SAU CƠN MƯA TRỜI LẠI SÁNG

CTCP CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT

MỤC LỤC

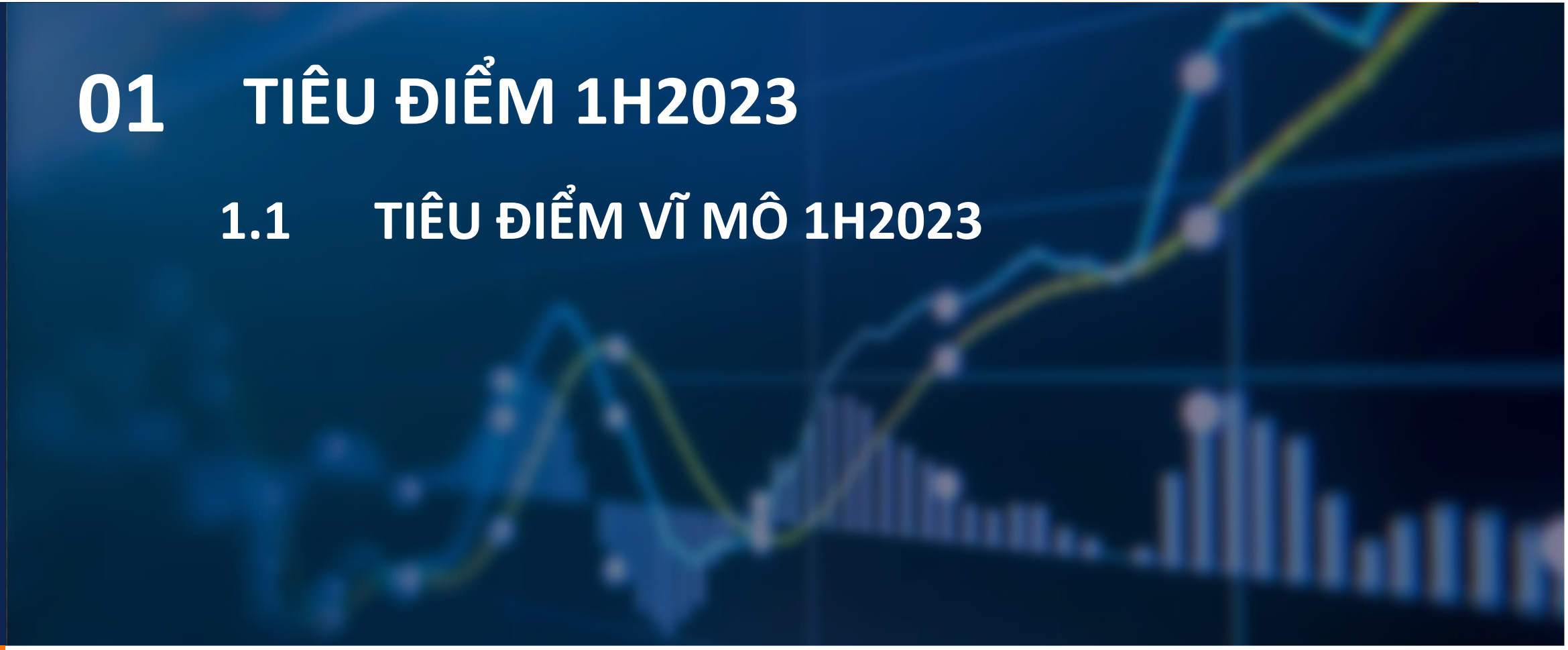
01
TIÊU ĐIỂM 1H2023
1.1. Tiêu điểm vĩ mô
1.2. Tiêu điểm dòng tiền

02
TRIỂN VỌNG 2H2023
2.1. Dự báo vĩ mô
2.2. Dự báo dòng tiền
2.3. Dự báo KQKD và VNINDEX

03
CÁC CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ
3.1. Bất động sản
3.2. Năng lượng
3.3. Đầu tư công
3.4. Dầu khí

04
NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU
4.1. Ngành BĐS
4.2. Tiện ích điện
4.3. Đá xây dựng
4.4. Dầu khí
4.5. Ngân hàng

VIETFIRST SECURITIES



01 TIÊU ĐIỂM 1H2023

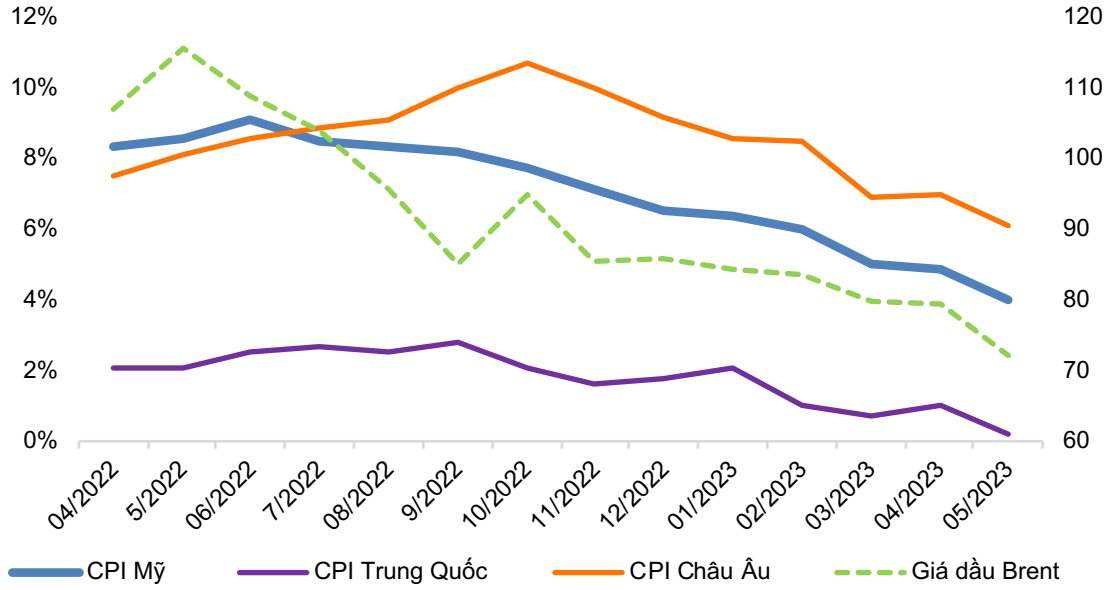
1.1 TIÊU ĐIỂM VĨ MÔ 1H2023

VIETFIRST SECURITIES

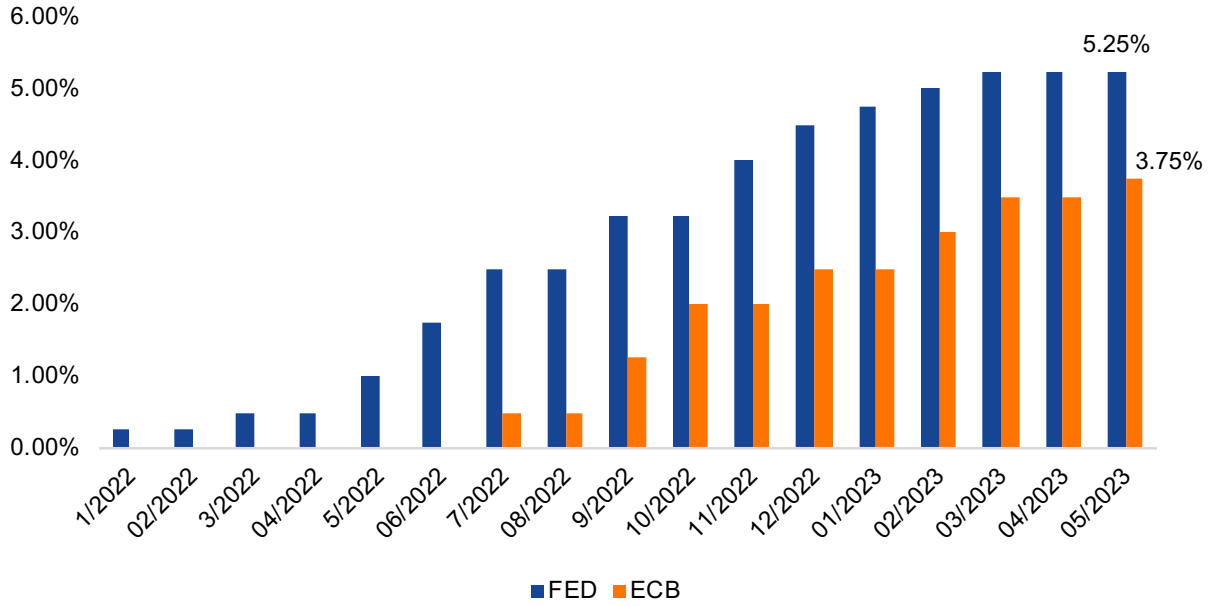
A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

Lạm phát hạ nhiệt nhưng vẫn cao hơn mục tiêu, xu hướng tăng lãi suất tiếp diễn

CPI các nền kinh tế lớn và giá dầu



Diễn biến lãi suất của FED và ECB



- Cuộc chiến với lạm phát tiếp diễn trong nửa đầu năm khi FED và ECB tiếp tục nâng lãi suất thêm 3 lần, đưa lãi suất lên vùng 5,25% đối với FED và 3,75% đối với ECB. Làn sóng tăng lãi suất đã cho thấy hiệu quả trong việc hạ nhiệt lạm phát. Chi phí vốn tăng cao, sản xuất thu hẹp, nhu cầu tiêu dùng giảm tốc trong khi giá hàng hóa ổn định đối với mặt hàng kim loại và nông sản, giá năng lượng giảm mạnh trong nửa đầu năm giúp CPI liên tục giảm. **Tuy nhiên đối phó với lạm phát vốn là cuộc chiến dai dẳng và hiện tại tỷ lệ CPI vẫn đang duy trì ở mức cao và còn cách xa mục tiêu 2%.**
- Ở chiều ngược lại, tỷ lệ lạm phát ở Trung Quốc tiếp tục ở mức thấp, tính đến tháng 5 là 0,2% yoy thậm chí vẫn ghi nhận giảm dù nền kinh tế này đã chính thức mở cửa trở lại từ tháng 1/2023.

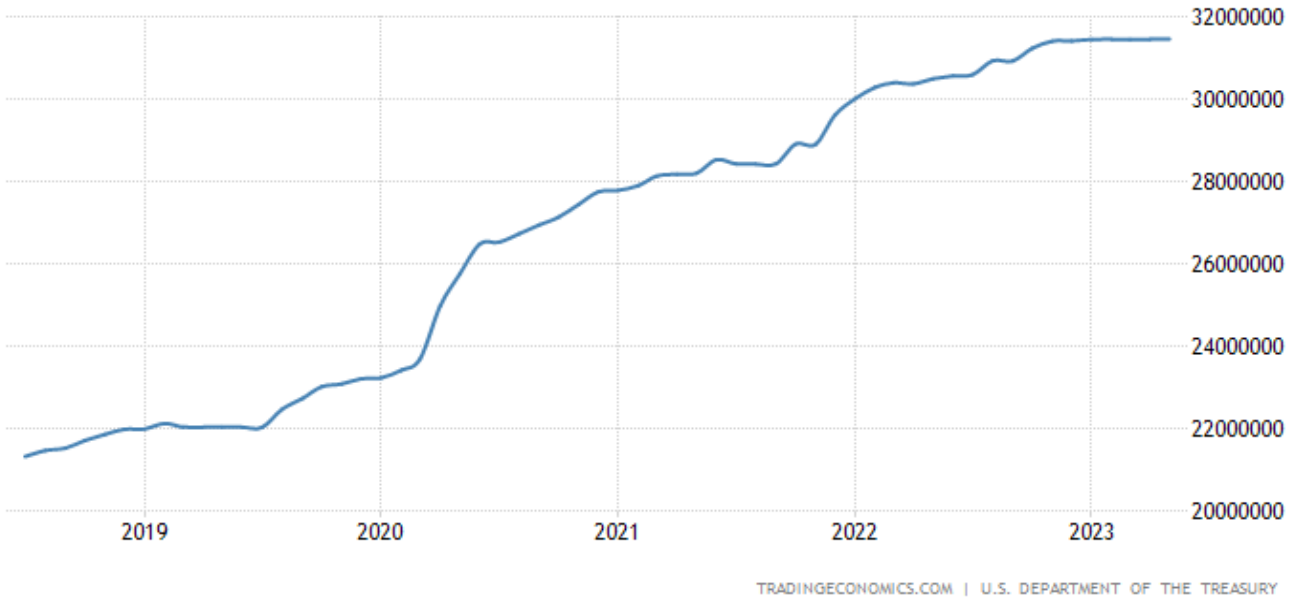
Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

Sự an toàn của hệ thống tài chính Mỹ liên tục bị cảnh báo

Rủi ro đổ vỡ dây chuyền hệ thống ngân hàng khi 3 ngân hàng tuyên bố phá sản liên tục trong vòng 1 tuần, tuy nhiên ngay sau đó FED đã thực hiện nhiều biện pháp nhằm ngăn chặn rủi ro này. Mặc dù khả năng đổ vỡ dây chuyên đã lắng xuống nhưng điều này phần nào cảnh báo FED về rủi ro hoạt động của hệ thống ngân hàng trong môi trường lãi suất liên tục tăng. Một sự kiện khác đáng chú ý khác là Mỹ đã đạt được thỏa thuận về trần nợ công chỉ trước mấy ngày thời hạn chính thức vỡ nợ, xóa bỏ rủi ro ảnh hưởng tiêu cực đến toàn bộ hệ thống tài chính thế giới.

Nợ công tại Mỹ



08/03
Silvergate Bank phá sản

10/03
Silicon Valley Bank phá sản

12/03
Signature Bank phá sản

01/05
First Republic Bank phá sản

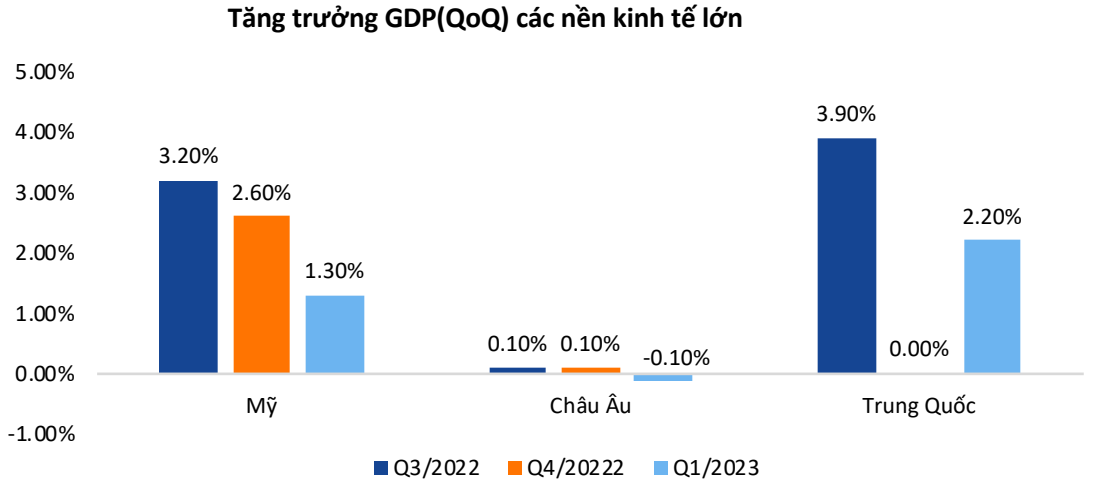
27/05
Mỹ đạt thỏa thuận về trần nợ công

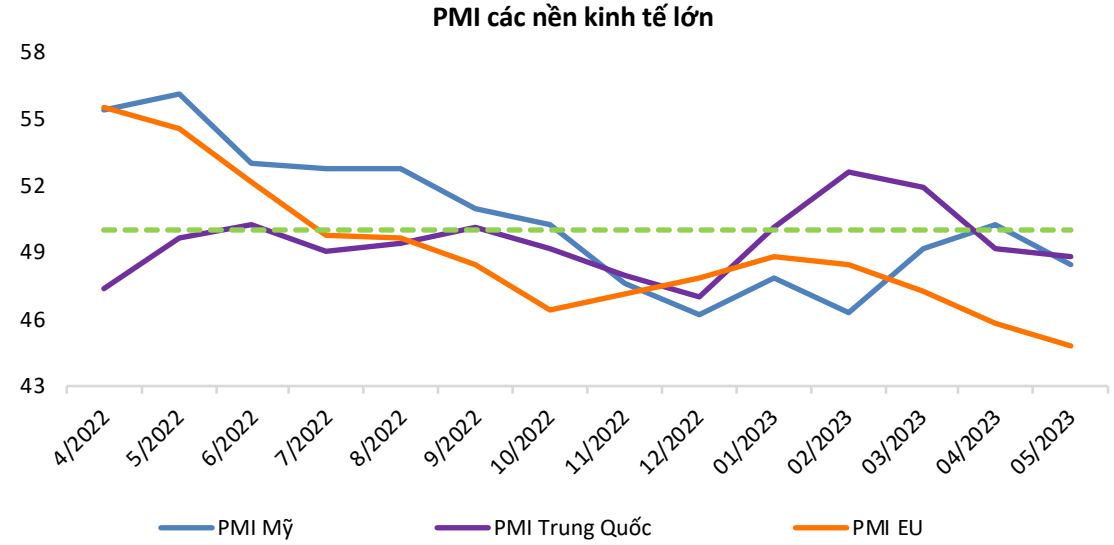
01/06
Thời hạn Chính phủ Mỹ vỡ nợ

07/03 – 14/03: FED liên tục bơm thanh khoản

A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

Kinh tế Trung Quốc hồi phục chưa như kỳ vọng, khu vực Châu Âu và Mỹ tiếp tục suy yếu





Ngoại trừ Trung Quốc ghi nhận xu hướng tăng trưởng GDP trong quý 1/2023 sau khi mở cửa trở lại thì Mỹ và khu vực Châu Âu đều ghi nhận sự suy yếu của nền kinh tế.

TRUNG QUỐC: Nền kinh tế Trung Quốc hồi phục sau khi mở cửa tuy nhiên mức độ hồi phục chưa được như kỳ vọng và diễn biến hồi phục không đồng đều. Dẫn đầu đến từ khu vực tiêu dùng, dịch vụ và cơ sở hạ tầng tuy nhiên lạm phát chậm lại và tiết kiệm ngân hàng gia tăng làm "nghi ngờ" về sự hồi phục bền vững của nền kinh tế này. Khu vực sản xuất cũng cho thấy sự "không ổn định" sau khi chỉ số PMI quay trở lại giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 4 và tháng 5.

KHU VỰC CHÂU ÂU & MỸ: Nền kinh tế khu vực Châu Âu và Mỹ tiếp tục suy yếu:

- Tăng trưởng GDP quý 1 khu vực Châu Âu giảm 0,1% QoQ, PMI liên tục giảm và duy trì dưới ngưỡng 50 điểm cho thấy hoạt động sản xuất thu hẹp đáng kể.
- Tăng trưởng GDP Mỹ quý 1 chỉ đạt 1,3% QoQ giảm mạnh so với mức 2,6% của quý 4/2022. Trong đó tăng trưởng GDP giảm chủ yếu đến từ sự suy giảm của khu vực đầu tư và được bù đắp bằng chi tiêu tiêu dùng.

Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

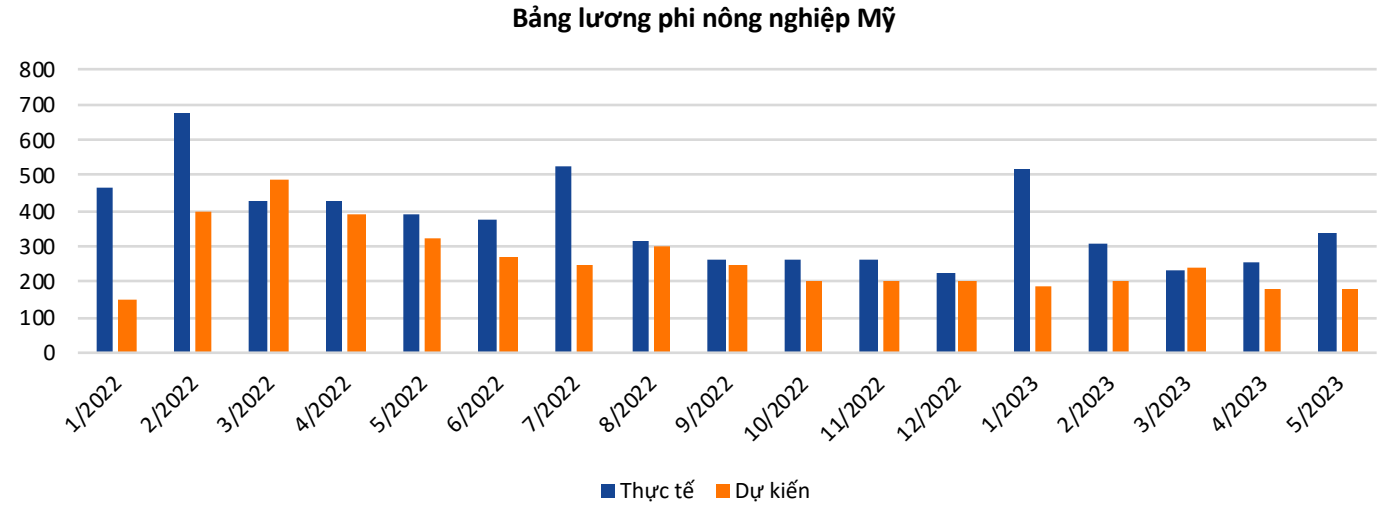
A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

Tuy nhiên thị trường lao động Mỹ diễn biến tích cực hơn kỳ vọng

Mặc dù nền kinh tế đang thu hẹp nhưng tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ vẫn duy trì tích cực trong suốt nửa đầu năm. Tỷ lệ thất nghiệp xu hướng giảm trong hầu hết nửa đầu năm và chỉ bật tăng lên 3,7% vào tháng 5 tuy nhiên vẫn thấp hơn so với giai đoạn FED chưa thực hiện lãi suất. Bảng lương phi nông nghiệp Mỹ cũng liên tục cao hơn dự báo cho thấy nhu cầu tuyển dụng vẫn tiếp tục gia tang bất chấp bối cảnh nền kinh tế Mỹ suy yếu.

=> Thị trường lao động Mỹ cho thấy sức chống chọi khá tốt với những sức ép đến từ môi trường lãi suất cao, kinh tế thu hẹp.

=> Đây cũng là một thách thức đối với FED trong công cuộc chống lại lạm phát do thị trường lao động lạc quan sẽ đem đến kỳ vọng về thu nhập tích cực trong tương lai, gia tăng nhu cầu tiêu dùng.

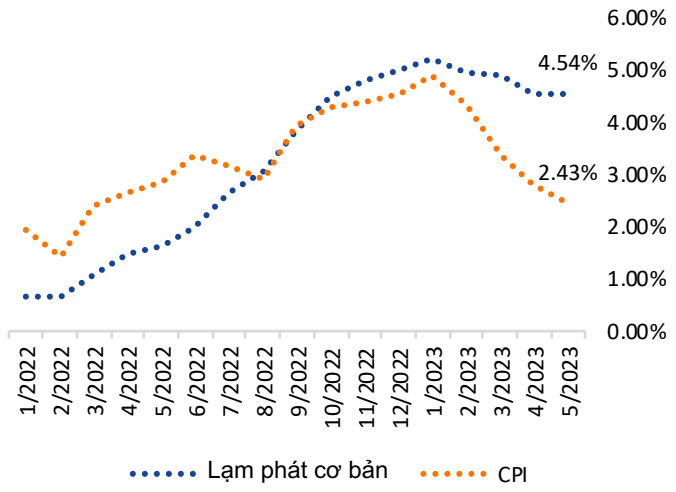


Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

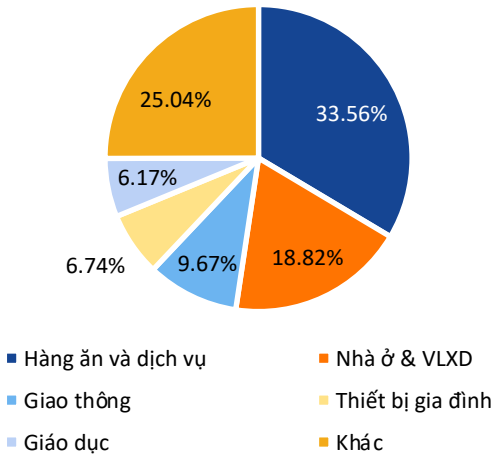
B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Đà giảm giá năng lượng trên thế giới hỗ trợ việc kiểm soát lạm phát của Việt Nam trong nửa đầu năm.

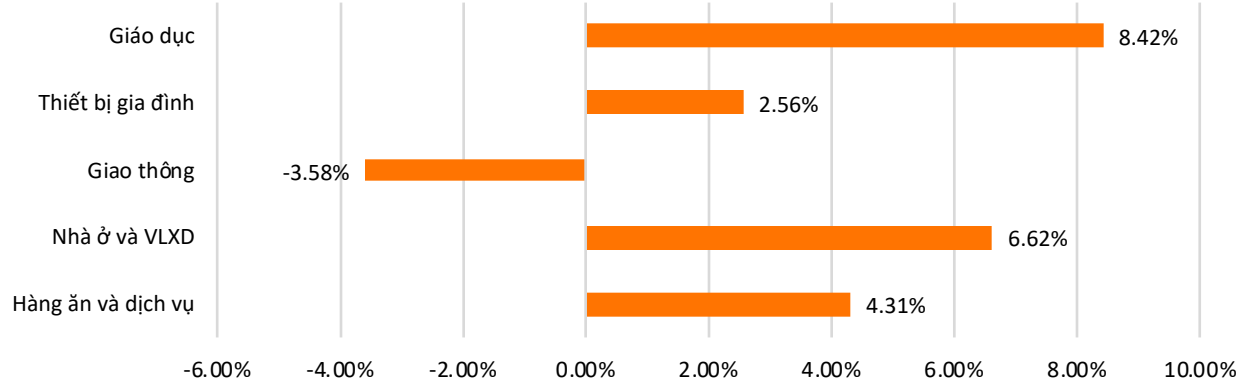
Lạm phát YoY



Cơ cấu rổ hàng hóa CPI Việt Nam giai đoạn 2020 - 2025



Đóng góp bình quân các nhóm hàng 5 tháng đầu năm 2023



CPI bình quân 5 tháng đầu năm tăng 3,55% yoy, vẫn còn nhiều dư địa so với mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Trong đó nhóm giáo dục, nhà ở & VLXD và hàng ăn và dịch vụ là những nhóm gây áp lực chính cho chỉ số lạm phát:

- Nhóm hàng ăn uống và dịch vụ bình quân 5 tháng đầu năm tăng 4,31% do giá các mặt hàng thực phẩm tăng 3,8% chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng tăng trong các dịp Lễ, tết và giá gạo trong nước tăng 2,37% theo giá gạo xuất khẩu.
- Nhóm nhà ở & VLXD tăng 6,62% do giá VLXD đầu vào và giá thuê nhà ở tăng cao.
- Nhóm giáo dục tăng mạnh nhất 8,39% do một số địa phương đã tăng học phí trở lại từ tháng 9/2022 sau khi đã miễn, giảm học phí trong năm 2021 – 2022 để chia sẻ khó khăn trong đại dịch.

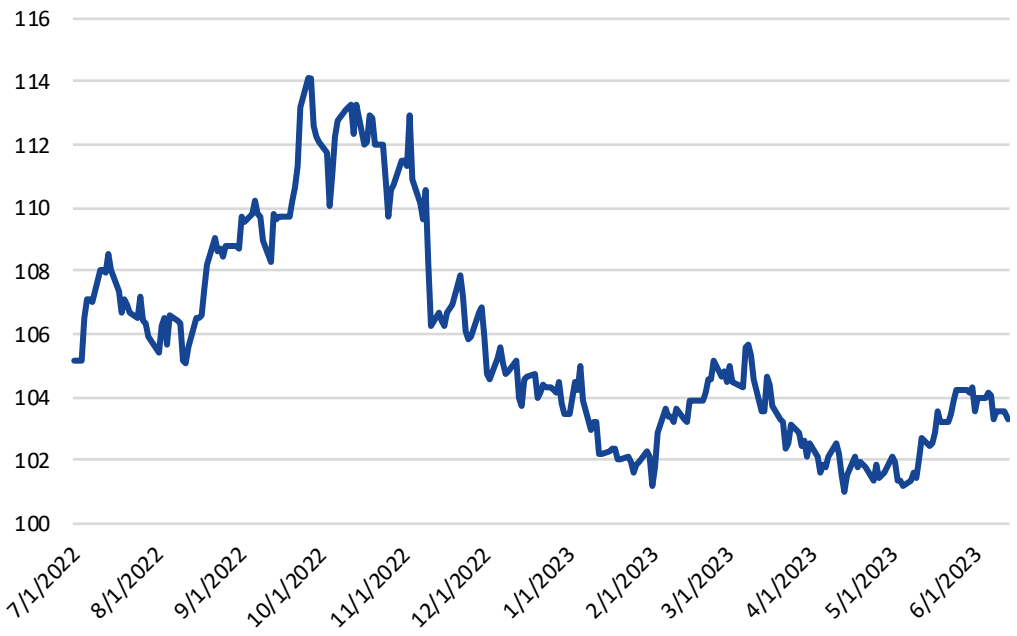
Trong khi đó nhóm giao thông là yếu tố làm giảm CPI nhờ giá xăng dầu giảm 15,27% theo biến động giá thế giới. Tuy nhiên do bị loại ra khỏi CPI lõi nên **bình quân 5 tháng đầu năm CPI lõi vẫn tăng 4,83% yoy, cao hơn mức CPI bình quân chung cho thấp áp lực lạm phát vẫn hiện hữu dù vẫn đang được kiểm soát tốt.**

Nguồn: Fiin pro, GSO, VFS tổng hợp

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Áp lực tỷ giá và thanh khoản hệ thống không còn căng thẳng.

Chỉ số DXY

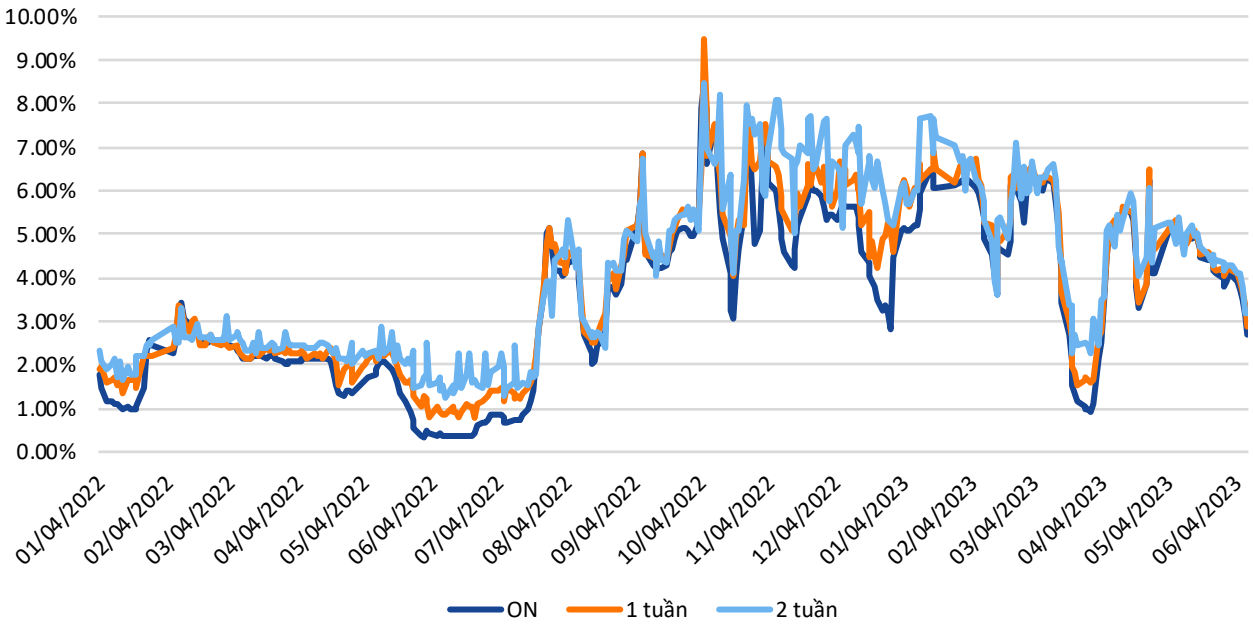


Đồng USD xu hướng biến động tăng giảm đan xen trong nửa đầu năm 2023 do sự không chắc chắn về quyết định tăng lãi suất của FED cũng như việc có đạt được thỏa thuận trần nợ công hay không. **Áp lực tăng giá đồng USD hạ nhiệt đã giảm áp lực tỷ giá cho Việt Nam, tạo dư địa để NHNN giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế.**

Thanh khoản hệ thống 6 tháng đầu năm không còn căng thẳng nhờ:

- Nhu cầu vay vốn suy giảm trong bối cảnh nền kinh tế thu hẹp, tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm chỉ đạt 3,17% so với mức 8,09% năm 2022.
- Động thái liên tục giảm lãi suất điều hành của NHNN giúp hạ nhiệt lãi suất huy động trên thị trường 1.
- Lòng tin của người gửi tiền dần ổn định lại sau sự kiện ngân hàng SCB.

Lãi suất liên ngân hàng

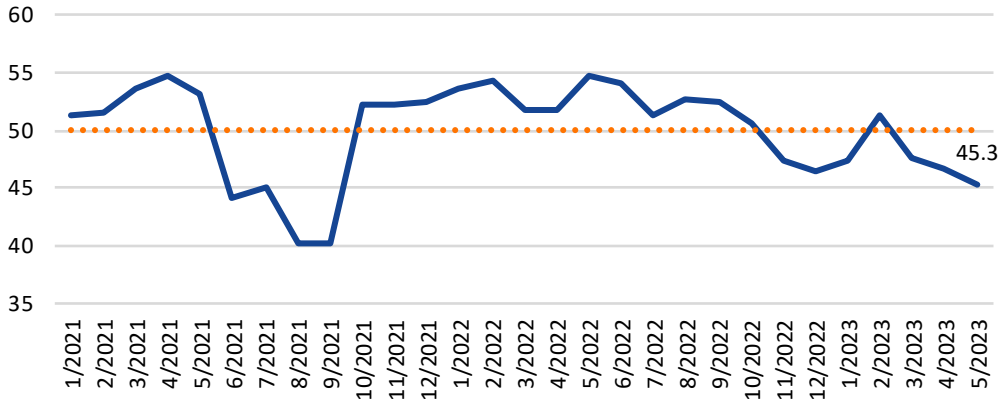


Nguồn: Fiin pro, Investing, VFS tổng hợp

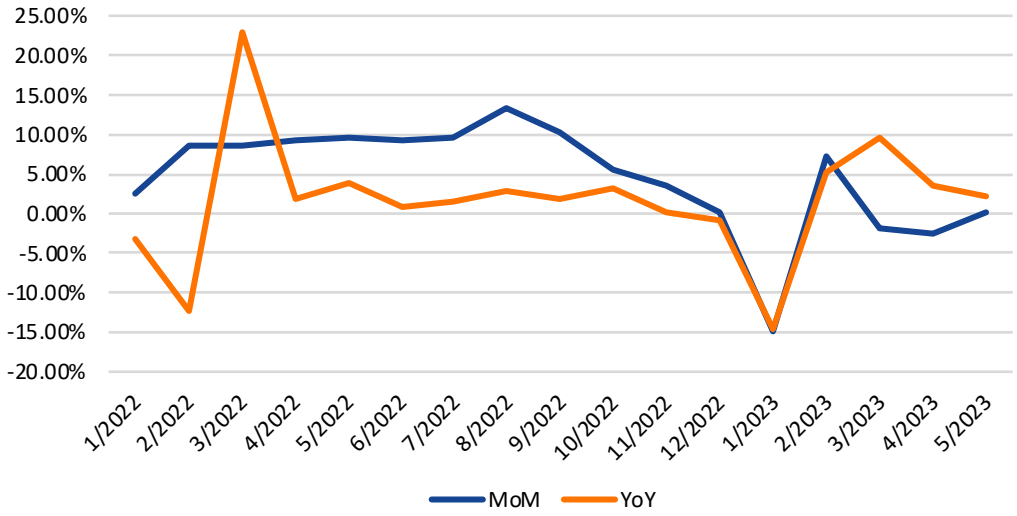
B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Nền kinh tế suy yếu khi sản xuất thu hẹp, xuất nhập khẩu suy yếu

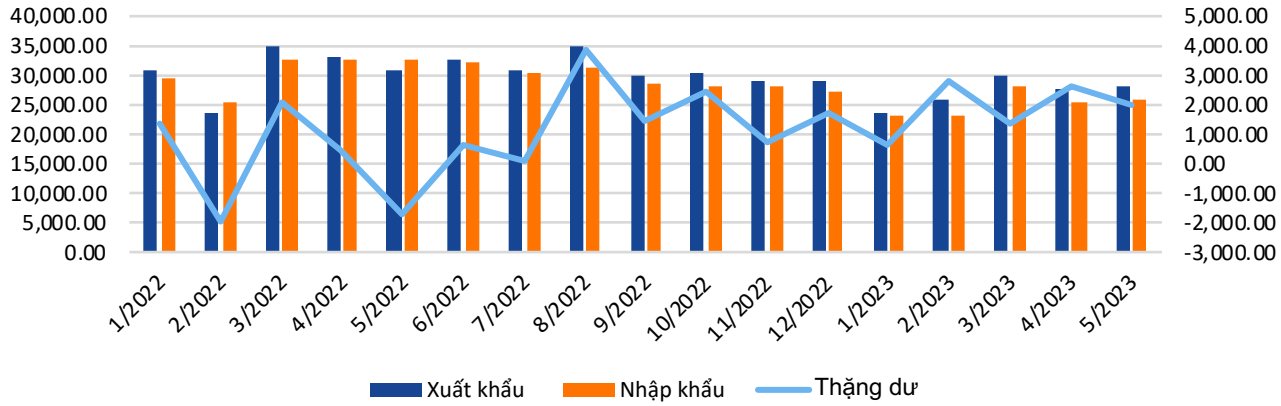
PMI ngành sản xuất



Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP



Xuất nhập khẩu

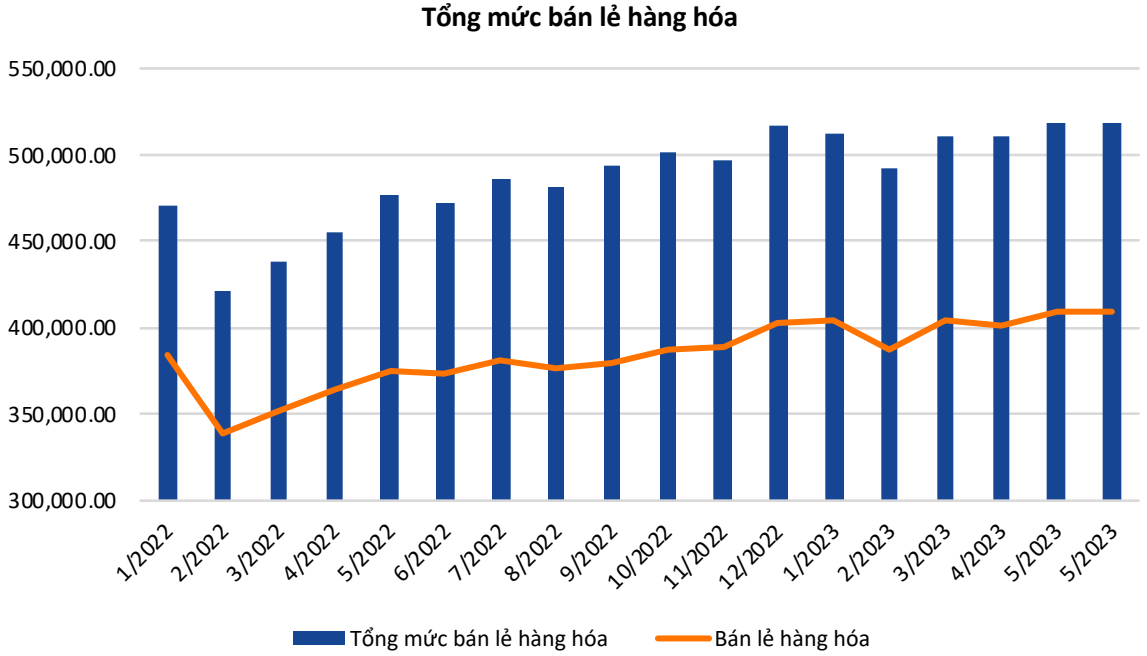


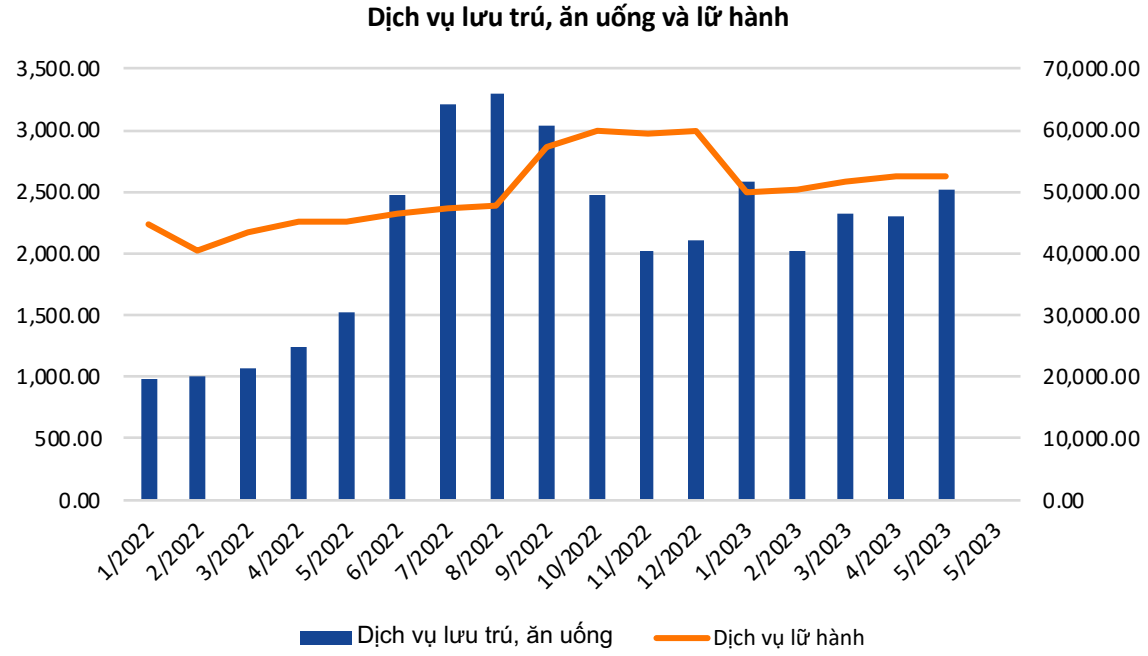
- PMI liên tục dao động dưới ngưỡng 50 điểm (trừ tháng 2), và tiếp tục giảm về mức 45,3 điểm trong tháng 5, mức thấp nhất kể từ tháng 8/2021. Số lượng đơn hàng, sản lượng, việc làm và niềm tin kinh doanh thu hẹp cho thấy triển vọng kém tích cực trong nhiều tháng tới.
- Lũy kế giá trị xuất khẩu và nhập khẩu 5 tháng đầu năm lần lượt giảm 11,6% và 17,9% do nhu cầu các thị trường quan trọng như Mỹ, EU kém khả quan. Điểm tích cực là lũy kế 5 tháng đầu năm vẫn thặng dư 9,5 tỷ USD.
- Chỉ số công nghiệp IIP 5 tháng đầu năm ước tính giảm 2% so với cùng kỳ (8,1%). Trong đó ngành chế biến, chế tạo có đóng góp nhiều nhất ghi nhận giảm 2,5%.

Nguồn: Fiin pro, GSO, VFS tổng hợp

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Bán lẻ hàng hóa, du lịch là điểm sáng





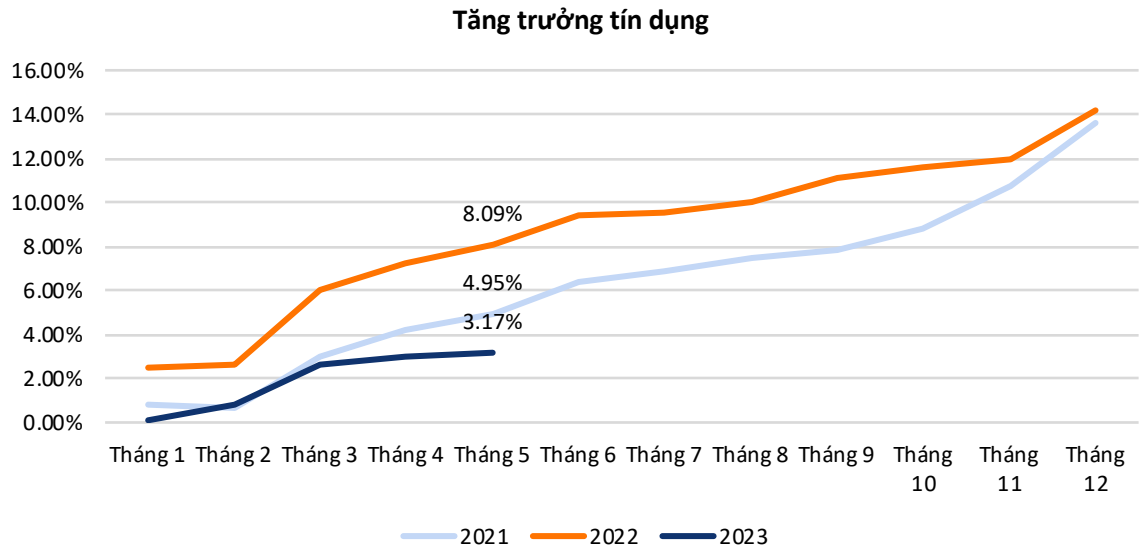
Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 5 ước đạt 519 nghìn tỷ, tăng 1,5% Mom và tăng 11,5% so với cùng kỳ. Tính chung 5 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt 2.527 nghìn tỷ, tăng 12,6% yoy, nếu loại bỏ yếu tố tăng giá thì mức tăng trưởng chỉ đạt 8,3% (so với 6% năm 2022) và chỉ tăng 7,8% so với năm 2019 (trước dịch Covid 19). Trong đó động lực chính đến từ bán lẻ hàng hóa, lũy kế bán lẻ hàng hóa 5 tháng đầu năm đạt 2.005 nghìn tỷ, tăng 10,6% YoY.

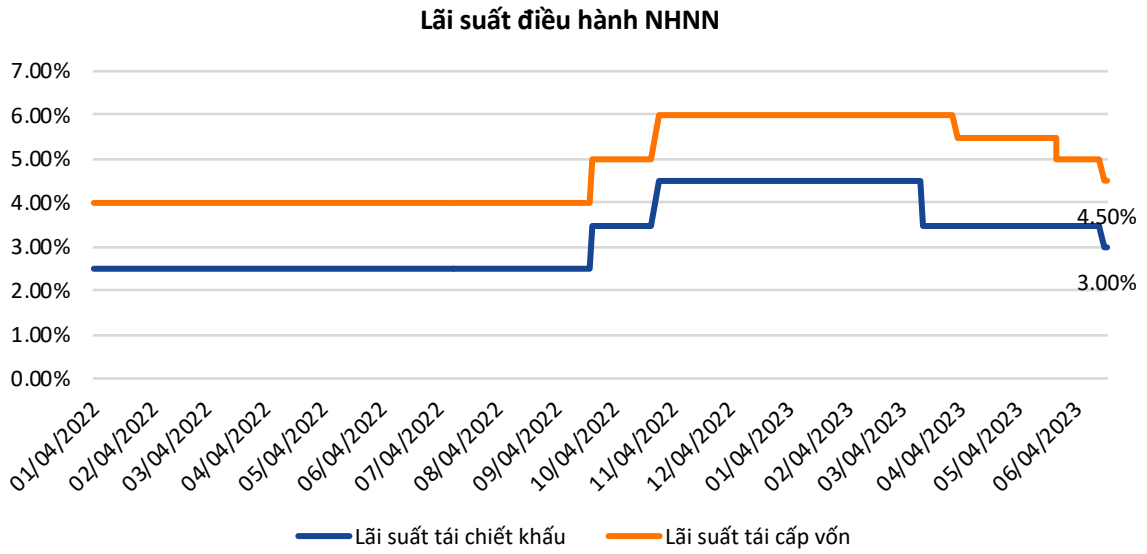
Dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành giữ đà tăng trưởng dù đang có dấu hiệu chững lại, lũy kế 5 tháng đầu năm lần lượt tăng trưởng 20,5% và 101,7% yoy. Tổng 5 tháng đầu năm 2023, khách quốc tế đến nước ta ước đạt gần 4,6 triệu lượt người, gấp 12,6 lần cùng kỳ nhưng vẫn chỉ bằng 63% so với cùng kỳ năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Nguồn: Fiin pro, GSO, VFS tổng hợp

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Trước những diễn biến suy yếu của nền kinh tế, NHNN liên tục giảm lãi suất điều hành nhằm hạ nhiệt lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế vượt qua giai đoạn khó khăn



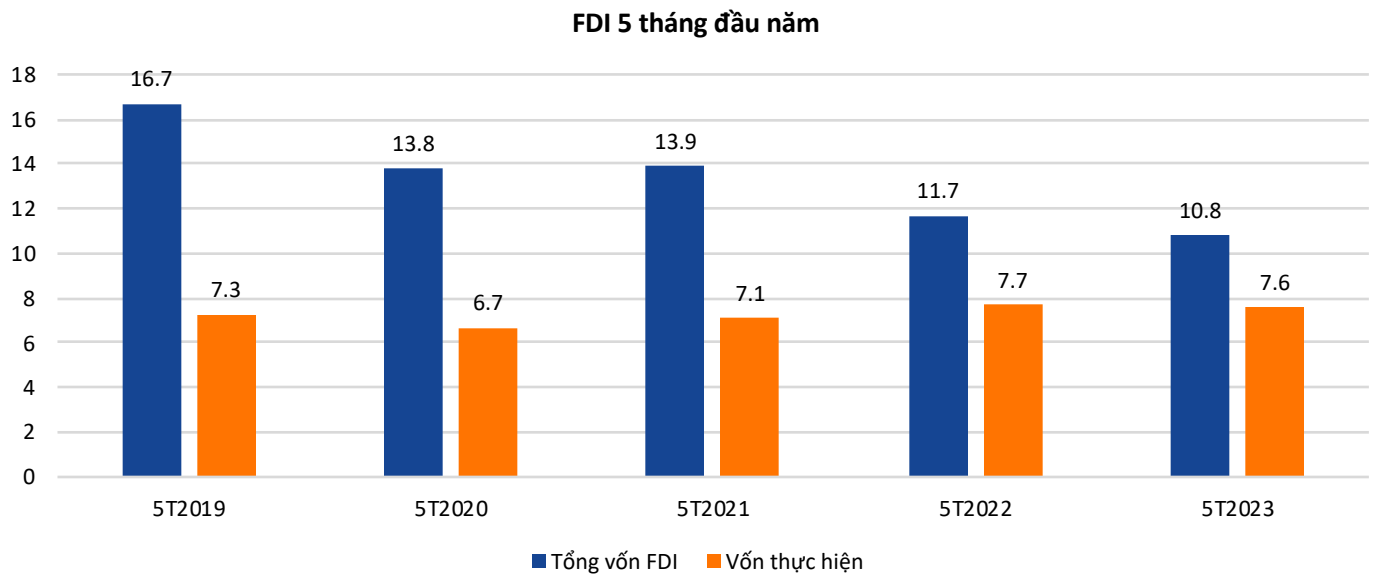


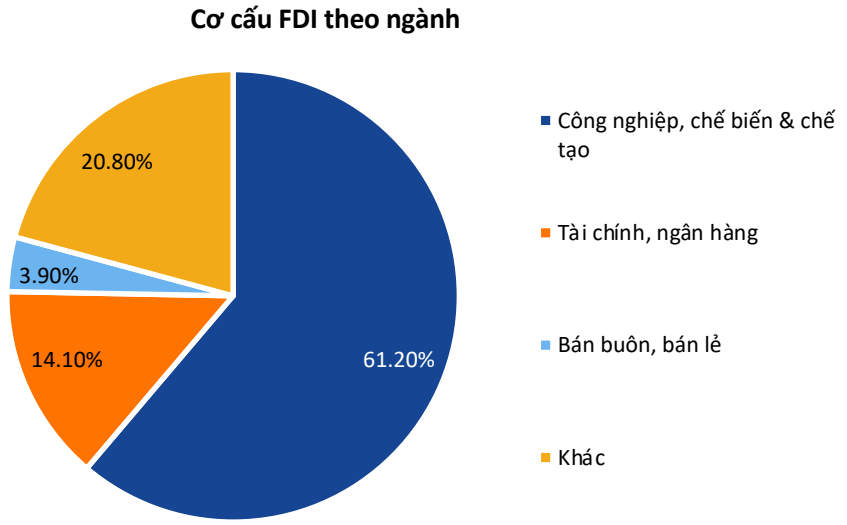
- 5 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 3,17% tức chưa được một nửa so với 8,09% của 5 tháng đầu năm 2022 cho thấy nhu cầu vay vốn nền kinh tế rất yếu. Vì vậy NHNN đã có 4 lần giảm lãi suất điều hành cho thấy sự chủ động, linh hoạt ứng phó với diễn biến của nền kinh tế. Theo đó, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn đều giảm tổng cộng 1,5% lần lượt từ 6%/năm và 4,5%/năm về 4,5%/năm và 3%/năm, chỉ còn cách vùng lãi suất trước giai đoạn tăng 0,5%. Tuy nhiên lãi suất cho vay sẽ cần từ 1 đến 2 quý để điều chỉnh theo mức thay đổi của lãi suất điều hành và mức độ hồi phục của nền kinh tế Việt Nam vẫn chịu ảnh hưởng từ sự phục hồi của thị trường quốc tế.
- Bên cạnh đó những chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản và thị trường trái phiếu cũng liên tục được đưa ra như nghị định số 08/2023/NĐ-CP, nghị quyết số 33/NQ-CP… kỳ vọng sẽ tạo nên những tác động tích cực cho nền kinh tế chung.

Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

FDI tiếp diễn đà suy giảm, điểm tích cực đến từ vốn đăng ký mới





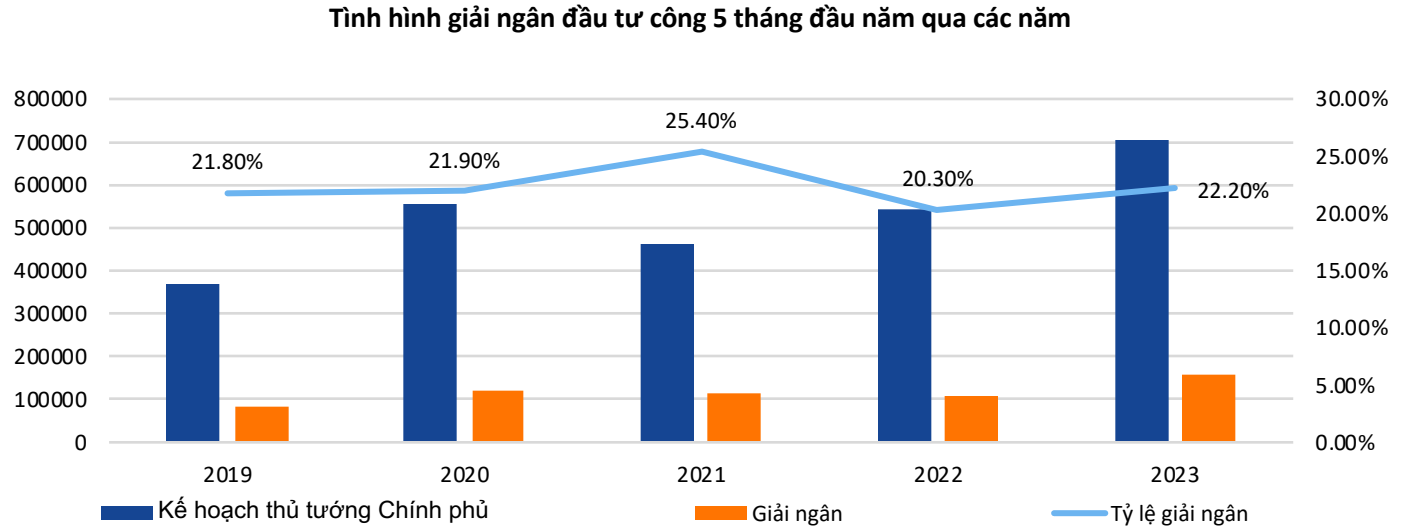
- 5 tháng đầu năm 2023, các dự án đầu tư nước ngoài đã giải ngân được 7,6 nghìn tỷ giảm nhẹ 1,3% yoy
- Tổng vốn đầu tư 5 tháng đầu năm đạt 10,8 tỷ USD, giảm 7,7% yoy trong đó vốn đăng ký mới ghi nhận 5,3 tỷ USD (+26,1% yoy), vốn đăng ký tăng thêm với 2,3 tỷ USD (-59% yoy) và GVMVP là 3,3 tỷ USD (+66,7% yoy). Theo ngành, công nghiệp, chế biến & chế tạo tiếp tục dẫn đầu với 6,6 tỷ USD (-2,5% yoy) tiếp đến là tài chính ngân hàng ghi nhận 1,5 tỷ USD tăng gấp 12 lần yoy nhờ khoản đầu tư của SMBC vào VPB.

⇒ **Tổng vốn đầu tư FDI 5 tháng đầu năm tiếp diễn đà giảm chủ yếu do không có nhiều các dự án điều chỉnh vốn lớn. Điểm tích cực là tổng vốn đăng ký mới vẫn đang duy trì đà tăng svck. Trong đó đa phần là các dự án mới chủ yếu là các dự án vừa và nhỏ cho thấy có dấu hiệu các tập đoàn lớn cẩn trọng, xem xét kỹ việc tiếp tục đầu tư lớn vào Việt Nam trong bối cảnh tác động của chính sách thuế tối thiểu toàn cầu.**

Nguồn: Fiin pro, GSO, VFS tổng hợp

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công tích cực tuy nhiên vẫn cần rất nhiều nỗ lực trong nửa cuối năm



5 tháng đầu năm, giải ngân đầu tư công đạt 157,095 nghìn tỷ (+42,6% yoy), đạt 22,2% kế hoạch thủ tướng Chính phủ, cao hơn so với mức 20,3% của năm 2022. **Nhưng mặc dù ghi nhận mạnh về tăng trưởng giá trị tuyệt đối nhưng số vốn cần giải ngân nửa cuối năm vẫn còn khoảng 549,949 nghìn tỷ, tương đương kế hoạch thủ tướng Chính phủ giao năm 2022. Vì vậy việc giải ngân đạt mục tiêu trong nửa cuối năm 2023 vẫn còn rất áp lực.**

Tiến độ một số dự án trọng điểm

STT	Dự án	Tổng mức đầu tư	Thực trạng
1	Dự án thu hồi đất, bồi thường, hỗ trợ, tái định cư Cảng hàng không quốc tế Long Thành	22.855 tỷ đồng	Hoàn thành 73,06% kế hoạch được giao. Hiện đã hết thời gian thực hiện và thanh toán
2	Dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2017 - 2020	66.333 tỷ đồng	Hoàn thành GPMB, thi công xây dựng đạt 71,1%. Tỷ lệ giải ngân năm đến hết tháng 5 đạt 30,7% kế hoạch.
3	Dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2021 - 2025	119.644 tỷ đồng	GPMB đạt 80%, dự kiến 100% vào quý 2/2023. Tỷ lệ giải ngân đến hết tháng 5 đạt 50,2% kế hoạch.

Nguồn: Fiin pro, GSO, VFS tổng hợp

01. TIÊU ĐIỂM 1H2023

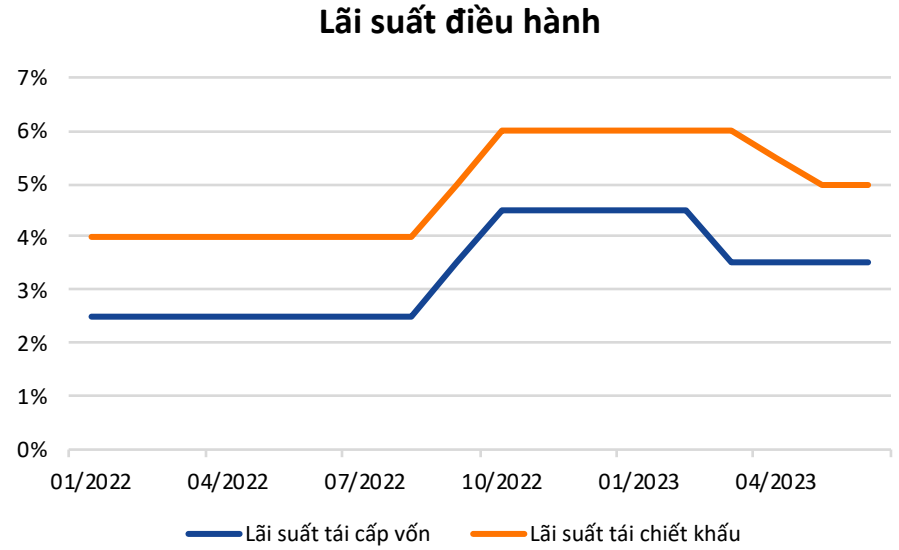
1.2 TIÊU ĐIỂM DÒNG TIỀN 1H2023

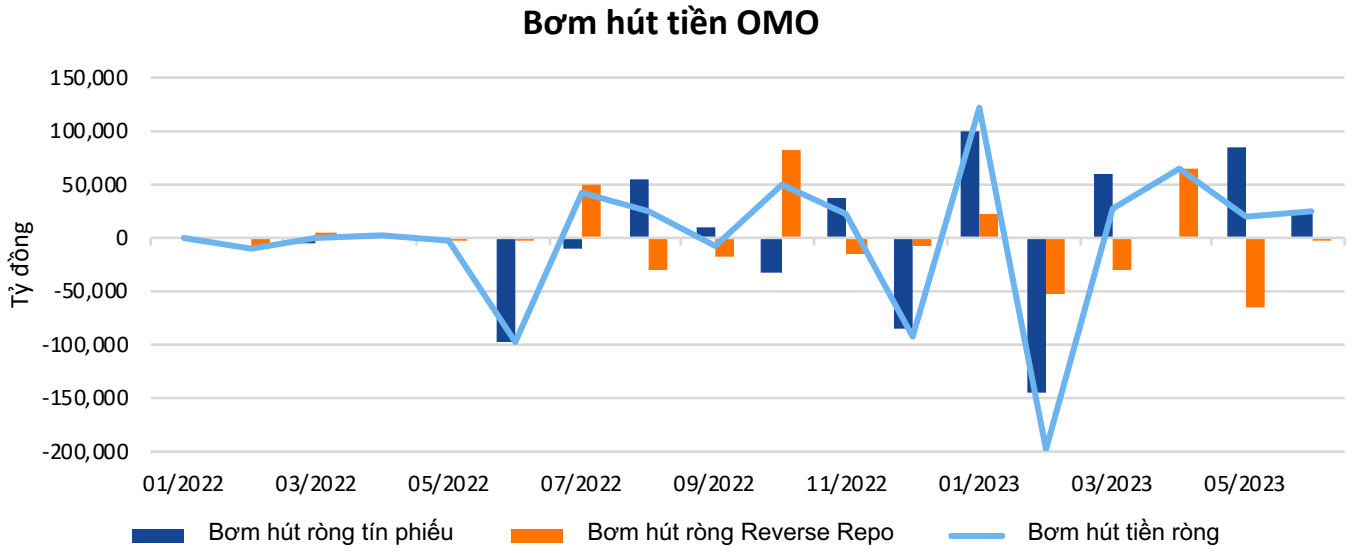
VIETFIRST SECURITIES

DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Cung tiền qua chính sách điều hành: Một loạt chính sách nới lỏng tiền tệ tác động tích cực đến thị trường chứng khoán

Ngân hàng nhà nước bắt đầu hạ lãi suất điều hành từ tháng 3, liên tục bơm tiền trên thị trường mở.





Sau khi trải qua 1 loạt khó khăn gây tác động xấu đến nền kinh tế, cùng với những dư địa lớn trong việc điều hành chính sách. Bắt đầu từ tháng 3, NHNN đã thực hiện một loạt các chính sách nới lỏng tiền tệ bao gồm giảm lãi suất điều hành, bơm tiền qua thị trường thông qua nghiệp vụ thị trường mở, mua USD nhằm:

- Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Hỗ trợ thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng
- Hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc vay vốn.

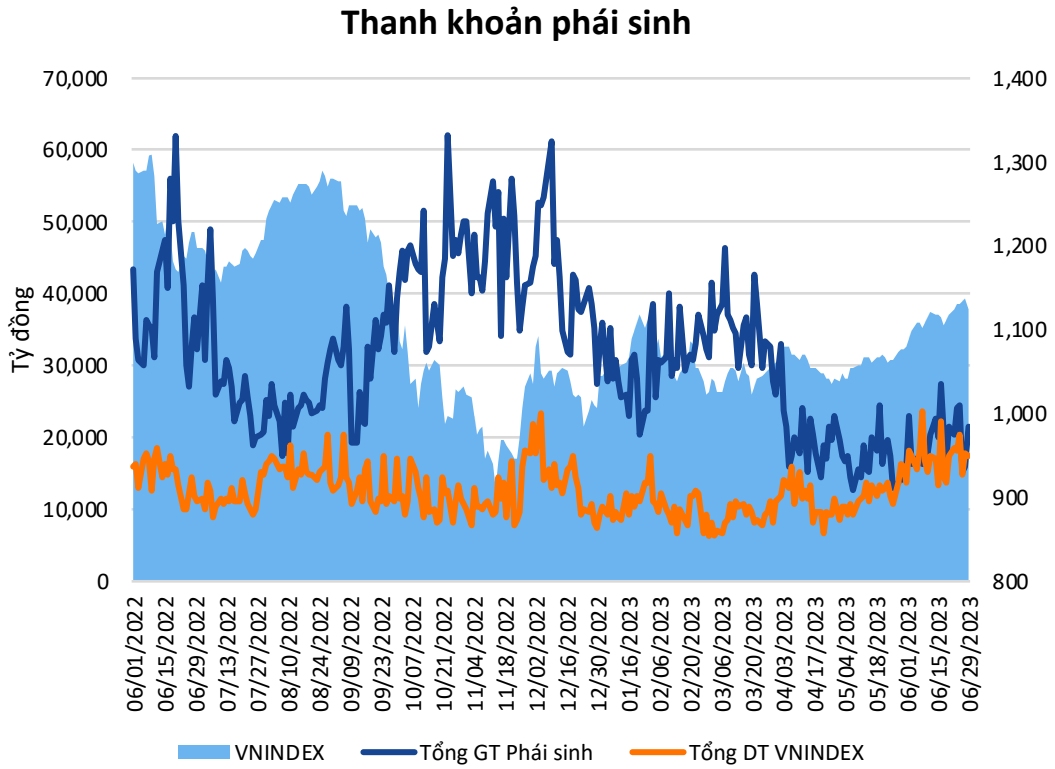
=> Việc này giúp làm giảm lãi suất huy động, lãi suất cho vay. Có tác động tích cực lên thị trường chứng khoán.

Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

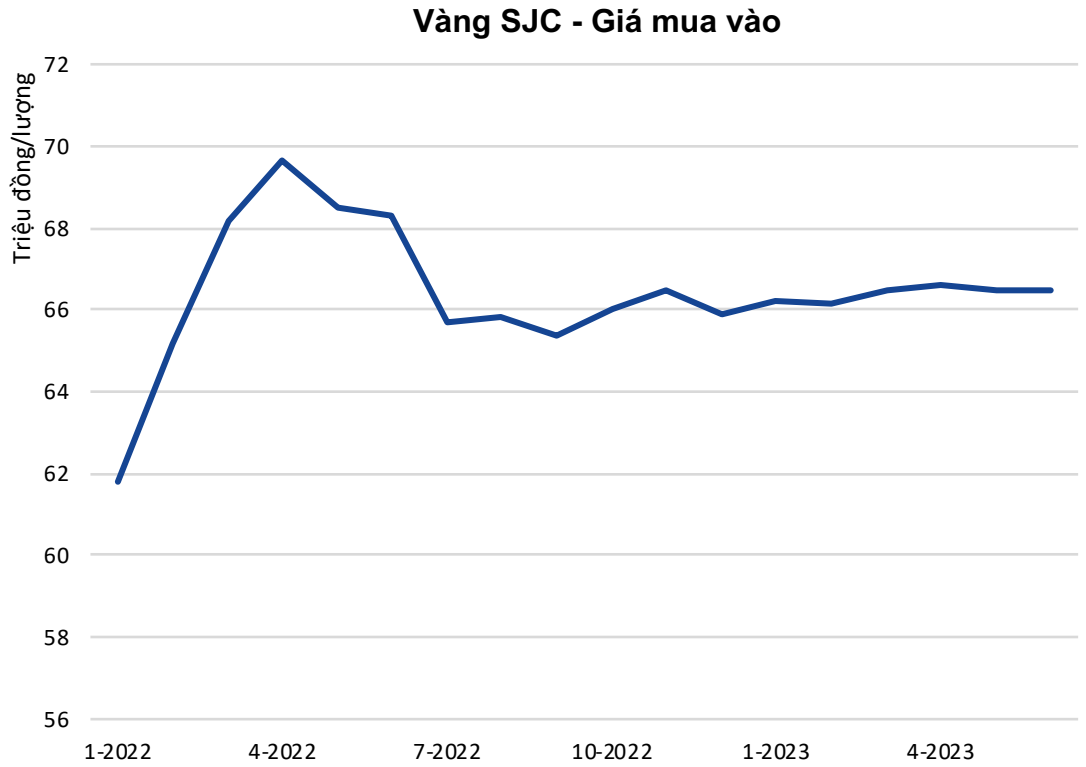
DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Các kênh đầu tư khác bớt trở nên hấp dẫn

Dòng tiền phái sinh VN30 quay trở lại nhẹ vào thị trường cơ sở khi VNINDEX có những diễn biến tích cực hơn



Giá vàng chững lại sau đà tăng làm kênh đầu tư này trở nên kém hấp hẫn hơn



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Thống kê giao dịch VNINDEX

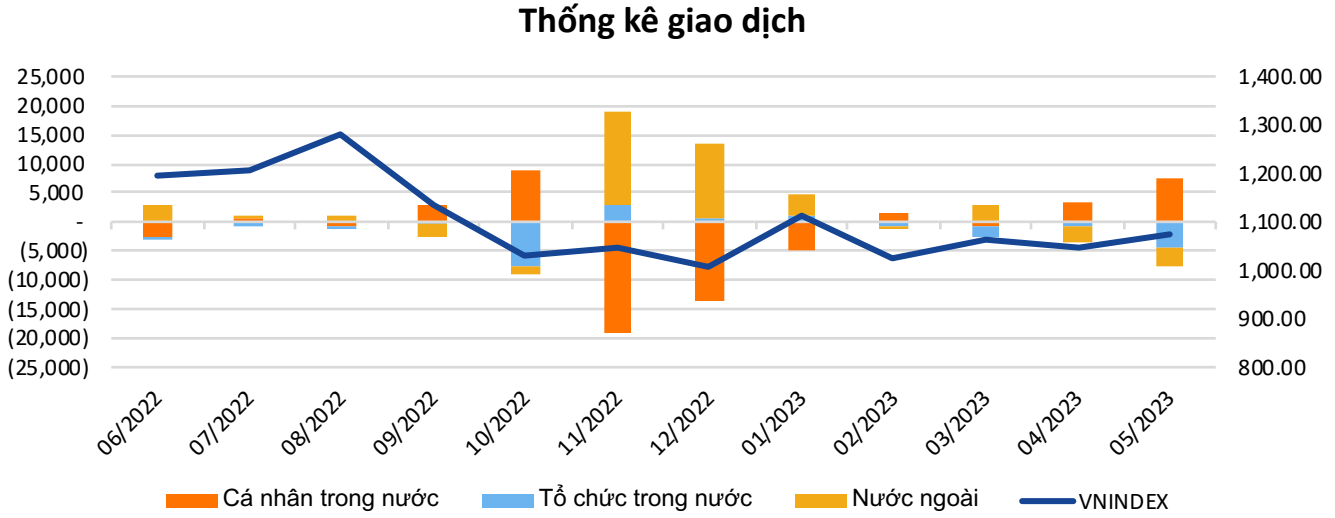
Nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng nhiều phiên liên tiếp với khối lượng lớn.

Giá trị giao dịch từ khối ngoại trên thị trường chứng khoán Việt Nam có xu hướng:

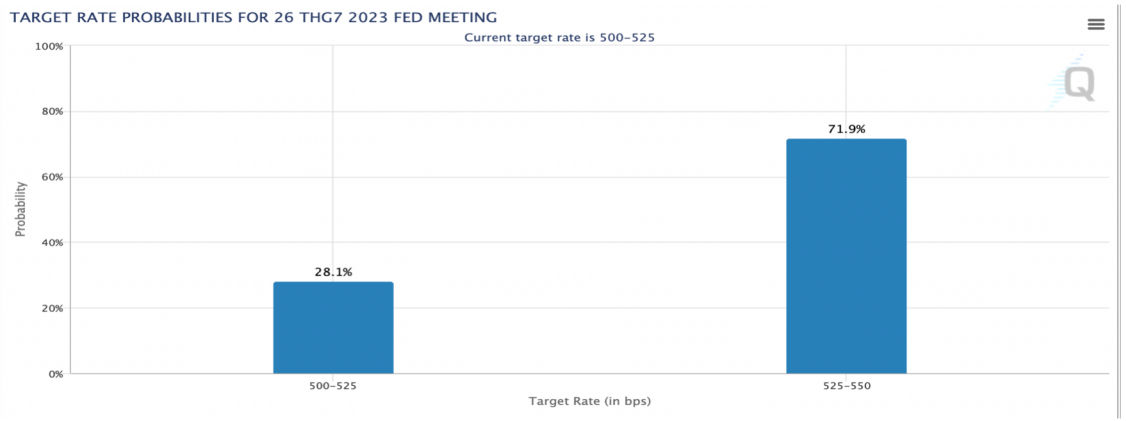
- Chiếm tỷ trọng cao trong chu kỳ giảm giá (30-45% trên HSX)
- Giữ ổn định trong chu kỳ tích lũy (20-30% trên HSX)
- Giảm trong chu kỳ tăng giá. (10-20% trên HSX).

Trong thời điểm 6 tháng đầu năm 2023 đặc biệt là trong tháng 4 và tháng 5, **nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng, tổng khối lượng bán ròng trong tháng 4 và tháng 5 là 5.851 tỷ, kìm hãm đà tăng của VNINDEX.** Nguyên nhân là do:

- Lãi suất của Mỹ tiếp tục duy trì ở mức cao và FED vẫn còn khả năng tiếp tục tăng lãi suất.
- Chốt lời sau khi mua ròng khối lượng khá lớn trong tháng 1.



Xác suất FED tăng lãi suất vào tháng 7 lên 72%



Nguồn: Fiin pro, CME, VFS tổng hợp

DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Thống kê giao dịch VNINDEX

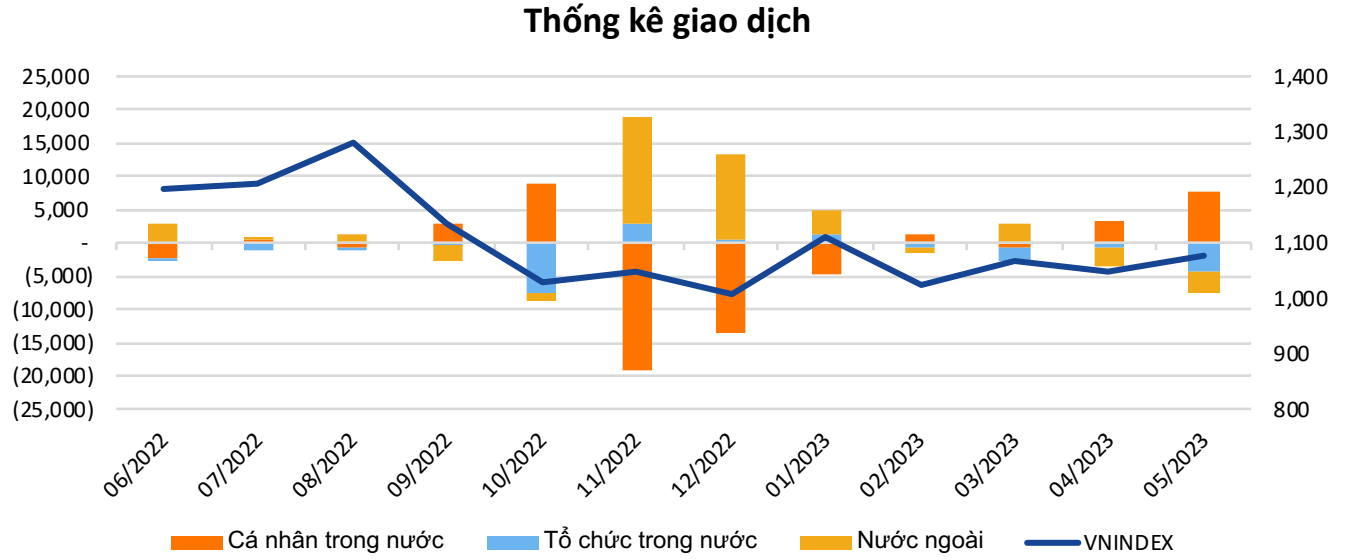
Nhà đầu tư cá nhân mua ròng trở lại với số lượng tài khoản mở mới tăng.

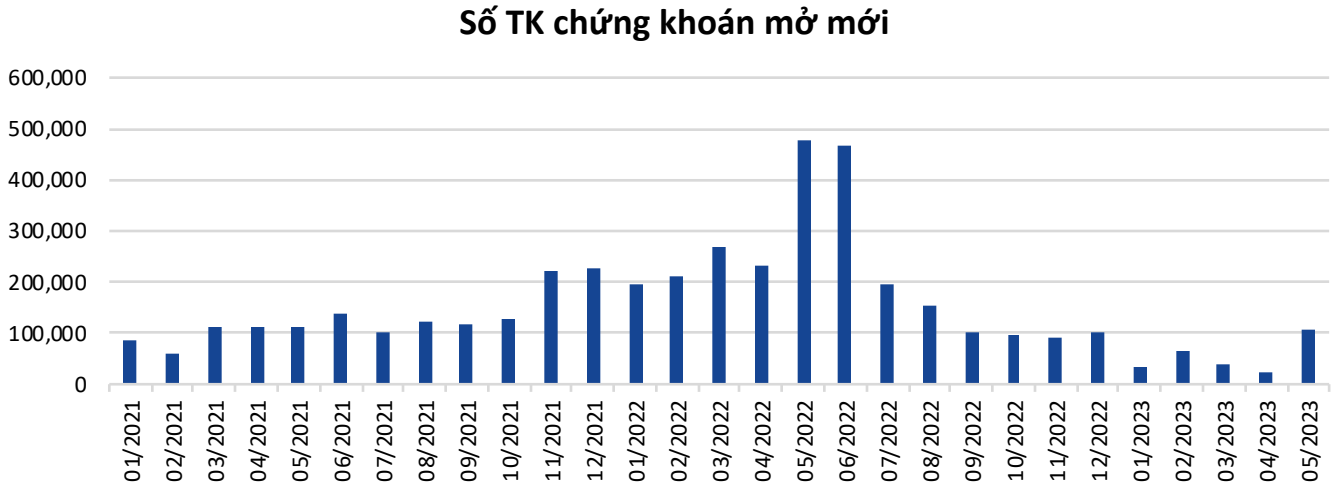
Nhà đầu tư cá nhân quay trở lại mua ròng khá mạnh bắt đầu từ tháng 4 là động lực duy trì đà tăng cho thị trường và cân lại áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài và tổ chức.

Cụ thể, lũy kế 5 tháng đầu năm, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng **6.502 tỷ**. Trong đó, tính riêng trong tháng 4 và tháng 5 mua ròng **10.792 tỷ.** Trong khi đó **tổ chức bán dòng 5.122 tỷ** và **nước ngoài bán ròng 5,851 tỷ.**

Bên cạnh đó, số tài khoản chứng khoán mở mới cũng tăng mạnh trong tháng 5. **Đạt 104.966 tài khoản.** Tuy nhiên việc hồi phục trong một tháng chưa đủ để kết luận việc dòng tiền mới bắt đầu vào mà sẽ cần tiếp tục theo dõi ở những tháng tiếp theo.

=> Tuy nhiên, đây vẫn là những dấu hiệu tích cực cho thấy nhà đầu tư cá nhân đang quay trở lại thị trường.





Nguồn: Fiin pro, VSD, VFS tổng hợp

DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

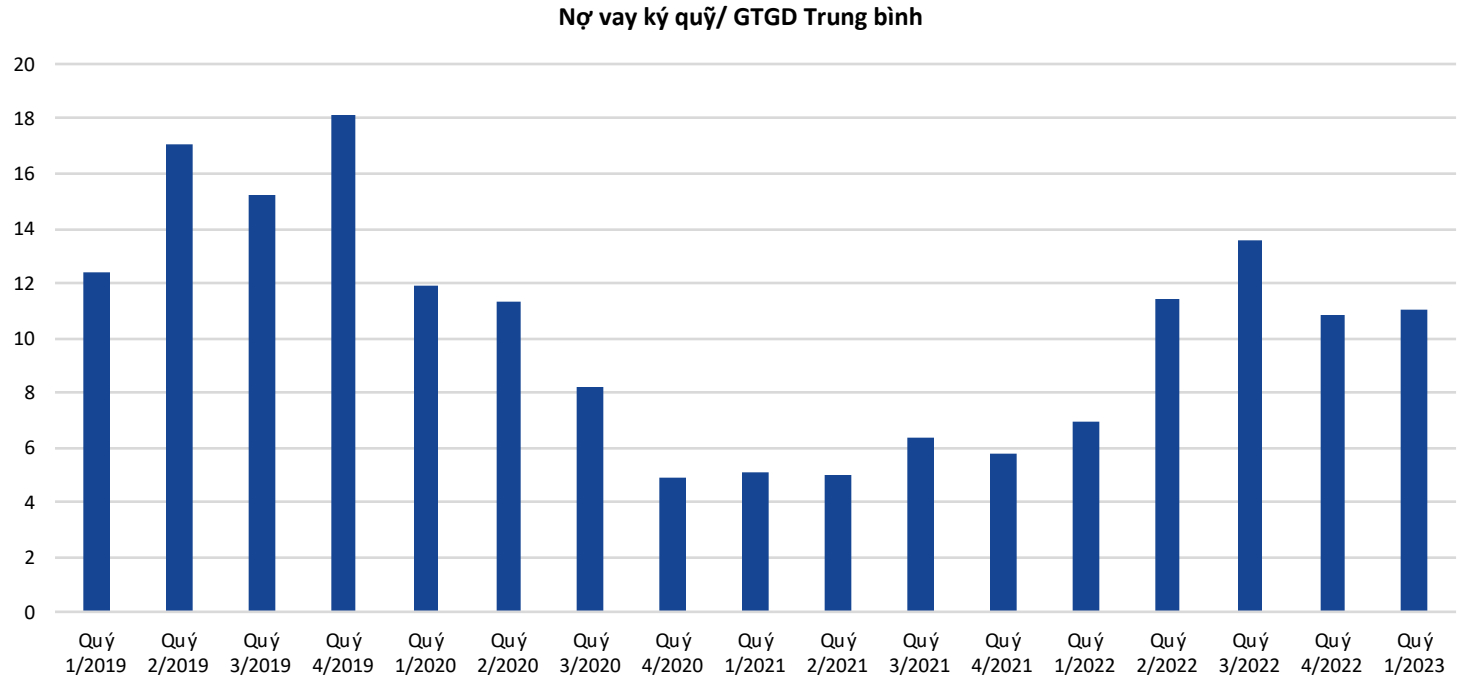
Thống kê giao dịch VNINDEX

Nợ vay ký quỹ của các công ty chứng khoán trong quý 1/2023 có sự hồi phục nhẹ so với quý 4/2022 nhưng tỷ lệ đòn bẩy vẫn ở mức khá thấp.

Tính đến hết thời điểm quý 1/2023. Tỷ lệ nợ vay ký quỹ/GTGD trung bình là khoảng 11 lần thấp hơn khá nhiều so với mức cao nhất năm 2022 là khoảng 13,53 lần.

Tổng giá trị nợ vay ký quý của hơn 70 công ty chứng khoán là 115 nghìn tỷ, giảm 25% so với thời điểm đạt đỉnh vào quý 3/2021.

=> Điều này giúp thị trường bớt rủi ro hơn và tạo dư địa tích cực cho VNINDEX trong 6 tháng cuối năm đến từ dòng tiền margin.



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

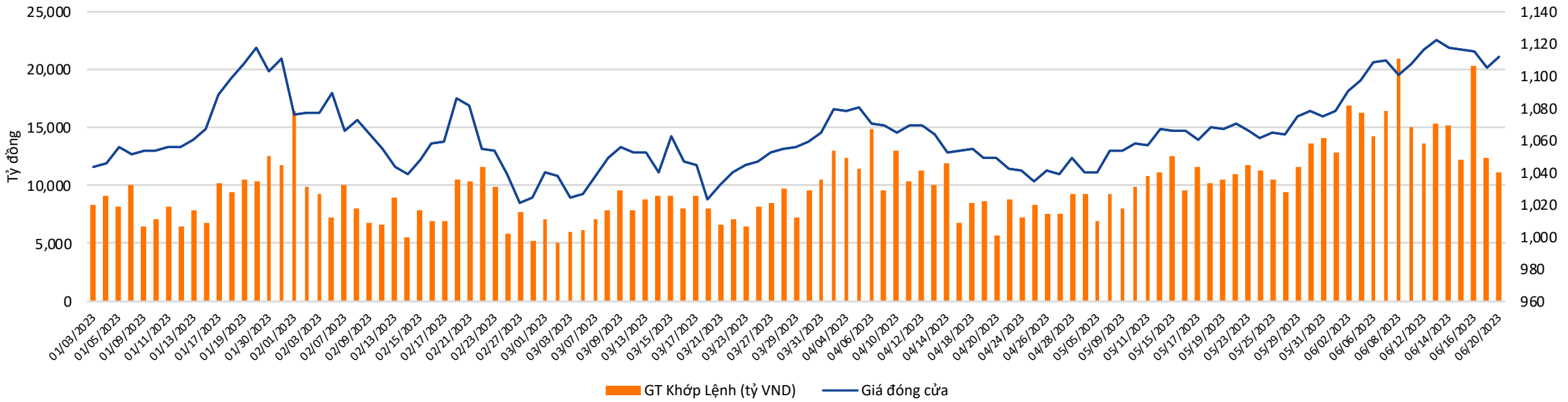
Thống kê giao dịch VNINDEX

Thanh khoản thị trường cải thiện đáng kể, trong đó có những phiên đạt giá trị hơn 20.000 tỷ, gần quay trở về thời điểm 2021.

Thanh khoản thị trường đã cải thiện từ mức trung bình 5.000 – 8.000 tỷ trong quý 1 đã lên mức trung bình từ 11.000 - 20.000 tỷ trong quý 2. Cho thấy tâm lý nhà đầu tư và dòng tiền thông minh cũng dần quay trở lại thị trường. Nguyên nhân được dự đoán là do:

- Chính sách nới lỏng tiền tệ của Chính phủ
- Diễn biến tích cực của VNINDEX

Thanh khoản và VNINDEX



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

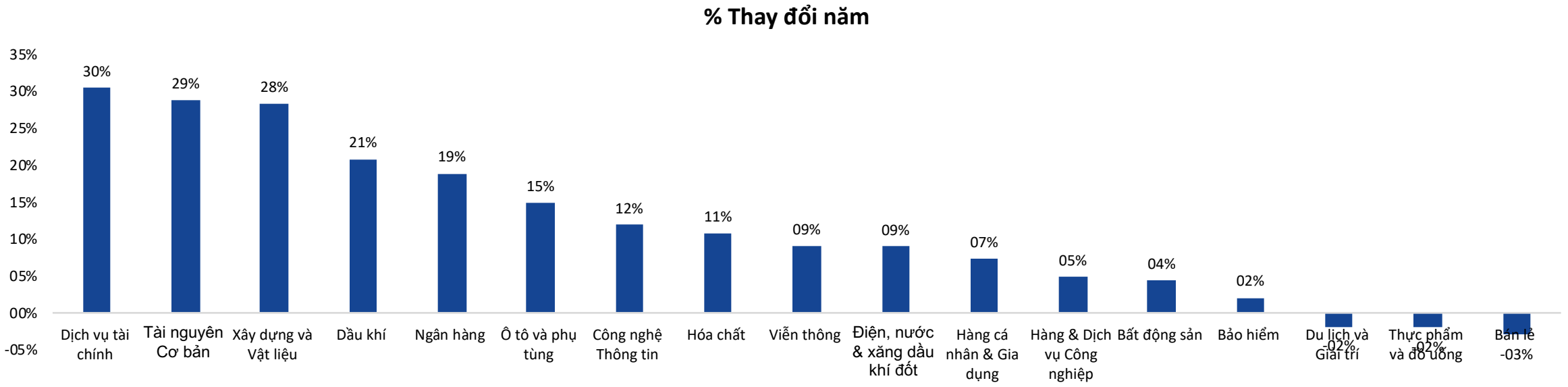
DÒNG TIỀN 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Thống kê giao dịch VNINDEX

Dòng tiền lan tỏa và luân chuyển giữa các nhóm ngành

Trong 6 tháng đầu năm, hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm. Trong đó 3 nhóm tăng mạnh nhất bao gồm: **Dịch vụ tài chính (+30%), tài nguyên cơ bản (+29%) và xây dựng & vật liệu xây dựng (+28%).** Đây đều là những nhóm có câu chuyện khá rõ ràng và được hưởng lợi nhiều nhất từ những chính sách của chính phủ liên quan đến nới lỏng tiền tệ, đẩy mạnh đầu tư công… nên đây cũng là những nhóm ngành thu hút dòng tiền nhất trong 6 tháng đầu năm.

Trong đó, **nhóm du lịch và giải trí (-2%), thực phẩm đồ uống (-2%) và bán lẻ giảm nhẹ (-3%)**. Do đây là những nhóm ngành có tình hình kinh doanh khó khăn và bị ảnh hưởng nặng nề trong 6 tháng đầu năm nên cũng là những nhóm có diễn biến kém tích cực hơn so với những nhóm ngành còn lại.



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

02 DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2023

2.1 DỰ BÁO VĨ MÔ 2H2023

VIETFIRST SECURITIES

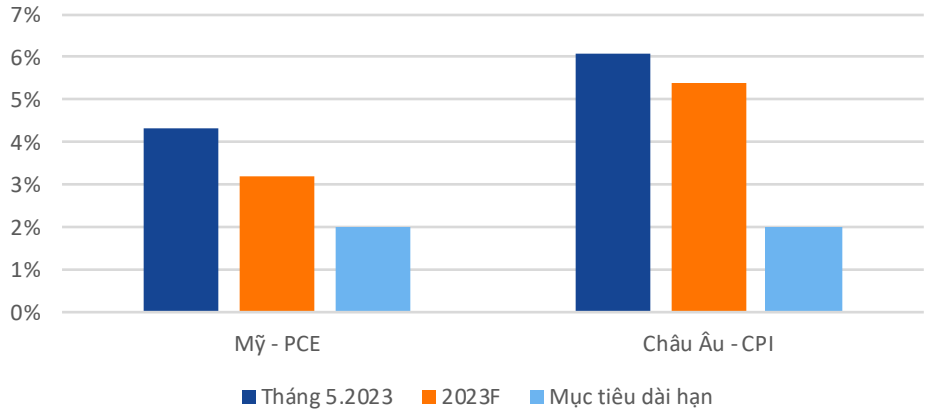
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ THẾ GIỚI

Lạm phát tại Mỹ và Châu Âu dự kiến tiếp tục hạ nhiệt nhưng với tốc độ chậm

Môi trường lãi suất cao và tín dụng thắt chặt sẽ làm giảm nhu cầu tiêu dùng, qua đó giúp hạ nhiệt lạm phát trong nửa cuối năm 2023. Dù vậy các số liệu về việc làm vẫn mạnh, thu nhập bình quân theo giờ tăng cao hơn dự kiến và tỷ lệ thất nghiệp thấp sẽ **khiến tốc độ giảm lạm phát diễn ra chậm** và dự báo khó đạt mục tiêu dài hạn 2% trong năm 2023.

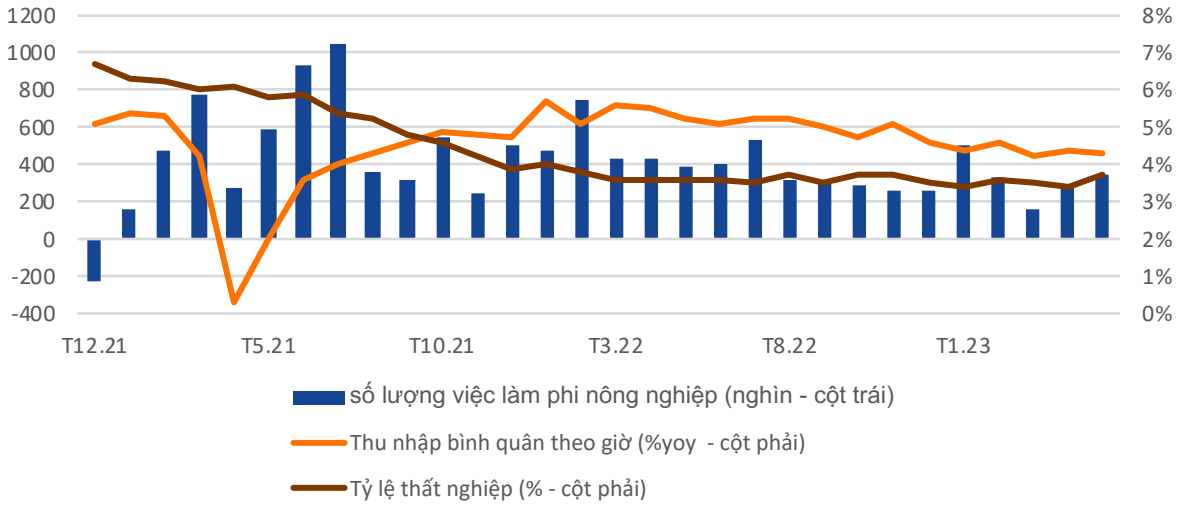
Fed dự báo PCE của Mỹ sẽ giảm về 3,2% năm 2023 trong khi đó ECB cũng vừa tăng dự báo lạm phát năm 2023 của Châu Âu lên mức 5,4% cho thấy **lạm phát sẽ vẫn còn thời gian rất dài để về mức mục tiêu dài hạn 2%.**

Lạm phát hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao



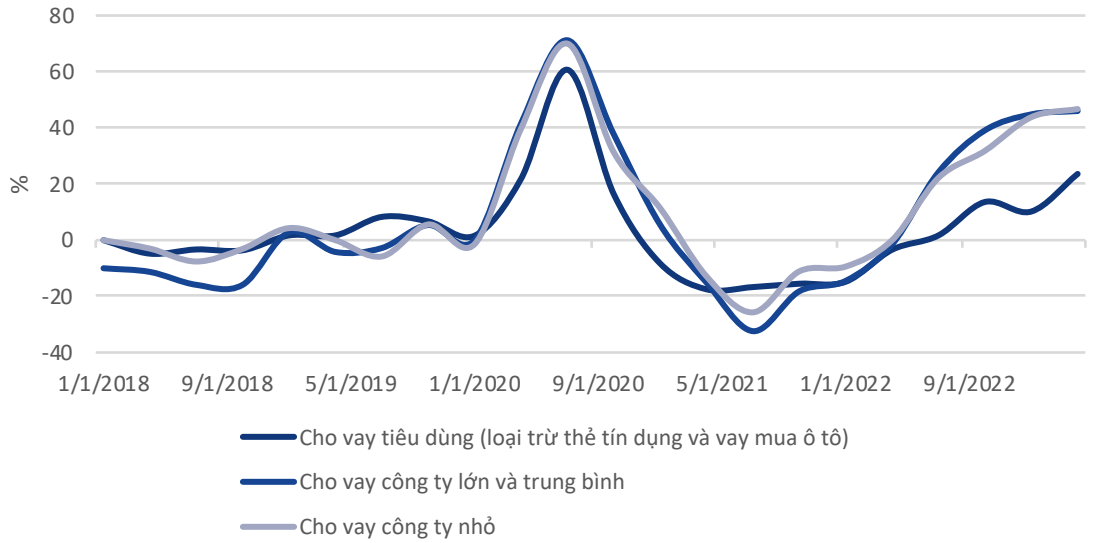
Nguồn: FED, ECB, investing, VFS tổng hợp

Số liệu việc làm tốt hơn kỳ vọng góp phần khiến lạm phát khó đạt mục tiêu 2% trong nửa cuối năm 2023



Nguồn: FRED, VFS tổng hợp

Tỷ lệ ròng các ngân hàng tại Mỹ siết chặt tiêu chuẩn cho vay



Nguồn: FRED, VFS tổng hợp

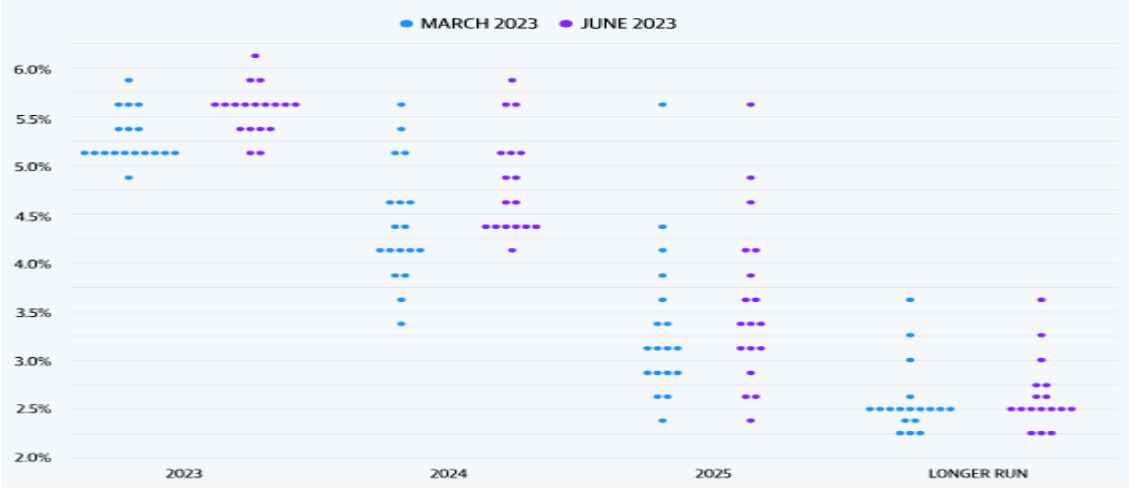
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ THẾ GIỚI

Fed tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ. Trung Quốc tiếp tục hạ lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng

Tăng trưởng kinh tế vẫn cao hơn kỳ vọng, lạm phát hạ nhiệt chậm, FED và ECB buộc phải tiếp tục chính sách tiền tệ thắt chặt. Trong cuộc họp tháng 6, Fed dự kiến sẽ tiếp tục tăng lãi suất lên phạm vi 5,5 – 5,75% vào tháng 9 để đảm bảo lạm phát về mục tiêu dài hạn 2%**. Các quan chức Fed cũng kỳ vọng sẽ có thể bắt đầu hạ lãi suất từ năm 2024 cho thấy chinh sách thắt chặt tiền tệ của Fed đã đi đến giai đoạn cuối.** Trong khi đó, ECB vẫn chưa có ý định dừng tăng lãi suất khi mà lạm phát hiện vẫn đang ở mức 6,1% cao hơn nhiều so mới mục tiêu dài hạn là 2%. Tổ chức này phát tín hiệu sẽ tăng lãi suất cho tới khi lạm phát đạt mục tiêu 2% về dài hạn.

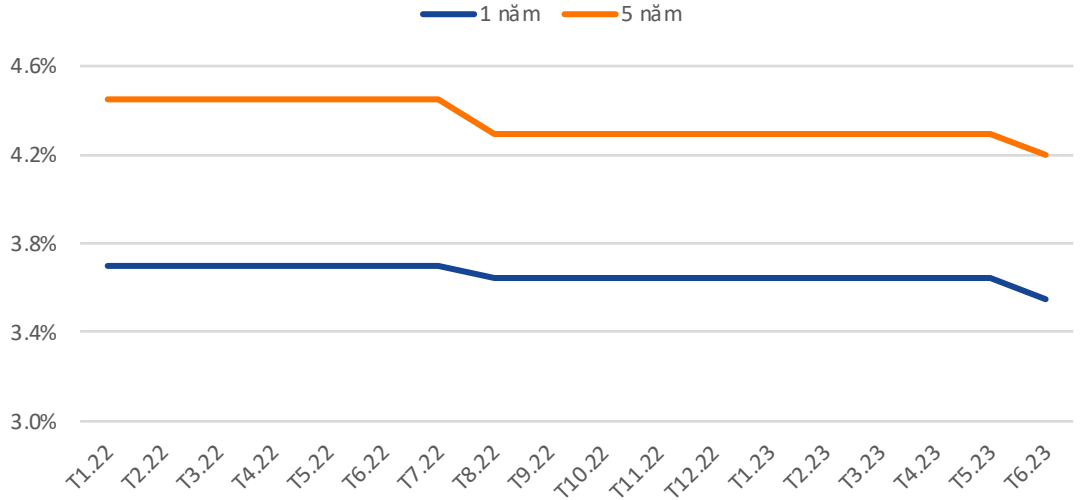
Đối với thị trường Trung Quốc, **lạm phát thấp giúp PBoC có thể tiếp tục theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước**. PBOC vừa thực hiện giảm 0.1% đối với lãi suất cho vay cơ bản 1 năm (từ 3,65% xuống 3,55%) và 5 năm (từ 4,3% xuống 4,2%) trong tháng 6, đồng thời cũng đang cân nhắc một gói kích thích quy mô lớn khi dư địa hỗ trợ về chinh sách tiền tệ không còn nhiều trong bối cảnh Mỹ tiếp tục tăng lãi suất.

Dot plot cho thấy Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất thêm 2 lần nữa



Nguồn: FED, VFS tổng hợp

Trung Quốc tiếp tục hạ lãi suất cơ bản để hỗ trợ nền kinh tế



Nguồn: PBoC, VFS tổng hợp

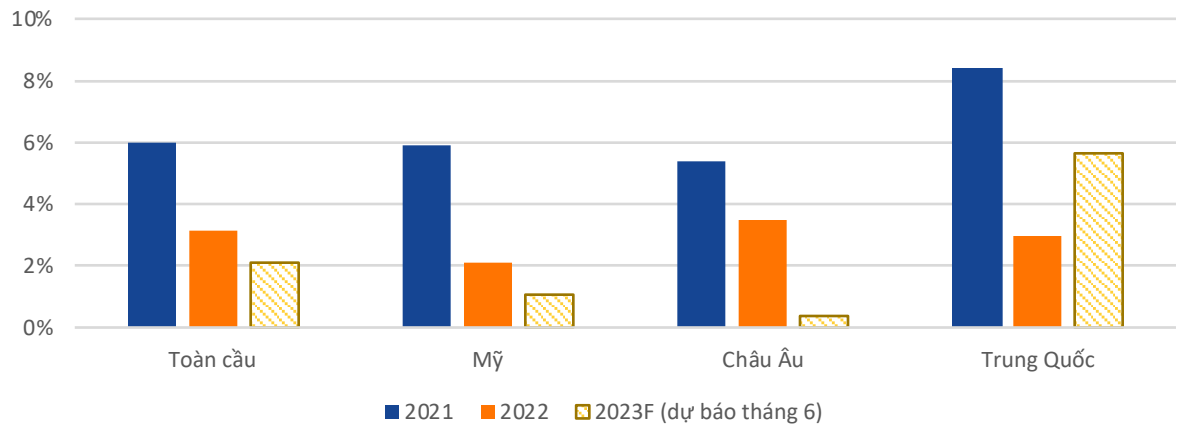
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ THẾ GIỚI

Tăng trưởng thế giới giảm tốc do môi trường lãi suất cao và nhu cầu yếu

Trong báo cáo ngày 6/6, WB nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu từ 1,7% lên 2,1%. Dù vậy mức tăng này vẫn thấp hơn nhiều so với tăng trưởng 3,1% đạt được trong năm 2022. **Tăng trưởng toàn cầu dự báo sẽ chậm lại từ nay tới cuối năm do những tác động kéo dài của lãi suất tăng cao và thắt chặt tín dụng**, đặc biệt hai thị trường lớn là Mỹ và Châu Âu. Hiện khu vực Châu Âu đã rơi vào suy thoái kỹ thuật với hai quý tăng trưởng âm liên tiếp.

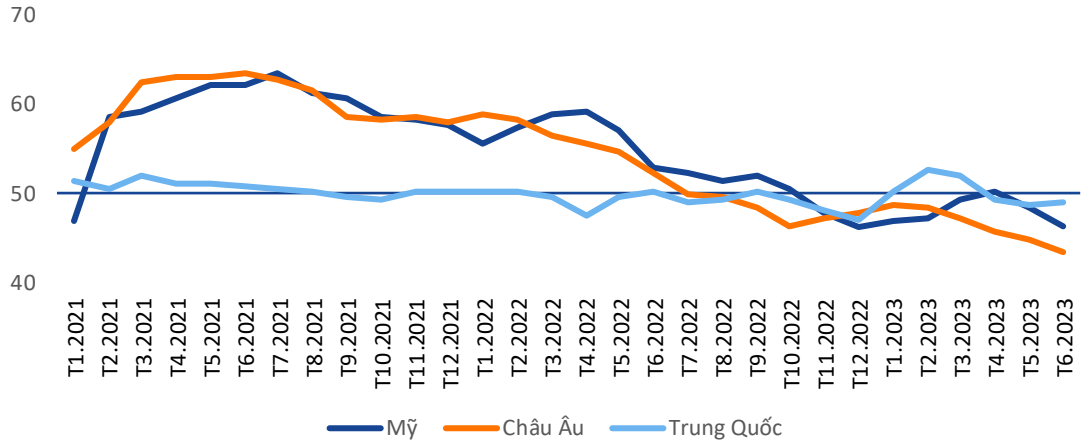
Trung quốc dù vẫn theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ, tuy nhiên nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chính suy giảm sẽ gây áp lực lên tăng trưởng của quốc gia này. Hiện chỉ số PMI của Trung Quốc và cả hai vực khu Mỹ, Châu Âu đang liên tục nằm dưới mốc 50 điểm cho thấy sự co hẹp trong sản xuất. Do đó, chúng tôi cho rằng **tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ tiếp tục giảm tốc trong nửa cuối năm 2023**

World Bank dự báo kinh tế toàn cầu tăng trưởng tiếp tục chậm trong năm 2023



Nguồn: Worldbank, VFS tổng hợp

PMI khu vực sản xuất có xu hướng giảm



Nguồn: investing, VFS tổng hợp

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ THẾ GIỚI

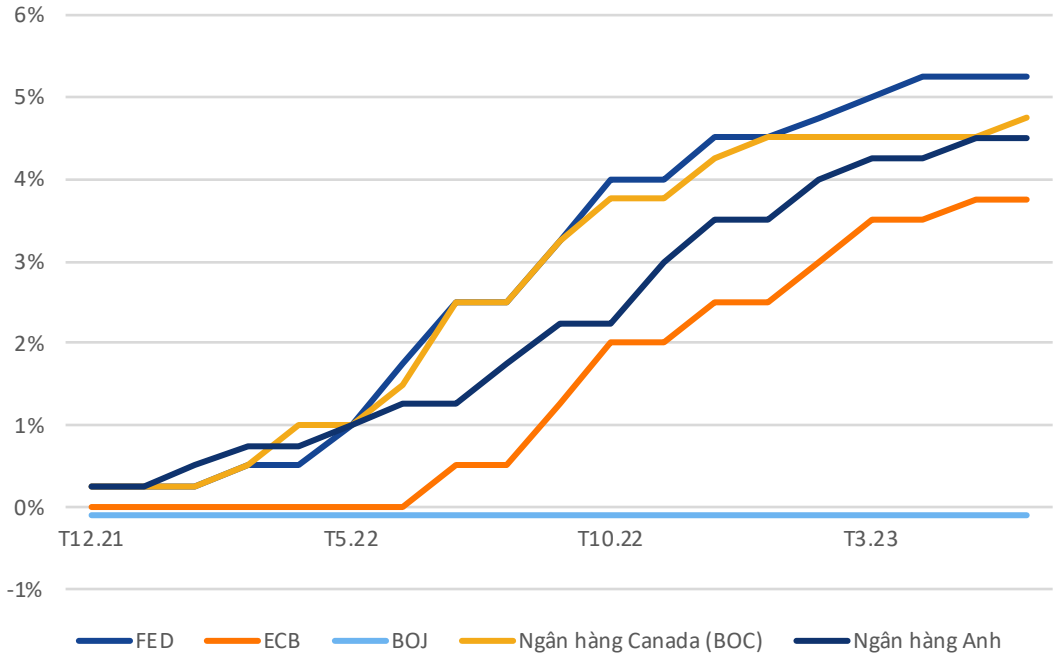
Sức mạnh đồng USD tiếp tục suy yếu

Mặc dù tiếp tục tăng lãi suất nhưng mức tăng của FED là không nhiều, khiến cho mức chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các quốc gia có đồng tiến chiếm tỷ trọng lớn trong rổ tính chỉ số DXY như EUR, GPB, CAD không còn được nới rộng, qua đó tạo áp lực giảm giá lên đồng USD.

Chỉ số DXY dự báo tiếp tục suy giảm nửa cuối năm 2023

Nguồn: investing, VFS tổng hợp

Chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các quốc gia chiếm tỷ trọng lớn trong rổ tính DXY không còn được nới rộng



Nguồn: investing, VFS tổng hợp

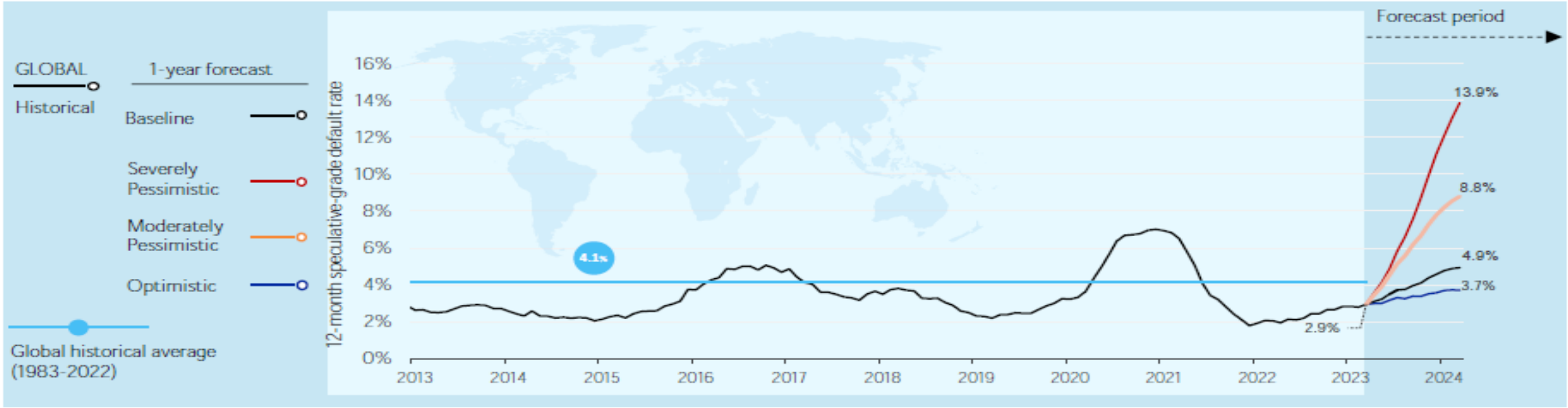
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ THẾ GIỚI

Tỷ lệ vỡ nợ tại Mỹ và Châu Âu tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Lãi suất tiếp tục tăng và thặt chặt cho vay sẽ làm gia tăng tỷ lệ vỡ nợ của các doanh nghiệp, đặc biệt tại Mỹ và Châu Âu. Trong báo cáo tháng 3 của Moody's, tỷ lệ vợ nợ toàn cầu vẫn ở mức thấp 2,9%, dù vậy đang có dấu hiệu tăng và dự báo lên mức 4,9% vào tháng 3 năm 2024, cao hơn bình quân 40 năm là 4,1%

Moody's cũng lưu ý về kịch bản xấu tỷ với lệ vỡ nợ toàn cầu có thể lên tới 13,9% vào năm 2024 và sẽ gây ra suy thoái mạnh trên toàn cầu. Tuy nhiên giống như vụ sụp đổ của một số ngân hàng tại Mỹ và Thụy Sĩ gần đây, Moody's tin rằng các chính phủ sẽ ngăn được kịch bản đổ vỡ dây chuyền.

Tỷ lệ vỡ nợ doanh nghiệp trên toàn cầu dự báo tăng lên 4,9% trong 1 năm tới



Nguồn: Moody's, VFS tổng hợp

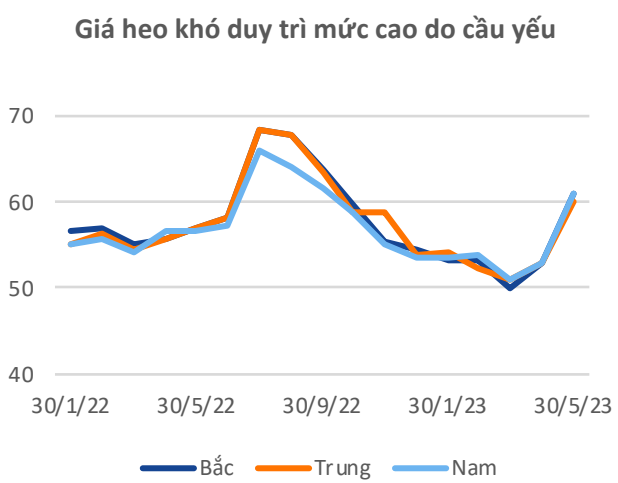
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

Lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát

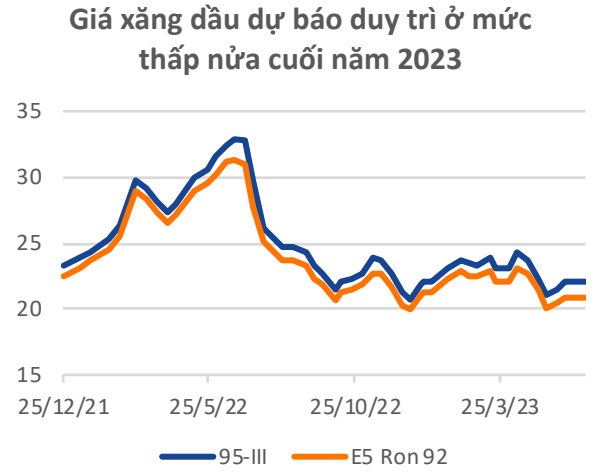
Chúng tôi nhận thấy các yếu tố góp phần đẩy CPI tăng mạnh giai đoạn cuối năm 2022 như **giá vật liệu xây dựng , chi phí giáo dục đang dần hạ nhiệt trong nửa đầu năm.** Xu hướng này sẽ tiếp tục diễn ra trong nửa cuối năm 2023 khi giá vật liệu xây dựng như thép, xi măng khó tăng do nhu cầu yếu, trong khi tăng học phí nằm trong sự kiểm soát của nhà nước

Giá heo ghi nhận diễn biến tăng giá trở lại trong tháng 5 chủ yếu do sản lượng bán ra giảm. Thị trường chưa có dấu hiệu thiếu hụt nguồn cung do tổng đàn cả nước vẫn tăng 6,2%yoy trong khi sức mua heo trên thị trường vẫn yếu, sản lượng tiêu thụ không tăng nên **giá heo dự báo khó giữ ở mức cao giúp cho áp lực từ chi phí lương thực lên CPI sẽ không lớn.** Trong khi đó **giá xăng dầu nửa cuối năm dự báo sẽ quanh mức 22.000 đồng/lít thấp hơn bình quân 24.000 đồng/lít cùng kỳ** cũng sẽ tiếp tục tác động giảm lên lạm phát.

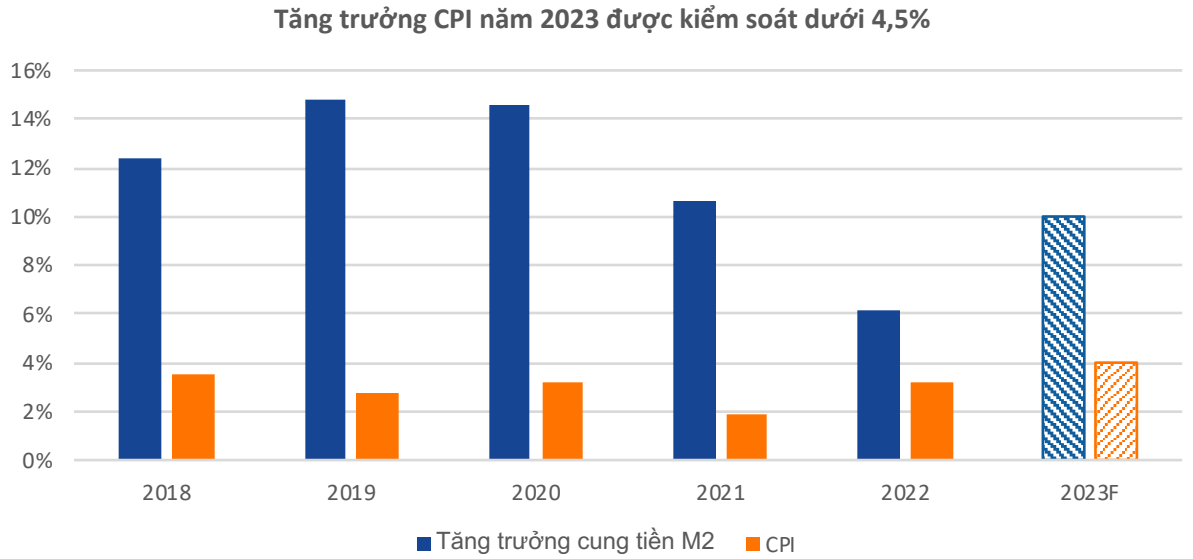
Trong bối cảnh nhu cầu yếu, tăng trưởng cung tiền thấp (dự báo 10%), vòng quay tiền chậm, tỷ giá ổn định, chúng tôi dự báo **lạm phát Việt Nam trong năm 2023 sẽ ở mức 3,5 – 4%, đạt mục tiêu dưới 4,5% của Chính phủ đề ra.**



Nguồn: AgroMonitor, VFS tổng hợp



Nguồn: Petrolimex, VFS tổng hợp



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

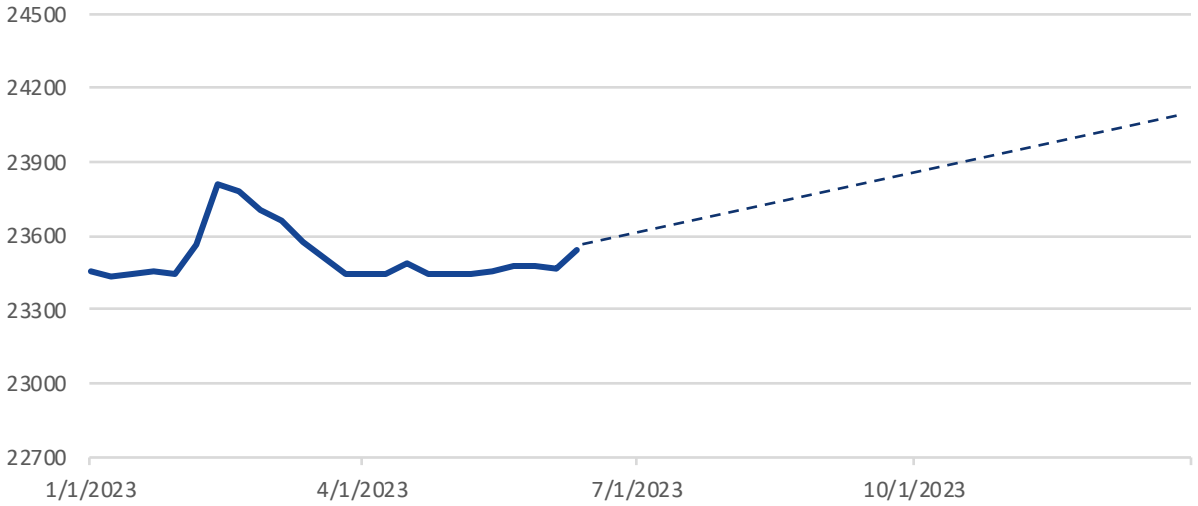
A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

Tỷ giá ổn định

Việc Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất cao trong nửa cuối năm 2023, trong khi NHNN thực hiện giảm lãi suất sẽ phần nào gây áp lực lên tỷ giá USD/VND do chênh lệch lãi suất âm giữa đồng USD và VND làm tăng nhu cầu đối với đồng USD. Dù vậy chúng tôi cho rằng áp lực là không lớn do (1) chu kỳ tăng lãi suất của Fed đi vào giao đoạn cuối nên không thể thúc đẩy giá trị đồng USD tăng mạnh (2) Nguồn cung ngoại tệ của Việt Nam dự báo vẫn mạnh đến từ xuất nhập khẩu, ước tính thặng dư khoảng 22 tỷ USD cả năm 2023 và (3) tỷ lệ dự trữ ngoại hối đang tăng trở lại, NHNN đã mua 6 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm.

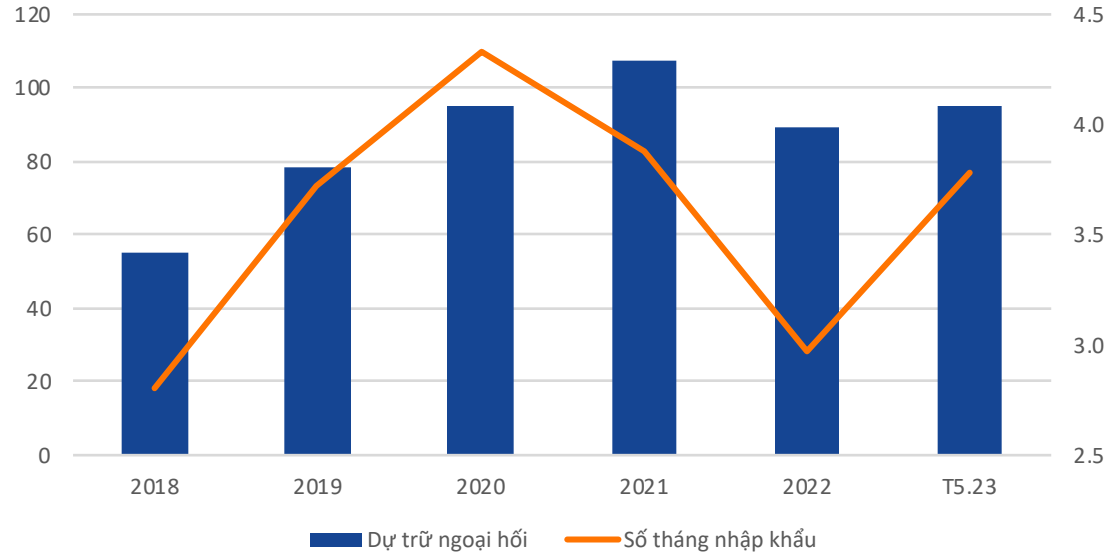
Chúng tôi dự báo VND sẽ mất giá 2% trong năm 2023

Tỷ giá dự báo tăng 2% trong năm 2023



Nguồn: GSO, VFS dự báo

Dự trữ ngoại hối tăng 6 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm



Nguồn: NHNN, VFS tổng hợpđhs

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

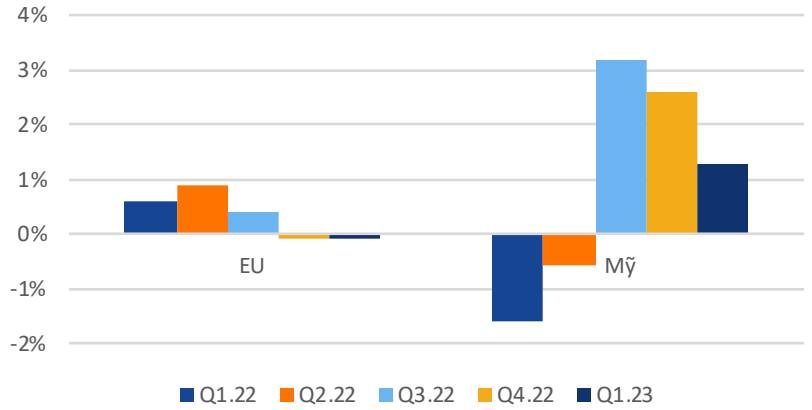
Xuất nhập khẩu tiếp tục gặp khó nhưng thặng dư thương mại được duy trì

Fed và ECB dự kiến sẽ giữ lãi suất cao đến cuối năm 2023 để kìm hãm lạm phát về mức 2%. Tiêu dùng tại hai thị trường lớn của Việt Nam theo đó sẽ bị ảnh hưởng mạnh hơn trong nửa cuối năm khi lãi suất cao bắt đầu ảnh hưởng tới thu nhập của người dân. Bên cạnh đó, tín dụng bị siết chặt và tỷ lệ hàng tồn kho/bán hàng tiếp tục tăng cho thấy nhu cầu nhập khẩu hàng hóa của Mỹ sẽ tiếp tục yếu trong nửa cuối năm 2023. Xuất khẩu sang Trung Quốc cũng đang chậm hơn dự báo do nền kinh tế nước này hồi phục yếu

Xuất khẩu gặp khó nên nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu phục vụ xuất khẩu như linh kiện máy móc, vải, thép,…cũng sẽ giảm mạnh theo. Dẫn đến kim ngạch nhập khẩu dự báo vẫn sẽ suy giảm nửa cuối năm 2023. Chúng tôi ước tính kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2023 giảm khoảng 13,4%yoy.

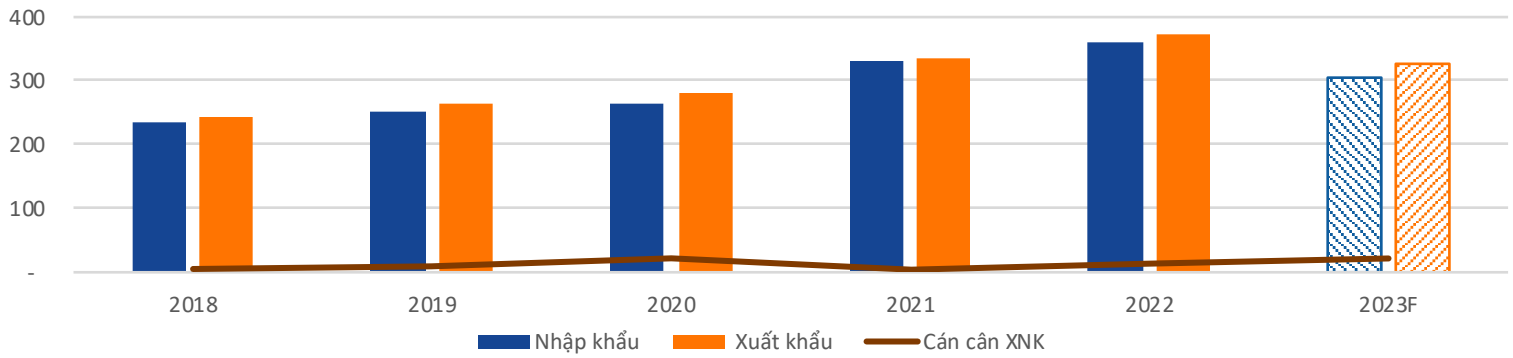
Tuy nhiên, do nhập khẩu giảm tương ứng với xuất khẩu, thặng dư thương mại kỳ vòng sẽ được duy trì và ước tính đạt gần 22 tỷ USD.

Tăng trưởng GDP tại Mỹ và EU suy yếu do lãi suất cao



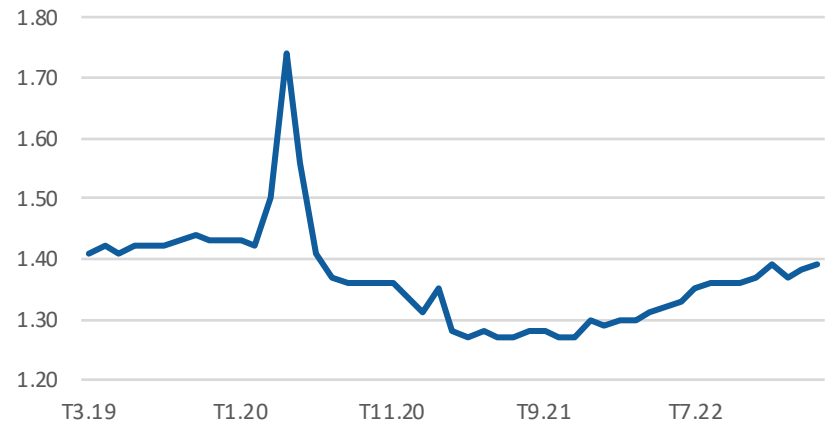
Nguồn: VFS tổng hợp

Xuất nhập khẩu vẫn gặp khó trong nửa cuối năm 2023



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

Tỷ lệ hàng tồn kho/bán hàng tiếp tục tăng tại Mỹ



Nguồn: FRED, VFS tổng hợp

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng bằng công cụ tài khóa

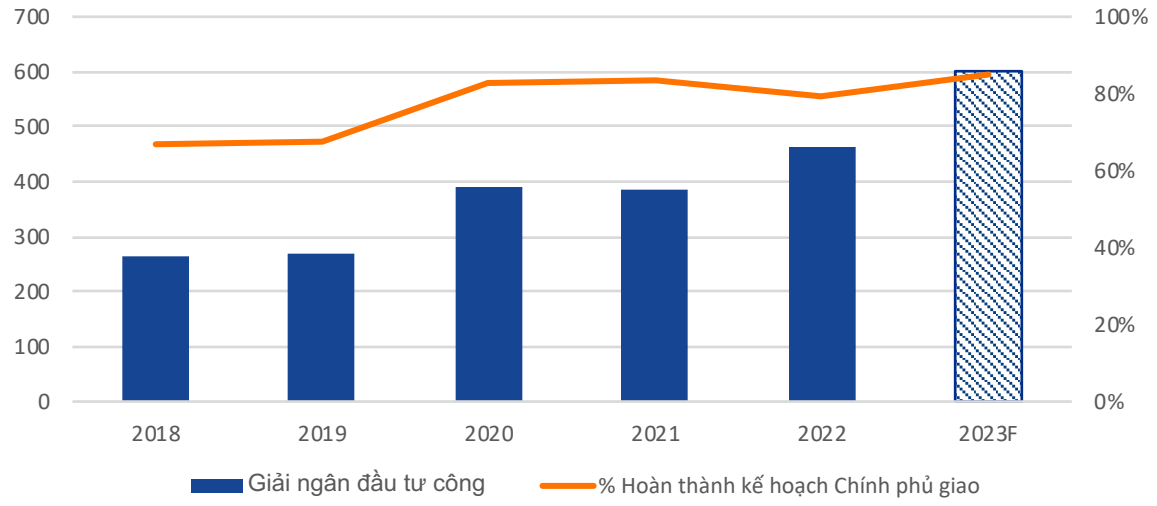
Đầu tư công sẽ là động lực chính

Chúng tôi nhận thấy tốc độ giải ngân đầu tư công đã có sự cải thiện đáng kể trong tháng 5 khi tăng 28%mom. Trong bối cảnh xuất khẩu gặp khó khăn, tăng trưởng tín dụng thấp, đầu tư công được đánh giá sẽ được đẩy mạnh hơn nữa về cuối năm, vốn là mùa cao điểm trong việc giải ngân các dự án xây dựng giúp thúc đẩy nền kinh tế.

Bộ kế hoạch và đầu tư cũng đang thực hiện dự thảo sửa nghị định 40 về đầu tư công theo hướng phân chia thẩm quyền và hướng dẫn cụ thể nhiệm vụ cụ thể từng cấp để giúp việc giải ngân đầu tư công được triển khai nhanh chóng hơn

Chúng tôi cho rằng giải ngân đầu tư công năm 2023 sẽ đạt khoảng 600 nghìn tỷ tăng 30,1%yoy và hoàn thành 85% kế hoạch thủ tướng giao.

Giải ngân đầu tư công năm 2023 dự báo tăng 30,1%yoy



Nguồn: Bộ Tài chính, VFS tổng hợp

Cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 khởi công xây dựng từ đầu năm 2023

Dự án	Chiều dài (km)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
Bãi Vọt - Hàm Nghi	36	7.403
Hàm Nghi - Vũng Áng	54	10.185
Vũng Áng - Bùng	58	11.785
Bùng - Vạn Ninh	51	10.526
Vạn Ninh - Cam Lộ	68	10.591
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	20.898
Hoài Nhơn - Quy Nhơn	69	12.544
Quy Nhơn - Chí Thanh	62	12.298
Chí Thanh - Vân Phong	51	10.601
Vân Phong - Nha Trang	83	12.906
Cần Thờ - Hậu Giang	37	9.768
Hậu Giang - Cà Mau	72	17.485

Nguồn: Bộ GTVT, VFS tổng hợp

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

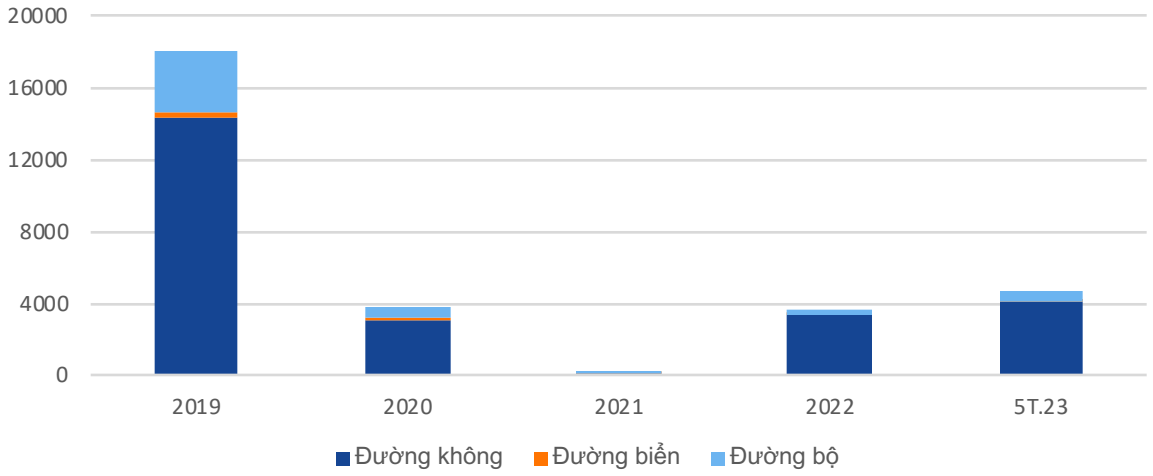
Chính phủ thúc đẩy tăng trưởng bằng công cụ tài khóa

Giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) giúp kích cầu tiêu dùng

Động thái giảm thuế VAT 2% từ 1.7.2023 đến 31.12.2023 của Chính phủ sẽ góp phần thúc đẩy tiêu dùng trong nước trong bối cảnh khách quốc tế đến Việt Nam đang có sự gia tăng mạnh mẽ**.** Hiện các quốc gia có lượng khách đến Việt Nam lớn như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản đều đã mở cửa và dần nới lỏng hơn các hạn chế liên quan tới Covid, lượng khách quốc tế tới Việt Nam theo đó có thể duy trì mức tăng trưởng cao trong nửa cuối năm 2023 và sẽ dần hướng tới mức trước khi dịch Covid xuất hiện. Chúng tôi cho rằng tổng mức bán lẻ có thể tăng trưởng 12% trong năm 2023.

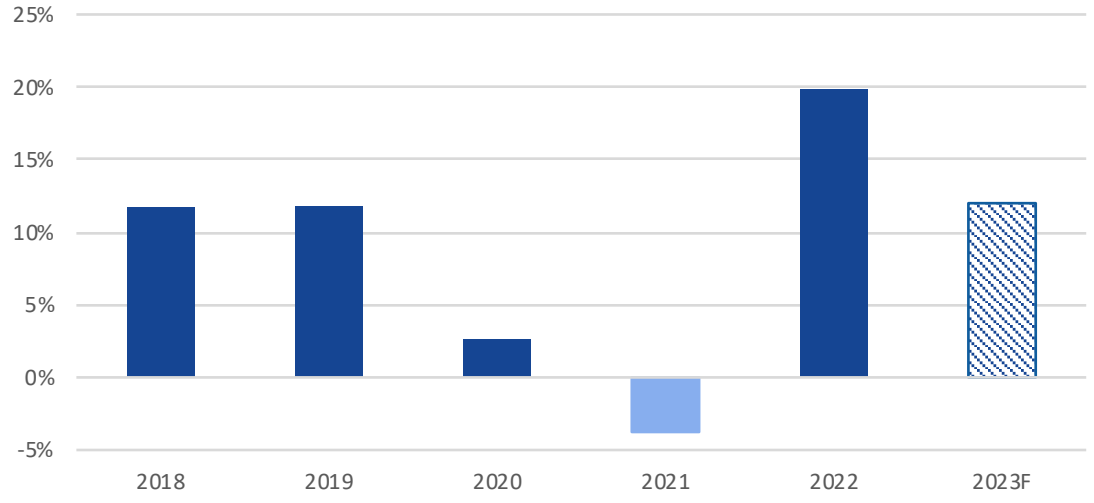
Ngoài thúc đẩy nhu cầu, giảm thuế VAT cũng góp phần làm giảm áp lực lạm phát trong nửa cuối năm 2023.

Tổng lượng khách du lịch tới Việt Nam dự báo tiếp tục tăng mạnh năm 2023



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

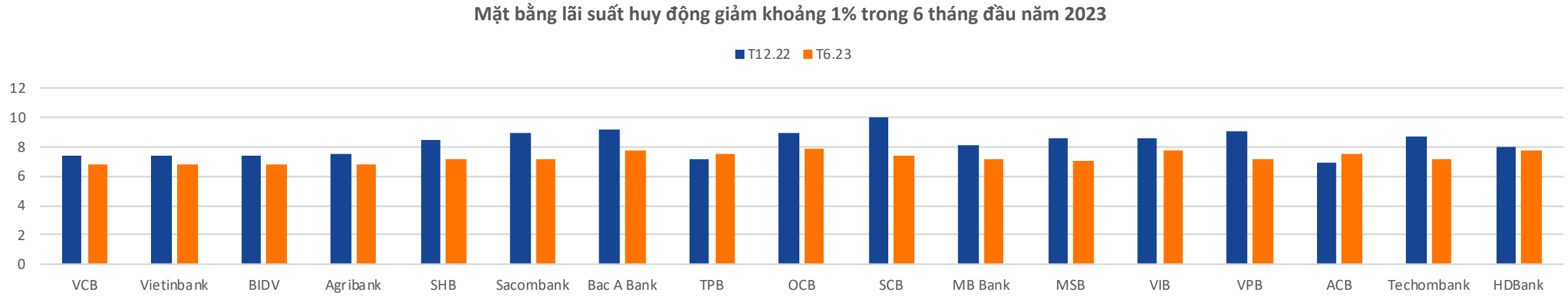
Tổng mức bán lẻ dự báo tăng trưởng 12% năm 2023



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

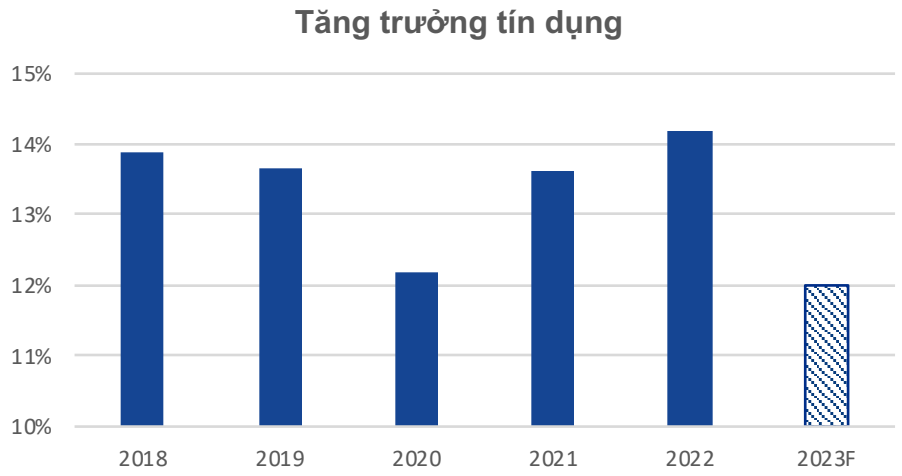
Lãi suất cho vay giảm, tín dụng dự báo tăng trưởng mạnh hơn về cuối năm



Nguồn: VFS tổng hợp

Sau 4 lần hạ lãi suất điều hành với tổng cộng 2% trong nửa đầu năm 2023, mặt bằng lãi suất đã hạ nhiệt đáng kể. Lãi suất gửi tiết kiệm kỳ hạn 1 năm đã giảm về mức 6 – 8%. Đối với lãi suất cho vay thường có độ trể 3 -6 tháng sau khi lãi suất tiếtt kiệm giảm, do đó **mặt bằng lãi suất cho vay kỳ vọng sẽ giảm mạnh hơn trong nửa cuối 2023**.

Tín dụng dự báo hồi phục trong nửa cuối năm. Lãi suất cho vay giảm cùng với các gói chính sách ưu đãi giúp cho doanh nghiệp có thể tiếp cận được nguồn vốn giá rẻ để phục hồi sản xuất. Nửa cuối năm cũng kỳ vọng sự phục hồi nhu cầu của tín dụng đối với lĩnh vực BĐS, chiếm khoảng 20% tổng dư nợ thương mại khi mà vấn đề pháp lý dần được tháo gỡ. Chúng **tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ đạt khoảng 12% năm 2023**, thấp hơn mức 14,18% của năm 2022.



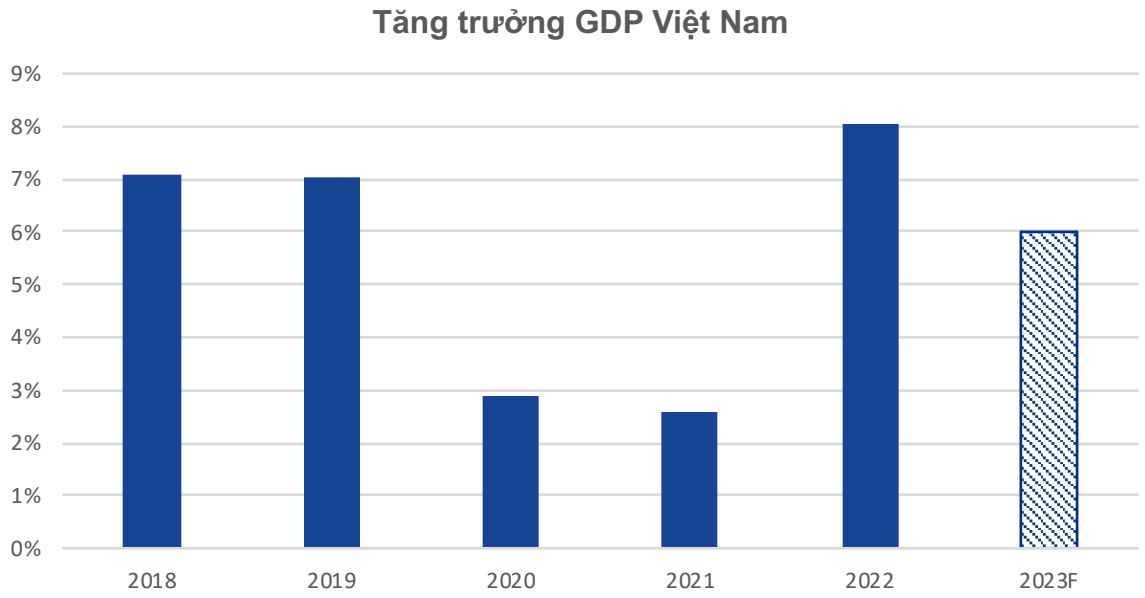
Nguồn: NHNN, VFS tổng hợp

A. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VIỆT NAM

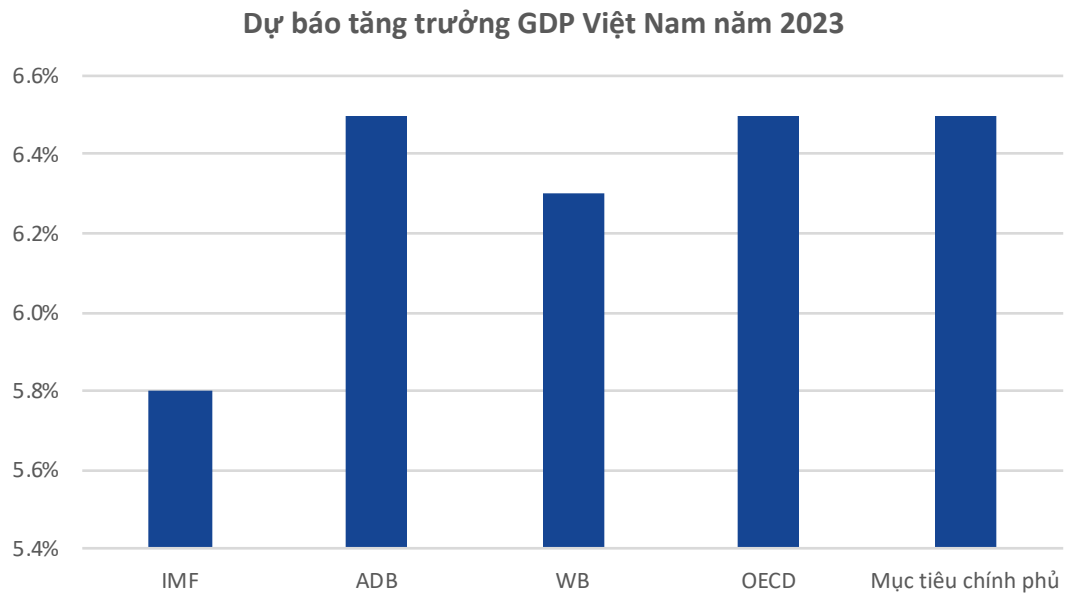
Kinh tế hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2023

Mặc dù tăng trưởng chậm trong Q1.2023, chúng tôi đã nhận thấy một số điểm tích cực giúp tăng trưởng hồi phục trở lại mức cao hơn trong nửa cuối năm như (1) Tiêu dùng và dịch vụ bán lẻ duy trì tăng trưởng tốt tốt nhờ lượng khách quốc tế tăng cao (2) Giải ngân đầu tư công có sự cải thiện đáng kể trong tháng 5, kỳ vọng cả năm đạt 85% kế hoạch chính phủ giao (3) Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm tạo điều kiện giảm lãi suất cho vay trong quý 3, từ đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ doanh nghiệp

Dù vậy kinh tế Việt Nam có độ mở cao, do đó sự suy giảm của các nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc sẽ khiến hoạt động xuất khẩu tiếp tục gặp khó khăn. Chúng tôi dự báo **Việt Nam có thể đạt tốc độ tăng trưởng GDP 6% năm 2023**, thấp hơn so với mục tiêu 6,5% của Quốc hội



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp



Nguồn: VFS tổng hợp

02 DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2023

2.2 DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2023

VIETFIRST SECURITIES

DỰ BÁO DÒNG TIỀN NĂM 2023

Dòng tiền từ chính sách tiếp tục được cải thiện trong nửa cuối 2023

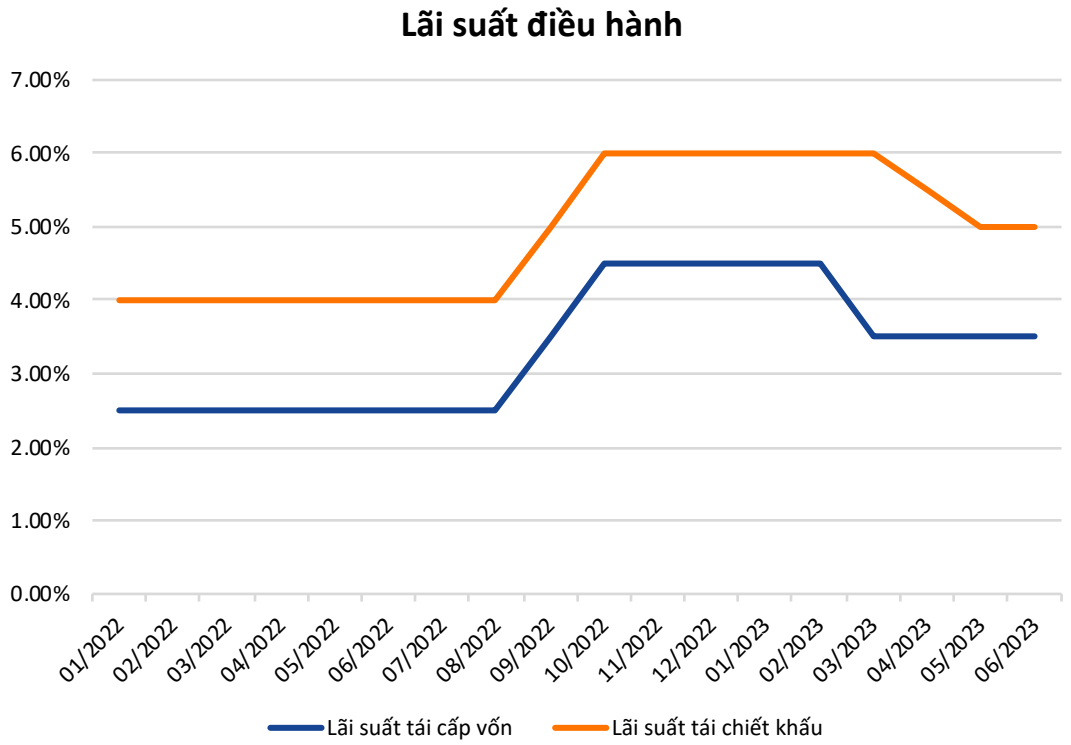
Chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ thẩm thấu nhanh và mạnh hơn trong nửa cuối 2023 sẽ giúp dòng tiền trong nền kinh tế tiếp tục cải thiện theo hướng tích cực

Trong kịch bản tích cực, NHNN có khả năng sẽ giảm lãi suất lần thứ 5 trong khoảng từ 0,25% - 0,5% vào cuối quý 3.2023 tùy thuộc vào bối cảnh để tiếp tục đẩy mạnh việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Bối cảnh kinh tế hiện tại đang ủng hộ kịch bản này khi tỷ giá được dự báo duy trì ổn định quanh 23.100 VND/USD và công cụ ổn định tỷ giá cũng được tăng cường khi NHNN mua vào khoảng 6 tỷ USD từ đầu năm, nâng dự trữ ngoại hối lên mức khoảng hơn 90 tỷ USD, dự báo đến cuối năm con số này có thể đạt 95 tỷ USD. Mặt khác, lạm phát bình quân dự kiến tiếp tục xu hướng giảm và nằm trong mục tiêu kiểm soát 4,5% cũng là yếu tố quan trọng trong kịch bản tích cực này.

Yếu tố độ trễ của việc NHNN giảm 4 lần lãi suất điều hành trong quý 2.2023 sẽ được thẩm thấu vào nền kinh tế rõ nét hơn trong nửa cuối của năm.

Lãi suất huy động tính đến thời điểm hiện tại đã giảm quanh khoảng 3% so với mức đỉnh và dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm thêm khoảng 1 - 1,5% trong nửa cuối năm sẽ là cơ sở cho việc lãi suất cho vay cũng sẽ giảm tương ứng. Điều này cũng sẽ thúc đẩy dòng tiền trong nền kinh tế tiếp tục mở rộng và luân chuyển nhanh hơn.

HSBC dự báo NHNN Việt Nam sẽ hạ lãi suất điều hành lần thứ 5 với khoảng 0,5 điểm phần trăm vào cuối quý 3 để hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

DỰ BÁO DÒNG TIỀN NĂM 2023

Dòng tiền đẩy vào nên kinh tế thông qua chi tiêu Chính phủ tiếp tục tăng mạnh

Dòng tiền chi tiêu của Chính phủ tiếp tục chảy vào nền kinh tế thông qua việc đẩy mạnh đầu tư công trong nửa cuối năm 2023

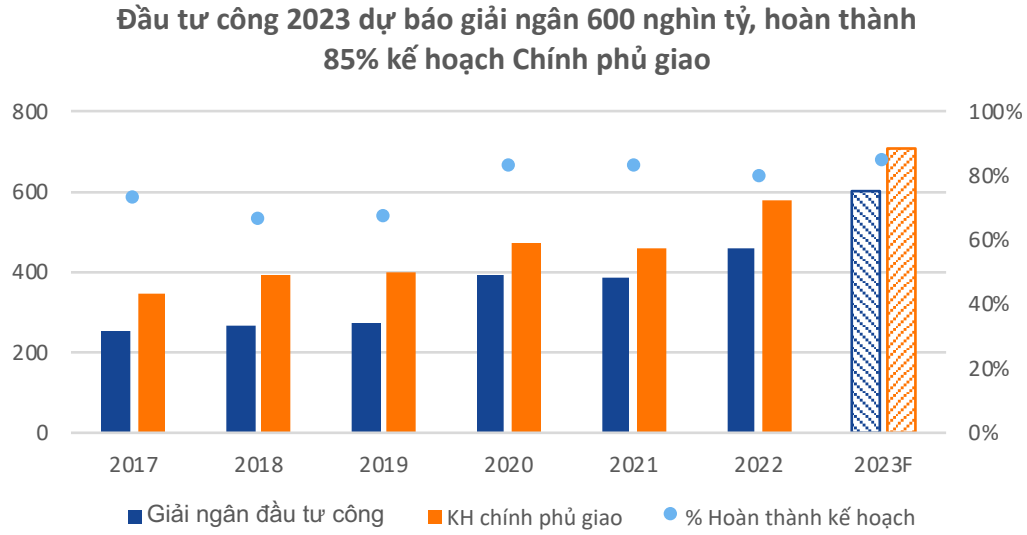
Gói đầu tư công trị giá 710 nghìn tỷ đồng tăng 130 nghìn tỷ so với năm 2022 sẽ vẫn là động lực chính thúc đẩy kinh tế trong nửa cuối năm. Cụ thể:

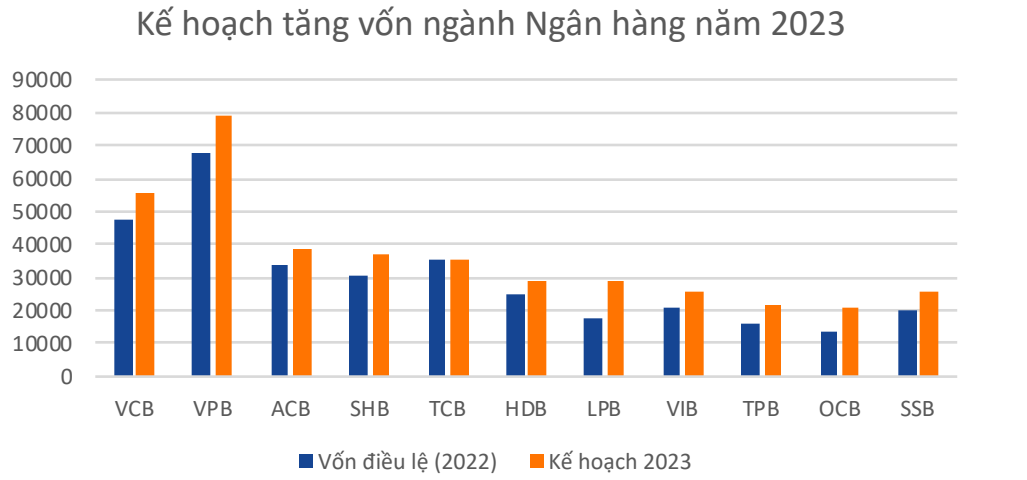
+ Theo kế hoạch của Chính phủ dự kiến 2023 sẽ giải ngân 95% gói đầu tư công tương đương với việc 6 tháng cuối năm sẽ còn phải giải ngân 75% nữa để đạt kế hoạch đề ra tương đương với số tiền được đẩy vào nền kinh tế là 497 nghìn tỷ.

+ Chúng tôi dự báo thận trọng hơn về tình hình thực hiện gói Đầu tư công 2023 dựa trên số liệu bình quân 5 năm gần nhất thì con số thực hiện 85% là hợp lý hơn tương ứng với số tiền giải ngân là khoảng 600 nghìn tỷ đồng. Số tiền đầu tư công còn có thể giải ngân vào 6 tháng cuối năm là 426 nghìn tỷ.

Các chính sách miễn và giảm thuế của Chính phủ như giảm thuế VAT 2% từ 10% xuống 8% theo nghị định số 44/2023/NĐ-CP có hiệu lực từ 01/07/2023 cũng sẽ giúp giữ lại nền kinh tế khoảng 24.000 tỷ đồng. Điều này cũng sẽ góp phần giảm bớt những khó khăn về dòng tiền cho các thành phần kinh tế.

Các ngân hàng có kế hoạch tăng vốn trong năm 2023. Số vốn kế hoạch dự kiến tăng thêm trong hệ thống lên đến hơn 100.000 tỷ đồng. Tính đến cuối quý 2.2023 đã có 11 ngân hàng được NHNN chấp thuận tăng vốn với lượng vốn dự kiến tăng thêm là 69.757 tỷ đồng. Việc tăng vốn thành công sẽ giúp các Ngân hàng cải thiện chỉ số tài chính, gia tăng năng lực kinh doanh và khả năng tài trợ vốn cho nền kinh tế.





Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

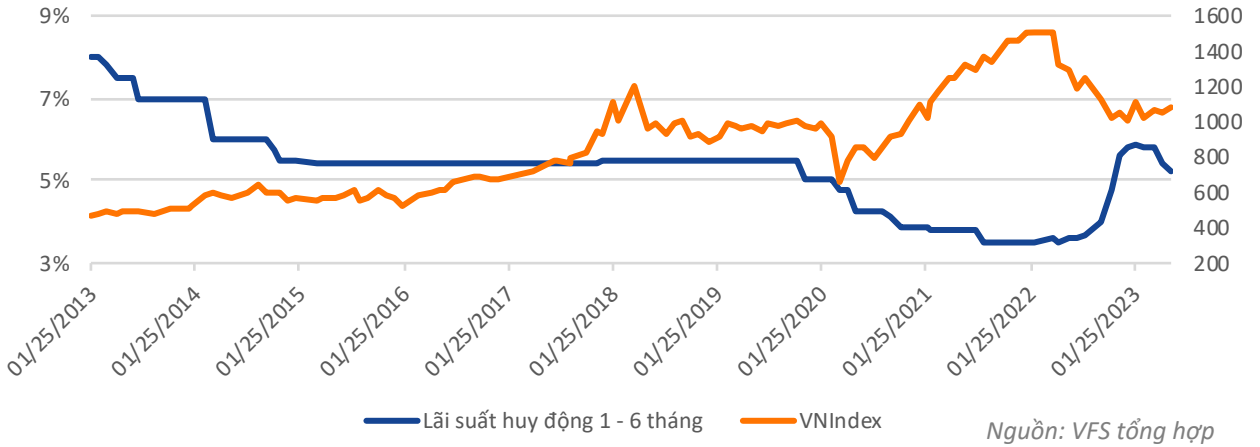
DỰ BÁO DÒNG TIỀN NĂM 2023

Thị trường chứng khoán vẫn là kênh hấp dẫn dòng tiền NĐT cá nhân nửa cuối năm 2023

Lãi suất giảm thúc đẩy dòng tiền chảy từ gửi tiết kiệm sang các kênh đầu tư khác nhằm tìm kiếm tỷ suất lợi nhuận cao hơn, trong đó chứng khoán được dự báo sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền nửa cuối năm 2023 nhờ:

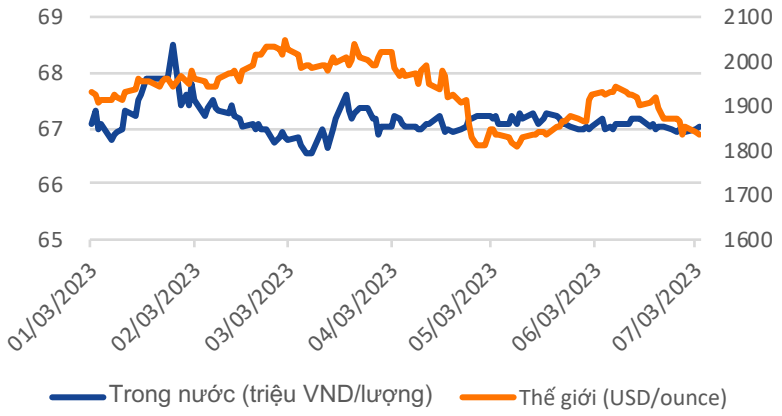
- Thị trường Bất động sản khó khăn do vướng thủ tục pháp lý, tín dụng tăng trưởng chậm và áp lực đáo hạn trái phiếu tăng cao
- Giá vàng liên tục đi ngang trong nửa đầu năm và đang chịu áp lực giảm theo giá vàng thế giới, do đó sức hấp dẫn không lớn, đặc biệt trong bối cảnh lạm phát tại Việt Nam thấp và lạm phát thế giới đang có xu hướng giảm
- Biến động thị trường chứng khoán có mối quan hệ ngược chiều với lãi suất. Xu hướng đi lên của Vnindex được củng cố trong bối cảnh lãi suất huy động có xu hướng giảm.

Lãi suất giảm sẽ làm tăng tính hấp dẫn của kênh chứng khoán



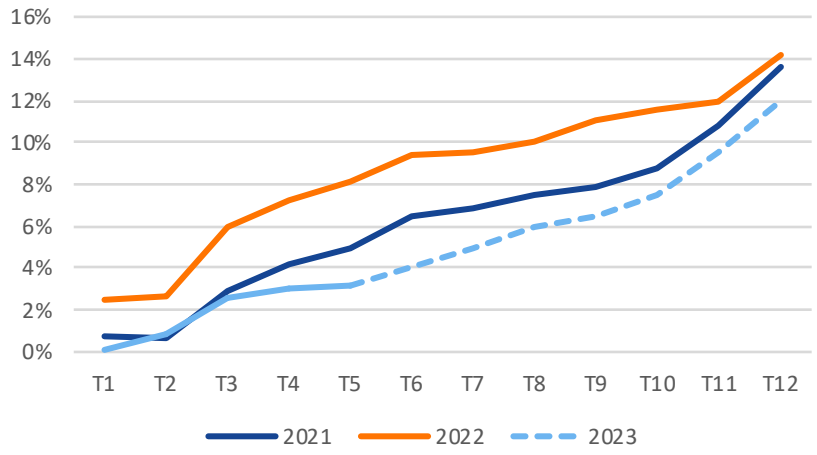
Nguồn: VFS tổng hợp

Giá vàng trong nước chịu áp lực giảm theo giá vàng thế giới



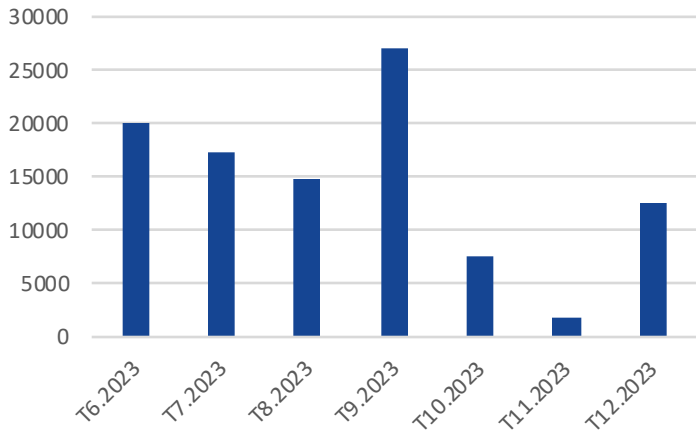
Nguồn: VFS tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 12% năm 2023



Nguồn: NHNN, VFS tổng hợp

Đáo hạn trái phiếu BĐS nửa cuối năm 2023



Nguồn: VBMA, VFS tổng hợp

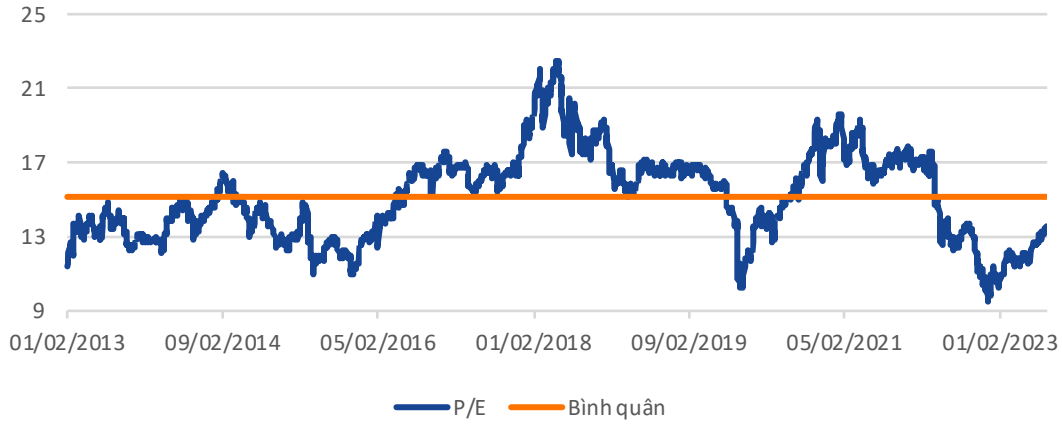
DỰ BÁO DÒNG TIỀN NĂM 2023

Dòng vốn ngoại kỳ vọng trở lại mua ròng trong Q3.2023

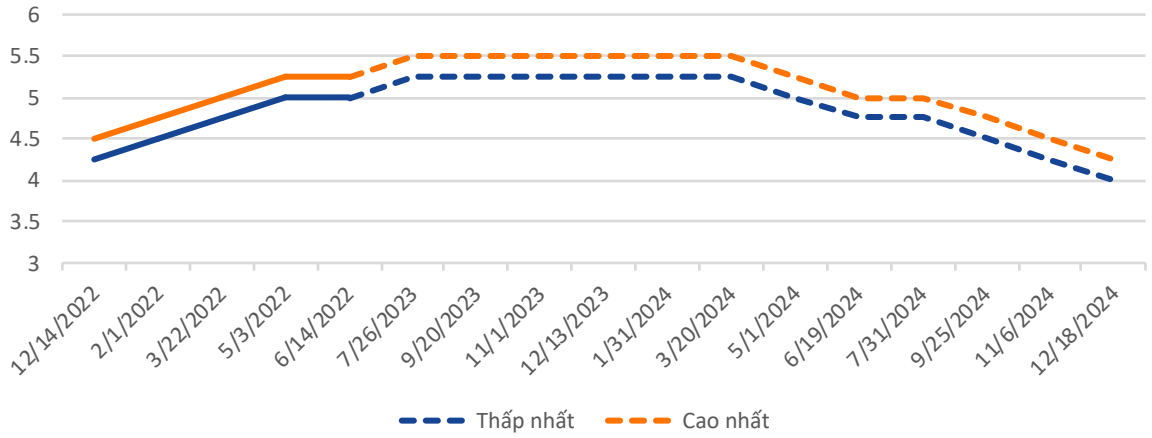
Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong Q2.23, nguyên nhân do Fed giữ lãi suất ở mức cao trong khi NHNN liên tục hạ lãi suất làm gia tăng lo ngại rủi ro tỷ giá. Dù vậy ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng rủi ro tỷ giá là không lớn khi mà chu kỳ tăng lãi suất của Fed đã di vào giai đoạn cuối và nguồn cung ngoại tệ của Việt Nam đang rất tốt. Đồng thời, kinh tế Việt Nam dù vẫn khó khan nhưng dự báo dần hồi phục về cuối năm, do đó chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ có sự đảo chiều trong Q3.23

Định giá hiện tại của Vnindex vẫn đang ở mức thấp trong khu vực cũng là yếu tố góp phần làm gia tăng sức hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam đối với dòng vốn ngoại trong nửa cuối năm 2023.

Định giá hiện tại của VNindex thấp hơn bình quân 10 năm gần nhất

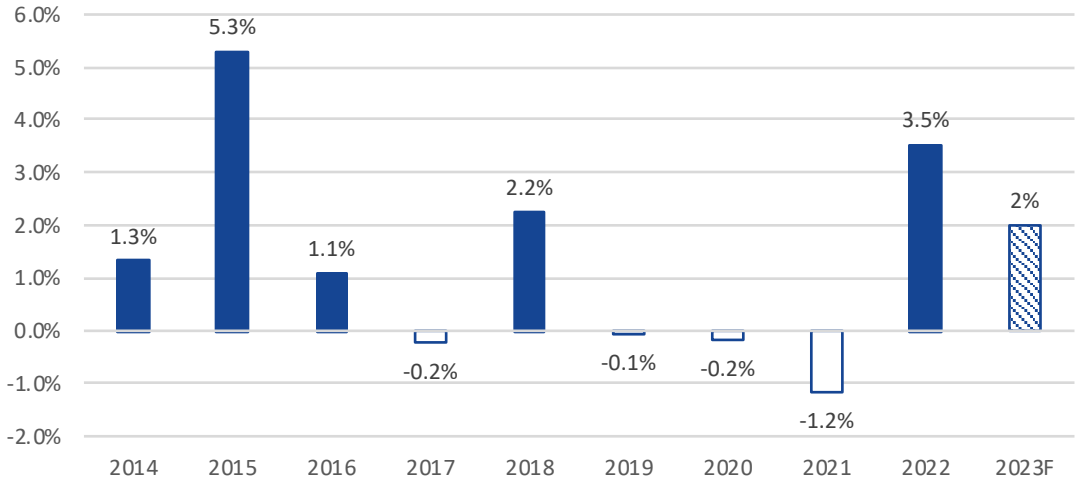


CME FedWatch cho thấy chu kỳ thắt chặt tiền tệ của Fed đang đi dần vào giai đoạn cuối



Nguồn: CME Group; VFS tổng hợp

VND dự báo mất giá 2% trong năm 2023



Nguồn: VFS tổng hợp

02 DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H

2.3 DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2H2023

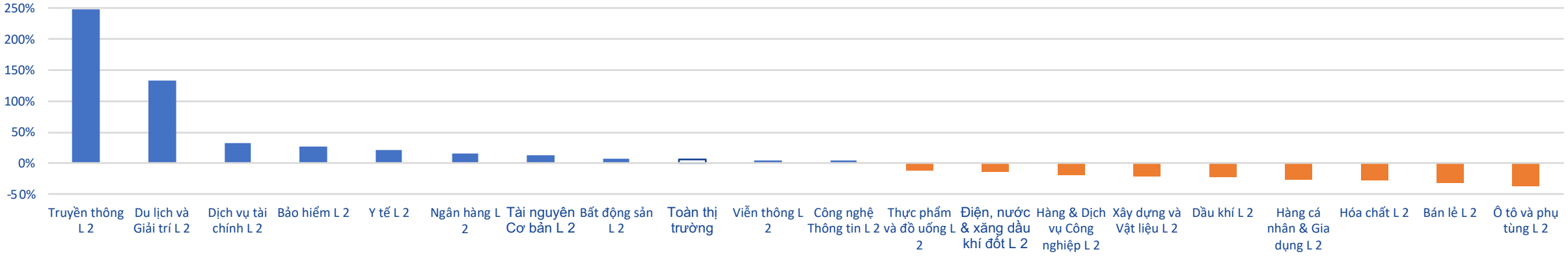
VIETFIRST SECURITIES

ĐỊNH GIÁ FW THỊ TRƯỜNG

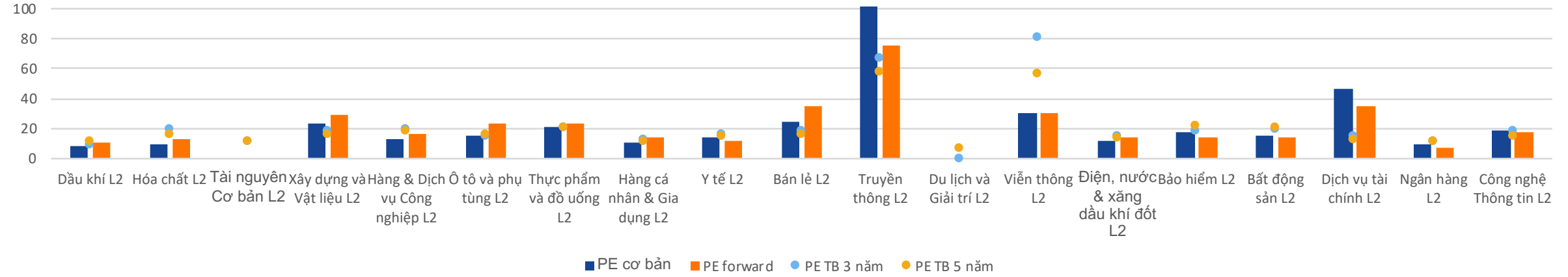
Cập nhật dự báo KQKD các ngành nghề kém khả quan hơn dự báo đầu năm

Với kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm 2023, ước tính tăng trưởng LNST cả năm 2023 của các doanh nghiệp niêm yết không quá khả quan do dự báo kinh tế vẫn còn khó khăn trong nửa cuối năm. Trong đó, khoảng 50% số ngành tăng trưởng âm và chỉ hơn 30% số ngành có mức tăng trưởng trên 2 chữ số nhưng chủ yếu là nhờ mức nền thấp trong năm 2022.

ƯỚC TÍNH TĂNG TRƯỞNG LNST NĂM 2023



PE HIỆN TẠI VÀ PE FW TỪNG NGÀNH SO VỚI PE LỊCH SỬ



Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

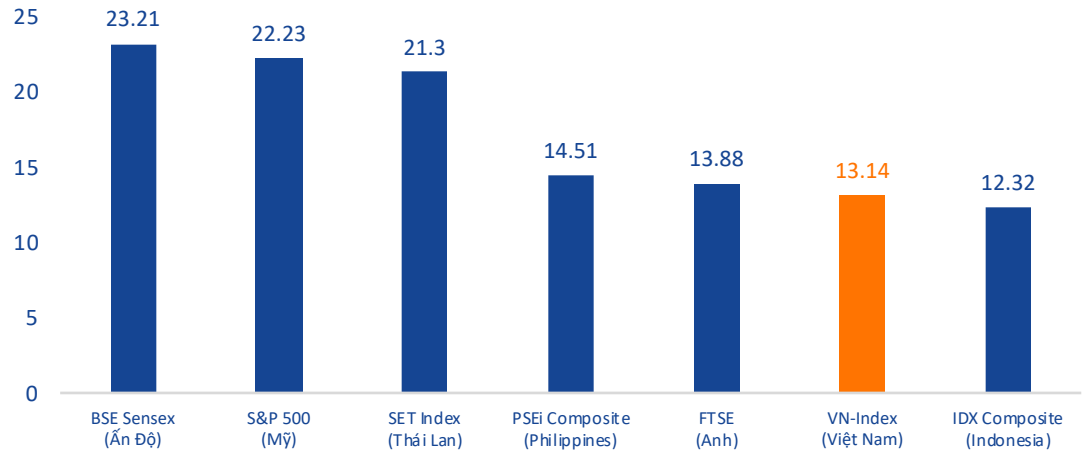
ĐỊNH GIÁ FW THỊ TRƯỜNG

Định giá thị trường vẫn trong vùng tương đối thấp so với quá khứ tuy dự báo tăng trưởng LSNT không cao

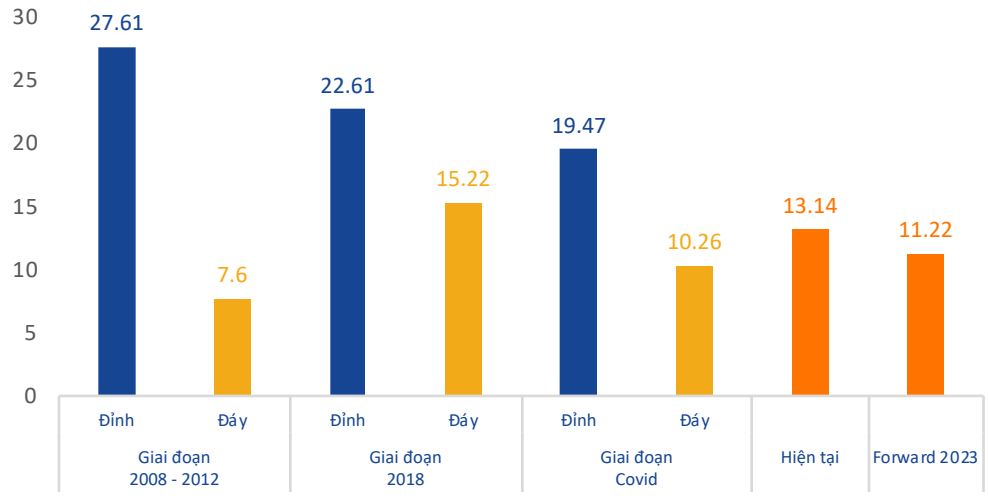
P/E VNIndex hiện đang ở mức 13,14, thấp so với các thị trường trong khu vực như Thái Lan (17,76), Philipine (14,51) cũng như các thị trường phát triển như Mỹ (22,23) và Anh (13,88).

So sánh với các giai đoạn biến động trong quá khứ, PE hiện tại của VN-Index vẫn ở mức thấp, không cao hơn nhiều so với những vùng tạo đáy dài hạn của thị trường mặc dù thị trường đã ghi nhận diễn biến hồi phục tích cự kể từ vùng đáy giai đoạn Covid-19.

PE THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM VẪN CÒN Ở MỨC THẤP SO VỚI CÁC THỊ TRƯỜNG QUỐC TẾ



SO SÁNH PE VN-INDEX HIỆN TẠI, FORWARD VÀ CÁC THỜI ĐIỂM TRONG QUÁ KHỨ



Tăng trưởng LNST của các DN trên sàn ước đạt **6% yoy**
PE fw 2023 của VN-Index là **11,22 lần**
VN-Index sẽ dao động trong **vùng 950 – 1.250 điểm**

Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

03 CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

A. NGÀNH BĐS ĐƯỢC KỲ VỌNG BỚT KHÓ KHĂN TRONG THỜI GIAN TỚI NHỜ CÁC CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ

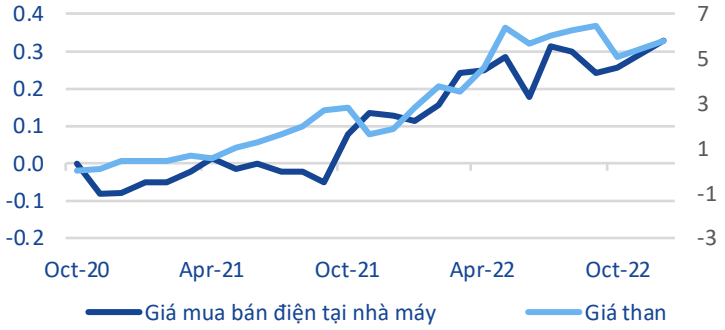
Chính sách	Nội dung chính sách	Tác động lên thị trường
Nghị định 08/2023/NĐCP về Trái phiếu doanh nghiệp	- Tạo cơ sở pháp lý để tổ chức phát hành thỏa thuận về việc gia hạn thời điểm đáo hạn. - Cho phép TCPH thanh toán nghĩa vụ nợ và lãi trái phiếu bằng các tài sản hợp pháp khác. - Hoãn thực thi một số điều khoản như quy định nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc tăng thời gian phân phối. - Giãn xếp hạng tín nhiệm bắt buộc đến 1/1/2024	Giúp doanh nghiệp có thêm thời gian để tái cấu trúc nợ và giảm áp lực trả nợ cho chủ đầu tư trong ngắn hạn đồng thời thanh khoản thị trường cũng không bị áp lực
Nghị quyết số 33/NQCP	- Chỉ đạo NHNN Việt Nam hướng dẫn các Tổ chức tín dụng (TCTD) để xem xét và áp dụng các biện pháp xử lý phù hợp cho các khoản nợ thuộc lĩnh vực BĐS (gia hạn trả nợ gốc/lãi hoặc duy trì nhóm nợ) -Giao NHNN chủ trì triển khai chương trình tín dụng khoảng 120.000 tỷ đồng. - Giao NHNN xem xét điều chỉnh hệ số rủi ro, từ đó có thể làm giảm các giới hạn cho vay với nhóm DN BĐS - Khuyến khích các NHTM hạ lãi suất cho thị trường BĐS và gia hạn các khoản vay ngắn hạn cho các chủ đầu tư với vấn đề thanh khoản	Làm giảm áp lực thanh khoản lên các chủ đầu tư trong ngắn hạn đáng kể và cho phép họ có thêm thời gian để xử lý các khoản nợ của mình.
Văn bản số 2308/NHNN-TD triển khai chương trình tín dụng khoảng 120.000 tỷ đồng	- Cho chủ đầu tư và người mua nhà các dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân vay với lãi suất lần lượt là 8,7% và 8,2%/năm (áp dụng đến 30/06/2023, sau đó thông báo lãi suất định kỳ 6 tháng).	Kỳ vọng tạo cơ hội cho người mua nhà lẫn chủ đầu tư nhà ở xã hội tiếp cận được nguồn vốn ưu đãi.
Quyết định 388/QĐ-TTg phê duyệt Đề án "Đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021 - 2030"	- Phấn đấu đến năm 2030 hoàn thành khoảng 1.062.200 căn, trong đó hoàn thành khoảng 428.000 căn giai đoạn 2021 - 2025; khoảng 634.200 căn giai đoạn 2025 - 2030. - Sửa đổi, bổ sung quy định về ưu đãi cho chủ đầu tư thực chất hơn theo hướng phần 20% diện tích đất thương mại trong dự án nhà ở xã hội được hạch toán - Bổ sung thêm đối tượng mua nhà xã hội.	Kỳ vọng hấp dẫn nhiều nhà đầu tư phát triển loại hình này hơn.
Nghị định số 10/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định hướng dẫn thi hành luật đất đai	- Quy định chứng nhận quyền sở hữu công trình xây dựng gắn liền với đất theo mục đích sử dụng đất thương mại, dịch vụ đối với công trình xây dựng có sử dụng vào mục đích lưu trú du lịch (condotel)	- Giải quyết tình trạng chính quyền địa phương chậm phê duyệt tiền sử dụng đất, gây kéo dài thời gian thực hiện dự án. Đây là một trong những vấn đề gây ra điểm nghẽn cho hàng loạt dự án, đặc biệt tại TP.HCM

Nguồn: VFS tổng hợp

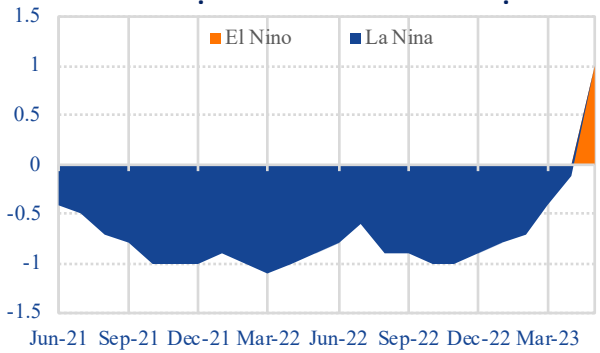
B. PHÁT TRIỂN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO, NGUỒN NĂNG LƯỢNG ỔN ĐỊNH VÀ BỀN VỮNG

Nguồn điện tại Việt Nam phụ thuộc vào các nguồn điện chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố không thể kiểm soát. Hiện tại, Nhiệt điện và thủy điện đang là hai nguồn điện chính tại Việt Nam, chiếm lần lượt 38% và 37% trong cơ cấu nguồn điện. Điều này khiến nguồn cung điện nội địa trở nên thiếu ổn định.

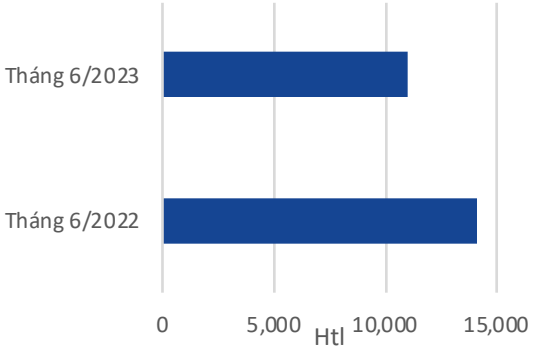
GIÁ ĐIỆN BỊ ẢNH HƯỞNG DO GIÁ NGUYÊN LIỆU NHIỆT ĐIỆN TĂNG MẠNH TRONG NĂM 2022



CHU KỲ EL NINO BẮT ĐẦU TÁC ĐỘNG TIÊU CỰC ĐẾN NGUỒN THỦY ĐIỆN

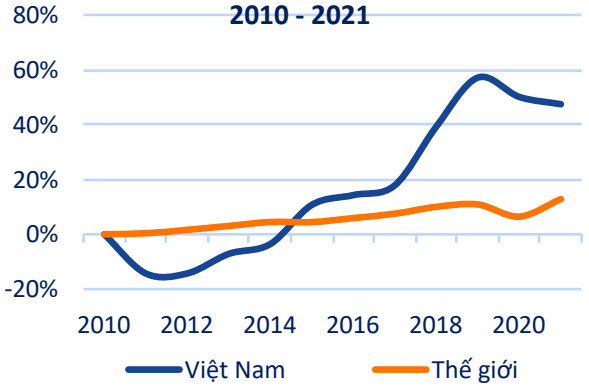


MỰC NƯỚC THƯỢNG LƯU TẠI CÁC HỒ THỦY ĐIỆN GIẢM 22% YOY

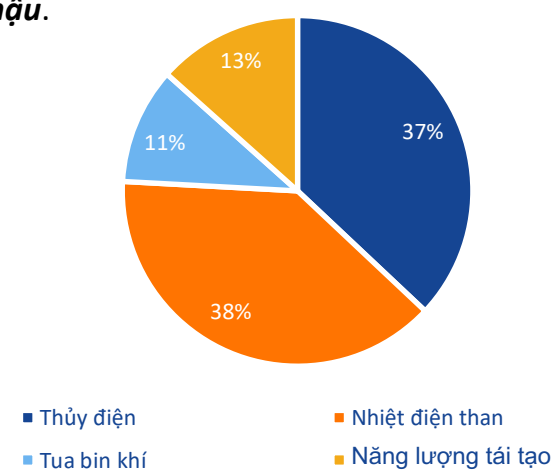


Đồng thời, ***Việt Nam*** đang đứng thứ 23 trong những quốc gia có lượng phát khí thải nhiều nhất thế giới và ***là một trong những quốc gia chịu ảnh hưởng lớn nhất do biến đổi khí hậu***.

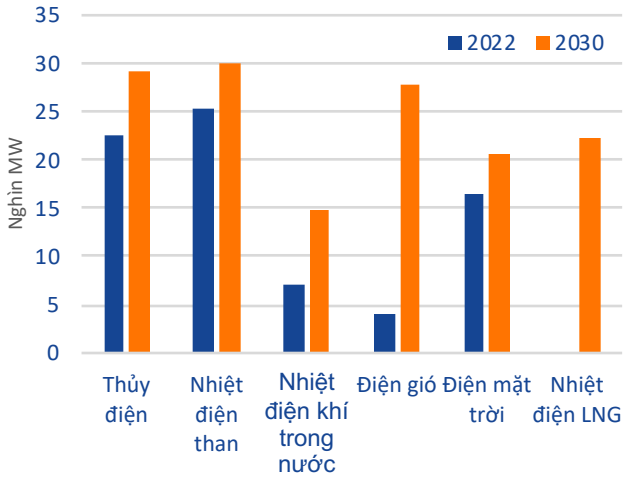
LƯỢNG PHÁT KHÍ THẢI CỦA VIỆT NAM VÀ TOÀN THẾ GIỚI GIAI ĐOẠN 2010 - 2021



CƠ CẤU NGUỒN ĐIỆN



QUY HOẠCH PHÁT TRIỂN CƠ CẤU NGUỒN ĐIỆN ĐẾN 2023



Việt Nam đã và đang **đẩy mạnh thực hiện mục tiêu đưa phát thải khí CO2 về mức "0" - Net Zero** vào năm 2050 theo "cam kết xanh" tại các hội nghị COP26 và COP27.

Trong đó, **quy hoạch điện VIII là một trong những trọng tâm** triển khai để tái cơ cấu hệ thống điện sang phát triển các nguồn năng lượng tái tạo thân thiện với môi trường và ổn định.

Nguồn: VFS tổng hợp

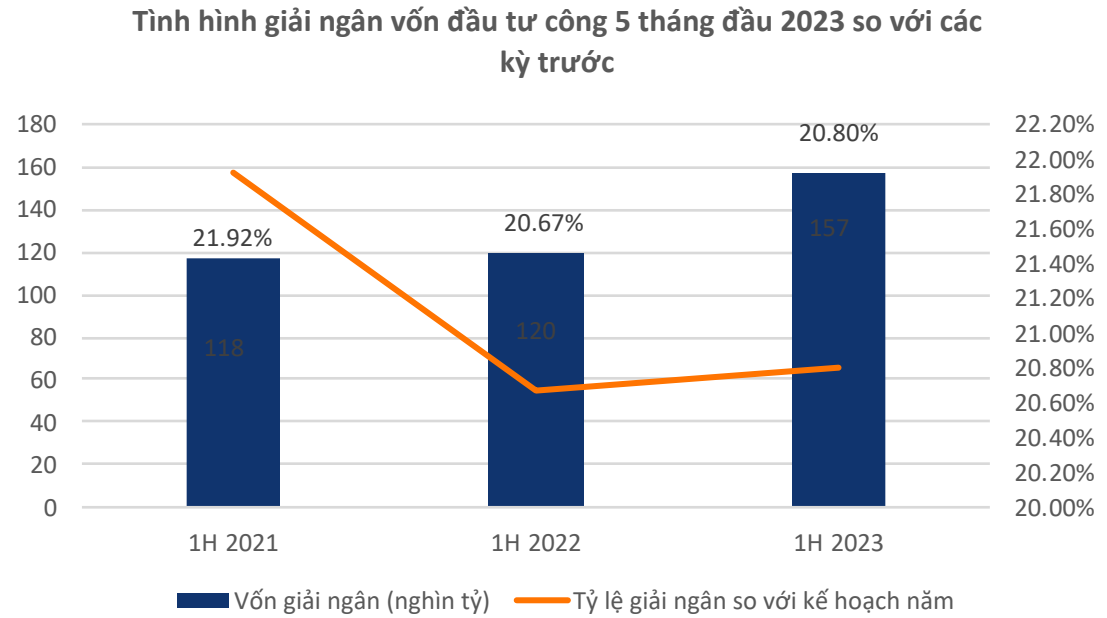
C. ĐẦU TƯ CÔNG

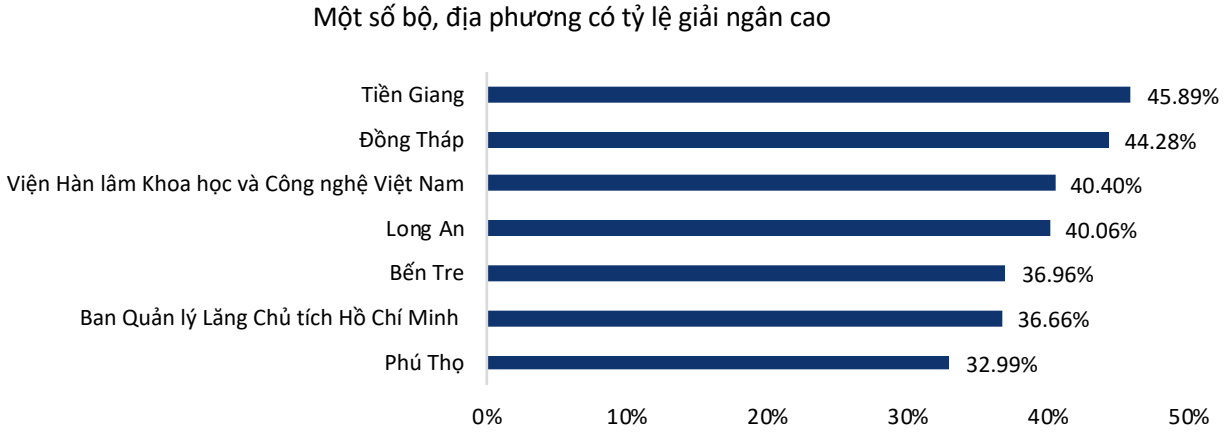
Cập nhật tình hình giải ngân vốn đầu tư công 5 tháng đầu 2023

Tình hình giải ngân vốn đầu tư công 5 tháng đầu không mấy lạc quan trước tác động tiêu cực của yếu tố vĩ mô trên thế giới

Kết quả giải ngân 5 tháng đầu 2023 vẫn còn chậm, do ảnh hưởng bởi sự bất ổn của các nền kinh tế lớn trên thế giới và giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao. Tổng vốn giải đầu tư công được giải ngân trong 5 tháng đầu 2023 mới chỉ đạt 157 nghìn tỷ đồng và chiếm 20.80% tổng kế hoạch cả năm.

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, cả nước có 8 bộ và 23 địa phương có tỷ lệ giải ngân đạt trên 25%. Tuy nhiên, báo cáo cũng chỉ rõ còn nhiều bộ và địa phương có tỷ lệ giải ngân thấp. Nhìn chung, tỷ lệ giải ngân trong nước còn hạn chế và không được đồng đều giữa các bộ, địa phương.





C. ĐẦU TƯ CÔNG

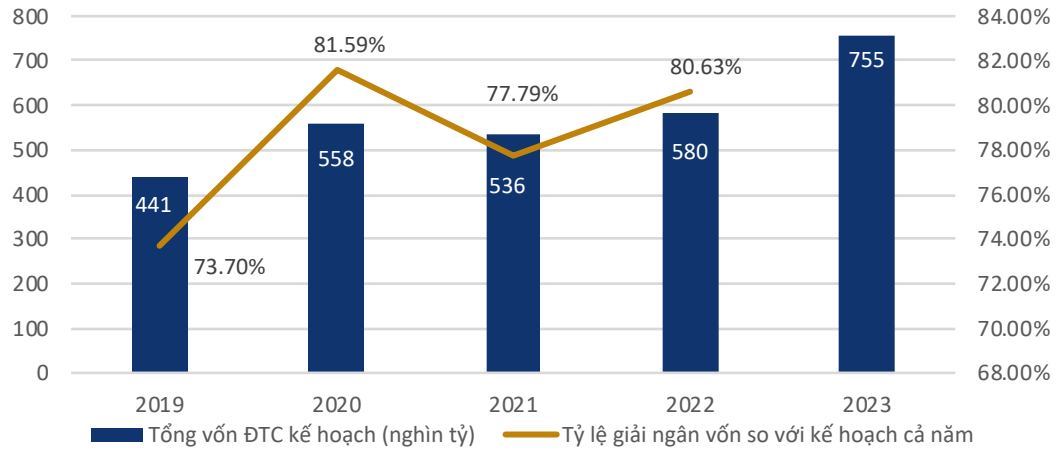
Triển vọng thúc đẩy nền kinh tế phục hồi mạnh 6 tháng cuối năm

Kế hoạch giải ngân 2023 với số vốn ước tính cụ thể hơn lên tới khoảng 755 nghìn tỷ nếu được giải ngân sát kế hoạch sẽ là động lực chủ chốt giúp phục hồi kinh tế

Tuy 6 tháng đầu năm tiến độ giải ngân còn tương đối chậm, triển vọng đầu tư công 6 tháng cuối năm 2023 nhìn chung sẽ cải thiện tích cực hơn. So với nửa đầu năm 2023, nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ vào 6 tháng cuối năm do nhu cầu nhập khẩu hàng hoá trên thế giới phục hồi và một loạt chính sách tài khoá mở rộng của NHNN trước tình hình lạm phát toàn cầu và tại Việt Nam đang hạ nhiệt.

Vậy nên, đầu tư công nửa cuối 2023 được xác định đóng vai trò trọng tâm trong việc thúc đẩy nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ trước bối cảnh thanh khoản đang được nới lỏng.

MỨC VỐN KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ CÔNG VÀ TỶ LỆ GIẢI NGÂN GIAI ĐOẠN 2019 - 2023



CÁC DỰ ÁN HẠ TẦNG GIAO THÔNG TRỌNG ĐIỂM GIAI ĐOẠN 2021 - 2025		Tiến độ	Tổng mức đầu tư (Tỷ đồng)
• 11 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam (giai đoạn 1). • Hiện 5/11 dự án đã hoàn thành trong năm nay và 4 dự án còn lại dự kiến là hoàn thành nốt trong năm.	Cam Lộ - La Sơn	Hoàn thành	7.700
	Cao Bồ - Mai Sơn	Hoàn thành	1.600
	Cầu Mỹ Thuận 2	Dự kiến 2023	5.000
	Mai Sơn- Quốc lộ 45	Dự kiến 2023	12.920
	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	Hoàn thành	10.853
	Phan Thiết - Dầu Giây	Hoàn thành	14.360
	Nghi Sơn - Diễn Châu	Dự kiến 2023	8.380
	Diễn Châu – Bãi Vọt	Dự kiến 2024	13340
	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	Dự kiến 2023	6.330
	Nha Trang - Cam Lâm	Hoàn thành	7.615
	Cam Lâm - Vĩnh Hảo	Dự kiến 2024	13.690
12 dự án thành phần Cao tốc Bắc - Nam (giai đoạn 2). Dự kiến triển khai từ 2022 -2026.		Dự kiến 2025	146.990
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)		Dự kiến 2025	109.112
6 dự án trọng điểm vừa được khởi công trong 2023	Cao tốc Khánh Hoà - Buôn Mê Thuột GĐ1	Dự kiến 2023	21.935
	Cao tốc Châu Dốc - Cần Thơ - Sóc Trăng GĐ1	Dự kiến 2023	17.837
	Vành đai 3 TP. HCM	Dự kiến 2023	75.378
	Vành đai 4 TP. Hà Nội	Dự kiến 2025	85.813
	Cao tốc Biên Hoà - Vũng Tàu GĐ1	Dự kiến 2023	6.000
TỔNG			**564.583**

D. DẦU KHÍ - CÚ HÍCH TỪ LÔ B Ô MÔN

Luật dầu khí sửa đổi chính thức có hiệu lực từ 1/7/2023 sẽ làm tăng tính hấp dẫn của các dự án dầu khí nhờ tăng thời gian hợp đồng và rút ngắn thời gian phê duyệt

Dự án Lô B với tổng quy mô đầu tư lên tới 10 tỷ USD đang được chính phủ đẩy mạnh triển khai. Trong tháng 6, 2 dự án nhiệt điện Ô môn III và IV được chuyển đầu tư sang cho PVN giúp đẩy nhanh huy động vốn và có thể quản lý thống nhất, đồng bộ hạ tầng cho chuỗi dự án

Theo kế hoạch, dự án lô B sẽ được phê duyệt trong quý 3 năm nay, qua đó tạo cú hích lớn cho ngành dầu khí, đặc biệt là khâu thượng nguồn

Một số điểm chính của luật Dầu khí sửa đổi	
Thời gian	- Dự án ưu đãi đầu tư: 25 năm lên 30 năm - Dự án ưu đãi đầu tư đặc biệt: 30 năm lên 35 năm
Ưu đãi	- Dự án ưu đãi đầu tư: Thuế xuất khẩu dầu thô 10%, thuế thu nhập doanh nghiệp 32%, mức thu phí tối đa 70% sản lượng dầu khí mỗi năm - Dự án ưu đãi đầu tư đặc biệt: Thuế xuất khẩu dầu thô 5%, thuế thu nhập doanh nghiệp 25%, mức thu phí tối đa 80% sản lượng dầu khí mỗi năm
Thẩm quyền	- Phân rõ thẩm quyền, trách nhiêm của từng bộ ngành giúp rút ngắn thời gian phê duyệt

Nguồn: Luật dầu khí 2022, VFS tổng hợp

Cổ phiếu	Phân khúc	Hoạt động	Hưởng lợi tiềm năng ước tính
PVS	Thượng nguồn	Tổng thầu EPC	1 tỷ USD doanh thu
PVC	Thượng nguồn	Dung dịch khoan	Gần 1000 giếng khoan
PVD	Thượng nguồn	Dịch vụ khoan	Gần 1000 giếng khoan và 2 giàn khoan
PVB	Trung nguồn	Bọc ống	2.350 tỷ đồng doanh thu từ bọc ống 295 km ngoài khơi và 102 km trên bờ
GAS	Trung nguồn	Quản lý đường ống	Tổng trữ lượng 102 tỷ m3, cung cấp 7 tỷ m3 mỗi năm

Nguồn: VFS tổng hợp

04 MỘT SỐ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU TRIỂN VỌNG

VIETFIRST SECURITIES

A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

❖ Ngành bất động sản có thể được cải thiện trong những tháng cuối năm 2023:

- Kỳ vọng tích cực từ Nghị định 08 và Nghị quyết 33 Chính phủ trong việc tháo gỡ những khó khăn của thị trường TPDN và thị trường BĐS
- Đẩy mạnh đầu tư công với 1 số dự án lớn như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, các trục giao thông nối trung tâm Hà Nội và TP HCM với các khu vực, tỉnh thành lân cận thúc đẩy giá nhà đất qua đó kích thích nhu cầu đầu tư BĐS.
- NHNN nới lỏng chính sách tiền tệ giúp lãi suất huy động giảm từ đó nhu cầu đầu tư sang kênh BĐS cũng sẽ hấp dẫn hơn kênh gửi tiết kiệm

❖ Rủi ro:

- Thị trường bất động sản tiếp tục đóng băng do việc phát hành trái phiếu khó khăn khiến tỷ lệ hấp thụ các dự án giảm
- Sửa đổi Luật Đất đai kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ các dự án

Nguồn: VFS tổng hợp

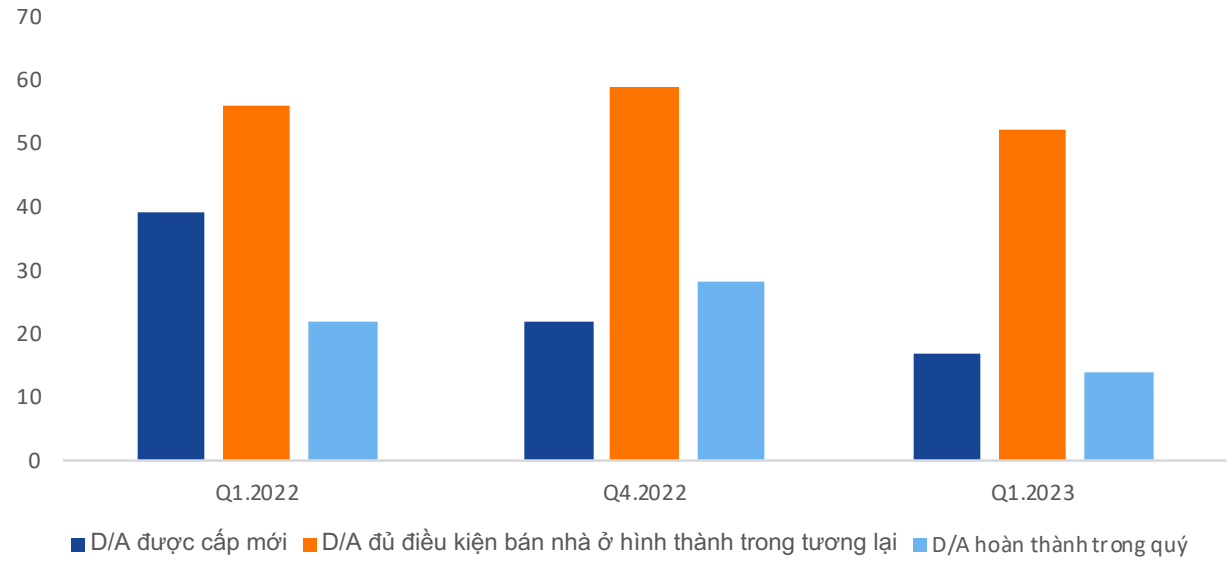
A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Nguồn cung về nhà ở thương mại trong Quý I/2023 vẫn còn hạn chế và có xu hướng giảm

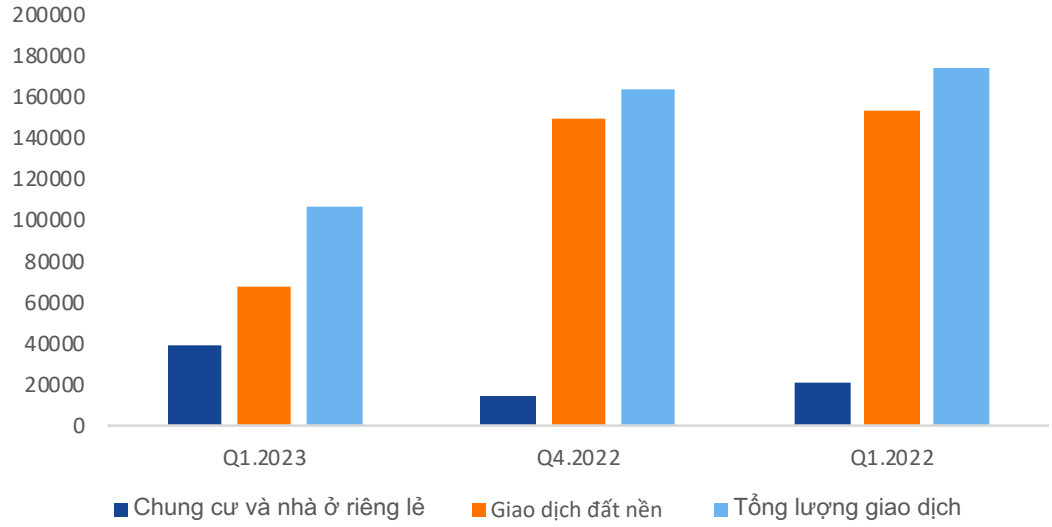
Nguồn cung về nhà ở thương mại trong Quý I/2023 vẫn còn hạn chế và có xu hướng giảm so với quý IV/2022. Theo đó, số lượng dự án được cấp phép mới trong quý giảm mạnh nhất là 17 dự án giảm -56,4%yoy và -22,7%qoq; số lượng dự án đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai là 52 dự án giảm nhẹ -7%yoy và -11,8%qoq; số lượng dự án hoàn thành trong quý là 14 dự án giảm mạnh -36,3%yoy và -50%qoq.

Quý I/2023 có 106.401 giao dịch thành công, giảm -35%QoQ và -38,8%yoy. Trong đó lượng giao dịch giảm chủ yếu tập trung vào phân khúc đất nền. Tuy nhiên, lượng giao dịch đối với nhà ở chung cư và nhà ở riêng lẻ tăng 272,72% QoQ và 192,54%Yoy.

Nguồn cung về nhà ở thương mại Quý I/2023 so với Quý IV và Quý I/2022



Lượng giao dịch thành công của Quý I/2023 so với Quý IV/2022 và Quý I/2022

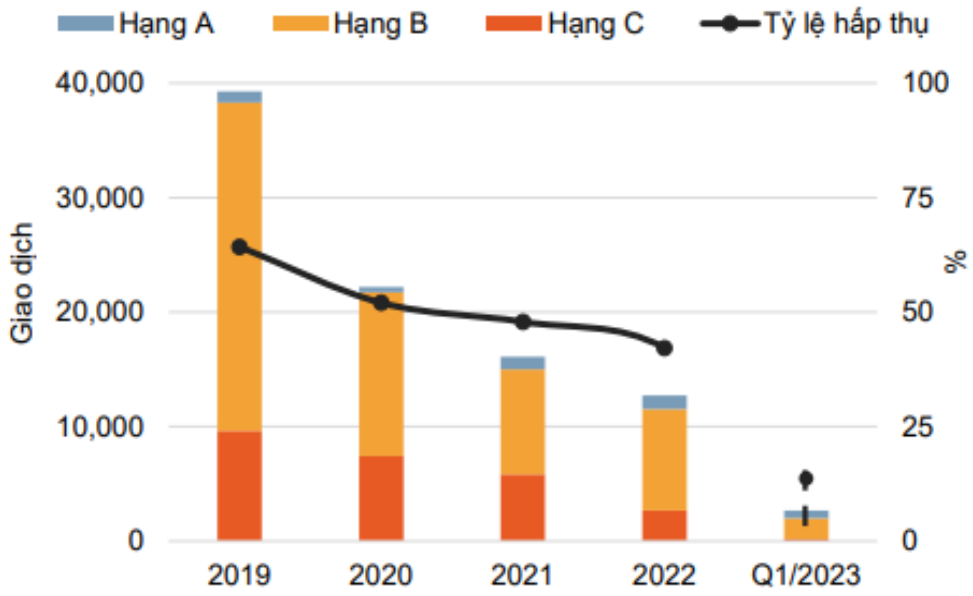


Nguồn: VFS tổng hợp

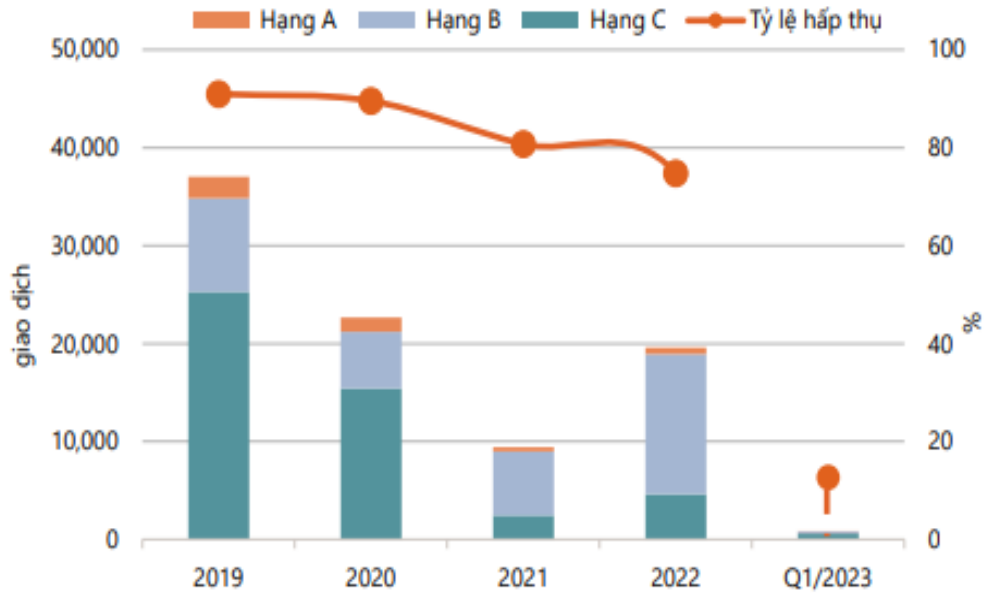
A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Nguồn cung về nhà ở thương mại trong Quý I/2023 vẫn còn hạn chế và có xu hướng giảm

Tại Hà Nội: Nguồn cung sơ cấp giảm -18% QoQ và -50% YoY trong đó 27% nguồn cung tạm đóng bang để sử dụng bất động sản cho việc thanh toán trái phiếu
Tỷ lệ hấp thụ vẫn đang trong giai đoạn khó khăn với mức sụt giảm mạnh 54% QoQ



Tại TP. HCM: Nguồn cung sơ cấp đạt 6.820 căn giảm -15% theo quý nhưng tăng 68% theo năm do một số chủ đầu tư tạm dừng dự án hoặc giảm nguồn cung trên thị trường sơ cấp.
Tỷ lệ hấp thụ theo quý còn 13%, giảm -4 điểm phần trăm theo quý và -60 điểm phần trăm theo năm, do nhu cầu căn hộ giá hợp lý lớn nhưng nguồn cung sơ cấp lại có giá cao



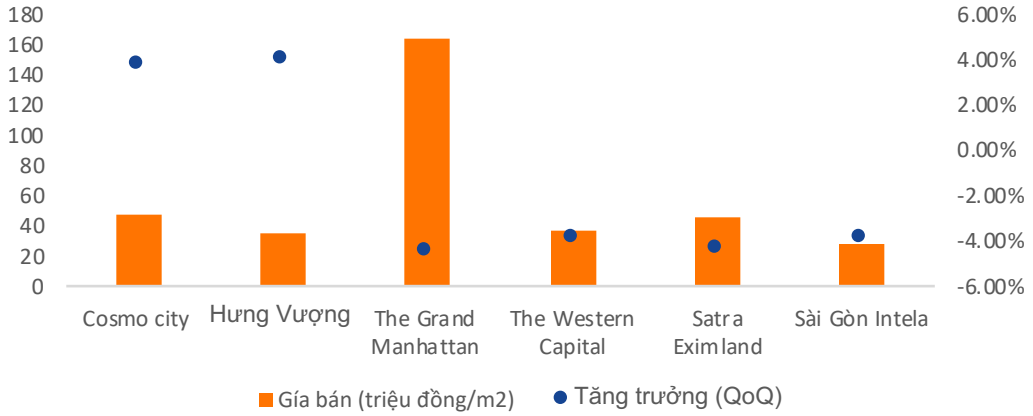
Nguồn: Savills, VFS tổng hợp

A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

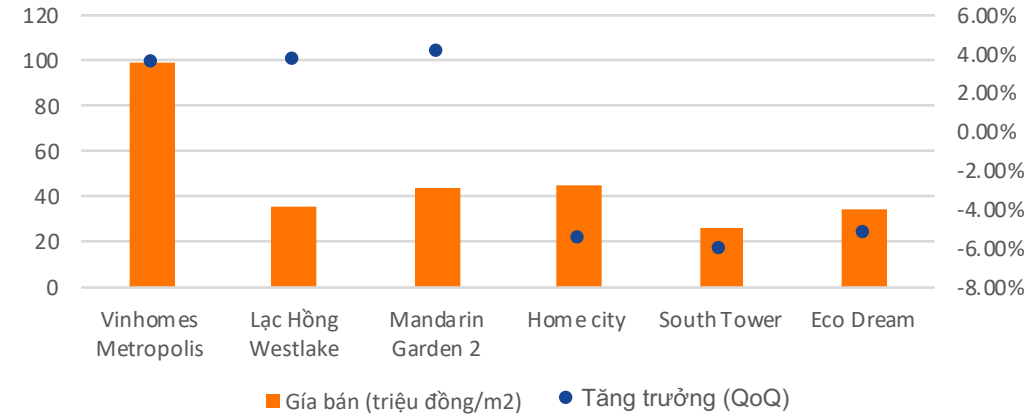
Tuy nhiên, nhu cầu tại các khu căn hộ tiện ích và có chất lượng tốt vẫn được quan tâm

Căn hộ chung cư có tiện ích và chất lượng tốt ở Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh vẫn thu hút sự quan tâm của người dân có nhu cầu ở thực

Mức độ biến động giá đối với căn hộ chung cư tại HCM

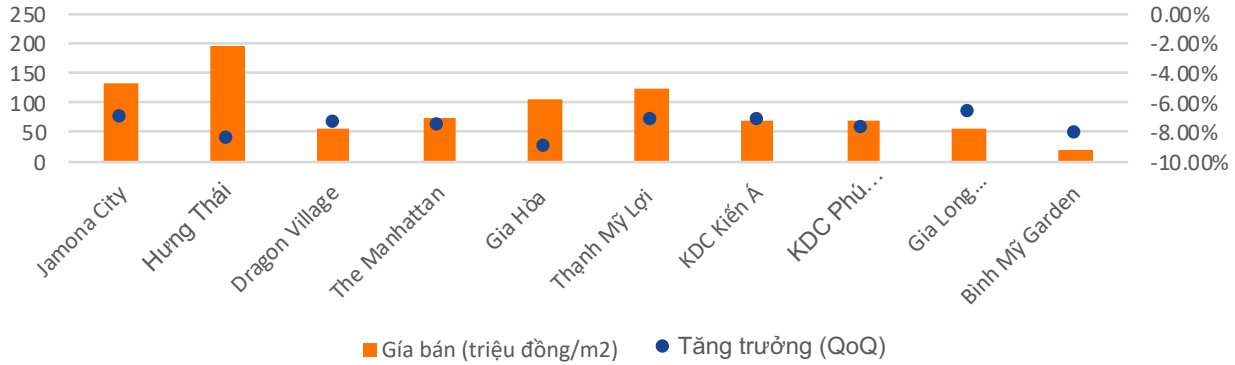


Mức độ biến động giá đối với căn hộ chung cư tại Hà Nội

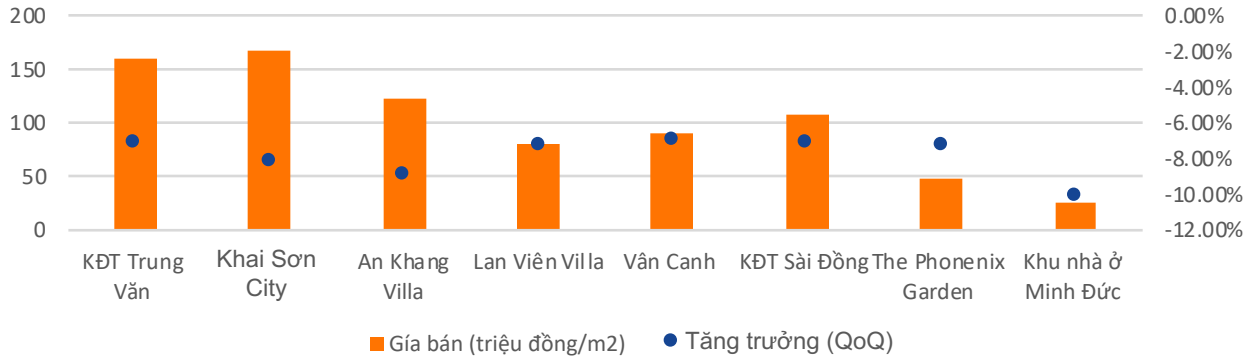


Phân khúc bất động sản biệt thự, đất nền dự án ở nhiều địa phương hầu như có xu hướng giảm giá và ít có giao dịch do giá cao trước đó và niềm tin của khách hàng vẫn còn thấp, cùng với chi phí lãi vay và các chi phí cơ hội khác.

Mức độ biến động giá đối với nhà ở riêng lẻ, đất nền tại HCM



Mức độ biến động giá đối với nhà ở riêng lẻ, đất nền tại Hà Nội



Nguồn: Bộ xây dựng, VFS tổng hợp

A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

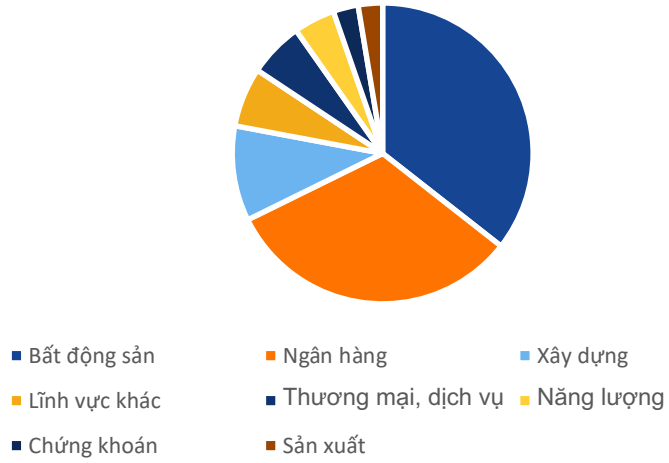
Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản đang gặp nhiều thách thức

Các Doanh nghiệp bất động sản còn hoạt động phải phải thu hẹp quy mô đầu tư sản xuất kinh doanh, tinh giản tối đa bộ máy, lực lượng lao động. Thậm chí dừng, đình hoãn hoạt động đầu tư, thi công xây dựng dự án dở dang; dừng triển khai các dự án mới; dừng phát hành cổ phiếu tăng vốn; dừng IPO,...

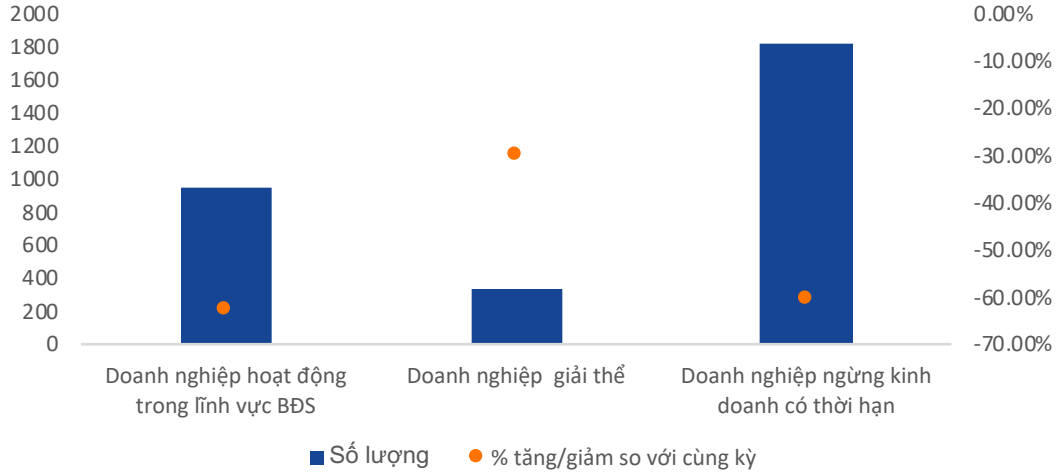
Quý 1/2023, một số Doanh nghiệp lớn tiếp tục cắt giảm nhân sự. Đất Xanh (DXG) cắt giảm thêm 1.384 người so với đầu năm; Đất Xanh Services (DXS) cũng cắt giảm 1.245 người so với đầu năm; không cắt giảm nhân sựtrong năm 2022 nhưng đến quý 1/2023, Vinhomes (VHM) cũng đã cắt giảm 1.527 nhân sự,...

Lĩnh vực bất động sản vẫn đang gặp nhiều khó khan về nguồn vốn. Trong đó giá trị trái phiếu ngành bát động sản chiếm đến hơn 35% tổng giá trị đáo hạn trái phiếu trong năm 2023

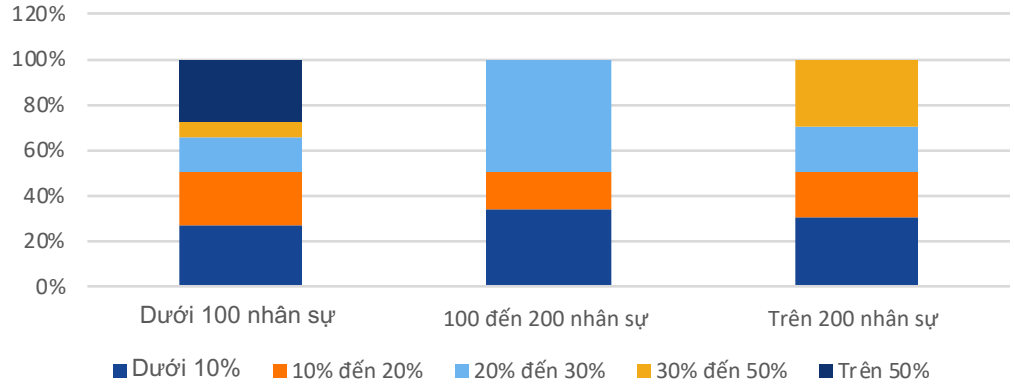
Giá trị đáo hạn trái phiếu trong năm 2023



Tình hình hoạt động của các doanh nghiệp BĐS



Các doanh nghiệp môi giới đã tiếp tục sa thải thêm nhân sự so với cuối năm 2022.



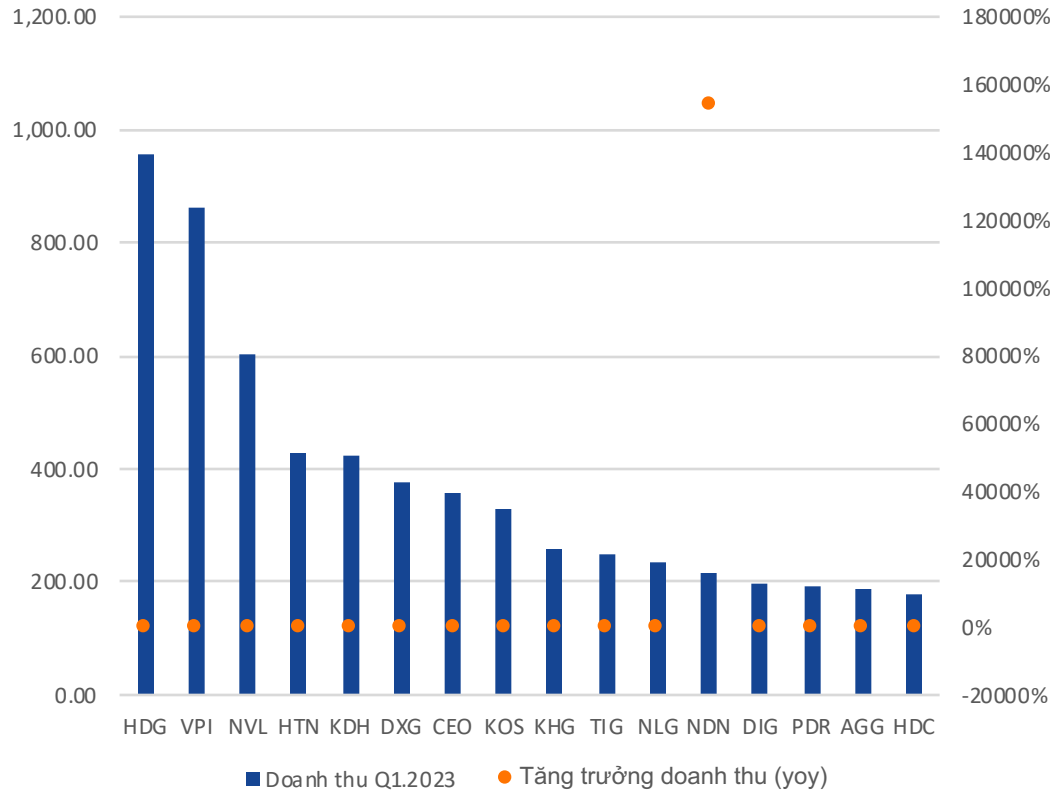
Nguồn: Bộ xây dựng, VFS tổng hợp

A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

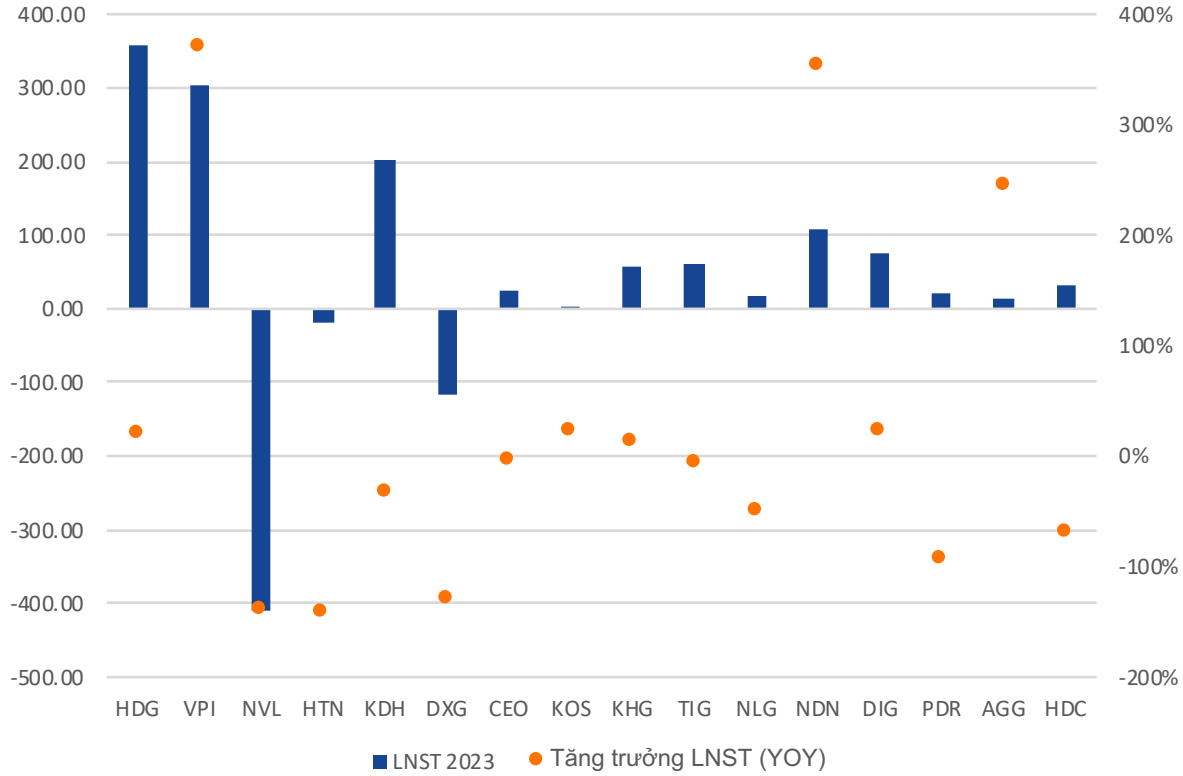
KQKD của các doanh nghiệp BĐS quý 1 năm 2023

Nhiều doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng âm so với cùng kỳ. Tuy nhiên Vinhomes là doanh nghiệp sáng chói nhất của thị trường bất động sản hiện nay. Với doanh thu đạt 29.298 tỷ đồng (+228%yoy) và LNST đạt 11.922 tỷ đồng (+152%yoy).

Doanh thu và tăng trưởng doanh thu của một số doanh nghiệp BĐS



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng của các doanh nghiệp BĐS



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

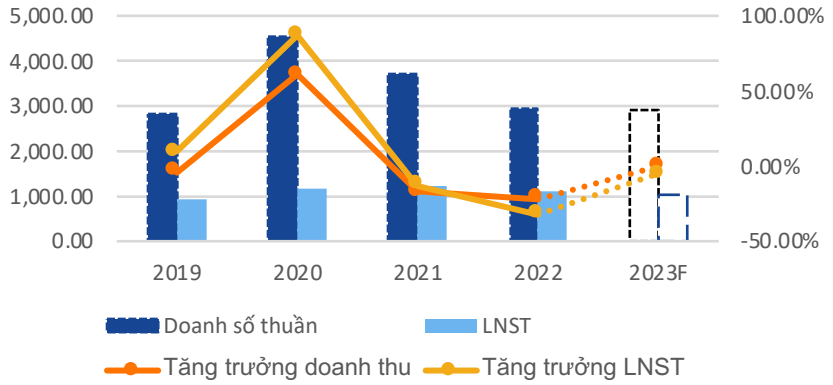
A. BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Cổ phiếu tiềm năng

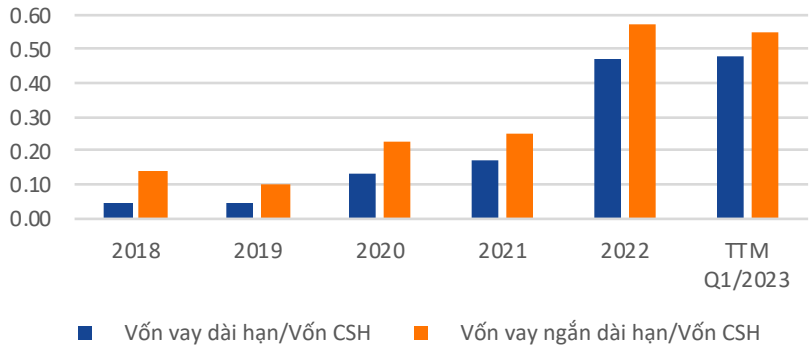
KDH — CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN

Thị giá vốn	21.796,52 tỷ
CP tự do	708,8 triệu
EPS	1.410
P/E	21,35

KQKD của KDH



Tỷ lệ vốn vay/Vốn CSH của KDH



Kết quả kinh doanh

Doanh thu quý 1 đạt 425 tỷ (+198% yoy) LNST đạt 201 tỷ (-33%yoy) và hoàn thành 20% KH đề ra. Lợi nhuận gộp đạt 332 tỷ, tăng gấp 3 lần yoy.Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện lên 78% so với mức 55% cùng kỳ. LNST giảm mạnh mặc dù biên lợi nhuận gộp và doanh thu tang mạnh do năm ngoái công ty ghi nhận khoản lãi từ giao dịch mua Địa ốc Phước Nguyên khoảng 300 tỷ.

Điểm nhấn đầu tư

- Nghị định 08/2023/NĐ-CP giảm bớt áp lực thanh khoản cho doanh nghiệp bất động sản và khôi phục niềm tin của nhà đầu tư
- Cơ cấu tài chính lành mạnh giúp KDH không bị ảnh hưởng khi thị trường trái phiếu bị siết chặt
- Năm 2023, KDH tiếp tục hoàn tất kinh doanh các sản phẩm còn lại ở The Classia (khoảng 20% tính đến cuối Q1.2023); mở bán The Privia và The Clarita (Bình Trưng). Ngoài ra, KDH đang xem xét hợp tác với Kepple Lan phát triển dự án The Clarita. Công ty sẽ chuyển nhượng vốn tại công ty dự án cho đối tác. Nếu điều này diễn ra, công ty sẽ ghi nhận một khoản lợi nhuận từ The Clarita thay vì phải bán hàng và bàn giao.

Định giá

Ước tính năm 2023, KDH sẽ ghi nhận ***2.910 tỷ đồng doanh thu (-0,07% YoY)*** và ***1.030 tỷ đồng LNST (-4,83% YoY***

Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **40.000 VND/cổ phiếu.**

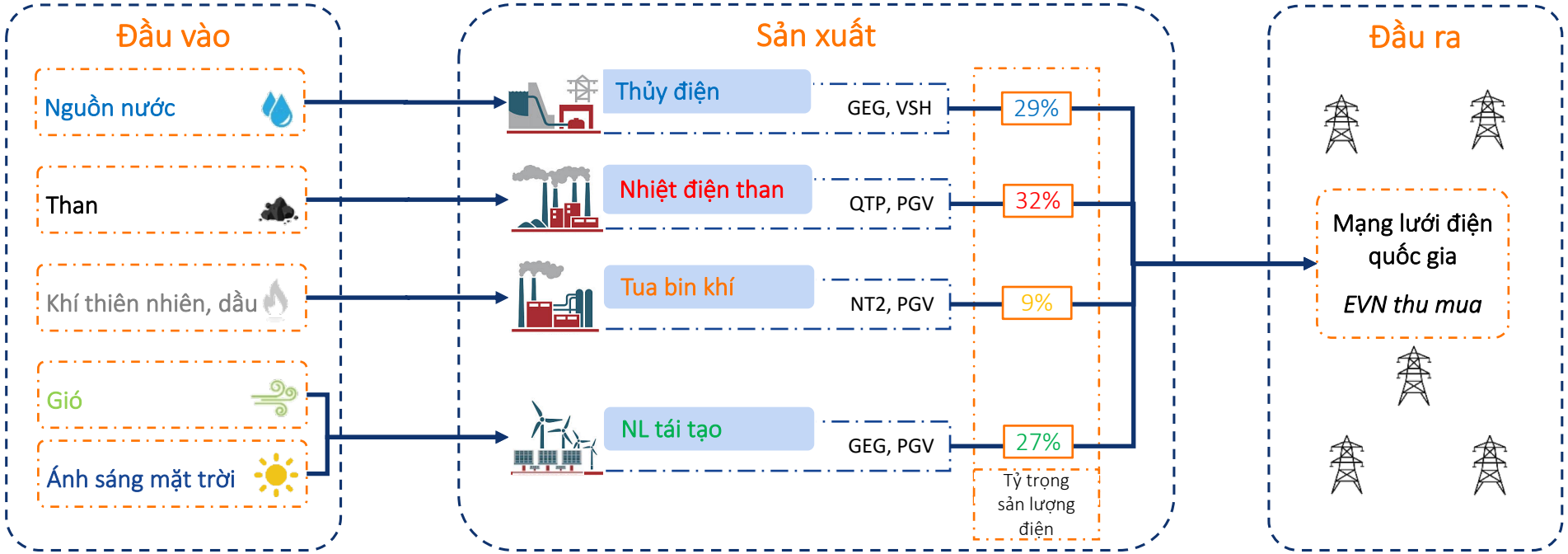
Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

Ngành điện duy trì triển vọng tích cực trong những tháng cuối năm 2022:

- Nhu cầu tiêu thụ điện chỉ sụt giảm nhẹ mặc dù hoạt động sản xuất công nghiệp thu hẹp.
- Nguồn cung điện trong nước đối mặt với nhiều khó khan, nhiệt điện được huy động tối đa công suất
- Điện gió phát triển mạnh với định hướng chính sách của Chính phủ.

Chuỗi giá trị ngành điện



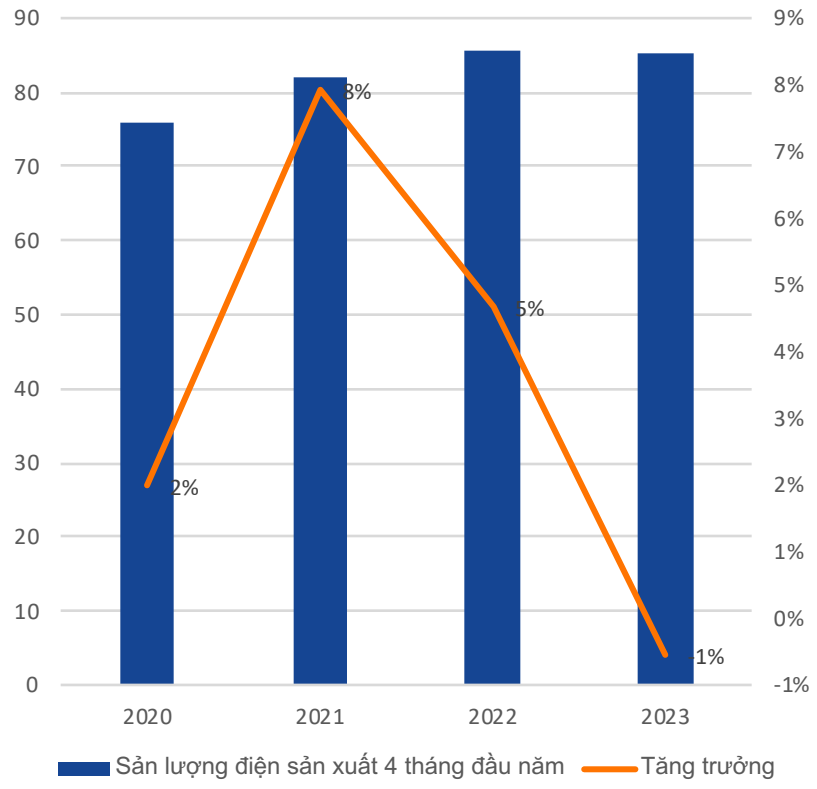
Nguồn: VFS tổng hợp

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

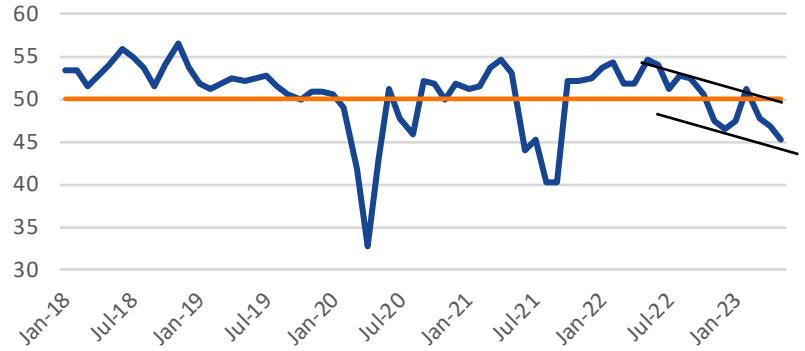
Nhu cầu tiêu thụ điện chỉ sụt giảm nhẹ mặc dù hoạt động sản xuất công nghiệp thu hẹp.

Sản lượng điện sản xuất 4 tháng đầu năm tăng trưởng âm -1% yoy do hoạt động sản xuất công nghiệp không phát triển trong những tháng đầu năm nhưng nhu cầu tiêu thụ điện từ sinh hoạt gia tăng do mùa nóng bắt đầu sớm với mức nhiệt độ cao hơn.

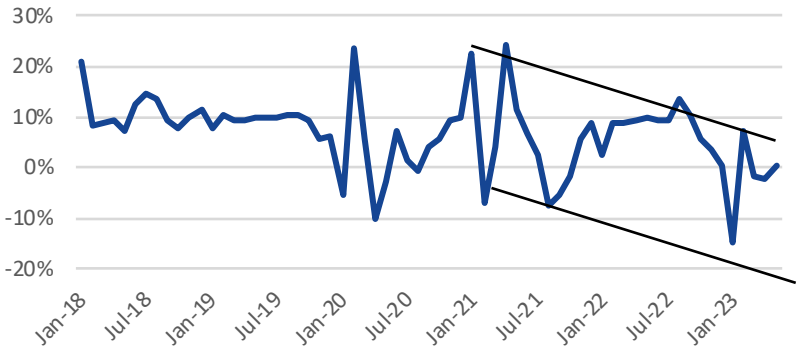
SẢN LƯỢNG ĐIỆN SẢN XUẤT 4 THÁNG ĐẦU NĂM GIẢM NHẸ 1% YOY



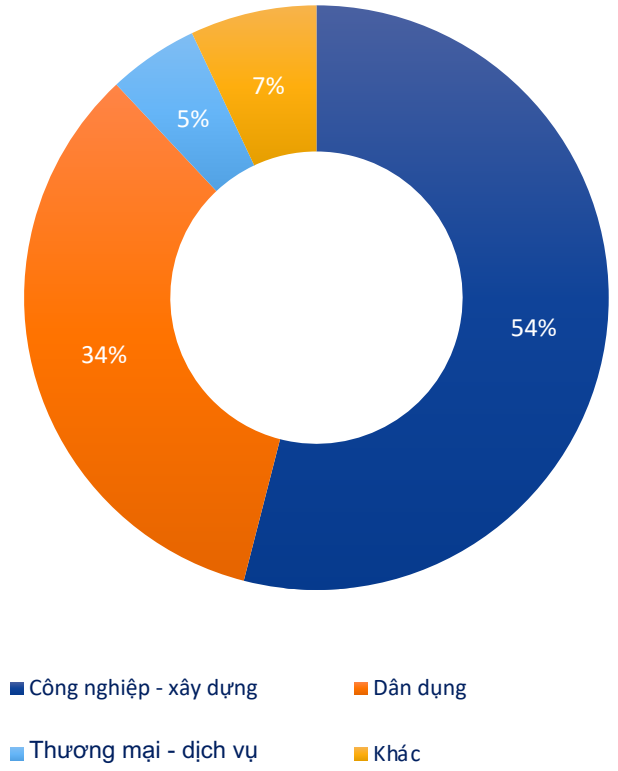
CHỈ SỐ NHÀ QUẢN TRỊ MUA HÀNG PMI TIẾP TỤC SỤT GIẢM



CHỈ SỐ SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP IIP DUY TRÌ Ở MỨC THẤP



CƠ CẤU TIÊU THỤ ĐIỆN CHỦ YẾU TỪ CÔNG NGHIỆP - XÂY DỰNG VÀ DÂN DỤNG



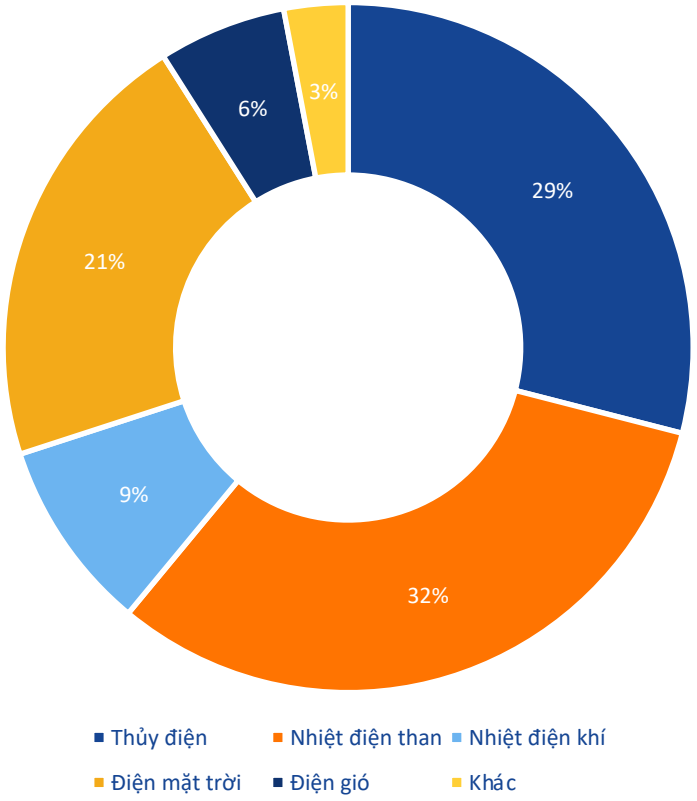
Nguồn: VFS tổng hợp

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

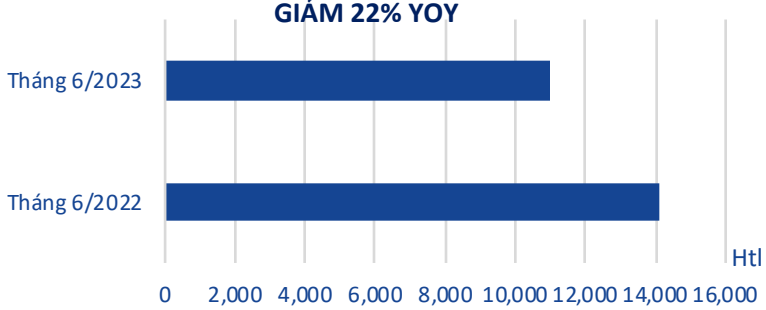
Nguồn cung điện trong nước đối mặt với nhiều khó khăn

Nguồn cung điện trong nước bị hạn chế do công suất từ nguồn thủy điện chịu tác động nặng nề do thay đổi chu kỳ thời tiết trong khi đó nguồn điện mặt trời chưa thể huy động mạnh hơn do quá tải hệ thống truyền tải.
=> Nhiệt điện than được huy động mạnh khi giá nguyên liệu đầu vào đã điều chỉnh sâu.

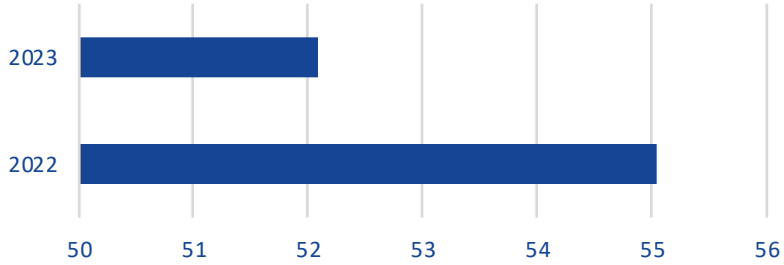
CƠ CẤU NGUỒN ĐIỆN



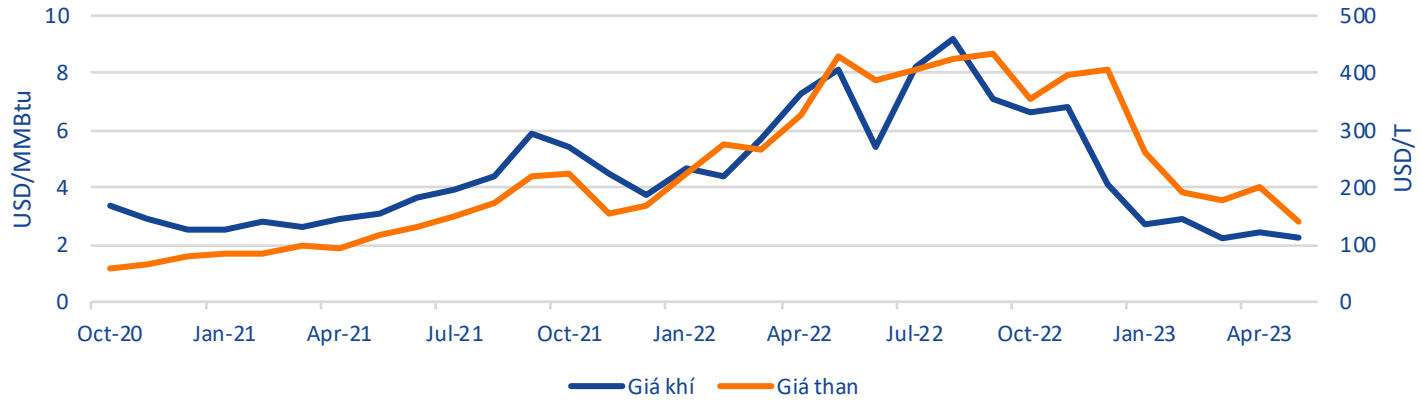
MỰC NƯỚC THƯỢNG LƯU TẠI CÁC HỒ THỦY ĐIỆN GIẢM 22% YOY



TỔNG CÔNG SUẤT THỦY ĐIỆN HUY ĐỘNG TRONG 4 THÁNG ĐẦU NĂM ƯỚC TÍNH GIẢM 5% YOY



GIÁ THAN VÀ KHÍ THẾ GIỚI ĐIỀU CHỈNH SÂU GIÚP GIẢM THIỂU CHI PHÍ SẢN XUẤT NHIỆT ĐIỆN



Nguồn: VFS tổng hợp

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

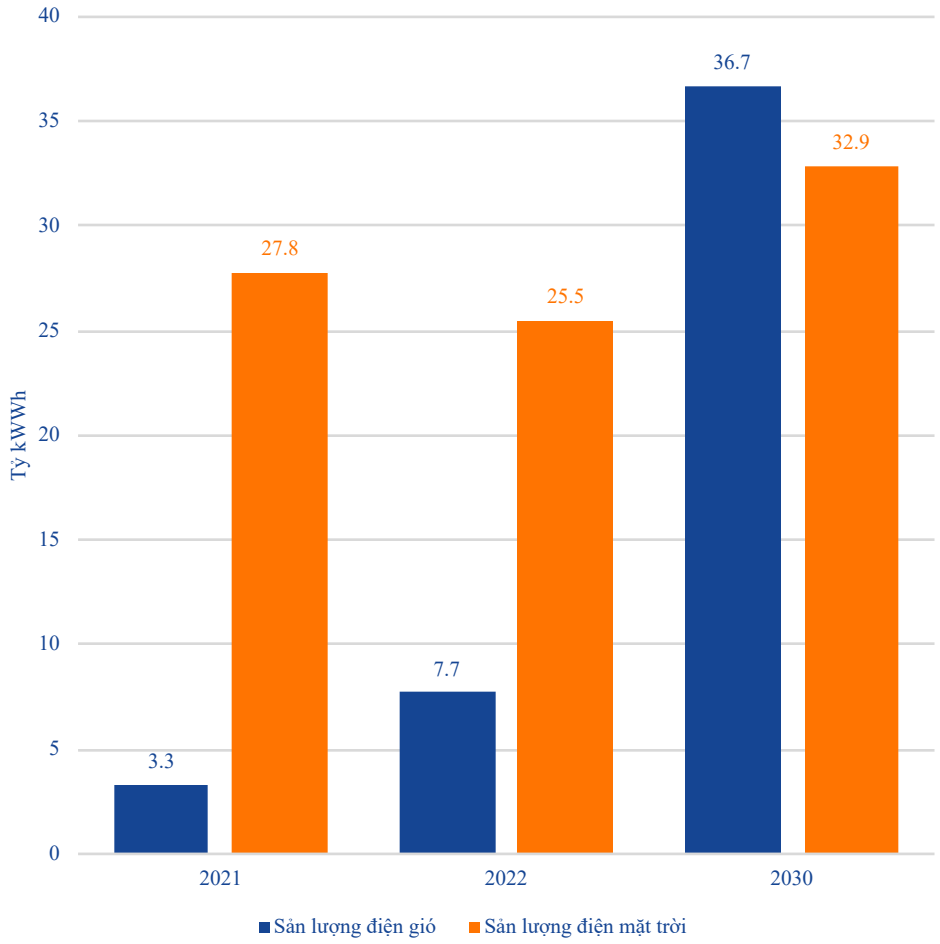
Năng lượng tái tạo được chú trọng phát triển, đặc biệt là điện gió

Các nguồn năng lượng tái tạo được thúc đẩy nhờ:

Chính sách giá FIT đảm bảo đầu ra nguồn điện năng lượng tái tạo thúc đẩy đầu tư dự án năng lượng tái tạo vào cuối năm 2021.

Quy hoạch điện VIII định hướng phát triển nguồn điện sạch, đặc biệt là điện gió đến năm 2030.

SẢN LƯỢNG ĐIỆN CÁC NGUỒN NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO



Sản lượng điện gió tăng trưởng mạnh 133% so với cuối năm 2021 do điện gió mới chỉ bùng nổ vào quý 3/2021 với sự thúc đẩy của chính sách giá FIT. Theo quy hoạch điện VIII, tổng sản lượng nguồn điện gió đến năm 2030 ước đạt 36,7 tỷ kWh, tăng 376% so với cuối năm 2022.

Sản lượng điện mặt trời giảm nhẹ 8% yoy do bị cắt giảm công suất trong bối cảnh hệ thống truyền tải chưa đáp ứng đủ công suất sản xuất và chi phí bảo hành lớn. Trong kế hoạch đến năm 2023, tổng sản lượng điện mặt trời ước đạt 32,9 tỷ kWh, tăng 29% so với cuối năm 2022.

Nguồn: VFS tổng hợp

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

Triển vọng và dự phóng

Dự phóng cả năm 2023, tăng trưởng sản lượng điện sẽ chỉ đạt 3% yoy

Sản lượng điện sản xuất ước tính tăng trưởng 3% cả năm 2023 khi hoạt động sản xuất công nghiệp có dấu hiệu thu hẹp dần.

Dự báo giá mua điện tại nhà máy sẽ duy trì ở mức cao

Giá bán điện được kỳ vọng sẽ duy trì quanh vùng 1.800 đồng/kWh mặc dù giá nguyên liệu đầu vào của nhiệt điện đã điều chỉnh sâu do nguồn cung điện thiếu hụt.

Nguồn cung điện từ các nhà máy thủy điện suy giảm

Với việc chu kỳ La Nina đã kết thúc, nguồn thủy điện sẽ không còn hiệu quả và sản lượng sản xuất sẽ sụt giảm do lượng mưa thấp và lượng nước không còn dồi dào => Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp thủy điện kém khả quan trong năm 2023.

Nguồn điện gió sẽ tiếp tục được chú trọng phát triển

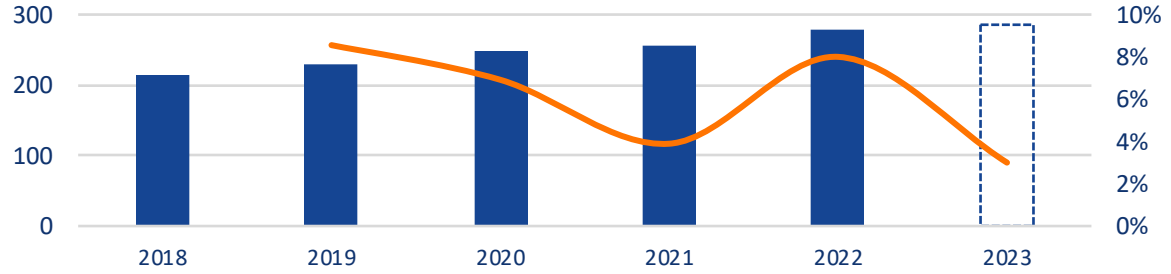
Điện gió là nguồn điện tương đối ổn định và thân thiện với môi trường nên đây là xu hướng phù hợp với Quy hoạch điện VIII. Động thái đặt mức giá trần cho thấy các vướng mắc về cơ chế thương mại năng lượng tái tạo sau giai đoạn giá FIT đang từng bước được tháo gỡ. Điều này sẽ tạo động lực cho việc đầu tư vào nhà máy điện gió.

Rủi ro tiềm ẩn cần lưu ý

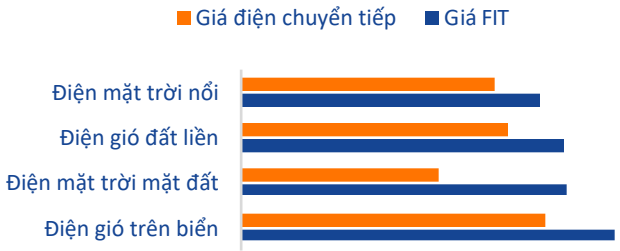
Hoạt động sản xuất công nghiệp chững lại do sự bất ổn của vĩ mô và nhu cầu tiêu thụ điện dân dụng giảm sút vào mùa đóng khiến tăng trưởng sản lượng điện không đạt kỳ vọng.

Chu kỳ El Nino hoạt động mạnh, ảnh hưởng đến hiệu suất của nguồn thủy điện.

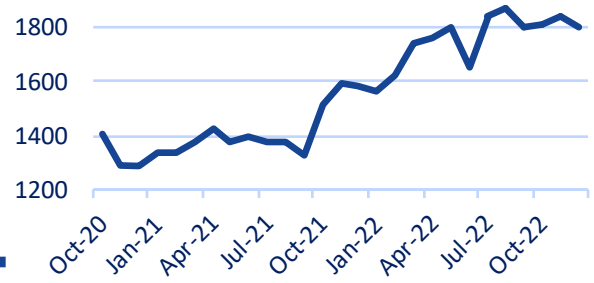
SẢN LƯỢNG ĐIỆN SẢN XUẤT ƯỚC TÍNH TĂNG TRƯỞNG NHẸ 3% TRONG NĂM 2023



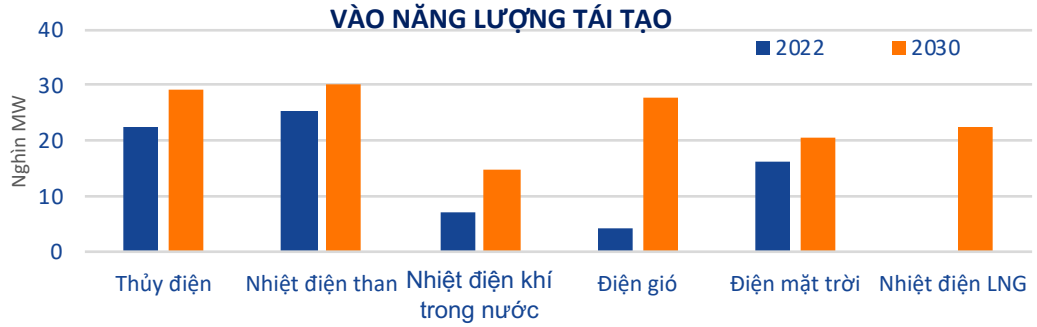
CHÊNH LỆCH GIỮA CƠ CHẾ GIÁ FIT VÀ GIÁ HIỆN HÀNH KHIẾN CƠ CHẾ THƯƠNG MẠI MỚI KÉM HẤP DẪN HƠN



GIÁ MUA BÁN TẠI NHÀ MÁY TIẾP TỤC DUY TRÌ TRÊN MỨC 1.800 ĐỒNG



QUY HOẠCH PHÁT TRIỂN CƠ CẤU NGUỒN ĐIỆN ĐẾN 2023 TẬP TRUNG VÀO NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO



Nguồn: VFS tổng hợp

B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2023 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	DT 1Q2023 (tỷ)	LNST 1Q2023 (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
QTP	2.995 (+15% yoy)	144 (-58% yoy)	6%	5%	• Nhiệt điện than được huy động tối đa công suất. • Giá nguyên liệu điều chỉnh có thể giúp cải thiện biên lợi nhuận. • Nguồn nguyên liệu được đảm bảo khi đã ký hợp đồng với TKV và Đông Phương.	**DT: 10.417 tỷ** (+22% yoy) **LNST: 764 tỷ** (+32% yoy) **EPS: 1.406 VNĐ** (+20%yoy)	**DT: 11.240 tỷ** (+8% yoy) **LNST: 1.079 tỷ** (+41% yoy) **EPSfw: 2.397 VNĐ** (+41% yoy)	**22.000 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**
NT2	2.182 (+9% yoy)	233 (+47% yoy)	12%	11%	• Là doanh nghiệp nhiệt điện khí và nhiệt điện than nên hưởng lợi từ yếu tố ngành. • Gần với các KCN lớn ở phía Nam nên có lợi thế trong việc ưu tiên huy động. • Nguyên liệu đầu vào được đảm bảo nhờ việc ký hợp đồng 20 năm với PVN.	**DT: 8787 tỷ** (+43% yoy) **LNST: 883 tỷ** (+65% yoy) **EPS: 2.960 VNĐ** (+69%yoy)	**DT: 9.500 tỷ** (+12,4%yoy) **LNST: 1.022 tỷ** (+16%yoy) **EPSfw: 3.551 VNĐ** (+20%yoy)	**49.500 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**

Nguồn: VFS tổng hợp

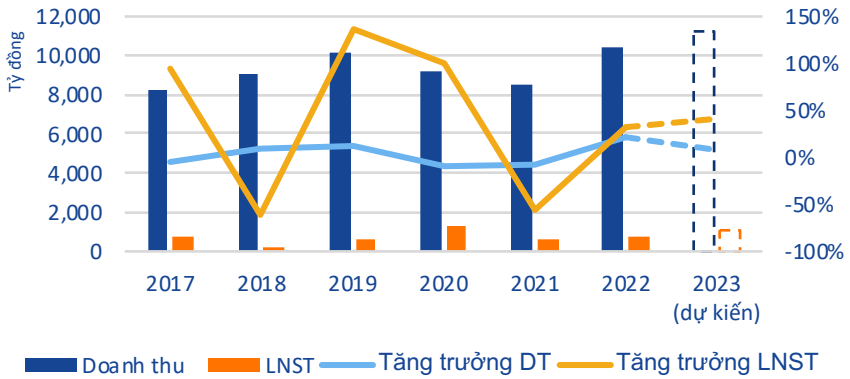
B. TIỆN ÍCH ĐIỆN

Cổ phiếu tiềm năng

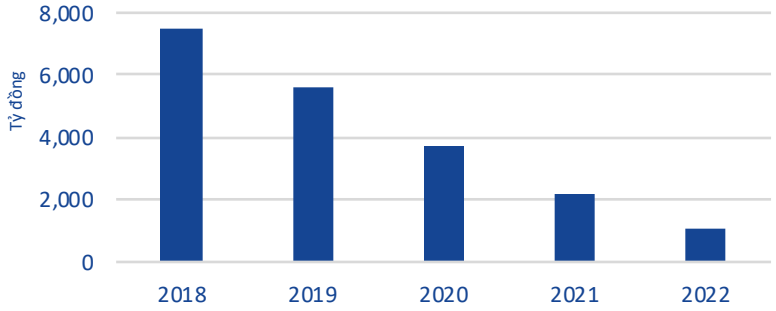
QTP CTCP NHIỆT ĐIỆN QUẢNG NINH

Thị giá vốn	7.651 tỷ
CP tự do	450 triệu
EPS	1.230
P/E	13,40

KQKD CỦA QTP



TỔNG NỢ VAY GIẢM DẦN TRONG 5 NĂM GẦN NHẤT



Kết quả kinh doanh

Tính đến hết quý I/2023, doanh thu của QTP đạt 2.995 tỷ VND (+15% YoY) nhưng LNST chỉ đạt 143 tỷ VND (-58% YoY) chủ yếu do biên lãi gộp sụt giảm mạnh từ 16% (1Q2022) xuống 6% (1Q2023). Biên lãi gộp giảm mạnh do QTP phải bán điện với mức giá thấp trong quý I/2023 để cạnh tranh với các nguồn điện giá rẻ khác khi hoạt động kinh doanh của EVN không khả quan.

Điểm nhấn đầu tư

- ***Sản lượng sản xuất điện của QTP lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 3.383 triệu kWh, vượt 5% so với kế hoạch 5 tháng đầu năm.*** Riêng sản lượng tháng 5/2023 đạt 806,5 triệu kWh, đây là mức sản lượng sản xuất cao nhất trong tháng từ trước đến nay. Theo đó, ước tính LNST quý II/2023 có thể đạt khoảng 250 tỷ đồng.
- ***Nguồn cung nguyên liệu đầu vào được đảm bảo.*** Năm 2023, QTP đã ký được hợp đồng than với TKV và Đông Bắc về việc cung cấp 3,9 triệu tấn than, cao hơn 11% so với mức tiêu thụ năm 2022. Do đó, QTP có thể đảm bảo đủ nguồn nguyên liệu để nhà máy có thể gia tăng sản lượng.
- ***Biên lợi nhuận gộp cả năm ước đạt 13%*** nhờ (1) Giá than thế giới đã giảm mạnh 66% so với cuối năm 2022 và (2) Nguồn thủy điện bất ổn định sẽ giúp giá bán điện được cải thiện trong nửa cuối năm 2023.
- ***Hưởng nhiều lợi thế từ yếu tố ngành và yếu tố địa lý*** như (1) nhiệt điện than được huy động tối đa công suất khi sản lượng thủy điện bất ổn do tác động của chu kỳ El Nino và (2) vị trí nhà máy tại Quảng Ninh tạo ra lợi thế về chi phí vận chuyển nguyên liệu.

Định giá

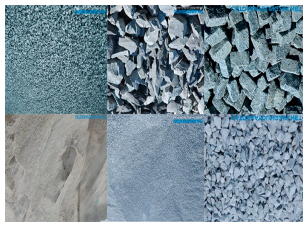
Ước tính năm 2023, QTP sẽ ghi nhận ***11.240 tỷ đồng doanh thu (+8% YoY)*** và ***1.079 tỷ đồng LNST (41% YoY)*** với động lực chính từ giá than nguyên liệu đầu vào giảm và nhà máy điện được huy động điện tăng cao.
Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **22.000 VND/cổ phiếu.**

Nguồn: VFS tổng hợp; Fiinpro

C. ĐÁ XÂY DỰNG

1. Chuỗi giá trị ngành đá xây dựng

Thăm dò, nổ mìn, khai thác → Bốc, súc, nghiền đá → Kiểm định, bán hàng



- **Chi phí vận chuyển** chiếm tỷ trọng lớn nên vị trí mỏ đá rất quan trọng
- **Máy móc công nghệ** ảnh hưởng đến biên lợi nhuận
- **Nguồn cung và cầu** ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh

Nguồn: VFS tổng hợp

C. ĐÁ XÂY DỰNG

2. Một số sản phẩm đá xây dựng và công dụng

Đá 1x2: dùng để đổ bê tông làm nhà cao tầng, đường sân bay…

Đá 2x4: dùng cho công trình đường giao thông hay nền nhà xưởng có độ dầy từ 15cm trở lên

Đá 4x6: dùng làm đường, móng nhà xưởng, công trình

Đá mi: được rải trực tiếp làm nền đường, nền nhà.

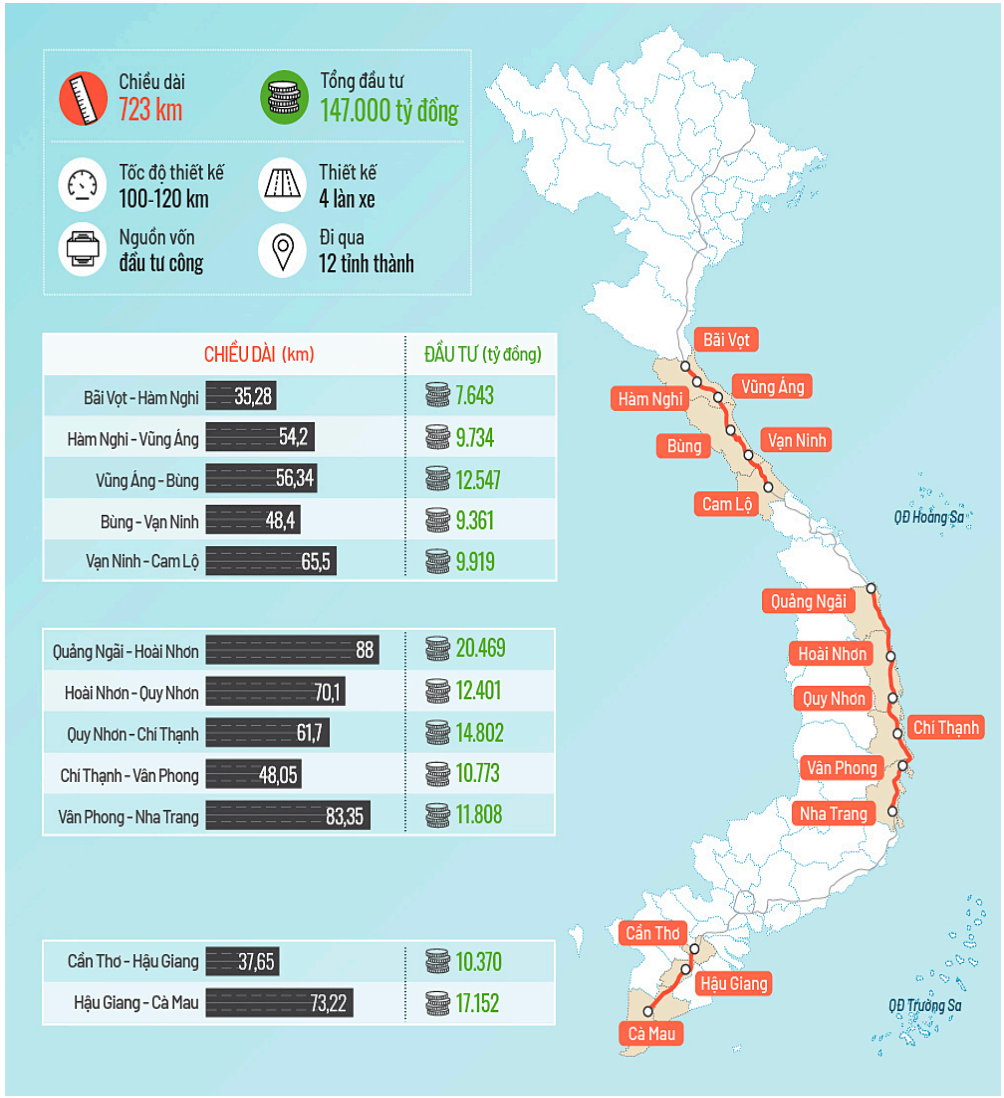
Nguồn: VFS tổng hợp

3. Việc cấp phép mỏ đá mới gây khó khăn vì vậy các doanh nghiệp có mỏ đá có trữ lượng sẵn có sẽ có lợi thế

Doanh nghiệp	Mỏ	Tỉnh	Công suất (m3/năm)	Năm hết hạn
KSB	Tân Mỹ	Bình Dương	1.500.000	08/2029
	Phước Vĩnh	Bình Dương	1.200.000	01/2023
	Thiện Tân 7	Đồng Nai	280.000	01/2035
	Gò Trường	Thanh Hóa	180.000	01/2045
	Bãi Giang	Nghệ An	150.000	08/2043
DHA	Thanh Phú 2	Đồng Nai	818.000	09/2026
	Tân Cang 3	Đồng Nai	490.000	03/2037
	Núi Gió	Bình Phước	300.000	08/2038

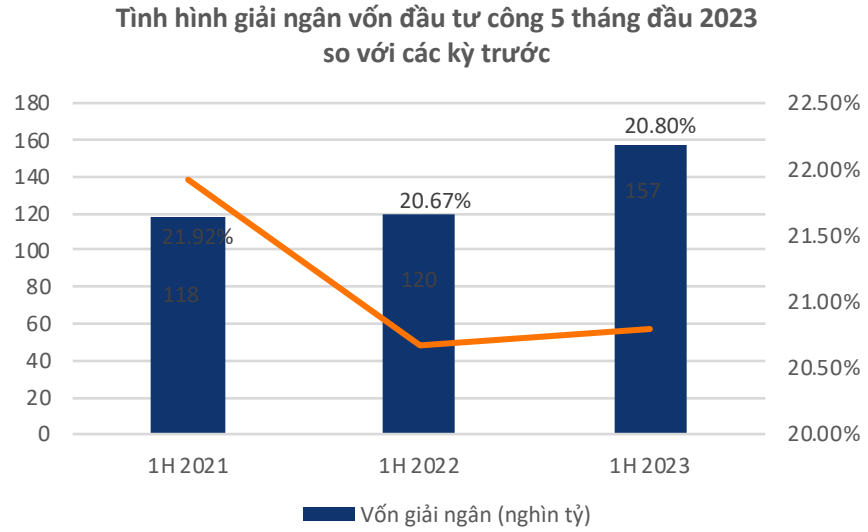
Doanh nghiệp	Mỏ	Tỉnh	Công suất (m3/năm)	Năm hết hạn
VLB	Thạnh Phú 1	Bình Phước	1.800.000	07/2042
	Thiện Tân 2	Đồng Nai	1.500.000	06/2038
	Soklu 2	Đồng Nai	400.000	01/2026
	Soklu 5	Đồng Nai	500.000	01/2025
	Tân Cang 1	Đồng Nai	1.500.000	12/2029
DND	Tân Cang 5	Đồng Nai	818.000	09/2026
	Thiện Tân	Đồng Nai	490.000	03/2037
C32	Tân Mỹ	Bình Dương	1.000.000	12/2025

C. ĐÁ XÂY DỰNG



Nguồn: VFS tổng hợp

4. Dự kiến Chính phủ sẽ cần đẩy mạnh đầu tư công trong 6 tháng cuối năm



5 tháng đầu năm tiến độ giải ngân còn khá chậm khi chỉ đạt 20,8% kế hoạch dẫn đến sản lượng bán hàng giảm. Tuy nhiên với những nỗ lực thúc đẩy hồi phục kinh tế của chính phủ thì giải ngân đầu tư công giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy mạnh vào 6 tháng cuối năm. Sẽ là động lực phát triển của các doanh nghiệp ngành đá xây dựng.

5. Cao tốc Bắc – Nam (GĐ2) và Sân bay Long Thành là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới

Sau một năm Quốc hội phê duyệt chủ trương thực hiện **dự án cao tốc Bắc Nam** giai đoạn 2021-2025, ngày 1/1/2023 tới, Bộ Giao thông Vận tải sẽ khởi công đồng loạt 12 dự án thành phần. Tổng giá trị đầu tư là 147.000 tỷ với tổng chiều dài là 723km.

Theo như chúng tôi ước tính, với 723km cao tốc dự tính cần 20 triệu m3 đá. Như vậy, khi các dự án này được triển khai sẽ là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp đá ở Việt Nam.

C. ĐÁ XÂY DỰNG

Nguồn: VFS tổng hợp

5. Cao tốc Bắc – Nam (GĐ2) và Sân bay Long Thành là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới

Sân bay Long Thành

Diện tích: 5000 m2 | **4 nhà ga** | **4 đường băng** | **3 giai đoạn xây**

- Giai đoạn 1 sân bay Long Thành bắt đầu khởi công từ năm 2021, tổng giá trị đầu tư là 109 nghìn tỷ.
- Do chi phí vận chuyển chiếm phần lớn nên những mỏ đá ở gần sẽ có lợi thế lớn. Cỏ 3 cụm mỏ đá có vị trí thuận lợi với sân bay Long Thành đó là **cụm mỏ Tân Cang (cách 20 – 25km), cụm mỏ Thiện Tân (cách 40 – 45km), cụm mỏ Soklu (40 – 45km). Trong đó:**

+ Tại cụm mỏ Tân Cang, có 3 doanh nghiệp niêm yết sở hữu là DHA (mỏ Tân Cang 3 công suất 450.000 m3/năm), VLB (mỏ Tân Cang 1 công suất 1,5 triệu m3/năm), DND (mỏ Tân Cang 5 công suất 818.000 m3/năm).

+ Tại cụm mỏ Thiện Tân, có 3 doanh nghiệp sở hữu là KSB, VLB, DND.

+ Tại cụm mỏ Soklu, có VLB là doanh nghiệp hiện đang sở hữu 2 mỏ đá là Soklu 2 và Soklu 5 với tổng công suất là 900.000 m3/năm.

C. ĐÁ XÂY DỰNG

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
DHA	75 (-7% YoY)	15 (-21,4% YoY)	25,5%	12,69%	• Doanh thu quý 1 do sản lượng bán hàng trong quý 1 sụt giảm so với cùng kỳ. • Năm 2023 DHA không cần trích lập dự phòng và có thể sẽ được hoàn nhập đối với khoản đầu tư HPG giúp DHA cải thiện biên lợi nhuận.	**DT: 412 tỷ** (+6,4% yoy) **LNST: 63 tỷ** (+21% yoy) **EPSfw: 2.029 VNĐ** (+27%yoy)	**47.300 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Mua** Mục tiêu dài hạn: **Mua**
KSB	113 (-56,6% yoy)	13 (-68%yoy)	37,69%	17,42%	• Doanh thu quý 1 giảm do doanh thu bán hàng giảm 43% khi sản lượng bán hàng giảm, doanh thu cho thuê đất giảm 66%. • Doanh thu tài chính tăng 193% so với cùng kỳ, đạt 15 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính tăng từ 25 tỷ đồng lên 30 tỷ đồng.	**DT: 912 tỷ** (+6% yoy) **LNST: 162 tỷ** (+6,6% yoy) **EPSfw: 2123 VNĐ** (+30,5yoy)	**35.500 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Mua** Mục tiêu dài hạn: **Mua**

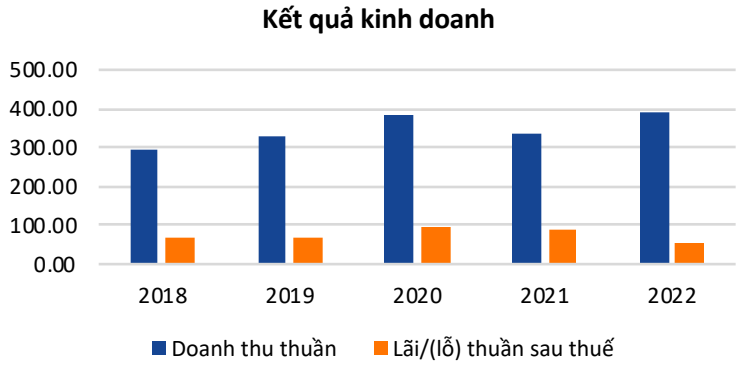
Nguồn: VFS tổng hợp

C. ĐÁ XÂY DỰNG

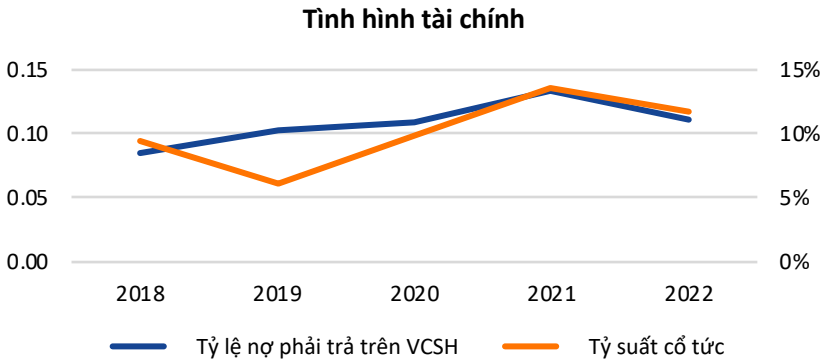
Cổ phiếu tiềm năng

DHA CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN

Thị giá vốn	622,91 tỷ
CPLH	14,73 triệu
EPS	3.272 VND
P/E	12,93



Nguồn:, VFS tổng hợp



Nguồn:, VFS tổng hợp

Kết quả kinh doanh

DHA là doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tăng trưởng đều đặn khi mức tăng trưởng doanh thu CAGR giai đoạn 2017 – 2021 là 14%. Quý 1/2023 DHA lần lượt đạt 75 tỷ doanh thu (-7%yoy) và 15 tỷ LNST (-21%yoy). Doanh thu và lợi nhuận giảm do so với cùng kỳ sản lượng bán hàng của DHA giảm 87 nhìn m3.

Điểm nhấn đầu tư

- **Vị trí địa lý các mỏ đá thuận lợi**

Các mỏ đá của DHA đều nằm ở vùng gần những công trình lớn và các tuyến đường trung tâm. Đây là lợi thế mạnh do chi phí vận chuyển chiếm từ 30 – 50% giá thành.

- **Dự kiến có thể hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư cổ phiếu đã trích lập trong 2023**

Trong 2022, DHA đã trích lập 20 tỷ khoản đầu tư HPG. 6T2023 giá cổ phiếu HPG đã hồi phục rất tích cực nên DHA sẽ không cần trích lập và có thể hoàn nhập 1 phần từ khoản đầu tư HPG.

- **Doanh nghiệp không có nợ vay**

Đến thời điểm hiện tại, tỷ lệ nợ vay/VCSH đã về 0 trong đó DHA không có cả vay nợ ngắn hạn và vay nợ dài hạn nên ở thời điểm hiện tại DHA không có gánh nặng lãi vay.

- **Dòng tiền và tỷ lệ trả cổ tức đều đặn.**

Do nhu cầu ngành đá tăng theo từng năm, hoạt động kinh doanh sản xuất của DHA có khả năng đem lại dòng tiền tăng trưởng đều. Với dòng tiền ổn định, và không cần phải đầu tư thêm máy móc khiến DHA (capex thấp không đang kể), DHA duy trì tỷ lệ trả cổ tức đều đặn trung bình 3000 – 5000 VNĐ/cổ phiếu/năm, hấp dẫn hơn so với lãi suất ngân hàng hiện tại khoảng 10%.

Định giá

Sử dụng phương pháp P/E:

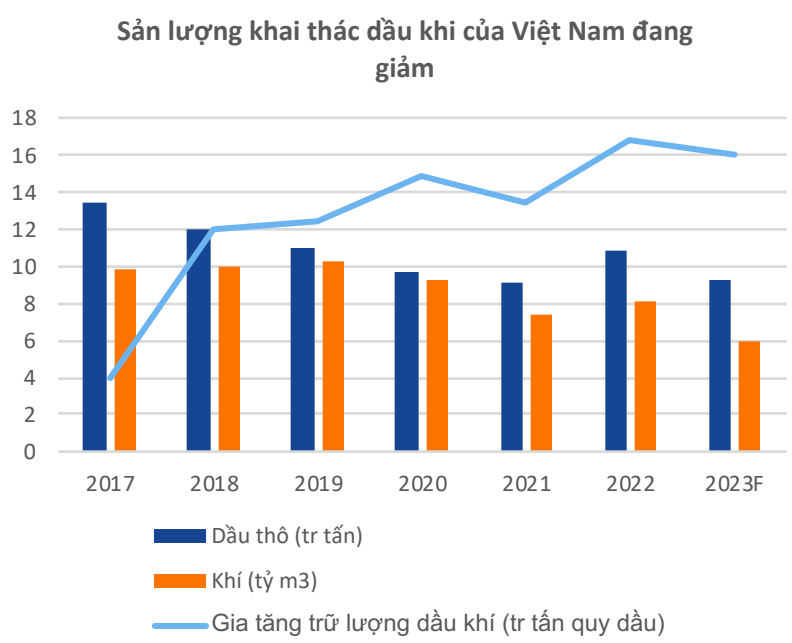
VFS ước tính EPSfw 2023 là 6.100 VNĐ, dùng P/E hợp lý là 7. Đưa ra mức giá dự phóng là **47.300 VNĐ.**

D. DẦU KHÍ

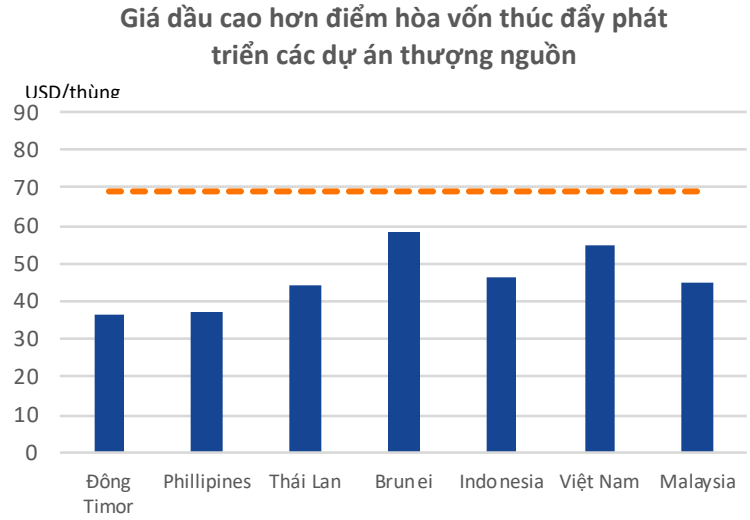
Giá dầu cao thúc đẩy các dự án thượng nguồn

Sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt của Việt Nam có xu hướng giảm do việc chậm trễ triển khai các mỏ khí mới. Năm 2022, hệ số bù trừ lượng dầu khí đạt 0.87 lần, mức cao nhất từ năm 2016 nhưng vẫn chưa đảm bảo được mục tiêu phát triển bền vững trong dài hạn. Điều này giúp cho việc triển khai các mỏ khí lớn trở thành vấn đề được ưu tiên ở thời điểm hiện tại. Điểm thuận lợi là giá dầu hiện tại đang giao dịch ở mức gần 70 USD/thùng cao hơn điểm hòa vốn của các dự án dầu khí đầu tư tại Việt Nam, tạo điều kiện cho việc triển khai các dự án tiềm năng

Luật dầu khí sử đổi có hiệu lực từ 1/7/2023 sẽ tăng thời gian hợp đồng đầu tư, rút ngắn thời gian phê duyệt triển khai các dự án, trong đó kỳ vọng dự án lô B với quy mô 10 tỷ USD sẽ được ký duyệt Fid vào nửa cuối năm 2023.



Nguồn: Bộ Công Thương, VFS tổng hợp



Nguồn: VFS tổng hợp

Dự án	Quy mô	Trữ lượng ước tính	Thời gian dự kiến triển khai
Lô B - Ô Môn	10 tỷ USD	3,7 nghìn tỷ bộ khối khí và 12.65 triệu thùng dầu condensate	2023 - 2026
Cá Voi Xanh	10 tỷ USSD	5.3 nghìn tỷ bộ khối khí	N/A
Sư tử trắng	2 tỷ USD	317 tỷ bộ khối khí và 435 triệu thùng dầu condensate	2023 - 2025
Lạc Đà Vàng	700 triệu USD	63 triệu thùng dầu	2023 - 2027
Kèn Bàu		9 nghìn tỷ bộ khối khí và 500 triệu thùng dầu condebsate	N/A

Nguồn: VFS tổng hợp

D. DẦU KHÍ

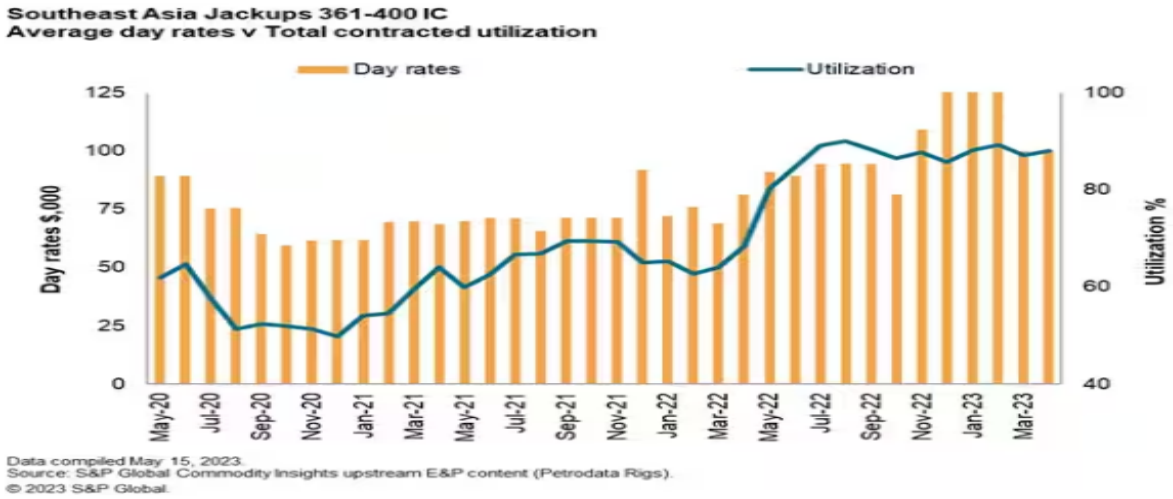
Thị trường gian khoan Đông Nam Á thiếu hụt nguồn cung

Trog 5 tháng đầu năm, giá dầu suy yếu khiến giá thuê giàn khoan bình quân giảm 20% so với cuối năm 2022 xuống còn gần 100 nghìn USD/ngày. Mức giá này vẫn cao hơn đáng kể so với bình quân giai đoạn 2020 – 2021 cho thấy xu hướng giá thuê vẫn đang tăng. Bên cạnh đó nhu cầu thuê giàn cải thiện giúp cho hiệu suất sử dụng giàn khoan duy trì ở mức 87%.

Theo S&P Global, nhu cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Trung Đông dự báo tăng 44 giàn trong năm 2023 và tăng thêm 14 giàn trong năm 2024. Sự dịch chuyển ra khoan về khu vực Trung Đông sẽ làm thiếu hụt nguồn cung tại khu vực khác, đặc biệt là Đông Nam Á. Điều này sẽ hỗ trợ giá thuê và hiệu suất sử dụng giàn khoan trong tương lai.

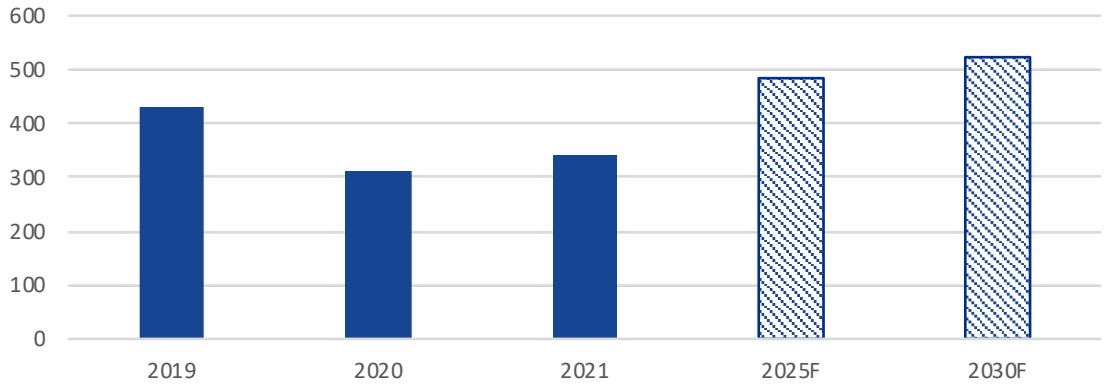
Về dài hạn, triển vọng thị trường khoan được hỗ trợ bởi việc các tập đoàn lớn đẩy mạnh đầu tư các dự án thượng nguồn. Theo IHS markit, chi tiêu thượng nguồn trên thế giới năm 2025 tăng lên 484 tỷ USD và đến năm 2030 đạt 523 tỷ USD.

Giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á duy trì ở mức cao



Nguồn: S&P Global, VFS tổng hợp

Chi đầu tư các dự án thượng nguồn



Nguồn: IHS markit; Fiinpro

D. DẦU KHÍ

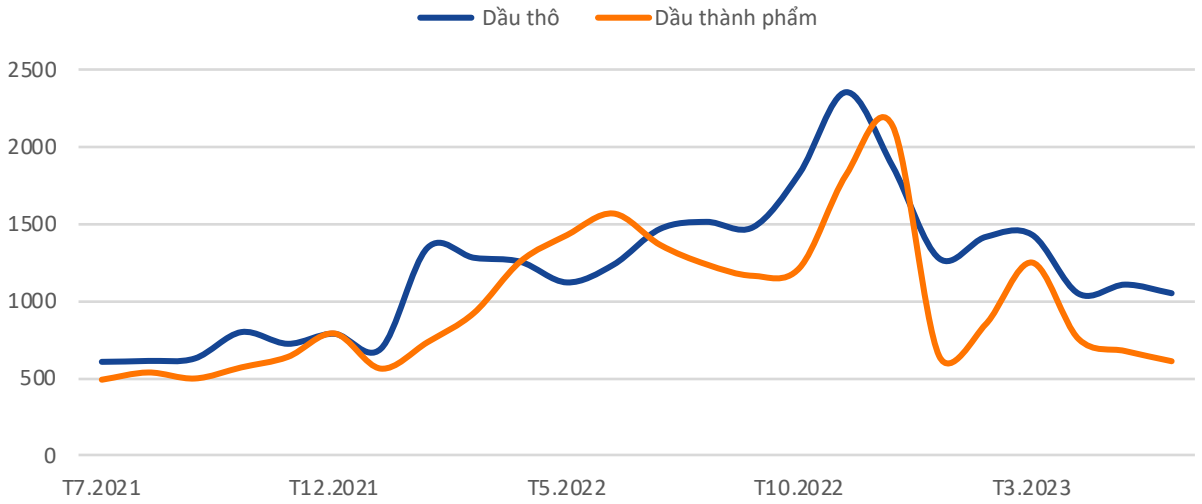
Giá cước vận tải dầu khí hồi phục về cuối năm

Giá cước vận tải giảm chịu áp lực giảm khi OPEC+ thực hiện cắt giảm sản lượng lớn hơn 1.15 triệu thùng năm 2023 trong khi đó nhu cầu tại Châu Âu giảm do suy thoái và kinh tế Trung Quốc phục hồi yếu hơn kỳ vọng

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm sẽ dần hồi phục về cuối năm khi nhu cầu dầu năm 2023 vẫn tăng trưởng, đặc biệt là thị trường Trung Quốc.

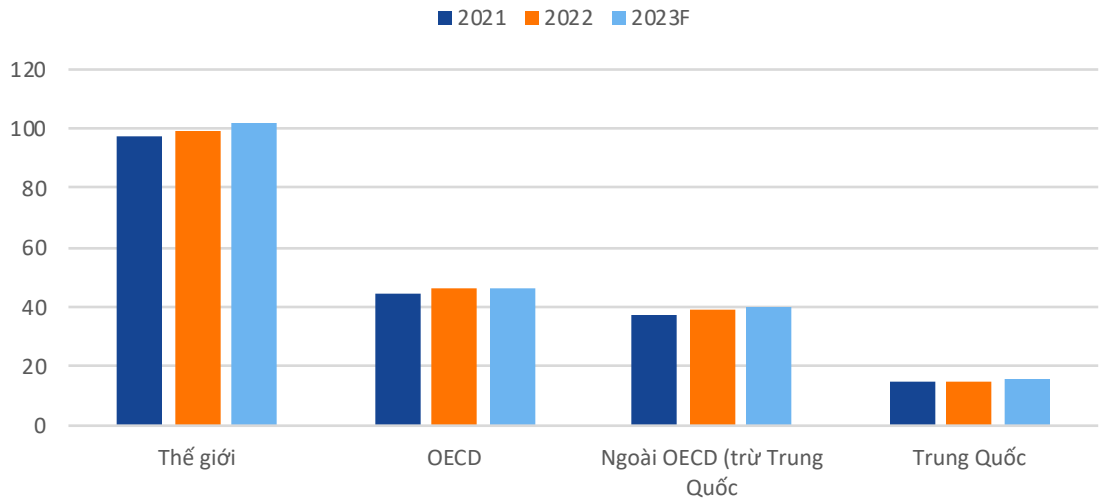
Trong khi đó tại thị trường nội địa, KQKD của nhóm vận tải khí dự báo có sự ổn định nhờ cơ chế giá cước thuê tàu hiện tại đảm bảo cho doanh nghiệp vận tải có biên lãi gộp ổn định. Nhu cầu vận tải dầu sẽ tăng lên khi BSR và NSR hoạt động hết công suất và nhu cầu xăng dầu tại Việt Nam ngày càng tăng.

Giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm giảm



Nguồn: investing, VFS tổng hợp

Tiêu thụ dầu tăng thúc đẩy nhu cầu vận chuyển dầu



Nguồn: OPEC, VFS tổng hợp

D. DẦU KHÍ

Hạ nguồn triển vọng khả quan

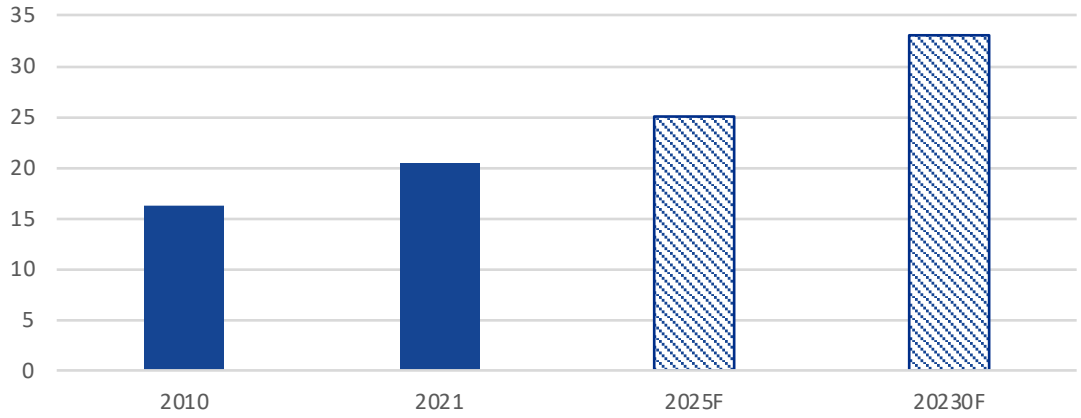
Xăng dầu – triển vọng tích cực hơn

Năm 2022, KQKD nhóm xăng dầu bị ảnh hưởng bởi nguồn cung gián đoạn khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn chỉ hoạt động bình quân 89% công suất, dẫn đến nguồn cung trong nước chỉ đáp ứng được 67% nguồn cung. Các doanh nghiệp xăng dầu như PLX, OIL phải tăng lượng hàng nhập khẩu trong bối cảnh giá xăng dầu thế giới cũng như chi phí vận chuyển đều tang cao, điều này làm ảnh hưởng lớn tới KQKD.

Triển vọng năm 2023 của nhóm xăng dầu được đánh giá tích cực hơn nhờ

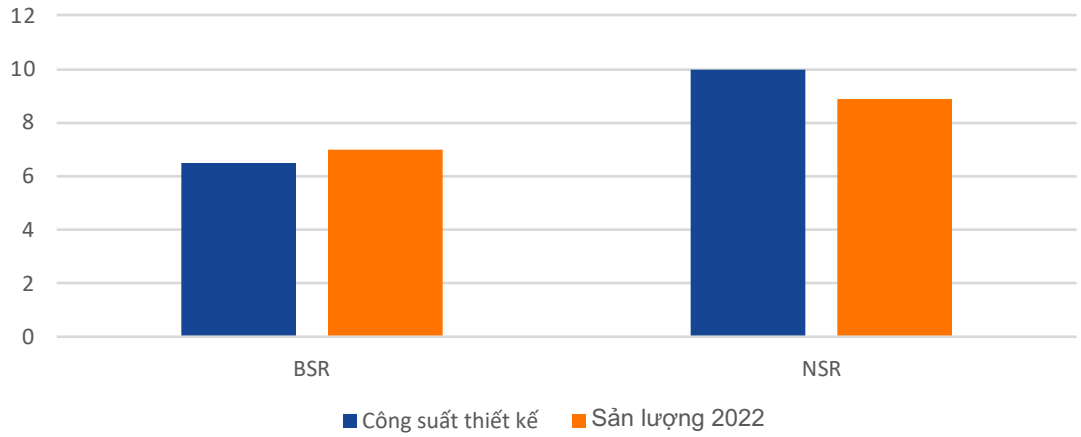
- Giá xăng dầu thế giới đã ổn định hơn giúp giảm thiểu rủi ro liên quan tới hàng tồn kho
- Bộ Tài Chính điều chỉnh them các chi phí định mức xăng dầu trong cuối năm 2022 sẽ giúp giá xăng dần phản ánh đầy đủ đi chi phí kinh doanh, đảm bảo biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu.
- Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng với tốc độ 5,5%/năm trong giai đoạn 2022 – 2023 theo đánh giá của Bộ công thương

Tiêu thụ xăng dự báo tăng trưởng gộp 5,5% đến năm 2023



Nguồn: Bộ Công Thương, VFS tổng hợp

Lọc dầu Nghi Sơn chỉ hoạt động 89% công suất trong năm 2022 do sự cố rò rỉ



Nguồn: VFS tổng hợp

D. DẦU KHÍ

Hạ nguồn triển vọng khả quan

Lọc Dầu – Lợi nhuận vẫn khả quan dù suy giảm so với mức đỉnh 2022

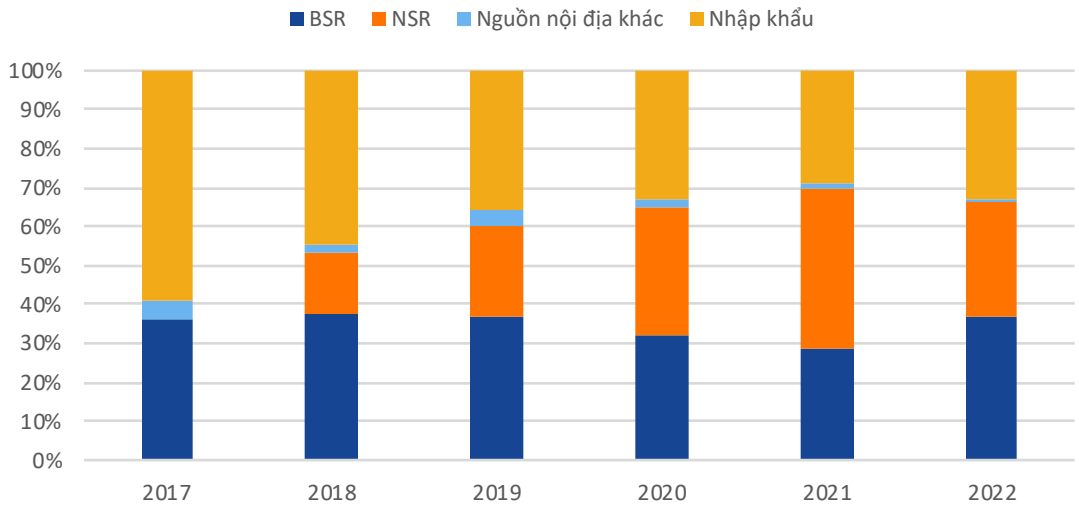
Năm 2022, các nhà máy lọc dầu hưởng lợi từ việc tăng cao chênh lệch giữa giá sản phẩm hóa dầu và dầu thô (crack spread), đỉnh điểm lên tới hơn 32 USD/thùng nhờ (1) Gián đoạn nguồn cung dầu tới các nhà máy lọc dầu Châu Âu do cuộc chiến Nga- Ukraine (2) Trung Quốc giảm xuất khẩu xăng dầu sản phẩm

Ở thời điểm hiện tại, Crack spread đang ở mức 13.2 USSD/thùng, thấp hơn đáng kể so với mức cao 32 USD ghi nhận trong Q2.22, tuy nhiên vẫn cao hơn nhiều so với giai đoạn 2020 – 2021. Triển vọng nhóm lọc dầu dự báo vẫn khả quan dù sẽ suy giảm so với năm 2022

Chỉ số Cracking spread đang dần hồi phục

Nguồn: Tradingview, VFS tổng hợp

Nguồn cung xăng dầu của Việt Nam



Nguồn: VFS tổng hợp

D. DẦU KHÍ

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
PVS	3.704 (-1,7% YoY)	215 (-0,7% YoY)	5,5%	5,8%	• Biên lợi nhuận cải thiện nhờ (1) giá cước dịch vụ thượng nguồn cải thiện (2) mảng EPCI, chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu tăng 1,4% biên lãi gộp • Thu nhập từ lãi tiền gửi cho vay tang mạnh, tuy nhiên trong kỳ PVS không còn khoản thu nhập khác gần 60 tỷ	**DT: 27.100 tỷ** (+32,5% yoy) **LNST: 970 tỷ** (+9,8% yoy) **EPSfw: 2.029 VNĐ** (+9,8%yoy)	**38.000 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**
PVD	1.227 (+7% yoy)	65,8 tỷ (cùng kỳ lỗ 56 tỷ)	19,4%	5,4%	• Giá cước thuê giàn khoan bình quân Q1.2023 tang lên 70.500 USD/ngày (+24%yoy). Hiệu suất giàn khoan cũng tăng lên 99% so với 56% cùng kỳ	**DT: 6.500 tỷ** (+19,7% yoy) **LNST: 350 tỷ** **EPSfw: 630 VNĐ**	**43.200 VNĐ** Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**

Nguồn: VFS tổng hợp

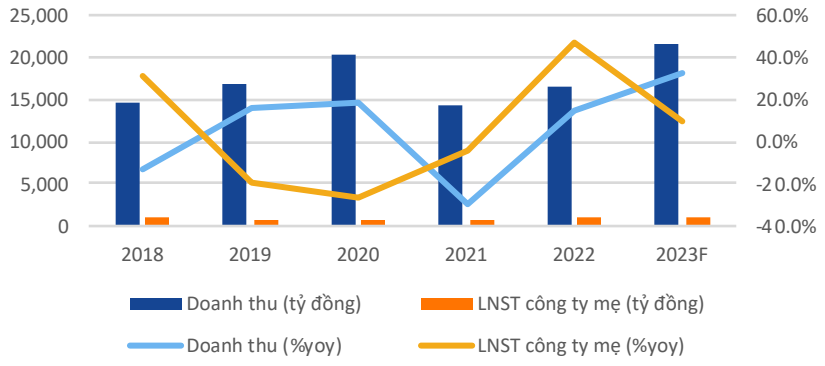
D. DẦU KHÍ

Cổ phiếu tiềm năng

PVS TCT CP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

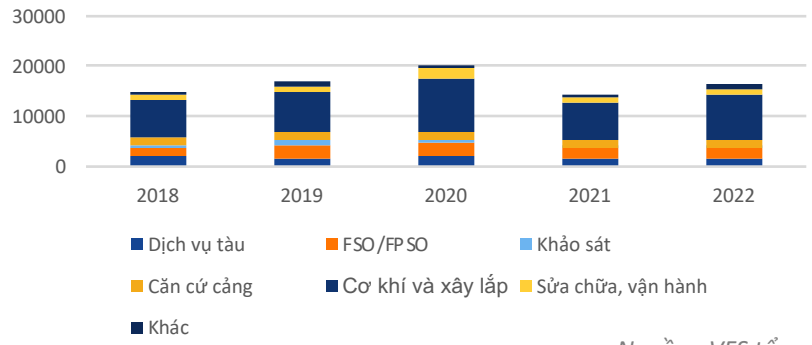
Thị giá vốn	15.821 tỷ
CPLH	478 triệu
EPS	1.510 VND
P/E	21,93

Doanh thu và lợi nhuận PVS



Nguồn:, VFS tổng hợp

Doanh thu các mảng kinh doanh của PVS



Nguồn:, VFS tổng hợp

Kết quả kinh doanh

Trong Q1.2023, doanh thu của PVS đạt 3.704 tỷ VND (-1,7% YoY) và LNST đạt 215 tỷ VND (-0,7% YoY). Biên lợi nhuận cải thiện nhờ (1) giá cước dịch vụ thượng nguồn cải thiện (2) mảng EPCI, chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu tăng 1.4% biên lãi gộp

Điểm nhấn đầu tư

- Lô B dự kiến được phê duyệt đầu tư trong năm 2023. Chúng tôi nhận thấy chính phủ đang có nhiều động thái giúp đẩy nhanh tiến độ phê duyệt lô B trong năm nay. Luật dầu khí sửa đổi có hiệu lực từ 1/7/2023 sẽ là tạo thêm cơ sở cho lô B nhanh chóng có quyết định đầu tư. Ước tính dự án sẽ đem lại cho PVS các hợp đồng giá trị lên tới 1 tỷ USD giai đoạn 2023 – 2026 với tư cách nhà thầu EPC.
- Tham gia vào xây dựng chuỗi điện gió ngoài khơi. Đây là định hướng mới đã được thông qua trong kỳ họp ĐHĐCĐ năm 2023. Lĩnh vực điện gió có tiềm năng rất to lớn trong tương lai, theo Westwood Global Enerrgy Group, sẽ có 179 GW công suất điện gió ngoài khơi được phê duyệt đầu tư giai đoạn 2022 – 2026, trong đó ngoài khơi châu Á là 25 tỷ USD.
- PVS có tài chính lành mạnh. Tiền và tiền gửi ngân hàng cuối Q1.2023 của PVS lên tới gần 10 nghìn tỷ đồng, chiếm tới 40% tổng tài sản giúp công ty có thể đảm bảo nguồn lực cho phát triển các dự án tiềm năng trong trong tương lai.

Định giá

Ước tính năm 2023, PVS sẽ ghi nhận 21.700 tỷ đồng doanh thu và 970 tỷ đồng LNST công ty mẹ, lần lượt tăng trưởng mạnh 32,5% và 9,8% yoy nhờ khối lượng công việc lớn

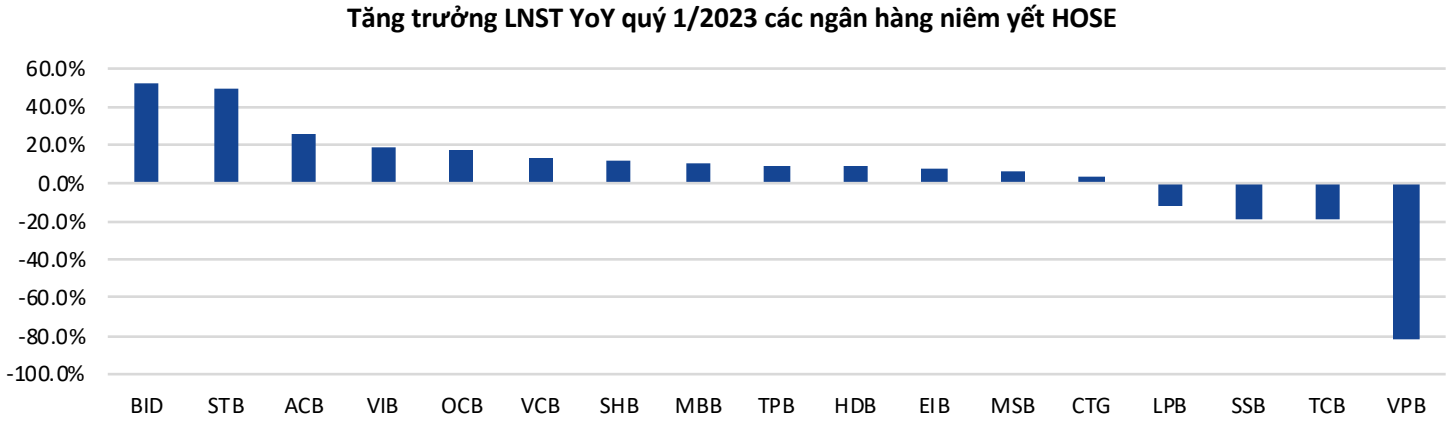
Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **38.000 VND/cổ phiếu.**

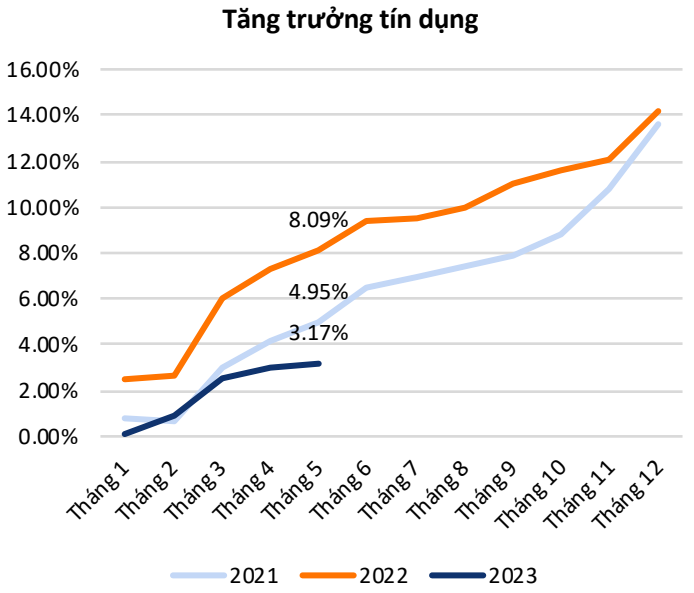
E. NGÂN HÀNG

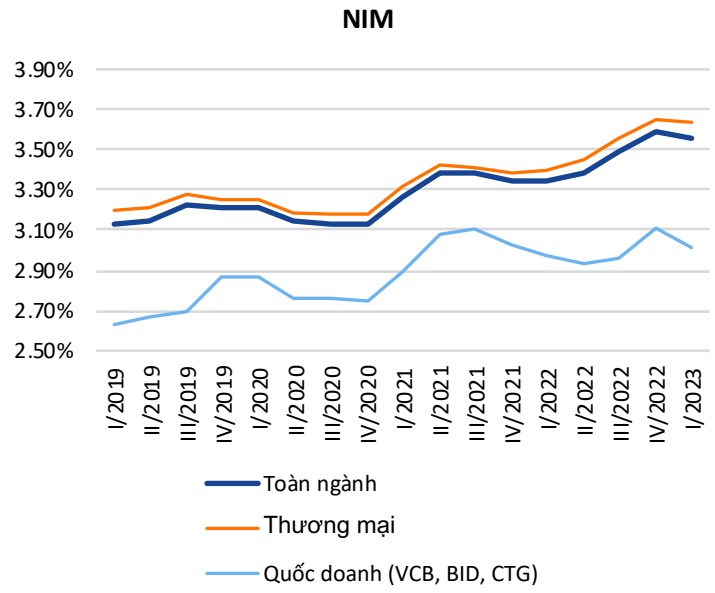
Kết quả hoạt động kinh doanh giảm tốc

Tổng LNST thuộc 27 ngân hàng được niêm yết trong quý 1/2023 giảm 4,4% yoy. Trong đó trên sàn HOSE, BID, STB, ACB là những ngân hàng giữ được tốc độ tăng trưởng tích cực trong khi VPB ghi nhận mức sụt giảm mạnh nhất 85,3% yoy. **Tăng trưởng lợi nhuận suy yếu của hệ thống ngân hàng trong quý 1 do:**

- Tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm 2023 chỉ đạt 3,17% (trên mục tiêu 14 – 15%) thấp hơn nhiều so với mức 8,09% của 5 tháng đầu năm 2022 do bối cảnh kinh tế kém tích cực và môi trường lãi suất duy trì ở mức cao khiến nhu cầu vay vốn thu hẹp.
- NIM bắt đầu xu hướng đảo chiều từ quý 1/2023 phản ánh đợt tăng mạnh của lãi suất huy động trong quý 4/2022 cùng với sự sụt giảm của CASA khiến chi phí vốn tăng lên. Trong đó TCB và VPB ghi nhận mức sụt giảm mạnh nhất lần lượt 58 điểm và 55 điểm phần trăm. Dự báo xu hướng này sẽ còn tiếp tục trong quý 2.







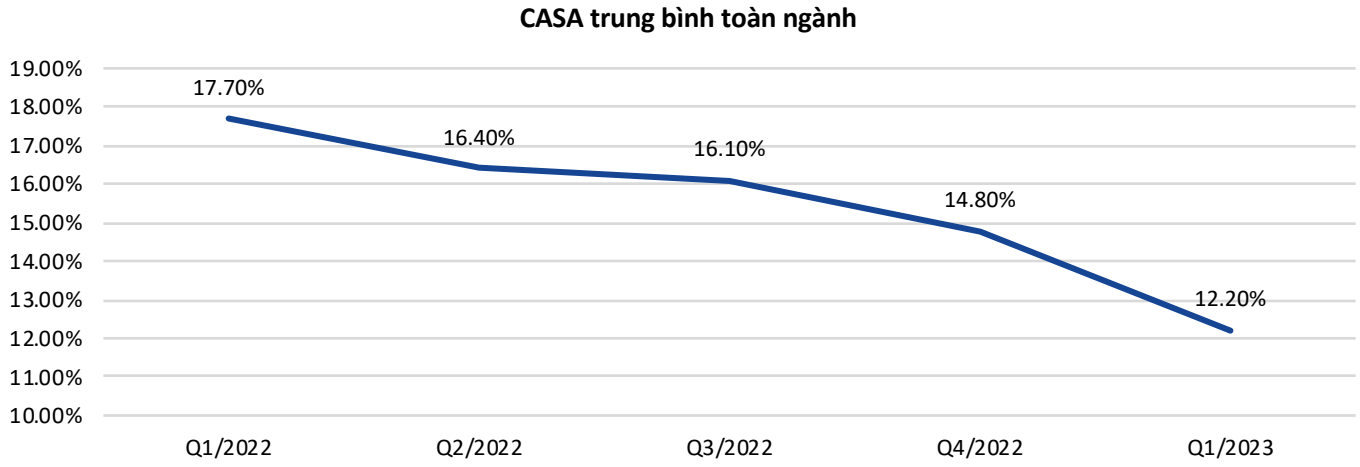
Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

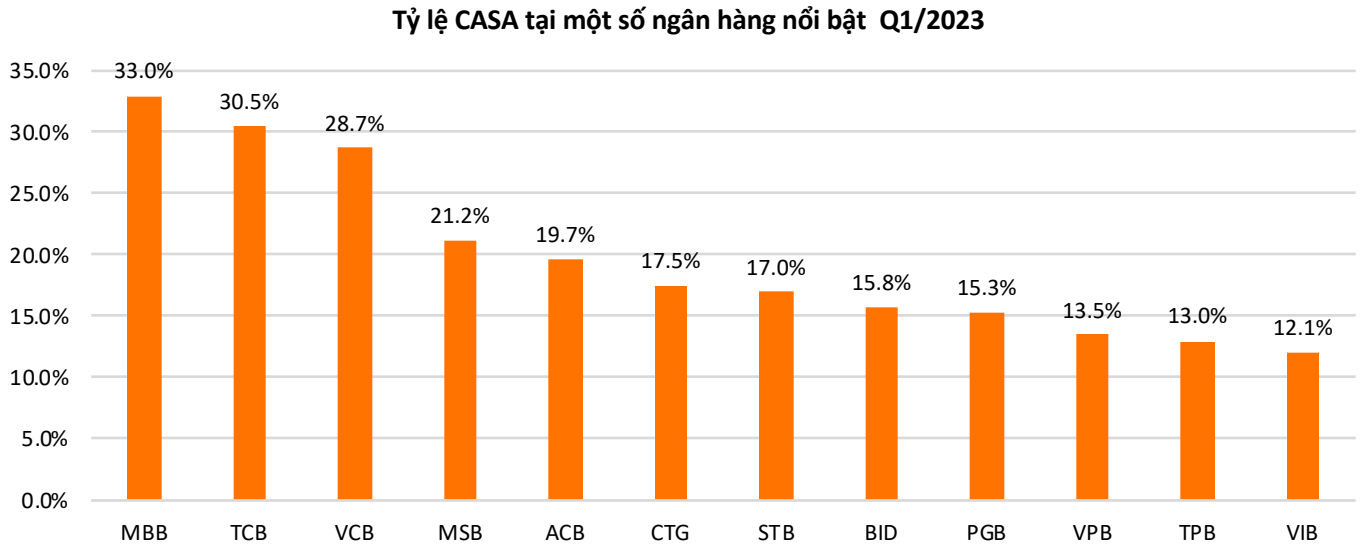
E. NGÂN HÀNG

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng và NIM hồi phục trong nửa cuối năm

⇒ **Dự báo tăng trưởng tín dụng và NIM sẽ có những chuyển biến tích cực hơn kể từ quý 3 nhờ:**

- Lãi suất cho vay hạ nhiệt sau khi có thời gian hấp thụ kể từ lần đầu tiên NHNN giảm lãi suất điều hành vào tháng 3, gia tăng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp trong khi dư địa tăng trưởng tín dụng vẫn còn rất dồi dào.
- Kỳ vọng nền kinh tế đang ở pha suy yếu nhất và sẽ dần hồi phục kể từ quý 4 giúp cải thiện nhu cầu vay vốn. Tuy nhiên mức độ hồi phục sẽ phụ thuộc vào cầu tiêu dùng trong nước cũng như các thị trường xuất nhập khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ, EU… Bên cạnh đó tiếp tục kỳ vọng nền kinh tế Trung Quốc sẽ có nhiều chuyển biến rõ rệt hơn.
- Lượng tiền gửi ngắn hạn (dưới 1 năm) lãi suất cao đáo hạn (đỉnh lãi suất huy động rơi vào tháng 11/2022) trong bối cảnh lãi suất huy động không còn quá hấp dẫn có thể cải thiện tỷ lệ CASA và giảm chi phí vốn cho các doanh nghiệp.



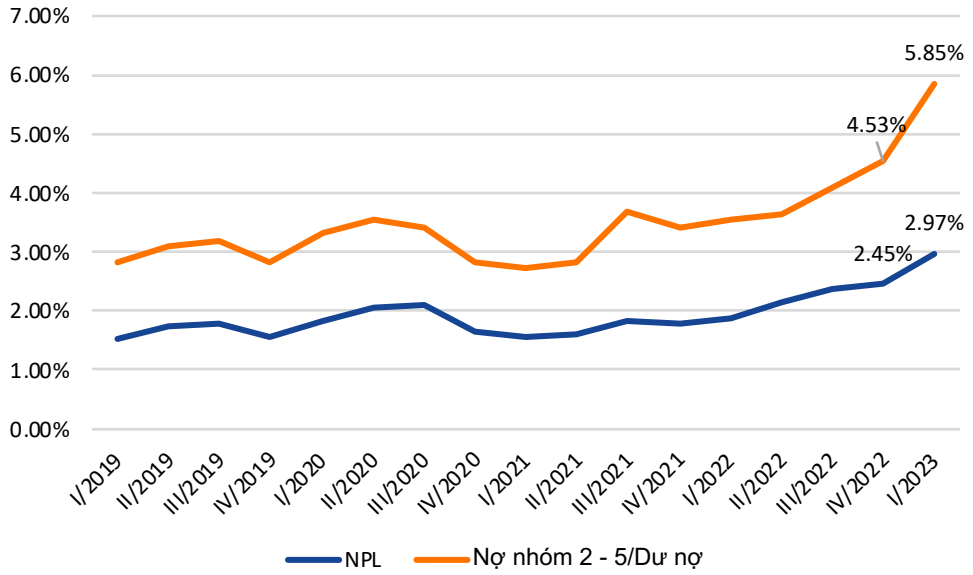


Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

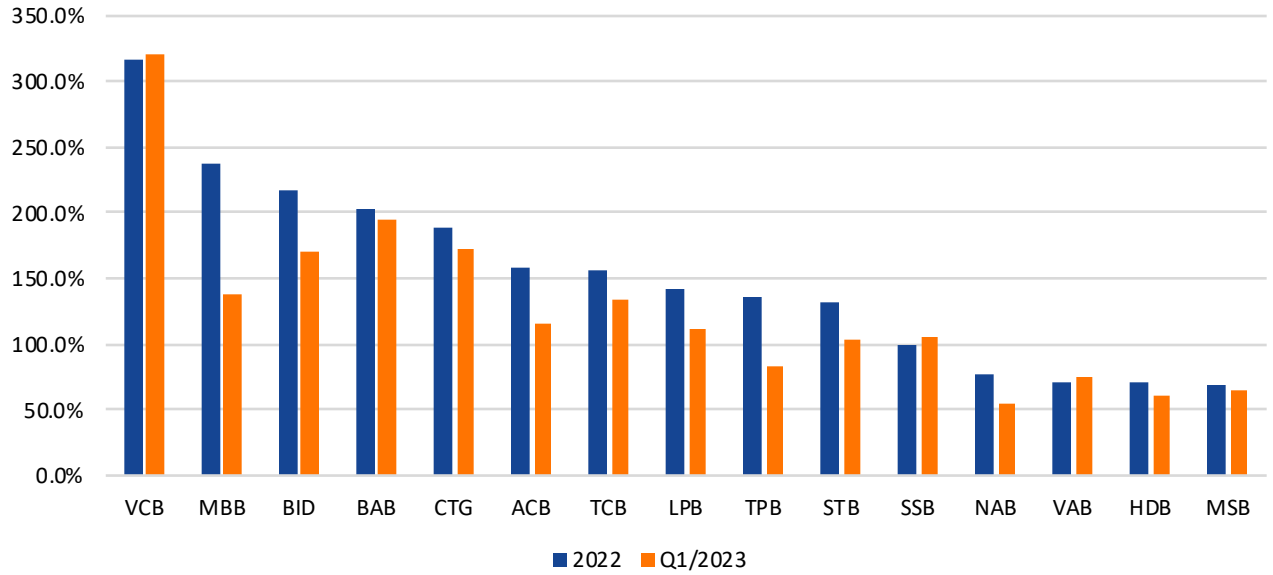
E. NGÂN HÀNG

Tuy nhiên rủi ro chất lượng tài sản đang gia tăng

Nợ xấu nội bảng



LDR – Tỷ lệ bao phủ nợ xấu một số ngân hàng



Rủi ro chất lượng tài sản gia tăng do:

- Nợ xấu nội bảng tăng mạnh từ 2,45% lên 2,97% trong quý 1/2023 do hoạt động sản xuất kinh doanh kém suy giảm cộng với môi trường lãi suất cho vay vẫn cao, đặc biệt là nhóm doanh nghiệp bất động sản gặp nhiều khó khăn từ thị trường ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của các doanh nghiệp. Trong đó nợ nhóm 2 có tốc độ tăng mạnh nhất gây áp lực lên tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3 – 5) trong những quý tiếp theo.
- Trong khi nợ xấu ghi nhận tăng mạnh thì tỷ lệ trích lập dự phòng lại có diễn biến sụt giảm cho thấy tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng trong quý 1 có đóng góp không nhỏ đến từ việc giảm tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng.

Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

E. NGÂN HÀNG

Thông tư 02 sẽ là công cụ để xử lý kỹ thuật

Nội dung cơ bản thông tư 02 của NHNN về cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ	
Đối tượng áp dụng	Khách hàng tổ chức và cá nhân gặp khó khăn trong HĐSX kinh doanh và khách hàng gặp khó khăn trả nợ vay phục vụ nhu cầu đời sống, tiêu dùng.
Tiêu chí	(1) Dư nợ gốc phát sinh trước ngày thông tư có hiệu lực (2) Phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi vay từ ngày thông tư có hiệu lực đến 30/6/2024. (3) Là nợ nhóm 1 (4) Được ngân hàng đánh giá không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi do doanh thu, thu nhập sụt giảm, có đủ khả năng trả nợ đầy đủ theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại.
Thời hạn cơ cấu lại	Không quá 12 tháng
Trích lập dự phòng	Đến ngày 31/12/2023 trích tối thiểu 50% và trích thêm số còn lại đến ngày 31/12/2024.

Thông tư 02 ban hành ngày ngày 23/04 sẽ là công cụ giúp doanh nghiệp có thêm thời gian để xử lý nợ trong khi BCTC của hệ thống ngân hàng cũng sẽ bớt áp lực:

- Nợ xấu vẫn sẽ tiếp tục tăng do nợ nhóm 2 đã tăng rất mạnh từ quý 1 trong bối cảnh nền kinh tế vẫn đang trong pha suy yếu. Tuy nhiên mức độ tăng sẽ không mạnh như dự tính ban đầu và có thể hạ nhiệt nhờ kỳ vọng nền kinh tế sẽ dần hồi phục kể từ quý 4.
- Áp lực trích lập được dãn ra, tỷ lệ trích lập dự phòng tăng do bao gồm cả khoản trích lập cho nợ cơ cấu.

Tuy nhiên tác động của thông tư 02 phụ thuộc rất nhiều vào khả năng hồi phục của nền kinh tế vì vậy đây thực chất chỉ được xem là công cụ kỹ thuật hỗ trợ đối với hệ thống ngân hàng.

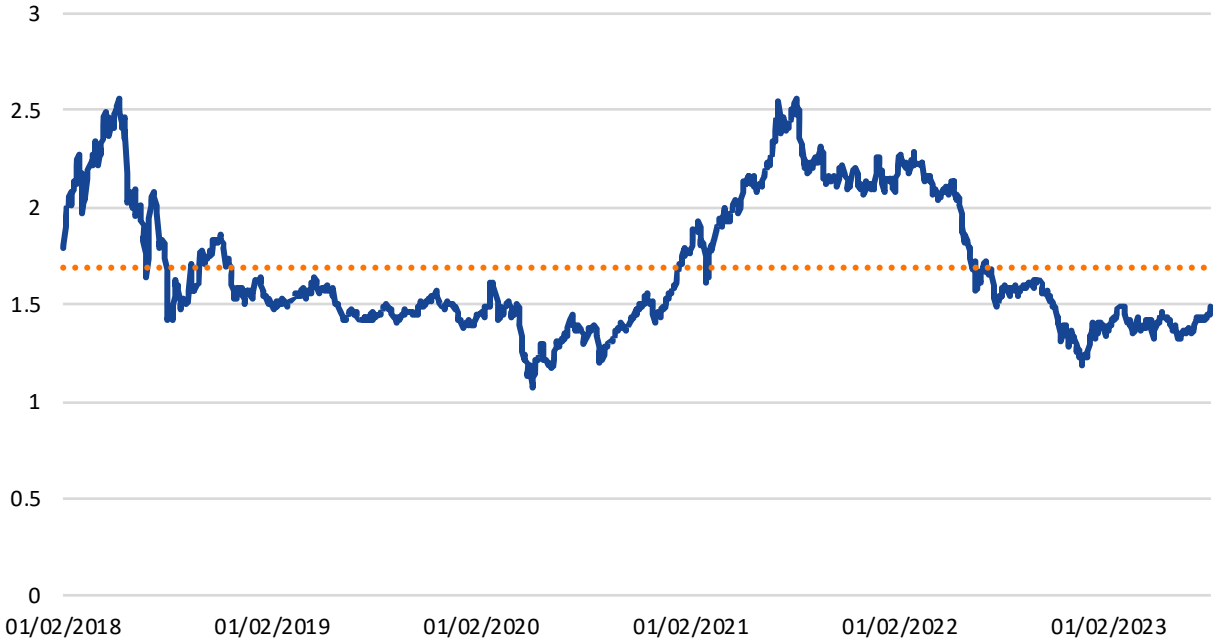
Nguồn: VFS tổng hợp

E. NGÂN HÀNG

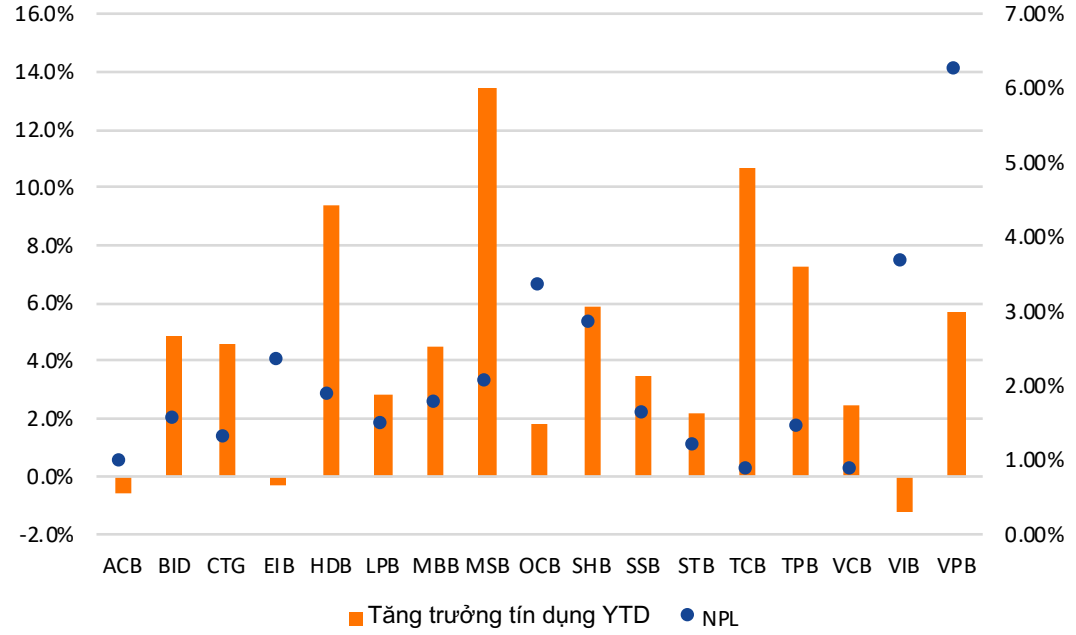
Dự báo triển vọng năm 2023

- **VFS dự báo LNST năm 2023 của ngành ngân hang (bao gồm 27 ngân hang niêm yết) 15% và sẽ có sự phân hóa giữa các ngân hàng**. Trong đó những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và chưa tăng trưởng tín dụng mạnh trong quý 1 cùng với tỷ lệ LDR thấp (ACB, STB, VCB) sẽ hạn chế được tác động tiêu cực trong điều kiện nền kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến. Ngoài ra tùy thuộc vào diễn biến hồi phục của thị trường trái phiếu và bất động sản có thể kỳ vọng vào một số khác có nhiều lợi thế như TCB, MBB.
- P/B trung bình các cổ phiếu ngân hang niêm yết trên sàn HOSE đang ở mức 1,44 (tại ngày 23/06/2023), thấp hơn hơn 17% so với mức trung bình 5 năm 1,69.

P/B trung bình các ngân hàng niêm yết trên HOSE



Tỷ lệ nợ xấu và tang trưởng tín dụng YTD quý 1/2023



Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

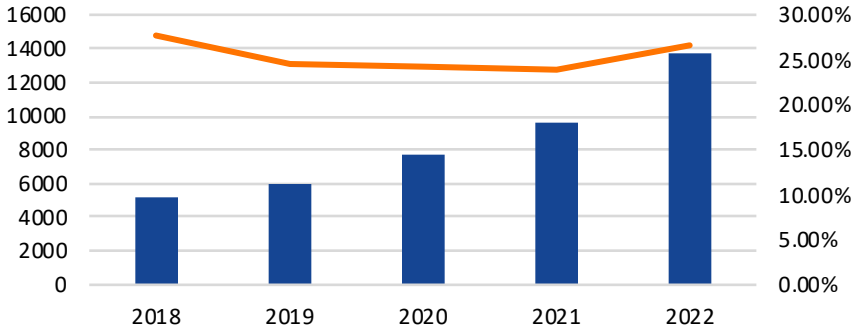
E. NGÂN HÀNG

Cổ phiếu tiềm năng

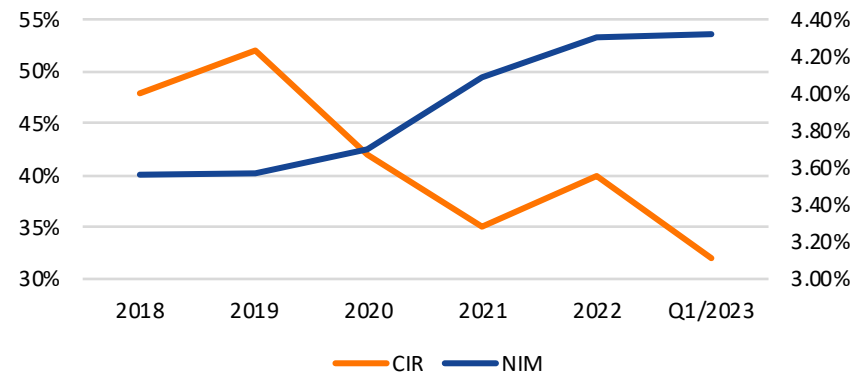
ACB — **NHTM CỔ PHẦN Á CHÂU**

Thị giá vốn	85.060 tỷ
CP lưu hành	3.884 triệu
ROE	27,3%
P/B	1,5

Kết quả hoạt động kinh doanh



Hiệu quả hoạt động



Kết quả kinh doanh

Tính đến hết quý I/2023, ACB ghi nhận 4.135 tỷ LNST (+25,7% yoy), vẫn duy trì được NIM tăng trưởng trong điều kiện NIM toàn ngành suy giảm và tiết giảm được chi phí hoạt động giúp CIR – tỷ lệ chi phí hoạt động giảm mạnh là những động lực quan trọng giúp ACB ghi nhận kết quả hoạt động kinh doanh tích cực trong quý 1.

Điểm nhấn đầu tư

- **Dư địa tăng trưởng tín dụng còn rất nhiều*:*** Qúy 1 quy mô cho vay khách hàng ghi nhận giảm 0,6% YTD như vậy ACB còn rất nhiều dư địa để gia tăng tăng trưởng tín dụng (room được cấp 9,8%) trên nền tảng NIM vẫn duy trì tích cực.
- **Chất lượng tài sản lành mạnh hàng đầu trong ngành**: Tỷ lệ nợ xấu quý 1/2023 tăng từ 0,74% thời điểm cuối năm 2022 lên 0,97% theo xu hướng toàn ngành nhưng vẫn thuộc top những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất. Bên cạnh đó, tỷ trọng cho vay bất động sản thấp và không sở hữu trái phiếu doanh nghiệp sẽ giúp ACB không chịu nhiều áp lực trích lập.

Định giá

Ước tính năm 2023, ACB sẽ ghi nhận ***15.931 tỷ LNST (16,98% YoY), BVPS ước tính 19.100 đồng/cổ phiếu.*** Với mục tiêu P/B đạt 1,7, thực hiện chiết khấu 10% rủi ro nợ xấu tăng nhanh thì giá trị hợp lý cho cổ phiếu ACB là **29.300/cổ phiếu.**

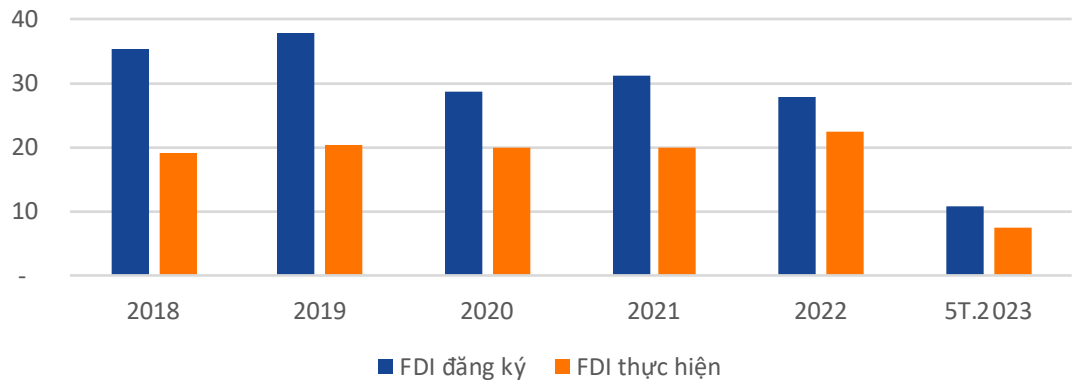
Nguồn: Fiin pro, VFS tổng hợp

F. KHU CÔNG NGHIỆP

Dòng vốn FDI chậm lại nhưng vẫn có điểm sáng

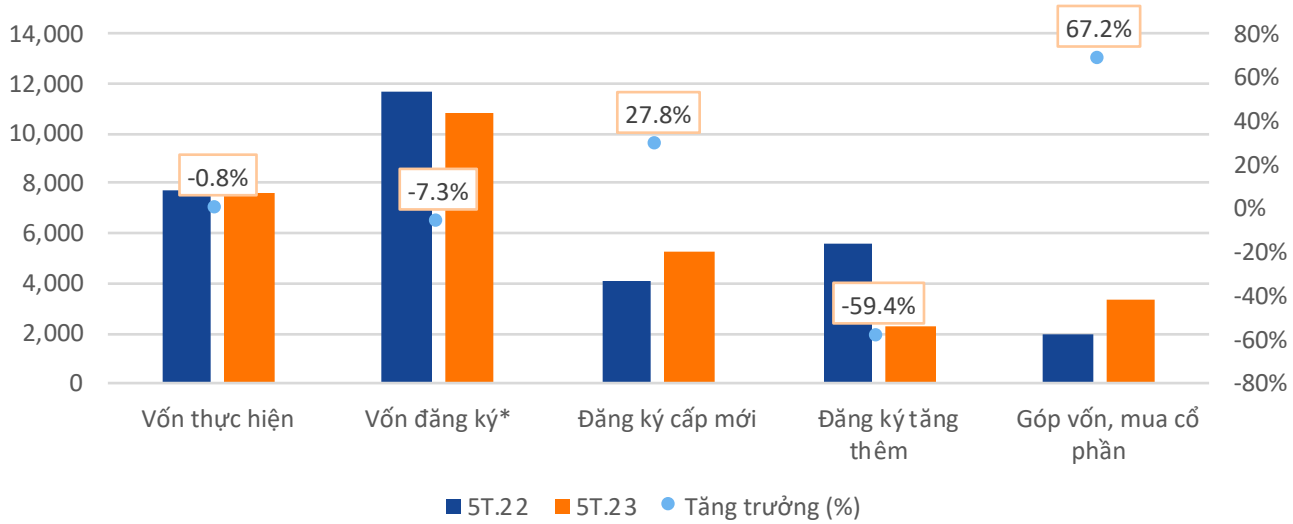
Trong 5 tháng đầu năm, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam giảm 7.3%YoY, vốn thực hiện giảm nhẹ 0.8%yoy xuống còn 7.65 tỷ USD. Mức sụt giảm một phần do mức nền cao của cùng kỳ năm 2022 cũng như những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và Fed tăng mạnh lãi suất khiến cho việc đầu tư của các tập đoàn lớn trở nên thận trọng hơn. Dù vậy, giá trị đăng ký cấp mới và góp vốn, mua cổ phần vẫn đạt tốc độ tăng trưởng lần lượt 27.8%yoy và 67.2%yoy cho thấy dòng vốn FDI vẫn có sự tin tưởng về môi trường đầu tư của Việt Nam.

Vốn FDI các năm duy trì ổn định



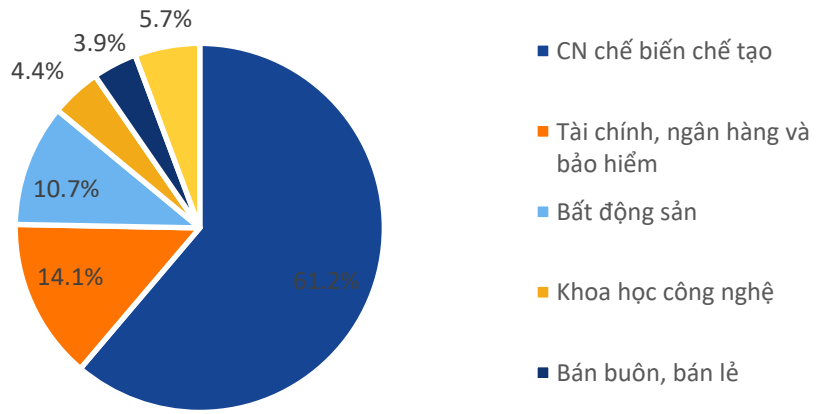
Nguồn: Bộ KH&ĐT, VFS tổng hợp

Giá trị đăng ký cấp mới và góp vốn mua cổ phần là điểm sáng của dòng vốn FDI trong 5 tháng đầu năm



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VFS tổng hợp

Phân bổ vốn FDI theo lĩnh vực



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VFS tổng hợp

F. KHU CÔNG NGHIỆP

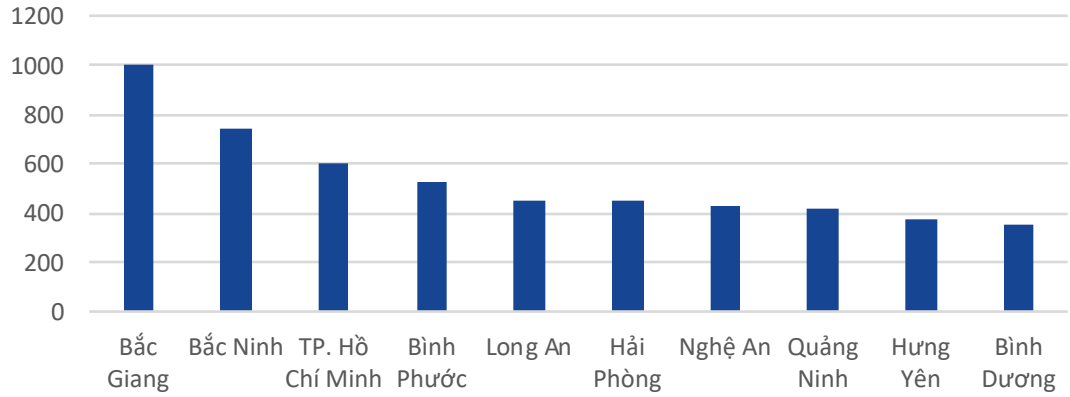
Khu công nghiệp miền Bắc có lợi thế trong việc thu hút các tập đoàn công nghệ lớn

Theo Fitch Solutions, khu công nghiệp miền Bắc thu hút khoảng 65% doanh nghiệp điện tử nước ngoài đặt cơ sở sản xuất như Panasonic (1991), LG Display (1995), Foxconn (2007), Samsun (2008) và gần đây nhất là các tập đoạn Goertek và Jinko Solar. Khu công nghiệp phía Nam chiếm 30% và một tỷ lệ nhỏ ở các tỉnh miền Trung.

Chúng tôi nhận thấy khu công nghiệp miền Bắc có những lợi thế nhất định trong việc thu hút các doanh nghiệp sản xuất điện tử khi so sánh với khu công nghiệp miền Nam, vốn phục vụ khách hàng công nghiệp truyền thống.

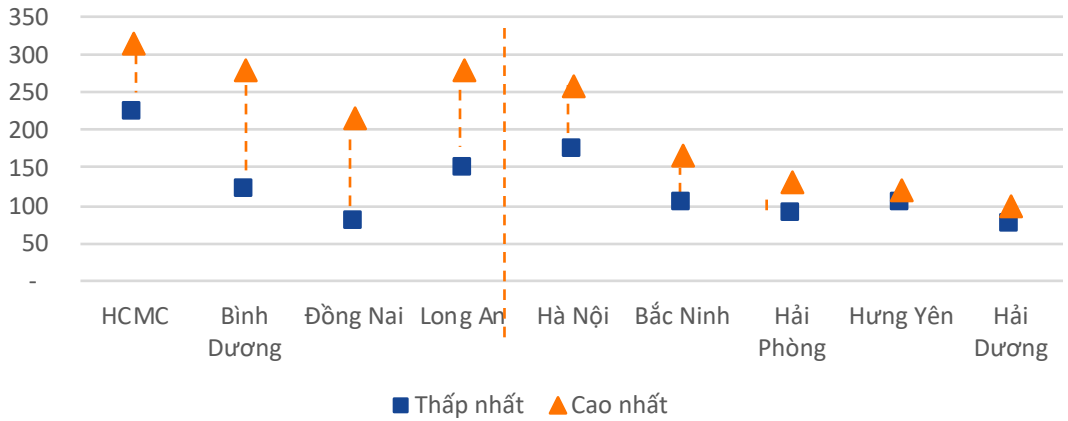
- Vị trí nằm sát Trung Quốc và nằm gần Nhật Bản, Hàn Quốc, đặc biệt gần Đài Loan nơi đóng góp 63% nguồn cung vật liệu bán dẫn và 73% chip bán dẫn thế giới.
- Hạ tầng đồng bộ, phù hợp với các tập đoàn sản xuất thiết bị công nghệ. Đường bộ có 12 tuyến cao tốc với 896km, trong đó cao tốc Vân Đồn - Móng Cái nối liền 3 cửa khẩu và 3 cảng hãng không, dự kiến tăng lên 2.300 km cao tốc vào năm 2030. Đường hàng không có 7 sân bay, trong đó sân bay Nội Bài có tới 66 hãng hàng không trên thế giới.
- Giá cho thuê thấp hơn. Tính đến cuối Q1.23, giá cho thuê trung bình tại vùng kinh tế trọng điểm miền Bắc là 122.9 USD/m2/chu kỳ thuê thấp hơn nhiều so với miền Nam là 172.8 USD/m2/chu kỳ thuê

Các tỉnh tỉnh miền Bắc dẫn đầu thu hút vốn FDI đăng ký cấp mới và điều chỉnh trong 5 tháng đầu năm 2023 (triệu USD)



Nguồn: GSO, VFS tổng hợp

Mặt bằng giá thuê KCN miền Nam cao hơn miền Bắc (USD/m2/chu kỳ thuê)



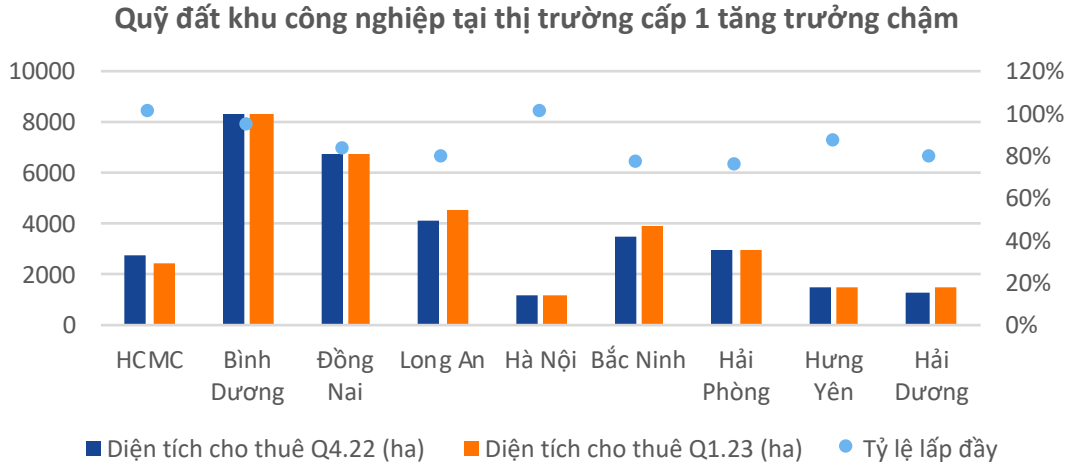
Nguồn: CBRE, VFS tổng hợp

F. KHU CÔNG NGHIỆP

Nguồn cung đất khu công nhiệp tăng chậm

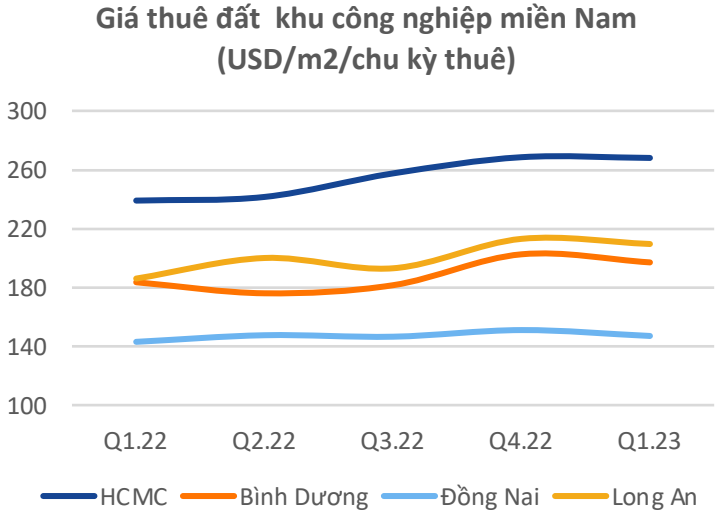
Quỹ đất cho thuê tăng trưởng chậm trong Q1.23. Mức tăng trưởng chỉ đạt 2.1% so với cuối năm 2022 nhờ sự bổ sung thêm diện tích cho thuê ở các khu công nghiệp Long An, Bắc Ninh và Hải Dương.

Tỷ lệ lấp đầy vẫn duy trì ở mức cao ở các thị trường cấp 1. Các khu công nghiệp phía Nam có tỷ lệ lấp đầy đạt 85%, trong đó khu công nghiệp lớn nhất Bình Dương có tỷ lệ lấp đầy lên tới 94%. Các khu công nghiệp phía Bắc có thể lệ lấp đầy thấp hơn với trung bình đạt 80.6%, giảm 2.2%qoq.

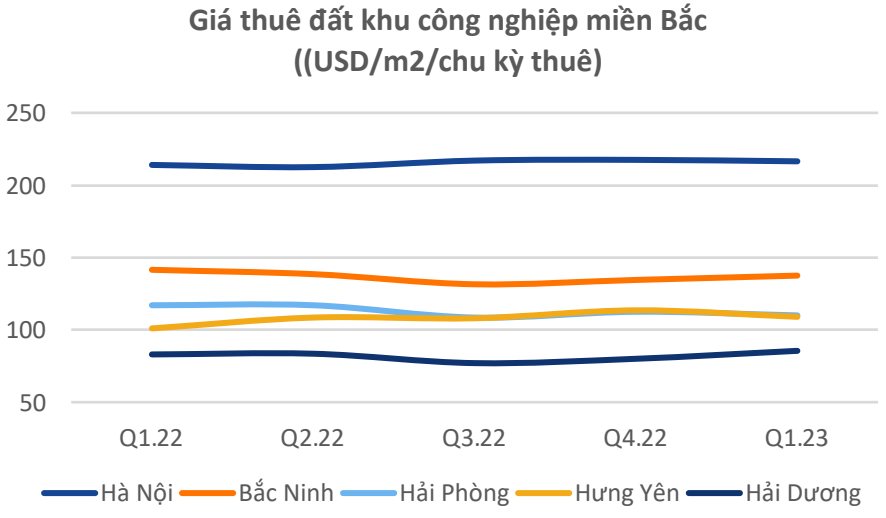


Nguồn: CBRE, VFS tổng hợp

Giá thuê khu công nghiệp tiếp tục tăng ở cả 2 khu vực Bắc và Nam



Nguồn: CBRE, VFS tổng hợp



Nguồn: CBRE, VFS tổng hợp

Thị trường khu công nghiệp miền Nam ghi nhận mức cho thuê trung bình tăng 4%qoq, lên 172.8USD/m2/chu kỳ thuê. Qua đó giúp mức tăng trưởng gộp 5 năm qua đạt 9%/năm.

Khu công nghiệp miền Bắc có mức tăng chậm hơn với 2.2%qoq, giá cho thuê trung bình tại thị trường 1 đạt 122.9USD/m2/chu kỳ thuê. Trong đó, giá cho thuê tại Bắc Ninh và Hải Dương tăng cao nhất với 3-5%qoq nhờ nguồn cung mới được cho thuê với giá tốt hơn trung bình

F. KHU CÔNG NGHIỆP

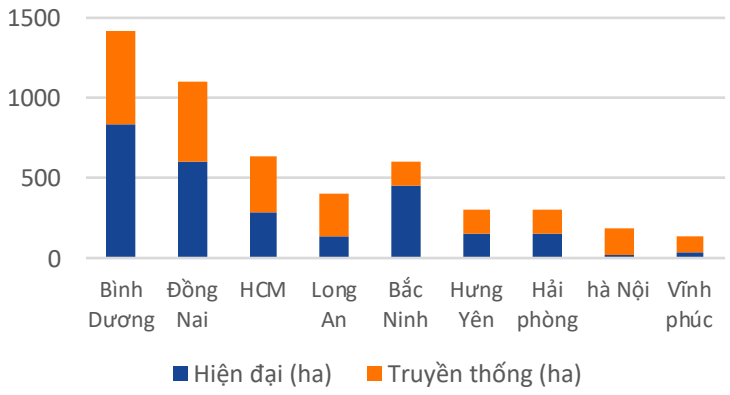
Tăng mạnh nguồn cung nhà kho, nhà xưởng xây sẵn nhờ sự bùng nổ của thương mại điện tử

Nguồn cung nhà kho xây sẵn (NKXS) tăng mạnh ở cả 2 miền trong năm 2022. Khu công nghiệp miền Bắc tăng 43%yoy lên 1.52 triệu m2, trong đó 53.3% là nhà kho hiện đại. Khu công nghiệp miền Nam tăng 28.3%yoy đạt 3.87 triệu m2 với nguồn cung nhà kho hiện tại chiếm tới 96% nguồn cung mới.

Nguồn cung nhà xưởng xây sẵn (NXXS) có sự biến động trái chiều tại 2 khu vực. Khu công nghiệp miền Nam ghi nhận mức tăng 23.4% lên 4.8 tr m2, trong khi đó khu công nghiệp miền Bắc chỉ tăng nhẹ 1.6% lên 2.3 triệu m2 trong năm 2022. Tỷ lệ lấp đầy NXXS tại miền Nam đạt 83.6% (-0.6%yoy) với giá thuê trung bình đạt 4.75USD/m2/tháng (+0.3%yoy) nhờ nguồn cung mới chất lượng. Nguồn cung hạn chế giúp cho tỷ lệ lấp đầy ở miền Bắc luôn duy trì ở mức cao 97%, giá cho thuê cũng tăng tốt hơn với mức tăng 3.3%yoy lên 4.8 USD/m2/tháng.

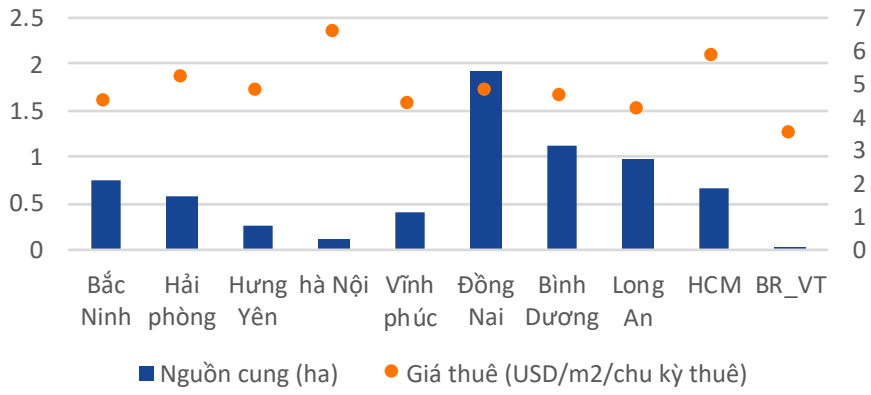
Nguồn cung tương lai tiếp tục tăng mạnh. Theo Cushman&Wakefield, nguồn cung NKXS và NXXS tiếp tục tăng mạnh trong tương lai nhằm đáp ứng nhu cầu kho bãi, logistic khi thương mại điện tử bùng nổ tại Việt Nam. Trong đó miền Bắc có nguồn cung tương lai NXXS và NKXS lần lượt 1,05 và 1,42 triệu m2 , miền Nam tương ứng là 4,1 và 2,2 triệu m2

Nhà kho xây sẵn



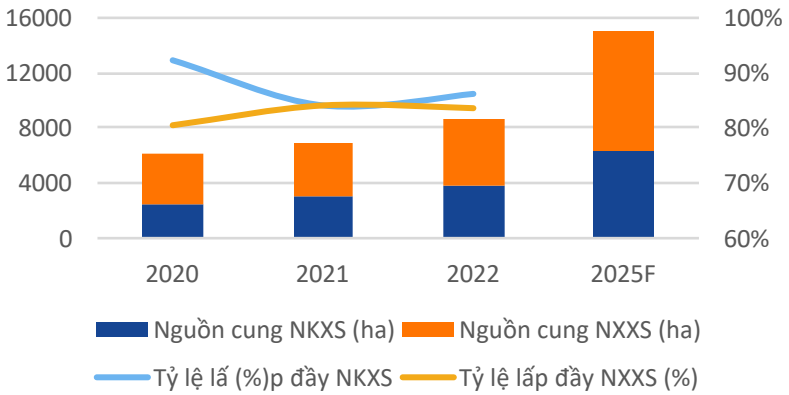
Nguồn: JLL, VFS tổng hợp

Nhà xưởng xây sẵn



Nguồn: JLL, VFS tổng hợp

Nguồn cung tương lai tại thị trường phía Nam



Nguồn: Cushman&Wakefield, VFS tổng hợp

F. KHU CÔNG NGHIỆP

Nhu cầu khu công nghiệp ở thị trường cấp 2 ngày càng tăng

Trong bối cảnh các khu công nghiệp tại thị trường cấp 1 có tỷ lệ lấp đầy cao và gặp khó khăn trong việc bổ sung nguồn cung mới, nhu cầu khu công nghiệp đang dần dịch chuyển sang thị trường cấp 2 với nhiều sức hấp dẫn

- Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt hệ thống cao tốc trong giai đoạn 2021 – 2025 giúp cải thiện khả năng kết nối từ các tỉnh cấp 2 đến các thành phố lớn. Một số dự án hạ tầng đáng chú ý tại miền Nam gồm cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết (dự kiến hoàn thành 2023), cao tốc Bến Lức – Long Thành (dự kiến hoàn thành 2025), cao tốc TP. HCM – Mộc Bài (dự kiến hoàn thành 2027). Còn tại miền Bắc là dự án vành đai 4, cao tốc Bắc Nam sẽ hỗ sợ thêm cho sự tăng trưởng của các thị trường cấp 2.
- Chi phí nhân công tại thị trường cấp 2 cũng cạnh tranh cao hơn so với thị trường cấp 1. Sự hạn chế các nhà máy quy mô lớn cũng giúp giảm bớt sự canh tranh về lao động
- Quỹ đất tại thị trường cấp 2 cũng có sẵn giúp khách hàng có thêm nhiều sự lựa chọn

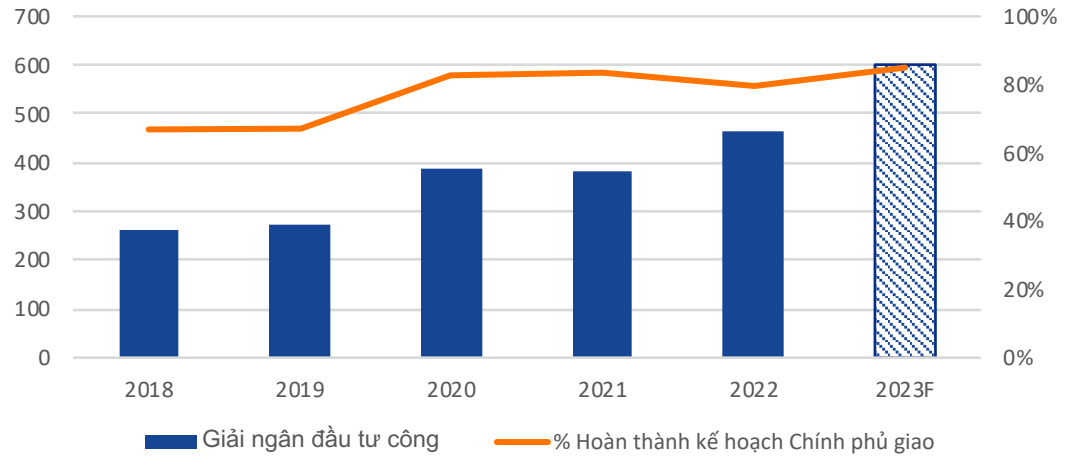
Tính đến hết Q1.23, nguồn cung đất công nghiệp tại thị trường cấp 2 ở cả khu vực miền Bắc và Nam đạt 20.300ha, trong đó 57% tổng nguồn cung nằm ở phía Nam. Cả 2 khu vực đều ghi nhận diện tích cho thuê mới tăng trưởng trong Q1.23 với tăng 35%yoy ở miền Bắc và tăng 58%yoy ở miền Nam.

Các giao dịch thuê đất lớn trong năm 2022 tập trung nhiều ở khu vực cấp 2

Tỉnh/Thành phố	Lĩnh vực	Khu vực	Diện tích (ha)
Bình Dương	Đồ chơi/Nhựa	Cấp 1	44
Vĩnh Phúc	Nội thất	Cấp 2	40
Nghệ An	Logistic/RBF	Cấp 2	30
Bắc Giang	Logistic	Cấp 2	30
Bắc Giang	Năng lượng mặt trời	Cấp 2	20
Bắc Ninh	Logistic	Cấp 1	20
Quảng Ninh	LPG + Polyproplen	Cấp 2	20
Bà Rịa - Vũng Tàu	Dầu nhờn	Cấp 2	20
Long An	Thực phẩm và đồ uống	Cấp 1	19
Hải Phòng	Logistic	Cấp 1	17

Nguồn: CBRE, VFS tổng hợp

Giải ngân đầu tư công năm 2023 dự báo tăng 30.1%yoy



Nguồn: Bộ tài chính, VFS tổng hợp

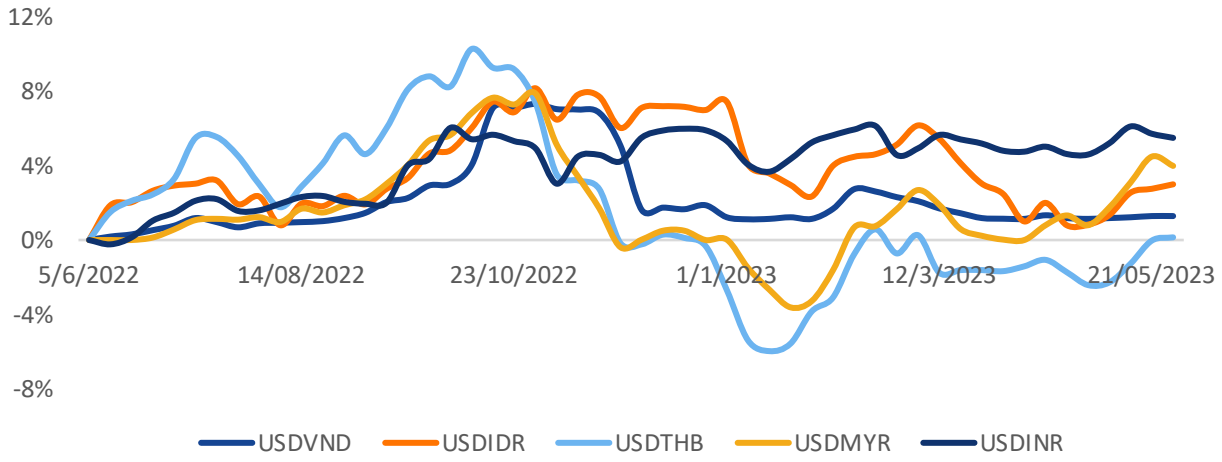
F. KHU CÔNG NGHIỆP

Khu công nghiệp Việt Nam vẫn hấp dẫn nhưng đang xuất hiện một số thách thức

Khu công nghiệp Việt Nam vẫn có sức hấp dẫn so với khu vực nhờ (1) VND ít mất giá hơn so với các nước đối thủ như Malaysia, Indonesia, Ấn Độ trong 1 năm qua (2) Giá thuê đất của Việt Nam thấp hơn 25 – 40% các nước khu vực (3) các chính sách ưu đãi về thuế và hỗ trợ khác (4) Việt Nam có vị trí gần kề với chuỗi cung ứng Châu Á,

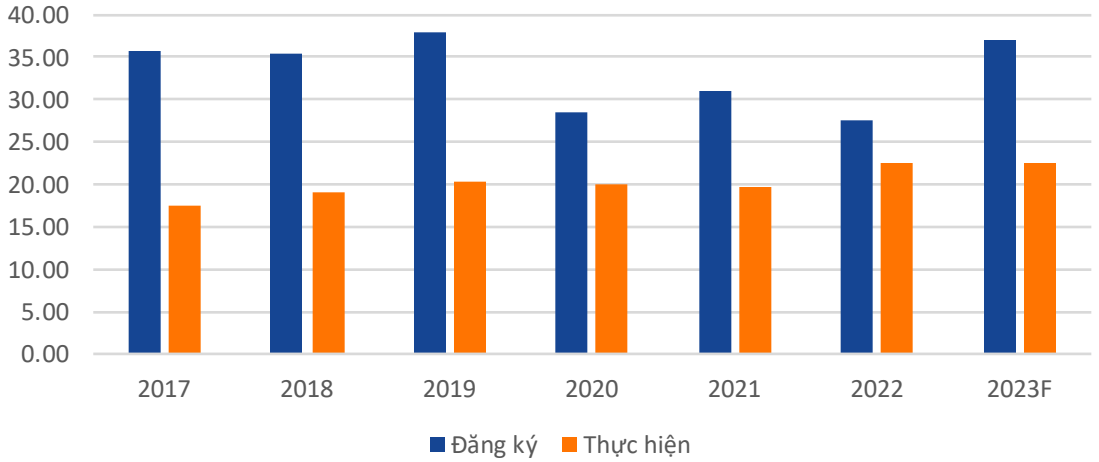
Nhu cầu ổn định trong năm 2023 và giá thuê dự báo tăng nhẹ nhờ hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng dịch chuyển khỏi Trung Quốc, đặc biệt đối với những doanh nghiệp sản xuất lớn như LG, SamSung. Dù vậy dòng vốn FDI có dấu hiệu suy giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế và Fed tăng mạnh lãi suất khiến giá thuê dự báo chỉ tăng nhẹ trong năm 2023.

Biến động tỷ giá của Việt Nam và một số nước cạnh tranh FDI chính



Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

Nguồn vốn FDI dự báo duy trì ổn định trong năm 2023 (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, VFS tổng hợp

Thuế tối thiểu toàn cầu có hiệu lực từ năm 2024 với sự tham gia của 142 quốc gia, trong đó có Việt Nam sẽ làm tang áp lực cạnh tranh vốn FDI. Theo đó, các tập đoàn, công ty lớn có doanh thu từ 750 triệu Euro trở lên đều phải đóng thuế 15%. Hiện thuế thực tế của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam là 12.3%, trong đó các tập đoàn lớn chỉ phải chịu thuế 2.75% - 5.95%.

Tiến độ giải phóng mặt bằng chậm làm hạn chế nguồn cung do (1) Giá đất đền bù tại các trung tâm khu công nghiệp giai đoạn 2020 – 2024 cho hầu hết các tỉnh, thành phố đều tăng 15 – 84% (2) Khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng do chênh lệch giá bồi thường quá lớn và người dân không hợp tác.

F. KHU CÔNG NGHIỆP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
KBC	692 (+212%yoy)	481 (+96%yoy)	69.8%	42.3%	(1) Kết quả kinh doanh Q1 tăng trưởng tích cực với động lực từ mảng cho thuê KCN đạt 2.077 tỷ (+555%yoy) và lợi nhuận từ thoái vốn Meridian Tower 108 tỷ. (2) Khu công nghiệp Nam Sơn Hạp Lĩnh và Quang Châu mở rộng sẽ là động lực tăng trưởng của KBC trong năm 2023 (3) Với quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn hơn 550ha, tập trung chủ yếu ở Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng giúp công ty có lợi thế trong việc thu hút các tập đoàn công nghệ đầu tư vào Việt Nam	Doanh thu: 6.000 tỷ (+532%yoy) LNST công ty mẹ 2.000 tỷ (+31%yoy)	34.000 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**
BCM	1.433 (-44.8%yoy)	425 (-79%yoy)	51.4%	11.6%	(1) Kết quả kinh doanh Q1 giảm mạnh do ghi nhận doanh số bàn giao khu công nghiệp thấp. Dù vậy kết quả kinh doanh 2023 dự báo vẫn tăng trưởng mạnh nhờ kỳ vọng công ty có thể bàn giao 18.9ha đất tại Bình Dương cho Capital Land, ước tính doanh thu khoảng 5000 tỷ đồng. (2) Quỹ đất khu công nghiệp lên tới 944ha tại Bình Dương cũng giúp đảm bảo cho sự tăng trưởng của công ty trong bối cảnh nguồn quỹ đất khu công nghiệp bổ sung có dấu hiệu khan hiếm trên thị trường	Doanh thu: 10.780 tỷ (+65%yoy) LNST công ty mẹ 3.800 tỷ (+125.5%yoy)	95.000 VNĐ Mục tiêu ngắn hạn: **Theo dõi** Mục tiêu dài hạn: **Mua**

Nguồn: VFS tổng hợp

TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ

Tổng hợp giá mục tiêu và khuyến nghị một số ngành tiềm năng

Đá xây dựng	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
KSB	35.500
DHA	47.300

Dầu khí	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
PVS	38.000
PVD	43.200

NGÂN HÀNG	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
ACB	29.300

Tiện ích điện	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
QTP	22.000
NT2	49.500

BĐS KCN	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
KBC	34.000
BCM	95.000

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở	
Cổ phiếu	**Giá mục tiêu**
KDH	40.000

VIETFIRST SECURITIES

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Trung Hiếu	Chuyên viên phân tích	Hieu.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm**:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*