

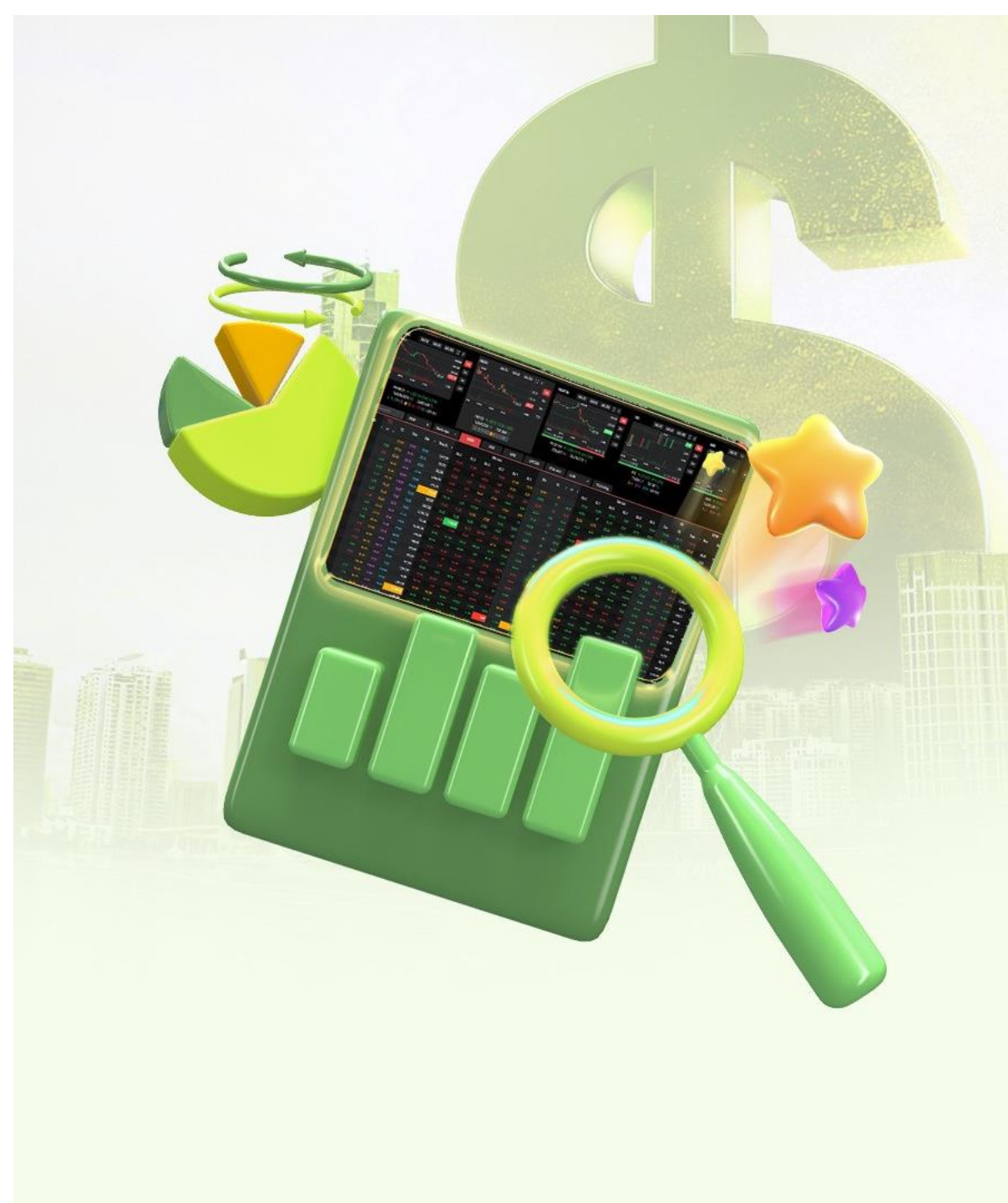
# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC PHS 2H24



## MỤC LỤC

---

<b>Ngành</b>	<b>Trang</b>
<b>Kinh tế vĩ mô</b>	<b><u>03</u></b>
<b>Thị trường chứng khoán Việt Nam</b>	<b><u>25</u></b>
<b>Ngân hàng</b>	<b><u>36</u></b>
<b>Chứng khoán</b>	<b><u>56</u></b>
<b>Dầu khí</b>	<b><u>76</u></b>
<b>Khu công nghiệp</b>	<b><u>99</u></b>
<b>Thủy sản</b>	<b><u>120</u></b>
<b>Dệt may</b>	<b><u>135</u></b>
<b>Dược phẩm</b>	<b><u>149</u></b>
<b>Bất động sản</b>	<b><u>160</u></b>



## KINH TẾ VĨ MÔ

- Tổng quan kinh tế thế giới
- Tổng quan kinh tế việt nam
- Cơ hội nào cho nửa sau 2024

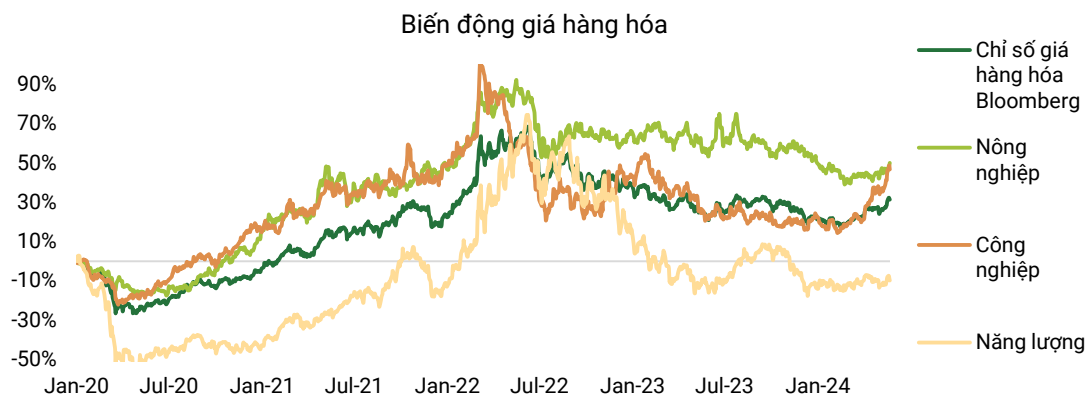


**Tăng trưởng của các quốc gia lớn hầu hết đều giảm nhiệt trong Quý 1.2024 khi tiêu dùng suy yếu...**



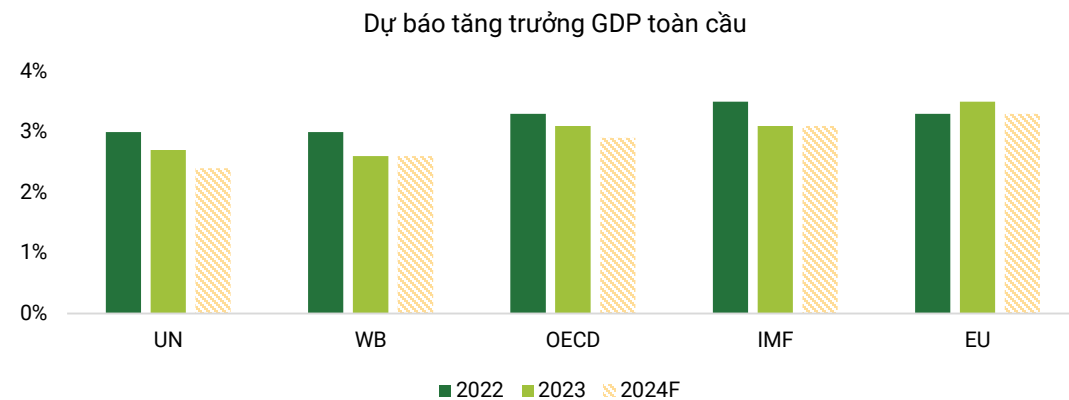
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Nhu cầu mạnh và nguồn cung bị hạn chế do thời tiết và bất ổn địa chính trị khiến giá hàng hóa tăng, nhưng vẫn thấp hơn đỉnh năm 2022.**



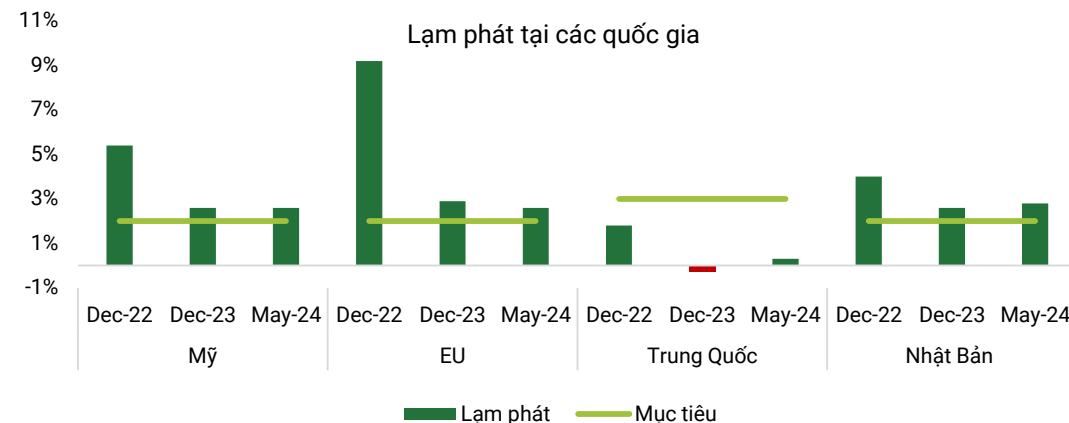
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hầu hết các tổ chức kinh tế dự báo tăng trưởng toàn cầu giảm trong năm 2024, ngoại trừ IMF khi kỳ vọng Mỹ và Trung Quốc duy trì tăng trưởng.**



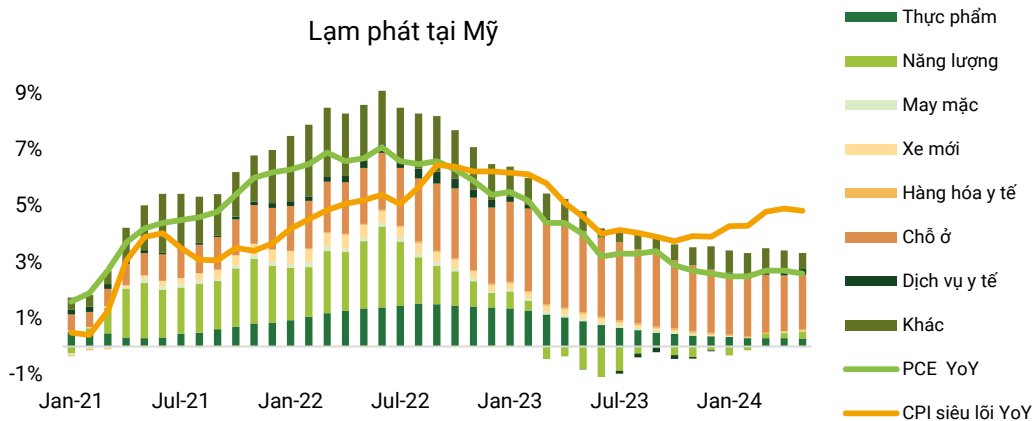
Nguồn: UN, Worldbank, OECD, IMF, EU, PHS tổng hợp

**Lạm phát tuy đã giảm rõ rệt so với cuối năm 2022 nhưng dự kiến vẫn sẽ duy trì trên ngưỡng mục tiêu của các NHTW thêm một thời gian nữa**



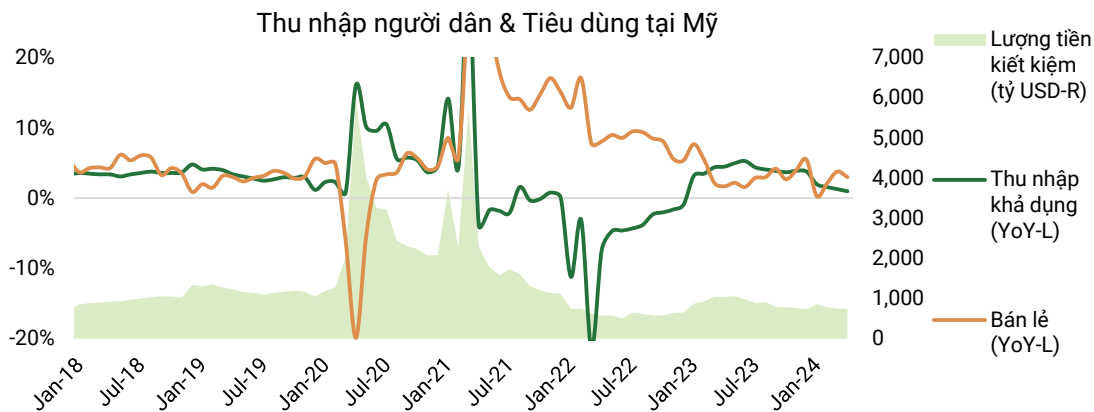
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Ngoài giá năng lượng và nhà ở, giá dịch vụ khác duy trì áp lực, khiến "super core" CPI liên tục tăng, thách thức chính sách tiền tệ của Fed.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Tiết kiệm và thu nhập khả dụng của người Mỹ đều giảm xuống mức thấp đi cùng với đó là doanh số bán lẻ thấp hơn kỳ vọng.**

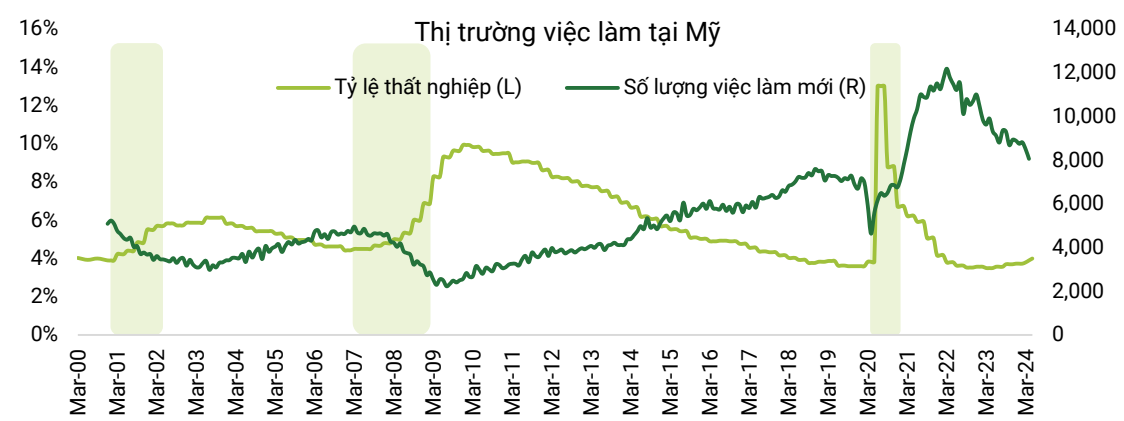


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI

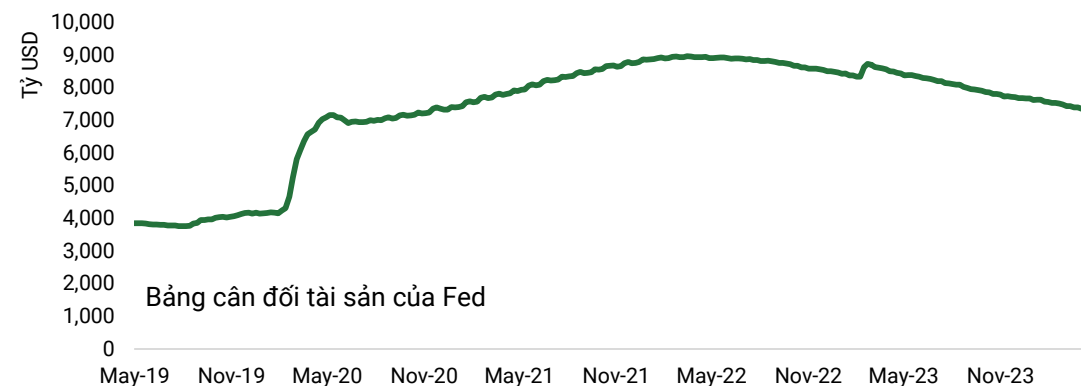
### Kinh tế Mỹ và mục tiêu hạ cánh mềm

**Tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức thấp nhưng đã có một số dấu hiệu cho thấy tính bền vững của thị trường lao động đang bị thách thức.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Fed đã nói lòng CSTT bằng cách giảm tốc độ QT, nhưng động thái này có thể tăng khả năng Fed sẽ phải giữ lãi suất FFR ở mức cao lâu hơn.**



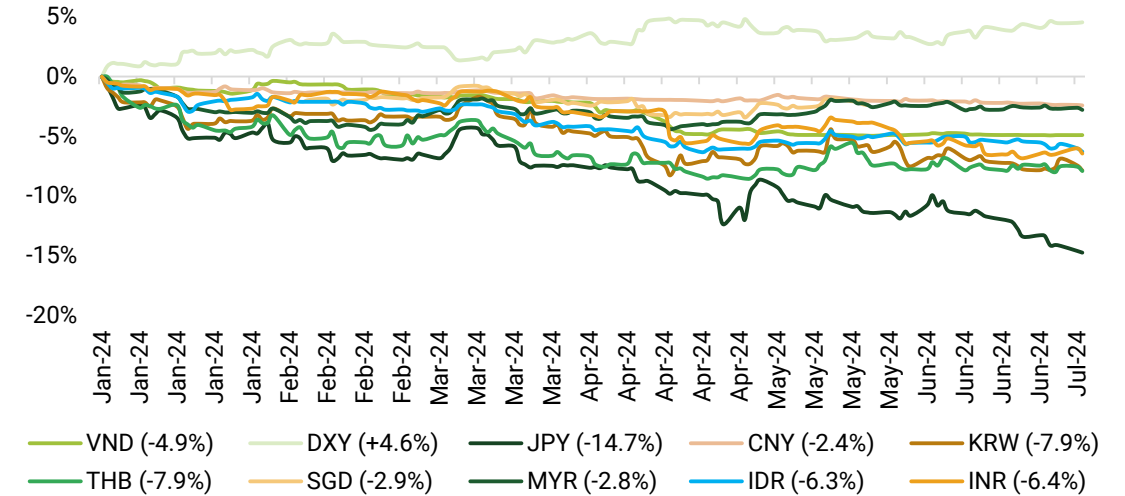
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Những biến số mới xuất hiện đã khiến cho khả năng cắt giảm lãi suất giảm xuống và thời điểm cắt giảm cũng được đẩy lùi về cuối năm.

Khu vực	Quốc gia	Lãi suất hiện tại (06/2024 +/- YTD)	Dự báo lãi suất cuối năm 2024 (Đầu năm)		Dự báo lãi suất cuối năm 2024 (06/2024)	
			Thị trường	PHS	Thị trường	PHS
Châu Mỹ	Mỹ	5.25 - 5.5%	3.75 - 4% (-1.50%)	4.25 - 4.50% (-1.00%)	5 - 5.25% (-0.25%)	5 - 5.25% (-0.25%)
Châu Âu	EU	4.25% (-0.25%)	3.00% (-1.5%)	3.50% (-1.00%)	3.75% (-0.75%)	3.75% (-0.75%)
Châu Á	Trung Quốc	3.95% (-0.15%)	3.65% (-0.45%)	3.95% (-0.15%)	3.8% (-0.30%)	3.95% (-0.15%)
	Nhật	0.1% (+0.20%)	0.1% (+0.20%)	0.2% (+0.30%)	0.1% (+0.20%)	0.1% (+0.20%)
	Hàn Quốc	3.50%	3.00% (-0.50%)	3.00% (-0.50%)	3.25% (-0.25%)	3.25% (-0.25%)
	Thái Lan	2.50%	2.00% (-0.50%)	2.00% (-0.50%)	2.50%	2.50%
	Philippines	6.50%	5.50% (-1%)		6.50%	
	Ấn Độ	6.50%	5.75% (-0.75%)		6.25% (-0.25%)	
	Malaysia	3.00%	3.00%		2.75% (-0.25%)	
	Indonesia	6.25% (+0.25%)	5.75% (-0.50%)		6.25% (+0.25%)	
	Việt Nam	4.50% (+0.50%)		4.00%		4.75% (+0.75%)

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Áp lực từ tỷ giá đã khiến các quốc gia điều hành chính sách theo phương án cầm cự, đặc biệt là các quốc gia trong khu vực Châu Á.

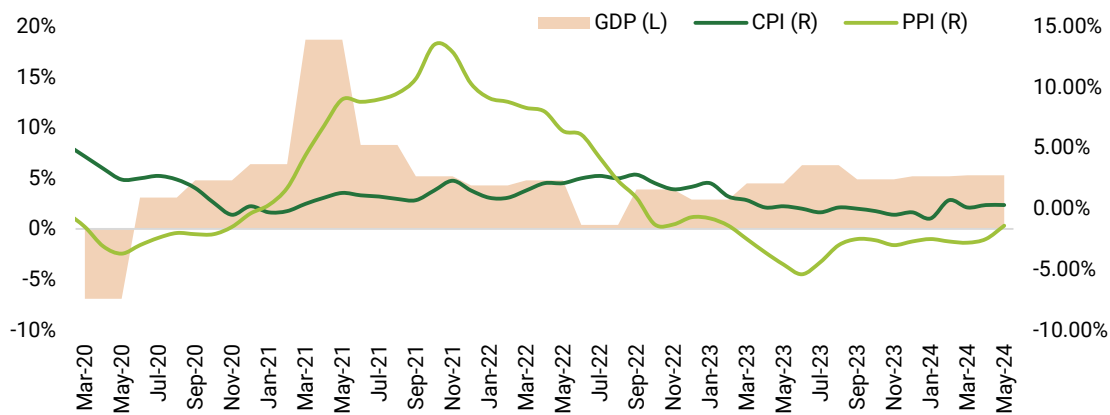


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- **Tăng trưởng toàn cầu dự kiến sẽ chậm lại trong năm 2024 so với năm 2023, đặc biệt là các nền kinh tế lớn.** Mức sụt giảm này phản ánh tác động trễ của các chính sách tiền tệ thắt chặt mà các Ngân hàng trung ương trên thế giới đã thực hiện nhằm kiềm chế lạm phát cao trong hơn 2 năm vừa qua, các điều kiện tín dụng hạn chế, thương mại và đầu tư toàn cầu suy yếu.
- **Lạm phát thế giới tuy đã hạ nhiệt hơn đáng kể so với các thời kỳ trước nhưng nó vẫn còn khá "cứng đầu".** Đặc biệt là khi giá hàng hóa của nhóm công nghiệp và nông nghiệp đang có xu hướng tăng nhẹ lại. Thời tiết không thuận lợi và nguồn cung khan hiếm là các nguyên nhân chính khiến cho giá hàng hóa chưa giảm như kỳ vọng.
- Áp lực từ lạm phát không hạ nhiệt được như kỳ vọng khiến NHTW các nước đẩy lùi thời điểm cắt giảm lãi suất. ECB đã thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong năm nay vào đầu tháng 6, trước đó BOC – NHTW đầu tiên trong nhóm G7 cũng đã cắt giảm lãi suất. Tuy nhiên, số lần cắt giảm lãi suất dự kiến của ECB đã được điều chỉnh giảm từ 4 xuống 3 lần. Trong khi đó, Fed duy trì quan điểm thận trọng hơn so với ECB khi nền kinh tế Mỹ vẫn cho thấy sự ổn định (không có sự tăng tốc mới trong các tháng gần đây nhưng chưa cho thấy sự suy yếu). **Trong cuộc họp tháng 6, Fed đã điều chỉnh tăng dự báo cho lạm phát, đồng thời giảm số lần cắt giảm lãi suất trong năm 2024 từ 3 lần (trong cuộc họp tháng 3) xuống chỉ còn 1 lần.**
- Việc Fed cắt giảm lãi suất chậm hơn đã khiến cho hầu hết các quốc gia Châu Á rơi vào tình thế khó xử. Các NHTW trong khu vực phải phản ứng với sức mạnh của đồng USD ở nhiều mức độ khác nhau, từ việc đưa ra cảnh báo bằng lời nói, bán ngoại tệ, dời thời điểm cắt giảm lãi suất, cho đến tăng lãi suất để chặn đà mất giá của đồng nội tệ.

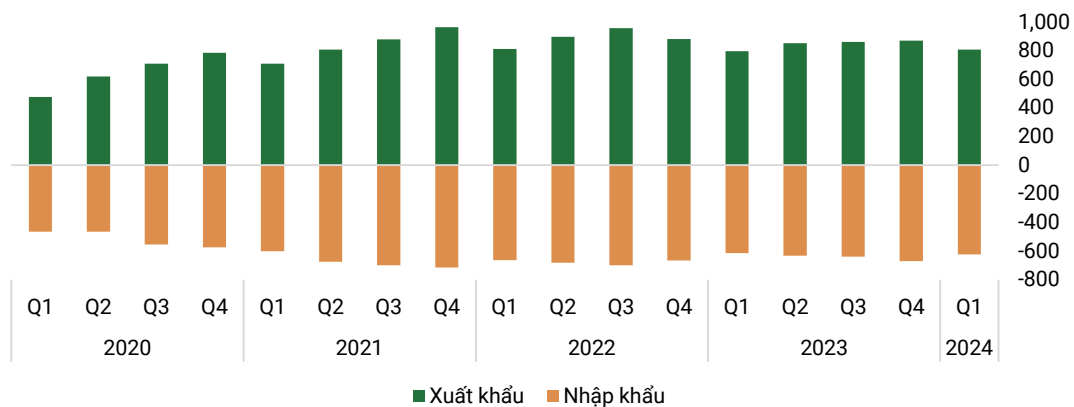
=> Chính sách tiền tệ đang có dấu hiệu phân mảnh trong năm 2024 ở các khu vực khác nhau. Các nền kinh tế yếu hơn phải chuyển mình sớm hơn, ưu tiên cắt giảm lãi suất. Trong khi đó, các quốc gia khác sẽ có thiên hướng chờ đợi tín hiệu từ Fed. Do đó, xu hướng cắt giảm lãi suất sẽ đồng nhất hơn vào thời điểm cuối năm và sang năm 2025

**Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc hồi phục mong manh do đối mặt với nhiều khó khăn và bị “con ác mộng” giảm phát đeo bám.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Trong khi đó, xuất khẩu Trung Quốc tốt hơn dự báo, cho thấy thương mại toàn cầu có tín hiệu phục hồi, nhưng nhu cầu nhập khẩu vẫn hạn chế....**

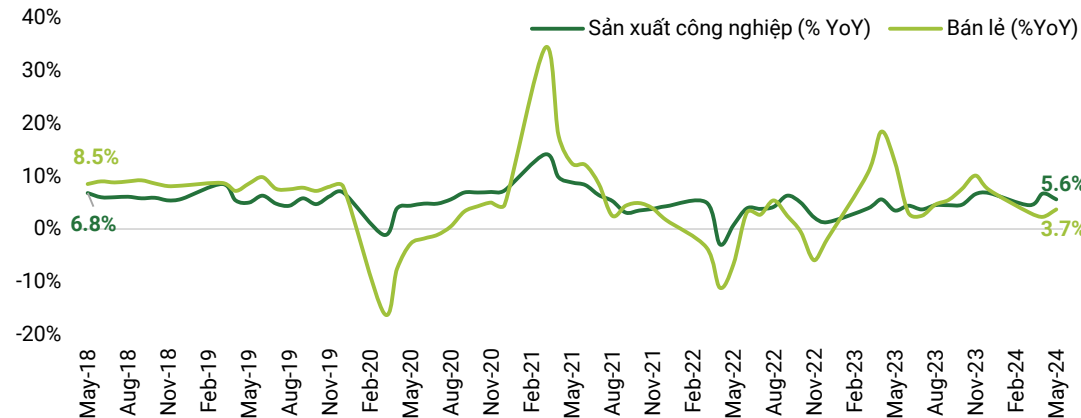


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI

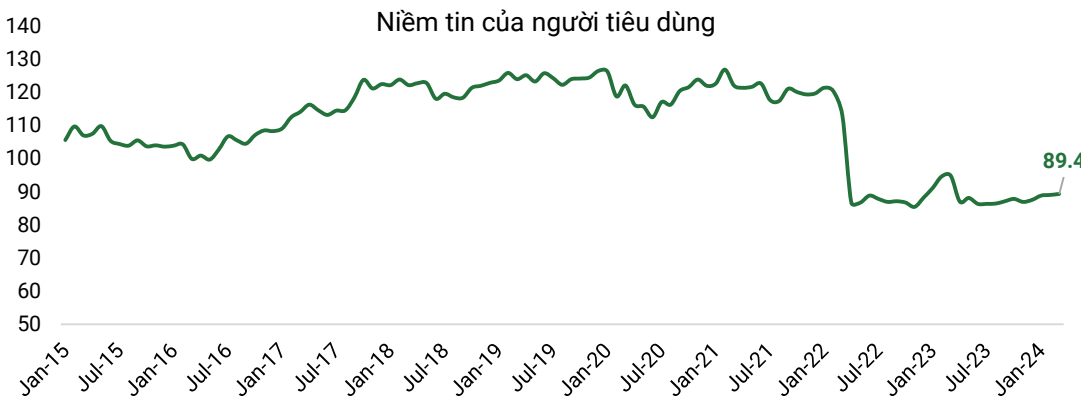
### Sự phục hồi của Trung Quốc là một dấu hỏi lớn

**Sản xuất có dấu hiệu hồi phục nhẹ khi các hoạt động thương mại được cải thiện, nhưng nhu cầu nội địa Trung Quốc vẫn ở mức yếu.**



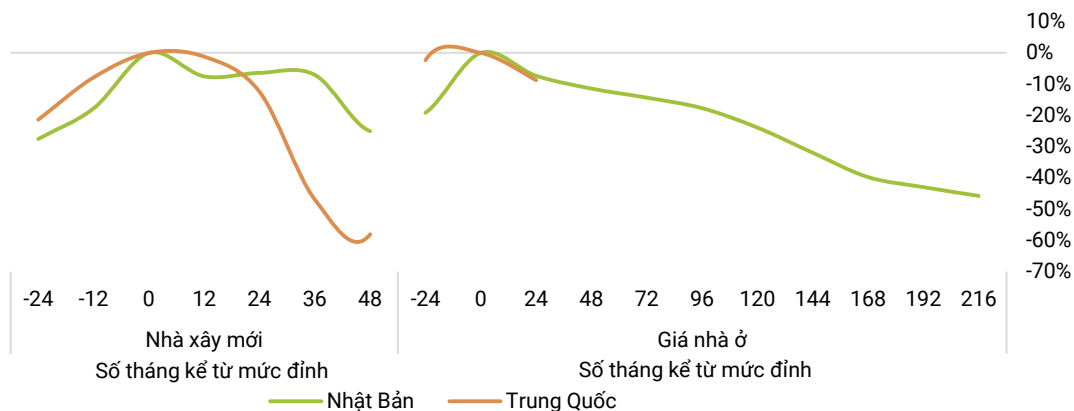
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Trong nước, niềm tin của người dân Trung Quốc vẫn thấp, tỷ lệ tiết kiệm hộ gia đình cao và chưa bình thường hóa về mức trước dịch.**



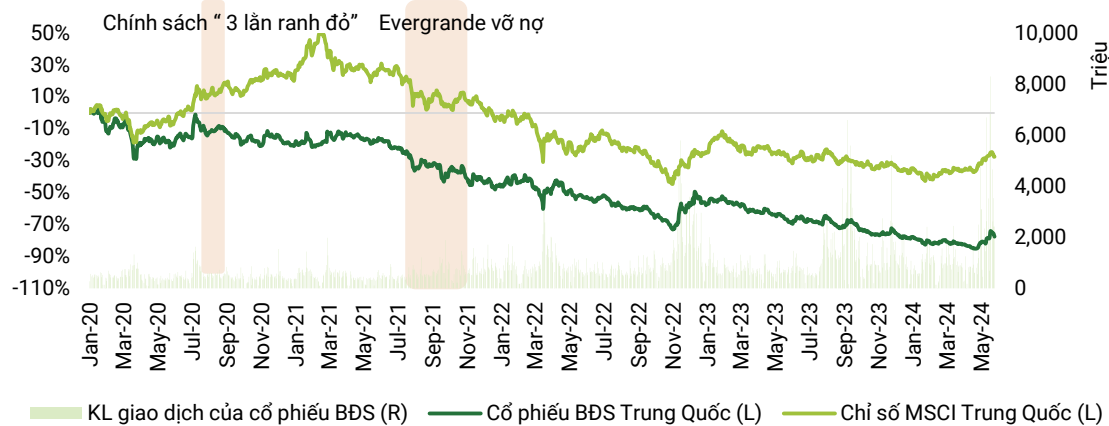
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hiện giá nhà ở Trung Quốc hiện giảm vừa phải so với đợt giảm sâu ở Nhật Bản những năm 1990, nhưng hoạt động xây dựng nhà mới đã giảm đáng kể...**



Nguồn: Bloomberg, Fred, PHS tổng hợp

**Tuy nhiên, giá cổ phiếu BĐS Trung Quốc có dấu hiệu tạo đáy khi các biện pháp hỗ trợ quyết liệt của Chính phủ đã đem lại tâm lý tích cực cho thị trường.**

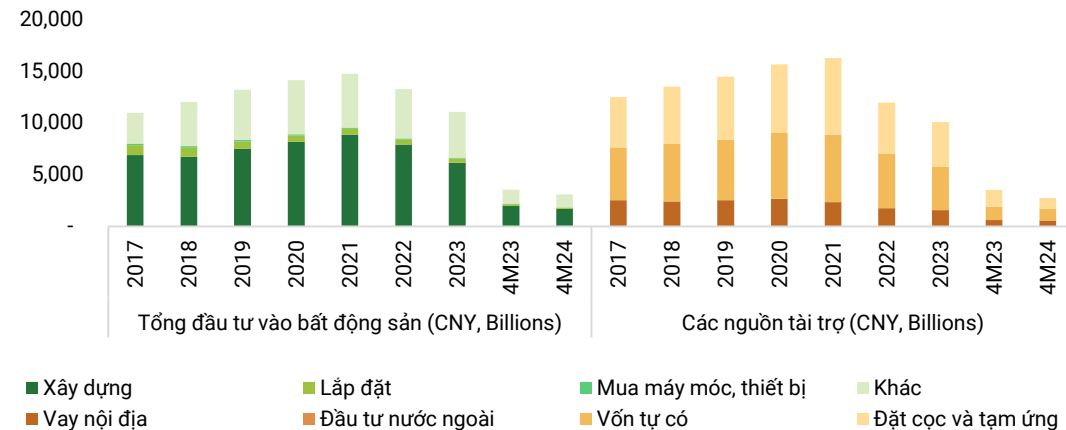


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI

### BĐS của trung quốc vẫn cần một cú ngoặt

**Điều kiện tài chính của các nhà phát triển BĐS ngày càng bị eo hẹp, doanh số bán hàng sụt giảm, các hoạt động đầu tư theo đó cũng bị ngưng trệ.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

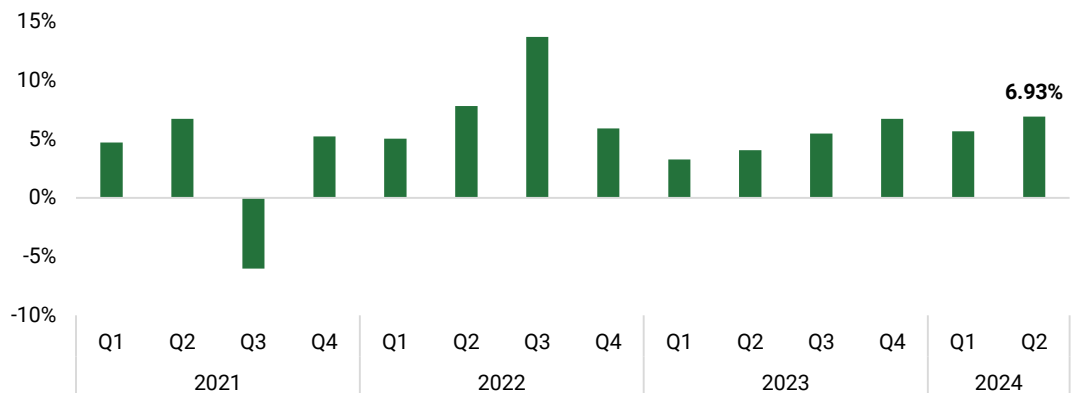
- Tăng trưởng GDP tốt trong quý 1 của Trung Quốc chủ yếu phản ánh tác động từ việc nhu cầu được giải tỏa sau 3 năm kìm nén vì các biện pháp phòng dịch, và tăng trưởng từ khu vực sản xuất, xuất khẩu. Đẩy mạnh xuất khẩu được coi là một chiến lược của Chính phủ Trung Quốc nhằm vực dậy nền kinh tế trong bối cảnh cuộc khủng hoảng BĐS kéo dài.
- Các điều kiện tài chính cho lĩnh vực BĐS liên tục bị thắt chặt ở cả thị trường trong nước lẫn quốc tế trong gần nửa đầu năm 2024, khiến cho các hoạt động đầu tư xây dựng mới tại quốc gia này tiếp tục rơi vào trạng thái đóng băng. Trong tháng 5, PBOC đã công bố một loạt các chính sách mới, được coi là khá quyết liệt và trực tiếp can thiệp vào cung cầu của thị trường BĐS. Những tin tức mới này đã mang đến tín hiệu tích cực cho thị trường chứng khoán Trung Quốc và đặc biệt là đối với cổ phiếu ngành BĐS.
- Chúng tôi cho rằng những tác động này chỉ mang yếu tố ngắn hạn, do thực tế tâm lý của người tiêu dùng và nhà đầu tư trong lĩnh vực BĐS vẫn ở mức rất thấp khi giá nhà ở vẫn chưa thực sự giảm đáng kể.



Ngày công bố	Các chính sách hỗ trợ BĐS của Trung Quốc từ đầu năm 2024 đến nay
02/2024	Hạ tỷ lệ dự trữ của các ngân hàng 0.5%
02/2024	Cắt giảm tỷ lệ trả trước và gia hạn thời gian trả nợ cho người mua nhà.
02/2024	Hạ lãi suất cơ bản cho vay chuẩn được dùng để định giá các khoản vay thế chấp kỳ hạn 5 năm từ mức 4.2% xuống 3.95%.
05/2024	PBOC hạ lãi suất cho vay của Quỹ dự phòng nhà ở cá nhân xuống tiếp 0.25%.
05/2024	Hủy bỏ mức sàn lãi suất thế chấp cho vay mua nhà của cá nhân và thực hiện thị trường hóa lãi suất thế chấp.
5/2024	Mức sàn tỷ lệ chi trả đợt đầu khi mua căn nhà đầu tiên giảm từ 20% xuống mức thấp kỷ lục là 15% và tỷ lệ chi trả đợt đầu cho ngôi nhà thứ hai giảm từ 30% xuống 25%.
05/2024	Thiết lập một khoản cho vay lại, trị giá 300 tỷ nhân dân tệ (hơn 42 tỷ USD), để hỗ trợ các doanh nghiệp nhà nước địa phương mua lại số nhà thương mại đã hoàn thiện nhưng chưa bán ra để làm nhà ở xã hội.

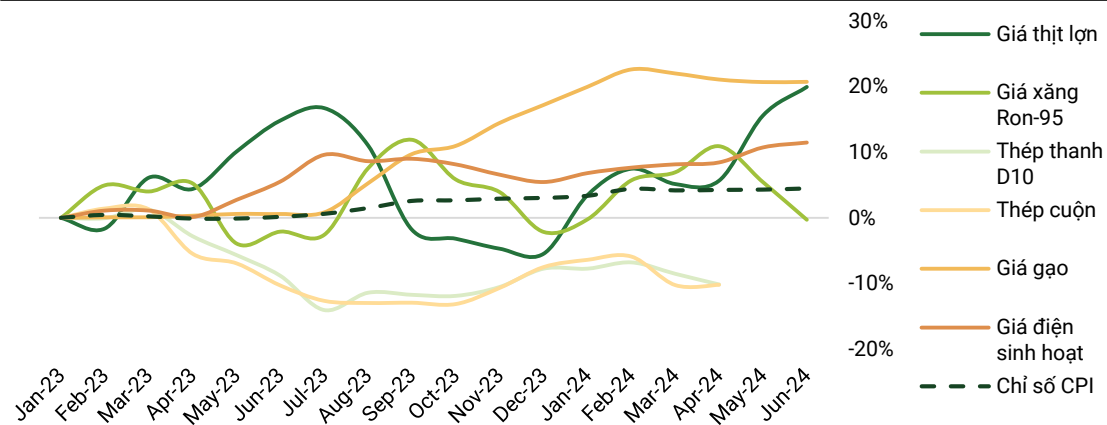
Dự báo	Tác động	Đánh giá
<b>Tăng trưởng kinh tế toàn cầu hạ nhiệt về cuối năm</b>	<b>Tiêu cực</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thương mại của Việt Nam bị ảnh hưởng khi nhu cầu toàn cầu tiếp tục suy yếu do Việt Nam là quốc gia có độ mở thương mại lớn.</li> </ul>
<b>Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung ngày càng trở nên gay gắt.</b>	<b>Tích cực</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất sẽ ngày càng mạnh mẽ hơn.</li> <li>Các doanh nghiệp FDI tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến đầu tư.</li> </ul>
<b>Các Ngân hàng trung ương trên toàn cầu dự kiến cắt giảm lãi suất ít hơn và chậm hơn</b>	<b>Tiêu cực</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, tạo áp lực lên đồng VND, tác động lên các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ và NHNN đối với mục tiêu tăng trưởng kinh tế.</li> <li>Dòng vốn FDI cũng phần nào bị tác động khi mức chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các nước lớn vẫn còn ở mức cao.</li> </ul>
<b>Kinh tế Trung Quốc tiếp tục trì trệ</b>	<b>Trung lập</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nền kinh tế của Trung Quốc yếu kém sẽ tác động lên nhiều khía cạnh kinh tế của Việt Nam, từ xuất khẩu cho đến du lịch.</li> <li>Hàng hóa giá rẻ của Trung Quốc được đẩy ra thị trường toàn cầu, tạo sức ép lên khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam.</li> <li>Xu hướng chuyển dịch FDI sang Việt Nam càng được củng cố, nơi có thể chế, chính sách và tốc độ tăng trưởng đều tốt hơn.</li> </ul>
<b>Bầu cử Tổng thống Mỹ</b>	<b>Trung lập</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rủi ro tác động lên thị trường trong nước không quá lớn nhờ được hỗ trợ vững chắc bởi nền tảng nội tại.</li> <li>Dù Đảng nào lên cầm quyền, Việt Nam vẫn được hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng, vốn khó bị đảo lộn trong trung hạn.</li> <li>Ngoài ra, cuộc bầu cử sẽ được diễn ra vào cuối năm 2024, do đó tác động của nó sẽ phản ánh nhiều hơn vào năm 2025.</li> </ul>

**Con số tăng trưởng GDP Quý 2 gần 7% đã kéo tăng trưởng 6 tháng đầu năm đạt 6.42%, ngoài kỳ vọng của hầu hết các tổ chức kinh tế trong & ngoài nước.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng cao, cùng với giá hàng hóa thế giới tăng mạnh đã tác động lên giá của nhiều loại hàng hóa thiết yếu trong nước.**

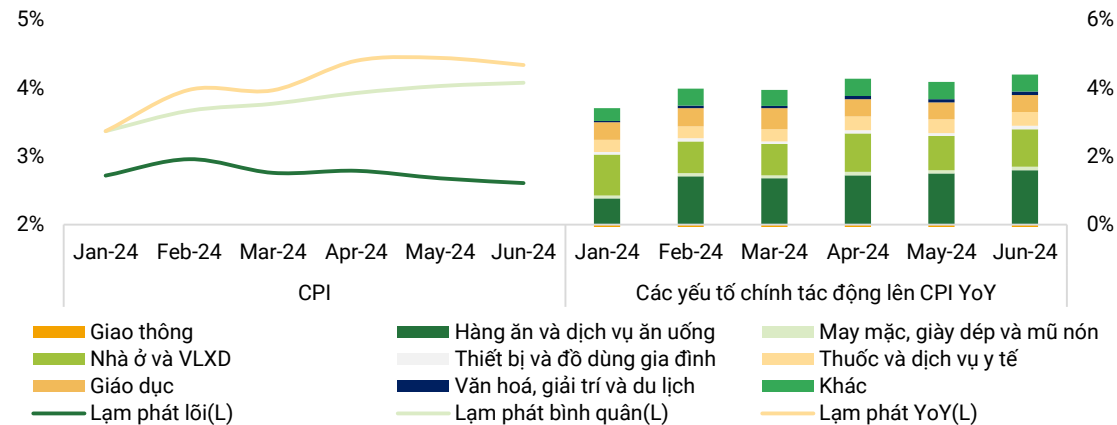


Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

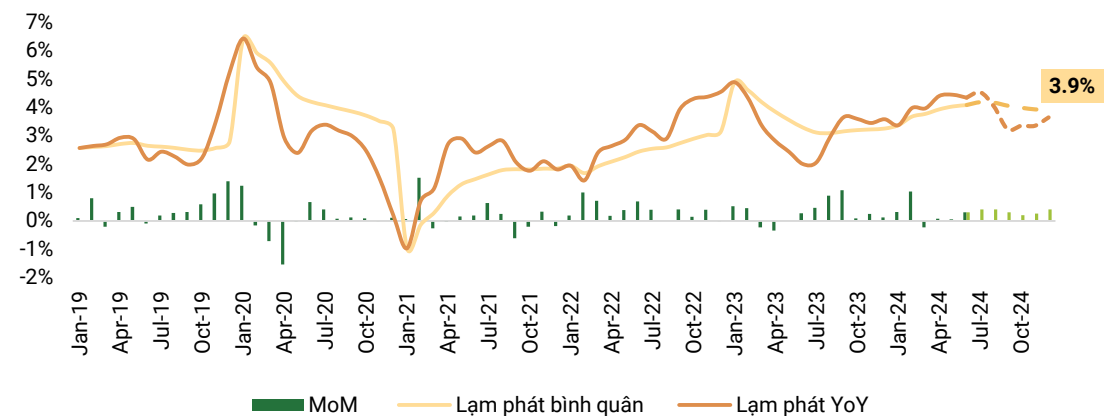
### Tăng trưởng khả quan, lạm phát trong tầm kiểm soát

**Lạm phát cao trong nửa đầu năm phần lớn do nền thấp cùng kỳ & việc điều chỉnh giá của các mặt hàng Nhà nước quản lý sau giai đoạn bình ổn trước đó.**



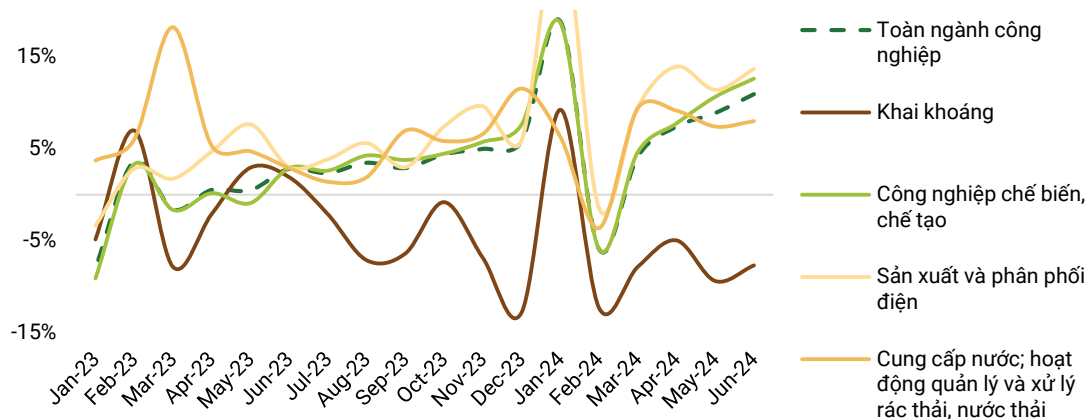
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Áp lực lạm phát sẽ giảm dần về cuối năm và duy trì dưới mức mục tiêu của Chính phủ đề ra.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Sản xuất công nghiệp cải thiện qua hàng tháng nhưng vẫn còn chậm. Sự cải thiện trong xuất nhập khẩu kỳ vọng tiếp tục lan tỏa tín hiệu tích cực đến sản xuất trong nước.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Hoạt động sản xuất hồi phục theo đúng kỳ vọng khi các doanh nghiệp bắt đầu có nhiều đơn đặt hàng hơn và nhu cầu tăng cường nhập khẩu quay trở lại.**

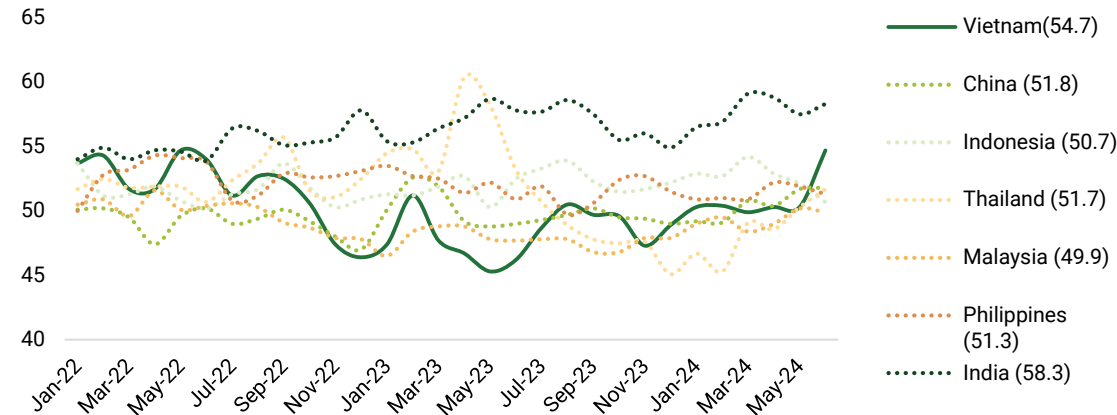
Các sản phẩm công nghiệp chính	YoY			YTD YoY
	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	
Thép thanh, thép góc	60.10%	23.84%	37.12%	34.53%
Vải dệt từ sợi tự nhiên	26.92%	8.71%	10.00%	18.40%
Thép cán	-2.45%	10.95%	13.48%	17.35%
Phân hỗn hợp N.P.K	4.54%	6.99%	10.61%	13.66%
Điện sản xuất	10.60%	10.26%	14.13%	12.17%
Đường kính	-7.21%	11.21%	55.90%	10.72%
Sơn hoá học	15.84%	5.92%	9.18%	10.13%
Phân U rê	49.45%	-10.07%	-6.62%	9.87%
Sữa bột	16.58%	14.12%	11.31%	8.98%
Xăng, dầu	-28.10%	9.65%	14.48%	8.85%
IIP	7.40%	8.90%	10.90%	7.70%

Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

### Sản xuất cho thấy tín hiệu bất phá

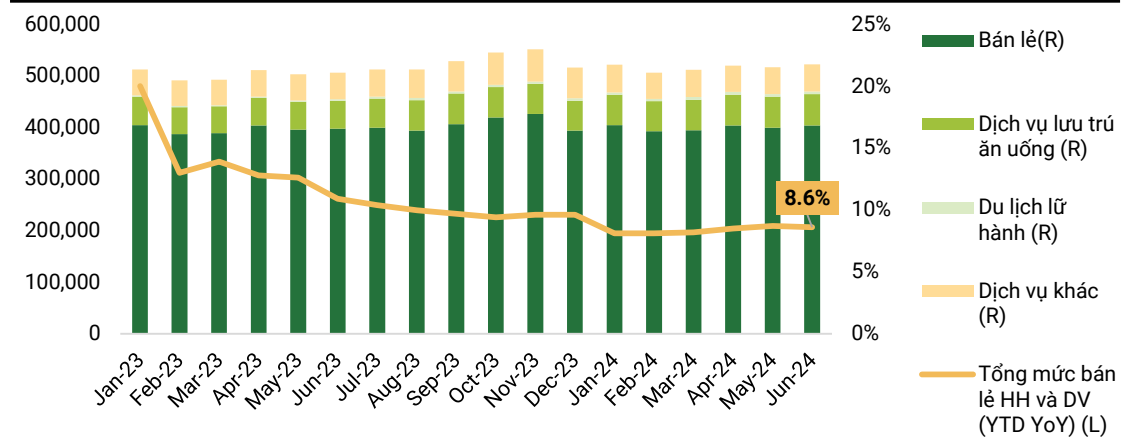
**Chỉ số PMI dao động quanh mức 50 trong nhiều tháng liên tiếp nhưng bất phá trong tháng 6.**



Nguồn: S&P Global, PHS tổng hợp

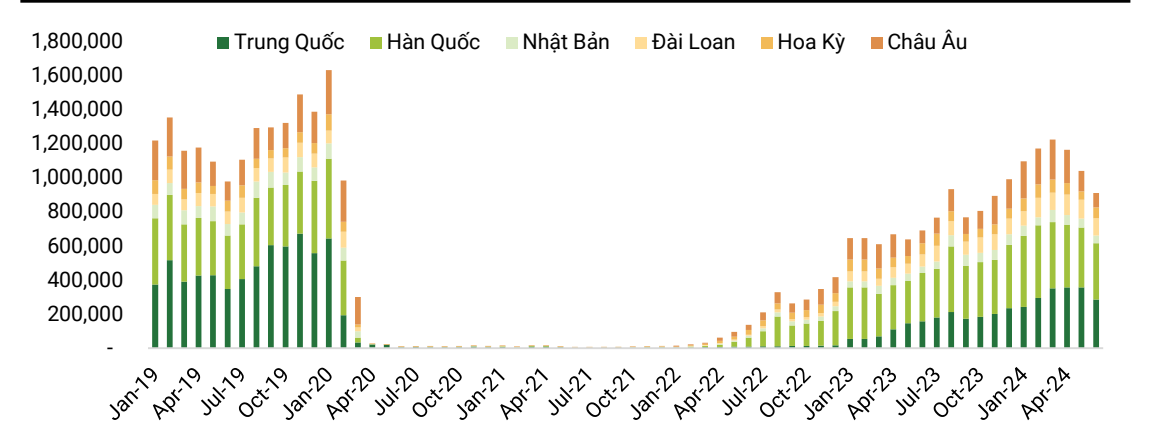
- Tăng trưởng sản xuất công nghiệp qua hàng tháng có sự hồi phục nhờ hoạt động sản xuất, xuất khẩu được cải thiện. Tuy nhiên, lũy kế 6 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp chỉ mới tăng 7.7% so với cùng kỳ năm trước dù có hiệu ứng nền thấp của cùng kỳ năm ngoái. Mức tăng này thấp hơn so với mức tăng trưởng bình quân trước dịch – 9.0%.
- PMI 5 tháng đầu năm chỉ ghi nhận mức mở rộng nhẹ và gần như không thay đổi gì so với tháng trước. Tuy nhiên, chỉ số này đã bất ngờ bật tăng mạnh lên 54.7 điểm trong tháng 6 sau những tín hiệu tích cực về sản xuất và nhập khẩu của tháng trước. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng với một trong những tốc độ nhanh nhất từng được ghi nhận, từ đó các công ty có thể tăng sản lượng và hoạt động mua hàng, và tăng số lượng nhân viên lần đầu tiên trong ba tháng. Số liệu PMI tháng 6 của Việt Nam ghi nhận ở mức cao trong khu vực, chỉ đứng sau Ấn Độ.
- Mặc dù có nhiều khó khăn trong giai đoạn đầu năm, tuy nhiên chúng tôi thấy được sự cải thiện qua từng tháng đối với hoạt động sản xuất. Chúng tôi duy trì quan điểm hoạt động sản xuất sẽ hồi phục tốt vào nửa sau của năm 2024 nhờ động lực tiêu dùng trong nước lẫn xuất khẩu, đặc biệt khi môi trường lãi suất & kinh doanh đã được cải thiện hơn so với cùng kỳ.

**Tăng trưởng bán lẻ thất vọng dù trong mùa Lễ Tết vào các tháng đầu năm (bình quân giai đoạn 2015 - 2019 đạt hơn 11%).**



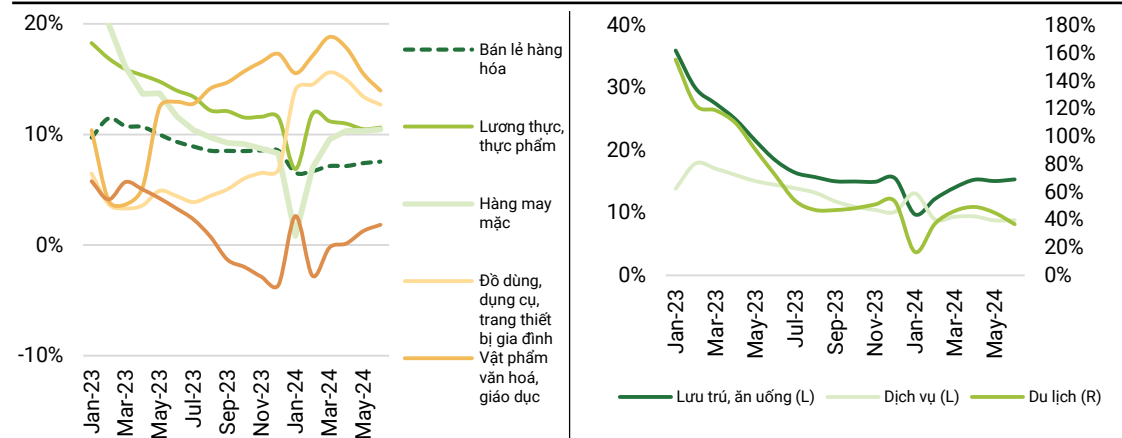
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Du lịch Việt Nam có những bước khởi đầu mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2024 nhờ sự hỗ trợ của cả lượng khách quốc tế lẫn khách nội địa.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

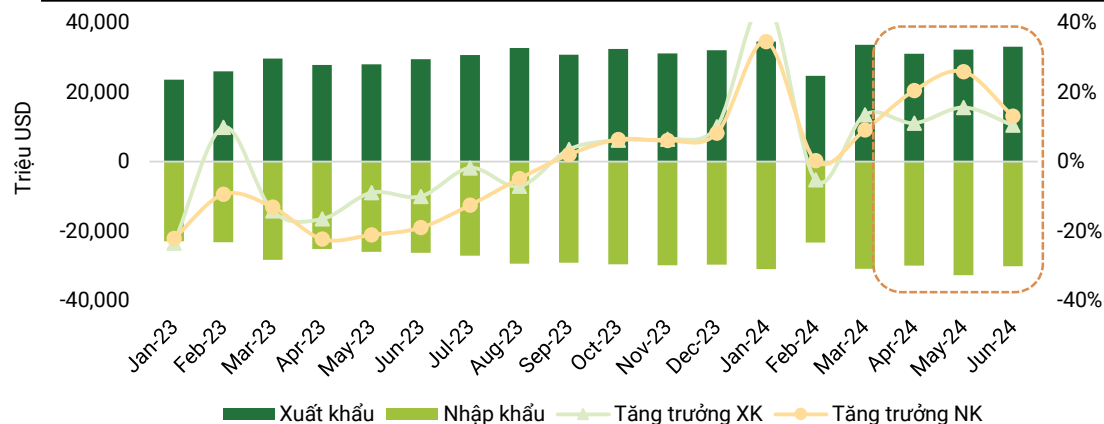
**Tăng trưởng tiêu dùng hiện tại chủ yếu chỉ đang dựa vào du lịch, lưu trú, ăn uống và dịch vụ từ khách du lịch nước ngoài.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

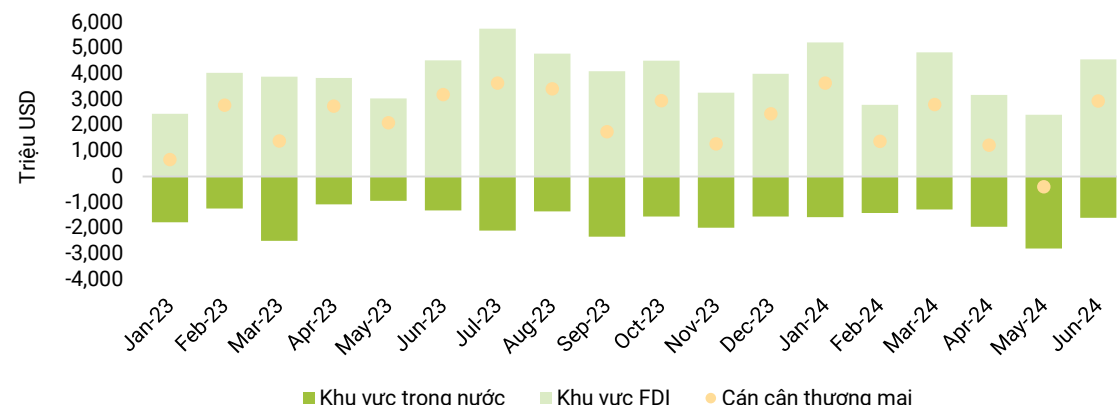
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tổng mức bán lẻ tăng 8.6% so với cùng kỳ, vẫn còn thấp hơn rất nhiều so với mức bình quân trước dịch. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng tổng mức bán lẻ chỉ tăng 5.7%.
- Trong tổng mức bán lẻ, nhóm bán lẻ hàng hóa (*chiếm 77.3% tổng mức bán lẻ*) ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% trong 6 tháng đầu năm (*mức tăng trưởng bình quân trước dịch 8.5%*). Trong đó, nhóm phương tiện đi lại (trừ ô tô, kể cả phụ tùng) có mức tăng yếu nhất so với các mặt hàng thiết yếu khác.
- Việc chi trả nhiều hơn cho các mặt hàng cơ bản như thực phẩm, điện, nước, giáo dục, y tế, vật liệu xây dựng,... và các sản phẩm hàng ngày đã khiến người tiêu dùng phải cắt giảm chi tiêu đối với các mặt hàng khác bao gồm ăn uống bên ngoài, mua sắm, du lịch.
- **Do đó, tăng trưởng tổng mức bán lẻ hiện tại chủ yếu đang dựa vào các dịch vụ du lịch, lưu trú, ăn uống và dịch vụ khác từ khách du lịch nước ngoài.** Lượng khách du lịch từ Trung Quốc đang cho thấy mức tăng lên rõ rệt.

Xu hướng thương mại đang có sự thay đổi với nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu.



Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

Cán cân thương mại đã có tháng nhập siêu đầu tiên sau 2 năm khi bước vào “mùa” cao điểm nhập khẩu trong tháng 5.



Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

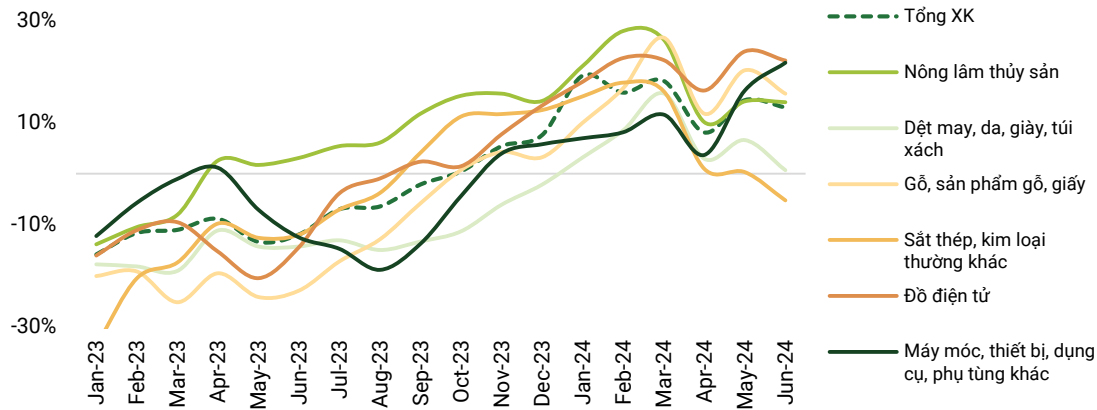
Sau giai đoạn nhập siêu tháng 5, thặng dư thương mại 6 tháng đầu năm 2024 đã chậm lại so với năm 2023.

YTD	XK		NK		Thặng dư/thâm hụt (Triệu USD)
	(Triệu USD)	% YoY	(Triệu USD)	%YoY	
<b>Tổng</b>	190,080	14.5%	178,450	17.0%	<b>11,630</b>
<b>FDI</b>	136,689	12.3%	112,710	14.1%	<b>23,978</b>
<b>Trong nước</b>	53,391	20.6%	65,740	22.3%	<b>-12,348</b>

Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

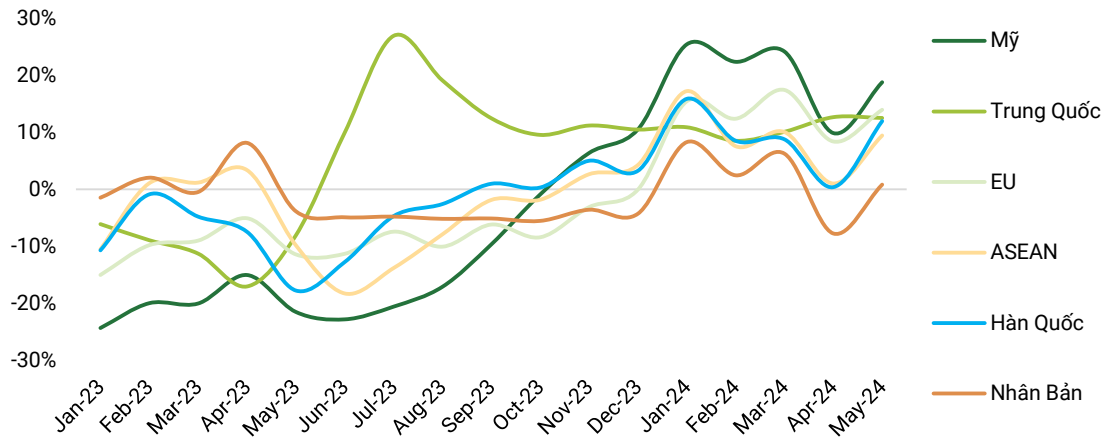
- Tổng kim ngạch XK và NK 6 tháng đầu năm 2024 tăng lần lượt 14.5% và 17.0% khi thương mại toàn cầu có dấu hiệu tăng trưởng tích cực hơn so với năm ngoái.
- Tăng trưởng Xuất nhập khẩu trong nước ghi nhận tốt hơn so với doanh nghiệp FDI, một phần do yếu tố nền thấp, một phần do các sản phẩm chủ lực xuất khẩu của khối doanh nghiệp trong nước có được sự ưu thế tốt từ sản lượng và mặt bằng giá xuất khẩu.
- Hoạt động NK tăng mạnh hơn XK kể từ thời điểm tháng 3 khi các nhà sản xuất bắt đầu có đơn đặt hàng mới. Nhiều thông tin từ các doanh nghiệp gỗ, dệt may,.. đã có đơn hàng trở lại. Yếu tố này đã thúc đẩy cho các doanh nghiệp tăng cường NK nguyên vật liệu cho hoạt động sản xuất.
- Sau giai đoạn nhập siêu trong tháng 5, cán cân thương mại đã ghi nhận xuất siêu trở lại trong tháng 6 với 2.94 tỷ USD. Lũy kế 6 tháng đầu năm, cán cân thương mại ghi nhận thặng dư 11.6 tỷ USD, chỉ thấp hơn giai đoạn cùng kỳ năm 2023.

**Xuất khẩu sản phẩm điện tử và máy móc thiết bị duy trì đà tăng trưởng tích cực. Xuất khẩu gỗ cùng gạo cũng là điểm sáng trong thương mại. Tuy nhiên, nhóm dệt may & thủy sản vẫn chưa đạt được nhiều tiến triển.**



Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

**Tăng trưởng XK sang Trung Quốc cho thấy dấu hiệu cải thiện rõ rệt khi các hoạt động tiêu dùng của Trung Quốc phần nào đã hồi phục trở lại sau giai đoạn đại dịch.**

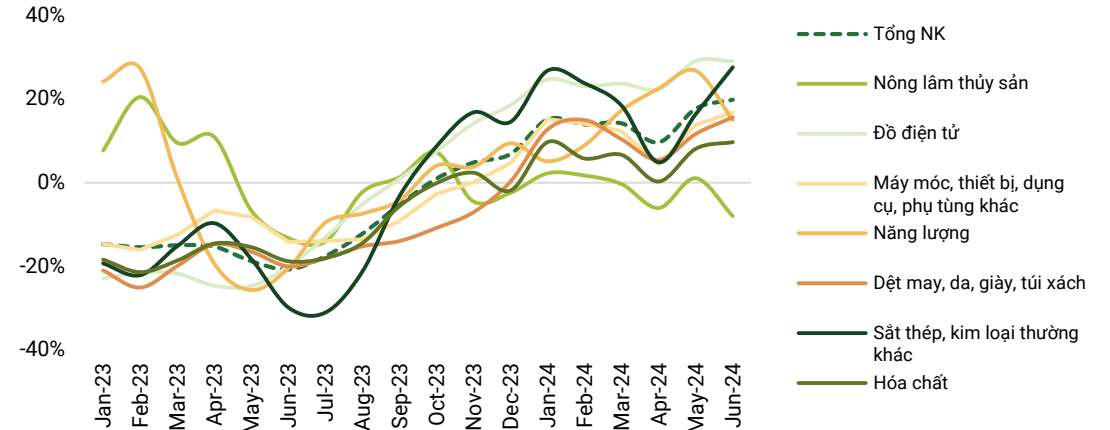


Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

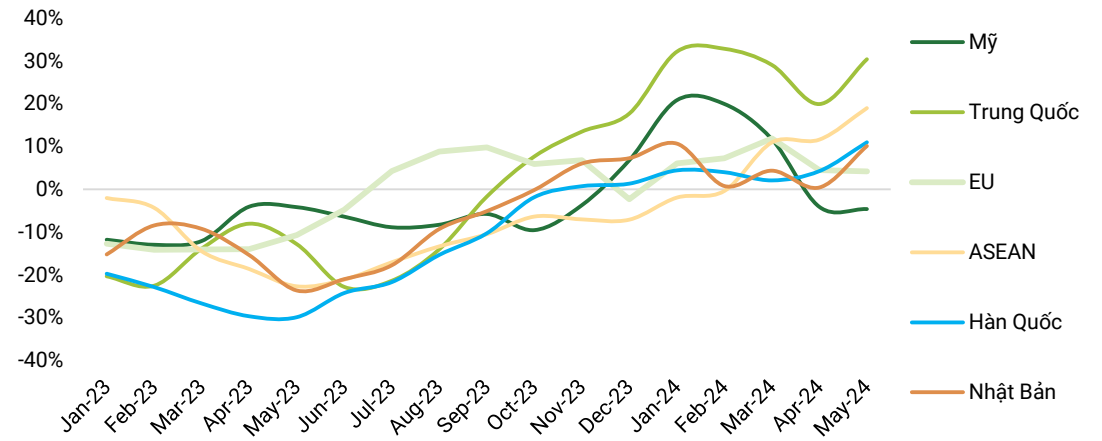
### Hoạt động thương mại mang tín hiệu tốt hơn

**Bên cạnh nhu cầu nhập khẩu năng lượng tăng cao nhằm đáp ứng cho các hoạt động thương mại, giao thương sôi động hơn. Nhu cầu nhập khẩu các nguyên liệu then chốt cho sản xuất như đồ điện tử, nguyên vật liệu dệt may, sắt thép,.. cũng tăng mạnh**



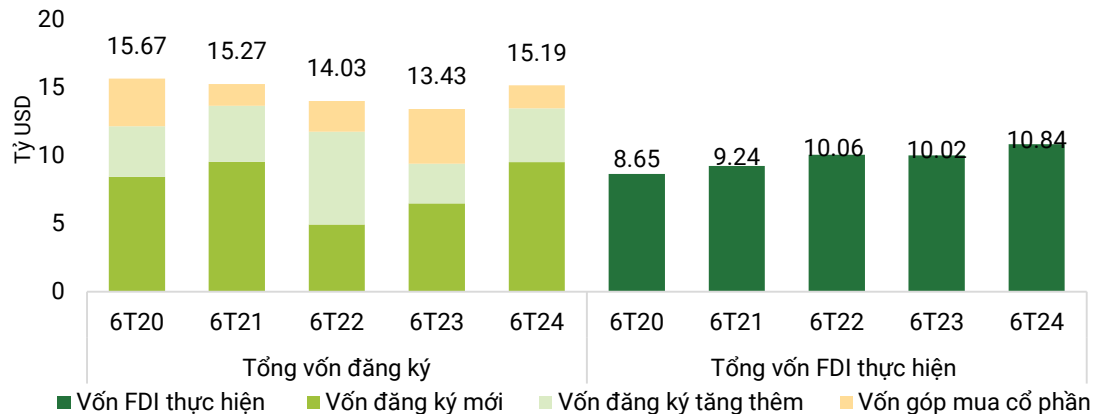
Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

**Nhu cầu hàng hóa của Việt Nam đối với nhà cung cấp Trung Quốc tăng lên khi chuỗi ứng trở nên liên kết chặt chẽ hơn với dòng vốn FDI từ Trung Quốc.**



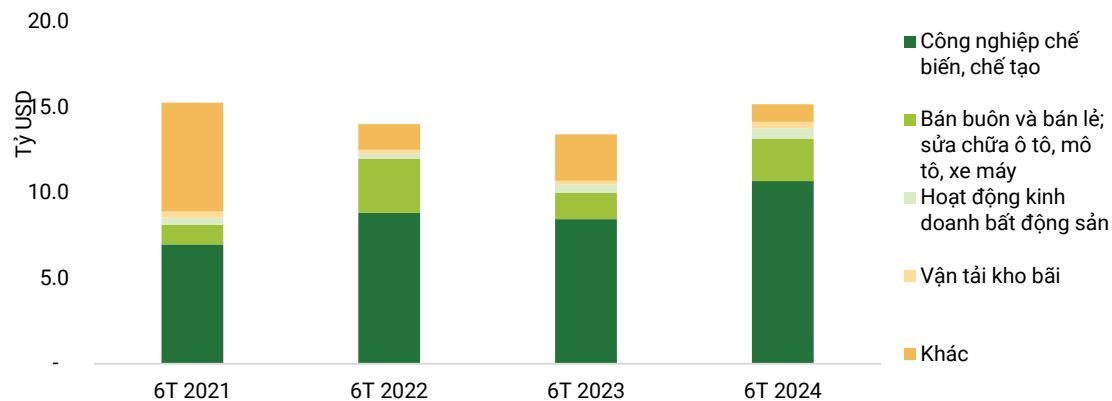
Nguồn: GSO, Custom, PHS tổng hợp

Số liệu FDI chứng kiến vốn đăng ký mới tăng đột biến và vốn giải ngân duy trì ở mức cao nhất trong 5 năm liền kề.



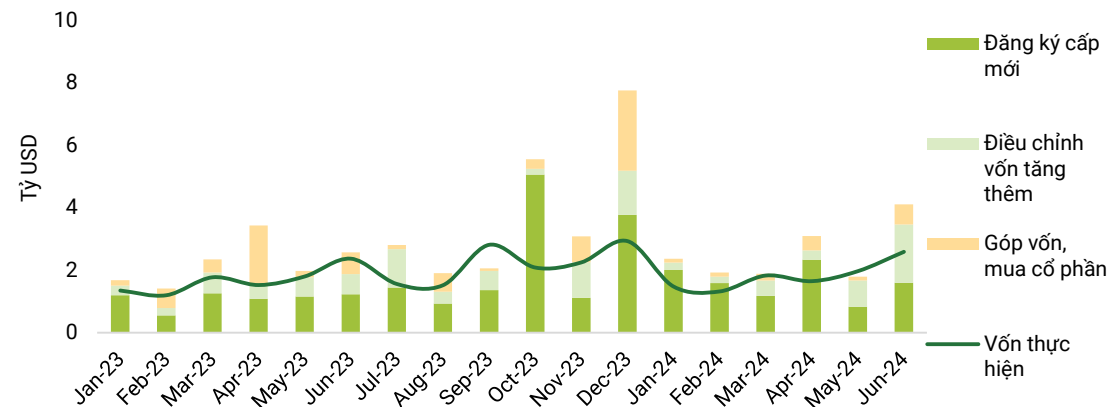
Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Bên cạnh nhóm Công nghiệp chế biến chế tạo, nhóm kinh doanh BĐS cũng đã bắt đầu thu hút nguồn vốn đăng ký FDI trở lại sau giai đoạn trì trệ từ cuối năm 2022 đến nay.



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

Mặc dù xuất hiện những áp lực liên quan đến tỷ giá và lãi suất nhưng vốn FDI vào Việt Nam vẫn duy trì được sự ổn định qua các tháng.



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

- Vấn đề tỷ giá trong nước căng thẳng, lãi suất toàn cầu cao hơn so với Việt Nam, câu chuyện thay đổi, luân chuyển nhân sự ở vị trí thượng tầng là những yếu tố đã cản trở, khiến cho nguồn vốn FDI thiếu sự bứt phá trong giai đoạn nửa đầu năm 2024.
- Tuy nhiên, với một quốc gia được xem là có thể chế ổn định trong nhiều thập kỷ và mức tăng trưởng kinh tế tốt, nhiều tiềm năng trong khu vực. Việt Nam vẫn duy trì được một lượng vốn FDI giải ngân tốt, quanh 1.8 tỷ USD/tháng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam duy trì được mức cao nhất trong 5 năm liền kề.
- Vốn FDI thực hiện tập trung chủ yếu ở nhóm Công nghiệp chế biến chế tạo với tỷ trọng hơn 80%. Việt Nam đang dần trở thành một trung tâm sản xuất quan trọng của nhiều doanh nghiệp điện tử toàn cầu. Điều này cũng mang đến những tín hiệu tích cực cho các hoạt động giải ngân FDI vào các ngành phụ thuộc khác như BĐS khu công nghiệp, vận tải kho bãi,...

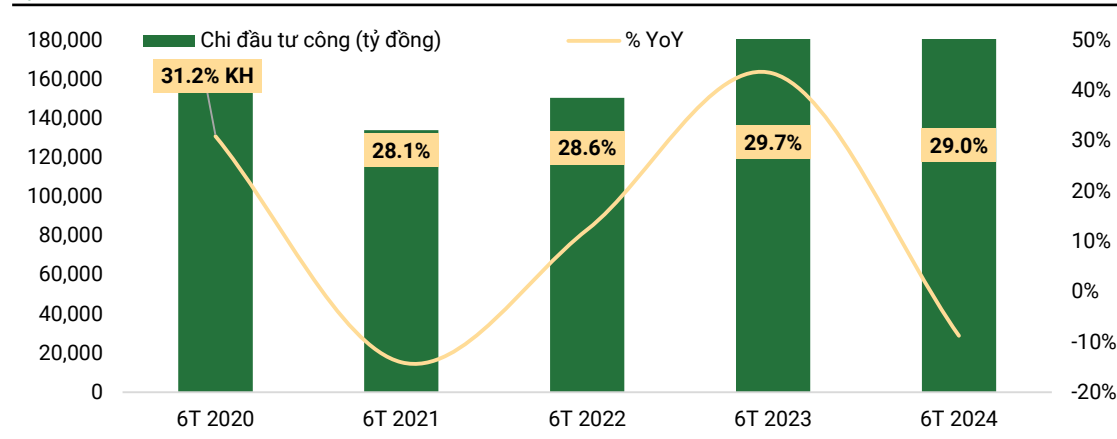


**Ngân sách nhà nước ghi nhận mức thặng dư kỷ lục từ trước đến nay trong giai đoạn 6 tháng đầu năm.**

	6T/2024	So với dự toán	So với cùng kỳ	Kế hoạch 2024
<b>Tổng Thu NSNN</b>	<b>1,020,600</b>	<b>60.0%</b>	<b>16.5%</b>	<b>1,700,988</b>
- Thu nội địa (không kể dầu thô)	857,000	59.3%	19.2%	1,444,413
- Thu từ dầu thô	29,700	64.6%	-2.9%	46,000
- Thu cân đối từ XNK	133,900	65.6%	5.9%	204,000
<b>Tổng Chi NSNN</b>	<b>803,600</b>	<b>37.9%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>2,119,428</b>
- Chi đầu tư phát triển	196,700	29.0%	-8.8%	677,349
- Chi trả nợ lãi	55,500	49.7%	8.8%	111,714
- Chi thường xuyên	551,000	46.9%	2.5%	1,175,720
<b>Thặng dư/Bội chi NSNN</b>	<b>217,000</b>			<b>- 418,440</b>

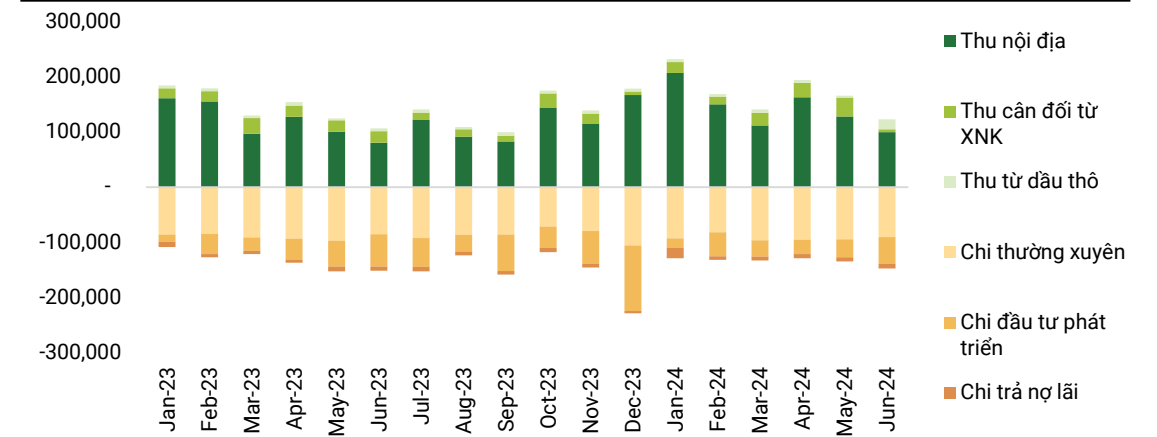
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Đầu tư công gia tăng về quy mô nhưng tốc độ tăng trưởng có xu hướng chậm lại cho với các năm trước.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

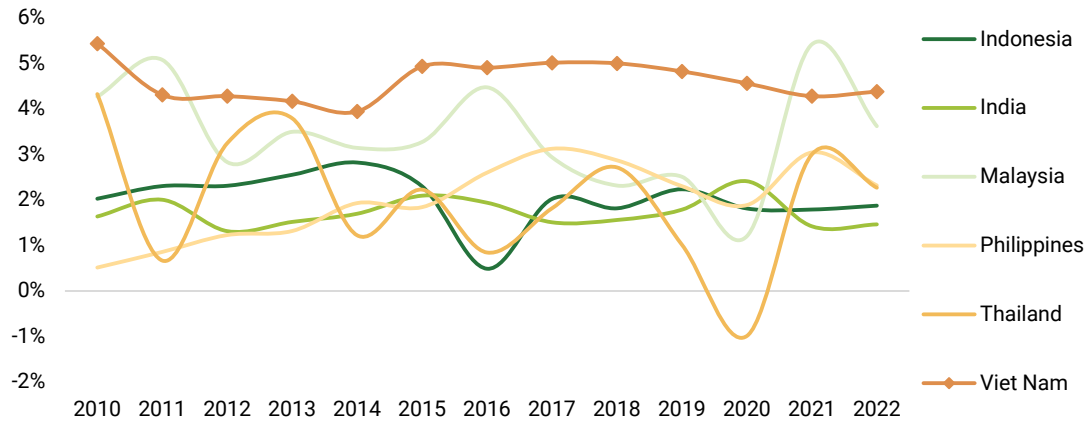
**Thu ngân sách tốt hơn cho thấy kinh tế trong nước phục hồi tích cực, nhưng chi đầu tư công chậm làm mất động lực tăng trưởng.**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

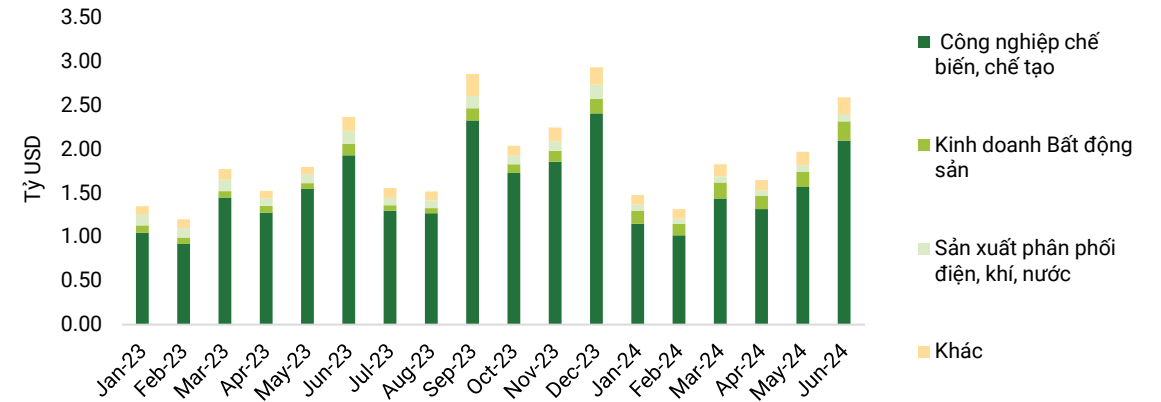
- Thu ngân sách nhà nước tốt trong các tháng đầu năm cho thấy sự hồi phục tích cực của các hoạt động kinh tế trong nước. Trong đó, thu tiền sử dụng đất tiếp tục được cải thiện, tăng 91.2% so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh một vài tín hiệu hồi phục nhẹ của thị trường bất động sản, nguồn thu tăng thêm còn đến từ việc ngừng thực hiện các chính sách gia hạn thuế và tiền thuê đất được thực hiện trong 2023.
- Mặc dù đặt nhiều kỳ vọng vào giải ngân đầu tư công từ đầu năm để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi các động lực tăng trưởng khác còn yếu, nhưng thực tế tình hình giải ngân đầu tư công vẫn không có nhiều dấu hiệu bứt phá.
- Bên cạnh những vướng mắc đã tồn tại từ trước đến nay như cơ chế chính sách, công tác giải phóng mặt bằng, biến động giá nguyên vật liệu,... những yếu tố liên quan đến biến động cơ cấu nhân sự thượng tầng hiện tại cũng đang góp phần cản trở sự hồi phục của chi giải ngân đầu tư công. Trong khi Chính phủ cam kết đẩy nhanh đầu tư công, tốc độ giải ngân có thể sẽ vẫn chậm đến hết Quý 3.

### Tăng trưởng FDI/GDP của Việt Nam luôn duy trì ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực.



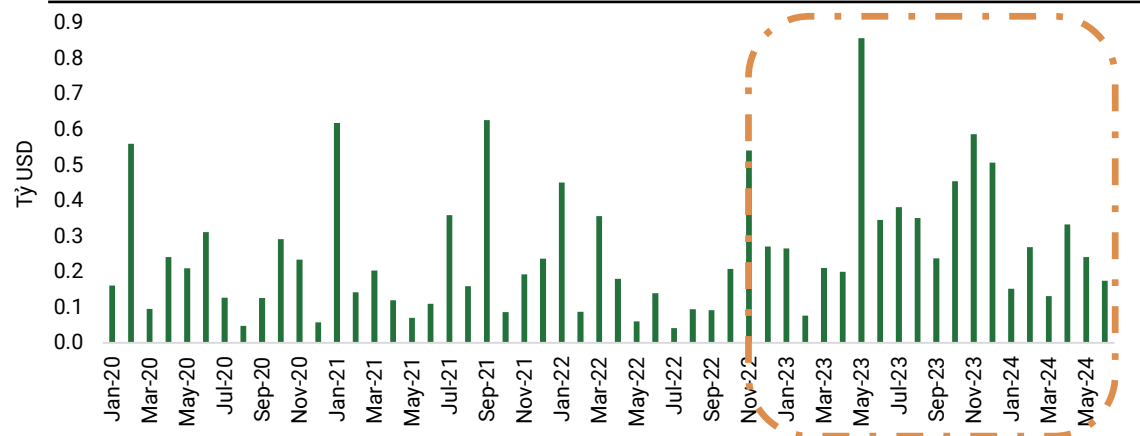
Nguồn: Worldbank, PHS tổng hợp

### Sau khi ổn định về chính trị & tỷ giá, vốn FDI vào Việt Nam dự kiến sẽ tăng tốc, đặc biệt trong bối cảnh cuộc chiến thương mại Mỹ Trung đang trở lại.



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

### Tổng vốn đăng ký FDI của Trung Quốc vào Việt Nam tăng mạnh trong giai đoạn 2023 -2024....



Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

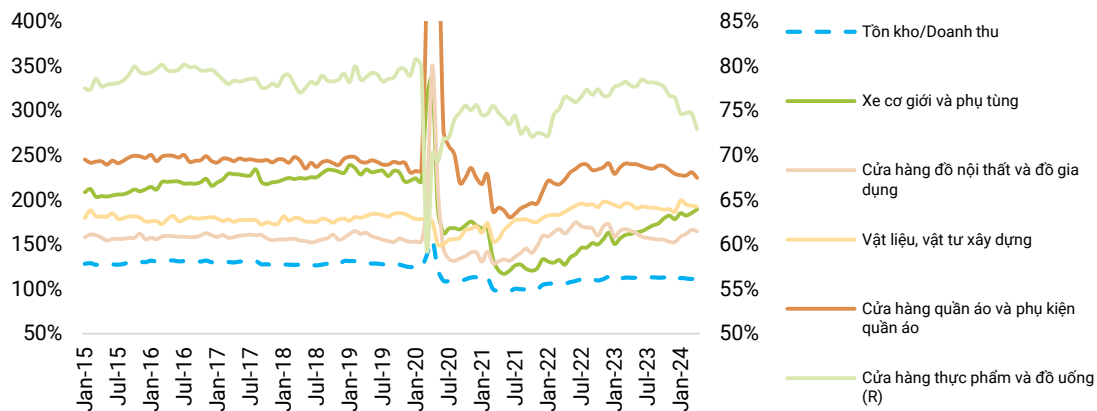
- Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại, và với vị thế địa chính trị của mình, PHS Research cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu thế đầu tư "Friend-shoring" & chiến lược "Trung Quốc +1". Do đó, vốn đầu tư FDI vào thị trường Việt Nam luôn ghi nhận được mức tăng trưởng tốt so với các nước trong khu vực.
- Không riêng gì các quốc gia trên thế giới, chính các doanh nghiệp Trung Quốc cũng chuyển dịch hoạt động sản xuất của họ sang Việt Nam để tránh sự trừng phạt từ các chính sách của Mỹ. Thêm vào đó, Việt Nam ngày càng khẳng định vị thế nhờ hệ sinh thái sản xuất lĩnh vực điện tử của các tập đoàn lớn đang liên tục được đầu tư mở rộng.
- Dòng vốn từ FDI sẽ mang đến không chỉ các lợi ích kinh tế trực tiếp như dòng vốn hay việc làm mà còn đem lại nhiều ảnh hưởng tích cực khác đến các hoạt động logistics, BĐS KCN, thương mại,... và giúp Việt Nam ngày càng hoàn thiện chuỗi giá trị trong các ngành công nghiệp sản xuất..

Hàng loạt các nhà đầu tư lớn trên toàn cầu tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến lý tưởng để đặt trụ sở và nhà máy sản xuất, đặc biệt là các nhà đầu tư thuộc lĩnh vực điện tử trong 6 tháng đầu năm. Đây cũng sẽ là xu hướng trong dài hạn của nguồn vốn FDI vào Việt Nam.

STT	Lĩnh vực	Nhà đầu tư	Vốn đăng ký (triệu USD)	Quốc gia	Tỉnh thành nhận đầu tư
1	Điện tử	Victory Giant Technology	800	Trung Quốc	Bắc Ninh
2	Điện tử	BOE Techonoly	278	Trung Quốc	Bà Rịa – Vũng Tàu
3	Điện tử	Tripod Corporation	250	Đài Loan	Bà Rịa – Vũng Tàu
4	Điện tử	Meiko Corporation	200	Nhật Bản	Hòa Bình
5	Điện tử	Luxshare ICT	140	Trung Quốc	Nghệ An
6	Điện tử	IKO Thompson	57	Nhập Bản	Quảng Ninh
7	Sản xuất thiết bị năng lượng mặt trời	Hainan Drinda	450	Trung Quốc	Nghệ An
8	Sản xuất thiết bị năng lượng mặt trời	Gokin Solar	275	HongKong	Quảng Ninh
9	Sản xuất thiết bị năng lượng mặt trời	Trina Solar	454	Trung Quốc	Thái Nguyên
10	Hóa chất	Hysoung Corporation	730	Hàn Quốc	Bà Rịa – Vũng Tàu
11	Hóa chất	Tosoh Corporation	176	Nhập Bản	Bà Rịa – Vũng Tàu
12	Thực phẩm	Acecook	200	Nhập Bản	Vĩnh Long
13	Thực phẩm	Nestle	100	Switzerland	Đồng Nai
14	Phát triển BDS KCN	SLP	121	Singapore	Đồng Nai
15	Vật liệu phân hủy sinh học công nghệ cao	SK Corporation	500	Hàn Quốc	Hải phòng

Nguồn: MPI, PHS tổng hợp

## Tỷ lệ hàng tồn kho/ doanh thu của nhiều mặt hàng tại Mỹ đã giảm xuống mức thấp hơn bình quân trước dịch.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Mặc dù chưa được các tổ chức đánh giá quá ấn tượng nhưng thương mại toàn cầu vẫn đang cho thấy những dấu hiệu hồi phục khá ổn định.

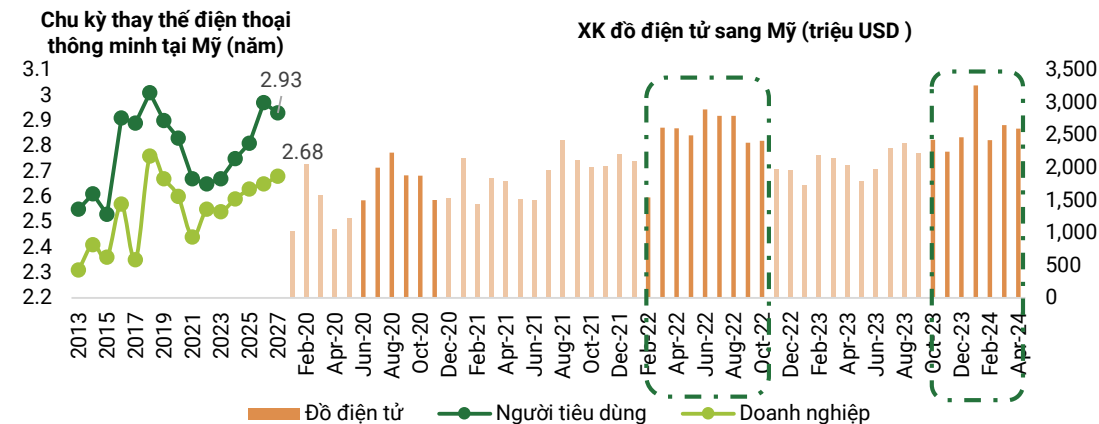
Dự báo tăng trưởng giá trị thương mại	2023	2024	2025
OECD	1.0%	2.3% ▲	3.3% ▲
IMF		3.0% ▲	3.5% ▲
WTO	-1.2%	2.6% ▲	3.3% ▲

Nguồn: OECD, IMF, WTO, PHS tổng hợp

# CƠ HỘI NÀO CHO NỬA SAU 2024

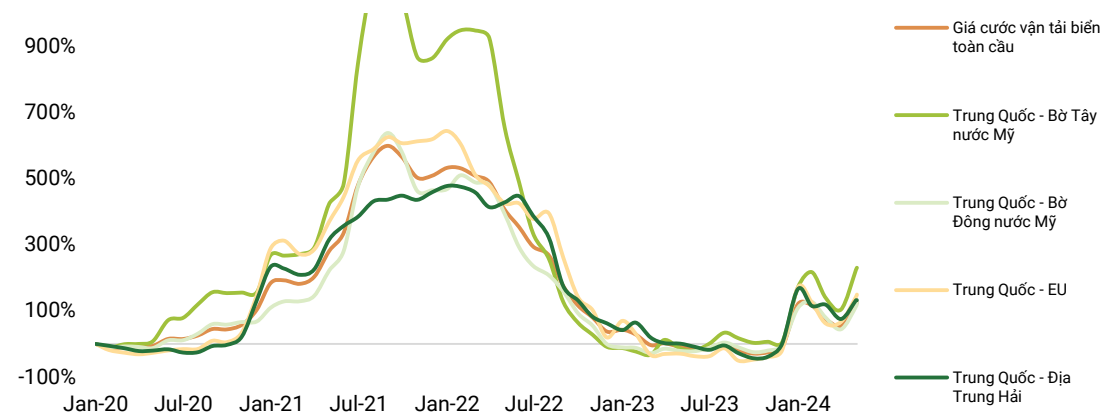
## Cơ hội từ Thương mại

### Chu kỳ thay thế điện thoại thông minh tại Mỹ trở lại sau hơn 2 năm, hứa hẹn tăng trưởng xuất khẩu đồ điện tử của Việt Nam sang Mỹ sẽ cải thiện.



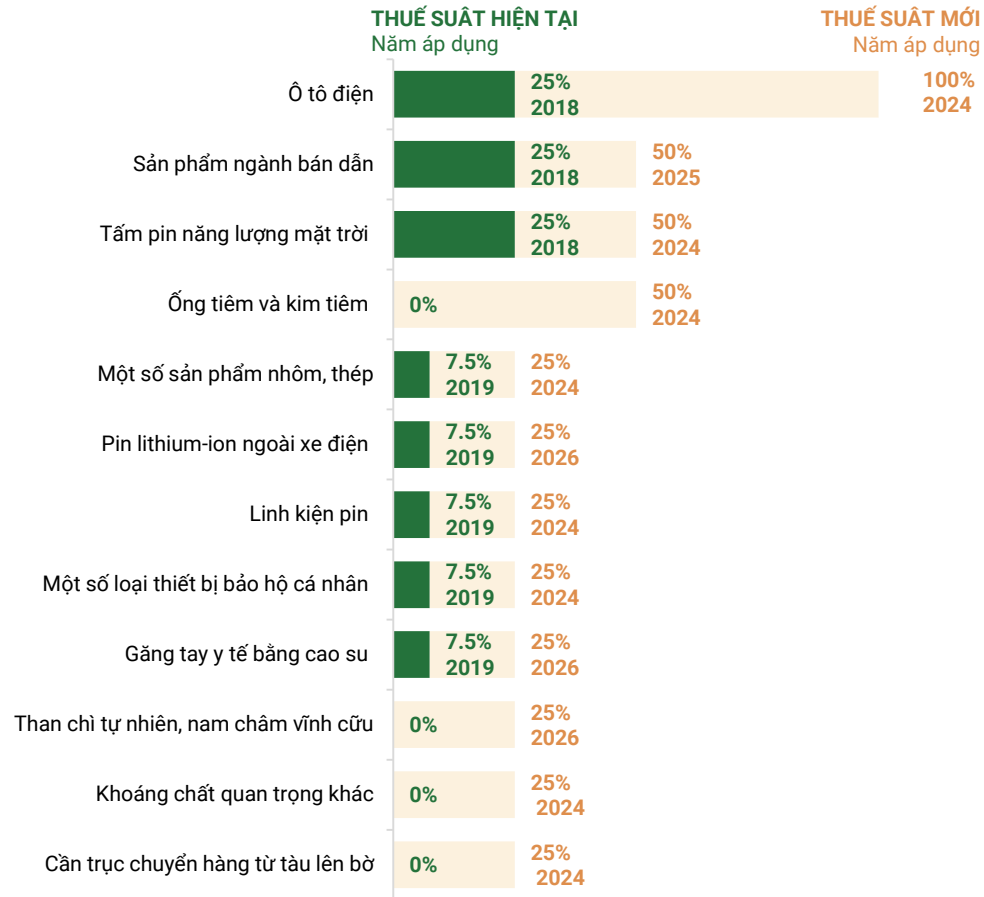
Nguồn: Statista, Custom, PHS tổng hợp

### Hoạt động vận tải biển sôi động hơn, cùng với các tác động địa chính trị, đã khiến giá cước vận tải biển tăng trở lại sau giai đoạn trì trệ năm 2023.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Các sản phẩm chủ lực của Trung Quốc đang bị Mỹ áp thuế nặng hơn bao giờ hết.



Nguồn: VNeconomy, PHS tổng hợp

## CƠ HỘI NÀO CHO NỬA SAU 2024

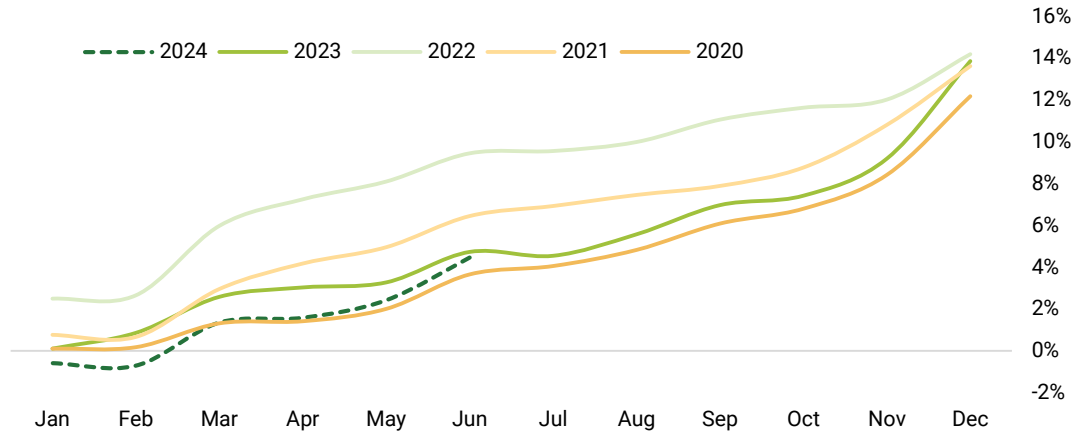
### Cơ hội từ Thương mại

Mỹ đang xem xét công nhận Việt Nam là “nền kinh tế thị trường”, giúp dỡ bỏ nhiều rào cản và thúc đẩy hàng hóa Việt Nam xâm nhập sâu hơn vào Mỹ.

Thuế chống trợ cấp Mỹ áp dụng lên VN		Thuế chống bán phá giá Mỹ áp dụng lên VN	
Ngày bắt đầu	Ngành hàng	Ngày bắt đầu	Ngành hàng
		18/05/2021	Mật ong nguyên chất
		21/11/2020	Sợi kết cấu polyester
29/06/2020	Lốp xe khách và xe tải nhẹ	04/08/2020	Sản phẩm ống đồng
		22/06/2020	Máy cắt cỏ
		24/04/2020	Nệm
06/08/2019	Sản phẩm tháp gió	05/08/2019	Tháp gió
		03/04/2018	Túi vải dệt
03/04/2018	Túi vải dệt	09/05/2017	Tủ
		25/06/2014	Đinh thép
		29/07/2013	Ống thép dẫn dầu
25/06/2014	Đinh thép	12/06/2013	Ống thép hàn chịu lực không gỉ
		24/01/2012	Tháp gió
25/01/2012	Mắc áo bằng thép	25/01/2012	Mắc áo bằng thép
		27/04/2009	Túi nhựa
27/04/2009	Túi nhựa	28/01/2008	Lò xo
		27/01/2004	Tôm nước ấm đông lạnh
		24/07/2002	Cá da trơn

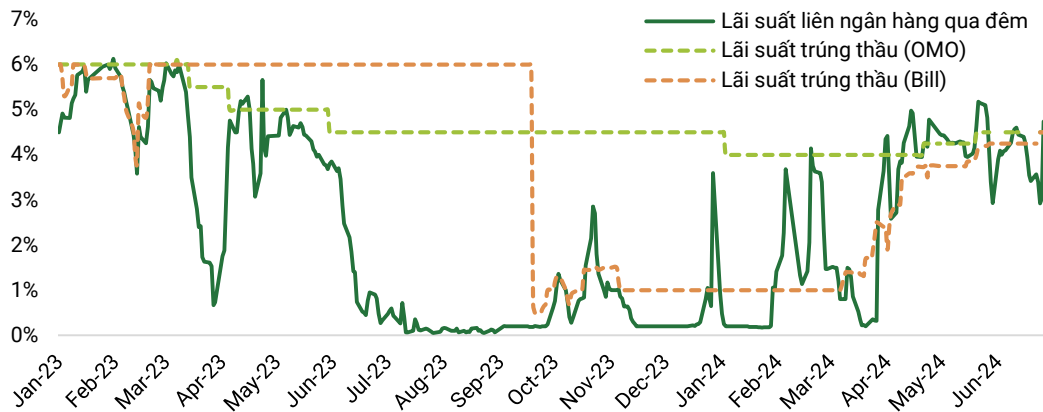
Nguồn: PHS tổng hợp

**Lãi suất giảm nhưng tín dụng tăng chậm do nhu cầu mở rộng sản xuất, đầu tư, tiêu dùng của người dân và doanh nghiệp trong nước còn thấp.**



Nguồn: SBV, PHS tổng hợp

**Ngân hàng nhà nước đã phải can thiệp sâu rộng vào thị trường liên ngân hàng để ổn định tỷ giá trong nước.**

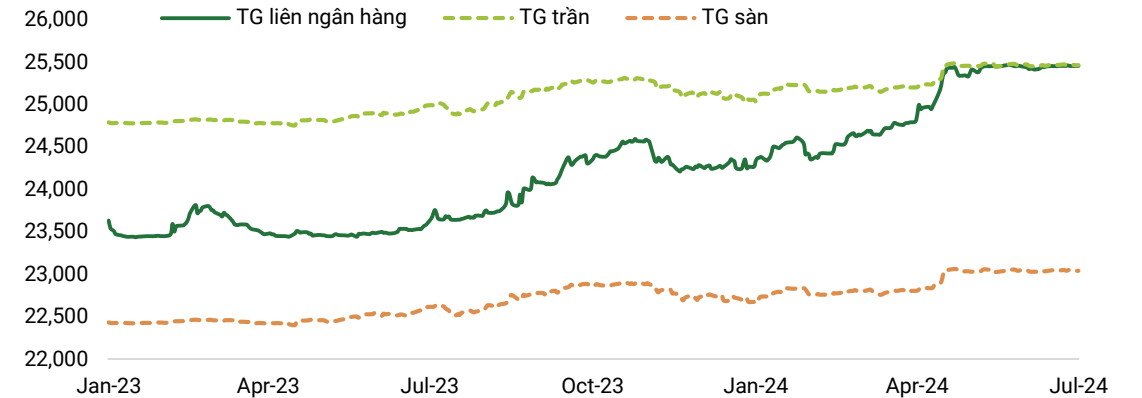


Nguồn: SBV, Refinitiv, PHS tổng hợp

## THÁCH THỨC NÀO CHO NỬA SAU 2024

### Thách thức nội tại

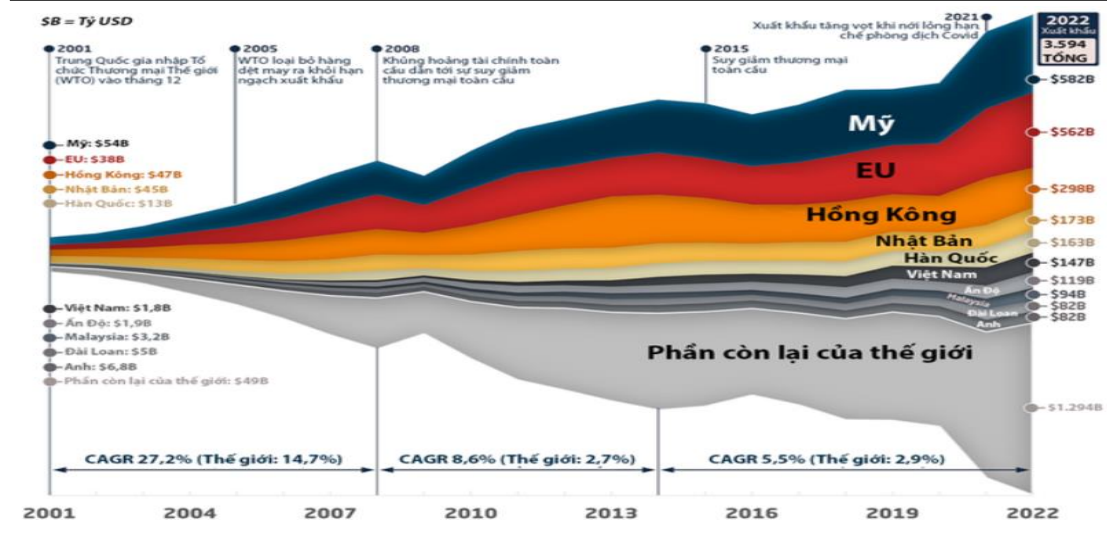
**Đồng VND mất giá cũng ảnh hưởng đến tâm lý các nhà đầu tư nước ngoài. Áp lực vẫn còn hiện hữu khi triển vọng cắt giảm lãi suất của Fed giảm dần.**



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

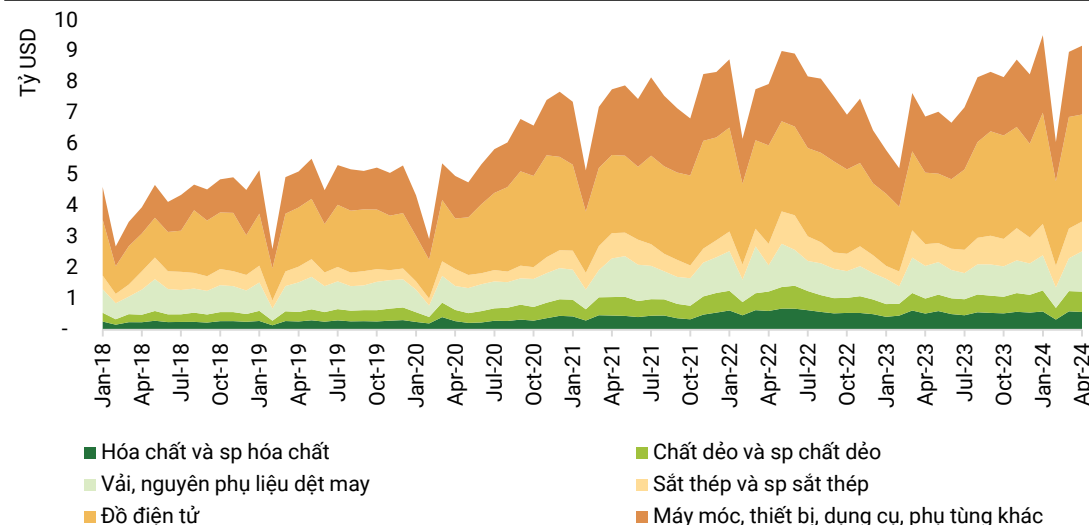
- Mặc dù đã cấp room tín dụng một lần từ đầu năm cho các tổ chức tín dụng với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm phấn đấu đạt 15%, nhưng tính đến ngày 20/06, tín dụng chỉ mới tăng 4.45% so với cuối năm 2023. Thực tế cầu tín dụng vẫn đang quá thấp, đặc biệt là tín dụng phục vụ cho hoạt động sản xuất và tiêu dùng. Điều này cũng được chứng minh thông qua các số liệu tăng trưởng sản xuất và tiêu dùng trong nước trong 5 tháng đầu năm vẫn còn yếu.
- Tỷ giá liên tục chịu nhiều áp lực từ đầu năm cho đến nay do các vấn đề liên quan đến việc chuyển lợi nhuận về nước, trả nợ nước ngoài, bầu cử tổng thống Mỹ và Fed sẽ chỉ bắt đầu cắt lãi suất từ cuối năm,... vẫn còn hiện hữu.
- Những rủi ro về mặt lãi suất, tỷ giá sẽ đặt ra một bài toán khó cho NHNN và Chính phủ trong việc đảm bảo sự hài hòa trong việc điều hành lãi suất, tỷ giá và tăng trưởng. Bên cạnh đó, những vấn đề liên quan về sự luân chuyển, thay đổi nhân sự cấp cao, mặc dù không tác động trực tiếp đến tăng trưởng của nền kinh tế nhưng nó cũng phần nào cản trở việc thực thi các định hướng quan trọng của Nhà nước trong năm nay.

Trung Quốc liên tục ghi nhận tăng trưởng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu sang hầu hết các quốc gia trên thế giới.



Nguồn: VNeconomy, PHS tổng hợp













Nhu cầu nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc của Việt Nam cũng tăng đáng kể ở hầu hết các nhóm hàng hóa nguyên vật liệu chủ lực sản xuất của VN.



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Không thể phủ nhận rằng hàng hóa XK của Trung Quốc vẫn đang phủ bóng trên toàn thế giới bất chấp các hạn chế từ Mỹ và EU đối với nước này trong suốt 24 năm qua. Hàng hóa giá rẻ của Trung Quốc đang được đẩy mạnh ra thị trường toàn cầu khi chủ trương của Chính phủ Trung Quốc là đẩy mạnh XK để hồi phục nền kinh tế khi thị trường BĐS vẫn ảm đạm.
- Mặc dù chiến tranh thương mại bùng nổ giữa Mỹ và Trung Quốc sẽ đem lại những lợi ích nhất định cho hàng hóa XK của Việt Nam cũng như sự chuyển dịch nguồn vốn FDI sang Việt Nam, và điều này cũng đã được chứng minh thông qua những dữ liệu quá khứ từ các cuộc chiến tranh thương mại trước, nhưng về hướng ngược lại Việt Nam cũng sẽ phải đối mặt với nhiều những thách thức nhất định.
- Làn sóng đầu tư từ Trung Quốc vào Việt Nam đang gây nên những lo ngại cho các doanh nghiệp trong nước về vấn đề cạnh tranh, đặc biệt là khi khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp Việt ở các lĩnh vực đồ điện tử vẫn còn rất yếu. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp công nghiệp phụ trợ của Trung Quốc đã đổ xô sang Việt Nam và nhanh chóng hình thành chuỗi sản xuất điện tử, linh kiện với quy mô lớn.
- Xu hướng nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc sang Việt Nam đã, đang và sẽ tiếp tục tăng lên, khi đó bất kỳ một tác động nào từ tỷ giá cho đến lạm phát từ phía Trung Quốc đều sẽ tạo một tác động đáng kể lên kinh tế Việt Nam. Thêm vào đó, các quốc gia khác có thể khởi xướng các điều tra về nguồn gốc xuất xứ hàng hóa Việt Nam như đã từng thực hiện trong giai đoạn trước khi lượng nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc ngày càng gia tăng.

- ❖ **Dựa trên mức tăng trưởng bất ngờ của GDP Quý 2, PHS điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 của Việt Nam quanh 6.2%-6.5%.** Mức tăng trưởng kinh tế Quý 2 vừa được công bố gây bất ngờ với PHS và phần lớn các tổ chức dự báo. Theo đó, GDP đạt 6.93% so với 5.9% dự báo của chúng tôi. Trong đó, điểm nhấn là ở hoạt động sản xuất ghi nhận mức cải thiện mạnh mẽ trong con số tháng 6.
- ❖ **Tăng trưởng tiêu dùng trong nước còn chậm.** Tăng trưởng doanh số bán lẻ của Việt Nam sau khi điều chỉnh theo lạm phát chỉ đạt trung bình 5.7% trong 6 tháng đầu năm (giai đoạn trước dịch 8-10%). Tuy nhiên, hoạt động sản xuất tiếp tục được cải thiện và đầu tư FDI ngày càng mở rộng sẽ là những nhân tố thúc đẩy cho khu vực bán lẻ có thể tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.
- ❖ **Sản xuất xuất hiện tín hiệu bứt phá.** Hoạt động sản xuất cho thấy sự cải thiện qua từng tháng trong nửa đầu năm. Nhu cầu nhập khẩu đã quay trở lại sau 2 năm cũng cho thấy các doanh nghiệp đã bắt đầu tăng cường hoạt động sản xuất trở lại. Thêm vào đó, số lượng đơn đặt hàng cũng tăng mạnh khi chỉ số PMI của Việt Nam cho thấy dấu hiệu bứt phá trong khu vực. Môi trường lãi suất thấp và hoạt động kinh doanh cải thiện hơn so với cùng kỳ sẽ tiếp tục hỗ trợ cho sự hồi phục trong sản xuất.
- ❖ **Đầu tư công gây thất vọng.** Đầu tư công đã gây thất vọng trong những năm gần đây và diễn biến này tiếp tục xảy ra trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, với những cam kết của Chính phủ về việc đẩy mạnh đầu tư công, PHS kỳ vọng đầu tư công sẽ tăng trưởng đáng kể trong nửa cuối năm 2024.
- ❖ **Chính sách tiền tệ có phần thắt chặt hơn.** Trong một nỗ lực hạ nhiệt tỷ giá, Ngân hàng nhà nước đã thực hiện một loạt các biện pháp thắt chặt trong những tháng gần đây bao gồm bán ngoại hối và tăng lãi suất OMO. Động thái này của NHNN đã góp phần điều tiết vấn đề tỷ giá, giảm thiểu rủi ro căng thẳng trên thị trường ngoại hối.
- ❖ **Tổng quan về lãi suất.** Một số ngân hàng đã tăng lãi suất huy động đúng với dự báo của PHS trước đó. Tuy nhiên, PHS cho rằng đây chưa phải là xu hướng chung toàn ngành mà chỉ tại một số ngân hàng; bởi vì, tăng trưởng tín dụng thực sự vẫn còn rất yếu. Chúng tôi dự báo lãi suất tiền gửi sẽ tăng trên mặt bằng chung vào cuối năm nay, nhưng với cường độ chỉ khoảng 50-100 điểm cơ bản. NHNN có thể tăng lãi suất OMO thêm 0.25% nữa vào giai đoạn nửa sau của năm nhằm ổn định tỷ giá.

Chỉ báo kinh tế	2024 Kế hoạch của Chính phủ	6T 2024	2024 Dự báo của PHS
 GDP (%YoY)	6-6.5%	6.4%	6.2% ▲
 CPI bình quân (%YoY)	4-4.5%	4.1%	3.9%
 Tỷ lệ thất nghiệp thành thị	Dưới 4%	2.7%	2.5%
 Thâm hụt ngân sách/GDP	Dưới -4%	+7.5%	-3.6%
 Tăng trưởng tín dụng	Trên 15%	4.5%	14%
 Giải ngân đầu tư công/ Kế hoạch	95%	29%	90%
 Lũy kế chiều dài đường cao tốc (km)	3,000		3,000
 Tăng trưởng nhập khẩu		17.0%	9.0%
 Tăng trưởng xuất khẩu		14.5%	8.0%
 Sản xuất công nghiệp (IIP)		7.7%	8.0%
 Tổng mức bán lẻ		8.6%	9.0%
 FDI thực hiện (Tỷ USD)		10.8	24.6

▲ Điều chỉnh tăng  
▼ Điều chỉnh giảm



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

- Nhìn lại nửa đầu năm
- Triển vọng
- Thách thức



### Biến động chỉ số VN-Index



- (1) Luật Đất đai sửa đổi và Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi
- (2) Tỷ giá hối đoái tiếp tục tăng, SBV phải phát hành tín phiếu
- (3) Bộ Tài chính chính thức lấy ý kiến về sửa đổi quy định liên quan đến việc bỏ yêu cầu ký quỹ cho nhà đầu tư nước ngoài
- (4) Cuộc tấn công của Israel vào đại sứ quán Iran làm tăng căng thẳng khu vực

- (5) CPI Mỹ tăng nóng vào tháng 3, làm giảm kỳ vọng sớm hạ lãi suất của Fed
- (6) Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chưa chấp thuận vận hành hệ thống KRX
- (7) Nhà nước có kế hoạch thoái vốn ở nhiều công ty như FPT, BCM, DGC
- (8) SBV dừng đấu thầu vàng miếng, dự kiến chuyển sang phương án bình ổn khác

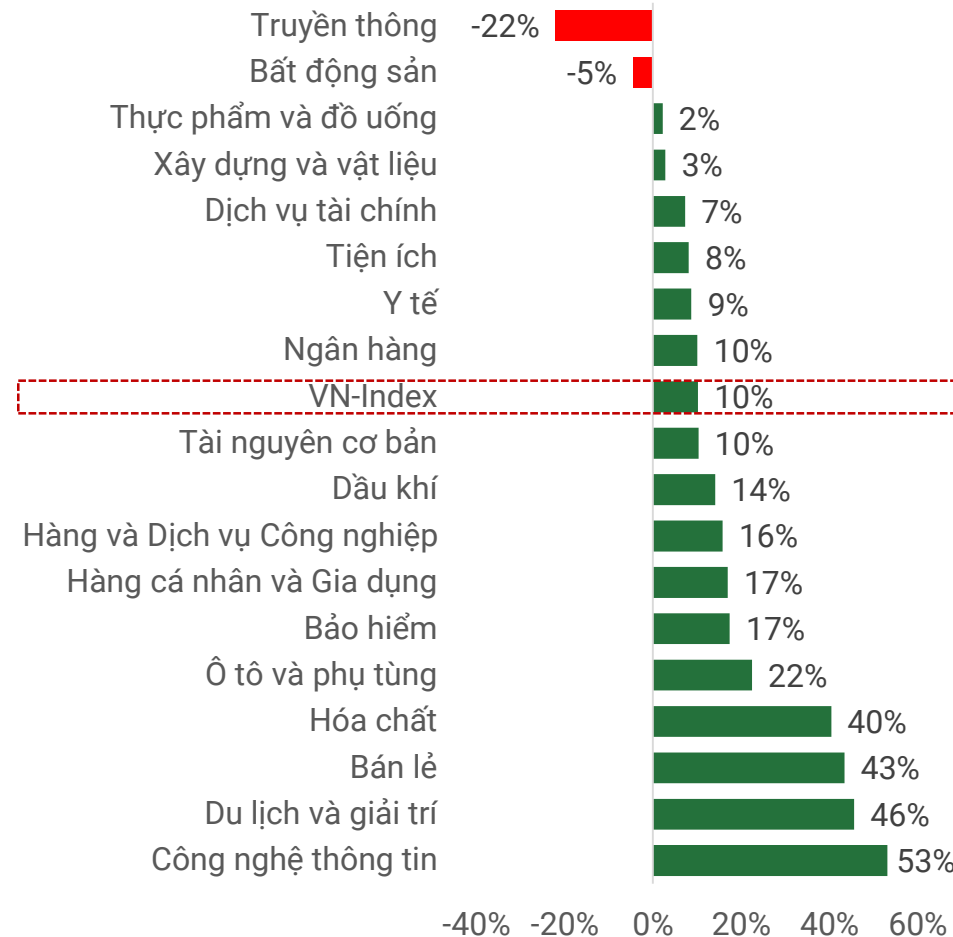
### Diễn biến của một số TTCK trong khu vực

Chỉ số	% tăng/giảm	Chỉ số	% tăng/giảm
TWSE	28.45%	<b>VN-Index</b>	<b>10.21%</b>
Nikkei 225	18.28%	FTSE Malaysia KLCI	9.31%
Nifty 50	10.49%	STI	2.86%
KOSPI	5.37%	JCI	-2.88%
Hang Seng	3.94%	PSEI	-0.59%
Shanghai Composite	-0.25%	SET	-8.11%

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Mặc dù bất ngờ đứt mạch tăng vào tháng 4 do hoạt động chốt lời của các nhà đầu tư, VN-Index đã nhanh chóng trở lại đường đua. Tính đến ngày 30/06/2024, VN-Index đóng cửa tại mức 1,245.32 điểm, tăng 10.2% YTD. Đà tăng của chỉ số VN-index đánh dấu sự vượt trội của thị trường chứng khoán Việt Nam so với các thị trường trong khu vực Đông Nam Á. So với khu vực Châu Á, hiệu suất của thị trường chứng khoán Việt Nam cũng chỉ xếp sau một vài thị trường lớn như Đài Loan hay Nhật Bản – nơi diễn ra các cơn sốt cổ phiếu công nghệ hàng đầu trên thế giới.

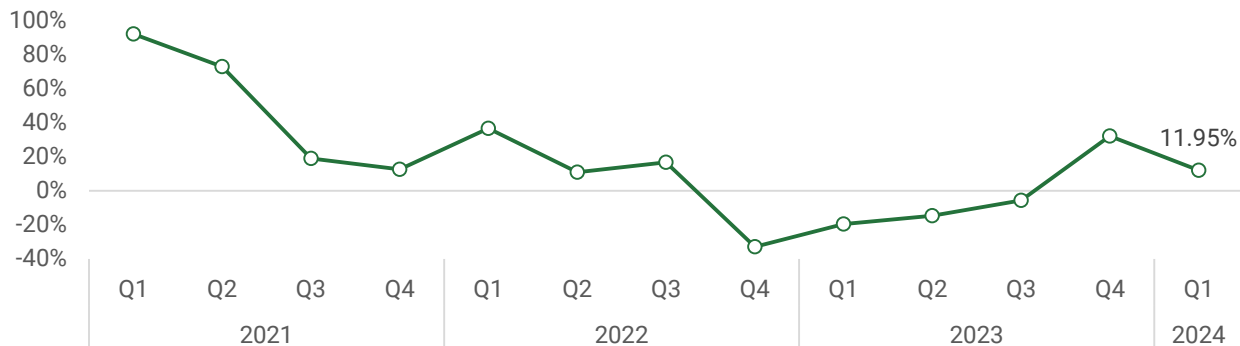
### Biến động giá từ đầu năm của các nhóm ngành trên sàn HoSE



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

## Động lực đến từ triển vọng tăng trưởng kinh tế ổn định và kỳ vọng câu chuyện nâng hạng

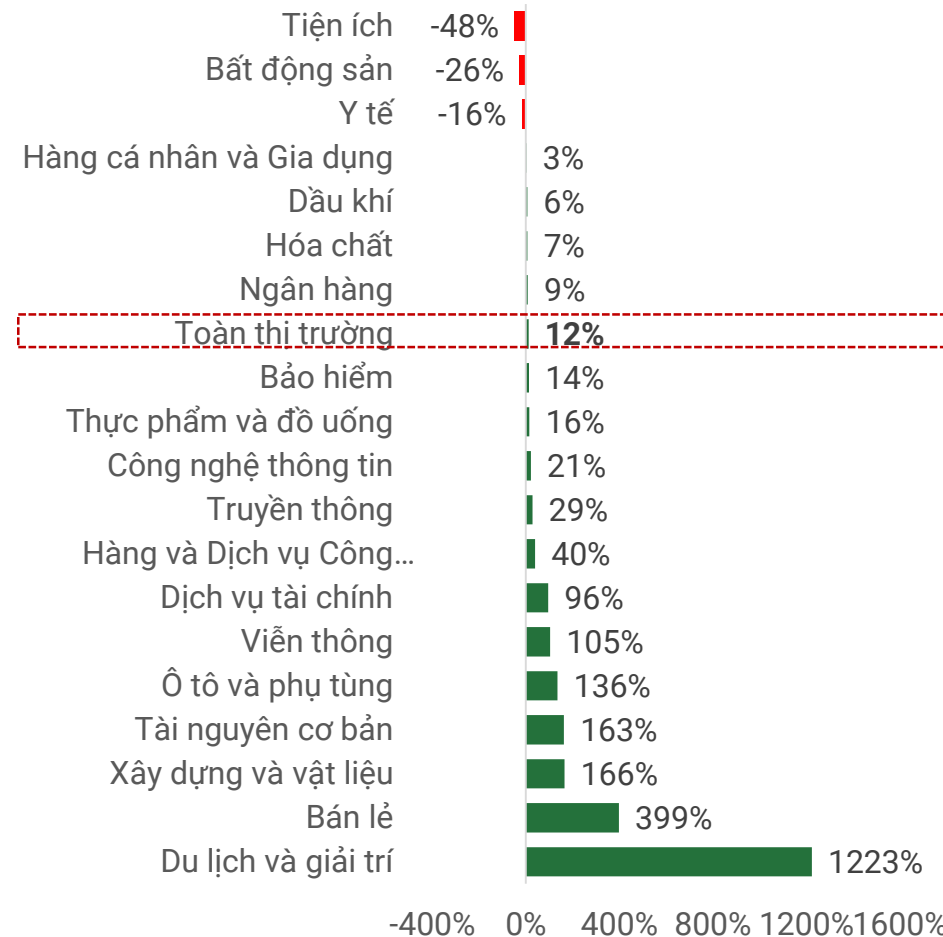
### Lợi nhuận Q1/2024 tăng trưởng dương so với mức nền thấp của năm ngoái



Nguồn: PHS tổng hợp

GDP quý 1 ước tăng 5.66%YoY, cao hơn tốc độ tăng quý 1 trong giai đoạn 2020-2023. Điều này cũng được phản ánh vào hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn. Lợi nhuận toàn thị trường ước tính tăng trưởng 12%YoY trong quý 1/2024, so mức -19% của cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, các nhóm ngành liên quan sản xuất và tiêu dùng như bán lẻ, thép, hàng không, xây dựng, ô tô có xu hướng phục hồi mạnh mẽ sau một năm 2023 khó khăn. Bên cạnh đó, nhóm chứng khoán cũng có kết quả kinh doanh khả quan nhờ hưởng lợi từ diễn biến tích cực của thị trường chứng khoán nói chung. Tuy nhiên, bên cạnh những điểm sáng, cũng có một số nhóm ngành gây thất vọng như tăng trưởng chậm lại của nhóm ngân hàng (do nhu cầu tín dụng yếu) hay tăng trưởng âm của nhóm bất động sản khi các dự án lớn vẫn được bàn giao trong thời gian này.

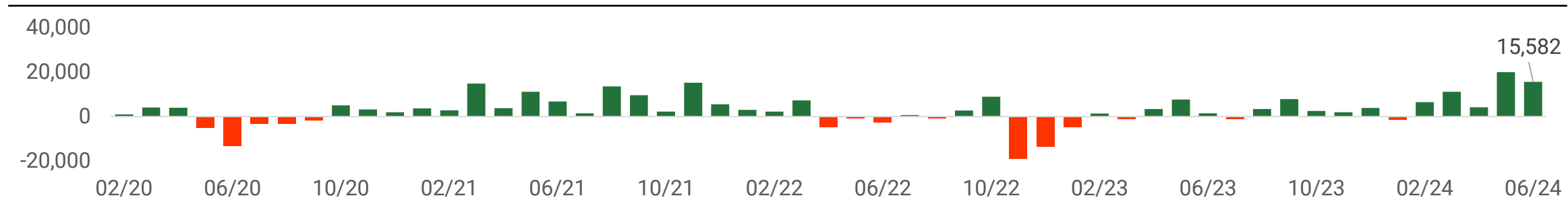
### Tăng trưởng lợi nhuận trong Q1/2024 phân theo nhóm ngành



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

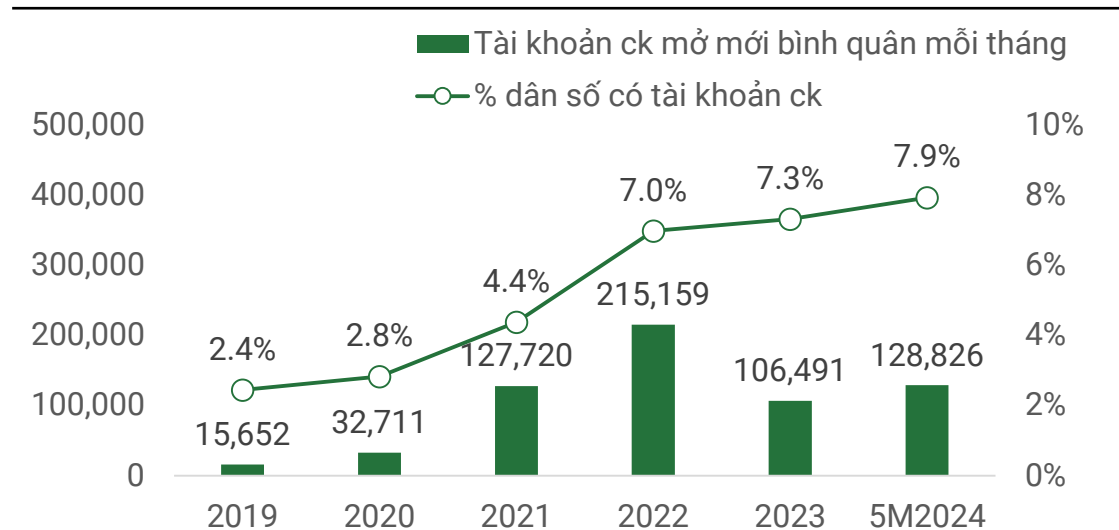
## Đà tăng của thị trường chứng khoán có đóng góp lớn của dòng vốn nội

### Các nhà đầu tư cá nhân trong nước liên tục gom hàng



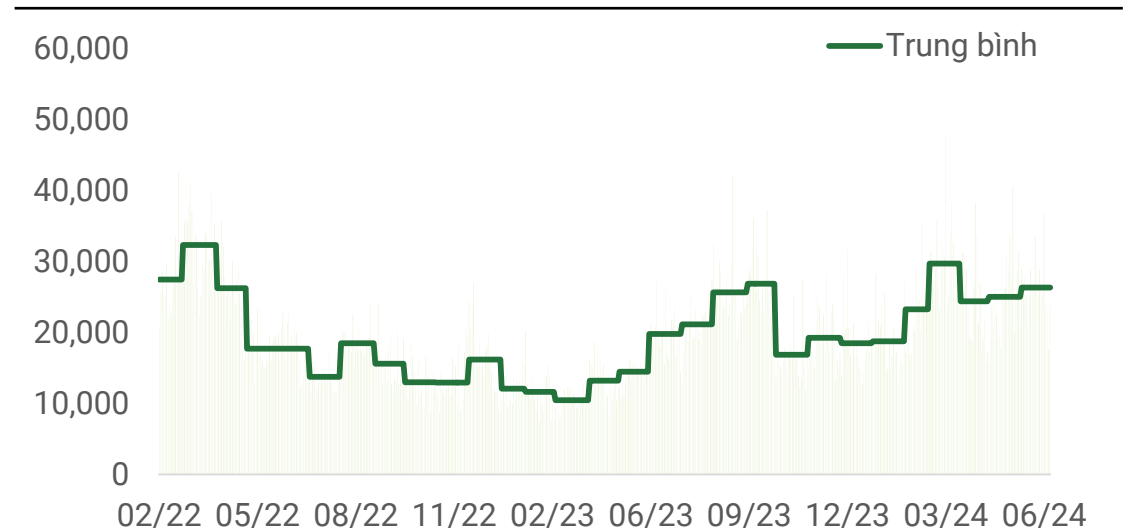
Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Tài khoản mở mới của cá nhân trong nước có xu hướng cải thiện



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

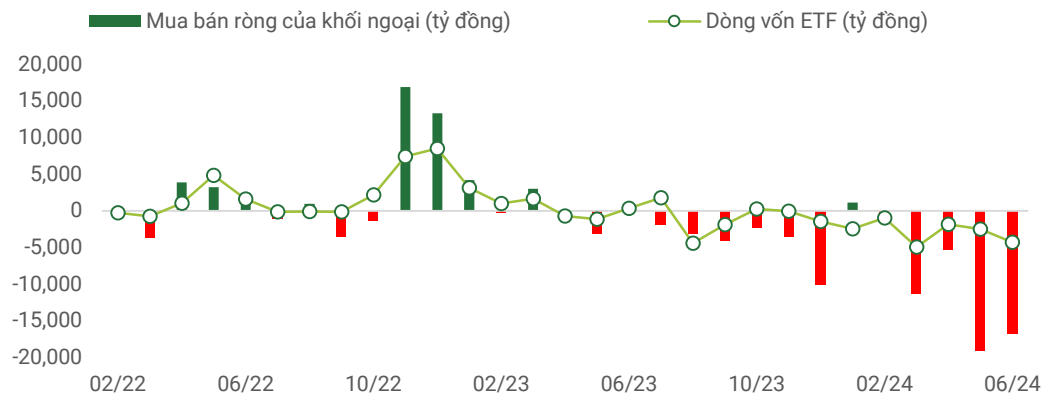
### Góp phần củng cố thanh khoản chung của thị trường



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

## Trong khi đó, dòng vốn ngoại vẫn đang trong xu hướng rút ròng khá mạnh

### Khối ngoại liên tục bán ròng trong khi các quỹ ETF cũng lần lượt bị rút vốn



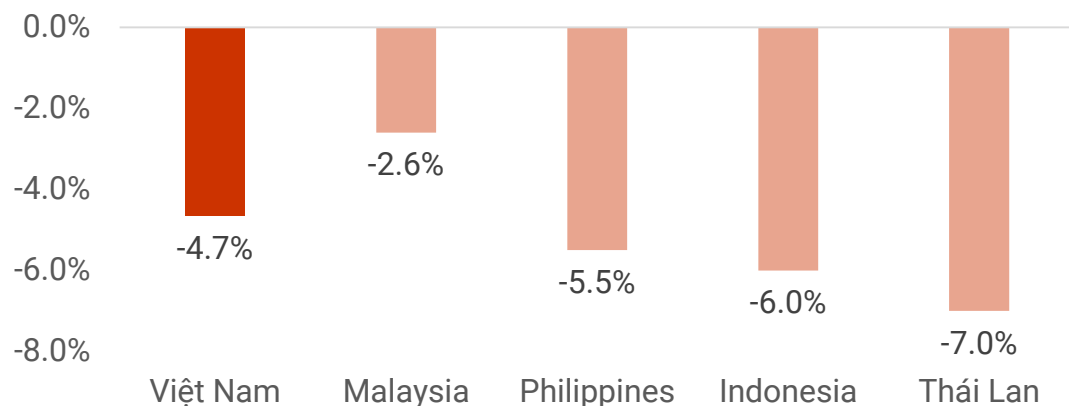
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Diễn biến dòng vốn ngoại tại một số TTCK trong khu vực (triệu USD)

Thị trường	MTD	QTD	YTD
Nhật Bản	-2,238	27,479	37,884
Hàn Quốc	3,821	4,939	17,128
Đài Loan	1,773	-347	4,382
Ấn Độ	2,925	-1,195	163
Indonesia	-92	-2,113	-427
Malaysia	-13	14	-173
Philippines	-104	-690	-527
Thái Lan	-950	-1,298	-3,231
<b>Việt Nam</b>	<b>-564</b>	<b>-1,276</b>	<b>-1,677</b>

Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Biến động tỷ giá tại một số quốc gia trong khu vực kể từ đầu năm

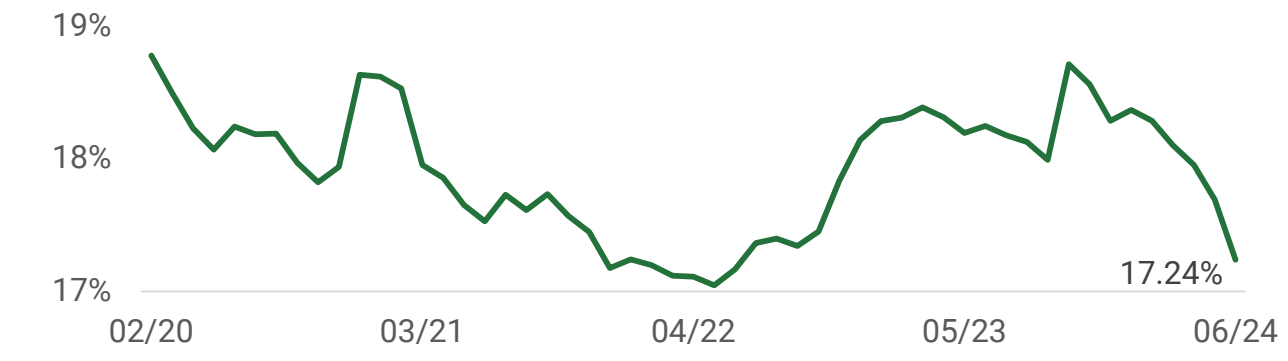


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Không chỉ tại Việt Nam, các nhà đầu tư nước ngoài cũng có động thái rút vốn ở nhiều TTCK trong khu vực. Trong bối cảnh lợi suất trái phiếu tại Mỹ đang duy trì ở mức khá cao, đồng thời chứng khoán Mỹ tăng vượt đỉnh với hiệu suất vượt trội, dòng vốn có xu hướng chảy ngược về các kênh đầu tư của Mỹ.

## Trong khi đó, dòng vốn ngoại vẫn đang trong xu hướng rút ròng khá mạnh

### Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài giảm đi đáng kể so với đầu năm



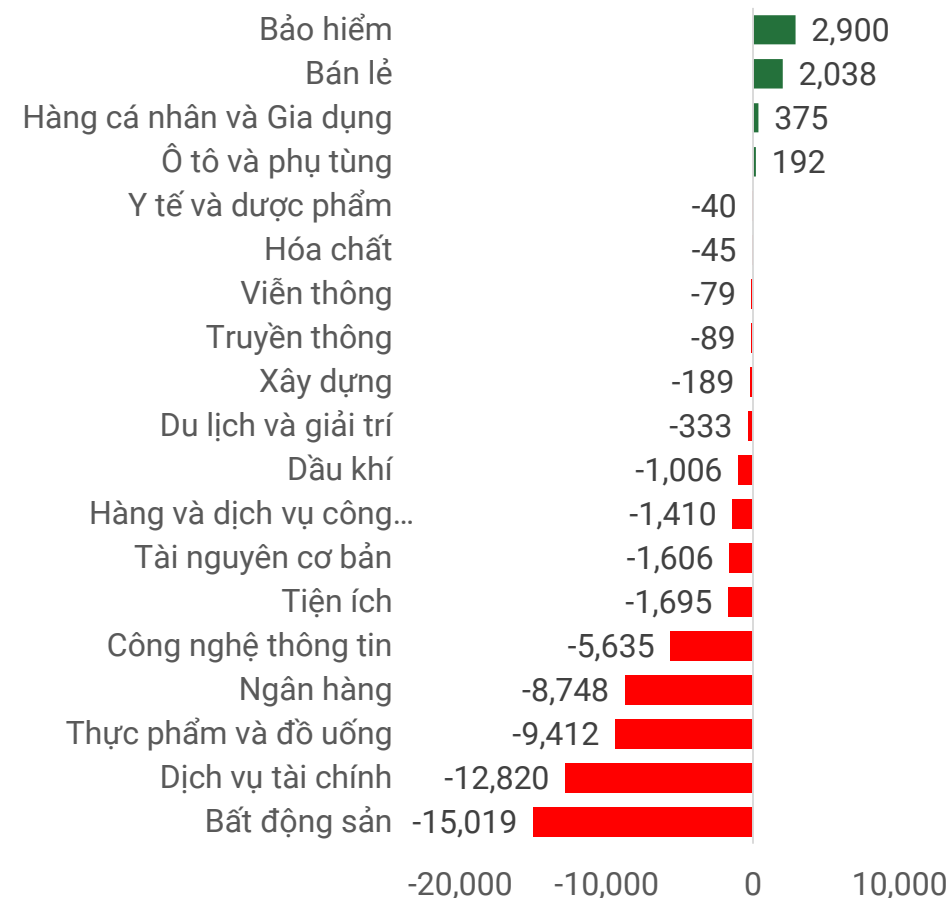
Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Top cổ phiếu mua bán ròng của khối ngoại kể từ đầu năm

MCK	Giá trị bán ròng (tỷ đồng)	MCK	Giá trị mua ròng (tỷ đồng)
VHM	-11,693	MWG	1,950
FUEVFNVD	-7,504	BHI	1,628
VNM	-5,608	IDC	1,343
FPT	-5,362	AIC	1,263
VRE	-3,330	NLG	816
MSN	-3,227	MSB	697
VND	-2,334	DBC	584
VPB	-1,980	HVN	541
FUESSVFL	-1,957	KDH	421
VIC	-1,796	EIB	414

Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Mua bán ròng của khối ngoại kể từ đầu năm phân theo nhóm ngành

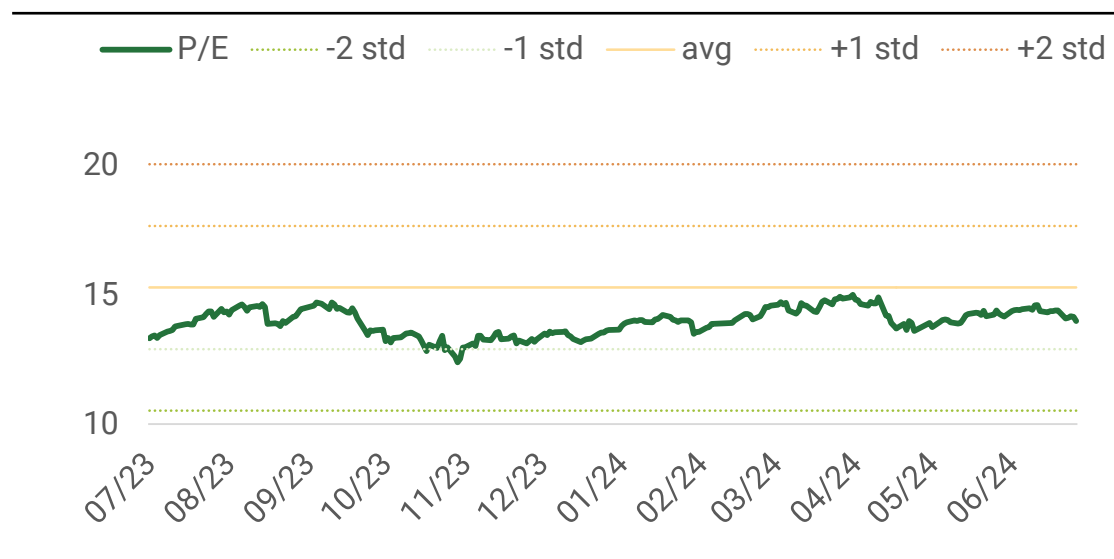


Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

Theo ước tính của PHS, lợi nhuận toàn thị trường trong năm 2024 dự kiến tăng 18% so với cùng kỳ năm ngoái, tương ứng với mức P/E forward tại thời điểm cuối tháng 6/2024 khoảng 12.05x. Đây có thể xem là mức định giá tương đối hấp dẫn so với mức bình quân 10 năm khoảng 15.x.

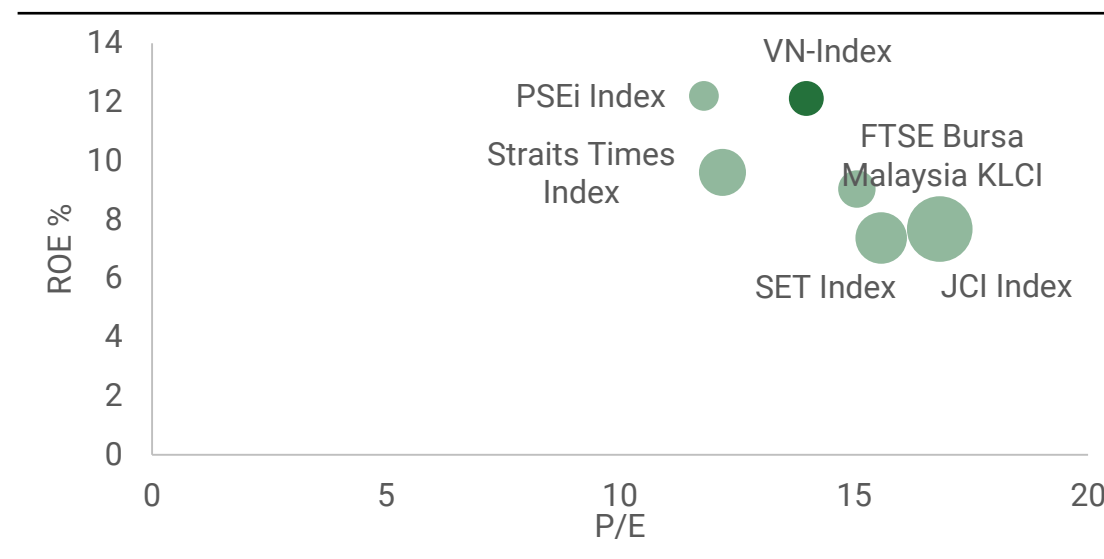
Trong bối cảnh hiện tại, cơn sốt của thị trường vàng đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi NHNN chủ trương triển khai bán vàng tại các NHTM. Mặt khác, kênh đầu tư bất động sản vẫn chưa có sự phục hồi rõ nét. Do đó, dòng tiền sẽ có xu hướng chảy mạnh vào kênh đầu tư chứng khoán trong tương lai để tìm kiếm lợi nhuận. Trong đó, câu chuyện nâng hạng sẽ là mối quan tâm hàng đầu để hướng đến thu hút dòng vốn ngoại quay trở lại trong tương lai.

### P/E lịch sử của VN-Index



Nguồn: Fiipro-X, PHS tổng hợp

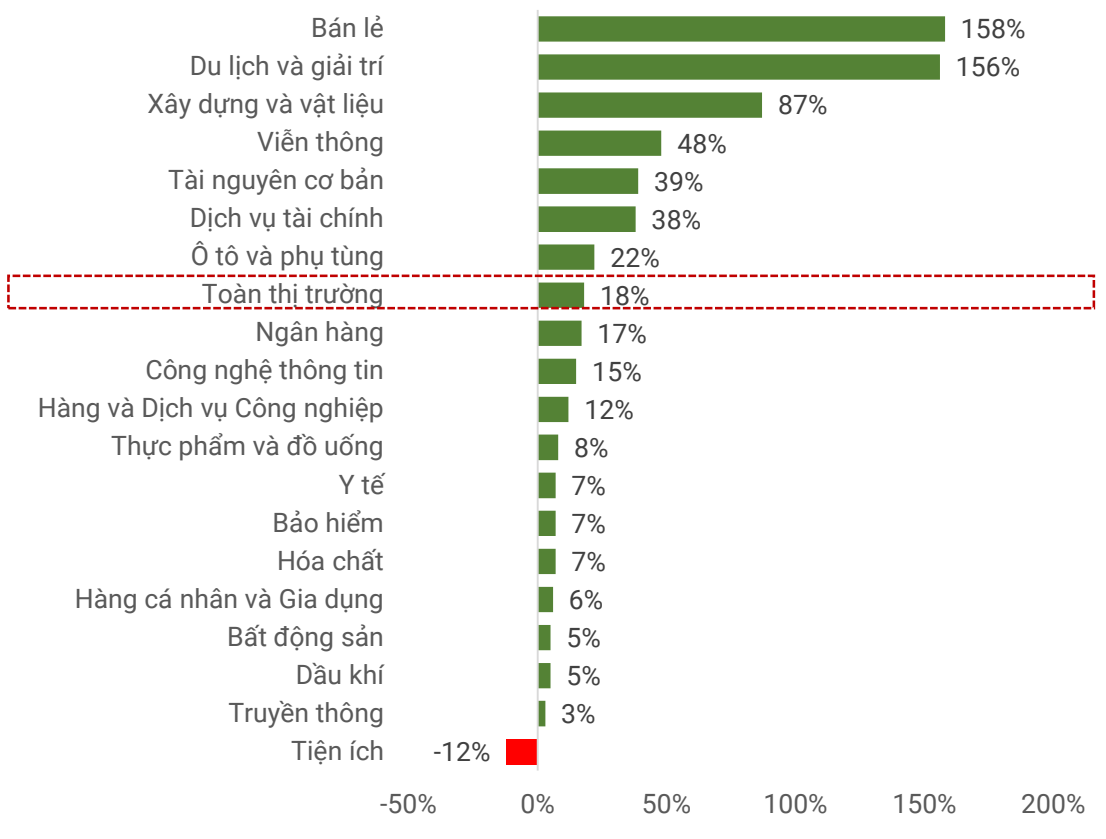
### Định giá của TTCK Việt Nam vẫn hấp dẫn so với các thị trường cùng quy mô



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp



### Tăng trưởng kế hoạch lợi nhuận toàn thị trường năm 2024



Nguồn: PHS dự báo

### Dự phóng chỉ số VN-Index năm 2024

Tăng trưởng \ P/E	P/E						
	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5	15.0
5%	1,107	1,153	1,199	1,246	1,292	1,338	1,384
10%	1,160	1,208	1,257	1,305	1,353	1,402	1,450
15%	1,213	1,263	1,314	1,364	1,415	1,465	1,516
20%	1,265	1,318	1,371	1,424	1,476	1,529	1,582
25%	1,318	1,373	1,428	1,483	1,538	1,593	1,648
30%	1,371	1,428	1,485	1,542	1,599	1,656	1,714

Nguồn: PHS dự báo

Dự phóng P/E mục tiêu cuối năm 2024 của VN-Index có thể đạt khoảng 13.5x, tương ứng với VN-Index có thể đạt khoảng 1,400 điểm.

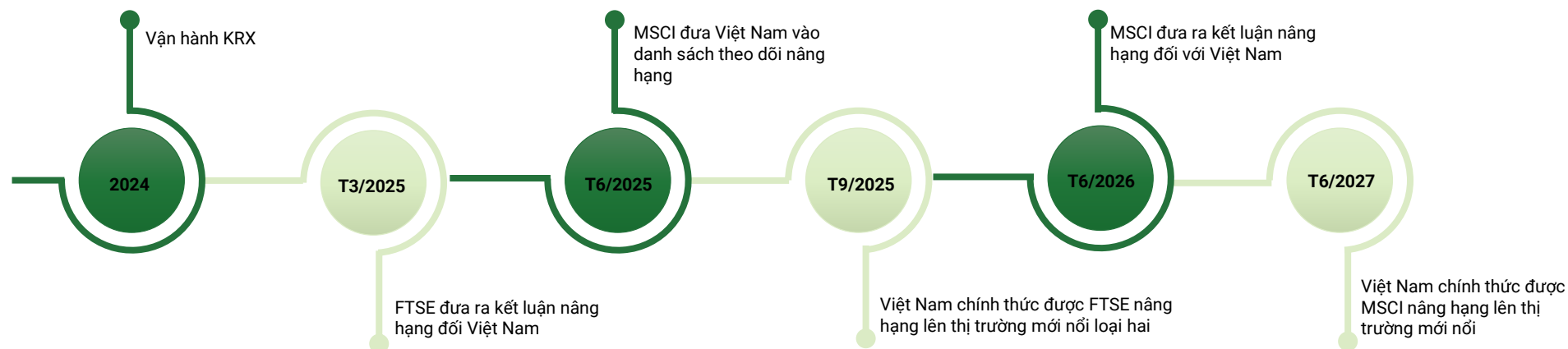
## Câu chuyện nâng hạng thị trường của chứng khoán

Hệ thống KRX là cơ sở để vận hành cơ chế thanh toán bù trừ trung tâm CCP – yếu tố quan trọng để giải quyết câu chuyện nâng hạng lên thị trường mới nổi của chứng khoán Việt Nam bởi cả FTSE và MSCI. Trong bối cảnh hiện tại, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng thị trường Việt Nam sẽ được chính thức nâng hạng bởi FTSE trong kỳ đánh giá tháng 9/2025, đáp ứng mục tiêu của Chính phủ. Với việc hệ thống KRX vẫn đang dừng ở mức thử nghiệm, kết quả đánh giá của FTSE trong kỳ tháng 9/2024 có thể sẽ không khả quan như dự báo trước đó của chúng tôi. Mặc dù vậy, thị trường vẫn còn một cơ hội nữa trong đợt xem xét tháng 3/2025 để hướng đến việc nâng hạng vào 6 tháng sau đó.

Với đánh giá của MSCI, Việt Nam vẫn còn nhiều tiêu chí cần phải cải thiện, đặc biệt là những tiêu chí liên quan đến giới hạn sở hữu và các quyền lợi đối với nhà đầu tư nước ngoài. Những tiêu chí này đòi hỏi cần có những sửa đổi về luật chứng khoán cũng như thời gian để xem xét cân nhắc. Chúng tôi dự báo rằng việc nâng hạng có thể diễn ra sớm nhất vào năm 2027 (tương tự như trong báo cáo đã công bố trước đó).

Việc nâng hạng sẽ giúp dòng vốn ngoại chảy mạnh vào thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua các quỹ đầu tư chủ động và ETF có liên quan đến thị trường mới nổi.

### Lộ trình nâng hạng dự kiến của thị trường chứng khoán Việt Nam



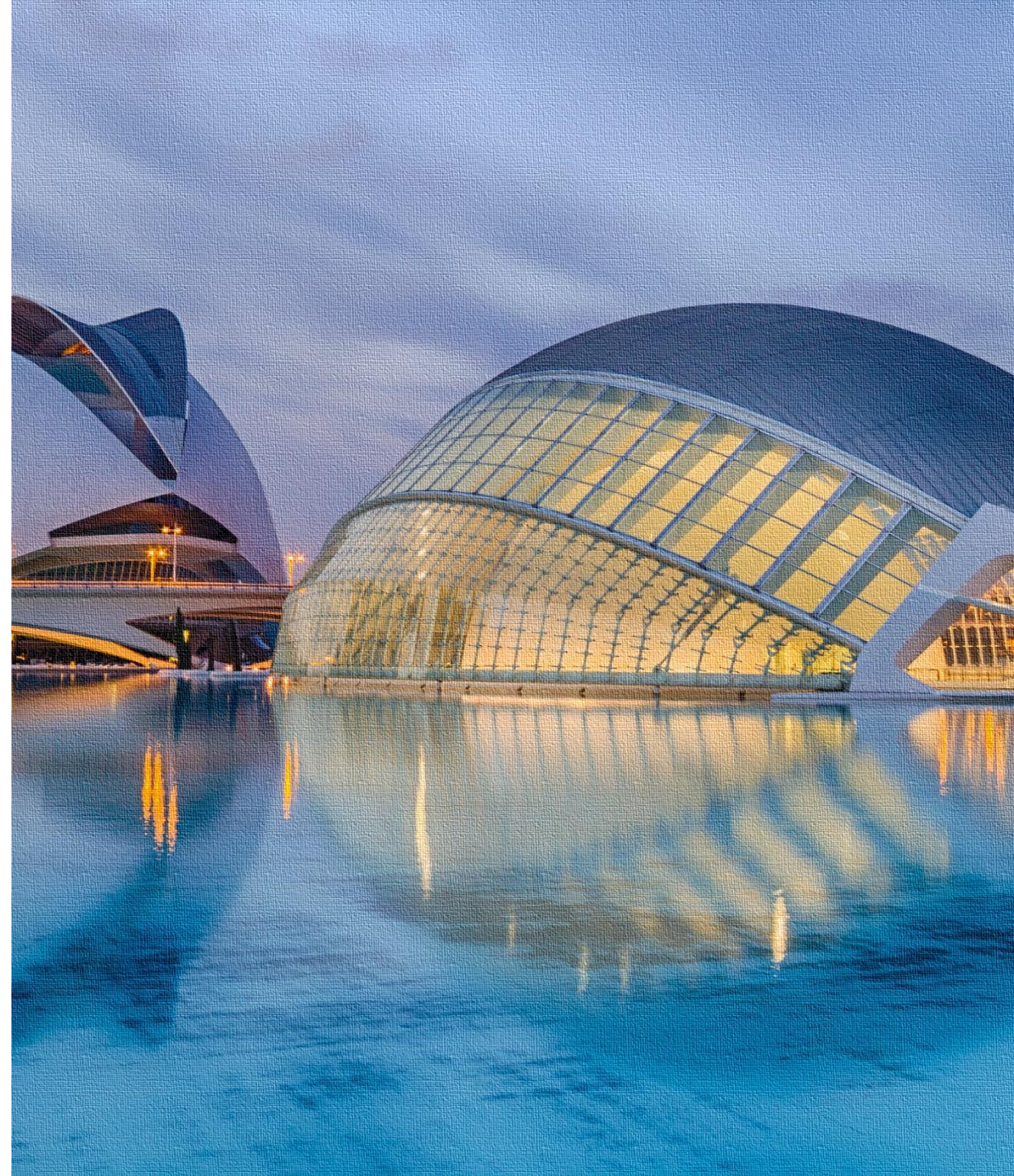
Nguồn: PHS dự báo

## Bên cạnh những triển vọng, TTCK cũng có thể đối mặt với những thách thức tiềm ẩn

<p><b>Yếu tố bên ngoài (căng thẳng địa chính trị, lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed, tăng trưởng kinh tế toàn cầu,...)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gây gián đoạn chuỗi cung ứng, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp xuất khẩu.</li><li>• Dòng vốn ngoại có thể rút khỏi thị trường chứng khoán để tìm kiếm nơi trú ẩn an toàn hơn.</li></ul>
<p><b>Yếu tố bên trong (nợ xấu của nhóm ngân hàng, đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp, luật bất động sản,...)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nợ xấu tăng cao có thể khiến ngân hàng gia tăng trích lập, ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng.</li><li>• Áp lực đáo hạn trái phiếu cao có thể khiến doanh nghiệp gặp khó khăn về giải quyết dòng tiền, gây nên tình trạng vỡ nợ.</li></ul>
<p><b>KRX cũng có thể là thách thức đối với thị trường chứng khoán</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Trong kịch bản tiêu cực nhất, nếu hệ thống KRX không thể được vận hành trong năm nay, Việt Nam sẽ có nguy cơ đánh mất cơ hội nâng hạng trong kỳ đánh giá tháng 9/2025 bởi FTSE và sẽ không hoàn thành mục tiêu nâng hạng vào năm 2025 mà Chính phủ đề ra.</li><li>• Điều này cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến việc thu hút dòng vốn ngoại.</li></ul>

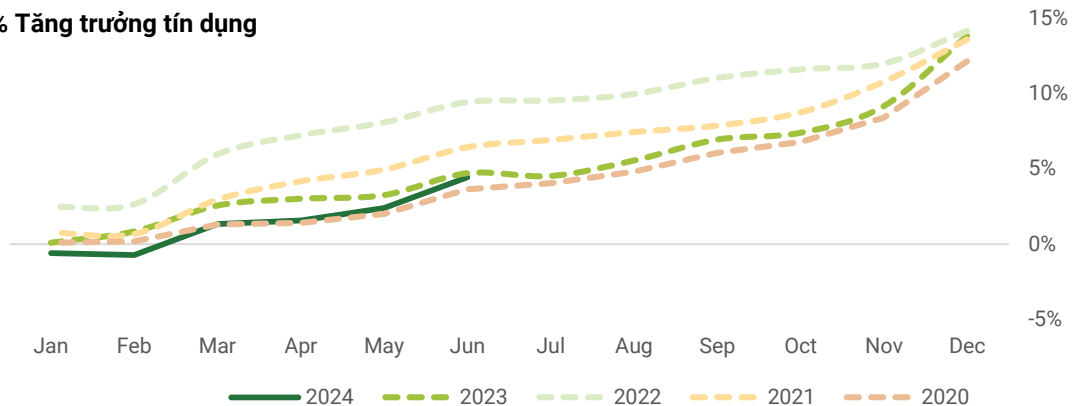
## NGÀNH NGÂN HÀNG

- **TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG 1Q24**
- **TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG NĂM 2024**



Tính đến cuối tháng 06, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 4.45% so với cuối năm 2023. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 3 năm gần đây. Tín dụng tăng mạnh trong Quý 2 3034

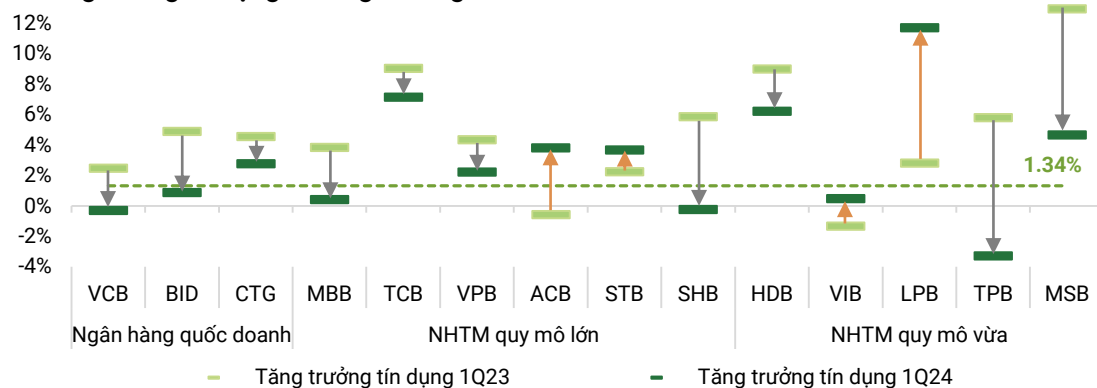
% Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: PHS tổng hợp

Trong 14 ngân hàng PHS theo dõi, chỉ ACB, STB, VIB và LPB ghi nhận tín dụng tích cực. Riêng TCB và MSB tuy có tăng trưởng tín dụng thấp hơn so với Q1 2023, nhưng cao hơn so với nhiều ngân hàng khác.

% Tăng trưởng tín dụng theo ngân hàng



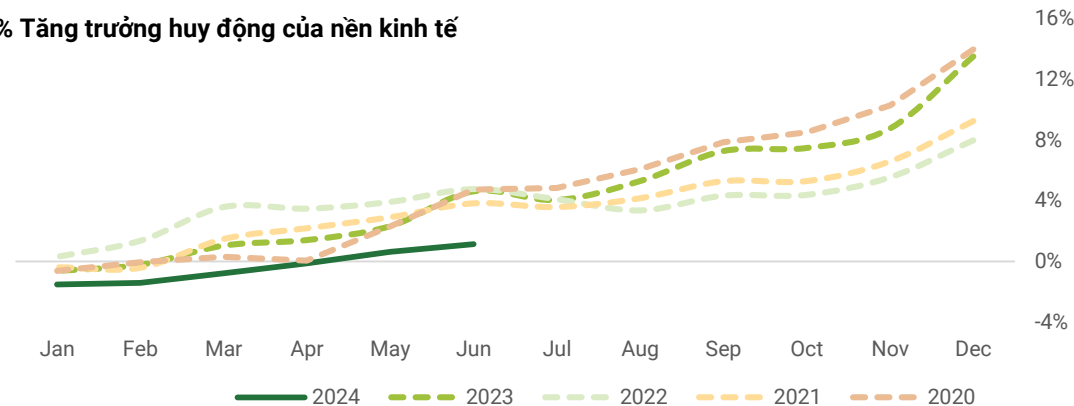
Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

## TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG 1Q24

### Hoạt động cho vay và huy động gặp nhiều khó khăn

Huy động vốn suy yếu hơn các năm trước, chủ yếu do các tổ chức kinh tế thanh toán vay ngoại tệ và nhập khẩu hàng hóa.

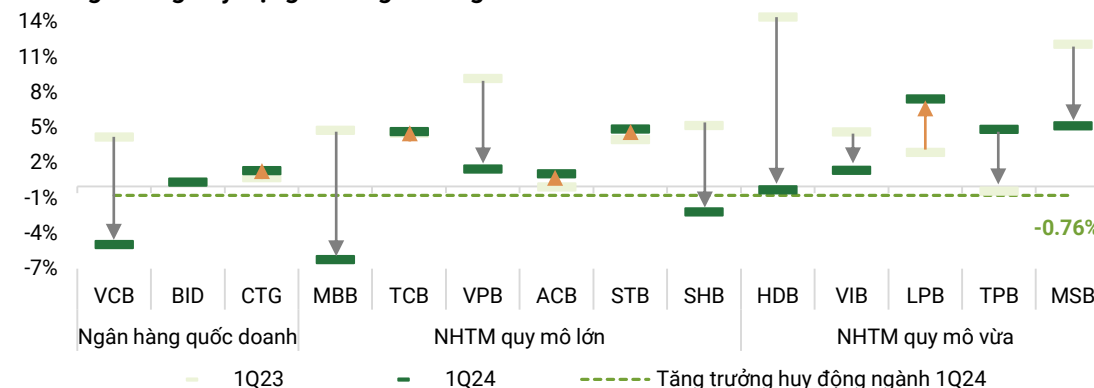
% Tăng trưởng huy động của nền kinh tế



Nguồn: PHS tổng hợp

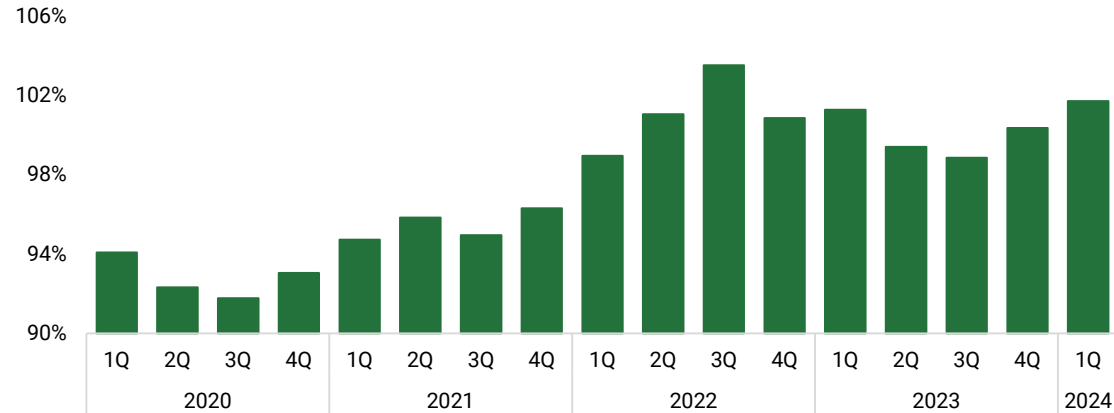
Ngành này đang có xu hướng huy động giảm chung. VCB, MBB, SHB và HDB có tiền gửi và số dư CASA giảm so với năm 2023. Tuy nhiên, các ngân hàng có tăng trưởng tín dụng tốt (TCB, STB, LPB, MSB) có mức tăng trưởng tiền gửi cao hơn.

% Tăng trưởng huy động theo ngân hàng



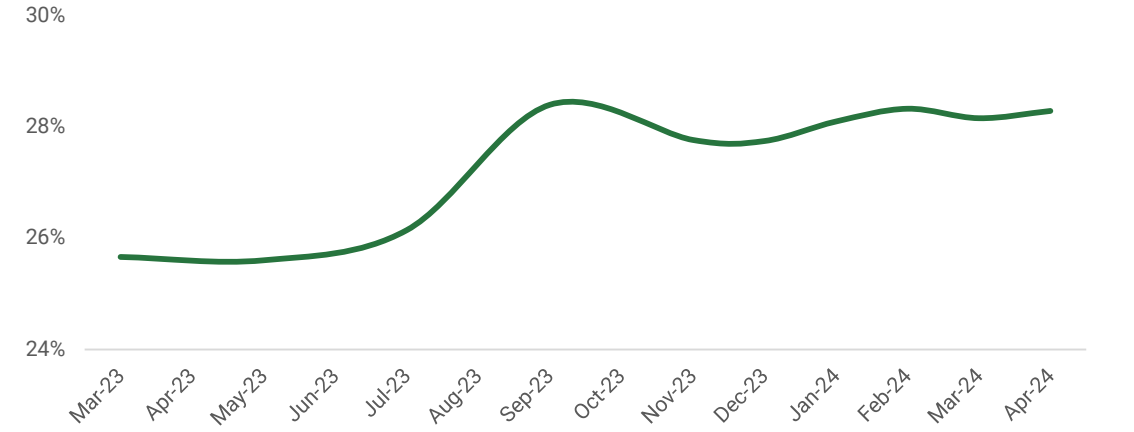
Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

Tỷ lệ LDR thị trường 1 của hệ thống tăng mạnh trong Q1 2024 vì huy động của hệ thống suy giảm như chúng tôi đã đề cập bên trên.



Nguồn: PHS tổng hợp

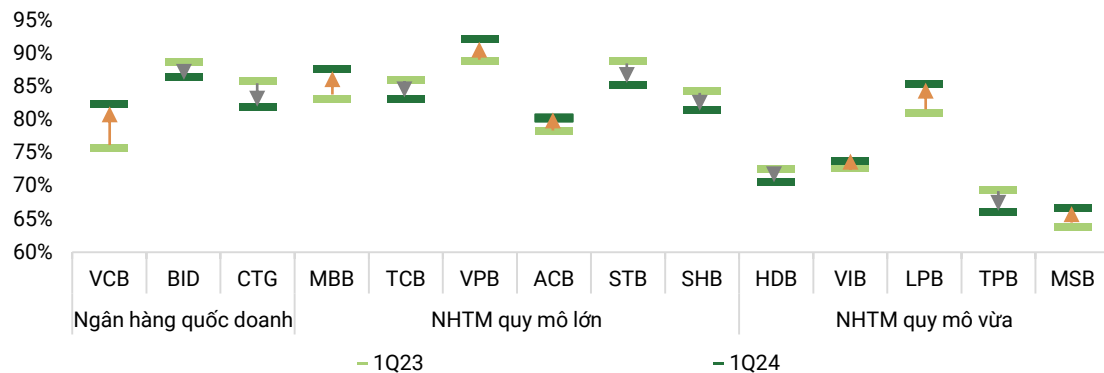
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn vào cuối tháng 4/2024 cũng tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: PHS tổng hợp

Nhờ mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp, các NHTM đã nâng mạnh tỷ lệ LDR để tối ưu hóa chi phí.

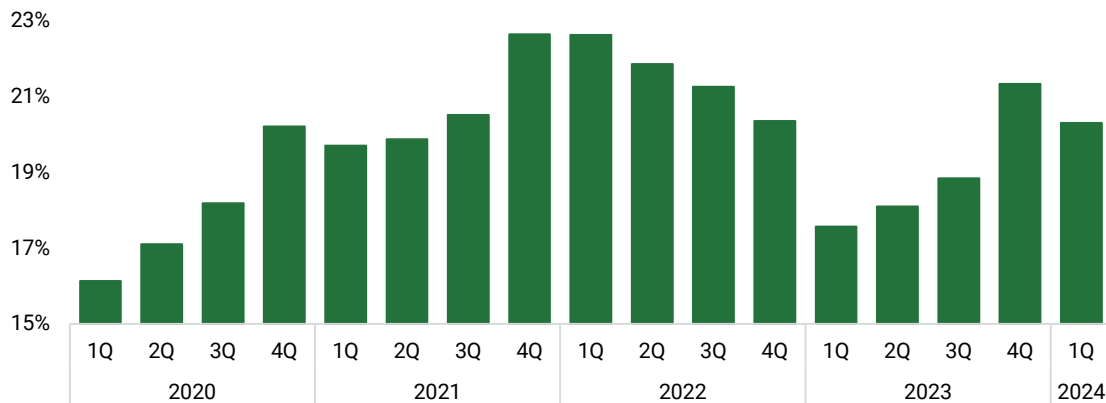
### Tỷ lệ LDR 1Q24 theo ngân hàng



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

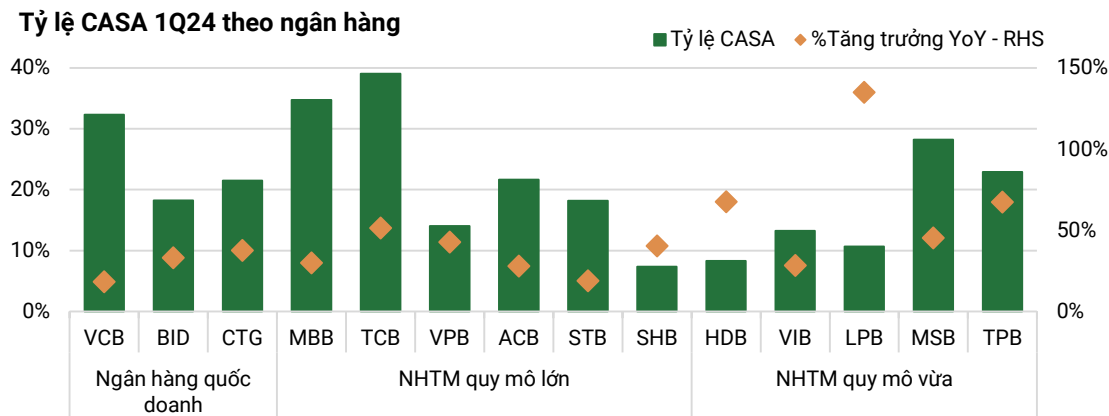
- ❑ Mặc dù cho vay gặp khó khăn nhưng tỷ lệ LDR toàn hệ thống đang được nâng lên gần ngang mức cao nhất trong 5 năm qua.
- ❑ Chúng tôi thấy rằng một số NHTM đang ưu tiên chiến lược tối ưu hóa chi phí đầu vào trong bối cảnh cho vay khó khăn thông qua: (1) giảm mạnh lãi suất huy động, đặc biệt ở các kỳ hạn dài, (2) tăng sử dụng nguồn vốn thị trường hai khi lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp trong thời gian dài. Qua đó, giúp ổn định NIM của các ngân hàng trong khi kinh tế khó khăn.
- ❑ Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn bắt đầu tăng lại sau giai đoạn giảm mạnh cuối năm ngoái với các diễn biến tiêu cực trên thị trường Bất động sản.
- ❑ Nhìn chung, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn duy trì khá ổn định. Chúng tôi cho rằng việc tăng lãi suất chỉ diễn ra cục bộ ở một số ngân hàng và mức tăng sẽ khá hạn chế.

**Kết thúc Q1 2024, tỷ lệ CASA của các ngân hàng giảm 1% so với cuối năm 2023 còn 20.3% do yếu tố mùa vụ.**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Trong Q1 2024, những ngân hàng có tỷ lệ CASA cải thiện như ACB, LPB, MSB, TCB, và TPB sẽ có nhiều động lực phục hồi NIM hơn.**

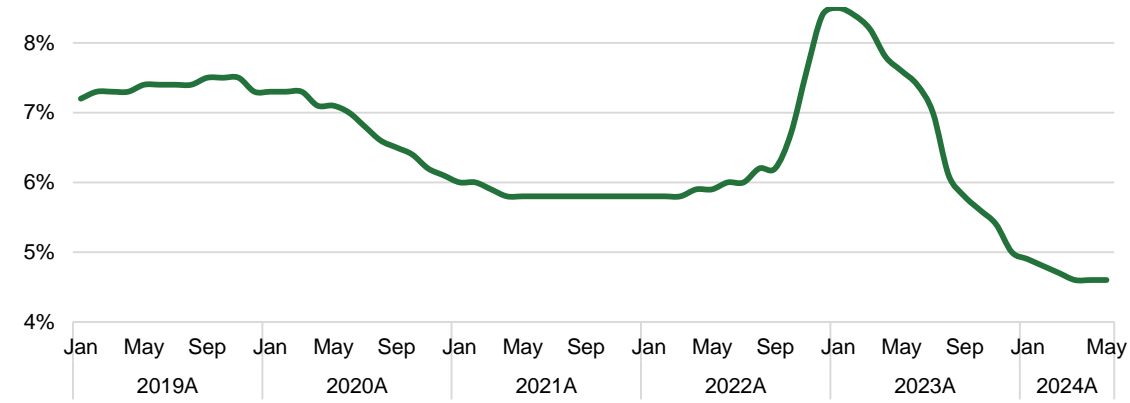


Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

## TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG 1Q24

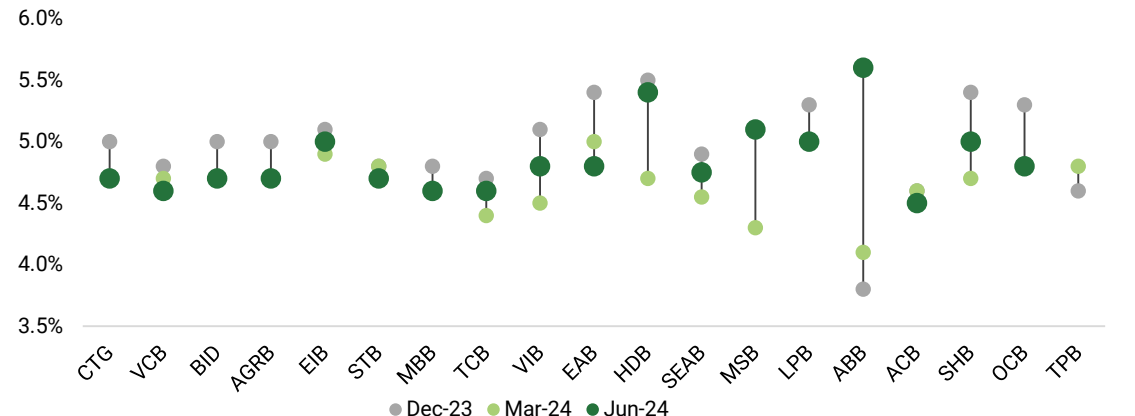
### Lãi suất tiền gửi thấp kỷ lục

**Lãi suất tiền gửi trung bình trong lĩnh vực ngân hàng có xu hướng giảm kể từ đầu năm 2023A, chạm mức thấp nhất trong 5 năm qua.**



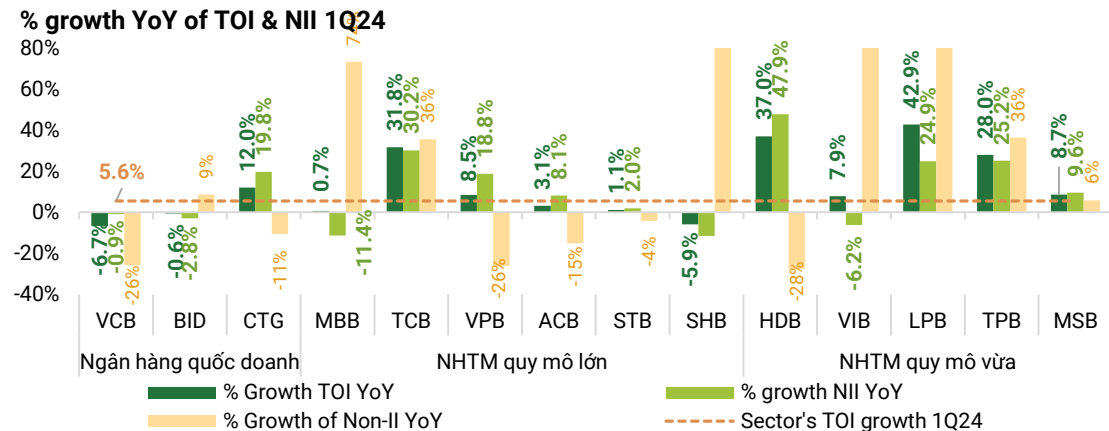
Nguồn: PHS tổng hợp

**Có dấu hiệu lãi suất huy động tăng nhẹ tại một số ngân hàng thương mại khi thanh khoản giảm. Tuy nhiên, mức tổng thể vẫn ở mức thấp kỷ lục.**



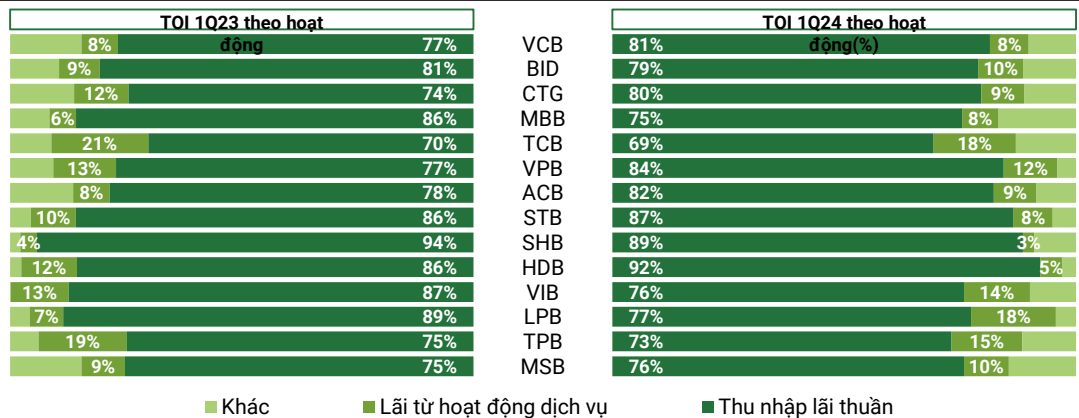
Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

**Hoạt động thu ngoài lãi suy yếu trong suốt 2023 (+2.5% YoY) & Q1.2024 (+5.6% YoY) trong bối cảnh hoạt động thu phí dịch vụ & bancassurance gặp khó. Ngược lại hoạt động thu lãi thuần vẫn ghi nhận tăng trưởng ổn định..**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Có sự phân hóa mạnh trong tăng trưởng thu nhập hoạt động (TOI) của các ngân hàng.**

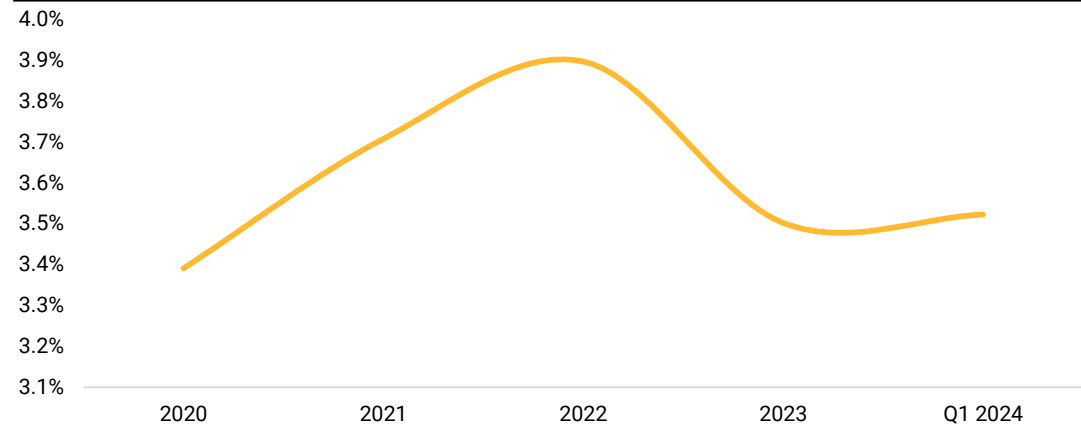


Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

## TỔNG QUAN NGÀNH NGÂN HÀNG 1Q24

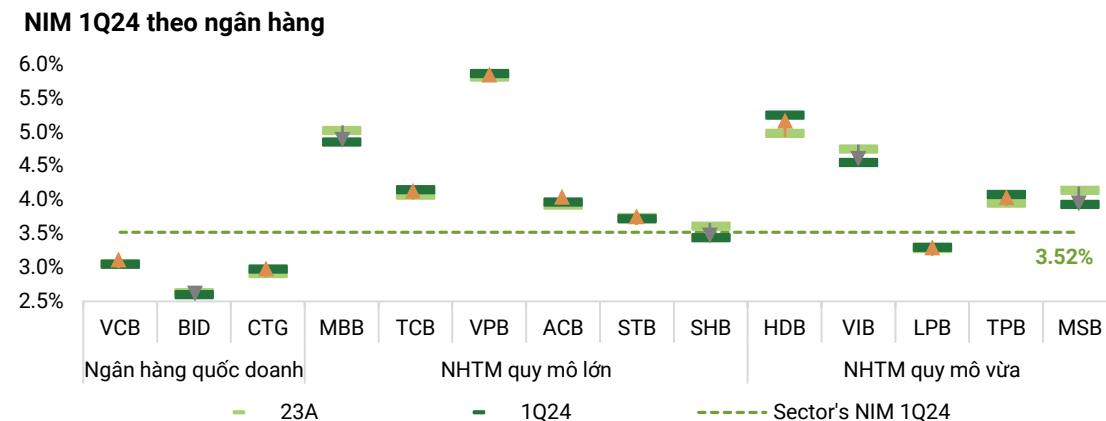
### Sự phân hóa trong hoạt động của các ngân hàng

Lũy kế 12 tháng gần nhất, NIM của ngành đạt 3.52%, +2 bps so với cuối năm 2023, cho thấy dấu hiệu phục hồi đầu tiên sau giai đoạn bào mòn liên tục từ Q3 2022.



Nguồn: PHS tổng hợp

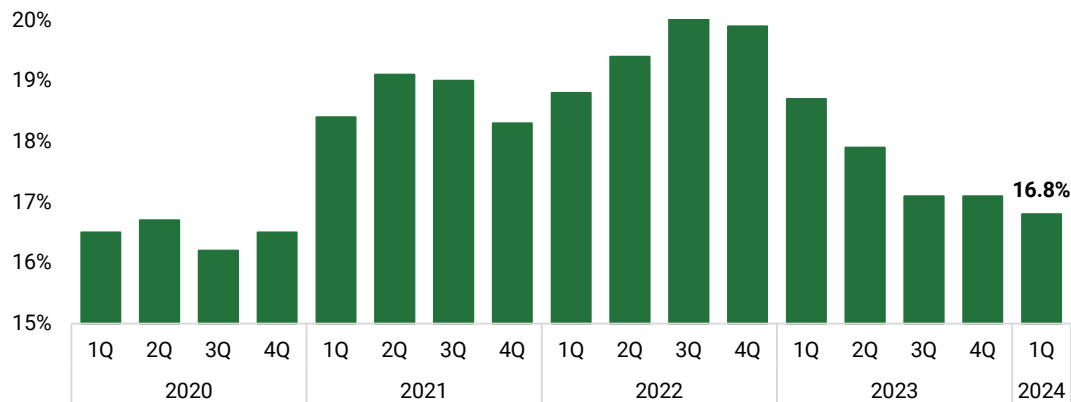
**Những ngân hàng có NIM tăng so với cuối năm 2023 như ACB, CTG, LPB, TCB, TPB, HDB và VPB nhờ lãi suất trên nợ chịu lãi trung bình giảm nhanh hơn lãi suất sinh lời trung bình trên tài sản sinh lãi.**



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi



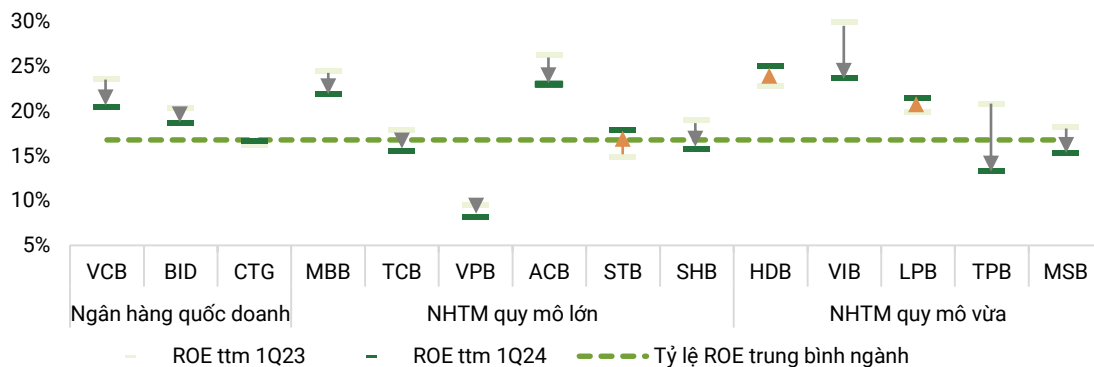
### ROE ngành ngân hàng tiếp tục giảm từ Q3 2022.



Nguồn: PHS tổng hợp

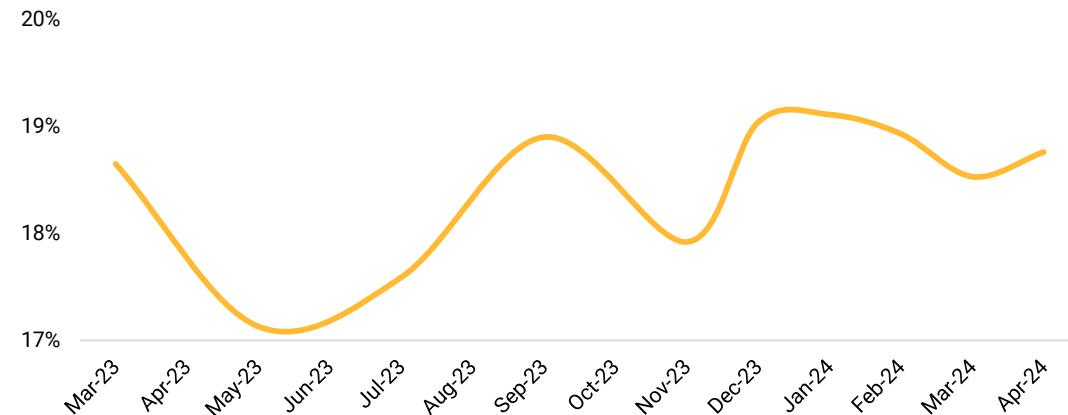
### Tỷ lệ ROE của đa số các ngân hàng đều giảm, chỉ có CTG, STB, HDB, và LPB có tỷ lệ ROE tăng vào cuối Q1 2024 so với Q1 2023

#### Lũy kế 12 tháng gần nhất (LTM) ROE (%) theo ngân hàng



Nguồn: PHS tổng hợp

### Tỷ lệ an toàn vốn của các ngân hàng vào cuối tháng 4/2024 tăng so với cuối tháng 3/2023

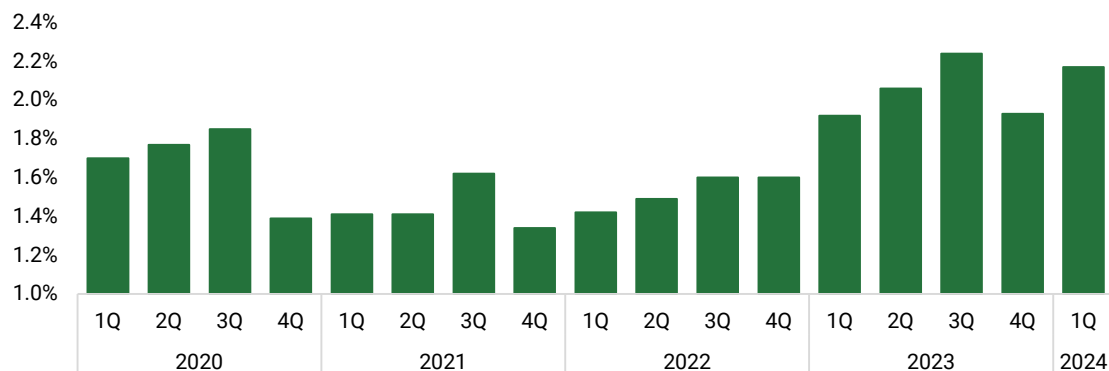


Nguồn: PHS tổng hợp

- Do mức độ cải thiện NIM còn thấp trong khi các ngân hàng gia tăng trích lập dự phòng nợ xấu, ROE của ngành ngân hàng giảm 26 bps so với cuối năm 2023 còn 16.8%. Tuy nhiên, đây vẫn là mức cao so với các ngành khác.
- STB, HDB & LPB là 3 ngân hàng ghi nhận sự cải thiện ROE so với cùng kỳ trong danh mục theo dõi của PHS.
- STB nhờ quá trình tái cơ cấu mạnh mẽ trong suốt 7 năm qua đang bắt đầu ghi nhận những thành quả nhất định khi cải thiện được chất lượng tài sản và xử lý xong các khoản nợ VAMC.
- LPB cũng đáng chú ý gần đây khi các chỉ số đều cho thấy hiệu quả cải thiện vượt trội so với ngành (cả về tín dụng, huy động, CASA, TOI & ROE).
- Ngược lại mức sụt giảm mạnh đáng chú ý đến từ VIB khi nhà băng này tăng mạnh chi phí trích lập dự phòng hơn 41% svck.
- Tỷ lệ an toàn vốn vào cuối tháng 4/2024 giảm nhẹ so với cuối năm 2023 nhưng cao hơn Q1 2023 và đạt 18.7%.

Vào cuối Q1 2024, chất lượng tài sản toàn ngành giảm với Tỷ lệ nợ xấu (ghi số) tăng 24 bps so với cuối năm 2023 lên 2.17%.

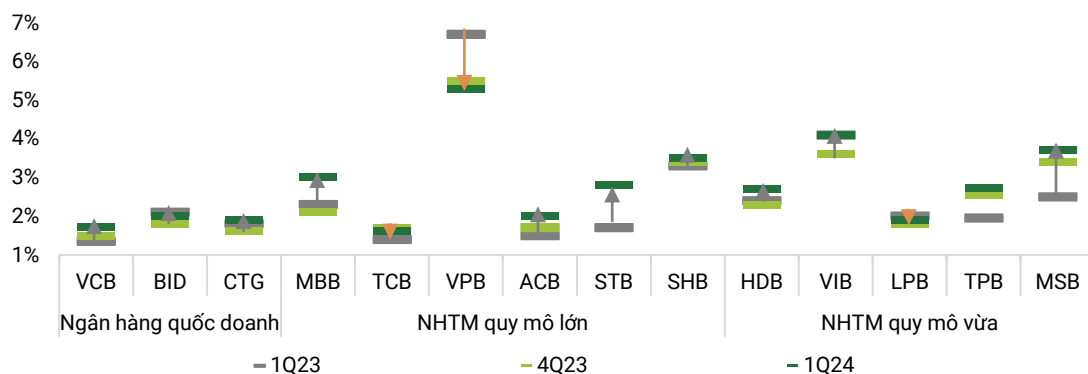
Tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng (%)



Nguồn: PHS tổng hợp

Hầu hết các ngân hàng đều tăng tỷ lệ nợ xấu, trong đó mức tăng đáng chú ý là MBB, VIB, HDB và MSB với mức tăng mạnh hơn hẳn so với ngành.

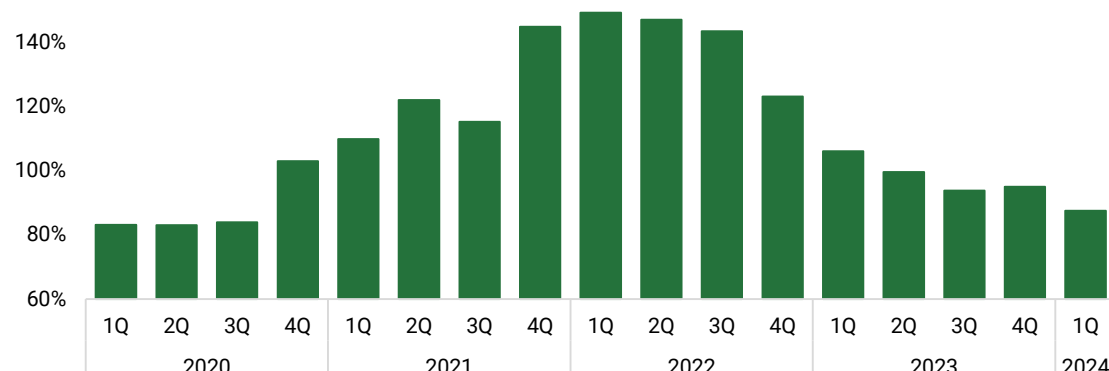
Tỷ lệ nợ xấu từ 1Q23-1Q24



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng giảm mạnh đạt 87.5% vào cuối năm 2023 do tốc độ hình thành nợ xấu nhanh hơn tốc độ trích lập dự phòng.

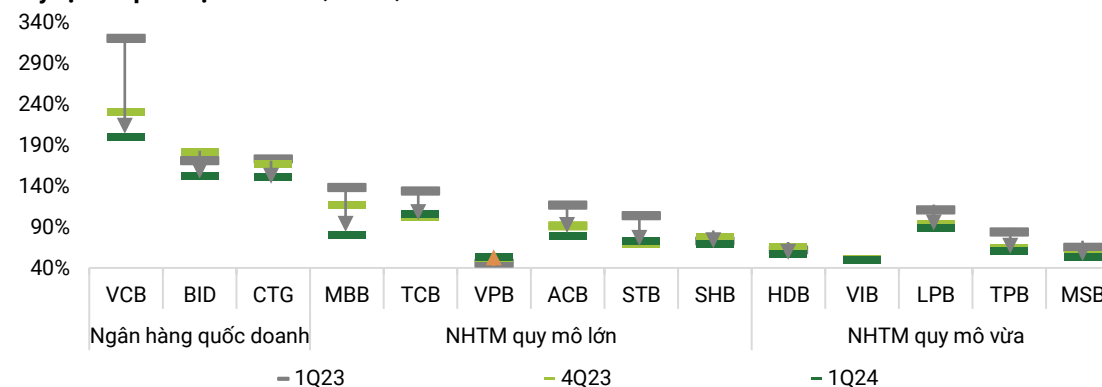
Tỷ lệ bao phủ của ngành ngân hàng (%)



Nguồn: PHS tổng hợp

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các ngân hàng giảm trong 1 năm qua. Lợi nhuận kém khả quan khiến cho các ngân hàng không mạnh tay trích lập dự phòng.

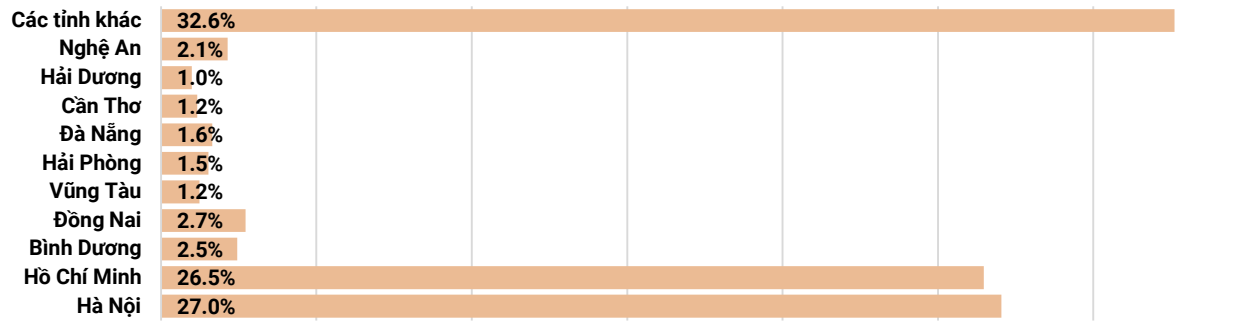
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu từ 1Q23-1Q24



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

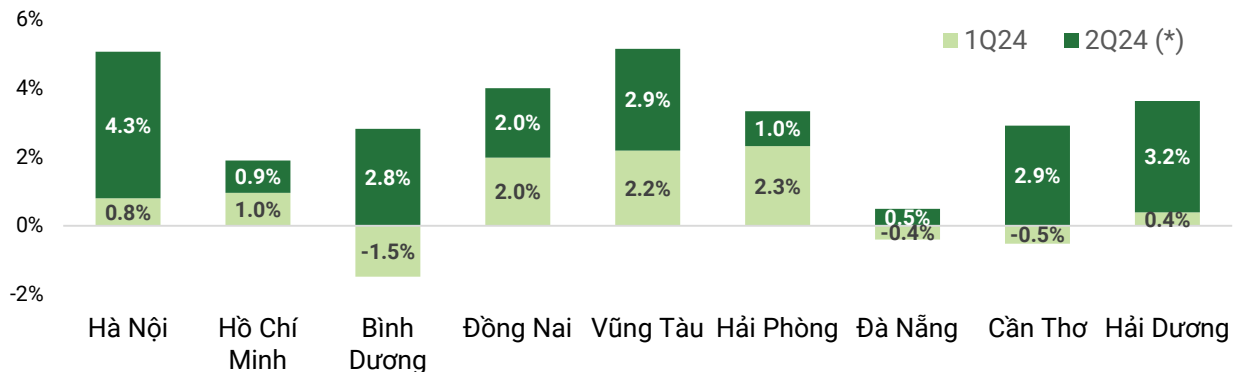
### Dư nợ của 10 tỉnh chiếm 64% dư nợ cả nước

% Đóng góp tín dụng của các tỉnh thành vào tổng dư nợ tín dụng



Nguồn: PHS tổng hợp

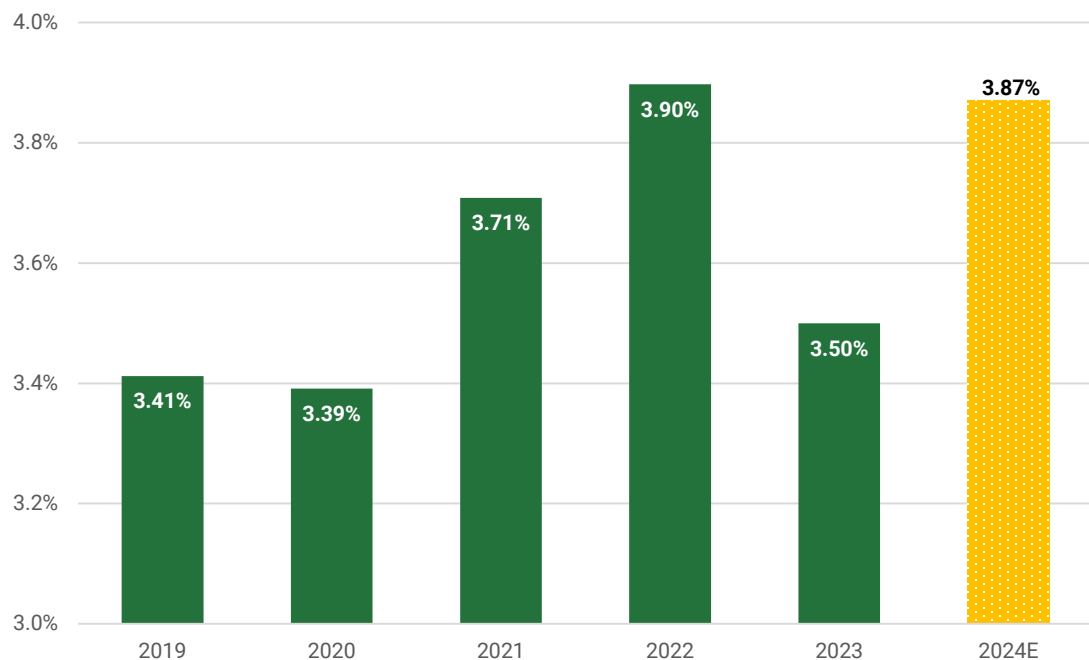
### Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong quý 2 năm 24 (\*) đã có sự phục hồi so với mức tăng trưởng chậm chạp trong quý 1 năm 24



Nguồn: PHS tổng hợp, (\*) số liệu được tổng hợp từ tháng 5/2024

- Dù lãi suất cho vay giảm xuống mức thấp nhưng nhu cầu tín dụng vẫn chưa lạc quan đáng kể khi nền kinh tế tiếp tục đối mặt với thách thức. NHNN gia hạn Thông tư 02/2022 về cơ cấu lại nợ, giữ nguyên nhóm nợ và giữ nguyên điều kiện ổn định mặt bằng lãi suất bất chấp biến động tỷ giá (chỉ điều chỉnh lãi suất thị trường liên ngân hàng). Ngoài ra, chính phủ đã yêu cầu các ngân hàng công khai lãi suất cho vay, tất cả đều nhằm mục đích tăng cường cung cấp vốn cho nền kinh tế.
- Tín dụng đã có dấu hiệu cải thiện trong tháng 4 và tháng 5 ở một số tỉnh thành, với mức cải thiện đáng chú ý so với Q1/2024. Theo số liệu PHS thu thập, tăng trưởng tín dụng tăng nhanh tại Hà Nội (chiếm 27% dư nợ cả nước), Bình Dương, Vũng Tàu, Cần Thơ và Hải Dương. Ngược lại, TP.HCM, nền kinh tế lớn nhất cả nước, vẫn ghi nhận mức tăng trưởng chậm.
- Thị trường bất động sản cho thấy dấu hiệu phục hồi nhờ nguồn cung khan hiếm và gia tăng nhu cầu trong 2 năm gần đây. Khối lượng giao dịch cũng tăng lên tại Hà Nội và TP HCM với tốc độ lần lượt là 97%YoY và 29%YoY trong Q1 2024. Đến ngày 29/2/2024, dư nợ tín dụng đối với hoạt động kinh doanh bất động sản tăng hơn 20,700 tỷ đồng so với cuối năm 2023 (tương đương tăng 1.86%).
- Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng cả năm 2024 sẽ đạt mức 13-14% nhờ sự trở mình của hoạt động sản xuất và xuất nhập khẩu, tiêu dùng trong nước đã chạm đáy và sẽ tăng tốc trong các quý tới, đồng thời các vướng mắc pháp lý trên thị trường bất động sản đang dần được tháo gỡ sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc gia tăng tín dụng bất động sản.

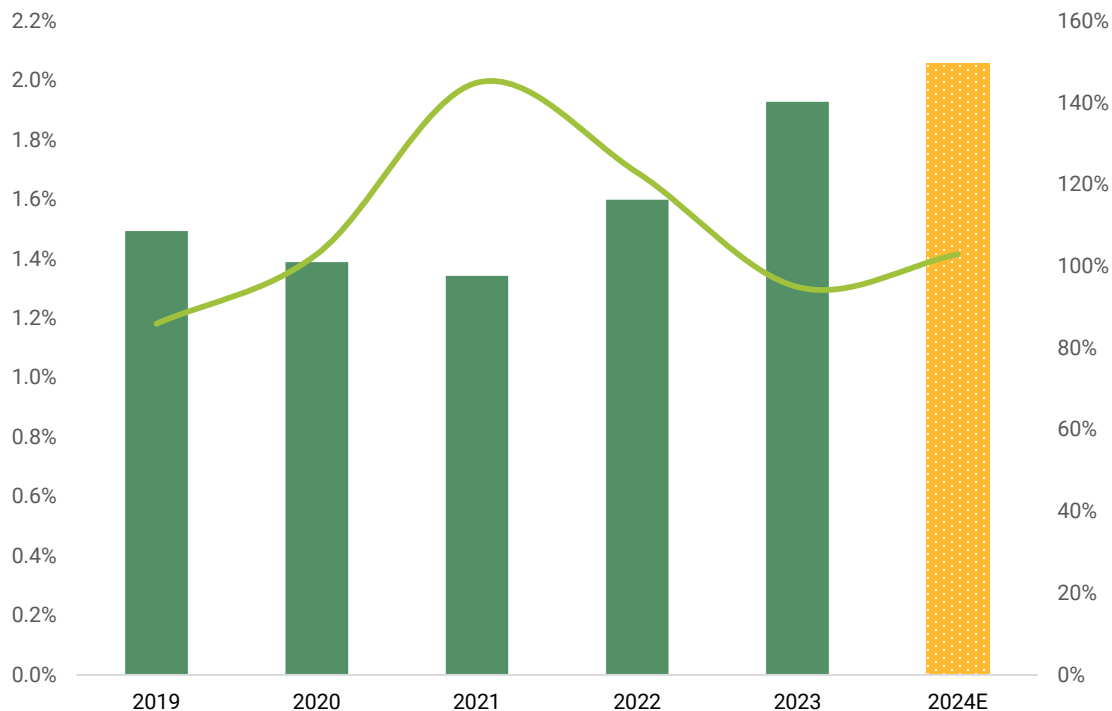
### Dự phóng NIM của ngành ngân hàng năm 2024



Nguồn: PHS tổng hợp

- ❑ NHNN tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm 2024. Mặt bằng lãi suất cho vay thấp sẽ duy trì đến cuối năm 2024 nhằm kích cầu tăng trưởng tín dụng.
- ❑ Đồng thời, nhờ tiền gửi huy động với lãi suất cao vào cuối Q4 2022 đáo hạn, lãi suất huy động tiền gửi trung bình của các ngân hàng đã giảm đáng kể, qua đó giảm áp lực lên chi phí huy động vốn. Hơn nữa, **chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ CASA sẽ cải thiện trong H2 2024 cung cấp nguồn vốn giá rẻ cho ngân hàng nhờ** (1) cuộc đua chuyển đổi số đang diễn ra quyết liệt tại các ngân hàng làm gia tăng khả năng tiếp cận khách hàng của các ngân hàng; (2) các kênh đầu tư như trái phiếu doanh nghiệp chưa phục hồi, trong khi kênh tiền gửi tiết kiệm kém hấp dẫn do môi trường lãi suất thấp; (3) hoạt động kinh tế dần khởi sắc vào H2 2024 sẽ khuyến khích các doanh nghiệp duy trì CASA cho hoạt động kinh doanh. Những ngân hàng có chiến lược gia tăng tỷ lệ CASA thông qua hoạt động cho vay và khả năng bán chéo sản phẩm tốt hơn sẽ có tốc độ cải thiện CASA nhanh hơn.
- ❑ Do đó, dù thận trọng với rủi ro lãi suất cho vay ở mức thấp trong khi lãi suất huy động nhích tăng có thể bào mòn NIM, **chúng tôi duy trì quan điểm NIM sẽ cải thiện trong những quý tới**, nhưng mức độ cải thiện có thể hạn chế.

### Tỷ lệ nợ xấu (LHS) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (RHS)

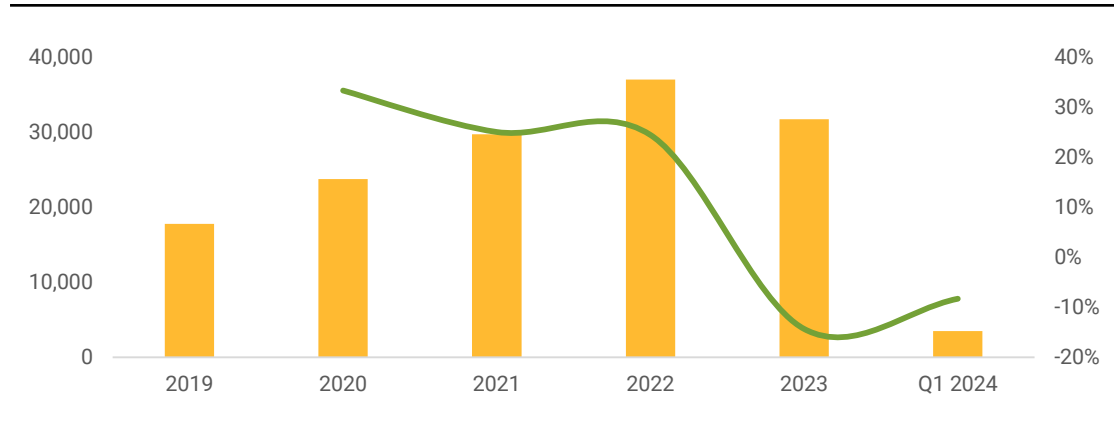


Nguồn: PHS tổng hợp

Chúng tôi ước tính Tỷ lệ Nợ xấu năm 2024 sẽ tăng nhẹ so với cuối năm 2023 do:

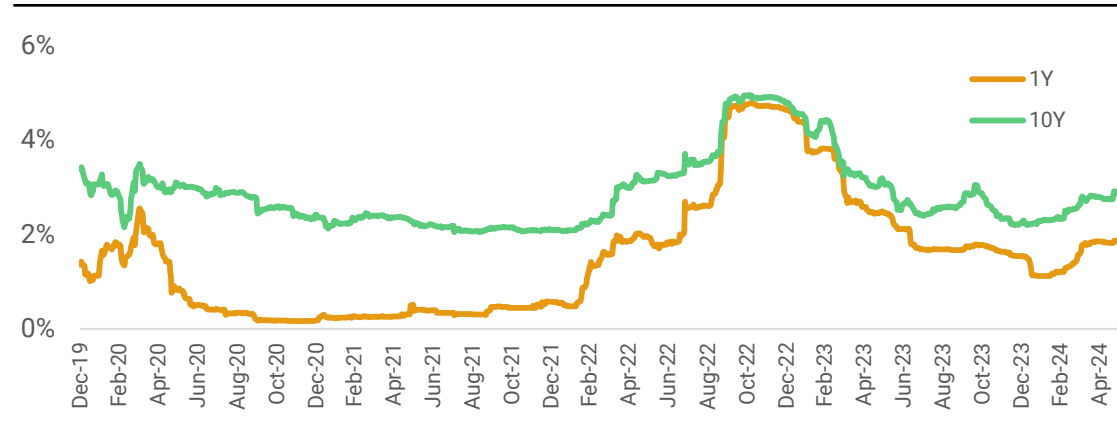
- ❑ Đến cuối tháng 5/2024, nền kinh tế đang có những dấu hiệu phục hồi đầu tiên, trong khi đó, tỷ lệ hấp thụ vốn của nền kinh tế còn thấp, và sự phục hồi là không đều giữa các ngành. Tỷ lệ hình thành nợ xấu còn khá cao (tỷ trọng nợ cần chú ý trên dự nợ đạt 2.1%, giảm so với mức đỉnh vào Q2 2023, nhưng vẫn cao hơn mức trung bình 3 năm là 1.74%), cho thấy rủi ro hình thành nợ xấu vẫn còn lớn, nhưng chúng tôi cho rằng tỷ lệ hình thành nợ xấu sẽ chậm lại nhờ môi trường lãi suất thấp và điều kiện kinh doanh dần khả quan sẽ hỗ trợ khả năng trả nợ của khách hàng.
- ❑ Luật Các tổ chức tín dụng (sửa đổi) đã luật hóa một số quy định tại Nghị quyết 42/2017/QH14 về xử lý nợ xấu. Dù quy định về quyền thu giữ tài sản đảm bảo không được luật hóa, sẽ gây ra một số khó khăn nhất định trong việc xử lý nợ xấu của các tổ chức tín dụng. Nhưng chúng tôi cho rằng công tác xử lý nợ xấu sẽ được tăng cường hơn nữa trong các quý tới của năm.
- ❑ Các luật Đất đai, Nhà ở, Kinh doanh bất động sản dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/8/2024 nếu được Quốc hội đồng ý cho phép có hiệu lực sớm, thay vì cột mốc có hiệu lực vào 1/1/2025 như Quốc hội đã thông qua tại kỳ họp trước. Do tổng trị giá bất động sản thế chấp chiếm khoảng 70% tổng tài sản đảm bảo cho các khoản vay, nên việc này có ý nghĩa lớn khi đẩy nhanh công tác xử lý tài sản đảm bảo, giúp cho việc xử lý hiệu quả dễ dàng và nhanh chóng hơn trong năm 2024.
- ❑ Vừa qua, NHNN đã ban hành Thông tư 03/2024/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 19/2013/TT-NHNN quy định về mua, bán và xử lý nợ xấu của VAMC. Theo đó, VAMC có thể mua lại khoản nợ xấu đã xử lý nhưng chưa thu hồi được và theo dõi ngoại bảng theo giá thị trường. Do đó, điều này sẽ góp phần đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu và tạo nguồn thu khác cho ngân hàng.
- ❑ **Chúng tôi ước tính tỷ lệ bao phủ nợ xấu của ngành ngân hàng sẽ đạt 103% vào năm 2024, giảm nhẹ so với năm 2023, do rủi ro nợ xấu còn gia tăng trong năm 2024 và việc xử lý nợ xấu được đẩy mạnh.**

### Doanh thu phí bảo hiểm còn chịu nhiều áp lực trong Q1 2024



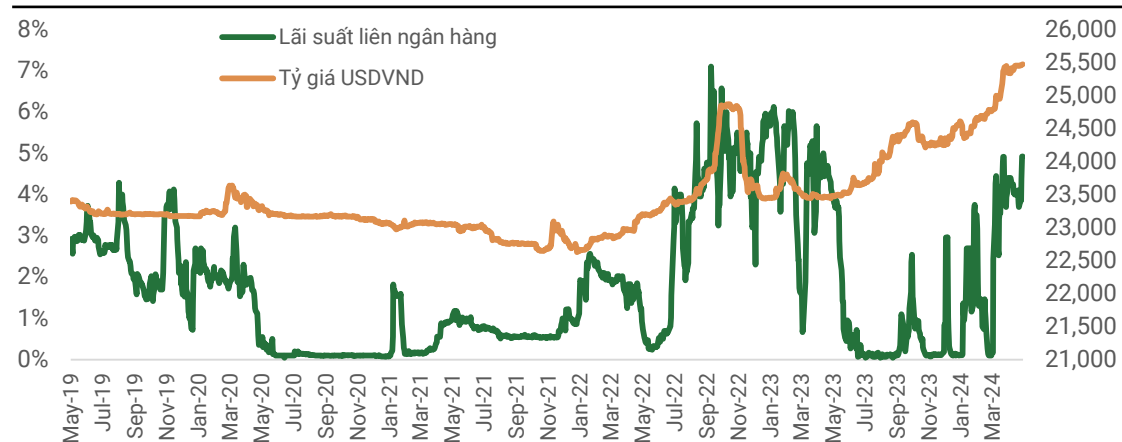
Nguồn: PHS tổng hợp

### Lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 1 năm và 10 năm



Nguồn: PHS tổng hợp

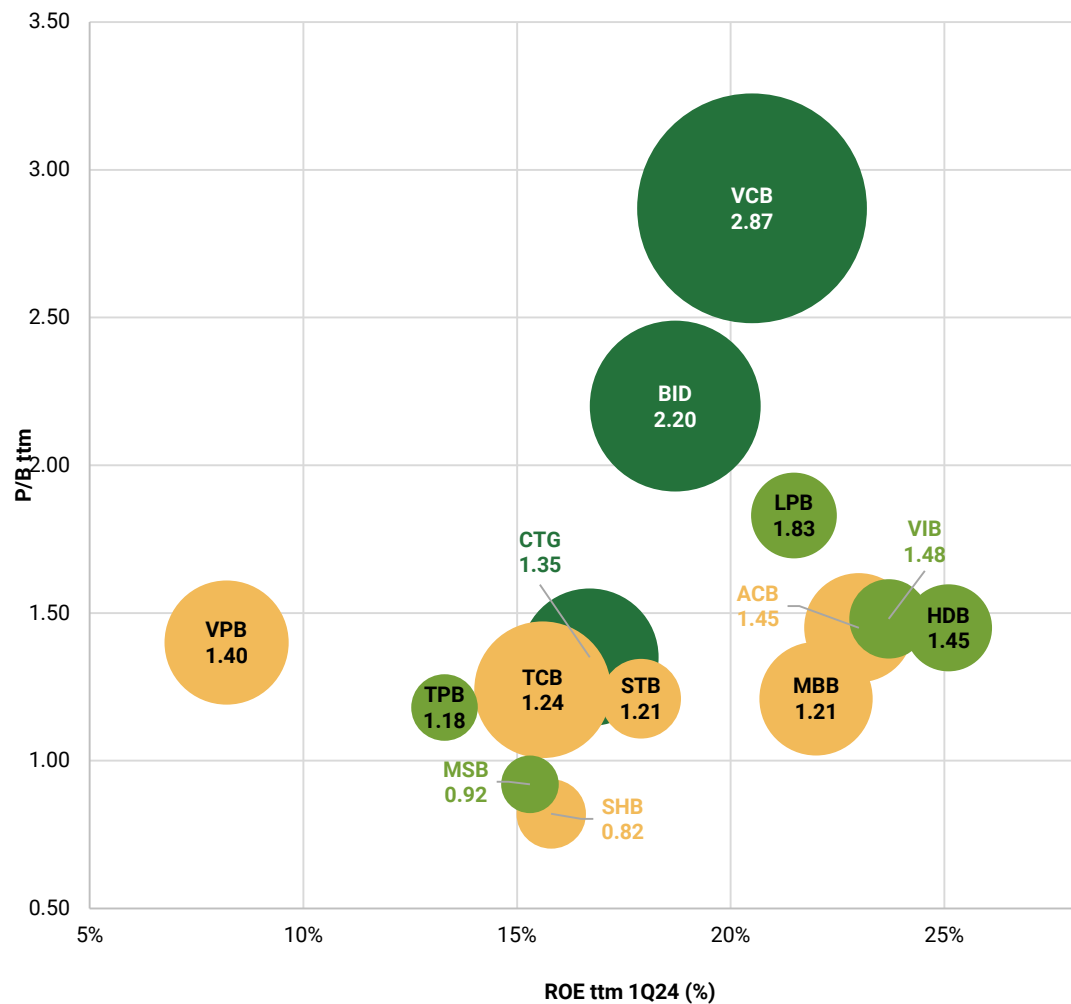
### Lãi suất liên ngân hàng và Tỷ giá



Nguồn: PHS tổng hợp

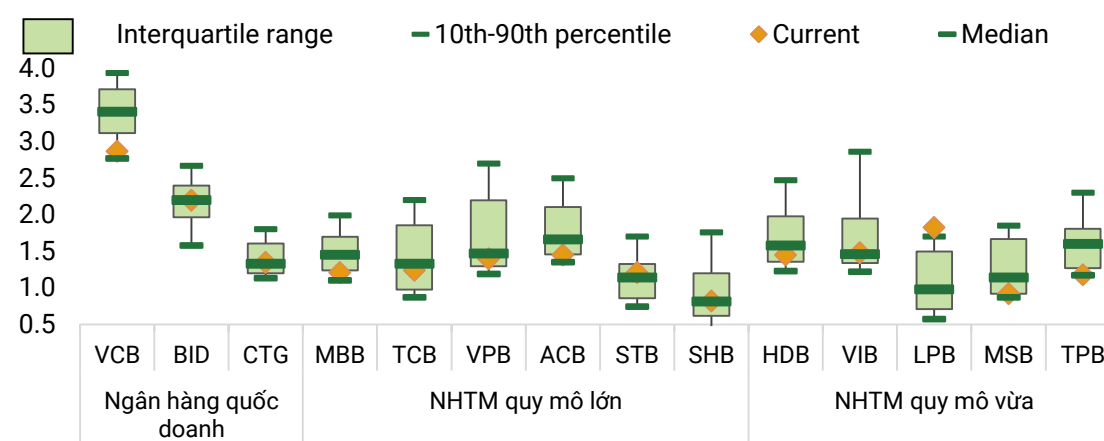
- ❑ Dù chúng tôi cho rằng hoạt động bancassurance đang cho những dấu hiệu khởi sắc, chúng tôi kỳ vọng những cải cách trong chiến lược bán bancassurance sẽ góp phần tăng trưởng phí bancassurance.
- ❑ Đối với hoạt động mua bán trái phiếu, sau Q1 và Q2 trầm với CTG và BID ghi nhận lỗ trong hoạt động mua bán chứng khoán đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng Q3/2024, hoạt động mua bán trái phiếu sẽ ổn định hơn do lãi suất hạ nhiệt gia tăng lợi nhuận mảng này.
- ❑ Lãi suất liên ngân hàng giảm góp phần làm giảm chi phí huy động vốn của ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có tỷ trọng huy động cao từ thị trường hai.
- ❑ Chúng tôi nhận thấy tỷ giá biến động nhiều sẽ giúp các ngân hàng ghi nhận tăng lợi nhuận từ mảng này, nhờ nhu cầu phòng ngừa rủi ro (hedging) của doanh nghiệp. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng tương đối lạc quan về lợi nhuận mảng này trong năm 2024.

## LTM P/B, LTM ROE, và vốn hóa (tỷ đồng) của các ngân hàng



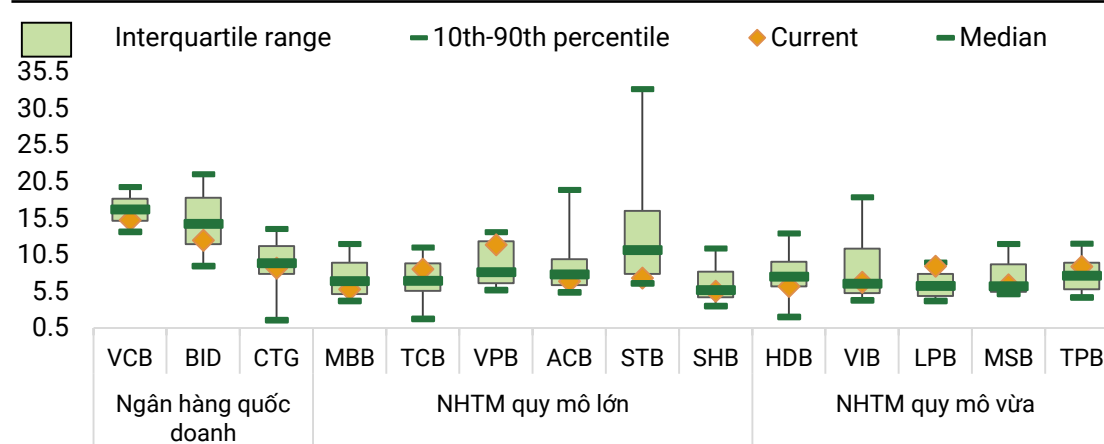
Nguồn: Fiipro-X, PHS tổng hợp

## P/B của các ngân hàng từ năm 2017 cho đến hiện tại



Nguồn: Fiipro-X, PHS tổng hợp

## P/E của các ngân hàng từ năm 2017 cho đến hiện tại



Nguồn: Fiipro-X, PHS tổng hợp

Mã CK	2023				Dự phóng 2024				Chỉ số tài chính						Định giá				Khuyến nghị	
	Thu nhập lãi thuần		LNST		Thu nhập lãi thuần		LNST		Tín dụng	NIM 2024	CASA ratio	LLR	NPL	LDR	Giá hợp lý			Upside/downside		
	Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng							Giá tại ngày 28/06	P/E	P/B			
	(Tỷ đồng)	YoY	(Tỷ đồng)	YoY	(Tỷ đồng)	YoY	(Tỷ đồng)	YoY							(VND/CP)	(VND/CP)				
CTG	52,957	10.8%	20,045	19.1%	62,980	18.9%	22,482	12.2%	12.0%	3.09%	22.5%	140.9%	1.44%	83.6%	36,100	31,000	8.6x	1.3x	16%	MUA
VCB	53,621	0.7%	33,054	10.5%	61,458	14.6%	36,894	11.6%	11.1%	3.25%	34.6%	182.8%	1.13%	78.9%	86,900	85,200	13.2x	2.3x	2%	GIỮ
BID	56,136	0.1%	21,977	19.3%	66,011	17.6%	26,920	22.5%	12.4%	2.79%	20.5%	163.9%	1.29%	84.2%	50,300	43,250	10.7x	1.8x	16%	MUA
TCB	27,691	-8.6%	18,191	-11.0%	34,559	24.8%	22,815	25.4%	21.8%	4.21%	39.6%	102.7%	1.14%	82.2%	27,500	23,350	8.5x	1.3x	18%	MUA
MBB	38,684	7.4%	21,054	16.0%	48,199	24.6%	22,073	4.8%	21.0%	5.08%	39.2%	100.7%	2.28%	81.7%	28,900	22,200	6.8x	1.3x	30%	MUA
HDB	22,184	23.2%	10,336	25.9%	29,527	33.1%	13,140	27.1%	28.0%	5.13%	12.4%	66.5%	1.97%	71.3%	31,000	23,000	6.9x	1.5x	35%	MUA
MSB	9,189	10.4%	4,644	0.6%	11,255	22.5%	5,515	18.8%	20.5%	4.15%	29.1%	60.9%	2.96%	68.1%	19,400	14,300	7.1x	1.1x	36%	MUA
VIB	17,361	16.0%	8,562	1.1%	20,022	15.3%	9,558	11.6%	13.8%	4.74%	15.2%	61.1%	3.74%	75.6%	27,200	21,000	7.2x	1.5x	30%	MUA
TPB	12,428	9.1%	4,463	-28.7%	15,316	23.2%	5,559	24.6%	12.0%	4.39%	22.9%	73.4%	2.05%	68.7%	19,700	17,200	7.8x	1.1x	15%	MUA
LPB	11,203	-5.9%	5,572	23.5%	15,480	38.2%	6,461	16.0%	19.8%	3.89%	11.2%	101.8%	2.07%	83.7%	24,600	28,200	9.7x	1.6x	-13%	BÁN
ACB	24,960	6.1%	16,045	17.2%	29,610	18.6%	17,516	9.2%	17.8%	4.0%	23.8%	94.8%	1.30%	80.0%	31,900	23,800	7.1x	1.4x	34%	MUA
VPB	38,175	-6.9%	8,494	-49.8%	56,779	48.7%	16,363	92.6%	21.5%	6.93%	18.0%	59.5%	5.50%	91.0%	24,500	18,650	11.9x	1.2x	31%	MUA
STB	22,072	28.7%	7,719	53.1%	25,641	16.2%	10,066	30.4%	13.7%	3.91%	20.8%	70.9%	2.30%	81.9%	36,100	28,800	6.8x	1.2x	26%	MUA
SHB	19,285	9.9%	7,325	-5.2%	21,987	14.0%	8,599	17.4%	10.2%	3.63%	10.1%	70.7%	2.96%	79.8%	16,000	11,400	6.9x	1.0x	41%	MUA



- ❑ Tính đến ngày 6/6/2024, tỷ lệ P/B trung bình ngành ngân hàng đạt 1.12x, thấp hơn mức trung bình 3 năm là 1.47x.
- ❑ Về triển vọng chung ngành ngân hàng, chúng tôi cho rằng đến cuối năm 2024, ngành ngân hàng sẽ khả quan hơn nhờ các yếu tố kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới dần tích cực, tuy nhiên cần chú ý đến rủi ro tín dụng.
- ❑ Chúng tôi dự phóng LNST của ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng 19.5% vào năm 2024 và khuyến nghị TCB và STB.
- ❑ TCB sẽ phục hồi tương đối từ mức nền thấp vào năm 2023 khi thị trường bất động sản và thị trường trái phiếu doanh nghiệp dần ấm lên. Tuy nhiên, sự phục hồi sẽ trở nên mạnh mẽ hơn vào cuối năm. Chất lượng bảng cân đối kế toán dần được cải thiện vào năm 2024.
- ❑ STB đã xử lý thành công trái phiếu VAMC trong năm 2023. Ngân hàng sẽ hoàn thành kế hoạch tái cơ cấu trong năm nay sau khi bán cổ phần của ông Trần Bê. Chất lượng tài sản của ngân hàng đã được phục hồi mạnh mẽ sau tái cơ cấu.

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa (Tỷ đồng VND)	165,558
CP niêm yết (triệu)	3,522
Free float (triệu)	2,289
Sở hữu nước ngoài (%)	22.25%
Gía thấp nhất 52-tuần (VND)	26,863
Gía cao nhất 52-tuần (VND)	48,393

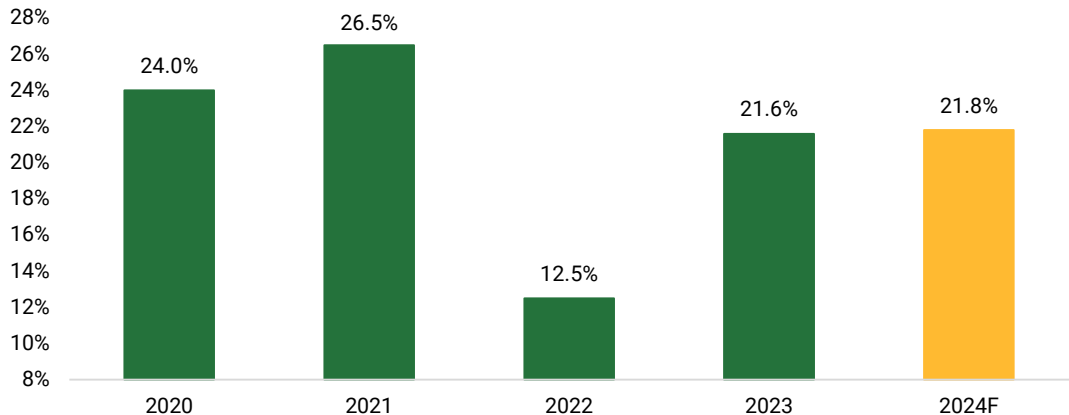
Tỷ suất lợi nhuận	2023A	2024F	2025F
LNST-mi market consensus (VND bn)	18,191	23,390	29,625
Tăng trưởng EPS (%)	-11%	25%	19%
NIM (%)	4.06%	4.21%	4.30%
Tăng trưởng tín dụng (%)	21.60%	21.80%	20.50%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	1.16%	1.14%	1.19%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu(%)	102.2%	102.7%	103.8%

## Luận điểm đầu tư:

- **Lợi thế chi phí vốn thấp từ việc tận dụng thị trường vốn:** Chi phí huy động vốn của TCB lũy kế 12 tháng gần nhất đạt 4.24%, thuộc những ngân hàng có chi phí huy động vốn thấp nhất. (1) Tỷ lệ CASA vượt trội so với toàn ngành. (2) Lãi suất trung bình của tiền gửi tiết kiệm và lãi suất trung bình của giấy tờ có giá thấp hơn mức trung bình ngành cũng góp phần làm nên lợi thế huy động vốn.
- **Chuyển đổi số dẫn đầu hỗ trợ hoạt động kinh doanh triển vọng trong dài hạn:** Hơn 36% tín dụng của ngân hàng tập trung vào mảng bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng (hay còn gọi là RECOM). Tín dụng cá nhân chiếm hơn 39% dư nợ, tương đương gần 200 nghìn tỷ đồng. Trong đó, cho vay mua nhà chiếm tỷ trọng lớn nhất (80%). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của TCB sẽ cải thiện vào H2 2024 khi thị trường bất động sản bắt đầu phục hồi. Hơn nữa, vị thế dẫn đầu trong hoạt động chuyển đổi số thông qua chiến lược “Dữ liệu – Số hóa – Nhân tài” sẽ thúc đẩy sự phát triển và mở rộng của các mảng kinh doanh chính.

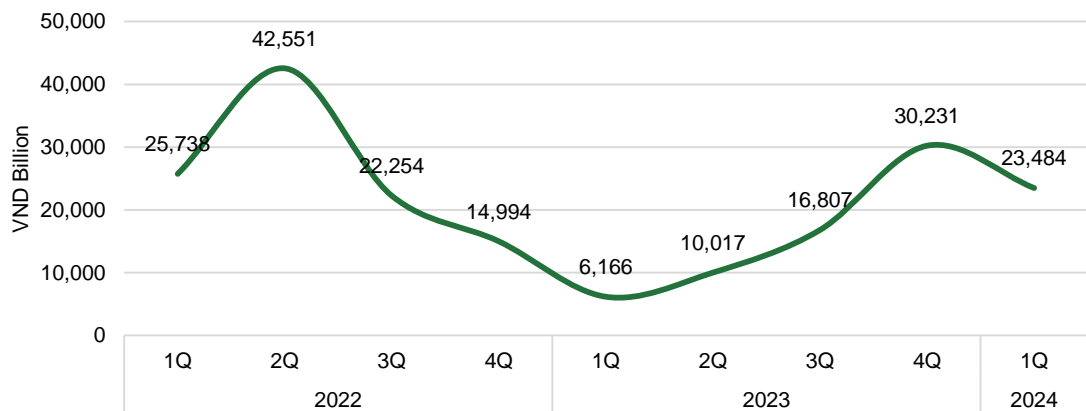
Dự phóng tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động (VND bn)	27,379	37,076	40,902	40,061	49,729	60,064
Lợi nhuận sau thuế (VND bn)	12,582	18,415	20,436	18,191	22,815	27,213
EPS (VND)	3,590	5,245	5,810	5,164	3,238	3,863
BVPS (VND)	21,289	26,501	32,249	37,364	21,894	25,730
ROE (%)	18.4%	22.0%	19.8%	14.8%	15.83%	16.11%
ROA (%)	3.1%	3.7%	3.2%	2.3%	2.4%	2.5%
P/E (x)	11.4x	8.1x	5.1x	8.8x	8.5x	7.1x
P/B (x)	1.9x	1.6x	0.9x	1.2x	1.3x	1.1x
Tỷ lệ trả cổ tức	N/A	N/A	N/A	20%	20%	20%

**Tăng trưởng tín dụng năm 2024 dự kiến đạt 21.8% nhờ đa dạng hóa cho vay sang các lĩnh vực khác và...**



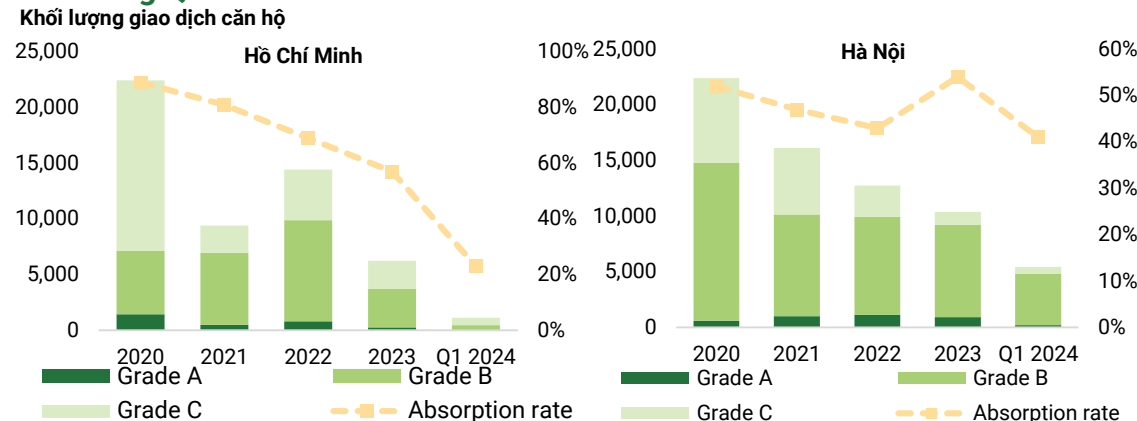
Nguồn: PHS tổng hợp

**Giải ngân cho vay mua nhà của TCB trong Quý 1 cũng cho thấy sự cải thiện.**



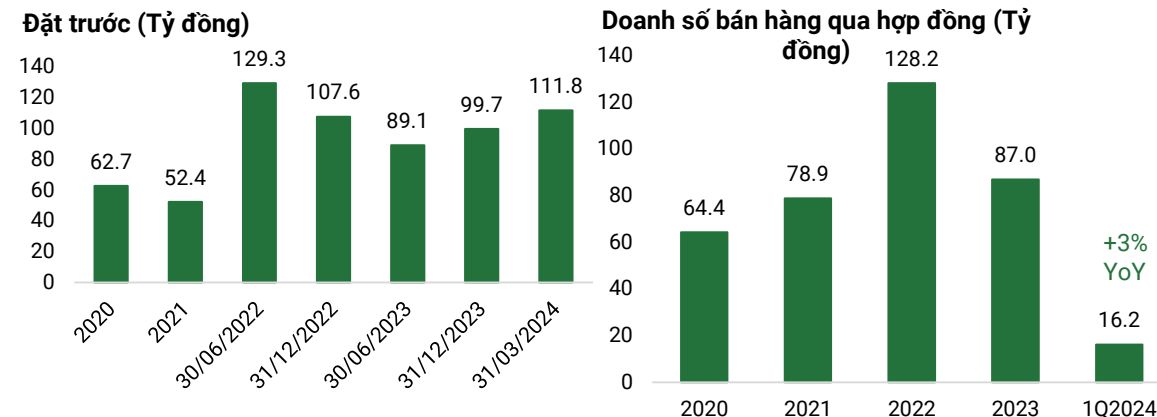
Nguồn: PHS tổng hợp

**... sự phục hồi của thị trường bất động sản. Khối lượng giao dịch cũng tăng tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh với tốc độ lần lượt là 97% YoY và 29% YoY trong Q1 2024.**



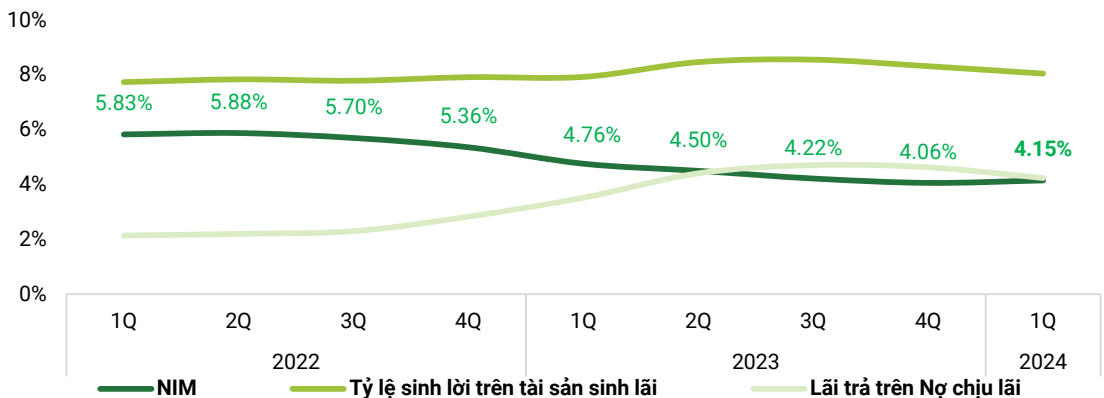
Nguồn: PHS tổng hợp

**Một trong những khách hàng lớn của TCB (VHM) đã chứng kiến sự gia tăng doanh số đặt trước chưa thanh toán và doanh số bán hàng qua hợp đồng.**



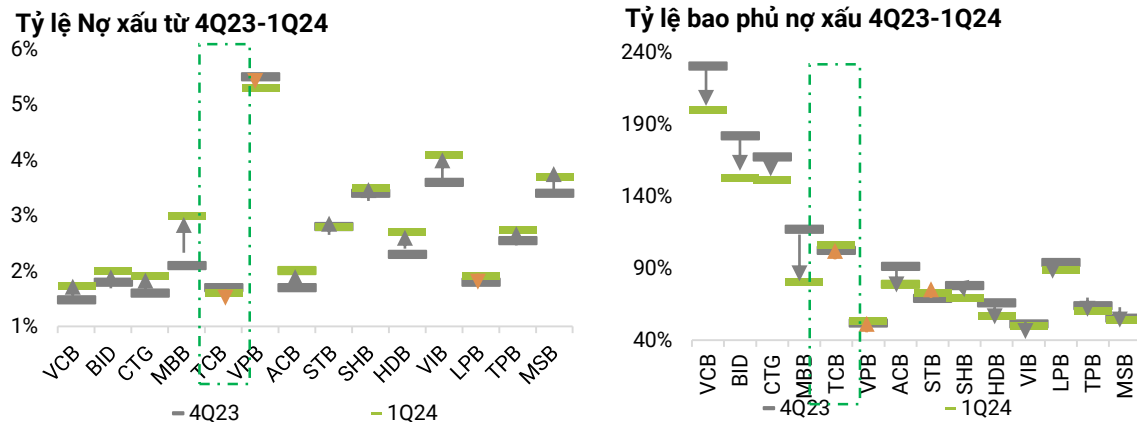
Nguồn: PHS tổng hợp

**NIM bắt đầu tăng trong Quý 1 năm 2024 sau khi chạm đáy vào Quý 4 năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng sẽ tiếp tục trong các quý còn lại của năm 2024....**



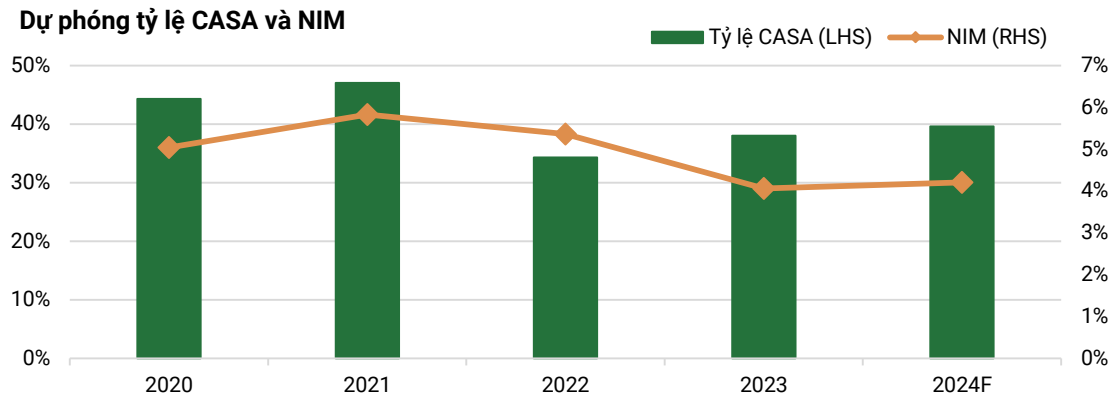
Nguồn: PHS tổng hợp

**Là một trong số ít ngân hàng có chất lượng tài sản tăng trong Quý 1/2024 so với cuối năm 2023 với tỷ lệ LLR tăng và tỷ lệ nợ xấu giảm....**



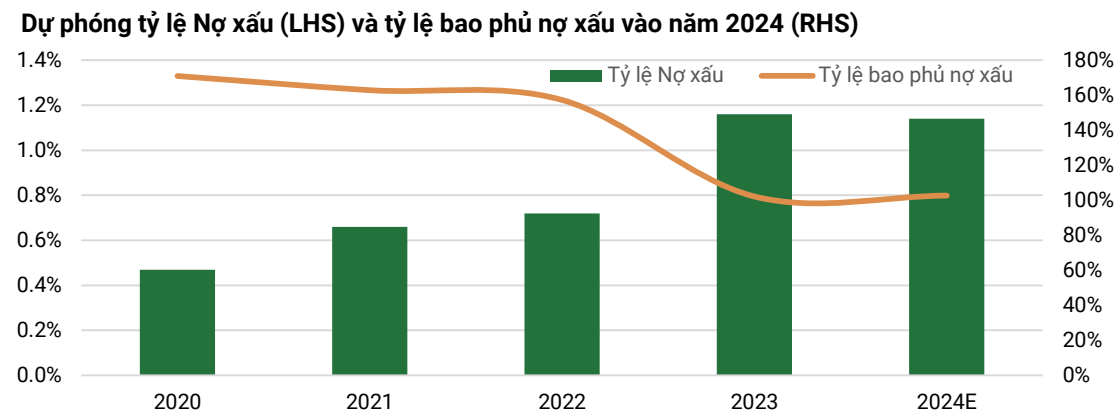
Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

**.... nhờ CASA mạnh nhờ các chương trình thu hút tiền gửi mới, trong khi lãi suất tiền gửi bình quân giảm nhanh hơn lãi suất bình quân danh mục cho vay của ngân hàng**



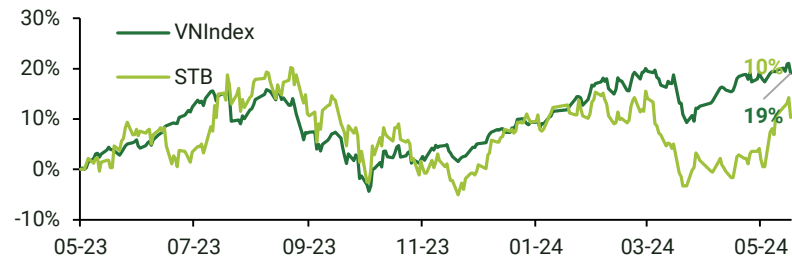
Nguồn: PHS tổng hợp

**Nhờ môi trường lãi suất thấp, thị trường bất động sản tích cực hơn và điều kiện kinh tế tốt hơn hỗ trợ khách hàng trả nợ, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu năm 2024 sẽ giảm 2 điểm cơ bản xuống 1.14%, trong khi LLR sẽ tăng lên 103%.**



Nguồn: PHS tổng hợp

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa (Tỷ đồng VND)	57,970
CP niêm yết (triệu)	1,885
Free float (triệu)	1,885
Sở hữu nước ngoài (%)	23.2%
Gía thấp nhất 52-tuần (VND)	26,300
Gía cao nhất 52-tuần (VND)	33,300

Tỷ suất lợi nhuận	2023A	2024F	2025F
LNST-mi market consensus (VND bn)	7,719	9,383	13,018
Tăng trưởng EPS (%)	53.1%	30.4%	16.7%
NIM (%)	3.80%	3.90%	4.00%
Tăng trưởng tín dụng (%)	10.10%	13.70%	13.70%
Tỷ lệ nợ xấu (%)	2.28%	2.30%	2.43%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu(%)	68.8%	70.9%	72.9%

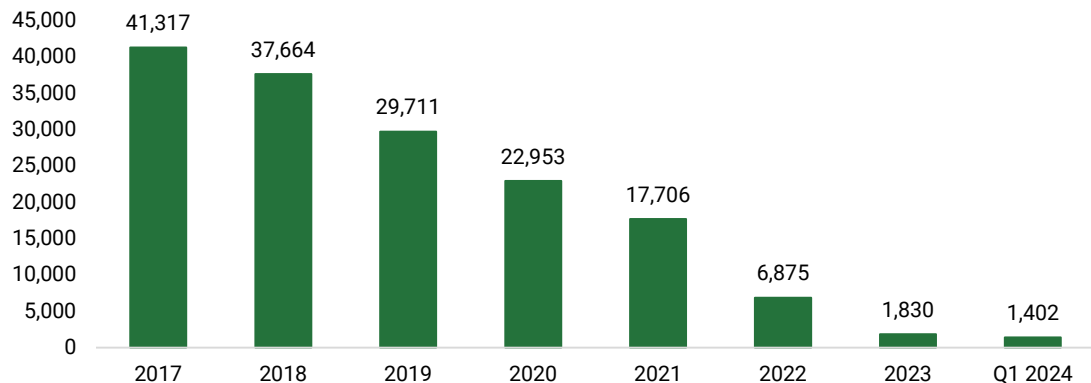
## Luận điểm đầu tư:

- **STB sẽ hoàn thành kế hoạch tái cơ cấu trong năm nay.** Sau khi bán đấu giá thành công số nợ xấu liên quan đến Khu công nghiệp Phong Phú, STB đã thu về được 20% tổng số tiền đấu giá thành công. STB dự kiến khách hàng sẽ trả hết khoản nợ còn lại trong vòng 2 năm. Về khoản nợ xấu tại VAMC được bảo đảm bằng 32.5% cổ phiếu STB liên quan đến ông Trầm Bê, STB đã trình Ngân hàng Nhà nước phương án chủ động xử lý bằng hình thức đấu giá. Nếu việc bán thành công sẽ mang lại kết quả tích cực cho thu nhập của STB.
- **Là một trong số ít ngân hàng có chất lượng tài sản duy trì trong Quý 1 năm 2024.** Trong Quý 1 năm 2024, tỷ lệ nợ xấu của STB ở mức 2.28%, bằng mức cuối năm 2023, trong khi Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng từ 68.8% năm 2023 lên 72.5% trong Quý 1 2024.
- **Nằm trong số các ngân hàng có tốc độ tăng trưởng tín dụng mạnh nhất.** Trong quý 1 năm 2024, STB chứng kiến mức tăng trưởng tín dụng 3.4%, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế Q1 2024 là 0.26%. Đây sẽ là động lực cho tín dụng tăng trưởng tích cực trong năm 2024.

Dự phóng tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tổng thu nhập hoạt động (VND bn)	17,271	17,704	26,141	26,173	30,647	35,765
Lợi nhuận sau thuế (VND bn)	2,682	3,411	5,041	7,719	10,066	11,742
EPS (VND)	1,423	1,809	2,674	4,095	5,339	6,229
BVPS (VND)	15,360	18,174	20,490	24,259	29,600	35,828
ROE (%)	9.6%	10.8%	13.8%	18.3%	19.8%	19.0%
ROA (%)	0.6%	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%	1.4%
P/E (x)	8.24	14.93	8.62	8.83	6.77	5.80
P/B (x)	0.76	1.49	1.12	1.50	1.20	1.0
Tỷ lệ trả cổ tức	-	-	-	-	-	-

Ban lãnh đạo STB công bố đã trích lập đầy đủ dự phòng cho khoản nợ VAMC vào cuối năm 2023. Điều này sẽ giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong năm 2024.

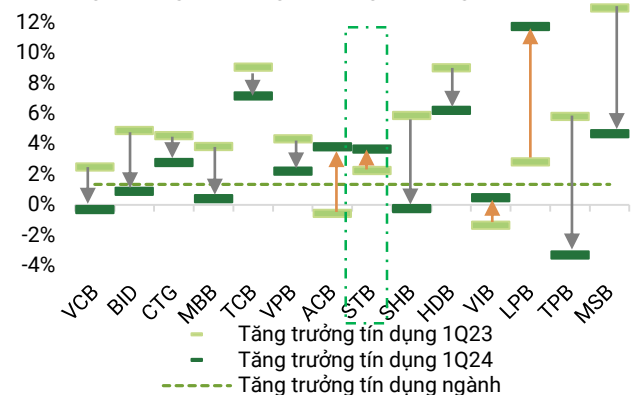
**Nợ VAMC sau dự phòng dựa trên báo cáo tài chính (Tỷ đồng)**



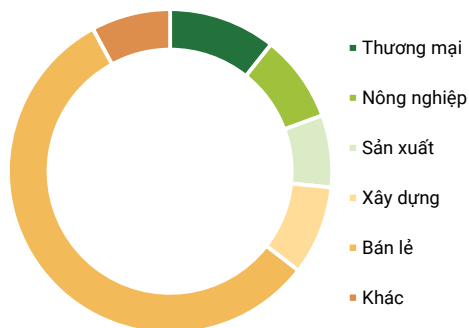
Nguồn: PHS tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng cao trong Quý 1 tạo tiền đề cho những con số tốt hơn trong cả năm. Cho vay bán lẻ và cho vay thương mại, nông nghiệp, sản xuất chiếm tỷ trọng lớn nhất, sẽ được hưởng lợi khi nền kinh tế tăng tốc.

**% Tăng trưởng tín dụng theo ngân hàng**



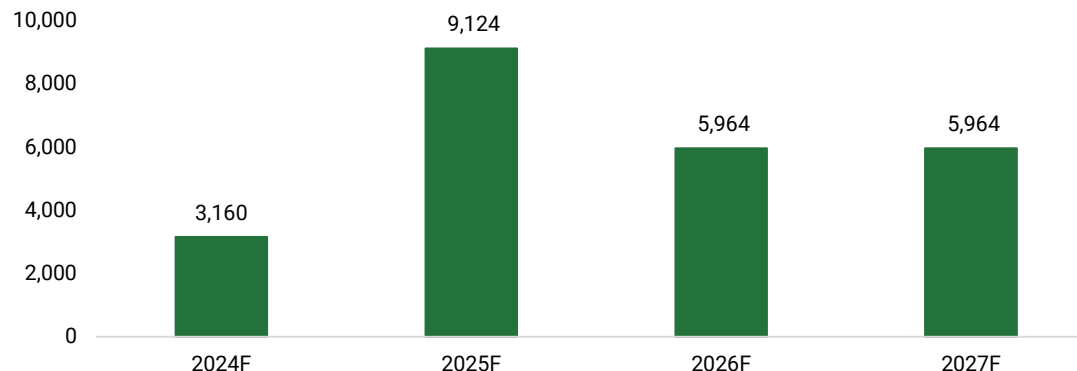
**%Dư nợ theo ngành**



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

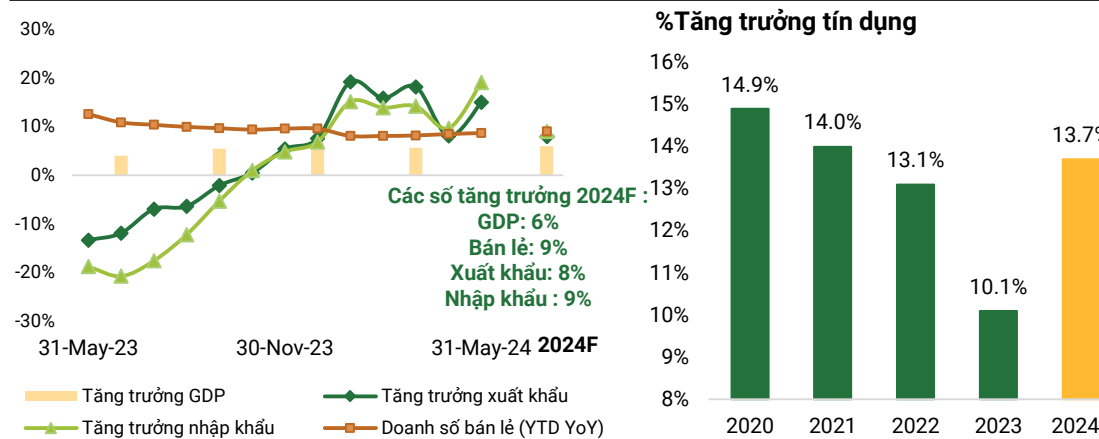
Với cách tiếp cận thận trọng, chúng tôi không đưa doanh thu bất thường dự kiến từ việc xử lý nợ VAMC vào mức giá hợp lý là 36,100 đồng/cổ phiếu. Trong trường hợp đưa vào, chúng tôi kỳ vọng giá hợp lý có thể đạt 50,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/B 1.7x

**Dự kiến doanh thu một lần từ xử lý nợ VAMC (tỷ đồng)**



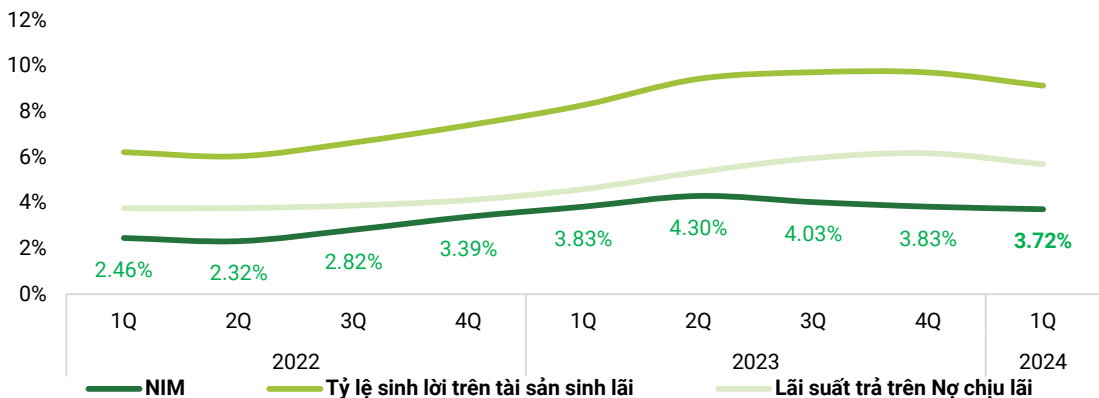
Nguồn: PHS tổng hợp

Nhờ hoạt động sản xuất sôi động hơn và doanh số bán lẻ cải thiện trong H2 2024, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng của STB trong năm 2024 là 13.7% YoY.



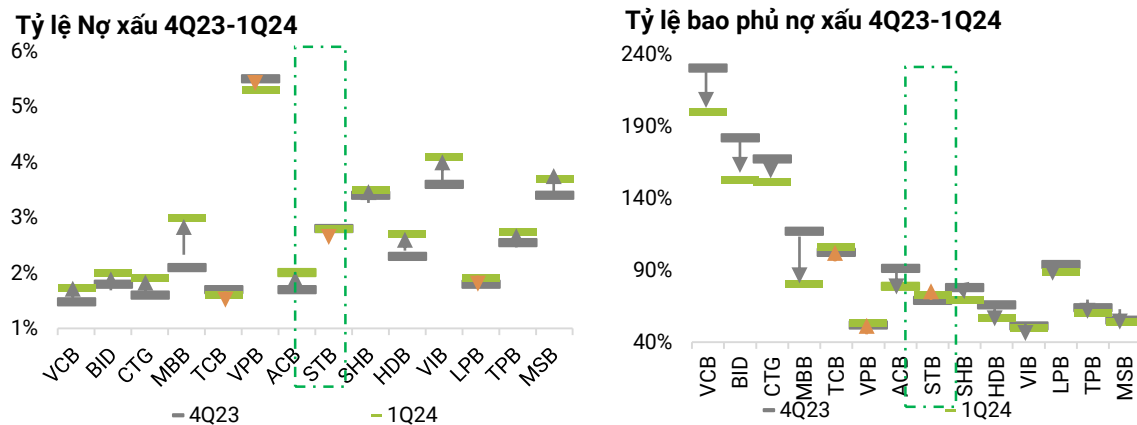
Nguồn: PHS tổng hợp

**NIM có xu hướng giảm kể từ Quý 2 năm 2023 do ảnh hưởng của môi trường lãi suất cao trong năm 2022.**



Nguồn: PHS tổng hợp

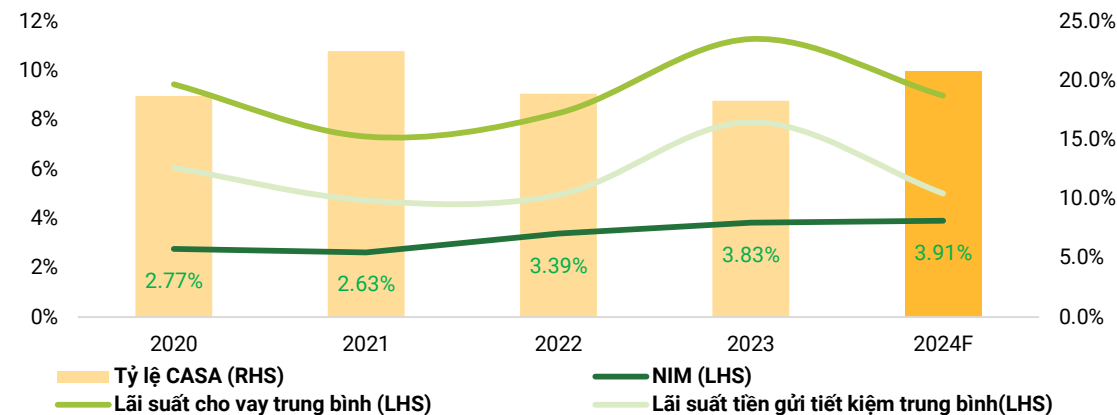
**Là một trong số ít ngân hàng duy trì được chất lượng tài sản trong Quý 1/2024 so với cuối năm 2023 với tỷ lệ LLR tăng và tỷ lệ nợ xấu ổn định.**



Nguồn: PHS tổng hợp, số liệu tổng hợp từ 14 ngân hàng PHS theo dõi

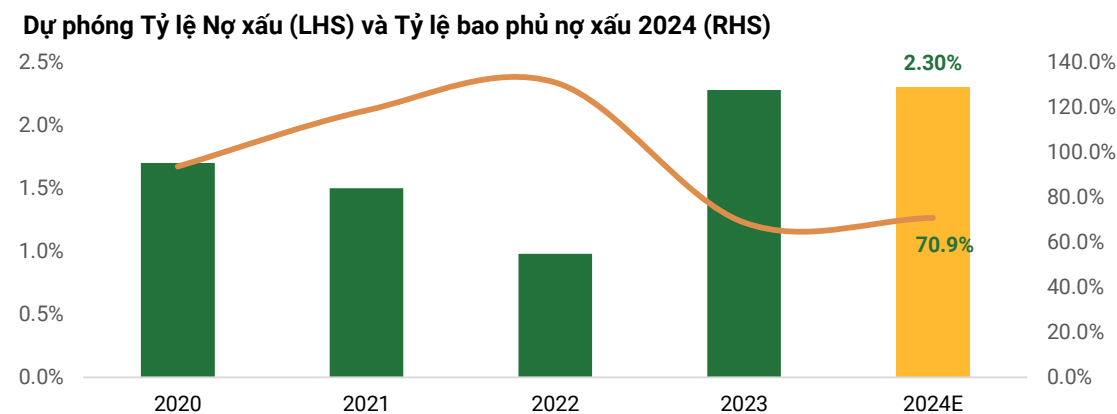
## NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (HSX: STB)

**Chúng tôi kỳ vọng NIM sẽ phục hồi vào cuối năm 2024 nhờ lãi suất tiền gửi trung bình giảm nhanh hơn lãi suất bình quân danh mục cho vay của các ngân hàng và tỷ lệ CASA cải thiện nhờ hoạt động kinh tế sôi động hơn.**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Do STB vẫn có tỷ lệ hình thành nợ xấu cao, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu trong năm 2024 sẽ tăng 2 điểm cơ bản lên 2.3%, trong khi LLR sẽ tăng lên 71%.**



Nguồn: PHS tổng hợp

## NGÀNH CHỨNG KHOÁN

- Nhìn lại thị trường chứng khoán thời gian qua
- Triển vọng của ngành chứng khoán
- Doanh thu toàn ngành tập trung vào các tay chơi lớn
- Cổ phiếu khuyến nghị



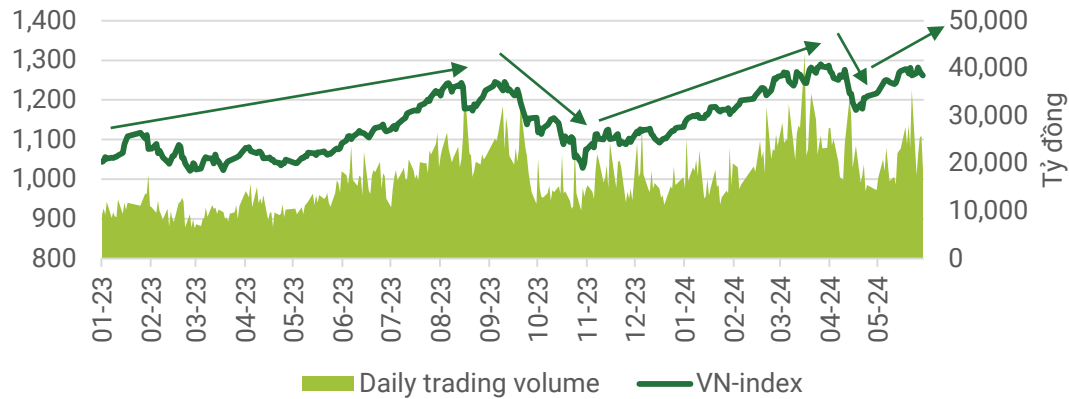


## **NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỜI GIAN QUA**

**Phục hồi mạnh mẽ để tạo đà cho tăng trưởng vượt  
bậc**



### VN-Index tuy phục hồi mạnh nhưng vẫn chứng kiến những cú điều chỉnh mạnh



Với độ nhạy cao trước các thông tin về chính sách tiền tệ, cũng như những biến động trong và ngoài nước, TTCK diễn biến giằng co trong suốt năm 2023 cho đến Q1/2024, song nhìn chung, xu hướng chính là hồi phục, đặc biệt là về thanh khoản

#### Giai đoạn tích lũy/trầm lắng và hồi phục tích cực

- Trong giai đoạn đầu năm, TTCK trải qua quá trình tích lũy và trầm lắng.
- Thông tin tạm dừng nâng lãi suất của FED và 4 lần cắt giảm lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã giúp TTCK chuyển pha tích cực từ đầu tháng 5 cho tới giữa quý 3/2023.
- VN-Index ghi nhận mức đóng cửa cao nhất trong năm 2023 là 1,246 điểm vào tháng 9.

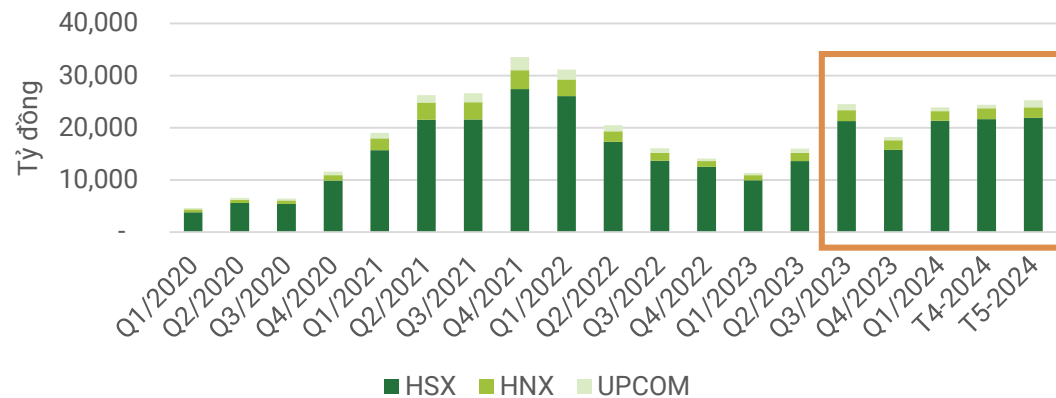
#### Giai đoạn điều chỉnh

- Từ cuối quý 3 đến giữa quý 4/2023, NHNN hút tiền qua kênh tín phiếu để ổn định tỷ giá.
- Khối ngoại tiếp tục duy trì động thái bán ròng.
- Nền kinh tế phục hồi chậm hơn kỳ vọng, VN-Index đã giảm xuống gần mốc 1,000 điểm vào cuối tháng 10.

#### Giai đoạn hồi phục mạnh mẽ đến nửa đầu 2024

- Trong 2 tháng cuối năm, thị trường trở lại nhịp hồi phục.
- Chỉ số VN-Index tăng lên 1.129,93 điểm vào kết phiên ngày 29/12, tăng 12,2%
- Kể từ đầu năm 2024, thị trường tăng trưởng mạnh mẽ cả về điểm số lẫn thanh khoản khi đón nhận nhiều tin tốt về KQKD của các DN

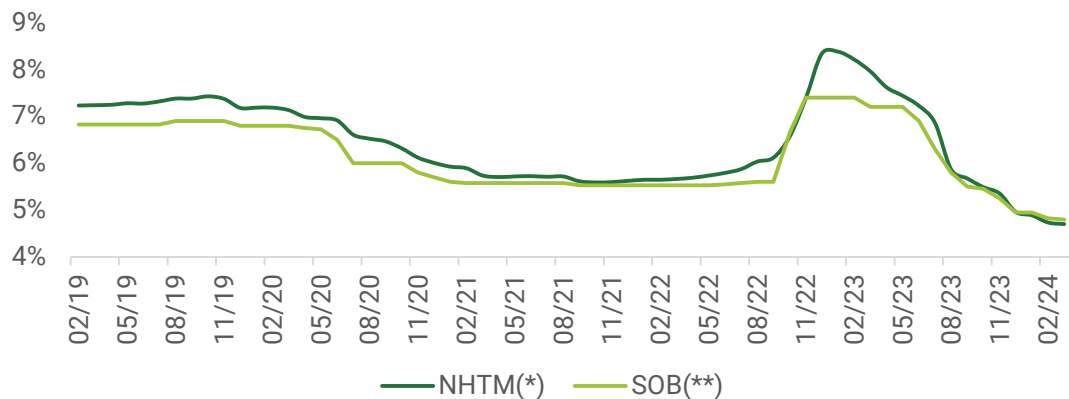
### Thanh khoản trung bình hàng ngày đã hồi phục mạnh mẽ và duy trì ở mức cao đến tháng 5/2024



# NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỜI GIAN QUA

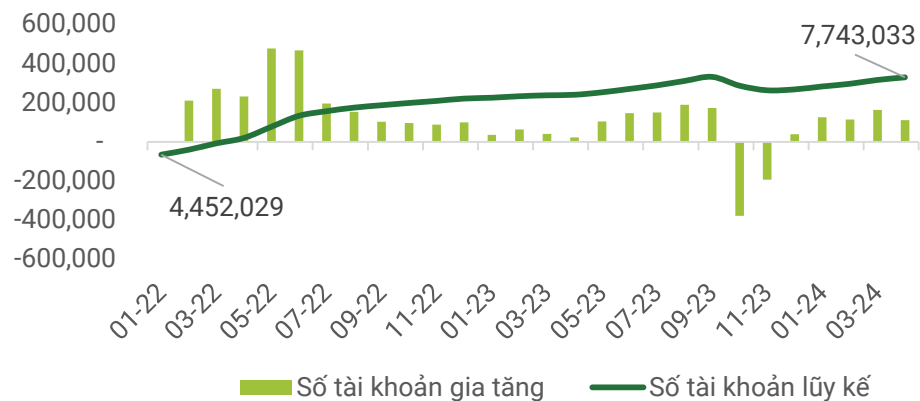
## Nhận diện các nhân tố thuận lợi và bất lợi

### Lãi huy động liên tục giảm từ 06/2023 khi NHNN hạ lãi suất điều hành



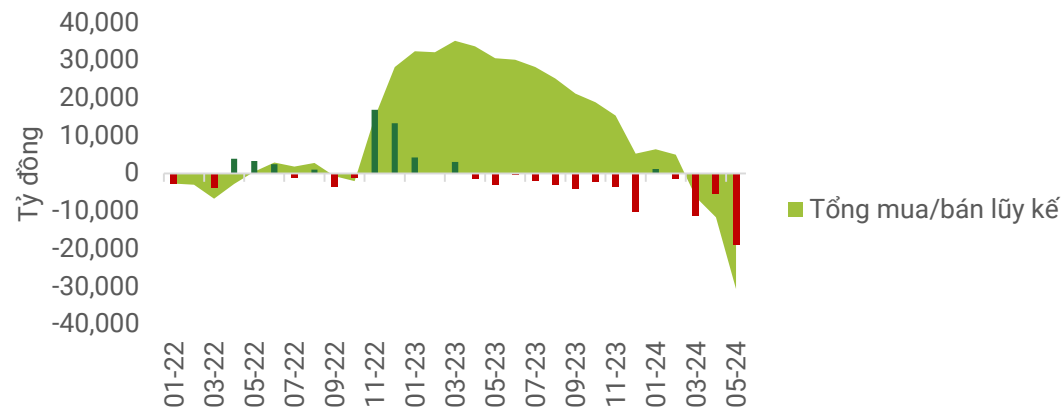
(\* ) NH có VDL > 5000 tỷ đồng, (\*\* ) AGR, VCB, BID, CTG. Nguồn: PHS tổng hợp

### Khi đầu tư chứng khoán dần được phổ cập, sự tham gia của NĐT cá nhân ngày càng mạnh mẽ và trở thành bộ phận quan trọng cho thị trường



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

### Đà bán ròng từ khối ngoại (tỷ đồng) ngày càng mạnh mẽ và được thúc đẩy bởi tỷ giá USD/VND leo thang



Nguồn: HSX, GSO, PHS tổng hợp

### Các nhân tố chính tác động đến thị trường trong thời gian qua

#### Nhân tố thuận lợi

- Mặt bằng lãi suất giảm mạnh nhờ NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ, kích thích dòng tiền vào TTCK.
- Sự tham gia ngày càng tăng của NĐT cá nhân trở thành điểm tựa cho thị trường.
- LN khởi sắc của các DN niêm yết.

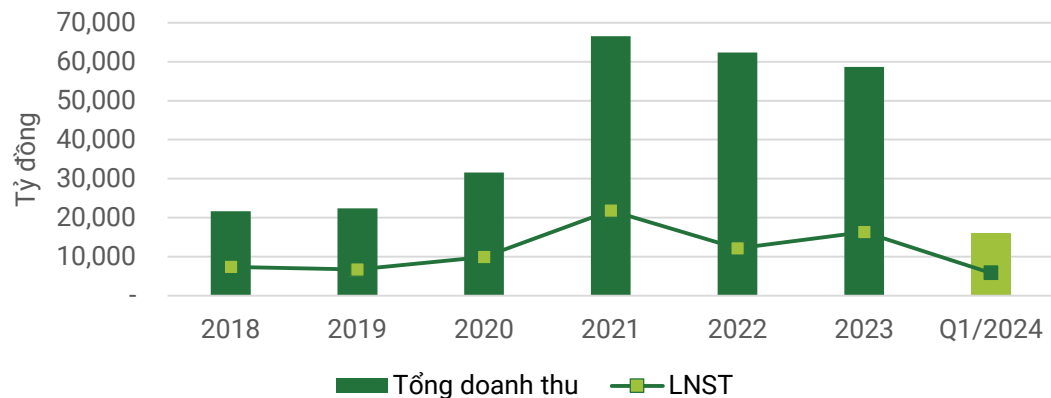
#### Nhân tố bất lợi

- Áp lực bán ròng của khối ngoại ngày càng gia tăng khi FED neo lãi suất ở mức cao.
- Tỷ giá leo thang, kích thích thêm đà bán ròng của khối ngoại, gây nguy cơ lạm phát → NHNN can thiệp bằng chính sách tiền tệ → **Tác động trực tiếp đến thị trường**

# NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỜI GIAN QUA

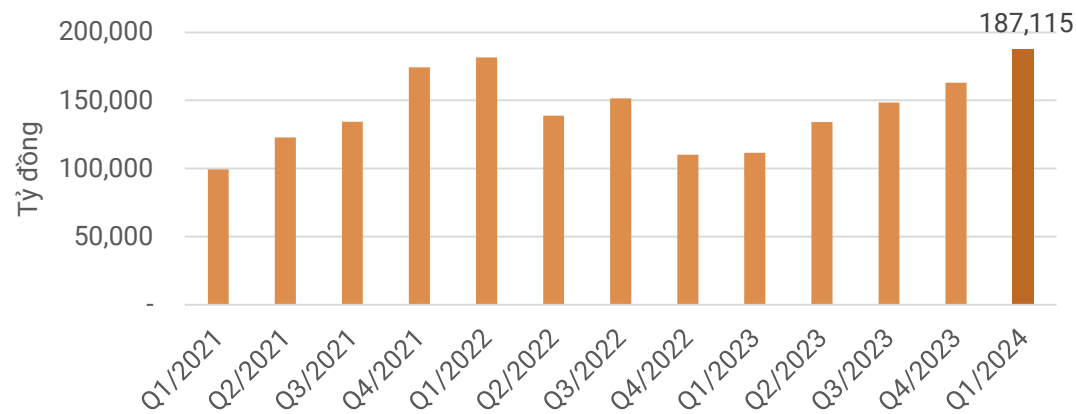
## Kết quả kinh doanh cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của ngành

**Doanh thu của Top 30 CTCK (\*) luôn duy trì mức cao từ sau 2021 và ghi nhận kết quả ấn tượng trong Q1/2024**



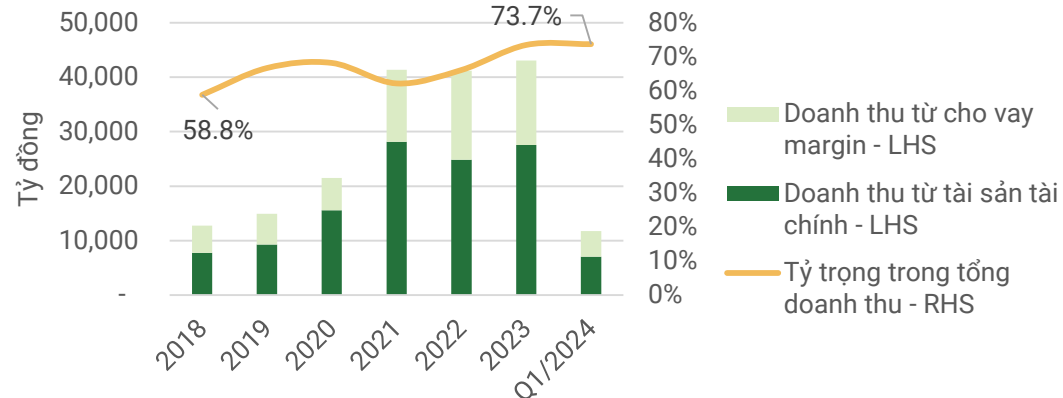
(\*) theo mức Vốn điều lệ. Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

**Điều này tương ứng với số dư cho vay margin tăng trưởng mạnh và đạt mức cao kỉ lục trong Q1/2024**



Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

**Trong đó, mảng tự doanh và cho vay margin là 2 mảng có đóng góp trọng yếu và chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu doanh thu**



Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

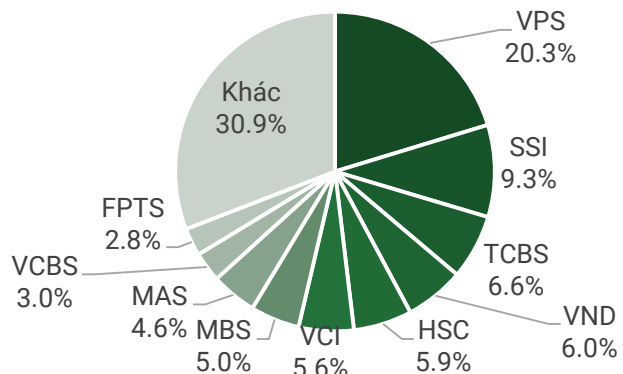
Doanh thu và LN của ngành chứng khoán đã thiết lập mặt bằng mới ở mức cao nhờ thanh khoản dồi dào và sự sẵn sàng nhập cuộc của dòng tiền “bắt đáy” dù thị trường gặp phải nhiều áp lực điều chỉnh do các yếu tố bất lợi. Kết quả Q1/2024 thậm chí còn đạt mức cao nhất trong 8 quý gần đây.

Kết quả trên được dẫn dắt chủ yếu bởi Mảng tự doanh và cho vay margin của các công ty, cho thấy sự chuyển dịch mạnh mẽ trong cơ cấu doanh thu. Giờ đây các CTCK đều bước vào cuộc chiến cho vay → đẩy số dư margin lên mức cao nhất lịch sử và sẽ còn tăng cao hơn trong tương lai khi dư địa vẫn còn dồi dào.

# NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỜI GIAN QUA

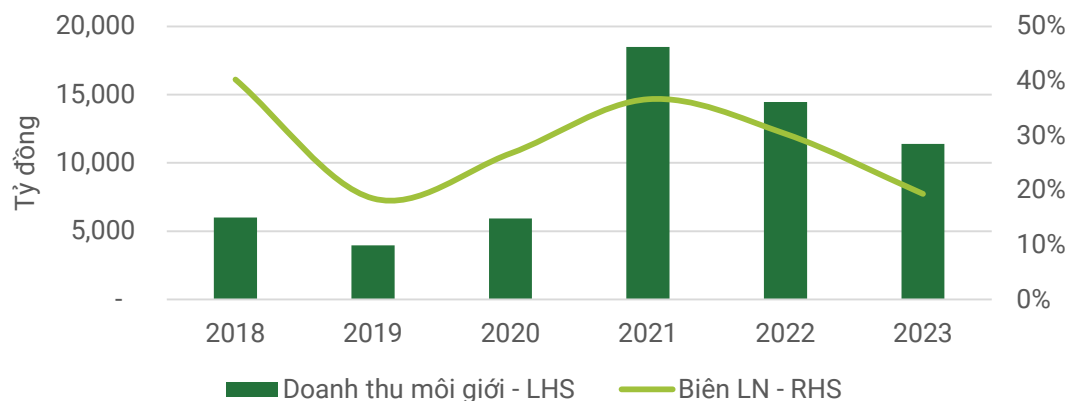
## Kết quả kinh doanh cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của ngành (tiếp theo)

Gần 70% thị phần môi giới trên HSX tập trung vào top 10, VPS dẫn đầu



Số liệu Q1/2024. Nguồn: HSX, PHS tổng hợp

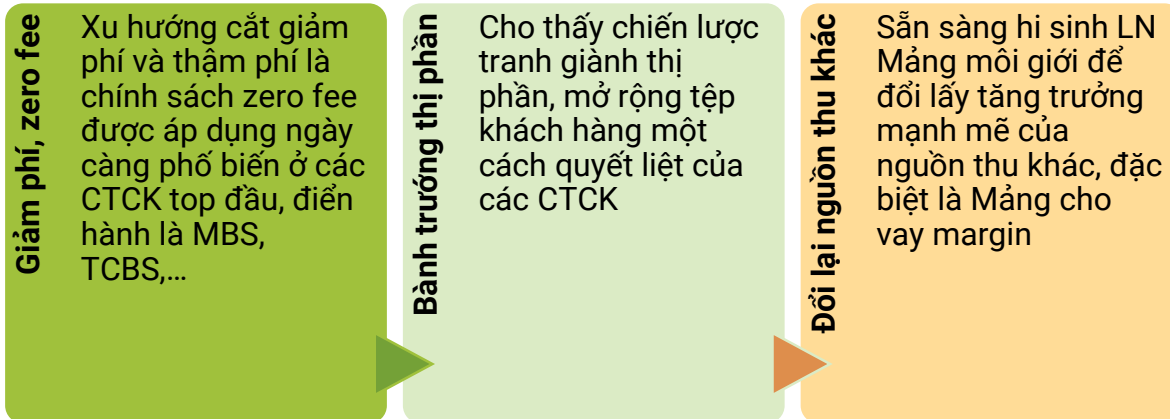
Doanh thu và Biên lợi nhuận mảng môi giới ngày càng thu hẹp



Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

Doanh thu và LN của Mảng môi giới ngày càng teo tóp đi kể từ năm 2021, cho thấy sự cạnh gay gắt của các CTCK trong việc cắt giảm phí để tranh giành thị phần, thu hút thêm khách hàng để hướng đến nguồn thu khác, đặc biệt là từ cho Vay margin.

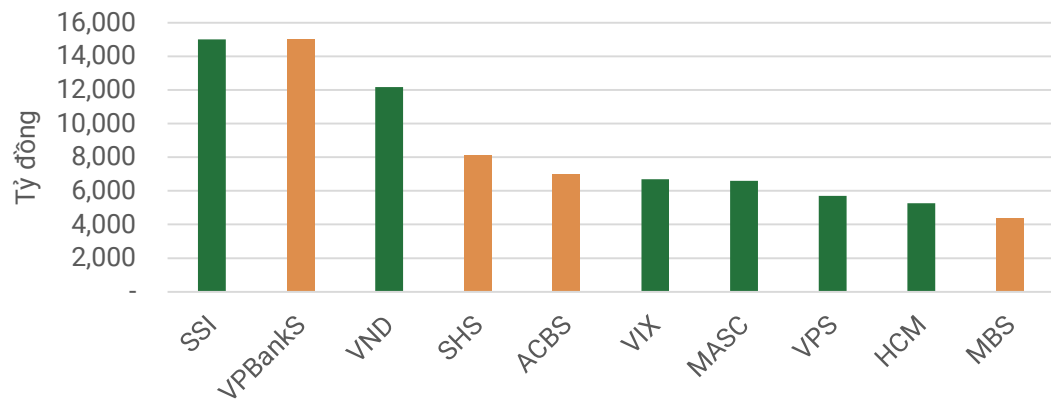
Thời gian qua, các CTCK có gốc Ngân hàng như TCBS, MBS,... đã quyết liệt thực hiện chiến lược này và gặt hái được thị phần đáng kể → Hướng đến mở rộng nguồn thu từ cho vay margin nhờ lợi thế lãi huy động ở mức thấp



# NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THỜI GIAN QUA

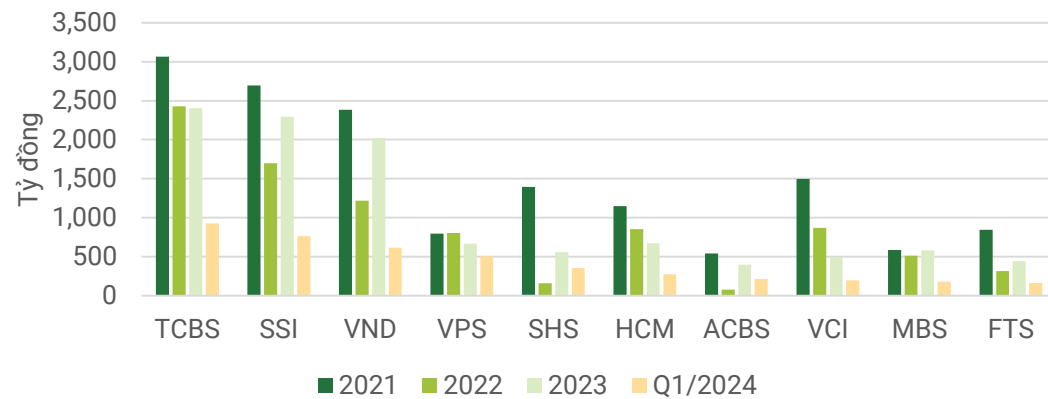
## Sự vươn lên của các CTCK gốc ngân hàng khiến cạnh tranh thêm gay gắt

### Các CTCK gốc ngân hàng vươn lên nhanh chóng về quy mô Vốn điều lệ



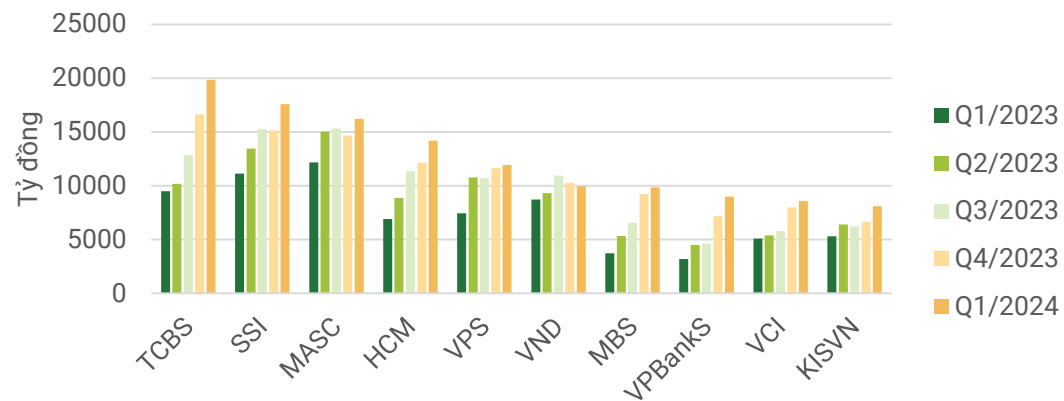
Số liệu Q1/2024. Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

### Nhóm này cũng chiếm ưu thế về LN so với các đối thủ trong top 10

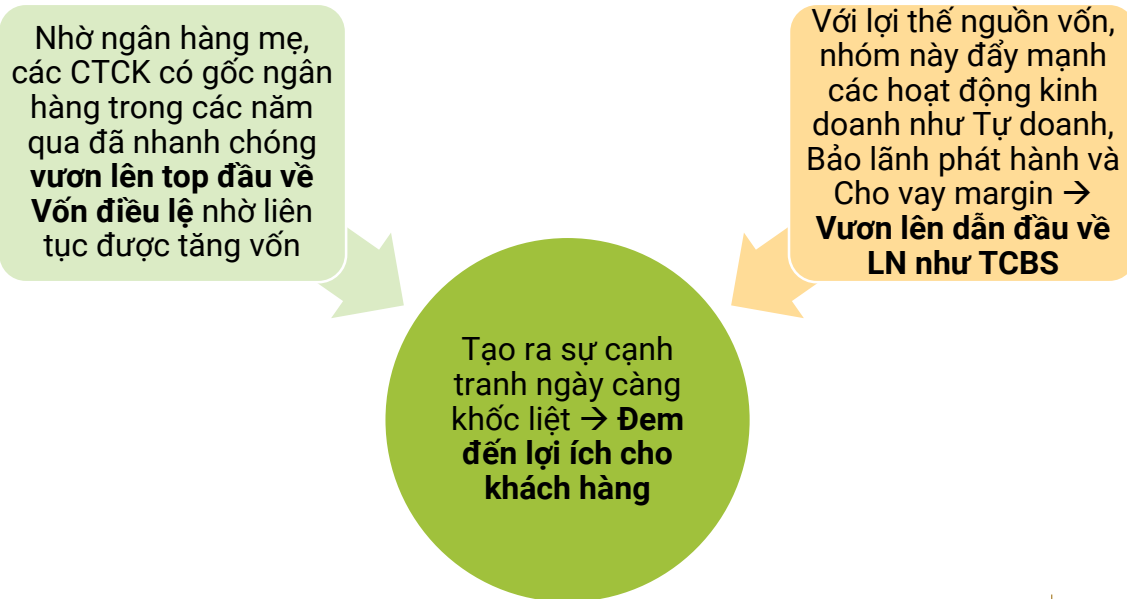


Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

### TCBS liên tục dẫn đầu về số dư cho vay margin trong ngành



Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp



## TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH CHỨNG KHOẢN

Dù cạnh tranh ngày càng gay gắt nhưng miếng  
bánh cho tất cả thành viên sẽ to ra nhanh chóng



## TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH CHỨNG KHOÁN

### Tổng quan những nhân tố tiềm năng trong thời gian tới

Triển vọng kinh tế sáng sủa

Triển vọng Lợi nhuận sẽ tươi sáng với các doanh nghiệp niêm yết trong thời gian tới nhờ các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước dần cải thiện

Chính sách tiền tệ và tình hình tỷ giá

Chính sách tiền tệ nới lỏng được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì dù Việt Nam gặp phải thách thức tỷ giá tăng cao trong thời gian gần đây, từ đó sẽ hỗ trợ tích cực cho thanh khoản thị trường

Xu hướng tham gia mạnh mẽ của NĐT cá nhân

Sự tham gia mạnh mẽ cùng sức hấp thụ ngày càng lớn của NĐT cá nhân sẽ là bệ đỡ giúp thị trường đứng vững trước những cú sốc, đặc biệt là đà bán rông tăng mạnh của khối ngoại

Hệ thống KRX và nâng hạng

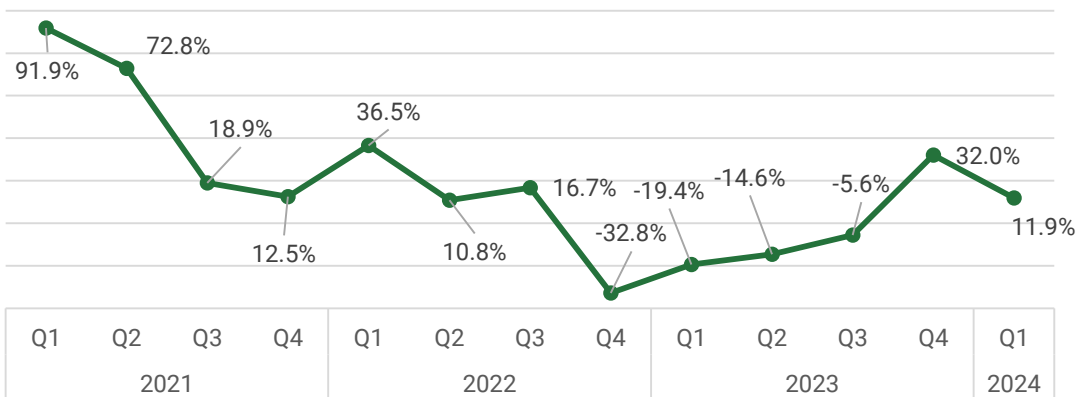
Việc đưa vào sử dụng hệ thống KRX và nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại khổng lồ từ các quỹ ETF tìm đến TTCK Việt Nam

Cuộc đua tăng vốn giúp mở rộng dư địa tăng trưởng

Từ đầu năm 2024, tại ĐHCĐ, các CTCK đã thông qua hàng loạt kế hoạch tăng vốn khổng lồ trước thềm triển khai thống KRX cũng như nâng hạng, qua đó mở rộng thêm dư địa cho tăng trưởng, đặc biệt là mảng cho vay margin vốn đã dồi dào.

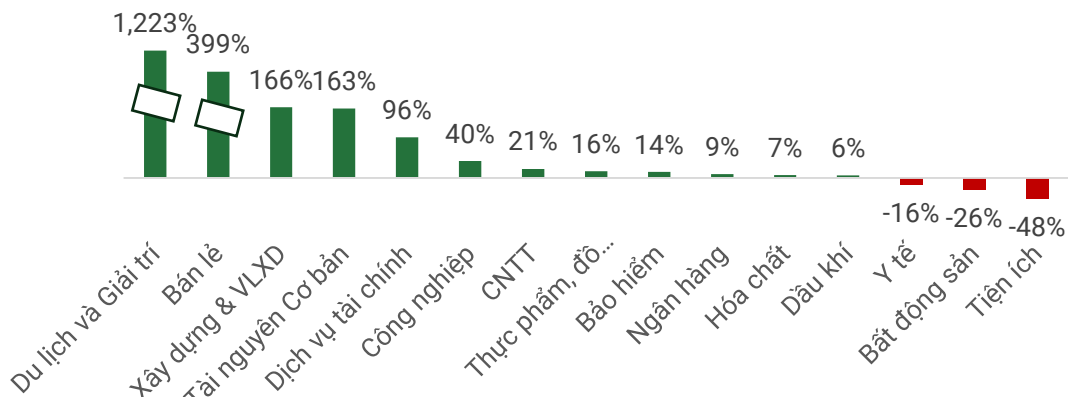


### Tăng trưởng LN (YoY) của các DN tiếp tục đà phục hồi tích cực dù có chậm lại trong Q1/2024



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Tăng trưởng trong Q1/2024 có sự phân hóa lớn giữa các ngành



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

Nhìn chung, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán đã bước vào giai đoạn phục hồi và tăng trưởng từ mức thấp ở Q4/2022 đến Q4/2023, dù chậm lại trong Q1/2024 nhưng dự kiến sẽ kéo dài đến 2025.

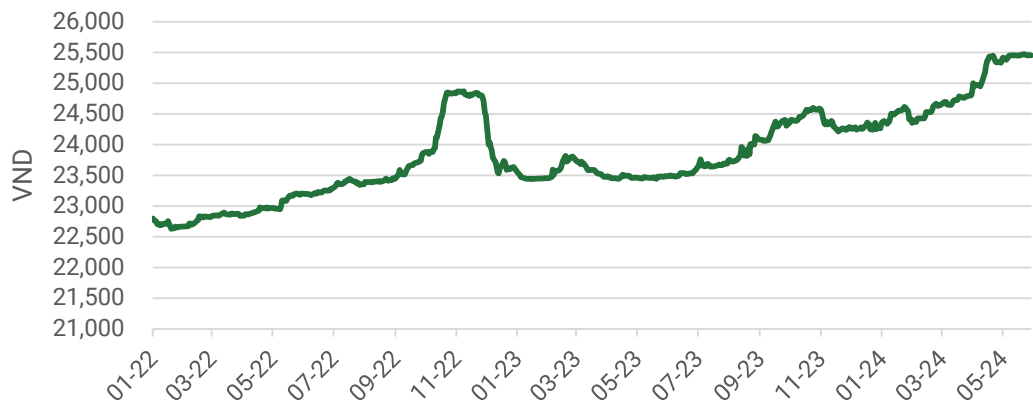
Từ Q4/2022 đến Q4/2023	Trong Q1/2024	Từ Q2/2024 trở đi
Nhờ bối cảnh vĩ mô trong và ngoài nước đã sáng sủa hơn (xét đến độ mở cửa của nền kinh tế Việt Nam và việc các nước, khối kinh tế lớn trên thế giới có thể hạ cánh mềm), LN Q4/2023 đã tăng hơn 32% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vẫn tồn tại các rủi ro địa chính trị, nhưng tổng thể vẫn mang màu sắc tích cực.	Đến Q1/2024, tăng trưởng LN vẫn đạt 12%, tuy nhiên đã chậm lại đáng kể so với quý trước đó do hiệu ứng “nền thấp” đã mờ nhạt. Hầu hết các nhóm ngành đã cho thấy sự hồi phục (Bán lẻ, viễn thông, thực phẩm...) hoặc thậm chí tăng trưởng (CNTT, tài nguyên cơ bản,...).	Đà tăng trưởng LN các doanh nghiệp sẽ tiếp tục khi các nhóm ngành dò đáy LN trong thời gian qua cho thấy dấu hiệu khởi sắc, đặc biệt là Bất động sản (khi các luật liên quan có hiệu lực giúp tháo gỡ vướng mắc và thị trường nóng trở lại nhờ lực cầu hồi phục).

Định giá của thị trường (qua P/E) sẽ về mức thấp hơn so với hiện tại  
 → Chứng khoán sẽ trở thành kênh đầu tư hấp dẫn trong thời gian tới

# TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH CHỨNG KHOÁN

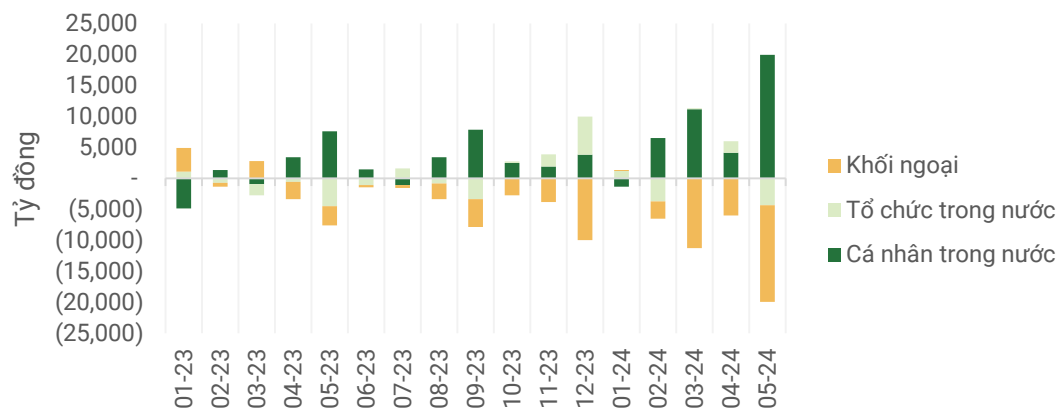
## Chính sách tiền tệ được kỳ vọng vẫn nới lỏng dù tỷ giá căng thẳng

### Tỷ giá USD/VND tăng nóng và diễn biến phức tạp trong thời gian qua



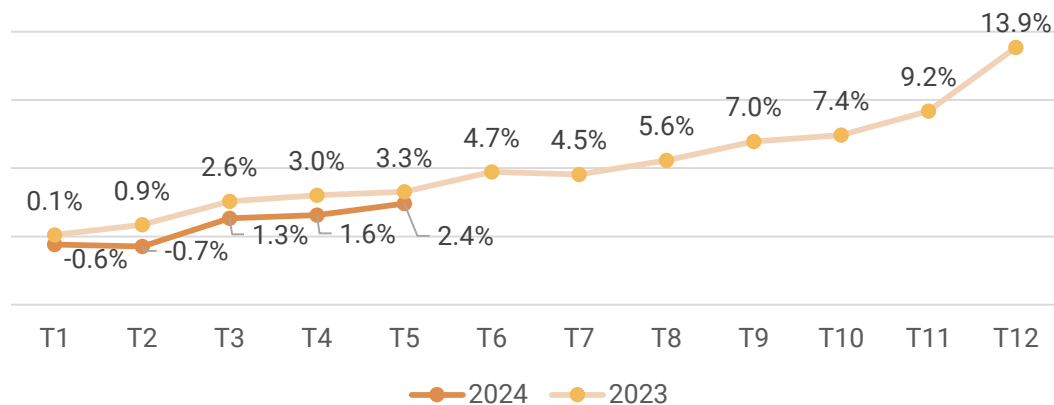
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá trị mua/bán ròng hàng tháng của các nhóm nhà đầu tư trên HSX từ đầu năm 2022 đến 5/2024



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống vẫn còn chậm chạp



Nguồn: NHNN, PHS tổng hợp

Tỷ giá căng thẳng

Tỷ giá USD/VND tăng nóng và động thái can thiệp của NHNN đã gây áp lực điều chỉnh ngắn hạn lên thị trường

Lãi huy động vẫn ở mức thấp vì thanh khoản hệ thống chưa căng thẳng khi tăng trưởng tín dụng còn chậm chạp

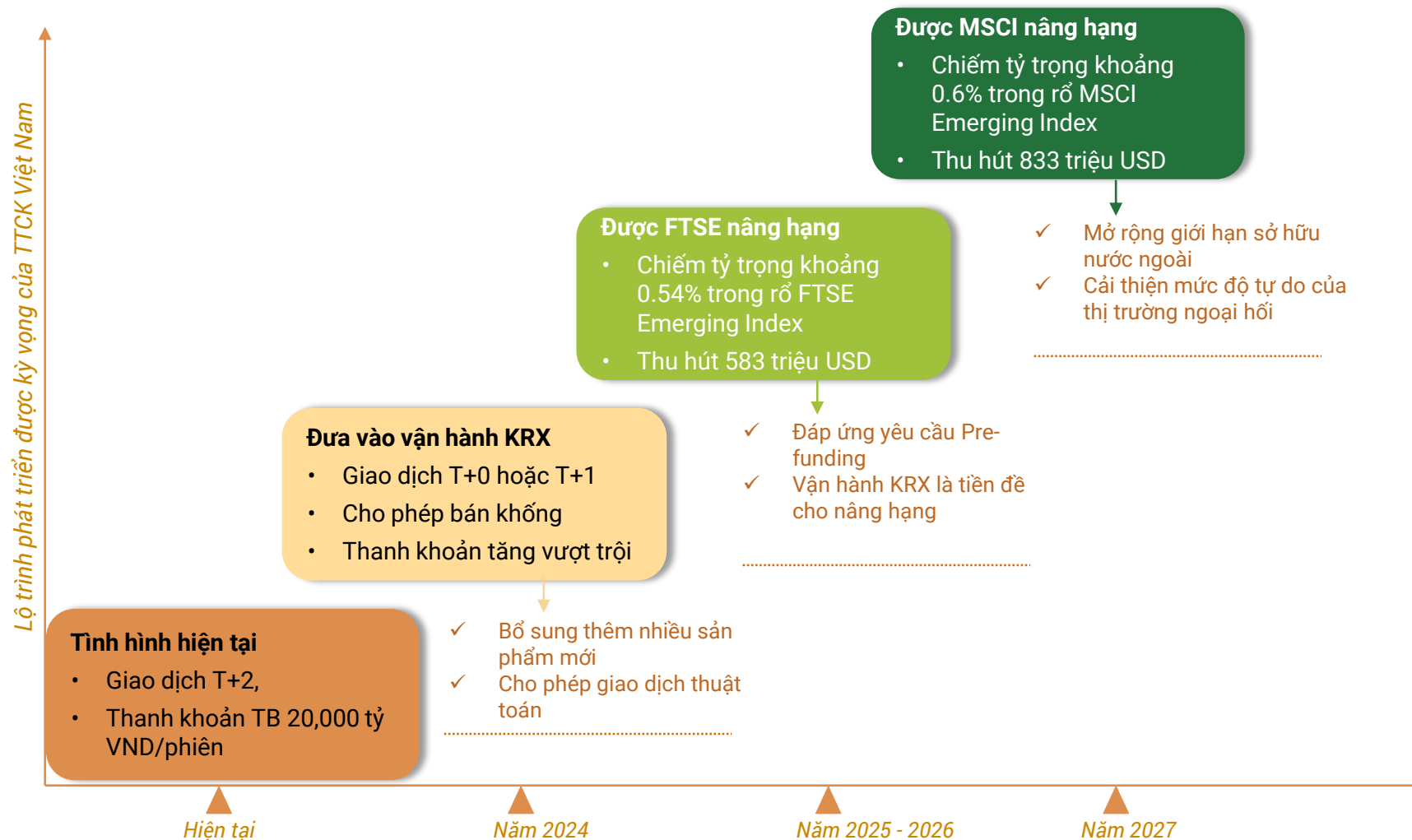
Lãi huy động vẫn sẽ thấp

**TTCK sẽ là kênh đầu tư hấp dẫn so với BĐS (vẫn trong giai đoạn trầm lắng) và Vàng (chịu sự kiểm soát ngặt nghèo) → Thanh khoản sẽ tiếp tục củng cố**

Thực tế, sức mua của NĐT cá nhân trong nước đã giúp thị trường vững vàng trước áp lực bán ròng của khối ngoại. Áp lực tỷ giá sắp tới sẽ còn giảm bớt vì kịch bản hạ lãi suất của FED ngày càng khả thi

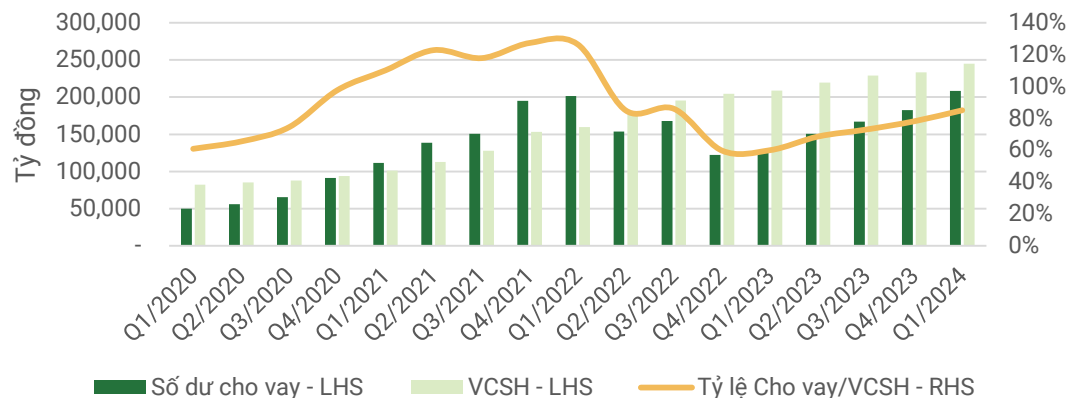
# TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH CHỨNG KHOÁN

## Kỳ vọng từ nâng hạng và hệ thống KRX

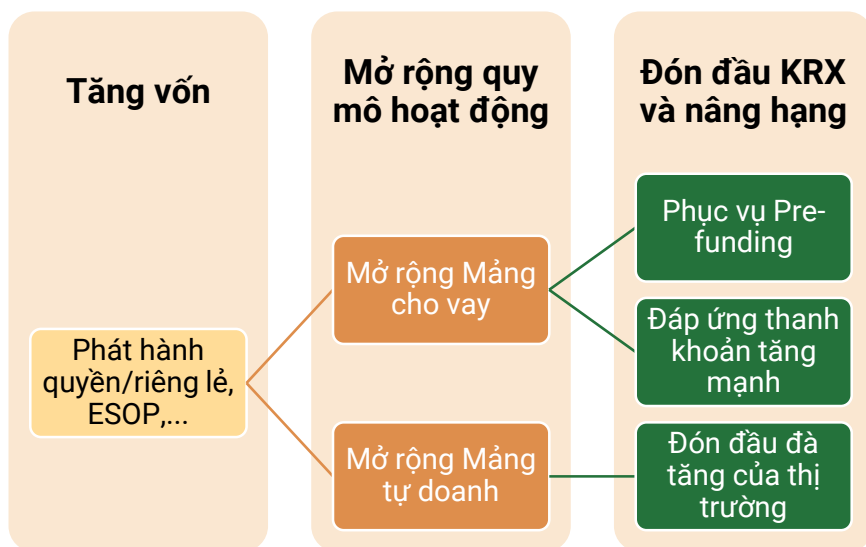


Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính

Tình hình Cho vay/VCSH toàn ngành cho thấy tiềm năng còn rất lớn\* và sẽ tiếp tục tăng



(\* ) Tỷ lệ vẫn thấp hơn quy định là 200%. Nguồn: PHS tổng hợp



Việc thực hiện tăng vốn của một số CTCK niêm yết lớn trong 2024 - 2025

Công ty	Hình thức	Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	Tỷ lệ thực hiện ước tính	Vốn điều lệ tăng thêm ước tính (tỷ đồng)	VCSH tăng thêm ước tính (tỷ đồng)
SSI	Phát hành quyền mua	151	100%	1,511	2,267
	Phát hành riêng lẻ	104	100%	1,040	1,040
	ESOP	10	100%	100	100
	Cổ phiếu thưởng/cổ tức CP	302	100%	3,022	-
HCM	Phát hành quyền mua	229	78%	1,782	1,782
	ESOP	16	100%	160	160
	Cổ phiếu thưởng/cổ tức CP	69	100%	686	-
VCI	Phát hành riêng lẻ	144	100%	1,440	2,426
	ESOP	4	100%	44	53
	Cổ phiếu thưởng/cổ tức CP	133	100%	1,330	-
VND	Phát hành quyền mua	244	100%	2,435	2,435
	Phát hành riêng lẻ	287	100%	2,866	4,030
	ESOP	30	100%	300	300
	Cổ phiếu thưởng/cổ tức CP	76	100%	760	-

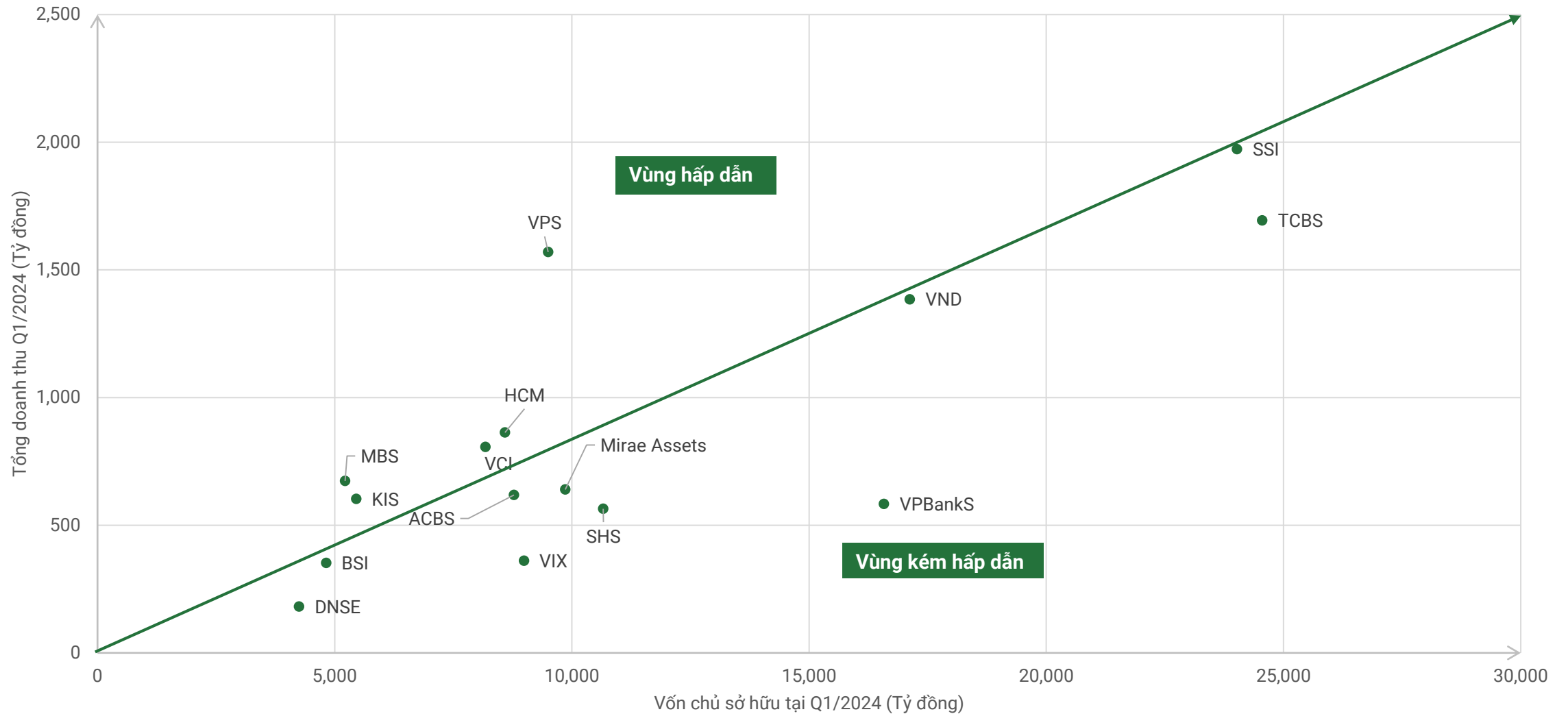
# DOANH THU TOÀN NGÀNH TẬP TRUNG VÀO CÁC TAY CHƠI LỚN

Lợi thế về nguồn lực, đặc biệt là vốn sẽ giúp nhóm dẫn đầu ngày càng bỏ xa các đối thủ còn lại



# DOANH THU TOÀN NGÀNH TẬP TRUNG VÀO CÁC TAY CHƠI LỚN

## Doanh thu hoạt động tương quan cao với quy mô VCSH



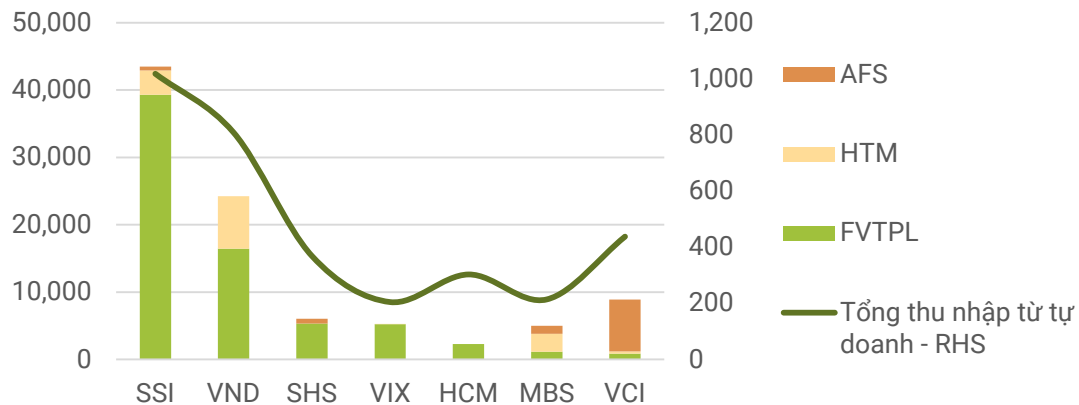
**Tổng doanh thu của top 15 công ty đứng đầu về quy mô VCSH chiếm hơn 69% doanh thu toàn ngành trong Q1/2024.**

*Nguồn: Số liệu của các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp*

# DOANH THU TOÀN NGÀNH TẬP TRUNG VÀO CÁC TAY CHƠI LỚN

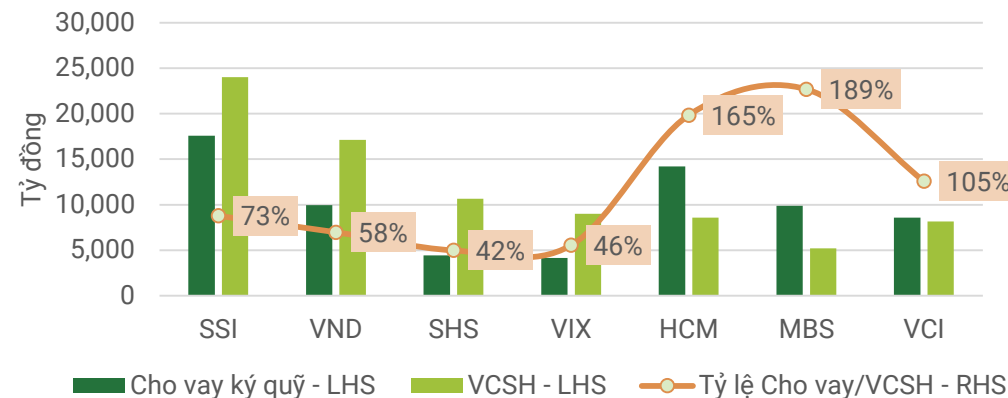
Triển vọng lớn nhất sẽ thuộc về các công ty dẫn đầu...

**SSI dẫn đầu về quy mô và hiệu quả của mảng tự doanh trong Q1/2024 (Tỷ đồng)**



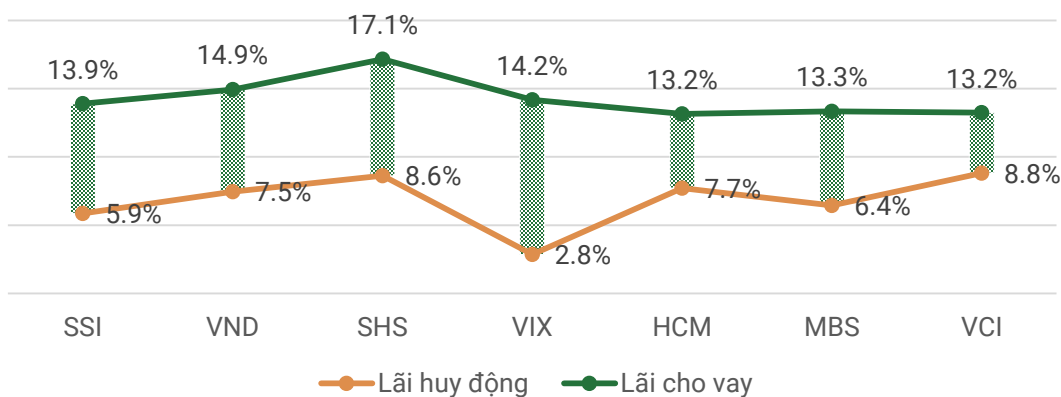
Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

**Dù có số dư Cho vay lớn vượt trội nhưng SSI vẫn còn nhiều dư địa khi tỷ lệ Cho vay/VCSH vẫn thấp hơn đáng kể so với mức 200%. Số liệu Q1/2024**

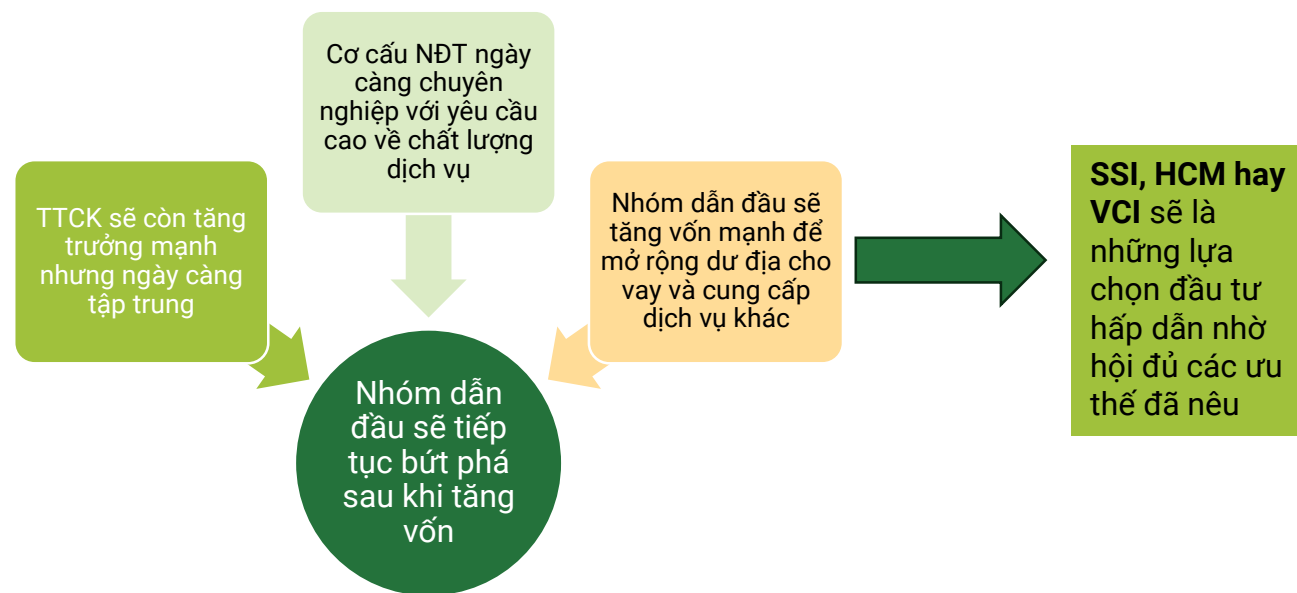


Nguồn: Các công ty chứng khoán, PHS tổng hợp

**NIM của các CTCK khá tương đồng, SSI, VND và SHS tỏ ra ưu thế hơn đối thủ. Số liệu 5 quý gần nhất**



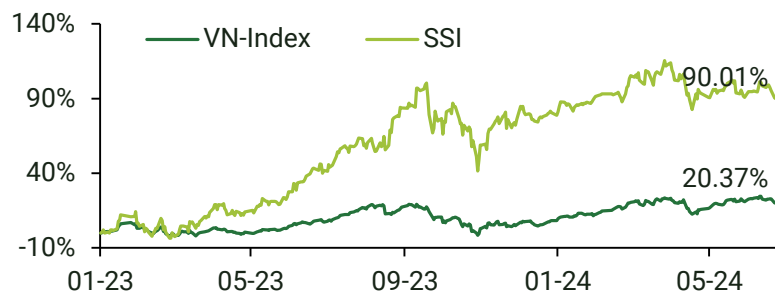
Nguồn: PHS ước tính



Ngành	Mã CK	2023				Dự phóng 2024				Định giá				Khuyến nghị	
		Doanh thu thuần		LNST		Doanh thu thuần		LNST		Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Giá tại 28/06/2024 (VND/cổ phiếu)	P/E	P/B		Tăng/ Giảm
		Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)						
Chứng khoán	SSI	7,158	13.0%	2,294	35.2%	8,533	19.2%	2,670	16.4%	38,300	33,950	26.0	2.6	13%	<b>MUA</b>
	HCM	2,903	-25.6%	674	-20.9%	3,827	31.8%	1,091	61.8%	34,700	26,200	22.6	2.4	32%	<b>MUA</b>
	VCI	2,472	-21.7%	492	-43.4%	3,632	46.9%	1,492	203.3%	54,100	46,100	20.9	2.7	17%	<b>MUA</b>



## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	53,499.0
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	1,509.1
Free float (tr.cp)	1,056.4
Sở hữu nước ngoài (%)	43.0%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	23,187
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	39,150

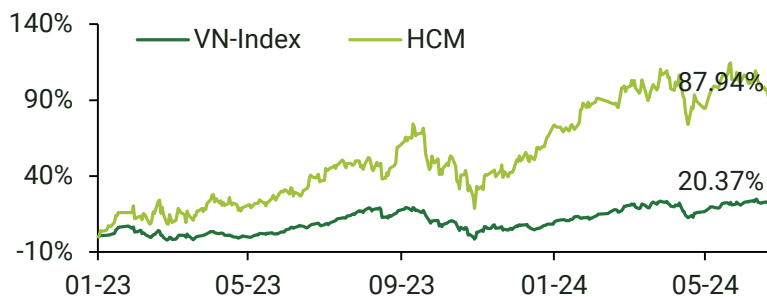
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	2,293	2,684	3,456
Tăng trưởng EPS (%)	25.1%	3.4%	28.6%
Tăng trưởng BVPS (%)	3.2%	-4.5%	6.4%
Biên lợi nhuận gộp (%)	66.0%	63.0%	66.3%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	39.8%	38.5%	43.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.1%	31.3%	35.1%

## Luận điểm đầu tư:

- Một trong những công ty chứng khoán hàng đầu tại Việt Nam, cung cấp đầy đủ các dịch vụ chất lượng cao bao gồm môi giới, ngân hàng đầu tư và quản lý tài sản.
- Công ty dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2024, nhờ chỉ số VN-Index và thanh khoản cải thiện nhanh chóng. Với thanh khoản trung bình năm 2024 ước tăng 49% YoY, doanh thu và lợi nhuận ròng của SSI dự kiến tăng trưởng lần lượt 19% và 16%.
- Hiện là công ty lớn nhất về quy mô vốn, SSI dự kiến sẽ tiếp tục nới rộng khoảng cách với các đối thủ thông qua kế hoạch tăng vốn đầy tham vọng, có khả năng nâng tổng VCSH lên hơn 26,000 tỷ đồng (vốn điều lệ lên hơn 19,600 tỷ đồng). Điều này sẽ cho phép công ty mở rộng đáng kể các nguồn lực của mình để phục vụ cho các hoạt động kinh doanh cốt lõi như tự doanh, cho vay ký quỹ và đáng chú ý là cung cấp dịch vụ pre-funding, tiền đề cho nâng hạng thị trường.
- Chính sách tiền tệ nới lỏng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, bao gồm cắt giảm lãi suất và chính sách hỗ trợ, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ ngành ngân hàng và bất động sản, từ đó có thể tác động tích cực đến thị trường chứng khoán.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	4,367	7,443	6,336	7,158	8,533	9,773
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	1,257	2,696	1,699	2,293	2,671	3,435
EPS (VND/cổ phiếu)	1,989	2,576	1,140	1,426	1,474	1,897
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	16,269	14,377	14,918	15,389	14,699	15,637
ROE (%)	13.1%	22.5%	9.3%	10.1%	10.0%	12.1%
ROA (%)	4.0%	6.2%	3.3%	3.8%	3.4%	3.9%
P/E (x)	21.3	7.5	30.0	24.9	26.0	20.2
P/B (x)	2.6	1.3	2.3	2.3	2.6	2.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	66%	51%	37%	88%	65%	65%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	20,204.0
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	704.0
Free float (tr.cp)	352.0
Sở hữu nước ngoài (%)	45.4%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	16,951
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	30,650

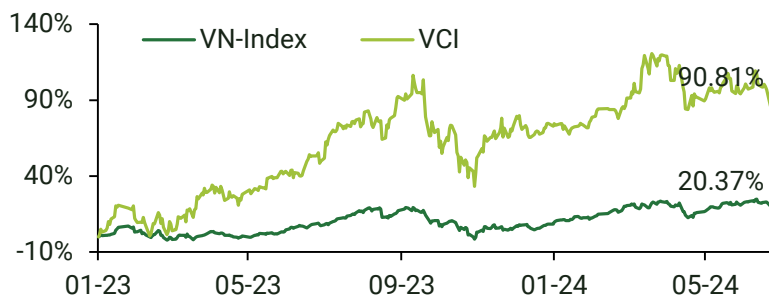
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	674	NA	NA
Tăng trưởng EPS (%)	-23.3%	7.3%	12.4%
Tăng trưởng BVPS (%)	5.3%	-19.0%	6.5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.6%	45.5%	45.0%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	29.0%	35.6%	35.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	23.2%	28.5%	28.4%

[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

## Luận điểm đầu tư:

- Nằm trong top 5 về thị phần trên HSX, HCM sở hữu tệp khách hàng vững chắc, bao gồm nhiều tổ chức tài chính trong nước và quốc tế nhờ uy tín và sự hiện diện lâu năm trên thị trường.
- Năm 2024 được dự báo là một năm thuận lợi cho công ty khi thanh khoản thị trường bình quân trên thị trường dự kiến tăng 49% YoY, đạt trên 22,800 tỷ đồng/ngày. Do đó, doanh thu và LNST của công ty có thể có bước nhảy vọt đáng kể, với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 32% và 62%.
- Chính sách tiền tệ nới lỏng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, bao gồm cắt giảm lãi suất và chính sách hỗ trợ, được kỳ vọng sẽ hỗ trợ ngành ngân hàng và bất động sản, từ đó có thể tác động tích cực đến thị trường chứng khoán.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	2,248	4,460	3,901	2,903	3,827	4,313
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	530	1,147	852	674	1,091	1,226
EPS (VND/cổ phiếu)	1,673	2,379	1,861	1,428	1,533	1,722
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	14,517	15,992	17,229	18,147	14,704	15,660
ROE (%)	11.9%	15.7%	10.8%	8.1%	10.4%	11.0%
ROA (%)	4.2%	4.7%	5.5%	3.8%	4.7%	5.2%
P/E (x)	22.0	9.6	13.2	20.1	22.6	20.1
P/B (x)	2.5	1.4	1.4	1.6	2.4	2.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	85%	69%	20%	27%	55%	50%

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Thông tin cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	21,153.1
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	437.5
Free float (tr.cp)	306.3
Sở hữu nước ngoài (%)	19.1%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	32,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	54,000

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	492	800	1,119
Tăng trưởng EPS (%)	-43.7%	129.7%	12.6%
Tăng trưởng BVPS (%)	13.0%	20.8%	14.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	57.0%	56.1%	59.1%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	23.1%	49.5%	52.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.9%	41.1%	43.7%

**Luận điểm đầu tư:**

- Là công ty môi giới hàng đầu cho khách hàng nước ngoài, VCI có thể hưởng lợi đáng kể từ dòng vốn nước ngoài đổ vào thị trường nhờ quá trình nâng hạng diễn ra trong tương lai.
- Kế hoạch tăng vốn của VCI (có thể lên tới hơn 2,400 tỷ đồng) nếu thành công sẽ là bộ phận để công ty mở rộng khả năng cho vay ký quỹ, chuyển hướng sang khách hàng cá nhân, đáp ứng thanh khoản tăng mạnh nhờ việc triển khai hệ thống KRX và nâng cấp thị trường trong thời gian tới.
- Chính sách tiền tệ nới lỏng của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, bao gồm cắt giảm lãi suất và chính sách hỗ trợ, dự kiến sẽ hỗ trợ lĩnh vực ngân hàng và bất động sản, có thể tác động tích cực đến thị trường chứng khoán, sau đó nâng cao giá trị giao dịch bình quân mỗi ngày.
- Công ty được kỳ vọng sẽ đạt được mức tăng trưởng đáng kể vào năm 2024 nhờ sự cải thiện nhanh chóng của VN-Index và thanh khoản trung bình trên HSX. Với mức trung bình dự kiến thanh khoản cho năm 2024 tăng 49% YoY, doanh thu và lợi nhuận ròng của VCI được dự báo tăng lần lượt 49% và 203%.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,730	3,707	3,156	2,472	3,632	3,848
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	769	1,499	869	492	1,492	1,681
EPS (VND/cổ phiếu)	4,643	4,501	1,995	1,124	2,583	2,909
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	27,304	19,645	14,915	16,849	20,350	23,337
ROE (%)	17.0%	22.9%	13.4%	6.7%	12.7%	12.5%
ROA (%)	9.2%	9.0%	6.1%	2.9%	6.3%	6.4%
P/E (x)	11.6	6.2	21.1	43.0	20.9	18.6
P/B (x)	2.0	1.4	2.8	2.9	2.7	2.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	59%	95%	20%	25%	44%	45%

## NGÀNH DẦU KHÍ

### CƠ HỘI GIỮA MUÔN VÀN THÁCH THỨC

- BIẾN SỐ OPEC+ VÀ TRUNG QUỐC
- TỪ THƯỢNG NGUỒN ĐẾN HẠ NGUỒN
- CỔ PHIẾU ƯA THÍCH CỦA CHÚNG TÔI



## BIẾN SỐ OPEC+ VÀ TRUNG QUỐC



## Biến động giá dầu thô Brent từ 2022 đến tháng 5/2024



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

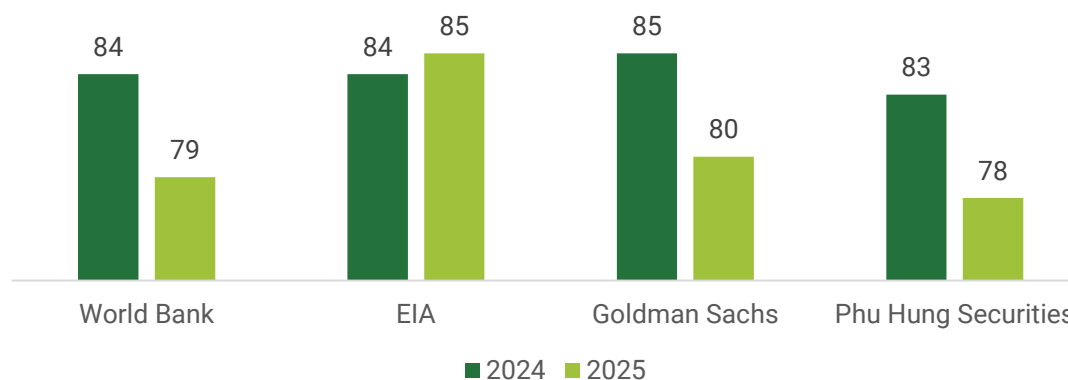
### Nhu cầu dần hồi phục

- **Nhu cầu dầu có thể phục hồi tốt trong nửa cuối năm 2024** khi các nền sản xuất chủ chốt như Trung Quốc đang cho thấy tín hiệu phục hồi. Lạm phát ở Mỹ cũng đang dần hạ nhiệt
- **Nhu cầu dầu tìm được ngưỡng hỗ trợ mạnh** quanh mức 70-75 USD/thùng
- **Tuy nhiên, xu hướng phi carbon hóa** sẽ gây áp lực lên nhu cầu trong dài hạn

### Nguồn cung sẽ được nới lỏng

- **OPEC+ quyết định dần nới lỏng tổng sản lượng 2.2 triệu thùng/ngày từ Q4/2024**
- **Sản xuất dầu ngoài OPEC sẽ là động lực chính** cho tăng trưởng nguồn cung toàn cầu trong thời gian tới
- **Dù vậy, Cung dầu vẫn có thể bị đe dọa và dễ tổn thương** trước rủi ro địa chính trị lan rộng ở Trung Đông

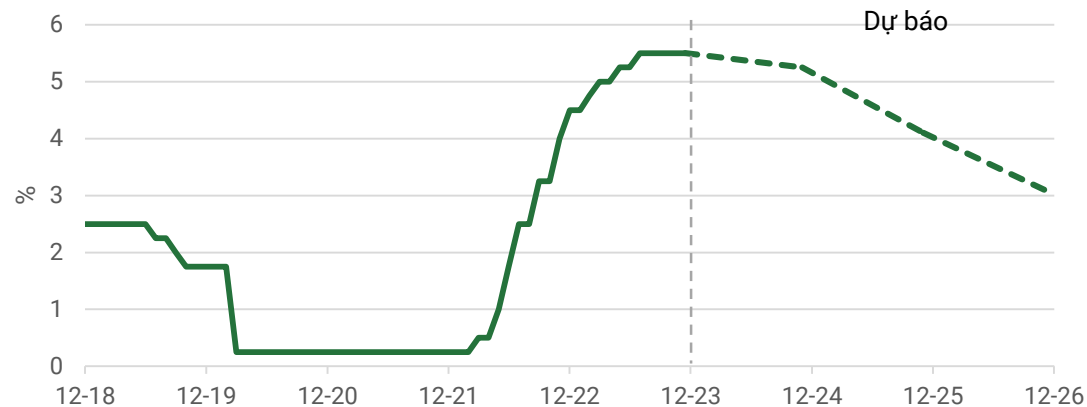
Dự báo Giá dầu Brent trung bình từ các tổ chức (USD/thùng)



# BIẾN SỐ OPEC+ VÀ TRUNG QUỐC

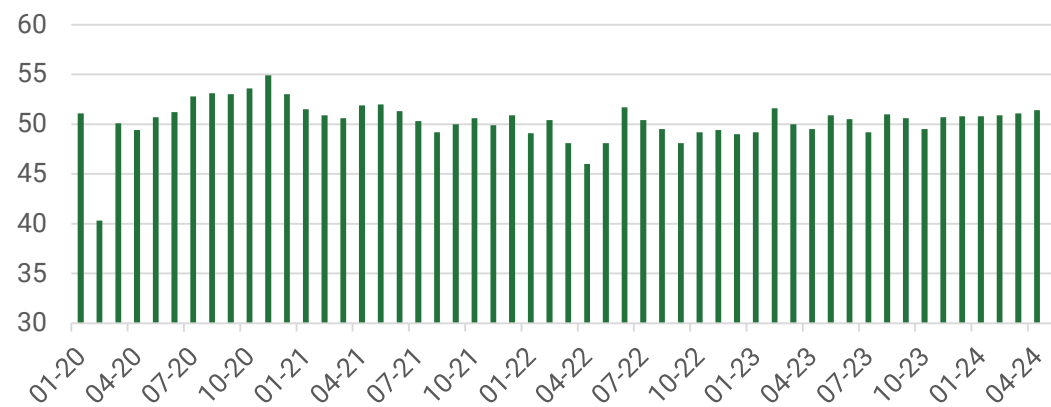
## Nhu cầu về dầu đang trên đà phục hồi

### FED có thể hạ lãi suất từ cuối 2024, nhưng tiến trình sẽ chậm chạp



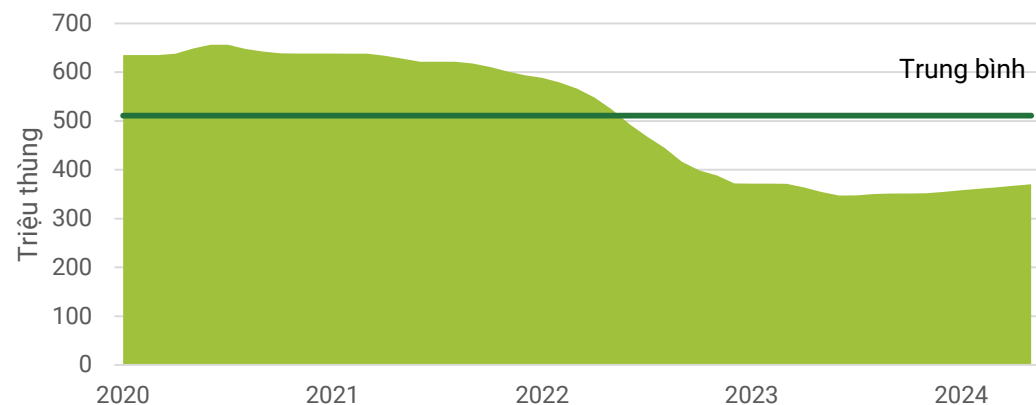
Nguồn: FED, PHS tổng hợp và dự báo

### PMI sản xuất của Trung Quốc vẫn thể hiện sự phục hồi tích cực nhờ các chính sách hỗ trợ quyết liệt của chính phủ nước này



Nguồn: S&P Global, Caixin, PHS tổng hợp

### Số liệu Dự trữ dầu thô chiến lược (SPR) của Mỹ thấp hơn mức bình quân



Nguồn: EIA, PHS tổng hợp



FED có thể hạ lãi suất từ 2024, nhưng tốc độ sẽ chậm chạp (dự kiến còn 5.25% vào cuối 2024) khi FED có khả năng chỉ hạ lãi suất 1 lần do lạm phát vẫn dai dẳng → Nhu cầu có thể phục hồi khi lãi suất đi xuống



Triển vọng kinh tế của Trung Quốc gần đây đã phục hồi tích cực. Chỉ số PMI sản xuất của nước này đã có 3 tháng tăng trên 50 → Dự báo nhu cầu dầu của nước này sẽ tích cực trở lại



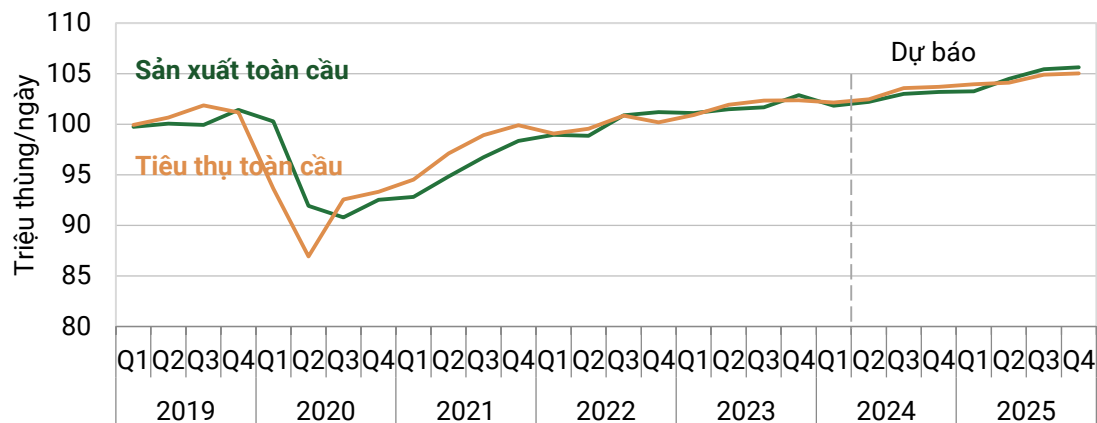
PHS cho rằng tăng trưởng toàn cầu sẽ khởi sắc trong nửa cuối 2024, từ đó sẽ hỗ trợ tích cực cho đà tăng của nhu cầu dầu.



Ngoài ra, nhu cầu dầu cũng tìm được ngưỡng hỗ trợ quanh 70-75 USD/thùng khi Mỹ có thể bổ sung hàng trăm triệu thùng vào SPR

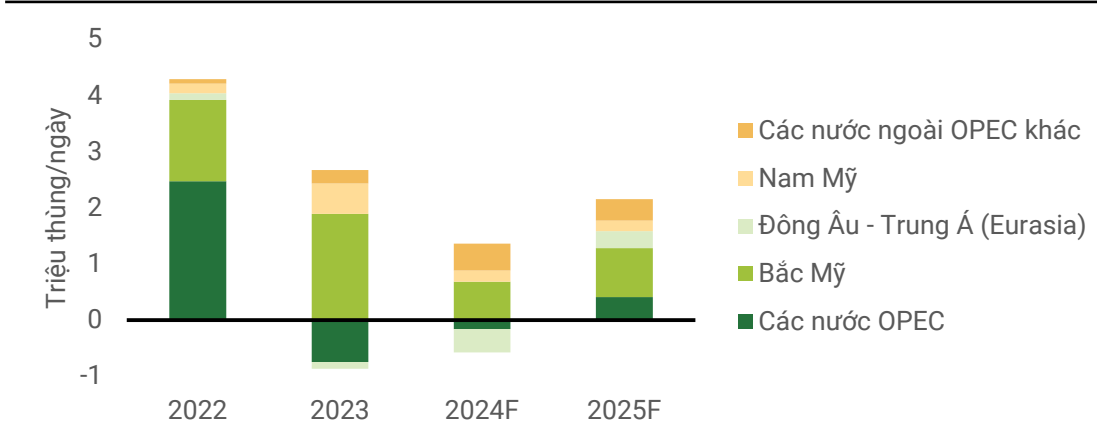


### Cán cân nhiên liệu lỏng: Nguồn cung sẽ bắt kịp với nhu cầu trên đà hồi phục



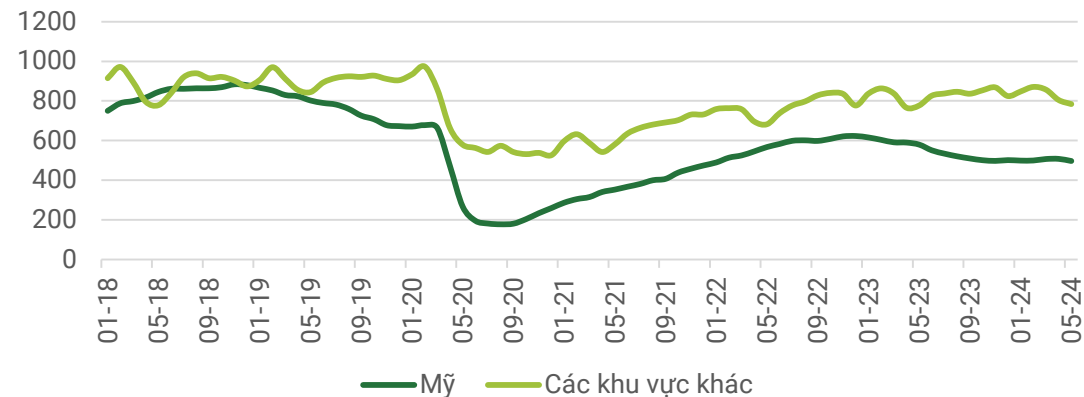
Nguồn: EIA, PHS tổng hợp

### Thay đổi sản lượng hàng năm theo các nhóm quốc gia chính



Nguồn: EIA, PHS tổng hợp

### Tổng số giếng khoan dầu toàn cầu phục hồi mạnh mẽ dù chứng lại thời gian gần đây



Nguồn: Baker Hughes, PHS tổng hợp



Hoạt động khai thác dầu đã hồi phục nhanh chóng trong thời gian qua khi số giếng khoan hoạt động tiến về mức trước đại dịch nhờ giá dầu liên tục ở mức cao



Khối ngoài OPEC (đặc biệt là Bắc Mỹ và Nam Mỹ) được kỳ vọng là động lực chính cho tăng trưởng cung dầu trong thời gian tới, có thể giúp sản lượng tăng thêm 2.5 triệu thùng/ngày trong năm 2025

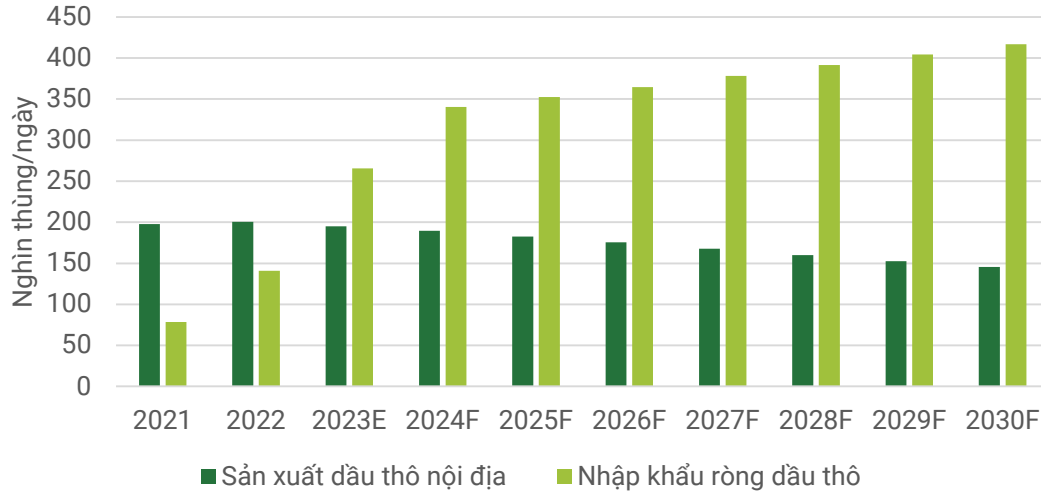
PHS cho rằng tăng trưởng về nguồn cung vẫn vững chắc, tiếp tục đà đi lên trong năm tới, dù vậy, vẫn tồn tại những rủi ro liên quan đến xung đột địa chính trị, đặc biệt là ở vùng Trung Đông.

# TỪ THƯỢNG NGUỒN ĐẾN HẠ NGUỒN

## CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC

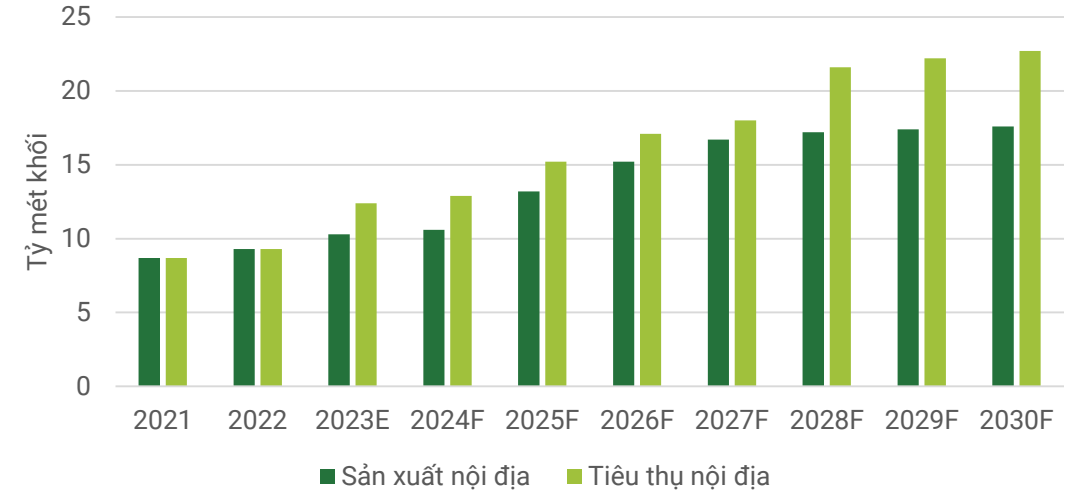


Sản xuất dầu thô nội địa dự kiến sẽ giảm mạnh trong các năm tới, trong khi nhu cầu sẽ ngày càng tăng nhanh chóng



Nguồn: Fitch Solutions, PHS ước tính

Việt Nam cũng sẽ đối mặt với tình trạng Sản lượng khí nội địa thiếu hụt ngày càng nhiều trong các năm tới



Nguồn: EIA, Fitch Solutions, PHS ước tính

Đứng trước nguy cơ sản lượng ở thượng nguồn của ngành dầu khí nội địa đang sụt giảm nhanh chóng, tạo ra rủi ro ngày một lớn cho an ninh năng lượng quốc gia, Việt Nam đã và đang thực hiện hàng loạt các giải pháp cấp bách để cứu vãn tình hình, trong đó bao gồm:

1. Xây dựng các dự án kho cảng LNG (đã hoàn thành LNG Thị Vải giai đoạn 1 với công suất 1 triệu tấn/năm) để nhập khẩu LNG từ các nước trong khu vực như Indonesia, Qatar,... để cung cấp cho các nhà máy điện khí, đặc biệt là 2 nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 & 4 (1,500MW) sẽ hình thành trong tương lai gần.
2. Song song đó, việc phát triển các mỏ dầu và mỏ khí nội địa vẫn được thúc đẩy, chủ yếu ở các thềm lục địa phía nam, tiêu biểu trong số này là các dự án mỏ khí Lô B – Ô Môn (sản lượng 5 tỷ mét khối khí/năm, cung cấp khí cho tổ hợp Điện khí Ô Môn với tổng công suất 4,500MW) và mỏ dầu Lạc Đà Vàng ở bể Cửu Long có vốn đầu tư lên đến 693 triệu USD).

### Thượng nguồn: Nhờ giá dầu khí neo cao, nhiều dự án trọng yếu đã được thúc đẩy

Tên	Chủ mỏ	Vị trí	Loại	Tổng vốn đầu tư	Số giếng khai thác
Lô B - Ô Môn	Phú Quốc POC	Malay - Thổ Chu	Mỏ khí	12 tỷ USD	Hơn 750
Lạc Đà Vàng	Murphy Oil	Cửu Long	Mỏ dầu	693 triệu USD	Hơn 24
Đại Hùng - pha 3	PVEP	Nam Côn Sơn	Mỏ dầu	112 triệu USD	12
Kinh Ngư Trắng	Vietsovetro	Cửu Long	Mỏ dầu và mỏ khí	650 triệu USD	28
Sư tử trắng - Giai đoạn 2	Cửu Long JOC	Cửu Long	Mỏ khí	1.3 tỷ USD	NA

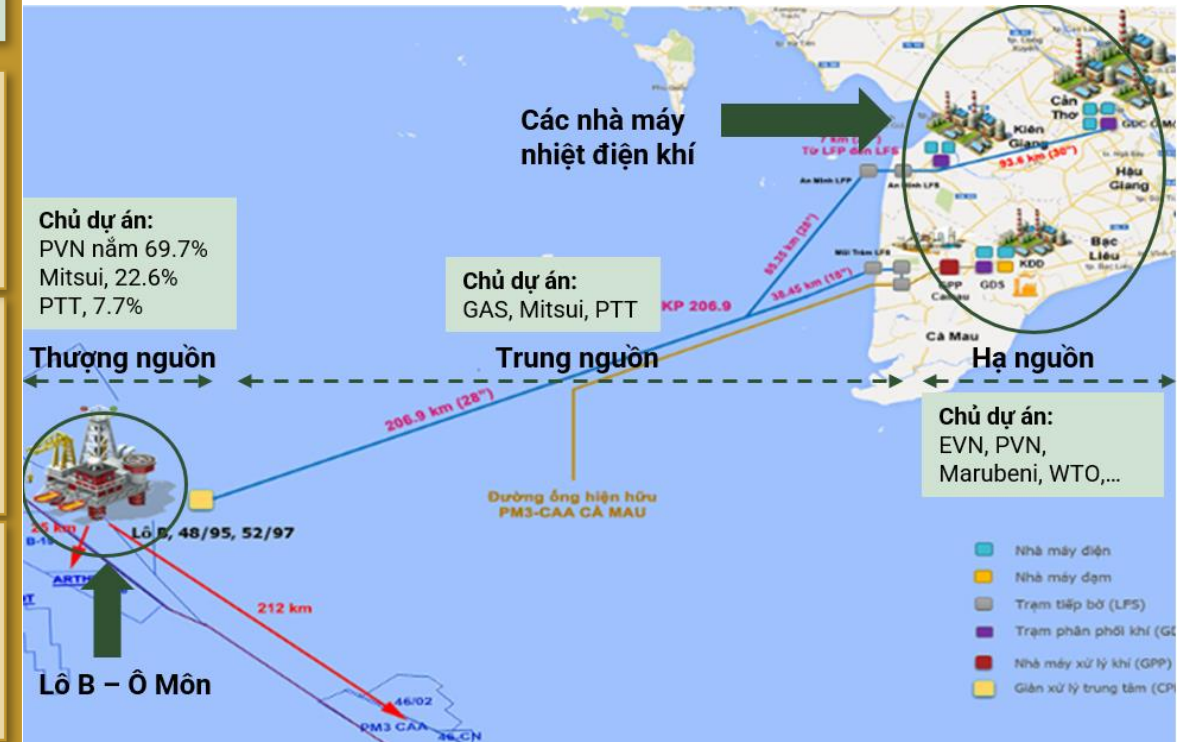
*Nguồn: PHS tổng hợp*

Nhờ các cải cách chính sách đáng chú ý (Luật dầu khí sửa đổi có hiệu lực từ tháng 7/2023) và mặt bằng giá dầu ở mức cao mà hàng loạt các dự án khai thác then chốt ở thượng nguồn được tái khởi động hoặc thậm chí đưa vào triển khai với tổng vốn đầu tư lên đến hàng chục tỷ USD. Trong số này, đặc biệt phải kể đến dự án Lô B – Ô Môn có tổng vốn đầu tư ở Thượng nguồn, và Trung nguồn lên đến 12 tỷ USD, cần khoan hơn 750 giếng trong suốt vòng đời (dự kiến là 25 năm)

Củng cố triển vọng dài hạn cho các doanh nghiệp thượng nguồn như PVD, PVS

**Lô B – Ô Môn** là chất xúc tác quan trọng nhất cho ngành năng lượng quốc gia, và đang được đẩy nhanh tiến độ từ thượng nguồn đến hạ nguồn theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ sau thời gian dài bị trì hoãn do vướng mắc các quy định, và tranh chấp giữa các đối tác của dự án, đặc biệt là giữa các bên ở thượng nguồn và hạ nguồn. Tín hiệu tích cực là đã kí kết thỏa thuận khung bán khí cho Nhiệt điện Ô Môn II và Nhiệt điện Ô Môn IV được Thủ tướng phê duyệt chủ trương đầu tư.

Khâu	Thành phần	Công suất	Các bên tham gia tiềm năng
<b>Thượng nguồn</b> Lô chính: 6.8 tỷ USD Các lô còn lại: 2 tỷ USD	Giàn xử lý trung tâm Giàn đầu giếng FSO, ...	Có gần 4tcf trữ lượng khí có thể thu hồi  Có thể sản xuất 5bcm mỗi năm ở công suất cao nhất	PVS, PVD, PVC và các nhà thầu nước ngoài khác,...
<b>Trung nguồn</b> 1.2 tỷ USD	Đường ống dẫn: Ngoài khơi 264.4 km Trên bờ 152.4 km  Trạm phân phối khí, ...	N/A	GAS, PVE, PVB, PVS
<b>Hạ nguồn</b>	Nhà máy điện khí: Ô Môn I, Ô Môn II, Ô Môn III, Ô Môn IV	Tổng công suất điện đầu ra: 3,810MW	Marubeni và các nhà thầu khác,...



(Nguồn: Fitch Solutions, PVE, Năng lượng Việt Nam Online, PHS tổng hợp)

(Nguồn: Năng lượng Việt Nam Online, PHS tổng hợp)

Kế hoạch và tiến độ của dự án	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
<b>Thượng nguồn</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Khởi động, thu xếp pháp lý và vốn, nhận Quyết định đầu tư cuối cùng (FID)</li> <li>Đấu thầu và triển khai EPCI</li> <li>Bắt đầu đón dòng khí và sản xuất khí</li> </ul>					[Bar chart showing activities from 2016 to 2022]						[Bar chart showing activities from 2023 to 2025]					
<b>Trung nguồn</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Đấu thầu và triển khai EPCI</li> <li>Vận chuyển và xử lý khí</li> </ul>												[Bar chart showing activities from 2023 to 2026]				
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn I</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Khởi động và triển khai EPC</li> <li>Đi vào hoạt động và chạy bằng dầu nhiên liệu (FO)</li> <li>Chuyển sang chạy bằng khí (từ Lô B)</li> </ul>	[Bar chart showing activities from 2012 to 2014]				[Bar chart showing activities from 2015 to 2025]											
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn II</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Đấu thầu và triển khai EPC</li> <li>Đi vào hoạt động</li> </ul>												[Bar chart showing activities from 2023 to 2026]				
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn IV</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Đấu thầu và triển khai EPC</li> <li>Đi vào hoạt động</li> </ul>												[Bar chart showing activities from 2023 to 2026]				
<b>Hạ nguồn Nhà máy điện Ô Môn III</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Đấu thầu và triển khai EPC</li> </ul>													[Bar chart showing activities from 2024 to 2026]			

• Nguồn: PHS tổng hợp

Hiện trạng  
ngành khí

Phương án  
nhập khẩu  
LNG

- Các mỏ khí hiện tại của Việt Nam đang cạn kiệt nhanh chóng
- Cần phải phát triển các mỏ khí mới, nhưng giá khí ở các mỏ mới sẽ ngày càng đắt đỏ

- Kể từ tháng 7/2023, GAS đã bắt đầu quá trình này với những chuyến hàng đầu tiên được Shell cung cấp khi giá LNG giảm xuống dưới 11 USD/mmBtu.
- Tính đến nay GAS đã nhập 320 triệu mét khối LNG với giá trị khoảng 3,500 tỷ đồng
- Ban đầu, LNG được tái hóa khí và vận chuyển đến các nhà máy điện chạy khí hiện có và các khách hàng công nghiệp thông qua đường ống Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2. Trong tương lai, LNG Thị Vải đặt mục tiêu cung cấp cho 2 nhà máy điện chạy bằng LNG là Nhơn Trạch 3 và 4 (1500MW) đang được xây dựng.
- Bên cạnh đó, PVGas (GAS) cũng đạt một cột mốc quan trọng khác khi ký kết Thỏa thuận liên doanh với Tập đoàn AES để phát triển dự án LNG Sơn Mỹ nhằm cung cấp cho Tổ hợp Nhiệt điện Sơn Mỹ (4250MW).



Tổ hợp LNG Thị Vải  
(Nguồn: CafeF, Báo đầu tư)

# TỪ THƯỢNG NGUỒN ĐẾN HẠ NGUỒN

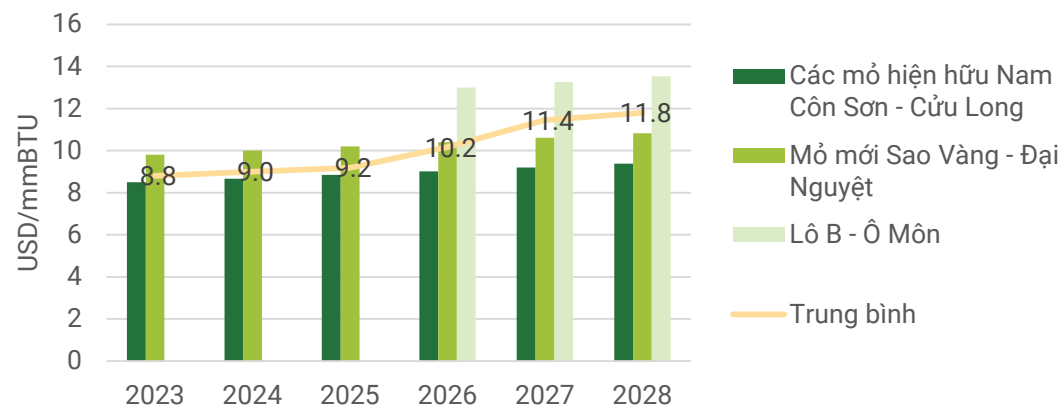
## Trung nguồn: Sẽ ngày phụ thuộc vào LNG nhập khẩu (tiếp theo)

### Giá LNG đã hạ nhiệt nhanh chóng từ đầu 2023



Nguồn: JKM LNG Platts Future – Bloomberg, PHS tổng hợp

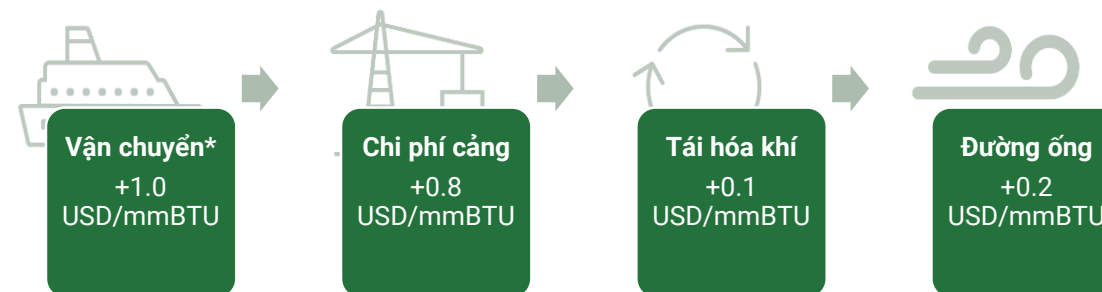
### Giá khí trong nước\* ngày càng đắt đỏ



(\* Giá đã bao gồm các loại phí đến nhà máy)

Nguồn: ERAV, PHS tổng hợp và dự báo

### Chi phí Logistics chính của nhập khẩu LNG



(\* Phí vận chuyển dựa trên khoảng cách từ Indonesia đến Việt Nam)

Nguồn: PHS ước tính

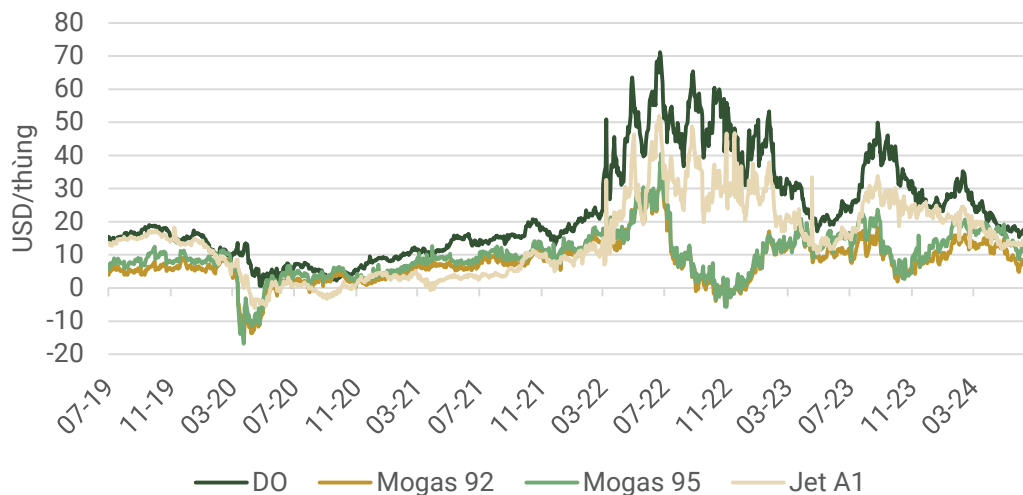
1. Giá LNG đã hạ nhiệt rất nhanh chóng từ sau khủng hoảng năng lượng do xung đột ở Ukraine. Trong năm 2023, giá chạm về dưới 10 USD/mmBTU và tiếp tục đi ngang trong nửa đầu 2024. Chúng tôi cho rằng giá LNG trong tương lai sẽ ổn định ở mức thấp khi nguồn cung LNG được dự báo sẽ tăng trưởng tốt trong thập kỷ tới

2. Trong khi đó, giá khí ở các mỏ mới ngoài khơi Việt Nam sẽ ngày càng đắt đỏ (do trượt giá, khó khăn trong việc khai thác,...) và có thể chạm mốc 12 USD/mmBTU trong vòng 5 năm tới

→ LNG sẽ sớm trở thành lựa chọn khả thi cho nhiệt điện khí (GAS có thể nhập với giá dưới ngưỡng 10-11 USD/mmBTU) và là nhân tố tất yếu để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia

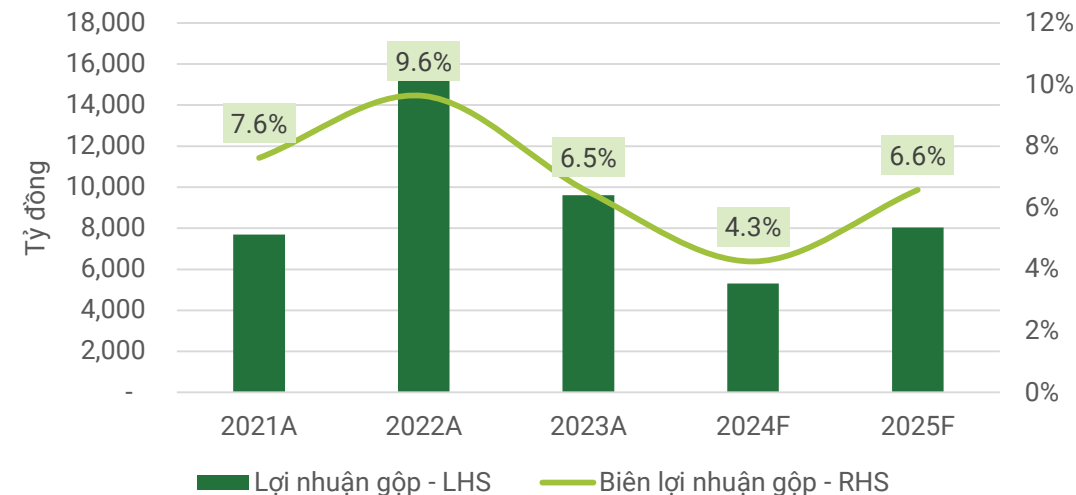


Singapore (Platts) Mogas92/Mogas95/Diesel/Kerosene-Jet Crack vs Brent Future



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Biên lợi nhuận của BSR đã hạ nhiệt nhanh chóng kể từ sau năm 2022 và dự kiến tạo đáy trong 2024 khi nhà máy Dung Quất bảo dưỡng lớn



Nguồn: BSR, PHS tổng hợp và dự báo

Giá đầu vào (dầu thô) duy trì ổn định ở mức cao như hiện nay, đã và đang làm giảm dần biên lợi dầu của các sản phẩm xăng dầu (về mức trước chiến tranh Nga – Ukraine), do tình trạng thiếu hụt nguồn cung xăng dầu (đã qua tinh chế) trên toàn thế giới đang hạ nhiệt. Tuy nhiên, tình trạng nguồn cung xăng dầu thường xuyên bị đe dọa bởi xung đột địa chính trị đã hỗ trợ duy trì biên lợi dầu ở mức cao so với trước chiến tranh Ukraine. Theo ước tính, các nhà máy lọc dầu của Nga có tổng công suất 1 triệu tấn/ngày nằm trong phạm vi có thể tấn công của quân đội Ukraine. Ngoài ra, việc gia tăng các hoạt động quân (vận hành phương tiện chiến đấu) và xáo trộn các tuyến hàng hải (Biển đỏ) cũng khiến nhu cầu nhiên liệu, đặc biệt là DO, tăng cao.

Do đó, kết quả kinh doanh của các công ty lọc hóa dầu (như BSR) sẽ hạ nhiệt, tuy nhiên vẫn có thể củng cố biên lợi nhuận tốt nhờ biên lợi dầu vẫn ở mức khá tốt của DO.

### Chi tiết về dự án nâng cấp Nhà máy lọc dầu Dung Quất

Giai đoạn	Nguồn đầu thô đầu vào	Công suất thiết kế	Số lượng và chất lượng đầu ra
Hiện tại	Dầu thô ngọt, nhẹ từ mỏ Bạch Hổ, hoặc tương đương như Azeri, WTI Midland,...	Công suất chế biến dầu thô 148,000 thùng/ngày, tương đương 6.5 triệu thùng/năm	Khoảng 6 triệu tấn sản phẩm nhiên liệu các loại, đạt chuẩn EURO2/3
Sau nâng cấp (Vốn đầu tư 1.5 tỷ USD)	Có khả năng chế biến dầu thô "chua", có giá thành thấp hơn dầu "ngọt"	Nâng công suất chế biến dầu thô lên 171,000 thùng/ngày	Nâng sản lượng lên 7 triệu tấn và nâng chất lượng lên EURO5

Nguồn: BSR, PHS tổng hợp

Tiến độ kỳ vọng của dự án	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Sau 2028
• Phê duyệt dự án, tổ chức đấu thầu, chuẩn bị	██████████						
• Khởi công và xây dựng			██				
• Hoạt động với công suất tối đa						██████████	

Nguồn: PHS dự báo

Ban đầu, dự án được thiết kế có công suất tiêu thụ dầu thô lên đến 192,000 thùng/ngày và dự kiến hoàn thành vào năm 2022, tuy nhiên dự án này bị chậm tiến độ kéo dài (2016 – 2022) do khó khăn về thu xếp nguồn vốn.

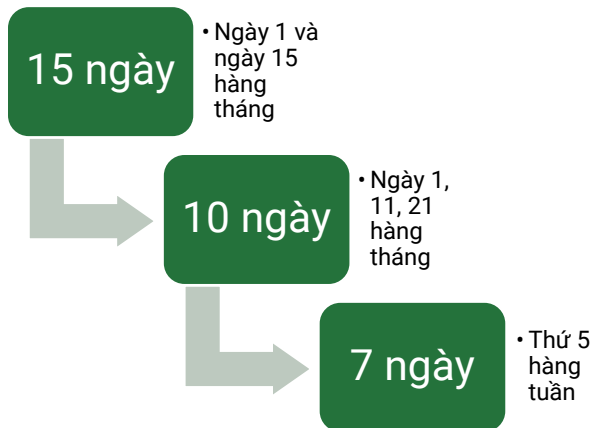
Sau đó, BSR đã trình dự án điều chỉnh để giảm vốn đầu tư và giảm công suất chế biến còn 171,000 thùng/ngày, dự án này đã được Thủ tướng phê duyệt vào tháng 05/2023. Thời gian thi công kéo dài 37 tháng và dự kiến hoàn thành vào năm 2028.

Chúng tôi kỳ vọng sau khi hoàn thành, dự án sẽ giúp sản lượng đầu ra của năm 2029 tăng thêm 10% so với số thực hiện của năm 2023.

# TỪ THƯỢNG NGUỒN ĐẾN HẠ NGUỒN

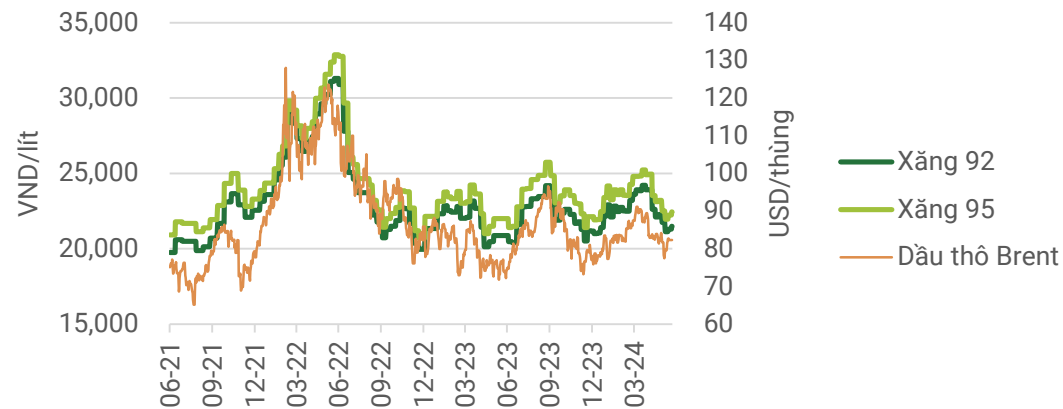
## Hạ nguồn: Giá xăng dầu tiến gần đến cơ chế thị trường

### Số ngày của mỗi kỳ điều chỉnh đang được rút ngắn



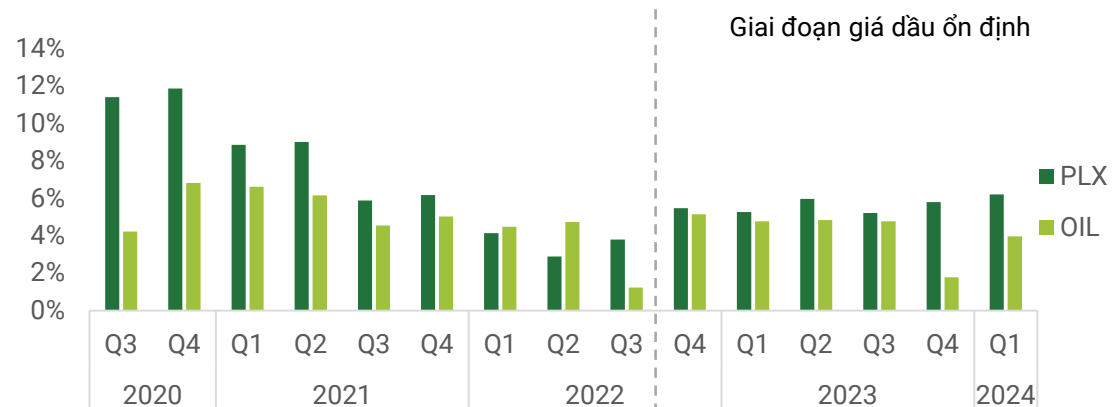
Nguồn: PHS tổng hợp

### Giá xăng dầu trong nước ngày càng tương quan cao với giá dầu Brent



Nguồn: PVOil, Bloomberg, PHS tổng hợp

### Biên lợi nhuận gộp của các thương nhân đầu mỗi trọng yếu ở hạ nguồn



Nguồn: PHS tổng hợp

- Giá bán ra các mặt hàng xăng dầu (xăng, dầu mazut,...) hiện do cơ quan nhà nước quy định cho mỗi chu kỳ 7 ngày, đã rút ngắn từ mức 10 ngày để giúp giá bán bám sát hơn với biến động trên thế giới, tiến gần hơn nữa đến cơ chế thị trường, giảm bớt sự bất đối xứng lớn giữa đầu vào và đầu ra trong giai đoạn có biến động giá dầu mạnh.
- Từ đó hoạt động kinh doanh của các thương nhân đầu mỗi chủ chốt như PVOil (OIL) và Petrolimex (PLX) sẽ trở nên ổn định hơn (Biên lợi nhuận gộp bình quân 5-6%/năm)

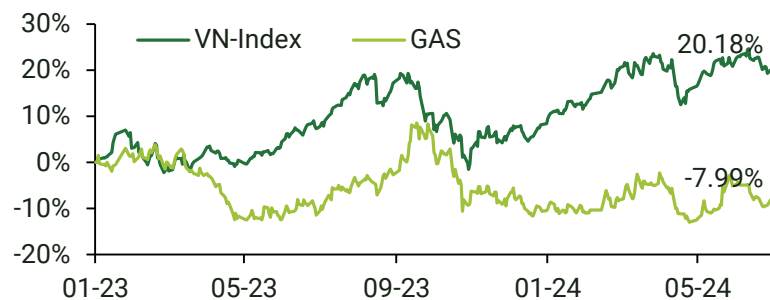
STT	Mã CK	Tên công ty	Sàn	Doanh thu thuần 1Q2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST 1Q2024 (tỷ VND)	% YoY	%Doanh thu kế hoạch	%LNST kế hoạch	Biên LN gộp	Biên LN ròng	ROE	Nợ/VCSH	P/E	P/B
1	GAS	PVGas	HOSE	23,315	10%	2,544	-26%	33.0%	43.9%	17.14%	11.86%	16.68%	0.08	16.34	2.64
2	BSR	Lọc hóa dầu Bình Sơn	UPCoM	30,689	-10%	1,115	-31%	32.2%	97.1%	6.10%	5.52%	14.45%	0.15	8.49	1.17
3	PLX	Petrolimex	HOSE	75,106	11%	1,133	70%	40.0%	48.8%	5.80%	1.25%	12.68%	0.55	15.92	1.92
4	OIL	PVOil	UPCoM	29,624	44%	244	-8%	35.7%	41.2%	3.62%	0.54%	5.28%	0.61	22.88	1.20
5	PVS	PTSC	HNX	3,710	0%	305	34%	23.9%	46.2%	5.18%	5.05%	7.46%	0.11	20.38	1.47
6	PVD	PVDrilling	HOSE	1,756	43%	149	184%	28.3%	39.2%	23.87%	10.06%	4.57%	0.23	23.99	1.06

Kết quả kinh doanh Q1 năm 2024 có sự phân hóa lớn giữa các doanh nghiệp ở Thượng nguồn, Trung nguồn và Hạ nguồn của ngành dầu khí. Cụ thể:

- Thượng nguồn:** Các doanh nghiệp ở Thượng nguồn như PVS hay PVD hưởng lợi lớn từ xu hướng khởi động/tái khởi động hàng loạt các dự án mới trong nước và trong khu vực khi mặt bằng giá dầu được neo ở mức cao (quanh 80 USD/thùng). Nhờ đó mà kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp này chứng kiến sự tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ, dự kiến xu hướng này sẽ còn tiếp tục trong năm 2024 và 2025
- Trung nguồn:** Doanh nghiệp chủ chốt ở Trung nguồn như GAS có LNST đi lùi do giá khí giảm mạnh so với cùng kỳ và nguồn khí nội địa suy giảm mạnh khiến GAS phải chuyển qua nguồn cung từ các mỏ khí mới và từ LNG với giá đầu vào cao hơn đáng kể.
- Hạ nguồn:** Kết quả kinh doanh của mảng lọc dầu giảm đáng kể khi BSR phải tiến hành đợt bảo dưỡng lớn trong Q1 và Q2 năm 2024, kết quả kinh doanh dự kiến sẽ hồi phục trong các quý còn lại. Trong khi đó, lợi nhuận của các doanh nghiệp xăng dầu đầu mối như PLX hay OIL có sự cải thiện đáng kể do giá dầu trong kỳ đã trở nên ổn định (giao động trong biên độ hẹp suốt nửa đầu 2024).

Ngành	Mã CK	2023				Dự phóng 2024				Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	Định giá			Khuyến nghị	
		Doanh thu thuần		LNST		Doanh thu thuần		LNST			Giá tại 28/06/2024 (VND/cổ phiếu)	P/E	P/B		Tăng/ Giảm
		Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)						
Đầu khí	GAS	89,954	-10.7%	11,793	-21.7%	90,071	-0.1%	11,155	5.7%	82,900	76,600	14.7	3.1	8%	<b>NẮM GIỮ</b>
	BSR	147,423	-11.8%	8,455	-42.4%	124,725	18.2%	4,825	75.2%	23,200	21,700	14.7	1.2	7%	<b>NẮM GIỮ</b>
	PLX	273,979	-9.9%	3,077	61.8%	246,886	11.0%	3,577	-14.0%	42,000	40,900	16.4	2.3	3%	<b>NẮM GIỮ</b>
	PVD	5,804	6.9%	546	NA	7,287	-20.3%	780	-30.0%	31,200	28,800	21.7	1.3	8%	<b>NẮM GIỮ</b>
	PVS	19,374	18.3%	1,060	16.2%	25,499	-24.0%	1,227	-13.6%	46,600	40,600	19.2	1.6	15%	<b>MUA</b>

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	178,456.7
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	2,296.7
Free float (tr.cp)	114.8
Sở hữu nước ngoài (%)	1.9%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	73,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	91,700

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	11,606	11,274	11,912
Tăng trưởng EPS (%)	-34.6%	-6.0%	-6.1%
Tăng trưởng BVPS (%)	-10.8%	-5.4%	4.8%
Biên lợi nhuận gộp (%)	18.8%	17.8%	17.2%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	14.3%	13.6%	13.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	13.1%	12.4%	11.7%

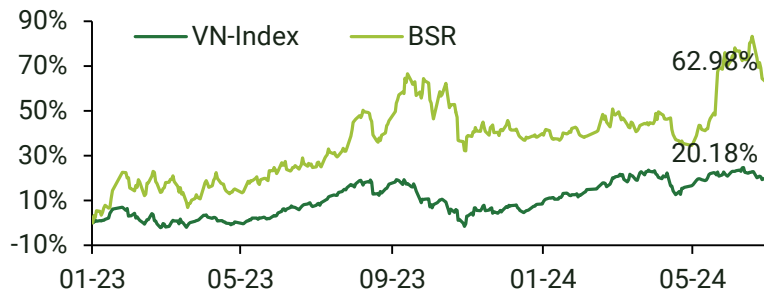
[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

## Luận điểm đầu tư

- GAS đang phát triển cơ sở hạ tầng nhập khẩu và phân phối LNG** để đáp ứng nhu cầu trong nước ngày càng tăng, đặc biệt là đối với nhiệt điện khí. Tổ hợp LNG đầu tiên, LNG Thị Vải, đã hoạt động và dự kiến sẽ tạo ra 5,000 tỷ đồng Doanh thu thuần từ 600 triệu mét khối LNG bán ra trong năm nay.
- Ngoài ra, GAS cũng đang tham gia vào nhiều dự án ngoài khơi quan trọng**, đặc biệt là Lô B - Ô Môn, dự án này hứa hẹn sẽ mang lại cho công ty sự tăng trưởng lớn về sản lượng và thu nhập sau khi hoàn thành vào năm 2026F, từ đó củng cố tăng trưởng dài hạn cho công ty.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	64,135	78,992	100,724	89,954	90,071	91,138
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	7,855	8,673	14,798	11,606	10,967	10,455
EPS (VND/cổ phiếu)	4,104	4,531	7,732	5,053	4,751	4,463
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	25,307	26,696	31,274	27,887	26,369	27,636
ROE (%)	16.1%	17.0%	24.6%	18.1%	18.0%	16.1%
ROA (%)	12.6%	11.2%	18.2%	13.4%	13.6%	12.2%
P/E (x)	27.0	23.9	9.9	15.9	17.4	18.6
P/B (x)	4.2	3.9	2.4	2.8	3.1	3.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	56%	73%	66%	47%	119%	60%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	68,521
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	3,100.5
Free float (tr.cp)	310.0
Sở hữu nước ngoài (%)	0.7%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	16,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	24,900

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	8,511	5,965	6,607
Tăng trưởng EPS (%)	-42.2%	-42.8%	54.0%
Tăng trưởng BVPS (%)	11.6%	4.0%	10.1%
Biên lợi nhuận gộp (%)	6.5%	4.3%	6.6%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	5.4%	3.1%	5.4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.7%	3.9%	6.1%

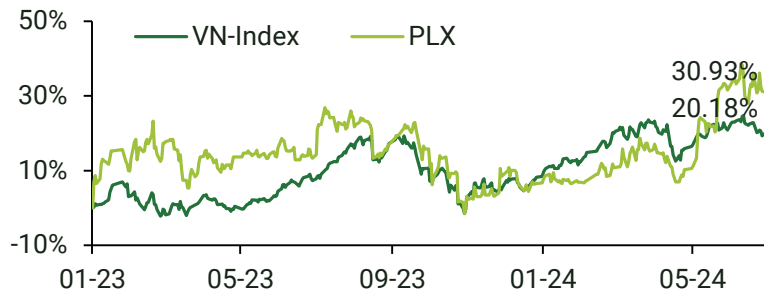
[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

## Luận điểm đầu tư

- **Crack spread dù hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao do “vòng xoáy” bất ổn địa chính trị lan rộng** khiến nguồn cung thắt chặt.
- **Cấu trúc tài chính lành mạnh cùng lượng tiền mặt dồi dào** giúp cho BSR hưởng lợi rất nhiều trong ngắn và trung hạn. Ước tính lãi tiền gửi của BSR từ nay đến 2030 sẽ đạt trung bình 1,900 tỷ đồng/năm. Và tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt có thể tăng cao trong tương lai (20-30%).
- **Dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy Dung Quất sẽ giúp nâng công suất chế biến đầu thô của BSR** từ 148,000 thùng/ngày lên 171,000 thùng/ngày. Ngoài ra, dự án cũng nâng cao chất lượng sản phẩm để đạt chuẩn EURO5. Ước tính khi hoàn thành (vào năm 2028), dự án sẽ giúp sản lượng đầu ra của năm 2029 tăng 10% so với số thực tế của 2023.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	57,959	101,080	167,124	147,423	124,725	122,260
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	(2,819)	6,716	14,726	8,511	4,871	7,501
EPS (VND/cổ phiếu)	(909)	2,166	4,750	2,745	1,571	2,419
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	10,019	12,115	16,510	18,426	19,158	21,090
ROE (%)	-9.2%	17.8%	28.7%	14.8%	8.1%	11.4%
ROA (%)	-5.1%	10.0%	18.7%	9.8%	5.8%	8.5%
P/E (x)	N/A	7.2	4.0	8.1	14.7	9.6
P/B (x)	2.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	0%	14%	15%	25%	30%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	51,840.2
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	1,270.6
Free float (tr.cp)	127.1
Sở hữu nước ngoài (%)	18.0%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	30,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	43,200

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTTS kỳ vọng (Tỷ VND)	2,834	3,496	3,776
Tăng trưởng EPS (%)	95.5%	17.4%	2.5%
Tăng trưởng BVPS (%)	7.0%	7.2%	2.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	5.6%	6.8%	6.7%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	0.8%	1.5%	1.3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.1%	1.4%	1.6%

[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

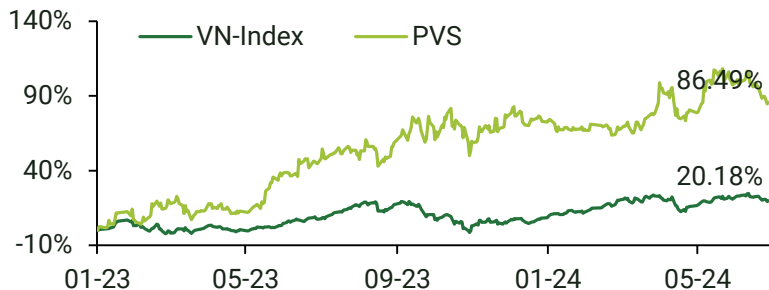
## Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh có thể tiếp tục mạnh mẽ trong năm 2024 và những năm tới khi giá dầu đã được bình ổn và mỗi chu kỳ điều chỉnh giá đã ngắn hơn (giảm còn 7 ngày). Điều này có thể cho phép thương nhân đầu mối như PLX hoạt động ổn định hơn trong điều kiện giá dầu biến động mạnh và đem lại biên lợi nhuận vững chắc (Biên lợi nhuận gộp có thể đạt 6.8% và 6.7% lần lượt trong các năm 2024 và 2025)
- Trong khi mức tiêu thụ xăng dầu bình quân đầu người của Việt Nam ở mức thấp nhất trong khu vực, thì thị trường ô tô đang phát triển rất nhanh chóng và người dân đã bắt đầu chuyển ra xa các trung tâm đô thị. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ mang đến tiềm năng lớn cho tiêu thụ xăng dầu và thấp sáng triển vọng của PLX trong dài hạn.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	123,919	169,009	304,064	273,979	246,886	235,195
LNST - CĐTTS (Tỷ VND)	988	2,839	1,450	2,834	3,266	3,349
EPS (VND/cổ phiếu)	764	2,194	1,120	2,190	2,571	2,636
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	14,791	16,154	15,785	16,882	18,092	18,579
ROE (%)	5.2%	11.1%	6.8%	10.5%	11.6%	11.7%
ROA (%)	2.0%	4.8%	2.6%	3.9%	4.9%	5.1%
P/E (x)	72.3	17.1	31.0	19.0	16.4	15.9
P/B (x)	3.3	1.9	1.8	2.0	2.3	2.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	56%	154%	54%	61%	81%	88%



## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	19,596.6
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	478.0
Free float (tr.cp)	239.0
Sở hữu nước ngoài (%)	21.0%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	31,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	45,800

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	1,026	1,137	1,426
Tăng trưởng EPS (%)	16.2%	13.3%	38.8%
Tăng trưởng BVPS (%)	4.6%	3.6%	6.2%
Biên lợi nhuận gộp (%)	5.4%	5.8%	8.0%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	-0.1%	0.9%	2.8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	5.5%	4.8%	6.6%

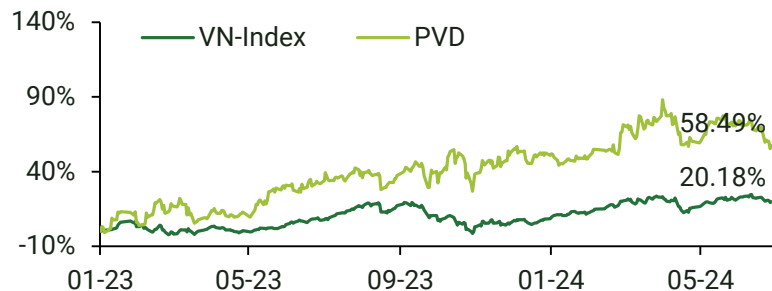
[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

## Luận điểm đầu tư

- Là nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật hàng đầu tại Việt Nam trong ngành Dầu khí và các ngành khác, PVS có một lượng lớn các dự án quan trọng trong nước và quốc tế. Những công trình này có thể thúc đẩy sự phát triển của công ty trong nhiều năm tới.
- PVS dự kiến sẽ tham gia vào nhiều dự án dầu khí ngoài khơi lớn tại Việt Nam và khu vực. Hiện tại, công ty đang tham gia vào nhiều gói thầu xây dựng (M&C) cho các dự án với tổng giá trị hơn 2 tỷ USD, đặc biệt là 2 gói thầu của Lô B - Ô Môn với tổng giá trị đạt 1.5 tỷ USD và Lạc Đà Vàng (100 triệu USD)
- Hơn nữa, PVS cũng đang hướng tới phát triển năng lượng gió ngoài khơi để nắm bắt xu hướng chuyển đổi xanh quan trọng trong những thập kỷ tới. Công ty đã thực hiện mục tiêu này bằng cách tham gia vào nhiều dự án có giá trị lên đến hơn 600 triệu USD.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	20,180	14,198	16,373	19,374	25,499	25,385
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	624	601	884	1,026	1,163	1,614
EPS (VND/cổ phiếu)	1,306	1,258	1,849	2,148	2,432	3,377
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	26,873	26,141	27,008	28,254	29,262	31,091
ROE (%)	5.5%	5.4%	7.3%	7.8%	8.7%	11.2%
ROA (%)	2.7%	2.7%	3.7%	4.0%	4.9%	6.4%
P/E (x)	33.8	26.8	20.1	24.7	19.2	13.8
P/B (x)	1.1	0.9	1.5	1.5	1.6	1.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	32%	46%	77%	64%	38%	64%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	16,342.9
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	555.9
Free float (tr.cp)	227.9
Sở hữu nước ngoài (%)	16.5%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	23,550
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	34,900

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
LNST - CĐTS kỳ vọng (Tỷ VND)	585	911	1,387
Tăng trưởng EPS (%)	NA	36.7%	39.5%
Tăng trưởng BVPS (%)	7.0%	7.7%	9.5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.5%	23.3%	27.3%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	13.1%	14.4%	18.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.4%	10.7%	13.7%

[www.phs.vn](http://www.phs.vn)

## Luận điểm đầu tư

- PVD dự kiến sẽ được hưởng lợi từ hoạt động thăm dò và khai thác ở thượng nguồn nhện nhíp do giá dầu thô duy trì mức cao (trên 80 USD/thùng) trong thời gian dài. Đặc biệt, công ty có thể tham gia dự án trọng điểm Lô B - Ô Môn bên cạnh nhiều dự án khác tại khu vực như Malaysia, Indonesia,...
- Giá thuê giàn khoan tự nâng (Jackups) ở Đông Nam Á ở 1Q2024 đã tăng lên mức cao vượt bậc (hơn 7% YoY) do các chiến dịch khai thác, thăm dò ở thượng nguồn tăng tốc nhờ triển vọng tích cực của giá dầu thô.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	5,229	3,995	5,432	5,804	7,287	7,973
LNST - CĐTS (Tỷ VND)	186	20	(103)	585	799	1,115
EPS (VND/cổ phiếu)	442	46	(185)	1,051	1,437	2,004
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	27,537	27,037	20,932	22,405	24,135	26,424
ROE (%)	1.3%	0.3%	-1.1%	3.7%	4.9%	6.4%
ROA (%)	0.9%	0.2%	-0.7%	2.5%	3.4%	4.5%
P/E (x)	76.4	625.1	N/A	28.0	21.7	15.6
P/B (x)	1.0	0.6	1.1	1.1	1.3	1.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%	0%	9.0%

## **BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP**

**Triển vọng tươi sáng của thị trường KCN & Xây dựng Công nghiệp với làn sóng FDI lần thứ 4**

- 1. Việt Nam – Địa điểm tiềm năng trở thành công xưởng sản xuất, gia công lĩnh vực điện tử trong khu vực**
- 2. Cảng hàng không quốc tế Long Thành – Bước ngoặt mới cho thị trường khu công nghiệp miền Nam**
- 3. Gia tăng sự cạnh tranh trên thị trường bất động sản khu công nghiệp Việt Nam**



## 1. Lĩnh vực sản xuất thiết bị điện tử được dự báo là động lực tăng trưởng chính trong làn sóng FDI thời gian tới, khi Việt Nam sở hữu các lợi thế để có thể trở thành công xưởng của khu vực

- **Dòng vốn giải ngân FDI được duy trì ổn định** – Minh chứng cho thấy Việt Nam là môi trường đầu tư bền vững qua thời gian.
- **Địa điểm hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển khi căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang** – Trong bối cảnh nhiều tập đoàn đa quốc gia đang thực hiện chiến lược Trung Quốc +1 và đầu tư tại các khu vực có vị thế địa chính trị vững vàng.
- **Chuỗi cung ứng về sản xuất, lắp ráp lĩnh vực điện tử, thiết bị máy móc đang dần được hình thành tại Việt Nam** - Ngày càng nhiều tên nổi bật trong lĩnh vực công nghệ, điện tử hiện diện tại thị trường Việt Nam với việc tích tích cực công bố kế hoạch và thực hiện mở rộng quy mô hoặc đầu tư mới tại Việt Nam.
- **Địa điểm kinh doanh tiềm năng dành cho các đơn vị phát triển hạ tầng khu công nghiệp hàng đầu trong khu vực** – các doanh nghiệp phát triển hạ tầng KCN quốc tế đang tiếp tục rót hàng tỷ USD vào thị trường Việt Nam để có thể nắm bắt làn sóng đầu tư tại đây.

## 2. Cảng hàng không quốc tế Long Thành – Bước ngoặt mới cho thị trường KCN miền Nam

- **Phương thức vận tải bằng đường hàng không** - Yêu cầu đặc thù của các sản phẩm và thiết bị điện tử trong công tác xuất nhập khẩu.
- **Cảng hàng không quốc tế Long Thành cùng với các dự án hạ tầng trong điểm khu vực phía Nam** – Giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của khu vực này trong việc thu hút FDI.

## 3. Thị trường Khu công nghiệp Việt nam

- **Hiện trạng phát triển Khu công nghiệp tại Việt Nam**
- **Dự báo sẽ có sự cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường trong giai đoạn mới** - với sự tham gia ngày càng nhiều của nhiều đơn vị phát triển khu công nghiệp trong nước và ngoài nước dẫn đến bức tranh lợi nhuận có thể sẽ phân hóa.

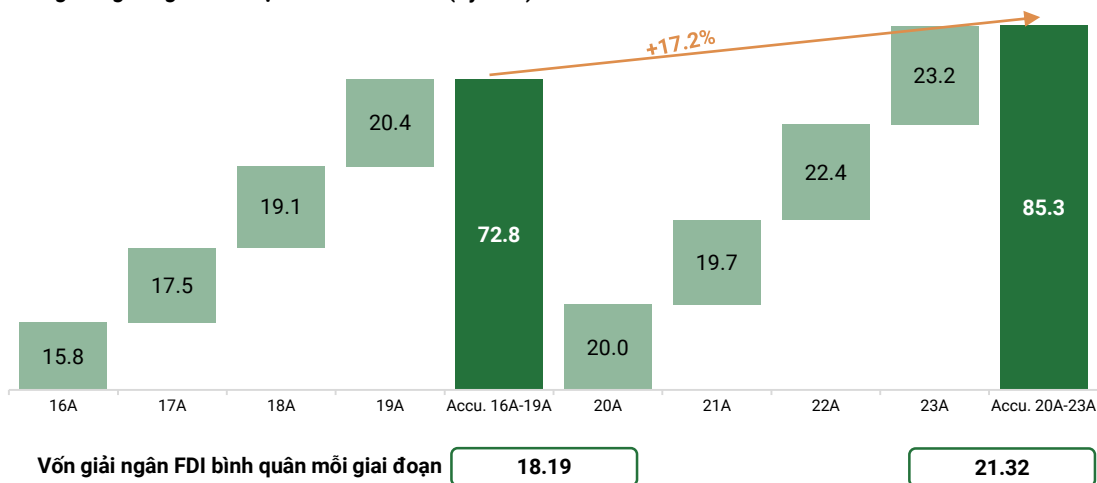


# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Môi trường đầu tư bền vững với dòng vốn FDI giải ngân được duy trì ổn định qua thời gian

**Dòng vốn giải ngân FDI liên tục tăng cao là dẫn chứng cho thấy Việt Nam là địa điểm hấp dẫn để đầu tư trên thị trường thế giới**

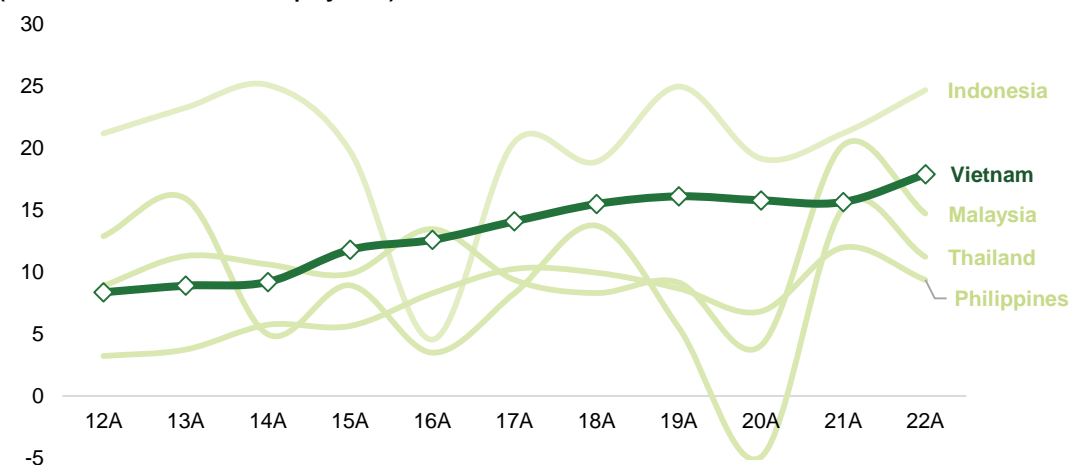
Tổng vốn giải ngân FDI Việt Nam 2016-2023 (Tỷ USD)



Nguồn: Bộ kế hoạch và đầu tư, PHS tổng hợp

**Việt Nam thể hiện sự ổn định so với các quốc gia trong khu vực trong tiến trình thu hút dòng vốn FDI ròng trong 10 năm qua**

Dòng vốn FDI ròng tại một số quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 12A-22A (Cán cân thanh toán – Đơn vị: Tỷ USD)



Nguồn: Worldbank, PHS tổng hợp

- Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu liên tiếp phải đối mặt với các sự kiện bất định như (i) Sự bùng nổ của các cuộc chiến tranh thương mại toàn cầu; (ii) tác động tiêu cực từ đại dịch COVID-19; (iii) ảnh hưởng từ các cuộc xung đột vũ trang thường xuyên nổ ra giữa các khu vực và (iv) nguy cơ xảy ra suy thoái kinh tế toàn cầu trong môi trường mặt bằng lãi suất tăng cao, v.v. **Việc liên tục đón nhận dòng vốn FDI giải ngân kỷ lục được đánh giá sự thành công của Việt Nam trong quá trình thu hút dòng vốn nước ngoài.**
- Lũy kế dòng vốn giải ngân giai đoạn 20A-23A đạt 85.3 tỷ USD tăng trưởng mạnh 17.2% so với lũy kế giai đoạn 16A-19A đạt 72.8 tỷ USD.
- Trong 6M24, Việt Nam tiếp tục ghi nhận tín hiệu tích cực với dòng vốn FDI giải ngân đạt **10.84 tỷ USD**, tăng **8.2%** so với cùng kỳ năm 2023.

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Địa điểm hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển khi căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang

### Địa điểm lý tưởng cho chiến lược Trung Quốc +1 & “Friend-shoring”



- (i) **Vị thế địa chính trị của Việt Nam ngày càng vững chắc** - tạo nên môi trường đầu tư bền vững và hấp dẫn khi Việt Nam đang phát triển thành một đối tác chiến lược toàn cầu.
- (ii) **Vị trí chiến lược của Việt Nam đóng vai trò là cửa ngõ vào nền kinh tế toàn cầu** - được củng cố bởi 16 hiệp định thương mại tự do (FTA) với các đối tác thương mại chính.
- (iii) **Năng lực cạnh tranh về logistics của Việt Nam đã có những bước tiến đáng kể** - tối ưu hóa chuỗi cung ứng toàn cầu.
- (iv) **Điểm đến hấp dẫn cho các đơn vị phát triển KCN** - Một số nhà phát triển lớn đã đầu tư hàng tỷ USD vào đây để tận dụng triển vọng đầy hứa hẹn của làn sóng FDI tiếp theo.

Nguồn: PHS tổng hợp

### Bảng thuế quan của Mỹ với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc từ 08/2024

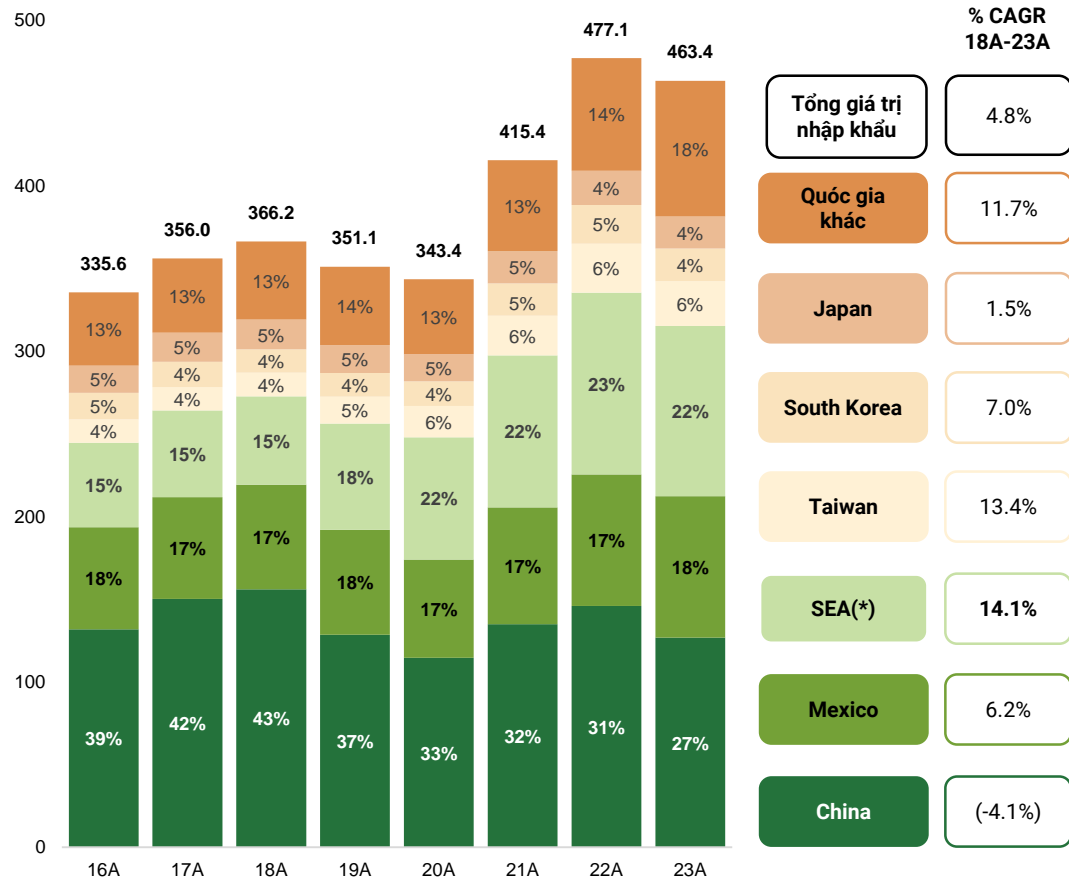
	THUẾ SUẤT HIỆN TẠI Năm áp dụng		THUẾ SUẤT MỚI Năm áp dụng
Ô tô điện	25%	2018	100% 2024
Sản phẩm ngành bán dẫn	25%	2018	50% 2025
Tấm pin năng lượng mặt trời	25%	2018	50% 2024
Ống tiêm và kim tiêm	0%		50% 2024
Một số sản phẩm nhôm, thép	7.5%	2019	25% 2024
Pin lithium-ion ngoài xe điện	7.5%	2019	25% 2026
Linh kiện pin	7.5%	2019	25% 2024
Một số loại thiết bị bảo hộ cá nhân	7.5%	2019	25% 2024
Găng tay y tế bằng cao su	7.5%	2019	25% 2026
Than chì tự nhiên, nam châm vĩnh cửu	0%		25% 2026
Khoáng chất quan trọng khác	0%		25% 2024
Cần trục chuyển hàng từ tàu lên bờ	0%		25% 2024

Nguồn: The White House, PHS tổng hợp

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Địa điểm hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển khi căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang

Giá trị nhập khẩu (Tỷ USD)/Tỷ lệ đóng góp (%) phân theo thị trường nhập khẩu các sản phẩm điện tử (Mã HS 85) tại Mỹ



Nguồn: Trademap ITC, PHS tổng hợp, (\*) SEA – Các quốc gia Đông Nam Á bao gồm Việt Nam, Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Phillipines, Singapore

□ Các quốc gia tại Đông Nam Á, trong đó có Việt Nam, hiện đang là sự lựa chọn ưu tiên của các doanh nghiệp sản xuất trong làn sóng chuyển dịch bắt nguồn từ cuộc xung đột thương mại này. Điều này được thể hiện rõ nhất qua nhóm mặt hàng thuộc lĩnh vực điện tử thông qua dữ liệu giá trị nhập khẩu của Mỹ về sản phẩm này (Mã xuất nhập khẩu HS 85 - Máy móc, thiết bị điện tử và các bộ phận linh kiện điện tử; máy ghi và tái tạo âm thanh, máy ghi và tái tạo hình ảnh và âm thanh truyền hình, bộ phận và phụ kiện của các loại máy trên).

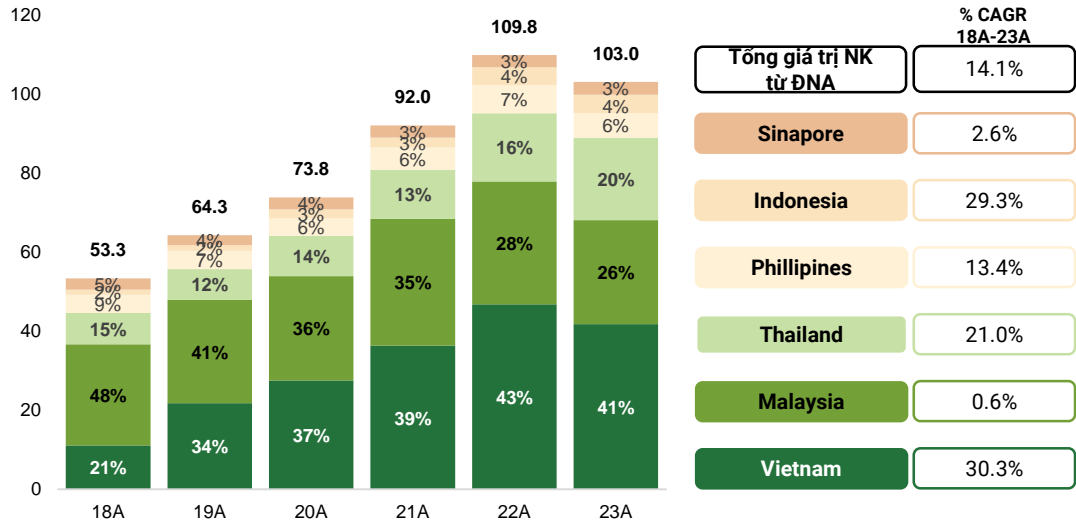
□ Kể từ thời điểm bùng nổ căng thẳng thương mại và áp thuế các sản phẩm liên quan đến ngành bán dẫn, Mỹ đã tăng mạnh nhập khẩu hàng hóa điện tử (HS 85) từ các quốc gia ngoài Trung Quốc để giảm sự phụ thuộc với thị trường này:

- Năm 2023, sản phẩm từ Trung Quốc chỉ còn đóng góp 27% trên tổng giá trị nhập khẩu nhóm mặt hàng điện tử, giảm mạnh so với mức đóng góp trọng yếu đến 43% tổng giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc trong năm 2018. Xét về mặt giá trị, bình quân giai đoạn 19A-23A Mỹ chỉ còn nhập khẩu ~130 tỷ USD mặt hàng này từ Trung Quốc, giảm (-16.6%) so với trị giá nhập khẩu năm 2018.
- Mỹ đang đa dạng hóa nguồn cung ứng các sản phẩm điện tử đến từ thị trường khu vực Đông Nam Á khi khu vực này đã chiếm đến 22.2% thị phần nhập khẩu của Mỹ năm 2023, tăng từ 14.6% năm 2018. Bình quân giá trị nhập khẩu từ khu vực này trong giai đoạn 19A-23A cũng đã tăng mạnh mẽ 66.1% so với giá trị năm 2018, khi đạt 88.6 tỷ USD.
- Mexico, Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật Bản vẫn tiếp tục giữ vững vị thế và mở rộng được thị phần xuất khẩu sang Mỹ.

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

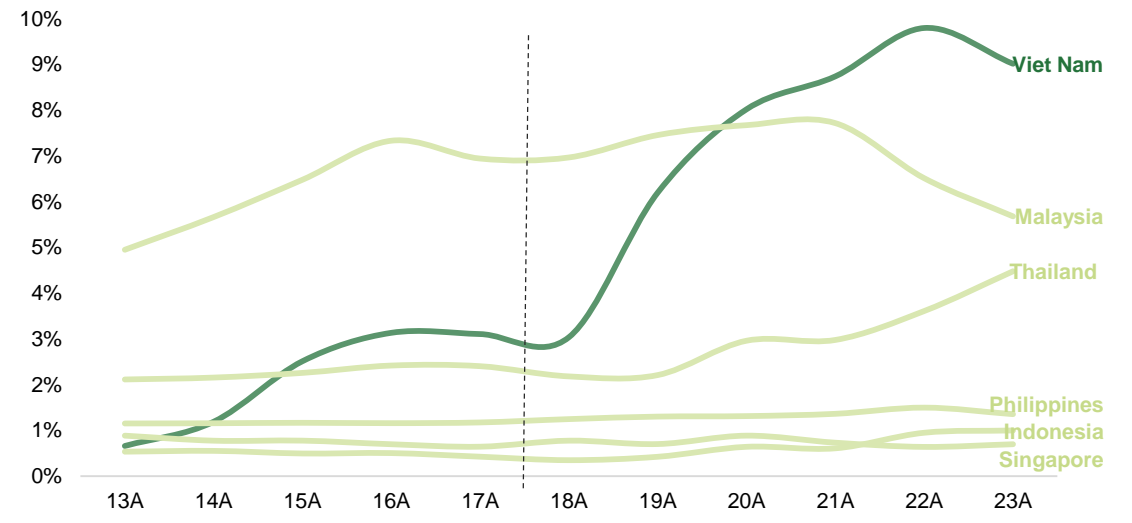
## Địa điểm hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển khi căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang

**Giá trị nhập khẩu sản phẩm điện tử của Mỹ từ các quốc gia Đông Nam Á (Đơn vị: Tỷ USD)**



Nguồn: Trademap ITC, HS code 85, PHS tổng hợp

**Tỷ trọng (%) giá trị nhập khẩu các sản phẩm điện tử của Mỹ từ một số quốc gia Đông Nam Á kể từ năm 2013**



Nguồn: Trademap ITC, HS code 85, PHS tổng hợp

**Việt Nam là quốc gia hưởng lợi lớn từ dòng vốn dịch chuyển trong khu vực Đông Nam Á, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất, lắp ráp thiết bị điện tử:**

- Trong vòng 05 năm, giá trị xuất khẩu các mặt hàng điện tử của Việt Nam sang Mỹ tăng gần gấp 3 lần so với năm 2018, đạt 41.7 tỷ USD vào năm 2023. Thị phần cũng tăng trưởng mạnh từ 3.0% lên 9.0% trong năm 2023, đưa Việt Nam trở thành một trong những thị trường cung cấp sản phẩm điện tử hàng đầu cho Mỹ.
- Quốc gia có tốc độ tăng trưởng CAGR nhanh nhất với tỷ lệ đạt 30.3% và đang dần trở thành thị trường đóng góp lớn nhất về giá trị xuất khẩu hàng điện tử đến Mỹ trong khu vực Đông Nam Á, thay thế cho Malaysia giai đoạn trước đây.

**Khi căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc tiếp tục leo thang và dòng vốn FDI rút khỏi Trung Quốc đang được đẩy mạnh, chúng tôi đánh giá rằng tiến trình chuyển dịch của các tập đoàn sẽ diễn ra nhanh hơn.** Với các yếu tố thuận lợi như (i) Vị trí địa lý gần Trung Quốc, (ii) Địa điểm thuận tiện trong các khâu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào và xuất khẩu sản phẩm với đa dạng phương thức vận tải; (iii) Lực lượng lao động dồi dào; (iv) Chi phí sản xuất hợp lý và (v) cơ sở hạ tầng logistic ngày càng cải thiện, Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến của các tập đoàn thực hiện chiến lược “Trung Quốc +1” trong thời gian tới

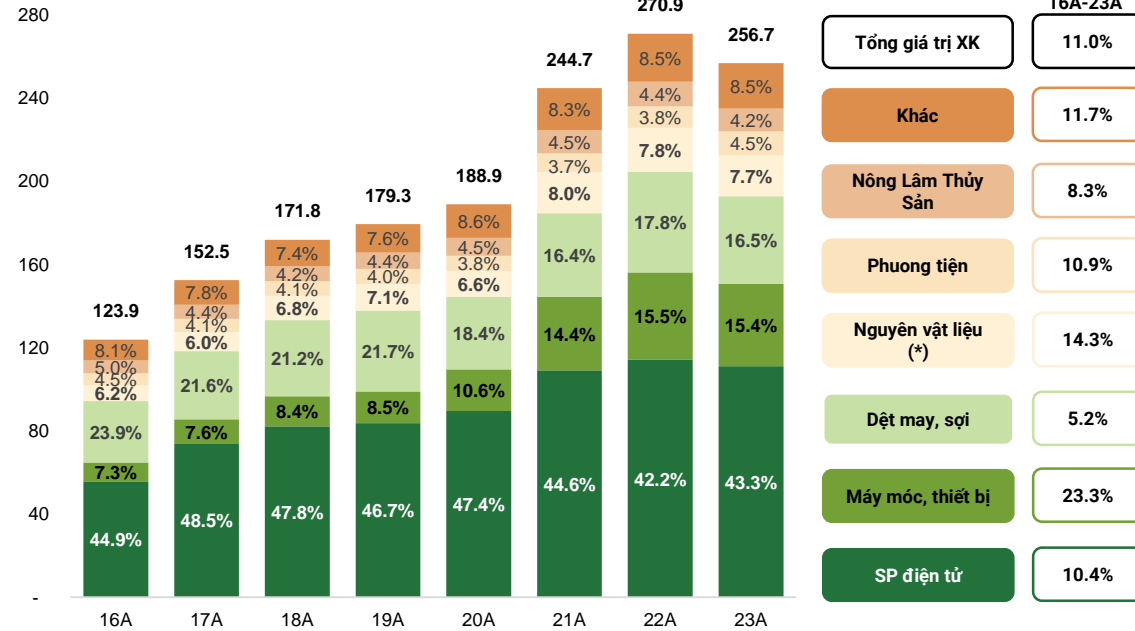


# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Sự chuyển dịch trong lĩnh vực đầu tư của doanh nghiệp sản xuất FDI tại Việt Nam

### Sự chuyển dịch của các DN FDI sang sản xuất sản phẩm điện tử và máy móc từ năm 2020, thay đổi xu hướng sản xuất dệt may trong thập kỷ qua

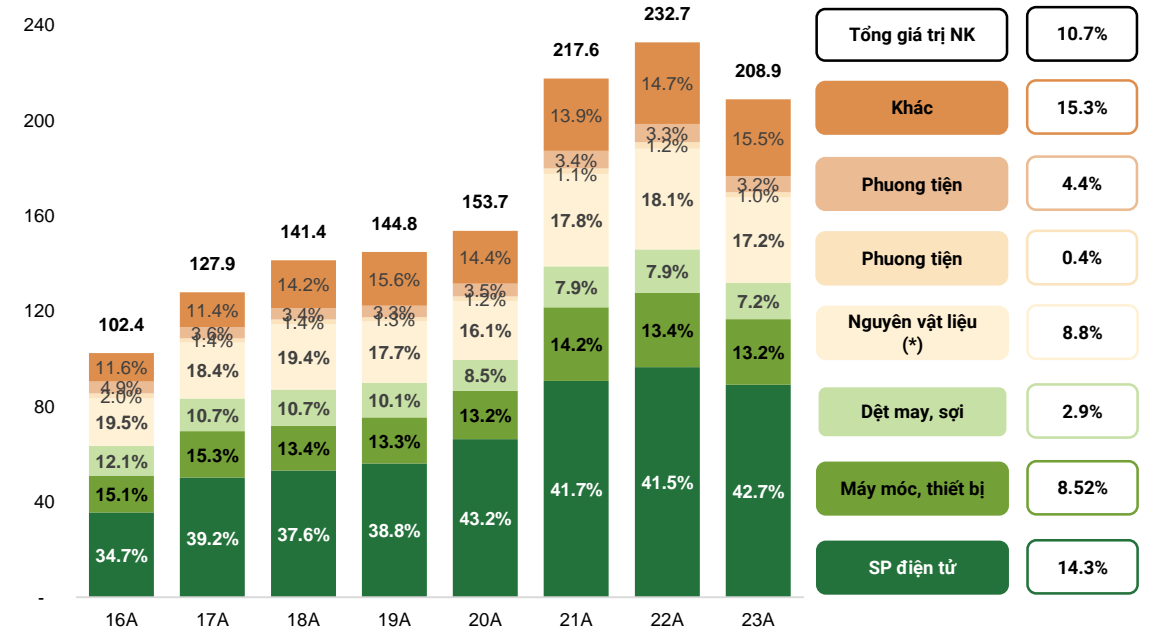
Giá trị xuất khẩu (Tỷ USD)/Tỷ lệ đóng góp (%) phân theo ngành nghề xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam



Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, PHS tổng hợp, (\*) Nhóm ngành nguyên vật liệu bao gồm các ngành hóa chất, cao su, sắt thép v.v

### Giá trị nhập khẩu linh kiện điện tử đã tăng mạnh để đáp ứng nhu cầu lắp ráp/sản xuất thiết bị điện tử của các doanh nghiệp FDI

Giá trị nhập khẩu (Tỷ USD)/Tỷ lệ đóng góp (%) phân theo ngành nghề xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam



Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, PHS tổng hợp, (\*) Nhóm ngành nguyên vật liệu bao gồm các ngành hóa chất, cao su, sắt thép v.v

Việt Nam đang dần trở thành điểm đến cho các doanh nghiệp FDI sản xuất các sản phẩm và máy móc điện tử, giảm dần sức hút đối với ngành dệt may trong giai đoạn trước đây. Các sản phẩm điện tử và thiết bị máy móc đang đóng góp 60% tổng giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Trong chuỗi cung ứng điện tử toàn cầu, Việt Nam tham gia vào các hoạt động hạ nguồn như (i) cung cấp thiết bị và linh kiện, (ii) gia công và lắp ráp sản phẩm, và (iii) đóng gói sản phẩm cuối cùng. Do đó, ngành sản xuất điện tử tại Việt Nam phụ thuộc nhiều vào các nguồn đầu vào nhập khẩu từ các quốc gia khác. Giá trị nhập khẩu các sản phẩm điện tử đầu vào cũng đã ghi nhận tỷ lệ tăng trưởng tương ứng và đang là mặt hàng nhập khẩu trọng yếu của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam, để đáp ứng cho nhu cầu sản xuất được đẩy mạnh phục vụ cho công tác xuất khẩu các nhóm hàng này.

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Chuỗi cung ứng về sản xuất, lắp ráp lĩnh vực điện tử đang dần được hình thành tại Việt Nam

Chúng tôi nhận thấy rằng ngày càng nhiều cái tên nổi bật trong lĩnh vực công nghệ, điện tử hiện diện tại thị trường Việt Nam với việc tích tích cực công bố kế hoạch và thực hiện mở rộng quy mô hoặc đầu tư mới tại Việt Nam, các tín hiệu này đang chỉ ra rằng chuỗi cung ứng sản xuất điện tử sẽ sớm được hoàn thiện tại Việt Nam.

DOANH NGHIỆP	QUỐC GIA	KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ VÀ MỞ RỘNG
Tập đoàn Samsung	Hàn Quốc	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tính đến năm 2023, Samsung đã đầu tư lên đến 22.4 tỷ USD tại Việt Nam.</li> <li>Tháng 05/2024, trong buổi gặp gỡ Chính phủ Việt Nam, đại diện tập đoàn đã chia sẻ rằng Samsung dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng đầu tư thêm khoảng 1 tỷ USD mỗi năm tại Việt Nam trong thời gian tới.</li> </ul>
Tập đoàn Goertek	Trung Quốc	<ul style="list-style-type: none"> <li>Goertek đã có 03 dự án đầu tư tại tỉnh Bắc Ninh với vốn đăng ký là 900 triệu USD.</li> <li>Tháng 10/2023, Chủ tịch tập đoàn trong buổi gặp gỡ lãnh đạo tỉnh Bắc Ninh đã chia sẻ rằng tập đoàn đang xây dựng kế hoạch phát triển giai đoạn 5 - 10 năm tới, dự kiến mức đầu tư tại Bắc Ninh sẽ cao gấp 3 - 4 lần mức đầu tư hiện tại.</li> </ul>
Tập đoàn Foxconn	Đài Loan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Foxconn đã đầu tư tại Việt Nam được khoảng 3.2 tỷ USD kể từ năm 2007.</li> <li>Tháng 05/2024, trong buổi họp công bố Kết quả kinh doanh 1Q24, đại diện tập đoàn đã công bố sẽ tập trung mở rộng sản xuất tại Trung Quốc, Ấn Độ, Mexico và Việt Nam. Foxconn sẽ chú trọng phát triển vào các sản phẩm máy tính tại Việt Nam</li> </ul>
Sunny Optical Technology Group	Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sau thành công của dự án sản xuất, gia công lắp ráp quang học modul camera với tổng số vốn 110 triệu USD tại Thái Nguyên. Và 03 dự án khác tại Vĩnh Phúc, Hà Nội.</li> <li>Tháng 03/2023, Sunny Optical Technology đã ký biên bản ghi nhớ mở rộng đầu tư tại tỉnh Thái Nguyên với quy mô từ 2-2.5 tỷ USD trong 05 năm tới</li> </ul>
Victory Giant Technology Group	Trung Quốc	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 03/2024, tập đoàn này đã quyết định đầu tư phát triển sản xuất bảng mạch có độ chính xác cao với vốn đầu tư hơn 800 triệu USD tại Việt Nam.</li> </ul>
Tập đoàn Hyosung	Hàn Quốc	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hyosung đã đầu tư lũy kế là 3.5 tỷ USD tại Việt Nam từ năm 2007.</li> <li>Tháng 01/2024, trong cuộc tọa đàm về cơ hội đầu tư tại Việt Nam tại Thủy Sĩ, đại diện tập đoàn cho biết dự kiến sẽ tăng vốn lên 5.5 tỷ USD trong năm 2024.</li> <li>Tháng 05/2024, tập đoàn này đã đề xuất đặt nhà máy sản xuất ATM tại Việt Nam. Đồng thời, tập đoàn cũng đang có nhu cầu đầu tư một trung tâm dữ liệu (data) lớn ở khu công nghệ cao TP. Hồ Chí Minh.</li> </ul>
Các doanh nghiệp điện tử đến từ Mỹ	Mỹ	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sau khi tập đoàn Amkor Technology Inc. (Mỹ) đầu tư nhà máy sản xuất chất bán dẫn trị giá 1.6 tỷ USD tại Bắc Ninh và bắt đầu hoạt động giai đoạn 1 từ tháng 11/2023, đã có thêm nhà đầu tư đến từ Mỹ chuyên sản xuất về công nghệ cao là Công ty Kine SiC Semi đang tìm hiểu để xây dựng nhà máy trị giá 150-200 triệu USD tại Bắc Ninh vào tháng 02/2024.</li> <li>Tháng 11/2023, Tập đoàn Coherent (Chuyên ngành công nghệ cao, điện tử) đã có buổi gặp gỡ lãnh đạo tỉnh Đồng Nai và mong muốn đầu tư 03 dự án mới với tổng vốn đăng ký 750 triệu USD vào địa phương này. Tháng 05/24, tỉnh Đồng Nai đã cấp giấy chứng nhận đầu tư 83 triệu USD cho 02 dự án của tập đoàn này.</li> </ul>

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

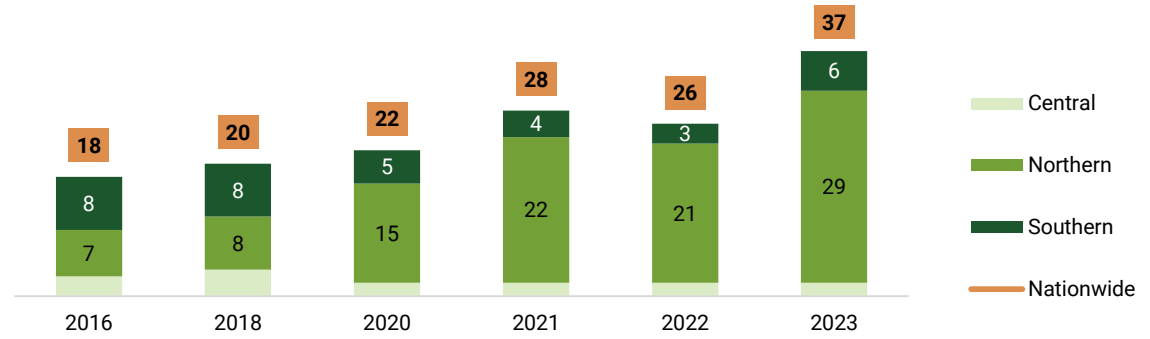
## Chuỗi cung ứng về sản xuất, lắp ráp lĩnh vực điện tử đang dần được hình thành tại Việt Nam

### Mối quan hệ giữa các nhà cung ứng điện tử lớn và các nhãn hàng toàn cầu

Key supplier/ Electronic brands	Apple	Microsoft	hp	Lenovo	LG	DELL	SAMSUNG
Intel	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
LG Display	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Hon Hai	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Luxshare Precision	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Samsung Electronic	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Samsung Display	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Sharp	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Pegatron	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Goertek	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
BOE	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
SK Hynix	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
Kioxia	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands
TSMC	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands	Supplier provide services/ products for brands

Chú thích: Enterprise has Factory in Vietnam Enterprise hasn't had factory in Vietnam New investment in Vietnam Supplier provide services/ products for brands

### Số lượng nhà máy của các đơn vị cung ứng cho Apple tại Việt Nam



- ❑ Xu hướng chuyển dịch đầu tư của chuỗi cung ứng sản xuất có thể được phản ánh rõ ràng nhất thông qua quá trình mở rộng đầu tư của các nhà cung ứng cho Apple tại Việt Nam:
  - Theo số liệu được công bố từ “Danh sách nhà cung ứng của Apple năm 2023”, hiện đang có 37 nhà máy của các đơn vị cung ứng linh kiện/ dịch vụ cho Apple được đặt tại Việt Nam trong 2023, tăng lên 11 nhà máy so với năm 22A và gấp đôi so với năm 16A.
  - Các đơn vị cung ứng không chỉ đơn thuần cung cấp sản phẩm/dịch vụ điện tử cho 01 nhãn hàng, mà có mối quan hệ chặt chẽ với nhiều nhãn hàng khác, đơn cử như phần lớn các đơn vị cung ứng của Apple tại Việt Nam hiện cũng đang cung cấp dịch vụ cho nhãn hàng DELL.
- ❑ **Chúng tôi đánh giá rằng, các đơn vị lĩnh vực điện tử mở rộng đầu tư tại Việt Nam không chỉ có ý nghĩa với 01 chuỗi cung ứng riêng lẻ, mà còn giúp tạo thành một hệ sinh thái/ chuỗi cung ứng điện tử toàn diện tại Việt Nam khi có thể cung cấp dịch vụ/ sản phẩm cho toàn ngành điện tử.**

Nguồn: Supply Change – Green Peace, Bloomberg L.P Supply chain analysis, PHS nghiên cứu và tổng hợp

# TIỀM NĂNG TRỞ THÀNH CÔNG XƯỞNG SẢN XUẤT, GIA CÔNG LĨNH VỰC THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ

## Địa điểm kinh doanh tiềm năng dành cho các đơn vị phát triển hạ tầng khu công nghiệp

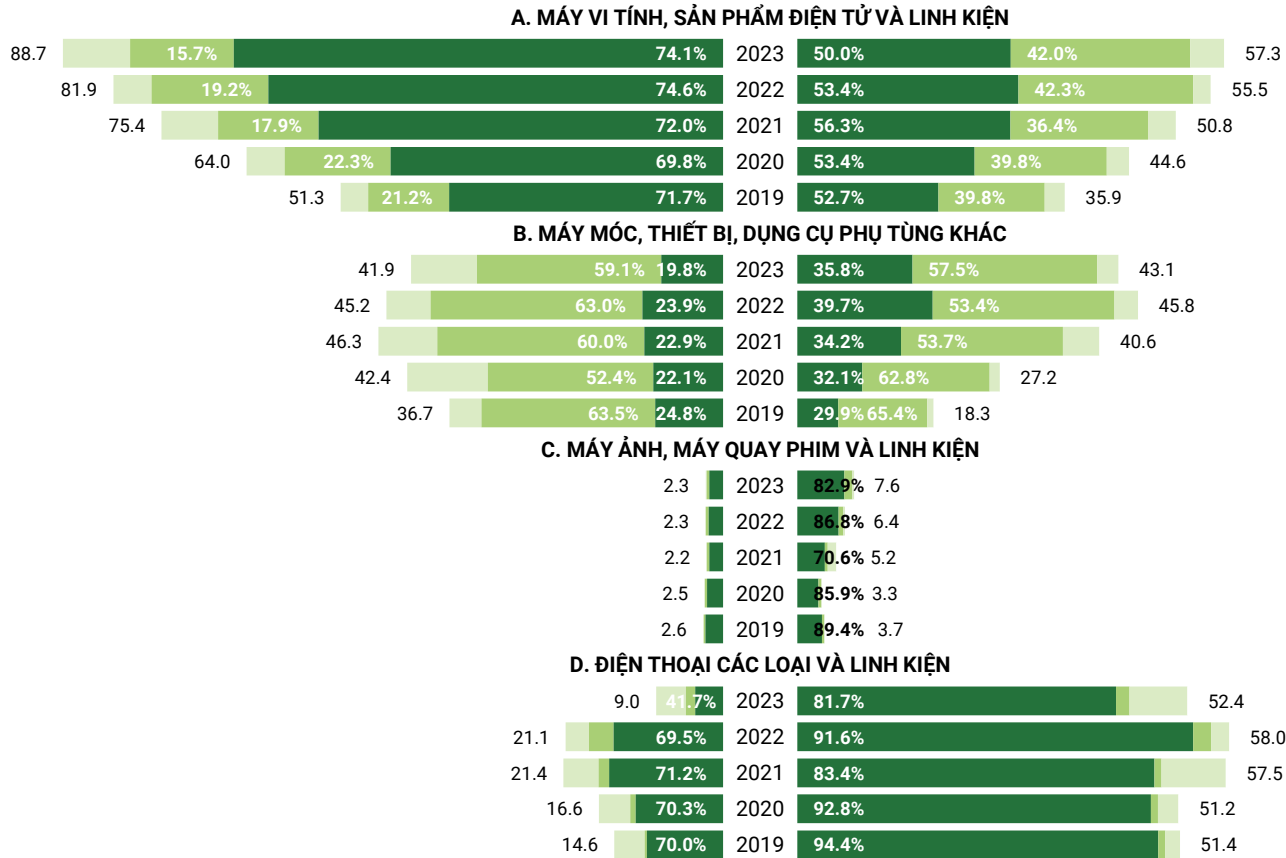
Trong giai đoạn vừa qua, ngoài đón nhận dòng vốn FDI kỷ lục từ các doanh nghiệp sản xuất, Việt Nam cũng là địa điểm lý tưởng mà các đơn vị phát triển khu công nghiệp, nhà xưởng/nhà kho xây sẵn lựa chọn để đầu tư phát triển. **Từ năm 2023 đến thời điểm hiện tại, các doanh nghiệp phát triển hạ tầng khu công nghiệp quốc tế đã tiếp tục rót hàng tỷ USD vào thị trường Việt Nam để có thể nắm bắt làn sóng đầu tư tại đây.** Vì vậy, sau thời kỳ bùng nổ và hưởng lợi từ làn sóng chuyển dịch FDI trong giai đoạn 20A-23A, thị trường khu công nghiệp tại Việt Nam hiện vẫn được đánh giá là thị trường còn dư địa phát triển rất tốt trong tương lai.

DOANH NGHIỆP	QUỐC GIA	Dự án đầu tư và mở rộng
VSIP	Singapore & Vietnam	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 08/2023, VSIP đã tiến hành khởi công 03 khu công nghiệp mới là VSIP Cần Thơ, VSIP Bắc Ninh; VSIP Nghệ An 2, và được chấp thuận chủ trương đầu tư thêm 02 KCN là VSIP Lạng Sơn và KCN Sơn Mỹ 2 (Bình Thuận) nâng tổng số KCN của VSIP tại Việt Nam lên thành 14 dự án với quy mô lên đến 11 nghìn ha.</li> </ul>
SEA Logistic Partners (SLP) (Member unit of GLP Capital Partner)	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2022, đơn vị này công bố thành lập quỹ GLP Vietnam Development Partners I với năng lực đầu tư 1.1 tỷ USD (Một trong những quỹ phát triển logistics lớn nhất của khu vực Đông Nam Á). Sau đó đã tích cực đầu tư các dự án mới tại Việt Nam.</li> <li>Tháng 01/2024, SLP đã đầu tư dự án SLP Park Lộc An Bình Sơn tại Đồng Nai với số vốn hơn 121 triệu USD có quy mô ~16ha.</li> </ul>
Fraser Property	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 03/2023, Tập đoàn Fraser đã ký kết hợp tác với GELEX để phát triển các danh mục sản phẩm khu công nghiệp chất lượng cao có quy mô lên đến 80ha tại miền Bắc Việt Nam, tổng mức đầu tư là 250 triệu USD.</li> </ul>
Mapletree Logistic Trust (MLT)	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tháng 03/2024, MLT đã công bố mua 02 dự án tại Bình Dương và Hưng Yên để phát triển trung tâm logistic với trị giá 68.4 triệu đô Singapore. (~51 triệu USD).</li> <li>Tháng 05/2024, IFC công bố khoản tín dụng xanh trị giá 250 triệu USD cho các đơn vị thành viên của Mapletree Investment để phát triển 08 dự án nhà kho tọa lạc tại các khu công nghiệp ở Việt Nam.</li> </ul>
Sumitomo Corporation	Japan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ngoài lĩnh vực tài chính, tập đoàn Sumitomo đang vận hành các KCN tại các tỉnh Hưng Yên, Vĩnh Phúc với quy mô ~1,012ha, và tích cực mở rộng danh mục đầu tư tại Việt Nam:</li> <li>Tháng 06/23, tập đoàn thực hiện mở rộng KCN Thăng Long II (giai đoạn 3) – Hưng Yên với tổng vốn đầu tư là 500 triệu USD</li> <li>Tháng 07/23, tập đoàn đã ký biên bản ghi nhớ với tỉnh Thanh Hóa để phát triển dự án KCN có quy mô 650ha, tổng vốn đầu tư ~400 triệu USD, dự kiến triển khai giai đoạn 2024 - 2025</li> <li>Tháng 08/23, trong buổi làm việc với UBND tỉnh Nam Định, tập đoàn này sẽ nghiên cứu đầu tư 1 dự án quy mô hơn 300ha tại tỉnh này.</li> </ul>
WHA Corporation	Thailand	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sau thành công của KCN WHA Nghệ An giai đoạn 1 và 2, tập đoàn WHA sẽ đầu tư KCN WHA Smart Technology tại Thanh Hóa với quy mô diện tích 540ha.</li> </ul>
Gaw NP Industrial	Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiếp nối thành công của 02 dự án GNP Nam Đình Vũ (Hải Phòng – 17ha) và GNP Yên Bình 2 (Thái Nguyên – 16ha) vào năm 2022, Gaw NP cũng đã tiếp tục đầu tư tổ hợp nhà xưởng xây sẵn GNP Đồng Văn III tại Hà Nam với diện tích rộng 16ha trong năm 2023 và đưa vào hoạt động vào năm 2024.</li> </ul>

Giá trị (Đơn vị: Tỷ USD) và tỷ trọng (%) các nhóm sản phẩm nhập khẩu/ xuất khẩu phân loại theo các phương thức vận tải tại Việt Nam giai đoạn 2019-2023

Giá trị (Tỷ USD)/ tỷ trọng (%) **NHẬP KHẨU** các nhóm sản phẩm phân loại theo phương thức vận tải

Giá trị (Tỷ USD)/ tỷ trọng (%) **XUẤT KHẨU** sản phẩm phân loại theo phương thức vận tải



■ Đường hàng không ■ Đường thủy ■ Đường bộ và khác

Trên thực tế phương thức vận tải bằng đường hàng không chính là yêu cầu đặc thù của các sản phẩm và thiết bị điện tử, phục vụ cho cả quá trình nhập khẩu vật liệu đầu vào, cũng như quá trình xuất khẩu các sản phẩm đầu ra của nhóm mặt hàng này. Theo dữ liệu được từ Tổng cục Hải quan Việt Nam về giá trị xuất khẩu/nhập khẩu của các nhóm hàng phân loại theo phương thức vận tải, phần lớn các mặt hàng được xuất/nhập khẩu theo vận tải biển, tuy nhiên có sự khác biệt rất lớn đến từ các sản phẩm điện tử và máy móc thiết bị với hình thức vận tải được sử dụng chủ yếu là đường hàng không. Cụ thể, tỷ trọng giá trị xuất khẩu/nhập khẩu phân theo phương thức vận tải giai đoạn 2019A-2023A các mặt hàng điện tử như sau:

- 72.4% giá trị nhập khẩu và 53.2% giá trị xuất khẩu của mặt hàng Máy vi tính, sản phẩm điện tử, linh kiện được thực hiện bằng đường hàng không.
- Đường hàng không đóng góp lần lượt 22.7% giá trị nhập khẩu và 34.4% giá trị xuất khẩu mặt hàng Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác.
- Đối với 02 nhóm sản phẩm là Máy ảnh & Điện thoại thì đường hàng không hiện chiếm tỷ lệ trọng yếu trong quá trình xuất khẩu của 02 nhóm mặt hàng này khi lần lượt đóng góp tới 83.1% và 88.1% giá trị xuất khẩu

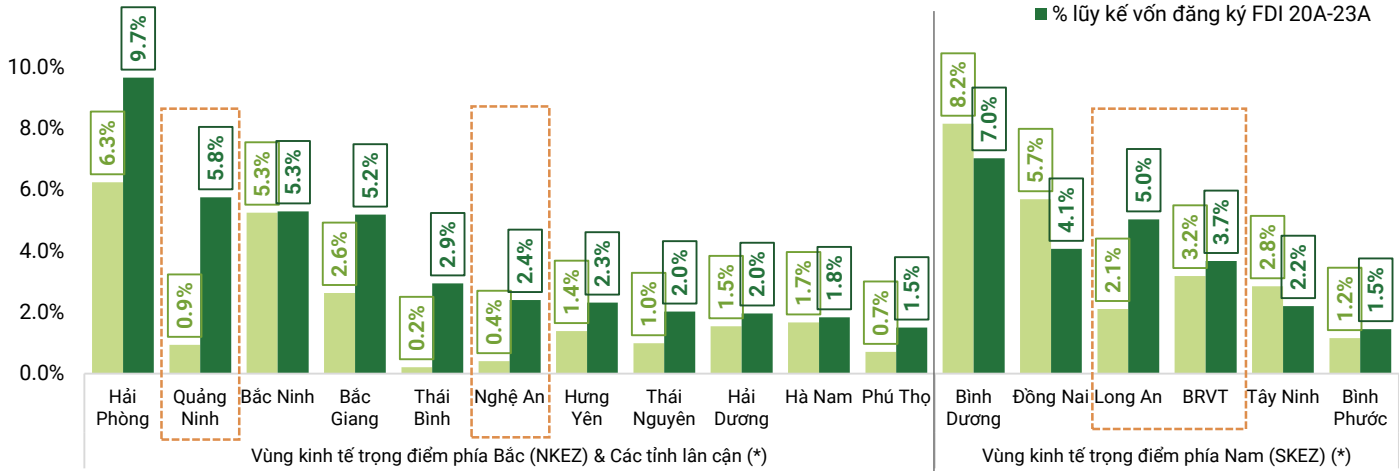
Nguồn: Tổng cục hải quan Việt Nam, PHS tổng hợp

# CẢNG HÀNG KHÔNG QUỐC TẾ LONG THÀNH – BƯỚC NGOẶT MỚI THỊ TRƯỜNG KCN MIỀN NAM

## Kết nối hạ tầng cùng cảng hàng không quốc tế – Yếu tố cạnh tranh cốt lõi thu hút đầu tư FDI

### Các địa phương tại phía Bắc đang được tập trung đầu tư FDI rất tốt trong giai đoạn 2020-2023

Tỷ lệ Vốn đăng ký FDI tại từng địa phương/ Tổng vốn đăng ký FDI toàn quốc theo từng giai đoạn



Tổng tỷ lệ FDI theo vùng/ toàn quốc GD 16A-19A

22.0%

23.2%

Tổng tỷ lệ FDI theo vùng/ toàn quốc GD 20A-23A

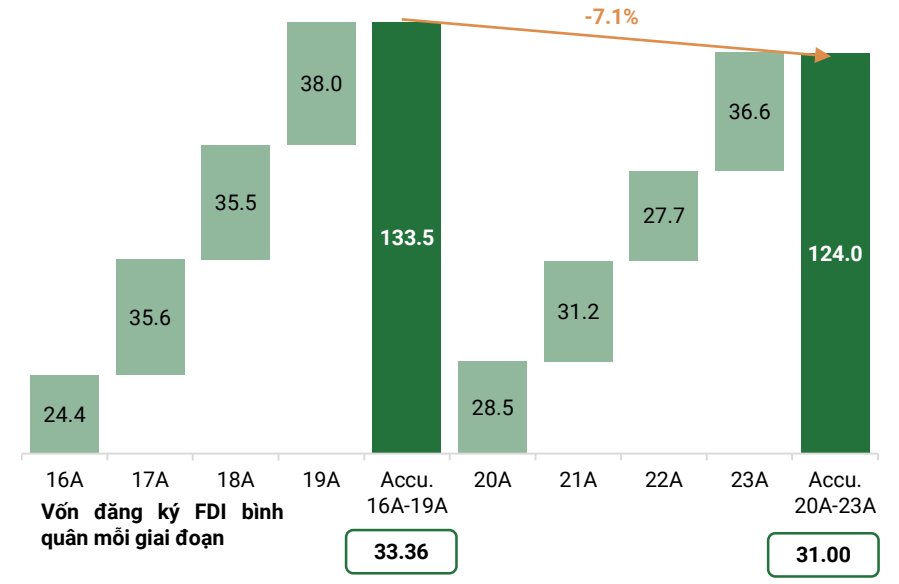
40.9%

23.5%

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, PHS tổng hợp, (\*) Dữ liệu vốn đăng ký FDI từ Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đã được loại ra để có thể quan sát được rõ về xu hướng vốn đầu tư FDI của doanh nghiệp ngành sản xuất tại các địa phương

### Việt Nam thu hút vốn đầu tư FDI ổn định qua thời gian

Registered FDI in Vietnam from 2016A-2023A (bn USD)



Nguồn: Bộ kế hoạch và đầu tư, PHS tổng hợp

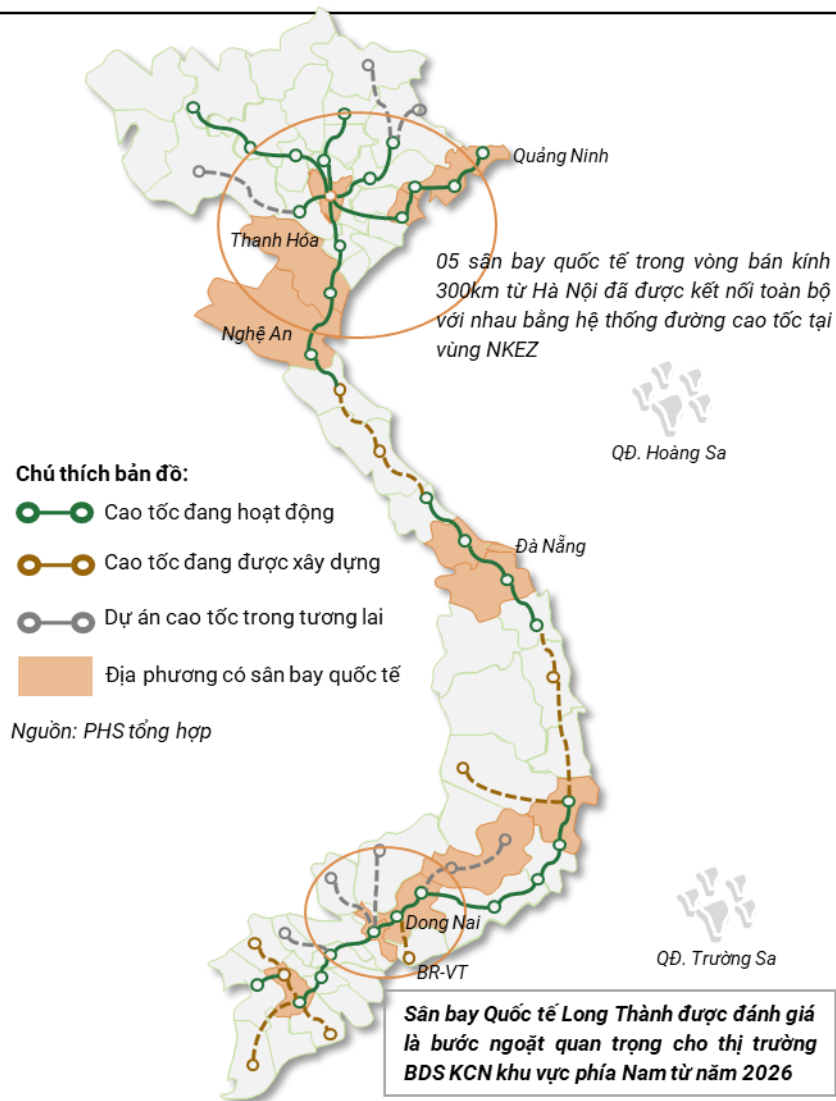
Có sự khác biệt trong việc thu hút FDI ở các vùng, **đặc biệt là sự nổi bật của các khu kinh tế trọng điểm phía Bắc (NKEZ) và các tỉnh lân cận**, với tổng vốn FDI đăng ký/tỷ lệ FDI quốc gia tăng vọt lên 40.9% trong giai đoạn 2020-2023 so với 22.0% trong giai đoạn trước. Sự tăng trưởng này ở NKEZ có thể được lý giải bởi một số yếu tố sau:

- Hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch đầu tư của các doanh nghiệp trong ngành điện tử bùng nổ trong giai đoạn 2020-2023.
- Sẵn có quỹ đất cho thuê với mức giá cạnh tranh so với các khu vực khác.
- Đáp ứng yêu cầu kết nối của cơ sở hạ tầng giao thông (đường cao tốc và hàng không) để phục vụ hoạt động của các doanh nghiệp FDI trong lĩnh vực điện tử.

**Đáng chú ý là sự bùng nổ thu hút FDI diện ra ở các tỉnh sở hữu cảng hàng không quốc tế hoạt động, như:**

- Quảng Ninh, với Sân bay Quốc tế Vân Đồn bắt đầu hoạt động từ ngày 31 tháng 12 năm 2018, đã chứng kiến sự gia tăng đáng kể trong thu hút FDI trong giai đoạn 2020-2023 và liên tục duy trì vị trí dẫn đầu trong danh sách thu hút FDI;
- Tỉnh Nghệ An, với Sân bay Quốc tế Vinh hoạt động từ tháng 2 năm 2019, cũng chứng kiến sự xuất hiện liên tục trong danh sách các địa phương thu hút FDI hàng đầu, với tỷ trọng tăng từ 0.4% lên 2.4% trong giai đoạn 2020-2023.

## Bản đồ hạ tầng đường cao tốc, sân bay quốc tế Việt Nam



Nguồn: PHS tổng hợp

Nguồn: PHS tổng hợp

## Việt Nam sẽ đưa vào hoạt động 14 sân bay quốc tế đến năm 2030

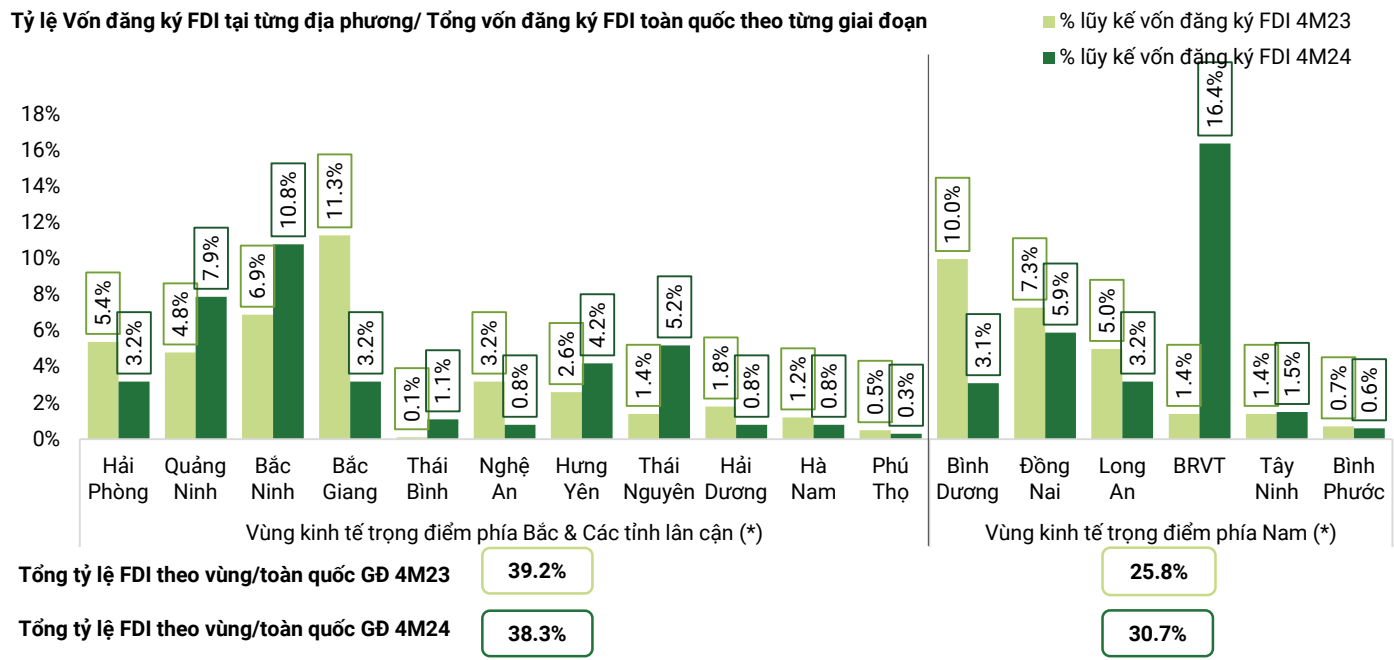
STT	Tên sân bay	Tỉnh	Khu vực	Trạng thái
1	Vân Đồn	Quảng Ninh	Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc	Đang hoạt động
2	Cát Bi	Hải Phòng		
3	Nội Bài	Hà Nội		
4	<b>Thọ Xuân</b>	<b>Thanh Hóa</b>	Bắc Trung Bộ	<b>Nâng cấp từ sân bay quốc nội</b>
5	Vinh	Nghệ An		Đang hoạt động
6	Phú Bài	Huế	Miền Trung	Đang hoạt động
7	Đà Nẵng	Đà Nẵng		
8	Chu Lai	Quảng Nam		
9	Cam Ranh	Khánh Hòa	Tây Nguyên	Đang hoạt động
10	Liên Khương	Lâm Đồng		
11	Tân Sơn Nhất	Tp. HCM	Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam	Đang hoạt động
12	<b>Long Thành</b>	<b>Đồng Nai</b>		<b>Đang xây dựng</b>
13	Cần Thơ	Cần Thơ	Đồng bằng Sông Cửu Long	Đang hoạt động
14	Phú Quốc	Kiên Giang		

Nguồn: PHS tổng hợp, Quyết định số 648/QĐ-TTg

- ❑ Phân tích về vị trí của Cảng hàng không Tân Sơn Nhất giai đoạn hiện tại đang gặp nhiều bất lợi khi được đặt tại khu vực nội đô Thành phố Hồ Chí Minh với cơ sở hạ tầng giao thông kết nối vùng chưa được phát triển tương ứng theo tốc độ tăng trưởng của khu vực này, dẫn đến tình trạng thường xuyên tắc nghẽn giao thông ảnh hưởng đến năng lực vận tải và hiệu quả logistic tại đây
- ❑ Việc bổ sung hoạt động của cảng hàng không quốc tế Long Thành có quy mô khai thác lớn nhất cả nước cùng với sự hoàn thiện hệ thống hạ tầng kết nối khu vực (Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Dự án đường vành đai 3) sẽ giải quyết nút thắt hạ tầng về năng lực vận tải hàng không của Khu kinh tế trọng điểm phía Nam. **Vì vậy chúng tôi kỳ vọng vào sự trở lại của khu vực miền Nam trong đường đua thu hút FDI sau khi cải thiện được năng lực vận tải hàng không.**

### Tình hình thu hút FDI của các địa phương trong 4M24 và 4M23

Tỷ lệ Vốn đăng ký FDI tại từng địa phương/ Tổng vốn đăng ký FDI toàn quốc theo từng giai đoạn



### Các dự án FDI lớn trong 4M24

STT	Tỉnh	Quốc gia	Vốn đăng ký (trUSD)	Ngành	KCN
1		Korea	730	Hóa chất	Phu My 2 IP (IDC)
2	Ba Rịa – Vũng Tàu	Taiwan	250	Thiết bị điện tử	Chau Duc IP (SZC)
3		China	278	Thiết bị điện tử	Phu My 3 IP
4		Japan	176	Hóa chất	Phu My 3 IP
5	Dong Nai	Singapore	121	Phát triển KCN	Loc An Binh Son IP (SIP)
6		Switzerland	100	FMCG	Amata Long Binh IP
9	Quang Ninh	Japan	57	Thiết bị điện tử	Song Khoai IP(Amata)
10		HongKong	275	Thiết bị điện tử	Hai Ha IP
11	Nghệ An	China	450	Thiết bị điện tử	Hoang Mai IP
12	Nghệ An	China	140	Thiết bị điện tử	VSIP Nghệ An IP (BCM)
13	Vinh Long	Japan	200	FMCG	Phu Hoa IP
14	Bac Ninh	China	800	Thiết bị điện tử	VSIP Bac Ninh IP (BCM)
15	Thai Nguyen	China	454	Thiết bị điện tử	Yen Binh IP
16	Hoa Binh	Japan	200	Thiết bị điện tử	Song Da IP
			<b>4,621</b>		

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, PHS tổng hợp, (\*) Dữ liệu vốn đăng ký FDI từ Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đã được loại ra để có thể quan sát được rõ về xu hướng vốn đầu tư FDI của doanh nghiệp ngành sản xuất tại các địa phương

- Trong 4 tháng đầu năm 2024, thu hút đầu tư nước ngoài trên toàn quốc vẫn tích cực, với tổng vốn FDI đăng ký đạt 9.27 tỷ USD (+4.4% so với cùng kỳ năm trước), và vốn FDI giải ngân đạt 6.28 tỷ USD (+7.3% so với cùng kỳ năm trước). Theo dữ liệu từ danh sách các dự án FDI lớn của PHS tại Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2024, xu hướng đầu tư đáng kể vẫn nằm trong ngành điện tử, với đầu tư chủ yếu tập trung ở khu vực phía Bắc.
- Khu vực phía Nam đã có sự trở lại mạnh mẽ trong cuộc đua thu hút FDI. Các khu kinh tế trọng điểm phía Nam (SKEZ) đã cho thấy sự cải thiện đáng kể, phần lớn nhờ vào tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu (BR-VT), chiếm 16.4% tổng vốn FDI đăng ký trên toàn quốc. Tổng vốn FDI đăng ký đạt 1.52 tỷ USD, tăng 11.2 lần so với cùng kỳ năm 2023. Đáng chú ý là dự án trị giá 730 triệu USD của Tập đoàn Hyosung (Hàn Quốc) và 02 dự án điện tử từ Trung Quốc và Đài Loan.
- Các công ty điện tử lớn đã bắt đầu mở rộng đầu tư tại khu vực phía Nam, với dự kiến bắt đầu hoạt động vào nửa đầu năm 2026, trùng với thời gian hoạt động của Sân bay Quốc tế Long Thành. Điều này cho thấy khu vực phía Nam đã bắt đầu đáp ứng được các yêu cầu của các công ty sản xuất điện tử.



### Diện tích đất KCN năm 2020 và chỉ tiêu đất KCN theo quy hoạch được phân theo vùng (ha)

Vùng	Tổng diện tích đất KCN thành lập cuối năm 2020	Chỉ tiêu phát triển đến năm 2025 (Đã điều chỉnh theo Quyết định 227)		Chỉ tiêu phát triển đến năm 2030	Diện tích có thể tăng thêm trong giai đoạn 2025 đến 2030
		Diện tích có thể tăng thêm đến năm 2025	Diện tích có thể tăng thêm trong giai đoạn 2025 đến 2030		
Trung du và miền núi phía Bắc	7,250	17,723	10,473	29,158	11,435
Đồng bằng sông Hồng	26,001	36,696	10,695	46,052	9,356
Duyên hải miền Trung & Bắc Trung Bộ	22,003	29,711	7,708	42,740	13,029
Tây Nguyên	1,341	2,432	1,091	3,151	719
Đông Nam Bộ	44,519	46,048	1,529	62,059	16,011
Đồng bằng sông Cửu Long	12,884	20,231	7,347	27,766	7,535
<b>Toàn quốc</b>	<b>113,998</b>	<b>152,841</b>	<b>38,843</b>	<b>210,926</b>	<b>58,085</b>

Nguồn: Quyết định số 326/QĐ-ttg, Quyết định số 227/QĐ-ttg, Bộ kế hoạch và đầu tư, PHS tổng hợp

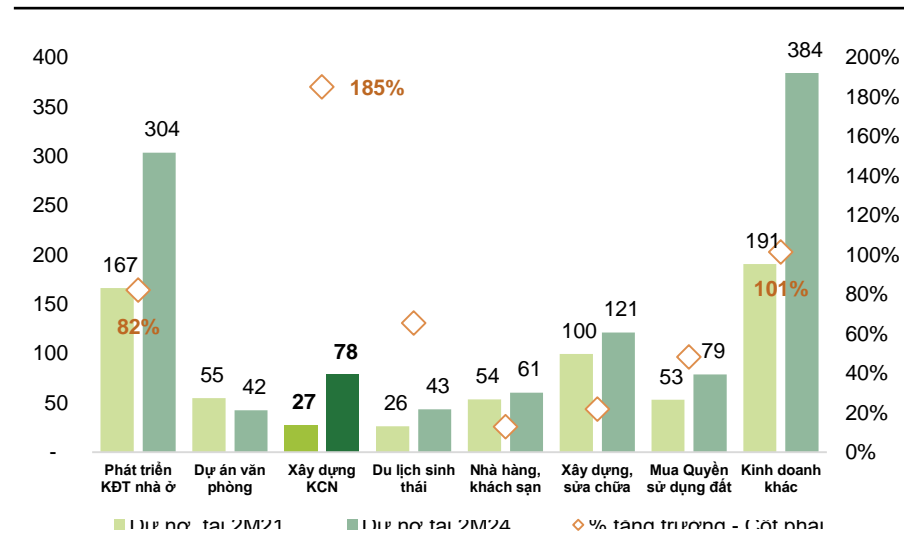
☐ Theo dữ liệu từ Bộ xây dựng, tính đến quý I/2024, trên cả nước có 416 khu công nghiệp đã thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 129.9 nghìn ha, tổng diện tích đất công nghiệp đạt 89.2 nghìn ha. Trong đó:

- 296 khu công nghiệp đang hoạt động với diện tích đất tự nhiên khoảng 92.2 nghìn ha, và diện tích đất công nghiệp khoảng 65 nghìn ha.
- 120 khu công nghiệp đang trong quá trình xây dựng với tổng diện tích đất tự nhiên ~37.7 nghìn ha, diện tích đất công nghiệp ~24.2 nghìn ha.

☐ So sánh với dữ liệu cuối năm 2020 (thống kê từ Bộ kế hoạch và đầu tư), tổng số khu công nghiệp được thành lập mới đến 1Q24 đã tăng lên 47 đơn vị với tổng diện tích thêm 15.9 nghìn ha, bình quân mỗi khu công nghiệp được thành lập có diện tích 339ha.

☐ **Sự phát triển của phân khúc khu công nghiệp hiện đang thu hút sự quan tâm đáng kể từ nhiều nhà phát triển trong nước.** Từ tháng 2 năm 2021 đến tháng 2 năm 2024, dư nợ tín dụng cho các hoạt động kinh doanh khu công nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong các lĩnh vực bất động sản, tăng 185%. Các con số này nhấn mạnh sự thúc đẩy đầu tư mạnh mẽ của các nhà phát triển trong nước vào lĩnh vực này trong thời gian gần đây.

### Dư nợ tín dụng hoạt động kinh doanh bất động sản phân theo lĩnh vực tính đến 28/02/2024 (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, PHS tổng hợp

# THỊ TRƯỜNG KHU CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM

## Dự báo sẽ có sự cạnh tranh mạnh mẽ trên thị trường trong giai đoạn mới

### Danh sách KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư trên toàn quốc từ năm 2023

Vùng	Thời gian	Tỉnh	Khu công nghiệp	Quy mô (ha)	Chủ đầu tư
Duyên hải miền trung & Bắc Trung Bộ	Thg2-23	Nghệ An	KCN Thọ Lộc (GD 1)	500	VSIP (BCM)
	Thg8-23	Hà Tĩnh	KCN Bắc Thạch Hà (GD 1)	190	VSIP (BCM)
	Thg10-23	Nghệ An	KCN Hoàng Mai II	335	
	Thg8-23	Bình Thuận	KCN Sơn Mỹ 2 - GD 1	468	
	Thg12-23	Quảng Ngãi	KCN VSIP II Quảng Ngãi (GD 1)	498	VSIP (BCM)
	Thg3-24	Khánh Hòa	KCN Dốc Đá Trắng	300	VGC
Trung du và miền núi phía Bắc	Thg5-23	Lạng Sơn	KCN VSIP Lạng Sơn	600	VSIP (BCM)
	Thg2-24	Bắc Giang	KCN Phúc Sơn	124	
	Thg2-24	Bắc Giang	KCN Việt Hàn mở rộng	147	
	Thg3-24	Thái Nguyên	KCN Sông Công II GD 2	296	VGC
Đồng bằng Sông Hồng	Thg3-23	Hà Nam	KCN Thái Hà giai đoạn 2	100	
	Thg4-23	Vĩnh Phúc	KCN Bình Xuyên II (GD 2)	63	
	Thg8-23	Thái Bình	KCN VSIP Thái Bình	333	VSIP (BCM)
	Thg8-23	Hải Dương	KCN Lương Điền - Ngọc Liên	150	
	Thg12-23	Hà Nam	KCN Kim Bảng I	230	
	Thg3-24	Hà Nội	KCN Đông Anh	299	VCG
	Thg5-24	Hà Nội	KCN Phụng Hiệp	175	
Đồng Nam Bộ	Thg7-23	Đồng Nai	KCN Long Đức 3	245	
	Thg3-24	Tây Ninh	KCN Hiệp Thạnh (GD1)	495	GVR
Đồng bằng sông Cửu Long	Thg4-23	Long An	KCN Đức Hòa 1	257	
	Thg3-24	Long An	KCN Thịnh Phát mở rộng	113	
	Thg5-24	Tiền Giang	KCN Tân Phước 1	470	IDC

Nguồn: Các quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư khu công nghiệp, PHS tổng hợp

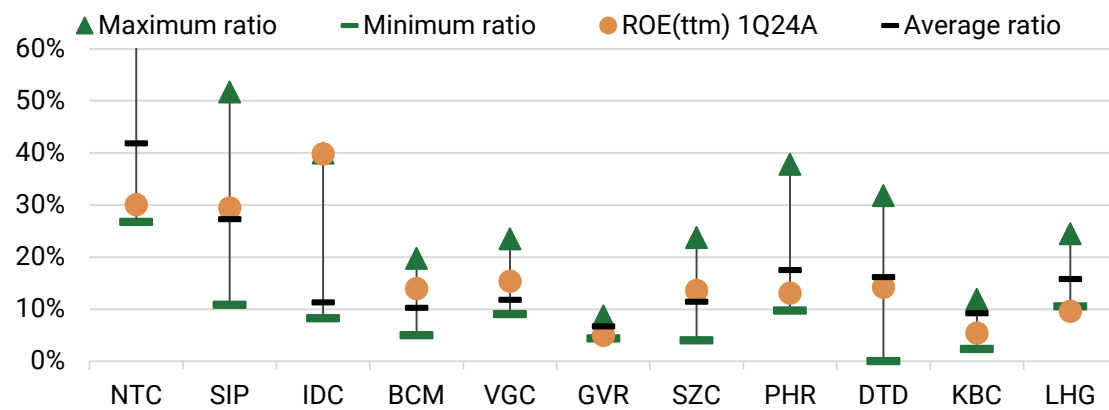
Chúng tôi đánh giá rằng thị trường khu công nghiệp trong giai đoạn 2025-2030 sẽ có nhiều sự cạnh tranh hơn trong việc thu hút các khách thuê và tạo nên bức tranh phân hóa kết quả kinh doanh với sự tham gia ngày càng nhiều của nhiều đơn vị phát triển khu công nghiệp trong nước và ngoài nước, bao gồm các khía cạnh như:

- Giai đoạn 2025-2030, các chỉ tiêu đất được nới thêm tại các khu vực sẽ giúp cho nguồn cung dễ dàng được mở rộng. Tuy nhiên, tiềm năng thu hút khách hàng thuê lớn (khách hàng FDI) hiện chỉ đang tập trung ở các địa phương đáp ứng được các yêu cầu hoạt động của doanh nghiệp (lao động, chi phí thuê, năng lực vận tải hàng hóa thông qua các cơ sở hạ tầng liên kết, v.v).
- Các khu công nghiệp mới thành lập sẽ có ưu thế hơn về thời gian thuê so với các khu công nghiệp được thành lập từ trước.
- Các đơn vị vận hành quốc tế đã có nhiều kinh nghiệm vận hành dễ dàng thu hút các đối tác toàn cầu, cạnh tranh với các đơn vị phát triển mới trong nước.
- Yếu tố khu công nghiệp xanh được yêu cầu rộng rãi hơn, để có thể đáp ứng được các tiêu chuẩn ESG của các doanh nghiệp đầu tư hiện nay.

Vì vậy, đối với các cơ hội đầu tư dành cho các doanh nghiệp niêm yết trong ngành bất động sản khu công nghiệp, chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp có quỹ đất hiện hữu tại khu vực trọng điểm, có lợi thế cạnh tranh với nguồn cung mới, có tệp khách hàng thuê ổn định và tiềm năng đón nhận được làn sóng đầu tư FDI trong giai đoạn tới như **BCM, VGC, IDC, SZC** và **SIP**.

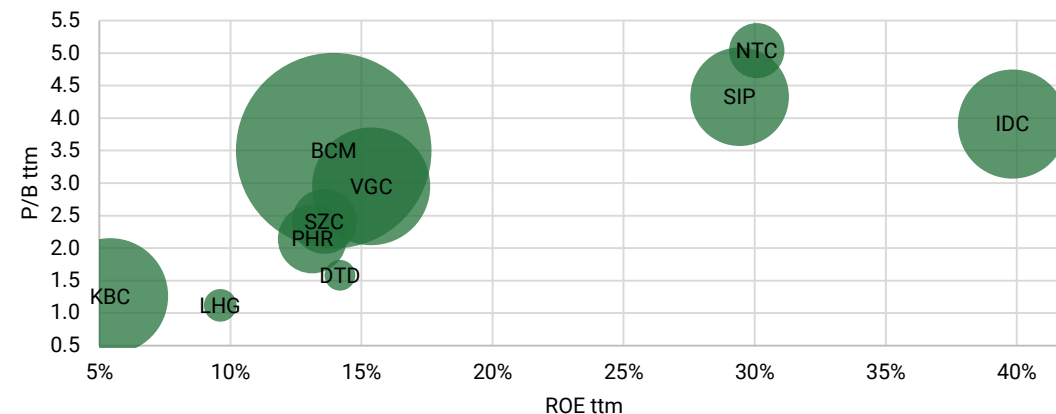
Chúng tôi cũng nhận thấy triển vọng sáng sủa đáng kể cho ngành xây dựng, đặc biệt là đối với các công ty tập trung vào xây dựng hạ tầng công nghiệp. Chúng tôi tin rằng **CTD** sẽ là đơn vị hưởng lợi từ làn sóng này nhờ vào kinh nghiệm trong việc xây dựng các công trình xanh.

### ROE (ttm) (%) của các doanh nghiệp BDS KCN từ năm 2014 – hiện tại



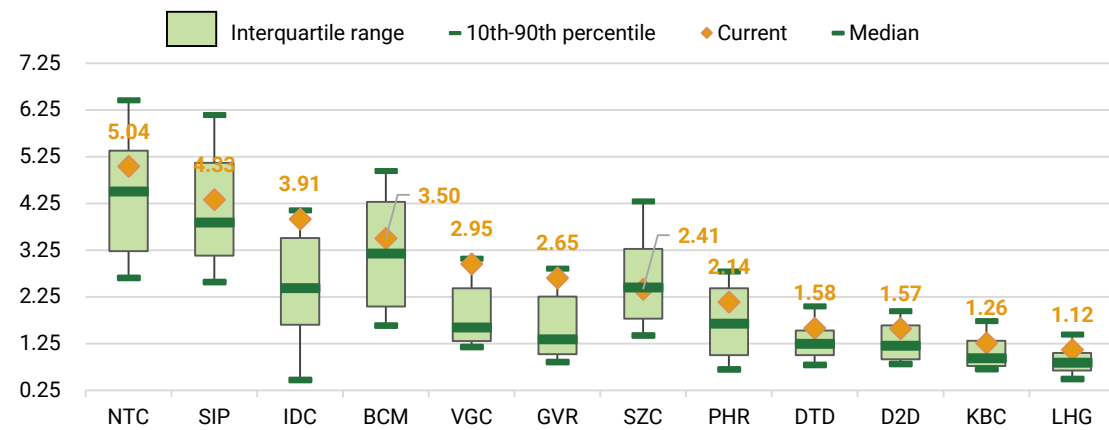
Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### ROE ttm, P/B ttm và vốn hóa thị trường của các doanh nghiệp BDS KCN



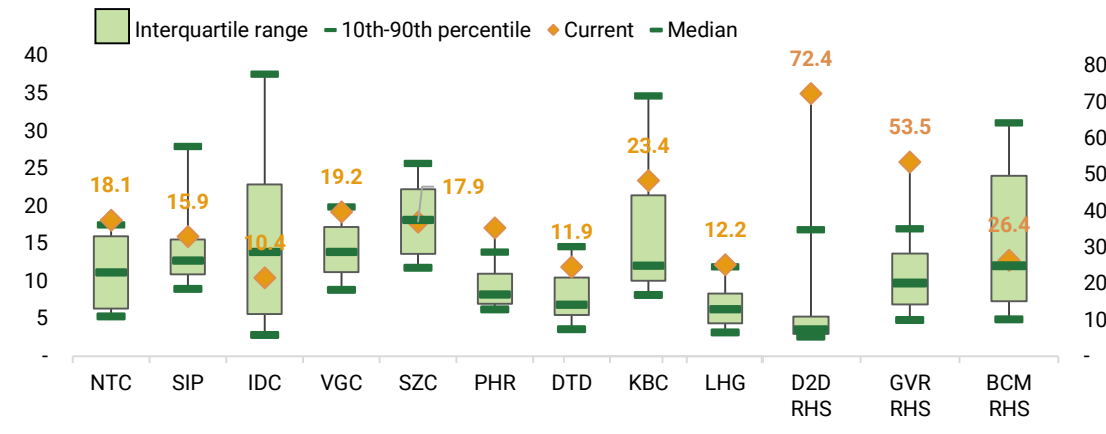
Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Định giá P/B ttm của nhóm ngành BDS KCN từ năm 2014 – hiện tại



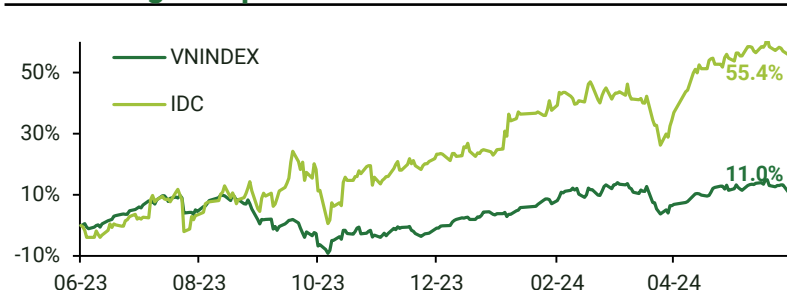
Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Định giá P/E ttm của nhóm ngành BDS KCN từ năm 2014 – hiện tại



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp  
 (\*) Dữ liệu được tổng hợp ngày 28/06/24  
 Báo cáo chiến lược | 115

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	20,361
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	329.99
Free float (tr.cp)	197.99
Sở hữu nước ngoài (%)	23.46%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	37,564
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	63.800

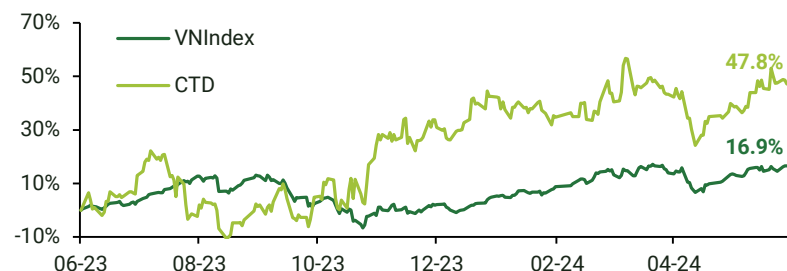
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng LNST của thị trường (Tỷ VND)	1,394	1,844	2,146
Tăng trưởng EPS (%)	-21.2%	20.3%	23.3%
Tăng trưởng BVPS (%)	0.5%	6.8%	13.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	33.5%	38.7%	39.7%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	40.0%	48.9%	52.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần(%)	22.9%	26.9%	30.2%

### Luận điểm đầu tư

- ❑ **Lĩnh vực khu công nghiệp:** Chúng tôi dự phóng trong giai đoạn 2024F-2026F, doanh thu từ lĩnh vực này sẽ tăng bình quân 15% mỗi năm, mang dòng tiền trung bình trên 3.000 tỷ đồng mỗi năm, với kỳ vọng IDC có thể cho thuê và ghi nhận trên 100 ha mỗi năm. Sự tăng trưởng này đến từ các yếu tố sau
  - Các KCN hiện hữu đang tọa lạc tại khu vực trọng điểm SKEZ và NKEZ, và có giá thuê cạnh tranh so với các đối thủ khu vực dễ dàng thu hút khách hàng lớn.
  - Bổ sung kịp thời các KCN mới tại các vị trí chiến lược như BR-VT và Hải Phòng, nắm bắt làn sóng FDI.
- ❑ Sân bay Quốc tế Long Thành đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2026 sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút các nhà sản xuất điện tử và máy móc đến thị trường khu công nghiệp phía Nam và đã có tín hiệu cho thấy các tỉnh phía Nam tham gia vào cuộc đua thu hút FDI trong năm 2024. IDC sẽ hưởng lợi trực tiếp từ quỹ đất hiện có tại Bà Rịa- Vũng Tàu với khoảng 170 ha và hơn 110 ha khu công nghiệp mở rộng dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2026F.
- ❑ **Sức khỏe tài chính tốt và cổ tức tiền mặt hấp dẫn:** Với dòng tiền ổn định từ HĐKD chính, chúng tôi tin rằng IDC có thể duy trì cổ tức tiền mặt ở mức 4.000 – 5.000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2024F-2026F.
  - Ngoài ra, IDC hiện Không chịu áp lực tài chính khi 74.4% dư nợ vay của IDC là nợ dài hạn.
  - Công ty hoạt động hiệu quả với tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) năm 2023 là 28.1%, chúng tôi dự báo ROE có thể tăng lên 32.6%/36.3% trong năm 2024F/2025F.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	5,356	4,301	7,485	7,237	8,009	8,570
LNST-CĐTS (Tỷ VND)	873	454	1,768	1,394	1,677	2,067
EPS (VND)	2,911	1,514	5,356	4,223	5,082	6,264
BVPS (VND)	13,927	12,999	14,988	15,069	16,099	18,301
ROE (%)	22.89%	11.25%	39.96%	28.10%	32.61%	36.42%
ROA (%)	6.05%	2.97%	10.68%	8.02%	9.66%	11.73%
P/E (x)	62.64	24.83	10.03	14.70	11.93	9.67
P/B (x)	5.23	2.86	3.58	4.09	3.76	3.31
Cổ tức tiền mặt (VND/cổ phiếu)	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	7,254.92
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	99.93
Free float (tr.cp)	54.96
Sở hữu nước ngoài (%)	45.61
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	43,875
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	77,000

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng LNST của thị trường (Tỷ VND)	264	326	402
Tăng trưởng EPS (%)	152%	441%	12%
Tăng trưởng BVPS (%)	0.7%	-19.0%	3.6%
Biên lợi nhuận gộp (%)	2.32%	3.47%	3.57%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	-0.54%	0.77%	0.87%
Tỷ suất lợi nhuận thuần(%)	0.77%	1.46%	1.65%

## Luận điểm đầu tư

- ❑ **Đơn vị đi đầu trong xây dựng các công trình xanh tại Việt Nam:** CTD là đơn vị tiên phong trong việc phát triển các tòa nhà xanh và cơ sở hạ tầng công nghiệp tuân thủ tiêu chuẩn LEED và LOTUS, với 46 dự án được chứng nhận, chiếm 23% tổng số dự án quốc gia (theo dữ liệu đến tháng 9 năm 2023)..
- ❑ **Hưởng lợi mạnh mẽ từ làn sóng FDI mới tại Việt Nam :** CTD đã tận dụng hiệu quả làn sóng FDI vào Việt Nam bằng cách chuyển hướng kịp thời sang xây dựng cơ sở hạ tầng công nghiệp. Theo CTD, doanh thu từ khách hàng FDI đã tăng hơn 50% trong năm 2023. Tỷ trọng đóng góp của mảng cơ sở hạ tầng công nghiệp vào tổng doanh thu tăng vọt lên 35% trong năm 2023, một sự gia tăng đáng kể từ mức 14% vào năm 2022..
- ❑ **Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện:** Với sự gia tăng đóng góp từ lĩnh vực xây dựng công nghiệp có biên lợi nhuận cao hơn, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của CTD sẽ cải thiện từ 3.39% trong quý 3 năm 2024 lên 3.47% vào năm 2024, và dần đạt 3.77%. Hơn nữa, biên lợi nhuận có khả năng được hưởng lợi từ nỗ lực của CTD trong việc hoàn thiện hệ sinh thái xây dựng của mình. Trong quý 3 năm 2024, công ty đã hoàn tất việc mua lại hai công ty chuyên về hệ thống cơ điện và lắp đặt hệ thống nhôm kính.

Dự phóng KQKD	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	9,078	14,537	6,744	19,476	19,151
LNST-CĐTTS (Tỷ VND)	24	21	52	283	316
EPS (VND)	323	280	662	2,721	3,035
BVPS (VND)	104,064	104,197	104,930	84,945	87,995
ROE (%)	0.29%	0.25%	2.26%	3.32%	3.53%
ROA (%)	0.17%	0.13%	0.93%	1.31%	1.41%
P/E (x)	23.47	115.05	252.34	26.6	23.9
P/B (x)	0.94	0.34	0.64	0.85	0.82
Cổ tức tiền mặt (VND/cổ phiếu)	1,000	-	-	-	-

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3,770.85
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	86.89
Free float (tr.cp)	39.09
Sở hữu nước ngoài (%)	3.09%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	27,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	46,000

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng LNST của thị trường (Tỷ VND)	209	n/a	n/a
Tăng trưởng EPS (%)	-59.0%	63.4%	28.1%
Tăng trưởng BVPS (%)	-49.6%	4.4%	11.6%
Biên lợi nhuận gộp (%)	26.4%	33.4%	33.9%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	15.2%	24.0%	24.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần(%)	24.4%	31.1%	37.7%

### Luận điểm đầu tư

**Triển vọng ngắn hạn** - Thị trường cao su được dự báo sẽ phục hồi trong giai đoạn 2024F/2025F, dẫn đến mức tăng trưởng doanh thu và LNST-CDTS lần lượt là 29.2%/3.7% và 63.4%/28.1%. Trong kịch bản cơ sở cho giai đoạn 2024F/2025F:

- Chúng tôi dự báo tổng khối lượng cao su bán ra tăng 5%/3%; giá bán trung bình tăng 15%/3%;
- Ghi nhận đền bù 40ha đất dự án KDC Tiến Hưng 2 vào năm 2024F.
- Đền bù đất cho 133 ha khu công nghiệp Bắc Đồng Phú mở rộng II sẽ diễn ra vào năm 2025F.

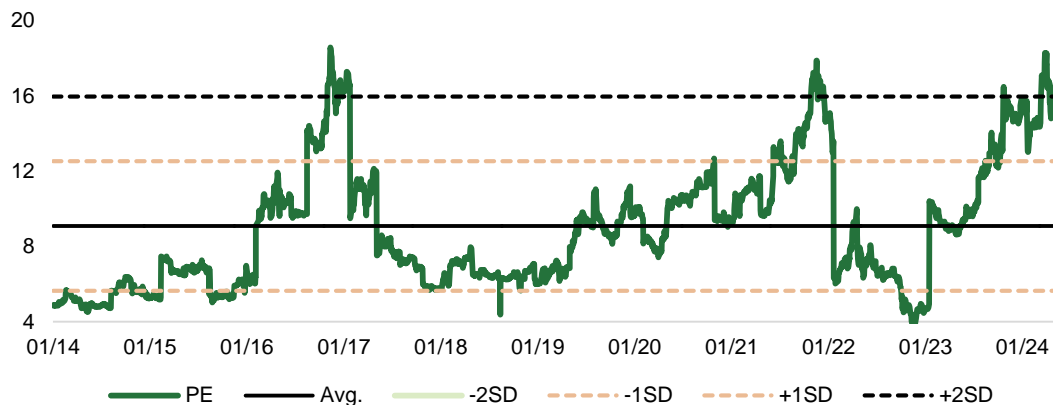
**Triển vọng dài hạn đến năm 2030** – Kỳ vọng vào sự chuyển đổi đất cao su tại tỉnh Bình Phước và thành lập 02 khu công nghiệp mới (797 ha) trong giai đoạn 2025F-2030F:

- DPR sở hữu các đồn điền với diện tích 9,088 ha, được đặt ở vị trí phù hợp có thể chuyển đổi thành các khu công nghiệp, khu dân cư tại Bình Phước.
- Việc chuyển đổi này có thể diễn ra với mức giá khoảng 1 tỷ đồng/ha. Thu nhập từ việc đền bù đất có thể giúp DPR chi trả cổ tức tiền mặt cao hơn. Chúng tôi dự báo DPR sẽ chi trả cổ tức tiền mặt ở mức 1,500 – 2,000 đồng/cổ phiếu trong giai đoạn 2024F/2025F.

**Rủi ro đầu tư chú ý:** (i) Nhu cầu thị trường cao su yếu hơn dự kiến vào 2H24, đồng thời nguồn cung tăng trở lại khi giá bán hiện đang ở mức cao có thể làm điều chỉnh giá cao su trong giai đoạn 2H24-2025F; (ii) Tiến độ đền bù và thực hiện các dự án bị đình trệ do các thủ tục pháp lý và chưa tìm được chủ đầu tư.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,138	1,217	1,211	1,041	1,345	1,395
LNST-CDTS (Tỷ VND)	178	431	252	209	350	449
EPS (VND)	4,138	10,025	5,867	2,404	4,029	5,170
BVPS (VND)	41,676	50,973	53,676	27,048	28,245	31,528
ROE (%)	9.99%	21.64%	11.21%	8.97%	14.57	17.30
ROA (%)	23.29	6.37	5.46	17.39	9.9	11.2
P/E (x)	1.52	1.08	0.59	1.54	10.35	8.07
P/B (x)	2,500	3,000	2,000	3,000	1.48	1.32

### Diễn biến định giá P/E của DPR trong vòng 10 năm qua (2014 – hiện tại)



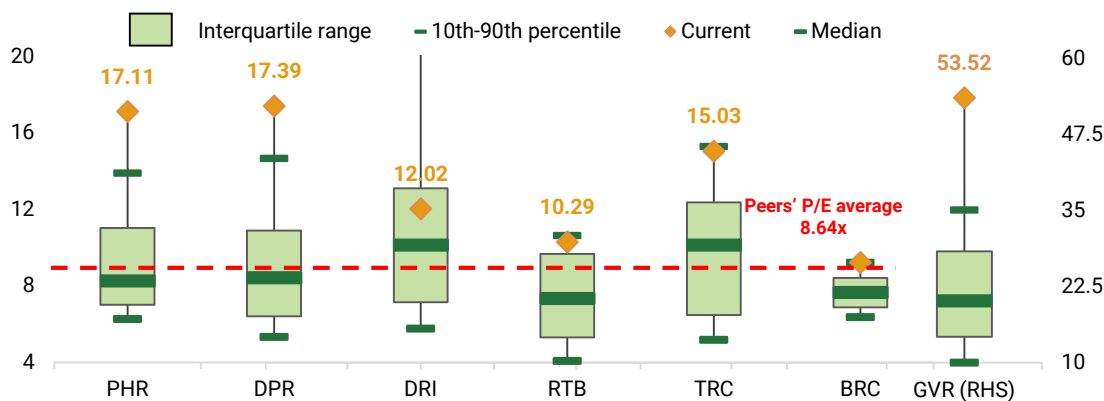
Nguồn: Fiiipro-X, PHS tổng hợp

### Diễn biến định giá P/B của DPR trong vòng 10 năm qua (2014 – hiện tại)



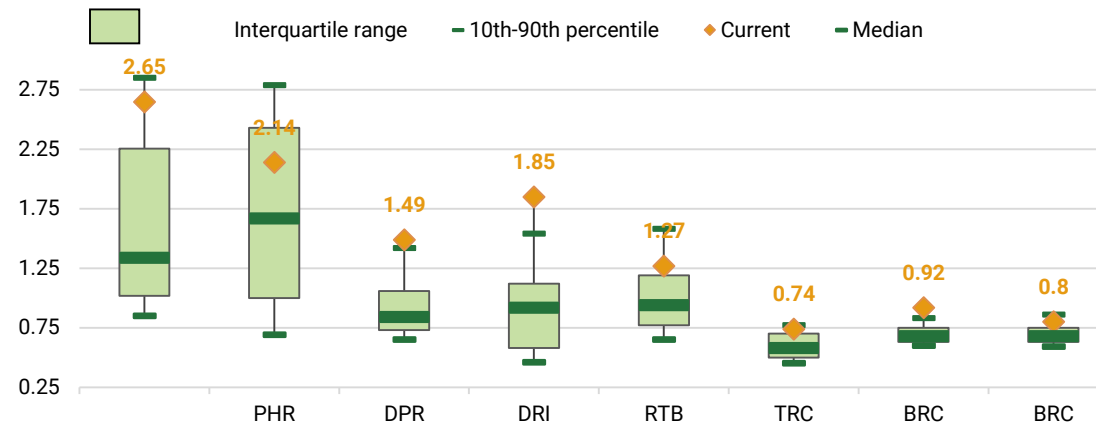
Nguồn: Fiiipro-X, PHS tổng hợp

### Định giá P/E của các cổ phiếu nhóm ngành cao su từ 2014 – hiện tại



Nguồn: Fiiipro-X, PHS tổng hợp

### Định giá P/B của các cổ phiếu nhóm ngành cao su từ 2014 – hiện tại



Nguồn: Fiiipro-X, PHS tổng hợp  
(\* Dữ liệu tổng hợp ngày 28/06/24)

# THỦY SẢN

## Vũ điệu “Tra Tra Tra”

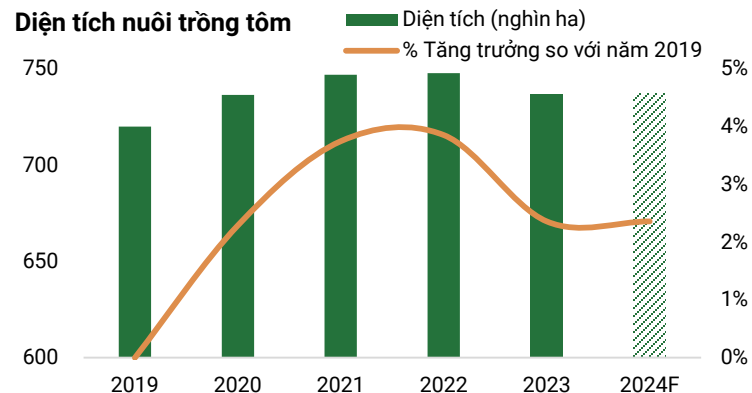
- Tổng quan ngành
- Triển vọng 2H24
- Cổ phiếu khuyến nghị





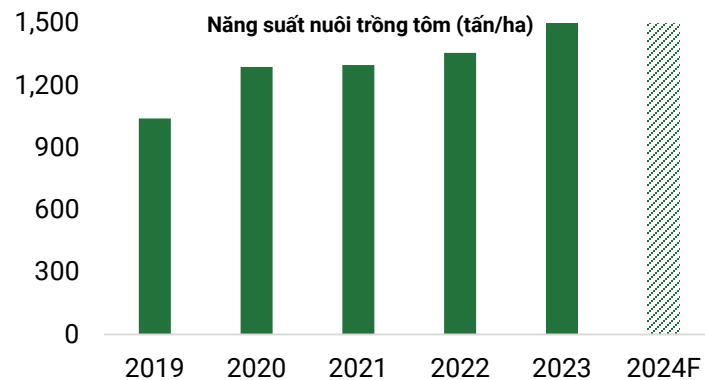
## Nguồn cung cá tra giữ ổn định trong khi dư cung tôm là thách thức lớn

**Diện tích giảm do hộ nuôi có xu hướng treo ao trong 2 năm gần đây do dịch bệnh tôm và đơn hàng ít**



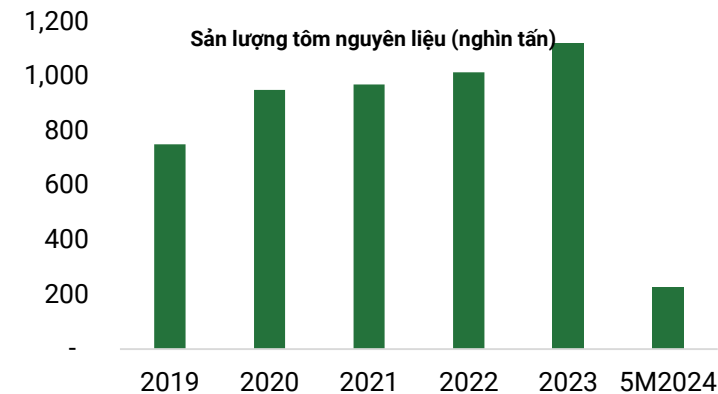
Nguồn: VASEP, Cục Thủy sản, PHS tổng hợp

**Năng suất nuôi tôm được cải thiện qua từng năm**



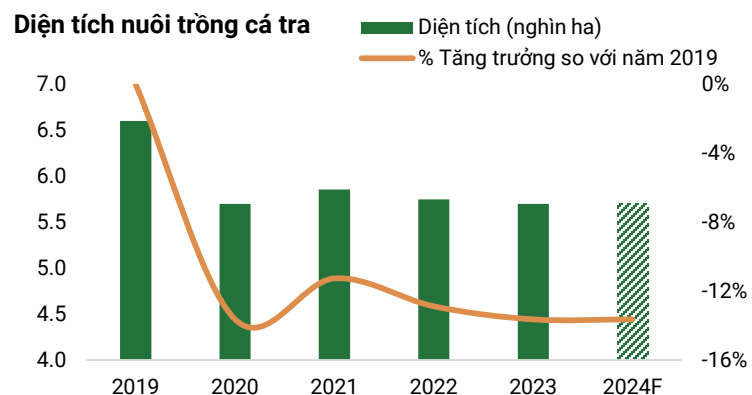
Nguồn: PHS ước tính

**Dư cung tôm và đơn giá thấp sẽ tiếp tục gây thách thức lớn cho ngành tôm toàn cầu**



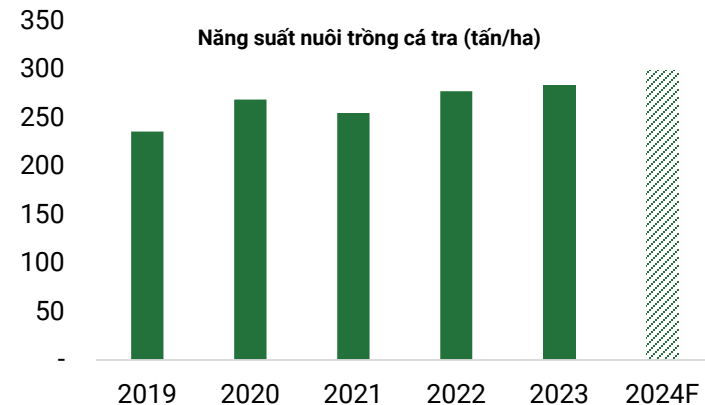
Nguồn: Bộ NN&PTNT, PHS tổng hợp

**Diện tích nuôi cá tra có xu hướng giảm do hộ nuôi lo ngại về việc giảm nhu cầu**



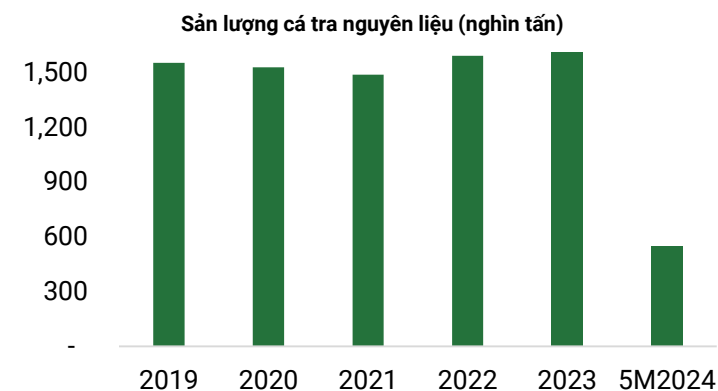
Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

**Dù vậy, sản lượng cá tra nguyên liệu vẫn được đảm bảo nhờ năng suất nuôi cá tra ngày càng cải thiện**



Nguồn: PHS ước tính

**Sản lượng cá tra trong 5M24 duy trì ở mức cao, các hộ nuôi đang điều chỉnh sản lượng phù hợp để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu**

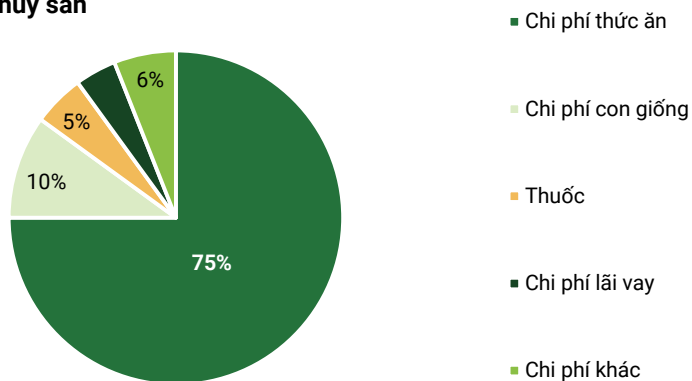


Nguồn: Bộ NN&PTNT, PHS tổng hợp

## Chi phí đầu vào giữ ở mức thấp góp phần hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của các DN thủy sản

Chi phí thức ăn là gánh nặng cho các hộ nuôi do chiếm phần lớn trong cơ cấu chi phí, mang tính chi phối đối với giá thành sản phẩm thủy sản

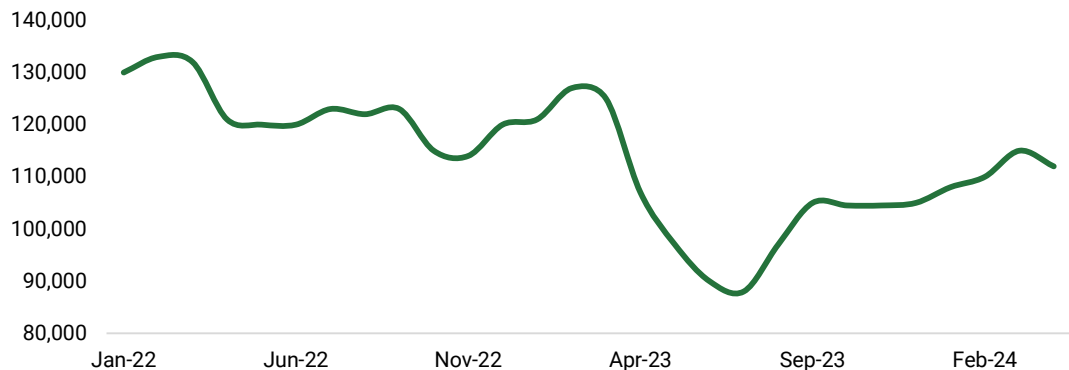
Cơ cấu chi phí nuôi trồng thủy sản



Nguồn: VASEP, PHS tổng hợp

Nguồn cung tôm dần gia tăng khi bước vào vụ thu hoạch chính từ 2Q24 sẽ giúp ổn định giá tôm nguyên liệu trong thời gian tới

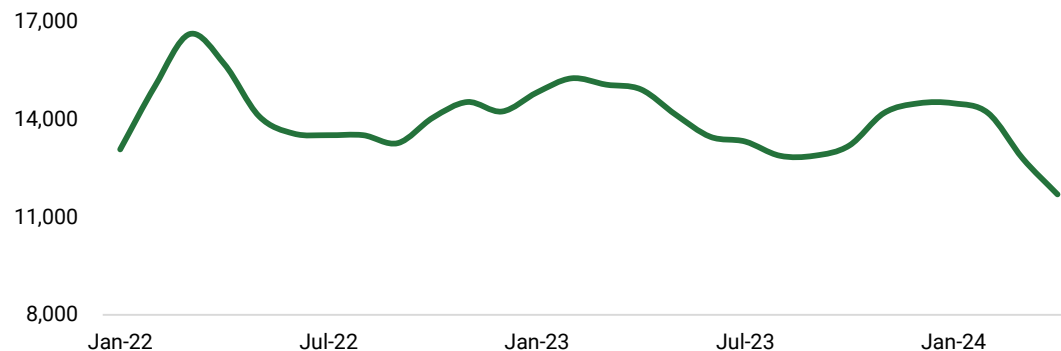
Giá tôm nguyên liệu cỡ 50 con/kg (VND/kg)



Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt sẽ giảm gánh nặng chi phí sản xuất

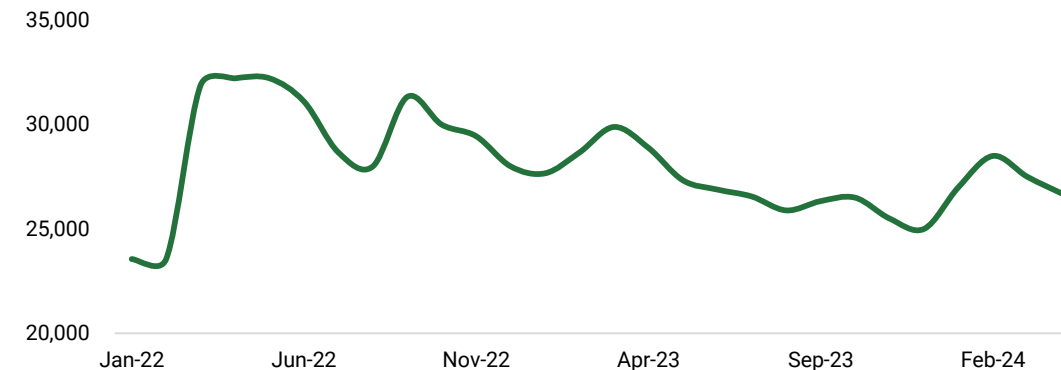
Giá khô đậu tương (VND/kg)



Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

Biên lãi 1Q24 của các DN bị ảnh hưởng tiêu cực do giá cá tra nguyên liệu tăng nhanh hơn giá bán, nhưng giá cá nguyên liệu kỳ vọng sẽ giữ ổn định trong các tháng tới nhờ nguồn cung dồi dào

Giá cá tra nguyên liệu (VND/kg)

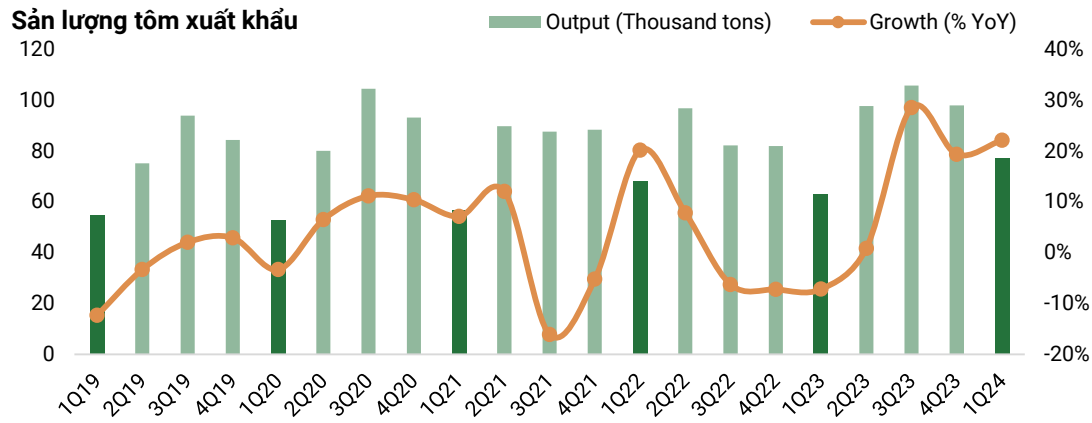


Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

# TỔNG QUAN NGÀNH THỦY SẢN VIỆT NAM

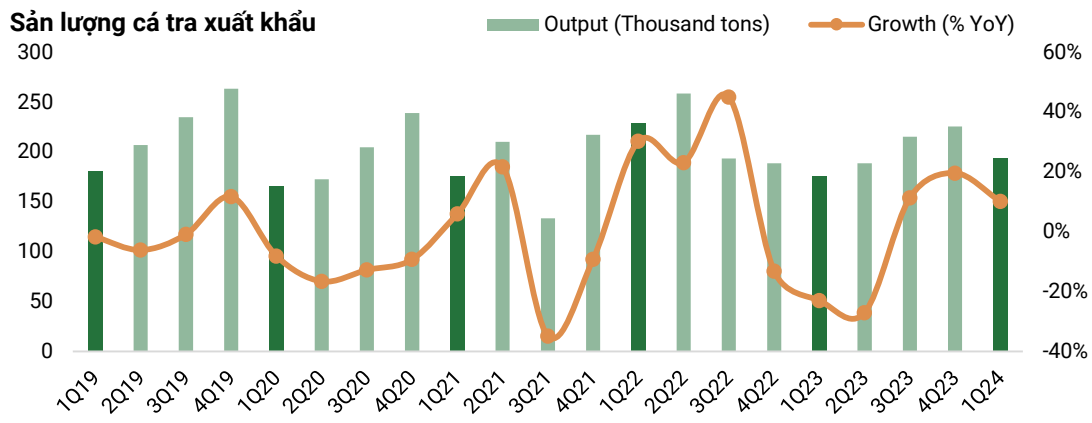
## Xuất khẩu cá tra kỳ vọng mở rộng tại Mỹ trong khi xuất khẩu tôm ngày càng kém cạnh tranh

Lũy kế 5T2024, xuất khẩu tôm Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng tốt svck với sản lượng đạt 143.6 nghìn tấn (+13% YoY) trị giá 1.3 tỷ USD (+8% YoY)



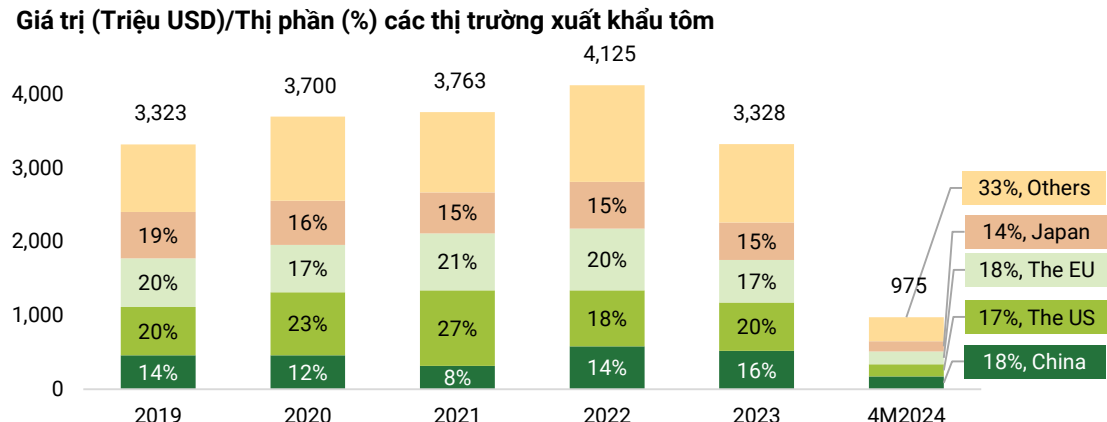
Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

Sản lượng xuất khẩu cá tra cải thiện svck, giá bán cá tra dù đã cải thiện so với cuối năm 2023 nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ năm ngoái



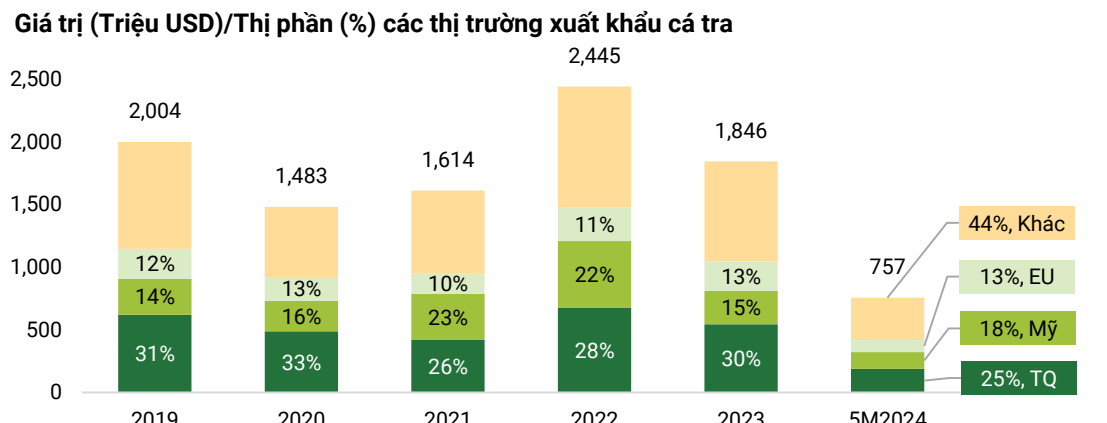
Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

Thị phần xuất khẩu tôm Việt Nam đều giảm tại hầu hết các thị trường xuất khẩu tôm trọng điểm do cạnh tranh mạnh mẽ với tôm từ Ecuador, Ấn Độ



Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

Xuất khẩu cá tra Việt Nam có xu hướng dịch chuyển thị trường chính sang Mỹ nhờ lợi thế giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ cao hơn Trung Quốc

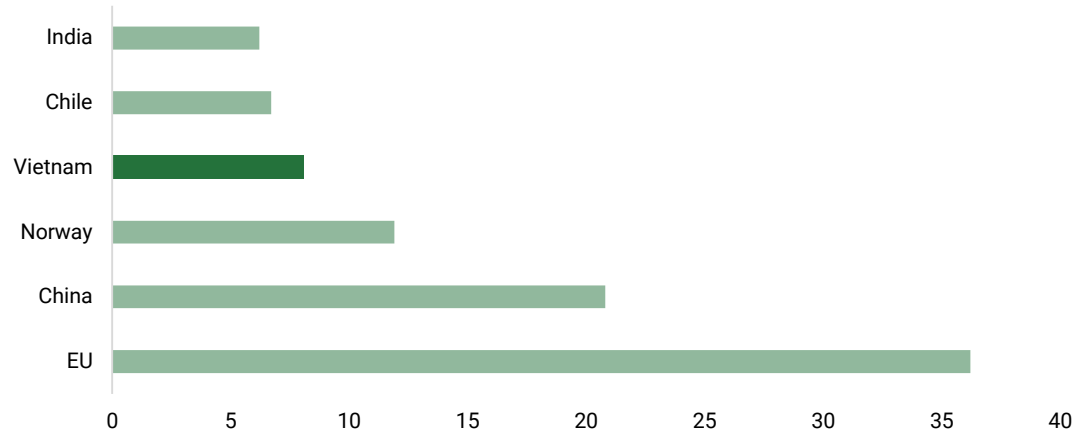


Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

## Ngành thủy sản Việt Nam còn nhiều dư địa để tăng trưởng với nhu cầu tiêu thụ cao trên toàn cầu

**Việt Nam thuộc top 4 nhà cung ứng thủy sản hàng đầu thế giới, bỏ xa Ấn Độ ở hạng 6 và Ecuador ở hạng 10**

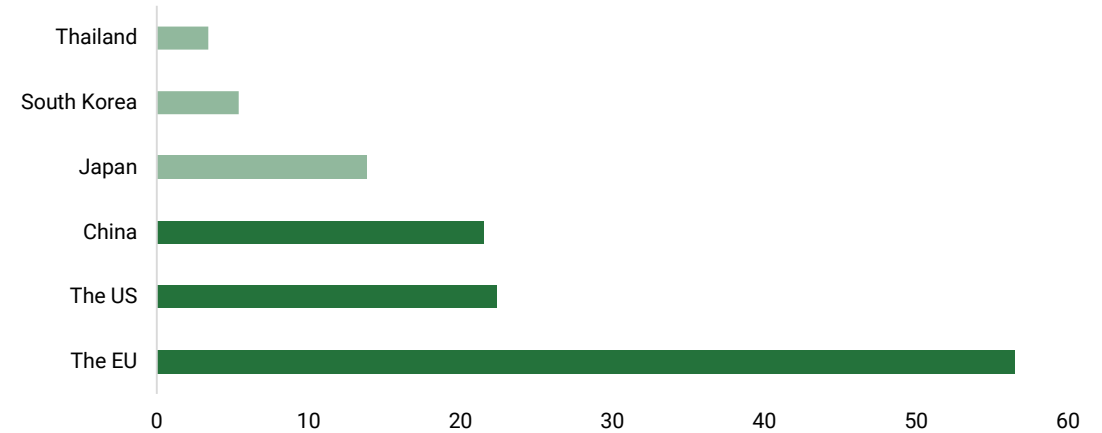
Top 6 thị trường xuất khẩu sản phẩm thủy sản hàng đầu thế giới (Tỷ USD)



Source: Statista, PHS compiled

**Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm thủy sản rất lớn tại EU, Mỹ và Trung Quốc sẽ tạo dư địa tăng trưởng cho xuất khẩu thủy sản Việt Nam**

Top 6 thị trường nhập khẩu sản phẩm thủy sản hàng đầu thế giới (Tỷ USD)



Source: Statista, PHS compiled

- Dù gặp áp lực cạnh tranh về giá với các nước xuất khẩu thủy sản như Ecuador, Ấn Độ, Việt Nam vẫn giữ vị thế là nhà cung cấp thủy sản lớn thứ 2 tại Châu Á nhờ những lợi thế về vị trí địa lý chiến lược, kỹ thuật nuôi trồng thủy sản cải thiện và khả năng chế biến sản phẩm thủy sản cao.
- EU, Mỹ và Trung Quốc là 3 thị trường xuất khẩu thủy sản trọng điểm của Việt Nam từ nhiều năm nay, nhu cầu tiêu thụ ngày càng cao tại đây sẽ tạo dư địa tăng trưởng cho ngành thủy sản Việt Nam.

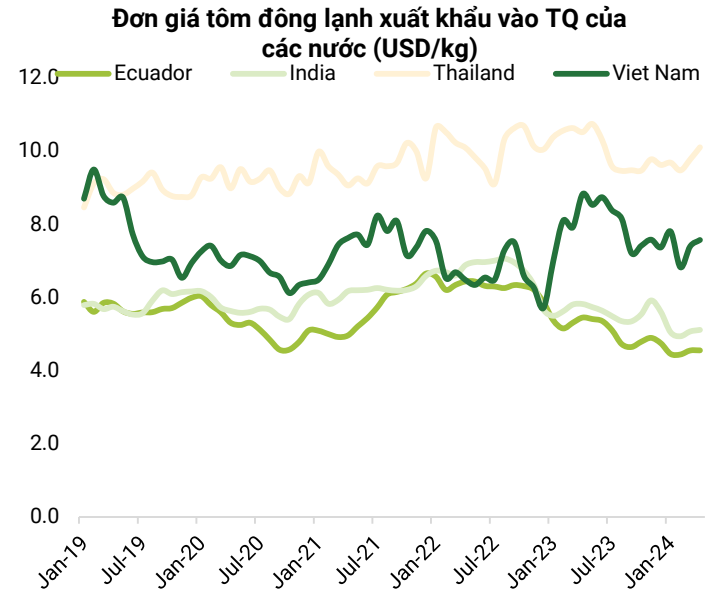
**Nhu cầu tiêu thụ đã cải thiện nhưng giá bán thấp tạo sức ép lên lợi nhuận của các doanh nghiệp**

STT	Mã	Sàn	Doanh thu thuần		LNST		EBITDA/(Nợ vay ngắn hạn+Tiền lãi vay)	D/E	Biên lãi gộp 1Q24	Biên lãi ròng 1Q24	ROE	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	% Thay đổi giá từ đầu năm
			Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY	Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY									
1	VHC	HOSE	2,855	28.5%	189	-16.3%	0.42	0.45	12.43%	8.55%	10.37%	19.41	2.06	16,609.53	16.57%
2	ANV	HOSE	1,016	-12.0%	17	-81.7%	0.10	0.77	8.11%	-0.78%	-1.15%	-133.84	1.57	4,499.72	3.70%
3	FMC	HNX	1,460	44.8%	57	17.7%	0.57	0.53	9.18%	5.61%	14.25%	11.71	1.59	3,302.14	13.27%

- Hầu hết các doanh nghiệp thủy sản đều ghi nhận mức tăng trưởng về doanh thu khá tốt trong 1Q2024 nhờ (1) tăng trưởng về sản lượng xuất khẩu và (2) mức so sánh thấp của cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp này đều bị ảnh hưởng tiêu cực do giá bán cá tra và tôm chưa có cải thiện so với cùng kỳ năm trước, nhưng cá tra nguyên liệu và tôm nguyên liệu đều tăng mạnh trong 4Q2023 – 1Q2024 trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu sôi động trở lại.
- VHC và FMC là 2 doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng khả quan nhất trong ngành nhờ:
  - ✓ Tiềm năng tăng trưởng tốt từ thị trường Mỹ và Nhật Bản.
  - ✓ VHC có thị trường xuất khẩu chính là Mỹ chiếm tỷ trọng khoảng 30% trong cơ cấu doanh thu, cùng với ghi nhận mức tăng trưởng tốt từ doanh thu nội địa nhờ các hoạt động cho thuê kho bãi từ Vĩnh Phước, đóng góp từ Sa Giang, dòng sản phẩm C&G, dòng tạp phẩm.
  - ✓ FMC có thị trường xuất khẩu chính là Nhật Bản với tỷ suất lợi nhuận tốt hơn và chi phí vận chuyển thấp hơn.

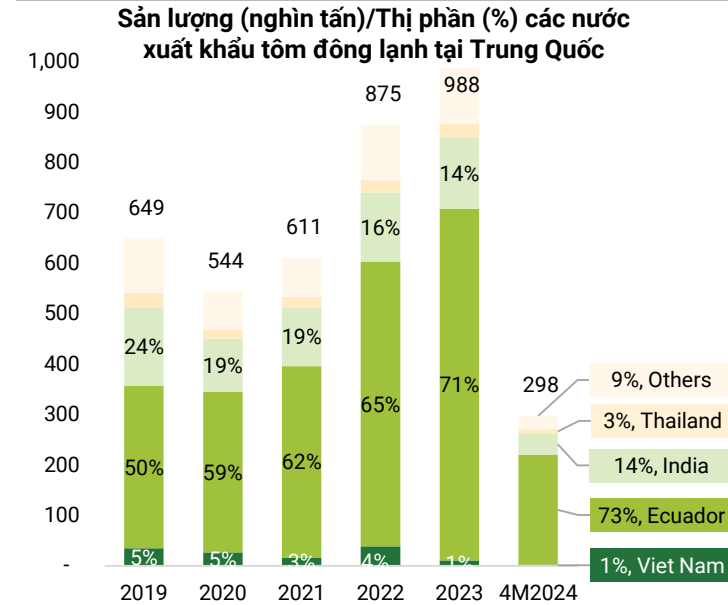
## Xuất khẩu tôm sang Trung Quốc vẫn bị kìm hãm do mất lợi thế cạnh tranh về giá

### Việt Nam mất lợi thế cạnh tranh so với Ecuador, Ấn Độ khi có đơn giá tôm cao hơn



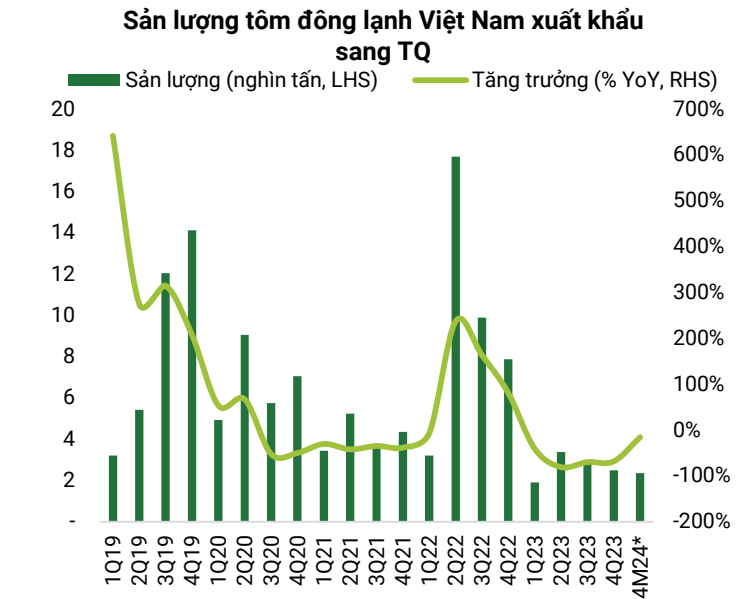
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Do đó, tôm Việt Nam chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu nhập khẩu tôm đông lạnh của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Sản lượng tôm Việt Nam xuất khẩu sang TQ đã cải thiện so với cùng kỳ năm trước, nhưng chưa thật sự bùng nổ

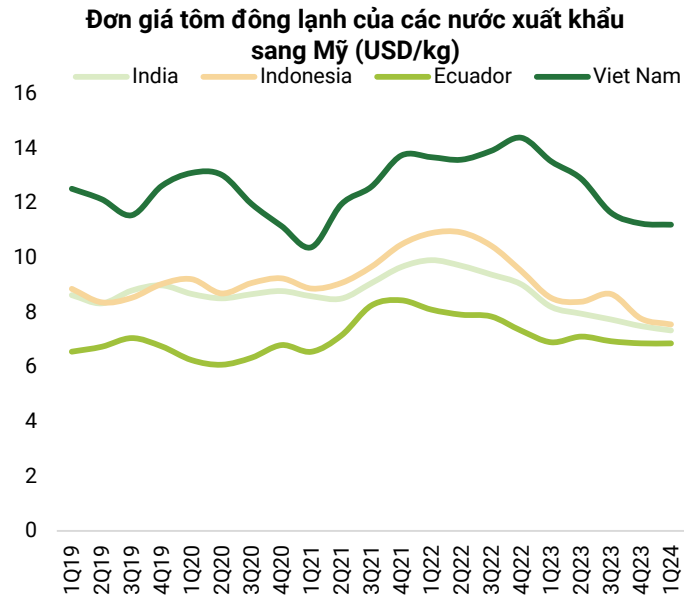


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Trong 4T2024, Trung Quốc đã nhập khẩu 298 nghìn tấn tôm đông lạnh (-5.5% YoY) trị giá 1.4 tỷ USD (-17.9% YoY), đơn giá tôm nhập khẩu trung bình giảm 6% YoY ở mức 5.6 USD/kg.
- Nhờ lợi thế tôm giá rẻ, Ecuador là nguồn cung tôm lớn nhất của Trung Quốc, chiếm 73% tổng sản lượng nhập khẩu, đạt 217 nghìn tấn (-5.2% YoY) và đơn giá trung bình giảm 15.4% YoY đạt mức 4.5 USD/kg trong 4T2024. Trong khi đó, thị phần tôm Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc càng ngày càng thu hẹp và chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 1% trong tổng sản lượng nhập khẩu, đơn giá tôm Việt Nam cũng cao hơn gấp 1.5 lần so với Ecuador và Ấn Độ.
- Chúng tôi cho rằng tôm Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc đang bị đe dọa khi phải đối mặt với nguồn cung tôm vô cùng lớn của Ecuador tràn vào Trung Quốc do lo ngại về thuế chống trợ cấp hạn chế xuất khẩu đến Mỹ và bất lợi về giá tôm. Do đó, giá tôm Việt Nam khi xuất khẩu sang Trung Quốc sẽ tiếp tục bị kìm hãm.

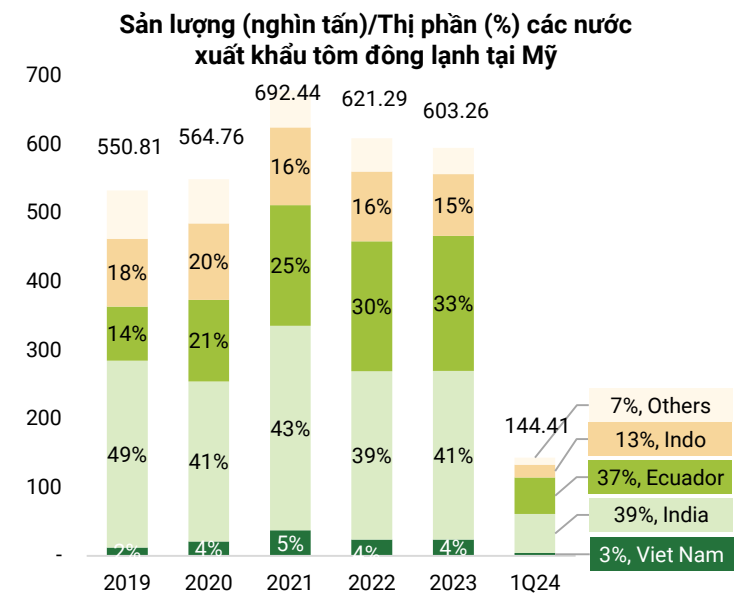
## Tôm Việt Nam được kỳ vọng giảm bớt áp lực cạnh tranh về giá khi xuất khẩu Mỹ

**Giá tôm Việt Nam cao nhất trong top 4 nhà cung cấp tôm cho Mỹ khiến Việt Nam mất lợi thế cạnh tranh về giá**



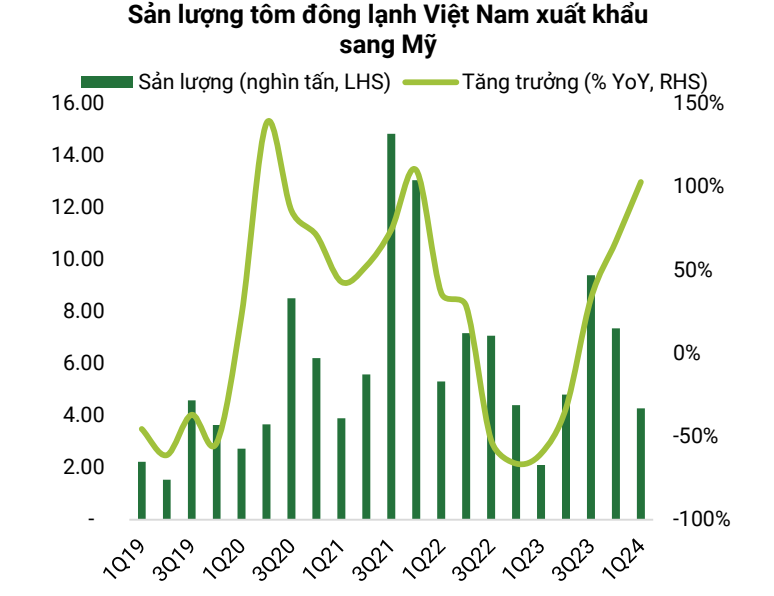
Nguồn: ITC, PHS tổng hợp

**Do đó, tôm Việt Nam chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tôm đông lạnh nhập khẩu vào Mỹ**



Nguồn: ITC, PHS tổng hợp

**Bị ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ, lượng xuất khẩu tôm VN sang Mỹ trong 1Q24 giảm so với quý trước nhưng cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái**

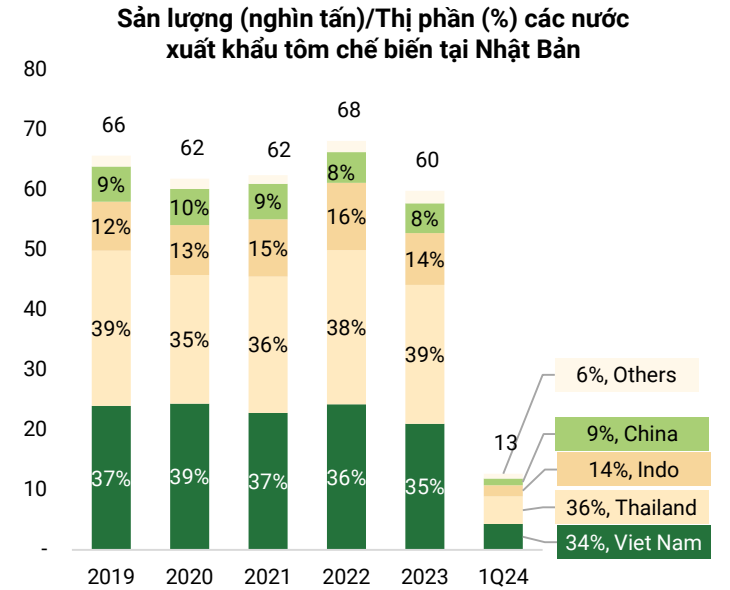


Nguồn: ITC, PHS tổng hợp

- Theo dữ liệu từ NOAA, trong 1Q2024, Mỹ đã nhập khẩu 183 nghìn tấn tôm (+1% YoY) trị giá 1.4 tỷ USD (-7% YoY). Trong đó, Ấn Độ, Ecuador và Indonesia là 3 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất vào Mỹ với tỷ trọng lần lượt là 37%, 31% và 16%. Tôm đông lạnh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu nhập khẩu tôm của Mỹ với sản lượng nhập khẩu là 144 nghìn tấn (+3.4% YoY) trị giá 1.1 tỷ USD (-4.5% YoY). Giá tôm đông lạnh trung bình nhập khẩu vào Mỹ cũng chịu sức ép sụt giảm còn 7.6 USD/kg (-7.7% YoY).
- Việt Nam đang mất lợi thế so với các quốc gia khác khi xuất khẩu tôm vào Mỹ do có giá thành cao hơn 1.5 lần so với giá tôm xuất khẩu của India, Indonesia và Ecuador.
- Hiện nay, ngành tôm Việt Nam, Ấn Độ, Ecuador đều đang chờ đợi những thông tin liên quan đến thuế chống trợ cấp khi xuất khẩu đến Mỹ. Theo kết quả sơ bộ được công bố vào tháng 4/2024, Việt Nam sẽ phải đặt cọc mức thuế từ 2.84%, thấp hơn so với tôm của Ecuador ở mức 1.69 – 13.41% và Ấn Độ ở mức 3.89 – 4.72%, phần nào rút ngắn khoảng cách về chênh lệch giá, giảm bớt áp lực cạnh tranh với các quốc gia này. Ngoài ra, việc Mỹ xem xét công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường sẽ mang lại nhiều triển vọng tích cực cho ngành tôm Việt Nam với kỳ vọng các rào cản về thuế chống trợ cấp được tháo gỡ, giảm gánh nặng cho các doanh nghiệp xuất khẩu tôm đi Mỹ.

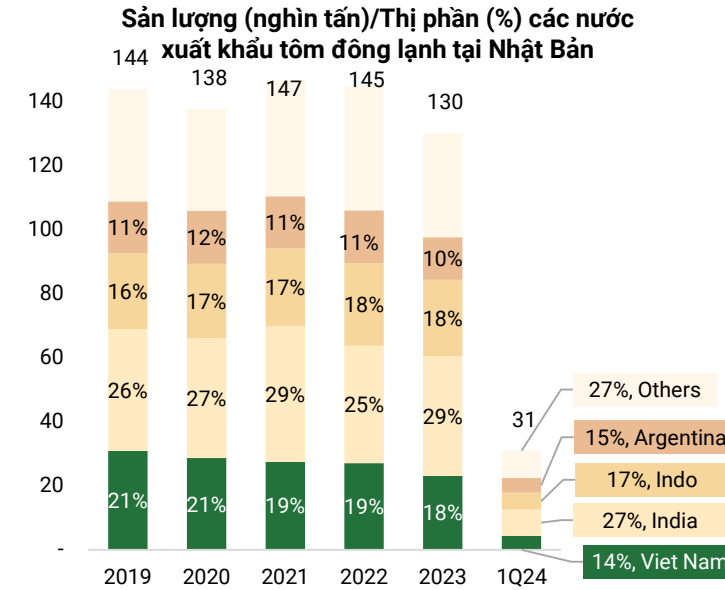
## Thị phần tôm Việt Nam chiếm ưu thế tại Nhật Bản so với các quốc gia khác

### Thị phần tôm chế biến Việt Nam tại Nhật Bản được giữ ở mức ổn định hơn



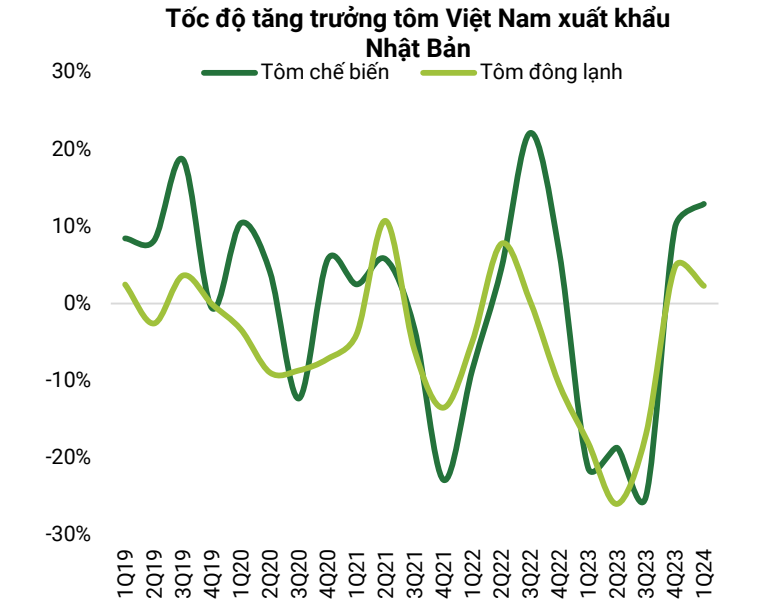
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Thị phần tôm đông lạnh Việt Nam tại Nhật Bản ngày càng giảm



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Lợi thế cạnh tranh của tôm Việt Nam nghiêng về tôm chế biến với mức tăng trưởng tốt hơn

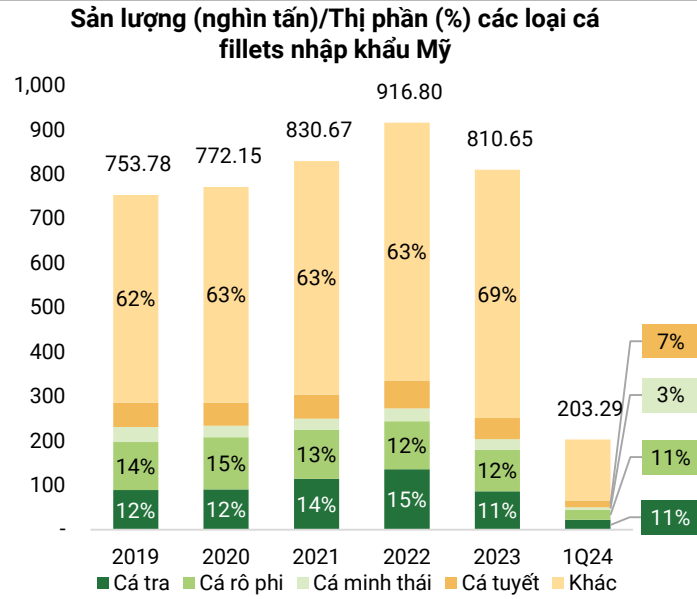


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Đồng yên Nhật Bản giảm giá xuống mức thấp nhất trong 34 năm qua là yếu tố khiến cho hoạt động nhập khẩu và sức mua thủy sản của Nhật Bản trở nên yếu hơn trong năm 2023. Tuy nhiên, tổng sản lượng tôm đông lạnh và tôm chế biến nhập khẩu vào Nhật Bản trong 1Q2024 đã hồi phục đáng kể, đạt 43 nghìn tấn (+10.5% YoY). Trong đó, tổng sản lượng tôm Việt Nam xuất khẩu sang Nhật Bản trong 1Q2024 tăng 7.3% YoY đạt 8.7 nghìn tấn.
- Việt Nam là nhà cung cấp tôm lớn thứ 2 tại Nhật Bản, với thị phần chiếm khoảng 34% đối với tôm chế biến và 14% đối với tôm đông lạnh. Tôm Việt Nam hiện vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh tốt tại Nhật đối với phân khúc tôm chế biến với các sản phẩm như tôm bao bột, tôm duỗi, tôm chiên, tôm sushi.
- Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu tôm sang Nhật Bản trong 2H2024 sẽ lạc quan hơn nhờ:
  - ❑ Chi phí cước tàu vận chuyển hàng hoá sang Nhật Bản thấp hơn Mỹ, EU.
  - ❑ Thị trường Nhật Bản có mức độ cạnh tranh hạn chế và rào cản gia nhập cao do người tiêu dùng ưa chuộng các sản phẩm GTGT cao – vốn là thế mạnh của ngành tôm Việt Nam.
  - ❑ Được hỗ trợ bởi các hiệp định thương mại: Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam - Nhật Bản (VJEPA), Hiệp định Đối tác Toàn diện Kinh tế Khu vực (RCEP), Hiệp định Thương mại tự do ASEAN - Nhật Bản (AJCEP) và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP).

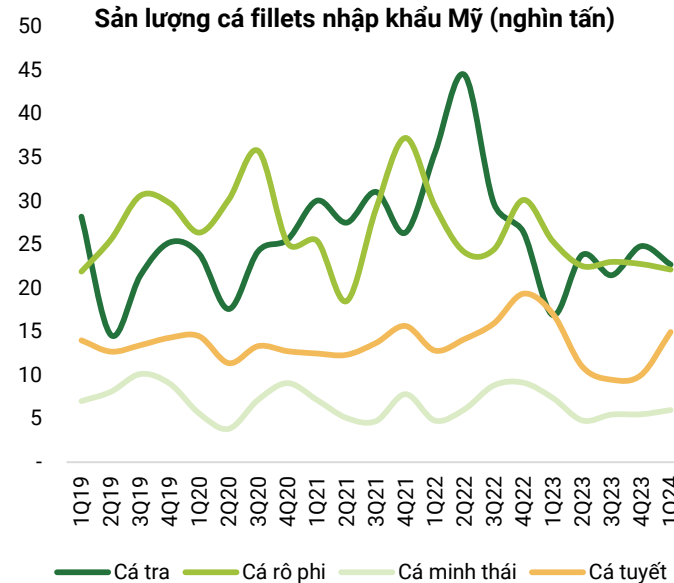


### Cá tra Việt Nam kỳ vọng chiếm lấy thị phần từ cá tuyết, cá minh thái Nga sau lệnh cấm của Mỹ



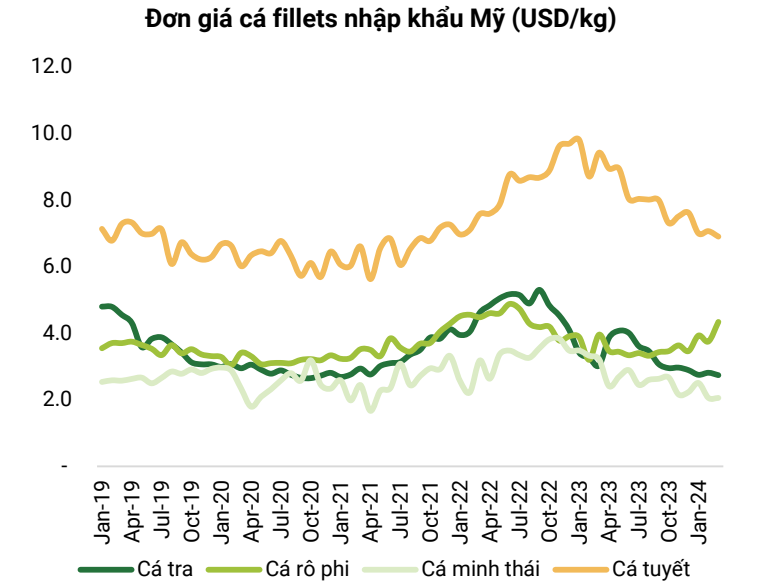
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Sụt giảm nguồn cung cá rô phi Trung Quốc cũng tạo triển vọng tích cực cho cá tra Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Kỳ vọng đơn giá cá tra xuất khẩu Mỹ tăng khi sản lượng cá tra xuất khẩu tại đây cải thiện



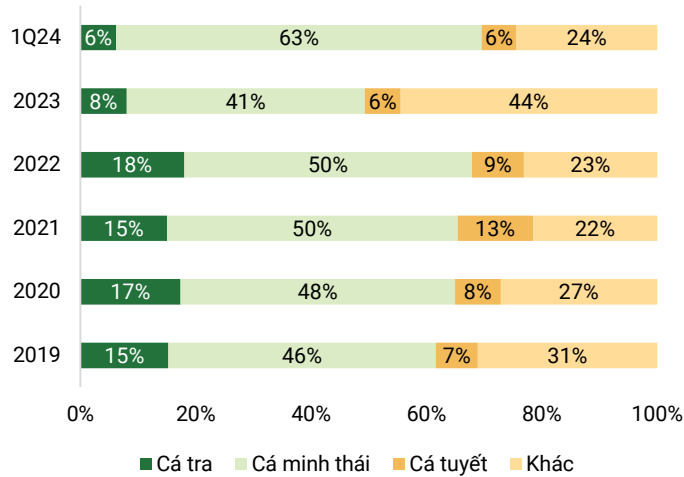
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Trong 2019 – 2022, sản lượng cá fillets HS 0304 nhập khẩu vào Mỹ tăng trưởng ở tốc độ CAGR = 5%. Đến năm 2023, do nhập khẩu ồ ạt trong năm 2022 khiến lượng hàng tồn kho cá fillets rất cao và sức mua người tiêu dùng giảm sút, sản lượng cá fillets nhập khẩu Mỹ giảm còn 811 nghìn tấn (-11.6% YoY).
- Trong đó, cá hồi chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu cá fillets nhập khẩu vào Mỹ, đạt mức 35% - 40% trong giai đoạn 2019 – 2023. Tại Mỹ, cá tra fillets Việt Nam là dòng cá thịt trắng ở phân khúc giá rẻ, chiếm thị phần khoảng 11% và cạnh tranh mạnh mẽ với cá minh thái, cá tuyết Nga và cá rô phi Trung Quốc (chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc).
- Chúng tôi cho rằng sản lượng cá tra fillets Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ sẽ tăng mạnh trong 2H2024 – 2025 nhờ triển vọng giành thị phần từ cá minh thái, cá tuyết Nga khi mà Mỹ đã cấm nhập khẩu thủy sản có nguồn gốc Nga ngay cả khi được chế biến từ nước thứ ba theo Sắc lệnh hành pháp mới 14068. Ngoài ra, nguồn cung cá rô phi Trung Quốc sụt giảm cũng sẽ là yếu tố giúp thúc đẩy tiêu thụ cá tra tại đây.
- Giá cá tra fillets Việt Nam xuất khẩu Mỹ đã ở mức đáy và sẽ tăng trong 2H2024 nhờ triển vọng nguồn cung cá minh thái, cá tuyết Nga tại Mỹ bị thắt chặt giúp thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm thay thế là cá tra Việt Nam, tạo triển vọng tăng giá cho cá tra Việt Nam.

## Cá tra Việt Nam gặp thách thức lớn khi xuất khẩu sang Trung Quốc

### Thị phần cá tra Việt Nam nhập khẩu Trung Quốc ngày càng giảm

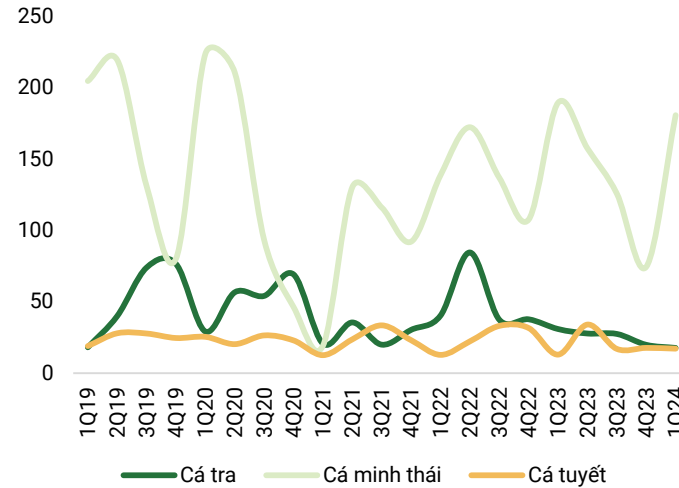
Thị phần cá fillets/nguyên con tươi/đông lạnh nhập khẩu Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Cá tra Việt Nam gặp thách thức tại Trung Quốc khi phải đối mặt với lượng hàng tồn kho cá minh thái Nga rất lớn do không thể xuất khẩu Mỹ

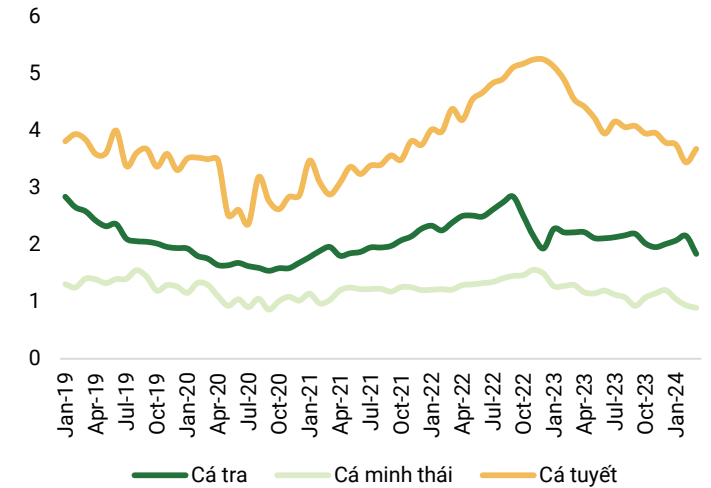
Sản lượng cá các loại nhập khẩu Trung Quốc (nghìn tấn)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

### Giá cá tra Việt Nam xuất khẩu TQ sẽ tiếp tục bị kìm hãm khi sản lượng xuất khẩu TQ dự kiến giảm

Đơn giá cá các loại nhập khẩu vào Trung Quốc (USD/kg)

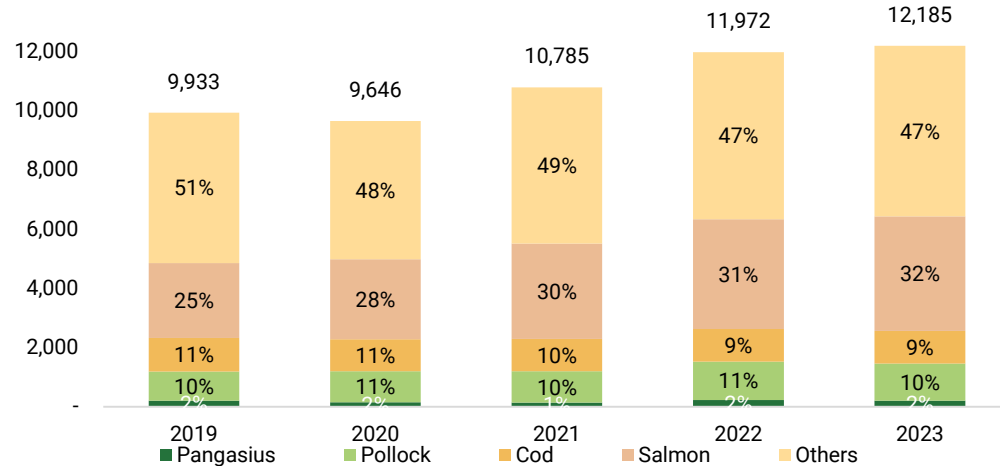


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Lũy kế 4T2024, Việt Nam đã xuất khẩu 72 nghìn tấn cá tra sang Trung Quốc (-4.8% YoY) với giá xuất khẩu cá tra trung bình giảm 13.9% YoY đạt khoảng 2 USD/kg.
- Triển vọng xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc đang xuất hiện nhiều thách thức hơn khi phải chịu áp lực cạnh tranh rất lớn tại đây do thị trường này chủ yếu nhập khẩu cá minh thái và cá tuyết nguyên con từ Nga để chế biến lại và xuất khẩu sang EU, Mỹ:
  - ✓ Cá minh thái, cá tuyết Nga hiện đang có nguy cơ tồn kho rất lớn tại Trung Quốc do không thể xuất khẩu sang Mỹ bởi lệnh siết chặt thủy sản có nguồn gốc Nga của Mỹ. Do đó, sản lượng cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc có khả năng thu hẹp lại.
  - ✓ Ngoài ra, cá tra Việt Nam hiện đang mất ưu thế tại Trung Quốc do có giá thành cao hơn gần gấp đôi so với cá minh thái Nga, do đó, chúng tôi cho rằng giá cá tra Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc sẽ tiếp tục bị kìm hãm.

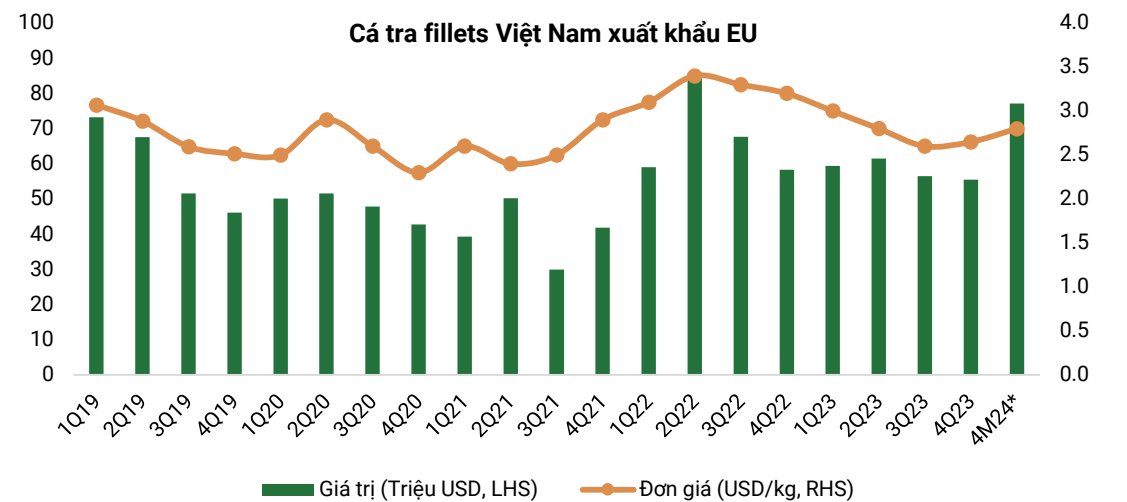
### Cá tra fillets Việt Nam gặp khó từ nhiều năm nay khi xuất khẩu vào EU do những bất cập về truyền thông, tiếp thị về mặt hàng cá tra tại đây

Giá trị (Triệu USD)/Thị phần (%) các loại cá fillets nhập khẩu EU



Nguồn: ITC, PHS tổng hợp

### Tuy nhiên, cá tra Việt Nam sẽ hưởng lợi khi EU quyết định áp thuế 13.7% đối cá minh thái, cá tuyết Nga



Nguồn: Agromonitor, PHS tổng hợp

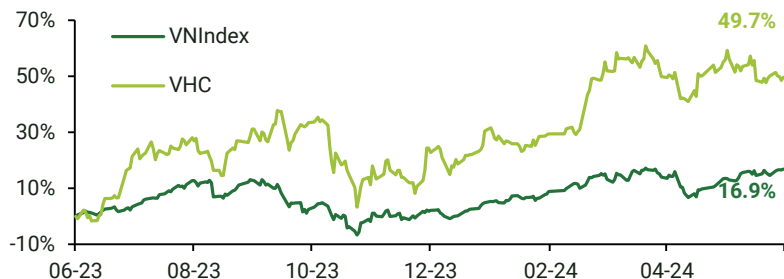
- Luỹ kế 4T2024, sản lượng cá tra Việt Nam xuất khẩu sang EU đạt 27.7 nghìn tấn, tương đương với cùng kỳ năm ngoái, nhưng giá trị sụt giảm 4.3% YoY còn 77 triệu USD do giá cá tra xuất khẩu trung bình tại EU giảm 6% YoY còn 2.8 USD/kg.
- EU là thị trường có nhu cầu tiêu thụ cá thị trắng rất lớn với trị giá nhập khẩu cá fillets đông lạnh đạt trung bình khoảng 10 tỷ USD/năm trong giai đoạn 2019 – 2023. Trong đó, Na Uy và Trung Quốc là hai nhà cung cấp chính của EU với dòng sản phẩm xuất khẩu chủ lực là cá hồi, cá minh thái và cá tuyết với tỷ trọng lần lượt là 32%, 9% và 10%. Tuy nhiên, thị phần cá tra fillets Việt Nam tại EU chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ (khoảng 2%) trong tổng giá trị cá fillets nhập khẩu vào EU do những bất cập về truyền thông, tiếp thị của mặt hàng cá tra tại thị trường này.
- Vào tháng 11/2023, EU đã quyết định áp thuế 13.7% đối với sản phẩm từ Nga như cá minh thái, cá tuyết Nga thay vì mức 0% như trước đây, tạo thêm cơ hội cho cá tra Việt Nam.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cá tra Việt Nam xuất khẩu sang EU vẫn sẽ chưa có nhiều bứt phá trong năm nay do những thách thức về (1) cạnh tranh với nguồn cung cá minh thái, cá tuyết cực lớn từ Trung Quốc khi Trung Quốc không thể xuất khẩu sang Mỹ, (2) bất lợi về chi phí vận chuyển do căng thẳng tại Biển Đỏ leo thang.

Ngành	Mã	Dự phóng 2024				Dự phóng 2025				Định giá				Khuyến nghị	
		Doanh thu		LNST		Doanh thu		LNST		Giá hợp lý (VND/cp)	Giá đóng cửa ngày 28/06 (VND/cp)	P/E	P/B		Tăng/Giảm
Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)								
THỦY SẢN	VHC	11,426	13.8%	1,186	24.9%	12,731	11.4%	1,373	15.8%	83,900	70,100	13.6	1.7	20%	<b>Mua</b>
	FMC	5,604	10.2%	318	5.3%	5,944	6.1%	343	7.9%	55,100	49,050	10.1	1.3	12%	<b>Mua</b>

Chúng tôi chọn FMC, VHC vì:

- Triển vọng tích cực về sự phục hồi của xuất khẩu cá tra sang thị trường Mỹ và triển vọng tích cực về tăng trưởng sản phẩm tôm chế biến tại Nhật Bản. Năm 2023, thị phần xuất khẩu của VHC sang Mỹ chiếm 29% tổng doanh thu và thị phần xuất khẩu của FMC sang Nhật Bản chiếm 45% tổng doanh thu.
- VHC có tiềm năng tăng trưởng dài hạn từ chuỗi giá trị khép kín và sản phẩm chăm sóc sức khỏe Collagen and Gellatin, dòng tạp phẩm.
- FMC đẩy mạnh công suất chế biến, mở rộng vùng nuôi giúp nâng cao năng lực tự chủ nguyên liệu, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu khi phục hồi.
- Các sản phẩm giá trị gia tăng sẽ là động lực tăng trưởng cho VHC và FMC khi các thị trường tiêu thụ đều đang ưa chuộng sản phẩm chế biến của Việt Nam.

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	15,734.17
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	224.5
Free float (tr.cp)	112.23
Sở hữu nước ngoài (%)	29.78%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	50,923
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	79,300

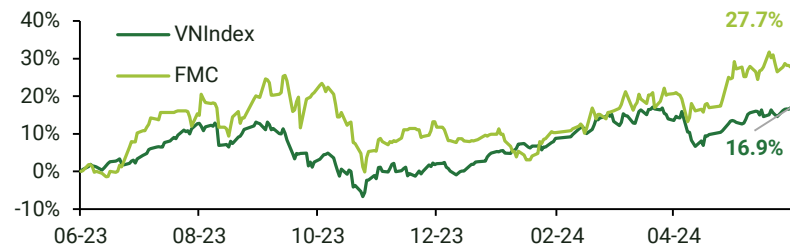
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	897	1,337	1,704
Tăng trưởng EPS (%)	-52%	8%	16%
Tăng trưởng BVPS (%)	9%	-7%	12%
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.4%	15.7%	17.2%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	9.2%	10.5%	11.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	9.5%	10.4%	10.8%

### Luận điểm đầu tư

- Cơ hội mở rộng xuất khẩu cá tra đến Mỹ:** Trong bối cảnh Mỹ siết chặt lệnh cấm nhập khẩu thủy sản chế biến có nguồn gốc từ Nga kể từ tháng 12/2023, Mỹ dự kiến sẽ thiếu hụt khoảng 70,000 tấn cá tuyết và cá minh thái mỗi năm. Trong khi đó, nguồn cung cá rô phi Trung Quốc hiện đang thiếu hụt do nông dân ngừng nuôi vào năm ngoái, do đó, chúng tôi kỳ vọng cá tra Việt Nam sẽ giành thị phần tại Mỹ khi cá tra vốn được coi là mặt hàng thay thế cho cá minh thái, cá tuyết Nga và cá rô phi Trung Quốc. Trong 1Q2024, sản lượng các loại cá fillet nhập khẩu vào Mỹ đã giảm 6% YoY, tuy nhiên, dòng cá tra fillet đông lạnh nhập khẩu vào Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng tích cực với sản lượng đạt 21.5 triệu tấn (+34.6% YoY). Tính đến cuối tháng 4/2024, giá cá tra fillet xuất khẩu sang Mỹ cũng đang dần hồi phục, đạt 3.0 USD/kg (+20% so với cuối năm 2023) và được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng khi sản lượng nhập khẩu cá tra vào Mỹ dần cải thiện. VHC dự kiến sẽ hưởng lợi lớn khi chiếm thị phần đến 45% trong tổng sản lượng cá tra Việt Nam xuất khẩu Mỹ.
- Đa dạng hóa cơ cấu sản phẩm nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động:** Ngoài cá tra fillet, VHC đang có kế hoạch thúc đẩy năng lực phát triển ở mảng Collagen and Gelatin (C&G) và dòng tạp phẩm (miscellaneous), chiếm tỷ trọng trên cơ cấu doanh thu lần lượt là 8% và 17%. Đối với mảng Collagen and Gelatin, VHC đã nâng cấp thêm 1 dây chuyền sản xuất Gelatin đã đi vào hoạt động từ tháng 4/2024 và dự kiến tiếp tục mở rộng thêm công suất C&G thêm 50% trong năm nay. Song song với đó, VHC cũng đầu tư thêm 1 dây chuyền sản xuất trái cây đông lạnh và 1 dây chuyền rau củ đông lạnh cho Thành Ngọc. Dòng tạp phẩm cũng dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong năm nay nhờ việc 50% sản lượng TACN được bán ra ngoài và mảng nông sản Thành Ngọc đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ tháng 11/2023. Việc tận dụng tốt cơ hội từ các dòng sản phẩm khác như C&G, sản phẩm rau củ quá, thức ăn chăn nuôi sẽ giúp VHC tạo được dòng tiền tốt trong bối cảnh xuất khẩu cá tra chịu nhiều biến động và phụ thuộc vào nhu cầu tại thị trường xuất khẩu.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	7,037	9,054	13,231	10,039	11,426	12,731
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	719	1,099	1,975	897	1,186	1,373
EPS (VND/cổ phiếu)	3,953	6,040	10,266	4,880	5,282	6,117
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	28,225	32,087	41,959	45,801	42,676	47,897
ROE (%)	13.9%	18.8%	26.2%	11.1%	12.4%	12.8%
ROA (%)	10.0%	12.7%	17.4%	8.0%	9.2%	9.8%
P/E (x)	10.5	10.4	6.8	15.2	13.6	11.8
P/B (x)	1.5	2.0	1.7	1.6	1.7	1.5
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	51%	33%	19%	41%	38%	133%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3,207.33
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	65.39
Free float (tr.cp)	13.08
Sở hữu nước ngoài (%)	31.67%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	39,887
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	52,600

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	276	330	379
Tăng trưởng EPS (%)	-8%	15%	8%
Tăng trưởng BVPS (%)	6%	8%	9%
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.7%	10.3%	10.6%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	5.7%	5.4%	5.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	5.9%	5.7%	5.8%

## Luận điểm đầu tư

- **Đẩy mạnh năng suất chế biến tạo động lực tăng trưởng dài hạn:** Từ năm 2023, FMC đã đầu tư mở rộng thêm hai nhà máy chế biến giúp công suất chế biến của FMC tăng 80% lên 45,000 tấn/năm. Vào thời điểm hoạt động tối đa công suất vào năm 2027F, chúng tôi kì vọng sản lượng tôm tiêu thụ sẽ tăng khoảng 40% so với năm 2022.
- **Mở rộng vùng nuôi giúp nâng cao năng lực tự chủ nguyên liệu, đồng thời đẩy mạnh sản phẩm tôm chế biến:** Từ năm 2023, FMC đã mở rộng thêm 200ha diện tích nuôi mới, góp phần nâng tổng diện tích vùng nuôi lên 520ha. Việc mở rộng vùng nuôi sẽ giúp công ty duy trì tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 30% (so với 20% - 25% trước đây), được kỳ vọng sẽ là động lực giúp FMC tăng lợi nhuận trong năm 2024. FMC cũng tập trung phát huy thế mạnh các sản phẩm tôm chế biến có biên lợi nhuận gần gấp đôi so với các sản phẩm tôm tươi và đẩy mạnh vào thị trường Nhật Bản, qua đó góp phần ổn định biên lợi nhuận gộp.
- **Hưởng lợi từ hiệp định EVFTA và CPTPP:** Mức thuế ưu đãi từ EVFTA và CPTPP sẽ mang đến nhiều lợi thế cho FMC nhằm mở rộng xuất khẩu sang EU và Nhật Bản.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	4,415	5,199	5,702	5,087	5,604	5,944
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	226	267	309	276	318	343
EPS (VND/cổ phiếu)	4,607	4,677	4,605	4,221	4,868	5,251
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	22,044	30,231	32,361	34,166	37,033	40,284
ROE (%)	20.9%	14.5%	15.2%	13.5%	13.1%	13.0%
ROA (%)	13.2%	10.6%	10.7%	9.0%	9.5%	9.9%
P/E (x)	7.8	11.1	10.9	10.7	10.1	9.3
P/B (x)	1.6	1.7	1.0	1.3	1.3	1.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	43%	43%	43%	47%	41%	138%

# DỆT MAY

Dệt năng, dệt tương lai

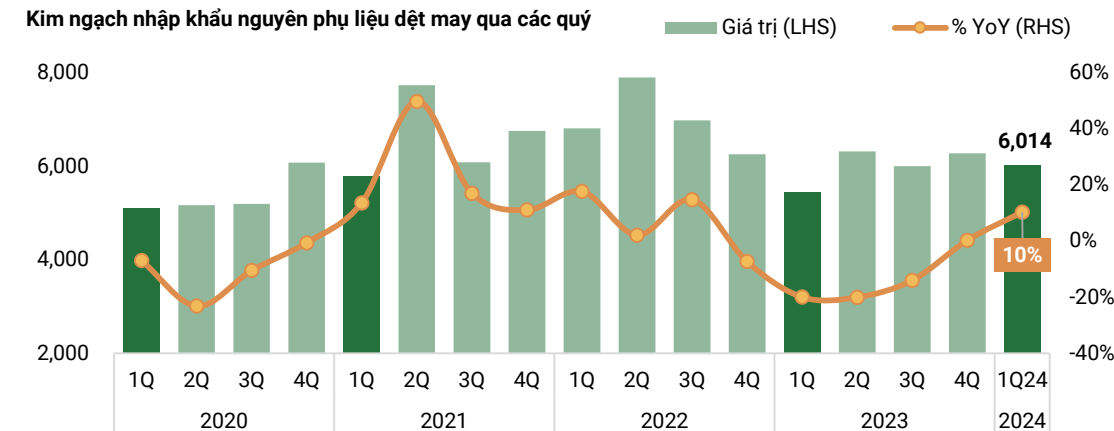
- Tổng quan ngành
- Triển vọng 2H2024
- Cổ phiếu khuyến nghị



# TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DỆT MAY VIỆT NAM 1Q24

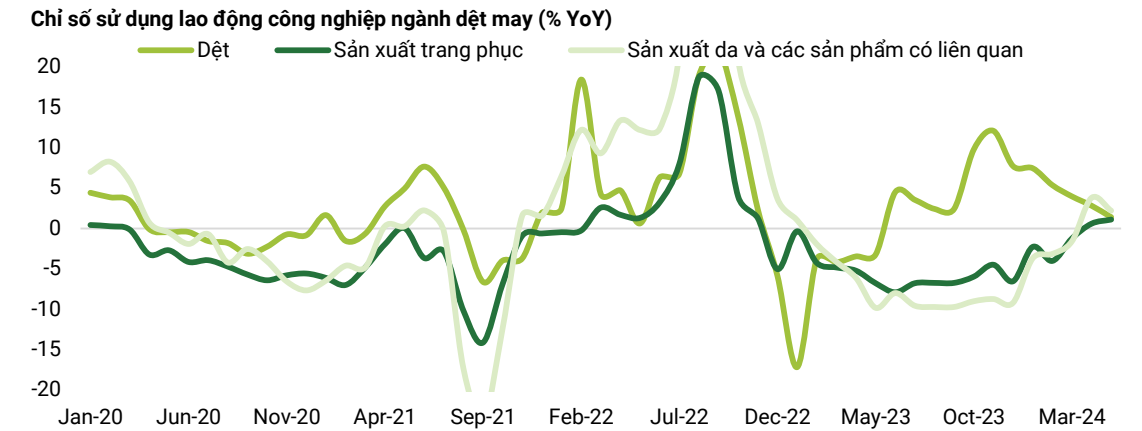
Hoạt động sản xuất đang được mở rộng trở lại tại các nhà máy

Kỳ vọng đơn hàng đang gia tăng khi các doanh nghiệp tích cực nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may để phục vụ sản xuất



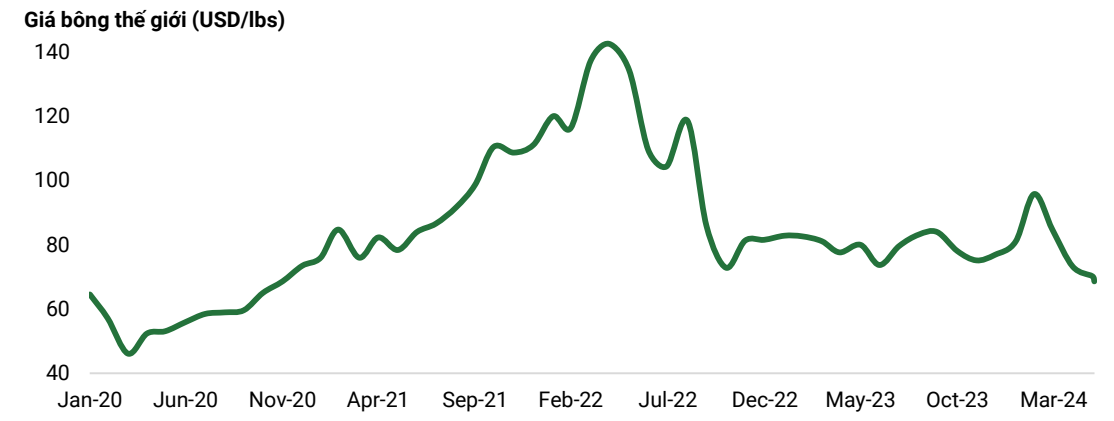
Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

Đơn nhận tín hiệu khởi sắc khi nguồn lực lao động ngành sản xuất trang phục trở về mức bình thường kể từ đầu 1Q24



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Chi phí đầu vào dự kiến ở mức thấp giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may



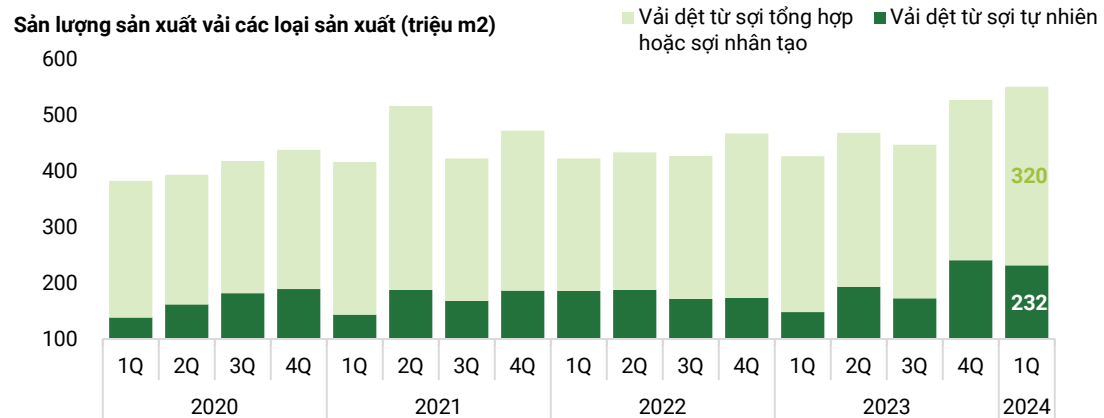
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Từ đầu Q1/2024 đến nay, triển vọng tích cực của ngành dệt may càng trở nên rõ nét hơn khi mà các doanh nghiệp dệt may trong nước cho biết số lượng đơn hàng đều đang gia tăng, trong đó, có doanh nghiệp đã nhận kín đơn hàng đến Q3, Q4/2024. Ngoài ra, lực lượng lao động ngành dệt may đã dần quay trở lại phục vụ sản xuất ngay từ đầu năm nay, cho tín hiệu khởi sắc về tình hình sản xuất phục vụ cho đơn hàng gia tăng.
- Mối lo ngại về nguồn cung bông là yếu tố khiến giá bông tăng vào đầu năm 2024, tuy nhiên, tình thế hiện đã đảo ngược khiến giá bông thế giới tính đến đầu tháng 6/2024 đã giảm về mức 68 USD/pound (giảm 28% so với đầu tháng 3/2024). Chúng tôi cho rằng giá bông sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp nhờ triển vọng nguồn cung bông dồi dào hơn ở Mỹ nhờ thời tiết thuận lợi cho trồng bông vụ 2024/25 ở Bắc bán cầu, trong khi nhu cầu nhập khẩu bông vụ 2024/25 của Trung Quốc có thể giảm do đã nhập khẩu ồ ạt trong vụ 2023/24. **Do đó, dù đơn giá của các đơn hàng dệt may dự kiến không tăng mạnh, nhưng biên lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may vẫn sẽ được hỗ trợ khi mà chi phí đầu vào dự kiến ở mức thấp.**



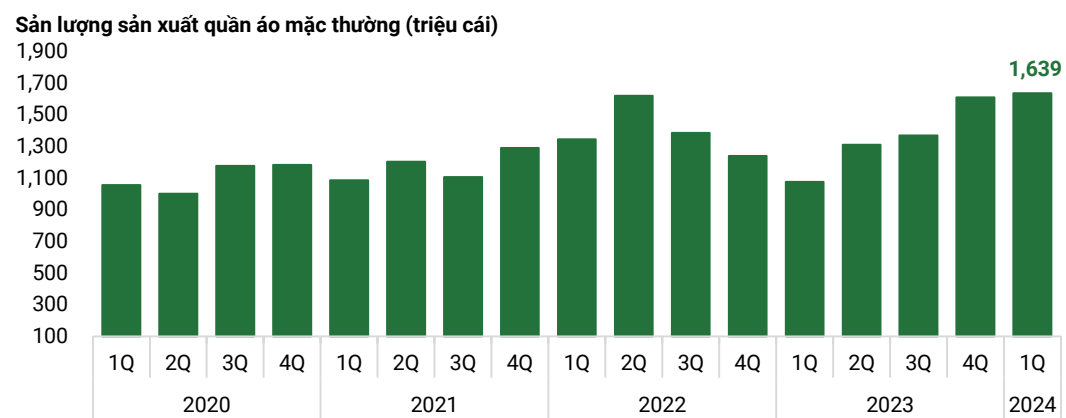
## Sản lượng sản xuất trong nước đã có mức tăng mạnh kể từ năm 2020

Các doanh nghiệp dệt may đang tăng tốc sản xuất với sản lượng sản xuất vải nguyên liệu duy trì đà tăng trưởng trong 3 quý liên tiếp



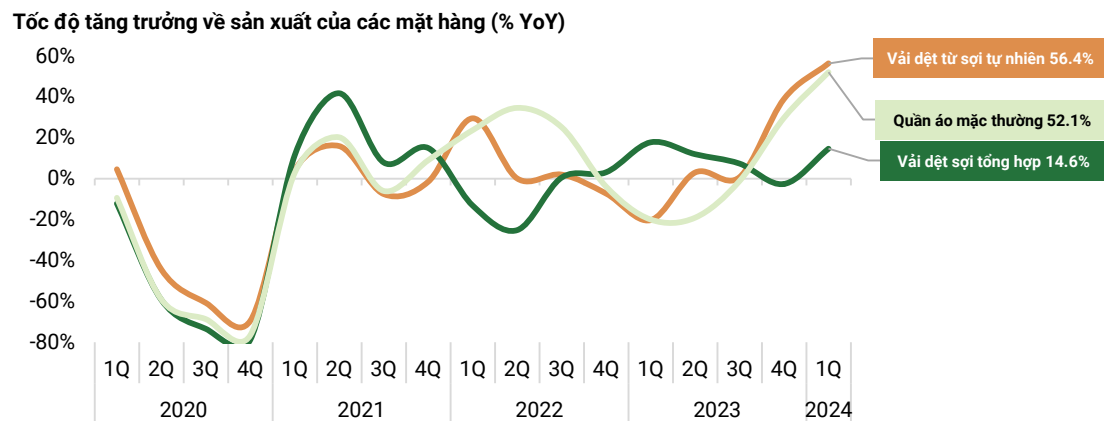
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sản lượng quần áo mặc thường sản xuất trong nước trong 1Q24 đạt mức cao nhất trong vòng 4 năm qua



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tín hiệu phục hồi về nhu cầu đã dần rõ nét hơn khi các doanh nghiệp dệt may đều đang thúc đẩy sản xuất vải và trang phục



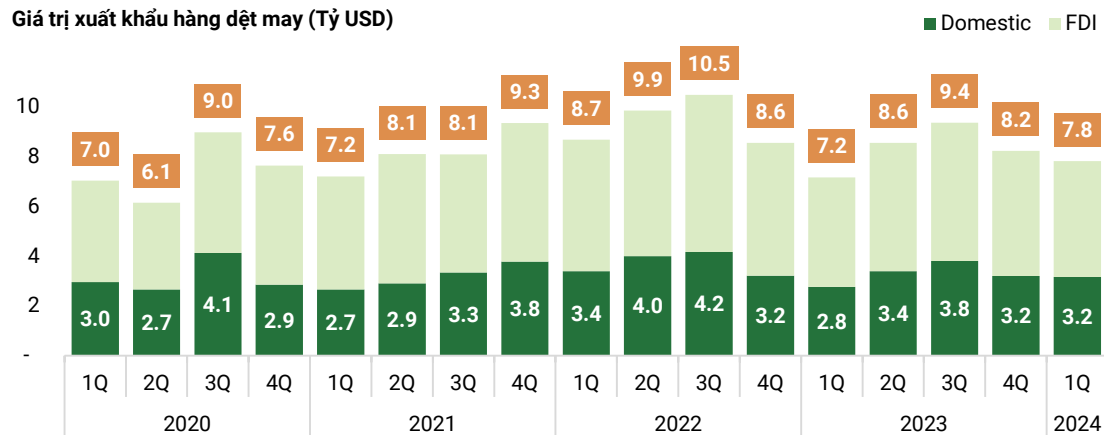
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

- Tín hiệu phục hồi về đơn hàng dệt may ngày càng rõ nét hơn khi các doanh nghiệp dệt may trong nước đã tăng tốc sản xuất ngay từ 1Q24 với sản lượng sản xuất vải các loại và quần áo mặc thường trong nước ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất kể từ năm 2020 đến nay. Trong đó, vải dệt từ sợi tự nhiên, sợi tổng hợp và quần áo mặc thường lần lượt ghi nhận mức tăng trưởng là 56.4% YoY, 14.6% YoY và 52.1% YoY.
- Hàng may mặc là nhóm hàng có tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu lớn nhất và mang tính chi phối chiếm trên 83% đối với toàn ngành dệt may Việt Nam, do đó, sự tăng trưởng mạnh mẽ trong sản xuất sản phẩm quần áo là tiền đề tạo nên tăng trưởng xuất khẩu cho toàn ngành dệt may Việt Nam.

# TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG DỆT MAY VIỆT NAM 1Q24

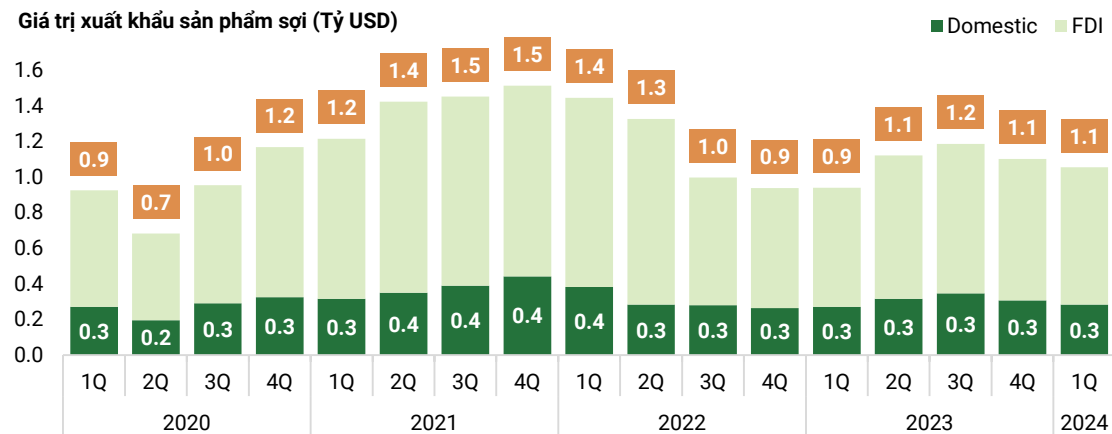
## Các doanh nghiệp dệt may nội địa ghi nhận sự phục hồi tốt hơn

**Tỷ trọng xuất khẩu hàng dệt may của các doanh nghiệp FDI chiếm đến 60% doanh thu toàn ngành**



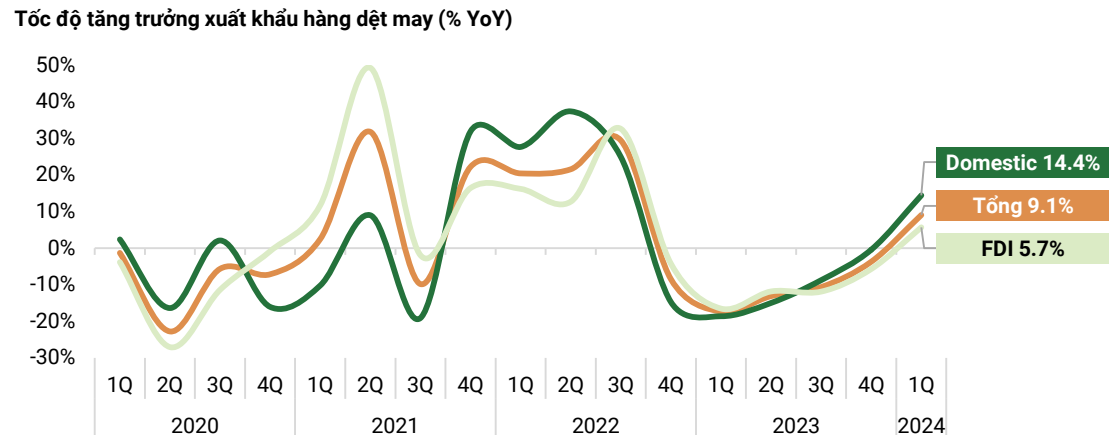
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Nhờ lợi thế về quy mô, công nghệ, đơn giá rẻ, các doanh nghiệp sợi FDI ngày càng chiếm ưu thế trong xuất khẩu sản phẩm sợi tại Việt Nam**



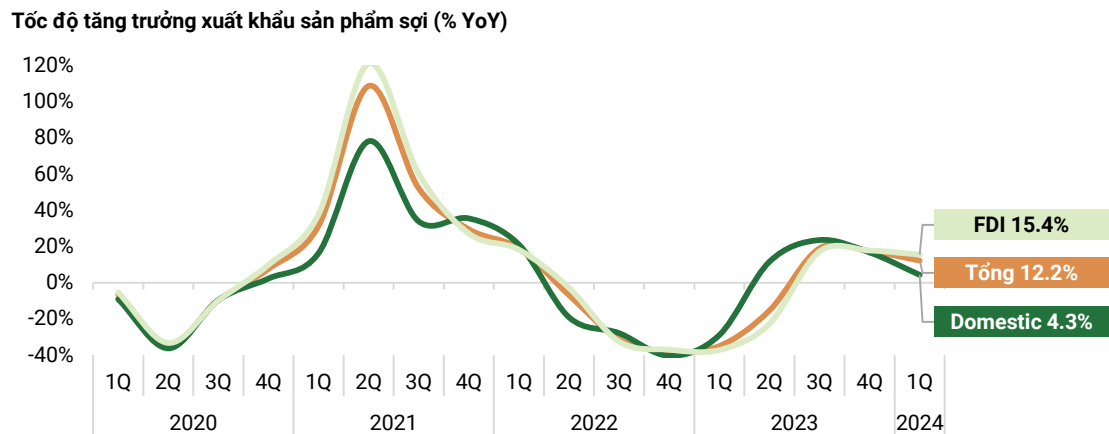
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Doanh nghiệp dệt may nội địa đạt mức tăng trưởng xuất khẩu hàng dệt may tốt hơn so với doanh nghiệp FDI trong bối cảnh toàn ngành đang hồi phục**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

**Dù vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm ngoái, các doanh nghiệp sợi nội địa đạt mức tăng trưởng thấp hơn so với các doanh nghiệp FDI**



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

## Tăng trưởng đã được phản ánh vào kết quả kinh doanh 1Q24 của các doanh nghiệp niêm yết

STT	Mã	Sàn	Doanh thu thuần		LNST		EBITDA/(Nợ vay ngắn hạn+Tiền lãi vay)	D/E	Biên lãi gộp 1Q24	Biên lãi ròng 1Q24	ROE	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	% Thay đổi giá từ đầu năm
			Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY	Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY									
1	TCM	HOSE	934	6.6%	63	13.9%	0.57	0.56	15.39%	4.18%	7.01%	36.36	2.46	5,074.33	32.94%
2	MSH	HOSE	770	20.9%	48	74.9%	0.40	0.90	12.50%	5.68%	15.33%	14.30	2.19	3,728.20	32.23%
3	TNG	HNX	1,353	1.4%	42	-4.0%	0.34	2.00	13.91%	3.17%	13.11%	13.43	1.75	3,019.71	32.67%
4	STK	HOSE	266	-7.7%	0.7	-56.3%	0.34	1.11	14.70%	6.16%	5.37%	32.39	1.74	2,830.32	12.72%

- Ngay từ đầu Q1/2024, hầu hết các doanh nghiệp dệt may đều ghi nhận KQKD phục hồi rõ rệt so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó, MSH và TCM ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhất nhờ:

- (1) Sở hữu tệp khách hàng lớn đang tích cực gia tăng đơn hàng để bổ sung hàng tồn kho,
- (2) Năng lực cạnh tranh tốt nhờ làm được các sản phẩm khó,
- (3) Mức nền so sánh thấp của cùng kỳ năm ngoái.

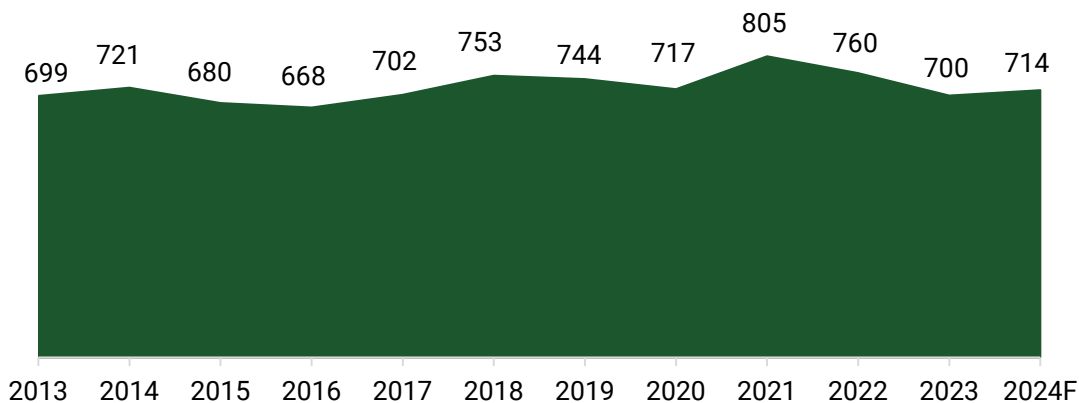
- Ngoài ra, TNG cũng là điểm sáng khi liên tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt từ năm 2023 ngay cả khi toàn ngành dệt may Việt Nam đều gặp khó khăn.

- Tuy nhiên, STK vẫn ghi nhận KQKD kém khả quan trong Q1/2024 phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi do:

- (1) Sản lượng đơn đặt hàng cho mùa Thu, Đông 2024 vẫn ở mức thấp,
- (2) Cạnh tranh gay gắt về giá với sợi Trung Quốc có giá rẻ hơn.

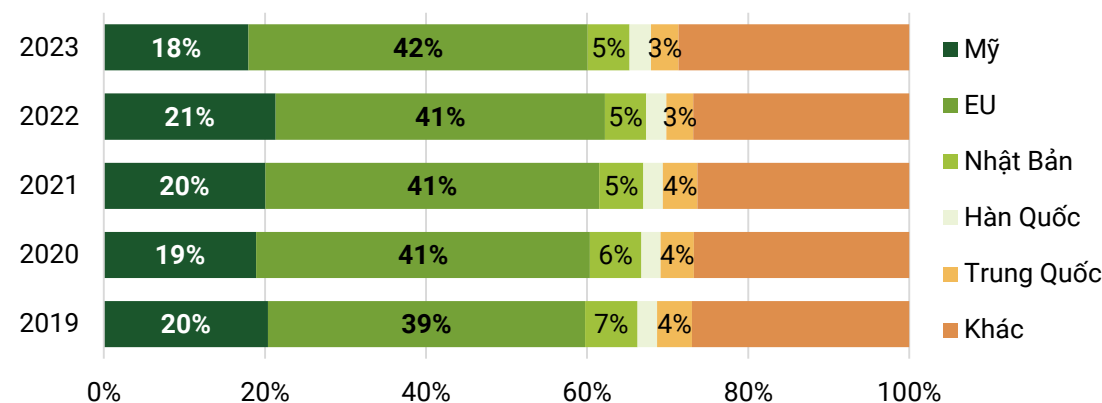
Tuy nhiên, STK vẫn giữ biên lãi ròng ở mức cao hơn so với doanh nghiệp khác nhờ chiến lược tập trung vào sợi tái chế có biên lãi tốt hơn.

### Tổng cầu dệt may thế giới (Tỷ USD)



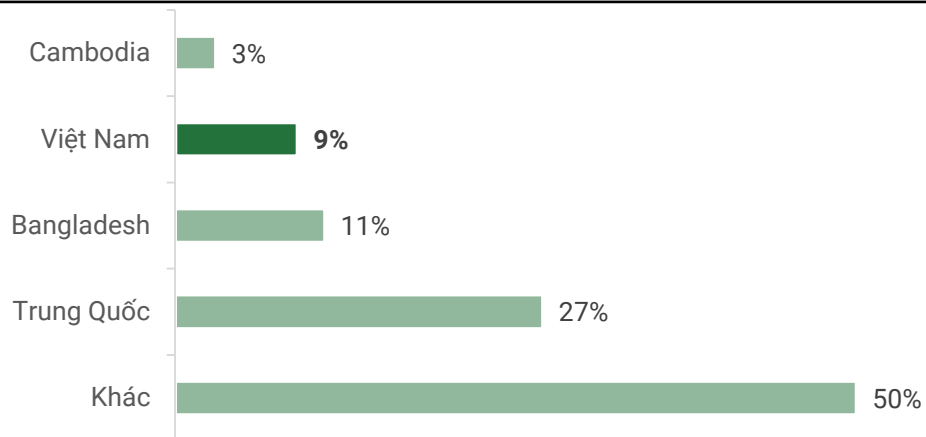
Nguồn: ITC, PHS tổng hợp

### Thị phần các thị trường nhập khẩu hàng may mặc chính trên thế giới



Nguồn: UN Comtrade, PHS tổng hợp

### Thị phần các thị trường xuất khẩu hàng dệt may chính trên thế giới



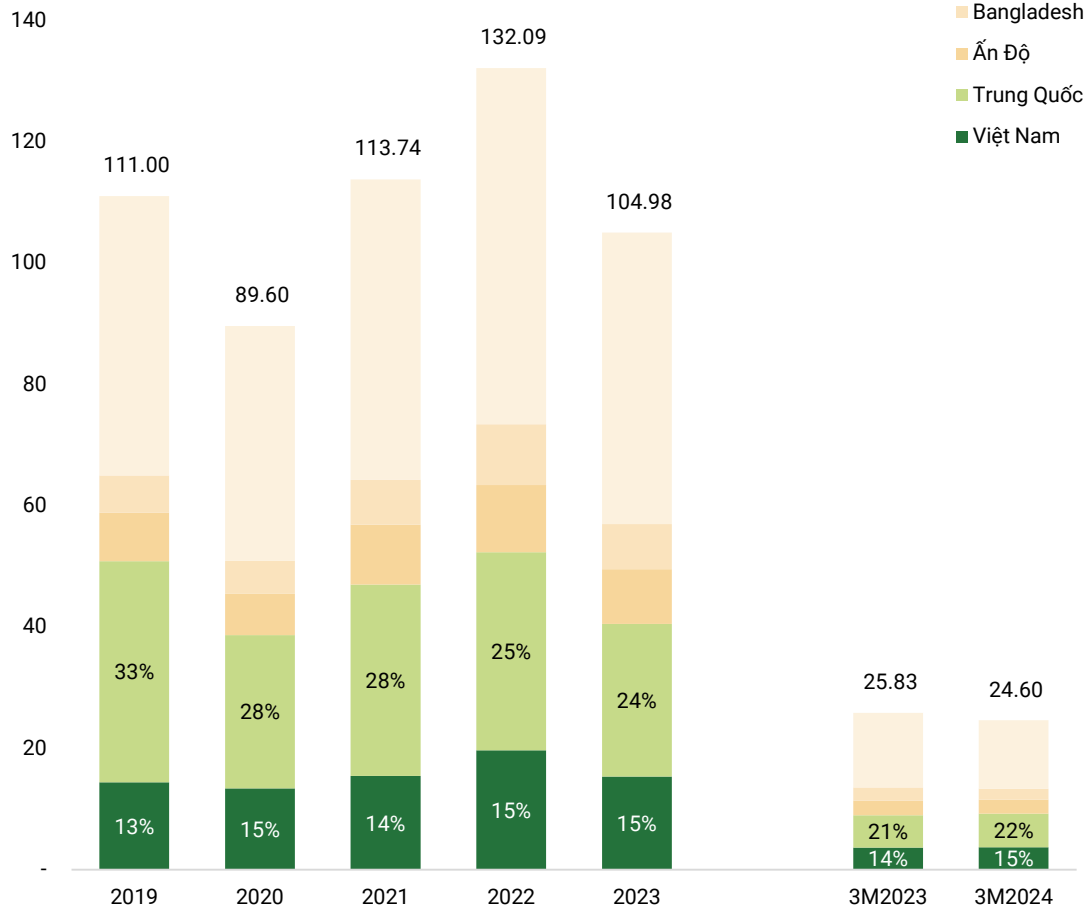
Nguồn: UN Comtrade, PHS tổng hợp

- Ngành dệt may đã trải qua một giai đoạn rất khó khăn trong năm 2023 với tổng cầu dệt may toàn cầu giảm 8% YoY đạt 700 tỷ USD. Cho năm 2024, tổng cầu dệt may dự kiến cải thiện so với năm 2023 nhưng vẫn thấp hơn 5% - 7% so với mức năm 2022, đạt khoảng 714 tỷ USD.
- EU, Mỹ và Nhật Bản là 3 thị trường nhập khẩu hàng may mặc trọng điểm toàn cầu với tỷ trọng năm 2023 đạt lần lượt 42%, 18% và 5%. Trong đó, giá trị nhập khẩu hàng may mặc tại Mỹ năm 2023 đạt 81 tỷ USD (-23% YoY), giảm mạnh nhất trong các thị trường lớn do (1) hiện tượng quá mua từ 2H21 – 1H22 sau đại dịch Covid-19 khiến hàng tồn kho tại đây tăng cao, trong khi (2) tiêu dùng cá nhân yếu đi do những lo ngại về lạm phát, suy thoái kinh tế. Trong khi đó, nhập khẩu hàng may mặc năm 2023 tại EU và Nhật Bản có mức sụt giảm thấp hơn, lần lượt đạt -5% YoY và -6% YoY.
- Việt Nam thuộc top 3 quốc gia xuất khẩu hàng dệt may hàng đầu thế giới, sẽ hưởng lợi lớn khi nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may tại các thị trường trọng điểm phục hồi.

## Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục duy trì được thị phần xuất khẩu tại các thị trường lớn

Việt Nam được kỳ vọng dần chiếm lấy thị phần của Trung Quốc tại Mỹ trong khi Bangladesh đang phải vật lộn với các vấn đề bất ổn trong nước

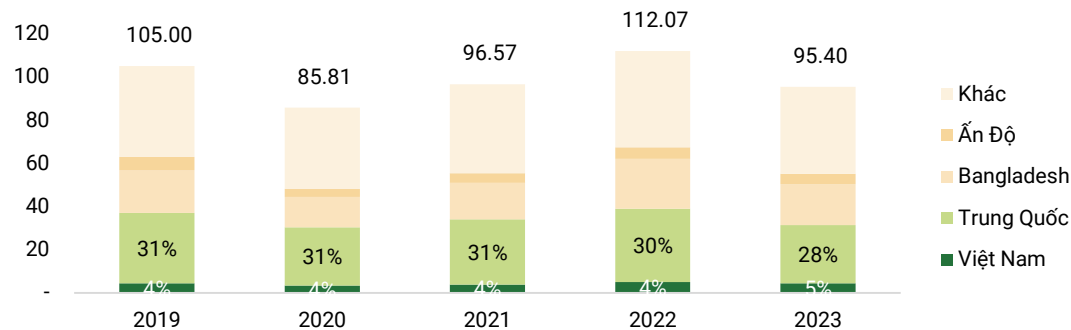
Giá trị (Tỷ USD)/Thị phần (%) các quốc gia XK hàng dệt may tại Mỹ



Nguồn: OTEXA, PHS tổng hợp

Tại EU, thị phần xuất khẩu dệt may Việt Nam chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ do những thách thức về quy tắc xuất xứ, bởi ngành dệt may Việt Nam vẫn chưa chủ động được nguồn cung nguyên liệu

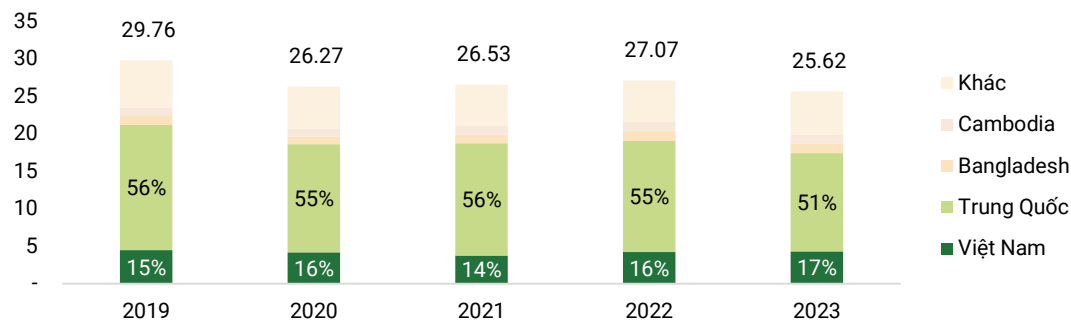
Giá trị (Tỷ USD)/Thị phần (%) các quốc gia XK hàng may mặc tại EU



Nguồn: UN Comtrade, PHS tổng hợp

Việt Nam đứng thứ hai trong cơ cấu xuất khẩu hàng may mặc tại Nhật Bản và đang có xu hướng mở rộng thị phần tại đây

Giá trị (Tỷ USD)/Thị phần (%) các quốc gia XK hàng may mặc tại Nhật Bản

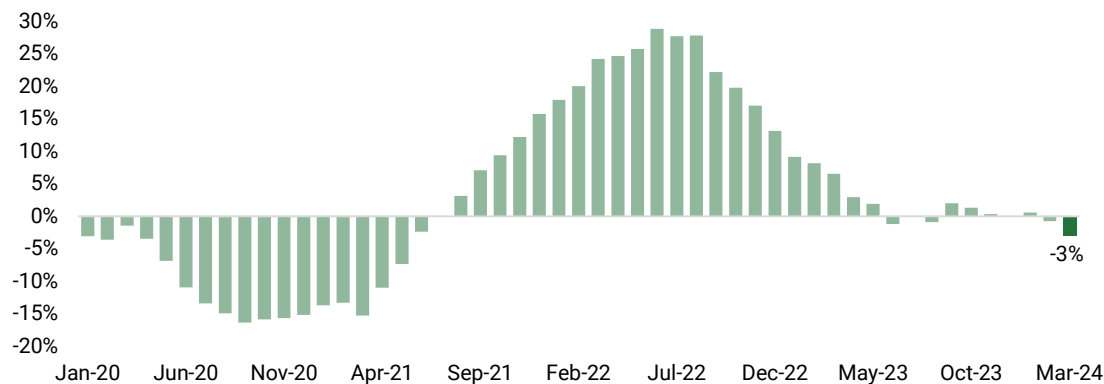


Nguồn: UN Comtrade, PHS tổng hợp

## Giai đoạn bổ sung hàng tồn kho hàng dệt may tại Mỹ đang bắt đầu

Hàng tồn kho quần áo tại Mỹ đang về ngưỡng cân bằng, giai đoạn bổ sung hàng tồn kho được kỳ vọng bắt đầu từ 2H2024

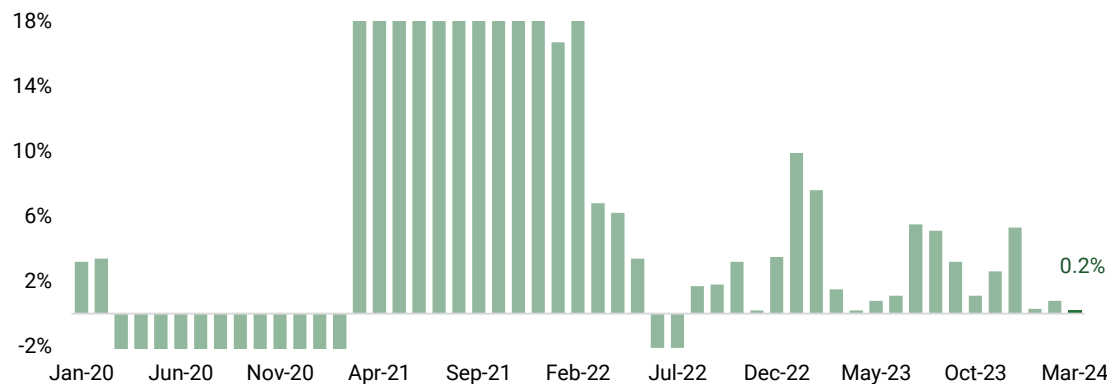
Mức tăng trưởng hàng tồn kho quần áo tại Mỹ (% YoY)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Dù vậy, hoạt động bán lẻ quần áo tại Mỹ vẫn chưa có sự bứt phá có thể dẫn đến sự thay đổi trong chiến lược đặt hàng mới của các nhà bán lẻ Mỹ

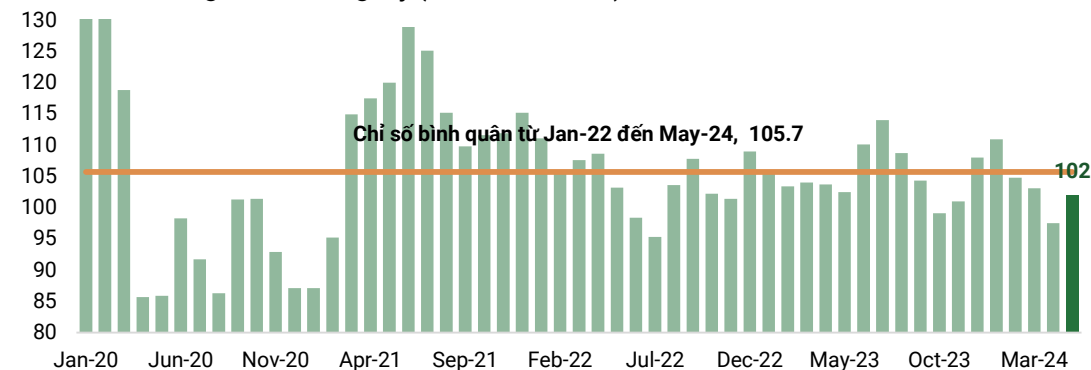
Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ quần áo tại Mỹ (% YoY)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Người tiêu dùng Mỹ đã dần lạc quan hơn về triển vọng tài chính của mình khi chỉ số CCI tháng 5/2024 đạt 102 điểm

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ (năm 1985 = 100)



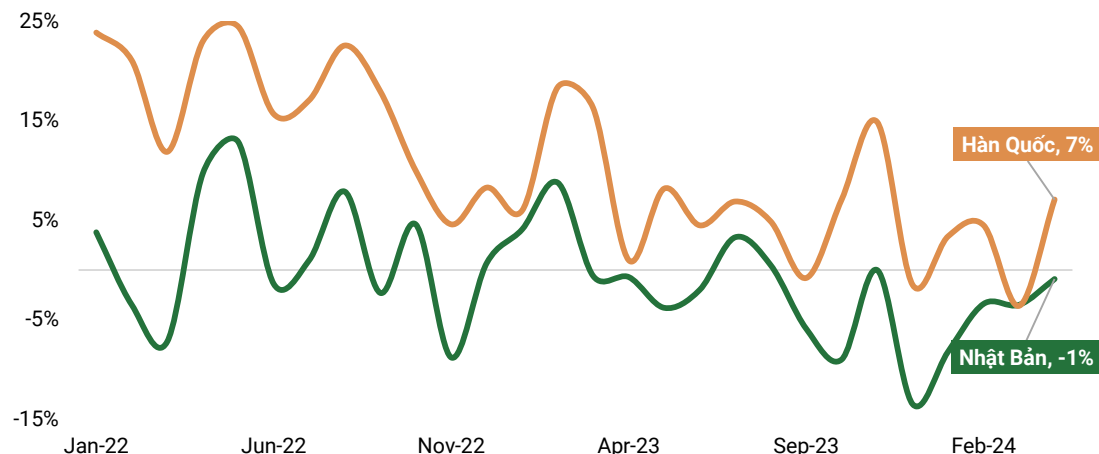
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Theo một khảo sát được thực hiện bởi Bộ Lao động Mỹ, các hộ gia đình ở Hoa Kỳ đã chi 3.5% chi tiêu hàng năm cho quần áo, giày dép và các sản phẩm liên quan năm 2010 đạt mức trung bình khoảng USD 1,700.
- Việc tiền lương suy giảm trong bối cảnh lạm phát cao đã khiến người Mỹ thắt chặt hầu bao, qua đó doanh số bán lẻ quần áo cũng ghi nhận kém khả quan.
- Nhu cầu nhập khẩu hàng dệt may được kỳ vọng sẽ bật tăng trở lại khi các nhà bán lẻ lớn tại Mỹ đã hoàn thành việc cắt giảm hàng tồn kho sau giai đoạn quá mua vào năm 2022. Tuy nhiên, chiến lược của các nhà bán lẻ Mỹ có thể sẽ thay đổi, các nhà mua hàng sẽ tập trung vào việc bổ sung kịp thời để đáp ứng vừa đủ nhu cầu bằng cách đặt đơn hàng nhỏ, giá thấp, thời gian giao nhanh, thay vì tích trữ hàng hóa quá nhiều dẫn đến mất cân bằng cung – cầu như giai đoạn sau Covid-19.

## Thị trường châu Âu tiếp tục duy trì tăng trưởng nhẹ trong khi Nhật Bản và Hàn Quốc dần khởi sắc

**Thị trường bán lẻ quần áo Châu Á đã có tín hiệu sôi động trở lại tạo kì vọng gia tăng đơn hàng tại khu vực này**

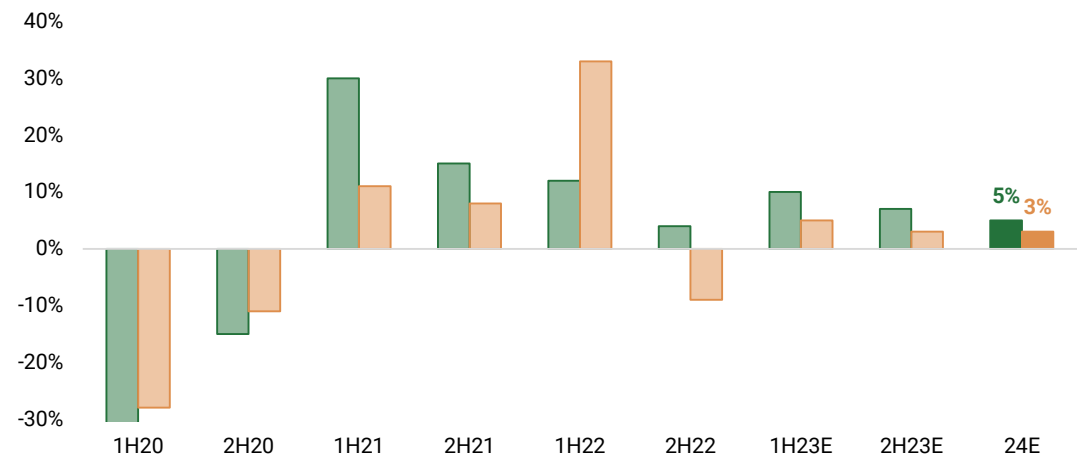
Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ quần áo tại Châu Á (% YoY)



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

**Hạ lãi suất, ECB sẽ thổi một “luồng sinh khí mới” vào nền kinh tế Châu Âu và tiếp sức cho tăng trưởng thị trường thời trang tại đây**

Doanh số thời trang mặt hàng xa xỉ và bình dân tại Châu Âu (% YoY)



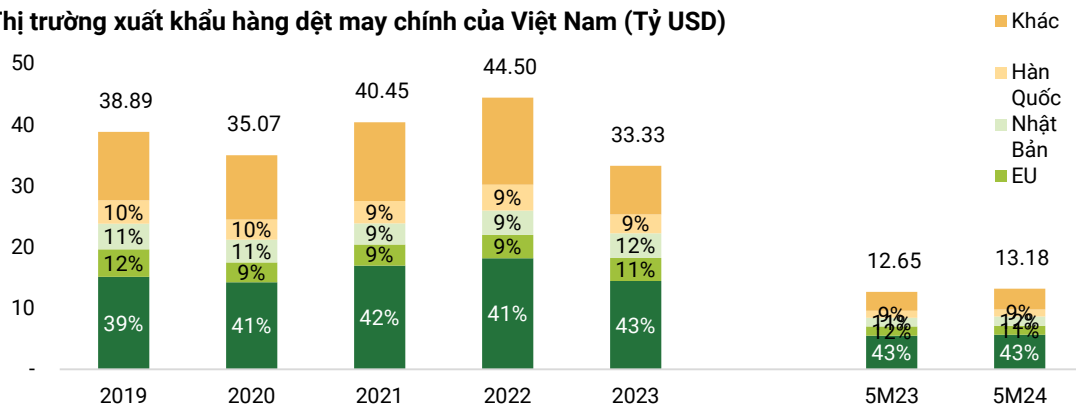
Nguồn: McKinsey, PHS tổng hợp

- Ngày 6/6, ECB đã quyết định giảm lãi suất lần đầu tiên kể từ năm 2019, động thái này được kỳ vọng sẽ tiếp sức cho nền kinh tế Châu Âu từ các hoạt động đầu tư của doanh nghiệp cho đến nhu cầu tiêu dùng của người dân. Theo McKinsey, mức tăng trưởng thời trang bình dân tại Châu Âu dự kiến ở mức 1% - 3% vào năm 2024F, sau khi ghi nhận mức tăng trưởng đạt 5% vào 1H2023 và 1% - 3% vào 2H2023.
- Trong khi đó, thị trường quần áo tại Nhật Bản và Hàn Quốc đã ghi nhận sự phục hồi nhẹ trong nửa đầu năm 2024. Dù doanh số bán lẻ quần áo tại Nhật Bản vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm nhưng đà sụt giảm đã thu hẹp lại chỉ còn mức -1% tính đến tháng 4/2024, trong khi Hàn Quốc đã bật tăng lên 7% báo hiệu hoạt động bán lẻ quần áo tại đây đang dần sôi động trở lại, đơn hàng dệt may được kì vọng sẽ gia tăng trở lại tại khu vực này.

## Kì vọng ngành dệt may tăng trưởng mạnh trong 4Q24 nhưng đơn giá thấp vẫn là thách thức

**Ngành dệt may Việt Nam đã chứng kiến sự hồi phục nhẹ với kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may tăng 4.2% YoY đạt khoảng 13.2 tỷ USD trong 5M2024**

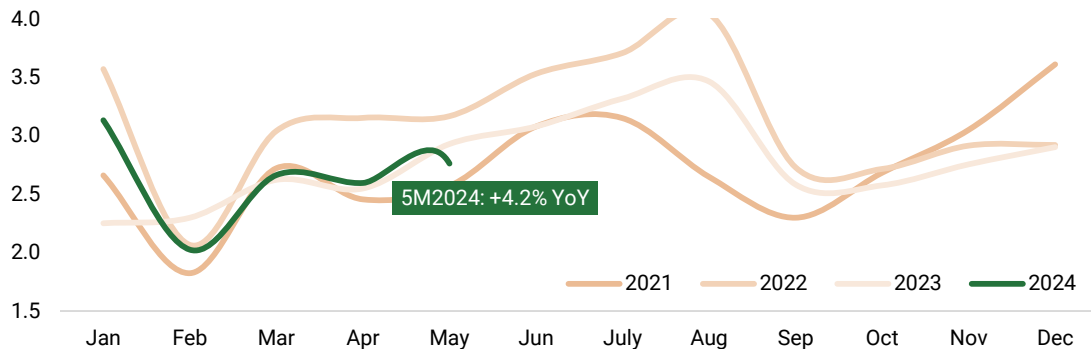
**Thị trường xuất khẩu hàng dệt may chính của Việt Nam (Tỷ USD)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

**Quý 3 là mùa cao điểm của xuất khẩu hàng dệt may VN, PHS cho rằng ngành dệt may VN sẽ ghi nhận mức tăng tương tốt vào 3Q24 trên mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái và triển vọng đặt đơn hàng mới cho năm 2025**

**Kim ngạch XK hàng dệt may VN qua các tháng (Tỷ USD)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

### Nhu cầu tại các thị trường trọng điểm dần cho tín hiệu khả quan hơn

**Tăng trưởng xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam tại các thị trường chính**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

- Theo VITAS, trong năm 2024, kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may được kỳ vọng phục hồi trong sự thận trọng, dự kiến tăng 9.2% YoY đạt 44 tỷ USD dựa trên mức nền thấp trong 2023 và kỳ vọng chu kỳ bổ sung hàng tồn kho bắt đầu từ 2024.
- Chúng tôi cho rằng đơn giá hàng dệt may có lẽ vẫn sẽ là thách thức lớn đối với ngành dệt may Việt Nam khi mà chi phí lao động ở Việt Nam vẫn đang cao hơn so với các nước đối thủ như Bangladesh, Ấn Độ cùng với áp lực từ tỷ giá USD/VND.
- Ngoài ra, căng thẳng tại Biển Đỏ khiến chi phí vận chuyển tăng cao là rủi ro đáng lưu tâm cho các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ và EU cao. Sự thận trọng trong việc đặt đơn hàng mới cũng sẽ khiến cho đơn giá hàng dệt may chưa cải thiện nhiều trong năm nay. Do đó, chúng tôi cho rằng dù đơn hàng gia tăng nhưng vẫn sẽ có rủi ro diễn ra cuộc chiến giá cả của các nhà cung cấp trong ngành trong năm 2024.

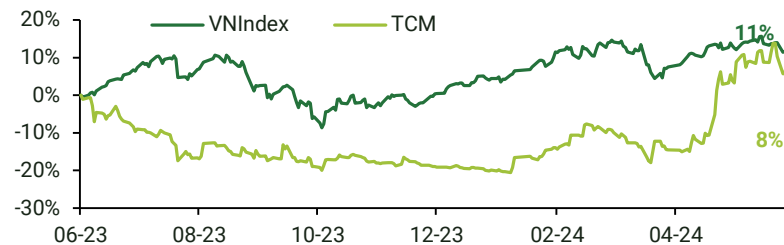


Ngành	Mã	Dự phóng 2024				Dự phóng 2025				Định giá				Khuyến nghị	
		Doanh thu		LNST		Doanh thu		LNST		Giá hợp lý (VND/cp)	Giá đóng cửa ngày 28/06 (VND/cp)	P/E	P/B		Tăng/Giảm
		Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)						
	TCM	3,832	15.3%	178	32.8%	4,186	9.2%	221	24.5%	54,300	49,250	25.7	2.2	10%	<b>Mua</b>
<b>DỆT MAY</b>	MSH	5,151	13.4%	299	21.8%	5,716	11.0%	357	19.4%	54,200	48,000	12.1	1.9	13%	<b>Mua</b>
	STK	1,604	12.5%	110	25.8%	1,924	20.0%	160	44.7%	34,300	29,250	25.6	1.7	17%	<b>Mua</b>

Chúng tôi chọn TCM, MSH và STK vì:

- Tình hình đơn hàng của TCM và MSH đều đang rất khả quan, sẽ là động lực đóng góp vào sự tăng trưởng chính trong năm nay.
- TCM có chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May giúp tự chủ nguồn cung vải, dễ dàng đáp ứng quy tắc xuất xứ được quy định trong các FTA, trong khi MSH có chiến lược tăng tỷ trọng đơn hàng FOB cấp 2, nghiên cứu sản xuất ODM (tự thiết kế mẫu) và OBM (có thương hiệu riêng), giúp tăng biên lợi nhuận gộp.
- STK bắt kịp xu hướng thời trang xanh với chiến lược phát triển sợi tái chế, tạo động lực tăng trưởng dài hạn.
- Cả TCM, MSH và STK đều có kế hoạch gia tăng năng lực sản xuất thông qua đầu tư mở rộng nhà máy mới, dự trữ nguồn lực chuẩn bị cho thời điểm thị trường phục hồi.

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	5,016.36
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	101.86
Free float (tr.cp)	35.65
Sở hữu nước ngoài (%)	48.11%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	36,364
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	52,100

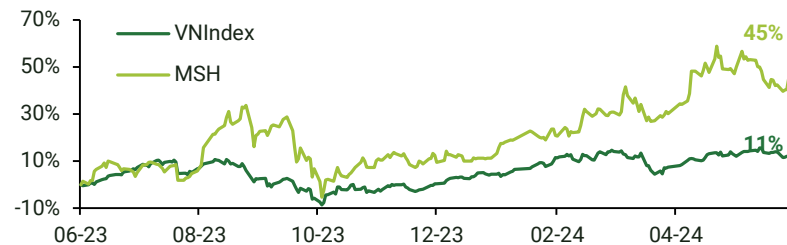
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	132	199	235
Tăng trưởng EPS (%)	-58%	56%	25%
Tăng trưởng BVPS (%)	-10%	2%	3%
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.0%	15.6%	16.1%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	6.5%	7.4%	7.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần(%)	4.0%	4.6%	5.3%

## Luận điểm đầu tư

- **Tình hình đơn hàng rất khả quan là động lực tăng trưởng chính:** TCM cho biết đã và đang nhận khoảng 88% kế hoạch doanh thu cho đơn hàng Q2/2024 và khoảng 83% kế hoạch doanh thu đơn hàng Q3/2024. Ngoài ra, TCM còn nhận được đơn hàng 10 triệu sản phẩm vừa mới ký kết với E-Land, cao gấp đôi so với năm ngoái. Thêm vào đó, TCM đang nỗ lực mở rộng đơn hàng với các khách hàng mới như Inditex và Ralph Lauren.
- **Đóng góp từ nhà máy mới tạo tiềm năng tăng trưởng dài hạn:** Vào Q1/2024, TCM đã mua lại nhà máy SY Vina có tổng công suất là 3 triệu mét/năm, chuyên sản xuất các dòng sản phẩm vải dệt để xuất khẩu sang Mỹ. Hiện tại, nhà máy đang vận hành được khoảng 50% công suất. TCM cho biết nhà máy này sẽ vận hành tối đa công suất và dự kiến mang lại 17 triệu USD vào cuối năm nay. Theo đó, mảng vải mang lại biên lợi nhuận gộp cao nhất trong cơ cấu sản phẩm của TCM, do đó, sự đóng góp từ nhà máy SY Vina sẽ góp phần cải thiện biên lợi nhuận chung của công ty.
- **Thị trường xuất khẩu chính là Châu Á giúp TCM ít chịu rủi ro liên quan đến cước vận tải:** Cơ cấu thị trường xuất khẩu của TCM đã chứng kiến sự thay đổi rõ rệt. Theo đó, chỉ riêng trong năm 2023, tỷ trọng xuất khẩu sang Châu Mỹ, Châu Âu của TCM đã giảm xuống mức 35% vào năm 2023 từ mức 44% vào năm 2022. Trong khi đó, thị phần tại Châu Á tăng lên mức 64% vào năm 2023. Hiện nay, chi phí vận chuyển tăng cao do căng thẳng tại Biển Đỏ đã tạo nên nhiều áp lực cho các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu Mỹ và EU cao. Việc tập trung nhiều hơn vào thị trường Châu Á sẽ giúp TCM ít chịu rủi ro liên quan đến cước vận tải tăng cao gần đây.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	3,470	3,535	4,337	3,325	3,832	4,186
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	275	143	279	132	178	221
EPS (VND/cổ phiếu)	3,775	1,700	2,898	1,228	1,916	2,387
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	26,402	23,942	24,119	21,685	22,136	22,868
ROE (%)	16.9%	8.4%	14.2%	6.7%	8.7%	10.4%
ROA (%)	9.3%	4.0%	8.1%	4.1%	5.1%	6.1%
P/E (x)	13.8	38.4	18.3	33.2	25.7	20.6
P/B (x)	2.0	2.7	2.2	1.9	2.2	2.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	13%	0%	0%	57%	N/A	14%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3,600.68
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	75.01
Free float (tr.cp)	26.25
Sở hữu nước ngoài (%)	4.66%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	52,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	31,400

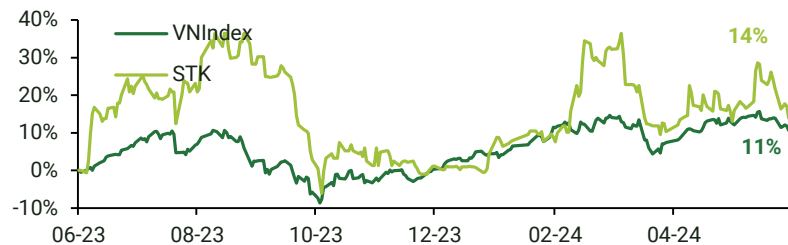
Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	245	322	400
Tăng trưởng EPS (%)	-35%	22%	19%
Tăng trưởng BVPS (%)	5%	5%	7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	12.4%	13.0%	13.5%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	4.1%	3.8%	4.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	5.4%	5.8%	6.2%

## Luận điểm đầu tư

- **Hưởng lợi từ sự hồi phục của toàn ngành dệt may:** Sau khi làn sóng cắt giảm hàng tồn kho trên diện rộng kết thúc, các thương hiệu thời trang đang dần bổ sung hàng tồn kho trở lại kể từ Q4/2023. MSH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự hồi phục của đơn hàng dệt may khi mà các đối tác chính là Walmart và Target đều đang gia tăng các đơn hàng.
- **Xây dựng nhà máy mới đóng góp vào tăng trưởng chung của Công ty:** Vào tháng 11/2023, MSH đã khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường II có tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động vào cuối năm 2024. Về nhà máy may Sông Hồng 10, tính đến tháng 5/2023, nhà máy này đã hoạt động một nửa so với công suất thiết kế. Các nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ góp phần tăng năng suất cho các đơn hàng FOB. Ngoài ra, MSH đang tăng cường năng lực nghiên cứu và phát triển để tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu như sản xuất FOB cấp 2 (tự lựa chọn nguyên liệu), sản xuất ODM (tự thiết kế mẫu) và OBM (có thương hiệu riêng). Điều này sẽ giúp gia tăng biên lợi nhuận gộp thêm 60 điểm phần trăm lên mức 13.0% vào năm 2024F.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	3,813	4,748	5,521	4,542	5,151	5,716
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	232	442	338	245	299	357
EPS (VND/cổ phiếu)	4,635	8,846	4,998	3,260	3,981	4,753
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	28,839	29,902	22,916	24,126	25,301	27,190
ROE (%)	16.1%	29.6%	19.6%	13.6%	15.7%	17.5%
ROA (%)	8.8%	13.8%	10.3%	7.1%	8.2%	9.5%
P/E (x)	8.6	8.9	6.6	11.1	12.1	10.1
P/B (x)	1.4	2.6	1.4	1.5	1.9	1.8
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	65%	51%	50%	77%	63%	153%

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	2,826.63
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	96.64
Free float (tr.cp)	43.49
Sở hữu nước ngoài (%)	17.67%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	24,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	35,000

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	88	156	238
Tăng trưởng EPS (%)	-72%	23%	45%
Tăng trưởng BVPS (%)	-8%	-1%	5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.5%	13.7%	15.3%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	7.9%	8.1%	9.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	6.2%	6.9%	8.3%

## Luận điểm đầu tư

- **Triển vọng gia tăng sản lượng đơn hàng:** Đơn hàng của STK dự kiến sẽ phục hồi từ Q3, với sản lượng sợi Q3 dự kiến tăng 16% QoQ đạt 10,500 tấn và sản lượng Q4 tăng 14% QoQ đạt 12,000 tấn dựa trên kỳ vọng đơn hàng phục vụ cho mùa Xuân, Hạ 2025 tăng cao.
- **Chiến lược phát triển sợi tái chế tạo động lực tăng trưởng dài hạn:** Theo xu hướng bảo vệ môi trường, các nhãn hàng thời trang, thể thao lớn như Adidas, Walmart, H&M,... đều cam kết hành động chống biến đổi khí hậu và sử dụng sợi tái chế đạt tỷ lệ 50% - 100% đến năm 2025-2030. STK có chiến lược giảm tỷ trọng sợi nguyên sinh và tăng tỷ trọng sợi tái chế, sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho sản xuất sợi tái chế của STK.
- **Dự án nhà máy sản xuất sợi tổng hợp Unitex sẽ giúp STK đón đầu xu hướng thời trang xanh:** Tính đến cuối Q1/2024, STK đã hoàn tất khâu nhập khẩu máy móc cho nhà máy Unitex và dự kiến đưa giai đoạn 1 (công suất 36,000 tấn/năm) vào hoạt động từ tháng 7/2024. Sau khi đưa nhà máy Unitex giai đoạn 1 vào hoạt động, tổng công suất của STK sẽ tăng khoảng 57% đạt 99,000 tấn/năm. Với tiến độ phục hồi chậm như đã dự báo trước đó, chúng tôi cho rằng STK sẽ tiếp tục đối mặt với tình trạng dư cung và công suất sử dụng của cả 3 nhà máy trong năm 2024 sẽ chỉ đạt khoảng 50% - 60%. Tuy nhiên, đây sẽ là tiền đề cho STK đón đầu xu hướng thời trang xanh khi các nhãn hàng lớn đều cam kết hành động chống biến đổi khí hậu, dự trữ nguồn lực chuẩn bị cho thời điểm thị trường phục hồi.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,766	2,042	2,115	1,425	1,604	1,924
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	144	278	242	88	110	160
EPS (VND/cổ phiếu)	2,091	4,084	3,341	933	1,143	1,654
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	15,309	17,801	18,835	17,311	17,199	18,053
ROE (%)	13.3%	22.1%	15.7%	5.4%	6.6%	9.2%
ROA (%)	8.5%	14.1%	11.4%	3.0%	3.5%	4.8%
P/E (x)	8.1	10.1	8.2	27.8	25.6	17.7
P/B (x)	1.1	2.3	1.5	1.5	1.7	1.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	72%	37%	45%	0%	N/A	14%/A

# DƯỢC PHẨM

## Kênh ETC dẫn dắt đà tăng trưởng

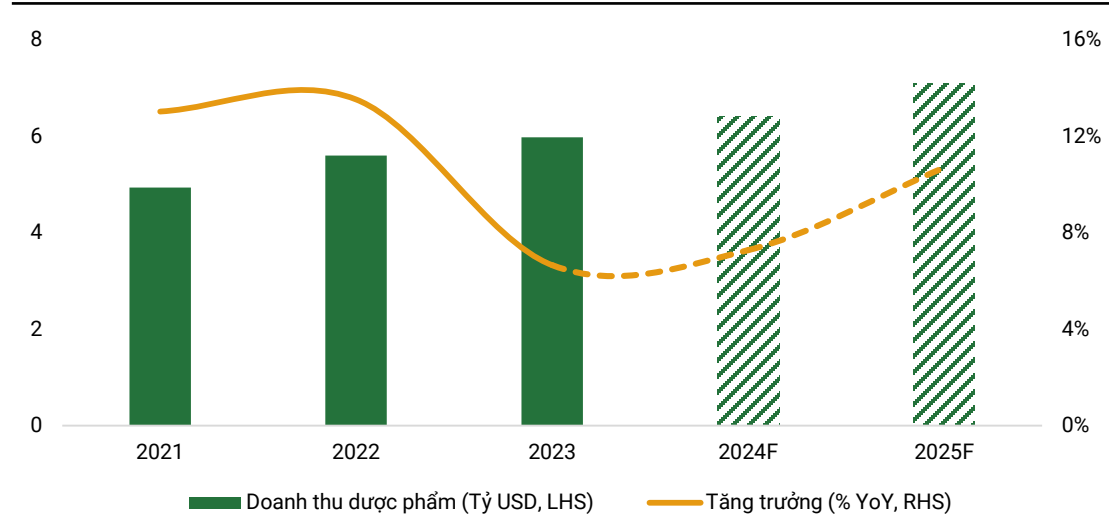
- Tổng quan ngành
- Triển vọng 2024
- Cổ phiếu khuyến nghị



# TỔNG QUAN NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

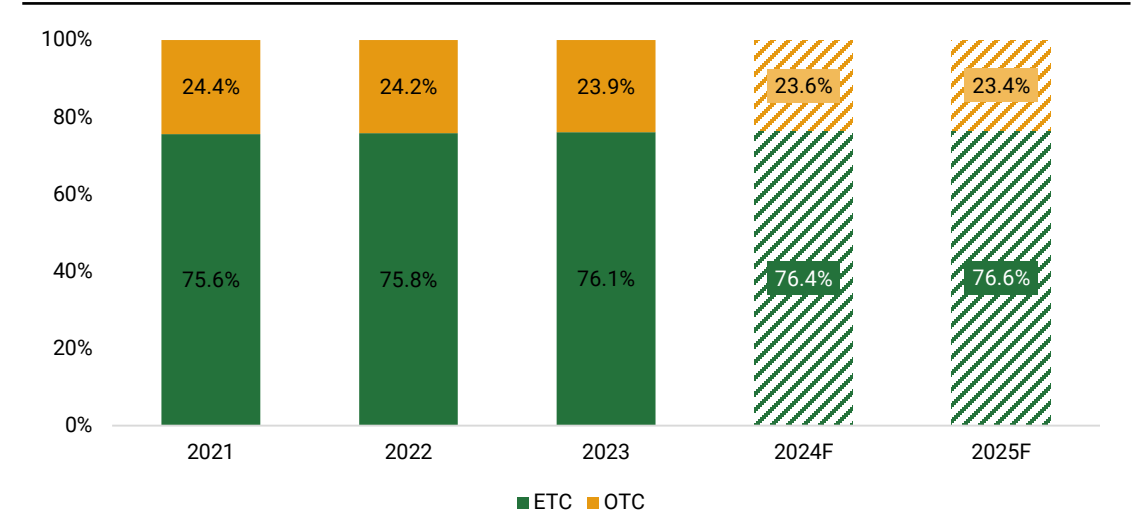
## Kênh ETC là động lực tăng trưởng chính của ngành dược

### Doanh thu dược phẩm Việt Nam qua các năm



Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp

### Cơ cấu thị trường dược phẩm theo kênh phân phối

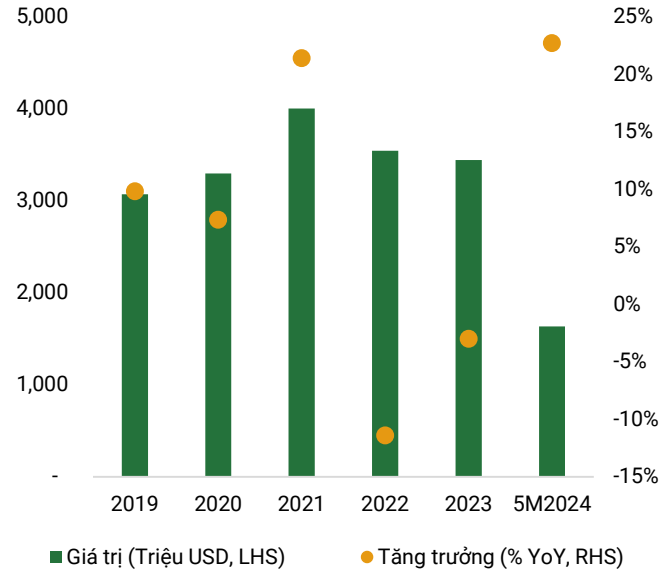


Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp

- Theo Fitch Solution, doanh thu thị trường dược phẩm Việt Nam năm 2022 tăng 10.4% YoY đạt 150 nghìn tỷ đồng (khoảng 6.5 tỷ USD). Đến năm 2032F, doanh thu ngành dược dự kiến tăng lên đến 326.9 nghìn tỷ đồng (khoảng 12.6 tỷ USD) với CAGR đạt 6.9%.
- Kênh ETC là động lực tăng trưởng chính của ngành dược trong năm 2022 với tỷ trọng chiếm 68% giá trị thị trường dược phẩm nhờ tỷ lệ bao phủ bảo hiểm y tế ngày càng tăng. Tính đến ngày 16/05/2024, giá trị trúng thầu thuốc đạt 10,757 tỷ đồng.

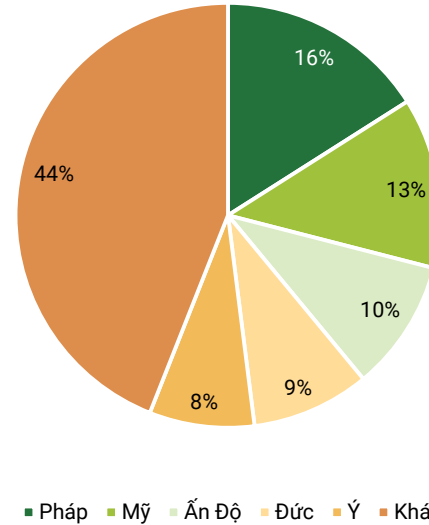
## Ngành dược Việt Nam chịu tác động bởi nguyên phụ liệu nhập khẩu

**Giá trị nhập khẩu ngành dược Việt Nam (Triệu USD)**



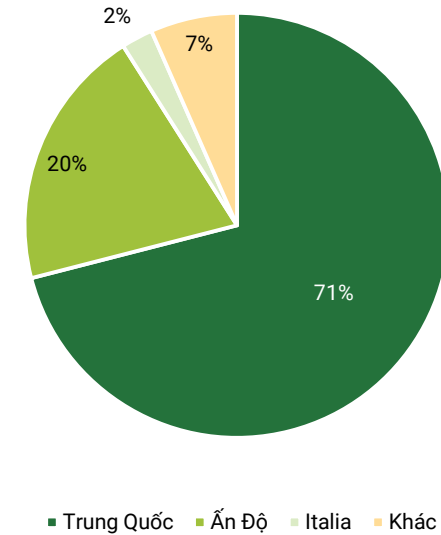
Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

**Cơ cấu nhập khẩu dược phẩm Việt Nam trong 5T2024 (%)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

**Cơ cấu nhập khẩu nguyên phụ liệu dược phẩm Việt Nam trong 5T2024 (%)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan, PHS tổng hợp

- Tại Việt Nam, thuốc sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 47% nhu cầu. Theo Tổng cục Hải quan, Việt Nam đã nhập khẩu 1,635 triệu USD dược phẩm (+22.7% YoY) trong 5T2024 với thị trường nhập khẩu thuốc chủ yếu đến từ Pháp, Mỹ, Ấn Độ với tỷ trọng lần lượt là 14%, 13% và 10%.
- Kháng sinh vẫn là nhóm dược phẩm dẫn đầu về kim ngạch với thị phần nhập khẩu của nhóm thuốc này chiếm trung bình khoảng 48% trong tổng kim ngạch nhập khẩu dược phẩm.
- Mỗi năm Việt Nam nhập khẩu khoảng 400 triệu USD nguyên phụ liệu dược phẩm để phục vụ sản xuất thuốc trong nước. Trong đó, Việt Nam phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ, chiếm tỷ trọng khoảng 91% tổng kim ngạch nguyên liệu nhập khẩu trong 5T2024.

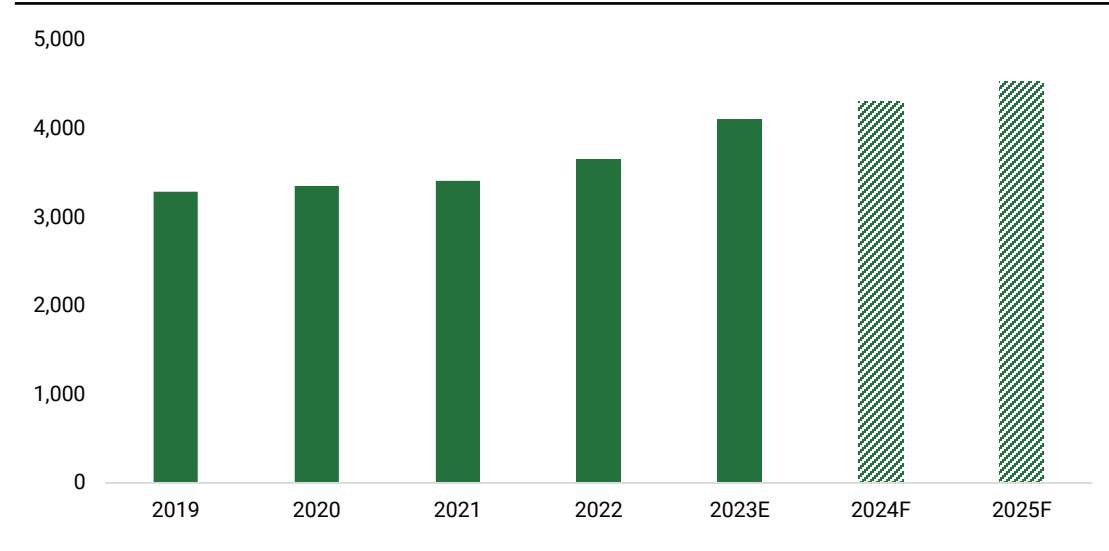
STT	Mã	Sàn	Doanh thu thuần		LNST		EBITDA/(Nợ vay ngắn hạn+Tiền lãi vay)	D/E	Biên lãi gộp 1Q24	Biên lãi ròng 1Q24	ROE	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	% Thay đổi giá từ đầu năm
			Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY	Giá trị 1Q24 (Tỷ đồng)	% YoY									
1	DHG	HOSE	1,259	2.4%	222	-38.4%	1.77	0.22	44.43%	18.09%	19.27%	17.68	3.18	16,134	12.60%
2	IMP	HOSE	491	2.5%	62	-20.4%	3.67	0.15	37.90%	14.14%	13.86%	16.81	2.22	4,767	33.04%
3	DBD	HOSE	384	0.5%	67	-1.9%	6.75	0.33	48.14%	16.21%	18.88%	14.63	2.64	3,921	-7.75%
4	TRA	HOSE	547	-11.6%	60	-24.5%	3.06	0.35	54.18%	11.95%	17.81%	13.79	2.51	3,378	-6.59%

- Kết thúc 1Q2024, các doanh nghiệp đầu ngành như DHG, IMP, DBD chứng kiến sự tăng trưởng nhẹ về doanh thu nhưng LNST sụt giảm so với cùng kỳ trên mức nền so sánh cao của cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, TRA ghi nhận sự suy giảm cả về doanh thu và LNST. Dù vậy, TRA vẫn duy trì mức biên lãi gộp ở mức cao với 54.2% vào 1Q2024 nhờ sử dụng khoảng 65% nguồn nguyên liệu trong nước.
- Các doanh nghiệp trên có tỷ lệ Vốn vay/VCSH khá thấp mang lại khả năng thanh toán tốt. Trong đó, các công ty chủ yếu sử dụng vốn vay ngắn hạn để tài trợ cho các hoạt động sản xuất.
- Trong 1Q2024, ngành dược chịu nhiều thách thức như (1) biến động giá nguyên liệu đầu vào, (2) cạnh tranh cao trong ngành và (3) sức ép từ tỷ giá.



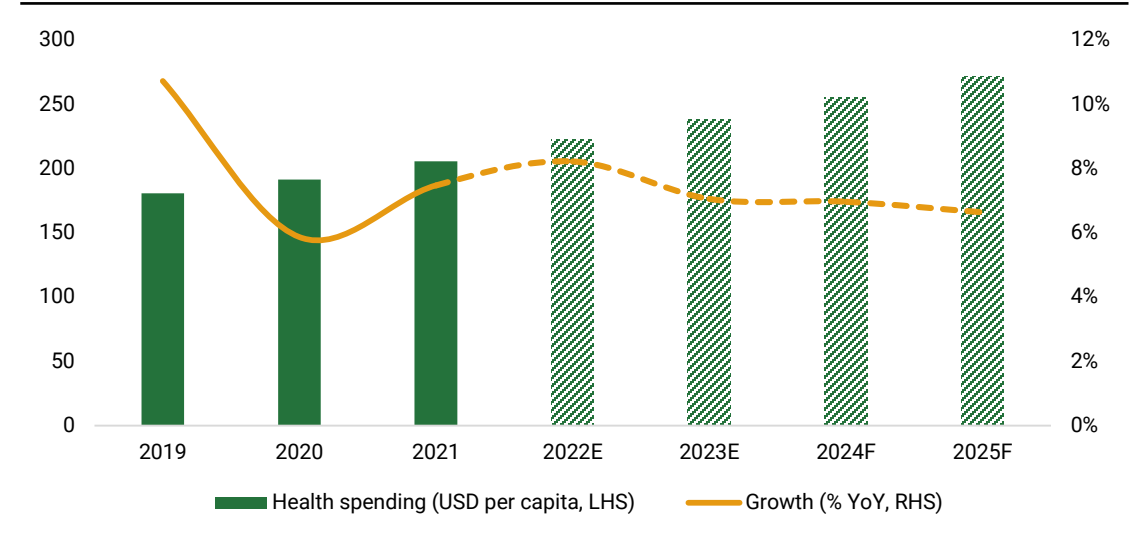
## Thu nhập tăng dẫn đến chi tiêu y tế cao hơn

### GDP bình quân đầu người (USD)



Nguồn: World Bank, PHS tổng hợp và ước tính

### Chi tiêu y tế bình quân đầu người ở Việt Nam qua các năm

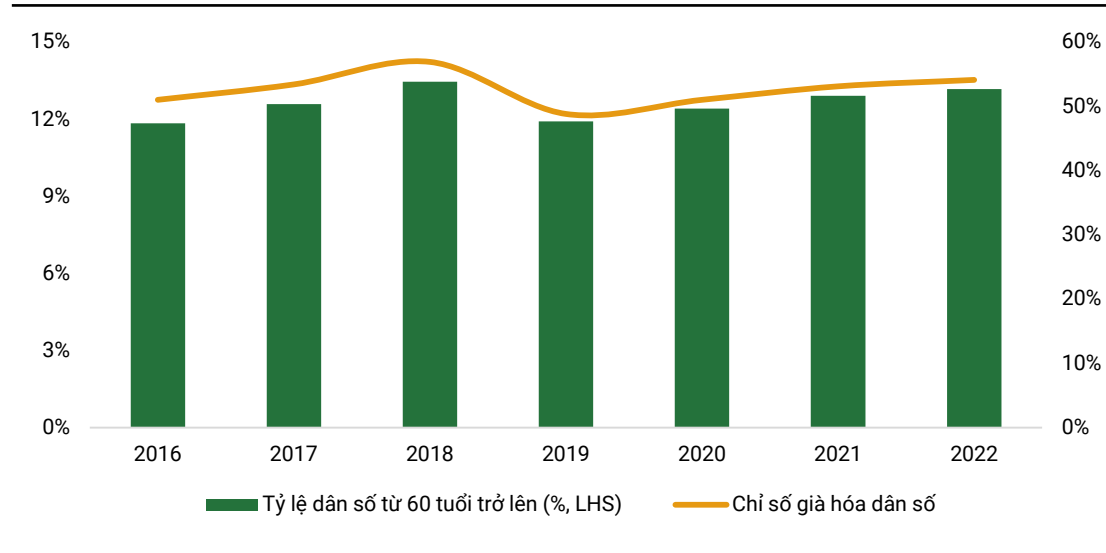


Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp

- Theo IQVIA, triển vọng ngành dược Việt Nam là rất tích cực với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm CAGR trong giai đoạn 2023 – 2028 là 6% - 8%. Chúng tôi cho rằng doanh số bán thuốc trong nước sẽ được thúc đẩy nhờ (1) GDP bình quân đầu người ngày càng tăng, (2) dân số già ở Việt Nam dẫn đến nhu cầu và chi tiêu cao hơn về chăm sóc sức khỏe.
- Theo thống kê của Bộ Kế Hoạch và Đầu tư, thị trường chăm sóc sức khỏe của Việt Nam năm 2022 đạt hơn 20 tỷ USD, chiếm 6% GDP. Dự báo con số này sẽ tăng đến 23.3 tỷ USD vào năm 2025 và 33.8 tỷ USD vào năm 2030. Riêng về thị trường dược phẩm, Việt Nam đang trên đà tăng trưởng với tổng giá trị từ 3.4 tỷ USD năm 2015 lên đến gần 7 tỷ USD năm 2022.
- Theo ước tính của chúng tôi, Việt Nam có GDP bình quân đầu người năm 2023 đạt USD 4,103. Đến năm 2030F, GDP bình quân đầu người dự kiến đạt khoảng USD 6,170 với tốc độ tăng trưởng kép GDP bình quân cả nước đạt khoảng 6%/năm. Do đó, chi tiêu y tế còn nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai nhờ mức thu nhập cao hơn.

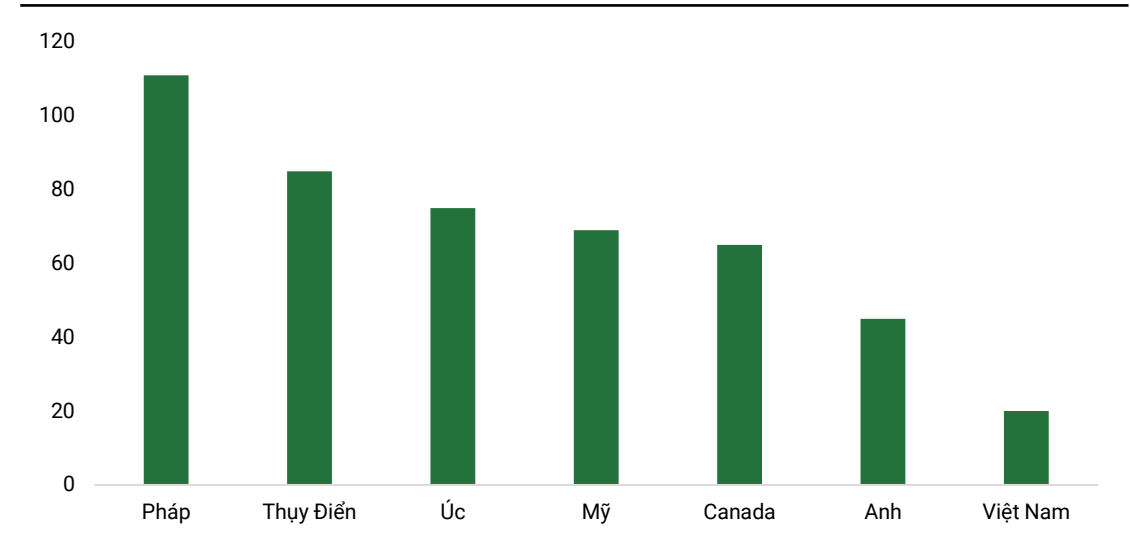
### Già hóa dân số tạo điều kiện thuận lợi cho ngành dược

Tỷ lệ dân số từ 60 tuổi trở lên ở Việt Nam qua các năm



Nguồn: World Bank, PHS tổng hợp

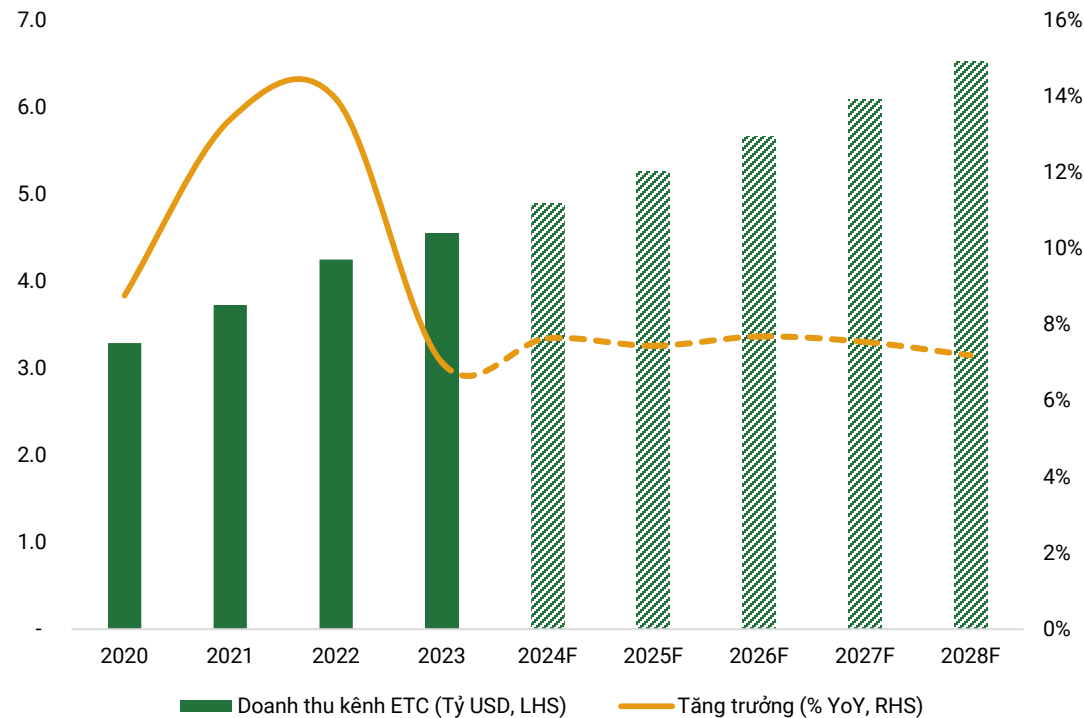
Thời gian chuyển từ giai đoạn già hóa dân số sang dân số già (năm)



Nguồn: Bộ Y tế, PHS tổng hợp

- Năm 2011, Việt Nam bước vào giai đoạn “già hóa dân số” khi có tỷ lệ người từ 60 tuổi trở lên là 10% và người từ 65 tuổi trở lên là 7.2%. Đến năm 2025, con số này được dự báo sẽ tăng lên trên 25%.
- Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ già hóa dân số nhanh nhất thế giới. Theo thông tin từ Bộ Y tế, các quốc gia phát triển khác mất một thập kỷ hoặc hàng thập kỷ để chuyển từ giai đoạn già hóa dân số sang dân số già, trong khi đó, Việt Nam chỉ mất khoảng 20 năm.
- Do đó, nhu cầu được chăm sóc, điều trị bằng thuốc và dược phẩm ngày càng cao hơn, chi tiêu cho dược phẩm đang trên đà tăng trưởng mạnh.

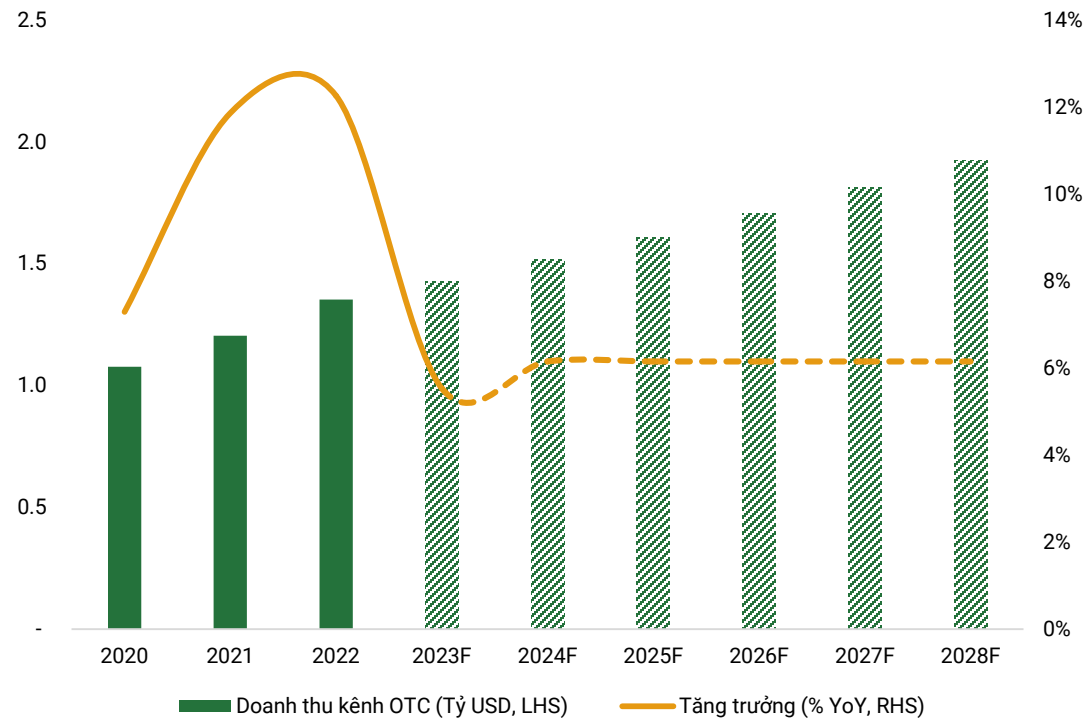
#### Dự báo doanh thu thuốc kênh ETC



Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp

- Theo dữ liệu từ Fitch Solution, doanh số bán thuốc kê đơn ở Việt Nam năm 2023 đạt khoảng 4.6 tỷ USD (+7% YoY). Con số này dự kiến tăng 8% YoY đạt 4.9 tỷ USD vào năm 2024F và đạt 6.7 tỷ USD vào năm 2028F. Theo đó, thị phần thuốc kênh ETC được kì vọng sẽ ngày càng tăng trên toàn thị trường, tăng lên mức 77.4% vào năm 2028F từ mức 76.1% vào năm 2023 nhờ:
  - Sự kết hợp của thu nhập tăng và việc triển khai bảo hiểm y tế quốc gia sẽ thúc đẩy nhu cầu về thuốc.
  - Sự gia tăng tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính cũng ngày càng tăng, thúc đẩy hơn nữa nhu cầu về thuốc kê đơn.
  - Nghiên cứu phát triển các sản phẩm thuốc generic ngày càng được chú trọng.
  - Nỗ lực hoàn thiện khuôn khổ pháp lý ngành dược và tháo gỡ các trở ngại về lưu hành và đăng ký thuốc:
    - ❑ Luật khám, chữa bệnh 15/2023/QH15 tạo điều kiện cho các bệnh viện công tự chủ về nguồn vốn để đầu tư cơ sở vật chất, phù hợp với nhu cầu khám bệnh, nhờ vậy, lưu lượng bệnh nhân tới khám, chữa bệnh tại bệnh viện gia tăng, thúc đẩy tiêu thụ sản lượng thuốc trên kênh ETC.
    - ❑ Việc gia hạn số đăng ký thuốc từ Nghị quyết 80/2023/QH15, Thông tư số 06/2023/TTBYT quy định việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập, tháo gỡ các khó khăn liên quan đến đấu thầu thuốc, giá thuốc giúp hoạt động đấu thầu thuốc ETC sôi động hơn.

### Dự báo doanh thu thuốc kênh OTC



Nguồn: Fitch Solutions, PHS tổng hợp

- Theo dữ liệu từ Fitch Solution, doanh số bán thuốc kênh OTC năm 2023 tăng 6% YoY đạt 1.4 tỷ USD. Con số này được kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng chậm hơn so với thuốc kênh ETC và đạt mức 1.9 tỷ USD vào năm 2028F nhờ:
  - Việc chính phủ tiếp tục khuyến khích sự tham gia của phân khúc tư nhân có thể thúc đẩy thị trường OTC khi giá cao hơn buộc bệnh nhân phải tìm đến phương pháp tự dùng thuốc.
  - Ý thức bảo vệ sức khỏe ngày càng được chú trọng sau đại dịch.
  - Nhóm sản phẩm tăng cường hệ miễn dịch, sức đề kháng và thực phẩm chức năng tiếp tục có triển vọng tốt.
  - Sự mở rộng của các nhà thuốc theo mô hình hiện đại như Pharmacy, Long Châu, An Khang... góp phần củng cố chuỗi cung ứng và hỗ trợ người dân dễ tiếp cận hơn với dược phẩm.
- Tuy nhiên, tăng trưởng thuốc kênh OTC có thể bị cản trở bởi:
  - Nhu cầu thuốc kê đơn ngày càng tăng do mở rộng phạm vi bảo hiểm y tế.
  - Lợi dụng sự rối ren của thị trường sau đại dịch Covid-19, các sản phẩm hàng giả, hàng nhái xuất hiện đã gây nhầm lẫn cho người tiêu dùng, ảnh hưởng tiêu cực đến sự phát triển lành mạnh của thị trường dược.

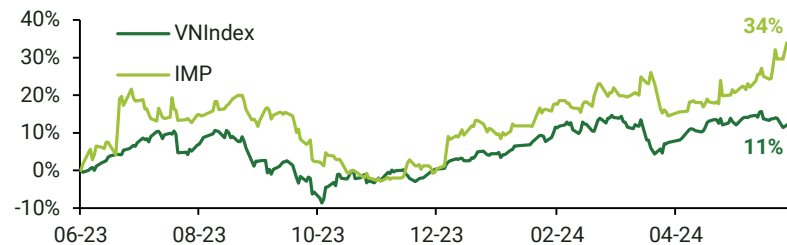


Ngành	Mã	Dự phóng 2024				Dự phóng 2025				Định giá				Khuyến nghị	
		Doanh thu		LNST		Doanh thu		LNST		Giá hợp lý (VND/cp)	Giá đóng cửa ngày 28/06 (VND/cp)	P/E	P/B		Tăng/Giảm
Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)	Giá trị (tỷ đồng)	YoY (%)								
<b>DƯỢC PHẨM</b>	IMP	2,267	13.7%	345	15.3%	2,486	9.7%	383	10.9%	77,200	75,300	15.3	2.4	2%	<b>Mua</b>

Chúng tôi chọn IMP vì:

- IMP vừa mới đưa vào hoạt động nhà máy IMP4 đạt chuẩn EU-GMP góp phần mở ra cơ hội cho IMP đấu thầu vào phân khúc thuốc giá trị cao hơn, mang lại kết quả kinh doanh khả quan trong tương lai.
- Chính phủ ban hành những quy định mới nhằm tháo gỡ những vướng mắc pháp lý trong ngành dược, tạo điều kiện thúc đẩy kênh ETC trong năm nay.

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Thông tin cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	5,271.35
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr.cp)	70.00
Free float (tr.cp)	9.10
Sở hữu nước ngoài (%)	49.66%
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	75,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	54,800

Chỉ số tài chính	2023A	2024F	2025F
Kỳ vọng thị trường (Tỷ VND)	300	336	381
Tăng trưởng EPS (%)	23%	36%	11%
Tăng trưởng BVPS (%)	5%	4%	5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	40.6%	40.2%	40.3%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	19.1%	19.3%	19.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	15.0%	15.2%	15.4%

## Luận điểm đầu tư

- Chính sách của Chính phủ ưu tiên thuốc nội địa:** Theo Quyết định số 376/QĐ-TTg, Chính phủ đang phát triển, tiến đến tỷ lệ thuốc nội địa/nhập khẩu ở mức 75/25 sẽ góp phần thúc đẩy sự tăng trưởng về giá trị trúng thầu của IMP trong tương lai, tạo sự phân hóa ngày càng rõ rệt giữa thuốc kênh ETC và OTC. Với cơ chế không còn chọn thuốc giá rẻ nhất, đây là thời cơ vàng cho các nhà sản xuất thuốc nội địa ở Nhóm 2, 3 có sản phẩm chất lượng cao, giá phù hợp.
- Tăng trưởng chính đến từ kênh ETC:** Theo ước tính của chúng tôi, IMP là doanh nghiệp nội địa có giá trị trúng thầu kênh ETC cao nhất ngành trong 1Q2024, cao hơn khoảng 2.3 lần giá trị trúng thầu của doanh nghiệp đứng hạng thứ 2, cho thấy năng lực vượt trội và vị thế cạnh tranh mạnh của IMP so với các doanh nghiệp trong nước trong đầu thầu thuốc kênh ETC. Ngoài ra, vào tháng 2/2024, IMP chính thức hợp tác với Genuone Sciences (Hàn Quốc), giúp Imexpharm vượt trội hơn trong việc sản xuất các loại thuốc biệt dược chất lượng cao. Chúng tôi cho rằng sự hợp tác này sẽ mở đường cho IMP tham gia vào đấu thầu kênh bệnh viện ở nhóm biệt dược gốc, cạnh tranh trực tiếp với thuốc ngoại có chi phí cao hơn thuốc nội địa.
- Các nhà máy đạt tiêu chuẩn EU-GMP tạo tiềm năng tăng trưởng dài hạn:** Các nhà máy IMP2, IMP3 và IMP4 đạt tiêu chuẩn EU-GMP sẽ tạo sức bật mạnh mẽ cho doanh thu thuốc ETC, mở ra cơ hội thâm nhập sâu hơn vào mảng đấu thầu thuốc Nhóm 1, đồng thời gia tăng tính cạnh tranh của IMP trước sự gia nhập ngày càng mạnh mẽ của thuốc ngoại vào thị trường Việt Nam. IMP dự kiến xây dựng nhà máy IMP5 tại Đồng Tháp trong năm nay và đưa vào hoạt động vào năm 2026 - 2027.

Dự phóng KQKD	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,369	1,267	1,644	1,994	2,267	2,486
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	210	189	224	300	345	383
EPS (VND/cổ phiếu)	2,773	2,600	2,951	3,637	4,933	5,469
Giá trị sổ sách (VND/cổ phiếu)	25,955	26,914	28,415	29,778	31,084	32,640
ROE (%)	12.1%	10.5%	11.8%	14.4%	15.9%	16.8%
ROA (%)	10.0%	8.2%	9.8%	12.5%	13.4%	14.5%
P/E (x)	20.3	29.9	20.4	15.6	15.3	13.8
P/B (x)	2.2	2.9	2.1	1.9	2.4	2.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	54%	58%	34%	27%	20%	13.8%

# BẬT ĐỘNG SẢN

Tổng quan thị trường

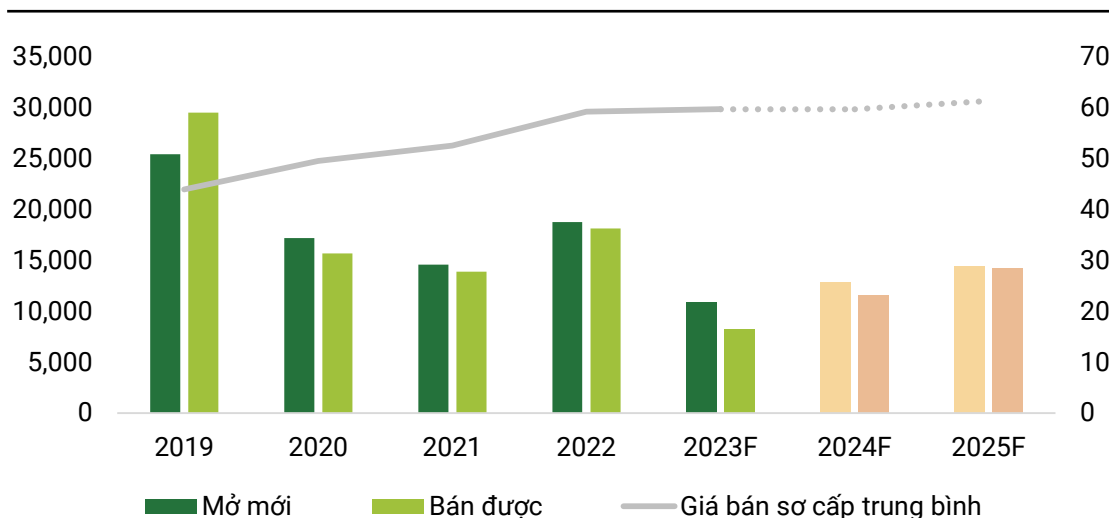
Động lực tăng trưởng cho chu kỳ mới





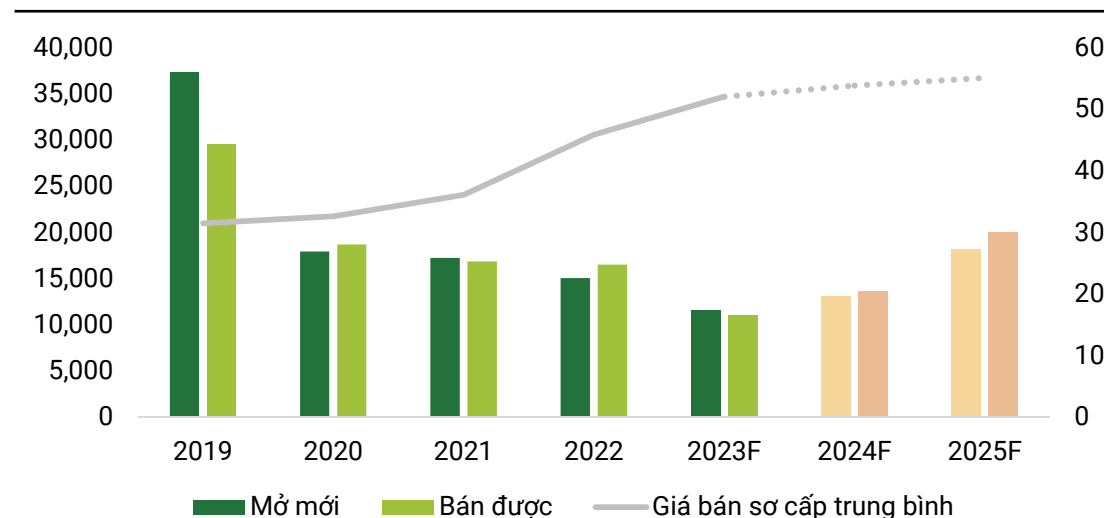
	Thị trường TP. Hồ Chí Minh	Thị trường Hà Nội
Nguồn cung	<b>2023:</b> 8,707 căn hộ (-54% YoY)	<b>2023:</b> 10,278 căn hộ (-32% YoY)
Hấp thụ	<b>2H2023:</b> 4,930 căn hộ (+101% vs 1H2023, -35% YoY) <b>2023:</b> 7,380 căn hộ (-59% YoY)	<b>2H2023:</b> 7,001 căn hộ (+63% vs 1H2023, +21% YoY) <b>2023:</b> 11,283 căn hộ (-32% YoY)
Giá bán sơ cấp	Trung bình ~ <b>61.4 triệu/m<sup>2</sup></b> (-2% YoY), CARG (2019-2023): <b>8%</b>	Trung bình ~ <b>53.2 triệu/m<sup>2</sup></b> , (+15% YoY), CARG (2019-2023): <b>14%</b>
Triển vọng	Thị trường bất động sản tại Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội dự kiến sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2024. Sự phục hồi này được kỳ vọng nhờ vào việc triển khai các luật quan trọng cho ngành bất động sản, đặc biệt là Luật Đất đai, dự kiến có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024. Luật này nhằm xóa bỏ các "nút thắt" pháp lý hiện tại và cung cấp một khung pháp lý hiệu quả và minh bạch hơn, đảm bảo công bằng và bền vững trong quản lý và sử dụng đất. Hơn nữa, giá sơ cấp ở cả hai thành phố được dự đoán sẽ tăng khi nguồn cung mới trong phân khúc cao cấp dự kiến sẽ gia nhập thị trường.	

### Thị trường căn hộ tại thành phố Hồ Chí Minh (theo năm)



Nguồn: CBRE, PHS tổng hợp

### Thị trường căn hộ tại thủ đô Hà Nội (theo năm)

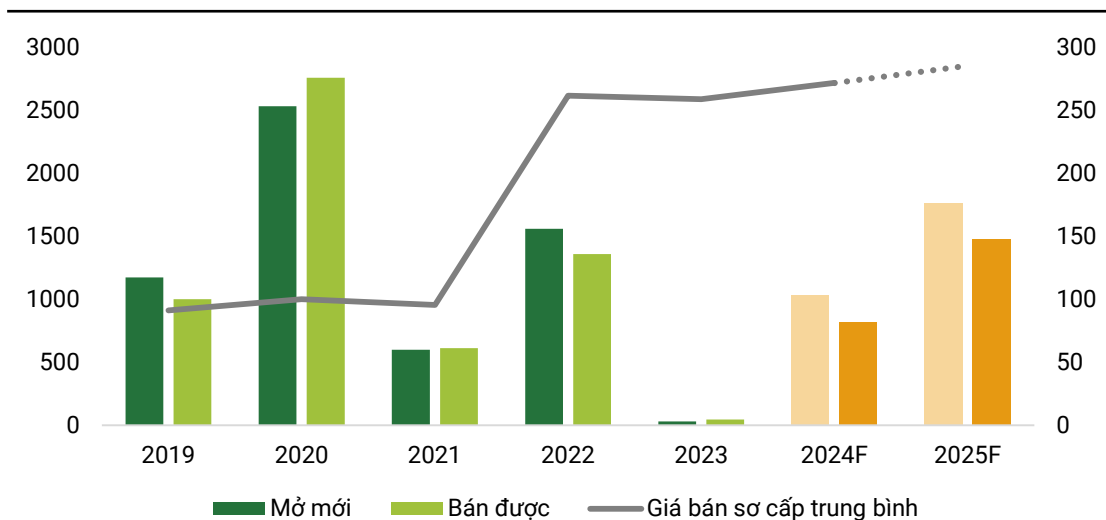


Nguồn: CBRE, PHS tổng hợp

## Thị trường bất động sản gắn liền với đất liên tục ghi nhận sự tăng giá

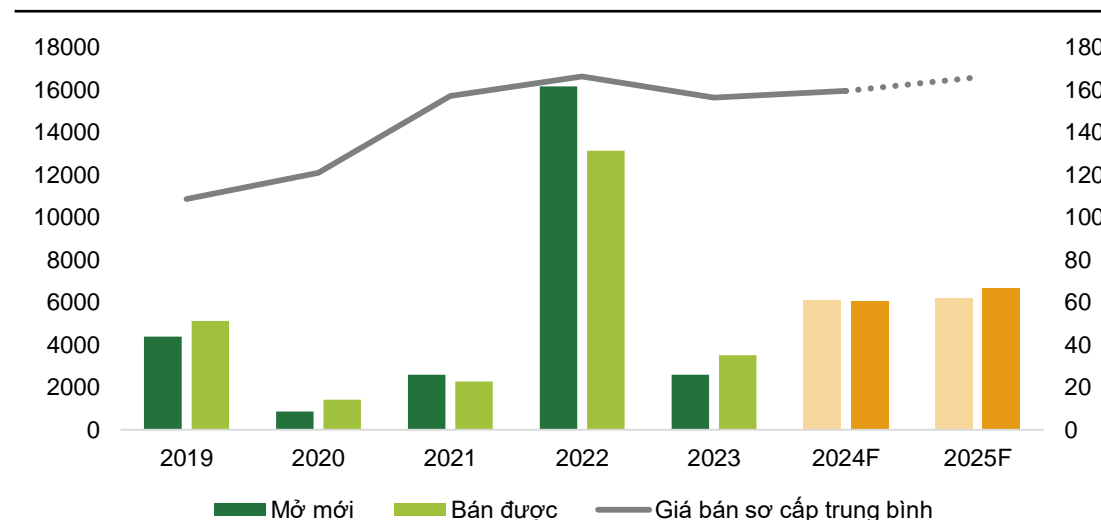
	Thị trường TP. Hồ Chí Minh	Thị trường Hà Nội
Nguồn cung	<b>2023:</b> 29 căn hộ (2022: ~1,500 căn hộ)	<b>2023:</b> 10,278 căn hộ (-32% YoY)
Hấp thụ	<b>2H2023:</b> 46 căn hộ (-39% vs 1H2023) <b>2023:</b> 121 căn hộ (-91% YoY)	<b>2H2023:</b> 1,719 căn hộ (+5% vs 1H2023) <b>2023:</b> 3,489 căn hộ (-74% YoY)
Giá bán sơ cấp	Trung bình ~ <b>259 triệu/m<sup>2</sup></b> (-1% YoY), <b>CARG</b> (2019-2023): <b>30%</b>	Trung bình ~ <b>184 triệu/m<sup>2</sup></b> , (+0% YoY), <b>CARG</b> (2019-2023): <b>12%</b>
Triển vọng	Thị trường Hà Nội được dự đoán sẽ phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2024 nhờ sự bùng nổ của các dự án đô thị mới. Ngược lại, Thành phố Hồ Chí Minh có khả năng sẽ vẫn đối mặt với tình trạng hạn chế về nguồn cung. Giá sơ cấp ở cả hai thành phố dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng. Nguyên nhân chính là do việc xây dựng căn hộ tập trung chủ yếu ở các khu đô thị loại I, phường, quận, và khu đô thị đặc biệt, dẫn đến nguồn cung bị hạn chế.	

### Thị trường BDS gắn liền đất tại thành phố Hồ Chí Minh (theo năm)



Nguồn: CBRE, PHS tổng hợp

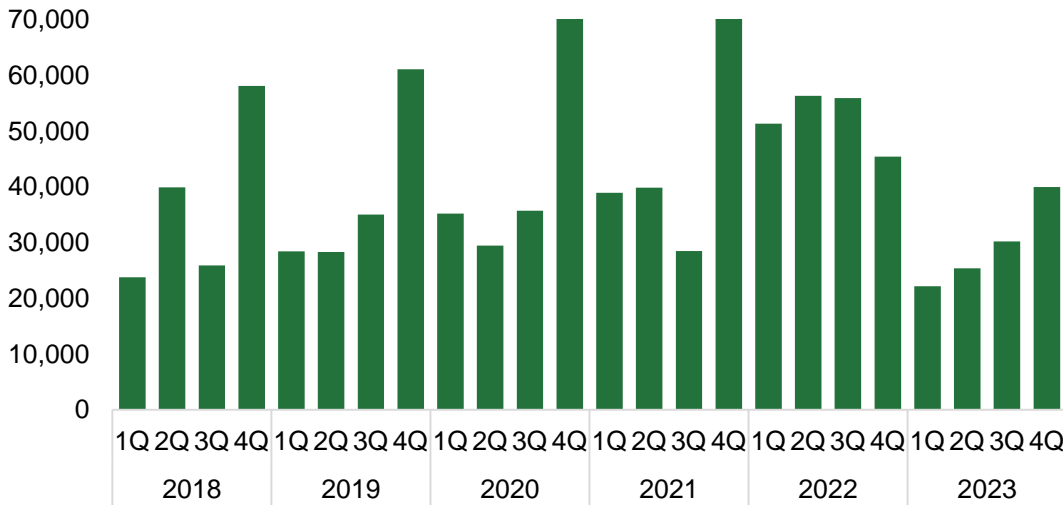
### Thị trường BDS gắn liền đất tại thủ đô Hà Nội (theo năm)



Nguồn: CBRE, PHS tổng hợp

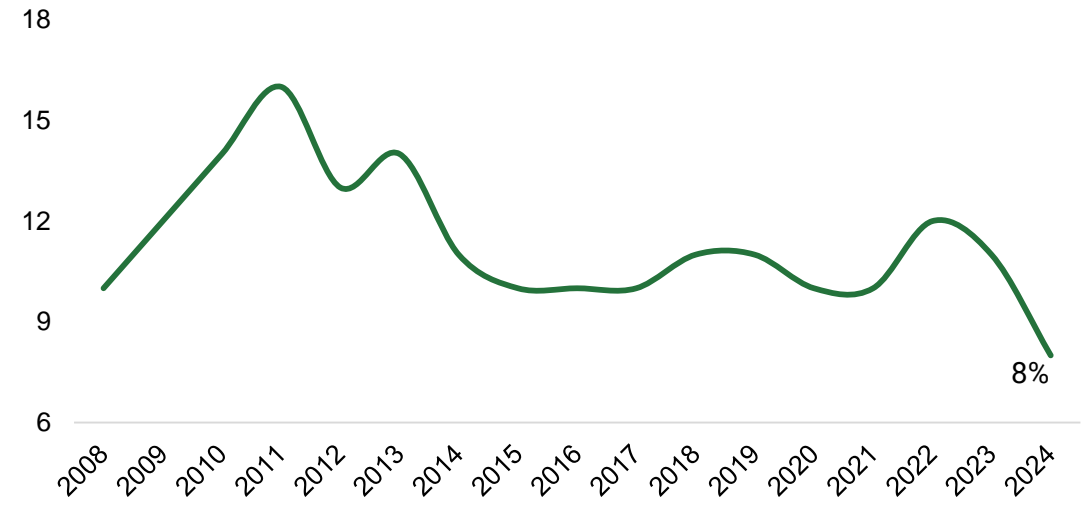
- ❑ Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lãi suất vay mua nhà (giai đoạn thả nổi) sẽ tiếp tục giảm trong các tháng tới. Theo ước tính và quan sát của chúng tôi, lãi suất vay mua nhà thả nổi trung bình đã giảm xuống 10,5%-12,5% vào đầu tháng 12/2023 so với mức đỉnh là khoảng 14,5% vào tháng 2/2023, trong khi lãi suất ưu đãi năm đầu tiên đã giảm 1-3 điểm % trong quý 3/2023 so với quý 2/2023 và tính đến thời điểm hiện tại, mức lãi suất vay mua nhà chỉ còn khoảng 7-8%/năm. Chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất cho vay (bao gồm lãi suất vay mua nhà) sẽ tiếp tục duy trì mức thấp trong các tháng tới do Chính phủ và NHNN khuyến khích các ngân hàng thương mại giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế.
- ❑ Chúng tôi kỳ vọng việc giảm lãi suất vay mua nhà và việc cung cấp một khung pháp lý hiệu quả và minh bạch hơn sẽ là yếu tố quan trọng, xây dựng lại niềm tin của người mua nhà và các hoạt động môi giới BĐS, hỗ trợ triển vọng doanh số bán BĐS trong nửa cuối năm 2024.

### Thu tiền sử dụng đất hàng quý (tỷ đồng) tăng trở lại từ Q2/2023



Nguồn: PHS tổng hợp

### Mức lãi suất thấp nhất kể từ khi dịch Covid-19 xảy ra



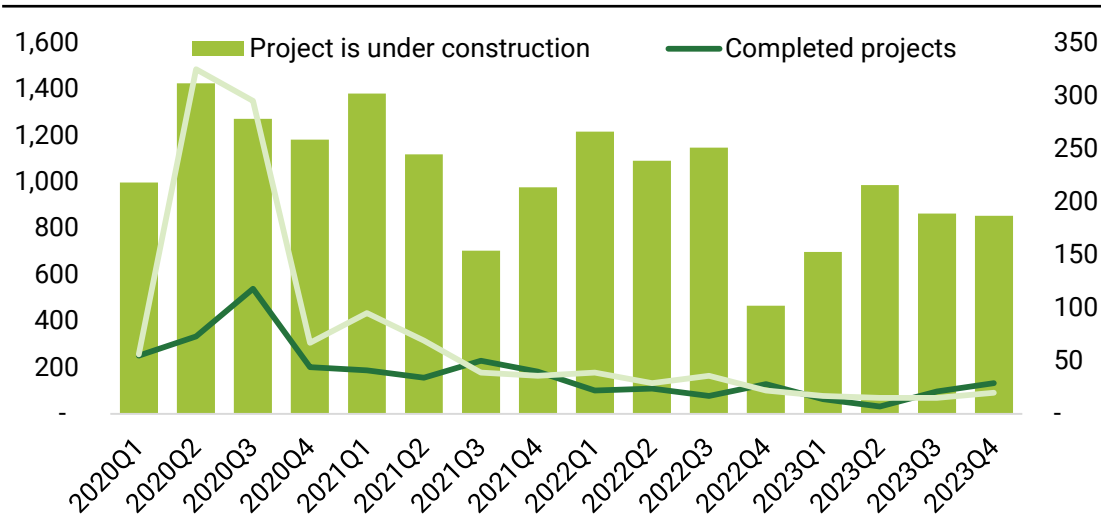
Nguồn: PHS tổng hợp

## Thị trường vẫn đang đối mặt với rủi ro tiềm ẩn và áp lực từ trái phiếu doanh nghiệp

- ❑ Các rủi ro tiềm ẩn của thị trường bất động sản hầu như đã được thị trường và nhà đầu tư nhận biết và đã được phản ánh vào đợt sụt giảm mạnh vào cuối 2022. Trong năm 2023, câu chuyện của thị trường bất động sản xoay quanh chủ yếu các chính sách hỗ trợ, bơm thanh khoản cũng như giãn hoãn chuyển nhóm nợ mà chính phủ ban hành nhằm mục tiêu giữ cho thị trường bất động sản không bị đổ vỡ dây chuyền.
- ❑ Trong kịch bản hiện nay, mặc dù nhiều vấn đề chính sách đã được giải quyết và môi trường lãi suất thấp nhưng không phải doanh nghiệp nào cũng có thể đảm bảo được nguồn vốn từ ngân hàng. Nguyên nhân là do các ngân hàng cũng đang vật lộn với áp lực nợ xấu nên chỉ xem xét cho vay đối với các doanh nghiệp bất động sản đáp ứng đủ điều kiện pháp lý. Do đó, lợi thế có thể sẽ nghiêng về phía các doanh nghiệp lớn hơn, có pháp lý rõ ràng và kế hoạch kinh doanh ổn định.

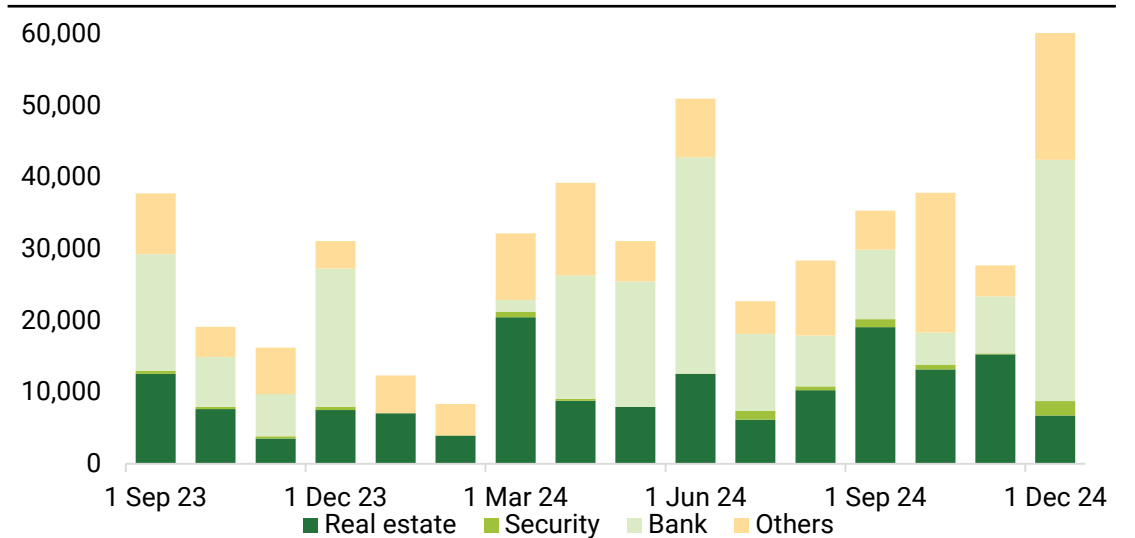
- ❑ Dựa trên những cập nhật mới nhất, chúng tôi nhận thấy **thị trường bất động sản đã có những dấu hiệu qua đáy**. Chúng tôi đánh giá những dấu hiệu ban đầu này khá tích cực, tuy nhiên những dấu hiệu này vẫn cần được xem xét kỹ lưỡng và liên tục trong 2H24, vì yếu tố quan trọng nhất của ngành (doanh số bán hàng) vẫn chưa được chứng minh bằng dữ liệu cụ thể. Bên cạnh đó, mặc dù luật bất động sản đã sớm được ban hành nhưng chúng ta vẫn chưa có các thông tư, nghị định hướng dẫn chi tiết.
- ❑ **Chúng tôi cho rằng việc phục hồi chung của tất cả các doanh nghiệp trong ngành BDS là tương đối khó**. Chỉ có các doanh nghiệp thực sự được hưởng lợi và có năng lực mới có thể tồn tại và phát triển qua giai đoạn này.
- ❑ **Năm 2024 vẫn sẽ là giai đoạn “cao trào” đáo hạn trái phiếu bất động sản của các doanh nghiệp bất động sản, với giá trị đáo hạn sẽ là 144,000 tỷ đồng**. Điều này sẽ tạo áp lực lên dòng tiền của các doanh nghiệp BĐS khá lớn trong bối cảnh tâm lý người mua nhà cũng chỉ vừa mới phục hồi sau những scandal bất động sản 2024.

### Số dự án được cấp phép được kỳ vọng đã tạo đáy từ 1Q2023



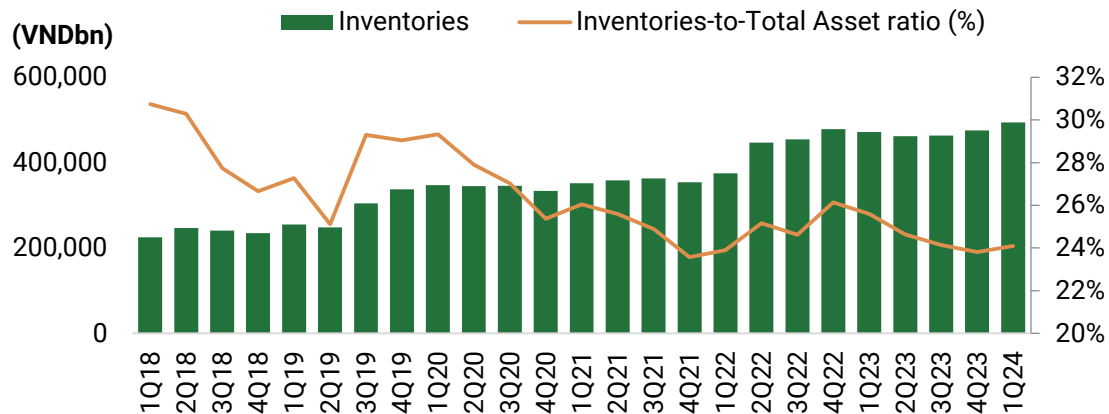
Nguồn: PHS tổng hợp

### Giá trị đáo hạn của trái phiếu doanh nghiệp (tỷ đồng)



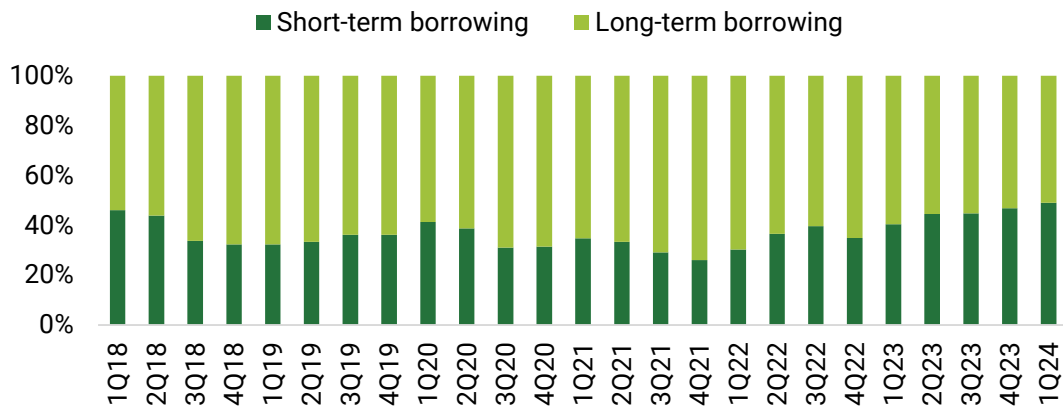
Nguồn: PHS tổng hợp

### Hàng tồn kho đã tăng nhẹ từ quý 4 năm 2022 khi các nhà phát triển bất động sản đang dần quay trở lại thị trường



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

### Nợ ngắn hạn tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, trong khi nợ dài hạn giảm do tái cấu trúc trái phiếu doanh nghiệp

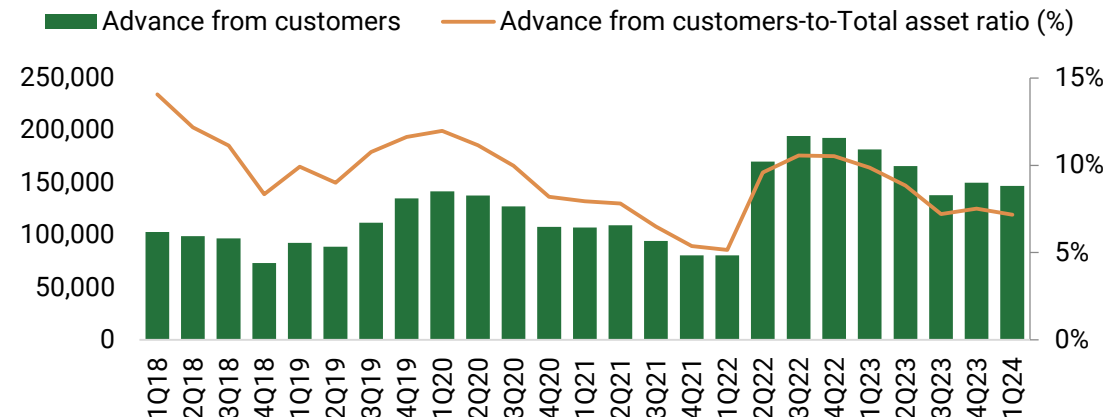


Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

### Tình hình tài chính của các doanh nghiệp

#### Giá trị Pre-sale tăng nhẹ nhờ vào việc triển khai các dự án mới (miền Bắc)



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

#### Đòn bẩy tài chính tăng lên (tỷ lệ nợ ghi nhận mức tăng 5,7% YoY)



Nguồn: Fiinpro-X, PHS tổng hợp

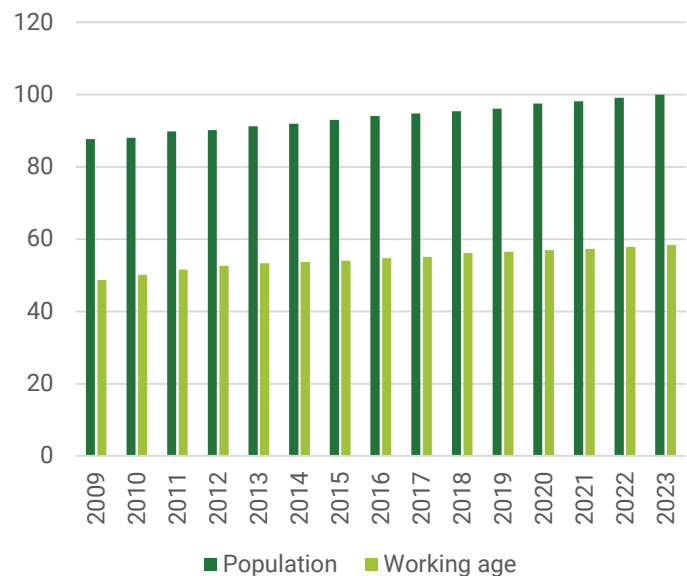
### Các phân khúc sản phẩm:

- ❑ Phân khúc cao cấp và trung cấp: Chúng tôi vẫn tin rằng phân khúc cao cấp và trung cấp sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trong nguồn cung tại TP.HCM và Hà Nội do quỹ đất hạn chế và chi phí đầu tư cao (do đó khó phát triển phân khúc Trung bình/ thấp). Thực tế, phân khúc này chiếm phần lớn nguồn cung tại TP.HCM trong những năm gần đây.
- ❑ Phân khúc trung bình: Nguồn cung phân khúc trung bình đã chuyển sang các thị trường vùng ven, như Long An và Đồng Nai.
- ❑ Phân khúc giá rẻ: Phân khúc giá rẻ tại TP.HCM tập trung chủ yếu ở Thành phố Thủ Đức và huyện Nhà Bè, nơi có mật độ dân số thấp.

### Triển vọng ngành:

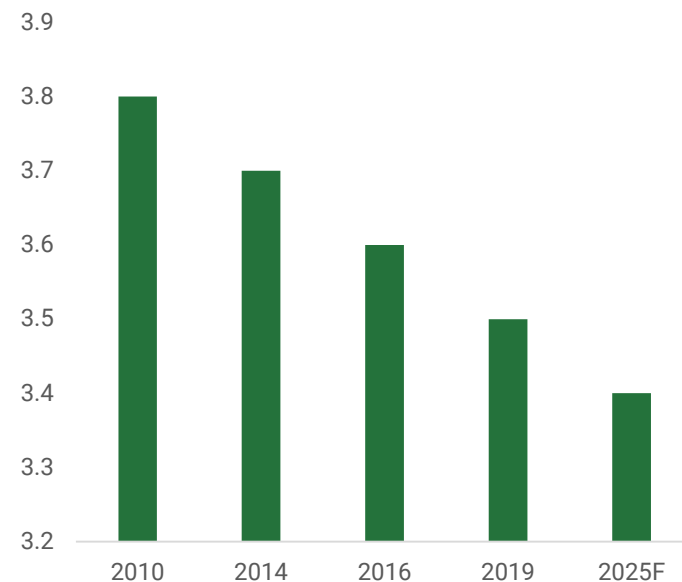
- ❑ Trong nửa cuối năm 2024, nguồn cung tại TP.HCM sẽ chủ yếu đến từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu có mà không có dự án mới nào được triển khai. Tương tự tại Hà Nội, xu hướng chuyển dịch ra khỏi trung tâm thành phố trở nên rõ ràng hơn, với điểm đến là các khu vực phía Đông và Tây của thành phố. Cả Hà Nội và TP.HCM vẫn duy trì tỷ lệ hấp thụ cao (lí do chính đến từ nguồn cung hạn chế).
- ❑ Hạ tầng đang được cải thiện, đặc biệt là các tuyến đường cao tốc và đường vành đai, là yếu tố xúc tác hỗ trợ cho xu hướng này. Yếu tố này cũng làm cho các dự án trở nên hấp dẫn hơn. Thực tế, nhiều doanh nghiệp đã nắm bắt làn sóng hạ tầng này bằng cách thu mua quỹ đất và phát triển các dự án gần các trục hạ tầng chính trong tương lai.
- ❑ Trong dài hạn, việc áp dụng 4 luật mới sẽ dẫn đến một khung pháp lý toàn diện hoàn chỉnh, nhằm thúc đẩy tăng trưởng ổn định cũng như hạn chế hoạt động đầu cơ.
- ❑ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản dần cho thấy dấu hiệu khả quan khi doanh số bán hàng đã tăng lên kể từ nửa cuối năm 2023 nhờ vào việc ghi nhận các dự án đã được triển khai trong giai đoạn 2021-2022. Ngoài ra, sự phục hồi trong số dư bán trước cũng cho thấy khả năng giao dự án đang dần được cải thiện, điều này ngụ ý rằng thị trường đang ấm lên thông qua tỷ lệ hấp thụ tăng trưởng. Sự phục hồi này được kỳ vọng sẽ cải thiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO), bù đắp lo ngại về các khoản nợ đến hạn.
- ❑ Trước khó khăn trong việc huy động vốn qua thị trường nợ, nhiều nhà phát triển cũng đã lập kế hoạch huy động vốn đầu tư thông qua phát hành cho các cổ đông hiện hữu, như PDR, DIG, KDH, NVL, HPX. Việc tiếp cận thị trường nợ dự kiến sẽ được khôi phục ngay khi các vấn đề pháp lý được giải quyết, điều này khuyến khích các ngân hàng cho vay đối với các dự án phát triển bất động sản.
- ❑ Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024 cho phép người Việt Nam ở nước ngoài đầu tư và sở hữu bất động sản dễ dàng hơn tại Việt Nam. Ngoài ra, khoảng 25% lượng kiều hối được phân bổ vào thị trường bất động sản. Việc giải quyết nút thắt này sẽ làm tăng tính sôi động của thị trường. Việc mở rộng số lượng người tham gia giao dịch bất động sản cũng sẽ là một nguồn cầu đáng kể, giúp thị trường bất động sản phát triển bền vững trong dài hạn.

**Dân số và độ tuổi làm việc (triệu người)**



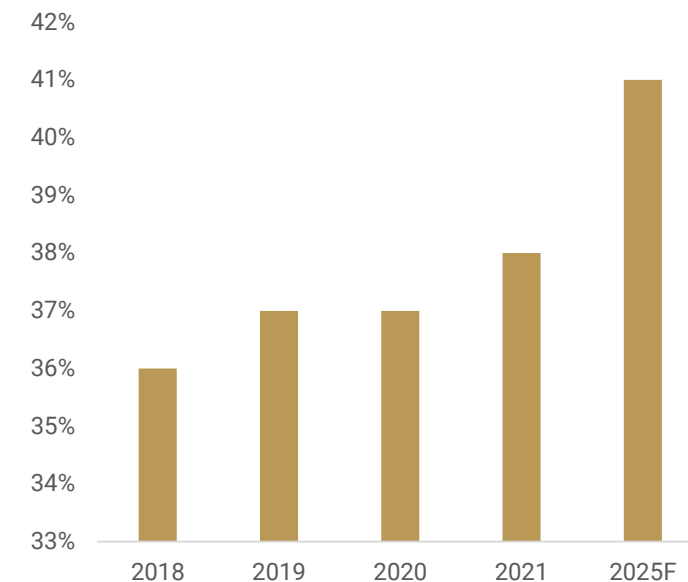
Nguồn: PHS tổng hợp

**Số người bình quân trong 1 hộ gia đình**



Nguồn: PHS tổng hợp

**Tốc độ đô thị hóa ở Việt Nam từ 2018–25F (%)**



Nguồn: PHS tổng hợp

- ❑ Dân số gia tăng tạo ra nguồn cầu thực cho BĐS.
- ❑ Số thành viên trong 1 gia đình giảm xuống do sự thay đổi về văn hóa và không gian sống.
- ❑ Tỷ lệ đô thị hóa cao giúp cho nhu cầu về nhà ở và giá trị bất động sản tại các thành phố gia tăng.

# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHO CHU KỲ MỚI

## Các dự án đầu tư công trở thành điểm nhấn

### Các dự án đầu tư công trọng điểm được thực hiện trong 1Q24

**Khởi động dự án sân bay Quảng Trị (15/12/2023)**

**Thanh Hóa: khởi công đường nối QL.1A vào khu kinh tế Nghi Sơn (19/02/2024)**

**Thống xe Cao tốc Cam Lâm – Vĩnh Hào (30/04/2024)**

**Khởi công đường nối Khánh Hòa – Lâm Đồng (01/03/2024)**

**Lâm Đồng: Khánh thành đèo Prenh mở rộng (31/01/2024)**

**Khởi công Cao tốc Dầu Giây – Liên Khương**

**TP.HCM: Đẩy nhanh tiến độ Vành đai 3 & khởi động loạt công trình trọng điểm**

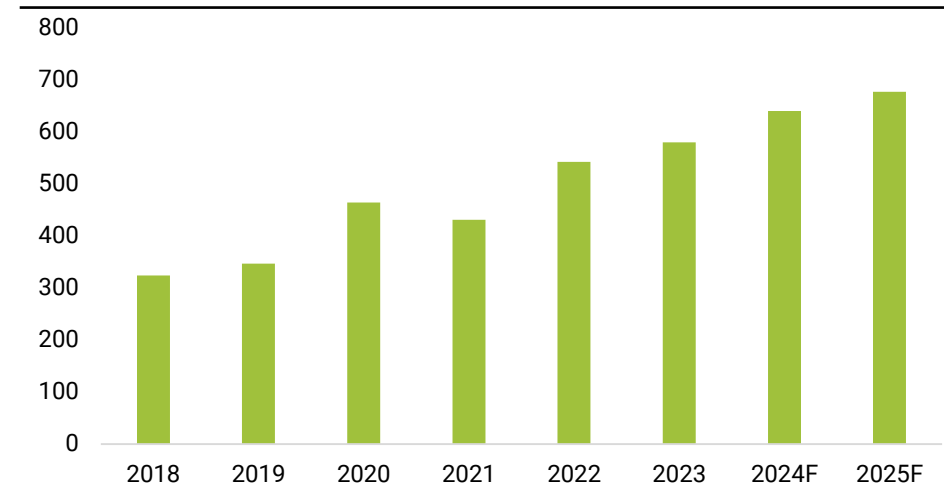
**Khởi công tuyến đường nối vào sân bay Long Thành (06/01/2024)**

**Khởi công tuyến Metro số 2 Bến Thành – Tham Lương (17/02/2024)**

**BẢN ĐỒ CÁC DỰ ÁN CSHT TIÊU BIỂU TRONG QUÝ I - 2024**

Nguồn: Tổng hợp bởi Viện nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Dat Xanh Services (DXS – FERI)

### Giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 18A-25F (Nghìn tỷ VND)



Theo kế hoạch vốn đầu tư công trung và dài hạn của đầu tư công giai đoạn 2021-2025 là 2,870 nghìn tỷ đồng, chúng tôi nhận thấy rằng chính phủ đang tập trung đẩy mạnh hoàn thiện cơ sở hạ tầng và đầu tư công. Năm 2024, ngân sách 657 nghìn tỷ đồng sẽ được tập trung dành cho hạ tầng giao thông, với mục tiêu giải ngân 95%.

Chúng tôi kỳ vọng rằng với tiến độ giải ngân khẩn trương của chính phủ, sẽ giúp tăng tính kết nối cũng như tính hữu dụng của các dự án bất động sản.

Nguồn: DXG, PHS tổng hợp



- ❑ Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản, cả hai đều đã được sửa đổi, được ban hành vào cuối tháng 11 năm 2023 và sẽ có hiệu lực từ ngày 1 tháng 7 năm 2025. Dự thảo Luật Đất đai sửa đổi dự kiến sẽ được thông qua tại kỳ họp Quốc hội sắp tới. Ba luật mới này được kỳ vọng sẽ đại diện cho một bước tiến quan trọng và góp phần vào sự phát triển bền vững của ngành bất động sản.

Với việc thông qua 3 luật mới này sẽ có nhiều quy định mới đáng chú ý, đảm bảo quyền lợi, nghĩa vụ của các bên tham gia, giúp thị trường thêm minh bạch, bền vững. Các quy định mới được áp dụng một cách nghiêm ngặt hơn nhằm giảm thiểu hoạt động mua bán đầu cơ. Chúng tôi kỳ vọng rằng với những luật mới cũng sẽ cung cấp khuôn khổ pháp lý rõ ràng và linh hoạt hơn trong việc phát triển nhà ở xã hội, trước hết là nhằm thực hiện chương trình phát triển tối thiểu 1 triệu căn nhà ở xã hội trong giai đoạn 2021 - 2030. Chúng tôi ghi nhận một số điểm thay đổi chính sau đây:

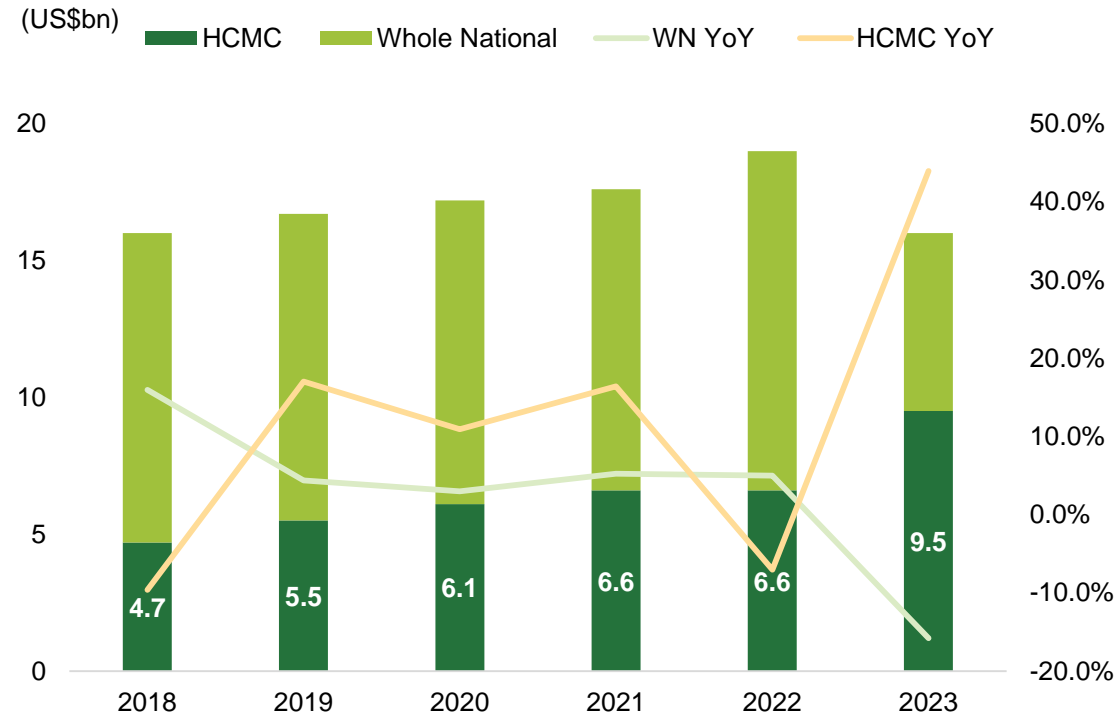
	Những điểm chính	Tác động
<b>Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi)</b>	Yêu cầu cá nhân hành nghề môi giới bất động sản phải có chứng chỉ hành nghề môi giới bất động sản và phải hành nghề trong một doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ sàn giao dịch bất động sản.	Giúp cho các hoạt động mua bán trở nên minh bạch hơn và người môi giới có đầy đủ kiến thức chuyên môn sẽ hỗ trợ cho giao dịch đúng quy định pháp luật.
	Các nhà đầu tư dự án bất động sản chỉ được phép yêu cầu đặt cọc không vượt quá 5% giá bán, với điều kiện nhà hoặc dự án xây dựng đã đáp ứng đầy đủ các điều kiện hoạt động thương mại theo quy định. Để thúc đẩy tính minh bạch trong các giao dịch bất động sản, các hợp đồng đặt cọc phải nêu rõ giá bán, giá thuê-mua nhà ở, dự án xây dựng và diện tích xây dựng trong dự án.	Giúp giảm thiểu rủi ro cho người đi mua nhà vì trước đây 1 số dự án phải đặt cọc từ 10% đến 30%. Tuy nhiên, chủ đầu tư có thể gặp khó khăn từ việc huy động vốn từ khách hàng.
	1/ Yêu cầu nhà đầu tư thực hiện các nghĩa vụ tài chính liên quan đến đất có quyền sử dụng đất với nhà ở và công trình xây dựng đưa vào kinh doanh thương mại. 2/ Không được chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây nhà hoặc phân lô bán nền tại các phường, quận, thị xã của khu vực đô thị loại đặc biệt, loại I, II và III và trong trường hợp đấu giá quyền sử dụng đất để đầu tư dự án xây dựng nhà ở theo quy định của Luật Đất đai. 3/ Giảm tỷ lệ thanh toán khi thuê hoặc mua nhà ở hình thành trong tương lai xuống còn 50% thay vì 70% như hiện nay.	Bảo vệ quyền lợi và lợi ích của người mua nhà 1/ Áp dụng yêu cầu nghiêm ngặt hơn đối với nhà ở theo kế hoạch và nhà ở hình thành trong tương lai. 2/ Hạn chế các hoạt động đầu cơ, dẫn đến giảm tính thanh khoản và ổn định giá cả. 3/ Giảm rủi ro thanh toán cho người mua.

	Những điểm chính	Tác động
<b>Luật nhà ở (sửa đổi)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tại các khu đô thị đặc biệt gồm các phường, quận, và thành phố thuộc đô thị loại 1, trọng tâm chính sẽ là xây dựng các tòa nhà chung cư.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nguồn cung nhà phố sẽ bị hạn chế, từ đó làm tăng giá trị của sản phẩm này.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thời điểm xác lập quyền sở hữu nhà ở là thời điểm hoàn thành xây dựng nhà ở theo quy định của luật xây dựng.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bảo vệ quyền lợi cho người mua nhà nhiều hơn, và tránh việc nhà phát triển hủy hợp đồng.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Xác định các khu vực mà tổ chức và cá nhân nước ngoài được phép sở hữu nhà ở tại Việt Nam.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu hút vốn nước ngoài vào thị trường bất động sản.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Luật mới quy định rõ ràng, cụ thể và mở rộng hơn về quyền của người Việt Nam định cư ở nước ngoài (bao gồm người có quốc tịch Việt Nam và người có nguồn gốc Việt Nam).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giải quyết xung đột lợi ích trong các khu vực mua nhà, giúp thị trường bất động sản trở nên sôi động nhanh chóng.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quy hoạch 1/2000 cho các khu đất dành cho nhà ở xã hội sẽ được xác định rõ ràng. Quỹ đất phát triển nhà ở xã hội địa phương sẽ được tổ chức theo kế hoạch phát triển nhà ở.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cung cấp hướng dẫn chi tiết về phân bổ đất cho nhà ở xã hội. Biện pháp này sẽ giúp đảm bảo nguồn cung ổn định cho phân khúc nhà ở này.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nghĩa vụ dành 20% nhà ở xã hội trong các dự án thương mại, nhà phát triển có thể: (i) Tự triển khai để hưởng các ưu đãi; (ii) Thay thế bằng một quỹ đất khác; hoặc (iii) Thanh toán phí đất cho địa phương.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đưa ra nhiều sự lựa chọn hơn cho CĐT trong thực hiện nghĩa vụ 20% NOXH.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Miễn phí sử dụng đất và thuê đất cho toàn bộ dự án khi triển khai dự án nhà ở xã hội trong đó.</li> </ul>	
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Có thể sử dụng nhà ở thương mại và nhà ở xã hội làm nhà ở tái định cư</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nhà phát triển chủ động tập trung vào việc tái định cư.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Không quy định thời hạn sử dụng chung cư.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cung cấp sự ổn định cho cư dân.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng đối tượng được mua NOXH: Người thu nhập thấp tại đô thị (địa phương quy định); học sinh, sinh viên.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng thị trường nhà ở xã hội sẽ thu hút nhiều nhà phát triển quan tâm.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Quy định nghiêm ngặt hơn về nguồn vốn phát triển nhà ở thương mại, bao gồm vốn huy động qua phát hành trái phiếu và cổ phiếu.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giúp thị trường vốn hoạt động minh bạch và toàn diện hơn, cung cấp thêm các lựa chọn tài chính cho các doanh nghiệp bất động sản phát triển dự án.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Lợi nhuận của 20% quỹ đất thương mại trong dự án nhà ở xã hội được tách biệt độc lập khỏi dự án nhà ở xã hội chính.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ đầu tư tăng thêm lợi nhuận từ dự án NOXH, thu hút được nhiều nhà đầu tư tham gia phát triển giúp gia tăng nguồn cung NOXH.</li> </ul>	

- ❑ Ngày 26/3/2024, Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính có ý kiến chỉ đạo các bộ, ngành, Hội đồng nhân dân, Ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương về việc triển khai Luật Đất đai số 31/2024/QH14. Để có cơ sở đề xuất Quốc hội cho phép sớm đưa Luật Đất đai 2024 sớm có hiệu lực từ 01/07/2024, so với kế hoạch ban đầu là 1/1/2025, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã có ý kiến chỉ đạo đối với các bộ, ngành tại địa phương.
- ❑ Chúng tôi đánh giá việc luật sớm thông qua sẽ đem lại các tác động tích cực các cổ phiếu nhóm ngành bất động sản và giải quyết nhanh chóng hơn các vướng mắc gặp phải của ngành bất động sản. Từ đó sẽ giúp các công ty bất động sản tăng trưởng bền vững. Một số nội dung quan trọng chúng tôi ghi nhận như sau:

	Những điểm chính	Tác động
	Xóa bỏ khung giá đất mà sẽ ban hành bảng giá đất cập nhật hàng năm	Đẩy nhanh quá trình thực hiện dự án.
<b>Luật đất đai (sửa đổi)</b>	Thời gian xác định giá đất được xác định cụ thể không quá 180 ngày kể từ thời điểm có quyết định giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất	Giúp doanh nghiệp xác định được thời gian các bước của quy trình pháp lý dự án để có kế hoạch tài chính phù hợp.
	Có 4 phương pháp định giá đất gồm: (i) so sánh, (ii) thu nhập, (iii) hệ số điều chỉnh giá đất, và (iv) thặng dư.	Đưa ra hướng dẫn cụ thể hơn cách áp dụng phương pháp định giá đất cho từng loại đất.
	Luật mới đưa ra các quy định về quyền lợi của người Việt Nam định cư ở nước ngoài (bao gồm cả người có quốc tịch Việt Nam và người gốc Việt) đã được quy định cụ thể, rõ ràng và theo hướng mở rộng hơn	Giải quyết các xung đột lợi ích khu mua nhà, giúp thị trường bất động sản nhanh chóng sôi động hơn.

**Kiều hối về Thành phố Hồ Chí Minh, chiếm 55-60% tổng lượng kiều hối, đạt mức cao kỷ lục (+43% YoY và gấp ba lần vốn FDI cùng thời điểm)**



Nguồn: Bộ Tài chính, PHS tổng hợp

- ❑ Luật Đất đai sửa đổi sẽ có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024 với nhiều điểm mới, **đáng chú ý là tạo điều kiện cho người nước ngoài đầu tư và sở hữu bất động sản dễ dàng hơn tại Việt Nam**. Cụ thể, người nước ngoài - "Người Việt Nam định cư ở nước ngoài có quốc tịch Việt Nam" và "người gốc Việt Nam định cư ở nước ngoài" - sẽ được chính phủ cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất nếu đủ điều kiện.
- ❑ Hiện nay, theo quy định hiện hành, họ phải nhờ người thân đứng tên do lo ngại về thủ tục phức tạp. Việt Nam luôn duy trì vị trí là một trong mười quốc gia hàng đầu thế giới về lượng kiều hối trong mười năm qua, với dòng kiều hối ước tính đạt 16 tỷ USD vào năm 2023. Khoảng 25% dòng tiền này được phân bổ vào thị trường bất động sản.
- ❑ Việc giải quyết nút thắt này sẽ mang lại nhiều cơ hội đầu tư cho người Việt Nam ở nước ngoài mua bất động sản, làm tăng sự sôi động của thị trường, vốn đã trầm lắng trong thời gian gần đây. Mở rộng số lượng người tham gia giao dịch bất động sản cũng sẽ là một nguồn cầu đáng kể, giúp thị trường bất động sản phát triển bền vững trong dài hạn.

### Chỉ số tài chính các doanh nghiệp niêm yết ngành BDS tại cuối năm 2023

Cổ phiếu	Giá trị hàng tồn kho (Tỷ VND)	Tài sản khác (Tỷ VND)	Doanh thu chưa thực hiện & khách hàng trả tiền trước (Tỷ VND)	Tổng tài sản (Tỷ VND)	Tỷ lệ % Tài sản liên quan đến bất động sản khác / Tổng tài sản (%)	Doanh thu chưa thực hiện & khách hàng trả tiền trước / Hàng tồn kho (%)
DIG	6,784	112	1,958	17,766	39%	29%
DXG	14,010	106	1,458	29,648	48%	10%
KDH	20,491	130	2,716	27,238	76%	13%
VHM	58,756	17,633	44,461	464,485	16%	76%
NLG	18,051	301	4,445	28,822	64%	25%
NVL	140,882	5,504	19,608	236,480	62%	14%
PDR	12,302	64	4	21,428	58%	0%

Nguồn: Fiinpro-X

### Dự phóng của các doanh nghiệp BDS

Cổ phiếu	KQKD 2023A				Dự phóng 2024				Chỉ số định giá	
	Doanh thu		LNST		Doanh thu		LNST		P/E	P/B
	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)	Giá trị (Tỷ VND)	YoY (%)		
VHM	103,556	66%	33,371	16%	119,033	15%	35,793	7%	7.4	0.96
NLG	3,138	-28%	483	-13%	5,484	75%	631	31%	43.5	1.78
KDH	2,093	-28%	731	-34%	3,439	64%	1,198	64%	55.9	2.24
VRE	9,791	33%	4,408	59%	10,837	11%	4,652	6%	11.0	1.27

Nguồn: Fiinpro-X, Dữ liệu được tổng hợp ngày 28/06/2024

### Chúng tôi khuyến nghị các cổ phiếu này dựa vào:

- Quý đất tiềm năng.
- Sức khỏe tài chính an toàn.
- Định giá hấp dẫn.
- Hưởng lợi từ sự phát triển các dự án đầu tư công.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại: (84-28) 5 413 5479**

**Customer Service: 1900 25 23 58**

**E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn**

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn