

○○○○

# La bàn đầu tư tháng 12

---

---

**THỜI ĐIỂM TÍCH LŨY CỔ  
PHIẾU CHO NĂM 2024**

VNDIRECT



## Tóm tắt

### Tiêu điểm vĩ mô: Vĩ mô trong nước chuyển biến tích cực hơn

**Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt, thị trường tin rằng lãi suất điều hành của Fed đã đạt đỉnh.** Các chỉ số đo lường lạm phát như CPI và PCE tiếp tục hạ nhiệt trong những tháng gần đây càng củng cố cho kỳ vọng của thị trường rằng lãi suất điều hành đang ở mức đỉnh của chu kỳ này. Theo khảo sát của CME GROUP, thị trường hiện đang nghiêng về kịch bản Fed sẽ dừng tăng lãi suất trong các cuộc họp tới và cắt giảm lãi suất vào Q2/24.

**Nền kinh tế Việt Nam ghi nhận đà phục hồi rõ rệt hơn trong tháng 11.** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 11/2023 tiếp tục tăng 3,0% so với tháng trước và tăng 5,8% so với cùng kỳ năm 2022 (mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 14 tháng sau khi đã loại trừ yếu tố Tết Nguyên đán). Điều này cho thấy đà phục hồi của lĩnh vực sản xuất đã cải thiện đáng kể trong 2 tháng gần đây, được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới nhờ triển vọng tích cực hơn ở thị trường Mỹ. Trong khi đó, lĩnh vực tiêu dùng tăng tốc trở lại sau giai đoạn trầm lắng. Theo Tổng cục Thống kê, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11 tăng 1,4% so với tháng trước và tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp tốc độ tăng trưởng (theo năm) cải thiện và là mức tăng cao nhất kể từ T5/23.

**Áp lực tỷ giá VND hạ nhiệt khi Fed có quan điểm bớt điều hâu về chính sách tiền tệ.** Sau khi Fed giữ nguyên lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 11, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ và chỉ số DXY đã đồng loạt hạ nhiệt. Tính đến ngày 28/11/2023, chỉ số DXY đã giảm về mức 102,8 điểm, giảm 3,9% so với mức đỉnh gần nhất ngay trước cuộc họp tháng 11 của Fed. DXY yếu hơn đã kéo tỷ giá USD/VND xuống 24.240, giảm 1,4% so với mức đỉnh gần nhất vào ngày 26/10/2023 và thu hẹp mức tăng so với đầu năm xuống còn 2,6%.

### La bàn đầu tư đa kênh tài sản tháng 12: Lãi suất tiền gửi giảm sâu sẽ hưởng dòng tiền tới các kênh có lợi suất đầu tư cao hơn

**Thị trường tiền tệ:** Bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong tháng 11 giảm tiếp 0,2 điểm % so với tháng trước xuống 5,14%/năm, khiến cho chênh lệch giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX và lãi suất tiền gửi ngân hàng ngày càng được nới rộng.

**Thị trường TPDN:** Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) sẽ tăng trở lại trong tháng 12.

**Thị trường BĐS:** Quốc hội chính thức thông qua Luật kinh doanh BĐS sửa đổi và Luật nhà ở sửa đổi.

**Thị trường hàng hóa:** Giá vàng chứng kiến nhịp tăng mạnh trong tháng 11 sau khi Fed ngừng tăng lãi suất điều hành trong 2 kỳ họp liên tiếp

### La bàn đầu tư tháng 12: Thời điểm tích lũy cổ phiếu cho năm 2024

**Kịch bản cơ sở của chúng tôi là VN-INDEX giao dịch tích lũy hướng lên trong vùng 1.080-1.150 điểm trong tháng tới nhờ:** (1) Lợi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ đang trong xu hướng giảm; (2) Trung Quốc tung ra các gói giải cứu thị trường bất động sản; (3) Áp lực tỷ giá trong nước hạ nhiệt tạo điều kiện để NHNN tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ; (4) Ngành sản xuất và xuất khẩu xuất hiện tín hiệu phục hồi rõ nét hơn.

**Đối với giao dịch ngắn hạn:** thị trường đang dần vận động lành mạnh hơn so với tháng 11 tuy nhiên chỉ số đang tiệm cận kháng cự quanh các đường MA50, MA200 nên các nhà đầu tư hạn chế giao dịch với đòn bẩy hoặc tỷ trọng cổ phiếu quá cao.

**Đối với đầu tư trung, dài hạn:** thị trường đang ở vùng định giá hấp dẫn và nhà đầu tư có thể tiếp tục tích lũy cổ phiếu ở các nhóm ngành có triển vọng tích cực.

# Tâm điểm vĩ mô

Tháng 12/2023

**Vĩ mô trong nước chuyển biến tích cực hơn**

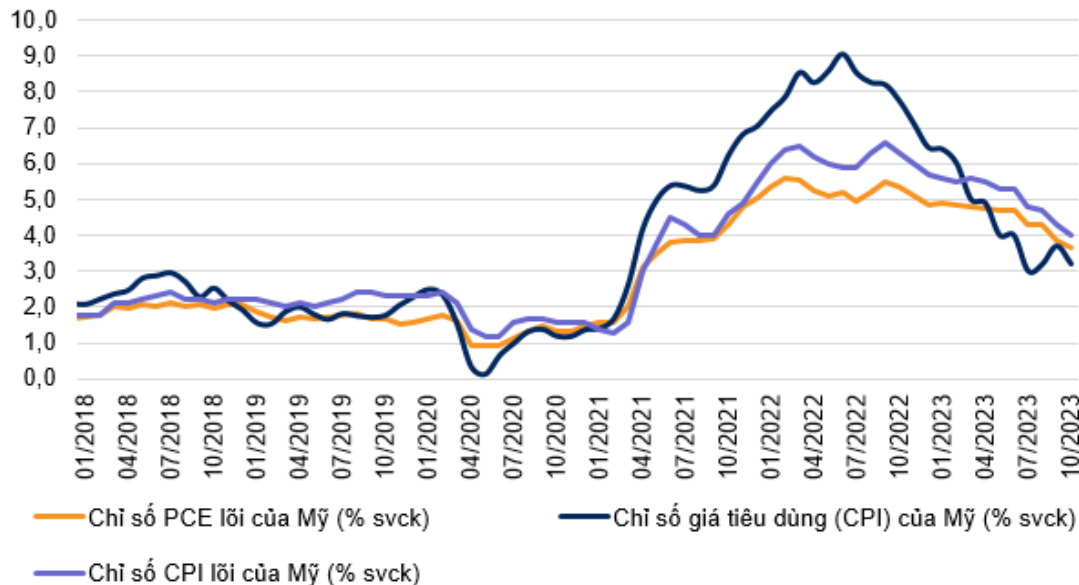
3

VNDIRECT



## Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt, thị trường tin rằng lãi suất điều hành của Fed đã đạt đỉnh

### Chỉ số lạm phát Mỹ tiếp tục hạ nhiệt



### Thị trường đặt kỳ vọng Fed ngừng tăng lãi suất trong các cuộc họp tới và cắt giảm lãi suất vào Q2/24

FED FUND FUTURES												
ZQZ3	ZQF4	ZQG4	ZQH4	ZQJ4	ZQK4	ZQM4	ZQN4	ZQQ4	ZQU4	ZQV4	ZQX4	ZQZ4
94.6688	94.6675	94.6975	94.7475	94.8325	95.0025	95.1275	95.2075	95.3925	95.4725	95.5925	95.7275	95.8325

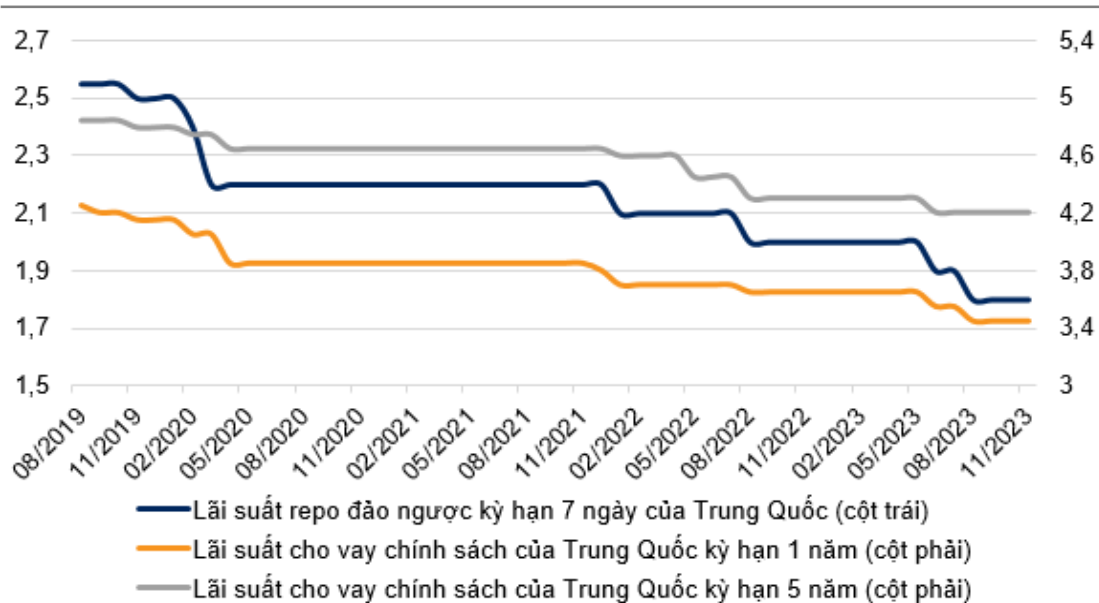
  

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
12/13/2023				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.7%	2.3%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	85.9%	2.0%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	51.9%	40.6%	0.9%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	36.9%	44.3%	14.0%	0.3%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	30.6%	42.9%	19.9%	3.0%	0.1%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	24.2%	40.0%	25.3%	7.0%	0.7%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.0%	2.2%	19.9%	36.9%	28.3%	10.6%	2.0%	0.2%	0.0%
11/7/2024	0.0%	1.4%	13.4%	30.6%	31.4%	17.2%	5.2%	0.8%	0.1%	0.0%
12/18/2024	1.0%	10.1%	25.9%	31.2%	21.0%	8.4%	2.0%	0.3%	0.0%	0.0%

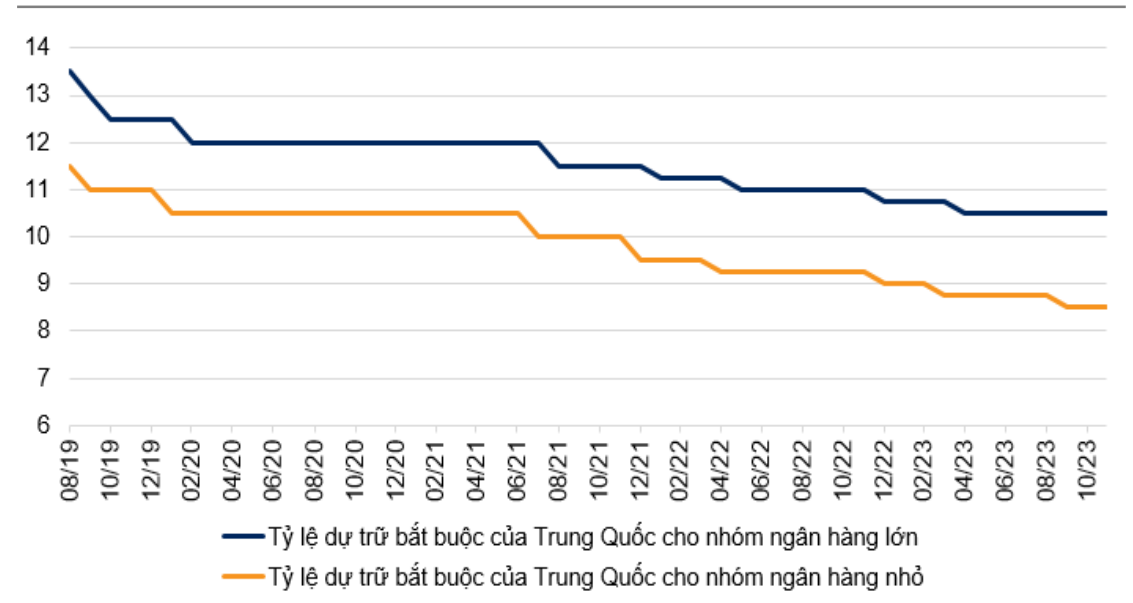
- Lạm phát của Mỹ tiếp tục hạ nhiệt trong T10/23. Cụ thể chỉ số PCE lõi (chỉ số giá chi tiêu cá nhân không bao gồm giá thực phẩm và năng lượng) tăng 0,2% trong tháng 10 và 3,5% so với cùng kỳ năm trước. Cả hai con số này đều khớp với dự báo của thị trường trước đó và giảm so với mức tăng của tháng 9 tương ứng là 0,3% và 3,7%.
- Các chỉ số đo lường lạm phát như CPI và PCE tiếp tục hạ nhiệt trong những tháng gần đây càng củng cố cho kỳ vọng của thị trường rằng lãi suất điều hành đang ở mức đỉnh của chu kỳ này. Theo khảo sát của CME GROUP, thị trường hiện đang nghiêng về kịch bản Fed sẽ dừng tăng lãi suất trong các cuộc họp tới và cắt giảm lãi suất vào Q2/24.

## Trung Quốc tung thêm giải pháp nhằm vực dậy thị trường bất động sản

**Trung Quốc đã 2 lần hạ lãi suất điều hành trong năm nay để hỗ trợ tăng trưởng**



**Đồng thời, nước này cũng hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc với các ngân hàng thương mại**

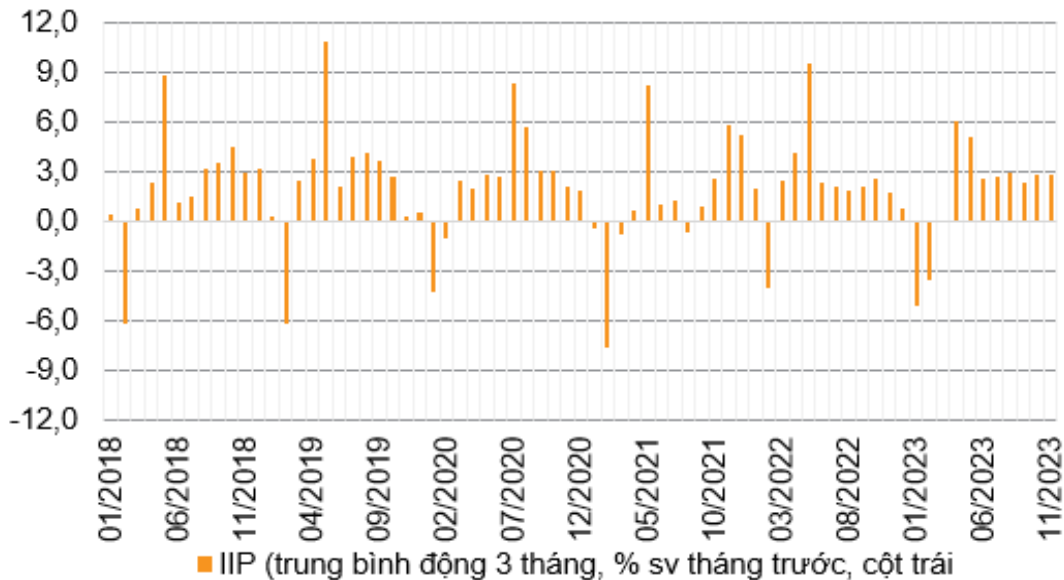


- Theo các nguồn tin của Bloomberg, các ông lớn bất động sản Trung Quốc như Country Garden, Sino-Ocean Group và CIFI Holdings Group đã được Bắc Kinh đưa vào danh sách dự thảo gồm 50 nhà phát triển bất động sản đủ điều kiện để nhận hỗ trợ tài chính của Chính phủ. Động thái này cho thấy sự thay đổi lập trường của Chính phủ Trung Quốc rằng họ đã sẵn sàng triển khai các giải pháp quyết liệt hơn để vực dậy thị trường bất động sản.
- Gần đây, Chính phủ Trung Quốc cũng đã tăng cường hỗ trợ cho nền kinh tế bằng việc cho phép tăng quy mô phát hành nợ để đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng và nâng tỷ lệ thâm hụt ngân sách.
- Kể từ đầu năm 2023, Trung Quốc đã 2 lần cắt giảm lãi suất điều hành và giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng thương mại nhằm hỗ trợ nền kinh tế và vực dậy thị trường bất động sản.

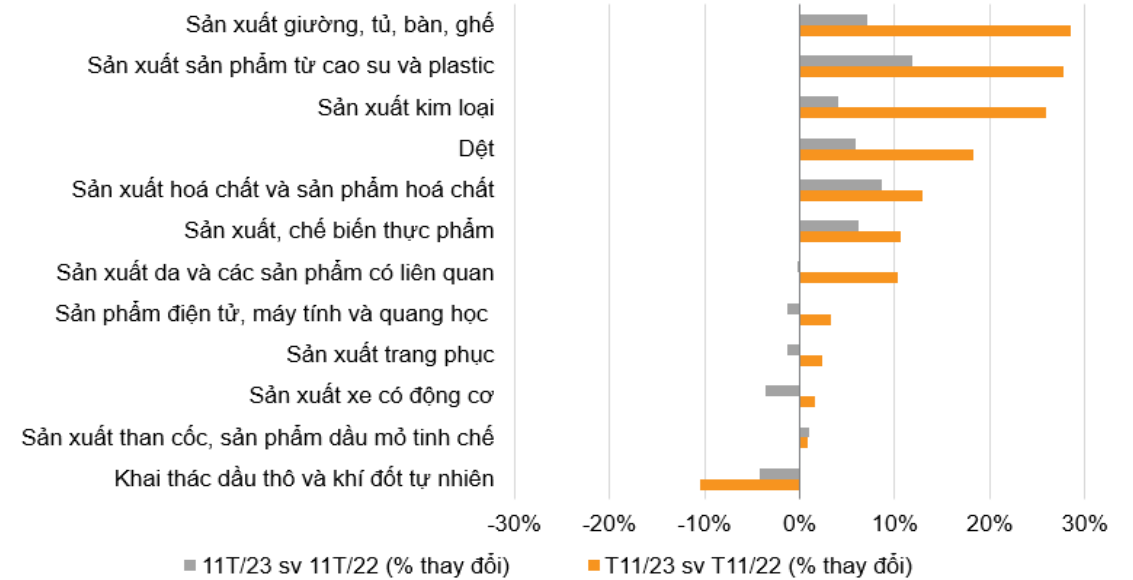
## Lĩnh vực sản xuất tiếp đà phục hồi trong tháng 11

Đà phục hồi của lĩnh vực sản xuất tiếp tục được mở rộng trong tháng qua

### Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì xu hướng mở rộng trong tháng qua



### Hầu hết các phân ngành công nghiệp đều tăng trưởng mạnh hơn trong tháng 11

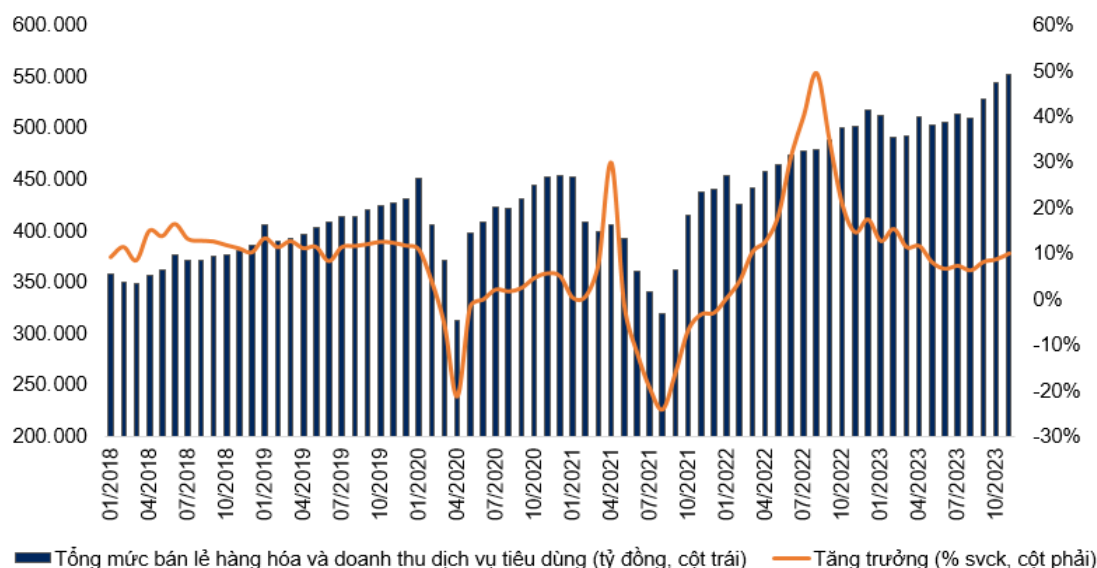


- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 11/2023 tiếp tục tăng 3,0% so với tháng trước và tăng 5,8% so với cùng kỳ năm 2022 (mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 14 tháng sau khi đã loại trừ yếu tố Tết Nguyên đán). Điều này cho thấy đà phục hồi của lĩnh vực sản xuất đã cải thiện đáng kể trong 2 tháng gần đây, được thúc đẩy bởi sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới nhờ triển vọng tích cực hơn ở thị trường Mỹ.
- Đặc biệt, các phân ngành vốn sụt giảm mạnh trong nửa đầu năm 2023 do thiếu hụt đơn hàng thì nay đã chứng kiến sự phục hồi rõ nét trong T11/23, bao gồm sản xuất sản phẩm điện tử (+0,3% sv tháng trước, +3,4% svck), sản xuất da & các sản phẩm liên quan (+4,0% sv tháng trước, +10,3% sv cùng kỳ), dệt (+3,8% sv tháng trước, +18,2% svck), sản xuất kim loại (+7,2% sv tháng trước, +26,0% svck) và sản xuất đồ nội thất (+14,2% sv tháng trước, +28,5% svck).

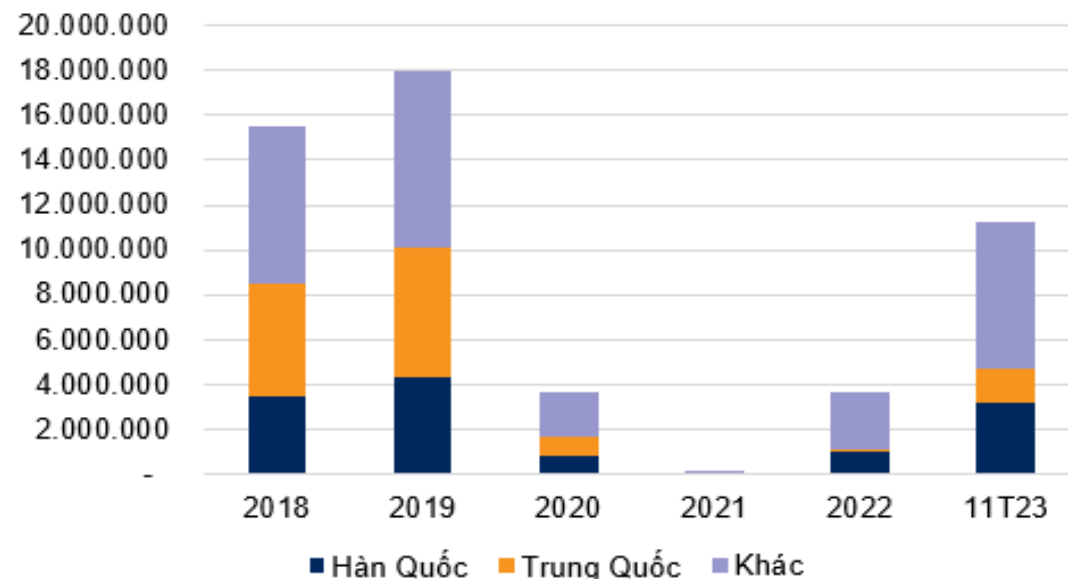
## Lĩnh vực tiêu dùng tăng tốc trở lại sau giai đoạn trầm lắng

Tiêu dùng trong nước bắt đầu tăng tốc nhờ sự cải thiện của lĩnh vực sản xuất và các chính sách kích cầu của Chính phủ

### Tổng mức bán lẻ hàng hóa và DT dịch vụ tiêu dùng cải thiện tốc độ tăng trưởng sv cùng kỳ tháng thứ 3 liên tiếp



### Lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 11,2 triệu lượt, tăng gấp 3,8 lần sv cùng kỳ 2022

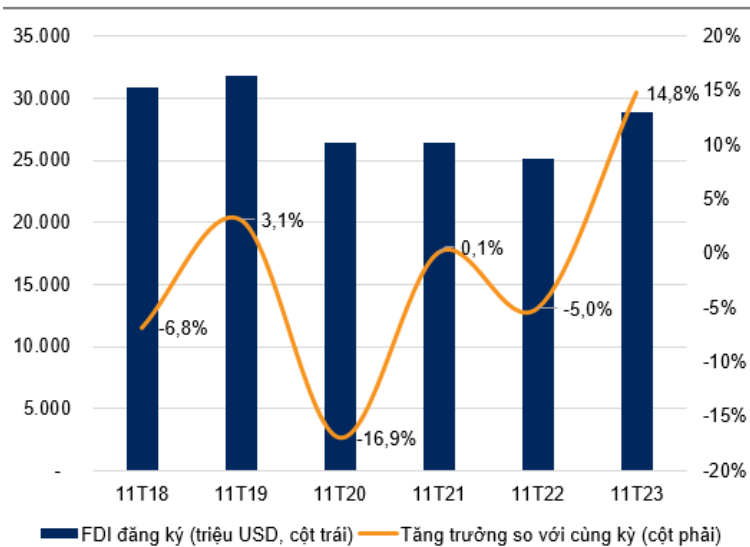


- Theo TCTK, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11 tăng 1,4% sv tháng trước lên 552.703 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm trước, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 11 tăng 10,1% svck, đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp tốc độ tăng trưởng (theo năm) cải thiện và là mức tăng cao nhất kể từ T5/2023.
- Điều này phản ánh những chính sách kích cầu của Chính phủ như giảm thuế VAT 2%, giảm thuế trước bạ ô tô,... bắt đầu có tác động tích cực tới tiêu dùng. Đồng thời, sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu trong 2 tháng gần đây đã cải thiện tình hình việc làm và thu nhập của người lao động, qua đó thúc đẩy niềm tin tiêu dùng trong nước.

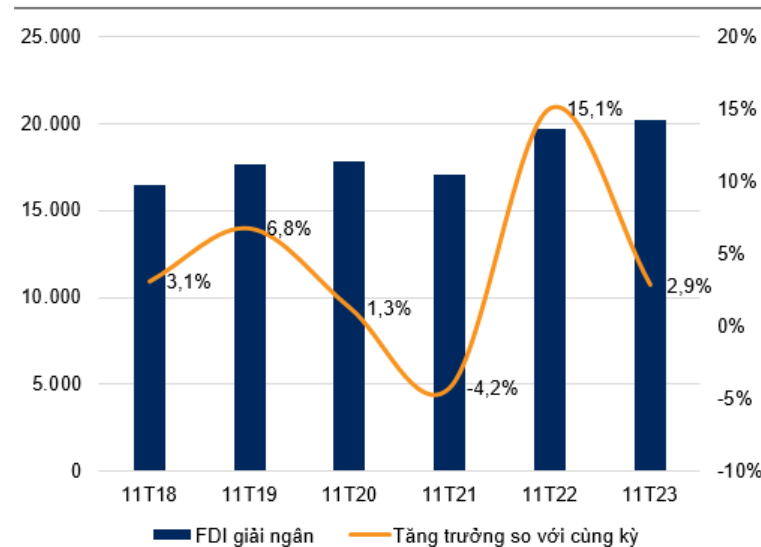
## Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục khởi sắc trong tháng 11

Vốn FDI đăng ký đang chứng kiến diễn biến tích cực nhất kể từ năm 2018

### Vốn FDI đăng ký tăng trưởng ấn tượng trong 10T23



### Vốn FDI giải ngân tăng nhẹ trong 10T23



### Một số dự án FDI lớn trong 10 tháng đầu năm 2023

Dự án FDI	Lĩnh vực	Tổng mức đăng ký (tỷ USD)	Tỉnh/thành phố
Sumitomo Mitsui mua 15% cổ phần VPB	Tài chính, Ngân hàng	1,5	Hà Nội
Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko solar Hải Hà Việt Nam	Chế biến chế tạo	1,5	Quảng Ninh
LG Innotek mở rộng nhà máy tại Hải Phòng	Chế biến chế tạo	1,0	Hải Phòng
Dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh	Chế biến chế tạo	0,7	Quảng Ninh
Victoria Giant Technology đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Bắc Ninh
Compal Electronics Vietnam đầu tư xây nhà máy	Chế biến chế tạo	0,6	Thái Bình
Dự án Nhà máy Sản xuất vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao Ecovance	Chế biến chế tạo	0,5	Hải Phòng

- Vốn FDI đăng ký duy trì mức cao và đạt gần 3,1 tỷ USD trong T11/23 (+15,5% svck). 11 tháng đầu năm 2023, vốn FDI đăng ký đạt 28,85 tỷ USD, tăng 14,8% svck năm 2022 và là mức tăng trưởng của 11 tháng cao nhất kể từ năm 2018. Trong khi đó, vốn FDI thực hiện tăng 6,6% svck đạt 2,25 tỷ USD, cải thiện so với mức tăng 4,5% trong T10/2023. 11 tháng đầu năm 2023, vốn FDI thực hiện đạt 20,25 tỷ USD, tăng 2,9% svck năm 2022.
- Trong 11 tháng đầu năm 2023, Việt Nam đã thu hút được nhiều dự án FDI lớn thuộc lĩnh vực sản xuất như dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà với quy mô 1,5 tỷ USD, dự án mở rộng nhà máy LG Innotek tại Hải Phòng (1,0 tỷ USD) và dự án Nhà máy Lite-on Quảng Ninh trị giá gần 700 triệu USD. Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến ưu tiên trong xu hướng dịch chuyển chuỗi giá trị ngành sản xuất điện tử.



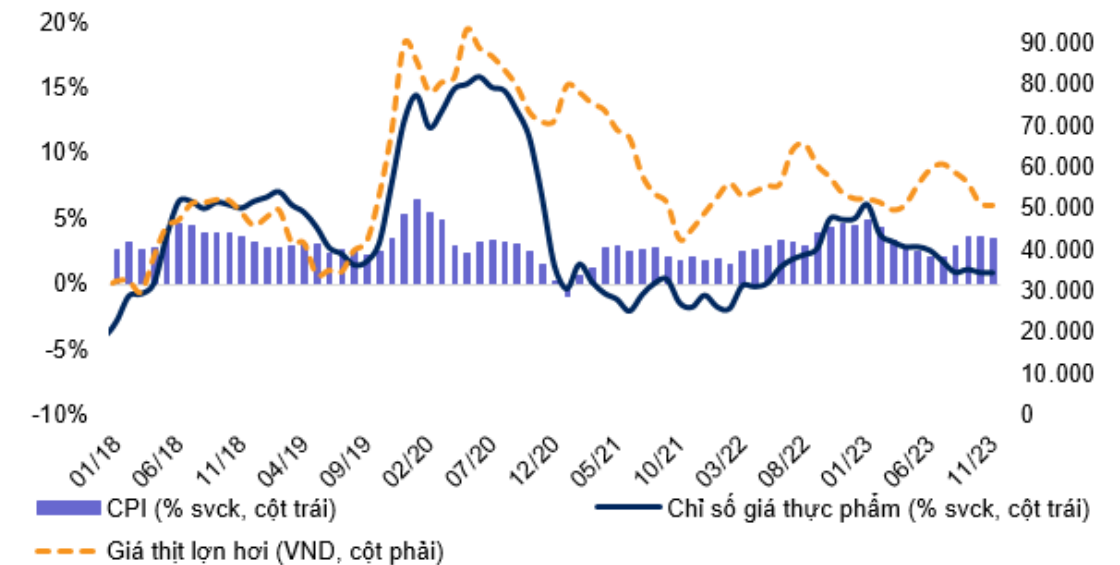
## Lạm phát tiếp tục bình ổn

Áp lực lạm phát hạ nhiệt nhẹ trong 2 tháng gần đây

**CPI tăng 3,45% svck trong tháng 11/2023, giảm nhẹ so với tháng trước đó**

	Tỷ trọng (%)	1 tháng (svck)	3 tháng bình quân (svck)	12 tháng bình quân (svck)
CPI toàn phần	100%	3,45%	3,57%	3,33%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33,56%	2,98%	2,89%	3,64%
Lương thực	3,67%	13,24%	11,69%	5,93%
Thực phẩm	21,28%	0,91%	1,00%	2,70%
Ăn uống ngoài gia đình	8,61%	3,97%	3,99%	5,03%
Đồ uống và thuốc lá	2,73%	2,77%	2,89%	3,39%
May mặc, mũ nón, giày dép	5,70%	1,95%	1,99%	2,25%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18,82%	5,91%	6,71%	6,63%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6,74%	1,50%	1,66%	2,19%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,39%	3,39%	1,50%	0,83%
Giao thông	9,67%	1,63%	2,91%	-2,49%
Bưu chính viễn thông	3,14%	-1,42%	-1,35%	-0,71%
Giáo dục	6,17%	8,23%	7,54%	7,68%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,55%	1,21%	1,31%	2,87%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,53%	6,02%	5,95%	4,41%

**Giá lợn hơi duy trì ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực lạm phát**

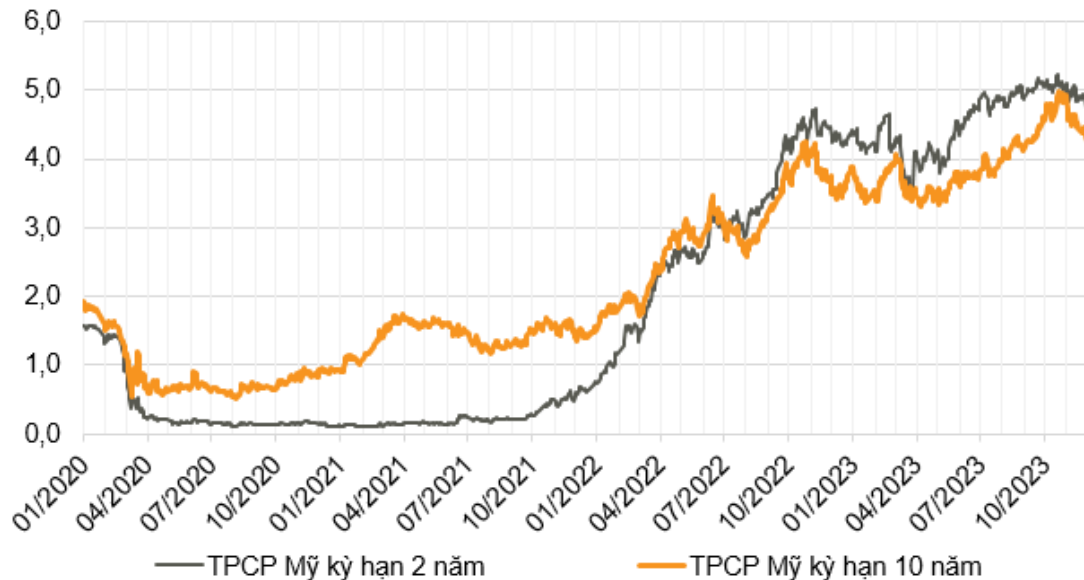


- Theo TCTK, CPI của Việt Nam hạ nhiệt xuống mức 3,45% svck vào T11/23 (so với +3,59% của T10/23 và +3,66% trong T9/23). So với tháng trước, CPI T11/23 tăng nhẹ 0,25%, trong đó chủ yếu đến từ việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế (CPI thuốc và dịch vụ y tế tăng 2,9% sv tháng trước trong T11/23).
- Lạm phát bình ổn trở lại tạo điều kiện để NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2023 ở mức 3,3% và giữ ở mức này trong năm tới.

## Áp lực tỷ giá VND hạ nhiệt khi Fed có quan điểm bớt điều hâu về chính sách tiền tệ

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm về mức 24.240 tại ngày 28/11, thu hẹp mức tăng từ đầu năm xuống còn 2,6%

### Lợi suất TPCP Mỹ giảm mạnh sau khi lên mức cao nhất 16 năm vào giữa tháng 10 năm 2023



### Các đồng tiền trong khu vực tăng giá trở lại so với USD trong tháng 11/2023

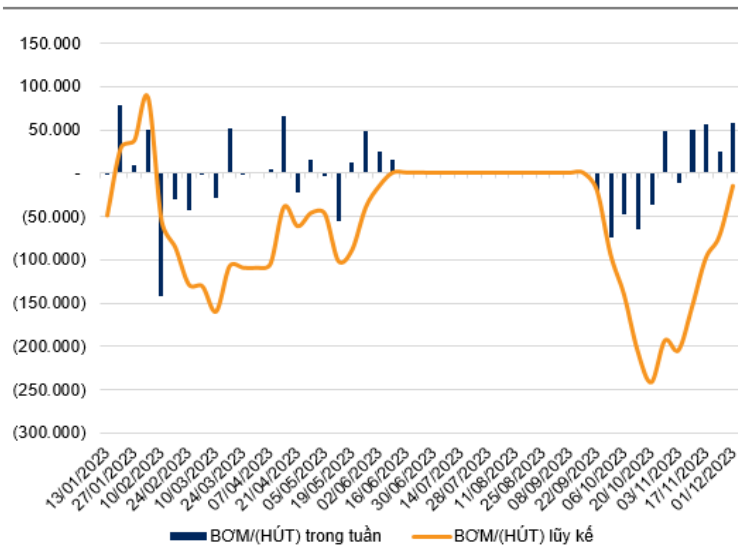


- Sau khi Fed giữ nguyên lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 11, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ và chỉ số DXY đã đồng loạt hạ nhiệt. Tính đến ngày 28/11/2023, chỉ số DXY đã giảm về mức 102,8 điểm, giảm 3,9% so với mức đỉnh gần nhất ngay trước cuộc họp tháng 11 của Fed. DXY yếu hơn đã kéo tỷ giá USD/VND xuống 24.240, giảm 1,4% so với mức đỉnh gần nhất vào ngày 26/10/2023 và thu hẹp mức tăng so với đầu năm xuống còn 2,6%.
- Chúng tôi kỳ vọng áp lực tỷ giá sẽ giảm bớt trong giai đoạn cuối năm 2023 do Fed có thể tiếp tục tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất cũng như một số yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định của tiền đồng, bao gồm: (1) thặng dư thương mại cao kỷ lục, (2) thặng dư tài khoản vãng lai trở lại mức cao và (3) FDI và kiều hối tích cực.

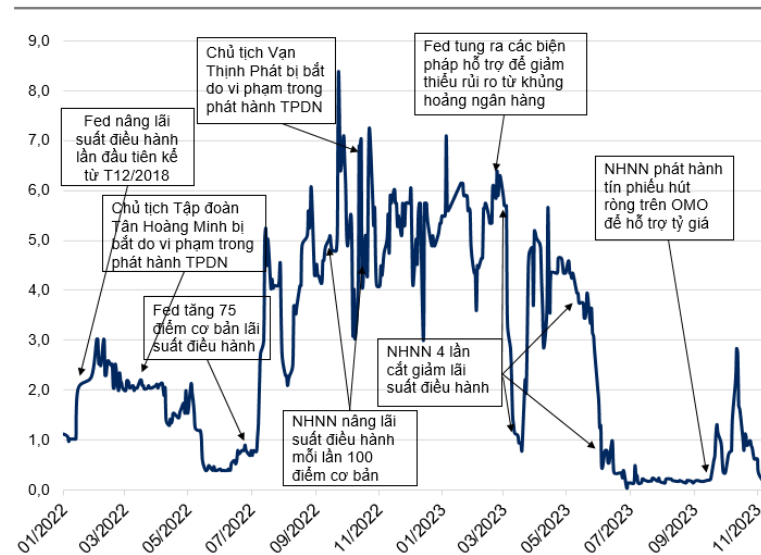
## Đà giảm của lãi suất tiền gửi chưa dừng lại

Lãi suất tiền gửi duy trì xu hướng giảm trong tháng 11/2023.

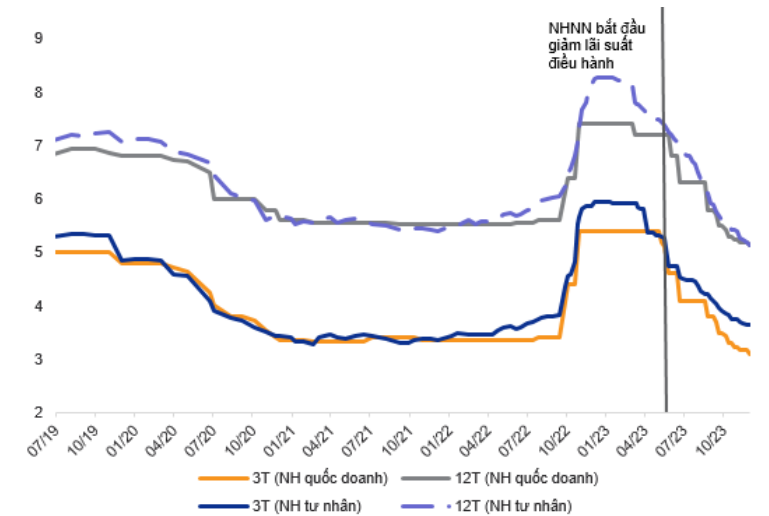
### NHNN ngừng phát hành tín phiếu và bơm ròng qua OMO kể từ cuối T10/23



### Lãi suất liên ngân hàng quay đầu giảm mạnh (đơn vị: %)



### Lãi suất tiền gửi duy trì đà giảm trong T11/23 và đã về thấp hơn cả mức đáy của giai đoạn COVID-19 (đơn vị: %)



Nguồn: NHTM, BLOOMBERG

- Tính đến ngày 23/11/23, bình quân lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM đã giảm xuống mức 5,14%/năm, giảm thêm 0,2 điểm % so với thời điểm cuối tháng 10 và giảm khoảng 2,7 điểm % so với cuối năm 2022. Như vậy, lãi suất tiền gửi đã thấp hơn cả giai đoạn Covid-19 (2021-6T2022). Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng có thể về mức 5,0-5,1% vào cuối năm 2023 và duy trì ở vùng thấp trong năm 2024.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì xu hướng giảm trong những tháng cuối năm nay nhờ chi phí vốn của các NHTM đã giảm nhanh trong thời gian qua.

# La bàn đầu tư Đa kênh tài sản

Tháng 12/2023

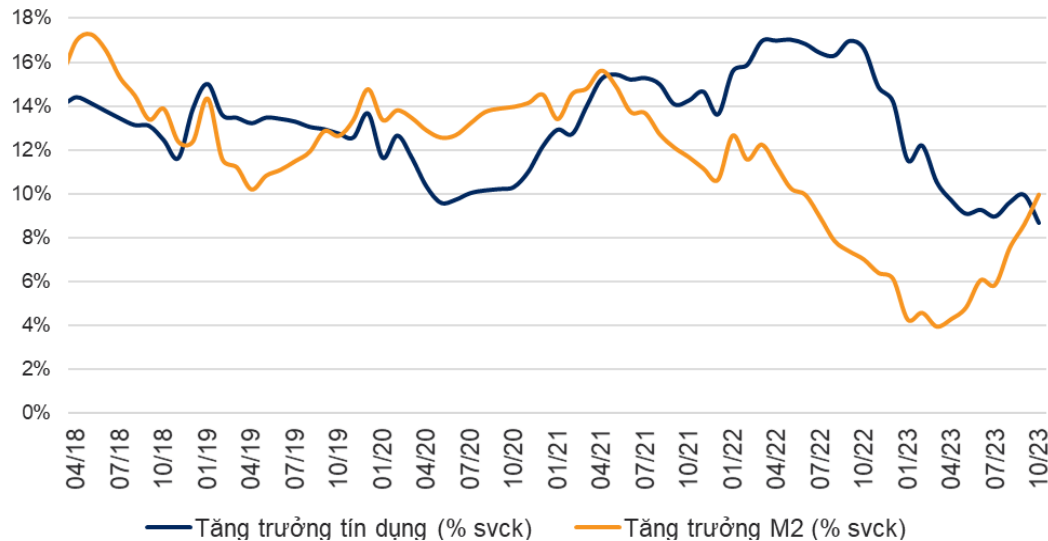
**Dòng tiền sẽ sớm quay trở lại kênh  
chứng khoán**



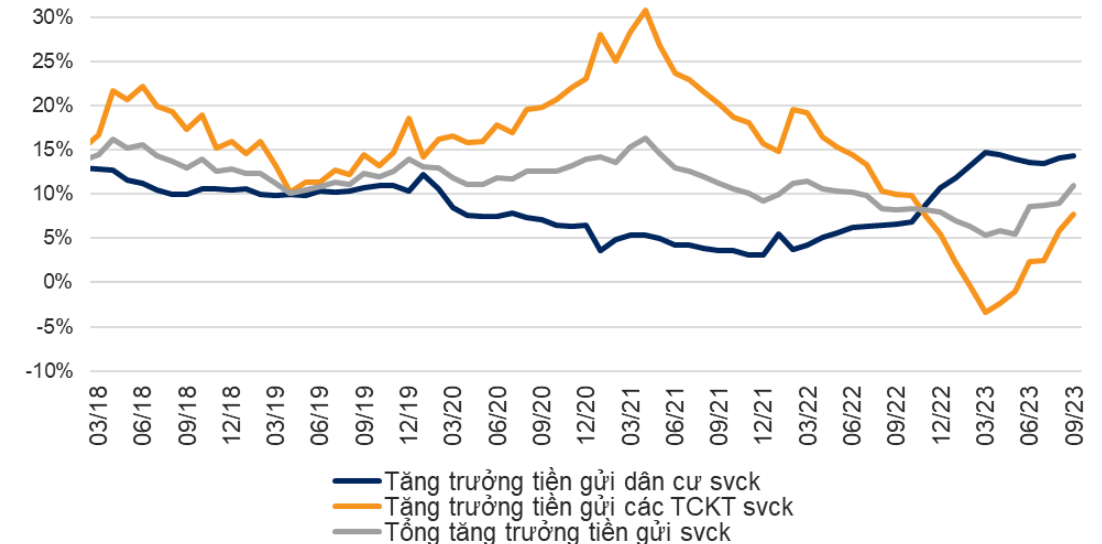
## Thị trường tiền tệ

Tăng trưởng tín dụng còn chậm trong bối cảnh thanh khoản dồi dào

### Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại trong tháng 10



### T9/23, tốc độ tăng trưởng tiền gửi tiếp tục cải thiện

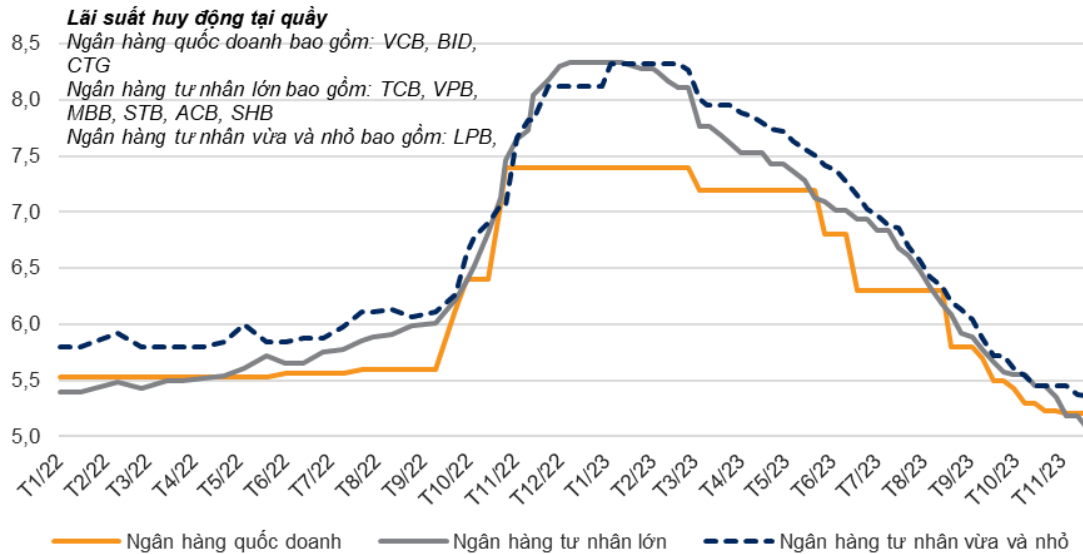


- Tính đến ngày 31/10/2023, tín dụng đã tăng 7,39% sv đầu năm, thấp hơn so mức tăng trưởng cùng kỳ năm trước là 11,62%. Trong khi đó, tăng trưởng tiền gửi M2 vẫn tiếp tục cải thiện dù cho lãi suất huy động giảm. Nguyên nhân tín dụng tăng trưởng yếu hơn svck là (1) khả năng trả nợ của khách hàng suy yếu do lãi suất của các khoản vay trong giai đoạn cuối năm 2022 cao trong khi thu nhập giảm và (2) thị trường bất động sản vẫn ảm đạm.
- Với định hướng của NHNN về việc giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng từ nay đến cuối năm 2023, tăng trưởng tín dụng sẽ được cải thiện và đạt 10% sv đầu năm nhờ vào (1) các ngành sản xuất phục hồi với việc đơn hàng sản xuất tăng trở lại, (2) ngành xây dựng phục hồi nhờ thúc đẩy đầu tư công những tháng cuối năm và (3) nhu cầu tiêu dùng trong nước tăng trở lại trong dịp lễ tết cuối năm.

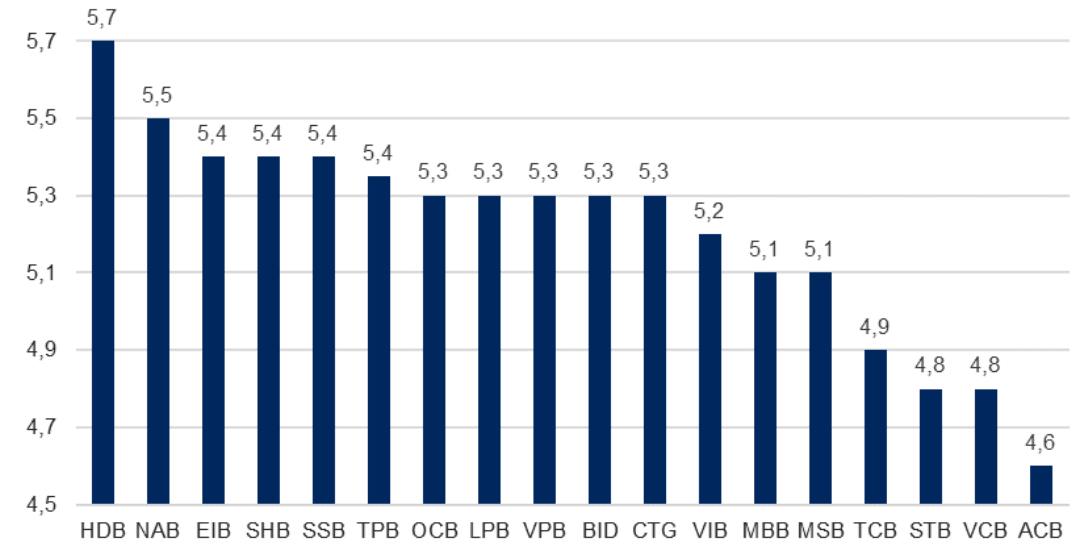
## Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong T11/23

**Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)**



**Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,6% đến 5,7% (đơn vị: %)**

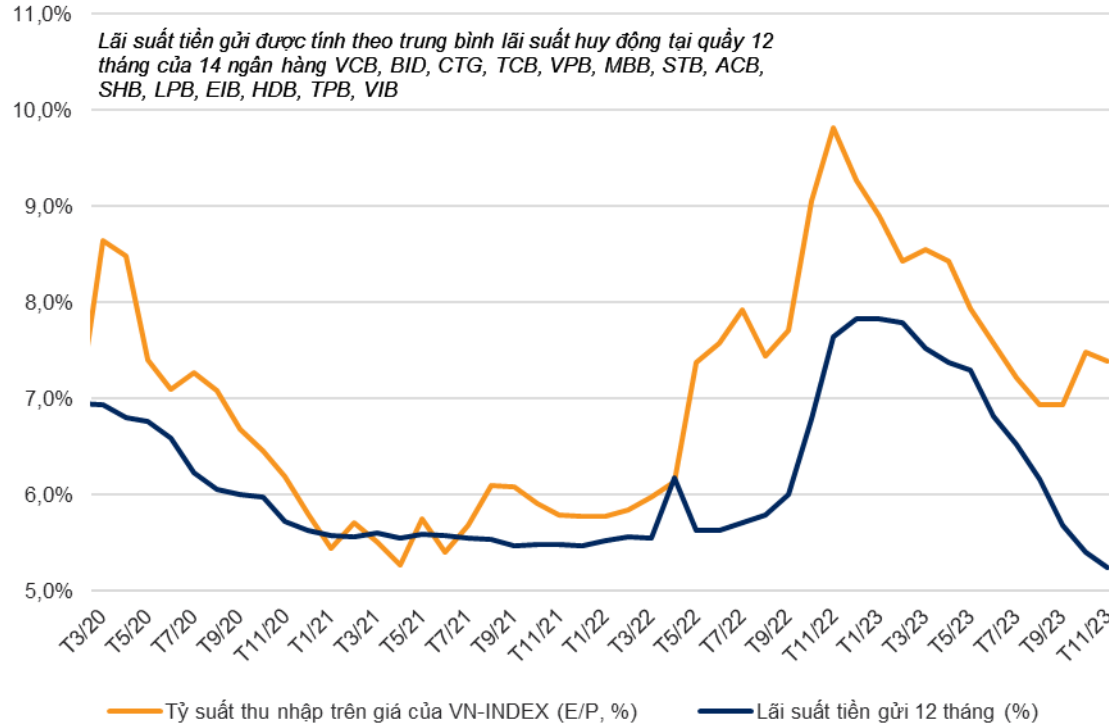


- Tính đến ngày 24/11/2023, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NH quốc doanh đã giảm về mức bình quân 5,13%/năm, giảm 0,1 điểm % so với cuối tháng 10. Trong khi đó, lãi suất huy động 12 tháng của các NH tư nhân dao động từ 4,6% đến 5,7%/năm với mức bình quân khoảng 5,14%/năm, giảm gần 0,3 điểm % so với tháng trước.
- Một số các NHTM có mức bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm mạnh nhất so với tháng trước bao gồm: STB (-0,7 điểm %), ACB (-0,5 điểm %), SHB (-0,3 điểm %) và LPB (-0,3 điểm %)

## Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động giảm mạnh giúp TTCK trở nên hấp dẫn hơn

### So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM

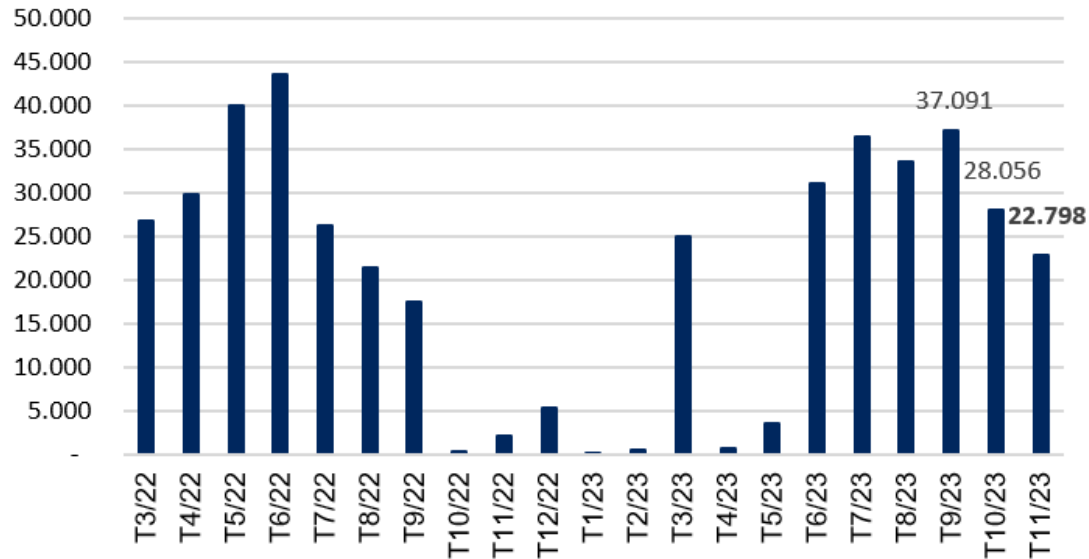


- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX trung bình trong tháng 11 vào khoảng 7,4% trong khi bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong tháng 11 tiếp tục giảm thêm 0,2 điểm % so với tháng trước xuống còn 5,14%/năm, khiến cho khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi ngân hàng tiếp tục được nới rộng và tương đương thời điểm đáy trung hạn của thị trường vào đầu Q4/22.
- Theo quan điểm của chúng tôi, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư trung-dài hạn vào kênh chứng khoán do (1) định giá thị trường khá hấp dẫn khi đặt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động thấp hiện nay và (2) thu nhập toàn thị trường được dự báo có thể cải thiện kể từ Q4/23.

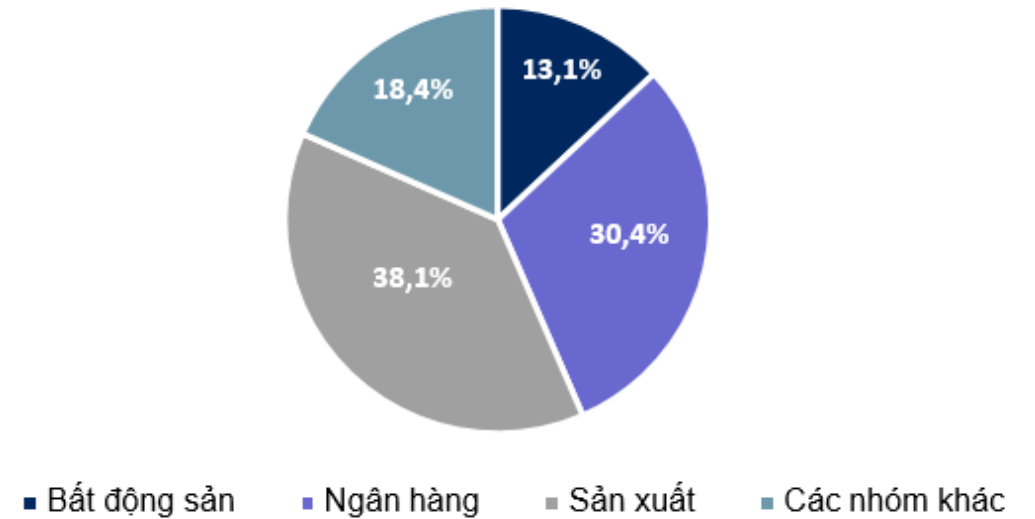
## Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) vẫn diễn ra tích cực trong T11/23

**Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)**  
- số liệu được tổng hợp đến ngày 27/11/23



**Cơ cấu phát hành TPDN theo nhóm ngành trong T11/23 (số liệu được tổng hợp đến ngày 27/11/23)**



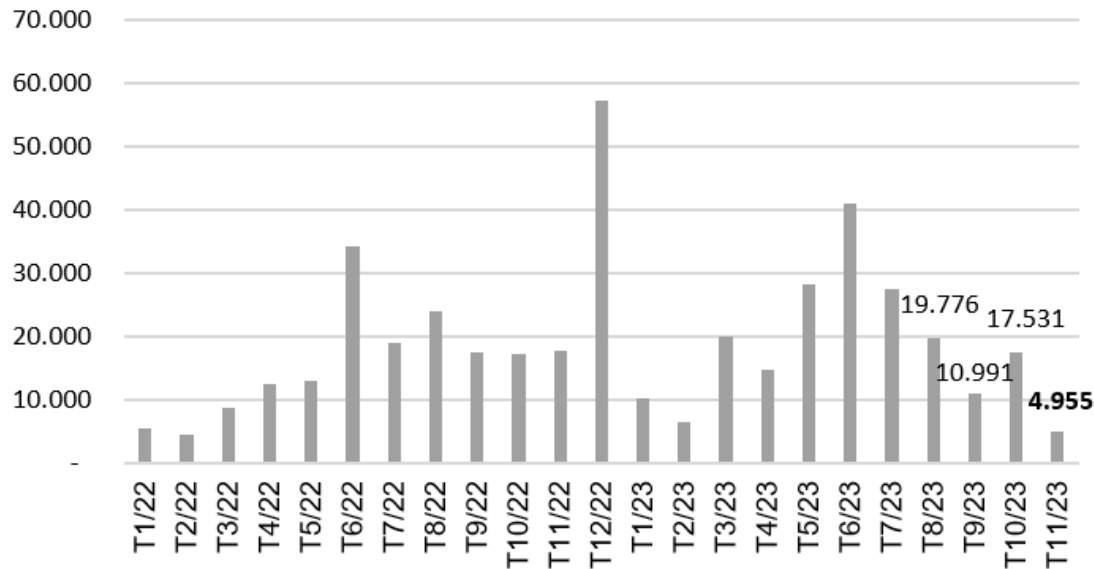
- Theo số liệu được công bố đến ngày 27/11/23, trong T11/23 có 22 đợt phát hành TPDNRL thành công với tổng giá phát hành đạt khoảng 22.798 tỷ đồng, giảm 18,7% so với tháng trước nhưng vẫn cao gấp gần 11 lần svck. Lũy kế 11T2023 tổng giá trị phát hành TPDNRL đạt khoảng 218,56 nghìn tỷ đồng giảm 10,1% svck.
- Trong T11/23, nhóm Sản xuất là nhóm ngành có giá trị phát hành TPDNRL lớn nhất với tổng giá trị phát hành đạt khoảng 8.680 tỷ đồng, chiếm 38,1% tổng giá trị phát hành. Theo sau là nhóm Ngân hàng với tổng giá trị phát hành đạt khoảng 6.923 tỷ đồng, chiếm 30,4% tổng giá trị phát hành.



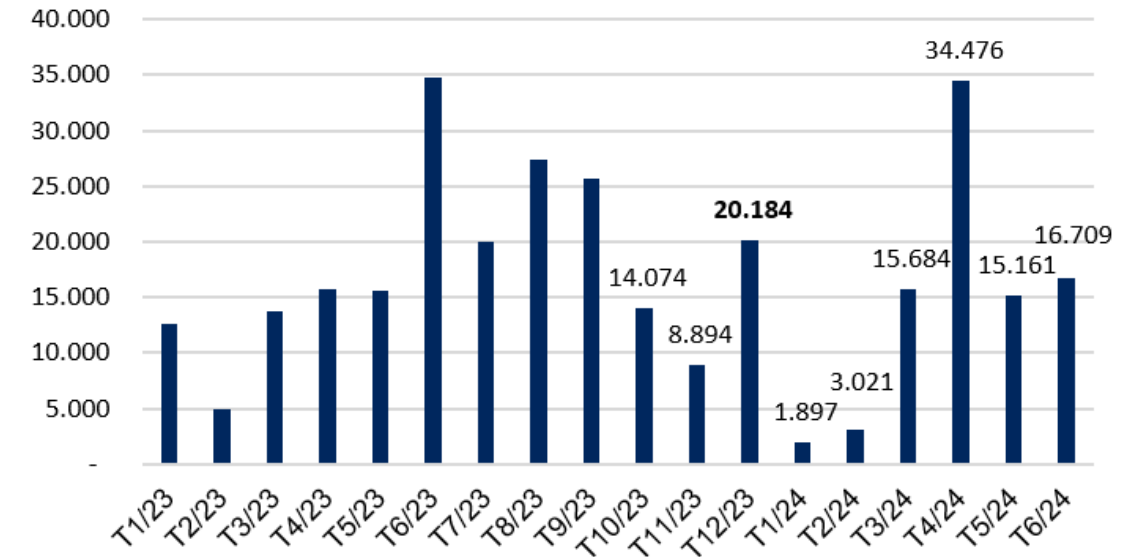
## Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Áp lực TPDNRL đáo hạn tăng trở lại trong T12/23, trong khi hoạt động đàm phán gia hạn kỳ hạn trái phiếu vẫn duy trì tích cực trong T11/23

**Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 27/11/23**



**Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 27/11/2023**



- Giá trị TPDNRL được mua lại trước hạn trong T11/23 đạt khoảng 4.955 tỷ đồng, giảm 71,7% sv tháng trước. Theo ước tính của chúng tôi trong T12/23 sẽ có khoảng gần 20,2 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, cao hơn đáng kể so với giá trị đáo hạn trong 2 tháng vừa qua.
- Theo quan sát của chúng tôi, hoạt động đàm phán thay đổi điều khoản và điều kiện trái phiếu (TP) giữa các tổ chức phát hành (TCPH) và các trái chủ vẫn diễn ra tích cực trong T11/23. Tính đến ngày 27/11/23 đã có khoảng 64 TCPH đạt được thỏa thuận gia hạn thời hạn TP với trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX với tổng giá trị TPDN được gia hạn là khoảng hơn 111 nghìn tỷ đồng.

# Thị trường Bất động sản

## Những điểm mới trong Luật kỳ vọng thúc đẩy thị trường bất động sản từng bước phục hồi vào năm 2024

Luật sửa đổi	Một số thay đổi chính tác động lên thị trường bất động sản như sau:	Thời gian thông qua
Luật Nhà ở	<p><b>Về nhà ở xã hội:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) Giao Tổng liên đoàn Lao động Việt Nam làm chủ đầu tư xây dựng DA NOXH.</li> <li>(2) Bổ sung ưu đãi đối với chủ đầu tư dự án nhà ở xã hội được xây dựng cả nhà ở thương mại trong quỹ đất 20% của tổng diện tích đất ở trong phạm vi dự án, nhưng chủ đầu tư phải nộp tiền sử dụng đất đối với phần diện tích này theo quy định của pháp luật về đất đai. Vì vậy, chủ đầu tư có nhiều lựa chọn để sử dụng phần 20% diện tích này hơn, nếu được xây nhà ở thương mại thì cũng đem lại biên LN tốt hơn cho dự án; tạo thêm hạ tầng, tiện ích trong dự án qua đó giúp thúc đẩy nhu cầu cho người mua nhà, cũng như giúp chủ đầu tư đa dạng hóa các nguồn thu từ dự án.</li> <li>(3) Tăng cường phân cấp cho UBND cấp tỉnh quyết định → đảm bảo thực hiện kế hoạch phát triển nhà ở xã hội.</li> <li>(4) Mở rộng phạm vi đối tượng được mua, thuê NOXH.</li> </ul> <p><b>Về thời hạn sở hữu căn hộ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Luật chính thức cũng loại bỏ điều kiện về giới hạn sở hữu nhà chung cư như trong dự thảo, thông tin này cũng có tác động tích cực lên tâm lý thị trường vì trước đó thị trường đang lo ngại quy định này được áp dụng sẽ khiến cho giá nhà chung cư được xây trước thời điểm thi hành luật mới tăng cao.</li> </ul>	27/11/2023
Luật Kinh doanh Bất động sản	<p><b>Về kinh doanh bất động sản hình thành trong tương lai:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) Luật Kinh doanh BĐS quy định chủ đầu tư dự án BĐS chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua từ khách hàng khi nhà ở, công trình xây dựng đã có đủ các điều kiện đưa vào kinh doanh. <b>Về phía các chủ đầu tư</b>, quy định về mức thu tiền cọc tối đa sẽ giúp ngăn chặn việc họ lợi dụng tiền cọc để huy động, chiếm dụng vốn của khách hàng trong khi dự án chưa hoàn thiện các điều kiện để bắt đầu triển khai. <b>Đối với khách hàng</b>, điều này sẽ giúp giảm thiểu rủi ro và tránh tranh chấp với chủ đầu tư sau này.</li> <li>(2) Luật Kinh doanh BĐS đã mở rộng cho phép người Việt Nam định cư ở nước ngoài là công dân Việt Nam (có quốc tịch Việt Nam) được phép nhập cảnh Việt Nam thì được kinh doanh BĐS như công dân trong nước. Người Việt Nam định cư ở nước ngoài là công dân Việt Nam sẽ được đầu tư xây dựng nhà ở, công trình xây dựng để bán, cho thuê, cho thuê mua → mở rộng đối tượng được tham gia thị trường.</li> <li>(3) UBND cấp tỉnh quy định tại Nghị định chi tiết Luật Kinh doanh BĐS theo hướng cơ quan quản lý nhà nước về kinh doanh bất động sản cấp tỉnh có trách nhiệm kiểm tra về điều kiện của nhà ở đưa vào kinh doanh; văn bản trả lời của cơ quan quản lý nhà nước về kinh doanh bất động sản cấp tỉnh là điều kiện bắt buộc để kinh doanh nhà ở hình thành trong tương lai.</li> <li>Tác động đến các DN BĐS theo dõi: Các quy định này chặt chẽ hơn trong luật kinh doanh BĐS nhìn chung sẽ yêu cầu các chủ đầu tư chứng minh được nguồn tài chính, năng lực triển khai và tính đầy đủ về mặt pháp lý để xây dựng dự án và triển khai bán hàng. Tuy nhiên các quy định này sẽ không có tác động đáng kể đến các CĐT lớn có năng lực tài chính tốt, có uy tín lâu năm về việc đảm bảo pháp lý dự án và triển khai đúng tiến độ.</li> </ul>	28/11/2023
Luật Đất đai	<p><b>Về việc chống đầu cơ trên thị trường bất động sản nhà ở:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hạn chế cấp tín dụng cho ngôi nhà thứ hai và áp thuế chuyển nhượng nhà ở và tài sản lũy tiến tỷ lệ nghịch với thời gian sở hữu.</li> <li>Yêu cầu mức thuế cao hơn đối với những người sở hữu nhiều đất, nhiều nhà, đầu cơ đất đai, chậm sử dụng hoặc bỏ đất.</li> <li>Quy định cụ thể các trường hợp thu hồi đất.</li> </ul> <p><b>Về nhà ở xã hội:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Miễn thuế thu nhập đối với tiền thuê nhà ở xã hội cũng như tiền thuê nhà ở theo giá nhà ở xã hội.</li> </ul>	Đời lại vào kỳ họp Quốc hội tiếp theo vào tháng 4/2024

## Thị trường Bất động sản

### 5 giải pháp chính gỡ khó cho thị trường Bất động sản được NHNN công bố.

*Trong cuộc họp Hội nghị tín dụng đối với BĐS và phát triển NOXH sáng 13/11 có đề ra 5 giải pháp chính gỡ khó thị trường BĐS bao gồm:*

- *Thứ nhất*, tiếp tục rà soát, hoàn thiện khung khổ pháp lý về hoạt động ngân hàng, chủ động rà soát, sửa đổi, bổ sung cơ chế chính sách, quy định pháp luật về hoạt động ngân hàng phù hợp với thực tiễn.
- *Thứ hai*, tiếp tục chỉ đạo TCTD thực hiện các giải pháp để nâng cao khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân; tiếp tục triển khai chính sách cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn.
- *Thứ ba*, theo dõi, bám sát tình hình triển khai Chương trình 120.000 tỷ đồng để phối hợp với Bộ Xây dựng xem xét, đề xuất các giải pháp đẩy mạnh thực hiện Chương trình, góp phần thúc đẩy việc đầu tư, xây dựng cũng như mua nhà ở xã hội của người dân.
- *Thứ tư*, tiếp tục phối hợp với các Bộ, ngành để hoàn thiện các quy định pháp lý nhằm hỗ trợ thị trường BĐS phát triển bền vững đồng thời kiểm soát rủi ro, bảo đảm an toàn hoạt động của TCTD.
- *Thứ năm*, tăng cường công tác, giám sát; phòng, chống, ngăn ngừa các vi phạm pháp luật trong lĩnh vực ngân hàng; bảo đảm an toàn trong hoạt động của các TCTD.

Ngoài ra, NHNN vẫn đang tiếp tục phối hợp để rà soát Thông tư 03 và Thông tư 06 để ban hành các văn bản sửa đổi, bổ sung phù hợp nhằm thúc đẩy thị trường BĐS được phát triển một cách lành mạnh.

## Thị trường Bất động sản

### Chính phủ họp để tháo gỡ khó khăn cho hàng loạt dự án tại tỉnh Đồng Nai

*Vào chiều ngày 22/11 Thường trực Chính phủ đã có cuộc họp để tìm các biện pháp gỡ cho 3 vấn đề quan trọng liên quan tới một số dự án BĐS tại tỉnh Đồng Nai:*

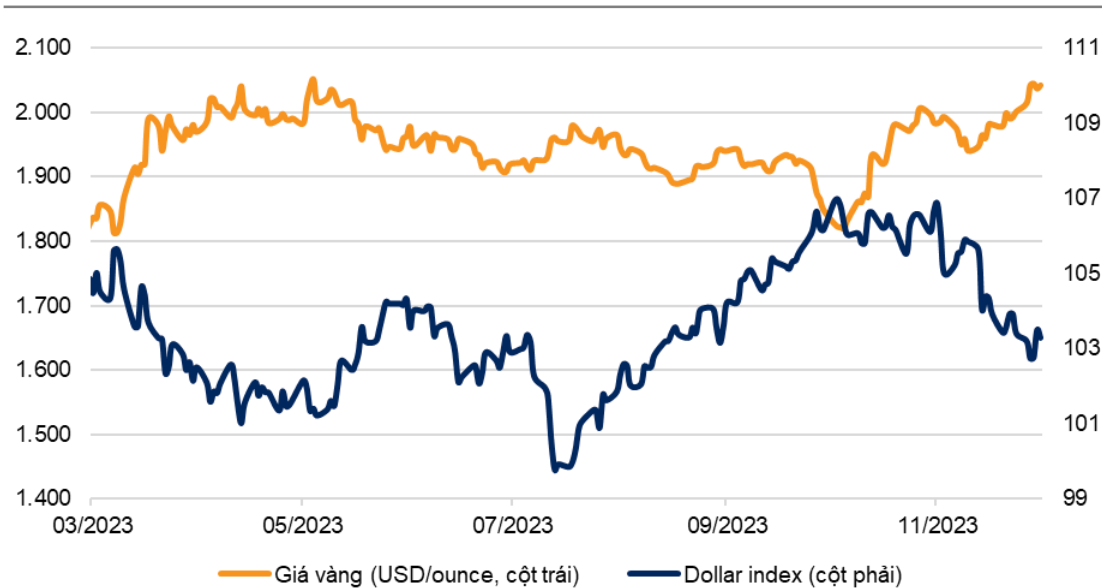
- *Thứ nhất*, tháo gỡ khó khăn vướng mắc trong triển khai các dự án tại phân khu C4, thuộc xã Long Hưng và một phần phường Tam Phước, TP Biên Hòa (Đồng Nai) liên quan tới CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc NoVa và một số doanh nghiệp đang phát triển các dự án trong khu vực.
- *Thứ hai*, nhiệm vụ điều chỉnh Quy hoạch chung đô thị mới Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai đến năm 2045.
- *Thứ ba*, Thứ ba, báo cáo tình hình xây dựng mới Trung tâm chính trị - hành chính tỉnh Đồng Nai tại phường An Bình, TP. Biên Hòa.

Phân khu C4 quy hoạch chung thành phố Biên Hòa có diện tích khoảng 1.500ha. Hiện tại phân khu này đang được các chủ đầu tư phát triển nhiều dự án lớn bao gồm: Dự án khu dân cư Long Hưng (CTCP Hưng Thịnh Incons - HTN), khu đô thị Đồng Nai WaterFront (CTCP Đầu tư Nam Long - NLG), khu đô thị Aqua City (CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va - NVL), khu đô thị dịch vụ thương mại cao cấp Cù Lao Phước Hưng...

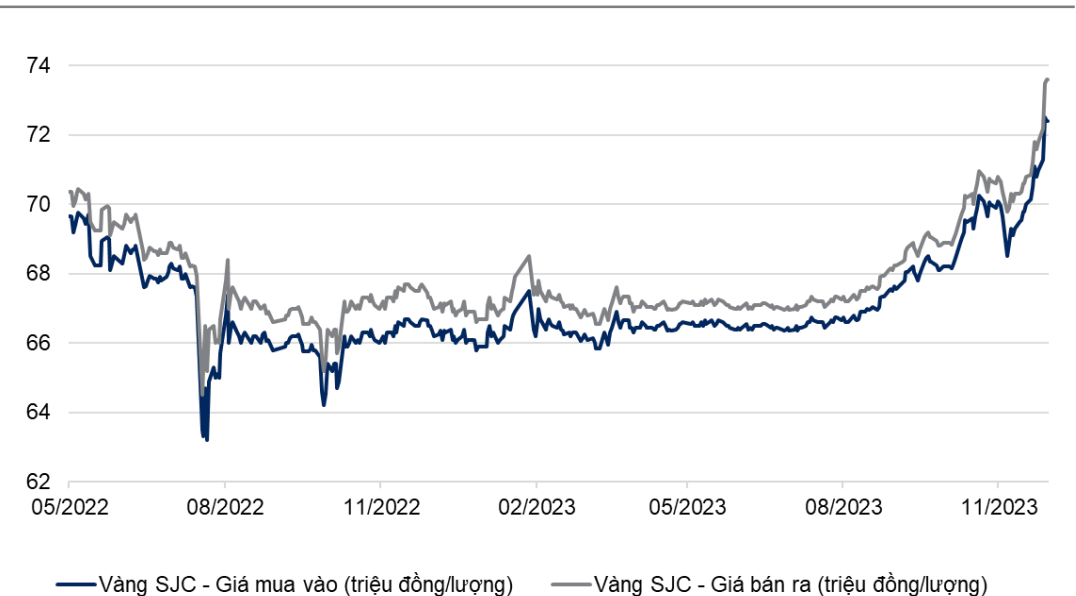
## Thị trường hàng hóa

Giá vàng duy trì đà tăng khi thị trường kỳ vọng các NHTW lớn sẽ dừng lộ trình tăng lãi suất điều hành

Tính đến ngày 30/11, giá vàng thế giới đã tăng 2,7% kể từ đầu tháng và tăng 11,6% kể từ đầu năm, đạt 2.036 USD/oz



Giá vàng SJC lần lượt tăng 3,6%/4,3% kể từ đầu tháng ở hai chiều mua-bán, đạt 72,4-73,6 triệu đồng/lượng



- Vàng thế giới duy trì đà tăng giá trong tháng 11, nhờ kỳ vọng các NHTW lớn như FED, ECB sẽ dừng lộ trình tăng lãi suất điều hành và bắt đầu giảm lãi suất sớm nhất là từ Q2/24. Tính đến ngày 30/11, giá vàng thế giới đã tăng 2,7% kể từ đầu tháng và tăng 11,6% kể từ đầu năm, đạt 2.036 USD/oz.
- Trong nước, giá vàng SJC cũng duy trì diễn biến tích cực. Tính đến ngày 30/11, giá vàng SJC đã tăng 3,6% tại chiều mua và 4,3% tại chiều bán kể từ đầu tháng, lần lượt tăng 9,9%/10,3% kể từ đầu năm ở mỗi chiều.

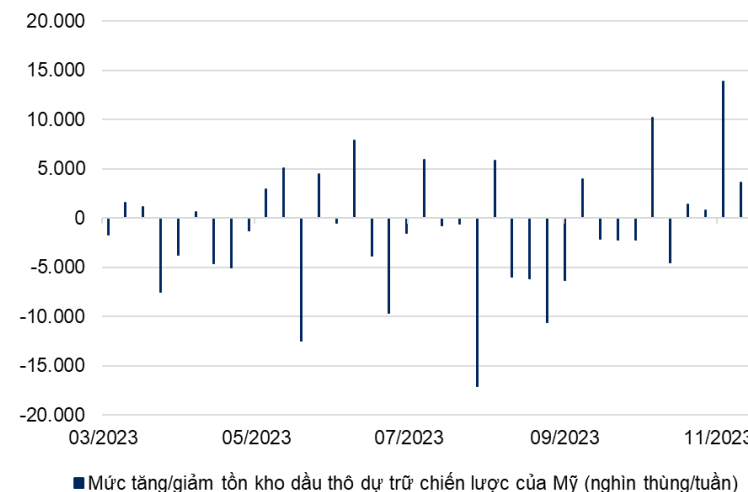
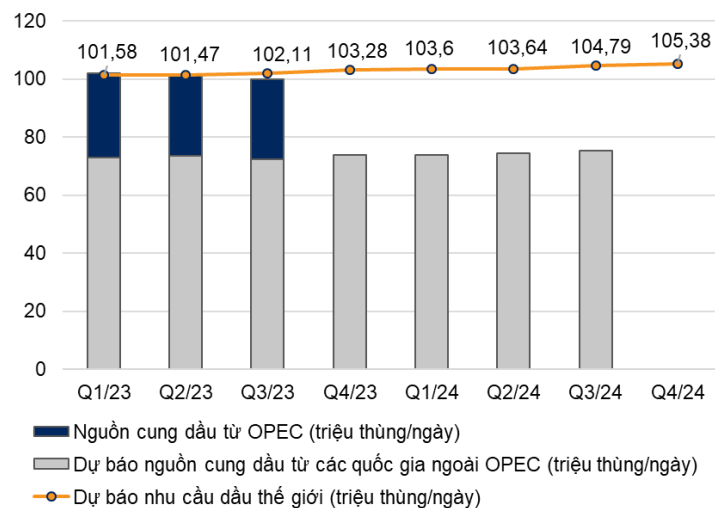
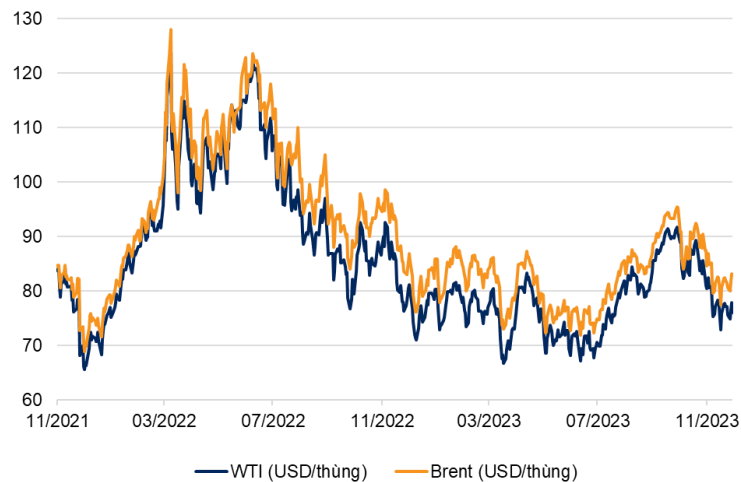
## Thị trường hàng hóa

Giá dầu thô chứng kiến đà giảm mạnh trong tháng 11 do nhu cầu tiêu thụ yếu và dư thừa nguồn cung

Tính đến ngày 30/11, giá dầu thô WTI và Brent đã lần lượt giảm 5,4%/3,6% kể từ đầu tháng, đạt 76,0 và 82,8 USD/thùng

OPEC dự báo nhu cầu dầu thế giới tăng 2,46 triệu thùng trong năm 2023 và 2,25 triệu thùng trong năm 2024

Kho dự trữ chiến lược tại Mỹ thặng dư 27,8 triệu thùng dầu/ngày trong tháng 11



- Ngày 30/11, OPEC và đồng minh tuyên bố cắt giảm sản lượng tự nguyện thêm khoảng 2,2 triệu thùng/ngày từ đầu năm 2024, việc cắt giảm sẽ được xem xét dỡ bỏ dần sau Q1/24 nếu điều kiện thị trường cho phép. Theo đó, mức cắt giảm lớn nhất là từ hai nhà cung cấp hàng đầu là Saudi Arabia và Nga: Saudi Arabia sẽ giảm sản lượng dầu tự nguyện 1 triệu thùng/ngày cho đến hết Q1/24; trong khi Nga sẽ nâng mức cắt giảm sản lượng dầu tự nguyện lên đến 500.000 thùng/ngày, từ đầu năm đến hết Q1/24.
- Tính đến ngày 30/11, giá dầu WTI và Brent đã lần lượt giảm 5,4%/3,6% kể từ đầu tháng. Nhu cầu yếu, đặc biệt từ các nước ngoài OPEC, cũng đang đè nặng lên giá dầu thô. Tại Mỹ, tồn kho dầu thô đã tăng khoảng 27,8 triệu thùng trong tháng 11, mức thặng dư theo tháng lớn nhất kể từ tháng 1/2023.

# La bàn đầu tư Thị trường chứng khoán

Tháng 12/2023

23

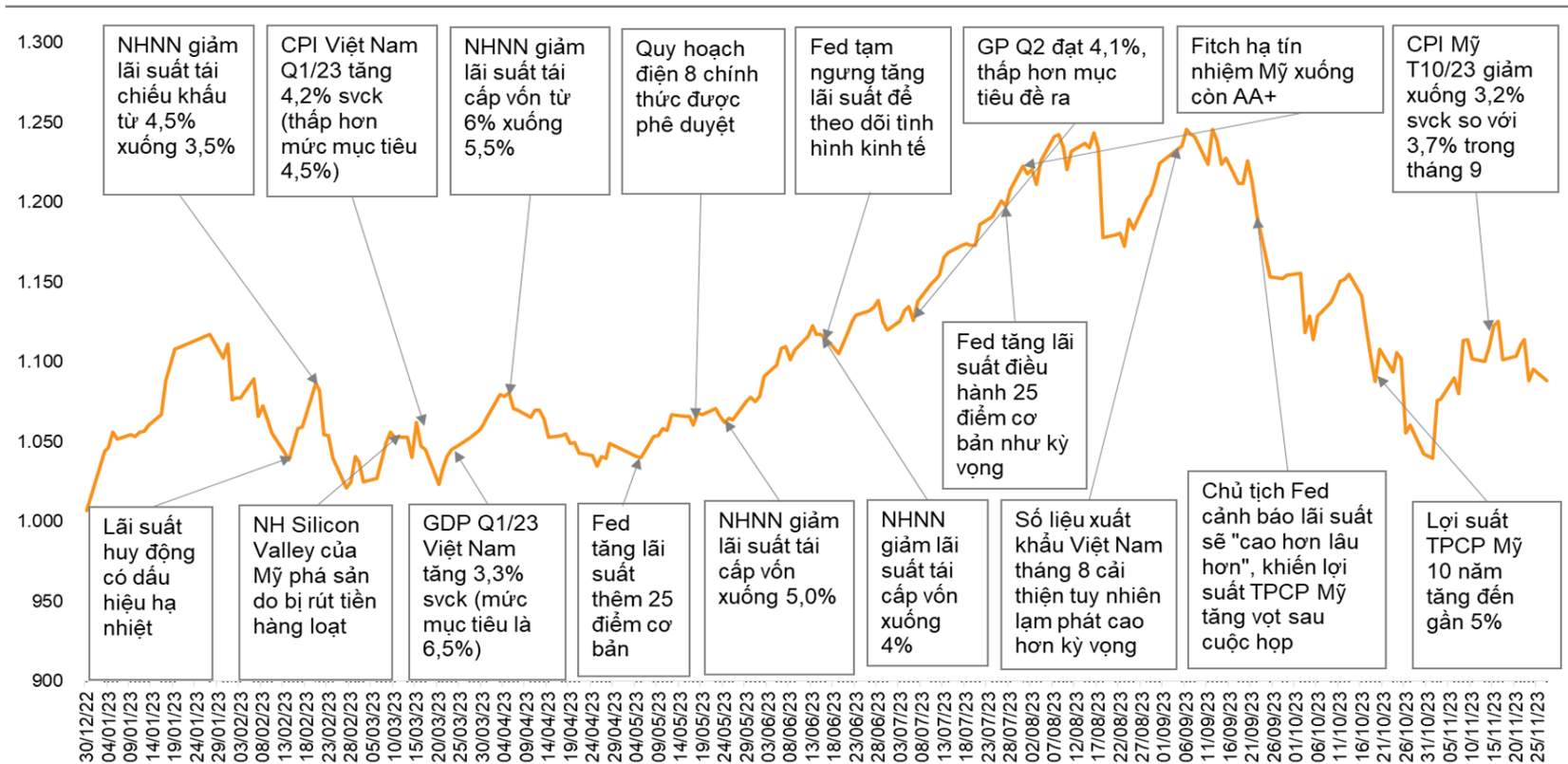
VNDIRECT

## Thời điểm tích lũy cổ phiếu cho năm 2024



## Điểm nhấn TTCK tháng 11/2023

VN-Index chứng kiến đà phục hồi 5,9% kể từ đầu tháng nhờ những tín hiệu tích cực từ vĩ mô trong và ngoài nước



Xu hướng phục hồi của thị trường được hỗ trợ khi nhà đầu tư đón nhận những thông tin tích cực hơn từ vĩ mô :

- CPI Mỹ tháng 10 tăng 3,2% svck, giảm so với mức 3,7% trong tháng 9. Tín hiệu tích cực về số liệu lạm phát củng cố kỳ vọng của nhà đầu tư rằng FED sẽ không tăng lãi suất trong cuộc họp tới vào trung tuần tháng 12.
- Lợi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm đã giảm mạnh sau cuộc họp tháng 11 của Fed, qua đó làm giảm bớt áp lực lên tỷ giá trong nước.
- Trong nước ghi nhận số liệu tăng trưởng tích cực hơn trong T10/23. Cụ thể, chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) T10/23 tăng 5,5% sv tháng trước và tăng 4,1% svck. Vốn FDI đăng ký đạt gần 5,6 tỷ USD (+50,2% svck) trong T10/23, đánh dấu mức vốn đăng ký cao nhất trong một tháng kể từ tháng 1/2020.

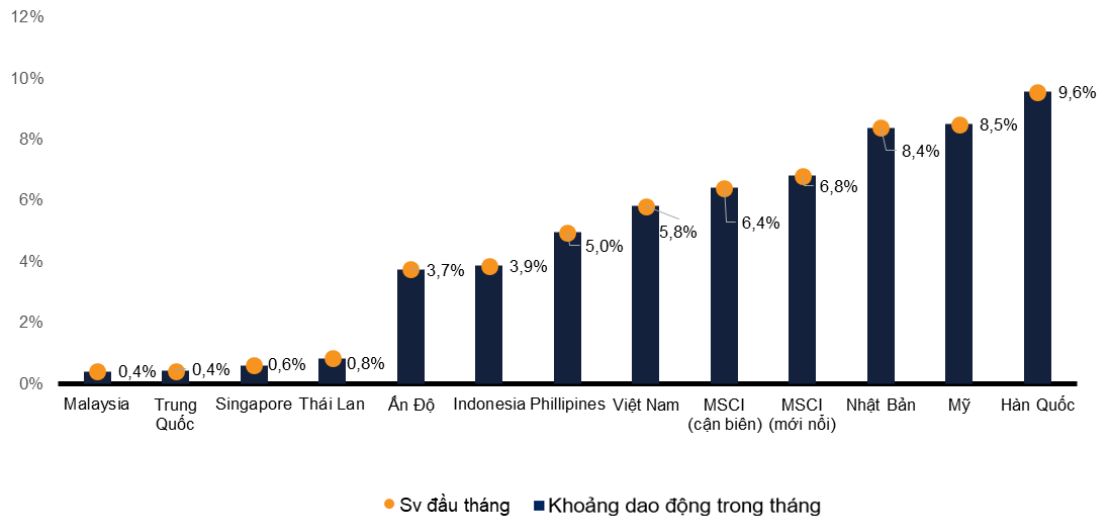
Bên cạnh đó, HNX-INDEX và UPCOM-INDEX cũng lần lượt tăng 8,5% và 4,4% so với đầu tháng. Tính từ đầu năm, chỉ số HNX-INDEX tăng 9,0%, trong khi UPCOM-INDEX chứng kiến hiệu suất ấn tượng 17,9% kể từ đầu năm.



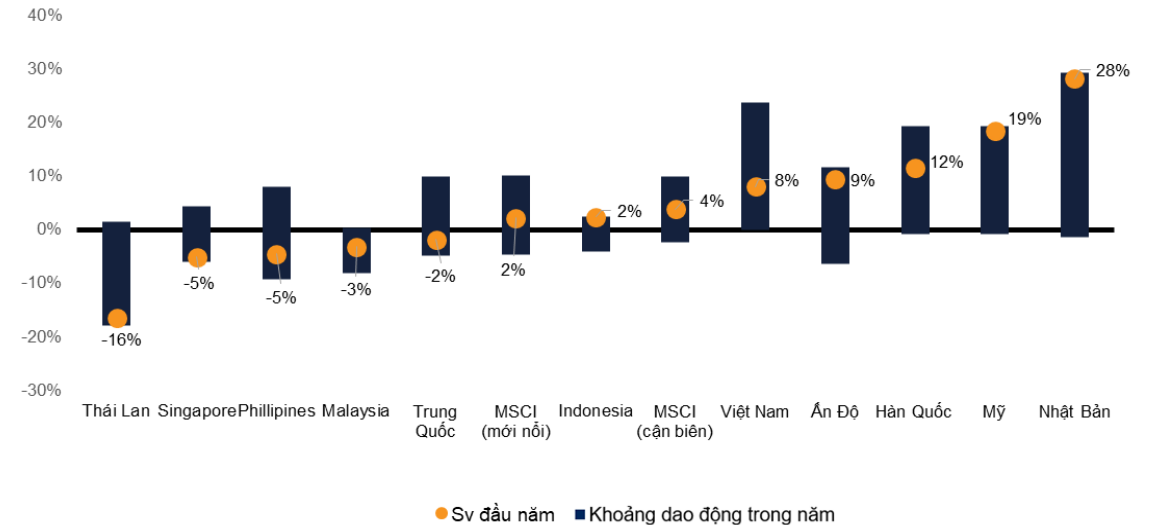
## Điểm nhấn TTCK tháng 11/2023

Thị trường chứng khoán thế giới trên đà phục hồi trong bối cảnh lợi suất TPCP Mỹ quay đầu giảm

### Tất cả các chỉ số chứng khoán theo dõi đều ghi nhận mức tăng trưởng dương trong tháng 11



### Hiệu suất từ đầu năm của TTCK Việt Nam nhỉnh hơn so với các thị trường khác trong khu vực Đông Nam Á

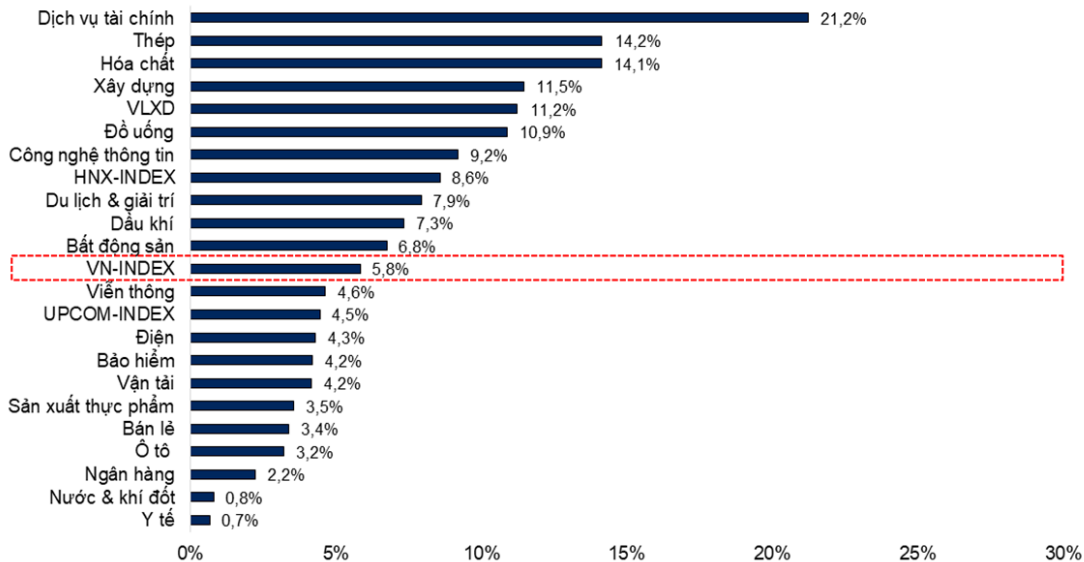


- Thị trường chứng khoán thế giới vận động tích cực trước đà giảm của lợi suất TPCP Mỹ. Dòng tiền chảy vào các thị trường mới nổi giúp chỉ số MSCI (mới nổi) ghi nhận mức tăng 6,8% sv đầu tháng và nhỉnh hơn mức tăng 6,4% của chỉ số MSCI (cận biên). Trong tháng 11, Việt Nam ghi nhận diễn biến thị trường tương đối tích cực khi chỉ số VN-Index tăng 5,8%
- Kể từ đầu năm, chỉ số VN-Index tính đến cuối tháng 11 tăng 8%. Theo đó, hiệu suất từ đầu năm của VN-INDEX nhỉnh hơn so với các thị trường khác trong khu vực Đông Nam Á nhưng thấp hơn so với Ấn Độ, Hàn Quốc, Mỹ và Nhật Bản.

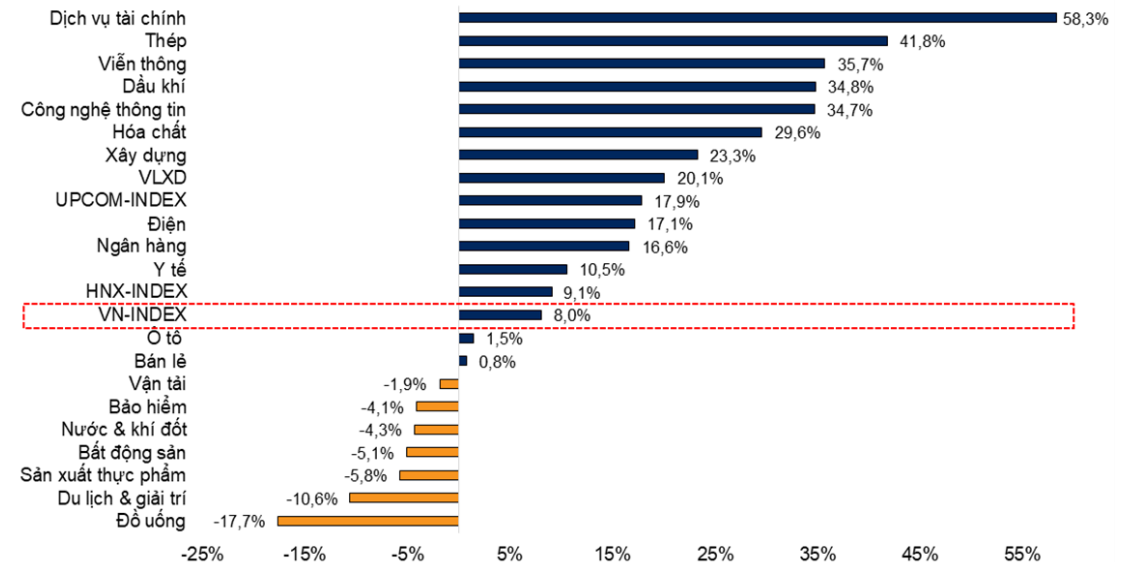
## Điểm nhấn TTCK tháng 11/2023

Tất cả các nhóm ngành đồng loạt ghi nhận mức tăng điểm trong tháng 11

### Dịch vụ tài chính và Thép dẫn đầu đà đi lên của thị trường



### Tính từ đầu năm, ngành Dịch vụ tài chính ghi nhận hiệu suất đầu tư vượt trội

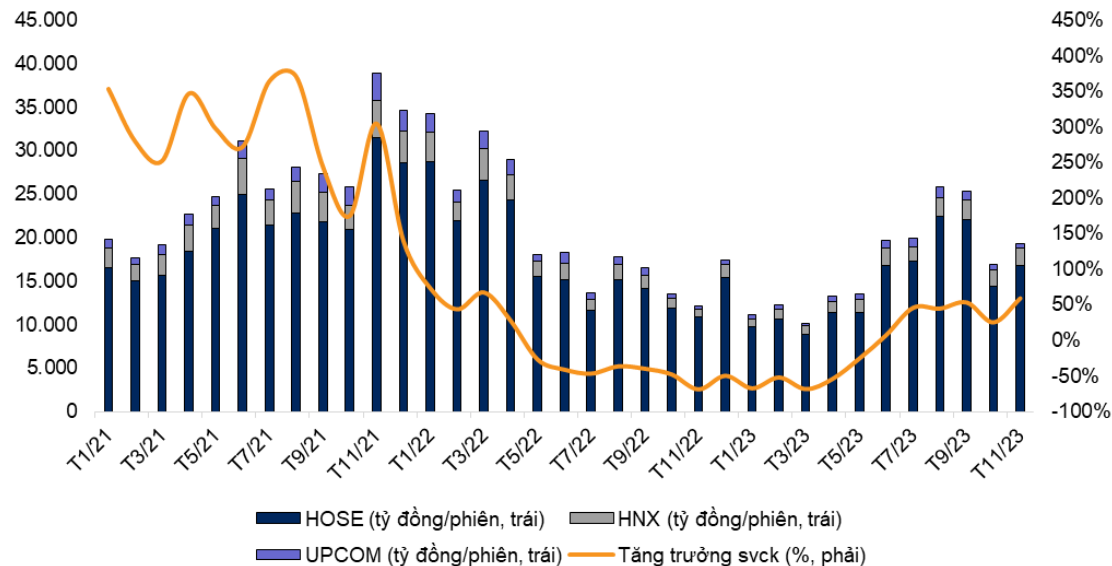


- Nhóm ngành Dịch vụ tài chính và Thép ghi nhận hiệu suất đầu tư cao nhất trong tháng 11. Xu hướng đi lên ở nhóm ngành Dịch vụ tài chính được hỗ trợ đà phục hồi về điểm số và thanh khoản của thị trường, chính sách tiền tệ nới lỏng được duy trì và kỳ vọng vào câu chuyện vận hành KRX và nâng hạng thị trường trong năm tới. Đối với đà tăng ấn tượng của ngành Thép, giá HRC tăng từ đáy ngắn hạn vào ngày 25/10 trong khi giá than tinh luyện được neo ở mức thấp, dao động dưới ngưỡng 123,25 USD/tấn giúp cải thiện KQKD của nhóm doanh nghiệp ngành thép. Đà phục hồi trong T11/23 đã củng cố hiệu suất đầu tư ấn tượng của ngành Dịch vụ tài chính và ngành Thép với mức tăng lần lượt 58,3% và 41,8% so với đầu năm.

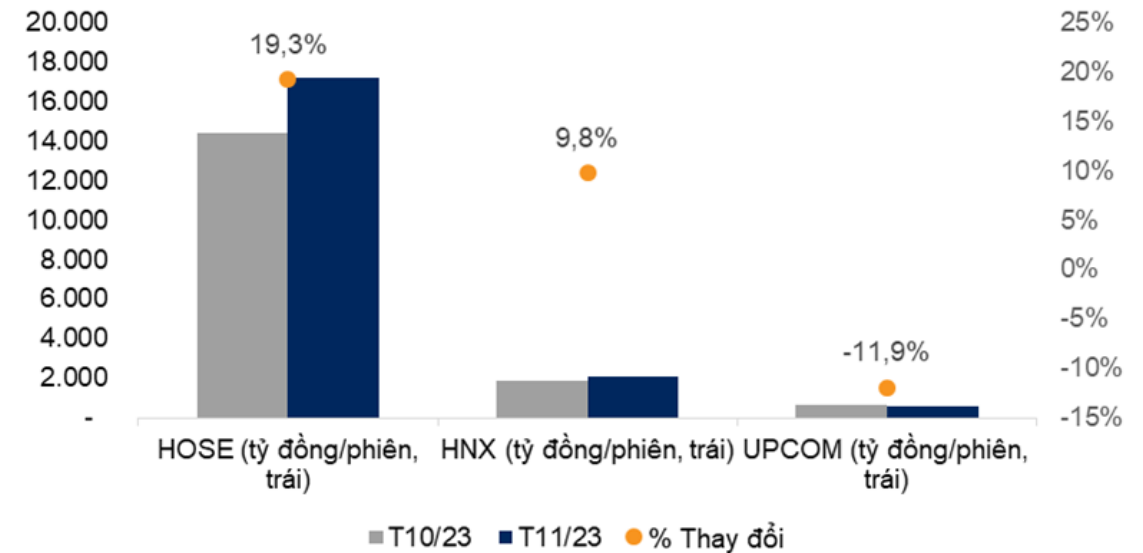
## Điểm nhấn TTCK tháng 11/2023

Phân tích dòng tiền: Xu hướng mua ròng mạnh mẽ trong tháng 11 tạo động lực khiến thanh khoản tăng mạnh

### Giá trị giao dịch bình quân phiên tăng 17% sv tháng trước lên 19.852 tỷ đồng/phiên trong tháng 11



### Thanh khoản trên sàn HOSE, HNX phục hồi trở lại trong tháng 11

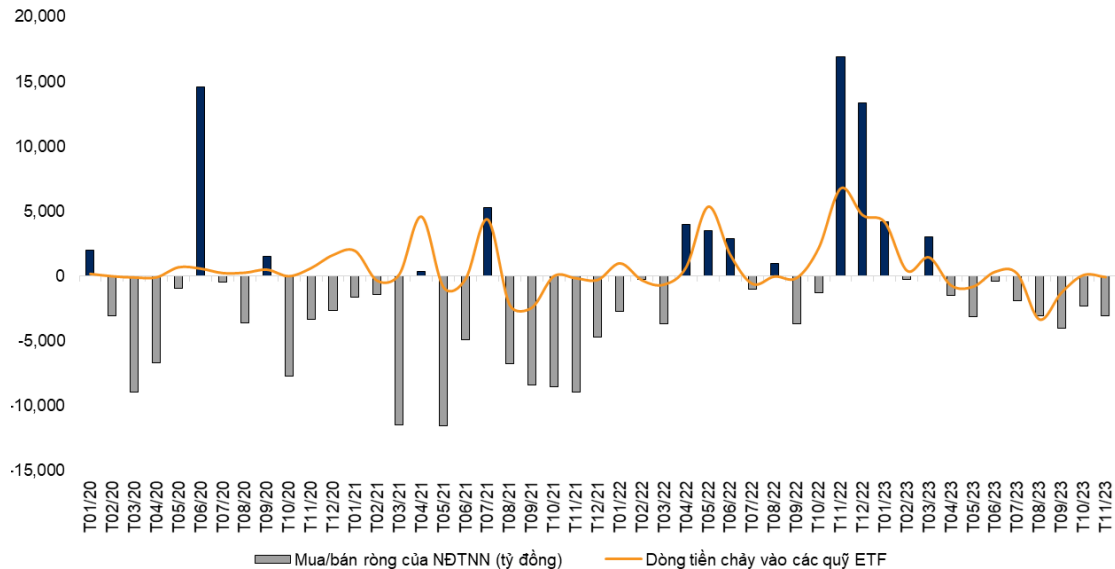


- Thanh khoản thị trường phục hồi trở lại trong T11/23 sau khi những lo ngại về tỷ giá và động thái phát hành tín phiếu của NHNN dần được gỡ bỏ. Giá trị giao dịch bình quân ba sàn tăng 17% so với tháng trước (63,6% svck) lên 19,852 tỷ đồng/phiên giao dịch (HOSE: 17,205 tỷ đồng/phiên, +19,3% sv tháng trước; HNX: 2,062 tỷ đồng/phiên, +9,8% sv tháng trước, UPCOM: 586 tỷ đồng/phiên, -11,9% sv tháng trước). Chỉ số VN-Index phục hồi tích cực trong tháng 11 đã giúp tâm lý của nhà đầu tư cải thiện tích cực.

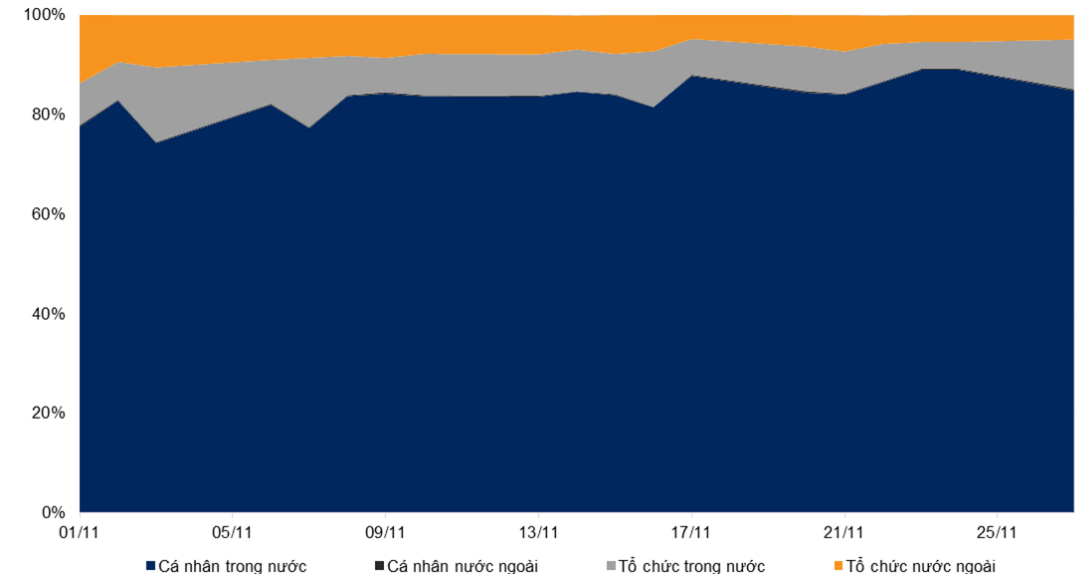
## Điểm nhấn TTCK tháng 11/2023

Phân tích dòng tiền: Giá trị bán ròng của khối ngoại tăng mạnh trong T11/23

**Khối ngoại bán ròng 3.057 tỷ đồng trong tháng 11/2023**  
(đơn vị: tỷ đồng)



**Tỷ trọng giao dịch khối ngoại ghi nhận mức giảm nhẹ 0,5% so với tháng 10**



- Sau khi mua ròng trong nhịp điều chỉnh của thị trường, nhà đầu tư nước ngoài lại quay ra bán ròng khi các chỉ số chứng khoán phục hồi, đặc biệt là từ khi VN-INDEX quay trở lại quanh mức 1.100 điểm. Đáng chú ý, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng mạnh mẽ trong chuỗi ngày liên tiếp từ 09/11- 17/11, tập trung vào cổ phiếu VPB với lượng bán ròng hơn 800 tỷ vào 09/11 (ngày giao dịch không hưởng quyền).
- Sau khi bán ròng 3.057 tỷ đồng trong T11, giá trị bán ròng lũy kế kể từ đầu năm 2023 của khối ngoại đạt 12.421 tỷ đồng. Tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại giảm xuống 7,7% so với mức 8,2% hồi tháng 10 (-0,5% sv tháng trước).

## Chiến lược thị trường tháng 12/2023

VN-Index có dấu hiệu tạo đáy trong tháng 11 khi thị trường đã giao dịch phá vỡ được kênh song song hướng xuống.

**VN-Index có thể giao dịch tích lũy hướng lên trong vùng 1.080-1.150 điểm trong tháng tới**

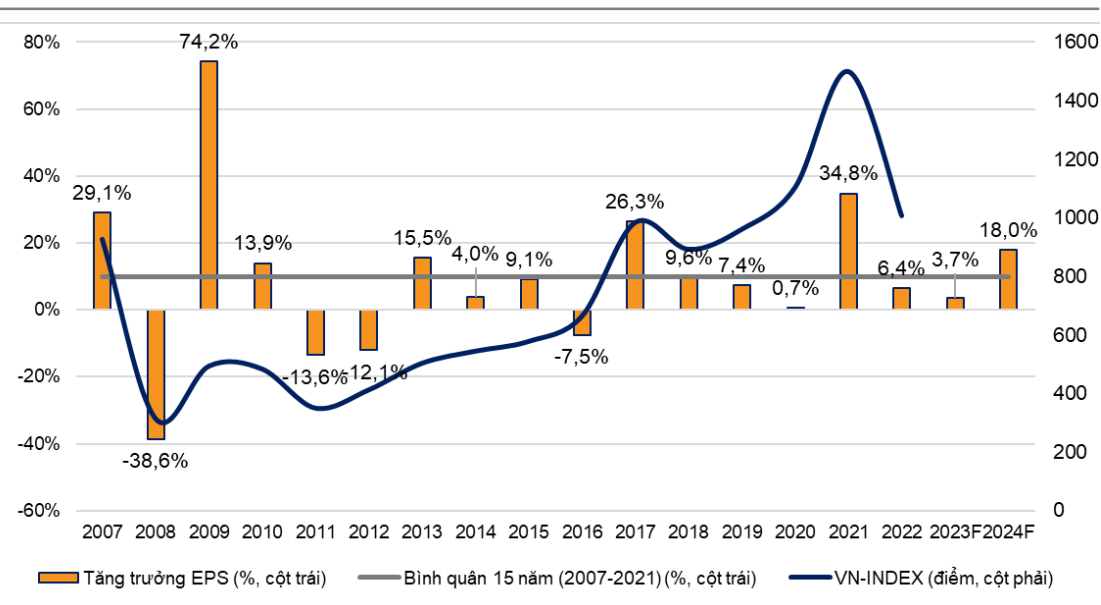


- Kịch bản cơ sở của chúng tôi là VN-Index có thể giao dịch tích lũy hướng lên trong vùng 1.080-1.150 điểm trong tháng tới nhờ: (1) Lợi suất Trái phiếu chính phủ Mỹ đang trong xu hướng giảm; (2) Trung Quốc tung ra các gói giải cứu thị trường bất động sản; (3) Áp lực tỷ giá trong nước hạ nhiệt tạo điều kiện để NHNN tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ; (4) Ngành sản xuất và xuất khẩu xuất hiện tín hiệu phục hồi rõ nét hơn.
- Chúng tôi tiếp tục đánh giá rủi ro liên quan tới diễn biến lợi suất TPCP Mỹ là rủi ro lớn nhất hiện nay. Nếu lãi TPCP Mỹ quay đầu và vượt đỉnh có thể khiến VN-Index mất vùng cân bằng và quay trở lại điều chỉnh tìm đáy mới.
- Trong ngắn hạn: thị trường đang dần vận động lành mạnh hơn so với tháng 11 tuy nhiên chỉ số đang tiệm cận kháng cự quanh các đường MA50, MA200 nên các nhà đầu tư hạn chế giao dịch với đòn bẩy hoặc tỷ trọng cổ phiếu quá cao.
- Trong trung và dài hạn: thị trường đang ở vùng định giá hấp dẫn và nhà đầu tư có thể tiếp tục giải ngân tích sản định kỳ các nhóm ngành có triển vọng tích cực.

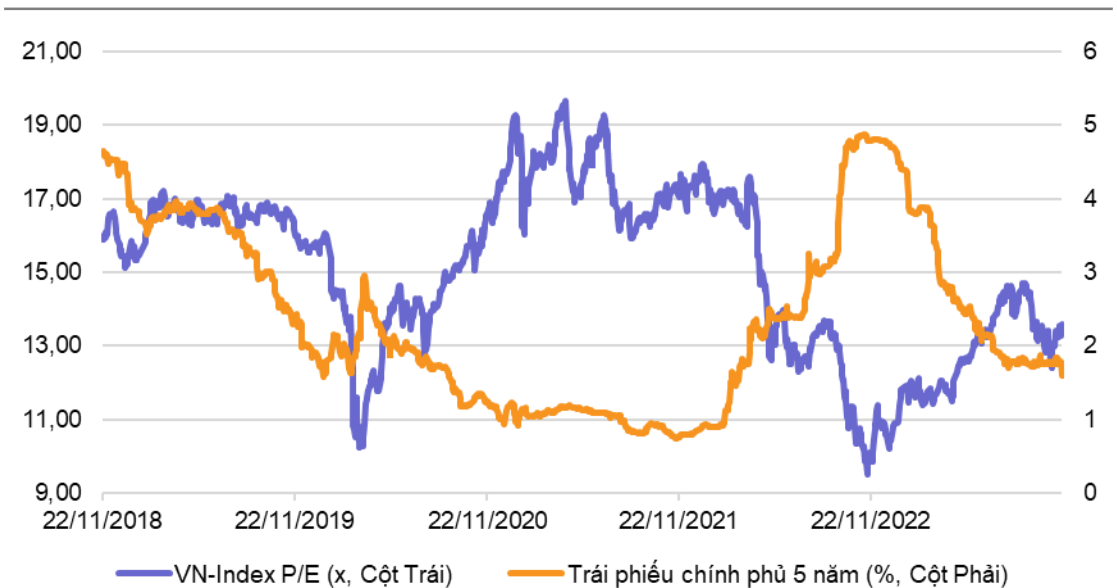
## Kỳ vọng VN-Index cuối 2023 và 2024

Chúng tôi kỳ vọng VN-INDEX đạt 1.140 điểm vào cuối năm 2023 nhờ xu hướng phục hồi của EPS thị trường trong Q4/23

### Tăng trưởng EPS doanh nghiệp dự kiến đạt 18% năm 2024



### Thống kê P/E thị trường Việt Nam qua 5 năm (Trung bình 10 năm đạt 15,08 với độ lệch chuẩn 2,26)



- Chúng tôi dự báo EPS toàn thị trường tăng trưởng 3,7% năm 2023 và 18,0% năm 2024. EPS tăng trưởng năm 2024 được cải thiện đáng kể nhờ các yếu tố sau: (1) Kinh tế tiếp tục phục hồi nhờ động lực chính từ mảng sản xuất và xuất khẩu; (2) Các chính sách hỗ trợ kinh tế của Chính phủ tiếp tục được đẩy mạnh như: giảm thuế VAT, cải cách tiền lương, duy trì nới lỏng tiền tệ; (3) Mặt bằng lãi suất đã giảm mạnh giúp các doanh nghiệp tiết kiệm đáng kể chi phí tài chính; (4) Mặt bằng kết quả kinh doanh trong 2023 đạt thấp (đặc biệt giai đoạn Q1 đến Q3) sẽ khuếch đại hơn mức tăng trưởng của năm 2024.
- P/E của VN-Index hiện tại được giao dịch ở mức 13,6 lần (20/11/2023). Dựa trên kỳ vọng EPS thị trường phục hồi trong Q4/23 và mức P/E forward 2023 tương đương mức hiện tại thì chúng tôi cho rằng mức hợp lý của chỉ số VN-INDEX cuối 2023 là 1.140-1.150 điểm. Đối với 2024, chúng tôi kỳ vọng P/E của VN-Index sẽ phục hồi về mức trung bình 5 năm là khoảng 15 lần do thị trường tài chính trở lại điều kiện bình thường trong khi EPS tăng trưởng tích cực và qua đó VN-Index có thể đạt vùng 1.400-1.450 điểm trong năm 2024.

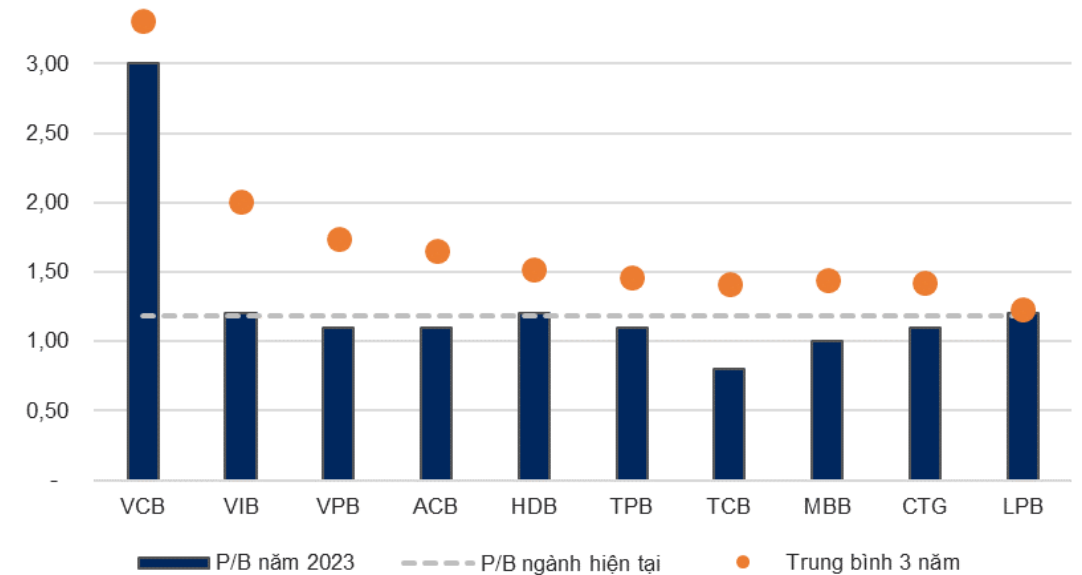
## Chiến lược thị trường tháng 12: Khó khăn của ngành Ngân hàng đã phản ánh vào định giá

Kỳ vọng nền kinh tế sẽ hồi phục trong giai đoạn cuối năm 2023 nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục được duy trì với môi trường lãi suất thấp. Ngành Ngân hàng, vốn nhạy cảm với lãi suất sẽ là cơ hội tốt để đầu tư với định giá hấp dẫn

**P/B của ngành (trong danh mục theo dõi, trừ VCB) hiện đang giảm dưới mức trung bình 3 năm, tương đương mức -1 độ lệch chuẩn**



**P/B của các ngân hàng trong danh mục theo dõi đều đang dao động dưới mức mức trung bình 3 năm**



➤ Luận điểm đầu tư của chúng tôi bao gồm:

- (i) Tăng trưởng tín dụng sẽ tăng tốc trong những tháng cuối năm nhờ (1) ngành sản xuất phục hồi với việc đơn hàng từ các thị trường quốc tế lớn tăng trong dịp cuối năm; (2) ngành xây dựng tiếp tục đà tăng trưởng với việc đầu tư công được đẩy mạnh; (3) tiêu dùng cá nhân phục hồi trong dịp lễ tết cuối năm
- (ii) Môi trường lãi suất thấp tiếp tục được duy trì do áp lực tỷ giá đã không còn quá mạnh, tạo điều kiện cho NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng

## Chiến lược thị trường tháng 12: Khó khăn của Ngân hàng đã phản ánh vào định giá

Một số NH vẫn có thể theo sát hoặc vượt dự phóng KQKD Q3/23 của chúng tôi

**Kết quả kinh doanh 9T23 thực tế so với kế hoạch và dự phóng của VND của các ngân hàng trong danh mục theo dõi**

	LNTT 9T23	% svck	LNTT Q3/23	% svck	% kế hoạch kinh doanh	% dự phóng của VND
MBB	20.019	10,0%	7.284	15,7%	76,6%	81,5%
ACB	15.024	11,3%	5.035	12,5%	75,0%	77,3%
HDB	8.632	7,7%	3.147	16,0%	65,2%	75,7%
TCB	17.115	-17,8%	5.843	-13,0%	77,8%	74,5%
CTG	17.401	10,4%	4.871	17,2%	73,6%	74,3%
VIB	8.325	6,5%	2.683	-3,9%	68,2%	72,0%
VCB	29.550	18,5%	9.051	19,6%	71,9%	68,1%
TPB	4.959	-16,3%	1.576	-26,3%	57,1%	66,1%
LPB	3.687	-23,5%	1.241	0,6%	61,4%	64,6%
VPB	8.279	-58,3%	3.117	-30,9%	34,5%	52,4%
BID	19.755	11,3%	5.893	-11,7%	73,7%	n/a
STB	6.840	54,1%	2.085	36,1%	71,9%	n/a

Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

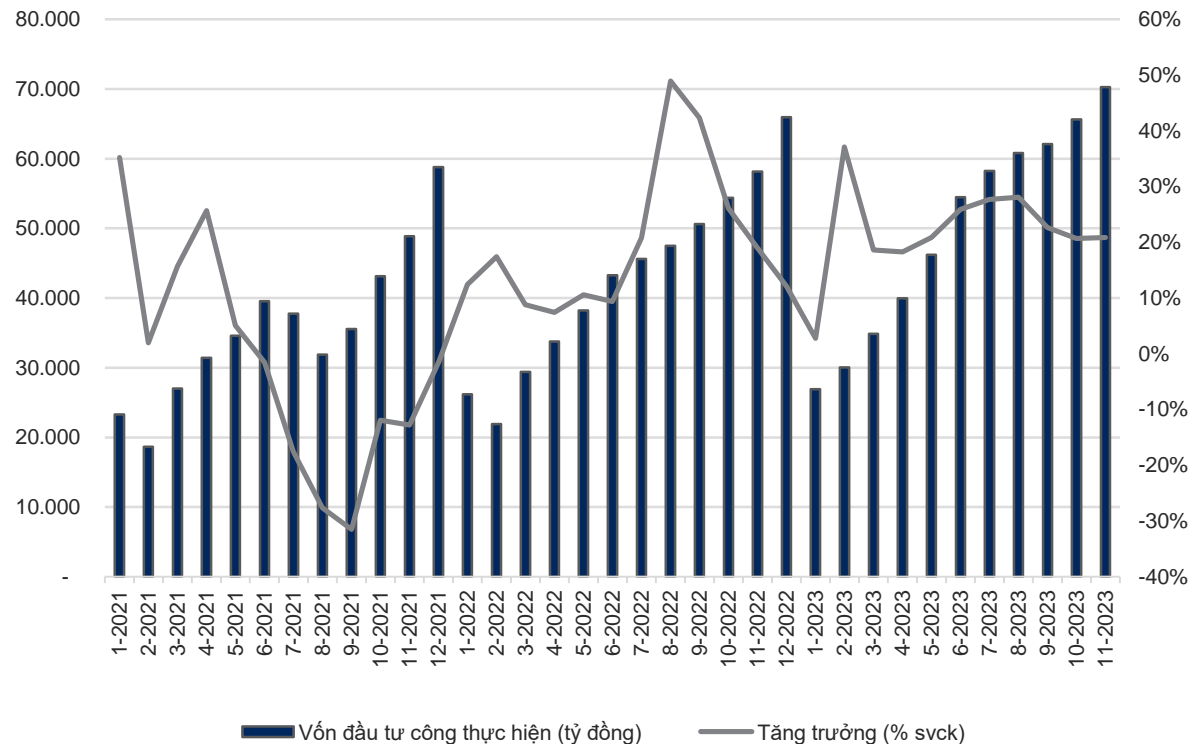
- Trong bối cảnh nợ xấu tăng mạnh và NIM thu hẹp, chúng tôi cho rằng những ngân hàng có bộ đệm dự phòng dồi dào như CTG và MBB là những ngân hàng có cơ hội đầu tư hấp dẫn.



## Chiến lược đầu tư tháng 12: Đầu tư công duy trì đà tăng trưởng và kỳ vọng có nhiều đổi mới sau kỳ họp Quốc Hội

### 1. Giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng tích cực

#### Vốn đầu tư công thực hiện trong 11 tháng đầu năm 2023 tăng 22,4% svck



- Theo TCTK, vốn nhà nước thực hiện trong tháng 11/2023 đạt 70,3 nghìn tỷ đồng, tăng 22,4% svck. Lũy kế 11T23 giải ngân đạt hơn 549,6 nghìn tỷ đồng (+22,4% svck), tương đương 75,6% kế hoạch cả năm.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì kỳ vọng rằng giải ngân đầu tư công trong năm 2023 sẽ tăng khoảng 25% svck năm trước do chi tiêu sẽ tăng tốc trong tháng cuối năm nay.

## Chiến lược đầu tư tháng 12: Đầu tư công duy trì đà tăng trưởng và kỳ vọng có nhiều đổi mới sau kỳ họp Quốc Hội

### 2. Dự báo đầu tư công duy trì tích cực trong năm 2024

- Theo kế hoạch ngân sách nhà nước năm 2024 do Bộ Tài chính (MoF) cung cấp, chi đầu tư phát triển là 677 nghìn tỷ đồng chưa bao gồm số dư còn phải giải ngân từ năm 2023 chuyển sang.
- Nếu giả định 89% kế hoạch Chính phủ sẽ được giải ngân (theo số VNDS ước tính thực hiện 2023 là 644 nghìn tỷ đồng) thì sẽ còn lại 83 nghìn tỷ đồng bổ sung vào tổng vốn đầu tư công mục tiêu năm sau. Từ đó, tổng vốn mục tiêu giải ngân năm 2024 sẽ là 760 nghìn tỷ đồng, cao hơn 5% so với mục tiêu của Chính phủ năm 2023.

Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ	
Thực hiện 2022	515
Thực hiện 11 tháng đầu 2023	550
Kế hoạch Chính phủ 2023	727
% thực hiện so với KHCP 2023	76%
VNDS ước tính thực hiện 2023	644
% thực hiện so với ước tính VNDS	85%
KHCP 2024 ( không bao gồm số dư 2023 còn phải giải ngân chuyển sang)	677
KHCP 2024 dự kiến ( bao gồm số dư 2023 còn phải giải ngân chuyển sang)	760

## Chiến lược đầu tư tháng 12: Đầu tư công duy trì đà tăng trưởng và kỳ vọng có nhiều đổi mới trong kỳ họp Quốc Hội

### 3. Quy hoạch tổng thể phát triển kết cấu hạ tầng đường sắt giai đoạn 2030-2045

	Kế hoạch phát triển đường sắt quốc gia	Chiều dài - km
A	Đường sắt quốc gia	
	1 Đường sắt hiện có	2440
	2 Đường sắt sẽ xây dựng	2417
	3 Đường sắt kết nối cảng biển	
	4 Đường sắt tốc độ cao	1545
B	Đường sắt đô thị	
	1 Hà Nội	444
	2 TP. Hồ Chí Minh	229



Đường sắt tốc độ cao Bắc Nam	Chiều dài - km	2025	Trước 2030	2045
Hà Nội - Vinh	281			
Vinh - Nha Trang	894			
Nha Trang - TP. Hồ Chí Minh	370			
<b>Tổng chiều dài</b>	<b>1545</b>			

Hoàn thành chủ trương đầu tư

Khởi công, ưu tiên tuyến Hà Nội Vinh và Nha Trang - TP. HCM

Vận hành toàn bộ

## Chiến lược thị trường tháng 12: Các tín hiệu tích cực về dòng vốn FDI xuất hiện

### Các dự án FDI nổi bật tính tới tháng 11/2023

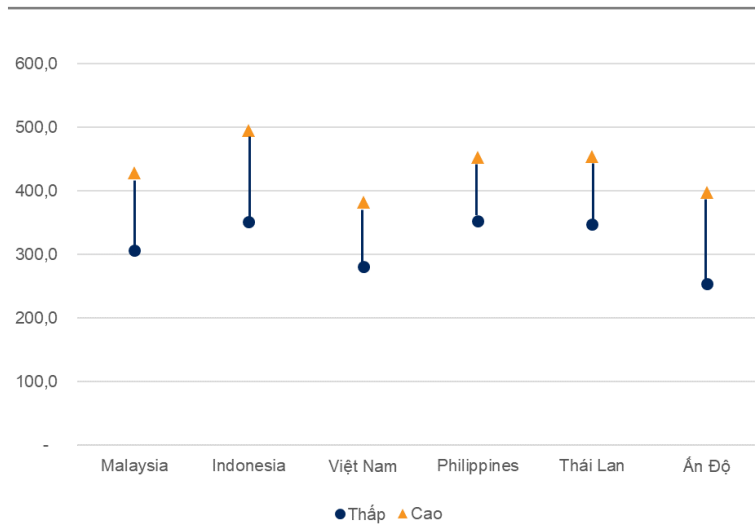
Nhà đầu tư	Dự án	Sản phẩm	Vốn đầu tư (tr USD)	Khu công nghiệp	Vị trí	KCN phát triển bởi
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Mua lại 15% cổ phần VPB	Sản phẩm tài chính	1.500			
Jinko Solar	Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện	Quang điện	1.500	KCN Texhong Hai Ha	Quảng Ninh	CT TNHH KCN Texhong Việt Nam
LG Innotek	Mở rộng nhà máy	Mô-đun camera	1.000	KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	KBC
Liteon	Nhà máy sản xuất	Sản phẩm quang điện và điện tử	690		Quảng Ninh	
Fulian Precision Technology Component	Nhà máy sản xuất	Máy tính, thiết bị điện tử và sản phẩm quang điện	621	KCN Quang Châu	Bắc Giang	KBC
Shandong Haohua Tire	Nhà máy sản xuất	Sản phẩm nhựa và cao su	500	KCN Minh Hưng - Sikico	Bình Phước	Minh Hưng - Sikico
SK Group	Nhà máy Ecovance	Vật liệu phân hủy sinh học, hạt nhựa sinh học	500	KCN Deep C	Hải Phòng	
Victory Giant Technology	Nhà máy sản xuất	Bảng mạch điện tử	400	KCN VSIP Bắc Ninh	Bắc Ninh	VSIP (49% BCM)
Goertek	Nhà máy sản xuất	Máy tính, thiết bị điện tử và sản phẩm quang điện	280	KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	KBC
Compal Electronics	Nhà máy sản xuất	Máy vi tính, linh kiện điện tử	260	KCN Liên Hà Thái	Thái Bình	CTCP Green i-park
Biel Crystal	Nhà máy sản xuất	Sản phẩm thủy tinh, sản xuất thiết bị và dụng cụ quang học, các sản phẩm từ plastic	254	KCN An Phát 1	Hải Dương	APH
Far Eastern Polytex Việt Nam	Mở rộng nhà máy sản xuất	Sợi siêu bền	250	KCN Bàu Bàng	Bình Dương	BCM
Foxconn	Nhà máy FMMV và FECV	Linh kiện điện tử, sạc điện, bộ điều khiển sạc điện cho xe điện	246	KCN Sông Khoai	Quảng Ninh	Tập đoàn Amata
Kyocera Document Solutions Inc.	Nhà máy sản xuất	Thiết bị văn phòng	238	KCN VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	VSIP (49% BCM)

- Chúng tôi nhận thấy, kể từ đầu năm 2023 đã có hàng loạt dự án FDI được kí kết với tổng vốn đầu tư liên tục gia tăng. Trong đó, lĩnh vực công nghiệp điện tử là lĩnh vực chủ chốt thu hút dòng vốn FDI với những các đầu tư tiêu biểu như: Foxconn, LG Innotek, Goertek, Victory Giant Tech...
- Ngoài ra tháng 10 vừa qua, Quảng Ninh đã cấp giấy chứng nhận đầu tư cho Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam với tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD. Dự án này đưa Quảng Ninh trở thành một trong những trung tâm sản xuất tấm quang năng lớn nhất cả nước.

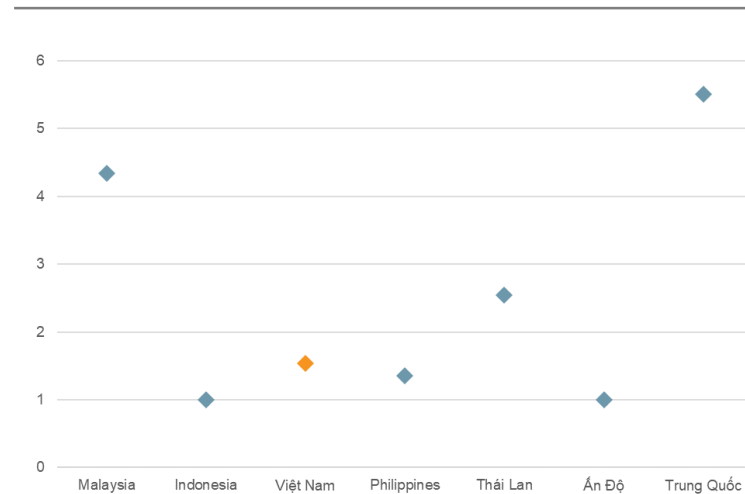
## Chiến lược thị trường tháng 12: Các tín hiệu tích cực về dòng vốn FDI xuất hiện

Việt Nam sở hữu lợi thế tới từ chi phí vận hành cạnh tranh so với các quốc gia trong cùng khu vực

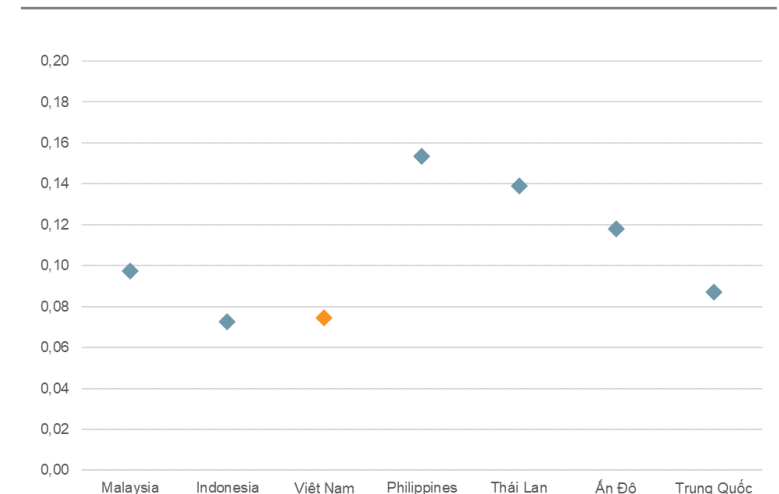
Chi phí xây dựng (USD/m<sup>2</sup>)



Chi phí nhân công cho hoạt động sản xuất (USD/giờ)



Chi phí sử dụng điện năng cho hoạt động doanh nghiệp (USD/kWh)

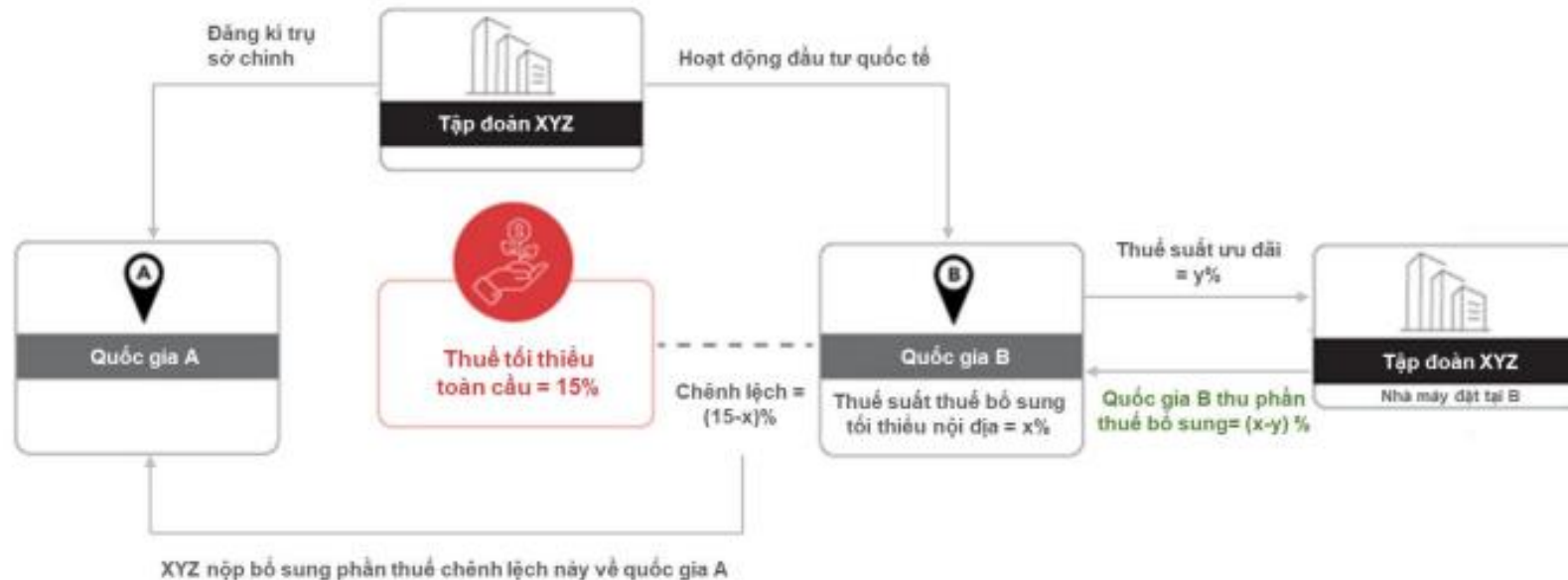


- Trong các năm qua, Việt Nam đã và đang thể hiện được tiềm năng để trở thành “bến đỗ”, trung tâm sản xuất mới của thế giới ở lĩnh vực điện tử, công nghệ, các ngành công nghiệp giá trị cao. Việt Nam đang hội tụ rất nhiều yếu tố tiềm năng từ nguồn nhân lực đến điều kiện địa lý, tự nhiên thuận lợi.

## Chiến lược thị trường tháng 12: Chờ đợi luật thuế mới nâng cao sức hút FDI

Các biện pháp cụ thể để thích ứng với Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) sẽ sớm được áp dụng có thể cải thiện khả năng cạnh tranh về thu hút FDI

### Cách Thuế bổ sung tối thiểu nội địa hoạt động song song với Thuế tối thiểu toàn cầu



- Ngày 29/11, Quốc hội đã thông qua việc áp dụng Thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) kể từ ngày 01/01/2024. Mặt khác, dự thảo luật thuế quan trọng: Thuế bổ sung tối thiểu nội địa đạt chuẩn (QDMTT) do Bộ Tài chính trình, vẫn chưa được phê duyệt. Điều này có thể gây ra tâm lý tiêu cực đối với nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư vào Việt Nam.
- Tuy nhiên, Quốc hội giao Chính phủ tiếp tục nghiên cứu dự thảo QDMTT và dự kiến sẽ được thông qua vào năm 2024. Chúng tôi nhận thấy các nước trong khu vực như Indonesia, Malaysia đã áp dụng QDMTT nhưng vẫn chưa có đủ hướng dẫn chi tiết về cách thức áp dụng cho từng lĩnh vực cụ thể.

## Chiến lược thị trường tháng 12/2023

### Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của VNDS RESEARCH trong tháng 12/2023 (dữ liệu ngày 24/11/2023)

#### Cổ phiếu

#### Luận điểm đầu tư

#### Thông tin cổ phiếu

#### MBB

Chúng tôi ưa thích MBB với triển vọng tăng trưởng trong dài hạn nhờ

- (i) Hạn mức tăng trưởng tín dụng dồi dào (>25%), cao hơn nhiều so với kế hoạch toàn ngành (14%), được hỗ trợ bởi nguồn vốn dồi dào, việc tham gia tái cơ cấu tổ chức tín dụng (TCTD) yếu kém, và lợi thế ở các lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng cao như NLTT hay bán lẻ.
- (ii) Lợi thế chi phí vốn thấp nhờ tỷ lệ CASA đầu ngành giúp duy trì NIM ở trong nhóm tốt nhất thị trường.
- (iii) Hệ sinh thái dịch vụ tài chính đa dạng hỗ trợ tăng trưởng bền vững 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.

Đến cuối Q3/23, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng 13,7% sv đầu năm, cao hơn nhiều sv tăng trưởng của ngành là 7,0%. Q3/23 đánh dấu quý đầu tiên ghi nhận chi phí vốn của NH giảm, sau chuỗi tăng liên tục từ Q1/22. Cuối Q3/23, tỷ lệ nợ xấu của NH tăng lên 1,89% - mức cao nhất kể từ năm 2016, chủ yếu đến từ danh mục cho vay mua nhà. Chi phí dự phòng cho Q3/23 cũng tăng mạnh 50,5% svck. Tuy nhiên, điểm sáng là tỷ lệ khoản vay nhóm 2 giảm xuống 2,97% từ 3,6% vào cuối Q2/23.

Giá mục tiêu	VND25.900
Tiềm năng tăng giá	45,5%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	46,3%
Vốn hóa thị trường	US\$3,83tỷ
GTGDBQ 3 tháng	US\$6,86tr
Room NN còn lại	US\$0,23tr
P/E trượt 12T	4.9x
P/B hiện tại	1.1x
ROE	23.1%

#### CTG

Chúng tôi ưa thích CTG nhờ

- (i) Kỳ vọng Chính phủ sẽ thúc đẩy thực hiện đầu tư công một cách mạnh mẽ hơn trong cuối năm 2023. Với việc CTG là một trong những kênh giải ngân quan trọng của Chính phủ trong đầu tư công, chúng tôi tin rằng ngân hàng có thể tận dụng cơ hội này để cung cấp khoản vay cho các dự án, nhà thầu và doanh nghiệp tham gia thực hiện các dự án hạ tầng công cộng, từ đó thúc đẩy tăng trưởng cho vay cũng như tỷ lệ LDR của mình.
- (ii) Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt nhờ trích lập chi phí dự phòng mạnh mẽ: Trong số các NH cùng nhóm, CTG là NH duy nhất có tỷ lệ nợ xấu giảm svck do NH đã thực hiện trích lập mạnh mẽ trong 9T23, khi mà tỷ lệ xóa nợ xấu tăng mạnh lên 1,16% trong Q3/23 sv mức 0,2% trong Q3/22. Tỷ lệ bao nợ xấu của NH cũng đc cải thiện lên 172% - cao thứ 2 trong số 15 NH niêm yết lớn nhất

Giá mục tiêu	VND34.600
Tiềm năng tăng giá	31,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	32,6%
Vốn hóa thị trường	US\$5,82tỷ
GTGDBQ 3 tháng	US\$4,48tỷ
Room NN còn lại	US\$0,30tr
P/E trượt 12T	7.8x
P/B hiện tại	1.2x
ROE	15.9%

## Chiến lược thị trường tháng 12/2023

### Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của VNDS RESEARCH trong tháng 12/2023

#### Cổ phiếu

#### Luận điểm đầu tư

#### Thông tin cổ phiếu

Chúng tôi tái khẳng định quan điểm của mình đối với HPG về triển vọng phục hồi lợi nhuận. Cụ thể (1) Sản lượng thép phục hồi nhờ xuất khẩu và giá bán trung bình gần đây tăng theo xu hướng giá Trung Quốc sau nhiều tháng đi ngang (khiến biên LN gộp của một số nhà sản xuất thép Trung Quốc và trong nước giảm mạnh). (2) Tuy nhiên, biên LN gộp của HPG tiếp tục cải thiện đáng kể nhờ chi phí đầu vào giảm, quản lý hàng tồn kho tốt hơn và tăng sản lượng xuất khẩu HRC.

#### HPG

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của năm 2024-25 sẽ tăng 120%/64% svck nhờ (1) HPG là một trong những DN được hưởng lợi chính từ chính sách nới lỏng tiền tệ của Chính phủ, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và đặc biệt nỗ lực của Chính phủ trong việc gỡ khó cho thị trường BĐS. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung BĐS sẽ hồi phục trong những quý tới, thúc đẩy nhu cầu thép trong nước. Trong ngắn hạn, xuất khẩu vẫn sẽ là điểm sáng của HPG. (2) Giá nguyên liệu đầu vào nhiều khả năng sẽ giảm, qua đó giúp biên EBITDA tăng. (3) Tỷ giá và lãi suất sẽ không còn tạo ra khó khăn cho HPG do môi trường lãi suất thấp hơn và quản lý hàng tồn kho tốt hơn. (4) HPG ở mức định giá hấp dẫn để tích sản cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo. (vui lòng tham khảo báo cáo HPG mới nhất của chúng tôi)

Giá mục tiêu	VND31.000
Tiềm năng tăng giá	16%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	16%
Vốn hóa thị trường	US\$6,29tỷ
GTGDBQ 3 tháng	US\$26,0tr
Room NN còn lại	US\$0,06tr
P/E trượt 12T	82.5
P/B hiện tại	1.5
ROE	1.9%



# Chiến lược thị trường tháng 10/2023

## Danh mục cổ phiếu khuyến nghị của VNDS Research trong tháng 11/2023

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Thông tin cổ phiếu																				
<b>KBC</b>	<p>Chúng tôi ưa thích KBC tới từ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>_ Sau KQKD đáng thất vọng trong năm 2022, KBC sẽ có bước nhảy vọt về lợi nhuận trong giai đoạn 2023-25 nhờ sự đóng góp từ 3 dự án KCN mới: Nam Sơn Hạ Lĩnh, Quang Châu mở rộng và đặc biệt là Trảng Duệ 3, dự án có thể hoàn tất việc thủ tục pháp lý trong nửa cuối năm 2023..</li> <li>_ Trảng Duệ 3 dần trở thành điểm nóng thu hút dòng vốn FDI tại Hải Phòng và có thể thúc đẩy thuê đất KCN từ những năm tới nhờ một số HĐ đáng chú ý có thể được ký kết như: 1) khoản đầu tư thêm 1 tỷ USD để mở rộng sản xuất và xây dựng nhà máy V3 từ LG Innotek, 2) Tập đoàn LG sẽ tiếp tục đầu tư thêm 3 tỷ USD để mở rộng LG Display và LG Electronics.</li> <li>_ Dòng tiền vững chắc cùng sức khỏe tài chính lành mạnh. Trong 6T23, KBC đã chi gần 3.900 tỷ đồng mua lại toàn bộ dư nợ trái phiếu, giúp cho tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu giảm xuống chỉ còn 0,2 lần, tương đối lành mạnh khi so sánh với các công ty cùng ngành có vốn hóa tương tự.</li> <li>_ KBC đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 7,2 lần và P/B hiện tại là 1,3 lần, thấp hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành, mở ra cơ hội để tích lũy một trong những nhà phát triển KCN có mức tăng trưởng LN tốt nhất.</li> </ul> <p>Tiềm năng tăng giá 1) đảo ngược chính sách tiền tệ hỗ trợ thị trường BĐS, 2) KBC có thể tháo gỡ các thủ tục pháp lý để mở rộng thêm quỹ đất tại Hưng Yên, Long An, Hải Dương và Bắc Giang, và 3) việc chuyển nhượng tại Trảng Cát hoàn tất sớm hơn dự kiến.</p> <p>Rủi ro giảm giá: 1) doanh số bán hàng thấp hơn dự kiến, 2) triển khai dự án mới chậm hơn dự kiến.</p>	<table border="1"> <tr> <td>Giá mục tiêu</td> <td>VND40.000</td> </tr> <tr> <td>Tiềm năng tăng giá</td> <td>29%</td> </tr> <tr> <td>Tỷ suất cổ tức</td> <td>6,5%</td> </tr> <tr> <td>Tổng tỷ suất lợi nhuận</td> <td>35,5%</td> </tr> <tr> <td>Vốn hóa thị trường</td> <td>US\$981,7tr</td> </tr> <tr> <td>GTGDBQ 3 tháng</td> <td>US\$12,6tr</td> </tr> <tr> <td>Room NN còn lại</td> <td>US\$270,0tr</td> </tr> <tr> <td>P/E trượt 12T</td> <td>16.7x</td> </tr> <tr> <td>P/B hiện tại</td> <td>1.3x</td> </tr> <tr> <td>ROE</td> <td>7.6%</td> </tr> </table>	Giá mục tiêu	VND40.000	Tiềm năng tăng giá	29%	Tỷ suất cổ tức	6,5%	Tổng tỷ suất lợi nhuận	35,5%	Vốn hóa thị trường	US\$981,7tr	GTGDBQ 3 tháng	US\$12,6tr	Room NN còn lại	US\$270,0tr	P/E trượt 12T	16.7x	P/B hiện tại	1.3x	ROE	7.6%
Giá mục tiêu	VND40.000																					
Tiềm năng tăng giá	29%																					
Tỷ suất cổ tức	6,5%																					
Tổng tỷ suất lợi nhuận	35,5%																					
Vốn hóa thị trường	US\$981,7tr																					
GTGDBQ 3 tháng	US\$12,6tr																					
Room NN còn lại	US\$270,0tr																					
P/E trượt 12T	16.7x																					
P/B hiện tại	1.3x																					
ROE	7.6%																					

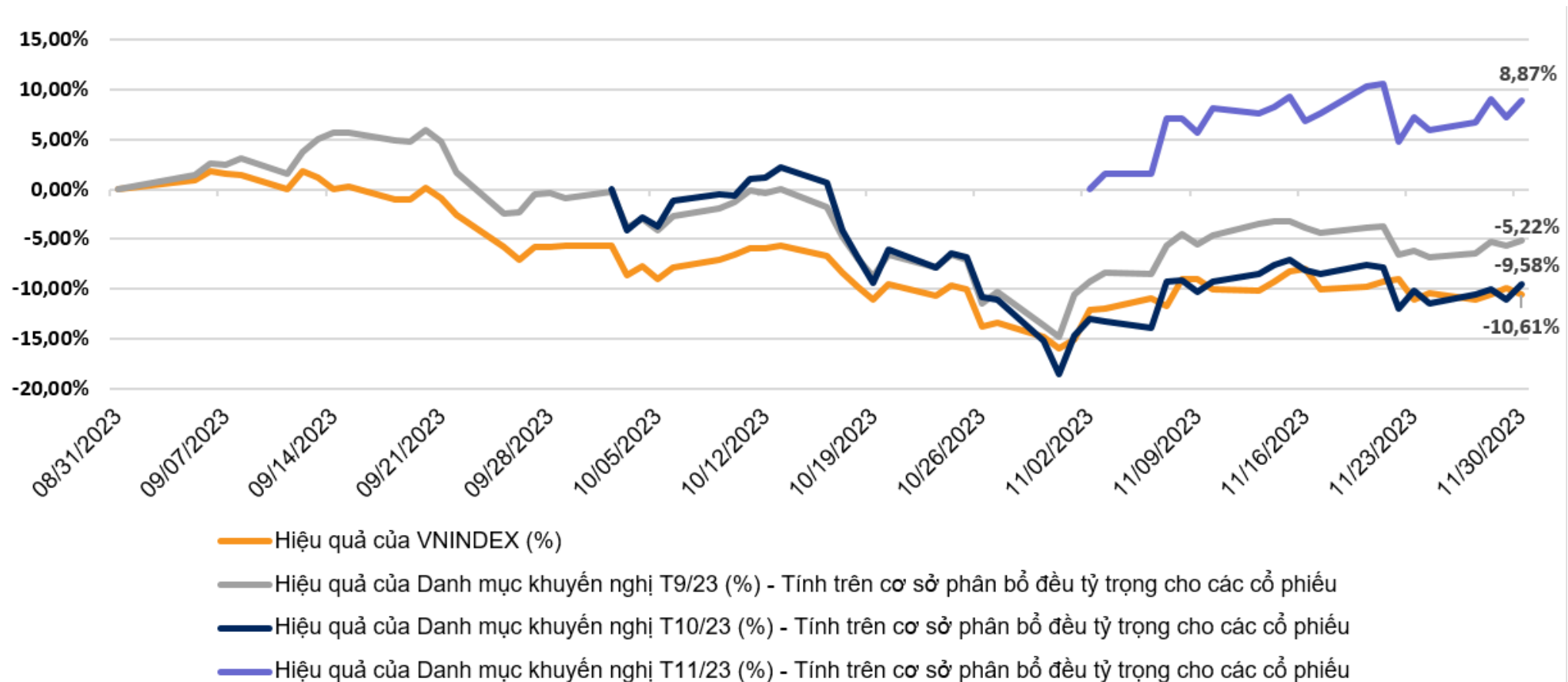
## Theo dõi biến động danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 9, tháng 10 và tháng 11/2023

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 11/2023 bao gồm 2 mã là: HPG và DGW

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 10/2023 bao gồm 5 mã là: DGW, HHV, MWG, KBC và VHC

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị tháng 9/2023 bao gồm 7 mã là: HPG, HHV, DGW, MWG, MBB, VIB và KBC

**Danh mục cổ phiếu khuyến nghị T9, T10, T11/23 đều duy trì hiệu suất nhỉnh hơn so với chỉ số VN-VNINDEX**



## VNDIRECT RESEARCH TEAM

### Barry Weisblatt – Giám đốc Khối Phân tích

[barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

#### Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

Phạm Việt Duy – Trưởng nhóm

[duy.phamviet@vndirect.com.vn](mailto:duy.phamviet@vndirect.com.vn)

Nguyễn Bá Khương – CV Phân tích

[khuong.nguyenba@vndirect.com.vn](mailto:khuong.nguyenba@vndirect.com.vn)

Nguyễn Ngọc Hiếu – CV Phân tích

[hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn](mailto:hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn)

#### Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Võ Minh Chiến – Trưởng phòng

[chien.vominh@vndirect.com.vn](mailto:chien.vominh@vndirect.com.vn)

Vũ Mạnh Hùng – CV Phân tích

[hung.vumanh3@vndirect.com.vn](mailto:hung.vumanh3@vndirect.com.vn)

Trần Kim Phượng – CV hỗ trợ

[phuong.trankim@vndirect.com.vn](mailto:phuong.trankim@vndirect.com.vn)

#### Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Nguyễn Quỳnh Phương – CV Phân tích

[phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn](mailto:phuong.nguyenquynh@vndirect.com.vn)

Phan Thanh Huyền – CV Phân tích

[huyen.phanthanh@vndirect.com.vn](mailto:huyen.phanthanh@vndirect.com.vn)

Trần Trung Kiên – CV Phân tích

[kien.trantrung@vndirect.com.vn](mailto:kien.trantrung@vndirect.com.vn)

#### Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – CV Phân tích cao cấp

[hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn)

Dương Thị Thu Huế – CV Phân tích

[hue.duongthu@vndirect.com.vn](mailto:hue.duongthu@vndirect.com.vn)

Nguyễn Việt Minh Tú – CV hỗ trợ

[tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn](mailto:tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn)

#### Công nghiệp

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

[tuang.nguyenthanh2@vndirect.com.vn](mailto:tuang.nguyenthanh2@vndirect.com.vn)

Lê Anh Sơn – CV Phân tích cao cấp

[son.leanh@vndirect.com.vn](mailto:son.leanh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Hằng – CV Phân tích

[hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

Đặng Huy Hoàng – CV hỗ trợ

[hoang.danghuy2@vndirect.com.vn](mailto:hoang.danghuy2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Mai Hoa – CV hỗ trợ

[hoa.nguyenmai4@vndirect.com.vn](mailto:hoa.nguyenmai4@vndirect.com.vn)

#### Bán lẻ - Tiêu dùng

Phan Như Bách – Trưởng phòng

[bach.phannhu@vndirect.com.vn](mailto:bach.phannhu@vndirect.com.vn)

Hà Thu Hiền – CV Phân tích

[hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)


Nguyễn Thị Quyên - CV Phân tích

[quyen.nguyen2@vndirect.com.vn](mailto:quyen.nguyen2@vndirect.com.vn)

# VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

 Website: <https://vndirect.com.vn>

