



Flash calling

Báo cáo phân tích kỹ thuật  
Cổ phiếu SSI và VND

13.10.2023

Trung tâm phân tích <GO>

Mở tài khoản



Tải ứng dụng

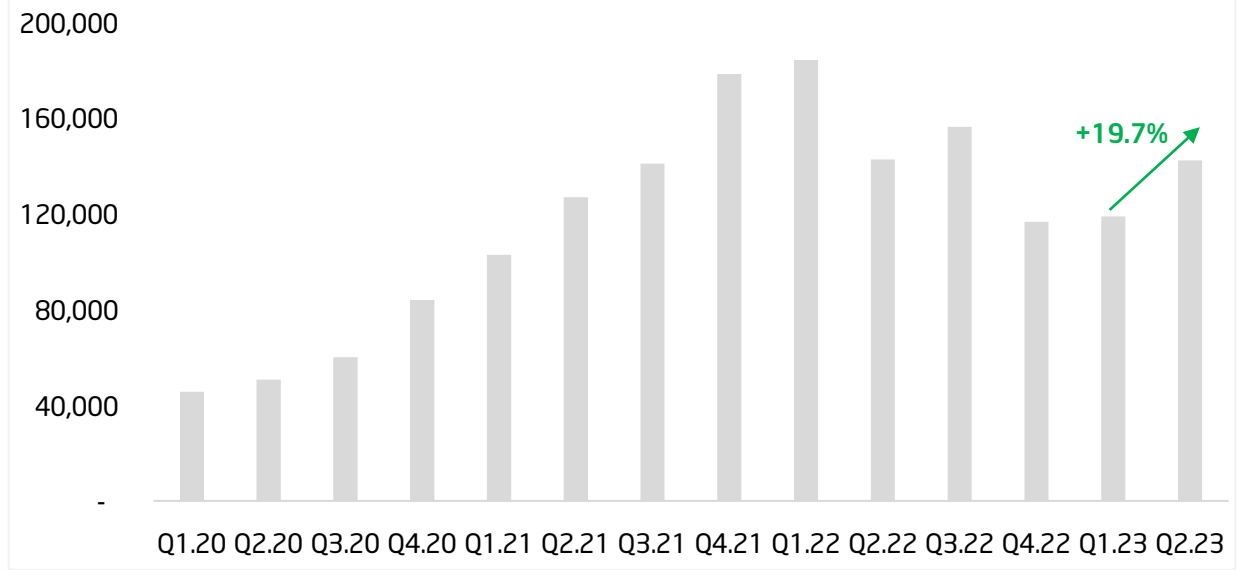


# LÃI SUẤT TRONG XU HƯỚNG GIẢM KHIỂN TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN TÍCH CỰC HƠN

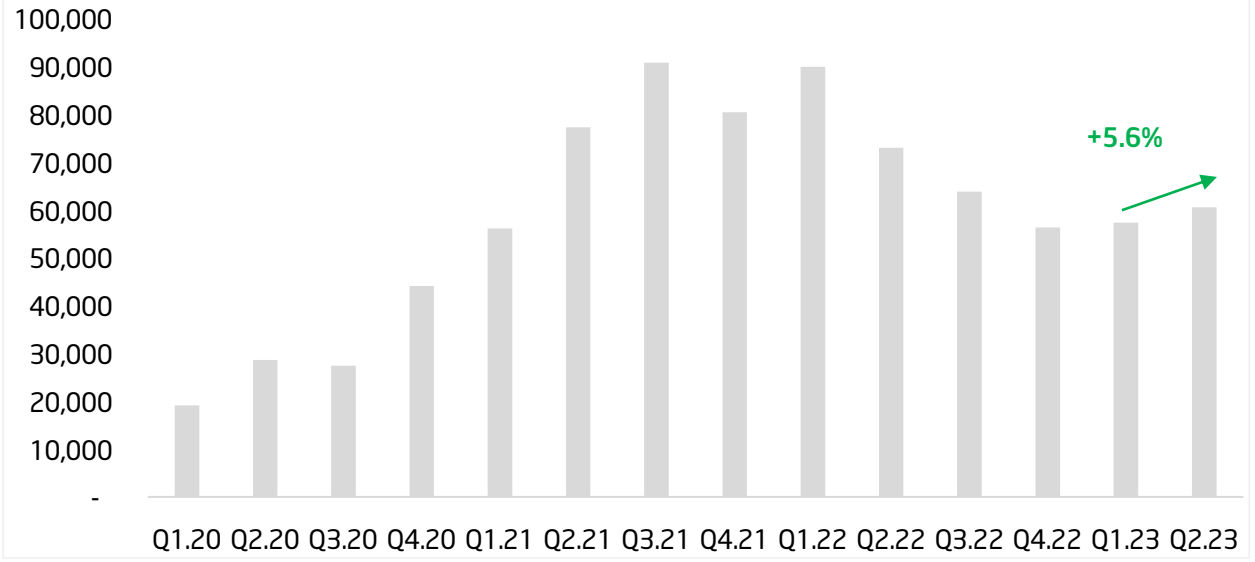
## Mặt bằng lãi suất thấp giúp dòng tiền tìm tới TTCK

- Tốc độ gia tăng số lượng tài khoản chứng khoán mở mới đang là điểm sáng. Cụ thể, số lượng tài khoản mới đạt hơn 512,000 tài khoản trong Q3/2023, tăng mạnh gần 87% MoM. Kết quả này cho thấy kênh đầu tư là chứng khoán vẫn đang thu hút được sự quan tâm.
- Việc thanh khoản thị trường bùng nổ trong thời gian qua có sự đóng góp không nhỏ của dòng tiền cho vay. Tính đến cuối Q2/2023, tổng nợ vay của 30 CTCK có dư nợ cao nhất thị trường đạt 142.4 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 19.7% QoQ. Trong thời gian tới, với việc triển vọng thị trường đã được cải thiện và các CTCK vẫn đang triển khai các chương trình giảm lãi vay và phí giao dịch, kỳ vọng sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền đổ về TTCK và điều này giúp tăng nguồn thu từ hoạt động cho vay của các CTCK.
- Bên cạnh đó, tín hiệu từ việc dòng tiền tìm tới TTCK còn thể hiện qua tổng tiền nhàn rỗi của nhà đầu tư (bao gồm 30 CTCK xếp theo tổng tài sản cuối Q2/2023) đạt khoảng 60.1 nghìn tỷ đồng, tăng 5.6% QoQ.

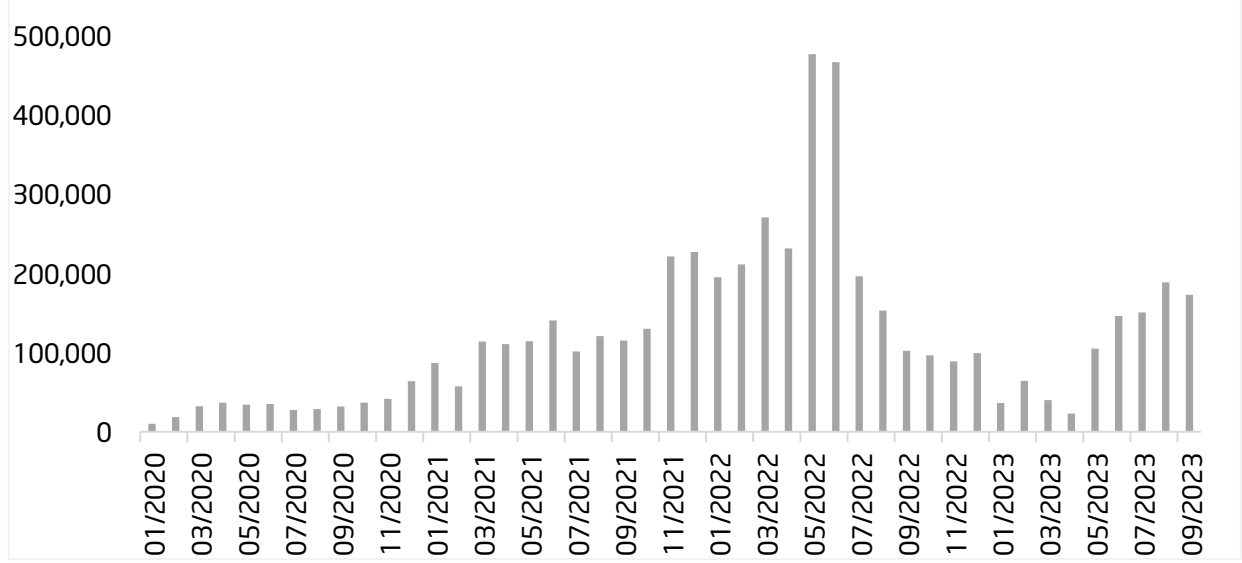
## Tổng Nợ vay ký quỹ 30 CTCK có dư nợ cao nhất ở Q2.2023. Đvt: Tỷ VND



## Tổng tiền nhàn rỗi của NĐT tại 30 CTCK có tài sản cao nhất Q2.2023. Đvt: Tỷ VND



## Số tài khoản mở mới từ 2020

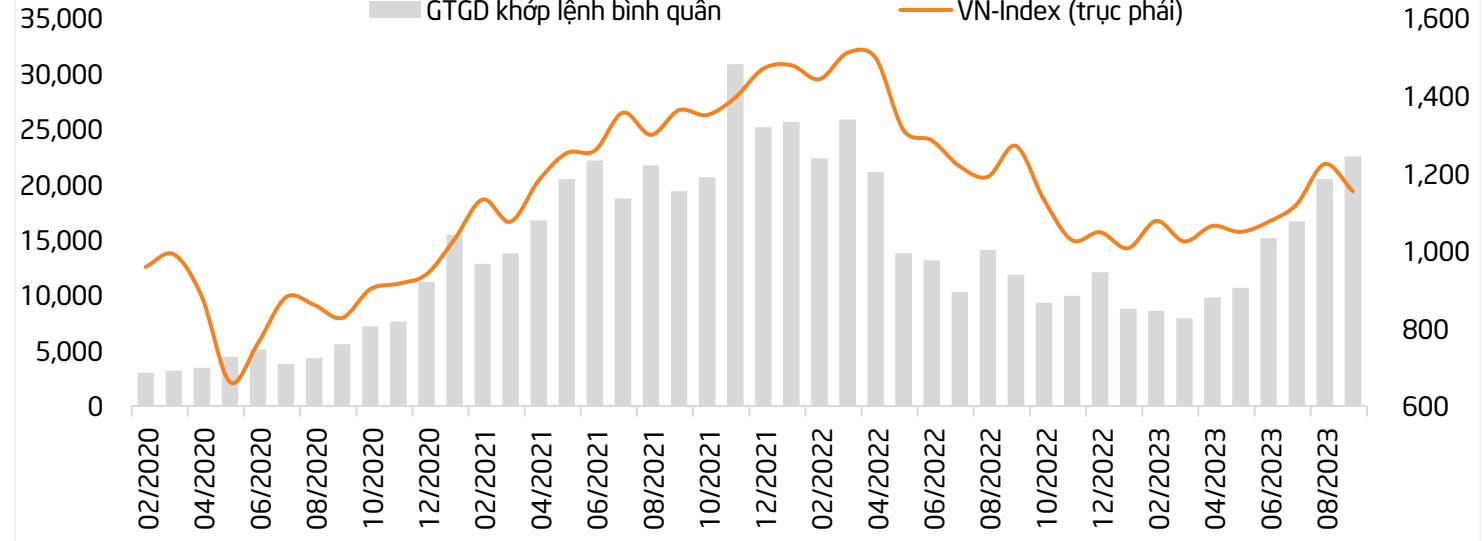


# LÃI SUẤT TRONG XU HƯỚNG GIẢM KHIỂN TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN TÍCH CỰC HƠN

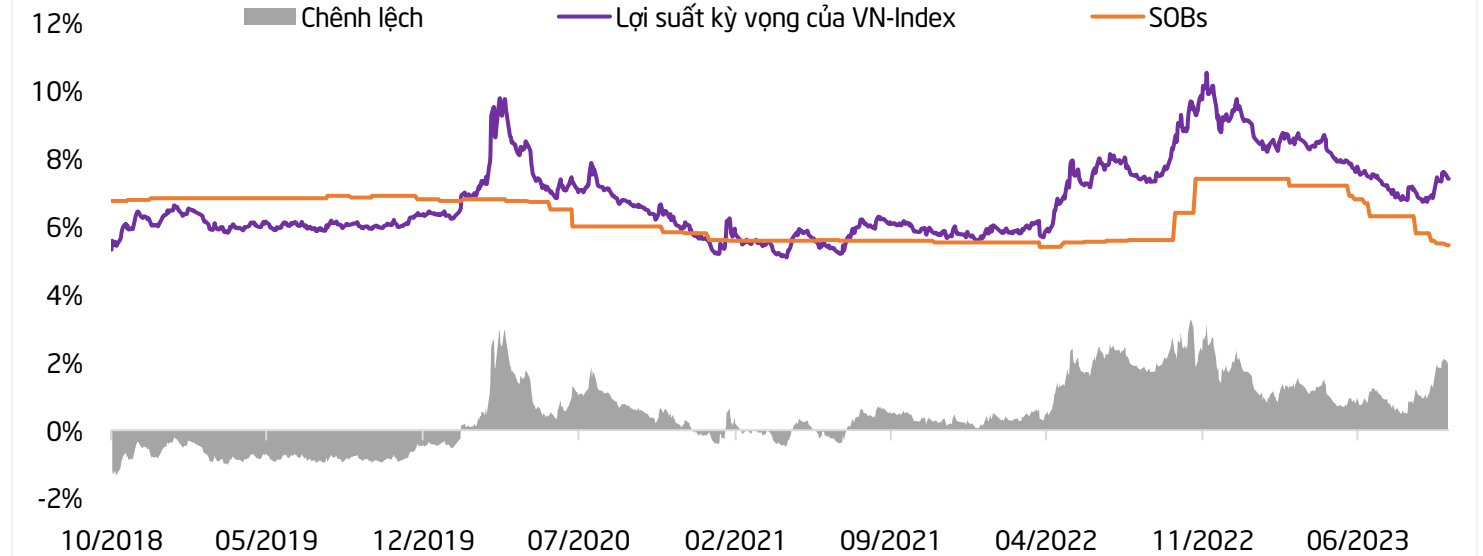
## Thanh khoản bùng nổ trong môi trường lãi suất thấp

- Tỷ suất E/P của VN-Index trung bình trong tháng 9 đang rơi vào biên độ khoảng 6.8% - 7.6% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức). Khoảng cách giữa E/P và lãi tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại các ngân hàng quốc doanh tính đến 12/10/2023 (ở mức 5.45%) duy trì chênh lệch quanh 2%.
- Mặt bằng lãi suất tiết kiệm thấp sẽ thúc đẩy nhà đầu tư tìm đến các kênh đầu tư rủi ro với tỷ suất sinh lời cao hơn nhằm bù đắp lại chi phí cơ hội. Điều này giúp cải thiện nhu cầu cho dịch vụ môi giới chứng khoán, từ đó làm tăng giá trị giao dịch và kéo doanh thu từ phí giao dịch của các CTCK gia tăng.
- Thanh khoản thị trường đã liên tục bùng nổ và đạt mức trung bình hơn 22,000 tỷ đồng/phiên trong tháng 09/2023 (tương đương giai đoạn đỉnh cao của TTCK năm 2021). Giá trị giao dịch tăng mạnh từ mức đáy 7,900 tỷ đồng/phiên trong tháng 03/2022 lên mức hơn 22,000 tỷ đồng/phiên trong tháng 09/2023 nhờ (1) số lượng lượng tài khoản mở mới liên tục tăng bình quân hơn 100 nghìn tài khoản/tháng và (2) tỷ lệ cho vay phục hồi tốt trong Q2/2023. Mặc dù khối lượng giao dịch đã có phần suy giảm sau những nhịp chỉnh mạnh diễn ra trong nửa cuối tháng 09 và đầu tháng 10. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng diễn biến này là hoàn toàn phù hợp trong giai đoạn tích lũy trước khi bút phá trở lại của chỉ số.
- Động lực cho sự gia tăng chủ yếu đến từ nhà đầu tư cá nhân trong nước, khi nhóm này mua ròng hơn 9.4 nghìn tỷ trong 9 tháng đầu năm. Đồng thời giá trị giao dịch hàng ngày của họ chiếm hơn 85% tổng giá trị ở Q2 và Q3/2023, tăng so với mức 80% trong Q1/2023. Ngược lại, khối ngoại duy trì trạng thái bán ròng gần 6 nghìn tỷ, chủ yếu do sự phân kỳ giữa chính sách tiền tệ của Việt Nam và Mỹ.

## GTGD khớp lệnh bình quân trên ngày theo tháng từ 2020. Đvt: Tỷ VND/phiên



## Kênh chứng khoán trở nên đủ hấp dẫn khi chênh lệch lợi suất đang ở mức cao



# CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NƠI LỎNG HỖ TRỢ CHO ĐÀ TĂNG CỦA NHÓM CHỨNG KHOÁN

## 2012 - 2014: Chính sách tiền tệ nơi lỏng, tạo đà cho sự bùng nổ của nhóm chứng khoán

Lạm phát giảm đã tạo điều kiện để NHNN giảm mạnh lãi suất tái cấp vốn từ 8.5% về 6.5%/năm và duy trì điều này trong thời gian dài, qua đó kéo mặt bằng lãi suất huy động về 6.8%/năm từ 14%/năm. Điều này tạo đà cho nhóm chứng khoán lần lượt tăng mạnh 25.9% (năm 2012), 16.5% (năm 2013) trước khi tạo đỉnh 227.8 điểm (năm 2014).

## 2015 - 2018: NHNN duy trì chính sách nơi lỏng, nhóm chứng khoán một lần nữa bùng nổ

Trong giai đoạn này, lãi suất tái cấp vốn tiếp tục lùi về mức 6.25%/năm, lãi suất huy động cũng giảm từ 6.8%/năm về 6.5%/năm. Mặc dù lãi suất điều hành chỉ giảm nhẹ nhưng việc duy trì ổn định trong phần lớn thời gian đã giữ lãi suất huy động ở mức thấp trong thời gian dài, thúc đẩy cổ phiếu chứng khoán bùng nổ từ năm 2017- 04/2018.

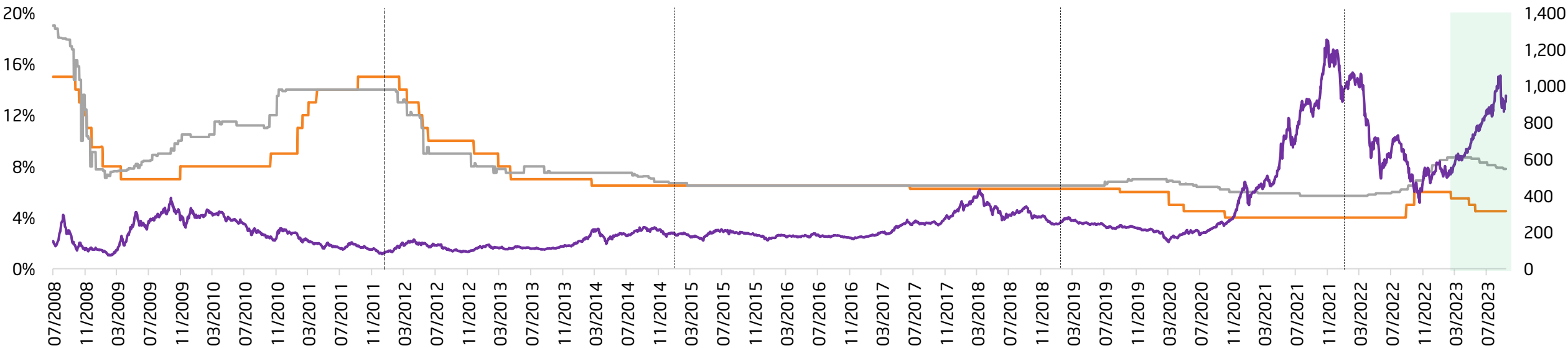
## 2019 - 2021: Chính sách siêu nơi lỏng, chứng khoán thiết lập mức cao kỷ lục

Covid-19 khiến kinh tế toàn cầu suy giảm và buộc NHNN thực hiện chính sách nơi lỏng kết hợp bơm tiền với giảm lãi suất, lãi suất tái cấp vốn về 4%/năm từ 6.25%/năm. Lãi huy động cũng giảm về mức 5.7%/năm từ 6.5%/năm. Với chính sách "siêu nơi lỏng", chứng khoán tăng kỷ lục hơn 7 lần từ tháng 04/2020 đến hết năm 2021 và lập đỉnh quanh mốc 1,258 điểm.

## 2023: Bắt đầu quá trình nơi lỏng, động lực cho nhóm chứng khoán

Việc giảm lãi suất 4 lần của NHNN đã có những tác động tích cực tới TTCK Việt Nam. Cụ thể, VN-Index nói chung và nhóm chứng khoán nói riêng đã có giai đoạn tăng kéo dài đầy mạnh mẽ kể từ tháng 04/2023. Chúng tôi cho rằng, với việc lãi suất tiền gửi tiếp tục hạ nhiệt sẽ là cơ sở để kỳ vọng đà tăng của nhóm cổ phiếu chứng khoán sẽ được nối dài sau những nhịp điều chỉnh về mặt kỹ thuật kể từ cuối tháng 09/2023.

## Tương quan giữa lãi suất điều hành và chỉ số nhóm chứng khoán



# KỶ VỌNG BỨC TRANH LỢI NHUẬN Q3 ĐẦY TÍCH CỰC & CÂU CHUYỆN TRIỂN KHAI KRX

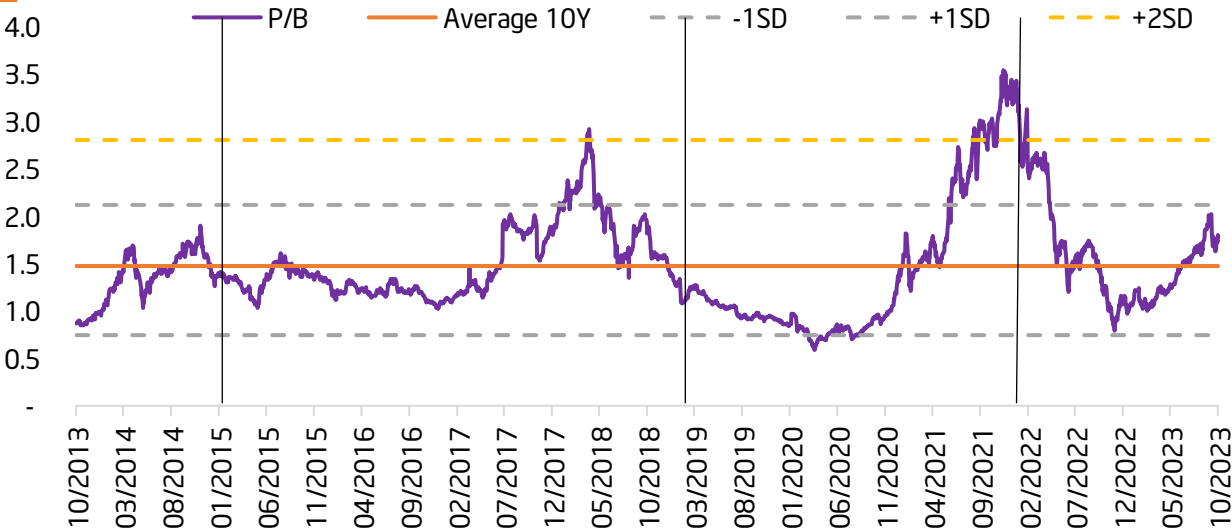
- **Hệ thống KRX sẽ được triển khai vào cuối năm 2023.** Điều này kỳ vọng sẽ giúp thanh khoản thị trường gia tăng, qua đó các CTCK được hưởng lợi trực tiếp. Bên cạnh đó, việc đưa hệ thống KRX vào vận hành sẽ giúp thị trường chứng khoán Việt Nam tiến gần hơn đến mục tiêu nâng hạng trong thời gian tới.
- **Nâng hạng thị trường.** Việc nâng hạng từ thị trường biên (Frontier) lên mới nổi (Emerging) sẽ giúp thu hút được dòng vốn ngoại, qua đó giúp vốn hóa của VN-Index gia tăng.
- **Kết quả kinh doanh quý 3 đầy tích cực.** Việc TTCK Việt Nam bùng nổ trong thời gian qua thể hiện qua thanh khoản liên tục gia tăng cùng mức nền thấp cùng kỳ được kỳ vọng sẽ phản ánh vào bức tranh lợi nhuận Q3/2023 của các công ty chứng khoán.
- **Câu chuyện tăng vốn.** Xét về ngắn hạn, câu chuyện tăng vốn của các CTCK sẽ có tác động tích cực về mặt tâm lý đến nhà đầu tư. Ngoài ra, việc thành công nâng vốn cũng giúp các CTCK chuẩn bị cho triển vọng năm 2024 cũng như có nguồn tài chính triển khai các sản phẩm mới sẽ được ra mắt khi hệ thống KRX chính thức đưa vào vận hành.

Với kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục sôi động trong những tháng cuối năm cùng việc hệ thống KRX sẽ được đưa vào vận hành cũng như triển vọng về việc nâng hạng trong dài hạn, từ đó giúp thanh khoản thị trường gia tăng cùng nhu cầu cho vay ký quỹ duy trì ở mức cao sẽ thúc đẩy lợi suất cho vay của các công ty chứng khoán. Các công ty có lợi thế về tệp khách hàng cá nhân, công nghệ số hóa, tỷ lệ cho vay ký quỹ /vốn chủ sở hữu thấp và danh mục đầu tư lành mạnh sẽ nắm bắt cơ hội trong quá trình phục hồi của thị trường để tăng thị phần.

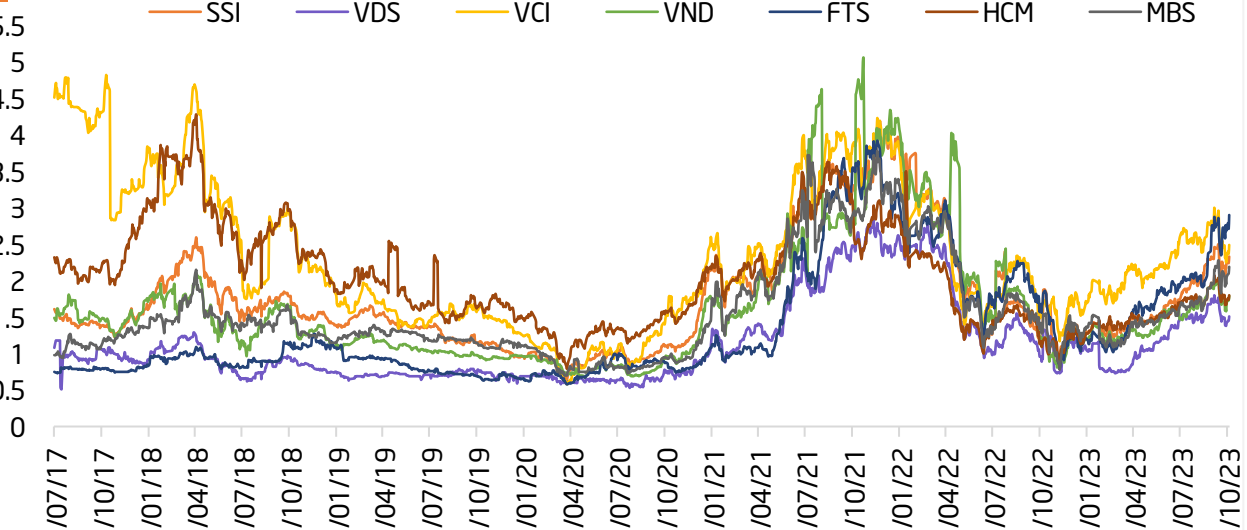
Về mặt định giá, mặc dù các cổ phiếu chứng khoán đã trải qua giai đoạn bùng nổ trước đó nhưng khi xét đến bối cảnh chính sách tiền tệ, có thể thấy định P/B của nhóm ngành này thường đạt đỉnh quanh 2 lần độ lệch chuẩn. Do đó, việc nhóm ngành này đang có triết khấu quanh mức trung bình 10 năm gần nhất vẫn là cơ hội để nhà đầu tư cân nhắc mở vị thế.

**Rủi ro:** Cổ phiếu chứng khoán là nhóm có Beta cao so với thị trường. Vì vậy, trong bối cảnh VN-Index đang kiểm định lại lực cung tại kháng cự 1,150-1,160 điểm, thị trường sẽ có khả năng xuất hiện nhiều biến động và điều này có ảnh hưởng đến cổ phiếu chứng khoán.

**Định giá P/B trong giai đoạn từ 2013**



**Chỉ số P/B của nhóm doanh nghiệp chứng khoán**



Ngày khuyến nghị	Mã CP	Trạng thái	Giá hiện tại	Vùng mua	Mục tiêu 1	Mục tiêu 2	Cắt lỗ
13/10/2023	SSI	Mua	33,100	32,500-33,500	36,500	38,800	30,800

## Luận điểm đầu tư:

- ❖ Sau nhịp điều chỉnh mạnh toàn thị trường, SSI đã chứng lại đà giảm khi thành công giữ vững hỗ trợ là vùng mây của chỉ báo Ichimoku. Đồng thời, cổ phiếu đã tạo đáy với mẫu hình Double Bottom và phục hồi khoảng 15%.
- ❖ Với đà tăng này, SSI đã lấy lại xu hướng tăng trong ngắn hạn khi thành công vượt đường SMA 20 ngày.
- ❖ Bên cạnh đó, xét về các chỉ báo phân tích kỹ thuật, việc Relative Strength Index (RSI) trở lại trên mức 50 và MACD cho tín hiệu mua mới chứng tỏ xu hướng tăng đang được ủng hộ.
- ❖ Hiện tại, cổ phiếu đang trong quá trình lấp đầy lại khoảng trống giá đã hình thành ở phiên ngày 22/09/2023. Do đó, nhiều khả năng cổ phiếu sẽ xuất hiện các nhịp rung lắc trong ngắn hạn và đây sẽ là cơ hội mở vị thế.
- ❖ Trong trường hợp thành công lấp đầy khoảng trống giá, SSI sẽ có cơ hội hướng về các mục tiêu là vùng đỉnh liền kề có sự hội tụ của ngưỡng Fibonacci Retracement 61.8% (quanh mức 36,500 VND/cp) và xa hơn là quanh mức giá 38,800 VND/cp.



# VND - CÓ KHẢ NĂNG VƯỢT NGƯỠNG KHÁNG CỰ MẠNH - GMT 26,000 VND/CP

Ngày khuyến nghị	Mã CP	Trạng thái	Giá hiện tại	Vùng mua	Mục tiêu 1	Mục tiêu 2	Cắt lỗ
------------------	-------	------------	--------------	----------	------------	------------	--------

13/10/2023

VND

Mua

21,500

21,000-22,000

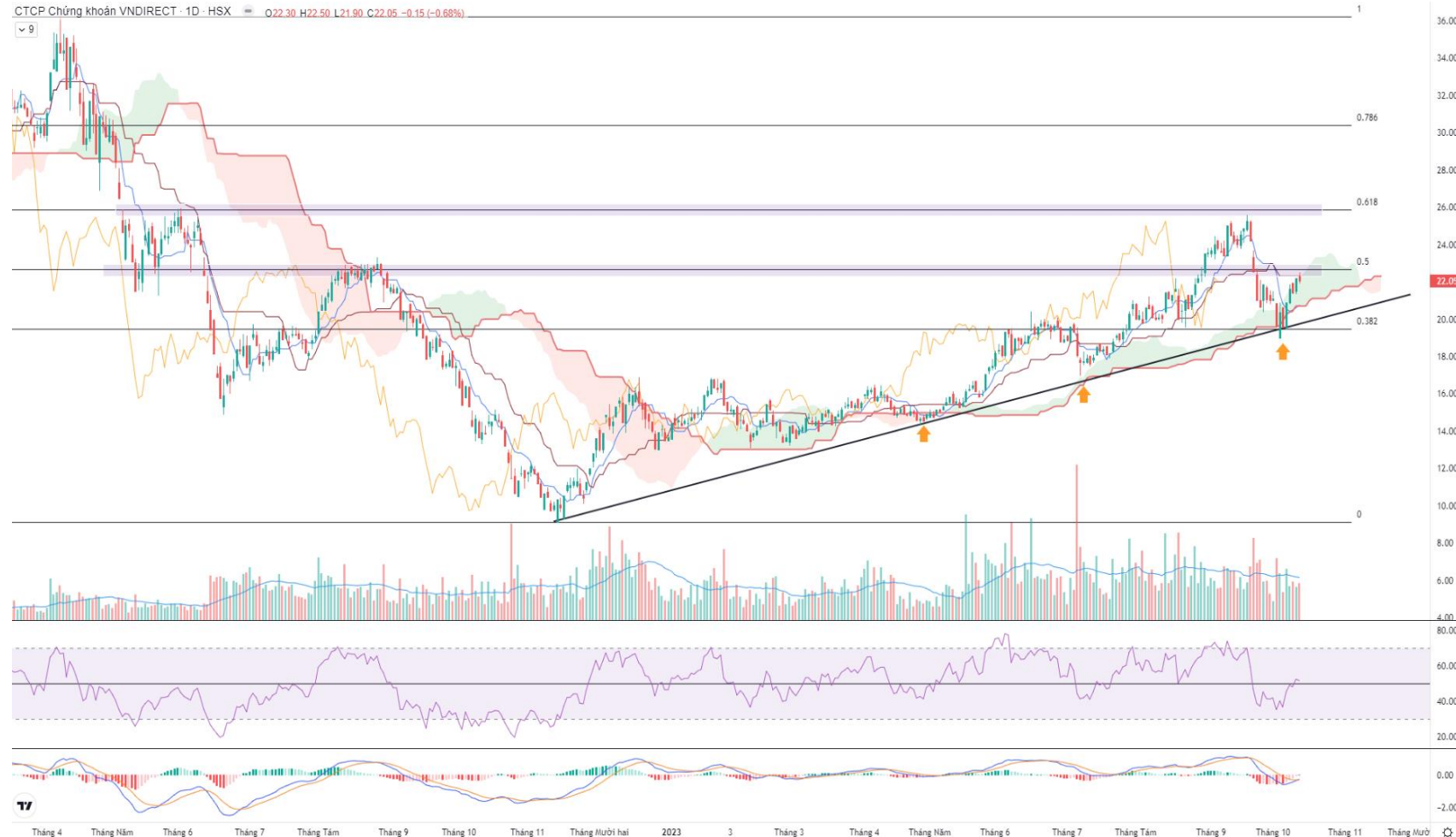
23,000

26,000

20,200

## Luận điểm đầu tư:

- VND một lần nữa thành công giữ vững trendline tăng bắt đầu từ tháng 11/2022, cho thấy xu hướng tăng dài hạn của cổ phiếu vẫn được giữ vững.
- Bên cạnh đó, đà phục hồi của cổ phiếu đã kéo chỉ báo Relative Strength Index (RSI) trở lại trên mức trung vị 50 và MACD cho tín hiệu mua mới, qua đó cho thấy xu hướng tăng của cổ phiếu vẫn đang được ủng hộ.
- Hiện tại, VND đang hướng về vùng kháng cự là vùng đỉnh tháng 08/2022 (quanh mức giá 23,000 VND/cp). Do đó, cổ phiếu sẽ có nhịp rung lắc khi công phá ngưỡng cản trên và đây là cơ hội mở vị thế với VND.
- Về mục tiêu, trong bối cảnh cổ phiếu thành công vượt cản phía trên, cổ phiếu sẽ có cơ hội hướng đến mục tiêu cao hơn là vùng đỉnh liền kề quanh giá 26,000 VND/cp (nơi có sự hiện diện của Fibonacci Retracement 61.8%).



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

### **Analyst**


Trần Trung Hiếu  
028 7301 3829 (Ext: 568)  
hieutt1@tpbs.com.vn

### **Head of Research**

Ngô Thị Lệ Thanh  
028 7301 3839 (Ext: 121)  
thanhhtl@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>