

CHUYỂN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG

Tháng 6/2024

ĐỢI CHỜ XU HƯỚNG MỚI

Phòng Phân tích

www.acbs.com.vn

ACBS

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 6/2024

QUAN ĐIỂM CHÍNH

- **Nền lãi suất toàn cầu cơ bản đã đạt đỉnh.** Một số Ngân hàng Trung ương bắt đầu thực hiện cắt giảm lãi suất trong Tháng 6/2024 (ECB, Canada, Đan Mạch) nhằm cân bằng mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng và kiềm chế lạm phát. Mặc dù số liệu lạm phát chưa thực sự thuyết phục về khả năng giảm nhanh để đạt mục tiêu đặt ra.
- **Số lần hạ lãi suất của FED trong năm 2024 chỉ còn 1 lần.** Trong báo cáo mới nhất từ cuộc họp 11-12/6 của FED, số đợt hạ lãi suất của FED đã được đa số các thành viên tán thành ở mức, chỉ có duy nhất 1 đợt, thay vì dự kiến 3 đợt như trong cuộc họp vào Tháng 3/2024. Mức hạ lãi suất năm 2024 chỉ còn là 0,25%. Quan điểm mới nhất của FED về số lần và mức độ cắt giảm lãi suất là kịch bản ít ngờ tới nhất của Nhà đầu tư cho tới thời điểm hiện giờ. Tuy nhiên, thị trường vẫn duy trì một kỳ vọng lạc quan về việc, có khả năng FED vẫn cắt giảm lãi suất 2 lần trong năm 2024, và đợt đầu tiên vào tháng 9/2024 nếu số liệu vĩ mô các tháng 7,8 ủng hộ hành động cắt giảm.
- **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 sẽ khiến áp lực tỷ giá USDVND tiếp tục duy trì lâu dài. Áp lực này có thể gia tăng thêm trong mùa hè khi cán cân thương mại đang nghiêng về nhập siêu để chuẩn bị cho hoạt động sản xuất kinh doanh và xuất khẩu vào cuối năm. NHNN đã phối hợp đồng bộ các giải pháp để chặn đà tăng của USD, trong đó, có sử dụng tới kênh bán USD ra cho thị trường liên ngân hàng.
- **Lãi suất VND đã tăng lên, nhưng vẫn ở nền thấp.** Lãi suất tín phiếu, lãi suất OMO, lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng và lãi suất huy động VND kỳ hạn ngắn ở nhiều ngân hàng đã tăng lên trong tháng vừa qua. Tuy nhiên, lãi suất huy động tăng không đáng kể, 0,2-0,3% ở các kỳ hạn ngắn, và vẫn đang ở nền thấp do cầu tín dụng vẫn còn yếu.
- **Kinh tế Việt Nam tiếp tục đà phục hồi.** Trong đó, FDI tăng trưởng tích cực, xuất khẩu phục hồi mạnh mẽ, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP và chỉ số PMI đều được duy trì tốt. Tuy nhiên, lạm phát đang có dấu hiệu gia tăng và bán lẻ vẫn chưa khởi sắc.

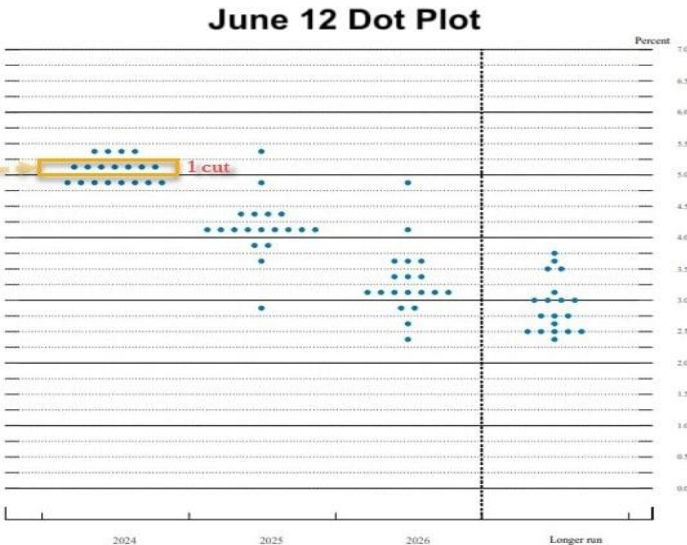
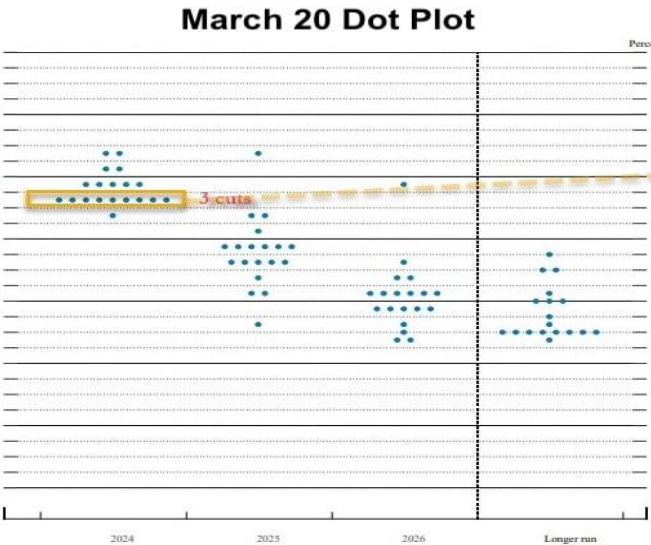
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

- **Tăng trưởng tín dụng vẫn chưa tích cực:** hết tháng 5/2024 đạt 2,41% so với đầu năm và 12,8% so với cùng kỳ năm trước. Điều này báo hiệu triển vọng nền kinh tế nói chung và lợi nhuận của ngành ngân hàng nói riêng khó có đột phá.
- **Định giá hiện tại của VNINDEX vẫn tiếp tục ở vùng phù hợp.** Trong khi áp lực bán rong của NGĐT nước ngoài chưa có hồi kết. Vì vậy, VNINDEX khó có cơ hội để bứt phá lên vùng định giá mới. Kịch bản cơ sở của chúng tôi là thị trường sẽ tiếp tục đi ngang trong ngắn hạn.
- **Chiến lược đầu tư** phù hợp trong giai đoạn này là tiếp tục lựa chọn các nhóm ngành/doanh nghiệp có triển vọng lợi nhuận ổn định, với nền định giá phù hợp, được hưởng lợi hoặc không chịu áp lực từ tỷ giá cao. Đây cũng là những nhóm ngành ghi nhận mức độ tăng giá tương đối tốt trong tháng vừa qua:
 - Dầu khí
 - Xuất khẩu (dệt may, thủy sản)
 - Đầu tư công (xây dựng hạ tầng, sắt thép)
 - Nhiệt điện than & Thủy điện
 - Bất động sản (Kỳ vọng áp dụng 3 Luật mới liên quan tới BĐS từ 1.8.2024)
- **Quan điểm kỹ thuật:** Trong trung hạn, xu hướng chính của VNINDEX là xu hướng dao động ngang. Thanh khoản thị trường duy trì đà giảm tính từ thời điểm bắt đầu xu hướng vào cuối tháng 3/2024 đến nay. Điều này cho thấy xu hướng dao động ngang hiện tại đang dần tiến đến điểm kết thúc và bắt đầu cho một xu hướng mới. Trong thời gian tới, ngưỡng kháng cự 1.300 điểm, và ngưỡng hỗ trợ 1.250 điểm sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định xu hướng trung hạn tiếp theo của VNINDEX.

FED VẪN KIÊN ĐỊNH DUY TRÌ LÃI SUẤT CAO

Trong cuộc họp của FED ngày 11-12/06/2024, cơ quan này tiếp tục kiên định giữ lãi suất điều hành ở mức cao, thậm chí cắt giảm số lần giảm lãi suất trong năm 2024 về chỉ còn 1 lần.

- **Lãi suất và Dot plot:** 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, đây là lần thứ 7 liên tiếp lãi suất được giữ ổn định. Biểu đồ "Dot Plot" của FED dự báo **chỉ có một lần cắt giảm lãi suất** trong năm 2024, giảm so với ba lần cắt giảm trong dự báo Tháng 3/2024. Và dự báo lãi suất trung bình cho năm 2024 tăng lên 5,1% từ mức 4,6%.
- **Dự báo kinh tế :** Điểm trung bình dự báo **lạm phát PCE** (đo lường chi tiêu cá nhân), thước đo lạm phát được FED ưu tiên **tăng lên mức 2,6% cho năm 2024** so với mức **2,4% ở báo cáo tháng 3/2024**. Bên cạnh đó, dự báo lạm phát **PCE cốt lõi** tăng 0,2 % so với báo cáo tháng 3/2024 **lên 2,8%**. Dự báo **tăng trưởng kinh tế năm 2024 giữ nguyên ở mức 2,1%**. Các quan chức cũng nâng dự báo **về lãi suất dài hạn, ước tính trung bình tăng lên 2,8% từ 2,6%**. Điều này cho **"lãi suất có thể được giữ ở mức cao trong thời gian dài"**.
- Nhìn chung, thị trường việc làm gần đây vẫn tốt và lạm phát khu vực dịch vụ cao dai dẳng khiến FED tiếp tục cứng rắn về thời điểm hạ lãi suất để đảm bảo thành công triệt để trong việc dập tắt lạm phát.
- Tuy nhiên thị trường lại đang tỏ ra lạc quan hơn với kỳ vọng rằng FED vẫn sẽ có 2 lần cắt giảm lãi suất trong năm 2024, và tỷ lệ xác suất lần cắt giảm lãi suất đầu tiên rơi vào tháng 9/2024 tăng lên 70% từ mức 50% trước đó.



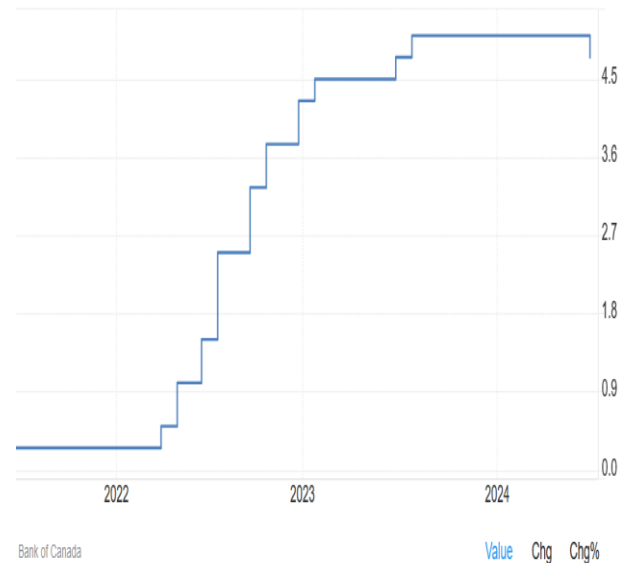
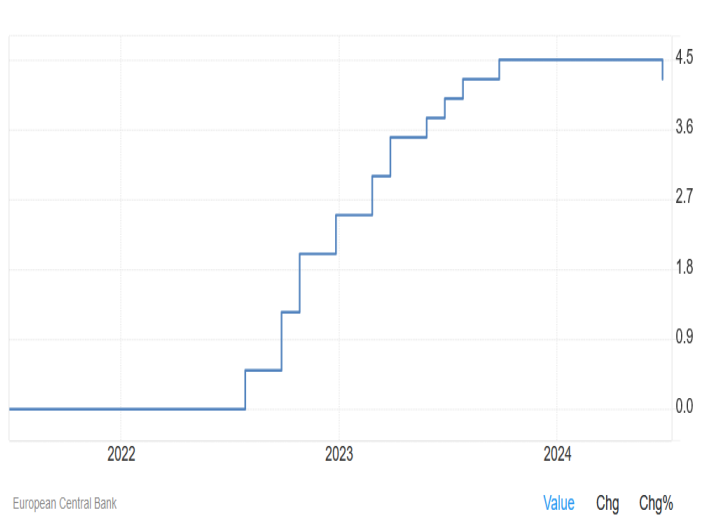
Variable	Median ¹			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate	4.0	4.2	4.1	4.2
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0	
March projection	2.6	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6

Nguồn: FED

MỘT SỐ NHTW BẮT ĐẦU CẮT GIẢM LÃI SUẤT

➤ Trong nửa đầu tháng 6, một loạt ngân hàng Trung ương bắt đầu thực hiện cắt giảm lãi suất điều hành. Cụ thể:

- ECB cắt giảm lãi suất lần đầu tiên kể từ năm 2019, -25 bps giảm xuống còn 3,75%.
- Ngân hàng Canada cắt giảm lãi suất lần đầu tiên kể từ năm 2020, -25 bps xuống còn 4,75%.
- Ngân hàng Trung ương Đan Mạch cắt giảm lãi suất lần đầu tiên kể từ năm 2021, -25 bps giảm xuống còn 3,35%.



➤ Chính sách giảm lãi suất điều hành của một số ngân hàng Trung ương sẽ góp phần làm suy yếu tỷ giá của ngoại tệ đó, và góp phần tiếp tục củng cố sức mạnh đồng Đô la (DXY):

- 2/6 Ngân hàng Trung ương có ngoại tệ trong giỏ chỉ số DXY đã thực hiện cắt giảm lãi suất trong tháng 6 (ECB, Canada).
- Đặc biệt, ECB và EURUSD có tỷ trọng lớn nhất trong giỏ tính toán của DXY.
- Về phía Nhật Bản, mặc dù Ngân hàng Trung ương của nước này đi ngược lại thế giới, tăng lãi suất lên 0,1% từ mức -0,1% kéo dài gần 2 thập kỷ. Tuy nhiên, JPY vẫn liên tục suy yếu.

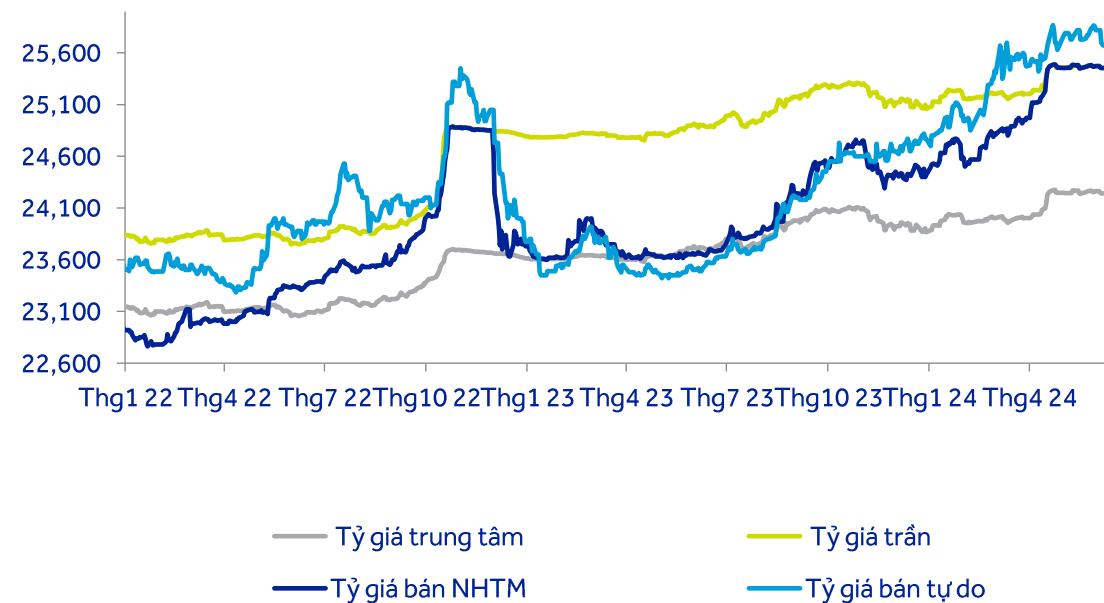
Currency	DXY (USD Index)
Euro	57.60%
Japanese Yen	13.60%
British Pound	11.90%
Canadian Dollar	9.10%
Swedish Krona	4.20%
Swiss Franc	3.60%

Nguồn: Tradingeconomics

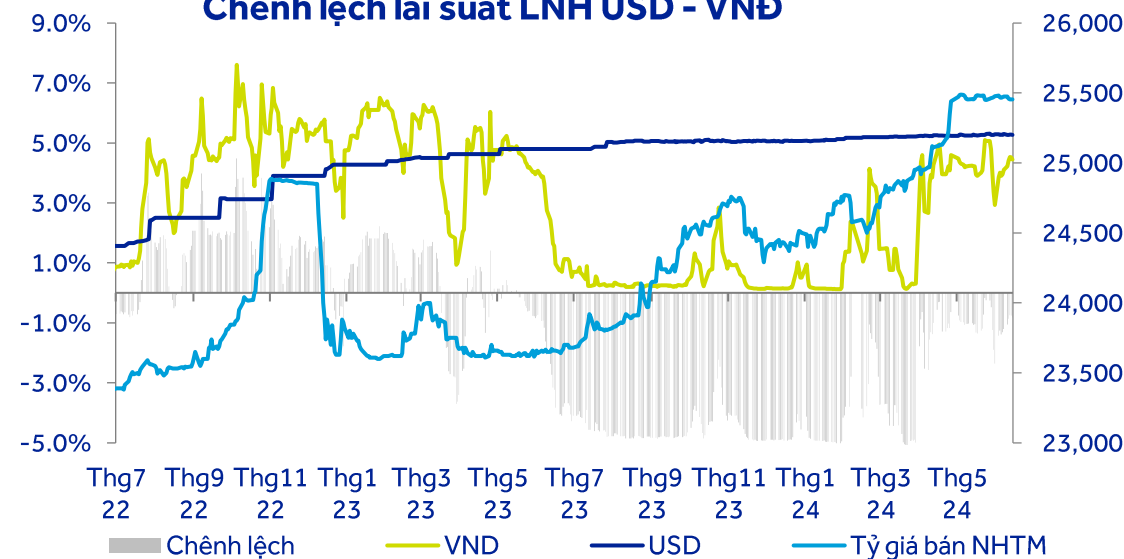
TỶ GIÁ USDVND TIẾP TỤC CHỊU ÁP LỰC

- Lãi suất VND trên thị trường liên ngân hàng trong tháng 5 được duy trì lên mức xấp xỉ với lãi suất USD, từ đó giảm chênh lệch lãi suất giữa USD-VND một cách đáng kể.
- Kể từ ngày 22/04, NHNN được dự đoán đã bán trực tiếp USD ra thị trường liên ngân hàng để hỗ trợ tỷ giá. Những động thái trên đã giúp kìm chế đà tăng giá của USD.
- Trong tháng 5, nhập siêu 450 triệu USD. Tình trạng nhập siêu có thể diễn ra trong mùa hè, tuy nhiên, vì chủ yếu nhập nguyên vật liệu sản xuất nên chúng tôi kỳ vọng tình trạng xuất siêu sẽ quay trở lại từ Quý 4.
- Bên cạnh đó, kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất ít nhất 1 lần trong năm 2024, sớm nhất là vào tháng 9/2024, cũng sẽ góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá cuối năm.

Biến động tỷ giá USD/VND



Chênh lệch lãi suất LNH USD - VND

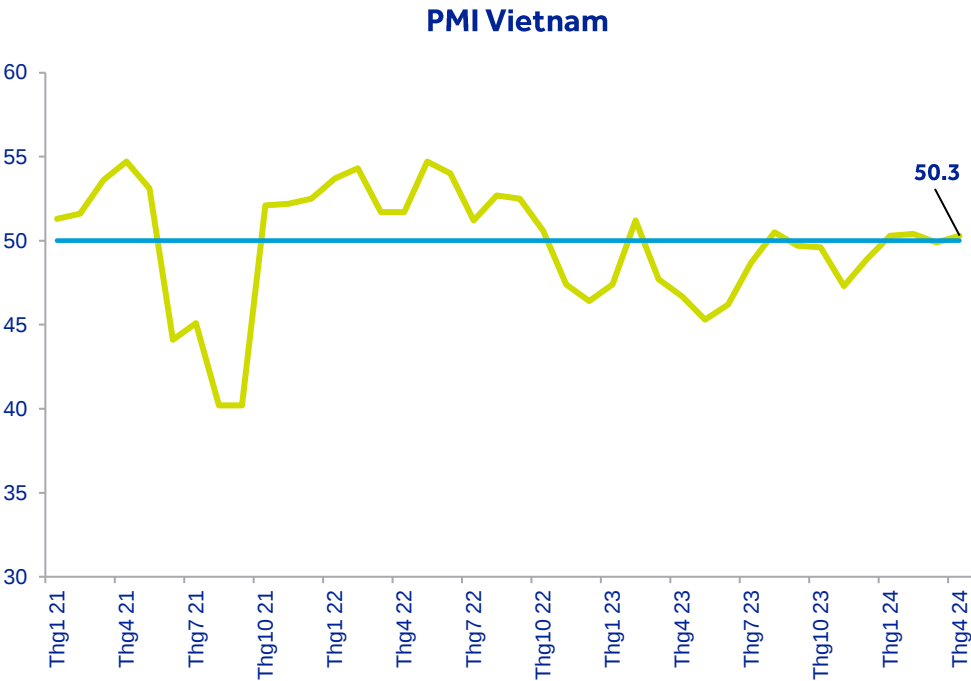


Nguồn: NHNN

PMI & THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ HỒI PHỤC TÍCH CỰC

- PMI tháng 5 của một số nền kinh tế lớn tiếp tục đà khởi sắc bắt đầu từ tháng 3/2024. PMI của các nước có tỷ trọng sản xuất lớn trên thế giới (Trung Quốc, Nhật Bản, Đài Loan, Hàn quốc, Ấn độ...) đều ở trạng thái mở rộng trên 50 điểm.
- PMI Việt Nam duy trì mốc 50,3 trong tháng 5/2024.
- Nhu cầu nhập khẩu gia tăng trở lại của các thị trường chính của Việt Nam là tín hiệu tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam. Cụ thể, trong 5T2024, xuất khẩu sang Mỹ +21% svck, xuất khẩu sang Châu Âu +16,1% svck và sang Hàn Quốc +12,8% svck.

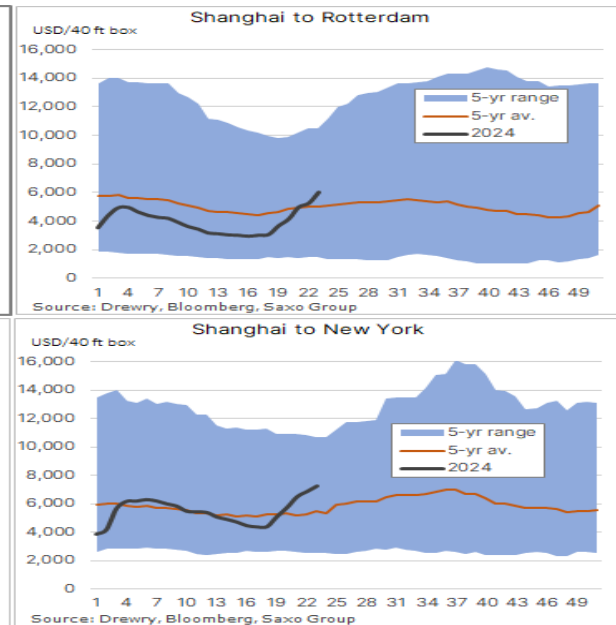
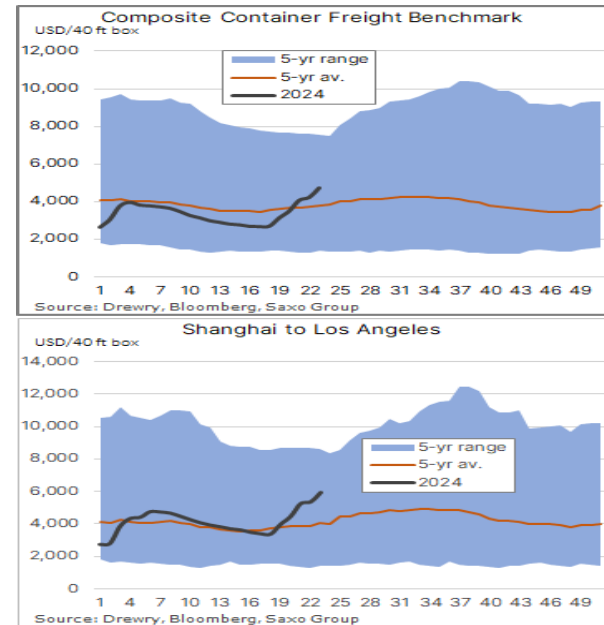
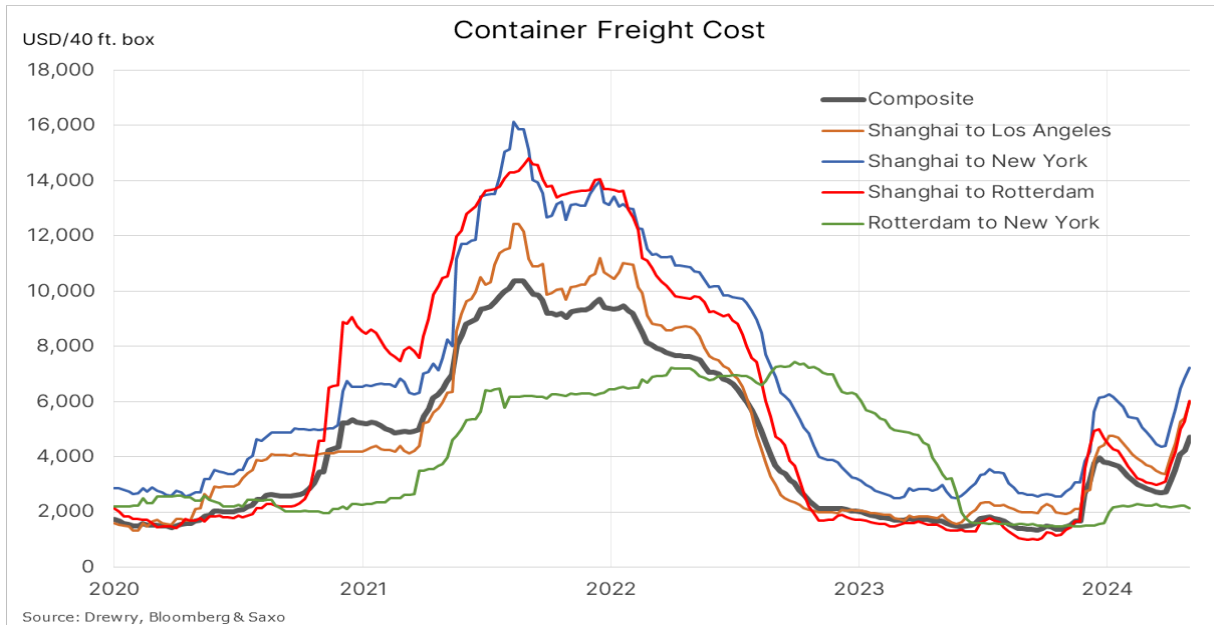
	Thg1 23	Thg2 23	Thg3 23	Thg4 23	Thg5 23	Thg6 23	Thg7 23	Thg8 23	Thg9 23	Thg10 23	Thg11 23	Thg12 23	Thg1 24	Thg2 24	Thg3 24	Thg4 24	Thg5 24
Nhật Bản	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4
Trung Quốc (NBS)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5
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	51.7
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	50.9
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	51.6
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	57.5
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	50.3
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	52.2	51.9
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	54.2
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	50.2
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	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	52.1



Nguồn: S&P Global

NHƯNG CƯỚC VẬN TẢI TĂNG MẠNH CÓ THỂ CẢN TRỞ ĐÀ PHỤC HỒI

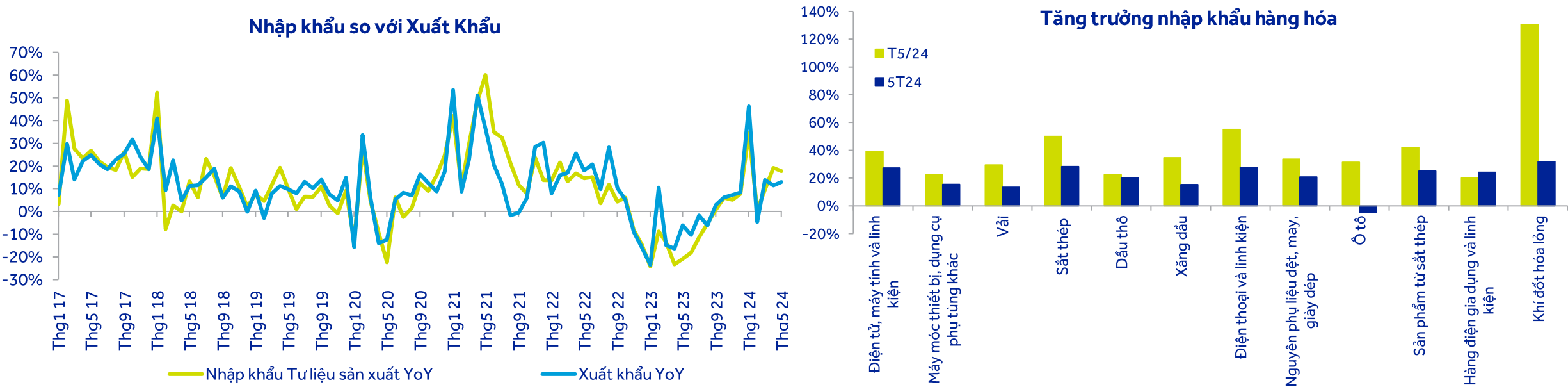
- Cước vận tải container toàn cầu đã tăng mạnh kể từ đầu tháng 6/2024, với chỉ số tổng hợp của Drewry đạt mức cao nhất trong 20 tháng (4.716 USD mỗi container, tăng 181% svck). Nguyên nhân chính của giá cước container tăng là do:
 - (1) tình trạng thiếu hụt container rỗng nói chung do các tàu container phải thay đổi hải trình để tránh rủi ro tại khu vực Biển Đỏ khiến thời gian trên biển của các container kéo dài hơn bình thường.
 - (2) Trung Quốc gia tăng việc xuất khẩu sang thị trường Mỹ & Châu Âu để đáp ứng kịp các đơn hàng chuẩn bị cho mùa lễ hội cuối năm và để tránh chính sách thuế đối với một số mặt hàng xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ từ 1/8/2024 (trị giá khoảng 18 tỷ USD).
- Nếu tình trạng giá cước cao kéo dài, đà phục hồi thương mại có thể bị chững lại khi doanh số và doanh thu của nhiều doanh nghiệp xuất khẩu không đủ bù đắp chi phí vận chuyển gia tăng. Chi phí các mặt hàng nhập khẩu tăng lên và tới lượt nó lại tác động tới nhu cầu tiêu thụ của các thị trường.



Nguồn: Drewry

VIỆT NAM: NHẬP SIÊU NÊN MỪNG HƠN LO

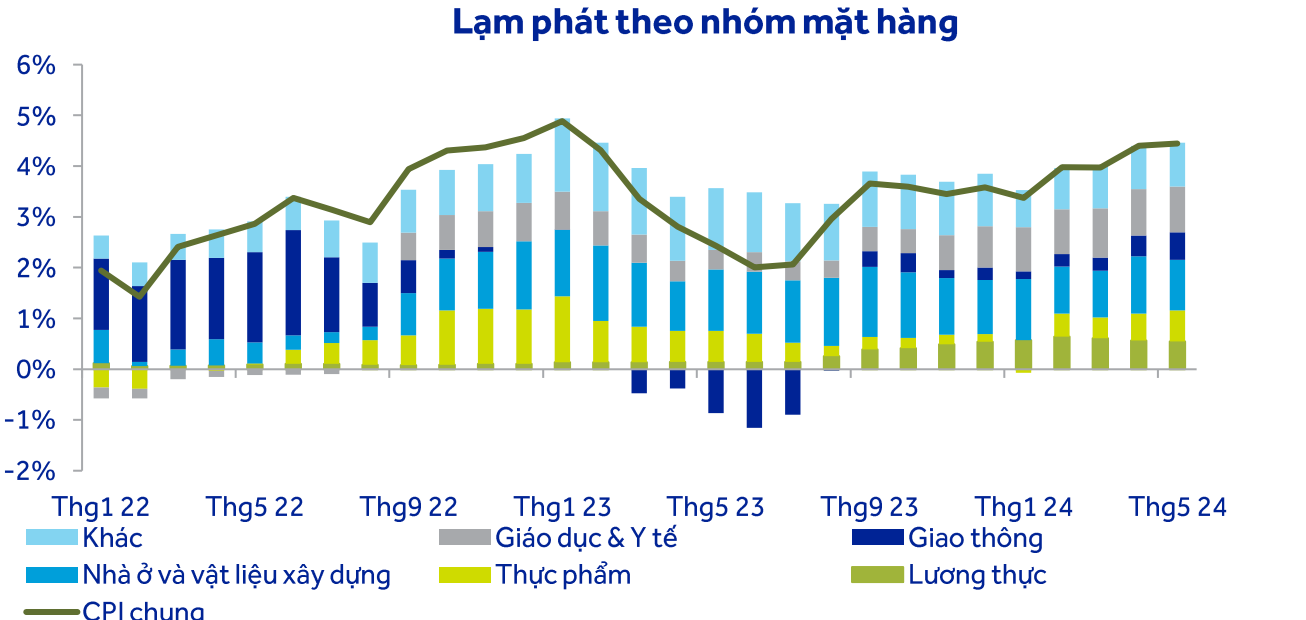
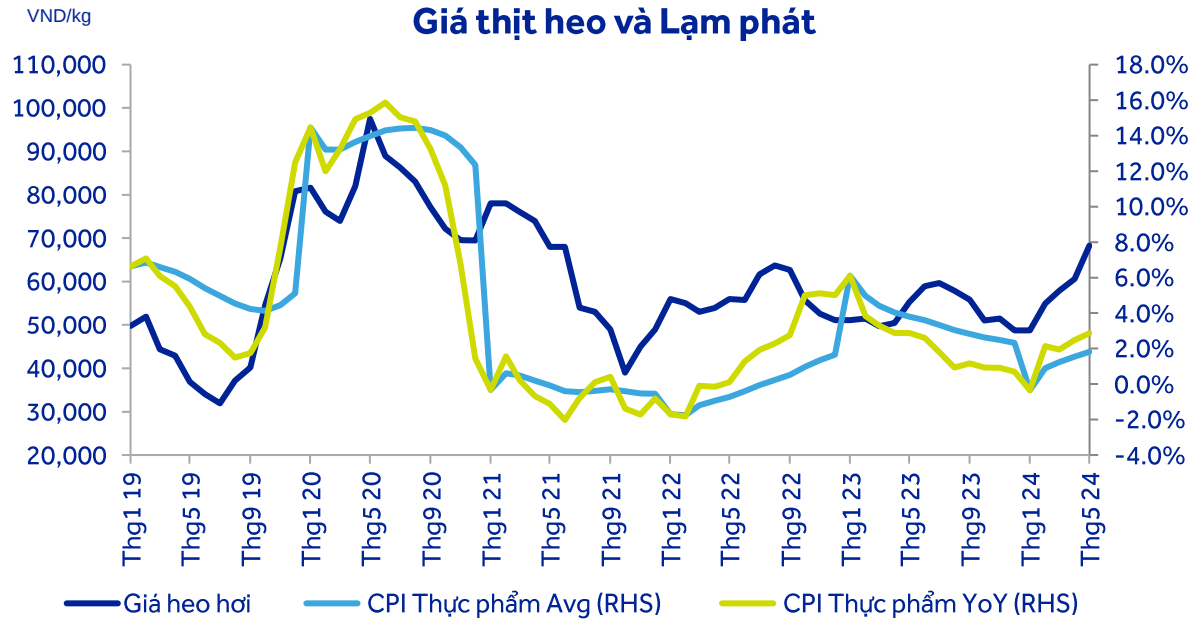
- Việt Nam ghi nhận tháng nhập siêu đầu tiên trong gần 2 năm qua với nhập siêu trong riêng tháng 5/2024 đạt hơn 450 triệu USD theo báo cáo điều chỉnh của Tổng cục Hải quan.
- Tuy nhiên, nhập khẩu tăng mạnh chủ yếu do nhu cầu nhập nguyên vật liệu cho sản xuất, ví dụ như:
 - 1) Nhập khẩu linh kiện điện tử máy tính, máy móc thiết bị tăng từ 20-50% trong riêng tháng 5/2024.
 - 2) Nhập khẩu nguyên vật liệu dệt may tăng 33% trong T5/24 và hơn 20% trong 5 tháng đầu năm
 - 3) Nhập khẩu sắt thép và sản phẩm sắt thép cũng tăng mạnh trong tháng 4 và tháng 5/2024 (+16% svck trong T4/24 và +47% svck trong T5/24) trong đó hơn 60% là đến từ Trung Quốc. Đây có thể coi là động thái tích trữ hàng giá rẻ để phục vụ cho nhu cầu tiêu thụ đang tăng lên, đồng thời đối phó với rủi ro về chính sách thuế.
- Do đó, việc nhập khẩu hiện tại có thể là bước đi trước của xuất khẩu ở các lĩnh vực chủ lực này trong những tháng tiếp theo.



Nguồn: Hải quan VN và TCTK

VIỆT NAM: LẠM PHÁT TĂNG TRỞ LẠI (CPI 5T: 4,03%)

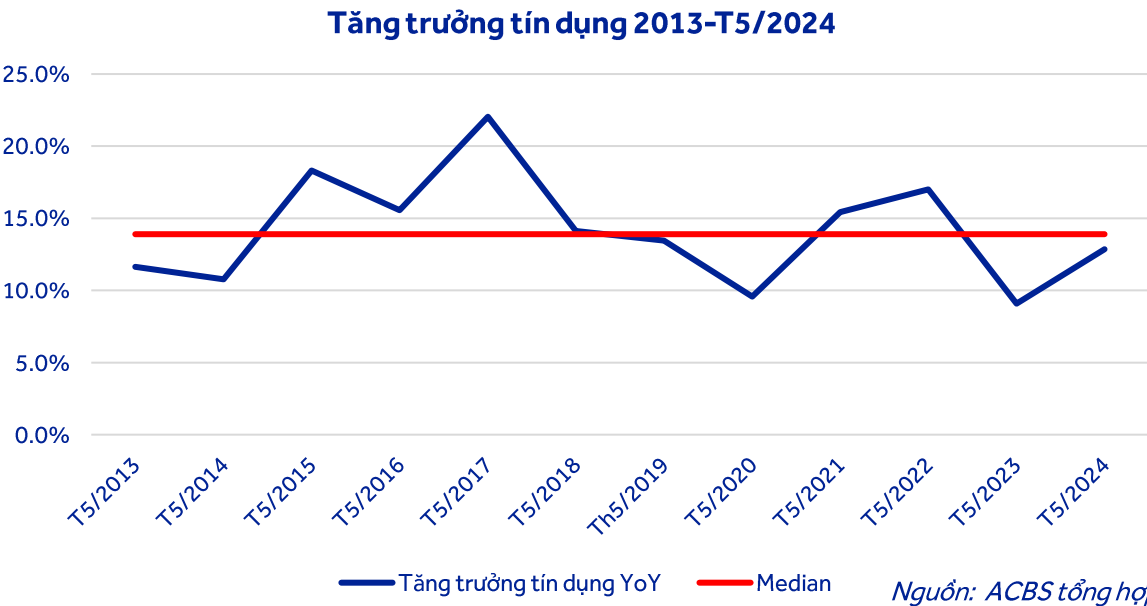
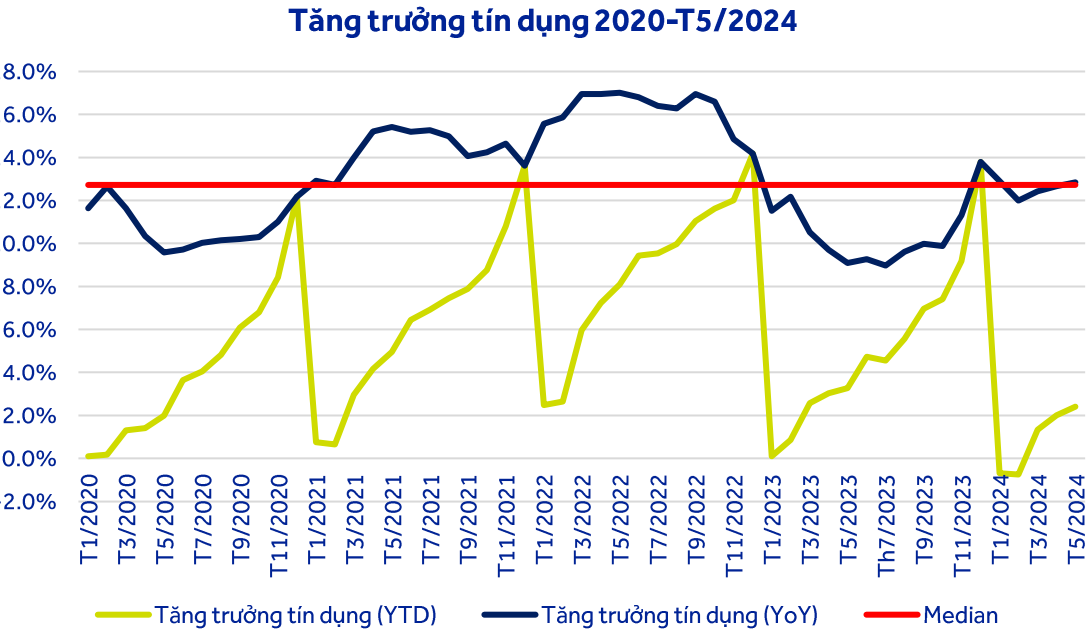
- Lạm phát tiếp tục đà tăng trong tháng 5/2024. Lạm phát tháng 5 tăng 4,44% svck. Bình quân 5T2024, lạm phát tăng vượt mốc 4%, đạt 4,03% svck.
- Đà tăng của lạm phát có thể sẽ tiếp tục trong thời gian tới do: (1) giá xăng dầu khó có xu hướng giảm do giá dầu thế giới trong mùa hè thường được hỗ trợ bởi lực cầu mạnh từ các hoạt động di chuyển, tiêu dùng và tích trữ cho mùa đông cuối năm; (2) tỷ giá USD/VND neo cao ảnh hưởng tới chi phí nhập khẩu; và (3) giá thịt heo hơi đang tiếp tục đà tăng giá khi dịch tả lợn Châu Phi đang bùng lại ở một số tỉnh phía Bắc. Hiện tại, giá heo hơi đã tăng lên mức 71.000VNĐ/kg trong khi nền giá heo hơi năm ngoái tương đối thấp, khoảng 53.000VNĐ/kg.
- Mặc dù chính sách tiền lương mới áp dụng từ 1/7/2024 có thể gây thêm áp lực cho lạm phát từ khía cạnh chi phí giáo dục và y tế, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, Chính phủ vẫn có thể kiểm soát lạm phát ở mức độ dưới 4,5%.



Nguồn: TCTK

VIỆT NAM: TÍN DỤNG KHÓ TĂNG TỐC

- Hết tháng 5/2024, tăng trưởng tín dụng đạt 2,4% so với đầu năm. Đây là mức tăng thấp so với các năm trước.
- Tuy nhiên, nếu so sánh tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước, thì tín dụng sau 5 tháng đầu năm vẫn đạt mức tăng 12,8% svck - không phải là mức thấp khi trung vị tăng trưởng YoY của giai đoạn 2020-2024 cũng chỉ là 12,7%.
- Mức trung vị của tăng trưởng tín dụng YoY của toàn giai đoạn 2013-2024 là 13,9%, chủ yếu do sự bù đắp của giai đoạn 2013-2019.
- Vì vậy, có thể kết luận rằng, tuy mức độ tăng so với đầu năm (YTD) đang có vẻ chậm, nhưng căn cứ trên quy mô dư nợ đầu năm 2024 rất lớn – là ảnh hưởng của việc tăng trưởng đột ngột vào thời điểm cuối năm 2023 – nên mức tăng hàng năm (YoY) vẫn đang bình ổn và phù hợp với nền tăng trưởng bình quân kể từ giai đoạn 2020. Việc kỳ vọng tín dụng tăng trưởng nhảy vọt khó khả thi và tạo áp lực lên hệ thống ngân hàng.
- Nhưng điều đó cũng đồng nghĩa với dư địa tăng trưởng lợi nhuận của hệ thống ngân hàng không còn nhiều.

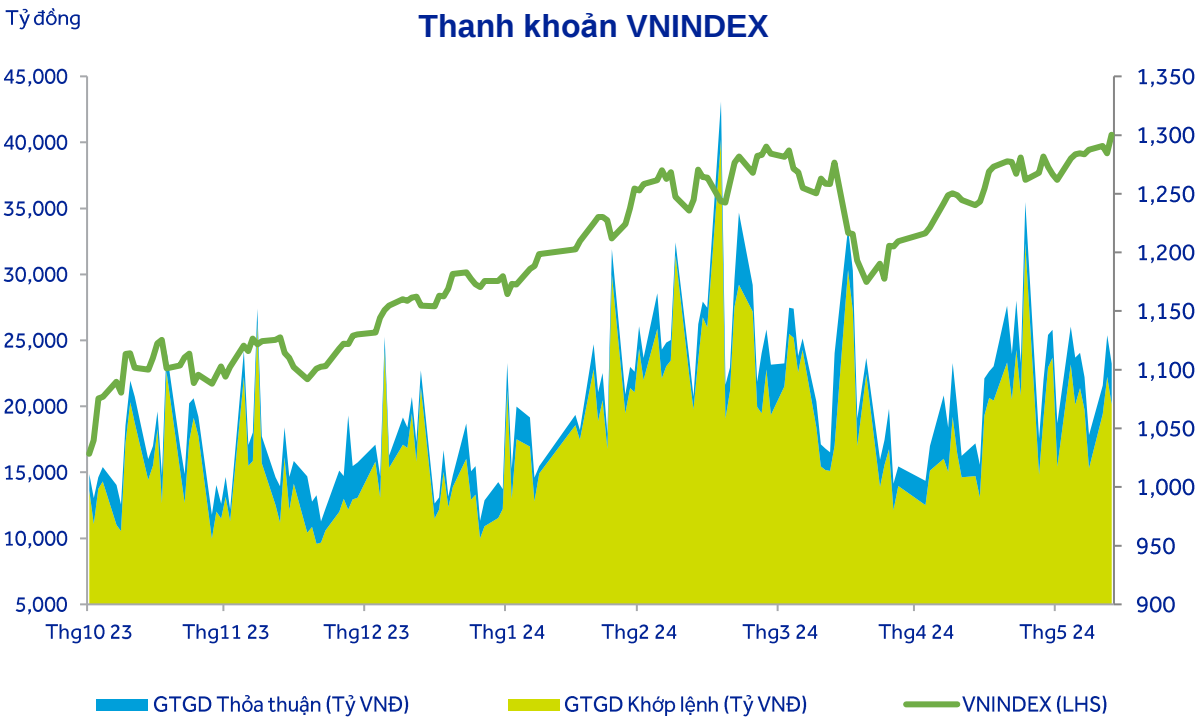


Nguồn: ACBS tổng hợp

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG TÍCH CỰC, NĐT CÁ NHÂN LÀ LỰC LƯỢNG NÂNG ĐỖ THỊ TRƯỜNG

- Thanh khoản của cả 3 thị trường HSX, HNX và UpCOM, nhất là HSX, bật tăng từ giữa tháng 5 nhưng tới đầu tháng 6 bắt đầu suy giảm trở lại.
- Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng mạnh trong tháng 5/2024 và nửa đầu tháng 6/2024 và vẫn tập trung chủ yếu ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, hoặc các ETF.
- Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục là lực cầu chính hỗ trợ thanh khoản và nâng đỡ thị trường trong thời gian vừa qua.



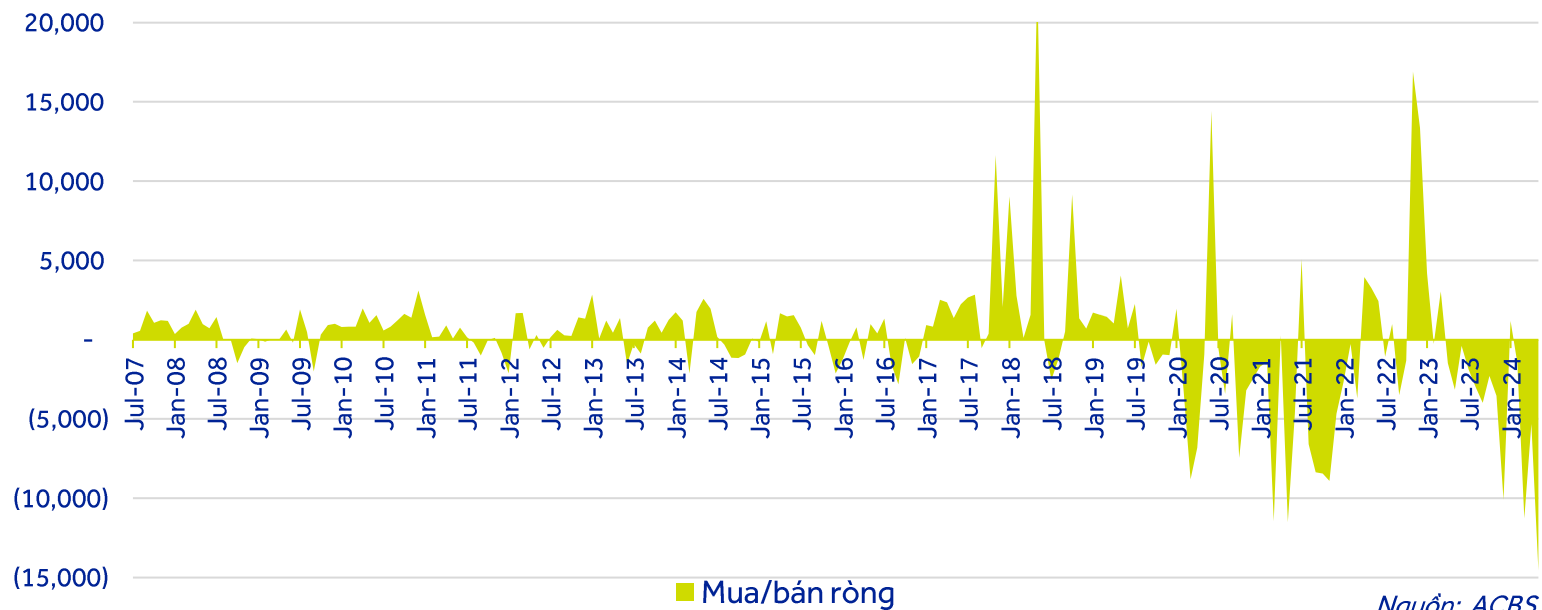
Nguồn: Fiinpro, ACBS tổng hợp

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

ÁP LỰC BÁN RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI CHƯA CÓ HỒI KẾT

- Sau giai đoạn đổ tiền vào TTCK Việt Nam mạnh mẽ từ 2017-2019, NĐT nước ngoài bắt đầu quay ra bán ròng từ năm 2020 và áp lực này kéo dài tới hiện tại. Thời điểm khối ngoại quay trở lại mua ròng mạnh mẽ chỉ ngắn ngủi trong tháng 6/2020 và T11-12/2022 là 2 thời điểm đáy lịch sử của VNINDEX -> định giá rẻ nhất (T6/2020: Đáy Covid, T11-12/2022: Đáy do khủng hoảng TPDN tiếp diễn sau khi thị trường vốn đã suy yếu từ thời điểm FED tăng lãi suất).
- Nhìn chung, áp lực bán ròng của khối ngoại đến từ một loạt yếu tố: sự dịch chuyển của dòng tiền khỏi các thị trường mới nổi và cận biên, tỷ giá, định giá của VNINDEX, và việc thoái vốn khỏi 1 số cổ phiếu thuộc họ Vingroup.

Mua/bán ròng của NĐT nước ngoài (nghìn tỷ)



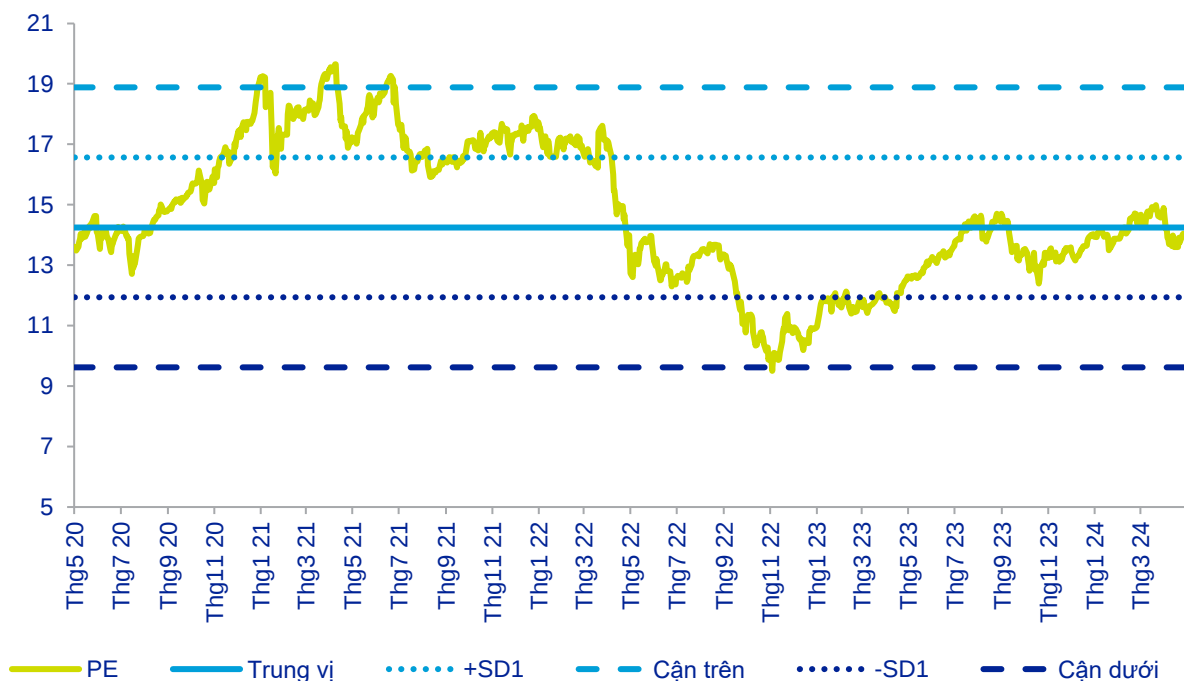
Nguồn: ACBS

Top cổ phiếu mua bán ròng của khối ngoại			
17/05-17/06/2024			
Top mua ròng		Top bán ròng	
Cổ phiếu	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	Cổ phiếu	Giá trị bán ròng (tỷ VND)
DBC	616.74	FPT	-2,830.61
MSN	310.74	VHM	-2,732.57
HAH	269.48	VNM	-1,328.55
HVN	206.49	CTG	-1,271.73
HSG	197.05	MWG	-1,261.11
POW	170.08	VND	-1,106.98
SAB	154.88	VRE	-1,087.55
MBB	147.36	HPG	-1,041.26
NVL	125.98	VCB	-995.24
BWE	102.79	VIC	-792.99

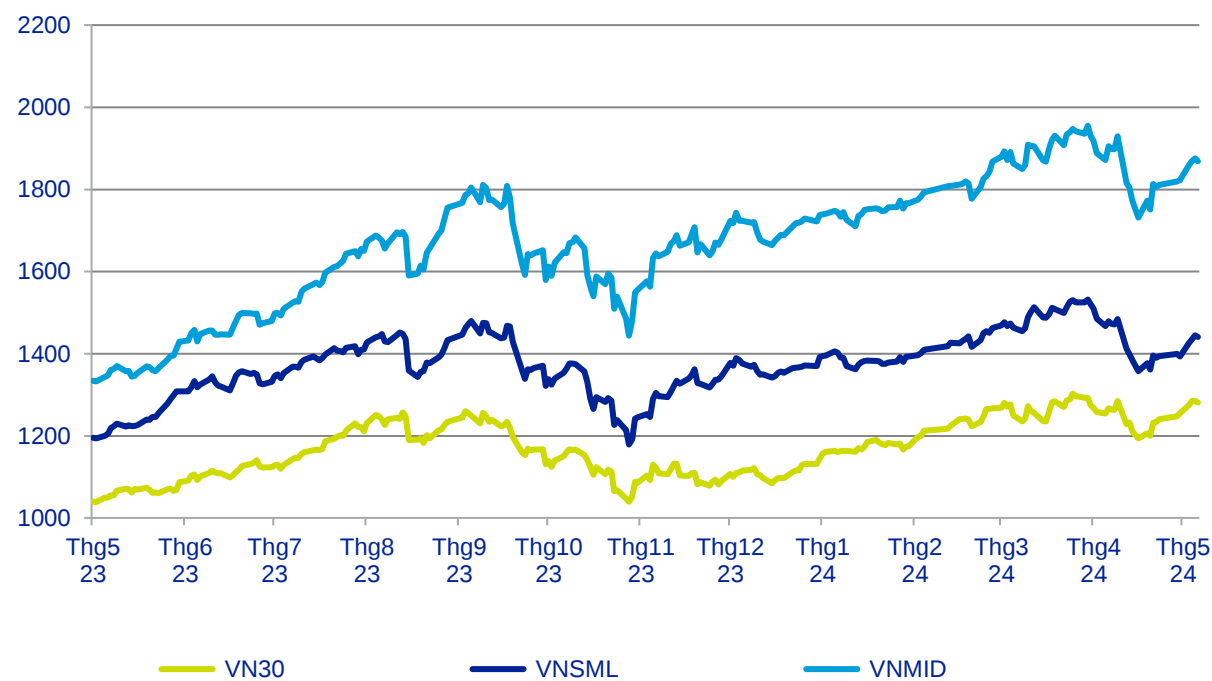
ĐỊNH GIÁ VNINDEX: ĐỊNH GIÁ PHÙ HỢP (P/E: 14,2)

- Định giá VNINDEX theo P/E quá khứ đang là: 14,25, 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 – nhưng VN30 lại đang là đối tượng bán ròng của NĐT nước ngoài – định giá của các cổ phiếu vốn hóa vừa (VNMID) và nhỏ (VNSML) đều đã không còn rẻ, đặc biệt là nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ.

PE VNIndex



Định giá theo vốn hóa



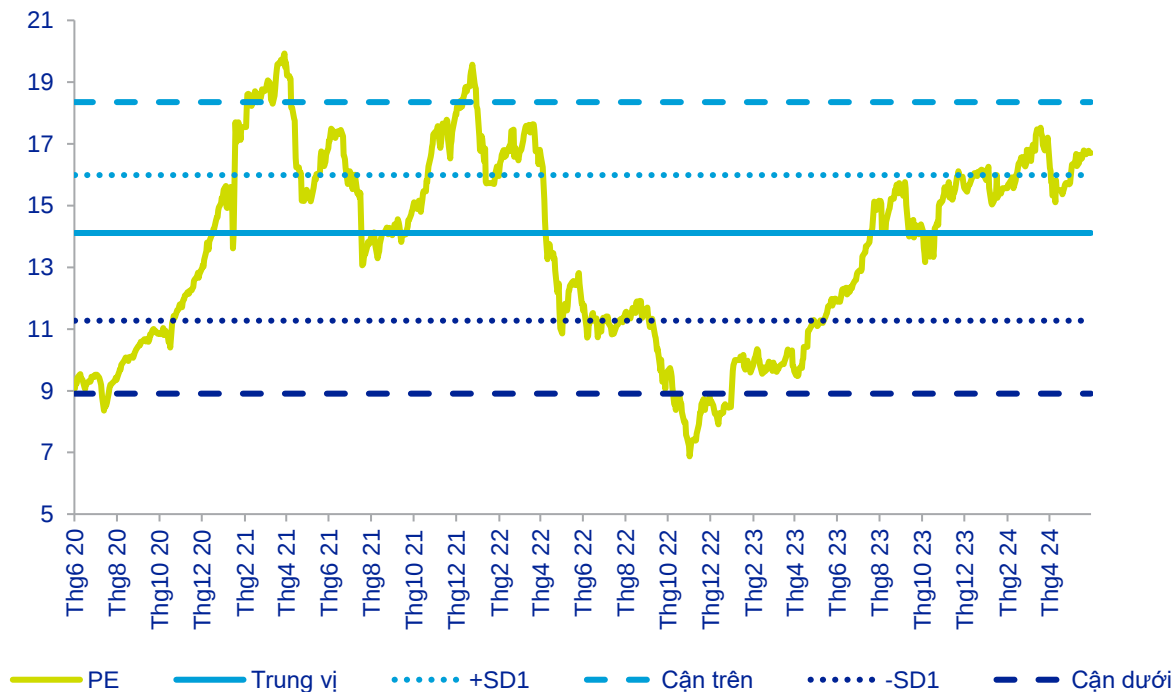
Nguồn: FiinProX

ĐỊNH GIÁ MID & SMALL: ĐANG Ở VÙNG GIÁ ĐẮT

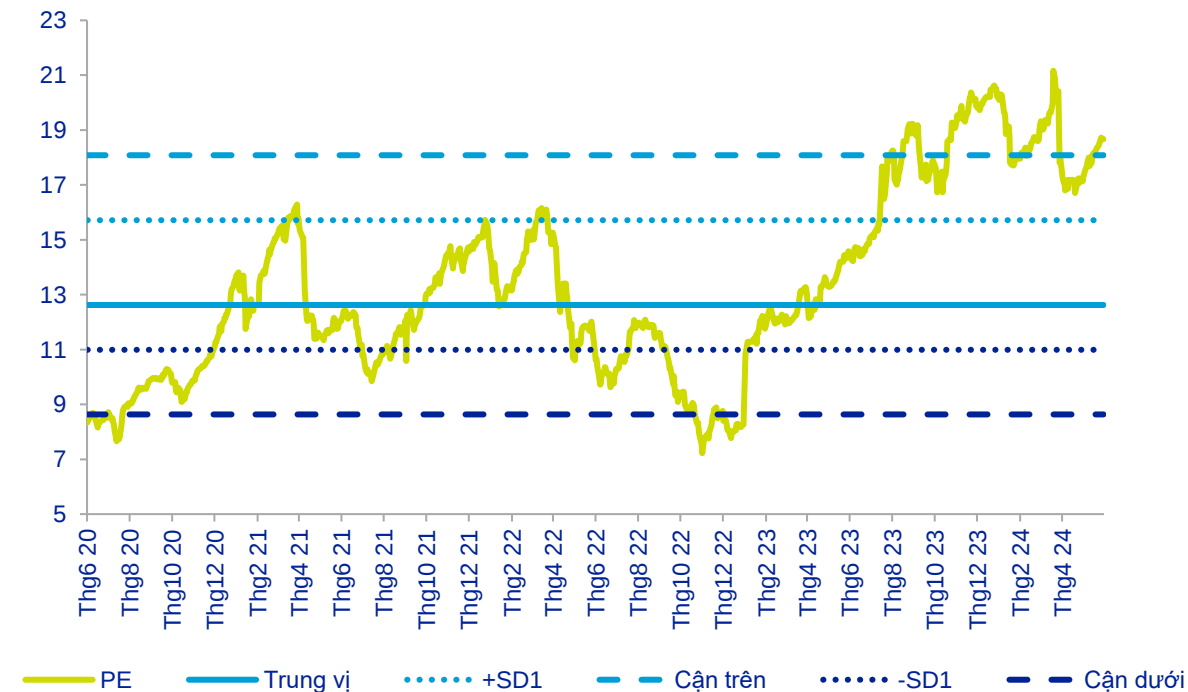
CỔ PHIẾU VỪA VÀ NHỎ HÚT DÒNG TIỀN, GIÁ TĂNG MẠNH KHIẾN ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở VÙNG QUÁ CAO

➤ 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.

PE VNMID



PE VNSML



Nguồn: FiinProX

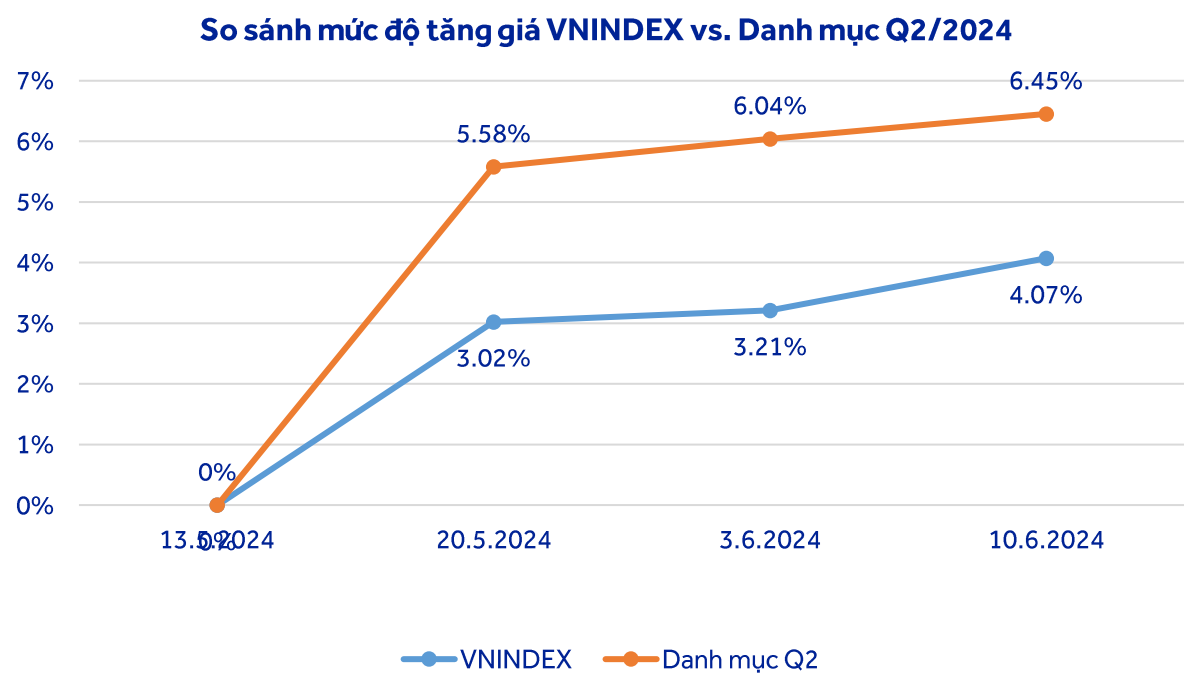
Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						
Ngân hàng					STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	Chúng tôi giữ nguyên triển vọng ngắn hạn và dài hạn của bảng xếp hạng ngành so với báo cáo Chuyển động thị trường tháng 5/2024.
Chứng khoán					SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						
BĐS nhà ở					VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	
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	
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 & vận tải biển					GMD, VSC, HAH, VOS	
Công nghệ					FPT	

XẾP HẠNG NGÀNH

Ngành	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính		Chúng tôi lưu ý một số thông tin liên quan tới triển vọng kinh doanh của một số ngành cụ thể như sau: 1. Ngành Bất động sản: - Chính phủ đang đệ trình Quốc hội xem xét thông qua việc áp dụng sớm Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản sớm từ 1/8/2024, thay vì 1/1/2025. Thời hạn để Quốc hội ra quyết định thông qua là trong kỳ họp từ ngày 17/6-29/6. 2. Ngành thép: - Hòa Phát và Formosa đã gửi đơn lên Bộ Công thương đề nghị điều tra chống bán phá giá (CBPG) đối với mặt hàng HRC của Trung Quốc và Ấn độ. Ngày 14/6, Bộ Công thương thông báo đã tiếp nhận hồ sơ đầy đủ, hợp lệ về yêu cầu điều tra áp dụng biện pháp CBPG đối với HRC. Thông thường, thời gian để điều tra và đưa ra kết luận áp dụng dụng thuế CBPG (nếu có) sẽ kéo dài khoảng 12-18 tháng. - Trong ngày 14/6, Bộ Công thương cũng ban hành quyết định 1535/QĐ-BCT về việc điều tra áp dụng biện CBPG đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc theo đơn đề nghị ngày 3/5 của một số doanh nghiệp đại diện ngành thép (Tập đoàn Hoa Sen, Thép Nam Kim, Tôn Đông Á...). 3. Ngành phân bón: - Dự Luật Thuế giá trị gia tăng sửa đổi sẽ được trình Quốc hội cho ý kiến tại kỳ họp thứ 7 đang diễn ra từ 17-29/6 và biểu quyết thông qua tại kỳ họp thứ 8 (diễn ra vào tháng 10/2024). Tại dự thảo này, Bộ Tài chính đề xuất phân bón được chuyển từ đối tượng không chịu thuế giá trị gia tăng (được quy định tại Luật số 71/2014/QH13 ngày 26/11/2014 sửa đổi, bổ sung một số điều của các luật về thuế) sang đối tượng chịu thuế giá trị gia tăng (thuế VAT), với thuế suất 5%. Đề xuất này đã liên tục được đưa ra từ những năm trước nhưng không được thông qua. Tuy nhiên, nếu được thông qua lần này thì sẽ đi vào hiệu lực vào 1/1/2025. Doanh nghiệp sản xuất phân bón sẽ được khấu trừ thuế VAT đầu vào.
Ngân hàng	STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	
Chứng khoán	SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng		
BDS nhà ở	VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	
BDS Khu công nghiệp	IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	
BDS 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	
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 & vận tải biển	GMD, VSC, HAH, VOS	
Công nghệ	FPT	

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ Q2/2024

- Danh mục khuyến nghị Q2/2024 bao gồm 12 cổ phiếu đang có mức sinh lời bình quân toàn danh mục là 6,45% so với mức tăng giá 4,07% của VNINDEX tính từ ngày 13.5.2024.
- Trong đó, một số cổ phiếu có mức sinh lời vượt trội như STB, BCM, FPT, MWG, HPG và REE.



Nguồn: ACBS

STT	Mã	Giá mục tiêu	Giá 13.5.2024	Upside
1	STB	36,400	27,250	33.6%
2	CTG	40,000	32,300	23.8%
3	NLG	42,880	41,550	3.2%
4	BCM	75,700	56,200	34.7%
5	KBC	43,000	30,000	43.3%
6	FPT (*)	122,240	103,760	17.8%
7	MWG	64,900	58,300	11.3%
8	VNM	80,300	65,800	22.0%
9	QTP	17,550	16,800	4.5%
10	REE (*)	72,000	58,261	23.6%
11	PVD	32,000	32,100	-0.3%
12	HPG (*)	32,364	27,455	17.9%
	Trung bình			
	VNINDEX		1,240.18	

(*): Đã điều chỉnh cổ tức trong kỳ

DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

(*): Giá thị trường ngày 13/06/2024
(**): Giá mục tiêu đã điều chỉnh cổ tức cổ phiếu

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	6/6/2024	Ngân hàng	5,041	7,719	53.12%	12,573	62.88%	31,650	36,200	14.38%	8.4	5.1	1.3	1
2	TCB	27/05/2024	Ngân hàng	20,150	18,004	-10.65%	24,080	33.75%	49,400	49,000	-0.81%	9.7	7.2	1.3	1.2
3	MBB	9/5/2024	Ngân hàng	17,483	20,677	18.27%	22,222	7.47%	23,550	25,600	8.70%	6.3	6.1	1.3	1.1
4	VCB	13/04/2023	Ngân hàng	29,899	33,033	10.48%	37,752	14.29%	88,400	87,500	-1.02%	16.4	14.3	3.1	2.7
5	CTG	5/3/2024	Ngân hàng	16,924	19,904	17.61%	26,585	33.57%	33,900	40,000	17.99%	9.2	7.7	1.4	1.2
6	VIB	12/12/2023	Ngân hàng	8,469	8,563	1.11%	9,211	7.57%	22,900	27,800	21.40%	5.5	5.2	1.5	1.3
7	NLG	30/01/2024	Bất động sản	866	800	-7.62%	1,103	37.88%	44,100	42,882	-2.76%	36.5	29.9	1.8	1.8
8	KDH	6/6/2023	Bất động sản	1,082	891	-17.65%	809	-9.20%	38,600	35,169	-8.89%	44.9	40.1	2.3	2.2
9	VHM	1/3/2024	Bất động sản	29,162	33,533	14.99%	34,161	1.87%	38,250	61,400	60.52%	5	4.9	1	0.8
10	VRE	30/10/2023	Bất động sản	2,777	5,308	91.14%	4,487	-15.47%	21,700	31,182	43.70%	9.3	11	1.3	1.2
11	IDC	16/05/2024	Bất động sản	2,055	2,148	4.53%	2,111	-1.72%	63,800	64,500	1.10%	11.3	12.5	4.2	4
12	SIP	20/05/2024	Bất động sản	1,010	1,004	-0.59%	1,083	7.87%	94,400	102,300	8.37%	20.2	18.5	4.8	4
13	KBC	8/3/2024	Bất động sản	1,577	2,245	42.36%	2,146	-4.41%	31,350	43,000	37.16%	11.8	12.4	1.3	1.2
14	BCM	2/2/2024	Bất động sản	1,715	2,678	56.15%	2,457	-8.25%	64,400	78,824	22.40%	24.8	29	3.4	3.2
15	FRT	15/05/2024	Bán lẻ	398	-329	NA	77	NA	177,000	179,400	1.36%	-69.8	314.4	15.1	14.4
16	FPT(**)	29/05/2024	Công nghệ	6,491	7,792	20.04%	9,203	18.11%	130,000	122,200	-6.38%	28	23.3	6.6	5.5
17	MWG	20/05/2024	Bán lẻ	4,102	168	-95.90%	3,388	1916.67%	64,000	64,900	1.41%	556.5	28.5	3.8	3.6
18	VNM	2/2/2024	Bán lẻ	8,578	9,019	5.14%	9,928	10.08%	66,900	80,300	20.03%	17.5	15.8	4.4	4.2
19	PNJ	2/2/2024	Bán lẻ	1,811	1,971	8.83%	2,238	13.55%	97,300	96,700	-0.62%	17.9	15.9	3.3	2.8
20	DHG	13/03/2024	Dược	989	1,051	6.27%	977	-7.04%	115,500	120,000	3.90%	14.8	16	3.1	3.1
21	PVD	1/12/2023	Dầu khí	-155	541	NA	946	74.79%	32,200	32,000	-0.62%	30.9	19.1	1.2	1.2
22	PVS	25/12/2023	Dầu khí	944	1,060	12.29%	1,199	13.11%	45,300	41,700	-7.95%	22.8	20.8	1.6	1.6
23	GAS	16/05/2024	Dầu khí	14,798	11,606	-21.57%	10,071	-13.23%	80,200	79,200	-1.25%	16.3	18.8	2.8	2.7
24	PLX	16/01/2024	Dầu khí	1,902	3,052	60.46%	3,965	29.91%	42,200	37,180	-11.90%	23.8	18.5	1.8	1.7
25	BSR	15/11/2023	Dầu khí	14,669	8,455	-42.36%	6,680	-21.00%	23,200	19,800	-14.66%	8.5	10.7	1.3	1.1
26	DCM	3/5/2024	Phân bón	4,321	1,110	-74.31%	1,250	12.61%	39,000	34,700	-11.03%	18.6	16.5	2.1	2
27	DPM	2/4/2024	Phân bón	5,584	519	-90.71%	604	16.38%	38,800	34,200	-11.86%	36.3	30.6	1.3	1.5
28	PC1	12/6/2024	Điện & xây lắp	459	303	-33.99%	453	49.50%	29,200	32,800	12.33%	42.6	38.6	1.2	1.2
29	GEG	13/03/2024	Điện	371	143	-61.46%	272	90.21%	14,150	14,700	3.89%	38.7	22.8	0.8	0.8
30	POW	1/12/2023	Điện	2,553	1,316	-48.45%	2,912	121.28%	14,150	13,400	-5.30%	27.8	14.3	1	0.9
31	QTP	24/10/2023	Điện	764	615	-19.50%	822	33.66%	16,800	17,550	4.46%	12.3	9.2	1.3	1.3
32	NT2	19/10/2023	Điện	883	482	-45.41%	826	71.37%	22,900	24,920	8.82%	14.1	8.2	1.5	1.6
33	DHC	3/4/2024	Giấy bao bì	438	309	-29.45%	359	16.18%	41,950	50,500	20.38%	11.3	9.7	1.8	1.8
34	REE	27/05/2024	Đa ngành	3,515	2,786	-20.74%	2,891	3.77%	64,000	70,900	10.78%	12	10.6	1.3	1.3
35	HPG(**)	5/4/2024	Thép	8,444	6,800	-19.47%	10,585	55.66%	29,500	32,300	9.49%	30.7	16.3	1.7	1.6
36	DGC	12/12/2023	Hóa chất	6,037	3,204	-46.93%	3,909	22.00%	123,300	106,148	-13.91%	15.7	12.7	3.7	3.1
37	GMD	8/5/2024	Logistic	994	2222	123.54%	1502	-32.40%	85,000	84,860	-0.16%	11.7	18.8	2.7	2.4

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

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@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

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

CVPT- Logistics Nguyễn Thế Hùng

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

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất Trần Nhật Trung

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

CVPT – Ngành Điện, nước Phạm Đức Toàn

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

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@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)
huonggtk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@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 (2024). 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.