Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Báo cáo chiến lược Tháng 7/2024

Nhịp dừng quan sát

CÁC ĐIỂM NHẤN CHÍNH

- Số liệu vĩ mô Quý 2 và 6 tháng đầu năm tiếp tục xu hướng hồi phục, đặc biệt ở khu vực sản xuất chế biến chế tạo. Tăng trưởng GDP đạt và có thể vượt kế hoạch 2024 và khả năng chính sách điều hành sẽ tập trung vào các yếu tố mang tính ổn định kinh tế vĩ mô như tỷ giá và lạm phát trong nửa cuối năm. Lãi suất có thể sẽ tiếp tục đà tăng nhẹ.

- Vượt qua các "cơn gió ngược", TTCK Việt Nam vẫn mang nhiều gam màu sáng khi nối tiếp đà hồi phục từ tháng 11/2023 và tiếp tục bứt phá về điểm số. Dù đi qua nhịp điều chỉnh ngắn trong tháng 4 và tiếp tục giảm 1,3% trong tháng 6, chỉ số VNIndex vẫn tăng trưởng tích cực 10,2% từ đầu năm.

- Dòng tiền đầu tư vào các quỹ cổ phiếu toàn cầu bứt phá trong tháng 6, đặc biệt là TTCK Mỹ nhờ hiệu ứng về CSTT. Với Việt Nam, xu hướng rút ròng mạnh của khối ngoại có thể quan sát rõ nhất qua các quỹ ETFs với việc giải thể quỹ iShares Frontier.

- Cho 2H2024, chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản thị trường tiếp tục xu hướng tăng trưởng, dù các biến số rủi ro đang vẫn còn hiện diện và có thể khiến thị trường biến động. P/E ước tính năm 2024 của VNIndex hiện ở mức 11,5 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 13,4 lần. Với mức định giá này thì "cửa tăng" của VNIndex vẫn sáng trong nửa cuối năm và sang năm 2025. Tăng lương cơ sở cho khu vực công hiệu lực từ 1/7; chính sách kích cầu tiêu dùng giảm thuế VAT 2% được gia hạn đến hết năm; Hoạt động xuất khẩu đang dần phục hồi và sẽ thuận lợi hơn nếu Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường vào cuối tháng 7; Vướng mắc trong quá trình nâng hạng vẫn đang dần dần được tháo gỡ. Mặt khác, lãi suất tăng và tỷ giá biến động có thể đã phản ánh lên sự sụt giảm của thanh khoản TTCK thời gian gần đây. Về dòng tiền khối ngoại, áp lực rút vốn từ dòng vốn ngoại nếu nhẹ bớt về cuối năm với kỳ vọng Mỹ giảm lãi suất sẽ tạo động lực tích cực mới cho thị trường. Chúng tôi tiếp tục duy trì mục tiêu 1300-1350 cho VNIndex vào cuối năm 2024.

- Với triển vọng KQKD Q2.2024, trong danh sách theo dõi của SSI Research, triển vọng tăng trưởng tích cực được ghi nhận ở nhiều mã Ngân hàng lớn, nhóm Thép, nhóm Tiêu dùng thiết yếu và Tiêu dùng không thiết yếu, nhóm Cảng & Vận tải biển. Mặc dù giai đoạn một số nhóm cổ phiếu lên mạnh vừa qua có thể đã phản ánh phần lớn triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của nhóm này, chúng tôi vẫn tin rằng tăng trưởng KQKD tích cực thay phiên nhau giữa các nhóm ngành và cổ phiếu vẫn sẽ tiếp tục là động lực của thị trường.

- Trong ngắn hạn, sự thận trọng quan sát trong giai đoạn này là cần thiết khi rủi ro thị trường chung đang gia tăng. NĐT nên kiên nhẫn chờ đợi vùng giá thật sự hấp dẫn, tập trung câu chuyện riêng của từng cổ phiếu để giải ngân mới; trong khi có thể tiếp tục nắm giữ các cổ phiếu được kỳ vọng tăng trưởng mạnh.

- **Danh mục khuyến nghị tháng 7: Thêm mới:** PNJ, VHC, DPR – **Nắm giữ:** ACV, HAH, MSN.

1

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

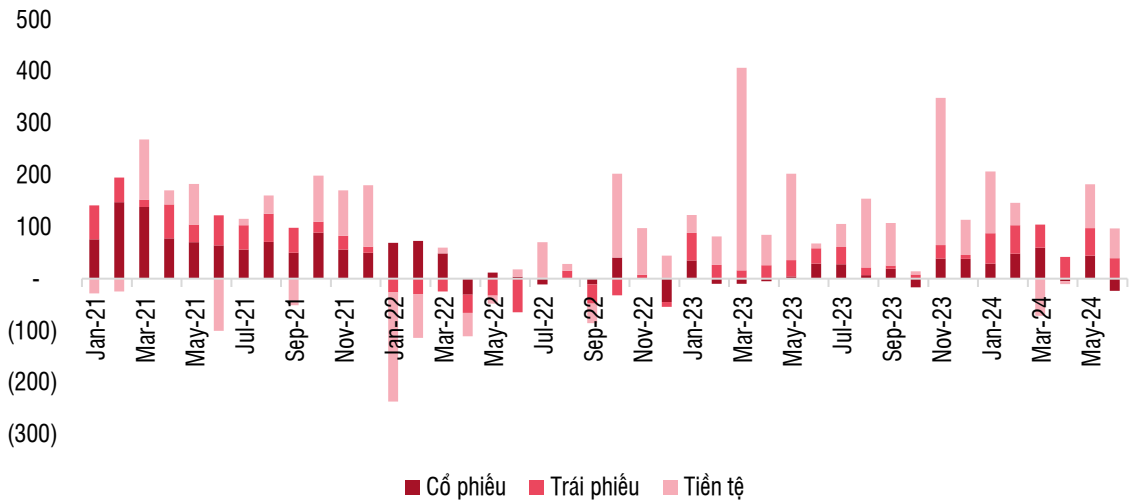
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU: QUỸ CỔ PHIẾU BỨT PHÁ

- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu bứt phá trong tháng 6**. Dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu tiếp tục vào ròng 49,7 tỷ USD trong tháng 6, tăng 12% so với tháng trước đó và nhiều chỉ số chứng khoán trên các thị trường ghi nhận mức tăng tốt trong tháng 6, đặc biệt là thị trường Mỹ. Tâm lý đầu tư chuyển biến tích cực nhờ hiệu ứng về chính sách tiền tệ, đặc biệt là nhóm nhà đầu tư cá nhân đã thúc đẩy dòng tiền chảy mạnh vào các Quỹ cổ phiếu. Tính chung 6 tháng đầu năm, các quỹ cổ phiếu vào ròng 225,5 tỷ USD.

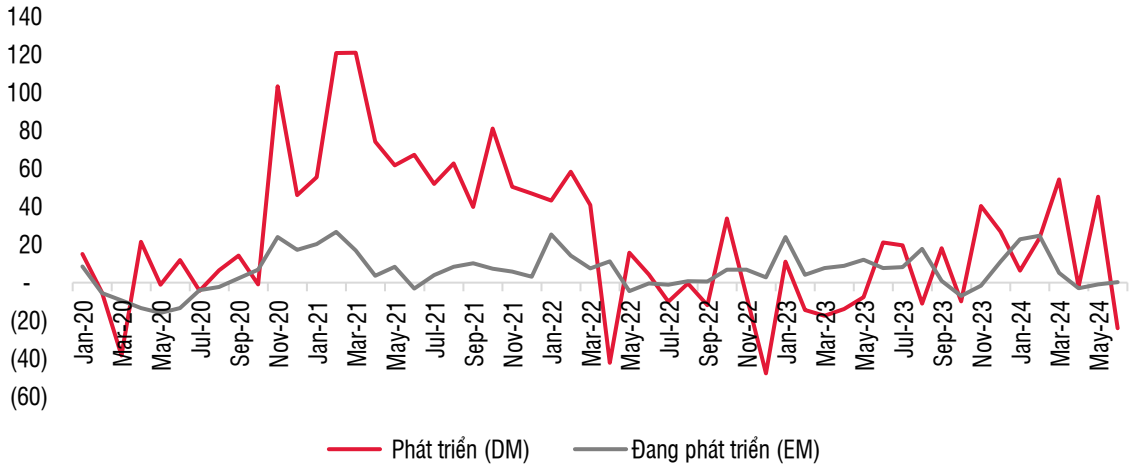
- **Quỹ trái phiếu và Quỹ thị trường tiền tệ tiếp tục vào ròng tháng thứ 18 nhưng cường độ hạ nhiệt.** Việc duy trì môi trường lãi suất cao giúp sức hút vẫn duy trì ở nhóm quỹ này, nhưng thông điệp dễ chịu hơn từ Fed và một số NHTW lớn trên thế giới đã bắt đầu cắt giảm lãi suất khiến cho dòng tiền chuyển hướng sang các tài sản rủi ro hơn như cổ phiếu và trái phiếu lợi suất cao. Tính chung 6 tháng đầu năm, các quỹ trái phiếu và quỹ thị trường tiền tệ lần lượt vào ròng 291,5 và 227 tỷ USD.

Làn sóng FOMO, đặc biệt ở nhóm công nghệ xuất hiện xuyên suốt tháng 6 và khảo sát từ BofA cũng cho thấy tâm lý đầu tư đã bật lên trạng thái cao nhất kể từ tháng 11/2021 và tỷ lệ tiền mặt duy trì ở mức 4% - mức thấp nhất kể từ tháng 6/2021. Khảo sát cũng cho biết dòng tiền bắt đầu có xu hướng phân bổ từ quỹ thị trường tiền tệ sang các tài sản rủi ro khác, trong đó thị trường chứng khoán Mỹ chiếm tỷ trọng cao nhất (32%).

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



Dòng vốn đầu tư cổ phiếu theo tháng (Tỷ USD)



Nguồn: EPFR

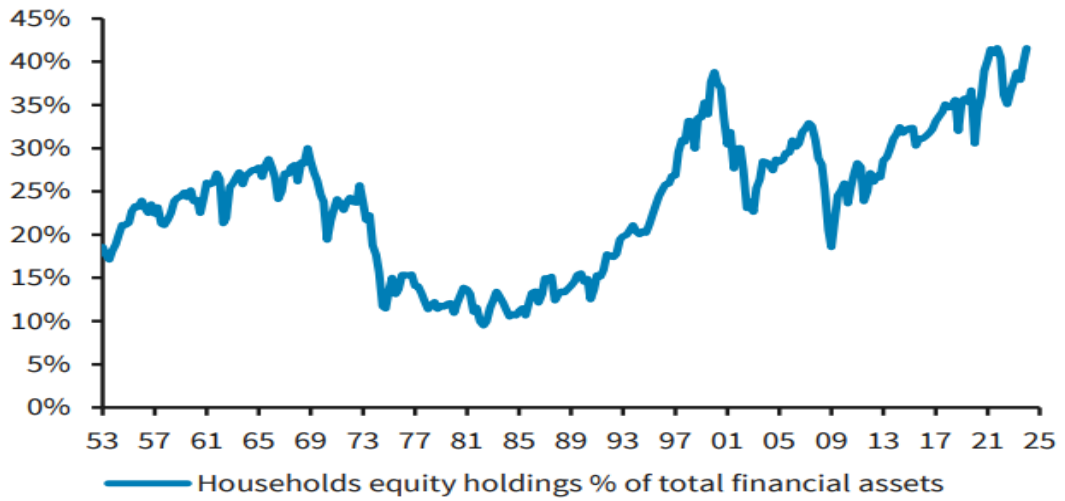
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ CỔ PHIẾU: LỰC ĐẨY TỪ NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) vào ròng 29,5 tỷ USD.** Dòng tiền tiếp tục tìm đến thị trường Mỹ trong tháng 6 (+29,5 tỷ USD) nhờ lực đẩy từ các nhà đầu tư cá nhân, và tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu của hộ gia đình tại Mỹ đã lên vùng cao nhất lịch sử. Ngược lại, bất ổn chính trị ở Pháp và thị trường đang ở mức định giá cao tại Nhật khiến dòng vốn chững lại ở khu vực Châu Âu và Nhật Bản. Tính trong 6 tháng đầu năm, các quỹ cổ phiếu thị trường phát triển ghi nhận vào ròng 164,5 tỷ USD, chủ yếu ở thị trường Mỹ (132,2 tỷ USD).

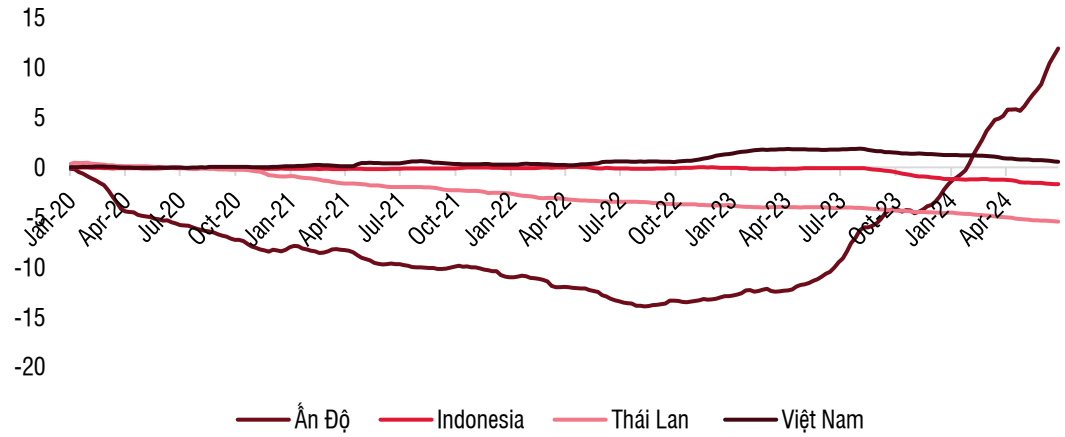
- **Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) hưởng lợi từ tâm lý đầu tư tích cực toàn cầu và vào ròng 12,4 tỷ USD trong tháng 6.** Dòng vốn quay trở lại thị trường Trung Quốc (+9,2 tỷ USD) nhờ dòng tiền vào các quỹ ETF đa quốc gia. Bên cạnh đó, thị trường Ấn Độ vẫn thu hút dòng tiền trong tháng 5 (+3,9 tỷ USD), đặc biệt từ các quỹ chủ động. Các thị trường khác đều không quá nổi trội (trừ Đài Loan (+3,8 tỷ USD nhờ dòng tiền vào các Quỹ ETF nội và sức hút từ cổ phiếu Công nghệ). Đáng chú ý, khu vực Đông Nam Á tiếp tục ghi nhận rút ròng tháng thứ 6 liên tiếp với giá trị 186 triệu USD).

Với tâm lý đầu tư khả quan và động lực từ nhà đầu tư cá nhân, dòng tiền tới các quỹ cổ phiếu trong ngắn hạn sẽ tiếp tục tích cực theo quán tính. Bên cạnh đó, KQKD của các doanh nghiệp niêm yết trong Quý 2 sẽ được công bố, nếu tích cực như kỳ vọng cũng là một điểm tựa cho dòng vốn vào Quỹ cổ phiếu. Một điểm đáng lưu ý khác là khảo sát của BofA cho thấy tỷ trọng tiền mặt trong tháng 6 ở mức 4,0% và đang ở ngưỡng "rủi ro đảo chiều" (dưới 4%).

Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của hộ gia đình tại Mỹ (% tổng tài sản tài chính)



Dòng vốn đầu tư lũy kế từ 2020 vào một số thị trường cổ phiếu trong khu vực (Tỷ USD)



Nguồn: Barclays, EPFR

2 DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM

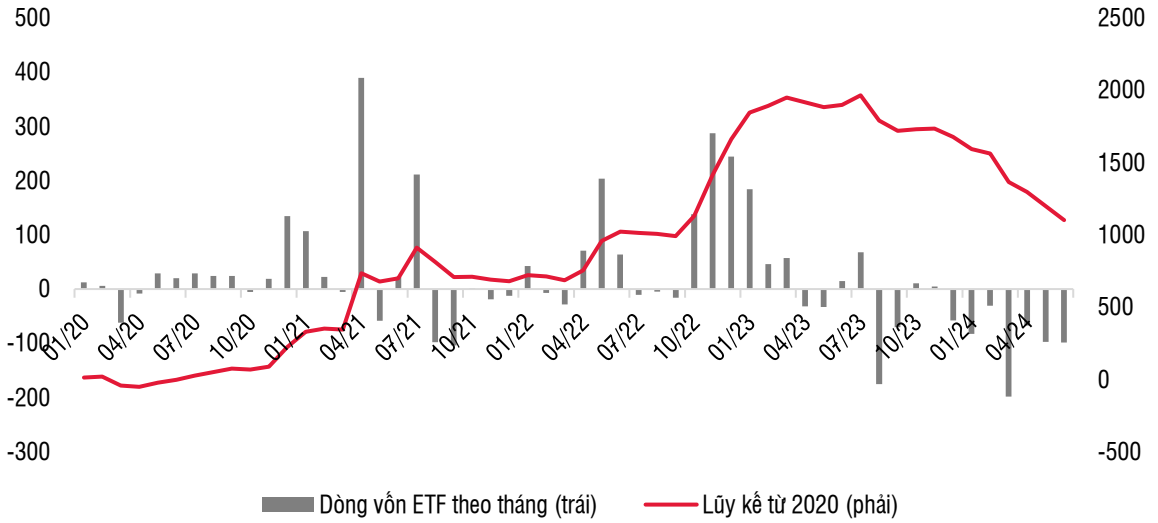
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM: RÚT RÒNG MẠNH

Rút ròng mạnh với việc giải thể quỹ iShares Frontier

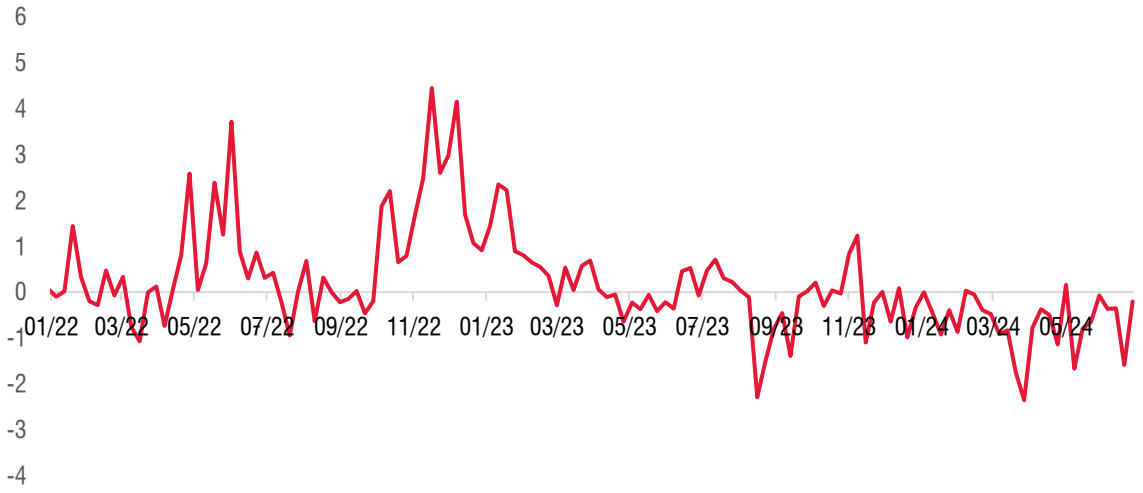
- Trái ngược với kỳ vọng của chúng tôi, các quỹ ETF tiếp tục đẩy mạnh rút vốn trong tháng 6, ghi nhận ở mức -3,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 2,5% tổng tài sản), với tâm điểm đến từ việc giải thể quỹ iShares Frontier. Cụ thể, ước tính trong tháng 6, quỹ đã bán ra 100,4 triệu USD cổ phiếu Việt Nam, theo đó tổng giá trị cổ phiếu Việt Nam trong danh mục quỹ đã giảm từ 117,7 triệu USD vào 31/5 xuống 17,3 triệu USD vào 28/6.
- Tính từ đầu năm, các quỹ ETF đã rút ròng tổng cộng 15,7 nghìn tỷ, tương đương -21% tổng tài sản vào cuối năm 2023, đưa tổng tài sản các quỹ ETF về 66 nghìn tỷ đồng.
- Phần lớn các quỹ ETF chịu áp lực rút vốn trong tháng 6, tập trung nhiều nhất ở ba quỹ lớn là DCVFM VNDiamond (-1,07 nghìn tỷ), Fubon (-1,14 nghìn tỷ), và iShares Frontier (-2,36 nghìn tỷ), bên cạnh một số quỹ bị rút vốn với giá trị nhỏ hơn như Xtrackers FTSE (-183 tỷ), VanEck (-132 tỷ), SSIAM VNFin Lead (-117 tỷ).
- Điểm tích cực là quỹ DCVFM VN30 ghi nhận đảo chiều vào ròng từ nửa cuối tháng 6, bên cạnh quỹ KIM Growth VN30 tiếp tục đón nhận dòng vốn vào tích cực.

Nhìn chung, với số lượng tài sản còn lại không còn quá lớn, cường độ rút ròng trong thời gian tới của các Quỹ ETF sẽ hạn chế hơn nhiều so với giai đoạn Quý 2.

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



Biến động dòng vốn quỹ ETF ở Việt Nam (% tổng tài sản)



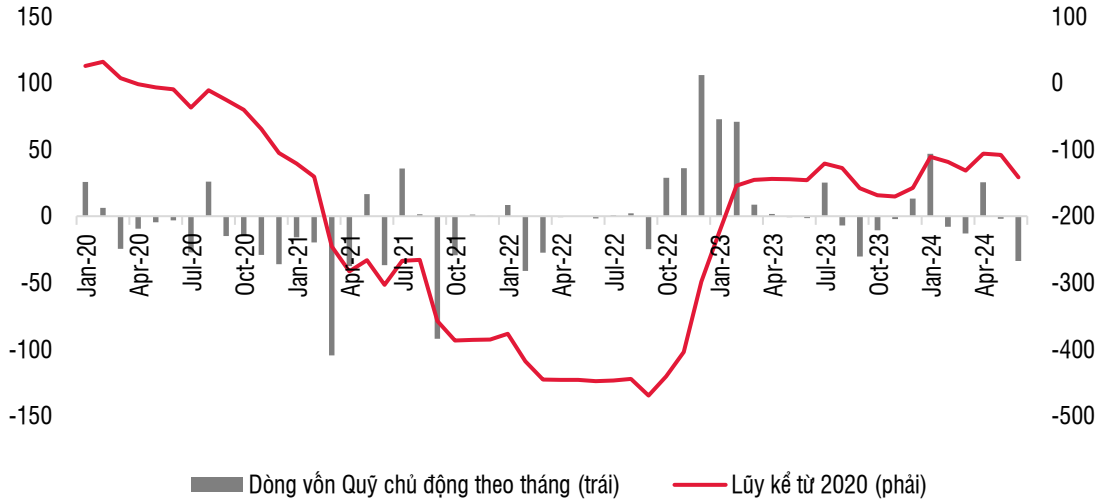
Nguồn: EPFR

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO VIỆT NAM: RÚT RÒNG MẠNH

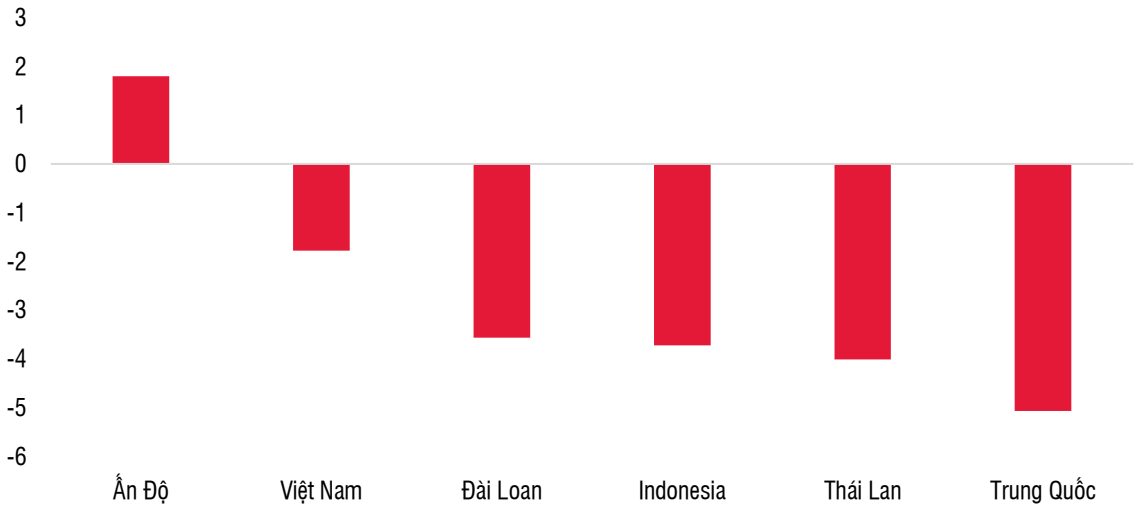
Dòng vốn chủ động kém tích cực trong tháng 6

- Các quỹ chủ động có diễn biến kém tích cực trong tháng 6 và chúng tôi quan sát thấy dòng vốn rút ra ở các Quỹ chỉ đầu tư vào Việt Nam. Cụ thể, các Quỹ chỉ đầu tư vào Việt Nam rút ròng khoảng 850 tỷ đồng và tương đối đồng đều, trong khi đó chỉ có một lượng ít các quỹ vào ròng trong tháng 6.
- Đối với các Quỹ đầu tư đa quốc gia, dòng vốn tiếp tục rút ròng mạnh trong tháng 6.
- Tính tổng chung, dòng tiền rút khoảng 1,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và đưa tổng mức rút ròng trong 5 tháng đầu năm lên tới hơn 6,3 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 1,7% tổng tài sản Quỹ.
- Nhìn chung, với số lượng doanh nghiệp có thể đầu tư (investible) khá hạn chế, đặc biệt không có nhiều lựa chọn trong các ngành đang được quan tâm như ngành Công nghệ và các rủi ro về lãi suất và tỷ giá là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến dòng vốn vào Việt Nam ở giai đoạn hiện tại.

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



Lũy kế dòng vốn từ các quỹ chủ động từ năm 2024 (% tổng tài sản)



Nguồn: EPFR

3 KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2024

KINH TẾ VIỆT NAM 6 THÁNG 2024: CHẾ BIẾN CHẾ TẠO VÀ XUẤT NHẬP KHẨU LÀ ĐIỂM SÁNG

Số liệu vĩ mô Quý 2 và 6 tháng đầu năm tiếp tục xu hướng hồi phục luân phiên:

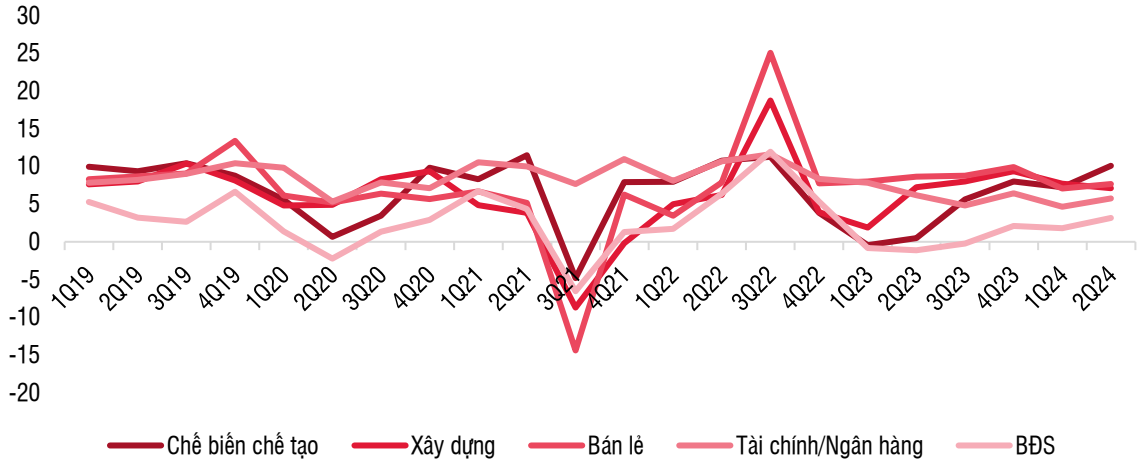
- Tăng trưởng GDP Quý 2/2024 vượt xa kế hoạch của Chính phủ và tiếp tục cho thấy các xu hướng hồi phục luân phiên với động lực chính từ khối FDI trong khi tiêu dùng chưa bứt phá và thấp hơn tốc độ tăng trưởng tiềm năng trước Covid-19.
- Dòng vốn FDI giải ngân và đăng ký mới bật tăng mạnh trong tháng 6, trong khi tỷ lệ giải ngân đầu tư công ghi nhận tăng trưởng giảm trên mức nền cao trong năm 2023.
- Lạm phát chỉ tăng nhẹ trong tháng 6, nhưng áp lực lạm phát sẽ lớn hơn nhiều trong nửa cuối năm với việc điều chỉnh tăng lương cơ sở.
- Áp lực tỷ giá tiếp tục trong tháng 6 và NHNN duy trì sử dụng các biện pháp can thiệp nhằm ổn định thị trường.
- Mặt bằng lãi suất trên thị trường 2 hạ nhiệt nhưng lãi suất trên thị trường 1 tăng ở hầu hết các kỳ hạn, tập trung ở nhóm ngân hàng vừa và nhỏ.

Tăng trưởng GDP đã có sự cải thiện rõ rệt nhờ hồi phục từ nhóm sản xuất chế biến chế tạo và xuất nhập khẩu, trong khi tiêu dùng được kỳ vọng sẽ có sự bứt phá trong nửa cuối năm với sự giúp đỡ từ chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Do vậy, tăng trưởng GDP đạt và có thể vượt kế hoạch 2024 và khả năng tiếp tục phải nới lỏng chính sách tiền tệ là thấp và Chính phủ có thể sẽ phải tập trung hơn vào các yếu tố mang tính ổn định kinh tế vĩ mô, ví dụ như lạm phát (áp lực tăng lương từ 1/7) hay tỷ giá (nếu FED tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất).

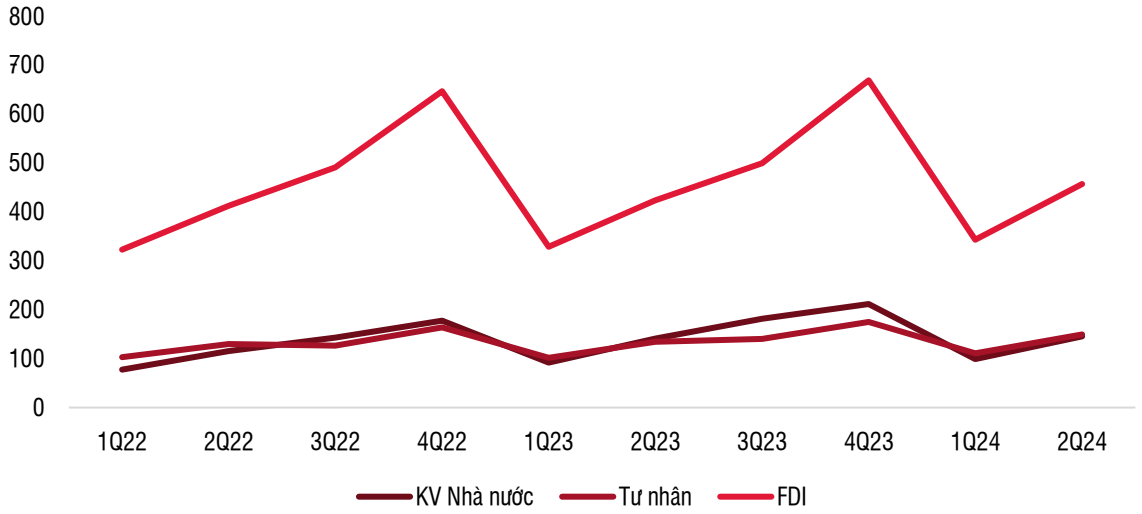
Khối FDI dẫn dắt tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm

- Tăng trưởng GDP quý 2/2024 đạt 6,93% svck, vượt xa mức kế hoạch 6,2% của Chính phủ. Động lực chính từ khối FDI và một phần từ đầu tư công, trong khi khối DN tư nhân trong nước vẫn cần nhiều thời gian hơn trong quá trình hồi phục.
- Nhờ vậy, GDP 6 tháng đầu năm 2024 tăng 6,42%, và khả năng tăng trưởng GDP đạt và có thể vượt kế hoạch 2024.
- Xét về phía cầu, tiêu dùng cuối cùng chỉ tăng 5,78% trong khi tích lũy tài sản tăng 6,72%. Xuất siêu vẫn ở mức gần 12 tỷ USD - thể hiện Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ tỷ giá thương mại hàng hóa - terms of trade).
- Tính chung 6 tháng, động lực tăng trưởng chính duy trì ở ngành chế biến chế tạo (+7,54%, đóng góp 2,44 điểm phần trăm). Khu vực dịch vụ ghi nhận mức tăng khiêm tốn (+6,64% so với 6,75% trong năm 2023) trong đó các nhóm ngành cấp 2 như bán lẻ, tài chính/ngân hàng hay bất động sản chưa thấy sự bứt phá.
- Tuy nhiên cũng lưu ý là mức tăng trưởng ấn tượng trong quý II có đóng góp lớn của số tháng 6 - vốn chỉ là ước tính, nên vẫn cần được xác nhận bởi các số liệu chính thức tiếp theo.

Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực chính (% svck)



Vốn đầu tư xã hội (Nghìn tỷ đồng)



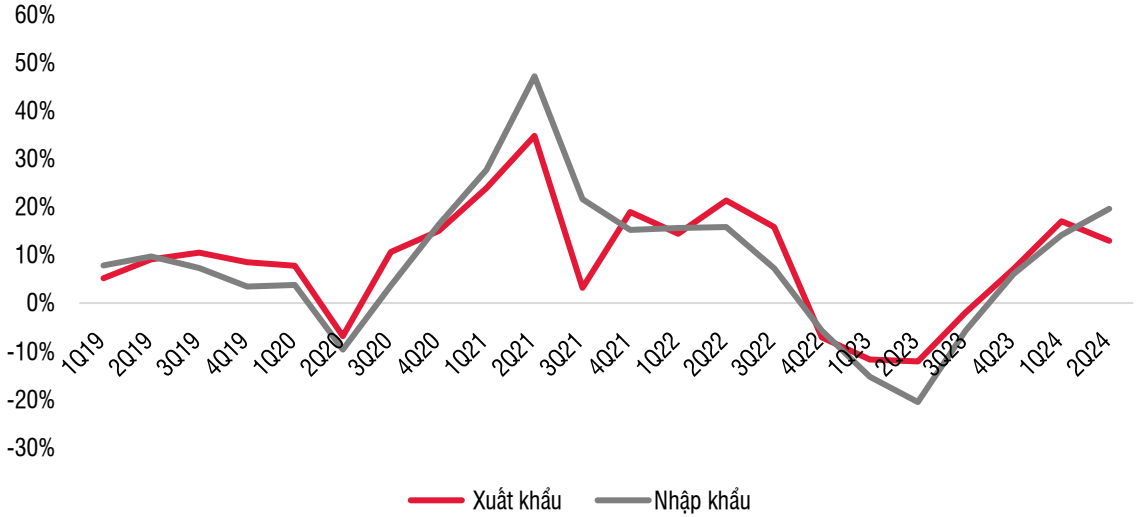
Nguồn: TCTK, SSI Research

SẢN XUẤT CHẾ BIẾN CHẾ TẠO VÀ XUẤT NHẬP KHẨU

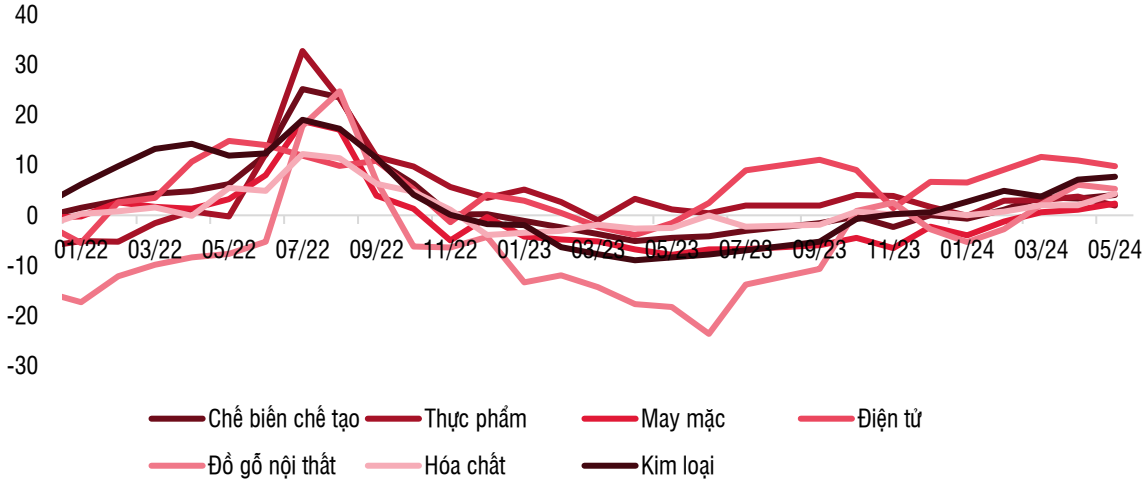
Sản xuất chế biến chế tạo hồi phục tốt

- Xu hướng hồi phục trong nửa đầu năm đến từ nhóm sản xuất chế chiến chế tạo đã tương đối rõ hơn (số liệu GDP quý 1 hay số liệu SXCN trong tháng 5 được điều chỉnh tăng).
- Giá trị tăng thêm ngành chế biến chế tạo trong Quý 2 tăng mạnh (10,04% svck, so với mức 7,21% trong Quý 1), tương đồng với mức tăng đến từ chỉ số IIP ngành chế biến chế tạo (tăng 10,8% svck) .
- Một số sản phẩm công nghiệp chủ lực tăng cao trong Quý 2 như thép thanh, thép góc (+39,8% svck); linh kiện điện thoại (+22,1%), thủy hải sản chế biến (+9,4%). Chỉ số sử dụng lao động ngành chế biến chế tạo cũng tăng trưởng tốt (+4,0% svck), đặc biệt từ nhóm ngành điện tử (+18,3% svck).
- Hoạt động thương mại tiếp tục phục hồi tốt với mức tăng trưởng 2 con số trong Quý 2. Nhập khẩu (+19,6% svck) tăng mạnh hơn xuất khẩu (+12,5% svck) là tín hiệu tích cực khi thời điểm này là mùa cao điểm của nhập khẩu để chuẩn bị cho xuất khẩu vào cuối năm.
- Trong 6 tháng đầu năm, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 11,63 tỷ USD. Tuy nhiên, khu vực dịch vụ ghi nhận mức nhập siêu lớn 4,9 tỷ USD, đặc biệt trong Quý 2 (nhập siêu 2,8 tỷ USD) đã phần nào tạo áp lực lên tỷ giá.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (% svck)



Chỉ số sử dụng LĐ ở một số ngành chế biến chế tạo (% svck)



Nguồn: TCTK, SSI Research

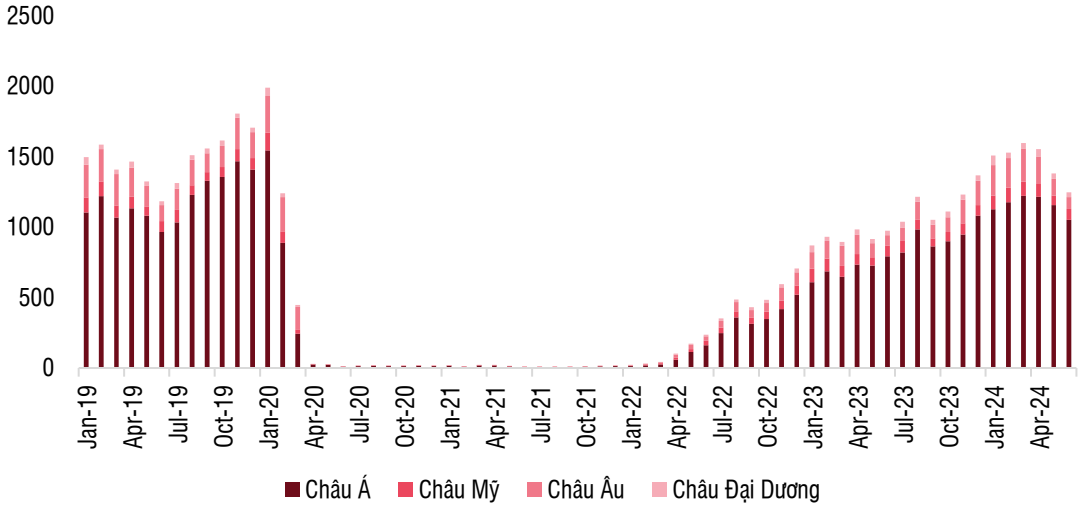
TIÊU DÙNG TRONG NƯỚC VÀ DU LỊCH

Tiêu dùng trong nước tăng yếu hơn tốc độ tăng trưởng tiềm năng trước Covid-19

- Tiêu dùng chưa bứt phá khi doanh thu bán lẻ Quý 2 chỉ tăng 7,6% svck (Quý 1: 8,1%). Nếu loại trừ lạm phát, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 6 tháng chỉ tăng 5,7% svck (so với mức 8,8% trong năm 2023).
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 5 tiếp tục bị điều chỉnh giảm (giảm 0,6%), cho thấy tiêu dùng trong dịp Lễ 30/4 không quá đột biến.
- Đáng chú ý, số liệu lao động có một số điểm hạn chế và có thể đã ảnh hưởng tới thu nhập hộ gia đình, bao gồm tỷ lệ thiếu việc làm trong độ tuổi lao động hay tỷ lệ thất nghiệp của thanh niên trong Quý 2 đều nhích tăng.
- Khách quốc tế trong 6 tháng đầu năm đạt 8,8 triệu lượt người, tăng 58% svck và tăng 4,1% so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên, giai đoạn tháng 4 – tháng 8 không phải là mùa du lịch cao điểm đối với khách quốc tế tới Việt Nam nên số lượng khách quốc tế trong tháng 6 tiếp tục giảm nhẹ so với tháng 5.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo quý (% svck)

Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Nguồn: TCTK, SSI Research

ĐẦU TƯ FDI VÀ ĐẦU TƯ CÔNG

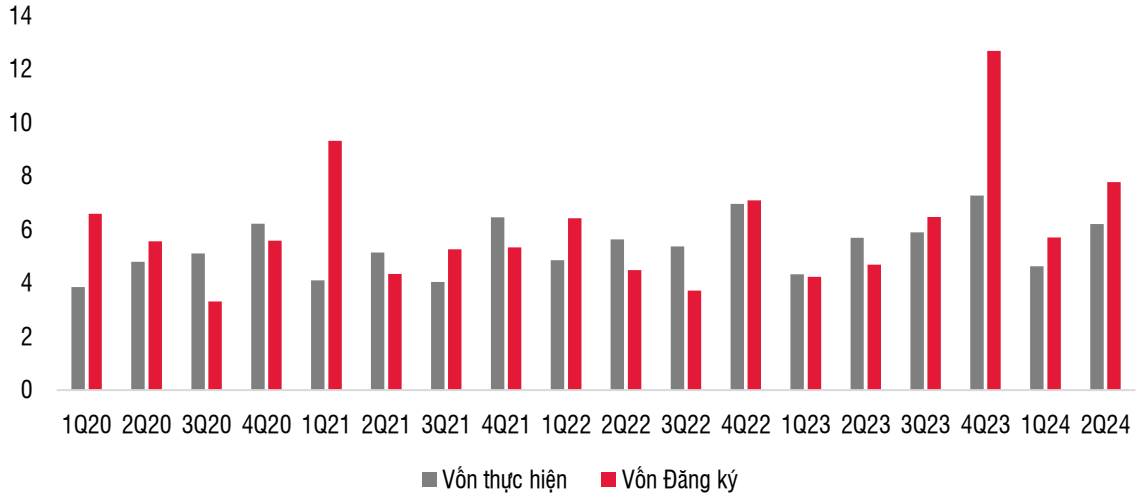
Giải ngân vốn FDI tích cực trong Quý 2

- Giải ngân FDI trong 6 tháng đầu năm đạt 10,8 tỷ USD – tăng 7,8% svck và phần lớn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo (79% tổng vốn giải ngân).
- Tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh 6 tháng đầu năm đạt 13,5 tỷ USD, tăng 43% svck trong đó cả vốn đăng ký cấp mới (+47% svck) và điều chỉnh (+35%) đều bứt phá.
- Một số dự án lớn đáng chú ý trong Quý 2 là Amkor (Bắc Ninh, tăng thêm 1,6 tỷ USD), Hyosung (Bà Rịa – Vũng Tàu, cấp mới 730 triệu USD).

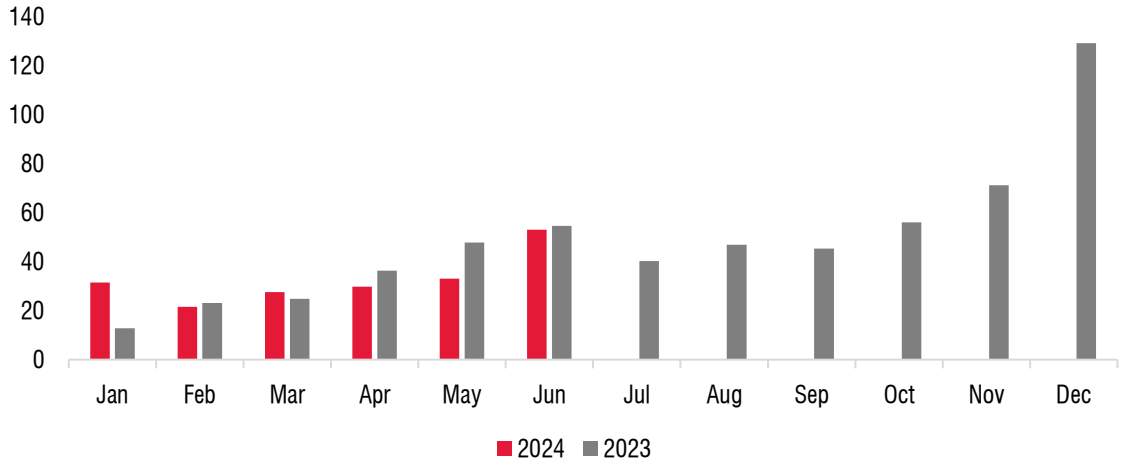
Giải ngân đầu tư công chưa bứt phá

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công trong 6 tháng đầu năm đạt 30% kế hoạch Thủ tướng. Mức giải ngân theo số tuyệt đối giảm khoảng 8% svck do mức nền cao trong năm 2023.
- Bên cạnh các nguyên nhân như công tác giải phóng mặt bằng, thiếu nguyên vật liệu xây dựng hay công tác phân bổ chi tiết kế hoạch vốn chậm, việc giải ngân trong năm 2024 gặp nhiều khó khăn hơn do tập trung thi công các dự án đã được tạm ứng trong năm 2023 hay nhiều dự án đã sang giai đoạn có giá trị giải ngân thấp.

FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



Giải ngân đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)

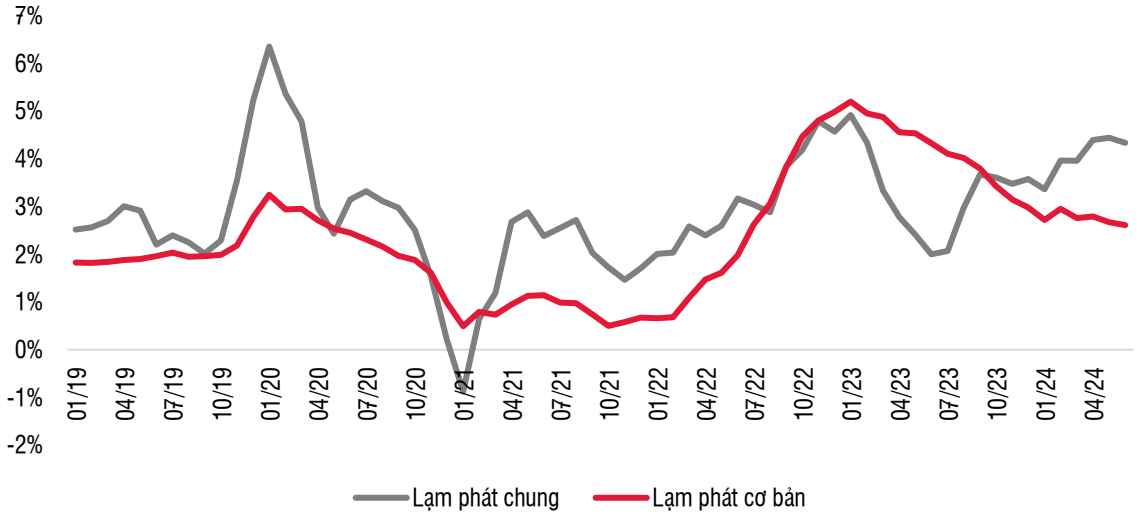


Nguồn: BTC, SSIResearch

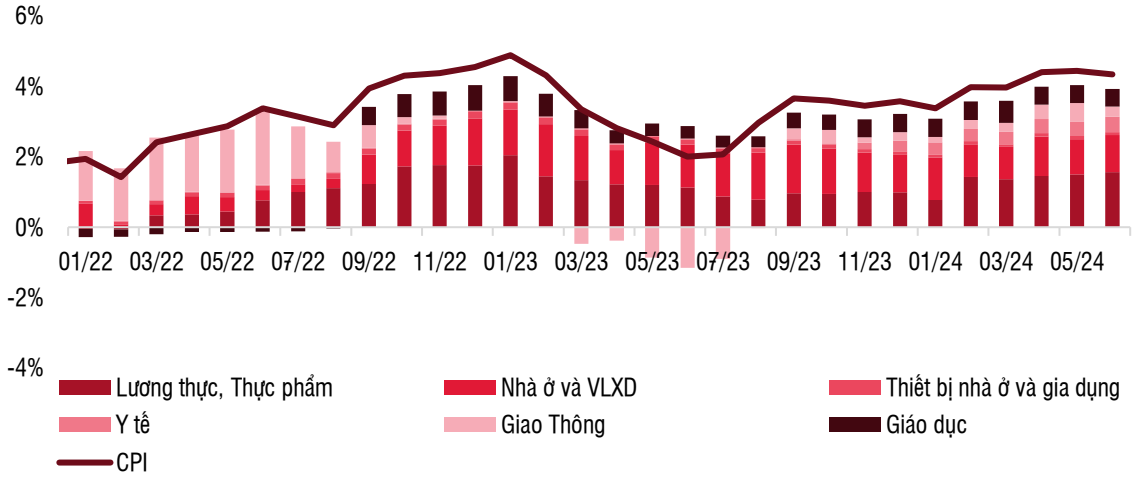
Lạm phát vẫn đang được kiểm soát tốt

- Lạm phát tháng 6 tăng nhẹ (+0,17% so với tháng trước và 4,34% svck) – giảm nhẹ từ mức tăng 4,44% svck trong tháng 5.
- Lạm phát bình quân 6 tháng đầu năm vẫn trong vùng kiểm soát (4,03%), trong đó giá nhóm lương thực (tăng 15,76% svck), giáo dục (+8,58%), y tế (+7,07%) và giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng (+5,51%) đóng góp nhiều nhất làm tăng CPI 6 tháng đầu năm 2024.
- Áp lực lên lạm phát trong 6 tháng vẫn còn khá lớn và chúng tôi nâng dự báo lạm phát bình quân trong năm 2024 lên mức 4,2% trước áp lực tăng lương, tỷ giá và việc điều chỉnh các mặt hàng do Nhà nước quản lý.

Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



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

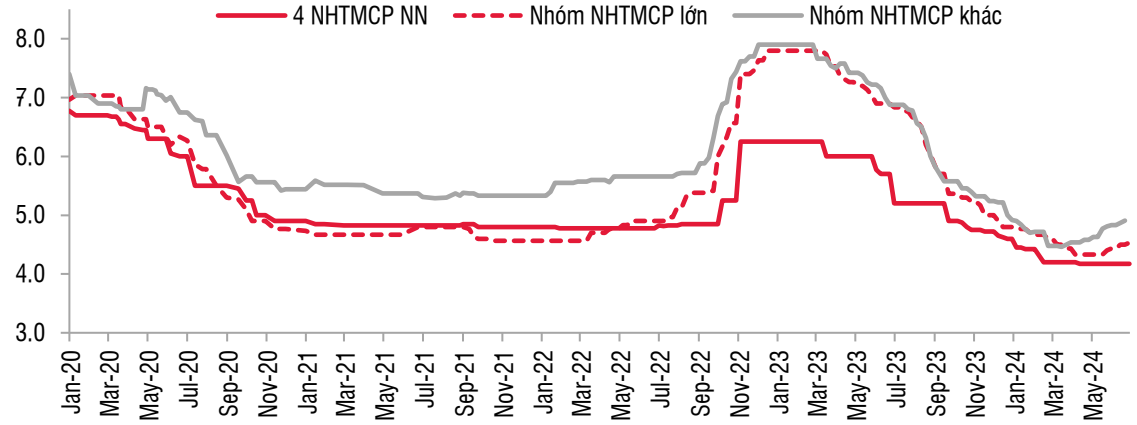


Nguồn: TCTK

NHNN tiếp tục can thiệp nhằm giảm áp lực lên tỷ giá

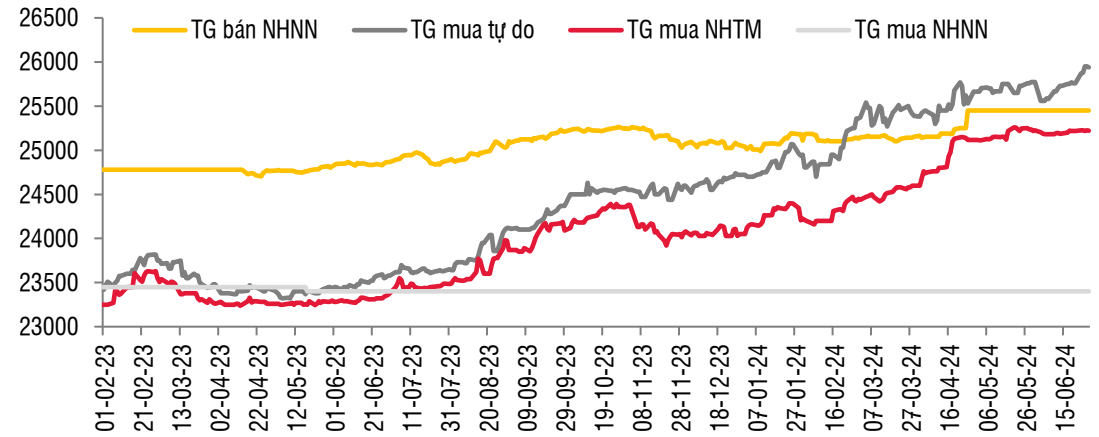
- Theo TCTK, tính đến ngày 24/6, tín dụng tăng 4,45% so với cuối năm 2023 (cùng kỳ 3,83%) và huy động tăng 1,5% (cùng kỳ 3,68%).
- Mặc dù chênh lệch tín dụng – huy động vẫn âm và NHNN đã thực hiện các nghiệp vụ hút ròng nhằm ổn định tỷ giá, thanh khoản hệ thống không gặp nhiều vấn đề và NHTM vẫn tích cực tham gia trên thị trường 2 (KLGDTB tăng 42% svck).
- Lãi suất huy động trên thị trường 1 bật tăng 50-100 điểm cơ bản ở hầu hết các các NHTM. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng cho KHTC vẫn đang ở mức khá thấp, ghi nhận ở 4,5% cho 4 NHTCPNN, 5,0% cho các NHTMCP lớn và 5,5% cho các NHTMCP khác.
- Tỷ giá liên ngân hàng, niêm yết của VCB và tự do đều đang dao động trong vùng đỉnh lịch sử và tăng khoảng 5,0% so với cuối năm 2023. Mặc dù số liệu về FDI giải ngân và thặng dư cán cân thương mại đều mức cao, cán cân thanh toán trong Quý 1 âm cho thấy dòng tiền rút ròng ra khỏi Việt Nam
- NHNN đã kết hợp kênh phát hành tín phiếu và bán ngoại tệ từ dự trữ ngoại hối để cân đối nguồn cung và giá ngoại tệ nhằm giảm áp lực đầu cơ tỷ giá.

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



Nguồn: NHNN, SSI Research

Biến động USDVND



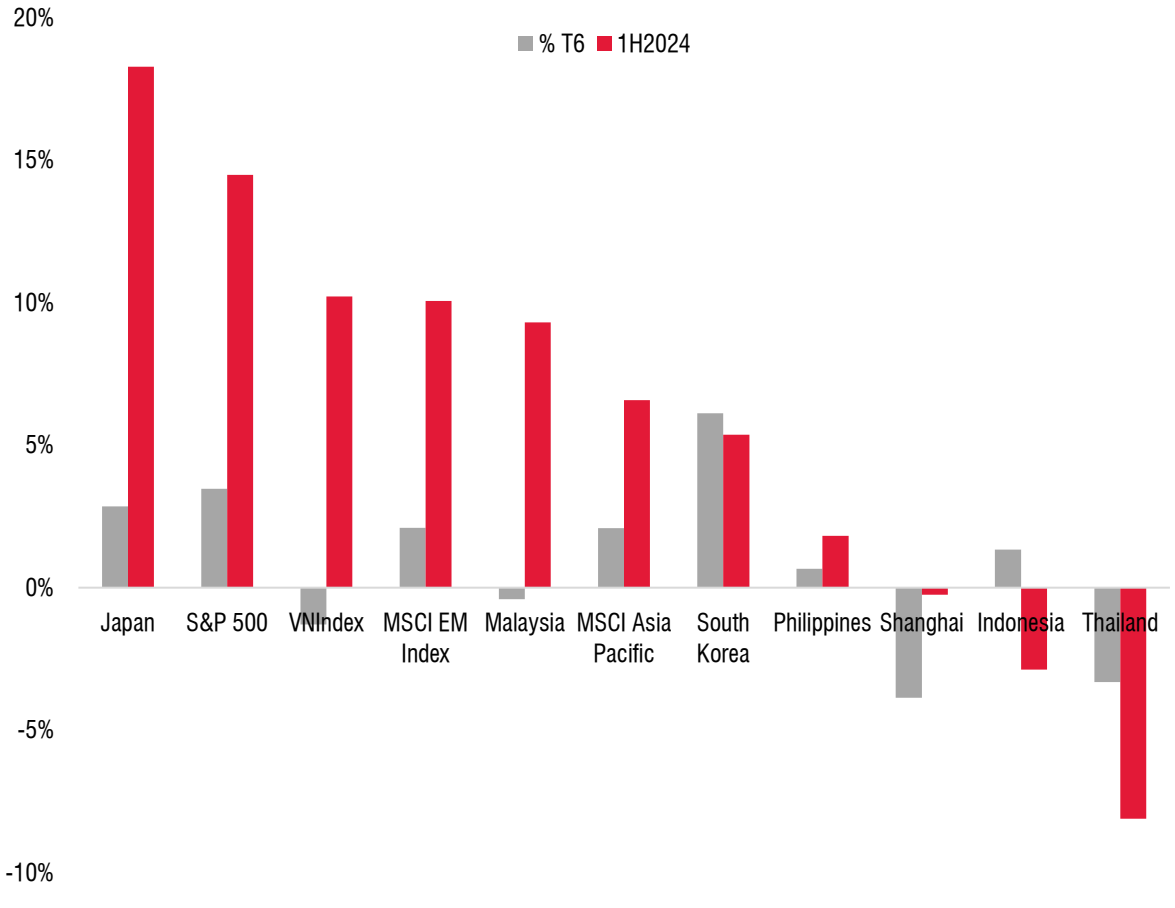
Nguồn: SSIResearch

4 TTCK VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2024

XU HƯỚNG KHỞI SẮC TRÊN TTCK TOÀN CẦU TRONG 1H2024

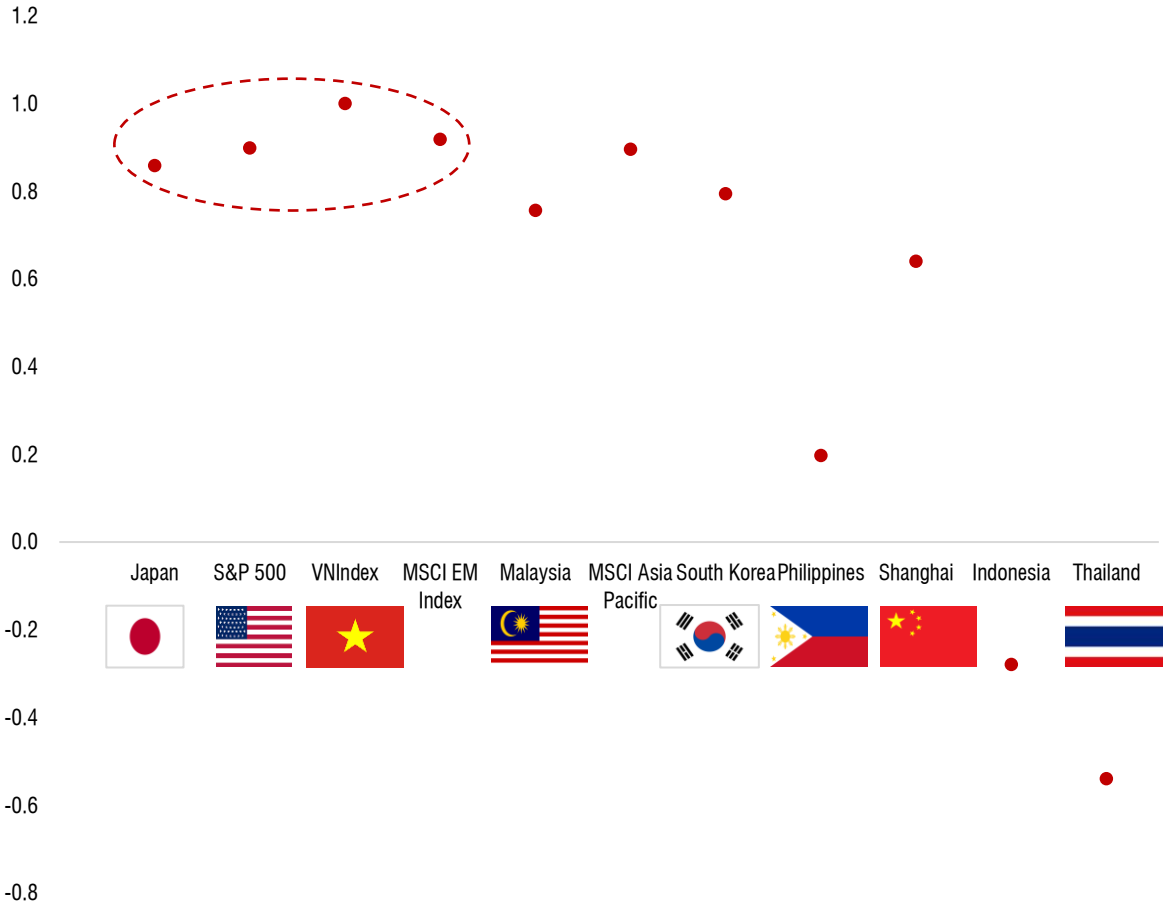
- Vận động của TTCK Việt Nam nằm trong xu hướng tích cực trên TTCK toàn cầu và thuộc nhóm các chỉ số tăng trưởng nổi trội trong nửa đầu năm.

Thay đổi giá các chỉ số cổ phiếu so sánh vào tháng 6 và nửa đầu năm



Nguồn: SSIResearch

Tương quan giữa các chỉ số cổ phiếu so sánh và VNIndex trong nửa đầu năm

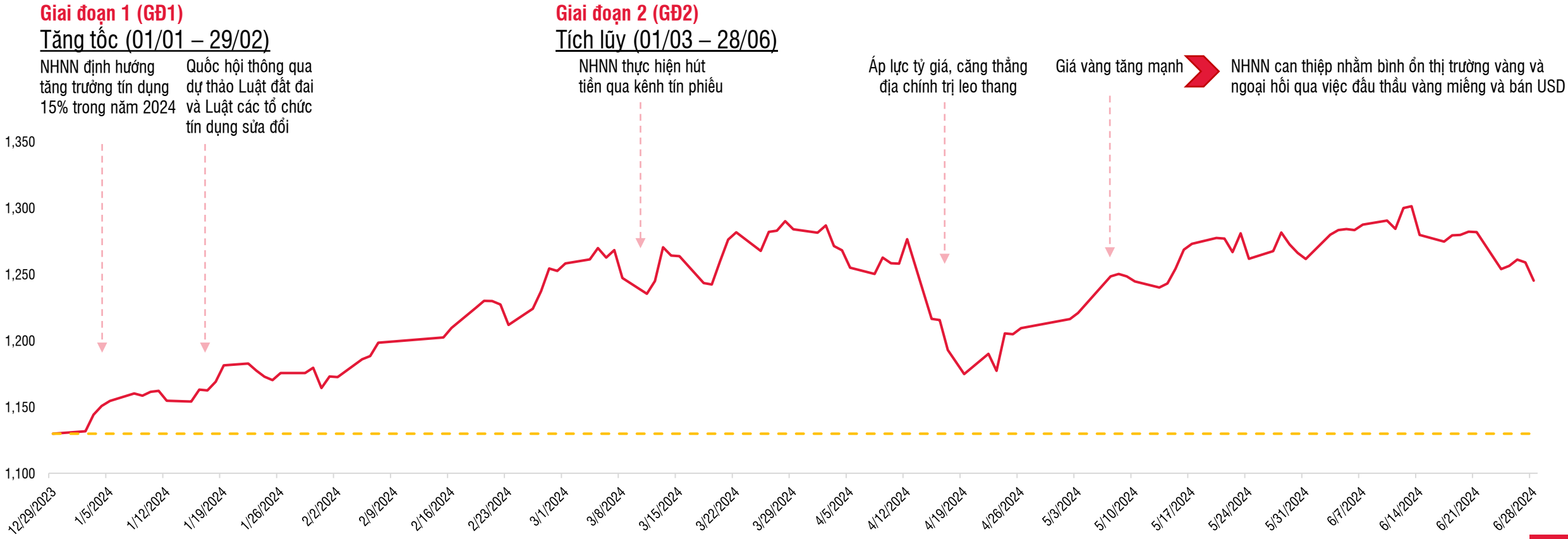


Nguồn: SSIResearch

TTCK VIỆT NAM ĐI LÊN TÍCH CỰC

- **Bứt phá trong nửa đầu năm.** Vượt qua các "cơn gió ngược", TTCK Việt Nam vẫn mang nhiều gam màu sáng khi nối tiếp đà hồi phục từ tháng 11/2023 và tiếp tục bứt phá về điểm số. Dù đi qua nhịp điều chỉnh ngắn trong tháng 4 và tiếp tục giảm 1,3% trong tháng 6, chỉ số VNIndex vẫn tăng trưởng tích cực 10,2% từ đầu năm và khép lại phiên 28/06 ở ngưỡng 1.245,32 điểm.

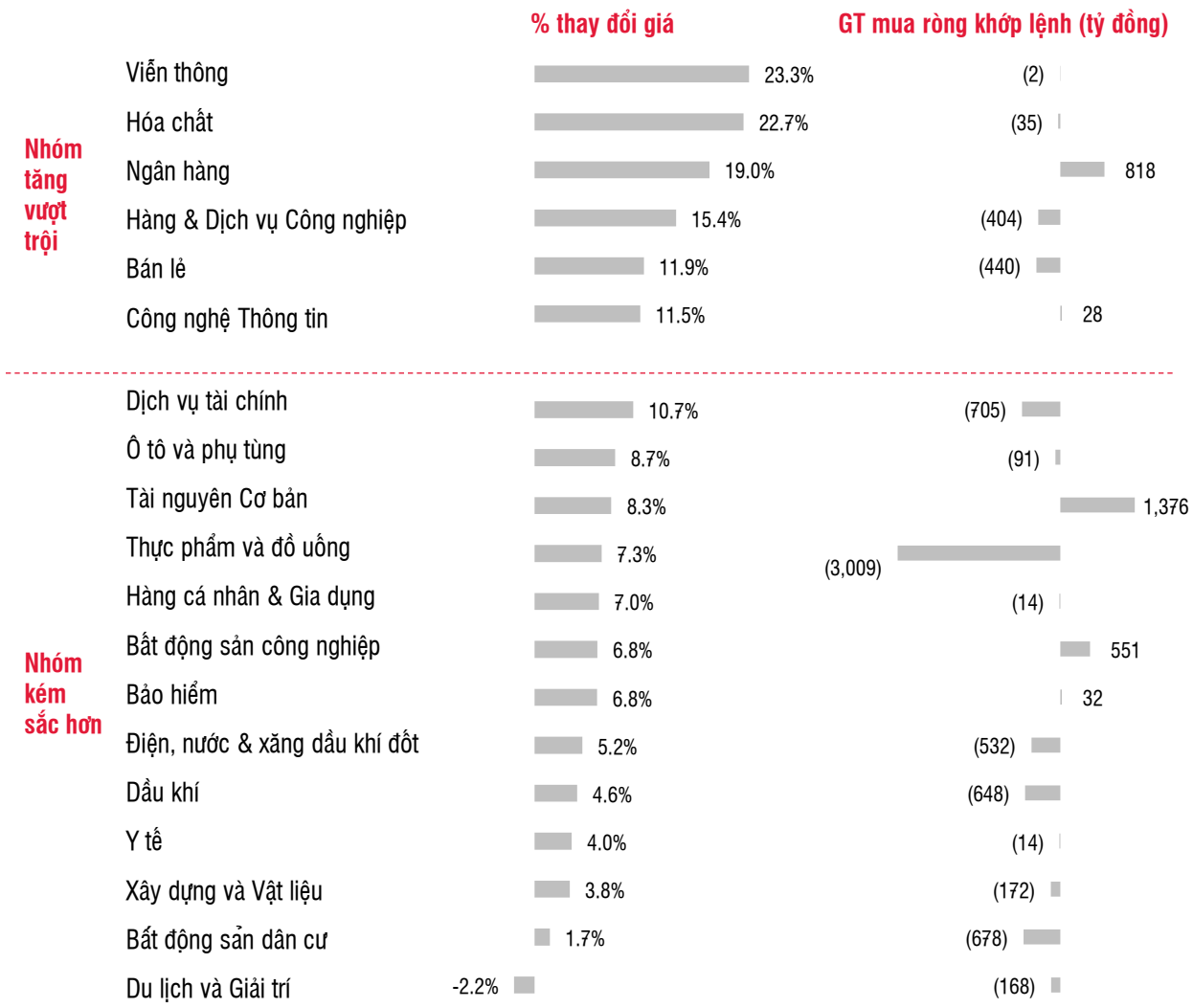
- Theo mức độ biến động, chúng tôi tạm phân chia thị trường trong nửa đầu năm thành hai giai đoạn chính, gồm Tăng tốc (01/01 – 29/02) với đà đi lên trọn vẹn và Tích lũy (01/03 – 28/06) khi các biến số trái chiều hiện diện thường xuyên hơn.



GIAI ĐOẠN 1: TĂNG TỐC NHỜ CHÍNH SÁCH ỦNG HỘ

- **Chính sách định hướng tăng trưởng là chất xúc tác quan trọng cho đà bứt phá của nhóm Ngân hàng nói riêng và cả thị trường nói chung trong GĐ1.** Khá nhiều thông tin tích cực được đón nhận, không chỉ định hướng tăng trưởng tín dụng 15% trong năm 2024 và quyết định thông qua hai dự thảo Luật quan trọng là Luật đất đai và Luật các tổ chức tín dụng (sửa đổi) mà còn xuyên suốt thể hiện rõ mục tiêu nâng hạng. Chỉ số VNIndex có giai đoạn bứt phá mạnh mẽ với +10,87%, và đóng góp hầu hết vào điểm số trong 1H2024.
- **Hoạt động của khối ngoại trong giai đoạn này vẫn là bán ròng với GT 4,7 nghìn tỷ đồng,** nhưng tập trung phần lớn ở nhóm Thực phẩm đồ uống (-3 nghìn tỷ đồng). Ngược lại, Ngân hàng, Tài nguyên cơ bản, Bất động sản Khu công nghiệp, Bảo hiểm, CNTT là các nhóm được mua ròng.

% thay đổi giá và GT mua ròng khớp lệnh của khối ngoại theo ngành trên sàn HOSE trong GĐ1



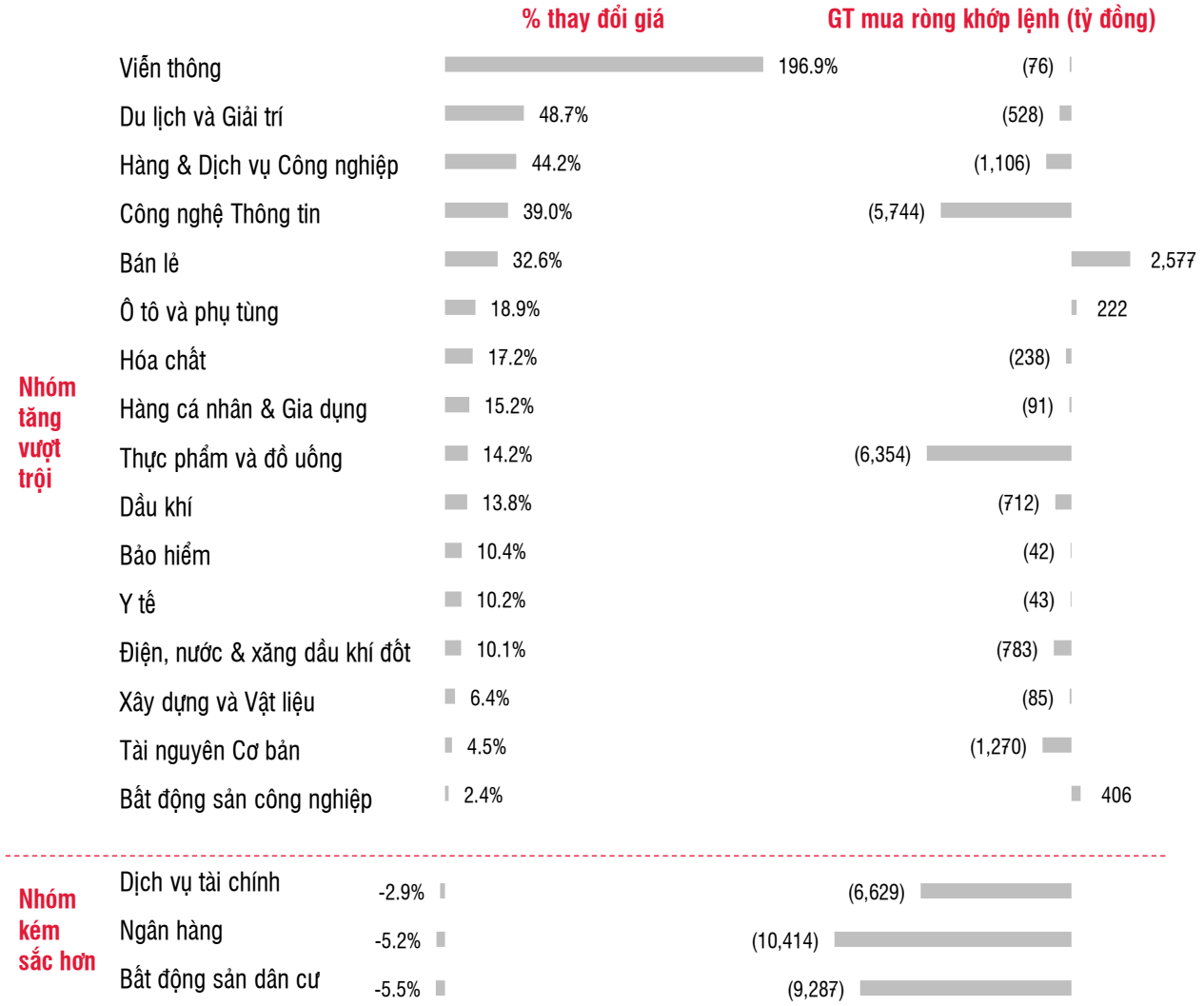
Nguồn: SSIResearch

GIAI ĐOẠN 2: CỦNG CỐ NỘI LỰC TRƯỚC CÁC "CƠN GIÓ NGƯỢC"

- **Chính sách linh hoạt, sát thực tiễn tạo nền tảng cho sự ổn định của thị trường.** Nếu như ở GĐ1, chính sách chủ yếu mang tính định hướng tăng trưởng thì sang GĐ2 đã thể hiện rõ tính linh hoạt khi các "cơn gió ngược" xuất hiện thường xuyên hơn. Cụ thể, trước nỗi lo biến động tăng của tỷ giá và giá vàng, NHNN đã thực hiện bán ra USD và vàng miếng nhằm hạ nhiệt. Sự can thiệp kịp thời của NHNN đã phát huy tác dụng và củng cố niềm tin của NĐT trong việc điều hành chính sách. Theo đó, TTCK dù có rung lắc và điều chỉnh mạnh nhưng nhanh chóng cân bằng trở lại. Chỉ số VNIndex biến động hơn 126 điểm giữa hai mốc cao nhất – thấp nhất, nhưng tính chung chỉ giảm -0,59% trong GĐ2.

- **Khẩu vị dòng tiền phân hóa mạnh, tập trung vào các câu chuyện riêng của doanh nghiệp**. Trong đó, đa số nhóm ngành ghi nhận hiệu suất tích cực, bao gồm các nhóm tăng trưởng bền vững và hồi phục mạnh mẽ từ đáy; hay hưởng lợi từ câu chuyện riêng như giá cước vận tải biển tăng cao. Hàng không, Viễn thông, CNTT, Bán lẻ, Vận tải biển là các nhóm ngành diễn biến tích cực nhất trong giai đoạn này.

% thay đổi giá và GT mua ròng khớp lệnh của khối ngoại theo ngành trên sàn HOSE trong GĐ2

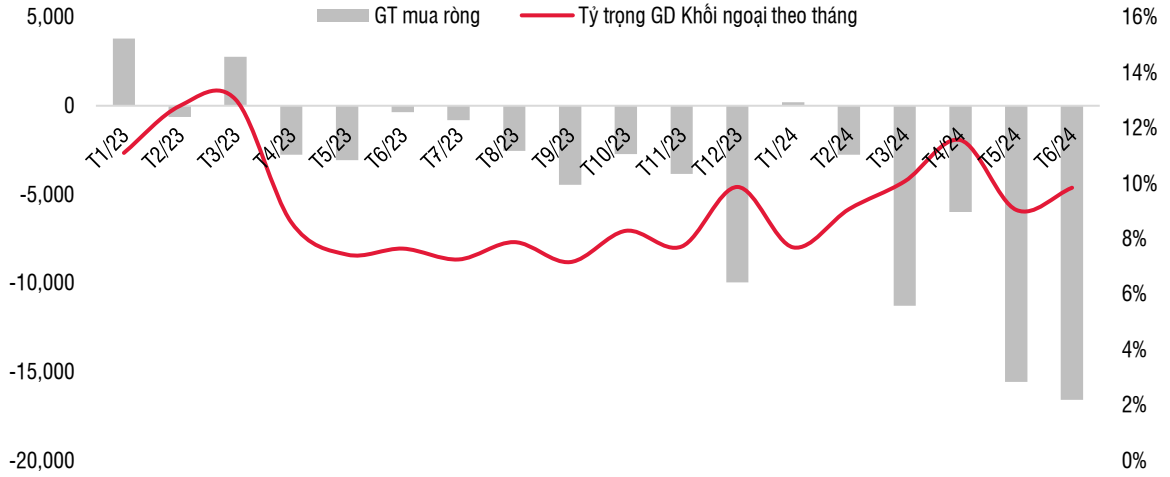


Nguồn: SSIResearch

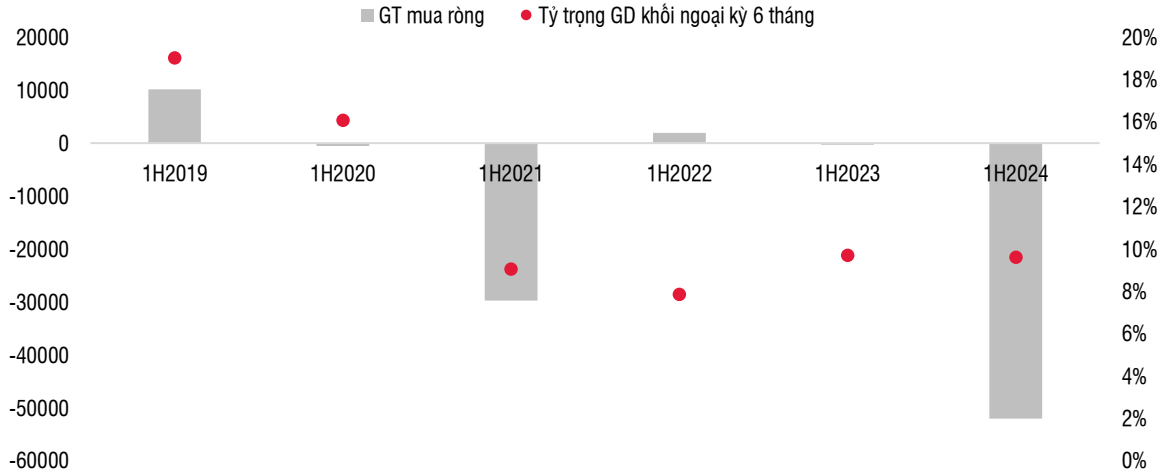
KHỐI NGOẠI ĐẨY MẠNH RÚT RÒNG NHƯNG ĐÃ ĐƯỢC ĐỠ BỞI DÒNG TIỀN TRONG NƯỚC

- **Tâm điểm trong GĐ2 là việc đẩy mạnh bán ròng trên diện rộng của khối ngoại** với quy mô khớp lệnh lên đến 42,2 nghìn tỷ đồng trên sàn HOSE, nâng tổng GT rút ròng 1H2024 lên gần 47 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức 21 nghìn tỷ đồng của năm 2023. Tính cả giao dịch thỏa thuận, GT rút ròng ghi nhận hơn 52 nghìn tỷ đồng trong 1H2024.
- **GĐ2,** khối ngoại tập trung rút ròng khỏi nhóm Ngân hàng, BĐS dân cư, Thực phẩm đồ uống, Dịch vụ tài chính, CNTT; còn nhóm Bán lẻ, Ô tô phụ tùng và BĐS Khu công nghiệp được mua ròng. Quan sát cả 2 GĐ, khối ngoại đã đảo chiều rút ròng ở nhóm Ngân hàng, CNTT; duy trì quan tâm nhóm BĐS Khu công nghiệp và chú ý trở lại nhóm Bán lẻ, Ô tô phụ tùng.
- **Dù vậy, hoạt động bán ròng của khối ngoại chưa cho thấy áp lực** khi tỷ trọng đóng góp vào tổng GTGD của khối ngoại chỉ 9,6% trong 1H2024. Khối NĐT cá nhân trong nước vẫn giao dịch sôi động trong bối cảnh lãi suất tiền gửi neo ở mức thấp và hấp thụ tốt lượng cung từ khối ngoại.

GT mua ròng khối ngoại trên HOSE so với quy mô giao dịch theo tháng



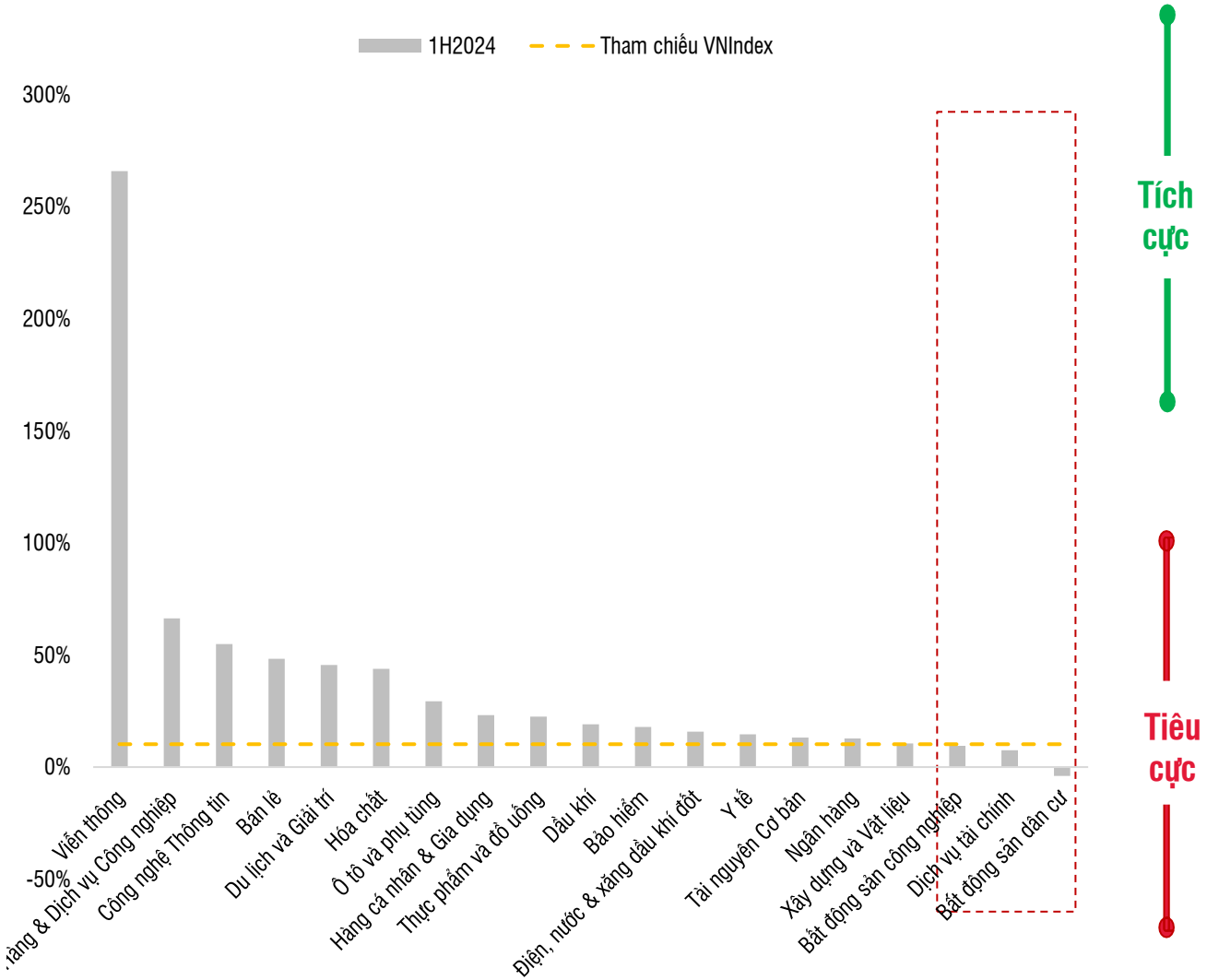
GT mua ròng của khối ngoại trên HOSE so với quy mô giao dịch kỳ 6 tháng



Nguồn: SSIResearch

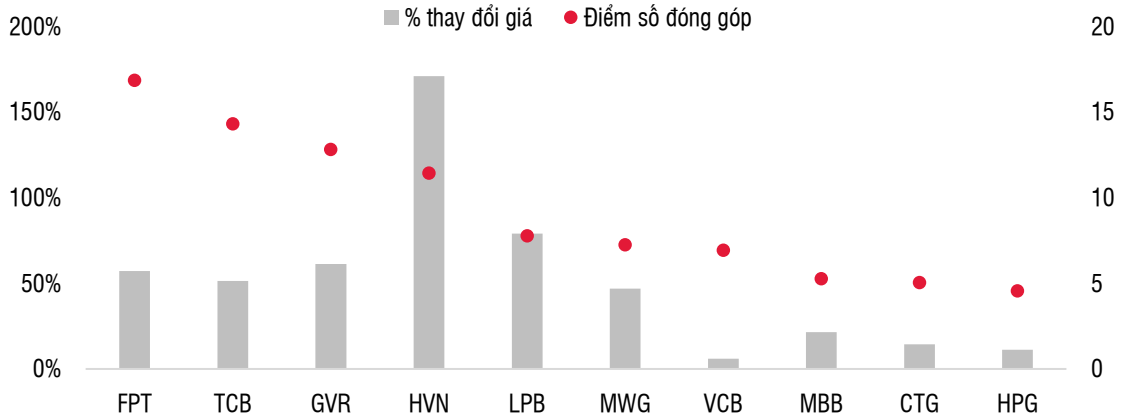
TĂNG TRƯỞNG ĐIỂM SỐ CÁC NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU NỔI BẬT TRONG 1H2024

% thay đổi giá theo nhóm ngành

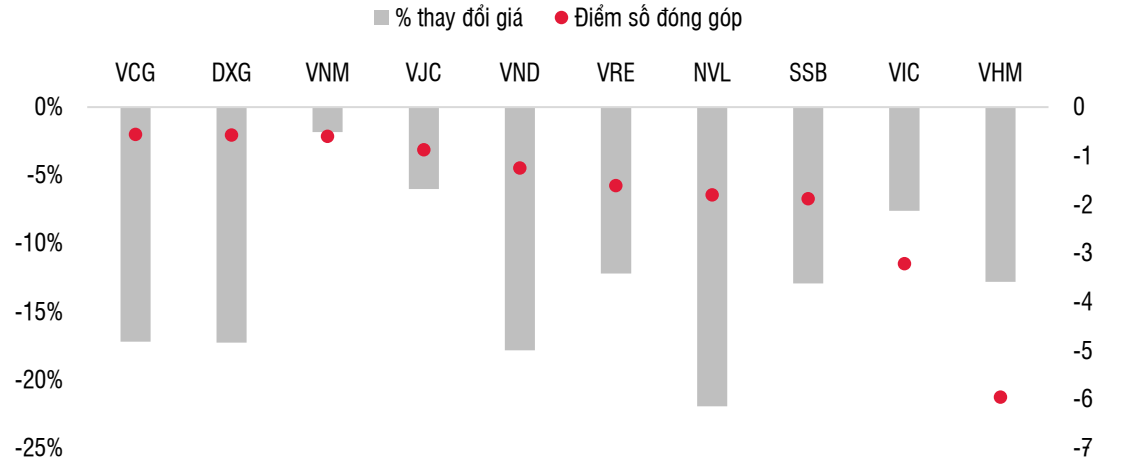


Nguồn: SSIResearch

Top 10 CP đóng góp tích cực nhất đến điểm số VNIndex trong 1H2024



Top 10 CP tác động tiêu cực nhất đến điểm số VNIndex trong 1H2024

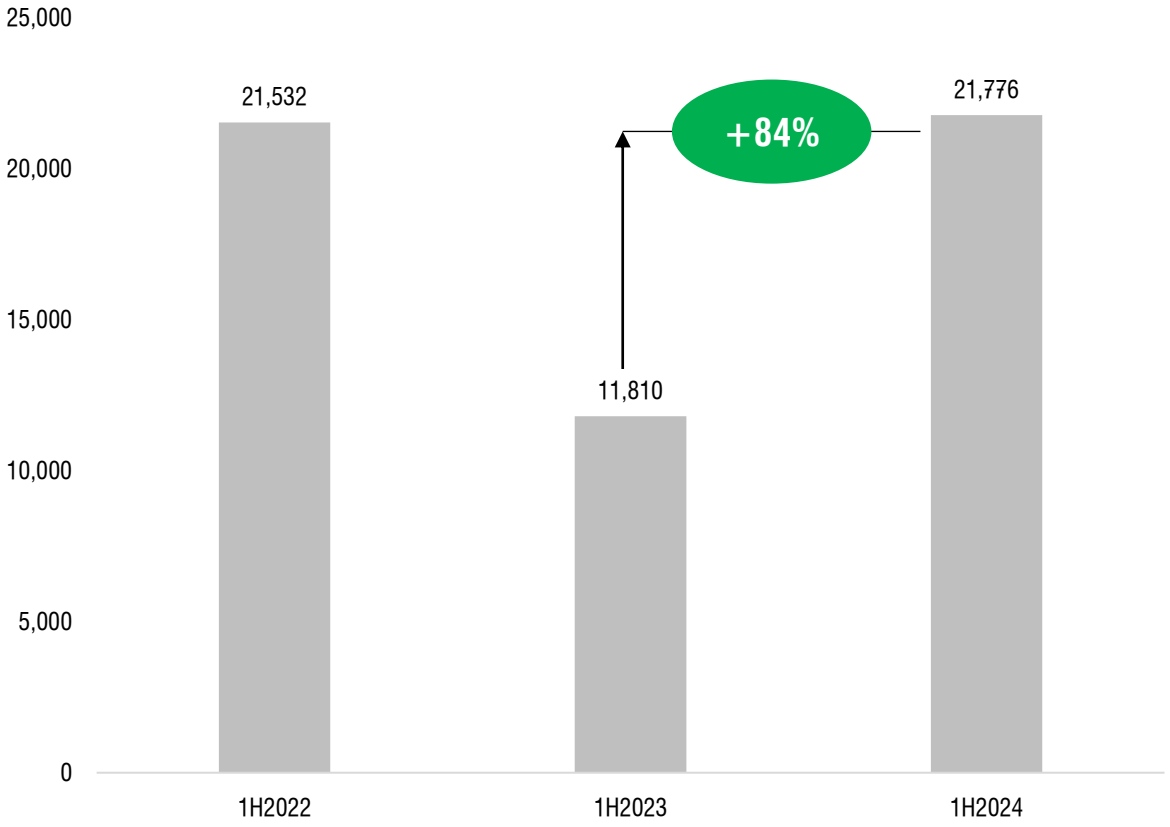


Nguồn: SSIResearch

THANH KHOẢN CẢI THIỆN

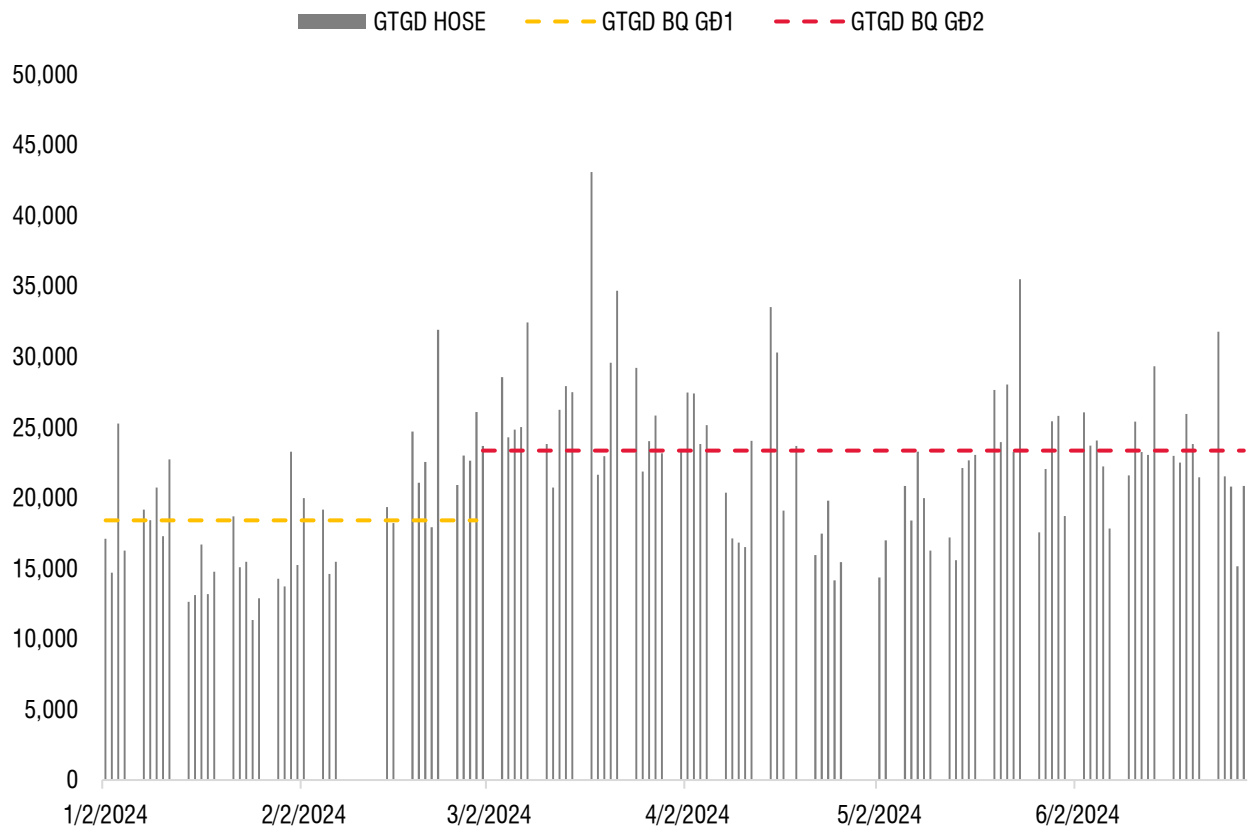
- Thanh khoản bình quân sàn HOSE đạt 21,8 nghìn tỷ đồng trong 1H2024. Đây cũng là mức thanh khoản kỷ lục khi tăng hơn 84% so với cùng kỳ và vượt qua cả giai đoạn 1H2022.
- Cụ thể, giao dịch sôi động hơn trong GĐ2 của thị trường, đạt 23,3 nghìn tỷ đồng mỗi phiên so với mức 18,4 nghìn tỷ đồng ở GĐ1.

Thanh khoản sàn HOSE đạt kỷ lục trong 1H2024 (tỷ đồng)



Nguồn: SSIResearch

Giao dịch sôi động hơn trong GĐ2

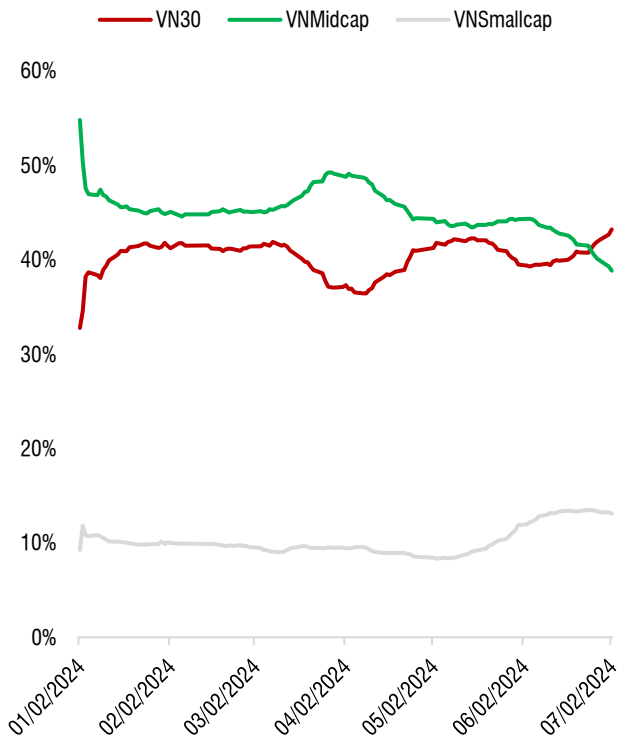


Nguồn: SSIResearch

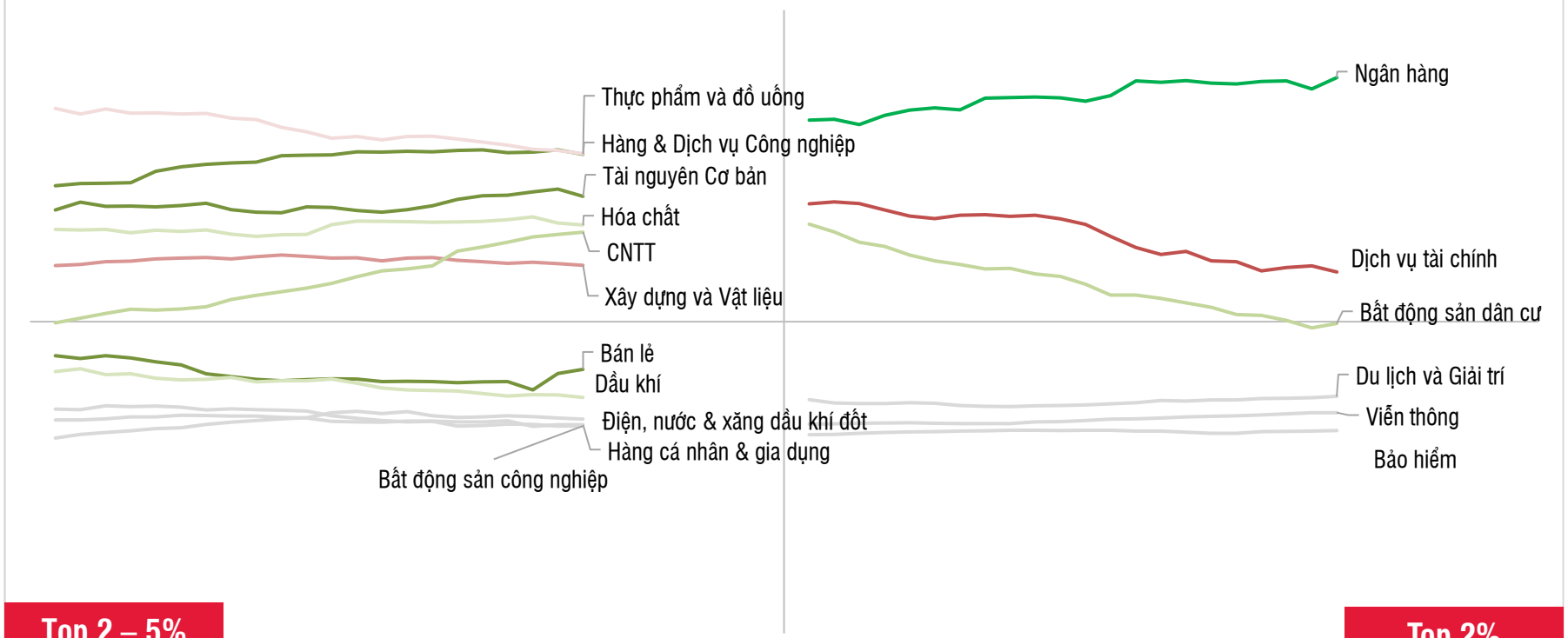
TỶ TRỌNG GIAO DỊCH Ở NHÓM VỐN HÓA LỚN ĐANG QUAY LẠI CHIẾM ƯU THẾ

- Chúng tôi nhận thấy tỷ trọng phân bổ dòng tiền vào nhóm vốn hóa lớn gia tăng gần đây và đã vượt qua nhóm vốn hóa trung bình lần đầu tiên kể từ tháng 4/2023. Điều này có thể xuất phát từ việc GTGD chung của thị trường suy giảm gần đây và chủ yếu do giao dịch thu hẹp ở nhóm vốn hóa trung bình. Theo đó, tỷ trọng dòng tiền ở các nhóm trụ cột Ngân hàng, Tài nguyên cơ bản giữ vững trong khi nhóm BĐS dân cư đang được quan tâm trở lại. Việc dòng tiền đang có dấu hiệu tập trung hơn ở nhóm vốn hóa lớn có thể là một yếu tố giữ nhịp cho thị trường trong giai đoạn đi ngang tích lũy của chỉ số chính.

Phân bổ dòng tiền theo nhóm vốn hóa



Phân bổ dòng tiền theo nhóm ngành trong một tháng gần đây



Tiêu chí phân bổ theo nhóm ngành tương đương về tỷ trọng GTGD khớp lệnh trên sàn HOSE
Nguồn: SSIResearch

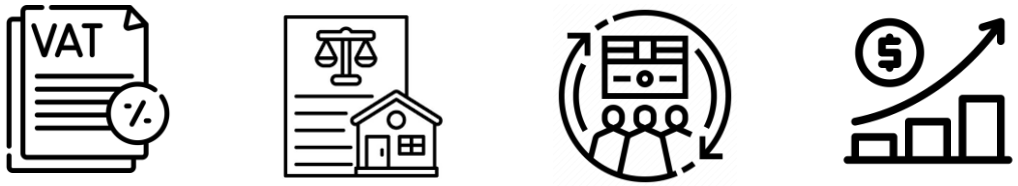
5 CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

2H2024: KỲ VỌNG TIẾP TỤC XU HƯỚNG ĐI LÊN CHÍNH

- **Nhìn lại hai điểm tựa chính cho thị trường trong năm 2024 gồm yếu tố cơ bản và dòng tiền đã đề cập trong BCCL đầu năm**, chúng tôi cho rằng yếu tố cơ bản đang chuyển biến tích cực theo dự đoán và có phần tốt hơn kỳ vọng. Chúng tôi vẫn tin rằng đà hồi phục kinh tế sẽ diễn ra rõ nét hơn trong 2H2024. Với số liệu tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm vượt kỳ vọng, khả năng chính sách điều hành có thể sẽ tập trung hơn vào các yếu tố mang tính ổn định kinh tế vĩ mô như lạm phát và tỷ giá trong khi lãi suất có thể tiếp tục tăng nhẹ. Điều này có thể đã phản ánh lên sự sụt giảm của thanh khoản TTCK thời gian gần đây. Ngược lại về dòng tiền khối ngoại, áp lực rút vốn từ dòng vốn ngoại nếu nhẹ bớt về cuối năm với kỳ vọng Mỹ giảm lãi suất thì sẽ tạo động lực tích cực mới cho thị trường.

- **Cho 2H2024, chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản thị trường tiếp tục xu hướng tăng trưởng, dù các biến số rủi ro đang vẫn còn hiện diện và có thể khiến thị trường biến động**. P/E ước tính năm 2024 của VNIndex hiện ở mức 11,5 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm 13,4 lần. Chúng tôi tin rằng với mức định giá này thì "cửa tăng" của VNIndex vẫn sáng trong nửa cuối năm và sang năm 2025, nhất là khi tình hình kinh tế tiếp tục quá trình hồi phục. Tăng lương cơ sở cho khu vực công bắt đầu từ 1/7; chính sách kích cầu tiêu dùng giảm thuế VAT 2% được gia hạn đến hết năm; Hoạt động xuất khẩu sẽ thuận lợi hơn nếu Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường vào cuối tháng 7; Vướng mắc trong quá trình nâng hạng vẫn đang dần dần được tháo gỡ. Chúng tôi tiếp tục duy trì mục tiêu 1300-1350 cho VNIndex vào cuối năm 2024.

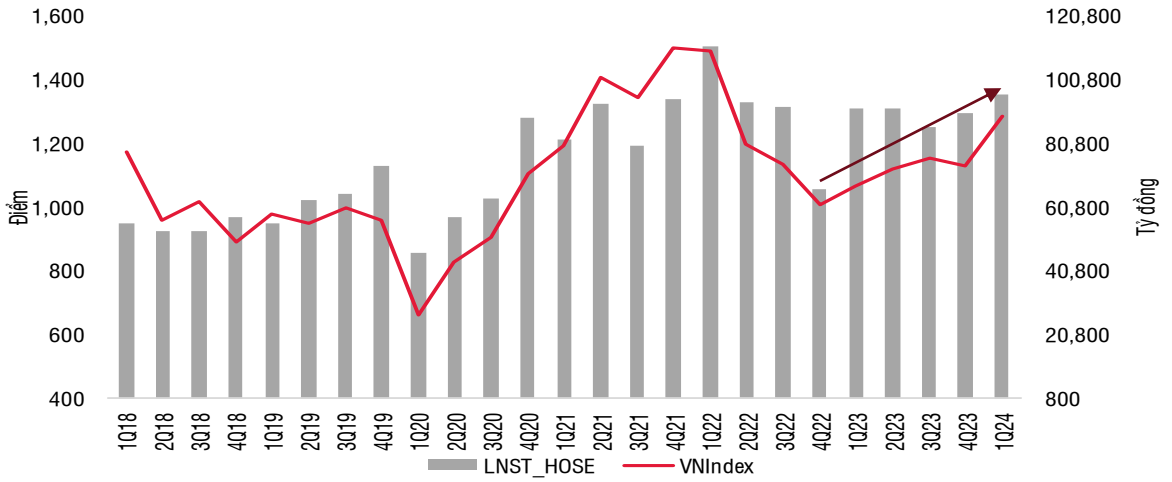
Tăng trưởng kinh tế	Cải thiện	Cải thiện rõ nét hơn
Lợi nhuận doanh nghiệp	Duy trì	Tiếp tục hồi phục và phân hóa giữa các ngành
Dòng tiền	Duy trì	Lãi suất có thể nhích nhẹ trong 2H2024 nhưng duy trì ở mức thấp
Chính sách	Cải thiện	Nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành



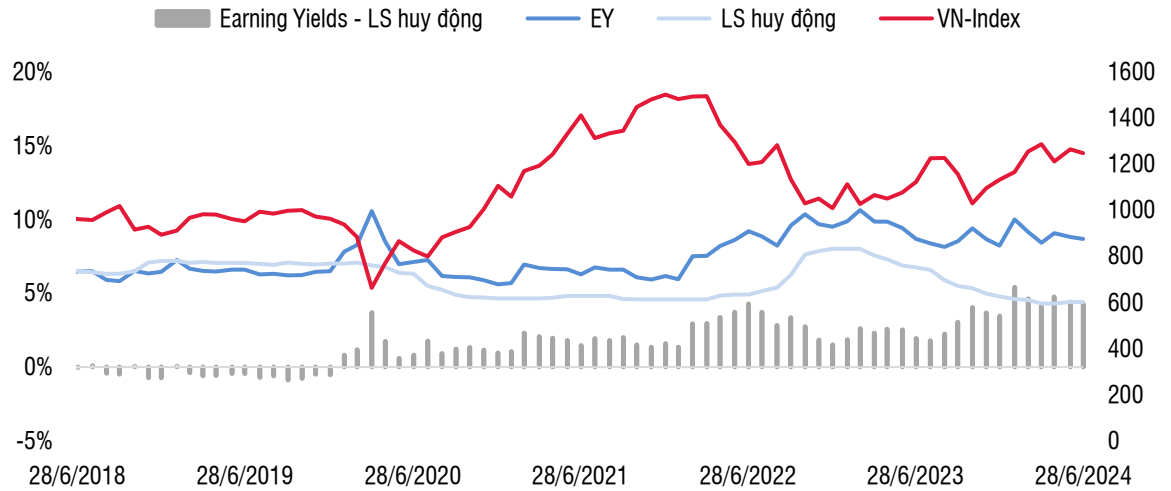
THÁNG 7: CÁC YẾU TỐ KỲ VỌNG

- TTCK Việt Nam ở trong xu hướng đi lên chính từ đầu quý 4 năm 2023 và kéo dài sang nửa đầu năm 2024 và chỉ trải qua một nhịp chỉnh tương đối trong tháng 4. Điều này phản ánh tăng trưởng lợi nhuận liên tục cải thiện theo quý khi các động lực tăng trưởng kinh tế phục hồi. Với triển vọng KQKD Q2.2024, trong danh sách theo dõi của SSI Research, triển vọng tăng trưởng tích cực được ghi nhận ở nhiều mã Ngân hàng lớn, nhóm Thép, nhóm Tiêu dùng thiết yếu và Tiêu dùng không thiết yếu, nhóm Cảng & Vận tải biển. Mặc dù giai đoạn một số nhóm cổ phiếu lên mạnh vừa qua có thể đã phản ánh phần lớn triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của nhóm này, chúng tôi vẫn tin rằng tăng trưởng KQKD tích cực thay phiên nhau giữa các nhóm ngành và cổ phiếu vẫn sẽ tiếp tục là động lực của thị trường.

Xu hướng phục hồi LN tạo nền tảng mạnh mẽ cho thị trường phục hồi



Earning yield trên TTCK vẫn ở mức hấp dẫn



Nguồn: SSIResearch

TÍN HIỆU KỸ THUẬT

- Chỉ số VNIndex lùi lại khi vượt nhẹ mốc 1.300 điểm trong tháng 6. Các chỉ báo kỹ thuật RSI duy trì trung tính, ADX trung hạn quay lại vị thế yếu. Thể hiện xu hướng chỉ số VNIndex trong chu kỳ tháng 07-2024 sẽ có những biến động chưa thực sự lạc quan như kỳ vọng.

- Xu hướng tăng trung hạn của chỉ số VNIndex vẫn giữ vững, do chưa xâm phạm ngưỡng hỗ trợ 1.195-1.205. Dự kiến, chỉ số VNIndex vận động ở phạm vi điểm số 1.220-1.295 trong tháng 07-2024.

Rủi ro với nhận định và xu hướng: khi chỉ số VNIndex đánh mất vùng 1.190.

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex

Nguồn: Tradingview, SSI Research

CHIẾN LƯỢC VÀ DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

- Với các yếu tố tác động trái chiều, chúng tôi tin rằng sự thận trọng quan sát trong giai đoạn này là cần thiết khi rủi ro thị trường chung đang gia tăng. NĐT nên kiên nhẫn chờ đợi vùng giá thật sự hấp dẫn, tập trung câu chuyện riêng của từng cổ phiếu để giải ngân mới; trong khi có thể tiếp tục nắm giữ các cổ phiếu được kỳ vọng tăng trưởng mạnh.
- Ở góc nhìn dòng tiền, cũng không loại trừ xu hướng tiếp tục xoay vòng và luân chuyển đến những nhóm được hưởng lợi trực tiếp từ chính sách bao gồm Bất động sản, Bán lẻ, Xuất khẩu. Một số nhóm có hiệu suất kém hơn mặt bằng chung trong 1H2024 cũng có thể được chú ý như Dịch vụ tài chính.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 7: Thêm mới:** PNJ, VHC, DPR – **Nắm giữ:** ACV, HAH, MSN.

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	**PNJ**	**THÊM MỚI**	90,5 - 91	112	97,8	87
2	**VHC**	**THÊM MỚI**	68	88	76	65,5
3	**DPR**	**THÊM MỚI**	40,5 - 41	47,6	45,6	38
4	**ACV**	**NẮM GIỮ**	115 - 116	136	137	104
5	**HAH**	**NẮM GIỮ**	42 - 42,5	47	52	39
6	**MSN**	**NẮM GIỮ**	73	93,4	80 - 81	70

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ: HOSE)

THÊM MỚI

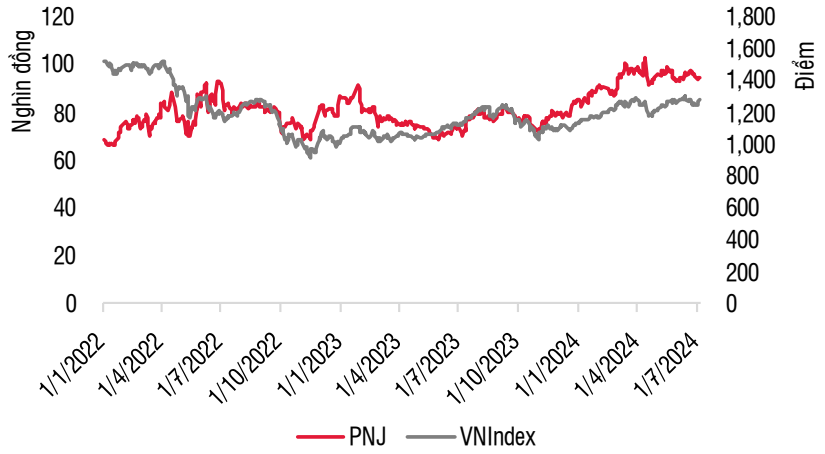
Luận điểm đầu tư:

- Tính chung tháng 4-5, doanh thu và LNST của PNJ đạt 7 nghìn tỷ đồng (+53% svck) và 313 tỷ đồng (+42% svck). PNJ tiếp tục tăng thị phần, thể hiện qua đà tăng khả quan của doanh thu bán lẻ trang sức (+14% svck) và doanh thu bán sỉ (38% svck). Doanh thu vàng miếng tăng đột biến 147% trong bối cảnh giá vàng tăng mạnh. Xét về biên lợi nhuận, trong tháng 4-5 PNJ đã có những điều chỉnh giá bán hợp lý để bảo vệ biên lợi nhuận khi giá vàng đầu vào tăng mạnh, qua đó giúp lợi nhuận quay trở lại tăng trưởng trong quý 2 (ước tính tăng 41-48% svck trong quý 2 so với mức giảm 1% trong quý 1).
- Chúng tôi ước tính LNST của PNJ trong 2024-2025 có thể tăng lên 2,2 nghìn tỷ đồng (+13% svck) và 2,57 nghìn tỷ đồng (+16% svck) nhờ nhu cầu trang sức chung phục hồi và PNJ tiếp tục tăng thị phần.
- Trong bối cảnh nhà nước tiến hành thanh tra hoạt động mua bán vàng, các công ty vàng nhỏ lẻ không chứng minh được nguồn gốc vàng sẽ phải đóng cửa hoặc hạn chế kinh doanh, qua đó PNJ có cơ hội lấy thêm thị phần và khẳng định vị thế đầu ngành. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho PNJ là 112.000 dựa trên P/E mục tiêu 17x và lợi nhuận trung bình 2024-2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**112.000 Đồng**
% Tăng giá	17,9%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**97.800 Đồng**
% Tăng giá	2,9%
Vùng giá mua	**90.500 – 91.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	87.000 Đồng
P/E 2024	15,4x
P/B 2024	2,8x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP VĨNH HOÀN (VHC: HOSE)

THÊM MỚI

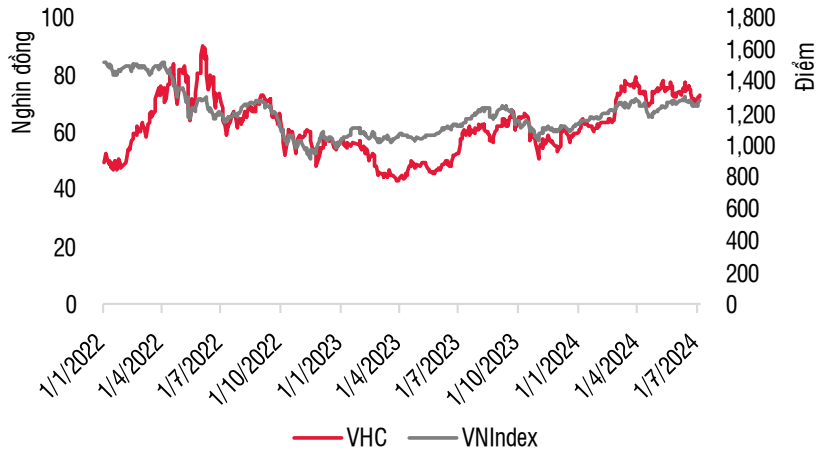
Luận điểm đầu tư:

- Trong tháng 5/2024, VHC ghi nhận tổng doanh thu đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+19% svck), nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh hơn tại thị trường Châu Âu (+21% svck), thị trường nội địa (+47% svck) và các thị trường khác (+26% svck). Doanh thu xuất sang Mỹ đi ngang svck trong khi doanh thu từ thị trường Trung Quốc tăng 12% svck, vẫn vượt trội so với toàn ngành.
- Khi nhu cầu dần phục hồi tại các thị trường xuất khẩu chính, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ ghi nhận tăng trưởng ở cả sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân trong nửa cuối năm 2024, đặc biệt là Q4/2023 là quý có mức nền so sánh thấp của ngành.
- Chi phí cá giống và thức ăn thủy sản giảm (bình quân giảm lần lượt -6% và -8% svck trong 5T2024) sẽ hỗ trợ tăng trưởng biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trong năm 2024. Với mức giá cá nguyên liệu duy trì thấp, VASEP dự báo khả năng thiếu nguồn cung cá nguyên liệu vào cuối năm nay, đây cũng là động lực hỗ trợ tăng giá bán cuối năm nay.
- SSI ước tính LNST tăng 30% năm 2024 và tăng trưởng 32% năm 2025. Giá mục tiêu cho VHC là 88.000 đồng.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**88.000 Đồng**
% Tăng giá	20,5%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**76.000 Đồng**
% Tăng giá	4,1%
Vùng giá mua	**68.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	65.500 Đồng
P/E 2024	12,8x
P/B 2024	1,6x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP CAO SU ĐỒNG PHÚ (DPR: HOSE)

THÊM MỚI

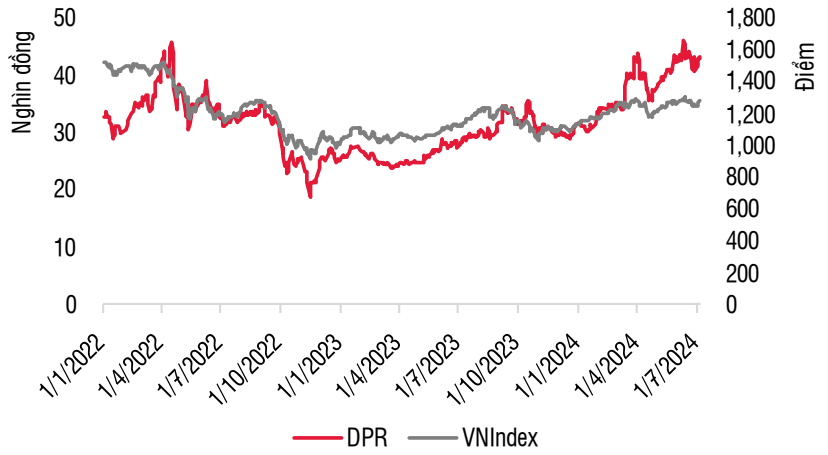
Luận điểm đầu tư:

- **Lợi nhuận trước thuế kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong Q2/2024.** Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 132 tỷ đồng (+169% svck) chủ yếu từ giá cao su tăng 21% svck và nhận tiền đền bù đất trên cây cao su.
- **Thu nhập từ bồi thường đất.** Theo quy hoạch sử dụng đất giai đoạn 2021 - 2030 và 2030 - 2050 của tỉnh Bình Phước đã được phê duyệt, đất trồng cao su do DPR quản lý sẽ có 2.891 ha đất được chuyển đổi từ đất cao su sang đất khu công nghiệp & thương mại. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu liên quan đến bồi thường từ đất trồng cao su có khả năng sẽ được ghi nhận từ năm 2025.
- **KCN Bắc Đồng Phú Giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng năm 2025-2026**. KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú - Giai đoạn 2 có tổng diện tích 200 ha (51% thuộc sở hữu của DPR) dự kiến sẽ được Chính phủ phê duyệt trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể dự kiến cho thuê và ghi nhận lợi nhuận vào năm 2026.
- **Tài chính lành mạnh**. DPR hiện có 1.610 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền (chiếm 37.7% tổng tài sản). Đồng thời, công ty không có nợ vay ngắn hạn và dài hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng, công ty sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt 15-30% trong giai đoạn 2024-2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**47.600 Đồng**
% Tăng giá	10,3%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**45.600 Đồng**
% Tăng giá	5,7%
Vùng giá mua	**40.500 – 41.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	38.000 Đồng
P/E 2024	11,6x
P/B 2024	1,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

TCT CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM - CTCP (ACV: UPCOM)

NẮM GIỮ

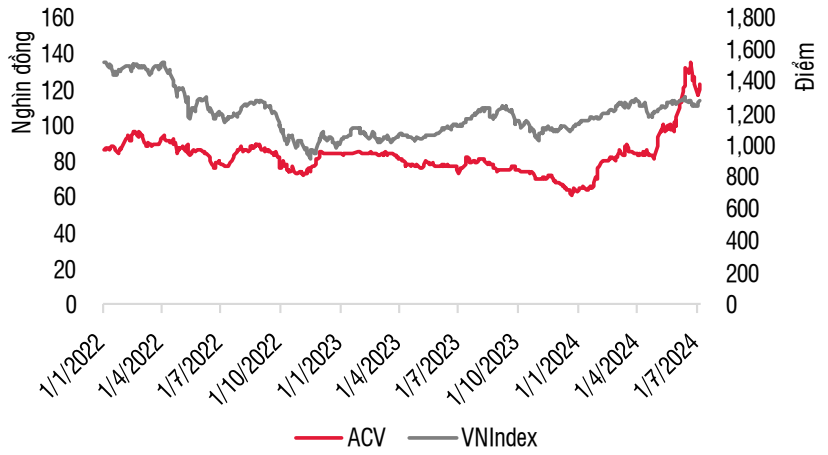
Luận điểm đầu tư:

- **Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong Q1/2024.** Nhờ đà phục hồi mạnh từ sản lượng khách quốc tế (+47% svck đạt 10,5 triệu khách quốc tế), ACV ghi nhận mức lợi nhuận trước thuế cao lịch sử đạt 3.600 tỷ đồng, +78% svck). Chúng tôi kì vọng đà phục hồi về sản lượng khách quốc tế sẽ tiếp tục trong những quý tới.
- **Sản lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đã vượt mức trước COVID, sớm hơn so với dự báo.** Trong 6 tháng đầu 2024, Việt Nam đón 7,4 triệu khách quốc tế qua đường hàng không, vượt 12% so với 6 tháng đầu năm 2019, và chính thức phục hồi hoàn toàn về thị trường du lịch quốc tế kể từ sau COVID-19. Trong đó, chúng tôi thấy sự phục hồi mạnh mẽ của khách du lịch Trung Quốc (phục hồi được 80% so với 2019) cũng như sự phát triển mạnh mẽ của khách Hàn Quốc (tăng 10% so với trước COVID). Sự phục hồi mạnh của khách Trung Quốc là một sự bất ngờ và hứa hẹn sẽ là động lực sắp tới cho tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam.
- **Kỳ vọng tăng trưởng tích cực năm 2024.** Trong năm 2024, chúng tôi kì vọng doanh thu và LNTT của ACV sẽ đạt 28 nghìn tỷ (+41% svck) và 15 nghìn tỷ đồng (+48% svck), đến từ giả định tổng sản lượng hàng không sẽ đạt 123 triệu khách (+8% svck), trong đó khách nội địa đạt 79 triệu khách (-3% svck) và khách quốc tế tăng trưởng mạnh đạt mức 46 triệu khách (+37% svck và cao hơn 5% so với 2019).
- **Câu chuyện tăng trưởng tiếp tục được duy trì trong dài hạn với việc tiếp tục đầu tư mở rộng công suất tại các sân bay lớn như Long Thành, Tân Sơn Nhất T3, Nội Bài T2 mở rộng.** Chúng tôi kì vọng Tân Sơn Nhất T3 có thể được đưa vào khai thác vào cuối 2025 và tăng công suất cho sản lượng hàng không nội địa của ACV. Chúng tôi cũng dự kiến sân bay Long Thành có thể được đưa vào hoạt động vào đầu năm 2027, tăng công suất tiếp nhận khách quốc tế thêm 25 triệu khách/năm.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**136.000 Đồng**
% Tăng giá	10,1%
Giá mục tiêu theo xu hướng KT	**137.000 Đồng**
% Tăng giá	10,9%
Vùng giá mua	**115.000 – 116.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	104.000 Đồng
P/E 2024	21x
P/B 2024	1x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH: HOSE)

NẮM GIỮ

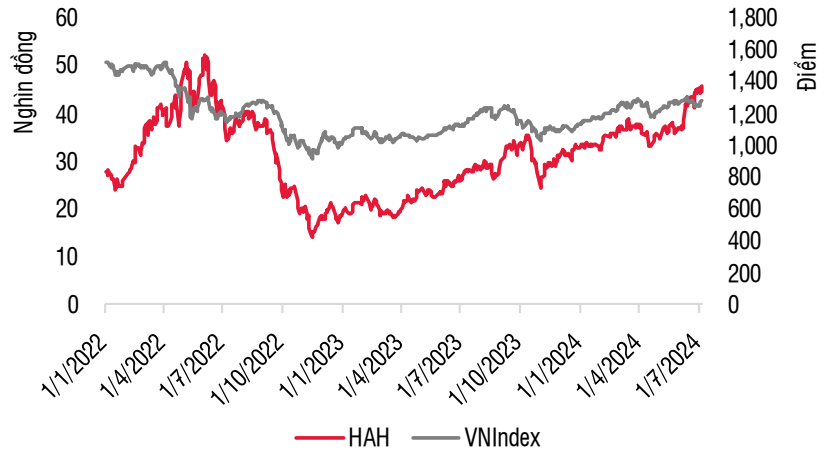
Luận điểm đầu tư:

- **Kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ việc giá cước thuê tàu tăng do đứt gãy chuỗi cung ứng sau sự kiện Biển Đỏ.** Chỉ số cước hàng container World Container Index của Drewry đã quay trở lại và vượt vùng đỉnh hồi tháng 2 khoảng 10% do các vấn đề đứt gãy chuỗi cung ứng bắt đầu lan tỏa và gây tắc nghẽn các cảng ở Singapore và Trung Quốc, đúng vào thời điểm mùa cao điểm vận tải (Q2-Q3 hàng năm). Nhìn lại lần đứt gãy trước đó ở kênh đào Suez hồi tháng 5/2021, hiệu ứng lan tỏa đứt gãy kéo dài khoảng 6 tháng, do đó chúng tôi kì vọng cước hàng container sẽ tiếp tục tăng cho đến cuối 2024.
- **Hải An sẽ tiếp tục nhận đội tàu đóng mới với 4 chiếc loại 1800 TEU trong các tháng tới, tiếp tục tăng công suất.** Cùng với việc cả giá cước tàu có thể kí mới và công suất tăng trong 2024, chúng tôi kì vọng HAH có thể quay trở lại đà tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025, và sẽ là động lực tích cực cho cổ phiếu.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**47.000 Đồng**
% Tăng giá	2,8%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**52.000 Đồng**
% Tăng giá	13,8%
Vùng giá mua	**42.000 – 42.500 Đồng**
Giá dừng lỗ	39.000 Đồng
P/E 2024	10,7x
P/B 2024	1,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN MASAN (MSN: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

- Lợi nhuận Q2/2024 ước tính sẽ tăng trưởng mạnh (gấp khoảng 4 lần) so với nền thấp cùng kì. Cho cả năm 2024, chúng tôi ước tính NPATMI sẽ tăng trưởng mạnh 177% trong năm 2024 từ mức nền so sánh cực kỳ thấp trong năm 2023.
- Câu chuyện tiêu dùng dài hạn của Việt Nam vẫn tích cực và MCH đã thể hiện mức tăng trưởng vượt trội trong năm qua cũng như có thể tiếp tục đà tăng trưởng trong thời gian tới. Chúng tôi cũng kỳ vọng nền tảng bán lẻ WCM sẽ có mức tỷ suất lợi nhuận tốt hơn trong năm 2024 do DN đã gần đạt điểm hòa vốn lợi nhuận ròng vào tháng 12/2023.
- Các kế hoạch của doanh nghiệp, bao gồm niêm yết công ty con TCX hoặc thoái vốn khỏi mảng kinh doanh không cốt lõi (MHT), có thể đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu và lợi nhuận doanh nghiệp.
- MSN được kỳ vọng hưởng lợi từ dòng vốn nước ngoài khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng.

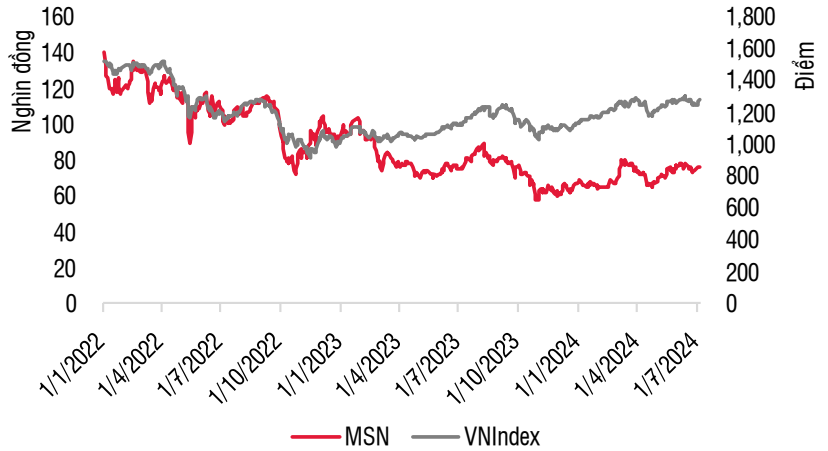
Rủi ro

- Doanh số các mảng kinh doanh của MSN thấp hơn kỳ vọng
- Tỷ lệ đòn bẩy duy trì ở mức cao bào mòn lợi nhuận

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**93.400 Đồng**
% Tăng giá	21,8%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**80.000 – 81.000 Đồng**
% Tăng giá	4,3% – 5,6%
Vùng giá mua	**73.000 Đồng**
Giá dừng lỗ	70.000 Đồng
P/E 2024	101,8x
P/B 2024	4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

6 HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 6

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 6

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại ngày ra báo cáo 07/06/2024	Giá tại ngày 05/07/2024	Tăng/Giảm	Biến động giá trong tháng
	VNIndex				**1287,6**	**1283**	-0,4%	
1	**HAH**	44,5	37,6 - 37,7	21,1% ~ 21,5%	38,5	45,7	18,8%	
2	**ACV**	136	115,6 - 116	6,5% ~ 6,9%	115,4	123,6	7%	
3	**VPB**	20,4	18	6,4%	18	19,2	6,4%	
4	**IDC**	63,5	61,6 - 62	-1,6% ~ -1%	61,7	61	-1,1%	
5	**MSN**	93,4	77,2 - 77,6	-1,2% ~ -0,6%	77,6	76,7	-1,2%	
6	**PPC**	18,3	15,5 - 15,7	-1,6% ~ -0,3%	15,7	15,5	-1,3%	
7	**PVS**	44	43,7 - 44	-3% ~ -2,3%	43,9	42,7	-2,7%	

Ghi chú: HAH - Phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 15%. Ngày GDKHQ: 21/06/2024

Nguồn: SSI Research

Đơn vị: Nghìn đồng

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này 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.
Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

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 kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi 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.
Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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 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

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

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