



Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Báo cáo chiến lược Tháng 10/2023

**Vượt qua
nhiều động**





- **Trong nước, nền kinh tế phục hồi yếu trong Q3.** Các động lực tăng trưởng chính diễn biến không quá tích cực nhưng FDI là điểm sáng. SSI Research vẫn duy trì dự báo tăng trưởng 4,5-5,0% trên GDP cho cả năm 2023.
- **Áp lực lạm phát cơ bản còn ở mức cao** trong tháng 9, tuy nhiên CPI bình quân 9 tháng vẫn đang thấp hơn mục tiêu của Chính phủ. **Tỷ giá biên động mạnh**, theo đó NHNN đã sử dụng nghiệp vụ phát hành tín phiếu nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm và hiện tại lãi suất huy động đã về tương đương giai đoạn 2021.
- **Trên TTCK, tháng 9 có nhịp điều chỉnh mạnh**, nhưng tâm lý thị trường trên toàn cầu và cả TTCK Việt Nam nghiêng nhiều về thận trọng thông qua hoạt động tái cơ cấu danh mục hơn là tiêu cực. Tín hiệu tích cực phần nào được nhìn thấy qua dòng vốn một số quỹ ETF tại Việt Nam.
- **VNIndex đã điều chỉnh 9,3% từ đỉnh ngắn hạn**, đây là nhịp điều tiết trong chu kỳ đi lên từ đầu Q2/2023. Xu hướng sắp tới của chỉ số sẽ là tích lũy dần trên vùng hỗ trợ trung hạn 1.100 -1.110 với biên độ dao động kỳ vọng trong khoảng 1.100-1.190 điểm.
- **Biến động của tỷ giá, áp lực của lạm phát và đà phục hồi chậm lại của nền kinh tế là những rủi ro với TTCK chưa thể loại trừ, nhưng đây là các lý do tiềm năng tăng giá của TTCK Việt Nam vẫn còn trong trung và dài hạn** (i) Định giá tốt hơn sau nhịp điều chỉnh (ii) Mặt bằng lãi suất thấp tiếp tục tạo lợi thế cho kênh chứng khoán (iii) Thị trường có thể chuyển sự quan tâm sang chính sách tài khoá.
- Nhóm cổ phiếu có cơ hội sẽ là các cổ phiếu đầu ngành có tín hiệu phục hồi và tăng trưởng từ Q3/2023 và đà tăng trưởng tiếp tục trong năm 2024. **Top 6 cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng 10: VGC, VHC, DCM, HCM, PLX và FPT.**

1

DÒNG ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU – THẬN TRỌNG GIẢI NGÂN



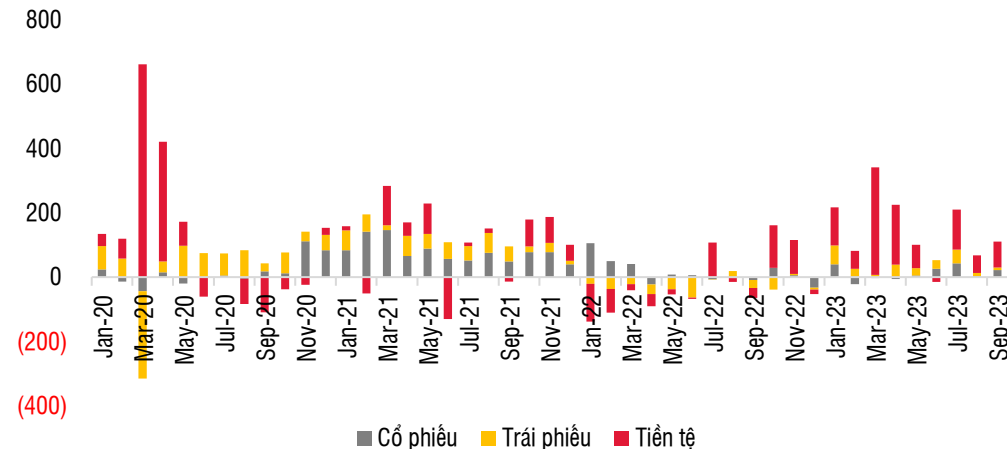
Dòng tiền vào quỹ cổ phiếu và quỹ tiền tệ bật tăng mạnh trong tháng 9:

- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu tăng tốc giải ngân** khi vào ròng 22,3 tỷ USD trong tháng 9 – chủ yếu đến từ sự cải thiện của dòng tiền vào thị trường phát triển (DM) so với tháng 8. Tính chung 9 tháng, dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu vào ròng 109 tỷ USD.
- **Quỹ trái phiếu vào ròng tháng thứ 8 liên tiếp**, nhưng tốc độ tiếp tục giảm nhiệt và vào ròng 7,7 tỷ USD. Tính chung 9 tháng, các quỹ trái phiếu thu hút 239 tỷ USD.
- **Quỹ tiền tệ duy trì sức hút** khi vào ròng 80,1 tỷ USD, nâng tổng mức giải ngân trong 9 tháng đầu năm lên tới hơn 1 nghìn tỷ USD.

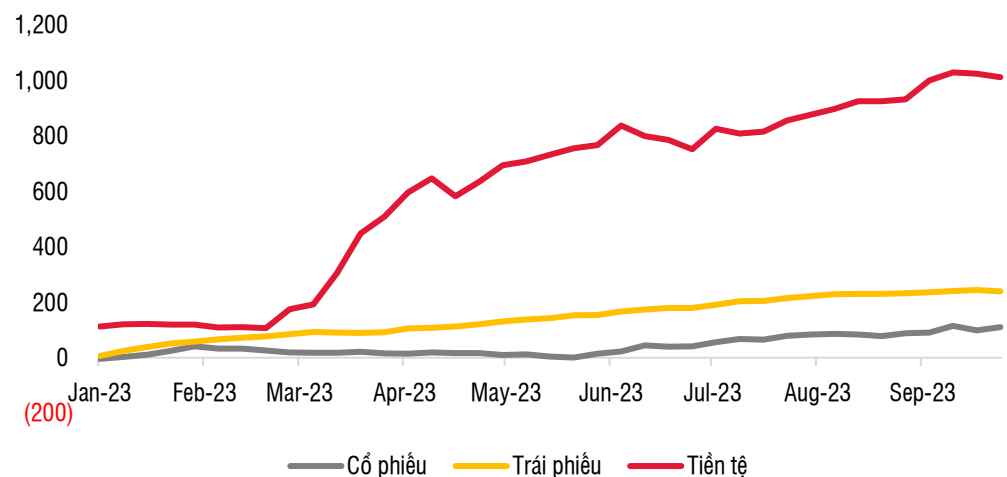
Dòng tiền vào tài sản tài chính trong tháng 9 vẫn chưa thấy sự bứt phá mà nghiêng nhiều về thận trọng giải ngân. Điểm khác biệt trong giai đoạn này so với giai đoạn trước chúng tôi quan sát thấy là tỷ trọng phân bổ khá đồng đều giữa các lớp tài sản tài chính với nhau.

Nhìn chung, tâm lý trên thị trường ở trạng thái thận trọng nhưng không theo hướng tiêu cực (như giai đoạn 2022) và dòng tiền nghiêng nhiều về động thái quan sát hoặc tái cơ cấu danh mục, thay vì tiếp tục giải ngân hay rút vốn khi tỷ suất giữa lợi nhuận và rủi ro khá cân bằng giữa các nhóm tài sản tài chính. Điều này phản ánh việc không chắc chắn về xu hướng vĩ mô trong giai đoạn còn lại của năm 2023 và 2024.

Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



Dòng vốn lũy kế của các tài sản tài chính từ đầu năm 2023 (tỷ USD)



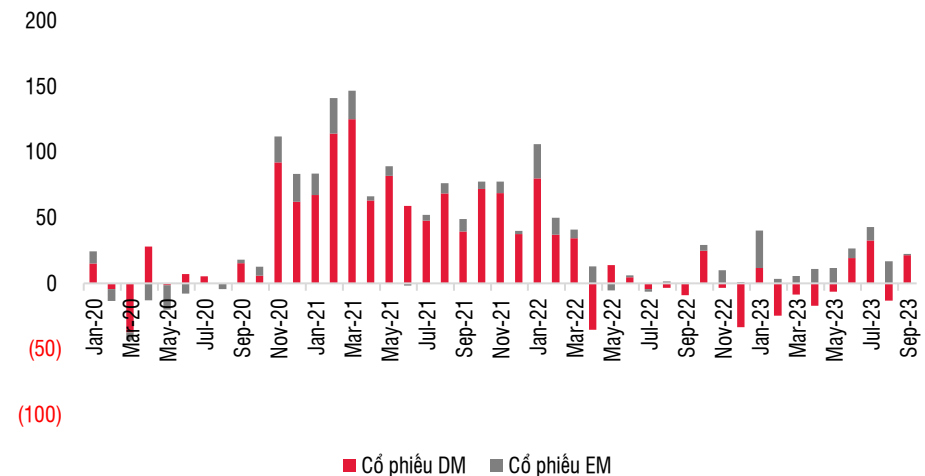
Nguồn: EPFR



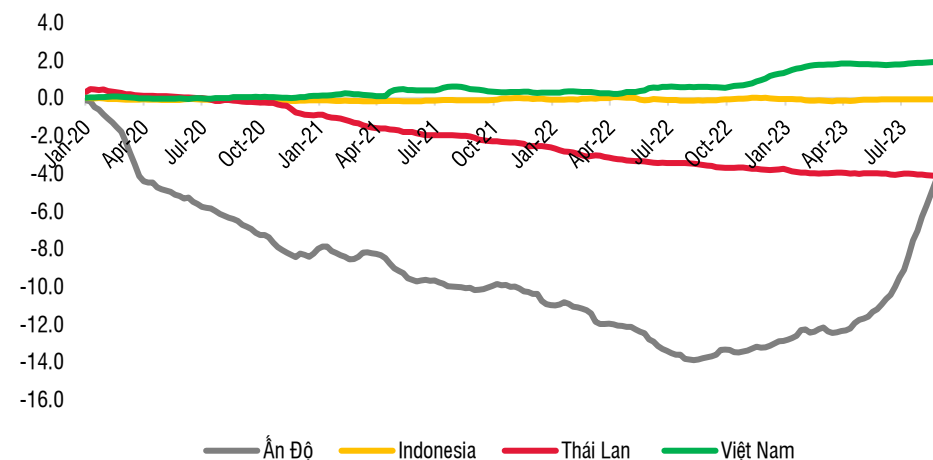
Dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) nhờ sự đảo chiều dòng tiền vào thị trường Mỹ trong khi Ấn Độ tiếp tục là điểm sáng hút dòng tiền ở thị trường mới nổi (EM).

- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu DM vào rònng 21,4 tỷ USD** trong tháng 9 với sự bật tăng mạnh từ dòng tiền vào Mỹ. Mặc dù sức hút từ nhóm công nghệ/AI hạ nhiệt, số liệu kinh tế tích cực và kỳ vọng về việc Fed sẽ duy trì lãi suất cao dài hơn giúp dòng tiền nhanh chóng quay trở lại Mỹ nhằm tìm kiếm sự an toàn (flight to safety).
- **Dòng vốn vào cổ phiếu EM thu hẹp tốc độ khi chỉ vào rònng 894 triệu USD** khi lo ngại về triển vọng kém tích cực của nền kinh tế Trung Quốc hay áp lực từ tỷ giá. Ngược lại dòng tiền vào Ấn Độ vẫn duy trì được sức hút với các động lực dài hạn từ tỷ lệ nhân khẩu học hay ngành sản xuất có thể giành được lợi thế từ chủ đề 'Trung Quốc + 1'.

Dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường theo tháng (Tỷ USD)



Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường mới nổi (Tỷ USD)



Nguồn: EPFR

| Đơn vị: triệu USD | ETF | | Quỹ chủ động | |
|------------------------------|---------|---------|--------------|-----------|
| | Tháng 9 | YTD | Tháng 9 | YTD |
| Thị trường phát triển | 42.327 | 233.875 | (20.881) | (219.318) |
| Mỹ | 33.722 | 142.427 | (14.203) | (140.706) |
| Thị trường mới nổi | 6.104 | 101.786 | (5.210) | (6.517) |
| Trung Quốc | 4.221 | 69.508 | (1.958) | (1.215) |
| Ấn Độ | 547 | 3.687 | 1.588 | 6.430 |
| Hàn Quốc | 1.280 | (6) | (6) | (108) |
| Đài Loan | 2.202 | 5.102 | (11) | (59) |
| Indonesia | (22) | (51) | 4 | (4) |
| Thái Lan | (14) | 55 | (19) | (405) |
| Việt Nam | (70) | 95 | (18) | 167 |

Dòng vốn đầu tư vào một số thị trường chính

| | Cổ phiếu DM | Cổ phiếu EM | Mỹ | Trung Quốc | Ấn Độ | Indonesia | Hàn Quốc | Đài Loan | Thái Lan | Việt Nam |
|----------------|-------------|-------------|----------|------------|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| T9/2023 | 21.446 | 894 | 19.519 | 2.262 | 2.135 | (18) | 1.274 | 2.191 | (33) | (88) |
| T8/2023 | (13.153) | 16.722 | (9.730) | 18.332 | 1.395 | (22) | 660 | 1.237 | (10) | (190) |
| T7/2023 | 32.500 | 10.393 | 31.514 | 10.346 | 3.204 | 1 | 73 | (1.946) | (46) | 93 |
| T6/2023 | 21.107 | 7.642 | 22.393 | 6.171 | 1.571 | 5 | 210 | 375 | (21) | 13 |
| T5/2023 | (7.659) | 11.945 | (1.395) | 10.731 | 784 | 23 | 46 | 801 | 10 | (34) |
| T4/2023 | (13.907) | 8.818 | (5.089) | 7.880 | 620 | 48 | (588) | 108 | (55) | (30) |
| T3/2023 | (17.536) | 7.562 | (17.753) | 6.356 | (165) | (4) | (1.782) | 958 | 44 | 66 |
| T2/2023 | (14.376) | 4.053 | (18.648) | (4.192) | 98 | (21) | (323) | 578 | (51) | 117 |
| T1/2023 | 10.964 | 23.917 | (8.208) | 7.761 | 533 | (68) | 645 | 143 | (189) | 257 |

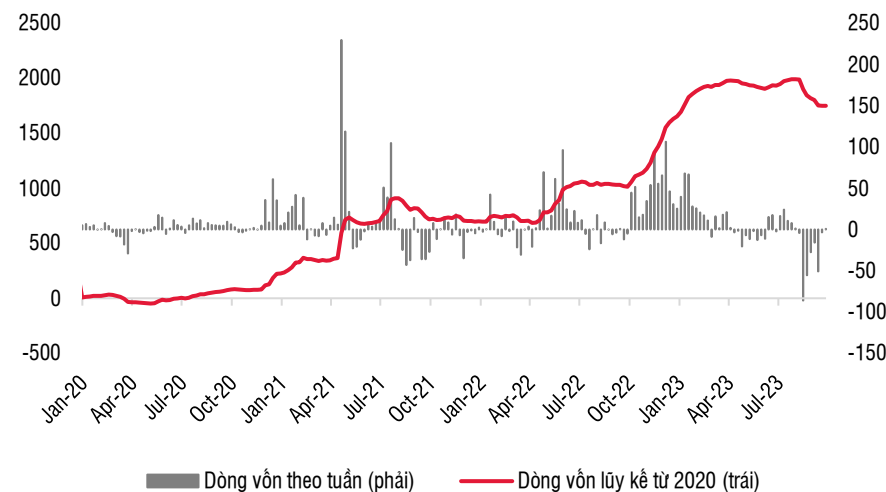
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM – ETFs RÚT RÒNG CHẬM LẠI



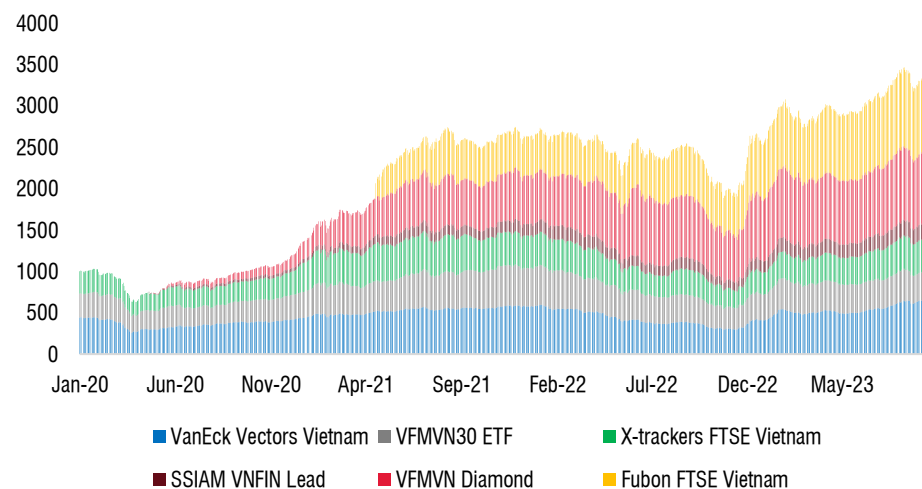
Dòng vốn ETF tiếp tục trạng thái rút ròng nhưng tốc độ cho thấy chậm lại trong nửa cuối tháng 9:

- Dòng tiền vào các quỹ ETF có sự phân hóa trong tháng 9, khi rút mạnh trong nửa đầu tháng và một số quỹ ghi nhận sự cân bằng trở lại trong nửa cuối tháng.
- Xét về thị trường, nhóm quỹ có tỷ trọng lớn từ nhà đầu tư Châu Á (Đài Loan, Thái Lan) ghi nhận mức rút ròng chậm lại so với tháng 8 hay thậm chí vào ròng nhẹ đối với nhóm quỹ từ Hàn Quốc.
- Cụ thể, một số quỹ ghi nhận vào ròng trong tháng 9 đến từ Hàn Quốc như KIM KINDEX (+105 tỷ đồng), Global X MSCI Vietnam (+34,8 tỷ) hay MA VNDIAMOND (+22,2 tỷ). VFM VN30 (-45 tỷ) và Fubon (-574 tỷ) cũng thu hẹp tốc độ rút ròng nhờ dòng vốn quay trở lại trong nửa cuối tháng 9.
- Ngược lại, nhóm quỹ đến từ thị trường Mỹ chịu áp lực rút vốn lớn hơn với quỹ iShares MSCI FM ETF bị rút -709 tỷ đồng.
- Tính chung trong tháng 9, 18 quỹ ETF đầu tư vào thị trường Việt Nam đã bị rút ròng -1.978 tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm, giá trị dòng vốn đã giảm mạnh về chỉ còn 298 tỷ đồng, trong đó đóng góp tích cực chủ yếu đến từ hai quỹ VanEck (+2.100 tỷ đồng) và Xtrackers FTSE Vietnam (+1.269 tỷ)

Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



Biến động AUM của các Quỹ ETF lớn trên thị trường (Triệu USD)



Nguồn: EPFR



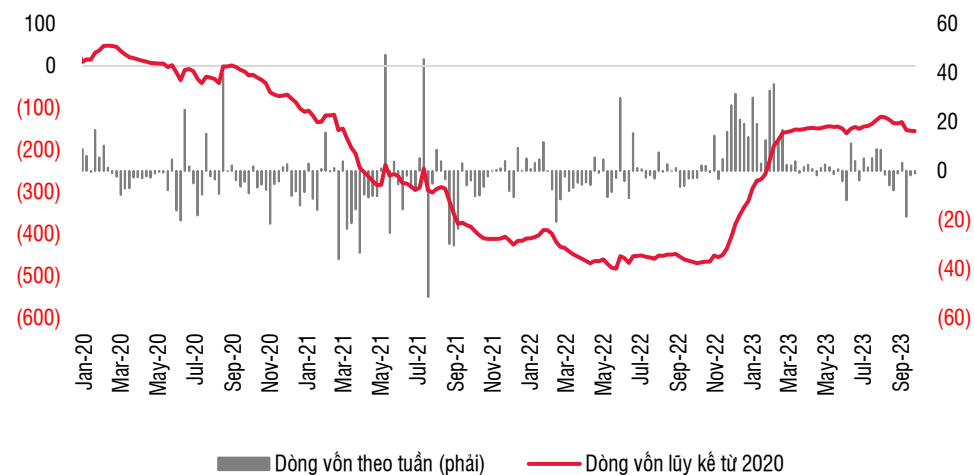
Xu hướng giao dịch từ các quỹ chủ động thận trọng

- Dòng vốn từ các quỹ chủ động đầu tư vào Việt Nam rút ròng 710 tỷ đồng trong tháng 9, chiếm khoảng 0,5% tổng tài sản quỹ. Tính trong 9 tháng đầu năm, dòng tiền từ các quỹ chủ động vào ròng khoảng 3,2 nghìn tỷ đồng.
- Dòng tiền chủ động có sự phân hóa trong tháng, trong đó chúng tôi quan sát một số quỹ từ Châu Á ghi nhận vào ròng nhẹ, tập trung trong nửa cuối tháng 9.

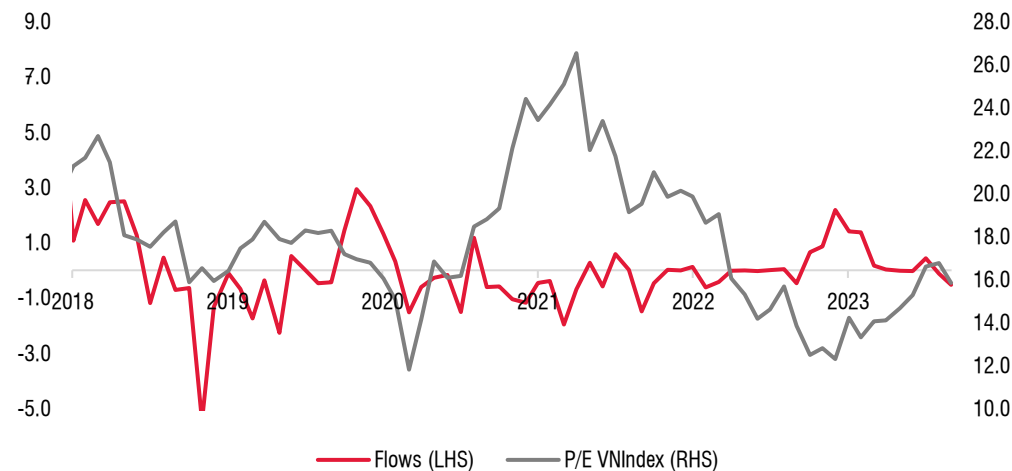
Nhìn chung, dòng tiền từ các quỹ chủ động thường có xu hướng dài hạn và do vậy phụ thuộc nhiều vào định giá và triển vọng của thị trường. Tuy nhiên, rủi ro cũng cao hơn trong trường hợp tăng trưởng không đạt như kỳ vọng.

KQKD Quý 3 sắp công bố là mốc quan trọng để có các quỹ chủ động có những đánh giá về kết quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết sau các chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Về dài hạn, định giá của thị trường vẫn ở mức hấp dẫn (chi tiết được cập nhật trong phần sau của báo cáo) và sẽ kích hoạt dòng tiền giải ngân.

Dòng vốn từ các quỹ chủ động vào Việt Nam (Triệu USD)



Biến động dòng vốn chủ động (% AUM) và P/E VNINDEX



Nguồn: EPFR, Bloomberg

KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ 3 - HỒI PHỤC CHỮ L, ĐIỂM SÁNG FDI





Số liệu vĩ mô Quý 3 cho thấy nền kinh tế đang phục hồi theo mô hình chữ L:

- Tăng trưởng GDP Q3.2023: Phục hồi yếu khi một số nhóm ngành chiếm tỷ trọng cao trong GDP đều có diễn biến không quá tích cực.
- Ngành sản xuất và thương mại đã đi qua giai đoạn đáy nhưng tín hiệu phục hồi chưa rõ ràng.
- Tiêu dùng có tốc độ tăng trưởng chậm lại, khi thu nhập tăng chậm hơn so với lạm phát.
- Giải ngân đầu tư FDI duy trì tốc độ ổn định và là điểm sáng trong 9 tháng đầu năm trong khi giải ngân đầu tư công cũng có sự bứt phá mạnh trong tháng 9.
- Giá thuê nhà tăng mạnh tạo áp lực lên lạm phát chung và lạm phát trong Quý 3, bên cạnh giá lương thực và giáo dục.
- Tỷ giá biến động mạnh trong Quý 3 trong bối cảnh có độ lệch pha về chính sách giữa Việt Nam và Thế giới, theo đó NHNN đã sử dụng nghiệp vụ phát hành tín phiếu nhằm hạ nhiệt tỷ giá.

Mặc dù nền kinh tế có sự phục hồi so với giai đoạn 6 tháng đầu năm, tuy nhiên do thiếu vắng sự bứt phá từ các động lực tăng trưởng chính nên chúng tôi vẫn duy trì dự báo tăng trưởng 4,5-5,0% trên GDP cho cả năm 2023.

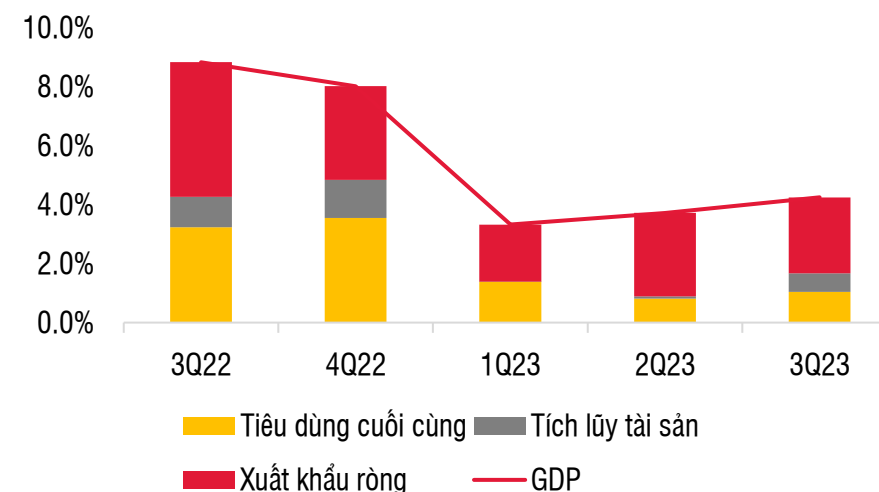
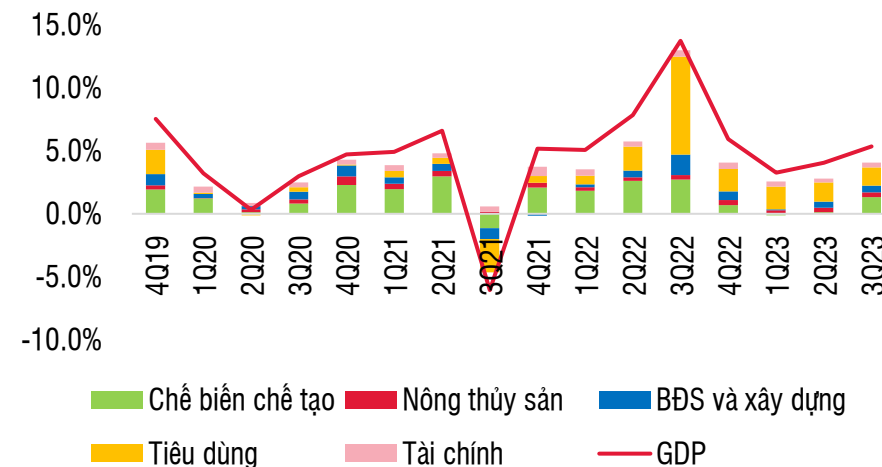
Tăng trưởng GDP hồi phục nhẹ từ đáy (Hình chữ L)

- GDP Q3/2023 phục hồi nhẹ từ đáy, với mức +5,33% svck trong đó chế biến chế tạo và nhóm tiêu dùng đóng góp lớn nhất trong tăng trưởng.
- Tăng trưởng GDP 9 tháng đạt 4,24%, trong đó xuất khẩu ròng đóng góp tới gần 50% tăng trưởng, trong khi đó tiêu dùng cuối cùng và tích lũy tài sản tăng trưởng ở mức yếu.
- Bộ KH và ĐT hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2023 và Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng trong năm 2023 là 6,0%.

Kịch bản tăng trưởng GDP mới của Chính phủ

| Kịch bản | 9 tháng 2023 | Quý 4/2023 | Cả năm 2023 |
|----------|--------------|------------|-------------|
| 1 | 4,24% | 7,0% | 5,0% |
| 2 | | 8,8% | 5,5% |
| 3 | | 10,6% | 6,0% |

Đóng góp vào tăng trưởng GDP theo nhóm ngành (%)



Nguồn: TCTK, SSI Research



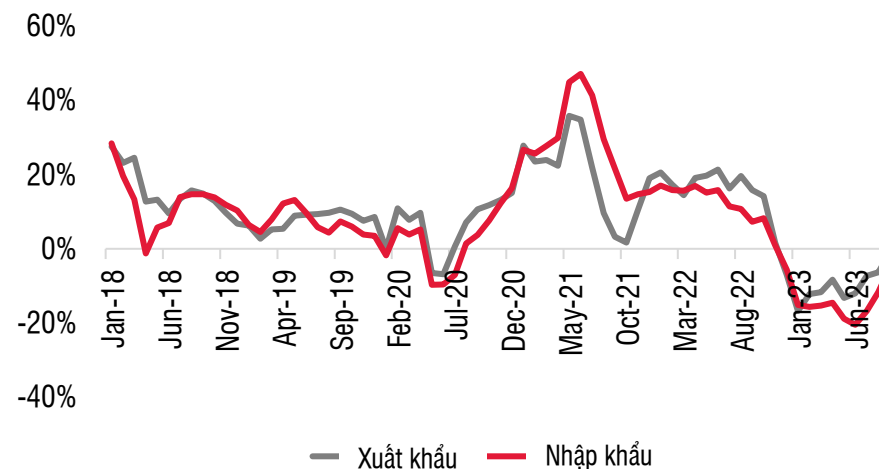
TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 3: HỒI PHỤC HÌNH CHỮ L



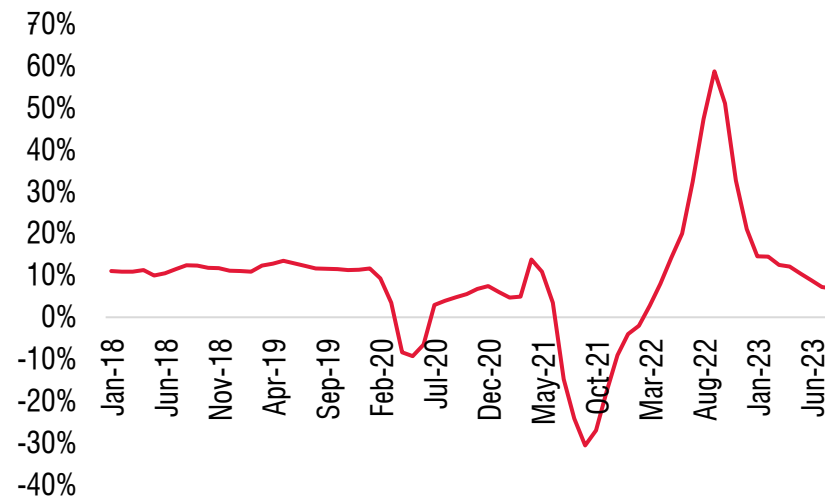
Một số nhóm ngành cấp 2 chiếm tỷ trọng cao trong GDP đều có diễn biến không quá tích cực:

- **Chế biến chế tạo** (+5,6% svck so với +0,6% của Q2.2023) nhưng chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ở các sản phẩm chủ lực vẫn ở mức yếu như điện tử, vi tính (+3,2% svck) hay dệt may (+5,0% svck). Chỉ số sử dụng lao động trong ngành công nghiệp suy giảm 1,9% svck, trong đó chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp ngoài nhà nước (-2,5% svck) và FDI (-1,7% svck).
- **Bán buôn và bán lẻ** (+8,15% svck so với +8% trong Q2.2023) nhưng tăng trưởng doanh thu bán lẻ danh nghĩa ở mức 7,3% svck (giảm từ mức +8,8% svck trong Q2.2023) do tiêu dùng yếu và đóng góp doanh thu từ ngành du lịch chậm lại.
- **Hoạt động kinh doanh bất động sản** (-1,0% svck so với -1,1% trong Q2.2023): Chưa cho thấy sự cải thiện.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu (% svck, trung bình động 12 tháng)



Tăng trưởng doanh thu bán lẻ (% svck, trung bình động 12 tháng)



Nguồn: TCTK, SSI Research

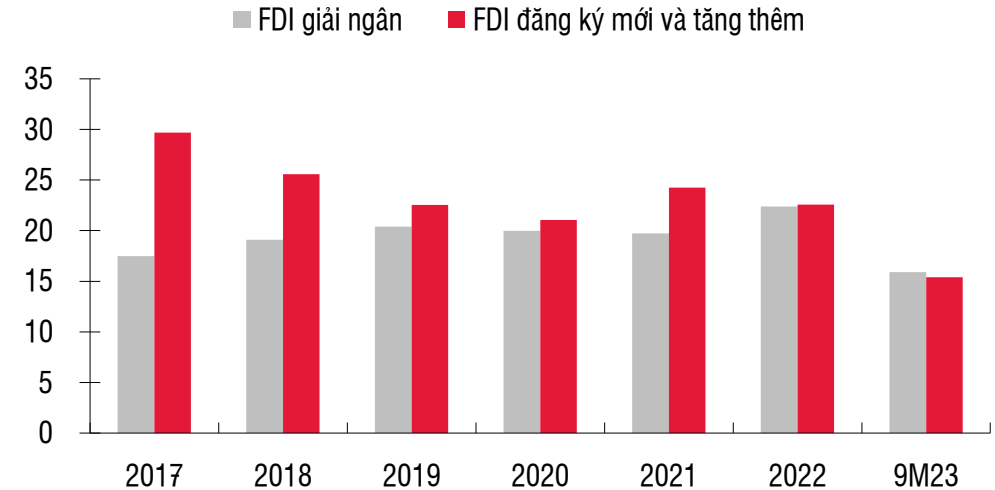
Giải ngân vốn FDI khả quan

- Tính đến cuối tháng 9, giải ngân FDI đạt 15,9 tỷ USD, tăng 3,1% so với cùng kỳ và là con số thực hiện cao nhất 9 tháng trong vòng 5 năm qua. Trong đó chủ yếu dòng vốn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo (chiếm 83%).
- Vốn FDI đăng ký mới cũng khi nhận mức tăng trưởng tích cực (+43,6% svck). Vốn FDI đăng ký tăng thêm thu hẹp tốc độ giảm (chỉ còn giảm 38,3% svck).
- Một số dự án đăng kí lớn trong 9 tháng đầu năm: LG Innotek (1,05 tỷ USD, Hải phòng), Ingrasys (620 triệu USD, Bắc Giang) và Shangdong Haohua Tire (500 triệu USD, Bình Phước).

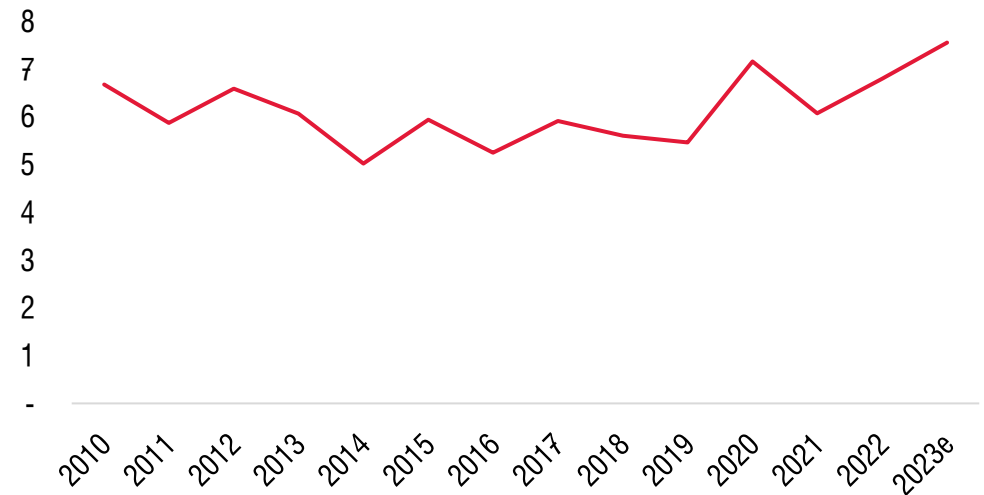
Đầu tư công bật tăng mạnh mẽ trong tháng 9

- Tính đến hết tháng 9, tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 51,4% kế hoạch Thủ tướng (2022: 42,1%) và tăng 43,5% svck nhờ kế hoạch giải ngân lớn trong năm nay.
- Xét theo tháng, đầu tư công tháng 9 bật tăng mạnh (tăng 34% so với tháng trước và 21% so với cùng kỳ) khi bước vào giai đoạn cao điểm cho giải ngân đầu tư công.
- Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 95% kế hoạch đầu tư công trong năm nay.

FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



Tỷ lệ giải ngân đầu tư công (% GDP)



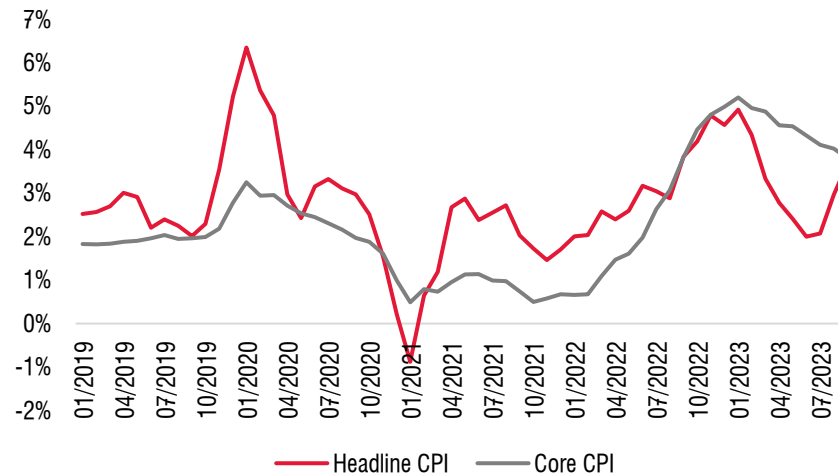
Nguồn: BTC, SSIResearch



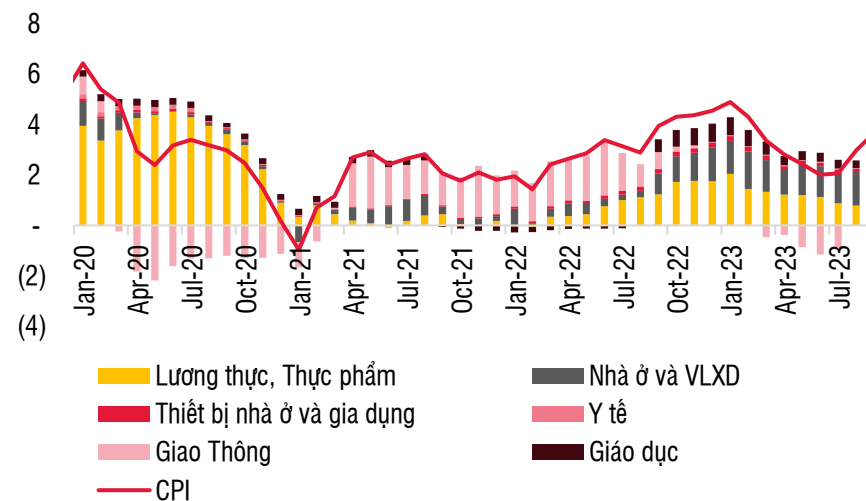
Lạm phát tổng thể bật mạnh trong tháng 9

- Trong tháng 9, lạm phát tổng thể ghi nhận tháng tăng mạnh thứ 3 liên tiếp, khi tăng 1,08% so với tháng trước và 3,66% so với cùng kỳ. Đóng góp lớn nhất cho CPI tháng 9 là giá gas (+8,37% so với tháng trước), giá gạo (+4,2%), giá xăng (+3,54%) và giá thuê nhà (+0,6%).
- Trong Quý 3, lạm phát tăng 2,89% so với cùng kỳ trong đó giá thuê nhà (+28,5% so với cùng kỳ) là yếu tố tác động lớn nhất tới CPI, bên cạnh giá lương thực và giáo dục. Đây cũng là nhân tố khiến lạm phát cơ bản duy trì ở mức cao trong 9 tháng đầu năm (+4,5%).
- Áp lực lên lạm phát cơ bản ở còn mức cao khi chỉ số giá sản xuất (PPI) dịch vụ tăng tới 7,34% so với cùng kỳ, và từ đó có thể có tác động truyền dẫn tới nhóm chỉ số giá dịch vụ. Đối với lạm phát tổng thể, biến động của giá xăng dầu là yếu tố rủi ro. Điểm tích cực là bình quân CPI 9 tháng chỉ tăng 3,2% so với cùng kỳ - thấp hơn nhiều so với mục tiêu 4,5% của Chính phủ.

Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% so với cùng kỳ)



Đóng góp của các nhóm vào lạm phát chung (điểm phần trăm)



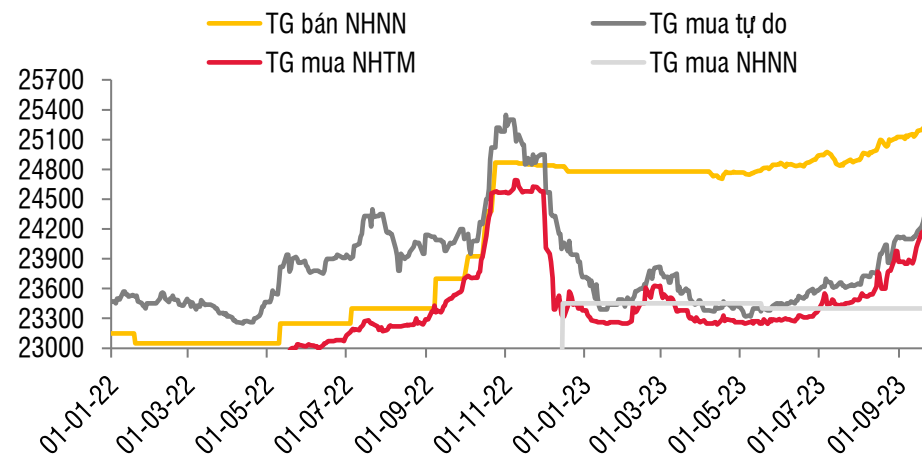
Nguồn: TCTK



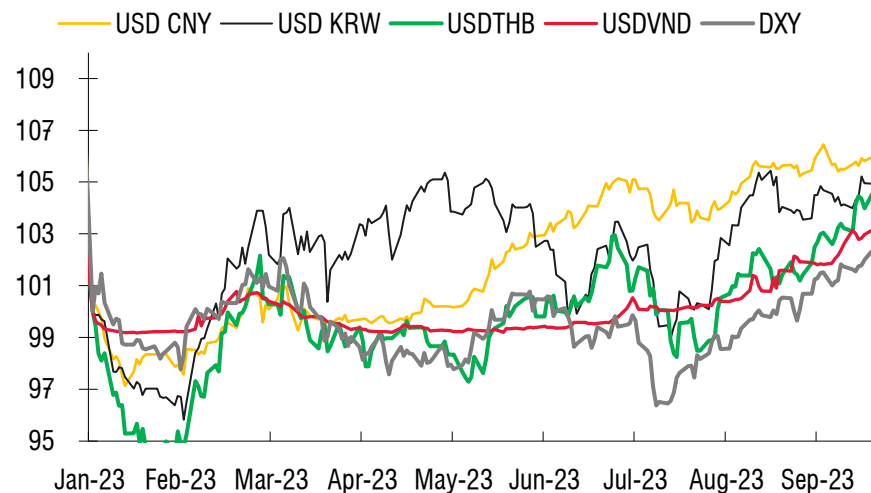
Tỷ giá USDVND bật tăng mạnh trong tháng 9 và tương đồng với diễn biến của USD

- Tỷ giá USDVND bật tăng mạnh trong tháng 9, khi tăng tới 3,1% trong tháng trong bối cảnh đồng USD cũng ghi nhận tăng 3,2%. Tính từ đầu năm tới nay, USDVND tăng 2,8% - so với mức 2,6% của DXY.
- Đồng USD mạnh lên rõ rệt trong Quý 3 nhờ kỳ vọng Fed sẽ giữ ở mức lãi suất cao trong thời gian lâu hơn, và tạo áp lực lớn hơn cho đồng VND khi NHNN đang thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng.
- NHNN đã có những động thái thông qua kênh phát hành tín phiếu nhằm tìm ra điểm cân bằng tối ưu giữa tỷ giá và lãi suất thị trường 2 và hạn chế tác động lên lãi suất trên thị trường 1. Một số thông tin tích cực hỗ trợ cho tỷ giá là dòng vốn FDI giải ngân 9 tháng (đạt 15,9 tỷ USD) hay cán cân thương mại duy trì thặng dư 21,7 tỷ USD.

Biến động USDVND (VND)



Biến động của một số đồng tiền trong khu vực (2023=100)

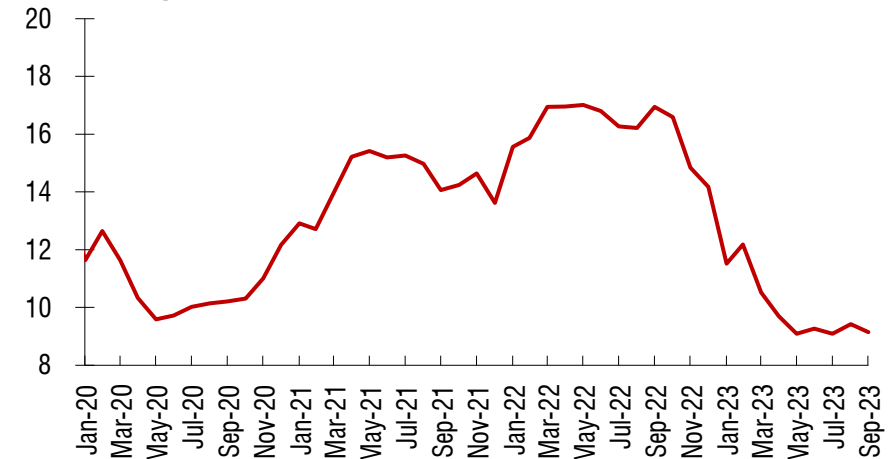


Nguồn: Bloomberg, SSIResearch

Đối với lãi suất trên thị trường, mặt bằng lãi suất tiếp tục xu hướng giảm và hiện tại lãi suất huy động đã về tương đương giai đoạn 2021.

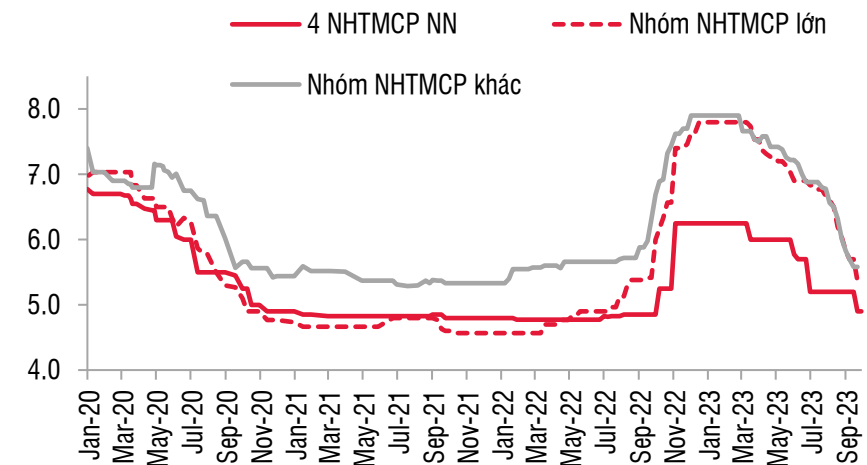
- Số liệu cho thấy thanh khoản hệ thống dư thừa trong Quý 3: Tính đến 20/9, M2 (cung tiền): +4,75% YTD (năm ngoài 2,49%), huy động: +5,8% (năm ngoài 4,04%) và tín dụng: 5,75% (năm ngoài: 10,54%).
- Lãi suất huy động tiếp tục giảm trong tháng 9 và riêng trong Quý 3, lãi suất huy động trung bình 12 tháng đối với nhóm KHTC giảm khoảng 100 điểm cơ bản đối với nhóm NHTMCP NN và 160 điểm cơ bản đối với nhóm NHTMCP. Mặt bằng lãi suất huy động đã về lại mức thấp trong lịch sử (như giai đoạn giữa 2021).
- Lãi suất cho vay cũng có xu hướng giảm – với tốc độ chậm hơn do có độ trễ so với lãi suất huy động. Nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, một số NHTM thông báo chương trình cho vay ưu đãi dành cho các khách hàng đang vay vốn tại các TCTD khác sau khi Nghị định 06 có hiệu lực, với lãi suất ưu đãi vào khoảng 7-10%, áp dụng cho kỳ hạn từ 6 tháng – 24 tháng.
- Bên cạnh đó, NHNN đã ban hành Thông tư số 10/2023/TT-NHNN ngưng hiệu lực thi hành khoản 8, khoản 9 và khoản 10 Điều 8 của Thông tư số 39/2016/TT-NHNN (đã được bổ sung theo khoản 2 Điều 1 Thông tư số 06/2023/TT-NHNN) về một số nhu cầu vốn không được cho vay.

Tăng trưởng tín dụng (% so với cùng kỳ)



Nguồn: NHNN, SSI Research

Lãi suất huy động 12 tháng dành cho KHTC (%)



Nguồn: SSI Research

4

TTCK VIỆT NAM THÁNG 9 - ĐIỀU CHỈNH MẠNH



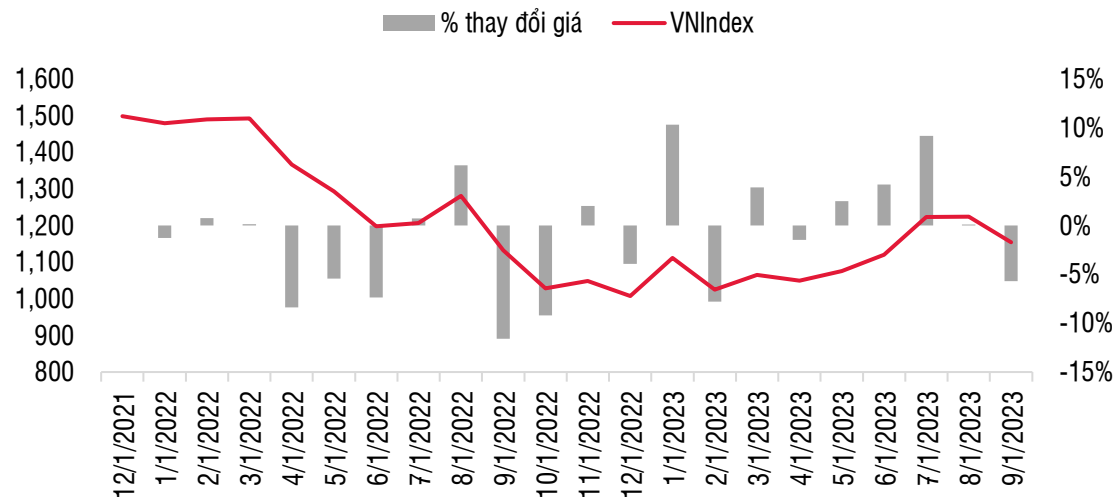


TTCK thế giới trải qua tháng 9 đầy biến động theo chiều hướng tiêu cực. FED quyết định giữ nguyên khung lãi suất 5,25-5,5% trong kỳ họp tháng 9 nhưng kèm thông điệp lãi suất có thể ở mức “cao hơn và trong thời gian dài hơn” khi các dữ liệu kinh tế mới chưa đủ củng cố xu hướng hạ nhiệt của lạm phát. Đồng USD tăng lên và ảnh hưởng tiêu cực đến các tài sản tài chính toàn cầu.

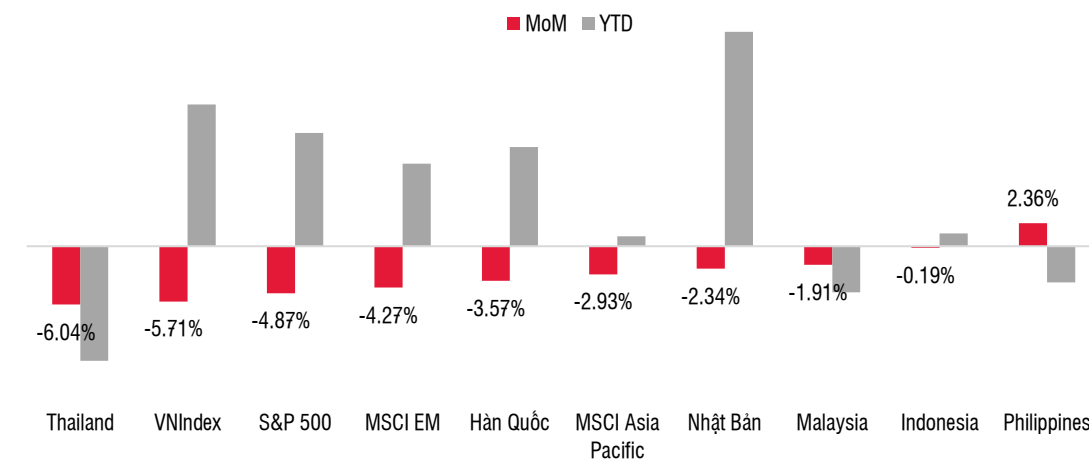
TTCK Việt Nam cũng có một tháng điều chỉnh mạnh, chỉ sau mức giảm ở tháng 2 đầu năm chủ yếu đến từ hai nguyên nhân chính (i) biến động tỷ giá mặc dù trong tầm kiểm soát Chính phủ, tuy nhiên hoạt động phát hành tín phiếu để ổn định VND của NHNN được phần đông thị trường diễn giải theo hướng đảo chiều chính sách (ii) theo đó, hoạt động quản trị rủi ro có thể đã được đẩy mạnh bằng cách đưa tỷ trọng cổ phiếu về mức thấp.

VNIndex đóng cửa phiên ngày 29/9 tại 1.154,2 điểm, giảm 70 điểm (-5,71%) so tháng trước nhưng vẫn tăng trưởng 14,6% từ đầu năm cao hơn so với các nước trong khu vực và chỉ thấp hơn TTCK Nhật.

Thay đổi giá VNIndex từ đầu năm 2021



Dù giảm mạnh trong tháng 9 nhưng VNIndex vẫn ghi nhận hiệu suất tích cực từ đầu năm so với các nước trong khu vực



Ở nửa nửa đầu tháng, thị trường vẫn tích cực khi dòng tiền luân chuyển đến các nhóm ngành được kỳ vọng hưởng lợi sau chuyển thăm của Tổng thống Mỹ và đà tăng của tỷ giá như Xuất khẩu, CNTT, Hóa chất.

Áp lực bán gia tăng mạnh hơn trong 2 tuần cuối tháng, một mặt do tác động từ VIC (-24,5%), một mặt việc phát hành tín phiếu hút tiền về của NHNN tác động mạnh nhất lên các nhóm Bất động sản (-15,3%), HTD thiết yếu (-5,7%), Công nghiệp (-5,2%), Tài chính (-4,6%).

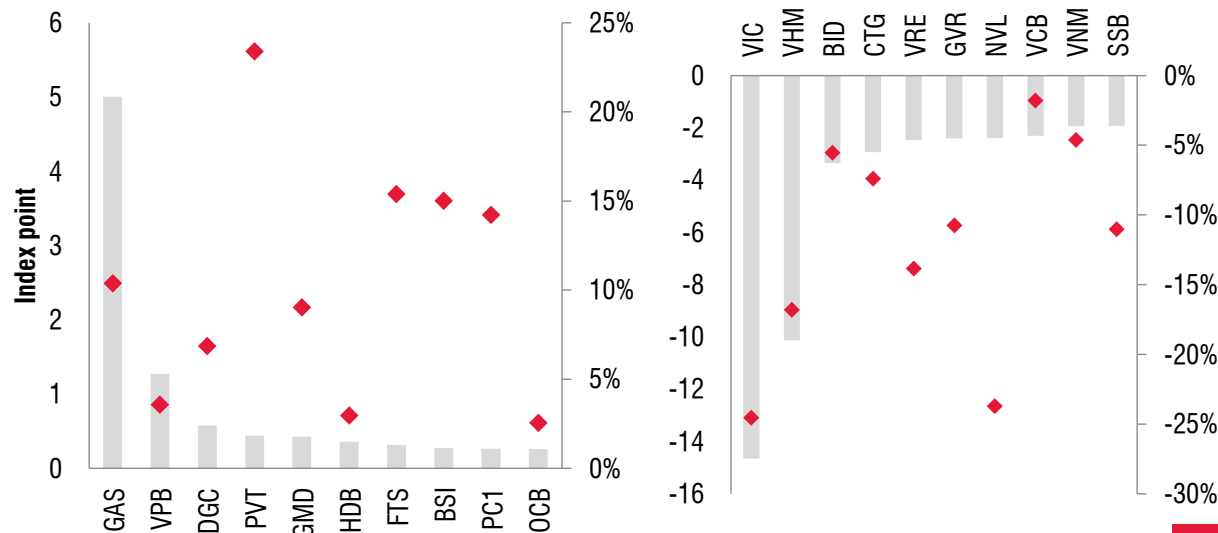
Điểm sáng trong tháng thuộc về nhóm Năng lượng (+5%) nhờ cộng hưởng từ đà tăng mạnh của giá dầu thế giới và các thông tin tích cực liên quan đến tiến độ khởi công đại dự án lô B – Ô Môn.

Sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 9, trừ nhóm HTD thiết yếu vẫn chưa lấy lại tăng trưởng, nhiều nhóm ngành vẫn đang ghi nhận tăng trưởng vượt trội trong 9 tháng đầu năm như Vật liệu (+42,8%), CNTT (+39,3%), Năng lượng (+32,5%), Công nghiệp (+25,7%) và Tài chính (+24,9%).

Thay đổi giá các nhóm ngành trong kỳ

| | T9-23 | Q1-23 | Q2-23 | Q3-23 | YTD |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Tài chính | -4.6% | 10.4% | 7.1% | 5.7% | 24.9% |
| Bất động sản | -15.3% | 2.8% | 4.8% | -2.1% | 5.5% |
| HTD thiết yếu | -5.7% | -6.7% | -1.2% | 2.5% | -5.6% |
| HTD không thiết yếu | -1.7% | -9.6% | 9.2% | 14.0% | 12.5% |
| Công nghiệp | -5.2% | 2.9% | 14.7% | 6.5% | 25.7% |
| Vật liệu | -2.3% | 10.4% | 20.3% | 7.6% | 42.8% |
| Tiện ích | -0.9% | 4.7% | 0.1% | 0.5% | 5.3% |
| Năng lượng | 5.1% | 9.4% | 13.1% | 7.2% | 32.5% |
| Công nghệ thông tin | -3.9% | 1.8% | 10.0% | 24.4% | 39.3% |
| Y tế | 0.9% | -3.1% | 16.0% | 0.4% | 12.8% |
| VNIIndex | -5.7% | 5.7% | 5.2% | 3.0% | 14.6% |

Các cổ phiếu ảnh hưởng đến thị trường nhiều nhất trong tháng





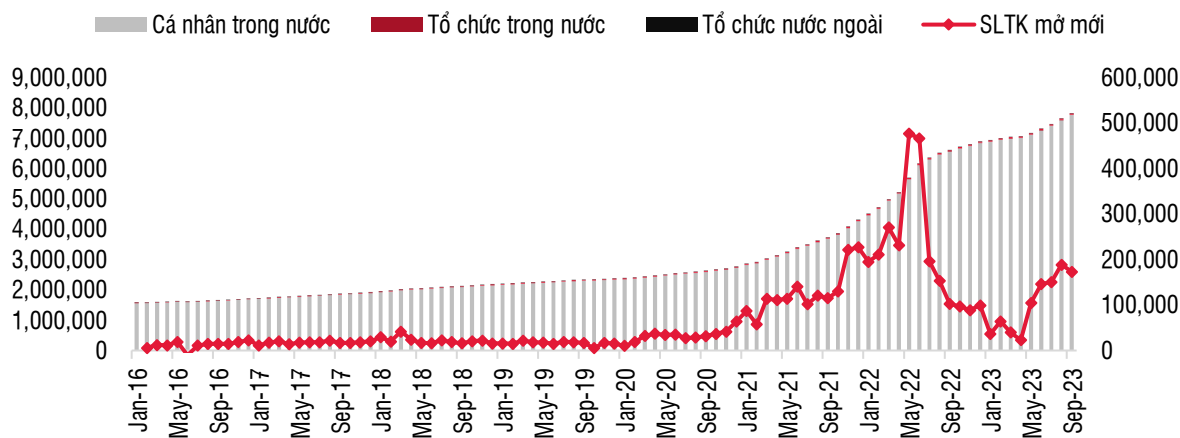
THANH KHOẢN THÁNG 9 ĐẠT MỨC CAO MỚI TRONG NĂM



GTGD bình quân trong tháng 9 thiết lập mức đỉnh mới từ đầu năm là 23,4 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng 5,4% so với tháng 8. Mức thanh khoản trên cũng cao hơn cả trung bình trong 9T – 2023 và 2022 lần lượt 56% và 37%.

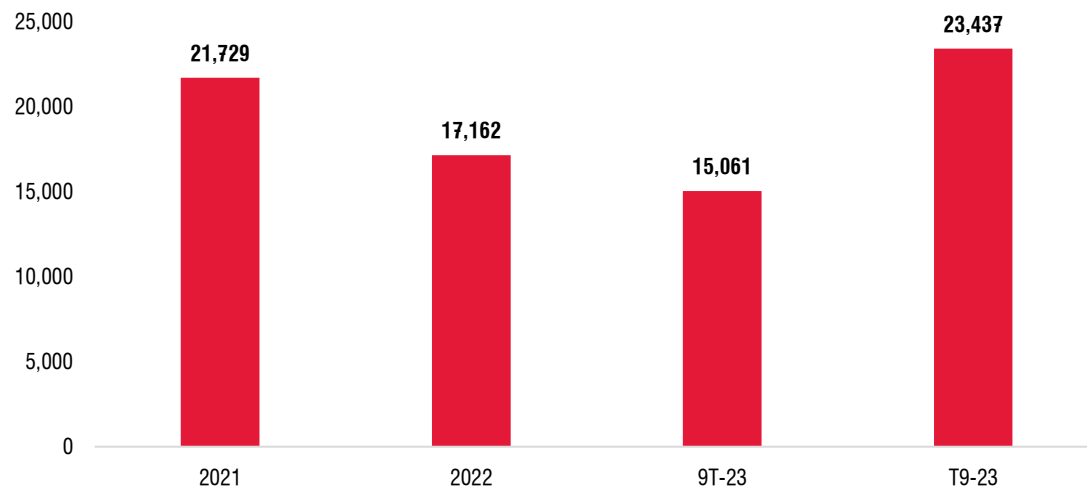
Trên đà khởi sắc, Năng lượng là nhóm được đẩy mạnh giao dịch sôi động nhất với GTGD trung bình tăng vượt trội 36% so với tháng trước. Các nhóm Tài chính, Công nghiệp, Vật liệu và CNTT cũng là các nhóm có thanh khoản tăng trưởng cao hơn thị trường chung trong tháng vừa qua.

Động lực chính cho sự cải thiện thanh khoản vẫn đến từ mặt bằng lãi suất thấp thúc đẩy dòng tiền tham gia từ nhà đầu tư cá nhân trong nước. Với nhịp điều chỉnh của thị trường, số tài khoản mở mới tháng 9 do VSD công bố cho thấy sự chững lại khi giảm 8% so với tháng trước, đạt 173 nghìn tài khoản; tuy nhiên xu hướng chính trong quý 2 và quý 3 là số lượng tài khoản mở mới tháng sau cao hơn tháng trước.

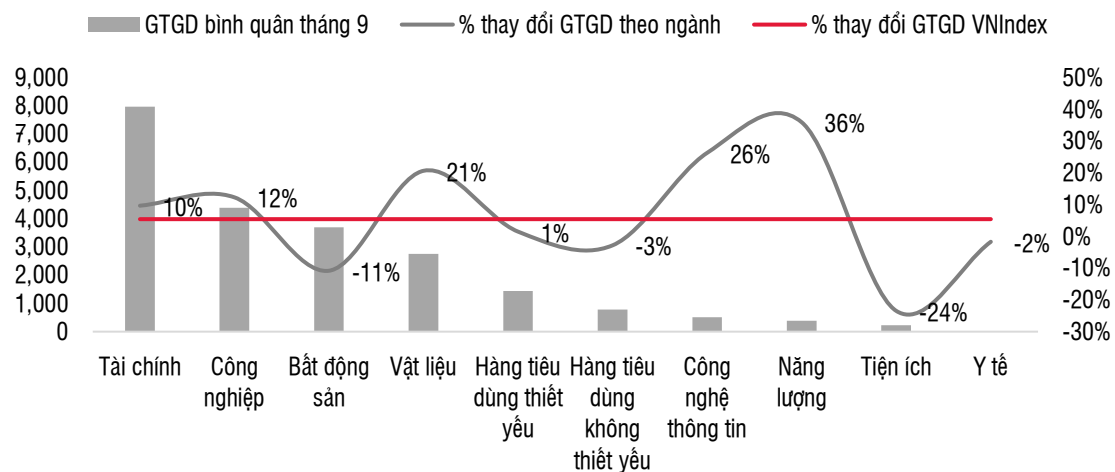


Nguồn: SSI Research

Thanh khoản bình quân tháng 9 so với 9T – 2023 và giai đoạn 2021 - 2022



GTGD bình quân tháng 9 theo ngành và thay đổi GTGD so với tháng trước



Nguồn: SSI Research

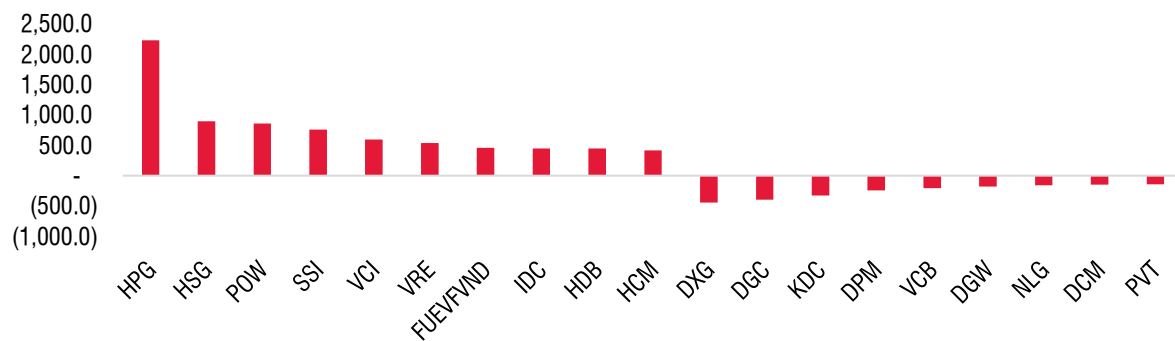


Khối ngoại tiếp tục đẩy mạnh bán ròng 4,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 9 với quy mô lớn nhất kể từ năm 2022. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại trên sàn HOSE vẫn khá thấp, ở mức 7,2% trong tháng 9 và 8,6% trong 9 tháng đầu năm.

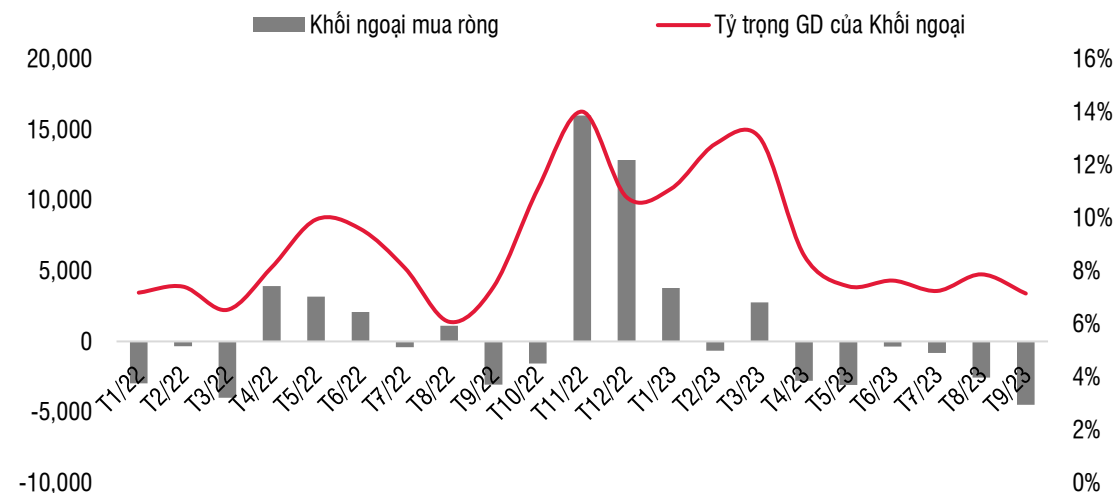
Dẫn đầu GT mua ròng trong tháng là VPB (+693 tỷ), VNM (+636 tỷ), PDR (+445 tỷ). Ngược lại, khối ngoại bán ròng nhiều nhất ở HPG (-1,6 nghìn tỷ), STB (-841 tỷ), VIC (-819 tỷ).

Tính chung 9 tháng đầu năm, khối ngoại bán ròng 7,9 nghìn tỷ đồng trên HOSE, trong đó 5,6 nghìn tỷ đồng qua kênh khớp lệnh. Các mã có GT bán ròng cao nhất chủ yếu vốn hóa tầm trung như Hóa chất (DCM -150 tỷ, DPM -243 tỷ, DGC -396 tỷ), Bất động sản (DXG -449 tỷ, NLG -160 tỷ), KDC (-326 tỷ), DGW (-181 tỷ). Trong khi chiều mua ròng ghi nhận GT cao nhất ở các nhóm Vật liệu (HPG 2,2 nghìn tỷ, HSG 893 tỷ), nhóm Chứng khoán (SSI 756 tỷ, VCI 593 tỷ, HCM 415 tỷ).

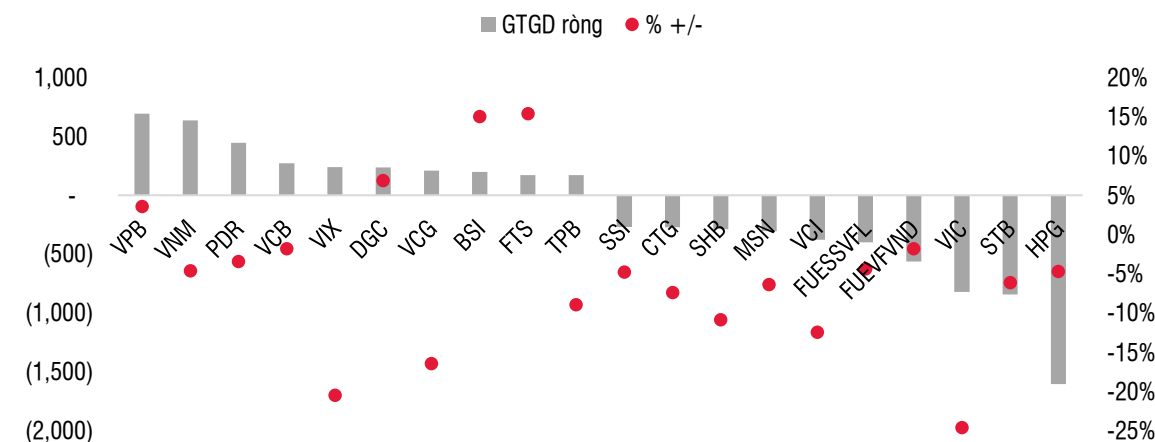
Các cổ phiếu được khối ngoại Mua/Bán ròng nhiều nhất trong 9 tháng đầu năm



GT mua ròng của NĐTNN theo tháng kể từ năm 2022 và tỷ trọng GD



Các cổ phiếu được khối ngoại Mua/Bán ròng nhiều nhất trong tháng 9

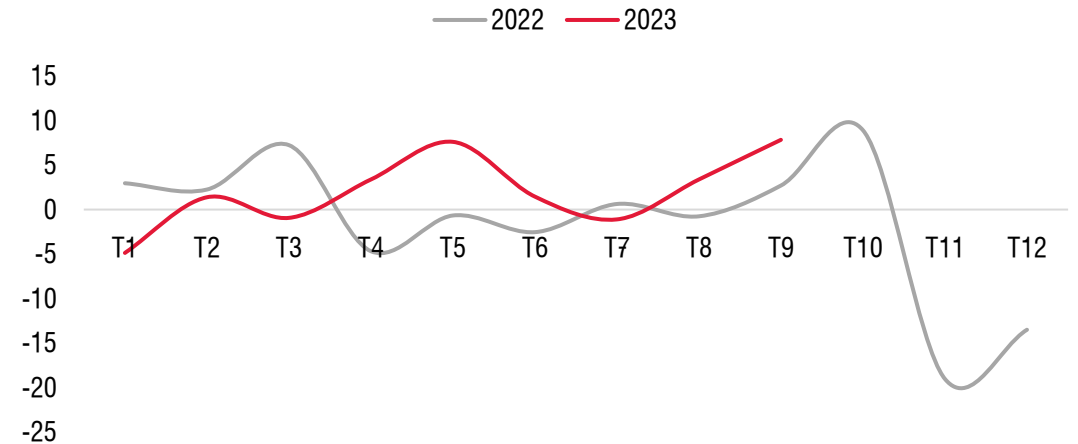


Nguồn: SSI Research

NDT cá nhân trong nước vẫn đang đóng vai trò nòng cốt nâng đỡ thị trường trước áp lực bán khối ngoại với tổng quy mô mua ròng lên đến 7,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 9, cao nhất kể từ đầu năm.

Trong đó, nhóm Bất động sản (+3,2 nghìn tỷ đồng), Vật liệu (+1,5 nghìn tỷ đồng), Tài chính (+1,4 nghìn tỷ đồng) được khối cá nhân trong nước mua vào nhiều nhất.

GT mua ròng của NDT cá nhân trong nước theo tháng ở 2 năm gần nhất



Phân bổ dòng tiền theo loại nhà đầu tư đến các nhóm ngành

| | Cá nhân trong nước | Cá nhân nước ngoài | Tổ chức trong nước | Tổ chức nước ngoài | % thay đổi giá | |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------|--|
| CNTT | 223 | 19 | -196 | -47 | -3.9% | |
| Tài chính | 1,384 | -10 | -663 | -710 | -4.6% | |
| Công nghiệp | 1,085 | -18 | -1,439 | 372 | -5.2% | |
| Bất động sản | 3,226 | 57 | -2,206 | -1,077 | -15.3% | |
| Vật liệu | 1,473 | -109 | 327 | -1,691 | -2.3% | |
| Hàng tiêu dùng không thiết yếu | 65 | 12 | -19 | -58 | -1.7% | |
| Hàng tiêu dùng thiết yếu | 63 | -47 | -34 | 19 | -5.7% | |
| Tiện ích | 97 | 10 | -16 | -91 | -0.9% | |
| Y tế | -32 | 0 | -12 | 44 | 0.9% | |
| Năng lượng | 167 | -6 | -22 | -138 | 5.1% | |
| VNIndex | 7,750 | -92 | -4,281 | -3,377 | -5.7% | |

CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG THÁNG 10: CƠ HỘI HẤP DẪN Ở CÁC NHỊP BIẾN ĐỘNG NGẮN HẠN



- Với mức giá đóng cửa 1.128,58 điểm vào ngày 06/10, VNIndex đã mất 116,9 điểm, tương đương 9,3% từ mức đỉnh ngắn hạn 1.245,5 điểm vào ngày 06/9 (theo giá đóng cửa).
- Sau nhịp điều chỉnh mạnh này, xu hướng VNIndex chuyển sang giảm ngắn hạn. Bước qua tháng 10, đà giảm đã suy yếu khi VNIndex tiệm cận vùng vùng hỗ trợ trung hạn 1.100 -1.110 và đang trong trạng thái tìm vùng cân bằng ổn định.
- Các chỉ báo kỹ thuật như RSI và ADX duy trì ở vùng trung tính của khung thời gian trung hạn, cho đánh giá thị trường vẫn chưa có xu hướng rõ ràng và nghiêng nhiều hơn về trạng thái tích lũy.
- **Như vậy, trong khoảng thời gian tháng 10 khả năng thị trường sẽ vận động với biên độ thu hẹp, tích lũy dần trên vùng hỗ trợ trung hạn 1.100 -1.110 của VNIndex với biên độ dao động kỳ vọng trong khoảng 1.100-1.190 điểm.**

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research



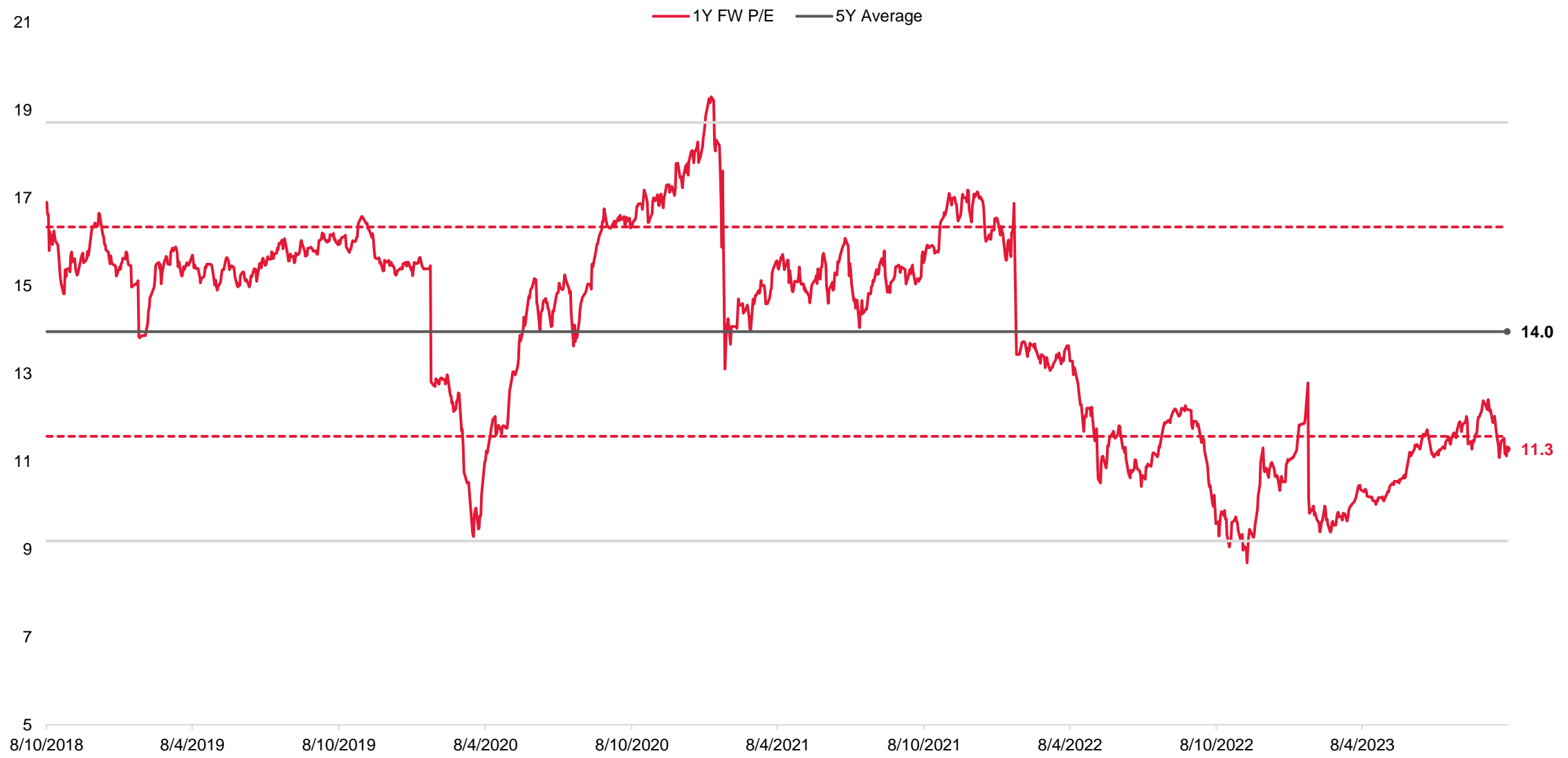
Thị trường cổ phiếu có nhịp điều chỉnh ngắn hạn, mặc dù mạnh hơn kỳ vọng, nhưng theo quan điểm của chúng tôi đây vẫn là nhịp điều tiết lành mạnh của thị trường trong chu kỳ đi lên từ đầu quý 2/2023.

Biến động của tỷ giá, áp lực của lạm phát và đà phục hồi chậm lại của nền kinh tế là những rủi ro với TTCK chưa thể loại trừ, nhưng đây là các lý do chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng giá của TTCK Việt Nam vẫn còn trong trung và dài hạn.

- **Định giá tốt hơn.** P/E ước tính cho năm 2023 đang ở mức 11,3 lần, đã giảm 10% so với mức 12,3 lần thiết lập tại đỉnh ngắn hạn của VNIndex. Mức định giá này thấp hơn đáng kể mức 14 lần của TB 5 năm và chỉ bị xuyên phá khi thị trường diễn ra các sự kiện “thiên nga đen” như Covid-19 (đầu năm 2020) và đợt bùng nổ rủi ro thanh khoản trên thị trường TPDN (quý 2 và quý 3 năm 2022).
- **Mặt bằng lãi suất thấp tiếp tục tạo lợi thế cho kênh chứng khoán.** Chênh lệch giữa lợi suất đầu tư qua kênh chứng khoán và kênh lãi suất tiền gửi được mở rộng sẽ giúp duy trì dòng tiền và ủng hộ cho sự đi lên của TTCK. Dù có độ trễ so với lãi suất tiền gửi, xu hướng giảm của lãi suất cho vay cũng sẽ dần được xác lập, đi kèm với Thông tư số 10/2023/TT-NHNN sẽ tiếp tục tăng khả năng hấp thụ vốn cho nền kinh tế và tạo bộ đỡ tăng trưởng cho hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.
- **Khi dư địa tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ không còn nhiều, sự quan tâm của thị trường có thể chuyển sang chính sách tài khóa với động lực tăng trưởng đến từ đẩy mạnh đầu tư công và các chính sách hỗ trợ tiêu dùng từ Chính phủ tiếp tục được kỳ vọng.**



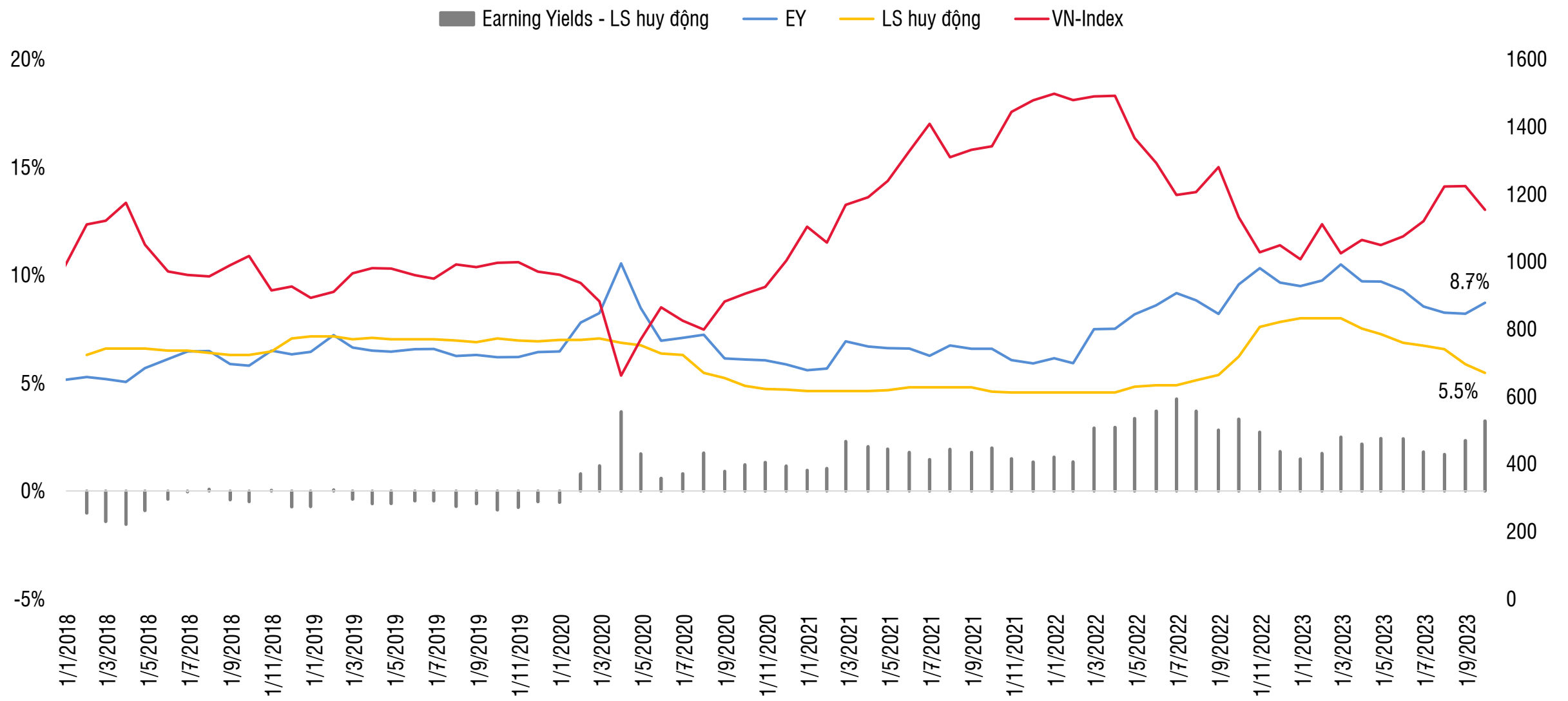
NHỊP ĐIỀU CHỈNH ĐƯA ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG VỀ MỨC TỐT HƠN



Nguồn: SSI Research



MẶT BẰNG LÃI SUẤT THẤP TIẾP TỤC ỦNG HỘ KÊNH CHỨNG KHOÁN



Nguồn: SSI Research



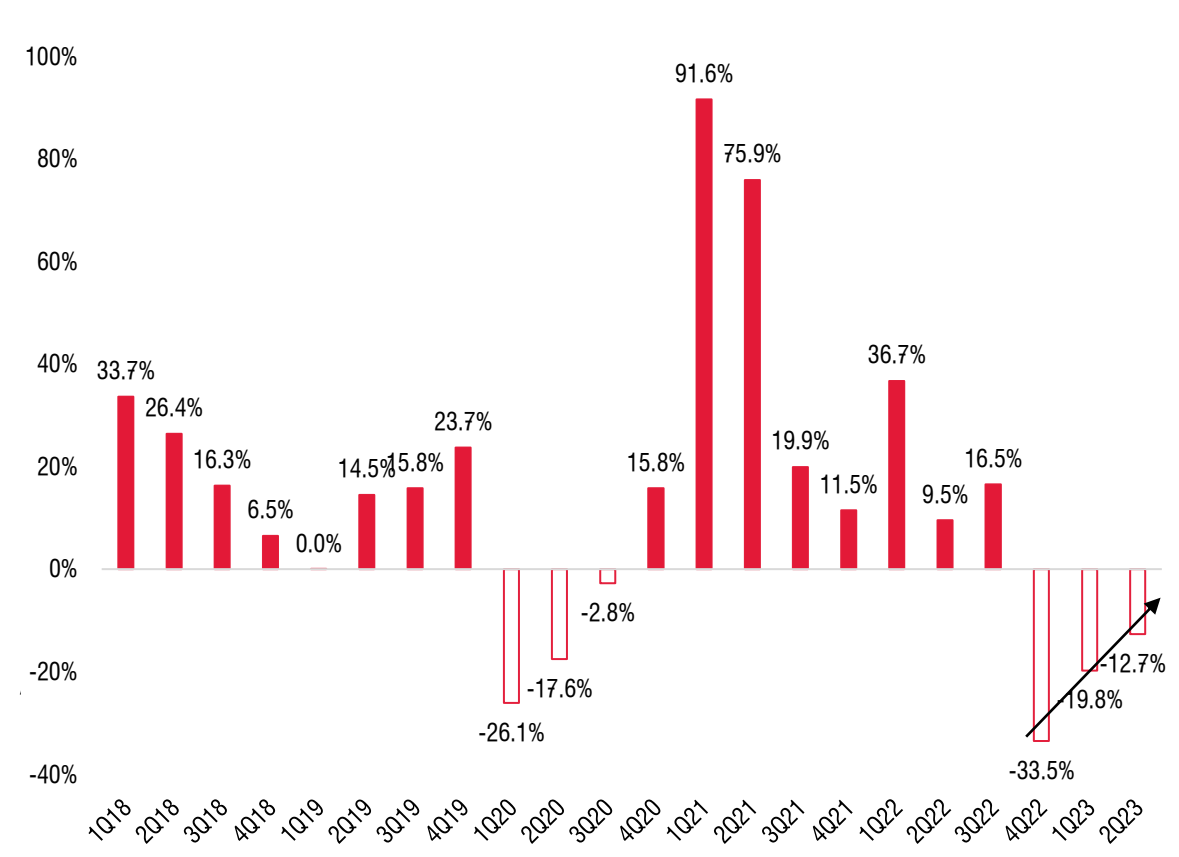
Bước sang tháng 10, mùa cao điểm công bố kết quả Q3 của các DNNY, đây là một mùa báo cáo thu hút nhiều sự quan tâm bởi đây là quý bản lề thị trường có thể đánh giá tốc độ hồi phục của lợi nhuận trong bối cảnh GDP Q3 phục hồi yếu. Mặc dù sẽ có sự phân hóa, chúng tôi vẫn kỳ vọng tốc độ suy giảm của lợi nhuận sẽ tiếp tục thu hẹp trong Q3/2023 và lấy lại tăng trưởng từ Q4/2023 khi áp lực nền so sánh cao giảm rõ rệt nếu nhìn vào mức tăng trưởng âm 33,5% ở quý 4/2022.

Trong đó, chúng tôi nhận thấy một số nhóm ngành dần có tín hiệu phục hồi như:

- Nhóm Tiêu dùng: hầu hết các doanh nghiệp đều kỳ vọng sẽ có tăng trưởng so với quý trước bắt đầu từ Q3/2023.
- Nhóm Phân bón: xu hướng phục hồi của giá ure
- Nhóm Khu công nghiệp: tín hiệu tích cực từ dòng vốn FDI
- Nhóm Chứng khoán: thanh khoản thị trường cải thiện rõ rệt trong Q3/2023.
- Nhóm Dệt may và Thủy sản: lượng đơn đặt hàng đơn đặt hàng trong Q3/2023 sẽ vẫn tương đương mức Q2/2023 và dự kiến sẽ phục hồi trong Q4/2023.

Riêng nhóm Ngân hàng, chúng tôi thấy chưa có sự khởi sắc với ước tính lợi nhuận có sự tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ nhưng giảm so với Q2/2023 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chậm và chất lượng tài sản xấu đi.

Kỳ vọng tốc độ suy giảm của lợi nhuận tiếp tục thu hẹp



- Với thông điệp của FED trong tháng 9 là mức lãi suất có thể “cao hơn và kéo dài hơn” cùng với biên số từ cuộc họp chính sách sắp tới vào ngày 01/11, trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng thị trường vẫn sẽ còn những thách thức nhất định và sẽ chỉ thật sự cân bằng cho đến khi các vấn đề về tỷ giá, lạm phát cho thấy được Chính phủ kiểm soát tốt và nền kinh tế lấy lại được động lực tăng trưởng rõ nét.
- Điều này khá phù hợp với các tín hiệu kỹ thuật hiện tại cho nhận định thị trường khả năng tích lũy dần trên vùng hỗ trợ trung hạn 1.100 - 1.110 của VNIndex trong tháng 10 sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 9.
- Chúng tôi cũng cho rằng nhịp điều chỉnh vừa qua đã đưa nền giá về mức phải chăng hơn và các nhịp biến động ngắn hạn sắp tới chính là cơ hội hấp dẫn mua vào tích lũy để chuẩn bị cho chu kỳ thị trường đi lên trở lại. Chúng tôi tiếp tục tin tưởng vào tiềm năng tăng giá của thị trường trong trung và dài hạn.
- Nhóm cổ phiếu có cơ hội sẽ là các cổ phiếu đầu ngành có tín hiệu phục hồi và tăng trưởng từ Q3/2023 và đà tăng trưởng tiếp tục trong năm 2024.
- Top 6 cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng 10: VGC, VHC, DCM, HCM, PLX và FPT.

Các mã cổ phiếu được khuyến nghị:

| STT | Mã | Vùng mua hợp lý | Giá mục tiêu cơ bản | Giá mục tiêu kỹ thuật | Vùng cắt lỗ |
|-----|-----|-----------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| 1 | VGC | 46,2 | 51,1 | 53,0 | 42,5 |
| 2 | VHC | 78,2 - 78,8 | 94,7 | 93,0 | 73,6 |
| 3 | DCM | 31,7 - 32,0 | 36,6 | 35,5 - 36,0 | 29,0 |
| 4 | HCM | 29,8 - 30,0 | 36,4 | 34,6 | 26,8 |
| 5 | PLX | 36,0 | 45,0 | 38,9 | 34,0 |
| 6 | FPT | 90,0 | 107,6 | 98,0 | 85,0 |

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng

6

Nhóm cổ phiếu khuyến nghị



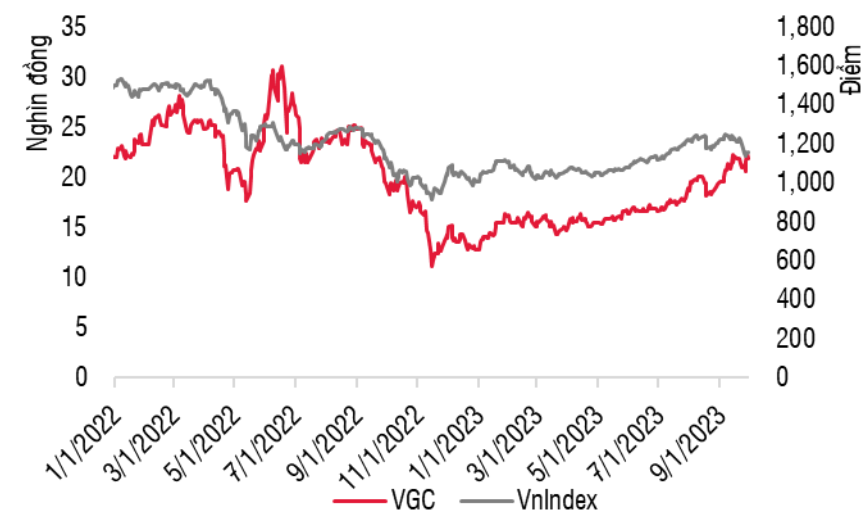
Luận điểm đầu tư:

- **Nhu cầu thuê KCN dự kiến tăng trưởng tích cực với khách hàng FDI.** VGC là nhà phát triển khu công nghiệp hàng đầu với diện tích còn lại sẵn sàng cho thuê lớn. VGC hiện có 740 ha đất sẵn sàng cho thuê. VGC đã thu hút được những tên tuổi toàn cầu trong các ngành công nghiệp hàng đầu, bao gồm Samsung, Accor và BYD, Chúng tôi kỳ vọng rằng VGC, được hưởng lợi từ vị trí dẫn đầu trong ngành khu công nghiệp trong nước và duy trì biên lợi nhuận tích cực trong năm 2024 trở đi.
- **Kết quả kinh doanh 8 tháng 2023 khả quan chủ yếu từ hoạt động thuê đất khu công nghiệp.** VGC công bố báo cáo sơ bộ 8 tháng 2023, trong đó LNTT đạt 1.463 nghìn tỷ đồng (-26,5% YoY) - vượt xa kế hoạch năm 2023 (hoàn thành 121%). Trong đó, hoạt động cho thuê Khu công nghiệp đạt LNTT 1,35 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) thông qua 127 ha đất cho thuê (cho các khách hàng lớn như Samsung, Amkor...), với giá thuê trung bình là 110 USD/m²/kỳ, chủ yếu là từ các khu công nghiệp Yên Phong 2C, Yên Mỹ, Thuận Thành, Phong Điền.
- **Lợi nhuận trước thuế 2023-2024 ước tính đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (-24,6% svck) và 2,1 nghìn tỷ đồng (+18,4% svck).**

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|--------------------|
| Giá mục tiêu | 51.100 Đồng |
| % Tăng giá | 0,2% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 53.000 Đồng |
| % Tăng giá | 3,9% |
| Vùng giá mua | 46.200 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 42.500 Đồng |
| P/E 2024 | 13,1x |
| P/B 2024 | 1,9x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

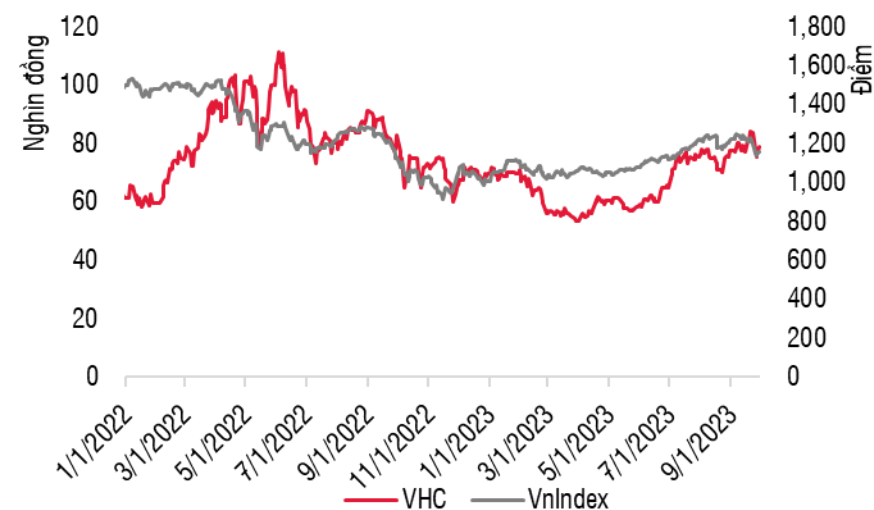
Luận điểm đầu tư:

- Trong Quý 2/2023**, VHC ghi nhận doanh thu và LNST đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (-36% svck; +23% so với quý trước) và 457 tỷ đồng (-43% svck; +100% so với quý trước). Kết quả này khả quan hơn dự báo của chúng tôi và tốt hơn các công ty thủy sản cùng ngành như ANV (LNST ghi nhận lỗ -51 tỷ đồng), IDI (LNST giảm -88% svck). Trong 1H23, VHC đã hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu và 66% kế hoạch LNST cho năm 2023.
- VHC ghi nhận dấu hiệu phục hồi về mặt sản lượng vào tháng 8/2023 với tăng trưởng +37% so với tháng 7/23 và +6% svck.** Tuy nhiên, do giá cá tra xuất khẩu đạt đỉnh vào tháng 8/2022 ở mức 5 USD/kg nên giá trị xuất khẩu trong tháng 8 của công ty vẫn giảm 33% svck, theo ước tính của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng **sản lượng và giá bán sẽ phục hồi từ năm 2024 khi lượng hàng tồn kho đang được giải phóng một cách đáng kể vào cuối năm nay.** Tuy nhiên, VHC vẫn có thể đạt tăng trưởng dương về LNST svck vào Q4/2023 do mức nền so sánh thấp của Q4/2022. Trong Q4/2023, công ty kỳ vọng sản lượng tăng trưởng +15% so với quý trước.
- SSI ước tính LNST giảm -27% năm 2023 và tăng trưởng 18% năm 2024.**

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu | 94.700 Đồng |
| % Tăng giá | 16,3% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 93.000 Đồng |
| % Tăng giá | 14,3% |
| Vùng giá mua | 78.200 – 78.800 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 73.600 Đồng |
| P/E 2024 | 10x |
| P/B 2024 | 1,7x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

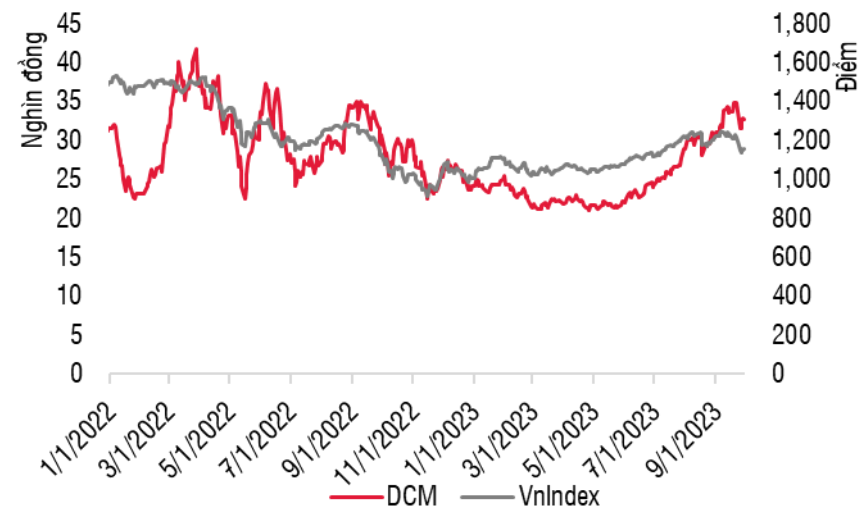
Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu tăng trở lại theo xu hướng giá ure:** Giá ure đã tạo đáy trong tháng 6 và dự kiến sẽ phục hồi dần vào các tháng cao điểm cuối năm. Giá ure phục hồi mạnh nhất ở thị trường Ai Cập (tăng 35% từ đáy), theo sau giá ure tại Biển Đen (+27% từ đáy) và giá ure tại Trung Quốc (+7% từ đáy). Chúng tôi nhận thấy giá nông sản có xu hướng tăng trở lại, do đó thúc đẩy tăng nhu cầu phân bón và giá phân bón. Giá ure tại Việt Nam chỉ mới phục hồi 3% từ đáy trong tháng 7, chậm hơn các thị trường quốc tế. Chúng tôi dự báo giá ure tại Việt Nam sẽ dẫn bắt kịp đà phục hồi của giá ure thế giới (chủ yếu là giá ure Trung Quốc).
- Chi phí có khả năng giảm:** Trong 6 tháng đầu năm, DCM tạm tính giá khí đầu vào ở mức cao. Theo ban lãnh đạo chia sẻ, DCM có khả năng được hồi tố chi phí khí đầu vào trong 6 tháng cuối năm. Ngoài ra, nhà máy ure của DCM sẽ hết khấu hao từ quý 4 2023, giúp DCM giảm chi phí đáng kể.
- Giá ure hồi phục, chi phí khí đầu vào có thể được hồi tố và chi phí khấu hao giảm sẽ giúp lợi nhuận của DCM phục hồi trong 6 tháng cuối năm và 2024.
- SSI Research dự báo LNST 2023-2024 có thể đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (-72% svck) và 2,46 nghìn tỷ đồng (+104% svck).**

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu | 36.600 Đồng |
| % Tăng giá | 4% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 35.500 – 36.000 Đồng |
| % Tăng giá | 0,9% - 2,3% |
| Vùng giá mua | 31.700 – 32.000 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 29.000 Đồng |
| P/E 2024 | 6,8x |
| P/B 2024 | 1,5x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

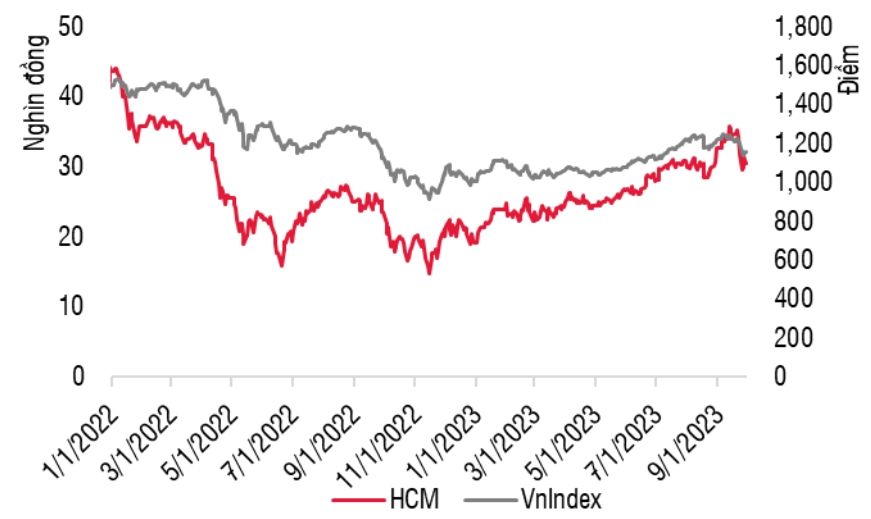
Luận điểm đầu tư:

- Dự báo KQKD tích cực trong Q3/2023.** Với việc thanh khoản thị trường có sự cải thiện rõ rệt trong Quý 3, chúng tôi kỳ vọng KQKD Q3/2023 của HCM được kỳ vọng khả quan đảo chiều tăng trưởng dương sau 6 quý ghi nhận kết quả âm. Chúng tôi ước tính HCM sẽ ghi nhận LNTT tăng trưởng khoảng 16% trong năm 2023.
- Kỳ vọng việc chia cổ tức.** Bất kỳ sự chấp thuận nào của UBCKNN về việc chia cổ tức bằng cổ phiếu năm 2021 và 2022 của Công ty (dự kiến trong năm nay) và gợi ý về việc phát hành quyền cho cổ đông hiện hữu (đã trình UBCKNN vào đầu năm nay) là động lực thúc đẩy diễn biến cổ phiếu của HCM.
- Định giá hấp dẫn.** HCM giao dịch ở vùng P/B là 1,6 lần – thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm là 1,9 lần và thấp hơn khoảng 20% so với mức P/B bình quân của các công ty khác trong ngành.

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu | 36.400 Đồng |
| % Tăng giá | 21,9% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 34.600 Đồng |
| % Tăng giá | 15,9% |
| Vùng giá mua | 29.800 – 30.000 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 26.800 Đồng |
| P/B 2024 | 2x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

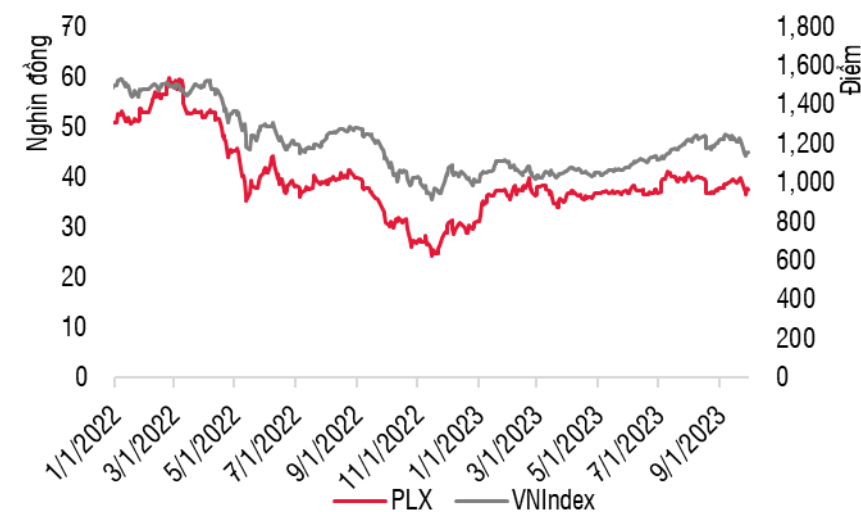
Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực:**
 Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng khoảng 20% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2023 nhờ sản lượng tiêu thụ ổn định và tỷ trọng sản lượng từ kênh bán lẻ tăng so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, việc giá dầu thế giới tăng trong những tháng gần đây cũng hỗ trợ lợi nhuận của PLX trong quý 3.
- Lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn tại PGB** có thể sắp được ghi nhận trong nửa cuối năm: Thương vụ thoái 40% cổ phần PGB của PLX đã được các bên liên quan chấp thuận, do vậy nhiều khả năng có thể ghi nhận lợi nhuận khoảng 640 tỷ đồng trong quý 3/2023.
- SSI Research dự báo LNTT 2023 có thể đạt 4,8 nghìn tỷ đồng(+114% svck).**

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|--------------------|
| Giá mục tiêu | 45.000 Đồng |
| % Tăng giá | 28,6% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 38.900 Đồng |
| % Tăng giá | 11,1% |
| Vùng giá mua | 36.000 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 34.000 Đồng |
| P/E 2024 | 14,4x |
| P/B 2024 | 1,7x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

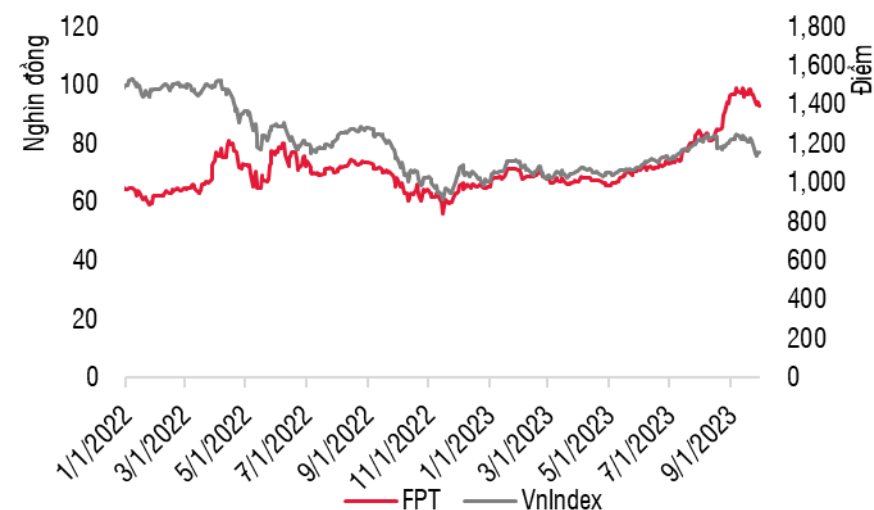
Luận điểm đầu tư:

- Lũy kế 8 tháng 2023, FPT ghi nhận doanh thu và LNTT lần lượt là 32,8 nghìn tỷ đồng (+21% svck) và 5,9 nghìn tỷ đồng (+19% svck),** hoàn thành 63% và 65% kế hoạch năm 2023. Đóng góp LNTT lớn nhất đến từ mảng CNTT (chiếm gần 50%), đặc biệt là CNTT nước ngoài (+33% svck). Trong đó, doanh thu đến từ Nhật Bản và Châu Á-Thái Bình Dương tăng lần lượt 41% và 37% svck. Ngoài ra, lợi nhuận đến từ mảng Giáo dục, Đầu tư và khác cũng tăng 46% svck.
- Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định 2 chữ số được duy trì trong năm 2024,** đặc biệt là mảng CNTT (+19% svck) và mảng Giáo dục (+38% svck). Thị trường nước ngoài tiếp tục đóng góp chủ yếu vào mảng CNTT nhờ vị thế vững chắc ở thị trường Nhật Bản, Mỹ cũng như lợi thế chi phí thấp. Đối với mảng Giáo dục, FPT sẽ hưởng lợi từ việc mở thêm trường cũng như kỳ vọng Khoa Vi mạch bán dẫn của Đại học FPT sẽ đào tạo lứa sinh viên đầu tiên và FPT tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị bán dẫn toàn cầu trong tương lai
- SSI ước tính LNST sẽ tăng trưởng 15% năm 2023 và 22% năm 2024.** Giá mục tiêu cho FPT là 107.600 đồng.

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-------------------------------------|---------------------|
| Giá mục tiêu | 107.600 Đồng |
| % Tăng giá | 16,1% |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | 98.000 Đồng |
| % Tăng giá | 5,7% |
| Vùng giá mua | 90.000 Đồng |
| Giá dừng lỗ | 85.000 Đồng |
| P/E 2024 | 18,4x |
| P/B 2024 | 4,6x |

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

7

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 9



| STT | Mã CP | Giá mục tiêu cơ bản | Vùng hợp lý | Tăng/Giảm | Giá tại ngày ra báo cáo 12/09/2023 | Giá tại ngày 06/10/2023 | Tăng/Giảm |
|-----|--------------|---------------------|-------------|-----------------|---------------------------------------|----------------------------|-----------|
| 1 | DCM | 37,3 | 31,5 - 32,0 | 10,0% ~ 11,7% | 34,4 | 35,2 | 2,5% |
| 2 | BCM | 88,7 | 69,0 - 70,0 | -0,7% ~ 0,7% | 71,8 | 69,5 | -3,2% |
| 3 | STB | 37,5 | 31,0 - 31,5 | -1,7% ~ -0,2% | 32,4 | 31,0 | -4,3% |
| 4 | PLX * | 43,3 | 37,0 - 37,5 | -6,7% ~ -5,4% | 39,3 | 35,0 | -11,0% |
| 5 | MWG | 61,5 | 52,3 - 53,0 | -8,9% ~ -7,6% | 55,8 | 48,3 | -13,4% |
| 6 | HCM | 36,4 | 32,0 - 32,5 | -8,2% ~ -6,7% | 35,9 | 29,9 | -16,7% |
| 7 | CII | 25,8 | 21,5 - 22,0 | -18,6% ~ -16,7% | 23,8 | 17,9 | -24,8% |

Nguồn: SSI Research

* Doanh nghiệp trả cổ tức trong kỳ

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô**Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhttv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng**Lê Huyền Trang**

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích cổ phiếu KHCN**Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu**Lương Thị Việt**

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

viettl@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường**Nguyễn Lý Thu Nga**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043