

Tyler Nguyễn

Giám Đốc Chiến lược Thị Trường
tyler.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 5332

Đỗ Minh Hằng

Chuyên Viên Phân Tích Cao Cấp Thị Trường
hang.dm@hsc.com.vn
+84 8 6809 9142

Nguyễn Tuấn Anh

Chuyên Viên Phân Tích Cao Cấp Thị Trường
anh.nguyen@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 160

Đoàn Việt Đức

Chuyên Viên Phân Tích Thị Trường Chiến lược
viet.dd@hsc.com.vn
+84 8 9885 0723

Báo cáo chiến lược hàng tuần số 3

- Chỉ số VN Index kết thúc một tuần đầy biến động với mức giảm 1,25% so với tuần trước đó. Tổng giá trị bán ròng của khối ngoại giảm xuống còn 780 tỷ đồng (30 triệu USD). Việt Nam chứng kiến dòng tiền nước ngoài chảy ra kỷ lục (kể từ đầu năm, lượng tiền chảy ra tăng 140% so với cả năm 2023), nhưng gần đây, lực bán đã giảm bớt.
- Các thị trường khác trong khu vực như Indonesia, Malaysia, và Ấn Độ trở nên được ưa chuộng hơn Việt Nam. Tuy nhiên, các xu hướng kinh tế vĩ mô tích cực và dự đoán về khả năng Fed cắt giảm lãi suất sẽ hỗ trợ đà phục hồi thị trường trong nửa cuối năm 2024.
- Biến động trong ngắn hạn có thể tiếp diễn do những bất ổn trên toàn cầu, cùng với các NĐT cá nhân đang chiếm ưu thế trong giao dịch biên độ hẹp.

Đánh giá thị trường trong tuần

Đúng với kỳ vọng, chỉ số VN Index kết thúc một tuần giao dịch trong biên độ dao động mạnh với mức giảm 1,25% so với tuần trước đó. Chúng tôi không ngạc nhiên khi thấy NĐT NN giảm lượng bán ròng xuống còn khoảng 780 tỷ đồng (30 triệu USD) từ mức 4,6 nghìn tỷ đồng (181 triệu USD) trong tuần trước đó. Như đã đề cập, khi NĐT NN bắt đầu bán trực tiếp ra thị trường những cổ phiếu tốt và khó tìm như FPT, PNJ và MBB, vị thế bán của họ đang dần cạn kiệt. Các công ty quản lý tài sản thường bán những cổ phiếu không bị giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài trước và giữ lại các cổ phiếu tốt nhất để bán sau cùng. Hơn nữa, giá trị rút ròng của khối ngoại tại thị trường Việt Nam tăng cao kỷ lục (tính từ đầu năm, lượng tiền chảy ra tăng 140% so với cả năm 2023), tương đương 0,7% tổng vốn hóa thị trường. Giá trị rút vốn của NĐT NN tại thị trường Việt Nam hiện đã vượt qua các thị trường khác trong khu vực như Thái Lan và Philippines (giá trị rút vốn của khối ngoại tại 2 thị trường này lần lượt là 0,6% và 0,4% trên tổng vốn hóa thị trường). Trong các phiên giao dịch gần đây, lực bán đã giảm. Đây là dấu hiệu cho thấy thị trường đã đi qua đỉnh bán. Do đó, HSC dự báo lực bán của khối ngoại sẽ tiếp tục giảm mạnh trong thời gian tới.

Về mặt phân bổ tài sản, chúng tôi có những lưu ý như sau:

- Các công ty quản lý tài sản trong khu vực nhận thấy thị trường ở Indonesia, Malaysia và thậm chí xa hơn như Ấn Độ hấp dẫn hơn Việt Nam. Ở những thị trường này, các ngành thời thượng như công nghệ, bán dẫn, năng lượng tái tạo, và trí tuệ nhân tạo đang phát triển mạnh, trong khi động lực tăng trưởng cho những ngành này ở Việt Nam như cải cách pháp lý, FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi, và triển khai hệ thống giao dịch mới, vẫn chưa thành hiện thực.
- Thị trường Việt Nam không có nhiều cổ phiếu cho NĐT lựa chọn do không có công ty tiến hành IPO mới trong những năm gần đây.
- Chỉ số VN Index phục hồi chưa đủ mạnh. Các công ty có vốn hóa lớn chỉ muốn duy trì HKKD ở mức bình thường với rất ít sự kiện thu hút sự chú ý của thị trường hoặc bổ sung thêm HKKD mới.
- Các sự kiện gây sự chú ý của thị trường như vụ án Vạn Thịnh Phát, biến động trên thị trường vốn (trái phiếu và cổ phiếu), chiến dịch điều tra những sai phạm tại các tập đoàn lớn, triển vọng kinh doanh không rõ ràng của các tập đoàn lớn, và những thay đổi lãnh đạo cấp cao đã ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý NĐT nước ngoài.

Tuy nhiên, HSC kỳ vọng thị trường sẽ phục hồi vào cuối năm 2024 nhờ:

- Các chỉ số kinh tế vĩ mô chính đã thể hiện những dấu hiệu tích cực trong 4-5 tháng liên tiếp (được thể hiện trong các biểu đồ của chúng tôi). Nếu xu hướng này vẫn tiếp tục và lực bán của khối ngoại giảm, thị trường sẽ chứng kiến một bước đột phá đáng kể.
- Có thể chúng ta sẽ chứng kiến một giai đoạn điều chỉnh của thị trường và các cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ sẽ giảm giá. Giai đoạn này sẽ tạo ra cơ hội rất tốt để tích lũy các cổ phiếu có chất lượng tăng trưởng tốt với mức định giá hấp dẫn, vì các cổ phiếu này đang giao dịch với P/E cao hơn bình quân 5 năm. Trong khi đó, các cổ phiếu có vốn hóa lớn cũng đang được định giá thấp (giao dịch ở mức chiết khấu 25% so với P/E bình quân 5 năm).
- Đợt cắt giảm lãi suất lần đầu của Fed dự kiến vào tháng 9 kỳ vọng sẽ giúp chỉ số USD Index hạ nhiệt.
- Chúng tôi dự báo tình hình chính trị sẽ ổn định hơn khi thế hệ lãnh đạo mới xuất hiện. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục tập trung vào các chính sách hỗ trợ tăng trưởng, duy trì chủ trương hỗ trợ khu vực FDI và áp dụng các chiến lược ngoại giao thông minh để ứng phó với kịch bản chính trị phi toàn cầu.
- Với việc bỏ quy định NĐT NN phải ký quỹ đủ 100% trước khi giao dịch, Việt Nam đã đạt được cải cách quan trọng để được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi vào đầu năm 2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

HSC tái khẳng định quan điểm về thị trường

HSC duy trì quan điểm thị trường Việt Nam đầy hứa hẹn và dự báo sẽ phục hồi đáng kể vào cuối năm 2024. Chúng tôi có được sự lạc quan này từ sự phục hồi mạnh mẽ về lợi nhuận của doanh nghiệp (với mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường từ 15-18% so với cùng kỳ năm ngoái, đưa P/E dự phóng của VN Index xuống dưới 13 lần) và các động lực tăng trưởng trung và dài hạn (như đã đề cập) phát huy tác dụng.

Đến khi đó, chúng ta có thể chứng kiến thị trường có nhiều biến động hơn nữa do nhu cầu giảm, bất ổn ngắn hạn trên thị trường toàn cầu (sự cố của Microsoft; bất ổn của cuộc bầu cử Mỹ; bất ổn địa chính trị ở Trung Đông). Khi thị trường chờ các động lực tăng trưởng quan trọng, chúng tôi dự đoán rằng hầu hết NĐT tham gia thị trường sẽ tiếp tục là NĐT cá nhân. Đa phần các NĐT này thích giao dịch trong biên độ hẹp nhằm thu lợi nhuận nhanh nhưng khiêm tốn.

Các chủ đề thảo luận chính trong tuần

Biến động tại thị trường Mỹ và những mối lo ngại liên quan đến ngành công nghệ

Chỉ số S&P 500 vừa kết thúc một tuần giảm điểm tồi tệ nhất kể từ tháng 4/2024 sau khi hàng loạt cổ phiếu công nghệ tốt bị bán tháo mặc dù KQKD Q2/2024 rất tích cực. Diễn biến này có thể tạo ra áp lực tạm thời cho các thị trường mới nổi như Việt Nam.

Tác động từ lệnh cấm chip đối với Trung Quốc của Mỹ: Các quy định nghiêm ngặt gần đây của chính quyền Biden về việc xuất khẩu chip sang Trung Quốc dẫn đến dẫn đến các đợt bán tháo cổ phiếu công nghệ và bán dẫn tại Mỹ, bắt đầu từ ngày 17/7/2024. Quy định này được dự báo sẽ khiến tỷ suất lợi nhuận của các công ty công nghệ vốn lệ thuộc vào chất bán dẫn giảm do chi phí tăng khi nguồn cung cạn kiệt.

Phản ứng của thị trường: Chỉ số Nasdaq giảm 4,1% trong khi S&P 500 giảm 2,3% trong tuần qua. Giá cổ phiếu của các công ty công nghệ và chip bán dẫn lớn giảm, trong đó cổ phiếu của Taiwan Semiconductor giảm 6,4% sau khi ông Donald Trump bình luận. Cổ phiếu của những công ty công nghệ lớn như Marvell Technology, Broadcom, Qualcomm, Micron Technology, AMD và Arm Holdings cũng chứng kiến mức giảm hơn 5%.

Tác động từ sự cố của Microsoft: Giá cổ phiếu Microsoft và CrowdStrike lần lượt giảm 3,5% và 18,0% do sự cố ngừng hoạt động trên diện rộng liên quan đến bản cập nhật phần mềm bị lỗi của Microsoft. Sự cố làm ảnh hưởng đến nhiều ngành nghề khác nhau trên toàn cầu, bao gồm cả hệ thống VJC của Việt Nam, tuy bị ảnh hưởng trong thời gian ngắn nhưng đã được giải quyết nhanh chóng bằng các hệ thống dự phòng. Các hãng hàng không, sân bay khác trong hệ thống quản lý của ACV không bị ảnh hưởng.

Triển vọng chỉ số VN Index: Với tình hình bất ổn hiện tại của thị trường toàn cầu và tác động của nó đến thị trường trong nước, chỉ số VN Index có thể sẽ tiếp tục biến động trong tuần tới. Đối với các công ty quản lý tài sản nước ngoài, HSC khuyến nghị xem xét cổ phiếu FPT (trong giai đoạn giai đoạn không có chênh lệch giá so với các công ty cùng ngành trong khu vực) khi giá cổ phiếu đang giảm.

Cập nhật tình hình bầu cử Mỹ

Biden rút lui: Hôm Chủ nhật, Biden đã rút khỏi cuộc đua tổng thống năm 2024 và đề cử phó tổng thống Kamala Harris ra tranh cử. Các thành viên của Đảng Dân chủ đã nhất trí ủng hộ bà Harris ra tranh cử.

Doanh nghiệp chuẩn bị cho kịch bản Trump trở lại Nhà Trắng: Lãnh đạo các doanh nghiệp đang chuẩn bị cho khả năng Trump trở thành tổng thống và tập trung vào việc cắt giảm thuế doanh nghiệp (từ 21% xuống 20% hoặc có thể là 15%), các chính sách thương mại tham vọng (bao gồm thuế 60% đối với tất cả hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và 10% đối với tất cả hàng nhập khẩu từ các nước khác) và các chiến lược năng lượng tập trung vào việc tăng cường khai thác dầu. Sự khó lường về các chiến lược của ông Trump, hoàn toàn ngược với mong muốn ổn định của cộng đồng

doanh nghiệp, tạo ra thách thức rất lớn trong việc hoạch định chiến lược cho doanh nghiệp.

Vị thế của Việt Nam: Việt Nam có mối quan hệ tích cực với chính quyền Trump, nổi bật là các sự kiện đặc biệt (như tổ chức hội nghị thượng đỉnh Trump-Kim tại Hà Nội cũng như việc hợp tác và đối thoại với hai nhà lãnh đạo này). Mặc dù vậy, chúng ta cũng có những lo ngại về vấn đề thao túng tiền tệ, nhưng sự đàm phán tích cực đã đưa ra giải pháp mang lại lợi ích cho cả hai bên. Với thành tích tốt đẹp này, chúng tôi tin rằng mối quan hệ này có thể mang lại những cơ hội quý giá cho Việt Nam, mang lại những lợi ích tiềm năng vượt xa những biến động hiện tại.

Hội nghị Trung ương 3 của Trung Quốc

Quan hệ với các nhà đầu tư: Hội nghị Trung ương 3 của Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Trung Quốc khóa 20 đã nhận được những phản ứng trái chiều từ nhà đầu tư và cộng đồng doanh nghiệp. Có nhiều chỉ trích cho rằng Chính phủ Trung Quốc không triển khai những cải cách chi tiết hơn, dẫn đến tình trạng thiếu chiều sâu, chiến lược và tầm nhìn dài hạn.

Những phản đầu tiên của thị trường: Giá cổ phiếu giảm và đồng tiền mất giá có thể gây hiểu lầm, vì Chính quyền Trung Quốc muốn vạch ra một chiến lược toàn diện, với hơn 300 cải cách sẽ được trình bày chi tiết sau cuộc họp của Bộ Chính trị vào cuối tháng 7.

Những cải cách sắp tới: Những cải cách dự kiến bao gồm mở cửa các lĩnh vực cho NĐT NN, tái cơ cấu tài chính, thúc đẩy tiêu dùng trong nước, cải thiện hệ thống lương hưu và điều chỉnh chính sách đăng ký hộ khẩu thành thị-nông thôn.

Phương pháp cân bằng: Bất chấp các chỉ trích, lãnh đạo Trung Quốc đề xuất cách tiếp cận cân bằng giữa sự can thiệp của Nhà nước và cơ chế thị trường. Điều này phản ánh nhận thức của lãnh đạo về những thách thức kinh tế và sự cần thiết phải cải cách để tăng trưởng bền vững.

Thay đổi lãnh đạo cấp cao ở Việt Nam

Thay đổi lãnh đạo: Tổng Bí thư Nguyễn Phú Trọng qua đời. Chủ tịch nước Tô Lâm hiện đang giữ vị trí lãnh đạo lâm thời và dự kiến sẽ sớm công bố lãnh đạo mới.

Sự nhất quán về chính sách: Bất chấp những thay đổi về lãnh đạo, Việt Nam dự kiến sẽ duy trì sự nhất quán về chính sách, với nhà lãnh đạo mới có khả năng duy trì những cải cách pháp lý quan trọng và các chiến lược định hướng tăng trưởng.

Nỗ lực chống tham nhũng: Những nỗ lực chống tham nhũng quyết liệt của Đảng được kỳ vọng sẽ củng cố khuôn khổ pháp lý, ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế Việt Nam.

Nhà đầu tư quan tâm: Với sự ổn định chính trị được củng cố, Việt Nam đang được các NĐT quốc tế quan tâm nhờ tiềm năng tăng trưởng tốt.

Bối cảnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp Q3/2024

Hướng tới Q3/2024, HSC cho rằng các NĐT sẽ chú ý đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp do có khối lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp đến kỳ đáo hạn trong nửa cuối năm 2024, với tổng trị giá 139,7 nghìn tỷ đồng (5,7 tỷ USD), trong đó với 42% được phát hành bởi các công ty BĐS. Trong nửa đầu năm 2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp sơ cấp vẫn trầm lắng, trong đó các ngân hàng tiếp tục là tổ chức phát hành tích cực nhất, giống với năm 2023. Các ngân hàng phát hành nhiều nhất bao gồm TCB (22 nghìn tỷ đồng/897 triệu USD), BID (10,7 nghìn tỷ đồng/436 triệu USD), ACB (10 nghìn tỷ đồng/408 triệu USD) và MBB (8,5 nghìn tỷ đồng/346 triệu USD). Chúng tôi lưu ý rằng, theo Nghị định 08/2023, một lượng trái phiếu có trị giá 86 nghìn tỷ đồng đã đến kỳ đáo hạn trong nửa đầu năm 2024. Nhưng cho đến nay, chỉ có 14 nghìn tỷ đồng/571 triệu USD (16%) công bố thanh toán chậm (không bao gồm 17,6 nghìn tỷ đồng/718 triệu USD của Vạn Thịnh Phát, hiện đang được điều tra), trong khi lượng

trái phiếu trị giá 10,6 nghìn tỷ đồng/432 triệu USD (12%) đã được gia hạn hoặc gia hạn thanh toán hoặc hoán đổi thành tài sản khác.

Điều này cho thấy, lỗ hổng thanh khoản một lần nữa lộ rõ, đặc biệt là trong lĩnh vực BĐS. Gần đây, giá cổ phiếu NVL đã giảm trở lại mức tháng 3/2023 sau khi Công ty TNHH Bất động sản Gia Đức, công ty con của NVL, không thực hiện nghĩa vụ trả lãi 35,7 tỷ đồng/1,4 triệu USD cho số lượng trái phiếu trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng/53 triệu USD. Các nhà phát triển BĐS khác như PDR, DXG, cùng nhiều chủ đầu tư khác cũng đang phải đương đầu với những thách thức về thanh khoản. Vấn đề này càng phức tạp hơn vì lãi suất trái phiếu bình quân của các công ty BĐS thường ở mức cao, dao động từ 9% đến 12,5%, cao hơn mức 9,9% trong năm 2023. Điều này làm dấy lên mối lo ngại về thanh khoản vốn đang diễn ra tại một số công ty trong ngành.

Tuy nhiên, như chúng tôi đã thảo luận trong các báo cáo trước, thị trường BĐS đang có dấu hiệu ấm lên. Chúng tôi tin rằng nếu tâm lý thị trường tác động đến ngành, nó sẽ tạo ra điểm yếu thậm chí đối với các cổ phiếu BĐS có chất lượng. Do đó, NĐT nên chọn những mã đã điều chỉnh và có bảng CĐKT lành mạnh cũng như tỷ lệ nợ thấp. Bà Hồ Thị Kiều Trang, chuyên viên phân tích của chúng tôi, khuyến nghị Mua vào đối với KDH (tiềm năng tăng giá 23,5%) và NLG (tiềm năng tăng giá 29,8%) do tỷ lệ nợ thấp, sức khỏe tài chính vững chắc, cũng như sở hữu nhiều dự án có chất lượng.

Cổ phiếu FPT bền bỉ bất chấp thị trường điều chỉnh giảm

Cổ phiếu hàng đầu Việt Nam FPT đã điều chỉnh giảm 10% từ mức đỉnh do NĐT chốt lợi nhuận. Bất chấp đợt điều chỉnh này, HSC vẫn duy trì quan điểm cổ phiếu FPT vẫn là một khoản đầu tư tốt và đầy hứa hẹn dựa trên nền tảng cơ bản vững chắc.

Bà Võ Thị Ngọc Hân, chuyên gia phân tích của chúng tôi, dự báo lợi nhuận thuần của FPT năm 2024 đạt 63,4 nghìn tỷ đồng (tăng 20,5% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần ở mức 7,9 nghìn tỷ đồng (tăng 22,5% so với cùng kỳ). Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,5 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,5%. FPT cũng nhanh chóng bắt kịp mức định giá của các công ty cùng ngành trong khu vực, với P/E dự phóng năm 2024 là 24,3 lần.

Với vị thế dẫn đầu ngành và quỹ đạo tăng trưởng vững chắc, bà Ngọc Hân tin rằng FPT đảm bảo mức định giá cao và duy trì khuyến nghị "Tăng tỷ trọng" với giá mục tiêu là 147.200đ. Ngoài ra, việc NĐT NN có thể mua trực tiếp cổ phiếu FPT trên thị trường mang đến cơ hội mua vào hấp dẫn để nắm giữ trong dài hạn.

ACB ghi nhận KQKD Q2/2024 tích cực và triển vọng đầu tư

ACB công bố LNTT sơ bộ cho Q2/2024 ở mức 5,6 nghìn tỷ đồng, tăng 15,8% so với cùng kỳ và 14,4% so với quý trước. KQKD này được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ kể từ đầu năm là 12,4%, lãi thuần HĐ dịch vụ tăng 13% so với cùng kỳ và chi phí hoạt động giảm. Ngân hàng cho rằng sự tăng trưởng này là nhờ sự mở rộng mạnh mẽ của các khoản cho vay cá nhân (tăng 12,3%), cho vay DNNVV (tăng 7,2%) và phân khúc khách hàng doanh nghiệp lớn (tăng 37,6%, so với mức nền thấp).

Trong thời gian tới, mặc dù tỷ lệ NIM có thể phải đối mặt với áp lực nhưng BLĐ tin rằng việc sử dụng toàn bộ hạn mức tín dụng 16,1% giảm thiểu tác động tiêu cực từ việc giảm nhẹ dự báo tỷ lệ NIM. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ so với quý trước lên 1,5%, chuyên gia phân tích Nguyễn Thanh Tùng của chúng tôi nhận thấy ACB có thể duy trì chất lượng tài sản tốt so với các ngân hàng khác, nhờ tỷ lệ nợ xấu thấp và giá trị tài sản thế chấp cao.

Cổ phiếu ACB hiện đang giao dịch với P/B dự phóng là 1,22 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần. Cổ phiếu đã chứng tỏ tâm lý thị trường tích cực với mức tăng trưởng đáng kể và khối lượng giao dịch tăng trong tuần qua. Ông Thanh Tùng duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 30.435đ và dự báo lợi nhuận sẽ được xem xét sau khi ACB chính thức công bố KQKD Q2/2024.

Hình 1: Lịch các sự kiện

Các sự kiện trong tháng 7/2024

T2	T3	T4	T5	T6	T7	CN			
1	2	3	4	5	6	7			
8	9	10	11	12	13	14			
15	16	17	18	19	20	21			
22	23	24	25	26	27	28			
29	30	31					Tác động nhỏ	Tác động vừa	Tác động lớn

NGÀY		SỰ KIỆN
1/7/2024		Việt Nam: PMI (tháng 6)
2/7/2024		Chủ tịch Fed Jerome Powell phát biểu
		Caixin: PMI dịch vụ (tháng 6)
3/7/2024		Mỹ: PMI (tháng 6)
		Biên bản cuộc họp FOMC
5/7/2024		Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp & số lượng việc làm phi nông nghiệp (tháng 6)
9/7/2024		Trung Quốc: CPI & PPI (tháng 4)
10/7/2024		Báo cáo hàng tháng của OPEC
11/7/2024		Mỹ: CPI (tháng 6)
14/7/2024		Trung Quốc: GDP so với cùng kỳ và so với quý trước (Q2/2024)
15/7/2024		Công bố kết quả review chỉ số VN30
		Công bố kết quả review chỉ số VN-Finlead
18/7/2024		Ngày hết hạn hợp đồng đồng tương lai tháng 7
25/7/2024		Mỹ: GDP so với quý trước (Q2/2024)
29/7/2024		Việt Nam: Số liệu kinh tế vĩ mô (tháng 6)
30/7/2024		Cuộc họp Fed
31/7/2024		Quyết định lãi suất của Fed

Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC

Hình 2: Các sự kiện hàng tuần

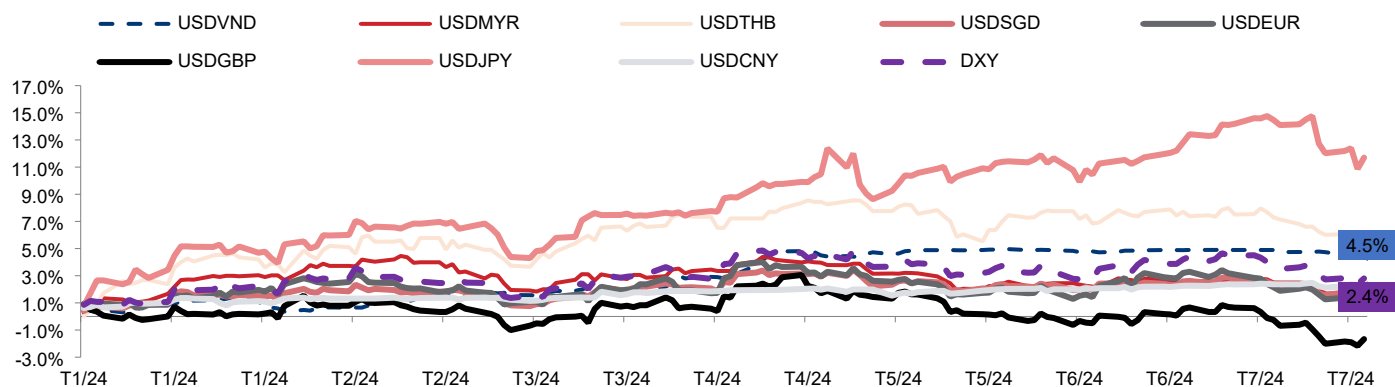
Các sự kiện quan trọng hàng tuần

T2	T3	T4	T5	T6	T7	CN			
1	2	3	4	5	6	7			
8	9	10	11	12	13	14			
15	16	17	18	19	20	21			
22	23	24	25	26	27	28			
29	30	31					Tác động nhỏ	Tác động vừa	Tác động lớn
NGÀY	SỰ KIỆN						ẢNH HƯỞNG		
15/7/2024	Nhà máy của Vinfast tại Mỹ sắp đi vào hoạt động hiện bị hoãn từ cuối năm 2025 đến năm 2028						TRUNG TÍNH		
	TCBS huy động một khoản vay tín chấp quốc tế có giá trị 175 triệu USD, đánh dấu khoản vay lớn nhất từ trước đến nay đối với một công ty chứng khoán Việt Nam						TRUNG TÍNH		
16/7/2024	Công ty TNHH BĐS Gia Đức – một công ty con của NVL – không có khả năng thanh toán khoản lãi 35,7 tỷ đồng (1,4 triệu USD) cho khoản trái phiếu trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng (53 triệu USD)						TIÊU CỰC		
	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên sàn HOSE đã giảm xuống 17,2% từ mức đỉnh 19,5% trong tháng 3/2020						TIÊU CỰC		
	Bộ Tài chính sẽ chuyển sang một chu kỳ mới, tập trung vào việc nâng cao năng lực tài chính công sau 4 năm tài khóa liên tiếp, với tổng giá trị là 200 nghìn tỷ (7,9 tỷ USD) mỗi năm						TRUNG TÍNH		
17/7/2024	NGT NN tham gia vào hoạt động bắt đáy với tổng giá trị mua ròng là 523 tỷ đồng (20,6 triệu USD)						TÍCH CỰC		
18/7/2024	Tin đồn liên quan đến sức khỏe của Tổng Bí thư và việc chuyển giao chức vụ lãnh đạo cấp cao của Việt Nam						TRUNG TÍNH		
	ECB giữ nguyên mức lãi suất là 3,75%						TRUNG TÍNH		
19/7/2024	Thị trường tiếp tục bất ổn trước lo ngại về sức khỏe của Tổng Bí thư						TIÊU CỰC		

Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ mất giá của đồng VND và các đồng tiền khác so với USD (tính từ đầu năm)

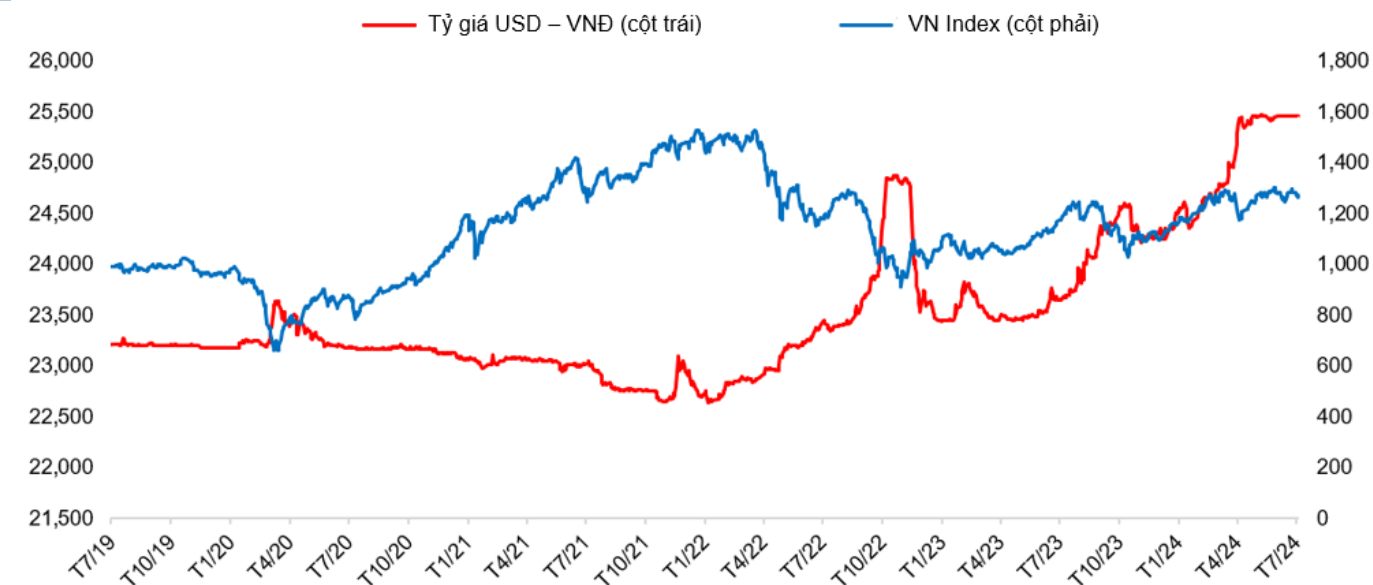
Tỷ lệ mất giá tính từ đầu năm của đồng VND đang ổn định ở mức 4,5% sau khi đạt đỉnh 4,9%



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 4: Diễn biến của VN Index và tỷ giá hối đoái

Thông thường, tỷ giá USD/VND và chỉ số VN Index có mối tương quan nghịch đảo



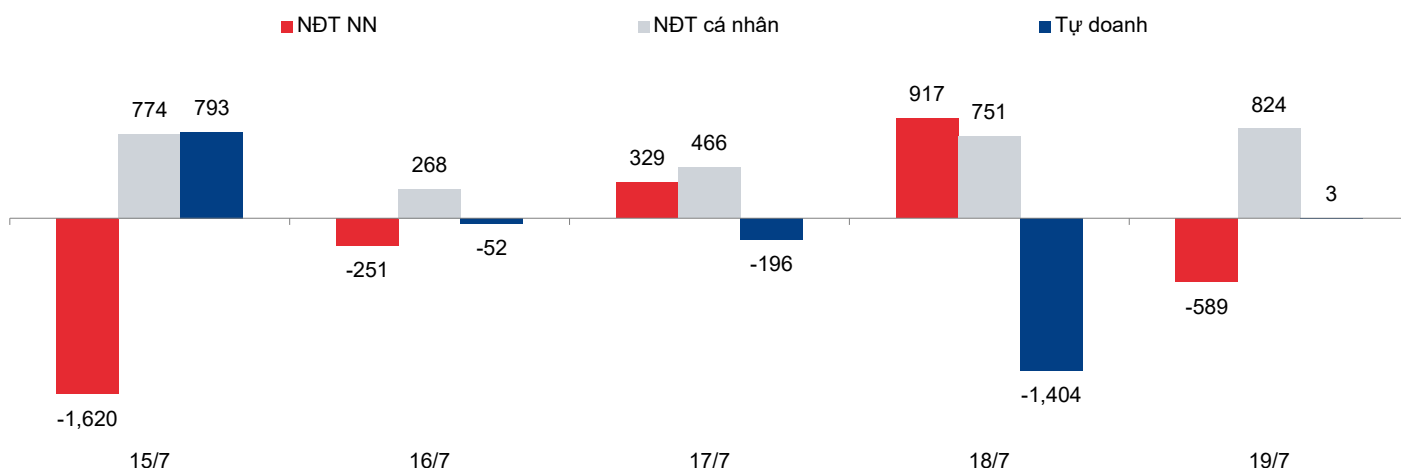
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Bảng 5: Premium gần đây của 1 số các cổ phiếu kín room ngoại

Mã chứng khoán	Premium
REE	7.0%
FPT	0.0%
MBB	7.0%
ACB	7.0%
TCB	1.0%
PNJ	7.0%

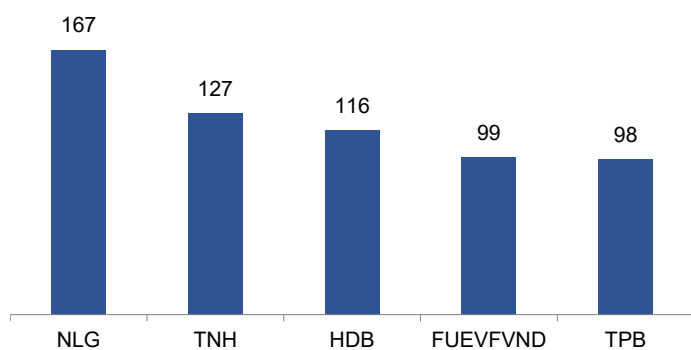
Nguồn: HSX

Biểu đồ 6: Dòng tiền trong tuần (tỷ đồng)



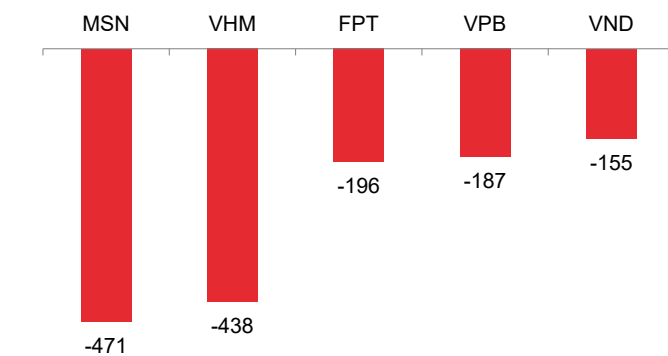
Nguồn: HSX

Biểu đồ 7: Top cổ phiếu NĐT NN mua ròng từ đầu tuần (tỷ đồng)



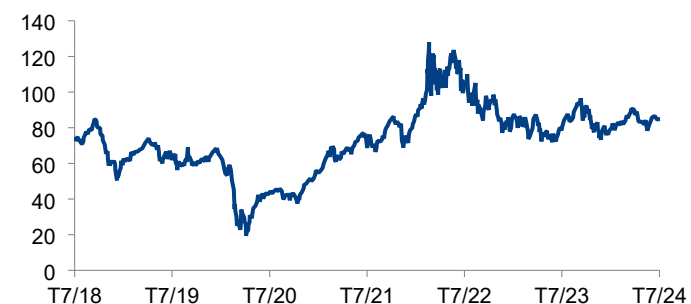
Nguồn: HSX

Biểu đồ 8: Top cổ phiếu NĐT NN bán ròng từ đầu tuần (tỷ đồng)



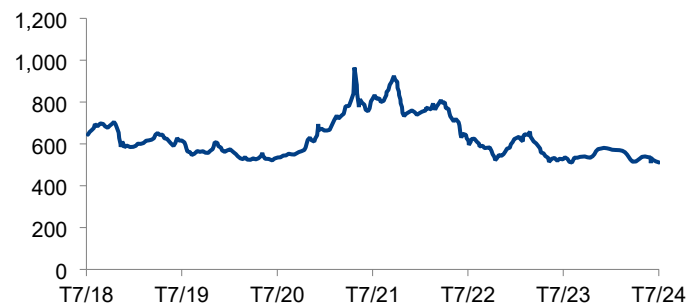
Nguồn: HSX

Biểu đồ 9: Giá dầu Brent (USD/thùng)



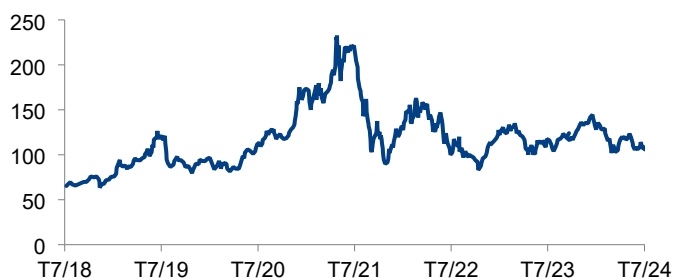
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 10: Giá thép thanh (USD/tấn)



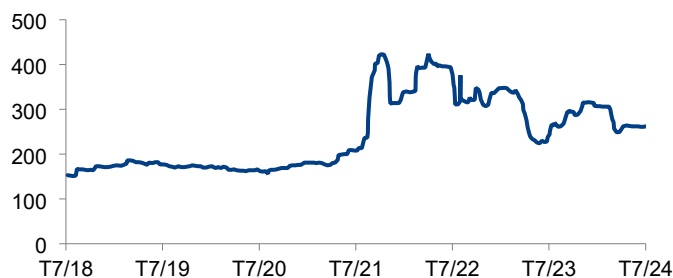
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 11: Giá quặng sắt (USD/tấn)



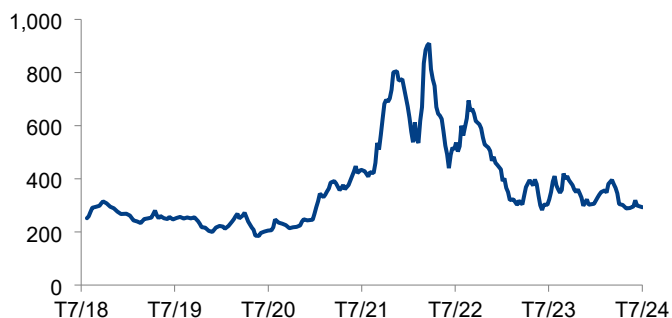
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Giá than cốc (USD/tấn)



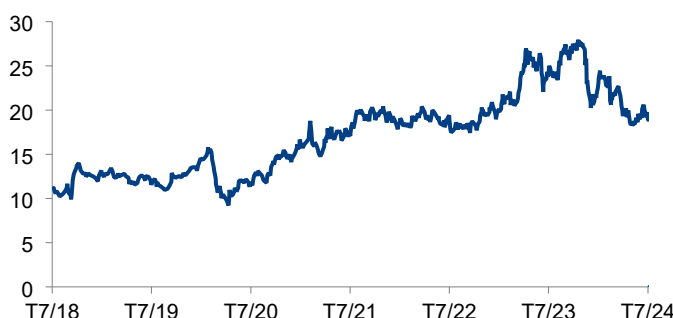
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 13: Giá urê (USD/tấn)



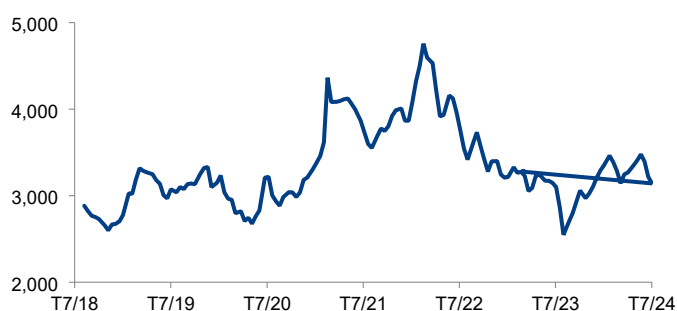
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 14: Giá đường (USD/pound)



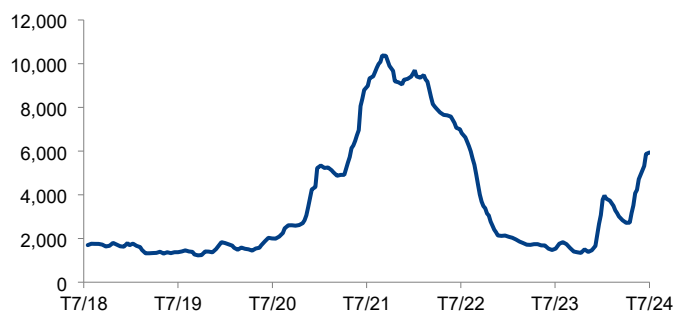
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 15: Giá sữa bột (USD/tấn)



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

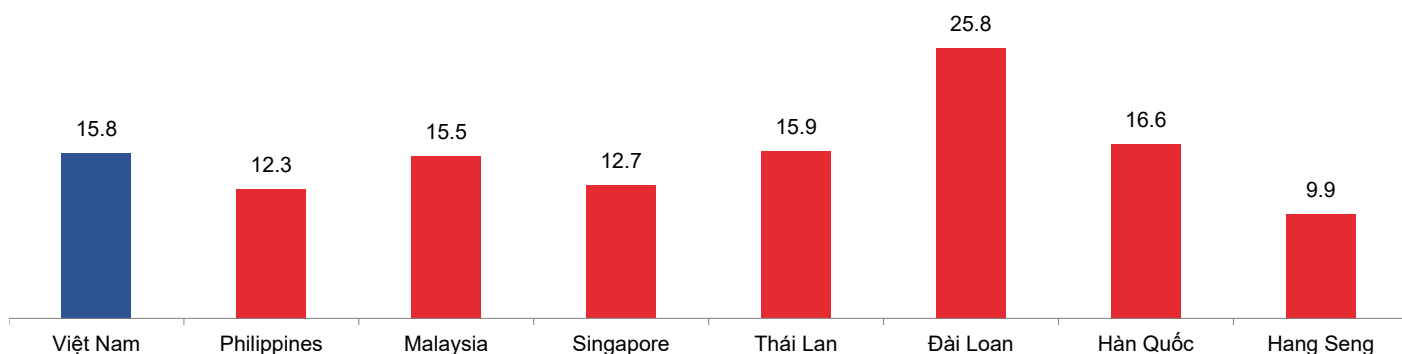
Biểu đồ 16: Giá cước vận tải container (USD/container 40 feet)



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 17: P/E trượt của Việt Nam so với một số sàn trong khu vực (lần)

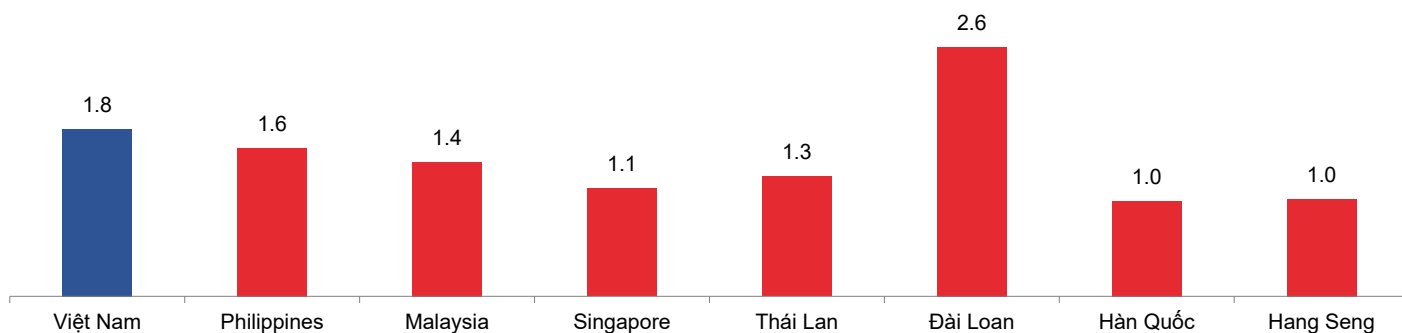
Mặc dù chỉ số P/E trượt của VN Index khá tương đồng so với các sàn giao dịch khác trong khu vực, HSC dự báo P/E dự phóng năm 2024-2025 của VN Index lần lượt là 11,2 lần & 9,7 lần, thấp hơn so với bình quân khu vực là 14,5 lần và 12,7 lần



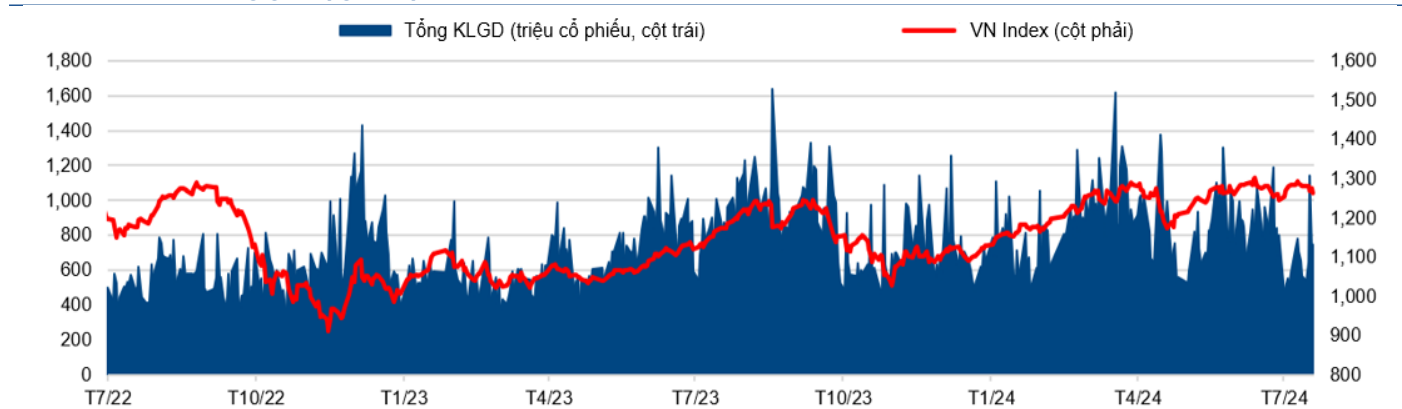
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 18: P/B trượt của VN Index so với một số sàn trong khu vực (lần)

Định giá P/B của VN Index tương đối hợp lý so với các sàn khác trong khu vực



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 19: Xu hướng giá trị giao dịch của VN Index

Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 20: P/E trượt của VN Index (lần)

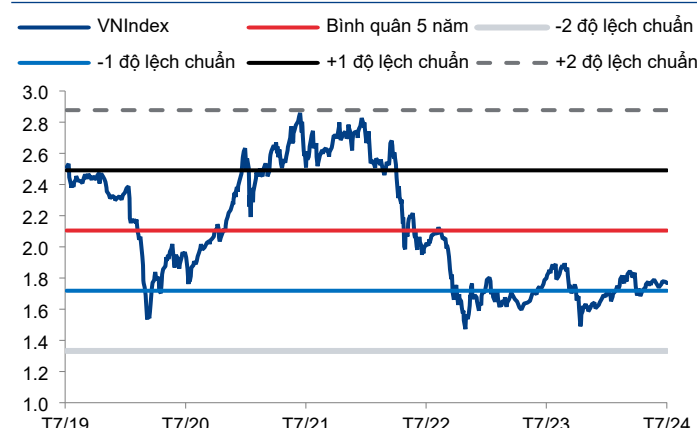
VN Index vẫn đang có P/E thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 5 năm, cho thấy mức định giá vẫn hấp dẫn với dự báo tăng trưởng EPS năm 2024 của HSC là 18,3%



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 21: P/B trượt của VN Index (lần)

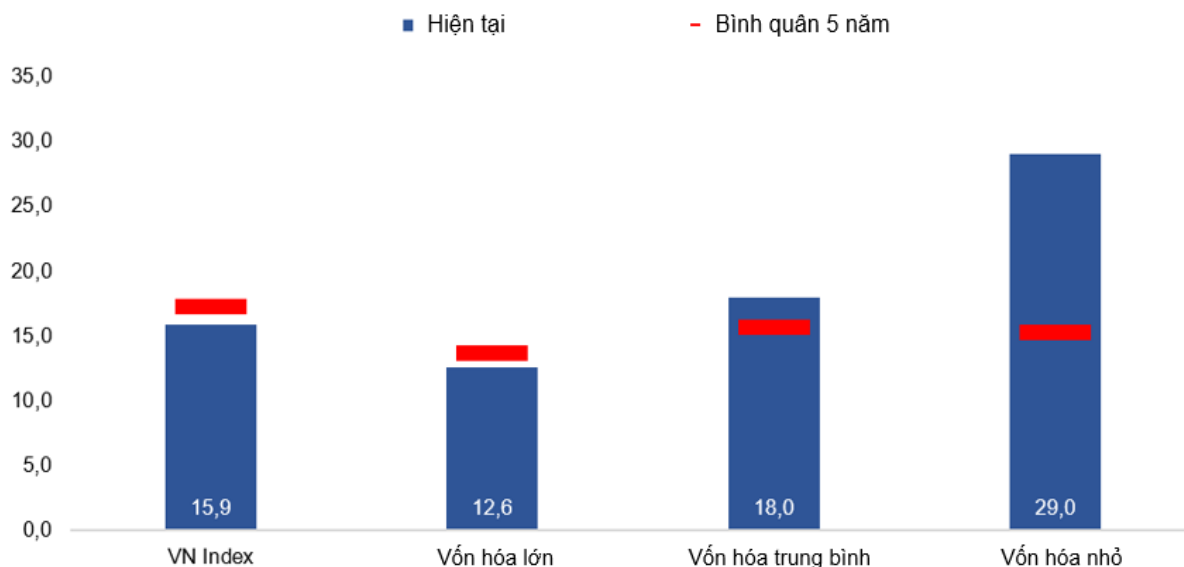
VN Index đang giao dịch với P/B thấp hơn 1 độ lệch chuẩn, cho thấy định giá thấp



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 22: Chỉ số P/E (lần)

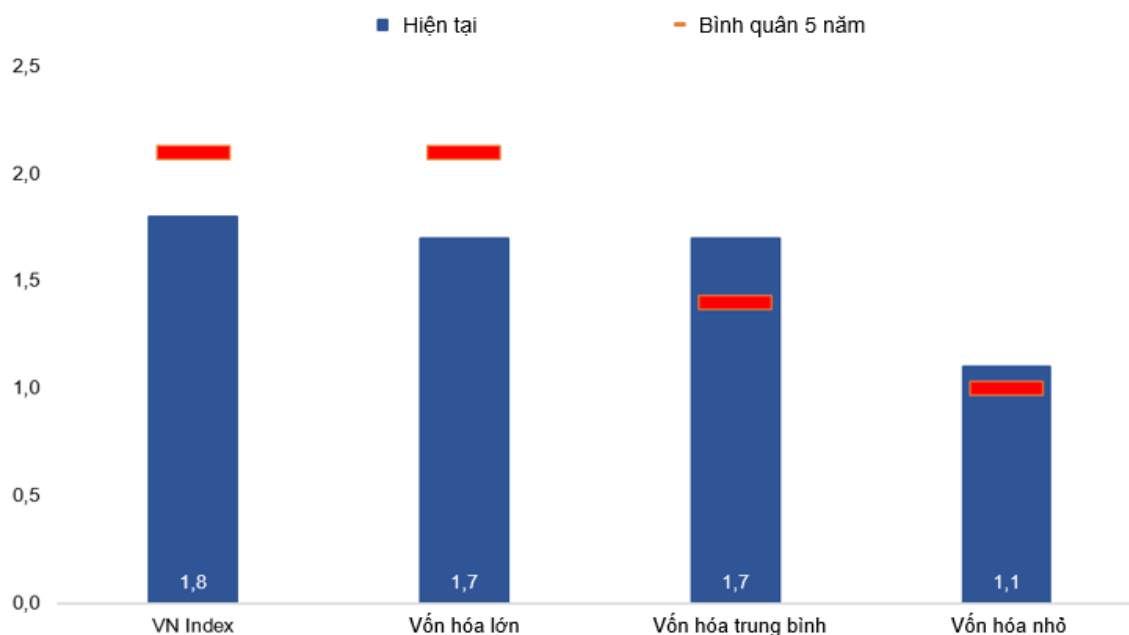
Các cổ phiếu có vốn hóa lớn vẫn giao dịch với định giá thấp trong khi định giá các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ khá cao



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

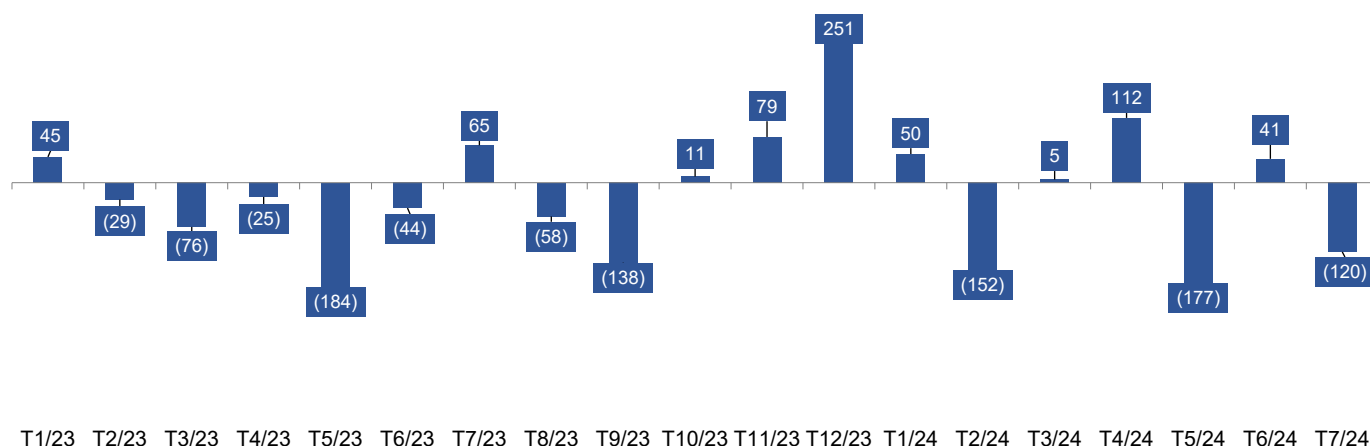
Biểu đồ 23: Chỉ số P/B (lần)

Các cổ phiếu có vốn hóa lớn vẫn giao dịch với định giá thấp trong khi định giá các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ khá cao



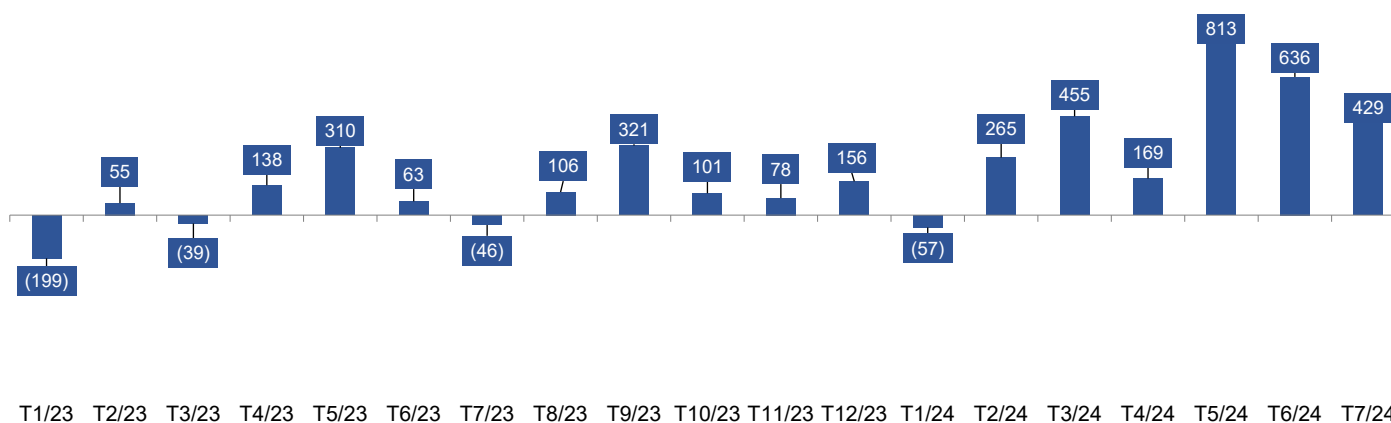
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 24: Dòng vốn hàng tháng của các NĐT tổ chức trong nước (triệu USD)



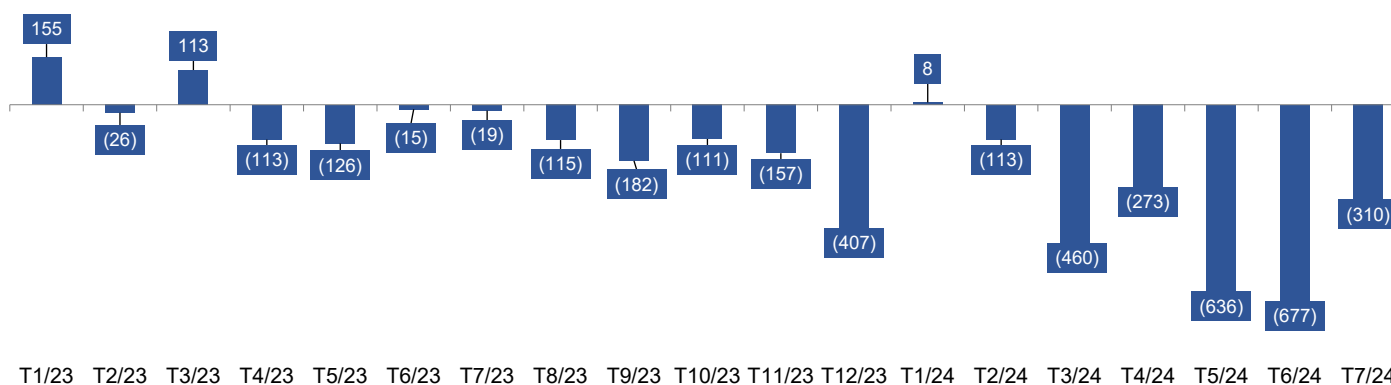
Nguồn: HSX

Biểu đồ 25: Dòng vốn hàng tháng của NĐT cá nhân (triệu USD)



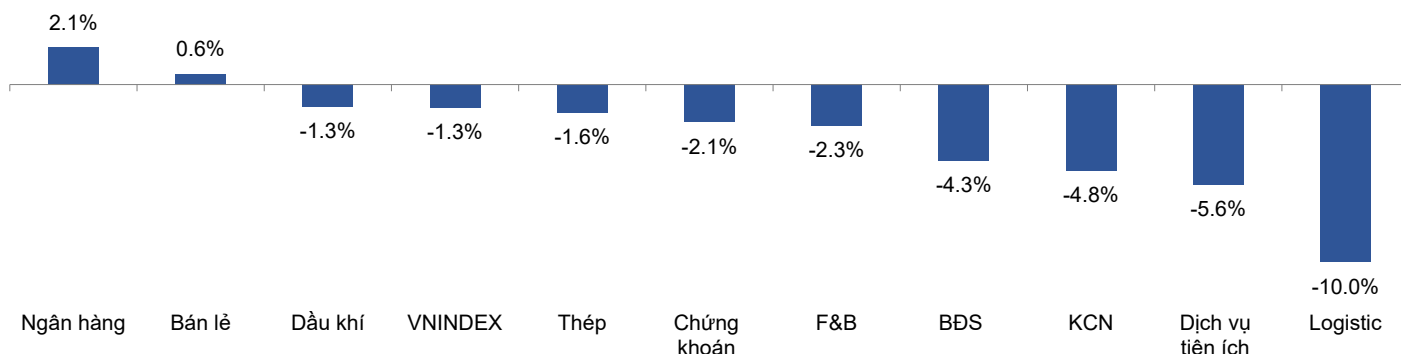
Nguồn: HSX

Biểu đồ 26: Dòng tiền hàng tháng của khối ngoại (triệu USD)



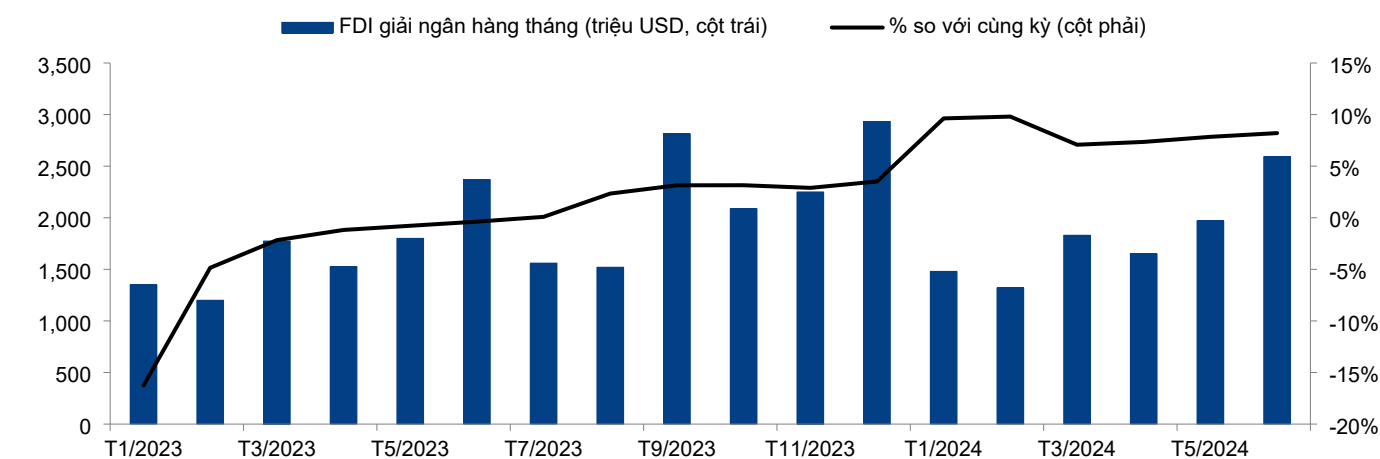
Nguồn: HSX

Biểu đồ 27: Diễn biến các ngành so với đầu tuần (% so với tuần trước)



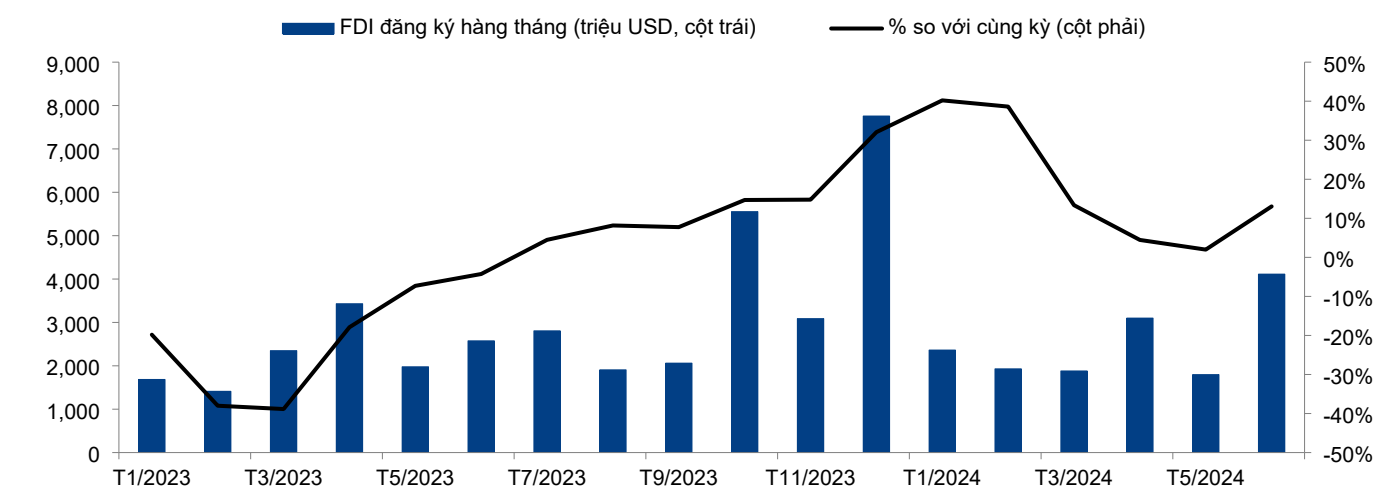
Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 28: FDI giải ngân hàng tháng (triệu USD)



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 29: FDI đăng ký hàng tháng (triệu USD)



Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Biểu đồ 30: Các chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam

Các chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng

Chỉ số	2023	T11/23	T12/23	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	Q1/24	Q2/24
Tăng trưởng GDP (% so với cùng kỳ)	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	5.6	6.9
KNXX (tỷ USD)	354.7	31.1	32.9	34.5	24.6	33.6	30.9	32.8	33.1	93.3	96.8
Thặng dư thương mại (triệu USD)	26,000	1,440	2,126	3,632	1,382	2,778	680	-1,000	4,158	7,792	3,838
FDI giải ngân (tỷ USD)	23.1	2.2	2.9	1.4	1.4	1.8	1.6	2.1	2.5	4.6	6.2
Giải ngân vốn đầu tư công (nghìn tỷ đồng)	625.3	59.1	164.3	31.5	28.4	29.9	35.2	18.6	53.0	89.8	106.8
PMI (bình quân)	48.9	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	50.2	51.7
Tăng trưởng doanh số bán lẻ (giá trị thực tế, %)	9.6	10.1	9.3	8.1	8.5	9.2	9.0	9.5	9.1	8.6	9.2
Tin dụng tăng thêm (nghìn tỷ đồng)	1,606	205	540	-80	-8	293	81	54	277	177	412
Tăng trưởng svck (%)	13.8	187	167	-715	-109	43	50	86	60	-33	61
Tăng trưởng tín dụng (kể từ đầu năm, %)	13.7	9.2	13.7	-0.6	-0.7	1.4	2.0	2.4	4.4	1.4	4.4
Các chỉ số khác											
USD/VND (bình quân; lãi suất LNH)	24.2	24.2	24.2	24.4	24.6	24.7	25.2	25.3	25.3	24.7	25.3
Tỷ lệ (bình quân, %)	3.3	3.4	3.5	3.3	3.9	3.9	4.4	4.4	4.3	3.7	4.3

Nguồn: Ngành Thị trường Chiến lược của HSC, Bloomberg

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn