

2024 BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG

Vĩ mô và

Thị trường chứng khoán VN

01.2024



Các chủ điểm chính

1. Vĩ mô Việt Nam
2. Thị trường chứng khoán
3. Những ngành mũi nhọn



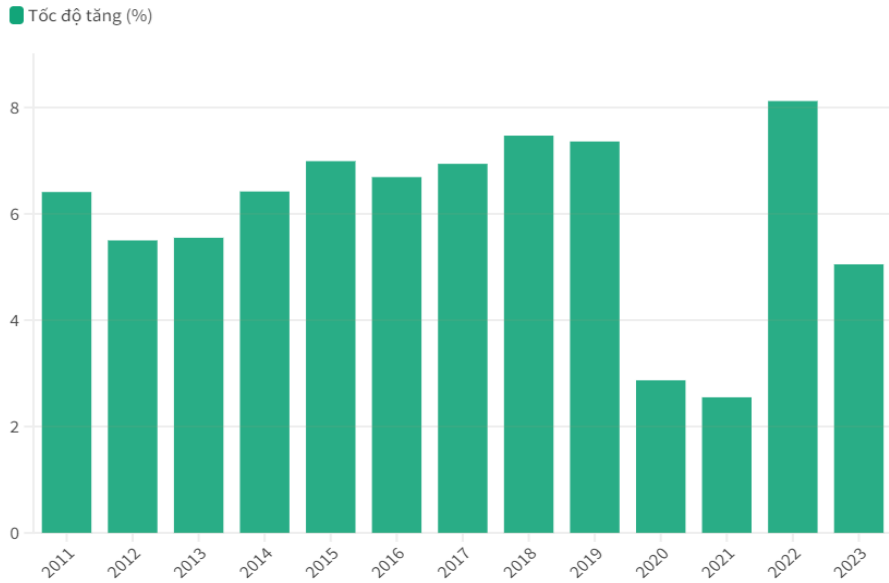
1. Kinh tế vĩ mô 2023 và triển vọng năm 2024

Tổng kết một năm còn nhiều khó khăn, GDP Việt Nam vẫn về đích ở mức 5.05. Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2023 ước đạt 10.221,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 430 tỷ USD. Dù đã đạt một số thành công nhất định nhưng nền kinh tế vẫn còn chịu tác động từ nhiều yếu tố bất lợi bên ngoài, hạn chế bên trong kéo dài nhiều năm. Sức cạnh tranh, chống chịu của nền kinh tế còn hạn chế.

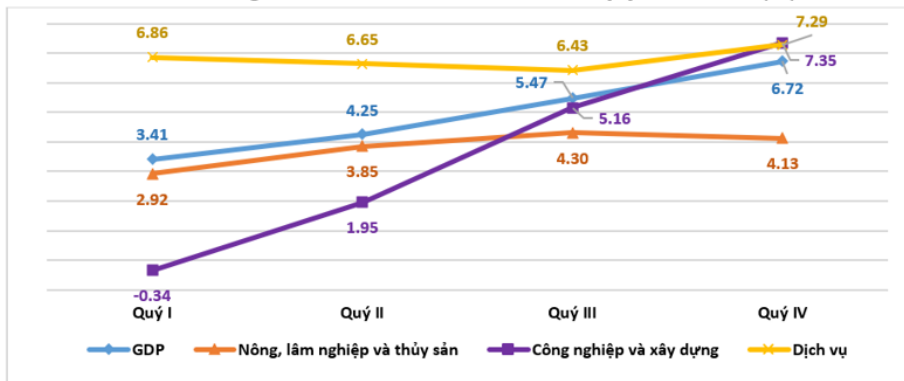
GDP 2023 đạt 5.05%

GDP trong nước đang trong quá trình tăng trưởng chậm lại

Tốc độ tăng trưởng GDP giai đoạn 2011-2023



Tốc độ tăng GDP và VA các khu vực theo quý năm 2023 (%)

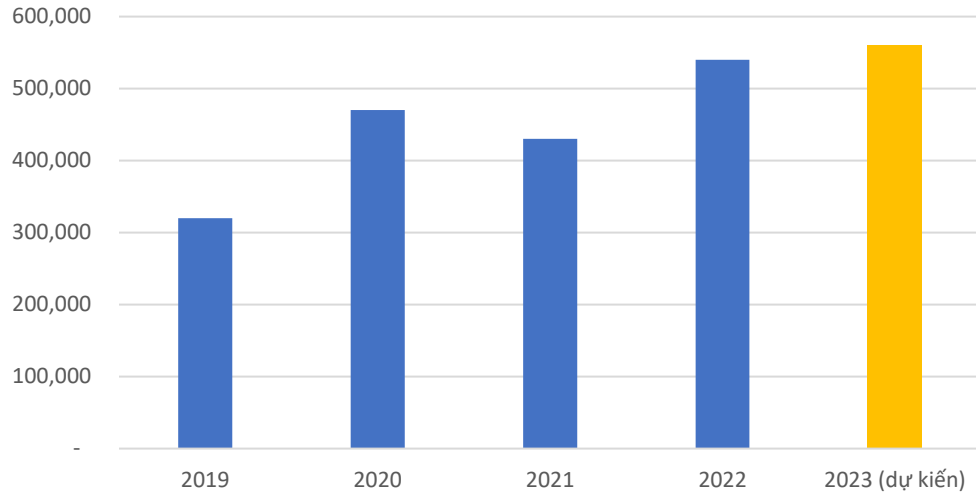


- Tại thời điểm cuối năm 2023, tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2023 được các tổ chức quốc tế điều chỉnh so với dự báo trước đây nhưng hầu hết các dự báo đều thấp hơn tốc độ tăng trưởng năm 2022. Cụ thể, Liên minh châu Âu (EU)[1] dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2023 đạt 3,1%, điều chỉnh tăng 0,3 điểm phần trăm so với dự báo trong tháng 5/2023, thấp hơn mức tăng 3,3% của năm 2022.
- GDP Việt Nam năm 2023 tăng **5,05%** so với năm trước. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,83%, đóng góp 8,84%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3,74%, đóng góp 28,87%; khu vực dịch vụ tăng 6,82%, đóng góp 62,29%.
- Bội chi ngân sách 2023 ước khoảng 4% GDP, nợ công 39-40% GDP, nợ Chính phủ 36-37% GDP; nợ nước ngoài quốc gia 37-38% GDP; nghĩa vụ trả nợ trực tiếp của Chính phủ khoảng 20-21% tổng thu ngân sách Nhà nước.
- Trong năm nay kinh tế tăng trưởng dựa nhiều vào đầu tư công với việc thúc đẩy mạnh nhiều dự án lớn vào giai đoạn cuối năm. Tiếp cận tín dụng, hấp thụ vốn nền kinh tế vẫn khó khăn, khi dư nợ tín dụng thấp hơn cùng kỳ và tăng chậm. Việc xử lý ngân hàng yếu kém, cơ cấu lại các ngân hàng 0 đồng còn nhiều khó khăn. Thị trường bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp chuyển biến tích cực hơn, nhưng vẫn chưa có những giải pháp hữu hiệu để vực dậy thị trường.

Vốn đầu tư công thúc đẩy mạnh nhưng chưa đạt kế hoạch

Vốn đầu tư công tiếp tục đẩy mạnh trong năm 2024

Vốn đầu tư công giải ngân



- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, kết quả giải ngân kế hoạch vốn ngân sách nhà nước 10 tháng năm 2023 của cả nước đạt hơn 389 nghìn tỷ đồng, bằng 55,02% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Ước giải ngân đến hết tháng 11 đạt gần 461 nghìn tỷ đồng, bằng 65,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn 6,77% và cao hơn 122,6 nghìn tỷ về số tuyệt đối so với cùng kỳ năm 2022.

- Giải ngân đầu tư công vẫn còn chậm do nhiều nguyên nhân như các doanh nghiệp được giao mặt bằng sạch khá chậm, chủ yếu là nhỏ giọt, ngắt quãng. Điều này là nguyên nhân lớn cản trở các dự án đầu tư công từ trước đến nay. Một số vướng mắc khác bao gồm giá cả nguyên vật liệu biến động thất thường và thiếu thốn nguồn cung nguyên vật liệu.

- Một trong những vấn đề quan trọng để thúc đẩy kinh tế tăng trưởng đều và bền vững và việc phân bổ đầu tư công đồng đều giữa các địa phương, phân bổ vốn các dự án quan trọng, cấp thiết đáp ứng như cầu logistic đang cạnh tranh gay gắt hiện nay.

- Năm 2024 nhiều dự án lớn tiếp tục được đẩy mạnh như Sân bay Long Thành, nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất. Năm 2024 dự kiến có 19 dự án giao thông sẽ được khởi công bao gồm Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh, Chợ Mới - Bắc Kạn, Dầu Giây - Tân Phú, Cao Lãnh - Rạch Sỏi, đường Hồ Chí Minh đoạn Rạch Sỏi - Bến Nhất, Gò Quao - Vĩnh Thuận thuộc Kiên Giang và đoạn Chợ Chu - Ngã ba Trung Sơn qua Thái Nguyên, Tuyên Quang.

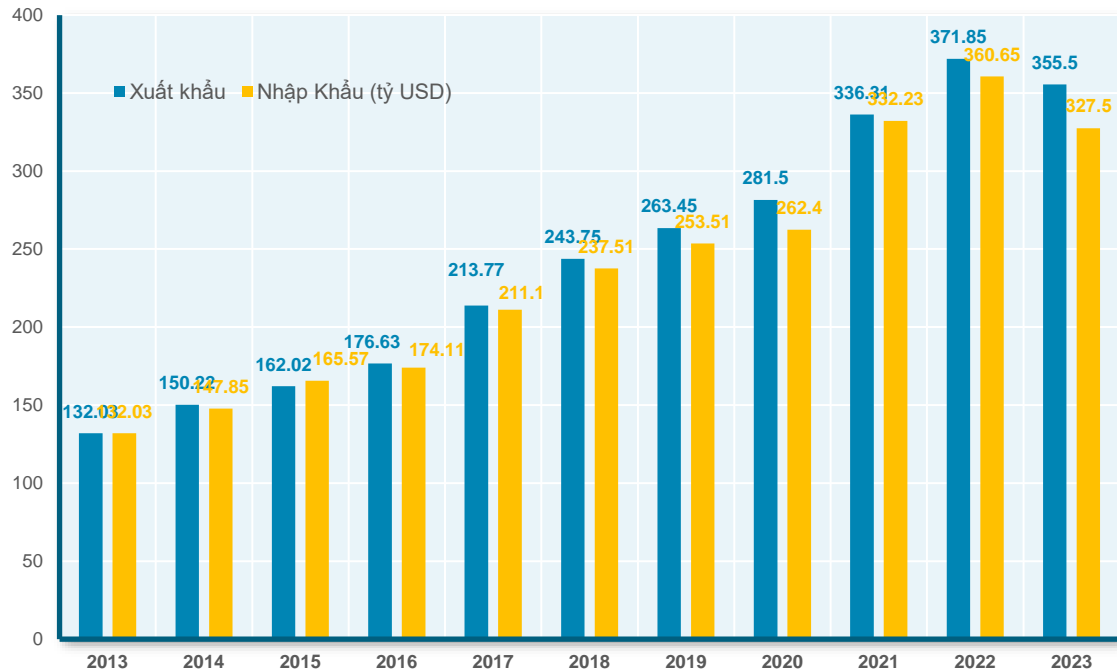


Xuất nhập khẩu: xuất siêu gần 30 tỷ USD

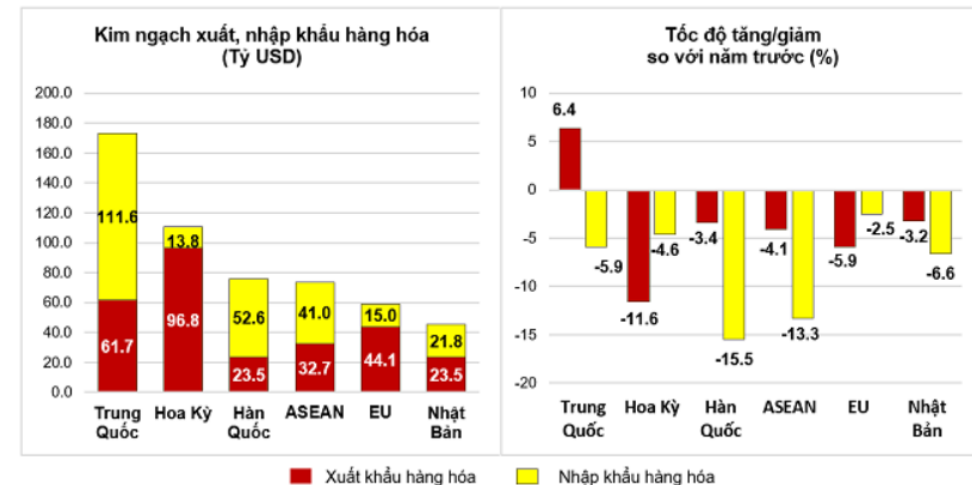
Thặng dư thương mại lớn nhất từ trước đến nay



Xuất nhập khẩu từ 2013 (tỷ USD)



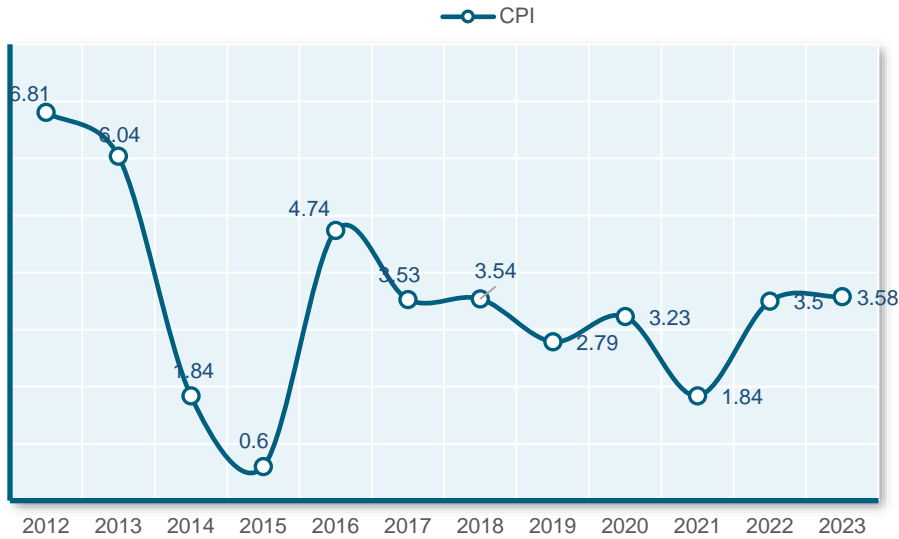
- Xuất nhập khẩu của cả năm 2023 chỉ đạt 683 tỷ USD, giảm 6,6% so với năm trước (năm 2022 đạt 732,5 tỷ USD). Tuy nhiên, do tốc độ giảm kim ngạch của nhập khẩu nhanh hơn xuất khẩu, nên cán cân thương mại hàng hóa năm 2023 vẫn thặng dư 28 tỷ USD, vượt xa con số 11,2 tỷ USD của năm 2022.
- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 355,5 tỷ USD, giảm 4,4% so với năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 95,55 tỷ USD, giảm 0,3%, chiếm 26,9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 259,95 tỷ USD, giảm 5,8%, chiếm 73,1%.
- Các mặt hàng chủ lực phụ thuộc nhiều vào các thị trường lớn như Mỹ, EU - nhưng các thị trường này lại chịu tác động mạnh từ áp lực lạm phát dẫn đến thắt chặt chi tiêu, giảm tổng cầu, giảm nhập khẩu hàng hoá tiêu dùng không thiết yếu



CPI bình quân giữ ở mức bình quan theo kế hoạch

Thách thức CPI trong năm tới vẫn còn

CPI từ 2012 (%)



Giá dầu quốc tế

76.64 USD

NYMEX: BZWO0

-2.41 (-3.05%) ↓ past year

Dec 29, 15:00 EST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | **1Y** | 5Y | Max



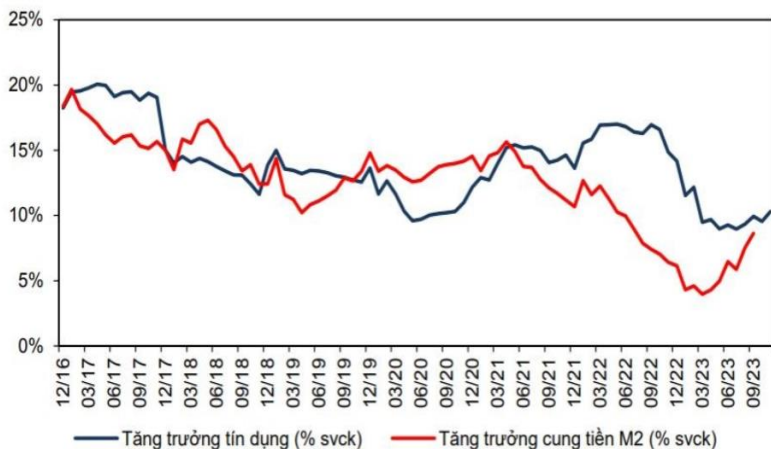
- CPI bình quân năm 2023 tăng 3,25% so với năm 2022, do một số nguyên nhân chính, như: Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 7,44% (tác động làm CPI chung tăng 0,46 điểm phần trăm) do một số địa phương tăng học phí năm học 2023-2024 theo lộ trình của Nghị định số 81/2021/NĐ-CP; chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6,58% (tác động làm CPI chung tăng 1,24 điểm phần trăm).
- Một số yếu tố góp phần kiềm chế tốc độ tăng CPI năm 2023. Đó là, chỉ số giá nhóm xăng dầu trong nước năm 2023 giảm 11,02% so với năm 2022 theo biến động của giá thế giới, làm CPI chung giảm 0,4 điểm phần trăm; dầu hỏa giảm 10,02%. Chỉ số giá nhóm gas giảm 6,94% so với năm 2022, làm CPI chung giảm 0,1 điểm phần trăm. Chỉ số giá nhóm bưu chính, viễn thông giảm 0,81% so với năm trước do giá điện thoại di động thế hệ cũ giảm.
- Trong bối cảnh thị trường hàng hóa thế giới nhiều biến động, các quốc gia trên thế giới phải nỗ lực để kiểm soát lạm phát. Mức lạm phát này sẽ tạo đà cho kiểm soát lạm phát năm 2024.
- Trong năm 2024 CPI vẫn đối diện áp lực khi giá lượng thực tăng, giá cước vận tải theo giá xăng dầu và giá vật liệu xây dựng tiếp tục tăng. Việc tăng giá điện lần thứ hai của EVN vào tháng 11/2023 có thể tác động trễ sang năm 2024. Đồng thời, giá điện trong năm 2024 có thể tăng tiếp do nhu cầu tăng cao và ảnh hưởng của El Nino. Tuy nhiên do nhu cầu với nền kinh tế còn thấp nên CPI bình quân 2024 có thể dao động ở mức 3,5% - 3,8%.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền

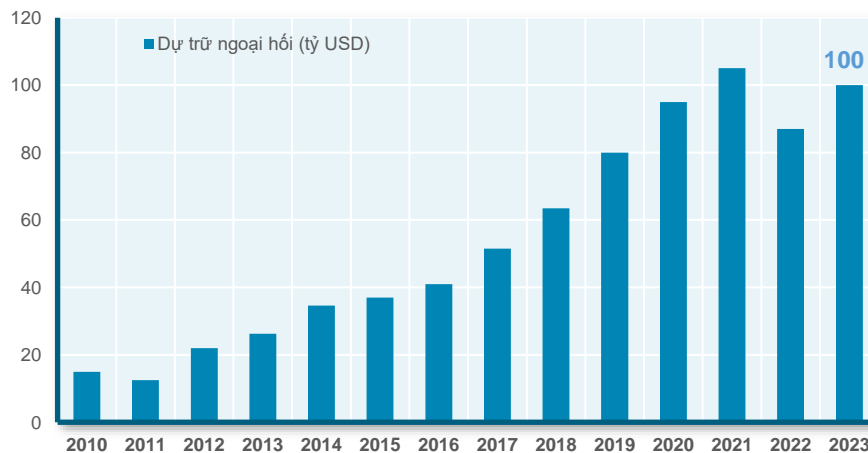
Tín dụng tăng trưởng thấp – lượng kiều hối chứng lại

- Tính đến 21/12/2023, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 11,09%. Như vậy, chỉ tính riêng trong 3 tuần đầu tháng 12, tín dụng tăng gần 2%. Với cuộc chạy nước rút giải ngân trong hai tháng cuối năm có thể kỳ vọng tín dụng tăng trưởng trên 12% hoặc đạt gần kế hoạch 13%, tuy nhiên mục tiêu này cũng khá khó khăn so sức cầu của thị trường vẫn khá yếu.
- Nhu cầu tín dụng của nhóm BĐS vẫn bị tắt vì vậy nhu cầu tín dụng có thể hồi phục mạnh ở nhóm doanh nghiệp xuất khẩu trong quý 4/2023 và năm 2024. Đây là nhóm doanh nghiệp có nhu cầu vốn lưu động lớn. Sau giai đoạn cầm chừng, doanh nghiệp xuất khẩu nội địa đã phục hồi tốt kể từ tháng 10/2023. Theo đó, xuất khẩu bởi các doanh nghiệp nội địa đã tăng 15% trong khi FDI (với mặt hàng công nghệ chiếm phần lớn) chỉ tăng 3%.
- Đến 30/9/2023, tổng dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản đạt 2,74 triệu tỷ đồng, tăng 6,04% so với 31/12/2022, chiếm tỷ trọng 21,46% tổng dư nợ đối với nền kinh tế. Thị trường bất động sản ảm đạm là một trong những nguyên nhân chính khiến tín dụng tăng trưởng thấp. Song, các chuyên gia đánh giá những khó khăn của thị trường bất động sản có thể tiếp tục kéo dài sang nửa cuối 2024 làm cho nợ xấu gia tăng và làm gia tăng rủi ro cho ngành tài chính.

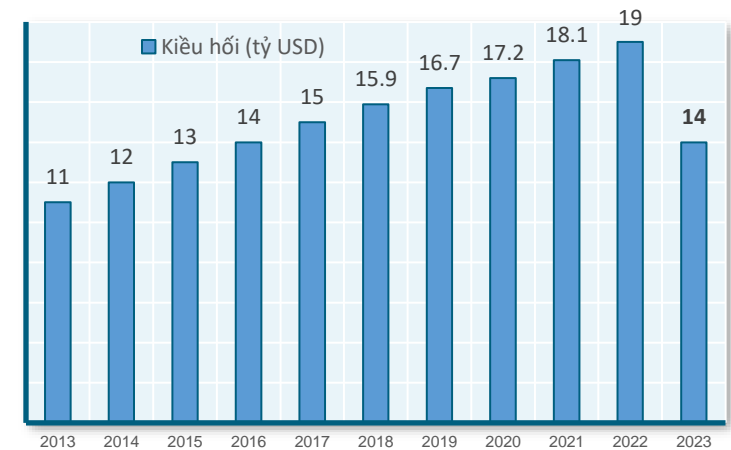
Tăng trưởng tín dụng và cung tiền



Dư trữ ngoại hối (tỷ USD)

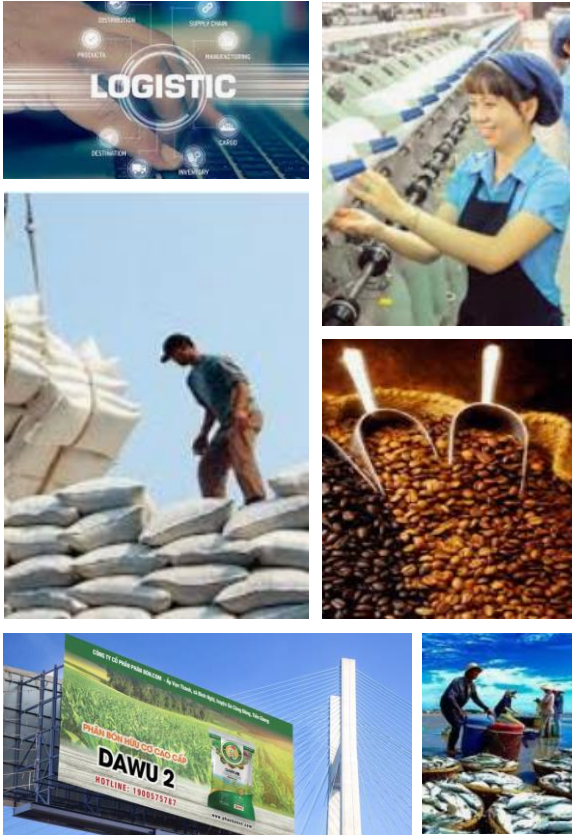


Lượng kiều hối đổ về VN từ 2010 (tỷ USD)



Chỉ tiêu tăng trưởng 2024 – Vẫn ưu tiên đầu tư công

Thu hút đầu tư cần có sự lựa chọn và ưu tiên bảo vệ môi trường



- Rủi ro tiềm ẩn từ môi trường kinh tế thế giới vẫn còn hiện hữu và tiếp tục tác động tiêu cực lên triển vọng phục hồi tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Chiến tranh chưa có dấu hiệu kết thúc mà mào mống lan rộng thêm là yếu tố bất ổn đáng lo ngại nhất trong năm mới.
- Tăng trưởng kinh tế cả năm của Việt Nam tuy ở mức khá so với các nước trong khu vực nhưng vẫn chưa đạt được mục tiêu đề ra là 6,5%, điều này cũng gây ảnh hưởng đến lộ trình phát triển đặt ra đến năm 2025 và 2030. Các năm sau nhiệm vụ phát triển kinh tế sẽ càng nặng nề và thách thức hơn.
- Hoạt động đầu tư công tiếp tục được ưu tiên để thúc đẩy kinh tế. Năm 2023 đã đưa vào khai thác 9 dự án cao tốc với gần 500km, nâng tổng số chiều dài đường cao tốc đưa vào vận hành trên cả nước khoảng 1.900km. Năm 2024, Bộ GTVT sẽ khởi công 14 dự án giao thông. Trong đó, có 3 cao tốc do Bộ GTVT làm chủ đầu tư.
- Một trong những ngành mũi nhọn sẽ được chú trọng đầu tư từ những năm sau là lĩnh vực logistic trong đó trải rộng từ đầu tư cơ sở hạ tầng, cảng biển, hàng không. Mức độ cạnh tranh cao buộc các doanh nghiệp phải tối ưu hóa logistic và sự thành bại kinh doanh sẽ phụ thuộc rất lớn vào doanh nghiệp nào có khả năng tận dụng tối đa hoạt động logistic hay không. Các tập đoàn lớn VN cũng đang đầu tư hệ thống logistic và cảng biển riêng như Hòa Phát, Thaco để tận dụng tối đa chi phí. Một số tập đoàn kinh tế lớn đang đẩy mạnh đầu tư vào hoạt động cảng biển và logistic.
- Nhiều ngành nông nghiệp chủ lực Việt Nam như gạo, dệt may, thủy sản, café, hạt điều, rau quả, đang gặp sức ép cạnh tranh lớn và đang có nguy cơ mất thị phần đòi hỏi sự hỗ trợ từ chính phủ. Nhiều mặt hàng như cafe, gạo có lượng xuất khẩu tăng hơn năm trước nhưng một số ngành khác như thủy sản, dệt may vẫn khó khăn. Diện tích nông nghiệp bị thu hẹp buộc VN sẽ thay đổi dần việc ứng dụng công nghệ cao vào sản xuất nông nghiệp và cần nhiều cơ chế hỗ trợ để đủ sức cạnh tranh với các nước.

Chỉ tiêu tăng trưởng 2024 – Nhiều mục tiêu lớn đang chờ đợi

Nhiều hy vọng kinh tế hồi phục tốt hơn

Dự báo các chỉ số vĩ mô quan trọng 2024

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng GDP (%)	7.08	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	6.00
Thặng dư/Thâm hụt thương mại (tỷ USD)	6.2	9.9	19.1	4.1	11.2	28.0	30.0
Tăng trưởng Nhập khẩu (%)	12.5%	6.7%	3.5%	26.6%	8.6%	-9.2%	5.0%
Tăng trưởng Xuất Khẩu (%)	14.0%	8.1%	6.9%	19.5%	10.6%	-4.4%	5.0%
CPI (%)	3.54	2.79	3.23	1.84	3.5	3.58	3.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.89	13.65	12.17	13.53	14.5	12	13
Tỷ Giá	23,245	23,250	23,300	23,400	24,800	24,270	24,500
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	64	80	95	105	87	100	110
Chỉ số Vnindex	878 - 1204	880 - 1024	650 - 1100	1035 - 1500	1530 - 900	1015 - 1255	1150 - 1400

IMF dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 khoảng 2.9%, giảm nhẹ so với năm 2023. Chủ nghĩa bảo hộ tiếp tục dự báo vẫn diễn ra mạnh ở nhiều quốc gia. Năm 2024 cũng là năm diễn ra sự kiện bầu cử tổng thống Mỹ và dự báo sẽ có nhiều thay đổi bất ngờ trong chính

sách ngoại giao và giao thương giữa Mỹ và quốc tế. Điểm lo ngại là cuộc xung đột lan rộng ở Trung Đông có thể nhấn chìm những kỳ vọng kinh tế toàn cầu hiện nay, đặc biệt đối với các nền kinh tế châu Âu, nơi đang hứng chịu những cú sốc rất rõ ràng thông qua giá năng lượng và lương thực tăng cao.

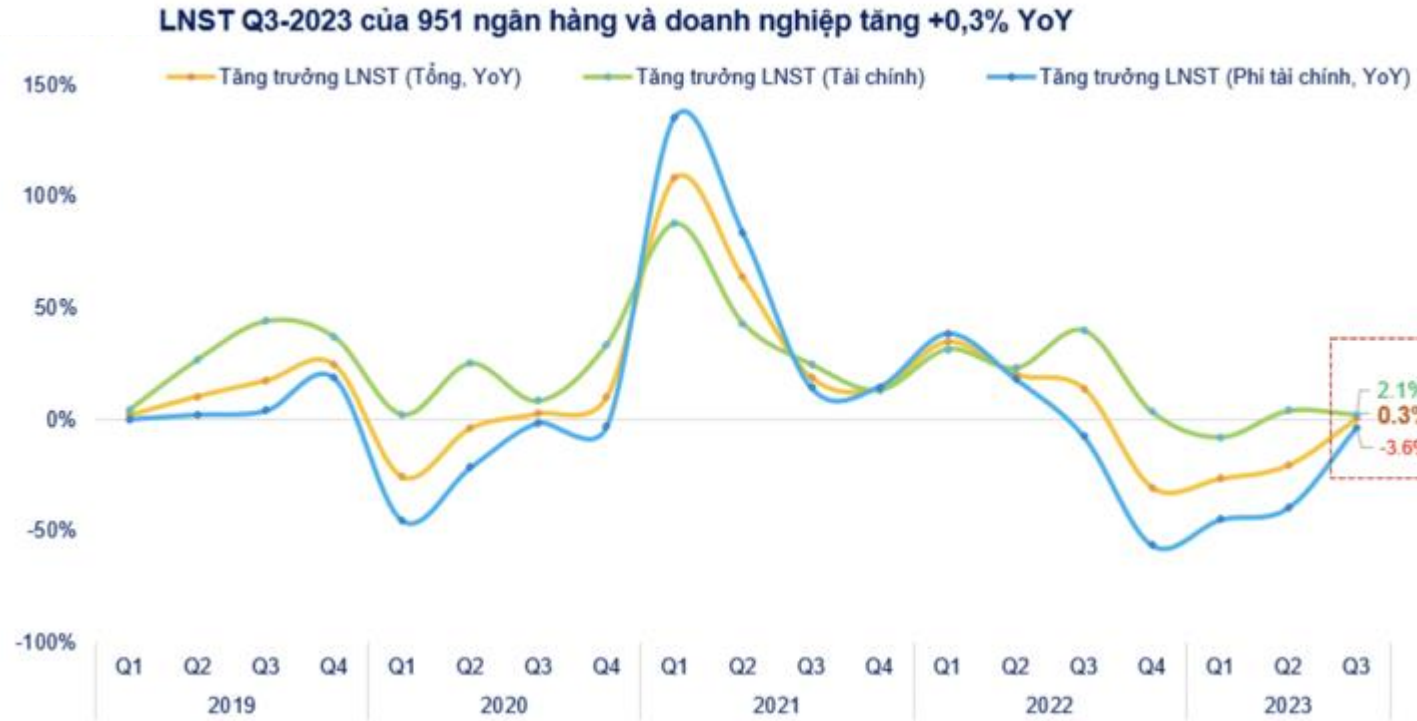
Kinh tế Việt Nam dự báo vẫn trong giai đoạn kích thích kinh tế tăng trưởng và có thể kỳ vọng GDP tăng ở mức 6% - 6.5%. Thị trường chứng khoán có nhiều cơ hội hơn so với năm trước và vượt lên vùng giá cao hơn.



2. Thị trường chứng khoán

Chỉ số Vnindex tăng khoảng 12% trong năm 2023 nhưng chưa mang lại nhiều lợi nhuận cho nhà đầu tư. Thị trường vẫn tiềm ẩn nhiều sự bất ổn khi có nhiều đợt sóng lớn, rung lắc mạnh và khó lường. Hoạt động chung của doanh nghiệp chững lại là yếu tố làm cho thị trường thiếu động lực ảnh hưởng đến dòng tiền chung đầu tư.

Một năm kinh doanh khó khăn của nhiều ngành



Lợi nhuận các doanh nghiệp trong 9 tháng đầu năm không có sự bức phá mạnh so với các năm trước đó. Đặc biệt nhóm ngành ngân hàng có sự tăng trưởng lợi nhuận chỉ 5% do nhiều ngân hàng tập trung dự phòng tín dụng và xử lý nợ xấu. Một số nhóm ngành hồi phục khá như nhóm ngành dầu khí, thép, chứng khoán. Cổ phiếu bất động sản cũng đang dần hồi phục từ đáy thấp nhưng tình hình kinh doanh dự báo vẫn còn khó khăn trong năm 2024.

Điểm nhấn đáng chú ý nhất là nhóm ngành chứng khoán đã hồi phục khá và nhu cầu tăng vốn vẫn rất cao ở nhiều công ty để đáp ứng nhu cầu mở rộng thị trường trong các năm sắp tới. Các nhóm ngành tâm điểm đầu tư cho năm 2024 tập trung ở nhóm **ngân hàng, chứng khoán, thép, đầu tư công, công nghệ**.

Vnindex tăng điểm không như kỳ vọng

Chỉ số đang tích lũy giai đoạn cuối năm

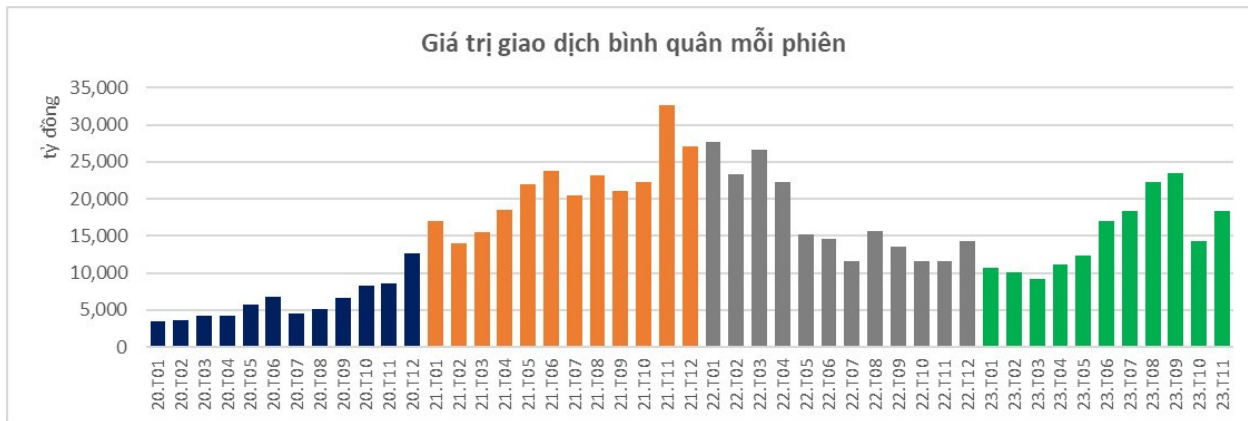


Bức phá mạnh trong giai đoạn đại dịch Covid, sau đó rơi mạnh trong năm 2022 và trở lại vùng giá vào giai đoạn trước dịch ở nền quanh 1000 điểm. Năm 2023 thị trường có đoạn bức phá mạnh từ tháng 5 – 8 nhưng sau đó cũng trôi đi tất cả thành quả.

Thanh khoản chung của thị trường năm 2023 không đạt ở mức quá cao nhưng cũng đã tăng đáng kể từ 20% - 30% so với 2022. Trung bình mỗi phiên giao dịch đạt khoảng 15 ngàn tỷ. Đây là tiền đề cho thị trường giao dịch sôi động hơn trong năm 2024.

Với nền quanh vùng 1100, thị trường vẫn trên vùng tích lũy trung hạn và kỳ vọng sẽ có nhiều bức phá lên nền cao hơn từ 1200 – 1300 trong năm 2024.

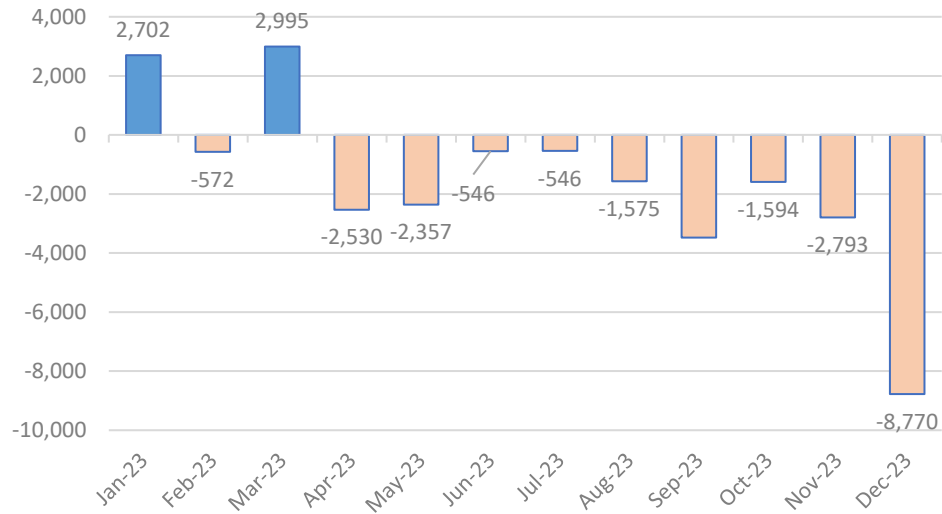
Các nhóm ngành ngân hàng, bất động sản đi từ nền thấp trong năm 2023 kỳ vọng sẽ có sự bức phá tốt hơn trong năm 2024. Dù khó kỳ vọng ngành bất động sản phục hồi hoàn toàn nhưng một số doanh nghiệp đã cơ cấu lại nợ và trái phiếu có thể hoạt động ổn định hơn đã là một điểm tích cực với ngành về dài hạn.



Mua bán của nhà đầu tư nước ngoài trong năm

Hầu như bán ròng trong năm và đạt kỷ lục vào tháng 12

Giao dịch mua bán ròng theo tháng khối ngoại 2023 (tỷ VND)



Giao dịch tự doanh cũng bán nhiều hơn mua



- Khối ngoại có chuỗi bán ròng mạnh nhất trong năm 2023 với tổng giá trị đến 11,563 tỷ đồng, trong đó riêng tháng 12 khối ngoại đã bán ròng đến gần 9 ngàn tỷ - một con số kỷ lục.
- Top mua ròng khớp lệnh của nước ngoài gồm các mã: MWG, VHC, CMG, BMP, NVL, BCM, NKG, DGC, FTS, PC1. Phía bên bán ròng khớp lệnh của nước ngoài là các mã: VHM, VNM, HPG, FUEVFNVD, STB, VPB, VCB, MSN, SHB.
- Nhóm tự doanh các công ty chứng khoán vào tháng cuối năm cũng bán ròng nhiều hơn mua nhưng vẫn có một số phiên tham gia thị trường khá mạnh. Xu hướng mua bán của tự doanh cũng khá khác biệt với nhà đầu tư nước ngoài và đa dạng danh mục hơn. Nhóm mua ròng mạnh nhất là Dịch vụ tài chính, Thực phẩm và đồ uống. Top mua ròng khớp lệnh của tự doanh gồm nhiều cổ phiếu ngân hàng như VIB, ACB, LPB và các cổ phiếu chủ lực của các nhóm ngành thép, dầu khí, BĐS như DIG, POW, PLX, KDH, GMD, HSG, PNJ, VND.
- Hoạt động chung của khối ngoại và tự doanh có xu hướng gia tăng dần vào các phiên gần cuối năm cho thấy sự kỳ vọng thị trường sẽ chuyển trạng thái tốt hơn sang đầu năm mới.

Chứng khoán cuối năm đang ở thế tích lũy

Định giá nhóm cổ phiếu ngân hàng đang hấp dẫn

PE thị trường trong năm



P/Bv so sánh với Vnindex trong năm



- Chỉ số Vnindex sau khi đạt đỉnh 1230 vào đầu tháng tháng 9 đã điều chỉnh đáng kể về quanh vùng 1000 trong tháng 10. Pe thị trường so với giai đoạn đỉnh cao năm 2021 đã có sự điều chỉnh vừa phải nhưng vẫn ở nền khá cao do kết quả kinh doanh năm nay của nhiều doanh nghiệp không như kỳ vọng. Mức PE chung thị trường quanh 14 là mức trung bình trong các năm qua
- Nhóm cổ phiếu ngân hàng vẫn có định giá PE, P/bv có phần hấp dẫn hơn so với các nhóm cổ phiếu các ngành khác và đây là động lực thu hút dòng tiền đầu tư trong năm 2024. Các nhóm ngành khác như chứng khoán, BĐS hiện có PE khá cao do giá cổ phiếu đã tăng nhiều hoặc kết quả kinh doanh trong năm ở mức thấp.

Vnindex có cơ hội vượt đỉnh cũ và tiệm cận mốc 1100

Động lực chính là nhóm cổ phiếu ngân hàng & nhiều CP lớn sắp niêm yết

Dự phóng thị trường 2024

Vnindex 1150 – 1400

+/- 14%



- Chỉ số Vnindex hầu như đang đi ngang tích lũy trong năm 2023 và phản ánh khá chân thật bức tranh chung của các doanh nghiệp niêm yết. Theo dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023, lợi nhuận các doanh nghiệp tăng trưởng khoảng 5%- khá khiêm tốn so với các năm trước. Nhóm ngành bất động sản và ngân hàng có độ lớn của ngành và số doanh nghiệp đồng đảo nhưng lợi nhuận chung vẫn chưa có sự bùng nổ so với năm trước đặc biệt là nhóm BĐS tình hình còn khó khăn qua năm 2024.
- Năm 2024 một số ngành dự báo hồi phục như xây dựng, thép nhờ hoạt động đầu tư công tăng trưởng trở lại. Dĩ nhiên mỗi doanh nghiệp có câu chuyện riêng liên quan đến vấn đề sở hữu, nợ vay hay thị phần nhưng bức tranh với ngành xây dựng và thép sẽ sáng hơn. Trong khi đó ngành BĐS sẽ tiếp tục phân hóa và những doanh nghiệp đã cơ cấu mạnh nợ trái phiếu và có quỹ đất sạch sẽ có nhiều ưu thế hơn.
- Nhóm ngân hàng và chứng khoán vẫn đóng vai trò dẫn nhịp chính thị trường nhưng khả năng tạo đột biến lợi nhuận sẽ không quá lớn tuy nhiên đây vẫn là ngành đầu tư khá an toàn nhất bên cạnh nhóm ngành logistic, công nghệ như GMD, FPT.
- Chúng tôi ưu tiên trọng tâm đầu tư trong năm 2024 vào các nhóm ngành **ngân hàng, chứng khoán, thép, công nghệ, logistic**. Một số nhóm ngành khác cũng đáng quan tâm như **BĐS khu công nghiệp hay bán lẻ, thủy sản, đầu tư công**.



3. Cổ phiếu đầu tư 2024

Nhiều nhóm ngành đang phục hồi và kỳ vọng tăng trưởng theo kinh tế như ngân hàng, xây dựng, thép, chứng khoán, bán lẻ, logistics, cảng biển, điện nhưng do một số doanh nghiệp đầu ngành chưa niêm yết hoặc sự cô đặc trong cơ cấu nắm giữ cổ đông đã khiến nhiều cổ phiếu trên sàn không thu hút nhà đầu tư. Những cổ phiếu được tổng hợp mang tính đại diện một số ngành nổi bật trong năm để nhà đầu tư tham khảo.



Ngành Ngân Hàng



Ngành Ngân Hàng

- Theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), đến ngày 30/11/2023, tăng trưởng tín dụng toàn ngành Ngân hàng đạt 9,15% so với đầu năm (cùng kỳ đạt 12,0%). Tăng trưởng tín dụng toàn ngành những ngày cuối năm đã có những dấu hiệu tích cực. Tuy nhiên, con số này vẫn còn cách khá xa so với mục tiêu 14-15% trong năm 2023.
- Tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm do những nguyên nhân chính: Ảnh hưởng từ tổng cầu thế giới suy yếu, GDP Việt Nam năm nay chỉ đạt 5.05% - thấp hơn so với mục tiêu đề ra; Thị trường bất động sản (BDS) - vốn là khu vực thu hút nguồn vốn tín dụng lớn nhất, vẫn trầm lắng trong năm 2023 khi số lượng giao dịch và số lượng dự án hoàn thành xây dựng lần lượt giảm 31% và 33% so với cùng kỳ.
- Tín dụng tăng trưởng thấp đã kéo theo lợi nhuận của các ngân hàng suy giảm. Tổng lợi nhuận sau thuế của ngành Ngân hàng 9 tháng giảm nhẹ so với con số đạt được trong cùng kỳ năm 2022 và là quý thứ hai liên tiếp ghi nhận sự sụt giảm so với quý liền trước. Lợi nhuận ngành Ngân hàng phân hóa mạnh, có tới gần một nửa số lượng ngân hàng ghi nhận lãi sau thuế sụt giảm so với Q3/2022: EIB (-76% YoY), VPB (-31% YoY), TPB (-26% YoY)... Lợi nhuận của ngành tiếp tục bị chững lại trong bối cảnh nền kinh tế vẫn hấp thụ vốn yếu, tăng trưởng tín dụng ở mức thấp khiến thu nhập bị sụt giảm, chi phí vốn lại gia tăng; nợ xấu toàn ngành tăng vọt, nhiều ngân hàng ghi nhận nợ xấu gấp nhiều lần số đầu năm, các ngân hàng phải gia tăng trích lập dự phòng.
- Tuy nhiên, Tính đến cuối Quý 3 năm 2023, định giá P/E và P/B của ngành Ngân hàng vẫn ở mức thấp hơn đáng kể so với trung bình những năm gần đây. Chúng tôi đánh giá lãi suất sẽ tiếp tục xu hướng giảm và dần ổn định theo sự điều hành của NHNN, tỷ lệ CASA ngành ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện; tạo điều kiện để các ngân hàng giảm chi phí vốn, mở rộng NIM. Lợi nhuận ngành Ngân hàng sẽ khó có bước nhảy vọt như năm 2022 do áp lực phải tăng dự phòng nợ xấu; chúng tôi dự báo lợi nhuận ngành sẽ tăng trưởng từ 5-10% trong năm 2023.

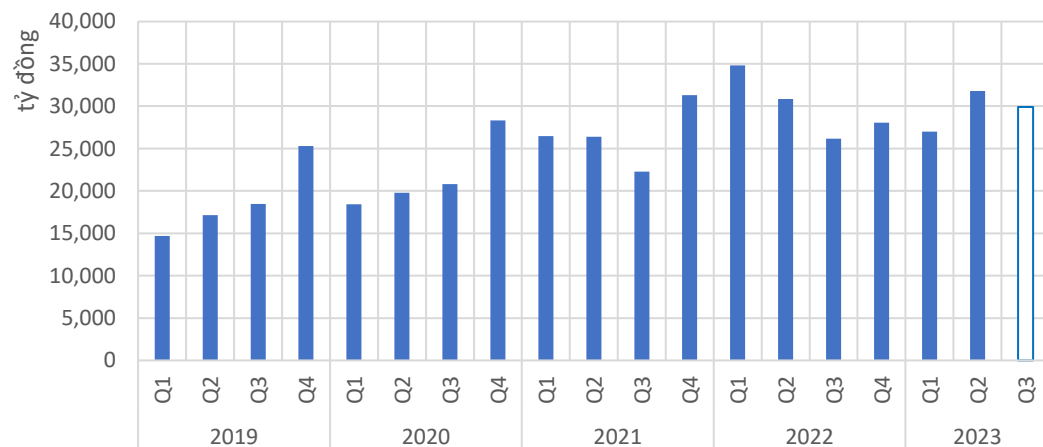


Cơ cấu thu nhập ngân hàng có nhiều thay đổi

Bảng 1. NIM của 17 ngân hàng niêm yết

Mã	21.Q1	21.Q2	21.Q3	21.Q4	22.Q1	22.Q2	22.Q3	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
VPB	8.6%	8.7%	8.3%	7.8%	7.5%	7.2%	7.4%	7.4%	7.1%	6.4%	5.8%
MBB	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%	5.5%	5.7%	5.7%	5.5%	5.4%
HDB	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
VIB	4.2%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.5%	4.5%	4.7%	4.7%	4.7%
ACB	3.9%	4.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	4.1%
TCB	5.4%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.2%	4.7%	4.3%	4.1%
MSB	3.5%	3.7%	3.7%	3.6%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.4%	4.3%	4.1%
STB	2.7%	2.7%	2.8%	2.6%	2.5%	2.3%	2.7%	3.3%	3.8%	4.2%	3.9%
OCB	3.9%	3.9%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%
SSB	2.2%	2.5%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.8%
TPB	4.2%	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	3.8%	3.6%	3.6%
SHB	2.8%	3.3%	3.5%	3.7%	4.0%	3.7%	3.8%	3.7%	3.9%	3.8%	3.5%
LPB	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.8%	3.9%	4.1%	4.0%	3.8%	3.5%	3.2%
VCB	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%
CTG	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%
BID	2.6%	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%
EIB	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.5%	2.7%	3.1%	3.2%	3.2%	2.9%	2.6%

Thu nhập ngoài lãi ngành Ngân hàng

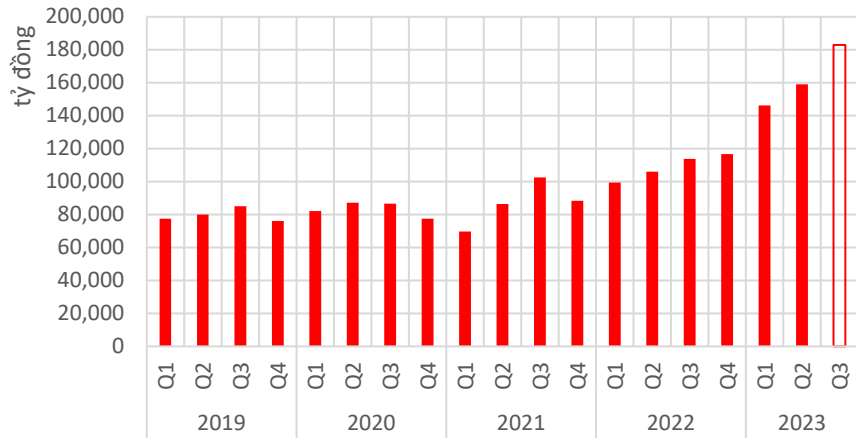


- Theo dữ liệu báo cáo tài chính Q2/2023 của 17 mã ngân hàng niêm, hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận NIM giảm so với quý liền trước và so với cùng kỳ. Chỉ có SSB là ngân hàng hiếm hoi giữ được NIM tăng trưởng, tăng 64 điểm cơ bản so với Quý 3 năm 2022 và tăng 60 điểm cơ bản so với quý trước. Trong bối cảnh thừa thanh khoản, tăng trưởng tín dụng chậm và cắt giảm lãi suất vẫn là ưu tiên hàng đầu của NHNN để thúc đẩy hoạt động kinh tế, chúng tôi đánh giá NIM của ngành ngân hàng sẽ chưa có sự tích cực trong thời gian tới.
- Sau khi lãi suất huy động bắt đầu hạ nhiệt kể từ cuối Quý 1 năm 2023, tỷ lệ CASA tại phần lớn các ngân hàng đã có dấu hiệu phục hồi trong quý 2 và tiếp tục hồi phục trong Quý 3. Chỉ có 5/17 ngân hàng ghi nhận CASA giảm nhẹ so với quý trước. CASA có vai trò quan trọng trong bối cảnh chi phí vốn đang gây áp lực tới tăng trưởng của các ngân hàng, lợi nhuận nhiều nhà băng đã thu hẹp khi chi phí trả lãi tăng cao.
- Thu nhập lãi thuần chững lại khi khó tìm được đầu ra, các ngân hàng đã tích cực tìm kiếm các nguồn thu khác ngoài lãi; tổng khoản mục Thu nhập ngoài lãi của 17 ngân hàng niêm yết đạt 29,914 tỷ đồng, tăng trưởng 14% so với con số đạt được trong Quý 3 năm 2022. Dù nhóm ngân hàng quốc doanh VCB, BID, CTG vẫn dẫn đầu về nguồn thu ngoài lãi, thì nhiều ngân hàng tư nhân đã ghi nhận mức thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ: VIB (+115% YoY), ACB (+115% YoY), LPB (+93% YoY)...

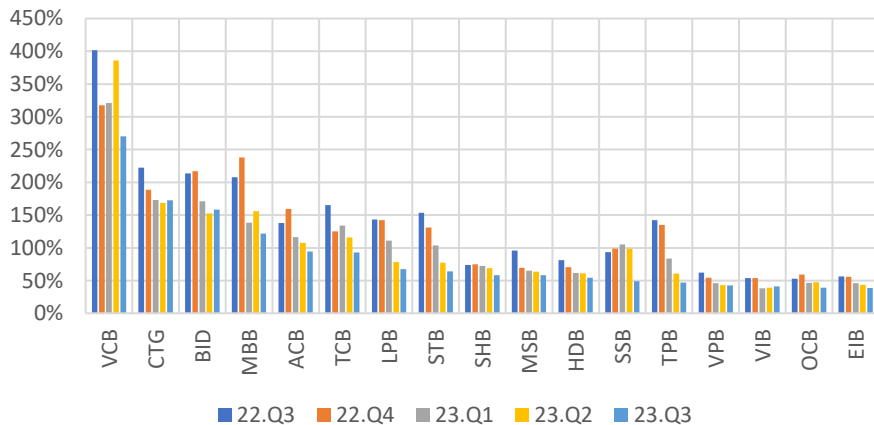
Nợ xấu tăng nhanh ở một số ngân hàng

Trích lập dự phòng có xu hướng giảm

Nợ xấu ngành ngân hàng



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu các Ngân hàng niêm yết



- Tổng nợ xấu của ngành Ngân hàng đạt 182,854 tỷ đồng, tăng +51% so với cùng kỳ năm 2022 và tăng +45% so với con số đầu năm. Nhiều ngân hàng tư nhân ghi nhận nợ xấu gấp nhiều lần so với đầu năm: TPB (+294%), SSB (+157%), STB (+142%)...; tỷ lệ nợ xấu của nhiều ngân hàng quốc doanh cũng như tư nhân đã nhảy vọt lên mức cao nhất trong những năm gần đây, không còn ngân hàng nào giữ được tỷ lệ dưới 1%.
- Trước áp lực tăng nợ xấu, nhiều ngân hàng đã tăng trích lập dự phòng rủi ro, nhưng vẫn không theo kịp tốc độ tăng của nợ xấu, dẫn đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu sụt giảm. Theo thống kê từ báo cáo tài chính Q3/2023 của 17 mã ngân hàng niêm yết, tổng dự phòng nợ xấu đạt 187,741 tỷ đồng, tăng 17% so với con số đầu năm, thấp hơn đáng kể tốc độ tăng trưởng nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng suy giảm xuống mức thấp nhất kể từ cuối năm 2020, ghi nhận 93,8% (năm 2022 là 136,9%). LLR của nhóm NHTM nhà nước cao hơn đáng kể so với nhóm NHTM cổ phần.
- Nhiều Ngân hàng tư nhân có tỷ lệ dự phòng giảm mạnh. Nhóm Ngân hàng quốc doanh dù vẫn giữ được tỷ lệ dự phòng cao (VCB: 270%, CTG: 172%, BID: 158%), nhưng cũng đã giảm đáng kể so với giai đoạn trước đó.

Triển vọng ngân hàng 2024

Nguồn vốn huy động thấp, câu chuyện tăng vốn



- Kinh tế Việt Nam đang cho thấy những tín hiệu khởi sắc và có thể kỳ vọng tiếp tục hồi phục tốt hơn trong năm 2024. Nghị định 10/2023/NĐ-CP với mục tiêu tháo gỡ vướng mắc pháp lý các dự án bất động sản và phát triển nhà ở xã hội góp phần thúc đẩy tín dụng cho thị trường bất động sản; (iii) Lãi suất cho vay giảm mạnh kích thích nhu cầu tín dụng. Tăng trưởng tín dụng năm 2024 có thể đạt 13-14%, với kịch bản tăng trưởng GDP cả năm đạt từ 6% - 6.5%.
- Hiện tại, lãi suất huy động toàn ngành đang thấp hơn mức đáy trong giai đoạn dịch COVID-19. Lãi suất huy động trung bình kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM nhà nước và NHTM cổ phần lần lượt là 4,9%/năm và 5,1%/năm, thấp hơn mức lãi suất huy động thấp nhất cùng kỳ hạn trong giai đoạn COVID-19 lần lượt là 5,5%/năm và 5,6%/năm. Điều này sẽ giúp giảm đáng kể chi phí vốn của các NHTM trong thời gian tới. Lợi nhuận của nhóm cổ phiếu Ngân hàng dự báo sẽ cải thiện hơn trong năm 2024.
- Áp lực trích lập dự phòng được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng trong năm 2024. Mặc dù nợ xấu được kỳ vọng tạo đỉnh trong quý IV/2023 nhưng có thể kéo dài sang năm 2024 vì vậy áp lực trích lập dự phòng trong năm 2024 vẫn khá cao.
- Câu chuyện tăng vốn của nhóm Big 4 trong năm tới. Nhằm góp phần nâng cao năng lực tài chính của các ngân hàng thương mại Nhà nước, Ngân hàng Nhà nước đã có Tờ trình trình Thủ tướng Chính phủ quyết định phương án tăng vốn điều lệ cho Agribank; bổ sung vốn Nhà nước cho BIDV từ nguồn lợi nhuận còn lại sau thuế, sau trích lập các quỹ năm 2021. Ngoài ra bổ sung vốn nhà nước vào Vietinbank thông qua chi trả cổ tức bằng cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận còn lại giai đoạn 2009 - 2016 và năm 2021. Với Vietcombank thông qua chi trả cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận còn lại năm 2021 và lợi nhuận còn lại lũy kế đến hết năm 2018.
- Định giá chung của nhóm cổ phiếu ngân hàng vẫn khá hấp dẫn với nhiều nhóm ngành khác trên thị trường. PE trung bình của nhóm cổ phiếu ngân hàng hiện quanh mức 8 trong khi P/Bv hiện khoảng 1.3 – khá thấp nếu so sánh với giai đoạn 2020-2021.

Triển vọng ngân hàng 2024

Tổng hợp tài chính ngân hàng 2023



Mã	Lợi nhuận Quý	Tăng trưởng YoY	Vốn hóa	EPS (TTM)	P/E (TTM)	Book Value	P/B
VCB	7,269 tỷ	20%	477,867 tỷ	6,013	14.2	28,473	3.0
BID	4,583 tỷ	-13%	212,964 tỷ	3,887	10.8	22,585	1.9
CTG	3,863 tỷ	16%	141,289 tỷ	3,773	7.8	25,213	1.2
VPB	2,425 tỷ	-35%	152,331 tỷ	1,514	12.7	17,740	1.1
TCB	4,613 tỷ	-13%	108,683 tỷ	4,864	6.4	35,783	0.9
MBB	5,773 tỷ	18%	94,375 tỷ	4,290	4.2	16,848	1.1
ACB	4,038 tỷ	13%	87,197 tỷ	3,839	5.8	17,205	1.3
SSB	908 tỷ	-6%	56,435 tỷ	1,368	16.8	11,667	2.0
STB	1,635 tỷ	35%	55,143 tỷ	3,825	7.6	23,186	1.3
VIB	2,147 tỷ	-4%	48,707 tỷ	3,507	5.5	14,207	1.4
HDB	2,480 tỷ	23%	54,380 tỷ	2,926	6.4	14,243	1.3
SHB	2,059 tỷ	-21%	39,989 tỷ	2,036	5.4	13,685	0.8
TPB	1,263 tỷ	-26%	37,978 tỷ	2,483	6.9	14,709	1.2
EIB	242 tỷ	-76%	30,987 tỷ	1,013	17.6	12,434	1.4
LPB	993 tỷ	1%	39,132 tỷ	1,736	8.8	12,312	1.2
MSB	1,325 tỷ	10%	26,300 tỷ	2,471	5.3	15,284	0.9
OCB	1,083 tỷ	49%	28,254 tỷ	2,212	6.2	13,796	1.0

Cổ phiếu đầu ngành với nhiều dự địa tăng trưởng

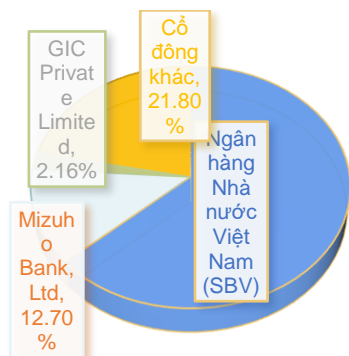


Vietcombank

Khả quan

Mục tiêu 100,000 | +18%

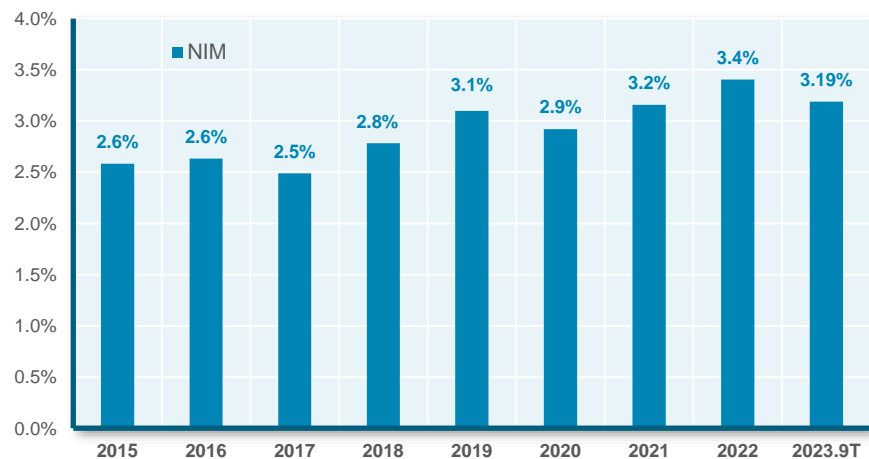
Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	448,804
KLCP DLH (triệu CP)	5,589
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	1,731,305
EPS	1,301
PE	13.3
P/Bv	2.8
ROE	22.6%

NIM – Tỷ lệ thu nhập lãi thuần



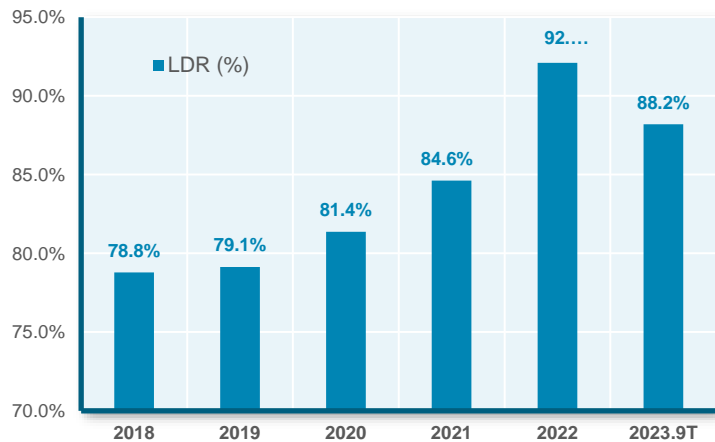
- VCB là ngân hàng đầu ngành với chất lượng tài sản cũng thuộc loại tốt nhất với tỷ lệ nợ xấu tính đến hết quý 3.2023 chỉ khoảng 1.21% dù nợ xấu quý 3 đã tăng lên so với đầu năm. Tỷ lệ dự phòng nợ xấu của VCB hiện tại cao nhất hệ thống với 270% bao phủ toàn bộ nợ xấu. So với nhiều ngân hàng thương mại khác tỷ lệ dự phòng chỉ từ 60% - 80%.
- Là ngân hàng lớn thuộc sở hữu nhà nước, VCB có hệ khách hàng gần như mặc định của nhiều lĩnh vực chọn mở tài khoản để giao dịch. Đây là lợi thế rất lớn mà không dễ có được. Nhờ nguồn chi phí vốn thấp nhất ngành với tỷ lệ CASA khoảng 30% thuộc top đầu hệ thống.
- VCB mở rộng mạnh cho vay bán lẻ với tỷ trọng trên 40% tổng cho vay, nhờ vậy NIM tăng trưởng khá ở mức từ mức 3% cuối năm 2018 lên trên 3% các năm gần đây. Tuy nhiên trong bối cảnh tăng trưởng tiền gửi vượt xa tăng trưởng tín dụng nên ảnh hưởng phần nào đến NIM dẫn đến NIM 2023 sụt giảm so với 2022. Điều này là do lãi suất cho vay trung bình của VCB ở mức thấp so với một số ngân hàng thương mại khác.
- Do ngân hàng có kế hoạch giải ngân các khoản vay đầu tư công lớn vào cuối năm có thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng vào cuối năm tuy nhiên có thể NIM sẽ không biến động nhiều trong năm nay. Việc cho vay bán lẻ thu hẹp có thể ảnh hưởng đến suất sinh lời của ngân hàng.

Vietcombank – VCB (HOSE)

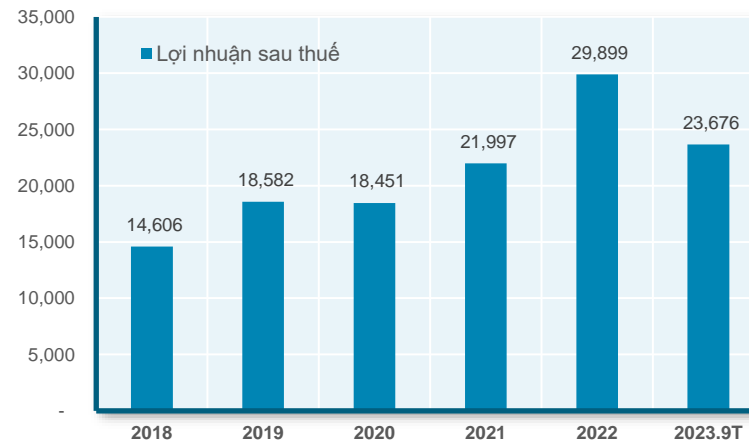
Cổ phiếu đầu ngành với nhiều dự địa tăng trưởng

- Nợ xấu của VCB tăng 47% so với quý trước với khoảng 14.4 nghìn tỷ đồng (chiếm 1.2% tổng tín dụng). Tỷ lệ nợ xấu của khách hàng bán lẻ ổn định là một dấu hiệu tích cực. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của VCB giảm từ 317% xuống 217% so với đầu năm nhưng vẫn ở top đầu của hệ thống.
- VCB là ngân hàng được đánh giá tốt nhất thời điểm hiện tại với hiệu quả hoạt động kinh doanh ấn tượng trong khi vẫn kiểm soát nợ xấu ở mức thấp. Không nhiều ngân hàng có tỷ lệ LDR thấp chỉ khoảng 78% trong khi tỷ lệ NIM luôn tăng trưởng đi cùng với tỷ lệ nợ xấu thấp và sạch nợ tại VAMC.
- Lợi nhuận VCB có thể vượt 30 nghìn tỷ trong năm nay. Do chất lượng cao nên định giá VCB luôn ở mức cao với P/bv khoảng 2.8 và PE trên 13.
- Giá của VCB gần gấp 3 lần kể từ 2018 và giá luôn vượt mức đỉnh cao hơn vào năm sau. Năm 2023 dù ngành ngân hàng có sự chững lại nhưng VCB vẫn đạt mức tăng trưởng về thị giá khoảng 15%. Chúng tôi đặt mục tiêu giá VCB vượt 100 trong năm 2024 với dự phóng lợi nhuận sau thuế đạt trên 35 nghìn tỷ - tăng trưởng trên 15% so với cùng kỳ. P/Bv khoảng 2.8 và PE từ 13 – 15.

LDR



Lợi nhuận



Giá VCB từ 2018



Ngân hàng Phương Đông – OCB (HOSE)

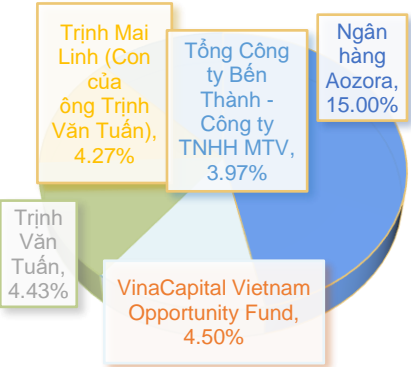
Cổ phiếu ngân hàng tăng trưởng ấn tượng trong năm

Mua vào

Mục tiêu 16,000 | +18%



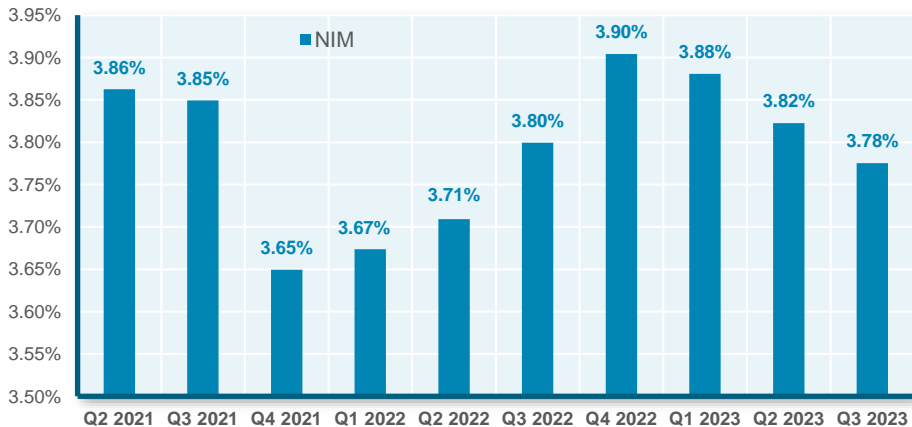
Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	27,740
KLCP DLH (triệu CP)	2054
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	216,754
EPS	530
PE	6.1
P/Bv	0.96
ROE	16.9%

NIM – Tỷ lệ thu nhập lãi thuần



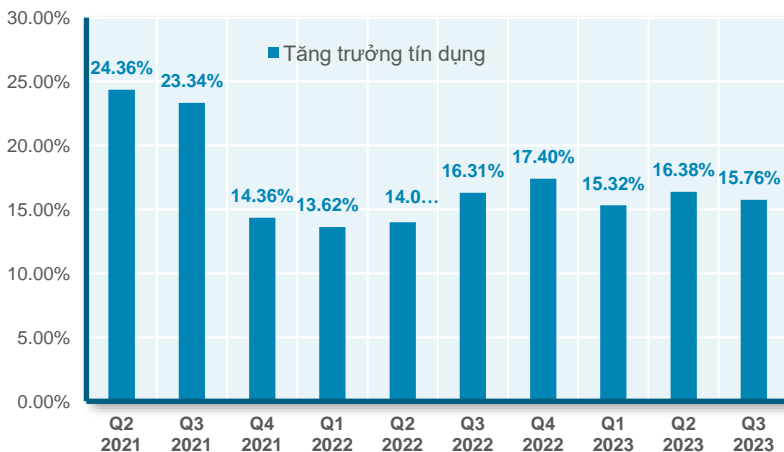
- OCB là ngân hàng tầm trung mới niêm yết năm 2021 với vốn chủ sở hữu gần 30 ngàn tỷ đồng. Sau nhiều năm gầy dựng, OCB có mạng lưới chi nhánh phủ rộng khu vực miền nam và các tỉnh thành. Thế mạnh của OCB là một ngân hàng bán lẻ đi đầu và hướng trọng tâm vào hoạt động chuyển số, lãnh đạo OCB cho biết hoạt động ngân hàng không thể đi ngược lại với xu hướng chuyển đổi số. Rõ ràng dư nợ của người dùng trên ngân hàng số trên 90%.
- Với OCB, quy mô tín dụng của ngân hàng vừa, để thực thi các mục tiêu phát triển thành ngân hàng thương mại tư nhân tốt, ngân hàng số vừa là thách thức, vừa là cứu cánh. Chiến lược 2021-2025 lấy ngân hàng số là trụ cột, quan trọng hàng đầu trong hoạt động của OCB.
- OCB đã giới thiệu 3 sản phẩm có tính ứng dụng cao trong quá trình chuyển đổi số, nhận được sự ưa chuộng lớn từ người dùng, bao gồm: OCB OMNI dành cho khách hàng cá nhân, OCB OMNI dành cho khách hàng doanh nghiệp và giải pháp OPEN API. Với riêng ứng dụng OCB OMNI, được ra mắt từ năm 2018 – đây là nền tảng ngân hàng hợp kênh đầu tiên tại Việt Nam.
- Trong năm nay lợi nhuận trước thuế của OCB quý 3/2023 đạt 1.355 tỷ đồng, tăng 49% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023 đạt 3.915 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng khá ấn tượng so với các ngân hàng khác trong năm nay.

Ngân hàng Phương Đông – OCB (HOSE)

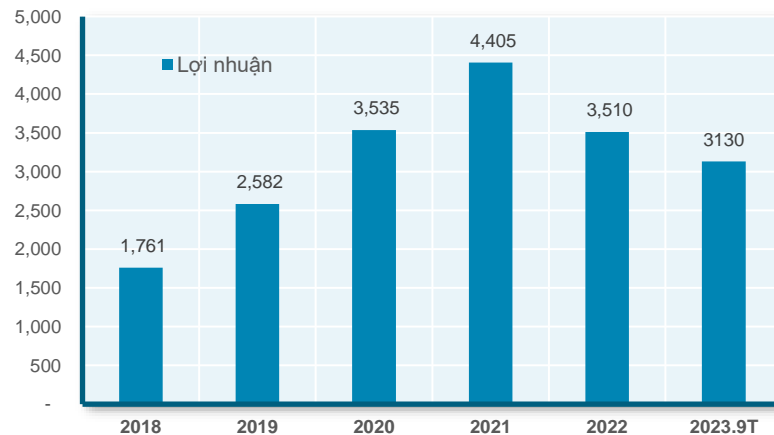
Cổ phiếu ngân hàng đang ở định giá hấp dẫn

- Tại ngày 30/9/2023, tổng tài sản OCB đạt 216.755 tỷ đồng, tăng 11,7% so với đầu năm. Dư nợ cho vay khách hàng OCB tăng 9,8% trong 9 tháng và đạt 131.488 tỷ đồng. Tiền gửi khách hàng tăng 12,7% lên 115.152 tỷ đồng. thu nhập từ lãi đạt 5.434 tỷ đồng, duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực trong bối cảnh nền kinh tế đang có nhiều dấu hiệu hồi phục. Đáng chú ý, thu nhập ngoài lãi tiếp tục là điểm nhấn tăng trưởng của OCB khi tăng tới 94,6% đạt 1.487 tỷ đồng và đóng góp đáng kể 21% vào tổng doanh thu thuần.
- Các chỉ số liên quan về quản trị rủi ro như hệ số an toàn vốn (CAR), hệ số nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn, hệ số cho vay trên huy động (LDR), luôn được OCB duy trì ở mức an toàn. Tỷ lệ nợ xấu kiểm soát ở mức 1,94%
- OCB đang trong giai đoạn tăng tốc phát triển nhiều kênh bán lẻ với sự hỗ trợ đặc lực từ hệ thống ngân hàng số liên tục cập nhật và phát triển trở thành một trong những ứng dụng số ngân hàng được người dùng yêu thích nhất. Giá OCB vẫn khá hấp dẫn với PE chỉ khoảng 6 và P/Bv chưa đến 1. Chúng tôi kỳ vọng OCB sẽ sớm bứt phá vượt qua vùng giá 16 trong năm sau và lợi nhuận kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trên 20% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng tín dụng



Lợi nhuận



Giá OCB

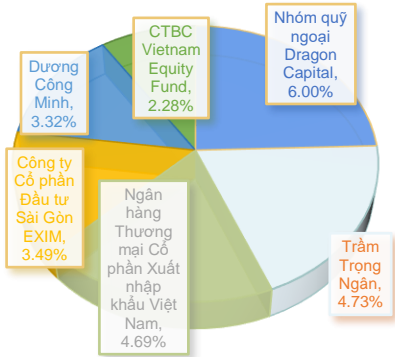




Năm giữ

Mục tiêu 32,000 | +18%

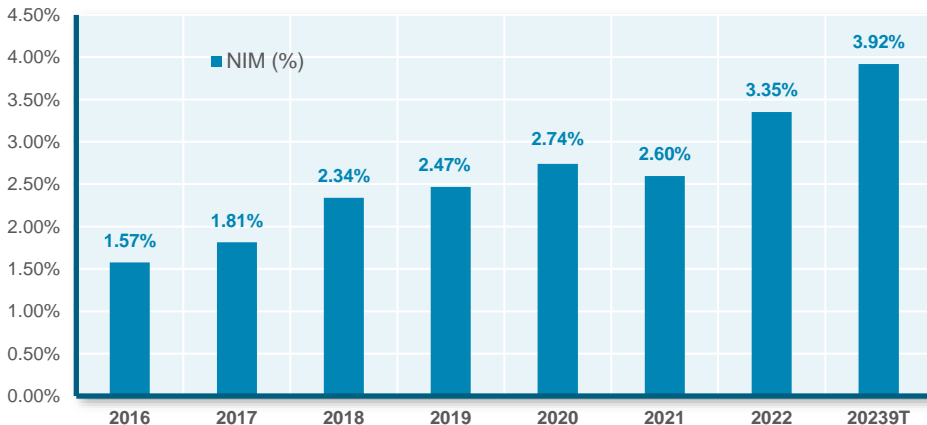
Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	52,409
KLCP DLH (triệu CP)	1,885
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	651,288
EPS 2019F	867
PE	7.31
P/Bv	1.21
ROE	17.6%

NIM – Tỷ lệ thu nhập lãi thuần



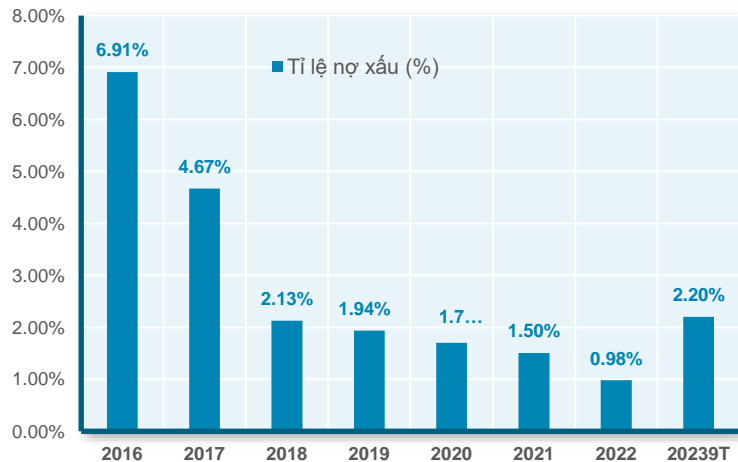
- Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín đạt thành tích kinh doanh trong năm 2023 khá ấn tượng với lãi trước thuế 9 tháng đầu năm 2023 tăng trưởng 54% so với cùng kỳ, nhờ tăng mạnh nguồn thu chính và giảm trích lập dự phòng.
- Hoạt động chính tăng trưởng mạnh 48% so với cùng kỳ, ghi nhận hơn 16.439 tỷ đồng thu nhập lãi thuần. Ngược lại, nguồn thu ngoài lãi giảm. Lãi từ dịch vụ giảm 53%, lãi từ hoạt động khác giảm 94%. Còn lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng 6%, hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư đã có chuyển biến tích cực từ lỗ sang lãi.
- Tổng tài sản Sacombank tính đến cuối quý III/2023 tăng 10% so với đầu năm, lên mức 651.288 tỷ đồng. Trong đó, cho vay khách hàng tăng 8%; tiền gửi khách hàng tăng 12%. Tổng nợ xấu của Sacombank tính đến 30/09/2023 là 10.387 tỷ đồng, gấp 2,4 lần đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu trên dư nợ vay tăng từ mức 0,98% đầu năm lên 2,2%.
- Nợ xấu tăng nhanh trong khi việc xử lý các tài sản tồn đọng có thể không đạt như kế hoạch. Nợ Nhóm 2 và nợ xấu lần lượt là 3,4 nghìn tỷ đồng (giảm 37% so với quý trước) và 10,4 nghìn tỷ đồng (tăng 26,3% so với quý trước). Các doanh nghiệp nhỏ và trung bình như sản xuất và kinh doanh hộ gia đình góp phần làm nợ xấu gia tăng. Tăng trưởng nợ xấu của STB tăng đến 142% trong khi dự phòng nợ xấu giảm từ mức 131% đầu năm còn 64%.

Sacombank – STB (HOSE)

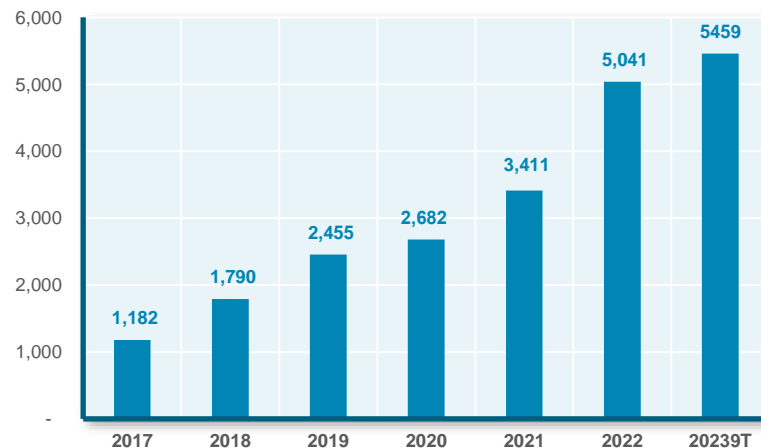
Cổ phiếu ngân hàng thu hút nhà đầu tư nhất

- Vừa qua STB có dự định trở thành cổ đông của Bamboo Airways hãng hàng không đang gặp khó khăn về tài chính và trong quá trình tái cơ cấu, làm dấy lên một số lo ngại khi ngân hàng vẫn chưa hoàn thành xong đề án cơ cấu của mình. Là ngân hàng đang tài trợ lớn cho Bamboo Airways, Sacombank thực sự quan tâm đến quá trình tái cấu trúc và kỳ vọng vào sự phát triển của hãng bay này. Với Sacombank, khoản đầu tư sẽ phức tạp hơn khi ngân hàng muốn tiến sâu vào quá trình tái cơ cấu của Bamboo Airways. Ngân hàng hiện là chủ nợ lớn nhất của Bamboo Airways với dư nợ khoảng 3.000 tỷ đồng.
- Về quá trình tái cơ cấu nợ thì STB hoàn toàn có thể kết thúc đề án tái cơ cấu trước năm 2025. Điều này sẽ giúp ngân hàng giải quyết được 590 triệu cổ phiếu đang bị phong tỏa tại VAMC. Việc nợ xấu gia tăng và tỷ lệ dự phòng đang ở mức khá thấp là một điểm đáng lưu ý với Sacombank trong năm sau. Sacombank vẫn đang trong giai đoạn hồi rất tốt từ năm 2022 đến nay. Giá cổ phiếu cũng chuyển động tích cực dù độ rung lắc cũng khá cao.
- Với năm 2024, chúng tôi kỳ vọng Lợi nhuận STB có thể tăng trưởng từ 25% - 30% so với cùng kỳ và giá trở lại vùng 30-32 tương đương mức tăng trưởng 18%. Định giá STB hiện vẫn khá hấp dẫn với P/Bv khoảng 1.2, Pe khoảng 7.3.

Nợ xấu



Lợi nhuận



Giá STB



Ngành Logistics – Cảng biển

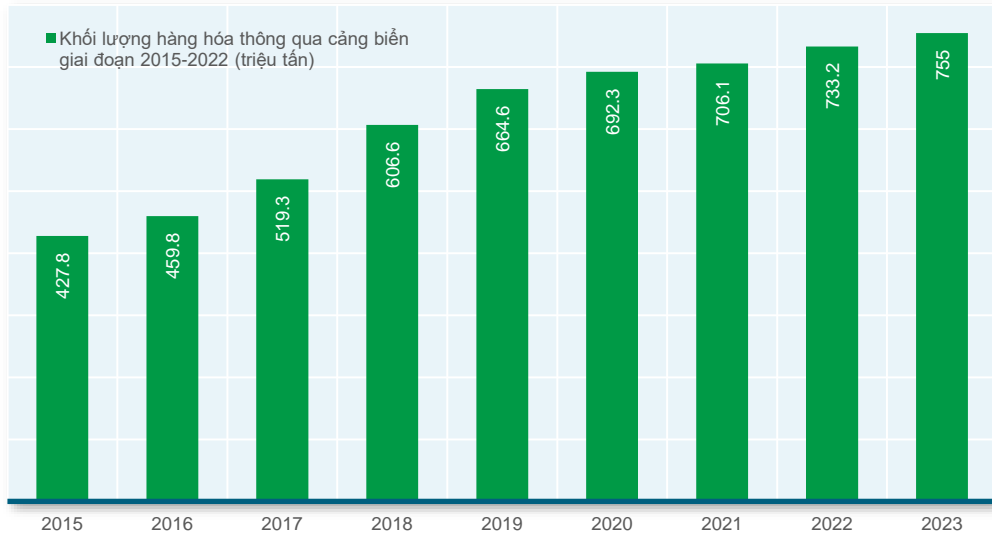
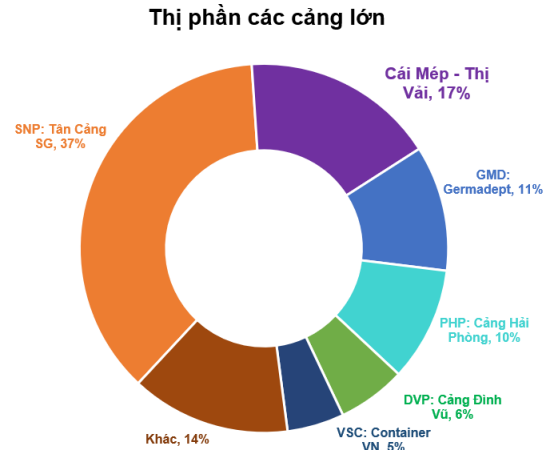
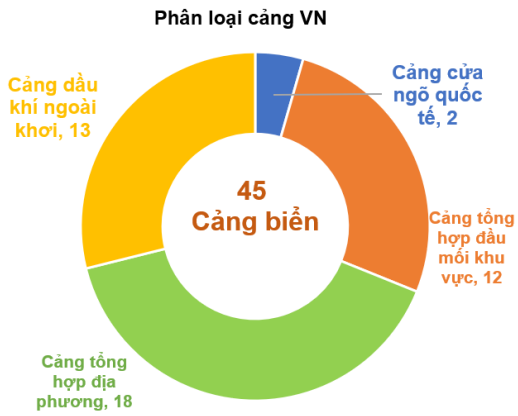
Cổ phiếu cảng biển - logistic

Ngành cảng biển có tốc độ phát triển trung bình 10% - 15% mỗi năm. Một số doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cảng biển logistics trên sàn đang có hoạt động kinh doanh tăng trưởng và ngày càng mở rộng. Một số doanh nghiệp trong ngành đáng chú ý có thể đưa vào danh mục đầu tư như **GMD, HAH, PVT**.



Hệ thống cảng biển Việt Nam

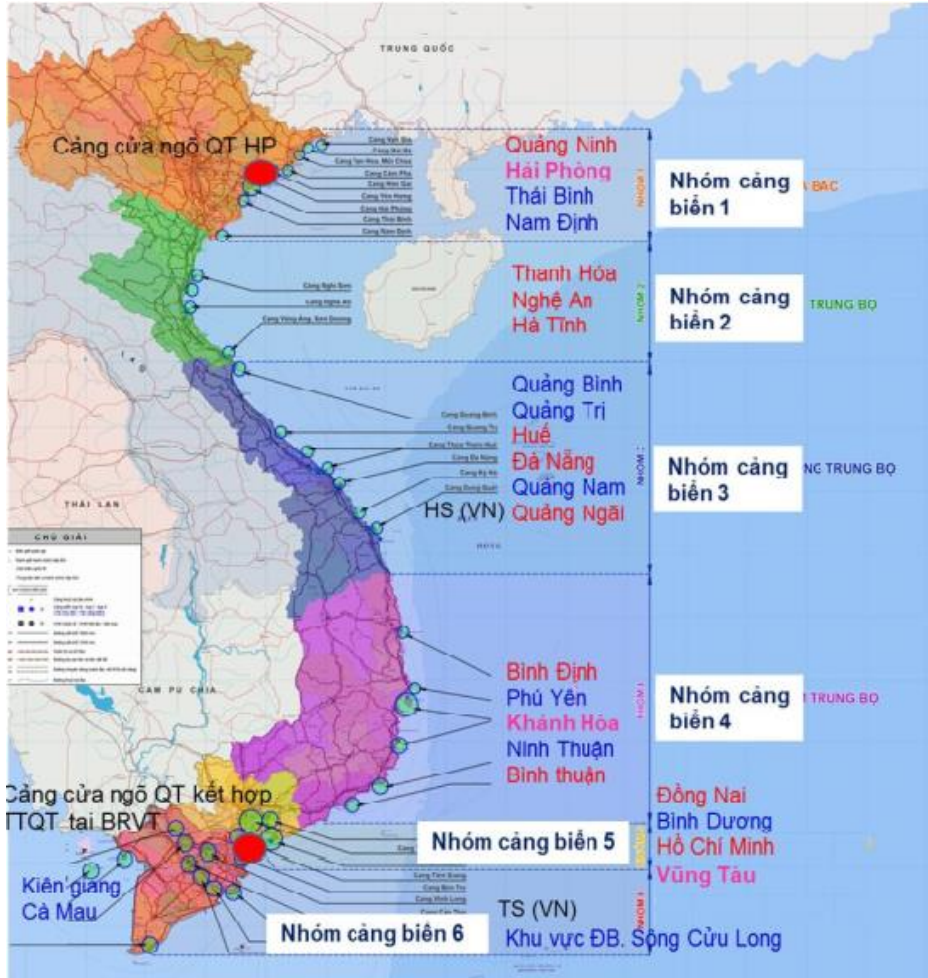
Cảng biển VN sẽ phát triển mạnh trong thời gian tới đáp ứng phát triển FDI



- Cả nước có 45 cảng biển đang hoạt động bao gồm 2 cảng biển loại IA (cảng cửa ngõ quốc tế); 12 cảng biển loại I (cảng tổng hợp đầu mối khu vực); 18 cảng biển loại II (cảng tổng hợp địa phương) và 13 cảng biển loại III (cảng dầu khí ngoài khơi).
- 10 tháng đầu năm 2023, tổng khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển đang có chiều hướng thay đổi tích cực. Theo đó, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển ước đạt 624,559 triệu tấn, tăng 3% so với cùng kỳ năm 2022.
- Sau nhiều tháng giảm do tác động kinh tế toàn cầu, một số khu vực đã có sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trở lại như TPHCM tăng 2,72%; Quảng Ninh tăng 4,8%; Hải Phòng tăng 0,8% so với cùng kỳ. Một số khu vực có khối lượng hàng hóa tăng như Nha Trang tăng 16,86%, Nghệ An tăng 17%, Đồng Nai tăng 10%, Cần Thơ tăng 29%, Bình Thuận tăng 21%.
- Tổng nhu cầu sử dụng đất theo quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2030 dự kiến là 33.600 ha và tổng nhu cầu sử dụng mặt nước đến năm 2030 dự kiến là 606.000 ha. Tổng kinh phí phát triển hệ thống cảng biển đến năm 2030 cần khoảng 313.000 tỉ đồng, gồm các bến cảng kinh doanh dịch vụ xếp dỡ hàng hóa (không gồm kinh phí đầu tư các bến cảng, cầu cảng chuyên dùng).

Hệ thống cảng biển Việt Nam

Bài toàn phát triển cảng biển VN

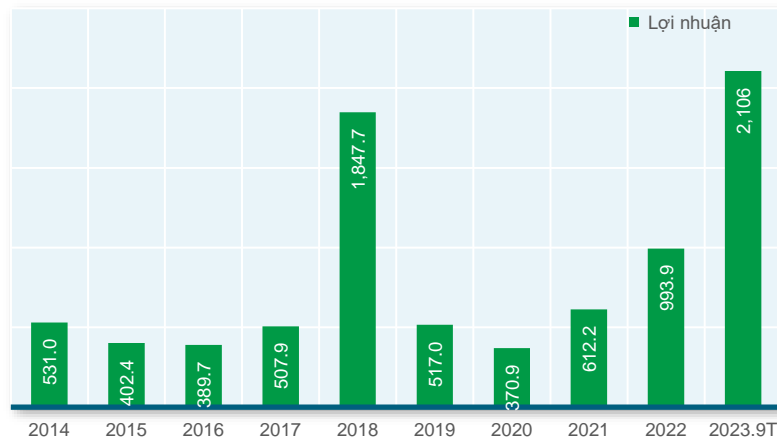


- Việt Nam có nhiều cảng biển nhưng có quy mô nhỏ và phân tán dẫn đến thiếu hiệu quả trong khai thác và lãng phí trong đầu tư. Việc này dẫn đến không khai thác hết tiềm năng của khu vực dẫn đến những vấn đề kẹt cảng, ùn tắc và hạ tầng giao thông cũng tất nghẽn nghiêm trọng. Đầu tư cảng cần có sự kết nối với hạ tầng giao thông và đầu tư đồng bộ từ đường sắt, đường bộ, hệ thống kho bãi, hạ tầng thiết bị và đầu tư về cả nhân lực logistics để đảm bảo cả hệ thống vận hành đồng bộ mang lại hiệu quả cao nhất cho doanh nghiệp. Chỉ cần một mắt xích trong hệ thống gặp vấn đề thì ảnh hưởng lên toàn bộ chuỗi logistics từ đó dẫn đến kém hiệu quả về cạnh tranh. Ví dụ như hạ tầng tĩn liên quan tới kho vận của Việt Nam chỉ khoảng 3-3,5 triệu m2 chỉ bằng một nửa của Singapore, hạ tầng động như giao thông kết nối cần những khoản đầu tư rất lớn và tách biệt khỏi giao thông nội đô.
- Trong vòng 2 – 5 năm tới, các khu công nghiệp sẽ được mở thêm thu hút đầu tư nước ngoài và dĩ nhiên sẽ kéo theo làn sóng mở rộng, đầu tư mới cảng biển. Các cảng nước sâu sẽ được ưu tiên đầu tư do tiết giảm được chi phí cho các tàu vận chuyển và tăng cường năng lực đón nhiều tàu quốc tế khi hoạt động thương mại trong nước tăng trưởng.
- Các doanh nghiệp lớn trong ngành như Tân Cảng Sài Gòn, Germadept, Cảng Hải Phòng, Cảng Đà Nẵng sẽ có nhiều cơ hội phát triển khi làn sóng đầu tư mới cảng biển đang nở rộng. Các khoản đầu tư công vào cảng sẽ đi theo hạ tầng kết nối đường sắt, đường bộ, kho bãi sẽ tốn nhiều chi phí vì vậy nhà nước sẽ tăng cường hợp tác quốc tế và dĩ nhiên đây là dịp để chính phủ sắp xếp lại ngành cảng biển tối ưu và đạt hiệu quả cao. Tuy nhiên do hoạt động đầu tư dàn trải và thiếu quy hoạch nên trình trạng cạnh tranh sẽ gay gắt và sẽ gia tăng làn sóng M&A trong ngành.



Năm giữ

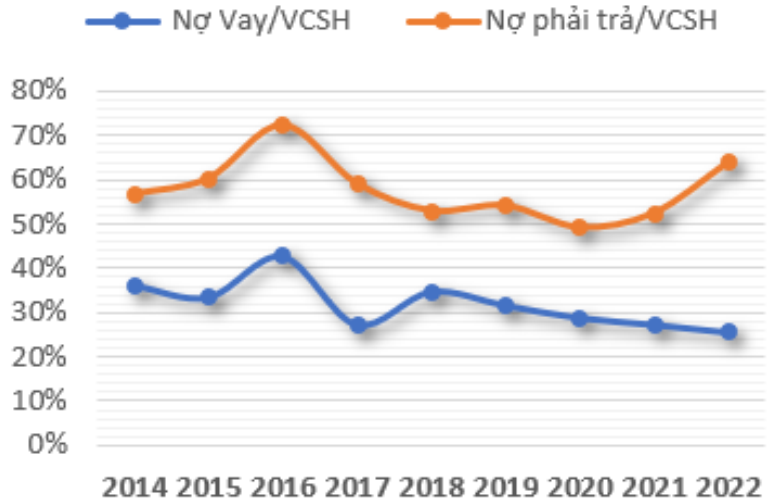
Mục tiêu 85,000 | +20%



- GMD là một trong những công ty CP nhà nước cổ phần hóa sớm nhất và trở thành cổ phiếu niêm yết yêu thích của nhà đầu tư nước ngoài. GMD hiện sở hữu 6 cảng từ Bắc vào Nam và một trong những công ty có đầy đủ các dịch vụ logistics từ cảng biển, kho bãi, hạ tầng, vận tải. Năng lực của GMD có khả năng xử lý gần 2 triệu container mỗi năm và chiếm 10% thị phần trong đó chủ yếu tại Hải Phòng.
- Trong quý II/2023, GMD thoái toàn bộ 84,66% vốn tại Cảng Nam Hải Đình Vũ cho nhóm nhà đầu tư gồm: CTCP Container Việt Nam (VCS), Công ty TNHH Thương mại Kim khí Xuất nhập khẩu Huy Hoàng và ông Nguyễn Đình Hưởng. Cảng Nam Hải là mắt xích quan trọng trong mạng lưới cảng tại miền Bắc của GMD, đi theo sau đó GMD đã phát triển các cảng khác tại Hải Phòng như Cảng Nam Hải Đình Vũ (thoái toàn bộ vốn trong quý II/2023), cụm cảng Nam Đình Vũ và Nam Hải ICD.
- Thương vụ này mang về lợi nhuận đột biến hơn 1.844 tỷ đồng cho GMD năm nay. Lũy kế 9 tháng đầu năm, GMD đạt 2.812 tỷ đồng doanh thu, gần như đi ngang, nhưng lợi nhuận ròng tăng đến 161% lên, lên 2.107 tỷ đồng, vượt 154% kế hoạch cả năm.
- Trong năm 2023, GMD cũng đưa vào sử dụng Cảng Nam Đình Vũ Giai đoạn 2 với diện tích là 42ha, 880m cầu bến và công suất 1,2 triệu TEU/năm. Cảng được xây dựng và đầu tư đồng bộ về cơ sở hạ tầng, thiết bị và công nghệ theo tiêu chuẩn quốc tế, hiện đại và thân thiện với môi trường.

Công ty Cổ phần Gemadept – GMD (HOSE)

Tiềm năng lớn ở cảng mới Gemalink và Nam Đình Vũ giai đoạn 3



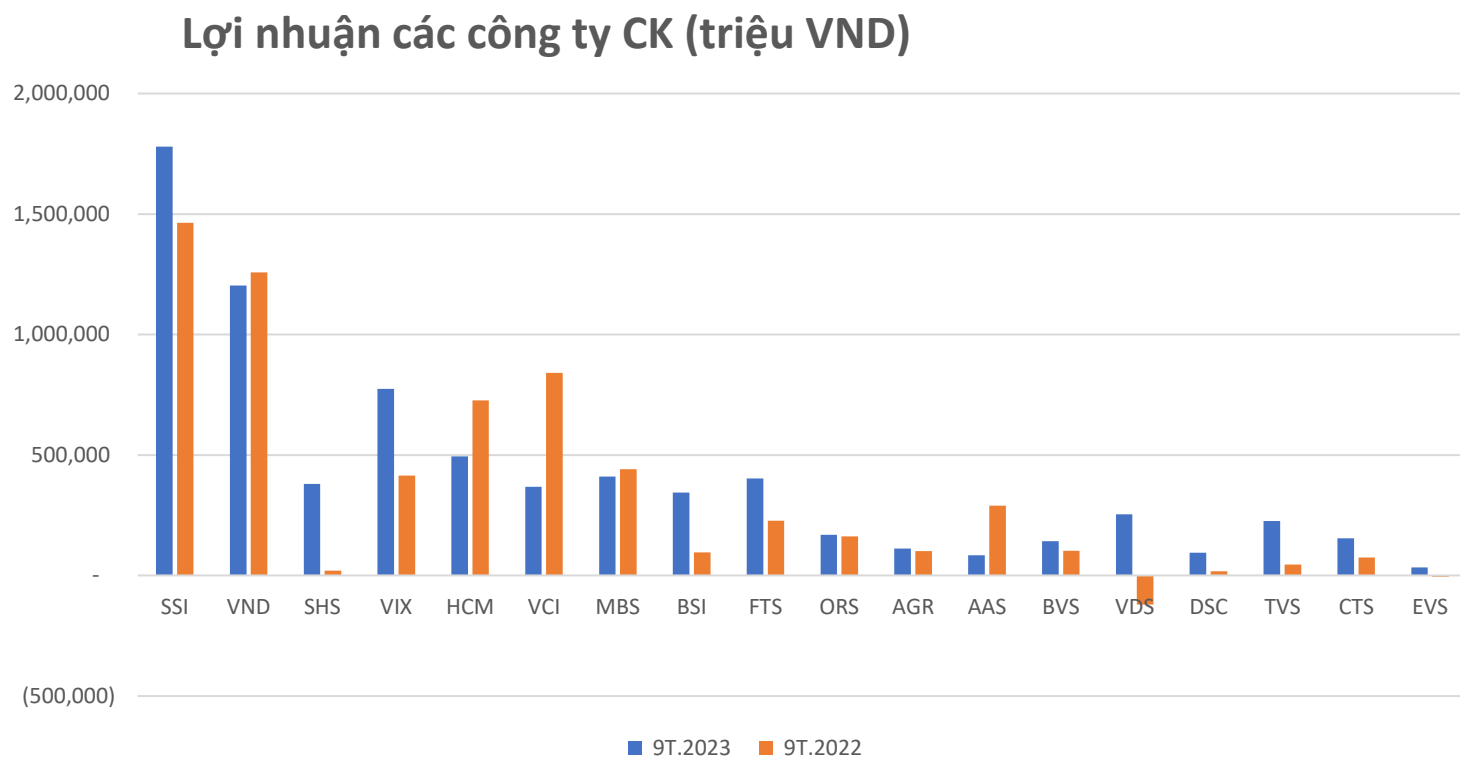
- Tiếp tục đầu tư, nâng cao năng lực hệ sinh thái Cảng và Logistics nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường, Gemadept sẽ sớm triển khai tiếp giai đoạn 3 của Cụm cảng Nam Đình Vũ, mục tiêu đưa vào khai thác trong năm 2025. Khi hoàn thiện đầu tư cả 3 giai đoạn, cụm cảng Nam Đình Vũ sẽ phát huy tối đa lợi thế, đem đến những giá trị vượt trội cho các khách hàng, đối tác.
- Gemadept tại phía Nam với siêu cảng nước sâu Gemalink và các cảng vệ tinh, cụm cảng phía Bắc của Gemadept sẽ ngày càng tăng trưởng mạnh mẽ, tích cực góp phần xây dựng và phát triển hạ tầng cảng biển Việt Nam quy mô, hiện đại, phục vụ tốt nhất giao thương giữa Việt Nam với các quốc gia trên thế giới.
- Trong 3 năm tới, với kỳ vọng GMD sẽ hoàn thành các dự án mở rộng Cảng Nam Đình Vũ và Gemalink, nâng công suất lên 50% vào năm 2026 so với công suất hiện tại, tạo ra dư địa tăng trưởng về dài hạn.
- GMD có hoạt động phát triển đều và bền vững nhất trong các công ty logistic Việt Nam. GMD đang giao dịch ở mức P/E & P/B ở mức thấp do lợi nhuận năm 2023 đột biến. Công ty có ban lãnh đạo giỏi và tiềm năng tăng trưởng hứa hẹn từ các dự án mở rộng cảng mới (Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 từ 2025, Gemalink Giai đoạn 2 dự kiến khởi công từ 2026 vì vậy GMD thích hợp cho việc nắm giữ dài hạn.

Ngành Chứng Khoán

Cổ phiếu chứng khoán

Sau giai đoạn suy giảm 2022 thì năm 2023 là quá trình hồi phục của thị trường chung và của các công ty chứng khoán. Lợi nhuận của hầu hết công ty chứng khoán trong năm 2023 vẫn chưa quá đặc sắc nhưng đã có sự cải thiện. Đặc biệt nhu cầu vốn của các công ty chứng khoán vẫn rất lớn. Các công ty trong mục tiêu đầu tư năm 2024 chúng tôi yêu thích: **SSI, VCI, FTS, CTS, HCM**

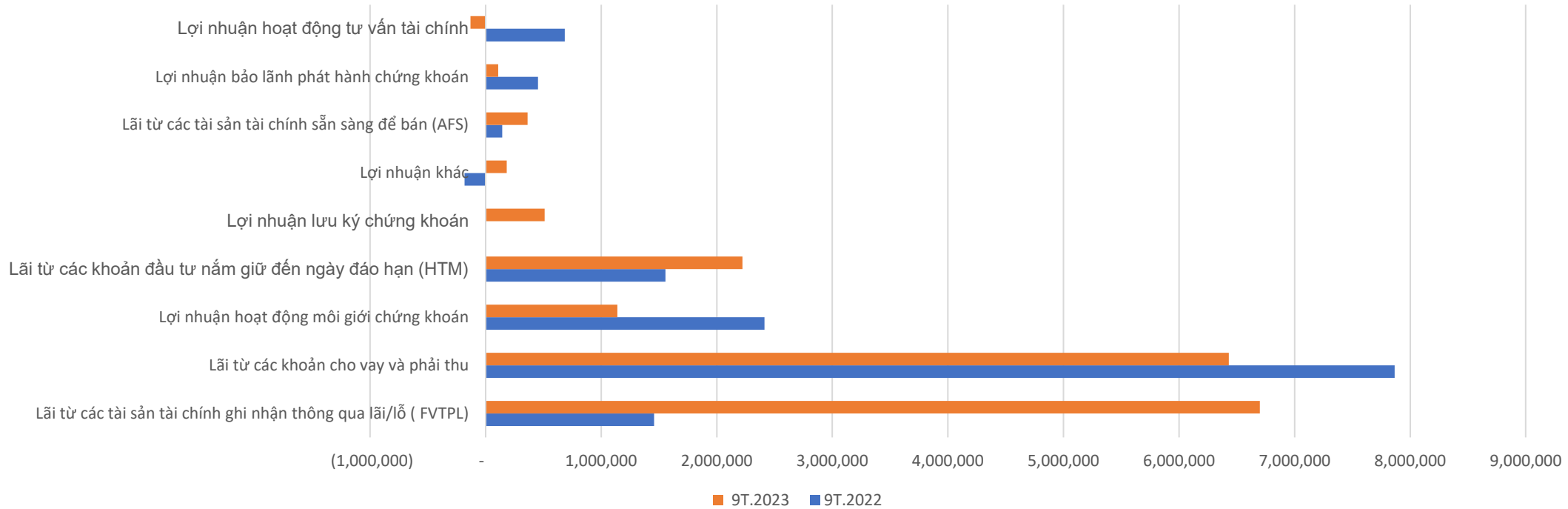
Lợi nhuận Quý 3 các công ty chứng khoán



- Lợi nhuận chung của các công ty chứng khoán 9 tháng 2023 tăng trưởng khoảng 30% so với cùng kỳ.
- Các công ty chứng khoán lớn và tầm trung tăng trưởng LN tốt như SSI, SHS, VIX, FTS
- Một số công ty sụt giảm LN như VND, HCM, VCI, AAS

Chi tiết lợi nhuận

Chi tiết các khoản lãi so với cùng kỳ (9 tháng)



- 9T đầu năm các công ty chứng khoán hoạt động tự doanh tốt hơn so với cùng kỳ.
- Các khoản cho vay margin thu ít hơn so với cùng kỳ.
- Lãi từ hoạt động môi giới cũng giảm gần 1/2 so với cùng kỳ.
- Lãi từ các khoản tiền gửi tăng lên.
- Hoạt động tư vấn ghi nhận lỗ so với cùng kỳ (các doanh nghiệp ORS, VCI, HCM, VND lỗ mảng này)

Lợi nhuận Quý 3 các công ty chứng khoán

Chỉ tiêu lãi (Doanh thu - Chi Phí)	Big (>2000 tỷ) 17 công ty	Mid (600 - 2000 tỷ) 11 công ty	Small (<600 tỷ) 7 công ty
Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL)	6,088,196	614,353	(3,539)
Lãi từ các khoản cho vay và phải thu	5,861,207	525,484	43,063
Lợi nhuận hoạt động môi giới chứng khoán	1,146,264	(13,186)	6,434
Lãi từ các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM)	2,009,992	179,018	34,128
Lợi nhuận lưu ký chứng khoán	512,261	(2,185)	436
Lợi nhuận khác	157,939	(5,374)	29,715
Lãi từ các tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS)	342,492	17,618	3,511
Lợi nhuận bảo lãnh phát hành chứng khoán	108,898	(542)	503
Lợi nhuận hoạt động tư vấn tài chính	(125,452)	(6,890)	1,610

- Các công ty chứng khoán lớn thu lợi nhuận nhiều nhất từ các khoản đầu tư và lãi margin. Các hoạt động khác như tiền gửi, phí môi giới, lưu ký chiếm tỷ trọng thấp.
- Các công ty chứng khoán tầm trung lợi nhuận tập trung mạnh ở khoản cho vay margin.
- Các công ty chứng khoán nhỏ lại hưởng lãi từ cho vay margin, gửi ngân hàng, hay các khoản khác

Chứng khoán FPT – FTS (HOSE)

Vượt 14% kế hoạch năm 2023 chỉ trong 9 tháng



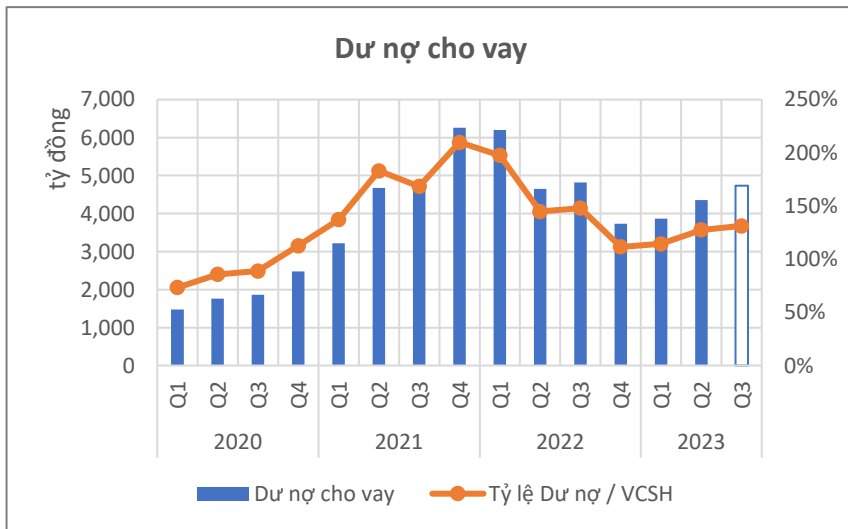
Mua vào

Mục tiêu 52,000 | +15%

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	9,279
KLCP DLH (triệu CP)	214.5
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	7,312
EPS	856
PE	18.19
P/Bv	2.58
ROE	14.3%

- CTCP Chứng khoán FPT (FPTS, mã chứng khoán: FTS) vừa công bố báo cáo tài chính quý 3/2023 với doanh thu hoạt động tăng cao gấp 6 lần so với cùng kỳ năm trước, đạt 325 tỷ đồng, chủ yếu do lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ đạt 101 tỷ đồng (cùng kỳ năm trước lỗ 154 tỷ đồng). Sau khi trừ các chi phí, FPTS lãi sau thuế 183,7 tỷ đồng, tăng mạnh so với con số âm 60 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Đây là kết quả tốt nhất của đơn vị này trong 6 quý, kể từ sau quý 1/2022 (lãi 213 tỷ đồng).
- Về các mảng hoạt động, doanh thu môi giới trong kỳ tăng lên mức 99 tỷ đồng trong khi chi phí hoạt động này cũng tăng trên 19% lên 53 tỷ đồng.
- Lãi từ cho vay và phải thu của FPTS giảm nhẹ so với cùng kỳ xuống 115 tỷ đồng. Thời điểm 30/9/2023, các khoản phải thu và cho vay của FPTS đạt 4.771 tỷ đồng, chiếm hơn 65% tổng tài sản và tăng 1.017 tỷ đồng so với đầu năm.
- Ngược lại, lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) ghi nhận hơn 101 tỷ đồng, trong khi quý 3/2022 ghi nhận lỗ gần 154 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu do trong kỳ đánh giá lại tài sản tài chính (mã MSH của May Sông Hồng), lợi nhuận từ đánh giá lại mã MSH là 71,9 tỷ đồng trong khi quý 3/2022 là âm 162 tỷ đồng.



Chứng khoán FPT – FTS (HOSE)

Vượt 14% kế hoạch năm 2023 chỉ trong 9 tháng



- Cụ thể, tại thời điểm cuối tháng 9, mảng tự doanh (toàn bộ ghi nhận tại FVTPL) trị giá 1.556 tỷ đồng, bao gồm 420 tỷ đồng cổ phiếu, 120 tỷ đồng trái phiếu và 1.016 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn/chứng chỉ quỹ.
- Chiếm gần hết danh mục cổ phiếu là khoản đầu tư MSH với 416 tỷ đồng, tăng 21%, tương đương gần 72 tỷ đồng sau 3 tháng. Đây là khoản đầu tư FPTS mua vào từ rất nhiều năm trước, với giá gốc chỉ 13,4 tỷ đồng, tức lãi 30 lần. Trong quý 3, cổ phiếu MSH ghi nhận tăng giá 21%, kết phiên cuối tháng 9 tại 43.400 đồng/cp. Thị giá sau đó tiếp tục tăng lên 46.000 đồng/cp rồi điều chỉnh về còn 41.000 đồng/cp tại phiên 17/10.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu hoạt động của FPTS tăng gần 21% lên 762,6 tỷ đồng, lãi sau thuế tăng 77% lên 403 tỷ đồng. Năm 2023, FPTS thận trọng với chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế giảm tới 34% so với thực hiện năm trước về mức 420 tỷ đồng. Dù vậy, dù mới kết thúc 9 tháng công ty đã hoàn thành được 114% mục tiêu lợi nhuận đề ra.
- FTS là công ty chứng khoán có hoạt động khá thận trọng và lợi nhuận phần lớn đến từ hoạt động cho vay margin chiếm hơn 70%. Lợi nhuận FTS phục hồi khá từ quý 2 năm nay. Định giá chung hiện nay của FTS khá cao do sự kỳ vọng của nhà đầu tư vào nhóm cổ phiếu chứng khoán và cá biệt FTS. Giá FTS có thể tiếp tục chu kỳ tăng từ 2024 khi hoạt động chứng khoán tăng trưởng.



Chứng khoán Vietcap – VCI (HOSE)

Lợi nhuận hồi phục từ quý II

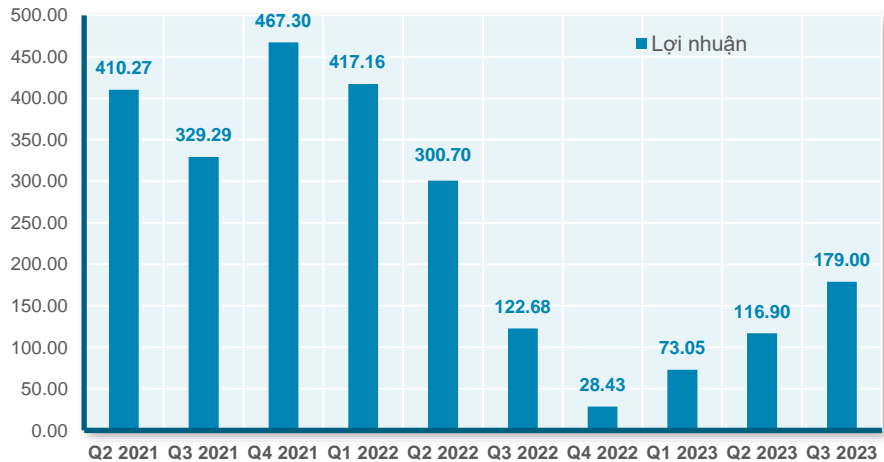
Vietcap ▲

Năm giữ

Mục tiêu 52,000 | +25%

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	18,506
KLCP DLH (triệu CP)	437.5
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	16,917
EPS	1200
PE	35.2
P/Bv	15.7
ROE	5.6%



- Sau giai đoạn chứng khoán đi vào downtrend từ năm 2022 đến nay đã ảnh hưởng đến hầu như các công ty chứng khoán. Tình hình đã có nhiều cải thiện từ quý 2 2023 khi nhiều công ty chứng khoán đã phục hồi khá. Lợi nhuận của VCI cũng đã cải thiện dần từ quý 2.2023 với lợi nhuận tăng trưởng dần từ mức thấp nhất quý 4.2022 chỉ khoảng 28 tỷ lên 180 tỷ quý gần nhất.
- Với việc thị trường đang gia tăng dần thanh khoản lên từ 10 ngàn – 15 ngàn tỷ mỗi phiên và chỉ số Vnindex đã hồi phục trên nền đáy thấp. Có thể kỳ vọng lợi nhuận của VCI sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2024. Giá VCI kỳ vọng có thể trở lại vùng đỉnh cao trên 50 trong năm 2024.



Một số cổ phiếu nổi bật các ngành khác

Có nhiều cổ phiếu thuộc các nhóm ngành khác đáng quan tâm thị trường năm nay với kỳ vọng tăng trưởng từ 15% - 25% như:

Hóa chất: DGC, DPM, DCM

Thép: HPG, NKG, HSG

Công nghệ: FPT

Bán lẻ: DGW, FRT, MWG

Hóa Chất Đức Giang – DGC (HOSE)

Lợi nhuận chững lại trong năm 2023

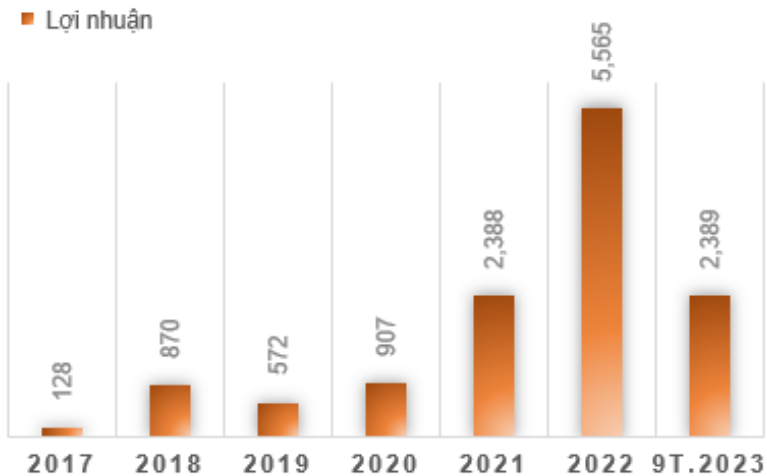


Năm giữ

Mục tiêu 110,000 | +17%

Hóa chất Đức Giang là một trong những công ty hóa chất lớn tại Việt Nam. Sau khi cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước. DGC có sự bức phá rất mạnh về hoạt động kinh doanh từ năm 2021.

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa	35623
KLCP DLH (triệu CP)	379
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	14693
EPS	2005
PE	10.4
P/Bv	2.9
ROE	30.6%

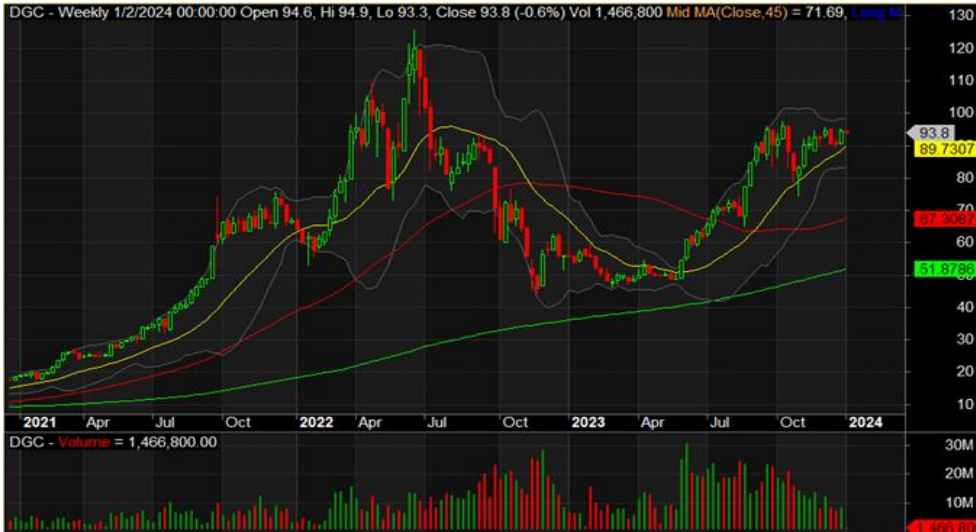


- Hóa chất Đức Giang vừa công bố kết quả kinh quý 3 với doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ quý III đạt 2.464 tỷ đồng, giảm 1.200 tỷ đồng so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận gộp còn 1.623 tỷ đồng, giảm 400 tỷ đồng so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, Hóa Chất Đức Giang báo lãi 2.504 tỷ đồng, giảm 49% so với cùng kỳ năm ngoái (9 tháng đầu năm ngoái đạt 4.916 tỷ đồng).
- Doanh thu 9 tháng đầu năm 2023 của công ty giảm 34,9% so với cùng kỳ năm ngoái do doanh thu phốt pho vàng và H3P04 giảm 39%, doanh thu WPA giảm 38%, doanh thu phân bón các loại giảm 14%. Trong kỳ giá bán giảm do ảnh hưởng của thị trường trong nước và thế giới giảm.
- Giá phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan đến phốt phát có thể đã chạm đáy trong Q2/2023. Giá phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan đến phốt phát đã giảm đáng kể từ đầu năm 2023 do nhu cầu yếu từ các nhà sản xuất chip và phân bón.

Hóa Chất Đức Giang – DGC (HOSE)

Kỳ vọng giá Photpho phục hồi từ năm sau

Giá DGC



DGC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	9T.2023
Doanh thu	626	6,090	5,091	6,236	9,550	14,444	7,360
Lợi nhuận	128	870	572	907	2,388	5,565	2,389
Lợi Nhuận Gộp	116	1,362	1,006	1,479	3,182	6,750	2,670
Chi phí lãi vay	-	(26)	(28)	(20)	(14)	(18)	(24)
KLCP DLH (triệu CP)	50	108	129	149	171	380	380
VCSH	666	3,165	3,452	4,067	6,332	10,834	12,507
Tổng Tài Sản	886	4,730	4,722	5,876	8,520	13,405	14,693
Book Value	13,322	29,363	26,681	27,341	37,012	28,526	31,938
EPS	2,567	8,068	4,418	6,095	13,959	14,653	2,005
LN gộp biên	18.6%	22.4%	19.8%	23.7%	33.3%	46.7%	34.0%
LN ròng biên	20.5%	14.3%	11.2%	14.5%	25.0%	38.5%	30.9%
ROE	19.3%	27.5%	16.6%	22.3%	37.7%	51.4%	30.6%

- Dù lợi nhuận năm nay giảm khá mạnh nhưng giá cổ phiếu DGC vẫn có sự tăng trưởng tốt và gần chạm lại đỉnh cũ năm 2022. Tài chính của DGC lành mạnh với tỷ lệ nợ vay dài và ngắn hạn chỉ 8% so với VCSH trong khi có khoản đầu tư tài chính ngắn hạn gần 10 ngàn tỷ đồng mang lại lợi nhuận từ tài chính tới hơn 700 tỷ mỗi năm.
- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thị trường photpho vàng từ chất bán dẫn sẽ phục hồi từ cuối năm 2023 trở đi và lợi nhuận của DGC sẽ cải thiện tốt hơn trong năm 2024.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2023 là 3.7 nghìn tỷ đồng và năm 2024 lợi nhuận có thể đạt 4.5 nghìn tỷ đồng. Mức giá mục tiêu với DGC cho năm 2024 là vùng giá 100,000 – 120,000 đồng tương ứng mức tăng trưởng 25% so với 2023.

Thép Hòa Phát – HPG (HOSE)

Lãi ròng 2.000 tỷ đồng trong quý III, tăng gấp 3 lần cùng kỳ năm 2022



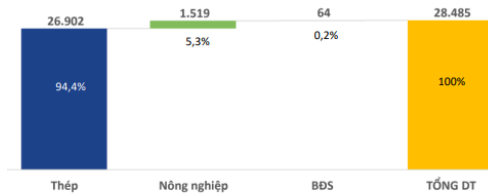
Mua vào

Mục tiêu 33,000 | +25%

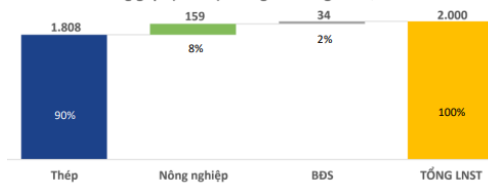
Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	159,615
KLCP DLH (triệu CP)	5,814
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	173,507
EPS	345
PE	85
P/Bv	1.6
ROE	1.9%

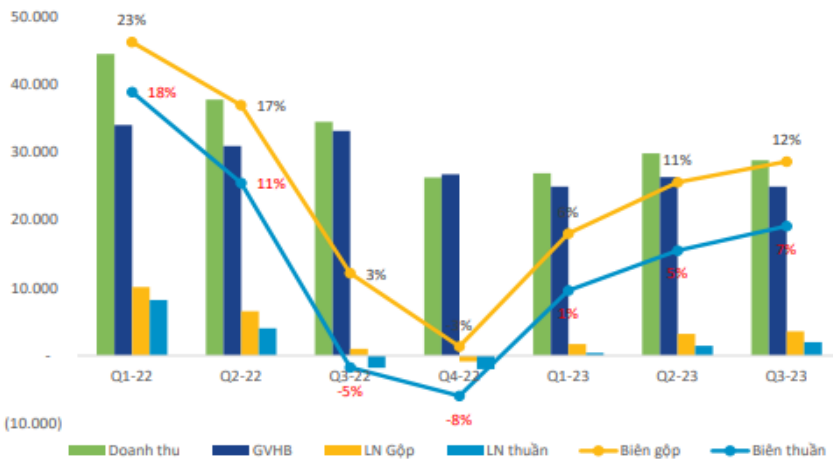
Đóng góp doanh thu từng nhóm ngành Q3.2023



Đóng góp lợi nhuận từng nhóm ngành Q3.2023



Doanh thu, GVHB, Lợi nhuận Hòa Phát 2022 - Q3.2023



- Quý III/2023, CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) đạt doanh thu 28.766 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận 2.000 tỷ đồng, tăng 212% so với cùng kỳ năm 2022 và 38% so với quý trước.
- Theo thông tin từ Hòa Phát, mặt bằng giá nguyên liệu trong quý III vừa qua giữ ở mức ổn định trong khi sản lượng bán hàng cải thiện dần qua từng quý. Bán hàng các sản phẩm thép quý III tăng 12% so với quý II và 24% so với quý đầu năm. Bên cạnh đó, việc duy trì quản trị hàng tồn kho mức thấp góp phần giúp biên lợi nhuận quý vừa qua được cải thiện tích cực.
- Lũy kế 9 tháng năm 2023, Tập đoàn Hòa Phát sản xuất 4,8 triệu tấn thép thô, giảm 21% so với cùng kỳ năm 2022. Sản lượng bán hàng thép các loại (chưa bao gồm sản phẩm ống thép, tôn mạ) đạt 4,6 triệu tấn, giảm 19%.
- Qua 9 tháng, thép xây dựng, thép chất lượng cao của Hòa Phát ghi nhận 2,57 triệu tấn, giảm 25% so với 9 tháng đầu năm 2022. Trong đó thị trường xuất khẩu đóng góp gần 490.000 tấn. Sản phẩm HRC đạt gần 2 triệu tấn, giảm 3% so với cùng kỳ năm 2022. Ngoài ra, Hòa Phát còn cung cấp cho thị trường 488.000 tấn ống thép, 240.000 tấn tôn mạ các loại, giảm tương ứng 14% và 3% so với 9 tháng đầu năm 2022.

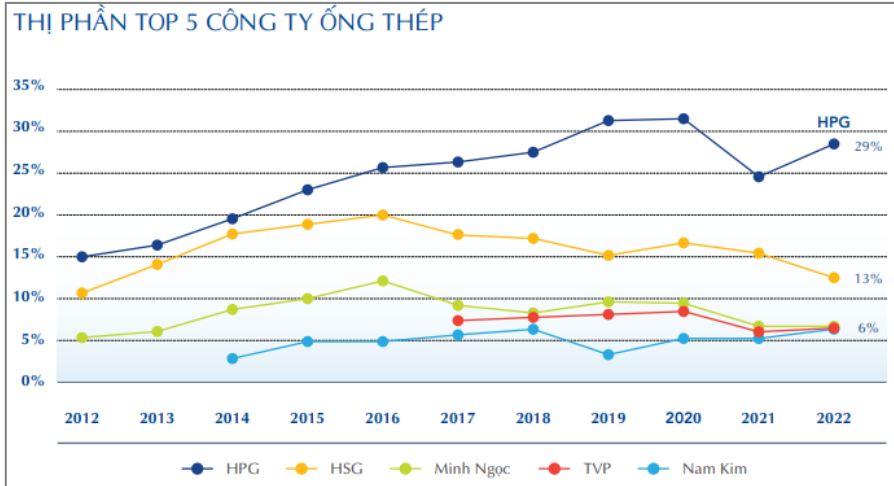
Thép Hòa Phát – HPG (HOSE)

Lãi ròng 2.000 tỷ đồng trong quý III, tăng gấp 3 lần cùng kỳ năm 2022



Năm giữ

Mục tiêu 36,000 | +20%



- Tính đến hết quý III, Hòa Phát tiếp tục dẫn đầu thị phần thép xây dựng, ống thép tại Việt Nam, lần lượt là 33,3% và 27,3%. Tôn Hòa Phát nằm trong top 5 nhà sản xuất lớn nhất.
- Trong quý III, doanh nghiệp chính thức cung cấp sản phẩm vỏ container ra thị trường từ đầu tháng 8. Container Hòa Phát liên tục giới thiệu sản phẩm tại các triển lãm lớn chuyên ngành trong và ngoài nước, thu hút sự quan tâm, đặt hàng của nhiều hãng logistic, cho thuê container tầm cỡ quốc tế. Cũng trong tháng 8, Hòa Phát đã đưa bến đầu tiên của cảng tổng hợp container tại Dung Quất – Quảng Ngãi đi vào hoạt động nhằm phục vụ nhu cầu bốc xếp hàng hóa của các doanh nghiệp tại Khu Kinh tế Dung Quất và các vùng lân cận.
- Hòa Phát cũng tiếp tục đầu tư mở rộng các khu công nghiệp hiện có tại Hưng Yên và Hà Nam, tạo thêm quỹ đất sạch và hạ tầng kỹ thuật nhằm phục vụ nhu cầu đầu tư sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong và ngoài nước.
- Với thị trường thép kỳ vọng phục hồi trong năm 2024 có thể giúp các doanh nghiệp thép trở lại đà tăng trưởng và HPG là doanh nghiệp đầu ngành được hưởng lợi nhất. Giá HPG đã tăng gần 100% kể từ đáy nhưng vẫn còn cách khá xa đỉnh cũ. Cổ phiếu HPG và một số cổ phiếu nhóm thép khác như NKG, HSG có thể trở thành tâm điểm đầu tư đầu năm 2024.





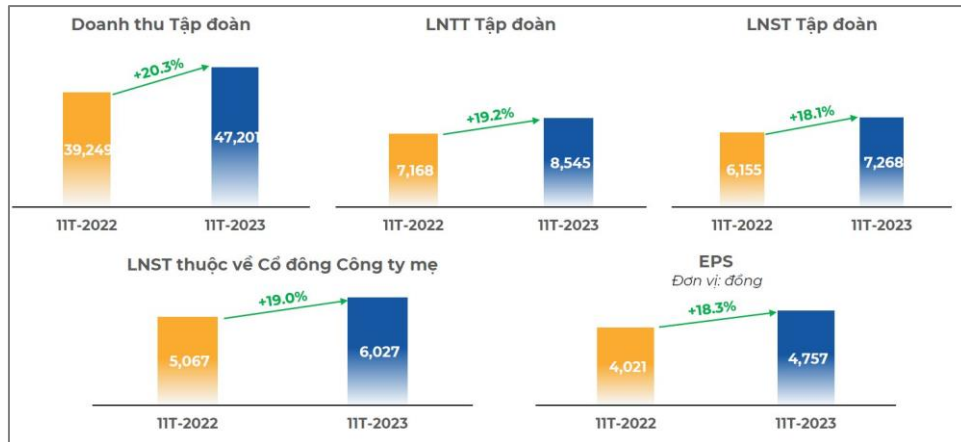
Năm giữ

Mục tiêu 120,000 | +25%

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa	121,536
KLCP DLH (triệu CP)	1,269
Tổng Tài Sản (tỷ VND)	62,112
EPS	4,820
PE	19.8
P/Bv	4.2
ROE	26.6%

- Công ty CP FPT là tập đoàn công nghệ hàng đầu tại VN và cũng là blue chip tăng trưởng ổn định nhất trên sàn chứng khoán. Lợi nhuận FPT tăng trưởng đều mỗi năm 20% và giá cổ phiếu cũng liên tục lập đỉnh mới sau mỗi năm.
- CTCP FPT (HOSE: FPT) vừa công bố kết quả kinh doanh 11 tháng năm 2023, với doanh thu 47,201 tỷ đồng và lãi trước thuế 8,545 tỷ đồng, tăng lần lượt hơn 20% và 19% so với cùng kỳ. Lãi ròng đạt 6,027 tỷ đồng và EPS 4,757 đồng/cp, tăng 19% và 18%.
- Riêng tháng 11 (ước theo kết quả tháng), FPT đạt 4,736 tỷ đồng doanh thu và 854 tỷ đồng lãi trước thuế, tăng lần lượt 14% và 20% so với cùng kỳ. Lãi ròng khoảng 620 tỷ đồng.
- Năm 2023, “ông lớn” ngành công nghệ lên kế hoạch tổng doanh thu 52,289 tỷ đồng và lãi trước thuế 9,055 tỷ đồng, tăng 19% và 18% so với năm trước. Kết thúc 11 tháng, FPT thực hiện được hơn 90% chỉ tiêu doanh thu và hơn 94% mục tiêu lợi nhuận năm.
- Sau 11 tháng đầu năm, khối Công nghệ (bao gồm Dịch vụ CNTT trong nước và Dịch vụ CNTT nước ngoài) tiếp tục giữ vai trò chủ chốt, đóng góp 59% doanh thu và 46% lợi nhuận trước thuế. Doanh thu đạt 27.980 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 3.956 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 23% và 21% so với cùng kỳ năm trước.

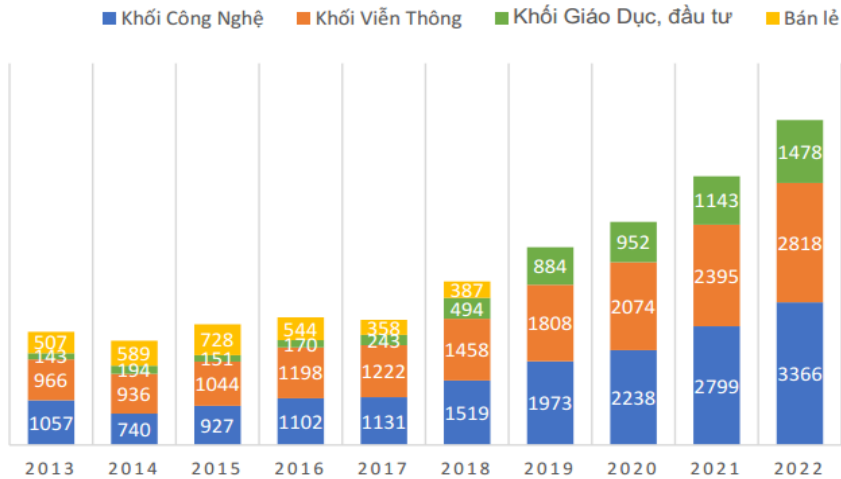


Công nghệ FPT – FPT (HOSE)

Tăng trưởng hai chữ số



CƠ CẤU LỢI NHUẬN FPT



- Mạng giáo dục dù là một mảng chiếm tỷ trọng lợi nhuận thấp nhưng FPT đang đầu tư mạnh mẽ vào mảng này vì biên lợi nhuận cao và an toàn. Ngoài ra danh tiếng từ tập đoàn cũng giúp FPT dễ dàng phát triển mảng giáo dục tốt hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.
- Theo FPT, thị trường Nhật Bản chứng kiến mức tăng trưởng doanh thu theo đồng Yên đạt 54%, thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho CNTT lớn tại thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số. FPT cũng ghi nhận nhiều đơn hàng ký mới tại thị trường nước ngoài với doanh thu đạt mức 24.836 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng gần 21%
- Thời gian qua, FPT liên tục có những động thái mở rộng phát triển lĩnh vực công nghệ. Đầu tháng 12, FPT công bố mua 80% cổ phần của AOSIS - công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Pháp. Với sự gia nhập của AOSIS, FPT sẽ mở rộng tập khách hàng và cơ hội kinh doanh, nâng cao năng lực trong các mảng SAP, Dữ liệu, Cloud và các giải pháp thông minh dành cho doanh nghiệp tập trung vào các lĩnh vực Hàng không vũ trụ, Hàng không và Vận tải.
- Trong bối cảnh ngành CNTT gặp cạnh tranh khá gay gắt trên toàn cầu nhưng FPT vẫn giữ sự tăng trưởng đều đáng kinh ngạc và lợi nhuận giữ sự ổn định liên tục hơn 10 năm nay. FPT thích hợp với nhà đầu tư nắm giữ dài hạn với lợi nhuận trung bình từ 20% - 30% mỗi năm.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. 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. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VIS.

BP Phân tích

Analyst: Phạm Tô Thục Huân
huanptt@vise.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: (84 24) 710 888 48, Fax: (84 24) 3944 5889

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

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Tầng 2, tòa nhà Savimex, Số 194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (84 28) 7108 8848

Fax: (84 28) 3915 2931