



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU PHỤC HỒI TĂNG TRƯỞNG



 2024

Hà Nội, tháng 01 - 2024



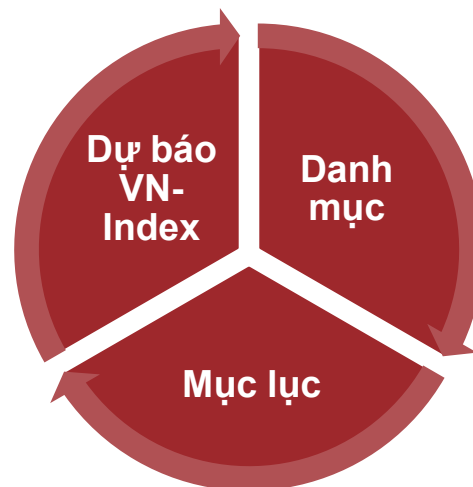
LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi Quý khách hàng,

Thị trường chứng khoán năm 2023 kết thúc với mức tăng bình quân 12%, khá tích cực trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang gặp nhiều khó khăn, thách thức. Kết quả này cũng cho thấy sức hấp dẫn của TTCK so với các kênh đầu tư khác, đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi đang ở mức thấp kỷ lục. Bước sang năm 2024, “phục hồi” là gam màu chủ đạo nhờ các chính sách hỗ trợ tài khóa, tiền tệ dần thẩm thấu vào nền kinh tế. Nhiều doanh nghiệp có thể ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ sau một năm tài chính khó khăn năm 2023, tạo ra nhiều cơ hội trong việc đầu tư cổ phiếu. Trong trung hạn, triển vọng nâng hạng thị trường trong năm 2025 sẽ là yếu tố quan trọng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài tham gia vào TTCK. Sau khi nghiên cứu và chọn lọc, Agriseco Research xin kính gửi Quý nhà đầu tư các chủ đề và cơ hội đầu tư trong năm 2024. Trong đó, chúng tôi ưu tiên các nhóm ngành có sự phục hồi và tăng trưởng về mặt lợi nhuận so với cùng kỳ, được hưởng lợi từ Chính sách của Chính phủ và có câu chuyện thu hút dòng tiền thị trường. Chi tiết về các chủ đề đầu tư, triển vọng ngành và doanh nghiệp chúng tôi xin gửi đến Quý khách trong “Báo cáo Chiến lược đầu tư cổ phiếu 2024 – Phục hồi tăng trưởng”.

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả !

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 1.300 điểm cuối năm 2024.
- ❖ Mặc dù có thể xuất hiện các nhịp điều chỉnh, xu hướng chung là tích cực từ giờ tới cuối năm về cả về điểm số và thanh khoản



VCS

GVR

BID

KBC

HPG

PC1

MBB

FPT

MWG

DBC

VHM

PVS

Chương 1: Nhìn lại TTCK năm 2023

Chương 2: Triển vọng TTCK năm 2024

Chương 3: Chủ đề đầu tư năm 2024 – Các nhóm ngành tiềm năng

Câu chuyện hồi phục so với nền thấp cùng kỳ

Câu chuyện hưởng lợi chính sách

Câu chuyện đầu tư nương theo dòng tiền

Câu chuyện tăng trưởng riêng của từng nhóm ngành



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN 2024	Triển vọng giá cổ phiếu 2024	Luận điểm
Ngân hàng	+1	+1	Kỳ vọng LN duy trì tăng trưởng trong năm 2024 nhờ (1) tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh (2) NIM kỳ vọng phục hồi trong môi trường lãi suất giảm. Ngoài ra, mặt bằng định giá của nhóm ngân hàng vẫn đang ở mức thấp. Tuy nhiên, nhóm ngân hàng hiện vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro từ nợ xấu đặc biệt đối với các khoản cho vay BDS.
Bất động sản	0	+1	Kỳ vọng thị trường BDS phục hồi trở lại trong năm 2024 nhờ (1) Mặt bằng lãi suất giảm thấp; (2) Chính phủ tích cực đưa ra các chính sách gỡ rối về pháp lý và nguồn vốn cho doanh nghiệp BDS. Tuy nhiên nhóm BDS vẫn tồn tại rủi ro từ lượng TP đáo hạn lớn trong năm 2024, tập trung về giai đoạn cuối năm
BDS – KCN	+1	0	Kỳ vọng lợi nhuận năm 2024 duy trì tăng trưởng nhờ FDI vào Việt Nam tiếp tục tích cực. Tuy nhiên ngành sẽ phải đối mặt một số thách thức như bối cảnh kinh tế toàn cầu khó khăn và tác động của chính sách thuế tối thiểu toàn cầu. Trong dài hạn, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến thu hút dòng vốn FDI tiềm năng
Chứng khoán	+1	-1	Thị trường có thể tiếp tục phục hồi cả về điểm số và thanh khoản trong môi trường lãi suất giảm. Triển vọng KQKD nhóm chứng khoán vẫn tích cực tuy nhiên sẽ khó duy trì tăng trưởng mạnh như năm 2023 . Về mặt định giá, cổ phiếu chứng khoán đã tăng tương đối mạnh và định giá không còn quá hấp dẫn.
Xây dựng	+1	-1	Nhóm xây dựng hạ tầng có triển vọng khả quan nhờ thúc đẩy giải ngân đầu tư công. Nhóm xây dựng dân dụng có thể dần phục hồi trong năm 2024 tuy nhiên vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn và phải chờ tín hiệu phục hồi của thị trường BDS một cách rõ nét hơn. Mặt bằng định giá của nhóm xây dựng không còn rẻ do giá đã tăng phản ánh một phần kỳ vọng trong khi KQKD chưa theo kịp đà tăng của giá cổ phiếu



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN 2024	Triển vọng giá cổ phiếu 2024	Luận điểm
Hóa chất	-1	-1	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 hoặc giảm nhẹ so với năm 2023. Mặc dù lợi nhuận sụt giảm nhưng giá cổ phiếu nhóm ngành hóa chất vẫn neo ở mức cao dẫn tới định giá không hấp dẫn
Thép	+2	+1	Thị trường BDS phục hồi, thúc đẩy giải ngân đầu tư công là động lực giúp ngành thép phục hồi trong năm 2024. Cùng với đó, mức nền thấp của cùng kỳ 2023 sẽ là cơ sở để nhóm này có tăng trưởng mạnh về KQKD trong năm 2024.
Dệt may	0	0	Đơn hàng mới đã có tín hiệu phục hồi từ nửa sau năm 2023 và kỳ vọng sẽ phục hồi một cách rõ hơn nữa trong năm 2024 nhờ (1) Lạm phát hạ nhiệt tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ; (2) Tồn kho hàng may mặc giảm xuống mức thấp. Mặc dù vậy tốc độ phục hồi có thể chậm.
Thủy sản	0	+1	Nhu cầu có thể dần phục hồi trong năm 2024. 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, đá	+1	+1	Doanh số bán nhà tại thị trường Mỹ đã phục hồi trong nửa cuối 2023 cho thấy tín hiệu phục hồi của thị trường nhà đất. Qua đó, nhu cầu đơn hàng gỗ đá xuất khẩu có thể sẽ quay trở lại trong năm 2024. Thị trường BDS trong nước kỳ vọng ảm đạm lên cũng sẽ là động lực cho các doanh nghiệp trong ngành
Cao su	+1	+1	Giá cao su phục hồi tốt, tăng khoảng 20% từ đáy vào Q3.2023 và hiện tại đang cao hơn khoảng 10% so với cùng kỳ. Giá mủ cao su có thể quay lại xu hướng tăng trong 2024 nhờ nhu cầu tiêu thụ lốp xe tăng trưởng đều đặn, nguồn cung mủ cao su hạn chế do diện tích trồng đạt đỉnh



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN 2024	Triển vọng giá cổ phiếu 2024	Luận điểm
Hàng không, du lịch	+1	+1	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 vẫn còn hạn chế trong năm 2023 bởi nền kinh tế nước này đối mặt với khó khăn làm hạn chế sức cầu. Kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ phục hồi trong 2024 nhờ các biện pháp kích thích kinh tế
Bán lẻ	+2	+1	Mặt bằng định giá các cổ phiếu giảm sâu do tính hình kinh doanh kém khả quan trong năm 2023. Ngành bán lẻ kỳ vọng phục hồi rõ nét hơn trong năm 2024 nhờ (1) mặt bằng lãi suất thấp; (2) Các chính sách miễn giảm thuế phí như giảm thuế VAT, chính sách tăng lương cơ bản
Điện	+1	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. Trong trung dài hạn, nhóm tư vấn và xây lắp điện có triển vọng khả quan nhờ Quy hoạch điện VIII
Thực phẩm – Đồ uống	+1	0	LN các doanh nghiệp có thể cải thiện hơn nhờ các yếu tố sau (1) Các chính sách miễn giảm thuế phí như giảm thuế VAT 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.
Nhựa	0	-1	KQKD có thể đi ngang so với mức nền cao nhờ biên LN duy trì tốt khi giá nguyên liệu hạt nhựa đang ở mức thấp. Tuy nhiên, giá hạt nhựa PVC không còn giảm mạnh cho thấy dư địa cải thiện biên LN không còn nhiều. Ngoài ra mặt bằng giá cổ phiếu đã tăng mạnh phản ánh KQKD 2023 khả quan



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN 2024	Triển vọng giá cổ phiếu 2024	Luận điểm
CNTT	+2	+1	Duy trì tăng trưởng tích cực trong năm 2024. Triển vọng dài hạn khả quan nhờ xu hướng chuyển đổi số tiếp tục diễn ra mạnh mẽ
Phân bón	-1	-1	Mặc dù giá phân bón đã phục hồi trong thời gian qua, nhưng nhìn chung vẫn trong xu hướng giảm và thấp hơn 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, 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	0	Ngành cảng biển đang trong giai đoạn khó khăn, thương mại toàn cầu sụt giảm do nền kinh tế suy thoái. Mặc dù giá cước vận tải đang trong xu hướng phục hồi nhưng vẫn còn ở mức thấp.
Chăn nuôi	+1	0	Triển vọng LN phục hồi nhờ (1) Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt; (2) Giá heo phục hồi. Nguồn cung heo sụt giảm do các hộ nông dân treo chuồng sau giai đoạn dài thua lỗ. Các doanh nghiệp chăn nuôi lớn hưởng lợi khi quy định di dời trang trại chăn nuôi chính thức có hiệu lực từ 2025 khiến các hộ nhỏ lẻ gặp nhiều khó khăn
Dầu khí	+1	0	Giá dầu có thể tăng trong 2024 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 I:

NHÌN LẠI TTCK NĂM 2023

Tổng quan kinh tế vĩ mô 2023

Diễn biến VN-Index 2023

Xu hướng dòng tiền

Vận động các nhóm ngành

Mặt bằng định giá

Lợi nhuận thị trường năm 2023



KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

TỔNG QUAN KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

GDP 2023

▲ **5,05%**

Lạm phát

▲ **3,25%**

Đầu tư FDI

▲ **32%**

Đầu tư công

▲ **21%**

Bán lẻ và DV
tiêu dùng

▲ **9,6%**

Xuất khẩu

▼ **4,4%**

Nhập khẩu

▼ **8,8%**

Xuất siêu

28 tỷ USD
Gấp **2,3** lần

Khách quốc tế
đến Việt Nam

Gấp **3,4** lần

Chỉ số sản
xuất công
nghiệp 2023

▲ **1,5%**

Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

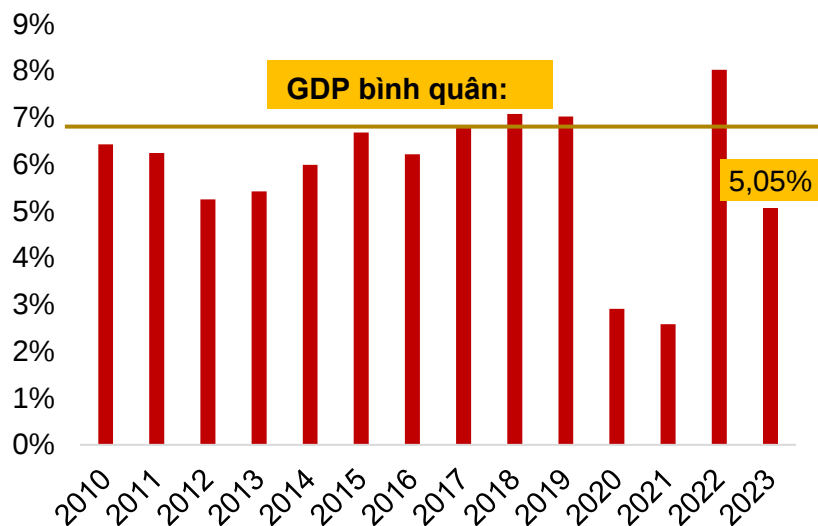


KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

TĂNG TRƯỞNG GDP 2023 Ở MỨC THẤP, CHỈ SỐ SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TIẾP TỤC GIẢM

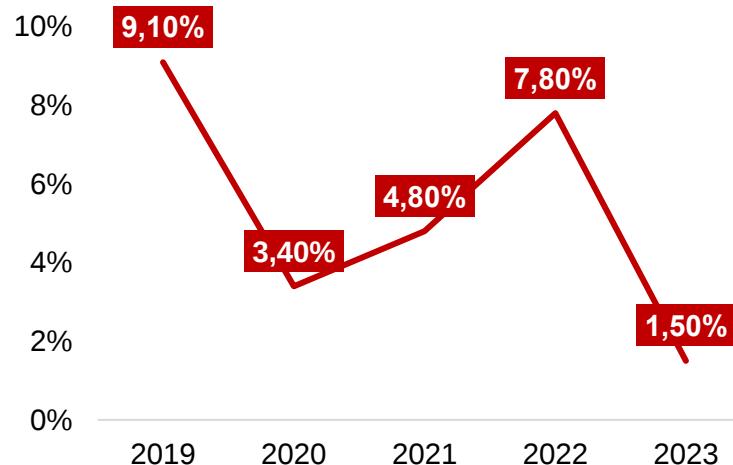
- ❖ Tăng trưởng GDP năm 2023 đạt 5,05% thấp hơn so với mục tiêu từ đầu năm và là năm có tốc độ tăng trưởng thấp thứ 3 trong giai đoạn 2010 – 2023.
- ❖ Lĩnh vực sản xuất công nghiệp, xây dựng là động lực tăng trưởng kinh tế chính của nước ta nhiều năm qua vẫn tiếp tục khó khăn. Cụ thể, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp giảm 5% so với cùng kỳ và chỉ số PMI tháng 12 đạt 48,9 điểm, tiếp tục giảm thấp dưới ngưỡng trung bình 50 điểm liên tiếp 5 tháng gần đây trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu suy yếu và chi phí đầu vào tăng.

Tăng trưởng GDP giai đoạn 2010 - 2023 (%)



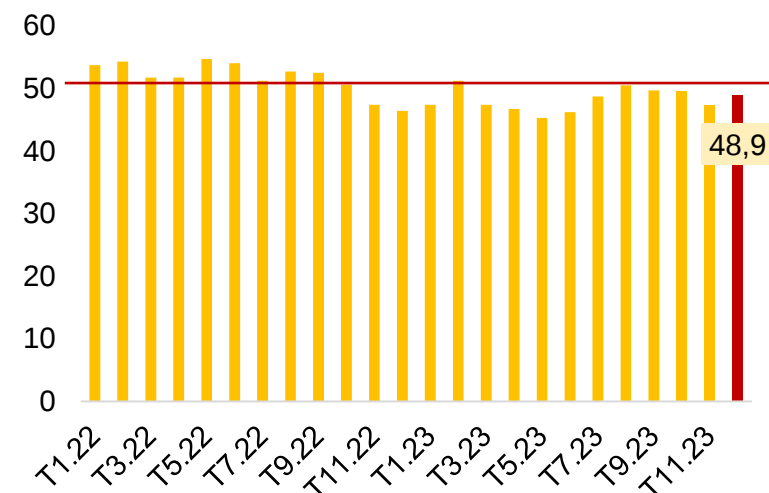
Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp

Tốc độ tăng chỉ số IIP các năm 2019 - 2023 svck năm trước (%)



Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp

Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp

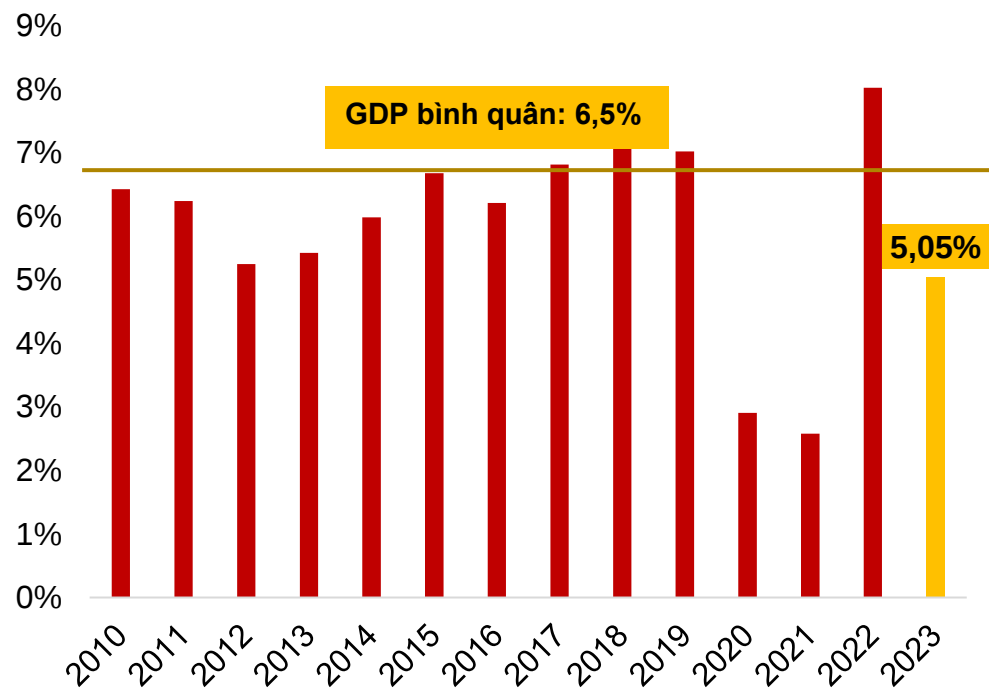


KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

CÁC ĐIỂM NGHẼN TĂNG TRƯỞNG NĂM 2023

- ❖ Chúng tôi đánh giá tăng trưởng GDP năm 2023 thấp chủ yếu do 2 nguyên nhân: (1) Ngành BĐS và các ngành liên quan (Xây dựng, Vật liệu xây dựng) vẫn gặp nhiều khó khăn; (2) Ảnh hưởng từ yếu tố bên ngoài khi xuất, nhập khẩu sụt giảm mạnh

Tăng trưởng GDP giai đoạn 2010 - 2023 (%)

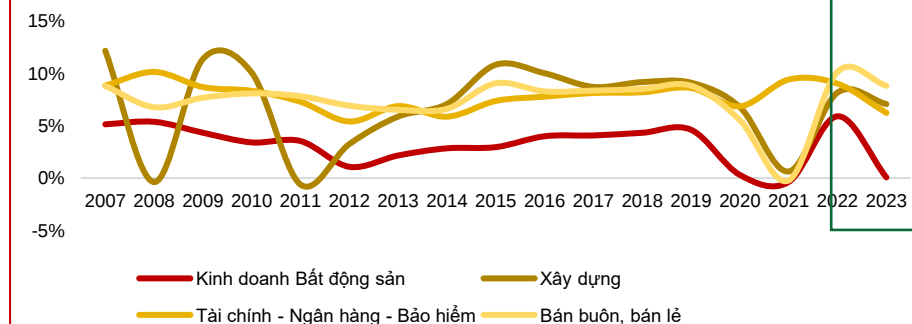


GDP bình quân: 6,5%

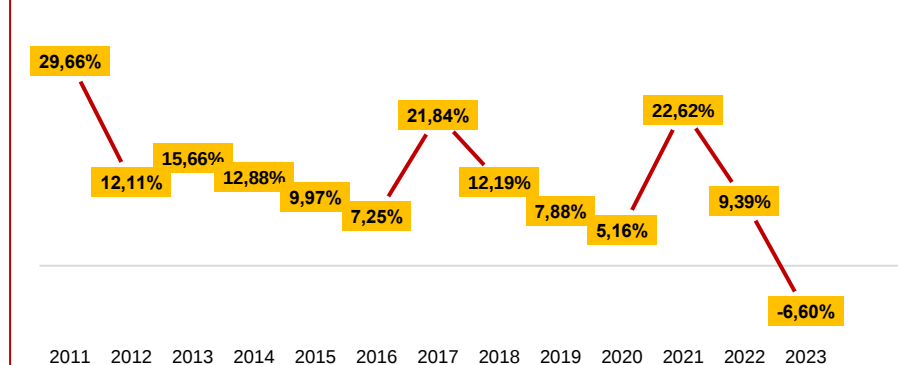
5,05%

Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Bất động sản tiếp tục khó khăn ảnh hưởng đến nhiều ngành nghề



TĂNG TRƯỞNG XUẤT, NHẬP KHẨU 2023 SUY GIẢM

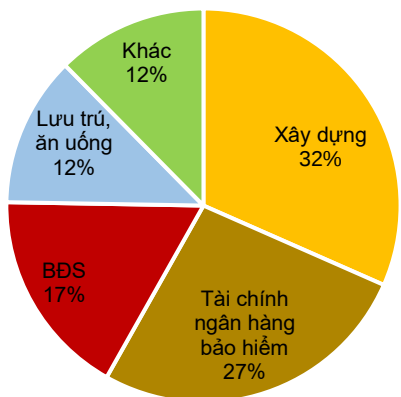


CÁC ĐIỂM NGHẼN TĂNG TRƯỞNG NĂM 2023

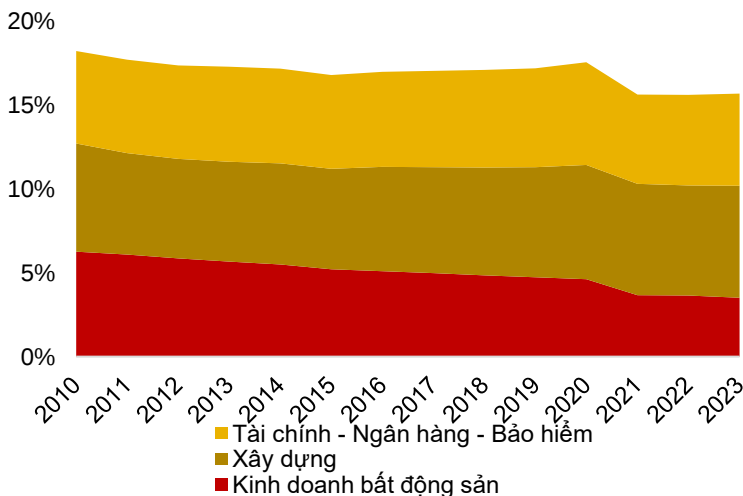
Ngành BĐS và các ngành liên quan (Xây dựng, Vật liệu xây dựng, Đầu tư công) vẫn gặp nhiều khó khăn

- ❖ Ngành bất động sản ước tính đóng góp 3-3,5% vào GDP. Tuy nhiên, thống kê từ GSO, BĐS và các ngành liên quan (XD, VLXD, tài chính) đóng góp đến 20% tỷ trọng GDP. Theo đó, thị trường BĐS đóng băng ảnh hưởng lợi nhuận của nhiều ngành nghề sụt giảm.

Cơ cấu BĐS và các ngành nghề liên quan chiếm đến gần 20% GDP



Đóng góp của ba ngành vào tăng trưởng GDP (%)

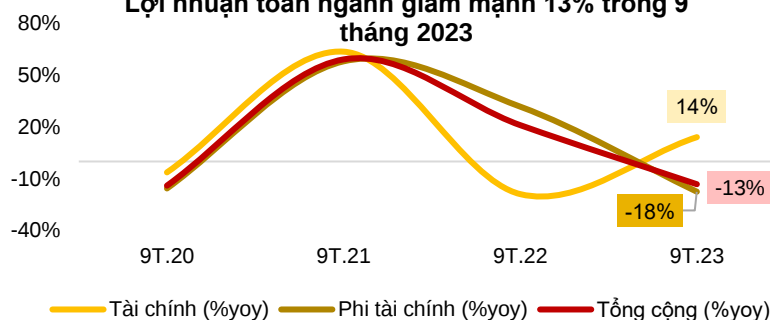


Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

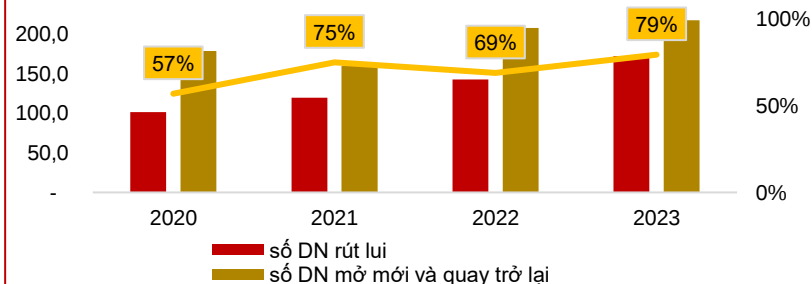
Ảnh hưởng đến nhiều ngành nghề



Lợi nhuận toàn ngành giảm mạnh 13% trong 9 tháng 2023



Tình hình hoạt động doanh nghiệp 2023



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



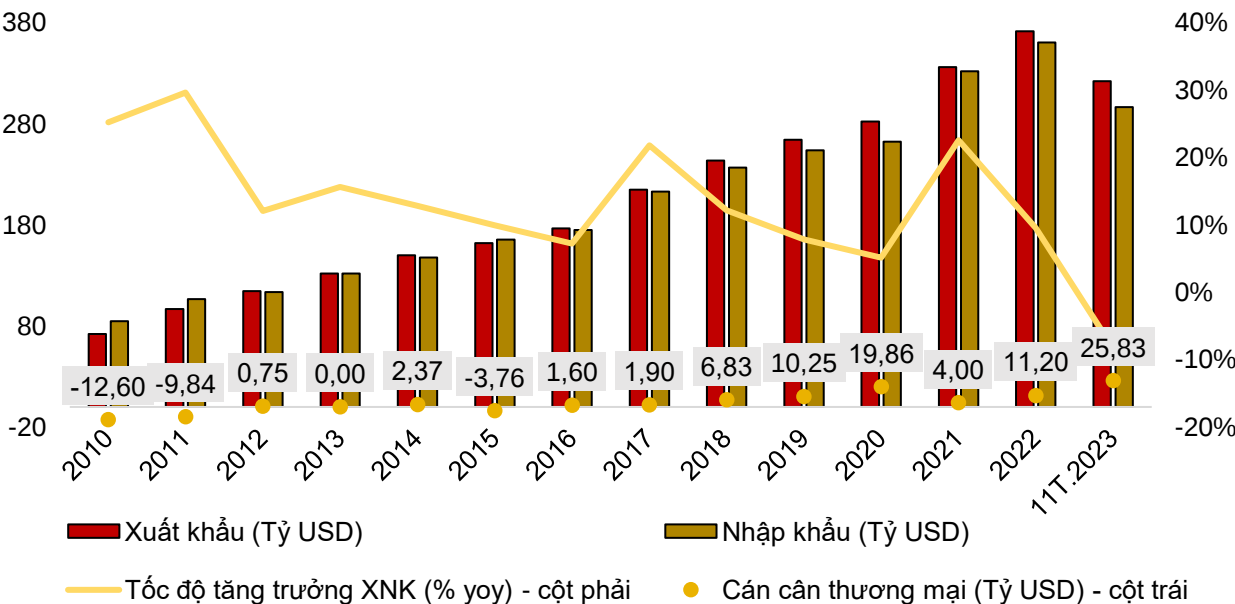
KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

CÁC ĐIỂM NGHẼN TĂNG TRƯỞNG NĂM 2023

Ảnh hưởng từ yếu tố bên ngoài khi xuất, nhập khẩu sụt giảm mạnh

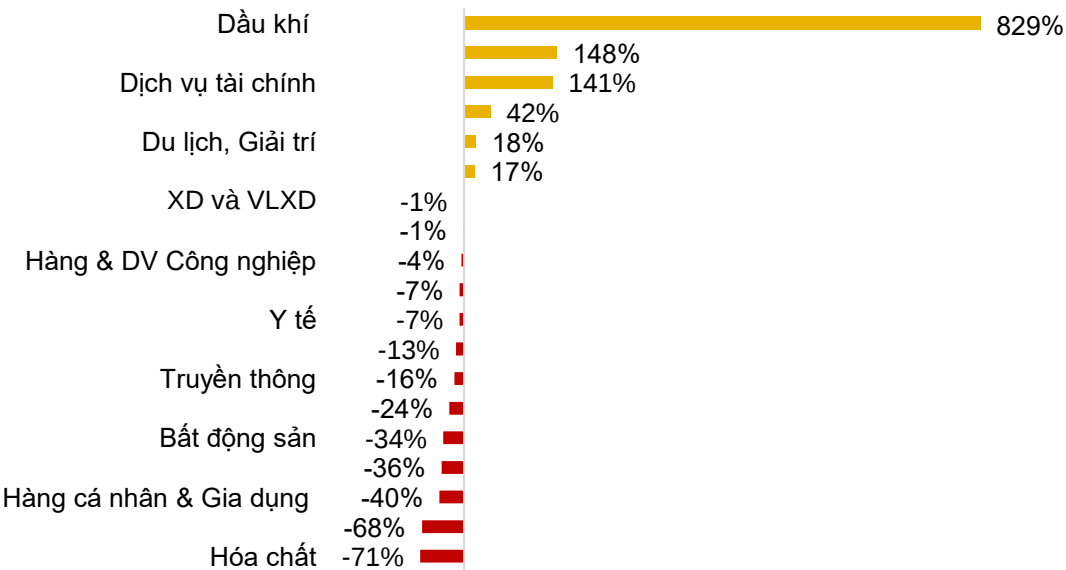
- ❖ Kim ngạch xuất nhập khẩu suy giảm năm 2023 với mức giảm 6,6% khi các đối tác kinh tế lớn của Việt Nam gặp khó khăn, cầu bên ngoài suy yếu.
- ❖ Các doanh nghiệp liên quan đến xuất nhập khẩu năm 2023 ghi nhận kết quả kinh doanh kém tích cực. Hầu hết lợi nhuận sau thuế nhóm tiêu dùng, xuất khẩu đều sụt giảm từ 20 – 70% so với cùng kỳ năm 2022 khi số lượng đơn đặt hàng mới giảm mạnh. Nhiều tập đoàn lớn tại các khu công nghiệp đã phải giải thể, cắt giảm lương, lao động.

Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2010 - 2023



Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp

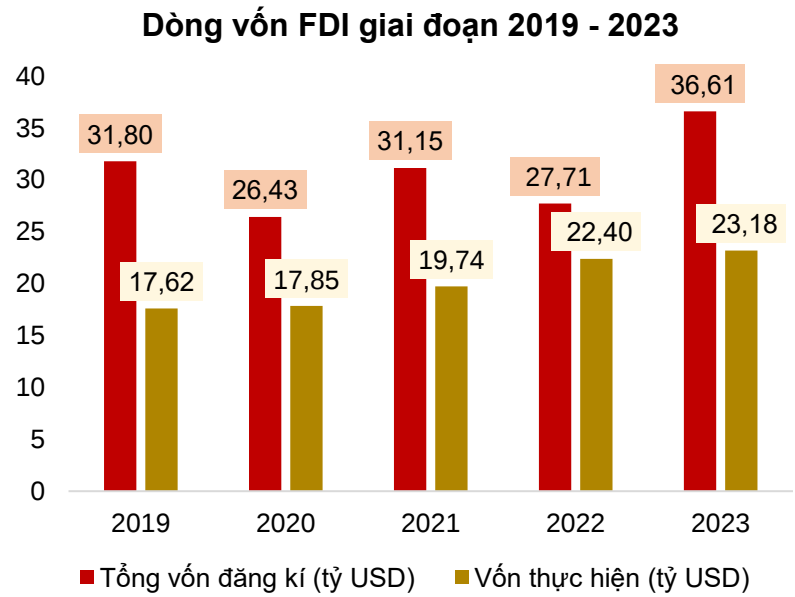
Tăng trưởng LNST Q3.2023 các ngành xuất khẩu tiêu dùng giảm mạnh



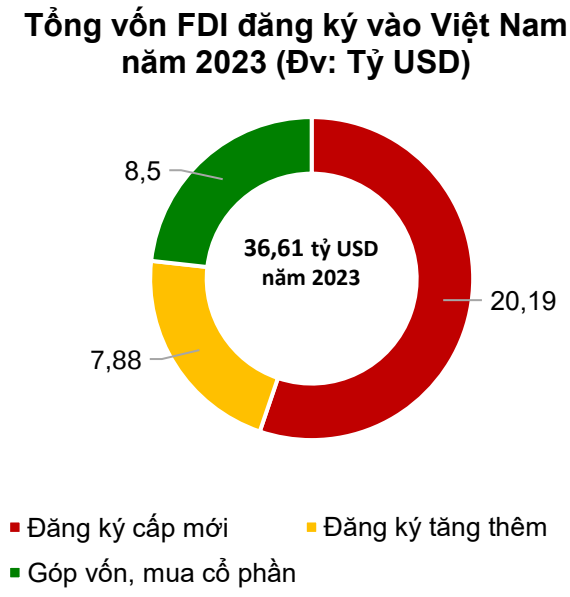
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

MỘT SỐ ĐIỂM SÁNG: ĐẦU TƯ FDI TĂNG TRƯỞNG CAO

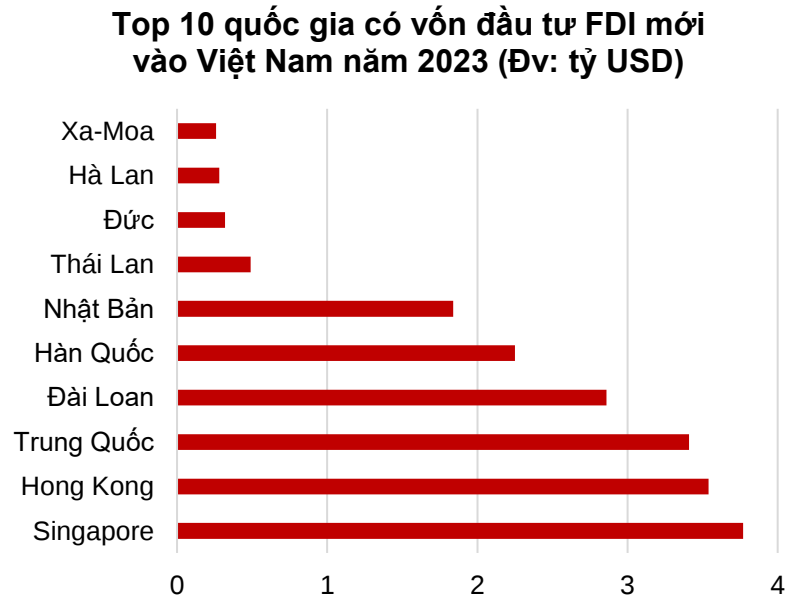
- ❖ **Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tăng trưởng cao năm 2023:** Đạt 36,61 tỷ USD (+32% svck) chủ yếu nhờ dòng vốn FDI mới tăng mạnh tập trung ở các lĩnh vực điện tử, năng lượng, chất bán dẫn cho thấy dịch chuyển chuỗi cung ứng vẫn đang là xu hướng toàn cầu và Việt Nam tiếp tục là điểm đến thu hút dòng vốn đầu tư. Thuế tối thiểu toàn cầu 15% có hiệu lực từ 1/1/2024 có thể ảnh hưởng tới thu hút vốn mới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến thu hút dòng vốn FDI nhờ (1) lợi thế địa lý, nhân lực, tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu với nhiều FTAs được ký kết; (2) Nhiều chính sách ưu đãi của Chính phủ đang được hoàn thiện; (3) Cơ sở hạ tầng phát triển.
- ❖ **Vốn FDI giải ngân tăng trở lại nửa cuối năm, đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2019 – 2023:** Vốn FDI giải ngân 2023 đạt 23,18 tỷ USD (+3% svck).



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

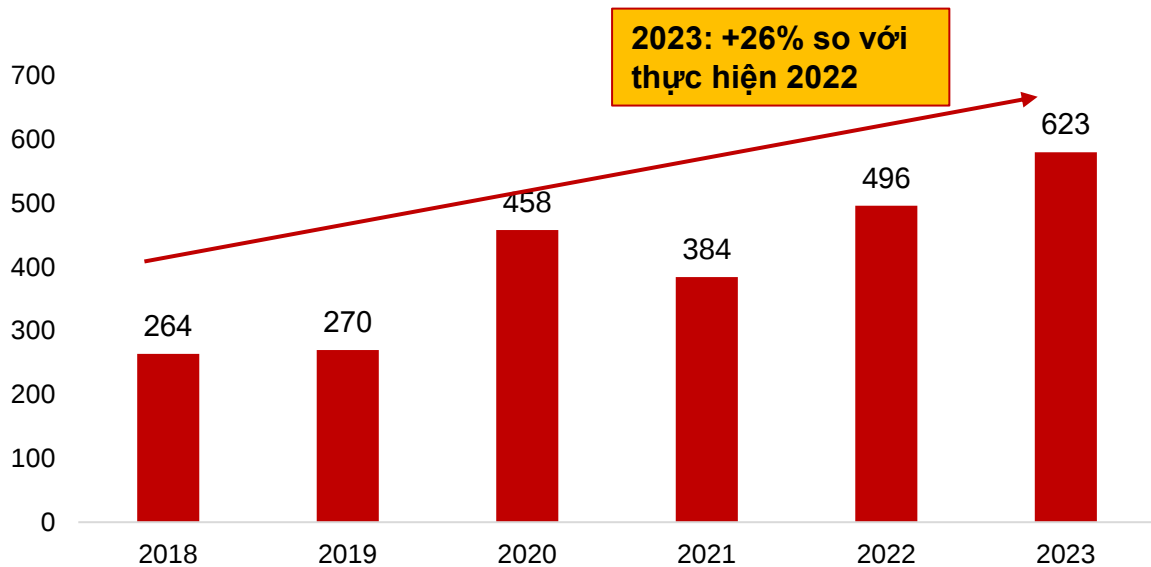


KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

MỘT SỐ ĐIỂM SÁNG: ĐẦU TƯ CÔNG ĐƯỢC ĐẨY MẠNH TỪ ĐẦU NĂM

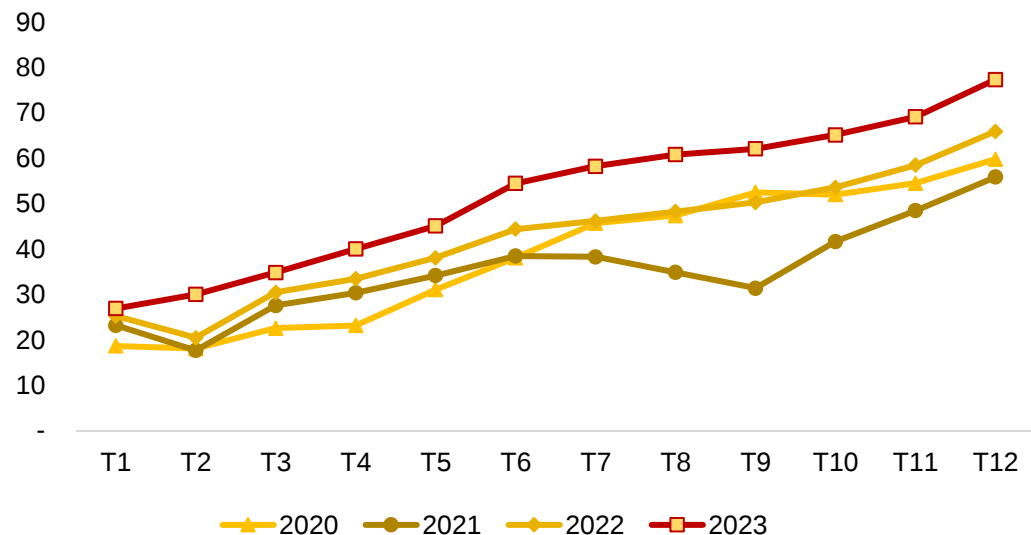
- ❖ **Đầu tư công được đẩy mạnh ngay từ các tháng đầu năm:** Giá trị giải ngân đầu tư công (bao gồm chuyển tiếp từ năm trước) tính đến cuối tháng 12 năm 2023 ước đạt gần 623 nghìn tỷ đồng, tăng 26% svck, đạt 82% kế hoạch Thủ tướng giao (2022: đạt 75% kế hoạch). Giá trị giải ngân theo tháng trong năm 2023 đều ghi nhận tăng mạnh trong nếu so sánh giai đoạn 4 năm trở lại đây.
- ❖ **Tổng vốn đầu tư toàn xã hội khu vực nhà nước có mức tăng trưởng cao 14,6% svck** trong khi khu vực nước ngoài FDI và tư nhân tăng thấp 3-5%.

Giải ngân đầu tư công qua các năm (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư NSNN
(Đv: nghìn tỷ vnd)



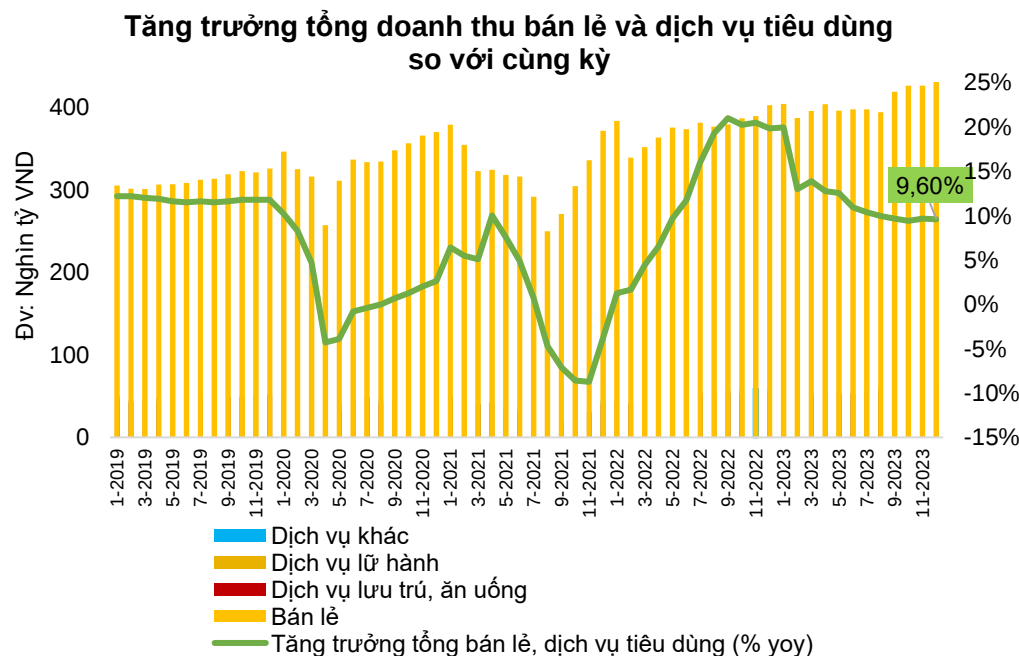
Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp



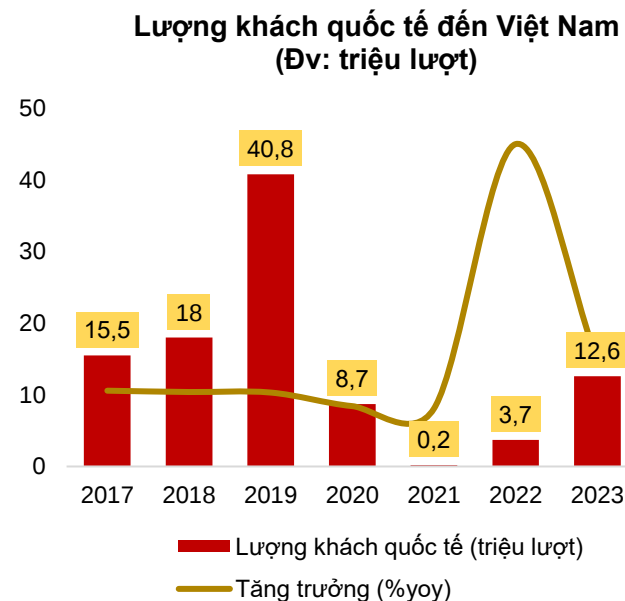
KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

MỘT SỐ ĐIỂM SÁNG: HOẠT ĐỘNG BÁN LẺ, TIÊU DÙNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

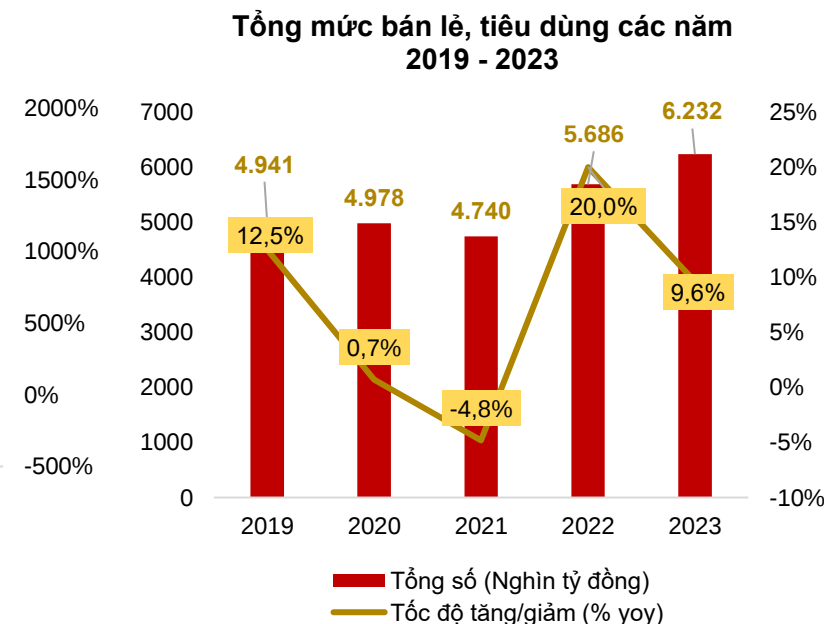
- ❖ **Tổng mức bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng khá tích cực:** Ước đạt 6.232 nghìn tỷ đồng (+9,6% svck 2022) nhờ: (1) Tiêu dùng nội địa có sự phục hồi dần; (2) Lượng khách quốc tế tăng trở lại. Cụ thể, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 12,6 triệu lượt khách, gấp 3,4 lần năm 2022 và vượt xa kế hoạch 8 triệu lượt khách từ đầu năm. Tốc độ tăng trưởng bán lẻ mặc dù vẫn chưa thể hồi phục về mức trước đại dịch nhưng hoạt động bán lẻ, dịch vụ tiêu dùng trở lại đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế 2023.



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp

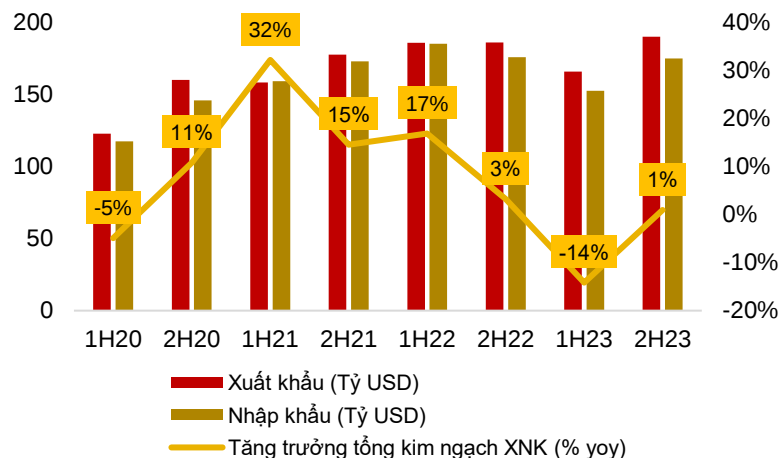


KINH TẾ VĨ MÔ NĂM 2023

MỘT SỐ ĐIỂM SÁNG: HOẠT ĐỘNG XUẤT, NHẬP KHẨU KHỞI SẮC GIAI ĐOẠN NỬA CUỐI NĂM

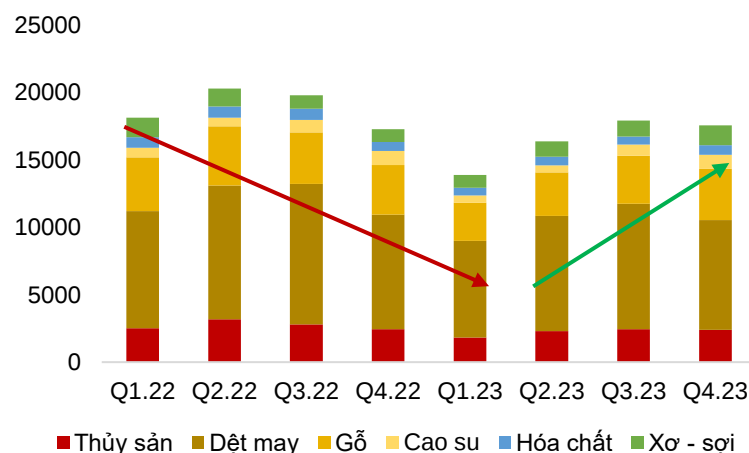
- ❖ **Tình hình xuất, nhập khẩu bắt đầu khởi sắc từ nửa cuối năm 2023:** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2023 đạt 683 tỷ USD (-6,6% svck) không đạt kỳ vọng, tuy nhiên nửa cuối năm kim ngạch xuất nhập khẩu đã tăng trưởng dương trở lại do nhu cầu gia tăng trong dịp lễ hội. Trong đó, giá trị xuất khẩu một số nhóm ngành chủ lực của Việt Nam (điện thoại, linh kiện điện tử, hàng may mặc) bắt đầu phục hồi nhờ hàng tồn kho tại các thị trường xuất khẩu chính giảm xuống mức thấp.
- ❖ **Cán cân thương mại thặng dư 28 tỷ USD, gấp gần 3 lần svck:** Đây là con số xuất siêu cao nhất trong 13 năm qua, tuy nhiên nguyên nhân chính đến từ giá trị nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu. Các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc có dấu hiệu phục hồi trở lại tuy nhiên tốc độ phục hồi chậm và cầu tiêu dùng vẫn yếu

Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 2020 - 2023



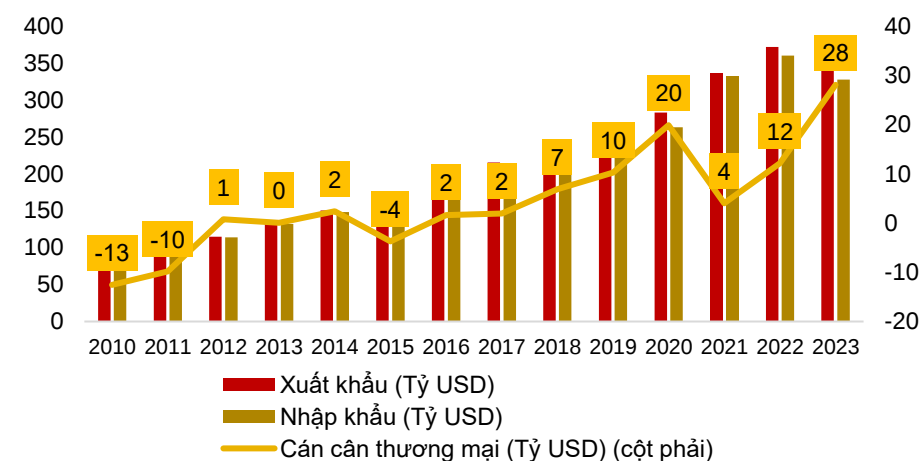
Nguồn: Bloomberg, Investing, MOF, Agriseco Research tổng hợp

Giá trị xuất khẩu của một số nhóm ngành



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

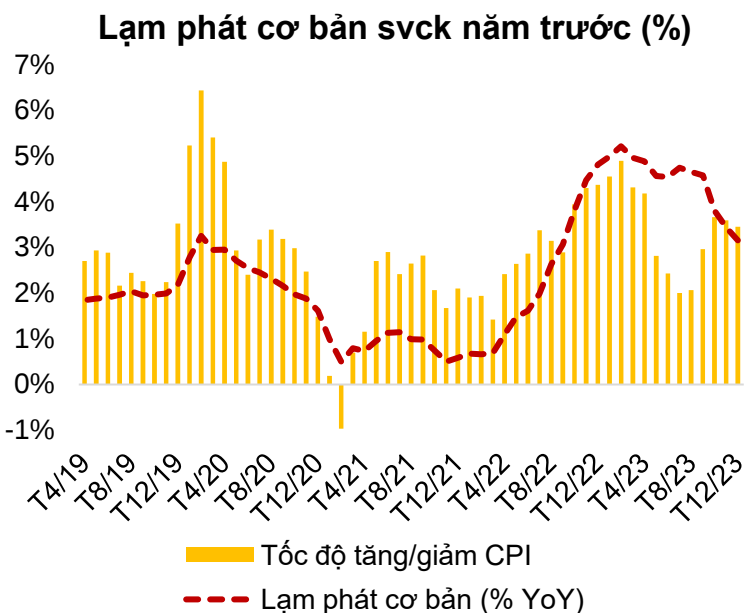
Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2010 - 2023



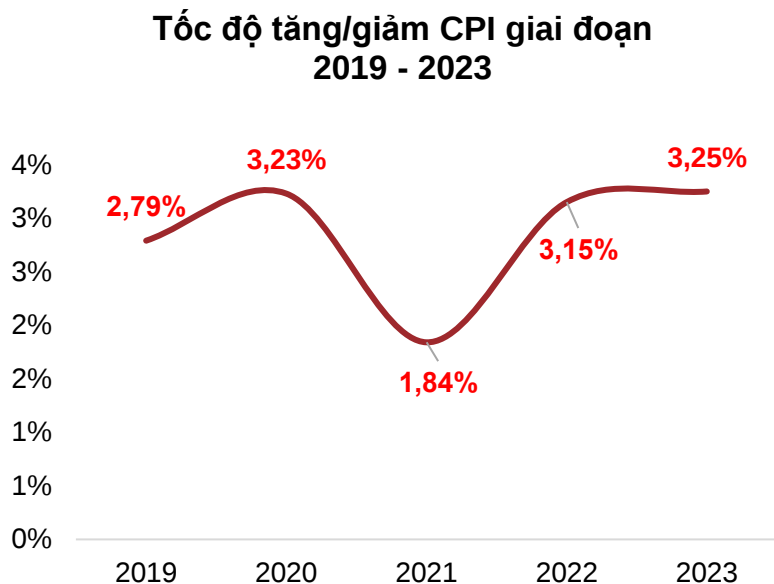
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

MỘT SỐ ĐIỂM SÁNG: LẠM PHÁT, TỶ GIÁ ĐƯỢC KIỂM SOÁT

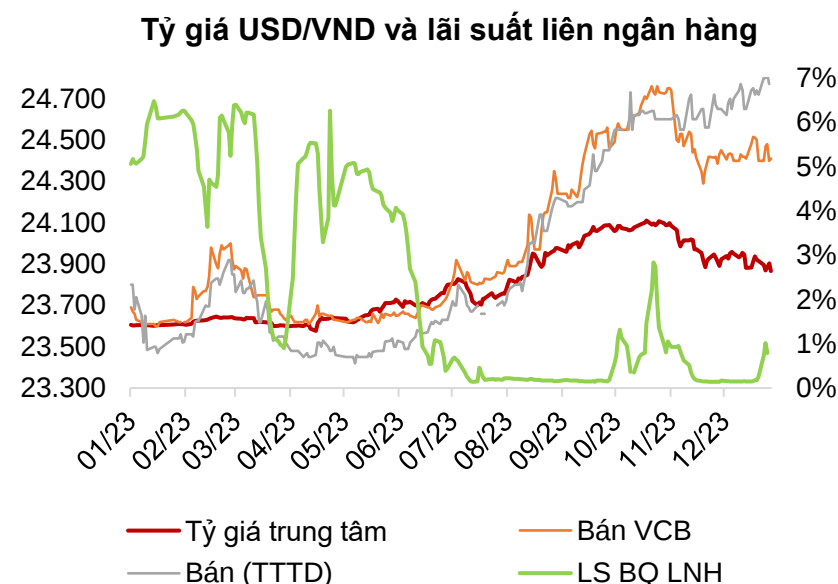
- ❖ **Lạm phát 2023 trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng CPI 2023 tăng 3,25% svck 2022. Lạm phát cơ bản tăng 4,16% svck. Lạm phát 2023 được kiểm soát tốt, tuy nhiên tăng cao hơn so với bình quân giai đoạn 2019 -2023 do (1) Giá học phí, điện, nước tăng theo lộ trình; (2) Giá lương thực, thực phẩm tăng theo đà tăng thế giới; (3) Giá nhóm nhà ở, VLXD tăng do chi phí đầu vào tăng.
- ❖ **Tỷ giá biến động nửa cuối năm nhưng đã hạ nhiệt:** Tỷ giá tăng 3,04% so với đầu năm, giảm 1,29% so với mức đỉnh cuối tháng 11. Tình hình tỷ giá bớt áp lực hơn do xu hướng đồng USD và nguồn cung ngoại tệ dồi dào hơn trong bối cảnh FED tạm dừng tăng lãi suất. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tuy có dấu hiệu nhích tăng cuối năm do tính mùa vụ nhưng vẫn ở mức thấp (dưới 1%).



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



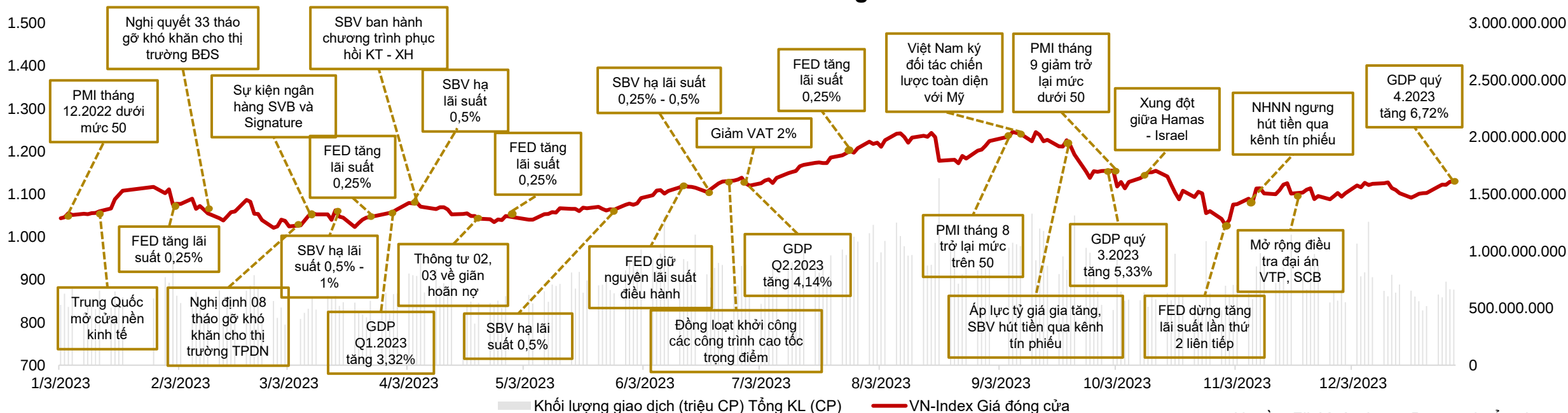
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



DIỄN BIẾN VN-INDEX 2023

VN-INDEX TRỞ LẠI VỚI XU HƯỚNG TĂNG ĐIỂM, TÍCH LŨY ĐI NGANG HAI THÁNG CUỐI NĂM

Diễn biến VN-Index trong năm 2023



Nguồn: FiinX, Agriseco Research tổng hợp

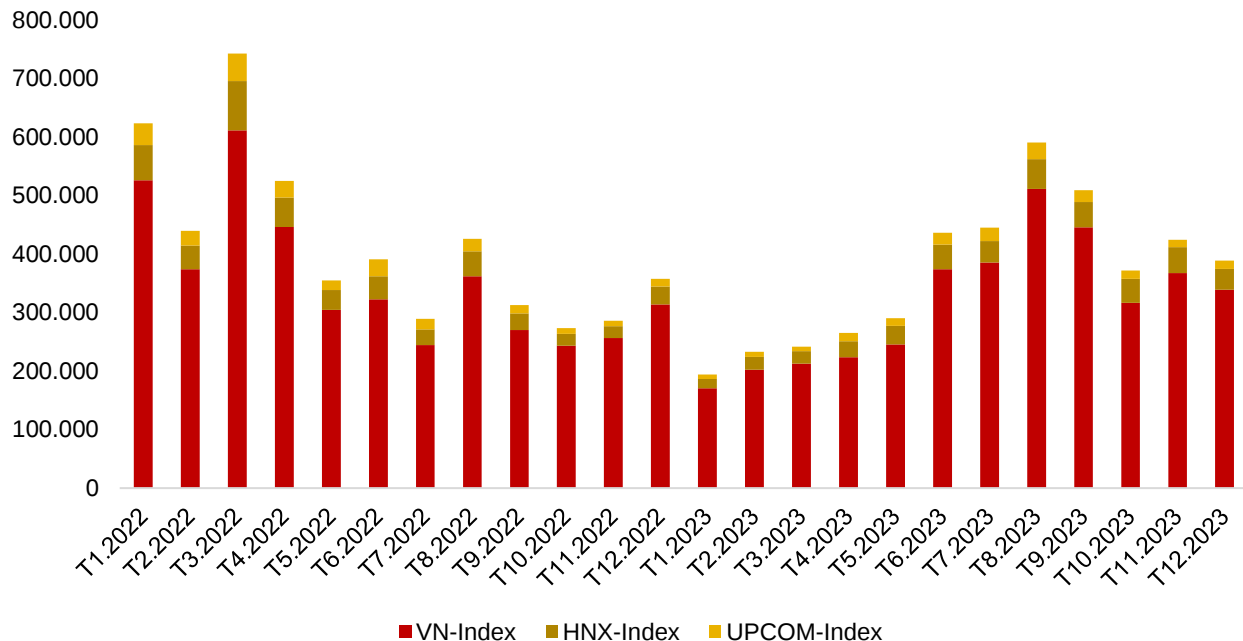
TTCK năm 2023 có thể chia làm 5 giai đoạn: **Giai đoạn (1) từ T1 - T4** tích lũy đi ngang quanh vùng 990-1.080 điểm sau khi bật lên từ vùng đáy 2022, nền kinh tế trong nước và thế giới có nhiều biến động, giai đoạn trên chứng kiến sự lệch pha về mặt chính sách khi Mỹ và EU liên tục tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát, ngược lại Việt Nam thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ; **Giai đoạn (2) từ T5 – T7** thị trường sôi động trở lại, dòng tiền đầu cơ đổ vào TTCK giúp VN-Index tiến đến vùng 1.250 điểm với thanh khoản tăng cao; **Giai đoạn (3) từ T7 – T9** VN-Index đi ngang và tạo đỉnh trung hạn, áp lực tỷ giá tăng cao, NHNN bắt đầu hút tiền khỏi thị trường qua kênh tín phiếu để điều chỉnh áp lực tỷ giá; **Giai đoạn (4) từ T9 – T10** thị trường giảm điểm liên tục, đây là giai đoạn cao điểm của NHNN hút tiền qua kênh tín phiếu; **Giai đoạn (5) T11 - T12**, thị trường bật tăng và tích lũy đi ngang trong vùng 1.080-1.130 điểm. Kết thúc năm 2023, VN-Index đóng cửa tại mốc 1.129,93 điểm, tăng 122,84 điểm so với đầu năm, tương ứng mức tăng 12,2%.



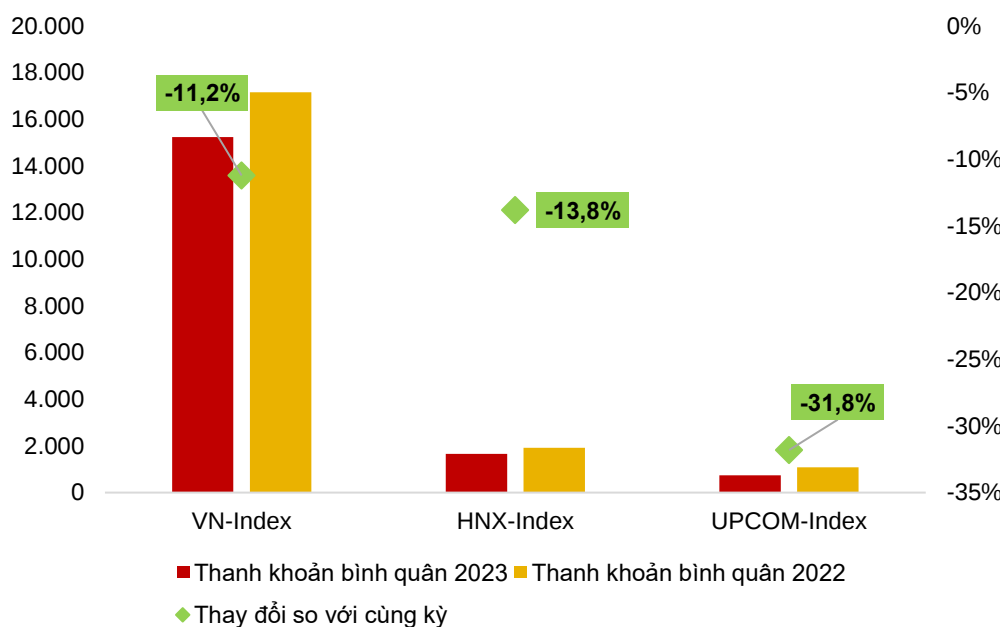
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN 2023

THANH KHOẢN HỒI PHỤC RÕ RỆT TRONG NỬA CUỐI NĂM

Diễn biến thanh khoản theo tháng 2022 - 2023



Diễn biến thanh khoản 3 chỉ số chính



Nguồn: FiinX, Agriseco Research tổng hợp

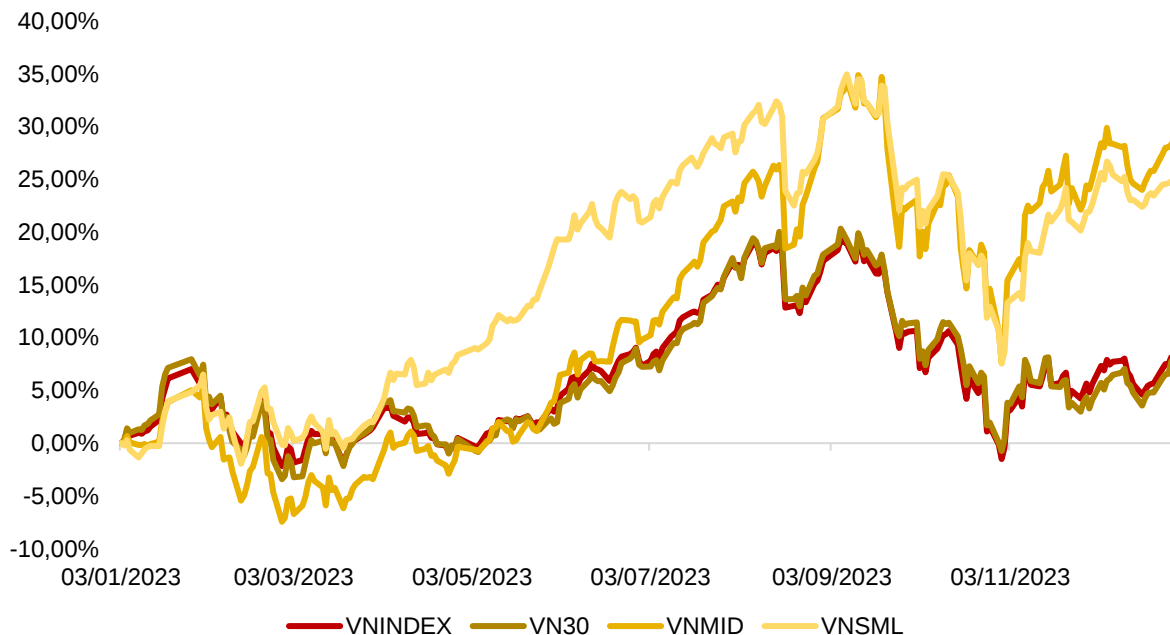
Thanh khoản bình quân trên cả 3 sàn trong năm đạt 17.630 tỷ đồng, giảm gần 13% yoy. Cụ thể, giá trị giao dịch bình quân trên HSX, HNX và UPCOM ghi nhận mức giảm lần lượt là 11%, 14% và 32% so với cùng kỳ. Thanh khoản nửa đầu năm tương đối thấp khi thị trường ảm đạm, chỉ số chủ yếu đi ngang tích lũy. Phải đến giai đoạn giữa năm khi VN-Index bứt phá và tăng điểm trở lại, thanh khoản mới có sự phục hồi và duy trì ở mức cao cho đến cuối năm. Tính chung 2 quý cuối năm 2023, thanh khoản bình quân đạt 18.996 tỷ đồng/phiên, tăng 65% so với 6T đầu năm và tăng 40% so với cùng kỳ 2022.



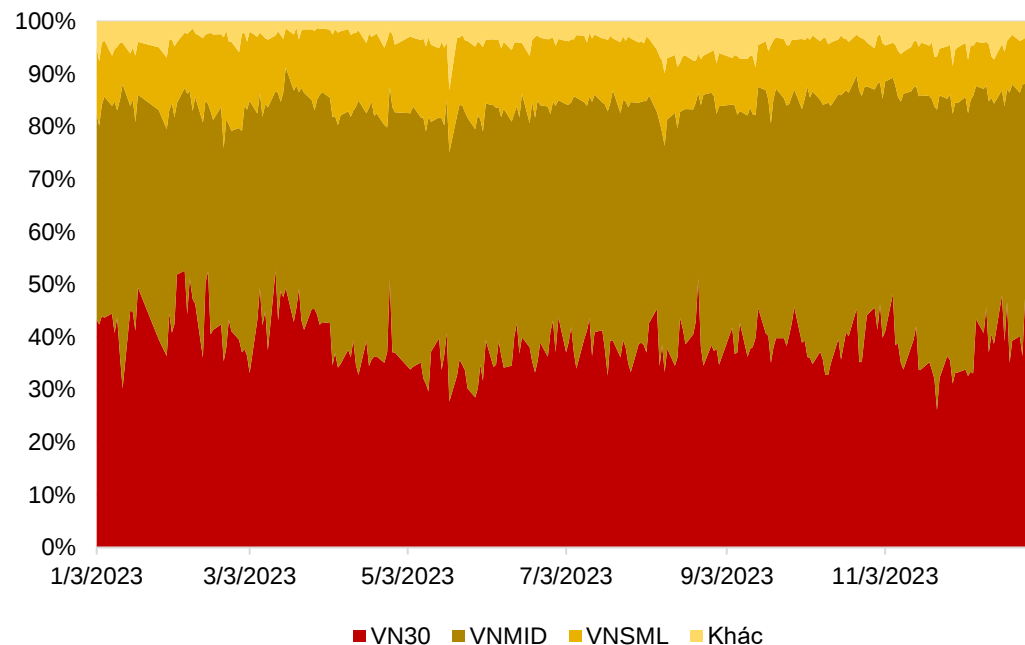
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN 2023

MỨC ĐỘ PHÂN HÓA THẤP, DÒNG TIỀN TÌM ĐẾN NHÓM VỐN HÓA 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



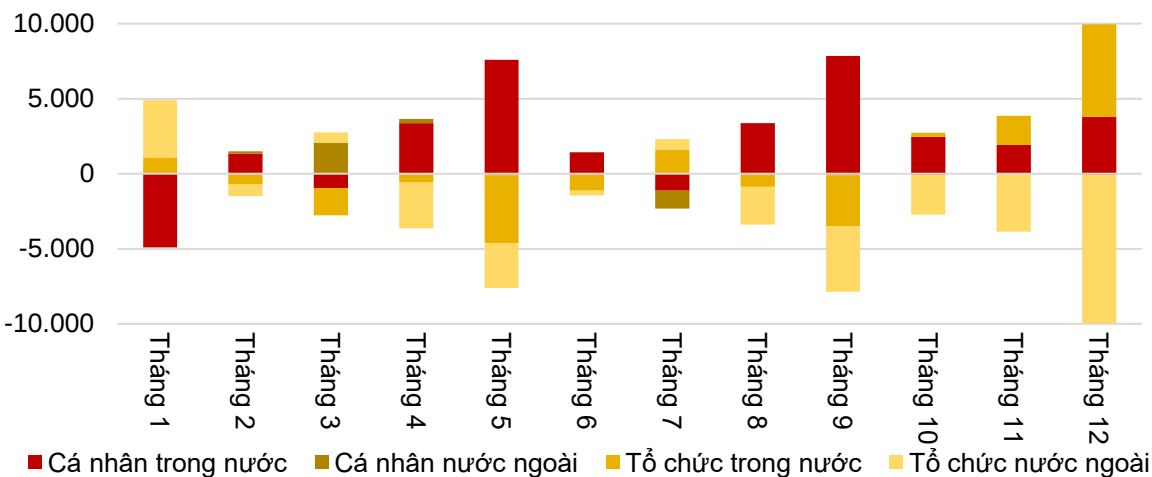
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Về diễn biến giá, cả 3 chỉ số đại diện theo vốn hóa trên sàn HSX đều bám sát VN-Index theo các giai đoạn, mức độ phân hóa không quá cao giúp nhóm vốn hóa vừa (VNMID) và nhỏ (VNSML) tăng mạnh hơn thị trường chung, lần lượt tăng 32,2% và 28,9%. Trong khi đó nhóm vốn hóa lớn (VN30) có mức tăng khiêm tốn là 12,6%, thấp hơn thị trường chung. Về tỷ trọng giao dịch, nhóm vốn hóa vừa (VNMID) chiếm khoảng 46% giá trị giao dịch hàng ngày, tiếp theo là nhóm vốn hóa lớn (VN30) chiếm 39% và nhóm vốn hóa nhỏ (VNSMALL) chiếm 11%.



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN 2023

Diễn biến dòng tiền theo loại hình nhà đầu tư 2023

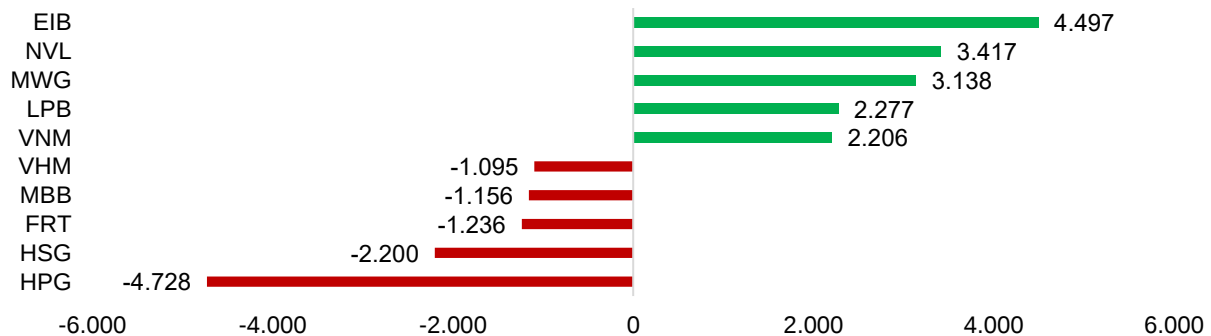


Dòng tiền nhà đầu tư cá nhân tạo động lực tăng điểm cho chỉ số: Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi giảm thấp, dòng tiền nhà đầu tư cá nhân đổ vào TTCK từ quý 2 và là động lực chính của thị trường. Cả năm 2023, nhà đầu tư cá nhân trong nước đã mua ròng hơn 26.200 tỷ đồng, tập trung vào các mã EIB, NVL, MWG. Trong khi bán ròng nhiều nhất các mã HPG, HSG, FRT,

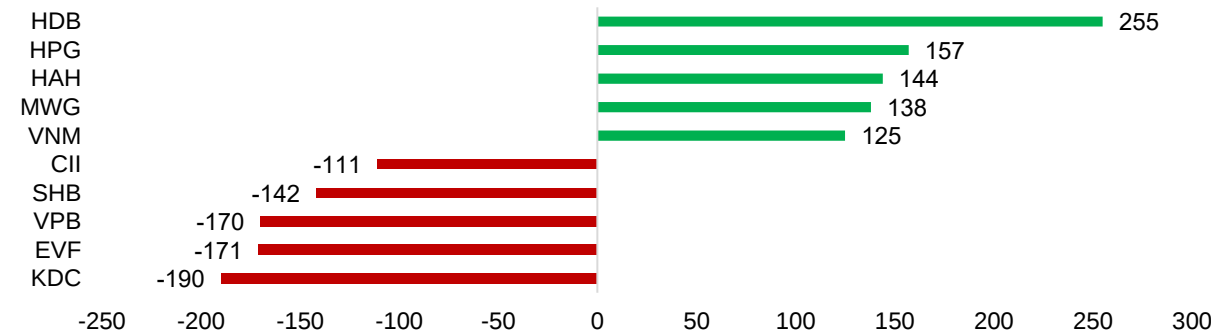
Tổ chức trong nước mua ròng giai đoạn cuối năm: Tổ chức trong nước trong giai đoạn thị trường sôi động trở lại chủ yếu giao dịch trái chiều với cá nhân trong nước. Tuy nhiên trong 3 tháng cuối năm, tổ chức trong nước giao dịch đồng pha với cá nhân trong nước khi mua ròng hơn 8.300 tỷ đồng.

Áp lực bán ròng từ khối ngoại vẫn còn: Sau thời điểm cắt giảm lãi suất của NHNN, khối ngoại đã liên tục bán ròng từ đầu quý 2 và duy trì đến hết năm 2023. Tính từ giai đoạn tháng 4 đến hết năm 2023, khối ngoại bán ròng gần 29.800 tỷ đồng trên cả 3 sàn. Lũy kế cả năm, khối ngoại bán ròng hơn 22.800 tỷ đồng.

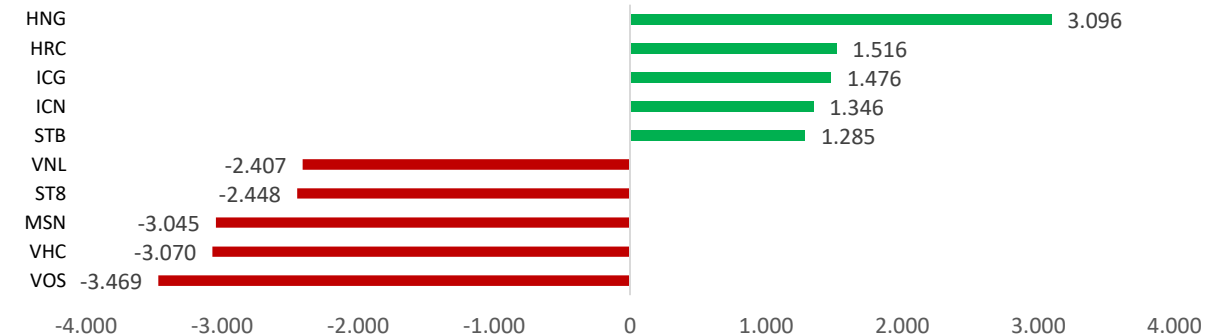
Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước (Tỷ VND)



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)



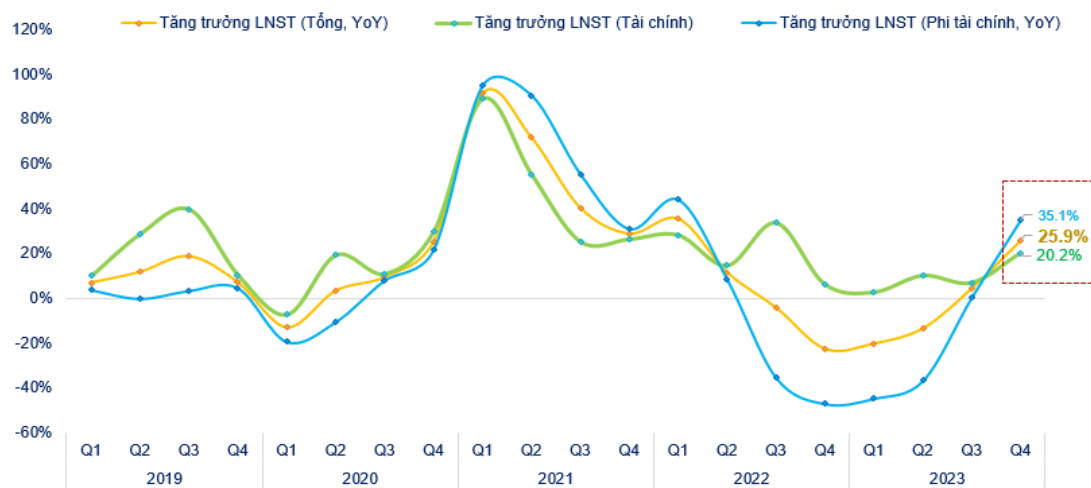


KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023

LỢI NHUẬN CÁC DNNY ƯỚC GIẢM 5-10% SO VỚI CÙNG KỲ TRONG NĂM 2023

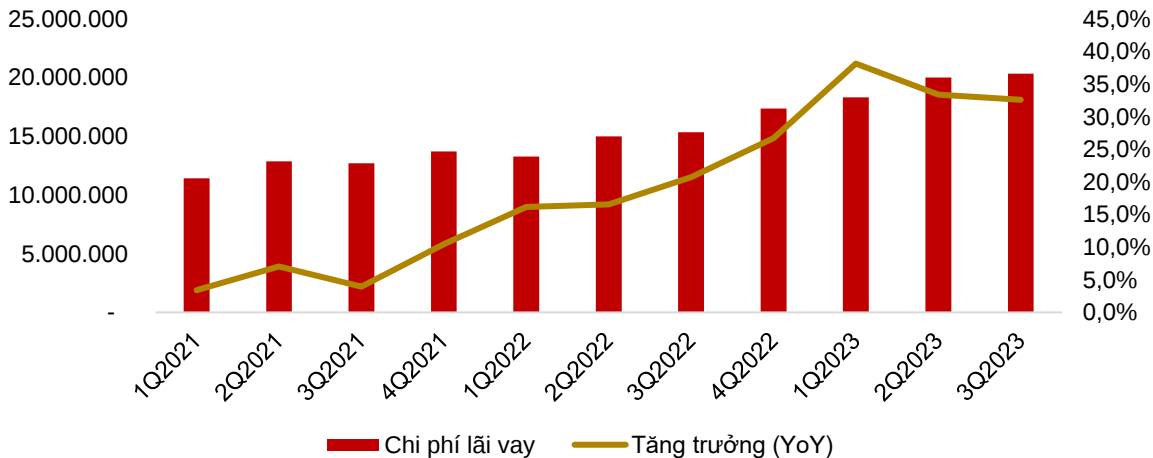
- ❖ Theo số liệu của Fiintrade, tính đến thời điểm hiện tại (ngày 29/1/2024), đã có 661 doanh nghiệp đầu tiên công bố BCTC Q4-2023 với LNST tăng 25,9% so với cùng kỳ năm 2022 và tăng 17,6% so với Q3-2023. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy lợi nhuận của các DNNY đang trên đà phục hồi, tăng trưởng dương trở lại so với cùng kỳ sau 4 quý liên tiếp tăng trưởng âm. Theo Agriseco Research, lợi nhuận cả năm 2023 của các DNNY ước tính sụt giảm 5-10% so với cùng kỳ 2022.
- ❖ Một trong số những nguyên nhân khiến cho kết quả kinh doanh toàn thị trường sụt giảm đến từ việc chi phí lãi vay có chiều hướng tăng mạnh trong 4 quý trở lại đây. Tính đến thời điểm 31/09/2023, tổng chi phí lãi vay của các doanh nghiệp niêm yết đạt 58 nghìn tỷ VND, tăng 34.54% so với cùng kỳ năm 2022, bất chấp xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN.

Tăng trưởng LN Q4.2024 (số liệu được tổng hợp từ 661 DN đầu tiên công bố BCTC Q4-2023)



Nguồn: Fiintrade

Chi phí lãi vay của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX (ĐVT: Triệu VND)

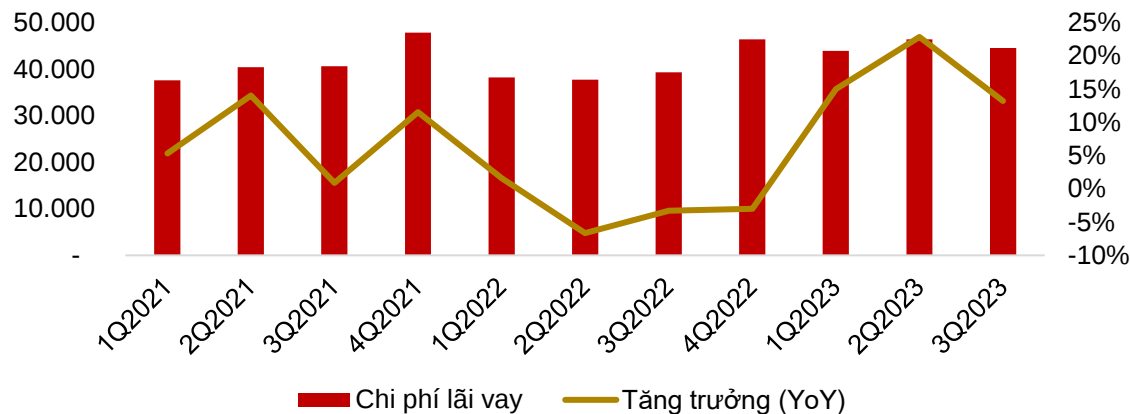


Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023

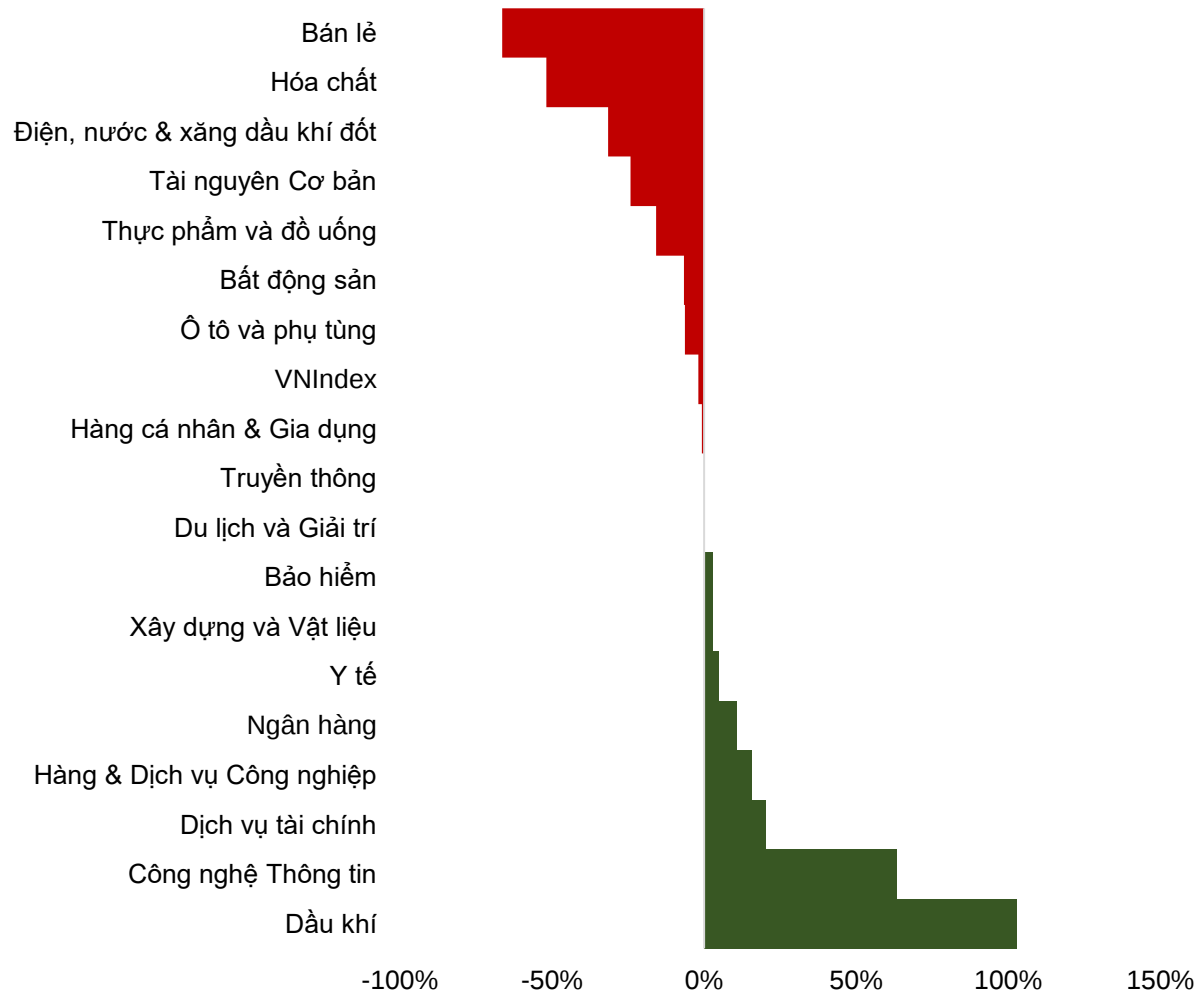
Chi phí lãi vay của các DNNY sau khi loại bỏ VIC và VHM (ĐVT: triệu VND)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Chi phí lãi vay tăng cao những đã hạ nhiệt nửa cuối năm.** Mặc dù đà tăng trưởng tương đối cao so với trung bình 3 năm trở lại đây, chi phí lãi vay được kỳ vọng đã tạo đỉnh trong quý 2/2023 và sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2024 do tác động của chính sách tiền tệ thường có độ trễ trong khoảng từ 6-18 tháng.
- ❖ Ước tính KQKD của ngành bán lẻ, hóa chất và điện, nước & xăng dầu khí đốt tác động nhiều nhất vào đà giảm chung của thị trường với mức LN sụt giảm lần lượt là -66%, -52%, -32% YoY.
- ❖ Ở chiều ngược lại, các cổ phiếu thuộc nhóm ngành Dầu khí (+103% YoY), Công nghệ thông tin (+63% YoY), Dịch vụ tài chính (+20% YoY) ghi nhận mức tăng trưởng khả quan hơn so với mặt bằng chung.

Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế theo nhóm ngành 2022-2023F

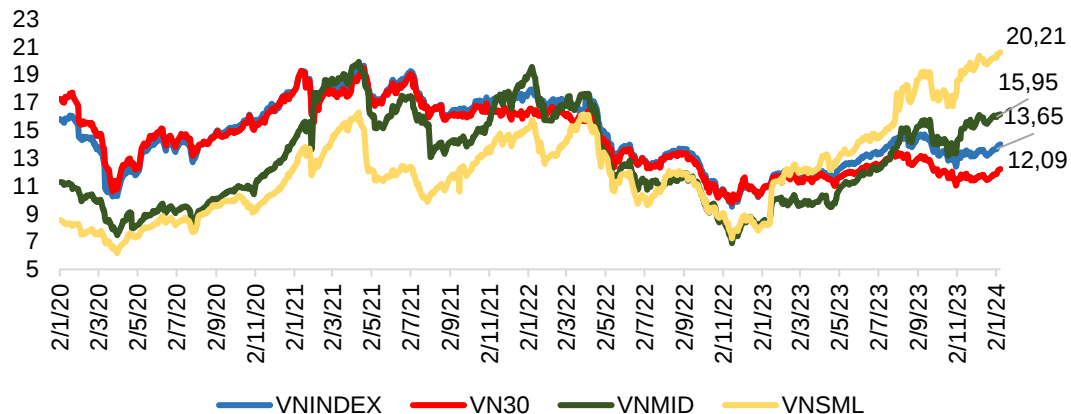


Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



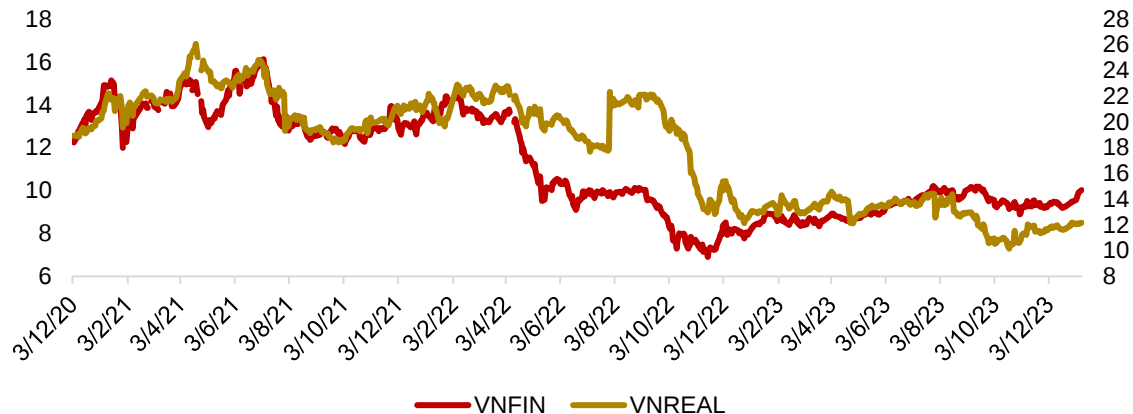
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ NĂM 2023

Định giá P/E các nhóm ngành



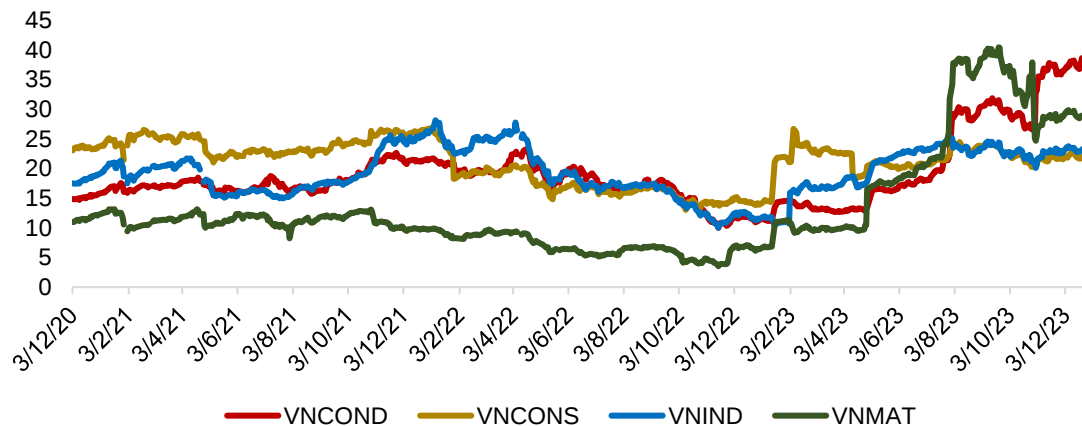
Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

P/E nhóm ngành Tài chính và Bất động sản



Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

P/E nhóm ngành HTDKTY, HTDTY, Công nghiệp và VLXD



Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

- ❖ **Định giá thị trường ở mức thấp nhờ nhóm ngân hàng và BDS:** VNIndex hiện đang được giao dịch với mức P/E quanh 14 lần, đây là mức tương đối thấp so với lịch sử và các TTCK trong khu vực. Tuy nhiên, mặt bằng định giá thấp chủ yếu là do các cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc VN30, đặc biệt là các cổ phiếu thuộc ngành ngân hàng và BDS, có diễn biến kém khả quan hơn so với mặt bằng chung trước những lo ngại về thị trường BDS trầm lắng và rủi ro nợ xấu gia tăng.
- ❖ Trong khi đó, **các cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa vừa và nhỏ lại có mức định giá khá “đắt”** với nhiều cổ phiếu thuộc ngành hàng không thiết yếu, công nghiệp và vật liệu xây dựng đang được giao dịch tiệm cận hoặc vượt qua vùng đỉnh lịch sử của VNIndex là 1.500 điểm.



CHƯƠNG II:

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2024

Bối cảnh kinh tế vĩ mô

Triển vọng kinh tế vĩ mô 2024

Các chính sách hỗ trợ

Dự báo các chỉ tiêu vĩ mô quan trọng

Xu hướng lãi suất và dòng tiền 2024

Dự báo lợi nhuận thị trường và VN-Index 2024

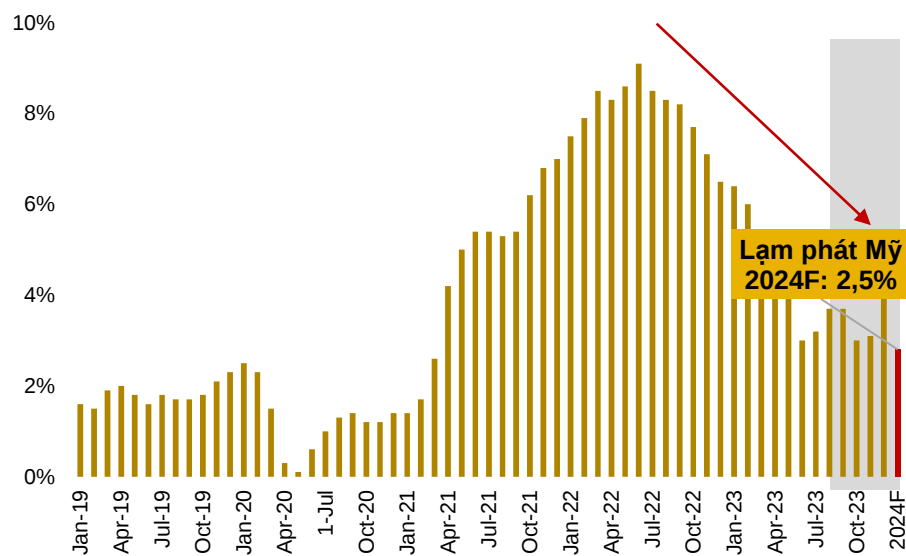


BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

LẠM PHÁT TIẾP TỤC HẠ NHIỆT TRONG 2024

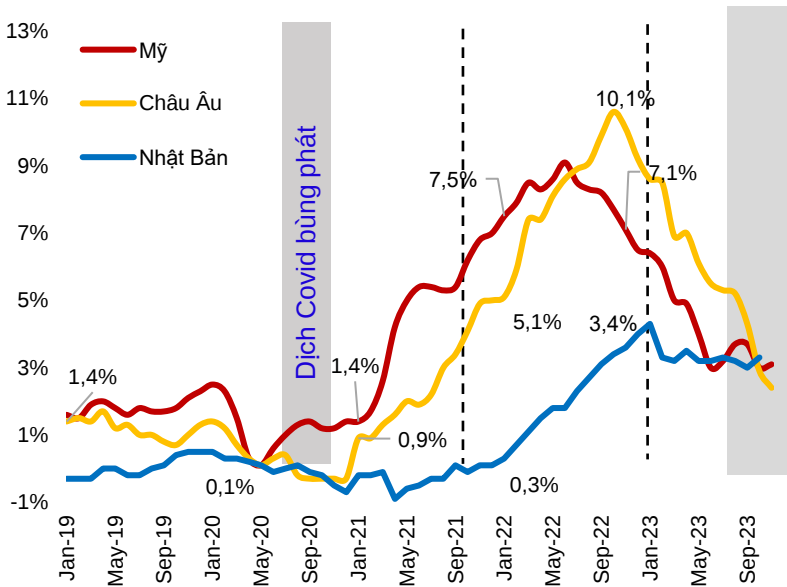
- ❖ **Lạm phát Mỹ tiếp tục hạ nhiệt trong năm 2024 về gần mức mục tiêu của FED là 2%:** Chỉ số CPI tiếp tục giảm trong tháng 11 về mức 3,1% từ mức đỉnh Q2.2022 (9,1%) và dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2024. Nhiều tổ chức kinh tế dự báo lạm phát của Mỹ 2024 trung bình khoảng 2,5%. Mặc dù vậy việc lãi suất quay về mức trước dịch vẫn là thách thức khi chỉ số giá nhà, dịch vụ vẫn duy trì cao và thị trường lao động.
- ❖ **Lạm phát toàn cầu xu hướng giảm 2024:** Tín hiệu lạm phát hạ nhiệt tại quốc gia lớn như Mỹ, Châu Âu sẽ tiếp tục trong năm tới, dự báo sẽ giảm từ 1-2% trong 2024. Cũng cần lưu ý lạm phát xu hướng giảm nhưng vẫn duy trì cao có thể tiếp tục ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Lạm phát Mỹ hạ nhiệt dần về mức 2%



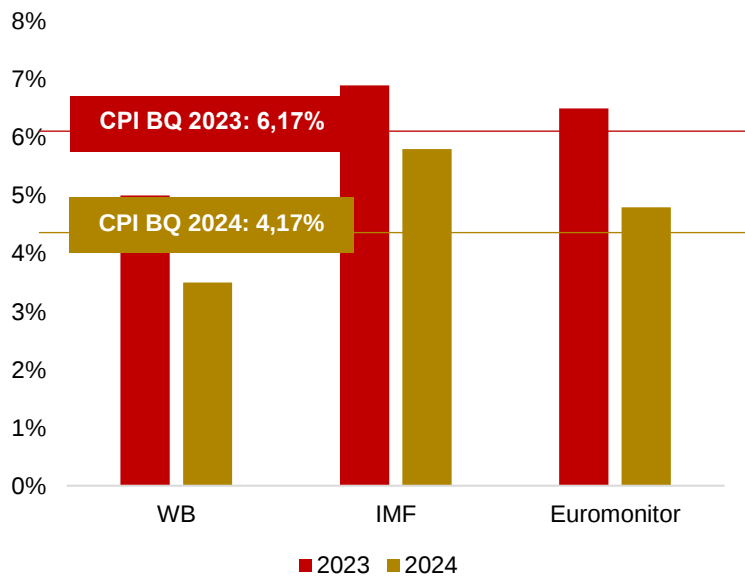
Nguồn: Cục TKLĐ Mỹ, Agriseo Research TH

Lạm phát tại 1 số quốc gia lớn



Nguồn: Cục TKLĐ Mỹ, ECB, Agriseo Research TH

Dự báo lạm phát toàn cầu



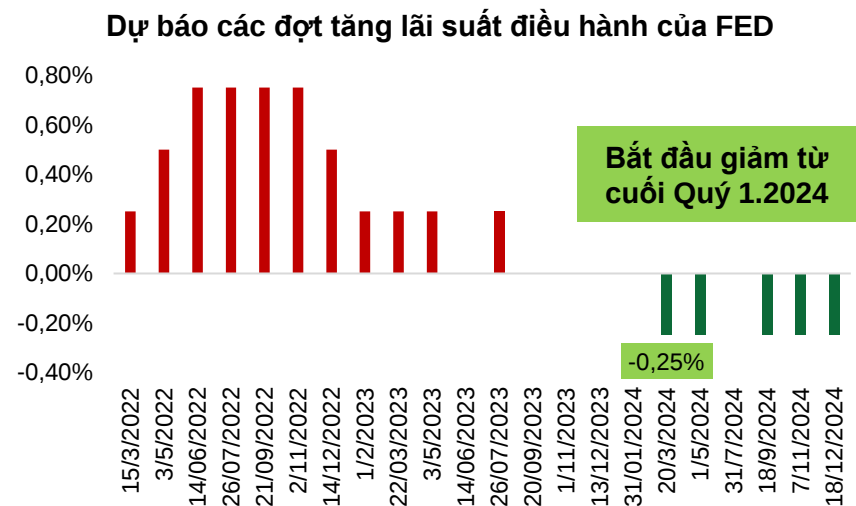
Nguồn: WB, IMF Euromonitor, Agriseo Research



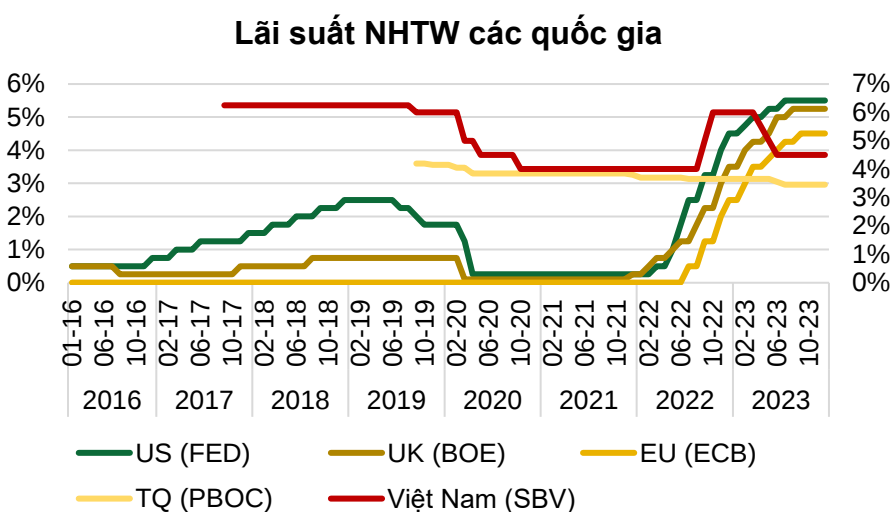
BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DẦN NƠI LÒNG – LÃI SUẤT XU HƯỚNG GIẢM

- ❖ **FED có thể bắt đầu quá trình hạ lãi suất từ cuối Quý 1.2024:** FED đang phát đi tín hiệu sẽ sớm kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ khi tăng trưởng kinh tế đã chậm lại, lạm phát xu hướng giảm. Thị trường đang dự báo FED có thể cắt giảm 6 lần lãi suất trong năm tới, tương ứng lãi suất giảm 1,25 đpt, cao hơn so với mức FED dự báo là 0,75 đpt (theo CME Group). Kỳ vọng xu hướng giảm lãi suất trong năm 2024 sẽ giảm bớt áp lực cho các thị trường mới nổi và cận biên, trong đó có Việt Nam.
- ❖ **Lãi suất toàn cầu dần hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì cao:** Các NHTW khác như BOE, ECB cũng được dự báo sẽ bắt đầu quá trình cắt giảm lãi suất trong năm 2024. PBOC – NHTW Trung Quốc đã hạ lãi suất từ năm 2023 và tiếp tục được kỳ vọng duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế. Riêng Nhật Bản có thể kết thúc chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2024. Tuy nhiên mức cắt giảm này vẫn sẽ thận trọng khi nhiều chuyên gia lo ngại rủi ro kinh tế toàn cầu suy thoái sau quá trình gia tăng lãi suất. Việc duy trì lãi suất cao sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng kinh tế nói chung và doanh nghiệp nói riêng.



Nguồn: CMEGroup, FRED, Agriseo Research



Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

Quốc gia	Lãi suất	TTCK
Mỹ	Giảm	Tăng
Châu Âu	Giảm từ từ	Phụ thuộc suy thoái
Anh	Kết thúc chu kỳ tăng	Phụ thuộc suy thoái
Trung Quốc	Giảm	Tăng
Nhật Bản	Tăng	Trì trệ
Việt Nam	Duy trì thấp	

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

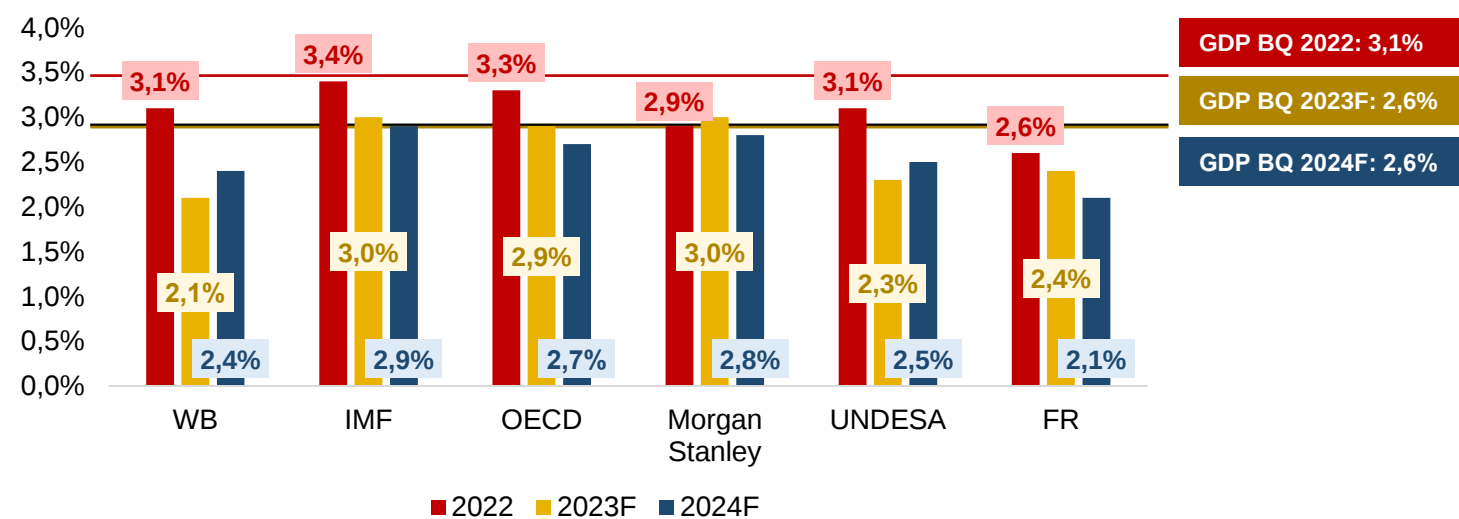


BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TOÀN CẦU CHẬM LẠI

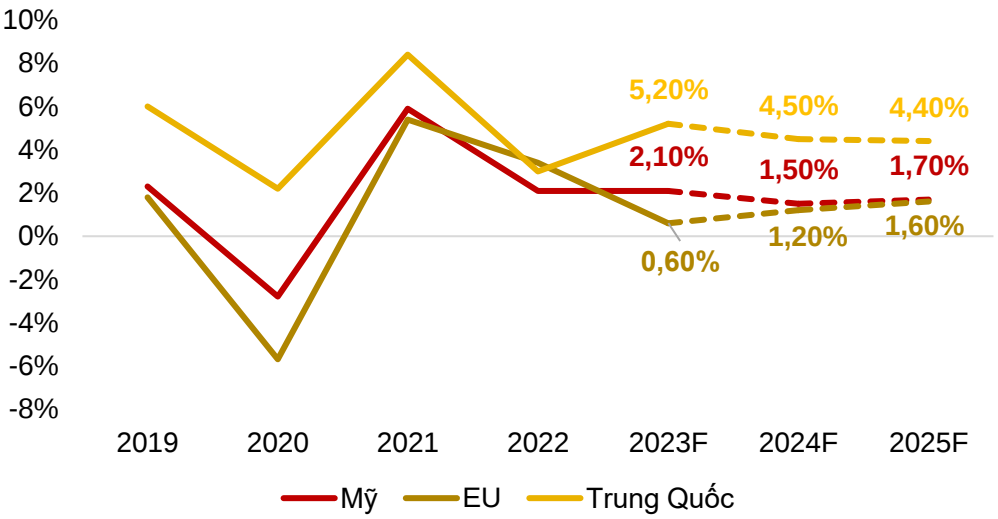
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại:** Trong năm 2024, các tổ chức lớn dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu chỉ quanh mức **2,6%**, thấp hơn so với mức tăng trưởng của năm 2023 và 2022. Nguyên nhân do (1) căng thẳng địa chính trị; (2) lạm phát và lãi suất xu hướng giảm nhưng vẫn duy trì cao; (3) tăng trưởng dài hạn yếu hơn kỳ vọng do hệ lụy chính sách tiền tệ thắt chặt kéo dài.
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế các nước lớn không đồng đều:** Tăng trưởng GDP năm 2024 ở hầu hết các khu vực đều thấp so với 2023. Ngoại trừ khu vực Châu Âu được kỳ vọng sẽ cải thiện nhưng ở mức khiêm tốn so với năm 2023 lên mức 1,7% do kỳ vọng nới lỏng dần chính sách tiền tệ từ cuối 2024 tuy nhiên triển vọng tăng trưởng vẫn bất định khi xung đột chính trị leo cao. Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc đều được dự báo GDP chưa cải thiện trong năm 2024 do tác động của lạm phát và các bất ổn kinh tế chính trị. Trung Quốc dự báo: 2023 tăng 5,2%, 2024 tăng 4,5% chủ yếu do khủng hoảng bất động sản và nhu cầu toàn cầu suy yếu mặc dù Trung Quốc đang đưa ra các biện pháp để cải thiện tình hình.

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng GDP dự báo 3 nền kinh tế lớn (%yoy)



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

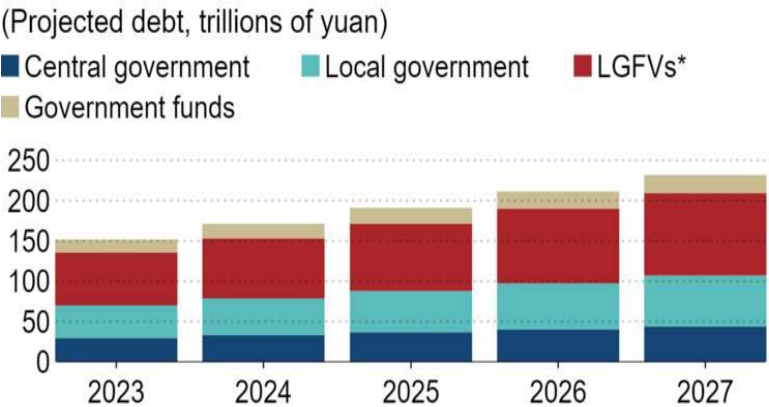


BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

RỦI RO NỀN KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

- ❖ **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). Nguyên nhân đến từ Trung Quốc có các chính sách siết tình trạng đầu cơ BDS từ cuối năm 2020 dẫn đến quả bom nợ và bong bóng BDS xì hơi. TTCK Trung Quốc liên tục giảm mạnh hơn 50% từ 2021 đến nay. Chỉ số giá cổ phiếu nhóm bất động sản cũng liên tục dò đáy.
- ❖ **Thị trường Bất động sản Trung Quốc vẫn tồn tại rủi ro:** Rủi ro các nhà phát triển nguy cơ không trả được nợ khi giá trị các khoản nợ vay và trái phiếu đáo hạn gia tăng. Theo đó, Moody cũng hạ triển vọng tín nhiệm Trung Quốc xuống. **Hiện, tỷ lệ nợ của Trung Quốc gấp gần 3 lần GDP của nước này.** Theo dữ liệu của Dealogic, trong sáu tháng tới, khoảng 60,5 tỷ USD trái phiếu bất động sản của Trung Quốc sẽ đáo hạn, với ít nhất một phần ba trong số đó là trái phiếu nước ngoài.

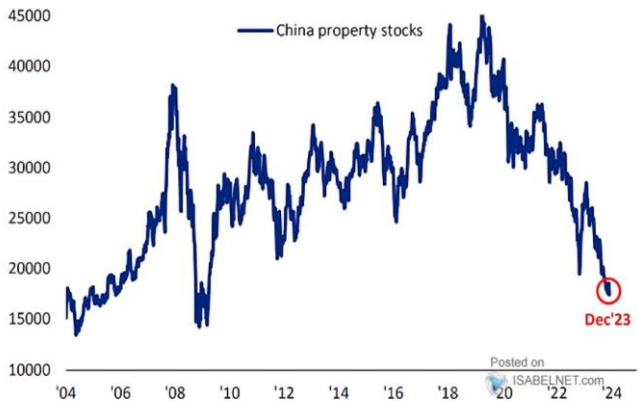
Các khoản nợ và nợ tiềm ẩn gia tăng



*Local government financing vehicles
Source: IMF

Nguồn: IMF, Agriseco Research TH

Chỉ số giá cổ phiếu nhóm bất động sản Trung Quốc liên tục giảm mạnh



Nguồn: BoFA, Agriseco Research TH

TTCK Trung Quốc giảm mạnh 60%



Nguồn: Tradingview

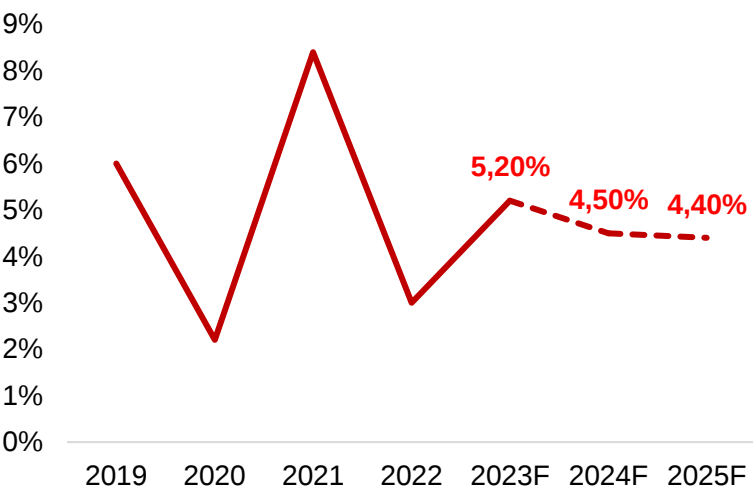


BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

RỦI RO NỀN KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

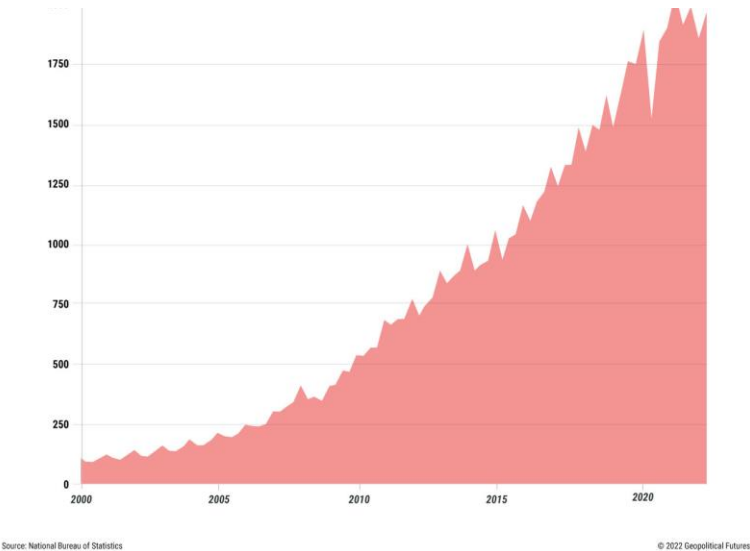
❖ **Kinh tế Trung Quốc chứng lại do khủng hoảng từ thị trường bất động sản:** Dự báo kinh tế Trung Quốc sẽ chứng lại trong 2 năm tới quanh mức 4,5% khi các khó khăn của thị trường bất động sản vẫn lớn. Kinh tế Trung Quốc phụ thuộc rất lớn vào sự phát triển của bất động sản (chiếm đến 20% -25% GDP). Chỉ số giá nhà ở Trung Quốc giảm mạnh trong tháng 11 cho thấy thị trường bất động sản vẫn còn yếu. Kinh tế Trung Quốc tiếp tục gánh chịu thiệt hại nặng nề khi các chỉ số kinh tế thấp (lạm phát thấp, chỉ số sản xuất tiếp tục suy yếu mặc dù kinh tế có dấu hiệu chạm đáy và dần phục hồi sau một loạt các chính sách hỗ trợ kinh tế và giải cứu thị trường bất động sản. 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.

Dự báo tăng trưởng GDP Trung Quốc (%yoy)



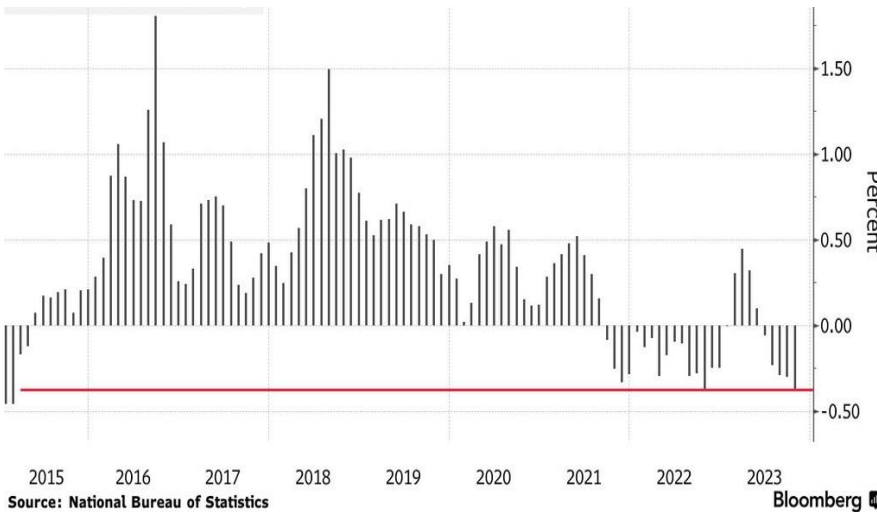
Nguồn: NBSC, Reuters, Agriseco Research TH

Lĩnh vực bất động sản đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP



Nguồn: NBSC, Reuters, Agriseco Research TH

Giá nhà ở Trung Quốc tháng 11.2023 giảm thấp nhất trong vòng 8 năm qua



Nguồn: NBSC, Bloomberg



BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ

RỦI RO NỀN KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG QUỐC

- ❖ **So sánh thị trường bất động sản Việt Nam và Trung Quốc:** Thị trường BDS của Trung Quốc và Việt Nam có những nét tương đồng (1) tâm lý chung của người dân châu Á về việc tích lũy BĐS là khá giống nhau; (2) Tín dụng BĐS chiếm tỷ trọng lớn. Tuy nhiên về quy mô và mức độ rủi ro thì thị trường Việt Nam vẫn đang thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (bảng tham khảo). Theo nhiều tổ chức kinh tế nhận định chu kỳ chính sách của ngành bất động sản Việt Nam thường đi sau Trung Quốc. Trung Quốc bắt đầu đưa ra chính sách 3 lần ranh đỏ để ngăn chặn việc giá nhà tăng cao từ 2020, còn Việt Nam đến 2022 mới bắt đầu có các dấu hiệu ngăn chặn giá nhà tăng, thắt chặt tín dụng vào BĐS.
- ❖ **TTCK cũng có những điểm tương đồng nhưng mức độ tương quan thấp:** Bong bóng BDS của Trung Quốc có những dấu hiệu xì hơi từ những năm 2017-2018, điều này cũng được phản ánh vào chỉ số Chứng khoán của quốc gia này với những đợt sụt giảm mạnh. Theo thống kê từ 2006 đến nay, hệ số tương quan giữa chỉ số chứng khoán SSEC và VNIndex ở mức thấp.

Bảng so sánh thị trường BĐS Việt Nam và Trung Quốc

Chỉ tiêu	Việt Nam	Trung Quốc
Tỷ lệ nhà ở còn trống	5%	25%
% bất động sản/GDP	~3,4% (Riêng BĐS)	20%
Quy mô TPDN BĐS/GDP	13%	55%
Giá nhà/Thu nhập	23,53	30,26
Nợ vay BĐS/quy mô tín dụng	21,46%	25-30%
Giá căn hộ	Giảm ít	Giảm 25%
Giao dịch 2023	Giảm 50%	Giảm 10% (2022 đã giảm 25%)

Nguồn: HNX, NBSC, ABO, Agriseco Research tổng hợp

TTCK Trung Quốc và Việt Nam cũng có những điểm tương đồng nhưng tương quan thấp



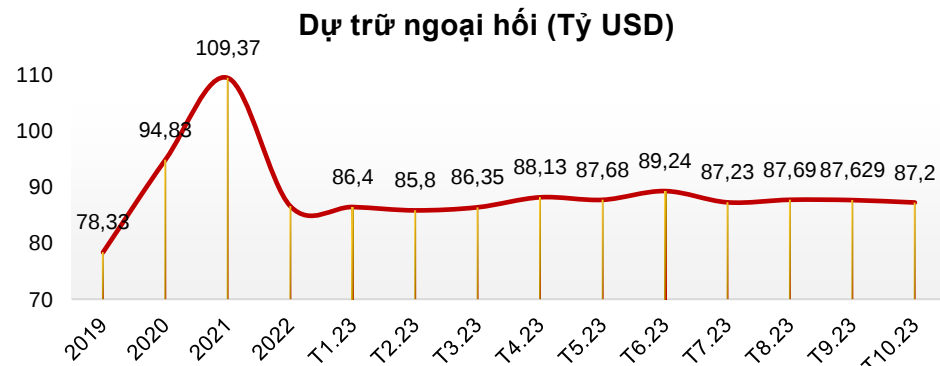
Nguồn: Tradingview, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG 2024

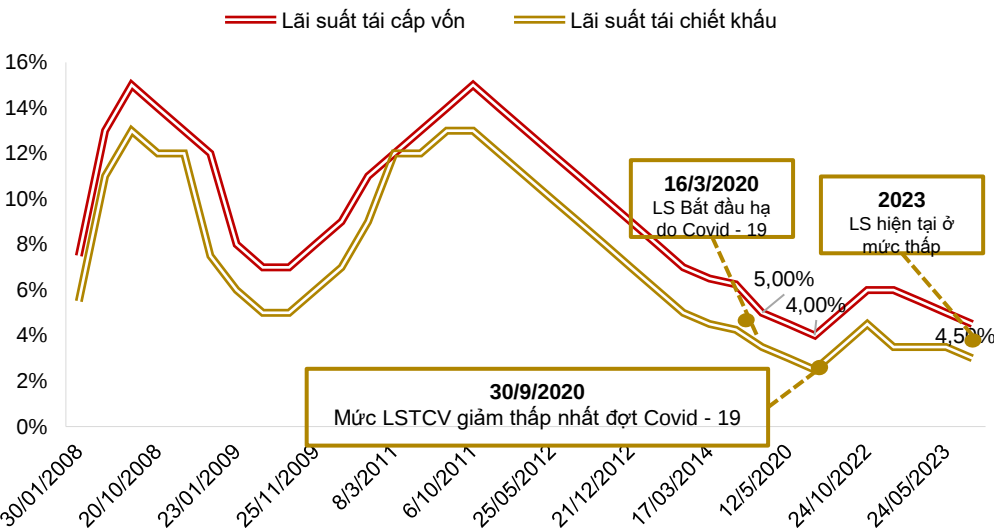
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CÒN DƯ ĐỊA NƠI LÒNG NHƯNG KHÔNG NHIỀU

- ❖ **Lãi suất điều hành:** Dự báo đã gần hết dư địa giảm nhưng mặt bằng lãi suất huy động có thể duy trì thấp.
- ❖ **Tăng trưởng tín dụng:** Kỳ vọng phục hồi nhờ mặt bằng lãi suất thấp và các chính sách hỗ trợ kinh tế của Chính phủ.
- ❖ **Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu** khi chênh lệch lãi suất đồng USD và VND vẫn cao. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá trong năm 2024 có thể không quá lớn do chênh lệch lãi suất giữa USD và VND có thể giảm khi FED bắt đầu quá trình giảm lãi suất



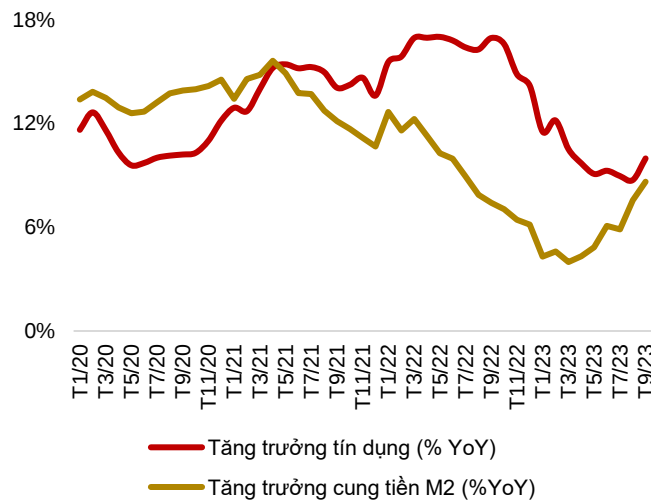
Nguồn: WB, Agriseco Research tổng hợp

Lãi suất điều hành



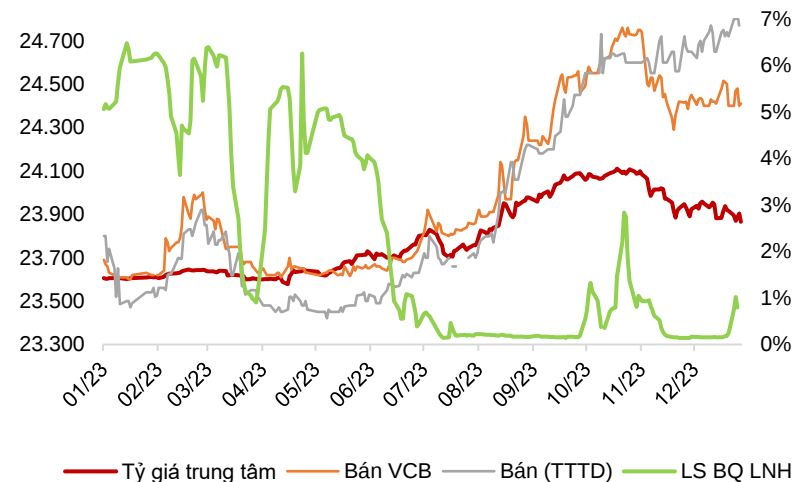
Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 (% yoy)



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ giá USD/VND và lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

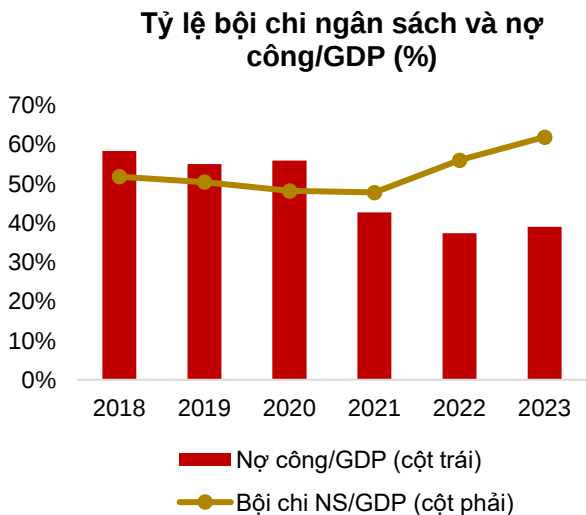


TRIỂN VỌNG 2024

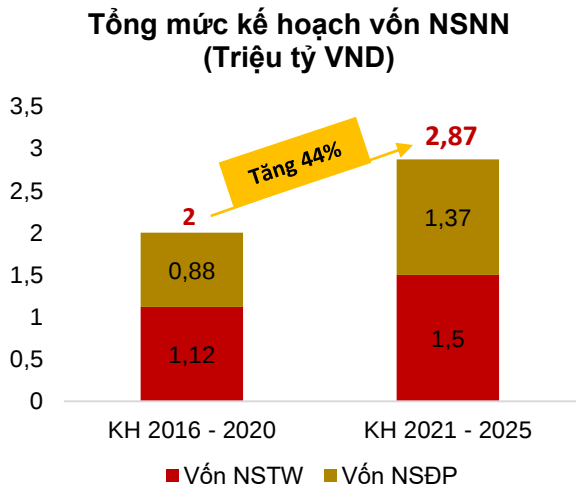
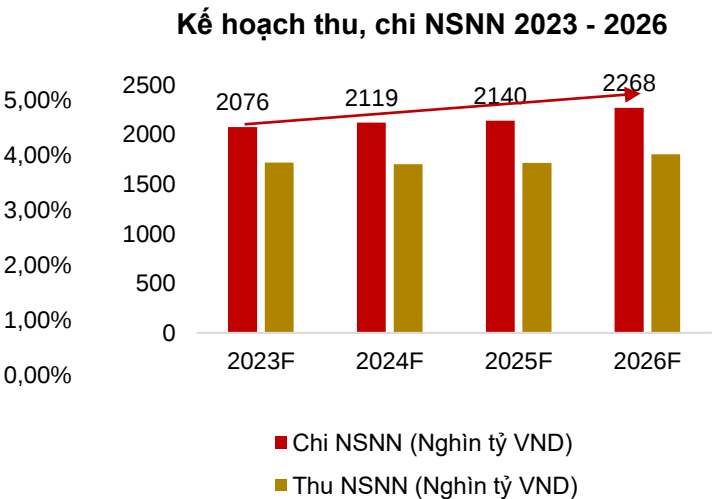
CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA KỲ VỌNG ĐƯỢC ĐẨY MẠNH HƠN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- ❖ **Chính sách tài khóa còn dư địa đẩy mạnh:** Nhờ tỷ lệ bội chi ngân sách/GDP và nợ công/GDP vẫn đang ở mức thấp.
- (1) Chính phủ sẽ tiếp tục các chính sách kích cầu nội địa như: Chính sách gia hạn, miễn, giảm các khoản thuế phí và tiền thuê đất; Giảm 50% thuế bảo vệ môi trường, xăng dầu; Tiếp tục gia hạn chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% kéo dài tới 30/6/2024; Chính sách tăng lương cơ bản.
- (2) Đẩy mạnh tăng chi đầu tư phát triển, đặc biệt là chi cho đầu tư công. Chính phủ sẽ gia tăng chi NSNN hỗ trợ doanh nghiệp, người dân và nền kinh tế trong 2 năm tới khi tổng mức vốn đầu tư NSNN giai đoạn 2021 – 2025 theo Kế hoạch là 2,87 triệu tỷ đồng (+44% so với KH 2016 – 2020). Hiện vốn đầu tư từ NSNN thực hiện 2021 – 2023 ước khoảng 1,57 triệu tỷ đồng, theo đó trong 2 năm tới, mức chi vẫn sẽ tương đối lớn khoảng 1,3 triệu tỷ đồng. Năm 2023, tỷ lệ thực hiện một số gói tài khóa vẫn chưa đạt kế hoạch do đó năm 2024 chính sách tài khóa vẫn còn dư địa đẩy mạnh.

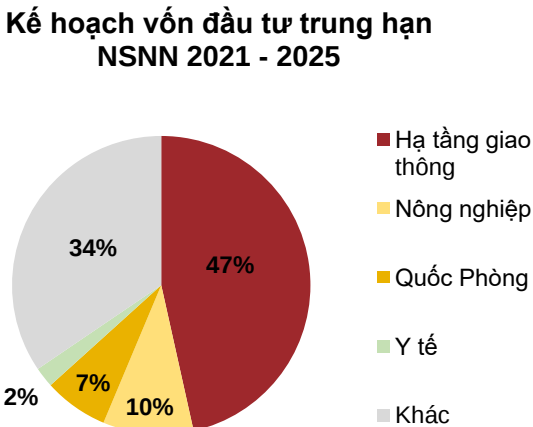
=> **Chính sách tài khóa còn dư địa để mở rộng trong năm 2024**



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: NQ29/2021/QH15, Agriseco Research tổng hợp

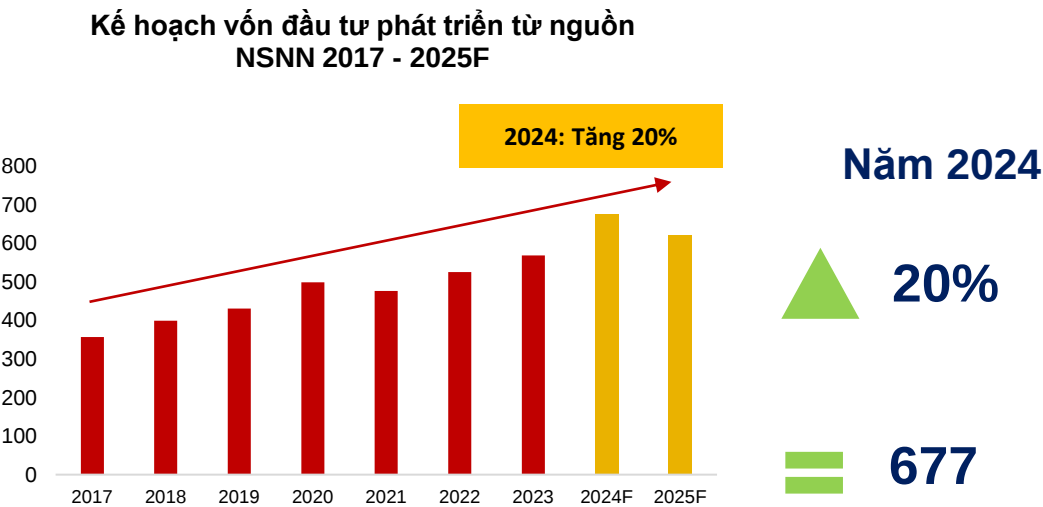




TRIỂN VỌNG 2024

CHÍNH SÁCH THÚC ĐẨY ĐẦU TƯ CÔNG - ĐỘNG LỰC THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

- ❖ **Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công:** Trong kế hoạch vốn đầu tư NSNN, hạ tầng giao thông được phân bổ vốn lớn (50%). Vốn đầu tư phát triển nguồn NSNN năm 2024 dự kiến tăng cao hơn 20% lên 677 nghìn tỷ đồng so với dự toán 2023. Theo đó, kỳ vọng tổng nguồn vốn cho đầu tư công gia tăng trong năm tới (bao gồm vốn kết chuyển từ 2023), giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh hơn khi nhiều dự án trọng điểm đã hoàn thành bàn giao vốn, thủ tục đầu tư.
- ❖ **Đầu tư công vẫn là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế:** Dự kiến kết quả giải ngân đầu tư sẽ tiếp tục tăng tốt trong 2024 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 trong nền 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%.



Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

TIẾN ĐỘ VÀ NHÀ THẦU CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐẦU TƯ CÔNG 2023 - 2025

Dự án	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Hoàn thành	Cập nhật tiến độ đến tháng 1/2024	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. 8/11 dự án thành phần đã hoàn thành: còn lại 3 dự án Cầu Mỹ Thuận 2, cao tốc Diên Châu - Bãi Vọt và Cam Lâm - Vĩnh Hảo dự kiến Q2.2024 hoàn thành.	VCG, LCG, C4G, HHV, DPG
Cảng hàng không quốc tế Long Thành GD1	2.668	109	2026	Đã chọn được nhà thầu thi công nhà ga, đang tiến hành GPMB, triển khai xây dựng.	REE, C4G Đã trúng 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. Dự án giải ngân được 33 nghìn tỷ đồng, đạt 72% kế hoạch. Đã GPMB gần xong và bàn giao 93% MB. Đạt gần 15% giá trị các hợp đồng	VCG, C4G, HHV, DPG, G36, LCG, CC1, SDT
Vành đai 3 – TP. HCM	76	75	2027	- Dự án thành phần 1A đoạn Tân Vạn – Nhơn Trạch gd 1 8km đã được khởi công 24/9/22 đến cuối năm đã GPMB 95%. Đã khởi công 18/6/2023. Đã chọn xong nhà thầu trước tháng 12/2023.	C4G, VCG

Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

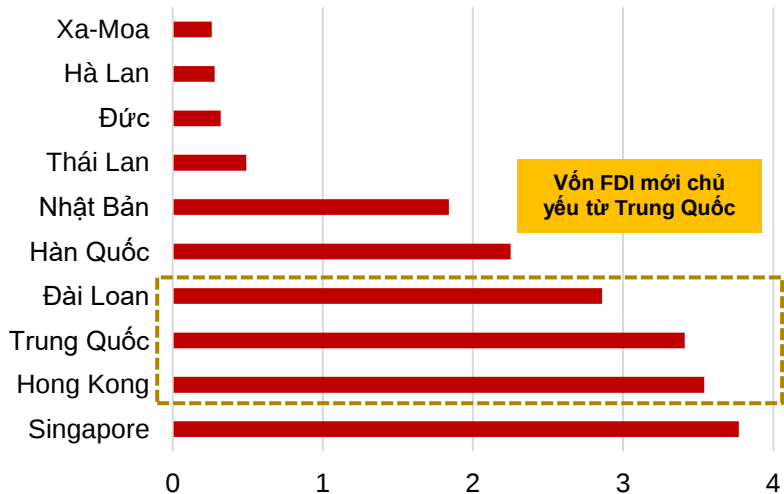


TRIỂN VỌNG 2024

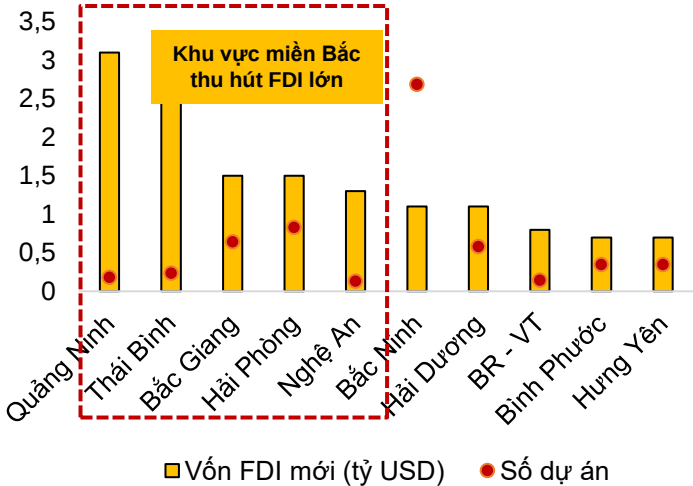
ĐẦU TƯ FDI TIẾP TỤC TÍCH CỰC 2024

- ❖ **Kỳ vọng tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tiếp tục gia tăng vào nhóm sản xuất (công nghiệp chế biến, chế tạo, chất bán dẫn, năng lượng sạch).** Dự kiến dòng vốn FDI từ Trung Quốc sẽ tiếp tục đầu tư vào Việt Nam nhờ (1) Việt Nam được hưởng lợi từ chiến dịch “Trung Quốc +1”, xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng ngày càng mạnh mẽ; (2) lợi thế địa lý, nhân lực, tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu với nhiều FTAs được ký kết. Nghị quyết áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu 15% sẽ có hiệu lực từ 1/1/2024 có thể ảnh hưởng tới thu hút vốn mới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến thu hút vốn FDI khi Chính phủ đang hoàn thiện các chính sách ưu đãi mới khác.
- ❖ **FDI giải ngân dự kiến tiếp tục cải thiện 2024** nhờ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ đang mang lại hiệu quả. Dòng vốn giải ngân dự báo sẽ tiếp tục cải thiện trong các tháng tới tập trung ở các địa phương mạnh về hạ tầng kết nối và môi trường đầu tư kinh doanh. Đây là tín hiệu tích cực giúp dòng vốn giải ngân có thể phục hồi khi các dự án từ Lego, Amkor Technology, Aeon Mall sẽ sớm được đưa vào triển khai.

Top 10 quốc gia có vốn đầu tư FDI mới vào Việt Nam năm 2023 (Đv: tỷ USD)



Top 10 địa phương thu hút FDI mới cao nhất cả nước năm 2023



Dự án	Vốn (tỷ USD)	Tỉnh	Quốc gia
Dự án nhiệt điện LNG	2,0	Thái Bình	Nhật Bản
Nhà máy SX bán dẫn của Amkor	1,6	Bắc Ninh	Hàn Quốc
Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam	1,5	Quảng Ninh	Trung Quốc
Nhà máy SX linh kiện LG Innotek	1	Hải Phòng	Hàn Quốc
Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	0,7	Quảng Ninh	Đài Loan
Nhà máy SX bán dẫn Hana Micron	0,6	Bắc Giang	Hàn Quốc
Nhà máy công nghệ Fulian	0,6	Bắc Giang	Singapore
Nhà máy SX sinh học công nghệ cao Ecovance của tập đoàn SK	0,5	Hải Phòng	Hàn Quốc
Tăng vốn mở rộng SX linh kiện điện tử của Luxshare-ICT	0,3	Bắc Giang	Trung Quốc
Nhà máy SX nước uống Pepsico	0,2	Long An	Hà Lan

Nguồn: Bộ KH&ĐT, Agriseco Research tổng hợp

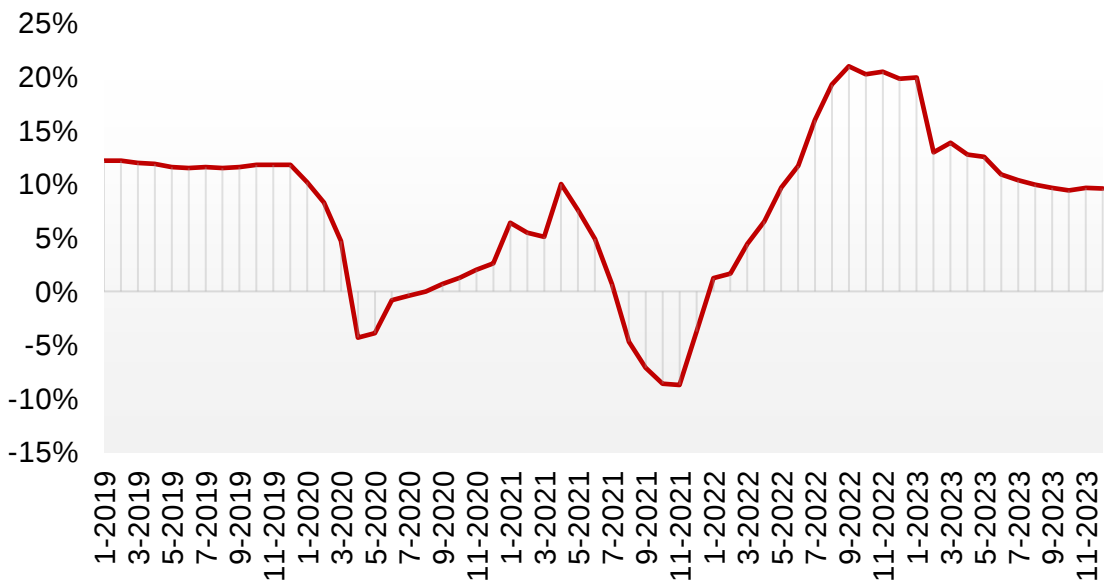


TRIỂN VỌNG 2024

BÁN LẺ CÓ THỂ HỒI PHỤC NHẸ

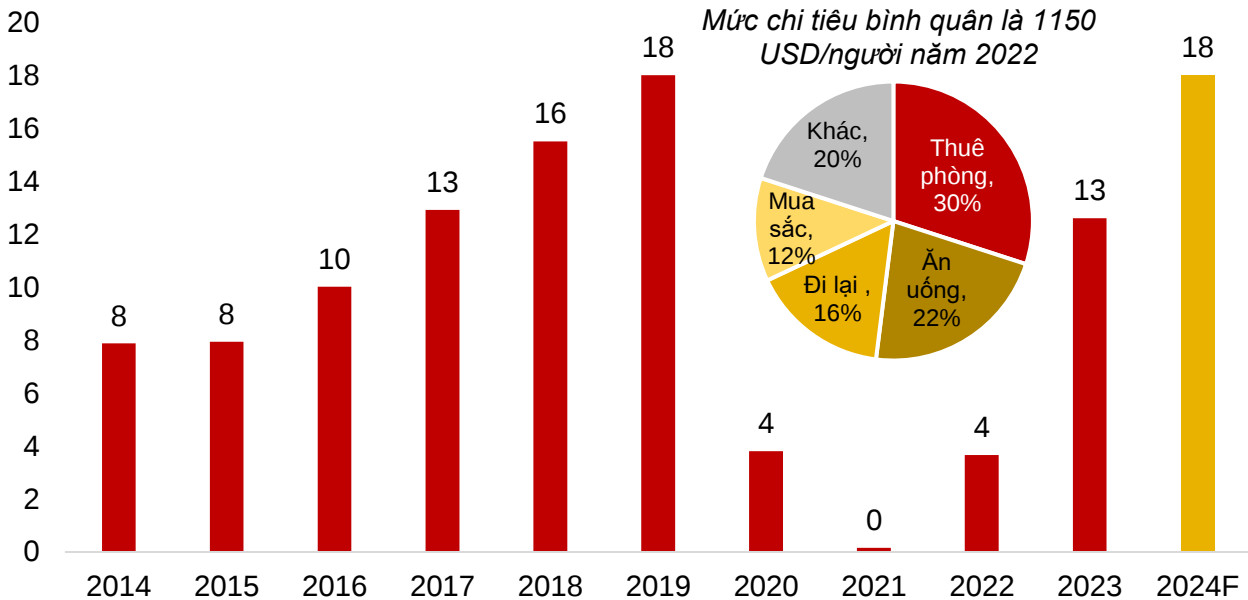
- ❖ **Bán lẻ tiêu dùng có thể hồi phục** nhờ Chính phủ tăng cường các chính sách nới lỏng, kích cầu tiêu dùng (Giảm thuế VAT, giảm lãi suất 2%, tăng lương cơ bản) tuy nhiên tốc độ hồi phục chậm do kinh tế 2024 dự báo vẫn còn nhiều thách thức, sức mua người dân chưa cải thiện.
- ❖ **Kỳ vọng vào sự tăng trưởng ngành du lịch** nhờ đóng góp chi tiêu của khách quốc tế. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam kỳ vọng tiếp tục hồi phục về mức trước đại dịch trong năm 2024 (ước tính đạt 18 triệu lượt, tăng hơn 43% sv thực hiện 2023) nhờ chính sách kích cầu du lịch và nâng thời hạn visa. Chúng tôi kỳ vọng lượng khách từ châu Á, châu Âu sẽ dần phục hồi so với mức thấp của 2023

Tăng trưởng tổng bán lẻ, dịch vụ tiêu dùng (% yoy)



Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp

Khách quốc tế vào Việt Nam (triệu lượt)



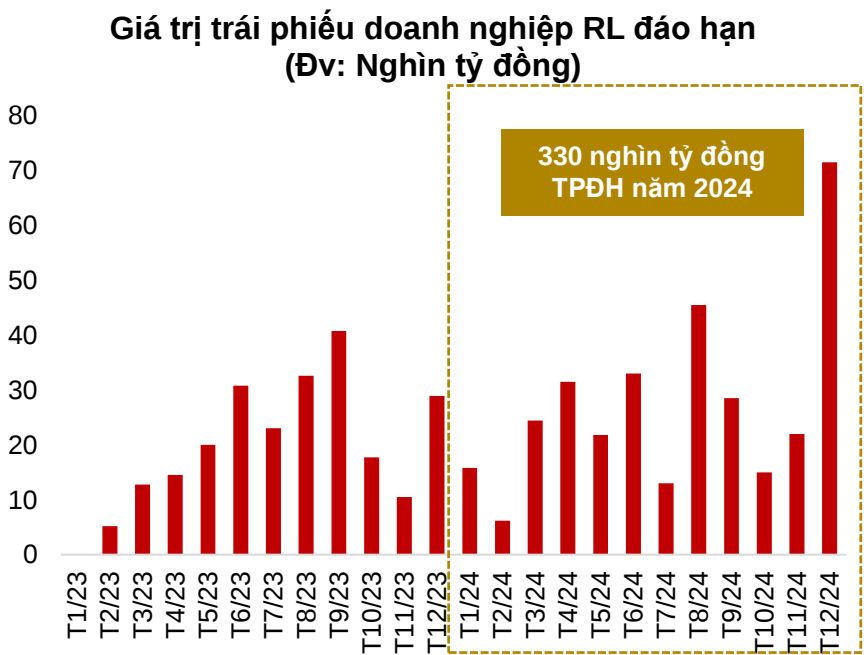
Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp



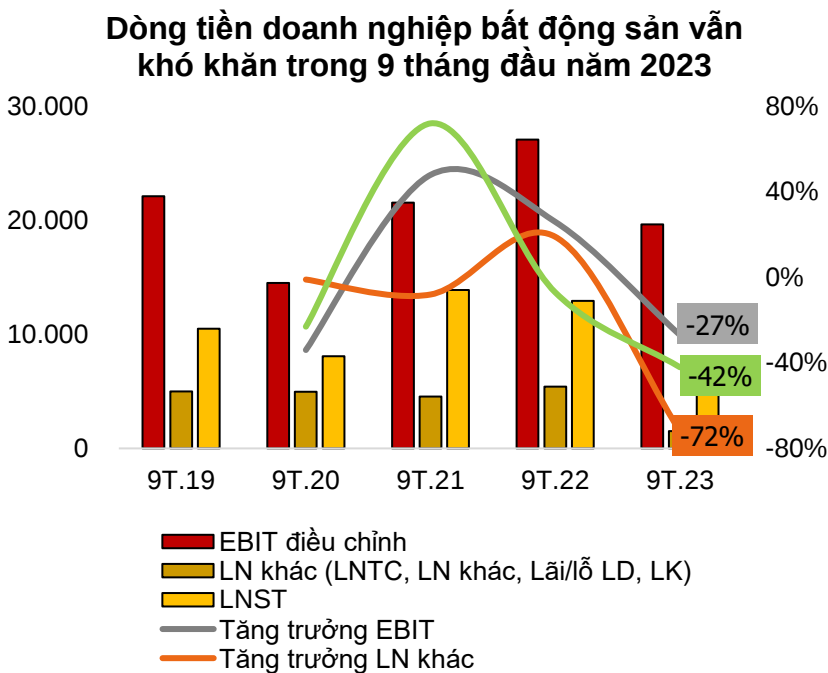
TRIỂN VỌNG 2024

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VẪN LÀ ĐIỂM NGHẼN CỦA NỀN KINH TẾ

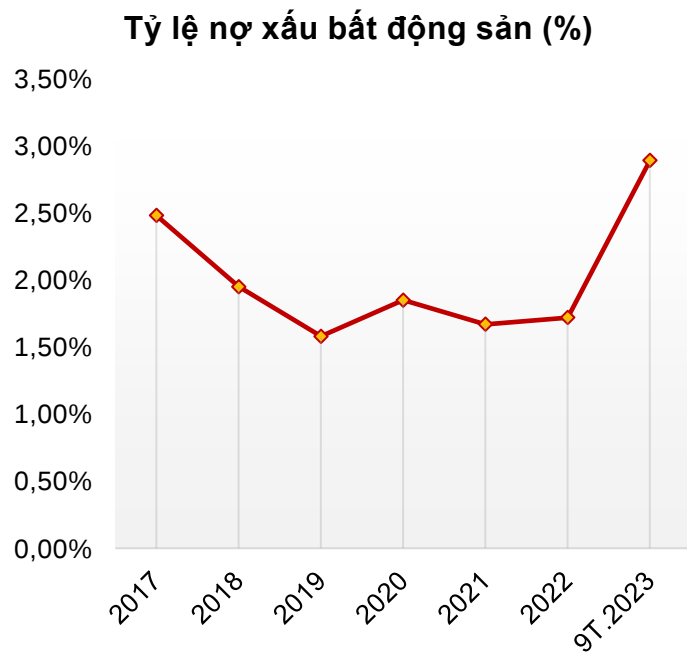
❖ **Áp lực thanh toán trái phiếu đáo hạn vẫn lớn, tỷ lệ nợ xấu xu hướng gia tăng:** Theo thống kê của chúng tôi, giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2024 ước tính khoảng 330.000 tỷ đồng. Quy mô trái phiếu đáo hạn cao hơn khoảng 20% so với năm 2023 và tập trung nhiều ở giai đoạn nửa cuối năm 2024. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ xấu của lĩnh vực BĐS đang gia tăng (thời điểm 31/12/2022 là 1,72%, nhưng đến tháng 9/2023 là 2,89%) phản ánh các khó khăn thực tại của doanh nghiệp BĐS là thiếu vốn để trả nợ và triển khai dự án.



Nguồn: Chonds, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



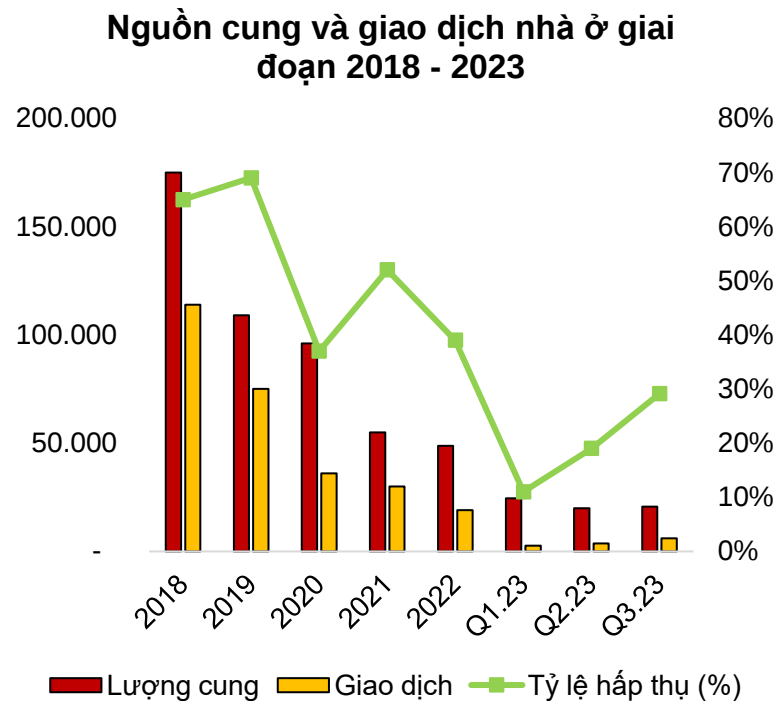
Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp



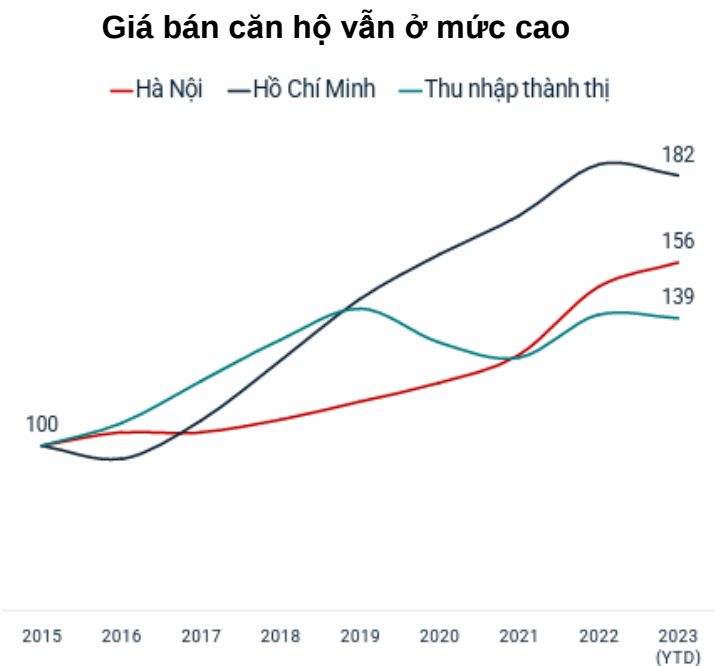
TRIỂN VỌNG 2024

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VẪN LÀ ĐIỂM NGHẼN CỦA NỀN KINH TẾ

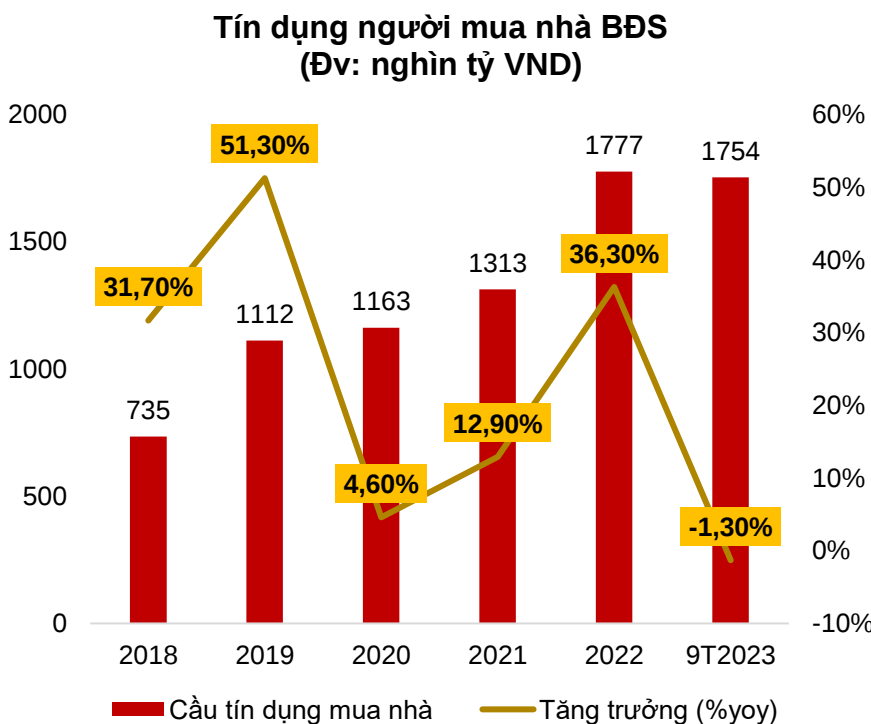
❖ Thanh khoản vẫn sẽ ảm đạm trong năm 2024 khi niềm tin người mua nhà chưa phục hồi hoàn toàn do (1) mặt bằng giá các phân khúc căn hộ có nhu cầu thực vẫn cao và hầu như không giảm nhiều; (2) Chênh lệch cung – cầu vẫn lớn khi nguồn cung chủ yếu là đất nền, biệt thự nghỉ dưỡng. Thực tế, trong 9 tháng năm 2023, cầu tín dụng để mua bất động sản có xu hướng đi xuống cả về quy mô lẫn tỷ trọng, phần nào phản ánh sức mua của thị trường đang giảm so với thời điểm trước (nếu không có các chủ đầu tư vay để đảo nợ).



Nguồn: VARS, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: batdongsan.com, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VẪN LÀ ĐIỂM NGHẼN CỦA NỀN KINH TẾ

❖ Thị trường vẫn sẽ có sự phục hồi tùy từng phân khúc:

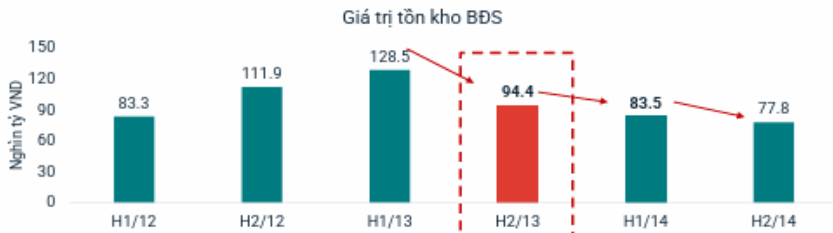
- BDS có nhu cầu thực: BDS thổ cư, BDS trong nội đô sẽ phục hồi sớm hơn
- BDS vùng ven, BDS nghỉ dưỡng: Thời gian phục hồi sẽ lâu hơn

❖ Hiện tại có nhiều vụ án đang trong quá trình xét xử hoặc chưa đưa ra xét xử (Vạn Thịnh Phát, Tân Hoàng Minh, FLC) => Cần nhiều thời gian để tan băng các dự án đang được xét xử hoặc các dự án trở thành tài sản cầm cố của Ngân hàng.

Thị trường hồi phục từ sản phẩm chung cư đáp ứng nhu cầu ở thực

Thị trường hồi phục với thanh khoản nhỏ lẻ đến từ sản phẩm chung cư đáp ứng nhu cầu ở thực
 Thống kê giá trị hàng tồn kho BĐS (Nghìn tỷ VND)

Chu kỳ trước: Q3 – Q4/2013

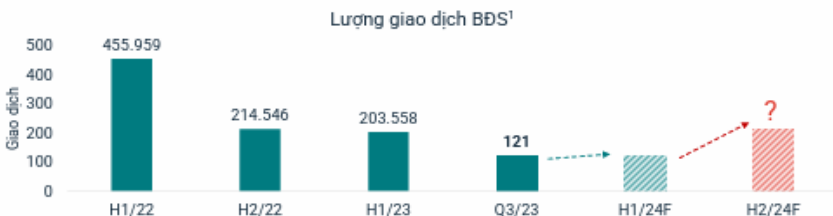


Nhận định từ Bộ Xây Dựng

Lượng giao dịch BĐS tăng nhiều ở các căn hộ có diện tích nhỏ

Các dự án có nhiều giao dịch là dự án đã hoàn thành, gần công trình hạ tầng, mật độ thấp, chủ đầu tư uy tín, tiến độ tốt, lãi suất ưu đãi

Chu kỳ hiện tại: Q3 – Q4/2024 (dự kiến)



Nhận định từ Bộ Xây Dựng

Chung cư là loại hình bất động sản ít bị ảnh hưởng nhất

Nhận định từ môi giới/người tiêu dùng

Chung cư là loại hình bất động sản có tiềm năng hồi phục sớm nhất

Các đại án vẫn đang trong quá trình xét xử

CTY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN VẠN THỊNH PHÁT
 萬盛發控股集团 VTP HOLDINGS GROUP

BANK SCB TVSI
 CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

TVFM BAO LONG
 INSURANCE

VẠN THỊNH PHÁT VÀ SCB: RỦI RO, KHỦNG HOẢNG VÀ CƠ HỘI

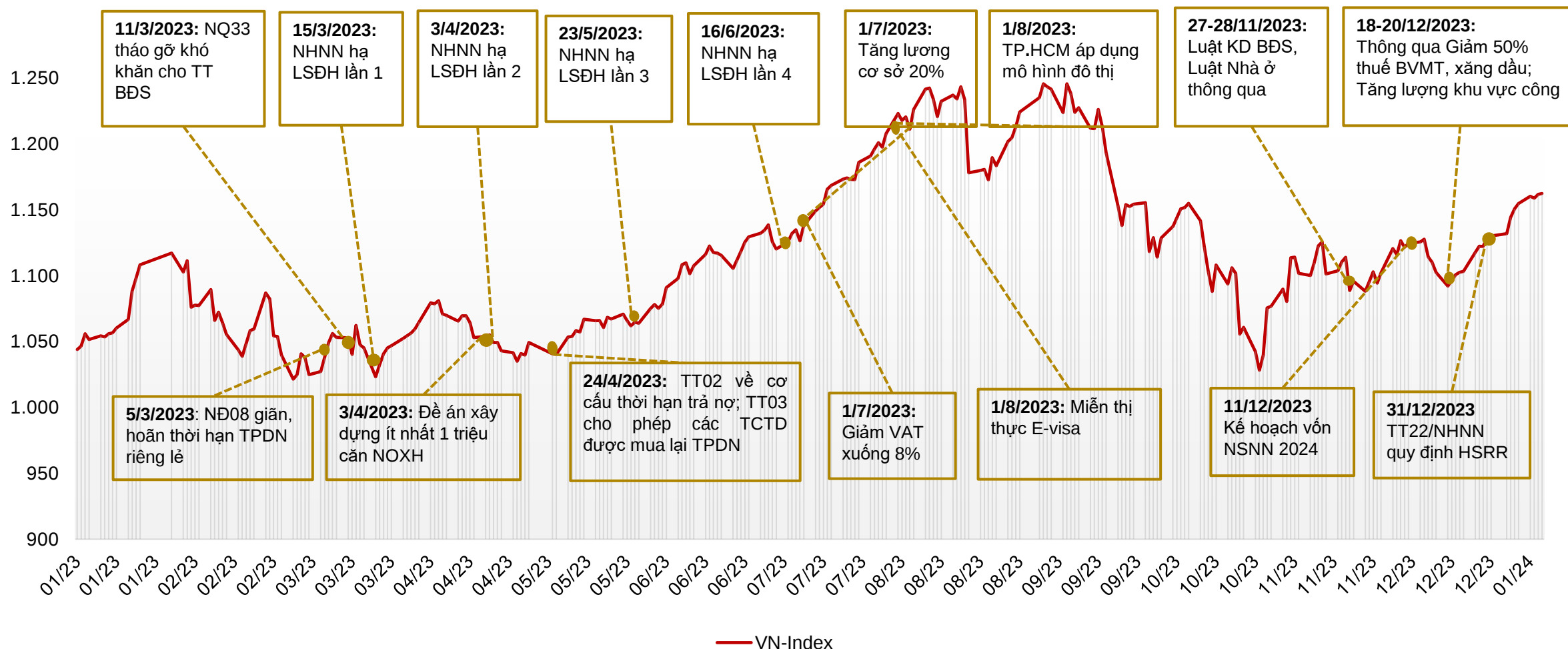
Giai đoạn Thăm dò đã diễn ra trong Q3 – Q4/2013 (2Q sau Điểm đảo chiều) => Dự kiến Giai đoạn Thăm dò mới là Q3 – Q4/2024

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KỲ VỌNG THÂM THẤU VÀO NỀN KINH TẾ

Các chính sách hỗ trợ đã triển khai của Chính phủ từ đầu năm 2023





CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KỲ VỌNG THẨM THẤU VÀO NỀN KINH TẾ

BẢNG: CÁC CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã ban hành và còn hiệu lực áp dụng 2024			
1/7/2023 – 30/6/2024	NĐ44/2023/NĐ-CP về giảm thuế VAT	- Gia hạn 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, BĐS, viễn thông, kim loại...) đến hết 30/6/2024	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
1/8/2023	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 - Sử dụng ngân sách địa phương để triển khai dự án đầu tư công độc lập	Tích cực cho thị trường BĐS phía Nam
15/8/2023	Luật Xuất nhập cảnh (sửa đổi)	- Miễn visa từ 15 ngày đến 45 ngày một số nước, nâng hạn e-visa từ 30 ngày lên 90 ngày	Tích cực cho nhóm Du lịch, Lữ hành, Logistics
20/11/2023	QĐ25/2023/QĐ-TTg về việc giảm tiền thuê đất của năm 2023	Giảm 30% tiền thuê đất của năm 2023	Tích cực cho DN BĐS
29/12/2023-31/12/2024	NQ42/2023/UBTVQH15 về mức thuế bảo vệ môi trường	Gia hạn thời gian giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu đến hết năm 2024.	Tích cực cho DN
23/4/2023 - 30/6/2024	TT02/TT-NHNN về thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ	- Cho phép hoãn, giãn nợ với lĩnh vực SXKD, tiêu dùng - Giữ nguyên nhóm nợ	Tích cực cho DN, giúp giãn, hoàn nợ đến hạn

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KỲ VỌNG THẨM THẤU VÀO NỀN KINH TẾ

BẢNG: CÁC CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã thông qua và dự kiến ban hành 2024 - 2025			
1/7/2024	TT22/2023/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng	- HSRR khoản vay dự án kinh doanh BDS khu công nghiệp là 160%, vay kinh doanh BDS là 200%. - HSRR khoản cho vay thế chấp mua NOXH, mua nhà ở: 20 -50% (thông thường: 25-100%). - HSRR khoản cho vay cá nhân phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn: 50% - HRRR cho vay, bảo lãnh, tiền gửi tại Ngân hàng được chuyển giao bắt buộc được: 0% - Các tổ chức tài chính quốc tế vào bên thứ ba bảo lãnh hợp pháp để giảm thiểu rủi ro tín dụng	Tích cực với nhóm ngân hàng cho vay NOXH, BDS KCN, nông nghiệp. Theo đó tác động đến các DN KCN và NOXH
1/1/2025	Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi)	- Giao dịch thông qua sàn giao dịch bất động sản. - CĐT chỉ thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở. - Giảm số tiền thanh toán trước khi thuê, mua nhà ở hình thành trong tương lai. - Quy định rõ về thông tin dự án, cá nhân và DN hoạt động kinh doanh BDS	Tích cực giúp TT BDS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. Quy định rõ hơn về pháp lý đối với CĐT khi mở bán dự án và bảo vệ người mua nhà
1/1/2025	Luật Nhà ở (sửa đổi)	- Mở rộng đối tượng mua NOXH: sinh viên, học sinh, DN trong KCN - Ưu đãi miễn tiền SD đất cho CĐT NOXH - Biên lợi nhuận CĐT: tối đa 10%, được dành 20% - Không quy định thời hạn sở hữu chung cư	Tích cực giúp TT BDS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. CĐT và người mua nhà NOXH có pháp lý rõ ràng.

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ KỲ VỌNG THẨM THẤU VÀO NỀN KINH TẾ

BẢNG: CÁC CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã thông qua và dự kiến ban hành 2024 - 2025			
Thông qua 18/1/2024	Dự thảo Luật Đất đai (sửa đổi)	- Giao đất, cho thuê đất, chuyển MĐ SD đất dựa trên (1) Đấu giá và (2) Đấu thầu - Bổ quy định khung giá đất, bảng giá đất cập nhật hàng năm. Quy định PP định giá đất - Quy định rõ hơn về cơ chế bồi thường, thu hồi đất, thời gian xác định giá đất - Tổ chức được Nhà nước cho thuê đất trả tiền 1 lần lựa chọn chuyển sang trả tiền hàng năm	Tích cực giúp TT BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. Tích cực cho DN BĐS có quỹ đất đang mở bán/cho thuê
Thông qua 15/1/2024	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 và 15% vốn tự có với một khách hàng và người có liên quan. - 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 ngân hàng. Ảnh hưởng khả năng tiếp cận nguồn vốn, từ đó khó trong phát triển KD, mở rộng dự án của DN
Dự thảo kỳ vọng được thông qua 2024			
-	Dự thảo TT sửa đổi, bổ sung một số điều của TT16/2021/TT-NHNN (TT03 hết hiệu lực thi hành)	- Việc mua, bán TPDN giữa TCTD được kiểm soát đặc biệt và TCTD hỗ trợ, tổ chức nhận chuyển giao bắt buộc thực hiện theo phương án phục hồi, phương án cơ cấu lại TCTD được kiểm soát đặc biệt được cấp có thẩm quyền phê duyệt. - TCTD phải sử dụng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt để thanh toán số tiền mua TPDN - Bổ quy định TCTD không được mua lại TPDN ngay sau khi bán.	Minh bạch thị trường trái phiếu, bảo vệ nhà đầu tư
Hết 31/12/2023 Xem xét gia hạn	NĐ08/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung và ngưng thi hành một số điều khoản về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ	- Đàm phán thanh toán gốc, lãi trái phiếu đến hạn bằng tài sản khác, DN có thể đàm phán gia hạn <u>(Dự kiến sẽ tiếp tục được thực hiện trong 2024)</u> - Ngưng thi hành xác định NĐT chứng khoán chuyên nghiệp; bắt buộc xếp hạng tín nhiệm <u>(Dự kiến không kéo dài thời gian Ngưng hiệu lực trong 2024)</u>	Tích cực cho DN BĐS có thể đàm phán thời hạn trả nợ TPDN. Tuy nhiên có thể ảnh hưởng hoạt động phát hành TPDN

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

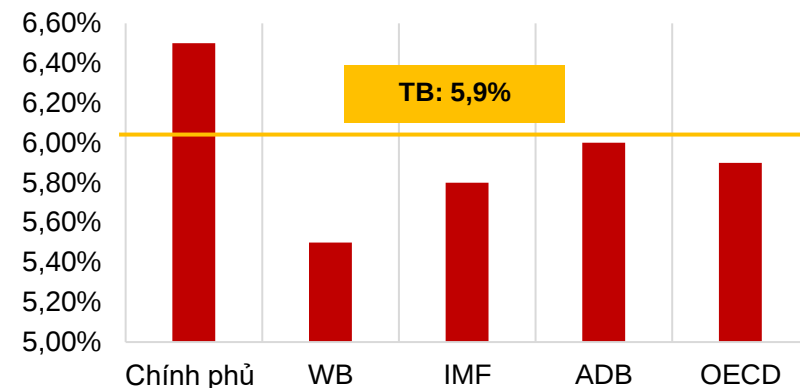


DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ QUAN TRỌNG

KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ PHỤC HỒI NĂM 2024

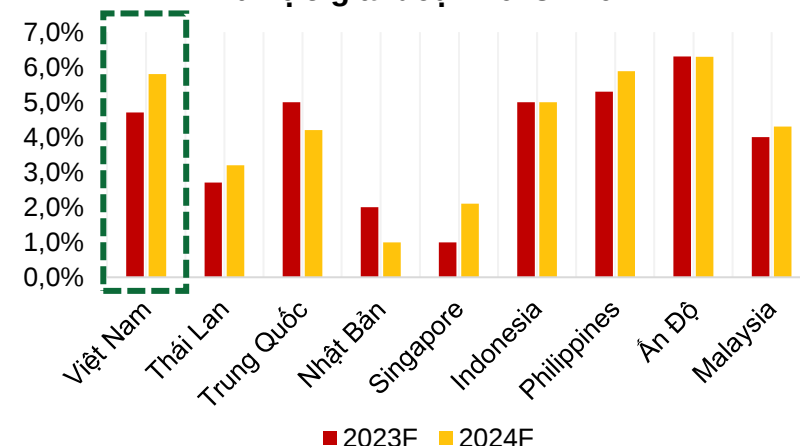
- ❖ **Dự báo tăng trưởng kinh tế 2024 vẫn đối mặt nhiều thách thức:** (1) Sức cầu tiêu dùng chưa hồi phục hoàn toàn; (2) Đầu tư từ khu vực tư nhân vẫn khó khăn do môi trường đầu tư nhiều thách thức đặc biệt thị trường bất động sản; (3) Hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại do nhu cầu tiêu thụ toàn cầu giảm. Các chỉ báo dự báo sớm PMI, IIP suy yếu dự báo kinh tế sẽ tiếp tục đối mặt khó khăn.
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2024: Dự báo đạt 6-6,5% một số điểm sáng** sẽ đóng góp chính vào tốc độ tăng trong năm gồm (1) Đẩy mạnh đầu tư công; (2) Dòng vốn FDI tăng; (3) Hoạt động du lịch tiếp tục tăng trưởng; (4) Hoạt động thương mại dần phục hồi. Các tổ chức kinh tế lớn dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam dao động 6% năm 2024, cao hơn hầu hết với các quốc gia trong khu vực.

Dự báo GDP Việt Nam 2024



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

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



Nguồn: IMF, Agriseco Research

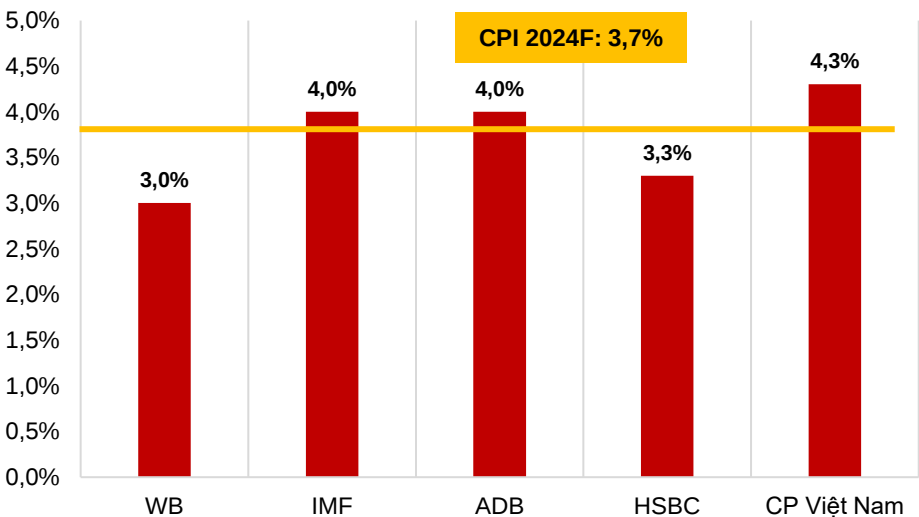


DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ QUAN TRỌNG

ÁP LỰC LẠM PHÁT TĂNG NHƯNG TRONG TẦM KIỂM SOÁT

- ❖ **Lạm phát năm 2024 áp lực tăng** do giá cả hàng hóa các mặt hàng đều có xu hướng tăng, 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, **lạm phát dự báo vẫn duy trì ổn định** và đạt mục tiêu của Chính phủ đề ra (dưới 4,5%). Các nguyên nhân gồm: (1) Nhu cầu tiêu dùng hồi phục; tiền lương cơ sở tăng; nới room tín dụng; tăng giải ngân đầu tư công và chương trình phục hồi và phát triển KTXH. Áp lực từ giá cả một số mặt hàng trong nước nhưng có thể kiểm soát: Giá cả các hàng hóa (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 2024



Nguồn: GSO, Agriseco Research

Bảng: Dự báo cấu phần hàng hóa rổ CPI 2024

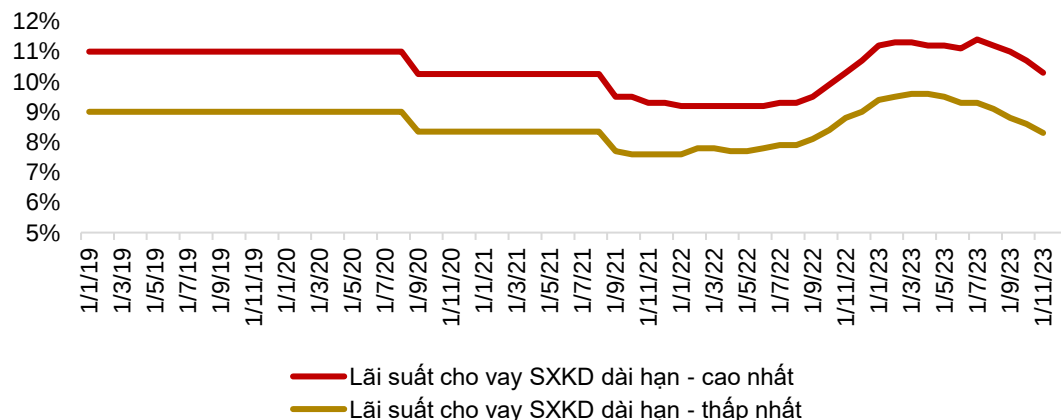
Chỉ tiêu	2024F	Nguyên nhân
Lạm phát	Tăng	Giá cả hàng hóa hầu hết tăng, Giá các hàng hóa điện, nước, y tế sẽ điều chỉnh tăng trở lại sau Covid – 19
Giá thịt lợn	Tăng	Nguồn cung sụt giảm, TQ thu gom dự trữ thịt lợn, dịch tả heo bùng phát
Giá gạo	Đi ngang/Duy trì cao	Do cung – cầu, mùa vụ giá giảm nhẹ so với trung bình 2022
Giá xăng dầu	Tăng	OPEC cắt giảm sản lượng, Chính trị, Trung Quốc hồi phục nhưng chậm
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 và tăng theo quy định
Giá giáo dục	Đi ngang/Tăng nhẹ	Điều chỉnh tăng trở lại theo quy định

Nguồn: Agriseco Research



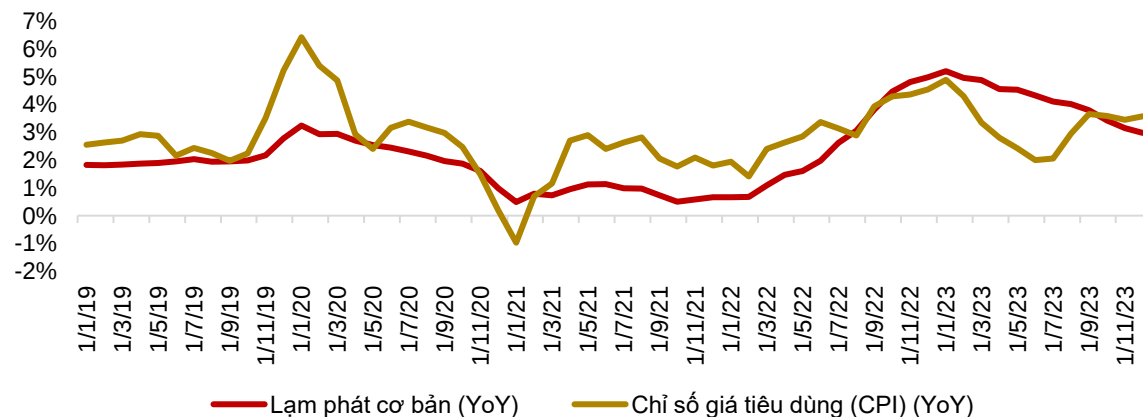
XU HƯỚNG LÃI SUẤT TRONG NĂM 2024

Xu hướng lãi suất cho vay dài hạn giai đoạn 2019-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

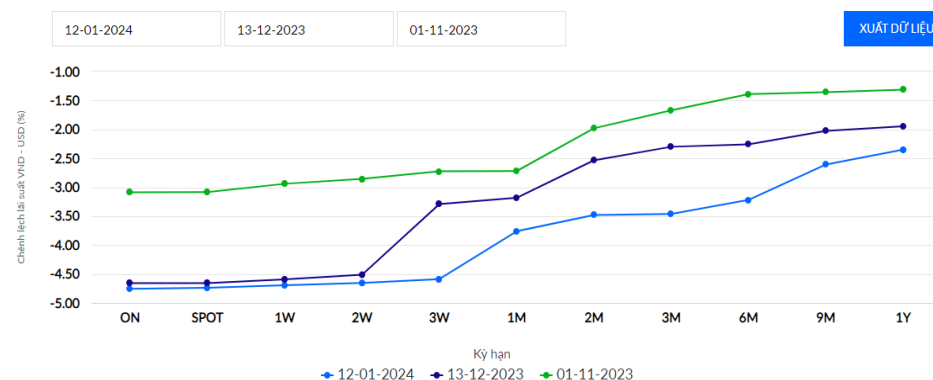
Lạm phát cơ bản và chỉ số giá tiêu dùng CPI giai đoạn 2019-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

Chênh lệch lãi suất USD và VND

VBMA FX Swap Curve



Nguồn: FiinProX, Agriseco tổng hợp

- ❖ Trong bối cảnh thanh khoản thị trường 1 dư thừa, tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức thấp, cầu tiêu thụ suy yếu khiến cho áp lực lạm phát trong ngắn hạn không quá đáng lo ngại, chúng tôi kỳ vọng **mặt bằng lãi suất huy động sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2024**. Trong khi đó, để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khu vực tư nhân đang có phần chậm lại, **chi phí lãi vay vẫn còn dư địa để tiếp tục giảm thêm từ 0,3 – 0,5 điểm phần trăm**, về mức tương đương với mặt bằng lãi suất giai đoạn cuối năm 2021.
- ❖ Mặc dù vậy, việc (1) chênh lệch lãi suất cho vay USD và VND tiếp tục nới rộng, (2) nền kinh tế Mỹ tiếp tục diễn biến khả quan hơn so với thế giới khiến cho chỉ số Dollar Index (DXY) có xu hướng tăng trở lại, (3) chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng do đứt gãy chuỗi cung ứng khiến cho áp lực lạm phát có thể quay trở lại, làm giảm dư địa nới lỏng CSTT của NHNN.



CÁC MỤC TIÊU VĨ MÔ QUAN TRỌNG

CHỈ TIÊU KINH TẾ XÃ HỘI NĂM 2024 CỦA CHÍNH PHỦ

GDP

6-6,5%

GDP bình quân
đầu người

**4.700 –
4.730 USD**

Tỷ trọng công
nghệ chế biến,
chế tạo trong
GDP

24,1-24,2%

CPI bình
quân

4-4,5%

Năng suất
lao động

4,8-5,3%

Tỷ lệ lao động
gia đào tạo

69%

Tỷ lệ thất
nghiệp thành
thị

<4%

Tỷ lệ hộ nghèo
giảm

>1%

DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ QUAN TRỌNG

KINH TẾ VIỆT NAM ĐANG Ở GIAI ĐOẠN NÀO? – DẦN BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ĐẦU CHU KỲ PHỤC HỒI

PHỤC HỒI

- Kinh tế phục hồi nhưng vẫn tăng 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

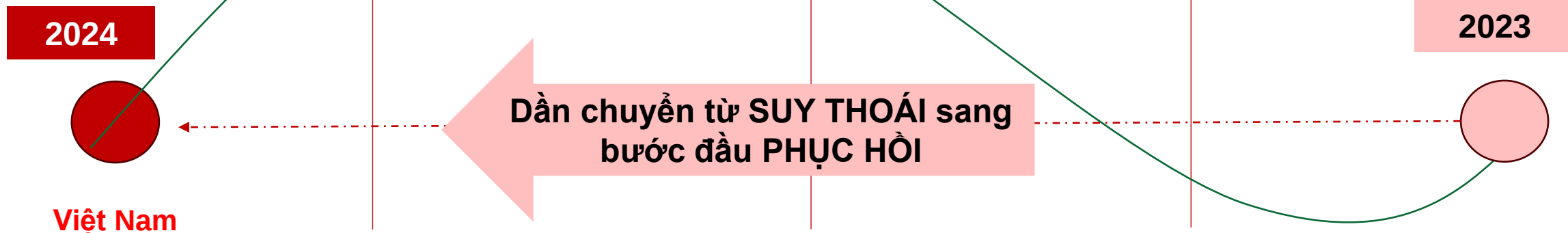
- Tăng trưởng kinh tế đạt đỉnh
- Tín dụng tăng mạnh
- Lợi nhuận đạt đỉnh
- Tăng đầu tư TSCĐ để cải thiện năng suất và đáp ứng nhu cầu tăng
- Tồn kho, doanh thu giảm
- Lạm phát tăng tốc

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



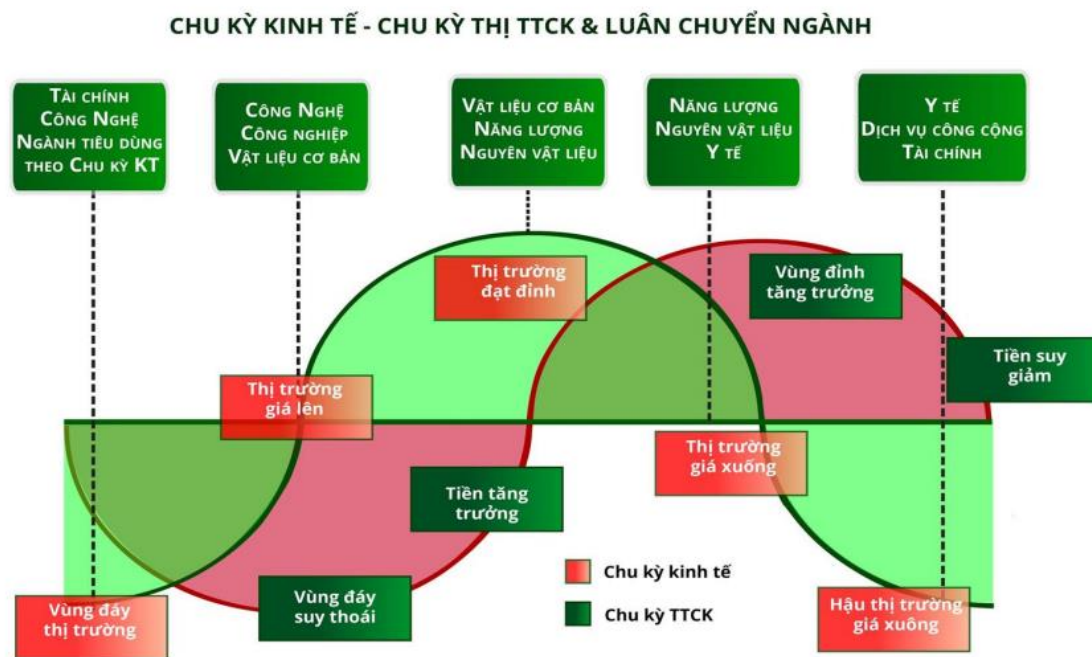
DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ QUAN TRỌNG

TTCK VÀ MỐI QUAN HỆ VĨ MÔ

- ❖ TTCK Việt Nam sẽ phản ánh trước kỳ vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam khởi sắc dần trong 2024.
- ❖ Một số nhóm ngành trong giai đoạn phục hồi nhà đầu tư có thể lưu ý.
- ❖ 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.

Nhóm ngành cần lưu ý trong giai đoạn nền kinh tế chuyển tiếp từ suy thoái sang thời kỳ đầu giai đoạn hồi phục:

- Công nghệ
- Công nghiệp
- Xây dựng - Vật liệu xây dựng
- Năng lượng
- Tiêu dùng

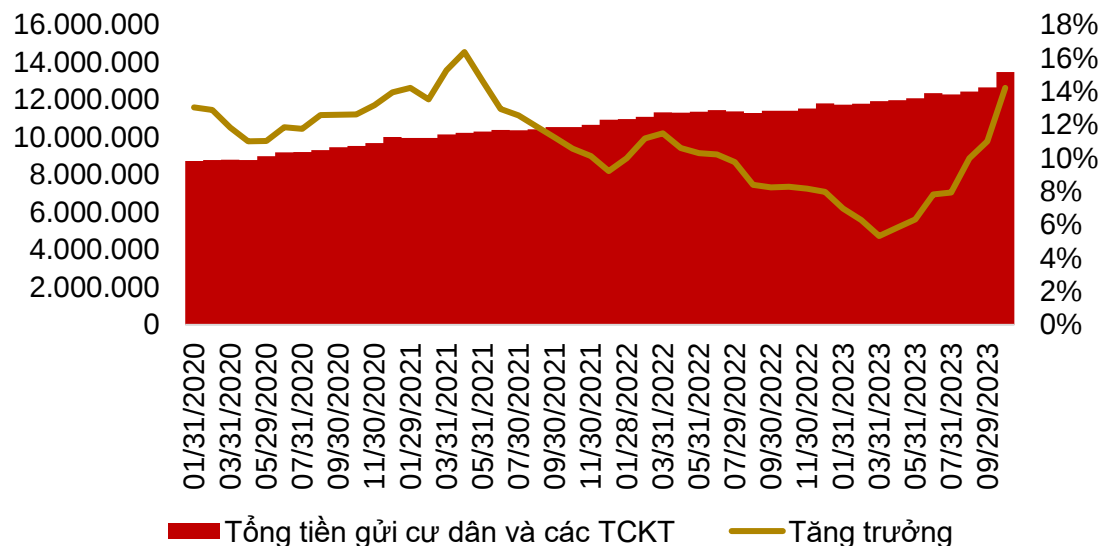


Chứng khoán Việt Nam khả năng vẫn sideways trong nửa đầu năm 2024. Thị trường dao động quanh 1.100 - 1.200 chờ tín hiệu của kinh tế phục hồi.



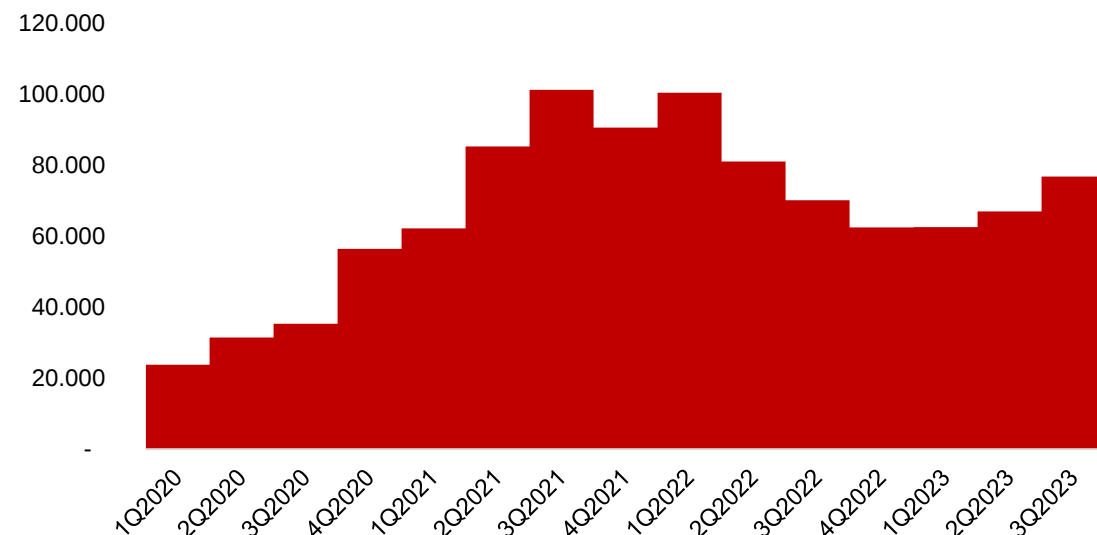
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN TRONG NƯỚC 2024

Tổng tiền gửi của cư dân và các tổ chức kinh tế (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: TCKT, Agriseco Research tổng hợp

Tổng giá trị tiền gửi của NĐT tại các CTCK (ĐVT: Tỷ đồng)



Nguồn: TCKT, Agriseco Research tổng hợp

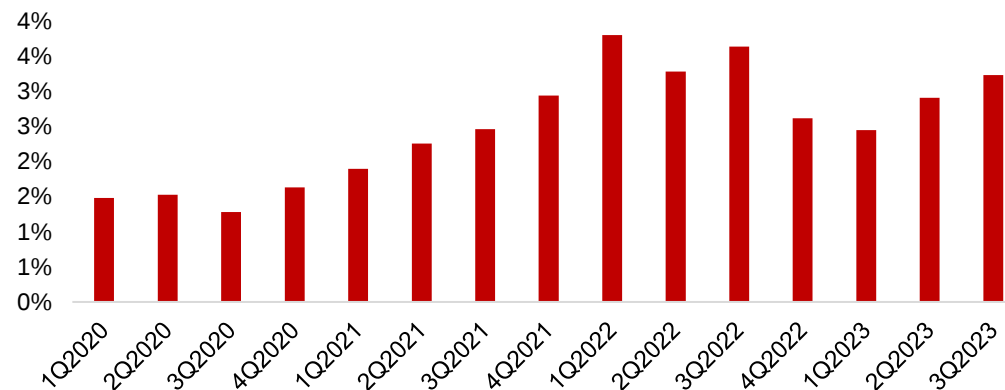
- ❖ **Tiền gửi vào ngân hàng tăng mạnh:** Trong bối cảnh thu nhập của người dân giảm sút, nhu cầu tiêu thụ và số lượng đơn hàng mới suy yếu khiến cho triển vọng kinh doanh kém khả quan, gửi tiết kiệm vẫn là kênh đầu tư được người dân và các doanh nghiệp lựa chọn. Theo công bố của Ngân hàng Nhà nước, lượng tiền gửi vào hệ thống ngân hàng của cư dân và các tổ chức kinh tế trong năm 2023 đạt hơn 13,5 triệu tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và là mức tăng cao nhất trong 2 năm trở lại đây. Số dư tiền gửi tiếp tục tăng mạnh bất chấp lãi suất huy động đang ở mức thấp với lãi suất kỳ hạn dưới 6 tháng cao nhất về dưới 4,5%/năm và dưới 6%/năm cho kỳ hạn trên dưới 12 tháng, cho thấy niềm tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư vẫn còn thấp.
- ❖ **Lượng tiền chờ mua chứng khoán có xu hướng tăng dần kể từ đầu năm:** Theo số liệu tổng hợp báo cáo tài chính của các CTCK niêm yết, tổng giá trị tiền gửi của các nhà đầu tư trong quý 3/2023 tăng 14,7% QoQ, lên mức 76.700 tỷ đồng.



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN TRONG NƯỚC 2024

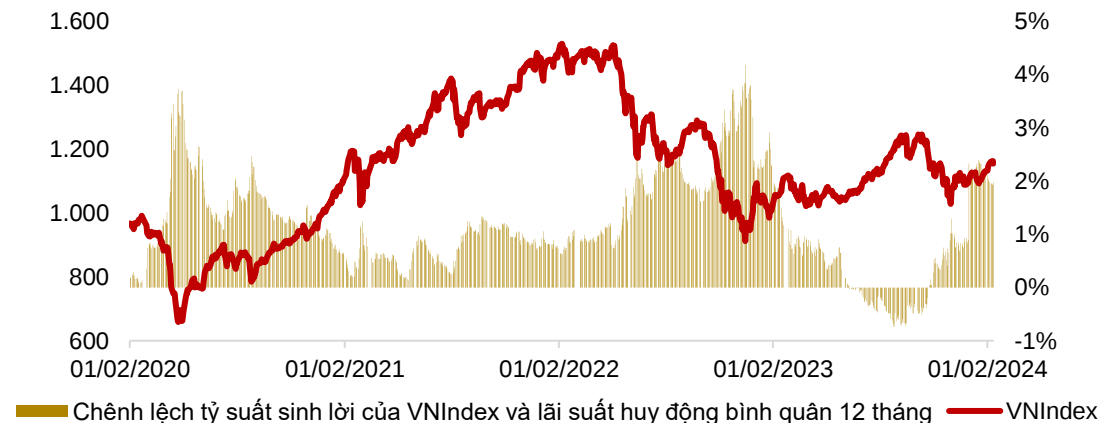
- ❖ Ở chiều ngược lại, dư nợ margin lại có xu hướng tăng mạnh, đạt xấp xỉ 3,23% tổng vốn hóa thị trường. Điều này cho thấy thanh khoản thị trường có sự cải thiện trong giao đoạn cuối năm chủ yếu đến từ việc tích cực sử dụng đòn bẩy của các nhà đầu tư cá nhân khi mà các nhà đầu tư tổ chức và NDTNN đẩy mạnh việc bán ròng. Dòng tiền mới tham gia vào thị trường chưa thực sự tích cực trong bối cảnh lãi suất huy động đã giảm mạnh.
- ❖ Với kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng 10% trong năm 2024 trong khi mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp, mức độ chênh lệch giữa tỷ suất sinh lời của VNIndex và lãi suất huy động bình quân 12 tháng đang dao động trong khoảng từ 2%-2,7%. Đây là mức chênh lệch tương đối hấp dẫn, tương đương với vùng 1.000 – 1.050 điểm hồi đầu năm 2023 và được kỳ vọng sẽ kích thích dòng tiền lớn quay trở lại thị trường trong trung hạn.
- ❖ Giá trị TPDN đáo hạn lớn nhất trong 5 năm tới: Tổng giá trị TPDN dự kiến đáo hạn trong năm nay cao gấp 1,7 giá trị trái phiếu đáo hạn năm 2023 với hơn một nửa thuộc về các doanh nghiệp Bất động sản. Nhu cầu tái cơ cấu nguồn vốn trong bối cảnh dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bất động sản chưa thực sự cải thiện sẽ gây áp lực lên kênh chứng khoán. TTCK nói chung và ngành bất động sản nói riêng sẽ phải đối mặt với rủi ro điều chỉnh thường trực khi các khoản vay trái phiếu đến kỳ đáo hạn.

Tỷ lệ dư nợ margin/vốn hóa thị trường (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Chênh lệch tỷ suất sinh lời của VNIndex và lãi suất huy động BQ 12 tháng

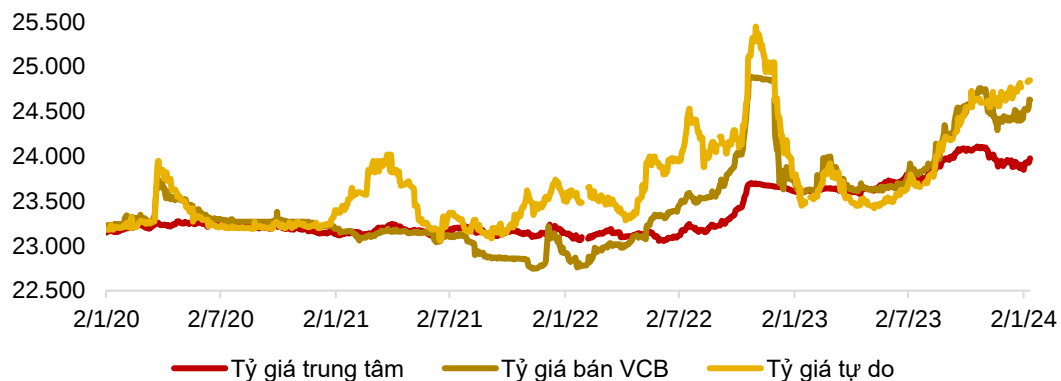


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI 2024

Diễn biến tỷ giá giai đoạn 2020 - 2024



Nguồn: Agriseco tổng hợp

Diễn biến dòng vốn ngoại trên thế giới (ĐVT: Triệu USD)

Quốc gia (tính đến 31/09/2023)	QTD	YTD
Đài Loan	46	4.782
Việt Nam	-22	-921
Ấn Độ	-584	-9.147
Trung Quốc	-41.410	-68.625
Mỹ	-78.315	132.643

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Từ giữa năm 2022 cho đến nay, tỷ giá USDVND trải qua nhiều biến động mạnh trong bối cảnh Fed mạnh tay siết chặt chính sách tiền tệ.
- ❖ Mức lãi suất liên bang tăng với cường độ nhanh và mạnh nhất trong 20 năm trở lại đây khiến cho **dòng vốn ngoại bị rút ròng khỏi hầu hết các thị TTCK mới nổi và cận biên, trong đó có Việt Nam.**
- ❖ Mặc dù vậy, trong bối cảnh lạm phát tại Mỹ đang dần hạ nhiệt và Fed dự kiến sẽ hạ lãi suất đến 6 lần trong năm 2024, **xu hướng rút ròng của dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ dần đảo chiều** và các NDT nước ngoài có thể quay trở lại mua ròng bắt đầu từ quý 2/2024.
- ❖ Một yếu tố rủi ro cần phải theo dõi đó là việc **đứt gãy chuỗi cung ứng do xung đột Israel-Hamas leo thang** có thể khiến lạm phát không sớm hạ nhiệt như kỳ vọng, gây cản trở kế hoạch hạ lãi suất trong năm 2024.

Xác suất tăng/giảm lãi suất liên bang của Fed trong năm 2024

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
1/31/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	74.5%	21.9%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.9%	72.8%	21.2%	0.0%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	34.8%	50.5%	12.0%	0.0%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.2%	5.0%	36.0%	47.6%	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.2%	4.6%	33.2%	46.6%	14.4%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
11/7/2024	0.3%	5.1%	33.4%	46.0%	14.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/18/2024	0.6%	7.1%	34.4%	43.7%	13.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

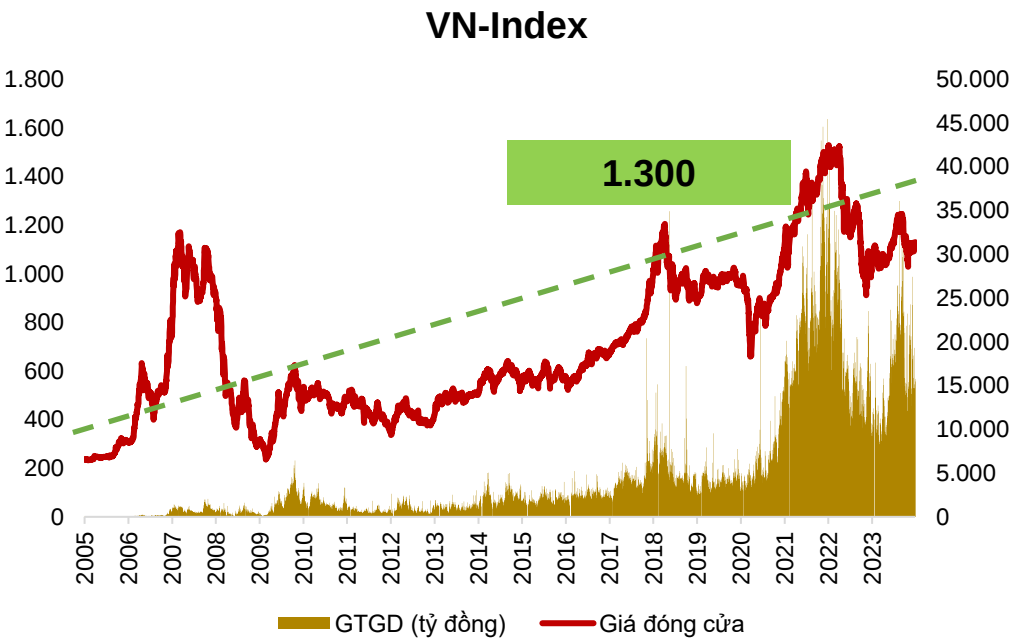
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



DỰ BÁO LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG VÀ VN-INDEX 2024

VN-INDEX CUỐI NĂM 2024: 1.300

- ❖ Agriseco Research dự phóng lợi nhuận toàn thị trường sẽ tăng trưởng dương **trở lại** từ Q4.2023 với mức tăng trưởng khoảng 50% trên mức nền thấp cùng kỳ. Tuy nhiên lợi nhuận cả năm 2023 vẫn giảm khoảng 5% so với năm ngoái
- ❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hồi phục lên **1.300 điểm** vào giai đoạn cuối năm 2024 trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường lấy lại đà tăng trưởng dương năm 2024 với mức tăng trưởng khoảng 15%; (2) P/E hợp lý 13 lần**. Bên cạnh đó, các yếu tố thuận lợi và khó khăn đan xen từ cả trong và ngoài nước bao gồm:
 - **Thế giới:** Lạm phát dần hạ nhiệt, FED có thể bắt đầu quá trình hạ lãi suất từ giữa năm 2024. Tuy nhiên, cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn; nền kinh tế toàn cầu chậm lại là những rủi ro tiềm ẩn của thị trường.
 - **Trong nước:** Lạm phát, Tỷ giá có áp lực tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát; Mặt bằng lãi suất duy trì mức thấp cùng các chính sách tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy nền kinh tế sẽ là điều kiện thuận lợi cho TTCK trong năm 2024.



Nguồn: FiinProx, Agriseco Research tổng hợp

		P/E						
	1.264	11,5	12	12,5	13	13,5	14	14,5
Earning Growth (2024)	22,50%	1.191	1.243	1.294	1.346	1.398	1.450	1.501
	20,00%	1.166	1.217	1.268	1.319	1.369	1.420	1.471
	17,50%	1.142	1.192	1.241	1.291	1.341	1.390	1.440
	15,00%	1.118	1.166	1.215	1.264	1.312	1.361	1.409
	12,50%	1.094	1.141	1.189	1.236	1.284	1.331	1.379
	10,00%	1.069	1.116	1.162	1.209	1.255	1.302	1.348
	7,50%	1.045	1.090	1.136	1.181	1.227	1.272	1.318

Nguồn: Agriseco Research

CHƯƠNG III:

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ NĂM 2024 – CÁC NHÓM NGÀNH TIỀM NĂNG



Câu chuyện hồi phục so với nền thấp cùng kỳ

Câu chuyện hưởng lợi chính sách

Câu chuyện đầu tư nương theo dòng tiền

Câu chuyện tăng trưởng riêng của từng nhóm ngành



CHỦ ĐỀ 1

CÂU CHUYỆN HỒI PHỤC SO VỚI NỀN THẤP CÙNG KỲ

Ngành xuất khẩu
Ngành thép
Ngành bán lẻ

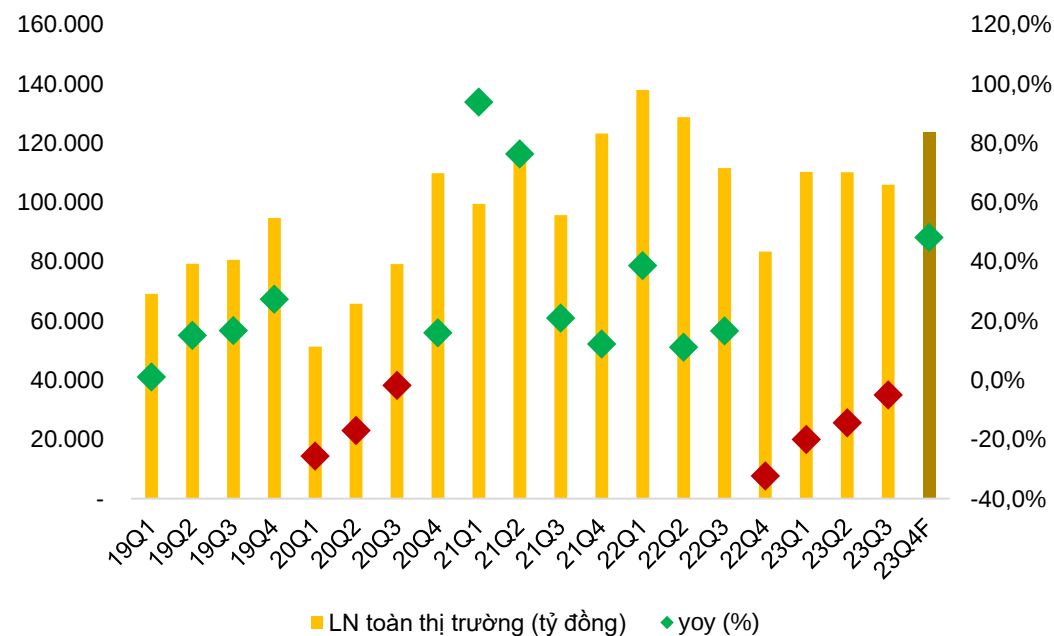


CÂU CHUYỆN HỒI PHỤC SO VỚI NỀN THẤP CÙNG KỲ

LỢI NHUẬN TOÀN THỊ TRƯỜNG CÓ THỂ ĐÃ TẠO ĐÁY VÀ BẮT ĐẦU PHỤC HỒI

- ❖ **Lợi nhuận các doanh nghiệp phục hồi rõ nét từ Q4.2023:** Theo số liệu của Fiintrade, tính đến ngày 31/1/2024, đã có 995 doanh nghiệp niêm yết (đại diện 95,6% vốn hóa trên ba sàn) công bố BCTC quý 4/2023, với tổng LNST tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ (+49,4% YoY) và so với quý 3 trước đó (+15,9% QoQ). Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường sẽ tăng trưởng khoảng 15% trong năm 2024 khi nền kinh tế khởi sắc hơn.
- ❖ **Lựa chọn cho danh mục đầu tư năm 2024:** Agriseco Research cho rằng nhà đầu tư có thể lựa chọn các nhóm ngành có lợi nhuận bắt đầu phục hồi và tăng trưởng dương trở lại trên mức nền thấp của năm 2023. Đặc biệt, các nhóm ngành có mức độ suy giảm lợi nhuận lớn trong năm 2023 sẽ tạo ra mức nền thấp và dư địa tăng trưởng lớn cho năm 2024. Chúng tôi ưu tiên lựa chọn **nhóm ngành xuất khẩu, ngành thép, ngành bán lẻ**.

Lợi nhuận toàn thị trường qua các quý



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

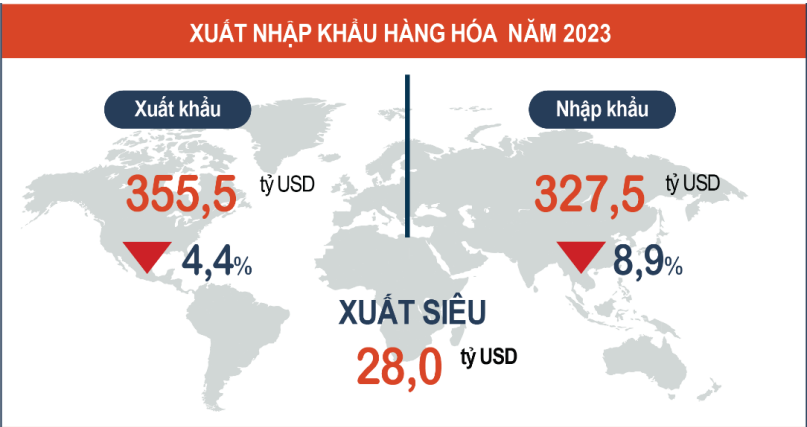


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

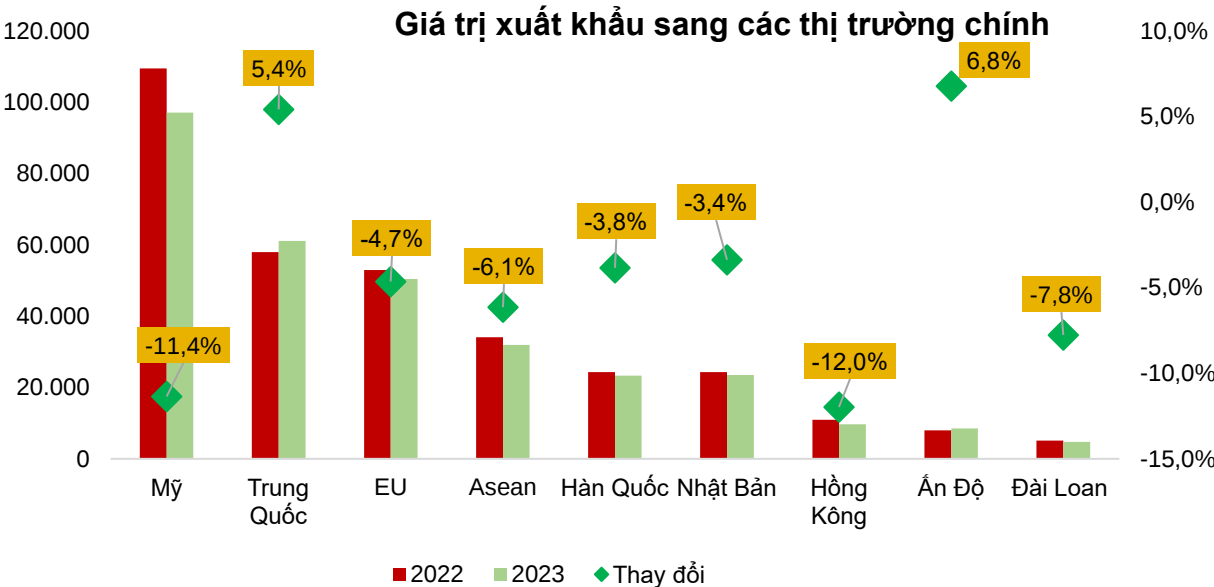
TỔNG QUAN XUẤT NHẬP KHẨU TRONG NĂM 2023

❖ **Xuất nhập khẩu gặp nhiều khó khăn trong năm 2023:** Theo Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá Việt Nam 2023 đạt khoảng 683 tỷ USD, giảm 6,9% so với cùng kỳ. Nguyên nhân đến từ các bạn hàng, đối tác thương mại chính như Mỹ, EU đều phải đối mặt với tình trạng suy giảm tăng trưởng kinh tế, dẫn đến nhu cầu đơn hàng sụt giảm ảnh hưởng trực tiếp tới kim ngạch xuất khẩu và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Cán cân thương mại xuất siêu đạt mức kỷ lục 28 tỷ USD, tuy nhiên nguyên nhân chính đến từ giá trị nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu cho thấy nền kinh tế năm 2023 vẫn còn nhiều khó khăn, tính hình đơn hàng vẫn chưa thực sự khả quan.

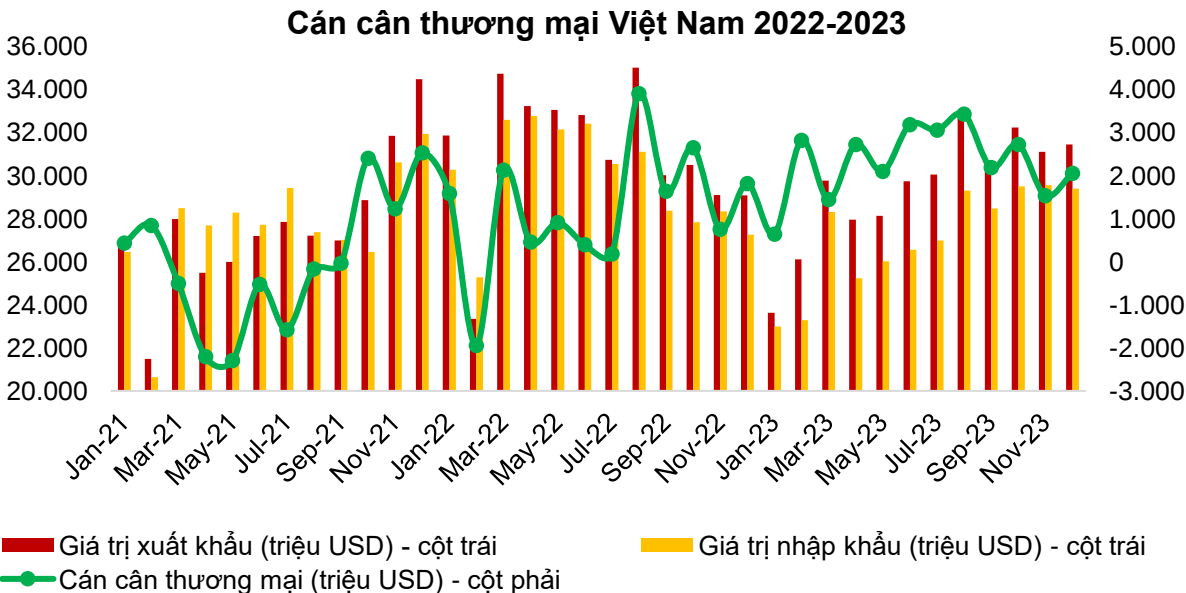
Xuất nhập khẩu Việt Nam 2023



Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp



Nguồn: Tổng cục hải quan, AgriseCO Research tổng hợp



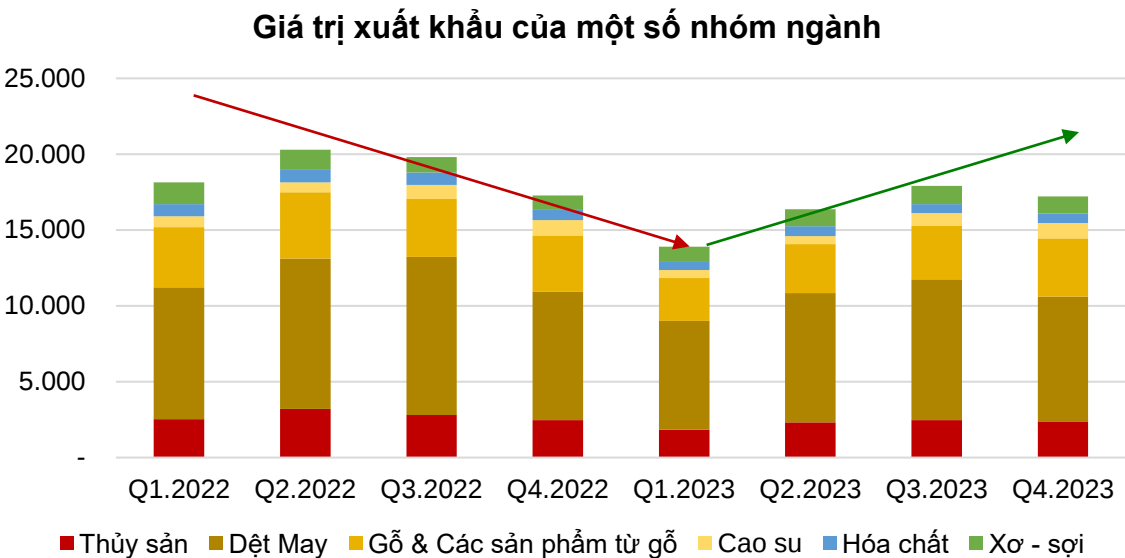
Nguồn: Tổng cục hải quan, AgriseCO Research tổng hợp



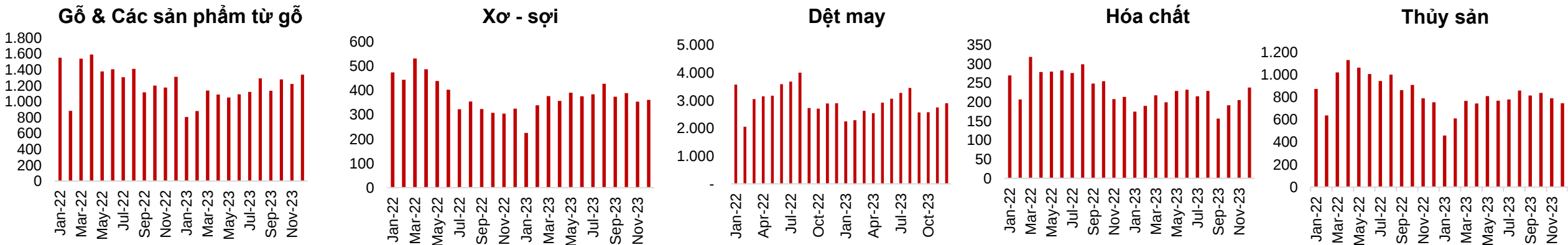
NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

KỲ VỌNG VÀO SỰ PHỤC HỒI TRONG NĂM 2024

❖ **Triển vọng phục hồi trong năm 2024:** Mặc dù vẫn sụt giảm so với cùng kỳ nhưng kim ngạch xuất khẩu các tháng gần đây đã có sự cải thiện. Giá trị xuất khẩu của một số nhóm ngành hàng sau khi chạm đáy trong Q1.2023 đã phục hồi qua các tháng. Bước sang năm 2024, Agriseco Research kỳ vọng hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục phục hồi trên mức nền thấp của cùng kỳ 2023. Các nhóm ngành hàng xuất khẩu tiềm năng phục hồi có thể kể đến như: **Thủy sản, dệt may, gỗ & các sản phẩm từ gỗ.**



Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp



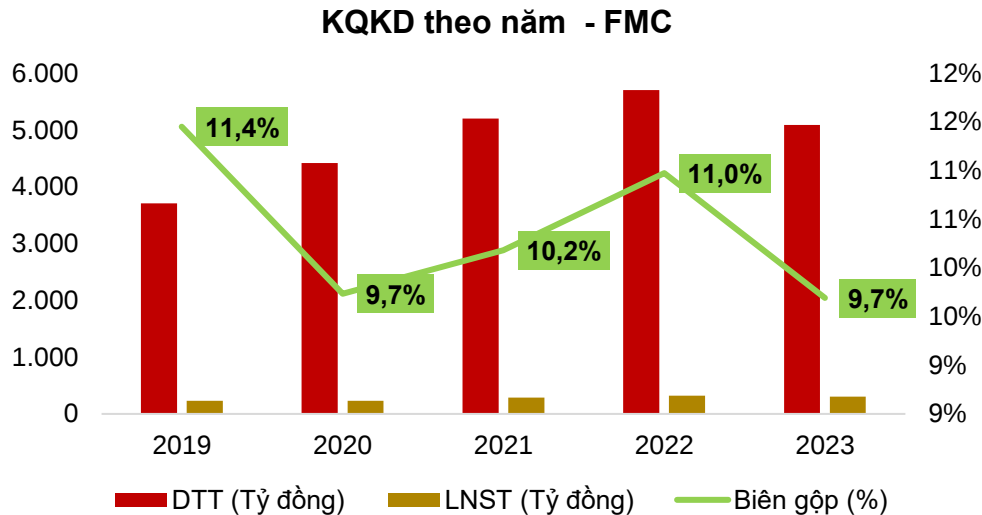
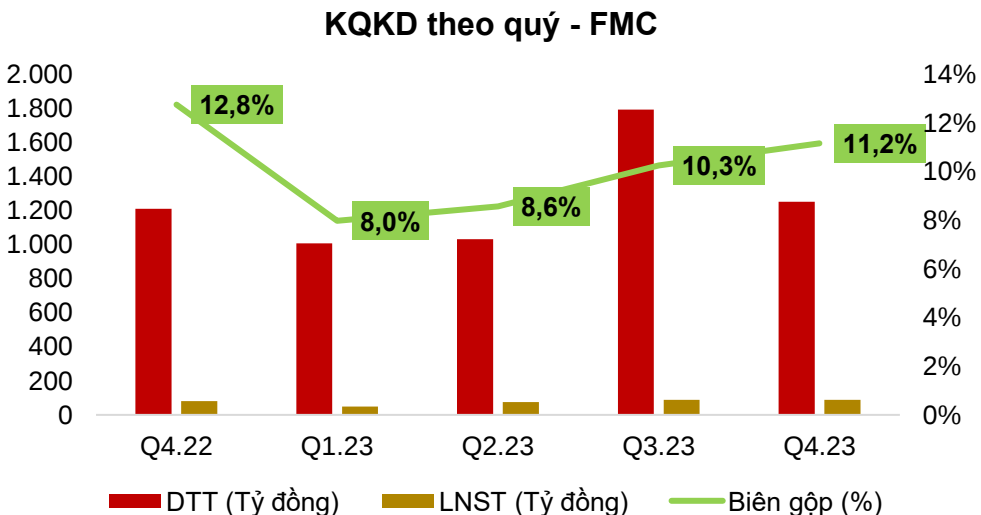
Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp



NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP THỰC PHẨM SAO TA (HSX: FMC) – GIÁ MỤC TIÊU: 54.000đ/cp

- ❖ **Tình hình đơn hàng cải thiện tích cực:** Năm 2023, sản xuất tôm thành phẩm của FMC đạt 21.198 tấn, sản lượng tiêu thụ đạt 17.407 tấn, đặc biệt các tháng cuối năm có sự cải thiện và tăng trưởng dương trở lại so với cùng kỳ. Cập nhật KQKD Q4.2023, FMC ghi nhận doanh thu đạt 1.253 tỷ đồng (+4% yoy) và LNST đạt 88,7 tỷ đồng (+9,1% yoy), đây là kết quả khá tích cực trong bối cảnh thị trường xuất khẩu suy giảm, nhiều doanh nghiệp thủy sản khác sụt giảm lợi nhuận. Cả năm 2023, doanh thu và LNST lần lượt đạt 5.089 tỷ đồng (-10% yoy) và 303,6 tỷ đồng (-6% yoy). Mặc dù cả năm 2023 KQKD của FMC vẫn sụt giảm nhưng đã có sự cải thiện qua các quý và kỳ vọng 2024 sẽ tăng trưởng dương trở lại.
- ❖ **Tăng trưởng công suất nhà máy và mở rộng vùng nuôi:** Nhà máy thủy sản Sao Ta (công suất 15.000 tấn/năm) được đưa vào vận hành chạy thử từ nửa đầu năm 2023; Nhà máy chế biến tôm Tam An (công suất 5.000 tấn/năm) được đưa vào vận hành từ cuối năm 2022. Từ đó, FMC đã nâng tổng công suất thêm 20.000 tấn/năm, tăng khoảng 70% công suất chế biến trước đó là 30.000 tấn/năm. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng FMC có thể cải thiện biên lợi nhuận nhờ vùng nuôi mới với diện tích khoảng 200 ha đạt chứng nhận ASC để xuất khẩu sang các thị trường như Tây Âu.



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp

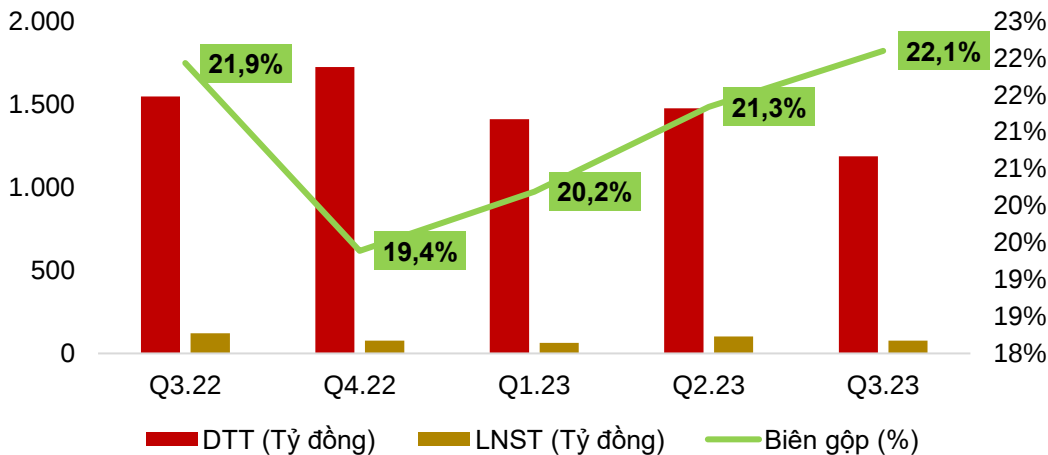


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

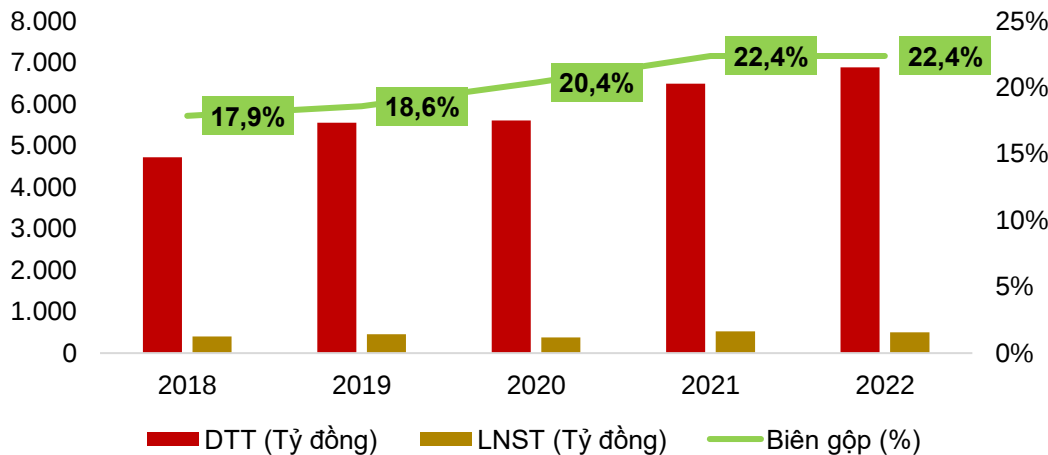
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP PHÚ TÀI (HSX: PTB) – GIÁ MỤC TIÊU: 65.000đ/cp

- ❖ **Thị trường xuất khẩu chính dần hồi phục:** Xu hướng xuất khẩu các sản phẩm gỗ sang Mỹ sau khi tạo đáy vào tháng 1 đang có sự hồi phục mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm. Cụ thể trong tháng 12/2023, giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam sang Mỹ đạt giá trị 747 triệu USD, cao nhất trong năm và tăng 10,2% yoy. Lũy kế Q4/2023, giá trị xuất khẩu gỗ đạt 2,15 tỷ USD, tăng 16,76% yoy cho thấy xu hướng phục hồi đang ngày càng rõ nét hơn.
- ❖ **Kỳ vọng nhu cầu xuất khẩu sang Mỹ cải thiện nhờ thị trường BDS ấm dần lên:** Thị trường Mỹ là thị trường xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn nhất của PTB. Chúng tôi kỳ vọng thị trường nhà ở của Mỹ sẽ ấm dần lên nhờ lãi suất vay mua nhà giảm trong năm 2024, qua đó các mảng xuất khẩu gỗ và đá thạch anh có thể phục hồi tích cực
- ❖ **Mảng đá thạch anh là động lực tăng trưởng mới:** 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 năm 2024. Thị trường BDS trong nước ấm dần lên cũng sẽ là chất xúc tác để các mảng kinh doanh của PTB cải thiện trong năm 2024.

KQKD theo quý - PTB



KQKD theo năm - PTB



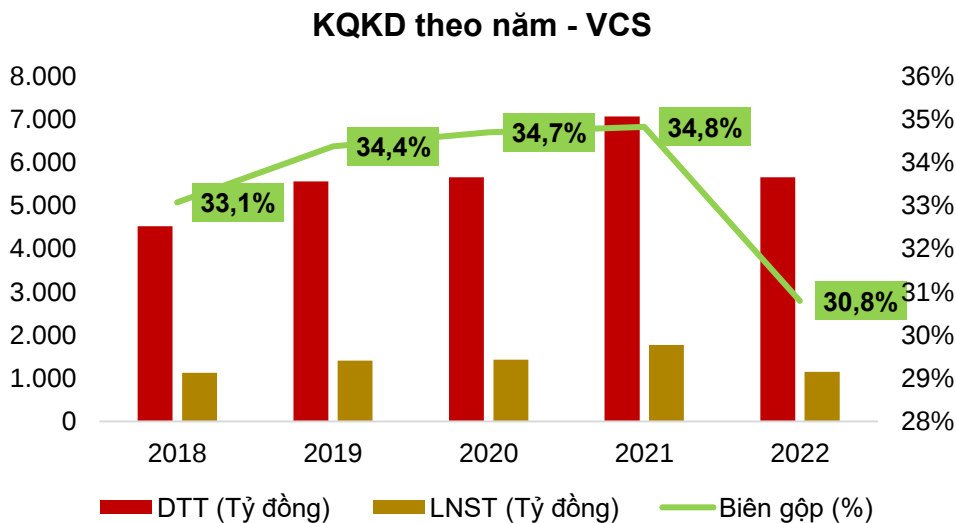
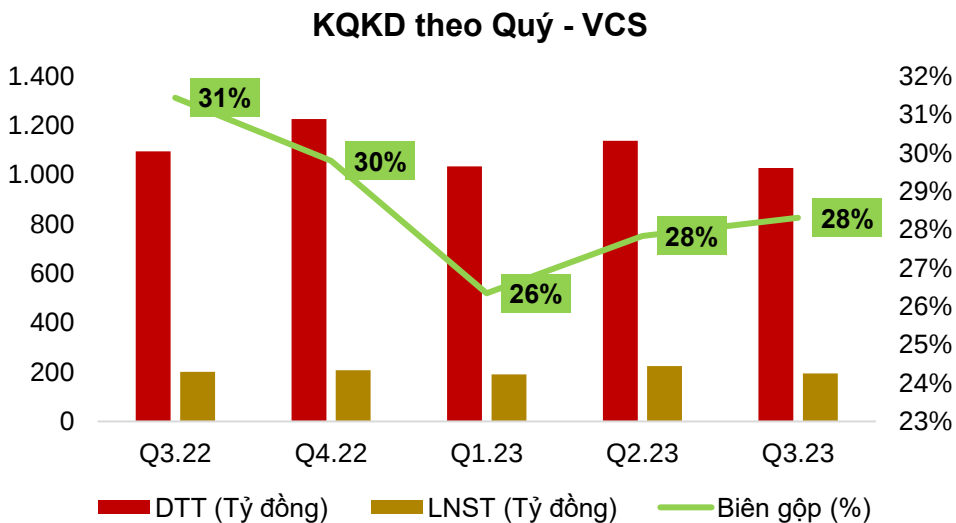
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP VICOSTONE (HSX: VCS) – GIÁ MỤC TIÊU: 65.000đ/cp

- ❖ **KQKD dần hồi phục về cuối năm:** Theo ước tính của chúng tôi, giá trị xuất khẩu của VCS đang có xu hướng phục hồi tích cực nửa cuối năm 2023. Cụ thể, giá trị xuất khẩu trong Q4.2023 của VCS tăng xấp xỉ 20% qoq, và tăng 10% yoy.
- ❖ **Dự báo thị trường xuất khẩu phục hồi:** Thị trường Mỹ là thị trường xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn nhất của VCS. Thị trường nhà ở của Mỹ được dự báo ảm dần lên nhờ lãi suất cho vay giảm. Điều này sẽ tạo cơ hội thúc đẩy doanh số xuất khẩu sang các thị trường lớn của VCS. Ngoài ra Mỹ đã 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 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.
- ❖ **Tiềm năng tăng trưởng nhờ chủ động chuỗi cung ứng:** Trong năm 2023, VCS đã tiến hành nhận chuyển nhượng dự án nhà máy sản xuất nhựa Polyester ứng dụng sản xuất đá nhân tạo để hoàn thiện chuỗi giá trị. Đây dự kiến là động lực tăng trưởng và tăng biên lợi nhuận trong tương lai của doanh nghiệp.



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

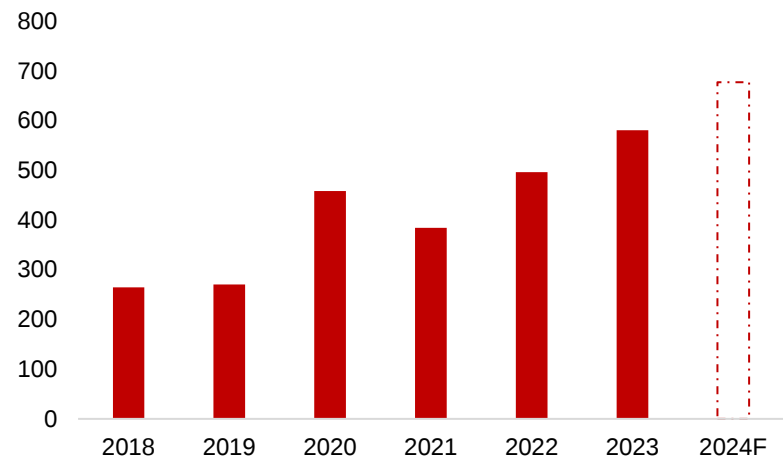


NGÀNH THÉP

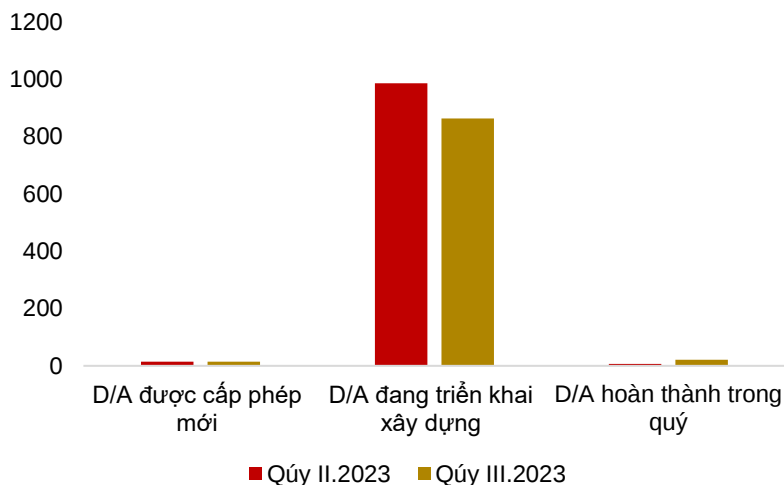
NHU CẦU NỘI ĐỊA TĂNG NHỜ ĐẨY MẠNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG VÀ XÂY DỰNG DÂN DỤNG ẤM DẦN LÊN

- ❖ **Nhu cầu hồi phục từ xây dựng hạ tầng:** Năm 2024, dự toán chi đầu tư phát triển chiếm tỷ trọng 32,2% tổng chi NSNN, khoảng hơn 677 tỷ đồng (bằng 95% kế hoạch vốn đầu tư công năm 2023) chưa kể số dư từ năm 2023 chuyển sang. Đây là mức cao trong các năm trở lại đây. Việc giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm và năm tới sẽ là động lực giúp doanh thu của ngành thép tăng trưởng trong năm 2024.
- ❖ **Thị trường bất động sản được kỳ vọng bớt ảm đạm nhờ những nỗ lực tháo gỡ khó khăn của Chính phủ:** Trong Q3.2023, nguồn cung bất động sản có sự cải thiện. Trong đó, số lượng dự án nhà ở thương mại hoàn thành tăng gấp 3 lần so với quý trước, số lượng dự án đầu tư xây dựng hạ tầng để chuyển nhượng quyền sử dụng đất xây dựng nhà ở đã hoàn thành tăng 144% QoQ và số lượng dự án nhà ở thương mại được cấp phép xây dựng mới trong quý III tương đương với quý trước (15 dự án).

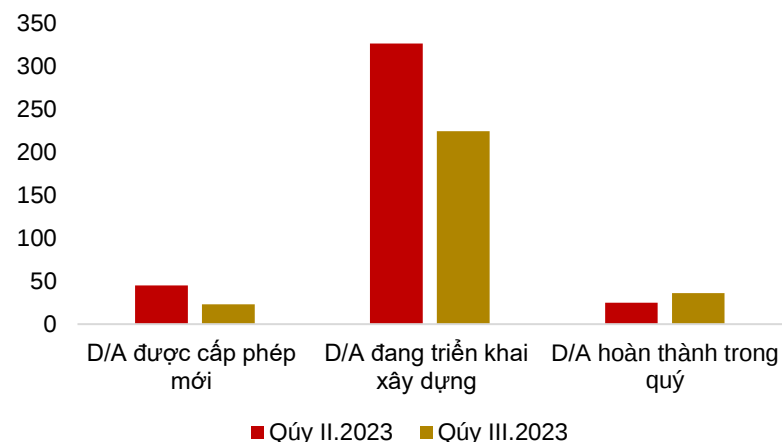
Giải ngân đầu tư công qua các năm
(đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Nguồn cung về nhà ở thương mại



Số lượng dự án ĐT XD hạ tầng để chuyển nhượng QSDĐ xây dựng nhà ở



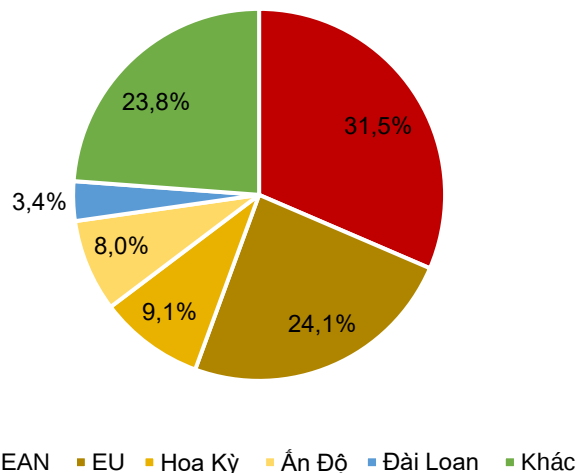
Nguồn: GSO, Bộ xây dựng, Agriseo Research tổng hợp



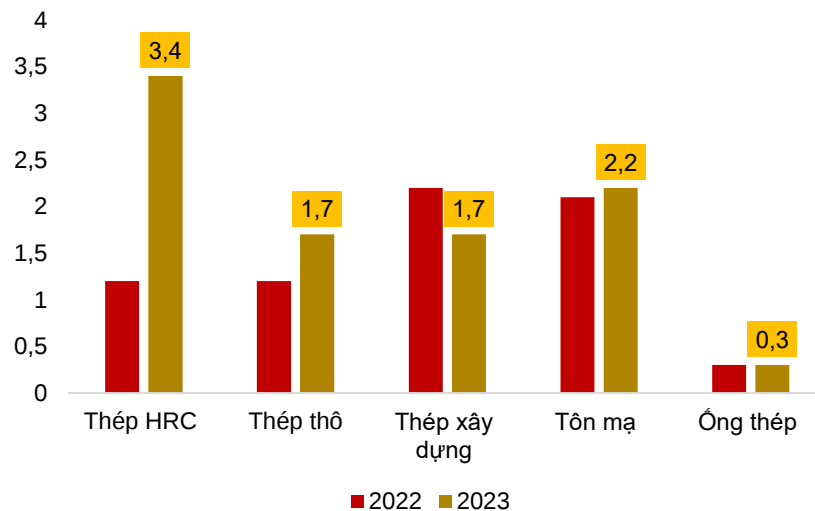
NGÀNH THÉP

XUẤT KHẨU LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2024

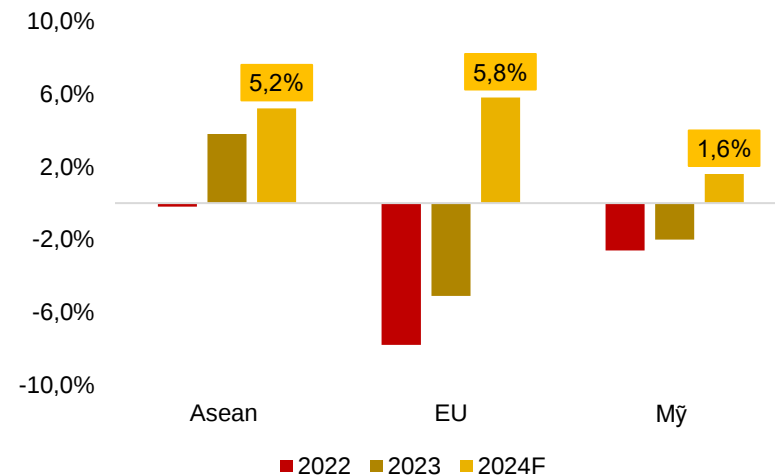
Cơ cấu xuất khẩu thép 10T.2023



Sản lượng xuất khẩu thép năm 2023 (triệu tấn)



Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu chính

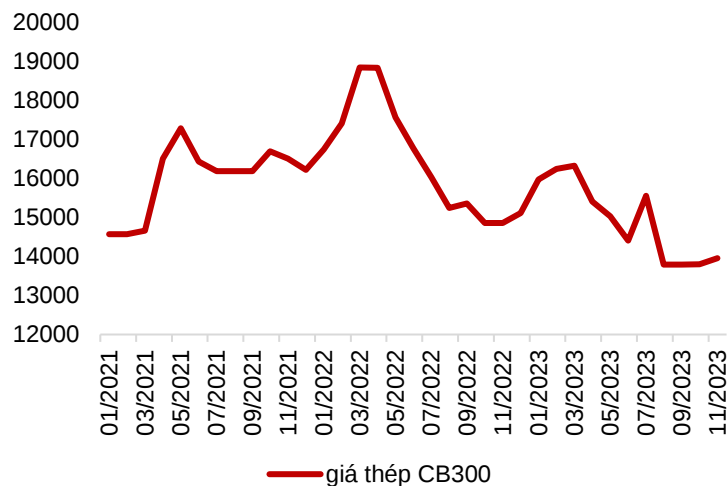


Nguồn: VSA, AgriseCO Research tổng hợp

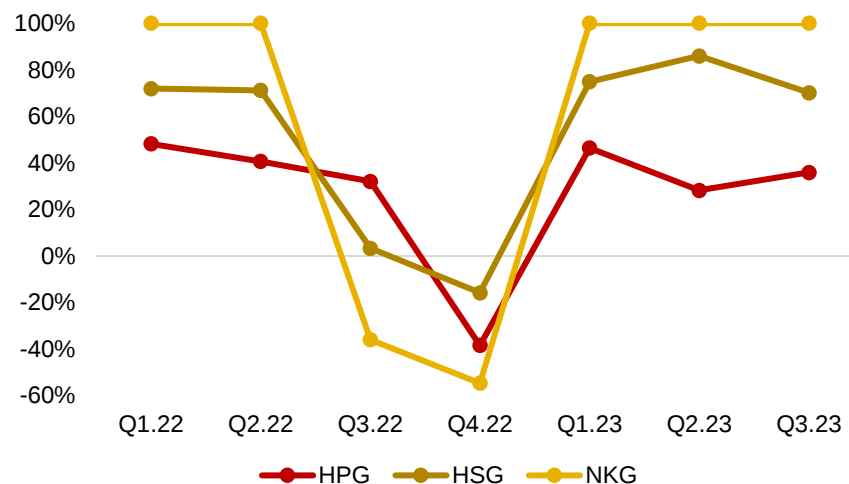
- ❖ Tính chung 10 tháng đầu năm 2023, Việt Nam đã xuất khẩu khoảng 9,137 triệu tấn thép tăng 30,74% so với cùng kỳ năm trước. Giá trị xuất khẩu đạt 6,95 tỷ USD ngang mức cùng kỳ năm 2022.
- ❖ Thị trường xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam trong 10 tháng đầu năm 2023 là khu vực ASEAN (31,46%), khu vực EU (24,12%), Hoa Kỳ (9,13%), Ấn Độ (8,03%) và Đài Loan (3,44%)
- ❖ Theo hiệp hội Thép thế giới, năm 2024, nhu cầu thép toàn cầu dự kiến tăng 1,9% đạt 1.849 triệu tấn trong đó nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu như Asean, Châu Âu, Mỹ dự kiến tăng lần lượt là 5,2%, 5,8% và 1,6% YoY nhờ nhu cầu từ xây dựng hạ tầng. Đây sẽ là động lực cho xuất khẩu thép của Việt Nam năm 2024

GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆ DỰ BÁO GIẢM TRONG KHI ĐÓ GIÁ THÉP ĐƯỢC DỰ BÁO HỒI PHỤC

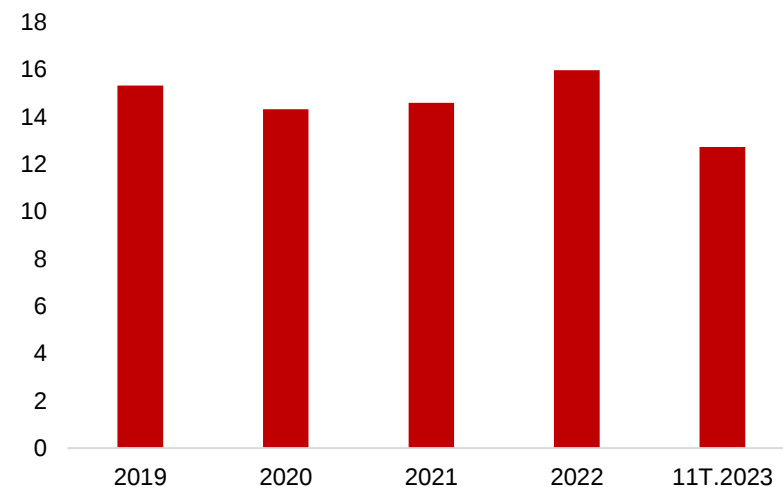
Diễn biến giá thép CB300



Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp ngành thép



Tồn kho ngành



Nguồn: Fiin Pro-X, Agriseeco Research tổng hợp

- ❖ Theo dự báo của World Bank, giá quặng sắt năm 2024 giảm xuống còn 108 USD/tấn, giảm 2,8%yoy nhờ (1) Nguồn cung sắt gia tăng trên toàn cầu và (2) Thị trường Bất động sản tại Trung Quốc ảm đạm và nhu cầu thép phục hồi chậm tại các quốc gia khác.
- ❖ Giá than cũng được dự báo giảm trong năm 2024: Theo World Bank, giá than cốc Úc bình cả năm kỳ vọng chỉ 190 USD/tấn, giảm 23%yoy; theo KPMG, giá than Newcastle trung bình năm 2023 đạt 184,8 USD/tấn, sau đó giảm tiếp 20% xuống còn 149 USD/tấn vào năm 2024.
- ❖ Trong khi đó, giá thép được kỳ vọng đã tạo đáy và có thể phục hồi trong thời gian tới với kì vọng ngành Bất động sản phục ấm dần lên vào năm 2024 và tồn kho ngành thấp giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành thép cải thiện



NGÀNH THÉP

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)- GIÁ MỤC TIÊU: 35.000 VND/CP

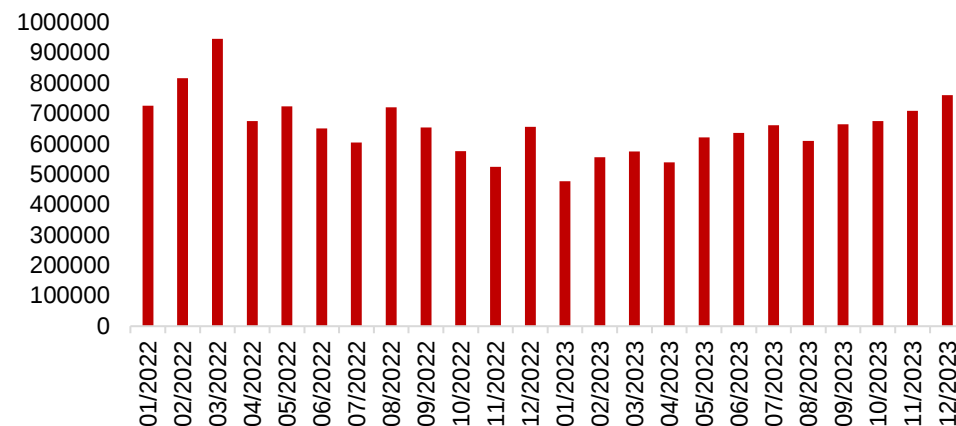
❖ **Sản lượng bán hàng tiếp tục hồi phục các tháng gần đây:** Tháng 12.2023, sản lượng bán hàng thép của HPG đạt 760 nghìn tấn, tăng 7% so với tháng trước và ghi nhận mức cao nhất từ đầu năm trở lại đây. Tính chung Q4.23, sản lượng bán hàng của HPG đạt 2,18 triệu tấn thép, tăng 24,3% so với cùng kỳ và tăng 12,8% so với quý trước nhờ nhu cầu từ xây dựng dân dụng và đẩy mạnh triển khai các dự án xây dựng hạ tầng cuối năm. Luỹ kế cả năm 2023, sản lượng bán hàng của HPG đạt 6,7 triệu tấn, giảm 7% so với cùng kỳ

❖ **Kỳ vọng năm 2024 sản lượng tiêu thụ của HPG được cải thiện nhờ:** (1) Dự báo nhu cầu VLXD trong nước sẽ tăng trong năm 2024 nhờ thúc đẩy giải ngân đầu tư công và những giải pháp gỡ khó của Chính phủ sẽ giúp thị trường BĐS bớt ảm đạm; (2) Kênh xuất khẩu sẽ là động lực tăng trưởng trong năm tới. Theo báo cáo của Hiệp hội Thép Thế giới, năm 2024, nhu cầu thép toàn cầu dự kiến tăng 1,9% đạt 1.849 triệu tấn trong đó nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu như Mỹ, Châu Âu dự kiến tăng lần lượt 1,6% và 5,8% yoy

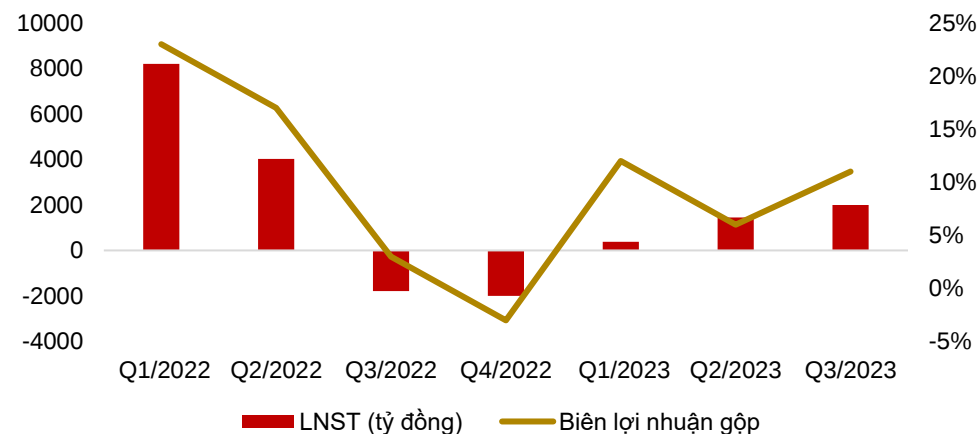
❖ **Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào được dự báo giảm trong năm 2024:** Theo World Bank, dự báo giá quặng sắt và than cốc giảm lần lượt 2,8% và 24% so với năm 2023, đạt 108 USD/tấn và 190 USD/tấn nhờ nguồn cung gia tăng trên toàn cầu trong khi đó giá thép có thể phục hồi trong thời gian tới với kỳ vọng ngành Bất động sản phục ấm dần lên vào năm 2024 và tồn kho ngành thấp giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp

❖ **Triển vọng tăng trưởng dài hạn từ khu Liên Hợp Dung Quất 2:** Hiện nay, HPG đang nỗ lực triển khai dự án Khu liên hợp gang thép Dung Quất 2 với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm dự kiến đi vào hoạt động vào cuối năm 2025 giúp nâng công suất thép thô lên hơn 14 triệu tấn HRC/năm và là động lực tăng trưởng doanh thu trong dài hạn của HPG. Tính đến tháng 9/2023, dự án đã triển khai được 35% khối lượng công việc.

Sản lượng bán hàng của HPG qua các tháng



KQKD HPG



Nguồn: Fiin Pro-X, Agriseo Research tổng hợp

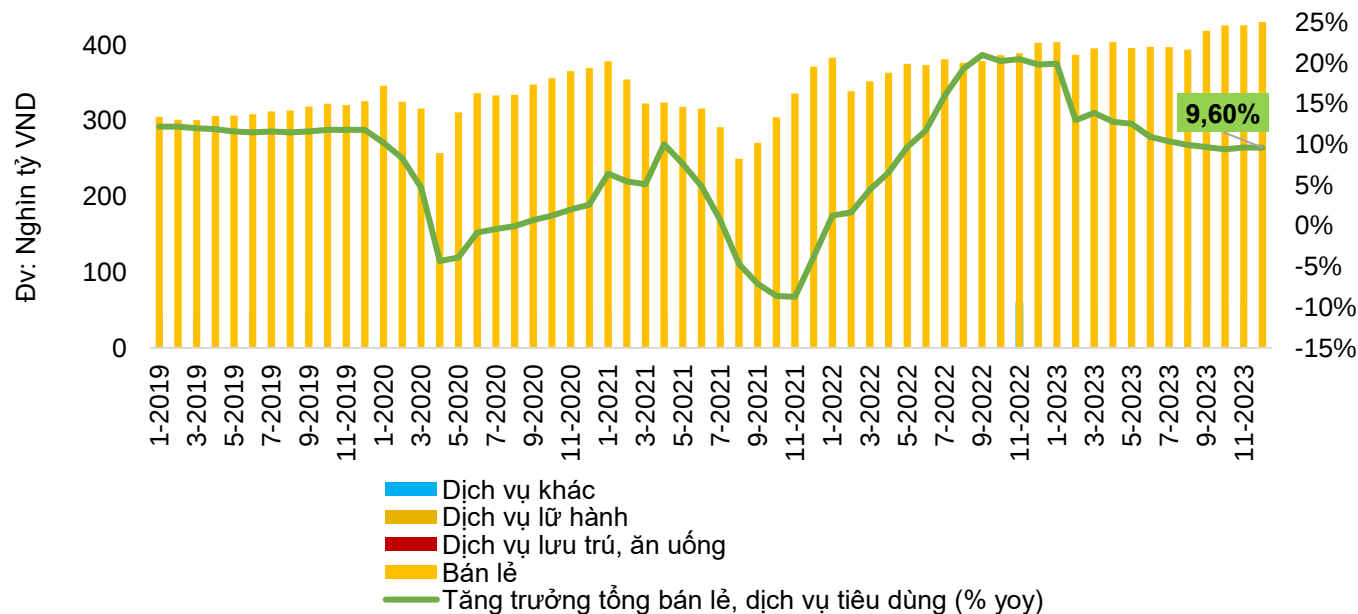


NGÀNH BÁN LẺ

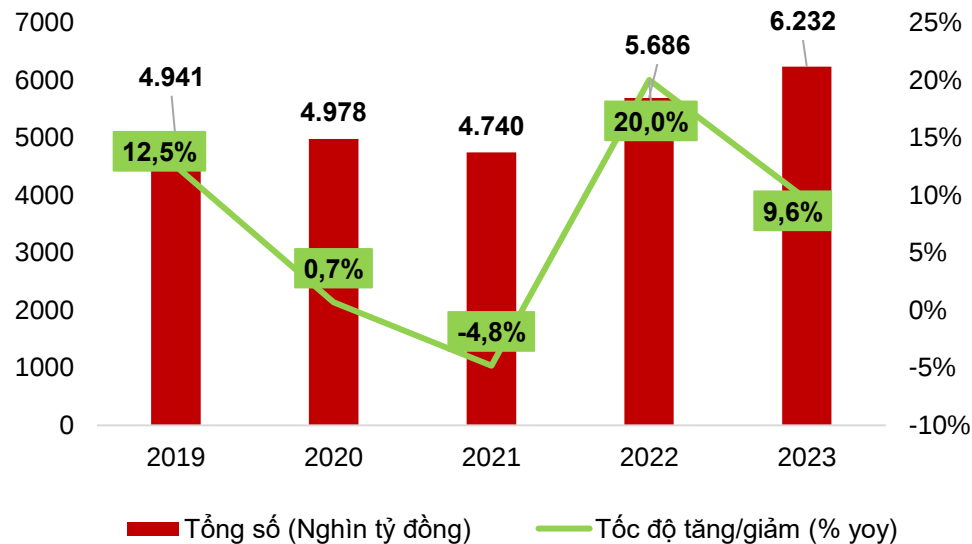
DOANH THU BÁN LẺ VÀ DỊCH VỤ TIÊU DÙNG VẪN TĂNG TRƯỞNG MẠC DÙ NỀN KINH TẾ GẶP NHIỀU KHÓ KHĂN

- ❖ **Tổng mức bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng khá tích cực:** Đạt khoảng 6.232 nghìn tỷ đồng (+9,6% svck 2022) nhờ: (1) Tiêu dùng nội địa phục hồi dần; (2) Lượng khách quốc tế tăng trở lại. Quy mô bán lẻ và tiêu dùng vẫn liên tục ghi nhận tăng trưởng qua cho thấy tiềm năng của thị trường tiêu thụ nội địa. Doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống và du lịch lữ hành đều ghi nhận tốc độ tăng tốt, cho thấy hiệu quả từ các chính sách của Chính phủ (giảm thuế VAT 2%, tăng lương cơ bản, miễn thị thực visa). Tốc độ tăng trưởng bán lẻ mặc dù chưa thể hồi phục về mức trước đại dịch nhưng hoạt động bán lẻ, dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế 2023.

Tăng trưởng tổng doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ



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



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp

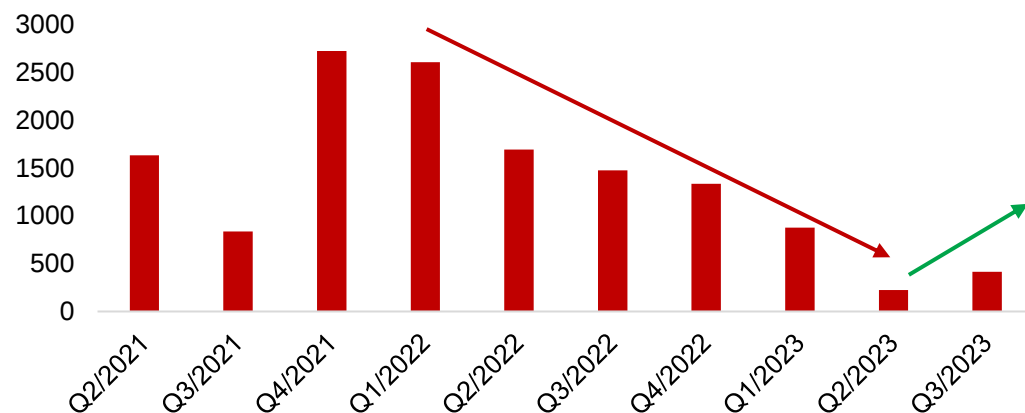


NGÀNH BÁN LẺ

KỲ VỌNG LỢI NHUẬN CÁC DOANH NGHIỆP BÁN LẺ PHỤC HỒI TỪ ĐÁY NĂM 2023

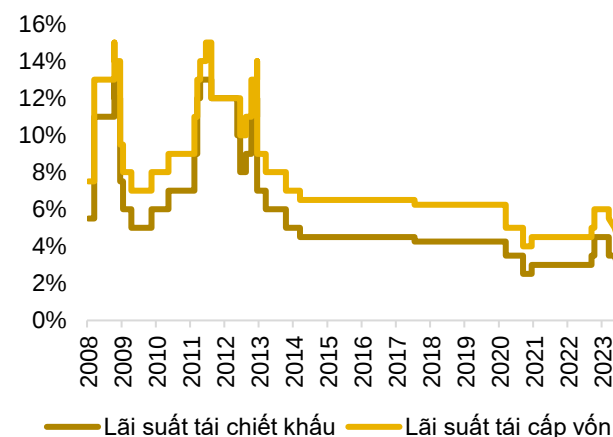
- ❖ **Bối cảnh 2023 khó khăn, KQKD các doanh nghiệp sụt giảm:** Lợi nhuận của nhiều nhà bán lẻ sụt giảm mạnh thậm chí thua lỗ. Nhiều chuỗi bán lẻ đã phải đóng hàng loạt cửa hàng để tối ưu chi phí, trong đó MWG phải đóng 200 cửa hàng không hiệu quả. Theo kết quả khảo sát các doanh nghiệp ngành hàng F&B của Vietnam Report, từ năm 2022 đến 2023, có đến 60% doanh nghiệp ngành giảm doanh thu, 70% doanh nghiệp giảm lợi nhuận. Theo số liệu của hãng nghiên cứu thị trường Nielsen IQ, khoảng 84% ngành hàng tiêu dùng nhanh đã tăng giá trong năm 2023 ảnh hưởng tới biên lợi nhuận các chuỗi bán lẻ. Thống kê cho thấy lợi nhuận của nhóm 5 doanh nghiệp bán lẻ (FRT, DGW, PET, MWG, PNJ) có thể đã tạo đáy vào Q2.2023 và đang bắt đầu phục hồi, tuy nhiên tốc độ phục hồi sẽ chậm.
- ❖ **Lãi suất giảm xuống mức thấp kích thích nhu cầu tín dụng tiêu dùng:** Năm 2023, NHNN đã 4 lần hạ lãi suất điều hành, qua đó, các loại lãi suất cho vay kỳ hạn ngắn của ngân hàng thương mại cũng đồng loạt giảm thấp kích thích nhu cầu tín dụng tiêu dùng tăng trưởng trở lại.

Tổng lợi nhuận của nhóm 5 doanh nghiệp
FRT, DGW, PET, MWG, PNJ

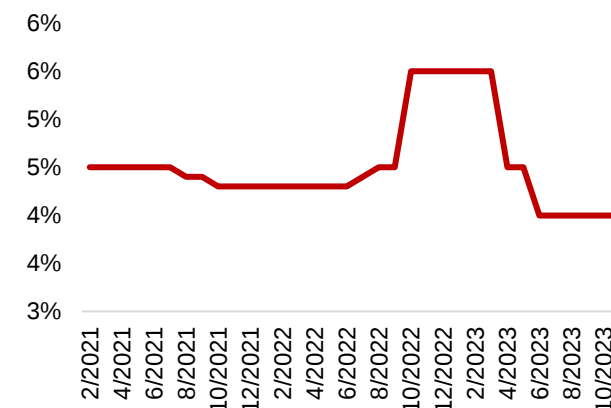


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Lãi suất điều hành Việt Nam



Lãi suất cho vay VND ngắn hạn bình
quân các ngân hàng



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

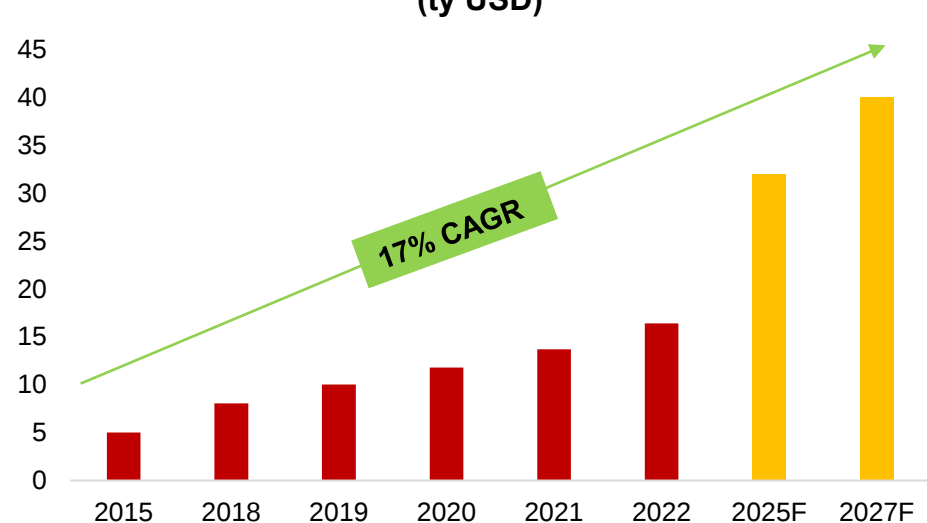


NGÀNH BÁN LẺ

CÒN NHIỀM TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRONG TRUNG, DÀI HẠN

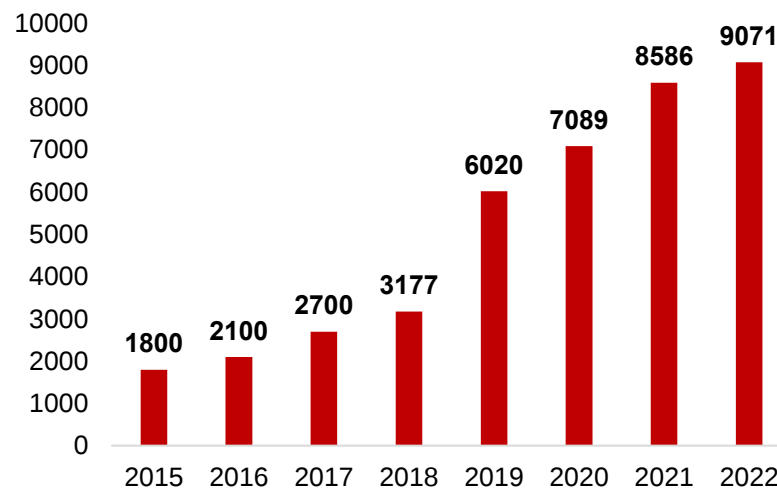
- ❖ **Còn nhiều dư địa trong trung dài hạn:** Mặc dù năm 2023 còn nhiều khó khăn với ngành bán lẻ nhưng tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng vẫn tăng trưởng 9,6% so với năm trước. Con số này thấp hơn mức tăng trưởng bình quân trên 10% trong giai đoạn trước đó nhưng vẫn là mức ấn tượng. Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển trong trung dài hạn nhờ (1) Việt Nam duy trì là quốc gia tăng trưởng hàng đầu khu vực và trên thế giới; (2) Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn phân mảnh, các nhà bán lẻ lớn còn nhiều dư địa để chiếm thị phần từ các trợ truyền thống, cửa hàng nhỏ lẻ.

Quy mô thương mại điện tử Việt Nam
(tỷ USD)



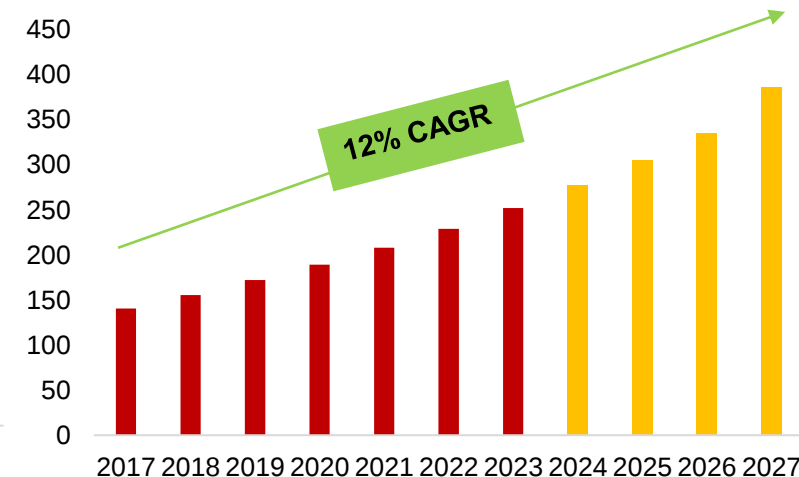
Nguồn: Bộ Công Thương, Agriseco Research TH

Cửa hàng bán lẻ hiện đại



Nguồn: Agriseco Research TH

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



Nguồn: Mordor Intelligence, Agriseco Research TH

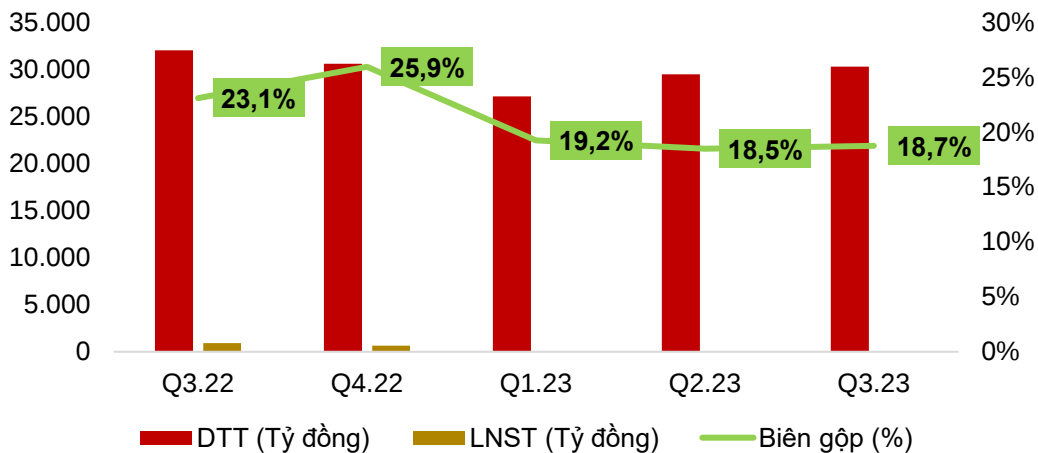


NGÀNH BÁN LẺ

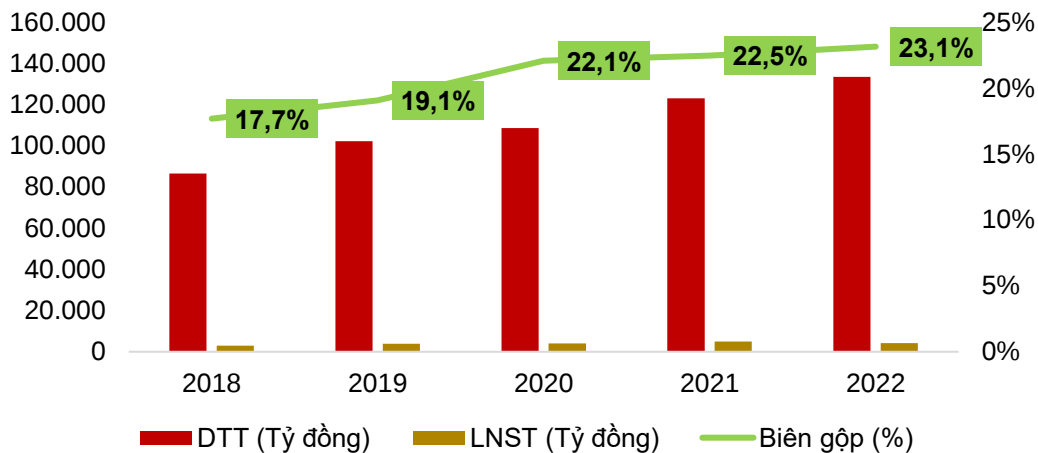
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG) – GIÁ MỤC TIÊU: 55.000đ/cp

- ❖ **Kỳ vọng Bách Hóa Xanh (BHX) đạt điểm hòa vốn và bắt đầu có lãi trong năm 2024:** Chuỗi Bách Hóa Xanh đang trở thành động lực tăng trưởng chính về doanh thu của MWG, mặc dù vậy trong năm 2023, chuỗi này vẫn chưa đạt điểm hòa vốn. Tuy nhiên nhiều tín hiệu tích cực đã xuất hiện cho thấy hoạt động kinh doanh của chuỗi đang có nhiều cải thiện sau giai đoạn tái cấu trúc cửa hàng. Doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng đã liên tục cải thiện từ giữa năm 2023, đến tháng 11 vừa qua, doanh thu trung bình đạt mức 1,77 tỷ đồng/cửa hàng, tiệm cận điểm hòa vốn là 1,8-2 tỷ đồng/cửa hàng. Ngoài ra, BHX cũng đã công bố kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán riêng lẻ, dự kiến hoàn thành trong nửa đầu năm 2024.
- ❖ **Triển vọng mảng ICT (điện thoại và điện máy) dần phục hồi trên mức nền thấp:** Với mặt bằng lãi suất tín dụng tiêu dùng giảm thấp và chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống còn 8%, kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng của người dân sẽ cải thiện tích cực hơn trong năm 2024. Ngoài ra, MWG cũng đã thâm nhập vào thị trường tiềm năng Indonesia thông qua chuỗi Erablue – chuỗi bán lẻ điện máy. Hiện tại, MWG đã nhanh chóng mở được 50 cửa hàng tại thị trường này, mục tiêu mở 500 cửa hàng trong 5 năm tới và vươn lên dẫn đầu thị phần điện tử tiêu dùng.

KQKD theo quý - MWG



KQKD theo năm - MWG



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

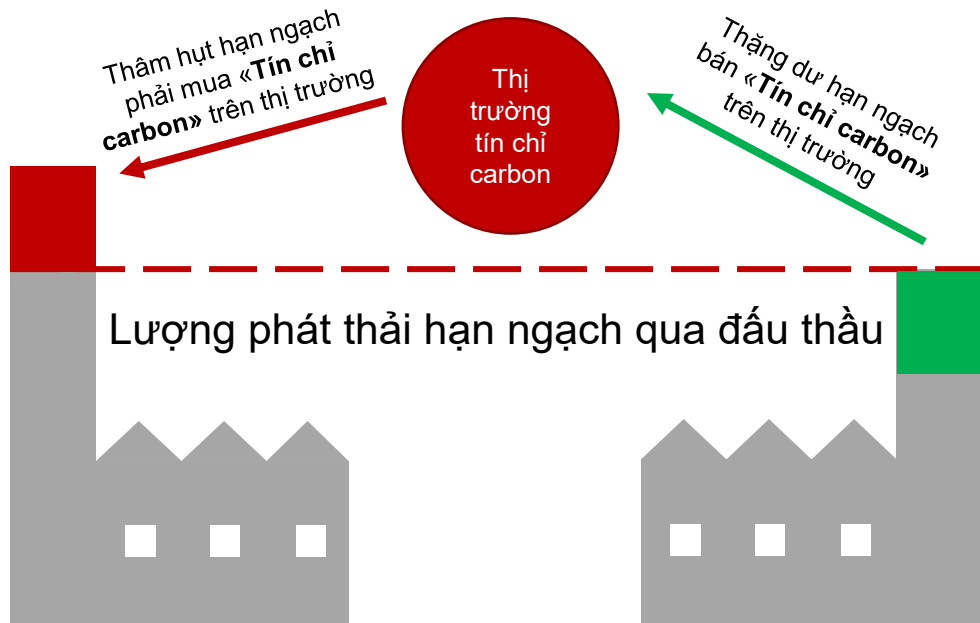
CHỦ ĐỀ 2

CÂU CHUYỆN HƯỞNG LỢI CHÍNH SÁCH

Chính sách liên quan môi trường
Quy hoạch điện VIII
Luật chăn nuôi



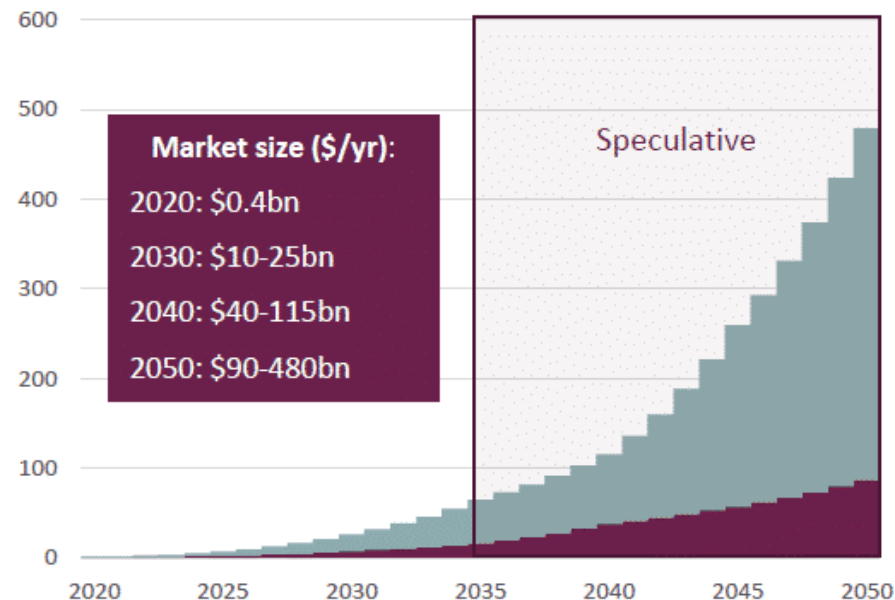
NHU CẦU TẤT YẾU CỦA TÍN CHỈ CARBON



Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

Nghị thư Kyoto 1997 và **Thỏa thuận Paris 2015** đặt ra các mục tiêu quốc tế về phát thải CO₂ và Việt Nam cũng là thành viên đã cam kết. Quy định này có hiệu lực sẽ áp lực lên các doanh nghiệp bắt buộc phải giảm khí thải CO₂ ra môi trường. Nhu cầu xả thải của các doanh nghiệp sẽ chỉ có thể được bù đắp bằng lượng khí CO₂ hấp thụ/loại bỏ khỏi môi trường. Thị trường “**Tín chỉ carbon**” được lập nên như một lẽ tất yếu nơi các doanh nghiệp xả thải phải thanh toán để có thể đáp ứng được yêu cầu về lượng khí CO₂ thải ra ngoài môi trường.

ƯỚC TÍNH GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG TÍN CHỈ CARBON TỰ NGUYỄN (Tỷ USD/năm)



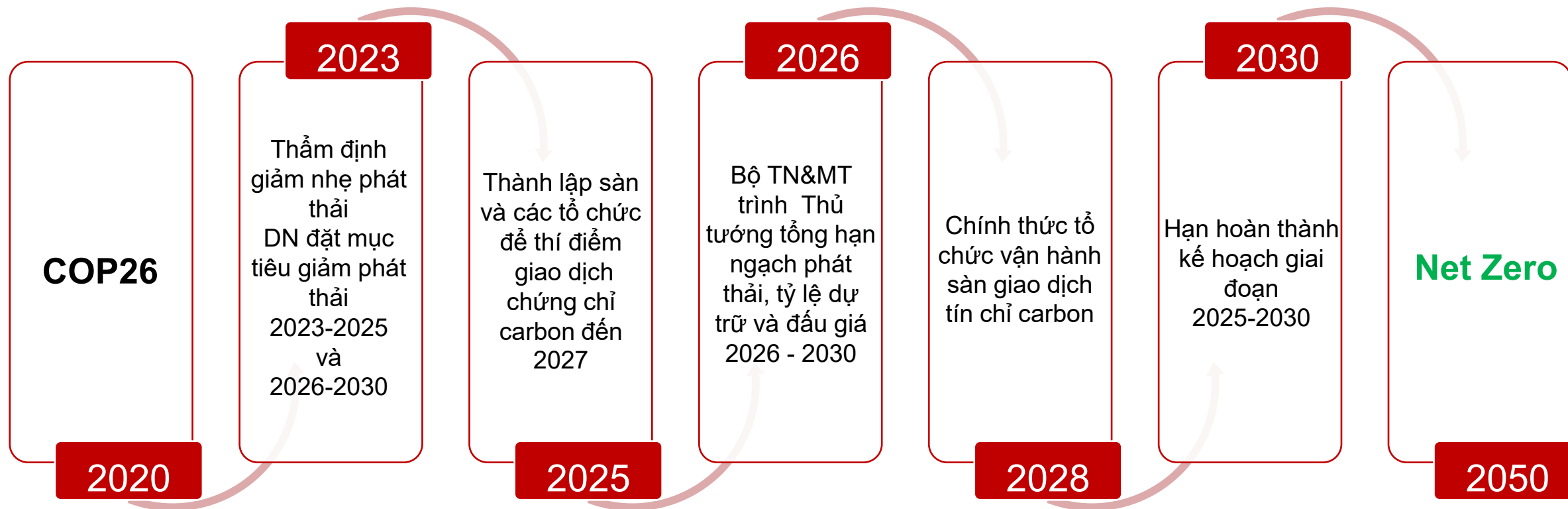
Nguồn: Carboncredits

Triển vọng thị trường tín chỉ carbon là rất lớn. Giá trị thị trường năm 2022 là khoảng 2 tỷ USD. Ước tính đến năm 2030, giá trị thị trường có thể lên đến 25 tỷ USD.



CHÍNH SÁCH LIÊN QUAN MÔI TRƯỜNG

VIỆT NAM: LỘ TRÌNH NET – ZERO THÔNG QUA GIẢM PHÁT THẢI



Nghị định 06/2022/NĐ-CP, Agriseco Research tổng hợp

Cam kết của Việt Nam tại COP26 năm 2021 là sẽ đạt mục tiêu **Net Zero** vào năm 2050. Đây được cho là một cam kết đầy tham vọng của Việt Nam, thể hiện quyết tâm của Chính phủ trong việc ứng phó với biến đổi khí hậu. Hiện tại, Việt Nam đang có lộ trình cụ thể trong việc xây dựng thị trường tín chỉ carbon và theo đuổi giảm phát thải tới năm 2030 theo Nghị định 06/2022/NĐ-CP. Tới 2025, Việt Nam sẽ tiến hành thành thí điểm giao dịch chứng chỉ carbon và đến năm 2028 sẽ chính thức vận hành sàn nội địa.

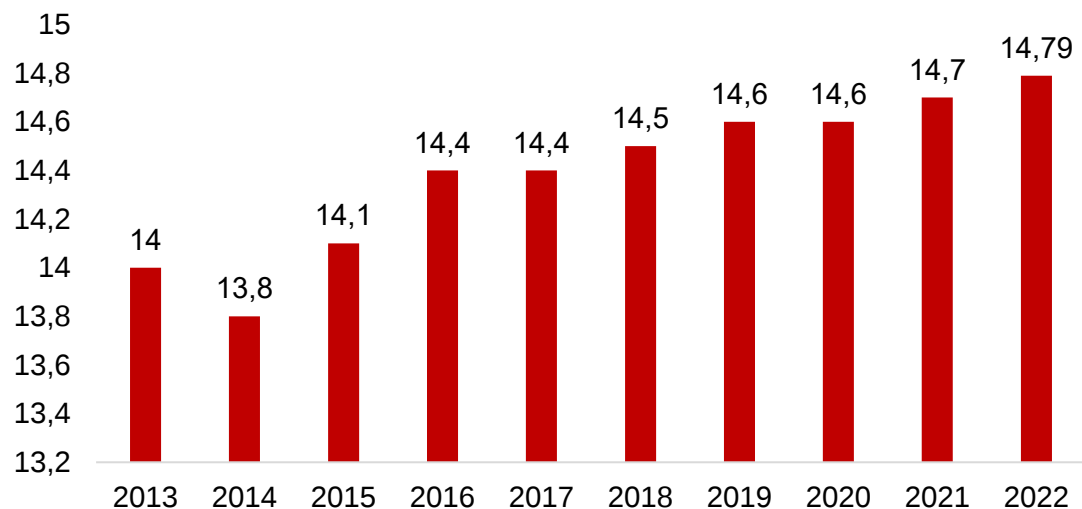


CHÍNH SÁCH LIÊN QUAN MÔI TRƯỜNG

TIỀM NĂNG VỀ TÍN CHỈ CARBON TẠI VIỆT NAM

Việt Nam là quốc gia có diện tích rừng lớn và tiềm năng nông nghiệp lớn, khả năng hấp thụ CO₂ cao

Diện tích rừng của Việt Nam 2013-2022 (triệu ha)



Nguồn: Tổng cục thống kê, Bộ NN&PTNT

- **Tiềm năng tạo tín chỉ carbon lớn:** Việt Nam hiện có khoảng 15 triệu ha rừng, ước tính tạo ra 50 – 70 triệu tấn tín chỉ carbon rừng/năm. Kỳ vọng có thể thu lại hàng trăm triệu – tỷ USD/năm cho Việt Nam (theo PanNature)

- **Trong năm 2023, Việt Nam đã bán 10,3 triệu tín chỉ Carbon** thông qua WB với đơn giá 5 USD/tấn, thu về 51,5 triệu USD.

Nhu cầu về tín chỉ Carbon rất lớn trong tương lai kỳ vọng thúc đẩy giá bán tín chỉ Carbon

Giá giao dịch HDTL chứng chỉ Carbon tại EU dù giảm nhiệt nhưng vẫn cao gấp 7 -10 lần Việt Nam



Nguồn: Tradingview

- **Nhu cầu lớn trên toàn cầu:** McKinsey dự báo, nhu cầu về tín chỉ Carbon có thể đạt tới 1,5 – 2 tỷ tín chỉ vào năm 2030 và đạt khoảng 7 – 13 tỷ tín chỉ Carbon vào năm 2050.

- **Giá bán dự kiến tăng mạnh 5-7 lần trong tương lai:** Triển vọng xuất khẩu tín chỉ Carbon có thể giúp Việt Nam thu về hàng nghìn tỷ đồng.



CHÍNH SÁCH LIÊN QUAN MÔI TRƯỜNG

NGÀNH CAO SU THIÊN NHIÊN - TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG NĂM 2024

Giá cao su dự báo cải thiện so với năm 2023 nhờ kỳ vọng nhu cầu và yếu tố thời tiết gây ảnh hưởng sản lượng

Biểu đồ giá mủ cao su thế giới

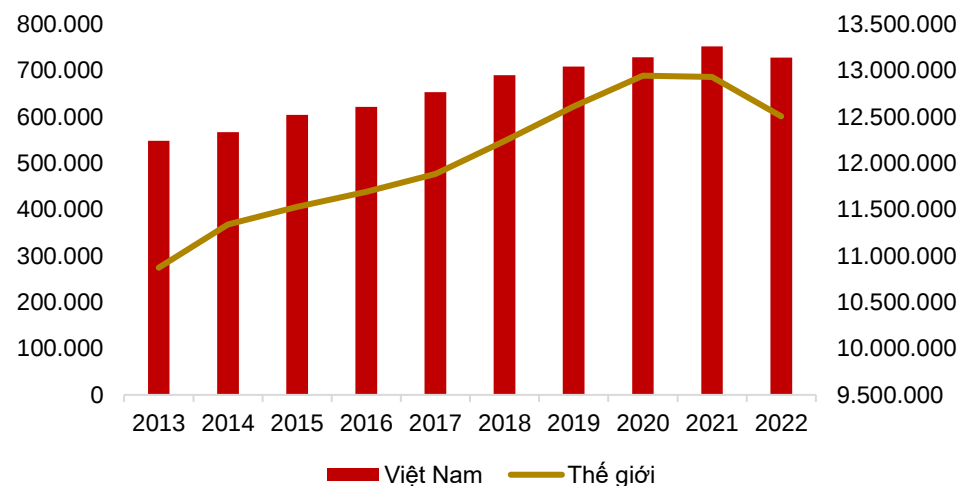
Rubber (USD Cents / Kg) 153.50 +0.70 (+0.46%)



Nguồn: Tradingeconomics

*Rừng cao su xanh hóa
Tiềm năng dài hạn mới từ nguồn thu tín chỉ Carbon*

Diện tích rừng cao su trưởng thành của Việt Nam và thế giới 2013-2022 (ha)



Nguồn: FAO, Agriseco Research tổng hợp

- Kỳ vọng dài hạn giá cao su: Sau khi tạo đáy vào quý 3.2023, giá cao su hồi phục giúp giá tháng 1.2024 cao hơn khoảng 10% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng, giá mủ cao su sẽ trở lại với xu hướng tăng bền vững trong trung hạn dựa trên sự thiếu hụt mủ cao su được kiến tạo bởi 3 yếu tố: **(1)** Nhu cầu tiêu thụ lốp xe tăng trưởng đều đặn, MarkNtel dự báo mức tăng kép giai đoạn 2024-2029 là 4,11%/năm; **(2)** Nguồn cung mủ cao su sẽ bị hạn chế trong 5-7 năm tới do diện tích rừng cao su đã đạt đỉnh sau cam kết kiểm soát diện tích của hiệp hội ARNPC 2014-2015; và **(3)** Yếu tố gây sốc cung là thời tiết ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng cao su tại khu vực ASEAN.

- Tiềm năng lớn của tín chỉ Carbon từ rừng cao su Việt Nam: Theo nghiên thống kê từ FAO, Việt Nam chiếm khoảng 7,2% tổng diện tích cao su trên thế giới và đứng thứ 3 toàn cầu. Một vài nghiên cứu chỉ ra rằng, trung bình các giống cây cao su thông dụng trên thị trường có thể hấp thụ **30-40 tấn CO2/ha/năm**. Cao hơn nhiều nếu so sánh với mức hấp thụ CO2 bình quân của rừng Việt Nam trong giai đoạn 2022-2023 là khoảng 4,7 tấn CO2/ha/năm. Ước tính dựa trên con số sơ bộ, doanh thu kỳ vọng từ bán tín chỉ carbon rừng cao su toàn quốc có thể đạt tới con số trăm triệu USD/năm (tương đương 1 dự án FDI cỡ vừa-lớn).

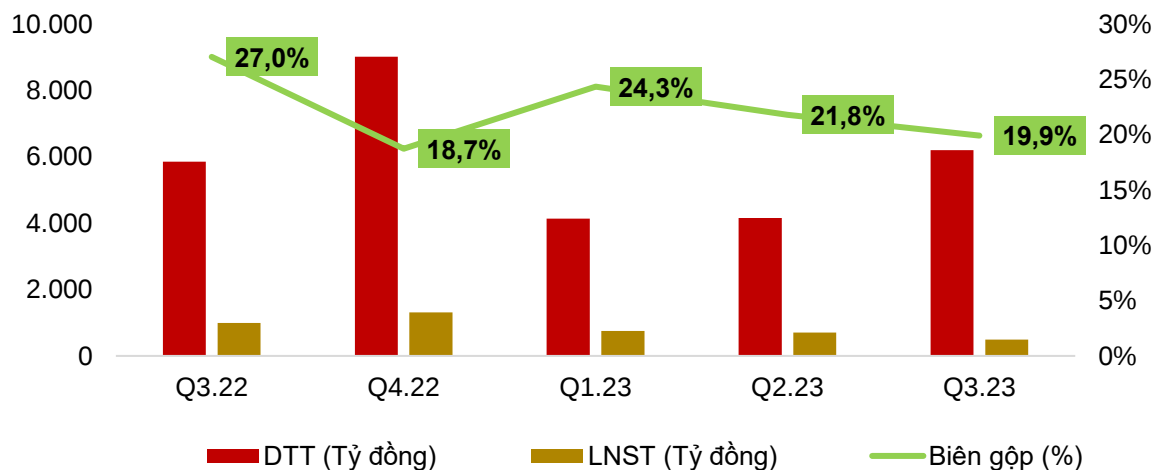


CHÍNH SÁCH LIÊN QUAN MÔI TRƯỜNG

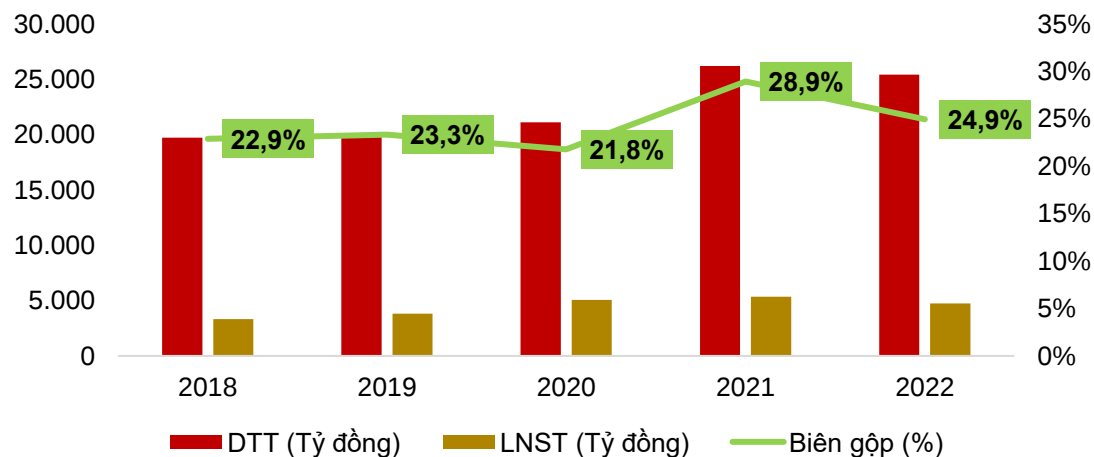
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TẬP ĐOÀN CÔNG NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM (HSX: GVR) – GIÁ MỤC TIÊU: 26.000đ/cp

- ❖ **Triển vọng tích cực từ mảng cao su:** Mảng kinh doanh mủ cao su tiếp tục đóng góp tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu của GVR với tỷ trọng lên đến 80%. Trong năm 2024, doanh thu mảng cao su của GVR dự kiến sẽ khởi sắc ngay từ đầu năm nhờ giá cao su dần phục hồi. Ngoài ra, với diện tích rừng cao su trưởng thành lên tới gần 280.000 ha đã đạt chuẩn xanh hóa, tiềm năng trong mảng tín chỉ carbon của GVR là rất lớn và GVR sẽ đóng vai trò quan trọng trong những bước đầu xây dựng thị trường tín chỉ carbon tại Việt Nam trong giai đoạn 3-5 năm tới.
- ❖ **Tiềm năng chuyển đổi từ đất nông nghiệp thành khu công nghiệp trong dài hạn:** Hiện tại, diện tích đất khu công nghiệp của GVR đang có rơi vào khoảng 6.300 ha. Với quỹ đất có khả năng chuyển đổi lớn từ rừng cao su, GVR dự kiến sẽ phát triển thêm các khu công nghiệp với tầm nhìn 2025 là 23.444 ha, tầm nhìn 2050 là 40.000 ha. Hiện nay, GVR đang triển khai đầu tư 8 dự án KCN tại các công ty con, liên kết, trong đó dự án KCN Nam Tân Uyên 3 dự kiến sẽ đi vào hoạt động cho thuê từ năm 2024 kỳ vọng sẽ đóng góp vào KQKD mảng KCN của GVR. Ngoài ra các dự án còn lại KCN Bắc Đồng Phú MR, Nam Đồng Phú MR, Rạch Bắp GDD2, Hiệp Thành 1, Minh Long 3 đang tiếp tục trình Thủ tướng xem xét.

KQKD theo quý - GVR



KQKD theo năm - GVR



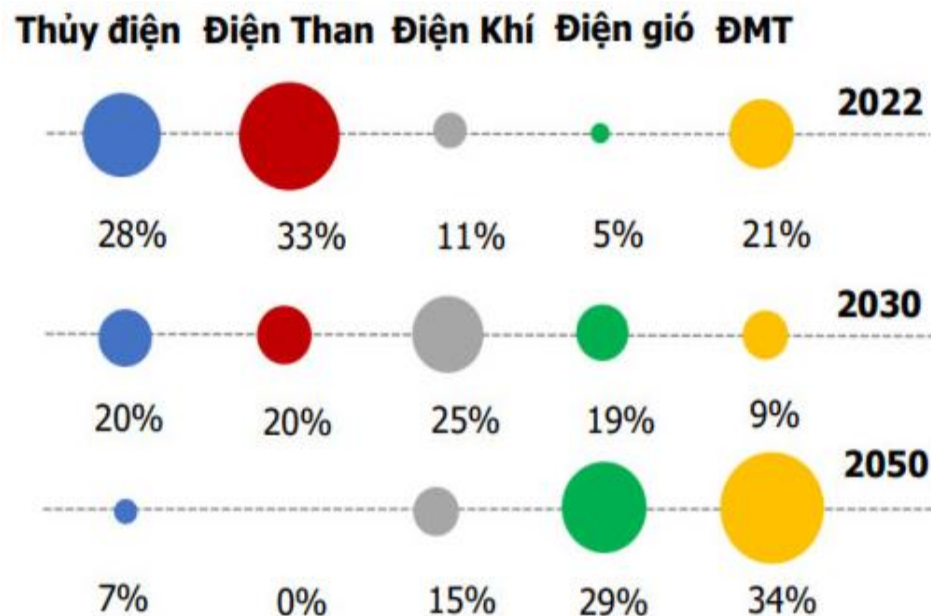
Nguồn: FiinProX, Agiseco Research tổng hợp

QUY HOẠCH ĐIỆN VIII

Tổng công suất điện

	Năm 2022	Năm 2030	Năm 2050
Điện than	25.820	30.127	0
Thủy điện	22.349	29.346	36.016
Điện gió	4.103	27.880	130.050
Điện mặt trời	16.567	12.836	168.594
Điện khí	8.977	37.330	62.730

Cơ cấu nguồn điện đến 2050

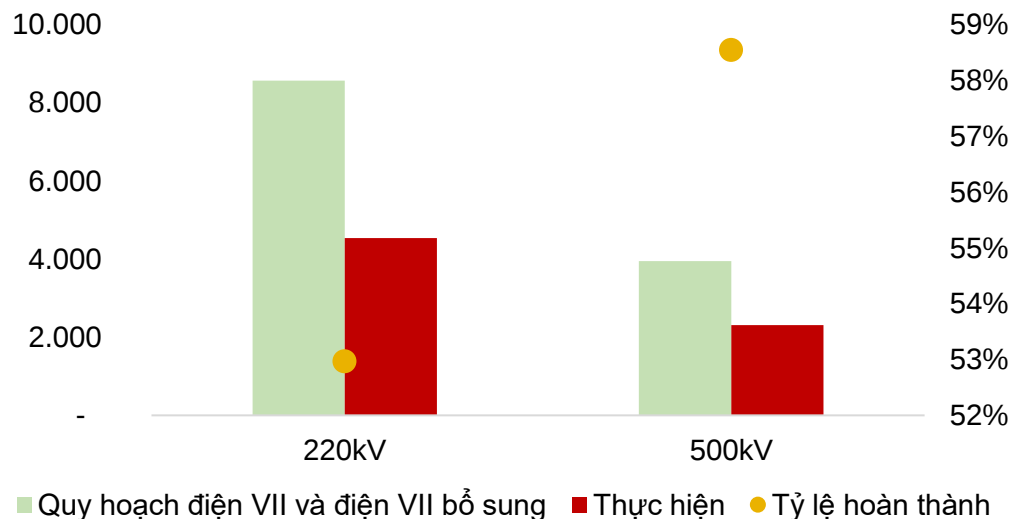


Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Agriseco Research Tổng hợp

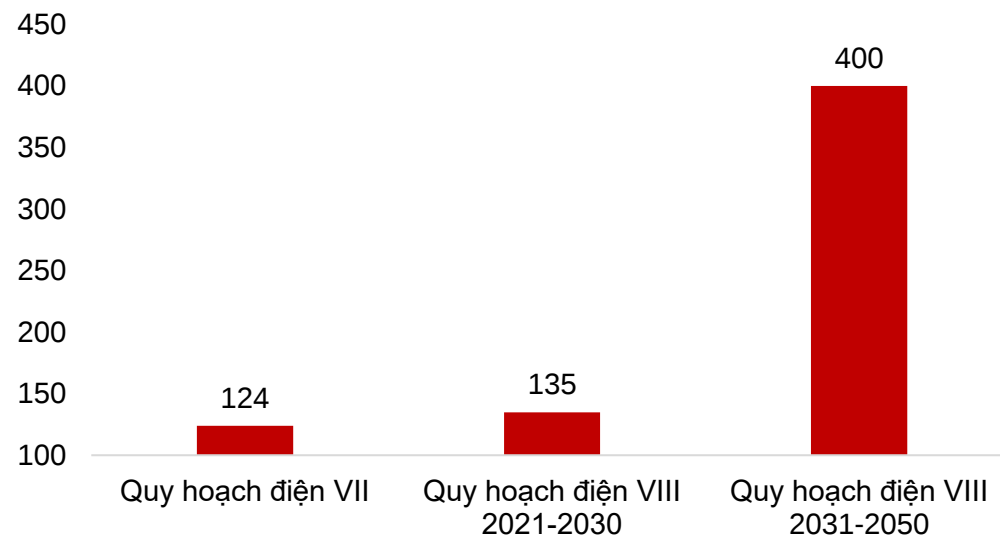
- ❖ **Thay đổi cơ cấu nguồn điện, tập trung vào các nguồn điện sạch, có thể tái tạo:** Đến năm 2030, đưa cơ cấu điện than về mức 20% và nâng tỷ trọng điện khí, điện gió, điện mặt trời lên đến 53% trong tổng cơ cấu nguồn điện. Xa hơn nữa đến năm 2050, tổng công suất điện than được đưa về 0, các nguồn điện tái tạo như điện gió, điện mặt trời tiếp tục được đẩy mạnh
- ❖ **Ngành hưởng lợi dài hạn: Năng lượng tái tạo**

QUY HOẠCH ĐIỆN VIII

Kết quả đầu tư lưới điện 2016-2020



Tổng mức đầu tư (Tỷ USD)



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Agriseco Research Tổng hợp

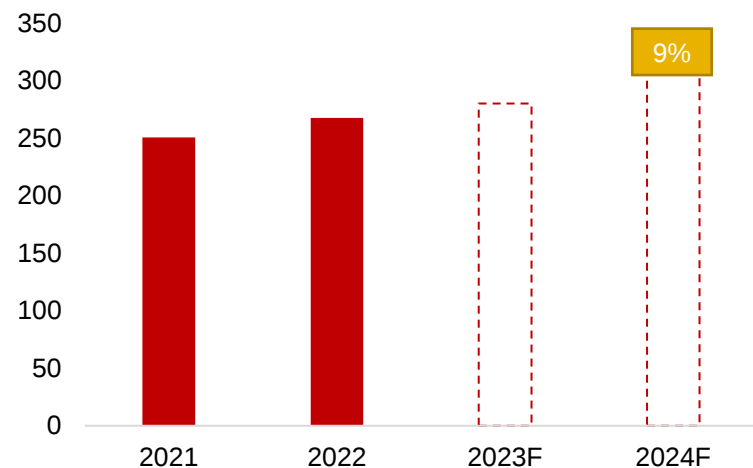
- ❖ **Tổng vốn đầu tư vào hạ tầng lưới điện gia tăng:** Theo quy hoạch điện VII, tổng mức đầu tư giai đoạn 2021 – 2030 đạt 124 tỷ USD. Theo quy hoạch điện VIII, tổng mức đầu tư cho hạ tầng điện đã gia tăng đáng kể. Cụ thể giai đoạn 2021 – 2030 đạt 135 tỷ USD và giai đoạn 2031 – 2050 đạt 400 tỷ USD.
- ❖ **Ngành hưởng lợi dài hạn: Tư vấn, xây dựng hạ tầng điện**



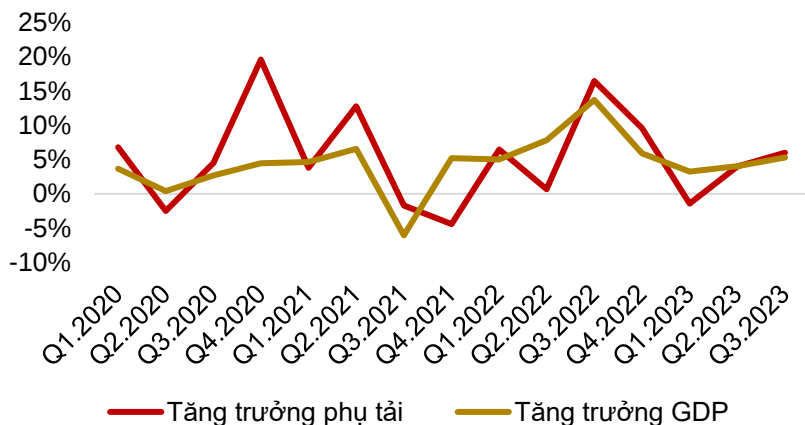
QUY HOẠCH ĐIỆN VIII – NGÀNH ĐIỆN

TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN 2024 – NHU CẦU TIÊU THỤ VÀ CÔNG SUẤT

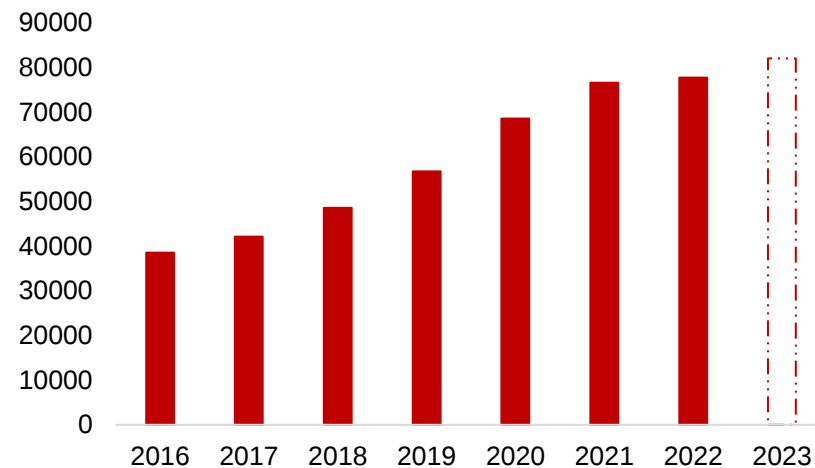
Sản lượng điện toàn hệ thống (Tỷ kWh)



Tương quan tăng trưởng phụ tải và GDP 2020-nay



Công suất nguồn điện (MW)



Nguồn: EVN, GSO, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Bước sang năm 2024, Agriseco Research đánh giá ngành điện sẽ tăng trưởng trên mức nền thấp năm 2023. Với kì vọng GDP tăng trưởng ở mức 6% - 6,5% theo mục tiêu Chính phủ đề ra, chúng tôi ước tính phụ tải đạt mức tăng trưởng ít nhất trên 9% trong năm 2024 đến từ kỳ vọng thị trường bất động sản và nhóm ngành sản xuất công nghiệp có sự hồi phục.
- ❖ Về công suất nguồn: Theo Bộ Công Thương, sẽ có khoảng 4.298 MW nguồn điện mới đi vào vận hành trong năm 2023 với sự bổ sung của 2.632MW từ nhà máy nhiệt điện than Thái Bình II (1.200MW), NĐ Vân Phong I (1.432 MW) đi vào vận hành. Cùng với đó, tính đến ngày 03/11/2023, có 21 nhà máy/phần nhà máy NLTT với tổng công suất 1.201MW đã hoàn thành thủ tục COD.
- ❖ Agriseco Research kỳ vọng rằng trong năm 2024, 3.394 MW công suất NLTT chuyển tiếp còn lại sẽ hoàn thành thống nhất mức giá bán điện với EPTC và có thể đi vào vận hành.



QUY HOẠCH ĐIỆN VIII – NGÀNH ĐIỆN

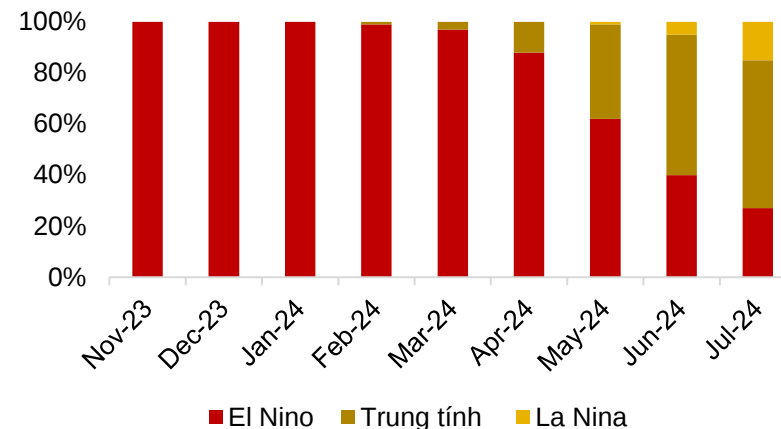
THỦY ĐIỆN VẪN CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN DO CHU KỲ EL NINO CÒN TIẾP DIỄN ĐẾN NỬA ĐẦU NĂM 2024

- ❖ Theo dự báo của IRI (Viện nghiên cứu quốc tế), dự báo từ tháng 11.2023 - hết tháng 4.2024, El Nino tiếp tục duy trì với xác suất từ 80-90% với cường độ giảm dần trước khi chuyển sang pha trung tính vào giữa năm 2024. Các nhà máy thủy điện sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng tiêu cực do pha El Nino sẽ gây ra hiện tượng khô hạn và mực nước về hồ ít hơn.
- ❖ Theo Trung tâm Khí tượng Thủy văn quốc gia, từ tháng 12/2023 đến tháng 3/2024, tại khu vực Tây Nguyên và Nam Bộ phổ biến ít mưa, tổng lượng mưa thấp hơn so với TBNN (trung bình nhiều năm). Ngược lại, khu vực Bắc Bộ và Trung Bộ, tổng lượng mưa có khả năng cao hơn hoặc bằng TBNN. Do đó, thủy điện tại khu vực Bắc Bộ và Trung Bộ sẽ gặp ít khó khăn hơn các khu vực còn lại.

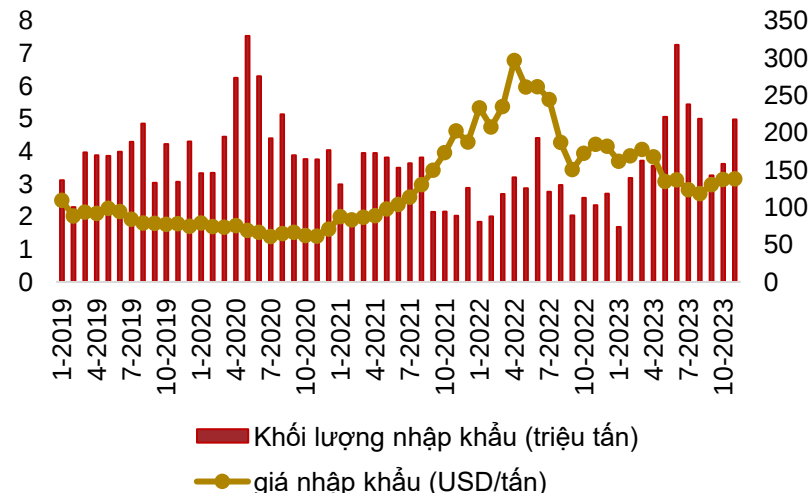
NHIỆT ĐIỆN THAN ĐƯỢC HUY ĐỘNG TỐI ĐA CÔNG SUẤT ĐỂ BÙ ĐẮP SỰ THIẾU HỤT CỦA THỦY ĐIỆN

- ❖ Trong năm 2024, sản lượng điện than được huy động sẽ tăng cao nhờ (1) Nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi; (2) Nhiệt điện than được huy động để bù đắp sự thiếu hụt từ thủy điện trong bối cảnh khí hậu vẫn trong pha El Nino; (3) Giá than nhập khẩu ổn định tạo điều kiện cho TKV giảm giá than trộn giúp các doanh nghiệp điện than có lợi thế cạnh tranh về giá hơn
- ❖ Theo dự báo của KPMG tháng 10.2023, giá than Newcastle trung bình năm 2023 đạt 184,8 USD/tấn, sau đó giảm tiếp 20% xuống còn 149 USD/tấn vào năm 2024.

Xác suất xảy ra các trạng thái của ENSO



Khối lượng nhập khẩu than



Nguồn: IRI, Fiin Pro-X

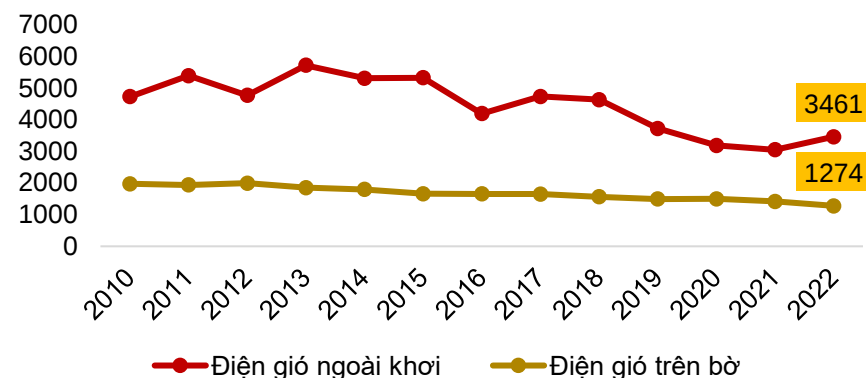


QUY HOẠCH ĐIỆN VIII – NGÀNH ĐIỆN

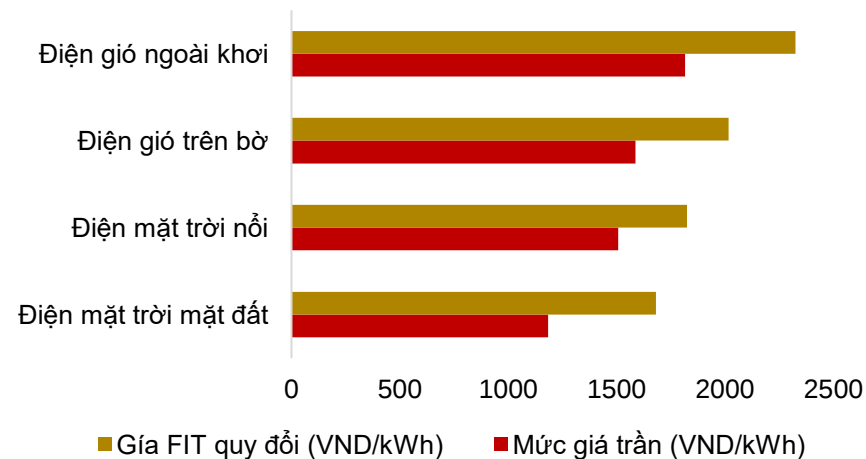
ĐIỆN GIÓ LÀ MŨI NHỌN PHÁT TRIỂN THEO QUY HOẠCH ĐIỆN VIII

- ❖ **Chi phí đầu tư giảm:** Suất đầu tư bình quân của các nhà máy điện gió đã giảm đáng kể trong vòng hơn 10 năm qua. Cụ thể, suất đầu tư nhà máy điện gió ngoài khơi và điện gió trên bờ năm 2022 lần lượt là 3.461 USD/kW và 1.274 USD/kW giảm 26% và 35% so với năm 2010. Cơ quan Năng lượng Tái tạo Quốc tế (IRENA) dự báo tổng chi phí lắp đặt của các dự án điện gió sẽ tiếp tục giảm khoảng 40% vào năm 2030 và 50% vào năm 2050 so với năm 2021. Chi phí đầu tư thấp hơn sẽ hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất điện gió trong bối cảnh giá bán theo cơ chế mới thấp hơn khoảng 20% so giá FIT.
- ❖ **Công suất nguồn được đẩy mạnh:** Với mục tiêu phát triển hàng đầu trong Quy hoạch điện VIII, tỷ trọng nguồn điện gió tăng từ mức 5% năm 2022 lên 19% năm 2030 và 29% năm 2050. Trong đó, điện gió trên bờ sẽ tăng trưởng kép 20% giai đoạn 2022 - 2030 và 6% trong giai đoạn 2030 – 2050. Về điện gió ngoài khơi, dự kiến từ nay đến 2030, Việt Nam sẽ phát triển 6.000 MW và tăng trưởng kép 15% trong giai đoạn 2030 – 2050.
- ❖ **Tuy nhiên,** với việc mức giá trần trong khung giá được Bộ Công Thương công bố thấp hơn mức FIT trước đây khá nhiều sẽ gây ra những khó khăn nhất định cho các chủ đầu tư dự án NLTT trong ngắn hạn.

Suất đầu tư bình quân toàn cầu giai đoạn 2010 – 2022 (USD/kW)



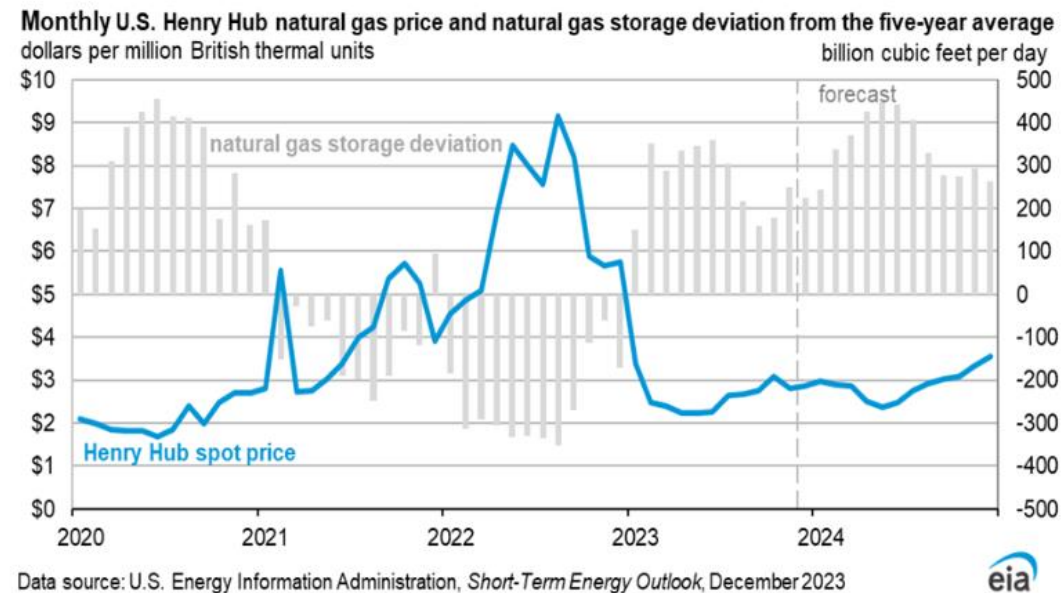
Chênh lệch giữa cơ chế FIT và cơ chế giá hiện hành



Nguồn: IRENA, Bộ Công Thương

ĐIỆN KHÍ PHỤC HỒI CHẬM

- ❖ **Nguồn khí cấp cho phát điện giảm:** Mới đây, Bộ Công Thương thông qua kế hoạch cung cấp khí cho sản xuất điện năm 2024. Theo đó, sản lượng khí cấp cho sản xuất điện năm 2024 là 4.191 - 4.470 tỷ m³ (giảm 25% svck). Trong đó, khu vực Đông Nam bộ là 2,943 - 3,060 tỷ m³ (giảm khoảng 30% svck), khu vực Tây Nam bộ là 1,248 - 1,410 tỷ m³, tương đương năm 2023
- ❖ **Giá khí trên thế giới được dự báo tăng** ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các nhà máy điện khí: Theo EIA (Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ), giá khí tự nhiên cả năm 2024 đạt 2,79 USD/MMBtu, tăng 9% so với trung bình năm 2023 là 2,56 USD/ MMBtu



Nguồn: EIA



QUY HOẠCH ĐIỆN VIII – NGÀNH ĐIỆN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

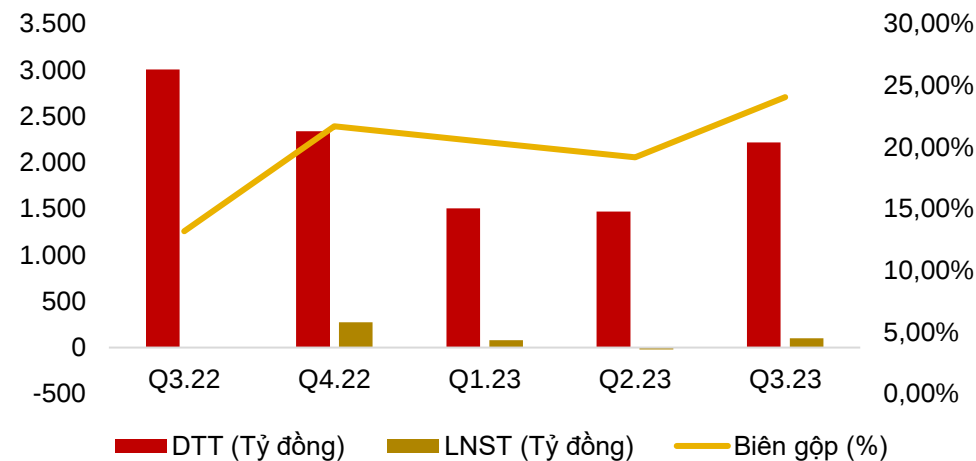
CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1) - GIÁ MỤC TIÊU: 35.000 đ/cp

- ❖ **Hưởng lợi nhờ đẩy mạnh triển khai quy hoạch điện VIII:** Trong năm 2024, Công ty sẽ tập trung thi công dự án đường dây 500KV mạch 3 Quảng Trạch – Phố Nối và Monsoon – Thạch Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng với backlog xây dựng 11.000 tỷ đồng (+25.5% YoY), doanh thu mảng xây lắp điện của PC1 sẽ tăng trưởng khoảng 51.1% lên xấp xỉ 6,100 tỷ đồng.
- ❖ **Động lực tăng trưởng đến từ mảng niken:** Với sản lượng khai thác dự kiến đạt 800.000 tấn, mảng Niken dự kiến sẽ đóng góp khoảng 450 tỷ đồng LNG cho PC1 trong năm nay (+20% YoY).
- ❖ **Hưởng lợi từ chu kỳ thời tiết El Nino:** El Nino được dự báo sẽ chuyển dần sang pha trung tính vào giữa năm 2024. Lượng nước về hồ dồi dào hơn sẽ giúp cho mảng thủy điện tăng trưởng khoảng 16% YoY

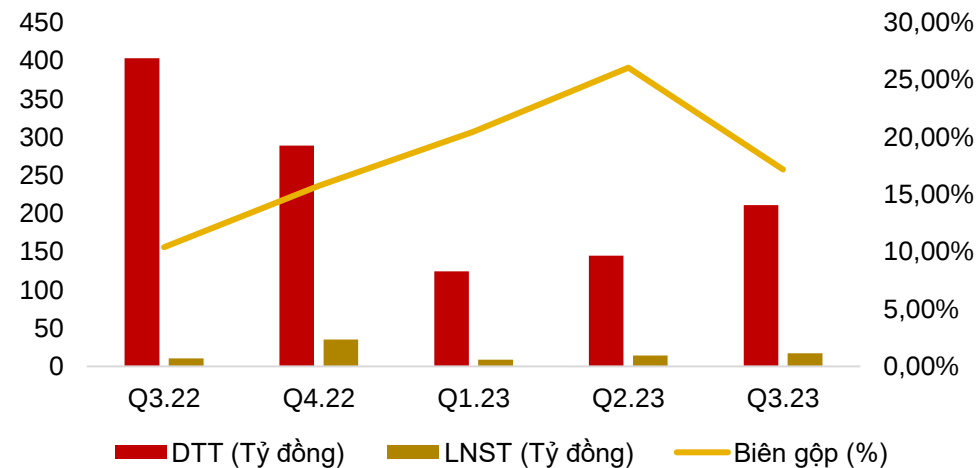
CTCP TƯ VẤN, XÂY DỰNG ĐIỆN 2 (HSX: POW) - GIÁ MỤC TIÊU: 46.000 đ/cp

- ❖ **Trúng thầu 2 dự án đường dây 500kV mạch 3:** Với vai trò là đơn vị chuyên tư vấn thiết kế và giám sát, TV2 đã được lựa chọn cho dự án đường dây 500 kV Quảng Trạch – Quỳnh Lưu và Quỳnh Lưu – Thanh hóa với tổng mức đầu tư sơ bộ khoảng 14.200 tỷ đồng. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp doanh thu của TV2 cải thiện đáng kể trong năm 2024
- ❖ **Tình hình tài chính lành mạnh:** Các khoản nợ vay ngắn hạn chủ yếu phục vụ mục đích bổ sung vốn lưu động cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Áp lực trả nợ của công ty là không lớn do không có các khoản nợ vay dài hạn hay dư nợ trái phiếu.

KQKD của PC1 theo quý (đơn vị: tỷ đồng)



KQKD của TV2 theo quý (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro- X, Agriseco Research tổng hợp



LUẬT CHĂN NUÔI

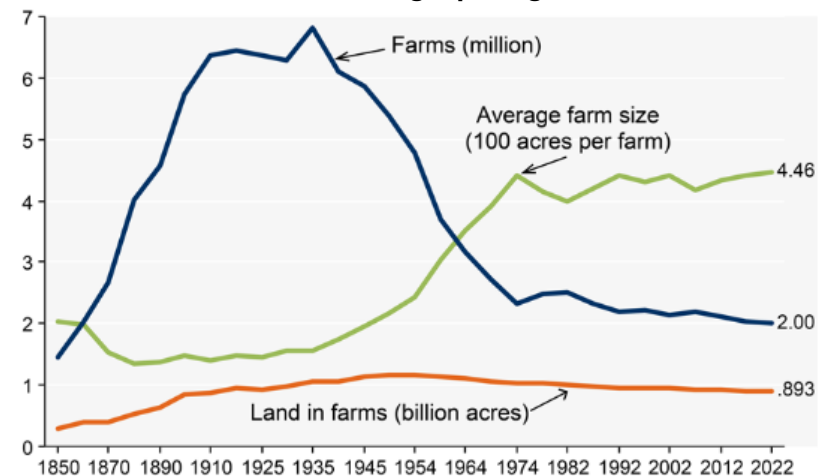
CHĂN NUÔI QUY MÔ LỚN ĐƯỢC HƯỞNG LỢI TỪ LUẬT CHĂN NUÔI

- ❖ **Các doanh nghiệp chăn nuôi lớn hưởng lợi từ luật chăn nuôi:** Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ năm 2020 nghiêm cấm hành vi chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Như vậy, hàng chục nghìn cơ sở chăn nuôi trên cả nước sẽ phải di dời. Theo quy định, các địa phương có 5 năm kể từ khi Luật có hiệu lực, tức là đến ngày 1/1/2025 các cơ sở chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi sẽ phải di dời.

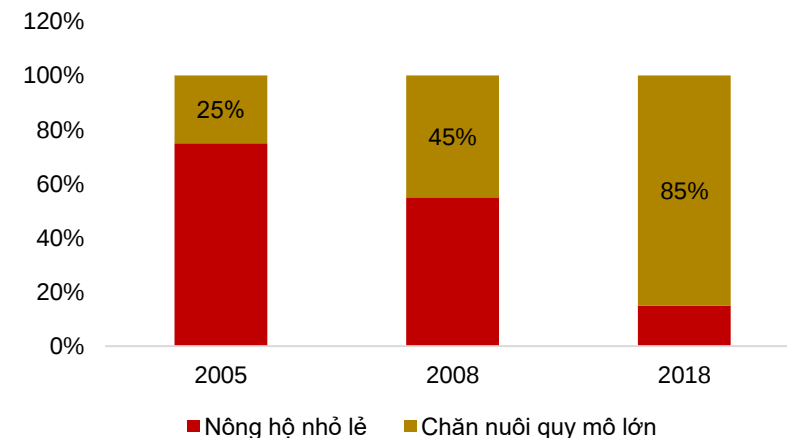
Thực trạng: (1) Việc di dời khó triển khai. Nhiều hộ sẽ phải bỏ nghề do việc di dời không khả thi; (2) Bộ NN và PTNT đã có dự thảo để hỗ trợ cho các hộ chăn nuôi di dời nhưng đến hiện tại vẫn chưa được thông qua

Xu hướng: (1) Thị phần từ hộ nhỏ lẻ sẽ chuyển sang các DN lớn hoàn thiện chuỗi giá trị (giống xu hướng của các quốc gia phát triển – Mỹ, Nga); (2) Khi các DN lớn chiếm thị phần lớn hơn, có thể xuất hiện tình trạng thao túng giá trên thị trường để đạt được lợi ích của các bên chi phối.

Thị trường Mỹ: Số lượng trang trại giảm, quy mô trang trại tăng



Thị trường Nga: Cơ cấu ngành chăn nuôi



Nguồn: USDA, Agriseco Research Tổng hợp



LUẬT CHĂN NUÔI

CÁC DOANH NGHIỆP LỚN MỞ RỘNG ĐẦU TƯ CÁC TRANG TRẠI, NHÀ MÁY TACN MỚI ĐỂ ĐÓN DẦU XU THẾ

Với xu hướng thị phần từ hộ nhỏ lẻ sẽ chuyển sang các doanh nghiệp lớn hoàn thiện chuỗi giá trị (xu hướng chung của nhiều quốc gia phát triển trên thế giới, các doanh nghiệp niêm yết lớn trong ngành TACN đã tích cực đầu tư mở rộng để gia tăng công suất. Nổi bật có thể kể đến DBC và BAF khi 2 doanh nghiệp này đã đầu tư vào 1 loạt các trang trại chăn nuôi mới để tăng công suất.

DBC

BAF

Danh mục trang trại đầu tư mới của một số doanh nghiệp niêm yết lớn

STT	Nhà máy/Trang trại	Vị trí	CS thương phẩm (con/năm)
1	Trang trại Thanh Hóa	Xã Thạch Lâm, huyện Thạch Thành, tỉnh Thanh Hóa	77.000
2	Trang trại Phú Thọ (giai đoạn 3)	Xã Tề Lễ, huyện Tam Nông, tỉnh Phú Thọ	70.000
	Tổng cộng (lợn giống)		147.000 (+20%)
1	2 trang trại ở Nghệ an	Xã Thạch Lâm, huyện Thạch Thành, tỉnh Thanh Hóa	120.000
2	1 trang trại ở Bình Phước	Xã Tề Lễ, huyện Tam Nông, tỉnh Phú Thọ	30.000
	Tổng cộng (lợn giống)		150.000 (+30%)

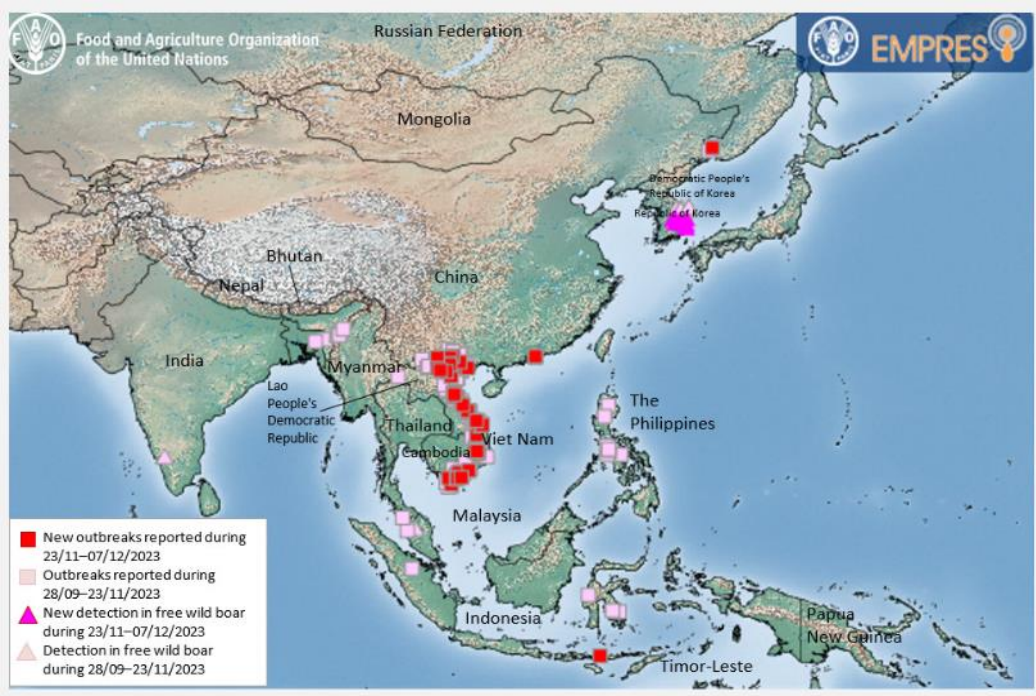
Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

DỊCH TẢ LỢN CHÂU PHI TÁI BÙNG PHÁT, VACCINE TẢ LỢN CHÂU PHI

- ❖ **Tình trạng dịch tả lợn châu Phi:** Dịch tả lợn châu Phi (ASF) lần đầu được phát hiện tại Việt Nam kể từ T2/2019. Số đợt bùng phát qua các năm có sự sụt giảm cho thấy dịch bệnh đang dần được kiểm soát (2019: >6.000 đợt bùng phát; 2022: 1.256 đợt bùng phát; 2023: 576 đợt bùng phát). Mặc dù vậy, thời gian gần đây, dịch ASF có chiều hướng gia tăng mạnh tại Việt Nam
- ❖ **Vaccine Tả lợn Châu Phi (ASF):** Thị trường vaccine ASF có quy mô khá lớn và nhiều tiềm năng do trên thế giới mới chỉ có 3 loại vaccine thương mại cho bệnh này, trong đó có 2 vaccine do VN sản xuất là NAVET-ASFVAC và AVAC ASF LIVE. Vaccine của DBC được sản xuất theo công nghệ nuôi cấy virus trên môi trường tế bào dòng thường trực PIPEC, do đó có thể nuôi cấy liên tục nhiều đời mà không cần phải sử dụng tế bào đại thực bào sơ cấp của heo vì vậy dễ dàng hơn và tiết kiệm hơn để sản xuất quy mô lớn.

	NAVET - ASFVAC	AVAC ASF LIVE	DACOVAC – ASF2
Công ty sản xuất	Công ty thuốc thú y Trung ương (NAVETCO – VET)	Công ty AVAC Việt Nam	CTCP Tập đoàn Dabaco (DBC)
Liều dùng	Tiêm 2 mũi - Liều đầu - Liều nhắc lại (sau 21-30 ngày)	1 liều duy nhất	1-2 liều
Giá bán	40.000 đồng/liều	60.000 đồng/liều	50.000 đồng/liều (ước tính)
Công suất	50 triệu liều/năm	50 triệu liều/năm	200 triệu liều/năm
Tình trạng	Đã đưa vào sản xuất thương mại	Đã đưa vào sản xuất thương mại	Đã kiểm nghiệm thành công, đang cấp phép để sản xuất thương mại
Thị trường	- Trong nước - Xuất khẩu (Indonesia, Philippines, Malaysia, Myanmar, Ấn Độ)	- Trong nước - Xuất khẩu (Indonesia, Philippines, Malaysia, Myanmar, Ấn Độ)	- Trong nước - Xuất khẩu

Diễn biến dịch tả lợn Châu Phi



Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

Nguồn: Thống kê các quốc gia



LUẬT CHĂN NUÔI

GIÁ NGUYÊN LIỆU THỨC ĂN CHĂN NUÔI HẠ NHIỆT, GIÁ HEO HƠI PHỤC HỒI

- ❖ **Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt nhưng giá heo vẫn ở mức thấp:** Giá một số loại nguyên liệu TACN như giá lúa mỳ, giá ngô đã giảm từ 20 – 30% so với mức đỉnh trong năm 2023. Với đặc thù nguyên liệu TACN chủ yếu nhập khẩu, các doanh nghiệp chăn nuôi ở Việt Nam có thể tiết giảm được chi phí đầu vào trong bối cảnh giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt.
- ❖ **Giá heo hơi phục hồi tích cực kể từ đầu năm 2024:** Hiện tại, giá heo hơi bình quân đang được giao dịch ở ngưỡng 55.000 đồng/kg, tăng 10% so với mức giá bình quân trong Q4.2023. Nguyên nhân đến từ tổng đàn heo bắt đầu bị ảnh hưởng từ đợt bùng phát dịch tả lợn Châu Phi trong Q4. Bên cạnh đó, giá heo dịp cận Tết thường có xu hướng tăng bởi nhu cầu tiêu thụ cao hơn.

Giá lúa mỳ (USD/t)



Giá ngô (USD/t)



Nguồn: Investing, Agriseco Research Tổng hợp

Diễn biến giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



Nguồn: Anova Feed

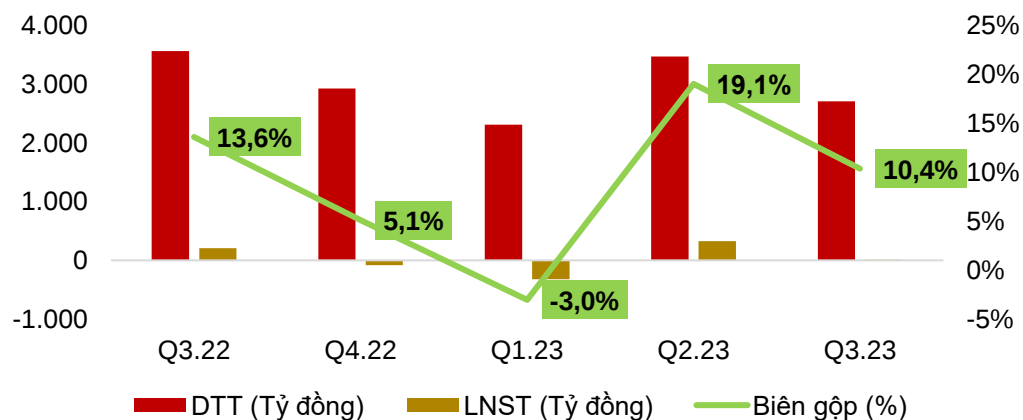


LUẬT CHĂN NUÔI

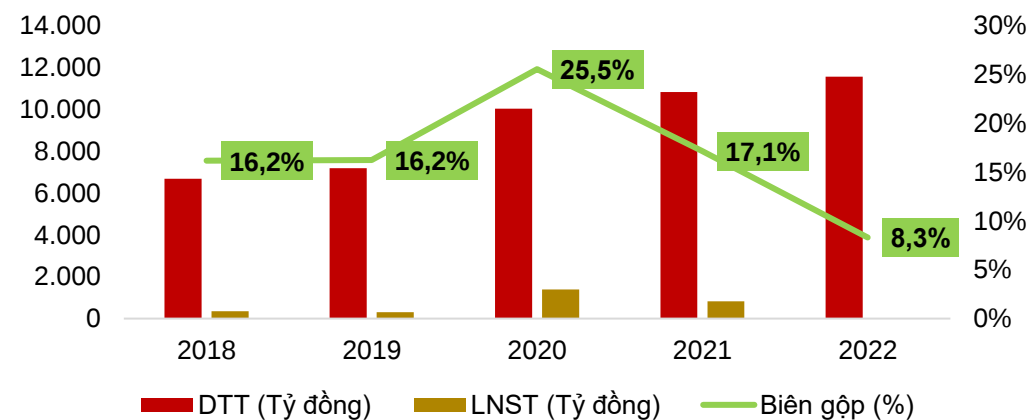
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP TẬP ĐOÀN DABACO (HSX: DBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 32.000đ/cp

- ❖ **DBC công bố phát triển thành công vắc xin Dacovac-ASF2 phòng bệnh dịch tả lợn châu Phi (ASF)** và trở thành công ty thứ 3 làm được điều này (bên cạnh Công ty thuốc thú y Trung ương và Công ty AVAC Việt Nam). Dacovac đang trong giai đoạn cuối cùng phê duyệt để sản xuất thương phẩm, kỳ vọng đầu 2024 hoàn thành. DBC đã triển khai xây dựng nhà máy sản xuất vắc xin với công suất 200 triệu liều/năm và đang trong giai đoạn hoàn thiện cuối cùng
- ❖ **Hưởng lợi từ luật chăn nuôi và chiếm thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ:** Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ năm 2020 nghiêm cấm hành vi chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Như vậy, hàng chục nghìn cơ sở chăn nuôi trên cả nước sẽ phải di dời. Theo quy định, đến ngày 1/1/2025 các cơ sở chăn nuôi trong khu vực không được phép sẽ phải di dời. Hiện nay việc di dời vẫn đang triển khai rất chậm và nhiều hộ sẽ phải treo chuồng, ảnh hưởng tới nguồn cung và càng thúc đẩy xu hướng thị phần từ nhỏ lẻ sẽ dần chuyển sang cho các DN lớn hoàn thiện chuỗi giá trị
- ❖ **Đầu tư mở rộng công suất đón đầu xu thế:** Dabaco đã đầu tư tăng công suất với hàng loạt các dự án trang trại chăn nuôi quy mô lớn: Dự án chăn nuôi Thanh Hóa (Công suất: 5.600 lợn nái, 77.400 lợn thương phẩm); Dự án lợn giống Dabaco Phú Thọ - giai đoạn 3 (Công suất: 4.800 lợn nái, hơn 70.000 lợn thương phẩm). Tổng công suất 2 dự án tăng gần 25% so với trước đó.

KQKD theo Quý - DBC



KQKD theo Năm - DBC



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 3

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ NƯƠNG THEO DÒNG TIỀN

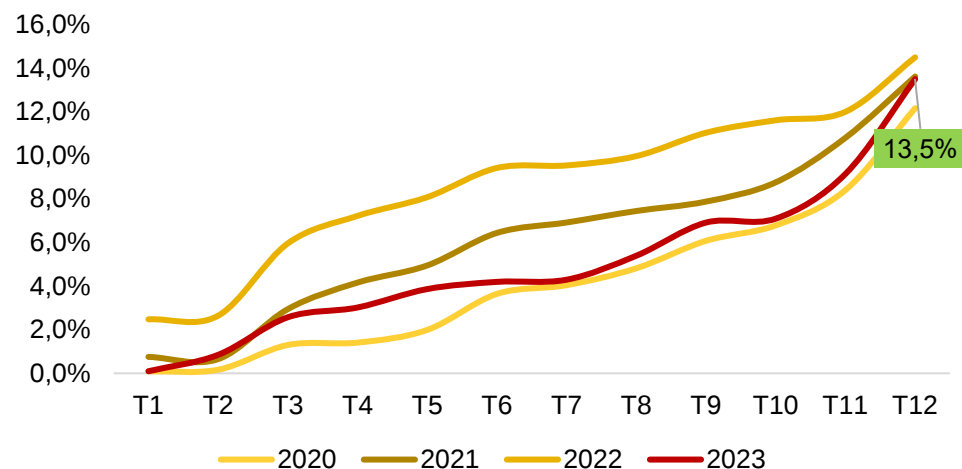
Ngành Ngân hàng
Ngành chứng khoán
Ngành Bất động sản



NGÀNH NGÂN HÀNG

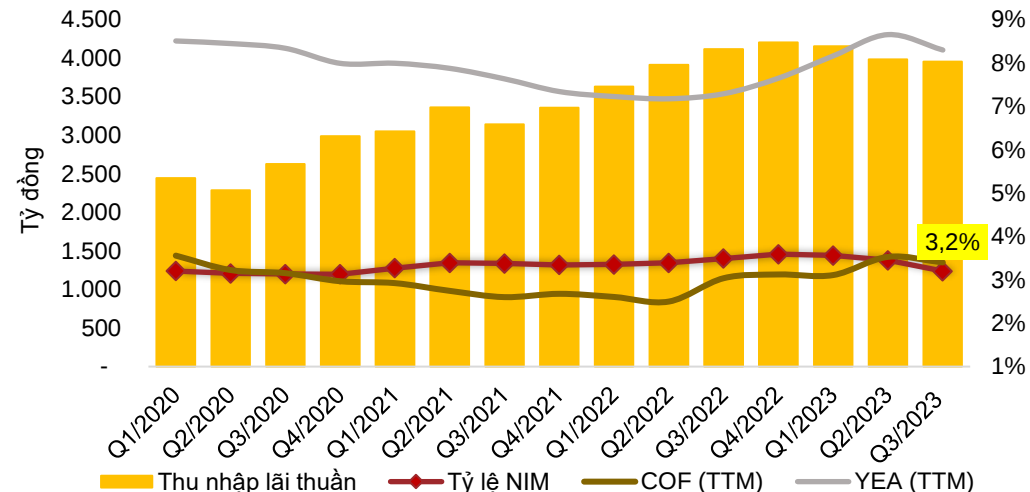
KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG ĐƯỢC ĐẨY MẠNH, TỶ LỆ NIM PHỤC HỒI TRONG NĂM 2024

Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2020-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ NIM giai đoạn 2020-2023

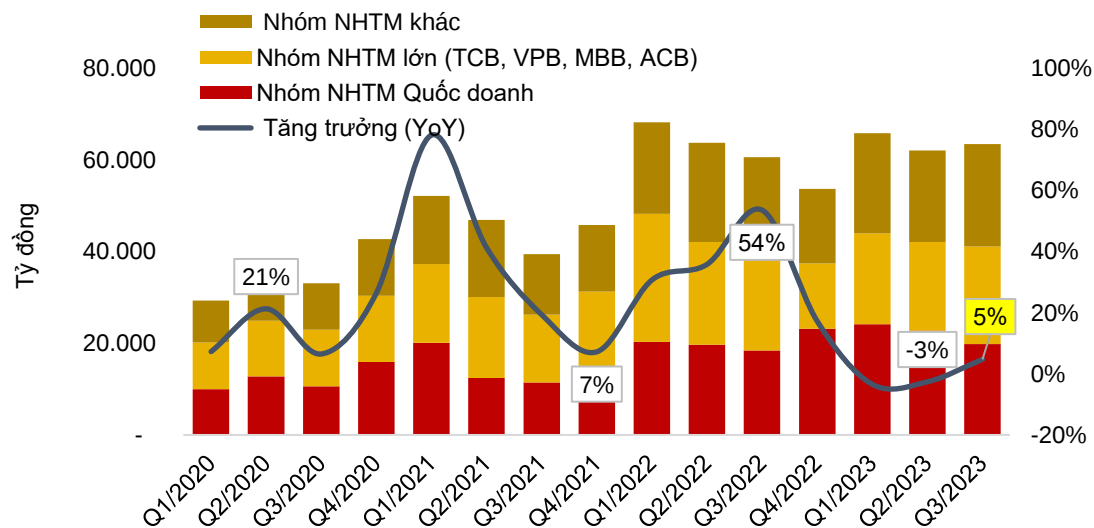


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Tín dụng năm 2024 dự kiến duy trì đà tăng trưởng tốt** trong bối cảnh kinh tế vĩ mô tích cực hơn. NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2024 là 15% và đã giao hết hạn mức tín dụng cho từng ngân hàng ngay từ đầu năm, tương đương kế hoạch giải ngân khoảng 2 triệu tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá đây là biện pháp phù hợp và linh hoạt nhằm giúp các TCTD chủ động trong việc phân bổ nguồn vốn và cơ cấu dư nợ cho vay. Bên cạnh đó, nhu cầu tín dụng được đẩy mạnh trong năm nay nhờ các động lực chính sau: (1) Dư địa cho vay ngành xây dựng cơ sở hạ tầng, tài trợ vốn các dự án đầu tư công là lớn nhờ Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công; (2) Nhu cầu vay vốn của các DN sản xuất phục hồi mạnh khi tình hình đơn hàng cải thiện.
- ❖ **Dự kiến tỷ lệ NIM cả năm 2024 sẽ phục hồi** nhờ các động lực chính sau: (1) Lãi suất huy động bình quân giảm thấp về mức 5,1-5,3%/năm trong năm 2023 và bước sang năm 2024, chi phí vốn thấp thực sự được phản ánh rõ nét hơn lên tỷ lệ NIM vì thường có độ trễ khoảng 3-6 tháng; (2) Agriseco Research đánh giá lãi suất cho vay năm nay tiếp tục được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế, qua đó sẽ giảm áp lực về NIM trong năm nay. Tiềm năng mở rộng NIM thuộc về nhóm ngân hàng có thế mạnh về bán lẻ và CASA như TCB, MSB, MBB, VCB, ACB.

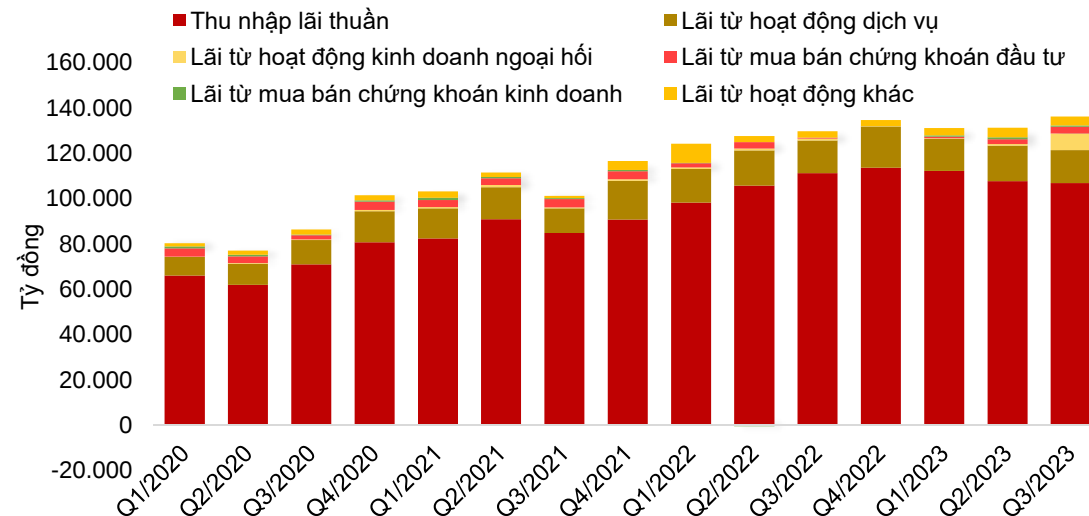
CƠ CẤU LỢI NHUẬN VÀ THU NHẬP TOÀN NGÀNH

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2020-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Cơ cấu thu nhập toàn ngành đoạn 2020-2023

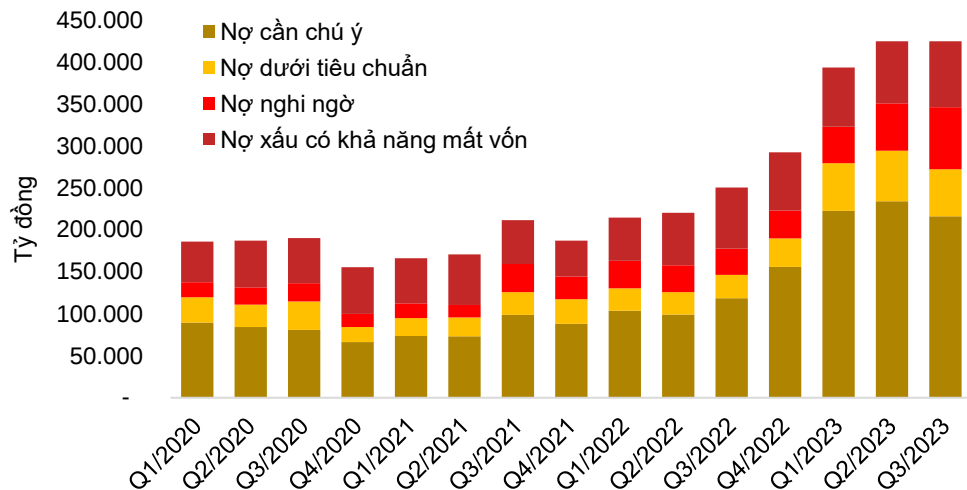


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Kỳ vọng đà tăng trưởng LNTT toàn ngành ngân hàng năm 2024 được hỗ trợ bởi nhóm NHTM quốc doanh và nhóm NHTM tư nhân lớn (TCB, VPB, MBB, ACB):** KQKD của nhóm NHTM quốc doanh và nhóm NHTM lớn (TCB, VPB, MBB, ACB) giảm mạnh trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn năm 2023 (trong khi có tỷ trọng đóng góp gần 65% toàn ngành). Do đó với kỳ vọng nhu cầu vay phân khúc bán lẻ, ngành xây dựng, BĐS, năng lượng phục hồi sẽ hỗ trợ lợi nhuận năm 2024 tăng trưởng trên nền thấp so với cùng kỳ.
- ❖ **Thu nhập lãi thuần trong năm nay sẽ tăng trưởng trở lại trên nền thấp so với cùng kỳ.** Chúng tôi đánh giá yếu tố tích cực tác động trực tiếp đến thu nhập lãi thuần là dư địa cho vay các ngành trọng tâm năm nay còn nhiều. Bên cạnh đó, thu nhập ngoài lãi kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định trong giai đoạn tới với sự hỗ trợ bởi (i) thu nhập từ hoạt động dịch vụ nhờ hoạt động thương mại, thanh toán quốc tế và dịch vụ thẻ của các doanh nghiệp được đẩy mạnh và (ii) kỳ vọng thị trường TPDN khởi sắc trở lại, từ đó gia tăng thu nhập từ hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư.

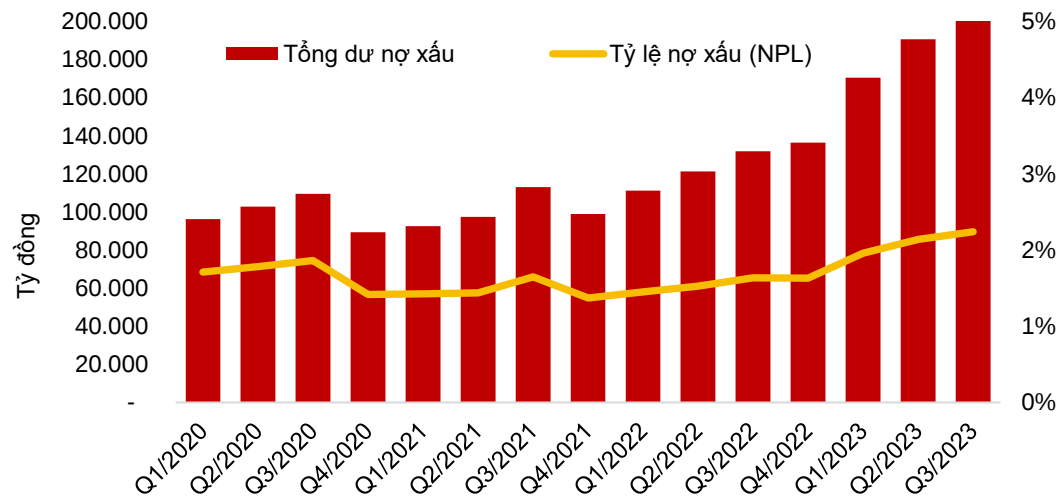
ÁP LỰC NỢ XẤU GIA TĂNG TOÀN NGÀNH NGÂN HÀNG

Cơ cấu nợ giai đoạn 2020-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu giai đoạn 2020-2023

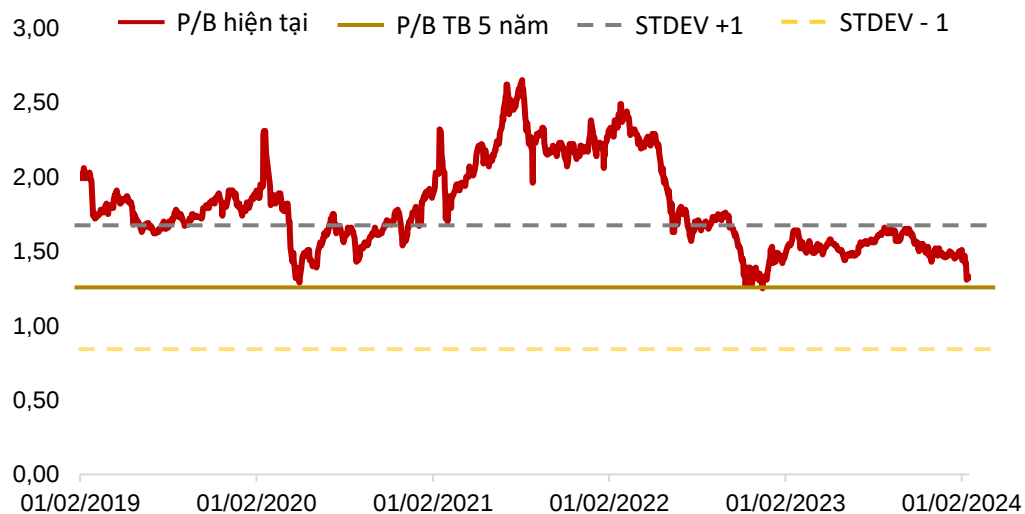


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Áp lực gia tăng nợ xấu vẫn còn hiện hữu.** Chúng tôi cho rằng chất lượng tài sản sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ngân hàng sau khi TT 02/2023/TT-NHNN hết hiệu lực. Tổng nợ xấu của 27 ngân hàng đạt 208.699 tỷ đồng khiến cho tỷ lệ nợ xấu toàn ngành đạt 2,2%, tăng so với mức 1,6% thời điểm đầu năm. Nguyên nhân trọng yếu đến từ các doanh nghiệp BDS khó khăn trong việc vận hành các dự án BDS lớn do vướng mắc pháp lý, khiến tỷ lệ nợ xấu các ngân hàng (MBB, TCB, STB, HDB,...) tiếp tục tăng trong Q3/2023, đạt 2,24%. Chúng tôi nhận định nợ xấu khả năng cao đã đạt đỉnh trong năm 2023 do hết thời gian đáo hạn nợ sau dịch Covid-19, tuy nhiên áp lực nợ xấu tiềm tàng trong năm vẫn còn nhưng ở mức thấp hơn.
- ❖ Trong khi đó, **bộ đệm dự phòng của các ngân hàng có xu hướng thu hẹp hơn** đặc biệt đối với nhóm NHTM tư nhân (VPB, SHB, HDB, MSB, STB,...) dưới mức 70. Điều này có thể làm gia tăng áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong giai đoạn tới, đặc biệt đối với các ngân hàng có dư nợ cho vay tiêu dùng, bất động sản cao. Bên cạnh đó, NHNN hiện nay đang xem xét gia hạn TT 02/2023/TT-NHNN thời gian hiệu lực giãn nợ trong năm 2024 nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi nói chung và các ngân hàng nói riêng nhằm giảm áp lực nợ xấu và chi phí trích lập dự phòng tăng đột biến trong năm.

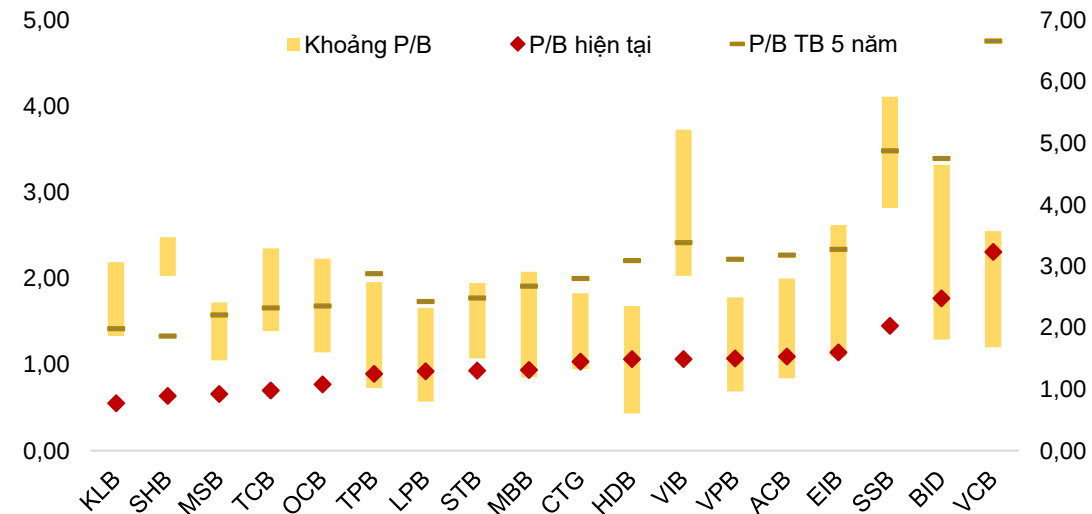
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG TƯƠNG ĐỐI THẤP SO VỚI QUÁ KHỨ

Mặt bằng định giá P/B giai đoạn 2019-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2020-2023



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Mặt bằng định giá toàn ngành tương đối thấp so với quá khứ.** Hiện tại, mặt bằng định giá ngành Ngân hàng là 1,3x lần thấp hơn so với trung bình 5 năm quá khứ là 1,5x lần. Hầu hết các cổ phiếu ngân hàng hiện có mức định giá P/B thấp hơn so với trung bình 5 năm và toàn ngành, nguyên nhân đến từ: (1) KQKD năm 2023 chưa phản ánh thực sự vào giá, và hầu hết giá cổ phiếu các mã trọng điểm như MBB, VPB, ACB, VIB,... có mức tăng thấp khoảng 3-6%, thậm chí giá cổ phiếu nhóm ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) giảm; (2) Vốn chủ sở hữu của các ngân hàng tăng khá nhanh trong năm 2023. Điều này khiến cho mặt bằng định giá P/B các ngân hàng thấp.

Do đó, chúng tôi đánh giá nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu ngân hàng với kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng tích cực hơn trong năm 2024. Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu BID, MBB, ACB, STB là 4 mã cổ phiếu tiềm năng trong năm nay bởi dư địa tăng trưởng tín dụng lớn, chất lượng tài sản được cải thiện, chi phí hoạt động được kiểm soát nhờ tận dụng lợi thế về công nghệ và có câu chuyện tăng trưởng riêng của mỗi doanh nghiệp.



NGÀNH NGÂN HÀNG

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
BID	52.000đ/cp	❖ Triển vọng KQKD 2024 tăng trưởng tích cực: Chúng tôi kỳ vọng LNTT 2024 của BID tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khoảng 15-17% nhờ các động lực tăng trưởng chính như sau: (1) Kỳ vọng bước sang năm 2024, BID tiếp tục dẫn đầu hệ thống với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhất nhóm NH quốc doanh sau khi đạt mức tăng trưởng tín dụng năm 2023 là 16,7% nhờ chính sách chuyển cơ cấu cho vay bán lẻ/doanh nghiệp vừa và nhỏ từ cuối năm 2022; (2) Lợi thế về giá vốn thấp nhờ vị thế NHTM quốc doanh tiếp cận với nguồn vốn giá rẻ, đồng thời LDR được nới rộng nhờ thay đổi chính sách cách tính trong thời gian tới sẽ giúp NIM tiếp tục được cải thiện; ❖ Kế hoạch chào bán 9,5% cổ phần cho đối tác nước ngoài tạo dư địa tăng trưởng lợi nhuận dài hạn: Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch phát hành 9,5% cổ phần sẽ sớm được hoàn thành trong năm 2024, từ đó mang lại nguồn vốn lớn hỗ trợ cho việc hoạt động kinh doanh dài hạn đặc biệt là phát triển mảng cho vay phân khúc bán lẻ và các doanh nghiệp nhỏ và vừa. Đây cũng là cơ sở hỗ trợ tỷ lệ CAR của ngân hàng được cải thiện trong giai đoạn tới.
MBB	28.000đ/cp	❖ Ước tính LNTT năm 2024 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ: (1) Thu nhập lãi thuần tiếp tục tăng trưởng tốt kỳ vọng NIM được mở rộng với việc tận dụng hạn mức tăng trưởng tín dụng cao đối với các lĩnh vực cho vay có tỷ suất sinh lời cao; (2) Các khoản cho vay, trái phiếu đối với một số khách hàng lớn lĩnh vực BĐS, năng lượng có dấu hiệu tích cực trở lại khi các dự án được tái khởi động sẽ giúp chất lượng tài sản tiếp tục được cải thiện, nhằm cắt giảm chi phí dự phòng tín dụng trong năm 2024; (3) Kỳ vọng việc gia hạn thông tư 02/NHNN về gia hạn cơ cấu lại nhóm nợ sẽ hỗ trợ tỷ lệ NPL của ngân hàng về mức dưới 2% trong năm tới. ❖ Là ngân hàng sở hữu lợi thế hệ sinh thái dịch vụ tài chính toàn diện: Hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng hỗ trợ tăng trưởng bền vững cho MBB trong dài hạn, bao gồm cho vay tiêu dùng, bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ), môi giới chứng khoán và quản lý quỹ. Do đó, chúng tôi đánh giá MBB có tiềm năng tăng trưởng cao và bền vững ❖ Định giá hấp dẫn khi P/B của MBB là 1,1x và thấp hơn so với tỷ lệ P/B trung bình ngành (1,6x) trong khi khả năng sinh lời của MBB nằm trong top đầu ngành với ROE 24%.



NGÀNH NGÂN HÀNG

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
ACB	30.000đ/cp	❖ Là ngân hàng có nền tảng tài chính vững chắc và quản trị chất lượng tài sản tốt nhất ngành: Tính đến Q3/2023, ACB là ngân hàng có tỷ lệ NPL (nợ xấu) thấp nhất ngành nhờ: (1) Chiến lược kinh doanh thận trọng không có rủi ro đầu tư trái phiếu doanh nghiệp, tỷ lệ cho vay lĩnh vực bất động sản không đáng kể; (2) Tỷ lệ cho vay có tài sản đảm bảo là 98%, trong đó 94% tài sản đảm bảo là bất động sản; (3) Dư nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/NHNN không còn nhiều. Do đó, chúng tôi dự kiến LNTT giai đoạn 2023-2024 duy trì đà tăng trưởng cao 15-17%/năm nhờ động lực chính là dư địa cho vay bán lẻ và các doanh nghiệp nhỏ và vừa còn nhiều và tận dụng lãi suất huy động giảm mạnh trong năm 2023 (thường có độ trễ khoảng 3-6 tháng), do đó chi phí vốn thấp sẽ được phản ánh rõ nét trong năm 2024 và NIM sẽ cải thiện rõ nét hơn. ❖ Tăng trưởng bền vững bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi, tập trung vào phân khúc cho vay bán lẻ/doanh nghiệp nhỏ và vừa giúp duy trì biên lãi ròng trong năm 2024 ở mức 4,0 – 4,3%/năm. Ngoài ra, kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 sẽ tiếp tục duy trì ở mức độ cao trong nền kinh tế có nhiều khởi sắc hơn năm 2023. ❖ Định giá hấp dẫn: Hiện nay ACB có mức định giá P/B (1,3x lần) thấp hơn so với trung bình 5 năm quá khứ (1,7x lần) và trung bình ngành (1,5x) trong khi đó có tỷ suất sinh lời ROE 4 quý gần nhất cao nhất ngành, đạt 24%.
STB	36.000đ/cp	❖ Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục tăng tốc trong năm 2024 nhờ hoàn thành trích lập các tài sản tồn đọng trong năm 2023 và triển vọng sớm hoàn thành đề án tái cấu trúc. Tính đến T11/2023, STB đã trích lập 100% dự phòng cho toàn bộ danh mục nợ tài sản tồn đọng còn lại chưa xử lý, giúp STB tiết kiệm được khoảng 4.400 tỷ đồng chi phí phát sinh trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng STB sẽ ghi nhận kết quả thu hồi khoảng 19.000 tỷ đồng từ việc thanh lý thành công tài sản thế chấp 32,5% cổ phần STB phong tỏa tại VAMC và tối thiểu 7.900 tỷ đồng từ đấu giá KCN Phong Phú trong năm 2024. Điều này sẽ giúp STB gia tăng tài sản sinh lời, tạo dư địa tăng trưởng lớn trong giai đoạn tới. ❖ Kỳ vọng giai đoạn tới NHNN sẽ tăng hạn mức tín dụng cho STB sau khi hoàn thành đề án tái cấu trúc. STB đã hoàn thành triển khai Basel III trong năm 2023, chất lượng tài sản duy trì tốt với các hệ số an toàn vốn đều đáp ứng tốt yêu cầu của NHNN, và đồng thời đề án tái cấu trúc hoàn thành sớm sẽ hỗ trợ STB có thêm triển vọng được NHNN nới rộng hạn mức tăng trưởng tín dụng trên 11% trong năm 2024. ❖ Định giá hấp dẫn: Tỷ lệ P/B hiện tại là 1,1x thấp hơn so với trung bình 5 năm quá khứ và trung bình ngành. Dự kiến tỷ lệ ROE 2024F của STB sẽ khoảng 20-24%, thuộc top cao đầu ngành khi hoàn thành tái cấu trúc.



NGÀNH NGÂN HÀNG

NHỮNG QUY ĐỊNH/CHÍNH SÁCH SẼ TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2024

STT	Quy định	Nội dung cần chú ý	Đánh giá tác động
1	Thông tư 08/2020/TT-NHNN (Lộ trình giảm tỷ lệ nguồn vốn huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn)	❖ Kể từ ngày 01/10/2023, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn sẽ giảm xuống mức 30% so với mức 34% vào tháng 09/2023. Đây là giai đoạn cuối hoàn tất lộ trình mà NHNN đề ra.	❖ Giúp cho hệ thống ngân hàng hoạt động lành mạnh và bền vững hơn, phù hợp với tính chất và hoạt động của lĩnh vực ngân hàng, giảm thiểu rủi ro thanh khoản trong môi trường lãi suất huy động giảm thấp gây nên áp lực cho các ngân hàng huy động vốn dài hạn. Đặc biệt các ngân hàng có dư nợ cho vay lĩnh vực BĐS, năng lượng như TCB, MBB, VPB, HDB, TPB,... sẽ phải đối mặt với chi phí vốn huy động nguồn vốn dài hạn cao hơn.
2	Thông tư 02/2023/TT-NHNN (Quy định về việc TCTD cơ cấu lại thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ đối với cho vay tài trợ SXKD và cho vay tiêu dung)	❖ Số dư nợ lãi phát sinh từ “dư nợ gốc phát sinh trước ngày Thông tư này có hiệu lực và từ hoạt động cho vay, cho thuê tài chính” và phát sinh nghĩa vụ trả nợ trong khoảng thời gian từ ngày TT 02/2023 có hiệu lực đến hết ngày 30/6/2024. Ngoài ra, NHNN đang xem xét gia hạn thêm thời gian hiệu lực của TT này.	❖ Nếu TT 02/2023 tiếp tục được gia hạn trong năm nay thì ngành Ngân hàng sẽ giảm thiểu rủi ro nợ xấu gia tăng, áp lực tăng trích lập dự phòng RRTD, điều này sẽ củng cố bộ đệm dự phòng cho các ngân hàng và kỳ vọng KQKD năm 2024 lạc quan hơn. ❖ Đồng thời, TT này sẽ hỗ trợ người đi vay có thêm thời gian trả nợ từ đó nợ xấu tiềm tàng khả năng sớm được giải quyết chấm dứt trong thời gian tới.



NGÀNH NGÂN HÀNG

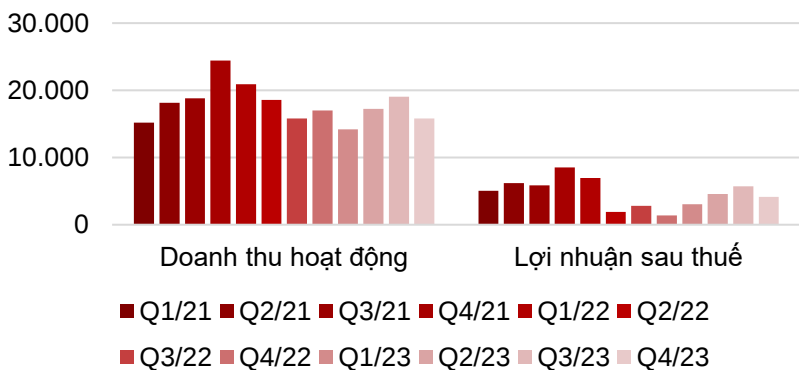
NHỮNG QUY ĐỊNH/CHÍNH SÁCH SẼ TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH NGÂN HÀNG TRONG NĂM 2024

STT	Quy định	Nội dung cần chú ý	Đánh giá tác động
4	Thông tư 26/2022/TT-NHNN (TT 22/2019/TT-NHNN sửa đổi) nhằm điều chỉnh cách tính tỷ lệ LDR tại các NHTM	Tiền gửi Kho bạc Nhà nước sẽ được tính vào Tổng huy động với một tỷ lệ khấu trừ nhất định theo lộ trình như sau: - Từ ngày Thông tư này có hiệu lực thi hành đến 31/12/2023: 50% - Từ ngày 01/01/2024 đến 31/12/2024: 60% - Từ ngày 01/01/2025 đến 31/12/2025: 80% - Từ ngày 01/01/2026: 100%	❖ Nhóm NHTM quốc doanh (VCB, CTG, BID) sẽ được hưởng lợi nhiều hơn so với các NHTM tư nhân nhờ tận dụng được nguồn vốn tiền gửi dồi dào từ Kho bạc Nhà nước.
5	Thông tư 22/2023/TT-NHNN (Bổ sung sửa đổi Thông tư 41/2016/TT-NHNN) có hiệu lực từ 1/7/2024 về tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng	❖ Quy định hệ số rủi ro tín dụng tài trợ dự án KCN là 160% (ngành BĐS nói chung là 200%). Hệ số rủi ro tín dụng cho Nông nghiệp, Nông thôn là 50% ❖ Hệ số rủi ro tín dụng cho vay thế chấp mua Nhà ở xã hội sẽ được điều chỉnh hệ số rủi ro xuống tối đa là 50%. Tỷ lệ đảm bảo (LTV) cũng được điều chỉnh từ 100% trở lên và tỷ lệ thu nhập (DSC) trên 35%. Hệ số rủi ro tối thiểu là 20%, tương ứng với tỷ lệ đảm bảo dưới 40% và tỷ lệ thu nhập dưới 35% ❖ Bổ sung các tổ chức tài chính quốc tế làm bên thứ 3 bảo lãnh hợp pháp giảm thiểu rủi ro tín dụng	❖ Nhóm Ngân hàng quốc doanh (CTG, VCB, BID) sẽ được hưởng lợi nhờ chính sách của Chính phủ thúc đẩy tiến độ xây nhà ở xã hội, xây nhà theo chương trình, dự án hỗ trợ. Đây được coi là một động lực tăng trưởng tín dụng mới cho nhóm ngân hàng này trong bối cảnh mặt bằng lãi suất giảm thấp năm tới

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

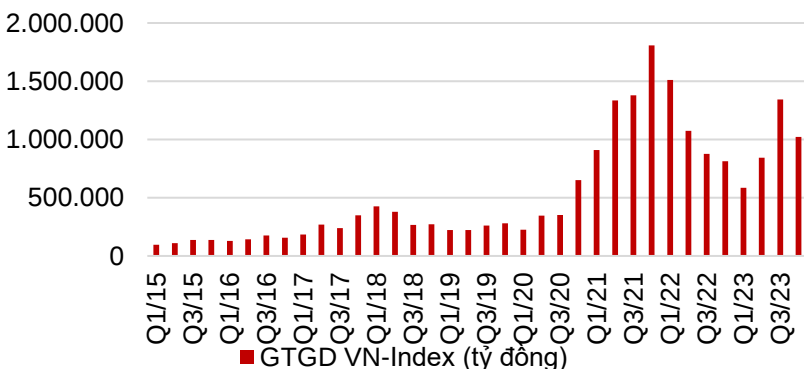
- ❖ **KQKD 2023 cải thiện:** Lợi nhuận của hầu hết các công ty chứng khoán trong năm 2023 đều cải thiện so với năm 2022 nhờ sự hồi phục của điểm số và thanh khoản thị trường. VN-Index được kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng tăng điểm trong năm 2024, thanh khoản thị trường cũng theo đó cải thiện trong môi trường lãi suất thấp là tiền đề cho sự gia tăng doanh thu của mảng môi giới, cho vay ký quỹ cũng như tự doanh của các công ty chứng khoán.
- ❖ **Nền lãi suất huy động thấp sẽ giúp cải thiện dòng tiền chảy vào thị trường:** Năm 2023, NHNN đã điều chỉnh giảm lãi suất điều hành 4 lần đối với lãi suất điều hành. Mặt bằng lãi suất tiền gửi tại các NHTM theo đó liên tục giảm và hiện tại ở gần mức thấp tương đương thời điểm COVID-19 (chỉ khoảng 5,3% đối với tiền gửi kỳ hạn 12 tháng). Với các chính sách do Chính phủ và NHNN ban hành thời gian qua, mặt bằng lãi suất trong năm 2024 dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức nền thấp, thúc đẩy nhà đầu tư tìm đến các lớp tài sản tài chính rủi ro hơn như chứng khoán nhờ chi phí cơ hội giảm. Kỳ vọng nhu cầu đầu tư tư nhân tăng, hoạt động giao dịch sôi nổi hơn sẽ là chất xúc tác quan trọng cho dòng vốn chảy vào TTCK.
- ❖ **KRX và tiềm năng nâng hạng:** Hệ thống KRX được đánh giá sẽ giúp cải thiện số lượng lệnh, tốc độ khớp lệnh, đem đến các sản phẩm mới như giao dịch trong ngày, bán khống, hợp đồng quyền chọn,...Việc đa dạng hóa sản phẩm, hình thức đầu tư phục vụ nhu cầu của NĐT sẽ khiến cho thanh khoản được cải thiện đáng kể. Bên cạnh đó, hệ thống sẽ cung cấp cơ sở hạ tầng cơ bản để đáp ứng các tiêu chí nâng hạng TTCK VN từ cận biên lên mới nổi, giúp thị trường tiếp cận nguồn vốn đầu tư tài chính (FII) lớn từ các quỹ đầu tư vào thị trường mới nổi.

KQKD ngành chứng khoán



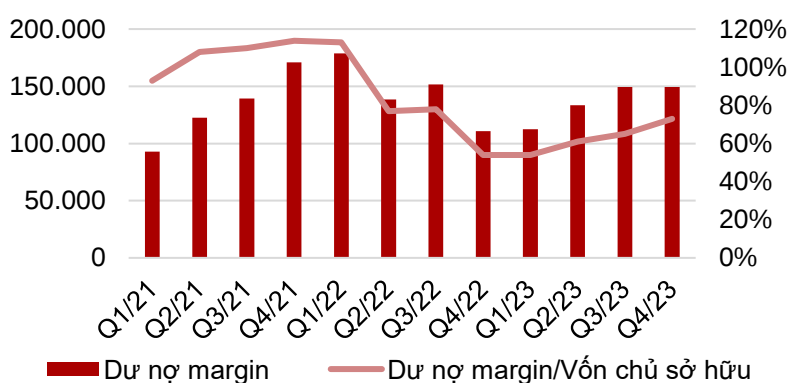
Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

GTGD VN-Index (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

Tương quan dư nợ Margin và Vốn CSH



Nguồn: FiinPro, Agriseco Research



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

TRIỂN VỌNG 2024 - CÁC TÍN HIỆU TÍCH CỰC CHO THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

Tín hiệu tích cực	Tác động đến thị trường
Lãi suất cho vay giảm 2-3% so với đầu năm 2023	Tích cực đối với chủ đầu tư và người mua nhà. Chủ đầu tư và người mua nhà có thể tiếp cận vốn vay. Đối với chủ đầu tư, giảm bớt gánh nặng trả nợ và kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ dự án cải thiện
Các chủ đầu tư bắt đầu bán hàng trở lại với giá hợp lý và chính sách ưu đãi	Nguồn cung căn hộ trung cấp, bình dân hay nhà ở xã hội cải thiện kích thích nhu cầu mua nhà của người dân với các chính sách ưu đãi sẽ giúp thu hẹp chênh lệch cung – cầu trên thị trường
Thanh khoản cải thiện ở phân khúc căn hộ trung cấp, bình dân nội đô	Nhu cầu BDS để ở vẫn lớn giúp phân khúc căn hộ nội đô có thể phục hồi trước so với các nhóm khác. Các chủ đầu tư phân khúc này kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ phục hồi sớm hơn
Các chính sách mới được ban hành	Hai bộ luật Nhà ở và Kinh doanh bất động sản sửa đổi kỳ vọng giúp thị trường bất động sản minh bạch hơn; phát triển thị trường nhà ở xã hội và bảo vệ lợi ích người mua nhà
Các DN BĐS tái cấu trúc nợ, giảm bớt áp lực về tài chính	Giảm thiểu rủi ro vỡ nợ của các doanh nghiệp bất động sản.

Nguồn: Fina, DXS, Agriseco Research tổng hợp



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

TRIỂN VỌNG 2024 - CÁC TÍN HIỆU TIÊU CỰC TÁC ĐỘNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

Tín hiệu tiêu cực	Tác động đến thị trường
Sức cầu mua nhà hồi phục chậm	Ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của các doanh nghiệp
Số dư người mua trả trước giảm	Tổng số tiền người mua trả trước của các doanh nghiệp trên sàn giảm ảnh hưởng triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp trong năm 2024
Tổng giá trị dư nợ trái phiếu vẫn còn lớn	Áp lực tái cơ cấu nợ đối với các doanh nghiệp BĐS có dòng tiền yếu và tỷ lệ nợ xấu của nhóm bất động sản khả năng tiếp tục gia tăng

Nguồn: Fina, DXS, Agriseco Research tổng hợp

KỶ VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN SẼ KHỞI SẮC HƠN TỪ NỬA CUỐI 2024

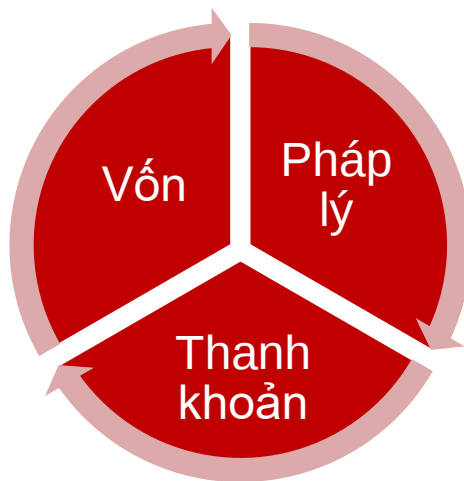
- ✓ Ba Luật Bất động sản lớn kỳ vọng tháo gỡ khó khăn pháp lý và thúc đẩy thị trường bất động sản
- ✓ Mặt bằng lãi suất đã giảm và kỳ vọng duy trì thấp, dư địa giảm lãi suất cho vay
- ✓ Niềm tin và thanh khoản dần cải thiện, tập trung ở phân khúc căn hộ
- ✓ Sự phát triển cơ sở hạ tầng hỗ trợ phục hồi thị trường Bất động sản
- ✓ Khó khăn: Sức cầu hồi phục chậm; áp lực trái phiếu đáo hạn lớn trong khi khả năng trả nợ thấp



Kỳ vọng thị trường BĐS khởi sắc từ nửa cuối 2024

❖ Nguồn vốn kỳ vọng được khơi thông

- **Vốn tín dụng:** Mặt bằng lãi suất cho vay kỳ vọng tiếp tục giảm về mức thấp và các chính sách ưu đãi cho vay của NHTM với người mua nhà có thể giúp nhu cầu cải thiện, tăng khả năng thanh khoản của thị trường. Bên cạnh đó, giảm lãi vay cũng kỳ vọng giảm áp lực tài chính, từ đó phục hồi HDKD của chủ đầu tư BĐS
- **Vốn từ thị trường trái phiếu:** TT08 về gia hạn thanh toán nợ TPDN. Thị trường TPDN đã có sự phục hồi trong 2023 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.



❖ **Kỳ vọng thanh khoản 2024 khởi sắc hơn ở phân khúc chung cư trung cấp và bình dân, nhà ở xã hội ở trung tâm và các tỉnh ven trung tâm** do nguồn cung mới chưa cải thiện nhưng nhu cầu mua nhà ở thực gia tăng; các nhà đầu tư bắt đầu giao dịch trở lại khi lãi suất cho vay giảm.

❖ Chính sách pháp lý kỳ vọng giảm thiểu khó khăn:

Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản, chính sách tháo gỡ về pháp lý như ND08 về đàm phán, gia hạn TP đáo hạn, ND10 bổ sung quy định hướng dẫn cấp GCN cho BĐS nghỉ dưỡng, condotel; đề án phát triển 1 triệu NOXH,...

❖ Kỳ vọng 3 Luật BĐS lớn đã được thông qua

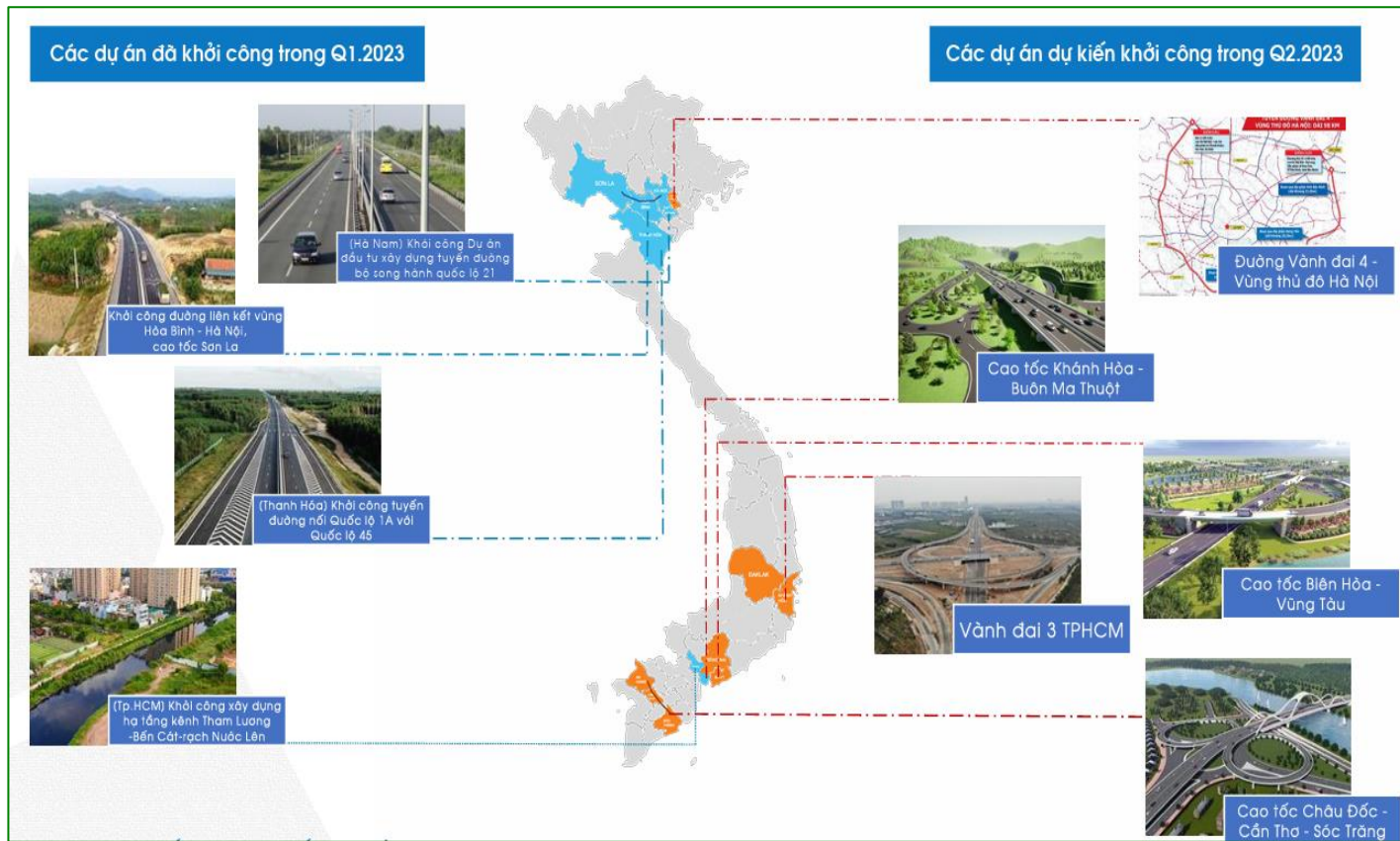
(Luật Đất đai, Kinh doanh Bất động sản, Nhà ở sửa đổi) sẽ tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho thị trường. Từ đó, giúp thị trường BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn.

KỶ VỌNG KHỞI SẮC DẦN NỬA CUỐI NĂM 2024

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

- ❖ **Cơ sở hạ tầng dần phát triển:** Các 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 Hà Nội. Điều này sẽ tháo gỡ vấn đề hạ tầng ở Việt Nam hiện nay qua đó thúc đẩy các ngành nghề kinh doanh 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.
- ❖ **Thị trường bất động sản dần hưởng lợi:** Việc đẩy nhanh phát triển các dự án cơ sở hạ tầng kỳ vọng sẽ giúp gia tăng giá trị các dự án bất động sản nằm gần các dự án đầu tư công. Chúng tôi đánh giá các khu vực tiềm năng thu hút dòng vốn đầu tư sau khi hoàn thiện các đại dự án cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành v.v gồm: TP. HCM, Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Quảng Ninh, Hưng Yên, Bắc Ninh. Các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn vị trí nằm gần các dự án có thể hưởng lợi như VHM, NLG, KDH, DXG, HDC, VPI, NVL, PDR, DIG.

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



Nguồn: DXS - FERI



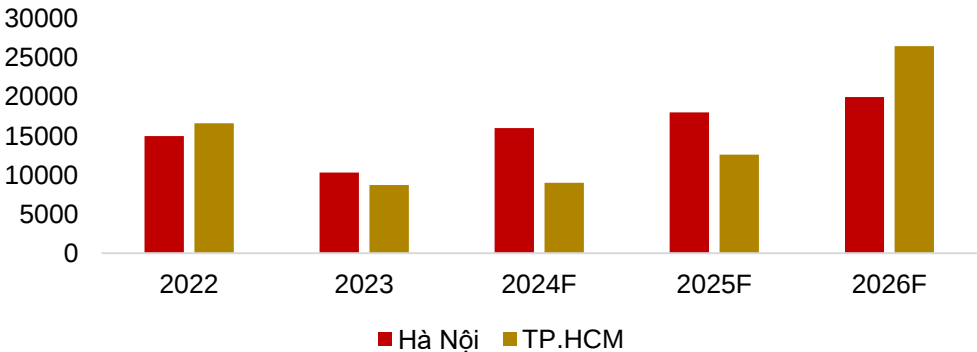
BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

TRIỂN VỌNG PHÂN HÓA - PHÂN KHÚC CĂN HỘ KỲ VỌNG SẼ PHỤC HỒI SỚM HƠN

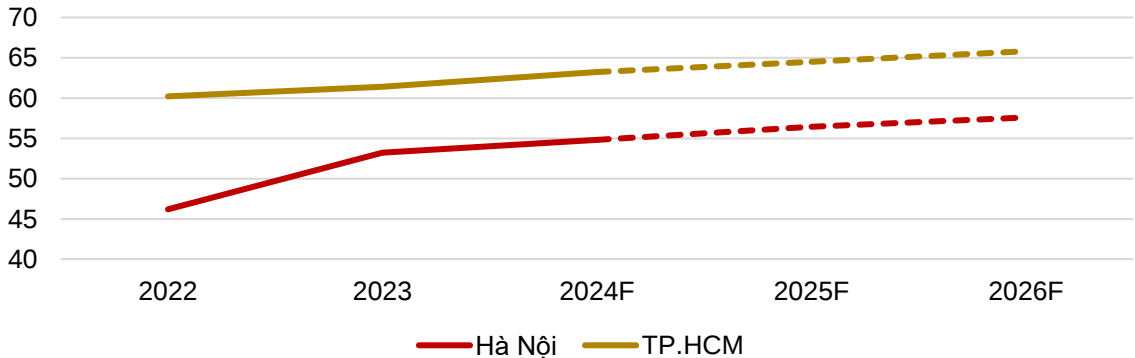
- ❖ **Kỳ vọng phân khúc căn hộ có nhu cầu thực ở nội đô hoặc ven trung tâm có cơ sở hạ tầng phát triển sẽ hồi phục sớm năm 2024** nhờ (1) Nhu cầu ở thực của người dân vẫn lớn khi nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ phục hồi dần; (2) Lãi suất cho vay thế chấp mua nhà kỳ vọng giảm; (3) TT06 sửa đổi cho phép người mua nhà được vay ngân hàng trả nợ ngân hàng kia; (4) Chính sách kích cầu của chủ đầu tư kinh doanh BĐS (giảm giá bán, giãn tiến độ thanh toán).
- ❖ **Nguồn cung và giá bán căn hộ dự báo tiếp tục tăng tại các thành phố trung tâm và ven trung tâm vị trí thuận lợi:** Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP. HCM dự kiến lần lượt ghi nhận 16.000 căn (+55% svck) và 9.000 căn (+3,4% svck) trong năm 2024 tập trung ở phân khúc trung cấp và cao cấp. Giá bán căn hộ dự báo tiếp tục tăng 3-8% svck do chênh lệch cung cầu vẫn cao. Nguồn cung nhà ở xã hội dự kiến sẽ có 108 dự án, quy mô gần 48.000 căn hộ trong năm 2024, đây là con số tăng gần 4 lần so với 2023 tập trung ở Đồng Nai, Long An, Bắc Ninh, Hải Phòng, Quảng Ninh nhờ Chính phủ liên tục triển khai chính sách hỗ trợ tăng cung NOXH, vừa túi tiền. Chênh lệch cung – cầu dự kiến vẫn duy trì trong năm 2024 nhưng trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm, các dự án căn hộ có giá bán hợp lý, pháp lý đầy đủ vẫn sẽ thu hút cầu mua nhà.

Theo đó, các chủ đầu tư BDS có lợi thế về vốn, kinh nghiệm, có các dự án căn hộ chung cư đang bán, pháp lý đầy đủ với giá hợp lý tại các khu vực trên kỳ vọng sẽ ghi nhận KQKD tích cực. Đối với các DN kinh doanh trong phân khúc nghỉ dưỡng, đất nền ở vị trí xa trung tâm với giá bán cao sẽ chưa thể phục hồi trong năm 2024.

Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội, TP.HCM
2024 – 2026F (Đv:căn)



Dự báo giá bán căn hộ chung cư Hà Nội, TP.HCM 2024F - 2026F (Đv: tr.đ/m²)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp



BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

CÁC DỰ ÁN LỚN SẼ ĐƯỢC BÀN GIAO 2024 KỲ VỌNG GIÚP CHỦ ĐẦU TƯ CẢI THIẾN KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự án	Thông tin
1. Vinhomes Ocean Park 2 – Hưng Yên	- Chủ đầu tư: VHM - Quy mô: 460ha - Sản phẩm: 24 tòa căn hộ và 12.841 căn nhà ở thấp tầng - Tổng giá trị đầu tư: 38.000 tỷ đồng - Tiến độ: Đã mở bán từ 2019, bán buôn 100% chung cư, thấp tầng: tỷ lệ lấp đầy 70%. Dự kiến bàn giao từ Q4.2023
2. Vinhomes Ocean Park 3 – Hưng Yên	- Chủ đầu tư: VHM - Quy mô: 294ha - Sản phẩm: 10 tòa căn hộ và 8.500 căn thấp tầng - Tổng giá trị đầu tư: 32.000 tỷ đồng - Tiến độ: Đang thi công và mở bán từ 2022. Bán buôn 100% chung cư, thấp tầng: tỷ lệ hấp thụ đạt 24% thấp tầng. Dự kiến bàn giao từ 2024
3. Vinhomes Golden Avenue – Quảng Ninh	- Chủ đầu tư: VHM - Quy mô: 116ha - Sản phẩm: Gồm 3 phân khu với tổng 2.322 căn thấp tầng (New York, Paris, Tokyo) - Tiến độ: Đang thi công và mở bán phân khu New York (746 căn) từ Q3.2023, tỷ lệ hấp thụ 30 - 40 căn. Dự kiến bàn giao từ Q1.2024
4. Izumi City GD2 – Đồng Nai	- Chủ đầu tư: NLG - Quy mô: 170ha - Sản phẩm: 3.691 căn Valora và 3.215 căn Flora - Tổng giá trị đầu tư: 9.200 tỷ đồng - Tiến độ: Đã mở bán sản phẩm Valora từ 2022. Dự kiến bàn giao Valora từ Q4.2023
5. Southgate (Waterpoint GD1) – Long An	- Chủ đầu tư: NLG - Quy mô: 165ha - Sản phẩm: 2.174 căn Valora; 4.300 căn Flora; 1.400 căn Ehome gồm 7 tòa - Tiến độ: Đã bán và bàn giao 60% phân khúc Valora. Đối với dự án Ehome đã bàn giao được 4 tòa, đang tiếp tục mở bán 3 tòa A1, A2, B1 tổng 780 căn, trong đó đã bán sỉ tòa A2 cho tập đoàn Khai Sáng
6. Akari City – TP. HCM	- Chủ đầu tư: NLG - Quy mô: 8,5ha - Sản phẩm: 5.000 căn chung cư 14 tòa AK. - Tổng giá trị đầu tư: 8.000 tỷ đồng - Tiến độ: Đang triển khai xây dựng và mở bán GD2 1.609 căn gồm 4 tòa AK7,8,9 và AK Neo (AK10) với tỷ lệ hấp thụ trên 70%. Dự kiến bàn giao AK7,8,9 và AK NEO từ Q3 và Q4.2024
7. Mizuri Park – TP. HCM	- Chủ đầu tư: NLG, NNR, HHP - Quy mô: 26ha - Sản phẩm: 4.677 căn hộ Flora Panorama và 170 căn nhà phố, biệt thự Valora - Tiến độ: Đã bàn giao Flora MP6-7-8 từ cuối 2022 và bàn giao Flora 9-10 từ Q3.2023. Dự kiến tiếp tục bàn giao Flora Panorama và biệt thự từ Q4.2023

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

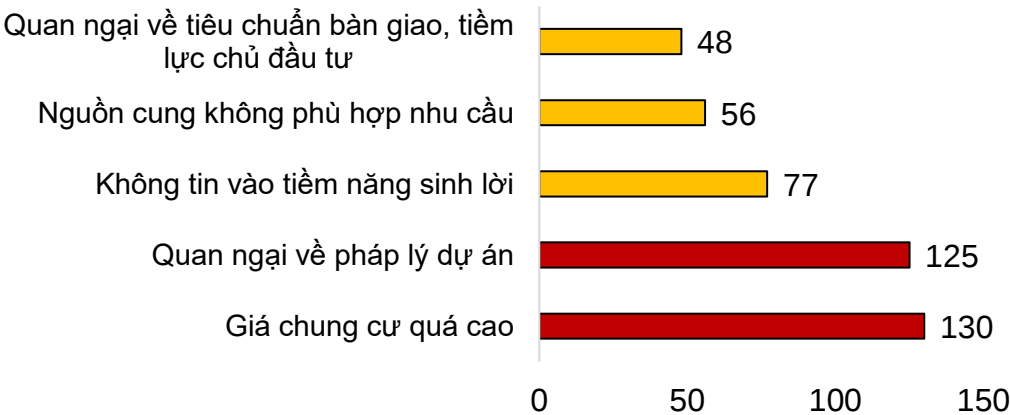


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

THÁCH THỨC ĐỐI VỚI THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 2024

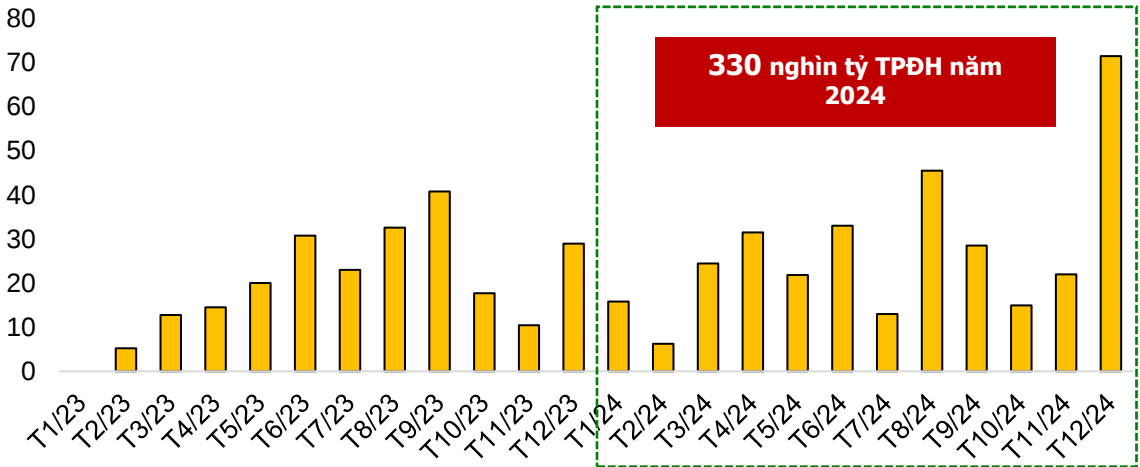
- ❖ **Sức cầu tiêu dùng bất động sản đang hồi phục nhưng vẫn chậm hơn kỳ vọng:** Theo dữ liệu của NHNN, dư nợ tín dụng cho hoạt động tiêu dùng bất động sản (cho vay cá nhân mua nhà) xu hướng giảm về quy mô lẫn tỷ trọng. Cụ thể, tính đến 30/09/2023, dư nợ cho vay mục đích tiêu dùng BDS đạt 1.753 nghìn tỷ đồng, giảm gần 4% so với cuối năm 2022. Một trong những nguyên nhân chính đến từ tâm lý của người mua nhà vẫn quan ngại về chính sách pháp lý và giá chung cư quá cao so với khả năng tài chính của người mua.
- ❖ **Giá trị trái phiếu đáo hạn vẫn lớn:** Trong năm 2024 giá trị TPDN đáo hạn khá lớn ước tính khoảng 330 nghìn tỷ đồng. Quy mô trái phiếu đáo hạn cao hơn khoảng 20% so với năm 2023 và tập trung nhiều ở giai đoạn nửa cuối năm 2024. Rủi ro mất thanh khoản trong các năm tới có thể sẽ tăng lên nếu doanh nghiệp tiếp tục hoãn, giãn trả nợ.

Khảo sát tâm lý người mua nhà Q3.2023



Nguồn: Bộ Xây dựng, Agriseo Research

Giá trị trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ đáo hạn (Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, Agriseo Research

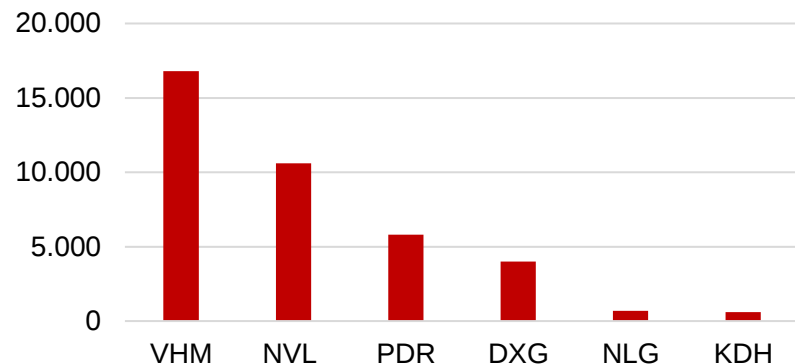


BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

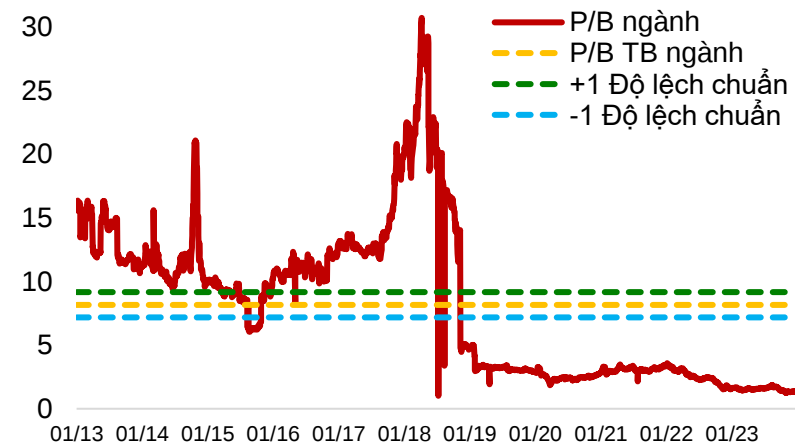
CƠ HỘI ĐẦU TƯ

- ❖ Mặt bằng định giá trung bình của nhóm BĐS đang giao dịch ở mức P/B 1,3x lần so với mức 8,1x lần bình quân 10 năm qua. Mặt bằng định giá giảm chủ yếu đến từ đợt sụt giảm mạnh trong quý 4 năm 2022 và giá cổ phiếu chưa hồi phục lại vùng giá cũ. Tuy nhiên điều này không hàm ý việc mặt bằng giá cổ phiếu BĐS đang ở vùng hấp dẫn khi hầu hết đã tăng giá từ đầu năm trong khi KQKD sụt giảm và bối cảnh ngành còn nhiều khó khăn. Mặt tích cực vẫn có một số cổ phiếu của những doanh nghiệp có quỹ đất và năng lực triển khai dự án tốt đang ở vùng định giá phù hợp, là cơ hội để nhà đầu tư xem xét lựa chọn giải ngân và nắm giữ trong trung và dài hạn.
- ❖ 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 dự án tốt và đã được chứng minh trong quá khứ; (4) Hầu hết dự án đã được tính tiền sử dụng đất và hoàn thiện 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 phù hợp và hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD trong tương lai.
- ❖ Chúng tôi ưa thích nhóm doanh nghiệp có quỹ đất sạch, chủ đầu tư có uy tín, kinh nghiệm và khả năng bán hàng trong bối cảnh thị trường BĐS 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 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: FiinProX, 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	60.000đ/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 9 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Vinhomes Ocean Park 2 và 3. Chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh 2023 của VHM sẽ tăng trưởng cao nhờ doanh thu bàn giao các dự án thấp tầng tại Vinhomes Ocean Park, Smart City. ❖ Triển vọng kinh doanh 2024: KQKD 2024 có thể giảm tốc khi tình hình bán hàng chậm lại. Doanh số bán hàng chưa ghi nhận doanh thu tính đến 30/09/2023 là 76.900 tỷ đồng (giảm 38% yoy) trong đó 65% từ bán buôn Ocean Park 2,3 và phần lớn sẽ ghi nhận vào năm 2024. Điều này có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh trong thời gian tới khi thị trường BĐS vẫn tiếp tục khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh khởi sắc dần nhờ mở bán thêm các dự án ở Bắc Giang, Hải Phòng và ba dự án nhà ở xã hội trong hai năm tới. ❖ 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. ❖ Dự án Bãi Muối (23ha) đã được khơi thông pháp lý, kỳ vọng giúp tăng trưởng KQKD trong các năm tới. ❖ 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. ❖ Triển vọng kinh doanh 2023 và 2024: Năm 2023, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng sẽ giảm so với cùng kỳ do không còn ghi nhận khoản lợi nhuận từ đánh giá lại. Tuy nhiên sang năm 2024 chúng tôi dự báo doanh thu của KDH sẽ tăng trưởng tích cực so với năm 2023 nhờ kỳ vọng doanh số bán hàng tăng tại dự án mới Privia và Clarita. Đầu quý 4, dự án Privia đã có giấy phép chấp thuận bán nhà ở hình thành trong tương lai của 1.043 căn hộ và với vị trí thuận lợi dự án nhận được lượt quan tâm khá lớn. ❖ 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: Tình hình tài chính và cơ cấu vốn của KDH vẫn ở mức an toàn so với ngành. Cuối quý 3/2023, dư nợ vay giảm 1.787 tỷ đồng về mức 4.983 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ/VCSH ở mức 0,3x lần một phần nhờ dư nợ vay giảm và vốn chủ sở hữu tăng. do KDH ghi nhận khoản lãi 1.130 tỷ đồng từ thoái vốn hai công ty con là Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh Nhà Đoàn Nguyên và Bình Trung mới vào khoản mục lợi sau thuế chưa phân phối. 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	43.000đ/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. Triển vọng KQKD năm 2024: Doanh thu và lợi nhuận của NLG dự kiến sẽ được đóng góp nhờ các dự án mở bán gồm: South Gate, Mizuki Park 2&3, Akari City, Ehomes Cần Thơ. Lợi nhuận sau thuế 2024 dự kiến tăng nhờ lãi tài chính từ công ty liên doanh khi ghi nhận doanh thu bán dự án 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, điều này sẽ giúp duy trì tăng trưởng bền vững.
VRE	40.000đ/cp	Kỳ vọng KQKD năm 2024 tăng trưởng svck nhờ (1) tỷ lệ lấp đầy cải thiện khi 2 TTTM ở Sài Gòn, Hà Giang dự kiến đi vào hoạt động; (2) Giá cho thuê TTTM dự kiến tăng nhờ khách thuê cao cấp và nguồn cung khan hiếm tại các khu vực ngoài trung tâm. 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 4

CÂU CHUYỆN TĂNG TRƯỞNG RIÊNG TỪNG NHÓM NGÀNH

Ngành Bất động sản KCN
Ngành Công nghệ thông tin
Ngành Dầu khí



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

Phía cầu - Nhu cầu thuê đất KCN dự báo tăng

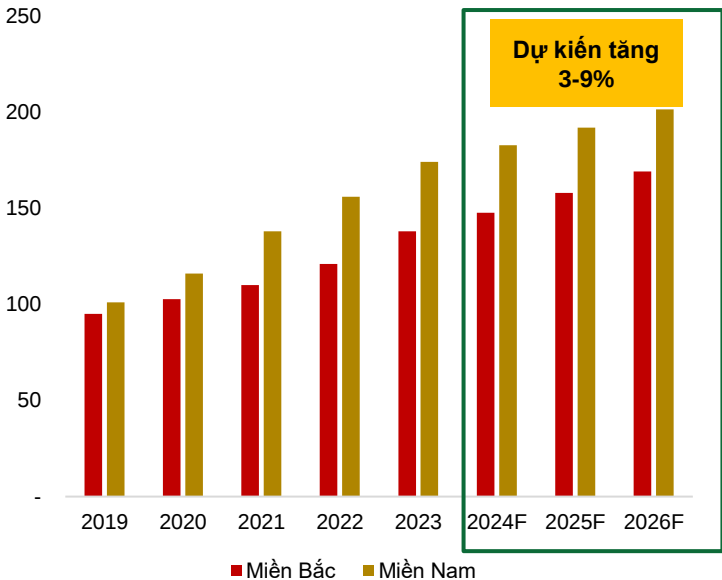
- ❖ **Nhu cầu thuê dự báo sẽ tiếp tục cải thiện:** Dòng vốn FDI từ Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc, Hàn Quốc kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực, đặc biệt là FDI thế hệ mới (công nghệ cao, chất bán dẫn, năng lượng xanh) nhờ Việt Nam đã tham gia nhiều hiệp định TMTD FTA, nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ, Nhật, Hàn tạo sức cầu mạnh mẽ cho thị trường BĐS KCN. Từ nửa cuối 2023 và ngay từ đầu năm 2024, các dự án FDI cam kết đầu tư và mở rộng hoạt động ở các lĩnh vực trên tăng cao. Nhu cầu thuê gia tăng tại các tỉnh thành cấp 2 Vĩnh Phúc, Hà Nam, Quảng Ninh, Bắc Giang, Tây Ninh, Vũng Tàu do giá thuê đất thấp và chú trọng đẩy mạnh hạ tầng. Khu vực phía Bắc dự báo khách thuê từ Trung Quốc tiếp tục gia tăng trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp (bán dẫn, điện tử); khu vực phía Nam chủ yếu lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, tiêu dùng.
- ❖ **Giá thuê dự báo tiếp tục tăng:** Khu vực miền Bắc dự báo tăng trưởng 5-9%, miền Nam ước tăng 3-7% giai đoạn 2024-2026 sẽ tác động tích cực cho CĐT cho thuê KCN. Giá cho thuê đất KCN mặc dù tăng nhưng chúng tôi dự báo nhu cầu thuê vẫn lớn do mặt bằng giá vẫn thấp hơn 15-20% so với các quốc gia trong khu vực (Indonesia, Malaysia,v.v) trong khi cơ sở hạ tầng kết nối các tỉnh được đẩy mạnh (53/63 tỉnh đã có QĐ quy hoạch 2021 – 2030).

Bảng thống kê: Các dự án FDI trong tháng 1 năm 2024

STT	Dự án tháng 1/2024	Tỉnh thành	Quốc gia	Vốn FDI (tỷ USD)	KCN	CĐT KCN
1	Dự án cấp mới SLP Park Lộc An Bình Sơn cho thuê nhà kho, kho bãi hàng hóa	Đồng Nai	Singapore	0,12	Lộc An-Bình Sơn	SIP
2	Dự án mới đầu tư nhà máy sản xuất của Công ty TNHH Ryder Industries Việt Nam	Đồng Nai	Thụy Sĩ	0,015	Long Thành	SZL
3	Dự án mới K-Upa Vina	Đồng Nai	Hàn Quốc	0,01	Nhơn Trạch I	IDC
4	Dự án mới Freudenberg & Vilene International Việt Nam-Long Thành	Đồng Nai	Hong Kong	0,01	Lộc An-Bình Sơn	SIP
5	Dự án sản xuất cà phê của Công ty TNHH Nestlé Việt Nam-Nhà máy Trị An mở rộng	Đồng Nai	Thụy Sĩ	0,1	Amata	SNZ - Amata
6	Dự án nhà máy Công ty cao su Kenda Việt Nam mở rộng	Đồng Nai	Trung Quốc	0,08	Giang Điền	SZG
7	Dự án Công ty TNHH Hyosung Đồng Nai tăng thêm	Đồng Nai	Hàn Quốc	0,019	Nhơn Trạch V	IDC
8	Dự án Công ty TNHH Advanced Multitech Việt Nam tăng thêm	Đồng Nai	Đài Loan	0,018	Nhơn Trạch III	TID
9	Dự án sản xuất văn phòng phẩm CT TNHH Công nghệ Văn phòng Deli Việt Nam	Hải Dương	Trung Quốc	0,27	Đại An mở rộng	CTCP Đại An
10	Dự án sản xuất thủy tinh CT TNHH Sản xuất Công nghệ Biel Crystal đã thuê 20ha	Hải Dương	Trung Quốc	0,26	An Phát 1	APH
11	Dự án sản xuất tấm tế bào quang điện năng lượng mặt trời Bovie (Boway) thuê 20ha	Hải Dương	Trung Quốc	0,12	Cộng Hòa	VRG
12	Tập đoàn Crystal dự kiến mở rộng đầu tư nhà máy thứ 6, chia làm 2 giai đoạn	Hải Dương	Trung Quốc	0,2	Dệt may Rạng Đông	Cát Tường Group
Tổng cộng				1,22		

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

Giá thuê đất (USD/m2/chu kỳ thuê)



Nguồn: CBRE, Agriseo Research



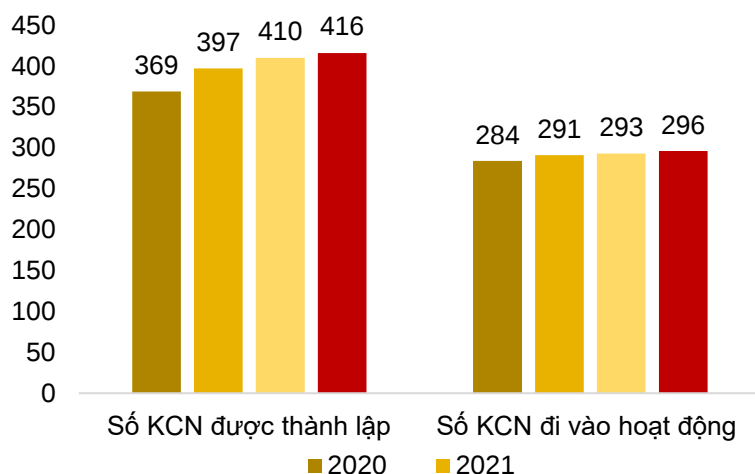
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

Phía cung – Tăng chậm tại khu vực trung tâm, gia tăng tại ven trung tâm

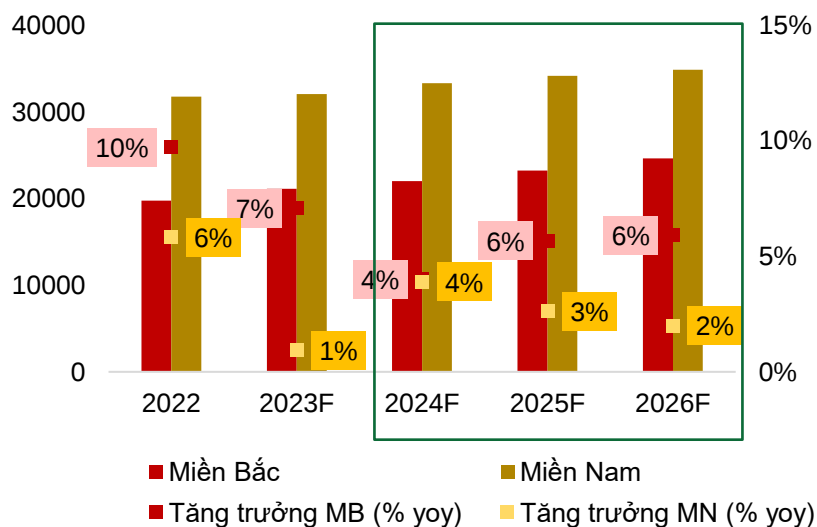
- ❖ **Nguồn cung khu công nghiệp mới vẫn còn hạn chế:** Trong năm 2023 cả nước tăng thêm 13 dự án lên tổng cộng 416 KCN được thành lập. Mức tăng này thấp hơn so với các năm trước do các khó khăn trong quá trình đền bù GPMB và thủ tục pháp lý, theo đó chúng tôi dự báo nguồn cung mới 2024 sẽ vẫn hạn chế. Tuy nhiên, một số KCN mới đã khởi công từ năm 2023 và dự kiến đi vào hoạt động 2024 dự báo tăng tập trung ở khu vực miền Bắc ven trung tâm: Hải Phòng, Bắc Ninh, Vĩnh Phúc. Khu vực phía Nam dự báo tăng chậm, chủ yếu ở Bình Dương, Đồng Nai với các KCN mới như Nam Tân Uyên 3, VSIP 3, Cây Trường. Điểm tích cực từ đầu năm 2023 số lượng KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư đã gia tăng so với 2022 nhờ các giải pháp tháo gỡ pháp lý.
- ❖ **Động lực tăng trưởng dài hạn 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, giá thuê thấp, 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 Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng, Quảng Ninh, Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Long An** kỳ vọng sẽ thu hút vốn trong năm nay.

Nguồn cung KCN hạn chế



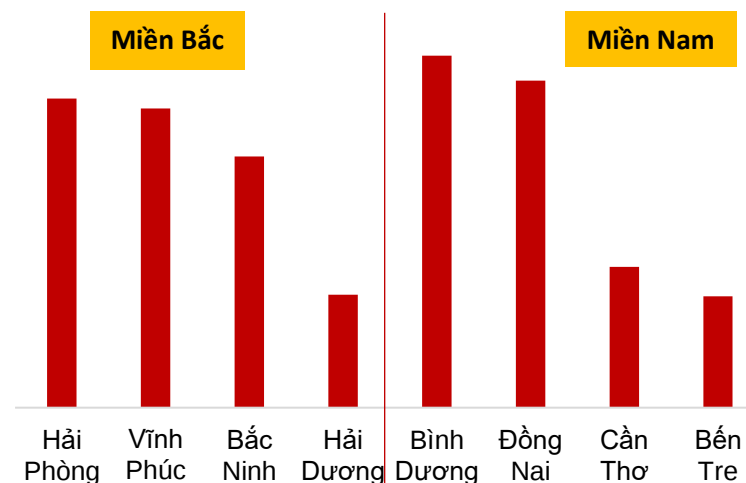
Nguồn: Bộ KHDt, Agriseco Research tổng hợp

Dự báo nguồn cung KCN (ha)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

Số dự án KCN mới dự kiến 2024



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG TRUNG VÀ DÀI HẠN

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	Ảnh hưởng thu hút vốn FDI ngắn hạn

Nguồn: Agriseco Research TH

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

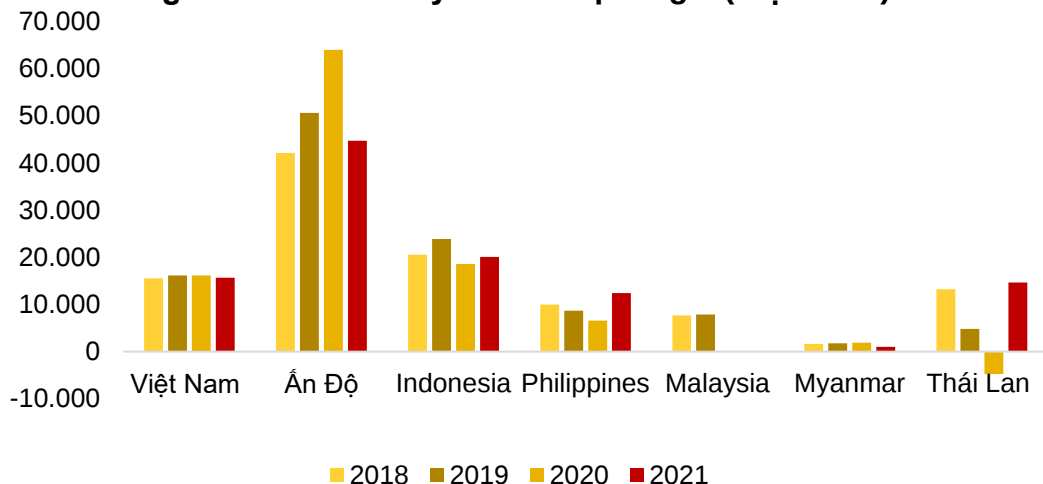


Nguồn: CBRE

THÁCH THỨC

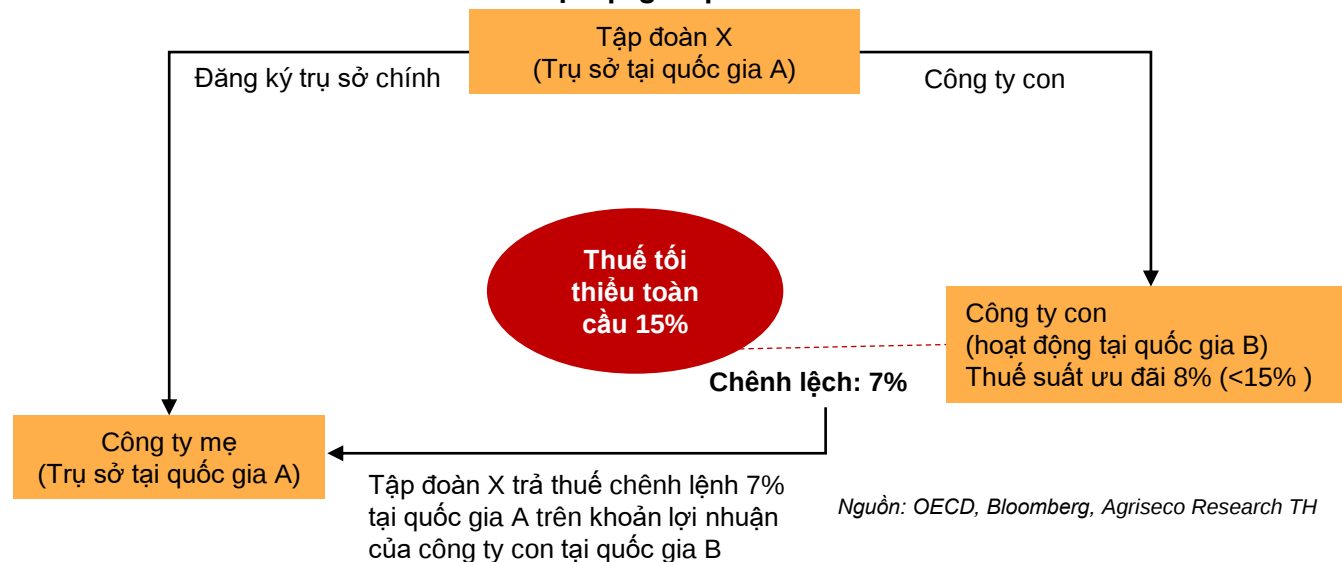
- ❖ **Dòng vốn FDI vào Việt Nam dấu hiệu chững lại và áp lực cạnh tranh giữa các quốc gia trong khu vực:** Việt Nam đối mặt với áp lực cạnh tranh thu hút vốn FDI với các nước như Indonesia, Philippines khi dòng vốn FDI có xu hướng tập trung vào ngành xe điện, bán dẫn tại các quốc gia này.
- ❖ **Quy tắc 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, Agriseo Research TH

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



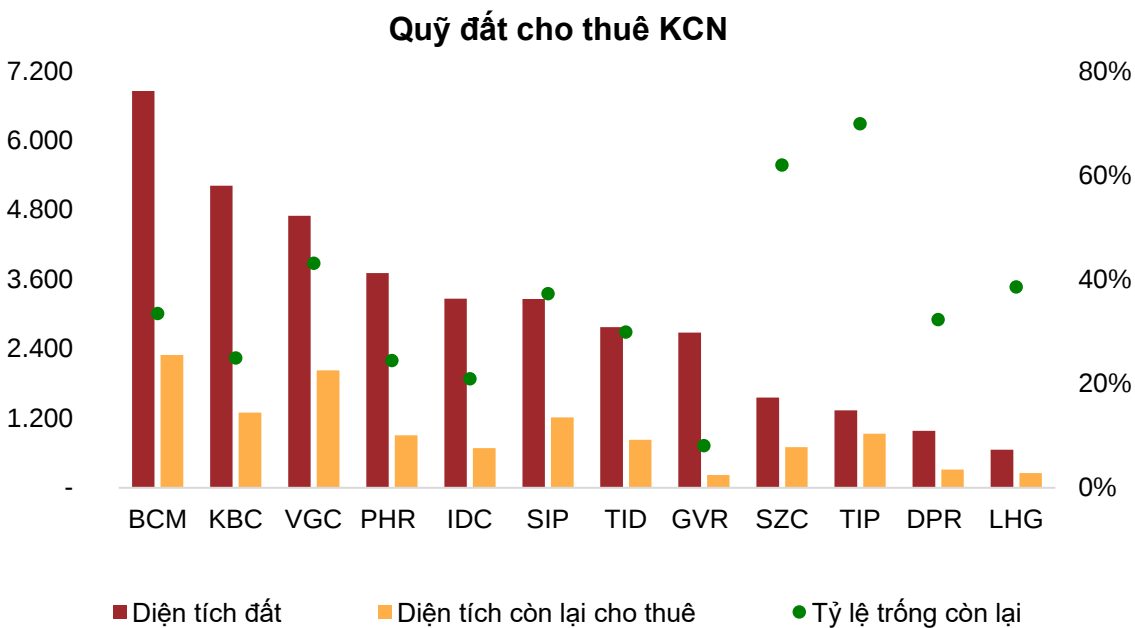
Nguồn: OECD, Bloomberg, Agriseo Research TH



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

- ❖ Kết quả kinh doanh năm 2024 dự báo sẽ tăng trưởng và phân hóa. 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 tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 nhưng mức độ chậm hơn 5-7% svck nhờ (1) Giá thuê dự kiến tăng khoảng 3-9% 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 Ninh, Hải Phòng, 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: IDC, KBC, NTC, SIP, PHR, VGC.



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

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
IDC	58.000đ/cp	❖ IDC là nhà phát triển KCN với quỹ đất lớn khoảng 3.200ha, gần 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. ❖ Triển vọng kinh doanh 2024: (1) Kỳ vọng hoạt động cho thuê tích cực 2024 nhờ ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng cho thuê và hợp đồng ghi nhớ đã ký hơn 95ha trong năm 2023 ở các KCN Hựu Thạnh, KCN Phú Mỹ 2, Cầu Ngàn với giá thuê dự kiến tăng 5 -10% svck; (2) Mảng điện tăng nhờ giá bán điện tăng và sản lượng thủy điện hồi phục; (3) Mảng bất động sản ghi nhận tiền 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 2024. ❖ Tiềm năng dài hạn từ các dự án gối 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 Mỹ Xuân B1 mở rộng 164ha và 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.
KBC	36.000đ/cp	❖ Kỳ vọng KQKD quý 4 và cả năm 2023 tích cực: Chúng tôi ước tính, lợi nhuận quý 4 của KBC sẽ ghi nhận tăng so với mức âm cùng kỳ năm trước nhờ ghi nhận cho thuê KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu. Tuy nhiên doanh số cho thuê đất sẽ thấp hơn các quý đầu năm. Theo đó, cả năm 2023, doanh thu và LNST dự báo sẽ tăng trưởng tích cực svck nhưng khó đạt kế hoạch đề ra nhờ ghi nhận doanh thu cho thuê KCN ước tính 160ha từ các dự án KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng, Tân Phú Trung. ❖ KCN Tràng Duệ 3 kỳ vọng là động lực tăng trưởng 2024: Dự án KCN Tràng Duệ 3 (687ha) đã được phê duyệt QH1/2000 vào tháng 11/2023, giải phóng mặt bằng hơn 200ha và kỳ vọng sẽ sớm được thành lập và triển khai cho thuê với LG Innotek trong năm 2024. Đối tác LG đã cam kết đầu tư thêm 1 tỷ USD để mở rộng hoạt động sản xuất tại KCN. KCN dự kiến sẽ thu hút dòng vốn FDI lớn khi sở hữu vị trí thuận lợi và các chính sách ưu đãi thuế trong Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải. Chúng tôi cho rằng doanh thu cho thuê từ KCN Tràng Duệ 3 sẽ thúc đẩy tăng trưởng KQKD trong năm 2024 và xa hơn là giai đoạn 2024 – 2026. Bên cạnh đó, KQKD 2024 sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các KCN hiện hữu (ước khoảng 70ha) và bán nhà tại dự án KĐT Phúc Ninh. ❖ Nhiều dự án gối 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 Trảng Cát khi được khởi công dự kiến cũng là nguồn thu chính cho KBC trong 5 – 10 năm tới.



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
SIP	84.000đ/cp	❖ Triển vọng kinh doanh 2024 ổn định từ bán điện, nước và các dự án KCN hiện hữu: Doanh thu và lợi nhuận 2024 kỳ vọng duy trì ổn định svck nhờ (1) Doanh thu bán điện, nước dự kiến tăng nhờ sản lượng và giá bán tăng; (2) Doanh thu từ cho thuê các KCN Phước Đông 3, KCN Đông Nam, Lê Minh Xuân và Lộc An và nhà xưởng tại các KCN trên. SIP có khoản doanh thu chưa thực hiện đứng đầu ngành khu công nghiệp với hơn 11.000 tỷ đồng (tăng so với mức 10.721 tỷ đồng đầu năm 2023). Đây dự kiến sẽ là các nguồn thu chính trong 3-5 năm tới, giúp doanh thu tăng trưởng bền vững. ❖ Việc chuyển sàn sẽ giúp tăng thanh khoản cổ phiếu: SIP đã được UBCKNN phê duyệt chuyển sàn từ Upcom lên HSX kể từ ngày 8/8/023. 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. KQKD ổn định và tình hình tài chính lành mạnh sẽ là động lực giúp SIP thu hút thêm các quỹ đầu tư trong thời gian tới khi được cấp lại giao dịch kỹ quỹ. ❖ Tiềm năng trong dài hạn: Agriseco Research đánh giá SIP sẽ có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn khi sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn nhất khu vực TP. HCM và Tây Ninh. SIP 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. SIP cũng đang trong quá trình chuẩn bị các thủ tục để tham gia vào 2 KCN Phạm Văn Hai I và II tổng quy mô 668ha tại TP. Hồ Chí Minh. Đây cũng là hai dự án vừa được Chính phủ bổ sung vào quy hoạch thành phố. Quỹ đất của SIP sẽ được gia tăng mạnh nếu được giao thực hiện 2 KCN kể trên.



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

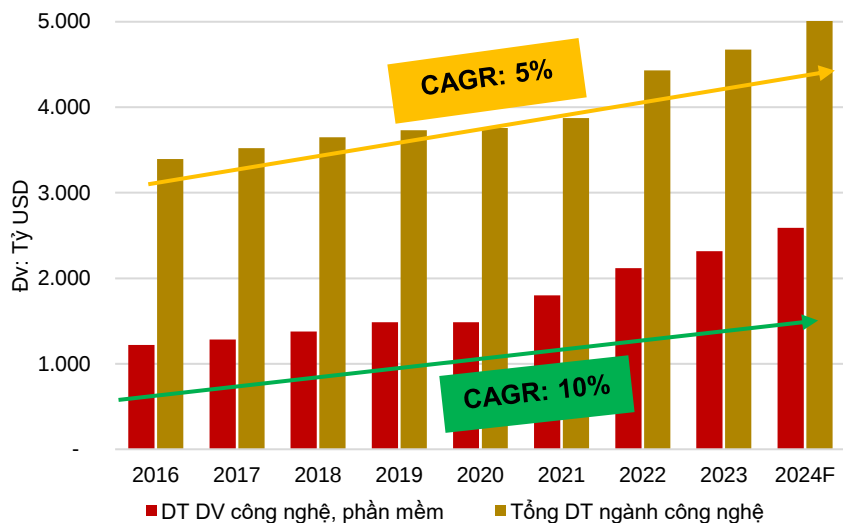
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
VGC	56.000đ/cp	❖ Triển vọng năm 2024: Doanh thu dự báo tăng trưởng nhưng với tốc độ chậm hơn nhờ đóng góp chính từ mảng kính xây dựng, xuất khẩu gạch granite, ceramic và mảng BDDS KCN. Mảng kính và gạch có thể ghi nhận doanh thu phục hồi nhẹ nhờ nhu cầu cải thiện. Mảng KCN kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh số cho thuê từ các dự án KCN Phú Hà, Thuận Thành I, Yên Phong 2C nhưng doanh thu dự kiến giảm do diện tích ký MOU và cho thuê 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 2024: 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. Việc thoái vốn VGC cũng nằm trong chủ trương chung của Nhà nước 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	55.000đ/cp	❖ Hưởng lợi nhờ ghi nhận lợi nhuận từ dự án VSIP 3 và NTU 3 mở rộng: KQKD 2024 dự kiến cải thiện hơn so với 2023 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 giai đoạn 2023 -2025 sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn cho PHR; (3) Mảng cao su phục hồi nhờ giá bán cải thiện. ❖ 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 gởi 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.

HƯỞNG LỢI TỪ CHI TIÊU CÔNG NGHỆ TIẾP TỤC TĂNG VÀ XU HƯỚNG CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN CẦU

- ❖ **Chi tiêu công nghệ mảng phần mềm và dịch vụ CNTT dự báo tiếp tục tăng trưởng hai chữ số:** Tổng chi tiêu cho CNTT giai đoạn 2016 – 2024F xu hướng chậm lại với mức 5%, tuy nhiên xu hướng chi tiêu cho mảng phần mềm và dịch vụ CNTT dự báo vẫn đạt tốc độ tăng nhanh hai chữ số là 10%. Dự kiến năm 2024, chi tiêu cho mảng phần mềm và dịch vụ CNTT lần lượt là 14% và 10% thúc đẩy bởi việc tăng giá và tăng mức sử dụng các dịch vụ Bảo mật thông tin, Cloud.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số (CĐS) tăng trên toàn cầu:** Chi tiêu cho CĐS dự báo tăng trưởng kép **16% giai đoạn 2022 – 2026** (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%/năm CAGR (2022 – 2026)** giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu.

Tốc độ tăng trưởng ngành công nghệ toàn cầu



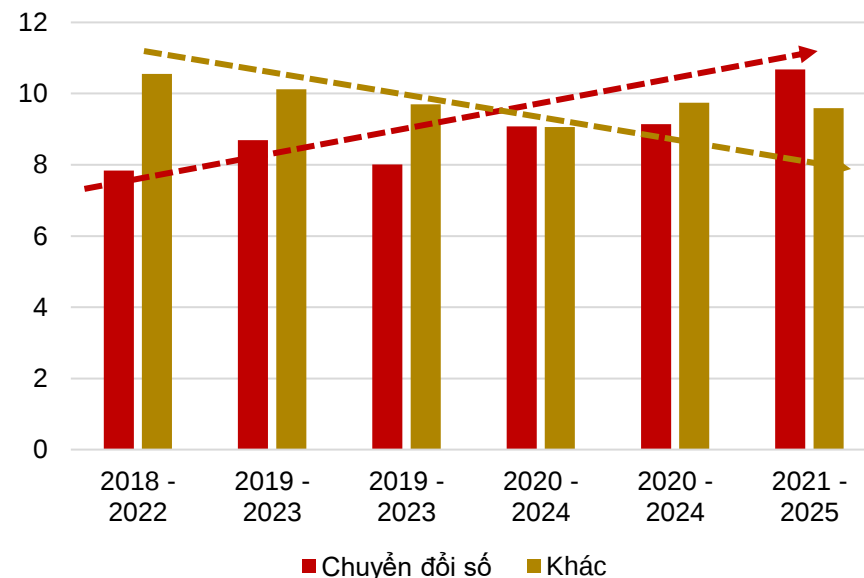
Nguồn: Gartner, Agriseco Research

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



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Chi tiêu cho Chuyển đổi số tiếp tục tăng



Nguồn: IDC, Gartner, Agriseco Research tổng hợp

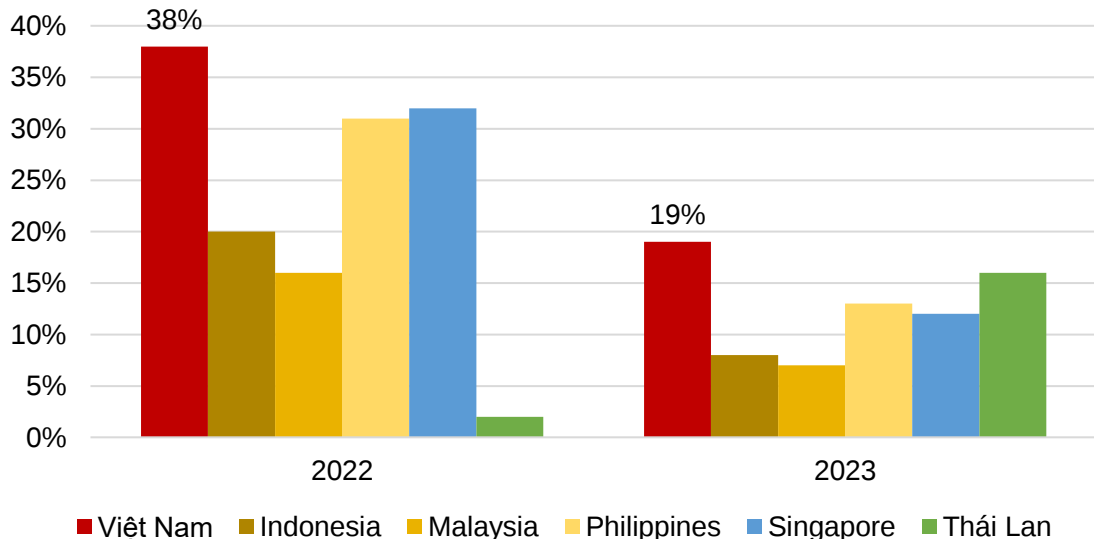


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI VIỆT NAM VẪN LỚN

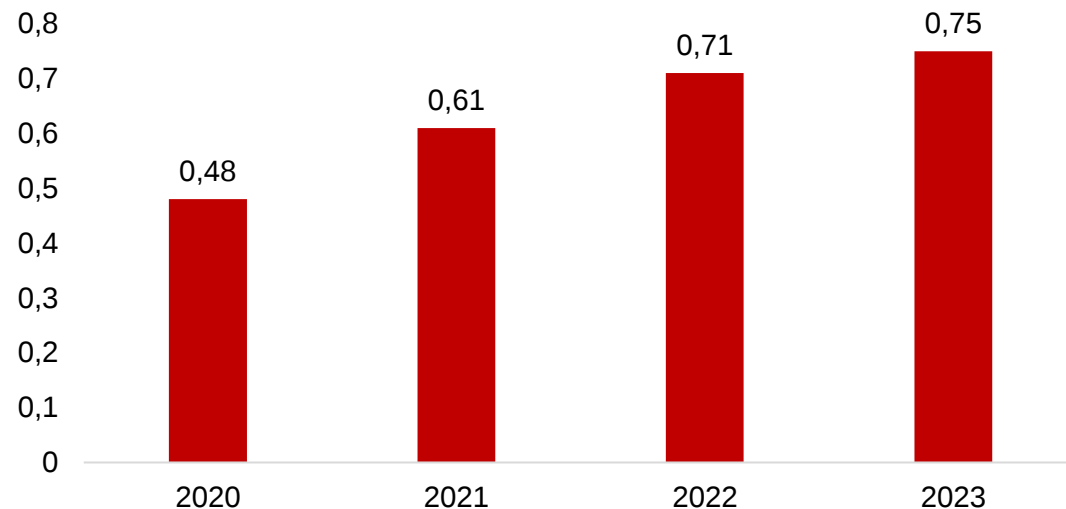
- ❖ **Tiềm năng phát triển công nghệ và chuyển đổi số tại Việt Nam:** Việt Nam tiếp tục duy trì thế mạnh về cơ cấu dân số trẻ và tỷ lệ sử dụng Internet cao; tăng trưởng kinh tế ổn định; sự hỗ trợ của Chính phủ trong phát triển kinh tế số.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số tăng mạnh** khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư vào CDS. Tốc độ tăng trưởng chuyển đổi số tại Việt Nam 2023 tăng nhanh nhất khu vực Đông Nam Á trong 2 năm gần đây với tốc độ 20-40%, gấp 3 lần tốc độ tăng trưởng GDP. Kinh tế số đã đóng góp khoảng hơn 16% vào GDP 2023 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. Cụ thể, chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam cũng gia tăng hơn 50% từ mức 0,48 lên 0,75 năm 2023. Chính phủ cũng dành 10 nghìn tỷ đồng trong Chương trình phục hồi, phát triển KTXH cho phát triển hạ tầng số.

Tốc độ tăng trưởng CDS tại Việt Nam (% yoy)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

VIỆT NAM HƯỚNG ĐẾN CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN DIỆN

Mục tiêu chuyển đổi số Việt Nam đến 2025

20%

Kinh tế số chiếm 20% GDP

70

Việt Nam thuộc 70/193 quốc gia dẫn đầu về Chính phủ điện tử

80 – 100%

Phát triển Chính phủ số với chuyển đổi 80% dịch vụ công; 90% hồ sơ công việc; 100% CSDL quốc gia

Trở thành quốc gia số, ổn định và thịnh vượng, tiên phong thử nghiệm các công nghệ và mô hình mới

80% - 100%

Mạng Internet cáp quang phủ 80 – 100%

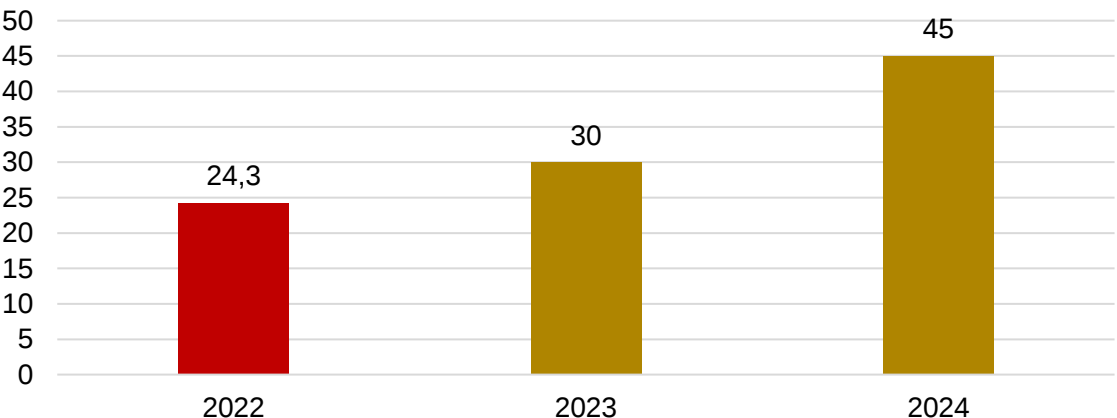
Phổ cập

Phổ cập dịch vụ mạng 4G/5G và điện thoại di động thông minh

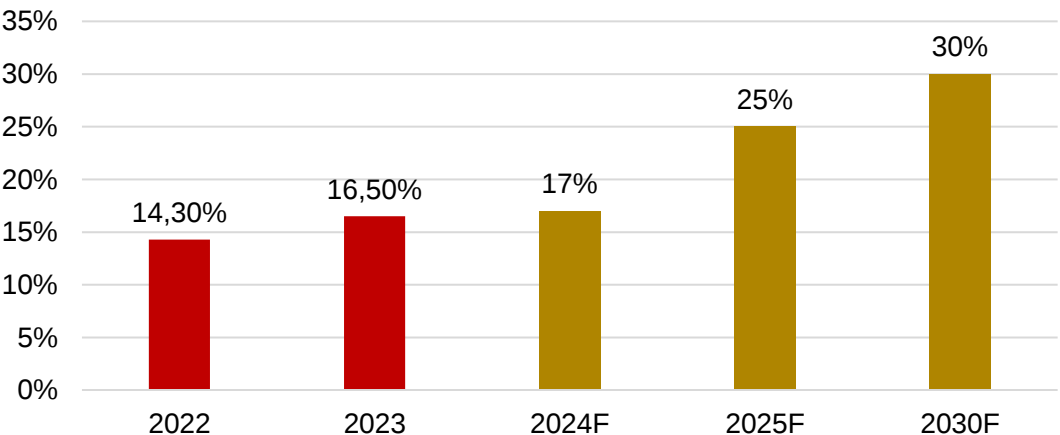
> 50%

Tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử

Dự báo doanh thu kinh tế số Việt Nam (tỷ USD)



Mục tiêu đóng góp của kinh tế số vào GDP



Nguồn: Chương trình CDS quốc gia, Agriseco Research tổng hợp

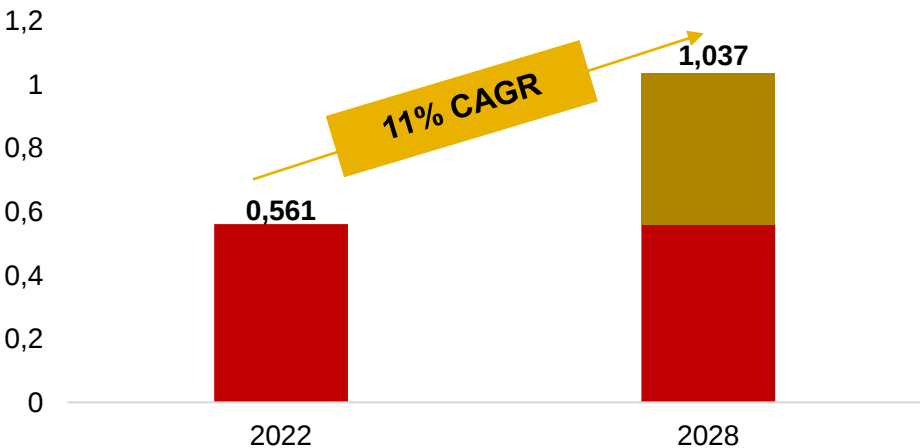


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

HOẠT ĐỘNG VIỄN THÔNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH DATA CENTER (DC) VÀ MẠNG 5G

- ❖ **Data center (DC) dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh** ước tăng trưởng kép 11%/năm CAGR giai đoạn 2022 – 2028 (theo Research & Markets). Tốc độ tăng cao nhờ (1) Nhu cầu về lưu lượng dữ liệu tại Việt Nam tăng mạnh trong bối cảnh các nền tảng công nghệ phát triển (4G, 5G, AI, IoT, Bigdata); (2) Các chính sách của Chính phủ giúp đẩy mạnh đầu tư phát triển hạ tầng DC (NQ 175/NQ-CP phê duyệt Đề án Trung tâm dữ liệu quốc gia; QĐ số 36 về Quy hoạch hạ tầng thông tin và truyền thông thời kỳ 2021 – 2030; Luật An ninh mạng thông qua; (3) Nguồn cung DC quy mô lớn sẽ tiếp tục gia tăng để đáp ứng nhu cầu (dự kiến khoảng 8 dự án mới hoàn thành giai đoạn 2023 -2025 tại TP. HCM, Hà Nội, Đà Nẵng Bình Dương). Kỳ vọng doanh thu các công ty viễn thông đang mở rộng quy mô DC sẽ tăng trưởng khoảng 11-15%/năm trong.
- ❖ **Phát triển 5G:** Hệ thống mạng 5G kỳ vọng sẽ được triển khai phát triển sau khi hoàn thành đấu giá băng tần trong Q1.2024, điều này giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ tại Việt Nam. Theo đó, chúng tôi dự báo các DN viễn thông và xây lắp hạ tầng 5G sẽ được hưởng lợi tích cực trong tương lai nhờ tỷ lệ và số lượng thuê bao sử dụng internet gia tăng. Tuy nhiên, lưu ý việc triển khai có thể sẽ chậm so với kế hoạch.

Dự báo tăng trưởng thị trường Data center tại Việt Nam (%)



Nguồn: Research and Markets, Agriseco Research tổng hợp

Dự án DC	Quy mô	Tỉnh thành	Chủ đầu tư
IDC Hòa Lạc	2000 – 2,3ha	Hà Nội	VNPT
DC Quận 9	3.600 – 1ha	TP. HCM	FPT
Khu chế xuất Tân Thuận GD2	1.600 – 0,78ha	TP.HCM	VNG
DC mở rộng	-	Bình Dương	Viettel
DC mở rộng Hòa Lạc	-	Hà Nội	Hanoi Tel
CMC DC Tân Thuận Quận 7	1.200 – 1,3ha	TP.HCM	CMC
DC EC51	-	TP.HCM	Australia Ed.
DC Tier III khu CNC Sài Gòn	1.200 – 1ha	TP.HCM	NTT Global
DC cấp độ 3 Khu CNC Sài Gòn	1,8ha	TP.HCM	GAW Capital

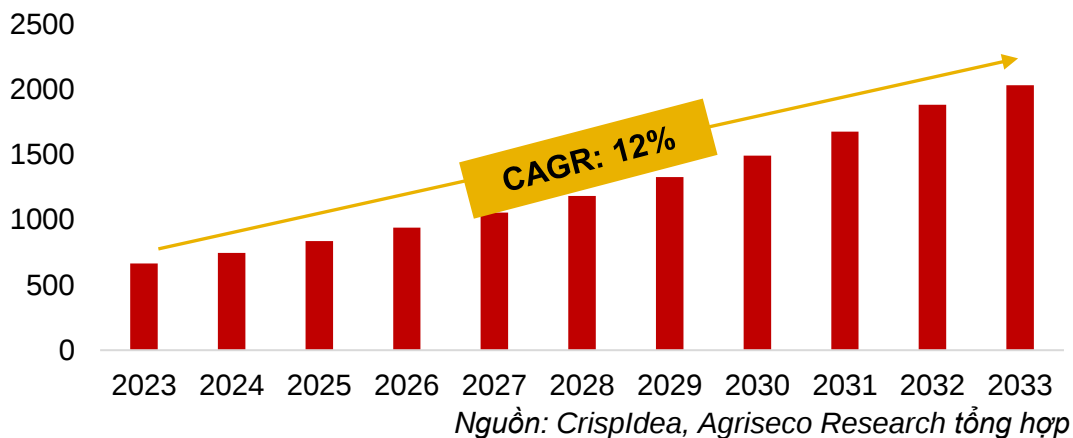


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

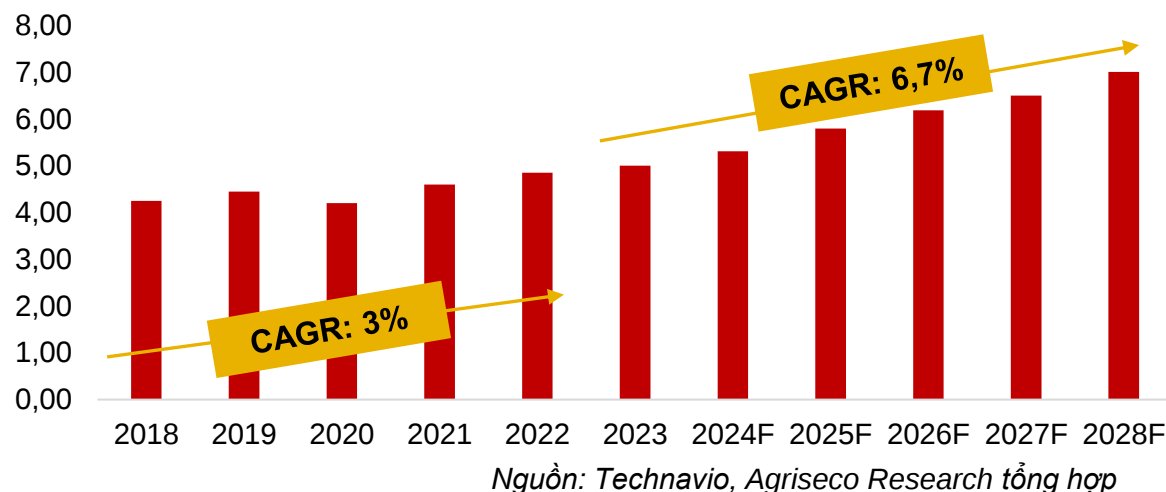
VIỆT NAM CÓ TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN NGÀNH CHẤT BÁN DẪN TRONG DÀI HẠN

- ❖ **Xu hướng phát triển ngành chất bán dẫn:** Công nghệ bán dẫn là nền tảng của thế giới hiện đại, huyết mạch của kinh tế số, quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu đạt 745.5 tỷ USD năm 2024 và đạt 2033.5 tỷ USD vào năm 2033, tăng trưởng CAGR 12%/năm. Điều này cho thấy tiềm năng tăng trưởng lớn của ngành trong tương lai. Ngành bán dẫn hưởng lợi từ sự bùng nổ các thị trường mới như Trung Quốc, Ấn Độ và sự lan rộng của các công nghệ mới như AI, 5G hay IoT. Tuy nhiên, thách thức từ sự chậm trễ kinh tế toàn cầu và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng.
- ❖ **Việt Nam được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển ngành bán dẫn:** (1) Vị trí địa chính trị, kinh tế quan trọng; (2) Nguồn nhân lực trẻ dồi dào và trình độ cao (Đề án Phát triển nguồn nhân lực cho ngành bán dẫn tại Việt Nam đến năm 2030 với mục đào tạo 50.000 kỹ sư ngành bán dẫn); (3) Lợi thế từ nguồn đất hiếm có trữ lượng đứng thứ hai thế giới, chỉ sau Trung Quốc (theo Cục Khảo sát địa chất Mỹ); (4) Việt Nam là tiếp tục được kỳ vọng thu hút nguồn vốn FDI chất lượng (5) Chính phủ hỗ trợ để thúc đẩy sự phát triển của ngành. Hiện nay, lĩnh vực bán dẫn tại Việt Nam đã và đang thu hút các tập đoàn hàng đầu thế giới Nvidia, Intel, Samsung tăng cường đầu tư. Theo đó, các công ty hoạt động trong chuỗi giá trị ngành bán dẫn (cung cấp nhân lực, thiết kế, sản xuất, lắp ráp) kỳ vọng sẽ được hưởng lợi trực tiếp.

Quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu
giai đoạn 2023 – 2033 (tỷ USD)



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

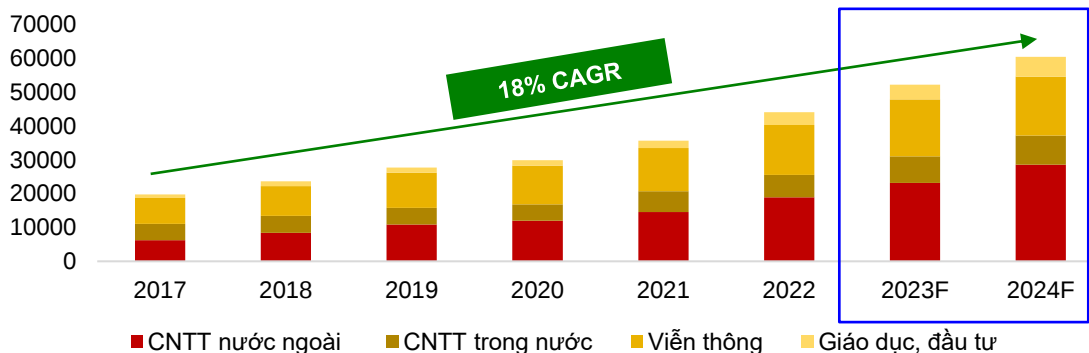




NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

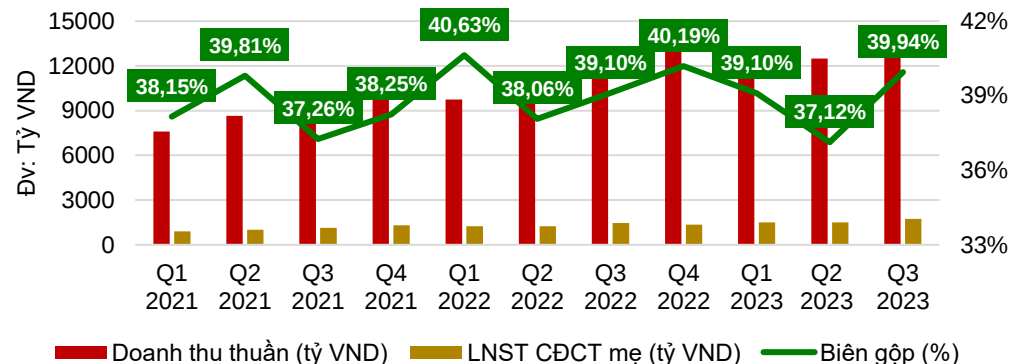
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP FPT (HSX: FPT) – GIÁ MỤC TIÊU: 110.000đ/cp

Cơ cấu doanh thu FPT các năm



Nguồn: BCTN, Agriseco Research

Kết quả kinh doanh theo quý - FPT



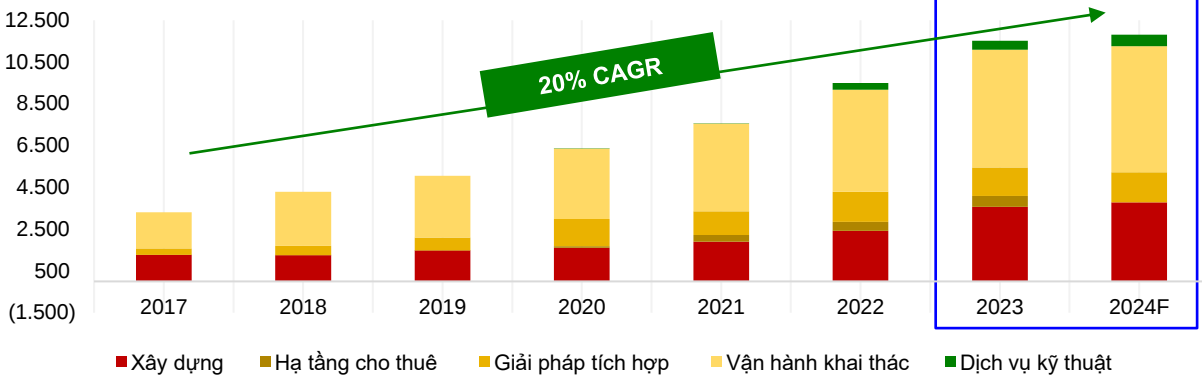
- ❖ **KQKD 2023 và 2024 dự kiến duy trì đà tăng hai chữ số:** Với tốc độ tăng trưởng đều đặn trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu, Agriseco Research kỳ vọng KQDK năm 2023 của FPT tiếp tục tăng trưởng trên 20% svck, vượt kế hoạch đề ra nhờ mảng công nghệ nước ngoài với thị trường Nhật Bản phục hồi. Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và LNNT tăng trưởng 20% svck nhờ sự tăng trưởng chính từ khối Công nghệ (23%) và tăng trưởng nhanh ở khối Giáo dục (28%); khối Viễn thông kỳ vọng tăng bền vững (10%).
- ❖ **Mảng công nghệ:** dự báo doanh thu 2024 tăng trưởng 23% svck nhờ mảng xuất khẩu phần mềm ước tăng 28%. Chiến lược M&A các công ty công nghệ lớn tại thị trường đối tác lớn như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, APAC dự kiến sẽ đóng góp tích cực vào doanh số hợp đồng ký mới. Thị trường Nhật Bản doanh thu dự kiến tăng trưởng 30% yoy nhờ các khách hàng gia tăng chi tiêu cho chuyển đổi số. Thị trường Mỹ, châu Âu khả năng sẽ phục hồi dần nhờ lợi ích từ việc M&A. Doanh thu Chuyển đổi số sẽ tăng 35 – 40% nhờ đẩy mạnh doanh thu từ Cloud, AI. Mảng CNTT trong nước kỳ vọng hồi phục chậm với tốc độ 7-10% nhờ đẩy mạnh hợp tác CDS với hơn 30 tỉnh thành, khối DN FDI.
- ❖ **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 150-20% yoy trong khi mảng Internet băng thông rộng dần bão hòa. Mảng giáo dục kỳ vọng tăng trưởng cao khoảng 28% svck nhờ nhu cầu học công nghệ tăng cao. Kỳ vọng nguồn nhân lực trong ngành công nghiệp bán dẫn gia tăng sẽ giúp mảng giáo dục tăng trưởng mạnh hơn. Trường đại học FPT mới đây đã thành lập khoa Vi mạch bán dẫn giúp nâng cao nguồn nhân lực trong bối cảnh nhu cầu về chip, bán dẫn toàn cầu gia tăng mạnh.



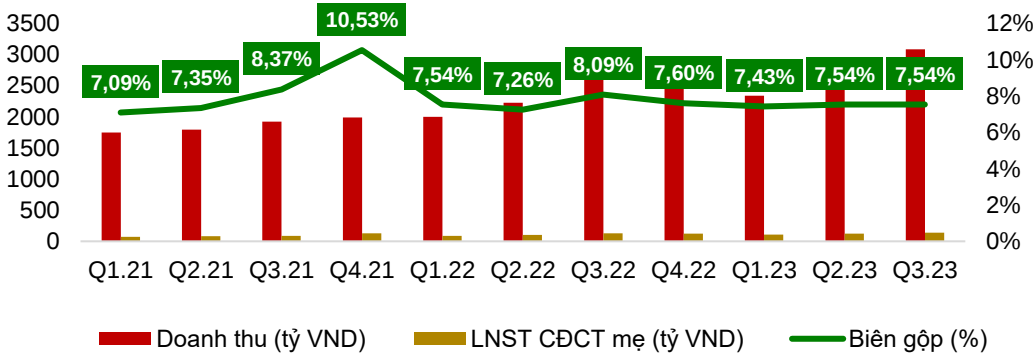
NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TCT CP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR) – GIÁ MỤC TIÊU: 100.000đ/cp

Cơ cấu doanh thu CTR (Đv: Tỷ VND)



Kết quả kinh doanh theo quý - CTR



Nguồn: BCTC, Agriseco Research

- ❖ **Kết quả kinh doanh 2024 dự kiến tăng trưởng khoảng 10%** svck nhờ đóng góp chính từ tốc độ tăng của tất cả các mảng kinh doanh. Với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm hơn 20% CAGR trong hơn 10 năm qua về lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ trả cổ tức đều đặn, CTR là một cổ phiếu phù hợp đầu tư trong trung và dài hạn.
- ❖ **Mạng Towerco kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận:** Doanh thu dự báo tăng trưởng 20% svck năm 2024 nhờ số lượng trạm BTS và tỷ lệ dùng chung tăng lên. Chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ đạt được mục tiêu xây dựng 2.000 – 2.500 trạm BTS mới/năm vào năm tới, từ đó cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của mảng Towerco cũng như của CTR nếu mạng 5G được thương mại hóa và tốc độ phủ sóng của 3G,4G tăng lên khi mạng 2G dừng phát sóng.
- ❖ **Mảng xây dựng:** dự báo tăng 5-10% svck trong năm 2024, thấp hơn mức tăng 2023 nhờ các hợp đồng ký mới với các dự án dân dụng B2B, B2C tiêu biểu như dự án Namia Cồn Ba Xã, Grand Mercure Quảng Nam, khách sạn Tràm Chim. Tuy nhiên, doanh thu mảng Xây dựng có thể sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn trong giai đoạn 2024 – 2026 nhờ (1) thị trường BĐS phục hồi; (2) CTR tham gia thi công xây lắp đường dây 500kV.
- ❖ **Thương mại hóa 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. Tình hình triển khai 5G đang có các tín hiệu tích cực khi Bộ TTTT đã công bố đấu giá băng tần 5G trong Q1.2024, dừng cấp sóng 2G từ T9/2024 và khuyến khích các DN mở rộng quy mô thử nghiệm. Nếu mạng 5G được triển khai vào giai đoạn 2 năm tới thì đây sẽ là động lực đóng góp giúp cải thiện KQKD của CTR trong dài hạn. Tuy nhiên, cần lưu ý rủi ro kế hoạch đấu giá 5G và dừng 2G có thể chậm.



NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU ĐƯỢC DỰ BÁO XU HƯỚNG TĂNG NĂM 2024

Giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

Các sự kiện rủi ro địa chính trị

Sự kiện rủi ro	Tác động	Xác suất
Chiến tranh Nga – Ukraine leo thang	Đứt gãy chuỗi cung ứng năng lượng, lương thực => Giá dầu, khí, lương thực tăng cao	Trung bình
Chiến tranh Israel – Hamas lan rộng ra toàn khu vực	Đứt gãy chuỗi cung ứng năng lượng, ảnh hưởng đến nguồn cung dầu => Giá dầu tăng mạnh	Thấp
Chiến tranh Trung Quốc – Đài Loan	Đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu	Thấp

Dự báo giá dầu trung bình năm 2024 của một số tổ chức lớn (USD/thùng)

Bloomberg	Goldman Sachs	JP Morgan	Barclays	Fitch Rating	World Bank	EIA	Average
83	97	83	93	70	81	93	86

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Giá dầu kỳ vọng neo ở mức cao trong năm 2024:** Mặc dù đang trong xu hướng giảm từ mức đỉnh năm 2023, giá dầu vẫn được kỳ vọng sẽ neo ở mức cao trong năm 2024 bởi (1) Nhóm các quốc gia OPEC+ cắt giảm sản lượng; (2) Các yếu tố bất định về địa chính trị tiềm ẩn có thể ảnh hưởng tới nguồn cung dầu. Theo dự báo của các tổ chức lớn trên thế giới, giá dầu bình quân trong năm 2024 có thể đạt khoảng 86 USD/thùng, tương ứng với mức tăng khoảng 10% so với hiện tại. Với mặt bằng giá dầu như vậy, nhu cầu đầu tư tái khởi động lại các dự án thượng nguồn vẫn sẽ rất lớn trong năm 2024.



NGÀNH DẦU KHÍ

TRONG NƯỚC, MẢNG DỊCH VỤ THĂM DÒ KHAI THÁC TIẾP TỤC KHẢ QUAN

Các dự án dầu khí giai đoạn 2023 - 2028

Dự án	Lô	Capex (triệu USD)	Chủ đầu tư
Lô B	52/97; 58/95	5.200	PVN (42,9%) PVEP (26,8%) MOECO (2,6%) PTTEP (7,7%)
Sư Tử Trắng – GD2	15-1	1.100	Cửu Long JOC bao gồm PVEP (50%), Conovo Phillips (23,25%), KNOC (14,5%) SKI (9%) Geopetrol (3,5%)
Đại Hùng GD3	05.1a	120	
Kinh ngư trắng	09-02/09	650	VSP (40%), PVEP (30%), AO Zarubezneft (30%)
Lạc đà vàng	15/01-05	700	Murphi Oil (40%), PVEP (35%), SKI (25%)

Giai đoạn 2016-2022: Ẩm đạm – Tổng vốn đầu tư đạt **5,8 tỷ USD** (trung bình **0,8 tỷ USD/năm** – **Giảm 71%** so với trung bình **2,8 tỷ USD/năm** giai đoạn 2010-2015)

Giai đoạn 2023-2028: Ước tính tổng vốn đầu tư đạt **8 tỷ USD** (trung bình **1,6 tỷ USD/năm** – **Cao hơn 100%** so với trung bình **0,8 tỷ USD/năm** giai đoạn 2016-2022)

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

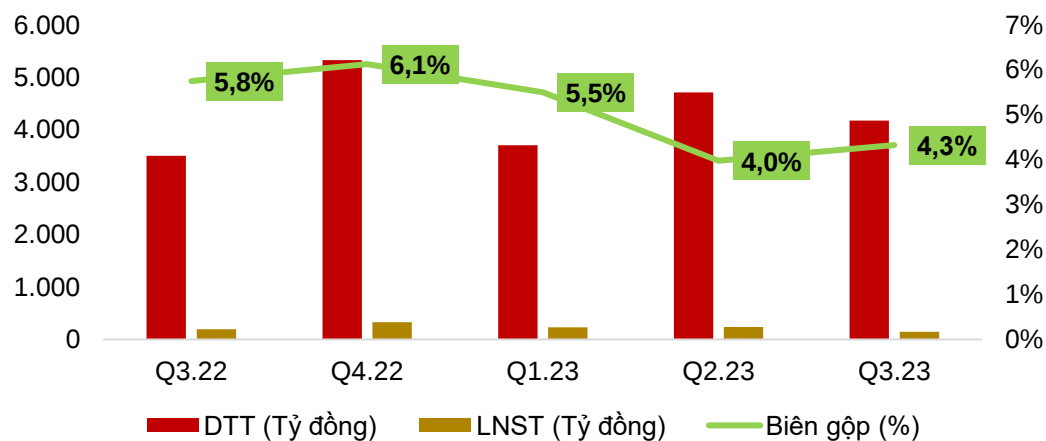


NGÀNH DẦU KHÍ

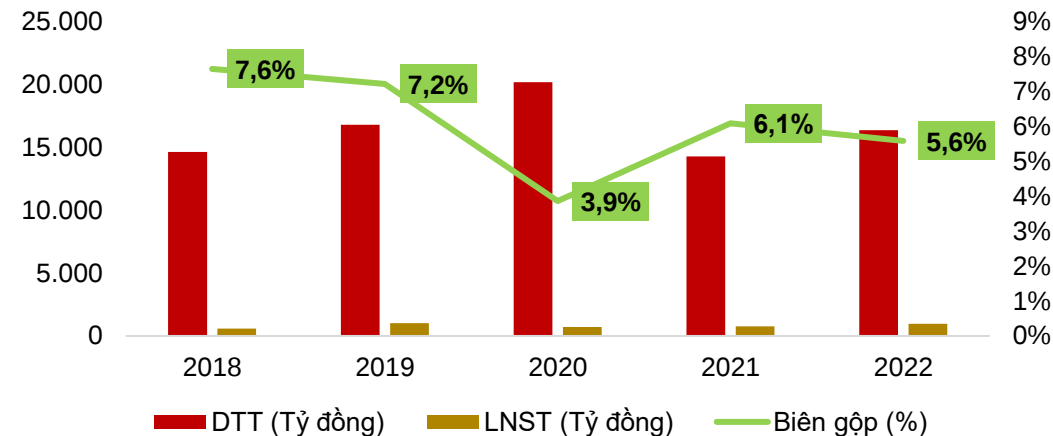
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: PVS) – GIÁ MỤC TIÊU: 45.000đ/cp

- ❖ **Động lực tăng trưởng từ dự án Lô B Ô Môn:** Ngày 30/10, PVS đã trúng thầu gói EPCI 1 giá trị hơn 1 tỷ USD và được cho phép giải ngân hơn 100 triệu USD từ tháng 11/2023. Vào cuối tháng 11, PVS tiếp tục trúng thầu gói EPCI 2 với giá trị ước tính khoảng 400 triệu USD. Đây là dự án thượng nguồn liên quan đến việc xây dựng một số giàn đầu giếng và hệ thống đường ống nội mỏ. Chúng tôi kỳ vọng PVS là một trong các doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ dự án Lô B Ô Môn, có thể đảm bảo khối lượng công việc và tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2024-2027.
- ❖ **Mảng điện gió ngoài khơi còn nhiều dư địa tăng trưởng:** PGE group và Orsted đã ký thỏa thuận với liên doanh PTSC M&C (công ty con của PVS) để thiết kế, sản xuất và vận hành 4 trạm biến áp ngoài khơi (375 MW mỗi trạm) cho dự án điện gió Baltica 2 tại Ba Lan trị giá hơn 300 triệu USD. Ngoài ra, mảng điện gió trong nước cũng còn nhiều tiềm năng khi công suất điện gió quy hoạch được tập trung đẩy mạnh. Với vị thế là đơn vị thành viên trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), PVS có nhiều lợi thế để trúng các gói thầu về dầu khí và điện gió ngoài khơi trong tương lai.
- ❖ **Giá dầu neo cao hỗ trợ giá cổ phiếu nhóm dầu khí:** Giá dầu có thể tiếp tục neo cao khi các nước OPEC+ cắt giảm sản lượng. Mới đây, xung đột tại Biển Đỏ có thể ảnh hưởng đến nguồn cung và giao thương dầu qua đó cũng góp phần khiến giá dầu duy trì mức cao.

KQKD theo Quý - PVS



KQKD theo Năm - PVS



Nguồn: FiinProX, Agiseco Research tổng hợp

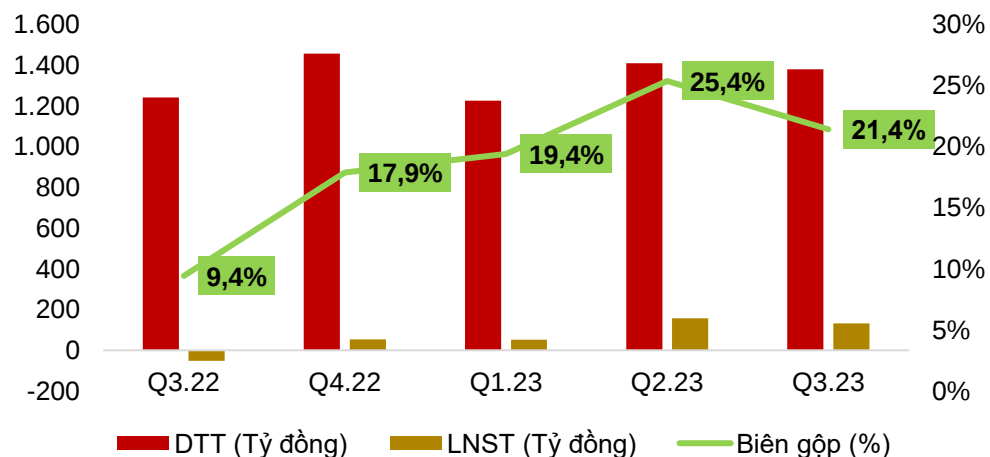


NGÀNH DẦU KHÍ

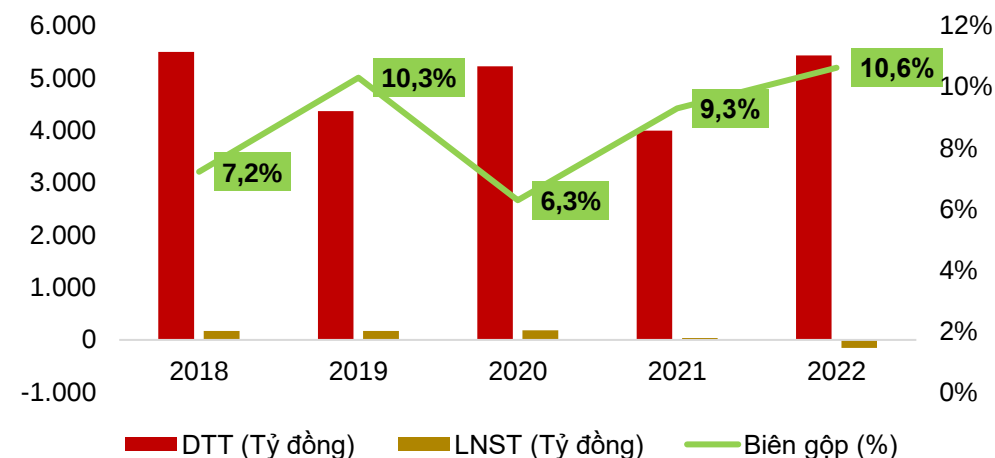
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD) – GIÁ MỤC TIÊU: 33.000đ/cp

- ❖ **Giá cước thuê giàn khoan tiếp tục duy trì ở mức cao:** Giá cước cho thuê giàn khoan chung của toàn cầu vẫn đang tiếp tục xu hướng tăng, mức giá thuê hiện đang khoảng 130.000 – 140.000 USD/ngày. Agriseco Research kỳ vọng mảng kinh doanh cốt lõi của PVD sẽ được hưởng lợi nhờ mặt bằng giá cho thuê giàn khoan duy trì ở mức cao bởi (1) nhu cầu khai thác của nhóm thượng nguồn gia tăng; (2) nguồn cung các giàn khoan đang còn hạn chế.
- ❖ **Kế hoạch đầu tư thêm 1 giàn khoan mới:** PVD dự kiến đầu tư thêm 1 giàn khoan tự nâng đến trước năm 2025 với chi phí ước tính khoảng 200 triệu USD. Với mặt bằng giá thuê giàn khoan ở mức cao, đây sẽ là 1 khoản đầu tư kỳ vọng cải thiện KQKD cho doanh nghiệp
- ❖ **Giá dầu neo cao hỗ trợ giá cổ phiếu nhóm dầu khí:** Giá dầu có thể tiếp tục neo cao khi các nước OPEC+ cắt giảm sản lượng. Mới đây, xung đột tại Biển Đỏ có thể ảnh hưởng đến nguồn cung và giao thương dầu qua đó cũng góp phần khiến giá dầu duy trì mức cao.

KQKD theo quý - PVD



KQKD theo năm - PVD



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



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