

HỒI PHỤC THEO CHU KỲ - 2H2024 TĂNG TRƯỞNG VỀ ĐÍCH



MỤC LỤC

I

TIÊU ĐIỂM 1H2024

- 1. Tình hình vĩ mô 1H2024
- 2. Diễn biến dòng tiền 1H2024

II

DỰ BÁO 2H2024

- 1. Dự báo vĩ mô 2H2024
- 2. Dự báo dòng tiền 2H2024
- 3. Rủi ro tiềm ẩn

III

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

- 1. Chuyển dịch chuỗi cung ứng
- 2. Tăng trưởng xuất khẩu
- 3. Tiêu dùng hồi phục
- 4. Đẩy mạnh tín dụng

IV

NGÀNH & CỔ PHIẾU

- 1. Ngân hàng
- 2. Bất động sản KCN
- 3. Điện
- 4. Cảng biển
- 5. Bán lẻ
- 6. Dệt may

21/08/2024

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

a. Vĩ mô thế giới diễn biến phức tạp, biến động trái chiều.

Kinh tế Mỹ: Lạm phát hạ nhiệt là tín hiệu tích cực tuy nhiên rủi ro Kinh tế rơi vào suy thoái lại tăng cao

Trong những tháng cuối quý 2/2024, số liệu về việc làm và niềm tin tiêu dùng cho thấy sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu chậm lại rõ rệt:

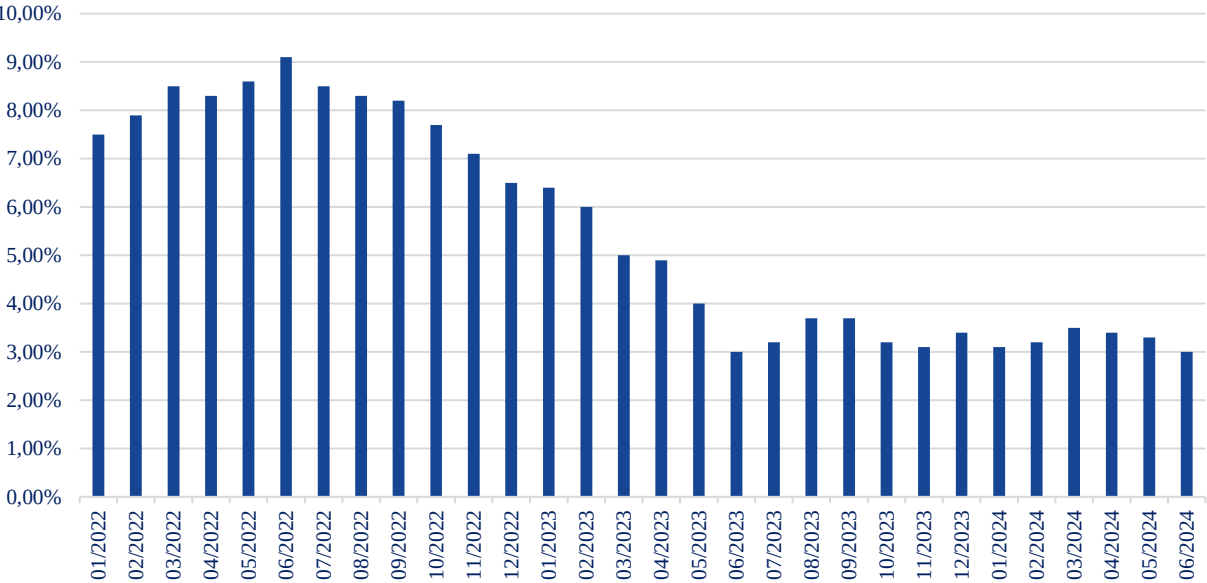
+ Tỷ lệ thất nghiệp tháng 5 đã tăng lên mức 4% so với mức 3,9% trong tháng 4 và liên tục tăng dần từ đầu năm đến nay. Việc tỷ lệ thất nghiệp đang tăng lên rõ rệt trong những tháng gần đây phản ánh nền kinh tế Mỹ vẫn đang phải đối mặt với nguy cơ rơi vào suy thoái ngày càng cao.

+ Chỉ số niềm tin người tiêu dùng vẫn duy trì quanh mức thấp, giảm nhẹ trong tháng 6 còn 100,4 điểm so với mức 114,8 điểm trong tháng đầu năm cho thấy tâm lý người tiêu dùng đang ngày càng thận trọng.

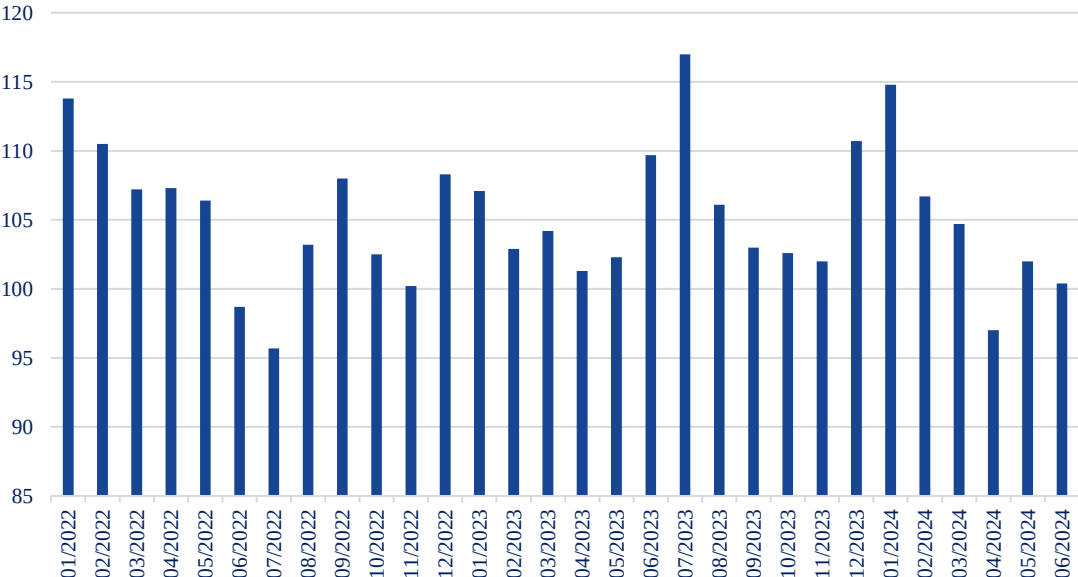
+ Lạm phát Mỹ vẫn tiếp tục giảm theo đúng lộ trình kỳ vọng của FED: trong tháng 6 chỉ số CPI Mỹ là 3% thấp hơn so với kỳ vọng là 3,3%; core PCE tăng 0,1% MoM, thấp hơn kỳ vọng 0,2%.

=> Mục tiêu Lạm phát 2% của FED đang đến gần trong khi số liệu kinh tế không quá tích cực sẽ thúc đẩy FED có những đợt cắt giảm lãi suất đáng kể trong năm 2024. Đợt cắt giảm đầu tiên có thể đến vào kỳ họp tháng 9.2024 với mức cắt giảm kỳ vọng từ 0.25 - 0.5 điểm phần trăm.

Lạm phát Mỹ



Niềm tin người tiêu dùng Mỹ



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

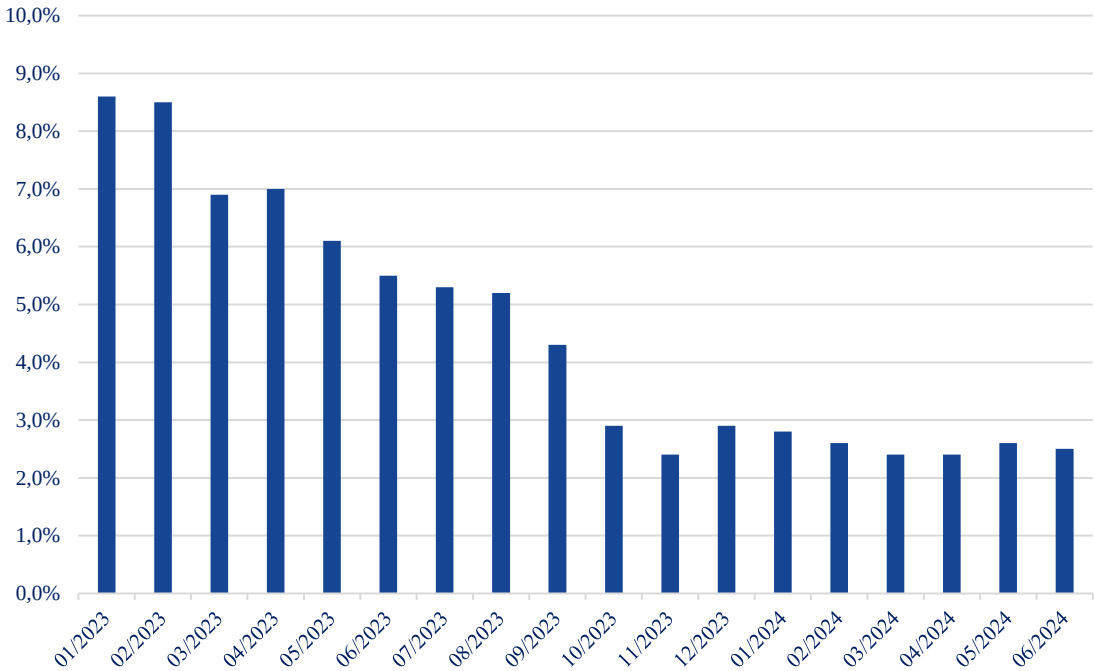
a. Vĩ mô thế giới diễn biến phức tạp, biến động trái chiều.

Lạm phát châu Âu dần đạt mục tiêu, bắt đầu hạ lãi suất kích thích kinh tế

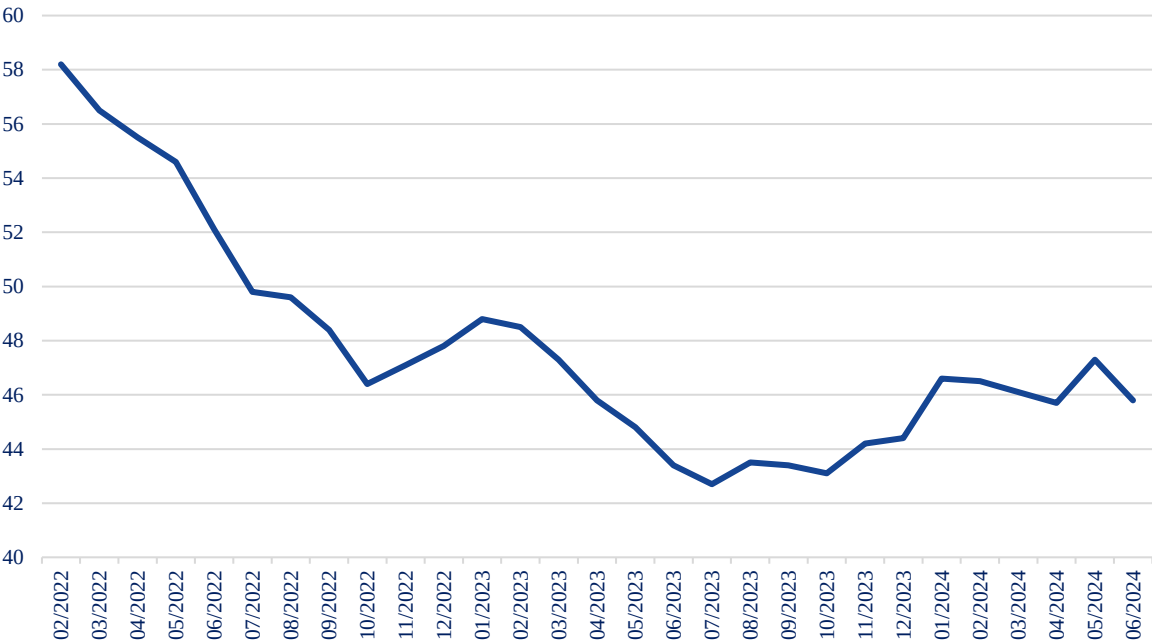
Trong những tháng đầu năm 2024, lạm phát khu vực châu Âu tiếp tục giảm đúng lộ trình, lạm phát tháng 6 tăng 2,5%, mặc dù cao hơn so với lạm phát tháng 4 là 2,4% nhưng đã giảm mạnh 50% so với mức đỉnh của năm 2022 tiệm cận dần đến con số mục tiêu 2% trong năm 2025.

Mặc dù áp lực lạm phát đã giảm nhiều nhưng tương tự như Mỹ nền kinh tế châu Âu cũng suy yếu khi tăng trưởng GDP quý 1 chỉ đạt 0,4%, chỉ số PMI sau khi tăng nhẹ vào tháng 5 thì lại giảm vào tháng 6, liên tục duy trì quanh mức thấp và dưới 50. Chi tiêu người dân liên tiếp thu hẹp do thiếu lạc quan vào sự tăng trưởng kinh tế và bị quan với căng thẳng địa chính trị kéo dài, các biện pháp trừng phạt kinh tế...

Lạm phát châu Âu



Chỉ số PMI châu Âu



Nguồn: Trading Economics

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

a. Vĩ mô thể giới diễn biến phức tạp, biến động trái chiều.

Nỗi lo giảm phát của Trung Quốc chưa kết thúc, loay hoay giải cứu thị trường bất động sản

Số liệu kinh tế Trung Quốc những tháng trở lại đây cho thấy sự kém tích cực và liên tục gây ra thất vọng.

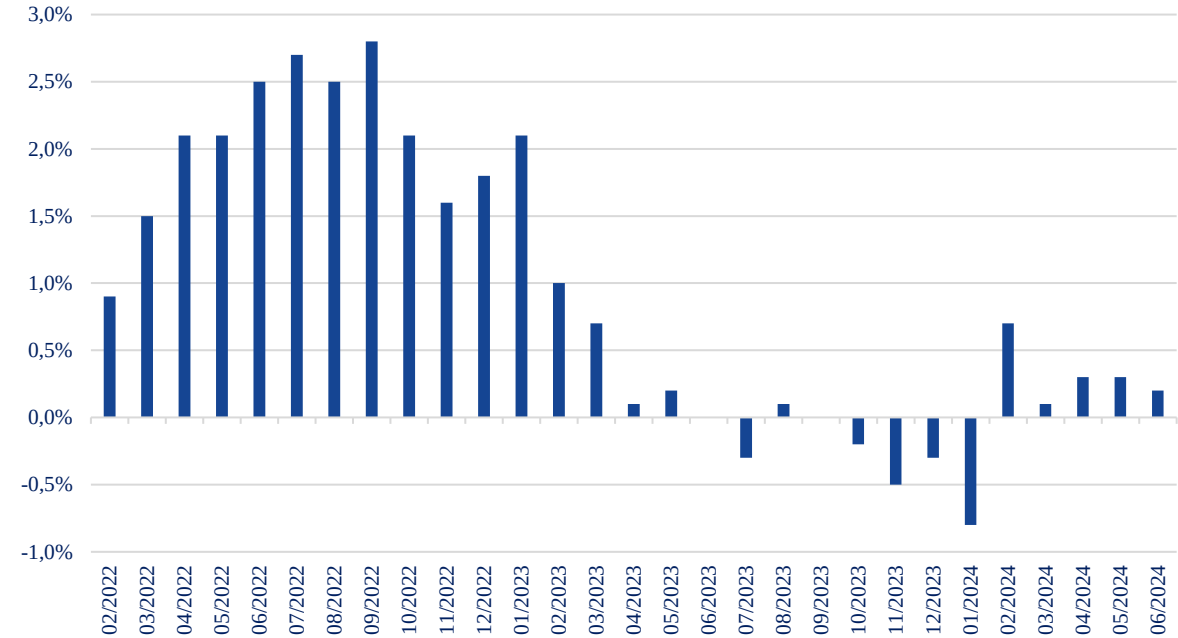
+ Lạm phát Trung Quốc duy trì ở mức âm những tháng cuối năm 2023 phản ánh sự yếu kém của nền kinh tế. Đầu năm 2024, lạm phát có tăng trở lại nhưng vẫn ở mức thấp.

+ Chỉ số PMI sau khi hồi phục trong tháng 2 và tháng 3 lại quay đầu giảm trong tháng 4 và tháng 5 về dưới mức 50. Nhu cầu nội địa yếu khi người dân thắt lưng buộc bụng, thị trường bất động sản vẫn bất động, chưa giải được nút thắt tăng trưởng.

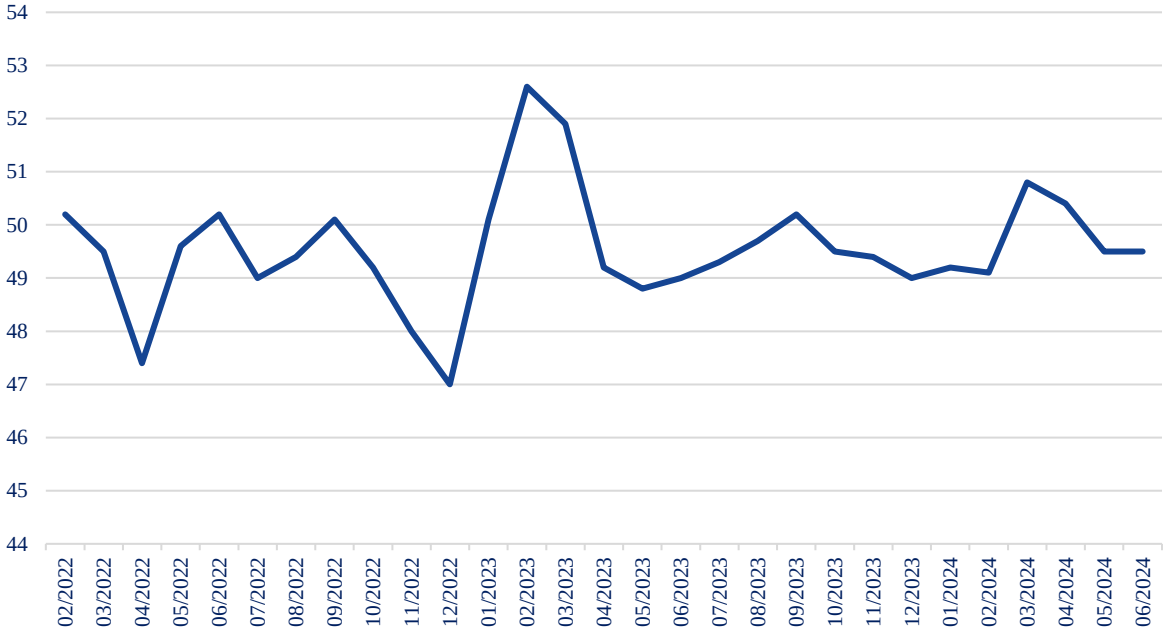
+ Tỷ lệ thất nghiệp rơi vào tình trạng đáng báo động khi tỷ lệ thất nghiệp ở người 16 - 24 tuổi lên đến mức gần 15%.

=> Nền kinh tế suy yếu, giảm phát có thể quay lại bất cứ lúc nào là vấn đề lớn với thị trường Trung Quốc.

Lạm phát Trung Quốc



PMI Trung Quốc



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

a. Vĩ mô thế giới diễn biến phức tạp, biến động trái chiều.

- Nền kinh tế toàn cầu đang phải đối mặt với những khó khăn, thách thức mới:
- + Cuộc chiến thương mại giữa các nền kinh tế top đầu: căng thẳng thương mại Mỹ - Trung khi từ ngày 1/8 Mỹ sẽ tăng thuế nhập khẩu đối với một số mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc; căng thẳng thương mại EU – Trung Quốc khi EU áp thuế lên xe điện nhập khẩu từ Trung Quốc và Trung Quốc điều tra chống bán phá giá đối với thịt lợn từ châu Âu.
 - + Căng thẳng địa chính diễn ra liên tục trên khắp thế giới: căng thẳng Iran – Israel, nội chiến ở Myanmar, bạo động ở Bangladesh, Anh...
 - + Giá cước vận tải tăng do xung đột trên biển Đỏ, giá dầu tăng mạnh trở lại do Iran tấn công Israel từ đầu tháng 6 sẽ gây áp lực lên lạm phát làm chậm lại quá trình giảm lãi suất.

Các sản phẩm của Trung Quốc bị Mỹ tăng thuế nhập khẩu

Mặt hàng	Mức thuế
Pin rời	7,5% => 25%
Xe điện	25% => 100%
Khẩu trang	0 - 7,5% => 25%
Pin xe điện Lithium-ion	7,5% => 25%
Một số khoáng sản	0% => 25%
Pin mặt trời	25% => 50%
Thép và nhôm	0 - 7,5% => 25%

Nguồn: VFS tổng hợp

Dầu thô - Brent



Nguồn: FiinPro-X

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

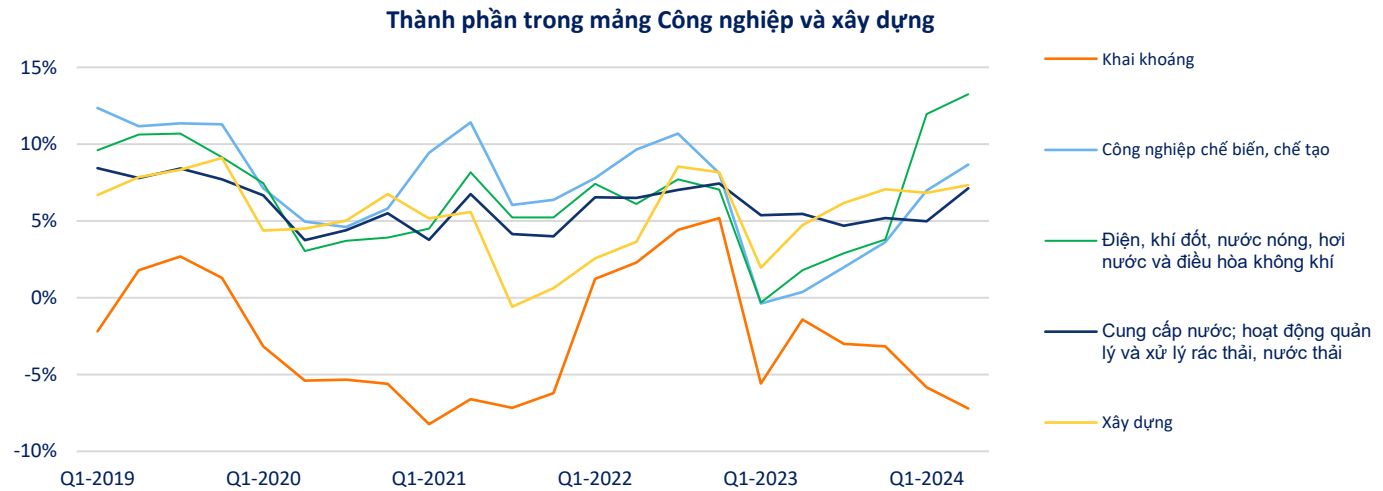
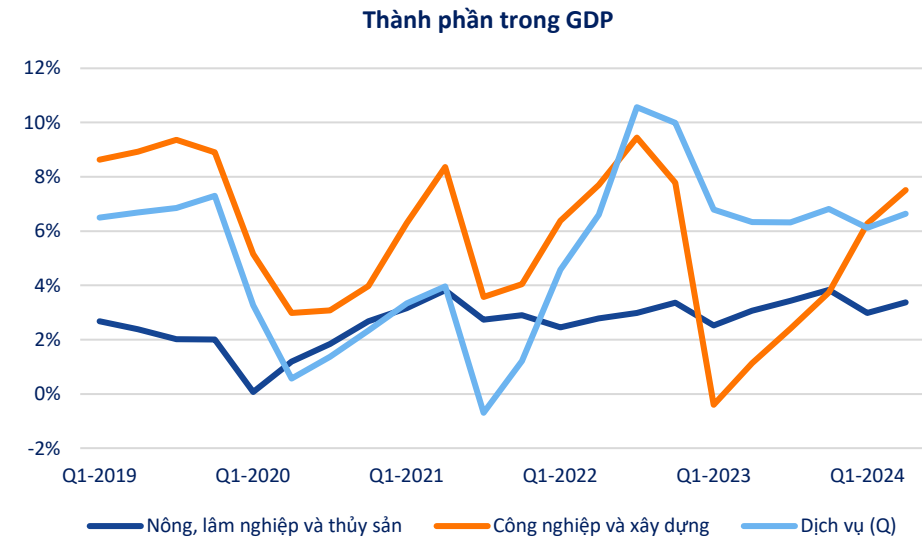
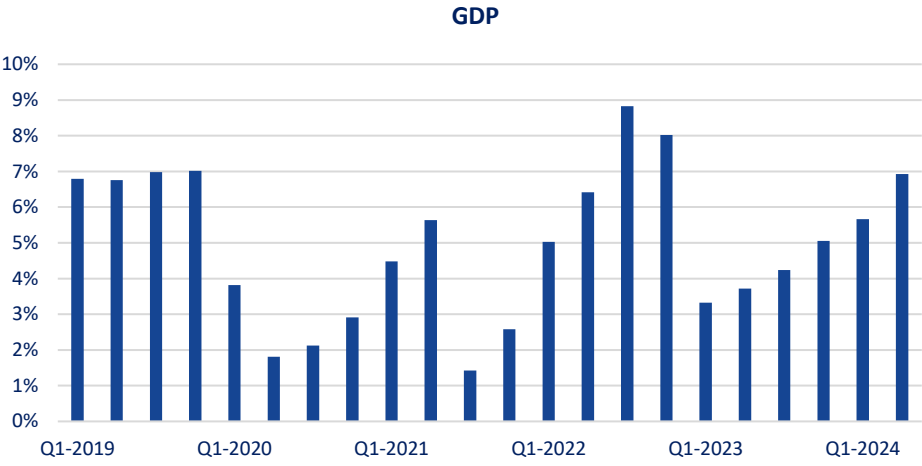
1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

Tăng trưởng GDP nửa đầu năm 2024 đạt trên 6%, nền kinh tế tiếp đà hồi phục

Quý II/2024, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng tốc với mức tăng trưởng 6,93% yoy. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, GDP Việt Nam tăng trưởng 6,42%. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,38%, đóng góp 5,96%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,51%, đóng góp 44,28%; khu vực dịch vụ tăng 6,64%, đóng góp 49,76%. Mặc dù khu vực dịch vụ đóng góp chính vào tăng trưởng GDP nhưng sự phục hồi ở nhóm Công nghiệp và xây dựng mới là động lực quan trọng duy trì đà tăng trưởng của GDP.

Quý II/2024 tiếp tục chứng kiến hoạt động sản xuất quay trở lại mạnh mẽ. Mảng Công nghiệp và Xây dựng tăng trưởng 7,51% yoy cá biệt có thành phần tăng đến hai con số như Xây dựng, Điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí với mức tăng 13,26% yoy.



1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

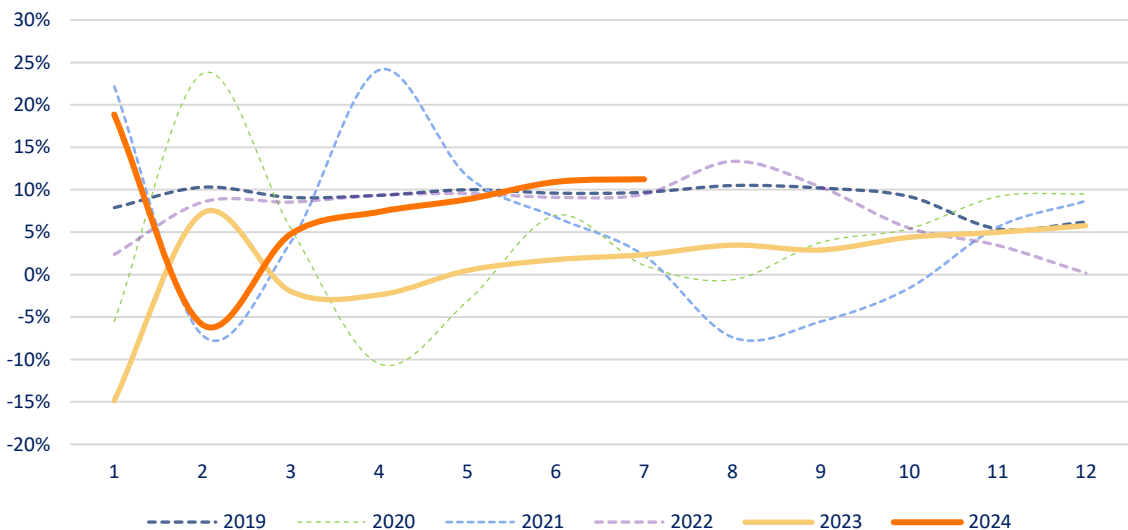
b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

Hoạt động sản xuất công nghiệp hồi phục từ nền thấp

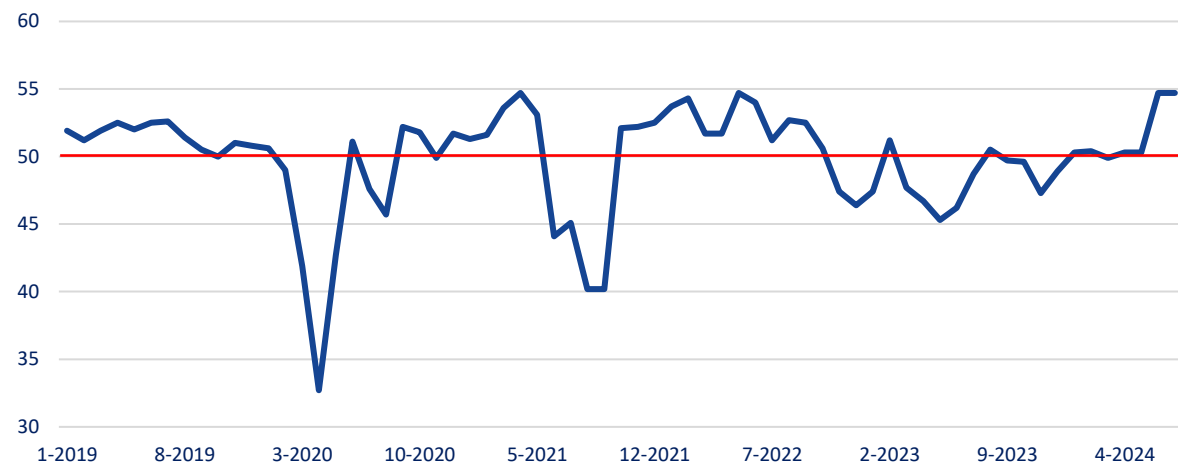
Chỉ số PMI duy trì dao động phía trên ngưỡng 50 kể từ đầu năm 2024 và tăng mạnh lên 54,7 trong cả tháng 6 và tháng 7 năm 2024 cho thấy điều kiện kinh doanh đang có sự khởi sắc và mở rộng trở lại khi số lượng đơn đặt hàng mới liên tục tăng trong những tháng đầu năm.

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 7/2024 ước tăng 11,23% yoy và tăng 0,7% mom. Tính chung bảy tháng đầu năm, chỉ số IIP tăng 8,5% yoy. Chủ lực là ngành chế biến, chế tạo tăng 9,5%. Trong đó, các ngành như chế biến chế tạo, sản xuất và phân phối điện, sản xuất chế biến lương thực duy trì được tốc độ tăng trưởng ổn định và cá biệt ngành sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội trong nửa đầu năm.

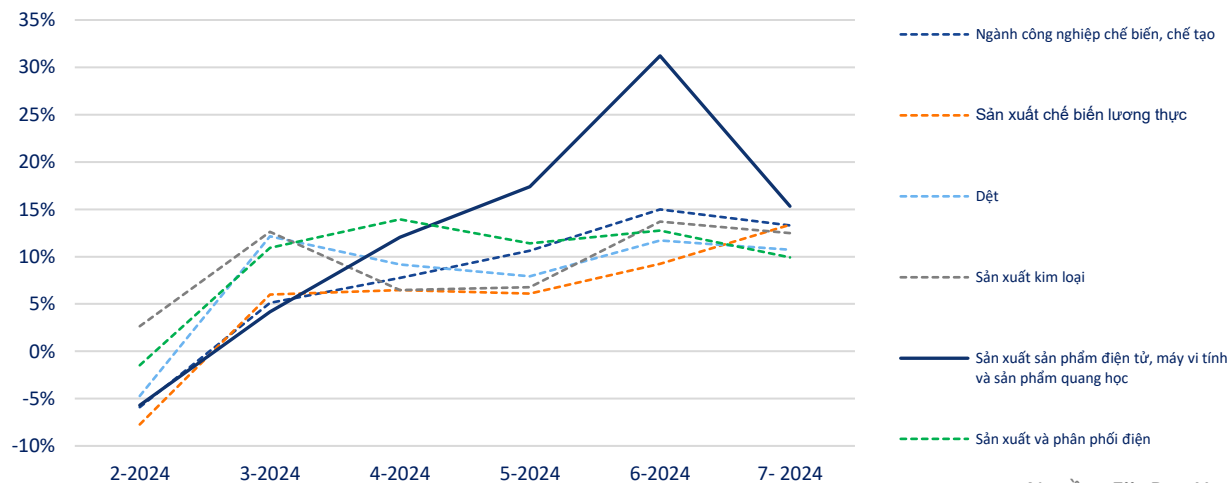
Chỉ số IIP



Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI



Chỉ số IIP thành phần trong ngành công nghiệp chế biến chế tạo từ đầu năm 2024

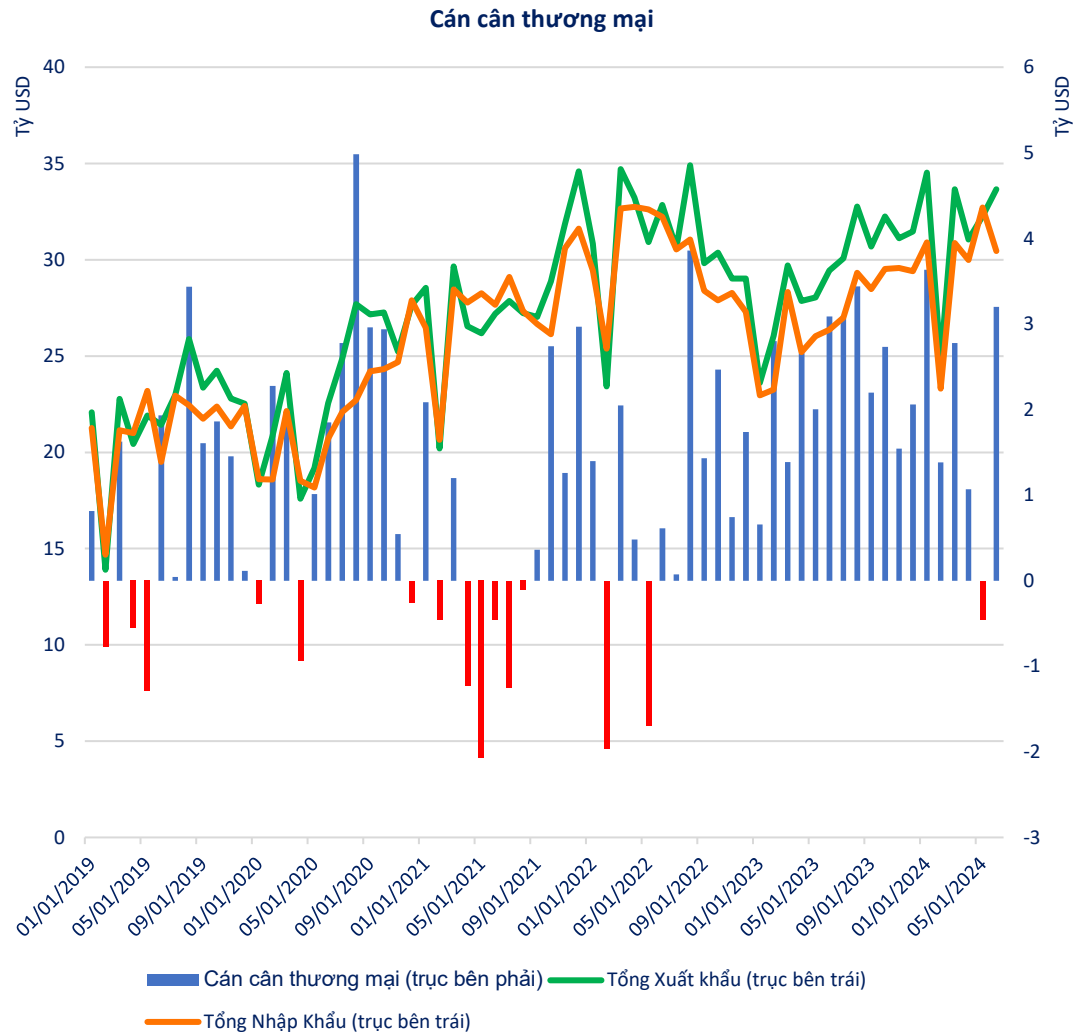


I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

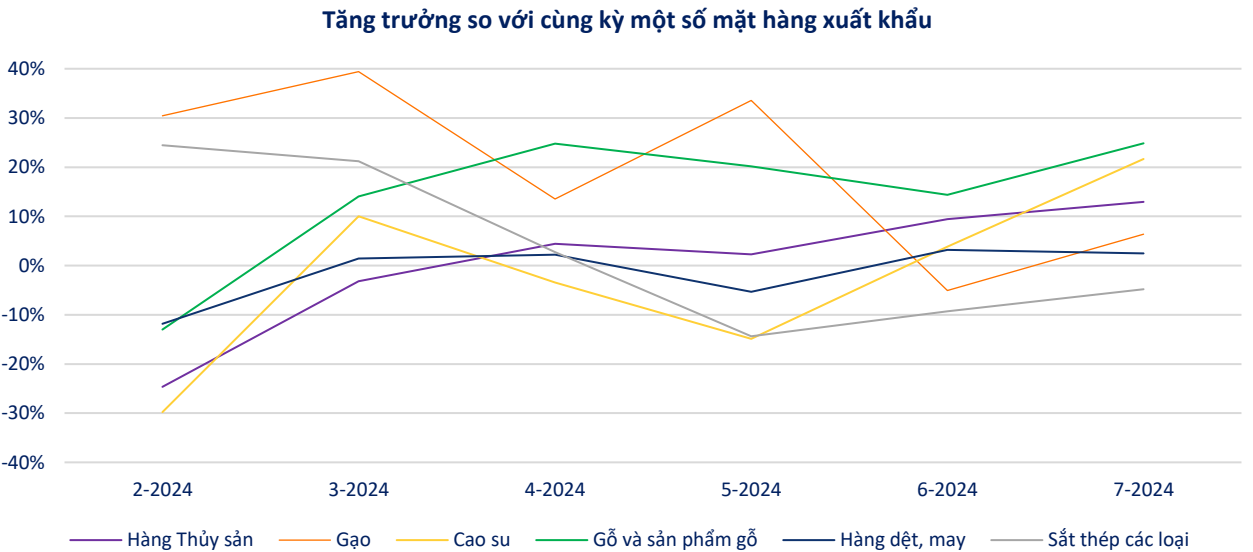
b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

Việt Nam duy trì trạng thái xuất siêu



Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa bảy tháng đầu năm 2024 ước đạt 226,98 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu 7 tháng năm 2024, nhóm hàng nhiên liệu và khoáng sản ước đạt 2,48 tỷ USD, chiếm 1,1%; nhóm hàng công nghiệp chế biến ước đạt 199,94 tỷ USD, chiếm 88,1%; nhóm hàng nông sản, lâm sản ước đạt 19,27 tỷ USD, chiếm 8,5%; nhóm hàng thủy sản ước đạt 5,29 tỷ USD, chiếm 2,3%.

Tính chung 7 tháng năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 14,08 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 15,23 tỷ USD).

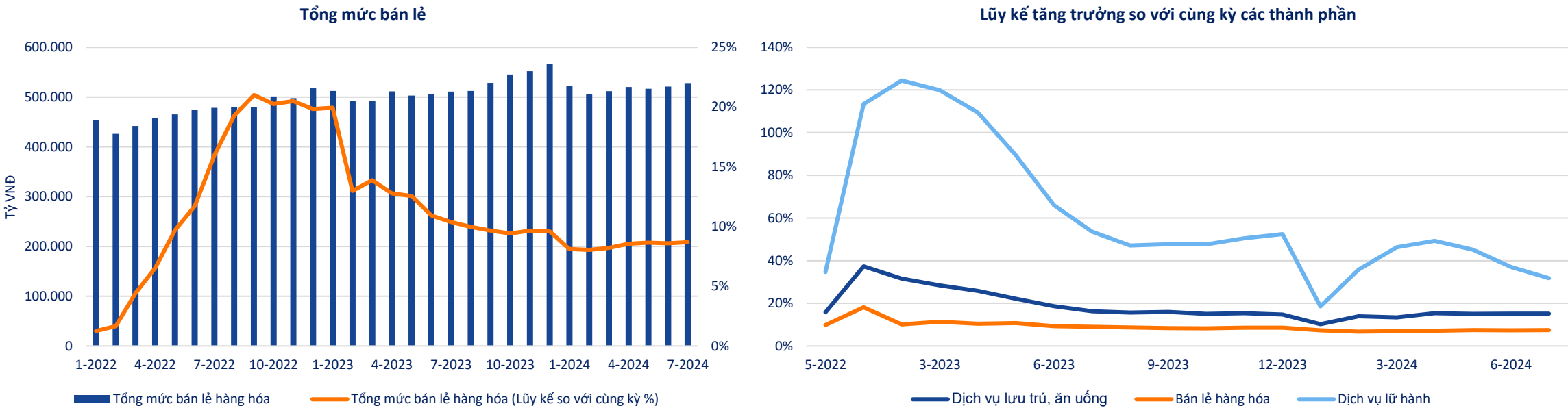


I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

Bán lẻ hàng hóa duy trì đà tăng trưởng từ mức nền cao năm 2023



Nguồn: FiinPro-X

Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3.625,7 nghìn tỷ đồng, tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 10,6%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,2% (cùng kỳ năm 2023 tăng 9,8%). Mặc dù tăng trưởng giảm tốc so với cùng kỳ, việc duy trì được mức tăng trưởng dương so với mức nền cao năm 2023 vẫn được đánh giá là điểm tích cực.

Trong đó, điểm sáng vẫn nằm ở dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành. Cụ thể, tăng trưởng dịch vụ lưu trú, ăn uống luôn duy trì ở mức 2 chữ số và tăng trưởng dịch vụ lữ hành giảm tốc nhưng vẫn ở trên mức 30% tính đến hết tháng 7/2024. Chính sách thị thực thuận lợi, chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch năm 2024 được các địa phương trên cả nước đẩy mạnh, thu hút lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng khá cao so với cùng kỳ năm trước là những yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ.

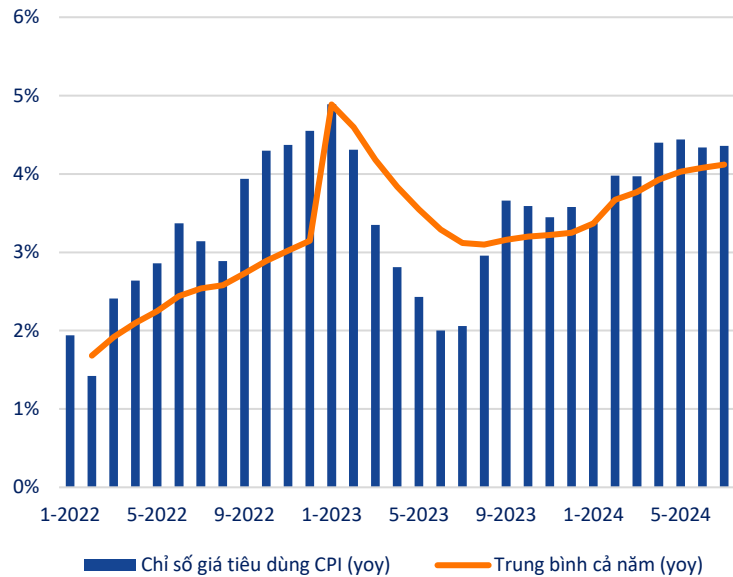
I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

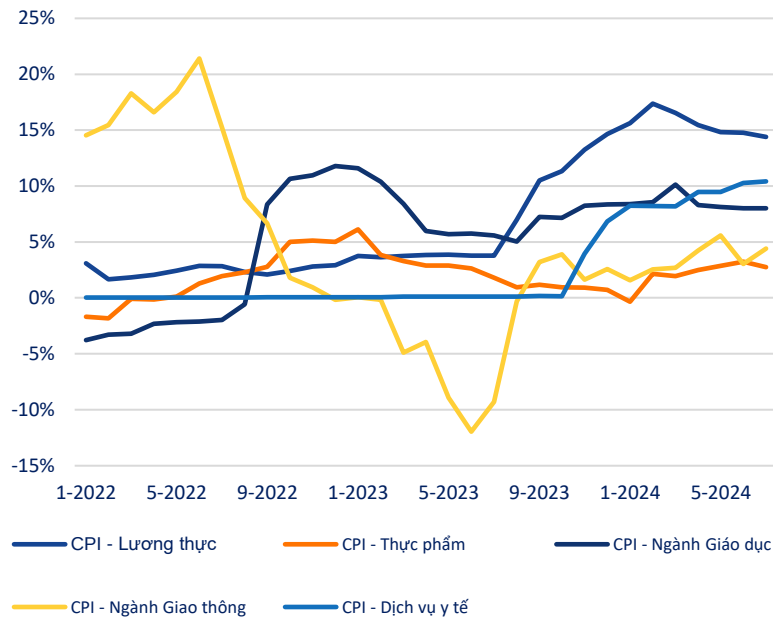
b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

Áp lực lạm phát tiềm ẩn nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

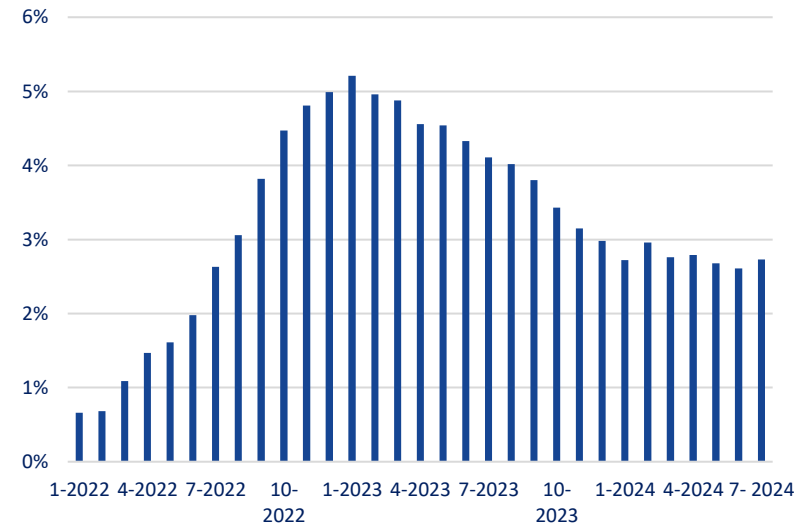
CPI theo tháng và trung bình cả năm



Diễn biến các thành phần chỉ số CPI



Lạm phát cơ bản



Nguồn: FiinPro-X

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7/2024 tăng 0,48% so với tháng trước và tăng 4,36% so với cùng kỳ năm trước. Các nhóm lớn như Lương thực, Giáo dục, Giao thông, Y tế đều ghi nhận sự chênh lệch tăng về giá trong những tháng đầu năm 2024 so với cùng kỳ, khiến áp lực lạm phát liên tục hiện diện. Việc giá hàng hóa toàn cầu leo thang, đồng thời tỷ giá liên tục tăng và duy trì ở mức cao làm gia tăng chi phí nhập khẩu hàng hóa, nguyên liệu và nhiên liệu, từ đó tác động đến lạm phát trong nước. Tuy nhiên, trung bình 7 tháng, chỉ số CPI tăng 4,12% so với năm 2023, vẫn nằm trong vùng 4% - 4,5% mục tiêu của Chính phủ.

Lạm phát cơ bản chỉ duy trì ở mức thấp quanh 2,7% trong suốt 7 tháng đầu năm 2024, mức thấp sau khi liên tục giảm tốc từ năm 2023 đến nay.

=> Lạm phát bình quân 7 tháng đầu năm 2024 mặc dù chịu ảnh hưởng bởi sự tăng giá hàng hóa nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

1. TÌNH HÌNH VĨ MÔ 1H2024

b. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ổn định trước thách thức từ vĩ mô thế giới

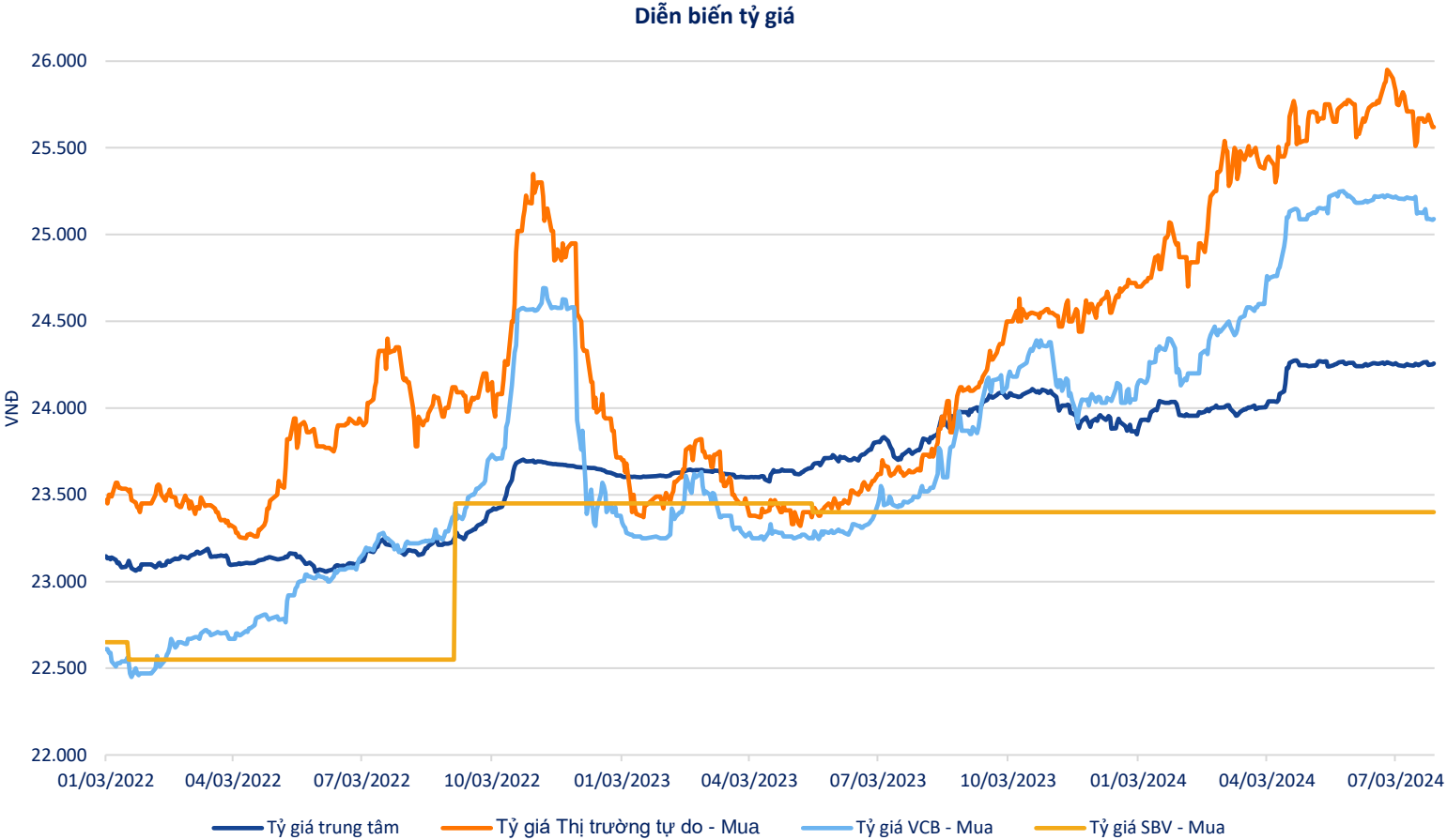
Tỷ giá liên tục leo thang là thách thức lớn trong nửa đầu năm 2024

Trong 6 tháng đầu năm, giá mua USD trên thị trường tự do tăng 4,64% từ 24.770 – 25.840, liên tục vượt các vùng đỉnh lịch sử. Đồng thời, tỷ giá trung tâm cũng tăng 1,66% từ 23.866 lên 24.262.

Nền kinh tế Mỹ mạnh hơn kỳ vọng, cũng như sự chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và các quốc gia khác khi FED trì hoãn hạ lãi suất điều hành làm giá trị đồng USD liên tục gia tăng và khiến tỷ giá leo thang.

Tỷ giá tăng cao đã tạo ra sức ép với hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước như việc hình thành các khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá đối với các doanh nghiệp có khoản vay lớn bằng USD hay phải chịu mức giá vốn cao khi nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu từ nước ngoài. Ngoài ra, việc tỷ giá cao cũng khiến dòng vốn đầu tư nước ngoài có xu hướng rút dần khỏi Việt Nam và quay trở lại thị trường Mỹ.

Tuy nhiên, tỷ giá từ đầu tháng 7 đã có dấu hiệu hạ nhiệt khi giá trị đồng USD suy yếu cũng như các biện pháp ổn định tỷ giá của Ngân hàng nhà nước phát huy tác dụng.



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

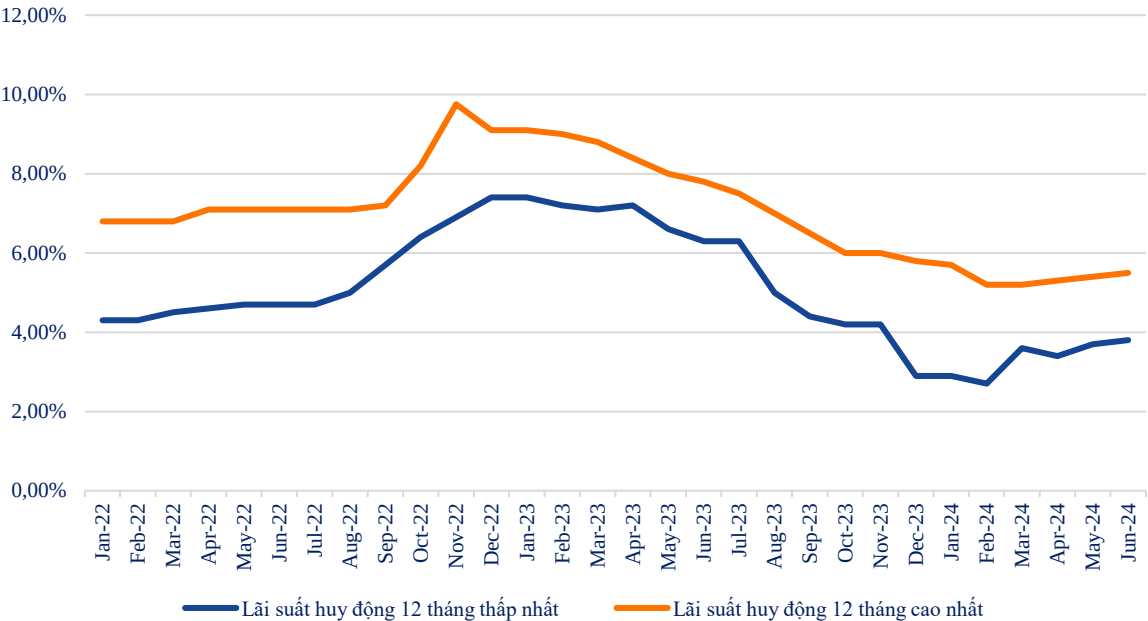
2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

a. Dòng tiền trong nền kinh tế

Lãi suất tăng nhẹ nhưng chưa đáng kể, tăng trưởng tín dụng bắt đầu bứt tốc từ cuối quý 2

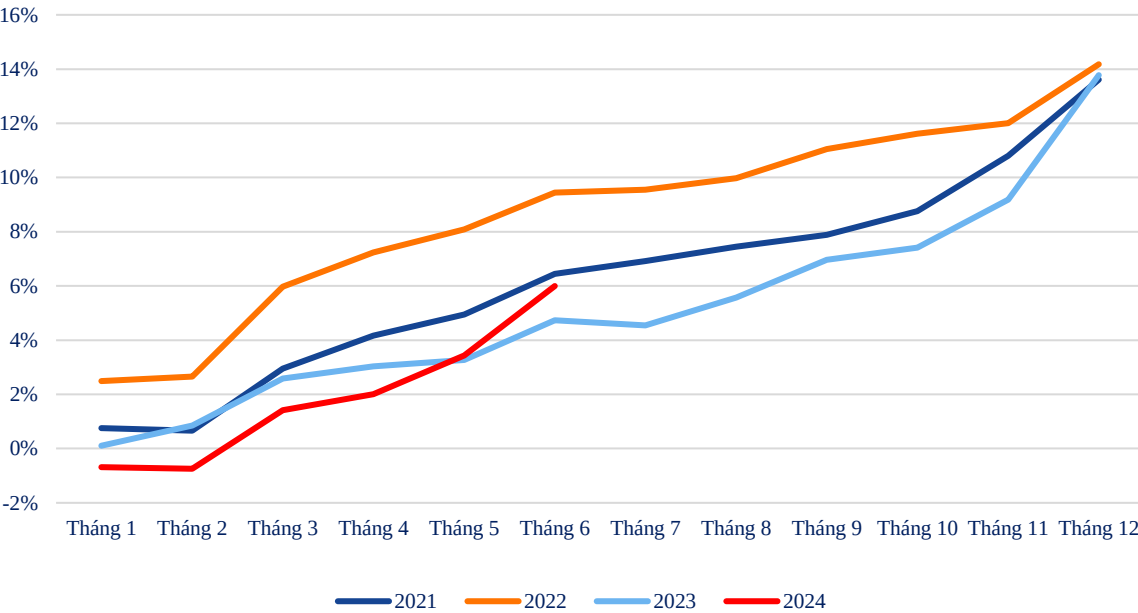
Sau khi lãi suất giảm xuống mức thấp nhất lịch sử trong những tháng cuối năm 2023 và đầu 2024. Lãi suất huy động đã có dấu hiệu rục rịch tăng trở lại trong những tháng trở lại đây, tuy nhiên mức tăng là chưa quá đáng kể. Từ đó lãi suất cho vay trong cuối năm 2024 sẽ chỉ tăng nhẹ, và vẫn duy trì mức thấp như thời điểm Covid 19. Đây là tiền đề để kích thích tăng trưởng kinh tế trong những tháng cuối năm trong bối cảnh cầu tín dụng vẫn còn yếu.

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Tăng trưởng tín dụng âm đạm trong 5 tháng đầu năm và bứt tốc mạnh trong tháng 6. Cụ thể, chỉ tính tháng 6, tăng trưởng tín dụng đạt 3,6% cao hơn 5 tháng đầu năm cộng lại. Như vậy, từ đầu năm đến nay, hệ thống ngân hàng đã bơm hơn 800.000 tỷ đồng ra nền kinh tế, riêng tháng 6 là 480.000 tỷ đồng. Sau một giai đoạn giảm bớt sự nới lỏng tiền tệ nhằm kiểm soát tỷ giá NHNN đã dần nới tay trở lại tiếp tục hướng tới mục tiêu hỗ trợ nền kinh tế. Dòng tiền đã bắt đầu được đẩy dần trở lại nền kinh tế.

Tăng trưởng tín dụng



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

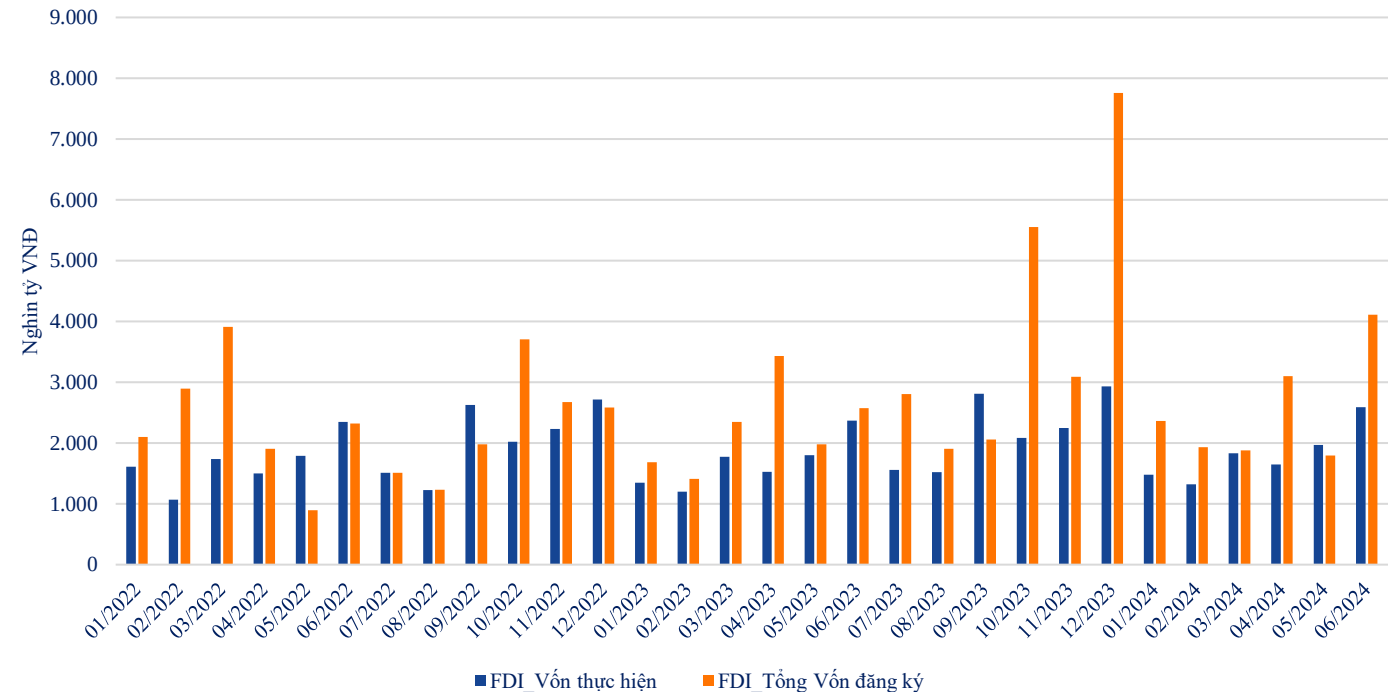
2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

a. Dòng tiền trong nền kinh tế

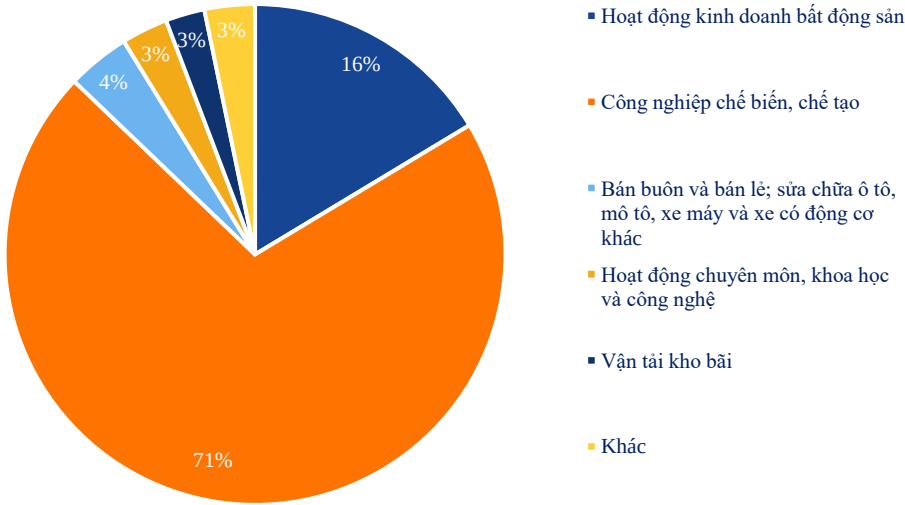
FDI Việt Nam vẫn tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh FDI toàn cầu đang suy giảm

- Việt Nam vẫn là một điểm đến của dòng vốn FDI. Cụ thể, trong tháng 6, vốn thực hiện và vốn đăng ký lần lượt đạt 2,5 tỷ USD (+9,3%yoy) và 4,5 tỷ USD (+59,6%yoy). Là mức cao kỷ lục so với cùng kỳ trong 3 năm trở lại đây. Lũy kế 6 tháng đầu năm, vốn thực hiện và vốn đăng ký đạt 10,8 tỷ USD (+8,1% yoy) và 15,2 tỷ USD (+13%yoy).
- Lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn nhất trong vốn FDI đăng ký vào Việt Nam, chiếm 71% tổng vốn đăng ký mới nhờ vào lợi thế về nhân công, tiến trình hội nhập kinh tế, quốc tế sâu rộng, chính sách ngoại giao linh hoạt. Từ đó tạo thêm được công ăn việc làm, giúp Việt Nam có thêm những cơ hội tham gia vào chuỗi cung ứng thế giới, tăng thêm vị thế Việt Nam trên bản đồ thế giới.

Vốn thực hiện và vốn đăng ký



Vốn đăng ký mới theo ngành 6 tháng đầu năm 2024



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

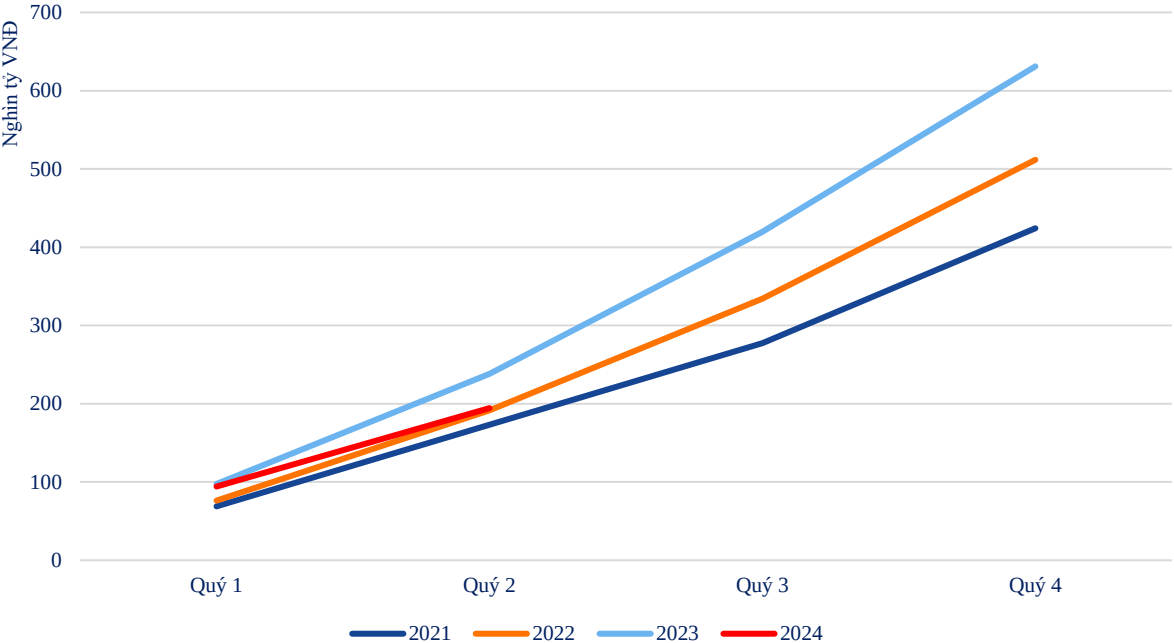
2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

a. Dòng tiền trong nền kinh tế

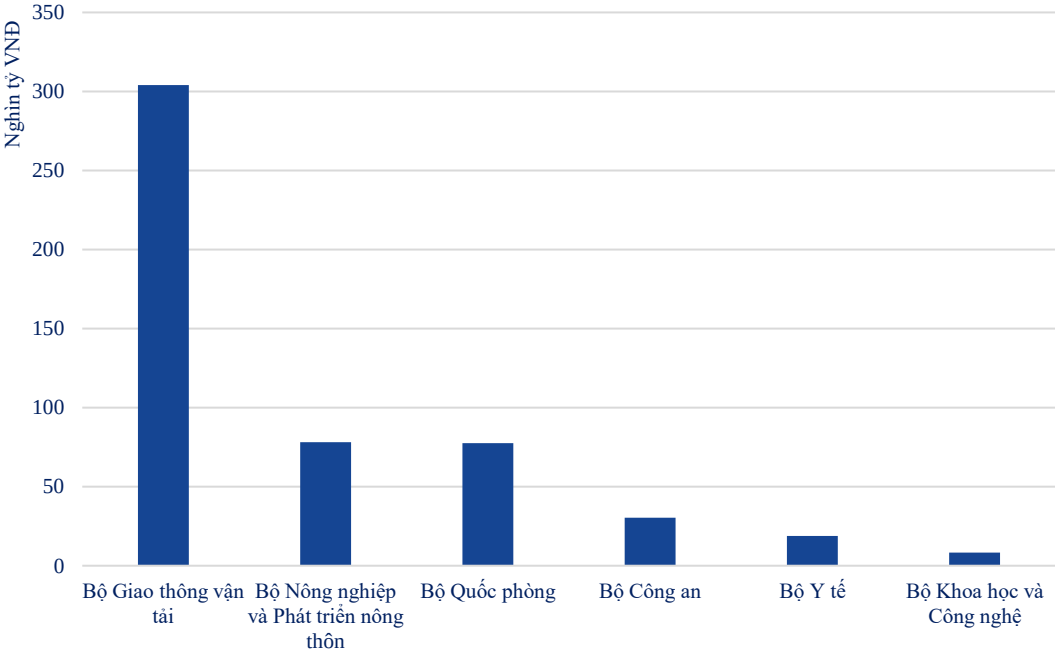
Giải ngân đầu tư công đang duy trì tăng trưởng nhưng chưa có đột biến

- 6 tháng đầu năm, giải ngân đầu tư công đạt 196,7 nghìn tỷ VNĐ, đạt 29% so với kế hoạch, giảm so với cùng kỳ là 30,4% và không có nhiều bứt phá. Nguyên nhân do còn nhiều vướng mắc trong cơ chế chính sách, thiếu nguyên vật liệu, khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng và những biến động cơ cấu nhân sự thượng tầng. Chúng tôi kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư công có thể bắt đầu được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm 2024.
- Giải ngân đầu tư công tập trung phần lớn cho bộ Giao thông vận tải để nâng cấp hạ tầng giao thông. Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược đúng đắn vì hạ tầng giao thông là yếu tố quan trọng để thúc đẩy phát triển kinh tế.

Giải ngân vốn ngân sách nhà nước



Phân bổ ngân sách nhà nước giai đoạn 2021 - 2025



Nguồn: FiinPro-X, Bộ Tài Chính

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

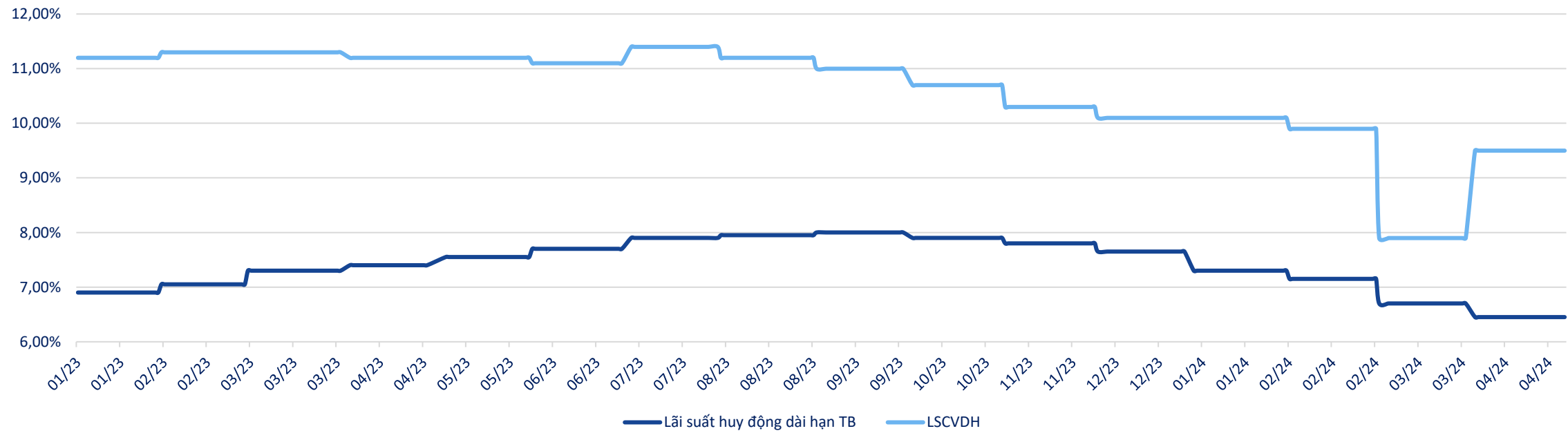
a. Dòng tiền trong nền kinh tế

Chính sách tiền tệ định hướng chính vẫn là nới lỏng để tạo ra dòng vốn giá rẻ hỗ trợ nền kinh tế

Để kích thích tín dụng cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế thì lãi suất đã hạ xuống và duy trì ở mức thấp. Theo đó thì lượng tiền gửi tiết kiệm đã bị giảm đi đáng kể so với thời kì đỉnh lãi suất vào tháng 7/2023 với mặt bằng lãi suất thấp nhất trong 20 năm qua. Tính đến hết tháng 3, lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch mới phát sinh của hệ thống là khoảng 3%/năm, giảm 0,5%/năm so với cuối năm 2023. Cho tới thời điểm hiện tại thì lãi suất huy động trung bình đã hồi phục nhẹ với lãi suất tiết kiệm 12 tháng dao động từ 3,7%-9,5%

=> Việc liên tục giảm và duy trì lãi suất ở mức thấp đã tạo ra nguồn vốn rẻ tác động tích cực lên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, lãi suất thấp cũng gây nên hệ quả là chênh lệch lãi suất VNĐ và USD âm khiến tỷ giá liên tục căng thẳng và trực tiếp ảnh hưởng đến thanh khoản chung toàn thị trường.

Chênh lệch lãi suất



Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

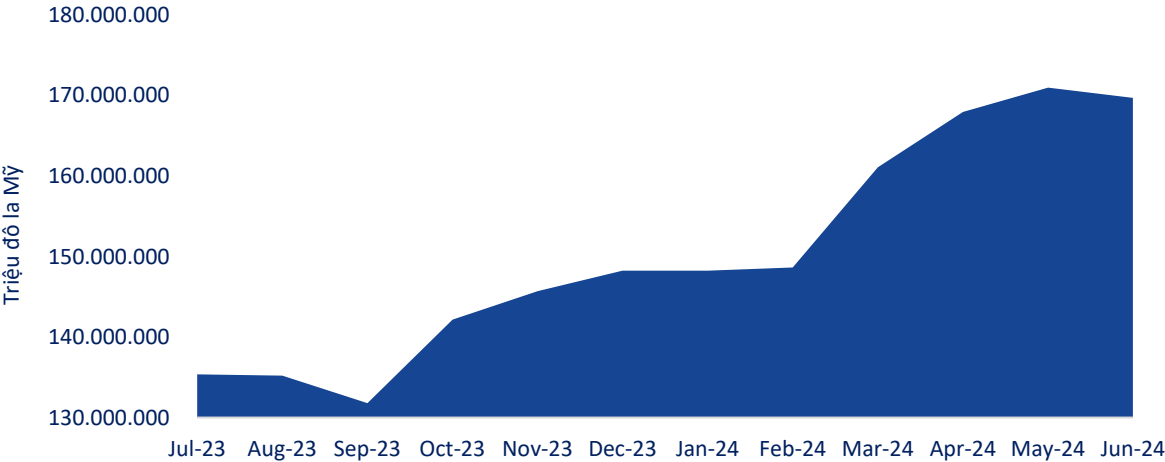
2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

b. Diễn biến các thị trường đầu tư: thị trường vàng sôi động, thị trường trái phiếu vượt qua giai đoạn khó khăn

Giá vàng thế giới tăng mạnh trước những biến động địa chính trị

- Giá vàng thế giới tăng 19% từ đầu năm.
- Căng thẳng chính trị giữa các nước như Nga-Ukraine, Palestine-Iran cũng như lo ngại về lạm phát toàn cầu đã làm dấy lên sự lo lắng của nhiều nhà đầu tư, bao gồm cả các Ngân hàng Trung ương của các Quốc gia lớn như Trung Quốc. Điều này đã khiến nhu cầu vàng tăng mạnh.

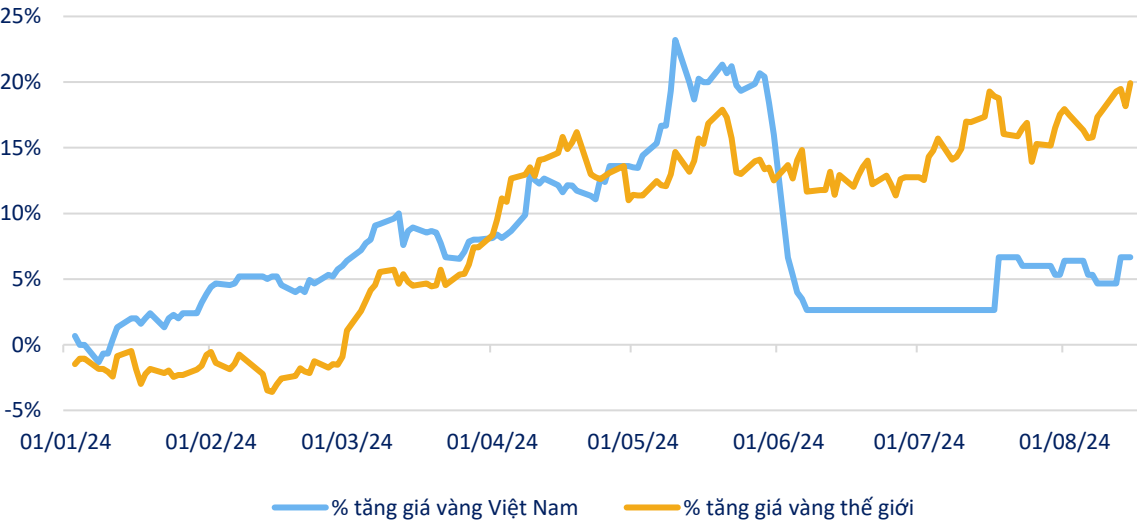
Dự trữ vàng của Trung Quốc tăng mạnh từ đầu năm 2024



Dòng tiền đổ xô đi mua vàng khi giá vàng tăng đỉnh

- Giá vàng thế giới tăng mạnh dẫn đến việc giá vàng Việt Nam leo dốc theo. Cùng với lãi suất tiết kiệm thấp, người dân đã đổ xô đi mua vàng, dẫn đến giá vàng tăng chóng mặt, đã có lúc tăng lên 23% so với đầu năm. Chênh lệch giữa giá vàng thế giới và trong nước ngày càng cao do hoạt động đầu cơ.
- Tuy nhiên, do đầu cơ vàng gây căng thẳng tỷ giá, thị trường vàng đã được NHTW siết mạnh cả kênh mua và kênh bán. Nhu cầu mua vàng có thể đã tạo đỉnh khi nhiều người đăng ký mua vàng nhưng lại không đến lấy.

Giá vàng Việt Nam đã có lúc tăng 23% so với đầu năm



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

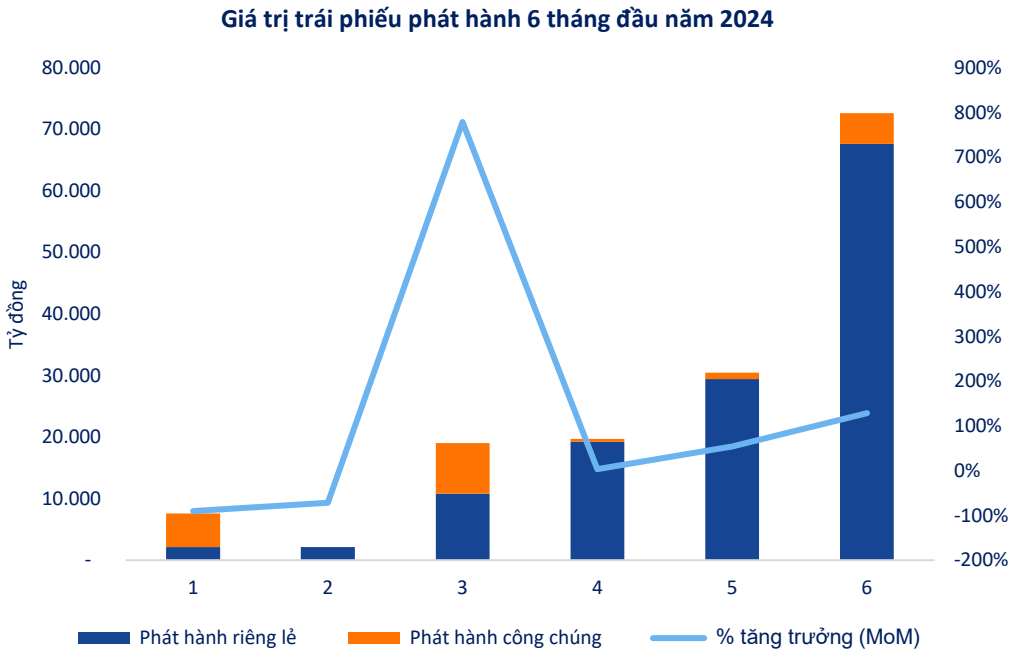
2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

b. Diễn biến các thị trường đầu tư: thị trường vàng sôi động, thị trường trái phiếu vượt qua giai đoạn khó khăn

Thị trường trái phiếu đã vượt qua giai đoạn khó khăn

Lượng trái phiếu phát hành tăng mạnh cả ở phát hành riêng lẻ và phát hành công chúng. Chất lượng trái phiếu cũng được đảm bảo an toàn và tin cậy hơn khi các DN phát hành đều yêu cầu phải có xếp hạng tín nhiệm cao.

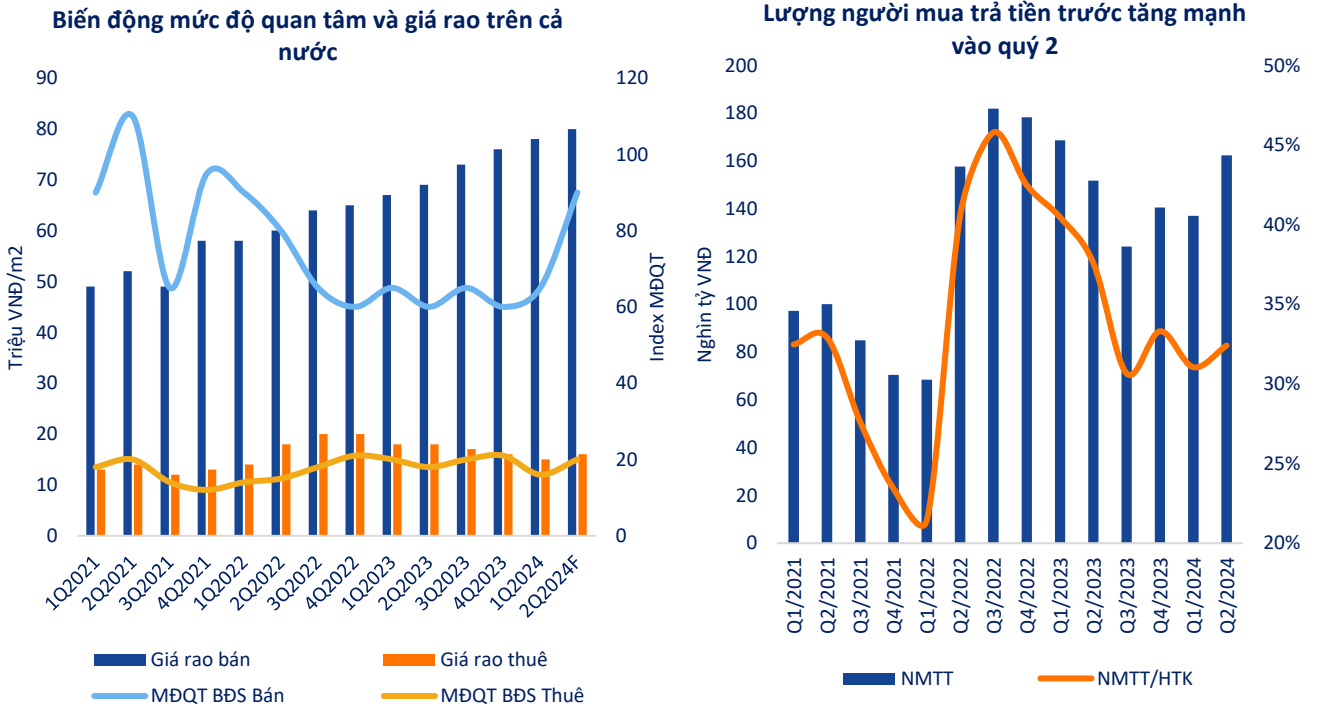
Với lãi suất tương đối hấp dẫn từ 7% - 12%, cùng việc lãi suất tiết kiệm vẫn còn khá thấp thì dòng tiền đã bắt đầu hướng tới thị trường trái phiếu nhiều hơn, khiến quy mô thị trường gia tăng trở lại.



Mức độ quan tâm đến thị trường BĐS bắt đầu hồi phục

Từ đầu quý 1/2024 mức độ quan tâm của nhà đầu tư đã bắt đầu phục hồi rõ nét hơn, đây cũng là đặc điểm mang tính chu kỳ của thị trường bất động sản. Dòng tiền cũng bắt đầu tham gia trở lại thị trường này khi lượng người mua trả tiền trước trong quý 2 cũng tăng mạnh 13,5% qoq.

Tuy nhiên vẫn có thể thấy được nhu cầu thực tế vẫn còn đang bị tác động bởi nhiều yếu tố khi giá cả các phân khúc tăng chóng mặt 10% - 15% chỉ trong vòng 6 tháng đầu năm.



Nguồn: VFS tổng hợp, dữ liệu trực tuyến Batdongsan.com.vn

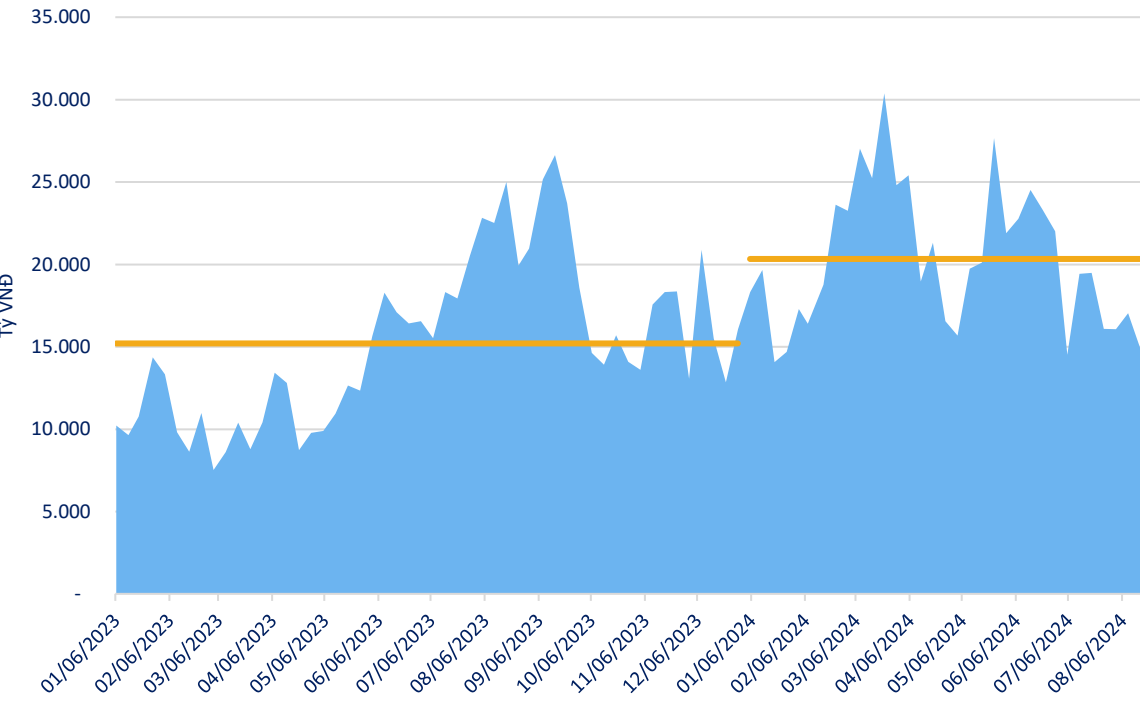
I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

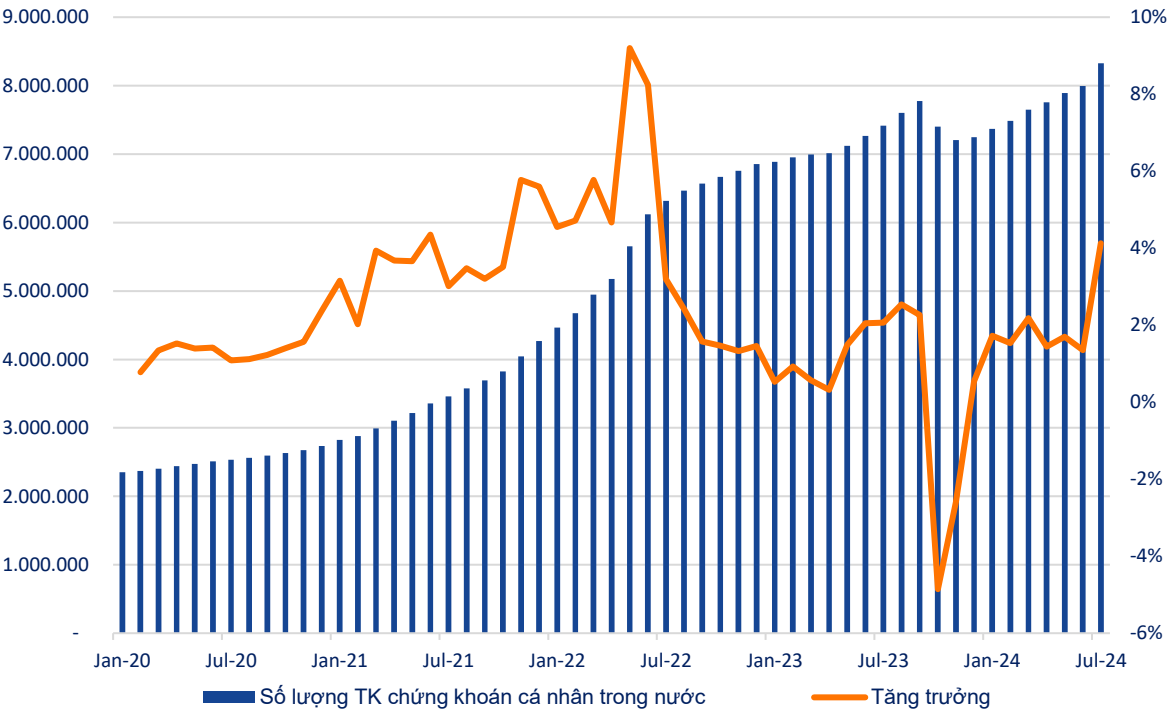
b. Diễn biến các thị trường đầu tư: thị trường chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hiệu quả và được dòng tiền quan tâm

- VN-Index tăng trưởng 13,7% (từ đầu năm – nay), thấp hơn kênh đầu tư vàng là 23% nhưng có tính thanh khoản cao hơn. Chính vì vậy, đây vẫn là kênh đầu tư hiệu quả của phần lớn nhà đầu tư.
- Số tài khoản mở mới vẫn liên tục gia tăng, đặc biệt trong tháng 7/2024 khi tăng mạnh 4% MoM và tăng 12% yoy. Dòng tiền từ nhà đầu tư F0 vẫn còn rất lớn và tiềm năng.
- Thanh khoản 7 tháng đầu năm 2024 mặc dù biến động theo diễn biến chung của vĩ mô cùng với sự tăng giảm của VN-Index nhưng nhìn chung vẫn cao hơn so với năm 2023.

Giá trị giao dịch trung bình theo tuần từ 2023-nay



Số lượng TK chứng khoán trong nước vẫn tiếp tục gia tăng



I. TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG 1H2024

2. DIỄN BIẾN DÒNG TIỀN

c. Diễn biến thị trường chứng khoán

❖ Xu hướng chính

- *Tăng giá:* Kể từ khi tạo đáy ngày 19/12/2023, thị trường đã tăng 164 điểm (+15%) và chạm vùng kháng cự 1.300 điểm. Thị trường tăng điểm với tâm lý tích cực và sự kỳ vọng của nhà đầu tư về sự hồi phục của nền kinh tế nói chung sau thời kỳ hậu Covid với nền lãi suất thấp. Cùng với đó, sự chờ đợi FED sẽ có đợt điều chỉnh lãi trong thời gian sớm nhất vào cuối Quý 2/2024 đã làm động lực cho xu hướng tăng này.

❖ Xu hướng phụ

- *Giảm giá:* Thị trường đã có nhịp giảm mạnh từ cuối tháng 3 khi giảm 127 điểm (-9%) xuống vùng hỗ trợ MA200 ngày 1.170 điểm. Nguyên nhân chính cho sự điều chỉnh này là sự căng thẳng của tỷ giá VNĐ/USD càng ngày càng cao, khiến NHNN đã liên tục phải đưa ra các biện pháp mạnh để can thiệp. Bên cạnh đó, các chỉ số vĩ mô về Q1/2023 cũng khiến tâm lý nhà đầu tư lo ngại về sự hồi phục của nền kinh tế nói chung.
- *Tích lũy :* Phần lớn thời gian trong nửa đầu năm 2024, VN-Index chủ yếu side-way trong biên độ hẹp để tìm động lực tăng giá cũng như kiểm nghiệm lại lực cầu. Trong thời gian hiện tại, tỷ giá và lãi suất vẫn là vấn đề mà nhà đầu tư quan tâm.



Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

I. TIÊU ĐIỂM 1H2024

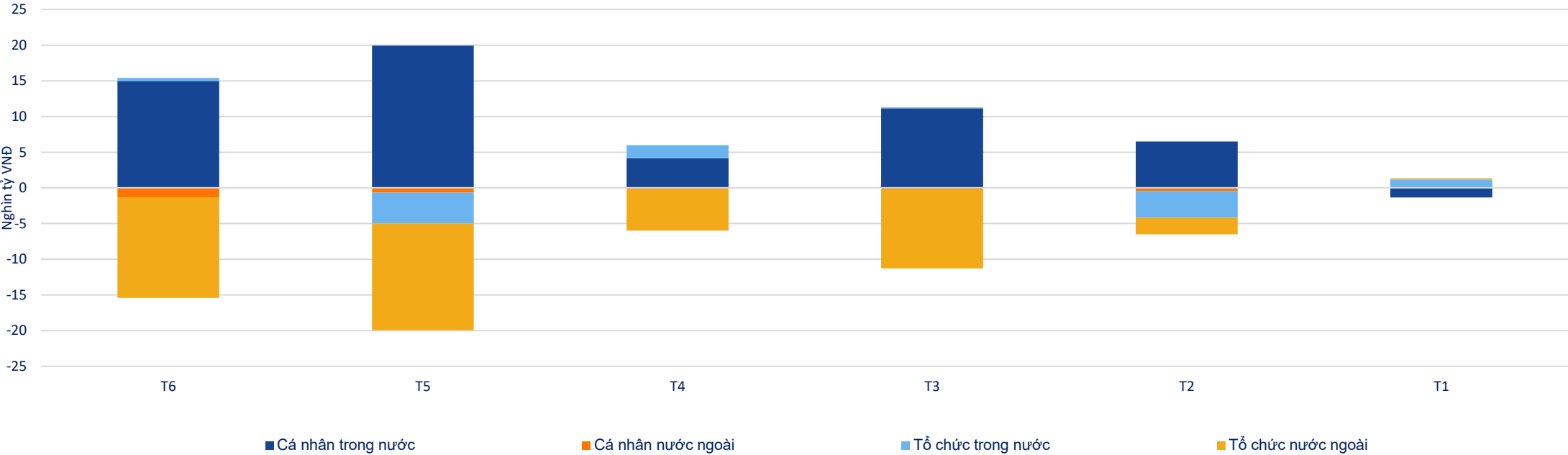
2. Thị trường chứng khoán

c. Diễn biến thị trường chứng khoán

Nhà đầu tư khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh mẽ

- Sự chênh lệch môi trường lãi suất, chính sách tiền tệ, tỷ giá cao... đã tác động đáng kể tới hành động của nhà đầu tư ngoại trong thời gian qua. Điều này gây ra hoạt động tái cấu trúc dòng vốn trên toàn cầu, những thị trường tăng trưởng yếu hơn, đồng tiền mất giá hay những thị trường cận biên sẽ bị rút vốn mạnh để phân bổ vào những nơi thị trường hiệu quả hơn. Không chỉ Việt Nam, mà các thị trường trong khu vực như Thái Lan, Trung Quốc cũng chịu ảnh hưởng rõ rệt.
- Động thái bán ròng triền miên của khối ngoại không chỉ gây áp lực giảm điểm trực tiếp lên thị trường mà còn ít nhiều sẽ ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư trong nước.

Tổng GT mua/bán ròng theo phân loại nhà đầu tư 1H2024



Nguồn: FiinPro, VFS tổng hợp

21/08/2024

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

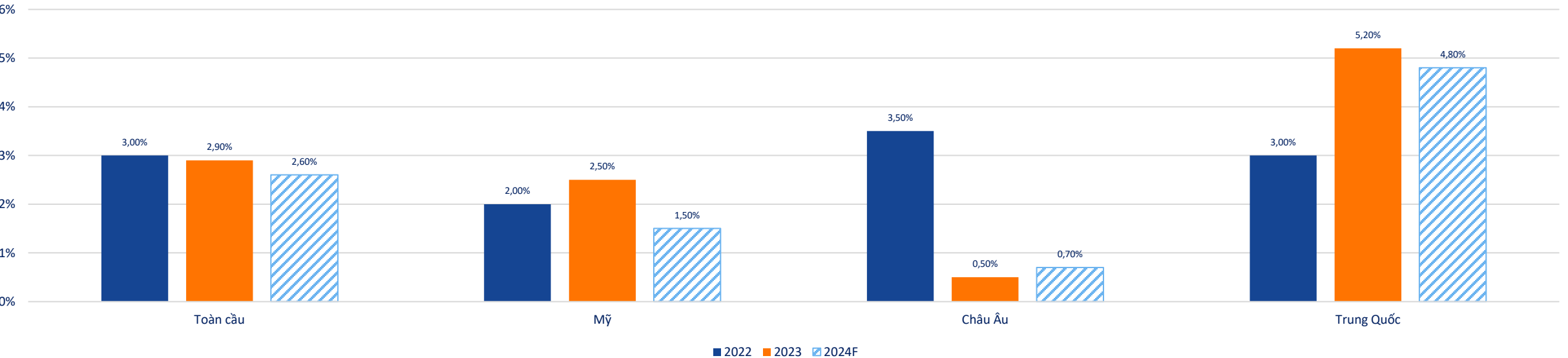
a. Vĩ mô thế giới:

Kinh tế Thế giới cải thiện đà tăng trưởng nhờ vào sự ổn định của kinh tế Mỹ

Trong báo cáo 11/06, World Bank nâng dự báo kinh tế toàn cầu năm 2024 từ 2,4% lên 2,6%. Tuy nhiên mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn mức trung bình 3,1% của giai đoạn trước năm 2020. Kinh tế toàn cầu được dự báo tích cực hơn là do các nền kinh tế lớn được dự báo sẽ dần ổn định và có thể hồi phục mạnh trong 6 tháng cuối năm. Trong đó, nổi bật là nền kinh tế Mỹ, được dự báo tăng trưởng 1,5%, tăng 0,3 điểm phần trăm nhờ vào việc tiêu dùng của người dân duy trì ổn định và chính phủ đẩy mạnh chi tiêu. Đối với khu vực Euro, World Bank dự báo mức tăng trưởng kinh tế là 0,7% trong năm 2024 nhờ vào việc lạm phát hạ nhiệt, sức mua và thu nhập người dân cải thiện, đồng thời việc cắt giảm lãi suất đầu tiên của ECB cũng góp phần thúc đẩy hồi phục kinh tế.

Trong khi đó, Trung Quốc được nâng dự báo tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên vẫn giảm tốc so với năm 2023. Cụ thể, World Bank nâng mức tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc năm nay lên mức 4,8%, cao hơn so với mức 4,5% được dự báo hồi đầu năm. Tuy vậy, mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn mức tăng trưởng 5,2% trong năm 2023, cho thấy nền kinh tế Trung Quốc vẫn chịu tác động nặng nề từ sự sụt giảm của thị trường bất động sản.

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu của World Bank



Nguồn: VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

a. Vĩ mô thế giới:

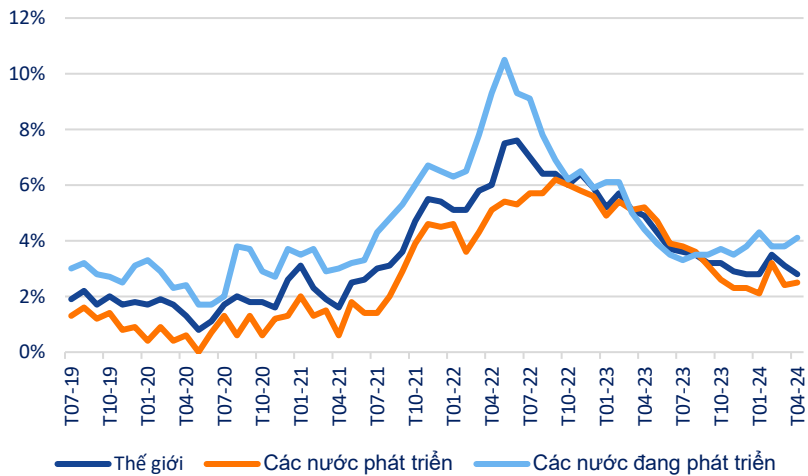
Lạm phát Mỹ và Châu Âu tiếp tục hạ nhiệt tuy nhiên khó đạt mốc mục tiêu trong 2024

Lạm phát toàn cầu tiếp tục hạ nhiệt, tuy vậy tốc độ giảm sẽ chậm lại. Trong năm 2024, World Bank dự báo rằng lạm phát toàn cầu sẽ đạt mức 3,5%, trong đó lạm phát tại quốc gia phát triển khó có thể đạt mốc mục tiêu 2%. Nguyên nhân do giá năng lượng đang bắt đầu tăng trở lại trong những tháng đầu năm 2024 và lạm phát dịch vụ vẫn giữ ở mức cao tại các quốc gia phát triển.

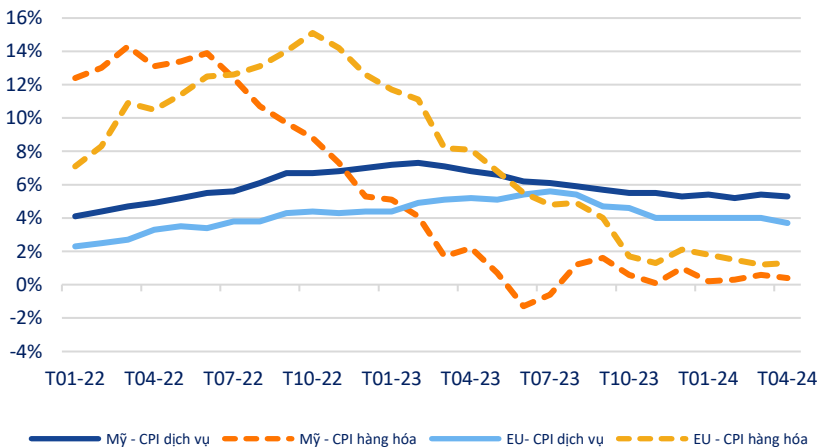
Cụ thể, trong cuộc họp tháng 6/2024, FED đã nâng dự báo lạm phát tổng thể lên 2,6% và lạm phát lõi lên 2,8% trong năm 2024, cả hai chỉ số này đều cao hơn 0,2 điểm phần trăm so với dự báo tháng 3/2024. FED cũng kỳ vọng rằng đến năm 2026 lạm phát mới về mức mục tiêu 2%. Đối với khu vực Châu Âu, ECB cũng nâng mức dự báo lạm phát trong năm 2024 lên mức 2,5% so với mức 2,3% vào hồi đầu năm.

Đối với các quốc gia mới nổi và đang phát triển, CPI nhìn chung cũng tiếp tục xu hướng giảm và đồng pha với thế giới. Mức giảm đang tiến dần về gần hoặc dưới mức trước dịch. Tuy nhiên, tốc độ giảm còn chậm và không đồng đều ở mỗi khu vực.

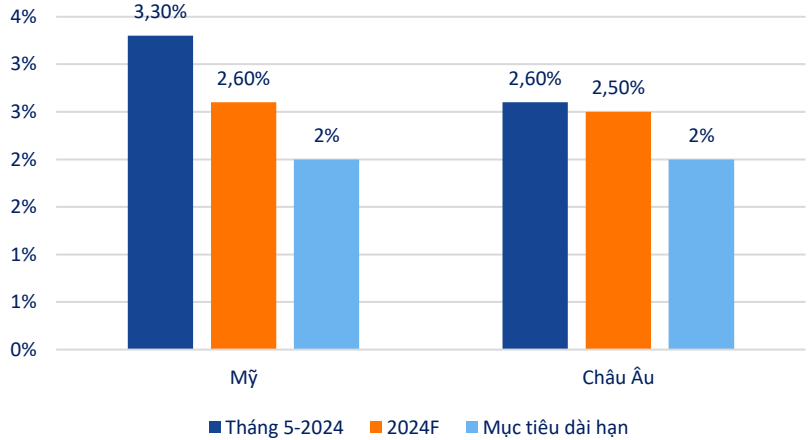
Tình hình lạm phát toàn cầu



Lạm phát tại Mỹ và Châu Âu



Dự báo lạm phát tại Mỹ và Châu Âu năm 2024



Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

a. Vĩ mô thế giới:

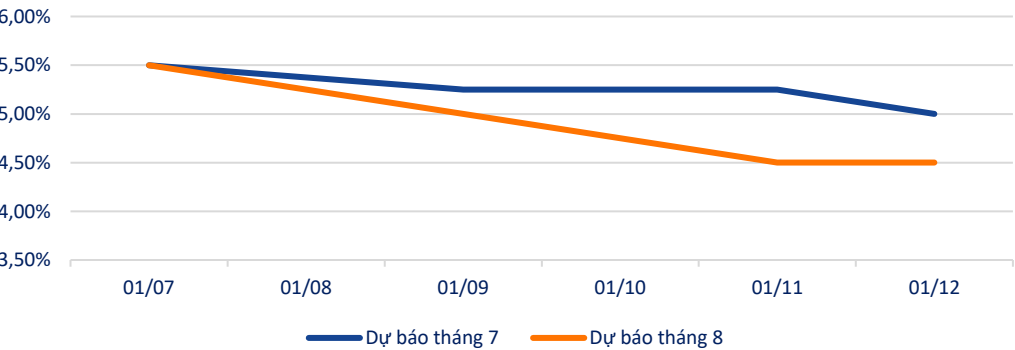
Xu hướng giảm lãi suất đã và đang lan rộng trên toàn cầu

Đối với Mỹ, khả năng cao FED sẽ có cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong tháng 9 này. Trong tháng 7 vừa qua, các số liệu về nền kinh tế Mỹ được công bố phản ánh nền kinh tế nước này đang trở nên suy yếu. Cụ thể, số liệu việc làm phi nông nghiệp sụt giảm mạnh, tỷ lệ thất nghiệp dần tăng cao và kéo theo đó là sự sụt giảm của chỉ số sản xuất PMI. Những yếu tố này có thể kích hoạt kịch bản rơi vào suy thoái của Mỹ, qua đó làm tăng khả năng FED có thể cắt giảm lãi suất trong tháng 9 này nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

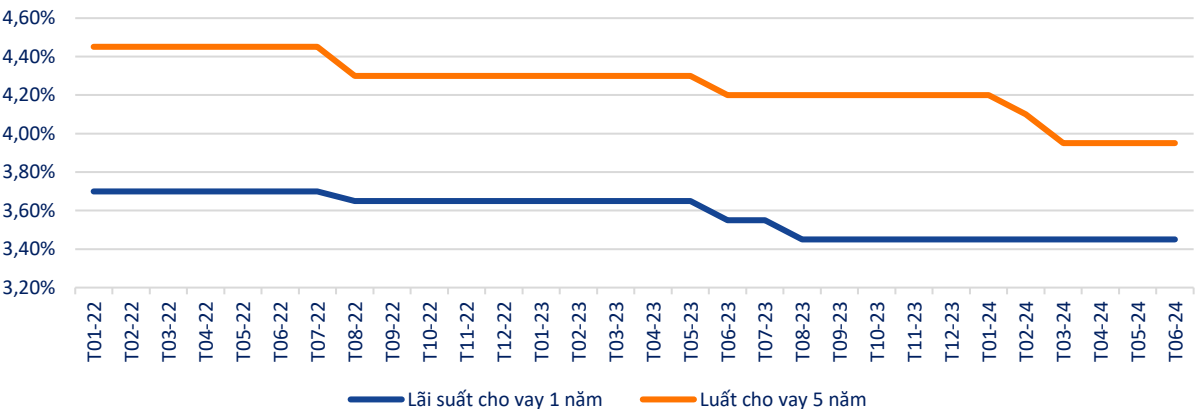
Đối với Châu Âu, ECB chưa có kế hoạch cho đợt giảm lãi suất tiếp theo. Vào ngày 06/06 ECB đã có lần giảm lãi suất đầu tiên, lãi suất tiền gửi cơ bản giảm từ mức kỷ lục 4% xuống 3,75%. Tuy nhiên, chủ tịch ECB cũng đưa ra quan điểm rằng chưa thể từ bỏ ngay chính sách tiền tệ thắt chặt, lạm phát vẫn là mối bận tâm chính. Trên thực tế, tốc độ tăng lương tại Eurozone lên tới 4,7% trong một năm, gần gấp đôi tốc độ lạm phát. Điều này khiến cho lạm phát trong tháng 5 quay đầu tăng trở lại, 2,6%, buộc ECB phải nâng dự báo lạm phát cho năm nay và năm sau. Điều này cho thấy rằng, ECB khó có thể tiếp tục giảm thêm một đợt lãi suất nữa trong năm 2024.

Đối với Trung Quốc, PBOC nhiều khả năng sẽ tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất tại trước những áp lực của việc đồng Nhân tệ mất giá. Vào ngày 20/06 vừa qua PBOC tuyên bố lãi suất cho vay 1 năm và 5 năm vẫn giữ nguyên ở mức 3,45% và 3,95. PBOC duy trì mức lãi suất hiện tại nhằm giảm thiểu tình trạng chênh lệch lãi suất giữa PBOC và FED, từ đó giúp giảm áp lực giảm giá của đồng Nhân dân tệ. Nhìn chung, PBOC vẫn đang duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, tuy nhiên NHTW nước này sử dụng nhiều công cụ chính sách tiền tệ khác nhau để thiết lập điều kiện tiền tệ phù hợp nhất tránh việc giảm lãi suất ồ ạt gây mất ổn định tài chính.

Công cụ giảm sát lãi suất FED dự báo FED sẽ giảm lãi suất mạnh hơn so với kịch bản tháng 7



Lãi suất cho vay cơ bản của PBOC giai đoạn 2022 - 2024



Nguồn: Investing, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

b. Vĩ mô Việt Nam:

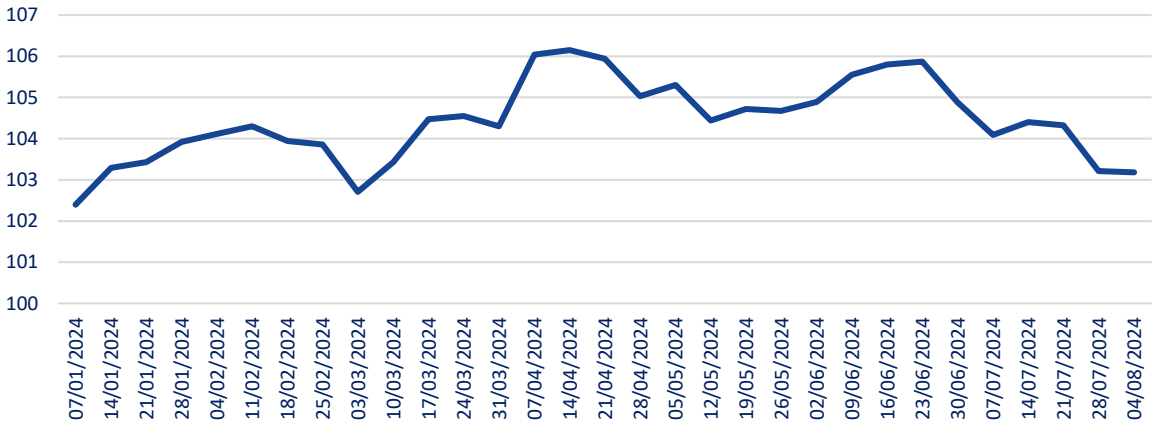
Áp lực tỷ giá giảm dần về cuối năm

Chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ kỳ vọng được thu hẹp từ đó giúp giảm áp lực lên tỷ giá. Kịch bản FED giảm lãi suất về vùng 5,25% - 5% trong tháng 9 gần như xác định khi kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại và xác suất rơi vào suy thoái tăng cao. Việc FED tăng lãi suất sẽ làm sức mạnh đồng USD suy yếu dần so với các đồng tiền khác. Có thể thấy rằng chỉ số DXY đã sụt giảm nhanh chóng từ mốc 104.5 về mốc 102.9 sau những công bố số liệu vào đầu tháng 8.

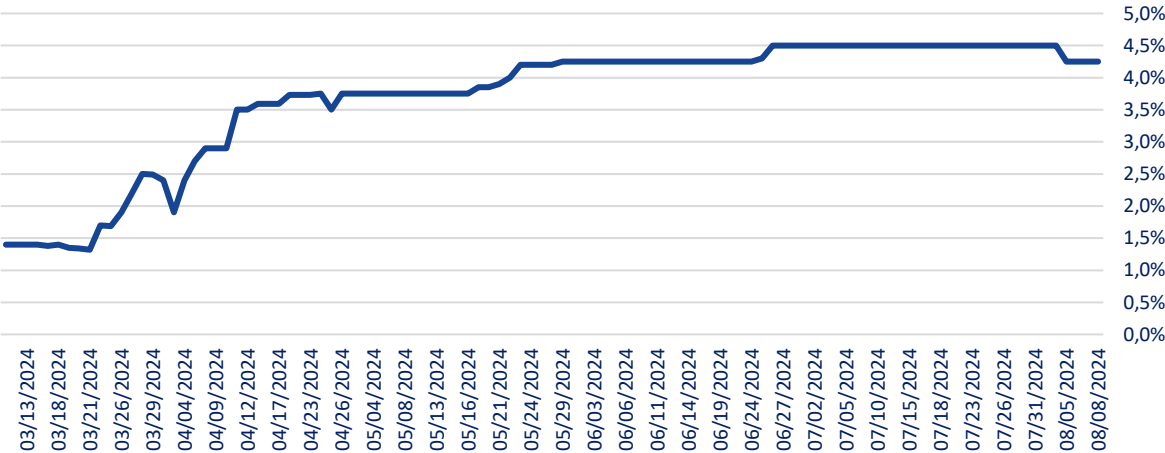
NHNN Việt Nam cũng có những động thái nới lỏng các công cụ điều tiết tỷ giá. Trong ngày 05/08/2024, SBV đã chính thức cắt giảm lãi suất thị trường mở (OMO) từ mức 4,50% về mức 4,25%, song song với đó là giảm lãi suất tín phiếu xuống mức 4,25%. Điều này cho thấy SBV đã không còn cảm thấy rủi và dần tự tin hơn trong việc điều tiết tỷ giá.

VFS dự báo rủi ro tỷ giá sẽ bớt căng thẳng và tỷ giá NHTM sẽ giao động trong vùng 25.000 – 25.100 trong giai đoạn cuối năm. Tỷ giá cực nhờ việc thu hẹp chênh lệch lãi suất, dư thương mại (khoảng 14,1 tỷ USD trong 7T24), dòng vốn FDI (12,6 tỷ USD, +8.4% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+51% svck trong 7T24).

Chỉ số DXY sụt giảm mạnh sau khi Mỹ công bố số liệu kinh tế yếu kém trong tháng 7/2024



Lãi suất OMO giảm nhẹ sau khi tỷ giá có phần ổn định



Nguồn: Fiinpro-X, Investing, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

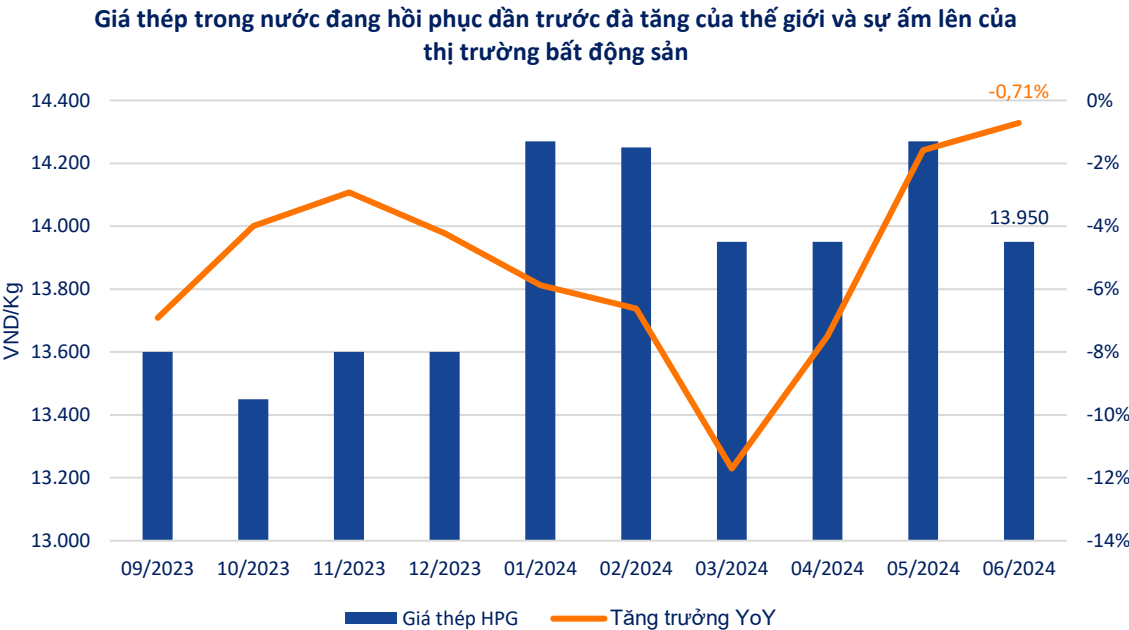
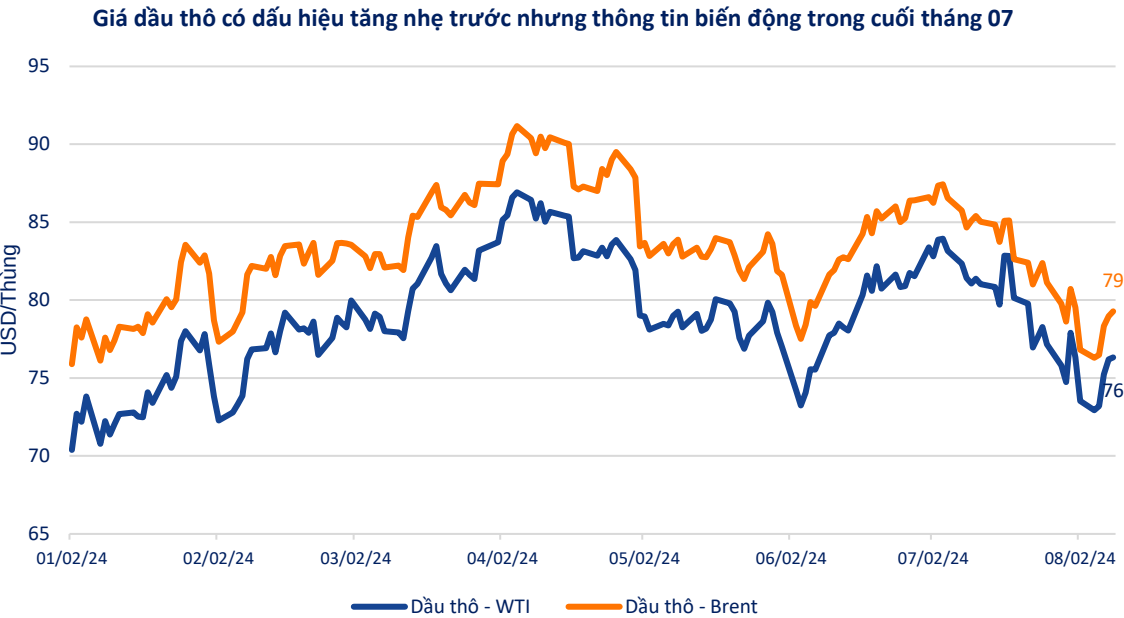
1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

b. Vĩ mô Việt Nam:

Kiểm soát lạm phát gặp nhiều thách thức

VFS dự báo CPI sẽ tăng nhẹ hoặc đi ngang trong nửa cuối năm, đạt mức CPI bình quân 2024 khoảng 4,2%, gần sát mức mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Những yếu tố tạo áp lực lên lạm phát của Việt Nam trong giai đoạn cuối năm gồm:

- Việc tăng lương cơ bản được thực hiện vào ngày 01/07/2024 có thể làm tăng sức mua của người dân, qua đó tác động lên tổng cầu của nền kinh tế.
- Tỷ giá nếu vẫn neo ở mức cao, trên 25.000 VND, sẽ khiến cho giá hàng hóa nhập khẩu gặp nhiều áp lực.
- Giá dầu gặp nhiều biến động trước rủi ro chiến tranh tại Trung Đông và việc OPEC+ đã quyết định duy trì cắt giảm sản lượng đến hết Q3/24.
- Giá vật liệu xây dựng và giá thép nội địa phục hồi lên mức 15 triệu VND/tấn trong năm 2024 nhờ đà tăng của giá thép thế giới và thị trường bất động sản trong nước đang ấm dần lên.



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

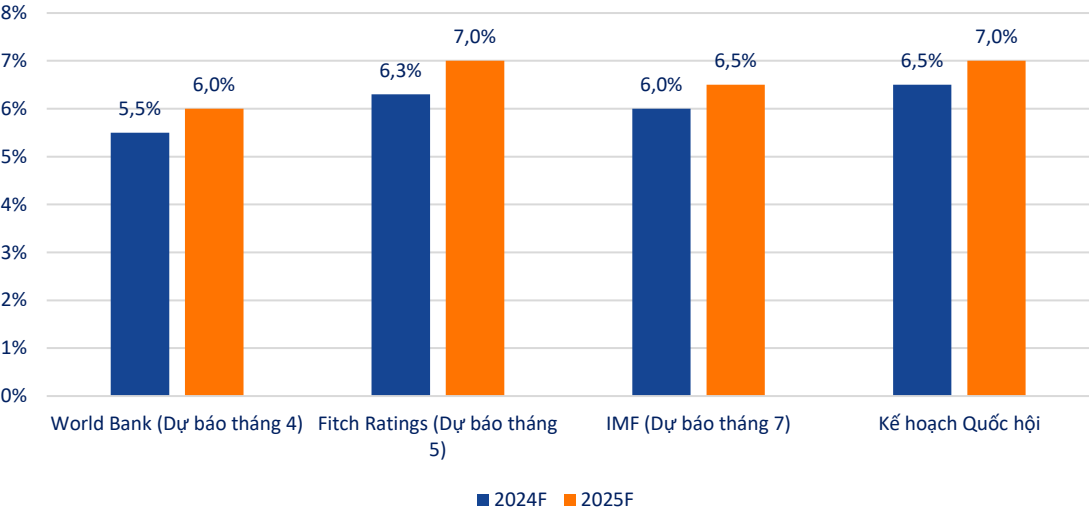
b. Vĩ mô Việt Nam:

GDP 2024 dự báo hoành thành kế hoạch Quốc hội đề ra

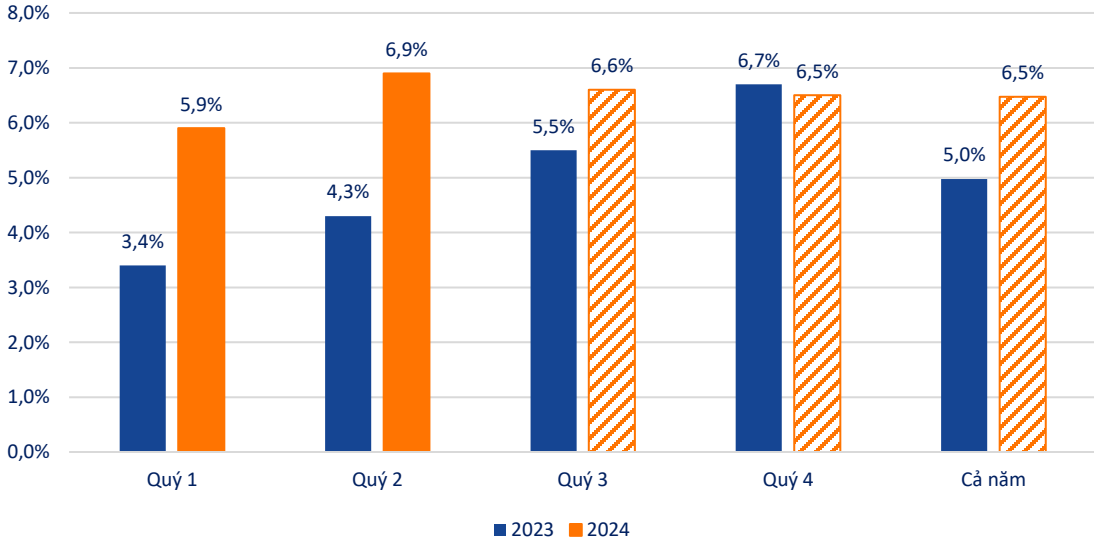
Nhiều tổ chức quốc tế đánh giá cao triển vọng kinh tế Việt Nam. Nhìn chung, đa phần các tổ chức quốc tế đều dự báo rằng GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng trên 6% trong năm 2024 và trên 6,5% trong 2025. Riêng có World Bank dự báo có phần thận trọng hơn, GDP tăng trưởng 5,5% trong 2024 và 6,0% trong 2025. Các tổ chức đều chỉ ra rằng động lực tăng trưởng kinh tế đến từ hoạt động xuất nhập khẩu tích cực, dòng vốn FDI ấn tượng và các chính sách tài khóa, tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

VFS dự báo GDP Việt Nam 2024 tăng trưởng 6,5% và hoàn thành mục tiêu Quốc hội đề ra. Tăng trưởng kinh tế vượt kỳ vọng trong Quý 2/2024 đã khiến VFS dự báo kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt trong Quý 3 và Quý 4 với tốc độ lần lượt là 6,6% và 6,5%. Qua đó giúp cho tăng trưởng GDP cả năm đạt mức 6,5%. Động lực tăng trưởng chính cho giai đoạn cuối năm gồm sản xuất và xuất khẩu sôi động khi các số lượng đơn hàng liên tục tăng trưởng, tiêu dùng nội địa cải thiện nhờ tăng lương cơ bản và tăng trưởng du lịch và giả ngân vốn đầu tư công hiệu quả hơn.

Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam của các tổ chức quốc tế và kế hoạch của Quốc hội



Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam trong 2024



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

1. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2H2024

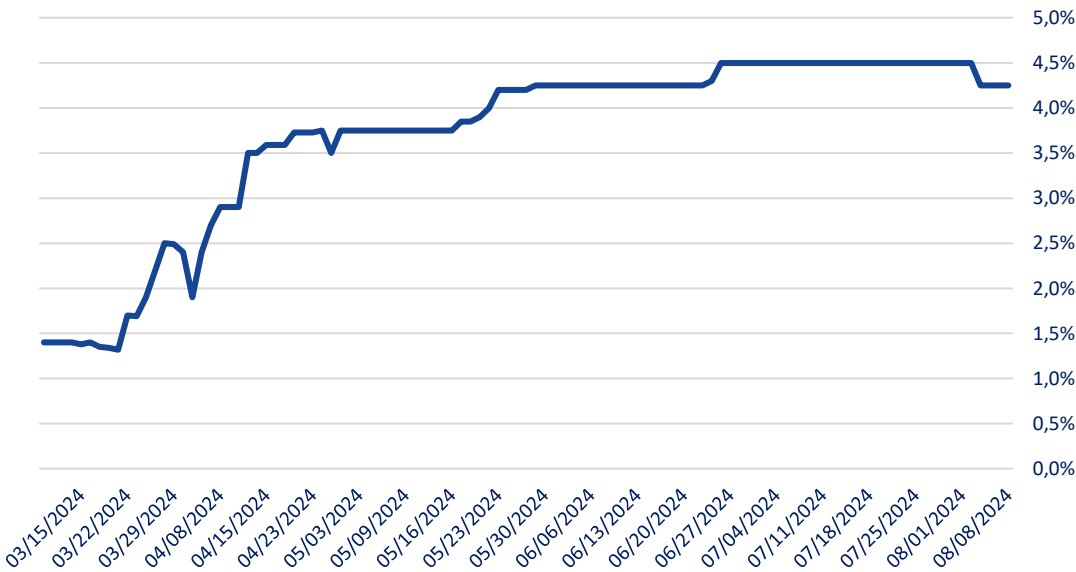
b. Vĩ mô Việt Nam:

Chính sách tiền tệ và tài khóa vẫn trong giai đoạn nới lỏng

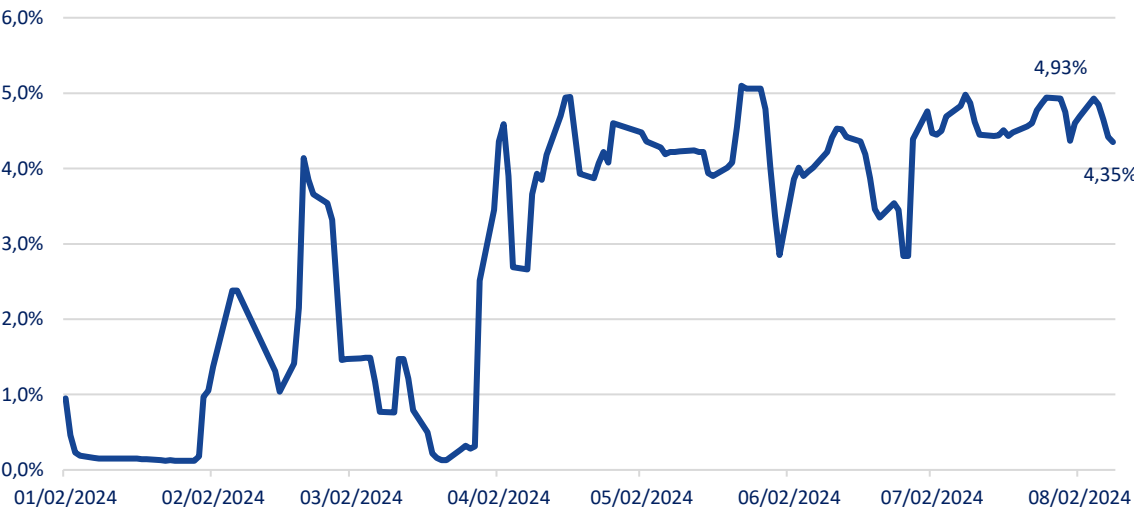
Chính sách tiền tệ được dự báo không quá thắt chặt trong 6 tháng cuối năm. Như đã đề cập ở trên, vào đầu tháng 08, SBV đã đồng loạt hạ lãi suất tín phiếu và lãi suất thị trường OMO từ 4,5% xuống còn 4,25% cho thấy nhà điều hành có phần nới lỏng chính sách trước bối cảnh áp lực tỷ giá hạ nhiệt và kịch bản FED sớm hạ lãi suất. Mặc dù lãi suất liên ngân hàng trong tháng 7 có tăng lên mức 4,64%, cao hơn mức trung bình 4% tháng trước, do ảnh hưởng bởi tín dụng tăng trưởng nóng trong tháng 6, nhưng VFS cho rằng áp lực cũng sẽ giảm dần do tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ dàn trải trong cuối năm.

Chính sách tài khóa tiếp tục xu hướng nới lỏng. Vào ngày 01/07/2024, Quốc hội cho phép tiếp tục giảm 2% thuế suất thuế giá trị gia tăng (VAT) đối với một số nhóm hàng hóa, dịch vụ đến hết ngày 31/12/2024. Chính sách này sẽ góp phần kích cầu tiêu dùng trong nước và giảm áp lực lạm phát trong nửa cuối năm 2024.

Lãi suất OMO giảm nhẹ sau khi tỷ giá có phần ổn định



Lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm điều chỉnh giảm nhẹ từ đầu tháng 8



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

a. Dòng tiền chảy về kênh tiết kiệm và vàng khi có lợi suất tốt hơn

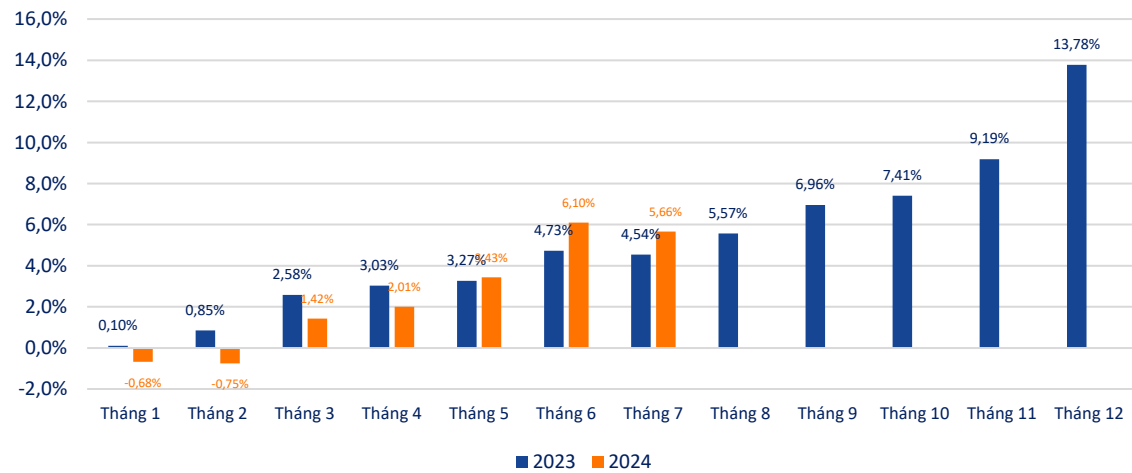
Lãi suất huy động duy trì đà tăng

Tín dụng tăng nhanh khiến các NHTM tăng lãi suất huy động để huy động vốn. Theo số liệu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), tính đến ngày 30/6, tăng trưởng tín dụng đã đạt 6% so với cuối năm 2023. Như vậy, tăng trưởng tín dụng đã đạt chỉ tiêu theo chủ trương của Chính phủ giao đến hết quý II/2024 phải đạt 5-6%. Việc tín dụng tăng trưởng nhanh khiến cho các NHTM gấp rút tăng lãi suất huy động nhằm nâng cao tính cạnh tranh của kênh tiết kiệm so với các kênh đầu tư khác trên thị trường. Tính đến hết tháng 07/2024 đã có 20 NHTM điều chỉnh tăng lãi suất, bao gồm cả 5 NHTM lớn, mức lãi suất cao nhất đạt 5,75%.

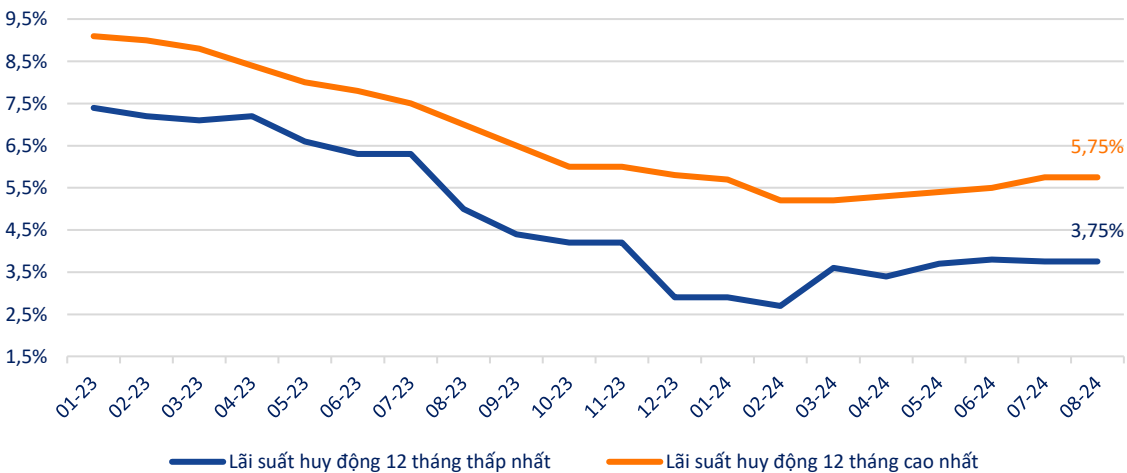
VFS dự báo lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng thêm 50 điểm cơ bản trong những tháng cuối năm. Trước bối cảnh hoạt động sản xuất và hoạt động xuất khẩu đều tăng trưởng tích cực, khả năng cao các doanh nghiệp sẽ đẩy mạnh đầu tư và mở rộng quy mô sản xuất và hoạt động kinh doanh. Do đó, kịch bản lãi suất huy động tăng thêm 50 điểm cơ bản xảy ra tương đối cao.

⇒ Điều này có thể gây ra sự dịch chuyển phần nào dòng vốn từ TTCK sang kênh gửi tiết kiệm trong 6 tháng cuối năm.

Tăng trưởng tín dụng bùng nổ trong tháng 6 và tháng 7 năm 2024



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đang có xu hướng tang kể từ đầu năm 2024



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

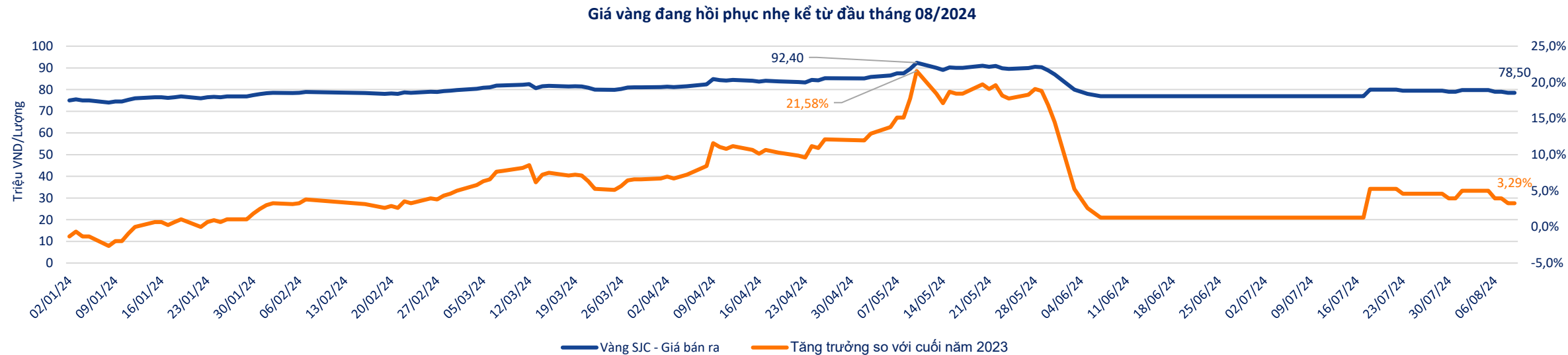
a. Dòng tiền chảy về kênh tiết kiệm và vàng khi có lợi suất tốt hơn

Giá vàng SJC bật tăng nhẹ trước thông tin FED tăng lãi suất và bất ổn địa chính trị

Trong giai đoạn 1H2024, kênh đầu tư vàng có lợi suất vượt trội hơn kênh chứng khoán. Trong giai đoạn 6 tháng đầu năm 2024, giá vàng Việt Nam tăng thuận lợi nhờ giá vàng thế giới tăng do bất ổn địa chính trị và kênh chứng khoán, bất động sản không hút tiền như năm 2021 - 2022. Do đó, có thời điểm giá SJC bán ra tăng lên mức 92,4 triệu đồng/lượng, tăng 21,58% so với cuối năm 2023. Mức lợi suất này cao hơn rất nhiều so mức tăng 10,21% của VN-Index tại cùng thời điểm. Tuy nhiên bước sang Q3/2024, giá vàng đã điều chỉnh sau khi NHNN đã có những động thái can thiệp nhằm điều tiết lại thị trường vàng.

VFS cho rằng giá vàng có thể tiếp tục tăng trong giai đoạn cuối năm trước thông tin FED giảm lãi suất và bất ổn địa chính trị leo thang. Giá vàng thường vận động ngược chiều với biến động lãi suất, do đó trước bối cảnh các NHTW thế giới, đặc biệt là FED, đã và đang có những động thái hạ lãi suất trong năm nay thì nhu cầu dự trữ vàng của các NHTW tăng lên và đồng nghĩa với việc giá vàng tăng. Ngoài ra, trước việc chiến tranh Trung Đông ngày càng trở nên phức tạp, vàng sẽ là tài sản an toàn dành cho dòng tiền đầu tư.

=> Việc giá vàng tăng, lợi suất phục hồi cũng sẽ khiến dòng tiền dịch chuyển phần nào ra khỏi TTCK.



II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

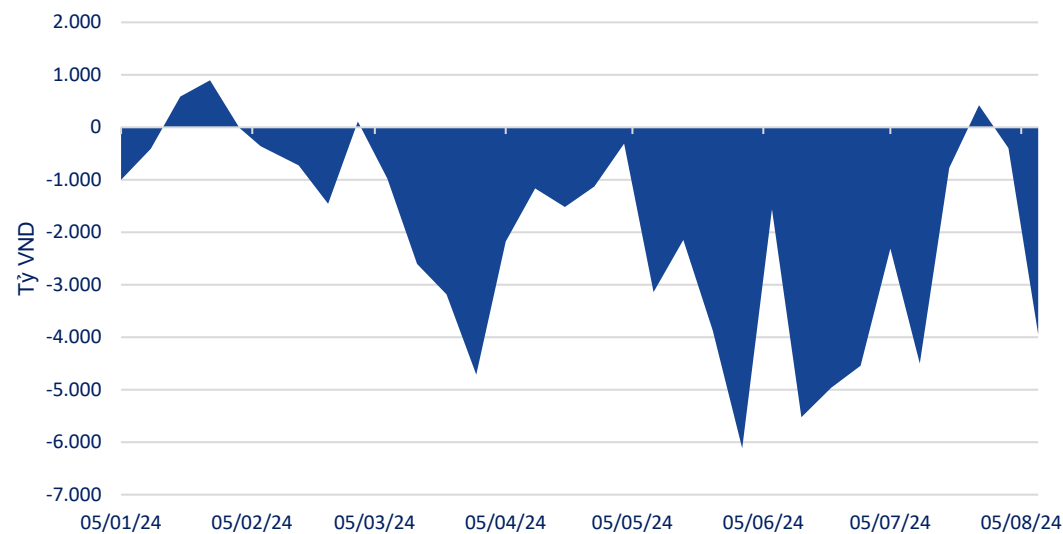
a. Dòng tiền chảy về kênh tiết kiệm và vàng khi có lợi suất tốt hơn

Thị trường chứng khoán: khối ngoại giảm áp lực bán ròng, trong khi dòng tiền cá nhân trong nước chịu áp lực rút ròng

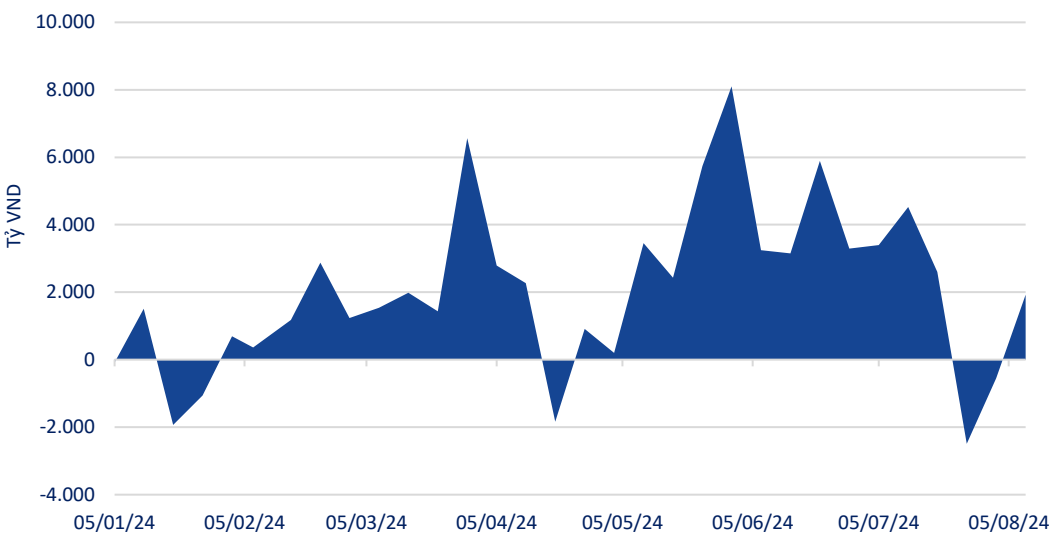
Dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ quay trở lại sau kịch bản cắt giảm lãi suất của FED, chính trị Việt Nam ổn định ở các vị trí thượng tầng. Với kịch bản hạ lãi suất của FED trong thời gian tới, sức hút của đồng USD sẽ suy giảm, từ đó dòng tiền sẽ có xu hướng dịch chuyển trở lại thị trường Việt Nam, một thị trường có tốc độ tăng trưởng và lãi suất cao hơn Mỹ. Bên cạnh đó, việc chênh lệch lãi suất giữa đồng USD và VND sẽ giúp tỷ giá được hạ nhiệt, tạo môi trường thuận lợi để thu hút dòng vốn ngoại quay trở lại. Có thể thấy rằng, đà bán ròng của khối ngoại đang có dấu hiệu hạ nhiệt, từ mức -6.118,22 tỷ đồng vào thời điểm cuối tháng 5/2024 thu hẹp về mức -3.943,55 tỷ vào thời điểm đầu tháng 8. Mặt khác, chính trị ổn định vẫn là một trong những điểm nhấn của kinh tế Việt Nam và điều này dường như đã được củng cố khi mà các vị trí thượng tầng trong bộ máy lãnh đạo đã xác định.

VN-Index dự báo sẽ chịu áp lực rút ròng từ các nhà đầu tư cá nhân khi các kênh đầu tư khác cho lợi suất tốt hơn. Trái ngược với khối ngoại, nhóm nhà đầu tư trong nước đang có xu hướng rút ròng khỏi thị trường chứng khoán khi các kênh đầu tư khác như gửi tiết kiệm, vàng và bất động sản đều có mức lợi suất đầu tư cải thiện hơn trong giai đoạn quý 2 và quý 3 năm 2024.

Đà bán ròng của khối ngoại được thu hẹp dần trong Q3/2024



Dòng tiền của các nhân trong nước đang rút dần kể từ cuối tháng 5/2024



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

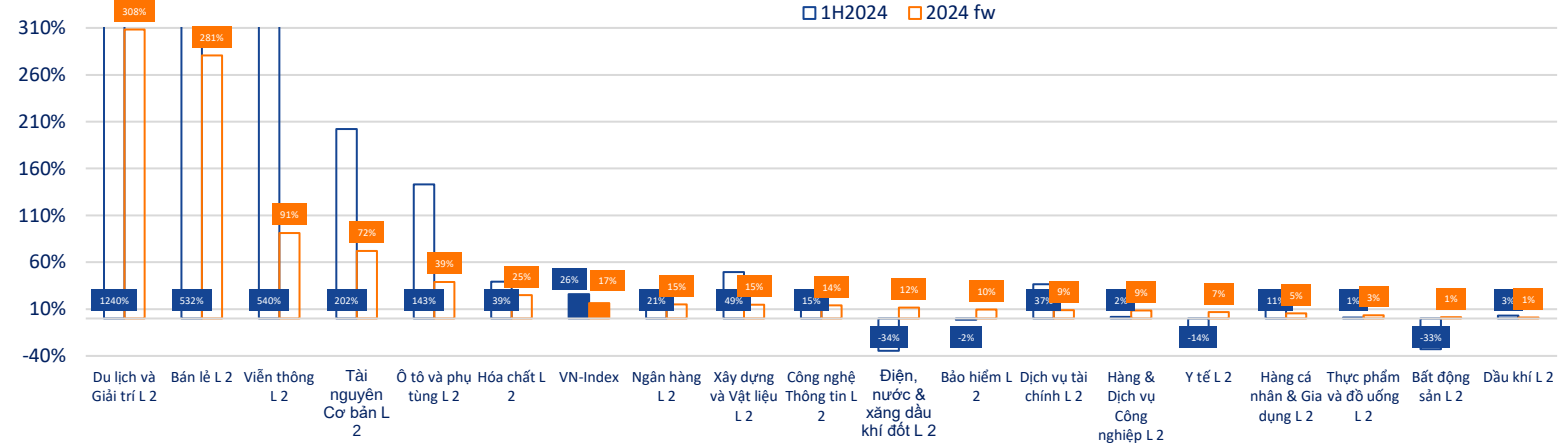
b. Dự báo thị trường chứng khoán

Kết quả kinh doanh các ngành nửa đầu năm 2024 tăng trưởng vượt kỳ vọng giúp dự phóng cả năm 2024 tiếp tục khởi sắc

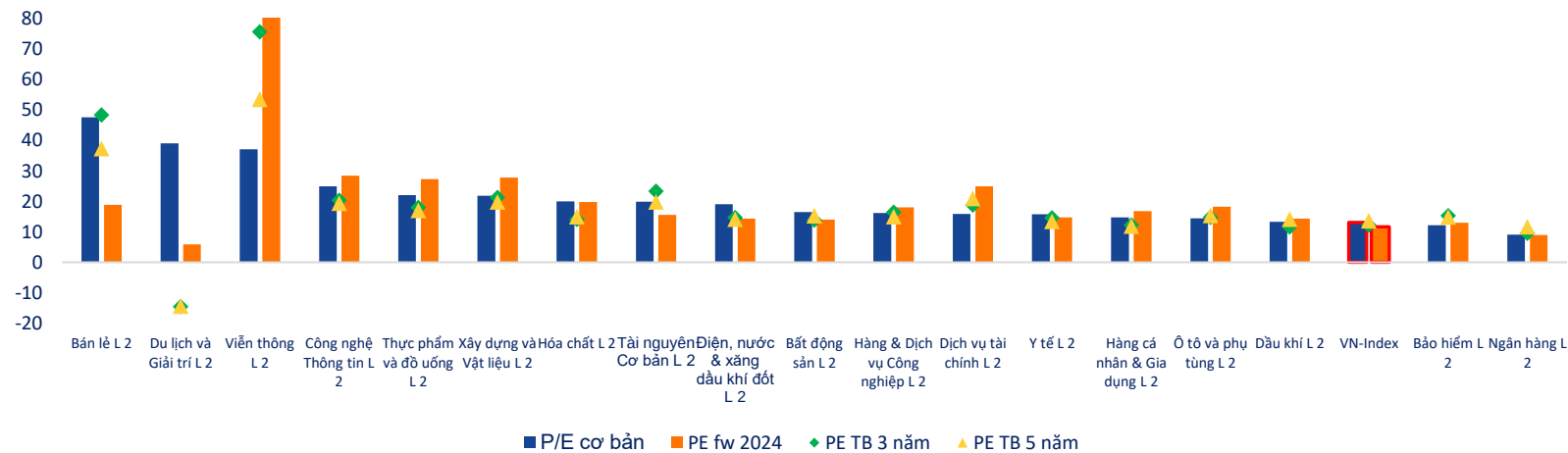
Trong nửa đầu năm 2024, trong bối cảnh nền kinh tế tiếp tục hồi phục tích cực, hầu hết các nhóm ngành đều ghi nhận sự tăng trưởng về kết quả kinh doanh so với cùng kỳ là 26%, vượt kỳ vọng 10% dự phóng đầu năm. Trong đó, với mức nền thấp trong năm 2023, nhiều nhóm ngành đã tăng trưởng mạnh tới ba hoặc bốn chữ số, tiêu biểu như nhóm Du lịch & giải trí, Bán lẻ, Viễn thông, tài nguyên cơ bản dựa trên mức nền thấp của năm 2023.

Dự phóng cả năm 2024, tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán đạt 17% yoy. Trong đó, Ngành Du lịch và Giải trí được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục với mức tăng trưởng LNST mạnh nhất là 308% yoy. Ngoài ra, các ngành như Bán lẻ, Tài nguyên cơ bản... được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục mạnh dựa trên mức nền thấp của kết quả kinh doanh trong năm 2023. Những nhóm ngành cơ bản như Ngân hàng, Công nghệ thông tin được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định với mức tăng trưởng lần lượt là 15%, 14%.

Dự phóng tăng trưởng LNST cả năm 2024 của các ngành L2



So sánh định giá PE các ngành



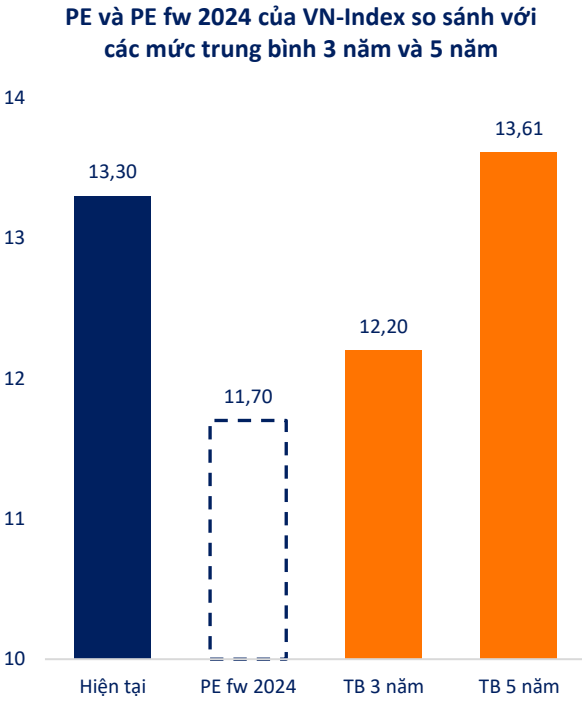
Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

b. Dự báo thị trường chứng khoán

Định giá thị trường vẫn trong vùng tương đối thấp so với quá khứ



Nguồn: Fiinpro-X, VFS tổng hợp

Với mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế toàn thị trường là 17% trong năm 2024, mức định giá PE forward 2024 của VN-Index ước tính là 11,x, thấp hơn nhiều mức PE trung bình của VN-Index trong 5 năm gần nhất và 3 năm gần nhất. So sánh rộng hơn với giai đoạn biến động trong 10 năm gần nhất, mức PE forward 2024 của VN-Index vẫn còn khá hấp dẫn khi thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm, thấp hơn mức PE trung bình 10 năm trừ 1 độ lệch chuẩn và tương đương với giai đoạn thị trường tháng 4/2023.

Tăng trưởng LNST của các DN trên sàn ước đạt **17% yoy**
PE fw 2024 của VN-Index là **11,7 lần**
VN-Index sẽ dao động trong **vùng 1.080 – 1.400 điểm**

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

b. Dự báo thị trường chứng khoán

Các nhóm ngành hưởng lợi từ vĩ mô chung vẫn tiếp tục là điểm đến của dòng tiền

❖ Nhóm Ngân hàng

Tăng trưởng tín dụng: mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho năm 2024 là 15%, trong khi đó 6 tháng đầu mới chỉ đạt được 6%. Các hoạt động kích thích, gói tín dụng được đẩy mạnh để tăng nhu cầu vay vốn.

❖ Bán lẻ

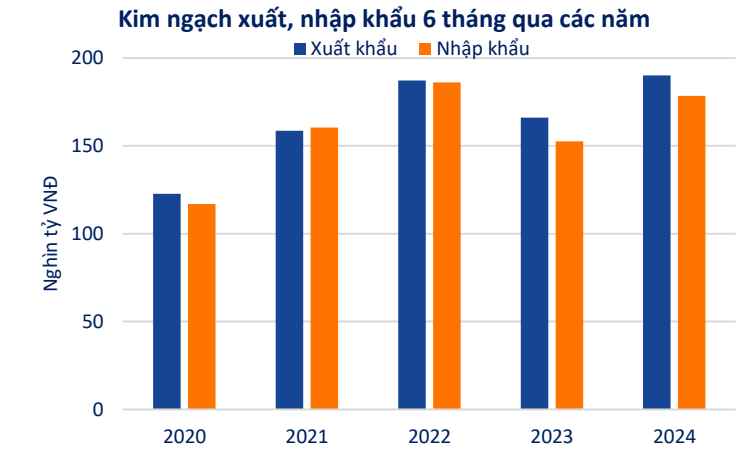
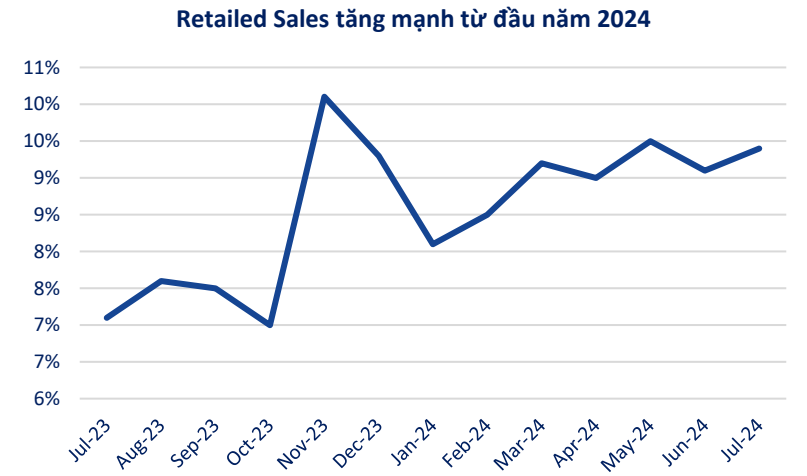
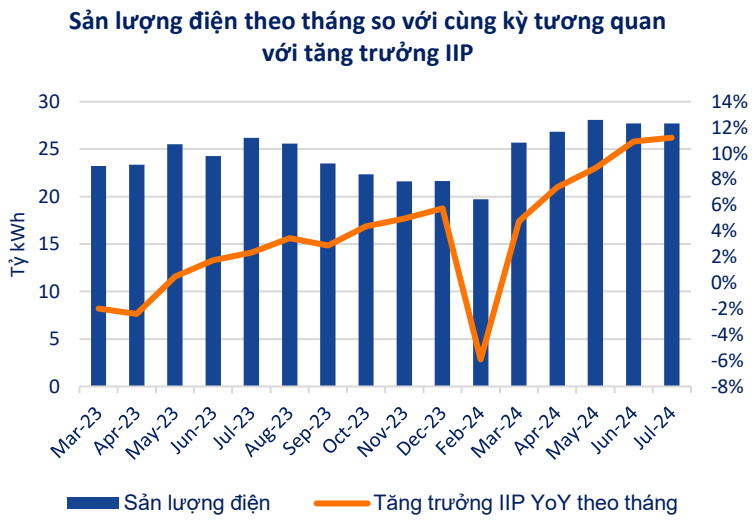
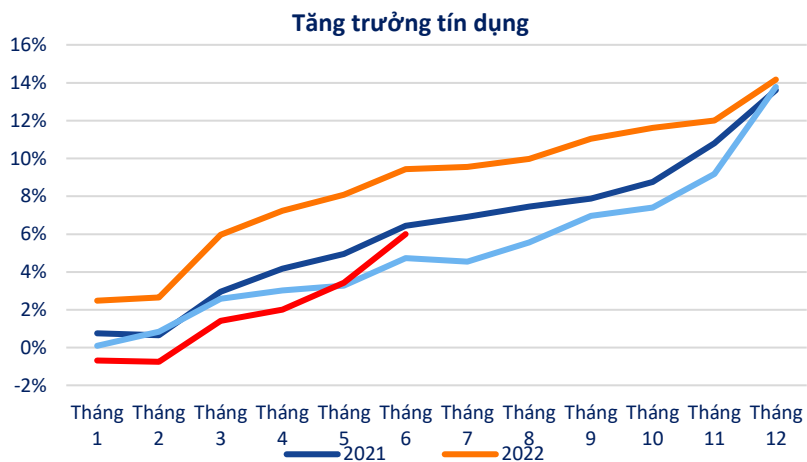
Nhu cầu tiêu dùng tiếp tục tăng nhờ môi trường lãi suất thấp, lương cơ bản được nâng cao, lạm phát được duy trì ổn định. Nguồn cung dồi dào (PMI tăng) cũng mang đến cho người tiêu dùng nhiều sự lựa chọn với giá cả hợp lý hơn.

❖ Hàng hóa xuất khẩu

Nhu cầu phục hồi tại các thị trường lớn như Mỹ, EU với các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu như may mặc, thực phẩm đồ uống,... đã giúp xuất khẩu Việt Nam tăng mạnh.

❖ Điện

Tăng trưởng GDP thường gắn liền với hoạt động sản xuất và tiêu thụ điện năng. Bên cạnh đó, các thông tư mới được ban hành về giá điện đã thúc đẩy biên lợi nhuận của ngành.



Nguồn: Fiiipro-X, Tradingeconomics

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

2. DỰ BÁO DÒNG TIỀN 2H2024

b. Dự báo thị trường chứng khoán

Dự báo thị trường chung và các kịch bản của thị trường

Tích cực (30%):
tăng mạnh vượt
1.300

- Cùng với thông tin tích cực từ vĩ mô và KQKD của doanh nghiệp, dòng tiền có xu hướng nhập cuộc và đẩy giá thị trường.
- Nhà đầu tư có thể mua 30-50% khi thị trường vượt kháng cự 1.280-1.290 điểm và gia tăng tỷ trọng khi thị trường có dấu hiệu bùng nổ với thanh khoản lớn tại vùng 1.300

Trung tính (50%):
sideway 1.200- 1.300

- Việc dòng tiền còn hạn chế và có sự phân hóa theo KQKD có thể sẽ làm cho thị trường thiếu vắng động lực để bứt phá mạnh mẽ.
- Nhà đầu tư có thể mua dần khi thị trường có dấu hiệu cân bằng và tạo đáy ở vùng 1.200 điểm và chốt lời khi chạm kháng cự 1.300 khi thanh khoản yếu dần.

Tiêu cực(20%):
giảm về hỗ trợ 1.180

- Các tin tức tiêu cực có thể xảy ra như FED tiếp tục kéo dài thời gian hạ lãi suất, căng thẳng tỷ giá kéo dài và dự trữ USD xuống mức báo động.
- Nhà đầu tư hạ tỷ trọng cổ phiếu về mức an toàn khi mất vùng 1.200 điểm và bán hết danh mục khi mất vùng 1.180 điểm. Chỉ quay lại khi thị trường có dấu hiệu cân bằng



II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 2H2024

3. RỦI RO

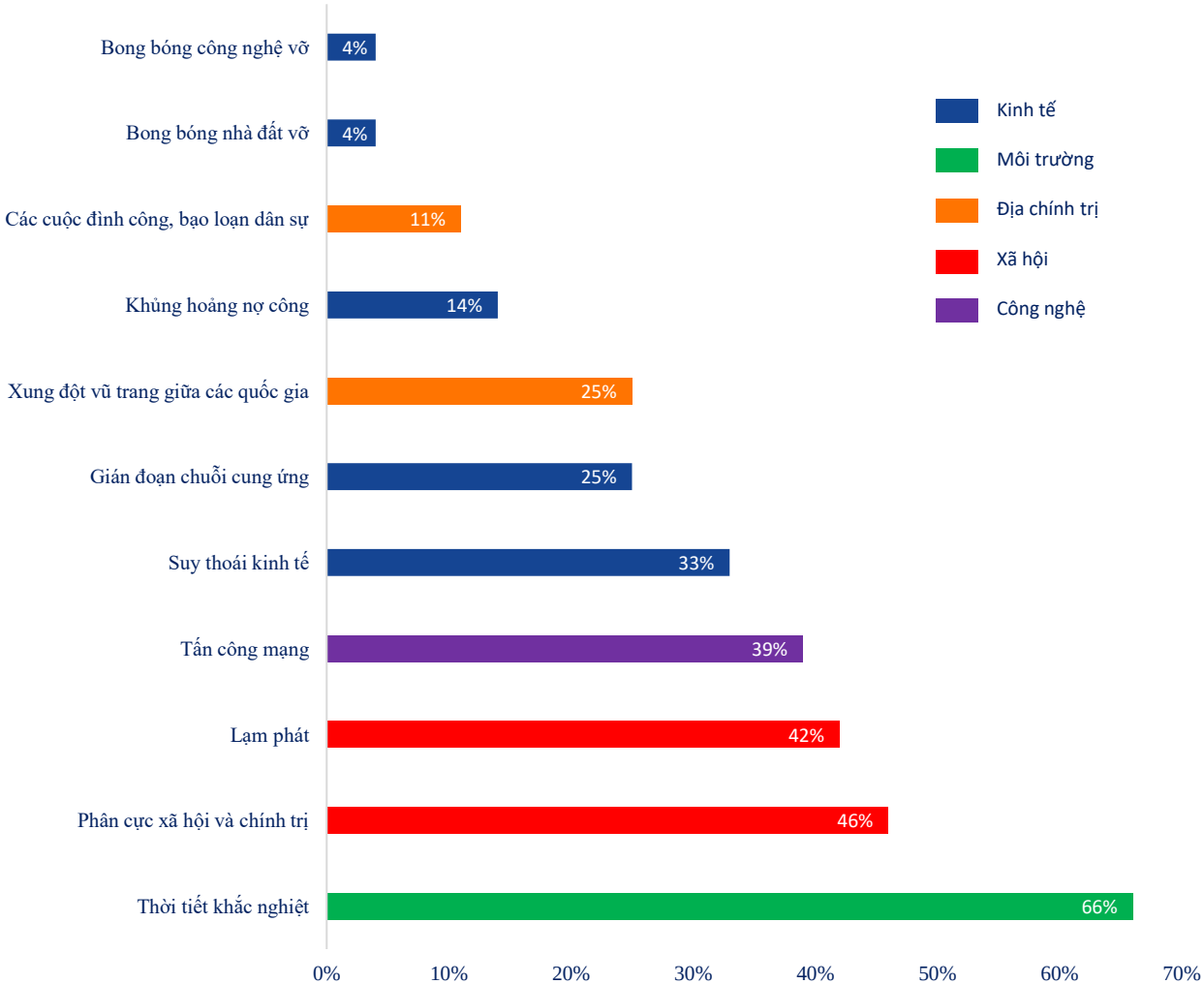
Thế giới

- Nền kinh tế thế giới phục hồi chậm. Hậu quả của đại dịch Covid 19 vẫn còn dai dẳng. Khủng hoảng lạm phát đè nặng các nền kinh tế trong năm 2023 và có thể chưa hẳn đã kết thúc trong năm 2024, nợ công tiếp tục gia tăng; tăng trưởng thương mại toàn cầu tiếp tục xu hướng thấp.
- Thời tiết khắc nghiệt tiếp tục ảnh hưởng đến đời sống người dân
- Bất ổn địa chính trị kéo dài:
 - Cuộc xung đột Nga - Ukraine kéo dài gần 2 năm vẫn tiếp tục
 - Phong trào Hamas, xung đột Israel - Palestine nổ ra tại khu vực Trung Đông có dấu hiệu leo thang, kéo Mỹ và Iran can thiệp mạnh tay hơn.
 - Tình hình tại Biển Đỏ tiếp tục "xấu" khi các vụ vi phạm liên tiếp xảy ra và hành động quân sự trong khu vực ảnh hưởng đến hoạt động đi lại của tàu thuyền.
 - Bất ổn chính trị tại các quốc gia như Myanmar, Bangladesh,... liên tục xảy ra.

Trong nước

- Tín dụng tăng trưởng chậm, nguồn vốn không đến tay được các doanh nghiệp cần, ảnh hưởng đến quá trình kinh doanh và sản xuất
- Thị trường bất động sản tiếp tục ảm đạm, ảnh hưởng đến thị trường trái phiếu

Bối cảnh rủi ro hiện tại và khả năng có thể xảy ra cuộc khủng hoảng nghiêm trọng trên quy mô toàn cầu năm 2024



Nguồn: World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2023-2024.

21/08/2024

III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2H2024

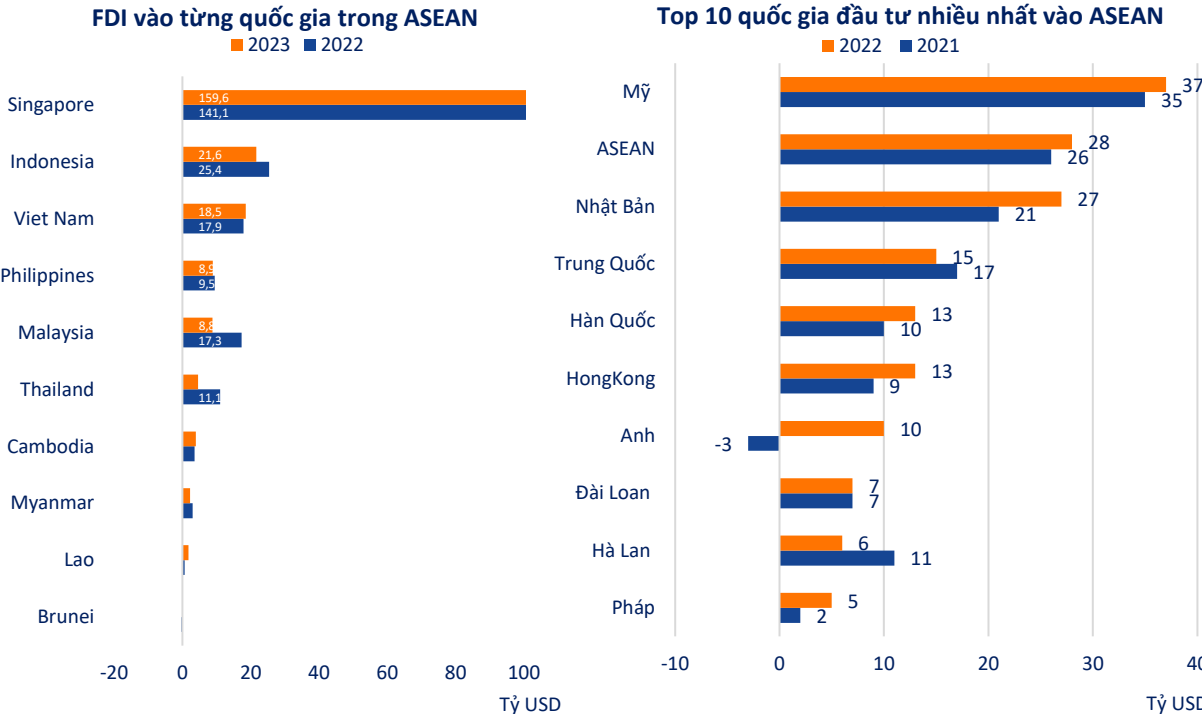
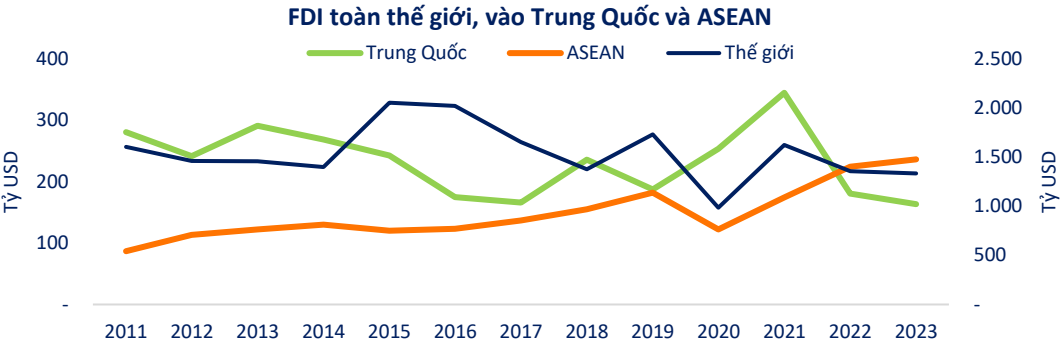
III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2H2024

1. CHUYỂN DỊCH CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU

Phương Tây dịch chuyển đầu tư ra khỏi Trung Quốc, Ấn Độ và Asean đang là những điểm đến của dòng vốn FDI

Trung Quốc được coi là công xưởng của thế giới do lợi thế dân số đông, chi phí nhân công rẻ. Sau đại dịch Covid, việc Trung Quốc đóng cửa đã ảnh hưởng nặng nề đến chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong khi đó, việc nền kinh tế Trung Quốc hồi phục chậm trong năm 2024 khiến hoạt động sản xuất gặp nhiều khó khăn và hoạt động xuất nhập khẩu gặp nhiều thách thức trong bối cảnh cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung vẫn còn tiếp diễn.

⇒ Các quốc gia cần phải thúc đẩy chuyển dịch chuỗi sản xuất ra khỏi Trung Quốc, tái cấu trúc lại chuỗi cung ứng để tránh rủi ro, phụ thuộc.



ASEAN là một trong những khu vực hưởng lợi nhất từ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu. Năm 2023, bất chấp dòng vốn FDI toàn cầu giảm hơn 1,7%, FDI tại khu vực ASEAN vẫn ghi nhận tăng trưởng hơn 5%, chiếm hơn 17% tổng vốn FDI toàn thế giới.

Khu vực ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng với các lợi thế từ chi phí lao động rẻ, môi trường đầu tư thân thiện, vị trí địa lý thuận lợi... đang là địa điểm thu hút dòng vốn FDI trên thế giới nhờ:

- Căng thẳng địa chính trị (chiến tranh thương mại Mỹ - Trung năm 2018) và sự gián đoạn chuỗi cung ứng do đại dịch gây ra tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng trên thế giới mà trong đó khu vực ASEAN bao gồm Việt Nam được hưởng lợi lớn từ chiến lược “Trung Quốc +1” – chiến lược đa dạng hóa hoạt động sản xuất bên ngoài Trung Quốc nhằm giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào đất nước này.
- Xu hướng đầu tư lĩnh vực chuyển đổi năng lượng và chuỗi giá trị sản xuất xe điện trên thế giới.
- Hiệp định RCEP giữa 10 nước ASEAN và 5 đối tác là Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Australia và New Zealand có hiệu lực từ năm 2022 thúc đẩy dòng vốn từ các quốc gia đối tác.

Nguồn: World Bank

III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2H2024

1. CHUYỂN DỊCH CHUỖI CUNG ỨNG TOÀN CẦU

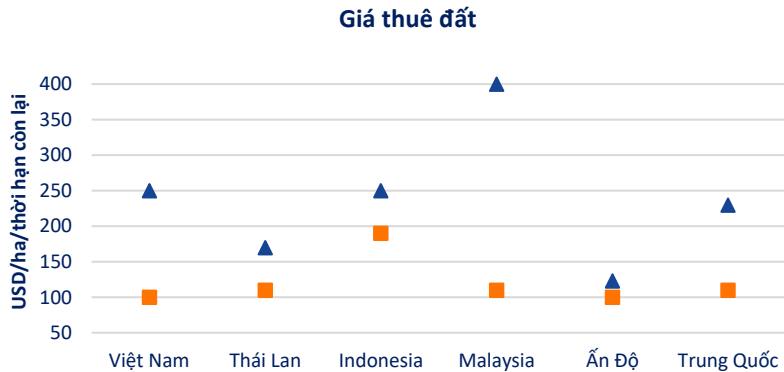
Triển vọng và lợi thế của Việt Nam so với các nước trong khu vực

Môi trường kinh doanh liên tục cải thiện (trong báo cáo mới nhất của tổ chức EIU - Cơ quan tình báo kinh tế, Việt Nam là quốc gia ghi nhận sự cải thiện mức độ thuận lợi kinh doanh nhiều nhất (tăng 12 bậc), tình hình chính trị ổn định, chi phí lao động và thuê đất KCN thấp hơn so với các nước trong khu vực và là một quốc gia với độ mở lớn (tham gia 16 FTA và có quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với 7 quốc gia trong đó Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản, Nga là những quốc gia nổi tiếng đầu tư FDI nhiều nhất trên thế giới) là những lợi thế quan trọng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.

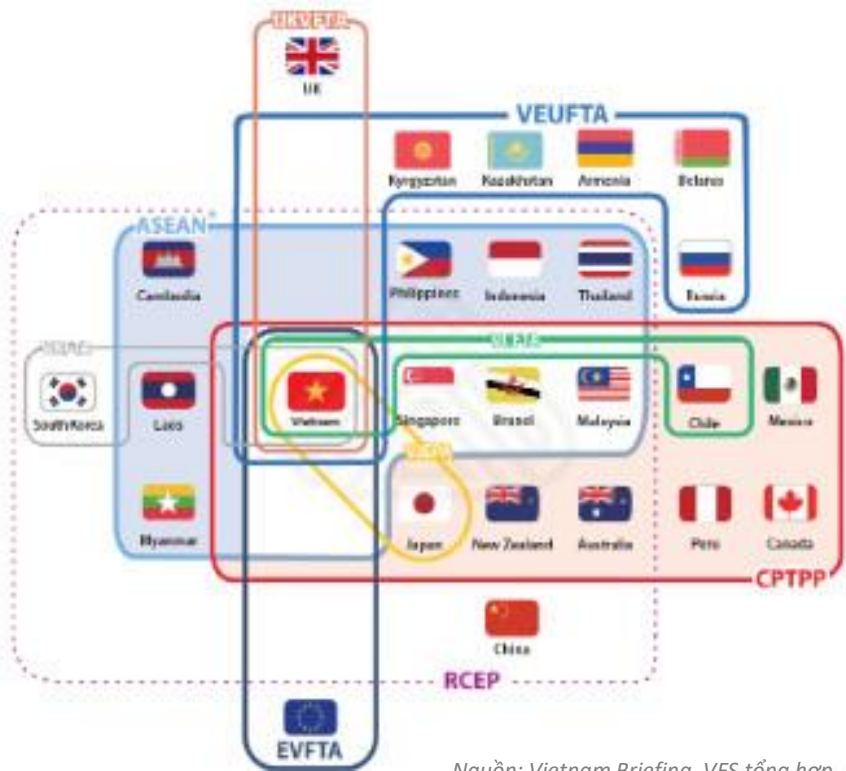
- Chi phí vận hành ở mức thấp so với các quốc gia trong khu vực và các “công xưởng” của thế giới.

- Tham gia nhiều hiệp định thương mại FTA, hỗ trợ cho việc xuất nhập khẩu

- Nhiều ưu đãi thuế khi đầu tư

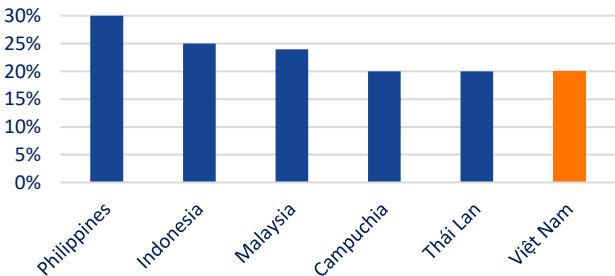


Nguồn: ASEAN 2023, Tradingeconomic, WTO



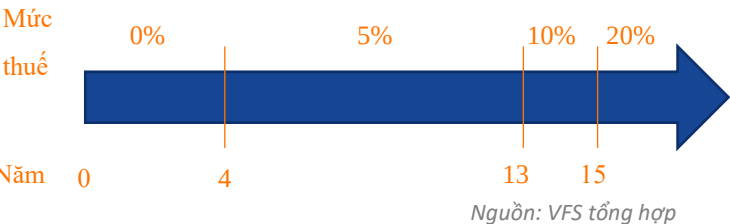
Nguồn: Vietnam Briefing, VFS tổng hợp

Thuế thu nhập doanh nghiệp tại Việt Nam là 20%, thấp nhất trong khu vực Đông Nam Á



Nguồn: VFS tổng hợp

Mức thuế TNDN ưu đãi cho các DN đầu tư vào các vùng có điều kiện khó khăn: miễn thuế trong 4 năm đầu, 5% cho 9 năm tiếp theo, 10% trong 2 năm tiếp theo và trở lại 20% từ năm thứ 16 trở đi:



Nguồn: VFS tổng hợp

III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

2. NHIỀU KỲ VỌNG CHO TĂNG TRƯỞNG XUẤT KHẨU

Nỗ lực cố gắng duy trì sức mua của cả nhà sản xuất và bên nhập khẩu trong bối cảnh khó lường

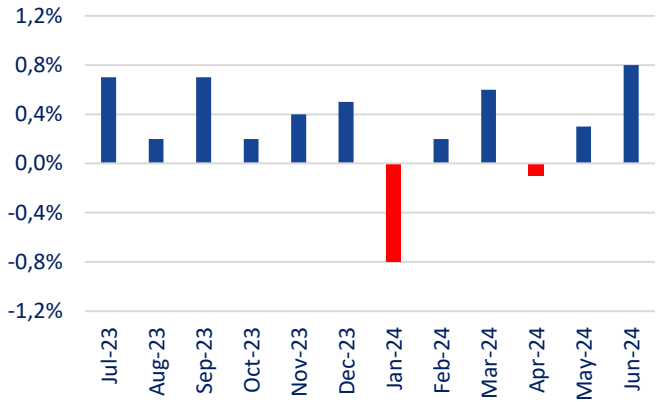
- ❖ **Hoạt động xúc tiến thương mại liên tục được triển khai**
 - Chú trọng vào khai thác các thị trường mới ở Trung Đông, Châu Phi, Nam Mỹ,... song song với các thị trường trọng điểm là EU, Mỹ, Trung Quốc.
 - Tăng cường, vận dụng và khai thác các thị trường có hiệp định thương mại tự do (FTA) như ASEAN, Ấn Độ, Nhật Bản,...
 - Các hội chợ XTTM được mở ra để duy trì sự hiện diện thương hiệu, sản phẩm và doanh nghiệp Việt.

-> *Hoạt động xúc tiến thương mại được thực hiện tốt giúp hoạt động xuất nhập khẩu khởi sắc trong nền kinh tế toàn cầu gặp nhiều biến động.*
- ❖ **Áp lực lạm phát giảm dần, kích thích tiêu dùng trở lại tại Mỹ**
 - Chỉ số RS (doanh số bán lẻ) tại các mặt hàng tiêu dùng cơ bản có xu hướng tăng mạnh trở lại trong quý 2. Trong tháng 6, doanh số nội thất tăng 0,6% mom, thực phẩm và ăn uống tăng 0,1% mom. Cùng với xu hướng này, việc FED sẽ hạ lãi suất vào cuối quý 3 sẽ kích thích nhu cầu tiêu dùng tại cường quốc số 1 thế giới.
- ❖ **Tuy nhiên, các thị trường Trung Quốc và EU đang có dấu hiệu chững lại**
 - **Trung Quốc:** Cuộc khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc kéo dài đã đè nặng lên niềm tin của doanh nghiệp, người tiêu dùng và nhà đầu tư.
 - **EU:** Chỉ số RS trong tháng 6 có dấu hiệu chậm lại mặc dù đây là tháng đầu tiên sau 5 năm ECB hạ lãi suất (-0,25%). Các cuộc biểu tình, bạo loạn diễn ra tại Pháp. Bên cạnh đó, hàng tồn kho của các doanh nghiệp đã được lấp đầy trở lại sau thời gian bị khủng hoảng năm 2023. Điều này cũng khiến nhu cầu nhập khẩu sẽ hạ bớt

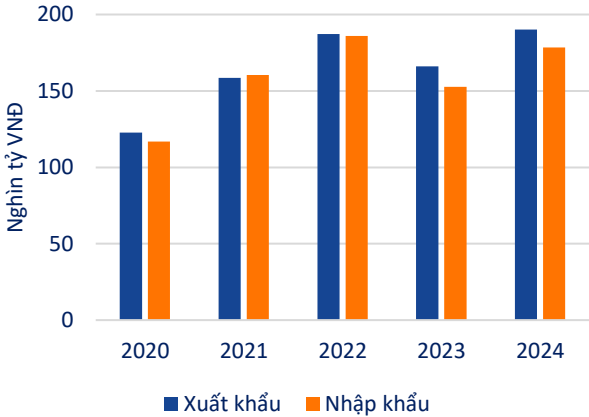
Khách hàng tham quan tại “Hội chợ xúc tiến thương mại cho khu vực kinh tế tập thể, hợp tác năm 2024 (khu vực phía Bắc) tại Hà Nội.



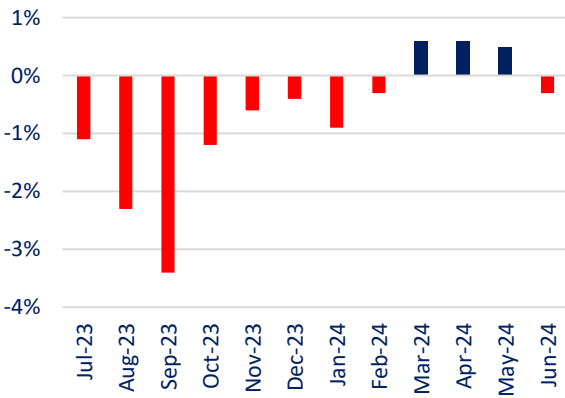
Tăng trưởng doanh số bán lẻ (trừ xăng và oto) của Mỹ theo tháng có xu hướng tăng trở lại



Kim ngạch xuất, nhập khẩu 6 tháng qua các năm



Chỉ số doanh số bán lẻ khu vực đồng Euro theo năm



I. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

2. NHIỀU KỲ VỌNG CHO TĂNG TRƯỞNG XUẤT KHẨU

Các nhóm ngành được hưởng lợi từ xu hướng này



Ngành Logistic

Nhu cầu xuất khẩu tăng cao đi cùng với các đơn hàng vận chuyển giúp tăng doanh thu của ngành Logistic



Ngành May mặc

Ngành dệt may Việt Nam đang khởi sắc khi đơn hàng ổn định, với nhiều doanh nghiệp có đơn đến hết tháng 10 và 11/2024. Dự báo kim ngạch xuất khẩu của ngành dệt may Việt Nam năm 2024 tăng từ 8-10% so với năm 2023.

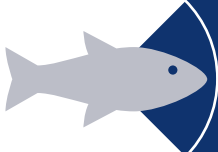
Sự kiện bạo động tại Bangladesh giúp các doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc ở Việt Nam có thể đón nhận những đơn hàng dịch chuyển từ quốc gia này. Thêm vào đó, 6 tháng cuối năm là cao điểm mùa xuất khẩu đối với các mặt hàng may mặc nhằm phục vụ mùa lễ hội.



Ngành Gỗ

Các điều tra cáo buộc về lẩn tránh thuế chống bán phá giá với gỗ từ Việt Nam sang Mỹ đã được hủy bỏ.

Các đơn hàng đã dần quay trở lại so với nửa cuối 2023, phần lớn các công ty đã có đơn hàng cho quý 3, quý 4. Tuy nhiên chất lượng yêu cầu về sản phẩm của đơn hàng lại thấp hơn trong bối cảnh sức mua tại các thị trường Mỹ và EU vẫn chưa hoàn toàn phục hồi.



Ngành Thủy sản

Bước sang đầu quý III/2024, nhiều đơn hàng thủy sản đã được ký kết và đẩy mạnh xuất khẩu vào các thị trường khó tính như Mỹ, Trung Quốc, EU.

Dự báo kim ngạch xuất khẩu thủy sản 6 tháng cuối năm sẽ cao hơn khoảng 15% so với cùng kỳ năm 2023, đạt trên 5,5 tỷ USD, đưa kết quả xuất khẩu cả năm 2024 đạt 10 tỷ USD, tăng 12% so với năm 2023.

III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

3. TIÊU DÙNG HỒI PHỤC, ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ NHỮNG CÂU CHUYỆN RIÊNG

Tiêu dùng 6 tháng đầu năm có hồi phục nhưng vẫn ở mức thấp

Ước tính 6 tháng đầu năm, tổng doanh thu dịch vụ hàng hóa đạt 3.098 tỷ (+8,6%), có sự hồi phục khá rõ ràng so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, chỉ tính riêng trong tháng 6, đạt 522 tỷ (+9,1%yoy), động lực đến từ các dịch vụ lưu trú, ăn uống trong mùa cao điểm về du lịch. Con số này cho thấy tiêu dùng trong nước có sự phục hồi, nhưng vẫn ở mức thấp.

Bên cạnh đó, chỉ số PMI tháng 6 tăng lên mức 54,7 điểm cùng với đó số lượng đơn đặt hàng tăng mạnh nhất kể từ tháng 3/2011; việc làm tăng trưởng trở lại và giá cả đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất trong hai năm, cho thấy ngành sản xuất đang có những sự cải thiện đáng kể, đưa ra những kỳ vọng về một bức tranh sáng hơn cho 6 tháng cuối năm.

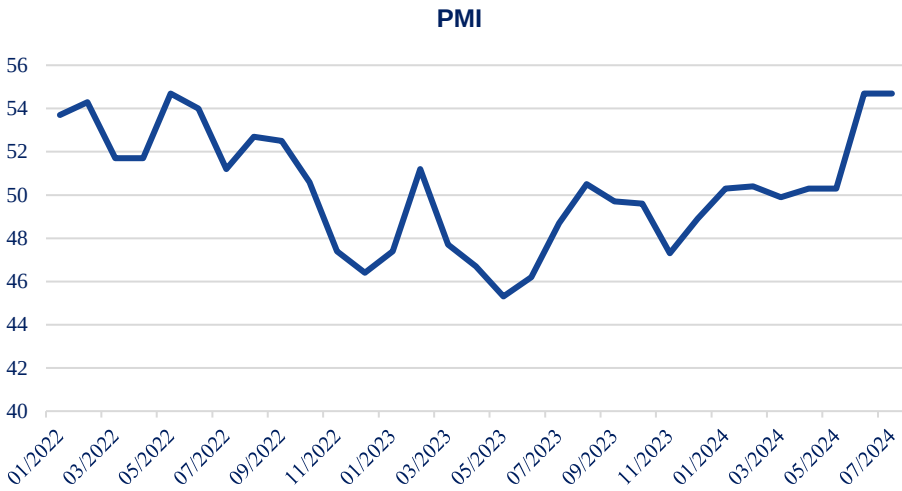
Nhu cầu tiêu dùng sẽ tiếp tục hồi phục trong 6 tháng cuối năm

Được hỗ trợ từ việc tăng lương tối thiểu vùng: Ngày 30/6/2024, Chính phủ ban hành Nghị định số 74/2024/NĐ-CP quy định mức lương tối thiểu đối với người lao động và bắt đầu có hiệu lực từ ngày 1/7/2024. Chúng tôi kỳ vọng với việc tăng lương tối thiểu vùng, từ đó thu nhập trung bình tăng lên kích thích nhu cầu mua sắm.

Sản xuất trong nước có những sự cải thiện đáng kể: Bên cạnh đó, chỉ số PMI tháng 6 tăng lên mức 54,7 điểm cùng với đó số lượng đơn đặt hàng tăng mạnh nhất kể từ tháng 3/2011; việc làm tăng trưởng trở lại và giá cả đầu ra tăng với tốc độ nhanh nhất trong hai năm.

	Ngìn tỷ đồng					
	Ước tính tháng 6 năm 2024	Ước tính quý II năm 2024	Ước tính 6 tháng đầu năm năm 2024	Tốc độ tăng so với cùng kỳ năm trước (%)		
				Tháng 6 năm 2024	Quý II năm 2024	6 tháng đầu năm 2024
Tổng số	522,5	1.558,4	3.098,7	9,1	8,8	8,6
Bán lẻ hàng hóa	403,8	1.206,3	2.398,3	8,1	7,6	7,4
Dịch vụ lưu trú, ăn uống	60,6	180,4	356,4	16,9	16,3	15,2
Du lịch lữ hành	5,1	15,3	29,4	8,0	29,4	37,1
Dịch vụ khác	53,0	156,4	314,6	9,1	8,4	8,9

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành. Nguồn: Tổng cục Thống kê.



Nguồn: FiinPro-X

III. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ

4. ĐẨY MẠNH TÍN DỤNG LÀ MỤC TIÊU HÀNG ĐẦU CỦA CHÍNH PHỦ

Áp lực giải ngân để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng được đặt ra

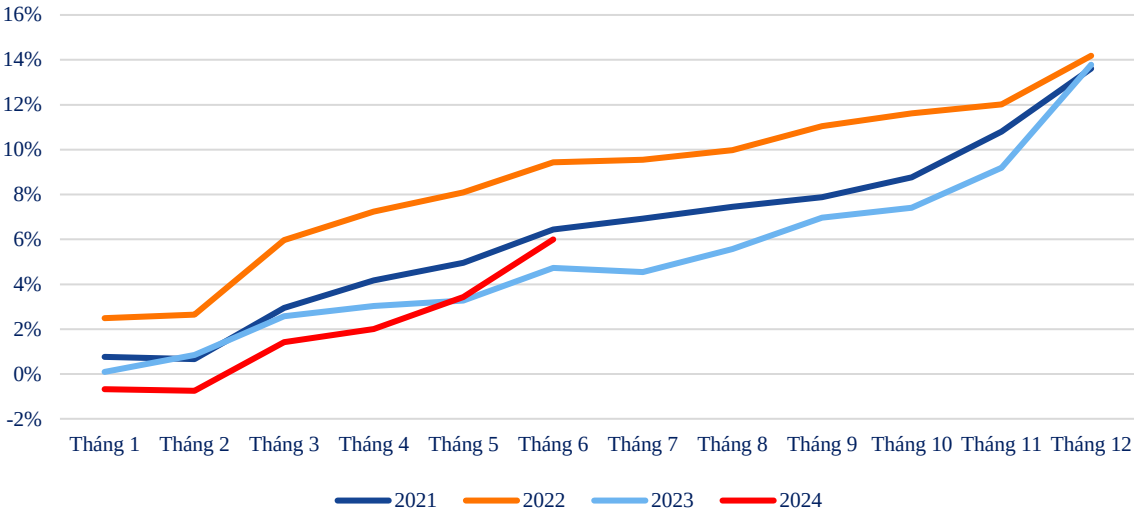
Theo kế hoạch Phát triển kinh tế - xã hội năm 2024, Quốc hội đã thông qua mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2024 phải đạt 6% - 6,5%, tín dụng tăng trưởng 15%. Tuy nhiên, tính hết 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn ngành mới chỉ đạt 6%, vẫn còn cách khá xa so với mục tiêu, cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn còn suy yếu, nhu cầu vay vốn của cá nhân, doanh nghiệp vẫn chưa thực sự nhiều. Các gói tín dụng được chỉ đạo theo chính sách của Chính phủ vẫn gặp vướng mắc, khó khăn trong việc triển khai. NHNN và Chính phủ liên tục chỉ đạo các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh tín dụng bằng cách tiết giảm chi phí, đơn giản hóa các thủ tục cho vay.

=> VFS kỳ vọng tín dụng sẽ được đẩy mạnh hơn ra nền kinh tế, kích thích tăng trưởng trong những tháng cuối năm 2024.

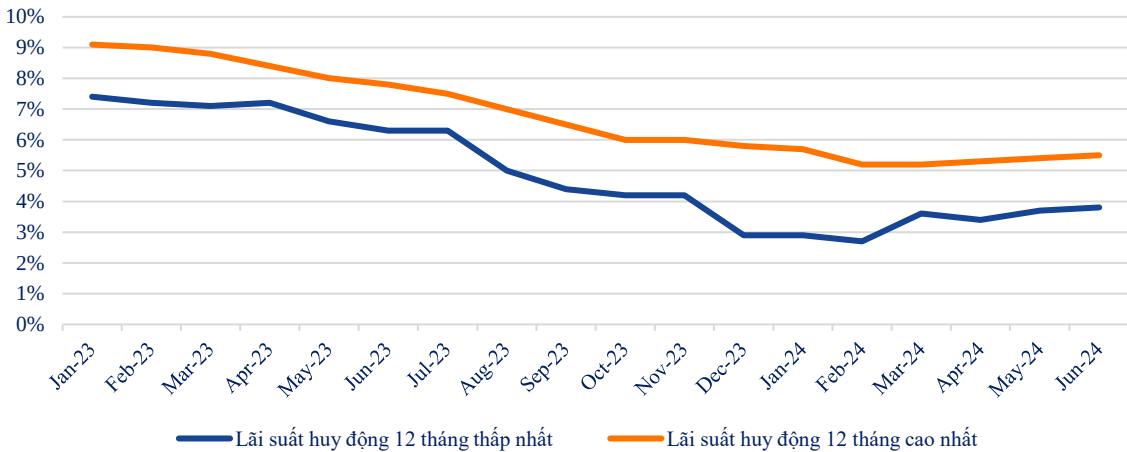
Môi trường lãi suất thấp tiếp tục là động lực

Mặt bằng lãi suất huy động dù tăng nhẹ trong những tháng đầu quý 2 tuy nhiên vẫn đang thấp hơn so với đợt Covid-19. Trong khi đó NHNN liên tục vận động các ngân hàng tìm bài toán tối ưu để giảm lãi suất cho vay trong những tháng gần đây. Tính đến cuối tháng 6/2024, lãi suất đối với các khoản vay mới và cũ tiếp tục giảm, lãi suất cho vay bình quân ở mức 8,3%/năm, giảm 0,96% so cuối năm 2023. Ngày 5/8, NHNN đã đồng loạt giảm lãi suất cho vay cầm cố giấy tờ có giá (OMO) và lãi suất tín phiếu 0,25 điểm %, từ 4,5%/năm xuống 4,25%/năm. Việc NHNN giảm lãi suất OMO và lãi suất tín phiếu cho thấy định hướng hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng, qua đó thiết lập một mặt bằng lãi suất liên ngân hàng thấp hơn trong thời gian tới nhằm hỗ trợ các ngân hàng thương mại đảm bảo tốt hơn nguồn vốn cung ứng ra nền kinh tế. Bên cạnh đó, việc FED xác suất cao giảm lãi suất trong tháng 9 giúp giảm áp lực lên tỷ giá, sẽ là dư địa giúp Việt Nam có thể tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, chúng tôi cho rằng sẽ là động lực để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm.

Tăng trưởng tín dụng



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



21/08/2024

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU 2H2024

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

1. NGÀNH NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH

Cập nhật 1H2024: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế không quá tích cực và có sự phân hóa, CASA không có nhiều biến động, NIM sụt giảm nhẹ

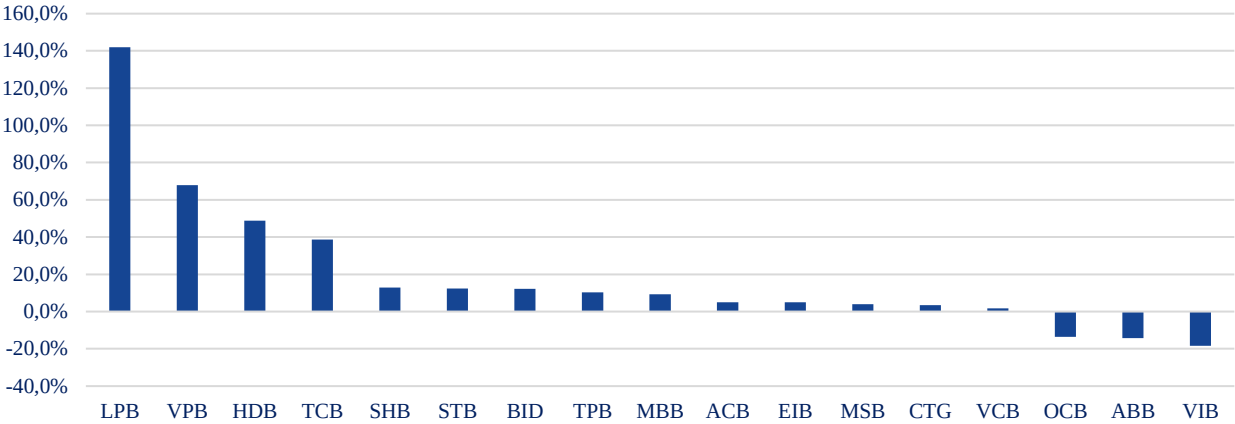
6 tháng đầu năm LNTT ngành ngân hàng kém khởi sắc và có sự phân hóa mạnh trong bối cảnh nền kinh tế chưa hồi phục rõ ràng, nhu cầu tín dụng vẫn còn yếu. Tính đến hết quý 2/2024, lợi nhuận sau thuế của 27 ngân hàng tăng 16% yoy. Trong đó LPB, VPB và HDB là 3 ngân hàng có tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cao nhất lần lượt đạt 142%, 68% và 48,9%.

Tính đến hết quý 2/2024, tổng tiền gửi ngân hàng chỉ tăng nhẹ so với cuối năm 2023. Tỷ lệ CASA tại các ngân hàng cũng tiếp tục có diễn biến trái chiều và không có nhiều biến động trong bối cảnh lãi suất ngân hàng vẫn duy trì ở mức thấp.

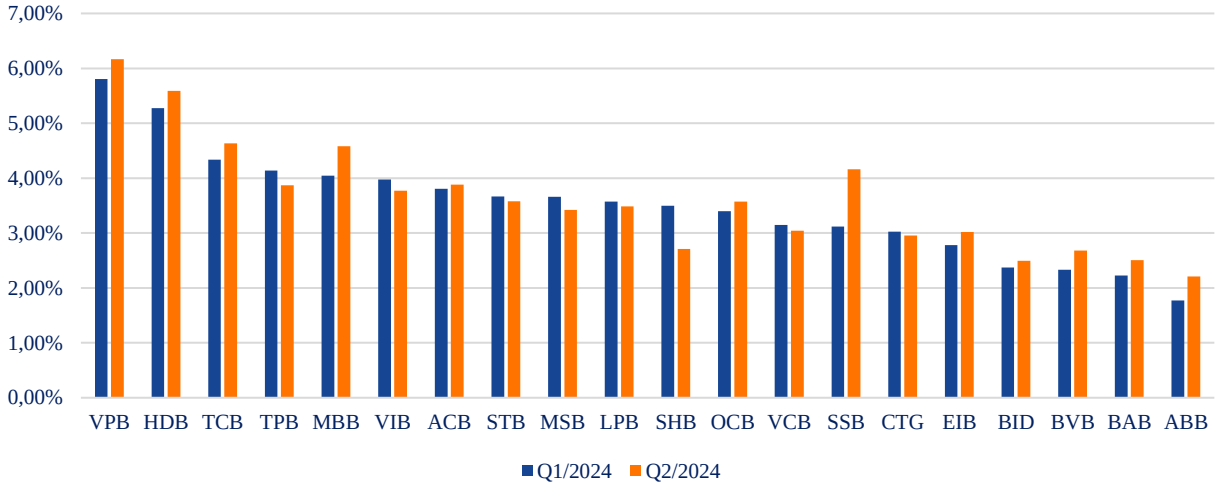
NIM trung bình ngành là 3,54% vẫn thấp hơn so với quý 4/2023, điểm tích cực là đã có sự cải thiện so với quý 1/2024. NIM của ngành ngân hàng Việt Nam quý I/2024 giảm do tăng trưởng tín dụng thấp và các ngân hàng phải cắt giảm lãi suất để hỗ trợ khách hàng, đặc biệt là khách hàng doanh nghiệp. Điều này nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng nhưng lại gây áp lực lên biên lãi thuần với mảng cho vay khách hàng cá nhân. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh trong quý 2 bớt căng thẳng và tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh giúp NIM cải thiện trở lại.

Nguyên nhân dẫn đến sự phân hóa về khả năng sinh lời của các ngân hàng là do nền kinh tế vẫn còn yếu, nhu cầu tín dụng thấp đặc biệt là đối với nhóm khách hàng bán lẻ. Một số ngân hàng có kết quả kinh doanh vượt trội đến từ chiến lược kinh doanh có sự khác biệt, tập trung vào phát triển tệp khách hàng ở khu vực nông thôn, khách hàng doanh nghiệp và cho vay BĐS như LPB, HDB, TCB... vẫn duy trì được sự tăng trưởng.

Tăng trưởng LNTT 6T2024



Nim các ngân hàng



Nguồn: FiinPro-X

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

1. NGÀNH NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH

Triển vọng 2H2024: Động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng

6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn ngành đạt gần 6%, mức tăng không quá mạnh mẽ nhưng điểm tích cực là bắt đầu có những sự bứt tốc từ những tháng cuối quý 2.

VFS kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ có những sự hồi phục trong nửa cuối 2024 với động lực chính đến từ (1) Nền kinh tế hồi phục, hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tăng trưởng tích cực, giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh (2) Thu nhập người dân tăng trở lại, thị trường bất động sản hồi phục sẽ kích thích nhu cầu vay tiêu dùng, mua nhà... (3) Các ngân hàng gặp áp lực giải ngân để đạt được những mục tiêu đề ra.

Chúng tôi cho rằng 6 tháng cuối năm dù không quá tích cực đối với nhóm ngành ngân hàng, tuy nhiên vẫn sẽ có những ngân hàng là điểm sáng nhờ vào các chiến lược riêng biệt.

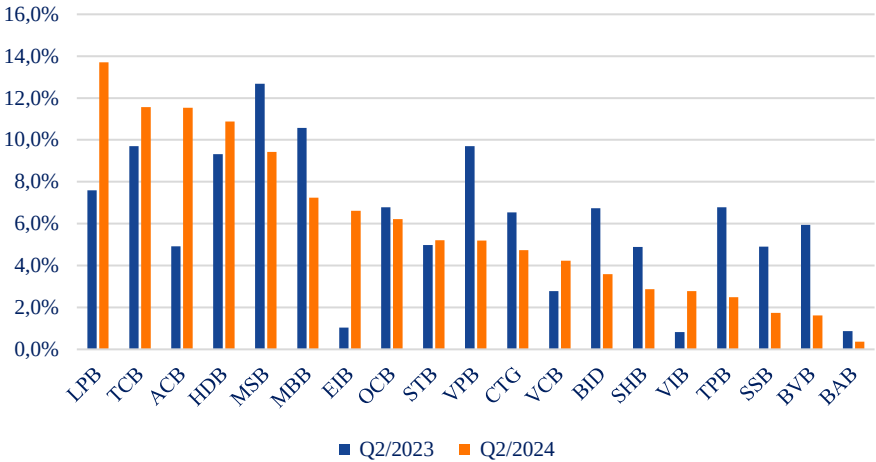
NIM có thể sẽ giảm nhẹ trong 6 tháng cuối năm

Chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay sẽ có thể thu hẹp trong thời gian tới, điều này sẽ làm thu hẹp NIM của các ngân hàng trong quý 3 và quý 4 năm 2024. Cụ thể:

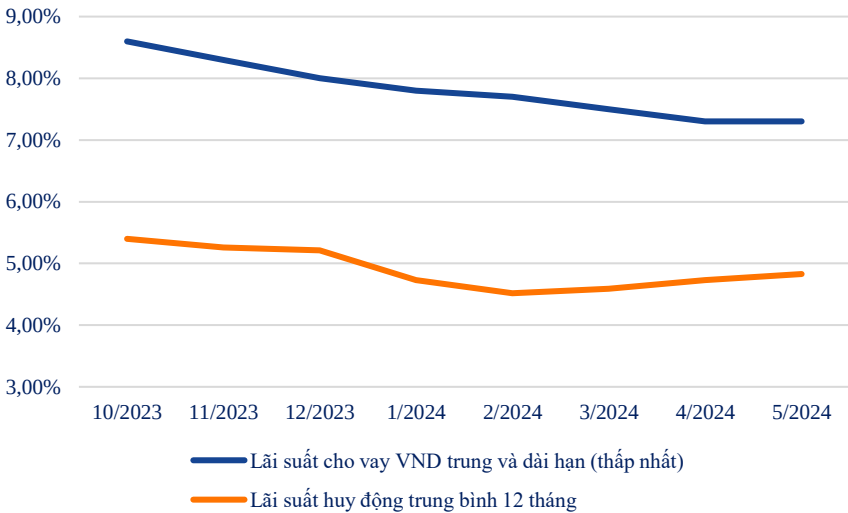
- (1) Lãi suất huy động sẽ khó giảm, có thể sẽ tăng nhẹ từ giờ đến cuối năm 2024 do áp lực từ tỷ giá vẫn neo ở mức cao. Trong tháng 5 và tháng 6 một số ngân hàng đã tăng lãi suất huy động trở lại.
- (2) Khối ngân hàng sẽ gặp áp lực giảm lãi suất cho vay đến từ yêu cầu của NHNN để kích thích nhu cầu tín dụng. Bên cạnh đó, động lực tăng trưởng tín dụng cũng đang đến từ khối khách hàng doanh nghiệp, lãi suất cho vay sẽ thấp hơn so với khối khách hàng cá nhân.
- (3) COF có xu hướng giảm nhẹ giúp giảm bớt áp lực lên NIM.

Tuy nhiên, các ngân hàng sẽ có sự phân hóa, một số ngân hàng vẫn sẽ là điểm sáng với những chiến lược phù hợp: tiếp tục đẩy mạnh việc huy động vốn thông qua phát hành giấy tờ có giá, vay vốn hợp tác nước ngoài; đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng thông qua tìm kiếm và phát triển những tệp khách hàng mới...

Tăng trưởng tín dụng



Chênh lệch lãi suất



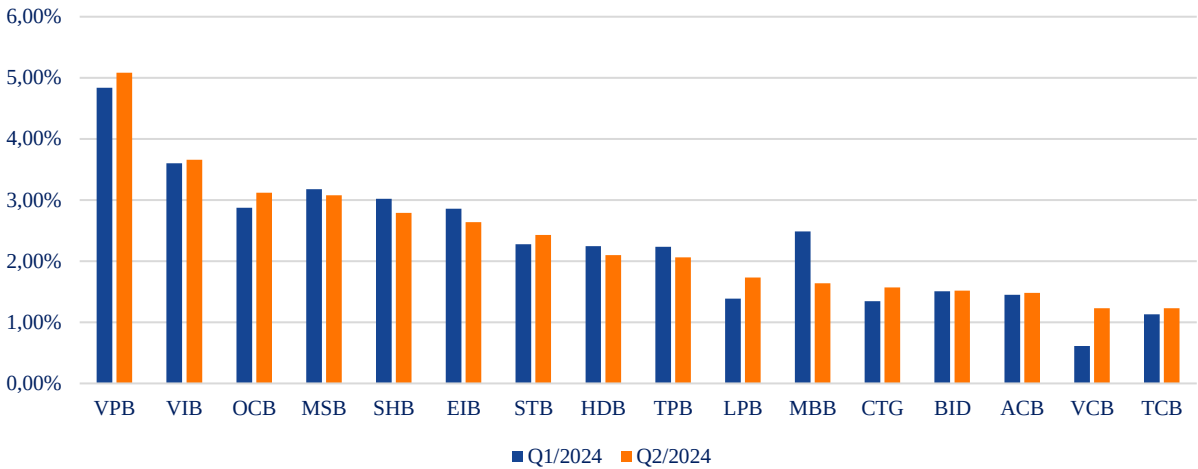
IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

1. NGÀNH NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH

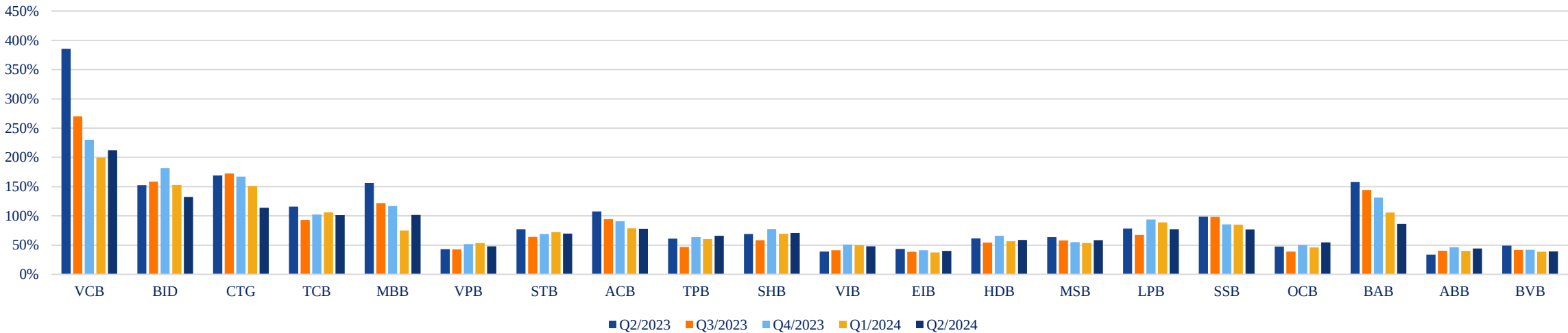
Chất lượng tài sản suy giảm

- Tỷ lệ nợ xấu sau khi có xu hướng giảm vào cuối năm 2023 thì bắt đầu tăng trở lại trong quý 1 và tiếp tục tăng trong quý 2. Tỷ lệ nợ xấu trung bình ngành tăng từ 1,8% cuối quý 1 lên mức 2% cuối quý 2. Một số ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu tăng khá mạnh như VPB, LPB, VCB. Ngược lại, điểm sáng là MBB khi tỷ lệ nợ xấu của MBB giảm về lại mức 1,64% sau khi tăng vọt lên trong quý 1, nhờ vào xử lý phần lớn nợ từ Trung Nam Group và Novaland.
- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn đang trong xu hướng giảm khá mạnh so với cùng kỳ. Điều này làm cho bộ đệm dự phòng của hệ thống ngân hàng nói chung sẽ không khỏe nếu như có những diễn biến xấu trong quý 3 và quý 4.

Tỷ lệ nợ xấu



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu

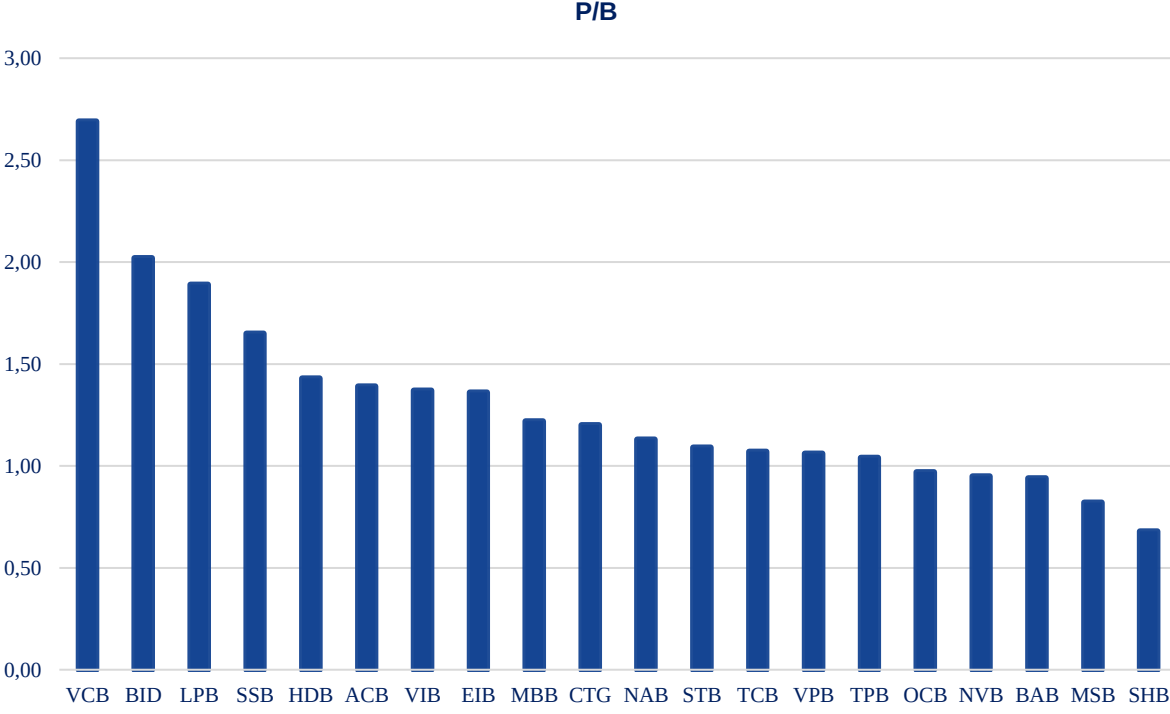
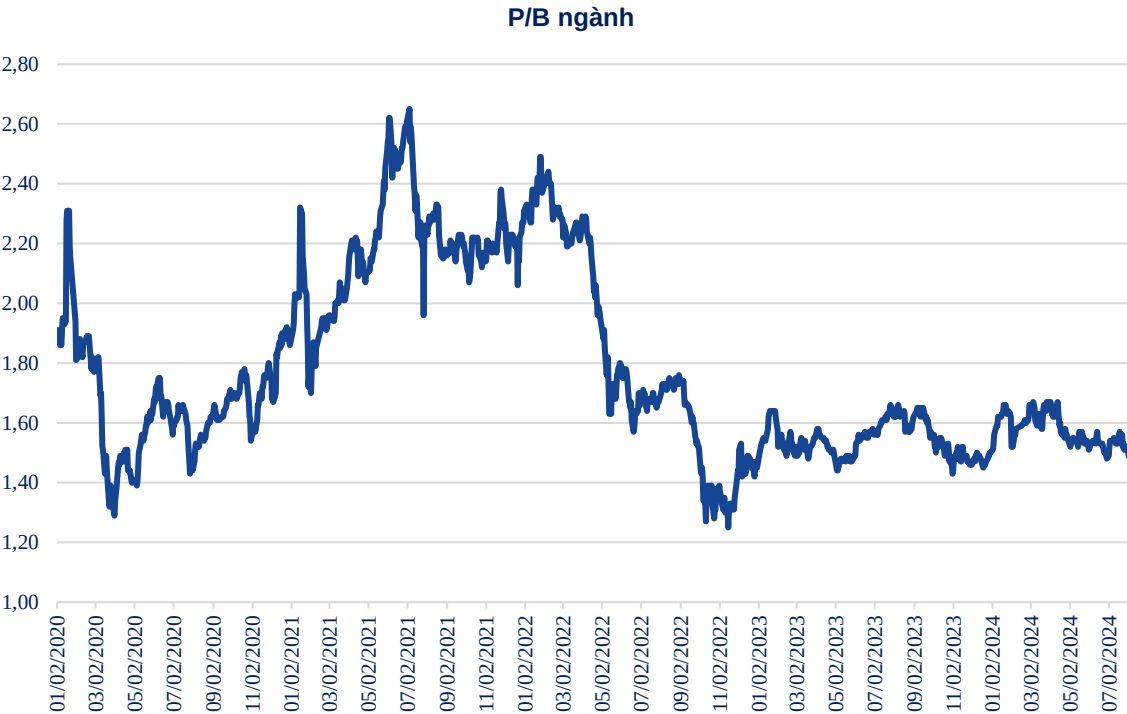


IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

1. NGÀNH NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH

Nhóm ngân hàng đang được chiết khấu về vùng định giá khá hấp dẫn

- Nhóm ngân hàng sau khi có một nhịp tăng giá trong đầu năm hiện tại đang trong nhịp điều chỉnh do kết quả kinh doanh quý 1 và quý 2 kém khởi sắc, cùng với đó là những lo lắng về nợ xấu, tăng trưởng tín dụng, đưa P/B toàn ngành về vùng 1,4x, là vùng khá hấp dẫn so với P/B trung bình ngành 5 năm gần nhất. Trong quá khứ, P/B trung bình của ngành ngân hàng giao dịch ở mức thấp nhất là 1,25 và cao nhất là 2,65.
- Có 4 ngân hàng đang giao dịch ở mức cao hơn so với trung bình ngành là VCB, BID, LPB, SSB còn lại hầu hết các ngân hàng đều giao dịch ở dưới mức trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng với mức định giá hiện tại, sẽ có cơ hội đầu tư trung hạn cho những ngân hàng có tiềm năng tăng trưởng, chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi khuyến nghị danh sách theo dõi bao gồm TCB, MBB, ACB.



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

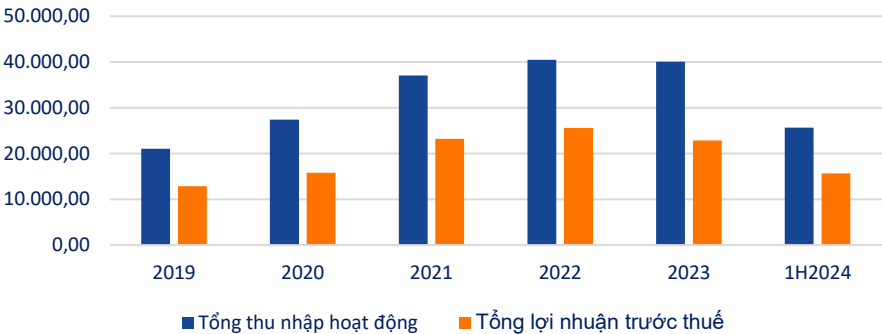
1. NGÀNH NGÂN HÀNG – PHÂN HÓA MẠNH

Cổ phiếu tiềm năng

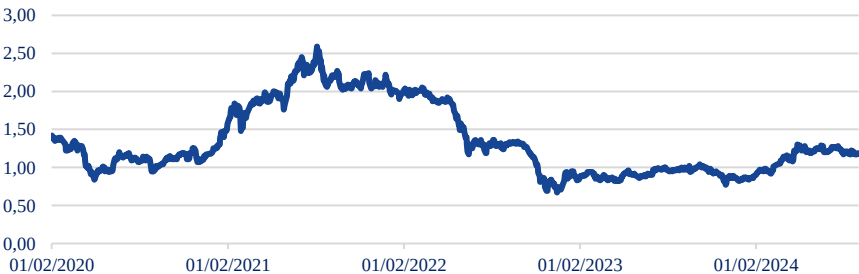
TCB NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VN

Giá mục tiêu	26.200
Vốn hóa (tỷ)	148.649
ROE	16,21%
P/B	1,09

KQHĐ kinh doanh 2019 – 1H2024



P/B TCB



Nguồn: VFS tổng hợp

Kết quả HĐKD

1H/2024, TCB đạt 25,6 nghìn tỷ thu nhập hoạt động (+37,6%yoy) và 815,6 nghìn tỷ LNTT (+39,2% yoy), lọt top những ngân hàng có tăng trưởng thu nhập và lợi nhuận sau thuế cao nhất đến từ tăng trưởng tín dụng top đầu nhờ vào sự hồi phục cho vay mảng bất động sản và khách hàng doanh nghiệp trong với mảng cho vay hồi phục mạnh nhất là mảng bất động sản.

Điểm nhấn đầu tư

- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tốt đầu ngành, động lực tiếp tục đến từ cho vay khách hàng doanh nghiệp và cho vay mảng bất động sản:** chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần của TCB sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng top đầu với động lực đến từ cả cho vay bất động sản và cho vay cá nhân trong bối cảnh thị trường bất động sản thực vẫn đang ấm dần lên, nền lãi suất thấp và kỳ vọng nền kinh tế sẽ phục hồi từ giờ đến cuối 2024.
- Sẽ là ngân hàng hiếm hoi có thể có NIM cải thiện trong năm 2024** nhờ vào tỷ lệ CASA cải thiện đến từ khối KHCN với những chiến lược khác biệt giúp thu hút khách hàng: sản phẩm Bảo Lộc, tính năng sinh lời tự động...

Rủi ro

- Tăng trưởng tín dụng chậm hơn dự kiến
- Nợ xấu tăng cao

Định giá

Ước tính năm 2024, TCB đạt 52,5 nghìn tỷ thu nhập lãi thuần (+31,3%yoy) và 27,80 tỷ LNTT (+41,2%yoy). Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **26.200 VND/cổ phiếu**.

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP: NHU CẦU CAO THÚC ĐẨY ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

- Sở hữu nhiều lợi thế thu hút dòng vốn FDI, Việt Nam đang nhận được nhu cầu thuê KCN lớn, đặc biệt là tại phía Bắc
- Nguồn cầu mạnh mẽ thúc đẩy bất động sản KCN tăng trưởng khả quan ở cả 2 miền
- Giá thuê đất KCN tăng mạnh tại miền Bắc trong khi ổn định hơn tại miền Nam.



Nguồn: VFS tổng hợp

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP: NHU CẦU CAO THÚC ĐẨY ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

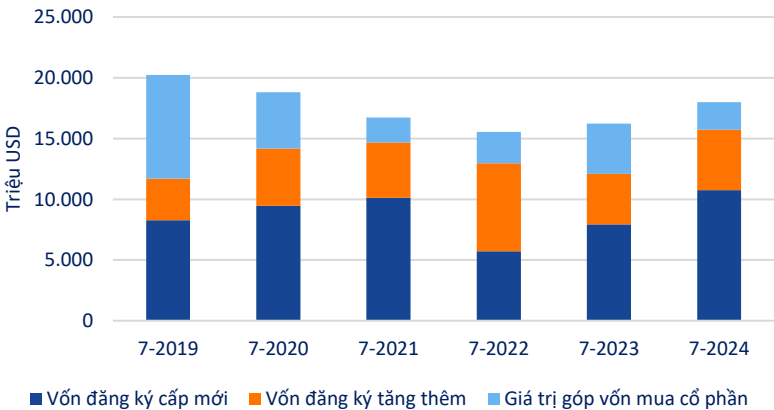
Nhu cầu thuê khu công nghiệp chuyển hướng sang miền Bắc và các thị trường cấp 2

Tổng vốn FDI đăng ký 7 tháng đầu năm 2024 đạt hơn 18 tỉ USD (+11% yoy), trong đó, hơn một nửa là vốn đăng ký cấp mới với giá trị gần 11 tỉ USD (+36% yoy). Với sự gia tăng mạnh của vốn đăng ký cấp mới, nhu cầu thuê khu công nghiệp (KCN) tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao.

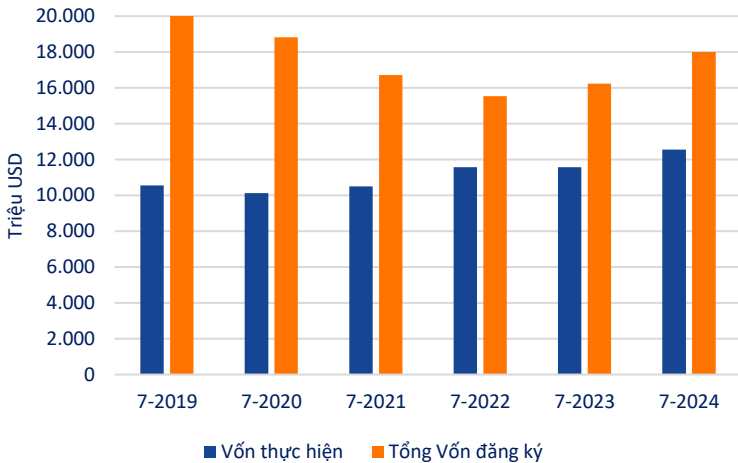
Xét theo cấp thị trường KCN, FDI đăng ký vào các thị trường cấp 1 vẫn chiếm phần lớn với giá trị hơn 8,5 tỉ USD. Tuy nhiên, FDI đăng ký vào các thị trường cấp 2 lại ghi nhận mức tăng trưởng mạnh hơn với tốc độ tăng trưởng gần 65% trong 6 tháng đầu năm 2024.

Trong top 5 địa phương ghi nhận vốn FDI đăng ký cao nhất, các địa phương thuộc miền Bắc chiếm 4 vị trí. Điều này cho thấy dòng vốn FDI đang hướng đến miền Bắc theo xu hướng “Trung Quốc +1”.

Cơ cấu thành phần trong Tổng vốn FDI đăng ký



Vốn FDI thực hiện và đăng ký cấp mới



Tổng vốn FDI đăng ký theo thị trường KCN 6 tháng đầu năm



FDI theo địa phương

Địa phương	Thị trường	1H2024 (Triệu USD)	1H2023 (Triệu USD)	YoY
Bắc Ninh	Cấp 1	2.577,49	829,41	311%
Bà Rịa - Vũng Tàu	Cấp 2	1.535,55	124,91	1229%
Quảng Ninh	Cấp 2	1.361,71	441,28	309%
Hà Nội	Cấp 1	1.182,11	2.265,93	52%
Hải Phòng	Cấp 1	1.137,33	903,97	126%
TP. Hồ Chí Minh	Cấp 1	1.121,00	1.392,32	81%
Đồng Nai	Cấp 1	937,47	776,46	121%
Bắc Giang	Cấp 2	764,22	1.251,57	61%
Bình Dương	Cấp 1	669,12	1.043,05	64%
Thái Nguyên	Cấp 2	546,51	138,87	394%
Hưng Yên	Cấp 1	516,41	386,92	133%
Thái Bình	Cấp 2	401,62	62,86	639%
Long An	Cấp 1	393,32	525,31	75%
Hà Nam	Cấp 2	368,81	133,47	276%
Tây Ninh	Cấp 2	215,80	476,83	45%
Vĩnh Phúc	Cấp 2	167,05	117,66	142%
Hải Dương	Cấp 1	150,61	209,55	72%
Bình Phước	Cấp 2	97,82	558,29	18%
Bình Thuận	Cấp 2	3,53	11,91	30%

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

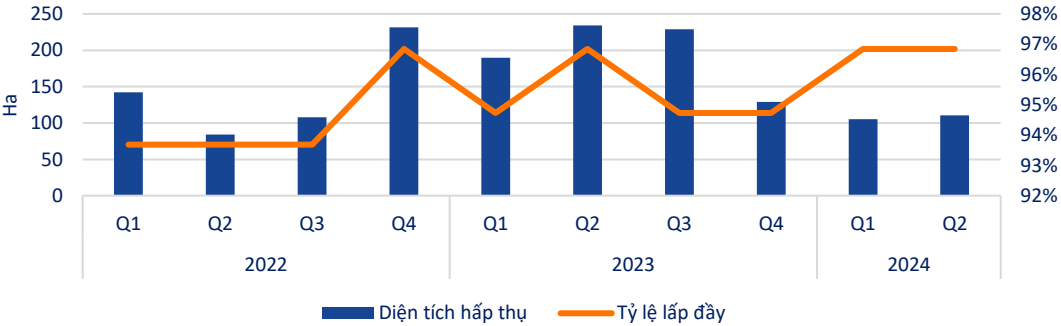
2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP: NHU CẦU CAO THÚC ĐẨY ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Nguồn cầu mạnh mẽ thúc đẩy bất động sản KCN tăng trưởng khả quan ở cả 2 miền

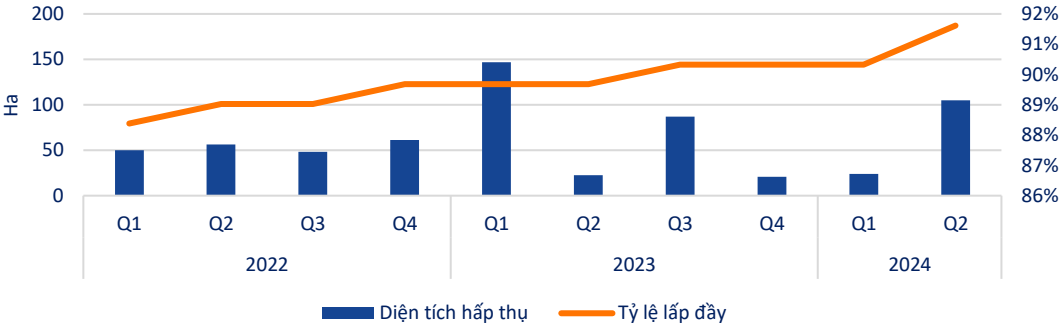
Tại miền Bắc, diện tích hấp thụ trong 1H2024 đạt hơn 220 ha giúp tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức 83% (+0,4 đpt yoy). Các nhà sản xuất điện tử dẫn dắt thị trường phía Bắc với những giao dịch lớn tại Bắc Ninh. Đối với khu vực phía Nam, tỷ lệ lấp đầy ổn định ở mức 89% và diện tích hấp thụ đạt hơn 259 ha trong 1H2024. Xu hướng mở rộng ra các thị trường như Long An và BR-VT tiếp diễn bởi đây là địa điểm có quỹ đất công nghiệp tương đối dồi dào và giá thuê cạnh tranh.

Đối với thị trường kho xưởng xây sẵn tại miền Bắc, trong 1H 2024 có khoảng hơn 225.000 m2 kho xưởng xây sẵn hoàn thành tại các thị trường cấp 1, trong đó diện tích xưởng xây sẵn chiếm 95%. Diện tích hấp thụ xưởng xây sẵn vượt trội và cao gấp hơn 4 lần diện tích hấp thụ của nhà kho xây sẵn. Đến hết Q2 2024, tỷ lệ lấp đầy xưởng xây sẵn đạt 89% trong khi đó, các nhà kho tại khu vực phía Bắc duy trì ngưỡng lấp đầy 79%. Tại miền Nam, thị trường nhà kho xây sẵn không có nguồn cung mới trong sáu tháng đầu năm 2024 nên tỷ lệ lấp đầy tăng lên 61% nhờ các giao dịch lớn tại Tp. HCM và Long An. Ngược lại, thị trường nhà xưởng xây sẵn có những diễn biến sôi động khi các dự án quy mô lớn với tổng diện tích hơn 371.000 m2 tại Bình Dương và Đồng Nai đi vào hoạt động. Tuy nhiên, tỷ lệ lấp đầy giảm xuống 81% do nguồn cung tăng trưởng.

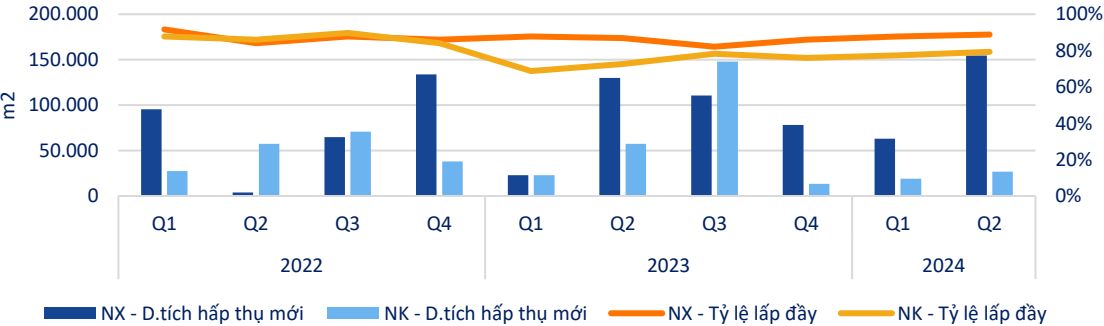
Đất KCN – TT cấp 1 miền Bắc



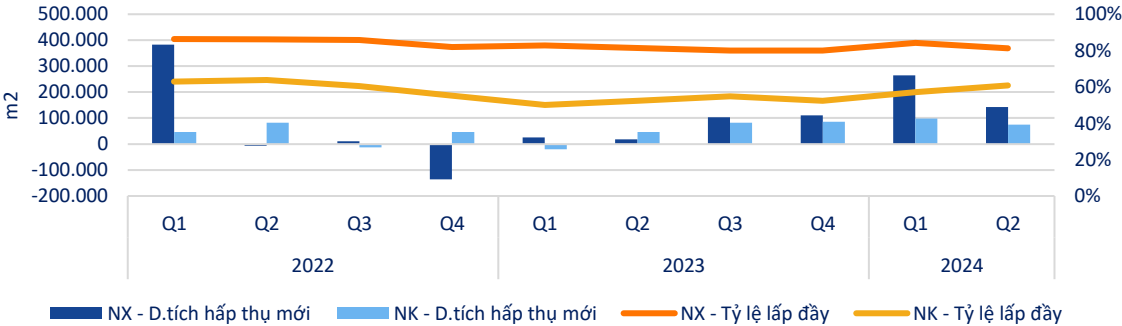
Đất KCN – TT cấp 1 miền Nam



Nhà kho và nhà xưởng xây sẵn thị trường cấp 1 miền Bắc



Nhà kho và nhà xưởng xây sẵn thị trường cấp 1 miền Nam



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP: NHU CẦU CAO THÚC ĐẨY ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

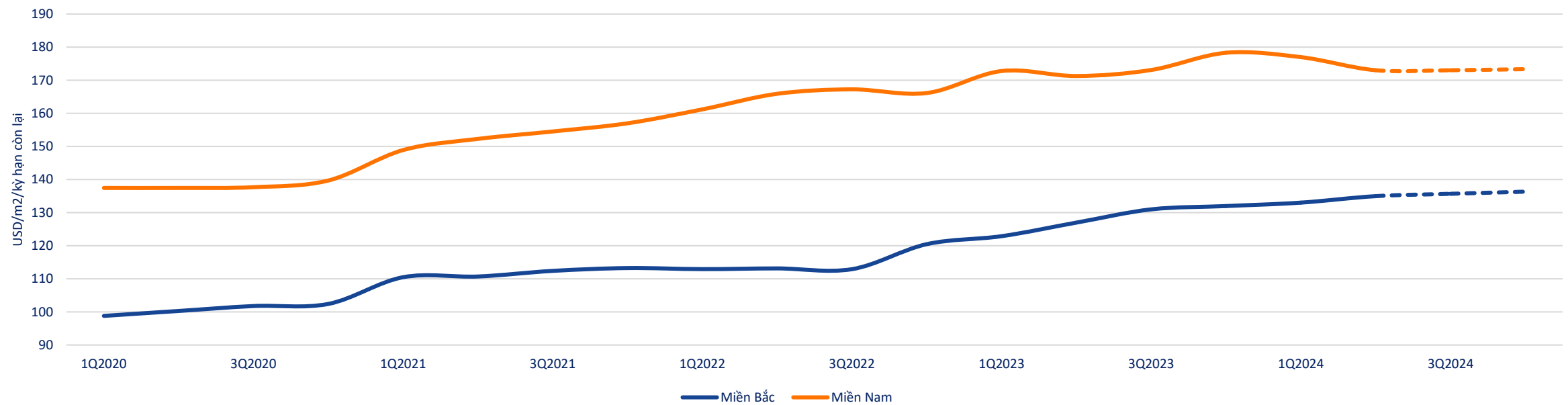
Giá thuê đất KCN tăng mạnh tại miền Bắc trong khi ổn định hơn tại miền Nam

Đối với thị trường đất công nghiệp, giá đất công nghiệp tại các thị trường (TT) cấp 1 miền Bắc tăng nhẹ 0,3% so với quý trước nhưng tăng mạnh 4,5% so với cùng kỳ, đạt ngưỡng trung bình 134 USD/m2/kỳ hạn còn lại. Trong khi đó, giá đất công nghiệp tại các thị trường cấp 1 miền Nam lại ổn định hơn, giữ mức 173 USD/m2/kỳ hạn còn lại, ổn định so với quý trước và tăng 1,0% so với cùng kỳ năm ngoái.

Đối với thị trường kho xưởng xây sẵn tại miền Bắc, . Mức giá thuê của nhà xưởng xây sẵn đạt 4,9 USD/m2/tháng, tăng 1,9% theo năm trước và nhà kho xây sẵn đạt 4,6 USD/m2/tháng, giảm 1,0% theo năm. Giá thuê kho xưởng xây sẵn tại thị trường miền Nam vẫn giữ mức ổn định so với quý trước lần lượt đạt 4,5 và 4,9 USD/m2/tháng, với mức độ tăng trưởng đạt 2,0% so với cùng kỳ năm ngoái đối với nhà kho và 1,0% đối với nhà xưởng.

Trong 3 năm tới, giá thuê đất công nghiệp dự kiến tăng 5-8%/năm ở miền Bắc. Trong khi đó, giá thuê của nhà kho/nhà xưởng xây sẵn được dự báo sẽ tăng nhẹ từ 1-4%/năm trong ba năm tới.

Giá thuê đất công nghiệp trung bình tại các thị trường cấp 1 ở hai miền



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

2. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP: NHU CẦU CAO THÚC ĐẨY ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Cổ phiếu tiềm năng

IDC

Tổng công ty IDICO

Giá mục tiêu	66.000
Vốn hóa (tỷ)	19.734
ROE	29,8%
P/B	4,1

Kết quả HĐKD

- Tính đến cuối quý 2/2024, IDC ghi nhận 4.616 tỷ đồng doanh thu (+30% yoy) và 1.381 tỷ đồng LNST (+65% yoy) chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu 1 lần các hợp đồng cho thuê hạ tầng KCN trong quý 1 với giá cho thuê cao.

Điểm nhấn đầu tư

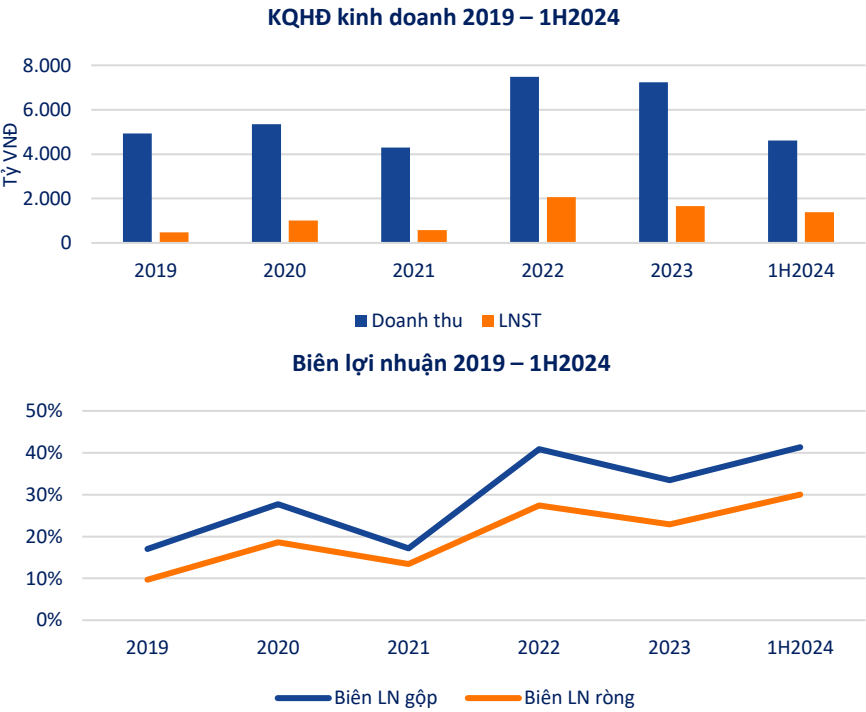
- IDC là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn trên cả nước với quỹ đất còn lại tại Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Bắc Ninh, Thái Bình, nơi thu hút dòng vốn FDI và có giá cho thuê KCN ở mức cao.
- Ước tính IDC vẫn còn hơn 130 ha diện tích đất cho thuê chưa bàn giao, gồm cả hợp đồng chính thức và MOU, kỳ vọng sẽ đem về hơn 4.000 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn 2024 - nửa đầu năm 2025.
- Tình hình tài chính ổn định của doanh nghiệp với tỷ lệ nợ vay/VCSH tương đương trung bình ngành ở tỷ lệ 57% và dòng tiền lớn từ hoạt động kinh doanh .

Rủi ro

- Tốc độ cho thuê chậm hơn dự kiến và chi phí đền bù đất đắt đỏ hơn

Định giá

- Dự phóng năm 2024, IDC sẽ ghi nhận 9.437 (+30% yoy) tỷ doanh thu và 2.642 tỷ LNST (+28,5% yoy). Với mức P/B hợp lý 3,5 thì giá trị hợp lý của IDC là **66.000 VND (+10,4%)**



Nguồn: VFS tổng hợp

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

3. NGÀNH ĐIỆN: TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

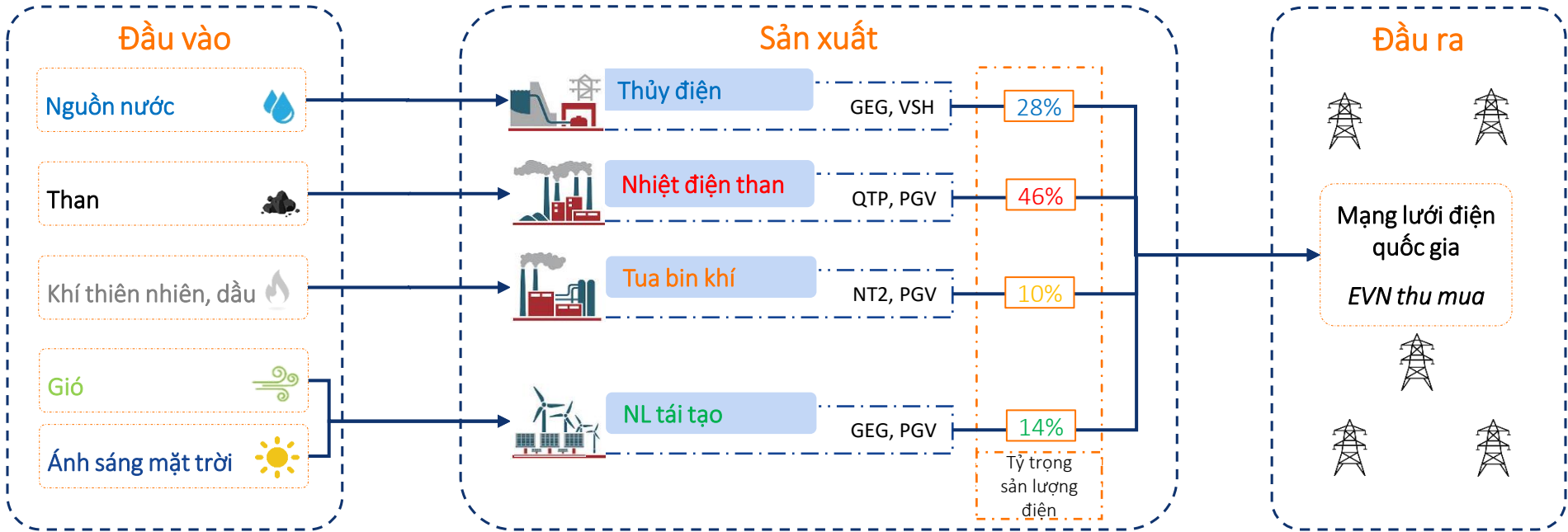
Tiêu điểm ngành điện 7 tháng đầu năm 2024

- Nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh gần 12% trong 7 tháng đầu năm 2024.
- Nguồn thủy điện được huy động trở lại khi chu kỳ El Nino suy yếu và thời tiết nắng nóng.

Triển vọng ngành điện

- Sản lượng điện sản xuất ước tính chỉ tăng trưởng khoảng 9% yoy cả năm 2024, vượt mức kỳ vọng đầu năm.
- Thủy điện được mở rộng lên khoảng 30% - 32% trong cơ cấu nguồn điện trong bối cảnh chu kỳ El Nino suy yếu.
- Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giúp gỡ nút thắt cho các dự án năng lượng tái tạo, đặc biệt là điện mặt trời.

Chuỗi giá trị ngành điện



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

3. NGÀNH ĐIỆN: TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

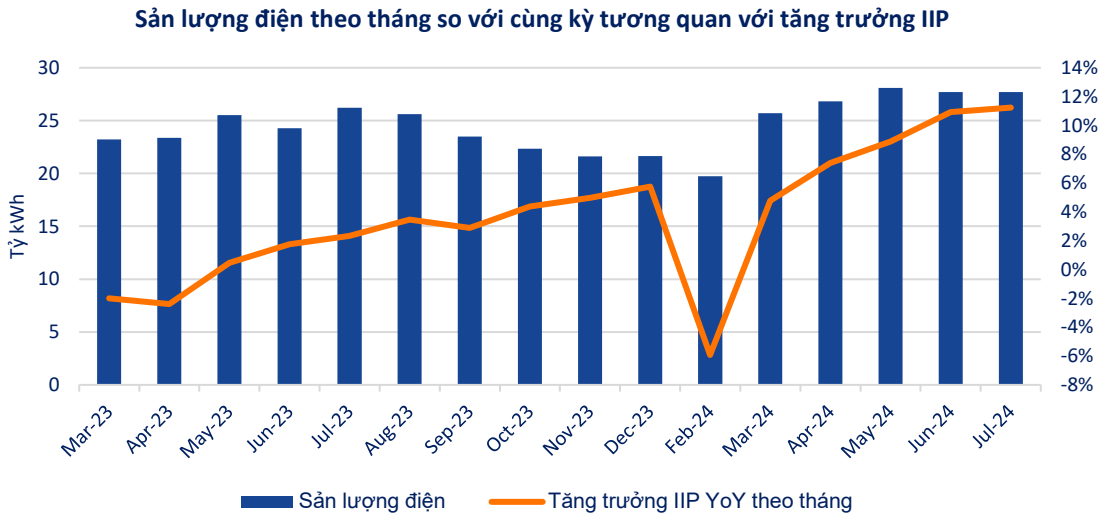
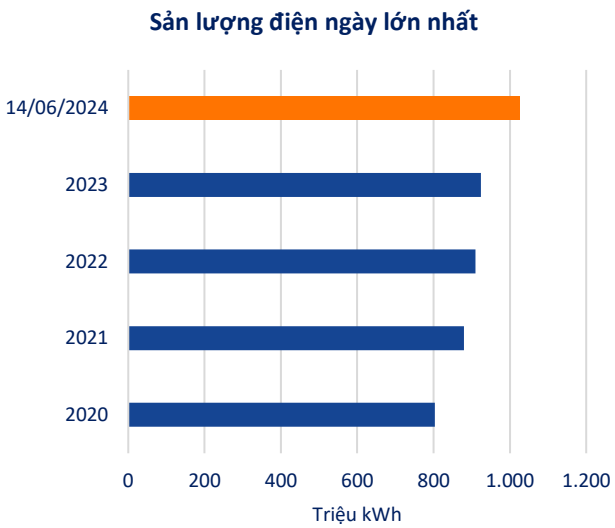
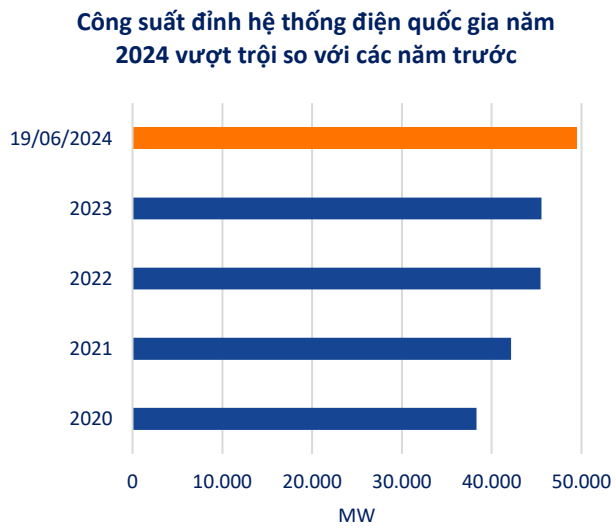
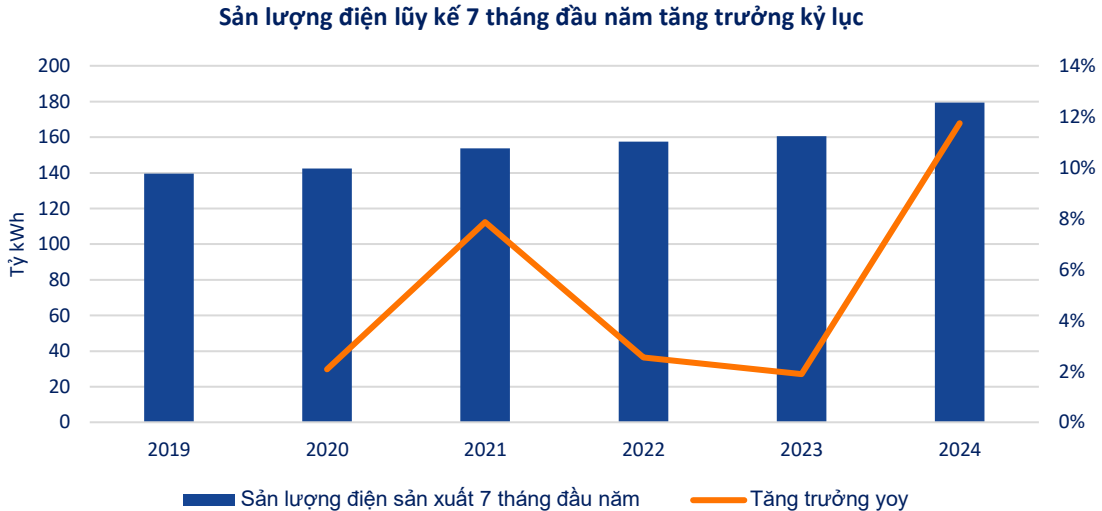
Sản lượng điện cao kỷ lục trong những tháng đầu năm 2024

Sản lượng điện sản xuất lũy kế 7 tháng đầu năm 2024 đạt 179,44 tỉ KWh, tăng trưởng đột biến gần 12% yoy. Công suất đỉnh hệ thống điện quốc gia năm 2024 cao kỷ lục, đạt 49.533MW. Sản lượng điện ngày lớn nhất cũng vượt trội, đạt 1.025 triệu kWh.

Trong nửa đầu năm 2024, nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao do:

- (1) Hoạt động sản xuất công nghiệp và xây dựng, nguồn tiêu thụ điện chính tại Việt Nam, tăng trưởng ở tăng trưởng ổn định trong những tháng đầu năm so với cùng kỳ;
- (2) Nhu cầu tiêu thụ điện sinh hoạt gia tăng trong bối cảnh thời tiết nắng nóng gay gắt diện rộng nhất là ở miền Bắc và miền Trung khi chu kỳ El Nino hoạt động mạnh.

Các nhà máy nhiệt điện tại miền Bắc hoạt động ổn định, không gặp phải quá nhiều sự cố cũng như sự linh hoạt trong huy động nguồn thủy điện khi nguồn điện này không thể hoạt động tối đa công suất trong chu kỳ El Nino góp phần duy trì ổn định nguồn cung điện năng trong những tháng đầu năm 2024.



Nguồn: VFS tổng hợp; EVN; Fiiipro

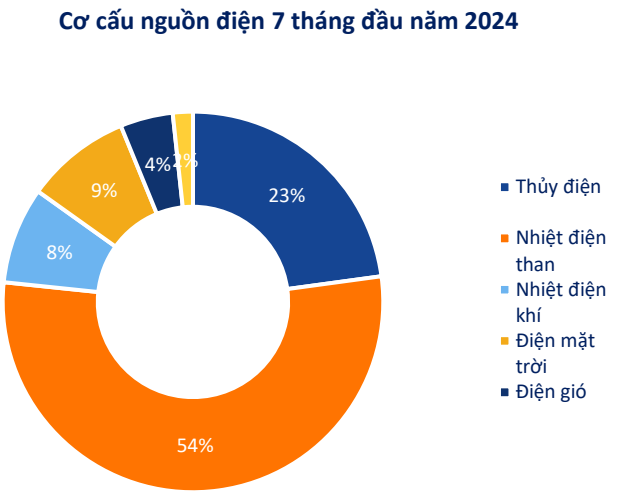
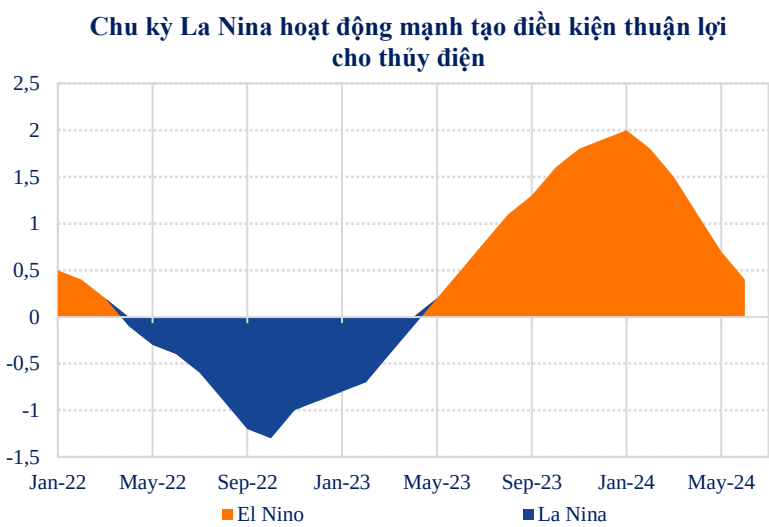
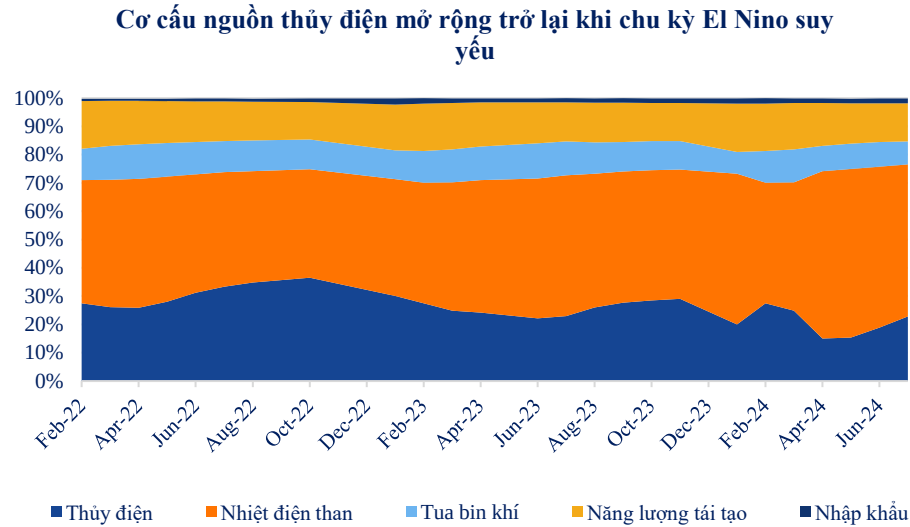
IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

3. NGÀNH ĐIỆN: TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

Cơ cấu nguồn điện chuyển dịch sang nhiệt điện do thủy điện hoạt động không còn hiệu quả

Trong nửa đầu năm 2024 nguồn thủy điện bị hạn chế huy động để dự trữ nước dự phòng cho các ngày nắng nóng trong bối cảnh chu kỳ El Nino vẫn đang hoạt động mạnh. Tuy nhiên, với việc chu kỳ El Nino dần suy yếu và nhu cầu tiêu thụ điện năng gia tăng tại thời điểm tháng 5 và tháng 6, nguồn thủy điện đã dần được huy động trở lại.

Trong khi đó, nguồn nhiệt điện (than và khí) được huy động tối đa kể từ đầu năm. Các nhà máy điện đã phối hợp chặt chẽ với Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, và các công ty cung ứng nguyên liệu khác để đảm bảo nhiên liệu cho sản xuất điện. Đồng thời, Tổng công ty Điện lực, Tổng công ty Truyền tải điện Quốc gia chủ động siết chặt kỷ luật vận hành, phát hiện, khắc phục, ngăn ngừa sự cố, giúp các nhà máy điện hoạt động ổn định hơn so với năm 2023 và giảm tổn thất điện năng.



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

3. NGÀNH ĐIỆN: TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

Triển vọng và dự phóng

Dự phóng cả năm 2024, tăng trưởng sản lượng điện sẽ đạt khoảng 8,67% yoy

Sản lượng điện sản xuất ước tính tăng trưởng 8,67% cả năm 2024 với cú huých tăng trưởng trong nửa đầu năm nhờ tăng trưởng mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh và cao điểm nắng nóng nhưng sẽ dần thu hẹp về mức trung bình 5%/tháng và ổn định về cuối năm.

Thủy điện hiệu quả trở lại và được huy động mạnh hơn

Chu kỳ La Nina được kỳ vọng sẽ hoạt động mạnh ngay trong nửa cuối năm. Diễn biến này sẽ khiến lượng mưa và lượng nước về hồ chứa thủy điện gia tăng trở lại và giúp các nhà máy thủy điện hoạt động hiệu quả hơn và được huy động nhiều hơn so với thời điểm cuối năm 2023 – đầu năm 2024, ước tính chiếm khoảng 30% - 32% cơ cấu nguồn điện.

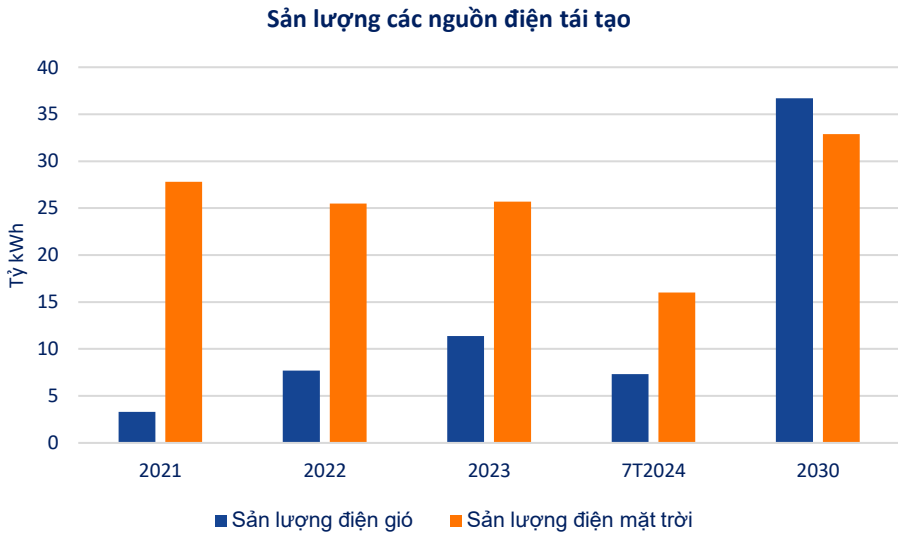
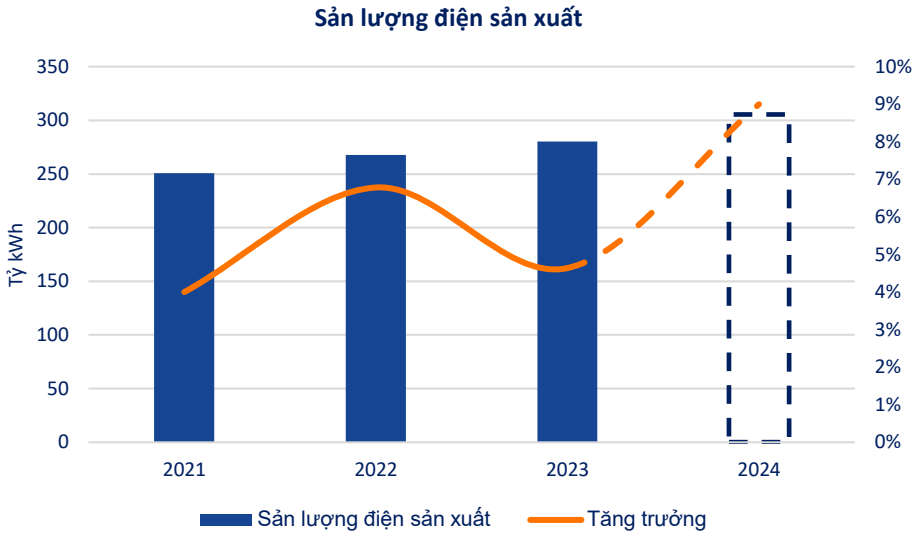
Cơ chế DPPA giúp hoàn thiện thị trường điện

Đây là cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa đơn vị phát điện năng lượng tái tạo với khách hàng sử dụng điện lớn qua đường dây riêng hoặc qua lưới điện quốc gia. Với cơ chế này, các nhà máy điện có thể chủ động tìm kiếm khách hàng đàm phán giá bán thay vì phụ thuộc vào EVN như trước, đặc biệt là các nhà máy điện mặt trời đất liền hoặc dự án điện gió không được hưởng cơ chế giá FIT và bị hạn chế huy động trên lưới điện của EVN.

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 đông khiến tăng trưởng sản lượng điện không đạt kỳ vọng.

Chu kỳ trung tính kéo dài, ảnh hưởng đến hiệu suất của nguồn thủy điện.



IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

3. NGÀNH ĐIỆN: TIÊU THỤ TĂNG TRƯỞNG KỶ LỤC

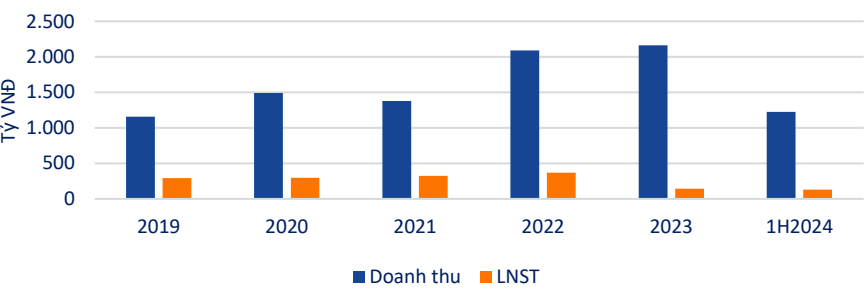
Cổ phiếu tiềm năng

REE

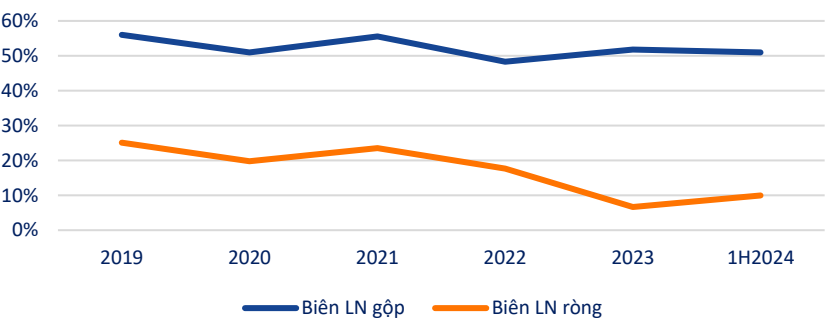
CTCP Cơ Điện Lạnh

Giá mục tiêu	75.000
Vốn hóa (tỷ)	32,217
ROE	8,7%
P/E	17,8

KQHĐ kinh doanh 2019 – 1H2024



Biên lợi nhuận 2019 – 1H2024



Nguồn: VFS tổng hợp

Kết quả HĐKD

- Trong nửa đầu năm 2024, REE ghi nhận 4.019 tỷ đồng doanh thu (-12% yoy) và 925 tỷ đồng LNST (-43% yoy). Mảng thủy điện hoạt động kém hiệu quả trong chu kỳ El Nino và không được huy động nhiều là nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh của REE tăng trưởng âm.

Điểm nhấn đầu tư

- Mảng năng lượng kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng nhờ. (1) Nguồn hủy điện được huy động trở lại với công suất cao trong nửa cuối năm 2024 khi pha El Nino suy yếu.; (2) Các nguồn điện khác của REE đều hoạt động ổn định, đặc biệt là nhiệt điện khi tổ máy S6 của nhà máy nhiệt điện Phả Lại đã vận hành trở lại. Ngoài ra, REE vẫn đang tiếp tục M&A để bổ sung các nhà máy điện đang xây dựng như Nhà máy thủy điện Trà Vinh 2 (30MW) và nhà máy điện gió Duyên Hải (48MW).
- Mảng bất động sản kỳ vọng ghi nhận sự đột biến khi giai đoạn 1 dự án The Light Square Thái Bình đã hoàn thành xây dựng và đưa vào thương mại từ giữa năm 2024. Đồng thời, dự án tòa nhà E.Town 6 cũng đã hoàn thành vào cuối tháng 6/2024, dự báo đem lại nguồn doanh thu mới cho mảng cho thuê BĐS.
- Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay giảm dần trong 3 năm gần nhất và khả năng thanh toán được đảm bảo.

Rủi ro

- Chu kỳ trung tính kéo dài và chu kỳ La Nina bắt đầu chậm hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến sự hiệu quả của mảng thủy điện.

Định giá

- Dự phóng năm 2024, REE sẽ ghi nhận 9.419 tỷ doanh thu (+10% yoy) và 2.820 tỷ LNST (+1% yoy). Giá trị hợp lý của REE là **79.000 VND (+10%)**

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

4. CẢNG – VẬN TẢI BIỂN: HƯỞNG LỢI TỪ VĨ MÔ ĐẾN GIÁ CƯỚC

Tổng quan ngành cảng – vận tải biển 1H2024: nhu cầu vận tải biển quay trở lại nhờ phục hồi xuất nhập khẩu

Xuất nhập khẩu tăng trưởng ấn tượng trong 1H2024

- Trong 6 tháng đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt 368,5 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm 2023. Kim ngạch xuất khẩu đạt 190,1 tỷ USD, tăng 14,5%, trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 178,45 tỷ USD, tăng 17%.
- Các thị trường lớn của Việt Nam như Hoa Kỳ và EU kiềm chế được lạm phát, giúp tăng sức mua và doanh thu bán lẻ hàng hóa. Các doanh nghiệp lớn như Samsung và Intel duy trì sản xuất ổn định, trong khi ngành dệt may nhận đủ đơn hàng cho đến cuối năm 2024.

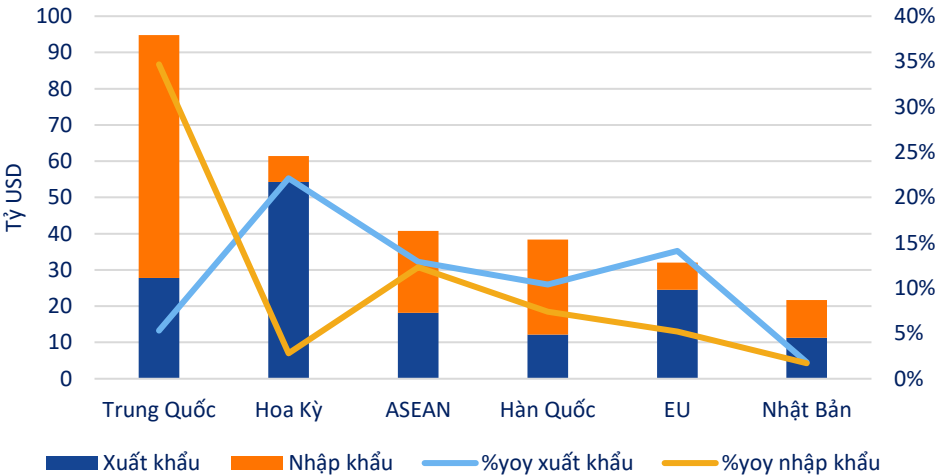
→ Nhu cầu hồi phục từ thị trường Mỹ đã giúp cho

Giá cước vận tải liên tục leo thang

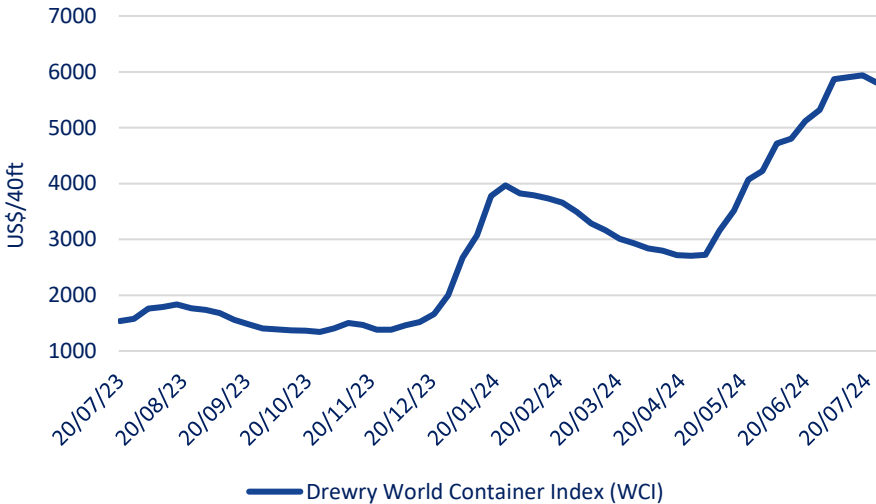
- Chi phí vận chuyển tăng:* các hãng vận tải buộc phải chuyển hướng tránh đi qua kênh đào Suez do rủi ro an ninh trên Biển Đỏ. Thay vào đó, phải đi vòng qua mũi Hảo Vọng làm cho cung đường tăng lên khoảng hơn 8.000 hải lý và thời gian kéo dài đến 2 - 3 tuần đồng thời tăng thêm chi phí vận chuyển.
- Thiếu hụt container rỗng:* container bị kẹt trên các đại dương trong thời gian lâu hơn, khiến lượng container rỗng sẵn có ở các cảng để đóng hàng bị thiếu hụt. Mức độ thiếu hụt container rỗng càng trầm trọng hơn do thời tiết xấu ảnh hưởng đến các cảng ở Trung Quốc, Malaysia và Singapore.
- Thời tiết xấu tại vùng biển Đông Á*

→ Tất cả những khó khăn trên đã khiến cho giá cước vận tải biển liên tục phi mã. Hiện nay, cước hàng đi từ TP Hồ Chí Minh đến Mỹ loại container 40 feet đã tăng lên 7.000 USD, trong khi hồi đầu năm, giá cước chỉ neo ở mức hơn 3.000 USD. So sánh giá cước kết nối Việt Nam, Đông Nam Á sang châu Âu hay Bờ Đông, Bờ Tây nước Mỹ hiện nay đã lên cao bằng giai đoạn dịch Covid-19.

Kim ngạch XNK 1H2024



Drewry World Container Index (WCI)



Nguồn: Drewry, Fiinpro-X

4. CẢNG – VẬN TẢI BIỂN: HƯỞNG LỢI TỪ VĨ MÔ ĐẾN GIÁ CƯỚC

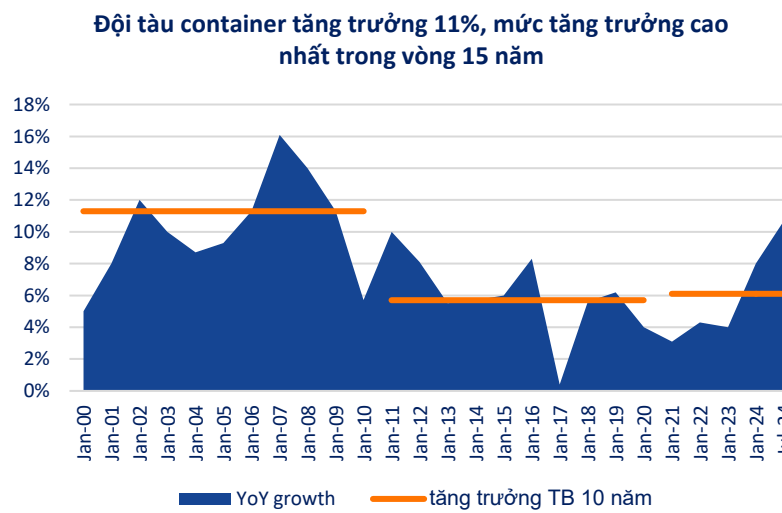
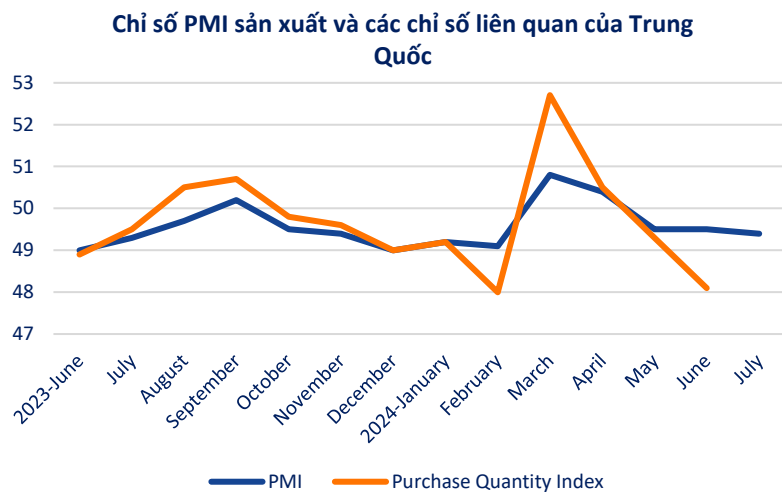
Triển vọng 2H2024 – Trên con đường phục hồi

Xuất khẩu tiếp tục bận rộn với các đơn hàng cũ, tuy nhiên các đơn hàng mới có dấu hiệu chững lại

- **Căn cứ vào các đơn hàng và kết quả đạt được trong các tháng đầu năm thì kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam đạt kết quả tích cực là 380 tỷ USD cả năm.** Ngành dệt may mang về gần 24 tỷ USD và có thể đạt mục tiêu 44 tỷ USD cả năm 2024. Nhóm nông, lâm, thủy sản đạt 34,27 tỷ USD, tăng 18,8% so với cùng kỳ. Xuất khẩu máy tính, điện thoại, linh kiện điện thoại cũng tăng mạnh, với 11,5 tỷ USD trong tháng 7.
- **Nhu cầu hàng hóa tại các thị trường Trung Quốc có dấu hiệu chững lại.** Cuộc khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc kéo dài đã đè nặng lên niềm tin của doanh nghiệp, người tiêu dùng và nhà đầu tư. Hiện tại, quốc gia này đang phải đối mặt với áp lực giảm phát khi doanh số bán lẻ và nhập khẩu kém hơn đáng kể so với sản lượng công nghiệp và xuất khẩu. Người tiêu dùng ở đây đã có xu hướng cắt giảm chi tiêu cho những mặt hàng có giá trị lớn khi doanh số bán oto (thành phần lớn nhất trong mảng bán lẻ) đã giảm liên tục 3 tháng, doanh số hãng café Starbuck tại thị trường này cũng đã giảm 14% trong quý 2 khi người tiêu dùng bị thu hút bởi những sản phẩm rẻ hơn.

Cung tàu mới tiếp tục tăng khiến giá thuê tàu có thể sẽ chững lại

- **Giá thuê tàu có thể sẽ đi ngang** khi số lượng tàu container gia nhập thị trường dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong nửa cuối năm năm 2024. Từ đầu năm đến cuối tháng 7, năng lực của đội tàu container đã tăng 1,6 triệu TEU. So với cùng kỳ năm trước, năng lực đã tăng 11% lên 29,5 triệu TEU, là mức tăng trưởng nhanh nhất của đội tàu trong 15 năm. Bất chấp kỷ lục này, các chủ tàu vẫn tiếp tục đặt hàng tàu mới. Tính đến nay, tổng cộng 63 tàu với tổng sức chứa 0,4 triệu TEU đã được đặt hàng và tỷ lệ số đặt hàng/đội tàu vẫn ở mức cao là 19%.
- Cân bằng cung/cầu sẽ tăng cường vào năm 2024, nhưng yếu đi vào năm 2025 khi tốc độ tăng trưởng khối lượng hàng hóa khó có thể theo kịp tốc độ mở rộng này. Cộng với việc nếu cuối cùng tàu có thể quay trở lại Biển Đỏ và Kênh đào Suez, nhu cầu về tàu sẽ giảm khiến cho giá thuê có thể giảm mạnh theo.



Nguồn: BIMCO, VFS tổng hợp

4. CẢNG – VẬN TẢI BIỂN: TRÊN CON ĐƯỜNG PHỤC HỒI

Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn – các dự án được mở rộng triển khai

Xu hướng dịch chuyển sang các cảng nước sâu

- Cảng Cái Mép – Thị Vải đang được quy hoạch nhằm phát triển và tiếp cận những tàu có trọng tải lớn từ 80.000 -250.000 DWT. Tiếp tục giữ vị trí cao trên bảng xếp hạng những cảng biển lớn trên thế giới.
- Cảng Gemalink đã thành công đón tàu Tampa Triumph co chiều dài 366m, trọng tải 14.770 TEU của hang Evergreen, kết nối hàng hóa từ châu Á đến Bờ Đông nước Mỹ.

Các dự án được mở rộng đặc biệt tại khu vực cảng Hải Phòng:

- Cảng Hải Phòng có tiềm năng tăng trưởng cực kỳ lớn khi (1) nhận được lượng vốn FDI dồi dào, cùng với đó là (2) hệ thống KCN lớn và tầm cỡ, tạo dư địa đầu tư và khai thác. Bên cạnh đó, (3) là 1 thành phố lớn với hệ thống giao thông hạ tầng logistics tốt, khả năng kết nối cao đã khiến cho Hải Phòng luôn đi đầu cả nước trong lĩnh vực này.

Các dự án cảng đang được triển khai tại Hải Phòng

Dự án	Công ty triển khai	Vốn đầu tư	Công suất dự kiến	Thời gian đưa vào khai thác
Bến container số 3,4 tại Lạch Huyện	CTCP Cảng Hải Phòng (PHP)	7.000 tỷ đồng	1,1 triệu TEU/năm	Q4/2024
Bến 5,6 Lạch Huyện	CTCP Hateno	8.900 tỷ đồng	N/a (sức tải tàu 18.000 - 20.000 TEUS)	2024
Nam Đình Vũ GĐ2,3	CTCP Gemadept (GMD)	300 triệu USD (GĐ 1) GĐ 2: N.a	1,5 triệu TEU/năm GĐ1 2 triệu TEU/năm GĐ2	05/2023 (GĐ2) 2025 (GDD3)

Công trường xây dựng bến cảng 3,4,5,6 Lạch Huyện cuối năm 2023



Nguồn: VFS tổng hợp

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

4. CẢNG – VẬN TẢI BIỂN: TRÊN CON ĐƯỜNG PHỤC HỒI

Tổng quan các cổ phiếu trong ngành

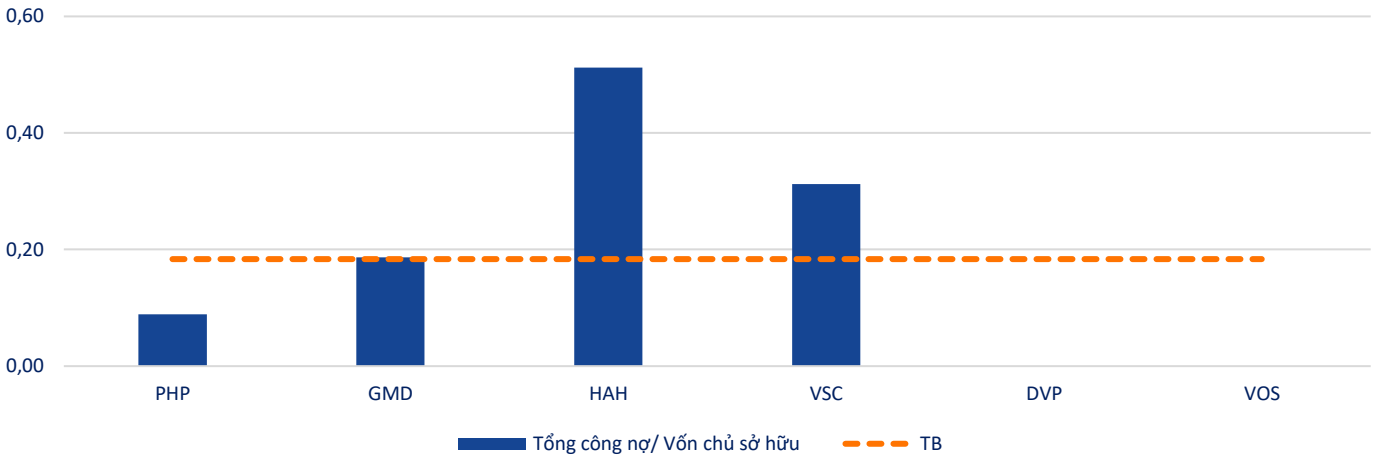
Tình hình tài chính an toàn

- Trong Quý 2/2024, tổng nợ/vốn chủ sở hữu của hầu hết các doanh nghiệp đều ở mức khá thấp, dưới 50%. Sau khoảng thời gian khó khăn trong năm 2023, các doanh nghiệp có xu hướng hạn chế đầu tư mới và giữ tỷ lệ đòn bẩy thấp.
- HAH là doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao nhất, 51%. Trong đó chủ yếu là nợ dài hạn, sử dụng cho mục đích mở rộng đội tàu của mình.

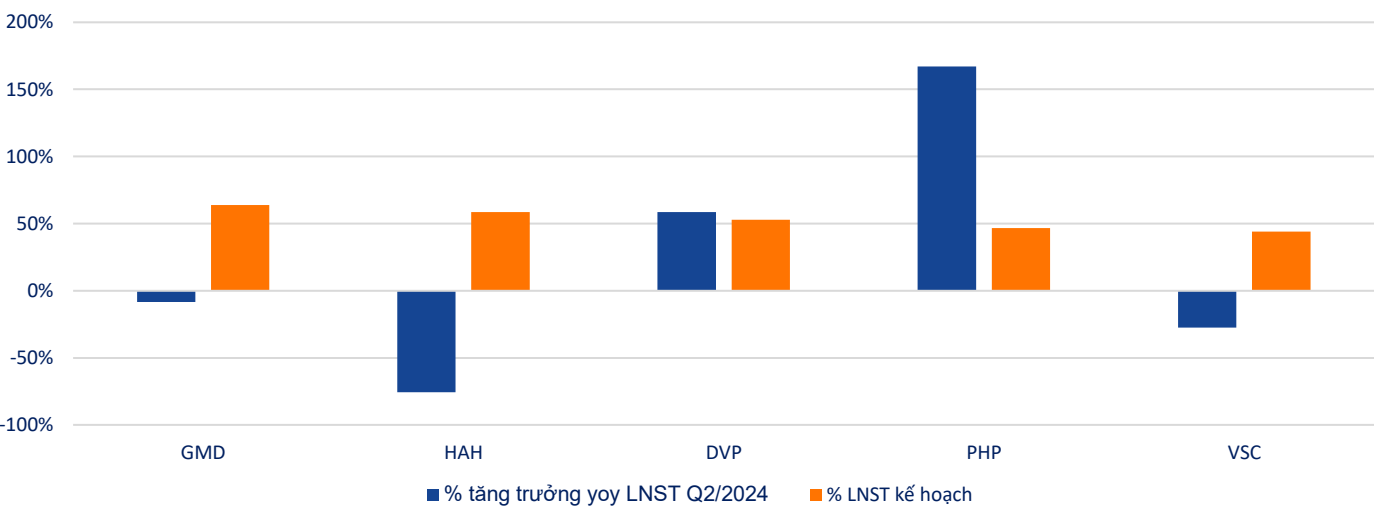
Lợi nhuận tăng trưởng trở lại trên nền cùng kỳ thấp

- 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp ngành vận tải biển đều tăng nhờ giá cho thuê container tăng 100-120% so với cùng kỳ năm 2023. Cùng với đó, lưu lượng vận chuyển các chuyến tàu, đặc biệt là tàu nội địa tiếp tục phát triển.
- Các đội tàu liên tục được mở rộng, đặc biệt là đội tàu của công ty vận tải Hải An (HAH), công ty đã mua và mở rộng tàu mới từ năm 2023, tăng 50% công suất.
- Chính sách tăng khung giá sàlan dịch vụ cảng biển, đặc biệt là các cảng nước sâu cũng giúp các doanh nghiệp này cải thiện biên lợi nhuận.

Hầu hết các công ty ngành logistic đều có tỷ lệ tài chính an toàn



Tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, kỳ vọng đạt được kế hoạch đã đề ra năm 2024



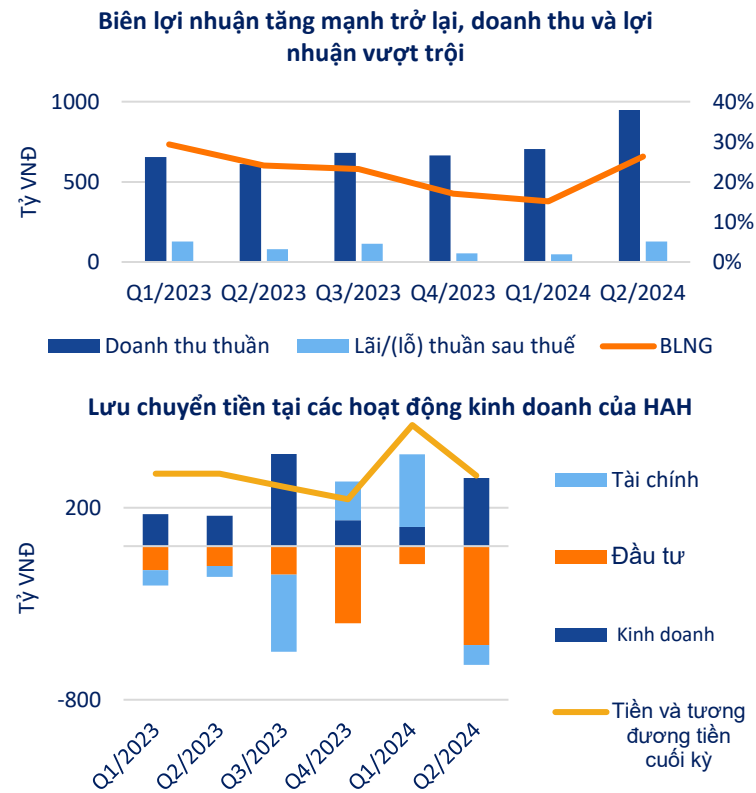
IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

4. CẢNG – VẬN TẢI BIỂN: TRÊN CON ĐƯỜNG PHỤC HỒI

Cổ phiếu tiềm năng

HAH CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

Giá mục tiêu	48.000
Vốn hóa (tỷ)	4.962,93
ROE	12,56%
P/E	14,65



Kết quả kinh doanh

Trong quý 2, dịch vụ vận chuyển container và cảng biển đã trở thành động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận, trong khi mảng cho thuê tàu chưa ghi nhận tăng trưởng do mức nền cao của quý 2/2023. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, HAH đạt doanh thu 1.652 tỷ đồng (tăng 30% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) là 161 tỷ đồng (giảm 25% so với cùng kỳ), hoàn thành 56% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Điểm nhấn đầu tư

- **Giá cước vận tải container (WCI)** trên thị trường giao ngay đang chững lại, trong khi giá thuê tàu định hạn vẫn tăng, với giá thuê tàu 1.700 TEU gần mức 26.000 USD/ngày, tăng 50% từ đầu tháng 6.
- **Các tàu đều đạt tối đa công suất:** 4/5 tàu của công ty đã có hợp đồng cho thuê đến hết 2024, đảm bảo lợi nhuận ổn định; giá thuê dao động từ 15.000 đến 18.000 USD/ngày. Tàu Haian Opus (1.800 TEU) được cho thuê từ tháng 7/2024 với giá 24.000 USD/ngày, đúng lúc giá cước đạt đỉnh cao nhất trong 2 năm qua.
- **Biến động giá thuê tàu** trong 2025 sẽ ảnh hưởng chủ yếu đến các tàu được cho thuê năm đó, dự kiến giảm dần nhưng vẫn duy trì ở mức cao.
- **Mảng vận tải biển** sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động xuất nhập khẩu, với số liệu tăng 22% so với cùng kỳ đến tháng 7/2024.
- **Mở rộng hoạt động:** Công ty đã mở rộng điểm đến trong nước và quốc tế, bao gồm các tuyến Đông Nam Á và Đông Bắc Á, với sự đóng góp của hai tàu mới (1.800 TEU) giúp tăng sản lượng vận tải.

Định giá

Ước tính cả năm 2024, HAH sẽ ghi nhận 4.530 tỷ Doanh thu, DT chủ yếu đến từ Cảng Nam Đình Vũ 2 đi và hoạt động sẽ nhanh chóng thay thế cho NHĐV. LNST đạt 1.179 tỷ đồng,

Ước tính giá hợp lý cổ phiếu khoảng **48.000 đồng**.

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

5. NGÀNH BÁN LẺ

Cập nhật 1H2024: Kết quả kinh doanh toàn ngành tăng trưởng khá mạnh từ mức nền thấp

Từ mức nền thấp năm 2023, tính đến cuối quý 2/2024, tăng trưởng lợi nhuận của ngành bán lẻ đã tương đối khởi sắc và là nhóm ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận top đầu thị trường. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận có sự khác nhau ở những doanh nghiệp và các ngành hàng khác nhau.

Theo đó, 1H2024 MWG lần lượt đạt 66 nghìn tỷ doanh thu (+9,6% yoy) và 2.074 tỷ LNST (tăng 31 lần so với cùng kỳ). Trong đó LNST tăng rất mạnh so với cùng kỳ từ mức nền thấp năm 2023 do đó là thời điểm cuộc chiến cạnh tranh về giá diễn ra. Trong đó, điểm sáng của MWG là Bách Hóa Xanh, doanh thu 6 tháng đạt 19.400 tỷ, tăng trưởng 42% so với cùng kỳ và chiếm tỷ trọng 29,7% cơ cấu tổng doanh thu và doanh thu bình quân/cửa hàng đạt mốc 2.1 tỷ đồng/cửa hàng và đã bắt đầu có lãi.

1H2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 22.113 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 1.167 tỷ đồng, tăng lần lượt 34,3% và 7,4% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu có sự tăng trưởng đồng bộ ở các mảng khác nhau nhờ (1) nỗ lực của PNJ trong việc liên tục ra những sản phẩm mới, các chiến dịch marketing để tăng tiếp cận đến những tệp khách hàng mới, mở rộng tệp khách hàng (2) giữ vững phong độ chất lượng sản phẩm giúp tỷ lệ khách hàng quay trở lại mua cao (3) sự sôi động của thị trường vàng trước những biến động về giá vàng trong nước và quốc tế.

1H2024, doanh thu của FRT đạt 18.281 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ, hoàn thành 49% kế hoạch; lợi nhuận trước thuế đạt 161 tỷ đồng, hoàn thành 128% so với kế hoạch năm. Chuỗi FPT Shop đạt 6.923 tỷ doanh thu (chiếm 37% tổng doanh thu) giảm khá mạnh so với cùng kỳ khi FPT Shop đang thực hiện cơ cấu những cửa hàng không hiệu quả, đóng cửa gần 100 cửa hàng trong 6 tháng đầu năm 2024. Chuỗi Long Châu đạt 11.521 tỷ đồng (chiếm 63% tổng doanh thu) là động lực tăng trưởng chính của FRT.

1H2024, DGW đạt doanh thu hơn 10.000 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 182 tỷ đồng, lần lượt tăng 17% và 12% so với nửa đầu năm ngoái. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng khá khiêm tốn do với các doanh nghiệp cùng ngành là do các mặt hàng chủ lực của DGW là các sản phẩm máy tính, điện thoại, linh kiện, thiết bị da dụng. Đây là những mặt hàng đã bão hòa, dù có sự hồi phục so với cùng kỳ năm 2023 tuy nhiên không có đột biến.

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

5. NGÀNH BÁN LẺ

Triển vọng 2H2024: Động lực tăng trưởng của từng nhóm ngành sẽ đến từ những câu chuyện riêng

Đối với nhóm sản phẩm ICT: ngành hàng đã bão hòa, sẽ phục hồi chậm từ mức nền thấp

VFS kỳ vọng 6 tháng cuối năm 2024 nhóm ngành hàng này sẽ có sự phục hồi nhẹ đến từ:

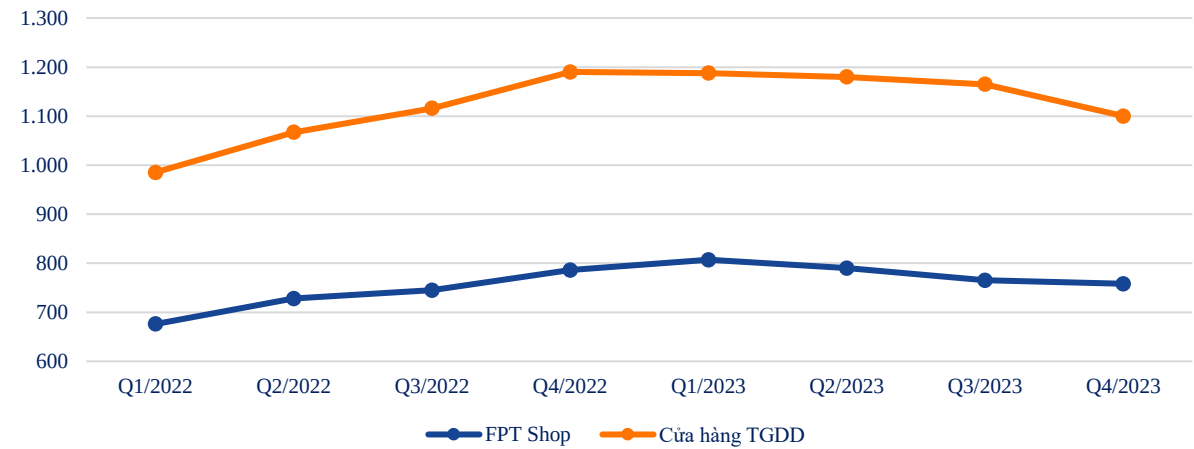
- + Nền kinh tế hồi phục, và đây cũng là thời điểm ra mắt các sản phẩm mới như Iphone 16...
- + Giành được thị phần sau khi cuộc chiến giá rẻ kết thúc.
- + Cả MWG và FPT Shop đều tích cực tái cơ cấu, đóng những cửa hàng không hiệu quả giúp tối ưu được bài toán chi phí.

Đối với chuỗi dược phẩm, còn nhiều dư địa phát triển

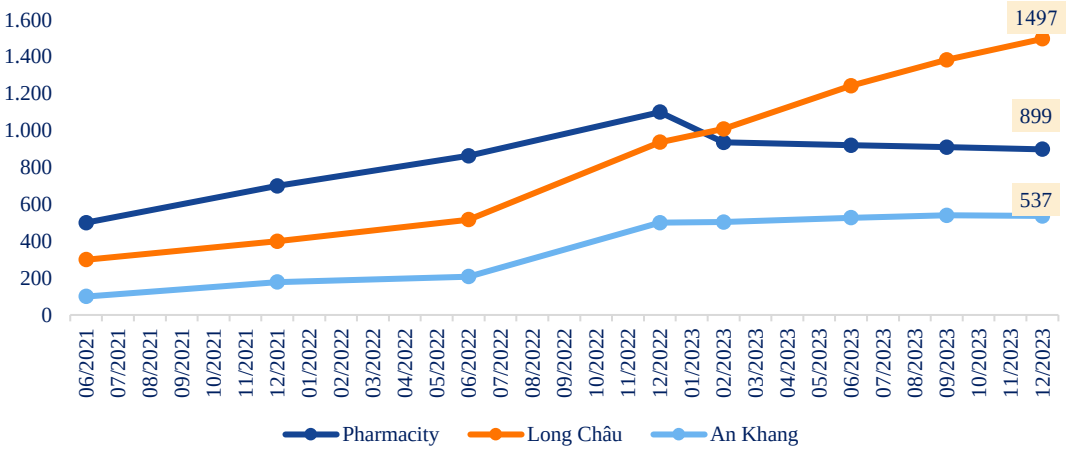
Thị trường dược phẩm vẫn là một thị trường hấp dẫn khi hiện nay kênh OTC mới chỉ chiếm gần 30% thị phần. Cuộc đua của 3 ông lớn Long Châu, An Khang và Pharmacy gần như đã ngã ngũ khi Long Châu thì vẫn tiếp tục mở mới còn An Khang và Pharmacy thậm chí còn phải đóng cửa. Long Châu đang khẳng định là nhà bán lẻ thuốc số 1 tại Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng tốc độ mở mới của Long Châu sẽ chậm lại, thay vào đó Long Châu sẽ đi theo hướng phát triển hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện, đẩy mạnh phát triển trung tâm tiêm chủng. Chúng tôi sẽ theo dõi hiệu quả và những bước đi tiếp theo của Long Châu trong thời gian tới.

Số cửa hàng FPT shop và TGDD sụt giảm



Số lượng cửa hàng



Nguồn: FRT, MWG, VFS tổng hợp

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

5. NGÀNH BÁN LẺ

Triển vọng 2H2024: Động lực tăng trưởng của từng nhóm ngành sẽ đến từ những câu chuyện riêng

Đối với chuỗi trang sức: tiếp tục chiến lược mở rộng tệp khách hàng

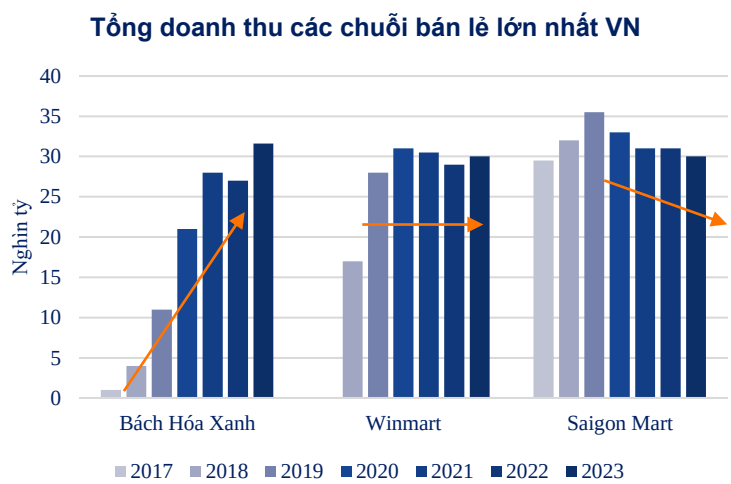
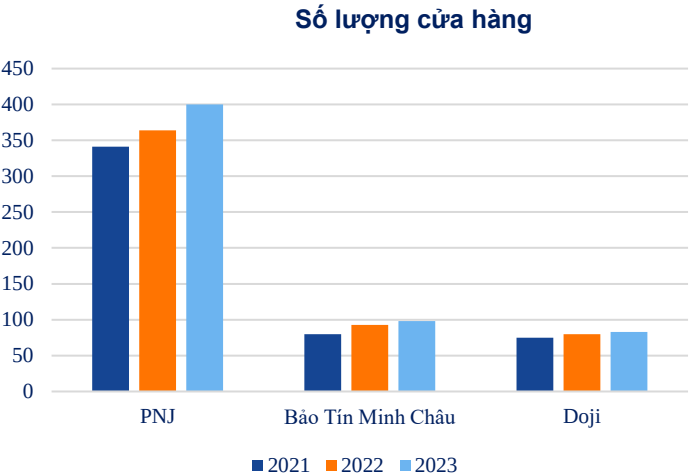
- **Thị trường trang sức Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng:** Theo báo cáo của Statista, thị trường trang sức Việt Nam ước tính tạo 1,09 tỷ USD doanh thu trong năm 2023 và có mức tăng trưởng CAGR là 4,39% từ 2023 – 2026.
- **Cơ hội dành cho các chuỗi đang gia tăng thị phần:** sau đại dịch Covid và những khó khăn của nền kinh tế trong năm 2023, nhiều doanh nghiệp nhỏ lẻ và cửa hàng tư nhân đã không theo được cuộc chơi và để lại những khoảng trống trên thị trường. Đến nay, trên cả nước còn khoảng 10.000 cửa hàng bán vàng bạc đá quý. Khi người tiêu dùng ngày càng thông minh hơn, vừa ưu tiên về thương hiệu và chất lượng sẽ là cơ hội cho những chuỗi thương hiệu lớn muốn mở rộng thị phần. Các thương hiệu lớn hiện nay mới chỉ chiếm 40% thị phần, nên dư địa cho các thương hiệu vẫn còn rất lớn.
- **PNJ liên tục có những chiến dịch marketing tăng độ phủ thương hiệu:** PNJ liên tục triển khai nhiều chiến dịch marketing, tham gia vào các MV ca nhạc... tăng độ phủ thương hiệu và tạo ra xu hướng mới => Mặc dù trong năm 2023 sức mua giảm nhưng lượng khách hàng tăng đáng kể giúp PNJ vẫn đạt mục tiêu doanh thu đề ra.

Đối với nhóm hàng thiết yếu: bài toán dành thị phần từ chợ truyền thống

Theo dự báo của Statista, thị trường thực phẩm của Việt Nam trong năm 2023 sẽ đạt mức 96,47 tỉ USD, tăng 9% so với năm 2022, và tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm trong giai đoạn từ 2024 – 2028 ước tính đạt khoảng 7,46%/năm. Trong đó, hệ thống chợ truyền thống vẫn đang chiếm 75% tổng thị phần bán lẻ. Đây là kênh vẫn giữ vai trò quan trọng khi là nơi chính phục vụ nhu cầu tiêu dùng.

Bên cạnh đó, thu nhập đang ngày càng cao dẫn đến người dân đang ngày càng quan tâm đến sức khỏe và nguồn gốc thực phẩm nên dư địa còn rất lớn cho những chuỗi có thể đảm bảo về chất lượng sản phẩm và nguồn gốc xuất xứ.

=> Sẽ là cơ hội lớn cho những chuỗi thương hiệu có thể đảm bảo được chất lượng và gây dựng được uy tín như Bách Hóa Xanh.



Nguồn: PNJ, VFS tổng hợp

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

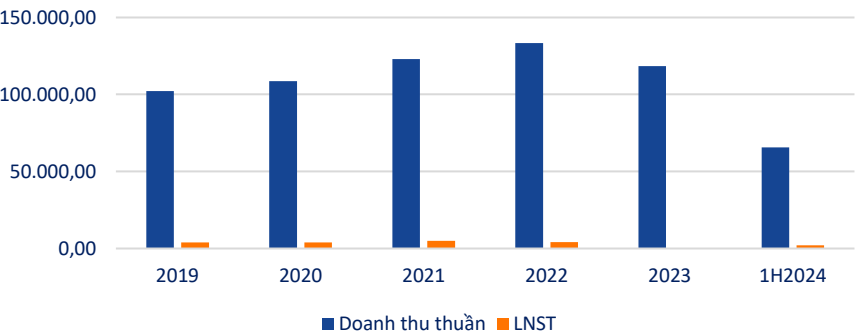
5. NGÀNH BÁN LẺ

Cổ phiếu tiềm năng

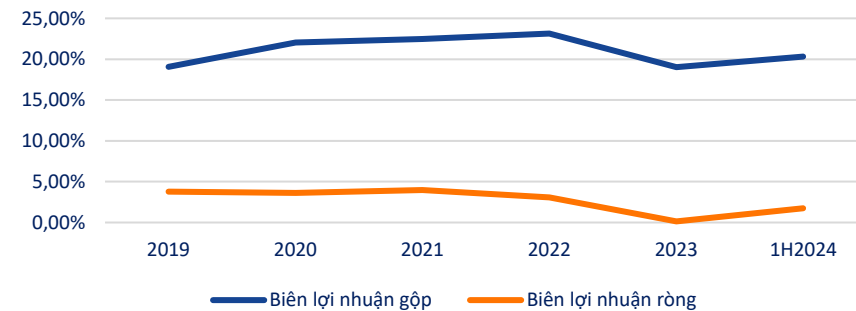
MWG CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

Giá mục tiêu	76.000
Vốn hóa (tỷ)	76.475
ROE	8,99%
P/E	44,2

KQHĐ kinh doanh 2019 – 1H2024



Biên lợi nhuận



Nguồn: VFS tổng hợp

Kết quả HĐKD

1H2024 MWG lần lượt đạt 66 nghìn tỷ doanh thu (+9,6% yoy) và 2.074 tỷ LNST (tăng 31 lần so với cùng kỳ). Trong đó LNST tăng rất mạnh so với cùng kỳ từ mức nền thấp năm 2023 do đó là thời điểm cuộc chiến cạnh tranh về giá diễn ra. Trong đó, điểm sáng của MWG là Bách Hóa Xanh, doanh thu 6 tháng đạt 19.400 tỷ, tăng trưởng 42% so với cùng kỳ và chiếm tỷ trọng 29,7% cơ cấu tổng doanh thu và doanh thu bình quân/cửa hàng đạt mốc 2,1 tỷ đồng/cửa hàng và đã bắt đầu có lãi.

Điểm nhấn đầu tư

- Tái cấu trúc toàn diện, mảng ICT sẽ phục hồi từ nền thấp 2023 cả về doanh thu và biên lợi nhuận nhưng ở mức độ nhẹ: năm 2023 là năm khó khăn của MWG khi sức mua suy giảm và cuộc chiến về giá. MWG đang nỗ lực tái cơ cấu, đóng cửa những cửa hàng không hiệu quả tiết giảm chi phí. Chúng tôi kỳ vọng trong cuối năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục và cũng là mùa cao điểm của nhóm ngành hàng này khi các sản phẩm mới ra mắt, kết quả kinh doanh của MWG tiếp tục cải thiện.
- Bách Hóa Xanh có lãi, doanh thu/cửa hàng tăng trưởng: tính đến thời điểm quý 2/2024, doanh thu/cửa hàng đạt 2,1 tỷ và đã bắt đầu có lãi. Chúng tôi cho rằng MWG đã tìm ra công thức thành công và sẽ tiếp tục mở rộng chuỗi Bách Hóa Xanh trong tương lai.

Rủi ro

- Kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến

Định giá

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

+ Dự phóng năm 2024, MWG lần lượt đạt 137 nghìn tỷ DT (+20%yoy) và 4.120 tỷ LNST. EPS fw 2024 là 2.818 VNĐ. Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **76.000 VND/cổ phiếu**.

IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

5. NGÀNH BÁN LẺ

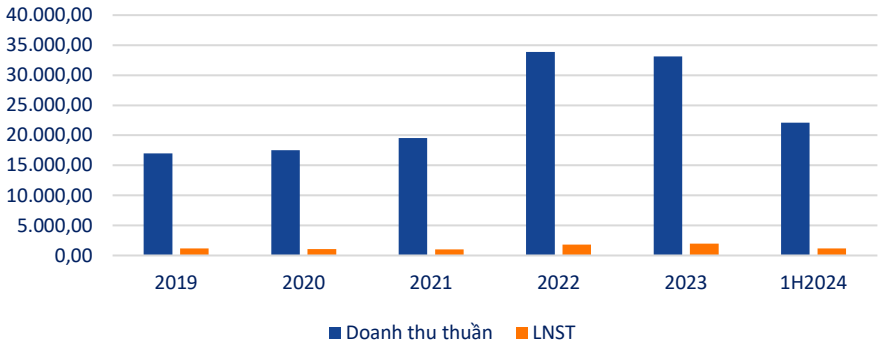
Cổ phiếu tiềm năng

PNJ

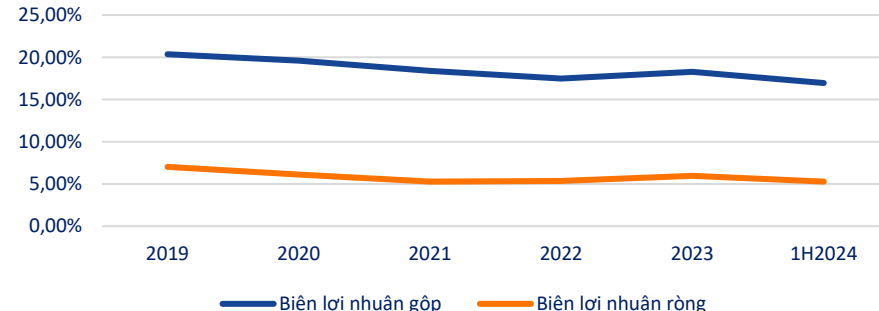
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN

Giá mục tiêu	127.000
Vốn hóa (tỷ)	33.455
ROE	20,3%
P/E	15,6

KQHĐ kinh doanh 2019 – 1H2024



Biên lợi nhuận



Nguồn: VFS tổng hợp

Kết quả HĐKD

1H2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 22.113 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 1.167 tỷ đồng, tăng lần lượt 34,3% và 7,4% so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu có sự tăng trưởng đồng bộ ở các mảng khách nhau nhờ (1) nỗ lực của PNJ trong việc liên tục ra những sản phẩm mới, các chiến dịch maketing để tăng tiếp cận đến những tệp khách hàng mới, mở rộng tệp khách hàng (2) giữ vững phong độ chất lượng sản phẩm giúp tỷ lệ khách hàng quay trở lại mua cao (3) sự sôi động của thị trường vàng trước những biến động về giá vàng trong nước và quốc tế.

Điểm nhấn đầu tư

- Thị trường trang sức sẽ phục hồi từ nền thấp: năm 2023 là năm khó khăn gây ảnh hưởng sức mua người dân đặc biệt là đối với mặt hàng không thiết yếu như trang sức, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 khi nền kinh tế hồi phục sức mua sẽ hồi phục từ mức nền thấp.
- Tiếp tục mở mới cửa hàng, mở rộng tệp khách hàng, tiếp tục giữ vững vị thế người dẫn đầu: hiện nay thị trường bán lẻ trang sức còn khá phân mảnh với nhiều cửa hàng nhỏ lẻ, đây là cơ hội cho PNJ tiếp tục gia tăng thị phần đặc biệt là ở khu vực miền Bắc. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 PNJ sẽ tiếp tục mở mới từ 20 – 30 cửa hàng.
- Đà tăng trưởng trong trung và dài hạn nhờ: (1) người Việt Nam có xu hướng tích trữ vàng và trang sức (2) Thu nhập tăng lên dẫn đến gia tăng nhu cầu các mặt hàng xa xỉ.

Rủi ro

- Kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến

Định giá

Dự phóng năm 2024, PNJ lần lượt đạt 43 nghìn tỷ DT (+29%yoy) và 2.414 tỷ LNST (+22,4%yoy) EPS fw 2024 là 7.227 VNĐ. Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **127.000 VND/cổ phiếu**.

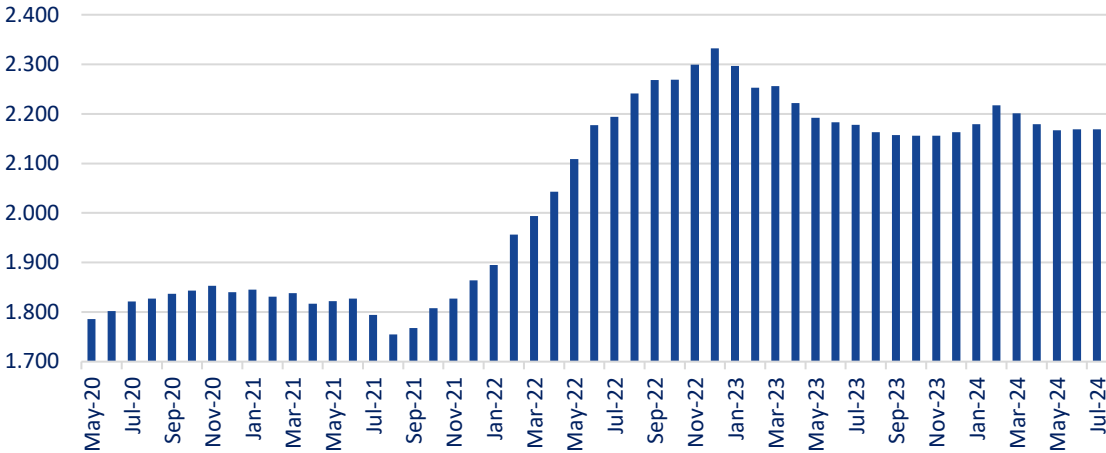
IV. NGÀNH & CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

6. DỆT MAY: KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH CUỐI NĂM

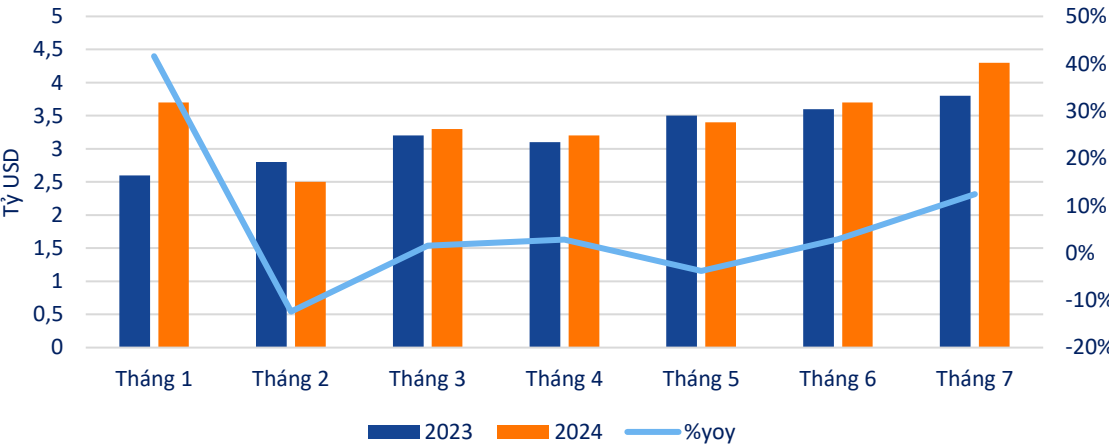
Tổng quan ngành dệt may 1H2024: tồn kho thế giới giảm, các đơn hàng được phục hồi

- Từ đầu năm 2024, ngành dệt may Việt Nam đã có những tín hiệu tích cực rõ rệt. Các doanh nghiệp trong nước ghi nhận số lượng đơn hàng tăng mạnh, với một số doanh nghiệp đã nhận kín đơn hàng đến cả quý 3 và quý 4 năm 2024.
- Mối lo ngại về nguồn cung bông khiến giá bông tăng vào đầu năm 2024, nhưng đến đầu tháng 8/2024, giá đã giảm còn 68 USD/pound, giảm 28% so với đầu tháng 3. Dự báo giá bông sẽ duy trì ở mức thấp nhờ nguồn cung dồi dào từ Mỹ và nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc giảm.
- Sản xuất vải và quần áo trong nước đã tăng trưởng mạnh mẽ. Kim ngạch xuất khẩu dệt may trong tháng 7/2024 đạt 4,29 tỷ USD, tăng 12,4% so với cùng kỳ năm trước. Đây là tháng đầu tiên trong năm 2024 có kim ngạch xuất khẩu dệt may vượt mốc 4 tỷ USD và cũng là tháng có kim ngạch cao nhất từ tháng 8/2022.

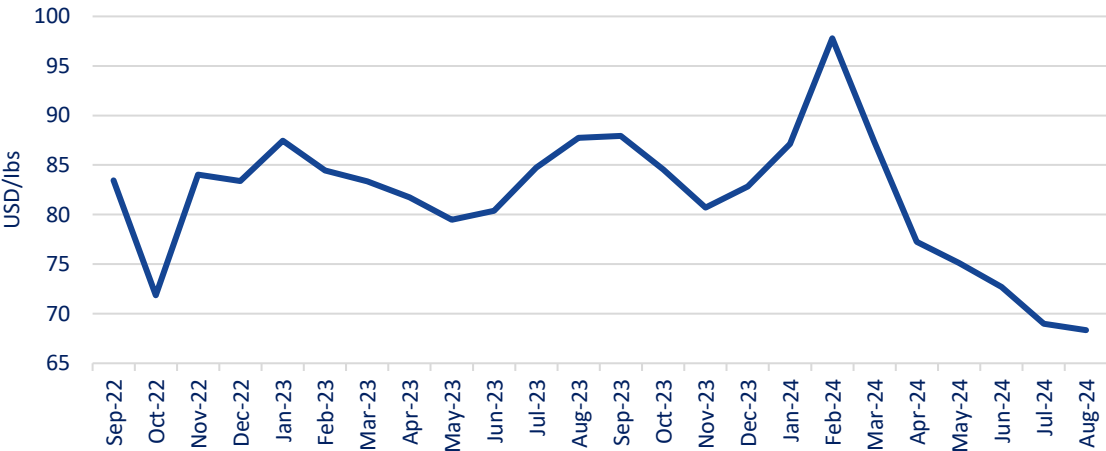
Tồn kho hàng may mặc của Mỹ tiếp tục giảm nhẹ trong Q2/2024



Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam 2023-2024



Giá nguyên liệu cotton đầu vào giảm mạnh từ đầu năm 2024



Nguồn: VFS tổng hợp

6. DỆT MAY: KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH CUỐI NĂM

Triển vọng

Đơn hàng kín đến quý III/2024, xuất khẩu dự báo tăng 8-10%

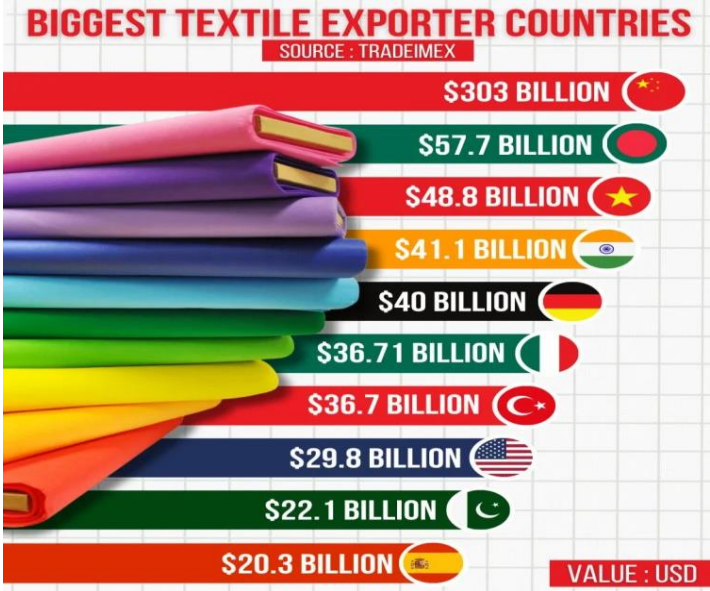
- Hầu hết doanh nghiệp ngành may đã có đủ đơn hàng sản xuất tới hết quý III/2024 và tiếp tục đàm phán ký kết cho quý IV/2024 – mùa cao điểm sản xuất cho các đơn hàng dịp Noel và Tết. Dự báo kim ngạch xuất khẩu của ngành dệt may Việt Nam năm 2024 tăng từ 8-10% so với năm 2023
- Các thị trường lớn như Mỹ, châu Âu kiềm chế được lạm phát cùng với lãi suất giảm giúp sức mua tăng lên. Hàng tồn kho của Mỹ vẫn đang thấp hơn 1,1% so với cùng kỳ.

Dệt may Bangladesh gặp khó, xu hướng dịch chuyển đơn hàng

- Dệt may tại Bangladesh hiện tại không chỉ gặp khó khăn do bất ổn chính trị. Khủng hoảng khí đốt dẫn đến chi phí tăng cao đã làm các doanh nghiệp dệt may của nước này bị thâm hụt khá nhiều, chưa kể đến giá xuất khẩu lại đang đà giảm. Ngoài ra, mức lương thấp của công nhân cũng được nêu lên như một mối quan ngại.
- Là đối thủ cạnh tranh mạnh mẽ thì đây sẽ là cơ hội đối với dệt may Việt Nam. Không chỉ là lý thuyết, một vài khách hàng tại các nước đã liên hệ với các nhà máy tại Việt Nam để chuẩn bị tăng công suất.

Những thách thức

- Phát triển bền vững:* Ngành dệt may Việt Nam đang chuyển mình để có thể thâm nhập sâu vào các thị trường khó tính như Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản,... Các yêu cầu cao về “xanh hóa”, phát triển bền vững được đặt ra
 - ✓ Sản xuất từ sợi cotton, sợi polyester pha với sợi tái chế
 - ✓ Nhà máy xanh, tự động hóa, giảm khí thải nhà kính
 - ✓ Giảm chi phí khai thác tài nguyên (cho nguyên liệu, nước, năng lượng và hóa chất) và phát thải nguy hại vào môi trường
- Xu hướng mua hàng qua thương mại điện tử* ngày càng nhiều, nhu cầu sản phẩm đa dạng hơn.
- Thiếu hụt về lực lượng lao động*



Khí cuộc biểu tình đòi tăng lương của công nhân may mặc tại Bangladesh



Nguồn: VFS tổng hợp

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

6. DỆT MAY: KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH CUỐI NĂM

Tổng quan các cổ phiếu trong ngành

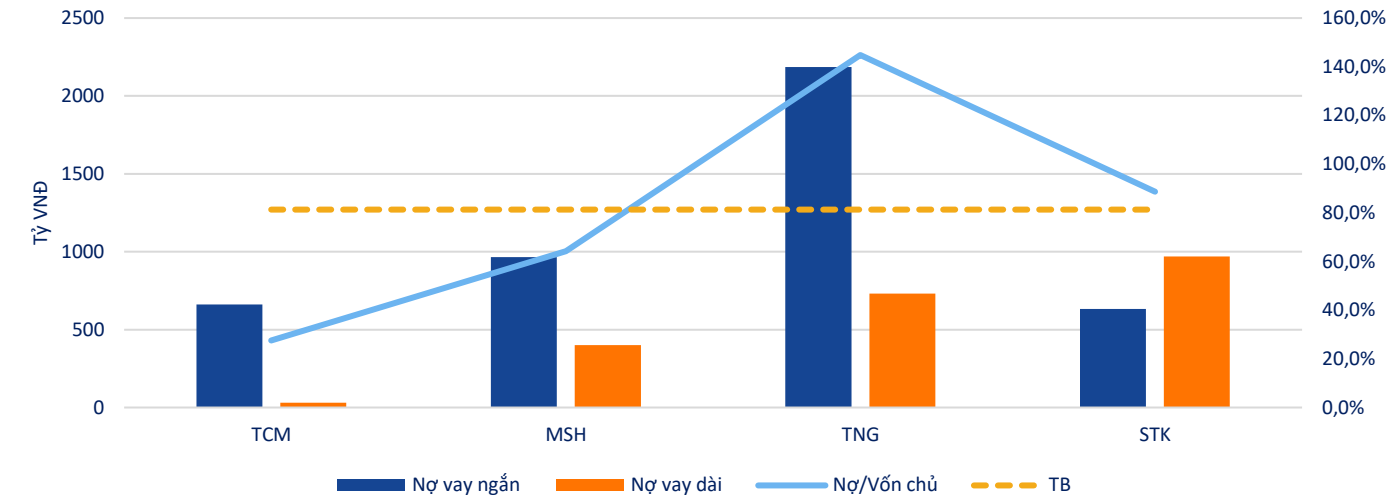
Tình hình tài chính an toàn

- Trong 1H2024, tổng nợ/ vốn chủ sở hữu của hầu hết các doanh nghiệp dệt may đều duy trì ở mức trung bình khá cao, 81,3%.
- TNG là doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao nhất, 144,8%. Trong đó chủ yếu là nợ dài hạn, sử dụng cho các dự án BĐS Dự án Khu dân cư Đại Thắng (Khu đô thị Peace Village)

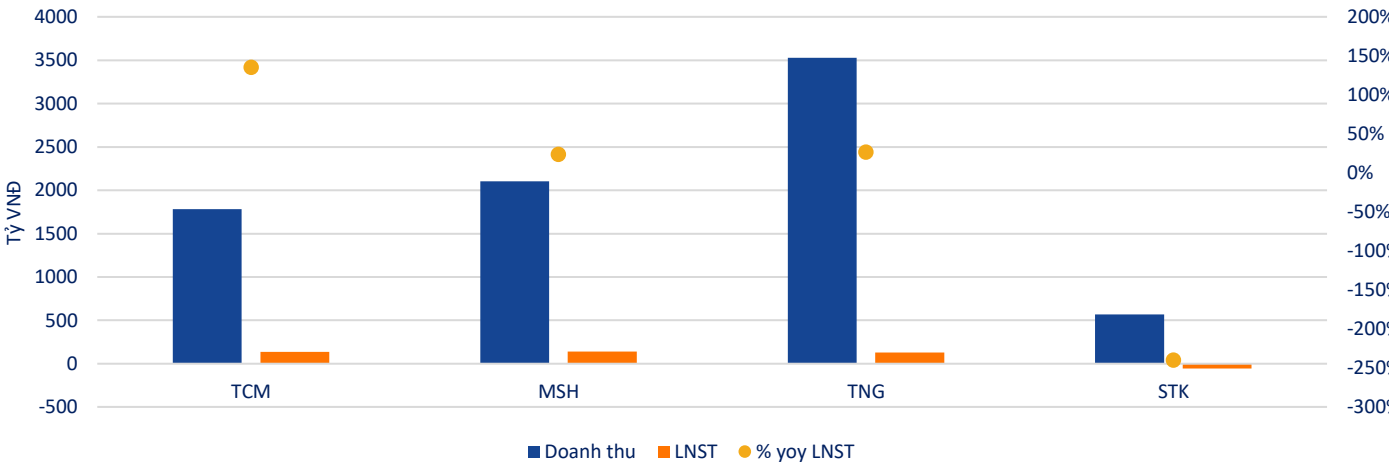
Lợi nhuận tăng trưởng trở lại trên nền cùng kỳ thấp

- 6 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp ngành dệt may đều tăng trở lại do nhu cầu từ các nước lớn như Mỹ, EU phục hồi.
- Thêm vào đó, hầu hết các doanh nghiệp đều có xu hướng giảm giá sản phẩm để kích thích doanh thu

Nợ vay 1H2024 tiếp tục duy trì cao



Doanh thu các doanh nghiệp dệt may 1H2024 tăng



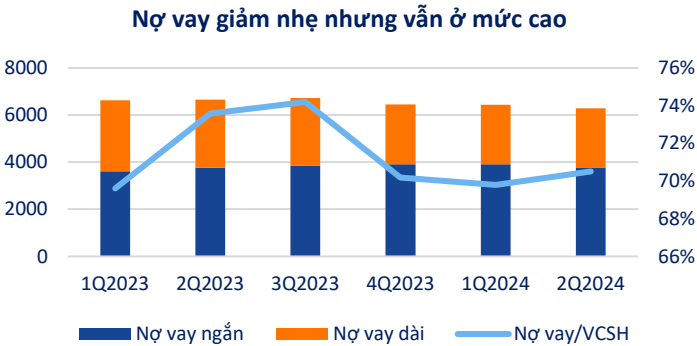
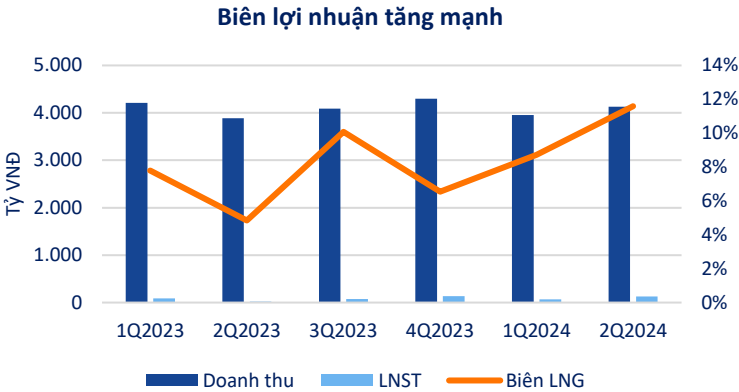
Nguồn: VFS tổng hợp

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

6. DỆT MAY: KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH CUỐI NĂM

Cổ phiếu tiềm năng

VGT	Tập đoàn dệt may Việt Nam (Vinatex)
Giá mục tiêu	17.500
Vốn hóa (tỷ)	7.300
ROE	2,57%
P/E	43,81



Kết quả kinh doanh

Quý 2/2024, VGT đạt 4.127 tỷ đồng (+6,1%yoy), biên lợi nhuận gộp tăng 138% lên 11,59% giúp cho Lợi nhuận sau thuế của VGT đạt 132 tỷ (+431% yoy).

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng cuối năm 2024 tập trung vào những yếu tố sau:

- Biên lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng:** giá nguyên vật liệu đầu vào là cotton liên tục giảm.
- Doanh thu tăng nhờ nhận tối đa đơn hàng:** hiện tại VGT đã full đơn hàng đến tận tháng 11/2024. Bên cạnh đó, xuất khẩu toàn ngành dệt may tiếp tục tăng 16% yoy chỉ riêng tháng 7, tác động tích cực lên doanh thu toàn ngành. Hai thị trường lớn của TNG là Mỹ và EU được đánh giá là đã tránh khỏi suy thoái kinh tế và dần dần tháo gỡ chính sách tiền tệ thắt chặt để thúc đẩy tăng trưởng. Doanh số bán lẻ quần áo Mỹ có dấu hiệu hồi phục, cùng với tồn kho quần áo đang ở mức thấp.
- Đơn hàng độc quyền với J&P:** ký kết hợp tác chiến lược trong sản xuất vải và trang phục chống cháy với J.&P. Coats, Limited (Coats) cuối tháng 3 vừa qua. Cụ thể, Vinatex sẽ sản xuất và bán vải, quần áo chống cháy theo đơn đặt hàng độc quyền cho Coats và chi nhánh của Coats trên toàn cầu.

Định giá

Ước tính năm 2024, VGT sẽ ghi nhận 17.659 tỷ đồng doanh thu hợp nhất (+3,01% yoy) và 451 tỷ đồng LNST (+35% yoy) chủ yếu nhờ cải thiện biên lợi nhuận

Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **17.500 VND**.

IV. NGÀNH – CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ

TCB	IDC	REE
- Giá hiện tại: 21.85 - Giá mục tiêu: 26.2 - Giá cutloss: 20.8	- Giá hiện tại: 61.8 - Giá mục tiêu: 66 - Giá cutloss: 58.5	- Giá hiện tại: 69.9 - Giá mục tiêu: 79 - Giá cutloss: 65.5

HAH	MWG	PNJ	VGT
- Giá hiện tại: 42 - Giá mục tiêu: 48 - Giá cutloss: 40	- Giá hiện tại: 69.5 - Giá mục tiêu: 76 - Giá cutloss: 65.8	- Giá hiện tại: 108 - Giá mục tiêu: 127 - Giá cutloss: 101	- Giá hiện tại: 15.3 - Giá mục tiêu: 17.5 - Giá cutloss: 14.4

© 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: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên cao cấp	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@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.