



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU SỰ KHỞI ĐẦU MỚI



CÁC THÁNG CUỐI
NĂM 2023

Hà Nội, tháng 08 - 2023





LỜI NÓI ĐẦU

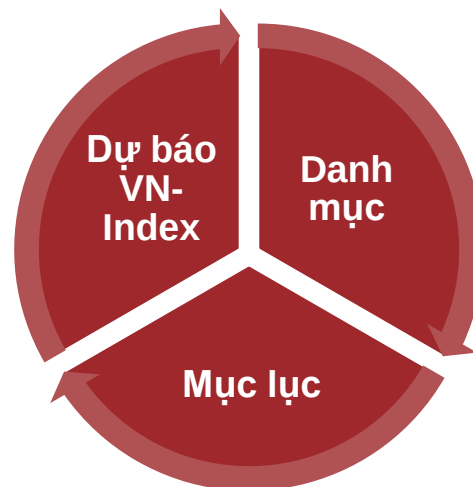
Kính gửi: Quý khách hàng,

Trong một năm kinh tế vĩ mô đối mặt với khó khăn nhiều hơn thuận lợi, kênh chứng khoán vẫn chứng tỏ sức hấp dẫn với VN-Index tăng gần 17% từ đầu năm. Một trong những động lực tăng trưởng chính của thị trường đến từ môi trường lãi suất giảm thấp cũng như kỳ vọng vào các chính sách hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ. Về cơ bản diễn biến thị trường đang đi khá sát với kịch bản chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo chiến lược đầu tư cổ phiếu năm 2023. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ cập nhật lại diễn biến thị trường, đánh giá triển vọng các tháng cuối năm và đưa ra các chiến lược đầu tư, mã cổ phiếu phù hợp theo từng chủ đề. Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan về thị trường trong trung và dài hạn mặc dù có thể có những nhịp giảm điểm mang tính ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng từ Quý III này kinh tế và sức khỏe của các doanh nghiệp sẽ dần khởi sắc trở lại, cũng như tạo ra nhiều cơ hội mới sau phiên giảm mạnh hơn 50 điểm (phiên 18/8) giúp mặt bằng giá trở nên hấp dẫn hơn. Với chủ đề báo cáo chiến lược các tháng cuối năm “Sự khởi đầu mới”, chúng tôi kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!



TÓM TẮT – DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 1.250 điểm cuối năm 2023.
- ❖ Dự báo thanh khoản thị trường tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2023



HPG

QNS

KBC

MBB

FPT

MWG

VLB

PTB

VNM

DGW

QTP

HHV

Chương 1: Cập nhật vĩ mô và thị trường chứng khoán nửa đầu năm 2023

Chương 2: Triển vọng thị trường các tháng cuối năm 2023

Chương 3: Chủ đề đầu tư các tháng cuối năm 2023

Kỳ vọng sự khởi sắc trở lại của một số nhóm ngành xuất khẩu

Đầu tư công

Nhóm vốn hóa lớn có câu chuyện hút dòng tiền

Nhóm đảo chiều KQKD nửa cuối 2023

Giá cả hàng hóa

Nhóm cổ phiếu định giá rẻ và có câu chuyện riêng



NHÌN LẠI BCCL NĂM 2023

Chỉ số	BCCL năm 2023	Thực tế
VN-Index	VN-Index 1.100 – 1.200 Khó khăn nửa đầu năm và khởi sắc hơn từ giữa 2023	VN-Index tăng 17% từ đầu năm, tập trung tăng mạnh 2 tháng trở lại đây với mức tăng hơn 10%
Thanh khoản	Thanh khoản bình quân thị trường giảm 10-20%, trong đó cải thiện từ giữa 2023	Thanh khoản bình quân 2023 giảm 22%, tuy nhiên cải thiện từ giữa năm (thanh khoản bình quân T7,T8 tăng 67% so với thanh khoản bình quân nửa đầu năm)
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	6,5% (cả năm 2023)	3,72% (6 tháng đầu năm)
Lạm phát	Trong tầm kiểm soát (thấp hơn mục tiêu 4,5%)	3,12% (7 tháng đầu năm)
Xuất khẩu	Thặng dư; Tăng trưởng thấp	Thặng dư; Sụt giảm so với cùng kỳ
Đầu tư công	Tăng trưởng mạnh	Tăng trưởng mạnh
Vốn FDI	Phục hồi nhẹ	Phục hồi nhẹ (7 tháng đầu năm)
Tiêu dùng	Tăng trưởng thấp	Tăng trưởng thấp
Lãi suất	Đạt đỉnh cuối Q1/2023, duy trì cao tới cuối năm	Đạt đỉnh cuối Q1/2023, sau đó NHNN giảm 4 lần lãi suất điều hành
Tỷ giá	Mất giá 2-3% so với đồng USD	Mất giá 1,4% so với đồng USD (tính từ đầu năm tới 15/08) và đang có xu hướng tiếp tục mất giá trong các tháng cuối năm



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CUỐI NĂM 2023



Ngành	Triển vọng LN cuối năm svck	Triển vọng giá cổ phiếu cuối năm	Luận điểm
Ngân hàng	+1	+1	Kỳ vọng LN duy trì tăng trưởng từ nền thấp 2 quý cuối năm 2022 nhờ (1) nhu cầu tín dụng cải thiện (2) NIM kỳ vọng được mở rộng do hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất giảm. Ngoài ra, mặt bằng định giá của nhóm ngân hàng vẫn đang ở mức thấp.
Bất động sản	0	+1	Kỳ vọng thị trường BDS phục hồi trở lại trong nửa cuối năm 2023 nhờ (1) Mặt bằng lãi suất hạ nhiệt; (2) Chính phủ tích cực đưa ra các chính sách gỡ rối về pháp lý và nguồn vốn cho doanh nghiệp BDS.
BDS – KCN	+1	+1	Triển vọng dài hạn khả quan tuy nhiên trong ngắn hạn sẽ gặp khó khăn khi dòng vốn FDI vào Việt Nam suy giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu khó khăn.
Chứng khoán	+2	0	Thị trường phục hồi cả về điểm số và thanh khoản trong môi trường lãi suất giảm. KQKD nhóm chứng khoán nửa cuối năm kỳ vọng phục hồi mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ. Tuy nhiên cổ phiếu chứng khoán đã tăng tương đối mạnh và định giá không còn quá hấp dẫn.
Xây dựng	-1	0	Nhóm xây dựng hạ tầng có triển vọng khả quan nhờ thúc đẩy giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, nhóm xây dựng dân dụng còn gặp nhiều khó khăn và phải chờ tín hiệu phục hồi của thị trường BDS.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CUỐI NĂM 2023



Ngành	Triển vọng LN cuối năm svck	Triển vọng giá cổ phiếu cuối năm	Luận điểm
Hóa chất	-2	0	Lợi nhuận các doanh nghiệp hóa chất sụt giảm mạnh trong năm 2023 khi nhu cầu và giá bán đầu ra giảm. Lợi nhuận 2024 kỳ vọng có thể đi ngang.
Thép	+2	+1	Thị trường BDS phục hồi, thúc đẩy giải ngân đầu tư công là động lực giúp ngành thép phục hồi trong nửa cuối 2023. Cùng với đó, mức nền thấp của cũng kỳ 2022 khi nhiều doanh nghiệp thép thua lỗ sẽ là cơ sở để nhóm này có tăng trưởng mạnh về KQKD nửa cuối 2023.
Dệt may	-1	0	Đơn hàng mới đã có tín hiệu phục hồi từ Quý 2 và kỳ vọng sẽ phục hồi một cách rõ hơn nữa trong nửa cuối năm 2023 nhờ (1) Lạm phát hạ nhiệt tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ; (2) Nhu cầu đơn hàng tăng lên để tích trữ hàng tồn kho cho mùa cao điểm với nhiều dịp lễ lớn vào cuối năm.
Thủy sản	0	+1	Nhu cầu có thể dần phục hồi trong các tháng cuối năm. Giá các sản phẩm thủy sản như cá tra hay tôm đã dần ổn định và kỳ vọng tăng trở lại khi nhu cầu có tín hiệu phục hồi.
Gỗ & các sản phẩm gỗ	0	+1	Doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ đã tăng mạnh trong tháng 6 cho thấy tín hiệu phục hồi từ thị trường nhà đất. Qua đó, nhu cầu đơn hàng gỗ & các sản phẩm gỗ kỳ vọng sẽ quay trở lại trong các tháng cuối năm.
Cao su	-1	-1	Triển vọng ngành cao su tự nhiên chưa sáng sủa bởi cả yếu tố giá và sản lượng vẫn duy trì ở mức thấp.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CUỐI NĂM 2023



Ngành	Triển vọng LN cuối năm svck	Triển vọng giá cổ phiếu cuối năm	Luận điểm
Hàng không, du lịch	+1	0	Ngành hàng không, du lịch tiếp đà phục hồi khi khôi phục lại các đường bay quốc tế. Trung Quốc – thị trường khách du lịch lớn nhất của Việt Nam gỡ bỏ các biện pháp hạn chế di chuyển bởi đại dịch Covid từ đầu năm 2023. Tuy nhiên, kinh tế Trung Quốc đối mặt với khó khăn sẽ làm hạn chế sức cầu.
Bán lẻ	-1	+1	Mặt bằng định giá các cổ phiếu còn thấp, phản ánh trước kỳ vọng KQKD kém khả quan trong năm 2023. Ngành bán lẻ kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn từ Q4.2023 và năm 2024.
CNTT	+1	+1	Duy trì tăng trưởng tích cực trong năm 2023. Triển vọng dài hạn khả quan.
Điện	0	0	Phân hóa giữa nhóm nhiệt điện, thủy điện và năng lượng tái tạo. Thay đổi pha khí hậu từ La Nina sang El Nino khiến lượng mưa sụt giảm mạnh. Qua đó, huy động từ nhiệt điện sẽ dần thay thế cho thủy điện.
Thực phẩm – Đồ uống	+1	+1	LN các doanh nghiệp có thể cải thiện hơn nhờ các yếu tố sau (1) Thuế VAT giảm từ 10% xuống còn 8% có thể kích cầu tiêu dùng; (2) Đối với ngành sữa, giá nguyên liệu sữa giảm hỗ trợ biên LN; (3) Đối với ngành đường, động lực tăng trưởng từ việc tiếp tục áp thuế CBPG đối với đường Thái Lan.
Ống Nhựa	0	-1	KQKD vẫn khả quan nhờ biên LN được cải thiện khi giá nguyên liệu hạt nhựa thấp hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, giá hạt nhựa PVC đang có xu hướng phục hồi từ giữa năm 2023 khiến dư địa cải thiện biên LN không còn nhiều. Ngoài ra mặt bằng giá của các cổ phiếu đã tăng phản ánh phần nào kỳ vọng



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CUỐI NĂM 2023



Ngành	Triển vọng LN cuối năm svck	Triển vọng giá cổ phiếu cuối năm	Luận điểm
Lương thực – Gạo	+1	+1	Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo có thể giúp nước xuất khẩu gạo như Việt Nam hưởng lợi từ gia tăng đơn hàng và chiếm lĩnh thị phần. Giá gạo đang trong xu hướng tăng và cao hơn cùng kỳ hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất gạo.
Phân bón	-2	-1	Mặc dù có sự phục hồi trong thời gian qua, giá phân bón vẫn đang trong xu hướng giảm và thấp hơn nhiều so với cùng kỳ. LN các doanh nghiệp phân bón giảm mạnh trong năm 2023 và có thể dần ổn định đi ngang trong năm 2024.
Dược	+1	0	Ngành dược tăng trưởng ổn định. Sau đại dịch Covid 19, hình thành xu hướng người dân tăng cường sử dụng các sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Việt Nam có cơ cấu dân số vàng và đang già hóa nhanh giúp ngành dược có nhiều dư địa tăng trưởng.
Cảng biển – Logistics	-1	-1	Ngành cảng biển đang trong giai đoạn khó khăn, thương mại toàn cầu sụt giảm do nền kinh tế suy thoái.
Chăn nuôi	+2	+1	Triển vọng LN phục hồi nhờ (1) Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt; (2) Giá heo phục hồi và cao hơn nhiều so với mức thấp cùng kỳ. Nguồn cung heo sụt giảm do các hộ nông dân treo chuồng sau giai đoạn dài thua lỗ có thể khiến nguồn cung không đáp ứng được nhu cầu trong dịp cuối năm.
Dầu khí	+1	0	Giá dầu đang trong xu hướng tăng trở lại khi OPEC và Nga cắt giảm sản lượng. Nhu cầu đầu tư và khai thác lớn trên thế giới hỗ trợ tích cực các doanh nghiệp thượng nguồn. Kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sớm có quyết định đầu tư cuối cùng.



CHƯƠNG 1

NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TỪ ĐẦU NĂM

Tổng quan vĩ mô 6 tháng đầu năm
Diễn biến VN-Index và các sự kiện
Xu hướng dòng tiền
Diễn biến các nhóm ngành
Mặt bằng định giá
KQKD các doanh nghiệp

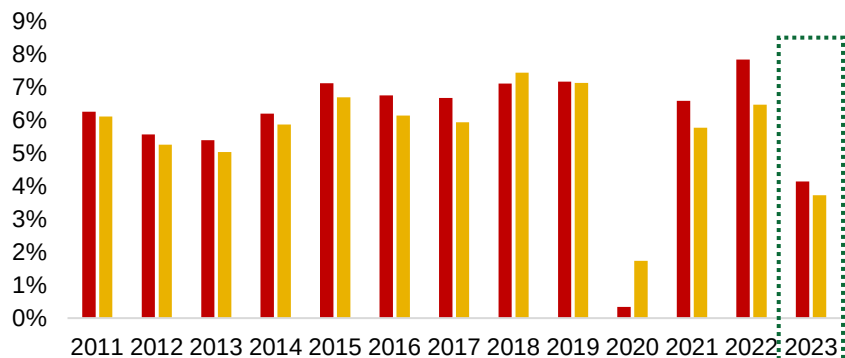


VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỀ KỲ VỌNG

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ Ở MỨC THẤP, HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KHÓ KHĂN

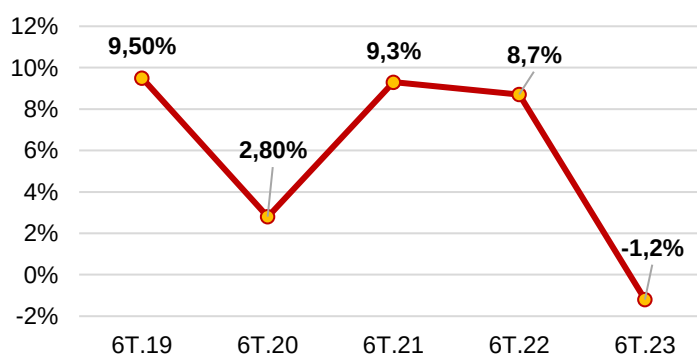
- ❖ **GDP 6 tháng 2023 tăng 3,72% svck 2022.** Đây là mức tăng trưởng thấp (là mức thấp thứ 2 kể từ năm 2011) do kinh tế toàn cầu suy giảm, ảnh hưởng lên hoạt động sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và tiêu dùng của Việt Nam. GDP Q2 tăng so với quý trước nhờ sự phục hồi của khu vực Xây dựng với mức tăng 7% svck và gấp 4 lần so với Q1. Khu vực Thương mại dịch vụ duy trì đà tăng nhờ khai thác thị trường nội địa và mở cửa du lịch trong điều kiện cầu nước ngoài yếu đi.
- ❖ **Sản xuất công nghiệp tăng trưởng âm:** Chỉ số IIP 1H2023 tăng trưởng âm 1,2% svck 2022. Hoạt động sản xuất công nghiệp, chế biến giảm mạnh ở một số ngành trọng điểm như sản xuất gỗ, giấy, trang phục, xe có động cơ, điện tử, máy tính. Tuy nhiên, chỉ số IIP Q2 đã có sự phục hồi ở một số nhóm hóa chất; điện; giường, tủ, bàn, ghế; dệt. Kỳ vọng các nhóm này sẽ khởi sắc hơn trong nửa cuối năm.
- ❖ **Chỉ số PMI:** Chỉ số PMI tháng 6 dưới 50 điểm và đây là tháng thứ 4 liên tiếp cho thấy các điều kiện kinh doanh tiếp tục suy giảm. Ngành sản xuất vẫn đang gặp nhiều thách thức khi sản lượng, số lượng đơn đặt hàng, việc làm giảm. Nhu cầu suy yếu từ thị trường xuất khẩu là nguyên nhân chính khiến ngành sản xuất đối mặt với khó khăn tuy nhiên triển vọng có thể dần phục hồi trong giai đoạn cuối năm.

GDP Quý II và 6 tháng đầu năm các năm
giai đoạn 2011 - 2023



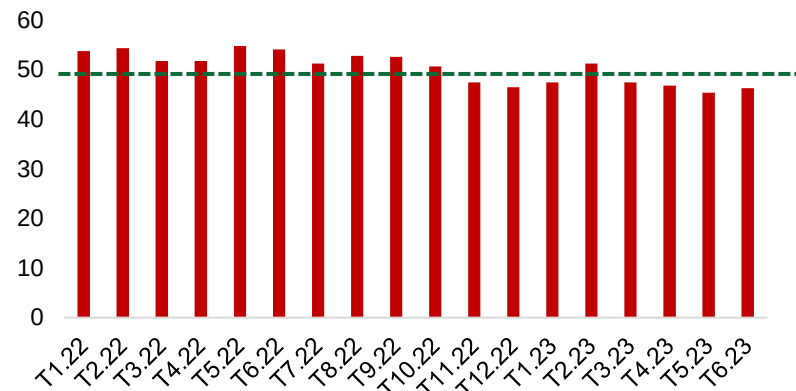
Nguồn: GSO, Agriseo Research TH

Chỉ số IIP 6 tháng đầu năm
giai đoạn 2019 - 2023



Nguồn: GSO, Agriseo Research TH

Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, Agriseo Research TH



VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỀ KỲ VỌNG

XUẤT, NHẬP KHẨU TIẾP TỤC SUY GIẢM HAI CHỮ SỐ

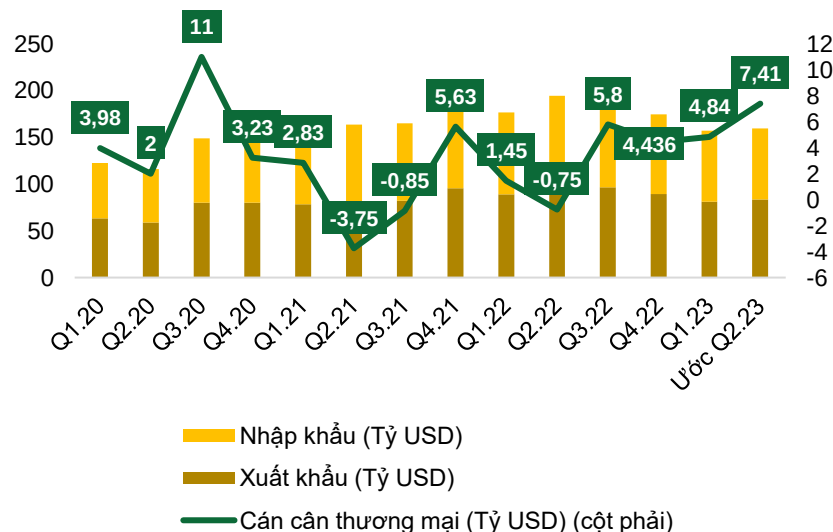
- ❖ **Hoạt động thương mại 6 tháng đầu năm xuất siêu 12,25 tỷ USD.** Tuy nhiên, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục suy giảm 2 chữ số, với mức 316,65 tỷ USD (-15% svck). Các hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu đều giảm, trong đó Xuất khẩu 164,45 tỷ USD (-12% svck) và Nhập khẩu 152,2 tỷ USD (-18% svck).
- ❖ **Hoạt động thương mại nửa cuối năm sẽ cải thiện dần nhưng khó khăn sẽ kéo dài đến hết năm 2023.** Kim ngạch xuất nhập khẩu kỳ vọng cải thiện hơn nửa đầu năm khi tồn kho các thị trường lớn giảm dần và các dịp lễ tết kỳ vọng làm tăng cầu tiêu thụ. Sự kiện nước Anh tham gia vào Hiệp định CPTPP sẽ thúc đẩy hoạt động thương mại của Việt Nam. Kim ngạch xuất nhập khẩu một số mặt hàng riêng lẻ kỳ vọng sẽ tạo đáy và dần phục hồi: Thủy hải sản, gỗ, xơ sợi, thép; Một số mặt hàng duy trì được đà tăng trưởng: gạo, nông sản (cà phê, hoa quả, hạt điều).

Tình hình xuất, nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2023



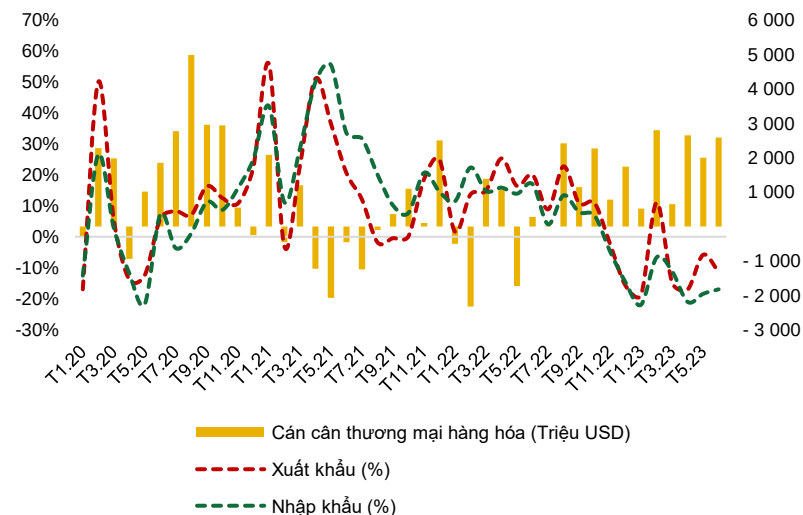
Nguồn: GSO, Agriseco Research

Tình hình xuất nhập khẩu Quý II/2023



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (%yoy)



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

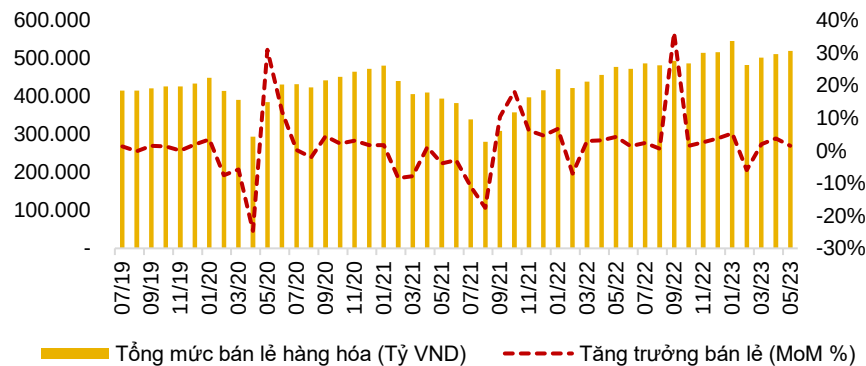


VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỀ KỲ VỌNG

TIÊU DÙNG, ĐẦU TƯ TƯ NHÂN CHỨNG LẠI

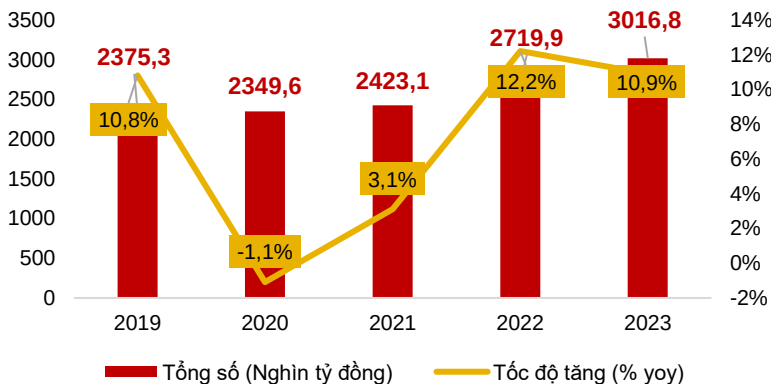
- ❖ **Tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng chứng lại dần do sức cầu yếu:** 6 tháng đầu năm ước đạt 3.016,8 nghìn tỷ đồng (+11% svck 2022). Tốc độ tăng trưởng giảm so với cùng kỳ năm trước và đang xu hướng giảm dần theo tháng. Sức tiêu dùng bán lẻ tăng chậm lại do người dân xu hướng thắt chặt chi tiêu, thu nhập bị ảnh hưởng. Điểm sáng là nhóm dịch vụ lưu trú ăn uống tiếp tục tăng mạnh khi số lượng khách quốc tế đến Việt Nam Quý II tăng gấp gần 5 lần cùng kỳ. Tuy nhiên, sức cầu dự báo sẽ dần hồi phục trong nửa cuối năm khi các chính sách vĩ mô (giảm 2% VAT, tăng lương cơ bản) thấm thấu.
- ❖ **Đầu tư tư nhân chứng lại:** Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp tư nhân vẫn khó khăn khi 6 tháng đầu năm số DN đăng ký mới và quay trở lại chỉ đạt 114 nghìn DN (-3% svck) trong khi số DN rút lui, giải thể tăng mạnh hơn 20% svck, đạt 100 nghìn DN. Số lượng doanh nghiệp đăng ký mới tập trung ở các nhóm dịch vụ du lịch, ăn uống; bán lẻ và giảm mạnh ở nhóm bất động sản, công nghiệp. Kết quả điều tra xu hướng cho thấy 82% doanh nghiệp dự báo tình hình SXKD không tốt nửa cuối năm 2023. Dự báo xu hướng sẽ tiếp diễn trong thời gian tới ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng
(Tỷ VND)



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Tổng mức bán lẻ, tiêu dùng 6 tháng
các năm 2019 - 2023



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Tình hình hoạt động doanh nghiệp 6T đầu năm 2023



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

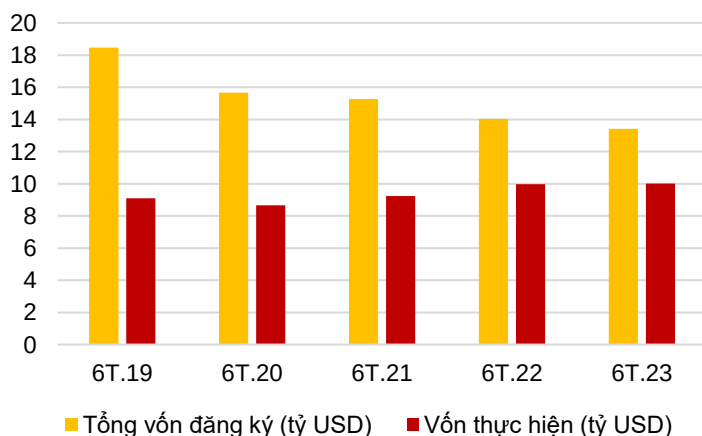


VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỂ KỲ VỌNG

ĐẦU TƯ FDI TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI

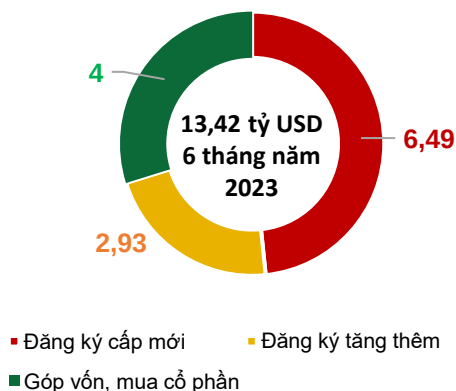
- ❖ **Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 13,42 tỷ USD, giảm 4,3% svck.** Vốn FDI giảm trong điều kiện kinh tế toàn cầu xấu đi. Tuy nhiên đà giảm đã thu hẹp so với 5T/2023 (giảm 7,3% yoy) nhờ vốn FDI đăng ký mới và góp vốn, mua cổ phần tăng mạnh. Dự kiến các tháng tới tổng vốn FDI sẽ tăng trở lại nhờ LG Innotek tăng vốn mở rộng sản xuất tại KCN Trảng Duệ và dự án FDI mới tiếp tục tăng.
- ❖ **FDI đăng ký cấp mới:** Vốn FDI và số dự án đăng ký mới đều tăng mạnh lần lượt tăng 31% và tăng 72% svck. Từ đầu năm đến nay, các DN từ Đài Loan, Trung Quốc liên tục gia tăng đầu tư vào Việt Nam khi Trung Quốc mở cửa trở lại. Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ chiến dịch “Trung Quốc +1” thu hút dòng vốn FDI mới từ các NĐT nhỏ và vừa. Bắc Giang, Hà Nội, TP. HCM, Bình Dương là các địa phương thu hút FDI lớn nhất cả nước. Dòng vốn FDI đang có dấu hiệu dịch chuyển sang các tỉnh thành cấp 2. Cụ thể, các tỉnh cấp 2 ghi nhận dòng vốn FDI tăng mạnh như Quảng Ninh, Vĩnh Phúc, Thái Bình, Hà Nam, Bình Phước, Tây Ninh.
- ❖ **FDI giải ngân từ đầu năm đạt 10,02 tỷ USD, tăng 0,5% svck.** Vốn thực hiện tăng trở lại so với mức giảm lũy kế 5 tháng đầu năm. Đây là tín hiệu tích cực giúp dòng vốn giải ngân có thể phục hồi trong các tháng tới khi các dự án từ Lego, Aeon Mall sẽ sớm được đưa vào triển khai.

Dòng vốn FDI 6 tháng giai đoạn 2019 - 2023



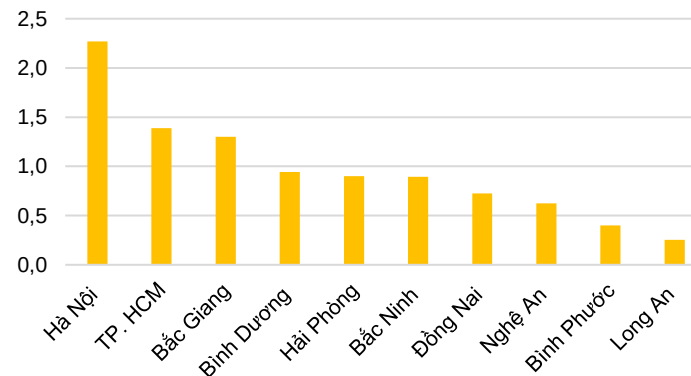
Nguồn: MPI, GSO, Agriseco Research TH

Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam 6 tháng đầu năm 2023 (Đơn vị: Tỷ USD)



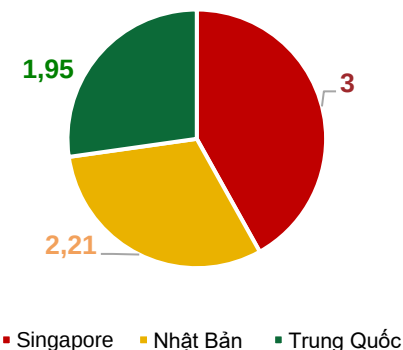
Nguồn: MPI, GSO, Agriseco Research TH

Top 10 địa phương thu hút FDI cao nhất cả nước 6T/2023 (Đơn vị: Tỷ USD)



Nguồn: MPI, GSO, Agriseco Research TH

Top 3 quốc gia đầu tư vào Việt Nam 6T/2023 (Đơn vị: Tỷ USD)



Nguồn: MPI, GSO, Agriseco Research TH

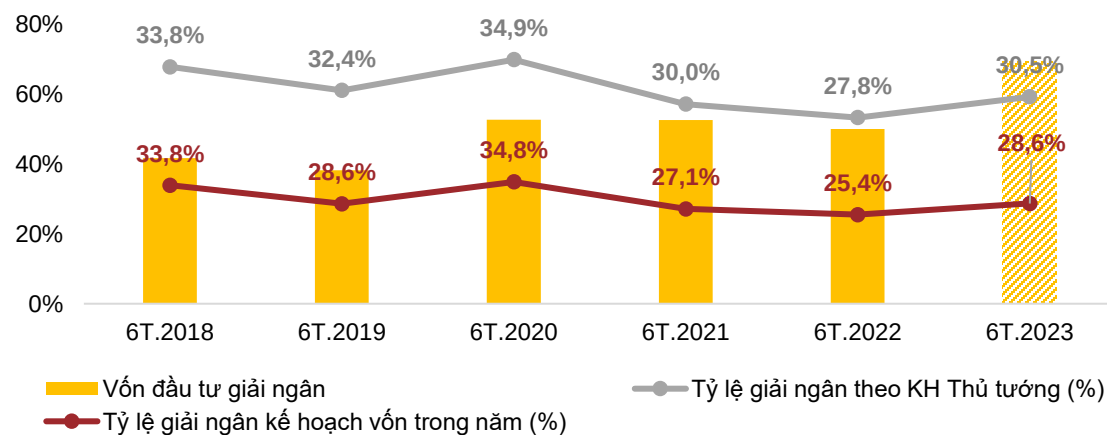


VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỂ KỲ VỌNG

ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC

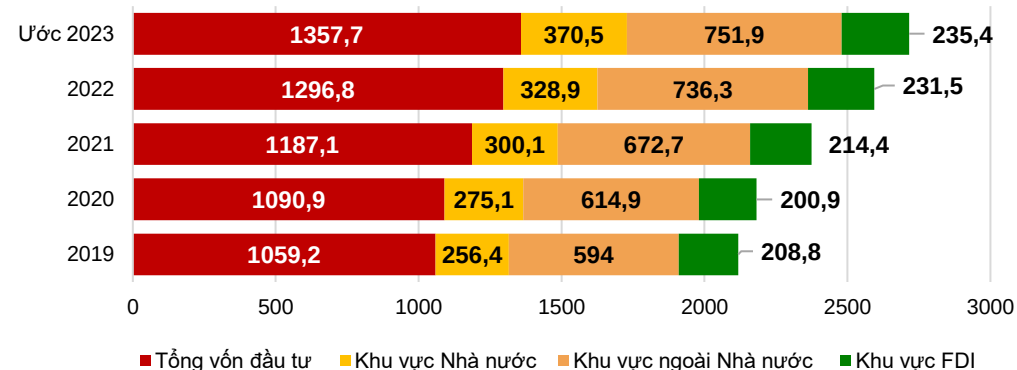
- ❖ **Tốc độ giải ngân dần tích cực.** Giá trị giải ngân nửa đầu năm đạt 216 nghìn tỷ đồng, bằng 28,63% kế hoạch vốn được giao và 30,5% so với kế hoạch Thủ tướng giao. Xét về giá trị, mức giải ngân trên tăng trên 65 nghìn tỷ đồng (+43%) svck 2022. Tiến độ các dự án được giải ngân chủ yếu là các dự án giao thông chuyển tiếp giai đoạn trước. Các dự án giai đoạn 2021 – 2025 tiếp tục quá trình chuẩn bị thủ tục đầu tư, lựa chọn thầu để triển khai thực hiện trong các tháng còn lại của năm 2023. Việc triển khai Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội cùng với chính sách hỗ trợ lãi suất 2% tiến độ chưa đạt kỳ vọng. Chương trình phục hồi mới giải ngân đạt khoảng 87.300 tỷ đồng, chiếm 29% tổng quy mô.
- ❖ **Chính phủ đã quyết liệt đẩy mạnh đầu tư công nhằm tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.** GDP Quý II tăng so với Quý I một phần nhờ tăng trưởng khu vực công nghiệp, trong đó lĩnh vực Xây dựng tăng trở lại. Vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước 6T/2023 đạt 370,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12,6% svck 2022. Đây là tốc độ tăng cao nhất so với các khu vực khác (Khu vực tư nhân và FDI chỉ tăng 2% svck). Một số dự án mới được đưa vào kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2021 – 2025 đã khởi công trước tiến độ như Vành Đai 3 TP. HCM, Vành đai 4 – Vùng Thủ đô. Chính phủ cũng lập ra các Ban chỉ đạo, các tổ công tác triển khai chương trình, và các văn bản, Nghị quyết giúp đẩy mạnh triển khai các dự án.

Tiến độ giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm
giai đoạn 2018 - 2023



Nguồn: GSO, AgriseCO Research TH

Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội
6 tháng đầu năm GD 2019-2023 (Đv: Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, AgriseCO Research TH

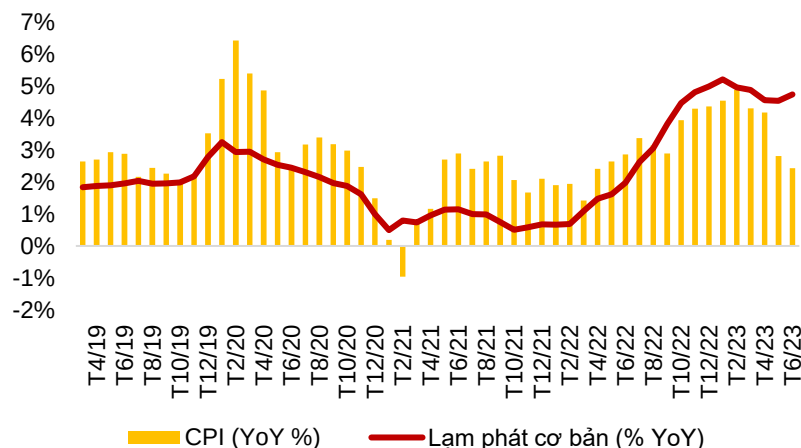


VĨ MÔ NỬA ĐẦU NĂM 2023 KHÓ KHĂN NHƯNG NHIỀU YẾU TỐ ĐỂ KỲ VỌNG

LẠM PHÁT, TỶ GIÁ DUY TRÌ ỔN ĐỊNH, MẶT BẰNG LÃI SUẤT GIẢM

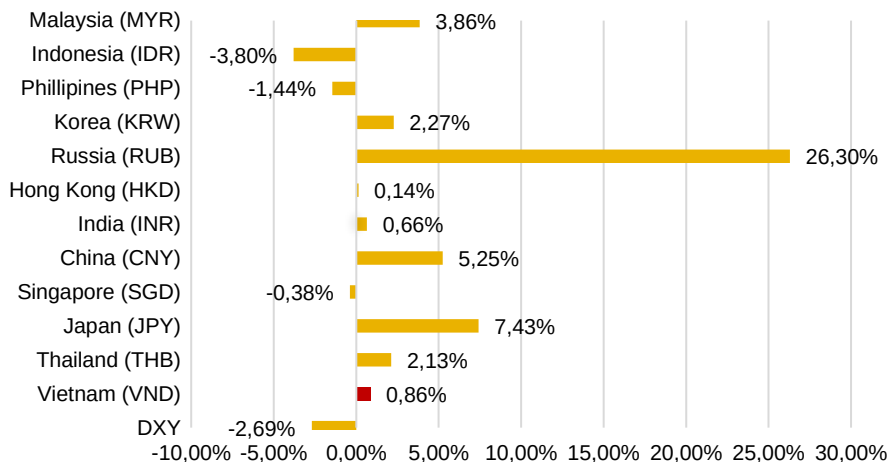
- ❖ **Lạm phát hạ nhiệt:** Lạm phát xu hướng giảm nhiệt trong nửa đầu năm khi CPI theo tháng và quý đang giảm dần từ mức đỉnh hồi tháng 2/2023. Cụ thể, tốc độ tăng CPI tháng 6 chỉ 2% svck 2022 (giảm so với mức đỉnh 4,3% hồi tháng 2). 6 tháng đầu năm tăng 3,29% svck, thấp hơn mục tiêu của Chính phủ (4,5%) nhờ giá xăng dầu giảm mạnh. Tuy nhiên, áp lực tăng của lạm phát chủ yếu từ giá thực phẩm và giá điện tăng.
- ❖ **Tỷ giá ổn định:** Tỷ giá nửa đầu năm không biến động nhiều, chỉ tăng khoảng 1% svck. Đồng VND vẫn khá ổn định so với mức tăng của các quốc gia khác do nguồn cung ngoại tệ tích cực nhờ (1) dòng vốn FDI giải ngân; (2) thặng dư cán cân thương mại; (3) dòng tiền gián tiếp từ hoạt động bán vốn/giải ngân khoản vay ngoại tệ.
- ❖ **Mặt bằng lãi suất giảm:** Từ cuối tháng 3, mặt bằng lãi suất xu hướng giảm 2-3% so với cuối năm 2022. NHNN Việt Nam cũng điều chỉnh giảm 4 lần lãi suất điều hành. Điều này sẽ tạo dư địa cho các NHTM giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, mặc dù vậy việc giảm lãi suất cho vay sẽ có độ trễ.

Lạm phát cơ bản so với cùng kỳ năm trước (%)



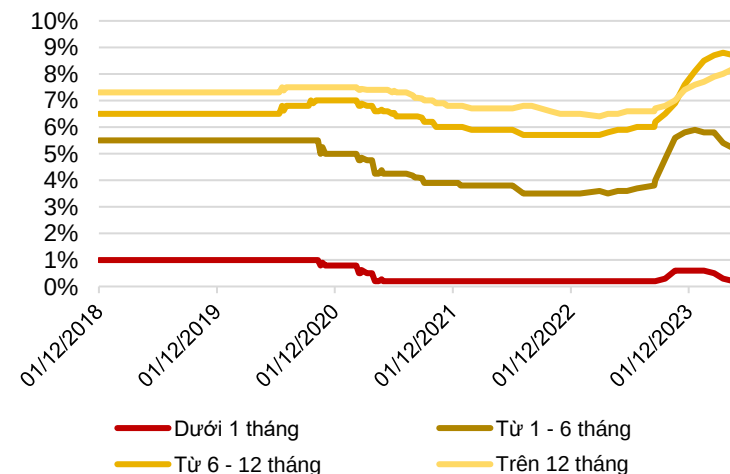
Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Biến động tỷ giá so với USD - 23/07/2023 so với đầu năm



Nguồn: Investing.com, Agriseco Research TH

Lãi suất huy động (Theo ngày)

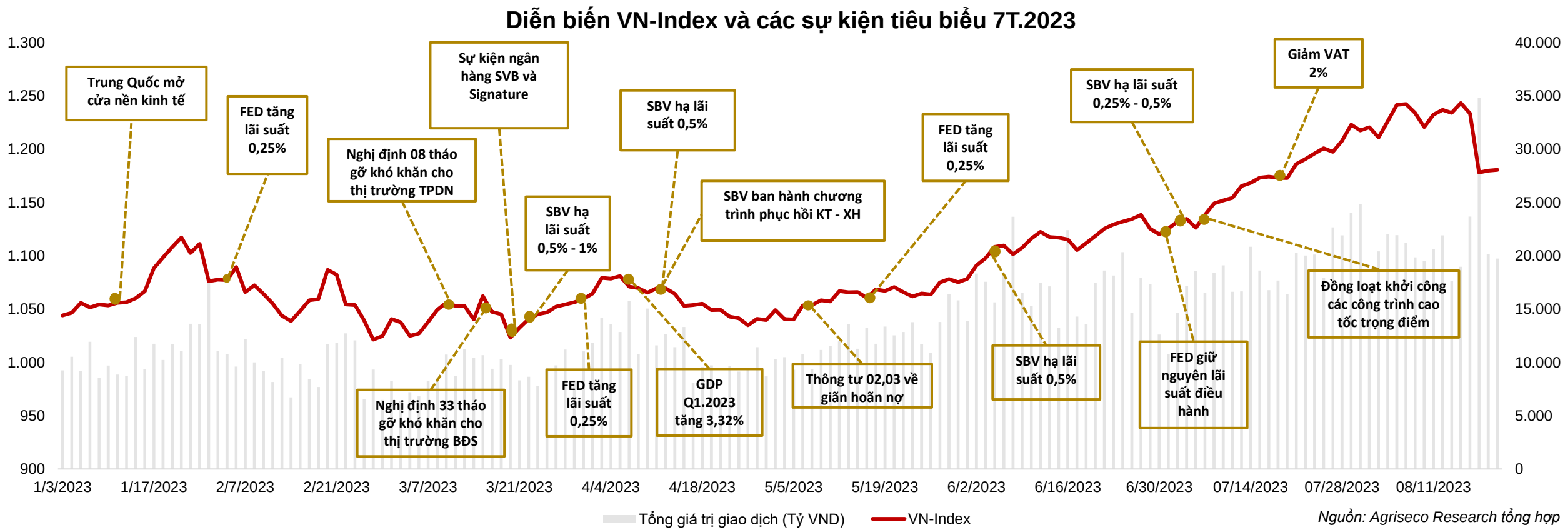


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research TH



DIỄN BIẾN VN-INDEX TỪ ĐẦU NĂM

VN-INDEX LẤY LẠI XU HƯỚNG TĂNG GIÁ DÀI HẠN

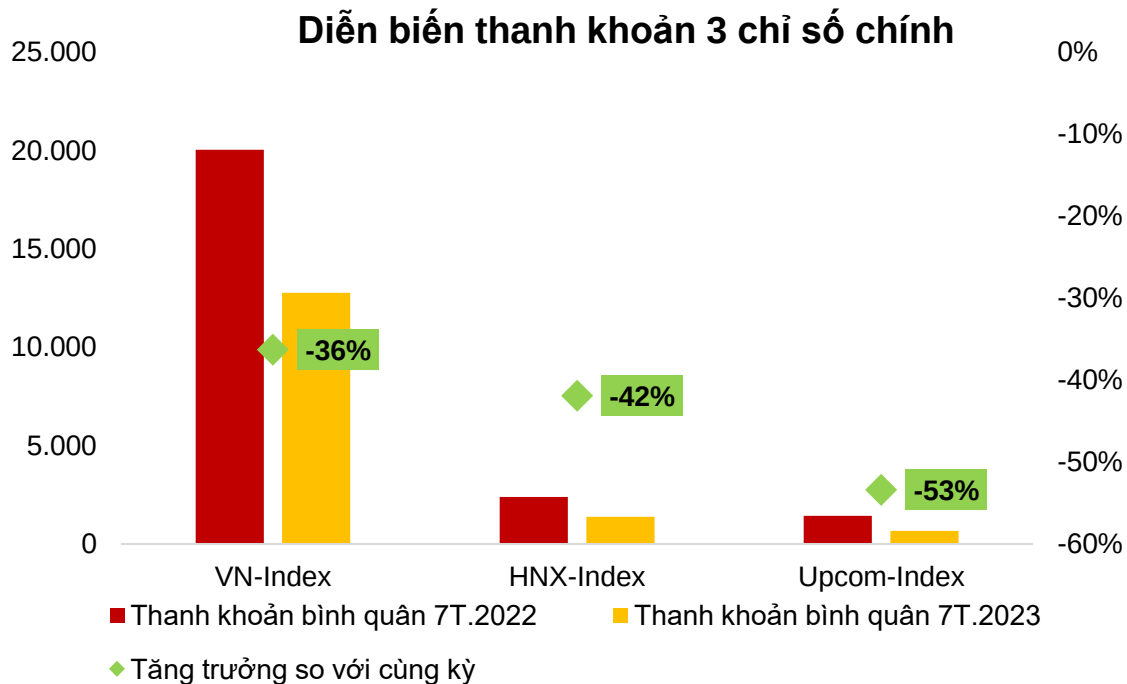
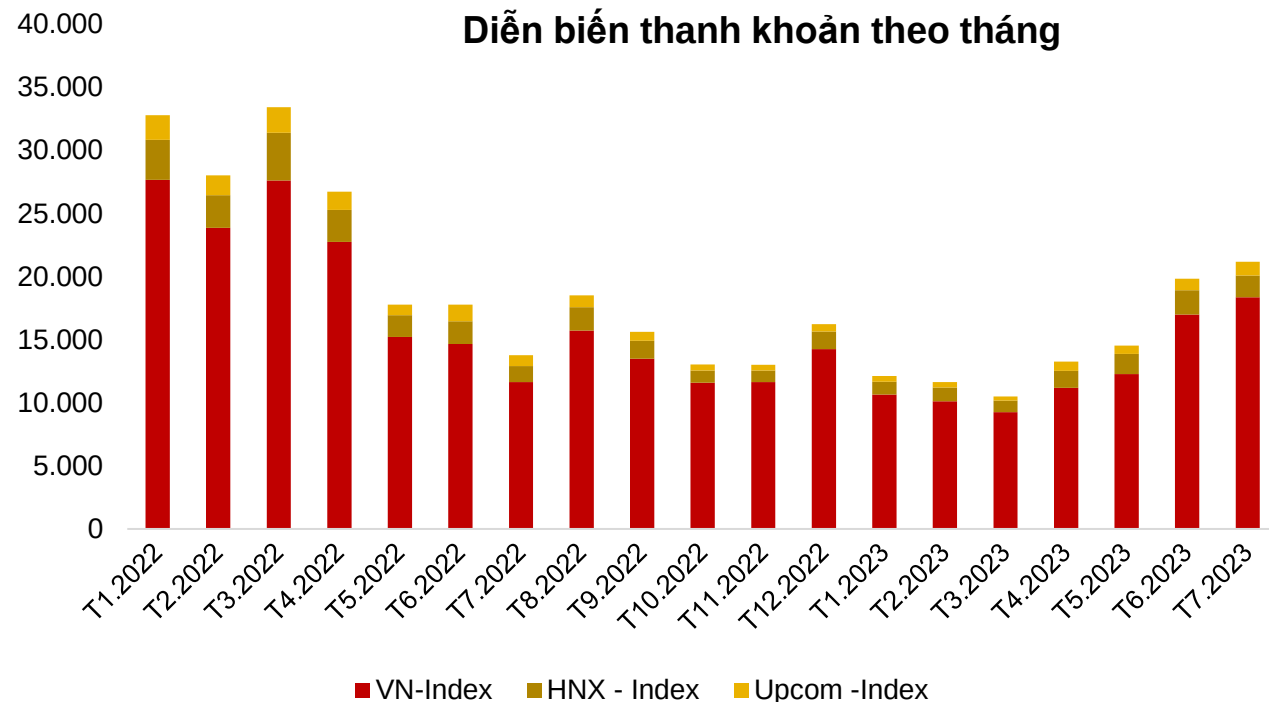


Sau 5 tháng tích lũy chật chẽ trong biên độ 1.000 – 1.100 điểm, VN-Index lấy lại mốc MA200 vào ngày 02/06/2023 (mốc điểm số thị trường đánh mất hơn 1 năm kể từ T4/2022) và bước vào xu hướng tăng trong cả ngắn, trung và dài hạn. Sự hồi phục của chỉ số được thúc đẩy bởi (1) Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn khi NHNN Việt Nam đã có 4 lần hạ lãi suất điều hành; (2) Một số chính sách mới được ban hành hỗ trợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp, thị trường BĐS cũng như toàn nền kinh tế. Kết phiên giao dịch ngày 31/07/2023, VN-Index đóng cửa tại mốc 1.120 điểm, tương ứng tăng 17% so với đầu năm.



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

THANH KHOẢN CẢI THIỆN TỪ ĐẦU Q2.2023



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

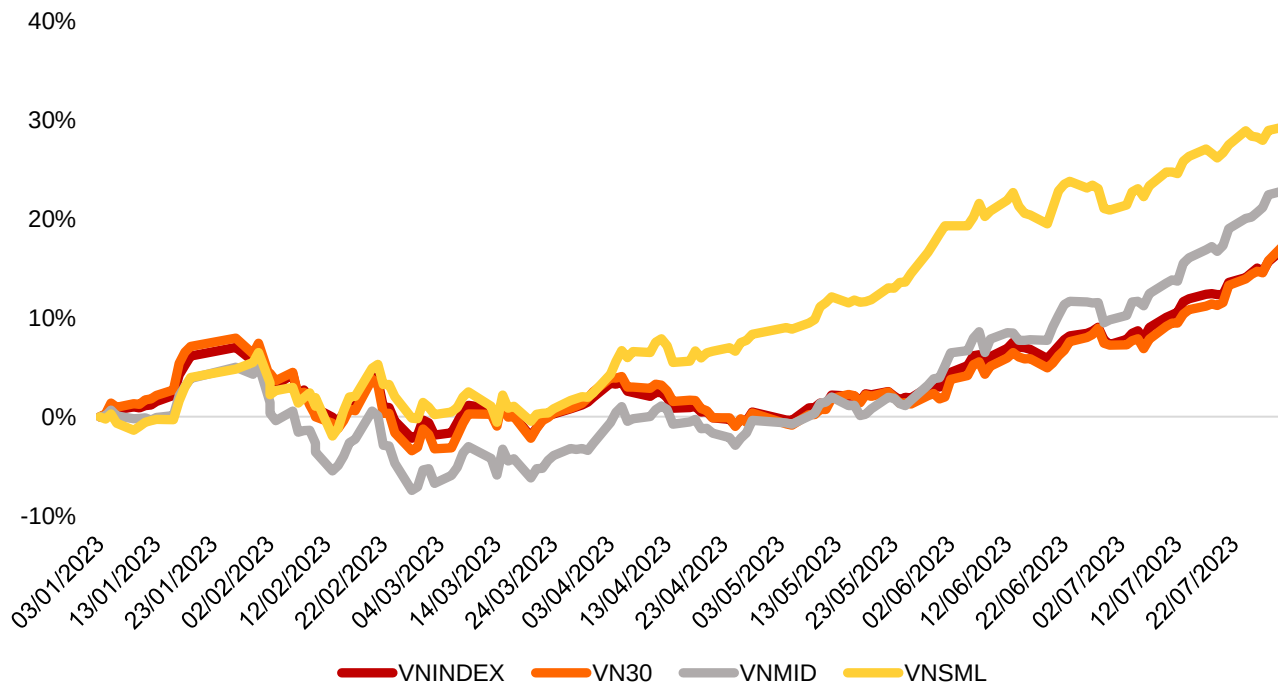
Thanh khoản bình quân trên cả 3 sàn đạt 14.800 tỷ đồng trong 7T.2023, giảm 38% yoy. Cụ thể, giá trị giao dịch bình quân trên HSX, HNX và UPCOM ghi nhận mức giảm lần lượt là 36%, 42% và 53% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, thanh khoản đã có sự cải thiện đáng kể từ tháng 4/2023 với thanh khoản bình quân phiên đạt khoảng 16.000 tỷ đồng trong Q2.2023, cao hơn 41% so với Q1/2023. Trong tháng 7, thanh khoản tiếp tục tăng với giá trị giao dịch bình quân đạt khoảng 21.100 tỷ đồng, tăng hơn 50% so với trung bình 6T đầu năm.



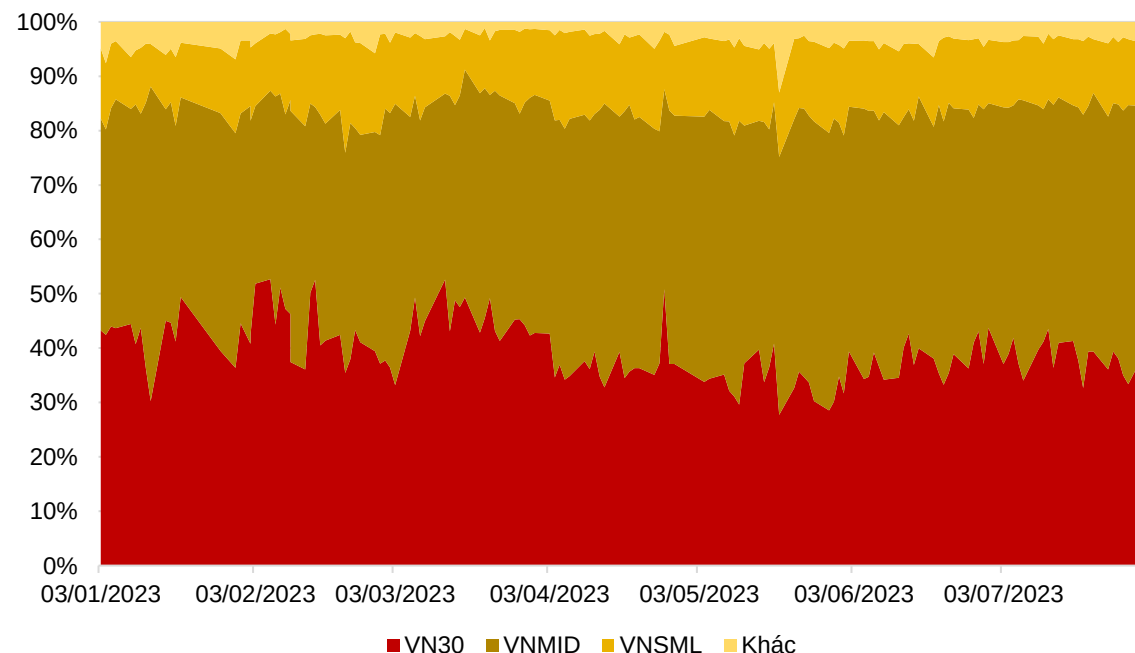
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

DÒNG TIỀN TẬP TRUNG VÀO NHÓM VỐN HÒA VỪA VÀ NHỎ

Diễn biến giá các chỉ số đại diện theo vốn hóa



Tỷ trọng giá trị giao dịch các chỉ số đại diện theo vốn hóa



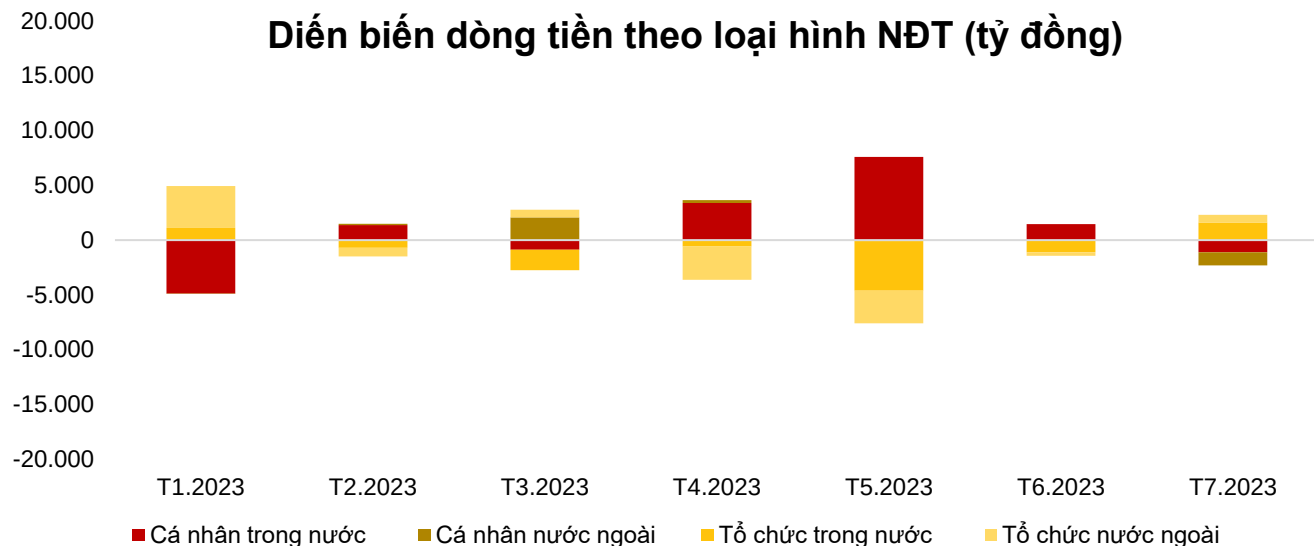
Nguồn: Fiinpro, AgriseCO Research tổng hợp

Về diễn biến giá, nhóm vốn hóa vừa (VNMID) và nhỏ (VNSML) tăng mạnh hơn thị trường chung lần lượt là 23% và 29%, trong khi đó nhóm vốn hóa lớn (VN30) có mức tăng khiêm tốn hơn là 18%. Về tỷ trọng giao dịch, nhóm vốn hóa vừa (VNMID) chiếm khoảng 44% giá trị giao dịch hàng ngày, tiếp theo là nhóm vốn hóa lớn (VN30) chiếm 39% và nhóm vốn hóa nhỏ (VNSMALL) chiếm 13%.



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

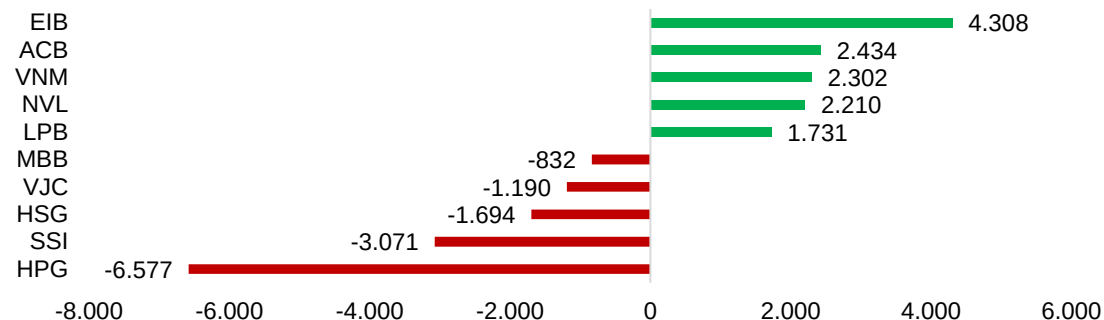
Diễn biến dòng tiền theo loại hình NĐT (tỷ đồng)



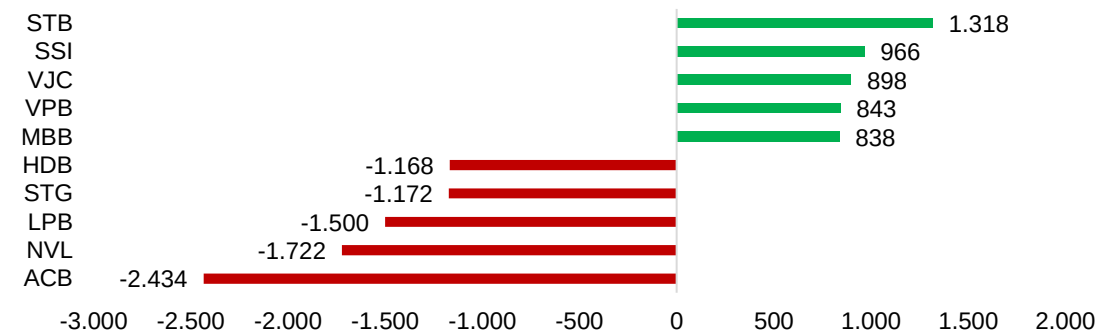
Dòng tiền đến chủ yếu từ khối nhà đầu tư cá nhân trong nước. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiết kiệm hạ nhiệt, dòng tiền nhà đầu tư cá nhân trong nước có xu hướng quay trở lại kênh chứng khoán nhờ tỷ lệ sinh lời hấp dẫn hơn. Trong 7T đầu năm, nhà đầu tư cá nhân trong nước đã mua ròng gần 7.000 tỷ đồng, tập trung vào các mã EIB, ACB, VNM, NVL, LPB. Trong khi bán nhiều nhất các mã MBB, VJC, HSG, SSI, HPG.

Khối ngoại rút khỏi thị trường từ Q2.2023: Đà mua ròng của khối ngoại chậm lại trong Q1.2023 khi khối này chỉ vào ròng khoảng 6.960 tỷ đồng so với giai đoạn mua ròng mạnh với hơn 30.000 tỷ đồng trong 2 tháng cuối năm 2022. Xu hướng bán diễn ra mạnh hơn trong Q2 với tổng giá trị bán ròng đạt trên 5.000 tỷ đồng. Lũy kế 7 tháng đầu năm, khối ngoại mua ròng khoảng 2.000 tỷ đồng tập trung vào các mã HPG, SSI, STG, HSG, HDB. Trái lại bán ròng mạnh các mã EIB, VNM, STB, CTG, VPB.

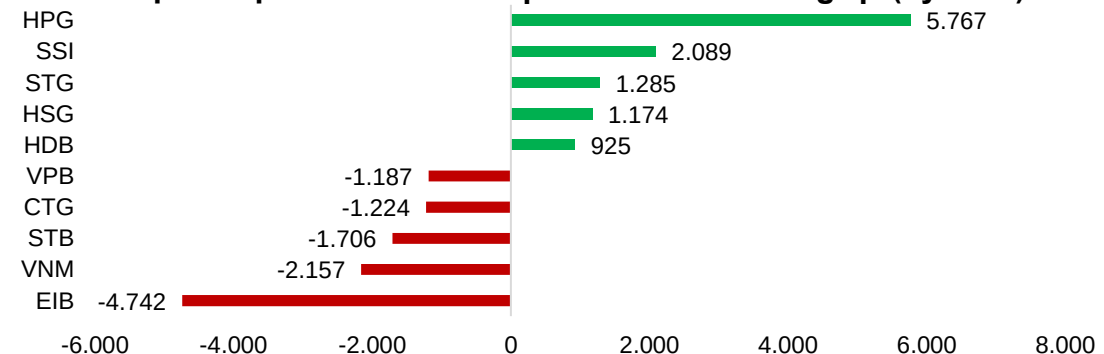
Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước (Tỷ VND)



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức trong nước (Tỷ VND)



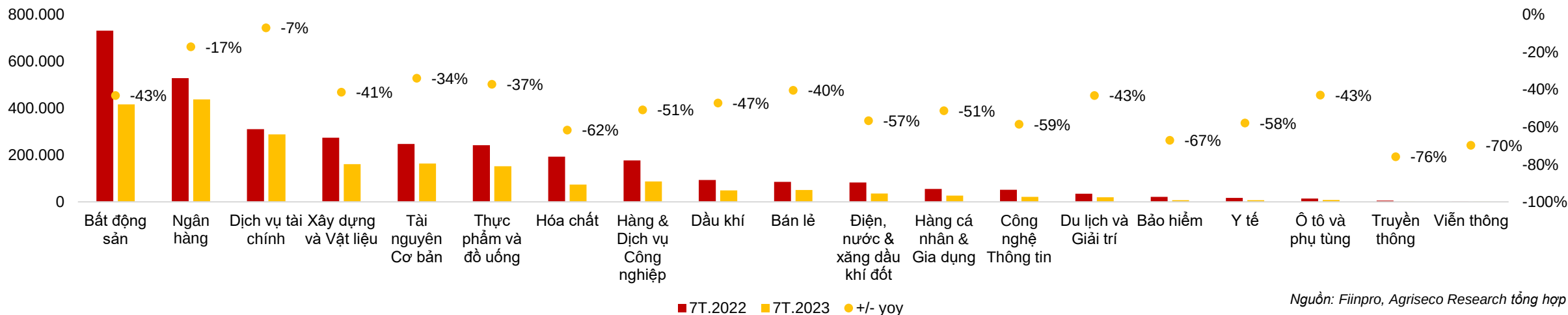
Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi khối ngoại (Tỷ VND)





VẬN ĐỘNG CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Giá trị giao dịch các nhóm ngành 7T2023 (Tỷ đồng)



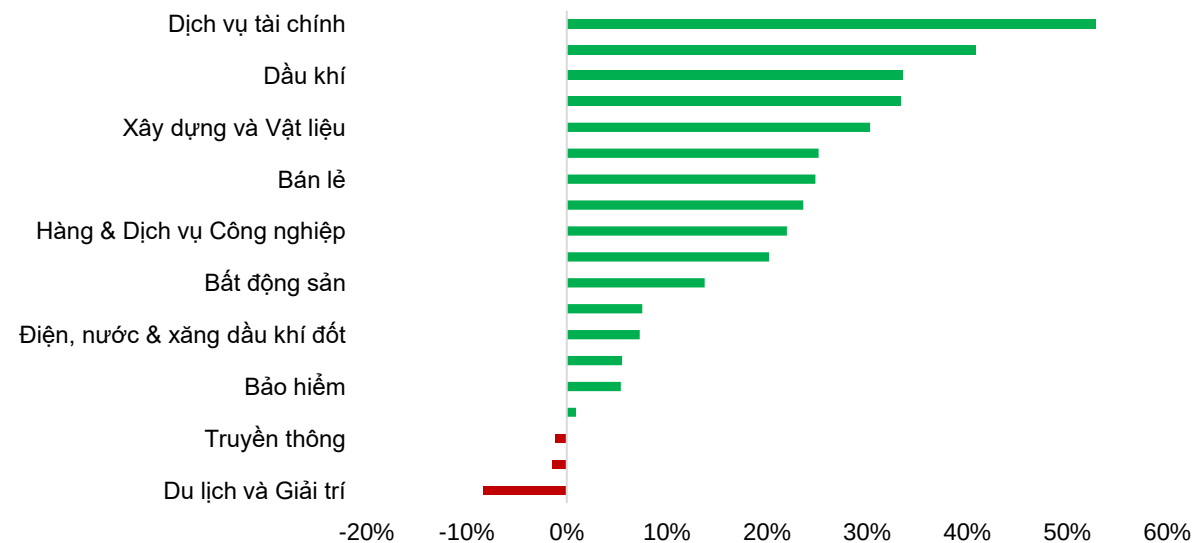
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Sắc xanh chiếm ưu thế với 16/19 nhóm ngành tăng giá

Theo Fiinpro, có 16/19 nhóm ngành ghi nhận tăng giá trong 7 tháng đầu năm 2023. Mức tăng giá được dẫn dắt bởi nhóm dịch vụ tài chính (+53%), tài nguyên cơ bản (+41%) và dầu khí (+34%). Chiều ngược lại nhóm du lịch và giải trí, thực phẩm và đồ uống, truyền thông giảm lần lượt 8%, 1% và 1%.

Song tất cả các nhóm ngành đều sụt giảm thanh khoản đáng kể so với cùng kỳ. Trong đó, các nhóm vốn hóa lớn như ngân hàng, bất động sản, tài nguyên cơ bản, thực phẩm và đồ uống có mức giảm lần lượt là 17%, 43%, 34% và 37% so với cùng kỳ.

Biến động giá các nhóm ngành năm 7T.2023



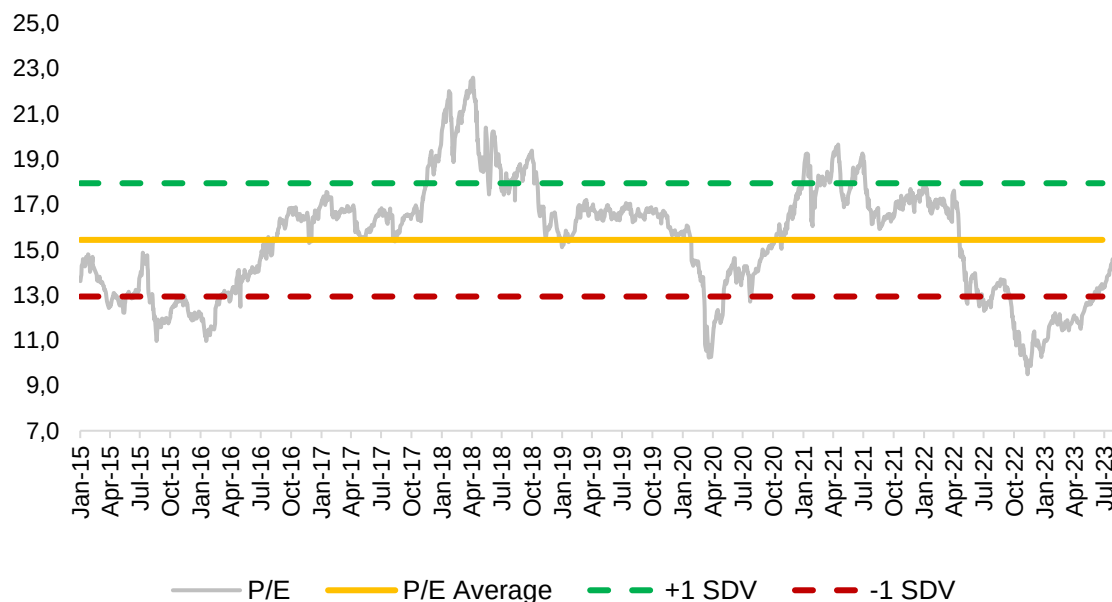
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



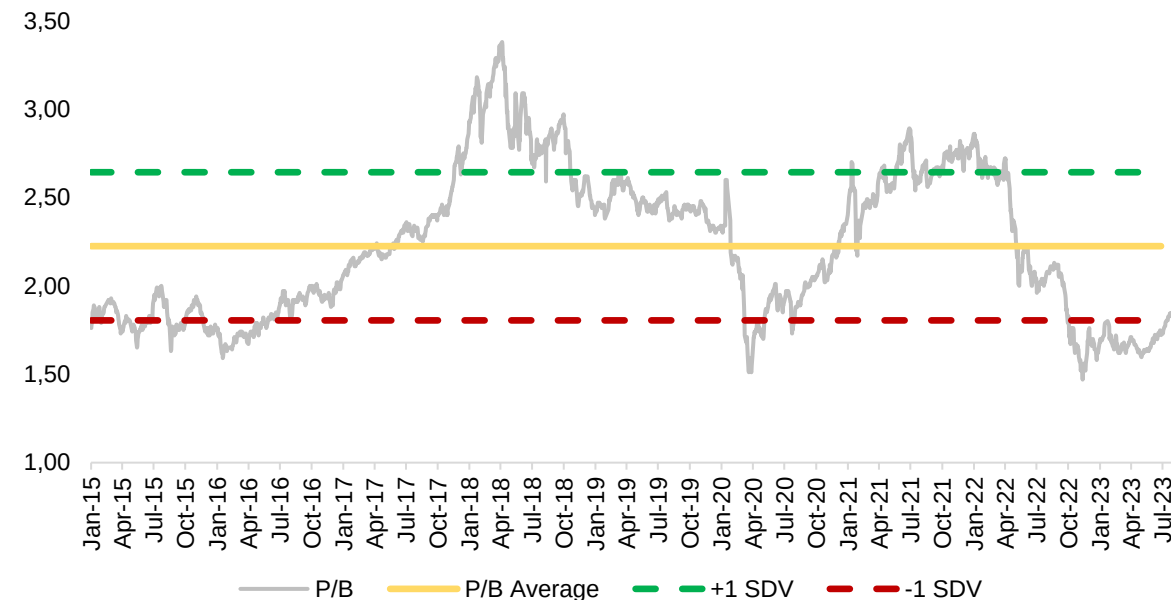
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ

MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở VÙNG TRUNG BÌNH SO VỚI LỊCH SỬ

P/E thị trường (2015-2023)



P/B thị trường (2015-2023)



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

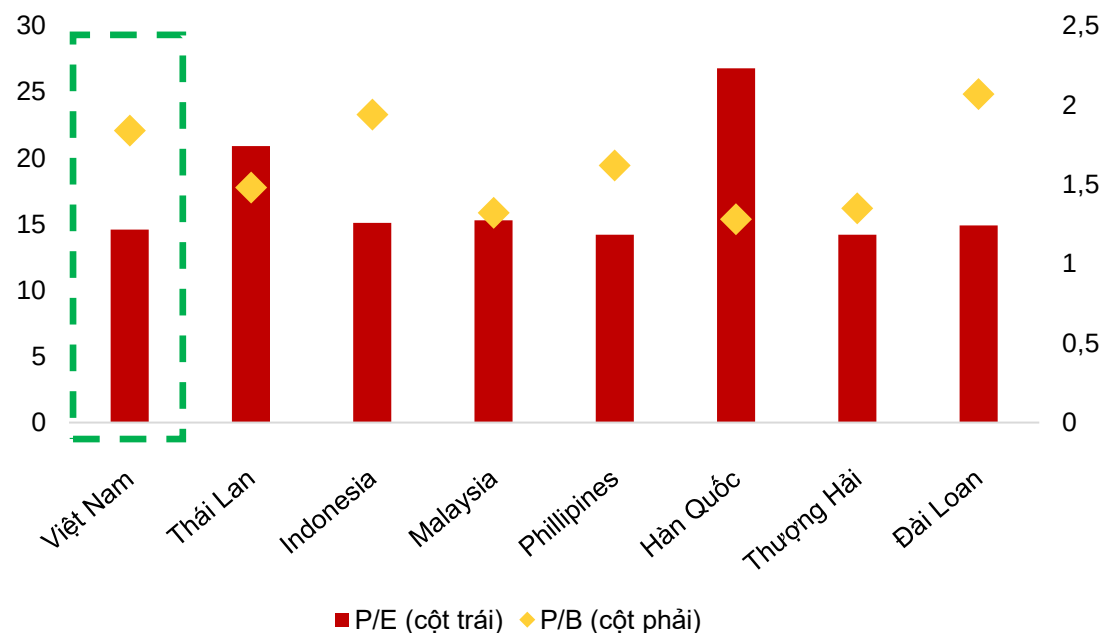
Định giá ở mức trung bình so với lịch sử: VN-Index đã phục hồi khá tốt so với thời điểm đầu năm, xét về mặt định giá, thị trường đang ở vùng định giá trung bình so với lịch sử. Cụ thể, VN-Index đang được giao dịch ở mức P/E 14,1 lần (tương đương mức trung bình giai đoạn 2015-2023) và P/B 1,8 lần (thấp hơn so với trung bình giai đoạn 2015-2023). Tuy nhiên cần lưu ý, giai đoạn hiện tại nhóm ngân hàng chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong vốn hóa thị trường (~30%) và qua đó kéo mức định giá P/B của toàn thị trường thấp hơn.



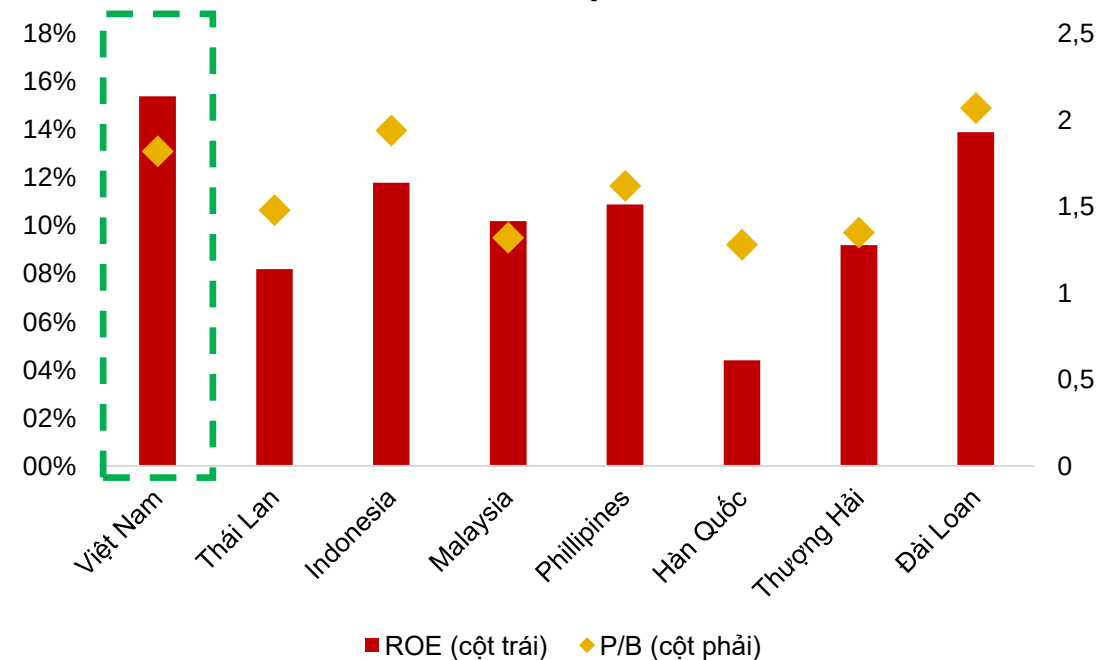
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ

MẶT BẰNG ĐỊNH Ở MỨC HỢP LÝ SO VỚI CÁC QUỐC GIA TRONG KHU VỰC

P/E và P/B của Việt Nam và các quốc gia trong khu vực



P/B và ROE của Việt Nam và các quốc gia trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

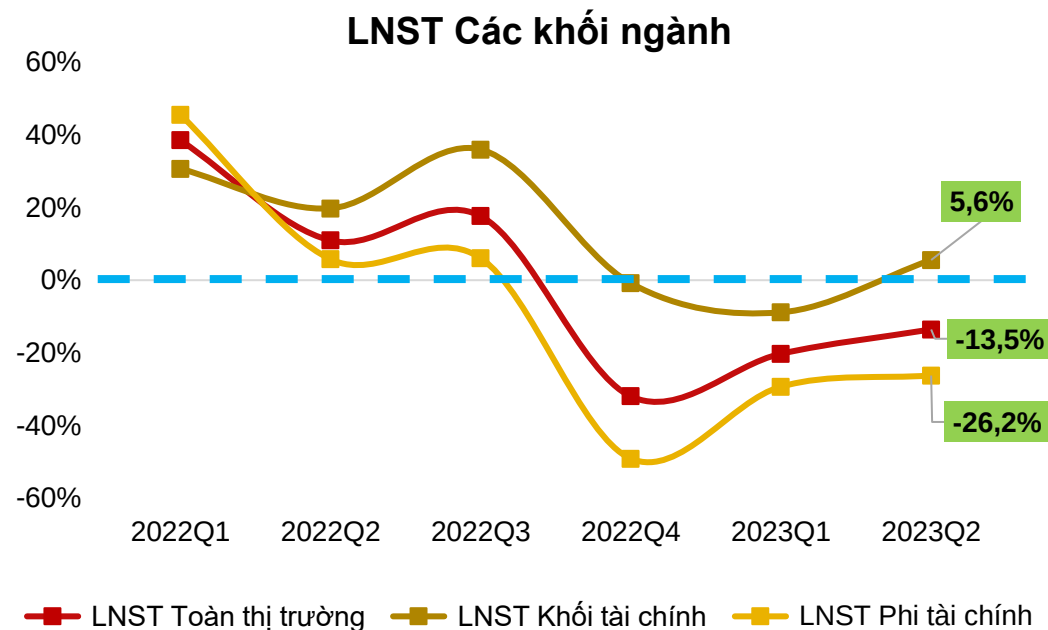
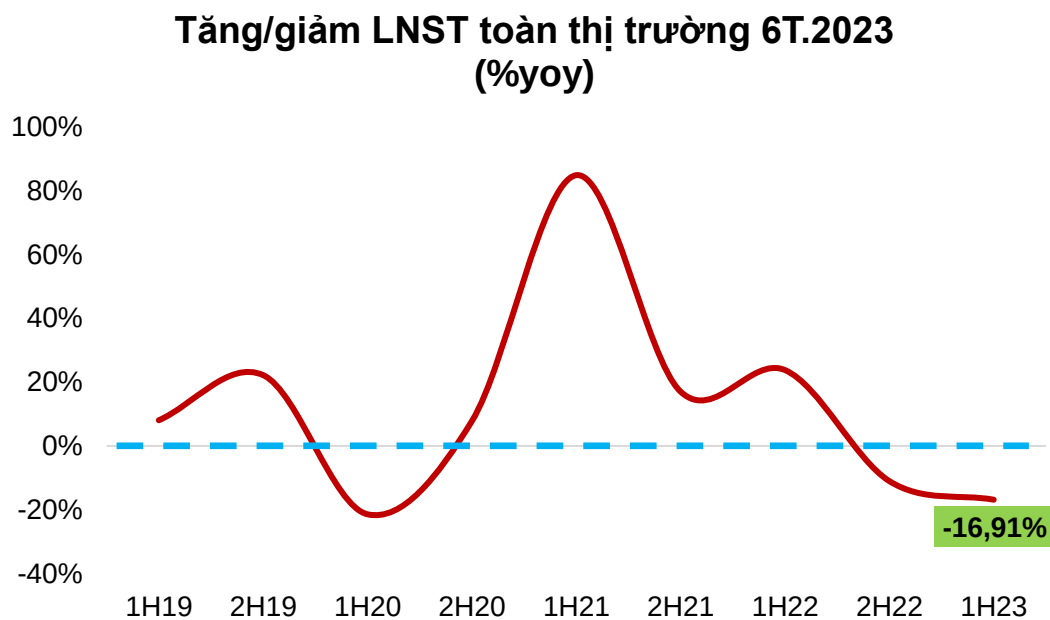
Mặt bằng định giá Việt Nam so với khu vực: Định giá P/E của thị trường Việt Nam ở mức trung bình so với các quốc gia trong khu vực, còn định giá P/B đang ở mức khá cao so với các quốc gia khác, đây là mức định giá hợp lý khi chỉ số khả năng sinh lời (ROE toàn thị trường) cao hơn.



KQKD CÁC DOANH NGHIỆP 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

LỢI NHUẬN TOÀN THỊ TRƯỜNG SUY GIẢM TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2023

- ❖ **KQKD nửa đầu năm phản ánh khó khăn của nền kinh tế.** Lợi nhuận sau thuế toàn thị trường suy giảm mạnh 17% trong nửa đầu năm 2023. Hầu hết các nhóm ngành đều ghi nhận lợi nhuận giảm mạnh hoặc thua lỗ so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do (1) Tác động bất lợi của vĩ mô khiến sức cầu trong và ngoài nước suy yếu, hoạt động sản xuất công nghiệp và xuất khẩu suy giảm; (2) Những khó khăn trong nước bao gồm chi phí lãi vay cao và DN khó khăn trong việc huy động nguồn vốn.
- ❖ **Lợi nhuận các khối ngành có sự phân hóa.** Trong đó, lợi nhuận khối Tài chính tăng 5,6% so với cùng kỳ, lợi nhuận khối Phi tài chính sụt giảm mạnh hơn với mức giảm 26,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

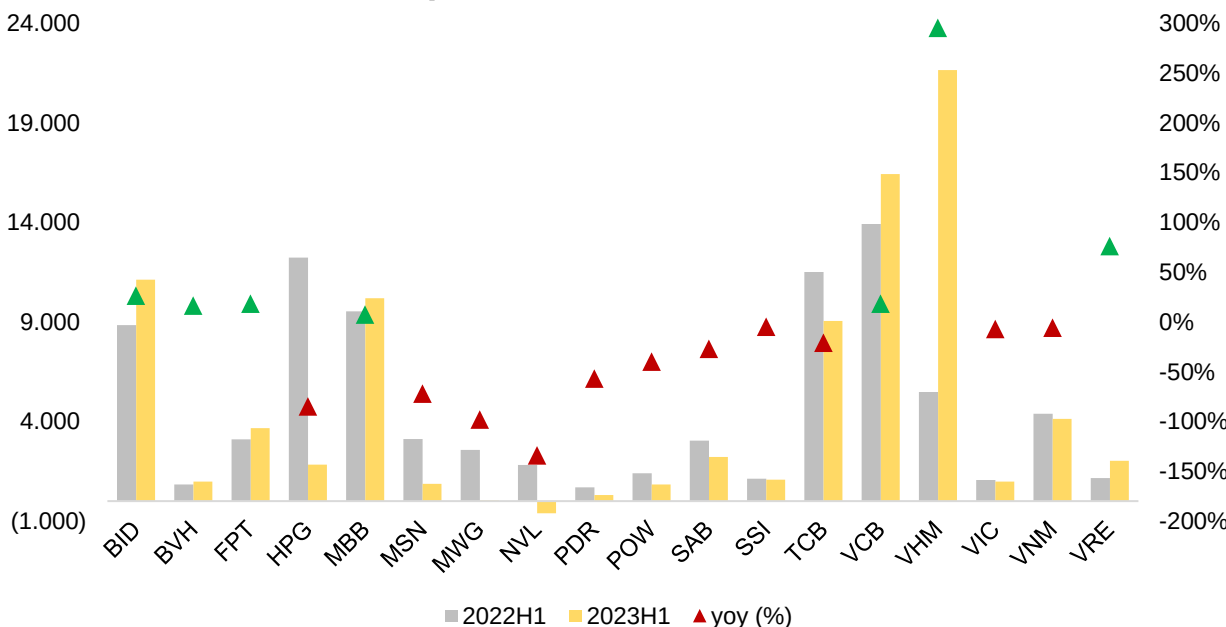


KQKD CÁC DOANH NGHIỆP 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

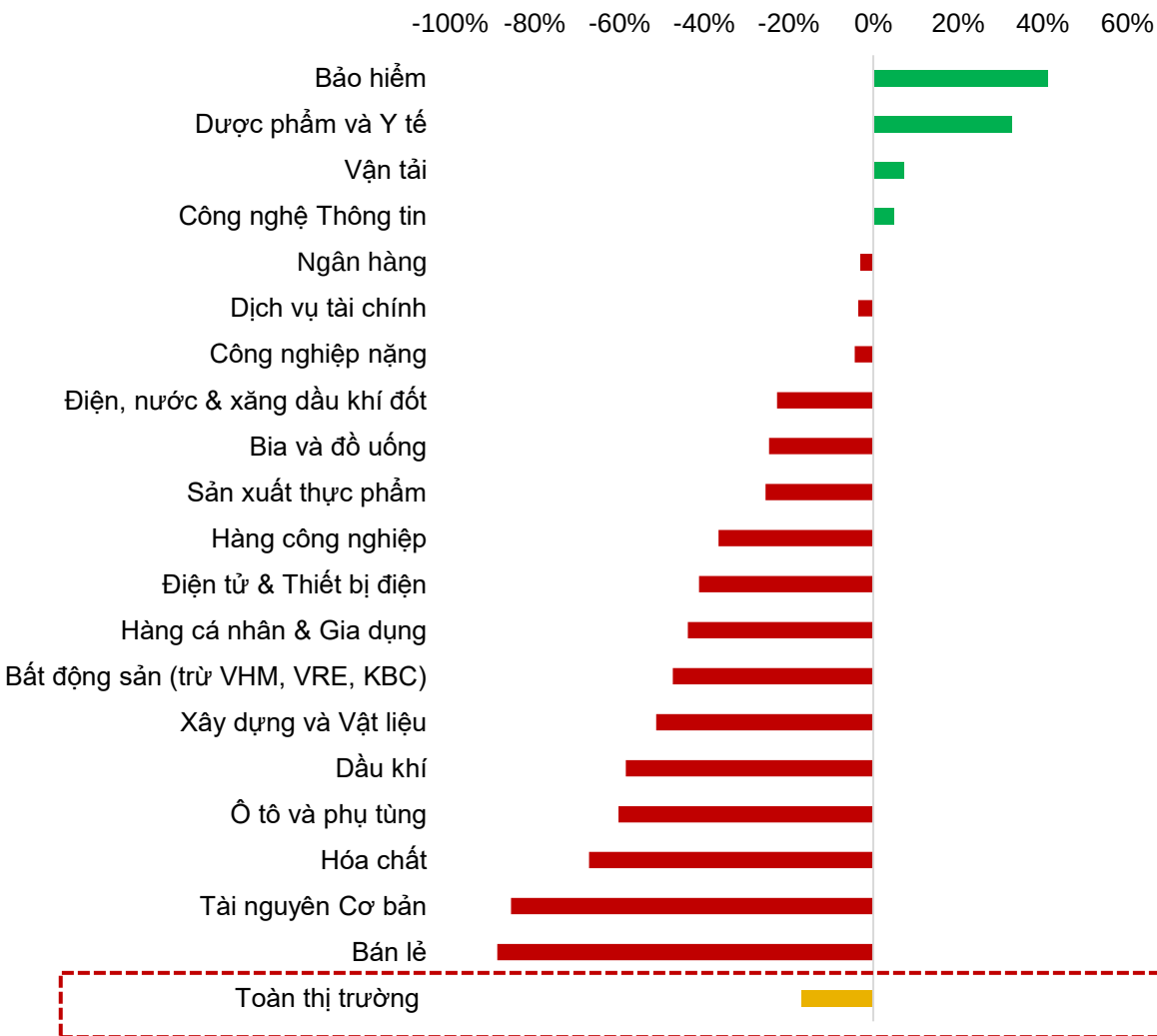
HẦU HẾT CÁC NHÓM NGÀNH CÓ LỢI NHUẬN SUY GIẢM

❖ Đa số các nhóm ngành suy giảm lợi nhuận trong nửa đầu năm 2023: Trong bối cảnh nền kinh tế chung gặp nhiều khó khăn, nhiều nhóm ngành có lợi nhuận suy giảm trong nửa đầu năm 2023 có thể kể đến như: Bán lẻ (-89%); Tài nguyên cơ bản (-86%); Hóa chất (-67%)... Ở chiều ngược lại, chỉ có số ít nhóm ngành giữ được lợi nhuận tăng trưởng dương, trong đó có nhóm Bảo hiểm (+41%); Dược phẩm và Y tế (+33%)

LNST một số DN tiêu biểu nhóm VN30



Tăng trưởng LNST nửa đầu năm 2023 (Đv: %yoy)



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



CHƯƠNG 2

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2023

Môi trường kinh tế vĩ mô
Các yếu tố thuận lợi
Các yếu tố khó khăn



- ❖ **Lạm phát toàn cầu có tín hiệu hạ nhiệt:** Lạm phát tại hầu hết các quốc gia phát triển, đang phát triển và mới nổi đều đang xu hướng giảm. Chỉ số CPI tại Mỹ, EU đang giảm dần từ mức đỉnh Quý 2/2022. Theo nhiều tổ chức kinh tế lớn, lạm phát toàn cầu (trừ Trung Quốc) dự báo sẽ giảm từ 2-3% trong giai đoạn 2023 – 2024. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý khi tỷ lệ lạm phát giai đoạn này sẽ vẫn duy trì cao hơn mục tiêu của các NHTW và trên mức trước dịch Covid – 19.
- ❖ **FED dự kiến sẽ sớm dừng quá trình tăng lãi suất:** FED có thể tiếp tục tăng lãi suất thêm 1 lần trong kỳ họp sắp tới trước khi dừng quá trình thắt chặt tiền tệ, điều này phụ thuộc số liệu vĩ mô của Mỹ. Mặc dù vậy, mặt bằng lãi suất vẫn sẽ duy trì ở mức cao khi lạm phát chưa về mức kỳ vọng của FED là 2%.



Nguồn: WB, IMF Euromonitor, Agriseo Research

Nguồn: CMEGroup, FRED, Agriseco Research

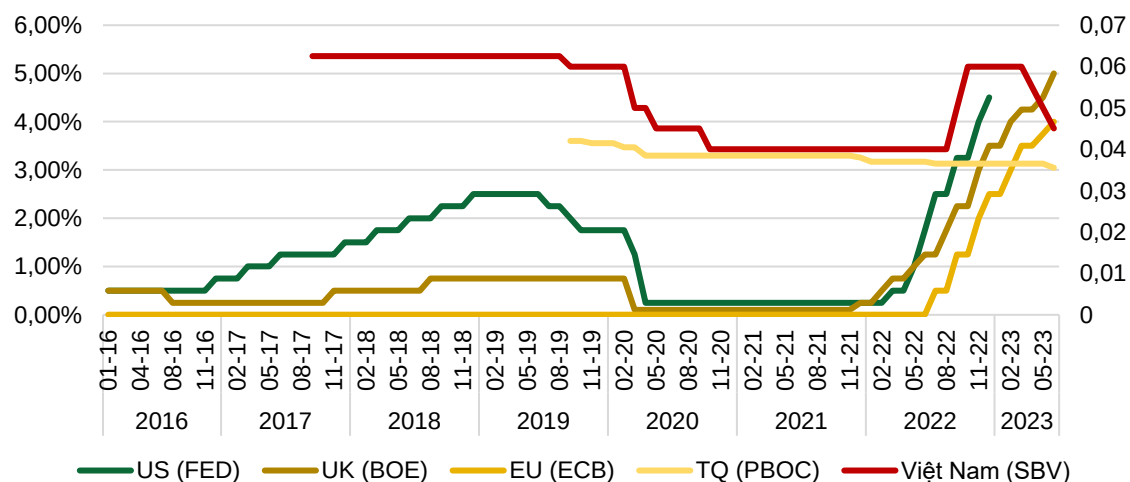


MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẢO CHIỀU TỪ THẮT CHẶT SANG LINH HOẠT HƠN

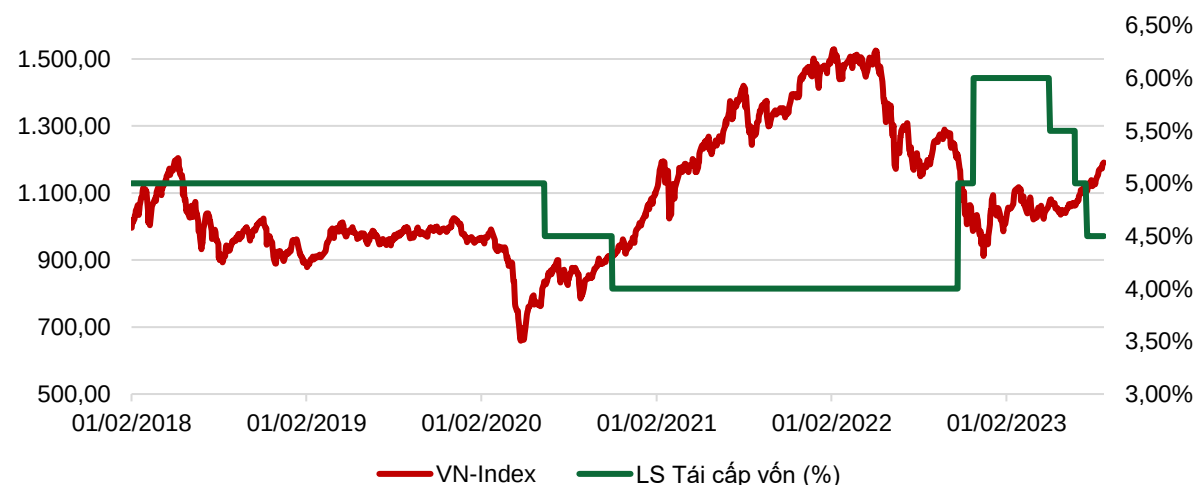
- ❖ **Chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế:** Việt Nam là quốc gia đi đầu trong việc nới lỏng chính sách tiền tệ. NHNN Việt Nam đã giảm lãi suất điều hành 4 lần liên tiếp bắt đầu từ cuối Q1/2023 đồng thời các NHTM cũng đang giảm lãi suất huy động và cho vay để giúp hoạt động sản xuất kinh doanh doanh nghiệp hồi phục và giúp cải thiện lợi nhuận, từ đó làm tăng tính hấp dẫn cho thị trường chứng khoán. Nhìn chung, việc hạ lãi suất thường sẽ có tác động tích cực tới nền kinh tế, mặc dù sẽ cần thời gian để thẩm thấu.
- ❖ **Mặt bằng lãi suất giảm là câu chuyện xuyên suốt trong nửa cuối năm 2023:** Lãi suất giảm sẽ hỗ trợ tích cực đến dòng tiền vào thị trường chứng khoán. Theo thống kê của Agriseco Research, trong giai đoạn lãi suất giảm, thị trường chứng khoán thường tăng tích cực trong trung và dài hạn. Thông thường sau 1 năm sự tích cực mới được phản ánh vào VN-Index, còn trong 1 tháng từ khi hạ lãi suất điều hành xu hướng thị trường không rõ ràng.

Chính sách tiền tệ các nước



Nguồn: SBV, Agriseco Research

Diễn biến VN-Index những lần thay đổi lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Agriseco Research



MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ

CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ - KỲ VỌNG KHỞI SẮC NỬA CUỐI NĂM 2023

Chỉ tiêu	Dự báo nửa đầu năm 2023	Thực tế	Dự báo Nửa cuối năm 2023
Đầu tư	- Đầu tư công tiếp tục tăng tốc ở các dự án trọng điểm, tuy nhiên sẽ gặp khó khăn nếu giá VLXD tăng trở lại - FDI đăng ký mới khả năng phục hồi trong Quý I/2023 - FDI giải ngân tăng	- Đầu tư công 1H2023 được đẩy mạnh, đạt 30,5% KH Thủ tướng giao (cao hơn so với cùng kỳ 2023). Gặp khó khăn về nguồn cung nguyên vật liệu. - FDI đăng ký mới tăng mạnh 1H2023 - FDI giải ngân tăng nhẹ 0,5% svck	- Đầu tư công: Tăng tốc do (1) Các dự án trọng điểm đã đi vào xây dựng triển khai vượt tiến độ; (2) Nguồn cung nguyên vật liệu đang được tháo gỡ - FDI vào Việt Nam tăng nhẹ nhờ FDI đăng ký thêm, góp vốn tăng khi LG Innotek mới tăng vốn mở rộng. Tuy nhiên FDI mới và FDI giải ngân khó tăng trưởng mạnh. - FDI giải ngân phục hồi nhưng chưa tăng trưởng mạnh svck
Xuất, nhập khẩu	Tăng trưởng thấp: Suy giảm ở thị trường Mỹ, EU nhưng tăng ở Trung Quốc	Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu 1H2023 đạt 316,65 tỷ USD (-14,1% yoy), xuất khẩu giảm ở các thị trường Mỹ, EU	Cán cân thương mại xuất siêu, Kim ngạch xuất nhập khẩu phục hồi dần. Một số mặt hàng xuất khẩu kỳ vọng tăng trưởng tốt các tháng cuối năm: gạo, nông sản; Một số mặt hàng xuất khẩu kỳ vọng phục hồi dần các tháng cuối năm: Thủy sản, hàng may mặc, xơ sợi, gỗ
Tiêu dùng	Tăng trưởng thấp	Tăng trưởng chững lại dần do nhu cầu suy yếu	Kỳ vọng doanh thu bán lẻ khởi sắc dần nhờ (1) Giảm thuế VAT 2%; (2) Chính sách tăng lương cơ bản được áp dụng. Bên cạnh đó, doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống tiếp tục tăng trưởng. Cần lưu ý tốc độ tăng có thể giảm so với nền cao cùng kỳ.

Nguồn: Agriseo Research

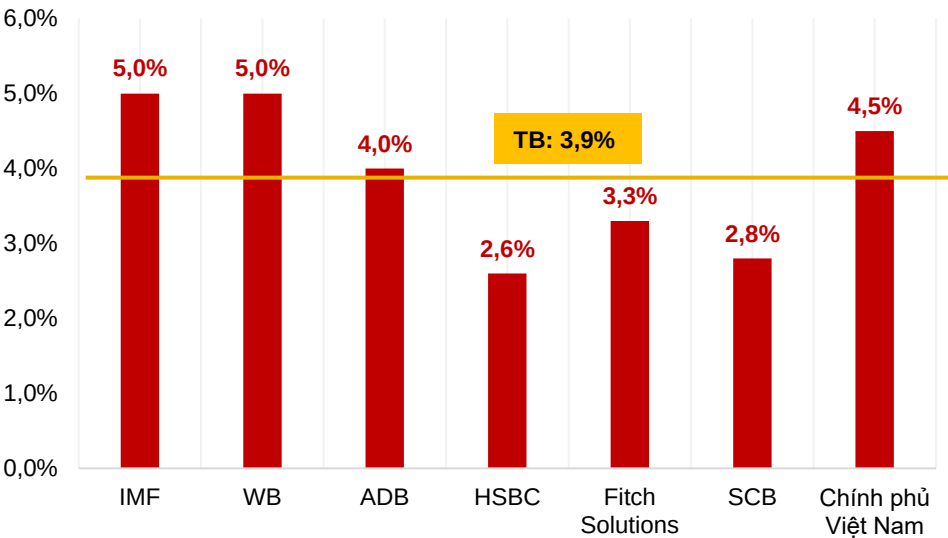


MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ

ÁP LỰC LẠM PHÁT TĂNG NHƯNG TRONG TẦM KIỂM SOÁT, DỰ ĐỊA NƠI LÔNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- ❖ **Lạm phát nửa cuối năm áp lực tăng** do giá cả hàng hóa các mặt hàng có xu hướng tăng trở lại, trong đó giá thịt lợn, giá nhà ở và VLXD, giá điện nước, y tế là nguyên nhân chính khiến áp lực gia tăng (*chi tiết nguyên nhân ở bảng dưới*).
- ❖ Tuy nhiên, **năm 2023, lạm phát dự báo vẫn duy trì ổn định ở mức dưới 4,5%** và đạt mục tiêu của Chính phủ đề ra (dưới 4,5%), tạo dư địa NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ. Một số yếu tố có thể tác động đến lạm phát các tháng cuối năm gồm: (1) Nhu cầu tiêu dùng hồi phục; (2) Tiền lương cơ sở tăng; (3) Nới room tín dụng; (4) Tăng giải ngân đầu tư công và chương trình phục hồi và phát triển KTXH; (5) Áp lực từ giá cả một số hàng hóa và dịch vụ trong nước tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát: Giá điện, y tế, giáo dục dự báo tăng so với năm trước khi các Chính sách của Chính phủ hết hiệu lực.

Dự báo lạm phát Việt Nam năm 2023



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Bảng: Dự báo cấu phần hàng hóa rổ CPI nửa cuối 2023

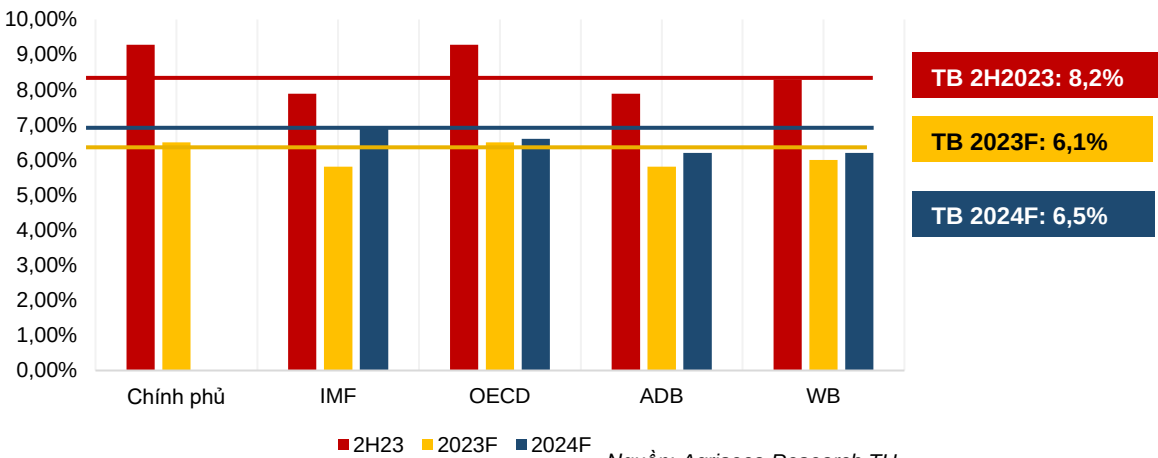
Chỉ tiêu	Nửa cuối năm 2023F	Nguyên nhân
Lạm phát	Tăng	Giá cả hàng hóa hầu hết tăng, Giá các hàng hóa điện, nước, y tế sẽ điều chỉnh tăng trở lại sau Covid – 19
Giá thịt lợn	Tăng	Nguồn cung sụt giảm, dịch tả heo bùng phát, nhu cầu cao
Giá gạo	Tăng	Do cung – cầu, mùa vụ giá giảm nhẹ so với trung bình 2022
Giá xăng dầu	Đi ngang	OPEC cắt giảm sản lượng, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn gặp vấn đề về tài chính tác động nguồn cung xăng dầu trong nước
Giá nhà ở và VLXD	Tăng	Giá cho thuê nhà tăng Giá VLXD xi măng, thép tăng do nhu cầu tăng
Giá điện	Tăng	Giá cả đầu vào tăng, tăng giá điện theo lộ trình
Giá y tế	Tăng	Nhu cầu hồi phục
Giá giáo dục	Tăng	Điều chỉnh tăng theo quy định sau khi giảm do đại dịch

Nguồn: Agriseco Research

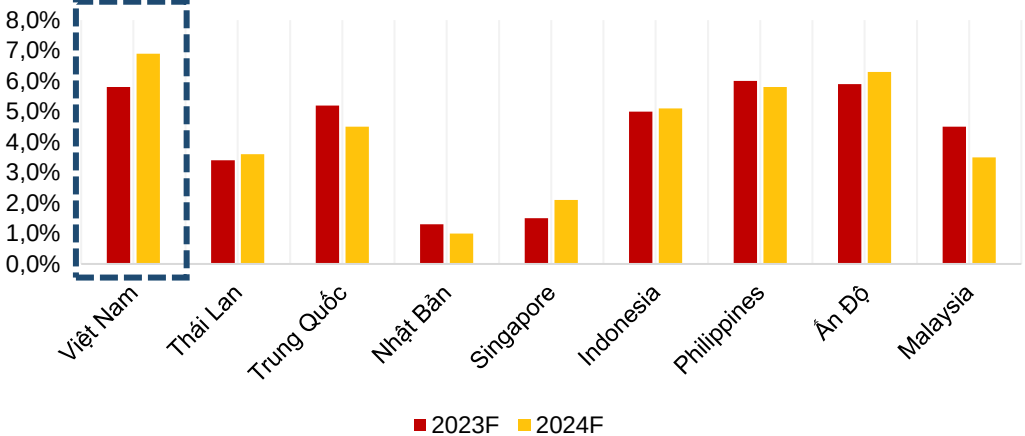
KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ PHỤC HỒI NỬA CUỐI NĂM 2023

- ❖ **GDP Việt Nam nửa cuối năm phục hồi mạnh so với 6 tháng đầu năm:** GDP nửa cuối năm dự báo tăng **8,2%** so với cùng kỳ, phục hồi mạnh so với mức 3,72% trong 6T đầu năm nhờ (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) Hoạt động sản xuất kỳ vọng phục hồi; (3) Hoạt động du lịch, dịch vụ duy trì đà tăng trưởng. Tuy nhiên, để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% cho cả năm mà Chính phủ đề ra, mức tăng trưởng nửa cuối năm cần đạt 9 – 10%. Đây là con số rất thách thức bởi (1) Sức cầu tiêu dùng chậm lại; (2) Đầu tư từ khu vực tư nhân giảm do môi trường kinh doanh không thuận lợi; (3) Hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại do nhu cầu tiêu thụ toàn cầu giảm. Các chỉ báo PMI, IIP suy yếu dự báo kinh tế sẽ tiếp tục đối mặt khó khăn.
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2023 khó đạt mục tiêu 6,5% tuy nhiên một số điểm sáng** sẽ đóng góp vào GDP nửa cuối năm gồm (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) Dòng vốn FDI tăng; (3) Hoạt động du lịch tiếp tục tăng trưởng. Các tổ chức kinh tế lớn dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam dao động 6-6,5% năm 2023, cao hơn hầu hết với các quốc gia trong khu vực.

Dự báo GDP Việt Nam 2H2023 - 2023 - 2024 của các tổ chức



Dự báo GDP Việt Nam cao nhất khu vực giai đoạn 2023 - 2024



KINH TẾ VIỆT NAM ĐANG Ở GIAI ĐOẠN NÀO?

PHỤC HỒI

- Kinh tế phục hồi nhưng vẫn tăng trưởng thấp (GDP, IIP, tỷ lệ việc làm, lợi nhuận DN phục hồi)
- Chính sách kinh tế kích cầu (lãi suất giảm, tín dụng tăng)
- Tồn kho ở mức thấp, doanh số bắt đầu tăng
- Lạm phát vừa phải và tiếp tục giảm

TĂNG TRƯỞNG

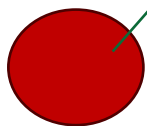
- Tăng trưởng kinh tế đạt đỉnh
- Tín dụng tăng mạnh
- Lợi nhuận đạt đỉnh
- Tăng đầu tư TSCĐ để cải thiện năng suất và đáp ứng nhu cầu tăng
- Tồn kho, doanh thu giảm
- Lạm phát tăng tốc

CHẬM DẦN

- Công suất đạt đỉnh
- Đầu ra tăng trưởng
- Lợi nhuận DN tốc độ tăng giảm dần
- Chính sách tiền tệ bắt đầu thắt chặt
- Hàng tồn kho tăng, doanh thu giảm
- Lạm phát giảm tốc

SUY THOÁI

- Hoạt động kinh doanh sụt giảm
- Tín dụng đạt thấp
- Lợi nhuận giảm
- Chính sách nới lỏng
- Hàng tồn kho, Doanh thu sụt giảm
- Lạm phát giảm, chạm đáy



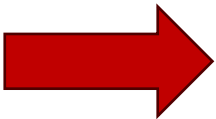
Việt Nam



MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ

DẤU HIỆU KINH TẾ VIỆT NAM HỒI PHỤC

Chỉ tiêu	Số liệu	Đánh giá
GDP	Tăng chậm	Kỳ vọng 2H2023 phục hồi
IIP	Giảm nhưng Q2 có phục hồi	Tín hiệu khởi sắc nhẹ
Tỷ lệ việc làm	Tăng	Khả quan
Lợi nhuận DN	Q2 tốc độ giảm chậm hơn Q1	Chưa khả quan. Kỳ vọng phục hồi dần 2H2023
Chính sách kinh tế kích cầu	Đang giảm lãi suất và đẩy mạnh tài khóa	Tín hiệu tích cực
Tồn kho	Chỉ số tồn kho vẫn cao (Tồn kho ngành công nghiệp tăng 20% yoy)	Chưa khả quan
Doanh số bán hàng	Tiếp tục suy giảm	Chưa khả quan
Tín dụng	Tăng thấp nhất	Chưa khả quan



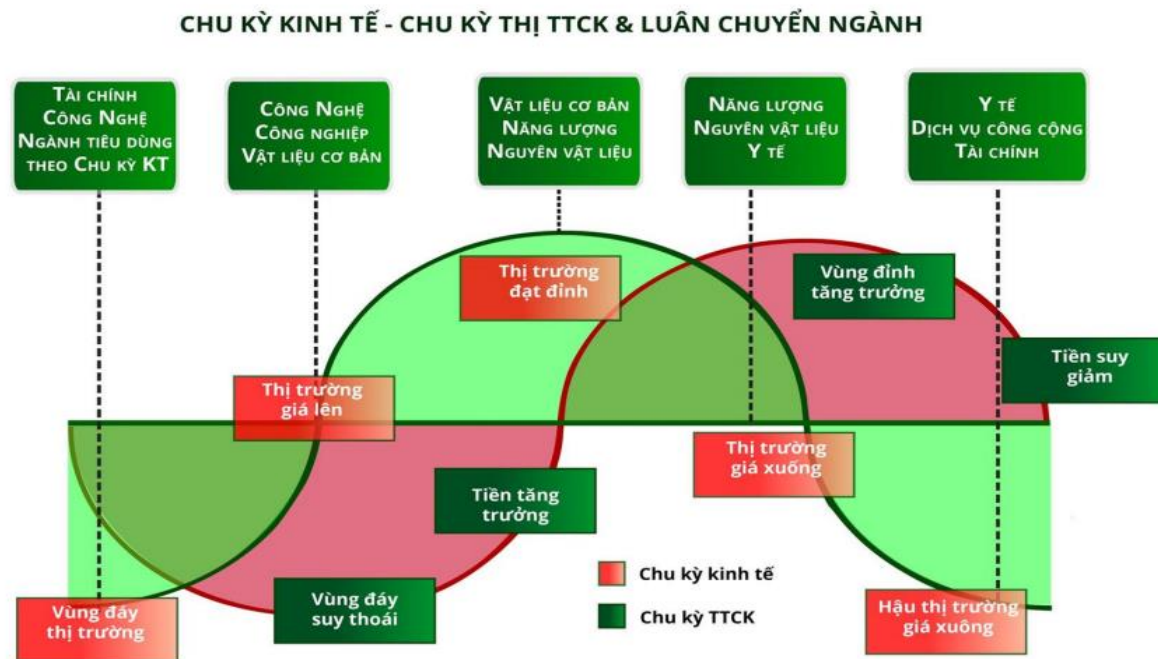
Kinh tế Việt Nam vẫn đang khó khăn và đang ở cuối chu kỳ suy thoái, dần phục hồi.
Kỳ vọng với các chính sách của Chính phủ kinh tế dự báo sẽ hồi phục dần từ nửa cuối năm, rõ nét hơn trong năm 2024 do các chính sách cần thời gian thẩm thấu.

Nhìn chung, nửa cuối năm 2023, tăng trưởng kinh tế có thể khởi sắc hơn 1H2023 nhưng để đạt mục tiêu GDP tăng 6,5% sẽ là thách thức lớn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CHU KỲ KINH TẾ

- ❖ Thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ phản ánh trước 6 - 12 tháng về kỳ vọng kinh tế vĩ mô khởi sắc dần nửa cuối năm 2023.
- ❖ Chứng khoán Việt Nam khả năng tiếp tục sideway up trong nửa cuối năm 2023. VN-Index có thể kết thúc năm 2023 trên mức 1.250 và tiếp tục phản ánh sự phục hồi của nền kinh tế.

- Một số nhóm ngành trong giai đoạn phục hồi nhà đầu tư có thể lưu ý: *Tài chính (Ngân hàng, Chứng khoán), Công nghệ, Tiêu dùng, Công nghiệp, Vật liệu cơ bản.*
- Tuy nhiên mỗi chu kỳ sẽ khác nhau do đó nhà đầu tư cần quan sát tín hiệu tích cực từ vĩ mô với các chỉ số dự báo sớm như PMI, IIP.





MÔI TRƯỜNG KINH TẾ VĨ MÔ

DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ NỬA CUỐI NĂM 2023

Chỉ số	2H2023	2023F	Luận điểm
GDP	Chính phủ đặt mục tiêu: 9-10%	6,5%	Tăng trưởng GDP nửa cuối năm phải tăng 9 -10% để đạt được mục tiêu cả năm là 6,5%. Đây là thách thức do (1) Sức cầu tiêu dùng nội địa chậm lại; (2) Hoạt động thương mại chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu toàn cầu suy giảm; (3) Hoạt động đầu tư tư nhân chưa phục hồi. Tuy nhiên GDP dự báo vẫn tăng trưởng nhờ (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) FDI giải ngân tăng; (3) Hoạt động du lịch phục hồi
Lạm phát	4 – 4,5%	4,5%	Lạm phát duy trì ổn định tuy nhiên áp lực tăng nửa cuối năm do (1) Giá lương thực, thực phẩm tăng (giá thịt lợn tăng trở lại); (2) Giá các mặt hàng dịch vụ do Nhà nước quản lý thực hiện điều chỉnh tăng; (3) Đà phục hồi tiêu dùng trong nước
Xuất khẩu	Thặng dư; Khởi sắc hơn 1H2023	Thặng dư; đà giảm chững lại	Dự báo cán cân thương mại tiếp tục suy giảm nửa cuối 2023 do tác động sức cầu bên ngoài tuy nhiên một số nhóm ngành dự kiến sẽ khởi sắc trở lại
Đầu tư công	Tăng trưởng	Tăng trưởng	Đầu tư công kỳ vọng sẽ diễn ra nhanh hơn với các dự án trọng điểm. Chính phủ cũng dồn đốc đẩy mạnh giải ngân bằng việc thành lập ra các Tổ công tác, Ban chỉ đạo.
Vốn FDI	Nhiều khó khăn, dự báo vẫn tăng nhẹ	Tăng nhẹ	Vốn FDI đăng ký vào Việt Nam có thể khó khăn hơn trong nửa cuối năm do cùng kỳ tăng cao. Tuy nhiên dự báo cả năm tăng nhẹ do (1) FDI đăng ký mới, điều chỉnh, góp vốn tăng; (2) Vốn FDI giải ngân tăng trở lại nửa cuối năm 2023.
Tiêu dùng	Phục hồi tốt hơn 1H2023.	Tăng trưởng thấp	Chúng tôi dự báo tiêu dùng sẽ duy trì đà tăng trưởng hoặc có thể tăng chậm hơn do mức nền cao cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, mức độ hồi phục theo tháng sẽ tốt dần lên nhờ (1) Sức cầu dần hồi phục; (2) Kỳ vọng hoạt động du lịch, ăn uống tiếp tục khởi sắc trở lại.
Lãi suất	Giảm	Giảm	Chúng tôi đánh giá lãi suất có thể tiếp tục giảm về mức trước dịch do (1) NHNN giảm 4 lần lãi suất điều hành để hỗ trợ các doanh nghiệp và nền kinh tế; (2) Tín dụng tăng chậm.
Tỷ giá	Mất giá 2-3% so với đồng USD	Mất giá 2-3% so với đồng USD	Tỷ giá USD/VND áp lực tăng do chênh lệch lãi suất điều hành giữa Mỹ và Việt Nam. Tuy nhiên, áp lực tăng không lớn do (1) Dự trữ ngoại hối, kiều hối ổn định giúp NHNN dễ dàng điều tiết tỷ giá; (2) Chính sách tỷ giá trung tâm (neo theo các đồng chủ chốt) thay vì neo theo USD giúp VND không bị phụ thuộc vào đồng tiền tệ nào; (3) Lãi suất thực vẫn ở mức cao.

Nguồn: Agriseo Research



CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

Lợi nhuận các DN nửa cuối năm có thể cải thiện trở lại

Yếu tố dòng tiền: Mặt bằng lãi suất giảm thấp kích thích dòng tiền tham gia TTCK

Đầu tư công tăng tốc giúp nhiều ngành hưởng lợi

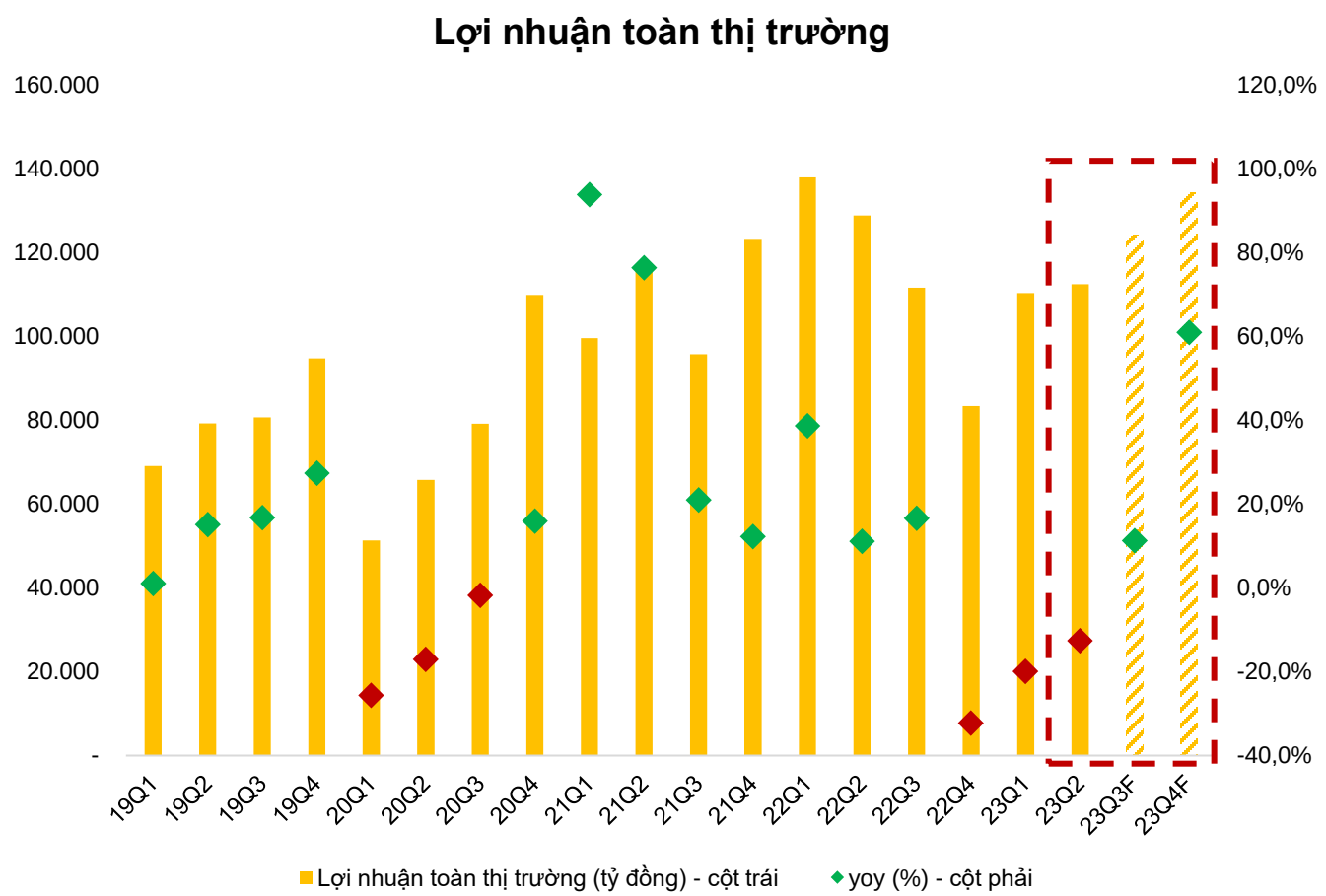
Một số chính sách mới ban hành kỳ vọng tạo các câu chuyện đầu tư với nhóm ngành liên quan



CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

LỢI NHUẬN TOÀN THỊ TRƯỜNG LẤY LẠI ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NỬA CUỐI NĂM 2023

- ❖ **Triển vọng khả quan hơn trong 6 tháng cuối năm:** Agriseco Research kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ phục hồi rõ nét trong nửa cuối năm 2023 nhờ (1) Các chính sách tiền tệ linh hoạt và chính sách tài khóa mở rộng nhằm kích thích nền kinh tế; (2) Các nút thắt về thanh khoản trong nền kinh tế đã và đang được giải quyết; (3) Bối cảnh vĩ mô thế giới cũng đang tốt dần lên khi cuộc chiến chống lạm phát đang dần hạ nhiệt và chu kỳ tăng lãi suất đang đi đến giai đoạn cuối cùng.
- ❖ **Nhiều nhóm ngành có KQKD phục hồi trong nửa cuối năm:** Bối cảnh vĩ mô thế giới tốt dần lên sẽ giúp các nhóm ngành xuất khẩu như Thủy sản, dệt may, gỗ có thể phục hồi trở lại sau giai đoạn khó khăn bởi đơn hàng từ các thị trường xuất khẩu sụt giảm. Nền kinh tế trong nước cũng được kỳ vọng phục hồi qua đó giúp các ngành như bán lẻ, tiêu dùng, xây dựng và vật liệu có KQKD khả quan hơn trong nửa cuối năm. Bên cạnh đó, trong môi trường lãi suất giảm, một số nhóm ngành cũng được kỳ vọng có thể hưởng lợi như Chứng khoán và Bất động sản.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

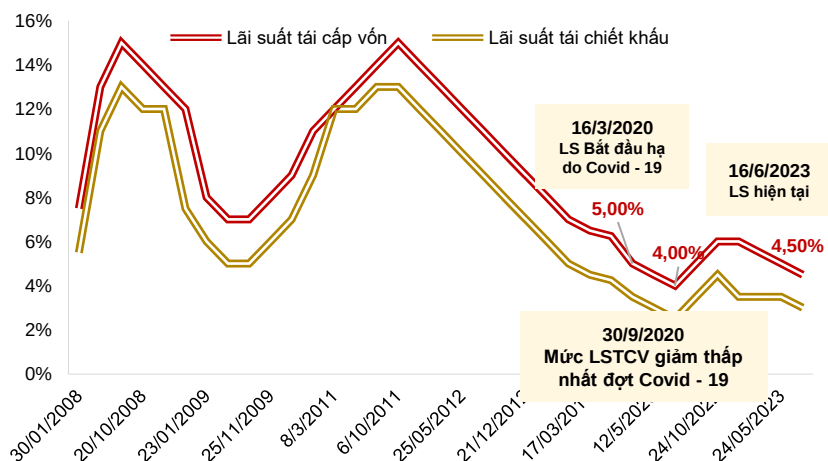


CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

MẶT BẰNG LÃI SUẤT XU HƯỚNG GIẢM KÍCH THÍCH DÒNG TIỀN THAM GIA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

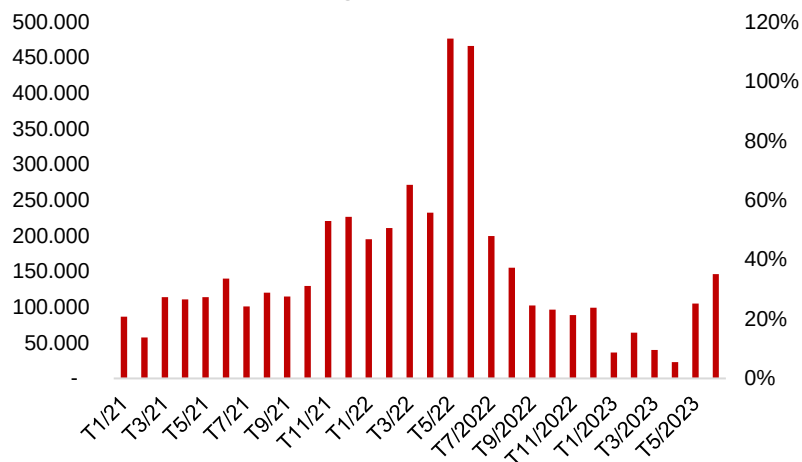
- ❖ **Mặt bằng lãi suất giảm:** Dự báo mặt bằng lãi suất điều hành và huy động giảm về mức trước dịch do (1) NHNN thực hiện chính sách tiền tệ linh hoạt, giảm lãi suất điều hành 4 lần; (2) Tăng trưởng tín dụng ở mức thấp tính đến 30/6 chỉ đạt 4,73% so với cuối năm 2023. Điều này sẽ tạo dư địa giúp các NHTMCP giảm lãi suất cho vay hỗ trợ kinh tế phục hồi tuy nhiên việc giảm lãi suất cho vay sẽ có độ trễ hơn.
- ❖ **Kỳ vọng kích thích dòng tiền tham gia vào thị trường chứng khoán:** Môi trường lãi suất thấp sẽ giúp hỗ trợ KQKD các DN cũng như kích thích dòng tiền tham gia thị trường chứng khoán như đã được minh chứng trong các giai đoạn trước đó. Thống kê số lượng tài khoản chứng khoán mở mới, tiền gửi của nhà đầu tư và dư nợ margin tăng cao. Trong tháng 7, tài khoản mở mới đạt hơn 150 nghìn tài khoản (cao nhất trong 1 năm gần đây). số dư tiền gửi của nhà đầu tư để tại các CTCK cuối Quý 2/2023 ước tính vào khoảng 67 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với quý trước. Dư nợ cho vay margin cao thời điểm cuối Q2 ước tính lên đến 150.000 tỷ đồng, tăng 27.000 tỷ (~1,1 tỷ USD) so với cuối Q1. Các DN Bluechips sẽ được hưởng lợi lớn nhất nhờ yếu tố dòng tiền tham gia thị trường.

Lãi suất tái cấp vốn



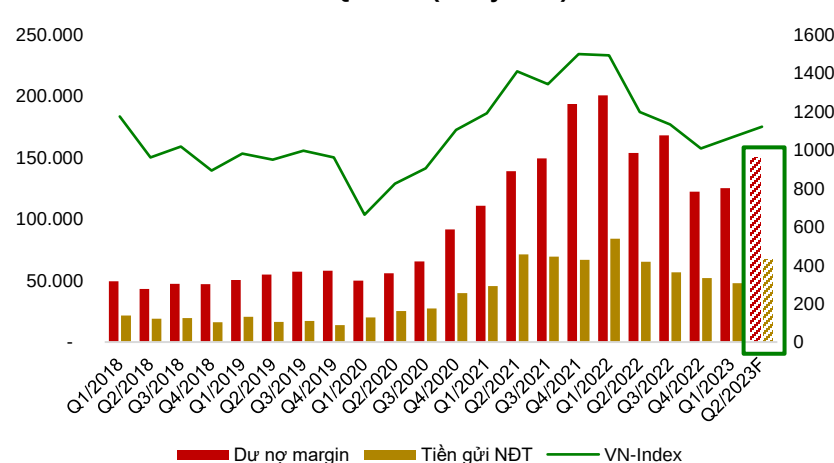
Nguồn: SBV, Agriseco Research

Số tài khoản chứng khoán mở mới theo tháng



Nguồn: VSD, Agriseco Research

Dư nợ cho vay các CTCK và số dư tiền gửi tại các CTCK cuối Q2/2023 (đv: tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research TH

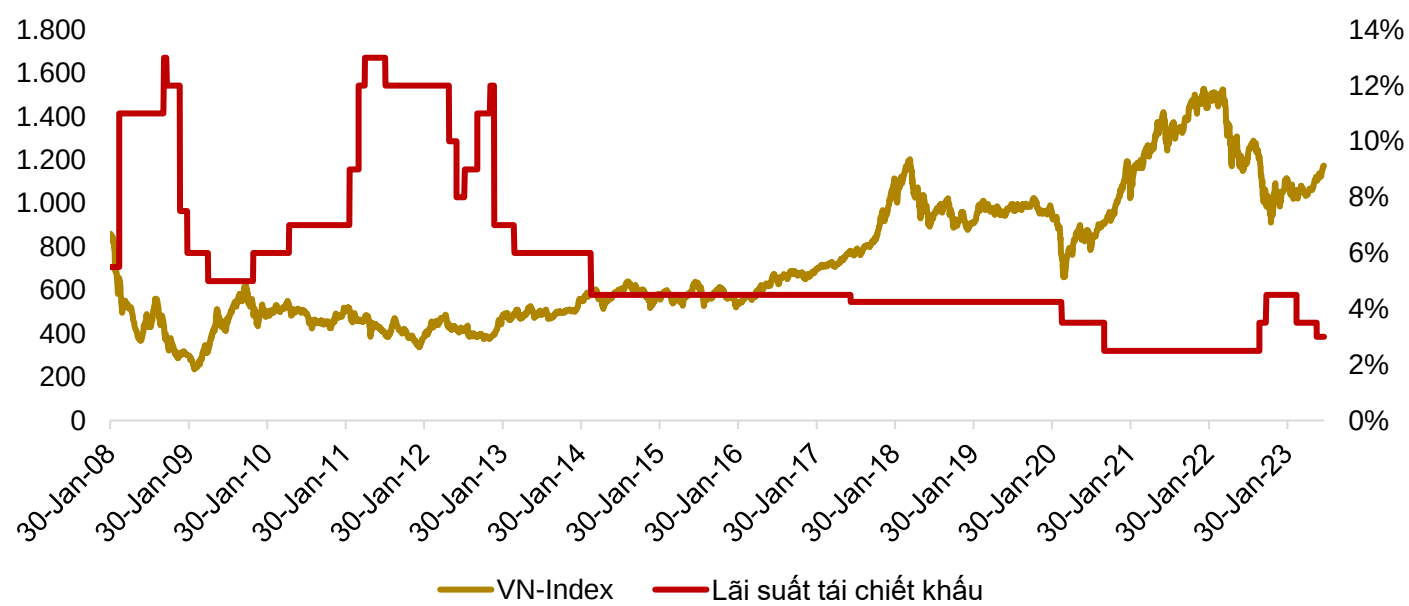


CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

THỊ TRƯỜNG THƯỜNG TĂNG ĐIỂM TRONG GIAI ĐOẠN LÃI SUẤT GIẢM

- ❖ Theo thống kê của Agriseco Research, VN-Index thường tăng điểm tích cực sau mỗi giai đoạn NHNN giảm lãi suất điều hành và ngược lại. Thường sau 1 năm, sự tích cực mới được phản ánh vào VN-Index, còn trong 1 tháng từ khi nâng lãi suất điều hành xu hướng của thị trường không rõ ràng. Cụ thể, sau 18 lần NHNN hạ lãi suất điều hành trước đây, 17 lần VN-Index tăng điểm sau 1 năm (xác suất 94%) và 10 lần VN-Index tăng điểm sau 1 tháng (xác suất 56%).
- ❖ Dự báo VN-Index tích cực trong nửa cuối năm 2023: Agriseco Research cho rằng môi trường lãi suất giảm như hiện tại là điều kiện thuận lợi cho TTCK tăng điểm

Tương quan giữa VN-Index và lãi suất



Nguồn: SBV, Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

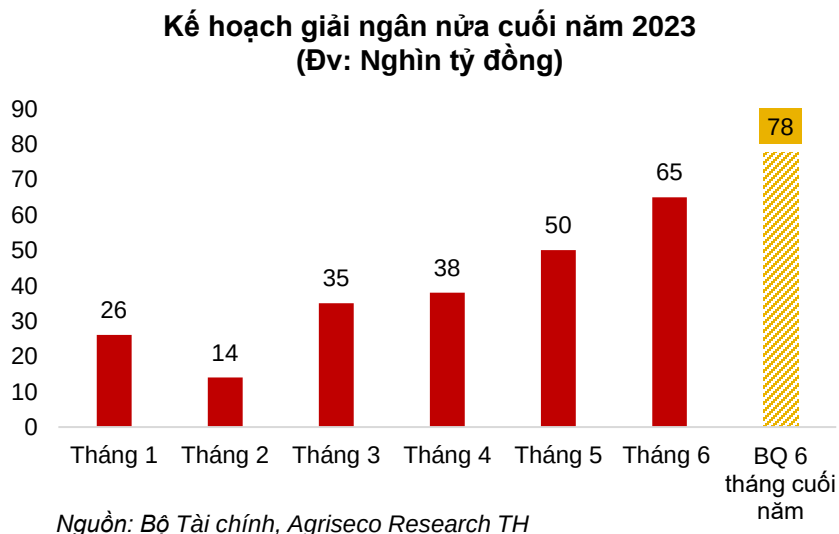
Ngày ban hành	Điều chỉnh	Tăng giảm LS tái cấp vốn	Lãi suất tái chiết khấu	Lãi suất tái cấp vốn	% thay đổi VN Index sau 1 ngày	% thay đổi VN Index sau 1 tháng	% thay đổi VN Index sau 1 năm
30/01/2008	Tăng	1,0%	5,5%	7,5%	0,1%	-21,3%	-64,7%
16/05/2008	Tăng	5,5%	11,0%	13,0%	-1,0%	-17,8%	-15,0%
06/10/2008	Tăng	2,0%	13,0%	15,0%	-0,7%	17,8%	15,7%
20/10/2008	Giảm	-1,0%	12,0%	14,0%	2,5%	-12,2%	66,3%
12/03/2008	Giảm	-1,0%	11,0%	13,0%	0,8%	1,9%	61,6%
19/12/2008	Giảm	-3,5%	7,5%	9,5%	0,9%	-0,7%	50,0%
23/01/2009	Giảm	-1,5%	6,0%	8,0%	-1,9%	-19,5%	58,6%
04/10/2009	Giảm	-1,0%	5,0%	7,0%	4,6%	14,7%	59,9%
29/04/2009	Tăng	0,0%	5,0%	7,0%	4,7%	28,0%	68,7%
25/11/2009	Tăng	1,0%	6,0%	8,0%	-4,1%	-1,7%	-12,6%
11/05/2010	Tăng	1,0%	7,0%	9,0%	0,0%	1,8%	-10,2%
17/02/2011	Tăng	2,0%	9,0%	11,0%	-0,6%	-9,7%	-20,9%
03/08/2011	Tăng	1,0%	12,0%	12,0%	-1,0%	-2,3%	-9,2%
31/03/2011	Tăng	1,0%	12,0%	13,0%	-0,4%	5,5%	-3,3%
29/04/2011	Tăng	1,0%	13,0%	14,0%	1,4%	-14,2%	-1,6%
10/06/2011	Tăng	1,0%	13,0%	15,0%	-0,8%	-2,6%	-6,6%
03/12/2012	Giảm	-1,0%	12,0%	14,0%	0,3%	8,7%	16,0%
04/10/2012	Giảm	-1,0%	11,0%	13,0%	1,8%	7,8%	10,1%
25/05/2012	Giảm	-1,0%	10,0%	12,0%	-0,4%	-3,0%	17,2%
06/08/2012	Giảm	-1,0%	9,0%	11,0%	-0,1%	-5,7%	21,2%
29/06/2012	Giảm	-1,0%	8,0%	10,0%	-0,4%	-1,7%	13,7%
21/12/2012	Giảm	-1,0%	7,0%	9,0%	0,7%	12,9%	28,2%
25/03/2013	Giảm	-1,0%	6,0%	8,0%	-0,8%	-3,4%	21,9%
05/10/2013	Giảm	-1,0%	5,0%	7,0%	0,6%	7,9%	11,6%
17/03/2014	Giảm	-0,5%	4,5%	6,5%	-0,1%	-9,6%	-3,1%
07/07/2017	Giảm	-0,2%	4,3%	6,3%	-1,2%	2,0%	18,0%
16/03/2020	Giảm	-1,3%	3,5%	5,0%	-0,3%	4,4%	57,8%
05/12/2020	Giảm	-0,5%	3,0%	4,5%	-0,1%	3,4%	51,9%
30/09/2020	Giảm	-0,5%	2,5%	4,0%	1,0%	3,2%	48,3%
22/09/2022	Tăng	1,0%	3,5%	5,0%	-0,9%	-16,0%	
24/10/2022	Tăng	1,0%	4,5%	6,0%	1,2%	-3,9%	
14/03/2023	Giảm	-1,0%	3,5%	6,0%	2,1%	1,4%	
31/03/2023	Giảm	-0,5%	3,50%	5,5%	1,4%	-1,5%	
25/05/2023	Giảm	-0,5%	3,50%	5,0%	-0,1%	6,0%	
16/06/2023	Giảm	-0,5%	3,00%	4,5%	-0,9%	5,2%	



CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

ĐẦU TƯ CÔNG LÀ ĐỘNG LỰC CHÍNH THỨC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

- ❖ **Đầu tư công sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nửa cuối năm 2023:** Trong nửa cuối năm dự kiến kết quả giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục tăng tốt khi các đại dự án đang đồng loạt được khởi công. Giải ngân đầu tư công tạo hiệu ứng lan tỏa tới nhiều ngành nghề, doanh nghiệp, nền kinh tế cũng như ảnh hưởng quan trọng tới thị trường chứng khoán. Tín hiệu giải ngân đầu tư công tích cực trong các tháng gần đây kỳ vọng sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Theo tính toán của Tổng cục thống kê, nếu giải ngân vốn đầu tư công tăng thêm 1% so với năm trước thì GDP tăng thêm 0,058%. (Xem chi tiết báo cáo [tại đây](#))
- ❖ **Khối lượng công việc cần triển khai nửa cuối năm rất lớn:** Kế hoạch vốn trong năm 2023 đạt 707 nghìn tỷ đồng, cao hơn 22%, tương ứng 127 nghìn tỷ đồng so với 2022. Để hoàn thành 95% - 100% kế hoạch, Chính phủ sẽ cần giải ngân hơn gần 500 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm (tương đương 78 nghìn tỷ đồng mỗi tháng). Đây là khối lượng công việc khá lớn trong giai đoạn nửa cuối năm, tuy nhiên với tình hình giải ngân cải thiện dần qua các tháng, Agriseco Research kỳ vọng triển vọng đầu tư công sẽ tích cực hơn vào nửa cuối năm 2023.



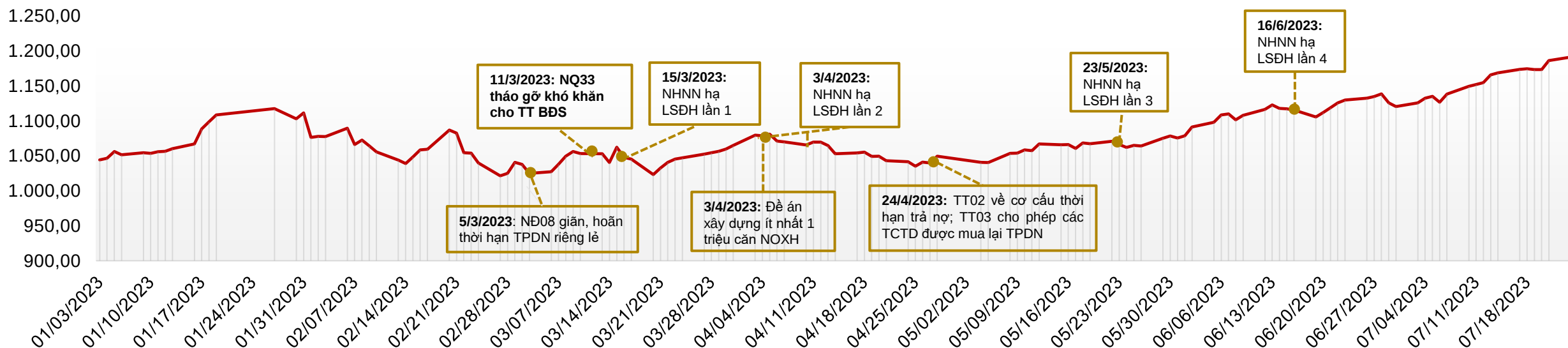
TIẾN ĐỘ VÀ NHÀ THẦU CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐẦU TƯ CÔNG 2021 - 2025					
Dự án	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Hoàn thành	Cập nhật tiến độ đến tháng 6/2023	Các nhà thầu niêm yết tham gia thi công
11 dự án TP Cao tốc Bắc Nam GD1	647	112	2024	Hoàn thành 100% GPMB. 6/11 dự án thành phần đã hoàn thành. Hoàn thành 71% thi công xây lắp và 79% vốn giải ngân.	VCG, LCG, C4G, HHV, DPG
Cảng hàng không quốc tế Long Thành GD1	2.668	109	2026	Đã hoàn thành GPMB, móng cọc, san nền. Đang lựa chọn nhà thầu xây dựng nhà ga, hạ tầng chung, dự kiến hoàn thành chọn nhà thầu và triển khai trong tháng 8.	REE, C4G Đang chào thầu: CTD, HBC, PHC, VCG
12 dự án TP Cao tốc Bắc Nam GD2	721	147	2027	Đã khởi công 12/25 gói thầu (331/721km) ngày 1/1/2023. Đã GPMB 80%. Lũy kế 5T/23 đã giải ngân 50% tổng KH vốn được giao. 13 gói còn lại đang chọn nhà thầu	VCG, C4G, HHV, DPG, G36, LCG, CC1, SDT
Vành đai 3 – TP. HCM	76	75	2027	Đã khởi công 18/6/2023	C4G, VCG

Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research TH

CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ CỦA CHÍNH PHỦ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC ĐẾN NHIỀU NHÓM NGÀNH TRÊN TTCK

- ❖ **Nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành từ đầu năm:** Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách tiền tệ, tài khóa nhằm phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh đồng thời duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam.
- ❖ **Các chính sách kỳ vọng hỗ trợ thị trường và các doanh nghiệp nửa cuối năm:** Bên cạnh các chính sách đã được ban hành, một số chính sách, điều luật mới cần lưu ý trong thời gian tới: *Luật Đất đai, Nhà ở, Kinh doanh Bất động sản dự kiến; Chính sách giảm thuế VAT; Giảm 50% lệ phí trước bạ với ô tô sản xuất trong nước; Chính sách tín dụng ngành SX đồ gỗ, thủy sản; Chính sách tăng lương cơ bản; Chính sách tăng thị thực visa; Luật tín dụng; Dự thảo sửa đổi Thông tư 41/2016 (nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH).* Các chính sách mới nếu được thông qua kỳ vọng giúp phục hồi sức cầu nền kinh tế cũng như phục hồi thị trường bất động sản, qua đó tạo hiệu ứng tâm lý tích cực đến thị trường.

Các chính sách hỗ trợ đã triển khai của Chính phủ từ đầu năm



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ CỦA CHÍNH PHỦ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC ĐẾN NHIỀU NHÓM NGÀNH TRÊN TTCK

BẢNG: CÁC CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ NỬA CUỐI NĂM

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Mới ban hành dự kiến áp dụng nửa cuối năm 2023			
1/7/2023	NĐ44/2023/NĐ-CP về giảm thuế VAT	- Chính sách giảm thuế VAT giảm từ 10% xuống 8% đối với hàng hóa đang áp dụng mức thuế 10% (trừ tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán, bất động sản, viễn thông, kim loại...)	Thúc đẩy sức cầu phục hồi -> Tích cực cho nhóm tiêu dùng, bán lẻ
1/7/2023	Nghị định số 24/2023/NĐ-CP quy định mức lương cơ sở	- Tăng mức lương cơ sở lên 1,8 triệu đồng, tăng 20,8% so với mức cũ	Kích cầu tiêu dùng
1/7/2023 – 31/12/2023	NĐ41/2023/NĐ-CP giảm lệ phí trước bạ cho oto	- Giảm 50% lệ phí trước bạ cho oto sản xuất trong nước	Tích cực nhóm Ô tô
1/8/2023	Thông qua Dự luật sửa đổi của luật Xuất nhập cảnh	- Thời hạn thị thực điện tử (e-visa) sẽ được nâng từ 30 ngày lên 90 ngày. - Sau khi được cấp thị thực điện tử, trong 90 ngày người nước ngoài được nhập, xuất cảnh không giới hạn số lần, không phải làm thủ tục cấp thị thực mới. - Cho phép công dân của nước được Việt Nam đơn phương miễn thị thực được cấp tạm trú 45 ngày (quy định trước đó là 15 ngày) và được xem xét cấp thị thực, gia hạn tạm trú theo quy định.	Tích cực cho nhóm Du lịch, Lữ hành, Logistics
1/8/2023	NQ98/2023/QH15 về một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM	- TP. HCM được áp dụng thí điểm mô hình phát triển đô thị theo định hướng phát triển giao thông (TOD) - Sử dụng ngân sách địa phương để triển khai dự án đầu tư công độc lập	Tích cực cho thị trường BĐS phía Nam
-	VB số 5631/NHNN-TD hướng dẫn các NHTM triển khai Chương trình tín dụng đối với lĩnh vực Lâm sản, Thủy sản	- Gói tín dụng 15.000 tỷ đồng hỗ trợ DN lâm, thủy sản từ nguồn vốn huy động của các NHTM - Lãi suất cho vay: Thấp hơn tối thiểu từ 1%-2%/năm so với mức lãi suất cho vay bình quân cùng kỳ hạn (ngắn hạn; trung, dài hạn) của chính ngân hàng cho vay áp dụng trong từng thời kỳ với thời gian triển khai đến hết ngày 30/6/2024. Đã có 12 NHTM đã tham gia	Tích cực cho nhóm lâm, thủy sản.
15/7/2023	NQ 105/NQ-CP về các nhiệm vụ, giải pháp tháo gỡ khó khăn cho SXKD	- Giảm 30% tiền thuê đất của năm 2023 (dự kiến trình trong tháng 7/2023) - Vận hành sàn giao dịch trái phiếu riêng lẻ trong tháng 7/2023	Tích cực cho DN BĐS

Nguồn: Agriseco Research TH



CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI

CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KINH TẾ CỦA CHÍNH PHỦ TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC ĐẾN NHIỀU NHÓM NGÀNH TRÊN TTCK

BẢNG: CÁC CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ NỬA CUỐI NĂM

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Dự thảo kỳ vọng được thông qua nửa cuối năm 2023			
Dự kiến thông qua vào tháng 10/2023	Dự thảo Luật Đất đai (sửa đổi)	- Dự án nhà ở thương mại quy mô từ 10ha trở lên tại nông thôn và 5ha trở lên tại đô thị sẽ phải đấu thầu để lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án. Quy mô này giảm 10-20 lần so với đề xuất ban đầu. - Làm rõ nguyên tắc định giá đất, giá đất thị trường, căn cứ định giá đất, thông tin đầu vào để xác định giá đất, các phương pháp định giá đất. - Quy định bảng giá đất được ban hành hàng năm. - Thêm quy định về sử dụng bảng giá đất hiện hành đến hết 31/12/2025.	Tích cực giúp TT BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn
Dự kiến thông qua vào tháng 10/2023	Dự thảo Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi)	- Chủ đầu tư bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai và chuyển nhượng quyền sử dụng đất đã có hạ tầng kỹ thuật trong dự án bất động sản để người dân tự xây dựng nhà ở phải thực hiện giao dịch thông qua sàn giao dịch bất động sản.	Tích cực giúp TT BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn
Dự kiến thông qua vào tháng 10/2023	Dự thảo Luật Nhà ở (sửa đổi)	- Cho phép người nước ngoài được sở hữu cả nhà ở riêng lẻ và căn hộ chung cư tại Việt Nam - Để phát triển nhà ở thương mại: có quyền sử dụng đất phi nông nghiệp không phải là đất ở đã nộp tiền sử dụng đất hoặc nộp tiền thuê đất, trả tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê; nhận chuyển nhượng quyền sử dụng các loại đất trên. (thay vì chỉ riêng có quyền sử dụng đất ở hoặc có quyền sử dụng đất ở và đất khác) - Không quy định chủ đầu tư các dự án nhà ở thương mại phải bố trí 20% quỹ đất cho phát triển nhà ở xã hội, song trách nhiệm bố trí quỹ đất thuộc về địa phương, UBND cấp tỉnh.	Tích cực giúp TT BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn
-	Dự thảo sửa đổi TT41/2016/TT-NHNN	- Nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH	Tích cực cho nhóm BDS, BĐS KCN, NOXH
-	Dự thảo sửa đổi Luật các TCTD	- Đưa NQ42 vào Luật và đưa ra bộ tiêu chí chặt chẽ về trích lập dự phòng. - Bổ sung thư tín dụng vào hoạt động cấp tín dụng - Dư nợ cấp tín dụng tối đa đối với một khách hàng giảm xuống 10% vốn tự có của ngân hàng. Tổng dư nợ cấp tín dụng đối với một khách hàng và người có liên quan không được vượt quá 15% vốn tự có. - Hạ tỷ lệ sở hữu tối đa ngân hàng của các cổ đông trong nước	Tạo hành lang pháp lý xử lý nợ xấu cho hệ thống ngân hàng

Nguồn: AgriseCO Research TH



CÁC YẾU TỐ KHÓ KHĂN

**Khu vực sản xuất, xuất nhập
khẩu gặp khó khăn**

Tỷ giá áp lực tăng

**Mặt bằng định giá một số
nhóm ngành không còn rẻ**

**Ảnh hưởng từ các yếu tố trên
thị trường quốc tế**

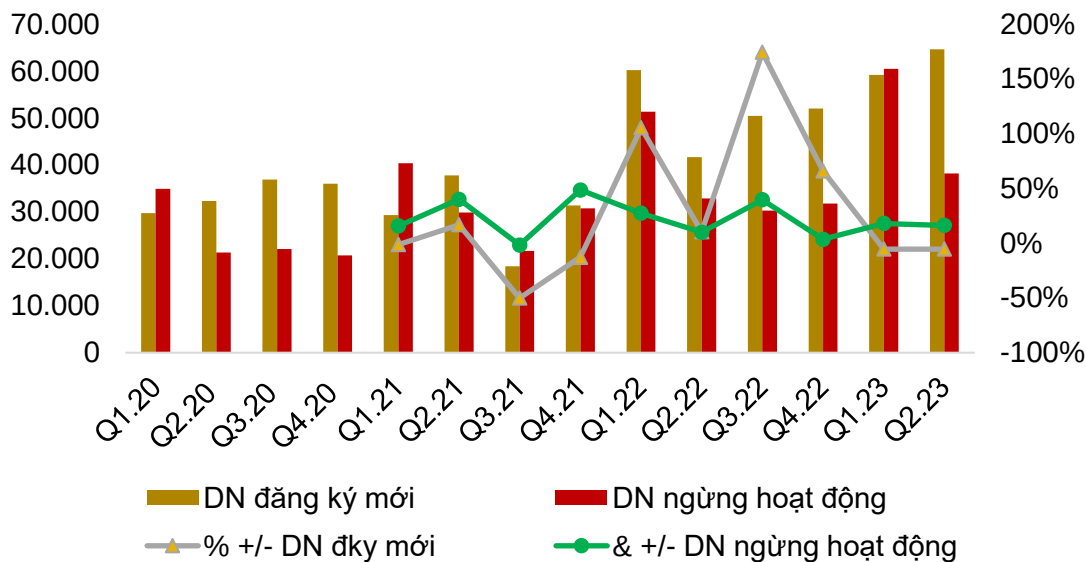


CÁC YẾU TỐ KHÓ KHĂN

KHU VỰC SẢN XUẤT, XUẤT NHẬP KHẨU DỰ BÁO TIẾP TỤC KHÓ KHĂN

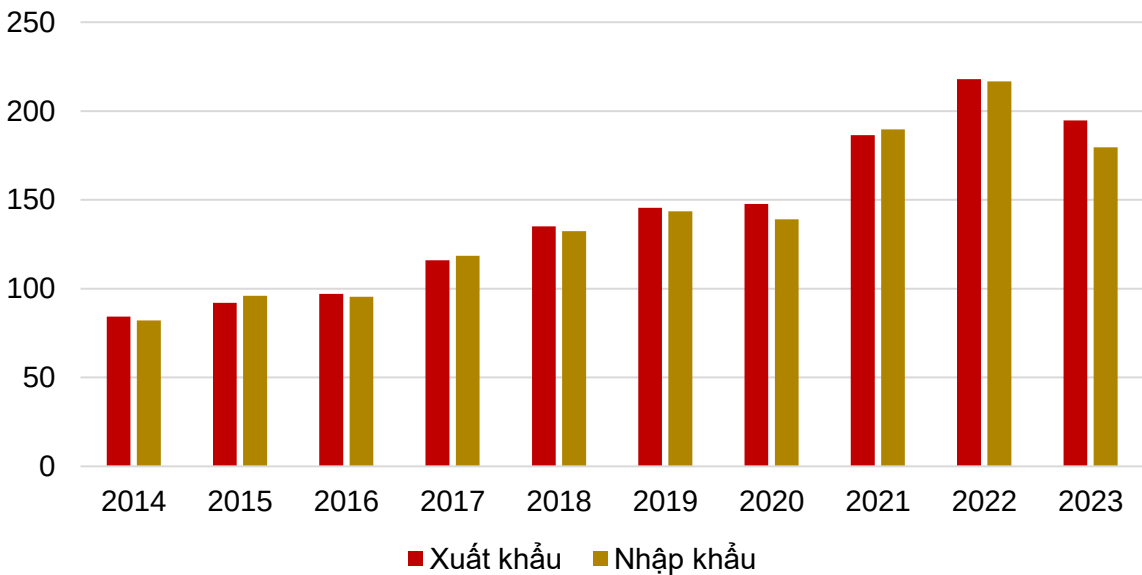
- ❖ **Khu vực sản xuất vẫn đang gặp nhiều khó khăn và suy giảm nhiều tháng liên tiếp**, số lượng DN rút lui khỏi thị trường tiếp tục tăng. KQKD nhiều nhóm ngành nửa đầu năm thua lỗ, hoạt động sản xuất kinh doanh bị thu hẹp. Đà tăng của những nhóm cổ phiếu này sẽ khó bền vững khi chưa gắn với hoạt động kinh doanh thực tế.
- ❖ **Hoạt động xuất khẩu vẫn đang gặp nhiều khó khăn suy giảm hai chữ số**. Việt Nam có độ mở nền kinh tế lớn nên tình trạng suy thoái các nước đối tác sẽ tiếp tục ảnh hưởng kinh tế nói chung trong thời gian tới. KQKD nhóm DN xuất khẩu dự báo kém khả quan và ảnh hưởng diễn biến giá cổ phiếu.

Tình hình hoạt động các doanh nghiệp



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Kim ngạch xuất, nhập khẩu 7 tháng qua các năm



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

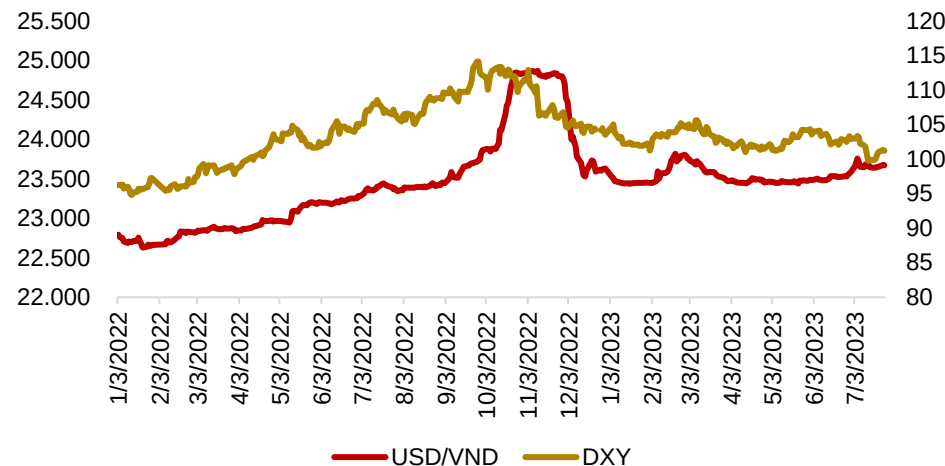


CÁC YẾU TỐ KHÓ KHĂN

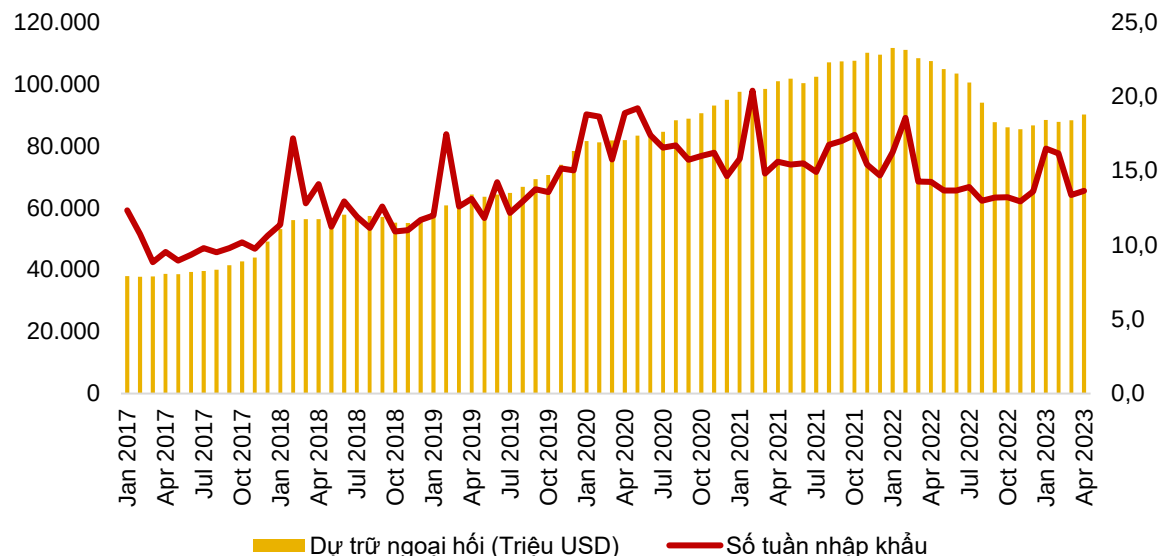
TỶ GIÁ CÓ THỂ BIẾN ĐỘNG MẠNH HƠN TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM NHƯNG ÁP LỰC KHÔNG QUÁ LỚN

- ❖ Agriseco Research đánh giá tỷ giá USD/VND sẽ có áp lực trong các tháng cuối năm đến từ lãi suất điều hành của FED có thể tiếp tục tăng và duy trì ở mức cao đến cuối năm 2023 để kiềm chế lạm phát, trong khi NHNN Việt Nam đã 4 lần hạ lãi suất điều hành kể từ tháng 3 và có thể tiếp tục hạ lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế.
- ❖ Tuy nhiên, áp lực tỷ giá sẽ không quá lớn nhờ (1) Cán cân thương mại xuất siêu gần 15 tỷ USD (7 tháng đầu năm); (2) FDI và kiều hối ổn định; (3) Chỉ số Dollar Index hạ nhiệt.

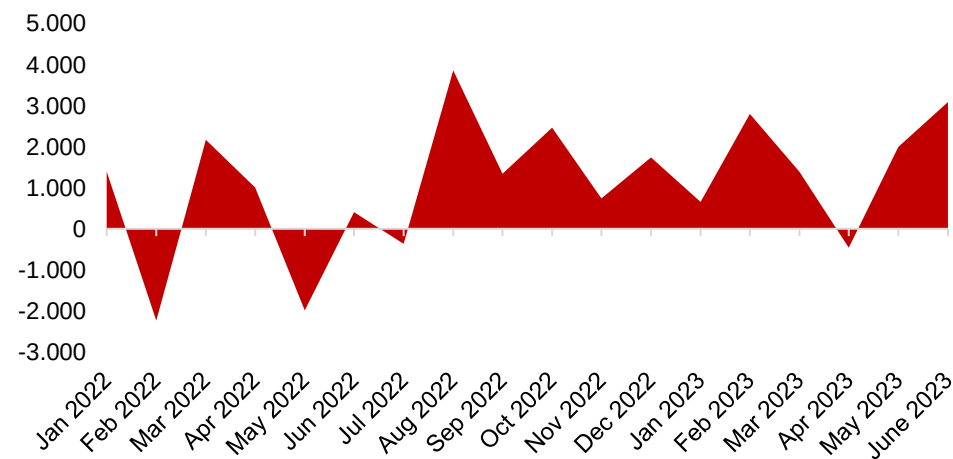
Tỷ giá USD/VND và chỉ số Dollar Index



Dự trữ ngoại hối và số tuần nhập khẩu



Cán cân thương mại (triệu USD)



Nguồn: IMF, Bloomberg, Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

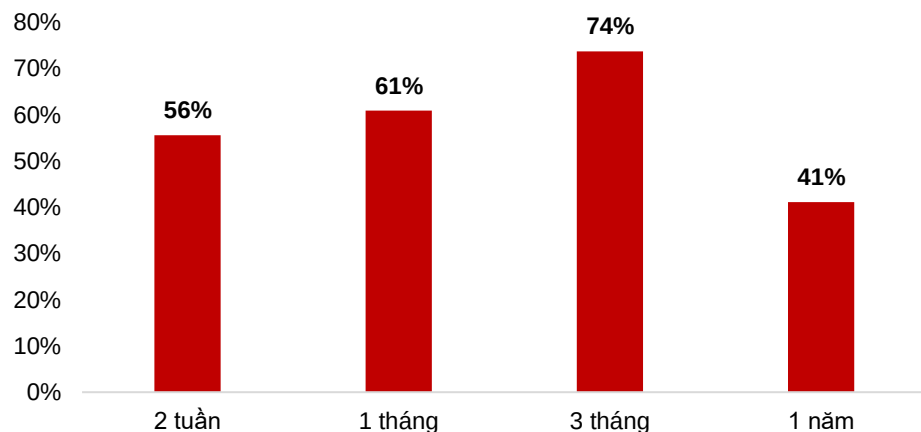


CÁC YẾU TỐ KHÓ KHĂN

MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ CỦA NHIỀU CỔ PHIẾU KHÔNG CÒN RẼ

- ❖ **Giá nhiều nhóm cổ phiếu tăng mạnh, đã bắt đầu vượt đỉnh trong quá khứ:** Thống kê trên HOSE cho thấy từ đầu năm có đến 80% số cổ phiếu trên sàn tăng giá trong khi có tới 54% số DN có lợi nhuận thua lỗ hoặc giảm lợi nhuận svck nửa đầu năm 2022.
- ❖ **Xét về định giá, mặt bằng định giá P/E và P/B của nhiều nhóm cổ phiếu đã không còn hấp dẫn và thậm chí tiến tới vùng cao so với quá khứ:** Theo thống kê của Agriseco Research, xét mức định giá tại ngày 4/8/2023, có lần lượt 38% và 46% số mã được niêm yết trên sàn HOSE đã có mức định giá P/B và P/E cao hơn so với trung bình 5 năm trở lại đây. Nếu so với thời điểm cuối năm 2019 (trước khi Covid 19 diễn ra), thậm chí hiện nay có tới khoảng 60% số mã có P/E và P/B cao hơn thời điểm đó.

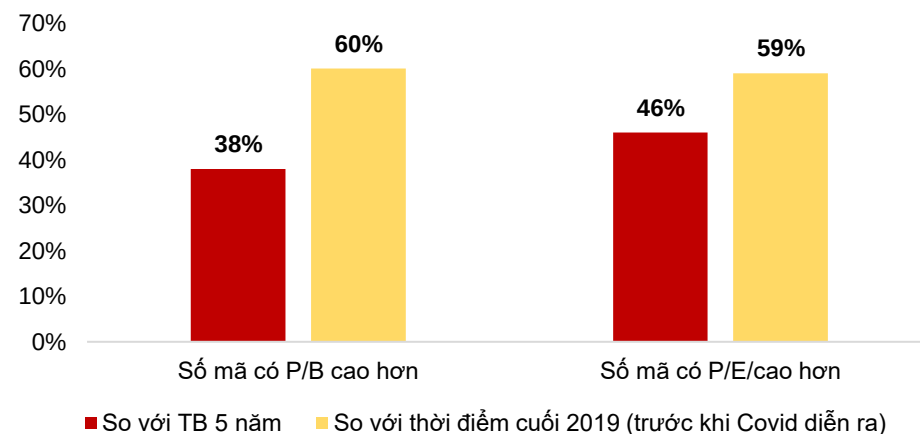
Số mã cổ phiếu vượt đỉnh từng khung thời gian



* Thống kê trên tổng số DN công bố BCTC bán niên tại thời điểm cuối tháng 7

Nguồn: Fiintrade, Agriseco Research tổng hợp

Mặt bằng định giá P/E và P/B của nhiều nhóm cổ phiếu đã không còn hấp dẫn và thấp chí tiến tới vùng cao so với quá khứ



* Thống kê trên tổng số DN niêm yết trên sàn HOSE, mức định giá tại ngày 4/8/2023

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

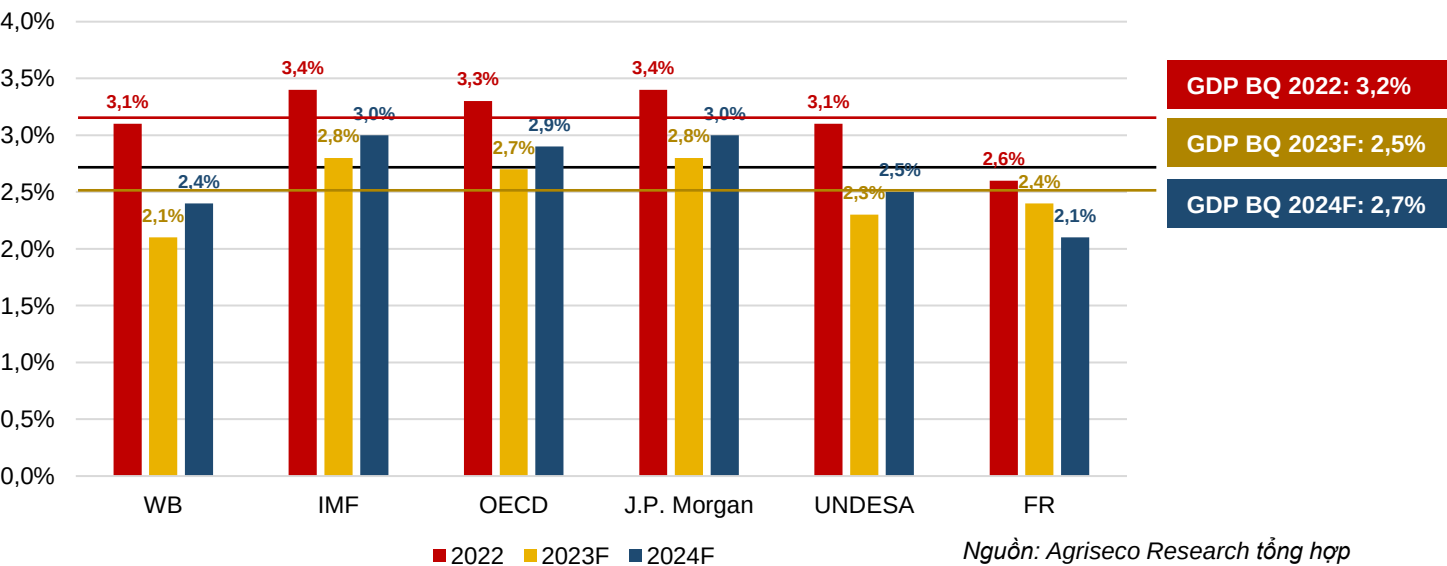


CÁC YẾU TỐ KHÓ KHĂN

ẢNH HƯỞNG TỪ THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ - TÌNH HÌNH VĨ MÔ QUỐC TẾ DIỄN BIẾN PHỨC TẠP

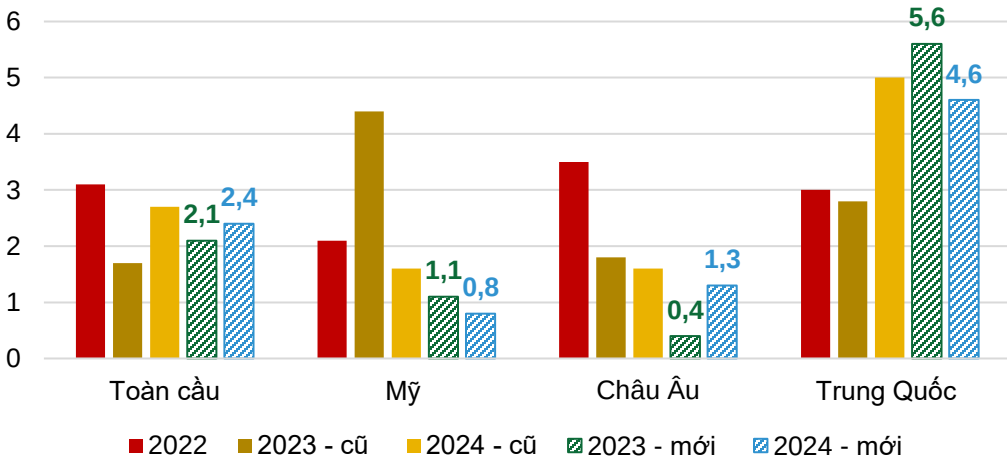
- ❖ **Tình hình vĩ mô quốc tế đang diễn biến phức tạp**, FED duy trì mặt bằng lãi suất cao, cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn gay gắt, an ninh lương thực, năng lượng toàn cầu bị đe dọa, áp lực suy thoái tại nhiều quốc gia. Những yếu tố này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế toàn cầu nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.
- ❖ **Việt Nam chịu ảnh hưởng từ bối cảnh thế giới**: Tác động bất lợi từ vĩ mô toàn cầu sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất, xuất khẩu của Việt Nam khi nước ta có độ mở lớn, đặc biệt là tín hiệu giảm ở các quốc gia là đối tác thương mại với Việt Nam như Mỹ, Châu Âu. Kinh tế Mỹ sẽ yếu đi do tác động từ việc thắt chặt chính sách tiền tệ. GDP Mỹ dự báo chỉ đạt 0,8% trong năm 2024, giảm 0,3% so với 2023 và giảm 0,8% so với kỳ vọng đầu năm (theo WB). Các quốc gia phát triển, khu vực châu Âu cũng duy trì tăng trưởng GDP thấp so với mức trước dịch.

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Dự báo tăng trưởng kinh tế các nước lớn (Đơn vị: %)

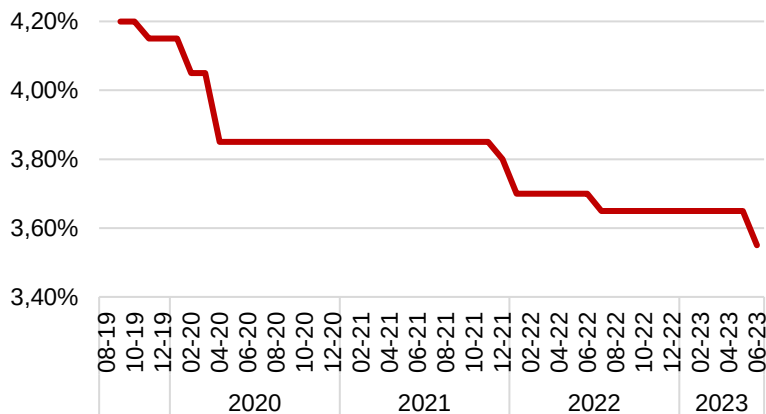


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

ẢNH HƯỞNG TỪ THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ - KINH TẾ TRUNG QUỐC SUY YẾU, RỦI RO TỪ THỊ TRƯỜNG BDS, TÀI CHÍNH

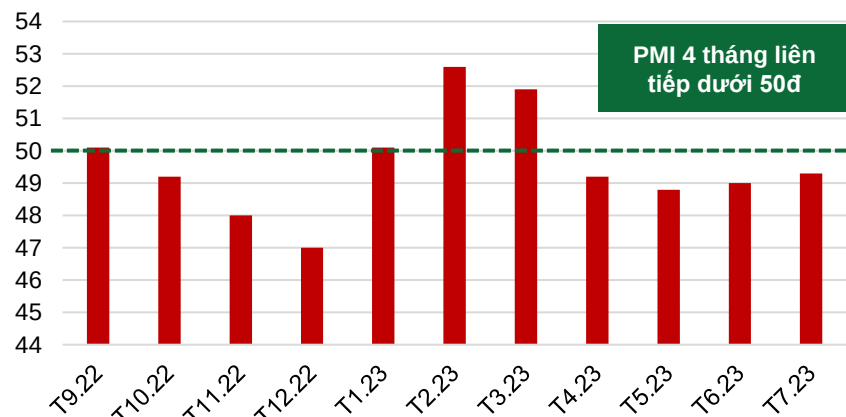
- ❖ **Kinh tế Trung Quốc suy yếu:** Mặc dù, Trung Quốc đã và đang đưa ra các chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế nhưng số liệu kinh tế vẫn suy yếu. Trung Quốc đang đối mặt với giảm phát, các ngành sản xuất suy yếu (chỉ số PMI 4 tháng liên dưới 50), xuất nhập khẩu sụt giảm mạnh (7T.2023 xuất khẩu giảm 5% yoy; nhập khẩu giảm 7,6% yoy). Nhiều tổ chức kinh tế lớn đều giảm dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc về mức quanh 5%, so với trước đó là khoảng 6% - 7%. Kinh tế Trung Quốc suy yếu sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động xuất nhập khẩu, dòng vốn đầu tư FDI, hoạt động du lịch của Việt Nam.
- ❖ **Rủi ro một số doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực Bất động sản, Tài chính sụp đổ:** Nhà đầu tư lo ngại ảnh hưởng lan tỏa tới kinh tế toàn cầu và TTCK Việt Nam từ sự sụp đổ của một số doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực BDS và tài chính của Trung Quốc như Evergrande (nộp đơn bảo hộ phá sản); Country Garden (chậm thanh toán lãi trái phiếu); Zhongzhi Enterprise Group – 1 trong những tổ chức quản lý tài sản tư nhân lớn nhất của Trung Quốc (chậm thanh toán đối với các sản phẩm đầu tư).

Chính sách tiền tệ nới lỏng của Trung Quốc



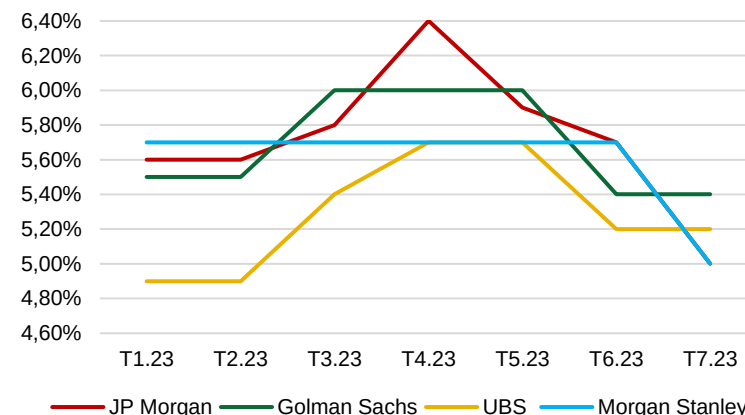
Nguồn: NBSC, Reuters, Agriseco Research TH

Chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: GSO, Agriseco Research TH

Dự báo GDP Trung Quốc 2023



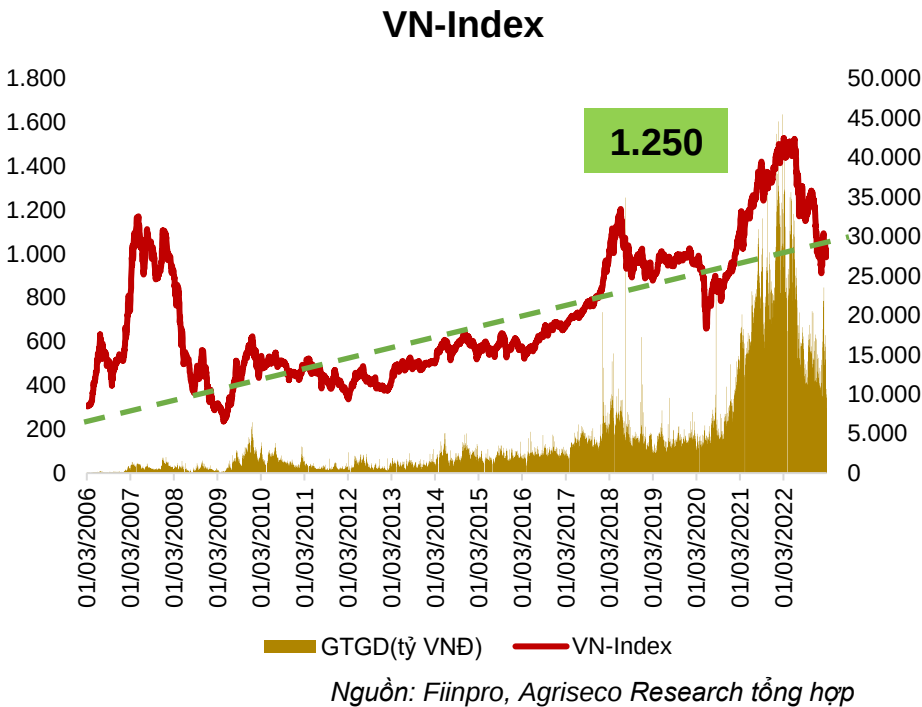
Nguồn: NBSC, Tradingeconomics, Agriseco Research TH



DỰ BÁO VN-INDEX NỬA CUỐI 2023

VN-INDEX CUỐI NĂM 2023: 1.250

- ❖ Agriseco Research dự phóng lợi nhuận toàn thị trường sẽ tăng trưởng dương trở lại trong nửa cuối năm với mức tăng trưởng Q3, Q4 lần lượt là 10-12% và 50-55% trên mức nền thấp cùng kỳ. Qua đó, lợi nhuận cả năm có thể tăng trưởng từ 4-8% so với năm ngoái
- ❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hồi phục lên mức **1.250 điểm** vào giai đoạn cuối năm 2023 trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường có thể lấy lại đà tăng trưởng nửa cuối năm 2023 với mức tăng trưởng 4-8%; (2) P/E hợp lý 13 lần**. Bên cạnh đó, các yếu tố thuận lợi và khó khăn vẫn đan xen từ cả trong và ngoài nước:
 - **Thế giới:** Lạm phát dần hạ nhiệt, FED có thể đã đi tới cuối chu kỳ tăng lãi suất. Tuy nhiên, cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn; nền kinh tế Trung Quốc suy yếu là những rủi ro tiềm ẩn của thị trường.
 - **Trong nước:** Lạm phát ổn định; Tỷ giá có áp lực tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát; Mặt bằng lãi suất giảm cùng các chính sách tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy nền kinh tế sẽ là điều kiện thuận lợi cho TTCK các tháng cuối năm 2023.



	P/E							
	1.243	11,5	12	12,5	13	13,5	14	14,5
Earning Growth (2023)	13,50%	1.178	1.229	1.280	1.332	1.383	1.434	1.485
	11,00%	1.152	1.202	1.252	1.302	1.352	1.402	1.453
	8,50%	1.126	1.175	1.224	1.273	1.322	1.371	1.420
	6,00%	1.100	1.148	1.196	1.244	1.291	1.339	1.387
	3,50%	1.074	1.121	1.168	1.214	1.261	1.308	1.354
	1,00%	1.048	1.094	1.139	1.185	1.231	1.276	1.322
	-1,50%	1.022	1.067	1.111	1.156	1.200	1.244	1.289

Nguồn: Agriseco Research



CHƯƠNG 3

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2023

Sự khởi sắc trở lại của nhóm ngành xuất khẩu

Nhóm đảo chiều KQKD nửa cuối 2023

Câu chuyện Đầu tư công

Câu chuyện Giá cả hàng hóa

Nhóm vốn hóa lớn có câu chuyện hút dòng tiền

Nhóm cổ phiếu định giá rẻ và có câu chuyện riêng

CHỦ ĐỀ 1

KỶ VỌNG SỰ KHỞI SẮC TRỞ LẠI CỦA MỘT SỐ NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

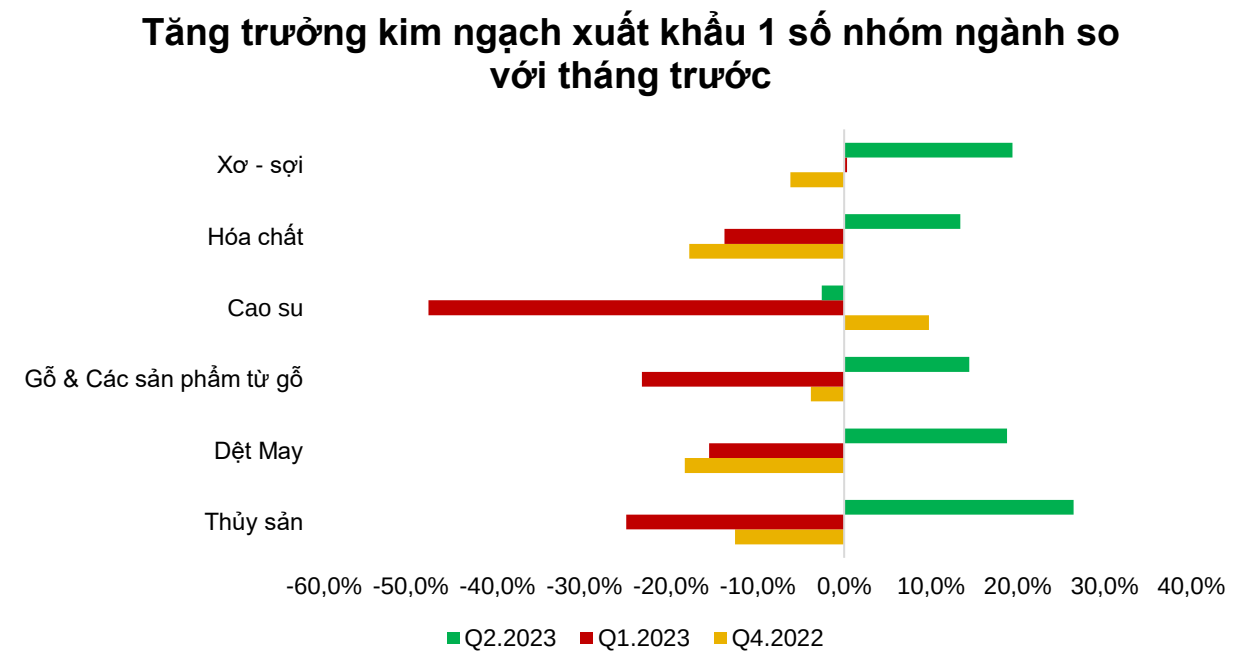
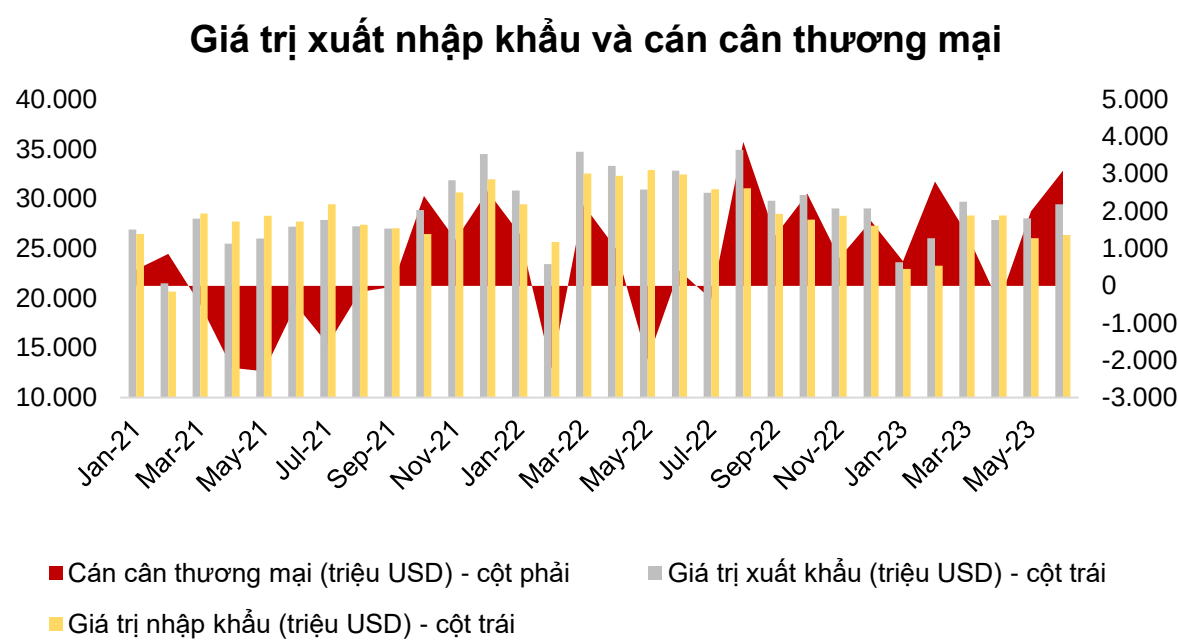
Dệt may
Thủy sản
Gỗ



NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

TỔNG QUAN CÁC NGÀNH XUẤT KHẨU TRONG 6 THÁNG ĐẦU NĂM

- ❖ **Hoạt động xuất khẩu 6 tháng đầu năm suy giảm so với cùng kỳ:** Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, tổng trị giá xuất nhập khẩu hàng hoá của Việt Nam ước đạt 316,64 tỷ USD, giảm 15,1% so với cùng kỳ năm 2022. Nguyên nhân của sự sụt giảm đến từ nhu cầu yếu đi của các thị trường xuất khẩu trong bối cảnh lãi suất tăng cao và kinh tế suy giảm tăng trưởng.
- ❖ **Trong Q2.23, tính hình xuất khẩu nhiều nhóm ngành có dấu hiệu phục hồi:** Sau 2 quý liên tục suy giảm, hầu hết các ngành đã ghi nhận giá trị xuất khẩu tăng trưởng dương so với quý trước đó trong Q2.23. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại một số thị trường xuất khẩu chính như Mỹ hay Trung Quốc cũng đang tăng trở lại



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

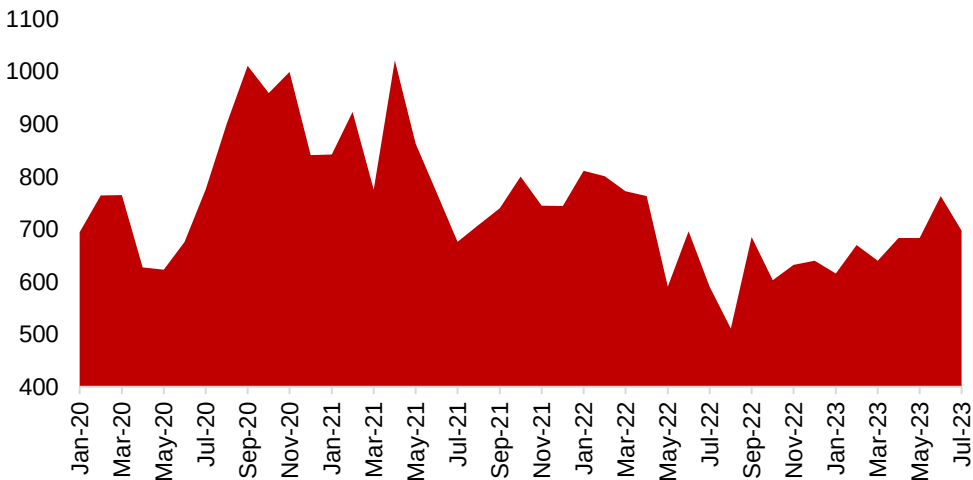


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI 6 THÁNG CUỐI NĂM

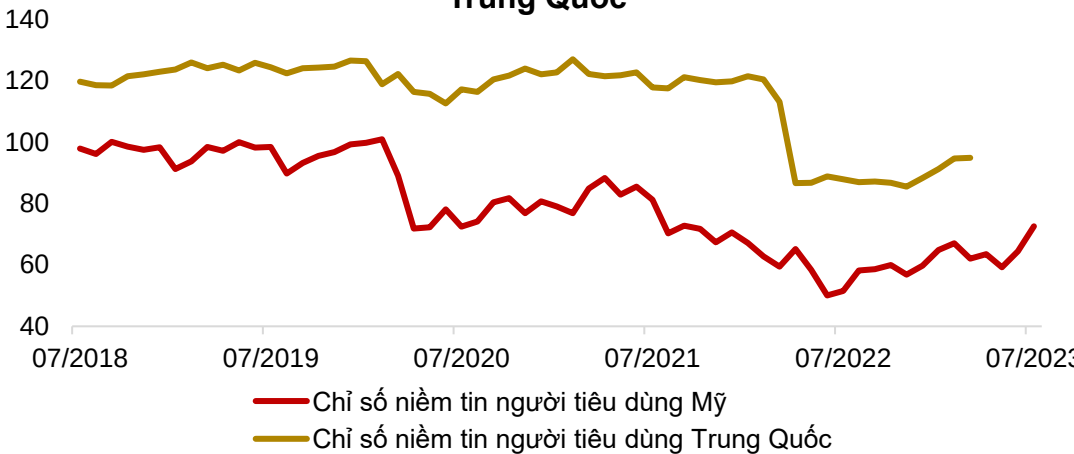
- ❖ **Nhu cầu gia tăng vào mùa lễ:** Cuối năm là mùa lễ đối với các thị trường xuất khẩu do đó nhu cầu đơn đặt hàng thường tăng mạnh vào khoảng thời gian trước đó. Agriseco Research kỳ vọng đơn hàng xuất khẩu từ Q3 sẽ tiếp tục phục hồi rõ nét hơn, đặc biệt đối với các mặt hàng như Thủy sản, gỗ, dệt may, xơ – sợi,...
- ❖ **Các dấu hiệu của sự phục hồi đã xuất hiện:** (1) Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại thị trường Mỹ và thị trường Trung Quốc sau khi chạm đáy vào Q4.22 và Q1.23 đã có sự phục hồi tích cực trong Q2.23; (2) Doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ cũng phục hồi ấn tượng trong Q2; (3) Lạm phát hạ nhiệt và FED sẽ sớm dừng quá trình nâng lãi suất.

Doanh số bán nhà mới – thị trường Mỹ

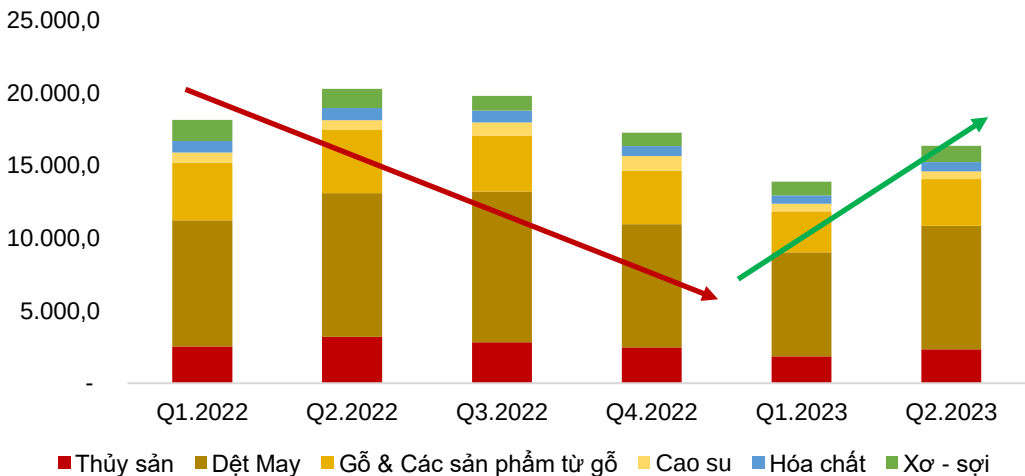


Nguồn: Bloomberg, Investing Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng thị trường Mỹ và Trung Quốc



Giá trị xuất khẩu của một số nhóm ngành





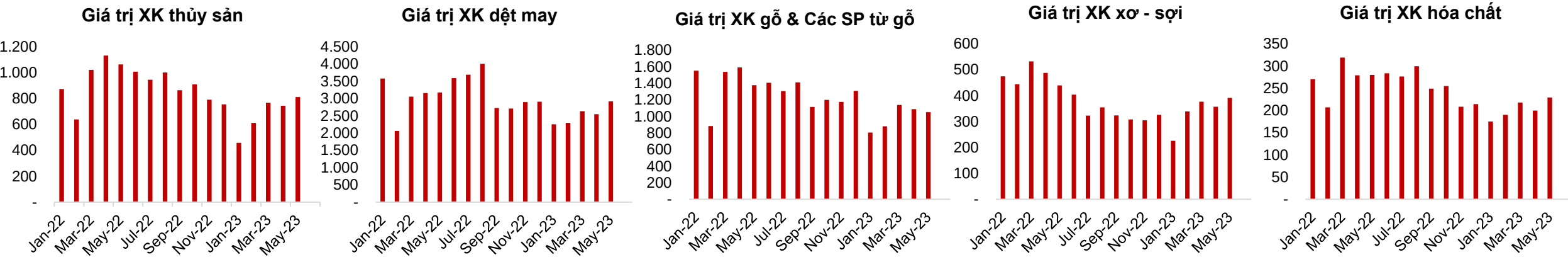
NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

CÁC NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU KỲ VỌNG PHỤC HỒI NỬA CUỐI NĂM

- ❖ **Ngành dệt may, xơ - sợi:** Trong chuỗi giá trị dệt may, nhóm thượng nguồn như xuất khẩu xơ-sợi thường có xu hướng phục hồi trước, sau đó mới đến các doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc. Agriseco Research đánh giá các doanh nghiệp xuất khẩu xơ-sợi có thể phục hồi rõ nét từ Q3.23 do các nhà sản xuất phải bổ sung hàng tồn kho dự trữ cho việc nhu cầu của khách hàng gia tăng vào mùa lễ hội cuối năm. Các doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc có thể phục hồi từ Q4.23.
- ❖ **Ngành gỗ:** Agriseco Research kỳ vọng LN của các doanh nghiệp gỗ sẽ lấy lại đà tăng trưởng từ Q4.23. Hiện nay, doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ đang có dấu hiệu phục hồi cho thấy những tín hiệu khởi sắc đầu tiên của thị trường nhà ở qua đó giúp kỳ vọng vào sự phục hồi của các đơn hàng gỗ và sản phẩm từ gỗ. Thị trường BDS trong nước cũng khả quan hơn nhờ các chính sách hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn của Chính phủ.

Ngành xuất khẩu	Thị trường xuất khẩu chính	Thời gian phục hồi kỳ vọng
Dệt may	Mỹ, Châu Âu	Từ Q4.2023
Xơ - sợi	Trung Quốc, Hàn Quốc	Từ Q3.2023
Gỗ & SP từ gỗ	Mỹ, Châu Âu	Từ Q4.2023
Thủy sản	Mỹ, Trung Quốc	Từ Q3.2023
Hóa chất	Trung Quốc	Từ Q1.2024

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, Investing Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

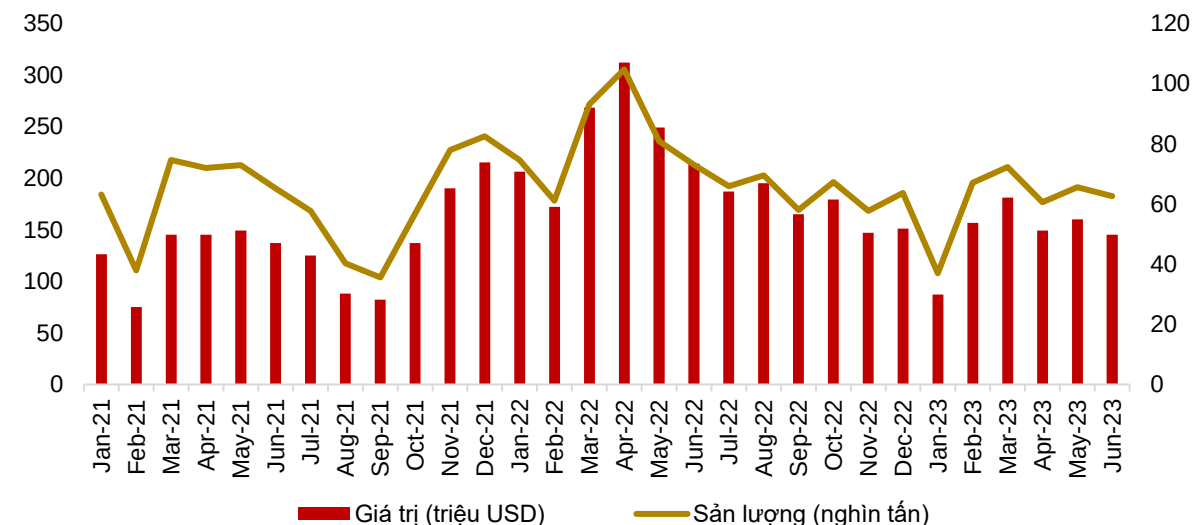


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

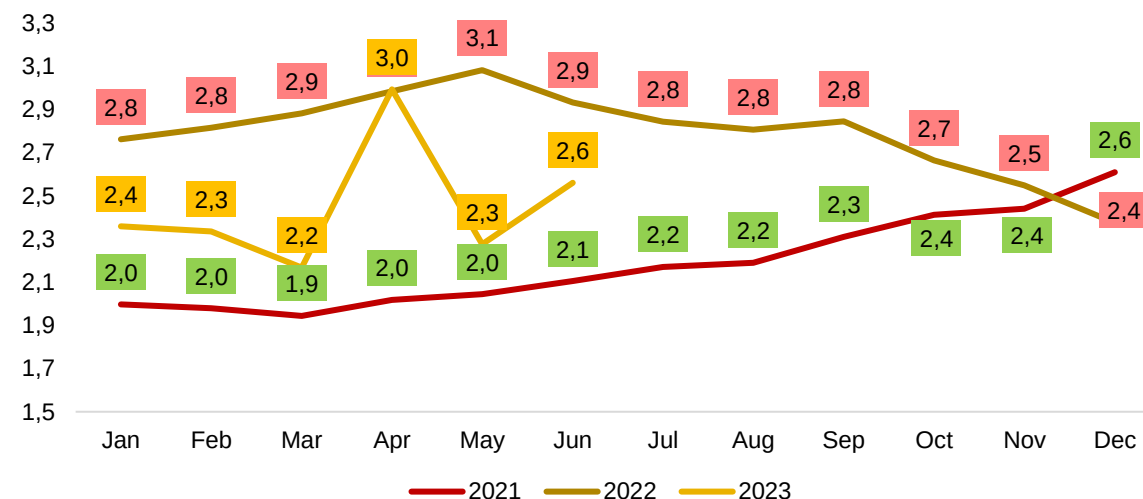
CÁC NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU KỲ VỌNG PHỤC HỒI NỬA CUỐI NĂM

- ❖ **Trong 6 tháng đầu năm, xuất khẩu cá tra sụt giảm cả về sản lượng và giá trị.** Nguyên nhân đến từ nhu cầu các thị trường xuất khẩu sụt giảm. Trong đó thị trường Mỹ bị ảnh hưởng bởi lạm phát và suy giảm tăng trưởng kinh tế. Nhu cầu tại thị trường Trung Quốc không đạt được như kỳ vọng sau khi mở cửa kinh tế hậu zero – Covid.
- ❖ **Kỳ vọng nhu cầu từ các thị trường có thể phục hồi trong nửa cuối năm.** Trong đó, thị trường Mỹ phục hồi nhờ (1) Lạm phát tại Mỹ hạ nhiệt, chỉ số niềm tin người tiêu dùng bắt đầu phục hồi rõ nét; (2) Nhu cầu đơn hàng cải thiện để chuẩn bị cho mùa lễ hội cuối năm; (3) Xuất khẩu thị trường Trung Quốc kỳ vọng có thể tăng nhẹ nhờ các biện pháp kích thích nền kinh tế, kích cầu tiêu dùng.
- ❖ **Giá cá tra xuất khẩu có xu hướng phục hồi:** Mặc dù vẫn đang ở mức thấp hơn so với cùng kỳ, tuy nhiên giá cá tra cũng đang trong xu hướng phục hồi và chúng tôi kỳ vọng giá cá tra xuất khẩu có thể tiếp tục xu hướng này khi nhu cầu đơn hàng quay trở lại.

Xuất khẩu cá tra



Giá cá tra xuất khẩu (USD/kg)



Nguồn: Agromonitor, Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

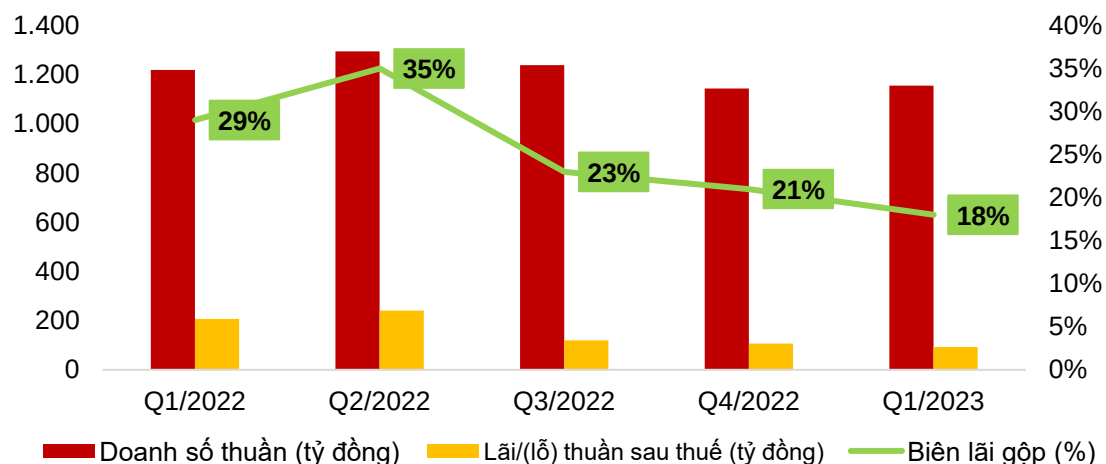


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

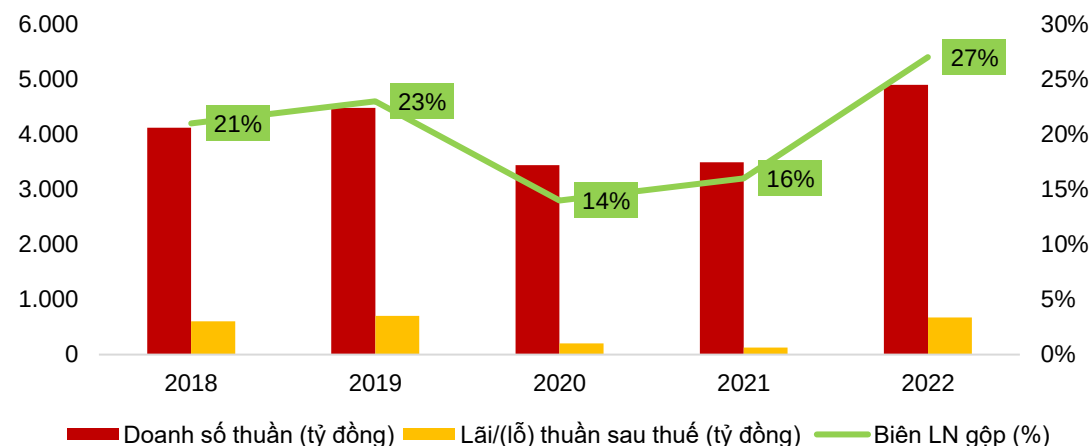
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP NAM VIỆT (HOSE: ANV) – GIÁ MỤC TIÊU: 45.000 VND/CP

- ❖ **Kỳ vọng KQKD phục hồi từ đáy Q1,Q2.2023:** Kể từ Q3.2023, sản lượng có thể đi ngang so với cùng kỳ và tiếp tục phục hồi so với các quý trước đó. Chúng tôi cho rằng sản lượng và giá trị xuất khẩu của ANV sẽ lấy lại đà tăng trưởng rõ nét từ Q4.2023 khi nhu cầu phục hồi trong bối cảnh lạm phát đã hạ nhiệt.
- ❖ **Duy trì thế mạnh tại thị trường Trung Quốc và tiếp tục phát triển sang thị trường Mỹ:** Sau khi được hưởng mức thuế 0% từ kết quả đột rà soát thuế chống bán phá giá lần thứ 19 (POR 19) tại thị trường Mỹ, ANV nhanh chóng gia tăng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này. Trong 6T.2023, tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ đạt trên 8% so với mức chỉ 1% của cùng kỳ. Đây là động lực quan trọng cho ANV khi thị trường cá tra quay trở lại chu kỳ tăng trưởng.
- ❖ **Màng Collagen và Gelatin có thể đóng góp tích cực vào KQKD từ Q3.2023:** Nhà máy Collagen và Gelatin đã hoạt động thương mại từ Q2/2023. Đây là dự án hợp tác giữa ANV và Amicogen (ANV sở hữu 50%) với công suất 800 tấn/năm. Dự án này kỳ vọng sẽ tạo ra doanh thu và lợi nhuận cho ANV lần lượt là 600 tỷ VND/năm và 50 tỷ VND/năm khi hoạt động hết công suất.
- ❖ **Chi phí vận chuyển hạ nhiệt:** Trong bối cảnh cước vận tải biển toàn cầu đã hạ nhiệt, chi phí vận chuyển của ANV cũng đã giảm 75% trong Q2.2023 so với mức đỉnh trong năm 2022. Qua đó doanh nghiệp có thể tiết giảm đáng kể chi phí bán hàng và cải thiện lợi nhuận thuần

KQKD theo quý- ANV



KQKD theo năm- ANV



Nguồn: Fiinpro, Agriseo Research tổng hợp

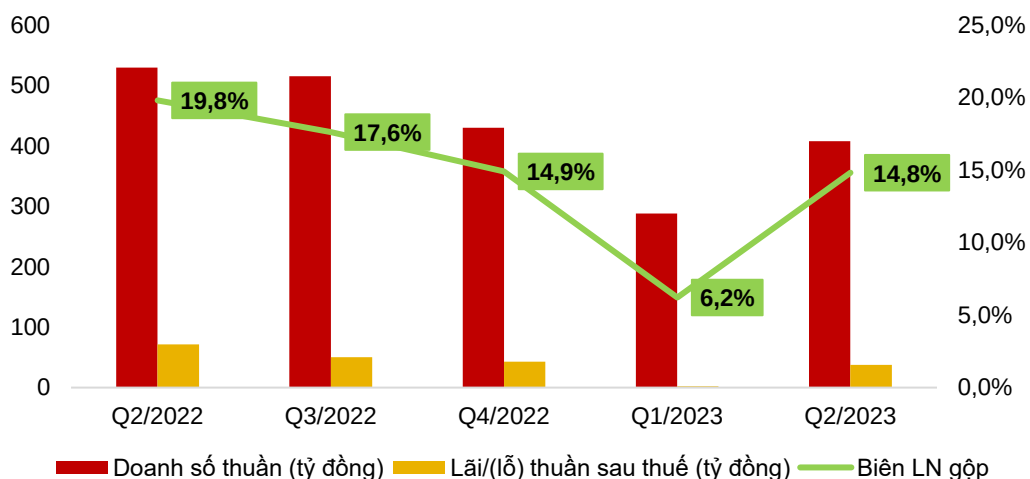


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

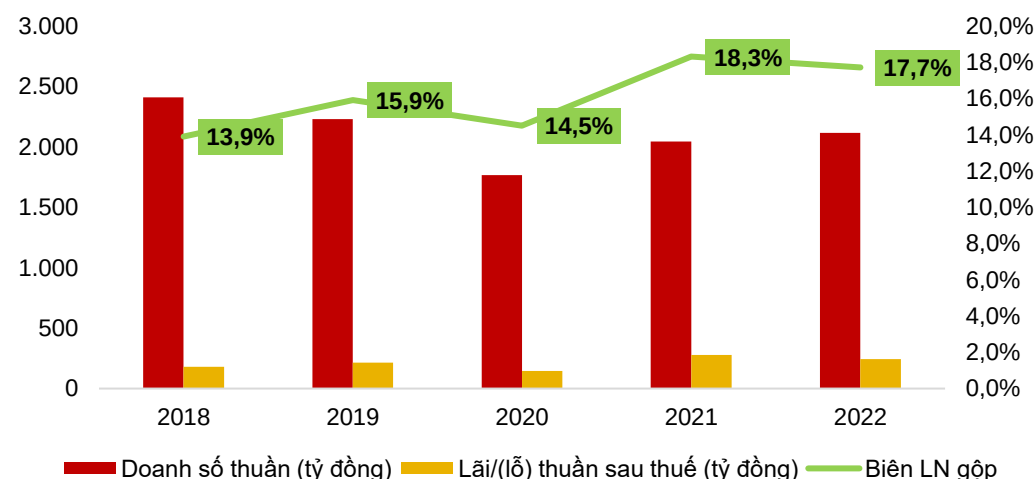
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP SỢI THÉ KỲ (HOSE: STK) – GIÁ MỤC TIÊU: 36.000 VND/CP

- ❖ **KQKD có dấu hiệu phục hồi trong Q2.2023:** Sau Q1 có KQKD kém khả quan với doanh thu sụt giảm 55,1% yoy và LNST chỉ đạt 1,6 tỷ đồng, STK dự kiến có KQKD Q2 phục hồi tích cực hơn với doanh thu đạt 420 tỷ đồng (tăng 1,5 lần so với Q1) và LNST đạt khoảng 33 tỷ đồng. Điều này nhờ vào lượng đơn hàng trong Q2.2023 đã cải thiện. STK đã nối lại hoạt động của nhà máy Củ Chi từ cuối Q1.2023 giúp khôi phục hoàn toàn công suất sản xuất.
- ❖ **Đà phục hồi rõ nét hơn trong nửa cuối năm 2023:** Agriseco Research đánh giá các doanh nghiệp thượng nguồn như STK sẽ phục hồi sớm hơn so với các doanh nghiệp may mặc khác. Cụ thể, chúng tôi cho rằng đà phục hồi của STK sẽ rõ nét hơn kể từ Q3.2023 nhờ (1) Lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính dần hạ nhiệt; (2) Các doanh nghiệp, đối tác lớn cũng tăng tích trữ hàng tồn kho cho mùa cao điểm cuối năm với nhiều dịp lễ lớn. Bước sang năm 2024, Lợi nhuận của STK có thể phục hồi mạnh mẽ nhờ (1) Mức nền thấp của năm 2023; (2) Nhu cầu bị dồn nén và (3) Đóng góp công suất từ nhà máy Unitex
- ❖ **Dự án nhà máy Unitex là động lực tăng trưởng trong dài hạn:** Nhà máy Unitex giai đoạn 1 có thể vận hành từ Q1.2024 với 30% công suất tăng thêm so với cùng kỳ. Hiện nay, STK đang có kế hoạch tăng cường nguồn vốn thông qua các khoản vay nước ngoài để tiếp tục hoàn thiện dự án nhà máy Unitex

KQKD theo quý - STK



KQKD theo năm - STK



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

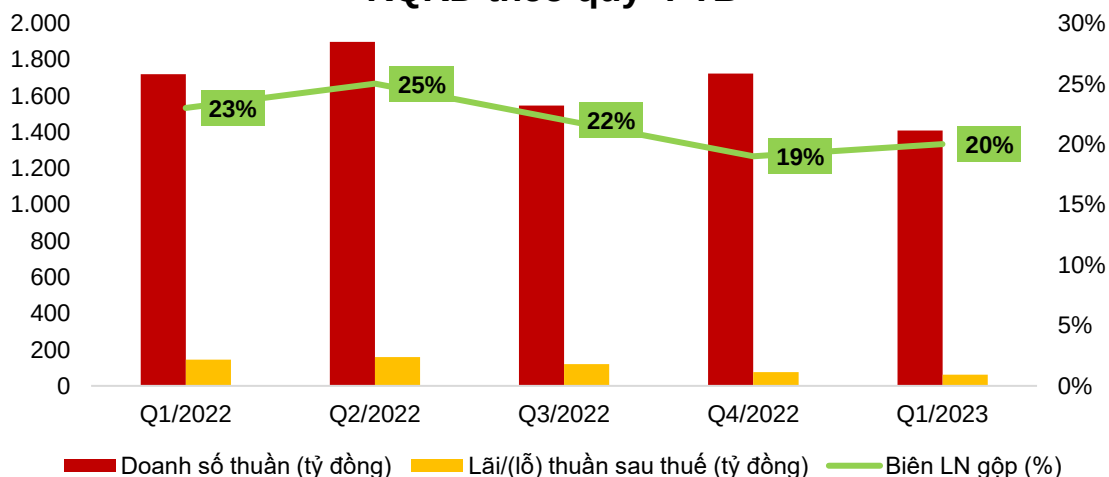


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

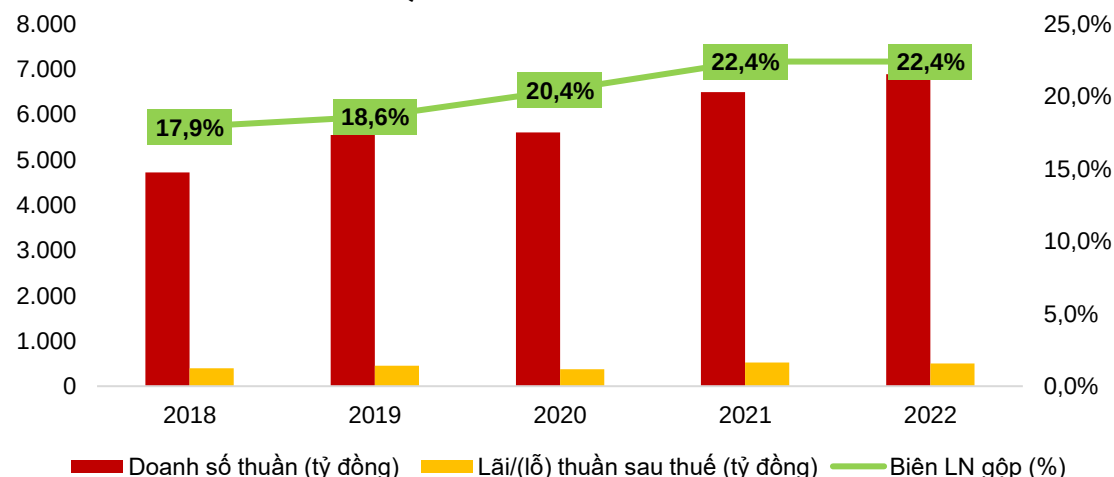
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG– CTCP PHÚ TÀI (HOSE: PTB) – GIÁ MỤC TIÊU: 60.000 VND/CP

- ❖ **Mảng gỗ kỳ vọng lấy lại đà tăng trưởng từ cuối 2023:** Hiện nay, doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ đang có dấu hiệu phục hồi cho thấy những tín hiệu khởi sắc đầu tiên của thị trường nhà ở qua đó giúp kỳ vọng vào sự phục hồi của các đơn hàng gỗ và sản phẩm từ gỗ. Ngoài ra, thị trường BDS trong nước kỳ vọng ấm dần lên cũng giúp cải thiện nhu cầu tiêu thụ nội địa. Bên cạnh đó, nhà máy Phù Cát giai đoạn 3 mở rộng công suất gỗ tinh chế lên 103.000 m³/năm (+22% so với công suất hiện tại) có thể vận hành trong năm 2024. PTB cũng sở hữu FSC-FM (Chứng nhận quản lý rừng) và FSC-CoC (Chứng nhận chuỗi hành trình sản phẩm), giúp tăng lợi thế cạnh tranh cho các sản phẩm của PTB tại các thị trường xuất khẩu khó tính như Hoa Kỳ hay EU.
- ❖ **Mảng đá ốp lát còn nhiều dư địa tăng trưởng:** Mảng đá vẫn duy trì được tăng trưởng dương trong giai đoạn khó khăn vừa qua với Q4.22 và Q1.23 tăng trưởng lần lượt đạt 84% và 3% so với cùng kỳ. Tỷ trọng đóng góp của mảng đá vào doanh thu và lợi nhuận của PTB ngày càng tăng, PTB dự kiến vận hành giai đoạn 2 nhà máy đá Nhơn Trạch với công suất tăng thêm khoảng 40% so với hiện tại kể từ nửa sau năm 2023. Mặc dù nền kinh tế Mỹ đang gặp nhiều khó khăn tuy nhiên quy mô của PTB còn rất nhỏ so với quy mô thị trường nên khả năng thâm nhập rất tốt. Ngoài ra Mỹ cũng mới áp thuế CBPG, CTC lên các sản phẩm đá nhân tạo từ thị trường Ấn Độ (quốc gia xuất khẩu đá lớn nhất sang Mỹ). Đây là cơ hội rất tốt cho PTB có thể đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường này.

KQKD theo quý- PTB



KQKD theo năm - PTB



Nguồn: Fiinpro, Agriseo Research tổng hợp

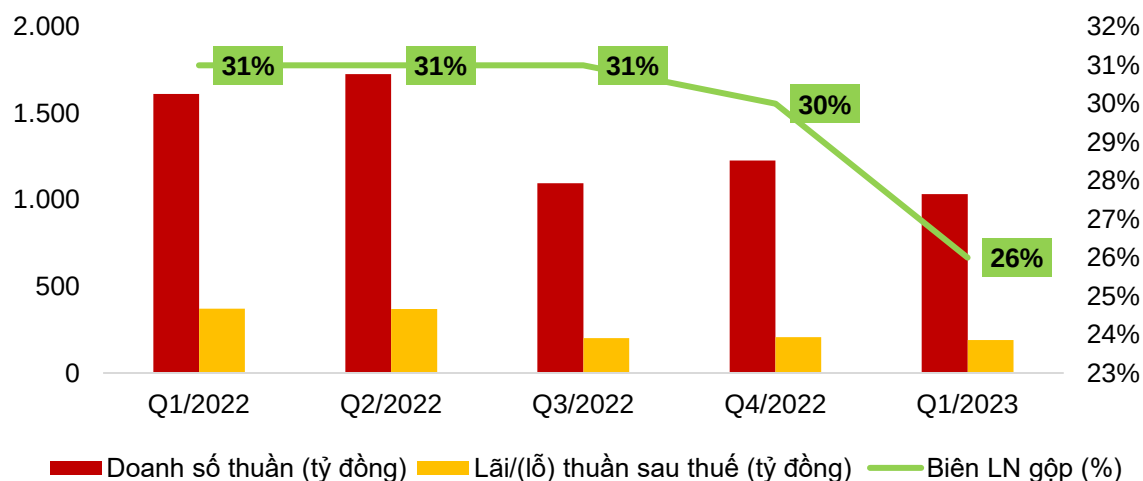


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

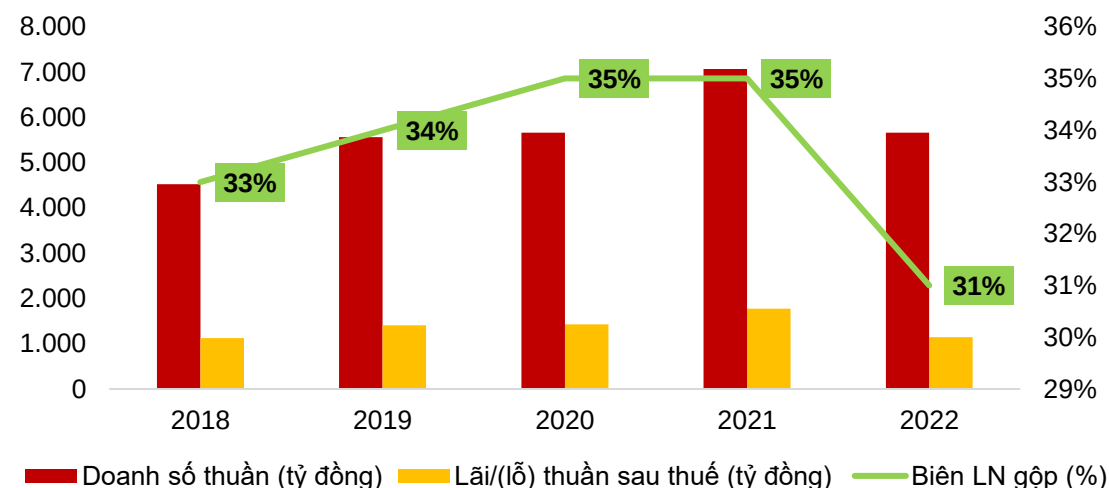
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP VICOSTONE (HNX: VCS) – GIÁ MỤC TIÊU: 70.000 VND/CP

- ❖ **KQKD Q2.23 cho thấy tín hiệu phục hồi:** VCS vừa công bố báo cáo tài chính Q2.23 với doanh thu đạt 1.138 tỷ đồng, giảm 34% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế cũng giảm 39% so với Q2.22, xuống mức 224 tỷ đồng. Tuy nhiên đây là mức lợi nhuận cao nhất trong 4 quý gần đây của VCS. KQKD Q2.23 sụt giảm so với cùng kỳ bởi thị trường xuất khẩu chính của VCS là thị trường Mỹ bị ảnh hưởng bởi lạm phát khiến đơn hàng suy giảm.
- ❖ **Tuy nhiên, nhu cầu có thể tăng trở lại trong bối cảnh thị trường bất động sản tại Mỹ có dấu hiệu phục hồi:** Doanh số bán nhà mới tại thị trường Mỹ đang có dấu hiệu phục hồi cho thấy những tín hiệu khởi sắc đầu tiên của thị trường nhà ở qua đó giúp kỳ vọng vào sự phục hồi của các đơn hàng đá thạch anh. Ngoài ra Mỹ cũng mới áp thuế CBPG, CTC lên các sản phẩm đá nhân tạo từ thị trường Ấn Độ (quốc gia xuất khẩu đá lớn nhất sang Mỹ). Đây là cơ hội rất tốt cho các doanh nghiệp đá nhân tạo ở Việt Nam nói chung và VICOSTONE nói riêng có thể đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường này.

KQKD theo quý- VCS



KQKD theo năm- VCS



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 2

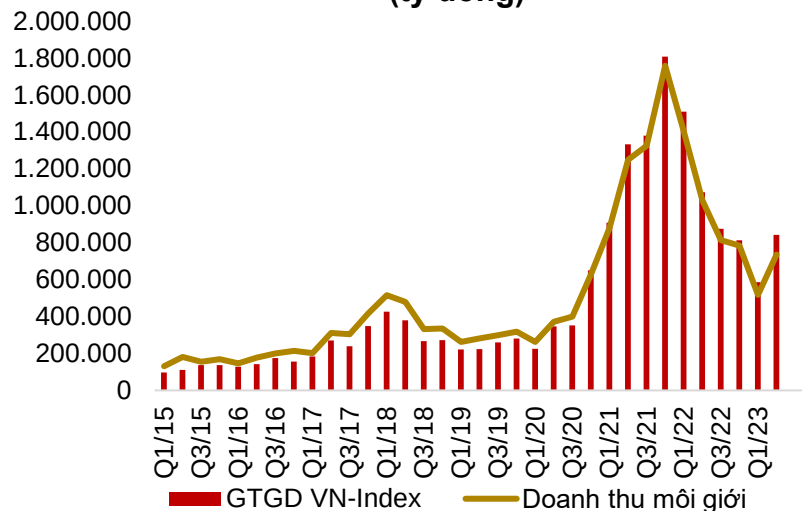
NHÓM ĐẢO CHIỀU KQKD NỬA CUỐI 2023

Chứng khoán
Thép
Điện



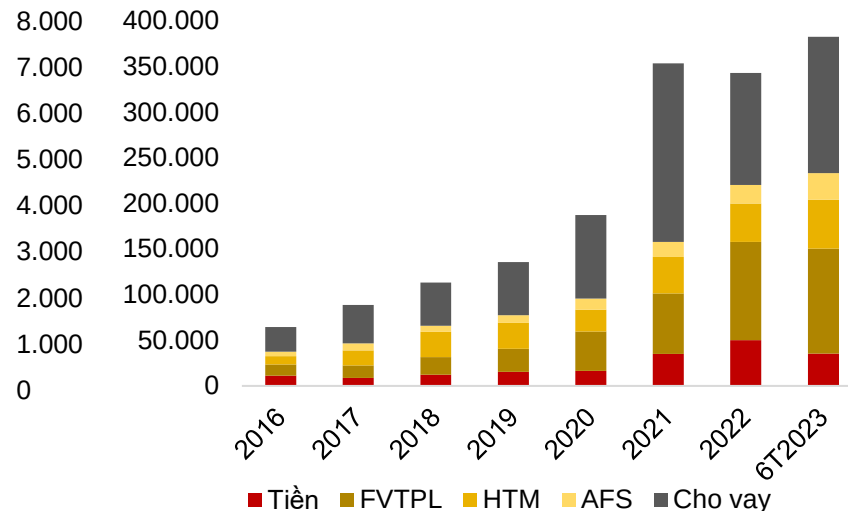
NGÀNH CHỨNG KHOÁN

Doanh thu môi giới và GTGD thị trường (tỷ đồng)



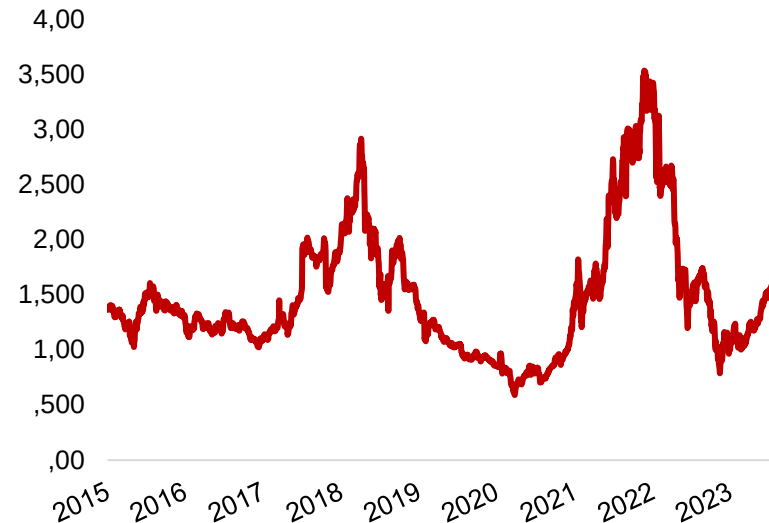
Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

Tài sản sinh lời tại các CTCK (Tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

P/B ngành chứng khoán



Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

- **Thanh khoản hồi phục hỗ trợ mảng môi giới:** Thanh khoản thị trường từ đầu Quý III đạt khoảng 23 nghìn tỷ/phiên, cao hơn 65% so với 6 tháng đầu năm và hơn 50% so với cùng kỳ năm 2022. Thanh khoản hồi phục sẽ giúp doanh thu môi giới tăng trưởng trong Quý III và 6 tháng cuối năm nay.

- **Quy mô tổng tài sản sinh lời tăng, chủ yếu tập trung ở cho vay:** Lãi suất được đánh giá có thể tiếp tục giảm về mức trước dịch sẽ kích thích nhu cầu vay giao dịch ký quỹ của nhà đầu tư. Dự địa để tăng dư nợ cho vay còn nhiều sau các đợt tăng vốn của các CTCK trong giai đoạn 2021-2022. Dư nợ cho vay hiện đạt 150 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2022 nhưng vẫn thấp hơn 23% so với mức đỉnh năm 2021.

- **Lợi nhuận tự doanh kỳ vọng đảo chiều nhờ thị trường thuận lợi:** Lợi nhuận tự doanh đến từ FVTPL đều ghi nhận lỗ trong 6 tháng cuối năm ngoái và 6 tháng đầu năm nay. Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ đảo chiều khi dự báo VN-Index sẽ tiếp tục hồi phục và đóng cửa tại mốc 1.300 điểm vào cuối năm. Qua đó đóng góp vào kết quả chung khi FVTPL chiếm hơn 30% danh mục tài sản sinh lời tại các CTCK.

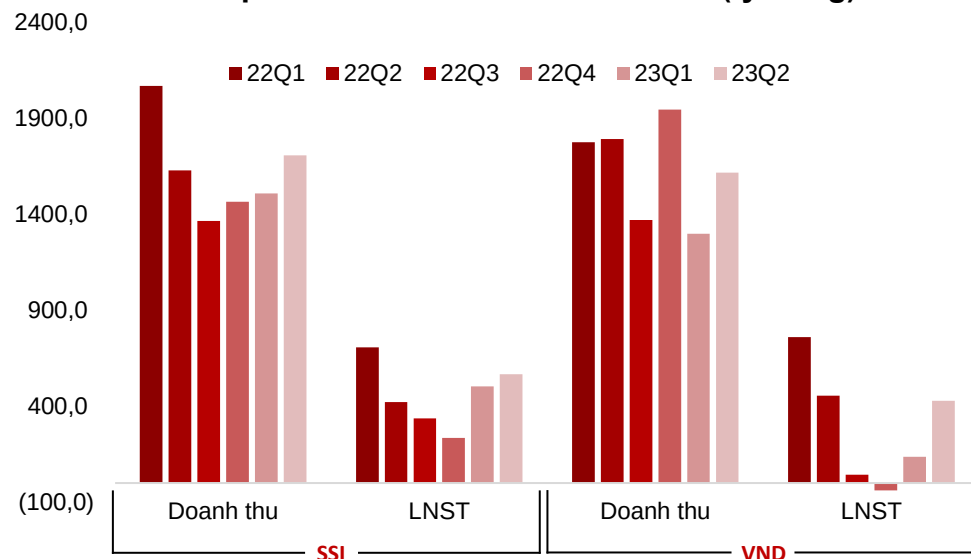
- **P/B ngành đã về vùng hấp dẫn.** P/B của ngành hiện đang giao dịch quanh vùng 1.6x, thấp hơn 50% so với mức đỉnh năm 2022.



NGÀNH CHỨNG KHOÁN

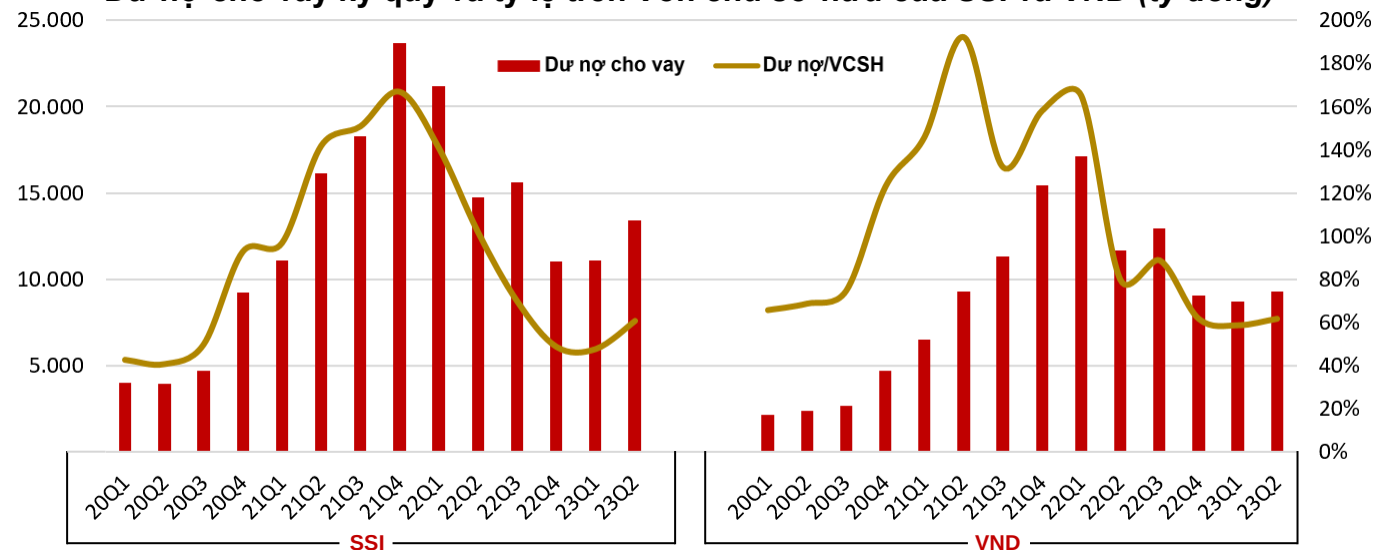
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Kết quả kinh doanh của SSI và VND (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research

Dư nợ cho vay ký quỹ và tỷ lệ trên Vốn chủ sở hữu của SSI và VND (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research

Chúng tôi khuyến nghị 2 cổ phiếu **SSI (CTCP Chứng khoán SSI)** và **VND (CTCP Chứng khoán VNDIRECT)** với các luận điểm sau:

- **Kết quả kinh doanh các tháng cuối năm kỳ vọng tăng trưởng cao trên nền thấp:** KQKD của SSI và VND trong 6 tháng cuối năm 2022 bị ảnh hưởng bởi thị trường khó khăn khi sụt giảm cả điểm số và thanh khoản. Chúng tôi kỳ vọng thị trường thuận lợi trong 6 tháng cuối năm 2023 sẽ là động lực cho SSI và VND ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ và 6 tháng đầu năm nay.

- **Dư địa để tăng dư nợ cho vay còn nhiều:** Hiện dư nợ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu của SSI và VND chỉ khoảng 60%, còn nhiều dư địa để tăng trưởng trong bối cảnh thị trường hồi phục và lãi suất sụt giảm trong 6 tháng cuối năm 2023.

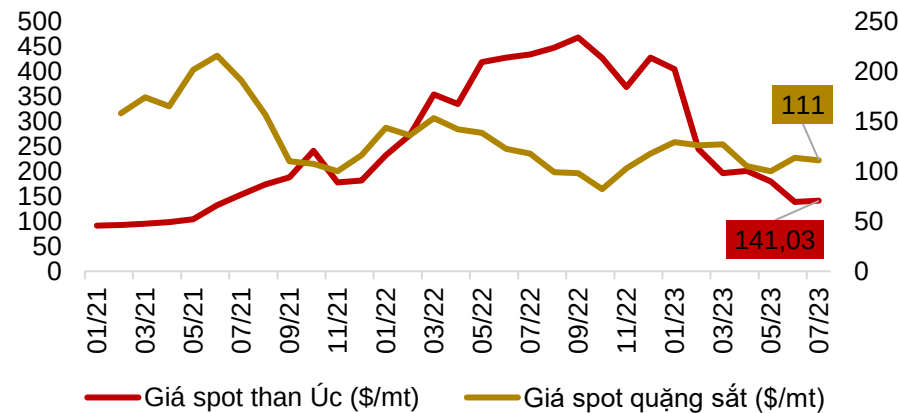
- **Hưởng lợi nhờ phân khúc khách hàng:** Chúng tôi cho rằng động lực tăng điểm của thị trường của các tháng cuối năm sẽ đến từ dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài (thế mạnh của SSI) hoặc dòng tiền nhà đầu tư cá nhân (thế mạnh của VND).

DIỄN BIẾN NGÀNH TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2023 VÀ DỰ BÁO CUỐI NĂM

- ❖ **Giá than, quặng sắt có xu hướng giảm và đang ở mặt bằng thấp so với đầu năm:** Giá giao ngay than cốc của Úc đang giảm 20%; giá than giao ngay giảm khoảng 60-70%; giá quặng sắt giao ngay giảm 13% so với hồi đầu năm. Indonesia và Úc tăng xuất khẩu bù đắp sản lượng than thiếu hụt bởi Nga là nguyên nhân giúp giá than đang dần ổn định.
- ❖ **Chi phí điện đầu vào có thể tăng:** El Niño có khả năng gây thiếu điện, thủy điện hiện đang cung cấp khoảng 34% lượng điện tiêu thụ của Việt Nam. El Niño xảy ra trong năm sẽ khiến lượng nước hồ suy giảm ảnh hưởng tới sản lượng điện gây thiếu hụt nguồn cung và tăng giá điện
- ❖ **Nhu cầu trong nước kì vọng phục hồi nhờ:** (1) Thúc đẩy giải ngân đầu tư công; (2) Thị trường BDS trong nước phục hồi nhờ các chính sách hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn của Chính phủ.
- ❖ **Kết quả toàn ngành hồi phục:** Ngành thép đã có dấu hiệu phục hồi trong nửa đầu năm 2023 sau khi có lợi nhuận tạo đáy tại Q4,2022. Lợi nhuận toàn ngành 2 quý đầu năm lần lượt đạt 573 tỷ và 588 tỷ đồng, hồi phục đáng kể từ mức âm khoảng 5.000 tỷ đồng/quý giai đoạn cuối năm 2022.
- ❖ **Kỳ vọng chính sách bảo vệ ngành sản xuất nội địa:** VSA đang có kiến nghị về việc áp thuế nhập khẩu để bảo vệ ngành sản xuất trong nước trước áp lực từ thép Trung Quốc.

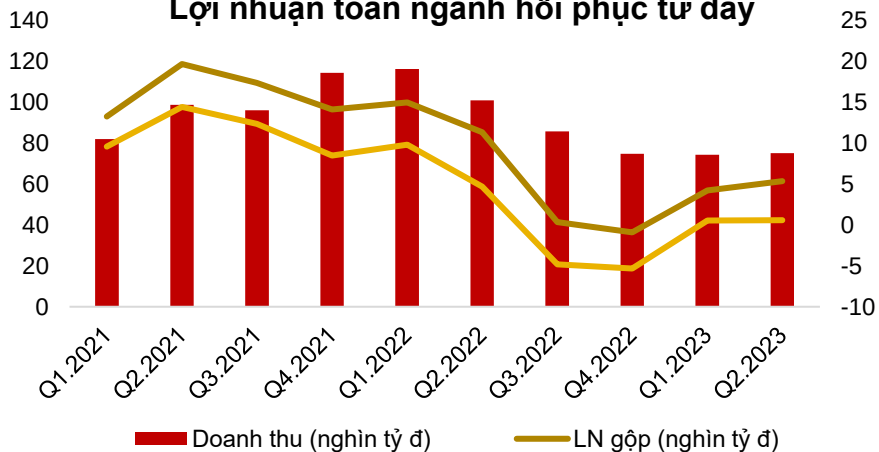
Dự báo giai đoạn cuối năm 2023, toàn ngành sẽ chứng kiến sự tăng trưởng mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ. Giá than có thể tăng nhẹ so với cuối tháng 6 do Trung Quốc có thể gỡ bỏ lệnh cấm nhập khẩu than không chính thức từ Úc, tuy nhiên giá vẫn sẽ ở mức thấp hơn so với giai đoạn đầu năm do cung đang tương đối ổn định. Các doanh nghiệp sản xuất ống thép, tôn mạ phục vụ cho xuất khẩu sẽ được hưởng lợi nhờ mặt bằng giá thép thô, HRC trong nước đang giảm thấp. Các doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng đầu ngành và chủ động được nguồn điện như HPG sẽ đứng vững tại giai đoạn này nhờ vào khả năng cạnh tranh chi phí và được hưởng lợi từ đầu tư công.

Giá đầu vào ngành thép dần ổn định



Nguồn: TradingEconomics, Agriseco Research tổng hợp

Lợi nhuận toàn ngành hồi phục từ đáy

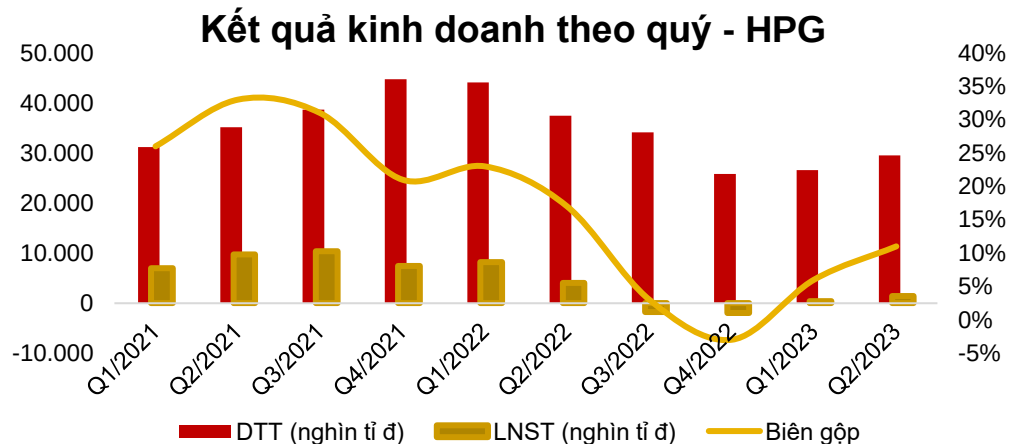


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

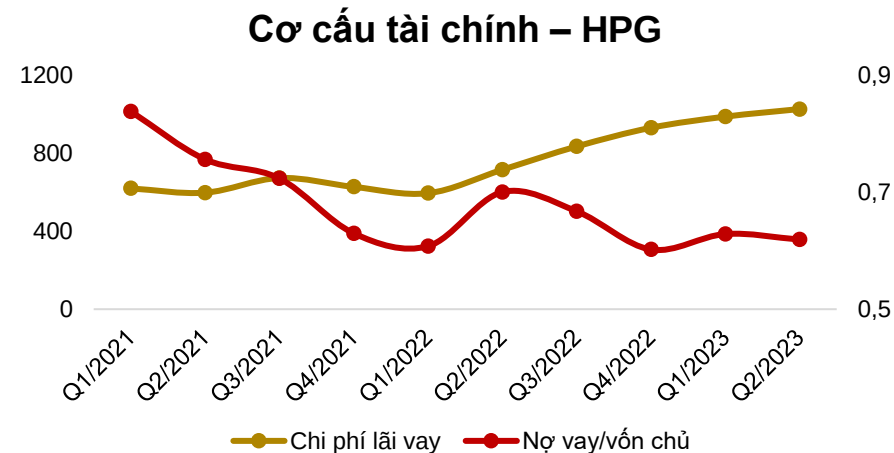


NGÀNH THÉP

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) - GIÁ MỤC TIÊU: 32.000 Đ/CP



Nguồn: BCTC HPG, Agriseco Research tổng hợp



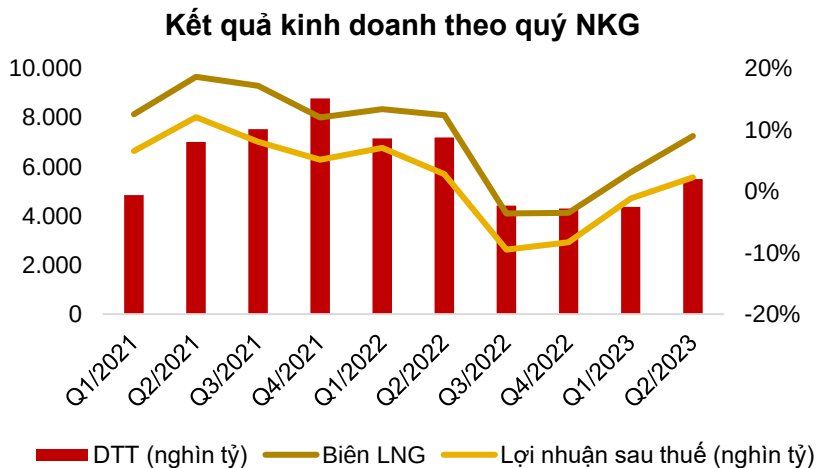
Nguồn: BCTC HPG, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Cập nhật KQKD 6T/2023 hồi phục:** 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu của HPG đạt 56.665 tỷ đồng (-30,9% yoy; thực hiện 37,7% kế hoạch 2023); lợi nhuận đạt 1.831 tỷ đồng (-85,1% yoy / thực hiện 22,9% kế hoạch 2023). KQKD mặc dù suy giảm nhưng đang có dấu hiệu phục hồi rõ rệt theo từng quý sau khi tạo đáy vào Q4.2022. Kỳ vọng nửa cuối năm lợi nhuận của HPG cải thiện khi mặt bằng giá nguyên vật liệu đã giảm thấp và nhu cầu thị trường phục hồi.
- ❖ **Đầu tư công là cơ sở thúc đẩy nhu cầu trong nước phục hồi trở lại:** Đầu tư công đang trở thành động lực tăng trưởng kinh tế quan trọng của Việt Nam. Giai đoạn 2023-2025 với các dự án trọng điểm như Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2; Đường vành đai 4-5 Hà Nội; Đường vành đai 3 Tp.Hồ Chí Minh; Sân bay Long Thành có thể giúp HPG với vị thế đầu ngành sẽ được hưởng lợi lớn từ câu chuyện đầu tư công.
- ❖ **Kỳ vọng phục hồi sản xuất khi mở lại đủ 7 lò cao:** Đón xu hướng hồi phục của thị trường, HPG mở lại đủ cả 7 lò cao kể từ đầu tháng 7.2023. Với tổng công suất khoảng 8,5 triệu tấn thép thô/năm, HPG tiếp tục khẳng định vị thế nhà sản xuất thép số một trên thị trường. Chúng tôi kỳ vọng nửa cuối năm KQKD của HPG sẽ tiếp tục hồi phục nhờ xuất khẩu tiếp tục ổn định và nhu cầu trong nước hồi phục.

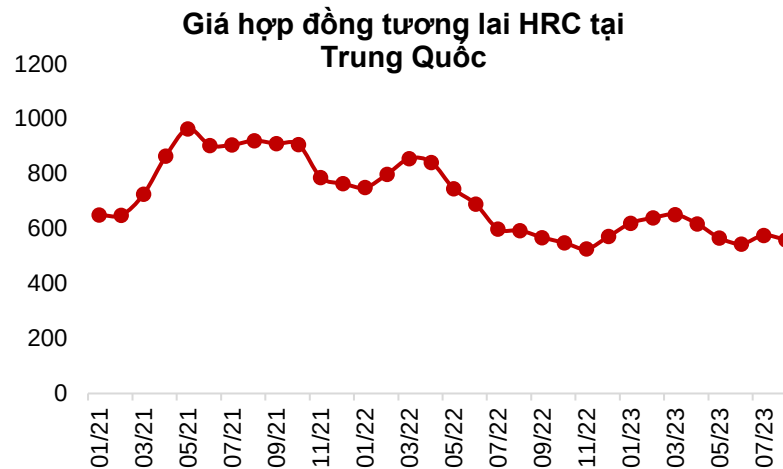


NGÀNH THÉP

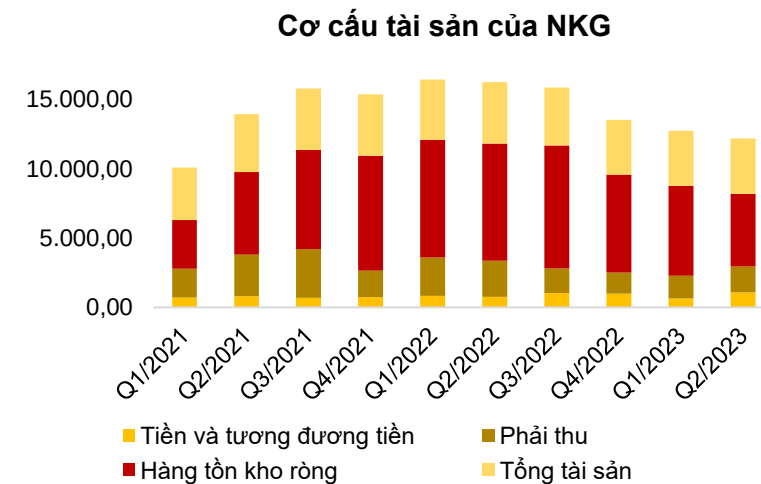
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG) - GIÁ MỤC TIÊU: 24.000 Đ/CP



Nguồn: BCTC NKG, AgriseCO Research tổng hợp



Nguồn: BCTC NKG, Investing.com, AgriseCO Research tổng hợp



Nguồn: BCTC NKG, AgriseCO Research tổng hợp

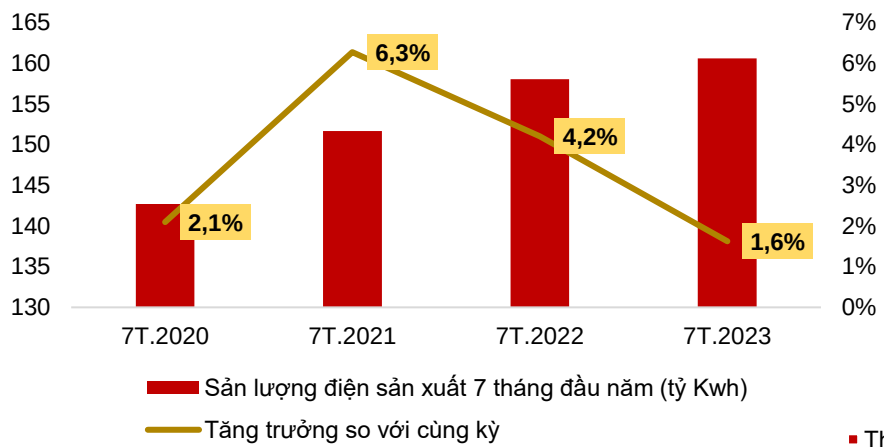
- ❖ **Cập nhật KQKD Q2/2023:** Q2/2023 là điểm đảo chiều KQKD của NKG khi doanh thu quý của NKG đạt 5.506 tỷ đồng (+25,7% qoq; -23,6% yoy). Lợi nhuận sau thuế đạt 125 tỷ đồng, suy giảm 37,8% so với cùng kỳ nhưng lại tăng trưởng ấn tượng trong khi lỗ sau thuế 49 tỷ đồng trong Q1.2023.
- ❖ **Giá đầu vào HRC ổn định:** Hiện tại giá HRC trên thị trường đang tương đối ổn định và giảm nhẹ so với đầu năm, giá giao ngay tại Trung Quốc bình quân tại mức 12,7-13,1 triệu đồng/tấn, thấp hơn khoảng 12% so với đầu năm và thấp hơn 17% so với cùng kỳ, trực tiếp cải thiện biên gộp từ mức -3% giai đoạn cuối năm 2022 lên mức +9% trong Q2/2023.
- ❖ **Áp lực tài chính và trích lập dự phòng hàng tồn kho giảm:** Áp lực hàng tồn kho của NKG giảm xuống đáng kể trong giai đoạn Q2.2023. Cụ thể, tỷ trọng hàng tồn kho của NKG giảm xuống mức 43% tổng tài sản so với mức 52% của cùng kỳ; số tuyệt đối giảm 3.274 tỷ đồng so với cùng kỳ, trích lập dự phòng hàng tồn kho giảm 140 tỷ so với giai đoạn cuối năm ngoái. Ngoài ra, mức nợ vay của NKG trong quý đã có xu hướng giảm xuống, cụ thể giảm 19% so với Q1/2023 và giảm 6% so với cùng kỳ.



NGÀNH ĐIỆN

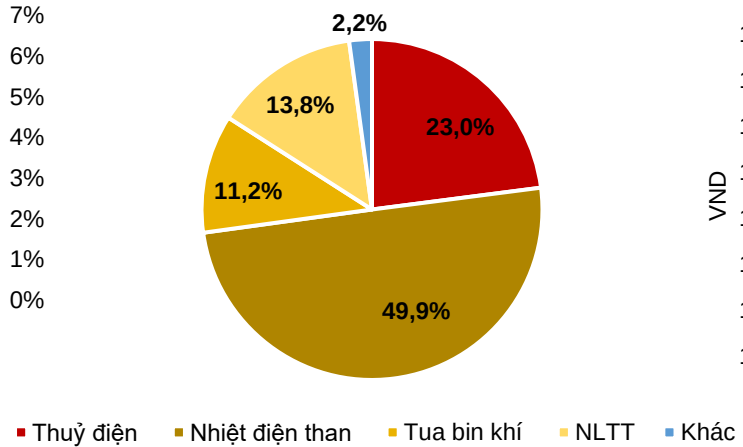
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT

Sản lượng điện sản xuất 7T.2023



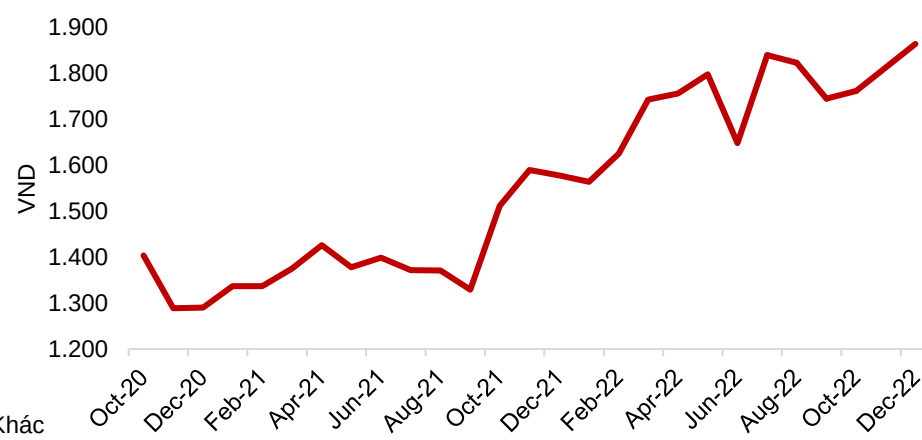
Nguồn: EVN

Cơ cấu nguồn điện 7T.2023



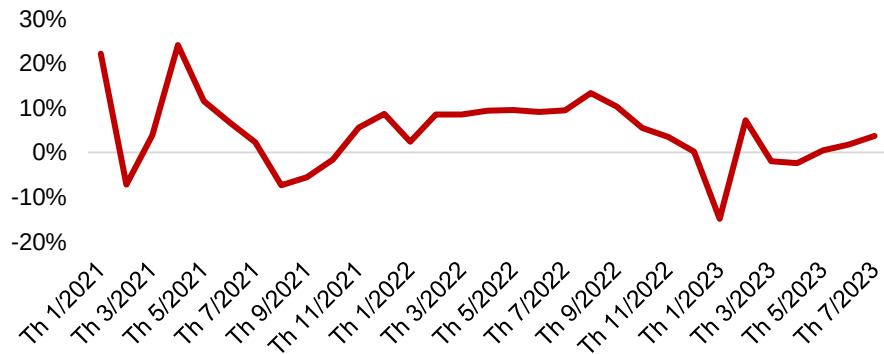
Nguồn: EVN

Giá mua bán điện trung bình tại nhà máy



Nguồn: EVN

Tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp (%yoy)



Nguồn: FiinPro

- ❖ Theo EVN, sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống lũy kế 7T/2023 đạt 160,58 tỷ kWh, tăng 1,62% so với cùng kỳ 2022. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ điện từ sinh hoạt gia tăng do bước vào mùa nắng nóng với mức nhiệt độ cao hơn.
- ❖ Trong 7T.2023, nhiệt điện than chiếm tỷ trọng là 49,9% (+25% YoY) trong cơ cấu sản lượng điện. Trong khi đó, thủy điện giảm mạnh tỷ trọng xuống còn 23% (-30%YoY). Đối với NLTT, tỷ trọng trong cơ cấu sản lượng điện không đổi và duy trì ở mức 13,8%.
- ❖ Giá bán điện bình quân trên thị trường cạnh tranh tăng cao và duy trì trên mức 1.800 đồng.

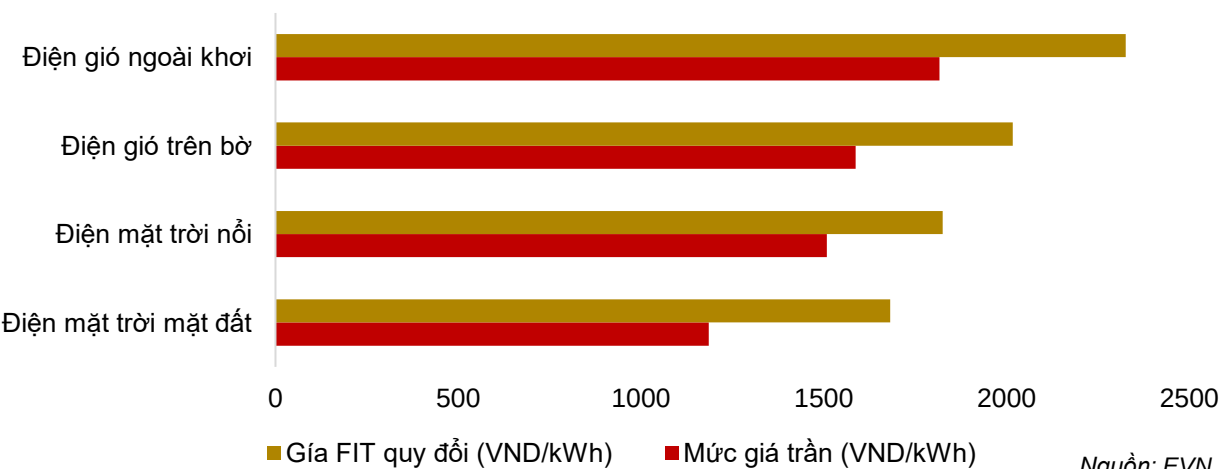


NGÀNH ĐIỆN

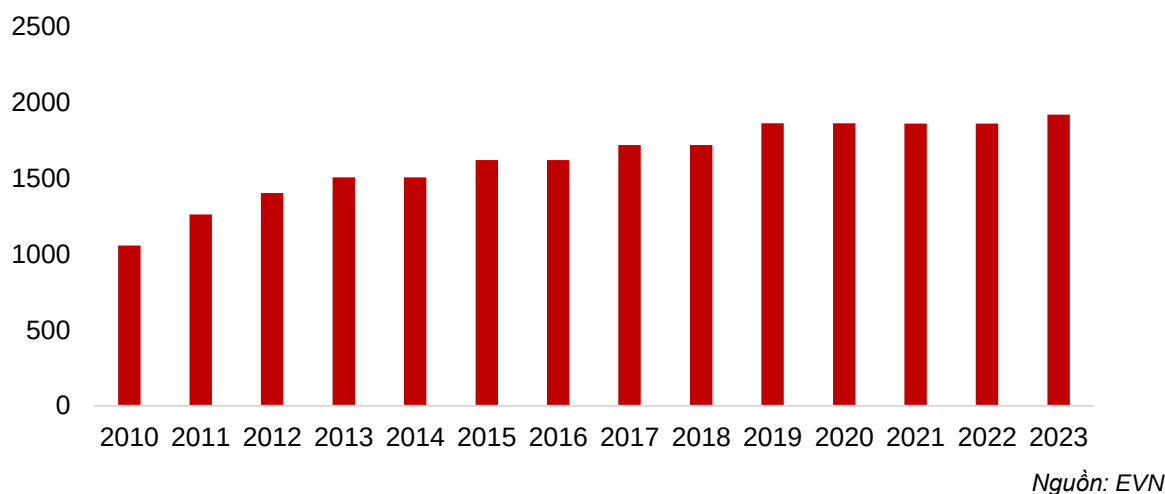
TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN NỬA CUỐI NĂM 2023

- ❖ Nhu cầu tiêu thụ điện ở nhóm công nghiệp - xây dựng sẽ phục hồi nhờ việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công nửa cuối năm 2023 và thị trường BĐS sẽ ấm dần lên nhờ những chính sách giúp tháo gỡ khó khăn của Chính Phủ.
- ❖ EVN quyết định điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân là 1.920,37 đồng/kWh, tăng 3% so với mức hiện hành. Việc tăng giá điện giúp EVN tăng doanh thu và giảm bớt khó khăn về tài chính. Do đó có dư địa để huy động từ các nguồn điện giá cao hơn.
- ❖ Các doanh nghiệp thủy điện kém khả quan trong năm 2023 do chu kỳ La Nina kết thúc.
- ❖ Trong bối cảnh thủy điện sẽ gặp khó khăn và NLTT chưa có sự ổn định do có tính mùa vụ cao, nhiệt điện sẽ được huy động nhiều hơn trong năm 2023 nhờ hưởng lợi từ thay đổi chu kỳ thời tiết El Nino.
- ❖ Mức giá trần trong khung giá mới được Bộ Công Thương công bố thấp hơn lần lượt 20% và 30% so với giá FIT trước đây đối với điện mặt trời và điện gió khiến cơ chế thương mại mới kém hấp dẫn hơn và tạo sự cản trở đối với phát triển NLTT trong thời gian tới.

Chênh lệch giữa cơ chế FIT và cơ chế giá hiện hành



Giá bán lẻ điện bình quân từ 2010 – 2023 (VNĐ)

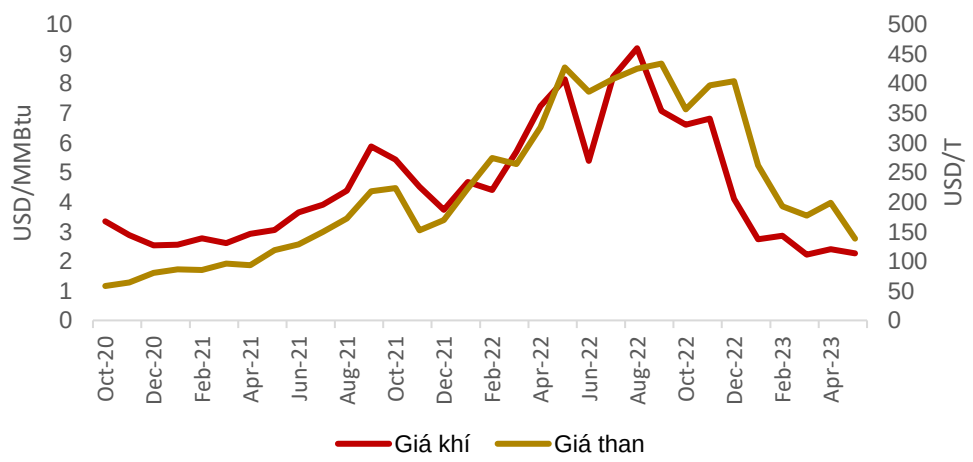
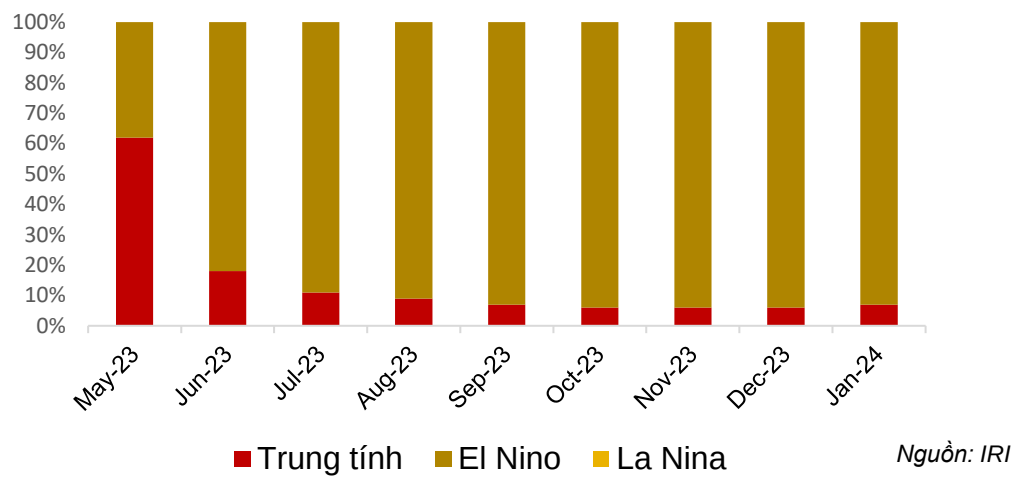




NGÀNH ĐIỆN

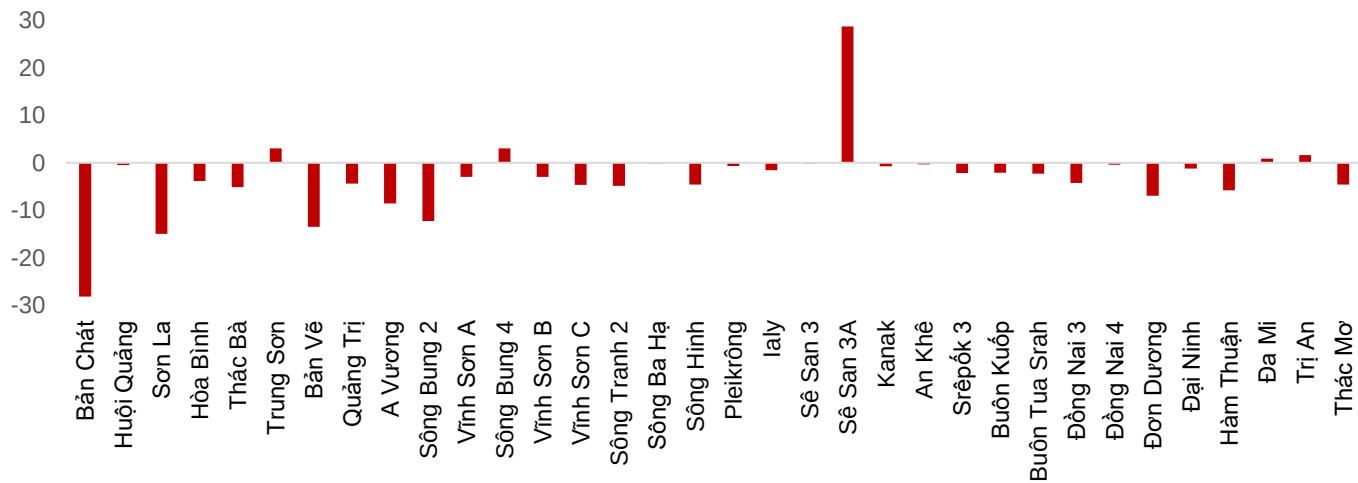
NHIỆT ĐIỆN THAN HUY ĐỘNG TỐI ĐA CÔNG SUẤT ĐỂ BÙ ĐÁP CHO SỰ SUY YẾU CỦA THỦY ĐIỆN

Xác suất xảy ra các trạng thái của ENSO



- ❖ Theo IRI, hiện tượng La Nina chỉ duy trì đến hết quý 1 năm 2023, sau đó khí hậu sẽ chuyển dần sang trạng thái trung tính và pha El Nino sẽ xuất hiện từ tháng 5/2023 và duy trì đến năm 2024 với xác suất khoảng 70-80%. Do đó, chúng tôi cho rằng điều này sẽ tác động tiêu cực đến sản lượng của các nhà máy thủy điện do lượng mưa thấp và lượng nước ở hồ ít hơn.
- ❖ Giá than và giá khí thế giới điều chỉnh sâu giúp giảm thiểu chi phí sản xuất nhóm nhiệt điện bao gồm điện than và điện khí.

Thay đổi mực nước 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ





NGÀNH ĐIỆN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH (UPCOM: QTP)

GIÁ MỤC TIÊU: 20.000 VND/CP

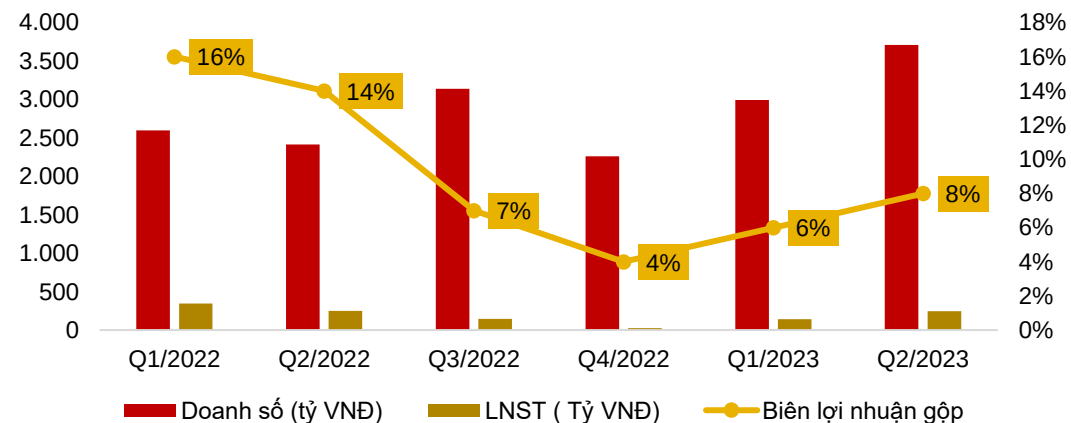
KQKQ 6T. 2023:

- ❖ Quý 2/2023, QTP ghi nhận doanh thu đạt 3.708,42 tỷ đồng (+53,5%YoY), và LNST đạt 248,38 tỷ đồng (-1%YoY). Lũy kế 6T.2023, doanh thu đạt 6.703,63 tỷ đồng (+33,7%YoY), LNST đạt 392,33 tỷ đồng (-34,4%YoY). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 15% xuống 7% do trong quý 1 QTP phải bán điện ở mức giá thấp để cạnh tranh với các nguồn điện giá rẻ khác.

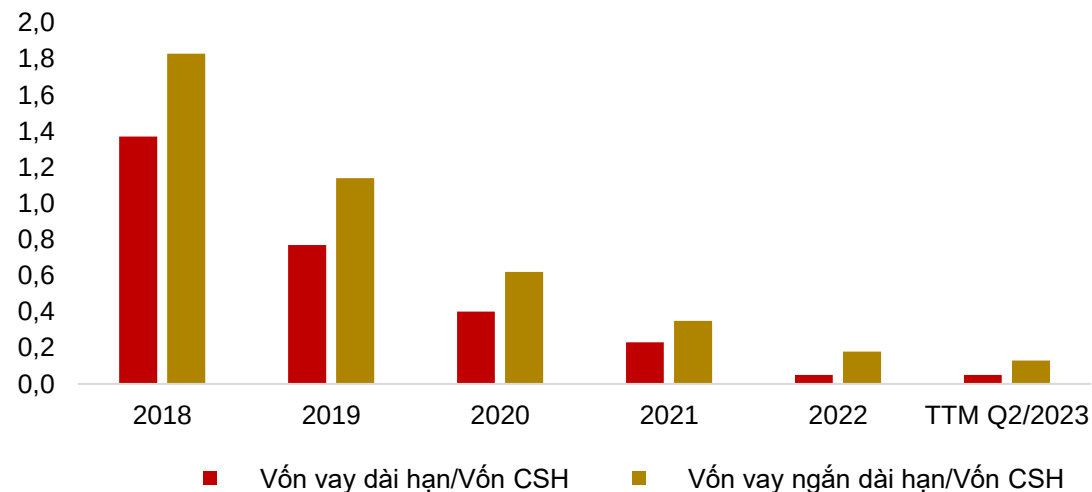
Triển vọng:

- ❖ QTP có thể đảm bảo đủ nguồn nguyên liệu để nhà máy có thể gia tăng sản lượng. Năm 2023, QTP đã ký được hợp đồng than với TKV và Đông Bắc về việc cung cấp 3,9 triệu tấn than, cao hơn 11% so với mức tiêu thụ năm 2022. Đồng thời vị trí Công ty tại Quảng Ninh có thể tiết kiệm được chi phí vận chuyển
- ❖ Biên lợi nhuận gộp cả năm dự báo sẽ cải thiện nhờ (1) Giá than thế giới đã giảm mạnh so với cuối năm 2022 và (2) Giá bán điện duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2023 do nguồn cung hạn chế.
- ❖ Hưởng lợi từ thay đổi chu kỳ thời tiết El Nino quay trở lại: Nhiệt điện được huy động tối đa công suất để bù đắp sự thiếu hụt từ thủy điện.

Kết quả kinh doanh theo quý - QTP



Tỷ lệ vốn vay giảm dần



Nguồn: Fiinpro



CHỦ ĐỀ 3

ĐẦU TƯ CÔNG

Vật liệu xây dựng
Xây dựng
Bất động sản KCN

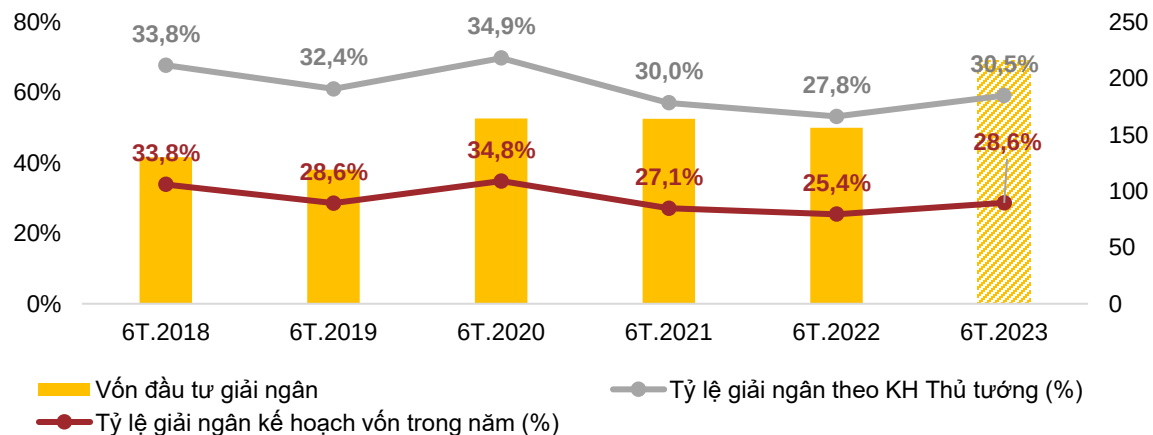


ĐỘNG LỰC TỪ THỨC ĐẨY ĐẦU TƯ CÔNG

ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC

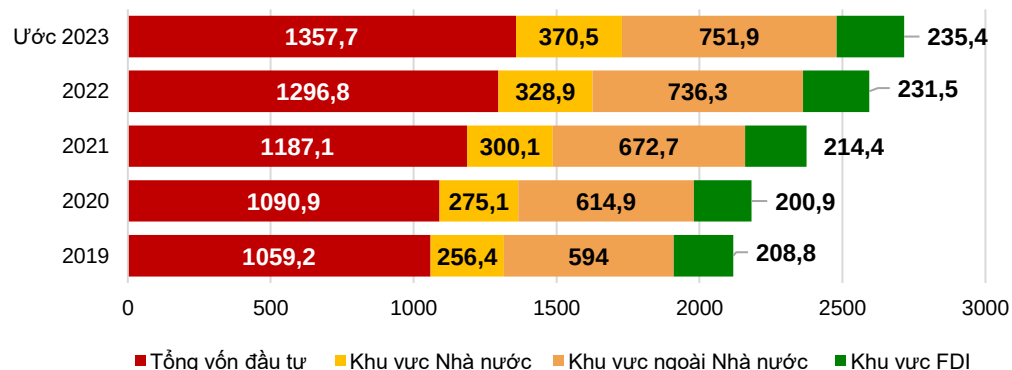
- ❖ **Tốc độ giải ngân dần tích cực.** Giá trị giải ngân nửa đầu năm đạt 216 nghìn tỷ đồng, bằng 28,63% kế hoạch vốn được giao và 30,5% so với kế hoạch Thủ tướng giao. Xét về giá trị, mức giải ngân trên tăng trên 65 nghìn tỷ đồng (+43%) svck 2022. Tiến độ các dự án được giải ngân chủ yếu là các dự án giao thông chuyển tiếp giai đoạn trước. Các dự án giai đoạn 2021 – 2025 tiếp tục quá trình chuẩn bị thủ tục đầu tư, lựa chọn thầu để triển khai thực hiện trong các tháng còn lại của năm 2023. Việc triển khai Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế xã hội cùng với chính sách hỗ trợ lãi suất 2% tiến độ chưa đạt kỳ vọng. Chương trình phục hồi mới giải ngân đạt khoảng 87.300 tỷ đồng, chiếm 29% tổng quy mô.
- ❖ **Chính phủ đã quyết liệt đẩy mạnh đầu tư công nhằm tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.** GDP Quý II tăng so với Quý I một phần nhờ tăng trưởng khu vực công nghiệp, trong đó lĩnh vực Xây dựng tăng trở lại. Vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước 6T/2023 đạt 370,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12,6% svck 2022. Đây là tốc độ tăng cao nhất so với các khu vực khác (Khu vực tư nhân và FDI chỉ tăng 2% svck). Một số dự án mới được đưa vào kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2021 – 2025 đã khởi công trước tiến độ như Vành Đai 3 TP. HCM, Vành đai 4 – Vùng Thủ đô. Chính phủ cũng lập ra các Ban chỉ đạo, các tổ công tác triển khai chương trình, và các văn bản, Nghị quyết giúp đẩy mạnh triển khai các dự án.

Tiến độ giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm
giai đoạn 2018 - 2023



Nguồn: GSO, Agriseo Research TH

Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội
6 tháng đầu năm GD 2019-2023 (Đv: Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Agriseo Research TH



DOANH NGHIỆP TRÚNG THẦU CTBN GIAI ĐOẠN 1

Dự án thành phần	Quãng đường (km)	Giá trị gói thầu (tỷ VND)	Suất đầu tư (tỷ VND/km)	Vốn đầu tư Nhà nước (tỷ VND)	Các nhà thầu đang tham gia	Giá trị đã giải ngân (tỷ VND)	Thời điểm hoàn thành	% hoàn thành giải ngân	% hoàn thành dự án
Cao Bồ - Mai Sơn	15	1.612	107	1.612	Xây dựng Xuân Trường	1.601	Khai thác từ 28/01/2022	99%	100%
Mai Sơn - QL45	63	12.111	192	5.005	Xuân Trường - Sơn Hải (10-XL); Cường Thịnh Thi - TCT 319 - Định An (11-XL); Đèo Cả - Hải Thạch - Hoàng Long (12-XL); Trường Sơn - Phương Thành - Trường Thịnh (13-XL); VCG - Xây dựng Miền Trung (14-XL)	4.454	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối tháng 04/2023	89%	69%
QL45 - Nghi Sơn	43	7.769	181	2.226	Trường Sơn, Thành Huy (XL01); LCG, Định An, 471 (XL02); Xây dựng Miền Trung, VCG (XL03)	2.046	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T8/2023	92%	52%
Nghi Sơn - Diễn Châu	50	7.300	146	3.030	Sơn Hải - Đèo Cả - HHV (XL01); Hoà Hiệp - Trường Sơn - Trung Chính (XL02); XD Miền Trung - VCG (XL03); C4G - Tân Nam - Trường Sơn (XL04)	2.686	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T7/2023	89%	47%
Diễn Châu - Bãi Vọt	50	11.157	223	6.068	Hoà Hiệp - C4G - Núi Hồng - Trường Sơn	5.758	Dự kiến hoàn thành xây lắp T5/2024	95%	17%
Cam Lộ- La Sơn	102	7.900	77	7.900	CTCP ĐTXD 703 - Thành An; Trường Sơn - DVTM 68 - XD XNK 168	7.515	Bắt đầu khai thác từ 31/12/2022	95%	94%
Nha Trang - Cam Lâm	29	5.131	177	1.800	Sơn Hải	1.557	Dự kiến hoàn thành xây lắp cuối T9/2023	87%	47%
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	79	8.925	114	4.199	194 CIC - Đèo Cả - Hải Thạch	4.115	Dự kiến hoàn thành thi công T3/2024	98%	24%
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	106	10.854	102	8.076	Thăng Long - DPG - Tự Lập (XL01); Cường Thịnh Thi - Nhạc Sơn - Hải Đăng (XL02); Phúc Lộc - Cienco8 (XL03); VCG - Vinaconex E&C (XL04)	7.227	Dự kiến hoàn thành toàn bộ T4/2023	89%	50%
Phan Thiết - Dầu Giây	98	12.500	128	5.551	Cienco 8 - Phúc Lộc - Vạn Cường (1-XL); C4G - Phương Thành (2-XL); VCG - Trung Chính (3-XL); Thăng Long - Cienco 6 (4-XL)	5.210	Dự kiến hoàn thành cuối 2022	94%	56%
Cầu Mỹ Thuận 2	7	5.125	732	5.125	DPG (XL.01); 624 - 873 - HHV (XL.02); Vinaconex E&C - Cienco 1 - Lắp máy Trung Nam (XL.03A); Lắp máy Trung Nam - Trung Chính - Vinaconex E&C (XL.03B); Định An - Trung Chính - Nhạc Sơn (XL.04)	4.828	Dự kiến hoàn thành thi công cuối 2023. Đã có 1/5 gói hoàn thành	94%	59%
Tổng cộng	642	90.384	141	50.592		46.997		93%	

Đã hoàn thành và đưa vào khai thác

Dự kiến hoàn thành trong năm 2022-2023

Dự kiến hoàn thành năm 2024 trở đi

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



DOANH NGHIỆP TRÚNG THẦU CTBN GIAI ĐOẠN 2

CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM TẠI CAO TỐC BẮC – NAM ĐÃ TÌM ĐƯỢC NHÀ THẦU

Dự án thành phần	Gói thầu	Chiều dài (km)	Quy mô gói thầu (tỷ VND)	Liên danh trúng thầu	Thời điểm bắt đầu khởi công
Bãi Vọt - Hàm Nghi	11-XL	35,3	6.044	Vinaconex (VCG) - Tổng công ty 319	01/01/2023
Hàm Nghi - Vũng Áng	11-XL	30,0	4.456	Xuân Trường - CTCP 471 - Công ty TNHH Xây dựng Tự Lập	01/01/2023
Hàm Nghi - Vũng Áng	12-XL	24,2	3.304	Xây dựng Xuân Trường - Công ty CP Xây lắp 368	-
Vũng Áng - Bùng	XL-01	32,5	5.300	Tập đoàn Sơn Hải – Vinaconex (VCG) – Công ty CP 484 – Công ty CP Xây lắp 368 và CTCP 479 Hòa Bình	-
Vũng Áng - Bùng	XL-02	23,6	5.400	CTCP Đầu tư và Xây dựng giao thông Phương Thanh - CTCP Lizen (LCG)	01/01/2023
Bùng - Vạn Ninh	XL-01	30,3	3.939	Tập đoàn Cienco4 (C4G) - Tổng công ty 36-CTCP (G36) - CTCP Đầu tư Xây dựng Trường Sơn - CTCP 471	01/01/2023
Bùng - Vạn Ninh	XL-02	19,3	3.501	Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn - Công ty TNHH Thương mại và Xây dựng Trung Chính - Công ty CP ĐTXD Trường Sơn	-
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-01	33,0	3.358	CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - TCT Xây dựng Trường Sơn - CTCP Xây dựng 368	-
Vạn Ninh - Cam Lộ	XL-02	32,5	3.476	CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - CTCP Giao thông Xây dựng số 1 - CTCP Tổng công ty Đường sắt	01/01/2023
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-01	30,0	3.500	Đèo Cả Group - Đèo Cả Infrastructure (HHV) – Dacinto	01/01/2023
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-02	27,2	5.300	CTCP Đầu tư Hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV) – Công ty CP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) – CTCP Xây dựng Đèo Cả	-
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-03	30,8	5.600	CTCP Đầu tư Hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV) – Công ty CP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) – CTCP Trường Long	-
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	11-XL	23,5	3.028	Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn – Binh đoàn 12	01/01/2023
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	12-XL	46,6	6.141	CTTNHH Tập đoàn Sơn Hải	-

Các dự án đã triển khai xây dựng đầu năm

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



DOANH NGHIỆP TRÚNG THẦU CTBN GIAI ĐOẠN 2

CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM TẠI CAO TỐC BẮC – NAM ĐÃ TÌM ĐƯỢC NHÀ THẦU

Dự án thành phần	Gói thầu	Chiều dài (km)	Quy mô gói thầu (tỷ VND)	Liên danh trúng thầu	Thời điểm bắt đầu khởi công
Quy Nhơn - Chí Thạnh	11-XL	19,6	3.690	CTCP Tập đoàn Thuận An – TCT xây dựng số 1 (CC1) – CTCP TCT công trình đường sắt – CTCP Sông Đà 10 (SDT) – CTCP Xây dựng Dịch vụ và Thương mại 68	-
Quy Nhơn - Chí Thạnh	12-XL	22,1	3.055	Trung Nam 18 E&C - Xây dựng 168 - Thuận An - Xây dựng DV&TM 68 - Hải Đăng	01/01/2023
Quy Nhơn - Chí Thạnh	13-XL	20,0	6.241	CTCP tập đoàn 168 Việt Nam – XD Thăng Long – CTCP Bắc Trung Nam – Tập đoàn Cường Thịnh Thi – Công ty Khanh Nguyên	-
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-01	24,0	4.393	CTCP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) – TCT Thăng Long – TCT Xây dựng Lũng Lô – CTCP Tập đoàn Phúc Lộc – CTCP XD Dịch vụ và Thương mại 68	-
Chí Thạnh - Vân Phong	XL-02	24,5	4.440	Công ty Trung Nam 18 E&C - Tổng Công ty Xây dựng số 1 (CC1) - Công ty TNHH Xây dựng Tự Lập - CTCP Hải Đăng	01/01/2023
Vân Phong- Nha Trang	XL-01	52,5	5.365	CTCP Liizen (LCG) , CTCP Đầu tư và xây dựng giao thông Phương Thành – CTCP Hải Đăng - CTCP Đầu tư xây dựng và Kỹ thuật VNCN E&C	-
Vân Phong- Nha Trang	XL-02	30,9	3.549	Tập đoàn Sơn Hải - Vinaconex (VCG)	01/01/2023
Cần Thơ - Hậu Giang	XL-01	37,7	7.966	Tổng Công ty Xây dựng Trường Sơn - Tổng công ty 36-CTCP (G36) - Tổng công ty Xây dựng số 1-CTCP (CC1) - CTCP Đầu tư Xây dựng và Kỹ thuật VNCN E&C - CTCP Xây dựng Tân Nam	01/01/2023
Hậu Giang - Cà Mau	XL-01	38,8	7.256	CTCP Xây lắp và Lắp máy Trung Nam – CTCP Tập đoàn Cienco 4 (C4G) – TCT Xây dựng Trường Sơn – Xây dựng Tân Nam	-
Hậu Giang - Cà Mau	XL-02	22,4	3.835	CTCP Đầu tư Xây dựng và Kỹ thuật VNCN E&C - CTCP Đầu tư và Phát triển hạ tầng 620 - CTCP Hải Đăng - Công ty TNHH Sản xuất và Xây dựng Thi Sơn	01/01/2023
Hậu Giang - Cà Mau	XL-03	12,2	3.334	TCT Xây dựng số 1 (CC1) – CTCP Hải Đăng – Xây dựng Vạn Cường – Xây dựng 492 – Xây dựng Trung Nam 18	-

Các dự án đã triển khai xây dựng đầu năm

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Triển vọng 2023: Nhu cầu lớn nhờ được hưởng lợi từ phát triển hạ tầng, đặc biệt là siêu dự án sân bay Long Thành.

- ❖ Chính phủ đang đẩy mạnh đầu tư công để kích thích nền kinh tế. Kế hoạch đầu tư công năm 2023 là 707.000 tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2022. Trong đó, các dự án chiếm tỷ trọng lớn trong kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2023-2025 là sân bay Long Thành (tổng vốn đầu tư 16 tỷ USD), trong đó giai đoạn 1 là 5,5 tỷ USD) và hạ tầng giao thông (khoảng 1/3 ngân sách).
- ❖ Theo Bộ Giao thông Vận tải, nhu cầu đá xây dựng cho thi công sân bay Long Thành là 18 triệu m³, đường Vành đai 3 – TP.HCM là 4,4 triệu m³ và cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng là 3,4 triệu m³. Trong khi đó, nguồn cung tại khu vực BDSCL vẫn hạn chế. Do đó, những mỏ đá có vị trí địa lý thuận lợi và trữ lượng lớn tại 2 tỉnh Bình Dương và Đồng Nai sẽ được ưu tiên lựa chọn.

Một số dự án giao thông trọng điểm	Mức đầu tư (tỷ đồng)	Tổng chiều dài (km)	Tiến độ thi công dự kiến
Hạng mục chính sân bay Long Thành	109,112		2022-2025
12 DA thành phần cao tốc Bắc - Nam GĐ 2	148,492	723	2023-2025
Vành đai 4 Tp.Hà Nội	85,813	113	2023-2026
Vành đai 3 Tp.HCM	75,378	98	2023-2026
Cao tốc Dầu Giây - Liên Khương	45,787	208	2023-2025
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	44,690	188	2023-2027
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Mê Thuột	21,935	117	2023-2026
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	17,837	53	2023-2025
Cao tốc Gia Nghĩa - Chơn Thành	23,000	129	2023-2030

Nguồn: Bộ Xây Dựng, Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

- ❖ Các doanh nghiệp sở hữu các mỏ đá có trữ lượng lớn và vị trí thuận lợi có lợi thế cạnh tranh hơn so với đối thủ do hiện nay việc cấp phép các mỏ đá mới gặp nhiều khó khăn:

Doanh nghiệp	Mỏ đá	Huyện	Tỉnh	CS cấp phép (m³/năm)	Trữ lượng cuối năm 2022 (m³)	Năm hết hạn
KSB	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1,500,000	15,341,717	2029-08
	Phước Vĩnh	Phú Giáo	Bình Dương	1,200,000	432,549	2023-01
	Thiện Tân 7	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	280,000	3,700,000	2035-01
VLB	Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1,800,000	38,114,354	2042-07
	Thiện Tân 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	1,500,000	24,986,914	2038-06
	Tân Cang 1	Biên Hòa	Đồng Nai	1,500,000	25,677,130	2039-01
	Soklu 5	Thống Nhất	Đồng Nai	500,000	2,279,293	2025-06
	Soklu 2	Thống Nhất	Đồng Nai	400,000	2,924,942	2026-01
	Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu	Đồng Nai	818,000	4,200,000	2026-09
DHA	Tân Cang 3	Biên Hòa	Đồng Nai	490,000	9,000,000	2037-03
	Núi Gió	Hớn Quản	Bình Phước	300,000	6,341,768	2038-08
MDG	Tân Mỹ	Bắc Tân Uyên	Bình Dương	1,000,000	950,914	2025-12
NNC	Mũi Tàu	Tân Lập	Bình Phước	1,000,000	17,609,484	2042-01
DND	Tân Cang 5	Biên Hòa	Đồng Na	1,000,000	8,300,000	2023-01
	Thiện Tân 5	Vĩnh Cửu	Đồng Na	354,000		2026-01
TCD	Núi Dài	Tri Tôn	An Giang	2,200,000		2024-12
BMJ	An Bình	Phú Giáo	Bình Dương	800,000	10,940,552	2035-06
CTI	Xuân Hòa	Xuân Lộc	Đồng Nai	750,000	18,700,000	2030-01
DGT	Tân Cang 4	Biên Hòa	Đồng Nai	400,000	4,000,000	2031-01
CI5	Soklu 6	Thống Nhất	Đồng Nai	397,000	2,600,000	2026-04

Nguồn: Các công ty, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP XÂY DỰNG VÀ SẢN XUẤT VẬT LIỆU XÂY DỰNG BIÊN HÒA (UPCOM: VLB)

GIÁ MỤC TIÊU: 46.000 VND/CP

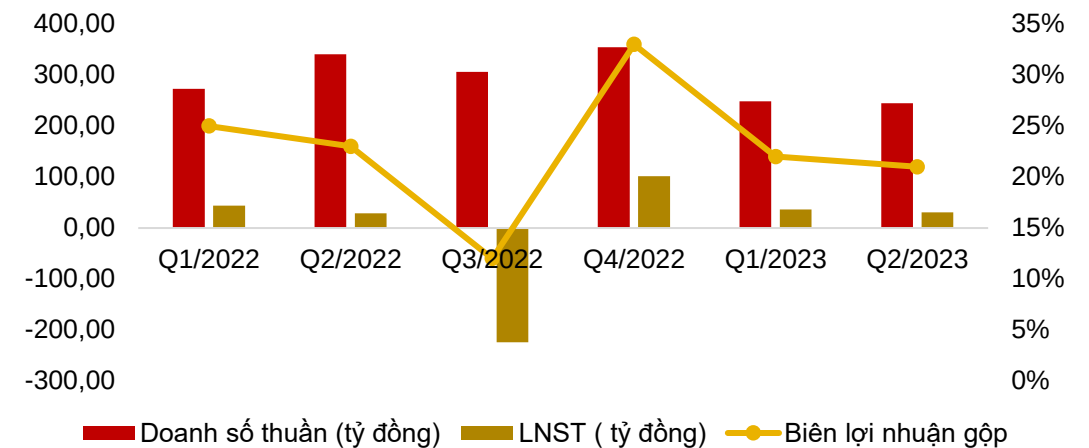
Cập nhật KQKD:

- ❖ Quý 2/2023, VLB ghi nhận doanh thu đạt 244,4 tỷ đồng (-28%YoY), và LNST đạt 30,32 tỷ đồng (+5,4%YoY). Lũy kế 6T.2023, doanh thu đạt 493,02 tỷ đồng (-19,6%YoY), LNST đạt 66,28 tỷ đồng (-8,2%YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 22%.

Triển vọng:

- ❖ Nhu cầu đá từ các dự án xây dựng hạ tầng phía Nam là cơ hội lớn cho VLB. VLB sở hữu các mỏ đá gồm Thiện Tân 2, Thanh Phú 1, Soklu 2 & 5, Tân Cang 5. Các mỏ đá của VLB đều có vị trí thuận lợi, trữ lượng lớn và thời hạn sử dụng lâu dài. Do đặc thù của ngành đá xây dựng, chi phí vận chuyển thường chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành thành phẩm. Với lợi thế có các mỏ đá ở vị trí thuận lợi gần các khu vực trọng điểm kinh tế như TP.HCM, Bình Dương; sân bay Long Thành, các tuyến cao tốc sắp được khởi công, VLB sẽ được ưu tiên huy động nhờ lợi thế về giá bán và thời gian vận chuyển.
- ❖ Ngoài ra, VLB có tình hình tài chính lành mạnh. Hiện tại công ty không có nợ vay ngắn hạn và dài hạn.

Kết quả kinh doanh theo quý - VLB

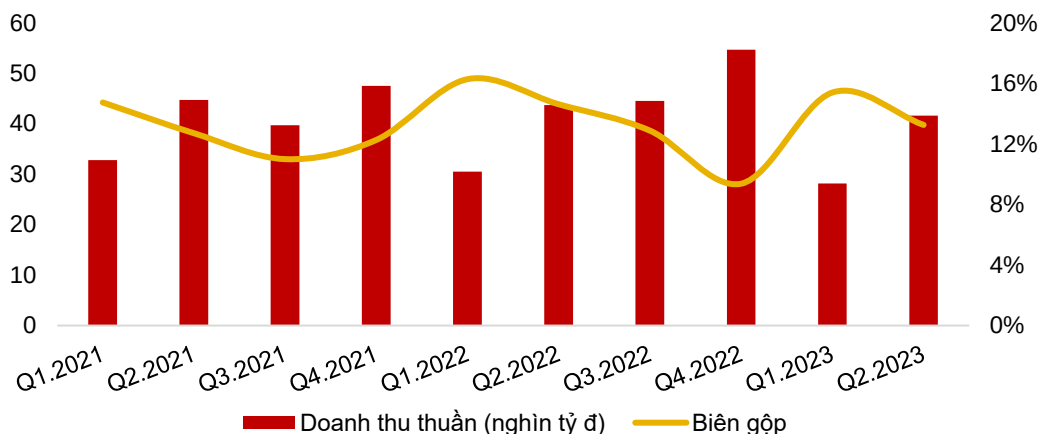


Mỏ đá	Tỉnh	CS cấp phép (m³/năm)	Trữ lượng cuối năm 2022 m³	Năm hết hạn	Thời gian KT còn lại (năm)
Thanh Phú 1	Đồng Nai	1,800,000	38,114,354	2042-07	19
Thiện Tân 2	Đồng Nai	1,500,000	24,986,914	2038-06	16
Tân Cang 1	Đồng Nai	1,500,000	25,677,130	2039-01	16
Soklu 5	Đồng Nai	500,000	2,279,293	2025-06	2
Soklu 2	Đồng Nai	400,000	2,924,942	2026-01	4

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

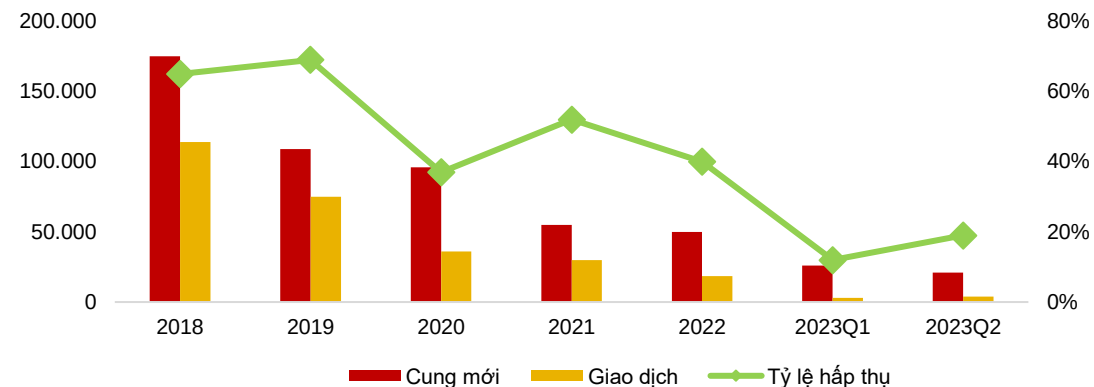
TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG CÁC THÁNG CUỐI NĂM

Kinh doanh toàn ngành xây dựng phục hồi



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Thị trường BĐS dân cư khó khăn nhưng nhu cầu có xu hướng hồi phục



Nguồn: Bộ Xây dựng, Agriseco Research

- ❖ **Ngành xây dựng tương đối khó khăn nhưng đang dần hồi phục:** Trong Q2.2023, Ngành xây dựng ghi nhận doanh thu xây dựng hơn 41.500 tỷ đồng, tuy giảm 4,83% so với cùng kỳ nhưng tăng trưởng so với Quý 1. Lợi nhuận gộp toàn ngành đạt 5,5 nghìn tỷ, tăng 27% so với Q1/2023.
- ❖ **Kì vọng mảng xây dựng hạ tầng:** Nhu cầu bất động sản dân cư giảm khiến cả chuỗi giá trị bất động sản đối mặt với nhiều khó khăn. Lượng giao dịch trên thị trường đang phục hồi là nhu cầu thực của nền kinh tế. Kì vọng mặt bằng lãi suất giảm có thể kích thích thanh khoản thị trường bất động sản. Điểm sáng của ngành nửa cuối năm 2023 là mảng xây dựng hạ tầng với động lực đến từ thúc đẩy giải ngân đầu tư công. 2023-2025 dự kiến là giai đoạn đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ, qua đó tạo ra một khối lượng công việc rất lớn cho nhóm xây dựng hạ tầng với hàng loạt các đại dự án được triển khai.
- ❖ **Giá vật liệu xây dựng đầu vào trong xu hướng giảm và thấp hơn cùng kỳ:** So với đầu năm, giá thành vật liệu xây dựng (thép xây dựng, xi măng, đá,...) đang trong xu hướng giảm do nhu cầu suy yếu. Với mặt bằng chi phí nguyên vật liệu hạ nhiệt, các doanh nghiệp xây dựng có thể cải thiện biên lợi nhuận gộp đáng kể khi nguyên vật liệu luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cấu trúc chi phí ngành



NGÀNH XÂY DỰNG

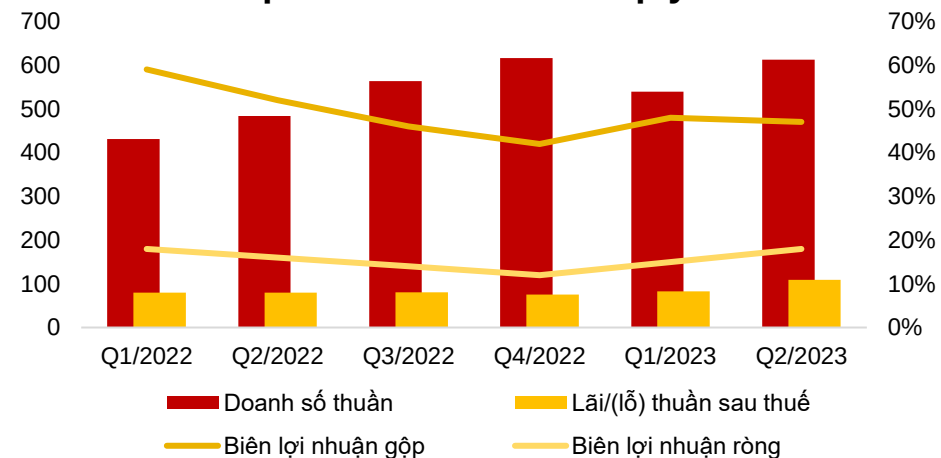
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HOSE: HHV) – GIÁ MỤC TIÊU: 18.000 VND/CP

Kết quả trúng thầu xây dựng cuối năm 2023

Dự án trúng thầu	Gói thầu	Quy mô trúng thầu (tỷ VND)	Liên danh trúng thầu
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-01	3.683	Đèo Cả Group - Đèo Cả Infrastructure (HHV) – Dacinco
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-02	4.129	CTCP Đầu tư Hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV) – Công ty CP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) – CTCP Xây dựng Đèo Cả (DDC)
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	XL-03	6.686	CTCP Đầu tư Hạ tầng giao thông Đèo Cả (HHV) – Công ty CP Tập đoàn Đèo Cả (DCG) – CTCP Trường Long

Nguồn: HHV, Agriseco Research tổng hợp

Kết quả kinh doanh theo quý - HHV



Nguồn: HHV, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Cập nhật KQKD 6T/2023:** Doanh thu đạt 1.152 tỷ đồng (+25,88% yoy), LNST 192 tỷ đồng (+ 20,85% yoy). Doanh thu từ việc thu phí BOT tiếp tục là nguồn thu ổn định đạt 792 tỷ đồng (+8% yoy); hoạt động xây lắp là động lực tăng trưởng trưởng 328 tỷ đồng (+99,7%% yoy). Biên lợi nhuận gộp HHV trong Q2/2023 thấp hơn so với cùng kỳ, chủ yếu do diễn biến giá nguyên vật liệu tăng lên khi nhu cầu xây dựng từ đầu tư công dần hồi phục.
- ❖ **Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận hành BOT và có lợi thế cạnh tranh lớn:** HHV hiện tại đang quản lý, vận hành khoảng 15 trạm thu phí dịch vụ cùng 25km hầm đường bộ, hơn 265km đường cao tốc và Quốc lộ. Doanh thu của công tác vận hành BOT mang lại đang giúp HHV có khoản lợi nhuận đều đặn với biên gộp 55-60%.
- ❖ **HHV vừa trúng thêm 2 gói thầu XL-02 và XL-03 đoạn Quảng Ngãi – Hoài Nhơn**, thuộc dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2; giúp nâng tổng giá trị trúng thầu liên doanh của HHV tại cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 lên 14.498 tỷ đồng, thời gian hoàn thành xây dựng dự kiến là Q4.2025. Ngoài ra, HHV hiện đang thi công đoạn Cam Lâm – Vĩnh Hảo, Nghi Sơn – Diễn Châu hay Cầu Mỹ Thuận 2 thuộc dự án thành phần Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1. Các dự án này dự kiến hoàn thành trong giai đoạn Q3.2023-Q1.2024 và sẽ ghi nhận phần còn lại khi hoàn thành dự án vào doanh thu của HHV trong các kỳ.

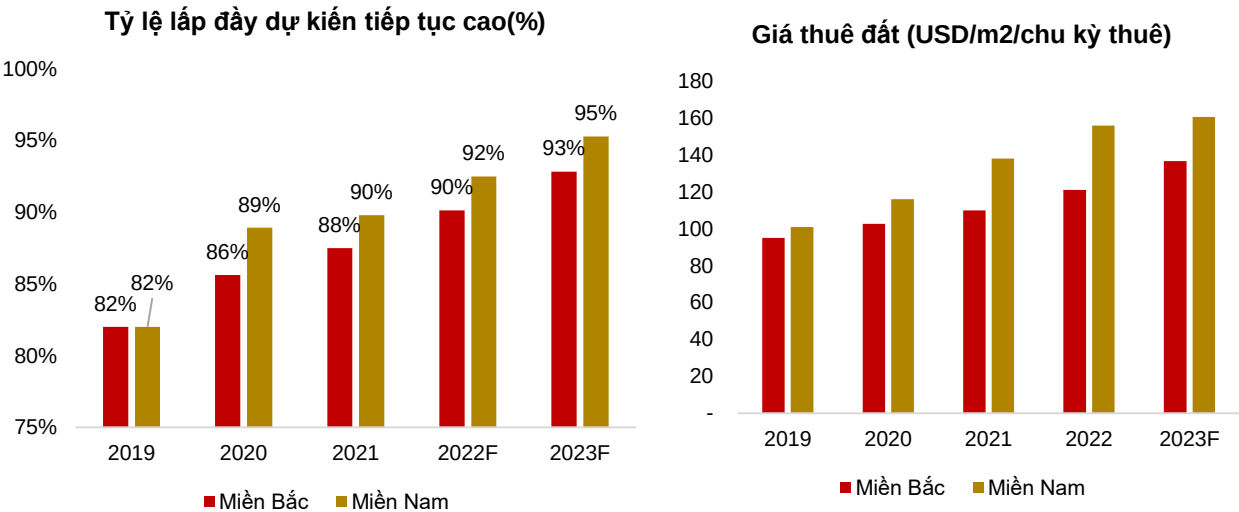


BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN, NGẮN HẠN CÒN NHIỀU THÁCH THỨC

Phía cầu:

- ❖ Mặc dù gặp thách thức trong ngắn hạn từ dòng vốn FDI suy giảm nhưng nhu cầu thuê BĐS KCN còn nhiều tiềm năng trong trung dài hạn nhờ (1) Việt Nam được đánh giá cao trong khu vực với lợi thế về môi trường đầu tư ổn định, vị thế chiến lược; (2) Giá thuê đất KCN thấp hơn 15 – 20% so với hầu hết các nước trong khu vực. Mới đây, Chính phủ đã ra chính sách nới lỏng thị thực Visa từ 30 ngày lên 90 ngày cho khách nước ngoài kỳ vọng sẽ thu hút thêm vốn đầu tư. Các tập đoàn lớn từ châu Âu, Hoa Kỳ, Nhật Bản cũng lên kế hoạch đầu tư/tăng vốn FDI để mở rộng hoạt động tại Việt Nam trong tương lai.
- ❖ **Giá thuê dự kiến tăng với tốc độ chậm ở mức 5 -7%:** Nhóm DN BĐS - KCN vẫn tiếp tục được hưởng lợi khi giá thuê năm 2023 dự báo vẫn tăng.
- ❖ **Dòng vốn FDI có sự dịch chuyển sang các tỉnh thành cấp 2** như Vĩnh Phúc, Hà Nam, Quảng Ninh, Bắc Giang, Tây Ninh, Vũng Tàu. Giá thuê đất tại các tỉnh thành cấp 2 vẫn khá thấp. Các tỉnh này cũng đang chú trọng đẩy mạnh hạ tầng để thu hút thêm vốn FDI.



Nguồn: CBRE, Agriseco Research

Bảng: So sánh đặc điểm KCN của Việt Nam với các quốc gia trong khu vực

Quốc gia	Lương công nhân (USD/tháng)	Giá thuê đất KCN (USD/m2/chu kỳ thuê)	Giá điện (USD/kWh)	Giá xây dựng (USD/m2)	Thuế suất (%)	Tổng số KCN
Việt Nam	315	100	0,077	352	20	394
Myanmar	162	50	0,11	-	25	63
Philippines	205	145	0,11	-	30	323
Indonesia	287	162	0,073	504	25	108
Thái Lan	440	110	0,121	-	20	86
Malaysia	844	175	0,099	533	24	340
Trung Quốc	1.042	-	0,104	356	25	-

Nguồn: C&W, JLL, Fitch Solutions, Savills, Agriseco Research TH



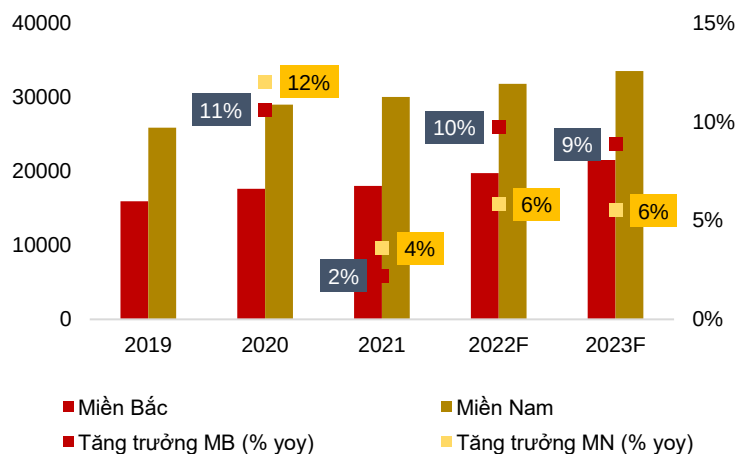
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN, NGẮN HẠN CÒN NHIỀU THÁCH THỨC

Phía cung:

- ❖ **Nguồn cung khu công nghiệp tiếp tục tăng chủ yếu ở phía Bắc:** Trong năm 2023, dự kiến nguồn cung mới hơn 1.600ha sẽ tăng tập trung ở khu vực miền Bắc, đặc biệt các tỉnh thành ven trung tâm: Hải Phòng, Bắc Ninh, Vĩnh Phúc, Quảng Ninh. Khu vực phía Nam dự báo tăng chậm hơn và chủ yếu ở Bình Dương, Long An với các KCN mới như Nam Tân Uyên 3, Cây Trường. Trong dài hạn, nguồn cung sẽ tập trung phát triển ở các khu vực tỉnh cấp 2 do giá thuê thấp, nhu cầu dần dịch chuyển sang khi tỷ lệ lấp đầy cao và nguồn cung mới hạn chế tại các khu trung tâm.
- ❖ **Nửa cuối năm, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các khu vực có quỹ đất sẵn sàng cho thuê và có lợi thế thu hút FDI:** Thị trường bất động sản KCN sẽ có sự phân hóa và sôi động hơn ở các tỉnh thành có vị trí thuận lợi, nhiều lợi thế thu hút vốn FDI và sẵn sàng nguồn cung cho thuê (cơ sở hạ tầng, nhân lực tốt, nỗ lực cải cách hành chính, năng động trong công tác xúc tiến đầu tư). Một số tỉnh thành như **Bắc Giang, Bắc Ninh, Hải Phòng, Quảng Ninh, Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An** kỳ vọng sẽ thu hút vốn trong năm nay.

Nguồn cung KCN (ha)

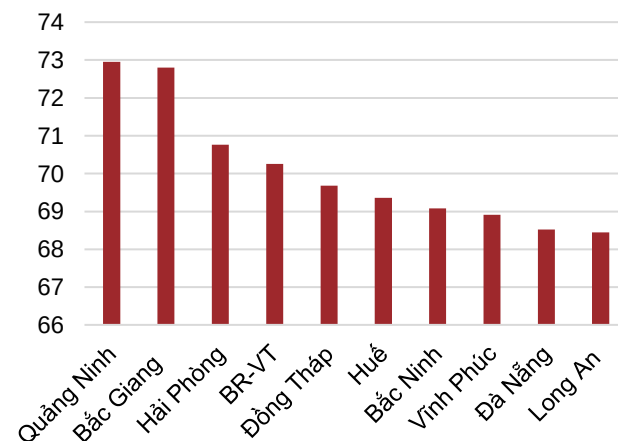


Nguồn: Agriseco Research TH

KCN mới dự kiến 2023	Tỉnh thành	Diện tích (ha)
Miền Bắc		
Xuân Cầu	Hải Phòng	490
Tiên Thanh	Hải Phòng	410
Gia Bình 2	Bắc Ninh	250
Nam Bình Xuyên	Vĩnh Phúc	295
Hòa Phú mở rộng	Bắc Giang	207
Miền Nam		
Nam Tân Uyên 3	Bình Dương	243
Cây Trường	Bình Dương	490
Thủ Thừa	Long An	130

Nguồn: Agriseco Research TH

Top 10 tỉnh thành có chất lượng điều hành tốt nhất trong PCI 2022



Nguồn: VCCI, Agriseco Research TH



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN, NGẮN HẠN CÒN NHIỀU THÁCH THỨC

Động lực từ các chính sách hỗ trợ và giải ngân đầu tư công

- ❖ **Động lực thúc đẩy từ các chính sách, pháp lý:** Các chính sách đã và dự kiến ban hành kỳ vọng sẽ giảm thiểu thời gian, quy trình thủ tục cho doanh nghiệp đầu tư KCN cũng như thúc đẩy nguồn cung trong dài hạn. Bên cạnh đó, việc phát triển nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân cũng là tiền đề cho phát triển KCN bền vững. Kỳ vọng chính sách thuế tối thiểu toàn cầu được thông qua và ban hành kịp thời sẽ giúp dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì tích cực trong dài hạn.
- ❖ **Động lực từ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công đẩy mạnh, thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng:** BĐS khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi gián tiếp khi các dự án đầu tư công được hoàn thiện giúp thúc đẩy tính liên kết bền vững giữa các vùng. Theo đó, cơ sở hạ tầng phát triển sẽ thu hút thêm vốn đầu tư vào các tỉnh thành, nhu cầu thuê đất KCN sẽ tăng theo. Trong năm 2023, các dự án KCN ở các tỉnh Đồng Nai, Phan Thiết, Vũng Tàu, TP. HCM dự kiến sẽ hưởng lợi nhờ một số dự án hạ tầng đi vào hoạt động: cao tốc Mai Sơn – Quốc lộ 45, Vĩnh Hảo - Phan Thiết và Phan Thiết - Dầu Giây, Metro Bến Thành – Suối Tiên.

Bảng: Các chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN

Chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN	Đánh giá
NDD35/2022/NĐ-CP mới về quản lý KCN, KKT	Giảm thiểu thủ tục pháp lý cho các chủ đầu tư KCN, giúp mở rộng, phát triển các KCN, KKT
NĐ10/2023/NĐ-CP tiêu chí chuyển mục đích sử dụng đất từ trồng lúa sang làm dự án	Quy định rõ về pháp lý khi chuyển đổi đất. Tuy nhiên, việc chuyển đổi cũng sẽ khó khăn hơn.
NQ39/2021/QH15 về Quy hoạch đất quốc gia với lộ trình phân bổ tăng quỹ đất KCN từ 90,83 ha vào năm 2020 lên 210,93 ha (+120%) vào năm 2030	Kỳ vọng thúc đẩy nguồn cung trong dài hạn.
CV số 2308/NHNN-TD về gói tín dụng 120.000 tỷ cho NOXH	Thúc đẩy phát triển NOXH giúp phát triển KCN
QĐ 338/QĐ-TTg 2023 Đề án đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn NOXH	Phát triển NOXH, nhà ở cho công nhân là tiền đề cho phát triển KCN bền vững
Dự thảo sửa đổi TT41/2016/TT-NHNN	Nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH
Dự thảo NQ chính sách thuế tối thiểu toàn cầu và cơ chế, chính sách hỗ trợ nhà đầu tư ngoài thuế	Kỳ vọng thu hút dòng vốn FDI

Nguồn: Agriseco Research TH

Hình: Các dự án đầu tư công giai đoạn 2023 - 2026

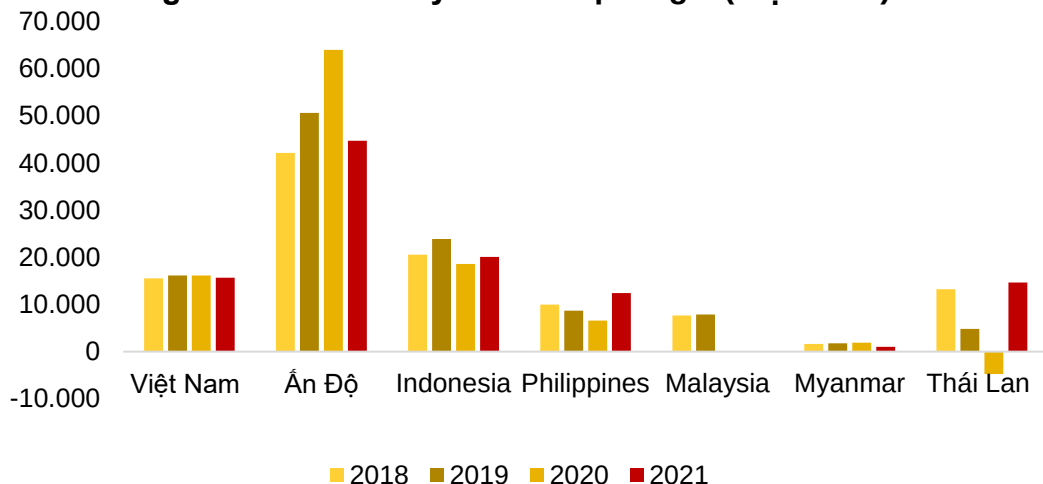


Nguồn: CBRE

THÁCH THỨC

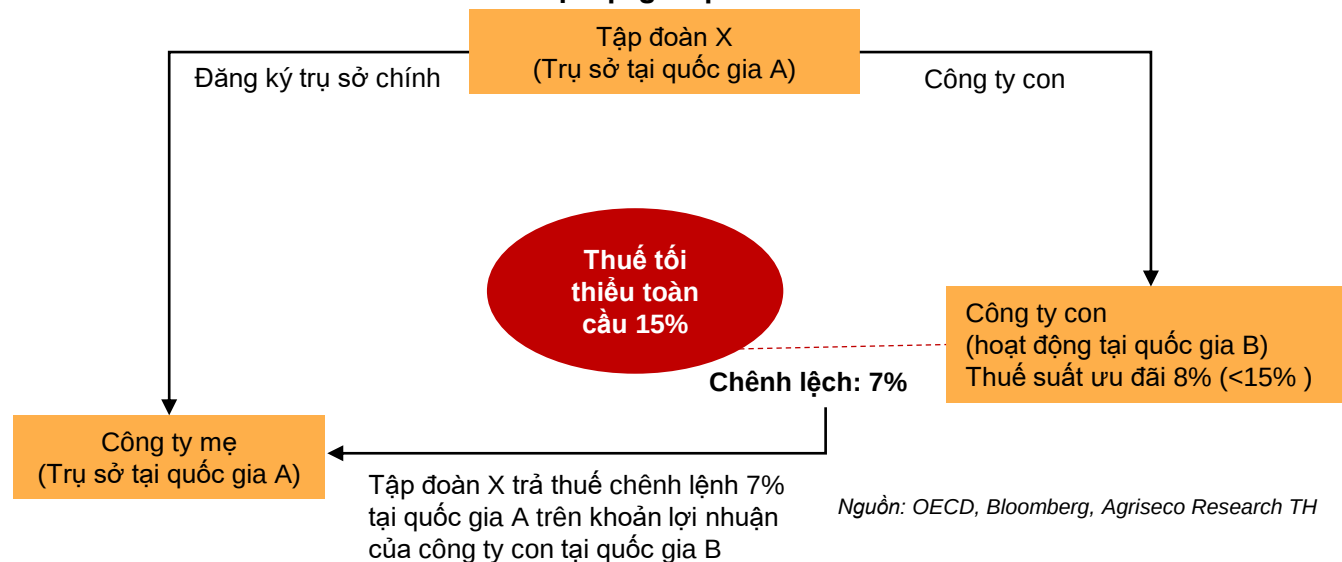
- ❖ **Dòng vốn FDI vào Việt Nam dấu hiệu chững lại và áp lực cạnh tranh giữa các quốc gia trong khu vực:** Việt Nam đối mặt với áp lực cạnh tranh thu hút vốn FDI với các nước như Indonesia, Philippines khi dòng vốn FDI có xu hướng tập trung vào ngành xe điện, bán dẫn tại các quốc gia này.
- ❖ **Quy tắc thuế tối thiểu toàn cầu ảnh hưởng đến thu hút vốn FDI:** Lợi thế về ưu đãi thuế dần biến mất do áp dụng chính sách thuế tối thiểu toàn cầu 15% có thể ảnh hưởng đến việc thu hút đầu tư nước ngoài tại Việt Nam nếu Việt Nam chậm áp dụng chính sách này. Hiện nay, các doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam đang được hưởng các ưu đãi về thuế ở các mức từ 5%-10% trong trường hợp đáp ứng được các điều kiện trong địa bàn ưu tiên, lĩnh vực ưu tiên hoặc quy mô đầu tư lớn.
- ❖ **Khó khăn về cơ sở hạ tầng, chi phí xây dựng và quy trình pháp lý:** Chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí tiền đền bù đất tăng cao cùng với chi phí điện nước điều chỉnh tăng sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp thành lập mới hoặc chuyển đổi mục đích sử dụng đất nông nghiệp sang công nghiệp. Bên cạnh đó quy trình pháp lý kéo dài cũng ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và nguồn cung KCN mới.

Nguồn vốn FDI chảy vào các quốc gia (triệu USD)



Nguồn: Unctadstat, Agriseco Research TH

Hình: Cách thức áp dụng Luật thuế tối thiểu toàn cầu



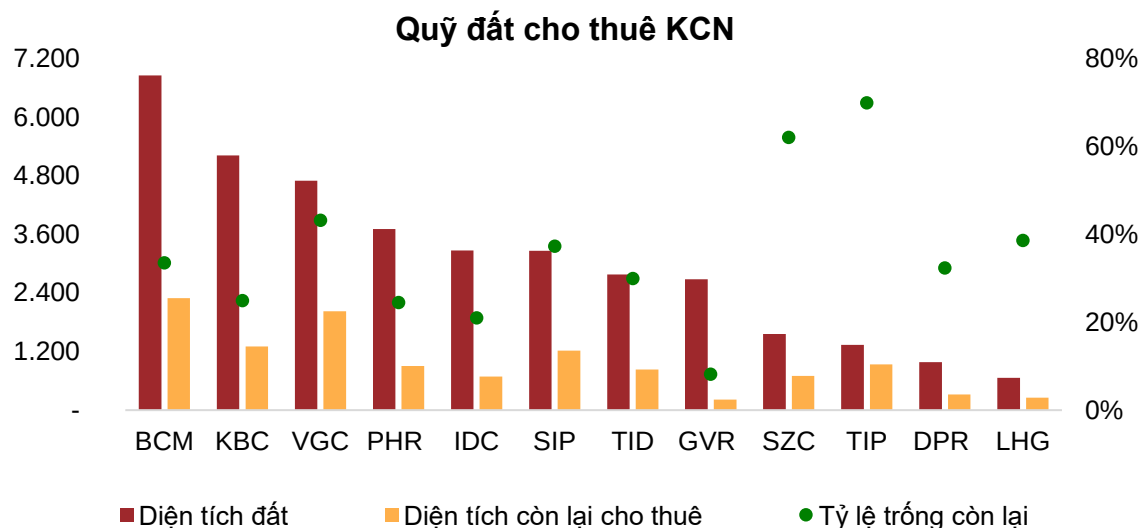
Nguồn: OECD, Bloomberg, Agriseco Research TH



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

- ❖ Kết quả kinh doanh năm 2023 dự kiến sẽ khó khăn hơn và tiếp tục phân hóa. Hầu hết các doanh nghiệp đều đặt lợi nhuận giảm hoặc tăng thấp, ngoại trừ KBC, BCM, SZC, TIP.
- ❖ Triển vọng khởi sắc ở nhóm các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và đã ký hợp đồng ghi nhớ từ trước hoặc có quỹ đất tại các tỉnh thành cấp 2. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận nhóm KCN tăng chậm 5-7% svck nhờ (1) Giá thuê dự kiến tăng 5-7% trong năm tại các tỉnh có vị trí thuận lợi và hưởng lợi từ các dự án mở rộng hạ tầng giao thông kỳ vọng như Bắc Giang, Hải Phòng, Long An, Vũng Tàu, Đồng Nai; (2) Nguồn cung hạn chế trong khi nhu cầu đầu tư gia tăng.
- ❖ Agriseco Research khuyến nghị: Một số cổ phiếu tiềm năng và đạt đủ tiêu chí bao gồm: KBC, IDC, NTC, SZC, PHR, VGC. Các mã theo dõi: SIP, LHG, TIP.



Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research

Bảng: Kế hoạch kinh doanh DN BDS KCN năm 2023

Mã	Kế hoạch kinh doanh 2023			
	Doanh thu (tỷ VND)	% TH 2022	LN (tỷ VND)	% TH 2022
KBC	9.000	+29%	4.000	+125%
TIP	368	+65%	168	+62%
BCM	9.460	+19%	2.263	+32%
SZC	915	+7%	210	+7%
VGC	16.000	+10%	1.300	-44%
IDC	2.964	-8%	1.660	-20%
PHR	1.813	-17%	488	-36%

Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
KBC	36.000đ/cp	❖ Triển vọng 2023 khả quan hơn: Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng sẽ khả quan hơn so với năm 2022 nhờ (1) Ghi nhận doanh thu cho thuê KCN hơn 180ha từ các dự án KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng, Tân Phú Trung; (2) Vốn FDI đăng ký vào TP. HCM, Bắc Giang, Bắc Ninh – nơi tập trung nhiều dự án của KBC tiếp tục tăng. Tuy nhiên việc đạt kế hoạch đề ra đầu năm sẽ gặp nhiều thách thức do bối cảnh chung thị trường BĐS. ❖ Tình hình tài chính duy trì lành mạnh giúp giảm áp lực nợ vay: Áp lực trả nợ trái phiếu đáo hạn của KBC đã giảm đi đáng kể nhờ dòng thu lớn từ hoạt động cho thuê bất động sản KCN. Trong Quý I, KBC đã hoàn tất việc mua lại trước hạn 2.400 tỷ đồng các trái phiếu đến hạn trong năm nay và cả năm sau. Mặc dù vay nợ có tăng gần 600 tỷ đồng so với đầu năm nhưng các hệ số đòn bẩy tài chính vẫn ở mức an toàn. Tỷ lệ nợ vay vẫn nhỏ so với tổng tài sản và tài sản lưu động. Theo đó, chúng tôi cho rằng KBC sẽ có đủ nguồn lực tài chính để trả nợ trái phiếu. ❖ Nhiều dự án gói đầu tạo động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn: Về trung và dài hạn, KBC vẫn tiềm năng nhờ quỹ đất thương phẩm lớn hơn 1.000ha (Tràng Duệ 3, Tân Tập, Nam Tân Tập) nằm tại các tỉnh thu hút vốn FDI cao trải dài từ Bắc vào Nam. Dự án Tràng Cát khi được khởi công dự kiến cũng là nguồn thu chính cho KBC trong 5 – 10 năm tới. KBC đang từng bước chuẩn bị cho việc đầu tư đại dự án. Theo đó, đã ký kết 4 MOU với các tập đoàn lớn của Hàn Quốc trong chuyến công tác tháng 6/2023 về việc đầu tư các dự án tại KĐT Tràng Cát trong tương lai.
IDC	47.000đ/cp	❖ IDC là nhà phát triển KCN với quỹ đất lớn khoảng 3.200ha, hơn 700ha diện tích đất thương phẩm, tập trung ở các tỉnh thu hút vốn FDI như Long An, Vũng Tàu, Bắc Ninh gồm: KCN Phú Mỹ II, Phú Mỹ II mở rộng, KCN Hựu Thạnh, Cầu Ngàn. ❖ Kỳ vọng hoạt động cho thuê tích cực trong nửa đầu năm 2023 nhờ ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng cho thuê và hợp đồng ghi nhớ đã ký trong năm 2022 ở các KCN Hựu Thạnh, KCN Phú Mỹ 2, Cầu Ngàn với giá thuê dự kiến tăng 5 -10% svck. ❖ Dòng tiền từ chuyển nhượng khu dân cư: IDC sẽ ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng dự án Khu dân cư phường 6, Tân An cho Aeon Mall giá trị ước tính hơn 300 tỷ đồng. Điều này sẽ tác động tích cực đến dòng tiền của IDC trong năm 2023. ❖ Tiềm năng dài hạn từ các dự án gói đầu: IDC có kế hoạch phát triển thêm quỹ đất hơn khoảng 2.000 - 3.000ha ở các tỉnh Bắc Ninh, Bà Rịa - Vũng Tàu, Tiền Giang kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng của IDC trong dài hạn. Dự án KCN Tân Phước 450ha mới dự kiến sẽ nối tiếp quỹ đất hiện tại nếu được chấp thuận chủ trương đầu tư, thúc đẩy tăng trưởng của IDC trong dài hạn.



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
SZC	40.000đ/cp	❖ Kế hoạch kinh doanh 2023 khả quan trong bối cảnh thị trường chung biến động nhờ khi SZC đặt kế hoạch doanh thu và LNST tăng 7% svck nhờ (1) Doanh thu bán dự án KDC Hữu Phước dự kiến tăng 230% svck; (2) Dự án BOT bắt đầu ghi nhận doanh thu. ❖ Dự án KDC Hữu Phước bước vào giai đoạn bán hàng: Dự án đã bắt đầu ghi nhận doanh thu lần đầu tiên trong Quý IV/2022, đạt 67 tỷ đồng. Đây khả năng sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của SZC trong giai đoạn 2023 - 2025. Dự án được chia làm 2 giai đoạn: Giai đoạn 2023 – 2024 ghi nhận doanh thu từ 25ha, ước tính khoảng gần 400 tỷ đồng doanh thu. ❖ Doanh thu cho thuê KCN chủ yếu từ các hợp đồng ký trước: SZC đã ký kết hợp đồng cho thuê với SNZ 21ha và dự kiến sẽ ghi nhận trong năm 2023. Điều này sẽ đóng góp vào doanh thu cho thuê KCN Châu Đức trong năm nay. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh KCN vẫn sẽ gặp khó khăn do nhu cầu suy giảm từ thị trường chung. ❖ SZC có quỹ đất thương phẩm lớn gồm KCN (700ha) và KĐT (250ha) tại Vũng Tàu: 3 -5 năm tới sẽ là thời điểm SZC ghi nhận doanh thu từ KCN Châu Đức và KĐT Hữu Phước nhờ (1) tiềm năng tăng giá thuê 10% svck; (2) lợi thế giá thuê thấp so với bình quân khu vực. Mô hình KCN đô thị là chiến lược đúng đắn của SZC phù hợp với xu hướng KCN gắn liền dân cư trong dài hạn. Rủi ro (1) Cấu trúc nợ có xu hướng tăng; (2) Chi phí bồi thường, GPMB tăng ảnh hưởng biên lợi nhuận; (3) Biên lợi nhuận ban đầu thấp do bán KCN và KĐT chủ yếu cho bên nội bộ.
NTC	180.000đ/cp	❖ Kế hoạch kinh doanh 2023 tích cực nhờ dự án Nam Tân Uyên 3: Dự kiến NTC sẽ cho thuê khoảng 90ha NTU3 với giá thuê 120 USD/m2/chu kỳ từ Q4/2023. Điều này củng cố cho kế hoạch kinh doanh khả quan của NTC đề ra với doanh thu tăng 203% và LNST tăng 11% svck. Trong đó, doanh thu KCN dự kiến tăng 238% svck. Trong tháng 5, NTC đã nhận được quyết định cho phép thuê đất (đợt 1) của UBND tỉnh Bình Dương để thực hiện dự án Nam Tân Uyên mở rộng (Nam Tân Uyên 3) với diện tích 344ha. Dự án đã thực hiện đền bù GPMB. ❖ Tỷ lệ trả cổ tức cao và đều đặn: NTC duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm với tỷ lệ 60%, tương đương tỷ suất 3,6%. NTC đang lên kế hoạch chuyển sàn Upcom sang HOSE.



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
VGC	50.000đ/cp	❖ Triển vọng năm 2023: Doanh thu dự báo tăng trưởng nhờ đóng góp chính từ mảng BĐS KCN và mảng xuất khẩu gạch granite và ceramic. Mảng KCN kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh số cho thuê tăng trưởng từ các dự án KCN Phú Hà, Tiền Hải, Thuận Thành I, Yên Phong 2C. Tuy nhiên, lợi nhuận dự báo giảm do mảng vật liệu xây dựng gặp khó khăn (nhu cầu và giá kính giảm). Mảng BĐS dân cư kỳ vọng vào các dự án NOXH, nhà ở công nhân ở Phú Hà (8,4ha), Tiền Hải (5,2ha) đang được khởi công có thể đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận cho VGC. ❖ Câu chuyện thoái vốn trong năm 2023: Bộ Xây dựng dự kiến thoái phần vốn còn lại là 38,6% tại VGC. VGC đang trong quá trình tìm kiếm đối tác tư vấn định giá để xây dựng phương án thoái vốn và dự kiến sẽ triển khai cuối năm nay. Việc thoái vốn VGC cũng nằm trong chủ trương chung của Nhà nước trong năm nay và dự kiến việc thoái vốn sẽ đem lại lợi ích lâu dài cho DN. ❖ Tiềm năng dài hạn từ các dự án KCN: VGC hiện có 800ha đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn. Tỷ lệ lấp đầy các dự án mới ở miền Bắc còn thấp cho nên tiềm năng tăng trưởng 2-3 năm tới chủ yếu đến từ các dự án KCN Yên Phong II-C, KCN Thuận Thành, KCN Yên Mỹ, KCN Phú Hà. VGC đã thu hút được nhiều khách hàng lớn như Samsung, BYD, Accor.
PHR	50.000đ/cp	❖ Hưởng lợi nhờ ghi nhận lợi nhuận từ dự án VSIP 3 và NTU 3 mở rộng: KQKD 2023 dự kiến gặp nhiều khó khăn nhưng chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận PHR trong năm 2023 được cải thiện nhờ (1) KCN VSIP 3 ghi nhận doanh thu ký kết với Lego. PHR có 20% lợi nhuận từ dự án và 20% vốn góp tại VSIP 3; (2) Dự án NTU 3 mới được cấp phép cho thuê dự kiến sẽ triển khai cho thuê từ cuối năm 2023. ❖ Tỷ lệ trả cổ tức cao và đều đặn: PHR duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn từ 30 – 40%/năm, tỷ suất cổ tức 6-7% bất chấp tình hình khó khăn. Agriseco Research cho rằng đây là mức cổ tức hấp dẫn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động xu hướng giảm. ❖ Triển vọng dài hạn từ các dự án KCN mới: PHR đang kinh doanh cho thuê KCN Tân Bình còn khoảng 34ha, tỷ lệ lấp đầy 86% và triển khai các dự án KCN mới như KCN Tân Lập 1 (200ha) và KCN Tân Bình mở rộng (1.000ha) dự kiến sẽ đi vào triển khai giai đoạn 2024 - 2025. PHR cũng đang thành lập mới 3 KCN: Hội Nghĩa 715ha, Bình Mỹ 1.000ha, Tân Thành 316ha. Các dự án KCN gói đầu kỳ vọng sẽ đóng góp tăng trưởng cho PHR trong trung và dài hạn nhờ giá thuê tiếp tục tăng và nhu cầu đầu tư lớn tại Bình Dương.



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu theo dõi

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
LHG	30.000đ/cp	❖ Kết quả kinh doanh 2023 phụ thuộc vào mảng cho thuê nhà xưởng và một phần từ dự án KCN Long Hậu 3 giai đoạn 1. (1) Mảng khu công nghiệp kỳ vọng chủ yếu từ dự án Long Hậu 3 giai đoạn 1 sẽ tiếp tục cho thuê khi nhu cầu đầu tư cao và giá thuê tăng 10 – 15% svck ở khu vực Long An; (2) Mảng nhà xưởng dự kiến ❖ Mảng cho thuê nhà xưởng dự kiến sẽ tiềm năng theo xu thế toàn cầu: LHG sở hữu nhà xưởng quanh các khu vực thuận lợi như Đà Nẵng, Long An. Nhu cầu thuê nhà xưởng kỳ vọng tăng cao trong bối cảnh nguồn cung đất KCN hạn chế và xu hướng dịch chuyển FDI vào Việt Nam sẽ giúp các DN kinh doanh cho thuê nhà xưởng hưởng lợi. ❖ Định giá: LHG đang giao dịch với P/B TTM 1,2x, thấp hơn so với trung bình ngành và trung bình 3 năm trong quá khứ. Với tiềm năng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý đến rủi ro giảm giá liên quan đến việc hạn chế giao dịch khi chưa công bố BCTC và khoản nợ với IPC.
SIP	180.000đ/cp	❖ Hồ sơ chuyển sàn được chấp thuận sẽ giúp tăng thanh khoản cổ phiếu: SIP đã được UBCKNN phê duyệt chuyển sàn từ Upcom lên HSX kể từ ngày 8/8/2023. Điều này sẽ giúp cổ phiếu được minh bạch, thanh khoản được cải thiện và tiếp cận đến nhiều nhà đầu tư hơn với một cổ phiếu tiềm năng. ❖ Doanh thu chưa thực hiện giúp KQKD tăng trưởng ổn định: SIP có doanh thu chưa thực hiện đứng đầu nhóm khu công nghiệp với hơn 15.000 tỷ đồng từ các dự án KCN Đông Nam, KCN Phước Đông (1&2), KCN Lê Minh Xuân 3 và KCN Lộc An Bình Sơn. Các dự án KCN dự kiến sẽ là các nguồn thu chính trong 5 năm tới, giúp doanh thu tăng trưởng bền vững. Các dự án đều đang được vận hành triển khai cho thuê với pháp lý đầy đủ. ❖ Tiềm năng trong dài hạn: Agriseco Research đánh giá SIP có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn khi sở hữu quỹ đất thương phẩm 1.200ha, lớn nhất khu vực TP. HCM và Tây Ninh ở các vị trí thuận lợi gần trung tâm, cảng biển. SIP hiện đang phát triển KCN Phước Đông giai đoạn 3 với quy mô gần 650ha dự kiến sẽ là quỹ đất gối đầu giúp SIP phát triển trong 5-10 năm tới.



CHỦ ĐỀ 4

GIÁ CẢ HÀNG HÓA

Chăn nuôi
Lương thực - Gạo
Mía đường
Thực phẩm, đồ uống

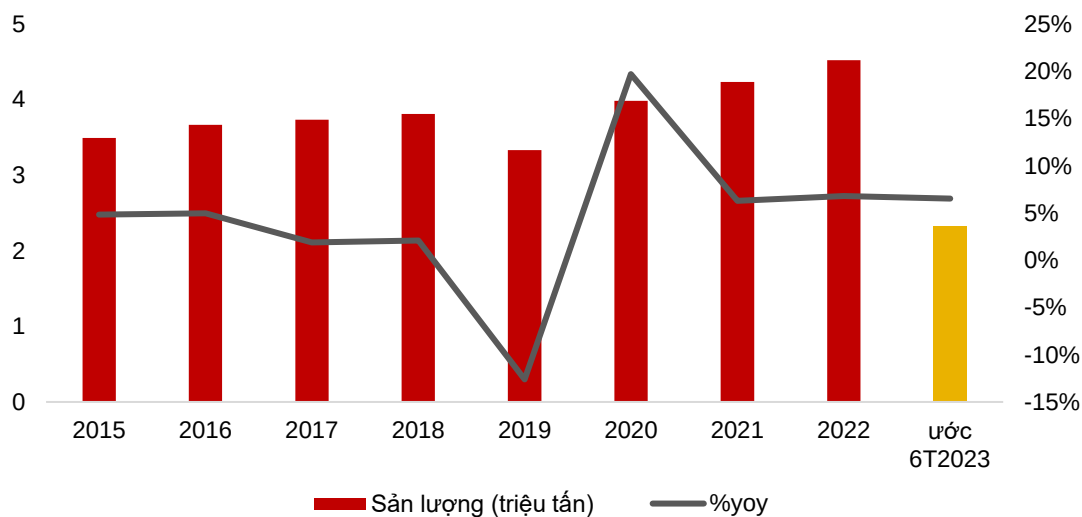


NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

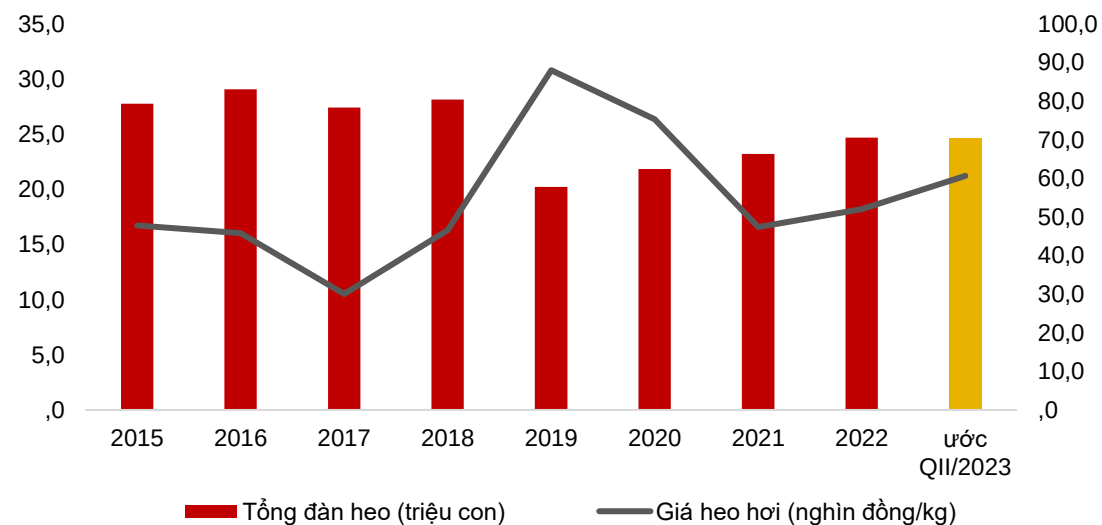
NGUỒN CUNG TRONG NƯỚC CHỨNG LẠI KHI TIÊU THỤ VƯỢT MỨC TRƯỚC DỊCH

- Sản lượng thịt heo xuất chuồng từ năm 2021 tăng trưởng ổn định 6-7%/năm và vượt mức trước đại dịch Covid-19 phản ánh nhu cầu tiêu thụ thịt heo vẫn tăng trưởng ổn định.
- Tổng đàn heo trong nước (chiếm khoảng 95% nguồn cung thịt heo) thời điểm 30/6/2023 ước khoảng 24,6 triệu con, đi ngang so với đầu năm.
- Nguồn cung không đổi trong khi sản lượng thịt heo xuất chuồng vẫn duy trì tăng trưởng giúp giá bán thịt heo thời điểm 30/6/2023 tăng 16,5% so với thời điểm đầu năm và tăng 6,7% so với 1 năm trước.

Sản lượng thịt heo xuất chuồng



Tổng đàn heo trong nước và giá heo hơi



Nguồn: Tổng cục chăn nuôi Việt Nam, ANOVAFEED, Agriseco Research tổng hợp

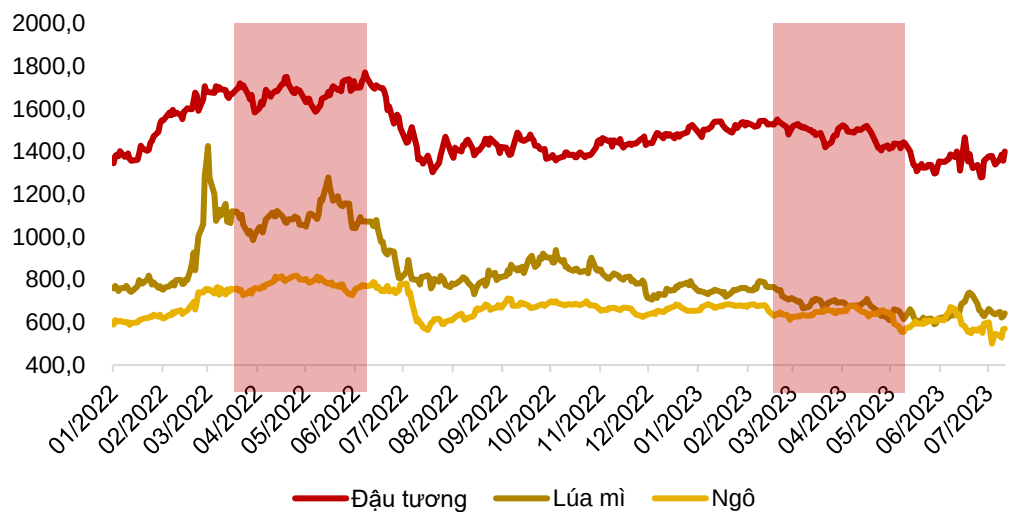


NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

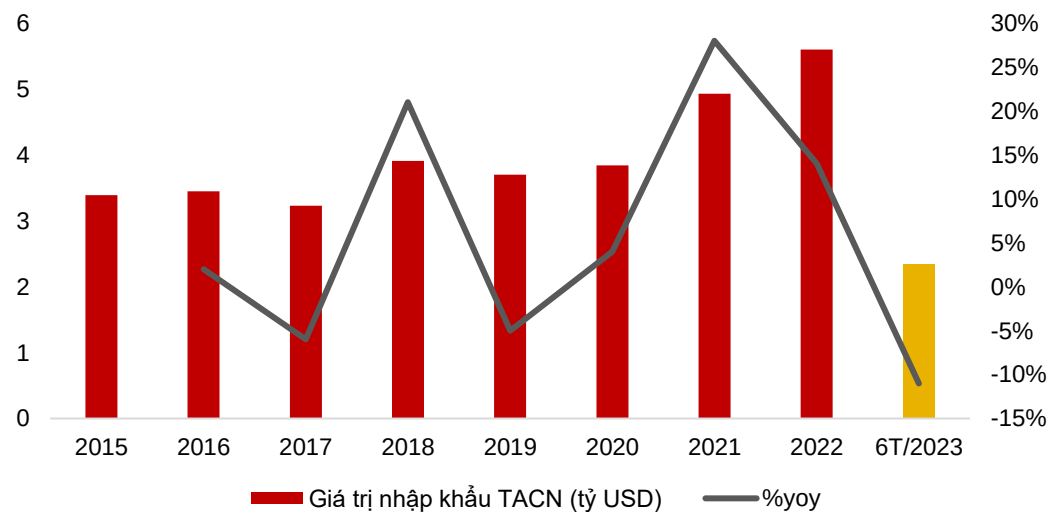
KỲ VỌNG CÁC THÁNG CUỐI NĂM

- **Nhu cầu thức ăn chăn nuôi giảm báo hiệu nguồn cung heo còn giảm tiếp.** Trong ngành chăn nuôi heo, chi phí thức ăn chăn nuôi chiếm khoảng 70-75% giá thành. Trong 6 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu thức ăn chăn nuôi chỉ đạt 2,3 tỷ USD, giảm 11% so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, theo số liệu của Cục Chăn nuôi, sản lượng thức ăn chăn nuôi nhập khẩu 6T2023 đạt 8,2 triệu tấn, giảm 3,3%yoy, đồng thời sản lượng thức ăn hỗn hợp sản xuất trong nước 6T2023 đạt 9,87 triệu tấn, giảm khoảng 1,5%yoy.
- **Giá thức ăn chăn nuôi giảm kỳ vọng sẽ hỗ trợ lợi nhuận của ngành.** Giá trung bình các nguyên liệu thức ăn chăn nuôi chính như đậu tương, lúa mì, ngô trong 6T2023 lần lượt giảm 10%, 31% và 12% yoy, trong đó giá Quý II/2023 lần lượt giảm 16%, 39% và 20%yoy.

Giá nguyên liệu TACN



Tình hình nhập khẩu thức ăn chăn nuôi



Nguồn: Investing, Tổng cục chăn nuôi Việt Nam, ANOVAFEED, Agriseco Research tổng hợp

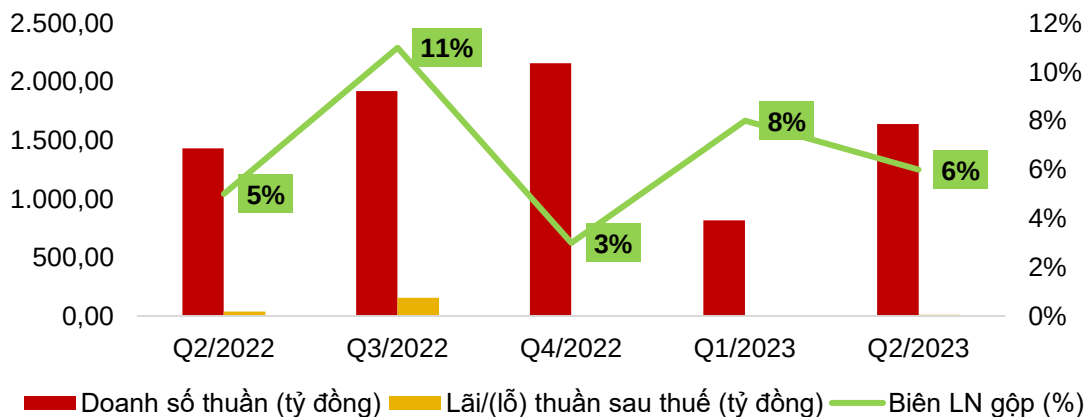


NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

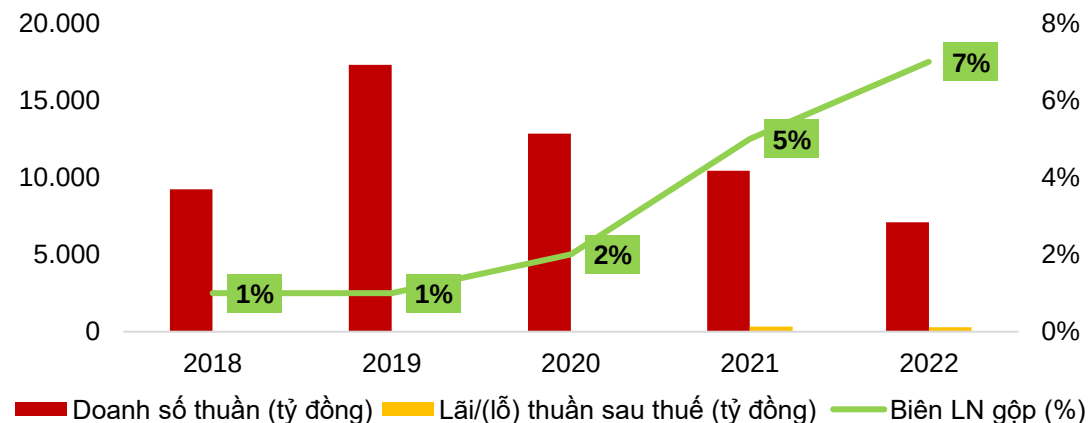
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG– CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (HOSE: BAF) – GIÁ MỤC TIÊU: 25.000 VND/CP

- ❖ **Cập nhật KQKD:** Q2.2023, BAF ghi nhận doanh thu đạt 1.639 tỷ đồng (+14,5% yoy) và LNST đạt 12,2 tỷ đồng (-70% yoy). Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ vào việc mở rộng công suất của các trang trại mới và hệ thống phân phối. Mặc dù doanh thu cải thiện những LNST của BAF vẫn sụt giảm mạnh so với cùng kỳ, nguyên nhân đến từ việc chi phí nguyên liệu TACN đầu vào vẫn ở mức cao và chi phí lãi vay tăng mạnh so với cùng kỳ.
- ❖ **Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt:** Giá nguyên liệu TACN như ngô, lúa mì, đậu tương đã bắt đầu hạ nhiệt từ nửa cuối năm 2022, và đang tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2023 nhờ (1) Các nước dần khôi phục sản lượng sản xuất và xuất khẩu; (2) Giá phân bón, vật tư nông nghiệp đang giảm khoảng 50% so với cùng kỳ.
- ❖ **Kỳ vọng giá lợn hơi chạm đáy và dần phục hồi:** Giá lợn hơi gần đây đã tăng lên trên mức 60.000 đồng/kg. Chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi đã tạo đáy và tiếp tục xu hướng phục hồi trong năm 2023 bởi (1) Nhu cầu tăng trở lại khi ngành du lịch dịch vụ tiếp đà hồi phục trong năm 2023; (2) Nguồn cung từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ giảm mạnh sau giai đoạn dài thua lỗ bởi giá TACN tăng mạnh trong khi giá lợn hơi ở mức thấp; (3) Tình trạng lũ lụt xảy ra nghiêm trọng ở Trung Quốc có thể ảnh hưởng tới nguồn cung của nước này qua đó đẩy giá heo tiếp tục tăng lên
- ❖ **Tiếp tục mở rộng quy mô, gia tăng công suất:** BAF có nhiều trang trại lợn mới đưa vào hoạt động trong năm 2023 đưa công suất tăng hơn 200% so với trước đó. Cụ thể gồm Thiên Phú Sơn: 6.250 lợn giống + 30.000 lợn thịt; Tân Hợp: 60.000 lợn thịt; Giai Xuân: 5.000 lợn giống & 30.000 lợn thịt

KQKD theo quý - BAF



KQKD theo năm - BAF



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

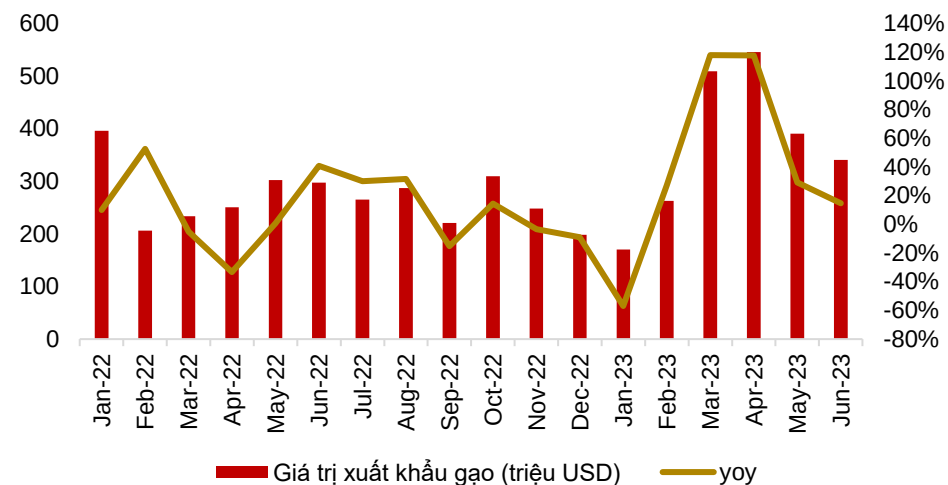


NGÀNH LƯƠNG THỰC – GẠO

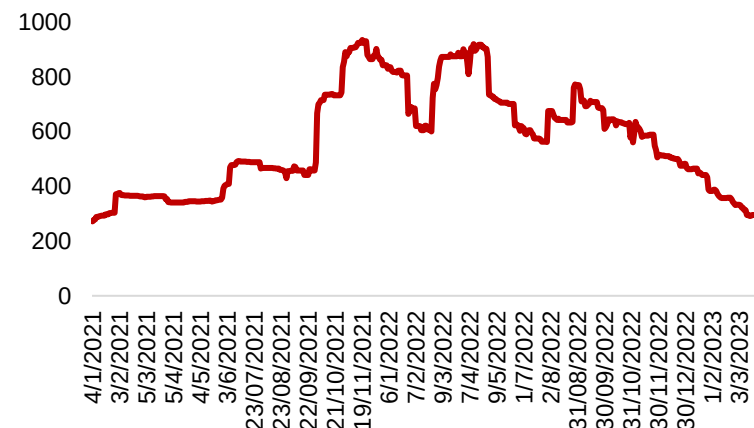
TRIỂN VỌNG NGÀNH LƯƠNG THỰC – GẠO CUỐI NĂM 2023

- ❖ **Hưởng lợi từ giá gạo tăng:** Trong tháng 8, giá gạo 5% tám xuất khẩu của Việt Nam đạt 628 USD/tấn, tăng gần khoảng 50% so với cùng kỳ năm 2022. Đây cũng là mức cao nhất nhiều năm trở lại đây. Nguyên nhân đến từ (1) Nhu cầu nhập khẩu của một số nước gia tăng trong đó có Trung Quốc; (2) Lệnh hạn chế xuất khẩu gạo của Ấn Độ, quốc gia xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới; (3) Hiện tượng El Nino diễn ra ảnh hưởng đến sản lượng của các quốc gia sản xuất gạo lớn (Ấn Độ, Bangladesh, Trung Quốc,...).
- ❖ **Xuất khẩu gạo khởi sắc trong năm 2023:** Theo Tổng cục Hải quan, xuất khẩu gạo tháng 7/2023 ước đạt 363 triệu USD, đưa giá trị xuất khẩu gạo 7 tháng đầu năm đạt 2,617 tỷ USD, tăng lần lượt 6,4% và 31,4% về giá trị so với cùng kỳ năm 2022. Với việc giá gạo tiếp tục xu hướng tăng và nhiều quốc gia tăng cường nhập khẩu gạo, Agriseco Research dự báo xuất khẩu gạo có thể tiếp tục tăng trưởng tích cực trong các tháng tới.
- ❖ **Chi phí vật tư nông nghiệp, nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt:** Hiện nay, giá vật tư nông nghiệp như phân bón, thuốc trừ sâu đã hạ nhiệt đáng kể so với cùng kỳ. Cụ thể tại Việt Nam, giá phân Ure đang dao động quanh 10.000–11.000 đồng/kg, giảm khoản 40% so với cùng kỳ năm 2022.

Giá trị xuất khẩu gạo theo tháng



Giá phân ure thế giới (USD/tấn)



Nguồn: Investing, Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH LƯƠNG THỰC – GẠO

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

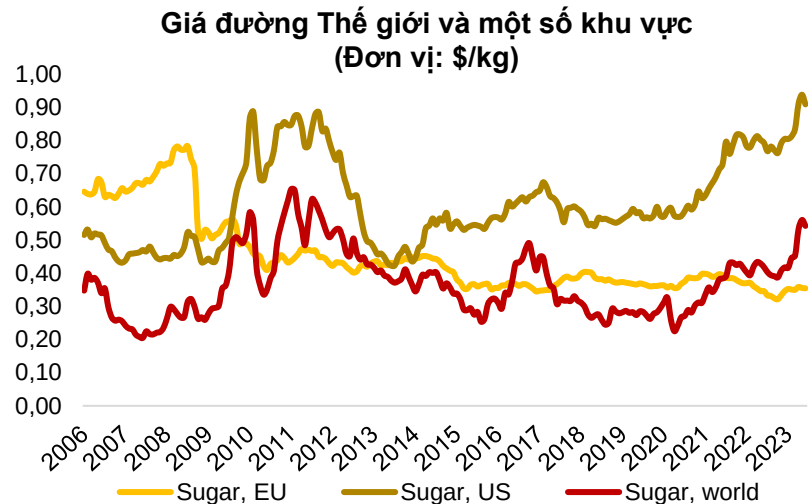
Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
TAR	24.0000 đ/cp	❖ Hoạt động xuất khẩu của TAR chiếm 15% tỷ trọng doanh thu, trong đó các thị trường xuất khẩu lớn của TAR có thể kể đến như Phillipines, Trung Quốc. Tình trạng lũ lụt nghiêm trọng vừa qua ở Trung Quốc có thể là tác nhân khiến cho giá gạo tiếp tục tăng trong thời gian tới và giúp các doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu gạo như TAR hưởng lợi. ❖ Ấn Độ - quốc gia xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới mới đây đã thực hiện lệnh hạn chế xuất khẩu gạo nhằm đảm bảo an ninh lương thực trong nước. Điều này có thể làm ảnh hưởng lớn đến nguồn cung gạo trên toàn cầu và tác động đến giá gạo. Ngoài ra, các doanh nghiệp xuất khẩu gạo của Việt Nam có thể ký thêm các đơn hàng mới và thay thế Ấn Độ xuất khẩu tới các thị trường lớn.
LTG	40.000 đ/cp	❖ Cũng được hưởng lợi chung từ ngành giống như TAR, mảng gạo của LTG cũng được kỳ vọng sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm nhờ giá gạo tăng và số lượng đơn hàng được cải thiện. ❖ Mảng thuốc bảo vệ thực vật của LTG kỳ vọng duy trì ổn định và cải thiện biên lợi nhuận nhờ chi phí đầu vào giảm so với cùng kỳ. Mảng thuốc bảo vệ thực vật là mảng có biên lợi nhuận cao và đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận của doanh nghiệp ❖ Trong Q2 vừa qua, LTG đã ghi nhận khoản lãi đột biến nhờ ghi nhận khoản lãi từ công ty liên kết “CTCP Lương thực Lộc Nhân”. Tuy nhiên khoản lợi nhuận đột biến này sẽ khó có thể lặp lại trong các quý tới.
PAN	25.000 đ/cp	❖ PAN là một tập đoàn đa ngành hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp với các mảng kinh doanh chính bao gồm (1) Gạo và giống cây trồng; (2) Thủy sản; (3) Thuốc khử trùng; (4) Thực phẩm. KQKD Q2.2023 của PAN gặp nhiều khó khăn với doanh thu và LNST đều sụt giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng các mảng kinh doanh của PAN sẽ dần khởi sắc trở lại trong Q3. ❖ Mảng gạo và giống cây trồng tiếp tục cải thiện được biên lợi nhuận nhờ tập trung vào gạo thương hiệu. Mảng thủy sản kỳ vọng tăng trưởng nhờ công suất gia tăng từ FMC. Sau khi nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Khử trùng Việt Nam trở thành Công ty con và ký được hợp đồng hợp tác chiến lược với Syngenta, mảng thuốc khử trùng đã cho thấy sự khởi sắc và đóng góp tích cực vào KQKD của Tập đoàn.

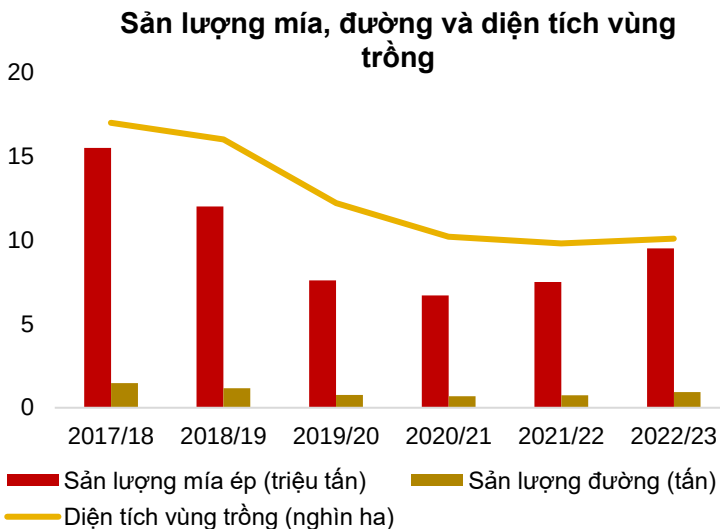


NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

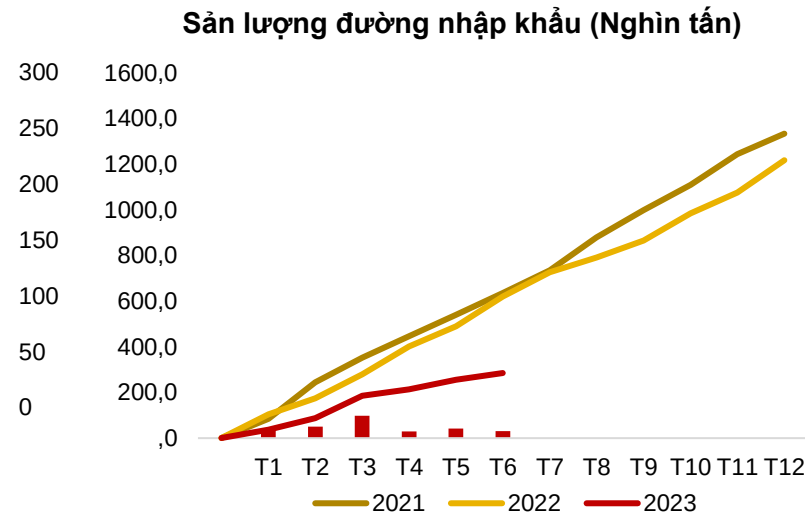
TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐƯỜNG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2023



Nguồn: WB, Agriseco Research



Nguồn: VSSA, Agriseco Research



Nguồn: VSSA, AgroMonitor, Agriseco Research

- **Diễn biến giá đường:** Giá đường thế giới đang trong xu hướng tăng khá mạnh 1 năm trở lại đây và giao dịch quanh vùng đỉnh 12 năm. Hiện nay, giá đường đang ở mức khoảng 24 USD/lb, cao hơn khoảng 40% so với cùng kỳ. Giá đường trong nước cũng đã tăng hơn 10% từ đầu năm.

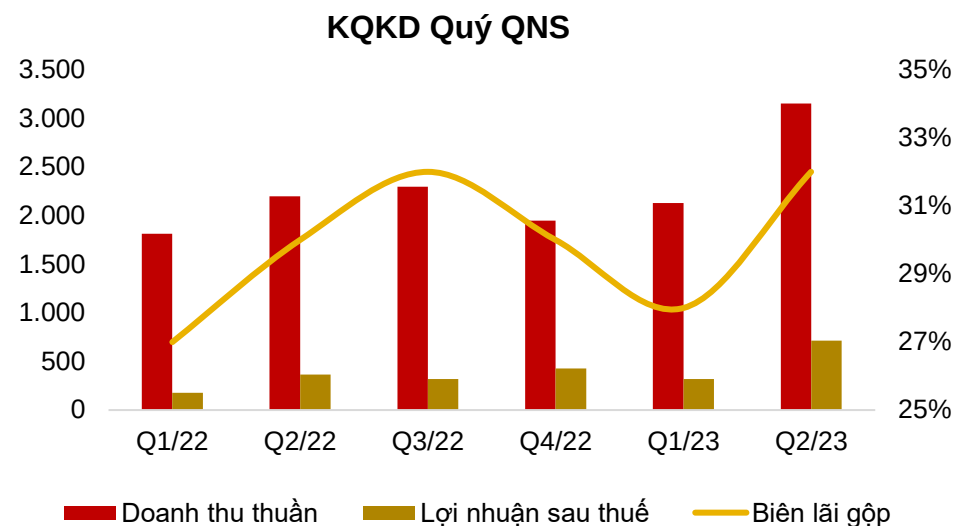
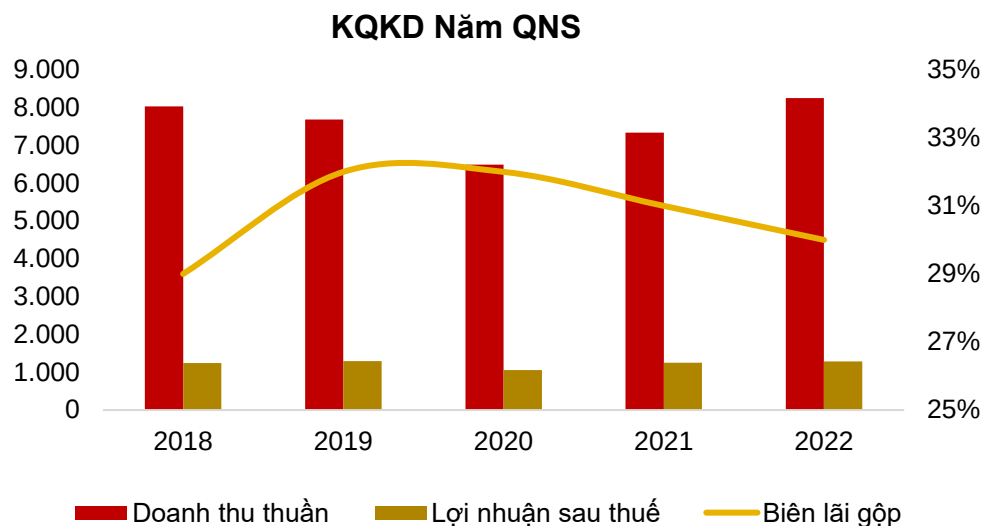
- **Giá đường có thể tiếp tục xu hướng tăng và duy trì mức cao** bởi nguồn cung đường toàn cầu bị thắt chặt do sản lượng của cả Ấn Độ và Trung Quốc sụt giảm bởi tình hình thời tiết không thuận lợi. Bên cạnh đó với việc giá dầu tăng mạnh từ sau đại dịch Covid 19 và xung đột Nga – Ukraine, nhiều nhà sản xuất mía đường đã dịch chuyển sang pha trộn nhiên liệu sinh học với tỷ suất sinh lời cao hơn. Điều này đã làm giảm nguồn cung đường trên toàn thế giới. Theo Tổ chức Đường Quốc tế (ISO), thặng dư đường thế giới niên vụ 2022-2023 đã được điều chỉnh giảm xuống còn 0,85 triệu tấn từ mức 4,15 triệu tấn trước đó.

- **Chính sách áp thuế CBPG đối với đường Thái Lan hỗ trợ ngành đường trong nước:** Biện pháp chống lẩn tránh thuế (Quyết định 1514/QĐ-BCT) đối với mặt hàng đường nguyên liệu xuất xứ Thái Lan đã chính thức được áp dụng với thuế suất là 47,64%. Điều này đã hỗ trợ nhiều cho ngành đường trong nước vốn bị cạnh tranh mạnh bởi đường nhập khẩu từ Thái Lan. Tổng lượng đường nhập khẩu chính ngạch vào Việt Nam trong 6 tháng đầu năm giảm 54% so với cùng kỳ.



NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (UPCOM: QNS) – GIÁ MỤC TIÊU: 55.000 ĐỒNG/CP



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Sản lượng đường tăng trưởng mạnh trong niên vụ 2022-2023:** QNS công bố sản lượng đạt 1,6 triệu tấn mía trong niên vụ 2022-2023, tăng trưởng 40% so với cùng kỳ và là mức kỷ lục của doanh nghiệp kể từ năm 2019. Điều này có được nhờ diện tích canh tác mía đã tăng khoảng 10% so với cùng kỳ và năng suất mía tốt hơn kỳ vọng. QNS có vùng nguyên liệu rộng khoảng 30.000 ha và dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng trong những niên vụ tới khi được hưởng lợi trực tiếp từ giá đường tăng và chính sách bảo hộ
- ❖ **QNS đạt KQKD Q2/2023 kỷ lục** khi doanh thu thuần đạt 3.152 tỷ đồng (+43% so với cùng kỳ) và LNST đạt 712 tỷ đồng (+95% so với cùng kỳ). Mảng đường là động lực tăng trưởng chính với sự gia tăng về sản lượng (+133% so với cùng kỳ) và giá bán (+14% so với cùng kỳ). Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận sau thuế đạt 1.028 tỷ đồng, tăng 90% so với cùng kỳ và vượt 2% so với kế hoạch năm 2023.

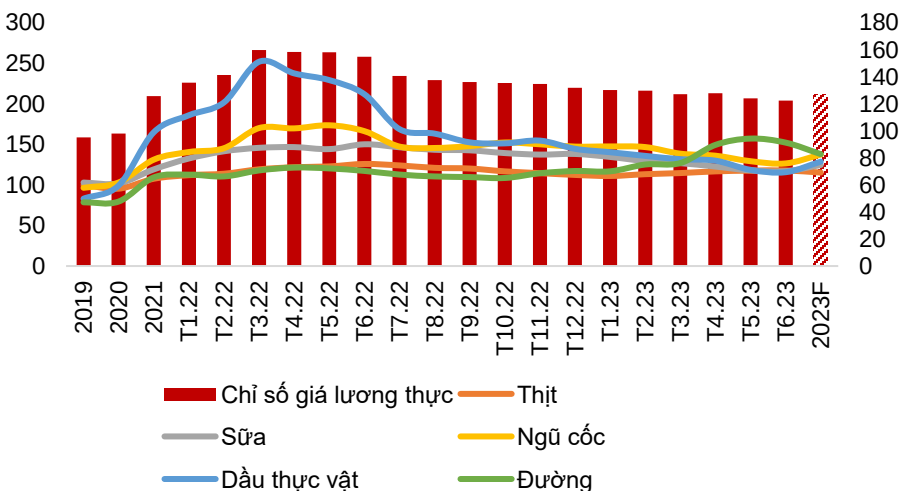


NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2023

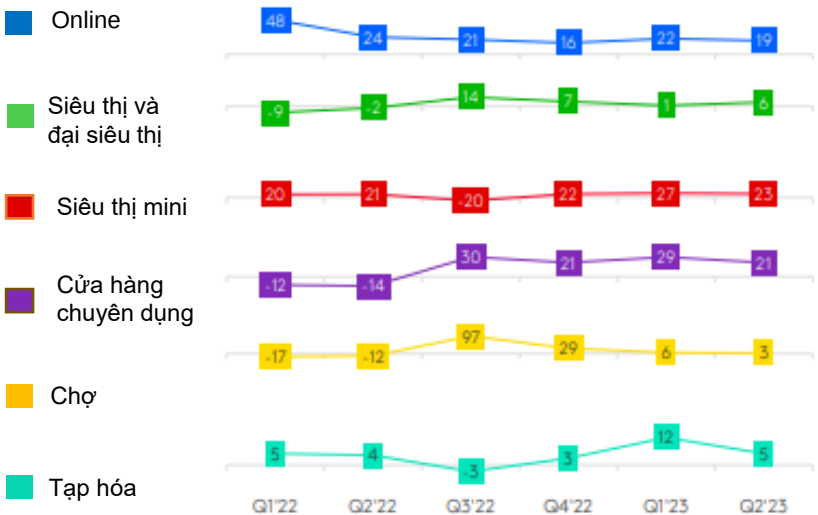
- ❖ **Kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ phục hồi dần 2H2023.** Trong bối cảnh nhiều khó khăn, Agriseco Research cho rằng ngành thực phẩm đồ uống có thể trụ vững do (1) Kênh chợ và kênh thương mại hiện đại - hai kênh tiêu thụ chính của nhóm thực phẩm và đồ uống dự báo duy trì ổn định; (2) Lượng du khách nước ngoài kỳ vọng tăng trở lại giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, trong đó có thực phẩm – đồ uống; (3) Nhu cầu thiết yếu sẽ ít chịu ảnh hưởng trong môi trường lạm phát và suy thoái kinh tế.
- ❖ **Giá đầu vào thấp hơn cùng kỳ giúp biên lợi nhuận các doanh nghiệp cải thiện:** Chỉ số giá lương thực nửa đầu năm xu hướng giảm từ mức đỉnh tháng 3/2022. Agriseco Research cho rằng giá nguyên liệu đầu vào sẽ tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2023 do (1) Gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu hạ nhiệt sau đại dịch và Trung Quốc mở cửa trở lại; (2) Các chính sách cấm xuất khẩu các mặt hàng nông sản hầu hết hết hiệu lực vào cuối năm nay. Tuy nhiên, áp lực tăng giá một số hàng hóa như đường, gạo do (1) Chính sách hạn chế xuất khẩu gạo của Ấn Độ, Nga, UAE; (2) Giá đường duy trì mức cao do nguồn cung Ấn Độ và Trung Quốc sụt giảm khi thời tiết không thuận lợi.

Chỉ số giá lương thực toàn cầu



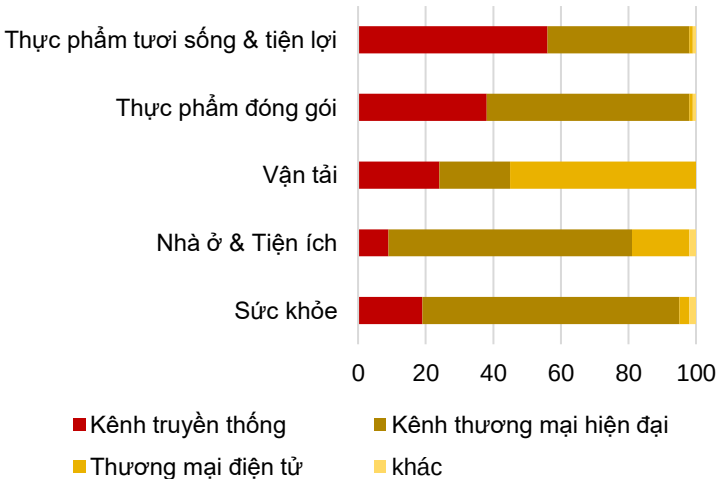
Nguồn: FAO, Agriseco Research tổng hợp

Thay đổi về giá trị của các kênh tiêu thụ (%yoy)



Nguồn: Kantar

Chi tiêu cho các dòng sản phẩm theo từng kênh bán hàng (%)

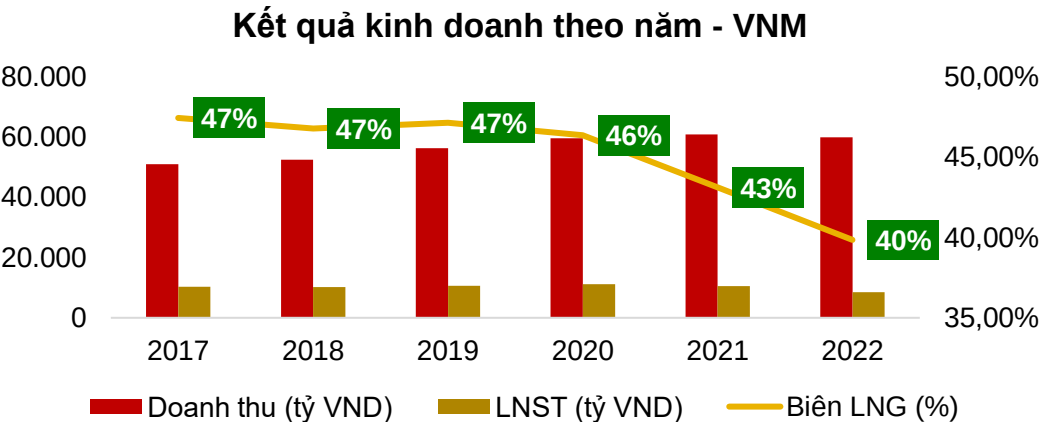


Nguồn: Deloitte, Agriseco Research tổng hợp

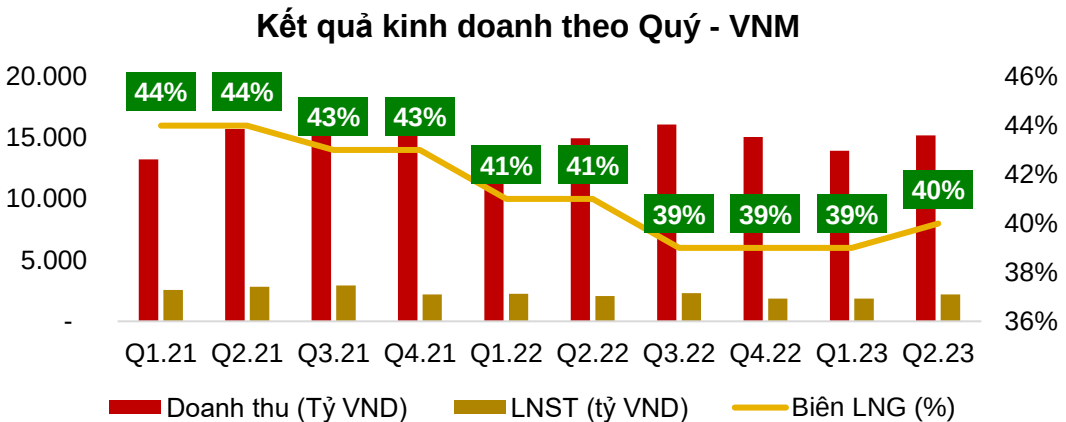


NGÀNH THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG- CTCP SỮA VIỆT NAM (HOSE: VNM) – GIÁ MỤC TIÊU: 85.000 VND/CP



Nguồn: BCTC, Agriseco Research TH



Nguồn: BCTC, Agriseco Research TH

- ❖ **Kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng trong năm 2023 trên nền thấp cùng kỳ:** (1) Doanh thu nội địa cải thiện do nhu cầu hồi phục và sắp xếp lại các kênh phân phối truyền thống. (2) Doanh thu chi nhánh nước ngoài và xuất khẩu trực tiếp kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ tiêu dùng phục hồi; VNM đang có kế hoạch đầu tư thêm 42 triệu USD vào thị trường Campuchia để xây dựng trang trại bò sữa với sản lượng sữa tươi nguyên liệu đạt trên 4.000 tấn/năm và nâng công suất nhà máy Angkormilk lên 90 triệu lít các loại mỗi năm. (3) Chiến dịch tái định vị thương hiệu kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực đến tình hình kinh doanh của VNM.
- ❖ **Giá nguyên vật liệu giảm cải thiện biên lợi nhuận:** Theo Global Dairy Trade, hiện giá sữa bột gầy đã giảm trên 40% từ vùng đỉnh 4.600 USD/tấn vào đầu tháng 4 năm 2022. VNM bắt đầu sử dụng nguyên liệu tồn kho chi phí thấp svck giúp biên LNG Quý 2 được cải thiện nhẹ. Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp nửa cuối năm sẽ tiếp tục cải thiện.
- ❖ **Các dự án đầu tư mới:** Trang trại Lao – Jagro đã hoàn thành xây dựng chuồng trại và bắt đầu nhập bò về. T7/2022, VNM nhập 2.500 con bò sữa HF thuần chủng từ Mỹ để tăng cường cho trang trại Green Farm (1.500 con) và Lao-Jagro (1.000 con), dự kiến năm 2023 sẽ cho sữa. Dự án bò thịt với tập đoàn Sojitz (Nhật Bản) được triển khai tại tỉnh Vĩnh Phúc với tổng vốn đầu tư qua các giai đoạn đạt xấp xỉ 500 triệu USD. Trong đó, giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2023 có quy mô công suất là khoảng 30.000 bò thịt/năm.



CHỦ ĐỀ 5

NHÓM VỐN HÓA LỚN CÓ

CÂU CHUYỆN HÚT DÒNG TIỀN

Ngành Ngân hàng
Ngành Bất động sản



NHÓM VỐN HÓA LỚN CÓ CÂU CHUYỆN HÚT DÒNG TIỀN

CÂU CHUYỆN HÚT DÒNG TIỀN

Câu chuyện 1:
Chính sách tiền
tệ: Mặt bằng lãi
suất giảm

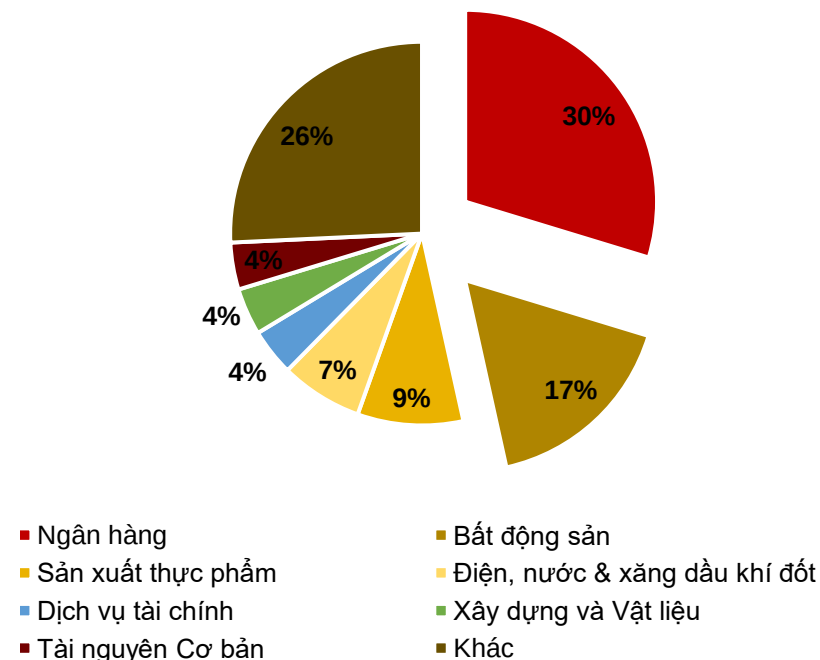
- 4 lần hạ lãi suất điều hành trong năm 2023
- Mặt bằng lãi suất giảm về ngang với giai đoạn Covid 19
- Dòng tiền dịch chuyển từ kênh tiền gửi tiết kiệm sang các kênh đầu tư có tỷ suất sinh lời cao hơn

Câu chuyện 2:
Các chính sách
thả gỡ khó khăn
và hỗ trợ thị
trường BDS

- Thanh khoản thị trường BDS đã qua giai đoạn khó khăn nhất nhờ mặt bằng lãi suất giảm
- Nhiều chính sách thả gỡ pháp lý cho thị trường BDS
- Cung cầu trên thị trường BDS đã cân bằng trở lại với động lực đến từ phân khúc nhà ở xã hội

❖ Theo thống kê của Agriseco Research, VN-Index thường tăng điểm tích cực sau mỗi giai đoạn NHNN giảm lãi suất điều hành với các nhóm ngành có vốn hóa lớn dẫn dắt thị trường. Trong đó, nhóm **Ngân hàng và Bất động sản** với tỷ trọng lần lượt là **30% và 17%** là 2 nhóm có tỷ trọng vốn hóa lớn nhất thị trường. Mặc dù vẫn còn nhiều thuận lợi và khó khăn đan xen, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là 2 nhóm mang tính dẫn dắt thị trường và thu hút dòng tiền với những câu chuyện kỳ vọng.

Tỷ trọng vốn hóa các nhóm ngành



* Cập nhật ngày 7/8/2023

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH NGÂN HÀNG

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NỬA CUỐI NĂM 2023

Luận điểm đầu tư:

- ✓ Thuế VAT giảm 2% sẽ kích cầu tiêu dùng quay trở lại, từ đó cầu tín dụng tăng trưởng.
- ✓ Thông tư 02 giúp các NHTM giảm áp lực chi phí dự phòng tăng cao.
- ✓ Hoạt động tăng vốn của các ngân hàng được đẩy mạnh nhằm củng cố nguồn lực tài chính và gia tăng nguồn vốn trung và dài hạn.
- ✓ Kỳ vọng đợt điều chỉnh lãi suất lần thứ 5 vào cuối năm sẽ kích thích tăng trưởng tín dụng phục hồi và cải thiện biên lợi nhuận của ngành ngân hàng.

- ❖ Tính đến Q1/2023, tỷ lệ tạo mới nợ xấu tăng cao 0,5% và tỷ lệ nợ xấu toàn ngành ở trên mức 1,9% do tỷ lệ nợ nhóm 2,3,4 tăng mạnh trên 20% (đặc biệt nợ nhóm 2 tăng 32% QoQ), khiến các ngân hàng sẽ phải đối mặt với bài toán tỷ lệ CAR thấp và chất lượng tài sản kém trong thời gian tới, dự báo áp lực nợ xấu tiếp tục kéo dài và tăng trích lập dự phòng sẽ tương đối lớn. Do đó, việc gia cố cho "bộ đệm vốn" dày dặn hơn nhằm giúp củng cố nguồn lực tài chính, gia tăng nguồn vốn trung và dài hạn để mở rộng hoạt động kinh doanh, đồng thời hỗ trợ doanh nghiệp nói riêng và nền kinh tế nói chung nhanh chóng phục hồi, đồng thời giảm thiểu tổn thất khi rủi ro xảy ra.
- ❖ Tính đến T5/2023, có trên 17/27 ngân hàng niêm yết đề xuất kế hoạch tăng vốn lưu động, đáng chú ý là nhóm NHTM quốc doanh nếu được thực hiện thành công, vốn điều lệ của nhóm Big 4 sẽ tăng mạnh trong năm nay (khoảng 26%).

Kế hoạch tăng vốn điều lệ của ngân hàng năm 2023

Ngân hàng	Vốn điều lệ T5/2023	KH tăng vốn 2023
	Tỷ VND	Tỷ VND
Agribank	34,469	51,430
BIDV	50,585	61,557
LienVietPostBank	17,291	28,676
MBbank	45,339	53,683
SHB	30,673	36,645
Vietcombank	47,352	55,891
VietinBank	48,507	60,387 - 66,030
VPBank	67,343	79,339

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

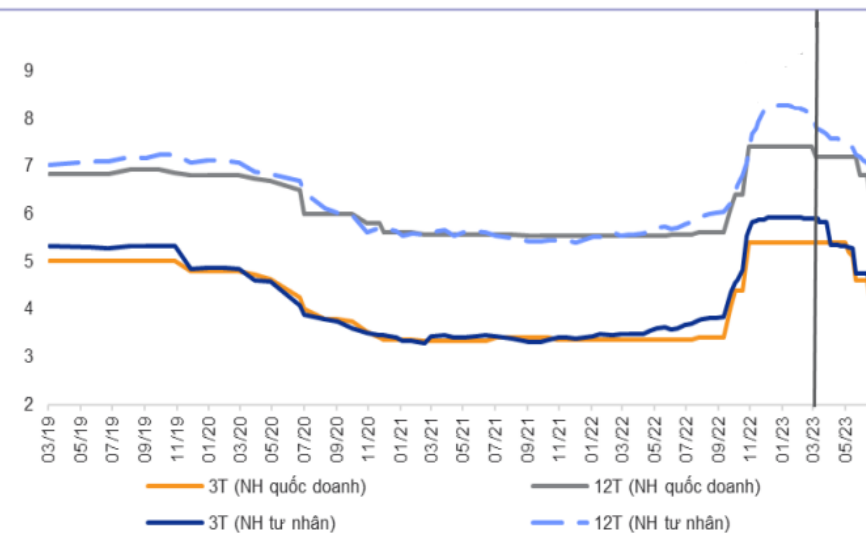


NGÀNH NGÂN HÀNG

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NỬA CUỐI NĂM 2023

- ❖ Tính đến 31/06/2023, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 3T và 12T đạt xấp xỉ 4,6% và 6,5% ở nhóm NHTM quốc doanh và tư nhân đều giảm đáng kể so với đỉnh năm 2022 nhờ 4 lần liên tiếp cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN nhằm hỗ trợ nền kinh tế, kích thích tăng trưởng trở lại.
- ❖ Agriseco Research kỳ vọng đợt điều chỉnh lãi suất lần thứ 5 vào cuối năm sẽ tiếp tục giảm 50 điểm cơ bản tạo điều kiện thuận lợi cho khách hàng vay, từ đó làm LNST được cải thiện rõ rệt hơn với: (i) Lãi suất cho vay phù hợp hơn sẽ tiếp cận được nhiều với khách hàng hơn, đặc biệt là cho vay tiêu dùng, từ đó kích thích tăng trưởng tín dụng phục hồi với mức tăng trưởng 11-12% vào cuối năm; (ii) Chi phí vốn của các ngân hàng giảm sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận; (iii) Các ngân hàng sẽ điều chỉnh lãi suất cho vay cuối năm khiến áp lực vay của khách hàng giảm theo.
- ❖ **Kỳ vọng tỷ lệ NIM được cải thiện vào cuối năm:** Tính đến T5/2023, tỷ lệ NIM phân hóa rõ rệt giữa các nhóm ngân hàng và NIM có xu hướng giảm do chi phí vốn tăng cao. Hầu hết các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng cao thì ghi nhận NIM thấp hơn do ngân hàng chủ động giảm lãi suất cho vay như (MSB, TPB, VPB) trong khi đó ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng thấp thì có tỷ lệ NIM cao (ACB, STB, MBB, CTG). Chúng tôi kỳ vọng chi phí vốn tiếp tục giảm trong nửa cuối năm 2023 khiến tỷ lệ biên lãi ròng (NIM) sẽ tăng trưởng trở lại, đặc biệt nhóm NHTM tập trung vào cho vay KHCN – phân khúc có tỷ suất sinh lời cao hơn.

Kỳ vọng lãi suất duy động kỳ hạn 3T và 12T tiếp tục giảm



Nguồn: NHNN, FiinPro, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH NGÂN HÀNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
MBB	22.000đ/cp	❖ Vị thế dẫn đầu ngành về tỷ lệ CASA: MBBank có lợi thế chi phí vốn thấp nhờ tỷ lệ CASA đứng đầu ngành (CASA quý 1/2023 đạt 34%) với quy mô tiền gửi CASA tiếp tục giữ vững ở top đầu toàn ngành. Đồng thời, MBB đẩy mạnh hoạt động cho vay bán lẻ, bao gồm cho vay cá nhân và micro-SME dựa trên nền tảng công nghệ và mạng lưới rộng, giúp ngân hàng có mức tài sản sinh lãi cao hơn các ngân hàng khác. Từ đó giúp duy trì tỷ lệ biên lãi ròng (NIM) giai đoạn 2023 – 2024 ở trong nhóm tốt nhất thị trường, với tốc độ tăng trưởng cao khoảng 5,6% - 6,0%. Bên cạnh đó, chi phí vốn sẽ không tăng quá nhiều khi ngân hàng đang tập trung tăng trưởng CASA nhờ các chương trình thu hút khách hàng và nâng cấp các ứng dụng, mục tiêu năm 2026 đạt 30 triệu khách hàng. ❖ Tăng trưởng tín dụng duy trì ở tỷ lệ cao: Việc tham gia tái cơ cấu ngân hàng Oceanbank cùng với lợi thế cho vay trong lĩnh vực Năng lượng tái tạo và Bán lẻ (nhóm có tiềm năng tăng trưởng cao) kì vọng sẽ giúp tăng trưởng tín dụng của MBB cao hơn trung bình ngành trong giai đoạn tới. ❖ Tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng: Mạng lưới hệ sinh thái đa dạng và phong phú các sản phẩm tài chính, bao gồm cho vay tiêu dùng, bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ), môi giới chứng khoán và quản lý quỹ, sẽ đóng góp tích cực vào cơ cấu lợi nhuận của MBB trong giai đoạn tới.



NGÀNH NGÂN HÀNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
HDB	22.800đ/cp	❖ HDBank là một trong những ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam vừa hoàn thành triển khai toàn diện Basel III. Đồng thời, HDBank được cơ quan xếp hạng tín nhiệm Moody's xếp hạng tín nhiệm B1 với đánh giá hiệu quả sinh lời tốt hơn bình quân toàn ngành, tỷ lệ nợ xấu thấp và các tỷ lệ an toàn khác được đảm bảo. ❖ Cải thiện thanh khoản và thêm nguồn lực phục vụ cho hoạt động kinh doanh: HDBank đã bán 8 triệu cổ phiếu VJC (tương ứng 1,48% cổ phần) và thu về hơn 800 tỷ đồng từ giao dịch thoái vốn nói trên, tương ứng với mức giá 100.000 đồng/cổ phiếu VJC. Chúng tôi kỳ vọng số tiền thu được từ giao dịch này sẽ giúp HDB cải thiện thanh khoản và thêm nguồn lực phục vụ cho hoạt động kinh doanh. ❖ Kỳ vọng KQKD năm 2023 tăng trưởng mạnh nhờ: (i) Danh mục tập trung lớn vào cho vay bán lẻ giúp duy trì tỷ lệ NIM cao, khoảng 4,3% - Biên lãi thuần vẫn giữ vững vị thế top đầu các ngân hàng; (ii) Đóng góp tích cực từ HD SAIGON vào LNTT hợp nhất; (iii) HDB là ngân hàng có hạn mức tín dụng được giao cao nhất ngành.
ACB	27.400đ/cp	❖ Tăng trưởng bền bỉ bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi, tập trung vào phân khúc cho vay bán lẻ giúp duy trì biên lãi ròng ở mức khoảng 3,6%. ❖ ACB là ngân hàng thuộc top đầu về chất lượng tài sản thể hiện qua (i) Dư nợ tín dụng của ngân hàng tập trung chính ở cho vay cá nhân, doanh nghiệp vừa và nhỏ với tỷ lệ trên 90%; (ii) ACB không nắm giữ trái phiếu doanh nghiệp vì vậy giảm rủi ro nợ xấu cho ngân hàng; (iii) Tỷ lệ cho vay có tài sản đảm bảo là 98%, trong đó 94% tài sản đảm bảo là bất động sản. Do đó, tỷ lệ nợ xấu của ACB Q1/2023 là 0.4% thuộc top ngân hàng có nợ xấu thấp nhất ngành và ngân hàng đã duy trì tỷ lệ nợ xấu dưới 1% trong 5 năm

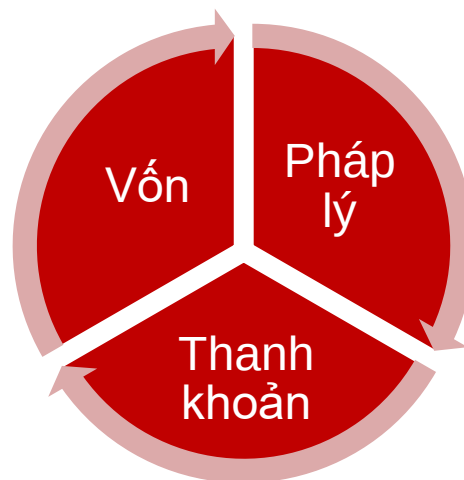
KỲ VỌNG GIẢM THIỂU KHÓ KHĂN NỬA CUỐI NĂM 2023

- ✓ Nhiều chính sách tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy thị trường bất động sản
- ✓ Mặt bằng lãi suất giảm, dư địa giảm lãi suất cho vay
- ✓ Niềm tin nhà đầu tư được cải thiện
- ✓ Sự phát triển cơ sở hạ tầng hỗ trợ phục hồi BĐS
- ✓ Khó khăn: Nguồn cung mới vẫn thấp; thanh khoản vẫn gặp nhiều khó khăn; áp lực trái phiếu đáo hạn



❖ Chính sách vốn

- **Vốn tín dụng:** Nhiều chính sách, văn bản giúp khơi thông nguồn vốn tín dụng (gói tín dụng 120.000 tỷ; 4 lần giảm LSDH). Mặc dù cầu tín dụng vẫn yếu, kỳ vọng các chính sách thúc đẩy tín dụng (cho vay NOXH, áp dụng lãi suất cho vay ưu đãi thấp hơn 1,5-2%) sẽ giúp nhu cầu nửa cuối năm tăng lên, tăng khả năng thanh khoản cho thị trường.
- **Vốn từ thị trường trái phiếu:** TT08 về gia hạn thanh toán nợ TPDN. Thị trường TPDN đã có sự phục hồi trong Q2 với khối lượng phát hành mới tăng (đứng đầu là nhóm BĐS và ngân hàng)
- **Vốn từ thị trường cổ phiếu:** TT105, T+2, KRX,... Kỳ vọng sẽ giúp các DN huy động vốn trên thị trường cổ phiếu.



- ❖ **Thanh khoản 1H2023 chưa cải thiện nhiều.** Tuy nhiên, số lượng hàng bán và tỷ lệ hấp thụ Q2 của các DN BĐS khởi sắc hơn Q1.
- ❖ **Kỳ vọng thanh khoản Q3 và Q4 khởi sắc hơn** mặc dù nguồn cung mới chưa được cải thiện nhưng nhu cầu vẫn gia tăng có thể khiến thanh khoản phục hồi.

❖ **Chính sách pháp lý:** Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản, chính sách tháo gỡ về pháp lý như ND10 bổ sung quy định hướng dẫn cấp GCN cho BĐS nghỉ dưỡng, condotel; kéo dài thời gian thị thực; đề án phát triển 1 triệu NOXH; Công văn số 3382; TT02/2023 và 15/5/2023.

❖ **Kỳ vọng 3 dự thảo lớn** về Bất động sản: Luật Đất đai, Kinh doanh Bất động sản, Nhà ở sửa đổi được thông qua vào tháng 10 sẽ tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho thị trường. Từ đó, giúp thị trường BĐS phát triển bền vững trong dài hạn.

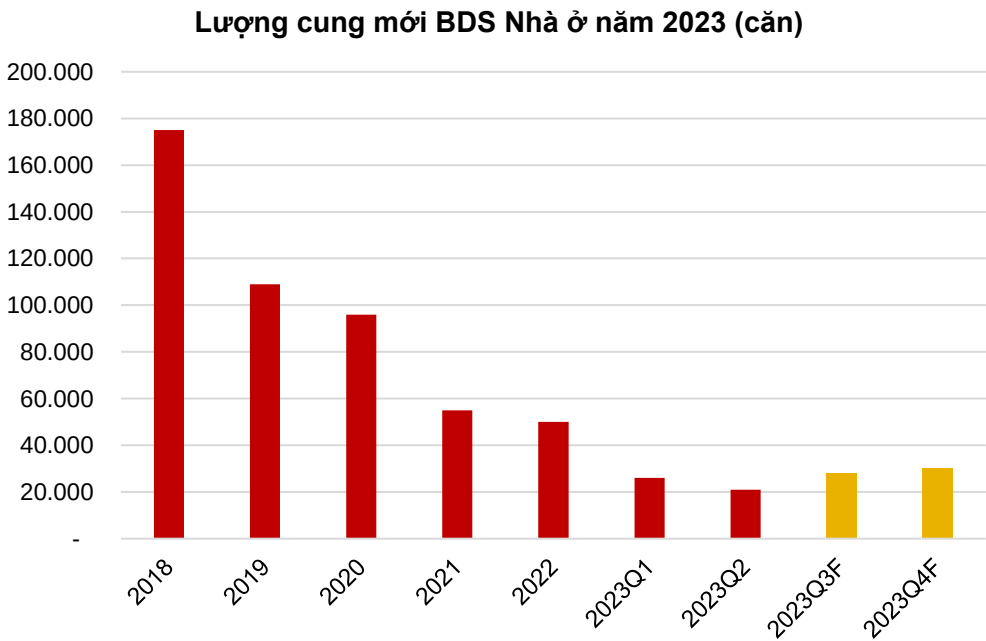


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

KỲ VỌNG GIẢM THIỂU KHÓ KHĂN NỬA CUỐI NĂM 2023

Chính sách pháp lý kỳ vọng giảm thiểu khó khăn cho thị trường bất động sản

- ❖ **Nguồn cung dự kiến hồi phục nhẹ:** Nửa cuối năm 2023, nguồn cung mới dự kiến sẽ hồi phục nhẹ, chủ yếu tập trung ở phân khúc nhà ở giá rẻ, NOXH nhờ nguồn vốn và pháp lý dần được khơi thông. Tuy nhiên, nguồn cung mới sơ cấp sẽ vẫn thấp hơn so với mức trước dịch. Nguồn cung thứ cấp từ các dự án sẵn pháp lý và mở bán sẽ khá đa dạng từ các dự án đang bàn giao tại Hà Nội và TP. HCM.
- ❖ **Nhu cầu dự báo sẽ có sự cải thiện hơn:** Nhu cầu đầu tư Bất động sản mặc dù vẫn thấp nhưng Quý 2 đã tăng so với quý đầu năm (tỷ lệ lấp đầy và lượng giao dịch tăng). Kỳ vọng nhu cầu sẽ cải thiện dần trong nửa cuối năm, đặc biệt là các dự án có pháp lý đầy đủ và mức giảm giá đủ hấp dẫn. Bên cạnh đó, nhu cầu nhà ở thực, NOXH vẫn còn nhiều tiềm năng trong tương lai.



Nguồn: VARS, AgriseCO Research TH

Bảng: Chính sách tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản

Chính sách		Nội dung
Nghị quyết số 33/NQ-CP		- Tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững
Lãi suất	Nghị định 31/2022/NĐ-CP và Thông tư 03/2022/TT-NHNN	- Hỗ trợ lãi suất 2% từ nguồn ngân sách nhà nước 40.000 tỷ đồng
		- Lãi suất cho vay mới mua nhà giảm 0,5% - 2% trong T7/2023
NOXH	QĐ 338/QĐ-TTg	- TTCP phê duyệt kế hoạch xây dựng 1 triệu căn NOXH
		- NHNN công bố gói hỗ trợ 120.000 nghìn tỷ VND cho NOXH
Nới lỏng tín dụng	Nghị định 08/2023/NĐ-CP	- Cho phép kéo dài kỳ hạn của trái phiếu tối đa 02 năm
	Thông tư 02/2023/TT-NHNN	- Cơ cấu lại thời gian trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ
	Nghị quyết số 33/NQ-CP	- Giãn nợ gốc, lãi vay, cơ cấu lại nhóm nợ, dự án đáp ứng nhu cầu thực, thanh khoản tốt được tạo điều kiện vay vốn
Cơ sở hạ tầng	Chỉ thị số 08/CT-TTg	- Chính phủ thành lập 5 tổ công tác tháo gỡ đầu tư công. Các dự án cao tốc, đầu tư công đang thực hiện đúng kế hoạch.
Thông tư 10/2023/NĐ-CP		- Bổ sung điều kiện cấp sổ hồng dự án BĐS nghỉ dưỡng
TT06/2023/NHNN		- Cho phép người vay mua nhà vay ngân hàng khác trả nợ ngân hàng này
Dự thảo NQ thay thế NQ54/2017 thí điểm chính sách đổi với sự phát triển của TP. Hồ Chí Minh		- Cơ chế riêng phát triển TP.HCM thành đô thị
Dự thảo Luật Đất đai, Kinh doanh BĐS, Nhà ở sửa đổi (dự kiến thông qua tháng 10/2023)		- Sửa đổi, bổ sung các Luật về BĐS giúp thị trường phát triển bền vững

Nguồn: AgriseCO Research TH

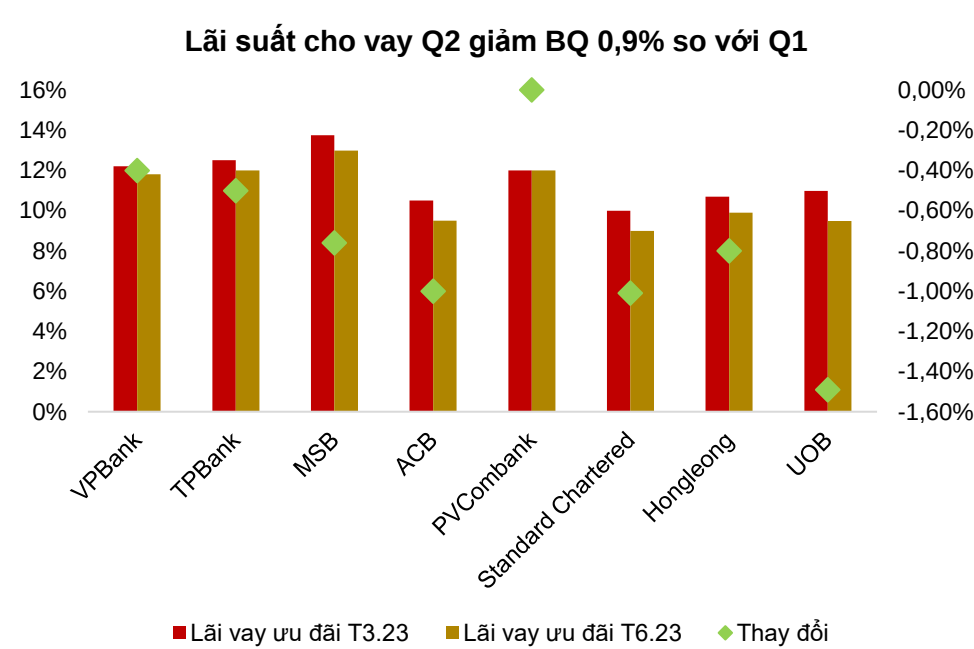


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

KỲ VỌNG GIẢM THIỂU KHÓ KHĂN NỬA CUỐI NĂM 2023

Lãi suất cho vay xu hướng giảm: Thực tế, nửa đầu năm mặt bằng lãi vay vẫn cao và chỉ giảm khoảng 0,5 -1%. Tuy nhiên, việc NHNN giảm 4 lần LSDH và các chính sách vay ưu đãi cho nhóm BDS sẽ tạo dư địa giảm lãi suất cho vay trong thời gian tới. Agriseco Research dự báo lãi suất cho vay sẽ có xu hướng giảm do lãi cho vay thường có độ trễ 6 – 12 tháng so với thời điểm giảm lãi suất huy động. Kỳ vọng giảm áp lực trả lãi vay, từ đó phục hồi hoạt động kinh doanh của các DN.

Niềm tin nhà đầu tư được cải thiện: Kỳ vọng sẽ hồi phục hơn so với nửa đầu năm nhờ (1) Lãi suất vay mua nhà giảm; (2) Chính sách quyết liệt của Chính phủ đưa ra như NĐ08 giãn hoãn trả nợ trái phiếu, NQ33 tháo gỡ khó khăn cho thị trường BĐS, TT06 sửa đổi cho phép người mua nhà được vay ngân hàng trả nợ ngân hàng kia; (3) Chính sách kích cầu của nhà đầu tư (giảm giá bán, giãn tiến độ thanh toán).



Nguồn: Fina, DXS, Agriseco Research TH

CHÍNH SÁCH CỦA CHỦ ĐẦU TƯ NHẪM CÙNG CỎ NIỀM TIN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

Giá bán	Giãn tiến độ thanh toán	Hỗ trợ lãi suất	Chính sách khác
- Giảm mạnh ở thị trường thứ cấp (20 – 50%) - Không tăng/tăng nhẹ ở thị trường sơ cấp	- Thời gian trả chậm từ 3-5 năm. - Chính sách nhận nhà sớm (chỉ cần thanh toán 30%-40% giá trị trong khi trước đây phải là 95%).	- Hỗ trợ lãi suất 0% từ 2 – 7 năm - Ân hạn nợ gốc 2-4 năm	- Hỗ trợ chủ nhà/khách thuê - Tăng chiết khấu, phương thức thanh toán hấp dẫn, đặc biệt khách hàng sử dụng tiền mặt. - Giảm số tiền nhận giữ chỗ

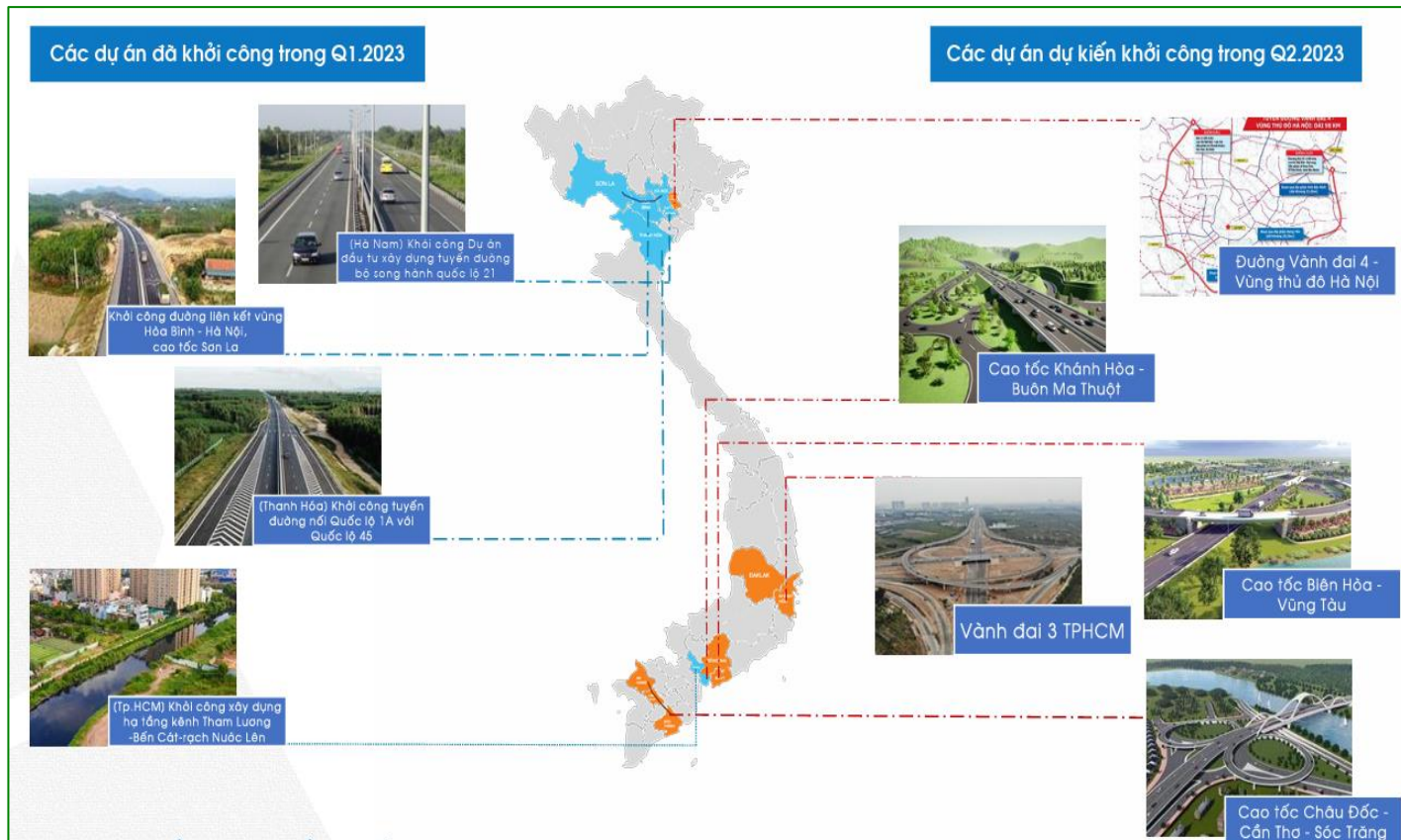
Nguồn: Agriseco Research TH

KỶ VỌNG GIẢM THIỂU KHÓ KHĂN NỬA CUỐI NĂM 2023

Sự phát triển cơ sở hạ tầng kỳ vọng hỗ trợ phục hồi thị trường Bất động sản

- ❖ **Cơ sở hạ tầng dân phát triển:** Từ đầu năm đến nay, nhiều đại dự án trọng điểm đã đồng loạt được triển khai như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021 – 2025, sân bay quốc tế Long Thành, Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4. Điều này sẽ tháo gỡ vấn đề hạ tầng ở Việt Nam hiện nay qua đó thúc đẩy cơ sở hạ tầng phát triển. Các dự án cao tốc sẽ giúp tăng tính kết nối giữa các vùng kinh tế, thu hút thêm nhiều nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam các năm tới. Phát triển hạ tầng mang tính liên thông và lan tỏa đến nhiều ngành nghề, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- ❖ **Thị trường bất động sản dần phục hồi và tăng trưởng:** Việc các dự án đường cao tốc, vành đai, sân bay, cảng biển được triển khai và dần đi vào hoạt động trong 3-5 năm tới sẽ là yếu tố giúp thị trường bất động sản phục hồi và tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn. Các dự án bất động sản nằm gần các dự án giao thông, đường cao tốc, sân bay, cầu, cảng dự kiến sẽ được hưởng lợi gián tiếp khi các dự án đi vào hoạt động.

Hình: Các dự án trọng điểm đang được đẩy nhanh tiến độ



Nguồn: DXS - FERI

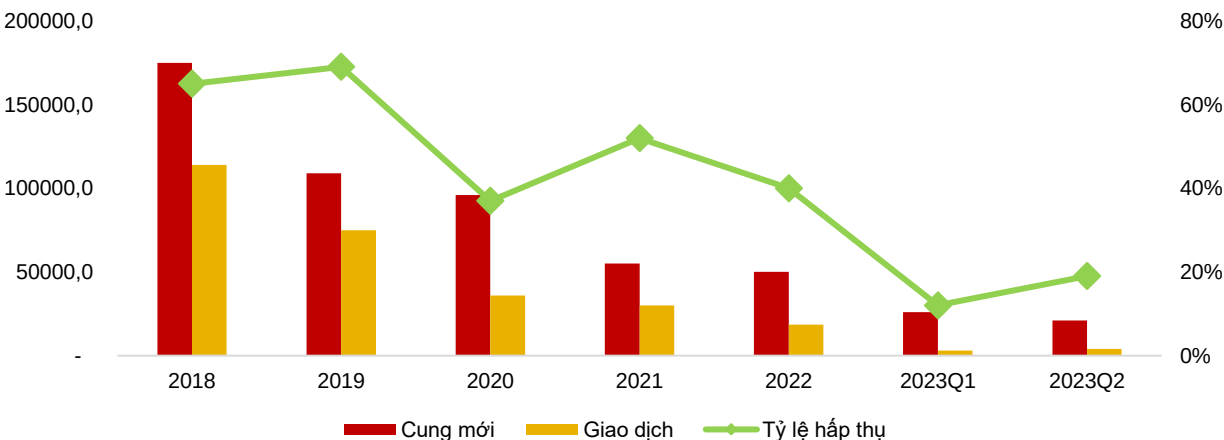


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

KHÓ KHĂN PHÍA TRƯỚC CÒN NHIỀU

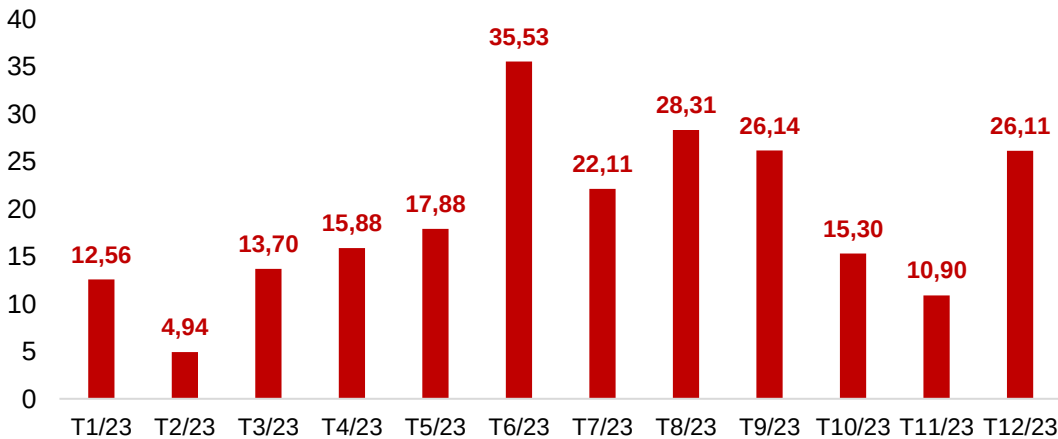
- ❖ **Nguồn cung mới nửa cuối năm vẫn thấp do chính sách pháp lý:** Các chính sách kỳ vọng sẽ hỗ trợ trong dài hạn, tuy nhiên các chính sách mới chỉ là văn bản và việc đưa vào thực tiễn vẫn gặp nhiều khó khăn do các quy định, luật chồng chéo. Bên cạnh đó, các chính sách mới ban hành cũng cần thời gian thẩm thấu, do đó nguồn cung bất động sản mới dự kiến vẫn thấp, chủ yếu là nguồn cung từ các dự án đã có đầy đủ pháp lý, đang bán hàng và dự án NOXH.
- ❖ **Thanh khoản vẫn khó khăn:** Mất cân bằng cung cầu khi nhu cầu ở thực, nhà ở phân khúc trung bình thấp lớn tuy nhiên nguồn cung chủ yếu tập trung ở phân khúc trung và cao cấp. Chính phủ đang thúc đẩy pháp lý đẩy mạnh nguồn cung NOXH, nhà ở giá rẻ đồng thời các chủ đầu tư thời gian này cũng tập trung chủ yếu vào các phân khúc nhà ở bình dân, xây dựng các dự án NOXH.
- ❖ **Giá trị trái phiếu đáo hạn vẫn lớn:** Trong 2 quý cuối năm, giá trị TPDN đáo hạn khá lớn hơn 170.000 tỷ đồng, trong đó đã có hơn 70% DN BĐS chậm trả gốc và lãi. Rủi ro mất thanh khoản trong các năm tới có thể sẽ tăng lên nếu doanh nghiệp tiếp tục hoãn, giãn trả nợ.

Nguồn cung mới tăng thấp so với nhu cầu



Nguồn: Bộ Xây dựng, Agriseco Research

Giá trị TPDN đáo hạn đã trừ các TP mua lại trước hạn (Đv: Nghìn Tỷ VND)



Nguồn: HNX, Agriseco Research

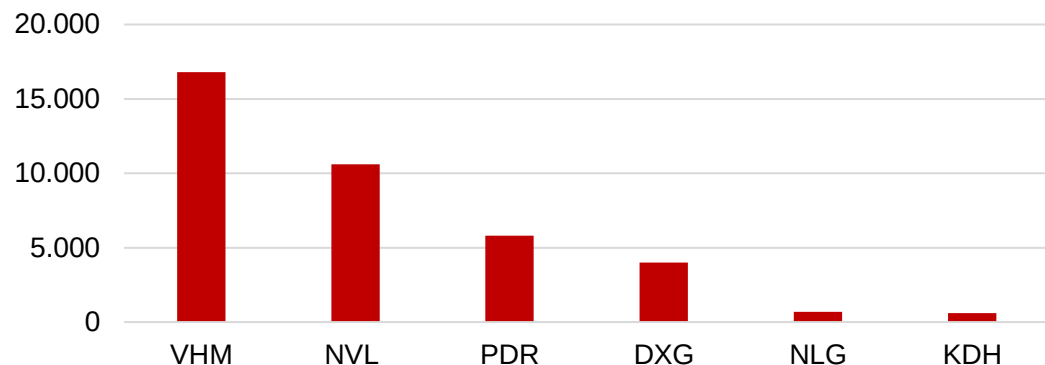


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

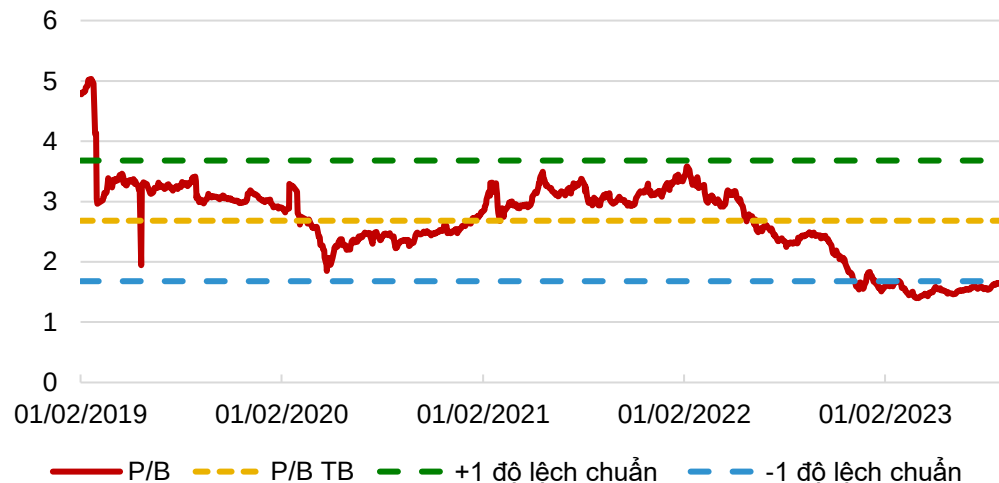
CƠ HỘI ĐẦU TƯ

- ❖ Kết quả kinh doanh năm 2023 của nhóm bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục khó khăn. Tuy nhiên, lợi nhuận sẽ có sự phân hóa và tín hiệu khởi sắc dần xuất hiện từ nửa cuối năm 2023.
- ❖ Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu: (1) Tình hình tài chính lành mạnh, an toàn; (2) Sở hữu các dự án có vị trí thuận lợi hưởng lợi từ đầu tư công; (3) Khả năng triển khai và bán hàng dự án tốt đã được chứng minh trong quá khứ; (4) Hầu hết dự án đã được tính tiền sử dụng đất và hoàn thành nghĩa vụ tài chính, tránh rủi ro về việc tăng chi phí đầu tư khi thay đổi chính sách giá đất theo thị trường; (5) Có mức định giá tương đối rẻ, phù hợp để tích lũy và nắm giữ.
- ❖ Chúng tôi ưa thích nhóm doanh nghiệp có quỹ đất sạch đang bán và chủ đầu tư có uy tín, kinh nghiệm và khả năng bán hàng trong bối cảnh thị trường bất động sản dự báo vẫn còn nhiều thách thức phía trước. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, dự án đang chuẩn bị mở bán và dòng tiền trả cổ tức tiền mặt đều đặn hàng năm cũng là nhóm đáng lưu ý.
- ❖ Agriseco Research khuyến nghị một số cổ phiếu tiềm năng và đạt đủ tiêu chí bao gồm: **VHM, KDH, NLG, NTL, VRE.**

Top 5 các DN có quỹ đất BĐS lớn
(Đv: ha)



P/B ngành Bất động sản



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
VHM	80.000đ/cp	❖ VHM có quỹ đất lớn nhất trong các DN BDS niêm yết hiện nay với tổng diện tích đất gần 17.000ha trải dài từ Bắc vào Nam. VHM có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn khi có tài chính lành mạnh, vị trí quỹ đất tiềm năng và vị thế lớn trong ngành. Trong bối cảnh khó khăn, VHM vẫn đạt KQKD nửa đầu năm tăng trưởng tích cực nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Vinhomes Ocean Park. Chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh 2023 của VHM sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ doanh thu bàn giao căn hộ Vinhomes Ocean Park 2&3. Đồng thời, việc mở bán 3 dự án NOXH Happy Home tại Thanh Hóa, Hải Phòng, Quảng Trị sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng của VHM. ❖ Tiềm năng dài hạn nhờ vị thế dẫn đầu: Các dự án của Vinhomes đều có vị trí thuận lợi, đặt tại khu vực tập trung nhiều dự án hạ tầng trọng điểm. Vì vậy mà các sản phẩm của VHM thường nằm ở phân khúc trung, cao cấp. Agriseco Research kỳ vọng việc triển khai các dự án Cổ Loa, Wonder Park Đan Phượng sẽ tạo ra dòng tiền cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2024-2025. Đồng thời, VHM sẽ tập trung đẩy mạnh phát triển dự án nhà ở xã hội Happy Home trong thời gian tới.
NTL	35.000đ/cp	❖ Lideco là doanh nghiệp đã gây dựng được uy tín tại miền Bắc với quỹ đất và dự án chất lượng. NTL sở hữu dự án Bãi Muối (23ha) kỳ vọng sẽ mở bán và ghi nhận doanh thu trong năm 2023 và 2024. ❖ Tiềm lực tài chính tốt: NTL là doanh nghiệp có tiềm lực tài chính an toàn, trả cổ tức tiền mặt đều đặn tỷ lệ 25% mỗi năm, giúp NTL tránh khỏi các rủi ro về nguồn vốn trong bối cảnh thị trường biến động. NTL sẽ là cổ phiếu đầu tư trong trung và dài hạn với các dự án gói đầu tiềm năng tại Hà Nội, Quảng Ninh – các thành phố lớn và tiềm năng nhất miền Bắc.



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
KDH	37.000đ/cp	❖ Nhà Khang Điền là một trong những chủ đầu tư BĐS nhà ở phân khúc trung và cao cấp với quỹ đất hơn 600ha tại TP. Hồ Chí Minh. Các dự án bất động sản nằm tại các vị trí tiềm năng phát triển trong dài hạn như khu vực Thủ Đức, Tây Nam thành phố. ❖ Tiến độ bán hàng khả quan có thể giúp hoàn thành kế hoạch năm: Quý I/2023, doanh thu đạt 425 tỷ đồng, tăng 198% svck nhờ ghi nhận bán biệt thự tại dự án Classia. Đây là tín hiệu tích cực về tiến độ bán hàng trong điều kiện kinh doanh BĐS khó khăn. Kế hoạch kinh doanh 2023 KDH đặt ra khá thận trọng với doanh thu tăng 8% so với thực hiện 2022 và lợi nhuận giảm 9% do không còn ghi lợi nhuận từ đánh giá lại. Agriseco Research đánh giá KDH sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra nhờ triển vọng bán dự án Classia và mở bán dự án mới The Privia và Clarita 2H23. ❖ Hợp tác kinh doanh với Keppel giúp HĐKD phát triển bền vững: KDH và Keppel đã thỏa thuận hợp tác xây dựng 2 dự án Emeria và Clarita tại TP. Thủ Đức với tổng chi phí phát triển là hơn 10.000 tỷ đồng. Các dự án trên đã có quyền sử dụng đất và duyệt quy hoạch. NQ87/NQ-CP về phát triển TP.HCM vừa được ban hành cũng nêu rõ việc thúc đẩy và phát triển quận Thủ Đức trong thời gian tới. Do đó, Agriseco Research cho rằng đây sẽ là các dự án tiềm năng mang lại doanh thu và lợi nhuận cho KDH khi được triển khai bán hàng. ❖ Tình hình tài chính lành mạnh: Trong năm 2022, dư nợ tăng từ 1.737 tỷ lên 5.576 tỷ chủ yếu tài trợ triển khai các các dự án và mở rộng quỹ đất. Mặc dù dư nợ vay tăng, tình hình tài chính và cơ cấu vốn của KDH vẫn ở mức an toàn so với ngành. Có thể thấy cuối Q1/2023, nợ vay đã giảm hơn 200 tỷ so với đầu năm cùng với tỷ lệ nợ/VCSH ở mức 0,5x lần. Các khoản nợ trái phiếu chỉ khoảng 1.100 tỷ đồng, chủ yếu đáo hạn năm 2025. ❖ Tiềm năng tăng trưởng lâu dài nhờ chiến lược mở rộng quỹ đất: KDH đang tập trung mở rộng quỹ đất hơn 500ha tại TP. HCM với nhiều dự án tiềm năng như Clarita, Emeria, The Solina, KDC Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân, cụm CN Bình Trưng, Phong Phú 2. Các dự án trên kỳ vọng giúp KDH mở rộng quỹ đất gối đầu đảm bảo cho hoạt động kinh doanh trong các năm tới.



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
NLG	40.000đ/cp	- Nam Long là doanh nghiệp bất động sản có danh mục dự án chất lượng với tổng quỹ đất 685ha. Các dự án của NLG đều có vị trí đắc địa nằm tại các tỉnh thành vùng ven thu hút đầu tư hiện nay như Bình Chánh, Thủ Đức (Tp.HCM), Long An, Cần Thơ, Đồng Nai và Hải Phòng. - KQKD năm 2023 được đóng góp nhờ các dự án mở bán gồm: South Gate, Mizuki Park 2&3, Akari City, Ehomes Cần Thơ. Agriseco Reseach cho rằng, doanh thu nhiều khả năng vẫn giảm so với cùng kỳ khi thị trường vẫn ghi nhận khó khăn. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế 2023 dự kiến tăng nhẹ nhờ lãi nhận từ tăng lãi nhận từ công ty liên doanh Mizuki và bàn giao 25% dự án Paragon cho đối tác Nhật. - Tiềm năng phát triển trong trung dài hạn: NLG với quỹ đất lớn gần 700ha, chủ yếu nằm tại các tỉnh thành tiềm năng như TP.HCM, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng đi kèm các quy hoạch phát triển trọng điểm (cơ chế đặc thù Cần Thơ, cao tốc Long Thành). Hầu hết đều các dự án đã có pháp lý, đang xây dựng và chuẩn bị mở bán trong 2-3 năm tới
VRE	40.000đ/cp	- Kỳ vọng KQKD năm 2023 tăng trưởng mạnh nhờ (1) Tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê mặt bằng TTM tăng sau Covid; (2) Chi phí giảm mạnh do không còn các khoản trích lập dự phòng nợ khó đòi sau Covid – 19 và giảm dần các chính sách hỗ trợ khách thuê; (3) Hai TTTM ở Sài Gòn và Hà Giang dự kiến khai trương trong nửa cuối năm giúp cải thiện tỷ lệ lấp đầy. - VRE sở hữu thị phần lớn nhất trong ngành (68%) và có kế hoạch tăng diện tích cho thuê hơn 40% trong 3 năm tới từ các dự án tại The Empire, Đông Anh Cổ Loa, Vinh, Bắc Giang. Bên cạnh đó, VRE cũng được hưởng lợi từ quỹ đất lớn trong hệ sinh thái của Tập đoàn Vingroup. - Ngành BĐS cho thuê bán lẻ kỳ vọng hưởng lợi từ các yếu tố vĩ mô: thu nhập người dân tăng nhanh, niềm tin người tiêu dùng khả quan, cơ sở hạ tầng phát triển giúp mở rộng nhiều trung tâm thương mại tại các khu vực vùng ven. Thị trường cho thuê bán lẻ Việt Nam thu hút đầu tư từ Thái Lan (Big C), Nhật Bản (Aeon).



CHỦ ĐỀ 6

NHÓM CỔ PHIẾU ĐỊNH GIÁ RẺ VÀ CÓ CÂU CHUYỆN RIÊNG

Định giá rẻ
Công nghệ thông tin
Hàng không, du lịch
Bán lẻ, tiêu dùng



NHÓM CỔ PHIẾU ĐẦU NGÀNH CÓ ĐỊNH GIÁ RẺ

Chúng tôi nhận thấy trong các giai đoạn mở đầu cho 1 chu kỳ tăng giá mới của thị trường, nhóm cổ phiếu trụ, vốn hóa lớn thường là lựa chọn thu hút dòng tiền sớm nhất, đặc biệt dòng tiền từ các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài. Vậy nên chúng tôi thực hiện lọc trong chỉ số VN30 để tìm ra các cổ phiếu có mặt bằng định giá vẫn đang ở mức thấp bằng 2 phương pháp như sau:

❖ Phương pháp 1: So sánh P/B tương quan với hiệu quả sinh lời ROE:

- Phương pháp P/B, nhằm so sánh mức độ tương quan giữa giá trị cổ phiếu và giá trị sổ sách của doanh nghiệp. Chúng tôi cũng cho rằng, phương pháp P/B cũng phù hợp hơn phương pháp P/E và P/S do nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận biến động khá mạnh trong thời gian do các yếu tố thuận lợi và khó khăn của ngành, hoặc ghi nhận các khoản lợi nhuận một lần/lợi nhuận khác có thể không phản ánh chính xác mức lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi.
- Xét về đầu tư dài hạn, việc lấy thời điểm cuối năm 2019 làm mốc so sánh là hợp lý, do (1) Đây là thời điểm trước khi dịch Covid-19 xuất hiện, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn tương đối ổn định; (2) Chưa có nhiều yếu tố bất thường với mặt bằng định giá hợp lý, chính sách tiền tệ và lãi suất ổn định.

❖ Phương pháp 2: So sánh P/B và P/E với trung bình 5 năm:

- Phương pháp P/B, nhằm so sánh mức độ tương quan giữa giá trị cổ phiếu và giá trị sổ sách của doanh nghiệp; Phương pháp P/E, nhằm so sánh mức độ tương quan giữa giá trị cổ phiếu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Mặc dù chỉ số P/E sẽ biến động khá mạnh trong những giai đoạn hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có những yếu tố bất thường, tuy nhiên chúng tôi sẽ loại bỏ các yếu tố bất thường đối với phương pháp P/E.
- Việc so sánh các chỉ số định giá tương quan với trung bình 5 năm là phù hợp để đánh giá khoảng định giá hợp lý của doanh nghiệp.



NHÓM CỔ PHIẾU ĐẦU NGÀNH CÓ ĐỊNH GIÁ RẺ

Phương pháp 1													Phương pháp 2	
STT	Mã CK	Tên	ROE 2019	ROE TTM	P/B 2019	P/B TTM	P/B average	P/E 2019	P/E TTM	P/E Average	ROE cải thiện	Định giá	P/B so với TB 5 năm	P/E so với TB 5 năm
1	ACB	ACB	25,11%	25,42%	1,2	1,4	1,6	5,5	5,2	7,0	cải thiện	đắt hơn	-13%	-26%
2	BCM	Becamex IDC	18,49%	7,57%	1,6	4,6	3,7	9,7	160,8	53,8	chưa cải thiện	đắt hơn	24%	outliner
3	BID	BIDV	12,64%	19,65%	1,9	2,2	2,2	17,1	12,0	16,5	cải thiện	đắt hơn	0%	-27%
4	BVH	Tập đoàn Bảo Việt	7,67%	7,42%	1,8	1,7	2,2	31,5	21,2	29,0	chưa cải thiện	rẻ hơn	-23%	-27%
5	CTG	VietinBank	8,59%	15,86%	0,9	1,3	1,3	7,6	8,9	10,0	cải thiện	đắt hơn	0%	-11%
6	FPT	FPT Corp	20,30%	26,72%	2,5	4,4	3,9	11,0	18,1	16,4	cải thiện	đắt hơn	13%	10%
7	GAS	PV Gas	25,99%	24,62%	2,7	2,9	3,4	11,1	15,1	16,5	chưa cải thiện	đắt hơn	-15%	-8%
8	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	6,65%	6,68%	0,9	1,8	1,6	13,3	31,1	22,9	cải thiện	đắt hơn	13%	36%
9	HDB	HDBank	17,95%	20,79%	1,0	1,3	1,5	5,6	6,3	7,7	cải thiện	đắt hơn	-13%	-18%
10	HPG	Hòa Phát	16,99%	0,68%	1,3	1,7	1,9	8,1	-84,7	-5,7	chưa cải thiện	đắt hơn	-11%	outliner
11	MBB	MBBank	20,56%	23,09%	1,0	1,2	1,4	4,9	5,5	6,9	cải thiện	đắt hơn	-14%	-20%
12	MSN	Tập đoàn Masan	14,62%	8,14%	1,6	4,7	4,3	12,4	95,7	45,1	chưa cải thiện	đắt hơn	9%	112%
13	MWG	Thế giới di động	36,02%	11,44%	3,0	3,2	3,8	9,4	49,2	20,6	chưa cải thiện	đắt hơn	-16%	139%
14	NVL	Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland)	13,81%	2,17%	2,3	2,1	3,0	15,0	19,4	24,3	chưa cải thiện	rẻ hơn	-30%	-20%
15	PDR	BDS Phát Đạt	18,94%	10,93%	1,9	1,1	3,2	9,4	23,1	16,8	chưa cải thiện	rẻ hơn	-66%	38%
16	PLX	Petrolimex	17,42%	7,74%	2,1	4,3	2,9	12,5	22,9	29,7	chưa cải thiện	đắt hơn	48%	-23%
17	POW	Điện lực Dầu khí Việt Nam	8,92%	5,65%	0,9	1,0	1,1	9,8	5,9	13,0	chưa cải thiện	đắt hơn	-9%	-55%
18	SAB	SABECO	27,67%	21,23%	5,6	2,7	5,6	20,7	21,4	25,4	chưa cải thiện	rẻ hơn	-52%	-16%
19	SSI	Chứng khoán SSI	9,19%	6,97%	0,8	2,0	1,7	7,3	26,2	14,4	chưa cải thiện	đắt hơn	18%	82%
20	STB	Sacombank	10,93%	14,92%	0,6	1,4	1,2	7,3	8,7	11,6	cải thiện	đắt hơn	17%	-25%
21	TCB	Techcombank	16,83%	17,18%	1,0	1,0	1,3	5,9	6,7	7,9	cải thiện	rẻ hơn	-23%	-15%
22	TPB	TPBank	21,58%	20,31%	1,1	1,3	1,5	5,1	7,0	8,1	chưa cải thiện	đắt hơn	-13%	-14%
23	VCB	Vietcombank	26,32%	23,16%	3,3	3,3	3,6	14,4	15,6	16,5	chưa cải thiện	rẻ hơn	-8%	-5%
24	VHM	Vinhomes	31,94%	25,78%	3,8	1,6	3,3	9,9	5,9	10,7	chưa cải thiện	rẻ hơn	-52%	-45%
25	VIB	VIBBank	27,36%	28,40%	1,0	1,6	1,9	4,2	5,9	7,5	cải thiện	đắt hơn	-16%	-21%
26	VIC	VinGroup	4,01%	6,37%	4,1	2,2	3,9	41,8	46,8	28,9	cải thiện	rẻ hơn	-44%	62%
27	VJC	Vietjet Air	34,89%	-14,02%	3,8	3,6	4,0	14,3	-28,5	277,7	chưa cải thiện	rẻ hơn	-10%	outliner
28	VNM	VINAMILK	38,15%	25,61%	6,3	4,6	5,9	16,3	18,6	17,8	chưa cải thiện	rẻ hơn	-22%	4%
29	VPB	VPBank	21,95%	11,76%	1,1	1,5	1,6	6,0	12,8	9,7	chưa cải thiện	đắt hơn	-6%	32%
30	VRE	Vincom Retail	9,41%	10,24%	2,0	2,0	2,2	19,2	19,5	29,5	cải thiện	rẻ hơn	-9%	-34%

Đủ tiêu chuẩn rẻ theo phương pháp 1
Đủ tiêu chuẩn rẻ theo phương pháp 2
Đủ tiêu chuẩn rẻ theo cả 2 phương pháp

Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp



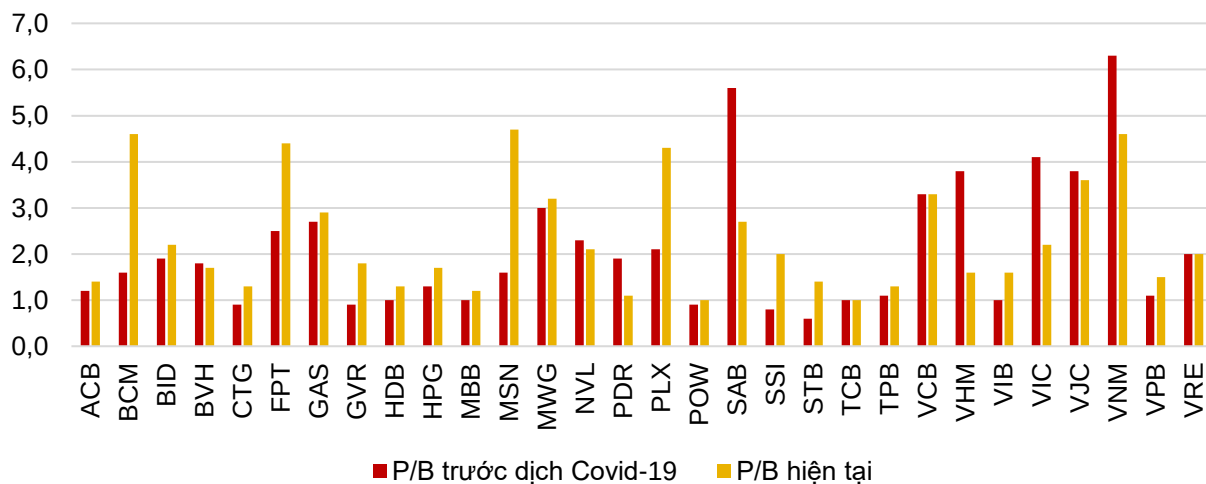
NHÓM CỔ PHIẾU ĐẦU NGÀNH CÓ ĐỊNH GIÁ RẺ

Kết quả của 2 phương pháp lọc đối với nhóm VN30 cho thấy:

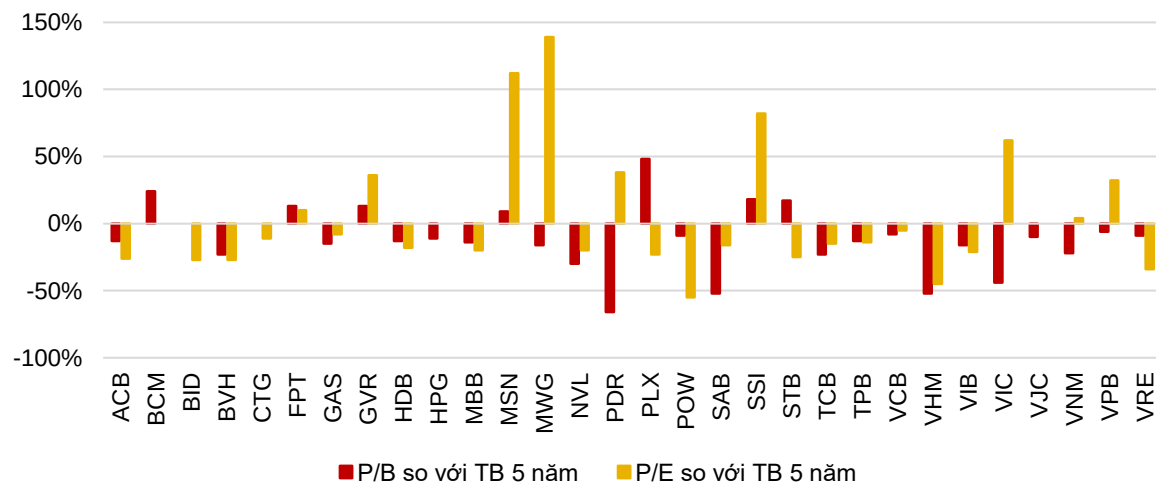
- ❖ **Đối với phương pháp 1**, chỉ có 3/30 cổ phiếu đang ghi nhận định giá P/B thấp hơn so với trước dịch Covid 19 và đồng thời có ROE được cải thiện, trong đó bao gồm TCB, VIC, VRE.
- ❖ **Đối với phương pháp 2**, có 11/30 cổ phiếu đang ghi nhận mức định giá P/B và P/E hiện tại thấp hơn so với trung bình 5 năm trở lại đây. Trong đó có 6 cổ phiếu ngân hàng trong rổ VN30 bao gồm: ACB, HDB, MBB, TCB, TPB, VIB. Ngoài ra còn các cổ phiếu BVH, GAS, SAB, VHM, VRE
- ❖ Và để thỏa mãn cả 2 phương pháp lọc kể trên, chỉ có 2 cổ phiếu trong rổ VN30 là TCB và VRE.

Như vậy, Agriseco Research cho rằng, định giá của nhóm VN30 hiện nay đã không còn quá rẻ, nhóm cổ phiếu có định giá tương quan P/E và P/B còn rẻ so với quá khứ đa phần là những cổ phiếu ngân hàng. Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các cổ phiếu có mặt bằng định giá chưa quá đắt đỏ, có mặt bằng giá cổ phiếu cách vùng đỉnh đủ dư địa và có KQKD tương đối ổn định như **VRE, TCB, BVH, SAB, GAS**.

P/B trước dịch Covid 19 và hiện tại



P/B và P/E so với TB 5 năm

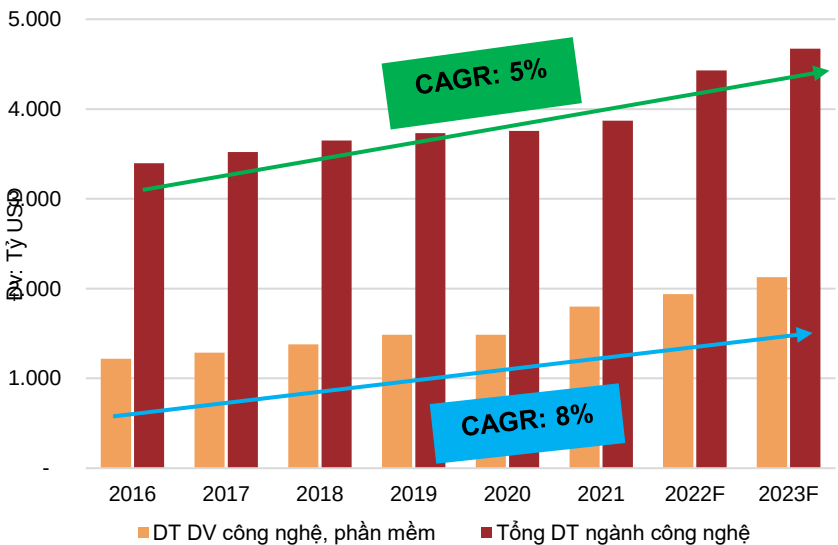


Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

NHÓM CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

- ❖ **Mảng phần mềm và dịch vụ CNTT dự báo khả quan trước chi tiêu công nghệ chậm lại:** Tổng chi tiêu cho CNTT dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại tuy nhiên xu hướng về chuyển đổi số và các dịch vụ cung cấp CNTT (hệ thống mạng, đường truyền) và phần mềm doanh nghiệp dự kiến vẫn khả quan với mức tăng trưởng kép 8%, đặc biệt mảng phần mềm dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng cao khoảng 10% trong năm 2023.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số (CDS) tăng trên toàn cầu:** Chi tiêu cho CDS dự báo tăng trưởng kép 16% giai đoạn 2020 – 2023 (theo IDC) với 70% các DN tăng tốc chuyển đổi số nhằm nâng cao năng suất lao động và chất lượng dịch vụ. Các công nghệ thúc đẩy chuyển đổi số Cloud, Bigdata, AI, Blockchain, IoT dự kiến tăng trưởng mạnh hơn 20% mỗi năm giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu.

Tốc độ tăng trưởng ngành công nghệ toàn cầu



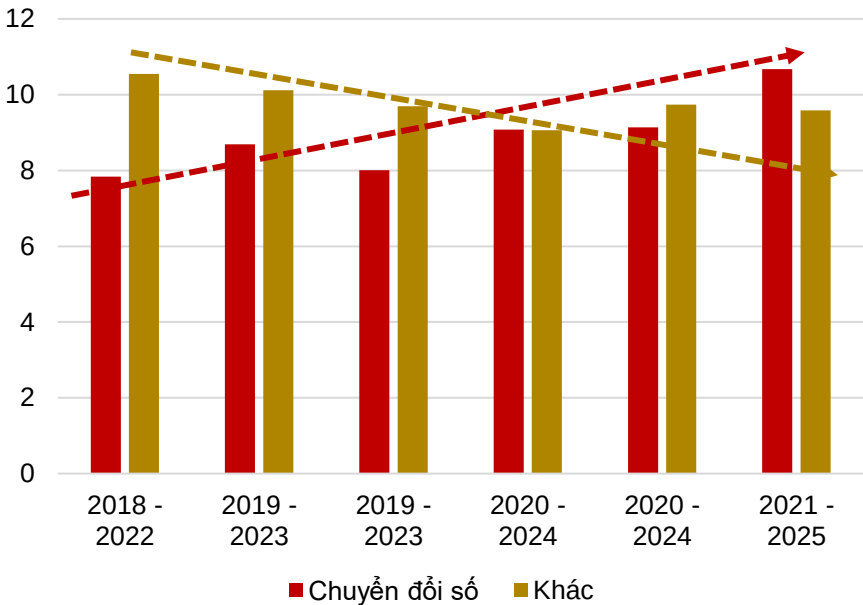
Nguồn: Gartner, Agriseco Research

Xu hướng chính trong tương lai
IoT, Cloud, Bigdata, AI, Blockchain



Nguồn: Agriseco Research

Chi tiêu cho Chuyển đổi số tiếp tục tăng





NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

NHÓM CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

- ❖ **Tiềm năng phát triển công nghệ và chuyển đổi số tại Việt Nam:** Việt Nam có tốc độ tăng trưởng đầu tư cho dịch vụ CNTT và phần mềm doanh nghiệp tăng trưởng mạnh hơn giai đoạn 2015 – 2020. Xu hướng chuyển đổi số tăng mạnh khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư vào CĐS. Kinh tế số đã đóng góp khoảng 10% vào GDP 2022 với 55/63 địa phương đã ban hành Nghị quyết về chuyển đổi số. Làn sóng chuyển đổi số đã lan rộng trên tất cả lĩnh vực kinh tế - xã hội. Chính phủ cũng dành 10 nghìn tỷ đồng trong Chương trình phục hồi, phát triển KTXH cho phát triển hạ tầng số. Các doanh nghiệp ngành CNTT kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ xu hướng đẩy mạnh chuyển đổi số và gia tăng đầu tư công nghệ.
- ❖ **Luật an ninh mạng thông qua kỳ vọng các công ty CNTT – Viễn thông trong nước hưởng lợi:** Luật An ninh mạng thông qua (Theo ND53/2022/NĐ-CP ngày 15/8/2022) sẽ giúp các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam tận dụng được lợi thế để phát triển trung tâm dữ liệu (Data center) khi các DN nước ngoài đầu tư vào Việt Nam phải lưu trữ dữ liệu, đặt chi nhánh hoặc VPĐD tại đây thay vì tại các quốc gia khác như trước.
- ❖ **Phát triển 5G:** Hệ thống mạng 5G đang được triển khai thử nghiệm và kỳ vọng sẽ thúc đẩy quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ tại Việt Nam. Tuy nhiên, việc triển khai vẫn còn chậm do nhiều thách thức về hạ tầng, an toàn an ninh mạng.

Mục tiêu chuyển đổi số Việt Nam đến 2025

20%	Kinh tế số chiếm 20% GDP	80% - 100%	Mạng Internet cáp quang phủ 80 – 100%
70	Việt Nam thuộc 70/193 quốc gia dẫn đầu về Chính phủ điện tử	Phổ cập	Phổ cập dịch vụ mạng 4G/5G và điện thoại di động thông minh
80 – 100%	Phát triển Chính phủ số với chuyển đổi 80% dịch vụ công; 90% hồ sơ công việc; 100% CSDL quốc gia	> 50%	Tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử

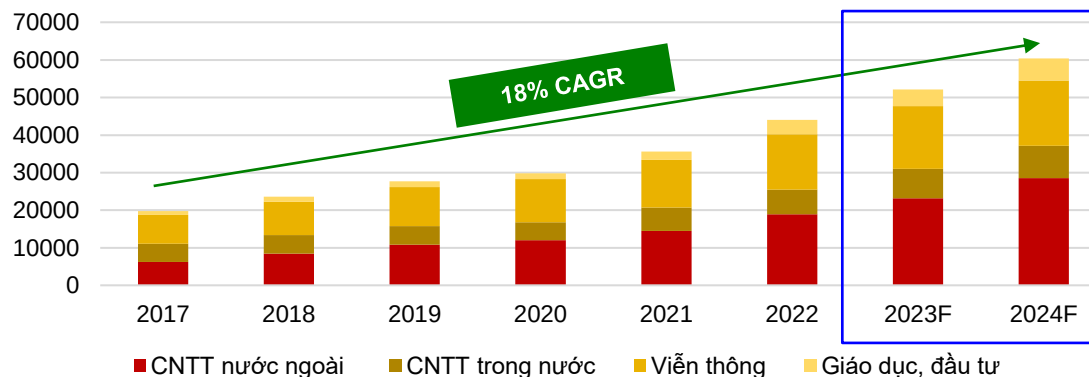
Nguồn: Chương trình CĐS quốc gia, Agriseo Research



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

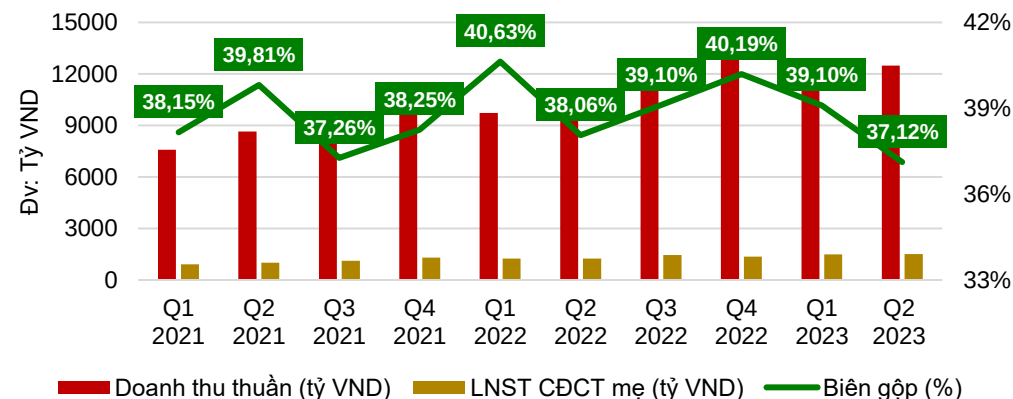
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP FPT (HSX: FPT) – GIÁ MỤC TIÊU: 95.000đ/cp

Cơ cấu doanh thu FPT các năm



Nguồn: BCTN, Agriseco Research

Kết quả kinh doanh theo quý - FPT



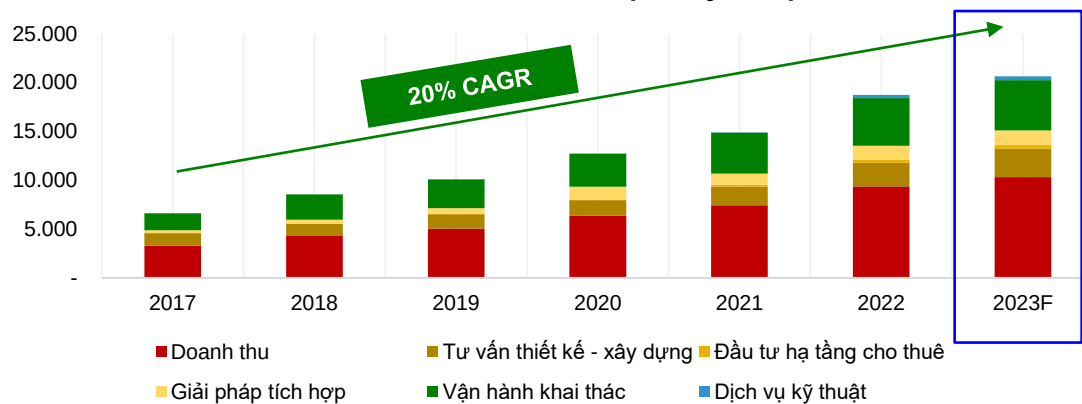
- ❖ **KQKD 2023 dự kiến duy trì đà tăng hai chữ số trước các thách thức nhu cầu toàn cầu giảm:** Nửa đầu năm 2023, KQKD tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số nhờ mảng Xuất khẩu phần mềm. Với tốc độ tăng trưởng đều đặn trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu, Agriseco Research kỳ vọng KQDK năm 2023 của FPT tiếp tục tăng trưởng 18 – 20% chủ yếu nhờ mảng công nghệ nước ngoài với thị trường Nhật Bản kỳ vọng phục hồi mạnh.
- ❖ **Mảng công nghệ:** Doanh thu và LNTT 2023 dự báo tăng khoảng 20% yoy đóng góp lớn từ mảng CNTT nước ngoài với thị trường Nhật Bản kỳ vọng hồi phục. Thị trường Nhật Bản đóng góp hơn 39% tổng doanh thu mảng công nghệ nước ngoài kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm 2023 nhờ (1) Đồng Yên hồi phục; (2) Hợp tác với công ty tư vấn chuyển đổi số LTS có thể tăng doanh thu hợp đồng ký mới. Bên cạnh đó, tốc độ tăng doanh thu tại Mỹ, EU dự báo tăng trưởng chậm lại do tác động của suy thoái. Mảng chuyển đổi số kỳ vọng tăng mạnh với tốc độ trên 30% nhờ tăng trưởng ở Cloud/AI/Data Analytics. Doanh thu mảng trong nước khả năng phục hồi chậm do thị trường BDS, ngân hàng vẫn gặp nhiều thách thức, tuy nhiên kỳ vọng khởi sắc ở khối chính phủ, bộ ban ngành khi FPT đang ký kết hợp tác chuyển đổi số với gần 30 địa phương.
- ❖ **Mảng viễn thông và giáo dục, đầu tư:** Mảng Viễn thông kỳ vọng duy trì đà tăng bền vững 10% yoy động lực chính từ mảng Datacenter, PayTV với tốc độ tăng trưởng 20% yoy trong khi mảng Internet băng thông rộng dần bão hòa. Mảng giáo dục kỳ vọng tăng trưởng cao hơn 30% yoy khi FPT Unischool Hà Nam dự kiến đi vào hoạt động cuối 2023 với quy mô 10.000 học sinh.



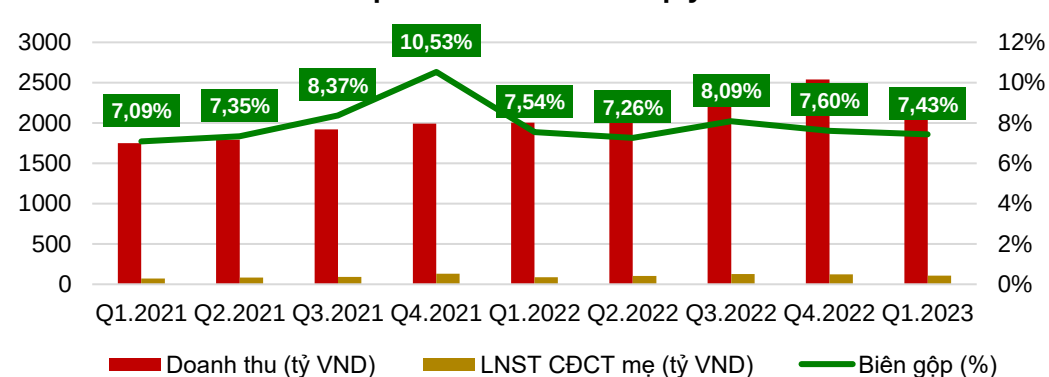
NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TCT CP Công trình Viettel (HSX: CTR) – GIÁ MỤC TIÊU: 80.000đ/cp

Cơ cấu doanh thu CTR (Đơn vị: Tỷ VND)



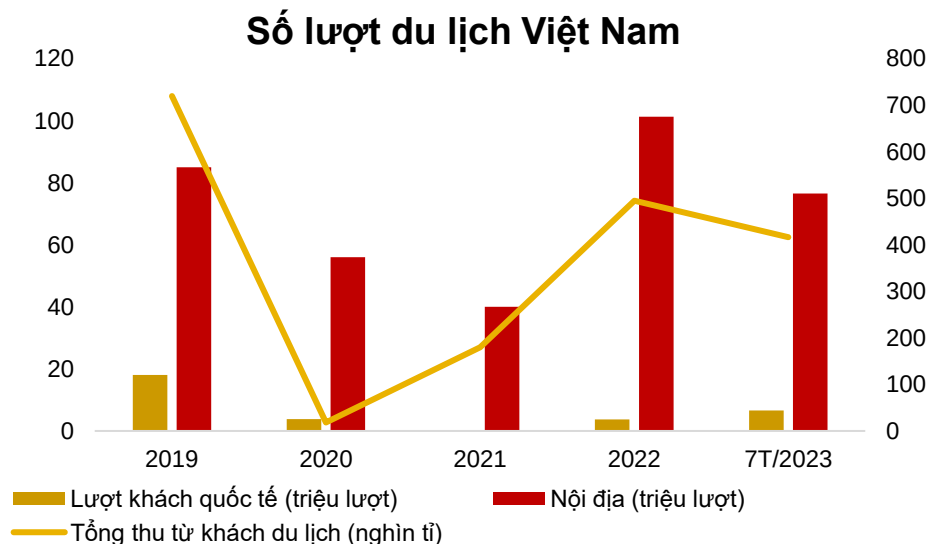
Kết quả kinh doanh theo quý - CTR



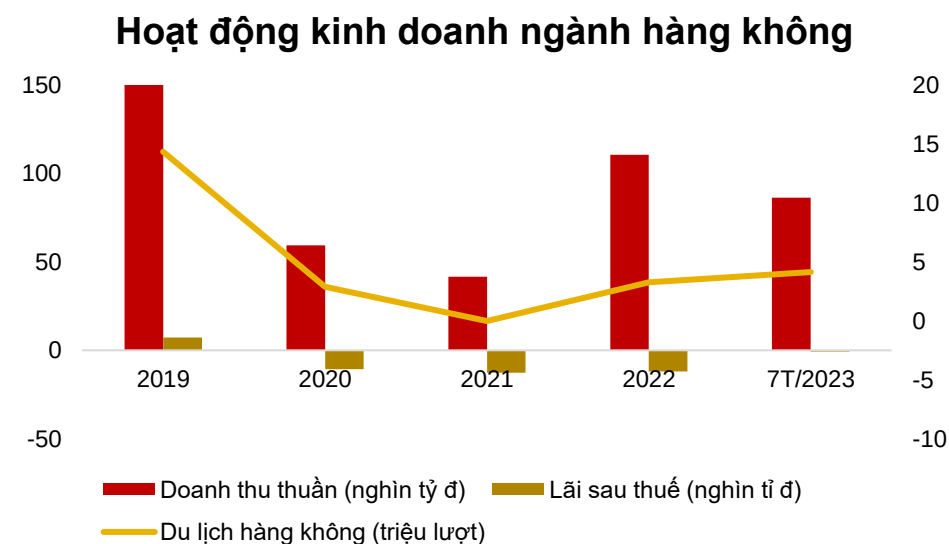
Nguồn: BCTC, Agriseco Research

- ❖ **Kết quả kinh doanh 2023 dự kiến tăng trưởng trên hai chữ số:** kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng vượt kế hoạch năm 2023 nhờ đã tăng trưởng mạnh 20% trong nửa đầu năm 2023 CTR khả năng được hưởng lợi khi Việt Nam bắt đầu triển khai phát triển mạng 5G vào cuối năm nay. Với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm hơn 20% CAGR trong hơn 10 năm qua về lợi nhuận sau thuế, CTR là một cổ phiếu phù hợp đầu tư trong trung và dài hạn.
- ❖ **Tiến độ các hợp đồng ký mới tại các lĩnh vực Xây dựng tốt:** dự báo tăng trên 25% yoy trong năm 2023 nhờ các hợp đồng ký mới với các dự án dân dụng B2B, B2C tiêu biểu như dự án đồn điền biên phòng (36 tỉnh), nhà xưởng DRC (Đà Nẵng); xây dựng các trường học ở Hà Nam, Tuyên Quang, Vũng Tàu.
- ❖ **Mảng Towerco kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận:** Doanh thu dự báo tăng trưởng 20 -30% yoy năm 2023 nhờ số lượng trạm thuê tăng và tỷ lệ dùng chung tăng từ 1.03 lên 1.04. Qua đó, biên lợi nhuận của CTR có thể được cải thiện. CTR đã trở thành công ty TowerCo lớn nhất cả nước, vượt OCK Towerco với việc sở hữu 4.929 trạm, tăng 643 trạm so với đầu năm, tuy nhiên kế hoạch xây dựng 2.000 - 2.500 trạm/năm khó thực hiện được.
- ❖ **Mở rộng 5G sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn:** Mảng Xây dựng viễn thông và Hạ tầng cho thuê kỳ vọng hưởng lợi nhờ nhu cầu thuê hạ tầng viễn thông và sử dụng Internet tăng cao khi Chính phủ đẩy mạnh triển khai mạng 5G. Nửa đầu năm, tình hình triển khai 5G đang có các tín hiệu tích cực khi Bộ TTTT đã cấp phép cho các DN thử nghiệm 5G tại 40 tỉnh/thành phố, dừng cấp sóng 2G từ cuối năm và khuyến khích các DN mở rộng quy mô thử nghiệm. Nếu mạng 5G được triển khai vào 2024 thì đây sẽ là động lực đóng góp giúp cải thiện KQKD của CTR trong dài hạn.

TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG KHÔNG – DU LỊCH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2023



Nguồn: Tổng cục du lịch, Agriseco Research



Nguồn: Tổng cục du lịch, Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

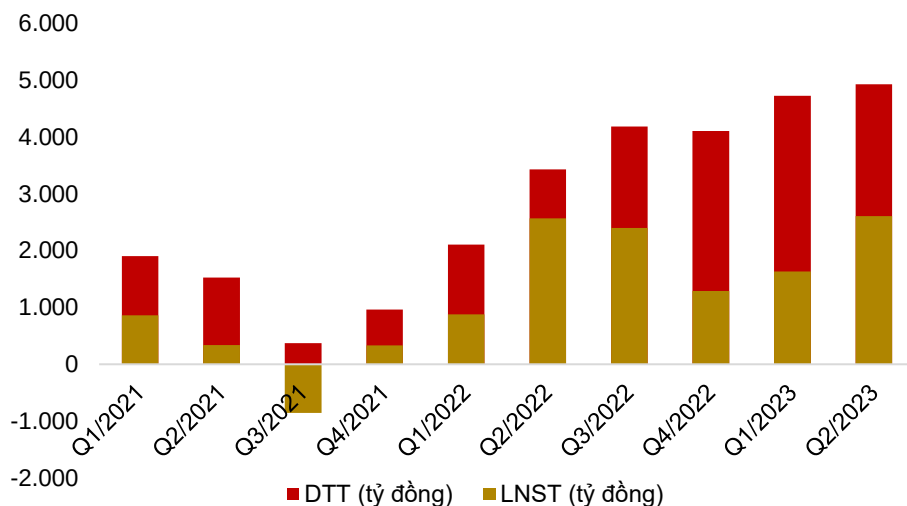
- ❖ **Ngành hàng không, du lịch có xu hướng hồi phục:** 7 tháng đầu năm 2023, Việt Nam đón nhận hơn 6,6 triệu lượt khách quốc tế, cao hơn nhiều so với con số 950.000 lượt khách cùng kỳ năm 2022. Khách nội địa cũng ghi nhận con số tăng trưởng 6% so với cùng kỳ. Hoạt động du lịch hồi phục hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp vận tải thương mại, các doanh nghiệp dịch vụ du lịch. Trong 7 tháng đầu năm, doanh thu thuần toàn ngành hàng không ghi nhận tăng 6%. Đây là con số đáng khích lệ sau giai đoạn vô cùng khó khăn bởi đại dịch Covid 19. Hiện tại, Việt Nam đang ngày càng trở thành điểm đến hấp dẫn hơn trong mắt khách du lịch quốc tế, qua đó kỳ vọng sản lượng hành khách tiếp tục phục hồi và sớm trở về giai đoạn trước dịch Covid 19.
- ❖ **Chính sách thị thực nói lòng kích thích khách du lịch:** Từ ngày 15/8, Việt Nam sẽ cho phép cấp thị thực điện tử cho khách du lịch và kéo dài thời hạn thị thực từ 30 ngày thành 90 ngày. Ngoài ra, thời hạn lưu trú miễn thị thực cũng sẽ được kéo dài từ 15 lên thành 45 ngày cho một số quốc gia. Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu du lịch tới Việt Nam cũng như gia tăng mức chi tiêu của khách du lịch, qua đó hỗ trợ cho nhóm các doanh nghiệp hàng không, du lịch tại Việt Nam



NGÀNH HÀNG KHÔNG – DU LỊCH

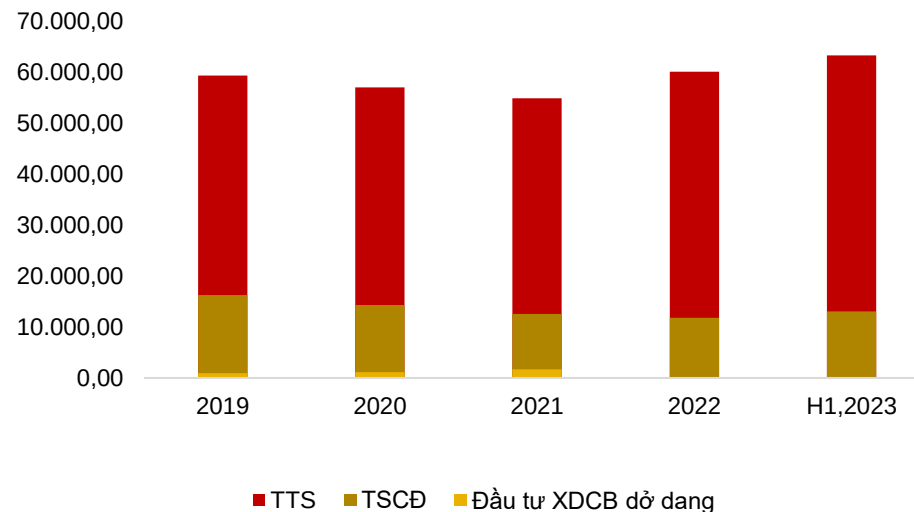
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (UPCOM: ACV) – GIÁ MỤC TIÊU: 85.000 VND/CP

Kết quả kinh doanh ACV



Nguồn: ACV, Agriseco Research tổng hợp

Cơ cấu tài sản ACV



Nguồn: ACV, Agriseco Research tổng hợp

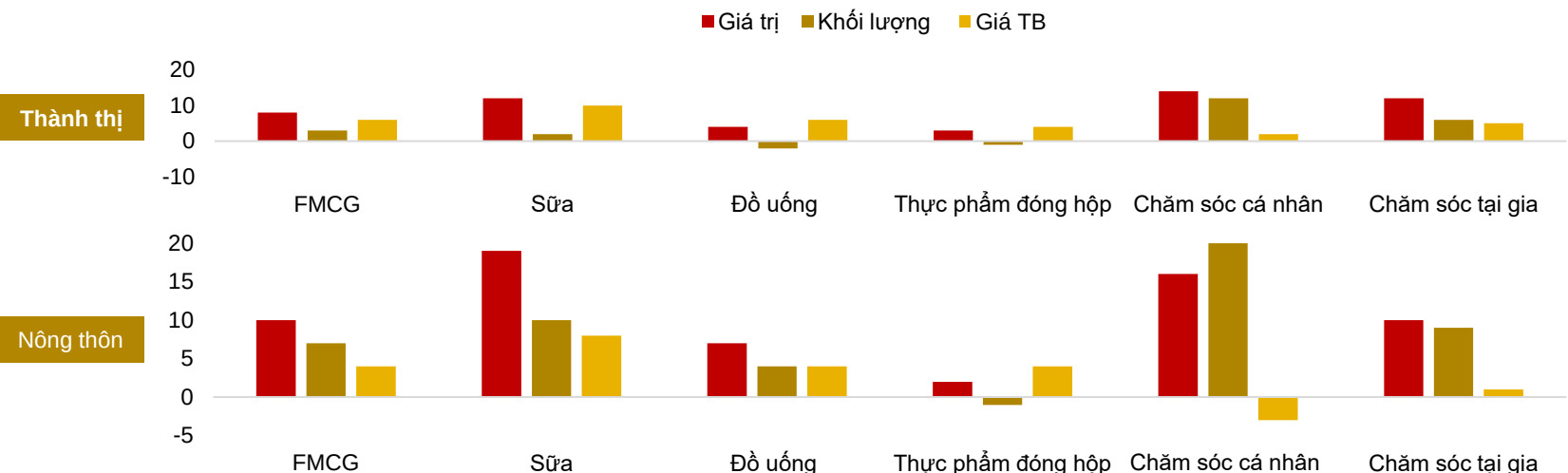
- ❖ **Cập nhật KQKD 6T/2023:** Doanh thu đạt 9.690 tỷ đồng (+74% yoy), LNST 4.246 tỷ đồng (+ 23% yoy), trong đó hoạt động cung cấp dịch vụ sân bay tiếp tục chiếm tỉ trọng lớn. Với triển vọng ngành hàng không du lịch tiếp đà phục hồi các tháng cuối năm 2023, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của ACV sẽ tiếp tục khởi sắc và duy trì đà tăng trưởng tích cực nửa cuối năm 2023.
- ❖ **Dự án Sân bay Long Thành sớm được triển khai:** Giai đoạn này, ACV sẽ tập trung nguồn lực để lựa chọn nhà thầu cho dự án sân bay Long Thành và sớm triển khai xây dựng. Hiện tại ACV đã hoàn thành lựa chọn nhà thầu đáp ứng kỹ thuật cho đường băng và sân đỗ, liên doanh Vietur có thể sẽ là bên thầu dự án thi công nhà ga hành khách sân bay. Kỳ vọng Long Thành sẽ đi đúng tiến độ và hoàn thành vào năm 2026 giúp ACV tăng trưởng mạnh mẽ về công suất khai thác.



NGÀNH BÁN LẺ VÀ TIÊU DÙNG

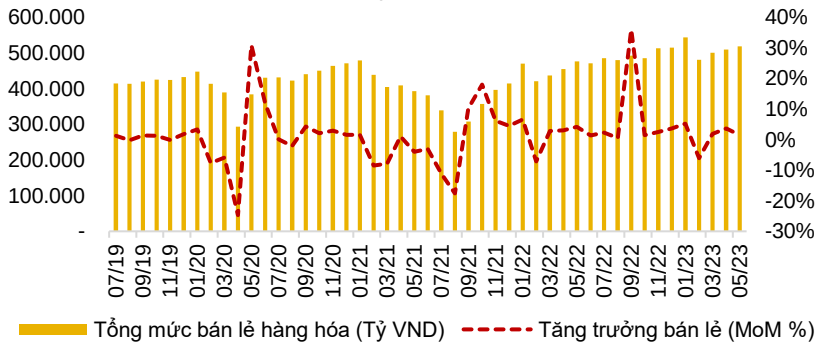
TỔNG QUAN 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Thay đổi xu hướng tiêu dùng Q2/23 so với cùng kỳ



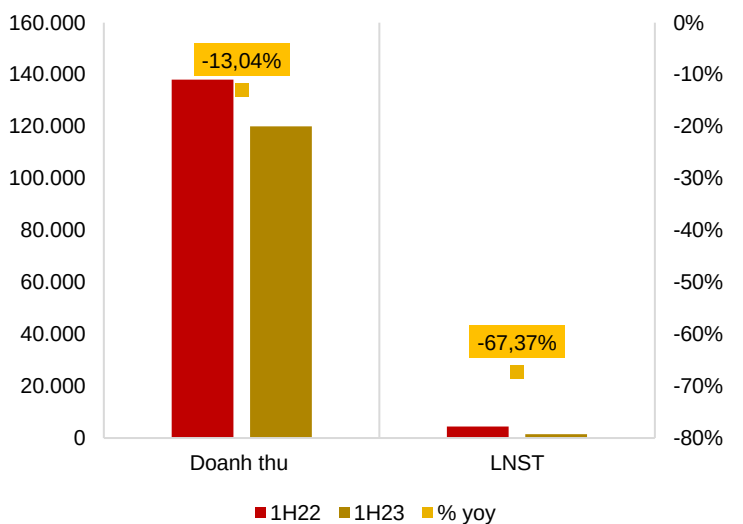
Nguồn: Kantar Worldpanel, Agriseco Research tổng hợp

Tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng (Tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

KQKD ngành bán lẻ 1H2023



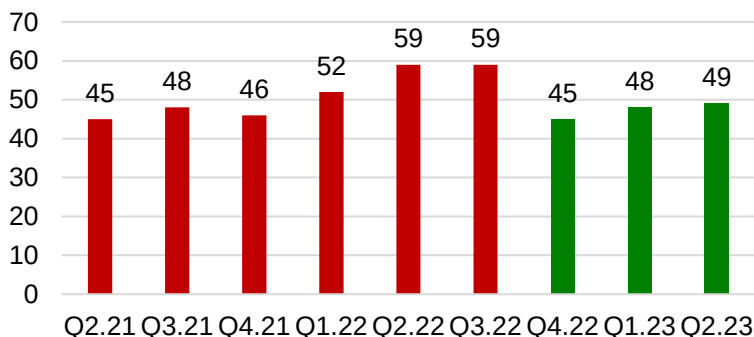
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 1H2023 ước đạt 3.016,8 nghìn tỷ đồng (+11% yoy). Tốc độ tăng trưởng giảm svck năm trước và đang xu hướng giảm dần theo tháng. Sức tiêu dùng bán lẻ tăng chậm lại do người dân xu hướng thắt chặt chi tiêu, thu nhập bị ảnh hưởng. Mức tăng trưởng này được đóng góp chủ yếu bởi nhóm du lịch lữ hành (+66% yoy) và dịch vụ lưu trú ăn uống (+19% yoy). Các DN bán lẻ, tiêu dùng trên thị trường đều gặp khó khăn nửa đầu năm: Thống kê 23 DN bán lẻ trên sàn, doanh thu và LNST sụt giảm mạnh 13% yoy và 67% yoy.
- ❖ Theo Kantar, xu hướng tiêu dùng có sự thay đổi, tăng ở nhóm sữa, chăm sóc cá nhân, FMCG và giảm ở nhóm đồ uống, thực phẩm đóng gói. 6 tháng đầu năm giá cả trung bình các ngành hàng đều có xu hướng giảm bởi giá nguyên liệu đầu vào, có thể giúp các DN sữa, thực phẩm đồ uống tích lũy nguồn nguyên liệu giá rẻ qua đó cải thiện biên lợi nhuận.

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2023 VẪN THÁCH THỨC, TIỀM NĂNG TRONG DÀI HẠN

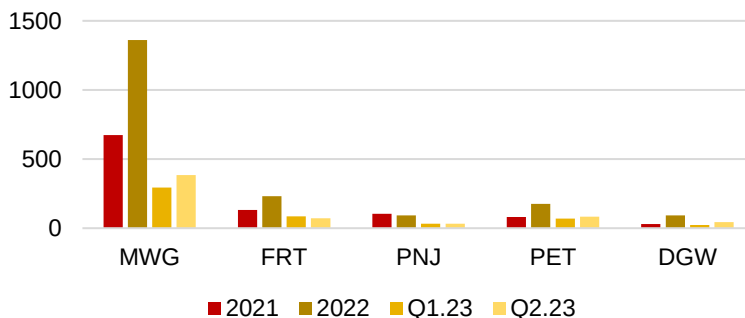
- ❖ **Sức cầu có sự hồi phục so với nửa đầu năm nhờ các chính sách kích cầu:** Các chính sách giảm thuế VAT, giảm lãi suất, tăng lương cơ bản, tăng thị thực visa kỳ vọng sẽ cải thiện sức cầu của người tiêu dùng 2H2023. Chi tiêu tiêu dùng cho các mặt hàng không thiết yếu (điện tử, máy tính, trang sức) dự kiến vẫn khó khăn nhưng sẽ cải thiện dần từ cuối năm 2023. Chỉ số niềm tin tiêu dùng đã có sự phục hồi nhẹ và dự báo trong 12 tháng tới chỉ số này sẽ tăng lên khi các vấn đề về tài chính của người dân được cải thiện.
- ❖ **Triển vọng cho các nhà phân phối, bán lẻ đầu ngành, tài chính lành mạnh:** Chúng tôi dự báo các DN đầu ngành bán lẻ sẽ giành thêm được thị phần trong chu kỳ suy thoái khi các đối thủ nhỏ chịu ảnh hưởng đóng cửa. Bên cạnh đó, các DN sẽ tiết giảm được chi phí khi tối ưu mô hình kinh doanh và chi phí lãi vay giảm. Cần lưu ý, lợi nhuận nửa cuối năm của nhóm bán lẻ sẽ vẫn tăng trưởng thấp hơn cùng kỳ nhưng sẽ có sự cải thiện so với nửa đầu năm. Các bước đệm này sẽ giúp các DN đầu ngành phục hồi dần và tăng trưởng trở lại vào năm 2024.
- ❖ **Tiềm năng dài hạn do Việt Nam là một trong những nước tiềm năng về tăng trưởng ngành bán lẻ:** Quy mô thị trường bán lẻ dự báo sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao trên 12% CAGR giai đoạn 2023 – 2028 (MordorIntelligence) nhờ (1) Tầng lớp trung lưu Việt Nam gia tăng cùng với thu nhập bình quân đầu người; (2) Tốc độ đô thị hóa vẫn ở mức thấp dưới 40% so với các quốc gia Đông Nam Á (Thái Lan, Philippines) và dự kiến sẽ tăng lên mức 50% vào năm 2030.

Chỉ số niềm tin tiêu dùng Việt Nam



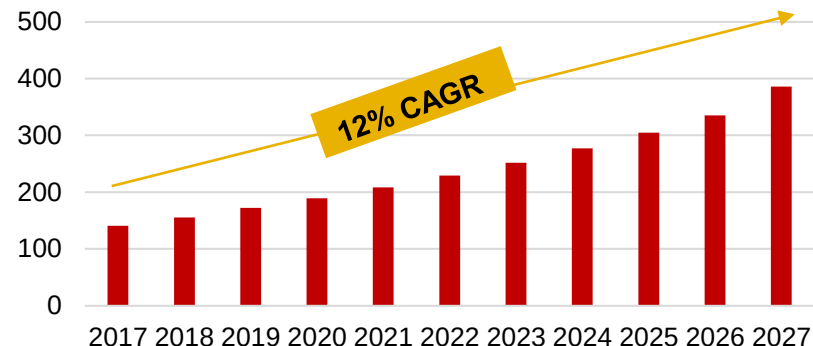
Nguồn: Kantar Worldpanel, Agriseo Research TH

Chi phí lãi vay nhóm doanh nghiệp lĩnh vực phân phối, bán lẻ xu hướng giảm



Nguồn: Fiinpro, Agriseo Research TH

Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Mordor Intelligence, Agriseo Research TH



NGÀNH BÁN LẺ VÀ TIÊU DÙNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
MWG	60.000đ/cp	❖ MWG –Thị phần dẫn đầu ngành bán lẻ ❖ BHX: Kỳ vọng mô hình BHX phục hồi nhờ điều chỉnh danh mục sản phẩm phù hợp nhu cầu khách hàng (thực phẩm tươi sống). Điều này sẽ giúp gia tăng BHX đạt điểm hòa vốn trong các năm tới. ❖ Mảng ĐTĐĐ và điện máy sẽ có sự hồi phục từ cuối năm 2023 và trong năm 2024 khi nhu cầu dần hồi phục và sự kiện Iphone mới ra mắt vào cuối năm.
DGW	60.000đ/cp	❖ DGW là nhà phân phối hàng đầu các sản phẩm ICT của Việt Nam. ❖ Kỳ vọng doanh thu phục hồi dần nửa cuối năm: Doanh thu Q3 và Q4/2023 sẽ phục hồi dần theo quý mặc dù so với cùng kỳ tăng trưởng vẫn giảm nhờ (1) Doanh thu mảng điện thoại di động tăng khi sự kiện Iphone 15 ra mắt và doanh thu laptop cao hơn trong mùa tựu trường kèm các chương trình khuyến mại kích cầu. Thực tế, doanh thu Quý 2 phục hồi so với Quý 1 ở tất cả các phân khúc kinh doanh của DGW. ❖ Biên lợi nhuận góp cải thiện nhờ (1) Sức cầu tăng khi mùa tựu trường và sản phẩm Iphone mới ra mắt vào tháng 9 cùng với việc giảm giá để thanh lý hàng tồn kho; (2) Chi phí tài chính giảm nhờ lãi suất cho vay dự kiến giảm.
FRT	85.000đ/cp	❖ Động lực tăng trưởng dài hạn từ chuỗi nhà thuốc Long Châu: Nhà thuốc Long Châu dự kiến sẽ dần đóng góp chính vào doanh thu và lợi nhuận của FRT nhờ (1) Chiến lược mở rộng mạng lưới cửa hàng mới từ 1.243 lên 3.000 để trở thành DN có chuỗi bán lẻ dược phẩm lớn nhất cả nước; (2) Giá bán thuốc cạnh tranh so với các chuỗi Pharmacity và An Khang; (3) Xu hướng chi tiêu cho các sản phẩm chăm sóc sức khỏe dự báo tăng (theo Kantar). ❖ Mảng Fshop dự kiến phục hồi dần các năm tới nhờ nhu cầu tiêu dùng hồi phục.
PNJ	85.000đ/cp	❖ PNJ – Duy trì thị phần dẫn đầu bán lẻ trang sức cả nước. ❖ Kỳ vọng KQKD hồi phục từ cuối năm 2023 và đầu năm 2024 do xu hướng chi tiêu cho vàng và trang sức dự kiến tăng vào cuối năm do đây là cao điểm mùa cưới và các dịp lễ tết. ❖ Tiềm năng dài hạn khi tầng lớp trung lưu và giàu có gia tăng khiến nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng xa xỉ, trang sức gia tăng. PNJ có thể gia tăng thêm thị phần từ các cửa hàng trang sức nhỏ nhờ sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh từ quy mô tới chất lượng sản phẩm, chăm sóc khách hàng.



Thank you

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Địa chỉ: Tầng 5 toà nhà Artex, số 172 Ngọc Khánh, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: 024.62762666 Email: online@agr.vn