/2023	Dầu khí	944	1,060	12.29%	1,199	13.11%	43,900	41,700	-5.01%	22.1	20.1	1.5	1.5
23	GAS	03/01/2023	Dầu khí	14,798	11,793	-20.31%	10,245	-13.13%	75,500	76,000	0.66%	15.3	17.7	2.7	2.5
24	PLX	16/01/2024	Dầu khí	1,902	3,052	60.46%	3,965	29.91%	40,100	37,180	-7.28%	22.6	17.6	1.7	1.6
25	BSR	15/11/2023	Dầu khí	14,669	8,455	-42.36%	6,680	-21.00%	19,000	19,800	4.21%	6.9	8.8	1.0	0.9
26	DCM	03/05/2024	Phân bón	4,321	1,110	-74.31%	1,250	12.61%	34,550	34,700	0.43%	16.5	14.6	1.8	1.8
27	DPM	02/04/2024	Phân bón	5,584	530	-90.51%	590	11.40%	33,900	34,700	2.36%	31.7	27.5	1.1	1.3
28	PC1	11/10/2023	Điện & xây lắp	459	297	-35.29%	782	163.30%	26,650	31,800	19.32%	38.8	23.9	1.1	1.2
29	GEG	13/03/2024	Điện	371	143	-61.46%	272	90.21%	12,900	14,700	13.95%	35.2	20.8	0.8	0.8
30	POW	01/12/2023	Điện	2,553	1,316	-48.45%	2,912	121.28%	10,950	13,400	22.37%	21.5	11.1	0.7	0.7
31	QTP	24/10/2023	Điện	764	615	-19.50%	822	33.66%	17,200	17,550	2.03%	12.6	9.4	1.3	1.3
32	NT2	19/10/2023	Điện	883	482	-45.41%	826	71.37%	21,950	24,920	13.53%	13.5	7.9	1.5	1.5
34	DHC	03/04/2024	Giấy bao bì	438	314	-28.31%	353	12.42%	39,000	50,766	30.17%	10.5	9.3	1.7	1.6
35	HPG	02/04/2024	Thép	8,444	6,800	-19.47%	9,072	33.41%	30,450	30,023	-1.40%	31.7	20.8	1.7	1.7
36	DGC	12/12/2023	Hóa chất	6,037	3,204	-46.93%	3,909	22.00%	123,800	106,148	-14.26%	15.8	12.8	3.7	3.1
37	GMD	08/05/2024	Logistic	994	2,222	123.54%	1,502	-32.40%	83,600	84,860	1.51%	11.5	18.5	2.6	2.3

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000
Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Tài chính
Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn
Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942
9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhnhtn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Thanh Tran
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanh.tt@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.