CHIẾN LƯỢC CHO NHÀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN NỬA CUỐI NĂM 2024

VĨ MÔ

TRIỂN VỌNG NGÀNH

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Tải ứng dụng

Mở tài khoản

TIEN PHONG SECURITIES

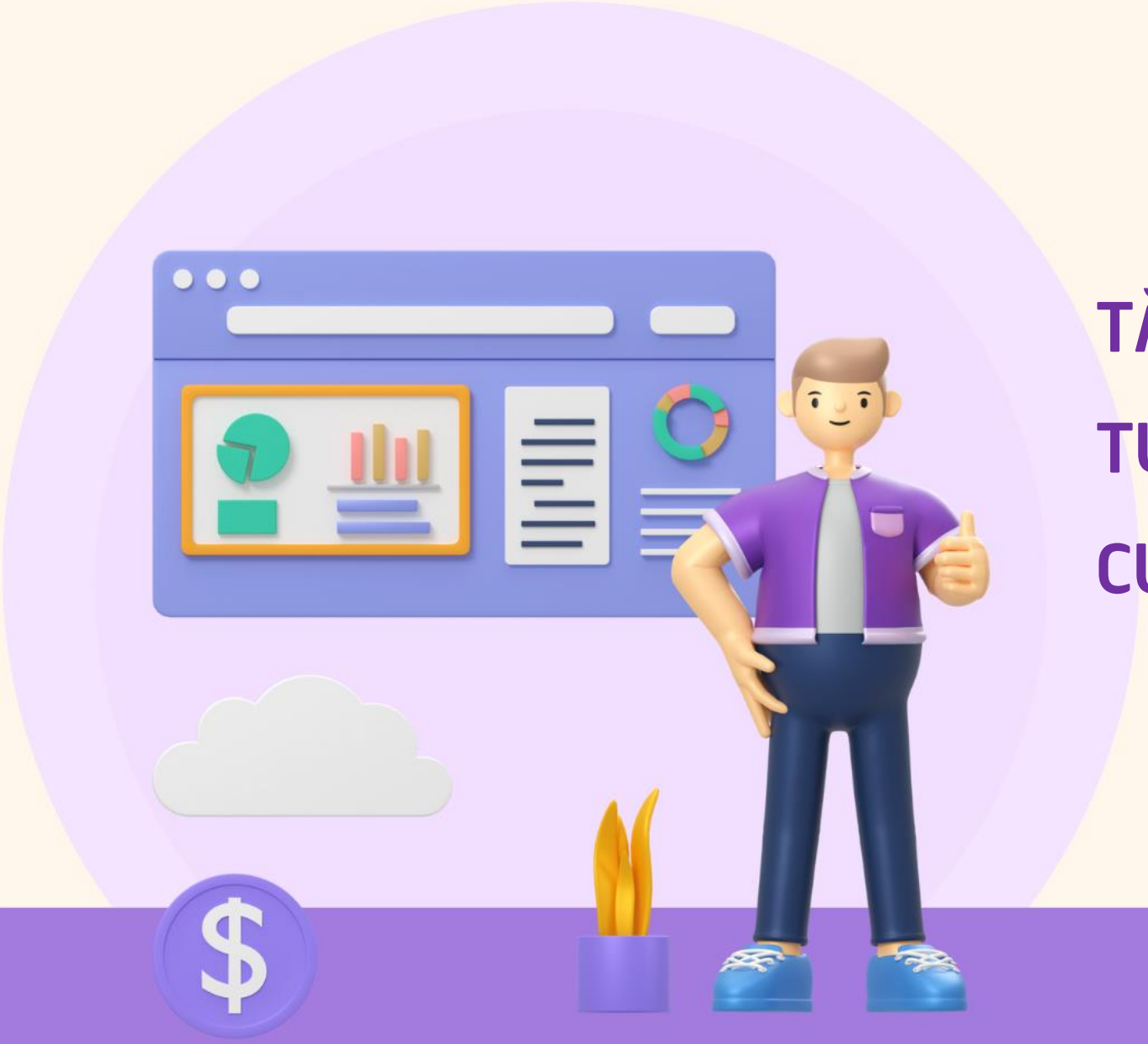
NỘI DUNG CHÍNH

1. BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ
2. XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
3. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH
4. CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2H2024

BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

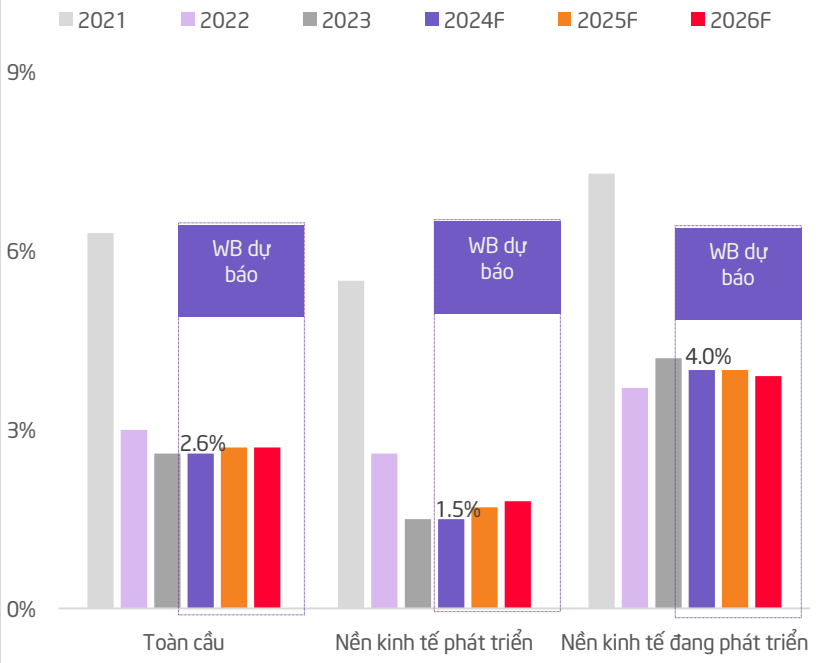


TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TOÀN CẦU TƯƠNG ĐỐI ỔN ĐỊNH NHỜ SỰ KIÊN CƯỜNG CỦA NỀN KINH TẾ HOA KỲ

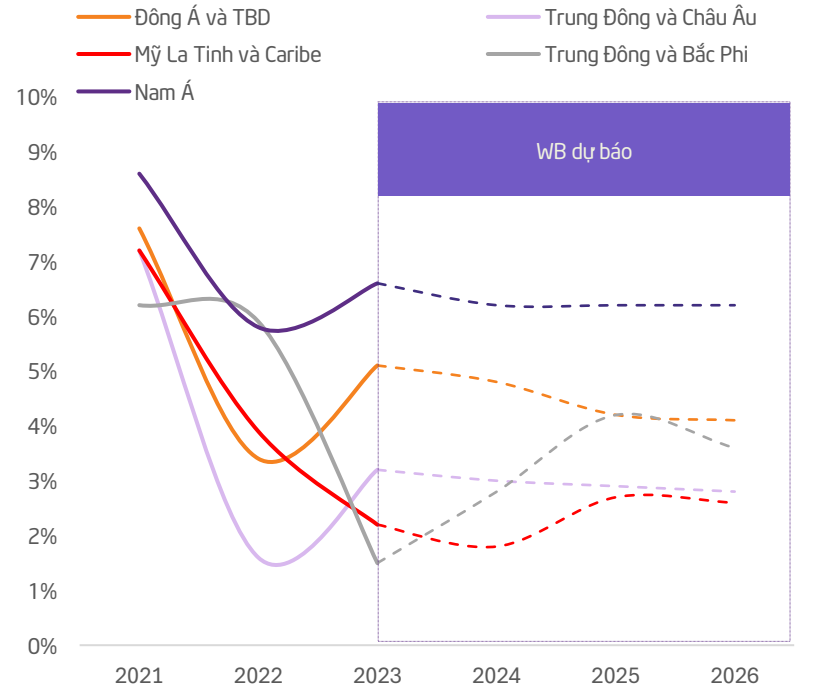
TĂNG TRƯỞNG TOÀN CẦU ĐANG DẦN ỔN ĐỊNH DÙ CHẬM HƠN SO VỚI GIAI ĐOẠN TRƯỚC COVID

- Sau vài năm chịu các cú sốc bất ngờ từ đại dịch Covid, căng thăng địa chính trị và lãi suất cao được duy trì trong một khoảng thời gian dài, nền kinh tế toàn cầu đang từng bước phục hồi trở lại. Worldbank dự báo, tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2024 khoảng 2.6% - không đổi so với năm trước – phản ánh sự mờ nhạt về đầu tư trong bối cảnh thắt chặt chính sách tiền tệ và tăng trưởng tiêu dùng ở mức vừa phải. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu dự kiến 2.7% trong giai đoạn 2025 – 2026 thúc đẩy bởi sự trở lại của tăng trưởng **thương mại toàn cầu** và sự **nới lỏng chính sách tiền tệ** ở nhiều quốc gia, bao gồm cả quốc gia phát triển và đang phát triển. Tuy có sự cải thiện so với năm trước, nhưng tăng trưởng toàn cầu trong vài năm tới được kỳ vọng chỉ bằng một nửa so với tăng trưởng bình quân giai đoạn 2010 – 2019.
- Sự tăng trưởng cũng sẽ có sự phân hóa giữa các vùng, tăng trưởng ở các quốc gia phát triển năm 2024 dự kiến khoảng 1.5% - không đổi so với năm trước. Trong khi đó, tăng trưởng của các quốc gia mới nổi & đang phát triển dự kiến khoảng 4.0% giảm từ 4.2% ở năm 2023. Trong các nhóm nước phát triển, tăng trưởng Hoa Kỳ năm 2024 dự báo khoảng 2.5% - không đổi so với năm trước, tăng trưởng nhóm nước Châu Âu tăng từ 0.5% vào năm 2023 lên 0.7% vào năm 2024, tăng trưởng của Nhật Bản giảm mạnh từ 1.9% vào năm 2023 giảm xuống còn 0.7% vào năm 2024. Trong nhóm nước mới nổi và đang phát triển, chỉ có nhóm các quốc gia Trung Đông Và Bắc Phi có tăng trưởng tăng từ 1.5% vào năm 2023 lên 2.8% vào năm 2024, các quốc gia còn lại đều có mức tăng trưởng năm 2024 giảm so với tăng trưởng năm 2023.

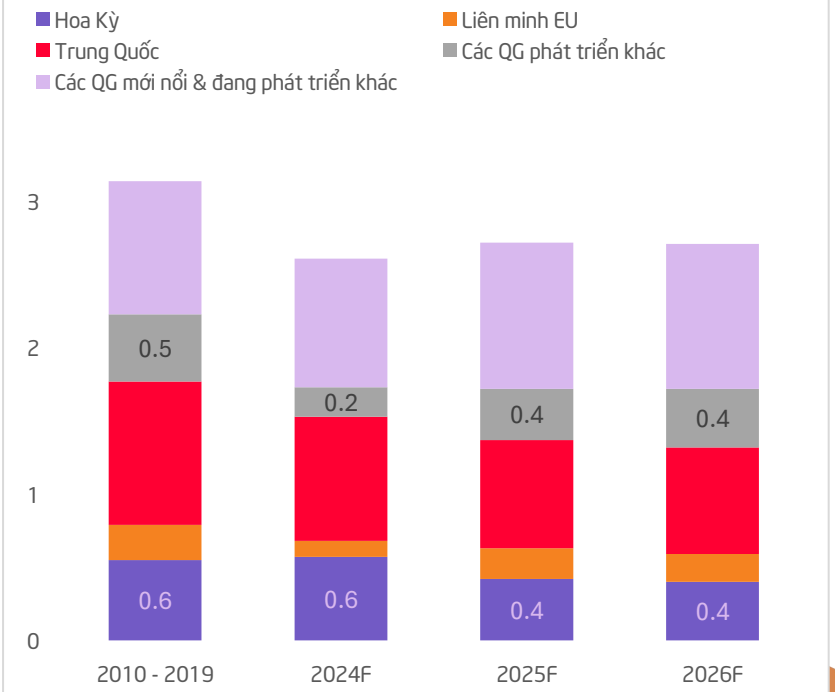
Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu (%)



Tăng trưởng theo vùng của nhóm quốc gia đang phát triển (%)



Đóng góp của các quốc gia vào tăng trưởng toàn cầu (Điểm %)

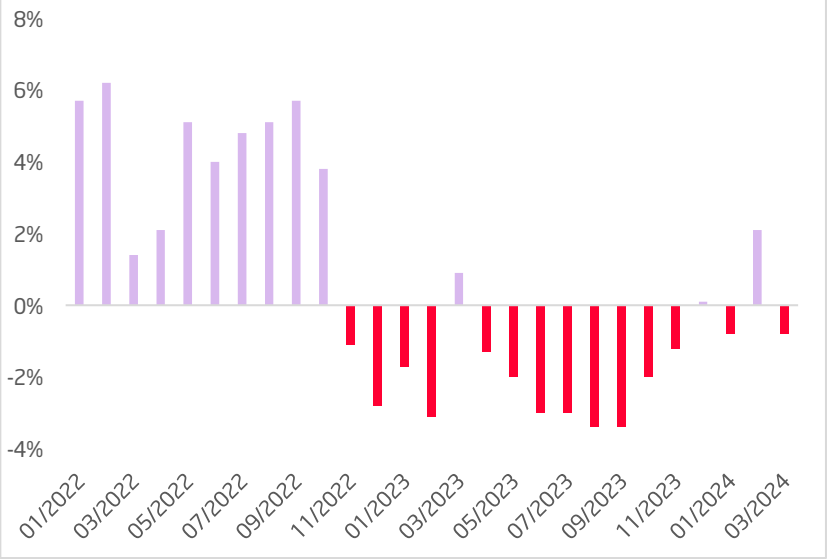


Nguồn: Worldbank 6/2024, TPS Research tổng hợp

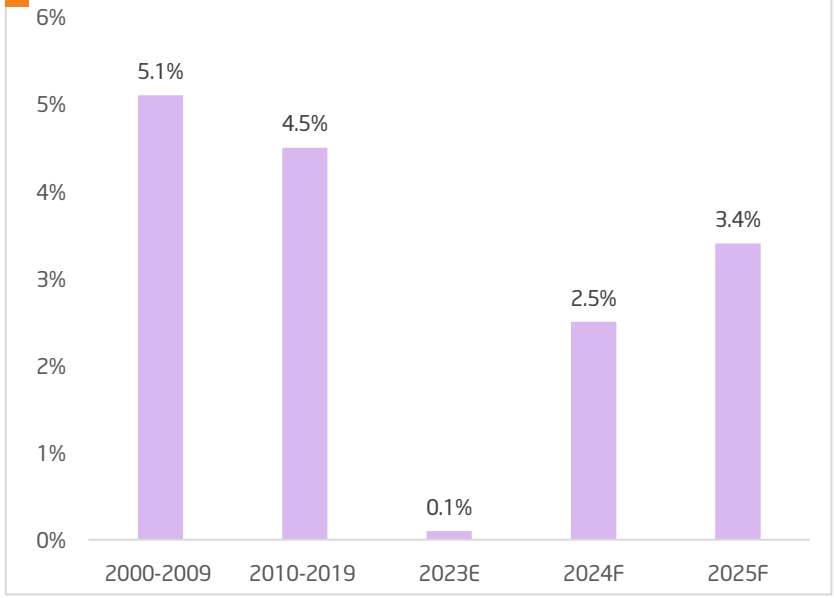
THƯƠNG MẠI TOÀN CẦU 2024 DỰ KIẾN CẢI THIỆN TÍCH CỰC SO VỚI 2023

- Tăng trưởng thương mại hàng hóa và dịch vụ gần như bằng 0% trong năm 2023 do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế dẫn đến sự co lại trong thương mại hàng hóa. Tăng trưởng thương mại hàng hóa & dịch vụ dự kiến khoảng 2.5% vào năm 2024 và 3.4% vào năm 2025. Với kết quả này cho thấy sự cải thiện tích cực trong thương mại toàn cầu, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng thương mại hàng hóa & dịch vụ của hai năm tới vẫn thấp hơn tăng trưởng bình thương mại hàng hóa & dịch vụ bình quân giai đoạn hai thập kỷ trước đại dịch. Trong năm 2024, dự báo tăng trưởng thương mại hàng hóa & dịch vụ dựa trên luận điểm sự bùng nổ trở lại của cầu về hàng hóa toàn cầu khi dự trữ hàng tồn kho phục hồi ở Hoa Kỳ, Châu Âu và cầu ổn định ở Trung Quốc. Trong khi đó, tăng trưởng thương mại dịch vụ được kỳ vọng ổn định gần như với mức trước đại dịch.
- Trong thời gian tới, mức đóng góp của thương mại toàn cầu tới nền kinh tế toàn cầu dự báo là thấp hơn với trước đại dịch, phản ánh sự mờ nhạt trong đầu tư và sự gia tăng các biện pháp hạn chế thương mại toàn cầu. Triển vọng thương mại toàn cầu cũng chịu nhiều rủi ro bất lợi bao gồm sự yếu đi của nền kinh tế toàn cầu, leo thang căng thẳng địa chính trị và sự đứt quãng trong vận tải hàng hải. Ngoài ra, bầu cử diễn ra ở nhiều quốc gia trong năm nay dẫn tới sự không chắc chắn về các chính sách trọng thương, ảnh hưởng tới thương mại toàn cầu.
- Mặc dù đã giảm so với mức kỷ lục năm 2023, số lượng các biện pháp hạn chế thương mại vẫn cao hơn so với mức trước đại dịch. Sự tấn công vào tàu hàng trên biển đỏ cùng với sự đứt quãng vận chuyển liên quan tới khí hậu ở kênh đào Panama làm ảnh hưởng tới quá cảnh hàng hải. Mặc dù sự đứt quảng này chưa gây ra áp lực đáng kể tới chuỗi cung ứng toàn cầu hay kéo dài thời gian vận chuyển của nhà cung ứng toàn cầu mà ngược lại sẽ ảnh hưởng tới một số vùng hoặc ngành công nghiệp cụ thể.

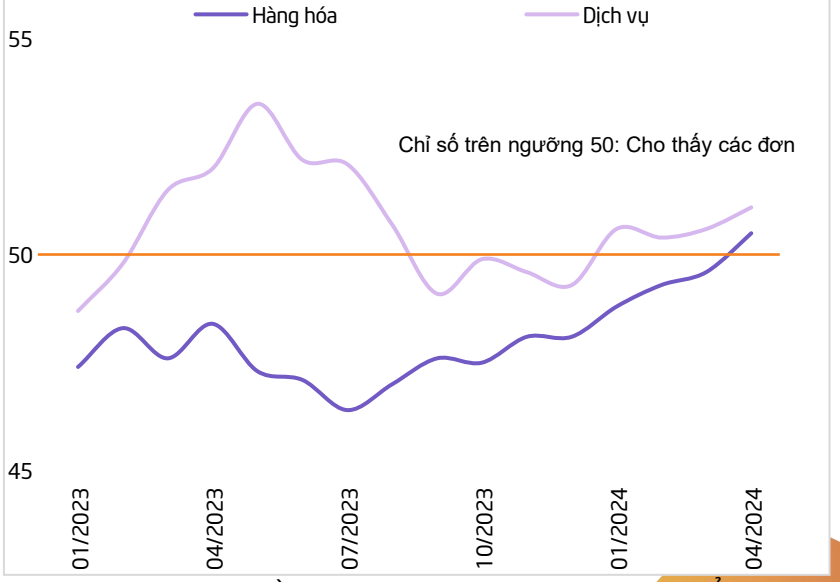
Tăng trưởng thương mại toàn cầu (%yoy)



Tăng trưởng thương mại hàng hóa và dịch vụ (%)



Đơn hàng xuất khẩu mới (Global PMI nex export orders)



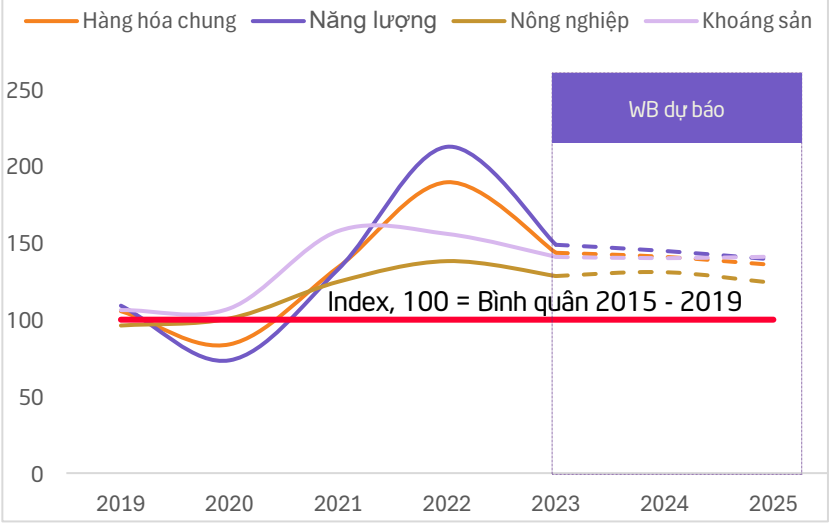
Nguồn: Worldbank 6/2024, TPS Research tổng hợp

GIÁ HÀNG HÓA GIẢM NHẸ TRONG GIAI ĐOẠN 2024 - 2025 NHƯNG VẪN CAO HƠN TRƯỚC ĐẠI DỊCH

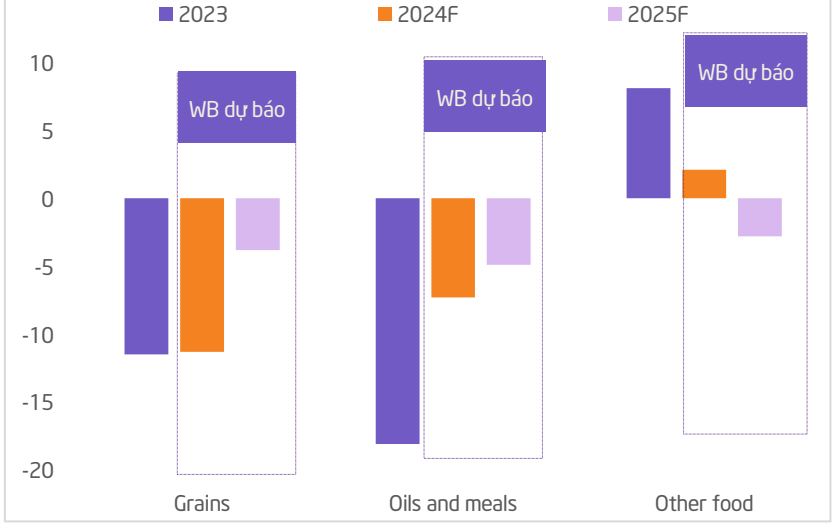
TIEN PHONG SECURITIES

- Sau đợt giảm mạnh từ giữa năm 2022 đến giữa năm 2023, diễn biến giá cả hàng hóa ít rõ rệt hơn ở nửa cuối năm 2023. Đầu năm 2024, giá hàng hóa tăng trở lại trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm và xuất hiện dấu hiệu phục hồi của các hoạt động công nghiệp. Giá cả hàng hóa được dự báo là giảm nhẹ trong giai đoạn 2024 – 2025, nhưng vẫn giữ ở mức giá cao hơn so với trước dịch.
- **Giá Dầu:** Do căng thẳng ở Trung Đông, giá dầu tăng mạnh trong tháng 4 nhưng được điều chỉnh ngay sau đó. Trong bối cảnh rủi ro địa chính trị vẫn còn hiện hữu, giá dầu được kỳ vọng xoay quanh mức 84 USD/thùng vào năm 2024 và quanh 79 USD/thùng vào năm 2025 khi dỡ bỏ bớt cắt giảm nguồn cung của nhóm OPEC và sự mở rộng sản xuất của nhóm non – OPEC. Rất khó dự đoán giá dầu trong ngắn hạn, nhưng khả năng giá dầu tiếp tục tăng do gián đoạn cung ứng gây ra bởi xung đột địa chính trị.
- **Giá khí thiên nhiên:** Giá khí thiên nhiên giảm gần 28%QoQ trong Q1.2024, trong bối cảnh sản xuất tăng mạnh, thời tiết mùa đông ôn hòa và nguồn dự trữ tăng. Sau khi chạm ngưỡng thấp nhất trong vòng 20 năm, giá khí bất ngờ tăng bật trở lại trong tháng 5 do tăng xuất khẩu khí LNG. Giá khí đốt của Hoa Kỳ dự kiến sẽ ổn định trong thời gian tới, trước khi tăng lại lên vào năm 2025 do mở rộng công suất khí hóa lỏng. Giá khí đốt Châu Âu tăng trở lại trong Q2.2024 do xung đột tác động tới rủi ro nguồn cung.
- **Giá kim loại:** Hầu hết giá kim loại đều giữ mức giá ổn định trong những tháng đầu năm nay. Tuy nhiên, giá vàng ghi nhận mức tăng kỷ lục do lo ngại về xung đột địa chính trị và ngân hàng trung ương mua vàng. Tương tự, giá đồng cũng tăng lên mức cao kỷ lục trong Q2.2024 do lo ngại về nguồn cung. Giá kim loại, không bao gồm kim loại quý được dự đoán ít thay đổi vào năm 2024 – 2025, và duy trì mức cao hơn trước dịch.
- **Giá lương thực, thực phẩm:** Giá nông sản ít biến động trong Q1.2024, dự kiến giảm nhẹ trong giai đoạn 2024 – 2025. Giá lương thực được dự báo giảm 6% trong năm 2024 và giảm 4% vào năm 2025 do nguồn cung dồi dào.

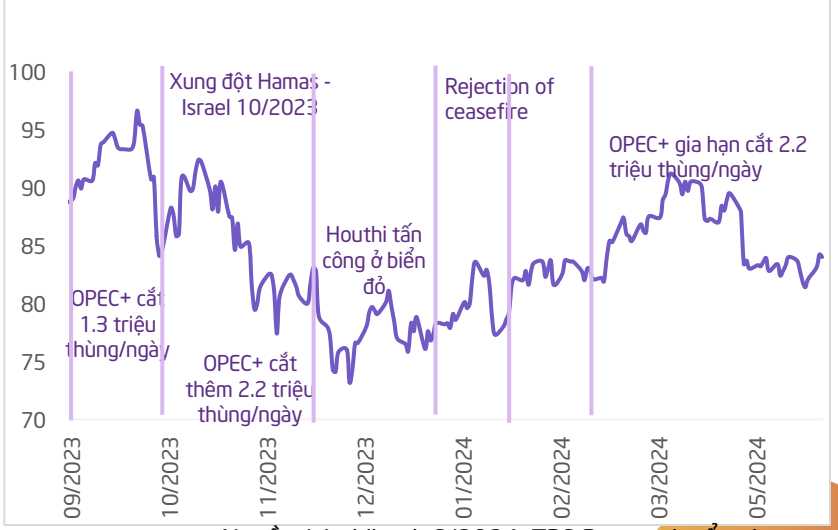
Dự báo giá cả hàng hóa toàn cầu



Dự báo giá lương thực & dự phẩm (%yoy)



Giá dầu và các sự kiện chính (USD/thùng)

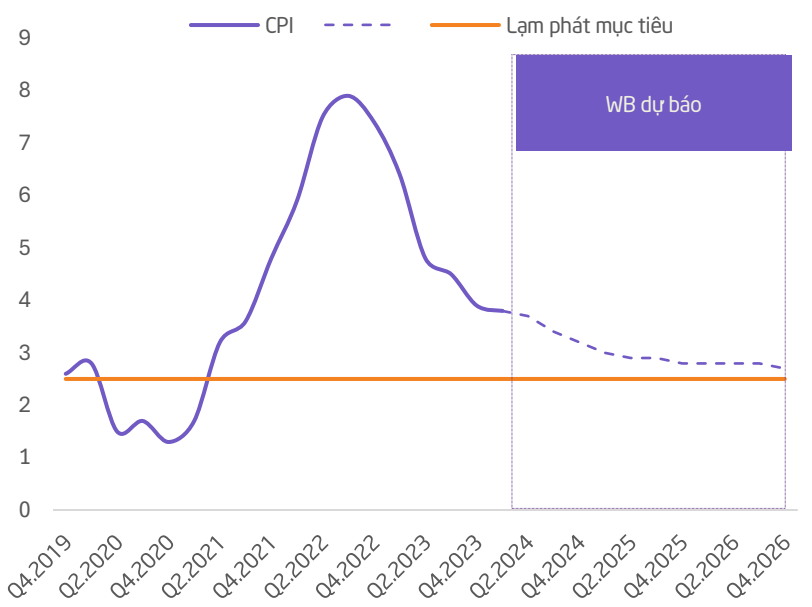


Nguồn: Worldbank 6/2024, TPS Research tổng hợp

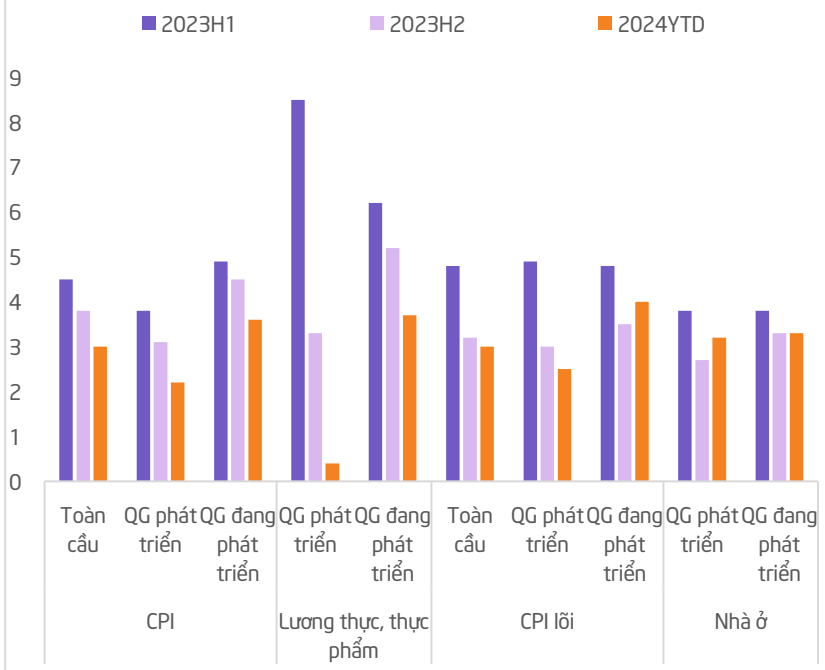
LẠM PHÁT TOÀN CẦU TIẾP TỤC HẠ NHIỆT TRONG GIAI ĐOẠN 2024-2026

- Lạm phát toàn cầu tiếp tục giảm nhưng tốc độ giảm sẽ chậm hơn so với trước đây. Trong năm 2024, lạm phát vẫn duy trì trên mức lạm phát mục tiêu ở hầu hết các quốc gia phát triển và khoảng 25% các quốc gia mới nổi & đang phát triển. Lạm phát toàn cầu dự kiến khoảng 3.5% trong năm nay. Sự sụt giảm về lạm phát trong giai đoạn đầu sau đại dịch được dẫn dắt bởi việc giảm giá năng lượng cũng như giảm bớt áp lực về gián đoạn chuỗi cung ứng. Gần đây, tốc độ giảm lạm phát đang chậm lại do sự phục hồi của giá năng lượng.
- Lạm phát hàng hóa đã chạm đáy và lạm phát dịch vụ vẫn giữ mức cao ở các quốc gia phát triển. Ở các quốc gia mới nổi & đang phát triển, CPI nhìn chung tiếp tục giảm. Ở các quốc gia mới nổi & đang phát triển ở Đông Á và Thái Bình Dương, CPI tiếp tục xu hướng gần hoặc dưới mức trước dịch. Tuy nhiên, tốc độ giảm còn chậm và không đồng đều ở mỗi khu vực.
- Lạm phát toàn cầu dự kiến giảm xuống 3.5% vào năm 2024, trước khi tiếp tục giảm xuống còn 2.9% vào năm 2025 và 2.8% vào năm 2026.

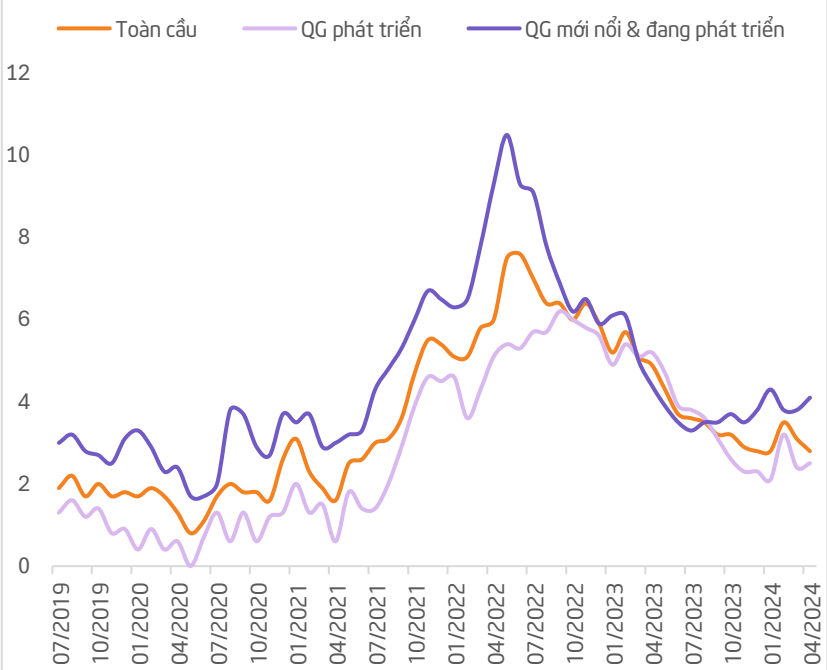
Dự báo CPI toàn cầu (%)



Lạm phát toàn cầu theo thành phần (%)



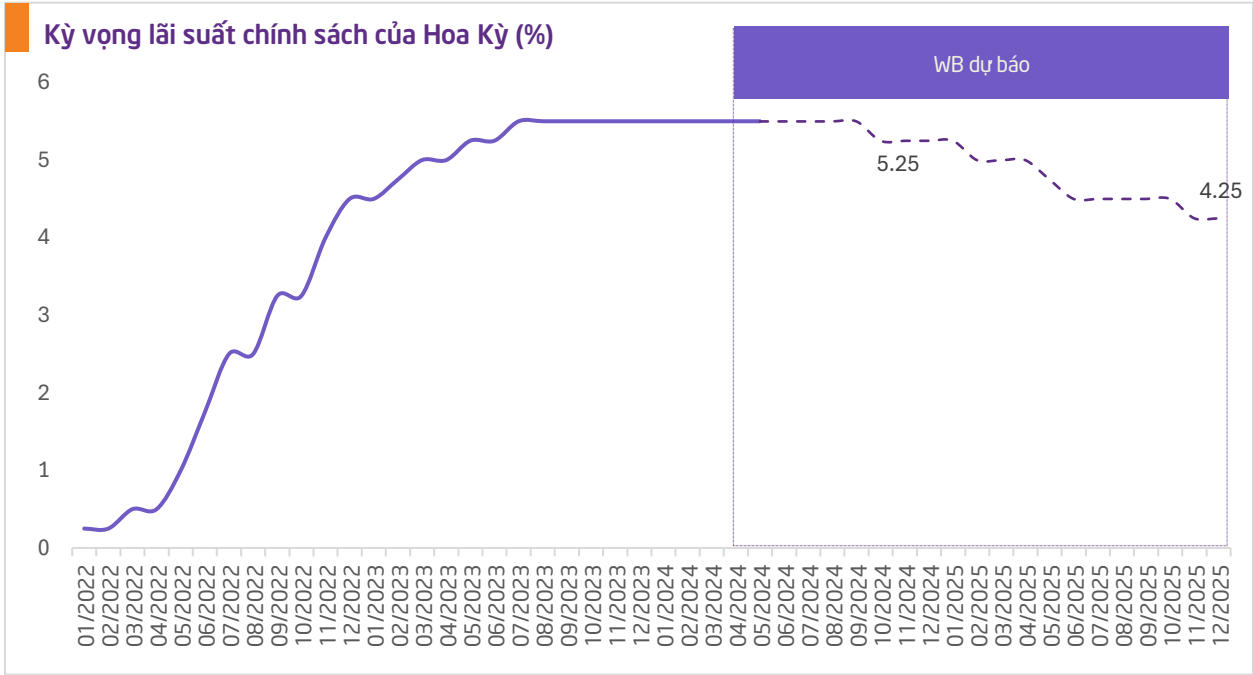
Lạm phát lõi toàn cầu, quốc gia phát triển & đang phát triển (%)

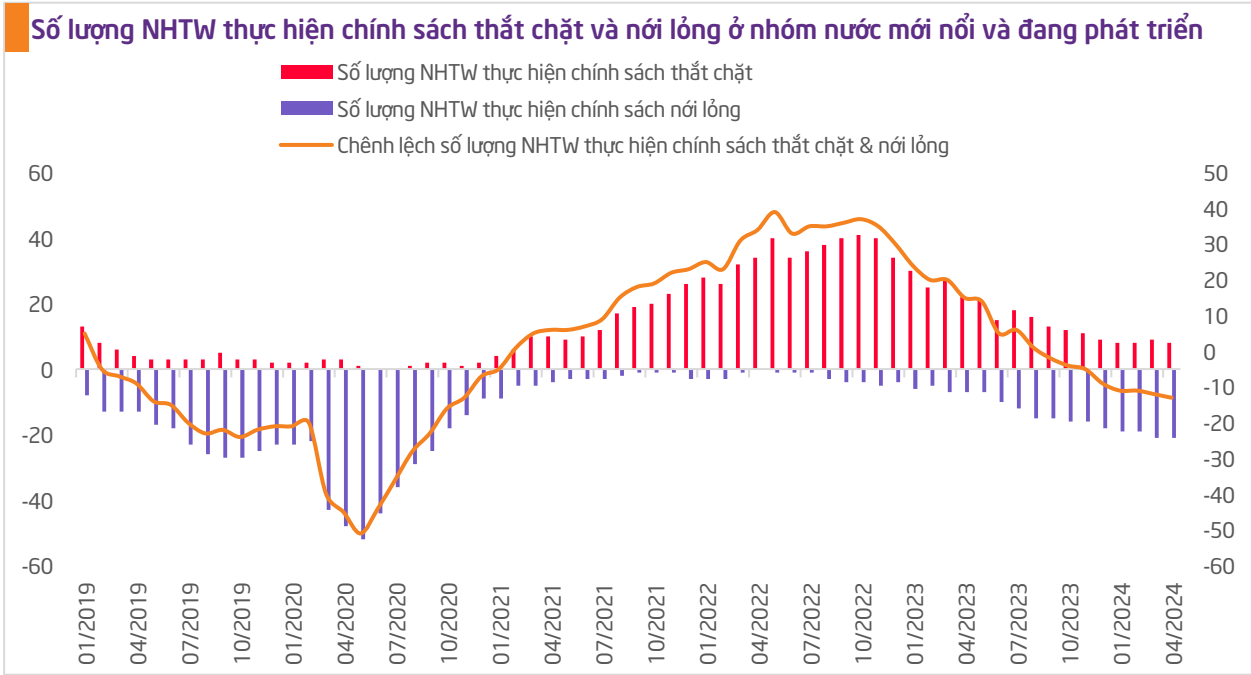


Nguồn: Worldbank 6/2024, TPS Research tổng hợp

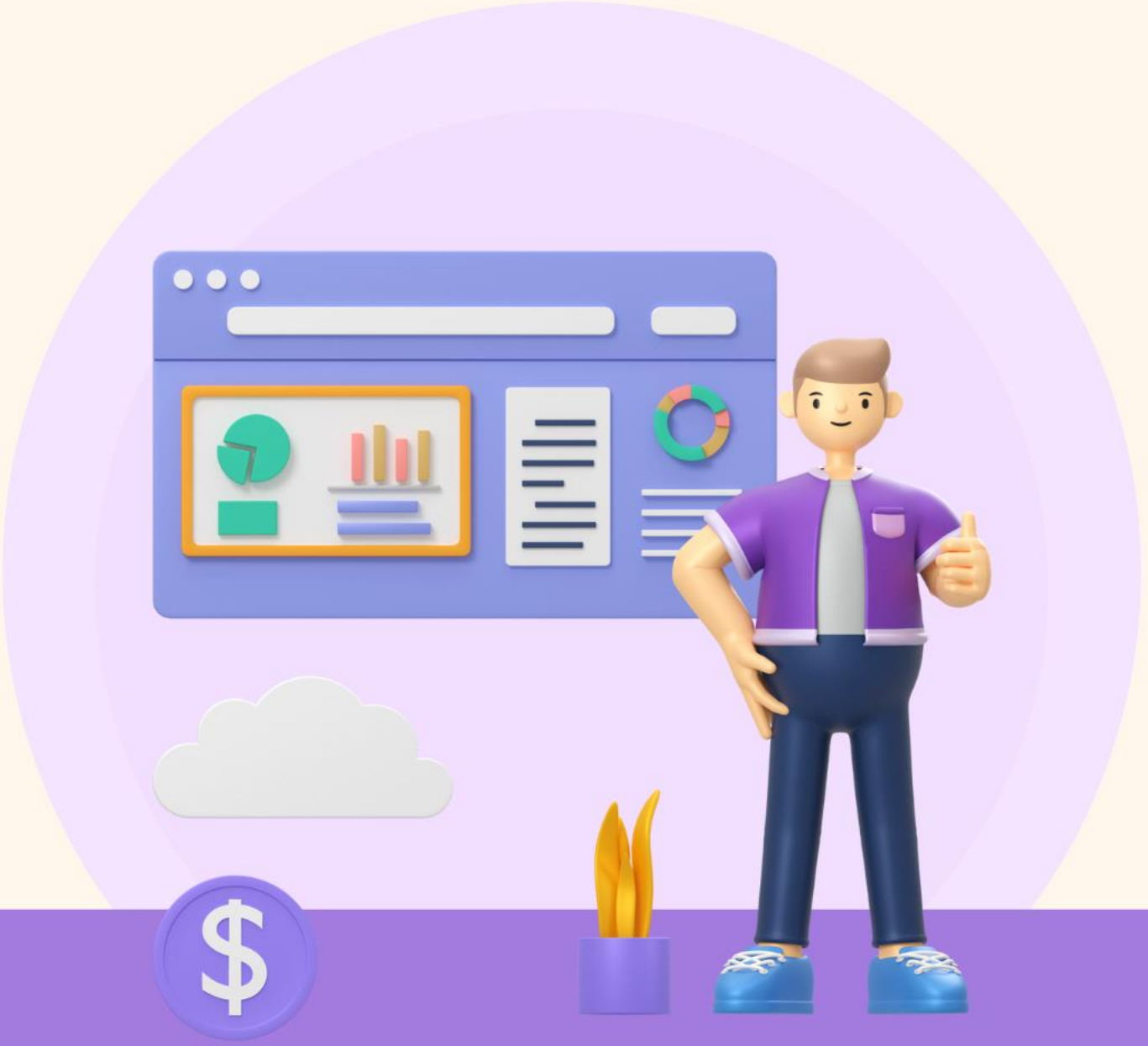
XU HƯỚNG NỚI LỎNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ SẼ RÕ NÉT HƠN TỪ CUỐI NĂM 2024

- Mặc dù lãi suất được duy trì ở mức cao nhưng điều kiện tài chính toàn cầu có xu hướng dịu bớt kể từ năm 2023. Nhiều quốc gia trên thế giới dự kiến sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất trong năm nay. Tuy nhiên, các NHNN của các quốc gia sẽ khá thận trọng trong tiến trình nới lỏng chính sách tiền tệ và tốc độ giảm có thể chậm vì nhiều nền kinh tế vẫn giữ được nền kinh tế mạnh trong bối cảnh lạm phát cao.
- Ở các quốc gia mới nổi và đang phát triển, điều kiện tài chính cũng được nới lỏng hơn kể từ đầu quý năm 2024 – cho thấy sự kỳ vọng tích cực của các quốc gia này đối với chính sách tiền tệ của các quốc gia phát triển. Hiện nay, chênh lệch giữa số lượng quốc gia sử dụng chính sách tiền tệ nới lỏng so với quốc gia sử dụng chính sách tiền tệ ở nhóm này đang tăng lên.
- Fed có thể sẽ bắt đầu tiến trình cắt giảm lãi suất trong năm nay, và sẽ cắt giảm 1 lần với mức lãi suất 0.25% và kỳ vọng lần cắt giảm sớm nhất vào tháng 10 hoặc muộn hơn trong năm 2024.





Nguồn: Worldbank 6/2024, TPS Research tổng hợp

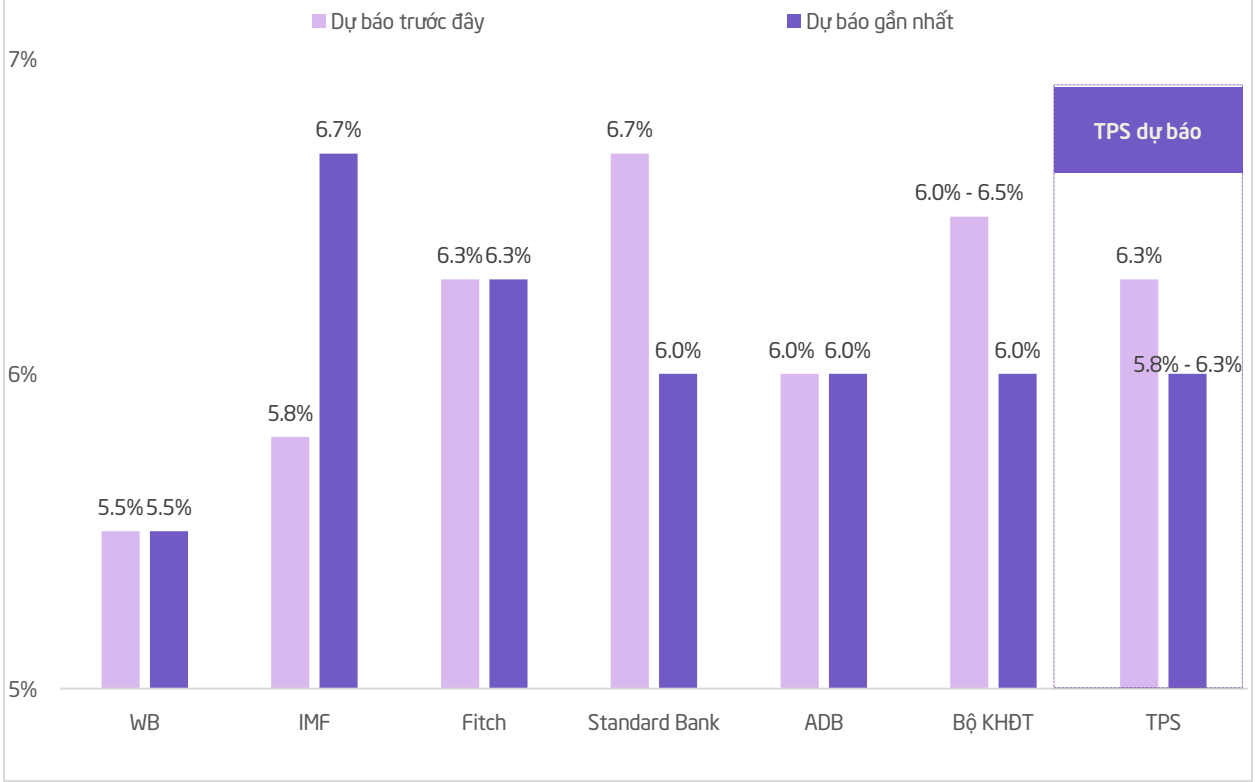


TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM PHỤC HỒI VỚI NHIỀU YẾU TỐ THUẬN LỢI HƠN

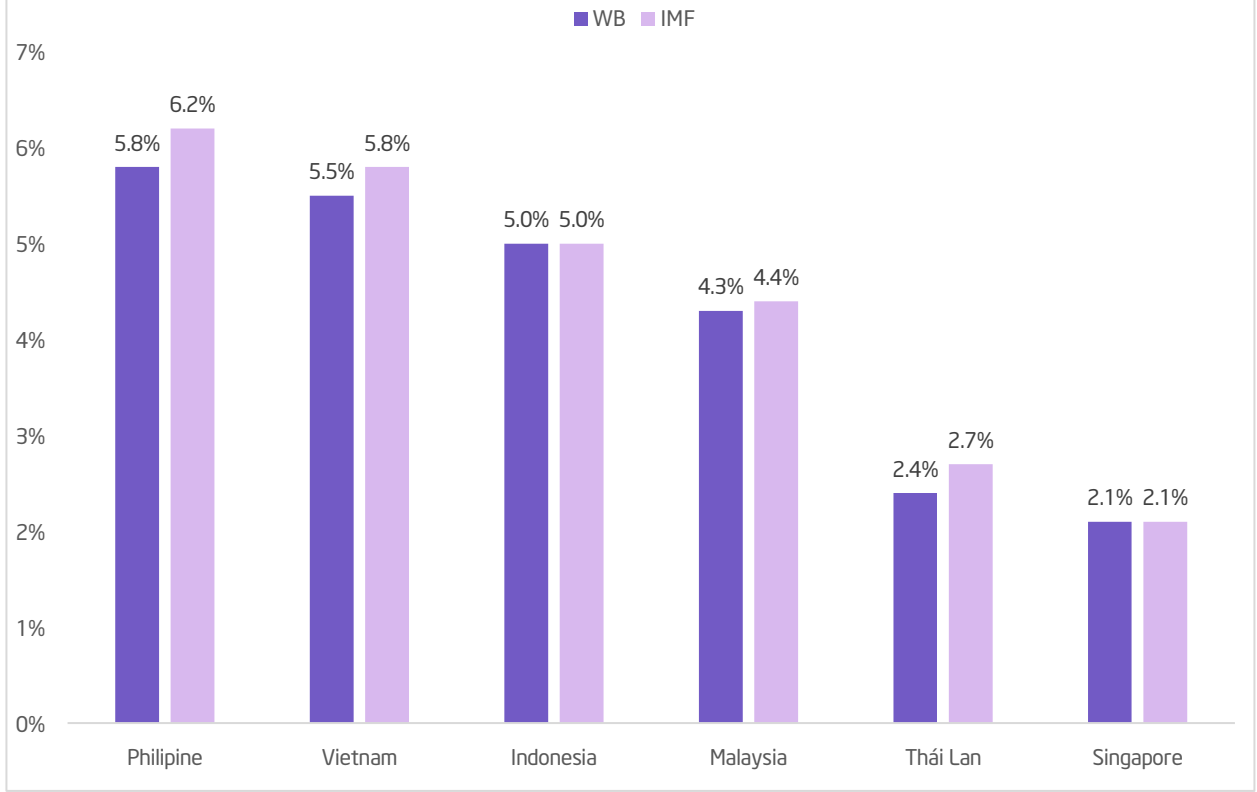
NHIỀU TỔ CHỨC QUỐC TẾ DỰ BÁO LẠC QUAN VỀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM 2024

- Theo thống kê của TPS, hầu hết các tổ chức kinh tế đều đánh giá khá lạc quan về nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Các tổ chức đều đưa ra mức dự báo về tăng trưởng GDP 2024 của Việt Nam khá tích cực, giao động từ 5.5% - 6.7%. Trong đó, WB là tổ chức đưa ra mức tăng trưởng Việt Nam năm 2024 khoảng 5.5% trong cả 2 báo cáo được phát hành từ đầu năm đến nay. IMF rất lạc quan về triển vọng của kinh tế Việt Nam trong năm nay khi nâng dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024 lên tới 6.7% so với mức 6.0% trong báo cáo trước đó. IMF kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam có nhiều cơ hội từ số hóa. Bộ KHĐT, ADB và Standard Bank đều dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024 ở mức 6.0%.

Các tổ chức quốc tế dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 của Việt Nam (%)



Dự báo của WB và IMF về tăng trưởng GDP 2024 của Việt Nam và các nước trong khu vực (%)

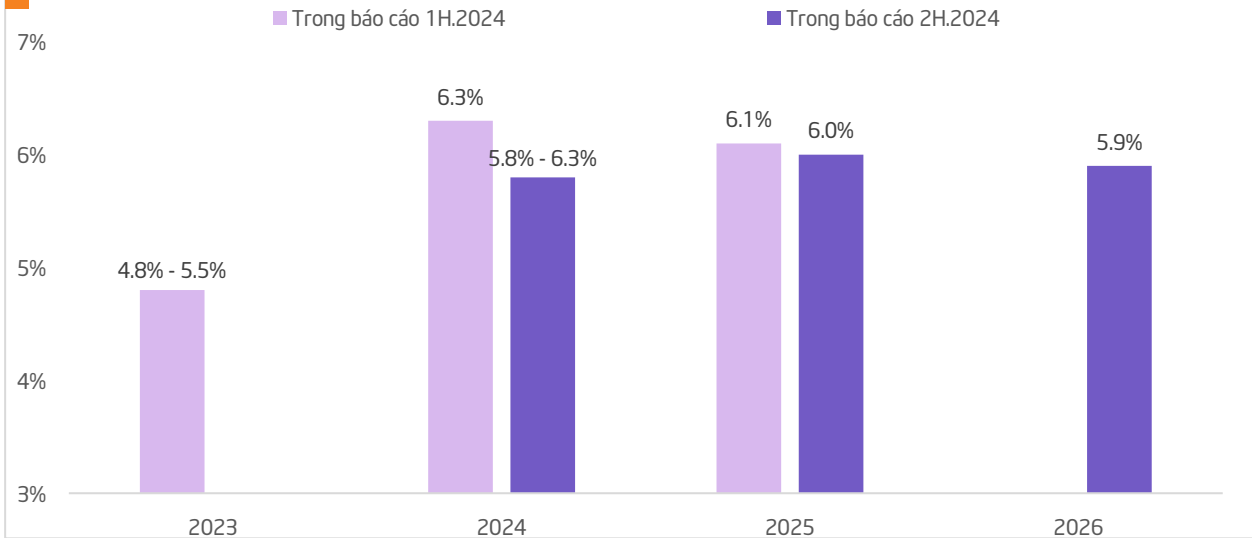


Nguồn: TPS Research tổng hợp

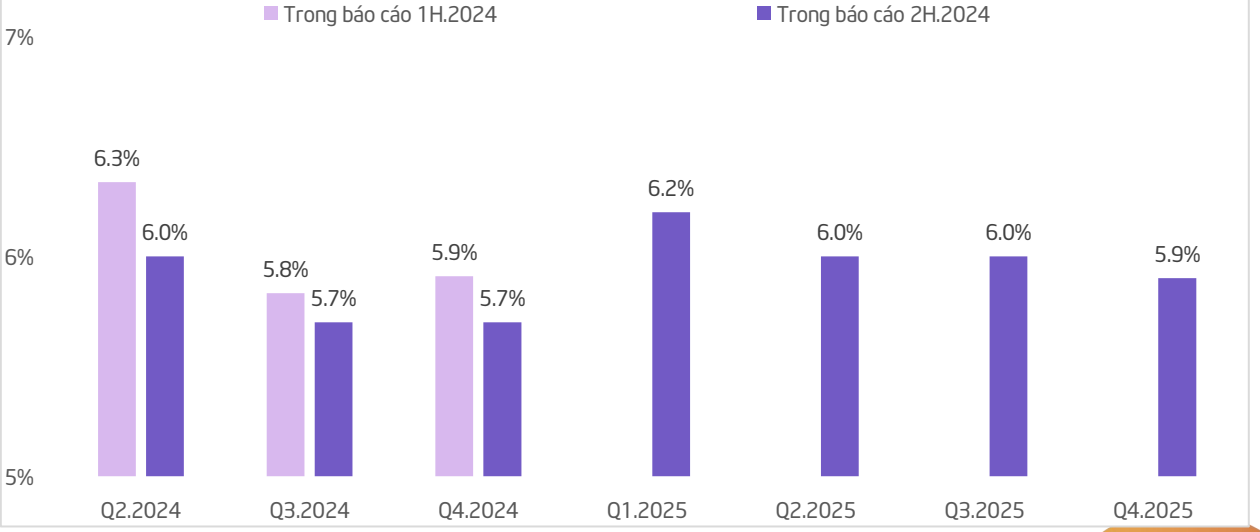
TPS DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM XOAY QUANH 6.0% VÀO NĂM 2024

- TPS giảm dự báo về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2024, trong khoảng 5.8% - 6.3% so với mức 6.2% - 6.5% trong báo cáo 1H.2024. Dự báo tăng trưởng GDP Q2.2024 giảm xuống còn 6.0% so với mức dự báo 6.3% trong báo cáo 1H.2024. Dự báo được đưa ra dựa trên các luận điểm như sau:
  - **Xuất khẩu phục hồi**: Kể từ tháng 3.2024 đến nay, tăng trưởng xuất khẩu so với cùng kỳ luôn duy trì ở mức 2 chữ số. Các đơn hàng mới xuất khẩu tăng mạnh 2 tháng liên tiếp gần nhất, xuất khẩu sang các thị trường chính như Hoa Kỳ, EU, ASEAN...tăng mạnh. Bên cạnh đó, tăng trưởng nhập khẩu tháng 5.2024 lên tới 25.7%yoy, là tiền đề cho sự phục hồi mạnh mẽ của xuất khẩu trong những tháng tới. Môi trường xuất khẩu của Việt Nam đang thuận lợi hơn khi ECB tiên phong trong việc cắt giảm lãi suất lần đầu tiên và Fed được kỳ vọng sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất kể từ tháng 10.2024.
  - **Tiêu dùng đang trên đà tăng dần**: Tiêu dùng đã làm rất tốt nhiệm vụ duy trì đà tăng trưởng GDP của Việt Nam trong giai đoạn xuất khẩu suy giảm vừa qua. Tốc độ tăng trưởng của tiêu dùng khá ổn định kể từ đầu năm 2022 đến nay, với tốc độ tăng trưởng bình quân giai đoạn đầu năm 2022 đến 5/2024 gần 15%yoy. Trong thời gian tới, tiêu dùng được dự báo sẽ rất tích cực với mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2024 – 2028 là 12.1%. Sự phục hồi của xuất khẩu và sản xuất công nghiệp sẽ có tác động tích cực đến thu nhập người tiêu dùng, là bước đệm cho tăng trưởng tiêu dùng.
  - **Dòng vốn FDI tích cực và ổn định:** Tiếp nối năm 2023, giải ngân và đăng ký FDI rất tích cực trong 5 tháng đầu năm 2024. Dòng vốn FDI được kỳ vọng tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam trong năm nay và vài năm tới. Trong năm 2024, FDI giải ngân và đăng ký được kỳ vọng lần lượt là 25.5 tỷ USD (+9.9%yoy) và 37.5 tỷ USD (+2.5%yoy). Điều này sẽ có tác động rất tích cực tới xuất khẩu, tiêu dùng, đầu tư công và đầu tư tư nhân làm bước đệm cho tăng trưởng kinh tế.

TPS dự báo tăng trưởng GDP hàng năm của Việt Nam (%)



TPS dự báo tăng trưởng GDP hàng quý của Việt Nam (%)

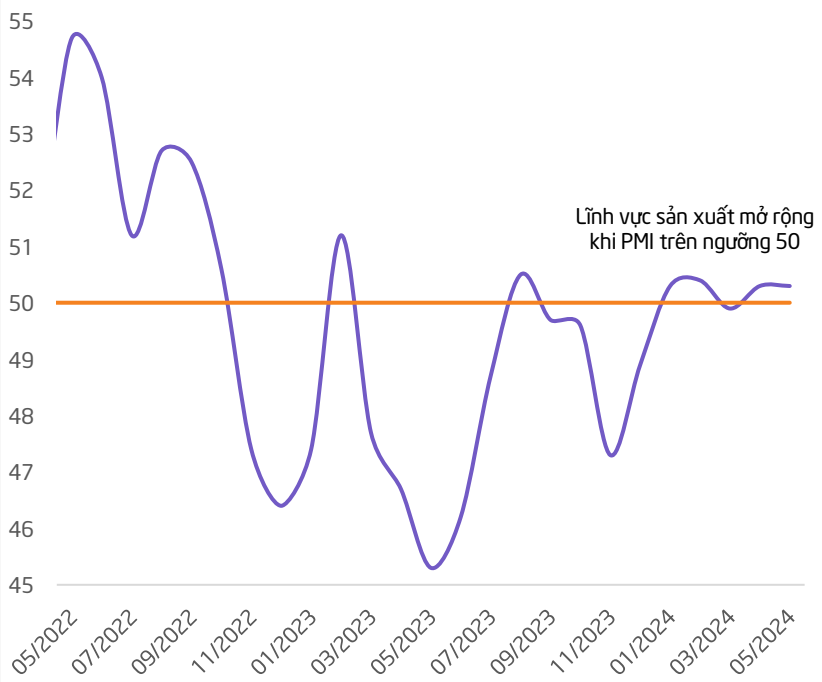


Nguồn: TPS Research ước lượng

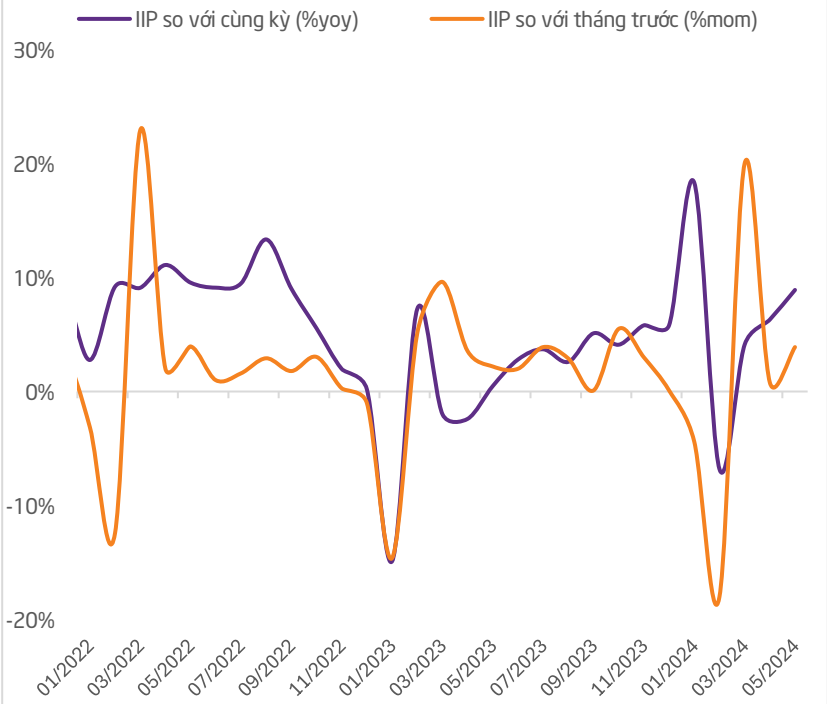
LĨNH VỰC SẢN XUẤT PHỤC HỒI RẤT TÍCH CỰC

- Song song với sự phục hồi của xuất khẩu, tiêu dùng và tích cực của dòng vốn FDI, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam cũng khá sôi động trong những tháng đầu năm 2024. Trong 5T.2024, có tới 4 tháng PMI trên ngưỡng 50 – cho thấy sự mở rộng sản xuất và IIP duy trì được đà tăng trưởng, đặc biệt là các nhóm ngành chế biến, chế tạo; phân phối điện và cung cấp nước.
- Lĩnh vực sản xuất được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong những tháng còn lại của năm 2024 khi các đơn hàng xuất khẩu mới tăng đột biến gần đây, dòng vốn FDI tiếp tục ổn định và sự phục hồi mạnh mẽ của lĩnh vực tiêu dùng.

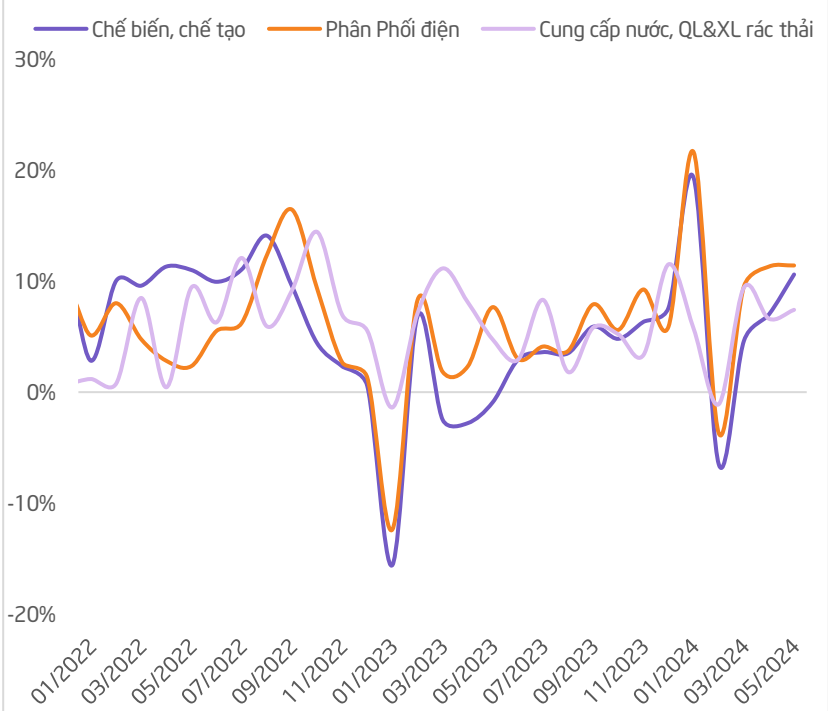
PMI trên ngưỡng 50 hầu hết các tháng đầu năm 2024 (Điểm)



IIP của toàn ngành và chi tiết ngành của Việt Nam (%yoy)



IIP của toàn ngành và chi tiết ngành của Việt Nam (%yoy)



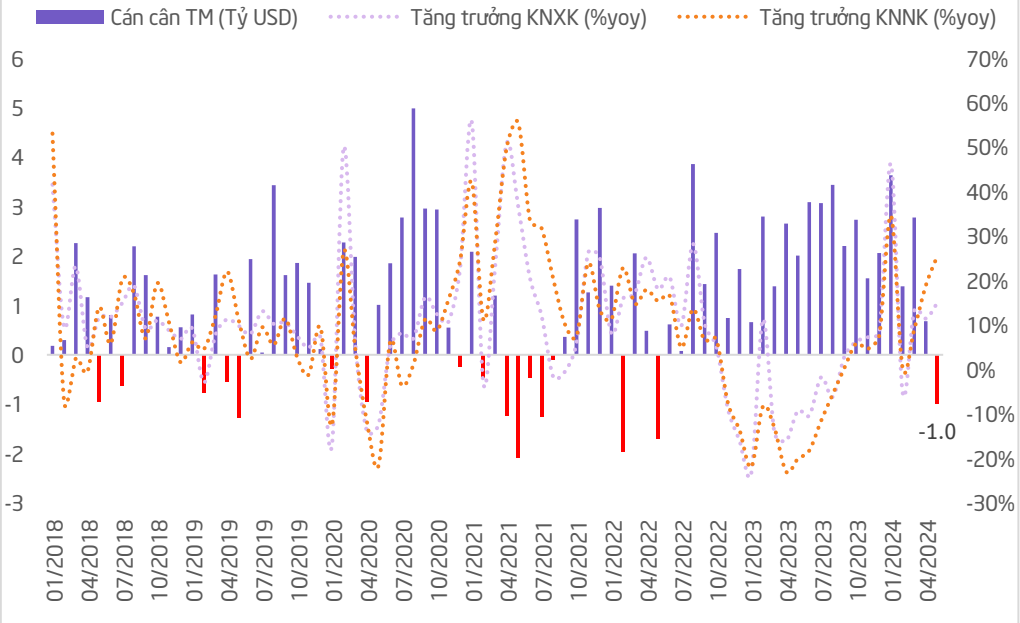
Nguồn: GSO và TPS Research tổng hợp

ĐƠN HÀNG MỚI TĂNG MẠNH – XUẤT KHẨU PHỤC HỒI, NHẬP SIÊU TRỞ LẠI TRONG THÁNG 5/2024

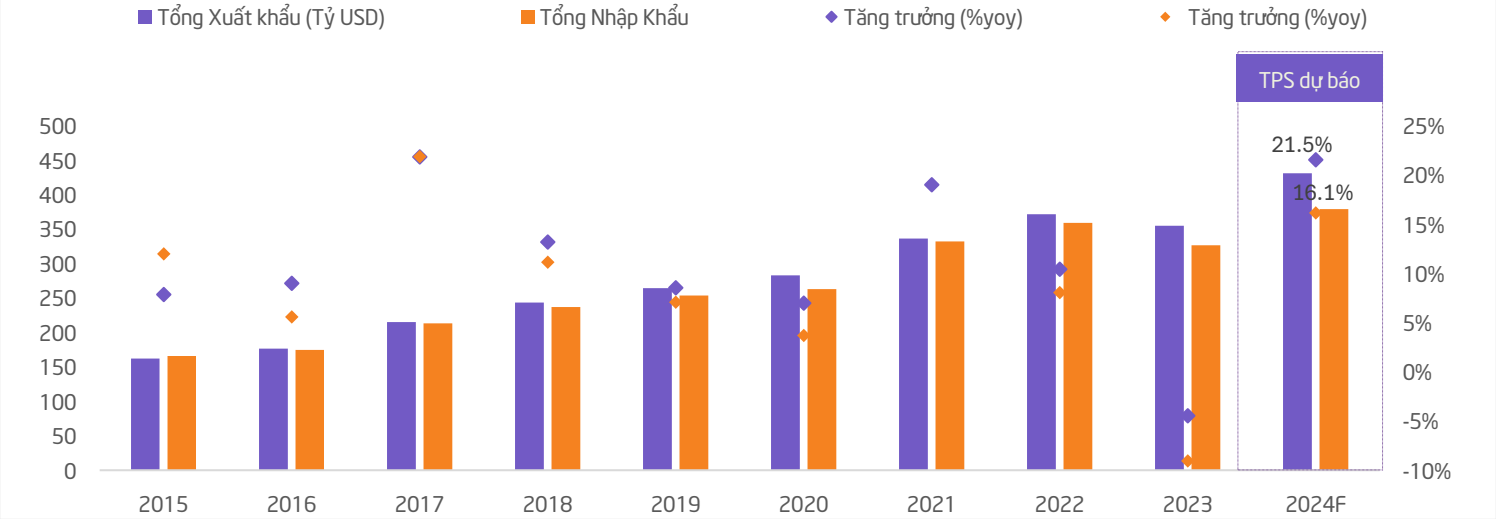
5T.2024, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu ghi nhận lần lượt là 156.77 tỷ USD (+15.2%yoy) và 148.76 tỷ USD (+18.2%yoy), nhờ đơn hàng xuất khẩu mới tăng mạnh khi các thị trường xuất khẩu như Hoa Kỳ, EU, Hàn Quốc, ASEAN, Trung Quốc và Nhật Bản phục hồi tích cực. Chúng tôi dự báo, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu năm 2024 lần lượt là 431 tỷ USD (+21.5%yoy) và 379 tỷ USD (16.1%yoy). Dự báo dựa trên các luận điểm như sau:

- Lạm phát ở các thị trường xuất khẩu của Việt Nam đang hạ nhiệt và đang thực hiện hoặc tiến tới chính sách nới lỏng tiền tệ, thúc đẩy tiêu dùng ở những thị trường này,
- Nhiều mặt hàng tiến tới ưu đãi về mặt thuế quan theo tiến trình của các hiệp định FTA,
- Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam ngày càng nhiều và là điểm đến lý tưởng cho chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng của các tập đoàn đa quốc gia,
- Việt Nam có lợi thế về năng lượng tái tạo, tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp khi xuất khẩu sang các thị trường lớn như EU, Hoa Kỳ,
- Nguồn khoáng sản hiếm cũng sẽ là yếu tố tích cực cho dòng vốn FDI khi lĩnh vực bán dẫn phát triển.

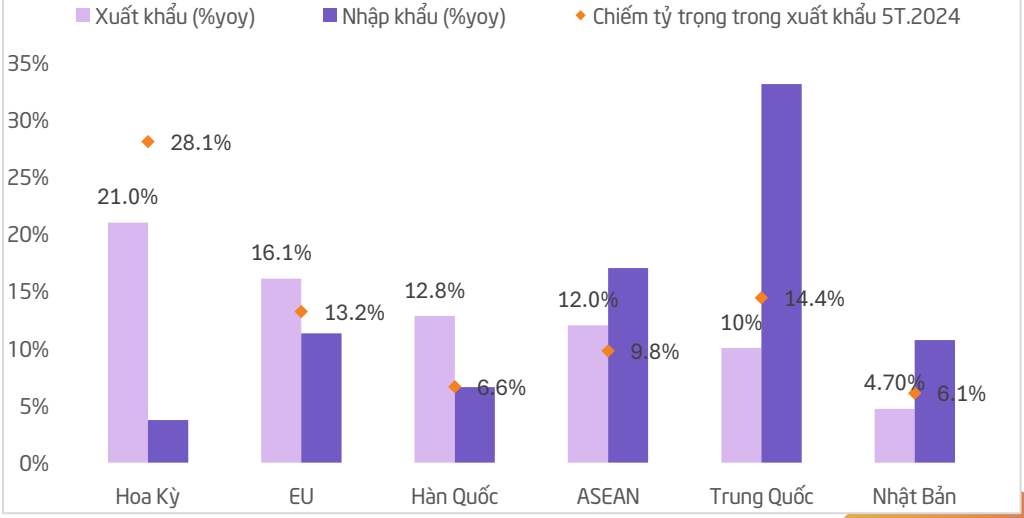
Cán cân thương mại, tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu Việt Nam



TPS dự báo kim ngạch xuất khẩu và kim ngạch nhập khẩu Việt Nam năm 2024



Xuất khẩu của Việt Nam sang các thị trường chính phục hồi



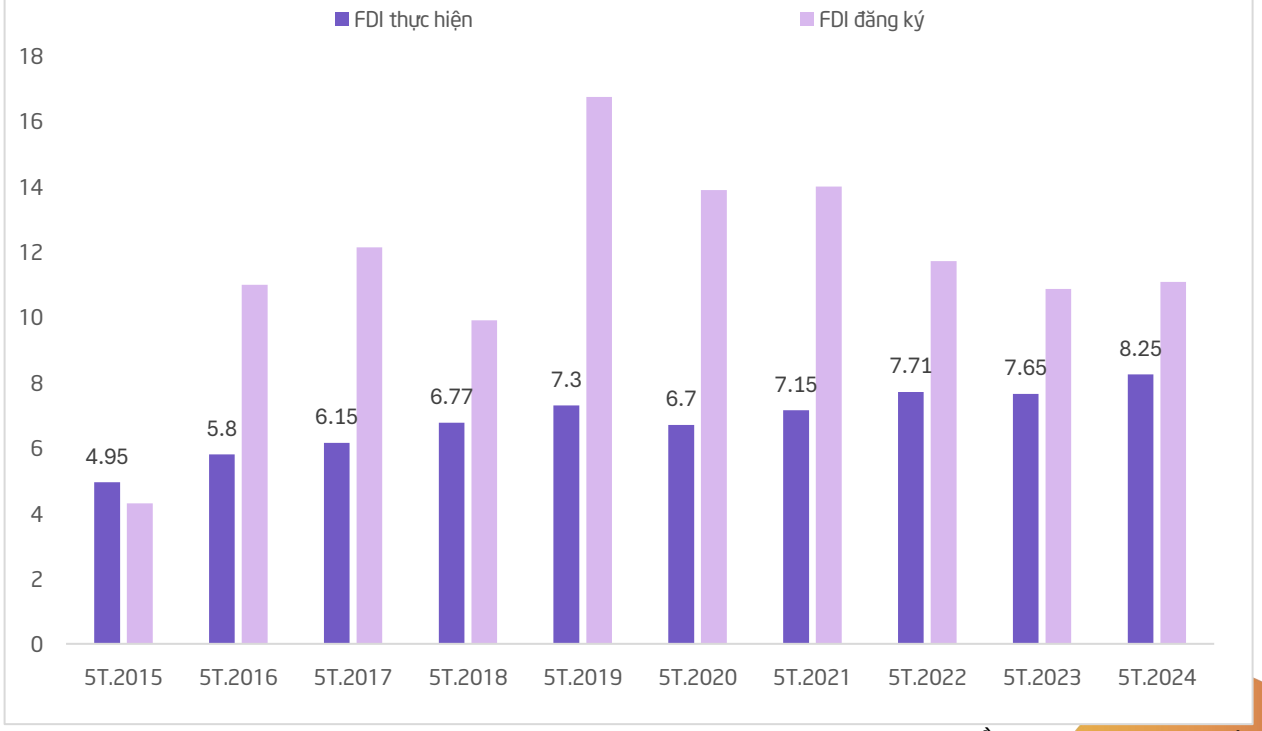
Nguồn: TPS Research dự báo

VIỆT NAM VẪN LÀ ĐIỂM SÁNG THU HÚT DÒNG VỐN FDI

- 5T.2024, FDI giải ngân và đăng ký lần lượt là 8.25 tỷ USD (+7.8%yoy) và 11.07 tỷ USD (+2.0%yoy). Trong đó, FDI thực hiện của lĩnh vực chế biến, chế tạo chiếm 79% tổng FDI thực hiện 5T.2024. Đây là số vốn FDI giải ngân cao nhất của 5 tháng đầu năm kể từ năm 2015. FDI được kỳ vọng sẽ là điểm sáng nhất trong năm 2024. Dự kiến, FDI giải ngân và đăng ký năm 2024 lần lượt là 25.5 tỷ USD (+9.9%yoy) và 37.5 tỷ USD (+2.5%yoy). Dự báo được đưa ra dựa trên các luận điểm như sau:
  - Việt Nam tham gia rất nhiều hiệp định FTA, trong đó có rất nhiều FTA có quy mô thị trường rộng lớn như CPTPP, EVFTA, RCEP...điều này sẽ giúp các doanh nghiệp FDI tiếp cận và nhận được nhiều ưu đãi khi xuất khẩu sang các thị trường này,
  - Sau đại dịch Covid-19 và chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, nhiều tập đoàn đa quốc gia đề cao chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc, và Việt Nam là một trong những điểm đến đầu tư lý tưởng,
  - Tăng trưởng kinh tế tích cực, xuất khẩu Việt Nam đang trên đà phục hồi, thị trường bán lẻ phát triển ổn định, lạm phát và tỷ giá hạ nhiệt dần, vị trí địa lý thuận lợi cho xuất khẩu hàng hóa, chính sách thuận lợi cho thu hút FDI, và cơ sở hạ tầng được nâng cấp sẽ là những điểm cộng giúp dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam nhiều hơn trong thời gian tới.

TPS dự báo dòng vốn FDI (Tỷ USD và %yoy)

FDI đăng ký và thực hiện 5 tháng đầu năm (Tỷ USD)

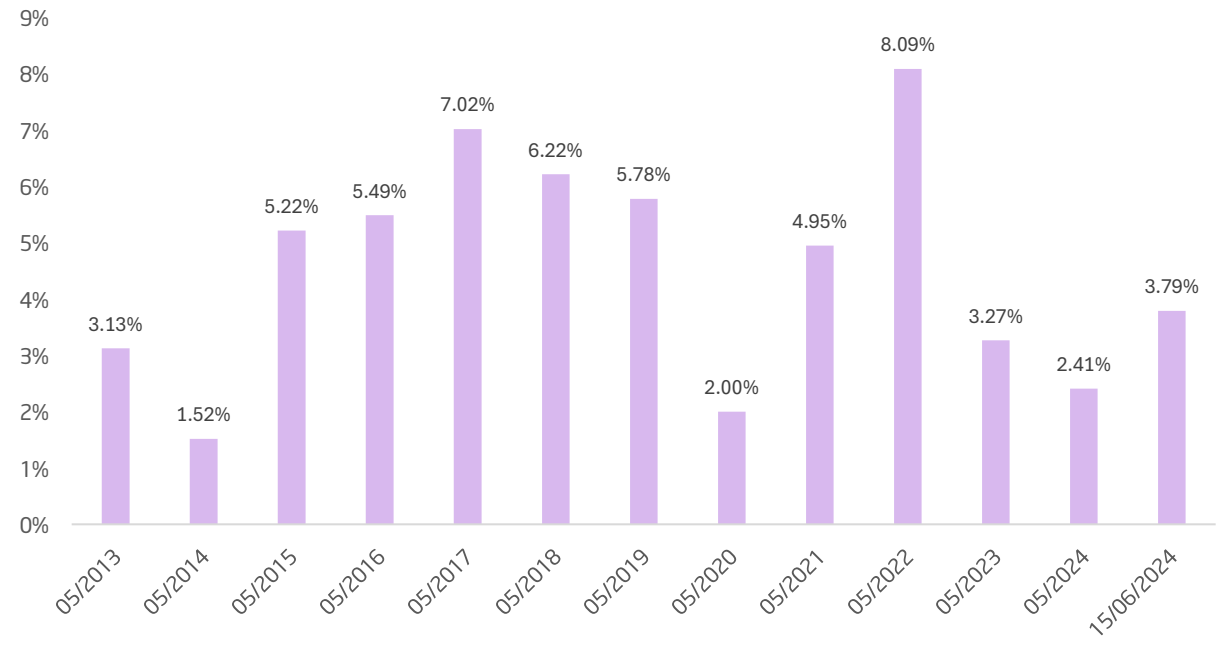


Nguồn: TPS Research dự báo

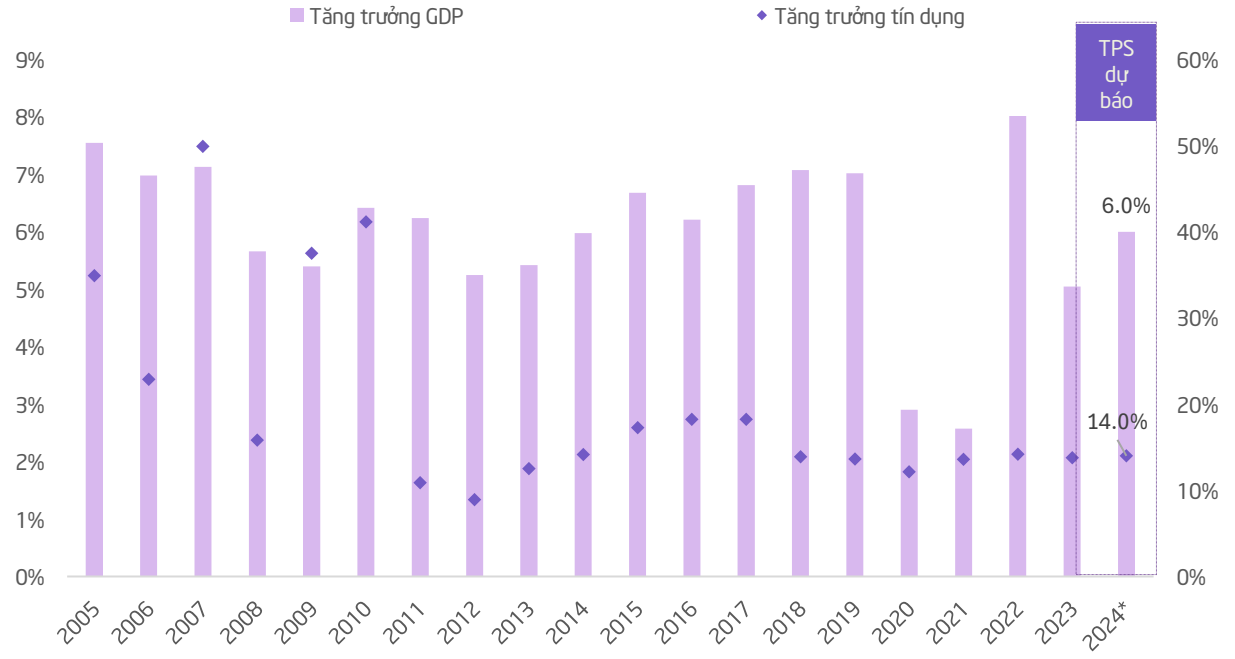
LĨNH VỰC SẢN XUẤT PHỤC HỒI THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG Ở NHỮNG THÁNG CUỐI NĂM

- Tính đến 14/06/2024, tăng trưởng tín dụng chỉ mới đạt 3.79%ytd, 5T.2024 tăng trưởng tín dụng ghi nhận mức tăng 2.41%ytd. Đây là mức khá thấp so với những năm trước, cho thấy cầu vốn của nền kinh tế vẫn còn yếu do lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu và bất động sản chưa phục hồi mạnh mẽ. Mặc dù tăng trưởng tín dụng hiện tại còn cách xa mục tiêu, nhưng chúng tôi kỳ vọng mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% trong năm nay vẫn có khả năng đạt được. Với mức tăng trưởng GDP dự báo khoảng 6.0% trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng năm 2024 ở mức 13% - 14% và được thúc đẩy bởi các yếu tố như sau:
  - Các đơn hàng xuất khẩu mới tăng mạnh trong 2 tháng liên tiếp và nhập khẩu tăng mạnh cho thấy trước sự tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới, đồng thời cầu về vốn kỳ vọng sẽ tăng lên, đặc biệt là sau phong trào giảm lãi suất của các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Hoa Kỳ, EU, ASEAN trong thời gian tới,
  - Lĩnh vực tiêu dùng luôn duy trì đà tăng trưởng và sẽ tích cực hơn khi lĩnh vực sản xuất phục hồi, thu nhập người lao động ổn định hơn,
  - Lĩnh vực bất động sản cũng đang phục hồi dần, đặc biệt là sau khi luật bất động sản mới có hiệu lực vào những tháng tới.

Tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm giai đoạn 2013 - 2024



Dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2024 khoảng 14%



Nguồn: TPS Research dự báo

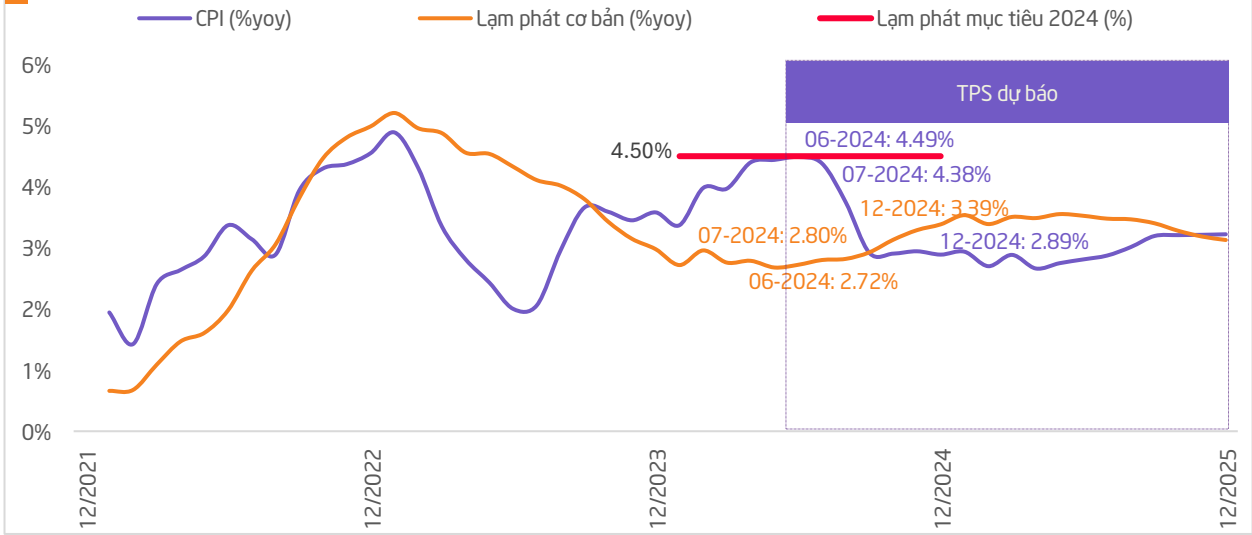
LẠM PHÁT TRONG NGƯỠNG MỤC TIÊU, NHIỀU YẾU TỐ THUẬN LỢI HƠN GIÚP GIẢM BỚT ÁP LỰC TỶ GIÁ

TPS TIEN PHONG SECURITIES

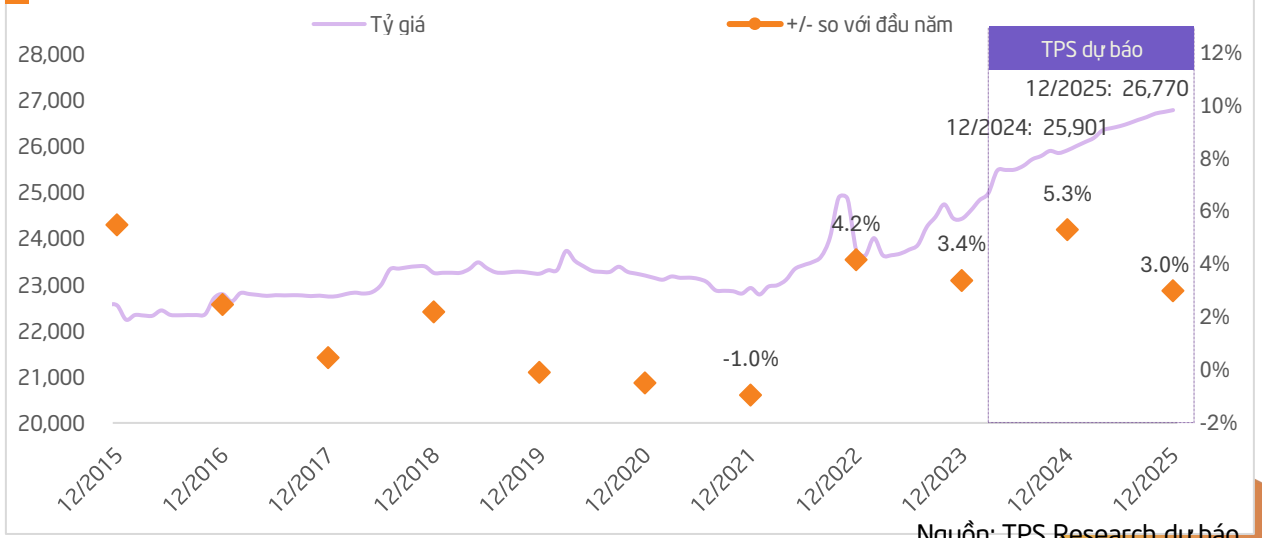
- **Lạm phát**: Trong tháng 5.2024, CPI của Việt Nam tăng 0.05%mom, 4.44%yoy; lạm phát cơ bản tăng 0.15%mom và 2.68%yoy. Bình quân 5T.2024, CPI tăng 4.03%yoy và lạm phát cơ bản tăng 2.78%yoy. Nguyên nhân tăng lạm phát là do giá thịt lợn tăng khi nguồn cung thiếu hụt sau đợt dịch tả lợn Châu Phi vào cuối năm 2023, giá điện sinh hoạt tăng khi thời tiết nắng nóng và một phần có thể là do hiệu ứng tăng lương vào đầu tháng 07.2024. Từ kết quả mô hình ARIMA đơn biến về dự báo lạm phát cho thấy, CPI bắt đầu hạ nhiệt kể từ tháng 7 với mức 4.38%yoy so với 4.49%yoy ở tháng 6. CPI tháng 12.2024 khoảng 2.89%, bình quân cả năm 2024 khoảng 3.70%yoy. Ngược lại, lạm phát cơ bản lại có xu hướng tăng nhẹ, ở mức 3.39% vào tháng 12/2024 và khoảng 2.92% bình quân cả năm 2024. Tuy nhiên, diễn biến lạm phát còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố như lạm phát toàn cầu vẫn duy trì xu hướng giảm, nhiều quốc gia dự kiến cắt giảm lãi suất trong năm nay, giá cả nhiều loại hàng hóa kỳ vọng giảm khi giảm bớt tác động của El Nino sẽ giúp hạ nhiệt lạm phát. Ngoài ra, giá dầu được kỳ vọng ở mức cao (89 USD/thùng) trong năm, xung đột địa chính trị vẫn còn phức tạp, giá điện có thể tăng khi tiêu thụ ngày càng tăng, lương cơ sở sẽ tăng vào tháng 07.2024 cũng sẽ tác động không tích cực tới diễn biến của lạm phát.

- **Tỷ giá**: Tính tới ngày 21.06.2024, tỷ giá NHTM tăng 4.3%ytd. Mặc dù tỷ giá có hạ nhiệt so với vài ngày trước đó, nhưng vẫn còn duy trì ở mức khá cao. So với đầu năm 2024, tỷ giá NHTM vượt mức 3%ytd từ giữa tháng 04.2024 khi hàng loạt thông tin tích cực về nền kinh tế Hoa Kỳ được công bố - giảm kỳ vọng Fed đẩy nhanh tiến trình cắt giảm lãi suất. Bên cạnh đó, do đơn hàng mới xuất khẩu tăng mạnh, nhập khẩu nguyên liệu đầu vào phục vụ cho sản xuất cũng tăng lên. Ngoài ra, nhập khẩu vàng cũng tăng đột biến khi kỳ vọng giá vàng tăng và rủi ro địa chính trị ngày càng phức tạp. Cộng hưởng của nhiều yếu tố đã gây áp lực không nhỏ tới lạm phát và tỷ giá. Cũng từ kết quả mô hình dự báo ARIMA đơn biến cho thấy, nếu duy trì như bối cảnh hiện tại, tỷ giá có thể tăng 5.3%ytd vào thời điểm cuối năm 2024. Tuy nhiên, về cuối năm sẽ xuất hiện nhiều yếu tố thuận lợi hơn cho tỷ giá như: (1) Cán cân thương mại xuất siêu trở lại khi xuất khẩu tăng mạnh, (2) Hoa Kỳ cắt giảm lãi suất và nhiều quốc gia gia nhập BRICS làm cho đồng USD yếu hơn. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá NHTM có thể tăng khoảng 3% - 4% trong năm 2024.

TPS dự báo lạm phát và lạm phát cơ bản



TPS dự báo tỷ giá NHTM bình quân tháng và tăng trưởng so với đầu năm

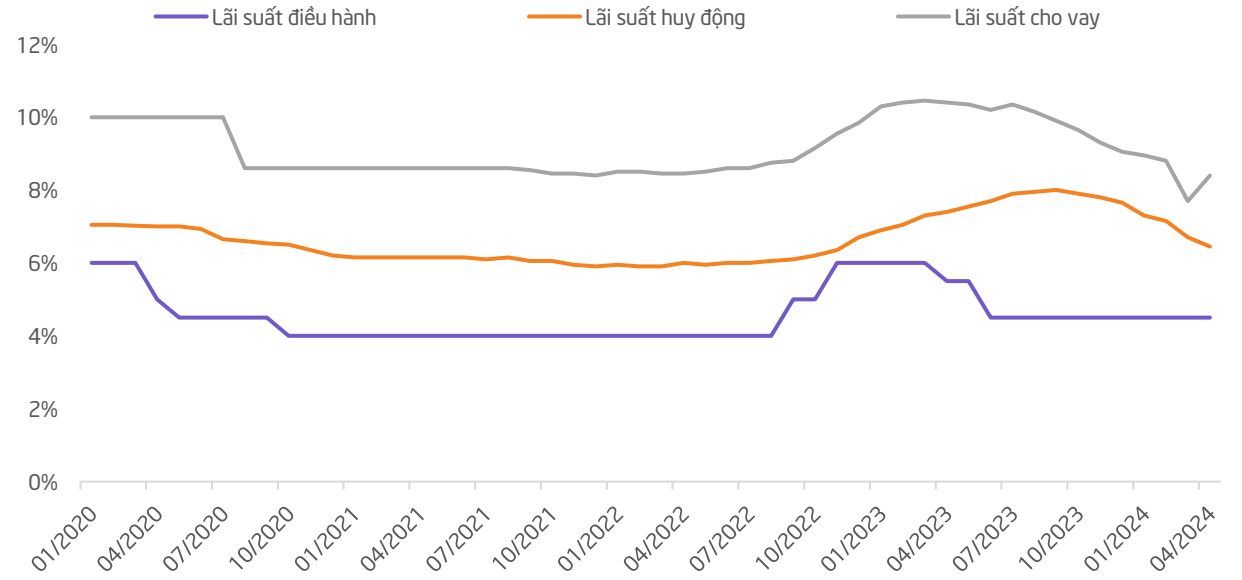


Nguồn: TPS Research dự báo

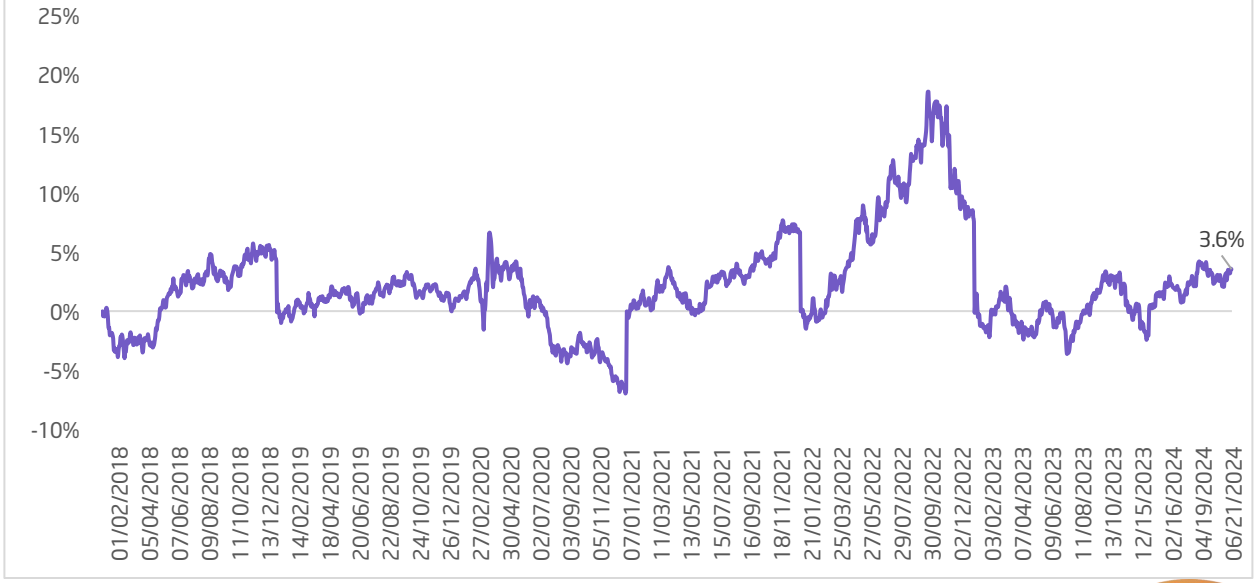
LÃI SUẤT HUY ĐỘNG & CHO VAY TĂNG DẦN, TIẾP TỤC DUY TRÌ CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NỚI LỎNG

- Sau khi chạm đáy, lãi suất huy động tăng dần ở thời điểm cuối năm ngoái và lãi suất cho vay cũng đang tăng dần trở lại khi lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu tiếp tục phục hồi kể từ đầu năm 2024. Trong 2 tháng gần đây, lĩnh vực sản xuất tiếp tục mở rộng khi các đơn hàng mới xuất khẩu không ngừng tăng lên, nhập khẩu đầu vào nguyên liệu tăng đột biến dẫn tới cầu về vốn cũng tăng lên. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng tăng từ mức 1.42%ytd ở 3 tháng đầu năm 2024 lên 3.79% giữa tháng 6.2024. Tuy nhiên, nếu so với các năm trước, tăng trưởng tín dụng 5T.2024 vẫn còn thấp và NHNN vẫn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nên khả năng lãi suất huy động và cho vay tăng đột biến là rất khó xảy ra. Chúng tôi kỳ vọng, lãi suất huy động bình quân tháng sẽ giao động từ 6% - 7% và lãi suất cho vay bình quân tháng sẽ giao động từ 8% - 9% trong năm nay.
- Bối cảnh vĩ mô ngày càng thuận lợi như nhiều quốc gia đã và đang tiến tới tiến trình cắt giảm lãi suất, tốc độ tăng tỷ giá cũng chậm dần và sẽ hạ nhiệt khi tới gần ngày Fed cắt giảm lãi suất, cán cân thương mại được kỳ vọng sẽ cải thiện khi xuất khẩu tăng tốc và tốc độ tăng của nhập khẩu chậm lại. Do đó, áp lực lên chính sách tiền tệ cũng đang giảm dần. Hơn nữa, từ đầu năm 2024 đến nay, NHNN có xu hướng sử dụng các công cụ thị trường mở hoặc giao dịch USD thay vì sử dụng chính sách điều hành để điều tiết lãi suất liên ngân hàng và tỷ giá. Vì vậy, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm, nếu không có sự kiện gì quá bất lợi và khó lường, ngân hàng nhà nước vẫn tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ trong năm nay.

Diễn biến các loại lãi suất của Việt Nam (%)



DXY tăng so với đầu năm (%ytd)



Nguồn: TPS Research

TPS DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU QUAN TRỌNG CHO NĂM 2024

Chỉ báo vĩ mô	Đơn vị	2022	2023	2024F
Tốc độ tăng trưởng GDP	%YoY	8.02%	5.05%	6.00%
Lạm phát toàn bộ (CPI)	%YoY	3.15%	3.25%	3%-4%
Lạm phát cơ bản (CPI core)	%YoY	4.55%	4.16%	2% - 3%
Lãi suất huy động bình quân	%	9.10%	7.65%	6%-7%
Lãi suất cho vay bình quân	%	9.85%	9.05%	8% - 9%
Tỷ giá ngân hàng thương mại	%YoY	3.5%	2.9%	3%-4%
Tăng trưởng tín dụng	%YoY	14.18%	13.8%	13%-15%
Xuất khẩu	Tỷ USD	371	355.5 (-4.4%yoy)	431 (+22%yoy)
Nhập khẩu	Tỷ USD	359	327.5 (-8.9%yoy)	379 (+16%yoy)
FDI đăng ký	Tỷ USD	27.7	36.6 (+32.1%yoy)	37.5 (+2.5%yoy)
FDI giải ngân	Tỷ USD	22.40	23.18 (+3.5%yoy)	25.5 (+9.9%yoy)
Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị	%	2.79%	2.73%	<4%

Nguồn: TPS Research dự báo

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2H2024

XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

NHÌN LẠI NỬA ĐẦU NĂM 2024

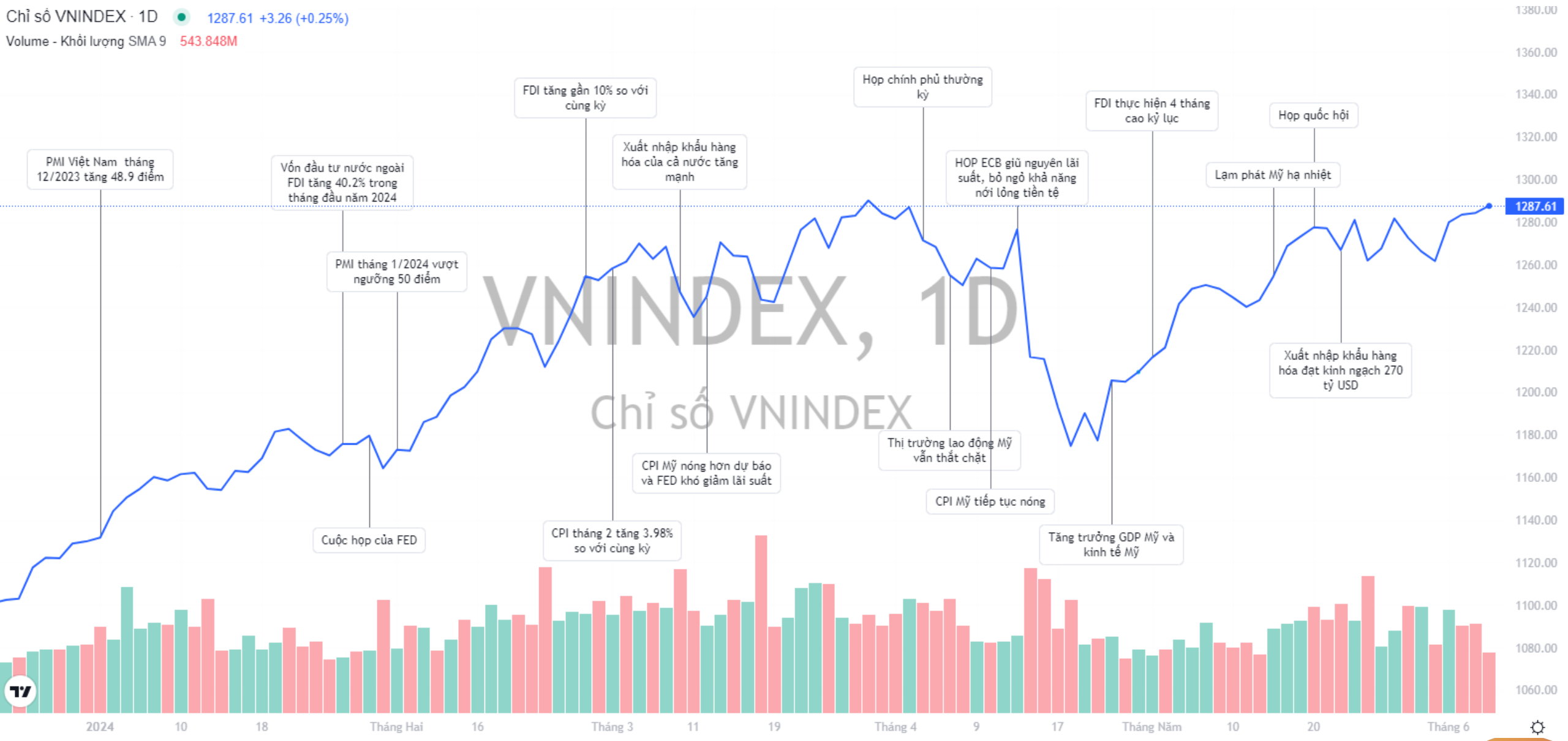
VN-Index nửa đầu năm 2024 trải qua đầy đủ 3 giai đoạn, tăng trưởng – điều chỉnh và phục hồi.

Tiếp nối đà tăng từ cuối năm 2023, thị trường tiếp tục duy trì đà tăng tới tháng 03/2024 với thanh khoản liên tục tăng trưởng tốt.

Tuy nhiên, nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 4 khiến thanh khoản sụt giảm kèm theo đó là giá giảm sâu.

Ở thời điểm hiện tại, sau khi đã phục hồi từ nhịp điều chỉnh, VN-Index một lần nữa chinh phục vùng giá 1,300 điểm (đỉnh cũ), làm tiền đề cho sự bứt phá trong giai đoạn cuối năm 2024.

Nhìn lại 1H2024: Các sự kiện chính có tác động đến diễn biến của VN-Index



Nguồn: Fireant, TPS Research

Nhìn lại 1H2024 : Giai đoạn tăng trưởng

Tính từ thời điểm đầu năm 2024 đến hết tháng 06/2024, VN-Index tăng 13.75% từ mức 1,136.39 điểm lên ngưỡng 1,293.03 điểm. Có thể thấy, giai đoạn đầu năm 2024 có 03 giai đoạn chính như sau:

Giai đoạn 1: Tăng trưởng

- Sau khi các thông tin tiêu cực đã được phản ánh và hình thành đáy của VN-Index trong tháng 10/2023, thị trường sau đó đã có mức tăng nhẹ khoảng 10% từ đáy tháng 10 cho đến hết tháng 12/2023. Tuy nhiên, trước đó VN-Index đã sụt giảm đến 20% tính từ vùng giá cao nhất của năm 2023. Như vậy, các thông tin tiêu cực đã được phản ánh vào diễn biến thị trường trong 3 tháng cuối năm 2023 cùng với một loạt cổ phiếu về vùng giá hấp dẫn chính là cơ sở cho sự tăng trưởng của thị trường ở giai đoạn 3 tháng đầu năm 2024. Điều này đã tạo ra mức nền thấp về chỉ số và định giá, tạo đà cho thị trường bật tăng từ tháng 1 – 3/2024.
- Tiếp theo, các thông tin hỗ trợ trong giai đoạn này là việc Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước liên tục tung ra các chính sách nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản cũng như phục hồi tăng trưởng cho nền kinh tế. Trong đó, tiêu biểu nhất là quyết định hạ lãi suất điều hành 2 lần liên tiếp từ NHNN, qua đó làm tiền đề cho nhịp bùng nổ của thị trường trong giai đoạn kể trên.

Giai đoạn		02/01-28/03/2024
Trạng thái		Tăng điểm
Mức biến động		+13.75% *1,136.39 điểm (02/01) - 1,293.03 điểm (28/03)*
GTGD KL trung bình		21,328 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +15.2% VNMID: +13.1% VNSML: +11.7%
Dòng tiền chính		Cá nhân: +14,988 tỷ đồng Tổ chức: -1,917 tỷ đồng Khối ngoại: -13,070 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	• Nguy cơ lạm phát với thị trường Mỹ. • Tiêu dùng sụt giảm, nợ công tăng nhanh. • Các cuộc xung đột và biến động địa chính trị
	Trong nước	• Tốc độ tăng chỉ số IIP trong 3 tháng đầu năm duy trì ở ngưỡng tăng • Động thái quyết liệt của cơ quan quản lý trong việc tháo gỡ những nút thắt hướng đến mục tiêu nâng hạng TTCK Việt Nam • Thu hút vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục là điểm sáng trong bối cảnh thương mại, đầu tư toàn cầu phục hồi chậm • Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp
Về mặt kỹ thuật		VN-Index duy trì xu thế tăng tích cực từ 01/2024 và duy trì xu hướng tăng ấn tượng đến 03/2024

Nhìn lại 1H2024 : Giai đoạn điều chỉnh

Giai đoạn 2: Điều chỉnh

Từ cuối tháng 03/2024 đến nửa đầu tháng 04/2024, khi các thông tin tiêu cực ập đến đặc biệt từ chỉ số DXY đã khiến thị trường gặp khó khăn. Khối ngoại liên tục rút ròng trong thời gian tháng 4 với thanh khoản lớn và lại tập trung chủ yếu vào nhóm vốn hóa lớn khiến điểm số VNINDEX có thời gian trượt giảm mạnh lên đến hơn 8% chỉ trong 4 phiên giao dịch.

Cùng với đó, các chính sách được ban hành trong giai đoạn tháng 04/2024 không đủ quyết liệt nhằm hạ nhiệt tỷ giá, tỷ giá đồng đô la liên tục nằm ở ngưỡng trần. Giá vàng tăng mạnh trong khi nhà nước cũng gặp khó khăn trong các phiên bán đấu giá vàng.

Lãi suất OMO cũng được ngân hàng nhà nước tăng thêm 0.25% từ 4.25% lên 4.5%. Thêm vào đó, cuộc chiến sau 6 tháng xung đột giữa Israel và Palestine vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại càng khiến tâm lý NĐT lo ngại.

Bên cạnh đó, việc tăng liên tục 07 tháng liên tiếp tính từ tháng 11/2023 thì việc thị trường có nhịp điều chỉnh là hoàn toàn bình thường. Việc điều chỉnh này thậm chí sẽ còn làm cho xu thế tăng tiếp theo có sức mạnh tốt hơn và đi được xa hơn.

Với các yếu tố trên, thị trường có một tháng giảm điểm mạnh và nhanh. Mức giảm sâu khiến nhiều NĐT gặp khó trong việc phản ứng cùng thị trường. Tuy nhiên, ngay sau 4 phiên giảm mạnh đó, đà tăng đã quay trở lại và VNINDEX chính thức xác nhận đáy (đà giảm suy yếu) vào ngày 02/05/2024.

Giai đoạn		29/03-19/04/2024
Trạng thái		Điều chỉnh (giảm điểm)
Mức biến động		-8.65% *1,292.75 điểm (29/03) - 1,180.87 điểm (19/04)*
GTGD KL trung bình		23,442 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: -8.4% VNMID: -11.1% VNSML: -11.3%.
Dòng tiền chính		Cá nhân: +4,538 tỷ đồng Tổ chức: -1,116 tỷ đồng Khối ngoại: -5,655 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	• Chỉ số DXY tăng mạnh • CPI tại Mỹ tiếp tục tăng cao áp lực lên lạm phát
	Trong nước	• Tỷ giá đồng Đô la tăng cao do chỉ số DXY tăng mạnh. FED trì hoãn việc giảm lãi suất • Giá vàng trong nước tăng mạnh, vượt đỉnh tạo áp lực cho tỷ giá • Căng thẳng địa chính trị leo thang • Rủi ro an ninh mạng gia tăng
Về mặt kỹ thuật		VN-Index có tháng điều chỉnh mạnh giảm tới 8.41% chỉ trong 4 phiên giao dịch.

Nhìn lại 1H2024 : Giai đoạn lấy lại xu hướng

Giai đoạn 3: Lấy lại xu hướng tăng

Trái với giai đoạn điều chỉnh trước đó, từ 20/04/2024-19/06/2024 thị trường duy trì được xu thế tăng giá, vượt lên trên nền giảm mạnh trước đó cho thấy một xu hướng tăng tốt, mở ra những kịch bản tươi sáng cho VNINDEX. Có được sự tăng trưởng này, theo chúng tôi bao gồm những nguyên nhân chính sau:

(1) Các thông tin xấu từ thị trường đã phản ánh vào giá. Việc tỷ giá liên tục ở ngưỡng cao, giá vàng phần nào đã được phản ánh vào mức giảm mạnh và nhanh trong tháng 04 trước đó. Tháng 05 vẫn bị ảnh hưởng bởi các thông tin trên nhưng NĐT không còn động thái bán tháo mạnh như giai đoạn trước mà phản ứng một cách bình tĩnh, thận trọng hơn.

(2) Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng tại Mỹ, CPI có dấu hiệu giảm trong báo cáo tháng 04 càng khiến cho giới đầu tư kỳ vọng vào việc FED sẽ sớm cắt giảm lãi suất trong thời gian tới. Đây là những yếu tố chính thúc đẩy việc tỷ giá sẽ được hạ nhiệt trong thời gian tới khi mà chỉ số DXY cũng giảm 2.12% từ đỉnh được tạo lập trong tháng 04. Trong phát biểu trước truyền thông của ông Powell vào tháng 05, ông cho thấy động thái của FED sẽ không có ý định tăng lãi suất trong thời gian tới còn việc giảm lãi suất sẽ còn tùy thuộc vào các chỉ số khác của thị trường như lạm phát, CPI, việc làm ...

(3) Các thông tin tích cực đến từ khối doanh nghiệp, giá vàng hạ nhiệt, chính phủ mạnh tay với nhiều chính sách và biện pháp nhằm giảm tỷ giá giúp cho lòng tin của NĐT tích cực trở lại.

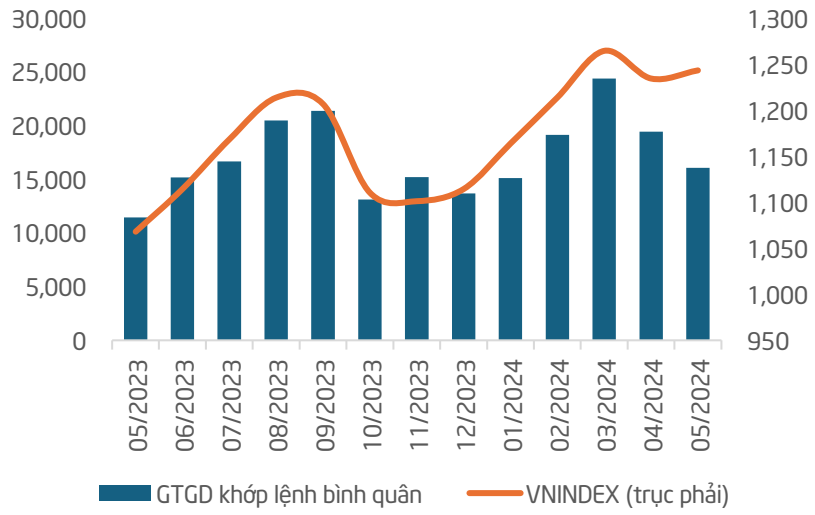
(4) Giá vàng sụt giảm do Trung Quốc tuyên bố ngừng mua vàng sau 18 tháng mua ròng và chính phủ cho phép 4 ngân hàng lớn nhất nước được phép bán vàng.

Giai đoạn		19/04-19/06/2024
Trạng thái		Tăng giá
Mức biến động		+8.95% *1,174.8 điểm (19/04) - 1,279.7 điểm (19/06)*
GTGD KL trung bình		20,789 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +6.9% VNMID: +14.1% VNSML: +13.0%.
Dòng tiền chính		Cá nhân: +20,836 tỷ đồng Tổ chức: -4,117 tỷ đồng Khối ngoại: -16,719 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	• Fed cho thấy động thái không tăng lãi suất trong thời gian tới • DXY giảm 2.12% tính từ đỉnh trong thời gian 1 tháng • Giá dầu có xu hướng giảm sau nhiều tháng tăng giá từ tháng 12/2023 • Thị trường việc làm tại Mỹ suy yếu, lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp tăng
	Trong nước	• Các điểm số ảnh hưởng đến tỷ giá USD có dấu hiệu hạ nhiệt • Nhóm NĐT nước ngoài tiếp tục bán ròng với GTGD lớn • Giá vàng có dấu hiệu hạ nhiệt
Về mặt kỹ thuật		VN-Index bật tăng ổn định sau quãng điều chỉnh và vượt lên mức giá tính từ cây nến giảm mạnh nhất (vào ngày 15/05 với mức giá là 1274 điểm) cho thấy niềm tin của NĐT đã quay trở lại và chính thức kết thúc xu thế giảm giá.

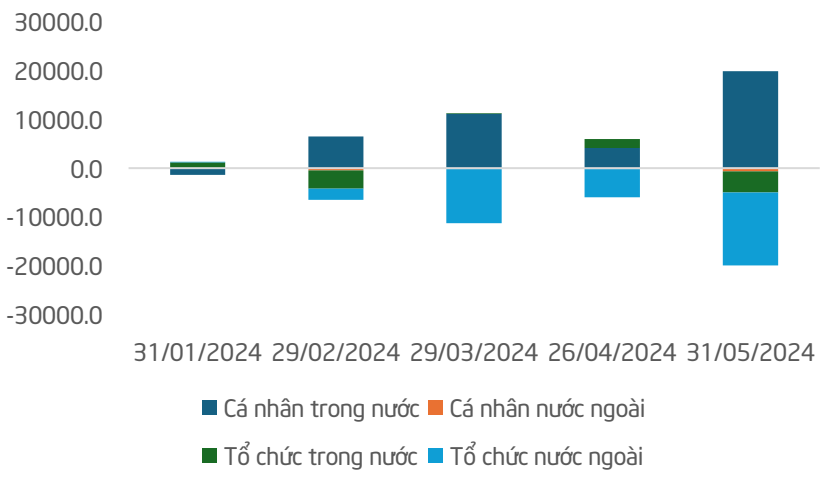
Nhìn lại 1H2024: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường

TPS TIEN PHONG SECURITIES

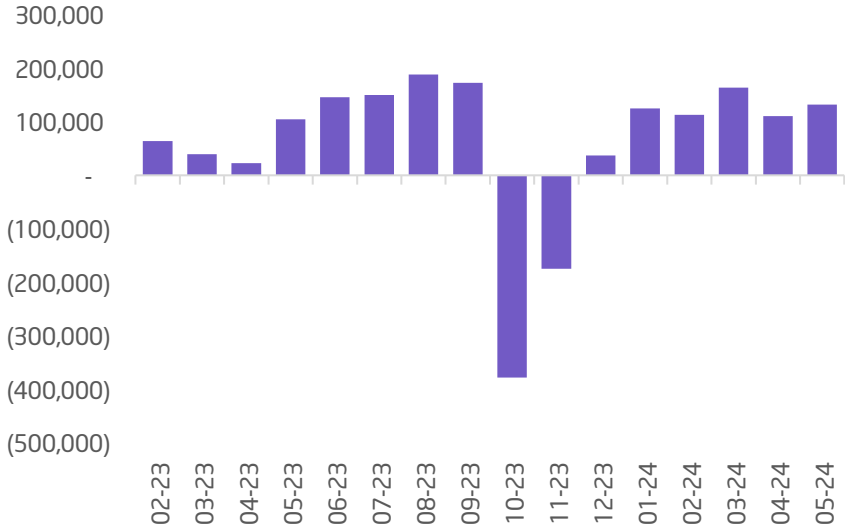
GTGD khớp lệnh bình quân trong năm 2024 (tỷ VNĐ/ phiên)



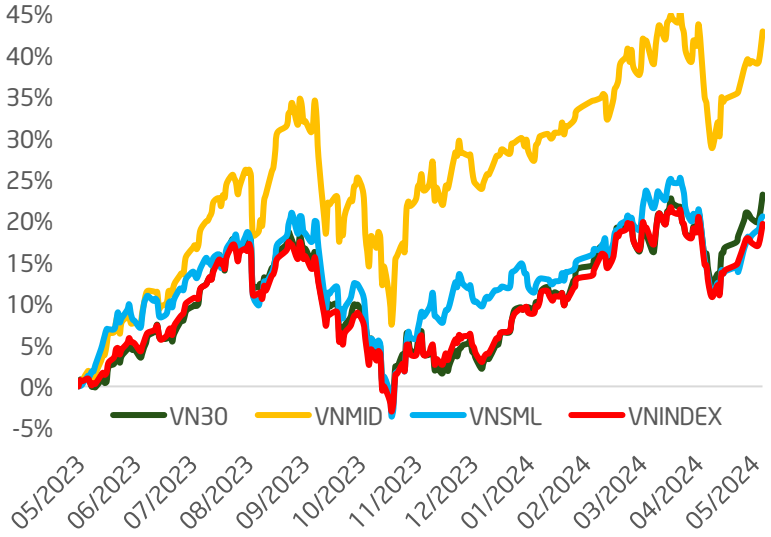
Mua bán ròng theo nhóm NĐT trong 5 tháng đầu năm 2024 (đơn vị: tỷ đồng)



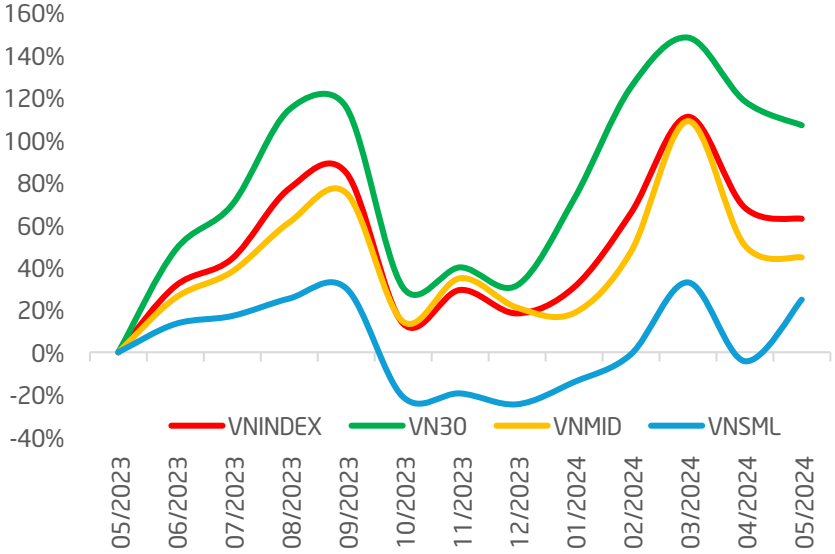
Số lượng TKCK mở và đóng mới trên thị trường (Đơn vị: Tài khoản)



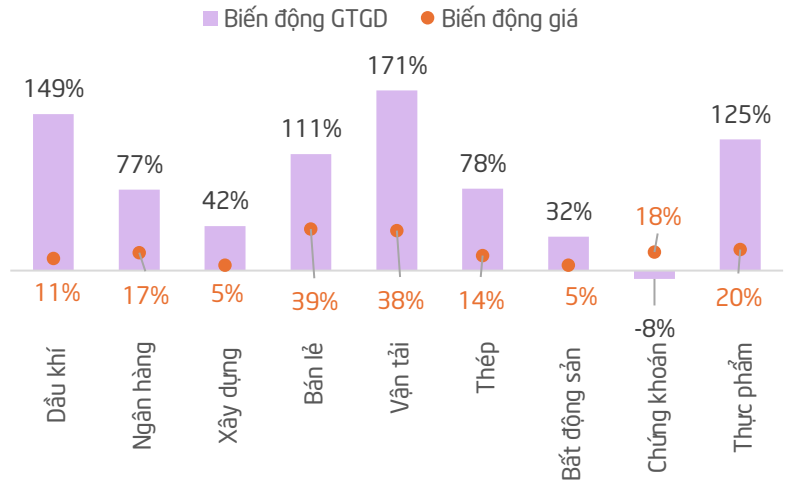
Tăng trưởng các chỉ số chính so với thời điểm 05/2023 đến 05/2024 (%YTD)



Tăng trưởng KLGD các chỉ số chính so với thời điểm 05/2023 đến 05/2024 (%YTD)



Tăng trưởng dòng tiền và giá trị các nhóm ngành chính từ 01/2024 đến 19/05/2024 (%YTD)

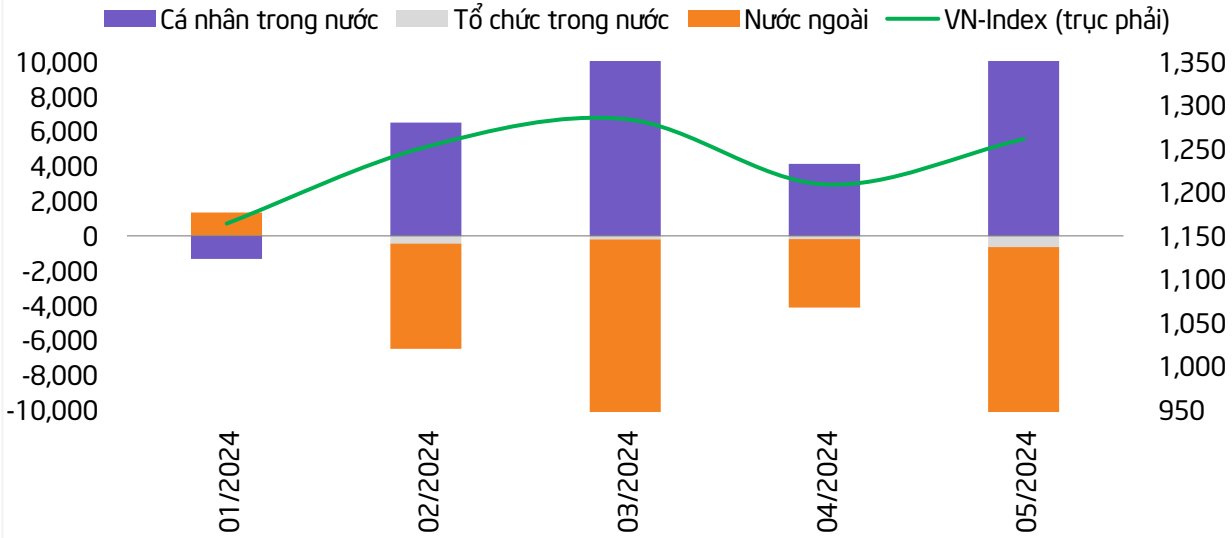


Nguồn: FiinPro, TPS Research

Nhìn lại 1H2024: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường (tiếp theo)

TPS TIEN PHONG SECURITIES

GTGD khớp lệnh ròng theo tháng của từng nhóm NĐT (Tỷ VND)



Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài từ 05/2023 đến 05/2024 (%)

Top Mua/Bán ròng của NĐT trong nước từ đầu năm đến 19/06/2024 (đơn vị: tỷ đồng)

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
MWG	2,216.02	VHM	-11,439.91
NLG	942.86	FUEVFVND	-5,629.11
MSB	736.35	VNM	-5,590.62
HVN	591.07	FPT	-3,407.47
DBC	580.45	MSN	-3,305.50
EIB	442.65	VRE	-3,014.11
MBB	405.88	VND	-2,063.08
HAH	374.50	FUESSVFL	-1,930.99
ASM	357.57	VPB	-1,757.10
PNJ	307.00	VIC	-1,625.29

Top Mua/Bán ròng của NĐT NN từ đầu năm đến 19/06/2024 (đơn vị: tỷ đồng)

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
VIB	11,439.91	NAB	-2,216.02
FUEVN100	5,629.11	NNC	-942.86
VNS	5,590.62	MSH	-736.35
FRT	3,407.47	HVX	-591.07
MWG	3,305.50	DBD	-580.45
VSC	3,014.11	ELC	-442.65
VNE	2,063.08	MCP	-405.88
FUEVFVND	1,930.99	HAP	-374.50
VPD	1,757.10	ASP	-357.57
VID	1,625.29	POW	-307.00

Nguồn: FiinPro, TPS Research

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM 2024

TIEN PHONG SECURITIES

1

MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ THUẬN LỢI

- Lạm phát và giá cả hàng hóa toàn cầu hạ nhiệt, thương mại toàn cầu tích cực, nhiều NHTW (gồm Fed) tiến tới tiến trình nới lỏng tiền tệ.
- Tăng trưởng GDP của Việt Nam cao hơn năm trước, xuất khẩu phục hồi, lĩnh vực tiêu dùng và sản xuất tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.
- NHNN kỳ vọng tiếp tục duy trì CSTT nới lỏng như hiện tại.

2

CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ DÒNG TIỀN

- Dư địa cho vay margin trong thời gian tới sẽ còn rất lớn và sẽ hỗ trợ cho đà tăng thị trường chứng khoán
- Câu chuyện nâng hạng thị trường đang sáng hơn
- Định giá vẫn còn hấp dẫn so với triển vọng phục hồi lợi nhuận

3

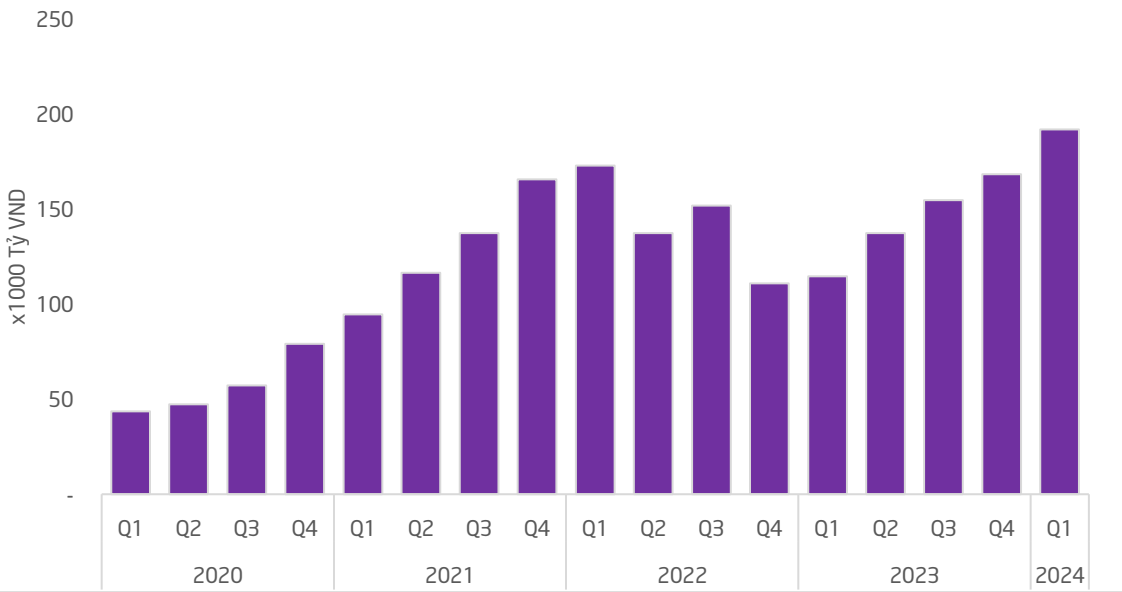
DỰ BÁO BIẾN ĐỘNG CỦA VNINDEX

- Kịch bản cơ sở của chúng tôi dự báo VN-Index sẽ giao động quanh mục tiêu 1,381 điểm, tương ứng với mức tăng trưởng thận trọng 10% cho cả năm và P/E mục tiêu ở là 15.x
- Dưới một góc nhìn lạc quan hơn, VN-Index có thể đạt mức 1,444 điểm với kịch bản lợi nhuận tăng trưởng 15%

Nhiều yếu tố hỗ trợ dòng tiền trong 2H2024

- Hầu bao margin từ các CTCK được mở rộng trong 2H2024-2025: Tính đến cuối Q1.2024, tổng nợ vay của các CTCK đạt mức kỷ lục 191.3 nghìn tỷ đồng, +60.8% YoY và +10% QoQ. Tuy nhiên, tỷ lệ dư nợ cho vay margin/Vốn chủ sở hữu vẫn rất thấp chỉ đạt 54.5%, thấp hơn so với mức đỉnh đầu 2022 là 120% và thấp hơn mức an toàn được quy định (2 lần). Dự kiến lượng vốn vay margin trong 2H2024 sẽ tăng lên đáng kể khi trong giai đoạn cuối 2023 và 1H2024, hàng loạt các CTCK đều đã thông qua kế hoạch tăng vốn mạnh mẽ trong 2024 như ACBS, HSC, SSI, SHS, VCI,... Điều đó cho thấy dư địa cho vay margin trong thời gian tới sẽ còn rất lớn và sẽ hỗ trợ cho đà tăng thị trường chứng khoán.
- 2H2024 sẽ là giai đoạn tiền đề cho xu hướng Uptrend của thị trường từ (1) Câu chuyện nâng hạng thị trường đang sáng hơn khi trong báo cáo đánh giá của MSCI T6.2024 cho thấy Việt Nam đã cải thiện được tiêu chí khả năng chuyển nhượng. (2) Hệ thống KRX đang gấp rút hoàn thiện, kỳ vọng được triển khai từ T9.2024, củng cố cho khả năng nâng hạng của thị trường. (3) Các bộ luật quan trọng như Luật Đất đai, Kinh doanh BĐS,... Có hiệu lực từ Q3.24 sẽ tạo động lực tăng điểm cho trị trường.

Dư nợ margin của các CTCK trong gian đoạn 2020-2024

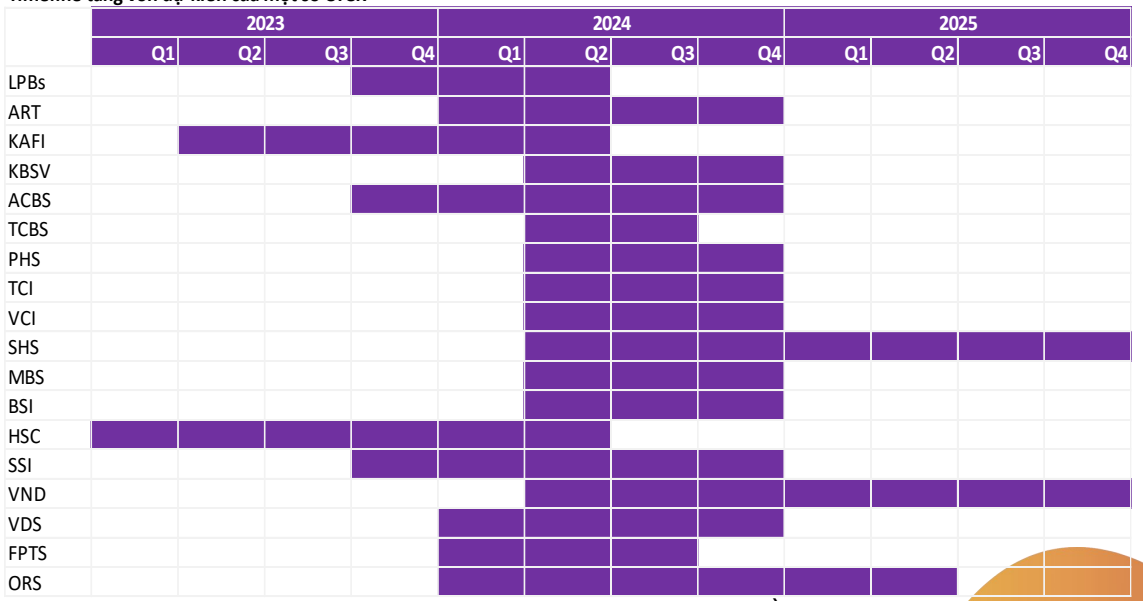


Bảng tóm tắt tình hình cải thiện về Hạ tầng thị trường

	Estonia	Kazakhstan	Latvia	Lithuania	Bahrain	Oman	Sri Lanka	Vietnam
Tiêu chí về Hạ tầng thị trường								
Thanh toán và bù trừ	-	-	-	-	-	-	I	-
Lưu trữ, bảo quản	-	-	-	-	-	I	-	-
Đăng ký/lưu ký	-	-	-	-	I	-	-	-
Giao dịch	-	I	-	-	-	-	-	-
Khả năng chuyển nhượng	-	-	-	-	-	-	-	I

-: Không thay đổi; I: Cải thiện

Timeline tăng vốn dự kiến của một số CTCK



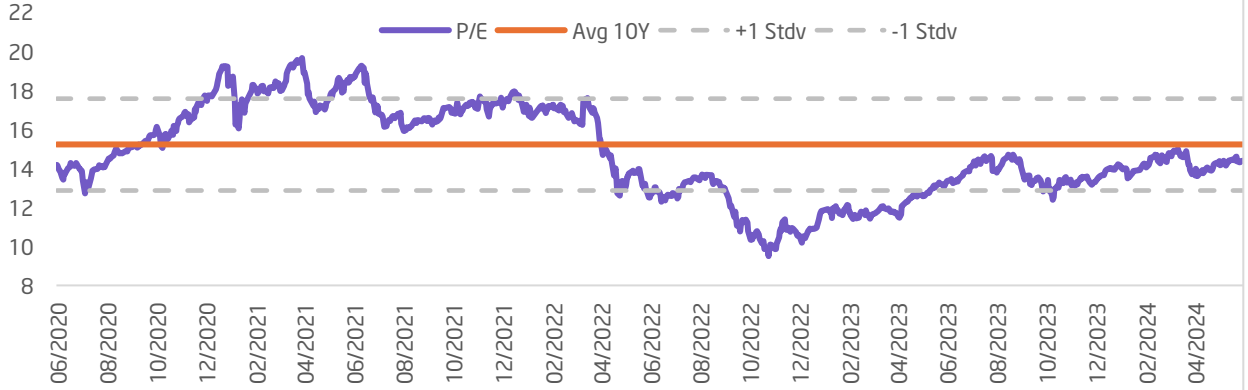
Nguồn: MSCI, FiinPro, TPS Research

Định giá vẫn còn hấp dẫn so với triển vọng phục hồi lợi nhuận của các doanh nghiệp

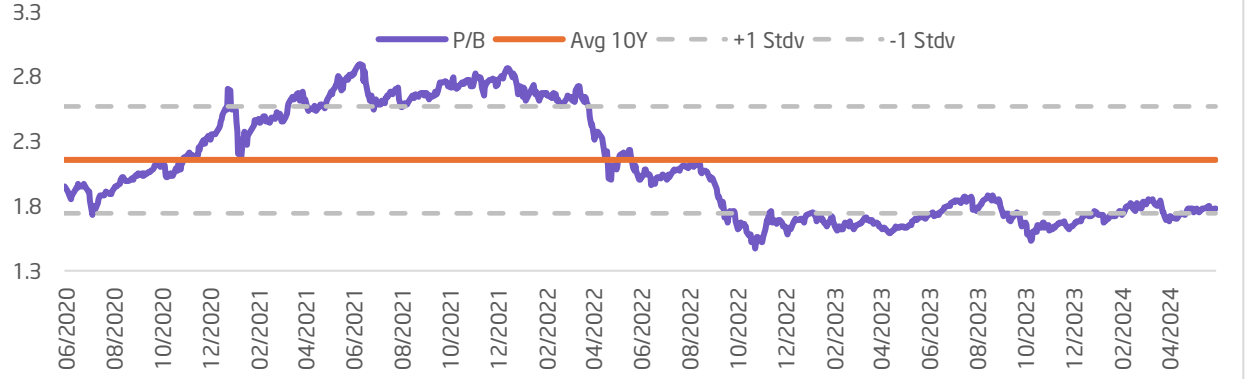
TIEN PHONG SECURITIES

- Nhịp điều chỉnh tháng 04 đã kéo định giá P/E của thị trường về mức thấp nhất 13.7x, sau nhịp phục hồi, VN-Index hiện đang giao dịch tại mức P/E 14.4x. Theo đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của thị trường vẫn còn hấp dẫn khi so với triển vọng phục hồi lợi nhuận của các doanh nghiệp trong năm nay và so với mức trung bình 10 năm là 15.2x.
- Định giá P/B của VN-Index hiện ở mức 1.8x và đang thấp hơn mức trung bình 10 năm là 2.2x.

Biến động định giá P/E của VN-Index



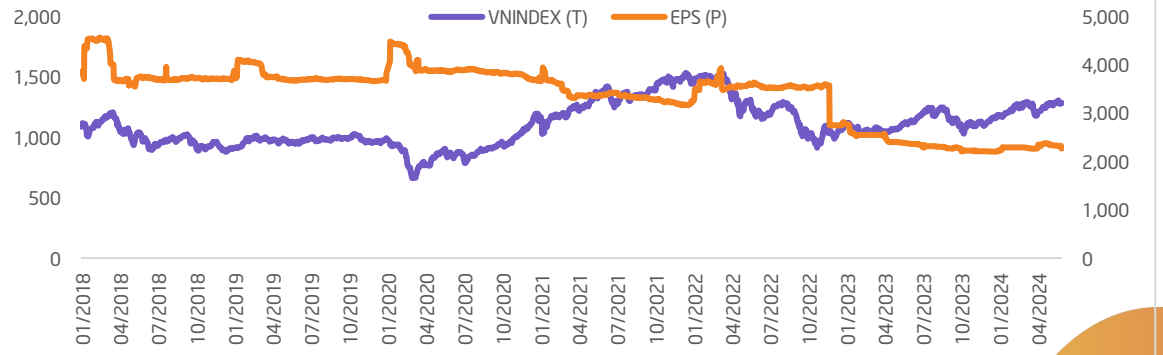
Biến động định giá P/B của VN-Index



- Cho triển vọng của năm 2024, kịch bản cơ sở của chúng tôi dự báo VN-Index sẽ giao động quanh mục tiêu 1,381 điểm, tương ứng với mức tăng trưởng thận trọng 10% cho cả năm và P/E mục tiêu ở là 15.x (tương đương với P/E trung bình 10 năm gần nhất).
- Dưới một góc nhìn lạc quan hơn, VN-Index có thể đạt mức 1,444 điểm với kịch bản lợi nhuận tăng trưởng 15% khi các yếu tố khó khăn về vĩ mô sẽ thuyên giảm, các Ngân hàng Trung Ương thế giới nới lỏng chính sách tiền tệ. Qua đó kích thích hoạt động tiêu dùng tăng trưởng trở lại, tạo tiền đề cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

Tăng trưởng EPS dự phòng 2024							
P/E	**-5%**	**0%**	**5%**	**10%**	**15%**	**20%**	**25%**
13.5x	1,073	1,130	1,186	1,243	1,299	1,356	1,412
14.x	1,113	1,172	1,230	1,289	1,348	1,406	1,465
14.5x	1,153	1,214	1,274	1,335	1,396	1,456	1,517
15.x	1,193	1,255	1,318	**1,381**	1,444	1,507	1,569
15.5x	1,232	1,297	1,362	1,427	1,492	1,557	1,622
16.X	1,272	1,339	1,406	1,473	1,540	1,607	1,674
16.5x	1,312	1,381	1,450	1,519	1,588	1,657	1,726

Diễn biến VN-Index và EPS từ 2018



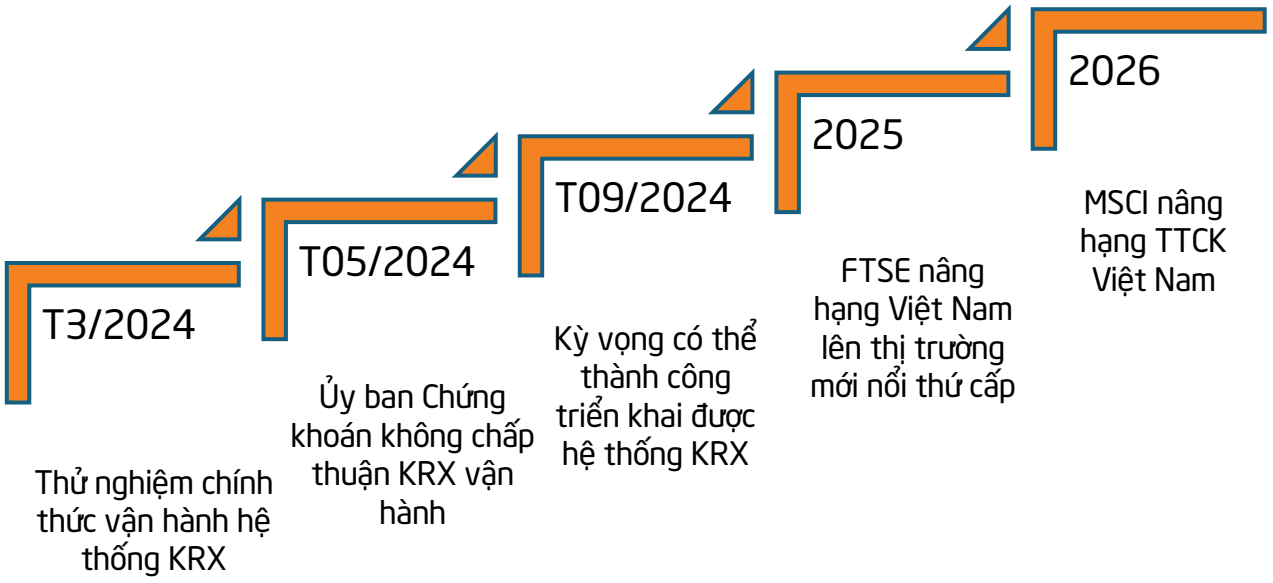
Nguồn: FiinPro, TPS Research

KRX và mục tiêu nâng hạng thị trường

- Sau khi Ủy ban Chứng khoán không chấp thuận KRX vận hành vào ngày 02/05, gần đây vào ngày 13/06 Ủy ban Chứng khoán họp bàn về tháo gỡ vướng mắc cho nhà đầu tư ngoại, tiến tới nâng hạng theo FTSE. Điều này cho thấy nỗ lực để nâng hạng thị trường chứng khoán vẫn luôn được kiên định và gần đây được Chính phủ Việt Nam quyết liệt thực hiện.
- Để đạt được mục tiêu phân loại lại vào năm 2025, theo FTSE Russell điều cần thiết là sớm xác nhận mô hình thanh toán và phổ biến rộng rãi, bao gồm hoàn thiện các vai trò và trách nhiệm cần thiết trong mô hình thanh toán. Cùng với đó, Việt Nam phải đưa ra lộ trình, với các cột mốc quan trọng cụ thể. Uỷ ban Chứng khoán Nhà nước cùng các ban ngành liên quan đang hoàn thiện mô hình thanh toán mới. FTSE khuyến khích các cuộc gặp gỡ giữa các tổ chức Việt Nam và cộng đồng quốc tế để hiểu rõ hơn về những khó khăn khi tiếp cận thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Nếu thành công được nâng hạng lên thị trường mới nổi, tác động rõ ràng nhất là TTCK Việt Nam sẽ thu hút được dòng vốn lớn hơn, ổn định và đa dạng hơn từ những nhà đầu tư nước ngoài. Nhưng trước tiên, chúng ta cần nhanh chóng triển khai được hệ thống KRX trước kỳ đánh giá trong tháng 09/2024.

Yêu cầu cần được cải thiện

FTSE	MSCI
Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP)	Giới hạn sở hữu nước ngoài
Chi phí xử lý giao dịch thất bại	Room cho NĐT nước ngoài
	Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài
	Thanh toán bù trừ
	Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối
	Bán khống
	Cho vay chứng khoán
	Luồng thông tin
	Khả năng chuyển nhượng không qua sàn

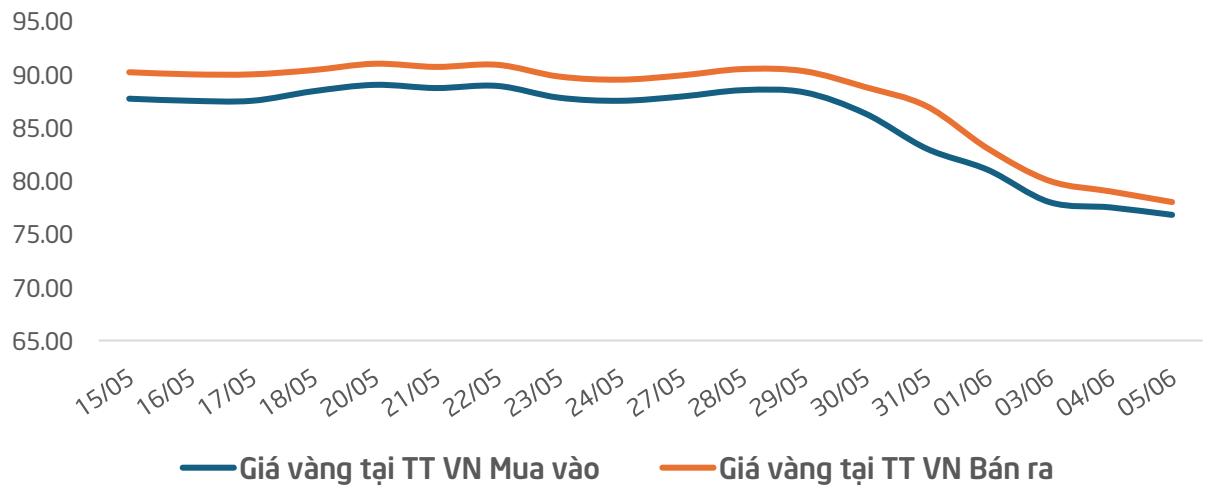


Các kênh đầu tư khác đang trở nên kém thu hút

Kênh đầu tư vàng:

- Trong giai đoạn hiện tại, giá vàng đang chứng kiến một xu hướng giảm sút đáng kể tính từ tháng 5 cho tới hiện nay, đà giảm này vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại. Sự sụt giảm này có thể được phân tích qua nhiều yếu tố:
- Một trong những nguyên nhân chính là tình hình kinh tế vĩ mô toàn cầu đang có những biến động mạnh mẽ. Cụ thể, việc Ngân hàng Trung ương Mỹ (Fed) không giảm lãi suất trong thời gian gần đây đã tạo ra áp lực lên giá vàng. Bên cạnh đó, báo cáo việc làm Mỹ mạnh hơn kỳ vọng cũng làm giảm sức hấp dẫn của vàng như một kênh đầu tư an toàn.
- Ngoài ra, việc Ngân hàng Trung ương Trung Quốc ngừng mua thêm vàng dự trữ sau 18 tháng cũng góp phần làm giảm nhu cầu vàng trên thị trường quốc tế, từ đó tác động tiêu cực đến giá vàng. Đồng thời, sự khó khăn trong việc khai thác vàng do nguồn cung ngày càng hiếm cũng là một yếu tố đáng chú ý.
- Về xu hướng của giá vàng, chúng tôi nhận thấy mô hình vai đầu vai có thể xảy ra trong thời gian tới. Nếu việc mô hình này xảy ra thì giá vàng có thể về lại mức giá nền 2,000 USD và chấm dứt xu thế tăng của giá vàng tính từ năm 2015 cho đến nay.

Giá vàng trong giai đoạn tháng 05.2024 và đầu tháng 06.2024



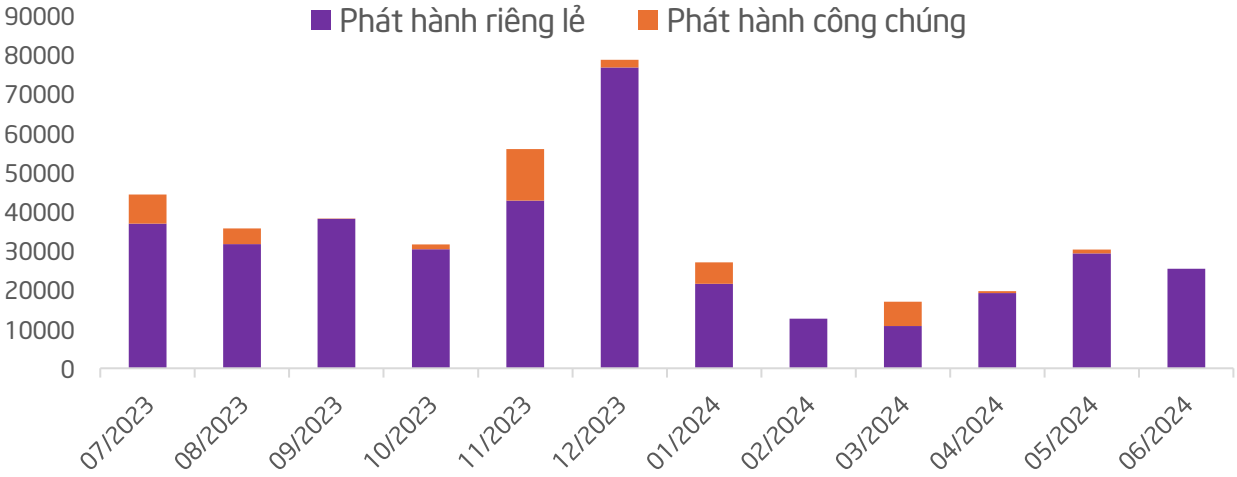
Nguồn: Fiinpro, Tradingview, TPS Research

Các kênh đầu tư khác đang trở nên kém thu hút

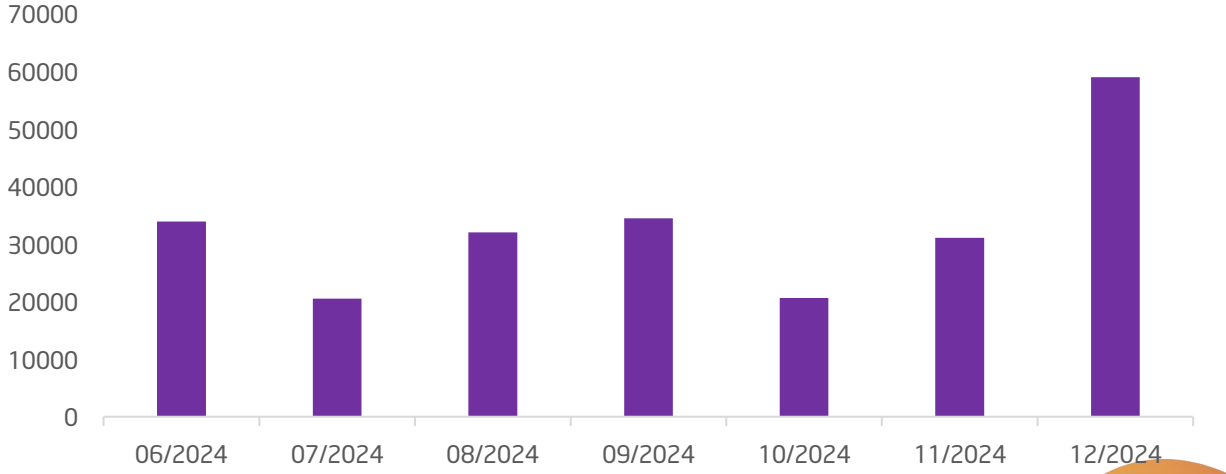
Kênh đầu tư trái phiếu:

- So với cùng kỳ năm ngoái, giá trị phát hành TPDN trong quý 1 giảm khoảng 21% xuống 22,988 tỷ đồng. Phần lớn trái phiếu được phát hành thuộc nhóm doanh nghiệp Bất động sản với 13,400 tỷ đồng, chiếm 58% tổng giá trị phát hành. Ngân hàng là nhóm có giá trị phát hành lớn thứ hai, đạt 4,050 tỷ đồng, tương đương 18% tổng giá trị phát hành.
- Trong năm 2024, giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn được ước tính đạt 234 nghìn tỷ (+6,47% so với cùng kỳ). Trong đó ngành Bất động sản chiếm hơn 41% giá trị đáo hạn (-2,4% so với cùng kỳ), theo sau là tổ chức tín dụng với 22,2% giá trị đáo hạn (+7,1% so với cùng kỳ).
- Việc trái phiếu phát hành mới vẫn duy trì ở mức khá thấp do các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc phát hành mới và cần tất toán, tái cấu trúc nợ. Thêm vào đó, nợ phải trả tính đến cuối năm ở mức khá lớn. Đa phần các trái phiếu đáo hạn trên thị trường trong thời gian tới đều nằm ở ngành BĐS (chiếm đến 41% giá trị đáo hạn). Áp lực thanh toán của doanh nghiệp Bất động sản được dự kiến khó được giải tỏa khi thị trường chưa phục hồi hoàn toàn, vướng mắc pháp lý vẫn tiếp diễn vì độ trễ chính sách, và các doanh nghiệp cần thời gian để cân đối lại dòng tiền hoạt động...
- Chúng tôi đánh giá thị trường trái phiếu sẽ có khởi sắc hơn trong giai đoạn cuối năm nhưng vẫn tồn tại rất nhiều khó khăn khiến NĐT thận trọng hơn khi tiếp cận kênh đầu tư này.

Phát hành trái phiếu mới tính từ 07.2023 đến 06.2024 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nợ phải trả của trái phiếu tính từ 06.2024 đến cuối năm 2024 (Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VBMA, FiinPro, TPS Research

Hướng tới nửa cuối năm 2024: Các rủi ro cần chú ý

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Chính sách tiền tệ của FED

Lộ trình của Fed trong năm 2024 đã trở nên khó lương hơn đáng kể, trong bối cảnh đà giảm của lạm phát chững lại, trong khi nền kinh tế số 1 thế giới tiếp tục cho thấy sự vững vàng và không có quá nhiều tín hiệu chững lại như kỳ vọng từ cơ quan Ngân hàng Trung ương của Mỹ.

Các lãnh đạo của Fed vẫn giữ quan điểm rằng việc Fed giữ lãi suất chính sách ở mức 5.25-5.5% kể từ tháng 7 năm ngoái là hợp lý. Như vậy, Fed chỉ cắt giảm lãi suất 1 lần trong năm nay và phần nào thông tin đó đã được phản ánh vào giá của VN-Index ở thời điểm hiện tại.

Diễn biến địa chính trị trên thế giới

Nhiều yếu tố như xung đột chính trị, sự cạnh tranh quyền lực mạnh mẽ giữa các cường quốc và một lịch trình bầu cử dày đặc trên toàn cầu ở các nước như Mỹ, Ấn Độ và Đài Loan. Hoa Kỳ là nền kinh tế lớn nhất thế giới. Vì vậy, việc Đảng nào trở thành ông chủ Nhà Trắng sẽ định hình xu hướng kinh tế toàn cầu. Bên cạnh đó, căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông vẫn là một mối lo ngại lớn ảnh hưởng trực tiếp tới sự ổn định kinh tế và chính trị toàn cầu. Diễn biến xung đột Nga – Ukraine cũng tiếp tục diễn biến phức tạp và leo thang khiến cho bức tranh kinh tế chung càng trở nên khó khăn hơn.

Diễn biến dòng vốn đầu tư của khối ngoại

Riêng tháng 5, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 32.8 tỷ USD, tăng 15.8%yoy. Tuy nhiên, nhập khẩu tăng tốc nhanh hơn, ước đạt 33.8 tỷ USD. Như vậy, sau 23 tháng xuất siêu liên tục, Việt Nam đã nhập siêu trở lại vào tháng 5 ở mức 1 tỷ USD.

Dù xuất siêu 5 tháng đầu năm khoảng 8 tỷ USD nhưng tỷ giá vẫn chịu áp lực do thặng dư chủ yếu đến từ khu vực FDI, còn khu vực trong nước vẫn nhập siêu khoảng 10 tỷ USD.

Tỷ giá được dự báo sẽ đạt đỉnh vào đầu quý 3 và giảm sau đó, do đồng USD hạ nhiệt cùng với việc Fed có thể xem xét lại việc duy trì chính sách lãi suất cao khi lạm phát giảm bớt.

Kỳ vọng về lợi nhuận DN

Nhìn chung lợi nhuận của các DNNY được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 2 chữ số, khoảng 15-18% trong năm 2024. Tuy nhiêm, một số ngành như bất động sản và điện nước, xăng dầu và khí đốt vẫn đang trong quá trình tìm lại chu kỳ tăng giá. Đặc biệt với ngành bất động sản còn liên quan đến câu chuyện đáo hạn trái phiếu trong năm 2024. Lý do trên sẽ tạo ra sự khó khăn trong việc phục hồi vào cuối năm 2024.

KRX bị hoãn và nâng hạng thị trường gặp khó

KRX được cho là một yếu tố cần thiết và quan trọng để thị trường Việt Nam được nâng hạng.

Lần gần đây nhất, việc "go-live" dự kiến vào tháng 05/2024 đã chưa thể hiện thực hóa được như kế hoạch, đây là sẽ thách thức lớn cho việc kỳ vọng vào sự chấp thuận nâng hạng của FTSE Russell đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 9/2024.

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT

Kịch bản tích cực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản tiêu cực
1,280-1,450	1,240-1,400	1,080-1,130
40%	50%	10%

VNINDEX nếu nhìn rộng ở khung đồ thị tuần (1W), chúng tôi nhận thấy thị trường đã kết thúc giai đoạn giảm giá vào tháng 10/2023 và chuyển sang giai đoạn tăng ở khung đồ thị nhỏ hơn (1D). Tuy nhiên, xu thế tăng chưa xuất hiện khi vùng đỉnh/ kháng cự 1,300 điểm chưa được phá vỡ - Sau khi được xác lập vào tháng 05/2022 thì thị trường đã có 3 lần kiểm nghiệm vùng kháng cự này cho thấy đây là vùng kháng cự cứng của thị trường. Vì vậy, vùng kháng cự này đóng một vài trò rất quan trọng trong việc xác định xu hướng của 6 tháng cuối năm.

Ở thời điểm hiện tại, về mặt thanh khoản và biến động giá đều đang ủng hộ việc VN-Index có thể chinh phục vùng 1,300 điểm trong trung hạn. Với các chỉ báo hiện tại đều đang ở ngưỡng trung tính như RSI đang nằm ở ngưỡng 60.8 điểm, Histogram của MACD nằm ở mức 0.85 gần với mức 0 điểm cho thấy dư địa tăng của VN-Index còn nhiều.

Tuy nhiên, nếu nhìn trong ngắn hạn trong tháng 6 hoặc 7 tới đây hoàn toàn có thể xảy ra thêm một nhịp điều chỉnh do phản ứng với vùng giá 1,300 điểm vẫn còn khá thận trọng. Nhưng như đã phân tích ở trên, về trung hạn VN-Index vẫn đang ủng hộ việc tạo thành xu hướng tăng điểm nên việc điều chỉnh trong ngắn hạn chỉ mang tính lấy đà và tạo nên một xu thế tăng mạnh mẽ và cũng mở ra vùng mua hấp dẫn cho NĐT giá trị muốn nắm giữ trung và dài hạn. Qua đó, chúng tôi chia ra 3 kịch bản có thể xảy ra với VN-Index trong 6 tháng cuối năm dưới đây:

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Bối cảnh đầu năm

TIEN PHONG SECURITIES

Nguồn: Fireant, TPS Research

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT – Kịch bản tích cực

Kịch bản tích cực	
Vùng giá dao động	**1.280-1,450**
Tỷ lệ xảy ra	**40%**

Đối với kịch bản tích cực, thanh khoản vẫn duy trì ở ngưỡng trung bình của 20 tuần gần nhất (trên đồ thị tuần). Việc này cho thấy thị trường chỉ cần giữ vững được vùng trên 1,270 – 1,280 điểm, tích lũy và sau đó tìm động lực bặt tăng với điều kiện thanh khoản tuần bùng nổ phải cao hơn ít nhất 20% so với ngưỡng trung bình của 20 phiên trước đó.

Nếu kịch bản này xảy ra thì đà tăng của VN-Index sẽ dễ gặp rung lắc ở vùng 1,320 điểm và 1,350 điểm và cũng có khả năng có một nhịp back test (kiểm định lại) vùng hỗ trợ 1,300 điểm một lần nữa trước khi chính thức tạo đáy ở 1,300 điểm và bắt đầu một xu thế tăng mới.

Ở kịch bản này, thanh khoản là yếu tố quan trọng nhất để khẳng định được xu thế tăng đó có bền vững hay không. Nếu thị trường tăng mạnh về giá nhưng thanh khoản không tăng tương ứng thì đà tăng khó có thể duy trì được lâu dài và dễ dẫn đến việc bên bán thực hiện chốt lời gây ra tâm lý bán mạnh trên thị trường chung.

Nhìn chung vùng giá 1,360 đến 1,400 điểm sẽ là vùng giá mà VNINDEX hướng đến trong kịch bản tích cực.

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản tích cực

Nguồn: Fireant, TPS Research

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT – Kịch bản cơ sở

Kịch bản cơ sở	
Vùng giá dao động	1,240-1,400
Tỷ lệ xảy ra	50%

Đối với kịch bản cơ sở, thị trường sẽ có một nhịp chỉnh trong ngắn hạn do áp lực bán tăng lên từ (1) các nhà đầu tư đã có lợi nhuận trong tháng 4 hạ tỷ trọng, chốt lời bảo vệ tài khoản (2) thị trường tiếp tục phá vỡ 1,300 không thành công dấy lên những nghi ngại cho NĐT hiện hữu và đặc điểm của giai đoạn này thường thanh khoản sẽ giảm, duy trì quanh ngưỡng trung bình của 20 phiên gần nhất trên đồ thị ngày nhưng thường là thấp hơn ngưỡng này.

Thị trường nếu đóng cửa dưới 1,270 điểm trên đồ thị tuần trong tháng 6, tạo thành một cặp nến tạo đỉnh khi thân nến tuần nhấn chìm cây nến đầu tuần 03/06 thì kịch bản cơ sở sẽ được kích hoạt. Vùng giá mà VN-Index có thể tìm đến nằm trên đường trendline chéo ở ngưỡng 1,210 điểm. Tại vùng này, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ có phản ứng tích cực và tạo được đáy tiếp quanh vùng giá này (+/- 20 điểm).

Đối với kịch bản tiêu cực thanh khoản trong các phiên giảm điểm càng mạnh thì nhịp điều chỉnh sẽ kết thúc nhanh. Ngược lại, nếu thanh khoản giảm nhẹ kèm giá giảm nhẹ tương ứng thì thị trường sẽ mất nhiều thời gian để hấp thụ hết lượng bán nhỏ giọt này.

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT – Kịch bản cơ sở

Nguồn: Fireant, TPS Research

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT – Kịch bản tiêu cực

Kịch bản tiêu cực	
Vùng giá dao động	1,080-1,130
Tỷ lệ xảy ra	10%

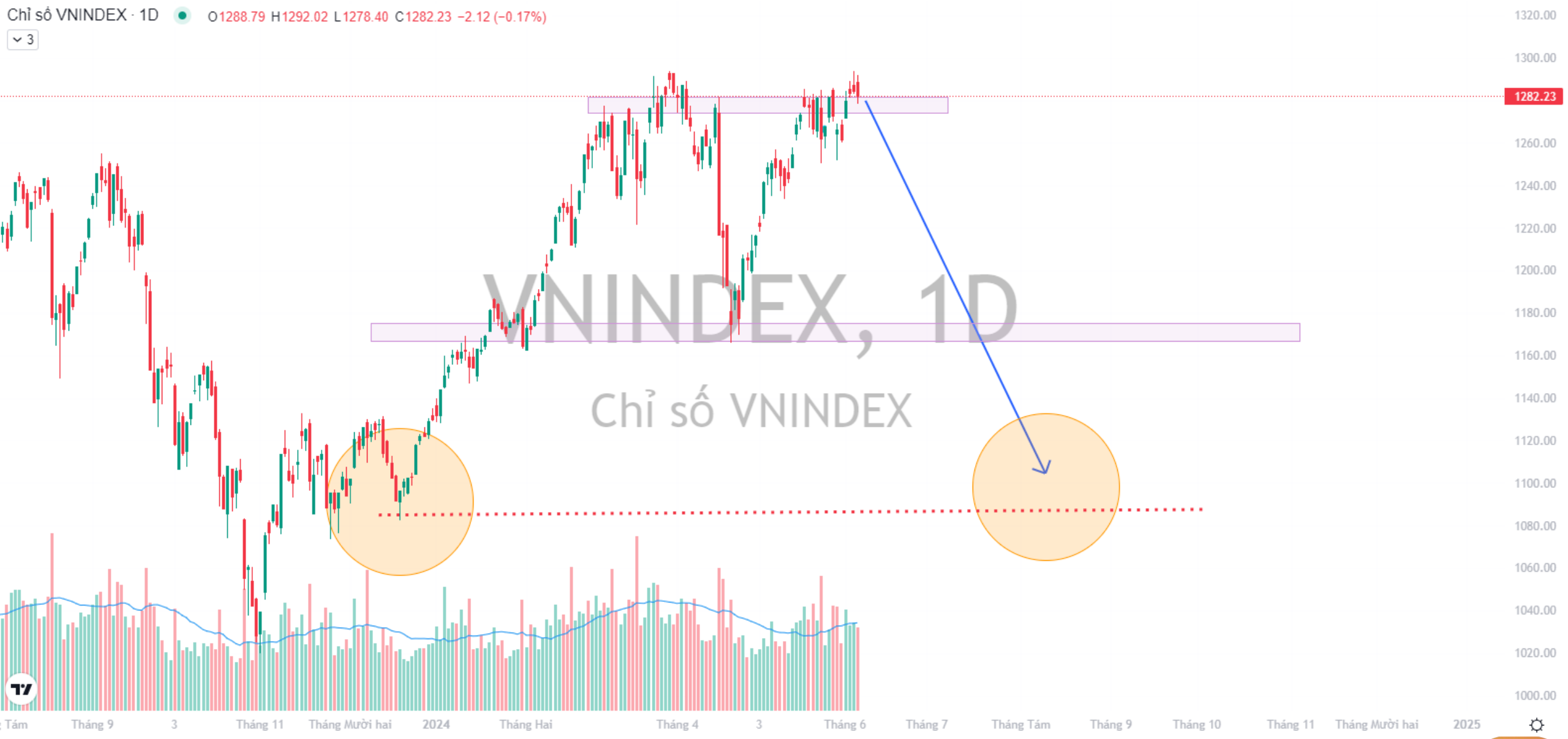
Kịch bản tiêu cực theo chúng tôi đánh giá là một không dễ xảy ra ở giai đoạn hiện tại. Kịch bản này cần phải có sự bán tháo mạnh trên diện rộng trên toàn bộ các ngành của thị trường. Làn sóng bán tháo mạnh này thường sẽ kéo theo việc call margin (bán giải chấp) và tiếp tục đẩy giá xuống những vùng giá thấp hơn.

Trên đồ thị ngày, mô hình 2 đỉnh đã xuất hiện, mô hình này sẽ xảy ra nếu điểm số của VN-Index mất vùng giá 1,180 điểm tương tự như giai đoạn tháng 09/2023. Thị trường đã ghi nhận một mô hình 2 đỉnh ở giai đoạn này.

Nếu mô hình 2 đỉnh được xác nhận, vùng giá tối đa mà VNINDEX sẽ tìm về (theo mô hình) là vùng giá 1,026 điểm mà theo chúng tôi rất khó có thể xuất hiện trong giai đoạn hiện tại của thị trường.

Vì vậy, vùng giá 1,180 điểm (+/- 20 điểm) là vùng giá chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ không phá vỡ và VN-Index có thể tạo đáy được quanh vùng giá này.

Dự báo xu hướng VN-Index nửa cuối 2024 theo PTKT – Kịch bản tiêu cực



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2H2024

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

1 NGÀNH ĐIỆN

2 NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

3 NGÀNH NGÂN HÀNG

4 NGÀNH CHĂN NUÔI

5 NGÀNH THUỶ SẢN

6 NGÀNH DẦU KHÍ

7 NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

8 NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

9 NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

10 NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

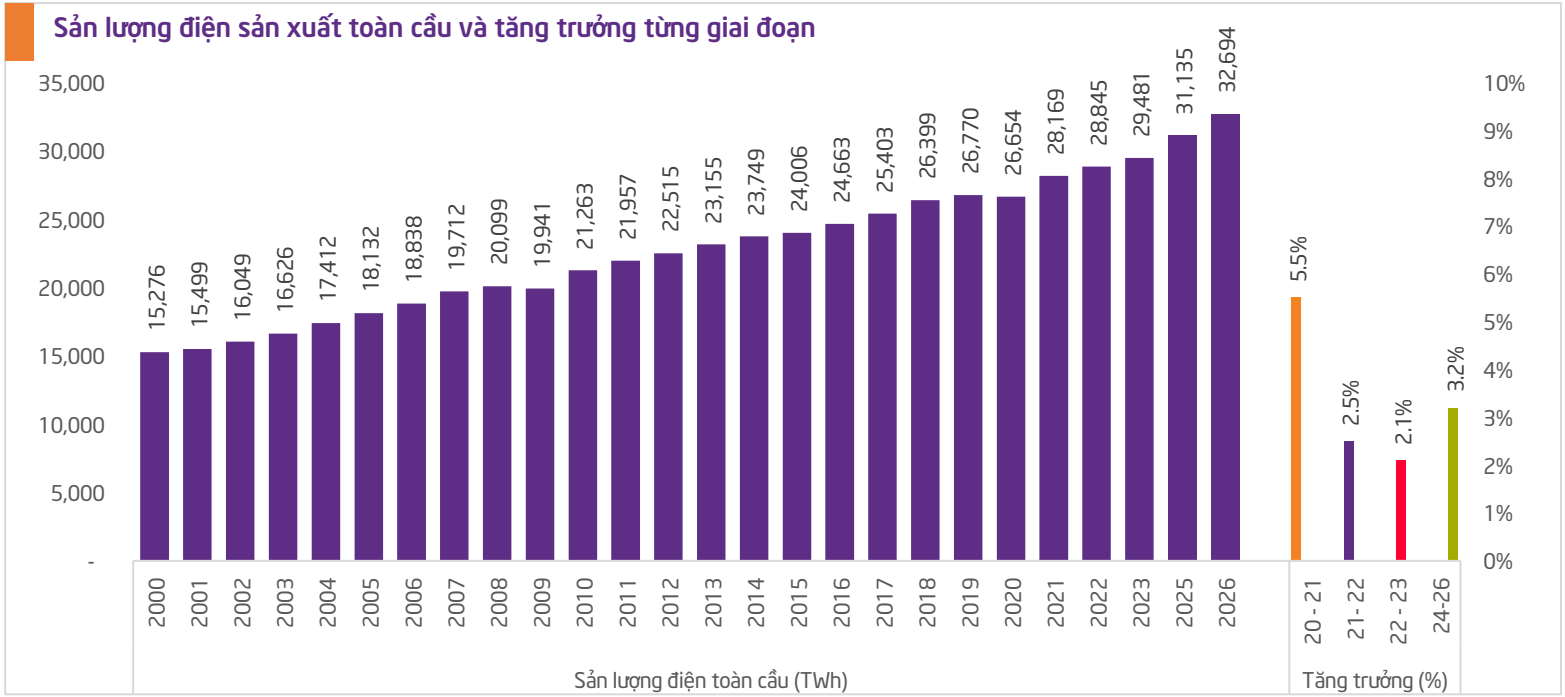
TPS
TIEN PHONG SECURITIES

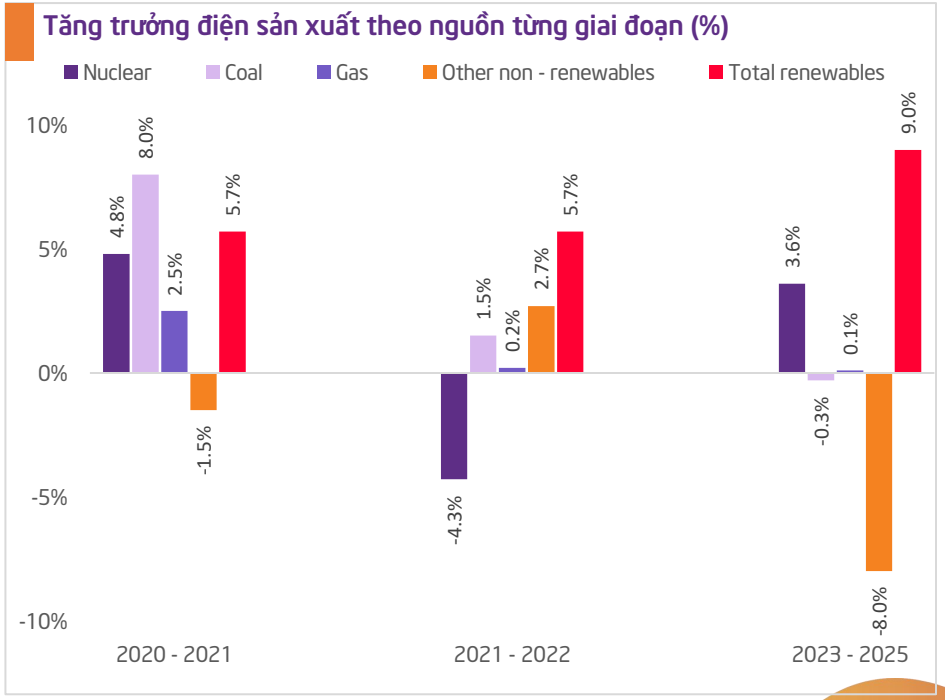
2H2024
TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

THỊ TRƯỜNG ĐIỆN BỚT ÁP LỰC VÀO CUỐI NĂM 2024 NHỜ LA NINA

SẢN LƯỢNG ĐIỆN TOÀN CẦU TĂNG CHẬM GIAI ĐOẠN NĂM 2021 - 2023 DO ẢNH HƯỞNG CỦA THỜI TIẾT

- Tốc độ tăng trưởng sản lượng điện toàn cầu chậm lại, ghi nhận ở mức 2.5% trong giai đoạn 2021-2022 và 2.1% trong giai đoạn 2022 – 2023 so với mức 5.5% giai đoạn 2020 – 2021. Nguyên nhân chủ yếu là do thời tiết hạn hán, lượng mưa dưới mức trung bình và tuyết tan sớm ở nhiều khu vực như Canada, Trung Quốc, Columbia, Costa Rica, Ấn Độ, Mexico, Thổ Nhĩ Kỳ, Hoa Kỳ và Việt Nam. Hệ thống công suất toàn cầu đã giảm dưới 40%, giá trị thấp nhất được ghi nhận ít nhất ba thập kỷ.
- Sản lượng thủy điện giảm dẫn đến tình trạng thiếu năng lượng, tăng cường sự phụ thuộc vào các nguồn hóa thạch như than và khí đốt, đồng thời gây lo ngại về sự ổn định của nguồn cung cấp điện đã diễn ra ở một số quốc gia như Ấn Độ, Hoa Kỳ, Pakistan, Kenya và Nigeria. Đầu tư toàn cầu vào than tăng 10% vào năm 2023 lên 150 tỷ USD, gần 90% khoản đầu tư này là ở khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, đặc biệt là Trung Quốc, Ấn Độ - nơi cả hai nước đều đang tìm cách mở rộng sản xuất và phát triển các mỏ than mới. Khoảng 40 GW nhà máy điện than mới đã được phê duyệt vào năm 2022 (con số cao nhất kể từ năm 2016), hầu hết trong số này đều ở Trung Quốc - quốc gia đang tập trung vào an ninh năng lượng sau khi nhiều khu vực trong nước phải đối mặt với tình trạng mất điện trong thời gian gần đây.
- Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng điện toàn cầu được kỳ vọng phục hồi lên 3.2% vào giai đoạn 2024 -2026 nhờ sự bùng nổ của năng lượng tái tạo.



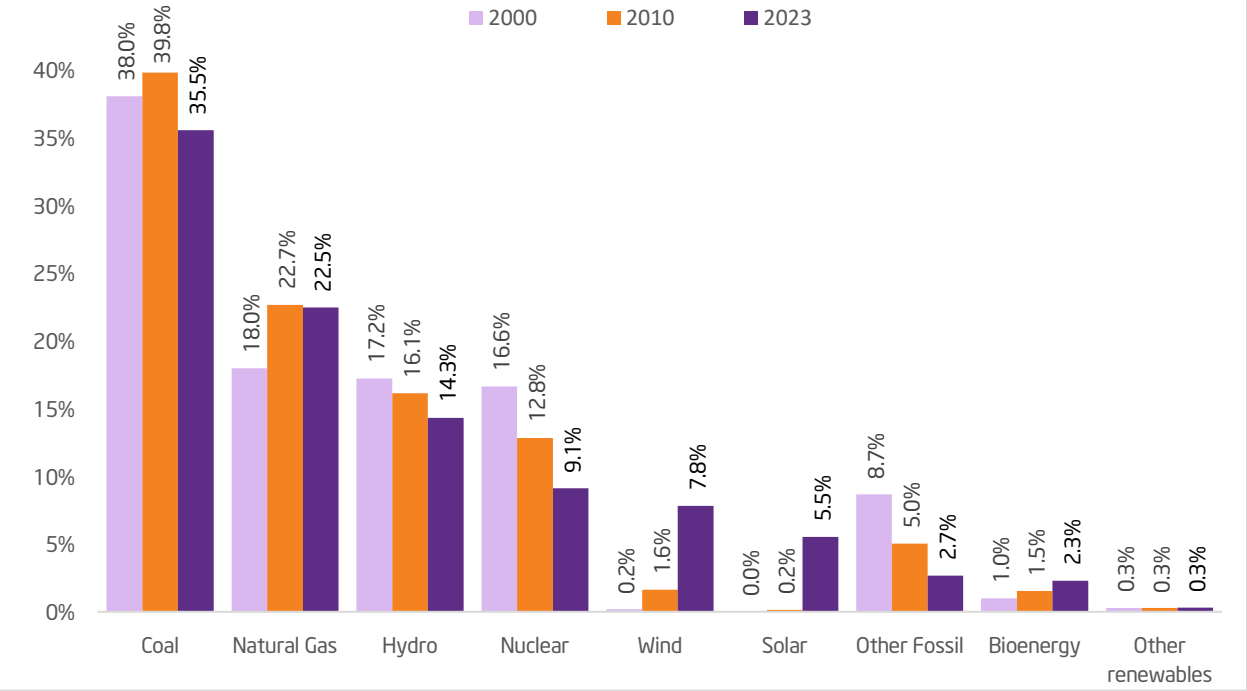


Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

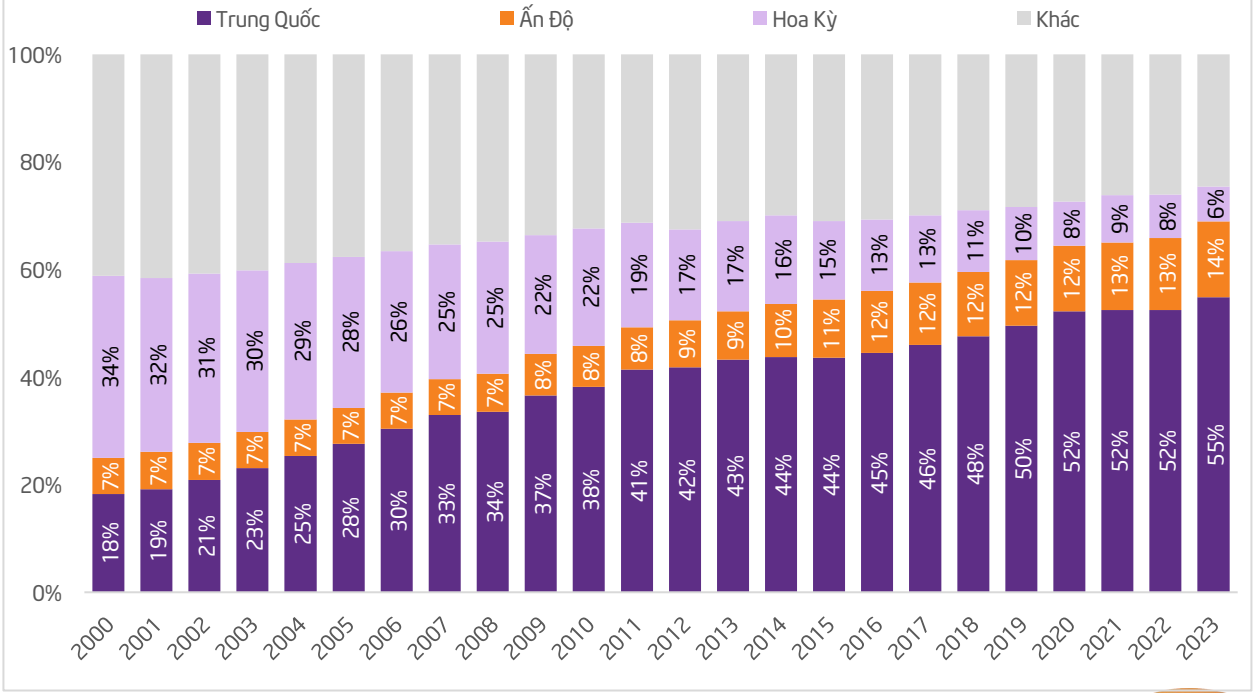
NHIÊN LIỆU HÓA THẠCH CHIẾM PHẦN LỚN CƠ CẤU ĐIỆN TOÀN CẦU, NHƯNG ĐANG GIẢM DẦN

- Việc phát điện của các nước trước hết tùy thuộc vào tiềm năng của nguồn tài nguyên năng lượng sẵn có trong nước, trong đó ưu tiên trước hết nguồn điện có giá thành rẻ, mức phát thải thấp hơn. Điện phát ra toàn cầu được đóng góp phần lớn từ nguồn hóa thạch. Cụ thể, than chiếm 35.5% và Gas chiếm 22.5% tổng lượng điện phát ra toàn cầu năm 2023. Hơn 3/4 tổng lượng điện sản xuất từ than trên thế giới được tiêu thụ chỉ ở 3 quốc gia. Trung Quốc là quốc gia sử dụng than nhiều nhất (chiếm 55% sản lượng điện than toàn cầu năm 2023), tiếp theo là Ấn Độ (14%) và Hoa Kỳ (6%).
- Tuy nhiên, điện than được dự báo sẽ giảm trung bình 1.7% mỗi năm cho đến năm 2026. Sản lượng điện than sụt giảm chủ yếu đến từ Trung Quốc do sự phát triển mạnh mẽ của năng lượng tái tạo và sản xuất điện hạt nhân ngày càng tăng, cũng như tăng trưởng kinh tế chậm lại.
- Xu hướng chung là các quốc gia trên thế giới ngày càng chú trọng phát triển điện năng lượng tái tạo, nhất là điện gió, điện mặt trời và điện sinh khối. Tỷ trọng của điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối và các nguồn điện tái tạo khác trong tổng nguồn điện phát ra toàn cầu đã tăng từ 1.5% vào năm 2000 lên 16% vào năm 2023.

Cơ cấu sản lượng điện năng phát ra toàn cầu (%)



Tỷ trọng điện than của một số quốc gia trong tổng điện than toàn cầu (%)

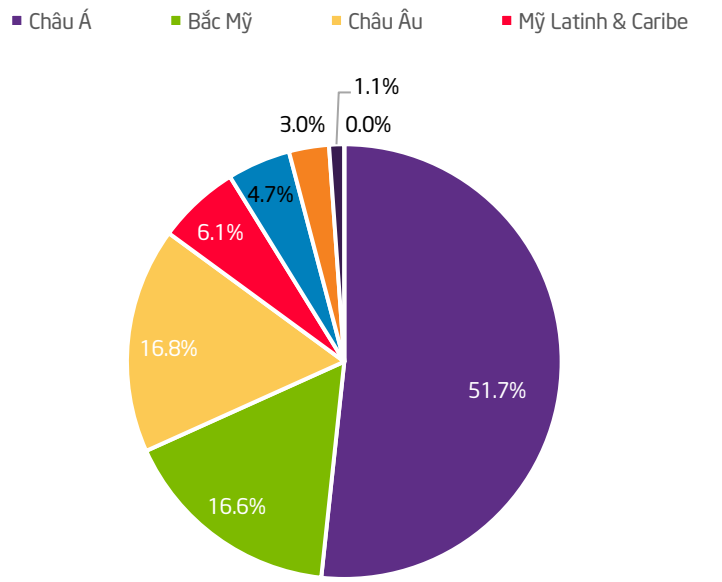


Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

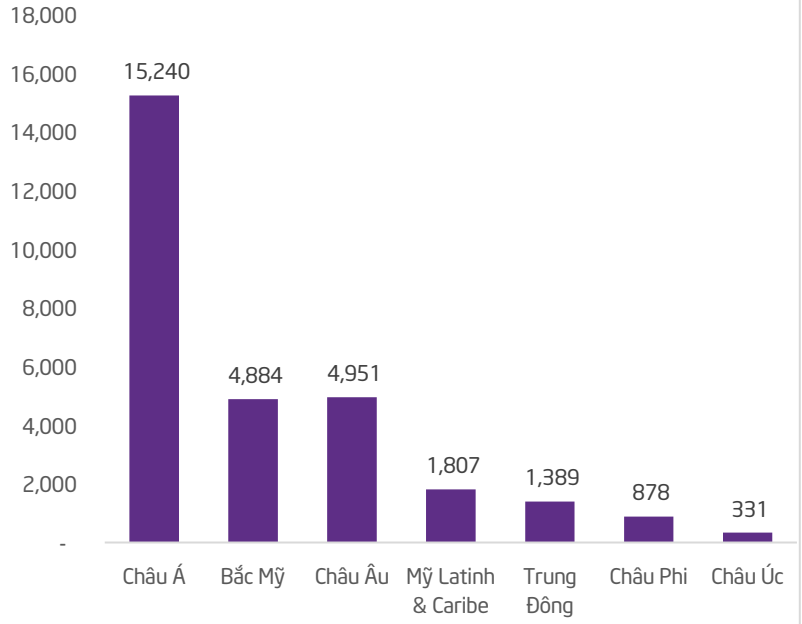
CHÂU Á CHIẾM 52% TỔNG SẢN LƯỢNG ĐIỆN PHÁT RA TOÀN CẦU NĂM 2023

- Phần lớn điện phát ra của toàn cầu đến từ Châu Á, chiếm 52% tổng lượng điện toàn cầu phát ra năm 2023. Trong đó, Trung Quốc là quốc gia sản xuất điện lớn nhất thế giới, lượng điện được sản xuất ra từ Trung Quốc chiếm tới 62% sản lượng sản xuất của Châu Á và 32% tổng lượng điện sản xuất của toàn cầu.
- Phát huy về thế mạnh sẵn có, nguồn phát điện mỗi vùng, mỗi quốc gia rất khác nhau. Cụ thể, mặc dù năng lượng sạch đang tăng tốc ở Châu Á nhưng than đá hiện chiếm hơn một nửa sản lượng điện của châu lục này (điện than chiếm 56.3% tổng điện sản xuất ở Châu Á năm 2023); tiếp đến là Châu Úc (39.4%) và Châu Phi (25.4%). Trong khi đó, nguồn điện chính của Trung Đông, Châu Phi và Bắc Mỹ là khí Gas và nhóm nước Mỹ La Tinh và caribe là Hydro (nước và năng lượng mặt trời – không phát sinh khí thải CO2). Điện hạt nhân tập trung chủ yếu ở Châu Âu, Bắc Mỹ và một ít ở Châu Á, Mỹ La tinh & Caribe, Trung Đông và Châu Phi.
- Có 14 quốc gia Châu Á sử dụng than đá làm nguồn điện chính. Một số quốc gia trên thế giới có tỷ trọng điện than đá lớn như: Kosovo (Tỷ lệ điện than chiếm 88.2% trong tổng sản lượng điện cả nước), Nam Phi (81.1%), Ấn Độ (75.2%), Kazakhstan (66.7%), Morocco (64.5%), Philippines (61.9%), Poland (61.1%), Trung Quốc (60.7%), Bosnia Herzegovina (58.7%), Việt Nam (46.8%), Đài Loan (43.4%) và Malaysia (43.1%).

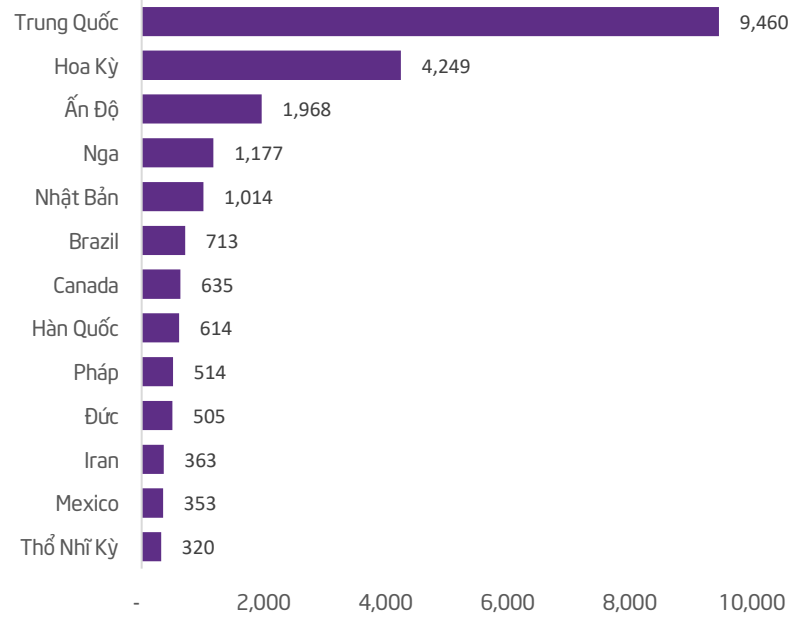
Cơ cấu sản lượng điện sản xuất theo vùng 2023 (%)



Điện sản xuất của các vùng trên thế giới năm 2023 (TWh)



Điện sản xuất của một số quốc gia trên thế giới năm 2023(TWh)

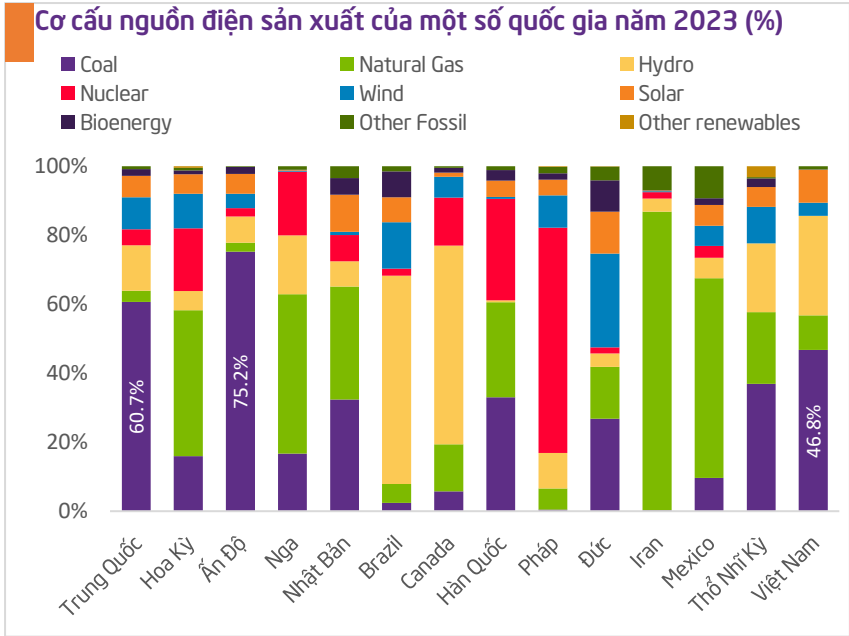


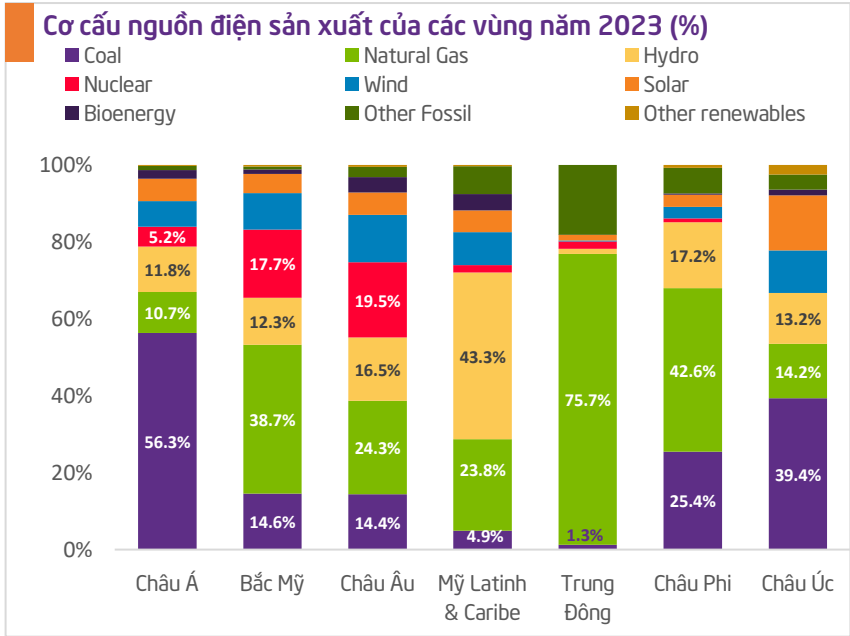
Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

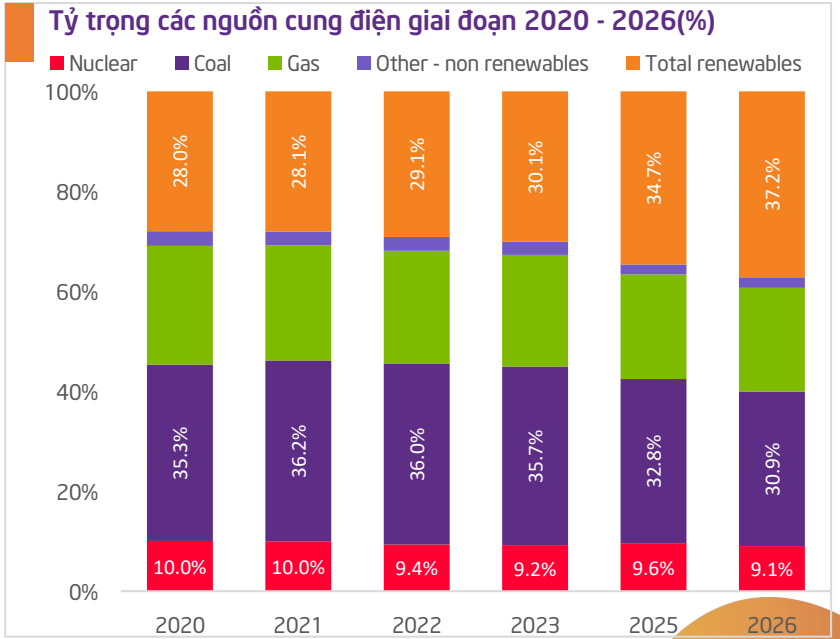
NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO SẼ VƯỢT QUA ĐIỆN THAN, LÀ NGUỒN NĂNG LƯỢNG CHÍNH VÀO NĂM 2025

TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Các nguồn điện phát thải thấp như hạt nhân và năng lượng tái tạo (mặt trời, gió và thủy điện) sẽ đáp ứng được hầu hết nhu cầu tăng trưởng toàn cầu trong 3 năm tới. Theo dự báo của IEA, nguồn điện từ năng lượng tái tạo đang ghi nhận mức tăng trưởng nhanh hơn điện từ các nguồn khác, với mức tăng trưởng hàng năm trên 9%. Tỷ trọng của nguồn điện năng lượng tái tạo trong tổng nguồn phát điện toàn cầu sẽ tăng từ 30% vào năm 2023 lên 37% vào năm 2026, vượt qua điện than vào đầu năm 2025. Sự tăng trưởng năng lượng tái tạo chủ yếu là nhờ sự mở rộng hoạt động sử dụng năng lượng mặt trời giá rẻ. Sự bùng nổ năng lượng tái tạo tập trung 3 khu vực chính gồm Trung Quốc, Hoa Kỳ và EU. Năng lượng tái tạo dự kiến sẽ thu hút hơn 10 nghìn tỷ USD đầu tư vào năm 2050, trong đó nguồn điện gió, mặt trời dẫn đầu.
- Ngoài ra, sự tăng trưởng nhanh chóng của năng lượng tái tạo còn được thúc đẩy bởi sản lượng điện hạt nhân ngày càng tăng. Đến năm 2025, sản lượng điện hạt nhân toàn cầu được dự báo sẽ vượt kỷ lục trước đó được thiết lập vào năm 2021, sản lượng điện hạt nhân được dự báo sẽ tăng trung bình gần 3% mỗi năm cho đến 2026. Châu Á là động lực chính cho tăng trưởng năng lượng hạt nhân, dự kiến chiếm 30% tổng sản lượng điện hạt nhân toàn cầu vào năm 2026 và vượt qua Bắc Mỹ để trở thành khu vực có công suất hạt nhân được lắp đặt lớn nhất vào cuối năm 2026. Hơn nửa số lò phản ứng đi vào hoạt động trong thời gian tới đến từ Trung Quốc và Ấn Độ.
- Sản lượng điện than được dự báo sẽ giảm trung bình 1.7% mỗi năm cho đến năm 2026. Yếu tố chính tạo ra xu hướng này chủ yếu được diễn ra ở Trung Quốc, nơi chiếm hơn một nửa sản lượng điện than trên thế giới.





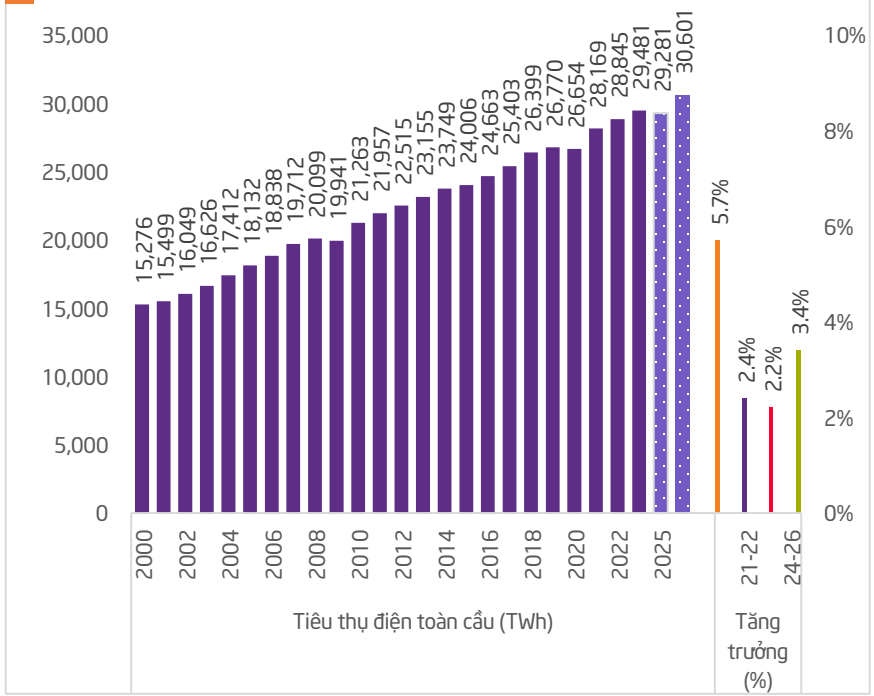


Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

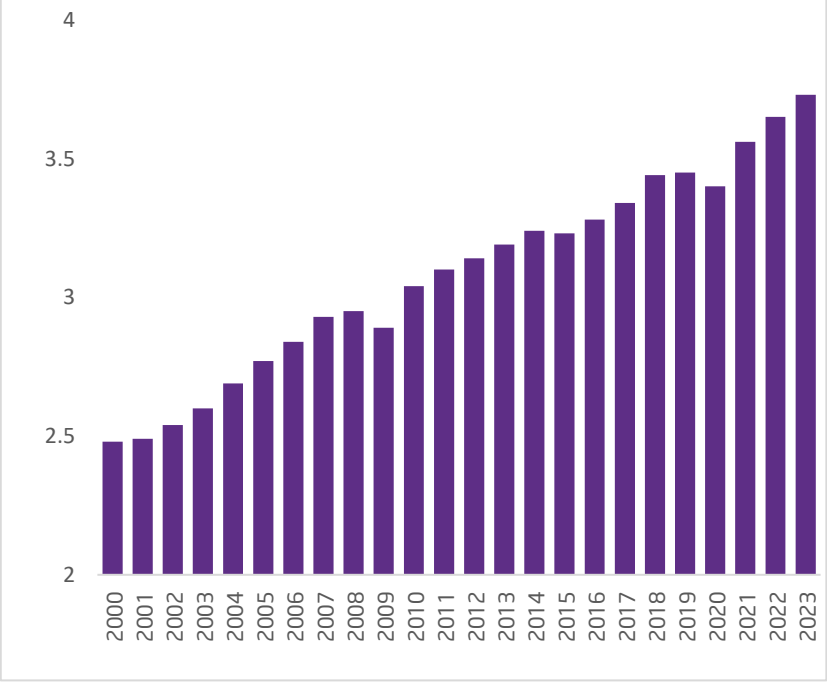
TIÊU THỤ ĐIỆN TOÀN CẦU CHẬM LẠI GIAI ĐOẠN 2021- 2023, PHỤC HỒI GIAI ĐOẠN 2024 - 2026

- Tiêu thụ điện toàn cầu chậm lại trong giai đoạn 2021 – 2023. Cụ thể, tiêu thụ điện toàn cầu giai đoạn 2021 – 2022 và 2022 – 2023 tương ứng là 2.4% và 2.2% giảm từ 5.7% giai đoạn 2020 – 2021. Sự chậm lại của tiêu thụ điện là do lạm phát tăng, lãi suất cao và gánh nặng nợ đã gây áp lực làm giảm tốc nền kinh tế toàn cầu.
- Tiêu thụ điện toàn cầu được kỳ vọng sẽ phục hồi lên 3.4% trong giai đoạn 2024 – 2026, tăng trưởng mạnh nhất là các quốc gia mới nổi. Sự phục hồi tăng trưởng kinh tế toàn cầu thúc đẩy nhu cầu điện nhanh hơn ở các nước phát triển và mới nổi. Đặc biệt ở các nền kinh tế tiên tiến và Trung Quốc, nhu cầu điện sẽ được hỗ trợ bởi quá trình điện khí hóa đang diễn ra trong các lĩnh vực giao thông, cũng như sự mở rộng của lĩnh vực trung tâm dữ liệu. Mức tiêu thụ điện từ các trung tâm dữ liệu, trí tuệ nhân tạo (AI) và lĩnh vực tiền điện tử có thể tăng gấp đôi vào năm 2026. Khoảng 85% nhu cầu điện bổ sung đến năm 2026 dự kiến sẽ đến từ các nền kinh tế tiên tiến bên ngoài, trong đó Trung Quốc đóng góp đáng kể ngay cả khi nền kinh tế nước này trải qua những thay đổi về cơ cấu. Tổng mức tăng nhu cầu điện của Trung Quốc đến năm 2026 là khoảng 1,400 TWh, bằng hơn một nửa mức tiêu thụ điện hàng năm hiện tại của Liên minh Châu Âu.

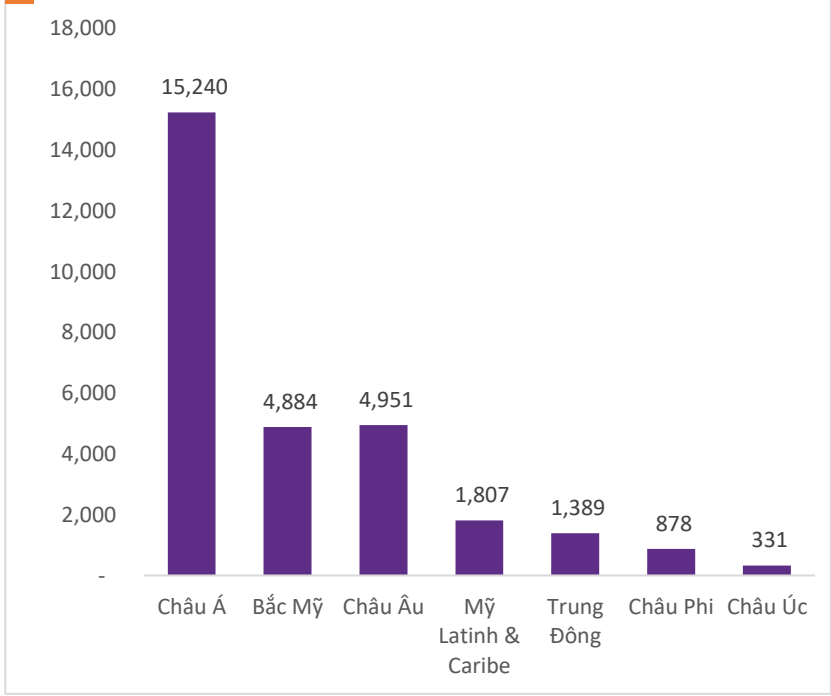
Tiêu thụ điện toàn cầu và tăng trưởng từng giai đoạn



Tiêu thụ điện bình quân đầu người toàn cầu (MWh)



Tiêu thụ điện điện năm 2023 theo vùng (TWh)



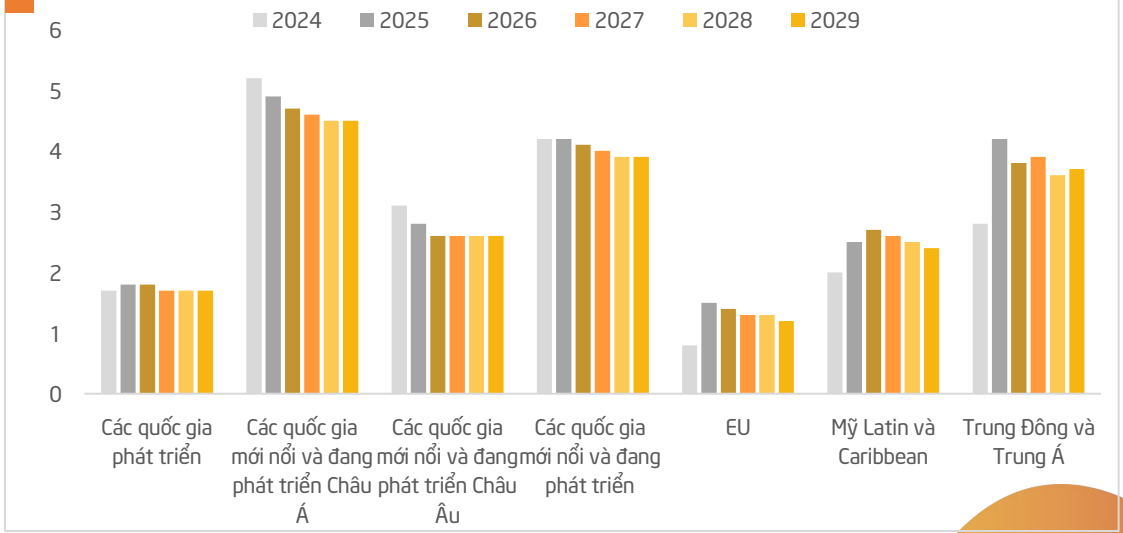
Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

NỀN KINH TẾ MỚI NỔI SẼ LÀ CHẤT XÚC TÁC THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG TIÊU THỤ ĐIỆN TOÀN CẦU

- Theo dự báo của IEA, tăng trưởng điện toàn cầu giai đoạn 2024 – 2026 phục hồi lên 3.4%. Tăng trưởng điện toàn cầu khá phân hóa giữa các vùng, trong khi các quốc gia phát triển ghi nhận tốc độ tăng trưởng khiêm tốn thì tăng trưởng tiêu thụ điện khá cao ở nhóm nước mới nổi. Khoảng 85% sản lượng điện tiêu thụ tăng thêm trong năm 2026 sẽ đến từ các quốc gia mới nổi, phần lớn đến từ Trung Quốc, Ấn Độ và Đông Nam Á. Tăng trưởng tiêu thụ điện ở nhóm nước mới nổi được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ ở nhóm nước này. Cụ thể, theo dự báo của IMF, tăng trưởng GDP giai đoạn 2025 – 2026 của nhóm nước phát triển khoảng 1.8% và các quốc gia mới nổi là 4.1%.
- IEA dự báo, tăng trưởng tiêu thụ điện của Trung Quốc các năm 2024, 2025 và 2026 lần lượt là 5.1%, 4.9% và 4.7%. Tiêu thụ điện của Trung Quốc năm 2026 được dự báo khoảng 1,400 TWh, trên 50% tổng lượng điện tiêu dùng hiện tại của các nhóm Liên minh Châu Âu. Tăng trưởng tiêu thụ điện ở Ấn Độ giai đoạn 2024 – 2026 được kỳ vọng khoảng 6.5%, ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất trong nhóm các nền kinh tế chính. Hoa Kỳ là quốc gia có tổng sản lượng điên tiêu thụ đứng thứ 2 toàn cầu sau Trung Quốc, được dự báo ghi nhận mức tăng trưởng tiêu thụ điện khoảng 2.5% vào năm 2024 và 1% giai đoạn 2025 -2026, thúc đẩy bởi phong trào điện khí hóa và phát triển lĩnh vực trung tâm dữ liệu. IEA kỳ vọng, 1/3 sản lượng tiêu thụ điện tăng thêm của Hoa Kỳ tới 2026 đến từ việc mở rộng trung tâm dữ liệu. Bên cạnh đó, sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất trong năm 2024 và sự tăng nhanh điện khí hóa của lĩnh vực giao thông và hệ thống sưởi ấm tạo sự phục hồi khiêm tốn đối với tiêu thụ điện của Nhật Bản 2024 là 1.2% và khoảng 0.2% giai đoạn 2025 – 2026. EU được ước tính tăng trưởng 2024 là 1.8% và 2.5% giai đoạn 2025 -2026 thúc đẩy bởi sự mở rộng của điện khí hóa của ngành giao thông và hệ thống sưởi ấm.
- Đến 2025, trên 70% tăng trưởng điện toàn cầu đến từ Trung Quốc, Ấn Độ và Đông Nam Á. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) dự báo, Châu Á sẽ chiếm 1 nửa lượng điện tiêu thụ của toàn cầu vào năm 2025. Trong đó, 1/3 sản lượng toàn cầu được tiêu thụ bởi Trung Quốc.

Vùng	2020 - 2021	2021 - 2022	2022- 2023	2024-2026
Africa	5.7%	1.6%	1.9%	4.4%
Americas	2.7%	2.6%	-0.4%	1.7%
Trong đó, Hoa Kỳ	2.5%	2.6%	-1.6%	1.5%
Asia Pacific	7.7%	4.1%	4.8%	4.6%
Trong đó, Trung Quốc	9.6%	3.7%	6.4%	4.9%
Eurasia	6.1%	1.1%	1.5%	1.3%
Europe	4.6%	-3.6%	-2.4%	2.4%
Trong đó, European Union	4.8%	-3.1%	-3.2%	2.3%
Middle East	4.2%	3.3%	2.1%	2.9%

Dự báo tăng trưởng GDP của một số vùng trên thế giới (%)

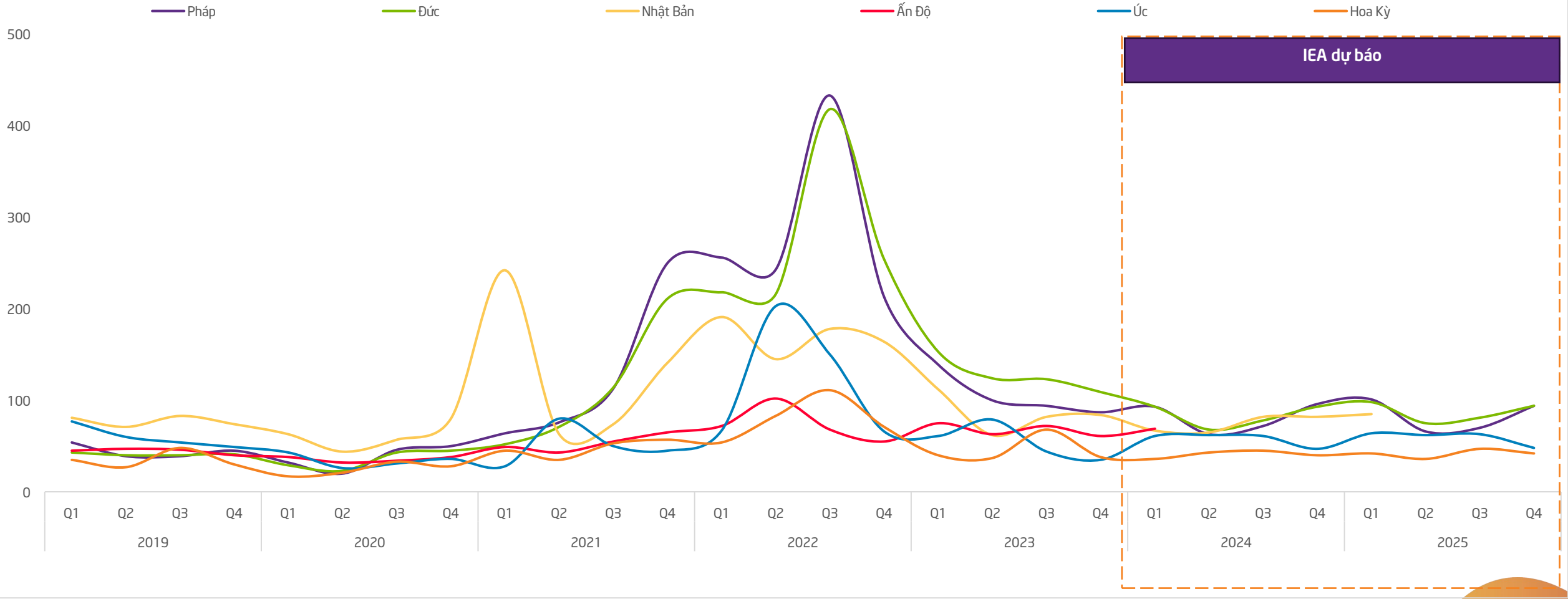


Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

GIÁ ĐIỆN VẪN CAO HƠN MỨC TRƯỚC COVID Ở NHIỀU QUỐC GIA

- Giá bán điện ở nhiều quốc gia đã giảm vào năm 2023 so với mức cao kỷ lục được ghi nhận vào năm 2022. Điều này diễn ra song song với việc giảm giá các mặt hàng năng lượng như khí đốt tự nhiên và than đá. Mặc dù vậy, giá điện ở Châu Âu vẫn gần gấp đôi mức năm 2019, trong khi giá ở Mỹ năm 2023 chỉ cao hơn khoảng 15% so với năm 2019. Các nước Bắc Âu có thủy điện thống trị vẫn là thị trường duy nhất ở Châu Âu có giá bán buôn điện trung bình tương đương với giá ở Hoa Kỳ và Úc. Giá bán buôn ở Nhật Bản và Ấn Độ cũng duy trì trên mức năm 2019 vào năm 2023.

Giá bán điện bình quân theo quý của một số quốc gia (USD/MWh)



Nguồn: IEA & TPS Research tổng hợp

CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH ĐIỆN VIỆT NAM

TPS TIEN PHONG SECURITIES

NHIÊN LIỆU

- **Than trong nước** (TKV, TCT Đông bắc)
- **Than nhập khẩu** (Úc, Indonesia)

Thủy năng

Ánh nắng mặt trời, gió

- **Khí tự nhiên** (Gas)
- **LNG nhập khẩu** (Indonesia)

- **Dầu Mazut**
- **Biogas**
- **Sinh khối**

SẢN XUẤT ĐIỆN

Nhiệt điện than (46.9% năm 2023)

Thủy điện (28.9% năm 2023)

Điện tái tạo (13.5% năm 2023)

Nhiệt điện khí (10% năm 2023)

Khác (0.8% năm 2023)

TRUYỀN TẢI ĐIỆN

Lưới truyền tải (EVNNPT)

Thị trường điện (EVNNLDC, EVNEPTC)

PHÂN PHỐI ĐIỆN

5 Tổng công ty điện lực
- **EVNNPC** (Miền bắc)
- **EVNHNPC** (Hà Nội)
- **EVNCPC** (Miền trung)
- **EVNSPC** (Miền nam)
- **EVNHCMC** (TP.HCM)

TIÊU THỤ ĐIỆN

Công nghiệp, xây dựng (51.3% Q1 năm 2024)

Sinh hoạt, tiêu dùng (35.4% Q1 năm 2024)

Thương mại, dịch vụ (5.3% Q1 năm 2024)

Nông nghiệp (3.9% Q1 năm 2024)

Khác (4.2% Q1 năm 2024)

Nguồn: TPS Research tổng hợp

ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG CUNG ỨNG CỦA CÁC NGUỒN ĐIỆN VIỆT NAM

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Nhiệt điện than
(46.9% năm 2023)

Tổng trữ lượng than của Việt Nam khoảng 2.2 tỷ tấn, chủ yếu ở bể Đông Bắc, với mức khai thác như hiện tại, Việt Nam có thể khai thác thêm 40 năm nữa. Việt Nam chỉ có thể nhập khẩu than từ Indonesia, Úc, Nam Phi và Nga

- Nguồn cung than trong nước chỉ đủ sản xuất điện (63% tổng sản lượng than dùng sản xuất điện, 35% dành cho ngành công nghiệp như xi măng, gang thép, sản xuất giấy, hóa chất...) khoảng 14,000 MW nhiệt điện than hiện có, các nhà máy khác phải dùng than trộn, hoặc than nhập khẩu

Nhược điểm: Giá thành sản xuất cao, CO2 phát thải cao

Thủy điện
(28.9% năm 2023)

Với điều kiện thủy năng dồi dào, Việt Nam có thể khai thác tối đa công suất đạt từ 30,000 MW đến 38,000 MW và điện năng có thể khai thác lên đến **120 tỷ kWh/năm**

- Có 41 nhà máy thủy điện có công suất từ 100 MW trở lên, với tổng công suất 24,330 MW.
- Tính tới cuối năm 2023, tổng công suất đạt 22,878 MW và sản lượng điện hàng năm đạt **80.9 tỷ kWh**.
- Định hướng năm 2050: tổng công suất thủy điện đạt 36,016 MW, sản xuất **114.8 tỷ kWh/năm.**

Nhược điểm: Chịu ảnh hưởng của thời tiết ví dụ El nino, La nina

Điện tái tạo
(13.5% năm 2023)

Lợi thế nắng quanh năm và bờ biển dài 3,400 km, tiềm năng năng lượng ở Việt Nam là **1,500 kWh** ánh sáng Mặt trời mỗi năm và năng lượng gió là **600 GW**, gấp 5 lần cầu năng lượng cả nước

- Đến cuối 2022, có 145 dự án điện mặt trời với tổng công suất 8,908 MW và sản lượng điện **15.3 TWh.**
- Cả nước có 146 dự án điện gió đã ký hợp đồng mua bán điện với tổng công suất 8,171 MW với tổng năng lực điện gió năm 2021 là **4,000 MW**

Nhược điểm: Gặp khó khăn về truyền tải điện

Nhiệt điện khí
(10% năm 2023)

Trữ lượng cấp 2P (cấp tương đối chắc chắn của Việt nam khoảng **432 tỷ m3**. Đến nay đã khai thác khoảng **150 tỷ m3**. Việt Nam chỉ có khả năng nhập khẩu LNG từ Úc, Quata, Nga, Mỹ và các nước Trung Đông.

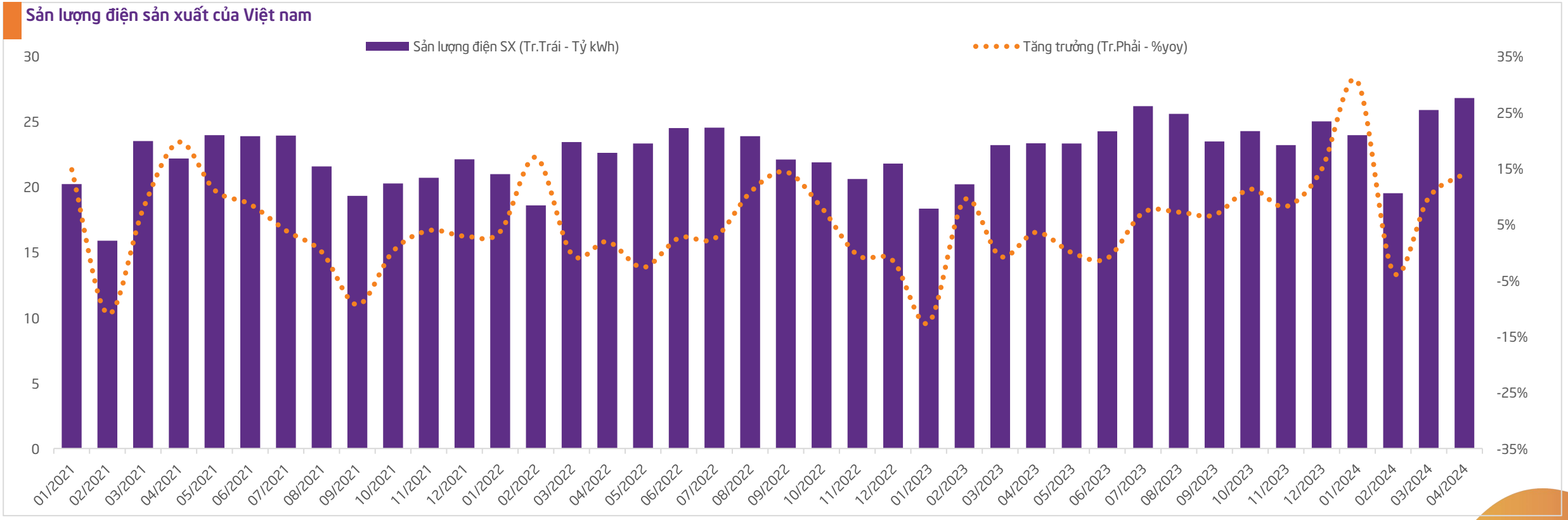
- Đến 2030: nhiệt điện khí trong nước đạt 14,930 MW (chiếm 9.9%), nhiệt điện LNG đạt 22,400 MW (chiếm 14.9%)
- Đến 2050 LNG đạt 7,900 MW (chiếm 1.6%) và nhiệt điện khí trong nước chuyển chạy hoàn toàn bằng Hydro đạt 7,030 MW (chiếm 1.4%), nhiệt điện LNG đốt kèm hydro đạt 4,500 – 9,000 MW (chiếm 1.8%)

Nhược điểm: Thiếu hụt nguồn khí trong nước, tăng phụ thuộc vào LNG nhập khẩu

Nguồn:TPS Research tổng hợp

THỰC TRẠNG CUNG ỨNG ĐIỆN CỦA VIỆT NAM

- Năm 2023 là năm thứ 3 thực hiện Chiến lược phát triển kinh tế, xã hội (giai đoạn 2021 – 2030), nhưng lại là nửa năm đầu tiên bắt đầu triển khai Quy hoạch điện VIII và trở thành năm có nhiều biến động ảnh hưởng lớn đến hoạt động sản xuất, kinh doanh ngành điện.
- Trong năm 2023, do tình hình thủy văn có nhiều diễn biến bất lợi nên nhiều hồ thủy điện toàn quốc có lượng nước về rất ít, lưu lượng nước 4T.2023 ở các hồ thủy điện phía Bắc chỉ đạt khoảng 60% - 70% so với trung bình nhiều năm. Các hồ thủy điện khu vực miền Trung và miền Nam cũng chung hoàn cảnh tương tự, dẫn đến sự thiếu hụt nghiêm trọng công suất huy động từ thủy điện. Tính đến cuối năm 2023, tổng công suất nguồn điện toàn hệ thống đạt khoảng 80,555 MW, tăng gần 2,800 MW so với năm 2022. (Tuy nhiên, tỷ lệ công suất đặt do EVN và các GENCOs thuộc EVN sở hữu chỉ 29,966 MW - chiếm tỷ trọng 37.2% công suất toàn hệ thống).
- Tương tự, trong Q1.2024, do ảnh hưởng của thời tiết, điều kiện thủy văn không thuận lợi nên nguồn điện than, năng lượng tái tạo và khí được tăng cường huy động. Bên cạnh đó, điện nhập khẩu cũng tăng lên. Cụ thể, nhập khẩu toàn hệ thống đạt 69.34 tỷ kWh, cao hơn 1.35 tỷ kWh sở kế hoạch năm và tăng 10.4% so với cùng kỳ 2023.



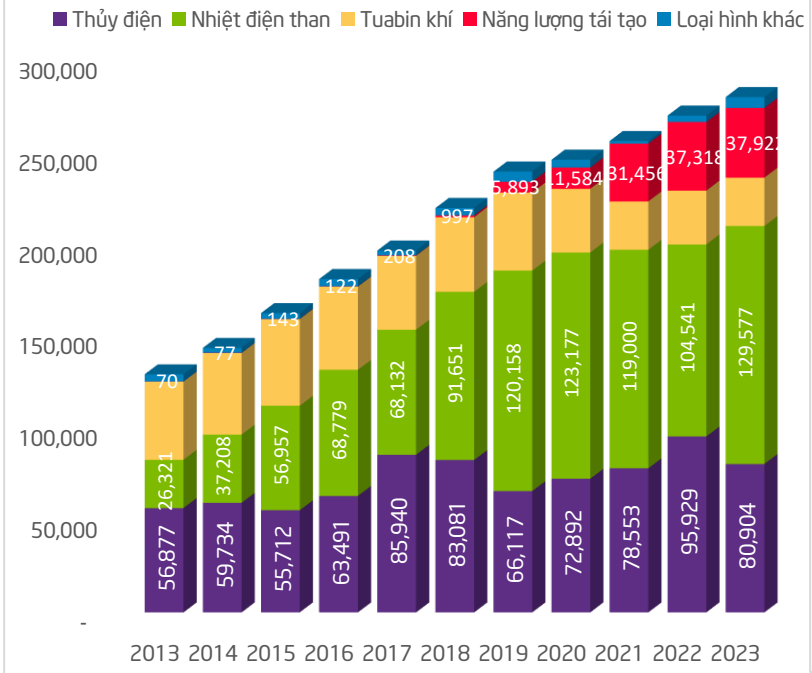
Nguồn: EVN & TPS Research tổng hợp

ĐÓNG GÓP CỦA NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO VÀO NGUỒN ĐIỆN QUỐC GIA TĂNG MẠNH 3 NĂM GẦN ĐÂY

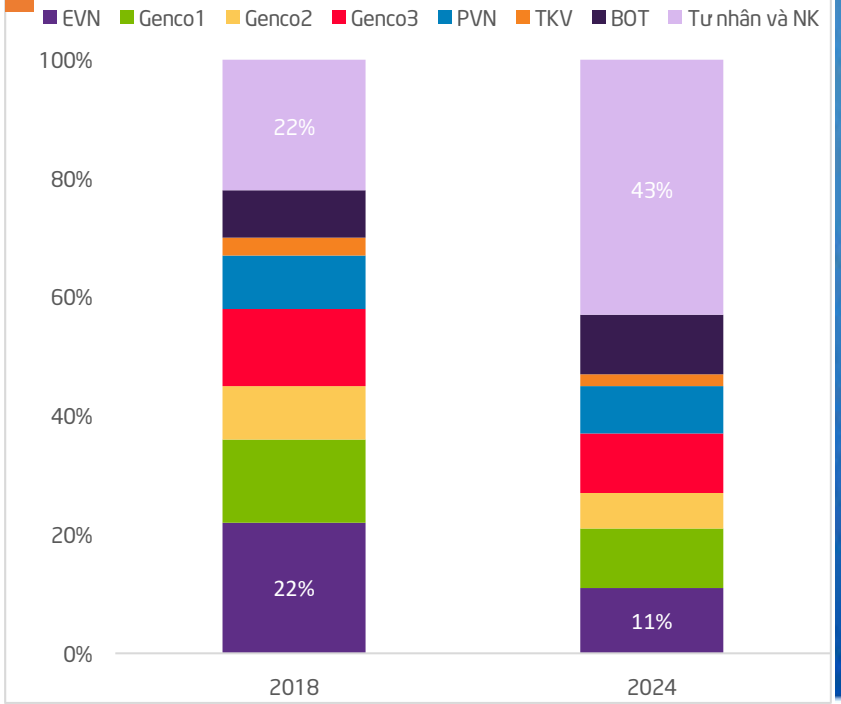
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Nhiệt điện và thủy điện vẫn là 2 nguồn điện nền cơ bản vì tạo ra nguồn điện ổn định và giá thành phù hợp, cả 2 nhóm đóng góp 75% nguồn cung ứng điện cho cả nước năm 2023 và khá ổn định trong vòng 10 năm qua. Tỷ trọng đóng góp của điện khí đang có xu hướng giảm dần, trong khi tỷ trọng đóng góp của năng lượng tái tạo đang tăng mạnh trong 3 năm gần đây. Theo Quy hoạch Phát triển điện lực quốc gia, Việt Nam cần đạt tỉ lệ năng lượng tái tạo 15 – 20% vào năm 2030 và 20 – 30% vào năm 2045.
- Trong số gần 80,000 MW nguồn điện toàn hệ thống. Nhờ sự bùng nổ của năng lượng tái tạo, nguồn điện do các doanh nghiệp nhà nước đầu tư nắm giữ đang giảm dần và nguồn điện tư nhân ngày càng tăng đáng kể. Cụ thể, trước 2006, EVN độc quyền nắm giữ toàn bộ nguồn điện và khẩu sản xuất điện. Trước năm 2012, nguồn điện tư nhân sở hữu chưa tới 10% và tăng lên 22% vào năm 2018 và 43% năm 2024. Dự kiến đến năm 2030, nguồn điện tư nhân nắm giữ sẽ đạt gần 50% toàn hệ thống.

Thành phần huy động nguồn điện giai đoạn 2013 - 2023 (GWh)



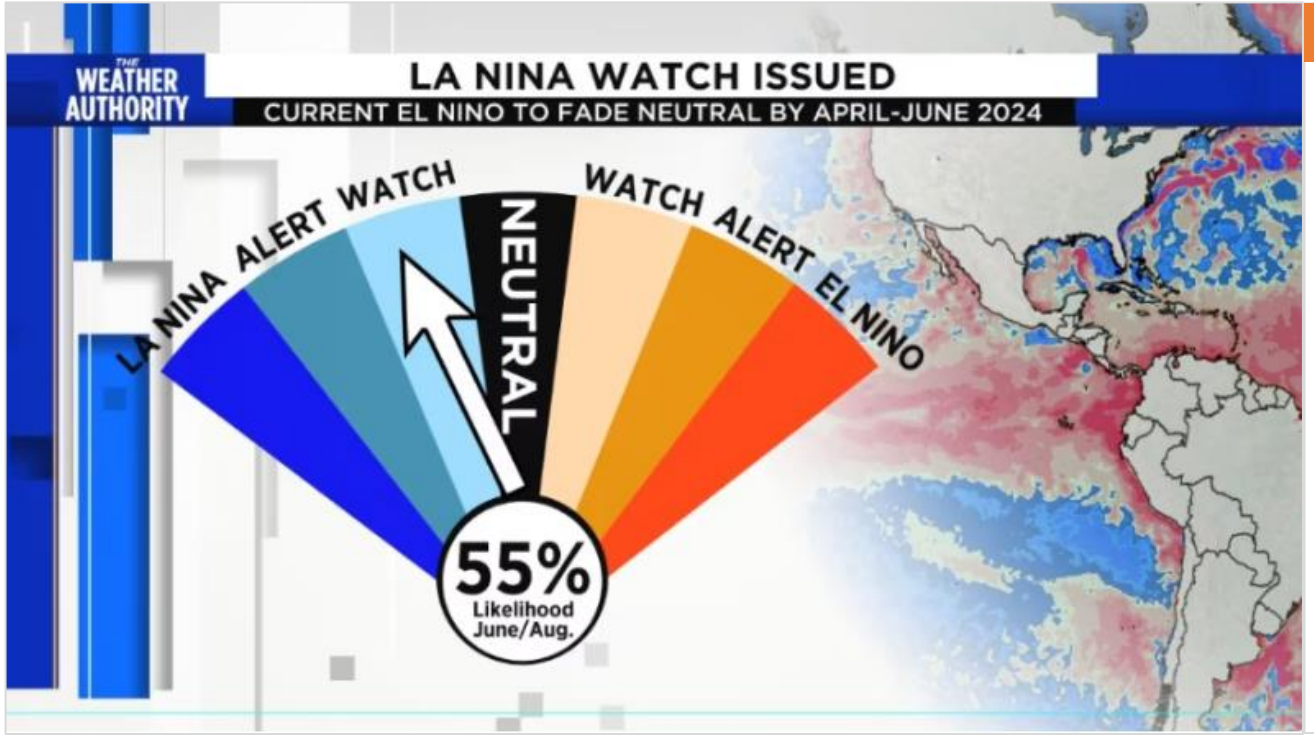
Cơ cấu công suất nguồn điện theo chủ sở hữu (%)

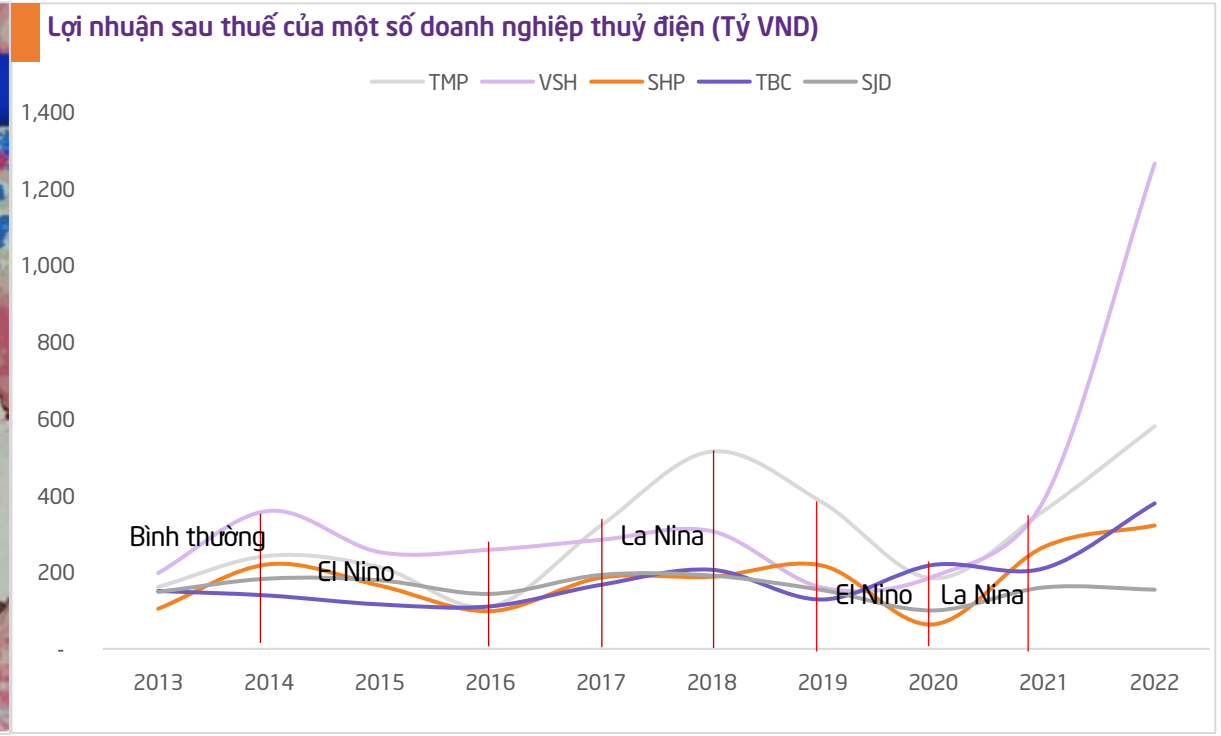


Nguồn: EVN, Wigroup & TPS Research tổng hợp

CUNG THỦY ĐIỆN KỲ VỌNG TĂNG LÊN Ở NHỮNG THÁNG CUỐI NĂM NHỜ LA NINA

- Theo dự báo của NOAA, 85% khả năng chu trình ENSO sẽ chuyển sang giai đoạn trung tính trong khoảng thời gian từ tháng 4 đến tháng 6 năm 2024 và sau đó có 60% khả năng La Nina sẽ phát triển từ tháng 6 đến tháng 8 năm 2024. Theo dữ liệu của Viện Nghiên cứu Quốc tế (IRI), pha La Nina thường kéo dài từ 9 - 12 tháng, hoặc thậm chí lên đến 2 năm, do đó pha La Nina xác suất cao sẽ kéo dài trong cả năm sau.
- Hiện tượng La Nina giúp lượng nước dồi dào, sản lượng thủy điện thường tăng lên trong chu kỳ La Nina.
- Lộ trình thị trường điện cạnh tranh của EVN sẽ phát triển theo xu hướng bán trên thị trường cạnh tranh ngày càng nhiều, giảm tỷ lệ bán theo hợp đồng. Thủy điện sẽ có lợi thế hơn so với nhiệt điện do giá vốn thấp hơn.

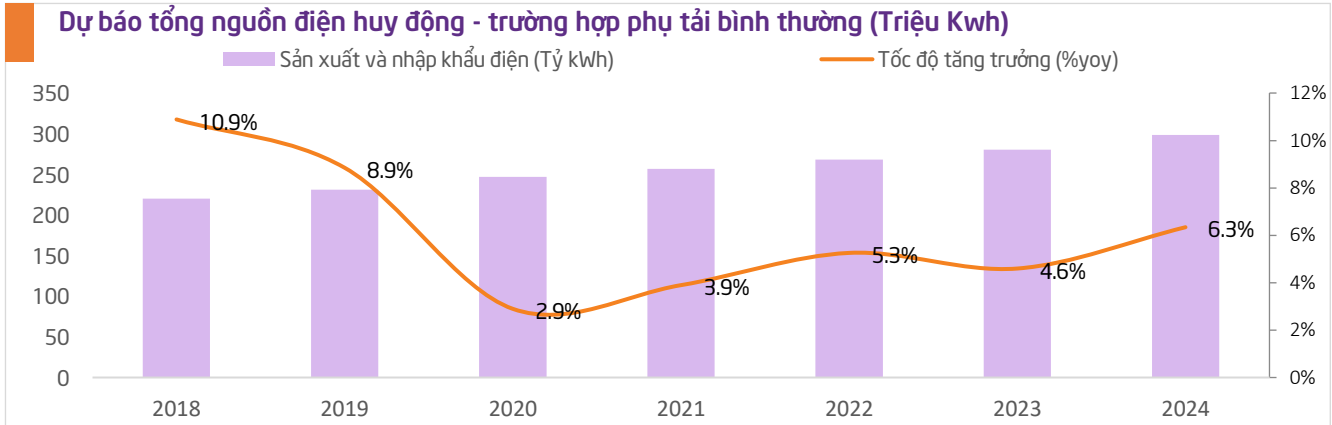


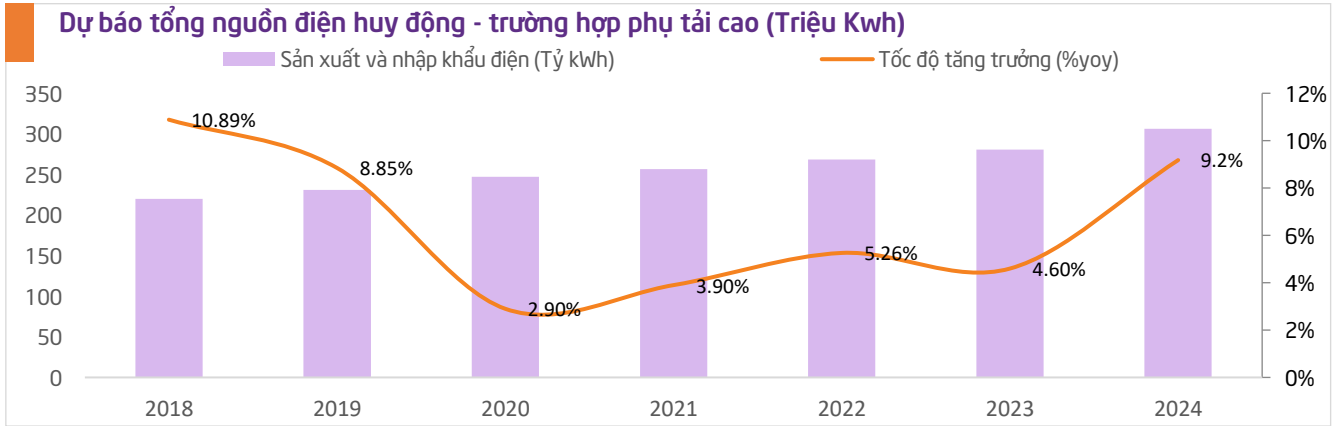


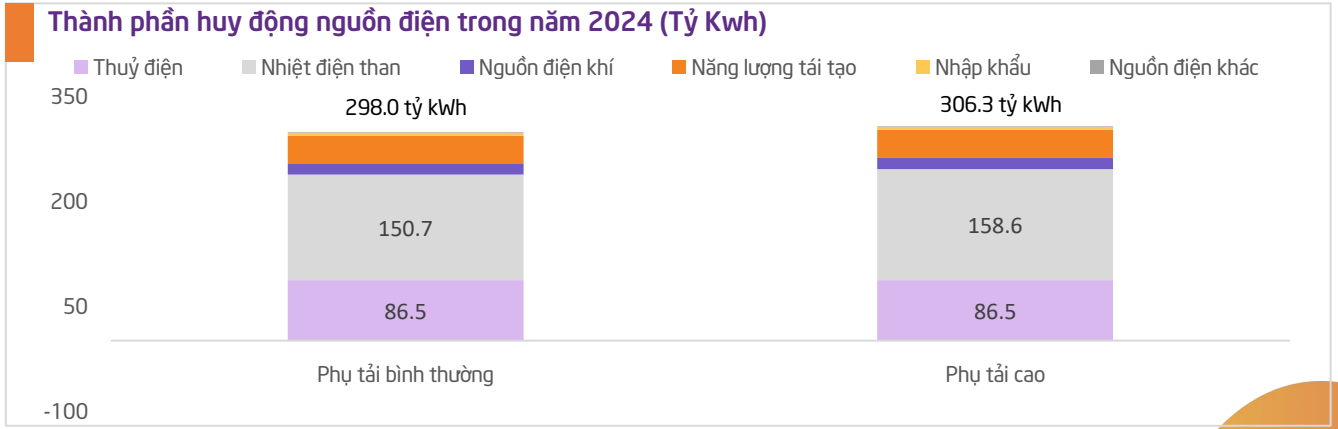
Nguồn: TPS Research tổng hợp

DỰ BÁO TỔNG NGUỒN ĐIỆN CẦN HUY ĐỘNG NĂM 2024 TĂNG TRƯỞNG TỪ 6.2% - 9.2%

- Với mức tăng trưởng GDP 2024 dự kiến 6.5%, dự báo tổng nguồn điện huy động năm 2024 sẽ giao động từ 298.04 tỷ kWh (phụ tải bình thường) tới 306.36 tỷ kWh (phụ tải cao). Trong trường hợp phụ tải bình thường, tổng nguồn điện huy động tăng 6.2%yoy. Trong trường hợp phụ tải cao, tổng nguồn điện huy động tăng 9.2%yoy. Tuy nhiên, thực tế 4T.2024 cho thấy, tiêu thụ điện tăng trưởng 10 -11%yoy, cao hơn so với dự báo của Bộ Công thương trong trường hợp phụ tải cao.
- Theo kịch bản cân đối cung – cầu điện của EVN cho năm 2024, tỷ trọng điện từ nguồn thuỷ điện sẽ giảm xuống từ 35.5% vào năm 2022 còn 28.8% trong năm 2023 còn 29.0% trong trường hợp phụ tải bình thường và 28.2% trong trường hợp phụ tải cao ở năm 2024. Ngược lại, tỷ trọng nhiệt điện than tăng từ 38.6% năm 2022 lên 46.2% trong năm 2023, 50.6% trong trường hợp phụ tải bình thường và 51.8% trong trường hợp phụ tải cao ở năm 2024. Chênh lệch giữa tổng nguồn điện huy động ở trường hợp phụ tải cao và phụ tải thấp ở năm 2024 đến từ việc tăng thêm 7.9 tỷ kWh nhiệt điện than và 0.4 tỷ kWh nhiệt điện khí.
- Như vậy, trong nửa đầu năm năm 2024, điện than vẫn được kỳ vọng sẽ có lợi hơn điện khí và thuỷ điện. Theo dự báo của EVN, thị trường điện sẽ được nới lỏng hơn vào năm 2024 khi khả năng thiếu điện ở miền Bắc vào mùa khô năm 2024 (tháng 6 đến tháng 7) ước khoảng 420 – 1,770 MW, gần bằng 1/3 lượng điện thiếu hụt ước tính nửa đầu năm 2023.







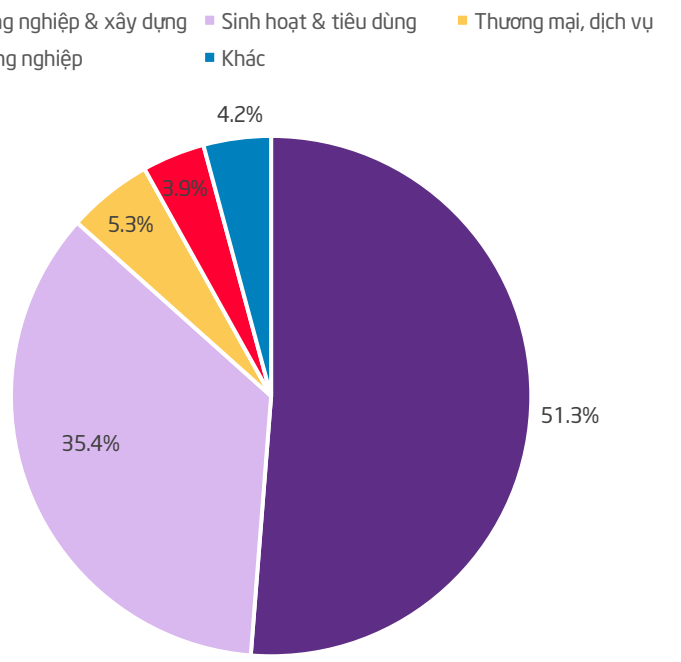
Nguồn: EVN & TPS Research tổng hợp

TIÊU THỤ ĐIỆN ĐƯỢC DỰ BÁO TĂNG 5% GIAI ĐOẠN 2024 – 2029 KHI DÒNG VỐN FDI TĂNG MẠNH

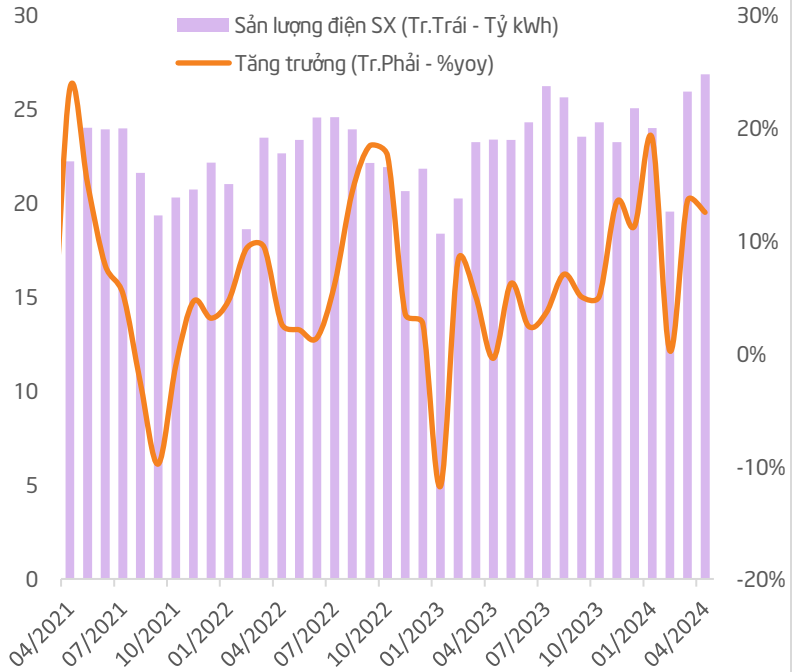
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Tiêu thụ điện của ngành công nghiệp và xây dựng được dự báo sẽ tăng mạnh trong năm tới khi dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam trong lĩnh vực này tăng mạnh trong năm 2023 và 4T.2024. Cụ thể, tỷ trọng vốn FDI đăng ký mới của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và xây dựng trong tổng FDI đăng ký mới tăng từ 46.7% vào năm 2021, 57.9% vào năm 2022 và khoảng 78.5% vào năm 2023 và 70.2% trong 4T.2024.
- Ngành công nghiệp và xây dựng là ngành tiêu thụ điện lớn nhất cả nước, luôn chiếm trên 50% tổng sản lượng điện tiêu thụ trong những năm gần đây. Sự phục hồi của ngành công nghiệp & xây dựng và dòng vốn FDI vào nhóm ngành này tăng mạnh sẽ thúc đẩy tiêu thụ điện trong thời gian tới.

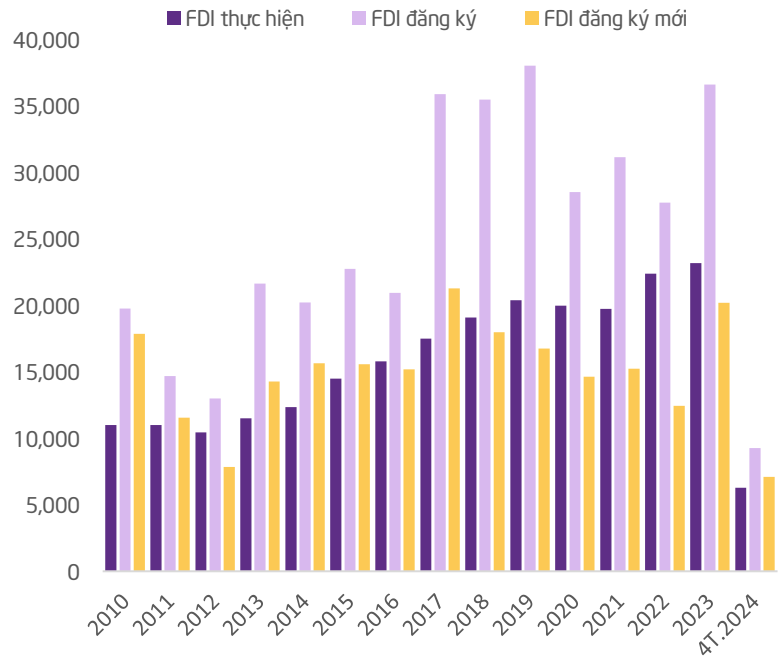
Tỷ trọng thành phần phụ tải điện toàn quốc năm 2024



Sản lượng điện thương phẩm của Việt nam



Dòng vốn FDI vào Việt Nam (Triệu USD)

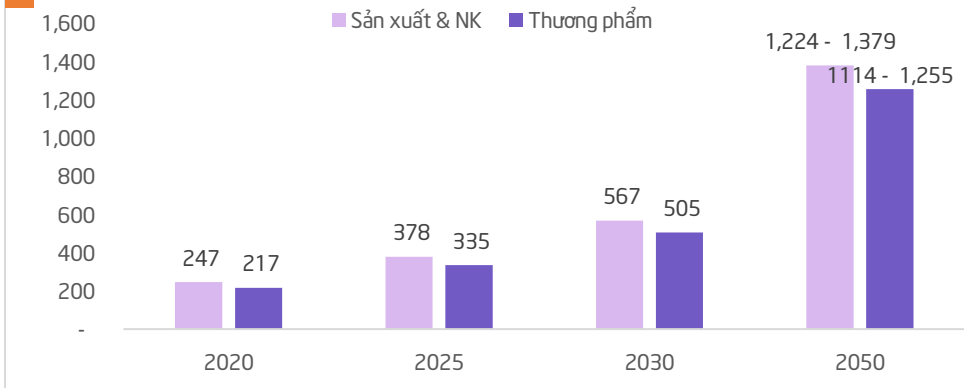


Nguồn: EVN & TPS Research tổng hợp

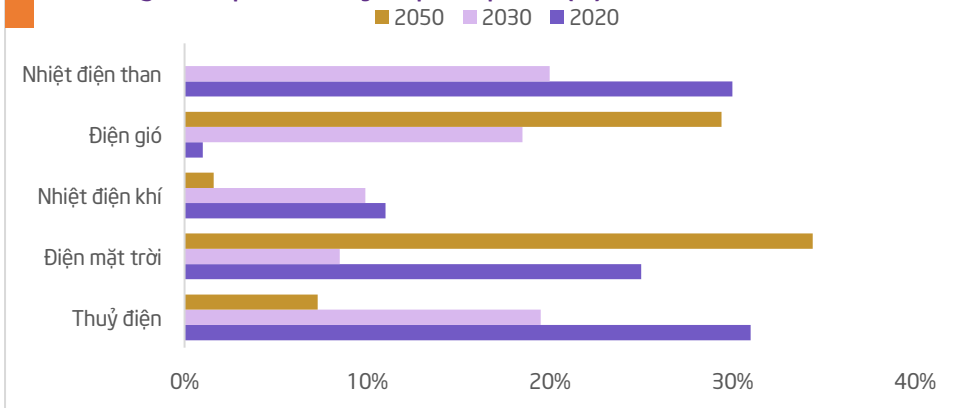
QH ĐIỆN VIII: ĐIỆN KHÍ, NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO VÀ TƯ VẤN & XÂY LẮP ĐIỆN ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

- Mục tiêu điện thương phẩm vào năm 2025 khoảng 335.0 tỷ kWh (CAGR 5 năm 8.9%/năm), năm 2030 khoảng 505.2 tỷ kWh (CAGR 5 năm 8.4%/năm) và đến năm 2050 khoảng 1,114.1 - 1,254.6 tỷ kWh, yêu cầu phát triển nguồn điện ở mức tương ứng để đảm bảo đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện.
- Phát triển mạnh các nguồn năng lượng tái tạo đạt tỷ lệ khoảng 30.9 - 39.2% vào năm 2030 (cao hơn so với mức 26.4% của cuối năm 2022), định hướng đến năm 2050 tỷ lệ năng lượng tái tạo lên đến 67.5-71.5%. Trong đó, điện gió được đẩy mạnh, đặc biệt là điện gió ngoài khơi để đáp ứng nhu cầu điện gia tăng.
- Phát triển các nguồn điện từ năng lượng tái tạo và sản xuất năng lượng mới phục vụ xuất khẩu, phấn đấu đến năm 2030 quy mô công suất xuất khẩu điện đạt khoảng 5,000 - 10,000 MW.
- Dự kiến đến 2030, hình thành 2 trung tâm công nghiệp, dịch vụ năng lượng tái tạo liên vùng bao gồm sản xuất, truyền tải và tiêu thụ điện; công nghiệp chế tạo thiết bị năng lượng tái tạo, xây dựng, lắp đặt và dịch vụ liên quan, xây dựng hệ sinh thái công nghiệp năng lượng tái tạo tại các khu vực có nhiều tiềm năng như Bắc Bộ, Nam Trung Bộ, Nam Bộ khi có các điều kiện thuận lợi.
- Nhóm nguồn điện truyền thống như thủy điện gần như phát triển không đáng kể do đã gần hết dư địa. Kiểm soát công suất điện than, chỉ phát triển dự án trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh và định hướng đến năm 2050 sẽ không còn sử dụng than để phát điện. Ưu tiên phát triển các dự án điện khí sử dụng các nguồn khí trong nước, hiện tại có 2 cụm dự án Lô B-Ô Môn và Cá Voi Xanh đang được chú ý phát triển trong giai đoạn 2020-2030.
- Về truyền tải, ưu tiên tiêu thụ điện tại vùng, kiểm soát lượng trên hệ thống truyền tải liên miền, không đấu nối điện mặt trời vào hệ thống truyền tải liên miền, điện gió đấu nối với khối lượng hạn chế. Xây dựng hệ thống lưới điện thông minh, đủ khả năng tích hợp, vận hành an toàn hiệu quả nguồn năng lượng tái tạo quy mô lớn.
- Ước tính tổng vốn đầu tư phát triển nguồn và lưới điện truyền tải giai đoạn 2021 - 2030 khoảng 134.7 tỷ USD, trong đó đầu tư cho nguồn điện khoảng 119.8 tỷ USD (trung bình 12.0 tỷ USD/năm), lưới điện truyền tải khoảng 15.0 tỷ USD (trung bình 1.5 tỷ USD/năm).

Quy hoạch điện VIII (Tỷ kWh)



Cơ cấu nguồn điện theo Quy hoạch điện VIII (%)



Nhóm	2021 - 2025	2025-2030	2030 - 2050
Thuỷ điện	Duy trì	Duy trì	Duy trì
Nhiệt điện than	Duy trì		
Nhiệt điện khí	Hưởng lợi	Hưởng lợi	
Năng lượng tái tạo	Hường lợi	Hưởng lợi	Hưởng lợi
Tư vấn, xây lắp điện	Hưởng lợi	Hưởng lợi	Hưởng lợi

Nguồn: Quy hoạch Điện VIII, TPS Research

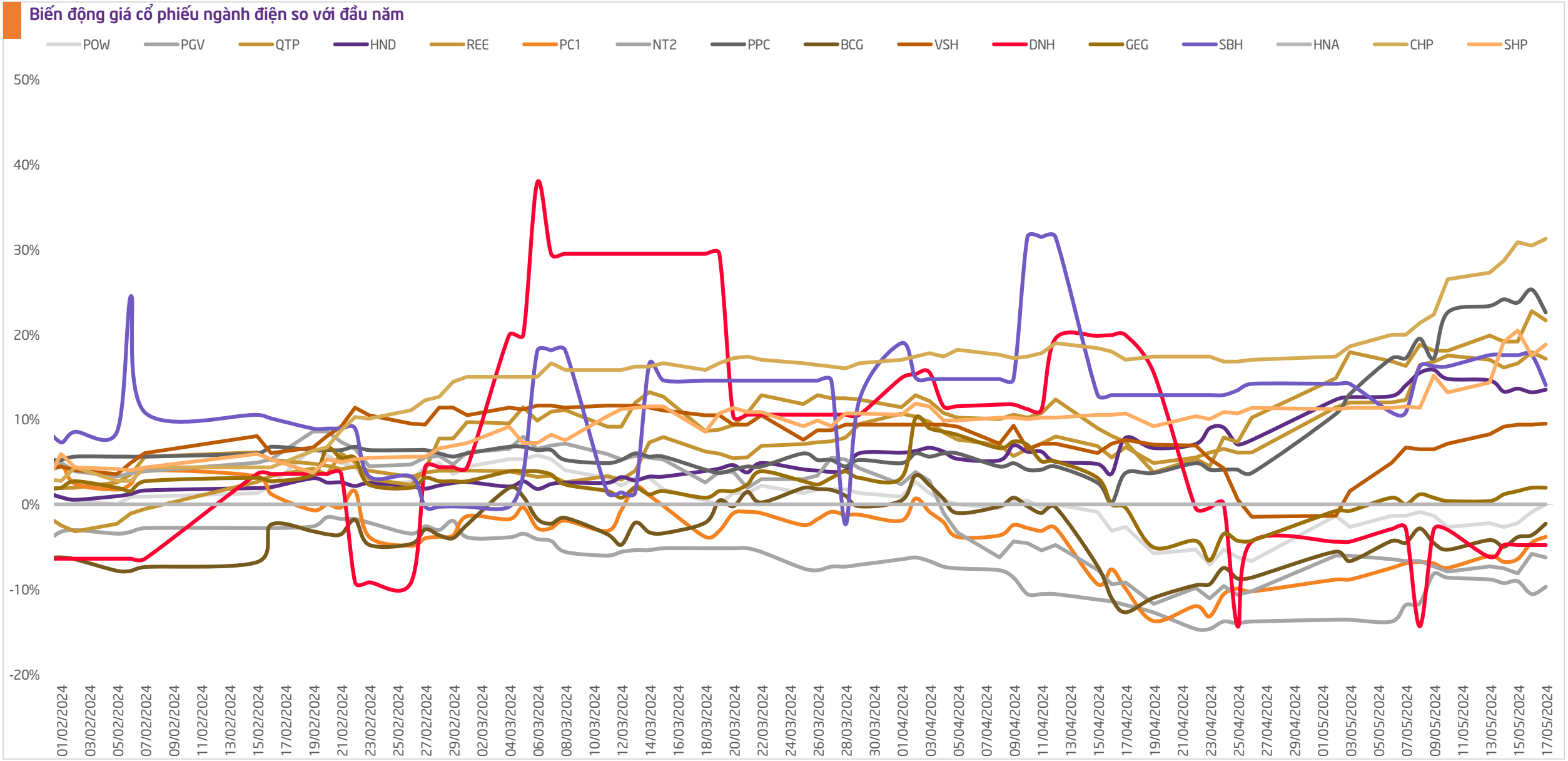
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- PGV là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu, REE là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp ngành điện.
- Trong 1Q.2024, tăng trưởng doanh thu có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp ngành điện, vẫn còn nhiều doanh nghiệp ngành điện ghi nhận mức tăng trưởng LNST âm. Một số mã duy trì được mức tăng trưởng doanh thu dương so với cùng kỳ như PPC, PC1, BCG, GEG, HND và QTP.
- Ngoại trừ PGV, chỉ số D/E của các doanh nghiệp ngành điện khá thấp.
- Một doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận gộp Q1.2024 cao như SBH, GEG, VSH, SHP, CHP, DHN, REE, HNA và BCG. Ngoại trừ BCG, GEG, PC1, HND các cổ phiếu còn lại của ngành điện đều có tỷ suất lợi nhuận gộp giảm so với cùng kỳ.
- Nhìn chung, chỉ số ngành của nhóm ngành sản xuất & phân phối điện và Thiết bị điện đều có mức tăng so với đầu năm thấp hơn VN-Index. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 17/05/2024, ngành sản xuất & phân phối điện và Thiết bị điện ghi nhận mức tăng trưởng so với đầu năm lần lượt là 11.6% và 4.6%, thấp hơn mức tăng trưởng của chỉ số VN-Index (12.7%). Tuy nhiên, một số mã vẫn ghi nhận mức tăng so với đầu năm cao hơn chỉ số VN-Index như CHP (+31.2%), PPC (+22.6%), REE (+21.7%), SHP (+18.8%), QTP (+17.1%), SBH(+14.0%), HND (+13.5%).
- Rủi ro ngành: Diễn biến bất thường của thời tiết, giá đầu vào than và khí cao

Mã	Sàn	DTT 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 1Q/24	Biên lãi ròng 1Q/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
PGV	HOSE	9,688	-15.4%	(652)	-205.0%	1.00	2.29	10%	0.2%	0.3%	438.9	1.6	23,537	-9.7%
POW	HOSE	6,243	-15.9%	216	-66.7%	0.68	0.40	7%	3.4%	2.6%	32.2	0.8	26,346	0.0%
QTP	UPCoM	3,010	0.5%	227	57.4%	10.87	0.06	8%	5.8%	13.0%	10.9	1.4	7,611	17.1%
HND	UPCoM	2,789	8.5%	155	1424.3%	3.39	0.07	7%	4.8%	9.3%	13.6	1.3	7,639	13.5%
REE	HOSE	1,837	-22.4%	549	-48.0%	1.84	0.51	40%	28.4%	11.3%	14.5	1.6	27,792	21.7%
PC1	HOSE	2,165	43.8%	129	62.9%	0.53	1.47	20%	4.1%	3.9%	42.6	1.6	8,615	-3.8%
NT2	HOSE	262	-88.0%	(158)	-167.6%	0.95	0.17	1%	2.3%	2.4%	62.8	1.6	6,434	-6.2%
PPC	HOSE	1,996	52.3%	157	294.6%	0.03	0.04	1%	8.5%	11.4%	9.2	1.1	5,098	22.6%
BCG	HOSE	985	40.5%	98	1015.7%	0.26	0.69	30%	6.5%	1.1%	61.4	1.0	6,898	-2.3%
VSH	HOSE	350	-60.8%	2	-99.6%	3.07	0.80	51%	25.6%	10.8%	22.3	2.5	11,588	9.5%
DNH	UPCoM	231	-66.7%	67	-83.5%	9.17	0.28	49%	42.3%	14.7%	25.1	19.6	20,191	-4.8%
GEG	HOSE	739	34.8%	126	21.8%	0.78	1.69	52%	7.1%	3.7%	32.7	1.2	4,470	2.0%
SBH	UPCoM	83	-29.3%	12	-62.3%	NA	NA	57%	50.8%	25.8%	16.0	5.2	7,544	14.0%
HNA	HOSE	102	-47.9%	(4)	-105.4%	11.62	0.05	34%	24.9%	5.1%	33.4	1.7	5,457	0.0%
CHP	HOSE	139	-42.6%	31	-71.2%	1.98	0.38	49%	33.6%	13.7%	18.7	2.5	4,878	31.2%
SHP	HOSE	57	-32.3%	(6)	-140.9%	4.55	0.08	51%	40.0%	20.2%	14.3	2.9	3,633	18.8%

Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

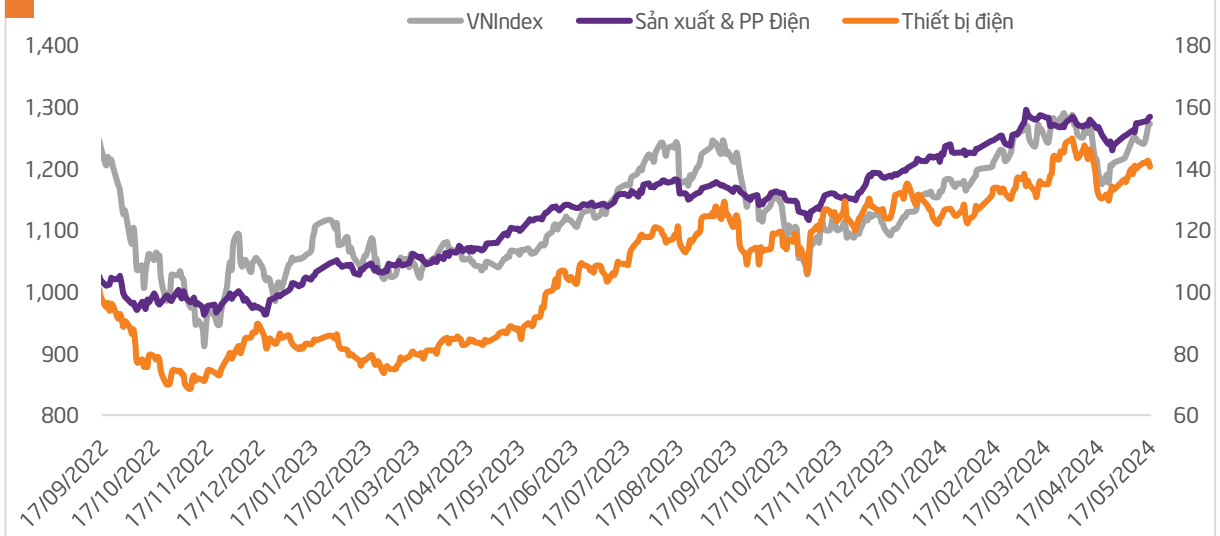


Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

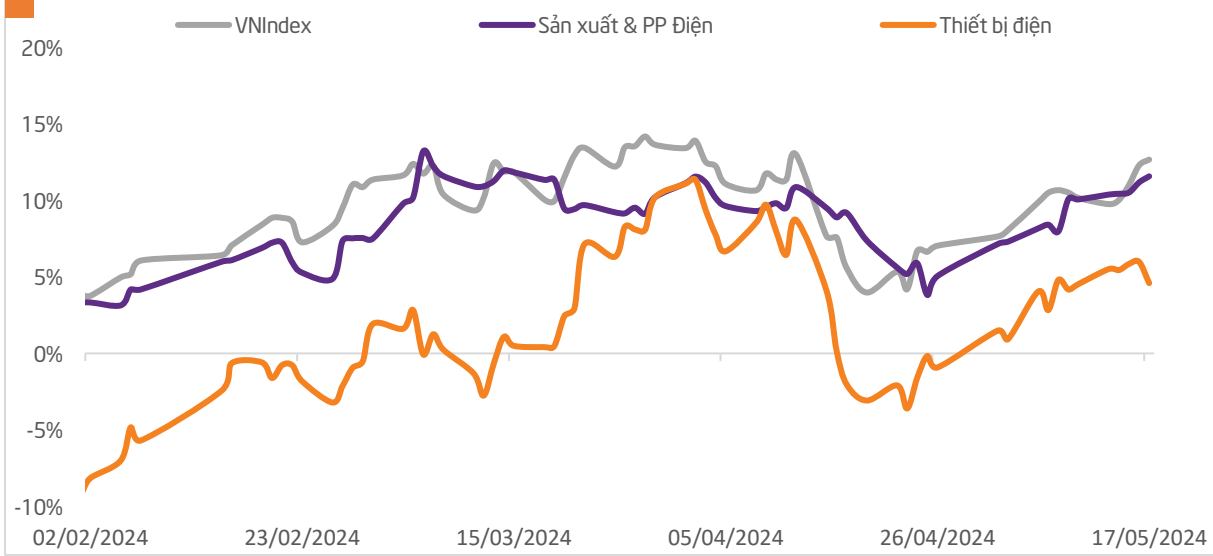
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

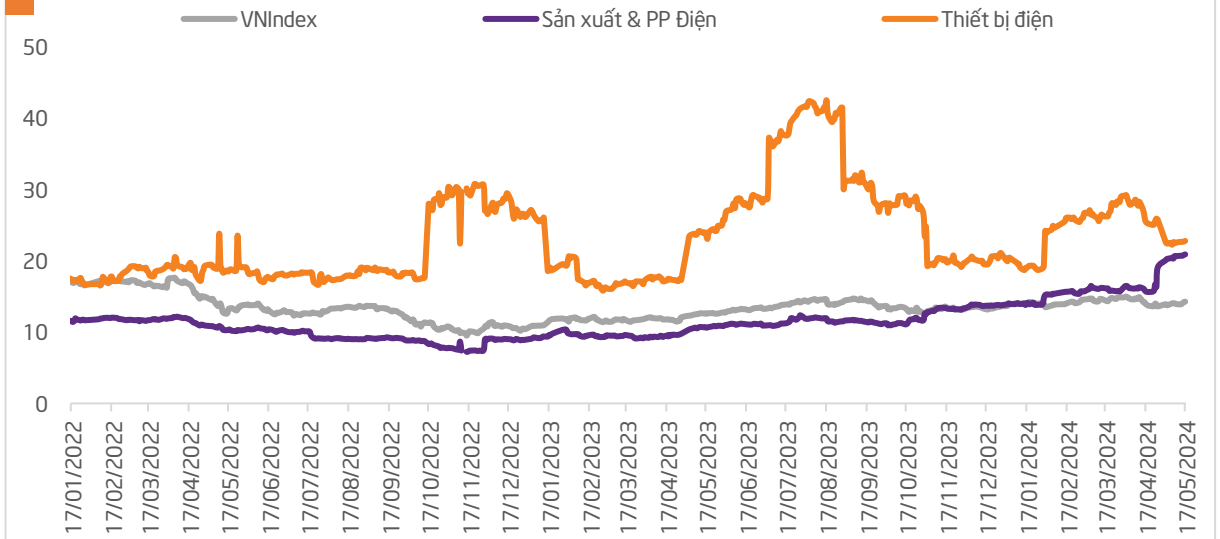
Chỉ số giá ngành điện vs VN-Index từ 2022 đến nay



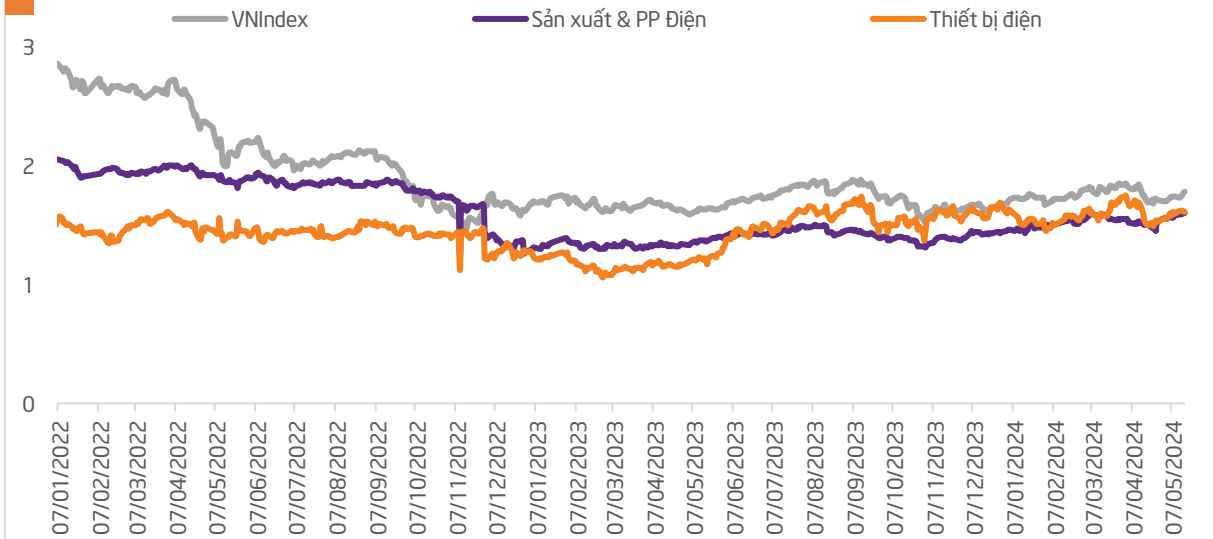
Thay đổi chỉ số ngành điện & VN-Index so với đầu năm



Định giá P/E ngành điện vs VN-Index



Định giá P/B ngành điện vs VN-Index



Nguồn: FiinnPro & TPS Research tổng hợp

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

KHỞI ĐẦU THUẬN LỢI – BÁO HIỆU CHO MÙA CAO ĐIỂM 2H2024 NHỘN NHỊP

1

THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU:

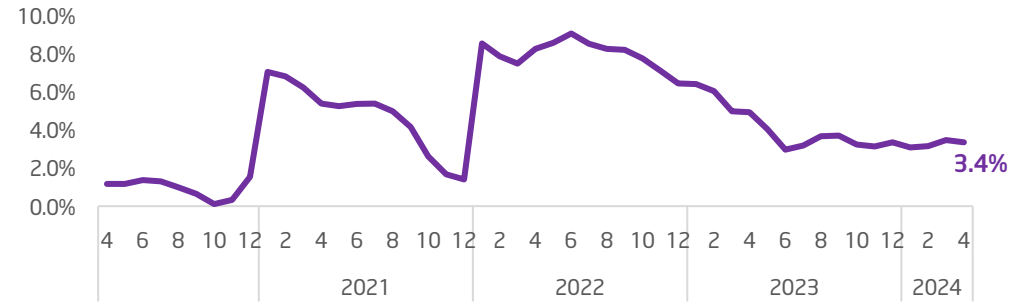
Sản lượng hàng container phục hồi, giá cước neo cao do xung đột

TÌNH HÌNH CỦA CÁC NỀN KINH TẾ LỚN Q1.24

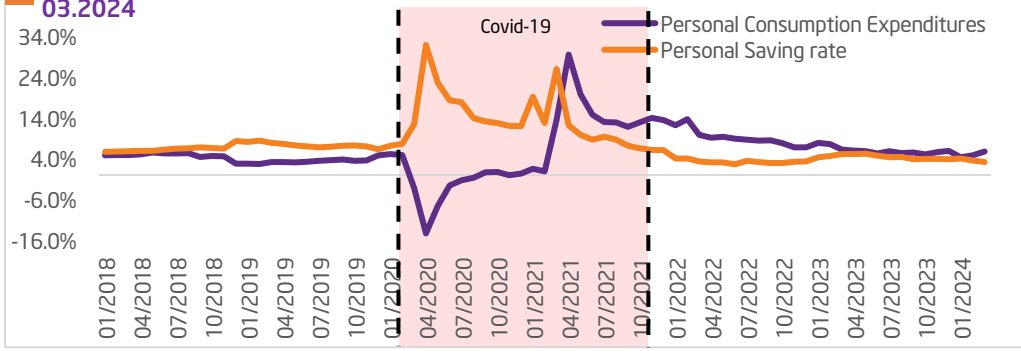
Thị trường Mỹ

- GDP Q1.24 tăng 1.6%, thấp hơn so với kỳ vọng của thị trường là 2.5%.
- CPI tháng 04/2024 duy trì ổn định ở mức 3.4%, nhưng vẫn cao hơn so với mục tiêu 2% của FED.
- Kim ngạch XNK của Mỹ T03.2024 vẫn đang trong xu hướng phục hồi, tăng 1.7% YoY, tuy nhiên đã chậm hơn so với tháng trước. Trong đó, xuất khẩu đi ngang = 257 tỷ USD (-0.03% YoY); trong khi nhập khẩu = 326 tỷ USD (+3.1% YoY).
- Tỷ lệ tiết kiệm cá nhân trong T03.2024 lùi từ 3.6% xuống còn 3.2%, hỗ trợ tốt cho hoạt động chi tiêu của người tiêu dùng Mỹ, PCE trong T03.2024 tăng +5.8% YoY, tăng +0.8% MoM.

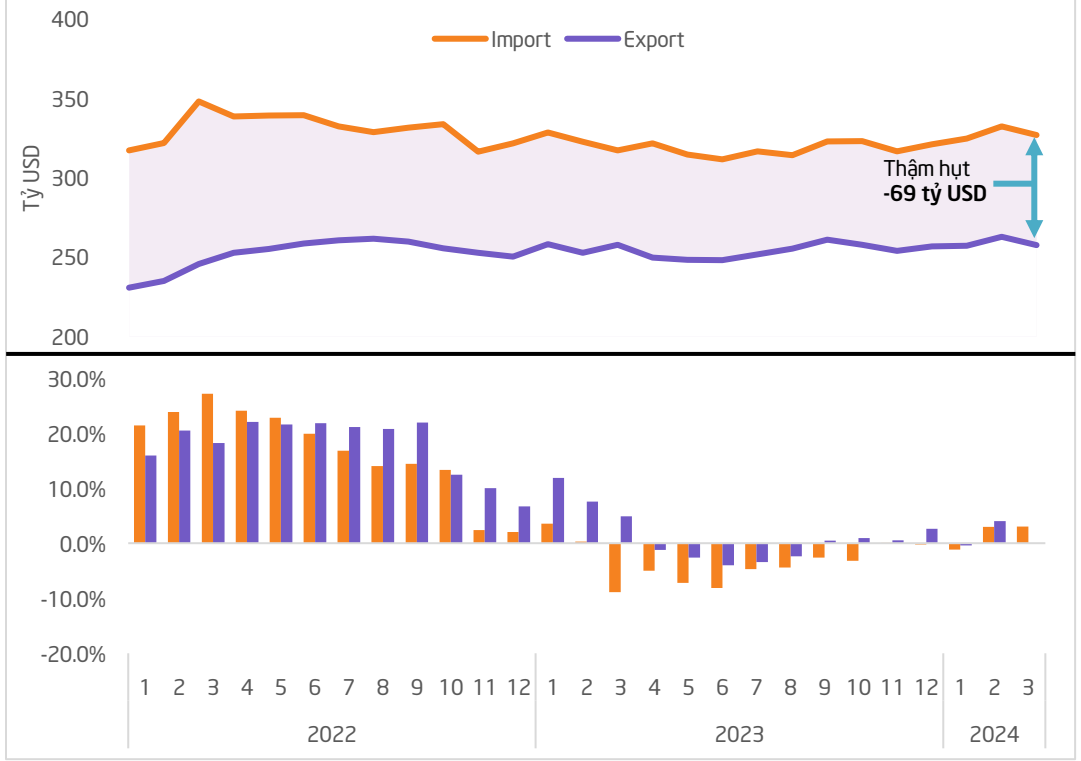
Lạm phát của Mỹ duy trì ổn định ở mức 3.4%, dù vậy vẫn cao hơn so với mục tiêu 2% của FED



Tỷ lệ tiết kiệm cá nhân giảm hỗ trợ cho tăng trưởng chi tiêu trong tháng 03.2024



Tăng trưởng %YoY kim ngạch XNK và cán cân thương mại của Mỹ



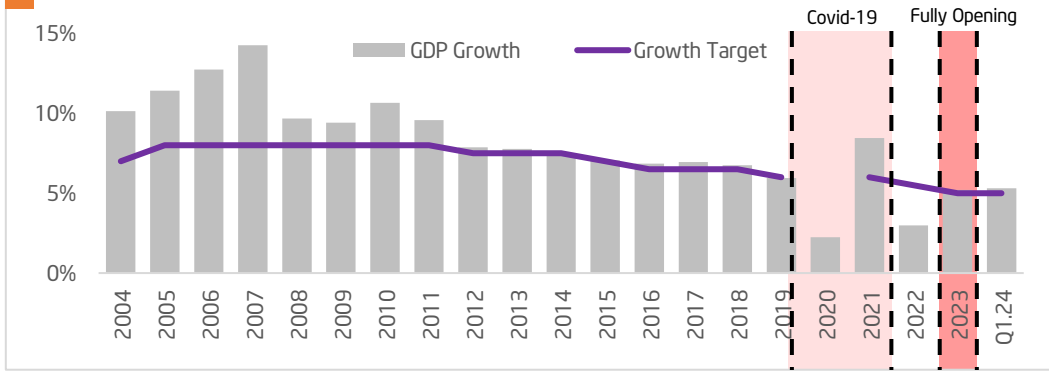
Nguồn: U.S. Census Bureau, FRED, TPS Research

TÌNH HÌNH CỦA CÁC NỀN KINH TẾ LỚN Q1.24

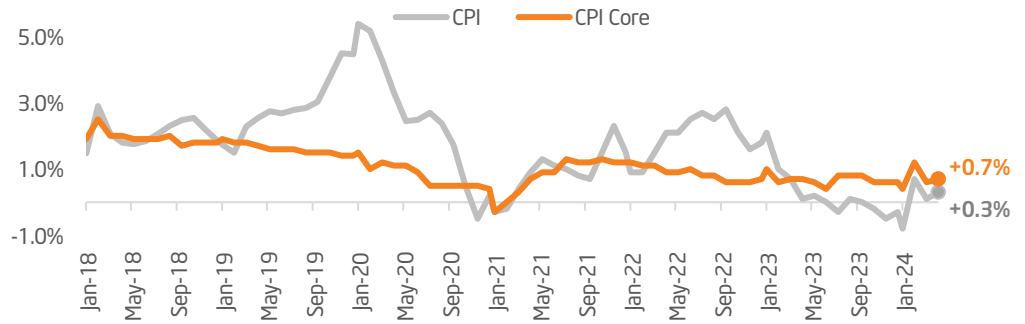
Thị trường Trung Quốc

- GDP Q1.24 tăng trưởng mạnh mẽ +5.3%, vượt kỳ vọng 4.6% của thị trường nhờ tăng trưởng tốt của lĩnh vực sản xuất công nghệ cao.
- CPI của Trung Quốc trong T04.2024 = 0.3% YoY, theo Tổng cục Thống kê Trung Quốc, đây là tháng tăng thứ 3 liên tiếp. Điều này đang cho thấy nhu cầu tiêu dùng trong nước đang có sự cải thiện tích cực.
- Kim ngạch XNK của Trung Quốc trong T04.2024 tăng trưởng dương trở lại sau 02 tháng liên tiếp tăng trưởng âm, XK tăng nhẹ +1.5% YoY trong khi NK tăng khá +8.4% YoY. Đây cũng là yếu tố cho thấy nhu cầu đang phục hồi và những chính sách hỗ trợ nền kinh tế đã bắt đầu "thẩm thấu" trong bối cảnh thị trường BĐS gặp khủng hoảng.

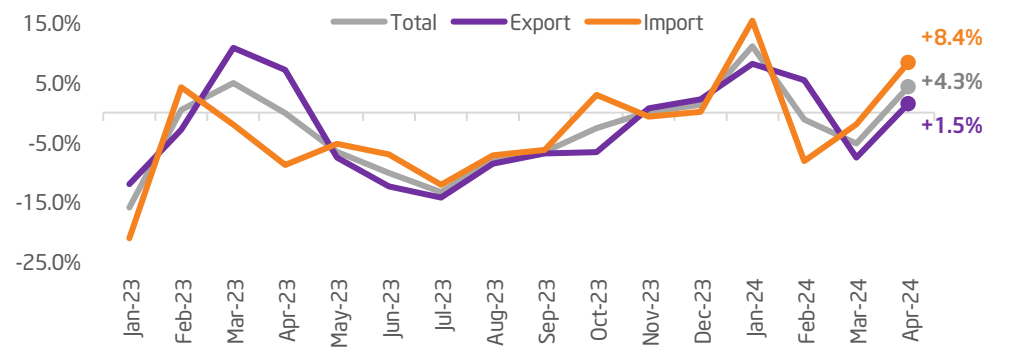
Mục tiêu và tăng trưởng GDP của Trung Quốc



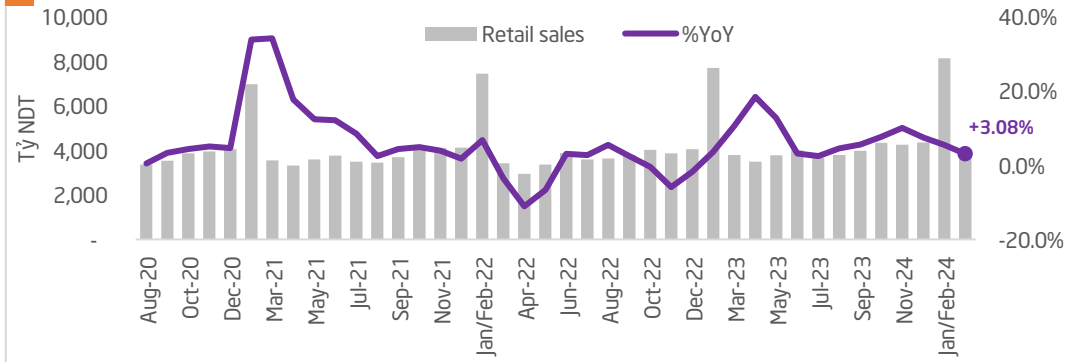
CPI tăng tháng thứ 3 liên tiếp cho thấy nhu cầu trong nước của Trung Quốc đang cải thiện tốt



Kim ngạch XNK đều ghi nhận tăng trưởng dương trở lại trong T4.2024



Doanh số bán lẻ hàng hóa của Trung Quốc



Nguồn: Tổng cục Thống kê Trung Quốc, TPS Research

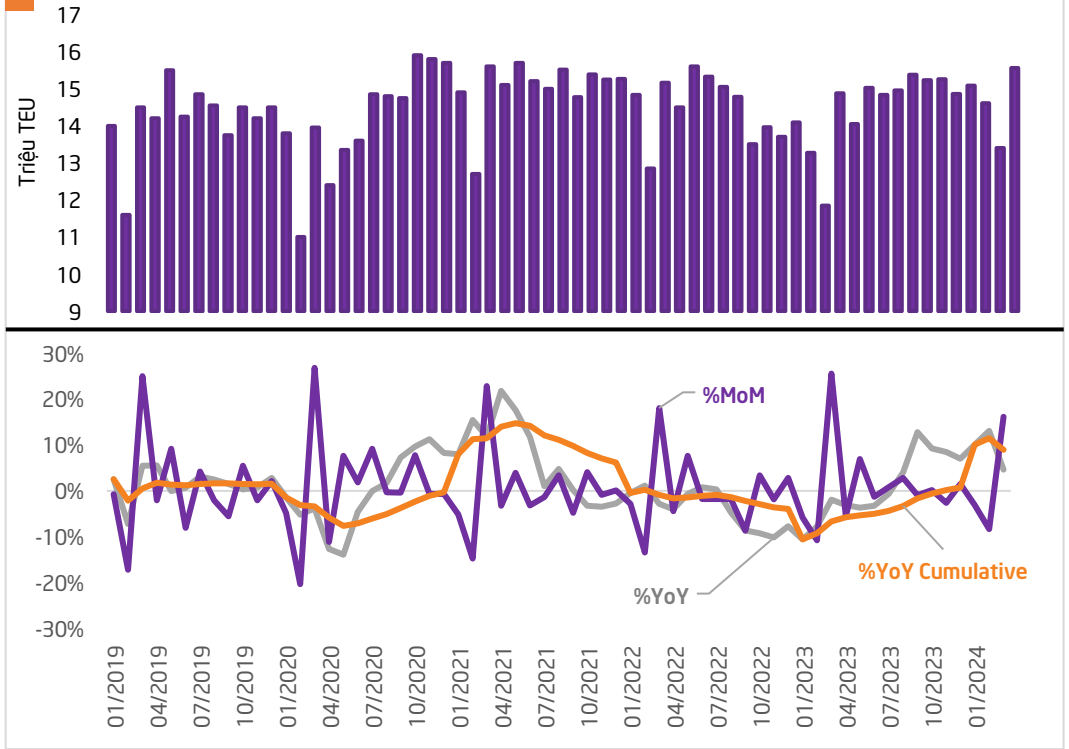
SẢN LƯỢNG TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG RÕ NÉT TRONG Q1.24

Trong năm 2023, ngành Cảng và vận tải biển đã đối mặt với nhiều yếu tố tiêu cực ảnh hưởng lớn đến sản lượng khai thác của ngành (1) nhu cầu tiêu dùng yếu do thị trường việc làm kém khả quan, (2) lạm phát cao dẫn đến xu hướng tăng lãi suất của các NHTW và (3) xung đột địa chính trị tiếp tục nổ ra/kéo dài gây bất ổn trong hoạt động vận chuyển hàng hoá.

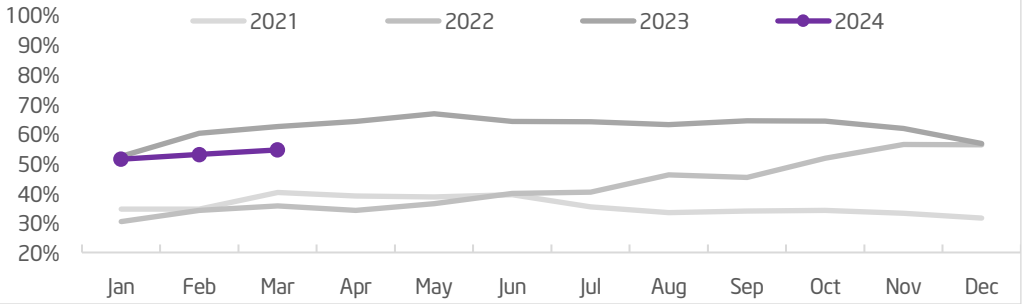
Q4.23 là thời điểm cuộc xung đột Israel - Hamas nổ ra tại Trung Đông, lực lượng Houthi mở ra các cuộc công kích tàu trở hàng qua khu vực Biển Đỏ gây gián đoạn trong lĩnh vực hàng hải, độ tin cậy theo lịch trình chỉ còn 54.6%. Dù vậy, chúng tôi nhận thấy điểm tích cực là chuỗi cung ứng toàn cầu dường như không bị tác động nghiêm trọng, chỉ số GSCPI không biến động mạnh sau khi các cuộc xung đột nổ ra.

Sản lượng hàng container qua cảng toàn cầu vẫn duy trì được nhịp phục hồi tốt từ Q3.23. Theo Container Statistics, tổng sản lượng hàng hoá container qua các cảng toàn cầu trong 2023 ước đạt 174 triệu TEU, +0.7% YoY. Trong Q1.24, sản lượng khai thác container toàn cầu tiếp tục có khởi đầu thuận lợi với mức tăng trưởng tốt, đạt 43.6 triệu TEU, +9% YoY.

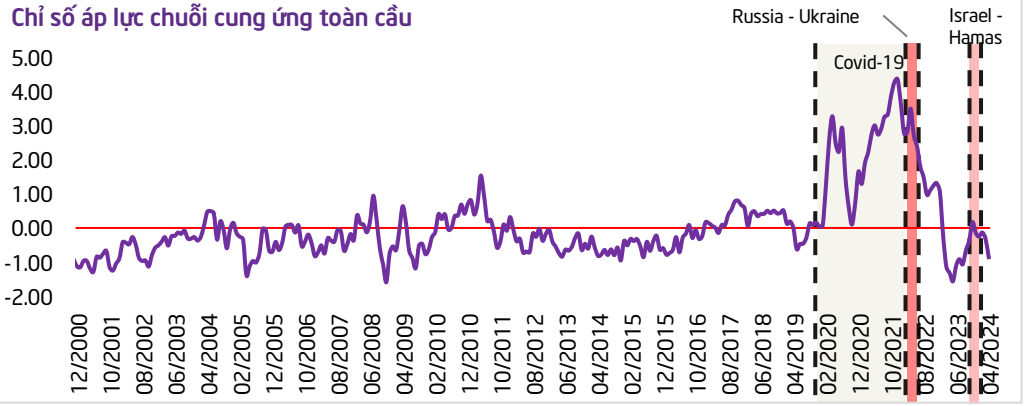
Sản lượng và tăng trưởng container thông qua cảng toàn cầu



Độ tin cậy lịch trình toàn cầu



Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu



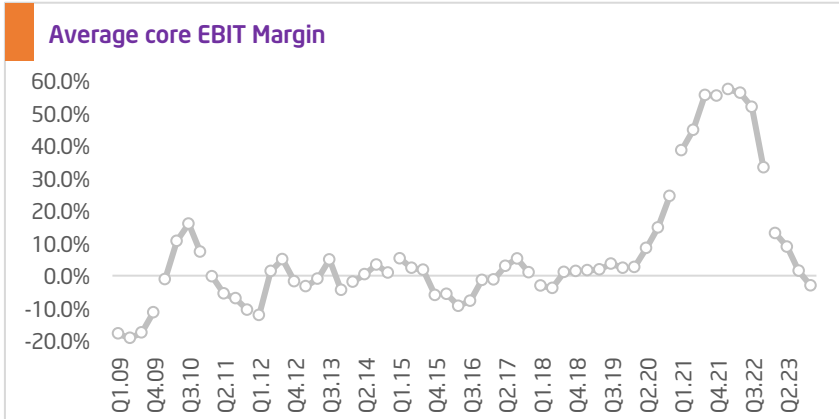
Nguồn: CTS, Federal Bank of NY, Sea-Intelligence, TPS Research

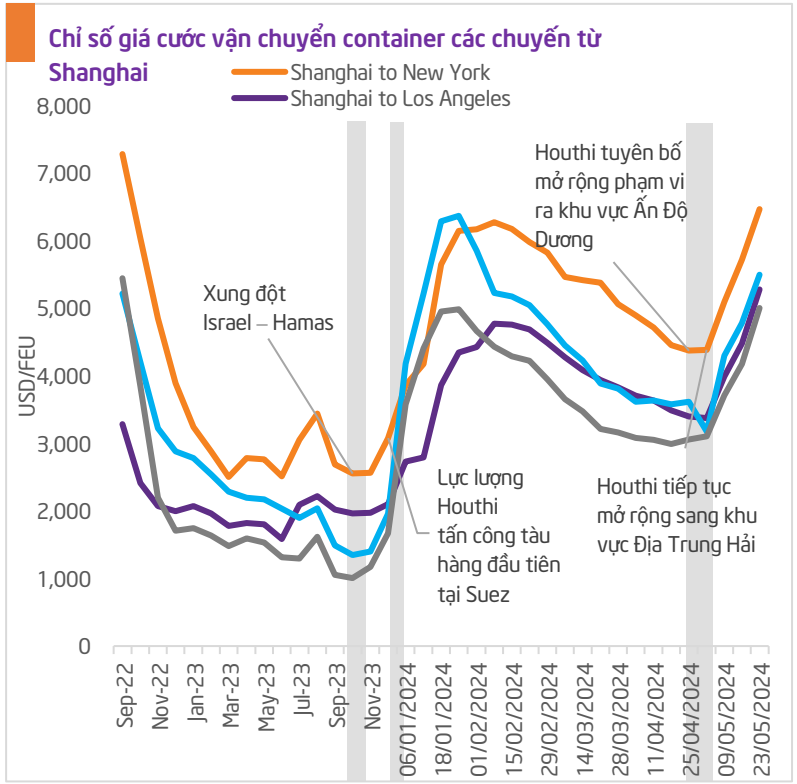
GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN ĐẢO CHIỀU TĂNG MẠNH DO XUNG ĐỘT GIA TĂNG Ở BIỂN ĐỎ

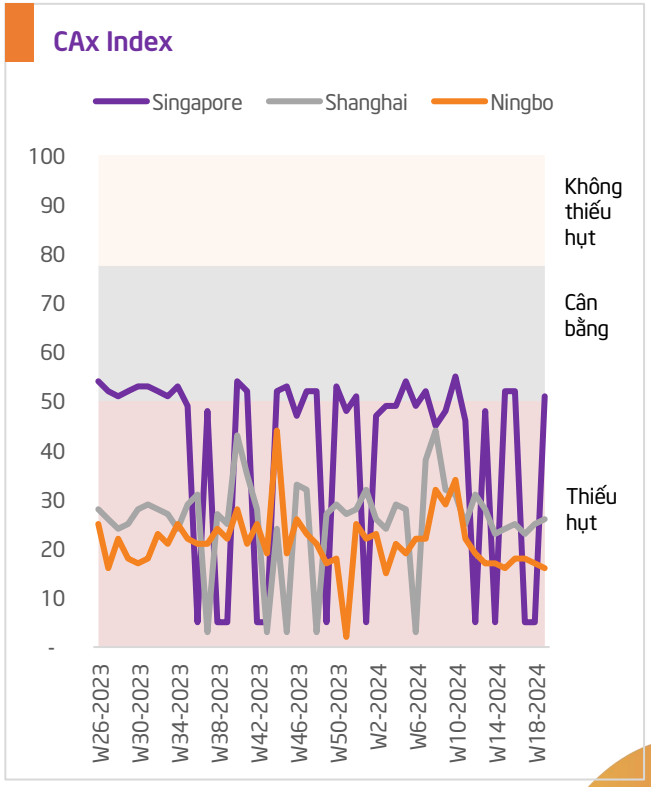
- Trong năm 2023, thị trường vận tải biển toàn cầu trầm lắng khi nội lực của thương mại toàn cầu còn khá yếu, điều này dẫn đến giá cước vận chuyển container đường biển có chiều hướng đi xuống trong phần lớn thời gian năm 2023. Và cũng phản ánh rõ nét lên KQKD của các hãng tàu trong 2023, EBIT margin liên tục giảm từ 13.1% trong Q1.23 xuống -3% trong Q4.23. Tuy nhiên, KQKD của các hàng tàu được dự báo sẽ tốt hơn trong năm 2024 khi nhu cầu phục hồi, giá cước cũng đã ghi nhận tăng đáng kể so với cùng kỳ.
- Với giá cước, cục diện đã thay đổi nhanh chóng kể từ đầu 2024, chỉ số giá cước container toàn cầu đảo chiều mạnh mẽ từ mức 1,661 USD/FEU trong T12.2023 lên 3,964 USD/FEU trong T01.2024. Tình trạng này xuất phát từ 02 nguyên nhân chính (1) Xung đột giữa Israel – Hamas nổ ra vào T10.2023, và kéo theo các cuộc tấn công vào tàu hàng của Lực lượng Houthi trên Biển Đỏ từ T12.2023. (2) Kênh đào Panama đối mặt với hạn hán nghiêm trọng nhất trong 50 năm, do ảnh hưởng từ El Nino, khiến kênh đào phải giảm lưu lượng tàu qua lại. (3) Tần xuất thiếu container rỗng ngày càng nhiều
- Đến hiện tại, giá cước vẫn neo cao +50.5% so với T04.2024 và +145.5% so với cuối 2023, khi Lực lượng Houthi tiếp tục tuyên bố mở rộng vùng tấn công sang khu vực biển Ấn Độ Dương (25/04) và biển Địa Trung Hải (03/05) và tình trạng hạn hán tại kênh đào Panama chưa được cải thiện.

Diễn biến tăng/giảm của của giá cước vận chuyển container

	WCI-Composite	SHA-NYC	SHA-LAX	SHA-GOA	SHA-RTM
23-05-2024	4,072 USD/FEU	6,463 USD/FEU	5,277 USD/FEU	5,494 USD/FEU	4,999 USD/FEU
%YoY	+145.5%	+134.2%	+193.5%	+153.3%	+226.7%
%MoM	+50.5%	+47.9%	+55.4%	+52.0%	+63.6%
%Highest	-62.4%	-59.2%	-56.6%	-59.7%	-65.7%







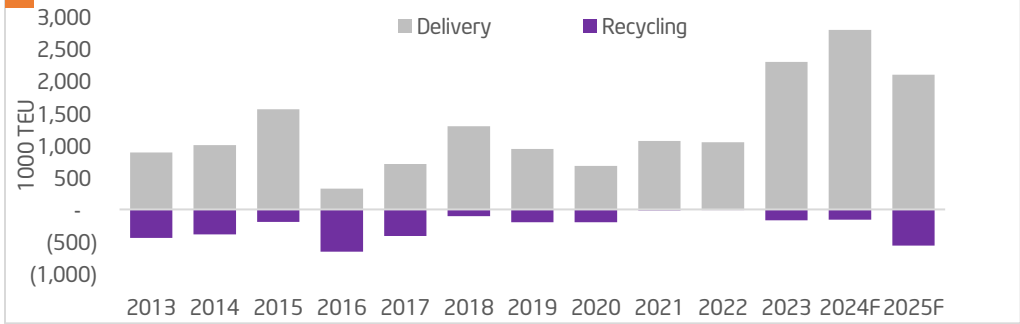
Nguồn: Alphaliner, Drewry, ContainerXchange,TPS Research

CUNG TÀU MỚI TRONG 2024 SẼ CAO KỶ LỤC, TUY NHIÊN TÌNH TRẠNG DƯ CUNG CÓ THỂ CHƯA QUÁ NGHIÊM TRỌNG

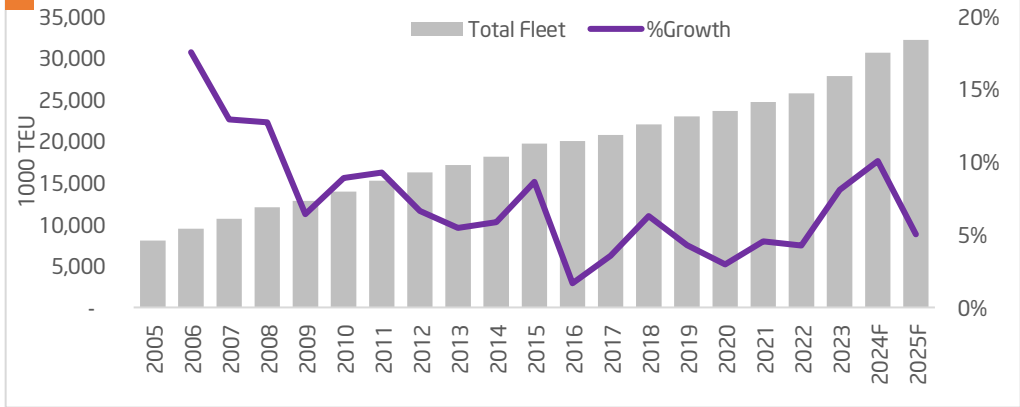
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Theo BIMCO, trong năm 2023, thị trường đã đón nhận thêm tổng cộng 350 tàu container mới đi vào vận hành, tương đương 2.2 triệu TEU, trong khi công suất tàu phá dỡ trong 2023 ở mức thấp, điều này khiến tổng công suất toàn cầu tăng thêm 8% YoY.
- Năm 2024, dự báo thị trường vận tải container toàn cầu sẽ đón nhận thêm 478 tàu mới, tương đương 3.1 triệu TEU (+41% YoY), trong khi đó, công suất tàu phá dỡ dự kiến sẽ chậm lại do (1) Nhu cầu vận tải phục hồi (2) Xung đột tại biển Đỏ. Do đó, tổng công suất toàn cầu dự kiến sẽ tăng thêm 10% trong 2024.
- Xung đột tại biển Đỏ đã khiến cho tuyến đường đi qua Suez gặp nhiều rủi ro, do đó các hãng tàu đã phải lựa chọn đi vòng qua Mũi Hảo Vọng khiến cho tuyến đường vận chuyển từ Châu Á – EU dài hơn, do đó để đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa được dự kiến tăng cao trong mùa cao điểm, các hãng tàu sẽ phải cần thêm nhiều tàu hàng hơn. Dù trong năm nay thị trường dự kiến sẽ đón lượng cung tàu cao kỷ lục, song TPS cho rằng tình trạng dư cung có thể chưa quá nghiêm trọng cho đến khi tình trạng xung đột tại biển Đỏ được giải quyết.

Đơn hàng đóng mới tàu container đạt đỉnh năm 2024



Tổng công suất toàn cầu dự kiến tăng thêm 10% trong 2024



Sản lượng vận chuyển hàng hóa qua các giao điểm trung chuyển quan trọng

Từ 2019 - 21/05/2024

Đvt: Triệu tấn

Kênh đào Suez

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2019	109	101	110	112	116	110	117	121	113	123	115	118
2020	121	114	117	120	113	96	102	109	108	114	114	115
2021	116	111	103	129	122	118	121	126	130	130	128	127
2022	121	116	121	130	130	135	147	152	140	147	144	152
2023	148	131	156	159	167	156	155	156	156	161	160	139
2024	84	61	56	53	35							

Kênh đào Panama

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2019	48	42	44	45	47	45	47	52	47	51	52	51
2020	50	46	48	46	43	39	45	48	46	54	53	56
2021	53	48	53	52	53	51	53	54	46	53	54	56
2022	53	49	51	49	54	54	50	56	49	51	52	52
2023	51	44	51	51	49	47	51	50	49	50	39	37
2024	34	32	36	37	26							

Mũi Hảo Vọng

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2019	123	113	119	120	131	140	149	147	145	143	131	120
2020	104	115	119	138	160	145	174	159	155	147	133	129
2021	126	122	132	146	147	144	154	140	143	131	118	130
2022	119	109	118	119	129	133	138	144	144	132	120	121
2023	123	103	127	130	148	150	156	164	161	151	141	150
2024	203	204	229	227	161							

Nguồn: BIMCO, USDA, IMF, TPS Research

DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TRONG 2H2024

TPS vẫn đánh giá triển vọng ngành khả quan trong 2H2024 nhờ:

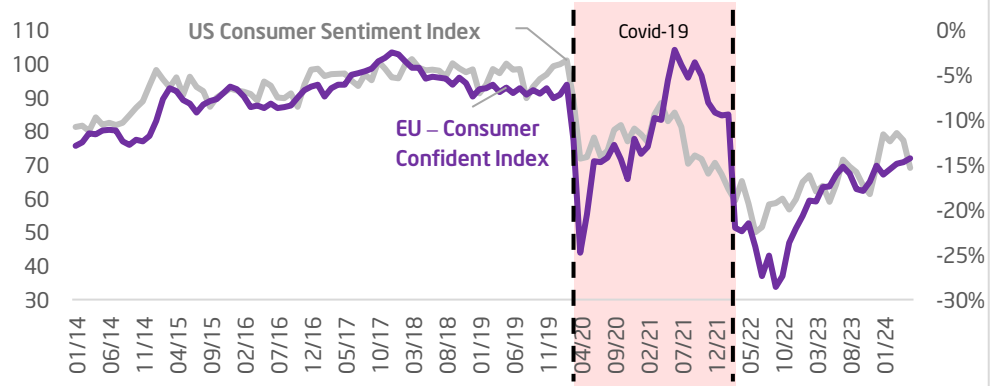
(1) Tâm lý người tiêu dùng tại Mỹ và EU đang trong xu hướng hồi phục, hỗ trợ cho doanh số bán hàng trong thời gian tới, dù vẫn thấp hơn so với mức trước Covid 19.

(2) PMI của các nền kinh tế lớn đang có sự phục hồi tích cực trong 1H2024.

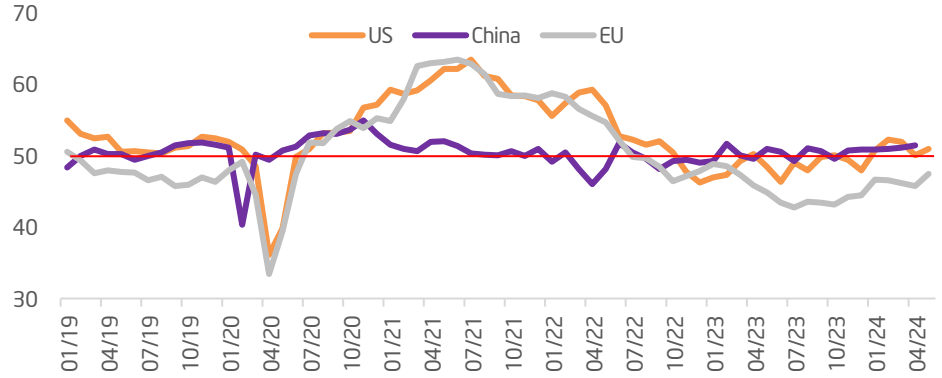
(3) Áp lực lạm phát hạ nhiệt, duy trì ở mức thấp sẽ hỗ trợ cho tiêu dùng.

(4) Nhu cầu vận chuyển hàng hóa cao khi bước vào mùa cao điểm Q3 & Q4.

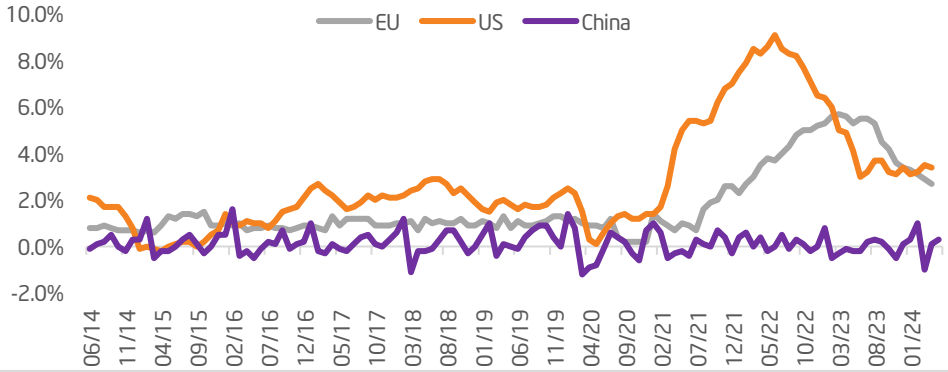
Tâm lý của người tiêu dùng đang dần cải thiện



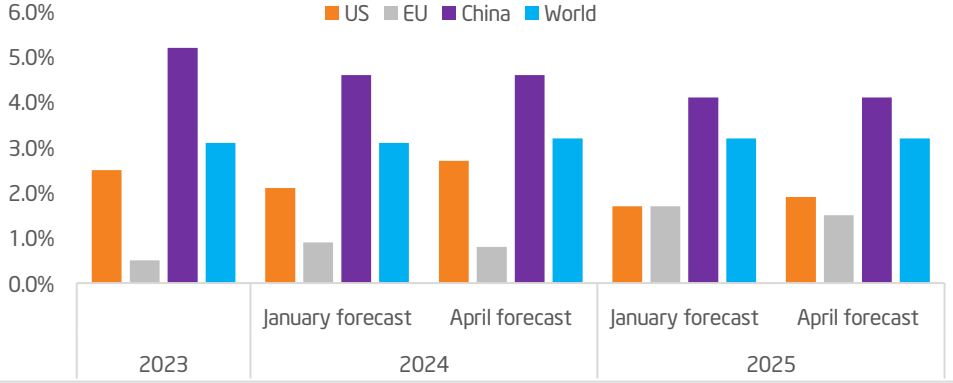
Manufacturing PMI



Biến động CPI của các nền kinh tế lớn



Dự báo tăng trưởng GDP



Nguồn: EU Commission, USDA, IMF, TPS Research

GIÁ CƯỚC NHIỀU KHẢ NĂNG SẼ TIẾP TỤC NEO CAO TRONG 2H2024

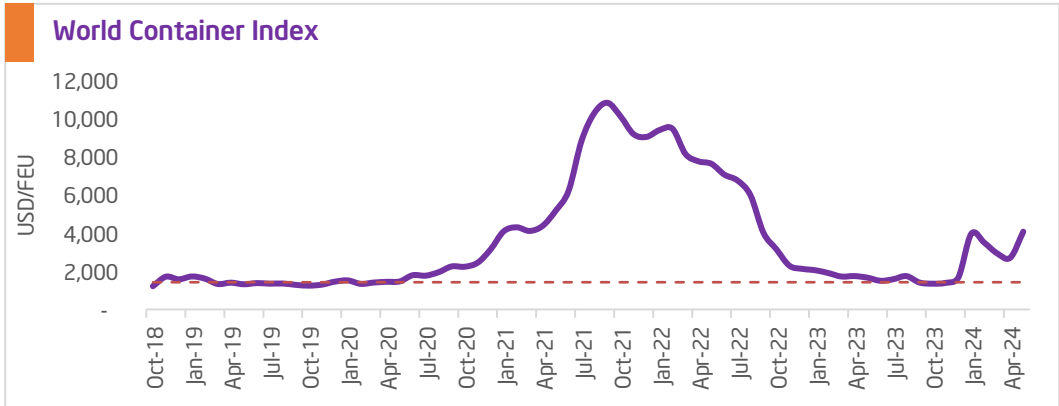
Chúng tôi nhận thấy nhiều yếu tố giúp giá cước vận tải duy trì ở ngưỡng cao:

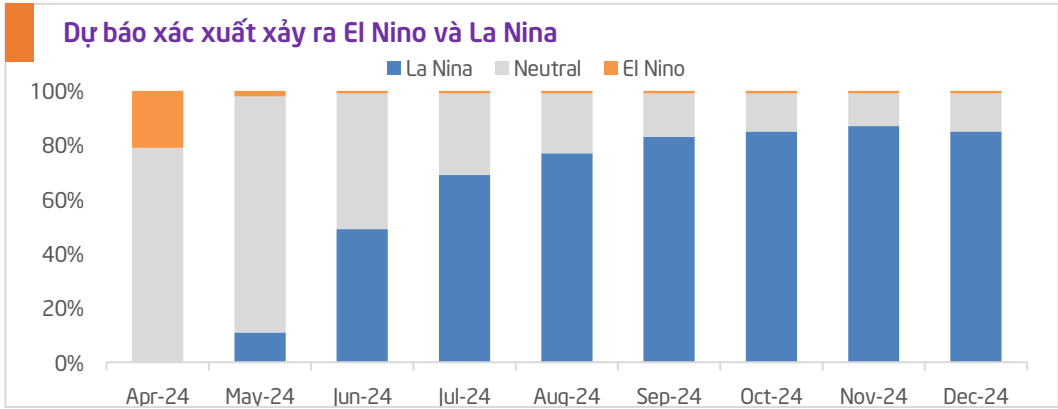
(1) Xung đột khu vực biển Đỏ chưa có dấu hiệu hạ nhiệt khi lực lượng Houthi trong thời gian gần đây liên tục tuyên bố mở rộng phạm vi tấn công ra khu vực biển Ấn Độ Dương và Địa Trung Hải. Điều này tiếp tục gây thêm áp lực cho ngành vận tải biển.

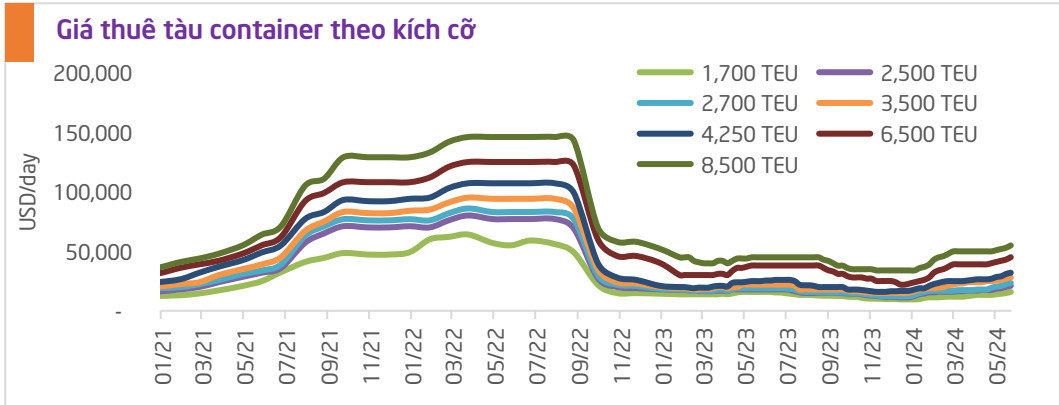
(2) Nhu cầu hàng hóa phục hồi, giá cước thường có xu hướng tăng trong mùa cao điểm Q3, Q4.

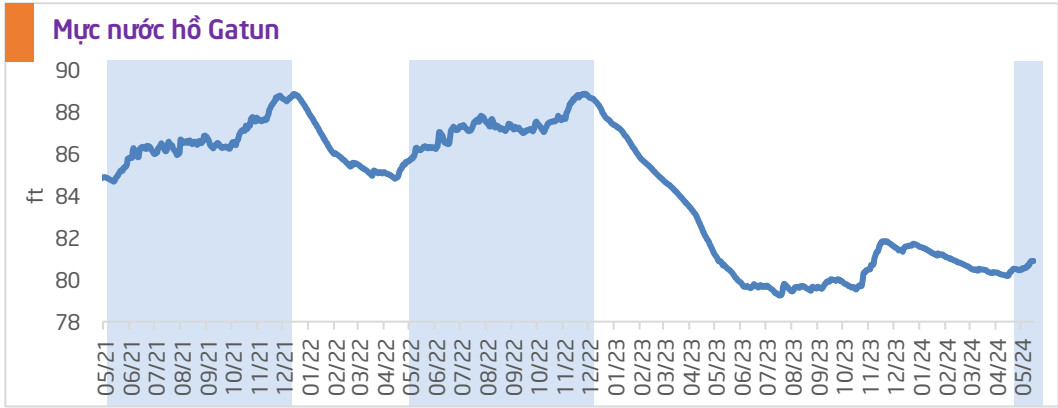
(3) Đang có dấu hiệu thiếu container tại các cảng xuất lớn, điều này sẽ gây áp lực mạnh lên giá cước khi bước vào mùa cao điểm.

Tuy vậy, chúng tôi vẫn nhận thấy các yếu tố giúp hạ nhiệt giá cước trong giai đoạn tới nhờ kỳ vọng mực nước hồ Gatun sẽ cải thiện khi Panama đang bước vào mùa mưa (tháng 5 – tháng 11), đồng thời hiện tượng La Nina cũng sẽ quay trở lại, điều này giúp các tàu hàng tránh đi qua khu vực xung đột, rút ngắn thời gian từ Châu Á – EU, tạo điều kiện cho giá cước hạ nhiệt. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý về khả năng nhiều tàu hàng cùng chuyển hướng đến kênh đào Panama có thể dẫn đến tình trạng tắc nghẽn và tác động ngược lại khiến giá cước tăng.









Nguồn: ENSO, Drewry, Harper Petersen, TPS Research

2

THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA:

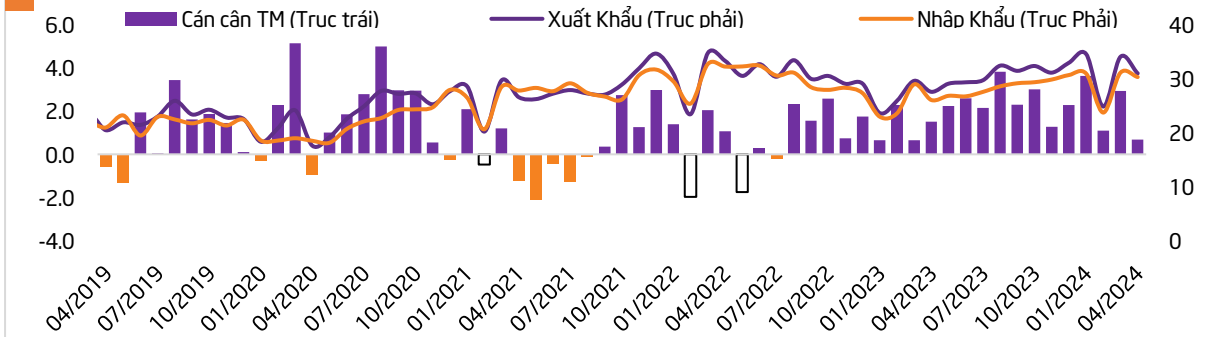
Nhiều tín hiệu phục hồi rõ nét

XUẤT NHẬP KHẨU PHỤC HỒI, SỨC KHỎE NGÀNH SẢN XUẤT CẢI THIỆN

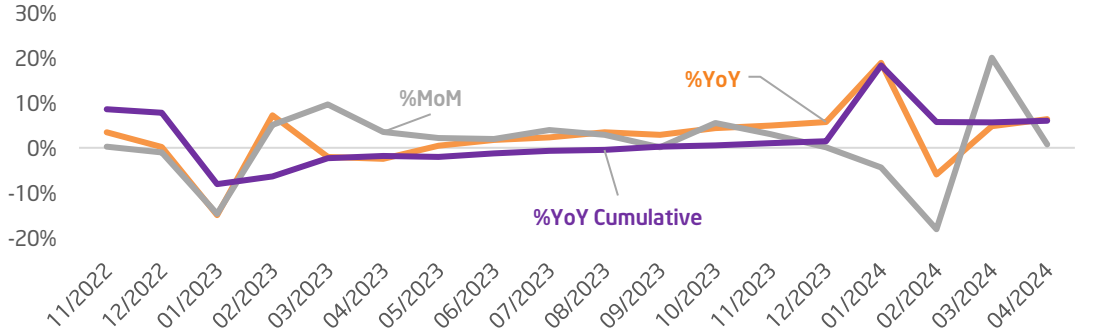
- Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 04.2024 ước đạt 30.4 tỷ USD, -8.1% MoM và +10.6% YoY. Tính chung 04T.2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 123.64 tỷ USD, +15% YoY. Về cơ cấu XK cả nước 04T.2024, công nghiệp chế biến chiếm 87.5%, nông – lâm sản chiếm 8.9%, thủy sản chiếm 2.2% và nhiên liệu & khoáng sản chiếm 1.4%.
- Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 04.2024 ước đạt 30.26 tỷ USD, -2% MoM và +19.9% YoY. Tính chung 04T.2024, kim ngạch NK hàng hóa ước đạt 115.24 tỷ USD, +15.4% YoY. Về cơ cấu nhập khẩu cả nước 04T.2024, tư liệu sản xuất chiếm 95% và vật phẩm tiêu dùng chiếm 5%.
- Cán cân thương mại tháng 4.2024 xuất siêu 0.68 tỷ USD. Tính chung 04T.2024, cán cân thương mại xuất siêu 8.4 tỷ USD.

- PMI tháng 04/2024 cũng quay lại trên ngưỡng 50 điểm, ở mức 50.3 điểm. Đây được coi là tín hiệu cho thấy sức khỏe ngành sản xuất của Việt Nam đang cải thiện. Theo S&P Global, số lượng đơn đặt hàng mới của ngành sản xuất của Việt Nam cũng đã tăng tích cực trở lại sau giai đoạn yếu kém trước đây.
- Bên cạnh đó, theo Tổng cục Thống kê, sau 04 tháng đầu năm 2024, chỉ số IIP đã tăng +5.99% YoY. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo +6.3% (cùng kỳ -2.9%); ngành sản xuất và phân phối điện +12.3% (cùng kỳ -0.2%); ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải +5.3% (cùng kỳ +6.2%); ngành khai khoáng -4.6% (cùng kỳ -3.7%).

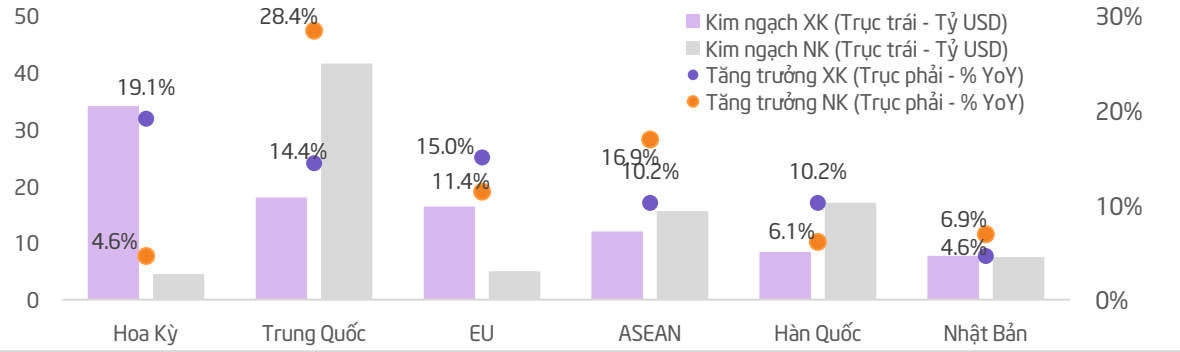
Việt Nam xuất siêu 8.4 tỷ USD trong 04T.2024



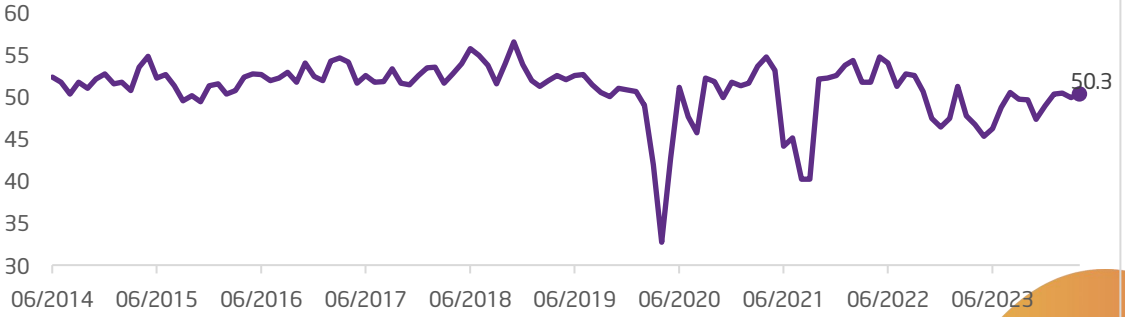
Chỉ số IIP cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất



XNK sang các thị trường chính tăng trưởng tích cực trong 04T.2024



PMI tháng 04/2024 quay lại trên ngưỡng 50 điểm

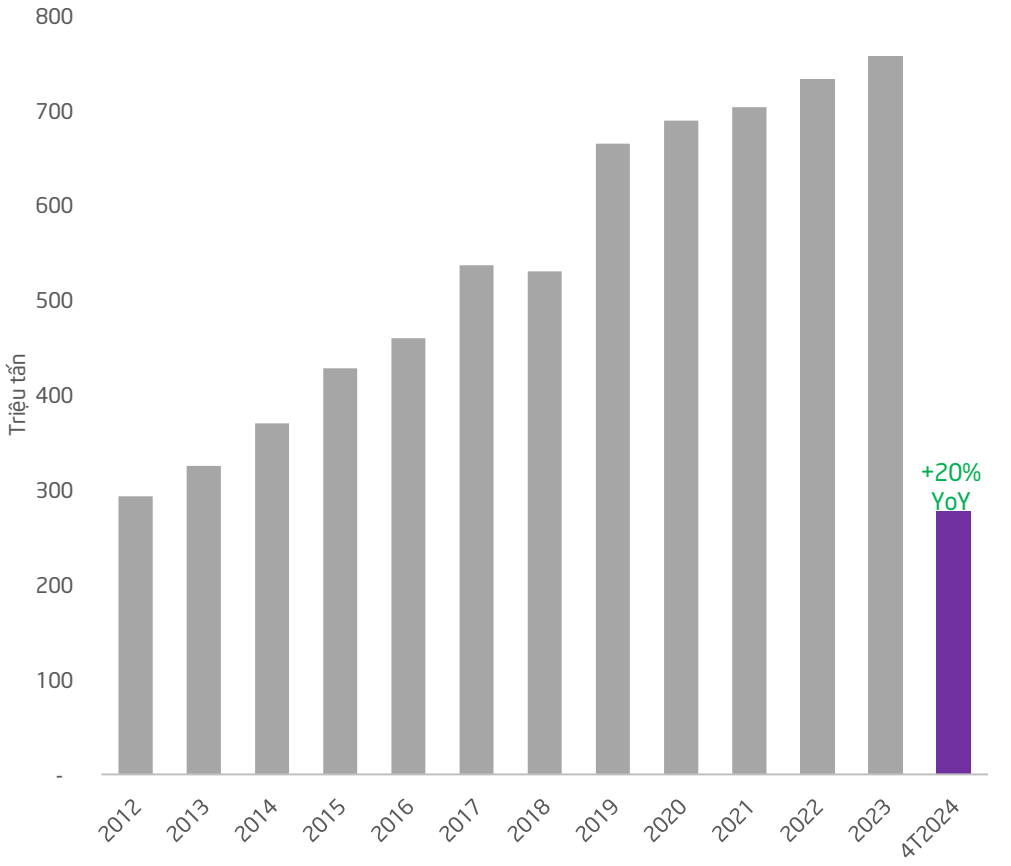


Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, GSO, FiinPro, TPS Research

SẢN LƯỢNG KHAI THÁC CẢNG KHỞI SẮC

- Sản lượng hàng hóa qua cảng Việt Nam tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, theo Cục Hàng hải Việt Nam, tổng sản lượng sau 04T.2024 ước đạt 277 triệu tấn, +20% YoY. Trong đó, hàng xuất khẩu và nhập khẩu đều chứng kiến mức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, lần lượt +19% và 31% YoY.
- Đối với hàng container, sản lượng thông qua 04T.2024 đạt 9.3 triệu TEU, +27% YoY; trong đó, hàng nội địa ghi nhận mức tăng mạnh nhất với +38% YoY đạt 3.4 triệu TEU; hàng XK và NK ghi nhận mức tăng lần lượt 22% và 20% YoY.

Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam



Sản lượng container 4T2024 tăng 27% YoY, mức tăng 4 tháng cao nhất trong giai đoạn 2020 - 2024

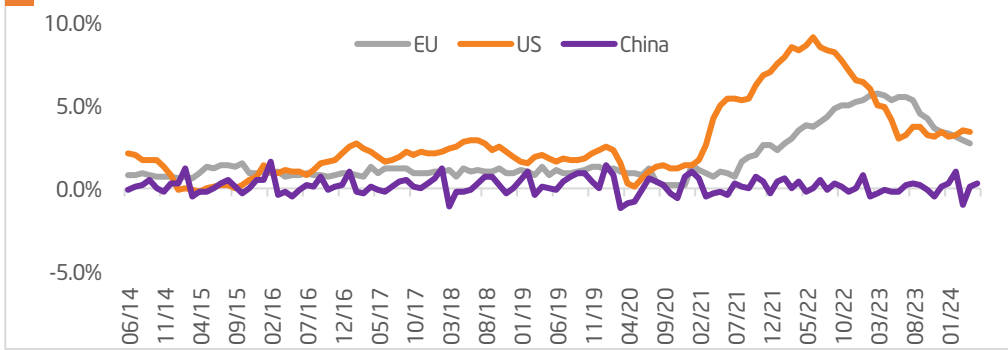
Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, TPS Research

TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN TRONG 2H2024 KHI NHU CẦU TẠI CÁC NƯỚC NHẬP KHẨU PHỤC HỒI

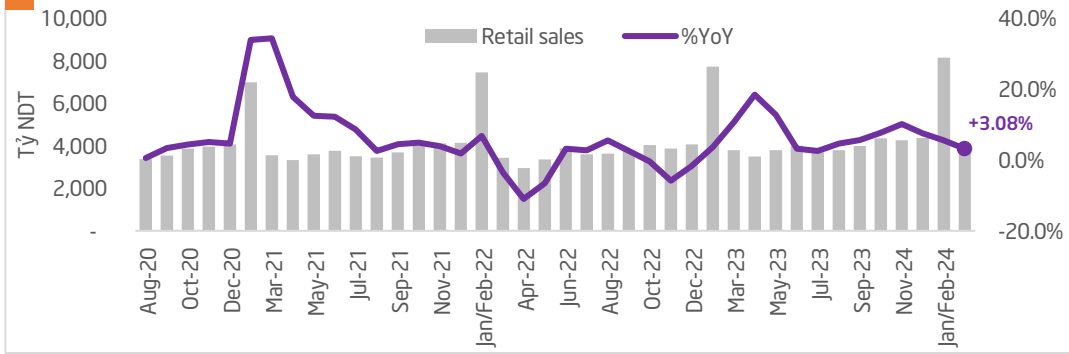
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Tình hình về XNK và kết quả sản lượng qua cảng thuận lợi sau 4T2024, đang củng cố vào kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng trong 02 quý cuối năm, chúng tôi nhận thấy các yếu tố hỗ trợ cho ngành cảng biển Việt Nam vẫn đang được duy trì:
  - Áp lực lạm phát trên toàn cầu hạ nhiệt.
  - Mỹ có thể công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường vào tháng 06/2024.
  - Doanh số bán lẻ Trung Quốc duy trì đà tăng trưởng tích cực.
  - Thị trường bắt đầu bước vào mùa cao điểm Q3 và Q4, đây là giai đoạn các nhà nhập khẩu chuẩn bị nguồn cung hàng hóa cho dịp Lễ.
  - Giá cước xếp dỡ cảng nước sâu tăng 10% theo TT 39/2023 hiệu lực từ 15/02/2024.

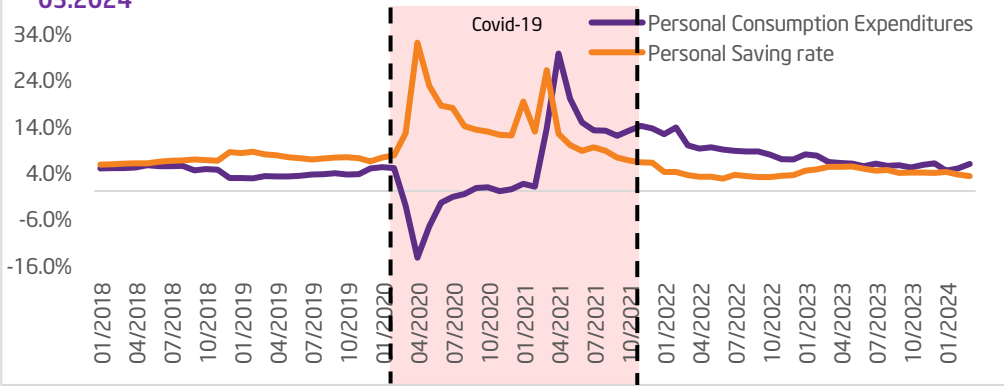
Biến động CPI của các nền kinh tế lớn



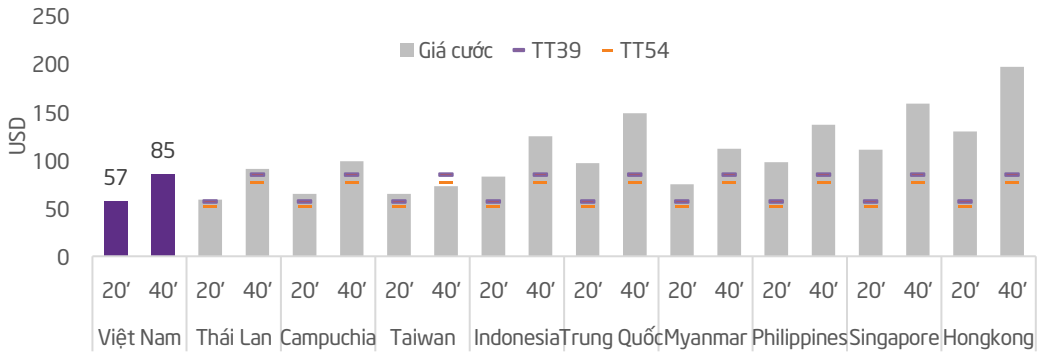
Doanh số bán lẻ hàng hóa của Trung Quốc



Tỷ lệ tiết kiệm cá nhân giảm hỗ trợ cho tăng trưởng chi tiêu trong tháng 03.2024



So sánh giá cước bốc dỡ container của Việt Nam với một số nước trong khu vực

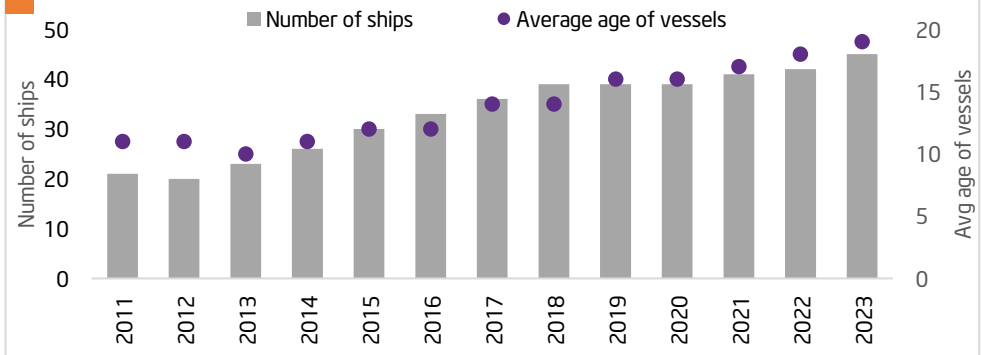


Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, GSO Trung Quốc, TradingEconomic, TPS Research

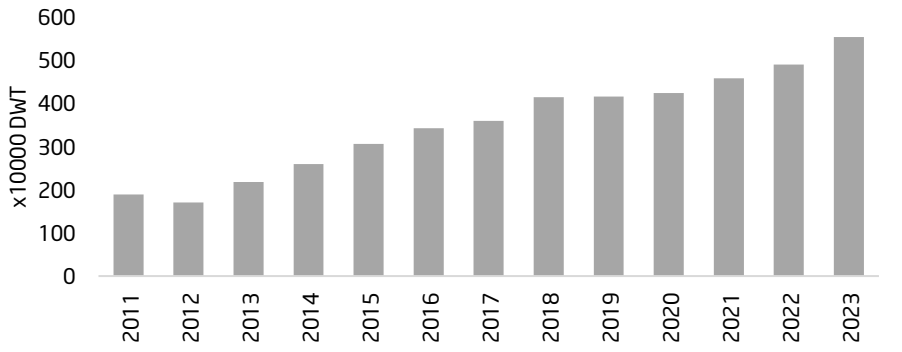
TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN TRONG 2H2024 KHI NHU CẦU TẠI CÁC NƯỚC NHẬP KHẨU PHỤC HỒI

- Với nhóm vận tải biển, chúng tôi duy trì triển vọng khả quan trong 2H2024 nhờ (1) áp lực lạm phát trên toàn cầu hạ nhiệt (2) nhu cầu tại thị trường Trung Quốc phục hồi khi những chính sách hỗ trợ nền kinh tế đã bắt đầu "thẩm thấu" (2) Hoạt động thương mại khu vực Châu Á được dự báo sẽ tăng trưởng ổn định trong 2024. (3) Giá cước neo cao sẽ tác động tích cực đến các doanh nghiệp vận tải biển có hoạt động cho thuê tàu như HAH.
- Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý về tình trạng dư cung tàu container trên thị trường nội địa, khi trong Q1.24 HAH đã đón thêm 01 tàu kích cỡ 1800 TEU được đưa vào khai thác tuyến Bắc – Nam, dự kiến HAH sẽ đón thêm 01 tàu có kích cỡ tương tự vào cuối tháng 05/2024, điều này sẽ tiếp tục gây áp lực lên giá cước nội địa. Dù vậy, chúng tôi không loại trừ khả năng các chủ tàu gia tăng cho thuê trên thị trường quốc tế sẽ giúp cải thiện giá cước nội địa, trong trường hợp giá cho thuê quốc tế neo cao và kéo dài.

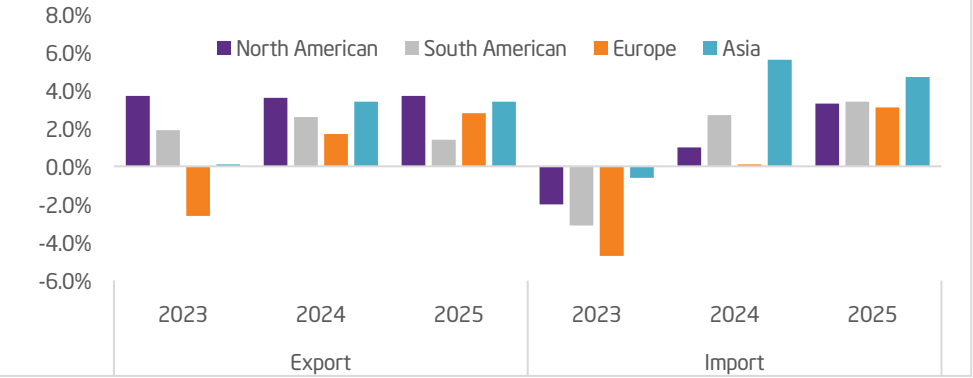
Số lượng tàu container Việt Nam



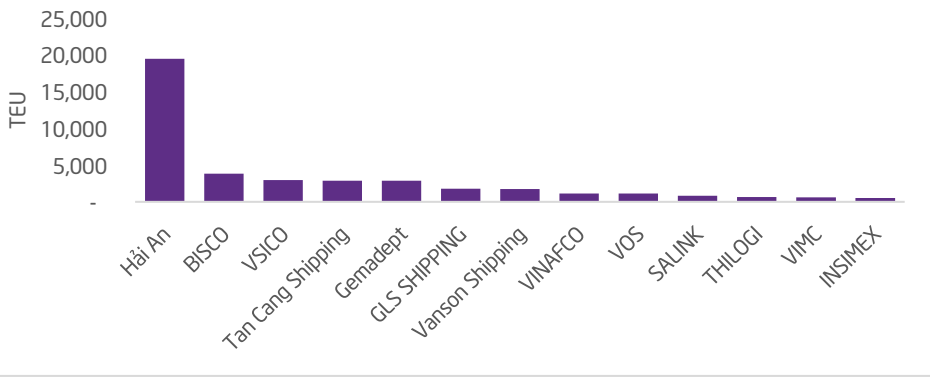
Tổng trọng tải đội tàu container Việt Nam



Khu vực Châu Á - Xuất khẩu được dự báo tăng trưởng ổn định, trong khi dẫn đầu về tăng trưởng nhập khẩu



Trọng tải đội tàu container của các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê, WTO, UNCTADstat, TPS Research

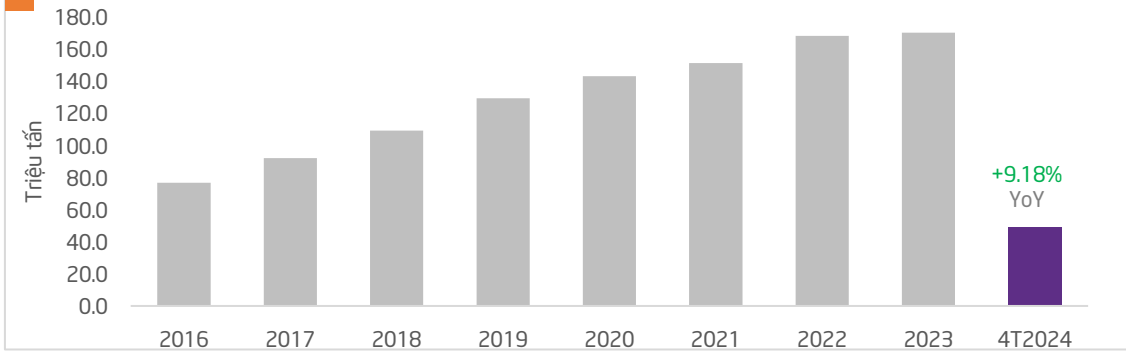
KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG

- Sản lượng khai thác giữ vững nhịp tăng:

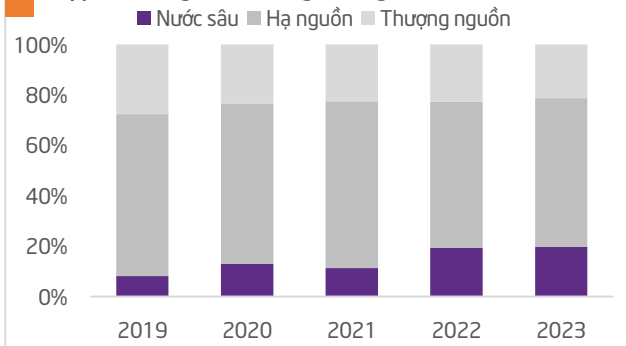
Tại khu vực Hải Phòng, sản lượng hàng hóa thông qua cảng tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng trên mức nền cao của năm 2022. Theo Cục thống kê TP. Hải Phòng, sản lượng hàng hoá thông qua cảng 2023 ước đạt 170.8 triệu tấn, tăng +1.19% YoY. Sau 4T2024, sản lượng khai thác tiếp tục có sự khởi sắc +9.18% YoY đạt 48.9 triệu tấn. TPS kỳ vọng nhịp tăng trưởng sẽ tiếp tục duy trì khi nhu cầu tiêu dùng tại các nước nhập khẩu phục hồi và hoạt động sản xuất tại các tỉnh phía Bắc cải thiện.

- Thị phần tại khu vực cảng biển Hải Phòng vẫn đang tập trung tại nhóm cảng hạ nguồn (cảng Tân Vũ, Đình Vũ, Nam Đình Vũ...) với khoảng 58%, nhưng đang có sự dịch chuyển sang khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện (cảng TC-HICT) với lợi thế có thể đón các tàu mẹ vào làm hàng trực tiếp, công suất khai thác của cảng HICT năm 2023 bằng 115% công suất thiết kế và mở rộng thị phần lên 19.7%.
- Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh thị phần tại khu vực hạ nguồn sẽ ngày càng gay gắt khi (1) cảng TC-HICT hiện đã hoàn thành nạo vét đưa độ sâu trước bến trở lại mức thiết kế và hoạt động ổn định, (2) Các bến 3, 4, 5, 6 sẽ đi vào khai thác từ 2025.

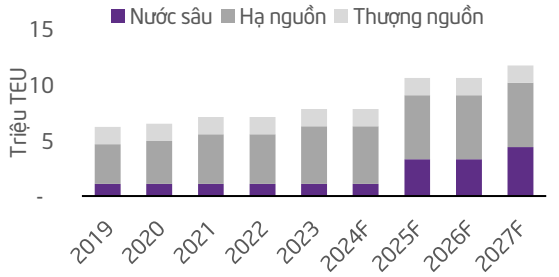
Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng



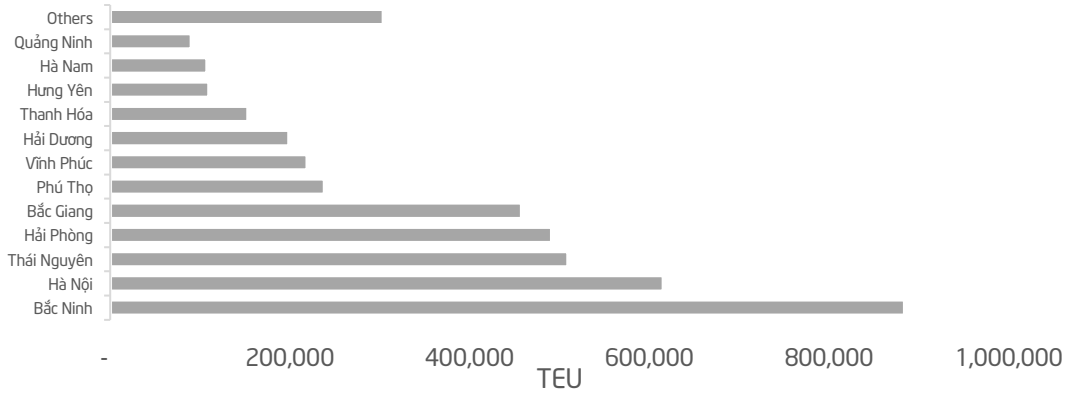
Thị phần cảng nước sâu gia tăng



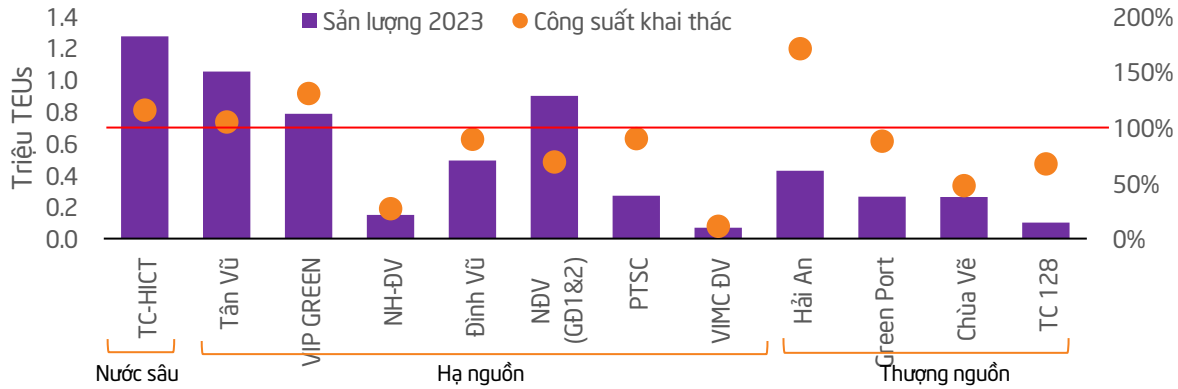
Công suất khu vực cảng Hải Phòng dự kiến tăng mạnh từ 2025



Sản lượng container qua Hải Phòng theo tỉnh/thành



Sản lượng và công suất khai thác các cảng khu vực cảng biển Hải Phòng



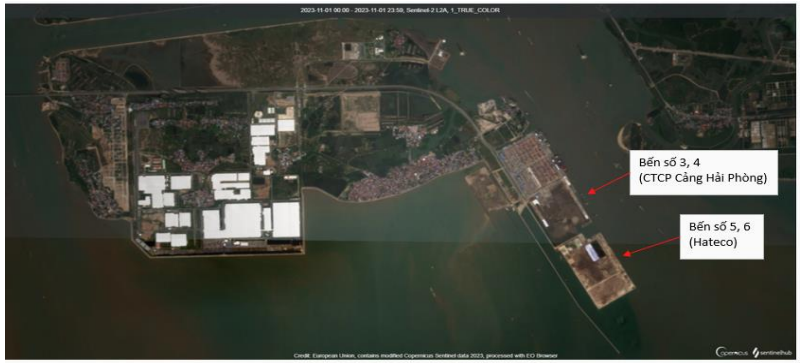
Nguồn: Cảng vụ hàng hải Hải Phòng, GSO TP. Hải Phòng, VPA, TPS Research

KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG

- **Các bến nước sâu Lạch Huyện đang dần thành hình:**
  - Bến container số 3 và 4 tại Lạch Huyện hiện đang được CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) gấp rút triển khai, tính đến tháng 2/2024, công ty cho biết đã hoàn thành 70% gói thầu EC – gói thầu chính của dự án, hiện đang vượt tiến độ đề ra 03 tháng. Công ty dự kiến sẽ đưa vào vận hành một phần vào Q1/2025, phần còn lại sẽ hoàn thành trong năm 2025. Bến 3, 4 Lạch Huyện có quy mô xây dựng hai bến container tổng chiều dài 750m , có khả năng tiếp nhận cỡ tàu container đến 160,000 DWT - tương đương 14,000 TEU, công suất thông qua 1.1 triệu TEU/năm.
  - Bến cảng số 5, số 6 khu bến cảng Lạch Huyện: Khởi công từ Q3/2022, được phát triển bởi CTCP Hateno với tổng mức đầu tư hơn 8,900 tỷ đồng trên quy mô 58.4ha, hai bến cảng có khả năng tiếp nhập tàu trọng tải từ 18,000 TEU. Dự án hiện đã hoàn thiện tổng thể 65% gói thầu, dự kiến trong năm nay sẽ hoàn thiện các hạng mục chính và kịp đưa vào khai thác từ Q1.25.
  - Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đã được được GMD hoàn thiện và đưa vào hoạt động từ tháng 05/2023. Nâng công suất cảng Nam Đình Vũ thêm 700 nghìn TEU. Từ nay cho đến 2025 GMD cho biết sẽ triển khai GĐ 3, nâng tổng công suất thiết kế lên 2 triệu TEU/năm, khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lên tới 48,000 DWT.
- **Tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ nhiều lợi thế:**
  - TP. Hải Phòng trong những năm gần đây liên tục thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài, dẫn đầu cả nước về lượng FDI lớn đổ vào.
  - Hệ thống khu công nghiệp lớn và tầm cỡ, tạo dư địa khai thác ổn định cho các doanh nghiệp cảng khai thác.
  - Hệ thống hạ tầng logistics có khả năng kết nối cao.

Nhiều KCN lớn sắp hình thành tại Hải Phòng

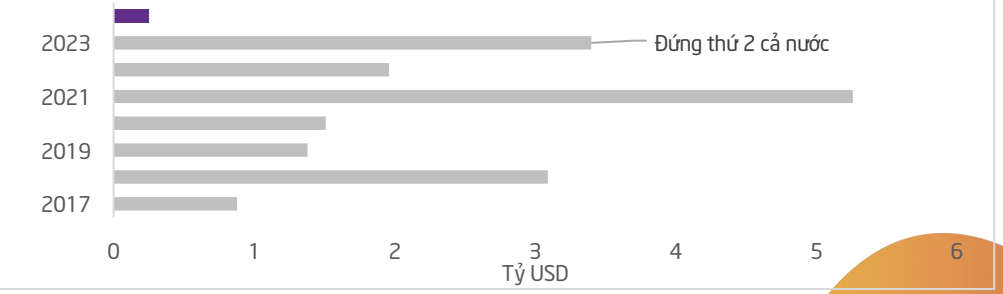
Tiến độ bến số 3, 4 của PHP và bến số 5, 6 của Hateco đang đi đúng tiến độ



Các dự án hạ tầng giao thông tiềm năng trên địa bàn TP. Hải Phòng

Dự án	Tổng mức đầu tư	Ghi chú
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (kết nối Trung Quốc và cảng Hải Phòng)	10-11 tỷ USD	Khởi công trước năm 2030
Tuyến đường sau cảng Lạch Huyện (Từ bến 3 đến bến 6)	537 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026
Cầu Tân Vũ - Lạch Huyện 2	> 7,000 tỷ VND	n/a
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng	8,450 tỷ VND	Thực hiện từ năm 2023 - 2026
Đường vành đai 2 đoạn tuyến Tân Vũ-Hưng Đạo-đường Bùi Viện	7,439 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026

TP. Hải Phòng luôn là điểm đến tiềm năng của dòng vốn FDI



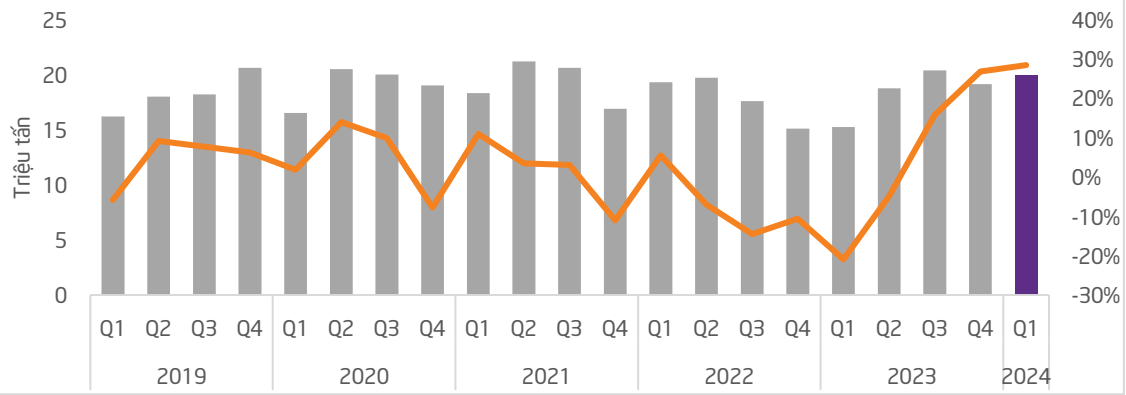
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, Sentinel Hub, TPS Research

KHU VỰC CẢNG CÁI MÉP - THỊ VẢI

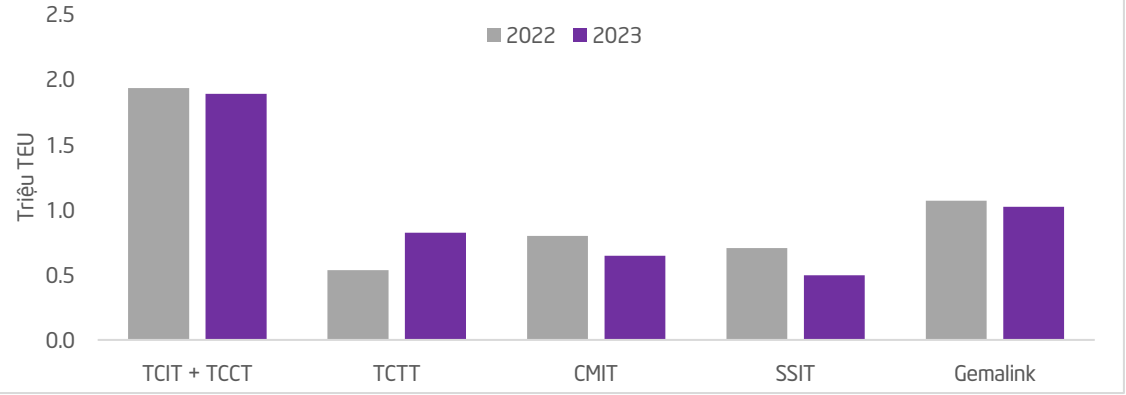
- **Khối lượng hàng hoá thông qua cảng đã có dấu hiệu tăng trưởng trở lại.** Tổng khối lượng hàng hoá thông qua cảng biển BR-VT tháng 3/2024 ước đạt 6.7 triệu tấn, tăng 1.98% MoM và tăng 11.16% YoY; lũy kế 3 tháng 2024 ước đạt 19.9 triệu tấn, tăng 28.35% YoY. Trong đó sản lượng hàng container tăng 54% YoY.

- **Tiếp tục mở thêm tuyến khai thác mới.** Tính đến tháng 12/2023, CM-TV đã thiết lập được 35 tuyến tàu container quốc tế vào cảng hàng tuần (11 tuyến nội Á, 10 tuyến bờ Đông nước Mỹ, 8 tuyến bờ Tây nước Mỹ, 2 tuyến Mỹ - Canada, 4 tuyến châu Âu), tăng 3 tuyến so với năm 2022. Hiện nay, trên thế giới có 3 liên minh hãng tàu lớn hoạt động (gồm: 2M, Ocean Alliance, The Alliance) và CM-TV đang là một trong những cảng lớn mà cả 3 liên minh này đều có tuyến dịch vụ.

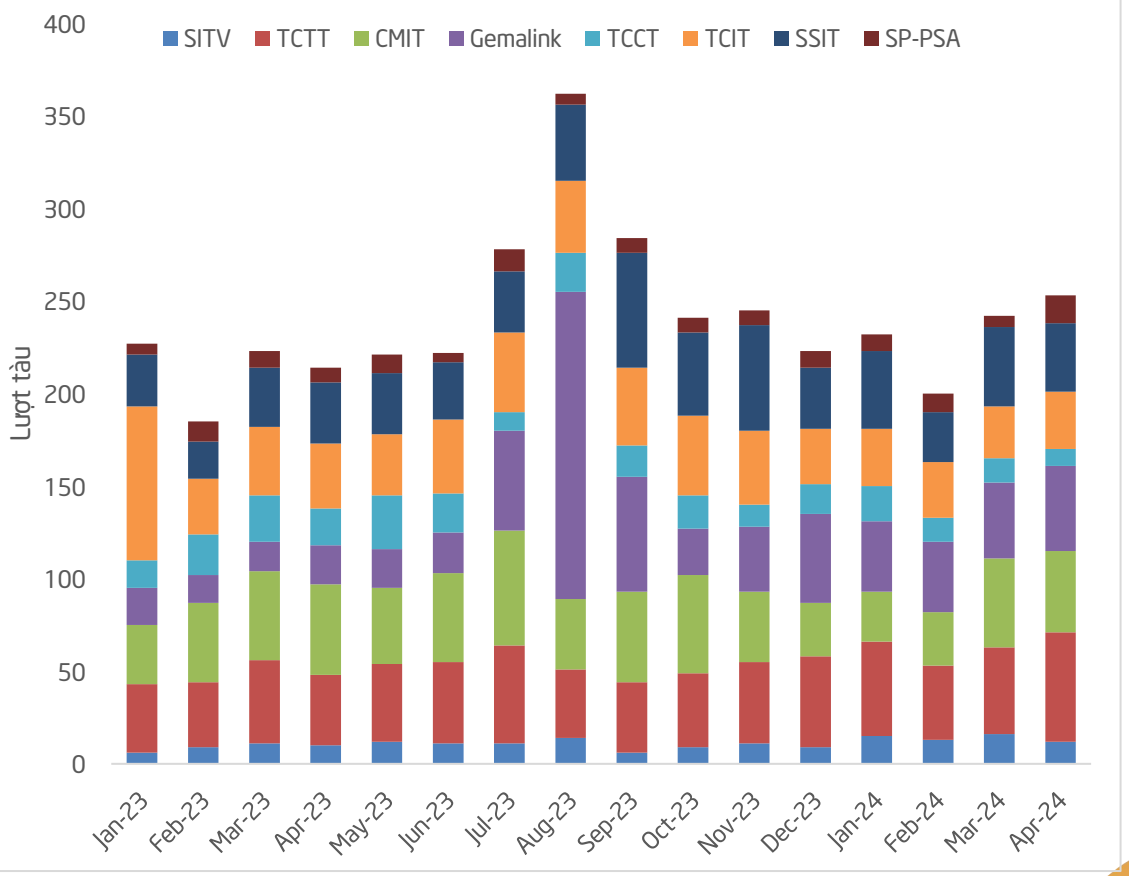
Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển BR-VT duy trì nhịp tăng trưởng cao



Sản lượng khi thác hàng container cụm cảng CM-TV



Số lượt tàu vào cảng khu vực Cái Mép Thị Vải 4T2024 tăng đáng kể +9% YoY



Nguồn: GSO, VPA, Cảng vụ BR-VT, TPS Research

KHU VỰC CẢNG CÁI MÉP - THỊ VẢI

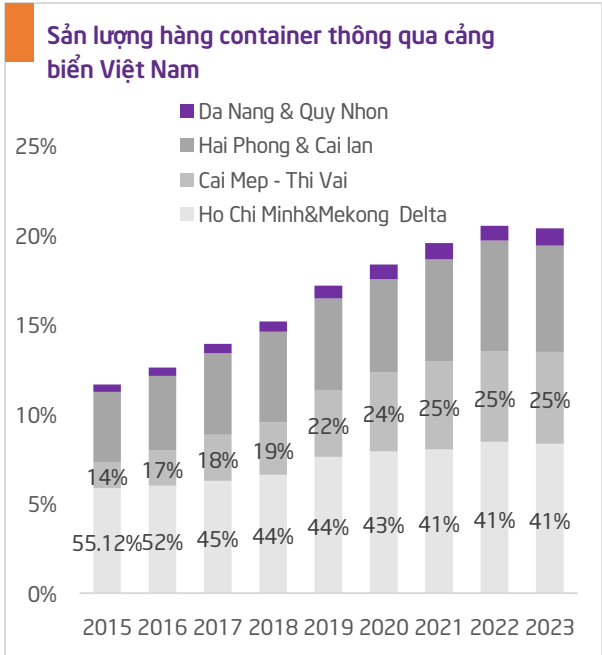
- **Các dự án hạ tầng quan trọng được khởi công** góp phần giảm tải cho QL51, đồng thời giúp lưu thông hàng hóa thông suốt, khai thác tối đa cảng biển Cái Mép - Thị Vải.

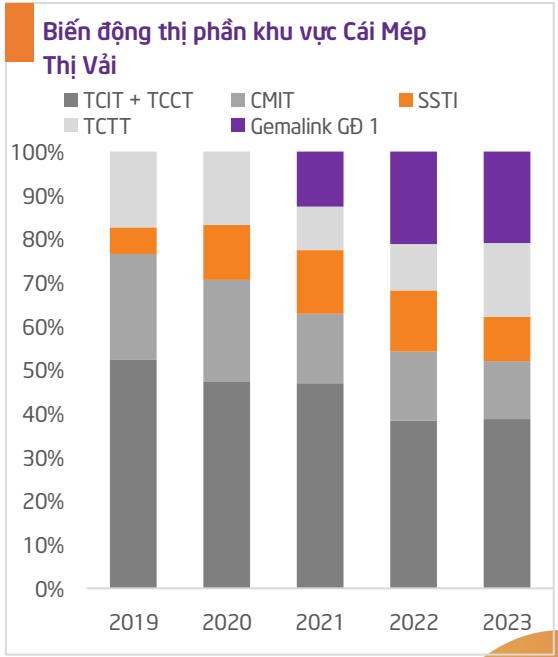
  (1) Dự án cầu Phước An, khởi công T6/2023, giúp rút ngắn 30km quãng đường vận chuyển từ miền Tây Nam Bộ và ngược lại. Dự kiến hoàn thành năm 2027.

  (2) Dự án Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, khởi công T6/2023, GĐ 1 có tổng chiều dài 53km, công tác GPMB đã hoàn thiện 99%, dự án giúp tăng tính kết nối liên vùng, phát huy tối đa lợi thế của cảng Cái Mép Thị Vải. Dự kiến đi vào hoạt động từ T9/2025.

  (3) Dự án đường 991B, nối QL51 với khu vực cảng CM – TV, tổng chiều dài 9.7km, được khởi công T5/2018, dự kiến hoàn thành trong năm 2024.

- **Xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ các cảng nội thành ra các cảng nước sâu vẫn tiếp diễn.**
  - Cảng biển Cái Mép Thị Vải vốn được quy hoạch với chức năng cảng cửa ngõ, trung chuyển quốc tế nhằm phục vụ phát triển kinh tế - xã hội liên vùng. Các khu bến có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn từ 80,000 – 250,000 DWT.
  - Trong khi khu vực TP.HCM, các khu bến chỉ có thể tiếp nhận tàu có trọng tải thấp từ 40,000 DWT (giảm tải) trở xuống. Bên cạnh đó, cảng Cát Lái liên tục trong tình trạng quá tải gây ảnh hưởng đến thời gian giao nhận hàng và làm tăng chi phí. Do đó trong thời gian gần đây, các chủ hàng đang có xu hướng dịch chuyển hàng đến khu CM-TV.
  - Theo Cục Hàng hải Việt Nam, từ năm 2015, tỷ trọng hàng container của TP.HCM giảm từ 55.1% (năm 2015) xuống 41% (năm 2023).



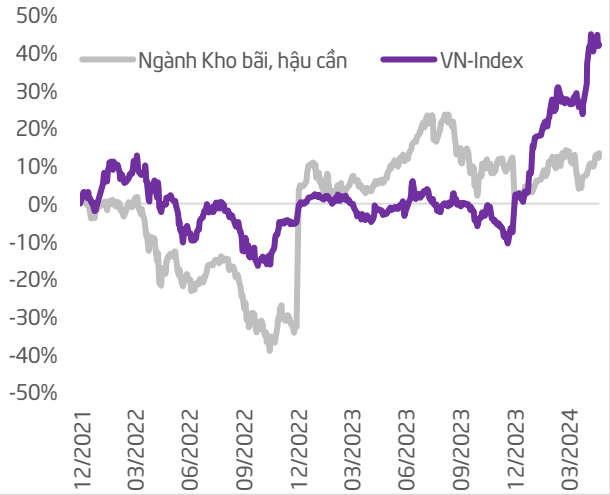


Nguồn: Google Maps, VPA, TPS Research

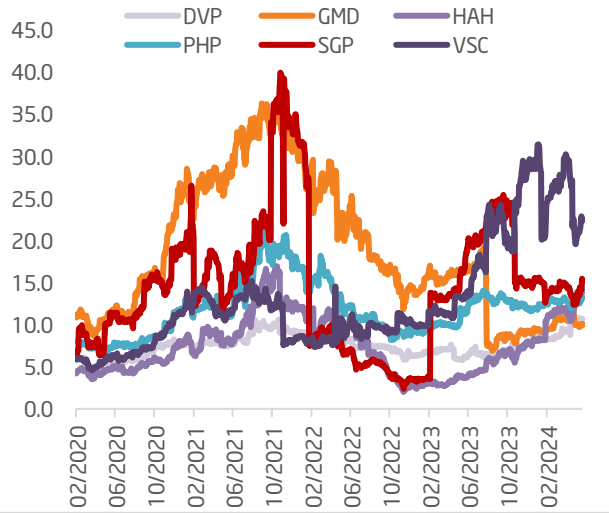
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

TPS TIEN PHONG SECURITIES

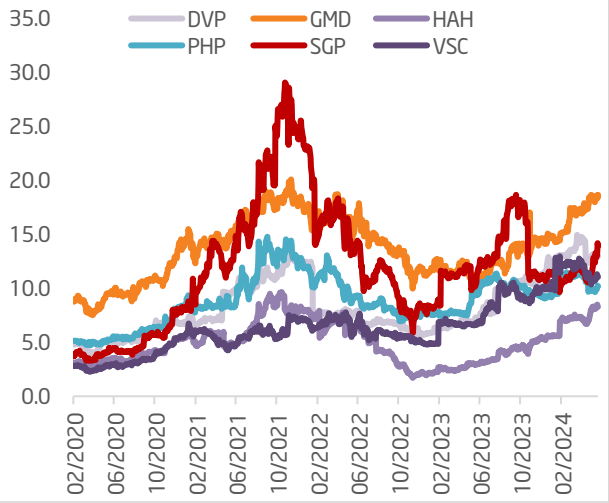
Biến động Index ngành kho bãi, hậu cần và VN-Index



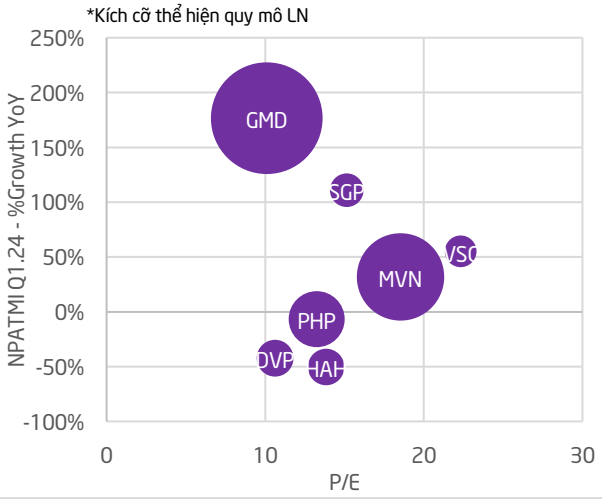
Biến động P/E 5 năm



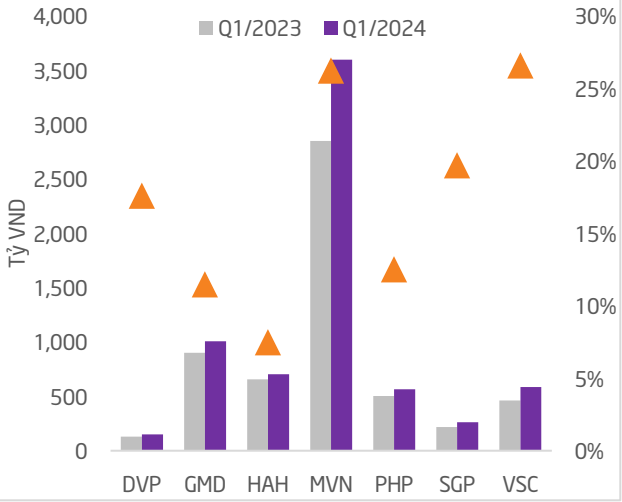
Biến động EV/EBITDA 5 năm



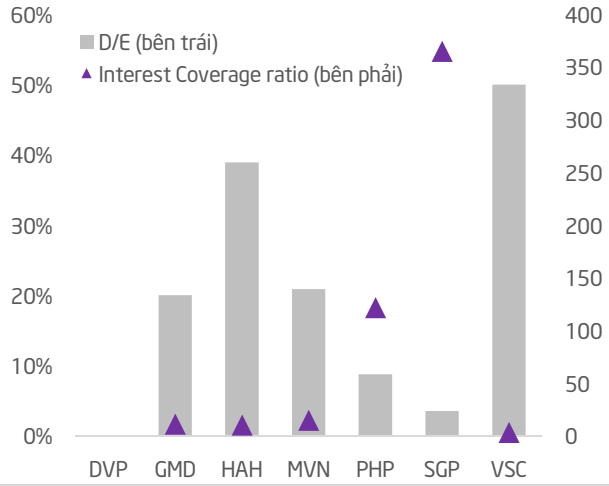
Tương quan P/E và chỉ tiêu lợi nhuận



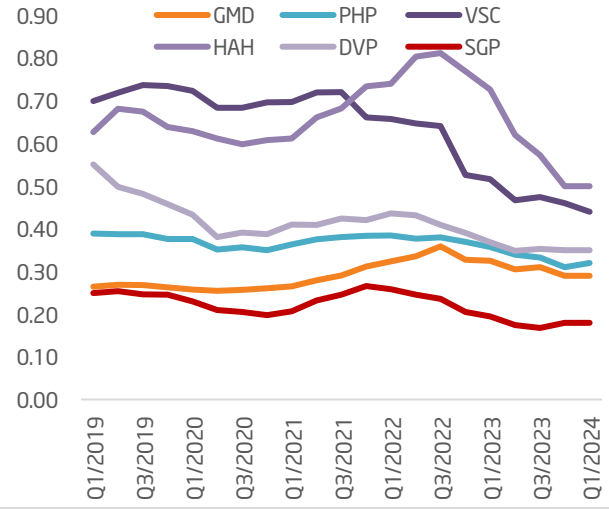
Tăng trưởng doanh thu thuần



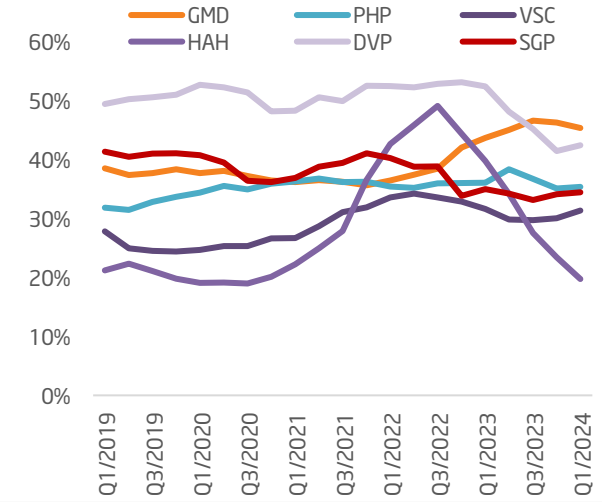
Đòn bẩy nợ vay của các doanh nghiệp trong ngành



Biến động Vòng quay tổng tài sản



Biến động BLNG



Nguồn: FiinPro, TPS Research

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

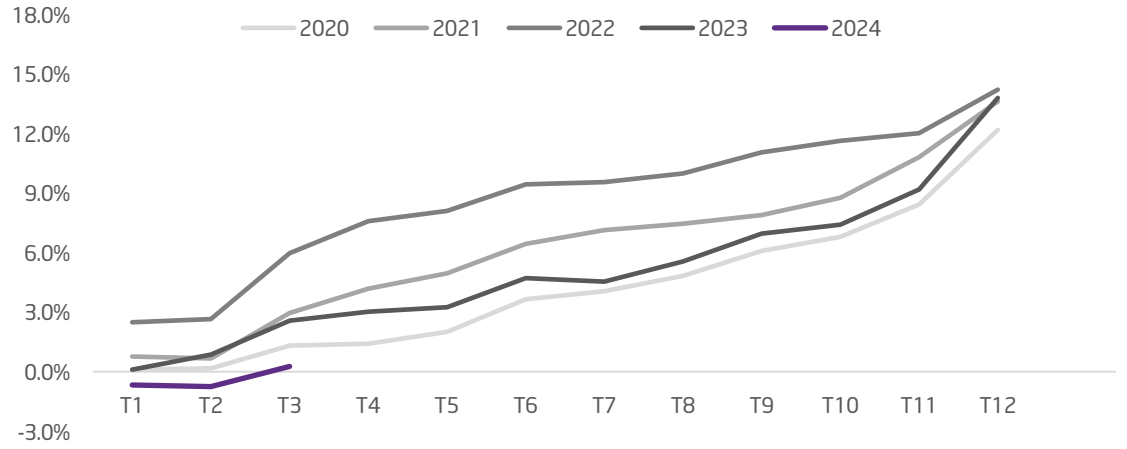
2H2024
TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI TỐT, TUY NHIÊN VẪN CÒN NHIỀU THỬ THÁCH

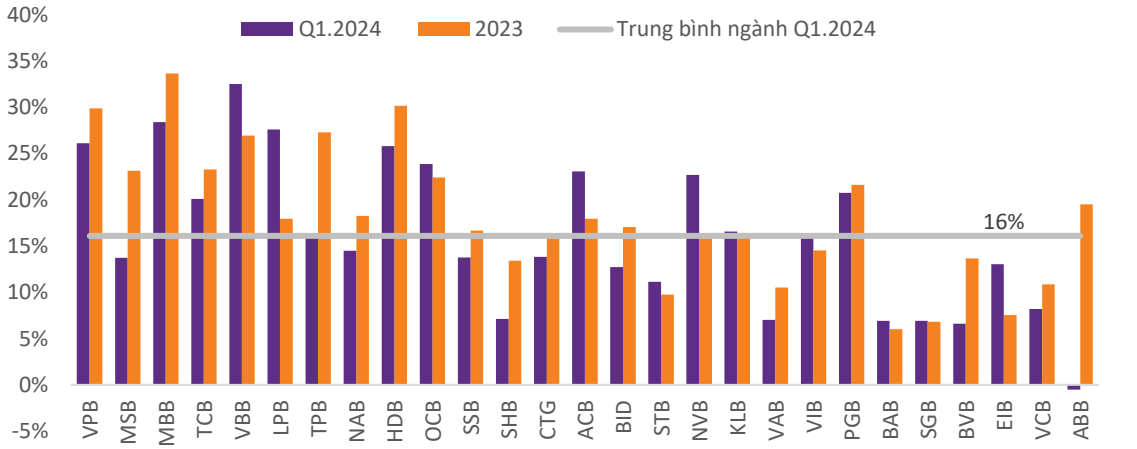
TÌNH HÌNH TÍN DỤNG Q1.2024, TRIỂN VỌNG NỬA SAU 2024

- Quý 1.2024 ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng (TTTD) thấp đáng kể so với các năm gần đây. Cụ thể, TTTD lần lượt giảm -0.68% trong tháng 1, -0.75% trong tháng 2 và chỉ ghi nhận phục hồi trong tháng 3 với mức 0.26%. Theo Phó thống đốc NHNN, mức giảm TTTD có nguyên nhân chính đến từ diễn biến phức tạp của tỷ giá USD/VND, kỳ vọng lãi suất VND đang trên đà giảm cùng các khó khăn trong quá trình cấp tín dụng. Ngoài ra, mức cầu và sức hấp thụ vốn của nền kinh tế còn ở mức thấp do nhiều doanh nghiệp thu hẹp hoạt động do tác động của lạm phát khiến giá nguyên vật liệu và chi phí sản xuất tăng, người dân gia tăng dự phòng và giảm chi tiêu. Mảng bất động sản chiếm khoảng hơn 20% tín dụng chung, do đó các ảnh hưởng từ ngành này có tác động lớn đến TTTD của hệ thống. Với mức tăng trưởng Q1.2024, chỉ tiêu TTTD 15% từ NHNN trong năm 2024 sẽ là thách thức với ngành ngân hàng cho 3 quý còn lại. Tuy có những khó khăn trong 2 tháng đầu năm, tháng 03.2024 đã ghi nhận sự phục hồi và tăng trưởng dương, hầu hết các ngân hàng tung các gói vay ưu đãi với lại suất thấp chỉ từ 5% cho các khách hàng cá nhân và doanh nghiệp. Từ đầu tháng 3, nhiều địa phương có nhiều tín hiệu tích cực trong sản xuất kinh doanh cũng như các mảng dịch vụ khác. NHNN gần đây cũng thể hiện mong muốn giữ lãi suất điều hành ở nền thấp khi có động thái hút tiền trong ngắn hạn qua các kênh tín phiếu hay bán USD để ổn định tỷ giá thay vì tăng lãi suất.
- Theo thống kê, mức tăng trưởng cho vay của 27 ngân hàng niêm yết có mức tăng trưởng trung bình đạt 16% trong Q1.2024. Trong đó, 13 ngân hàng có tăng trưởng cao hơn mức tăng trưởng trung bình là VPB, MBB, TCB, VBB, LPB, TPB, HDB, OCB, ACB, NVB, KLB, VIB, PGB. Từ cuối Q3.2024, nhiều doanh nghiệp đã có nhiều đơn hàng hơn nhờ sức mua bắt đầu có dấu hiệu phục hồi. Doanh nghiệp do đó sẽ tăng nhu cầu về vốn và dự kiến sẽ có xu hướng vay nhiều hơn trong các quý sau của năm 2024.
- Trong bối cảnh tỷ giá USD/VND và giá vàng tăng mạnh, áp lực lạm phát lớn khi CPI tăng 4.44% YoY trong tháng 5.2024. Tuy nhiên, FED cũng đang được kỳ vọng sẽ hạ lãi suất tại Mỹ khi CPI tháng 4 hạ nhiệt, qua đó giảm áp lực tỷ giá USD/VND. Động thái này sẽ giúp gỡ khó được phần nào những thách thức của các ngân hàng để giữ mức lãi suất thấp để kích cầu tiêu dùng và nhu cầu tín dụng trong năm. Văn bản số 231/TB-VPCP ngày 18/5 của Thủ tướng định hướng tiếp phấn đấu tiếp tục giảm 1-2% lãi suất cho vay. Chúng tôi cho rằng trong 3 quý cuối 2024 sẽ ghi nhận sự phục hồi tăng trưởng tín dụng đáng kể, nhưng sẽ khó để đạt được mức mục tiêu 15% trong 2024.

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế



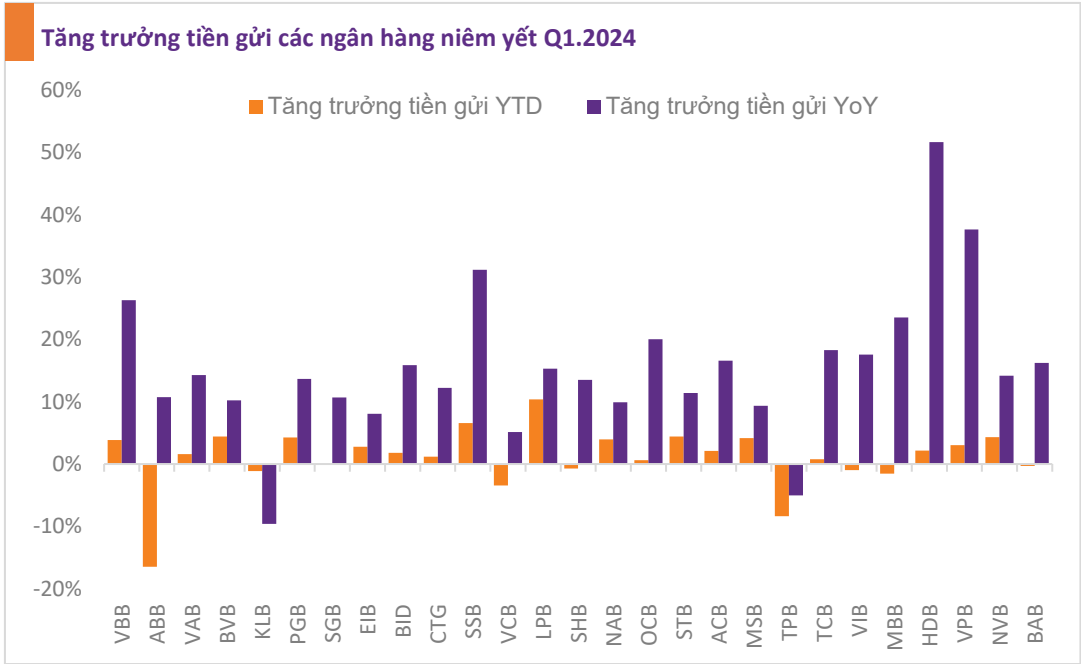
Tăng trưởng cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết

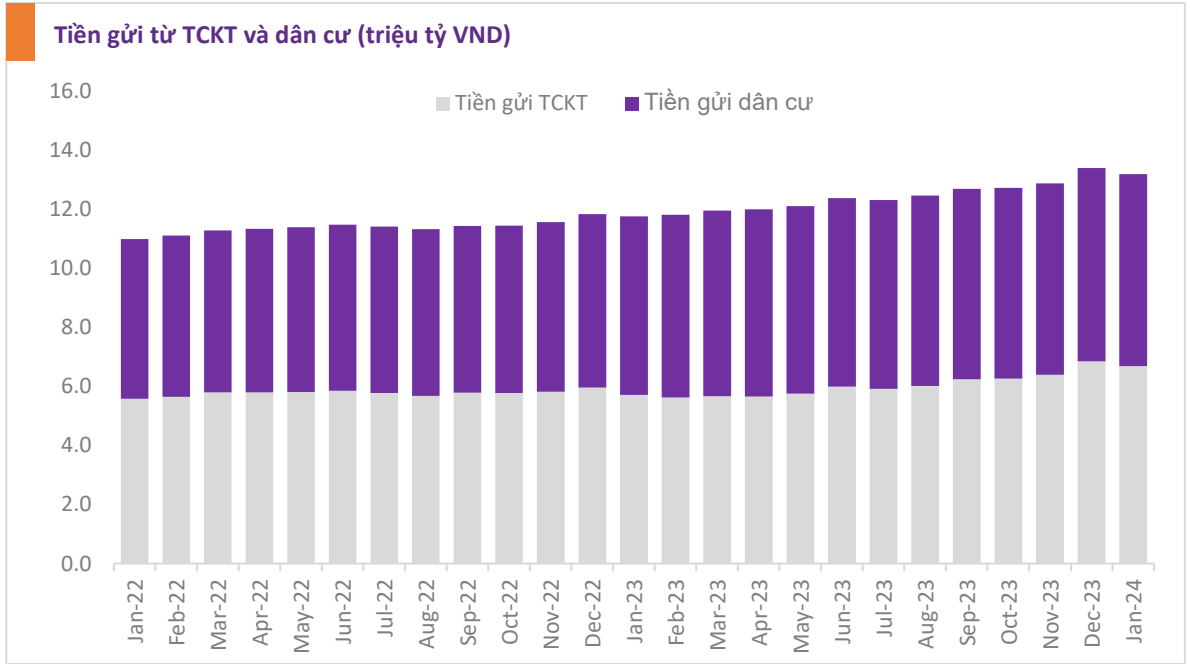


Nguồn: NHNN, TPS Research

TÌNH HÌNH TIỀN GỬI TOÀN NGÀNH

- Cuối Q1.2024 tăng trưởng tiền gửi trung bình tại các ngân hàng niêm yết đạt 0.7% ytd, thấp hơn đáng kể so với Q1.2023 ở mức gần 5%. Trong đó, nhóm ngân hàng Big4 vẫn dẫn đầu nhóm có mức tiền gửi cao nhất với BIDV dẫn đầu, đạt mức tiền gửi khách hàng hơn 1.7 triệu tỷ đồng, song chỉ tăng 1.8% ytd. Với chính sách tiền tệ từ NHNN nhằm giữ nền lãi suất thấp để tiếp tục kích thích nền kinh tế, người dân có xu hướng giảm tiền gửi vào ngân hàng để tìm kiếm các cơ hội đầu tư ở các kênh tốt hơn như bất động sản hay chứng khoán. Theo số liệu từ NHNN, tháng đầu năm ghi nhận tăng trưởng tiền gửi chủ yếu tập trung từ nhóm TCKT, đạt 6.7 triệu tỷ đồng vào cuối tháng 01.2024. Có thể thấy các doanh nghiệp có thể vẫn đang có những nước đi thận trọng khi giữ mức tiền gửi lớn nhằm chuẩn bị vốn cũng như đợi các đơn hàng mới từ nền kinh tế đang phục hồi vào đầu 2024. Trong khi đó, nhóm tiền gửi từ dân cư có xu hướng không tăng đáng kể, đạt 6.6 triệu tỷ đồng vào cuối Q1.2024.
- Trong thời gian tới NHNN sẽ tiếp tục neo mức lãi suất thấp trong cả năm 2024. Với tình hình một số doanh nghiệp ghi nhận số lượng đặt hàng phục hồi ghi nhận trong cuối tháng 3 và tháng 4, lượng tiền gửi không kỳ hạn và lượng tiền gửi ngắn hạn dự kiến sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn năm ngoái. Lượng tiền gửi giá cao từ đầu 2023 sẽ đáo hạn và giúp giảm chi phí vốn cho ngành ngân hàng.



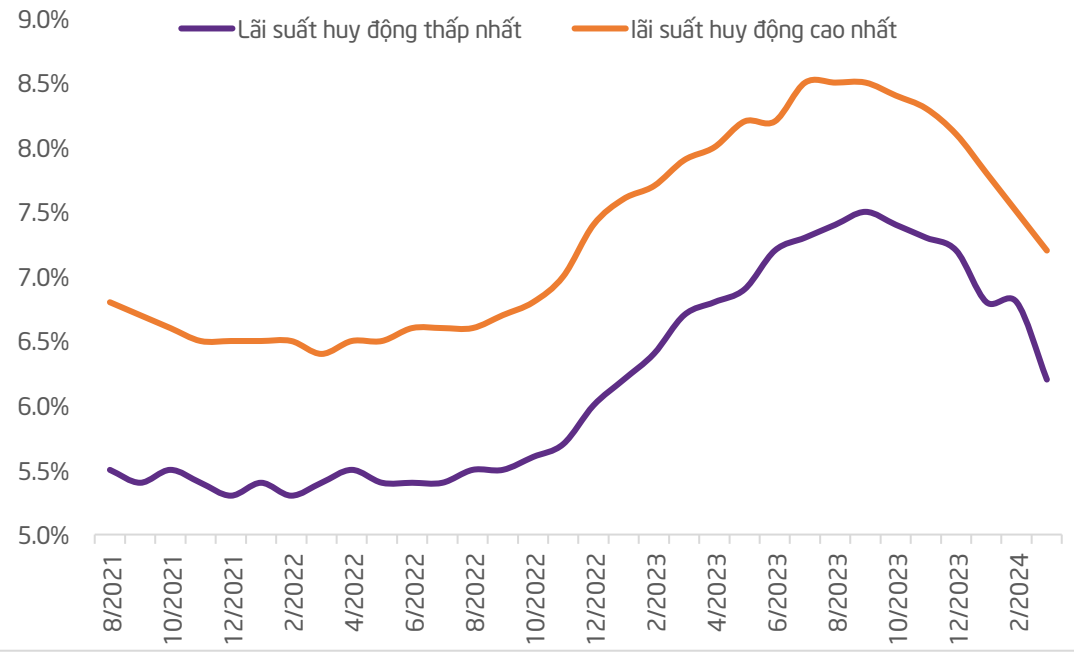


Nguồn: NHNN, TPS research

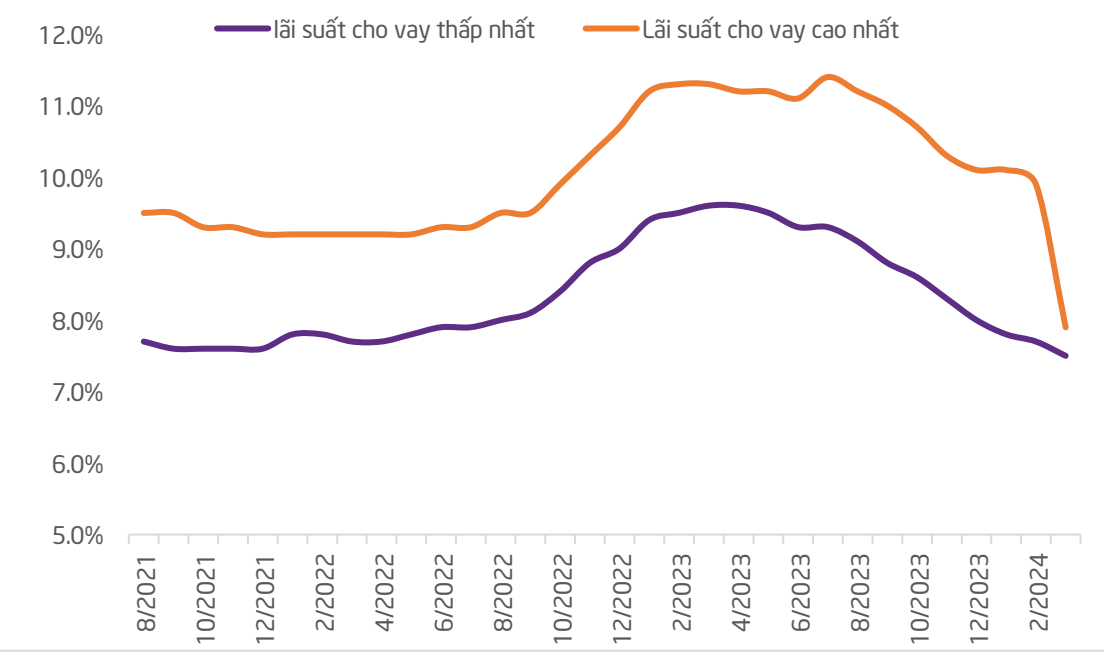
TÌNH HÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ LÃI SUẤT CHO VAY

- Sau khi đạt đỉnh lãi suất từ tháng 07.2023, lãi suất huy động cao nhất bình quân 12 tháng giảm mạnh từ mức hơn 8.5% còn khoảng hơn 7% vào tháng 03.2024. NHNN đã thể hiện rõ định hướng giữ mức lãi suất điều hành thấp để tiếp tục thúc đẩy nền kinh tế khi có các hoạt động phát hành tín phiếu nhằm hút tiền trong ngắn hạn để ổn định tình hình lạm phát thay vì các hành động nâng lãi suất trong và dài hạn. Cụ thể, kể từ đầu năm 2024, NHNN đã có 2 đợt phát hành tín phiếu với kỳ hạn ngắn hạn với số tiền là 6,000 tỷ đồng. Tuy NHNN vẫn đang cho thấy rõ định hướng giữ vững mức lãi suất tiền gửi thấp trong năm 2024 nhưng dư địa để tiếp tục thực hiện giảm lãi suất còn rất thấp. Ngoài ra, tỷ giá USD/VND đã tăng liên tục đạt 5% ytd và tạo áp lực lớn đến lạm phát cũng như lãi suất nhằm ổn định lại tỷ giá. Hiện tại, NHNN kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất khi CPI của Mỹ có dấu hiệu tích cực và sẽ phần nào giảm áp lực lên tỷ giá.
- Lãi suất cho vay trong tháng 03.2024 cũng giảm mạnh với lãi suất cho vay cao nhất và thấp nhất được ghi nhận lần lượt là 7.9% và 7.5%. Tuy nhiên, với mức tăng trưởng tín dụng thấp trong những tháng đầu 2024 và mức tăng trưởng tiền gửi cao, có thể thấy nên kinh tế đang khó hấp thụ nguồn vốn và có thể khiến các ngân hàng tiếp tục "dư thừa" thanh khoản.

Lãi suất huy động trung bình



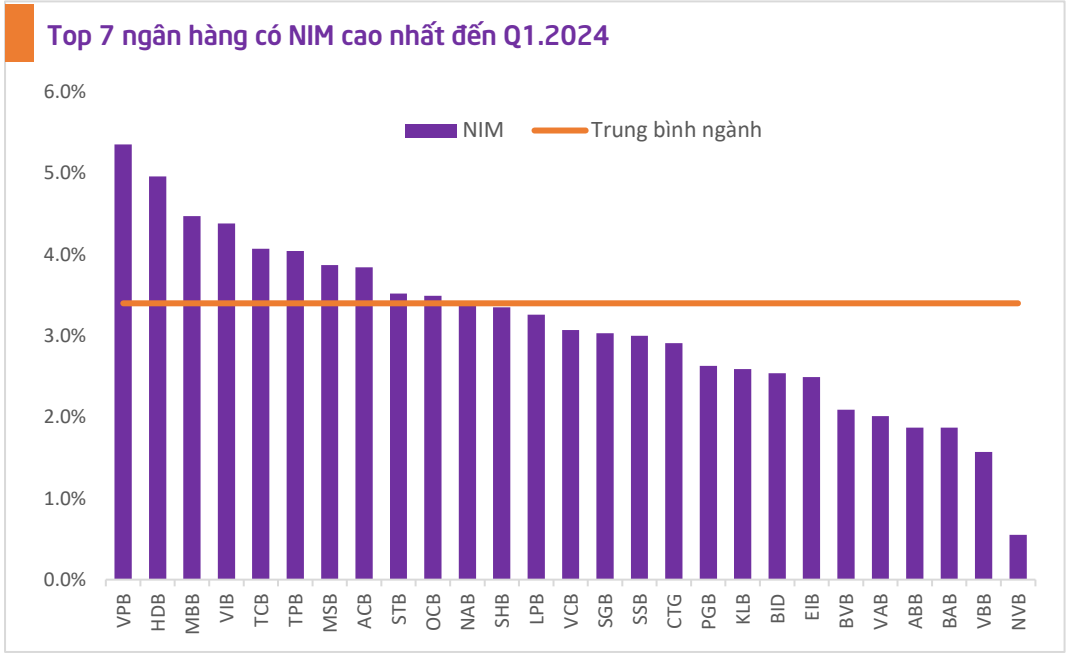
Lãi suất cho vay trung bình

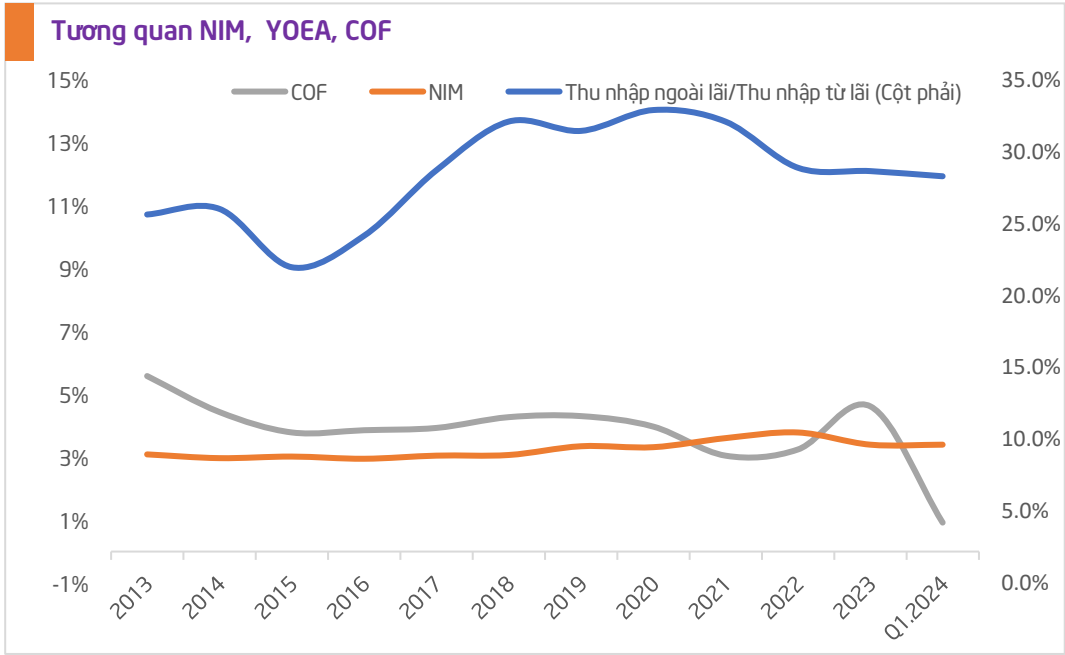


Nguồn: NHNN, các ngân hàng, TPS Research

NIM KỲ VỌNG ỔN ĐỊNH TRONG NỬA SAU 2024

- Kết thúc Q1.2024, biên lãi ròng NIM trung bình toàn ngành tiếp tục giữ mức 3.4% như cuối 2023. Trong năm 2023, NIM ngân hàng vẫn tiếp tục giữ ổn định quanh mức 3.5% - 4%. Theo lãnh đạo của khối Ngân hàng có vốn nhà nước, hiện các khách hàng vay chính tính đến hết Q1.2024 là doanh nghiệp lớn đang có mức lãi vay thấp, đặc biệt các doanh nghiệp nhà nước chỉ vay với lãi suất 3%. Tính đến thời điểm hiện tại, NHNN vẫn theo đuổi chủ trương ổn định mặt bằng lãi cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp. Tuy nhiên, các khoản tiền gửi lãi suất cao từ đầu và giữa 2023 sắp đến kỳ đáo hạn và qua đó cải thiện NIM trong các quý sau của năm 2024.
- Quý đầu năm 2024 ghi nhận sự phân hoá đáng kể tình hình NIM của các ngân hàng. Trong đó, 10 ngân hàng niêm yết có mức NIM cao hơn mức trung bình toàn ngành, dẫn đầu là VPB, HDB và MBB cùng các ngân hàng lớn khác. 14 ngân hàng niêm yết có mức NIM nhỏ hơn mức trung bình ngành, chủ yếu các ngân hàng có mức NIM thấp nhất là các ngân hàng nhỏ khó tiếp cận khách hàng để sử dụng vốn hiệu quả.
- Kết thúc Q1.2024, tỷ lệ chi phí huy động vốn (COF) giảm mạnh do NHNN chủ trương giữ mức lãi suất thấp. Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự cũng giảm mạnh -13% YoY trong quý. Theo đó, tình hình NIM ngân hàng tiếp tục được kỳ vọng giữ ổn định quanh mức 3.5% trong năm 2024.



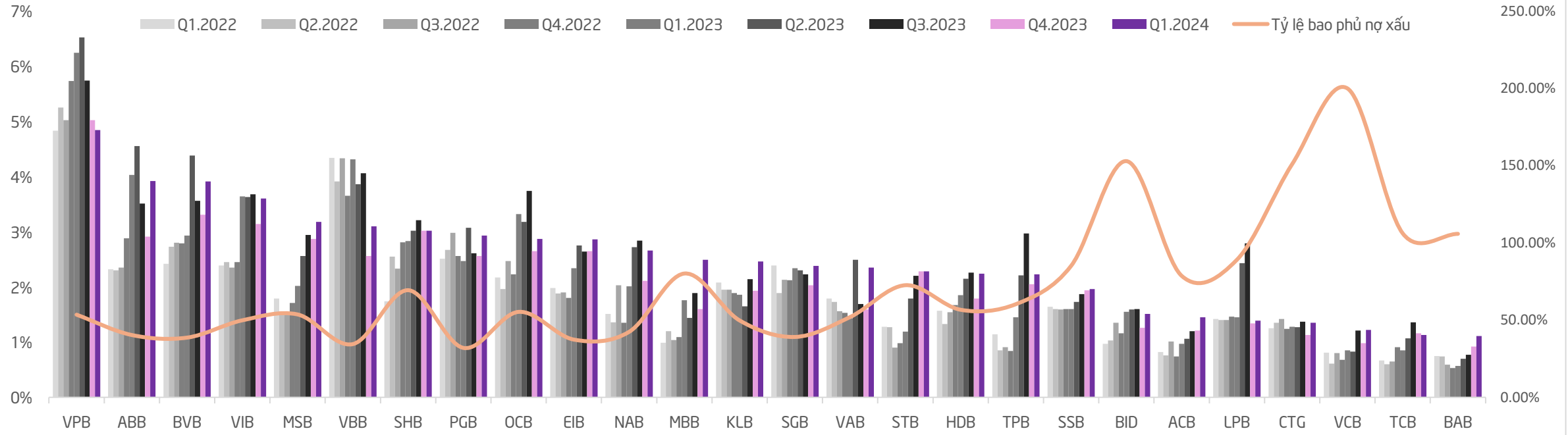


Nguồn: FiinPro, TPS Research

TÌNH HÌNH NỢ XẤU

- Thống kê 26 ngân hàng Việt Nam (không bao gồm NVB), tình hình nợ xấu cuối Q1.2024 tiếp tục tăng lên gần 2.5% sau khi giảm mạnh vào cuối năm 2023 (2.15%) và quay trở lại mức cuối Q3.2023. Tổng mức nợ xấu đạt 222.5 nghìn tỷ đồng, tăng 10% ytd và tăng 26.5% YoY. Số dư nợ xấu của 26/28 ngân hàng đã tăng so với cuối 2023. Chỉ có VPB và BID ghi nhận mức giảm nhưng không đáng kể. Một số ngân hàng cho biết, cả nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu đều cho thấy dấu hiệu đi lên. Tuy tỷ lệ tổng thể này hiện tại thấp hơn so với giai đoạn Q2-Q3.2020 - thời kỳ Covid, nhưng khi xem xét riêng từng phần, tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5) và nợ nhóm 2 đang có sự tăng trưởng đáng chú ý, dẫn đến suy đoán rằng một lớp nợ xấu mới đang bắt đầu xuất hiện.
- Tỷ lệ nợ xấu trong năm 2023 có xu hướng cao và đặc biệt từ Q2.2023 có xu hướng giảm nhưng tăng trở lại vào đầu năm 2024. Tỷ lệ dự phòng cho nợ xấu (LLR) quay đầu giảm trong Q1.2024 sau khi tăng nhẹ vào cuối 2023. Điều này cho thấy rằng áp lực để tạo dự phòng cho hệ thống ngân hàng vẫn sẽ rất lớn trong thời gian tới. Trong bối cảnh nợ xấu đang tiếp tục gây khó khăn, bộ đệm dự phòng ngày càng mỏng. Trong đó, nhóm ngân hàng lớn như VCB, BID, CTG, TCB hay BAB có mức tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao hơn 100%, còn lại các ngân hàng khác có dấu hiệu giảm và đạt không quá 88% vào cuối Q1.2024.
- Áp lực nợ xấu sẽ tiếp tục diễn ra trong năm 2024 khi nền kinh tế phục hồi chậm. Tuy nhiên, việc thông tư 02 được gia hạn thêm 6 tháng sẽ giúp các ngân hàng có thêm thời gian để trích lập và cơ cấu lại nợ trong khi vẫn có thể giữ nguyên nhóm nợ cho các doanh nghiệp đang gặp khó khăn.

Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu

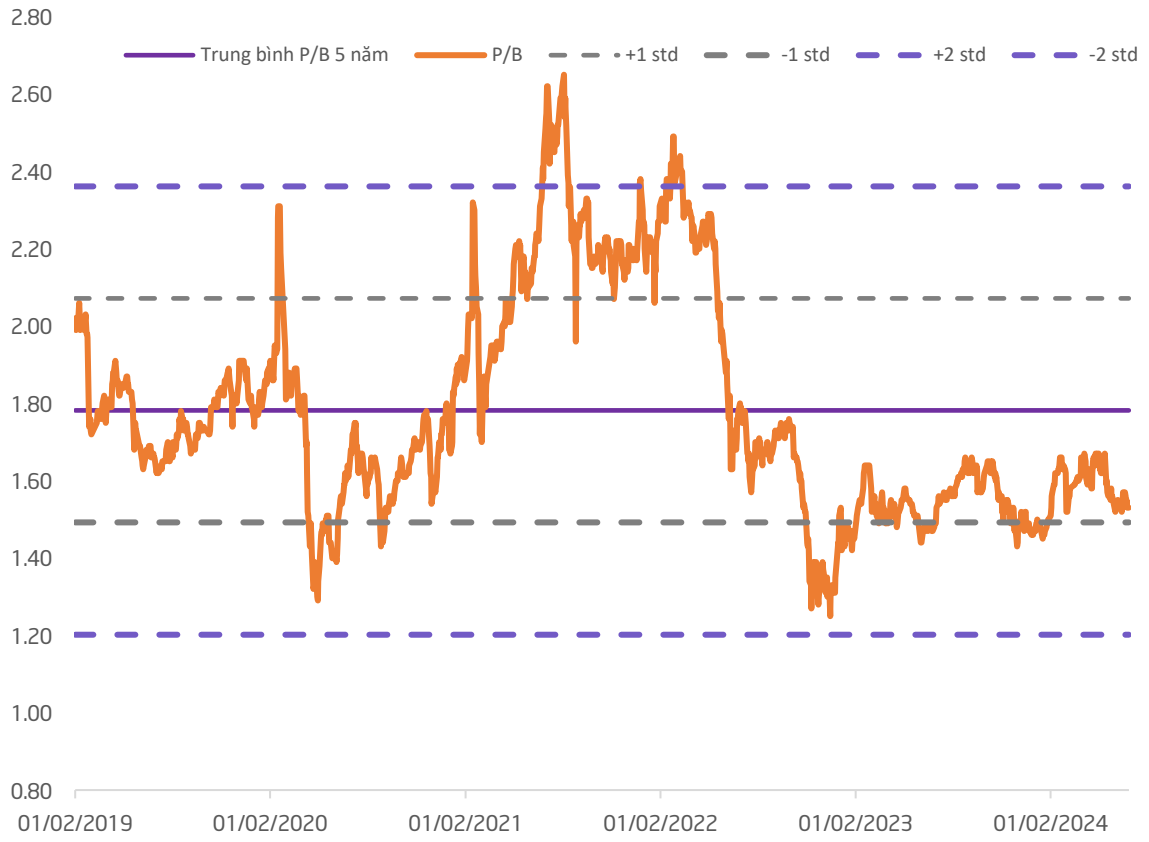


Nguồn: Ngân hàng, FiinPro, TPS Research

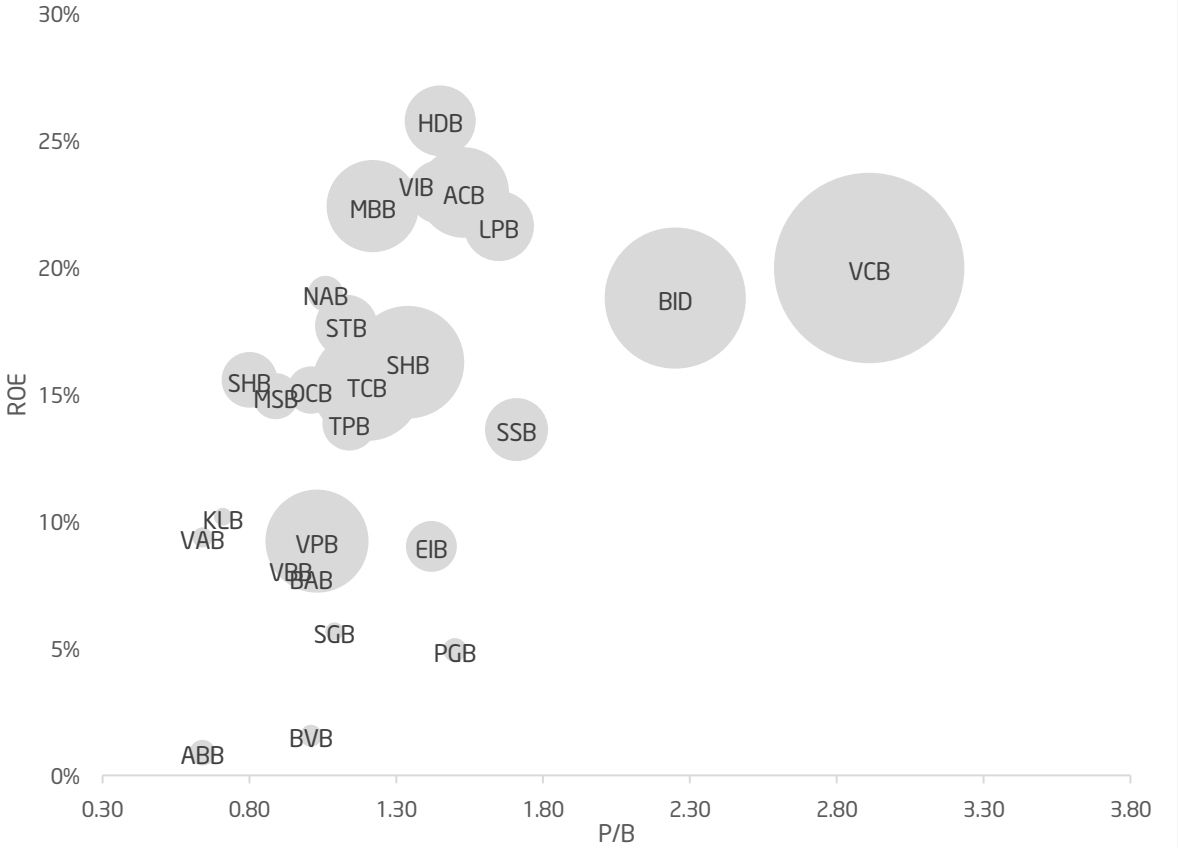
ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG ĐANG THẤP HƠN MỨC TRUNG BÌNH 5 NĂM

- **Mức định giá của ngành ngân hàng hiện tại vẫn tương đối thấp:** P/B hiện tại là 1.53x, hiện vẫn đang thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm 1.8x.
- **Rủi ro:** Trong bối cảnh nền kinh tế và chính trị đang diễn biến phức tạp, các tác động của lạm phát có thể khiến sức mua của toàn nền kinh tế giảm trở lại ngay sau khi có dấu hiệu phục hồi đáng kể. Tác động của tỷ giá khiến sức mua nhiều mặt hàng khó khăn khiến nhu cầu sản xuất của các doanh nghiệp có thể giảm, từ đó dẫn đến giảm nhu cầu về vốn và ảnh hưởng đến dư địa tăng trưởng trong 2024.

Định giá ngành



Định giá các ngân hàng trong ngành



Nguồn: Fiinpro, TPS Research

TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2024

TIEN PHONG SECURITIES

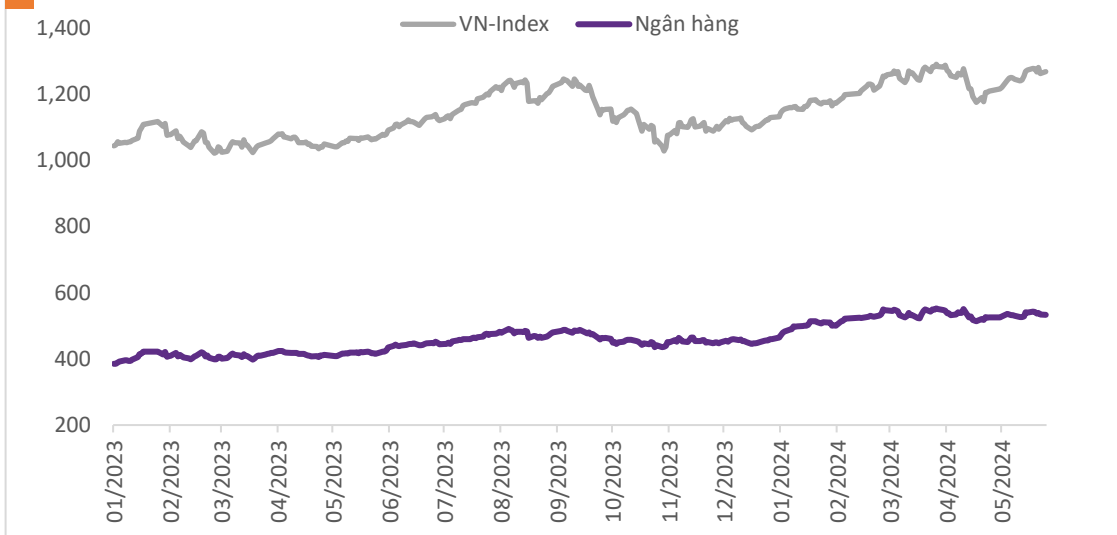
STT	Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	Tăng trưởng cho vay KH	Tăng trưởng tiền gửi KH	Tổng thu nhập HĐ (tỷ đồng)	TOI-YoY	Chi phí hoạt động (tỷ đồng)	CPHĐ - YoY	Chi phí dự phòng (tỷ đồng)	CPDP-YoY	LNST (tỷ đồng)	LNST - YoY	NIM	ROA	NPL	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)
1	ABB	8,730	-0.5%	10.7%	878	-6%	509	-6%	177	52%	154	-69%	1.87%	0.08%	3.92%	40.27%
2	ACB	115,162	23.0%	16.6%	8,168	10%	2,764	10%	512	100%	3,905	-6%	3.84%	2.32%	1.45%	78.56%
3	BAB	11,199	6.9%	16.2%	839	41%	499	41%	1	-108%	271	1%	1.87%	0.57%	1.11%	105.73%
4	BID	279,891	12.7%	15.9%	17,171	12%	5,393	12%	4,389	-21%	5,916	6%	2.54%	0.99%	1.51%	152.77%
5	BVB	6,113	6.6%	10.2%	533	21%	357	21%	106	182%	55	172%	2.09%	0.11%	3.91%	38.59%
6	CTG	172,914	13.8%	12.2%	19,067	11%	4,807	11%	8,049	20%	5,003	4%	2.91%	1.03%	1.35%	150.85%
7	EIB	32,641	13.0%	8.0%	1,577	-10%	635	-10%	282	206%	527	-24%	2.49%	1.02%	2.86%	37.31%
8	HDB	70,338	25.8%	51.6%	7,752	25%	2,455	25%	1,270	33%	3,213	46%	4.96%	2.02%	2.24%	56.60%
9	KLB	4,278	16.6%	-9.6%	770	-2%	444	-2%	112	28%	171	6%	2.59%	0.67%	2.46%	49.69%
10	LPB	64,068	27.6%	15.3%	4,477	2%	1,376	2%	215	-4%	2,299	85%	3.26%	1.76%	1.39%	88.96%
11	MBB	119,488	28.4%	23.5%	12,017	-2%	3,514	-2%	2,707	46%	4,624	-11%	4.47%	2.33%	2.49%	80.06%
12	MSB	28,700	13.7%	9.3%	3,119	12%	1,048	12%	541	34%	1,194	-2%	3.87%	1.79%	3.18%	53.58%
13	NAB	16,929	14.5%	9.9%	1,971	20%	862	20%	109	-51%	798	31%	3.38%	1.35%	2.66%	42.33%
14	NVB	5,401	22.7%	14.2%	313	31%	345	31%	10	-75%	-42	NA	0.55%	-0.78%	28.98%	6.44%
15	OCB	30,206	23.9%	20.0%	2,287	14%	869	14%	204	-40%	954	21%	3.49%	1.92%	2.87%	55.25%
16	PGB	7,500	20.8%	13.7%	376	17%	218	17%	42	-18%	93	-24%	2.63%	0.46%	2.93%	31.95%
17	SGB	4,454	6.9%	10.7%	224	14%	149	14%	7	-79%	63	-36%	3.03%	0.77%	2.38%	39.02%
18	SHB	42,850	7.1%	13.5%	5,840	-8%	1,115	-8%	708	-48%	3,209	11%	3.35%	1.28%	3.02%	69.27%
19	SSB	54,032	13.8%	31.2%	2,706	10%	911	10%	289	-20%	1,201	41%	3.00%	1.56%	1.96%	85.05%
20	STB	54,388	11.1%	11.4%	6,875	4%	3,543	4%	678	-32%	2,111	11%	3.52%	1.20%	2.28%	72.51%
21	TCB	165,206	20.1%	18.3%	12,262	3%	3,249	3%	1,211	127%	6,277	38%	4.07%	2.43%	1.13%	106.06%
22	TPB	39,299	16.1%	-5.1%	4,685	6%	1,676	6%	1,181	275%	1,463	4%	4.04%	1.29%	2.23%	60.25%
23	VAB	5,307	7.0%	14.3%	643	1%	228	1%	167	455%	203	-8%	2.01%	0.69%	2.35%	51.91%
24	VBB	6,511	32.5%	26.3%	514	7%	350	7%	90	335%	57	-64%	1.57%	0.42%	3.10%	34.40%
25	VCB	506,931	8.2%	5.1%	17,280	-4%	5,054	-4%	1,508	-25%	8,586	-5%	3.07%	1.85%	1.22%	199.82%
26	VIB	56,571	16.3%	17.5%	5,319	19%	1,871	19%	945	42%	2,001	-7%	4.38%	2.12%	3.60%	49.80%
27	VPB	143,207	26.1%	37.6%	13,411	1%	3,467	1%	5,762	-10%	3,142	90%	5.35%	1.40%	4.84%	53.44%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

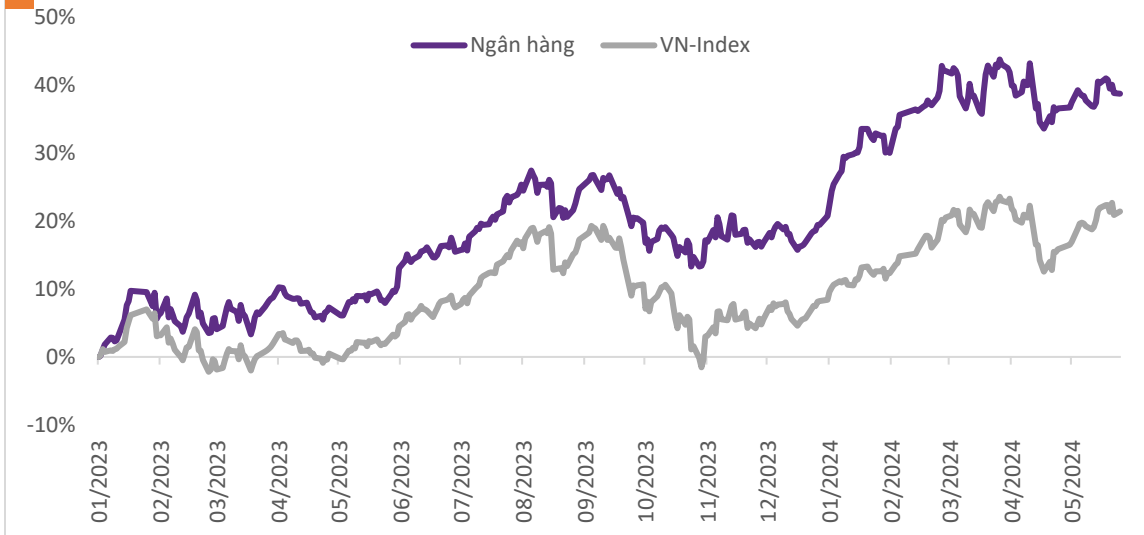
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU CỦA NGÀNH NGÂN HÀNG SO VỚI VN-INDEX

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

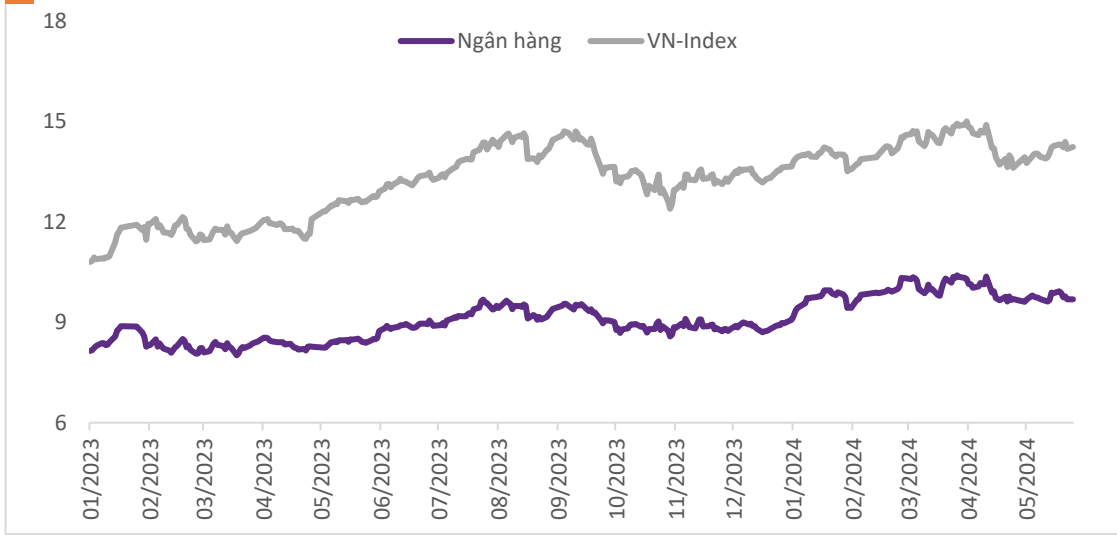
Biến động chỉ số ngành ngân hàng và VN-Index



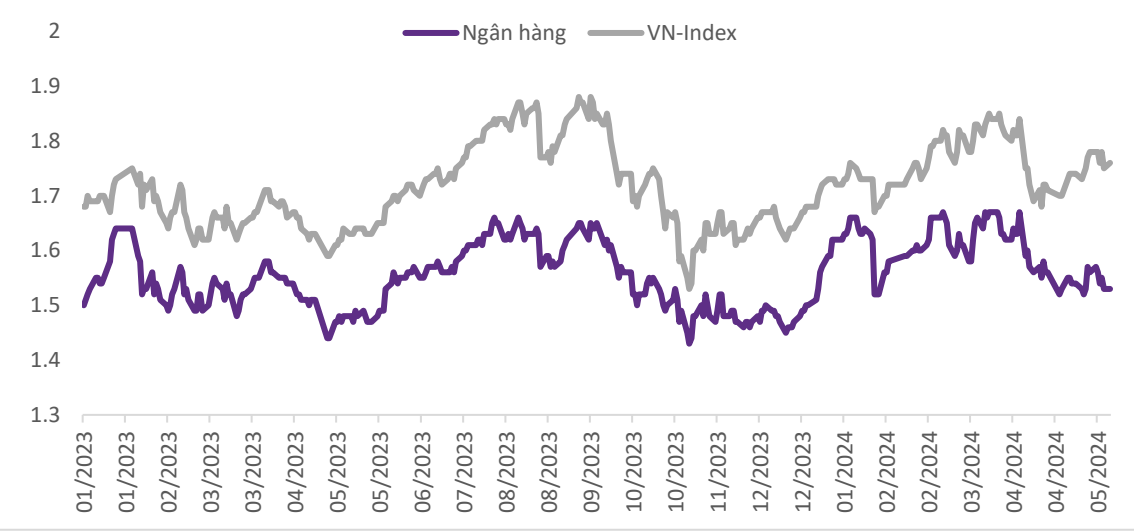
Biến động % chỉ số ngành ngân hàng và VN-Index



Định giá P/E ngành ngân hàng và VN-Index



Định giá P/B ngành ngân hàng và VN-Index

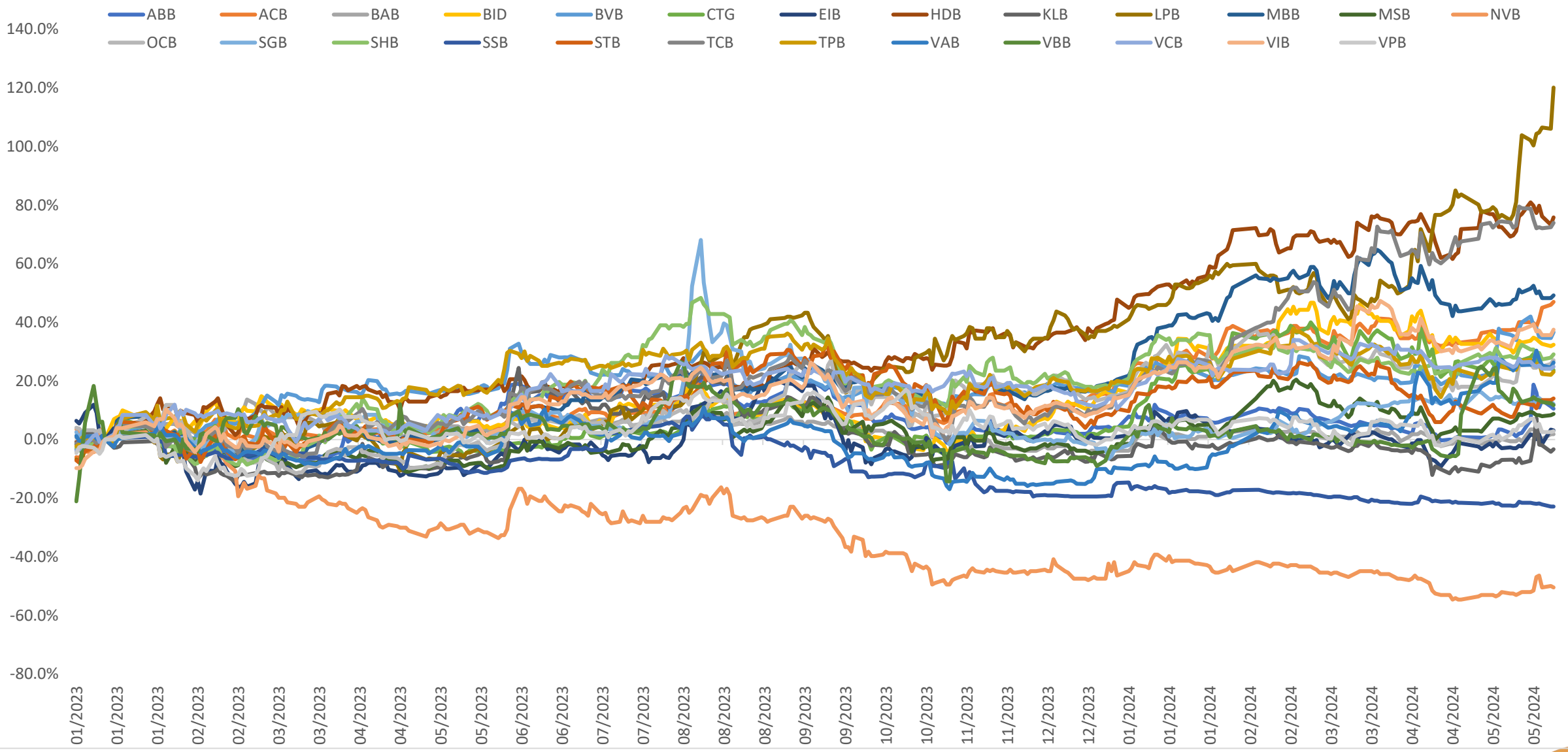


Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH NGÂN HÀNG

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

Biến động giá cổ phiếu ngành ngân hàng so với đầu năm 2023



Nguồn: FiinPro, TPS Research

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

NGÀNH CHĂN NUÔI HEO BƯỚC VÀO CHU KỲ MỚI, GIÁ HEO TIẾP TỤC NEO CAO

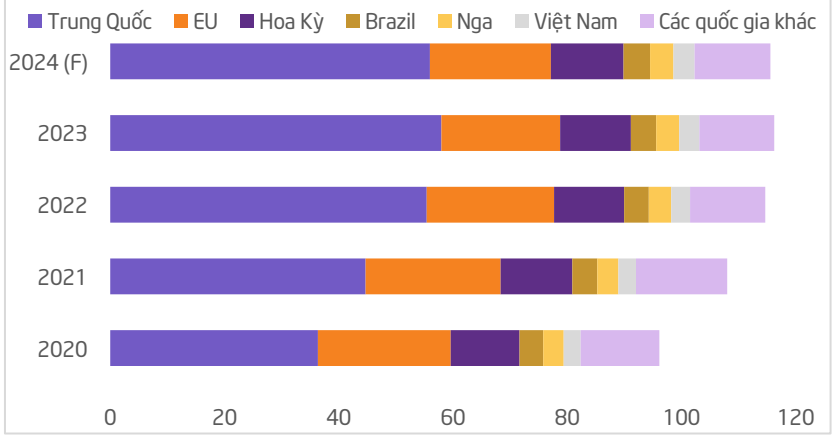
TRIỂN VỌNG NGÀNH TRÊN TOÀN CẦU:

Tiêu thụ thịt heo toàn cầu yếu, sản xuất thịt heo giảm nhẹ và giá thức ăn chăn nuôi (TACN) hạ nhiệt.

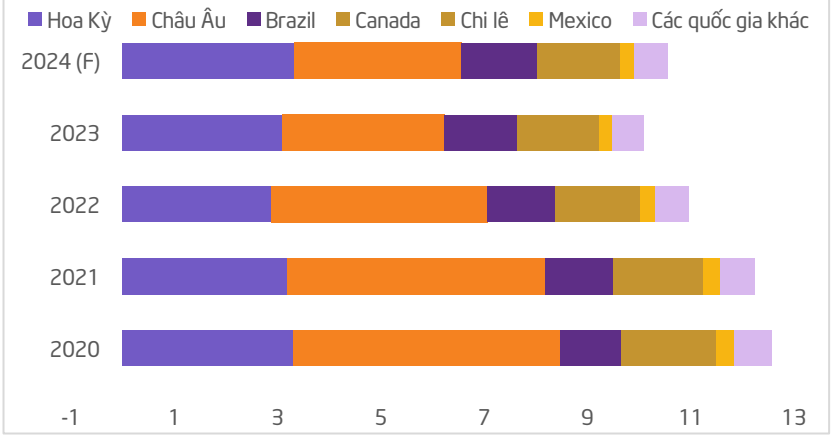
VỀ SẢN XUẤT: USDA DỰ BÁO SẢN LƯỢNG THỊT HEO TOÀN CẦU GIẢM 1%, XUẤT KHẨU TĂNG 4% TRONG 2024

- USDA ước tính, tổng đàn heo trên thế giới cuối năm 2023 đạt 769.7 triệu con, giảm 2%yoy do nhu cầu tái đàn giảm dần và lượng tồn kho thời điểm đầu năm ở mức cao, sản lượng thịt toàn cầu khoảng 114.8 triệu tấn, tăng 0.3%yoy. Sản lượng thịt giảm mạnh chủ yếu ở Châu Âu do áp lực pháp lý, môi trường và sự gián đoạn thương mại liên quan đến dịch tả heo Châu Phi, tiêu dùng yếu và chi phí chăn nuôi heo cao. Tại Trung Quốc, nguồn cung heo dồi dào, trong khi mức tiêu thụ thấp hơn năm trước, khiến giá heo hơi giảm, thị trường thịt heo chịu nhiều áp lực, nên chăn nuôi heo hầu như không có lợi nhuận trong năm 2023.
- Sản xuất thịt heo toàn cầu năm 2024 được dự báo giảm nhẹ 1%yoy, ở mức 115.6 triệu tấn do sự co hẹp lại của đàn nái và áp lực của dịch bệnh. Trong đó, sản xuất thịt heo ở các quốc gia Châu Âu, Hoa Kỳ và Brazil tăng nhẹ. Cụ thể, sản lượng thịt ở Châu Âu (chiếm 18.3% sản lượng thịt heo thế giới) được dự báo tăng khoảng 2%yoy, đạt 21.2 triệu tấn. Heo sữa và heo thịt tăng giá đã thúc đẩy người sản xuất tái đàn vào cuối năm 2023 và dẫn tới sản lượng heo tăng 2% vào năm 2024. Thêm vào đó, sự kỳ vọng giảm giá thức ăn chăn nuôi cũng cải thiện được lợi nhuận và tăng trọng lượng heo. Sản lượng thịt Hoa Kỳ (chiếm 11%) được dự báo tăng 3%yoy, đạt 12.7 triệu tấn khi cung đàn heo được kỳ vọng tăng lên được phản ánh trong sự tăng lên của số lượng heo bị giết mổ. Sản lượng heo của Brazil (chiếm 4%) được dự báo tăng 4%yoy, đạt 4.6 triệu tấn do người sản xuất tiếp tục thu được lợi nhuận nhờ chi phí sản xuất giảm. Sản lượng heo Brazil kỳ vọng được hỗ trợ từ việc cải thiện cầu trong nước và cầu xuất khẩu tăng. Ngược lại, sản lượng heo của Trung Quốc (chiếm 48.4%) được dự báo giảm 3%, đạt 56 triệu tấn do giá thấp dai dẳng làm thu hẹp ngành chăn nuôi.
- Xuất khẩu thịt heo toàn cầu được dự báo tăng 4%yoy, đạt mức 10.5 triệu tấn do sự tăng lên của các quốc gia xuất khẩu thịt heo chính như Hoa Kỳ, EU, Brazil và Canada. Trong đó, xuất khẩu từ EU được dự báo tăng 3%yoy khi sản xuất tăng lên và giá cả cạnh tranh trong nửa cuối năm tạo ra cơ hội tăng trưởng. EU xuất khẩu sang Hoa kỳ được kỳ vọng tăng lên đáng kể. Xuất khẩu của Brazil dự báo tăng 5%yoy, đặc biệt là xuất khẩu sang Philippines, Chile và Hong Kong. Xuất khẩu của Canada được dự báo tăng 1%yoy với sự tăng nhẹ trong hoạt động xuất khẩu tới Nhật Bản, Hàn Quốc. Xuất khẩu của Hoa Kỳ cũng được dự báo tăng mạnh so với năm 2023, tăng 8%yoy thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu mạnh sang Hàn Quốc và Úc.

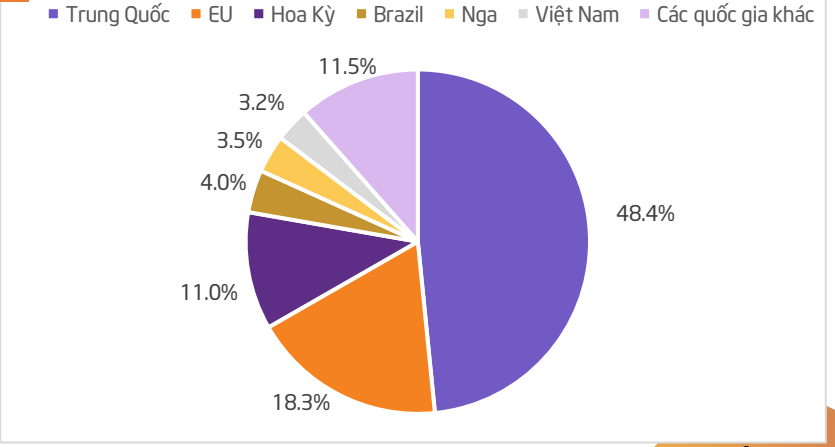
Sản lượng thịt sản xuất trên thế giới (Triệu tấn)



Sản lượng thịt xuất khẩu trên thế giới (Triệu tấn)



Tỷ trọng sản lượng sản xuất thịt heo toàn cầu (%)

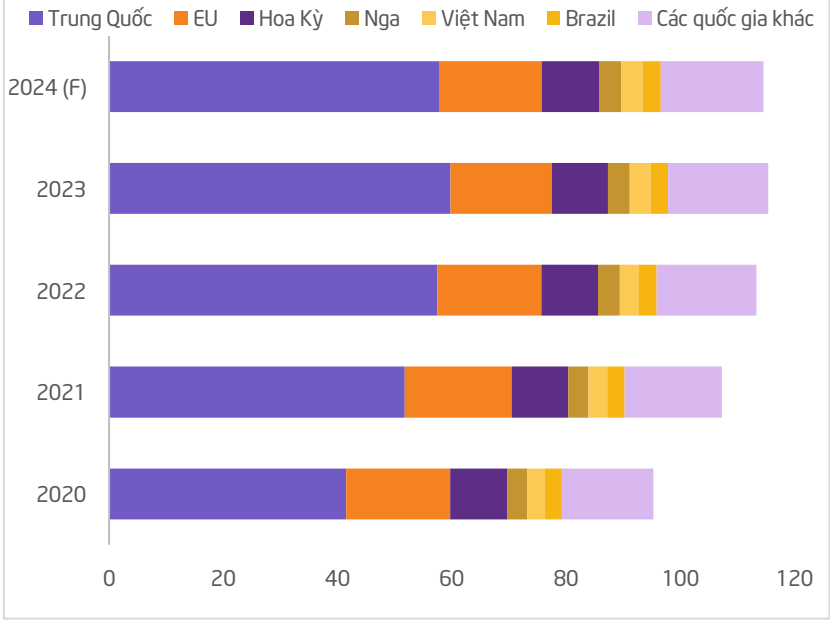


Nguồn: USDA & TPS Research tổng hợp

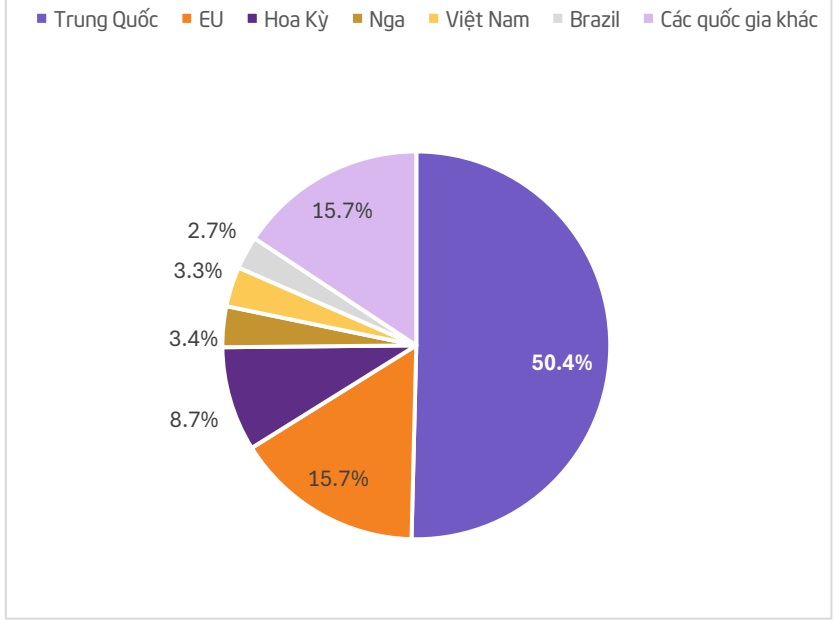
VỀ TIÊU THỤ: TIÊU THỤ THỊT HEO TOÀN CẦU GIẢM 0.8%YOY, NHẬP KHẨU TĂNG 2.6%YOY TRONG NĂM 2024

- Số liệu của FAO cho thấy, tổng sản lượng thịt tiêu thụ toàn cầu năm 2021 đạt 340 triệu tấn. Trong đó, thịt heo chiếm 39%, gia cầm chiếm 33%, thịt bò 23%, và cừu 4%. Mức tiêu thụ thịt heo toàn cầu năm 2024 ước tính khoảng 114.5 triệu tấn, giảm 0.8%yoy, do tiêu thụ thịt giảm mạnh ở Trung Quốc. USDA dự báo, mức tiêu thụ thịt heo và gà của Trung Quốc năm 2024 sẽ giảm khoảng 2.5% so với năm 2023.
- Tuy nhiên, xu hướng tiêu thụ protein động vật và chế độ ăn ít chất béo sẽ làm tăng đáng kể lượng tiêu thụ thịt heo trên toàn cầu. Tiêu thụ thịt heo toàn cầu được kỳ vọng đạt khoảng 131 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng với mức tăng 7.2% so với năm 2023. Trong đó, tiêu thụ thịt heo ở Việt Nam và Hoa Kỳ kỳ vọng đạt mức tăng tương ứng so với năm 2023 là 28.3% và 11.7%. Tiêu thụ thịt heo ở Trung Quốc và Nga được kỳ vọng tăng 5.8% và 4.5% so với năm 2023. Và các quốc gia EU kỳ vọng giảm 3.9% so với năm 2023, từ 18.4 triệu tấn 2023 còn 17.7 triệu tấn vào năm 2030. Thị trường thịt heo toàn cầu được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ CAGR là 5.7% trong giai đoạn 2024 – 2029.
- Nhập khẩu thịt heo ước đạt khoảng 9.4 triệu tấn vào năm 2024, tăng 2.6%yoy. Trung Quốc là nước nhập khẩu thịt heo lớn nhất thế giới, nhập khẩu khoảng 2.3 triệu tấn và chiếm khoảng 23.6% tổng lượng thịt nhập khẩu năm 2024. Nhật Bản là quốc gia nhập khẩu lớn thứ 2 thế giới, chiếm 15.5% thị phần. Mexico là quốc gia lớn thứ 3 thế giới chiếm 13.4% tổng thịt heo nhập khẩu năm 2024. Tiếp theo đó là các quốc gia Anh và Hàn Quốc.

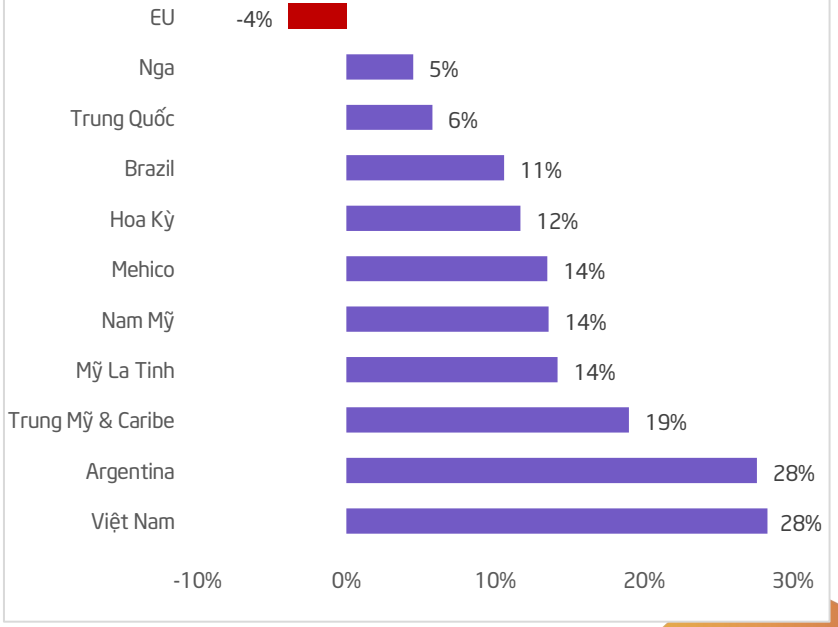
Sản lượng thịt heo tiêu thụ trên thế giới (Triệu tấn)



Tỷ trọng sản lượng thịt heo tiêu thụ toàn cầu (%)



Tăng trưởng tiêu thụ thịt heo của một số quốc gia, 2023 - 2030

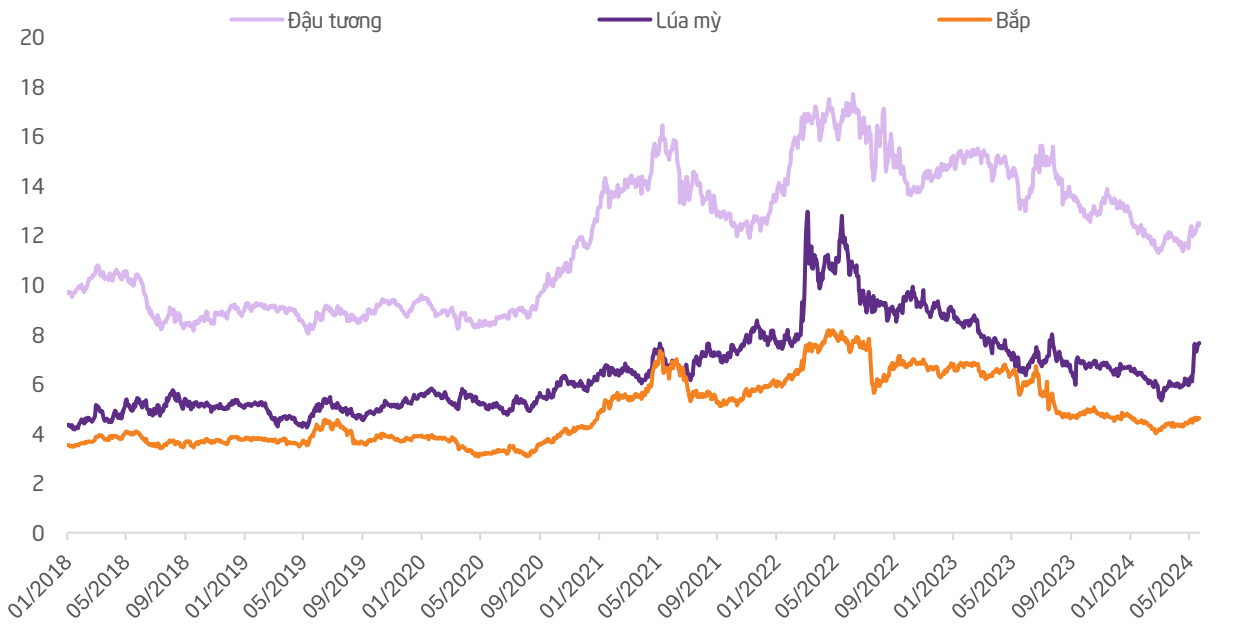


Nguồn: USDA & TPS Research tổng hợp

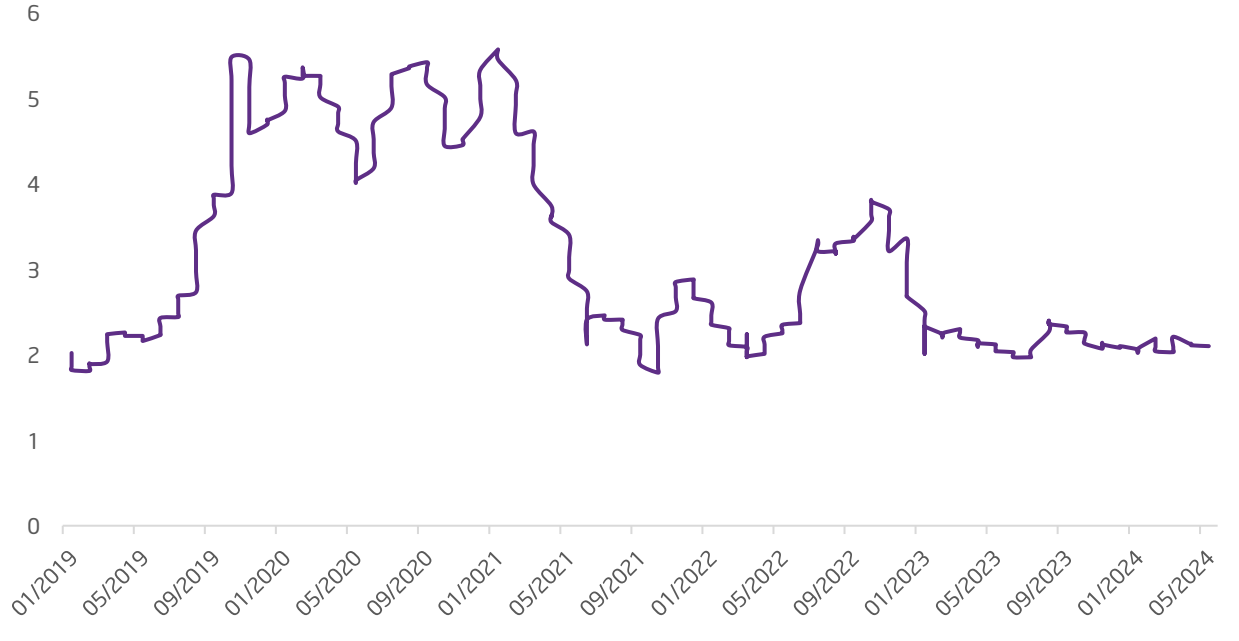
GIÁ THỨC ĂN CHĂN NUÔI TRÊN THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI HẠ NHIỆT TRONG NĂM 2024

- FAO dự báo, tiêu thụ ngũ cốc toàn cầu niên vụ 2023/24 ước tính 2,823 triệu tấn, tăng 1.1%yoy, chủ yếu do sử dụng ngô và lúa mỳ làm thức ăn chăn nuôi tăng lên. Thương mại ngũ cốc thế giới dự báo tăng 1.3%yoy, nhờ triển vọng cải thiện về xuất khẩu ngô ở Ukraine và nhu cầu mạnh mẽ từ Trung Quốc.
- Mặc dù giá lúa mỳ, ngô và đậu tương tháng 05/2024 có tăng nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn duy trì được xu hướng giảm so với thời kỳ đỉnh điểm của năm 2022. Cụ thể, trong 5T.2024, giá ngô bình quân giảm 39.3%yoy, giá lúa mỳ bình quân giảm 36.8%yoy và giá đậu tương bình quân giảm 25.5%yoy. Nếu so với mức giá cao nhất năm 2022 (giai đoạn giá nguyên liệu tăng mạnh do ảnh hưởng của xung đột Nga – Ukraine) cho thấy, giá lúa mỳ hiện tại so với giá lúa mỳ ngày 07/03/2022 đã giảm 52.1%yoy, giá bắp hiện tại đã giảm 46.8% so với giá bắp ngày 20/04/2022 và giá đậu tương hiện tại đã giảm 32.6% so với giá đậu tương ngày 09/06/2022.
- Theo dự báo của Worldbank, giá ngũ cốc toàn cầu (nguyên liệu chính để làm TACN) kỳ vọng giảm 6.5%yoy trong năm 2024. Trong đó, giá ngô giảm được thúc đẩy bởi nguồn cung tăng lên do điều kiện trồng trọt thuận lợi ở Argentina, Brazil và Hoa Kỳ, Sản lượng ngô toàn cầu niên vụ kết thúc tháng 08/2024 được dự báo đạt mức cao do người nông dân đẩy mạnh canh tác lúa mỳ và ngô sau khi giá tăng mạnh do nổ ra xung đột giữa Nga và Ukraine.

Diễn biến giá thức ăn chăn nuôi (USD/Bushel)



Giá heo hơi toàn cầu (USD/Kg)



Nguồn: USDA & TPS Research tổng hợp

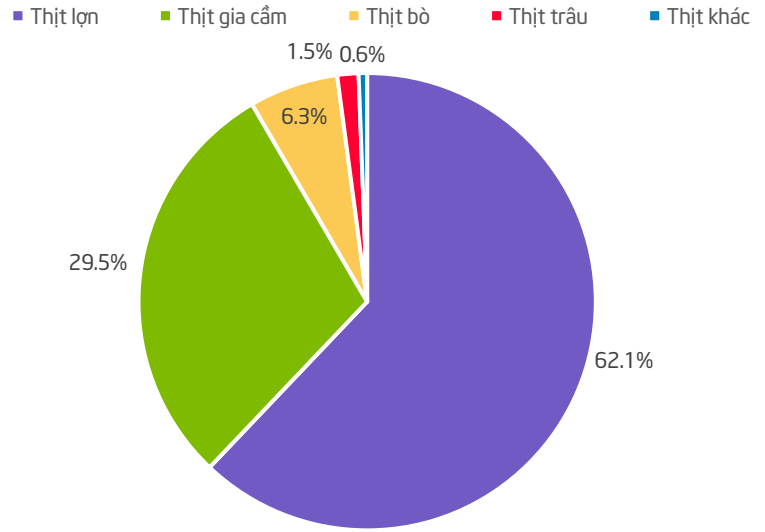
TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG NƯỚC:

Năm 2024, sản lượng tiêu thụ và sản xuất thịt heo tiếp tục tăng. Giá heo dự kiến neo ở mức cao trong khi giá TACN giảm

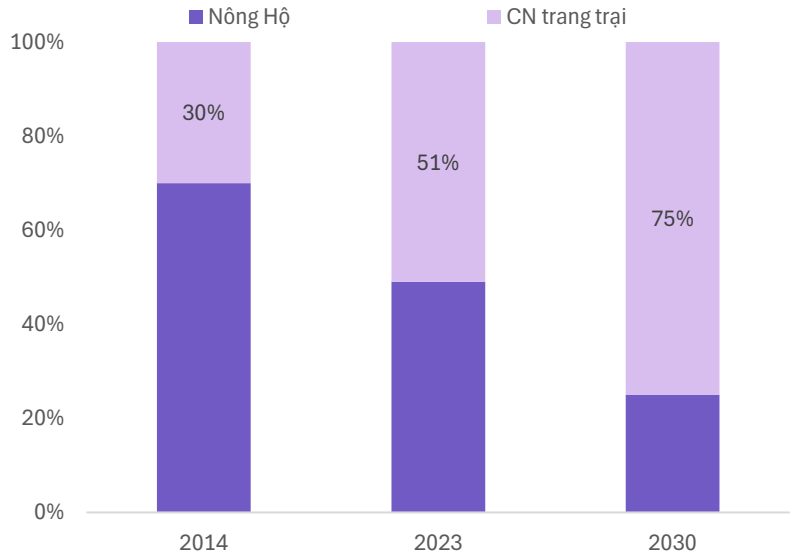
SẢN XUẤT THỊT HEO TRONG NƯỚC TĂNG DO THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ ỔN ĐỊNH TRONG NĂM 2024

- Giá trị ngành chăn nuôi năm 2023 đóng góp khoảng 26% GDP nông nghiệp Việt Nam. Trong đó, ngành chăn nuôi heo chiếm trên 62% tổng sản lượng thịt hơi xuất chuồng của các loại vật nuôi được sản xuất trong nước. Sản lượng chăn nuôi đang trong xu hướng ngày càng ổn định khi hình thức chăn nuôi trang trại ngày càng tăng, thị phần chăn nuôi trang trại tăng từ 30% vào năm 2014 lên 51% vào năm 2023.
- Tình hình sản xuất trong nước vẫn khá tích cực, đàn heo có xu hướng tăng do thị trường tiêu thụ ổn định, giá bán thịt heo hơi tăng và tình hình dịch bệnh đang được kiểm soát tốt. Tính đến cuối tháng 04/2024, tổng đàn heo cả nước đã tăng 3.7%yoy. Theo ước tính của cục chăn nuôi, tổng đàn heo cả nước năm 2024 ước tính khoảng 28.6 – 28.7 triệu con, tương ứng với sản lượng heo hơi dự kiến khoảng 4.86 triệu tấn, tăng 7.2%yoy. USDA dự báo, sản lượng thịt heo của Việt Nam năm 2024 ước đạt 3.7 triệu tấn, tăng 3.8%yoy.
- Giá heo có xu hướng tăng nhờ nhu cầu lớn hơn trong bối cảnh nguồn cung chưa tái đàn kịp thời sau dịch ASF. Giá heo hơi trung bình đã tăng khoảng 1.2% - 3.2% trong tháng 4 và dự kiến tiếp tục tăng cao hơn trong thời gian tới. Hiện nay, giá heo hơi cả nước đang giao dịch trong khoảng 60,000 – 64,000 VND/Kg. Giá heo hơi được kỳ vọng tăng lên khoảng 70,000 VND/kg vào cuối Q2 này và có thể duy trì tới cuối năm 2024 do các doanh nghiệp và các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ đang trong quá trình tái đàn sau đợt dịch ASF và cần khoảng thời gian ít nhất đến tháng 12/2024 mới có nguồn cung mới ra thị trường. Tuy nhiên, trong thời gian tới, giá thịt heo cũng bị ảnh hưởng bởi nắng nóng dẫn tới tiêu thụ chậm nhưng không ảnh hưởng nhiều tới giá của heo hơi.

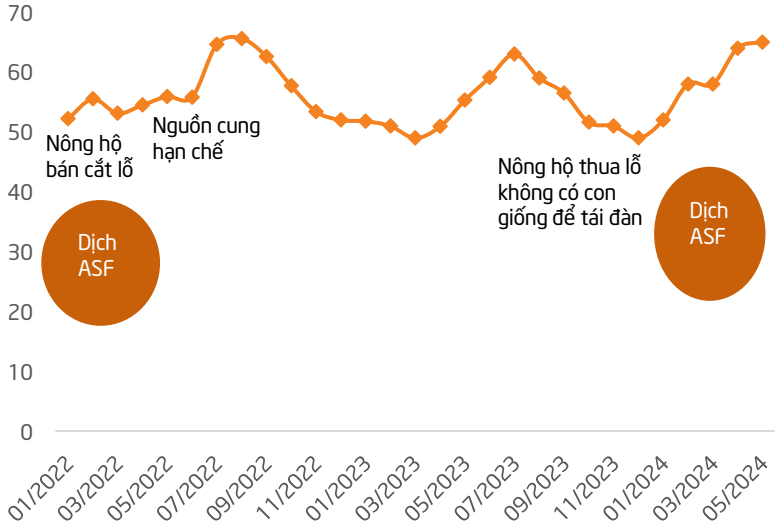
Cơ cấu sản lượng thịt hơi xuất chuồng sản xuất trong nước năm 2023 (%)



Thị phần chăn nuôi trang trại ngày càng tăng (%)



Giá thịt heo hơi xuất chuồng (VND/Kg)

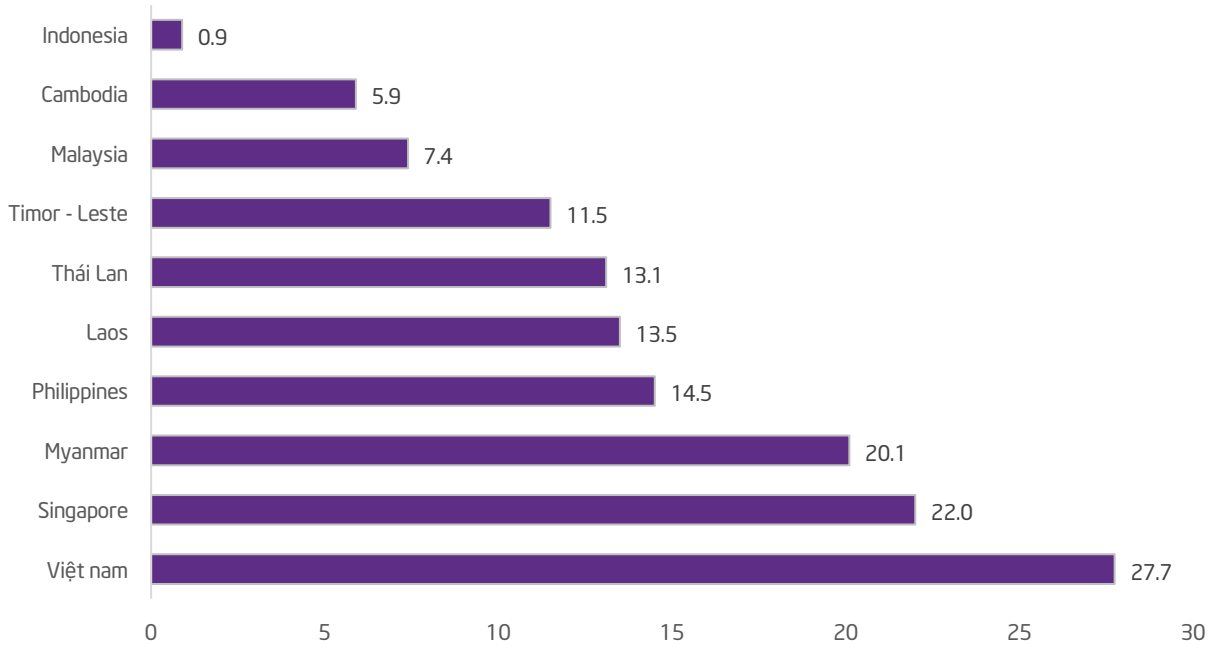


Nguồn: Bộ NN&PTNT, BAF & TPS Research tổng hợp

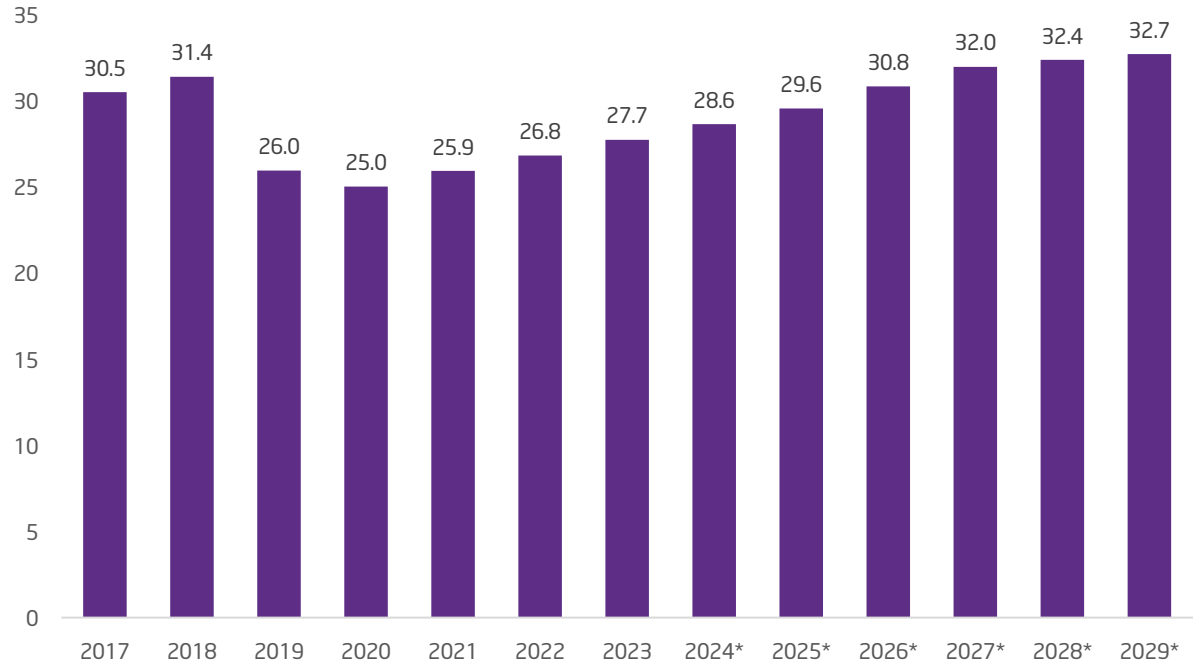
VIỆT NAM ĐỨNG ĐẦU CHÂU Á VỀ TIÊU THỤ THỊT HEO BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI

- Tiêu thụ thịt heo của Việt Nam năm 2023 là 27.7 kg/người/năm và là quốc gia cao nhất Châu Á. Theo dự báo của USDA, sản lượng tiêu thụ thịt heo của Việt Nam năm 2024 dự kiến khoảng 3.8 triệu tấn, tăng 3.9%yoy. USDA cũng dự báo, Việt Nam là một trong những thị trường có mức tăng trưởng mạnh về tiêu thụ thịt heo trong giai đoạn 2023 – 2030. Sản lượng thịt heo được tiêu thụ ở Việt Nam vào năm 2030 kỳ vọng tăng 30% so với năm 2023. Tuy nhiên, trong vài tháng tới, tiêu thụ thịt heo có thể sẽ chậm lại do thời tiết bước vào giai đoạn nắng nóng.
- Về nhập khẩu, Việt Nam nhập khẩu khoảng 11,450 tấn thịt heo, trị giá 25.98 triệu USD, giảm 12.5%yoy về lượng và 18.9%yoy về giá trị trong Q1.2024. Nhập khẩu thịt heo giảm do tiêu thụ thịt heo trong nước đang chậm lại, trong khi sản lượng heo liên tục phục hồi. Brazil là thị trường lớn nhất cung cấp thịt heo cho Việt Nam. Việt Nam nhập khẩu từ Brazil trong Q1.2024 khoảng 4,200 tấn, tương ứng 9.53 triệu USD, tăng 7.4%yoy về lượng và 2.8% yoy về giá trị.

Việt Nam đứng đầu châu Á về tiêu thụ thịt heo BQ đầu người (Kg/người/năm)



Tiêu thụ thịt heo BQ đầu người của Việt Nam giai đoạn 2017-2029

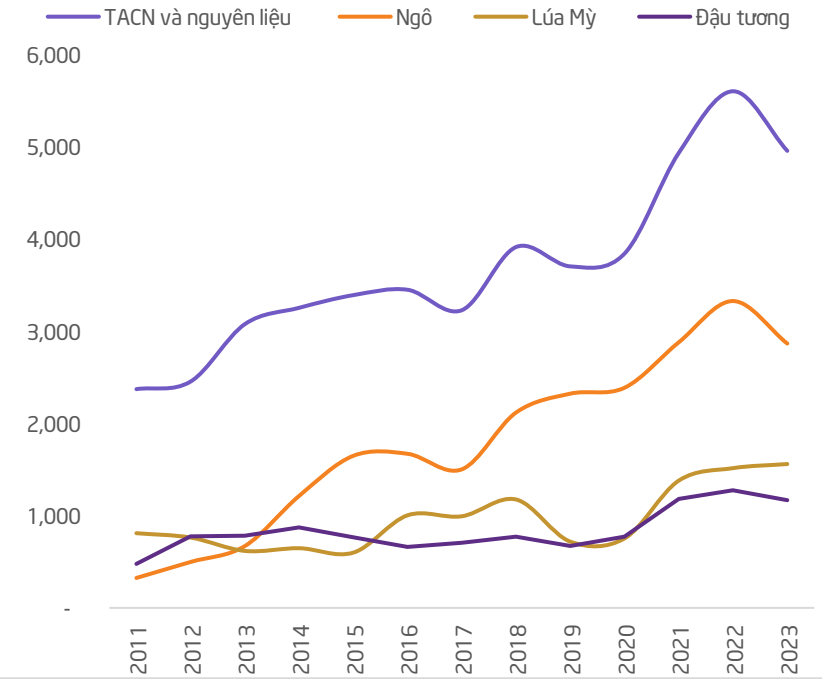


Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

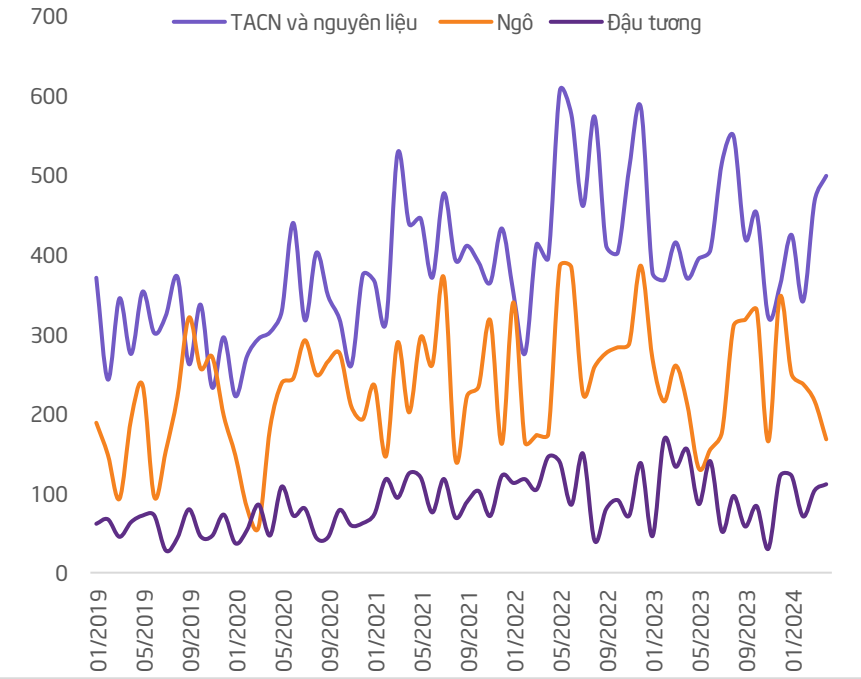
TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC CHO THỊ TRƯỜNG THỨC ĂN CHĂN NUÔI CỦA VIỆT NAM

- Nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho ngành sản xuất TACN Việt Nam phần lớn đến từ nhập khẩu nước ngoài, ước tính chiếm khoảng 65% tổng cầu TACN cả nước. Năm 2023, Việt Nam nhập khẩu nguyên liệu TACN (bao gồm: lúa mỳ, ngô, đậu tương, thức ăn gia súc) trên 10.6 tỷ USD, giảm 10%yoy. Trong đó, nhập khẩu từ Brazil là 26%, từ Argentina là 23%, từ Hoa Kỳ là 13%. Kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu TACN của Việt Nam trong 4T.2024 là 3.6 tỷ USD, tăng 0.3%yoy.
- Số liệu từ Cục Chăn nuôi cho thấy, sản lượng thức ăn công nghiệp năm 2023 ước đạt 20 triệu tấn, giảm 2.4%yoy. Trong đó, thức ăn cho heo chiếm 55.7%, thức ăn cho gia cầm chiếm 40.8% và thức ăn cho các vật nuôi khác chiếm khoảng 3.4%. Cơ cấu sản lượng thức ăn công nghiệp từ doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 62.5% và các doanh nghiệp trong nước chiếm khoảng 37.5%. Tính từ 2018 đến nay, các doanh nghiệp FDI có xu hướng tăng dần tỷ trọng. Hiện nay, cả nước có khoảng 269 cơ sở sản xuất TACN công nghiệp dạng hỗn hợp hoàn chỉnh, trong đó có 90 nhà máy FDI, chiếm khoảng 51.3% về công suất thiết kế và 179 nhà máy thuộc sở hữu các doanh nghiệp trong nước, chiếm khoảng 48.7% về công suất thiết kế.
- Triển vọng sản xuất TACN trong những năm tới rất khả quan khi thu nhập người tiêu dùng ngày càng tăng sẽ thúc đẩy sử dụng nhiều hơn các sản phẩm chăn nuôi, qua đó thúc đẩy sức tiêu thụ TACN. Bên cạnh đó, xu hướng chăn nuôi trang trại ngày càng tăng cũng là cơ hội cho ngành sản xuất TACN công nghiệp.

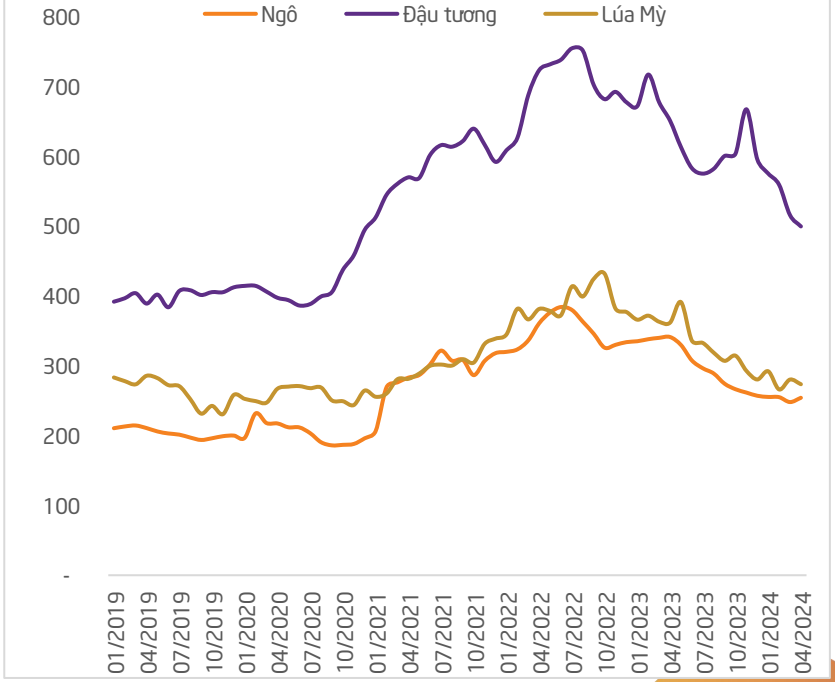
Kim ngạch nhập khẩu TACN và Nguyên liệu hàng năm (Triệu USD)



Kim ngạch nhập khẩu TACN và Nguyên liệu hàng tháng (Triệu USD)



Giá nhập khẩu ngô và đậu tương của Việt Nam (USD/tấn)



Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- DBC là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu, BAF là doanh nghiệp đứng đầu về quy mô lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp ngành chăn nuôi.
- Ngoại trừ VSN có mức tăng trưởng doanh thu thuần Q1.2024 giảm 6.5%yoy, các doanh nghiệp còn lại bao gồm BAF (+58.2%yoy), DBC (+40.6%yoy) và MML (+7.5%yoy) đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu thuần rất tích cực so với cùng kỳ nhờ giá heo hơi được cải thiện.
- Chỉ số D/E của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi khá thấp.
- Hầu hết các doanh nghiệp ngành chăn nuôi đều có tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp của BAF tăng từ 7.04% vào Q1.2023 lên 7.83% vào Q1.2024, DBC tăng từ 7.2% lên 12.7% và MML tăng từ 8.7% lên 17.8%. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của VSN giảm nhẹ từ 23.8% vào Q1.2023 xuống 23.5% vào Q1.2024.
- Nhìn chung, chỉ số ngành của nhóm chăn nuôi gia súc, gia cầm có mức tăng so với đầu năm cao hơn VN-Index. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 29/05/2024, ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm ghi nhận mức tăng trưởng so với đầu năm là 18.3% cao hơn mức tăng trưởng của VN-Index (12.6% ytd). Trong nhóm ngành chăn nuôi gia súc - gia cầm, BAF (+25.8%ytd) và DBC (28.1%ytd) ghi nhận mức tăng giá cao hơn so với đầu năm cao hơn VN-Index.
- Rủi ro ngành: Dịch bệnh ASF vẫn còn phức tạp, đầu vào chăn nuôi khó ổn định do phụ thuộc phần lớn vào thị trường thế giới, cạnh tranh với sản phẩm thịt nhập khẩu từ các quốc gia được ưu đãi thuế khi tham gia hiệp định thương mại.

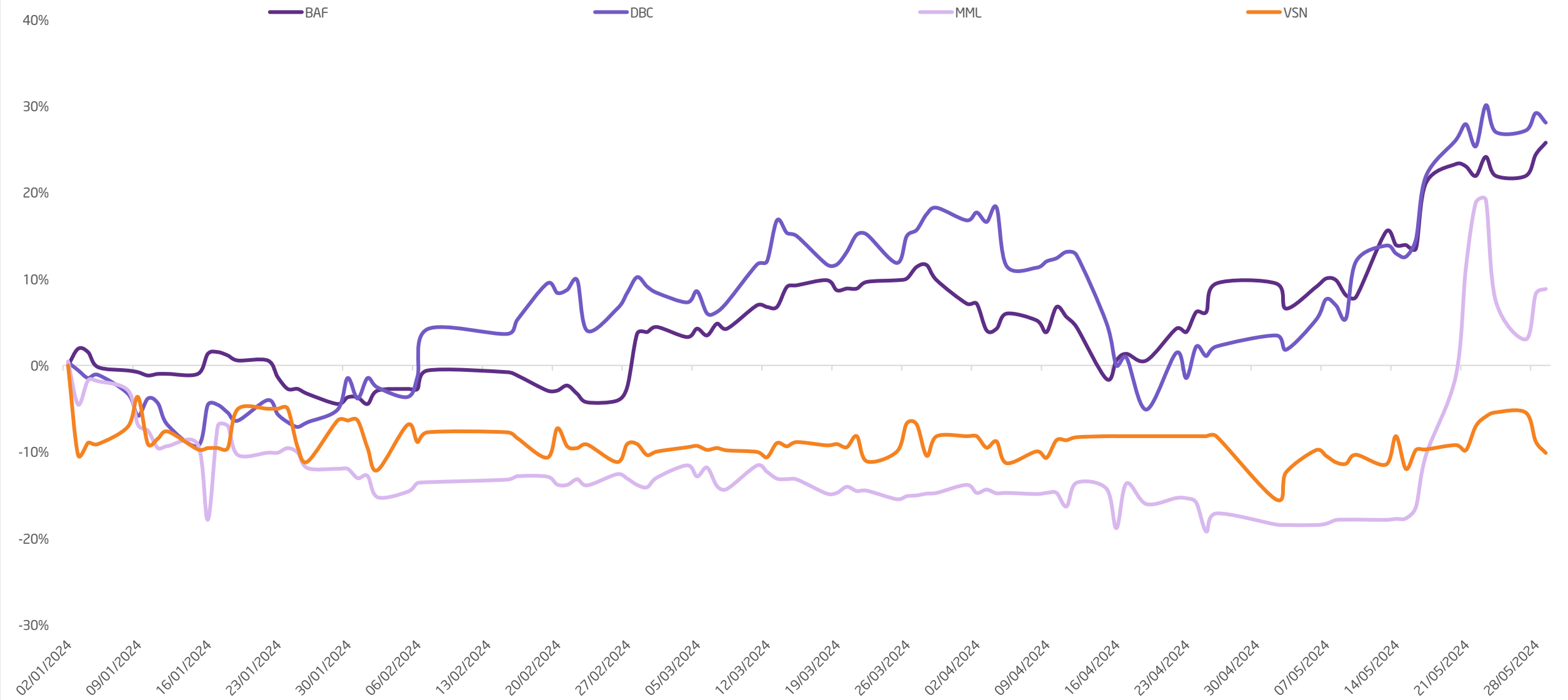
Mã	Sàn	DTT Q1/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST Q1/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp Q1/24	Biên lãi ròng Q1/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
BAF	HOSE	1,292	58.23%	119	2,937.49%	0.36	1.22	7.83%	2.41%	7.04%	28.69	2.69	5,424	25.77%
DBC	HOSE	3,253	40.58%	73	-122.64%	0.27	1.17	12.73%	3.47%	8.94%	20.30	1.79	8,494	28.10%
MML	UPCoM	1,720	7.46%	-47	-71.98%	0.11	1.10	17.81%	-5.89%	-6.09%	-37.41	2.32	11,497	8.86%
VSN	UPCoM	837	-6.49%	29	-17.00%	0.64	0.19	23.47%	3.08%	7.89%	15.86	1.22	1,600	-10.12%

Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Biến động giá cổ phiếu ngành chăn nuôi so với đầu năm 2024

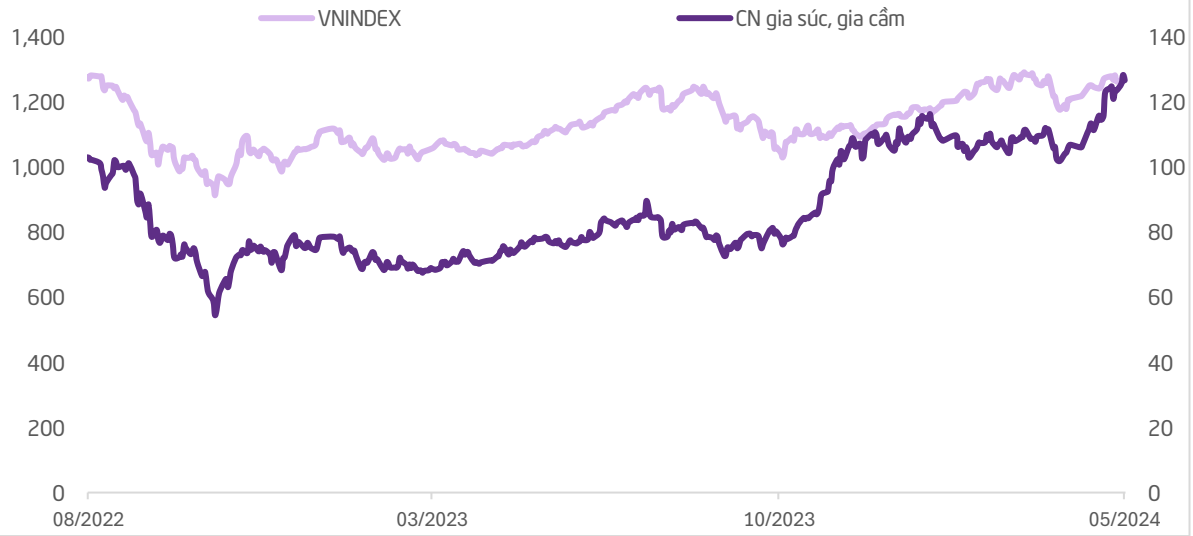


Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

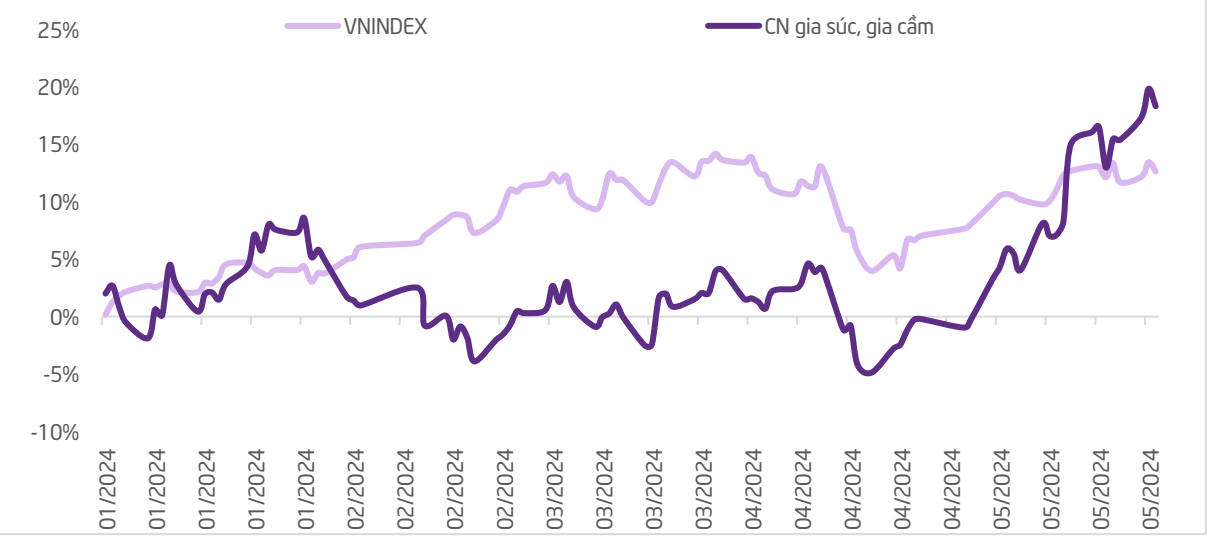
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

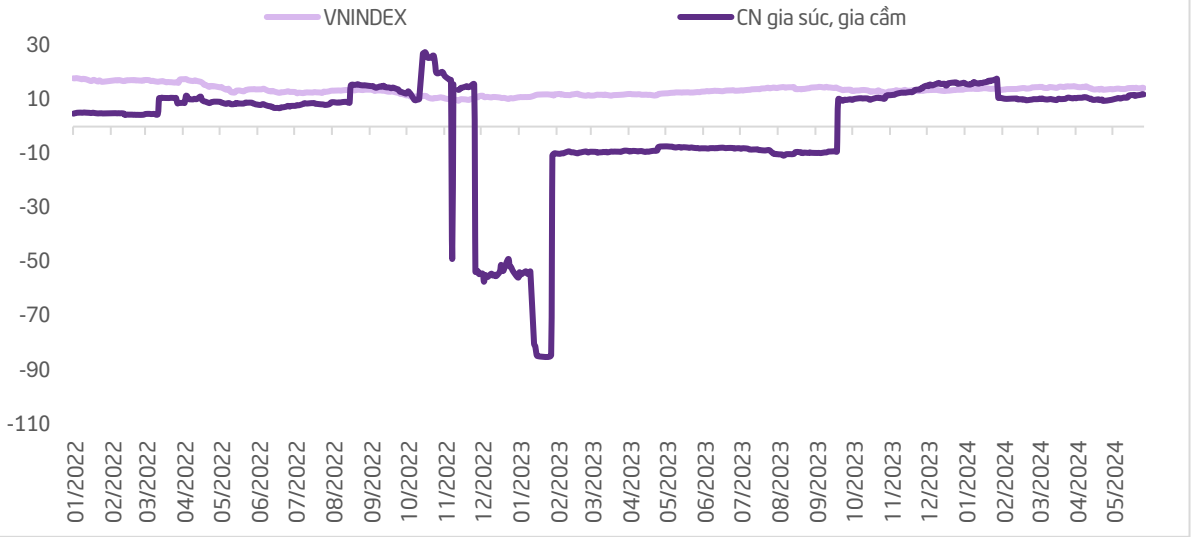
Chỉ số giá ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm vs VN-Index từ 2022 đến nay



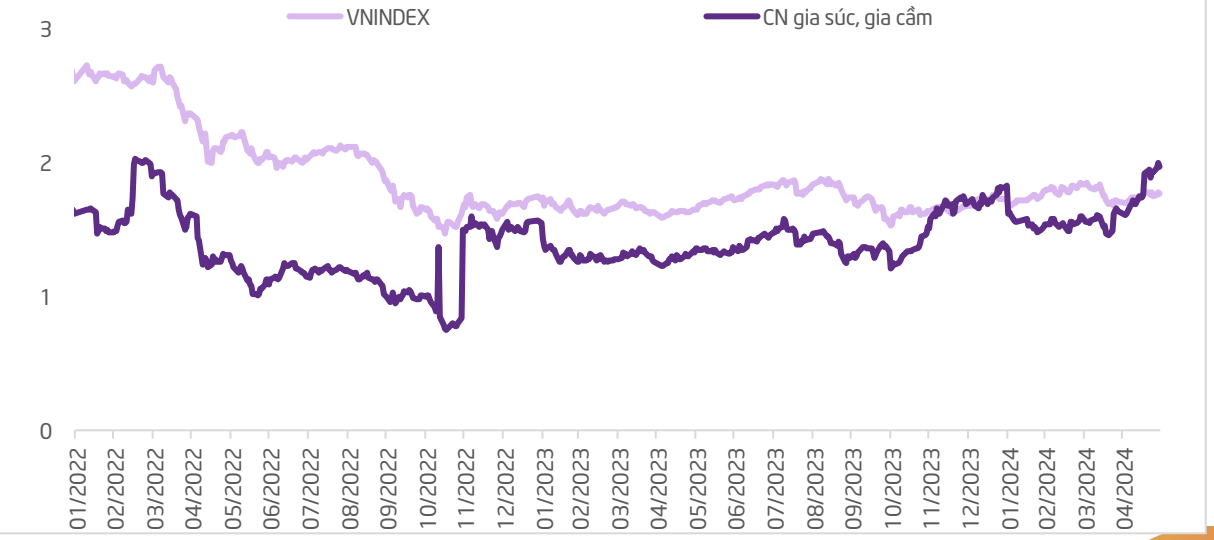
Thay đổi chỉ số ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm & VN-Index so với đầu năm



Định giá P/E ngành CN giá súc, gia cầm vs VN-Index



Định giá P/B ngành CN giá súc, gia cầm vs VN-Index



Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024
TRIỂN VỌNG NGÀNH THUỶ SẢN

XK CÁ TRA "SÁNG CỬA" PHỤC HỒI, TRONG KHI XK TÔM CÒN NHIỀU THÁCH THỨC

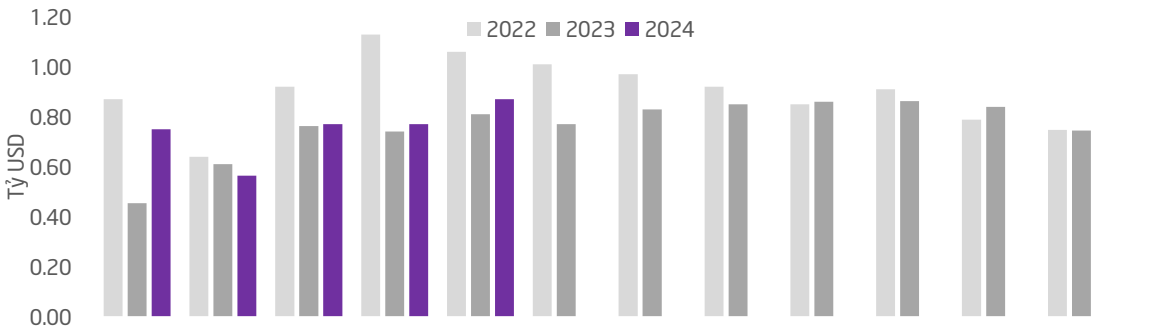
1

TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG & TRIỂN VỌNG

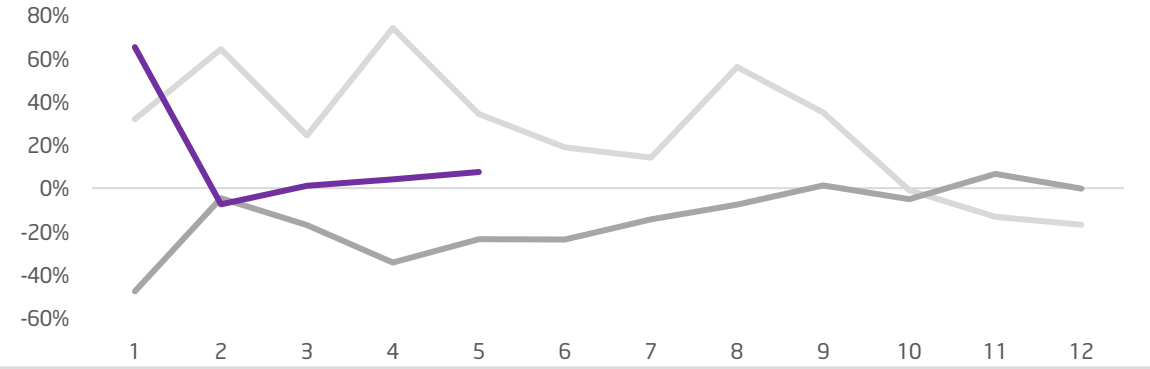
TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU THUỶ SẢN 5T2024

- Trong tháng 5/2024, XK thuỷ sản của Việt Nam đạt 870 triệu USD, tăng hơn 7% YoY. Lũy kế 5T2024 đạt 3.6 tỷ USD, tăng 7% YoY.
- Các sản phẩm xuất khẩu chính đều ghi nhận sự tăng trưởng từ mức nền thấp cùng kỳ. Trong đó, XK cá ngừ tăng mạnh nhất với +36% YoY, kim ngạch 95.3 triệu USD; XK mực, bạch tuộc tăng nhẹ 3% YoY; XK cá tra tăng khá 10% YoY với kim ngạch 175 triệu USD; trong khi XK tôm lùi nhẹ -1% YoY, kim ngạch 326 triệu USD.
- Về thị trường XK, Mỹ vẫn là thị trường chủ lực với tỷ trọng 19.5%, kim ngạch đạt 170 triệu USD (+13% YoY); Nhật Bản và Hàn Quốc tăng lần lượt +14% và 15% YoY; thị trường EU tăng nhẹ +5% YoY; trong khi thị trường Trung Quốc và ASEAN giảm lần lượt -8% và -17% YoY.

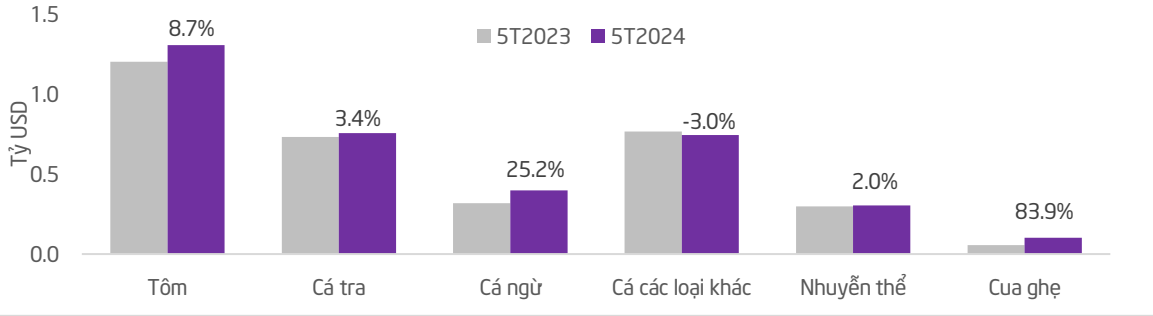
Xuất khẩu thủy sản Việt Nam theo tháng



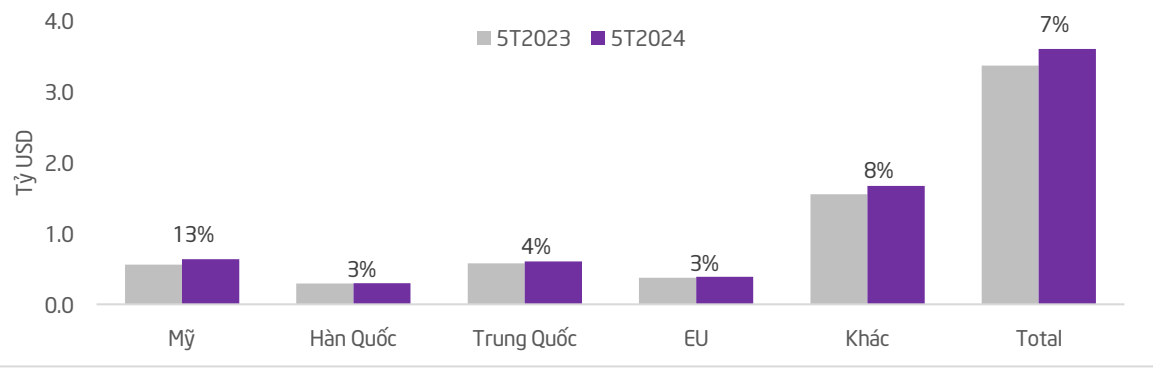
% Tăng trưởng YoY



Cơ cấu mặt hàng XK 5T2024



Cơ cấu thị trường XK thủy sản 5T2024



Nguồn: VASEP, Tổng cục Hải Quan, FiinPro, TPS Research

CÁ TRA - KẾT QUẢ 4T2024 KHẢ QUAN ĐANG MANG LẠI NHỮNG KỲ VỌNG TÍCH CỰC

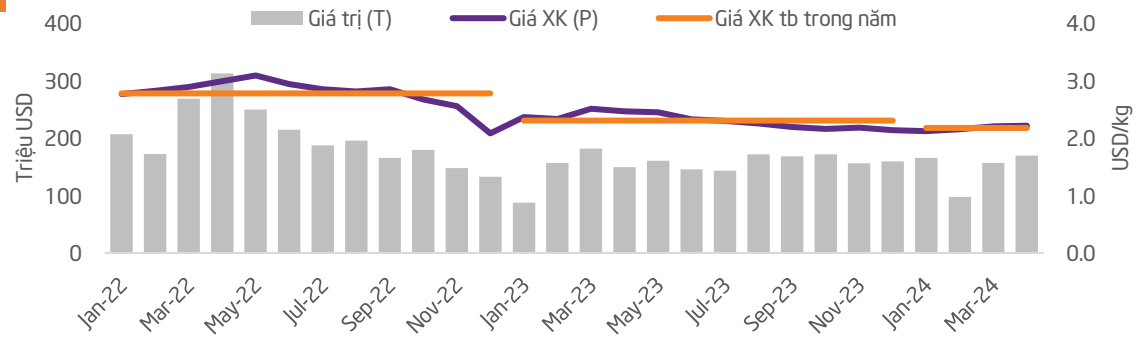
2023 không đạt kỳ vọng do nhu cầu yếu và giá bán giảm sâu:

- Tổng sản lượng XK cá tra đạt 805 nghìn tấn (-7.3% YoY), tương đương kim ngạch 1.85 tỷ USD (-23.9% YoY). Trong đó, kim ngạch XK thị trường Mỹ đạt 268 triệu USD (-50% YoY), Trung Quốc đạt 545 triệu USD (-19% YoY), EU đạt 225 triệu USD (-17% YoY). Tuy nhiên điểm tích cực là sản lượng XK đã có sự cải thiện qua từng tháng kể từ T8.2023.
- Giá XK trung bình duy trì mặt bằng thấp, khi liên tục đi xuống từ T3.2023, đạt khoảng 2.30 USD/kg (-17% YoY). Trong đó, giá XK qua Mỹ đạt 3.15 USD/kg (-29% YoY), EU -17% YoY, Trung Quốc -11% YoY.

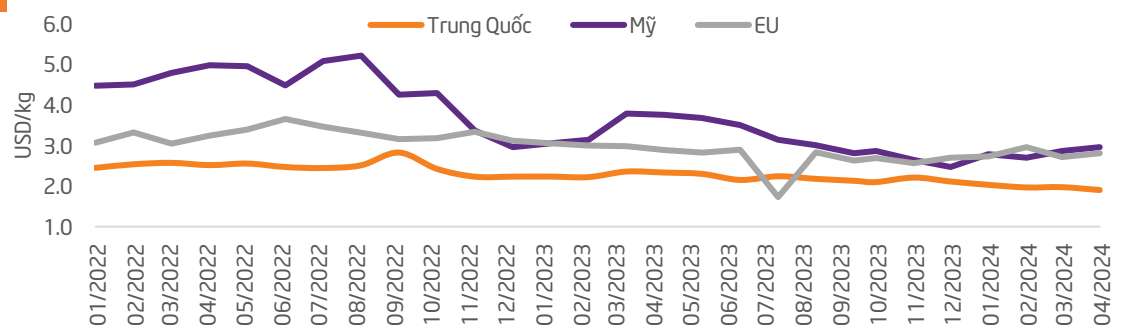
Kết quả 4T2024 đang mang lại những kỳ vọng tích cực:

- Trong T4.2024, sản lượng XK cá tra của Việt Nam ghi nhận 76.4 nghìn tấn (+26% YoY), tương đương với 169 triệu USD (+13% YoY). Chúng tôi nhận thấy giá bán tiếp tục có sự cải thiện, dù vẫn thấp hơn 10% YoY, nhưng đã tăng +4% so với thời điểm cuối 2023, đạt trung bình 2.21 USD/kg.
- Sau 4T2024, tổng sản lượng đạt 270 triệu tấn (+14% YoY), kim ngạch XK đạt 587 triệu USD (+2% YoY). Trong đó, thị trường Mỹ +51% YoY về sản lượng và +23% YoY về giá trị; Trung Quốc -5% và -18% YoY; EU +2% và -4% YoY.

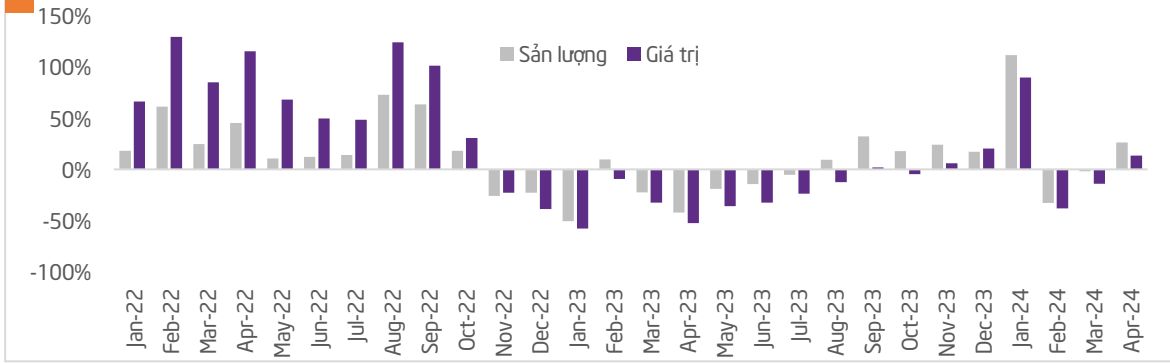
Xuất khẩu cá tra qua các tháng



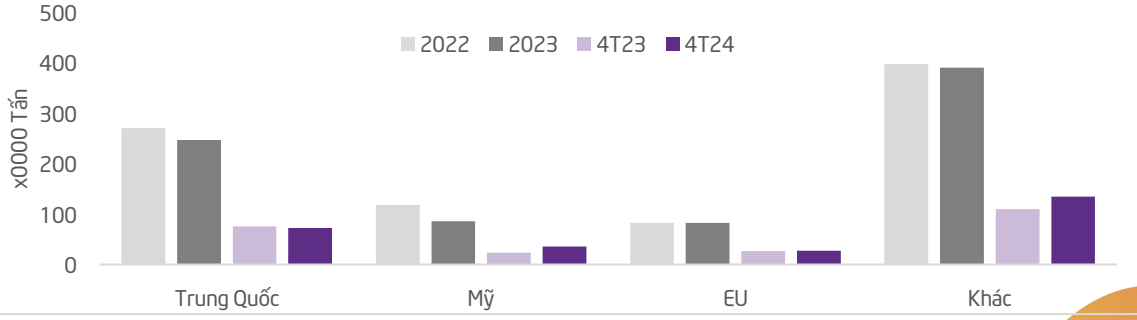
Giá cá tra XK sang Mỹ và EU đang có chiều hướng phục hồi trong 1H2024



Tăng trưởng XK cá tra so với cùng kỳ



Sản lượng XK đều đang phục hồi tích cực sau 4T2024, trong đó thị trường Mỹ +51% YoY



Nguồn: Agromonitor, TPS Research

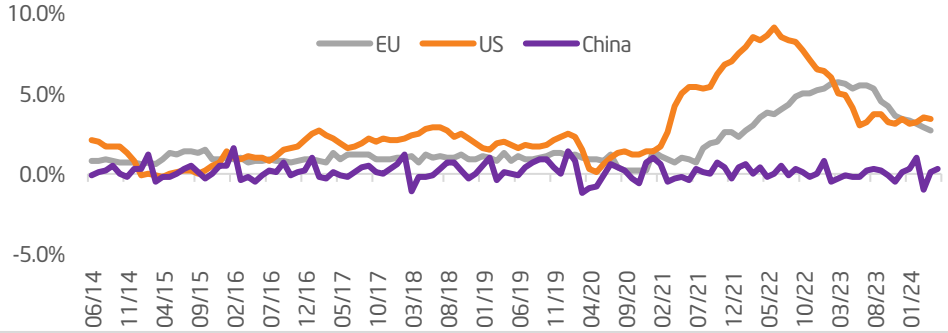
CÁ TRA - LẠC QUAN VỀ NHU CẦU TIÊU THỤ TRONG 2H2024

TPS duy trì quan điểm tích cực về triển vọng xuất khẩu cá tra trong 2H2024 với các yếu tố hỗ trợ cho nhu cầu phục hồi như:

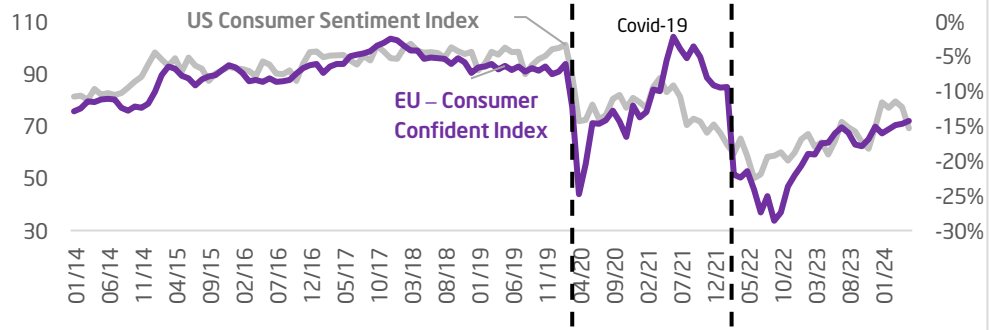
- Lạm phát được kiểm soát tại các thị trường lớn, tạo động lực cho hoạt động tiêu dùng, ăn uống phục hồi.
- Các nền kinh tế lớn đều được dự báo tăng trưởng tích cực trong 2024. Trong báo cáo triển vọng kinh tế toàn cầu tháng 4/2024, IMF nâng dự báo GDP của Mỹ lên 2.7%, GDP EU đạt 0.8%. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng nhu cầu tại thị trường Trung Quốc sẽ cải thiện khi các chính sách hỗ trợ nền kinh tế "thẩm thấu".
- Mỹ và EU liên tục siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga, mở ra cơ hội cho cá tra Việt Nam.

Ngoài ra, xuất khẩu cá tra hưởng lợi nhờ kết quả kiểm tra an toàn thực phẩm và rà soát bán phá giá khả quan. Cụ thể, kết quả sơ bộ đợt rà soát hành chính thuế chống bán phá giá lần thứ 19 (POR19) cho thấy mức thuế sơ bộ POR19 đều giảm đáng kể. Theo đó, mức thuế áp dụng toàn quốc là 0.14 USD/kg, so với kết quả của kỳ rà soát trước đó là 2.39 USD/kg. Ngoài ra, đợt thanh tra kiểm soát vệ sinh an toàn thực phẩm của Cơ quan Kiểm dịch và An toàn Thực phẩm Mỹ - FSIS (Bộ Nông nghiệp Mỹ) đối với cá tra hồi tháng 8 cũng đạt được những kết quả tích cực. Điều này không chỉ khẳng định uy tín chất lượng cá da trơn của Việt Nam mà còn tạo động lực cho hoạt động xuất khẩu cá da trơn sang Mỹ.

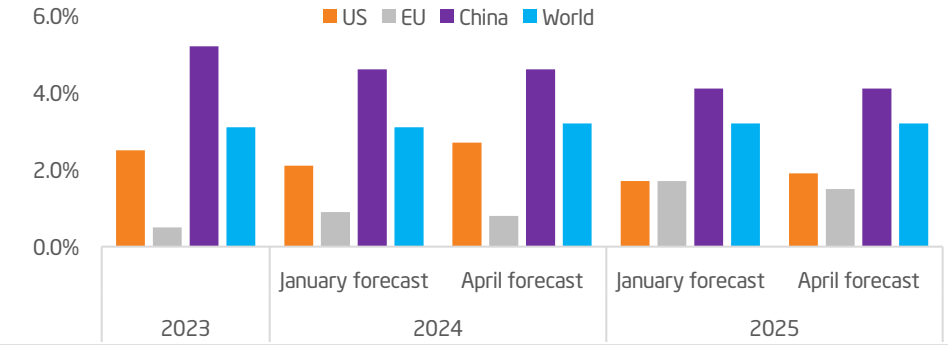
Biến động CPI của các nền kinh tế lớn



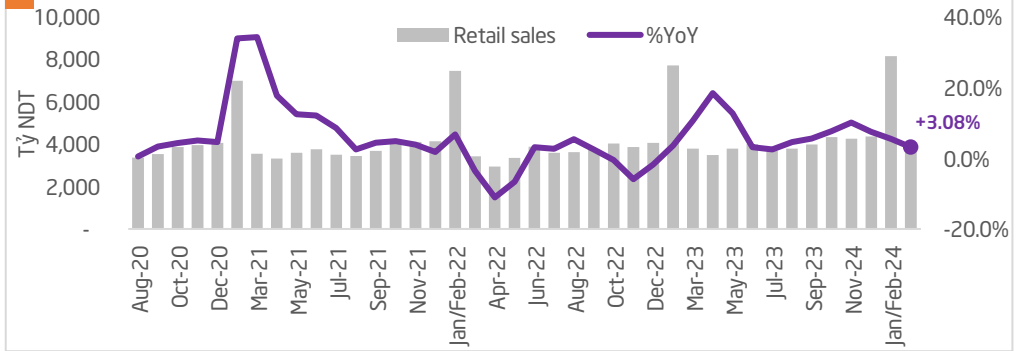
Tâm lý của người tiêu dùng đang dần cải thiện



Dự báo tăng trưởng GDP



Doanh số bán lẻ hàng hóa của Trung Quốc



Nguồn: USDA, Bộ Lao động Mỹ, TPS Research

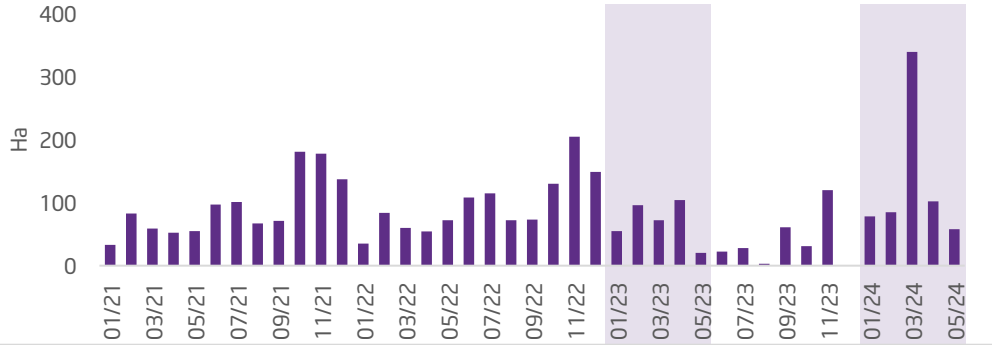
CÁ TRA – NGUỒN CUNG CUỐI NĂM ỔN ĐỊNH, GIÁ XK CẢI THIỆN NHỜ NHU CẦU PHỤC HỒI

- Giá XK cá tra đã có sự cải thiện tích cực khi (1) Nhu cầu dần phục hồi và (2) Giá cá nguyên liệu thấp, khiến các hộ nuôi cá trì hoãn thả giống mới khiến cho nguồn cung bị ảnh hưởng trong 1H2024.
- Nhìn về giai đoạn 2H2024, chúng tôi cho rằng nguồn cung cá tra sẽ có sự ổn định khi:

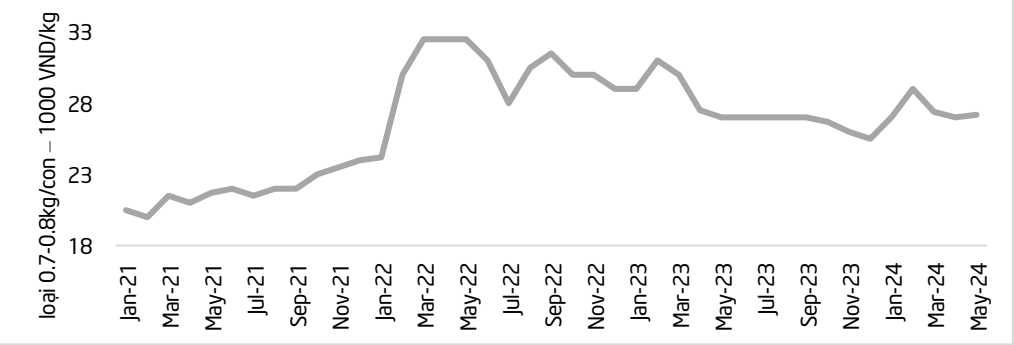
  (1) Diện tích thả giống mới trong Q1.24 đã tăng trở lại.

  (2) Giá nguyên liệu đầu vào làm thức ăn nuôi cá tra có thể sẽ hạ nhiệt khi hiện tượng El Nino suy yếu, thời tiết thuận lợi hơn trong 2H2024, hỗ trợ cho việc thả giống của các hộ nuôi.
- Đồng thời chúng tôi cũng kỳ vọng giá XK cá tra sẽ tiếp tục cải thiện nhẹ trong 2H2024 chủ yếu nhờ nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính phục hồi và hoạt động nhập khẩu giai đoạn cuối năm để phục vụ dịp lễ tết cuối năm.

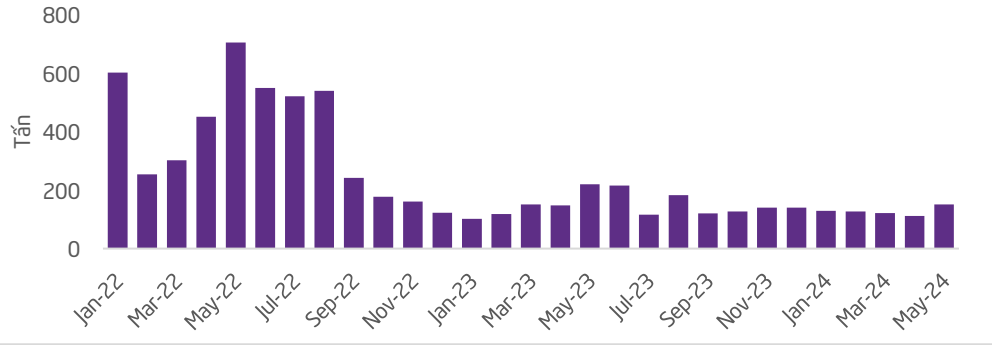
Diện tích thả giống mới tại Đồng Tháp tăng trở lại



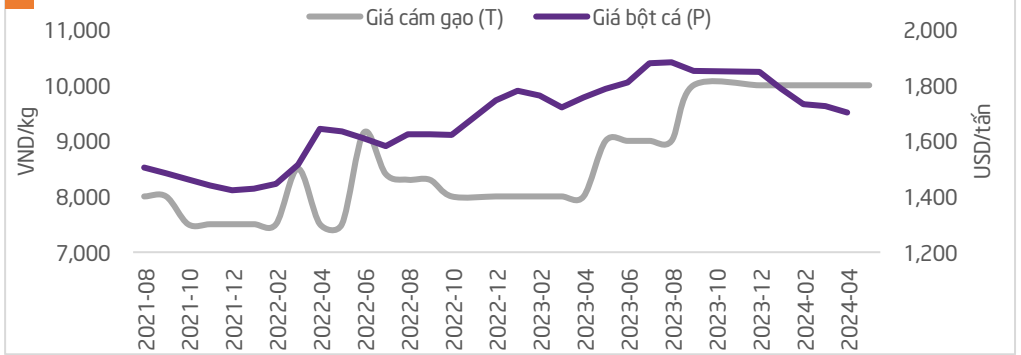
Cá tra thịt trắng nguyên liệu



Trữ lượng cá tra giống tăng trở lại trong T5/2024



Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào cho thức ăn nuôi cá tra

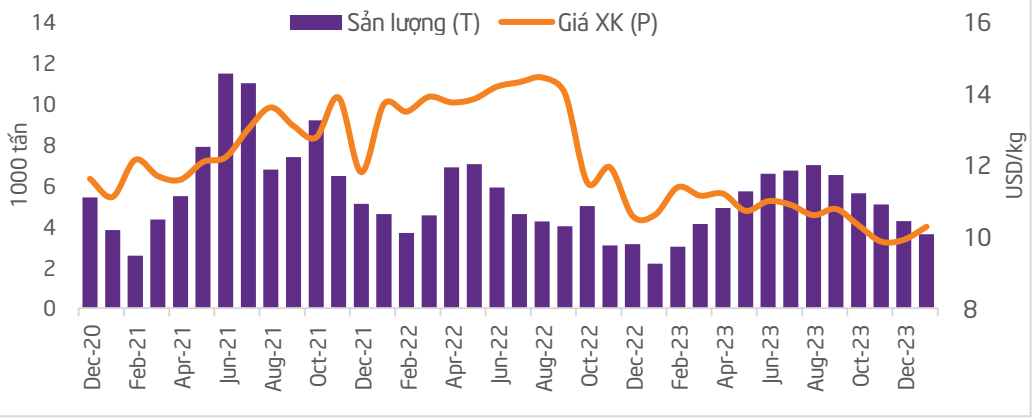


Nguồn: GSO, World Bank, VASEP, TPS Research

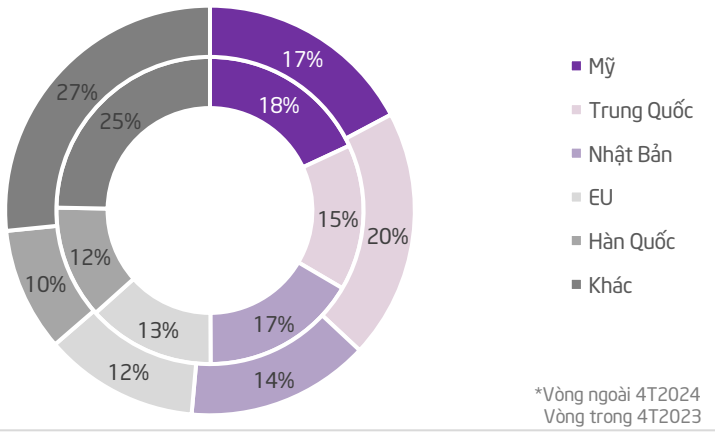
TÔM - XUẤT KHẨU 4T2024 CẢI THIỆN

- Theo VASEP, Trong tháng 4/2024, xuất khẩu tôm đạt 285 triệu USD, không có tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước, nhưng vẫn đạt mức cao nhất kể từ đầu năm. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2024, ngành tôm mang về doanh số 971 triệu USD, cao hơn 6% so với cùng kỳ năm 2023.
- Về cơ cấu thị trường XK, sau 4T2024, thị trường Trung Quốc chiếm tỷ trọng 20% (tăng so với 15% cùng kỳ); trong khi các thị trường như Mỹ, Nhật, EU và Hàn Quốc đều giảm tỷ trọng.
- Giá XK tôm dù vẫn thấp hơn so với cùng kỳ nhưng đang cho thấy sự phục hồi trong 4 tháng đầu năm 2024.

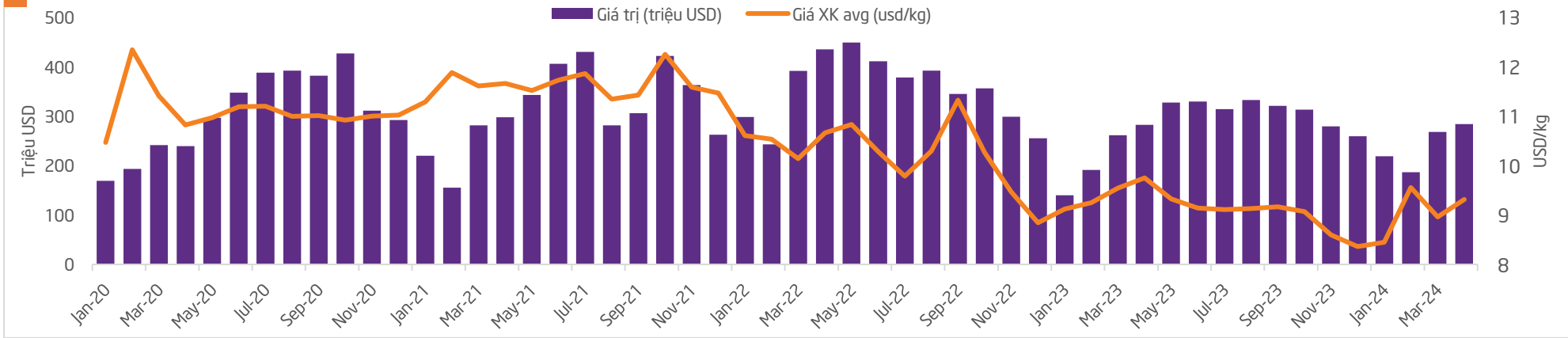
Sản lượng và giá XK tôm đi Mỹ



Cơ cấu XK tôm của Việt Nam



Kim ngạch xuất khẩu tôm qua các tháng



Nguồn: ITC, Agromonitor, TPS Research

TÔM – PHỤC HỒI NHƯNG ĐI KÈM NHIỀU THÁCH THỨC

Về triển vọng, nhu cầu tiêu thụ được kỳ vọng sẽ phục hồi trong 2024 nhờ (1) sự cải thiện dần dần của nền kinh tế toàn cầu (2) lạm phát hạ nhiệt.

Tuy vậy, chúng tôi vẫn tỏ ra thận trọng bởi 02 yếu tố (1) Mỹ áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp với tôm Việt Nam (2) Tình trạng dư cung sẽ tiếp diễn trong 2024 khi sản lượng tôm của Ecuador tăng mạnh. Chúng tôi xác định đây là 02 yêu tố sẽ cản trở quá trình phục hồi của tôm Việt Nam trong 2024.

- Mỹ áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp với tôm Việt Nam.

  - Ngày 25/3/2024, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) đã ban hành kết luận sơ bộ vụ việc điều tra chống trợ cấp đối với sản phẩm Việt Nam, Ấn Độ và Ecuador. Theo đó, từ 1/4/2024 thuế suất áp dụng toàn quốc đối với Ấn Độ là 4.36%, Ecuardor 7.55%, Việt Nam 2.84%. Đồng nghĩa với việc ngành tôm sẽ phải gánh thêm chi phí, trong bối cảnh nhu cầu chưa phục hồi hoàn toàn, điều này sẽ gây áp lực lên sự phục hồi của tôm Việt Nam.

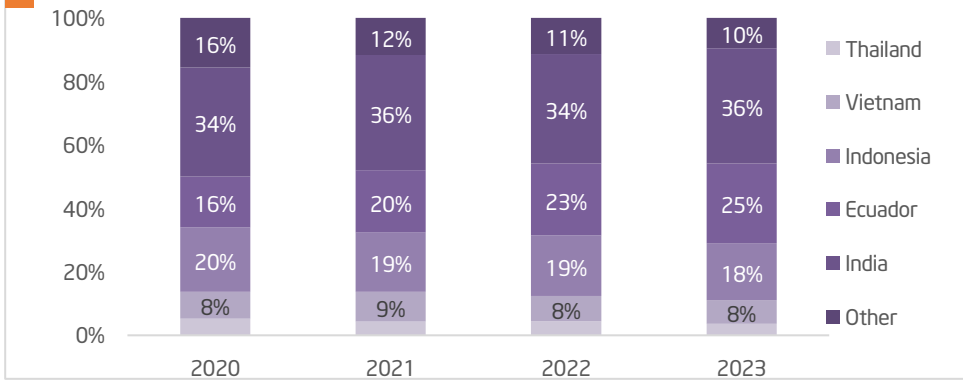
  - Dự kiến trong cuối Q3 hoặc đầu Q4/2024 các kết luận chính thức mới được đưa ra, song với việc (1) Việt Nam có nhiều kinh nghiệm từ các đợt điều tra, rà soát trước đó và nhiều lần chứng minh không bán phá giá và trợ cấp thành công (2) giá XK tôm của Việt Nam vào thị trường Mỹ cao hơn đáng kể so với Ecuador, Indonesia và Ấn Độ, sẽ mang lại kết quả tích cực cho ngành tôm Việt Nam. Ngoài ra, việc Mỹ xem xét công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường trong thời gian tới sẽ giúp tháo gỡ những rào cản thuế chống trợ cấp đối với XK tôm của Việt Nam.

- Nhu cầu tiêu thụ yếu trong khi sản lượng tôm của Ecuador tăng mạnh đã dẫn đến tình trạng dư cung của ngành tôm trong 2023, và điều này dự kiến sẽ vẫn tiếp diễn trong 2024:

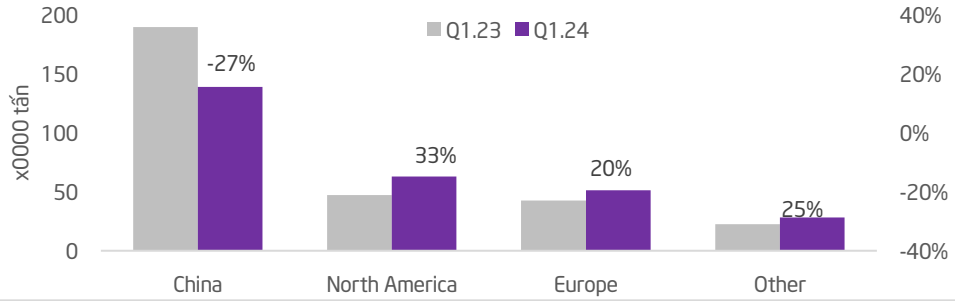
  - Bất chấp những nghi ngờ về tình hình XK tôm của Ecuador sau 3T2024 giảm liên tiếp, XK tôm của quốc gia này đã lập kỷ lục trong T4.2024 với 111,684 tấn, +19% YoY. Lũy kế 4T2024, sản lượng XK của Ecuado chỉ giảm nhẹ -1% YoY, đạt 384,116 tấn, theo số liệu từ Phòng Nuôi trồng Thủy sản Quốc gia Ecuador (CAN). Trong đó, XK sang thị trường Mỹ tiếp tục đà tăng mạnh +28% về sản lượng và +19% về giá trị.

  - Theo Global Seafood Alliance (GSA), sản lượng tôm toàn cầu dự kiến sẽ giảm 0.4% yoy trong 2023 và phục hồi trong 2024 với tăng trưởng 4.8% yoy. Trong đó, sản lượng tôm Ecuador dù dự báo sẽ hạ nhiệt nhưng vẫn tăng trưởng 7% trong năm tới, Ấn Độ tăng 2%, Việt Nam tăng 6%, Indonesia tăng 3.6%.

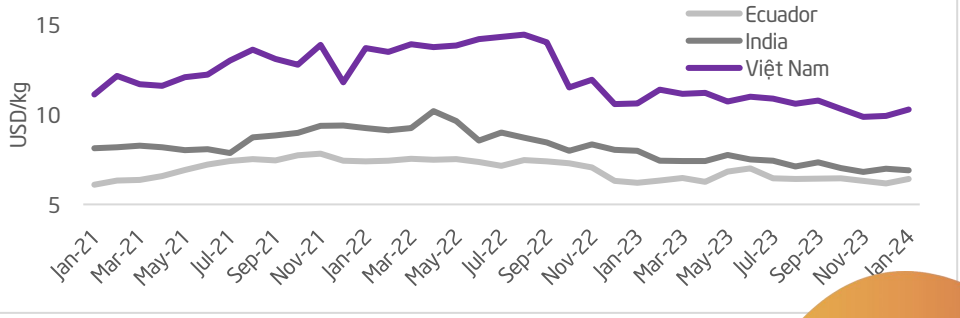
Thị phần tôm XK vào Mỹ của Ấn Độ và Ecuador tiếp tục tăng



Tôm Ecuador chuyển hướng XK sang thị trường Mỹ và EU trong bối cảnh nhu cầu của thị trường Trung Quốc Yếu



Giá XK tôm bình quân vào thị trường Mỹ - Áp lực tôm giá rẻ từ Ecuador và Ấn Độ được dự báo sẽ tiếp tục cao trong 2024



Nguồn: CNA Ecuador, NOAA, TPS Research

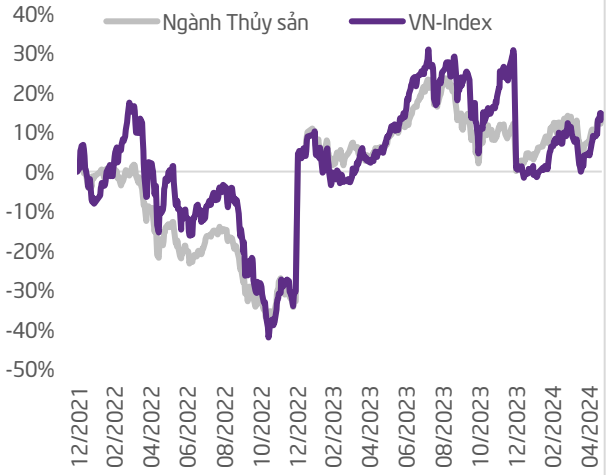
SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

	VHC	ANV	IDI	MPC	FMC	CMX
Cơ cấu sản phẩm	Cá tra fillet (66%), SP phụ (9%), Collagen (7%), Bánh phồng (3%), Khác (5%).	Cá tra đông lạnh (79%), Chả cá (9%), Phụ phẩm (8%), Điện mặt trời (2.2%)...	Cá tra fillet (85%), SP khác từ cá tra (15%).	Tôm sú (12.6%), Tôm thẻ chân trắng (39.8%), SP GTGT (35.4%), SP hấp (12.2%)	Tôm (96-97% doanh thu), Rau củ (3-4%)	Tôm sinh thái, tôm tươi, tôm hấp, tôm GTGT
Vùng nuôi	- Tổng diện tích vùng nuôi trải dài hơn 750ha gồm vùng nuôi Tân Hưng – Long An (220ha), vùng nuôi Vĩnh Phước (70ha), Vùng nuôi Tân Thuận Tây (17ha)... - 100% diện tích các vùng nuôi có chứng nhận quốc tế (BAP, Globalgap, ASC). ***Tỷ lệ tự chủ 75%***	- 250ha vùng nuôi truyền thống, cung cấp 120,000 tấn cá nguyên liệu. - 600ha vùng nuôi công nghệ cao, cung cấp 250,000 tấn cá nguyên liệu. - Ươm giống: Vùng nuôi cá công nghệ cao Bình Phú 150ha. Sản xuất 360 triệu con giống/năm. ***Tỷ lệ tự chủ 100%***	- Sở hữu vùng nuôi rộng lớn với hơn 400 ha, trong đó có hơn 350 ha là vùng nuôi liên kết, tổng sản lượng khoảng 85,500 tấn cá nguyên liệu/năm, cung cấp 90% tổng sản lượng nguyên liệu cần cho các nhà máy.	Trại giống ở Ninh Thuận (Công ty TNHH Giống Thủy sản Minh Phú) với công suất 10 tỷ tôm post/năm; tỷ lệ tôm sú: Vannamei là 1:1. Trại giống đã đạt chứng nhận BAP. Thực hiện liên doanh SX thức ăn với Grobest, nhãn hiệu Grominh, đạt tiêu chuẩn BAP Hiện MPC gồm các vùng nuôi: - CTCP Thủy sản Minh Phú Lộc An (Vũng Tàu) với 302 ha, gồm 250 ao - Kiên Giang với diện tích 600 ha, gồm 900 ao ***Tỷ lệ tự chủ khoảng 10%***	- Tana farm (270 ha) - Trong Q2/2022, đưa 52 ha thuộc công ty con - CTCP Thực phẩm Khang An đi vào hoạt động - T7/2022, FMC mua 95.2% cổ phần Công ty TNHH Vĩnh Thuận, sở hữu 203 ha diện tích nuôi tôm. Trong đó 100 ha hoạt động trong năm 2023 và 103 ha trong năm 2024 DN nhận được sự hỗ trợ của 2 cổ đông lớn là tập đoàn PAN (sở hữu 37.8% cổ phần) và CP Việt Nam (24.9% cổ phần) – ưu tiên phân phối TACN, con giống, hỗ trợ kĩ thuật nuôi trồng và phân phối. **Tỷ lệ tự chủ khoảng 20%, cao nhất trong các DN xuất khẩu tôm của VN.**	Trại giống sinh thái gần 7ha với 408 triệu Post/năm Khu nuôi sinh thái 790.5 ha, sản lượng 227 tấn/năm Liên kết hộ nông dân: 6304 ha, sản lượng 1,859 tấn/năm ***Tỷ lệ tự chủ khoảng 10%***
Công suất	- Nhà máy Collagen&Gelantin với công suất 3,500 tấn thành phẩm/năm. - Nhà máy chế biến Nông sản Thực phẩm Thành Ngọc, công suất 230,000 tấn/năm. - Nhà máy chế biến Surimi, sản xuất thanh cua ăn liền công suất 5,000 tấn/năm. - Nhà máy chế biến Vĩnh Phước, diện tích 17ha, công suất 150 tấn/ngày, - Nhà máy thức ăn thuỷ sản Feed One, công suất 35,000 tấn /năm trong giai đoạn 1...	-Sở hữu 4 nhà máy chế biến với tổng công suất chế biến khoảng 1,200 tấn cá nguyên liệu/ngày. - Đạt chứng nhận ISO, GLOBAL GAP, HACCP, IFS, BRC, GMP, HALAL. - Nhà máy Collagen&Gelentin giai đoạn 1 (đã hoàn thành) với công suất chế biến 780 tấn/năm, giai đoạn 2 (dự kiến 2024) nâng công suất lên 1,200 tấn/năm, giai đoạn 3 nâng công suất đạt 2,400 tấn/năm.	- Nhà máy chế biến thuỷ sản số 1 và số 2 với công suất thiết kế 450 tấn/ngày. - Nhà máy chế biến thủy sản số 3 với công suất thiết kế 500 tấn nguyên liệu/ngày. - 3 kho lạnh với tổng sức chứa hơn 24,600 tấn thành phẩm.	- Nhà máy chế biến thủy sản Minh Phú Cà Mau, công suất 36 nghìn tấn thành phẩm/năm - Minh Phú Hậu Giang, 40 nghìn tấn TP/năm	- Năm 2021: + Nhà máy thủy sản Nam An (15 nghìn tấn/năm – nhiều sản phẩm) + Tin An (3 nghìn tấn/năm – tôm tẩm bột) + An San (15 nghìn tấn/năm – rau củ trộn) + Sao Ta (10 nghìn tấn/năm – Tôm IQF). - Năm 2022: + Q1/2022, nhà máy Tam An tại Châu Thành, Sóc Trăng đi vào hoạt động với công suất 5,000 tấn tôm/năm – nhiều SP + T9/2022, Nhà máy Sao Ta mới tại Châu Thành với công suất 15,000 tấn dự kiến hoạt động.	3 xí nghiệp sản xuất chế biến thủy sản tại Cà Mau với tổng công suất 188,000 tấn/năm
Thị trường tiêu thụ	Việt Nam (31%), Mỹ (30%), EU (18%), Trung Quốc (14%)...	Trung Quốc (39%), Thái Lan (11%), Brazil (11%), Mỹ (8%), Colombia (6%)...	Trung Quốc (33.8%), Mexico (28.3%)...	Mỹ (34%), Nhật (19.5%), EU (11.4%), Canada (10.4%)...	Nhật Bản (38%), Mỹ (34%), Khác (28%)	Châu Âu (53%), Hàn Quốc (25%), Canada (8.4%), Nhật Bản (4%)...

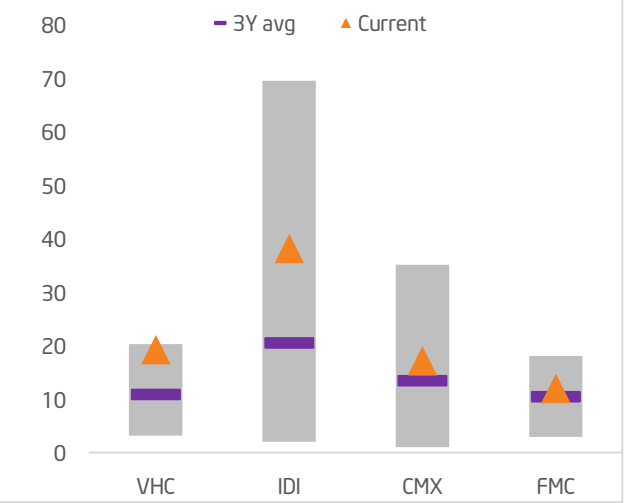
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

TPS TIEN PHONG SECURITIES

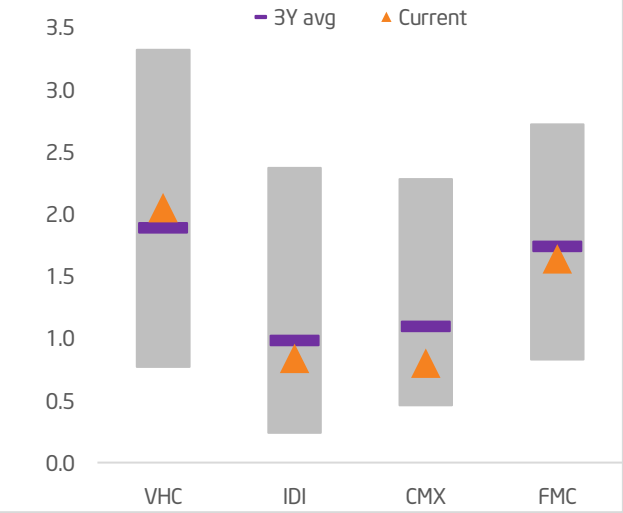
Biến động Index ngành thủy sản và VN-Index



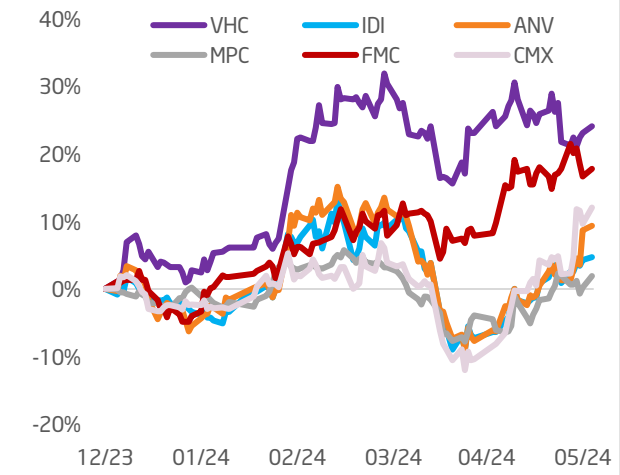
Vùng biến động P/E 3 năm



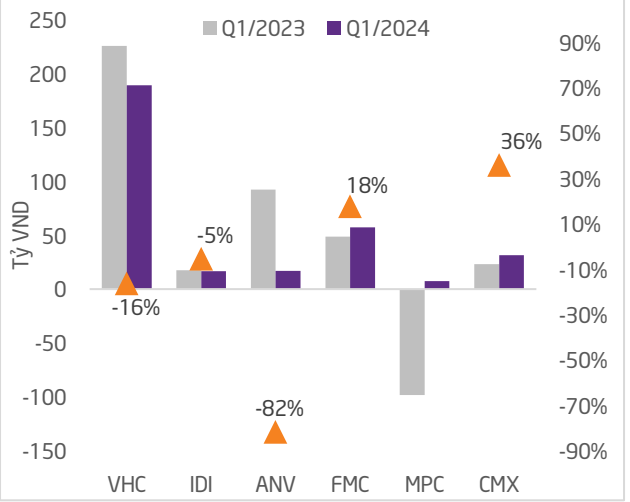
Vùng biến động P/B 3 năm



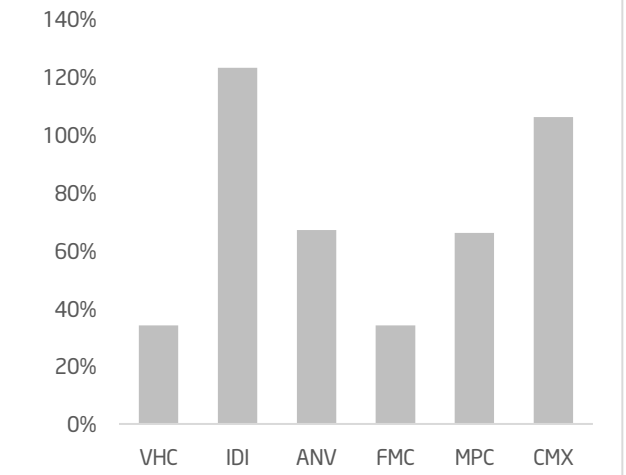
Biến động của các cổ phiếu thuỷ sản so với đầu năm



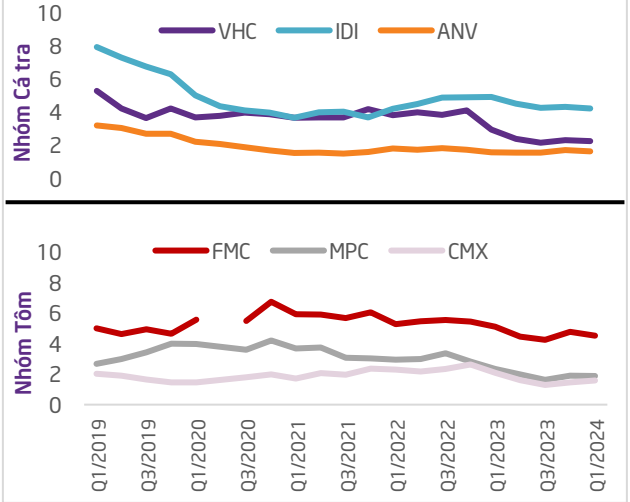
Tăng trưởng LNST



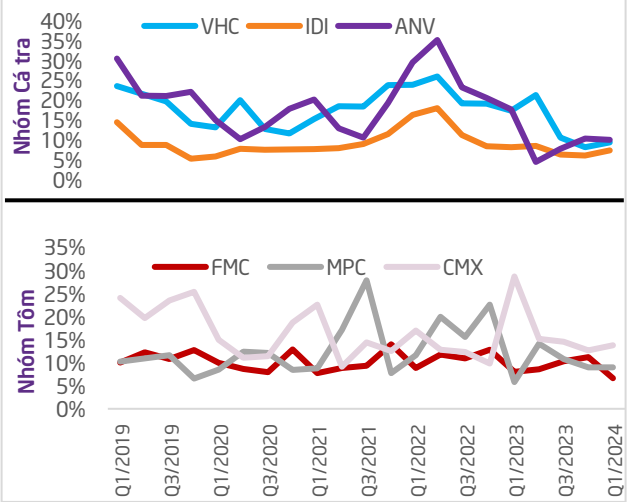
Đòn bẩy nợ vay của các doanh nghiệp trong ngành



Biến động Vòng quay hàng tồn kho



Biến động BLNG



Nguồn: FiinPro, TPS Research

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ

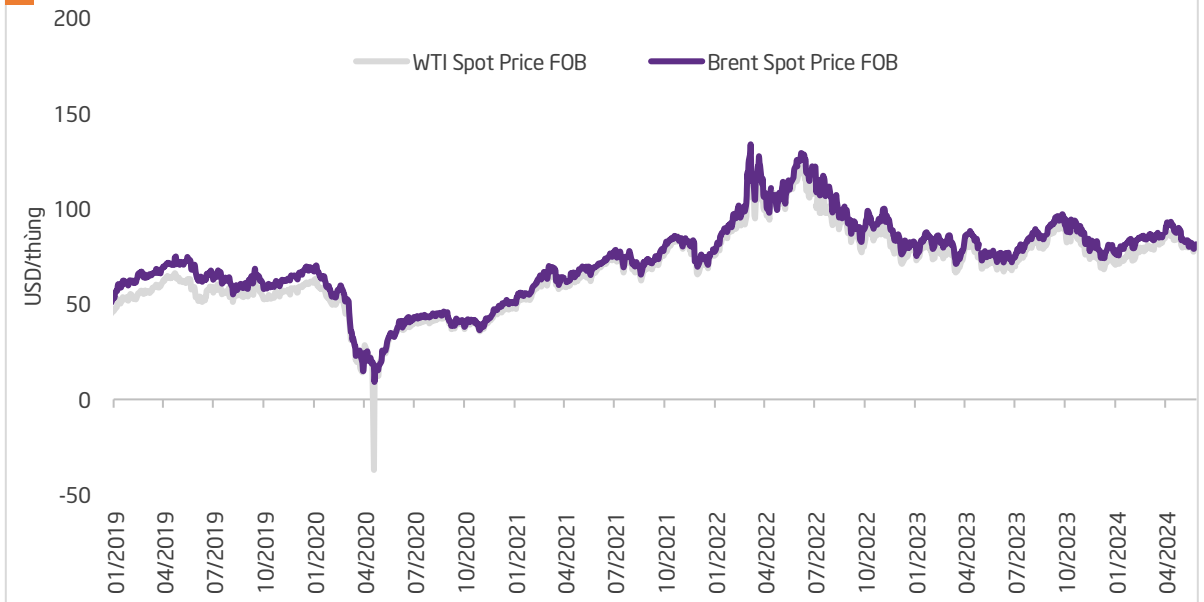
TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN TỪ DỰ ÁN LÔ B - Ô MÔN

TÌNH HÌNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI

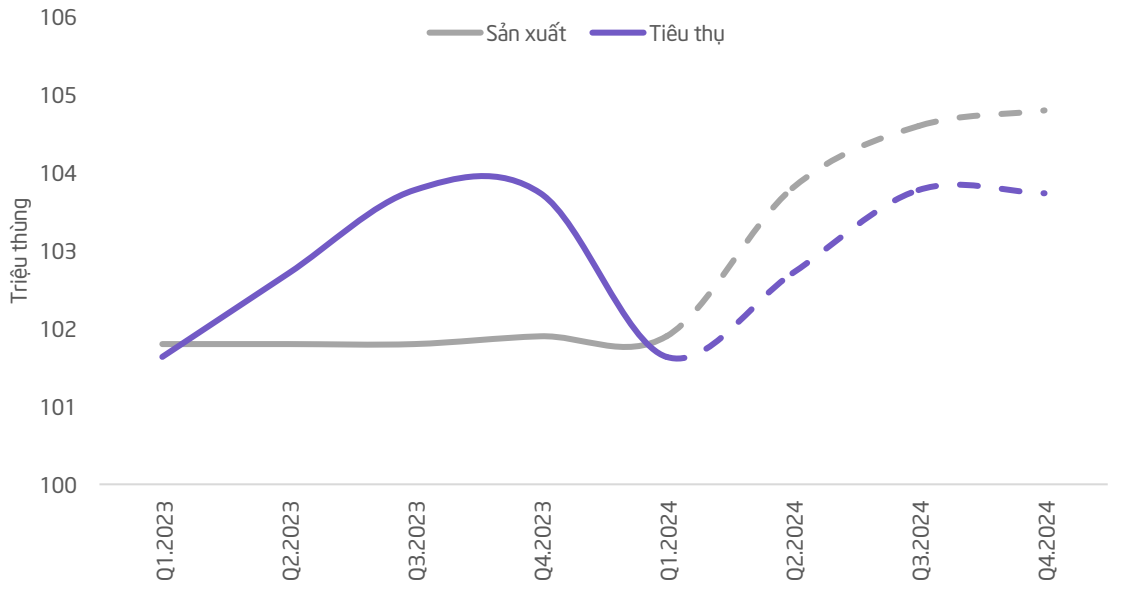
GIÁ DẦU BRENT DỰ BÁO TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC CAO NĂM 2024

- Giá dầu Brent giảm từ mức cao nhất trong 6 tháng là 91 USD/thùng vào tháng 03.2024 xuống khoảng 83 USD/thùng ở thời điểm hiện tại. Theo báo cáo từ IEA, Nhu cầu xăng dầu ở châu Âu giảm do hoạt động công nghiệp yếu và và tỷ lệ ô tô sử dụng xăng dầu giảm. Giá dầu bắt đầu tạm thời đảo chiều vào đầu tháng 03.2024, giảm hơn 5 USD/thùng nhờ diễn biến thuận lợi trong các cuộc đàm phán ngừng bắn giữa Israel và Hamas. Tuy nhiên, các động thái thông báo bác bỏ đình chiến và tiếp tục chiến dịch gần đây của Benjamin Netanyahu có thể khiến giá dầu tiếp tục leo thang trong nửa sau 2024.
- Nhu cầu dầu toàn cầu dự kiến tăng 1.1 triệu thùng/ngày cho cả năm 2024, thấp hơn 140 nghìn thùng/ngày so với dự báo trước đó do các đợt giao hàng yếu đặc biệt ở châu Âu và Mỹ khiến nhu cầu dầu OECD giảm trong Q1. 2024. Theo thống kê từ IEA, sau khi giảm 210,000 thùng/ngày vào năm 2023, nhu cầu dầu thô tại châu Âu giảm thêm 140,000 thùng /ngày trong Q1.2024 do hoạt động công nghiệp yếu và mùa đông ấm áp đã làm giảm tiêu thụ dầu khí trong năm nay. Trong cuối năm nay và năm sau, thị trường nhìn chung sẽ cân bằng hơn ngay khi OPEC+ tiếp tục chính sách cắt giảm tự nguyện. Nguồn cung dầu thế giới dự kiến tăng 580,000 thùng/ngày trong năm nay lên mức kỷ lục 102.7 triệu thùng/ngày, với sản lượng ngoài OPEC+ tăng 1.4 triệu thùng/ngày trong khi sản lượng OPEC+ giảm 840,000 thùng/ngày với giả định rằng việc cắt giảm tiếp tục được duy trì. Cuộc họp tháng 06.2024 cũng có thể xem xét kỹ lượng tồn kho dầu toàn cầu. Dữ liệu sơ bộ cho thấy tồn kho tiếp tục tăng trong tháng 04.2024 khi tồn kho trên đất liền tăng mạnh trong khi dầu trên biển được xả.

Giá dầu Brent và WTI



Triển vọng sản xuất và tiêu thụ dầu thô 2024

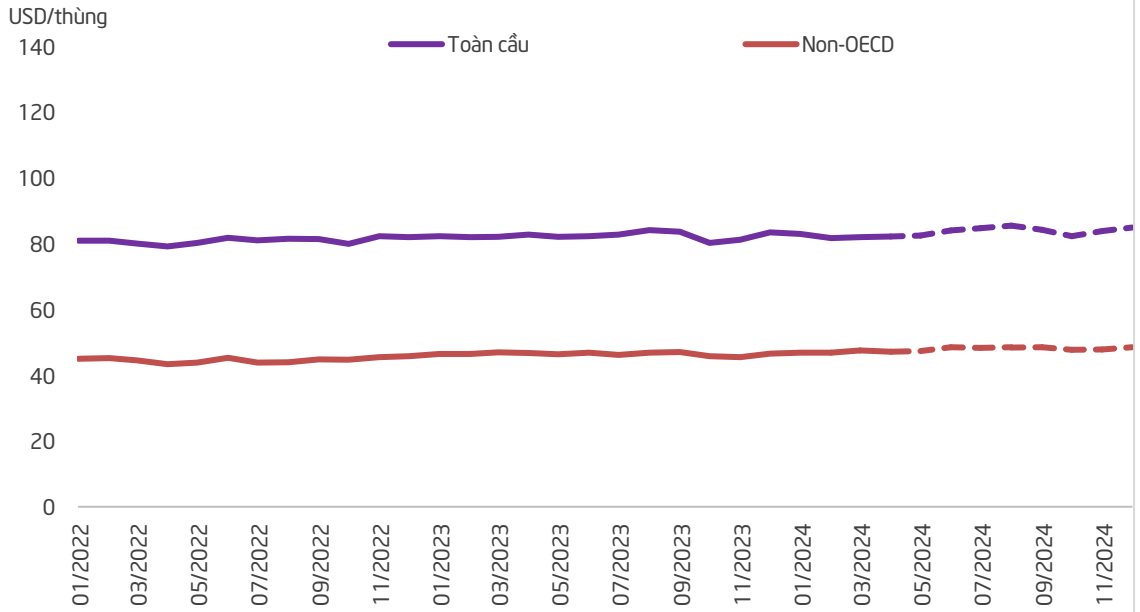


Nguồn: EIA, FiinPro, TPS Research

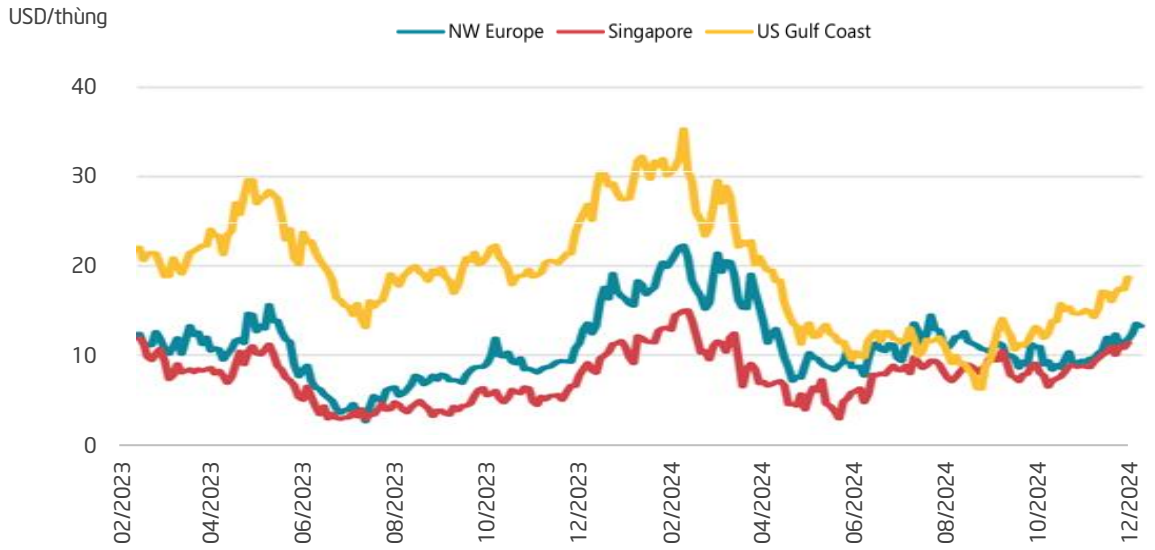
DIỄN BIẾN GIÁ VÀ TÌNH HÌNH LỌC DẦU

- Lượng dầu đã lọc toàn cầu đang gần chạm mức thấp tại thời điểm các tháng đầu năm 2024 do công tác bảo trì gia tăng ở lưu vực Đại Tây Dương và hoạt động tại Hoa Kỳ đang phục hồi sau những gián đoạn liên quan đến thời tiết cực lạnh vào tháng Giêng. Tuy nhiên, việc xử lý lọc dầu thô ở các nước ngoài OECD đã tăng tốc trong nửa đầu năm 2024 khi công suất mới được đưa vào hoạt động và các nhà máy mới khởi động gần đây đạt mức xử lý tối đa. Theo IEA, dự báo lượng dầu được xử lý trong năm nay vẫn giữ nguyên ở mức 83.3 triệu thùng/ngày so với báo cáo tháng trước, nhưng có sự điều chỉnh đáng kể giữa các khu vực và quý. Đáng chú ý, Trung Quốc có mức tăng trưởng thấp hơn trong khi lượng dầu lọc sẽ tăng mạnh hơn ở Mỹ Latinh và châu Phi đã góp phần thay đổi đáng kể tình hình. Nhìn chung, tăng trưởng năm 2024 đã được tăng thêm 80 nghìn thùng/ngày lên mức 1 triệu thùng/ngày.
- Lợi nhuận từ việc lọc dầu ở châu Âu đã giảm sút thêm vào tháng 1 & 2 nhưng đã phục hồi tại vùng Duyên hải Vịnh Mexico ở Hoa Kỳ sau đợt rét buốt từ giữa tháng đầu 2024 khiến sản lượng giảm xuống tới 1.7 triệu thùng/ngày. Lợi nhuận lọc dầu ở Singapore đã ghi nhận một mức tăng hẹp so với tháng trước. Mức tăng trung bình vào khoảng 4.6 USD/thùng ở vùng Vịnh Mexico tại Mỹ, xác lập mức chênh lệch so với các khu vực khác. Lợi nhuận lọc dầu đang tiệm cận mức trước cuộc chiến giữa Nga và Ukraine, đóng góp phần lớn từ biên lợi nhuận lọc dầu nặng tại Singapore tốt hơn nhiều so với các vùng khác.

Giá dầu Brent và WTI



Giá dầu Brent và WTI



Nguồn: IEA, TPS Research

ĐIỀU GÌ DẪN DẮT SỰ THAY ĐỔI VỀ TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU THÔ?

- Có nhiều yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến giá dầu thô và điều này có thể làm ảnh hưởng đến tính không chắc chắn trong các dự báo. Dưới đây là thống kê của chúng tôi về dự báo xu hướng giá dầu của các tổ chức trên thế giới và 7 yếu tố chính có thể ảnh hưởng đến thị trường dầu mỏ.

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI

Nguồn cung (Ngoài OPEC)

- Sản xuất & giá dầu thô WTI
- Thay đổi năng lực sản xuất, nguồn cung mới dự kiến & GDP

Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC

Nguồn cung (OPEC)

- Những thay đổi trong sản xuất của Saudi & giá dầu thô WTI
- Năng lực sản xuất dự phòng
- Thay đổi năng lực sản xuất & GDP
- Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC

Sự cân bằng

- Chênh lệch hàng tồn kho của OECD & hợp đồng tương lai WTI

Giá cả trên thị trường giao ngay

- Giá dầu thô thế giới
- Giá xăng bán lẻ của Mỹ, chi phí mua lại nhà máy lọc dầu thô
- Phản ứng giá dầu thô trước các sự kiện

Thị trường tài chính

- Lãi suất mở trung bình đối với hợp đồng tương lai dầu thô
- Vị thế tương lai của nhà sản xuất, thương gia, nhà chế biến và người dùng cuối
- Mối tương quan giữa lợi nhuận hàng ngày từ dầu thô và đầu tư tài chính

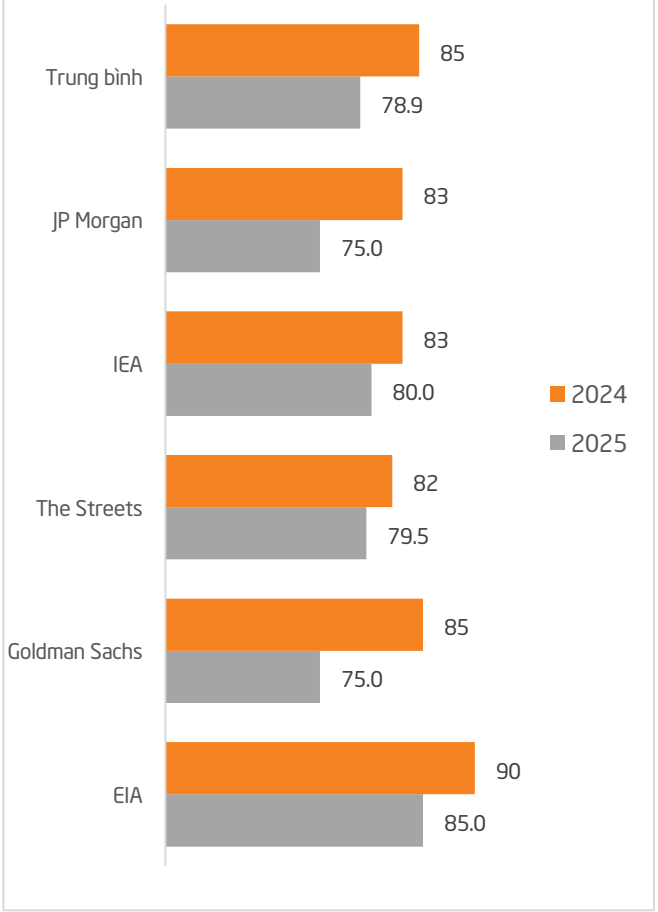
Nhu cầu (Không thuộc OECD)

- Tiêu dùng & GDP
- Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI
- Sản lượng dự kiến ngoài OECD, trung bình hàng năm

Nhu cầu (OECD)

- Tiêu thụ dầu thô & giá dầu thô WTI
- Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI

Thống kê dự phóng giá dầu



Nguồn: TPS Research tổng hợp

TÌNH HÌNH TRONG NƯỚC

TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU LÊN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA MỘT SỐ DNNY TRONG NGÀNH

Phân khúc	THƯỢNG NGUỒN	TRUNG NGUỒN	HẠ NGUỒN
DNNY	PVD, PVS	GAS, PVT	BSR, PLX
Chuỗi giá trị	• Phân khúc bao gồm các nhà thầu dầu khí và các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thăm dò cho các nhà thầu dầu khí. • Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thượng nguồn đến từ các đơn hàng dịch vụ khai thác khi giá dầu tăng và có độ trễ so với giá dầu thô trong ngắn hạn.	• Phân khúc bao gồm các doanh nghiệp vận chuyển dầu, khí từ mỏ vào đất liền và vận chuyển trên biển. Trong đó, GAS là công ty độc quyền cung cấp khí cho các nhà máy điện, ure và KCN. PVT tập trung mảng vận tải biển với đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam, có thị phần 100% mảng vận chuyển dầu cho nhà máy lọc dầu Dung Quất.	• Phân khúc bao gồm các hoạt động chế biến và phân phối xăng dầu thành phẩm. Trong đó, BSR là công ty vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất và được vận chuyển tới các bên phân phối xăng dầu là PLX và OIL. • Lợi nhuận của các doanh nghiệp hạ nguồn sẽ chủ yếu đến từ nguồn tồn kho giá rẻ khi giá bán tăng.
Triển vọng	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP
Diễn giải	• Các nước OPEC+ vừa qua đã đồng thuận gia hạn mức giảm 3.6 triệu thùng/ngày đến cuối 2025. Giá dầu trong nửa đầu 2024 vẫn có xu hướng giảm nhẹ còn 80 USD/thùng do các nền kinh tế lớn đang gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, trong 2H2024, giá dầu dự kiến sẽ có mức tăng do ảnh hưởng từ nguồn cung và tình hình chính trị. • Các động thái này có thể giúp Việt Nam trở thành lựa chọn thay thế trong ngắn hạn. Nhu cầu thuê giàn khoan cải thiện có thể giúp PVD hưởng lợi nhờ giá thuê tăng. Cụ thể, các giàn tự nâng của PVD đã kín lịch làm việc trong 2024 – 2025. Ngoài ra, dự án Lô B Ô Mon cũng sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn khi cung cấp các dịch vụ kỹ thuật cho dự án.	• Trong bối cảnh 2H2024 nhu cầu tăng trong khi nguồn cung dầu thắt chặt từ OPEC, gía khí vốn được neo theo giá dầu dự kiến sẽ tăng trong nửa sau năm nay. Triển vọng kinh doanh GAS hi vọng được phục hồi nhờ giá khí khô và LPG phục hồi trong năm 2024. • Về phía PVT, nhu cầu vận chuyển dầu thô nhìn chung duy trì xu hướng tích cực nhờ sản lượng xuất khẩu khu vực Đại Tây Dương. Ngoài ra, tình hình căng thẳng ở Trung Đông khiến thời gian vận chuyển cũng như quãng đường bị kéo dài ra, từ đó làm tăng cước phí vận chuyển do nguồn cung tàu có giới hạn.	• BSR: Giá dầu thô đầu vào cao hơn sẽ làm cho crack spread giữa giá đầu vào và giá đầu ra của các sản phẩm cao hơn và ngược lại. • PLX Hoạt động trong lĩnh vực phân phối xăng dầu, việc giá dầu cao hơn sẽ mang lại lợi ích ngắn hạn cho PLX khi dự trữ lượng hàng tồn kho mua tại vùng giá thấp. Ngược lại, khi giá dầu giảm PLX cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do độ trễ giữa giá bán điều chỉnh 10 ngày và tồn kho 20 ngày. Do đó, tình hình giá xăng dầu có mức giảm trong 1H2024 có thể sẽ là tiền đề cho mức tăng xăng dầu trong 2H2024.

CHU KỲ GIÁ DẦU VÀ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH DẦU KHÍ TẠI VIỆT NAM

Tăng trưởng doanh thu và lãi thuần Ngành Dầu khí vs biến động giá dầu

Nguồn: FiinPro, TPS Research thu thập

Đối với nhóm dịch vụ khai thác	Đối với nhóm dịch vụ vận chuyển	Đối với nhóm dịch vụ phân phối
Giá dầu sẽ tác động đến nguồn vốn đầu tư vào hoạt động khai thác và thăm dò dầu khí trên các khu vực trên thế giới. Khi giá dầu tăng, lợi nhuận khai thác dầu khí hấp dẫn hơn từ đó thúc đẩy vốn đầu tư vào các dự án khai thác dầu khí. Nguồn vốn đầu tư này tạo ra công việc và đơn giá cao cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khai thác. Khi giá dầu giảm, lợi nhuận từ việc khai thác trở nên kém hấp dẫn, đặc biệt là ở các khu vực có chi phí khai thác dầu khí cao, khiến vốn đầu tư vào khai thác thăm dò giảm, ảnh hưởng đến khối lượng công việc và đơn giá của các doanh nghiệp khai thác. Chu kỳ KQKD của nhóm này thường trễ khoảng 6-12 tháng so với chu kỳ của giá dầu.	Lợi nhuận của nhóm vận chuyển phân phối dầu khí tại Việt Nam được tác động có phần khác nhau phụ thuộc vào sản phẩm vận chuyển và phân phối. Với nhóm dầu khí, lợi nhuận công ty đến từ phí vận chuyển khí và chênh lệch giá khí khô tiêu thụ và khí ẩm mua vào, hưởng lợi khi giá dầu tăng cao do giá khí có mức tương quan lớn với giá dầu Brent. Với nhóm vận tải biển, lợi nhuận chủ yếu phụ thuộc vào cước phí vận chuyển và nhu cầu về xuất nhập khẩu dầu trên thế giới. Do đó, với tình hình phức tạp tại biển Đỏ, cước phí vận chuyển dầu nói chung có nhiều dư địa tăng trưởng trong 2H2024.	Phân khúc hạ nguồn bao gồm 2 dịch vụ chính là lọc dầu và phân phối xăng dầu ra thị trường. Lợi nhuận của nhóm lọc dầu phụ thuộc vào biên xăng dầu là chênh lệch giữa giá bán đầu ra của xăng dầu thành phẩm và giá đầu vào (dầu thô). Lợi nhuận có xu hướng phản ánh trong kỳ nhờ vào hàng tồn kho giá rẻ. Với nhóm phân phối bán lẻ xăng dầu, hoạt động kinh doanh còn phụ thuộc vào quy định của Chính phủ về điều hành giá bán lẻ xăng dầu của Bộ Tài Chính và Bộ Công Thương. Do đó, các biến động tăng giá có thể phần nào mang lại ảnh hưởng tiêu cực.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TRIỂN KHAI DỰ ÁN LÔ B (05/2024)

TPS TIEN PHONG SECURITIES

LỘ TRÌNH TRIỂN KHAI DỰ ÁN LÔ B - Ô MÔN

Chỉ tiêu	Thượng nguồn Phát triển mỏ	Trung nguồn Đường ống	Hạ nguồn Các dự án điện
Thời gian	2022-2024	2022-2025	2023-2026
Vốn đầu tư	6.6 tỷ USD	2.7 tỷ USD	> 3 tỷ USD
Hoạt động	Khoan và Thi công EPC	Thi công EPC và Bọc ống	Khai thác và Phát triển mở rộng mỏ
Doanh nghiệp hưởng lợi	GĐ khoan: PVD, PVC EPC: PVS	EPC: PVS Bọc ống: PVB	Phân phối khí: GAS Dịch vụ thượng nguồn: PVS, PVD

TỔNG QUAN VỀ DỰ ÁN

Dự án Lô B- Ô Môn là một chuỗi sản xuất điện-khí lớn, dự kiến cung cấp 5.06 tỷ m3 khí tự nhiên mỗi năm trong thời gian 23 năm (dự kiến khai thác dòng khí đầu tiên vào năm 2026) và cung cấp cho tổ hợp 4 nhà máy điện khí (Ô Môn 1, 2, 3, 4) với tổng công suất 3.8 GW. Dự án bao gồm phần thượng nguồn (khai thác và xử lý khí Lô B), phần trung nguồn (đường ống dẫn khí vận chuyển khí) và phần hạ nguồn (4 nhà máy điện). Các chủ đầu tư chính của dự án bao gồm: PVN (thượng nguồn và các nhà máy điện Ô Môn 3 và 4 vừa được chuyển giao từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam), PVEP, MOECO, PTTEP (thượng nguồn), PV Gas (trung nguồn), Marubeni (nhà máy điện Ô Môn 2), và Tập đoàn Điện lực Genco 2 (Nhà máy điện Ô Môn 1).

CẬP NHẬT DỰ ÁN (05/2024)

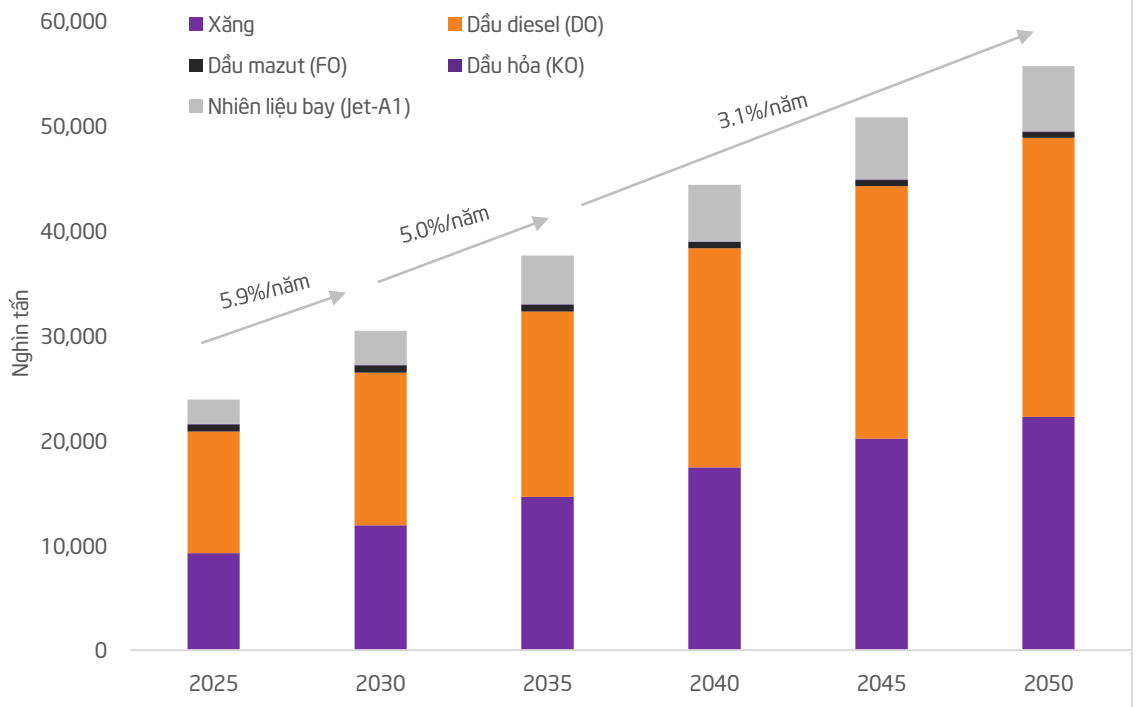
Ngày 28/03/2024, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam và các đối tác đã chính thức ký kết các hợp đồng quan trọng cho chuỗi dự án khí điện Lô B – Ô Môn đảm bảo tiến độ tổng thể của chuỗi dự án và hướng tới việc đưa ra Quyết định Đầu tư cuối cùng (FID). Các hợp đồng cơ bản đã được ký kết bao gồm Hợp đồng Mua bán khí (GSPA), Hợp đồng Vận chuyển khí (GTA), và Hợp đồng đấu nối, vận hành và dịch vụ (TOSA). Đặc biệt, dự án cũng đã bao gồm Hợp đồng bán khí Lô B (GSA) giữa Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và Tổng Công ty Phát điện 2 (EVNGENCO2), đơn vị chủ đầu tư dự án Nhà máy điện Ô Môn I.

Các vấn đề cần được giải quyết để đạt được FID (quyết định đầu tư cuối cùng) hiện tại bao gồm: (1) Hợp đồng bán khí GSA dành cho các Nhà máy điện Ô Môn II, III và IV, (2) Hợp đồng mua bán điện PPA cho tất cả 4 nhà máy điện thuộc Trung tâm Điện lực Ô Môn. Tại thời điểm này, chỉ có GSA cho Nhà máy điện Ô Môn I đã được ký kết vì nhà máy điện này đã hoàn thành xây dựng. Các gói thầu hạn chế đã được trao được kỳ vọng sẽ tiếp tục triển khai sau khi kết thúc thời gian 6 tháng, và cũng hy vọng rằng FID cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn sẽ được chấp thuận vào cuối Q2.2024.

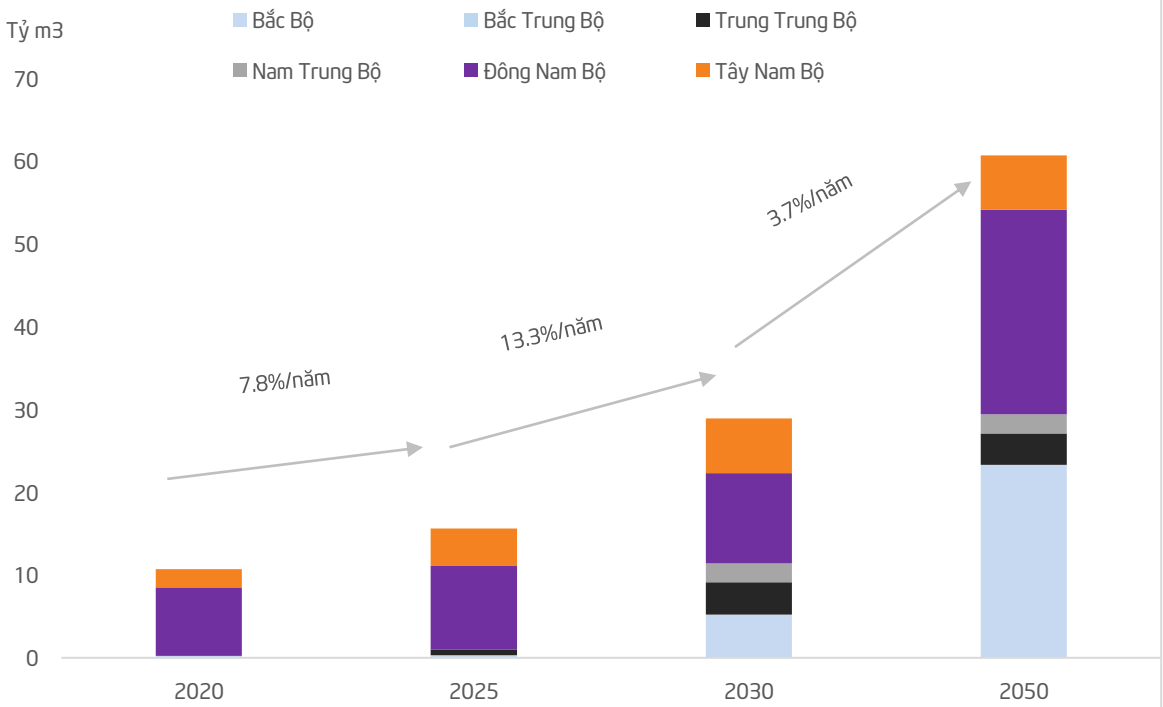
NHU CẦU DẦU KHÍ TRONG CÁC NĂM TỚI

- Nhu cầu xăng dầu dự báo duy trì tăng trưởng trong dài hạn trung bình 5%/năm trong giai đoạn đến 2030. Với xu thế của chuyển dịch năng lượng, thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ hướng tới các nguồn năng lượng xanh sạch, ít phát thải ra môi trường nên sẽ hạn chế năng lượng hóa thạch như than đá, xăng dầu. Tuy nhiên, năng lượng hóa thạch vẫn đóng vai trò quan trọng cho sản xuất điện, nhiên liệu đốt và vận chuyển.
- Nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện và sản xuất công nghiệp, dự báo tăng trưởng 7.8%/năm giai đoạn 2020-2025 và 13.3%/năm giai đoạn 2025-2030.

Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu theo chủng loại sản phẩm



Dự báo nhu cầu khí thiên nhiên



Nguồn: Bộ Công Thương, TPS Research

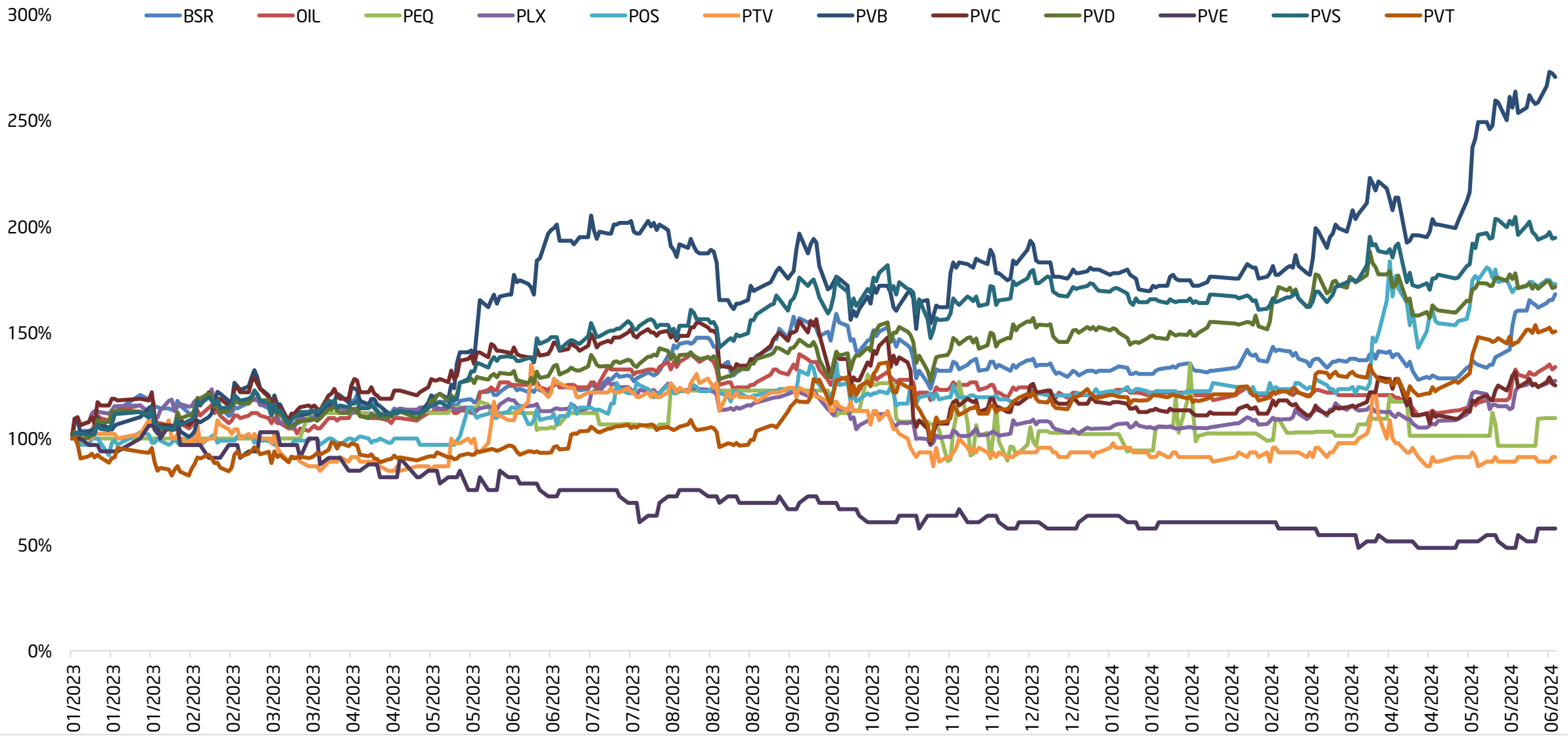
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT (Q1.2024) (tỷ VND)	LNST (Q1.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E	P/B	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd)
1	BSR	UPCoM	30,689	1,144	-10%	-30%	4.09%	3.73%	1.04	0.29	14.45%	9.2	1.27	73,789	28.76%
2	OIL	UPCoM	29,624	233	44%	-8%	3.97%	0.79%	0.07	2.14	5.28%	20.5	1.07	11,397	11.17%
3	PLX	HOSE	75,106	1,073	11%	73%	6.22%	1.43%	0.29	1.66	12.68%	16.3	1.97	53,238	26.19%
4	POS	UPCoM	423	31	18%	365%	6.76%	7.28%	0.00	0.98	9.86%	9.3	0.90	716	42.36%
5	PTV	UPCoM	27	-2	-52%	-404%	20.96%	-6.22%	-0.01	3.05	-1.72%	(23.5)	0.41	83	-3.19%
6	PVB	HNX	123	21	20740%	387%	27.47%	16.65%	5.97	0.23	8.39%	22.2	1.77	689	50.47%
7	PVC	HNX	398	0	-40%	-99%	8.22%	0.01%	0.08	0.86	1.50%	84.3	1.38	1,299	6.67%
8	PVD	HOSE	1,756	158	43%	140%	25.66%	9.00%	1.91	0.47	4.57%	26.5	1.17	17,677	12.37%
9	PVS	HNX	3,710	301	0%	40%	6.97%	8.11%	0.35	0.83	7.46%	21.9	1.58	20,839	14.74%
10	PVT	HOSE	2,536	231	24%	27%	20.6%	9.10%	1.91	0.88	14.58%	11.3	1.63	11499	34.58%

Nguồn: FiinPro. Số liệu được tính theo TTM Q1.2024, giá cập nhật ngày 07/06/2024

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2023

Biến động giá cổ phiếu trong ngành từ đầu 2023

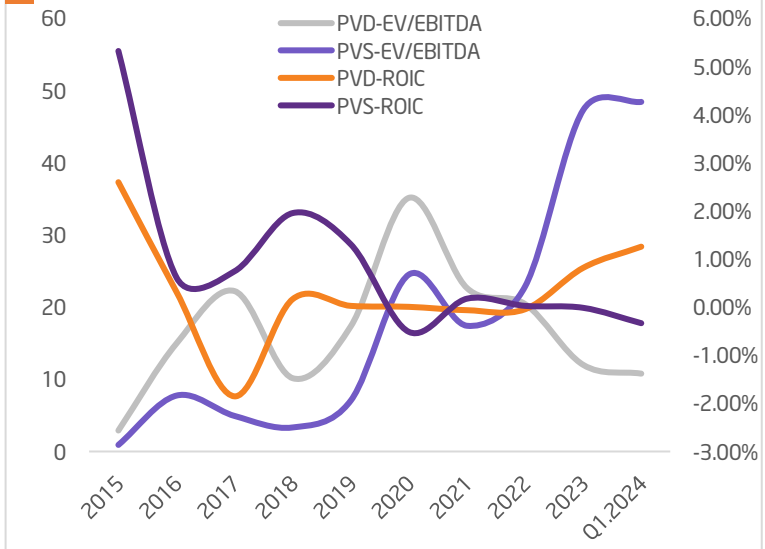


Nguồn: FiinPro, TPS Research

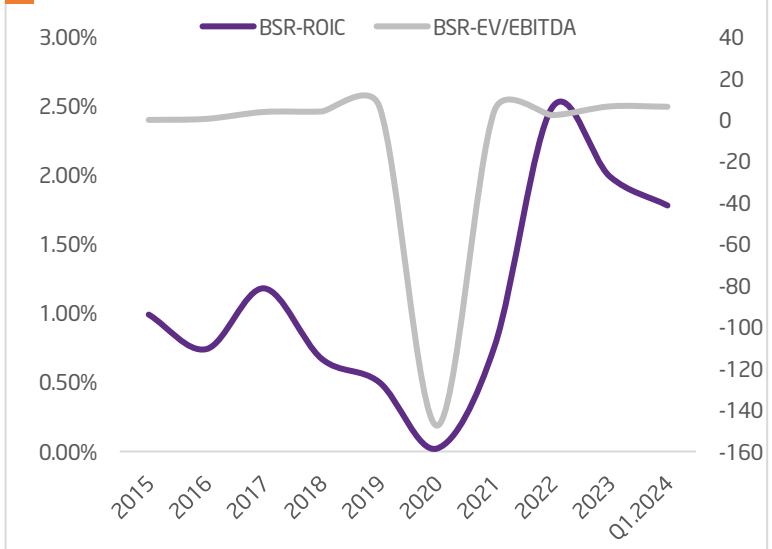
ĐỊNH GIÁ VÀ HIỆU QUẢ THEO PHÂN PHÚC HOẠT ĐỘNG

TPS TIEN PHONG SECURITIES

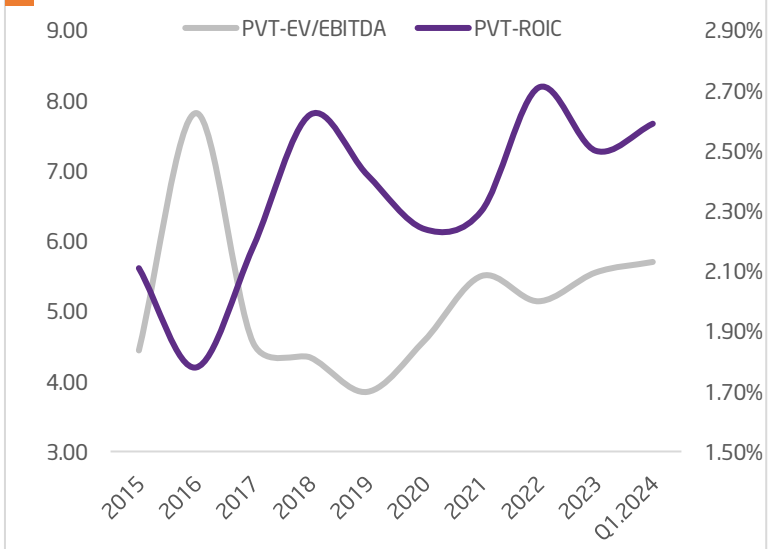
Định giá và hiệu quả của nhóm thượng nguồn



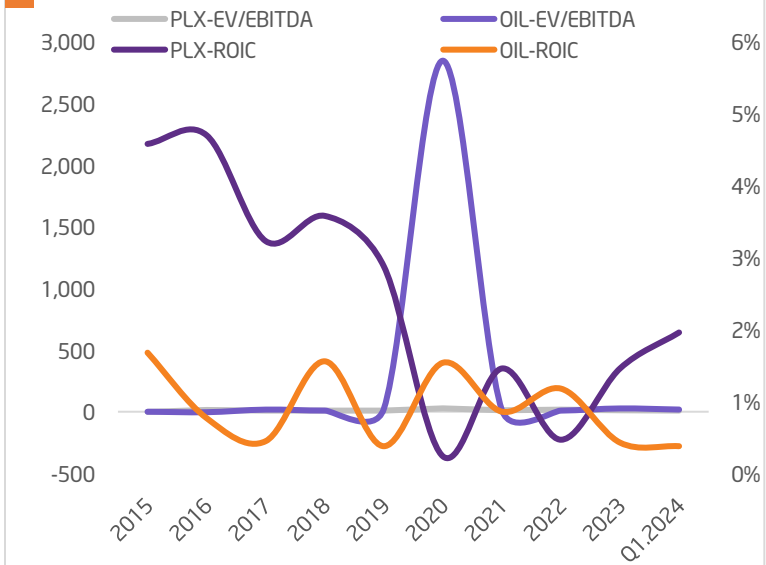
Định giá và hiệu quả của công ty lọc dầu



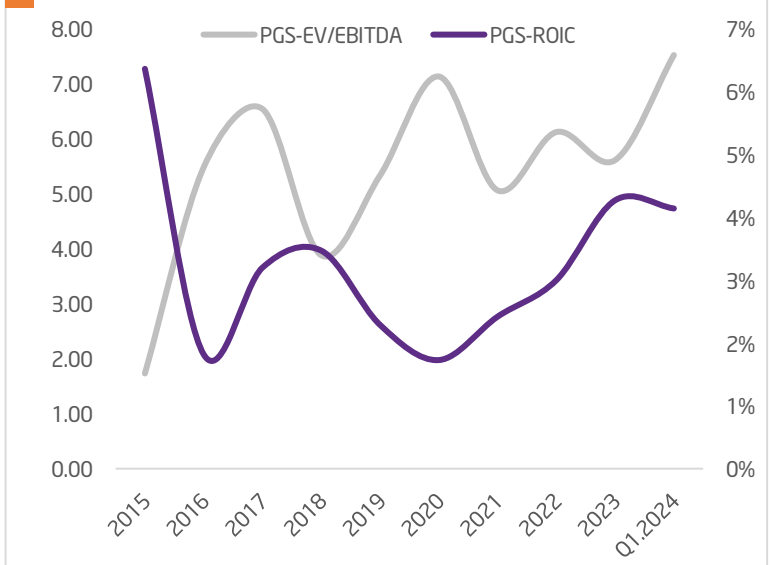
Định giá và hiệu quả của công ty vận chuyển



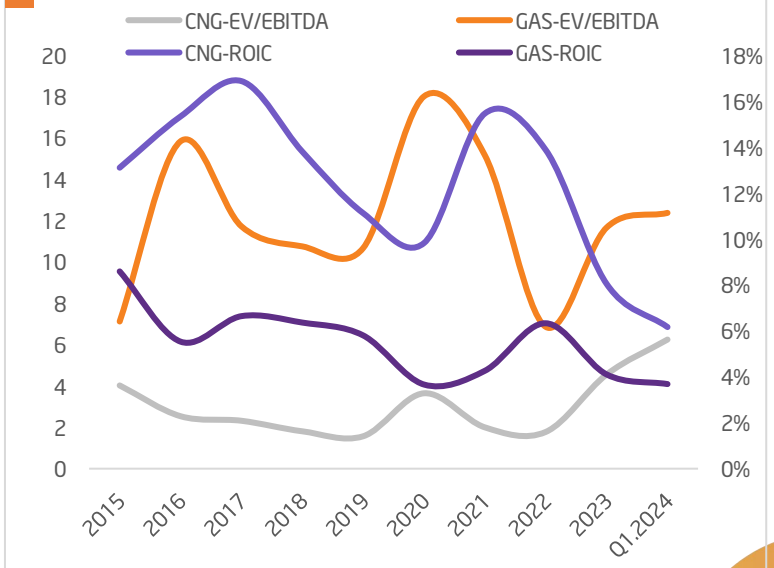
Định giá và hiệu quả của nhóm xăng dầu hạ nguồn



Định giá và hiệu quả của nhóm khí LPG hạ nguồn



Định giá và hiệu quả của nhóm khí thiên nhiên

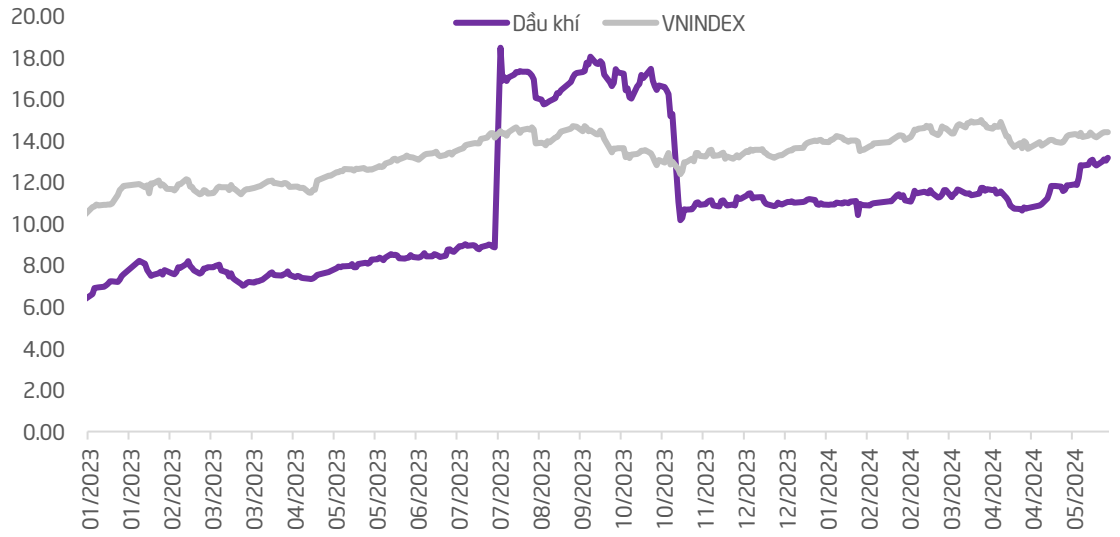


Nguồn: FiinPro, TPS Research

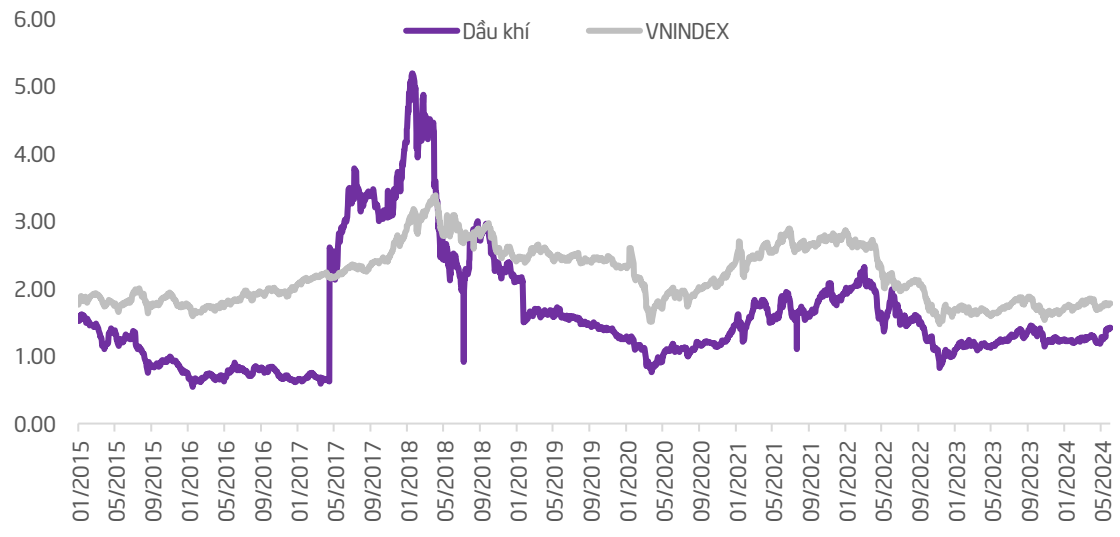
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

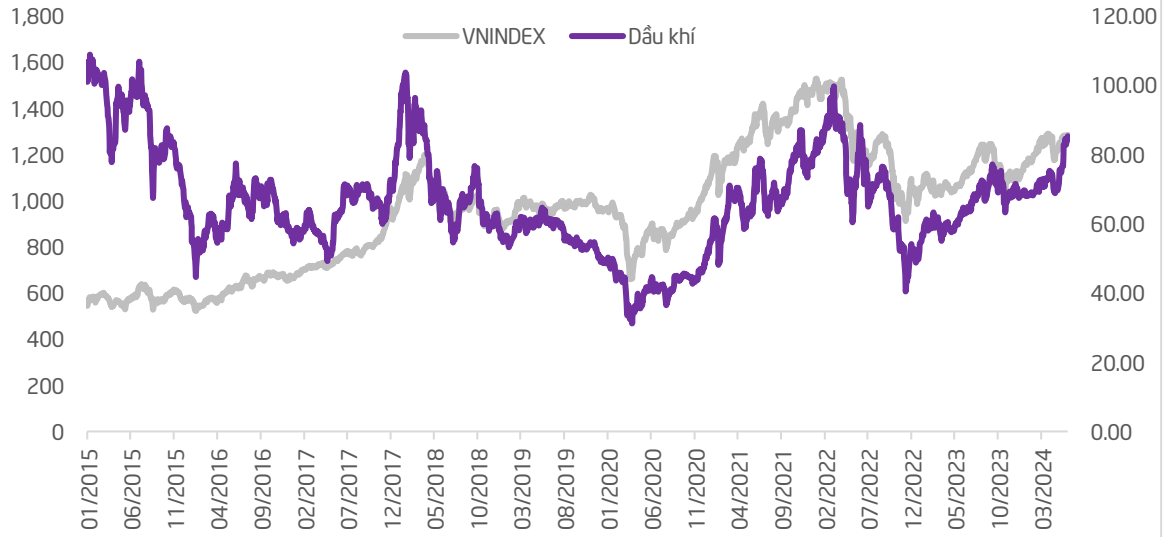
Định giá P/E ngành Dầu khí và VNINDEX



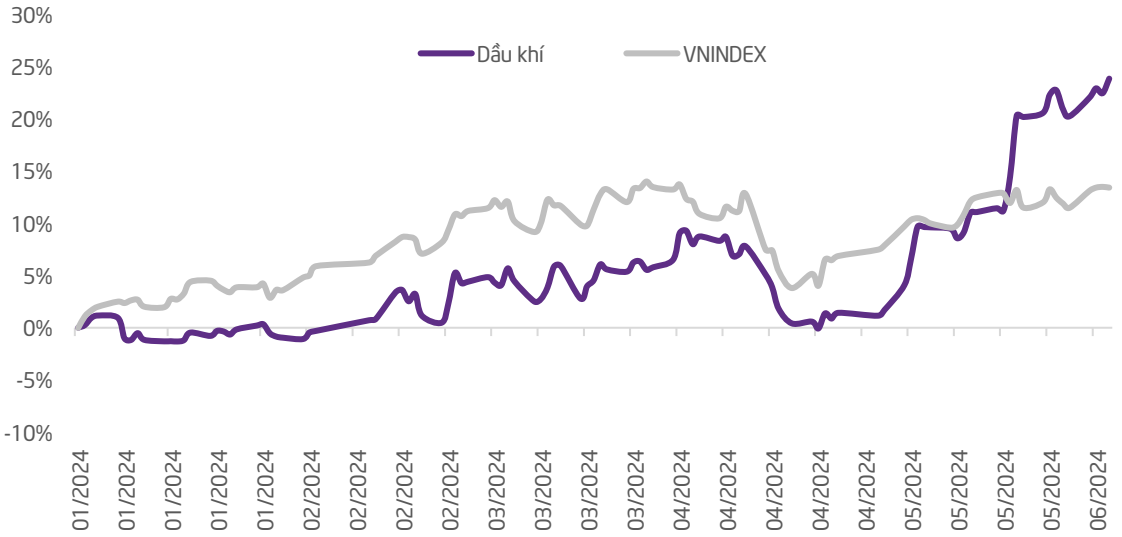
Định giá P/B ngành Dầu khí và VNINDEX



Biến động chỉ số ngành Dầu khí và VNINDEX



Thay đổi theo % ngành Dầu khí và VNINDEX từ đầu năm



Nguồn: FiinPro, TPS Research

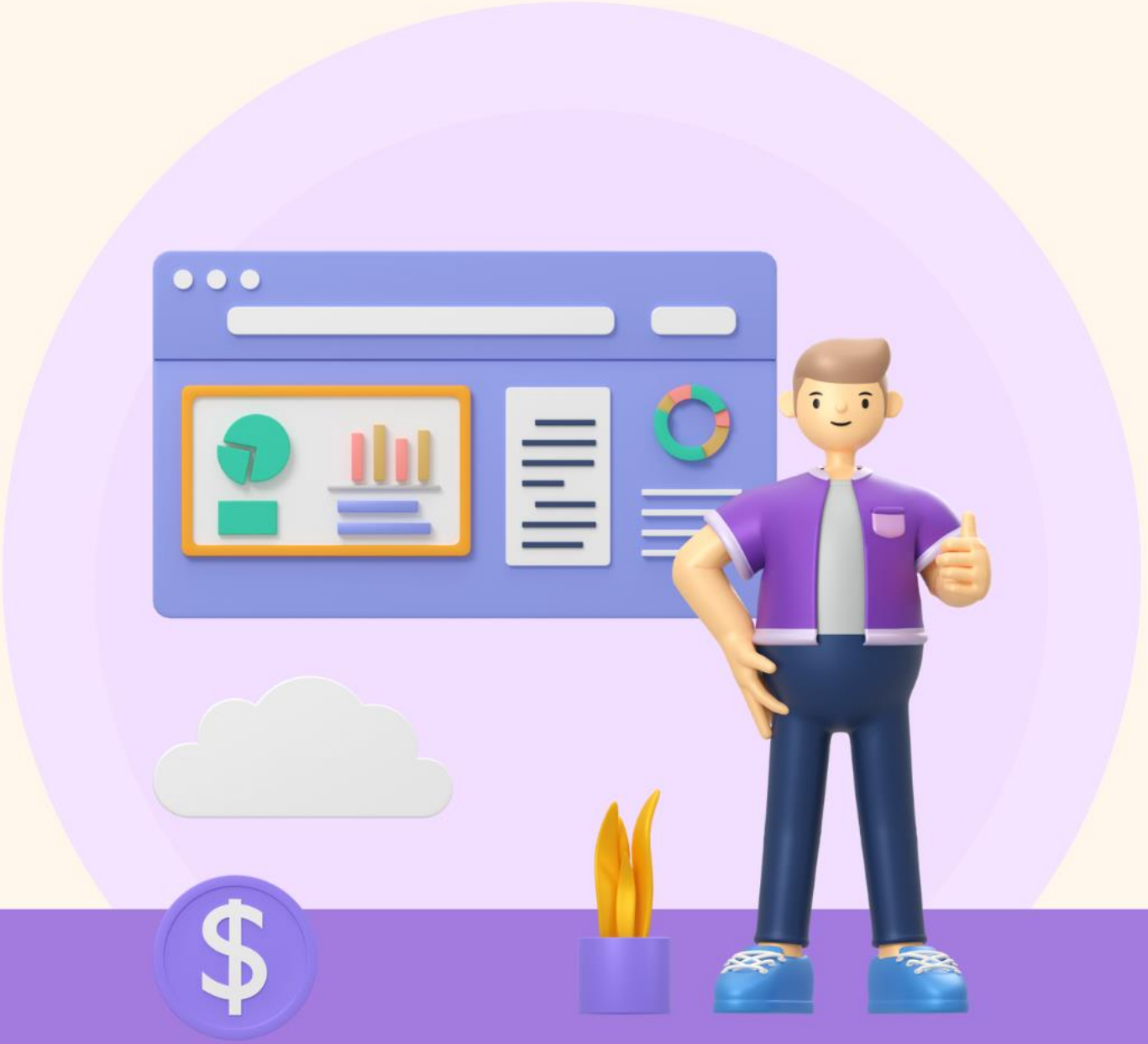
TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

THỊ TRƯỜNG TIÊU DÙNG TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI, LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP BÁN LẺ TĂNG TỐC

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

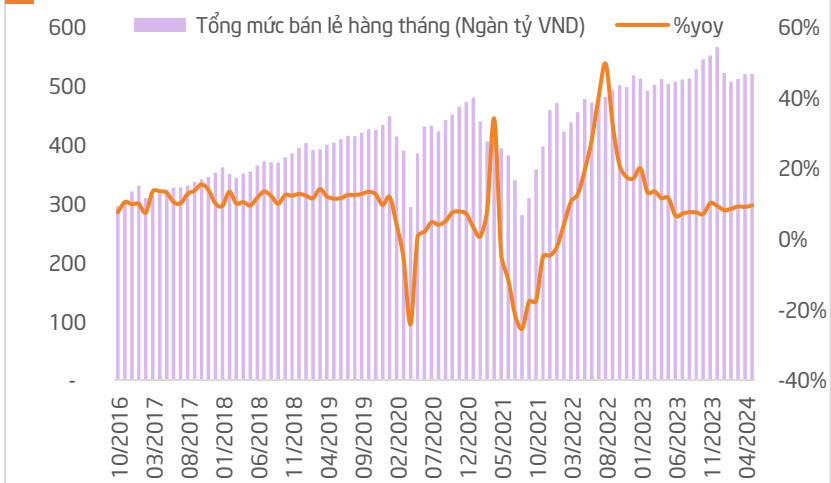


MÔ HÌNH BÁN LẺ CHUYỂN DỊCH SANG HƯỚNG BỀN VỮNG HƠN

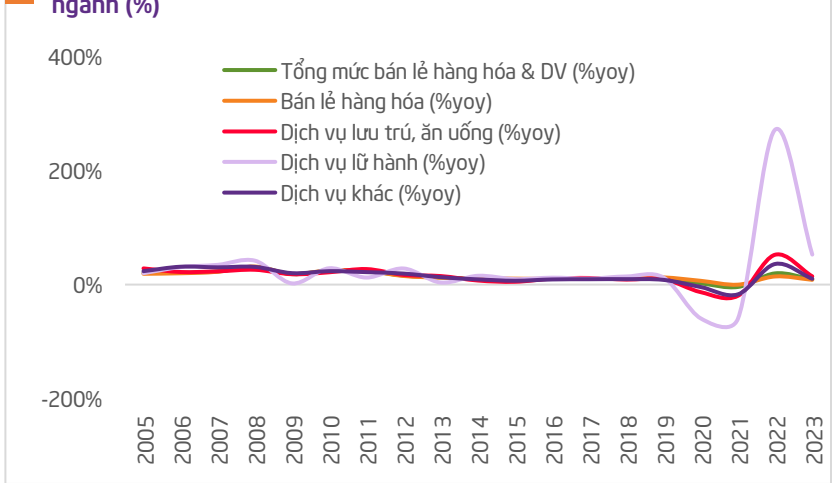
BÁN LẺ VÀ TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA GHI NHẬN MỨC TĂNG TRƯỞNG KÉP 12.1% GIAI ĐOẠN 2024 - 2029

- Ngoại trừ năm 2015, tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng Việt Nam luôn duy trì mức 2 chữ số trong giai đoạn 2005 – 2019. Tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất vào năm 2008, 31%yoy. Đại dịch Covid-19 và xung đột Nga – Ukraine, đã ảnh hưởng không tích cực tới ngành bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng trong giai đoạn 2020 – 2021. Năm 2023, mặc dù đã vượt qua những khó khăn nhưng ngành bán lẻ & dịch vụ tiêu dùng vẫn chịu nhiều áp lực, tăng trưởng của ngành chậm lại. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam năm 2023 đạt 6,232 nghìn tỷ đồng, tương ứng 259.6 tỷ USD, tăng 9.6%yoy (năm 2022 tăng 19.8%yoy). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm 78% tổng thu nhập từ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng, tăng 8.6%yoy; dịch vụ lưu trú, ăn uống chiếm 10.8%, tăng 14.7%yoy. Để đạt được kết quả này, các nhà bán lẻ đã phải thực hiện nhiều chương trình giảm giá để khuyến khích tiêu dùng trong nước, chấp nhận hy sinh lợi nhuận để duy trì thị phần và doanh thu.
- Bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng 5T.2024 ghi nhận mức tăng trưởng 8.7%yoy, thấp hơn mức tăng trưởng 5T.2023 (12.6%) và trước dịch (5T.2019 tăng 11.6%yoy) do sự chậm lại của nhóm bán lẻ hàng hóa. Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 7.4%yoy (5T.2019 tăng 12.74%yoy), dịch vụ lưu trú & ăn uống tăng 15.1%yoy (5T.2019 tăng 9.22%yoy) và dịch vụ lữ hành tăng 45.1%yoy (5T.2019 tăng 12.4%yoy).
- Theo dự báo của Mordor Intelligence, quy mô bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam năm 2024 ước tính 276.4 tỷ USD và 488.1 tỷ USD năm 2028, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 12.1%, cho thấy sự phát triển ổn định của thị trường bán lẻ trong dài hạn.
- Mặc dù tăng trưởng 5 tháng đầu năm không như kỳ vọng nhưng vẫn khá tích cực trong bối cảnh hiện tại. Sự phát triển của thị trường bán lẻ trong những năm tới được hậu thuẫn bởi các yếu tố sau: (1) Thu nhập khả dụng và chi tiêu của hộ gia đình tăng nhanh, (2) Mức độ đô thị hóa vẫn còn thấp so với khu vực, (3) Quy mô dân số tăng và cơ cấu dân số thay đổi, (4) Sự phát triển của Internet và TMĐT.

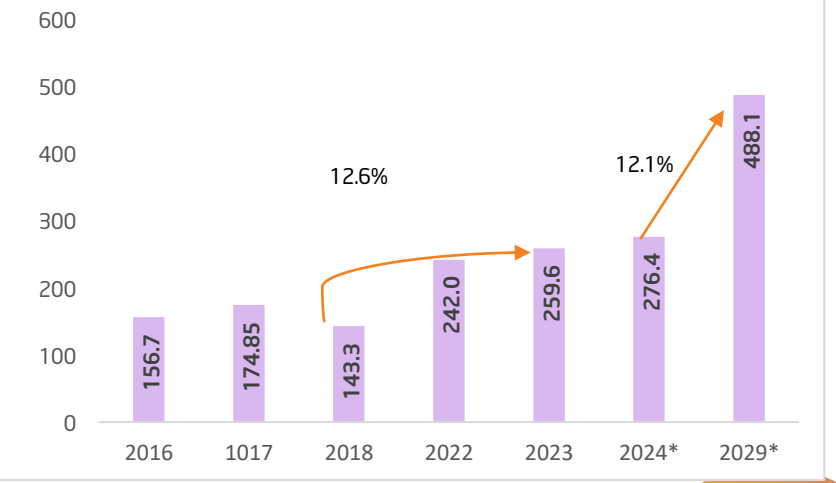
Tổng mức bán lẻ hàng tháng và tăng trưởng so với cùng kỳ



Tiêu thụ tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch chi tiết nhóm ngành (%)



Quy mô ngành bán lẻ & tiêu dùng của Việt Nam (Tỷ USD)



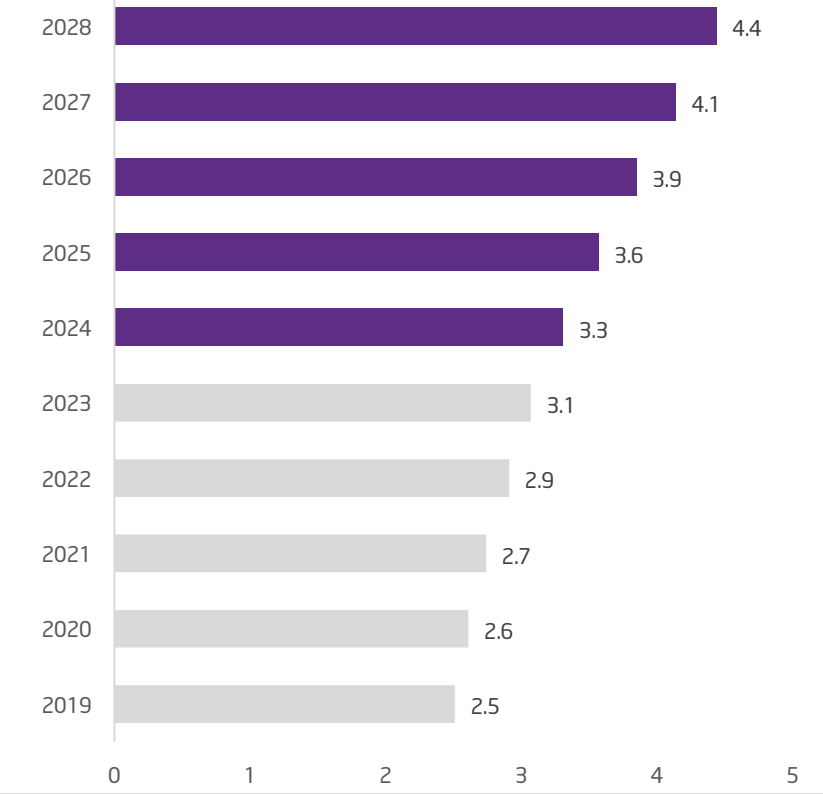
Nguồn: FiinPro & TPS Research tổng hợp

THU NHẬP KHẢ DỤNG BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI VÀ CHI TIÊU THỰC TẾ CỦA HỘ GIA ĐÌNH TĂNG NHANH

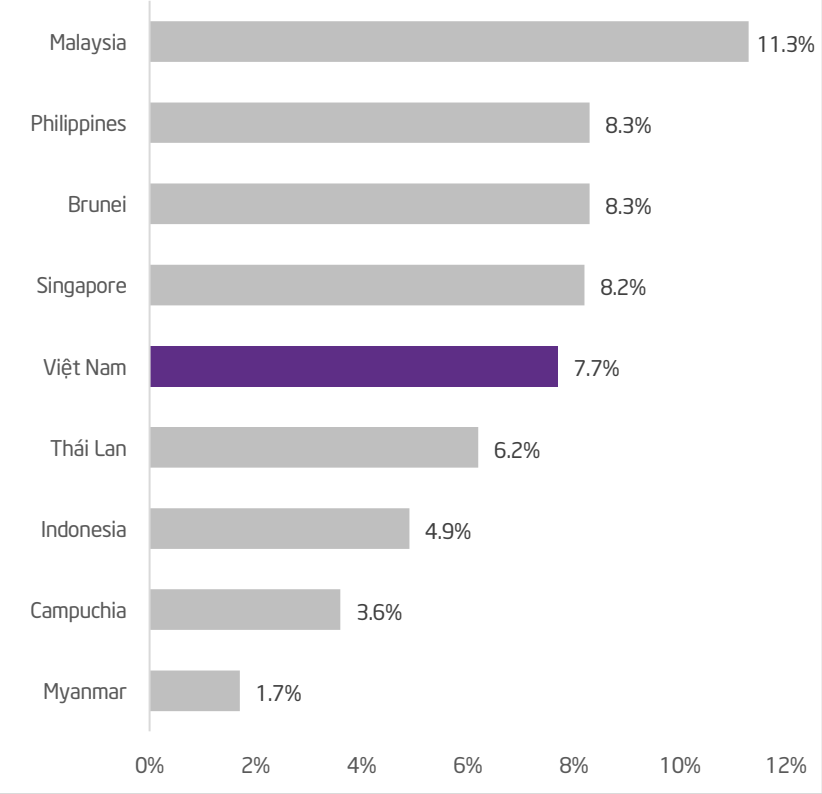
TIEN PHONG SECURITIES

- Thu nhập khả dụng bình quân đầu người của Việt Nam dự báo sẽ tăng rất nhanh, khoảng 3.07 nghìn USD/người/năm vào năm 2023 và dự kiến khoảng 4.50 nghìn USD/người/năm vào năm 2028. Tiêu dùng tư nhân năm 2023 ghi nhận khoảng 5,565 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 54.4% GDP năm 2023 và tăng 6.4%yoy. Tỷ lệ tiêu dùng cá nhân trong GDP của Việt Nam đứng thứ 2 trong khu vực, chỉ sau Philipines (73.8%) và trước Malaysia (57.0%) và Indonesia (57.3%). Chi tiêu thực tế của hộ gia đình Việt Nam dự kiến tăng 98% lên 348.9 tỷ USD vào năm 2028 so với 177.0 tỷ USD vào năm 2018. Tăng trưởng thu nhập khả dụng của hộ gia đình cao sẽ là nền tảng vững chắc để thúc đẩy tiêu dùng qua đó đẩy mạnh sự tăng trưởng của ngành bán lẻ tại thị trường Việt Nam trong thời gian tới.
- Trong năm 2024, chi tiêu của hộ gia đình tăng cao ở các nhóm ngành như: chăm sóc nhà cửa (tăng 9.7%yoy), chăm sóc sức khỏe (tăng 8.4%yoy), chi tiêu cho giáo dục (tăng 8.1%yoy), nhà hàng và dịch vụ ăn uống (tăng 7.8%yoy).

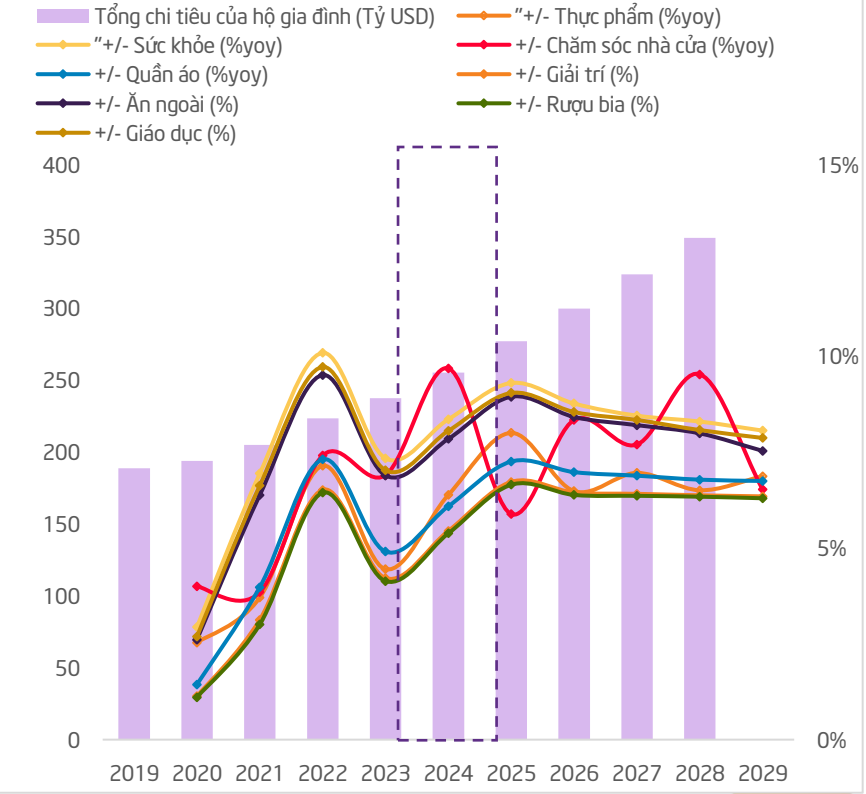
Thu nhập khả dụng bình quân đầu người - Việt Nam (Nghìn USD)



Tăng trưởng tiêu dùng tư nhân của Việt Nam năm 2022 (%yoy)



Chi tiêu của hộ gia đình và tốc độ tăng trưởng chi tiêu cho từng nhóm

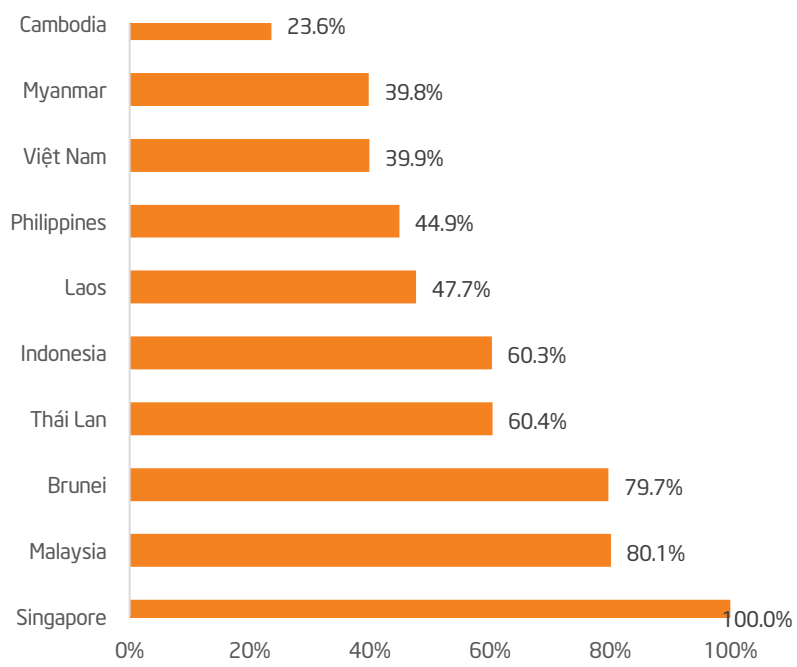


Nguồn: TPS Research tổng hợp

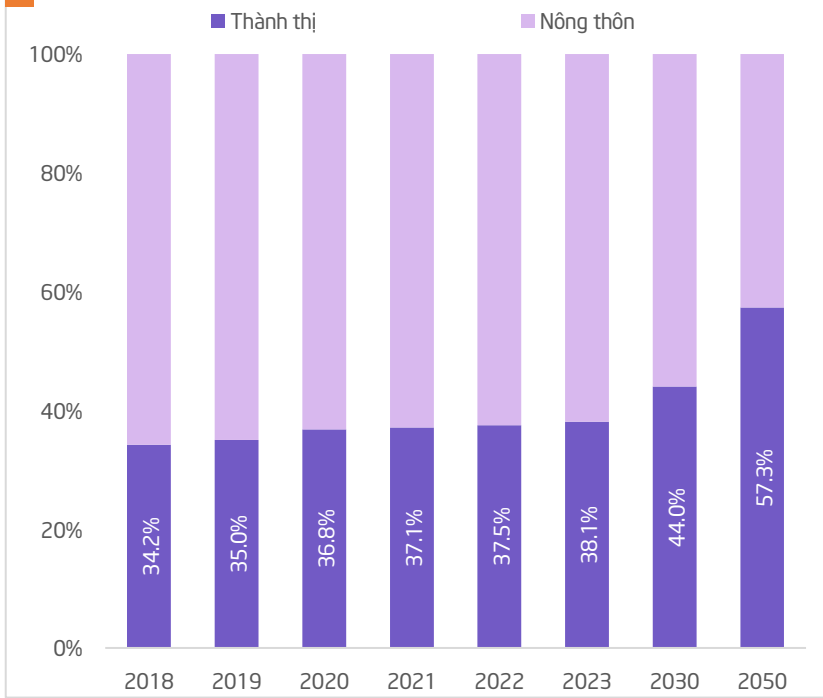
TỶ LỆ ĐÔ THỊ HÓA CÒN THẤP NHƯNG ĐANG TĂNG NHANH NHẤT KHU VỰC

- Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn khá thấp so với các quốc gia trong khu vực, khoảng 37.5% vào năm 2022 so với tỷ lệ từ 47% đến 76% ở các quốc gia Đông Nam Á khác. Tuy nhiên, tốc độ thay đổi dân số đô thị ở Việt Nam được kỳ vọng sẽ cao hơn các quốc gia khác trong khu vực trong giai đoạn 2024 – 2029. Dân số đô thị Việt Nam dự kiến sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép CAGR khoảng 3% trong giai đoạn 2024 – 2029. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng này chỉ khoảng 1% đến 2% đối với các quốc gia như Indonesia, Malaysia, Philippines và Thái Lan. Theo kinh nghiệm của các quốc gia Đông Nam Á khác cho thấy, giai đoạn đầu của quá trình đô thị hóa thường diễn ra rất nhanh. Vì vậy, dân số thành thị của Việt Nam được dự báo sẽ tăng nhanh trong giai đoạn đầu của quá trình diễn ra đô thị hóa, 2024 – 2030. Cụ thể, dân số thành thị của Việt Nam được kỳ vọng tăng từ 37.5% vào năm 2022, lên 44% vào 2030 và 57.3% vào năm 2050.
- Đô thị hóa là một trong những yếu tố đóng góp quan trọng vào tăng trưởng thu nhập. Các thành phố sẽ là động lực tăng trưởng của Việt Nam, đóng góp khoảng 90% tổng mức tăng trưởng tiêu dùng trong thập kỷ tới. Đô thị hóa ở Việt Nam thường tập trung quanh các thành phố đông dân là Hà Nội và TP.HCM. Tuy nhiên, nguồn tiêu dùng đô thị sẽ lan sang các thành phố nhỏ hơn, bao gồm Cần Thơ, Đà Nẵng và Hải Phòng, nơi có tầng lớp trung lưu sẽ gia tăng.

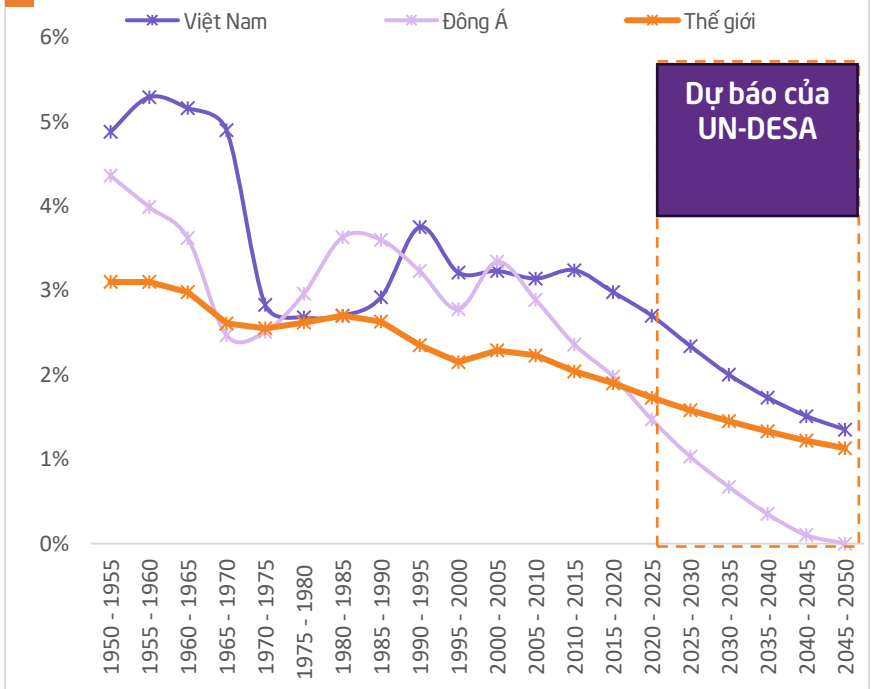
Dự báo tỷ lệ đô thị hóa của các nước ASEAN năm 2025 (%)



Tỷ lệ dân số thành thị và nông thôn (%)



Tỷ lệ thay đổi dân số thành thị hàng năm giai đoạn 1950 - 2050 (%)

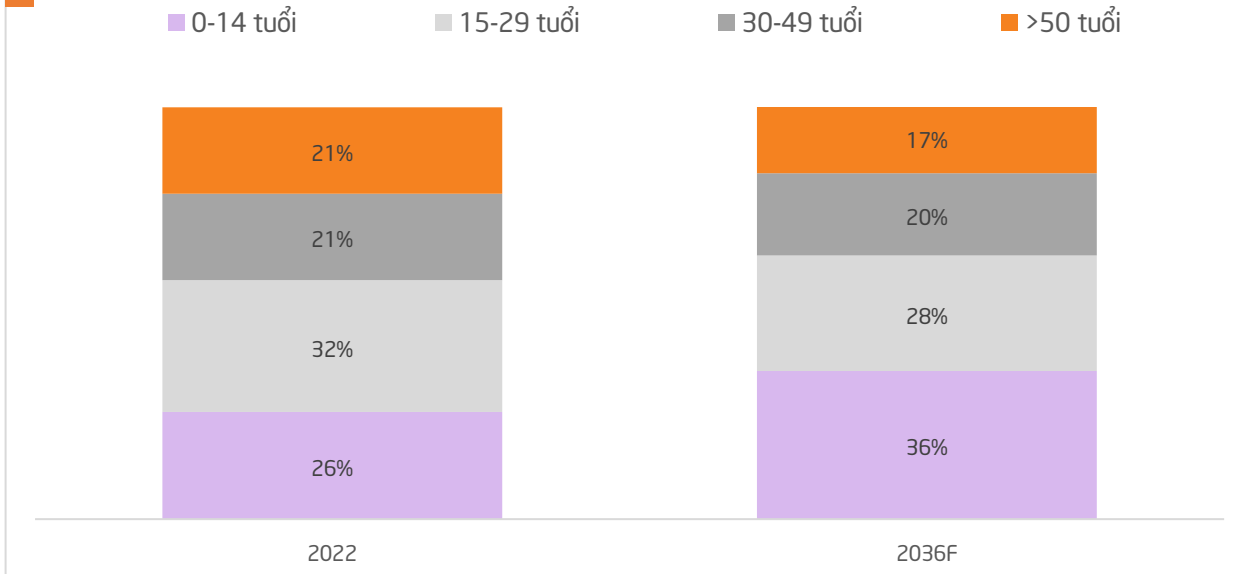


Nguồn: TPS Research tổng hợp

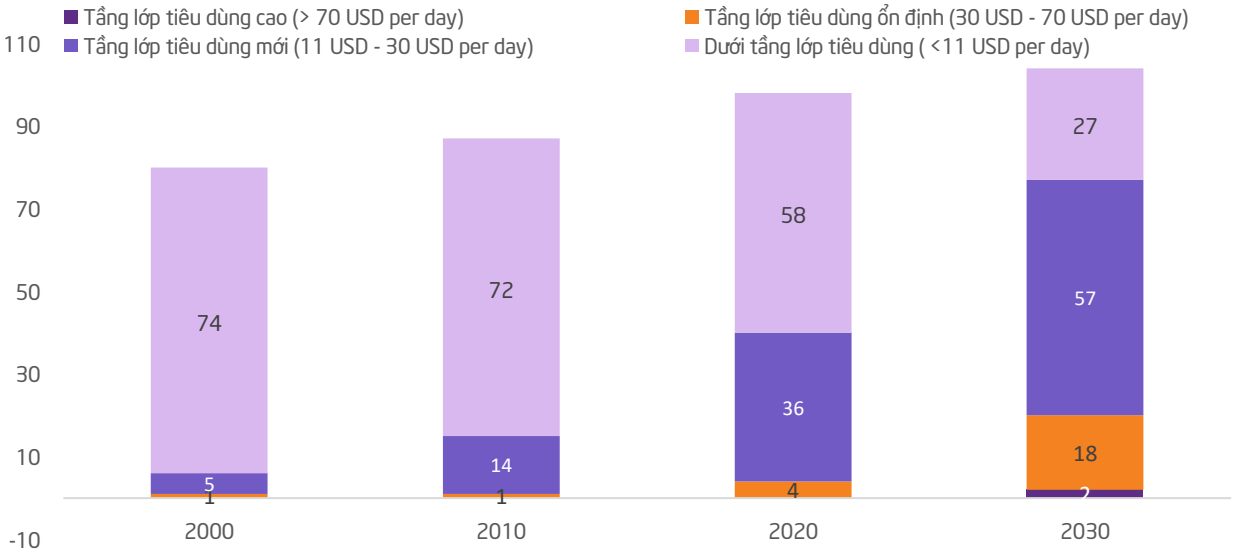
CƠ CẤU DÂN SỐ VÀNG & TẦNG LỚP TRUNG LƯU GIA TĂNG THÚC ĐẨY XU HƯỚNG TIÊU DÙNG MỚI

- Cơ cấu dân số Việt Nam có tỷ lệ tham gia lao động cao, khoảng 62% dân số trong độ tuổi lao động từ 20 đến 64 tuổi. Trong độ tuổi này 88% phụ nữ đang tham gia lao động. Tỷ lệ phụ nữ tham gia lực lượng lao động của Việt Nam vượt xa các quốc gia khác như Indonesia là 40% và Ấn Độ là 25%, dẫn tới kết quả là tỷ lệ phụ thuộc giữa những người đang làm việc và không làm việc ở mức thấp.
- Tầng lớp trung lưu đang hình thành ở Việt Nam chiếm 13% dân số năm 2022 và dự kiến sẽ lên đến 26% vào năm 2026. Theo dự báo, dân số thuộc tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ đạt mức hơn 50 triệu vào năm 2030. Trong đó, tốc độ tăng trưởng hàng năm của tầng lớp trung lưu ở Việt Nam là 10.1% giai đoạn 2016 - 2021, mức cao nhất Đông Nam Á. Năm 2022 Việt Nam có khoảng 15.4 triệu hộ gia đình có thu nhập trên 15 triệu đồng/tháng, tăng 3.7 lần trong 5 năm qua. Ước tính hơn một nửa dân số Việt Nam sẽ gia nhập tầng lớp trung lưu theo tiêu chuẩn toàn cầu vào năm 2035, tạo ra nhiều thu nhập khả dụng hơn và thúc đẩy tiêu dùng.
- Theo dự báo của McKinsey, trong thập kỷ tới, Việt Nam sẽ có thêm khoảng 37 triệu người tiêu dùng tham gia tầng lớp tiêu dùng của Việt Nam (được định nghĩa là những người tiêu dùng ít nhất 11 USD/ngày theo điều kiện ngang giá sức mua PPP. Theo đó, năm 2000 chưa tới 10% dân số Việt Nam thuộc tầng lớp tiêu dùng, tỷ lệ này hiện nay đã tăng lên 40%, đến 2030 con số này có thể đạt 75%. Sức mua tiêu dùng mới đang nổi lên không chỉ từ những người lần đầu tiên gia nhập tầng lớp tiêu dùng mà còn từ sự gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp tiêu dùng trong kim tự tháp thu nhập. Hai tầng lớp tiêu dùng cao nhất (những người chi từ 30 USD trở lên mỗi ngày) đang tăng nhanh nhất và có thể chiếm 20% dân số Việt Nam vào năm 2030.

Cơ cấu dân số



Việt Nam có thêm 37 triệu người tiêu dùng tham gia tầng lớp tiêu dùng trong thập kỷ tới (Triệu người)

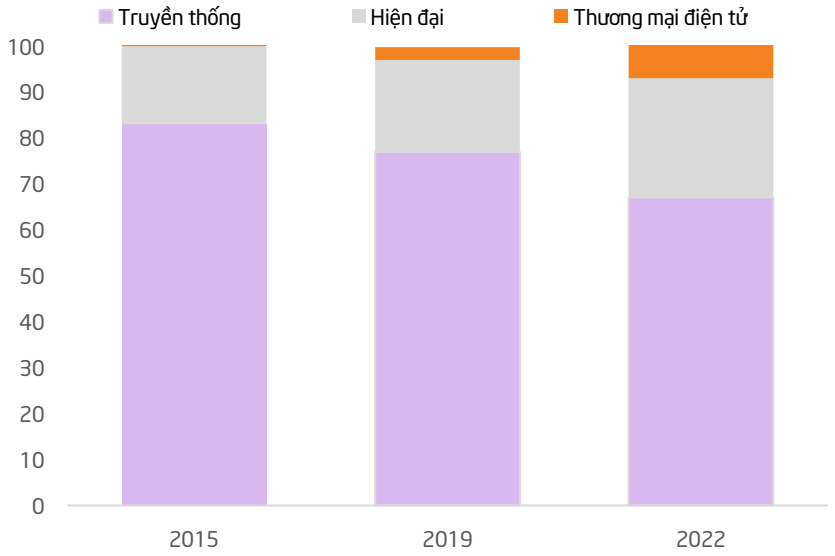


Nguồn: TPS Research tổng hợp

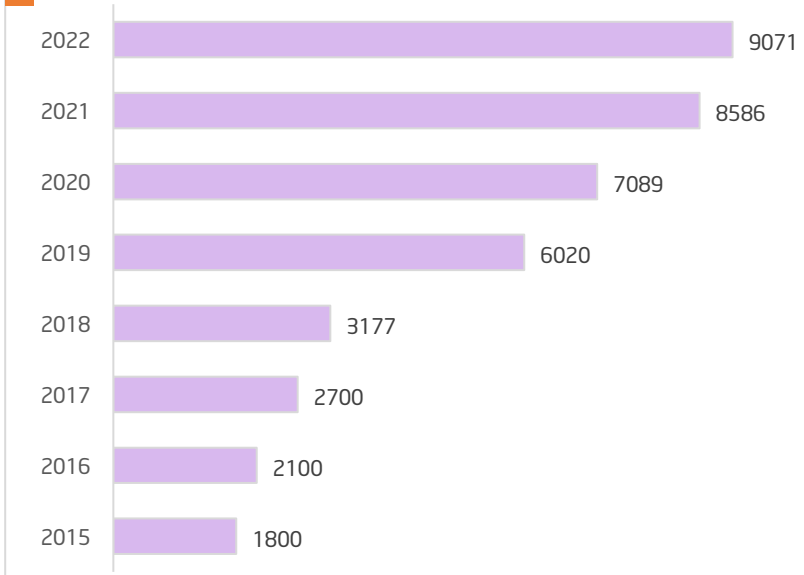
NGƯỜI TIÊU DÙNG KỸ THUẬT SỐ THÚC ĐẨY SỰ ĐỔI MỚI TRONG HÀNH VI MUA SẮM VÀ BÁN LẺ

- Năm 2023, Việt Nam có tới 77 triệu người, chiếm khoảng 79.1% dân số sử dụng internet, tăng thêm 5.3 triệu người so với 2022, tăng 7.3%yoy. Số liệu này cho thấy cơ hội về thị trường tiềm năng và phát triển kinh doanh trực tuyến của các doanh nghiệp. Người tiêu dùng kỹ thuật số được sinh ra trong giai đoạn 1980 đến 2012, dự kiến chiếm khoảng 40% lượng người tiêu dùng của Việt Nam vào năm 2030.
- Quá trình số hóa nhanh chóng đang thay đổi các kênh và phương thức liên lạc hàng ngày mà người Việt Nam sử dụng, đặc biệt là trong thương mại điện tử, nơi những công ty trong khu vực như Shopee và Lazada cũng như những công ty địa phương như Tiki đang hoạt động.
- Những xu hướng hành vi mới này đã buộc các công ty phải suy nghĩ lại việc phân bổ ngân sách tiếp thị của mình. Các nhà tiếp thị đang nhận ra tầm quan trọng ngày càng tăng và tính phổ biến của các kênh trực tuyến. Năm 2021, chi tiêu quảng cáo trực tuyến dự kiến sẽ đạt gần 1 tỷ USD tại Việt Nam và tăng trưởng khoảng 22% mỗi năm cho đến năm 2025.
- Quy mô thương mại điện tử của Việt Nam năm ước tính khoảng 16.4 tỷ USD vào năm 2022, 32 tỷ USD vào năm 2025 và 40 tỷ USD vào năm 2027. Tương ứng với mức tăng trưởng CAGR là 19.52% giai đoạn 2022 – 2027.

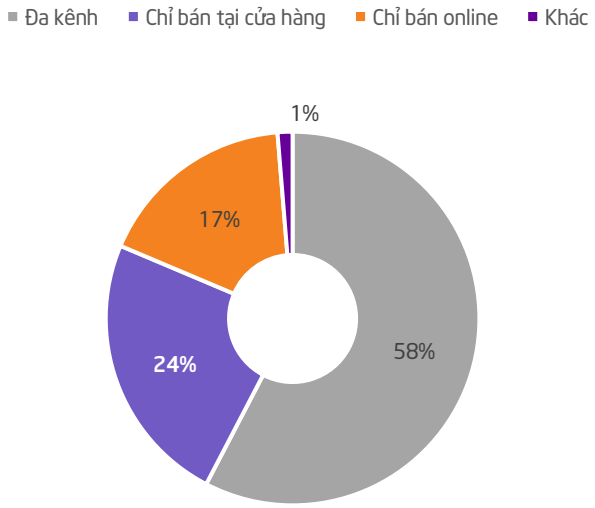
Tỷ trọng đóng góp của thương mại hiện đại vào doanh số bán lẻ (%)



Cửa hàng bán lẻ hiện đại



Tình hình sử dụng kênh bán hàng năm 2022

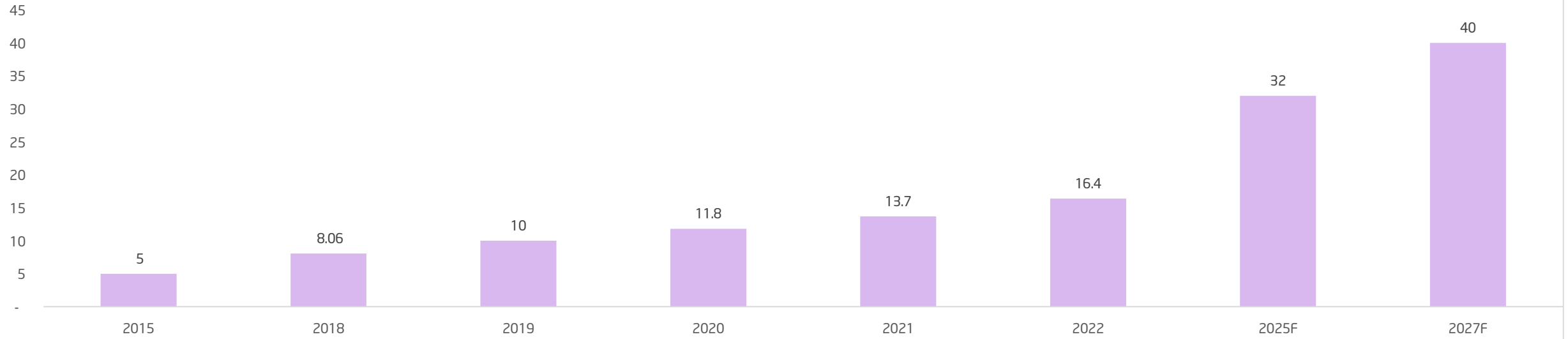


Nguồn: TPS Research thu thập

CHUYỂN ĐỔI SỐ & THANH TOÁN ĐIỆN TỬ LÀM THAY ĐỔI CỤC DIỆN NGÀNH BÁN LẺ

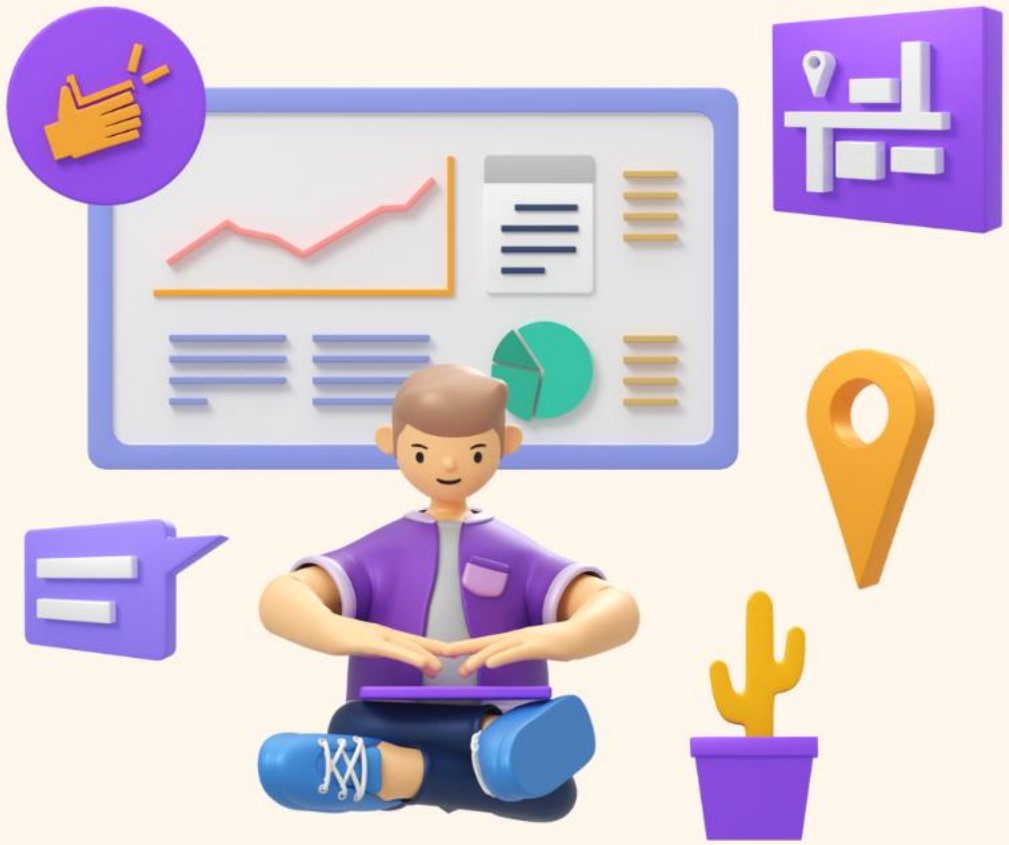
- Theo Bộ Công Thương, ngành Bán lẻ Việt Nam hiện có quy mô thị trường 142 tỷ USD và dự báo có thể tăng lên 350 tỷ USD vào năm 2025. Với nền kinh tế, chính trị ổn định, quy mô dân số đạt 100 triệu, Việt Nam đã và đang thu hút được sự quan tâm, đầu tư của các nhà bán lẻ lớn trên thế giới.
- Chuyển đổi số đã góp phần thay đổi cục diện của ngành bán lẻ, các hình thức phân phối chuyển từ cửa hàng/quầy bán hàng/điểm bán trực tiếp khác sang xây dựng kênh bán hàng online trên các trang mạng xã hội, website, sàn thương mại điện tử. Quy mô thị trường thương mại điện tử bán lẻ đã tăng hơn 3.2 lần từ năm 2015 đến 2022, đạt 16.4 tỷ USD. Các nền tảng bán hàng online phổ biến như: Lazada, Shopee, Tiki, Chotot, Facebook, Tiktok ... đều cho thấy sự sôi động và sức tăng trưởng mạnh của các nhóm ngành hàng. Với tốc độ tăng trưởng bình quân 20%/năm, Việt Nam thuộc nhóm 5 quốc gia có tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử hàng đầu thế giới. Dự đoán đến năm 2027, thương mại điện tử Việt Nam có mức tăng trưởng cao nhất trong khu vực, khoảng 28% và đạt mức 40 tỷ USD.
- Chuyển đổi số, thanh toán điện tử và các hệ sinh thái tài chính liên tục phát triển đã làm thay đổi cục diện ngành bán lẻ đáng kể. Khoảng 70% người Việt Nam trưởng thành có sử dụng dịch vụ ngân hàng vào năm 2022 tạo điều kiện thuận lợi cho việc thanh toán di động. Ví điện tử có tỷ lệ sử dụng 66% ở thanh niên từ 16 đến 29 tuổi, và 39% ở người trưởng thành. Thị trường thương mại điện tử có 88% thanh toán bằng tiền mặt vào năm 2018 và tỷ lệ này hiện đã giảm xuống còn 64% vào năm 2022. Nổi bật là: Momo đứng đầu mảng ví điện tử, ShopeePay là trang thương mại điện tử phổ biến, ZaloPay, liên kết thanh toán chuyển khoản ngân hàng...

Quy mô thương mại điện tử bán lẻ Việt Nam (Tỷ USD)



Nguồn: Bộ Công Thương, TPS Research thu thập

TIEN PHONG SECURITIES



CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NHÓM HÀNG TIÊU DÙNG

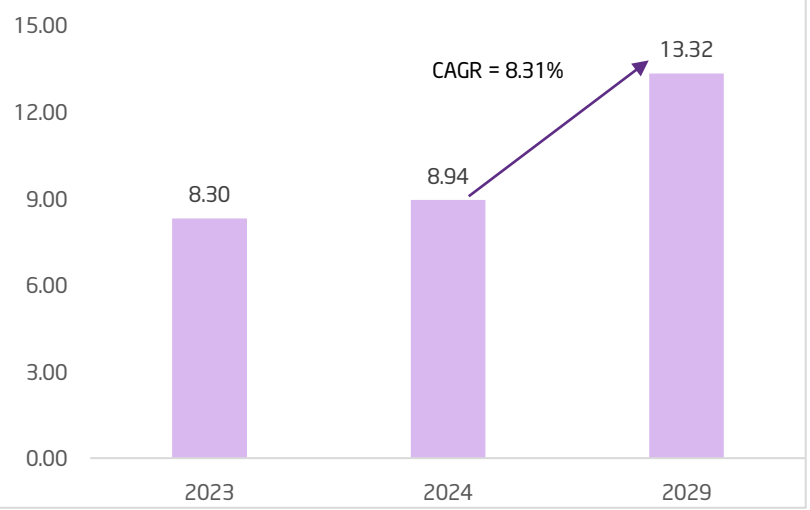
NHÓM HÀNG ĐIỆN TỬ & ĐIỆN MÁY: PHỤC HỒI MẠNH MẼ TRÊN NỀN THẤP CỦA NĂM TRƯỚC

CHUYỂN ĐỔI KỸ THUẬT SỐ TRONG KHU VỰC CÔNG THÚC ĐẨY ICT TRONG GIAI ĐOẠN 2024 - 2029

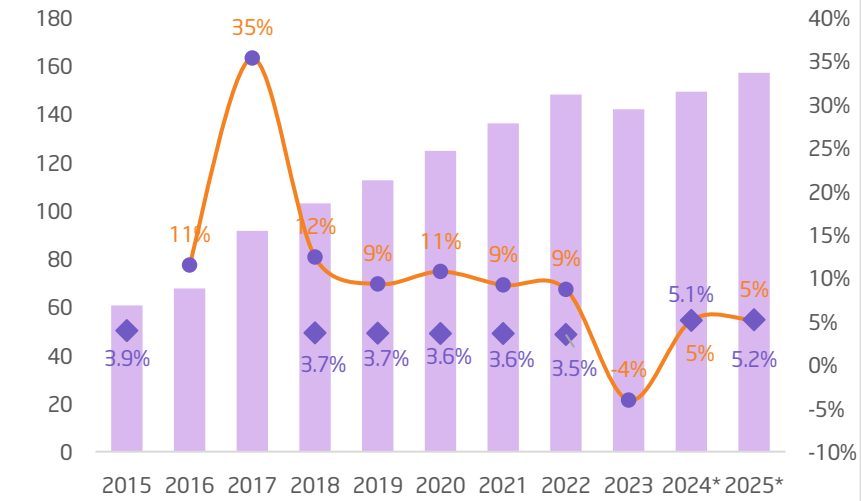
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- Quy mô thị trường ICT Việt Nam được định giá khoảng 8.30 tỷ USD vào năm 2023, ước tính khoảng 8.94 tỷ USD vào năm 2024 và dự báo khoảng 13.32 tỷ USD vào năm 2029, tương ứng với mức tăng trưởng kép hàng năm CAGR trong giai đoạn 2024 – 2029 là 8.31%.
- Doanh thu ngành ICT Việt Nam tăng trưởng khá mạnh trong giai đoạn 2015 – 2022, doanh thu ICT tăng từ 61 tỷ USD vào năm 2015 lên 148 tỷ USD năm 2022, tương ứng với mức tăng trưởng kép hàng năm CAGR là 13.50%. Các doanh nghiệp ICT và doanh nghiệp buôn bán, phân phối ICT cũng ghi nhận mức tăng trưởng kép hàng năm CAGR giai đoạn 2017 – 2022 lần lượt là 6.52% và 5.63%. Phần lớn các sản phẩm ICT được sản xuất để xuất khẩu, khoảng 81.5% doanh thu ngành ICT năm 2019 đến từ xuất khẩu và khoảng 86% doanh thu ngành ICT đến từ các doanh nghiệp FDI.
- Doanh thu ngành ICT Việt Nam chững lại trong năm 2023, giảm xuống còn 142 tỷ USD, giảm 4.1%yoy. Tăng trưởng số lượng doanh nghiệp ngành ICT và doanh nghiệp buôn bán, phân phối ngành ICT bằng 0 trong năm 2023. Nguyên nhân chậm lại của ngành ICT trong năm 2023 là do: (1) Suy thoái kinh tế và cuộc chiến tranh giữa Nga và Ukraine làm đứt gãy chuỗi cung ứng, (2) Suy giảm kinh tế làm dẫn đến cắt giảm nhân sự công nghệ thông tin toàn cầu ảnh hưởng tới xuất khẩu ICT của Việt Nam, (3) Sự chậm lại của nền kinh tế Mỹ và Châu Âu cũng ảnh hưởng tới thị trường ICT trong nước.
- Doanh thu ngành ICT Việt Nam được kỳ vọng tăng lên 149 tỷ USD, tăng 5.1%yoy vào năm 2024 và 157 tỷ USD, tăng 5.2%yoy vào năm 2025. Số lượng doanh nghiệp ngành ICT và doanh nghiệp buôn bán, phân phối ngành ICT năm 2024 được dự kiến là không đổi so với năm 2023.
- Đóng góp của ngành ICT vào GDP Việt Nam khá ổn định trong giai đoạn 2015 – 2023, từ 3.5% - 3.9%. Mức đóng góp của ngành ICT vào GDP Việt Nam được kỳ vọng tăng lên trên 5% vào năm 2024 và 2025.

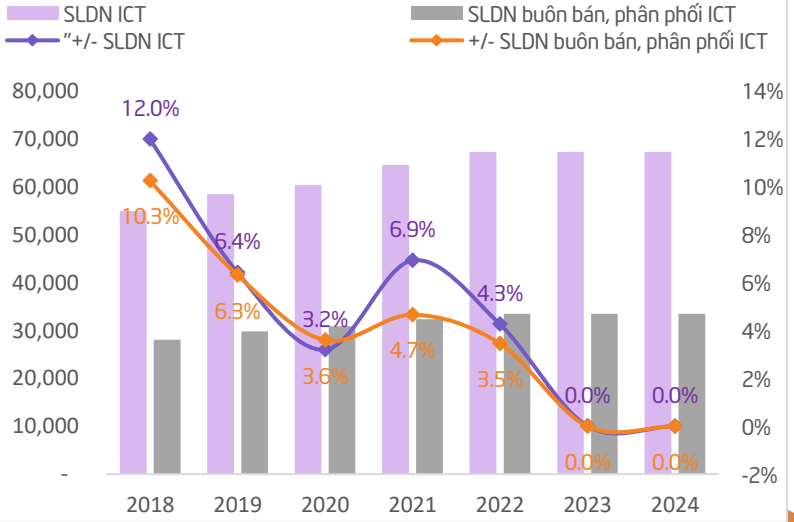
Quy mô thị trường ICT của Việt Nam (Tỷ USD)



Doanh thu ngành ICT, tăng trưởng và đóng góp vào GDP VN(Tỷ USD)



Số lượng Doanh nghiệp ICT và DN buôn bán, phân phối ICT (DN)

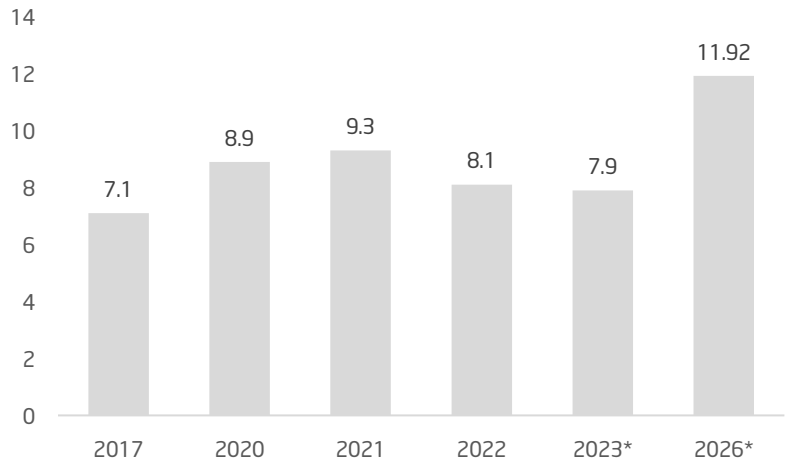


Nguồn: Mordor Intelligence, MIC và TPS Research tổng hợp

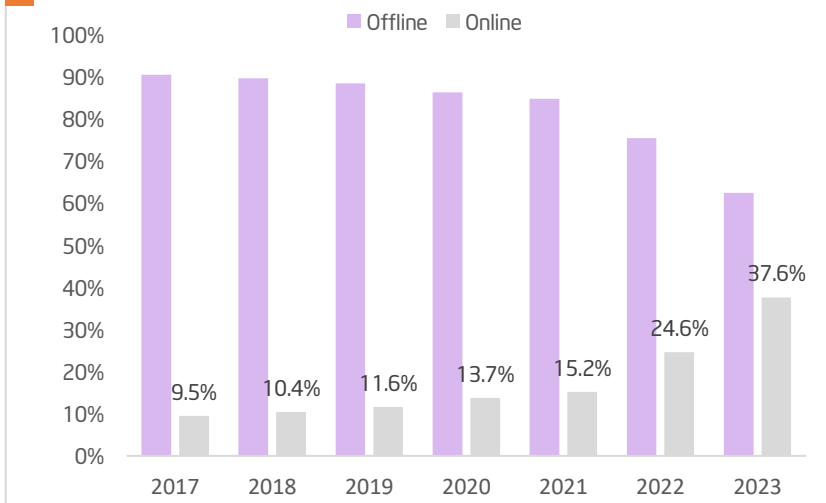
BÁN LẺ ICT CHẬM LẠI Ở 2023, PHỤC HỒI TRONG 4 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

- Thị trường điện tử tiêu dùng Việt Nam có tổng doanh thu 9.3 tỷ USD vào năm 2021, đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 5.4% từ năm 2017 đến năm 2021. Trong đó, các thiết bị truyền thông chiếm tỷ trọng cao nhất (64.3%) với tổng doanh thu 6 tỷ USD trong năm 2021, điện thoại di động chiếm khoảng 43% tỷ trọng doanh số thiết bị truyền thông, tiếp đến là máy tính xách tay, máy tính bảng. Điện thoại di động luôn là mặt hàng có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong nhóm đồ điện tử với mức tăng doanh số trung bình trên 30% từ năm 2013.
- Năm 2021, bất chấp ảnh hưởng kéo dài của dịch bện Covid-19, ngành bán lẻ điện tử Việt Nam vẫn tăng trưởng nhờ kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng đối với các sản phẩm truyền thông phục vụ học tập và làm việc từ xa như điện thoại di động, máy tính, TV.
- Thị trường điện tử tiêu dùng tại Việt Nam được dự báo giảm tốc vào năm 2023 do tăng trưởng kinh tế chậm lại và tâm lý trong nước bị ảnh hưởng tiêu cực bởi những khó khăn kinh tế toàn cầu và căng thẳng tín dụng trong lĩnh vực bất động sản trong nước. Doanh thu điện tử tiêu dùng năm 2023 ước đạt 7.9 tỷ USD. Phân khúc lớn nhất là điện thoại với quy mô doanh thu ước đạt 4.3 tỷ USD vào năm 2023.
- Các sản phẩm điện tử chủ yếu vẫn được phân phối thông qua các kênh các cửa hàng điện máy chuyên dụng. Đặc điểm của kênh này là cung cấp nhiều nhãn hiệu và chủng loại sản phẩm, các chương trình giảm giá và hỗ trợ kỹ thuật cho người tiêu dùng với mạng lưới rộng khắp. Tuy nhiên, xu hướng phân phối các sản phẩm điện tử thông qua các kênh trực tuyến đang ngày càng tăng lên.
- BMI kỳ vọng, thị trường điện tử tiêu dùng ở Việt Nam sẽ phát triển mạnh mẽ trong thời gian tới, được thúc đẩy bởi sức mua và tăng trưởng dân số. Tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2022 -2027 khoảng 2.35%. Tiêu dùng sẽ hướng tới các sản phẩm điện thoại thông minh, PC, thiết bị điện tử đời sống, TV.
- Doanh thu ngành ICT Việt Nam ghi nhận 56.9 tỷ USD trong 4T.2024, tăng 26%yoy và đạt 38.1% kế hoạch cả năm 2024.

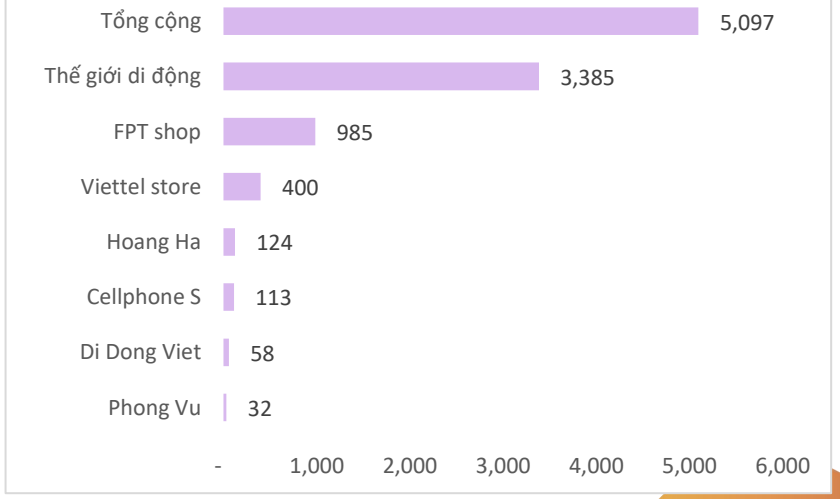
Doanh số bán lẻ điện tử tiêu dùng (Consumer Electronics Retail) tại Việt Nam



Các kênh phân phối Điện tử tiêu dùng tại Việt Nam (%)



Số lượng cửa hàng của một số chuỗi bán thiết bị IT (IT device)



Nguồn: TPS Research tổng hợp

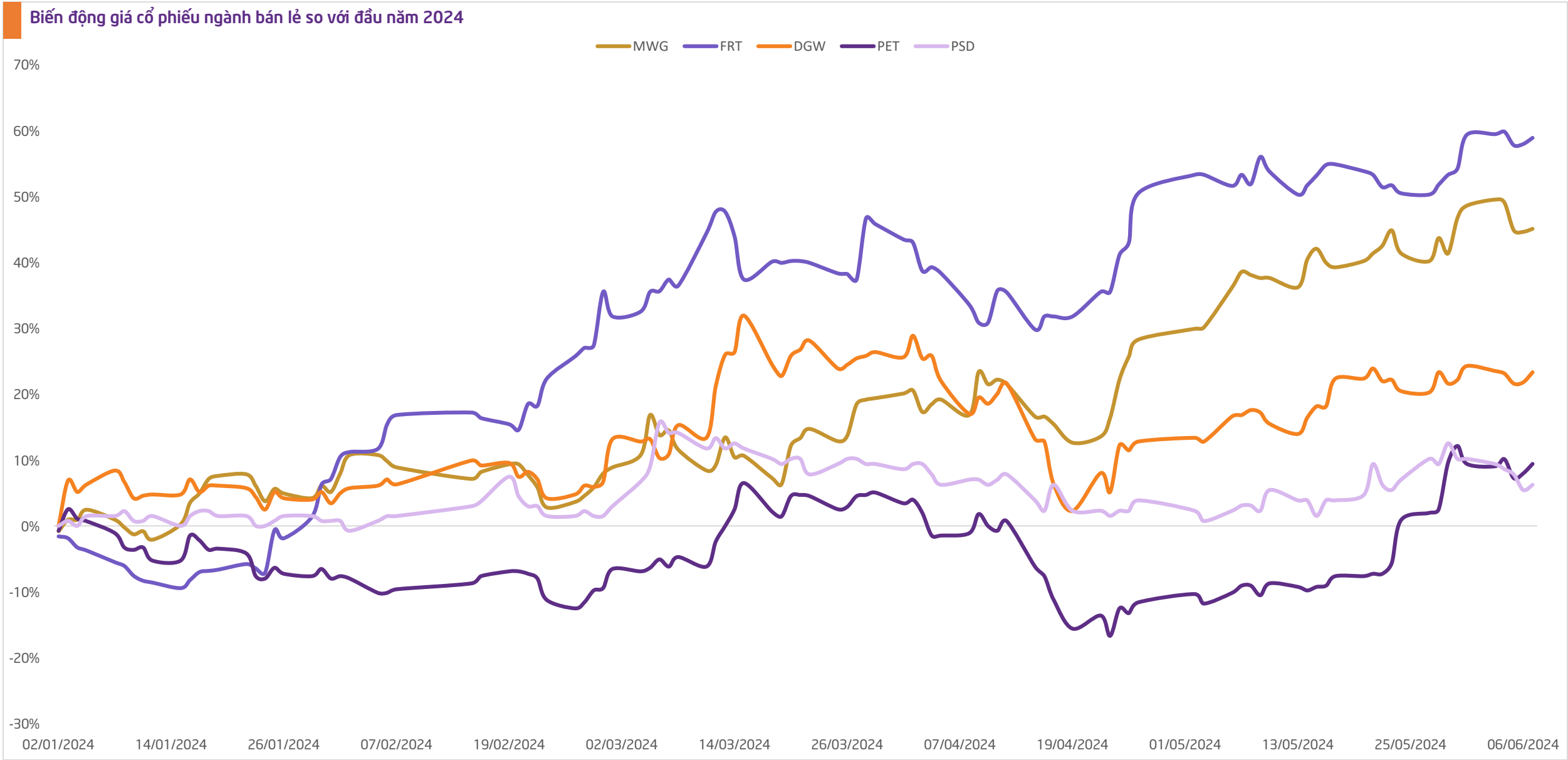
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- MWG giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô doanh thu và vượt trội về quy mô lợi nhuận, gấp 3.5 lần quy mô doanh thu FRT, 6.3 lần quy mô doanh thu DGW, 7.4 lần quy mô doanh thu PET và 21.6 lần quy mô doanh thu PSD.
- Trong 1Q.2024, tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành có thể chia ra thành 3 nhóm chính như sau: (1) Nhóm doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực gồm: MWG, FRT, DGW với mức tăng trưởng doanh thu quý 1.2024 lần lượt là 16.16%yoy (nhờ sự phục hồi của ngành điện máy và nổi bật nhất là nhóm hàng máy lạnh), 16.62%yoy (đóng góp phần lớn bởi nhà thuốc Long Châu) và 25.89%yoy (hầu hết các ngành hàng đều ghi nhận tăng trưởng); Nhóm doanh nghiệp ghi nhận doanh thu đi ngang gồm có PET, doanh thu tăng 0.55%yoy và (3) Nhóm doanh nghiệp ghi nhận doanh thu giảm mạnh gồm có PSD, doanh thu giảm 21.24%yoy.
- Những doanh nghiệp đầu ngành như MWG và FRT ghi nhận mức biên lợi nhuận gộp cao nhất, lần lượt là 19.58% và 17.45%. Biên lợi nhuận gộp DGW ở mức vừa phải, 8.50%. Biên lợi nhuận gộp của PET và PSD thấp hơn so với những doanh nghiệp trên, lần lượt là 3.78% và 4.24%.
- Chỉ số D/E của FRT, PET và PSD khá cao. Trong đó, FRT tăng vay nợ để tài trợ cho hoạt động mở rộng các cửa hàng thuốc Long Châu còn PET là do phải thu ngắn hạn và hàng tồn kho tăng làm thâm hụt dòng tiền buộc phải tăng nguồn vay nợ. MWG và DGW có chỉ số D/E khá thấp, dưới 1%.
- Nhờ sự năng động của một số doanh nghiệp bán lẻ trong việc tái cơ cấu, quản trị chi phí tốt và manh nha phục hồi của nền kinh tế. Giá cổ phiếu bán lẻ được duy trì rất tốt từ đầu năm 2024, luôn cao hơn so với VN-Index. Tính đến 10/06/2024, ngành bán lẻ ghi nhận mức tăng trưởng 46.7% so với đầu năm. Trong khi đó, VN-Index ghi nhận mức tăng 14.3% ytd. MWG, FRT và DGW ghi nhận mức tăng tốt hơn so với VN-Index. Ngược lại, PET và PSD ghi nhận mức tăng thấp hơn so với VN-Index.
- Trước tháng 8/2023, chỉ số PE của ngành bán lẻ luôn duy trì dưới ngưỡng 30 lần. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ sụt giảm làm cho chỉ số PE ngành bán lẻ tăng mạnh kể từ tháng 8 và vượt ngưỡng 100 lần vào thời điểm cuối tháng 04/2024. Chỉ số PE của nhóm ngành bán lẻ đang được giảm dần khi kết quả lợi nhuận Q1.2024 của nhiều doanh nghiệp bán lẻ được cải thiện.
- Rủi ro ngành: Hàng tồn kho của một số doanh nghiệp vẫn còn cao, FED vẫn chưa cắt giảm lãi suất nên sức cầu về các sản phẩm không thiết yếu như ICT vẫn chưa phục hồi mạnh.

STT	Mã	Sàn	DTT 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	Đạt kế hoạch 2024	LNST 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 1Q.2024	Biên lãi ròng 1Q.2024	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	MWG	HOSE	31,486	16.16%	25%	903	4143.0%	0.24	0.91	19.58%	0.86%	4.41%	86.63	3.59	90,805	45.09%
2	FRT	HOSE	9,042	16.62%	24%	61	2831.1%	0.03	4.05	17.45%	-0.82%	-18.11%	-76.74	14.14	23,161	58.88%
3	DGW	HOSE	4,985	25.89%	22%	93	13.8%	0.19	0.88	8.50%	1.88%	14.08%	28.97	4.01	10,775	23.33%
4	PET	HOSE	4,269	0.55%	23%	39	-0.8%	0.04	2.35	3.78%	0.78%	5.19%	31.27	1.59	3,223	9.42%
5	PSD	HNX	1,457	-21.24%	20%	20	-11.4%	0.04	3.32	4.24%	0.95%	10.86%	11.47	1.23	700	6.23%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

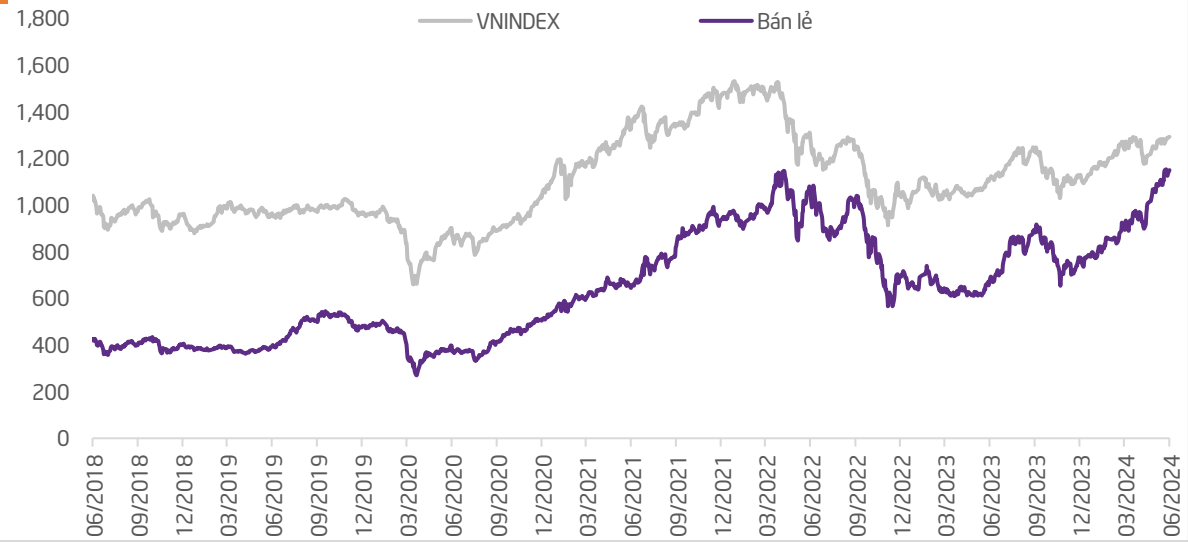


Nguồn: FiinPro, TPS Research

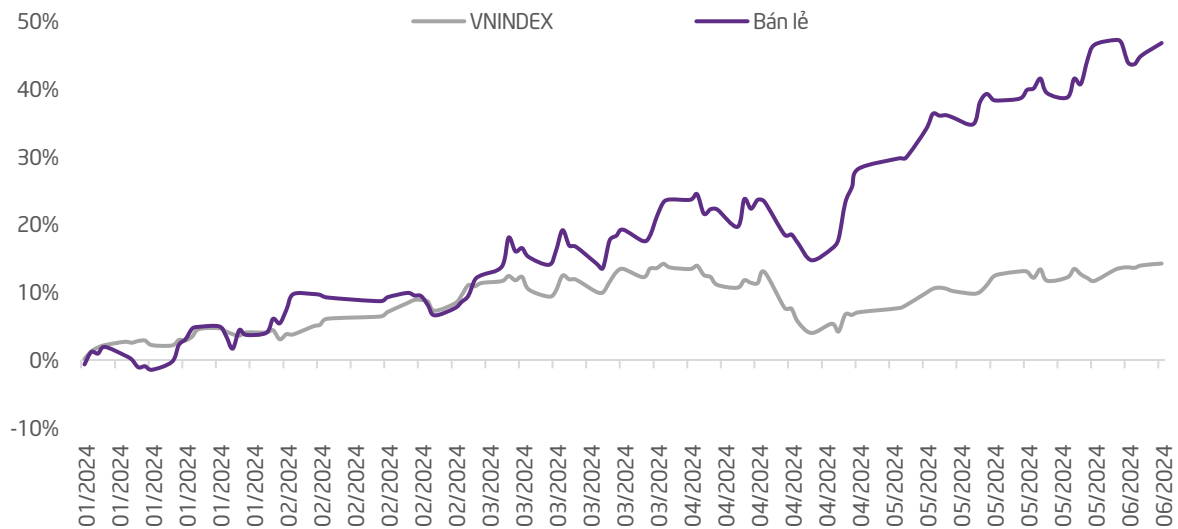
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

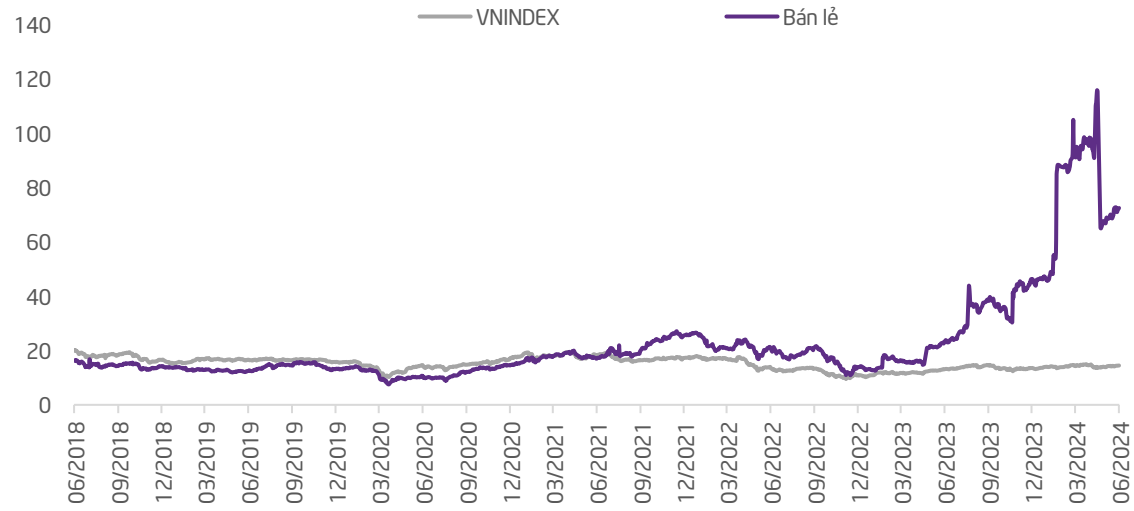
Chỉ số giá ngành Bán lẻ vs VN-Index từ 2018 đến nay



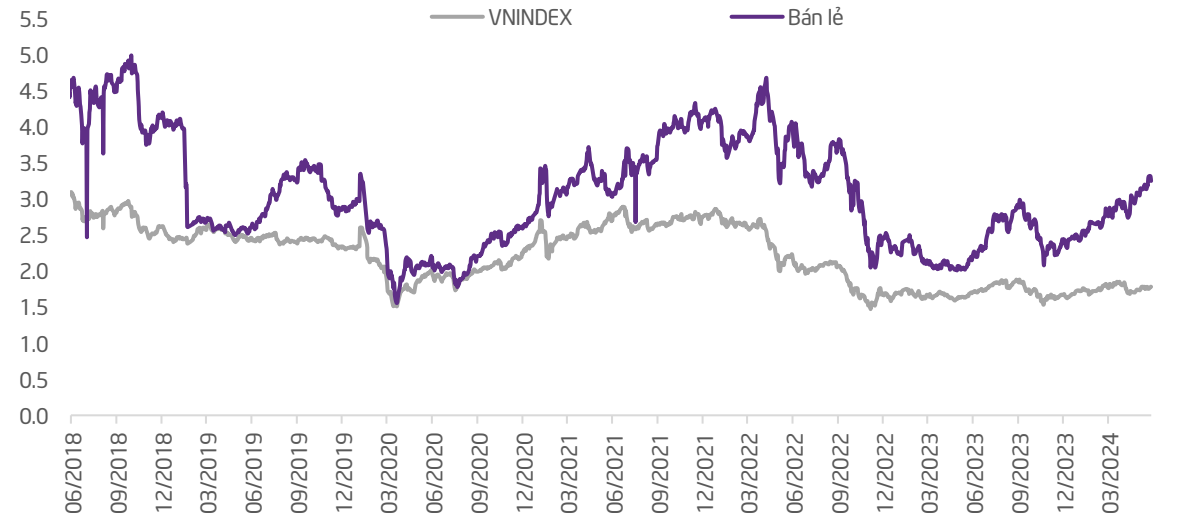
Thay đổi chỉ số ngành bán lẻ vs VN-Index so với đầu năm



Định giá P/E ngành bán lẻ vs VN-Index



Định giá P/B ngành bán lẻ vs VN-Index



Nguồn: FiinPro, TPS Research

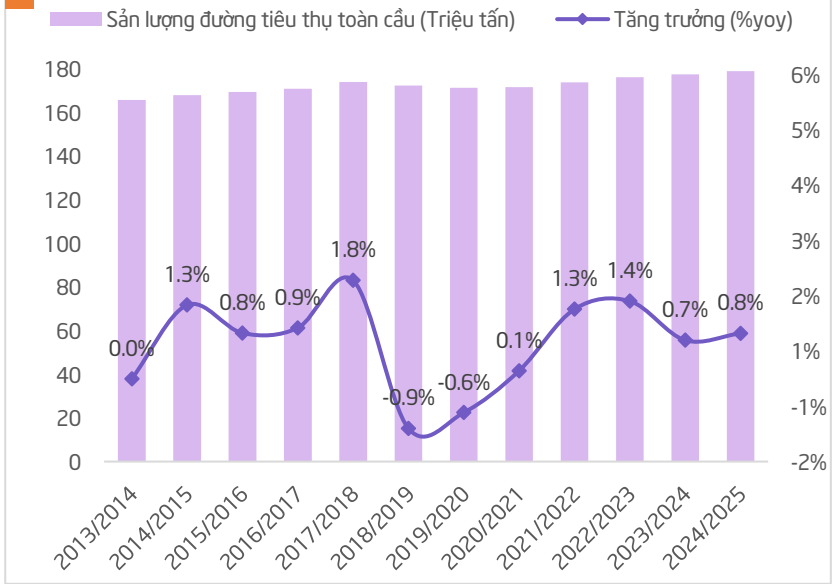
TPS
TIEN PHONG SECURITIES

NGÀNG ĐƯỜNG: NGÀNH FMCG PHỤC HỒI THÚC ĐẨY SẢN LƯỢNG ĐƯỜNG TIÊU THỤ

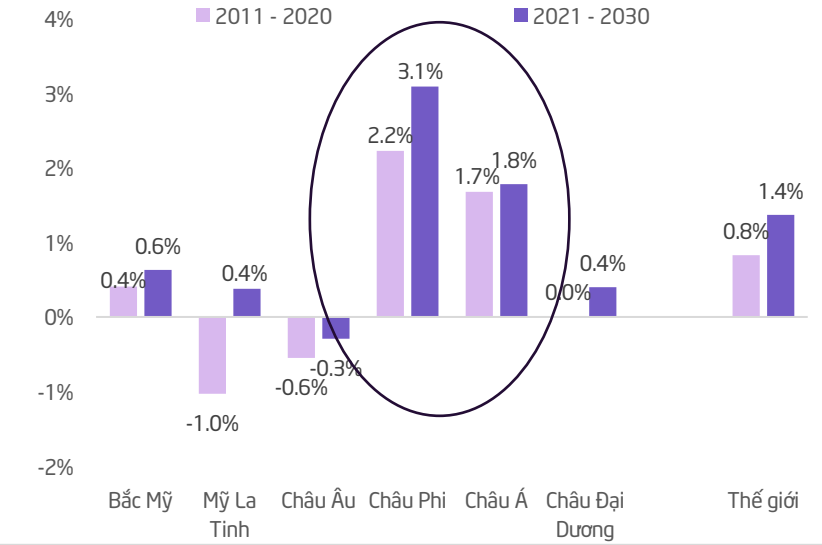
TIÊU THỤ ĐƯỜNG TOÀN CẦU BÃO HÒA, TĂNG NHẸ 0.7%YOY VÀO NĂM 2024

- Ngành đường thế giới đã bước vào giai đoạn bão hòa, tốc độ tiêu thụ đường toàn cầu giai đoạn 2013 – 2023 chỉ còn duy trì đà tăng trưởng quanh mức 0 – 1.8%, đặc biệt là ở các quốc gia phát triển. Mức tiêu thụ đường bình quân đầu người khá cao ở các nước phát triển và dư địa tăng trưởng tiêu dùng ở những quốc gia này là rất thấp. Cụ thể, tiêu thụ đường bình quân đầu người ở Bắc Mỹ tăng từ 30.2 Kg/người/năm ở giai đoạn 2028 – 2020 lên 30.7 Kg/người/năm vào năm 2030, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ đường ở khu vực Bắc Mỹ cũng rất thấp, khoảng 0.4% trong giai đoạn 2011 -2020 và 0.6% trong giai đoạn 2021 – 2030. Ngược lại, dư địa tăng trưởng tiêu thụ đường vẫn còn khá cao ở nhóm quốc gia đang phát triển như Châu Phi và Châu Á. Dân số ở 2 châu lục này khá đông và nền kinh tế đang phát triển. Tiêu thụ đường bình quân đầu người ở Châu Phi và Châu Á tăng lần lượt lên 36.7 Kg/người/năm và 18.4 Kg/người/năm từ 20.6 Kg/người/năm và 16.6 Kg/người/năm. Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ đường của Châu Phi và Châu Á giai đoạn 2021 – 2030 lần lượt là 3.1% và 1.8% cao hơn bình quân của thế giới là 1.4%. Các quốc gia có tăng trưởng tiêu thụ đường cao trong giai đoạn 2021 – 2030 ở Châu Á và Châu Phi gồm: Ethiopia (+4.8%), Indonesia (+3.0%), Egypt (+2.8%), Nigeria (+2.7%), Việt Nam (+2.1%), Pakistan (+2.0%), và Ấn Độ (+1.9%). Các quốc gia có tăng trưởng tiêu thụ đường giảm hoặc rất thấp trong giai đoạn 2021 – 2030 gồm: Ukraine (-0.49%), Nhật Bản (-0.48%), Liên minh Châu Âu không bao gồm Anh (-0.41%), và Mexico (-0.13%).
- Năm 2024, sản lượng đường tiêu thụ toàn cầu được dự báo tăng nhẹ 0.7%yoy với sự tăng trưởng nhanh ở các quốc gia như Ấn Độ (chiếm gần 18% tổng lượng đường tiêu thụ toàn cầu năm 2024), Indonesia (chiếm 7.2% tổng lượng đường tiêu thụ toàn cầu năm 2024) và Pakistan (chiếm 3.6% tổng lượng đường tiêu thụ toàn cầu năm 2024).

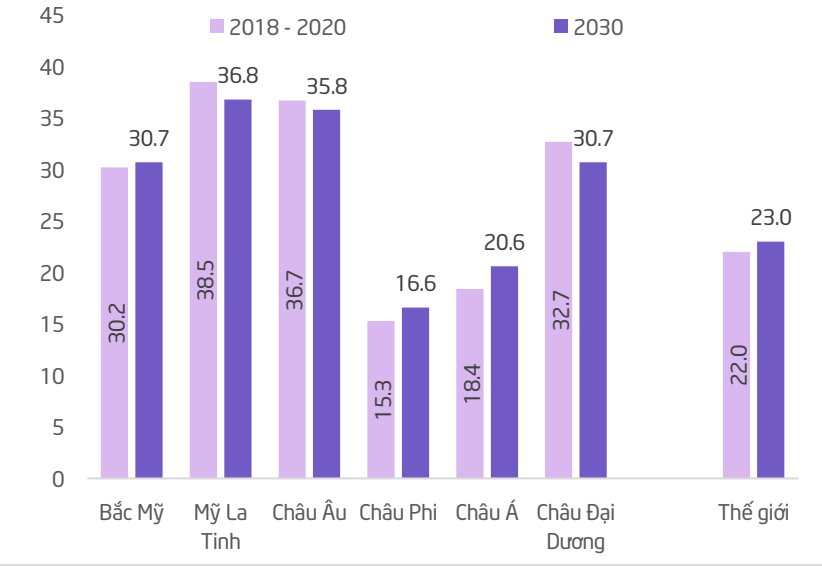
Sản lượng đường tiêu thụ toàn cầu và tăng trưởng



Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ đường theo khu vực (%)



Tiêu thụ đường bình quân đầu người theo khu vực (Kg/người/năm)

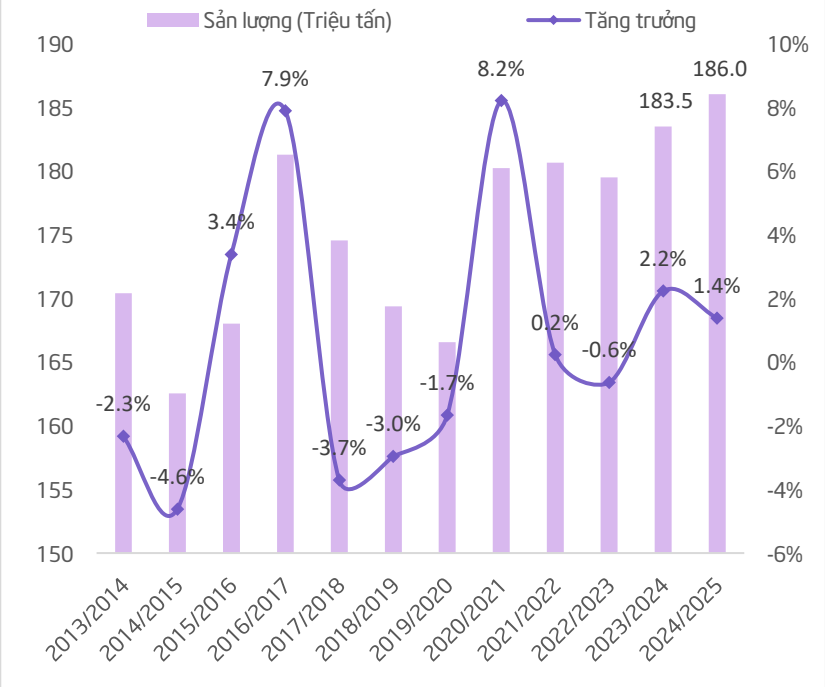


Nguồn: USDA và TPS Research tổng hợp

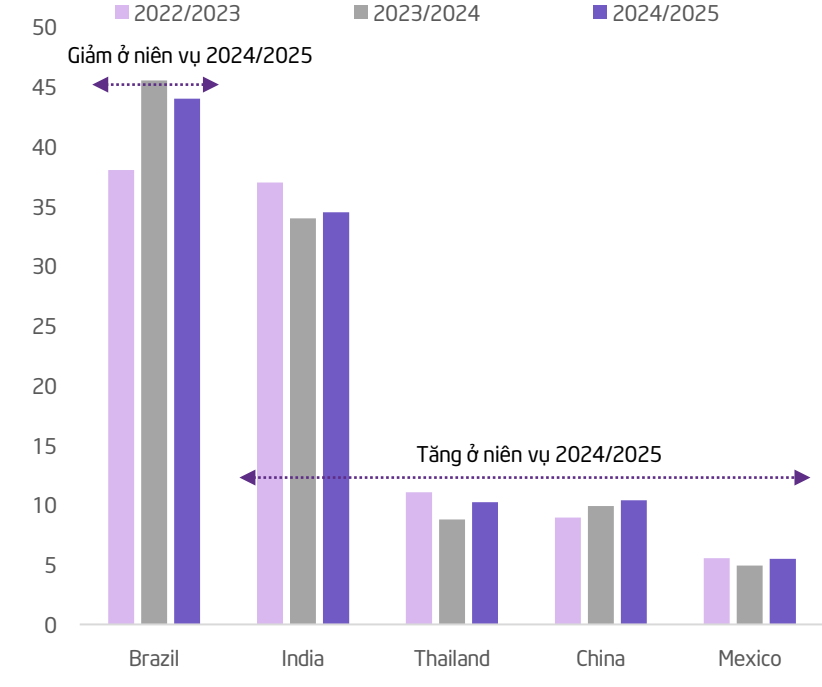
SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT ĐƯỜNG TOÀN CẦU TĂNG NHẸ NĂM 2024 NHỜ THỜI TIẾT THUẬN LỢI

- Năm 2023, sản lượng đường toàn cầu ước tính 181.18 triệu tấn, giảm nhẹ 0.28%yoy. Nguyên nhân chủ yếu là do sự giảm nhẹ sản lượng đường sản xuất ở các nước Liên minh Châu Âu, Trung Quốc và Pakistan. Hiện tượng El Nino và lệnh cấm thuốc trừ sâu đã ảnh hưởng tới sản lượng đường củ cải của Châu Âu trong niên vụ 2022/2023. Sản xuất đường có dấu hiệu tích cực hơn trong niên vụ 2023/2024, ước khoảng 183.495 triệu tấn, tăng 2.2%yoy. Trong đó, sản lượng đường sản xuất của Brazil ước khoảng 45.5 triệu tấn, tăng 19.7%yoy, chiếm khoảng 25% sản lượng đường sản xuất toàn cầu và 53% tổng sản lượng đường xuất khẩu trên thế giới niên vụ 2023/2024. Sự tăng lên sản lượng đường sản xuất ở Brazil chủ yếu là nhờ điều kiện thời tiết sau khi đi qua giai đoạn El Nino.
- Theo dự báo của USDA, xuất khẩu đường toàn cầu dự báo tăng 9.8%yoy. Trong đó, Brazil dự kiến xuất khẩu tăng 28%yoy do sản lượng sản xuất tăng và giá đường vẫn duy trì ở mức cao; Thái Lan dự kiến xuất khẩu tăng 46%yoy. Ngược lại, Ấn Độ và Mexico dự kiến xuất khẩu giảm lần lượt 45% do hạn chế xuất khẩu để đảm bảo nguồn cung trong nước và 44% do sản lượng giảm.

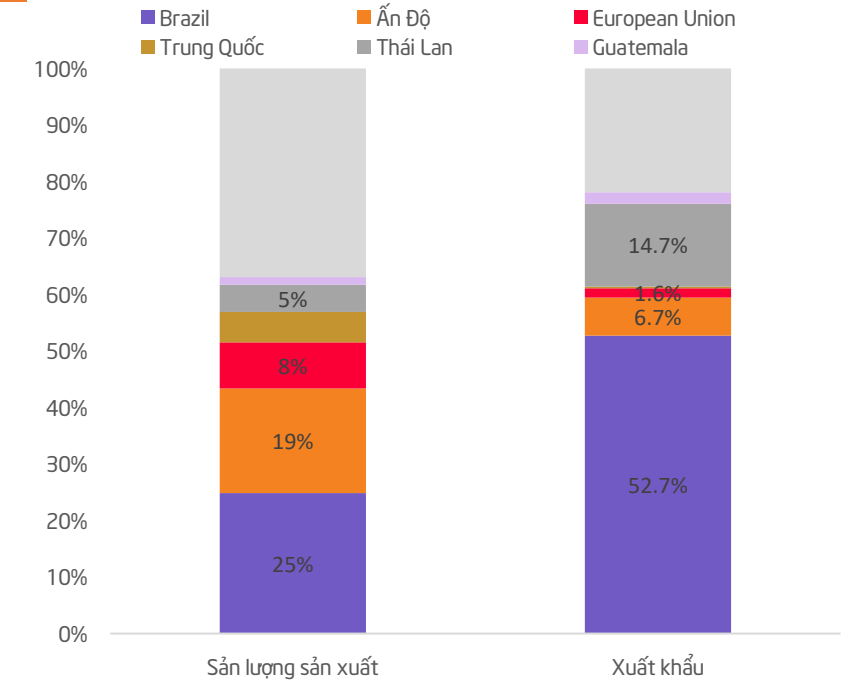
Sản lượng đường sản xuất toàn cầu và tăng trưởng



Sản lượng đường sản xuất của một số quốc gia chính (Triệu tấn)



Tỷ trọng sản lượng SX & XK đường toàn cầu một số quốc gia 2024 (%)

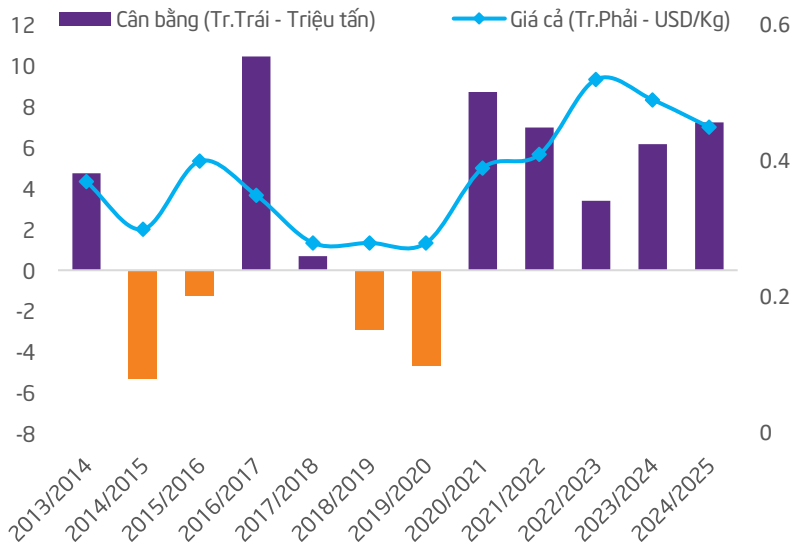


Nguồn: USDA và TPS Research tổng hợp

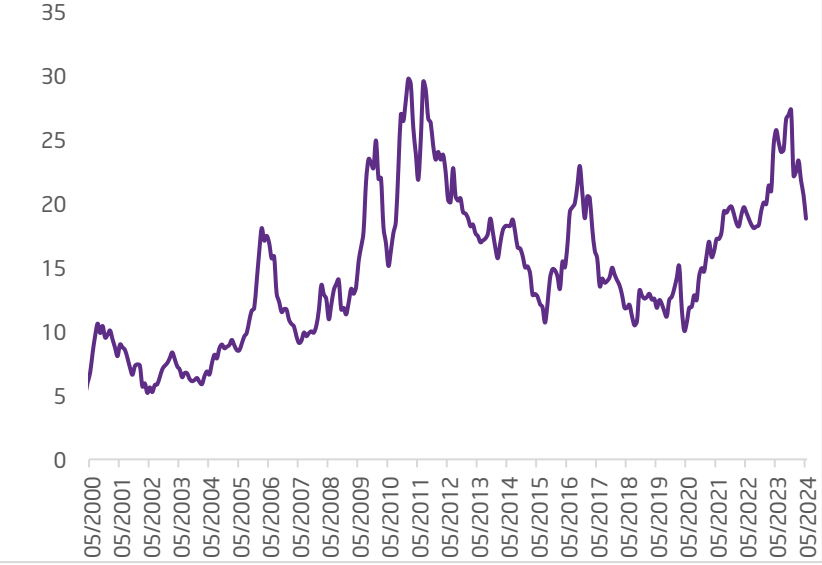
NGÀNH ĐƯỜNG TOÀN CẦU THẶNG DƯ NHẸ NIÊN VỤ 2023/2024, GIÁ ĐƯỜNG GIẢM 6%YOY

- Giá đường thô và đường trắng trên thế giới đang có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi tạo đỉnh vào tháng 11/2023. Giá đường thế giới bình quân tháng 5 ghi nhận 18.8 Cents/pound, giảm 31% so với giá đường thế giới bình quân tháng 11/2023, và giảm 27% so với cùng kỳ. Giá đường giảm trong thời gian vừa qua là do sự tăng mạnh nguồn cung từ Brazil khi hiện tượng El Nino suy yếu giúp quốc gia này gia tăng sản lượng. Giá đường thế giới được kỳ vọng sẽ phục hồi nhẹ trong thời gian tới và duy trì mức giá đó tới thời điểm cuối năm do một số nguyên nhân như sau: (1) Giá đồng Real của Brazil tăng khiến xuất khẩu đường tại Brazil sụt giảm, (2) Các nhà sản xuất đường của Hoa Kỳ đang kêu gọi giảm nhập khẩu đường từ Mexico, gây ảnh hưởng tới nguồn cung đường trên toàn thế giới, (3) Giá dầu thô tiếp tục tăng cao, hỗ trợ cho giá đường. Giá dầu thô tăng có lợi cho giá ethanol và có thể thúc đẩy các nhà máy đường toàn cầu chuyển hướng nghiền mía sang sản xuất ethanol.
- Theo dự báo của WB, giá đường năm 2024 được kỳ vọng sẽ giảm 6%yoy do sự tăng lên của sản lượng đầu ra khi thời tiết thuận lợi hơn, chu kỳ El Nino chuyển sang chu kỳ La Nina.
- Dựa trên dự báo về sản lượng cung và tiêu thụ toàn cầu của USDA cho thấy, ngành đường toàn cầu duy trì được thặng dư trong năm 2024 và 2025 với sản lượng thặng dư lần lượt là 6.16 triệu tấn và 7.23 triệu tấn.

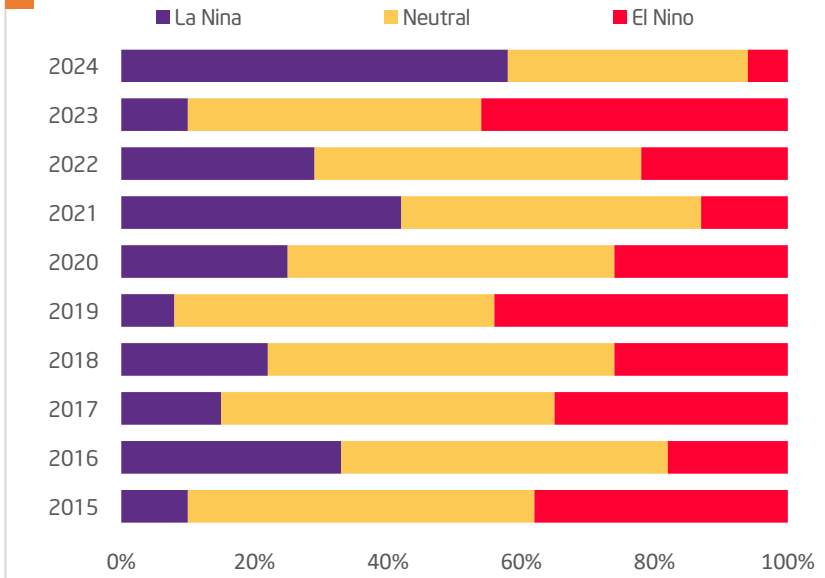
Cân bằng cung cầu và diễn biến giá cả ngành đường toàn cầu



Giá đường thế giới bình quân tháng (Cents/Pound)



Xác xuất xảy ra hiện tượng ENSO

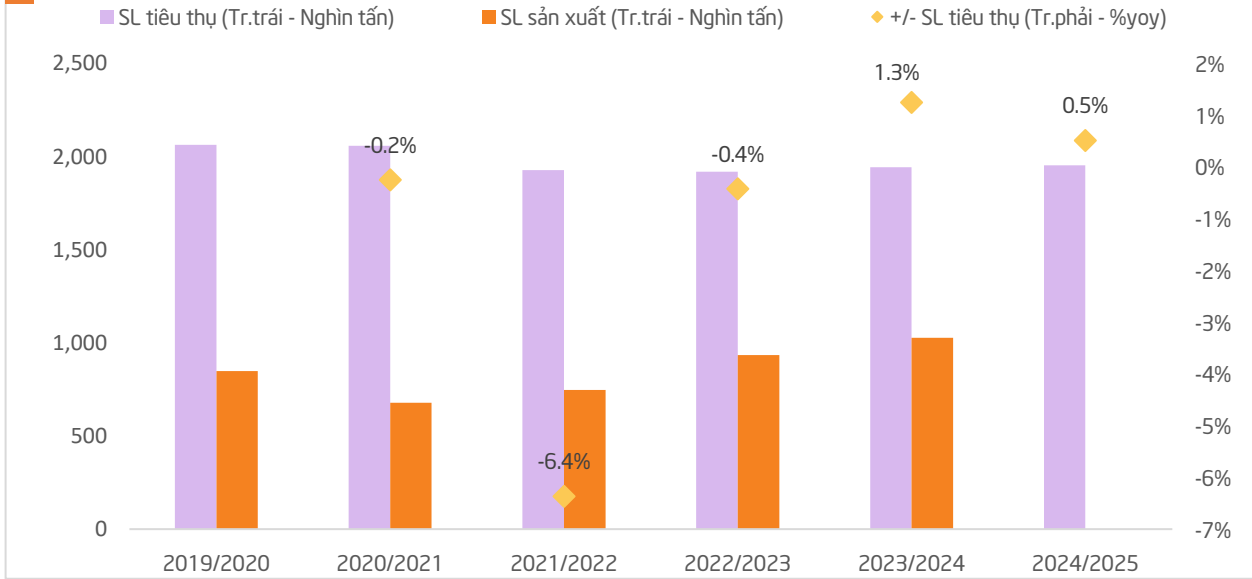


Nguồn: USDA, FRED, WB và TPS Research tổng hợp

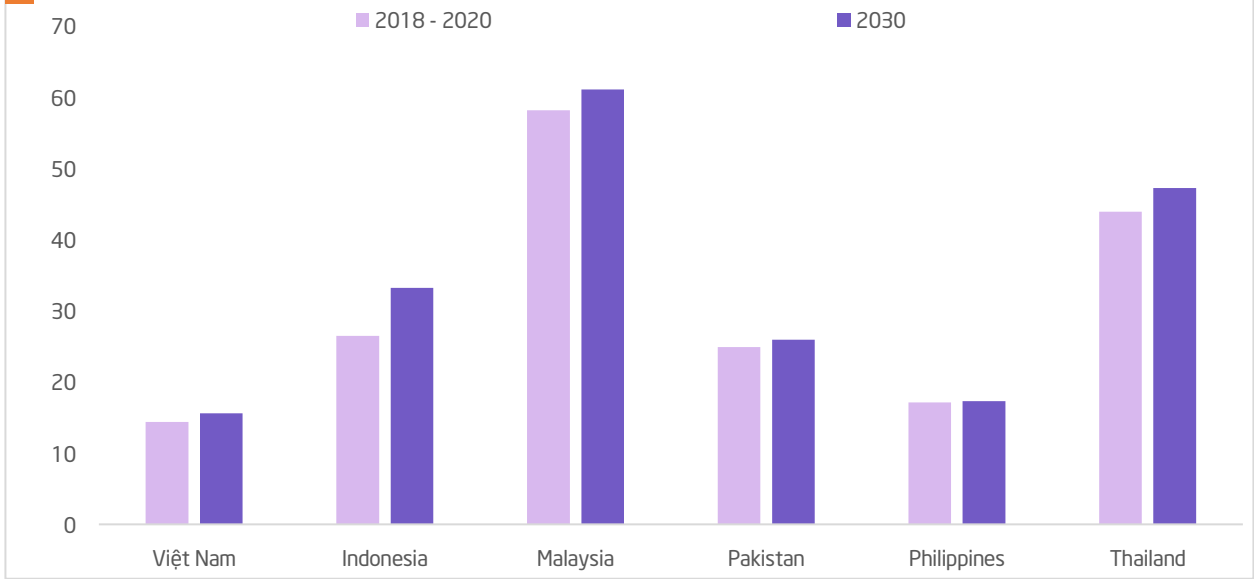
TIÊU THỤ ĐƯỜNG CỦA VIỆT NAM

- Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) dự báo, tiêu thụ đường của Việt Nam niên vụ 2023/2024 ước khoảng 1,944 nghìn tấn, tăng 1.3%. Hiện nay, Việt Nam là quốc gia có mức tiêu thụ đường đứng thứ 15 toàn cầu, chiếm 1.1% tổng sản lượng đường tiêu thụ toàn cầu năm 2023/2024.
- Lượng đường được tiêu thụ cho các doanh nghiệp sản xuất đồ uống và thực phẩm là rất lớn. Trong một nghiên cứu của Bộ Nông Nghiệp năm 2022 cho thấy, tổng mức tiêu thụ của các doanh nghiệp này năm 2022 khoảng 1,541 nghìn tấn đường các loại, chiếm khoảng 80% tổng sản lượng đường tiêu thụ của Việt Nam năm 2022. Trong đó, 77.5% là đường RE. Đường RE được sử dụng nhiều cho các doanh nghiệp sản xuất nước giải khát, chiếm khoảng 70% tổng sản lượng đường tiêu thụ của nhóm ngành này. Đường RS được sử dụng nhiều ở các doanh nghiệp thực phẩm, chiếm khoảng 65% tổng sản lượng đường tiêu thụ của nhóm doanh nghiệp này. Đối với đường đầu vào cho các doanh nghiệp sản xuất đồ uống và thực phẩm, khoảng 76.5% đường RE được cung ứng từ các doanh nghiệp trong nước và khoảng 2.0% từ nhập khẩu; khoảng 34.75% đường RS được mua từ các doanh nghiệp trong nước và 65.25% được nhập khẩu.
- Trong 5 năm tới, tổng sản lượng đường tiêu thụ của các doanh nghiệp trong ngành bánh kẹo, giải khát và chế biến thực phẩm tăng khoảng 40% so với năm 2022 và 33.4% so với năm 2023 do các doanh nghiệp mở rộng quy mô sản xuất.

Dự báo sản lượng tiêu thụ của Việt Nam và tốc độ tăng sản lượng tiêu thụ



Dự báo tiêu thụ đường bình quân đầu người của Việt Nam (Kg/người/năm)

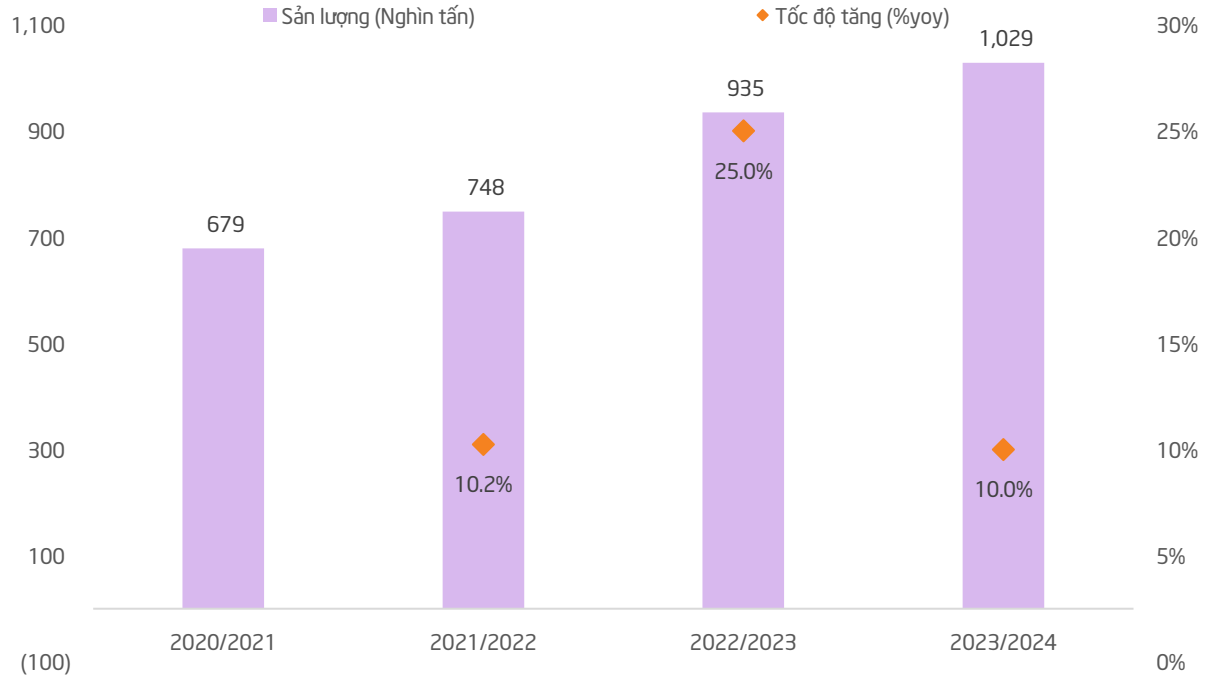


Nguồn: USDA, OECD và TPS Research tổng hợp

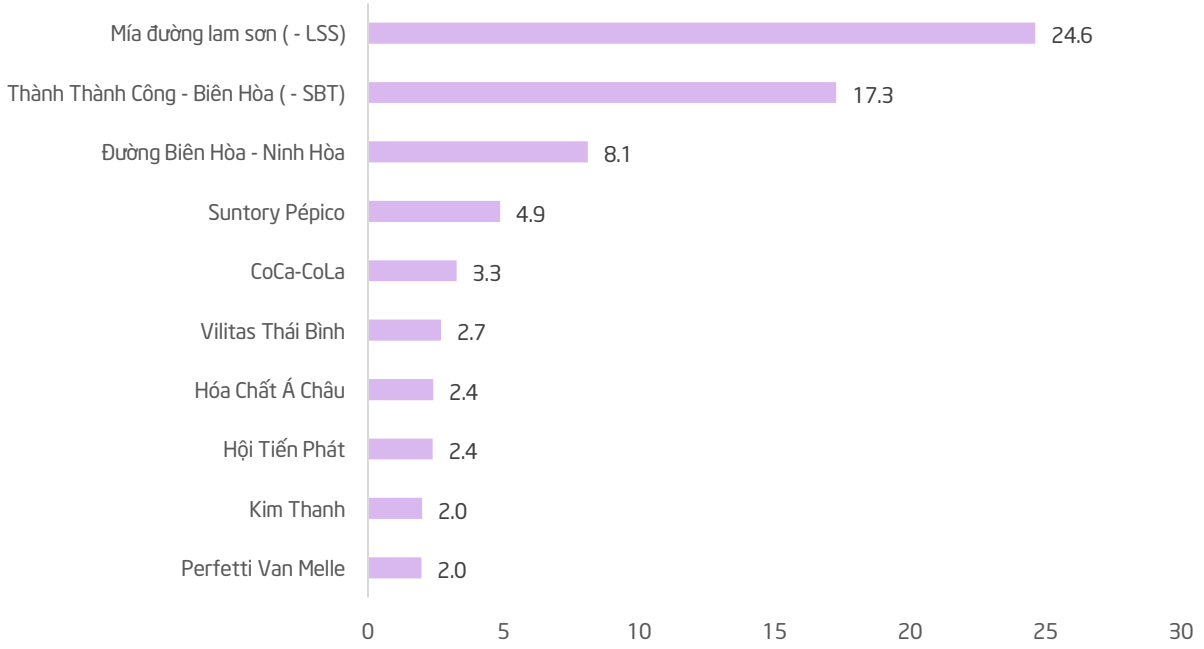
DỰ BÁO SẢN LƯỢNG SẢN XUẤT ĐƯỜNG VIỆT NAM TĂNG 10%YOY NIÊN VỤ 2023/2024

- Sản lượng đường niên vụ 2023/2024 của Việt Nam được kỳ vọng sẽ gia tăng đáng kể so với cùng kỳ. Cụ thể, sản lượng mía đưa vào chế biến đường niên vụ 2023/2024 khoảng 10.9 triệu tấn (tăng 13%yoy) và sản lượng đường các loại ghi nhận 1,029 ngàn tấn, tăng 10%yoy. Nguyên nhân tăng sản lượng mía trong những năm gần đây là do giá mua mía nguyên liệu đã được ngành đường Việt Nam liên tục nâng lên. Mức giá tăng giúp đảm bảo nguồn thu nhập tốt cho người trồng mía, từ đó diện tích trồng mía không ngừng gia tăng trong hơn 2 năm qua, kể từ khi các biện pháp phòng vệ thương mại mà nhà nước Việt Nam áp dụng kể từ năm 2021.
- Mặc dù sản lượng đường 2023/2024 của Việt Nam có tăng lên nhưng chỉ mới đáp ứng được khoảng 53% mức tiêu thụ của Việt Nam niên vụ 2023/2024. Vì vậy, lượng đường nhập khẩu vào Việt Nam vẫn khá lớn. Tuy nhiên, kể từ khi thuế chống bán phá giá đối đường Thái Lan được áp dụng (hiệu lực từ 18/08/2023 đến 15/06/2026), lượng đường nhập khẩu của Việt Nam từ Thái Lan đã giảm mạnh. Cụ thể, lượng đường thô và đường tinh luyện nhập khẩu vào Việt Nam trong 3T.2024 khoảng 137.57 nghìn tấn, giảm 14.3%yoy và giảm 43.5% so với cùng kỳ năm 2022.

Sản lượng cung đường của Việt Nam (Nghìn tấn)



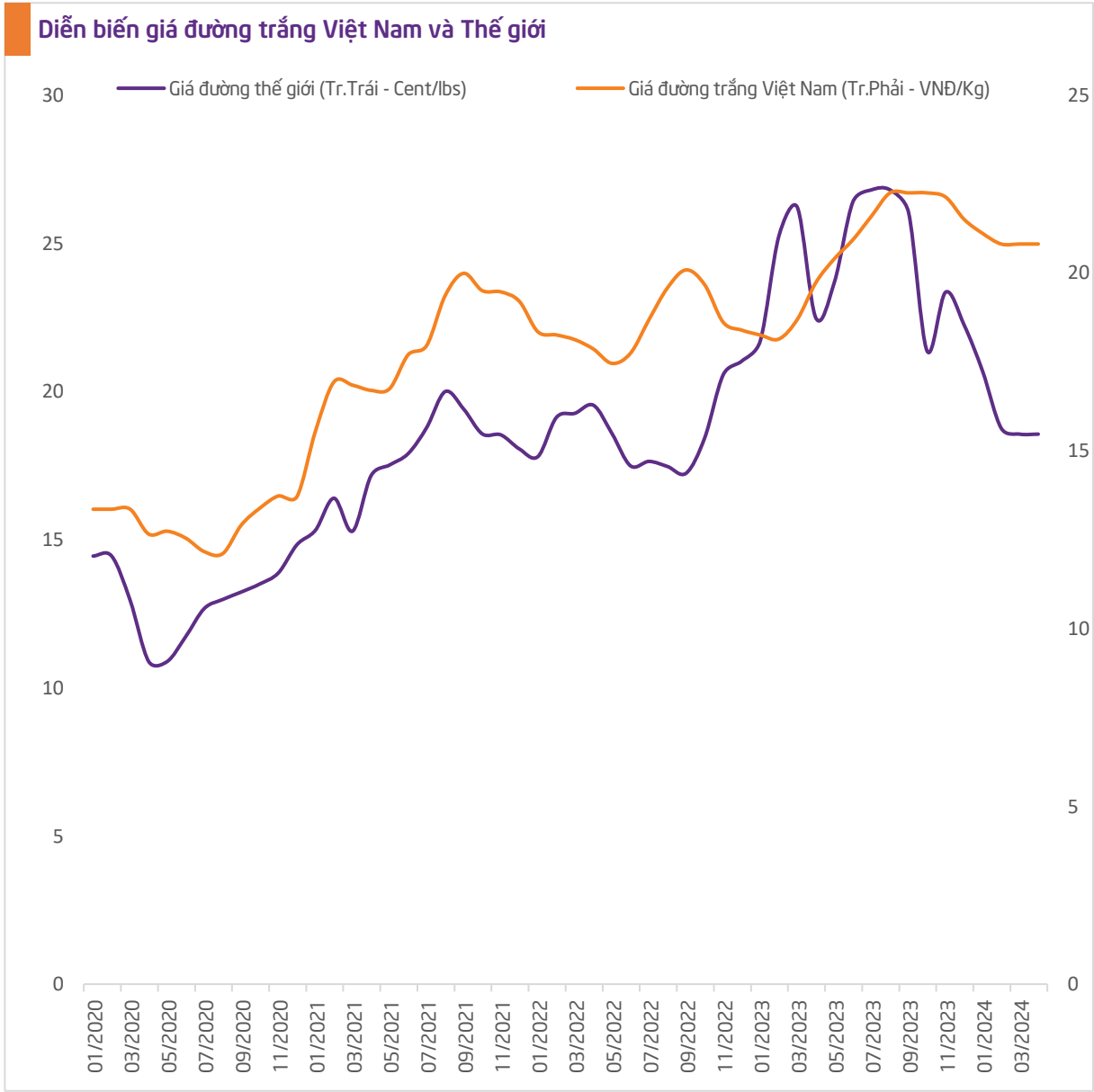
10 Doanh nghiệp nhập khẩu đường lớn nhất tháng 3/2024 (Nghìn tấn)



Nguồn: VSSA và TPS Research tổng hợp

GIÁ ĐƯỜNG TRONG NƯỚC VẪN NEO Ở MỨC CAO

- Giá đường thế giới tăng mạnh trong khoảng thời gian từ 2020 và ghi nhận mức giá cao nhất vào tháng 11/2023 do lo ngại nguồn cung đường toàn cầu thắt chặt bởi hiện tượng El Nino. Do phần lớn lượng đường tiêu thụ trong nước đến từ nhập khẩu, giá đường của Việt Nam cũng tăng theo giá đường thế giới và tăng khoảng 10.6%yoy trong năm 2023.
- Tuy nhiên, giá đường thế giới bắt đầu giảm kể từ cuối tháng 11/2023 do triển vọng nguồn cung tích cực, đặc biệt là nguồn cung từ Brazil do tác động của El Nino được giảm bớt. Giá đường trong nước có điều chỉnh nhưng giảm rất nhẹ, tiếp tục duy trì mức cao và dao động quanh 21,000 – 22,000 VNĐ/Kg, đi ngược với xu hướng giảm mạnh của giá đường thế giới do lượng tồn kho của các doanh nghiệp trong nước đang xuống ở mức thấp. Đến tháng 5/2024, giá đường thế giới đã giảm về mức 0.18 USD/lb, tương ứng với mức giảm 11%ytd và 29%yoy. Giá đường trong nước dao động quanh 20,000 - 21,000 đồng/kg, giảm 6%ytd và tăng 2%yoy. Mức giá này cũng cao hơn mức giá bình quân cả năm 2023. Áp lực giảm giá đường trong tháng 5/2024 chủ yếu đến từ việc cầu về đường trong nước yếu hơn dự báo.
- Niên vụ 2023/2024, Worldbank dự báo giá đường toàn cầu giảm 6%, giá đường Việt nam được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do tồn kho thấp và cung trong nước chỉ mới cung cấp đủ cho khoảng 53% tiêu thụ trong nước.



TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

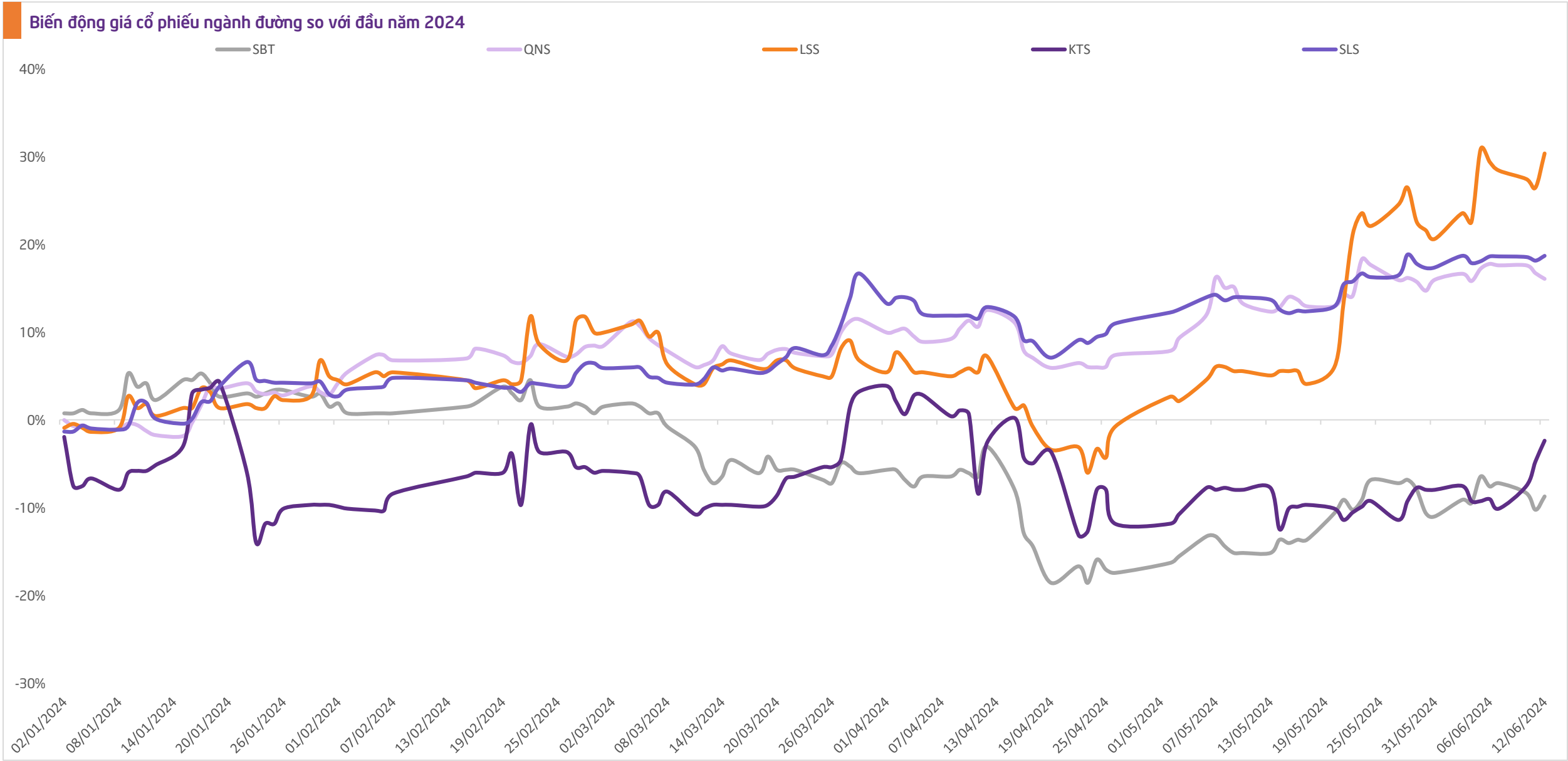
TPS TIEN PHONG SECURITIES

- SBT dẫn đầu về quy mô doanh thu; QNS dẫn đầu về quy mô lợi nhuận của ngành đường Q1.2024; SLS dẫn đầu về biên lợi nhuận gộp, biên lợi nhuận ròng và ROE.
- Trong 1Q.2024, chỉ một số doanh nghiệp giữ được mức tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ như LSS (tăng 78.6%yoy), QNS (tăng 18.5%yoy) và SBT (tăng 7.9%yoy). Tương tự, các doanh nghiệp cũng duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong 1Q.2024. Cụ thể, mức tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp LSS, QNS và SBT lần lượt là 302.5%yoy, 68.0%yoy và 22.7%yoy. Động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của QNS là do sản lượng đường tiêu thụ tăng nhờ chính sách phòng vệ thương mại và kiểm soát tốt đường nhập lậu của Chính phủ, động lực tăng trưởng của SBT là do sự chuyển dịch tỷ trọng cơ cấu sản phẩm – dần chuyển sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao. Ngược lại, doanh thu giảm mạnh ở các doanh nghiệp như KTS (giảm 43.9%yoy) và SLS (giảm 41.2%yoy).
- Hầu hết các công ty trong ngành đều có chỉ số D/E ở mức vừa phải.
- Kể từ tháng 6/2023 đến nay, ngành đường đang được định giá thấp hơn rất nhiều so với VN-Index, PE của ngành đường đang giảm dần và đang ghi nhận mức 8 lần so với 14 lần của VN-Index. Điều này một phần là do lợi nhuận tích cực của ngành đường trong giai đoạn 2023, một phần là do giá của các cổ phiếu ngành đường chậm lại kể từ đầu năm 2024 khi kỳ vọng lượng đường cung toàn cầu tăng lên. Tính từ đầu năm đến ngày 13/06/2024, ngành đường ghi nhận mức tăng trưởng về giá so với đầu năm 8.76% so với VN-Index là 15.07%. Diễn biến giá các cổ phiếu ngành đường cũng rất khác nhau. Một số cổ phiếu duy trì được mức tăng trưởng cao hơn bình quân của ngành đường và VN-Index gồm LSS (tăng 30.4% so với đầu năm), SLS (tăng 18.7% so với đầu năm) và QNS (tăng 16.1% so với đầu năm). Ngược lại, một số cổ phiếu giảm giá so với đầu năm gồm SBT (giảm 8.7% so với đầu năm) và KTS (giảm 2.4% so với đầu năm).
- Rủi ro: Chịu cạnh tranh gay gắt với đường nhập khẩu đặc biệt là đường nhập lậu, sự thay đổi chính sách bảo hộ của chính phủ, chịu ảnh hưởng của thời tiết.

STT	Mã	Sàn	DTT 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 1Q/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 1Q/24	Biên lãi ròng 1Q/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	SBT	HOSE	6,159	7.9%	188	22.7%	0.15	1.33	11.7%	2.48%	6.4%	14.81	0.91	8,923	-8.7%
2	QNS	UPCoM	2,522	18.5%	532	68.0%	0.74	0.41	34.3%	23.09%	29.1%	7.40	2.02	17,795	16.1%
3	LSS	HOSE	726	78.6%	35	302.5%	0.28	0.61	11.7%	4.20%	6.3%	10.30	0.63	1,074	30.4%
4	KTS	HNX	86	-43.9%	11	-11.2%	0.32	1.09	14.0%	7.66%	16.9%	6.70	1.10	230	-2.4%
5	SLS	HNX	242	-41.2%	102	-6.3%	39.87	0.01	36.2%	35.59%	42.4%	3.24	1.27	1,672	18.7%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

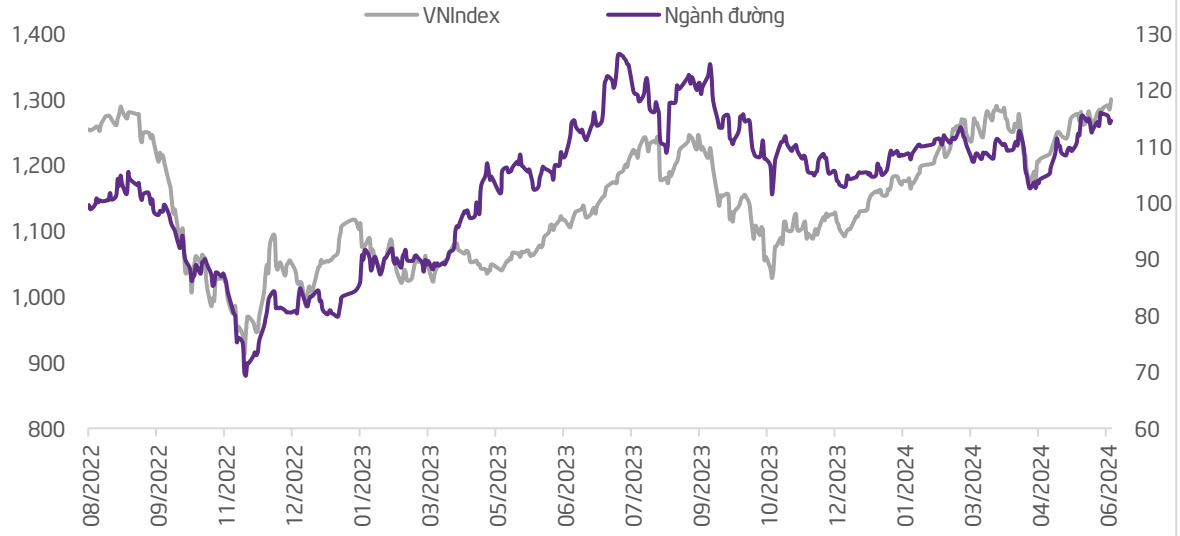


Nguồn: FiinPro, TPS Research

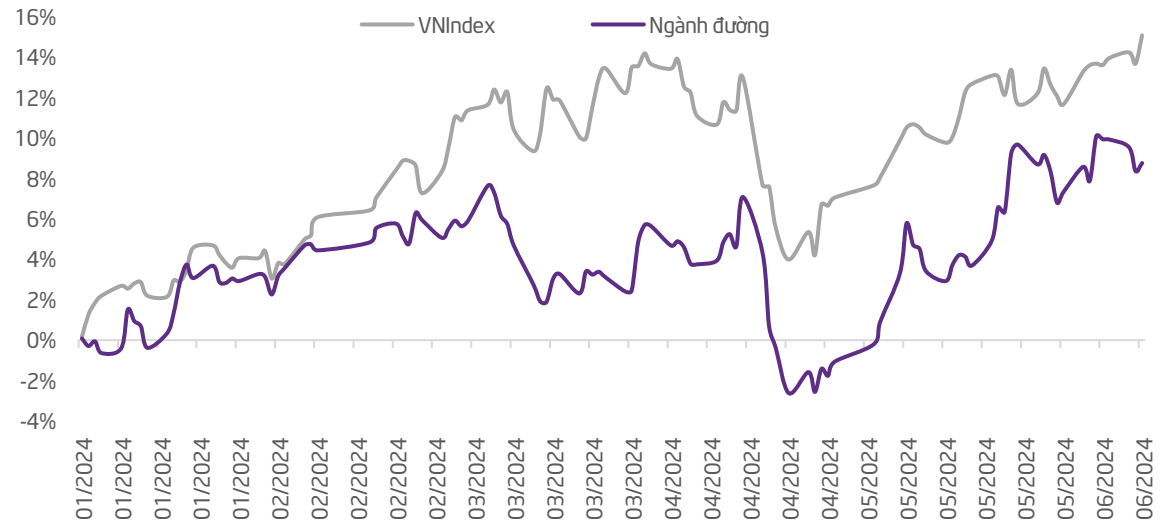
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

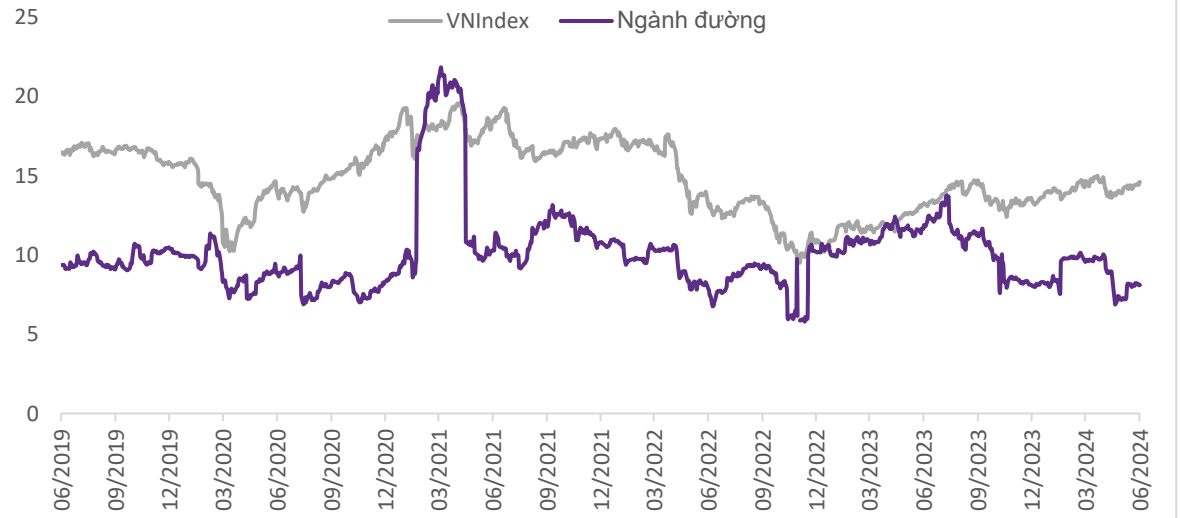
Chỉ số giá ngành đường vs VN-Index từ 2022 đến nay



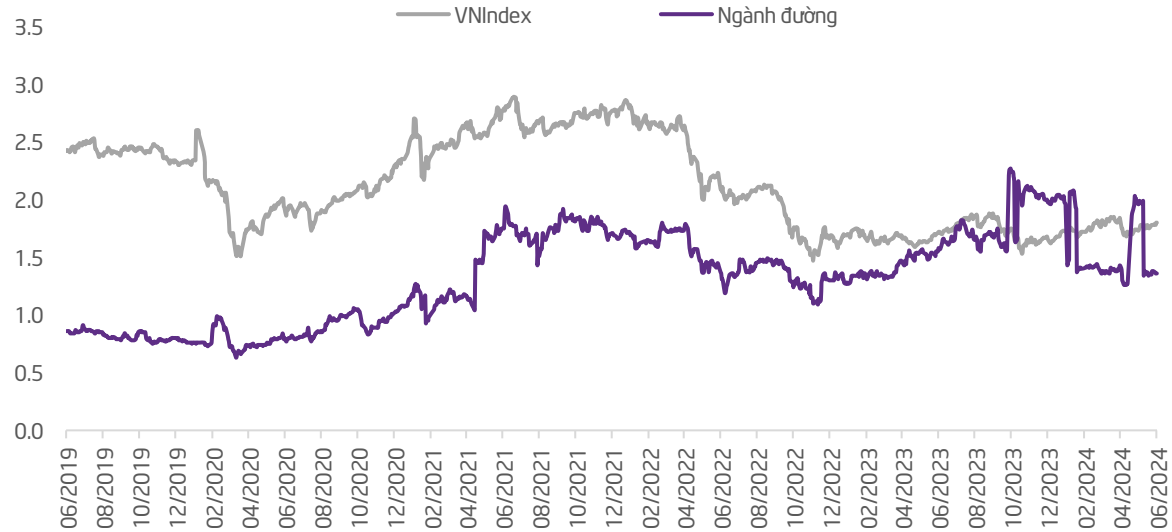
Thay đổi chỉ số ngành đường vs VN-Index so với đầu năm



Định giá P/E ngành đường vs VN-Index



Định giá P/B ngành đường vs VN-Index



Nguồn: FiinPro, TPS Research

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

CƠ HỘI PHỤC HỒI NHỜ ĐẦU TƯ CÔNG

TIEN PHONG SECURITIES

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ CÔNG

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ CÔNG

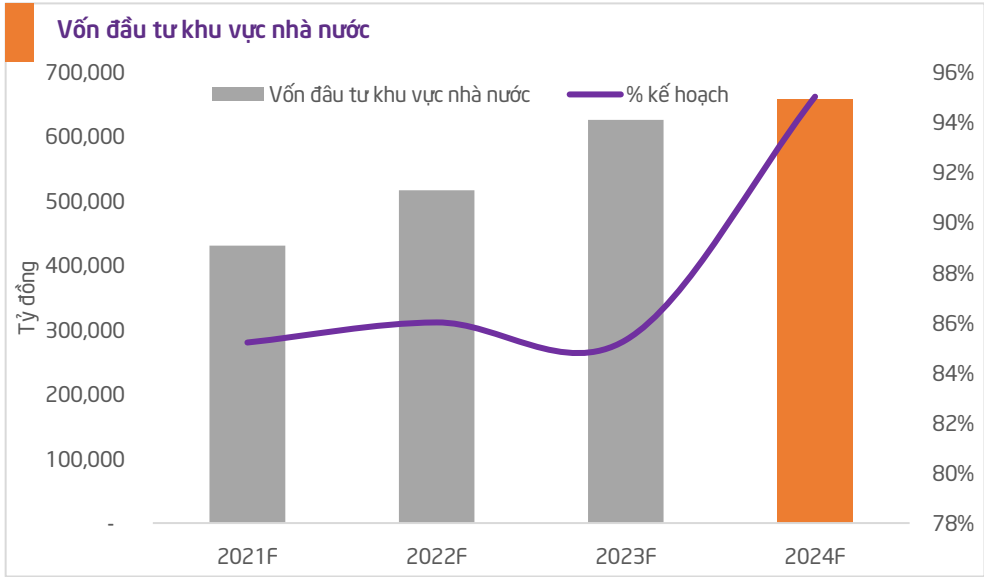
KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ CÔNG

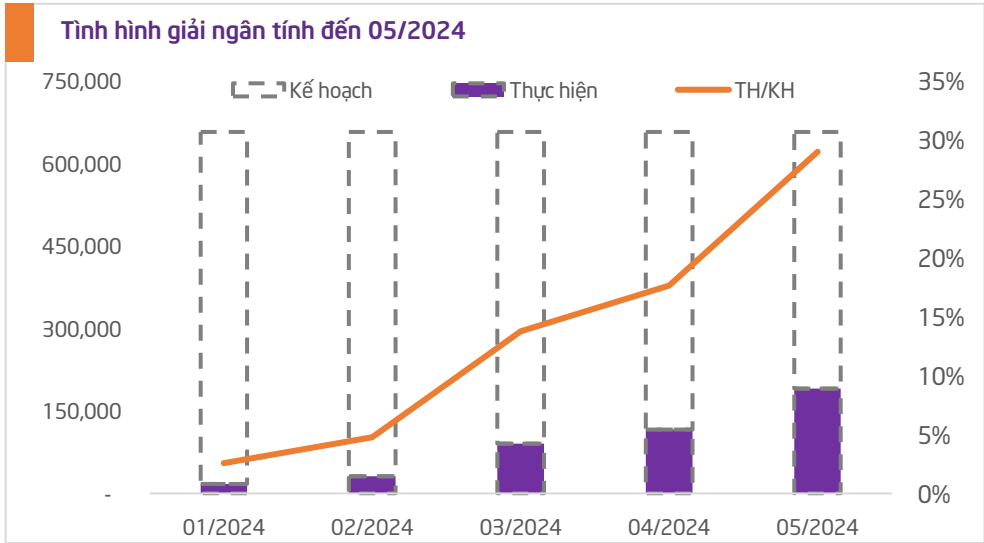
Trong năm nay, dự kiến vốn đầu tư khu vực nhà nước đạt 657,000 tỷ đồng với mục tiêu giải ngân 95%. Trong đó, các dự án tiêu biểu có thể kể đến như Dự án Vành đai 3, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột, vv.

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ CÔNG TÍNH ĐẾN 05/2024

Trong 5T2024, vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước đạt 190,600 tỷ đồng, tương đương 26.6% kế hoạch năm và tăng 5% so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, vốn do Trung ương quản lý đạt 32,500 tỷ đồng (29.3% kế hoạch năm), và vốn do địa phương quản lý đạt 158,100 tỷ đồng (26.1% kế hoạch năm). Bộ Giao thông Vận tải đạt 20,300 tỷ đồng, giảm 19.1%; Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn đạt hơn 3,000 tỷ đồng, tăng 37%.

Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết, tính đến cuối tháng 5/2024, các bộ, cơ quan, địa phương đã phân bổ chi tiết 634,600 tỷ đồng, đạt 95.6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Như vậy, số vốn còn lại chưa phân bổ chi tiết là 29,100 tỷ đồng. Trong đó, vốn ngân sách trung ương là 7,300 tỷ đồng (của 21 bộ, cơ quan và 20 địa phương), vốn cân đối ngân sách địa phương là 21,800 tỷ đồng (của 24 địa phương).





Nguồn: MPI, TPS Research

CẬP NHẬT TÌNH GIẢI NGÂN TẠI MỘT VÀI DỰ ÁN LỚN

(TPS thu thập)

ĐƯỜNG VÀNH ĐAI 3 ĐI QUA TP.HCM

Vành đai 3 TPHCM đi qua TPHCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, giai đoạn một dài hơn 76 km, quy mô 4 làn cao tốc cùng đường song hành, tổng mức đầu tư gần 75,400 tỉ đồng. Dự án đã bắt đầu khởi công từ tháng 06/2024. Tính đến thời điểm tháng 2/2024, khối lượng Vành đai 3 qua TPHCM đạt hơn 11%, qua tỉnh Bình Dương đạt 18% và Long An đạt 25% khối lượng. Riêng dự án qua tỉnh Đồng Nai mới đạt 2% khối lượng.

Theo kế hoạch, dự án Vành đai 3 sẽ hoàn thành cơ bản, thông xe dự án cuối năm 2025, khai thác toàn tuyến năm 2026.

DỰ ÁN SÂN BAY LONG THÀNH

Sân bay Long Thành là dự án sân bay đạt chuẩn 4F theo phân cấp Tổ chức Hàng không dân dụng Quốc tế (ICAO) hướng đến trở thành một trong những trung tâm trung chuyển hàng không quốc tế của khu vực. Tổng mức đầu tư của dự án là 336,630 tỷ đồng, trong đó giai đoạn 1 là 114,450 tỷ đồng và dự kiến giai đoạn 1 khánh thành vào năm 2026.

Tính đến đầu tháng 06/2024, nhà thầu thi công hoàn thành 100% kết cấu bê tông dầm sàn tầng 1. Tiến độ thi công theo đánh giá đang vượt tiến độ phần thô 20 ngày và vượt tiến độ tổng thể gói thầu 10 ngày so với tiến độ hợp đồng theo báo cáo từ ACV.

CẬP NHẬT KQKD CỦA DNNY CÓ HOẠT ĐỘNG LIÊN QUAN ĐẾN ĐẦU TƯ CÔNG Q1.2024

TPS TIEN PHONG SECURITIES

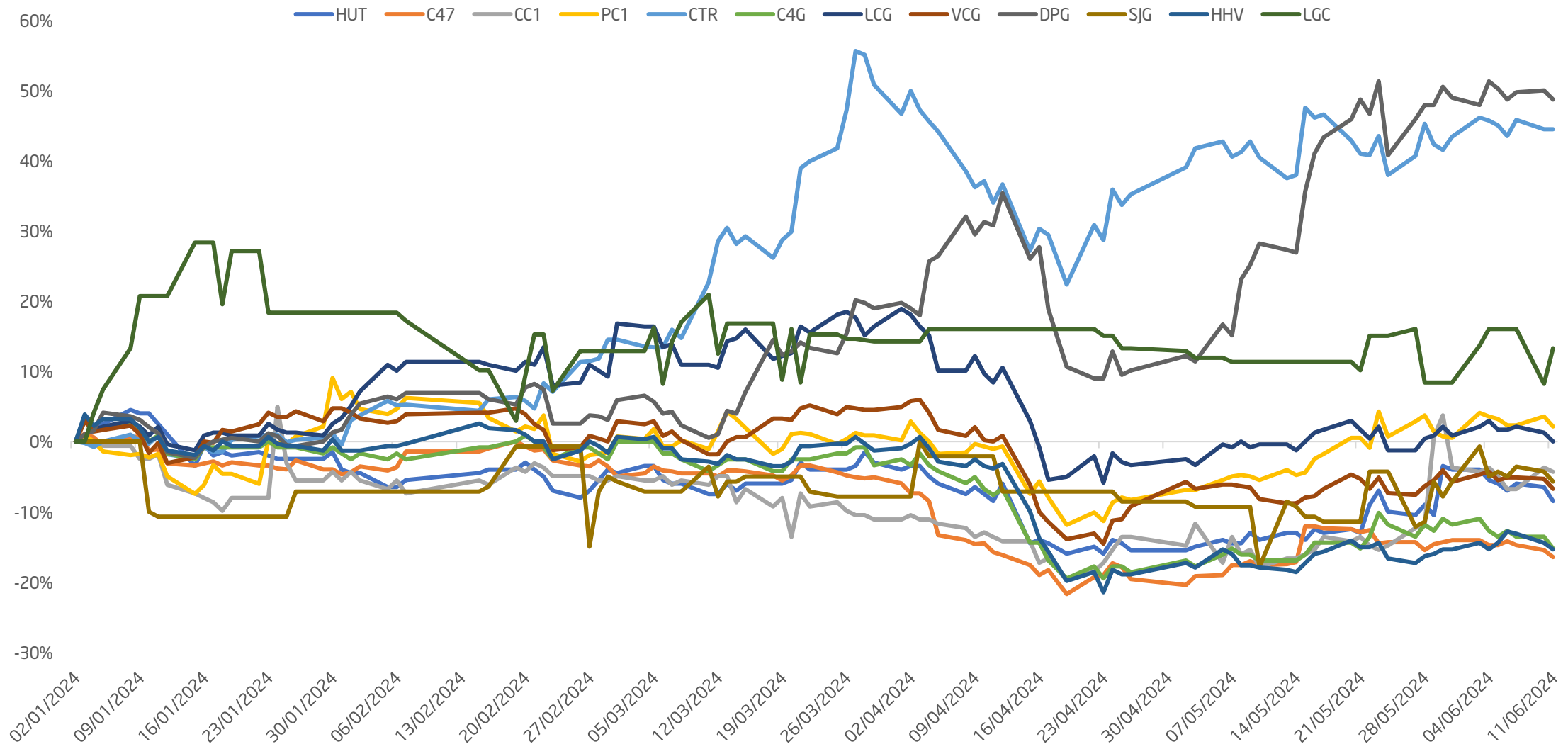
STT	Mã	Sàn	DTT (Q1.2024) (tỷ VND)	LNST (Q1.2024) (tỷ VND)	DTT YoY	LNST YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E	P/B	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá CP (ytd)
1	HUT	HNX	5,183	26	1657%	2704%	9.29%	0.51%	0.22	1.33	0.89%	187.1	1.92	16,333	-9.41%
2	C47	HOSE	141	1	24%	-37%	10.83%	1.45%	0.15	3.11	3.62%	14.3	0.51	214	-16.00%
3	CC1	UPCoM	1,395	9	156%	0%	5.80%	3.81%	0.05	2.50	6.42%	22.4	1.38	5,499	-3.04%
4	PC1	HOSE	2,165	81	44%	449%	20.14%	4.09%	0.53	1.78	3.93%	44.2	1.70	8,957	0.00%
5	CTR	HOSE	2,623	116	12%	7%	7.77%	4.53%	0.68	2.51	28.42%	28.9	8.00	15,156	47.48%
6	C4G	UPCoM	507	42	10%	2%	14.78%	5.75%	0.33	1.55	4.14%	22.6	0.95	3,578	-14.99%
7	LCG	HOSE	311	15	28%	35%	15.77%	5.84%	0.50	1.31	5.02%	18.2	0.91	2,298	-0.83%
8	VCG	HOSE	2,650	463	35%	2782%	12.00%	5.98%	0.35	1.71	11.37%	14.7	1.60	12,159	-7.89%
9	DPG	HOSE	426	52	9%	1%	16.52%	8.14%	0.60	1.64	11.86%	17.5	2.02	3,654	48.82%
10	SJG	UPCoM	1,037	3	-1%	-94%	20.48%	10.57%	0.32	1.48	7.44%	12.0	0.87	5,855	-6.97%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU MỘT SỐ MÃ CỔ PHIẾU XÂY DỰNG CƠ SỞ HẠ TẦNG

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm 2024

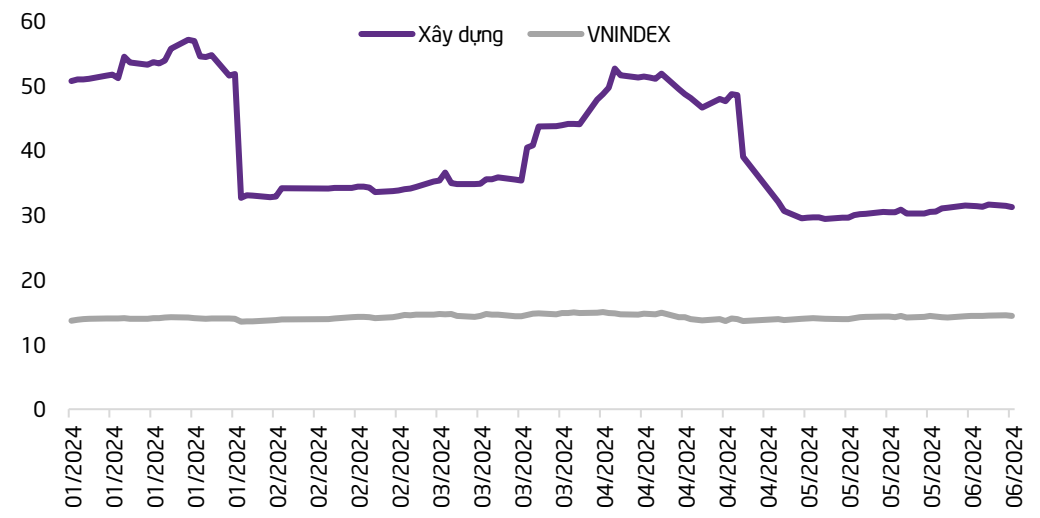


Nguồn: FiinPro, TPS Research

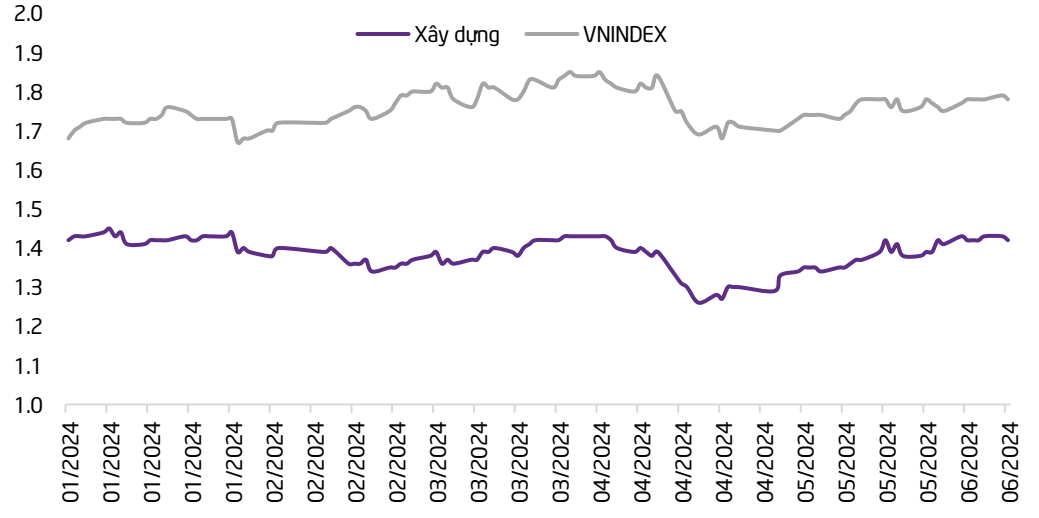
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

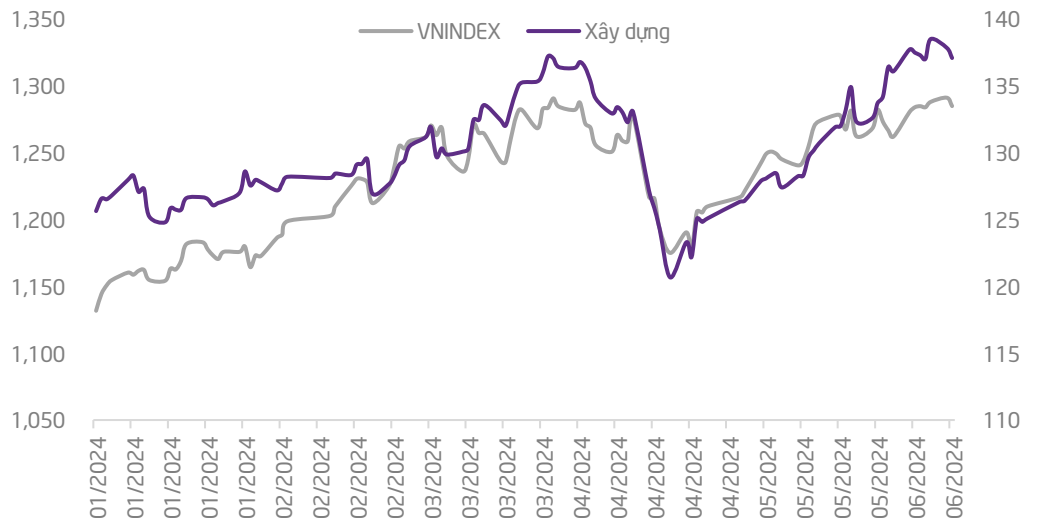
Biến động P/E của ngành xây dựng và VN-Index



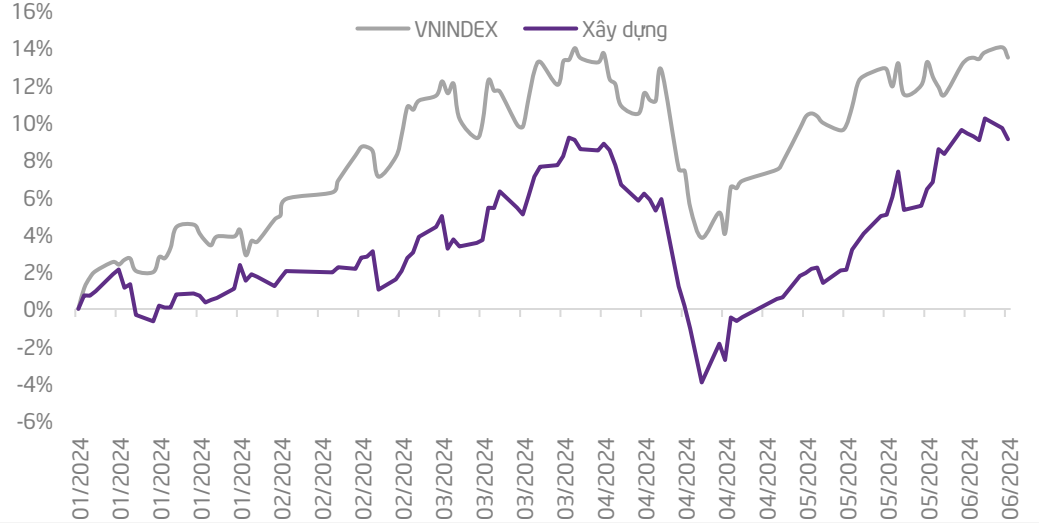
Biến động P/B của ngành xây dựng và VN-Index



Biến động chỉ số ngành xây dựng và VN-Index



Thay đổi chỉ số so với đầu năm



Nguồn: FiinPro, TPS Research

NGÀNH THÉP

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG THÉP VÀ TRIỂN VỌNG 2024

❖ **Tình hình:**

Nền kinh tế trong nước đang có những dấu hiệu tích cực và thị trường tiêu thụ thép trở nên sôi động hơn sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, các công trình xây dựng tiếp tục được triển khai. Cụ thể, trong Quý 1.2024, thị trường Việt Nam ghi nhận tổng sản lượng bán thép các loại đạt 6.12 triệu tấn (chưa tính CRC do bán thành phẩm có thể bị tính chéo vs HRC), ghi nhận mức tăng 12% YoY. Cụ thể, sản lượng bán thép xây dựng đạt 2.57 triệu tấn, thép HRC ghi nhận 1.75 triệu tấn, ống thép và tôn mạ lần lượt 530,000 tấn và 1.27 triệu tấn.

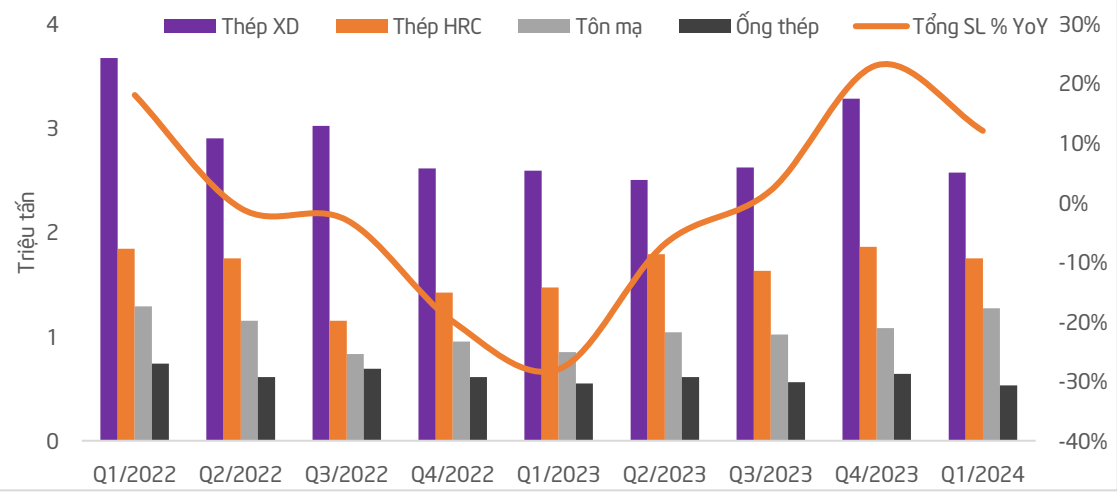
Nhìn chung, sản lượng thép thành phẩm sản xuất trong 3T2024 ghi nhận mức tăng đáng kể so với cùng kỳ nhưng vẫn thấp hơn mức tiêu thụ trong 2020, 2021 và 2022. Mức tăng sản lượng ghi nhận chủ yếu đến từ sự phục hồi của nền kinh tế nói chung và ngành đầu tư công hoặc xây dựng nói riêng. Tuy nhiên, mức phục hồi vẫn khá khiêm tốn và đơn hàng chủ yếu tập trung cục bộ ở những doanh nghiệp thép lớn.

Triển vọng tiêu thụ ngành thép:

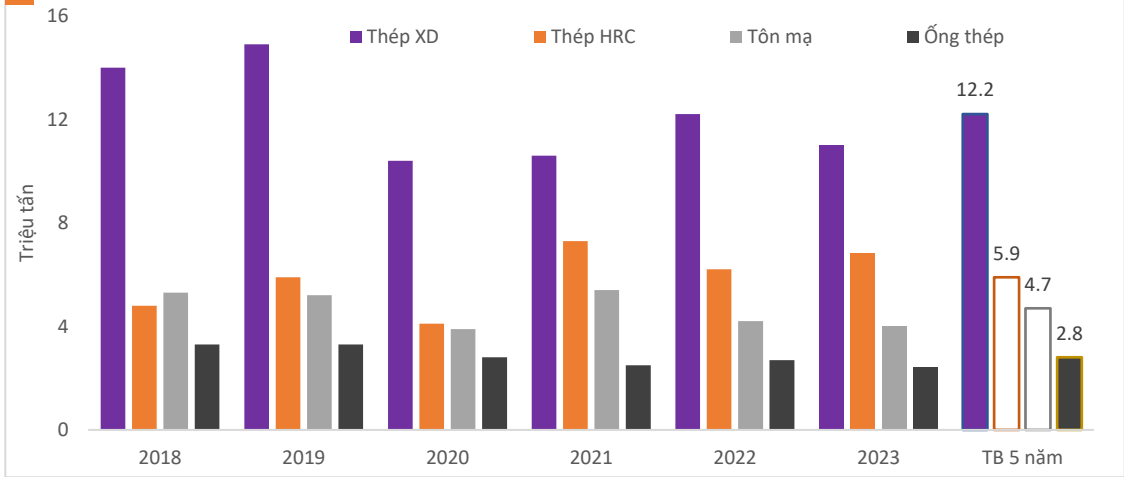
Triển vọng phục hồi nền kinh tế cũng như các đơn hàng thép nội địa có xu hướng thấp hơn dự kiến. Tại Việt Nam, ngành thép có mức độ phụ thuộc lớn vào ngành xây dựng, đầu tư công và bất động sản do sản lượng thép tiêu thụ lớn nhất vẫn là thép xây dựng và các sản phẩm thép liên quan đến các công trình. Theo một báo cáo từ VNR, ở tất cả các phân khúc xây dựng, tỉ lệ doanh nghiệp bày tỏ lạc quan về triển vọng đều cao hơn so với kết quả khảo sát 2023. Việc đẩy mạnh đầu tư công và sự gia tăng nguồn vốn FDI là cơ sở củng cố niềm tin đối với mảng xây dựng hạ tầng và xây dựng công nghiệp. Tuy nhiên, các khó khăn tồn đọng trong thiếu vốn hay nợ đọng cũng ảnh hưởng lớn đến tiến độ giải ngân và hoạt động ngành xây dựng.

Sự phục hồi ngành sẽ vẫn hạn chế vì đơn hàng chỉ tập trung chủ yếu với các doanh nghiệp lớn trong khi các doanh nghiệp nhỏ hơn lại gặp khó khăn trong việc tìm kiếm đơn hàng mới. Qua đó, chúng tôi đánh giá khả quan đối với ngành thép với mức tiêu thụ được ước tính phục hồi tăng chỉ từ 10%-15% YoY.

Tiêu thụ thép các loại tại Việt Nam trong các quý gần đây

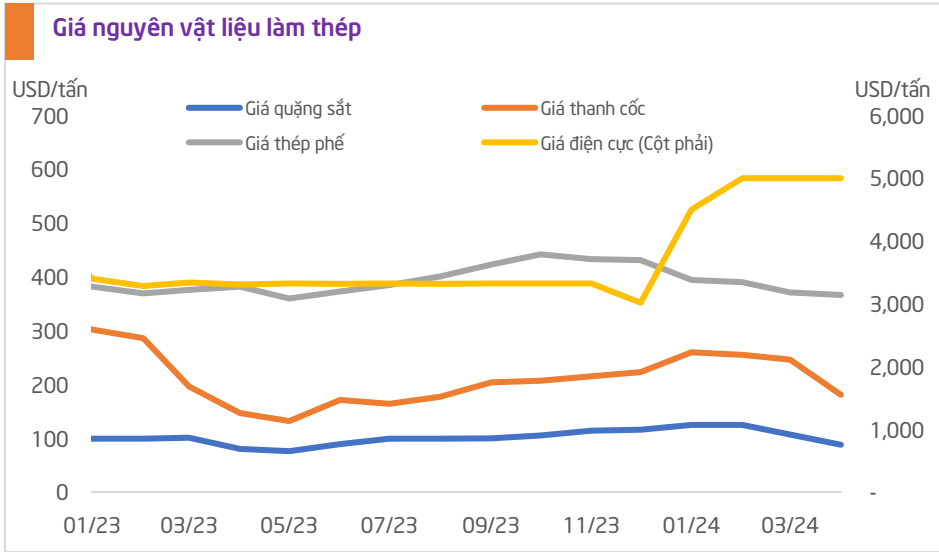


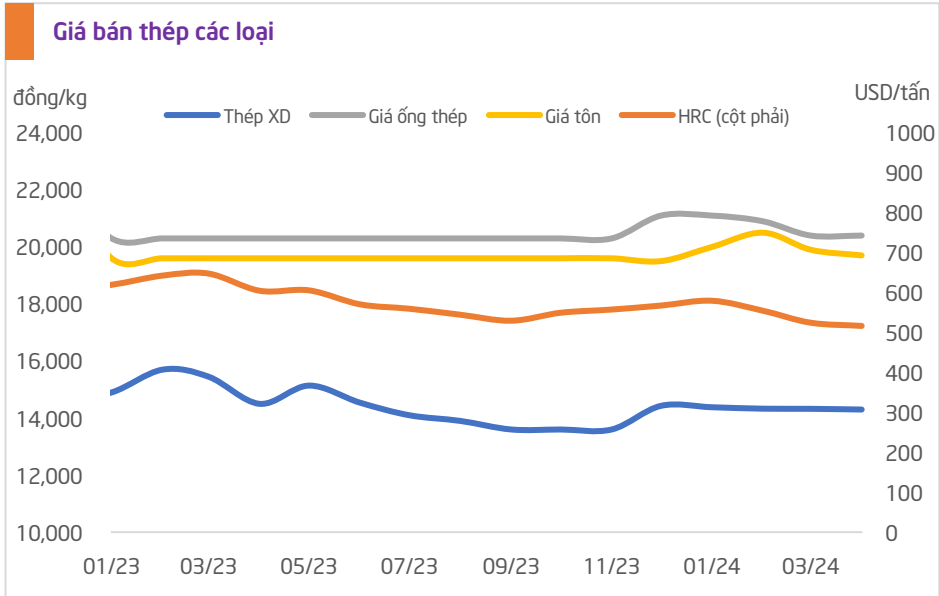
Tiêu thụ thép các loại tại Việt Nam trong những năm gần đây



Nguồn: VSA, TPS Research

CẬP NHẬT GIÁ BÁN THÉP, GIÁ NGUYÊN LIỆU THÉP VÀ TRIỂN VỌNG 2024





Nguồn: VSA, TPS Research

❖ **Tình hình giá nguyên vật liệu sản xuất thép:**

Hiện tại ở Việt Nam có 2 kỹ thuật đúc thép chính là đúc thép bằng (1) Hồ quang điện và (2) Lò Cao. Các công ty sử dụng lò hồ quang chủ yếu có thể kể đến công ty thép miền Nam hay công ty thép Việt Ý. Trong khi đó phương pháp lò cao chủ yếu được sử dụng bởi một số doanh nghiệp như Tập đoàn Hoà Phát, CTCP Thép Thái Nguyên, vv. Trong đó, nguồn nguyên liệu chính của lò điện là thép phế và điện cực trong khi quặng sắt và than cốc là nguồn nguyên liệu chính của lò cao.

Giá quặng sắt FE 62% bình quân tháng 05/2024 đạt 110.8 USD/tấn, tiếp tục đà giảm từ đầu 2024, cụ thể giảm 4.2% YoY. Giá than cốc đầu tháng 05/2024 giao dịch ở mức 186 USD/tấn, giảm 30% YoY. Giá thép phế tuy nhiên lại có mức tăng, cụ thể tăng lên mức 380 USD/tấn, tuy có tăng nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình 2023 khoảng 10%. Giá điện cực neo ở mức 5,500 USD/tấn.

❖ **Tình hình giá bán thép:**

Kết thúc tháng 05.2024, giá bán thép xây dựng tại Việt Nam không có nhiều sự thay đổi lớn so với cuối năm 2023. Sau nhiều điều chỉnh tăng giảm trong năm, giá thép xây dựng đã có tổng cộng 9 đợt điều chỉnh giá và ghi nhận mức 14.17-15.2 triệu đồng/tấn. Giá thép cán nóng HRC tuy nhiên ghi nhận mức giảm đáng kể ở mức 586.8 USD/tấn, giảm 10% YoY. Nguyên nhân giá HRC giảm chủ yếu do thị trường tiêu thụ thép tại Trung Quốc gặp khó và lượng thép này buộc phải tìm hướng đi tại các thị trường khác với mức giá bán rẻ hơn khiến mức giá HRC toàn cầu có xu hướng giảm. 2 loại thép hạ nguồn không ghi nhận nhiều sự thay đổi giá bán.

Triển vọng tiêu thụ ngành thép:

Có thể thấy giá thép nguyên liệu vào các tháng đầu năm 2024 đã có mức giảm nhất định. Với tình hình tồn kho tăng và đầu ra thép tại Trung Quốc ngày càng khó khăn hơn đã giúp chi phí nguyên vật liệu sản xuất thép giảm bớt áp lực tăng giá. Do cả nguyên vật liệu thô và bán thành phẩm HRC đều có mức giảm lớn hơn so với điều chỉnh giá, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép trong năm nay có khả năng rất lớn cải thiện được biên lợi nhuận gộp và biên lãi thuần để vượt qua khó khăn và vực dậy từ mức đáy 2023.

CẬP NHẬT KQKD CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP TRONG Q1.2024

TPS TIEN PHONG SECURITIES

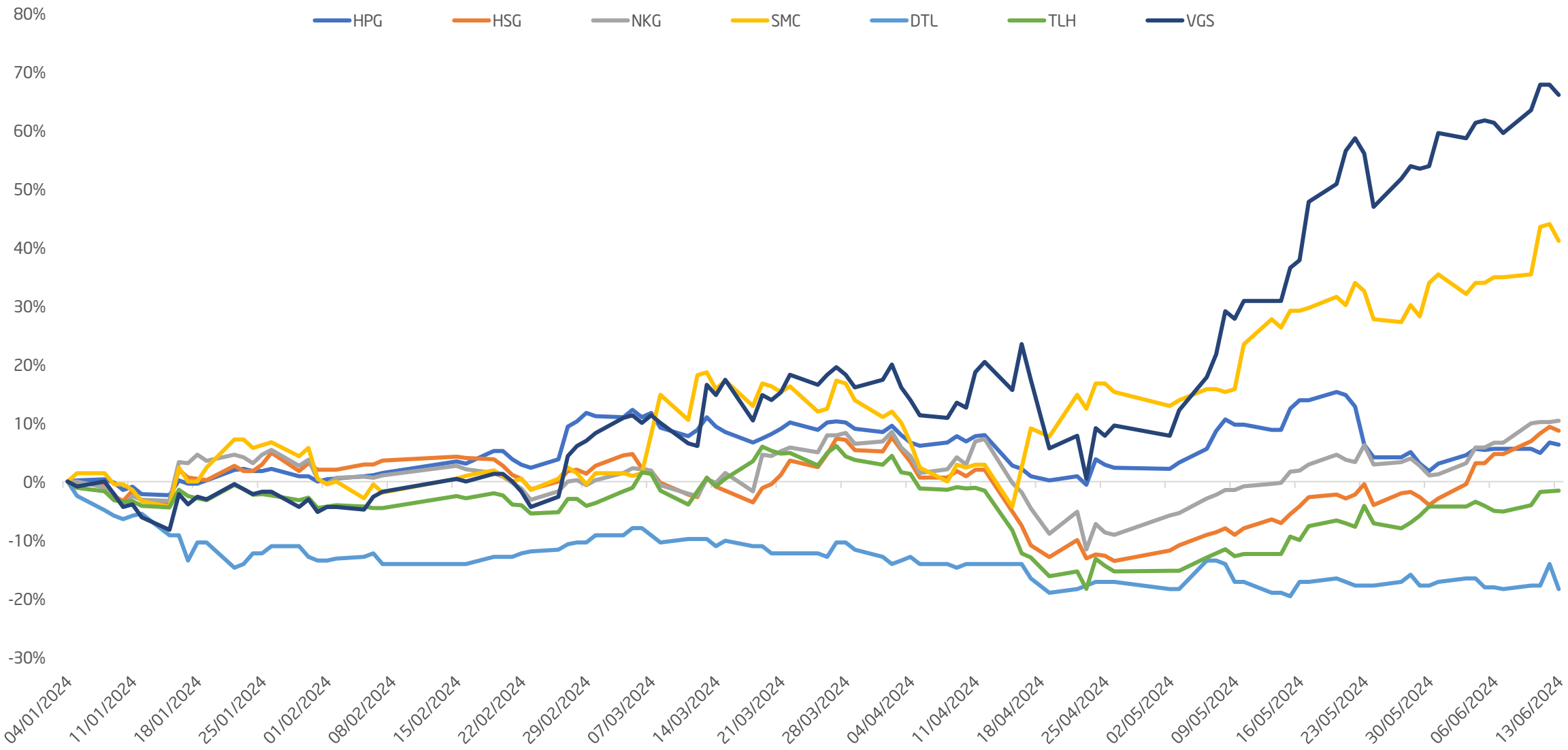
STT	Mã	Sàn	DTT (Q1.2024) (tỷ VND)	LNST (Q1.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E	P/B	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá CP (ytd)
1	HPG	HOSE	30,852	2,871	16%	622%	12.51%	7.54%	0.29	0.91	9.17%	20.3	1.79	188,689	16.49%
2	HSG	HOSE	9,250	319	32%	25%	11.50%	2.50%	0.30	0.97	8.13%	17.1	1.35	15,030	10.50%
3	TVN	UPCoM	7,513	36	-10%	-44%	2.96%	-1.60%	0.04	1.73	-5.66%	(10.9)	0.62	5,014	20.36%
4	NKG	HOSE	5,291	150	21%	405%	7.90%	1.65%	0.17	1.33	5.90%	21.8	1.26	7,003	7.71%
5	GDA	UPCoM	4,099	95	4%	17%	6.72%	1.69%	0.09	2.56	8.11%	13.2	1.06	3,913	30.42%
6	SMC	HOSE	2,229	183	-43%	781%	-0.18%	-6.27%	-0.25	4.60	-66.58%	(1.5)	1.08	1,086	46.83%
7	TIS	UPCoM	2,183	6	-11%	130%	2.43%	-1.66%	0.03	5.59	-9.12%	(6.3)	0.59	967	32.76%
8	VGS	HNX	1,787	14	-16%	3%	2.61%	0.81%	0.16	1.44	6.02%	34.8	2.04	2,035	67.10%
9	TLH	HOSE	1,261	1	-12%	-86%	2.49%	-0.02%	0.05	1.33	-0.08%	(637.1)	0.51	928	-0.36%
10	KMT	HNX	1,083	4	42%	105%	2.22%	0.25%	0.05	4.98	7.94%	7.4	0.58	80	-18.18%
11	POM	UPCoM	471	-225	-71%	-21%	1.06%	-52.12%	0.00	7.62	-56.41%	(0.9)	0.74	863	-39.45%
12	DTL	HOSE	370	-25	-32%	36%	-2.39%	-7.12%	-0.06	1.62	-16.60%	(6.3)	1.10	806	-16.42%
13	TDS	UPCoM	339	3	-3%	-37%	3.10%	0.50%	9.29	0.38	2.35%	40.3	0.93	281	127.91%
14	TNB	UPCoM	293	1	-29%	-81%	3.88%	-0.11%	0.13	1.44	-0.82%	(93.9)	0.76	138	-5.00%
15	VCA	HOSE	282	1	-44%	-78%	2.52%	0.20%	0.17	1.04	1.54%	49.6	0.75	146	10.87%
16	MEL	HNX	170	1	31%	-37%	6.32%	0.52%	0.09	1.74	1.48%	25.8	0.38	96	6.25%
17	HSV	UPCoM	159	1	-31%	11%	4.22%	0.62%	0.09	1.01	2.26%	21.3	0.48	81	-34.06%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm 2024

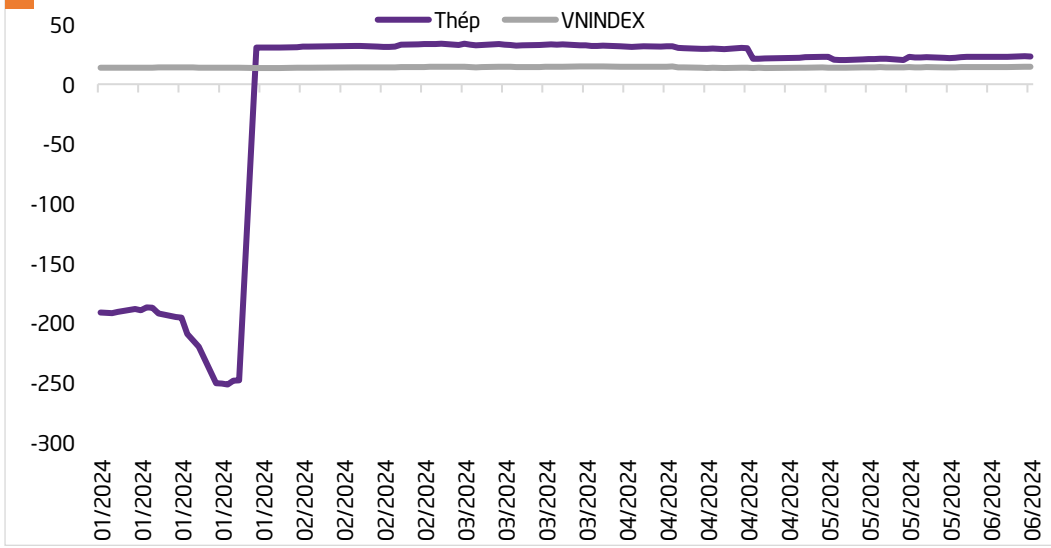


Nguồn: FiinPro, TPS Research

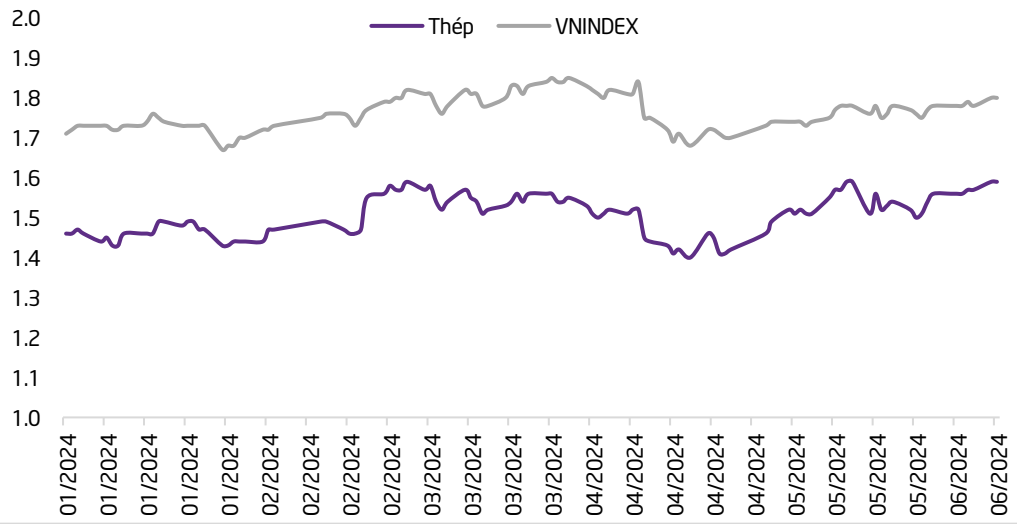
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ NGÀNH THÉP VÀ VNINDEX

TIEN PHONG SECURITIES

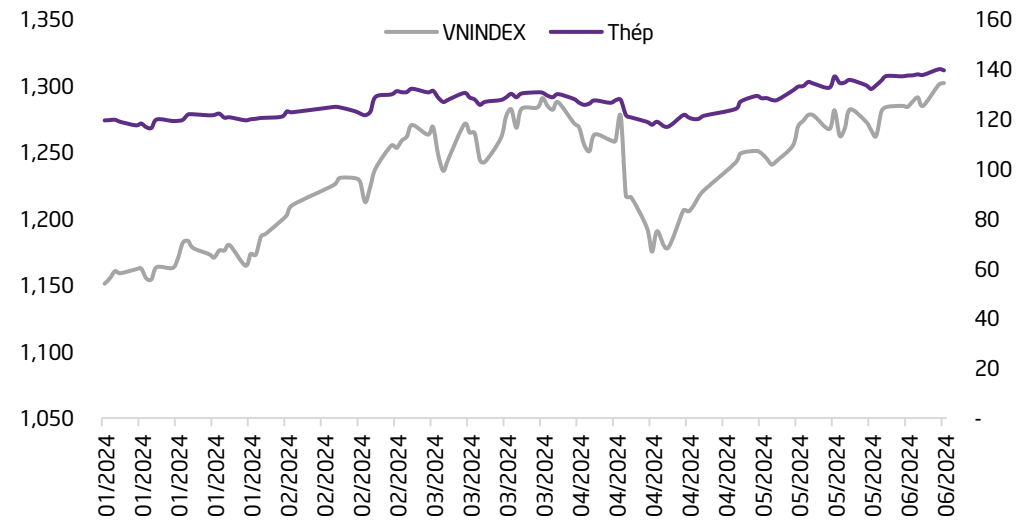
Biến động P/E ngành thép và VN-Index



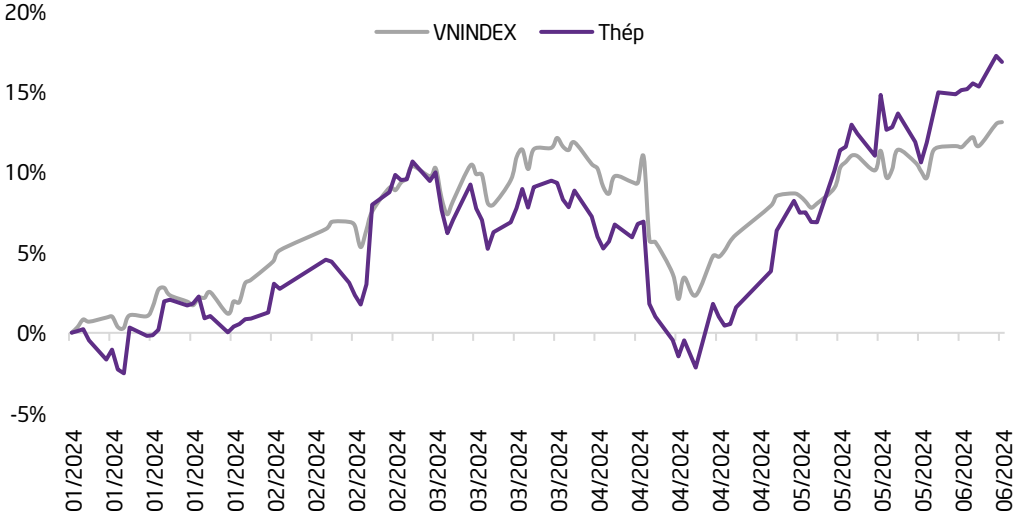
Biến động P/B ngành thép và VN-Index



Biến động chỉ số ngành Thép và VN-Index



Thay đổi chỉ số so với đầu năm



Nguồn: FiinPro, TPS Research

NGÀNH XI MĂNG

TÌNH HÌNH NGÀNH XI MĂNG VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2024

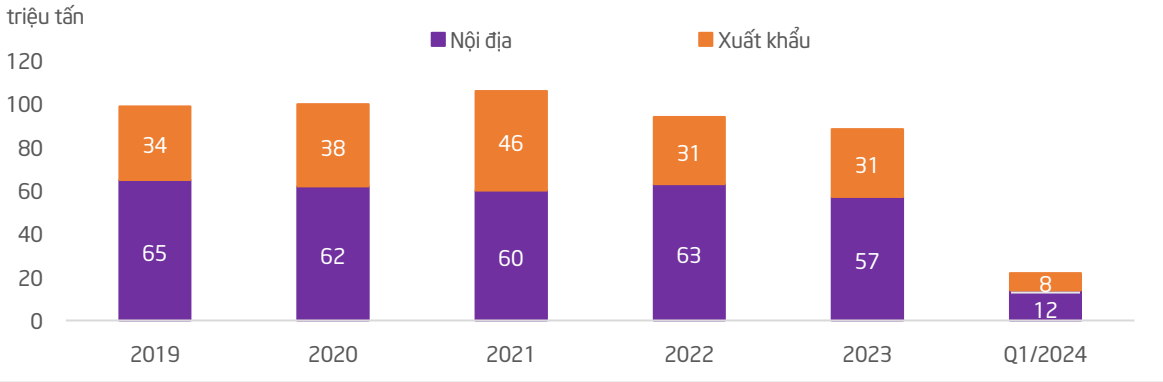
TÌNH HÌNH ĐẦU NĂM

- Hiệp hội Xi măng Việt Nam tuy chưa có số liệu chính thức, song ước tính tiêu thụ xi măng trong nước trong Q1.2024 đạt mức thấp nhất kể từ Q3.2021, thời điểm áp dụng giãn cách xã hội vì dịch Covid-19. Nguyên nhân chính là do yếu tố mùa vụ (nghỉ Tết Nguyên đán) và nhu cầu thị trường vẫn chưa có nhiều phục hồi đáng kể.
- Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, trong Q1.2024, ngành xi măng đã xuất khẩu khoảng 7.9 triệu tấn sản phẩm, thu về 298 triệu USD. Mặc dù sản lượng xuất khẩu không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái, giá trị lại giảm 11.7%. Đặc biệt, xu hướng giảm này đã tiếp tục kéo dài sang năm thứ ba liên tiếp.
- Đến năm 2024, cả nước có 61 nhà máy xi măng hoạt động, tổng công suất thiết kế khoảng 117 triệu tấn mỗi năm, và năng lực sản xuất thực tế có thể vượt 130 triệu tấn mỗi năm. Hiện tại, 80% sản lượng xi măng được sản xuất từ các dây chuyền có công suất lớn và công nghệ tiên tiến, hiện đại, trong khi 20% còn lại đến từ các dây chuyền xi măng lò quay có công suất nhỏ. Trước tình hình đó, các doanh nghiệp xi măng phải tìm đường xuất khẩu để duy trì sản xuất. Nếu không xuất khẩu, ngành Xi măng sẽ gặp khó khăn, các doanh nghiệp sẽ gặp nhiều khó khăn về tài chính.

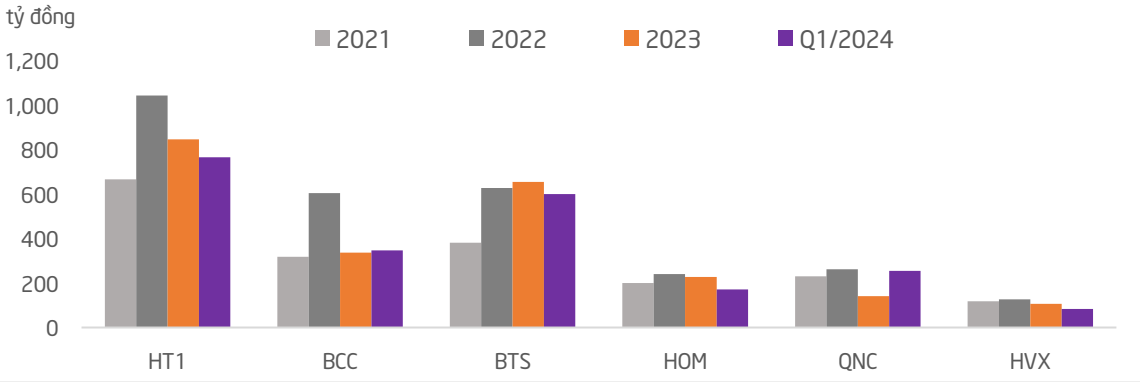
TRIỂN VỌNG NĂM 2024

- Theo chia sẻ từ nhiều doanh nghiệp xi măng, trong những tháng cuối năm 2024, rủi ro từ nền kinh tế toàn cầu vẫn sẽ tồn tại và tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Mặc dù nhu cầu xi măng trong nước có thể được cải thiện, nhưng khó có thể đạt mức tăng trưởng cao đủ để tiêu thụ hết công suất của các nhà máy hiện tại.
- Chính phủ đang ưu tiên nguồn lực triển khai các giải pháp đồng bộ, sẽ đẩy nhanh tiến độ phê duyệt và triển khai 16 dự án với tổng kinh phí 2.5 tỷ USD để phát triển bền vững vùng Đồng bằng sông Cửu Long thích ứng với biến đổi khí hậu. Nếu các dự án này sớm được triển khai sẽ là cơ hội lớn cho ngành Xi măng phục hồi. Ngoài ra, các dự án lớn như sân bay Long Thành, hay cao tốc Bắc Nam cũng sẽ giúp cho tình hình tiêu thụ xi măng được cải thiện trong các quý cuối 2024.
- Tại Trung Quốc, chính phủ nước này yêu cầu đến cuối năm 2025 sẽ giới hạn công suất clinker tại đây được kiểm soát ở mức 1.8 tỷ tấn và các công nghệ cũ kém phát triển. Do đó, tình hình giá bán trong dài hạn có thể cải thiện tích cực vào đầu 2025 khi một số khách hàng phải tìm nguồn cung thay thế.

Tiêu thụ xi măng trong nước và xuất khẩu qua các năm



Tình hình tồn kho các doanh nghiệp xi măng

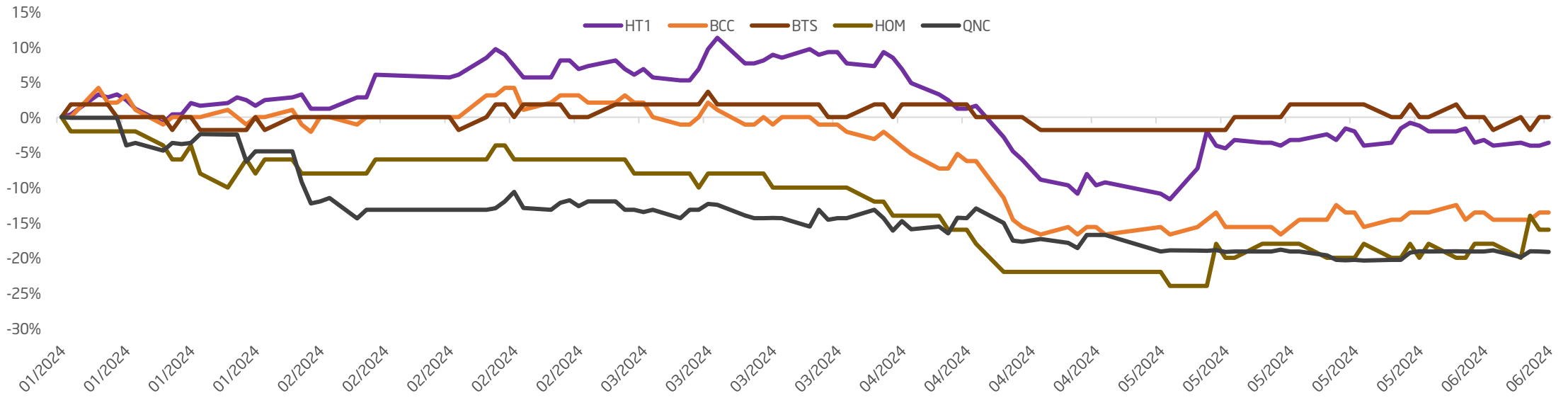


Nguồn: GSO, TPS Research

CẬP NHẬT KQKD VÀ BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU NGÀNH XI MĂNG TRONG Q1.2024

Mã	Sàn	DTT Q1.2024 (tỷ VND)	LNST Q1.2024 (tỷ VND)	%YoY DTT	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (nợ vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
HT1	HOSE	1,495	(25)	-11.62%	71.17%	9.22%	1.14%	0.45	0.73	1.60%	58.6	1.0	4,560	7.55	-0.42%
BCC	HNX	690	(49)	-18.66%	-3.95%	4.68%	-6.87%	0.20	1.19	-10.18%	(5.2)	0.6	1,023	9.99	-9.78%
BTS	HNX	515	(55)	-21.12%	-266.73%	3.12%	-5.61%	0.11	1.91	-10.53%	(5.0)	0.6	680	14.68	0.00%
HOM	HNX	350	(40)	-22.02%	-1043%	13.21%	-4.37%	(0.19)	0.55	-7.72%	(4.2)	0.3	302	(12.22)	-12.50%
QNC	UPCoM	334	5	7.60%	-74.59%	11.56%	3.82%	0.24	1.57	8.57%	7.4	0.6	407	7.79	-16.89%
HVX	HOSE	55	(20)	-56.80%	-33001%	-9.61%	-19.17%	(0.20)	0.93	-22.00%	(1.4)	0.3	118	(8.20)	-5.63%

Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm 2024

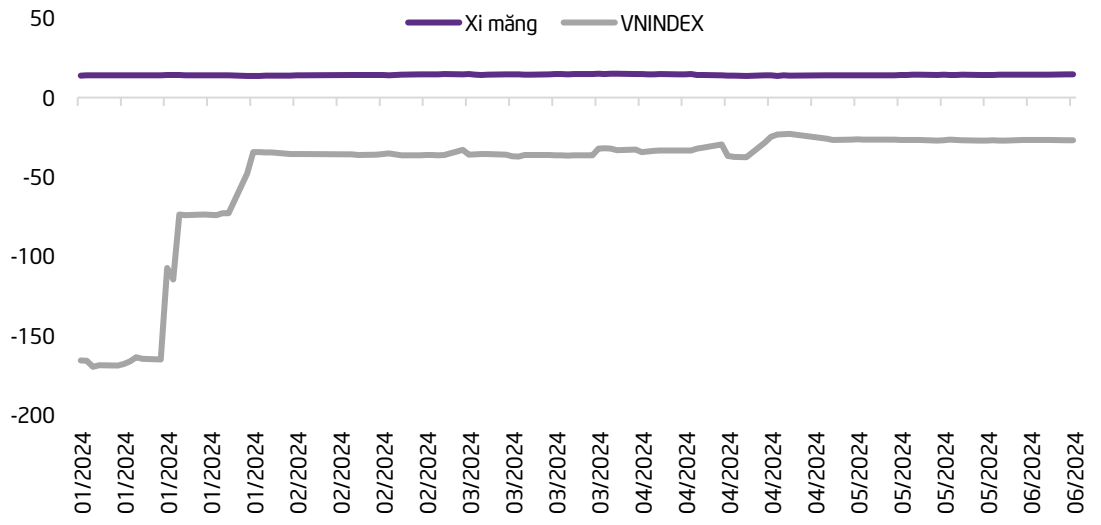


Nguồn: FiinPro, TPS Research

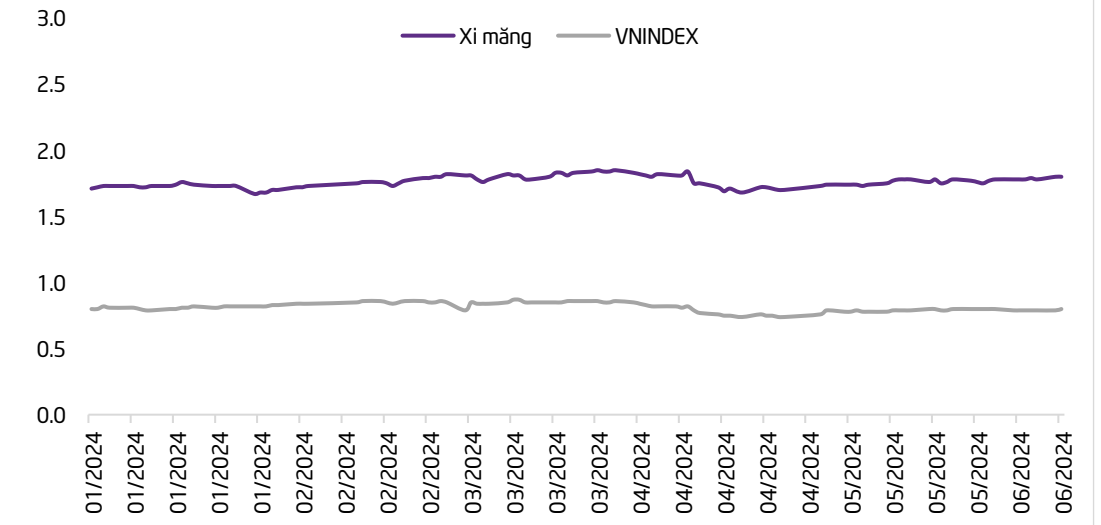
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ NGÀNH XI MĂNG VÀ VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

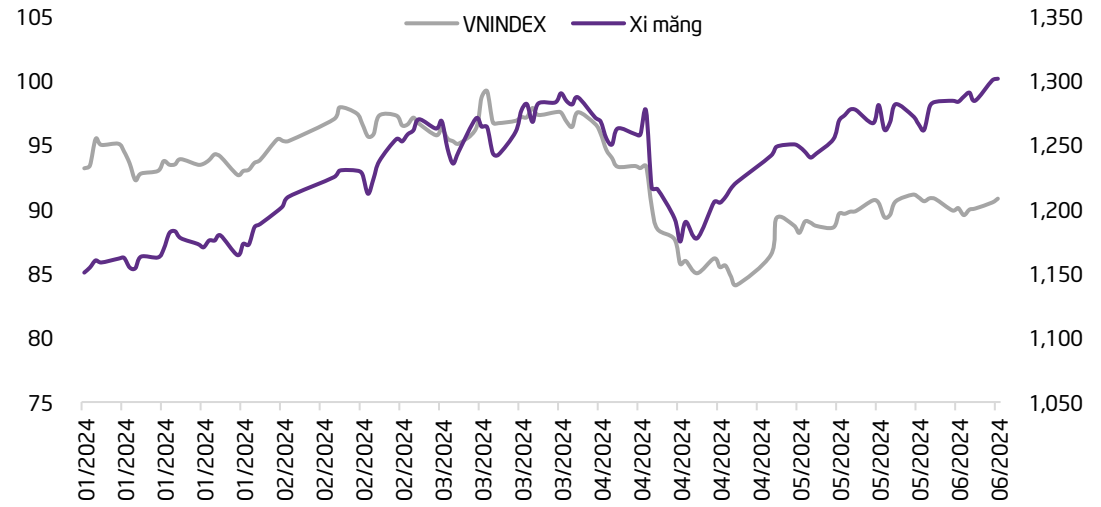
Biến động P/E ngành xi măng và VN-Index



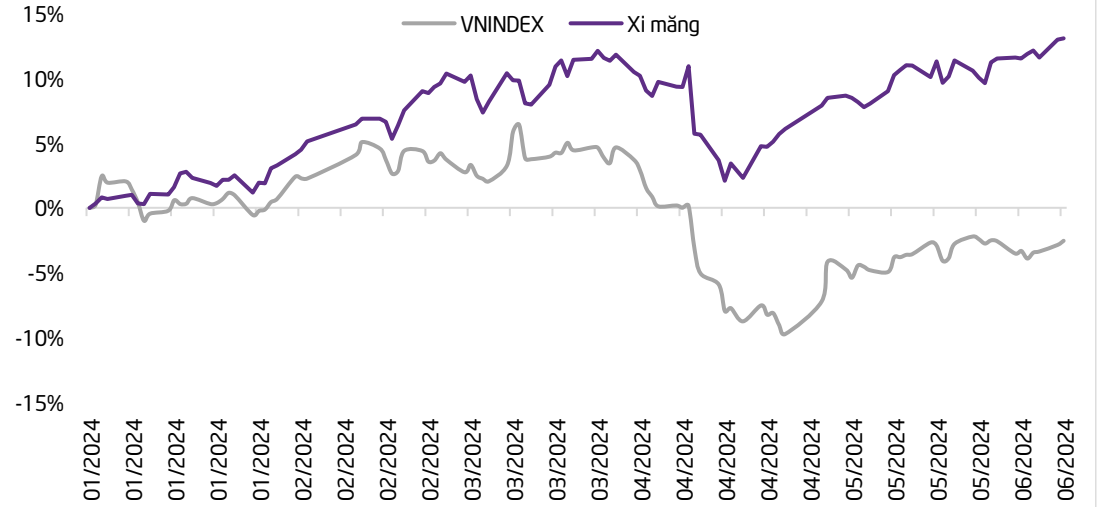
Biến động P/B ngành xi măng và VN-Index



Biến động chỉ số ngành Xi măng và VN-Index



Thay đổi chỉ số so với đầu năm



Nguồn: FiinPro, TPS Research

NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG

TÌNH HÌNH NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH 2024

TIEN PHONG SECURITIES

Tình hình thị trường khai thác đá:

- Nhu cầu sử dụng đá xây dựng phục vụ cho các dự án đầu tư công là rất lớn. Theo Bộ giao thông vận tải, nhu cầu về đá xây dựng cho các công trình hạ tầng trong giai đoạn 2023-2025 rơi vào khoảng 21.5 triệu m3 (+38% giai đoạn 2016-2021). Nguồn cung đá xây dựng có cơ chế riêng đối với các dự án cao tốc Bắc Nam.

- Khu vực Đông Nam Bộ được đầu tư mạnh và xu hướng này sẽ còn tiếp diễn trong năm 2024. Bộ Giao thông Vận tải nhận định nhu cầu về đá xây dựng giai đoạn 2023 - 2025 khoảng 21.5 triệu m3. Cụ thể hơn, dự án sân bay Long Thành, đường Vành đai 3 TP.HCM dự kiến sử dụng lần lượt 2.04 triệu m3 và 5.2 triệu m3 đá xây dựng.

- Ngành đá là ngành mà chi phí vận chuyển ảnh hưởng rất lớn đối với sản phẩm đầu ra. Do vậy các công ty có mỏ đá gần vị trí các dự án sẽ được hưởng lợi. Mỏ đá xây dựng Tân Cảng là nguồn cung chính cho dự án Sân bay Long Thành, Vành đai 3 và các dự án khác khu vực miền Đông Nam Bộ. Có 9 mỏ đá ở khu vực Tân Cang, bao gồm các công ty niêm yết như DHA và VLB.

Triển vọng tiêu thụ ngành Đá xây dựng:

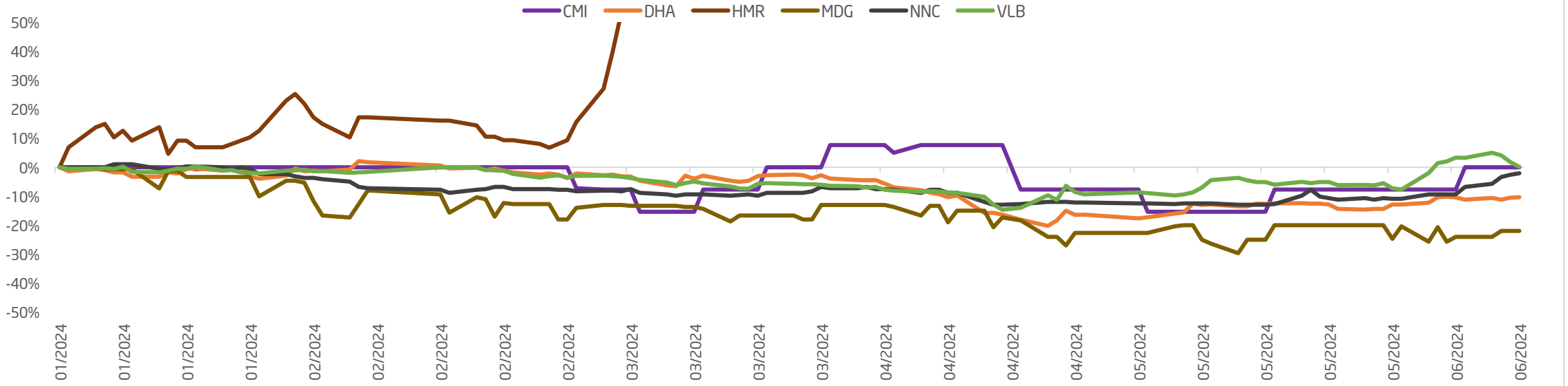
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư sẽ tập trung vào việc tăng cường giải ngân vốn đầu tư công, với mục tiêu đạt trên 95% kế hoạch do Thủ tướng Chính phủ giao trong năm 2024. Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng, đặc biệt là ở khu vực Đông Nam bộ. Với việc các dự án ở phía Nam trong năm nay có được sự quan tâm, các doanh nghiệp ngành đá xây dựng ở vùng Đồng bằng Sông Cửu Long được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện so với năm 2023 nhờ vào lợi thế về địa lý cũng như nhu cầu tăng.

TÊN CÔNG TY	TÊN MỎ ĐÁ	VỊ TRÍ	CÔNG SUẤT KHAI THÁC (M3/NĂM)
KSB	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	1,500,000
	Mỏ đá Phước Vĩnh	Bình Dương	1,200,000
	Mỏ đá Thiên Tân 7	Đồng Nai	280,000
	Mỏ đá Tam Lập 3	Bình Dương	1,000,000
VLB	Mỏ Tân Cang 1	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ Thạch Phú 1	Đồng Nai	1,800,000
	Mỏ đá Thiện Tân 2	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ đá Suklu 2	Đồng Nai	400,000
	Mỏ đá Suklu 5	Đồng Nai	500,000
CTI	Mỏ đá Thiện Tân 10	Đồng Nai	2,000,000
	Mỏ đá Xuân Hòa	Đồng Nai	750,000
	Mỏ đá Thiện Tân 11	Đồng Nai	600,000
NNC	Mỏ đá Mũi Tàu	Bình Phước	1,000,000
DHA	Mỏ đá Núi Gió	Bình Phước	300,000
	Mỏ đá Tân Cang 3	Đồng Nai	488,000
	Mỏ đá Thạch Phú 2	Đồng Nai	818,000
C32	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	700,000
DND	Mỏ đá Tân Cang 5	Đồng Nai	1,000,000
	Mỏ đá Thiên Tân 5	Đồng Nai	GĐ 1:354,000

CẬP NHẬT KQKD VÀ BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG TRONG Q1.2024

Mã	Sàn	DTT Q1.2024 (tỷ VND)	LNST Q1.2024 (tỷ VND)	%YoY DTT	%YoY LNST	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (nợ vay ngắn hạn+lãi vay)	D/E	ROE	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV/EBITDA (Tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
CMI	UPCoM	5	(4)	52.8%	39.2%	-19.1%	-27.4%	0.1	(3.5)	5.0%	(4.4)	(0.2)	20	9.4	-3.1%
DHA	HOSE	82	9	8.4%	-43.2%	29.4%	23.4%	-	0.1	21.5%	7.6	1.6	674	7.1	-5.8%
HMR	HNX	9	1	96.8%	56.2%	16.8%	9.5%	88.5	0.1	9.2%	23.3	2.2	159	15.8	290.2%
MDG	HOSE	54	(15)	-12.4%	-1264.6%	13.3%	-6.0%	(0.0)	2.2	-10.6%	(7.5)	1.1	121	(51.5)	-16.7%
NNC	HOSE	52	6	77.0%	3.1%	25.8%	18.5%	12,938	0.2	9.9%	11.3	1.1	415	8.4	-1.6%
VLB	UPCoM	290	52	16.8%	43.6%	23.0%	15.2%	-	0.3	25.6%	10.6	2.5	1,673	8.8	4.8%

Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm 2024

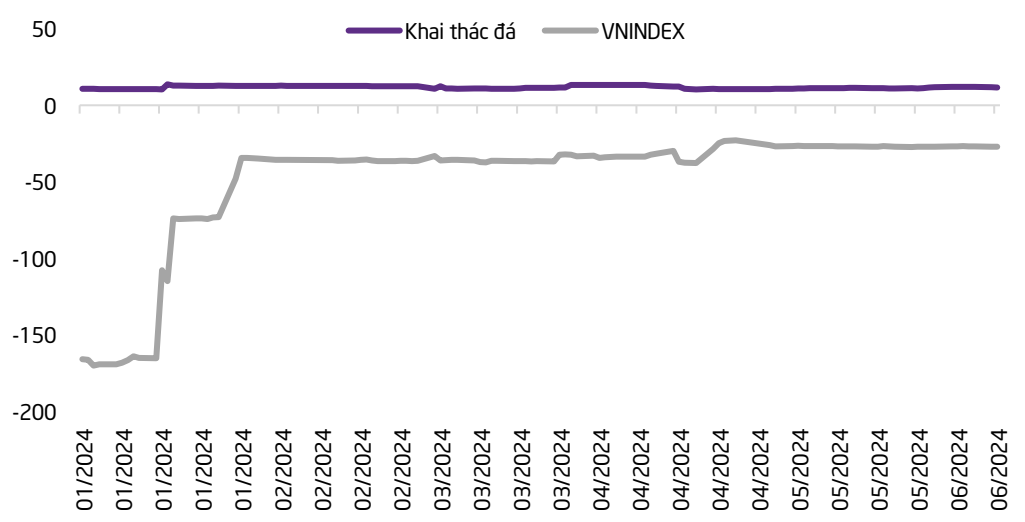


Nguồn: FiinPro, TPS Research

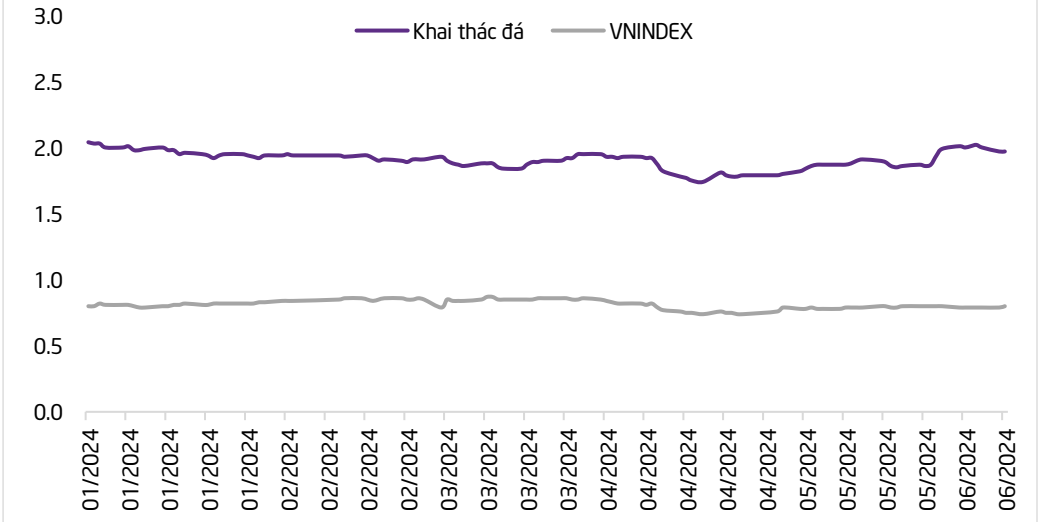
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ NGÀNH KHAI THÁC ĐÁ VÀ VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

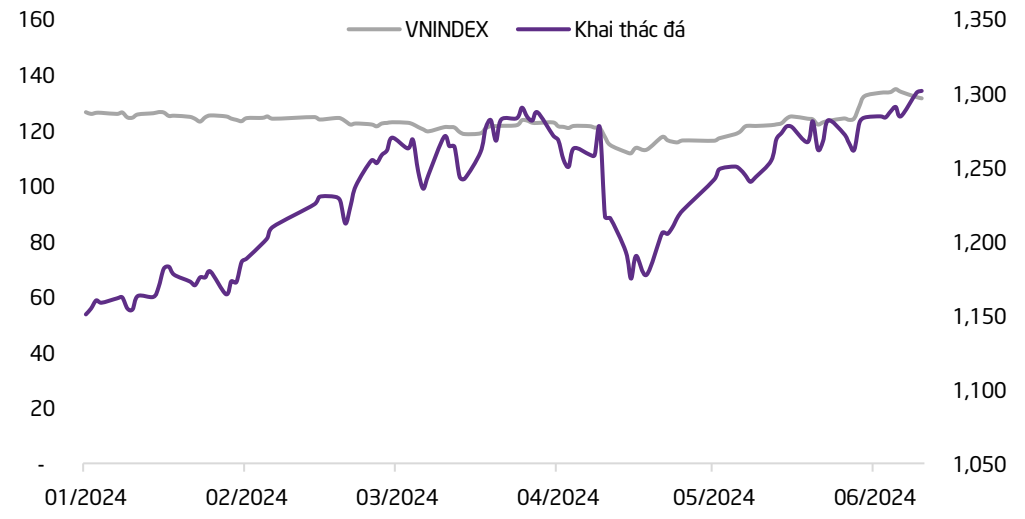
Biến động P/E ngành khai thác đá và VN-Index



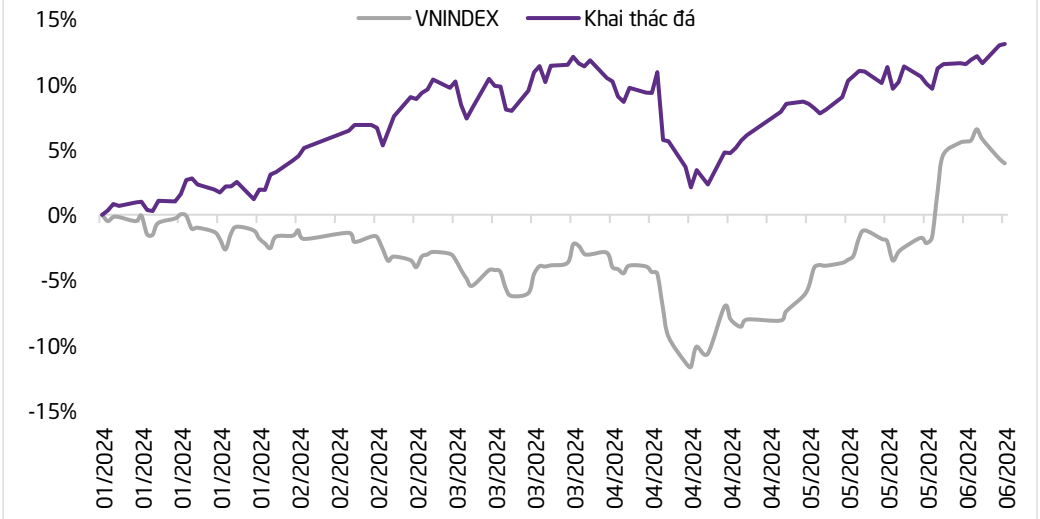
Biến động P/E ngành khai thác đá và VN-Index



Biến động chỉ số ngành khai thác đá và VN-Index



Thay đổi chỉ số ngành so với đầu năm



Nguồn: FiinPro, TPS Research

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS KHU CÔNG NGHIỆP

DƯ ĐỊA PHÁT TRIỂN CÒN LỚN

SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP VÀ XUẤT KHẨU CÓ DẤU HIỆU KHỞI SẮC TRONG 5T2024

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Xuất nhập khẩu

- Nhịp phục hồi tiếp tục được duy trì khi nhu cầu sản xuất và tiêu thụ trong nước tăng cao. Tổng kim ngạch XNK 5T2024 đạt 305.6 tỷ USD, +16.6% YoY. Thặng dư thương mại cả nước vẫn đạt mức trên 8 tỷ USD.
- Xuất siêu sang Mỹ = 38.1 tỷ USD +24,2% YoY; EU = 14.3 tỷ USD, +18.4% YoY; Về nhập siêu, Trung Quốc = 32.3 tỷ USD, +55,9% YoY; Hàn Quốc = 11.1 tỷ USD, +1,3% YoY.

5 tháng 2024

Xuất khẩu: 156.8 tỷ USD — ▲ 15.2% YoY

Nhập khẩu: 148.8 tỷ USD — ▲ 18.2% YoY

Tháng 5/2024

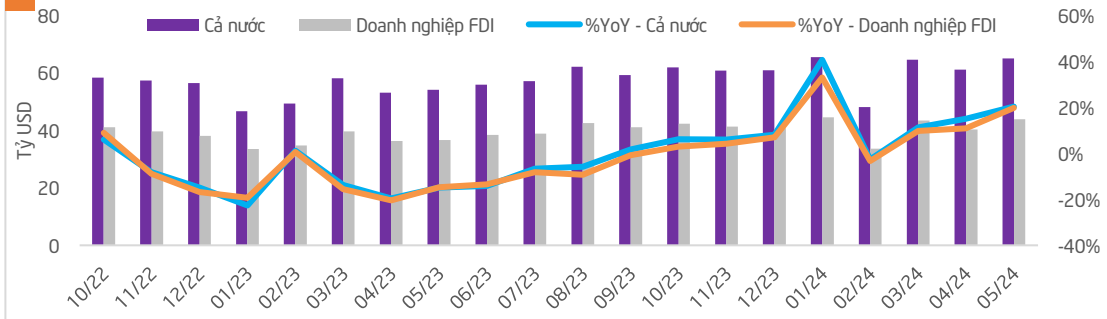
PMI: 50.3 điểm — Giữ nguyên so với tháng trước

IIP: ▲ YoY 8.9% — ▲ MoM 3.9%

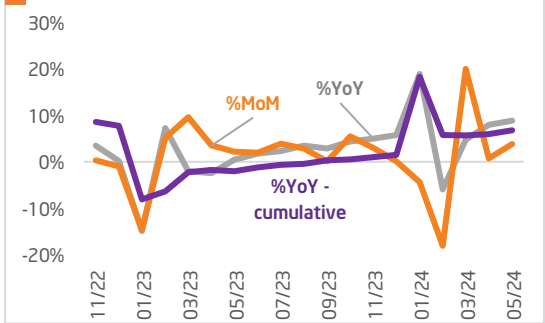
Hoạt động sản xuất công nghiệp

- **Chỉ số PMI** cải thiện nhẹ trong tháng 5/2024, tiếp tục trên ngưỡng 50 điểm, đạt 50.3 điểm, cho thấy ngành sản xuất tăng trưởng trở lại.
- **Chỉ số IIP** trong tháng 5 cũng cho thấy sức khoẻ ngành sản xuất của Việt Nam cải thiện.
- Trong đó, IIP ngành chế biến, chế tạo +7.3%; sản xuất và phân phối điện +12.7%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải +6.3%; riêng khai khoáng -5.2%

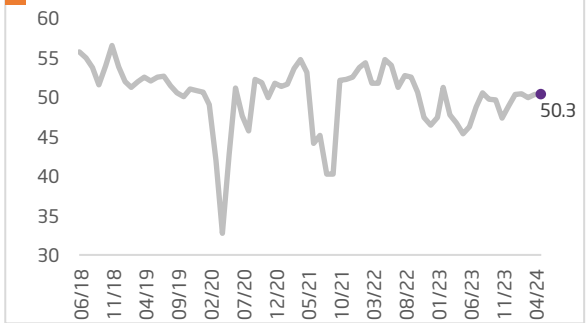
Kim ngạch XNK qua từng tháng



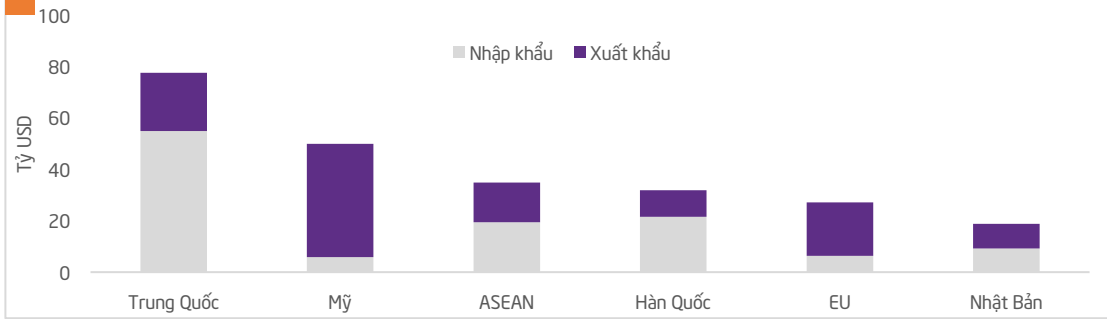
Chỉ số IIP tăng tích cực trong tháng 5



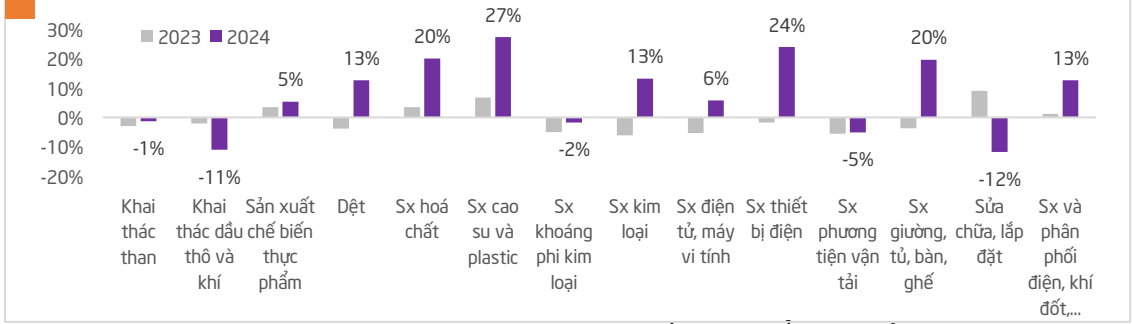
Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm



Kim ngạch XNK hàng hóa theo thị trường



Chỉ số IIP 5T2024 của các ngành công nghiệp



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải Quan, TPS Research

VIỆT NAM VẪN ĐANG LÀ ĐIỂM ĐẾN HẤP DẪN CỦA DÒNG VỐN NƯỚC NGOÀI

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Thu hút FDI

- Sau 5T2024, **thu hút vốn FDI** cả nước **đạt 11.07 tỷ USD, +2% YoY**. Trong đó, số vốn đăng ký mới đạt 7.94 tỷ USD, tăng mạnh +27.5% YoY.
- Tổng **vốn thực hiện** đạt 8.25 tỷ USD, **+7.8% YoY**. Điều này cho thấy Việt Nam vẫn đang là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn nước ngoài bất chấp những khó khăn hiện tại.
- Xét theo địa bàn đầu tư, sau 5T2024, Bà Rịa - Vũng Tàu dẫn đầu với vốn đầu tư đăng ký đạt 1.52 tỷ USD, gấp hơn 12 lần cùng kỳ.

5 tháng 2024

Tổng vốn đầu tư

11.07 tỷ USD

▲ 2.0% YoY

Tổng vốn thực hiện

8.25 tỷ USD

▲ 7.8% YoY

Đăng ký mới tỷ USD

7.94

▲ 27.5% YoY

Vốn điều chỉnh tỷ USD

2.08

▼ 8.7% YoY

Góp vốn mua cổ phần tỷ USD

1.05

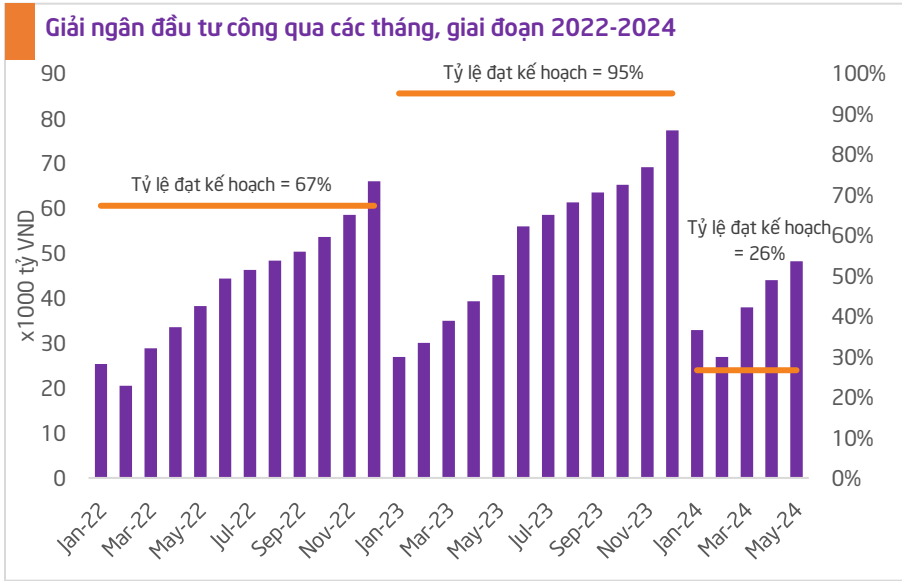
▼ 68.2% YoY

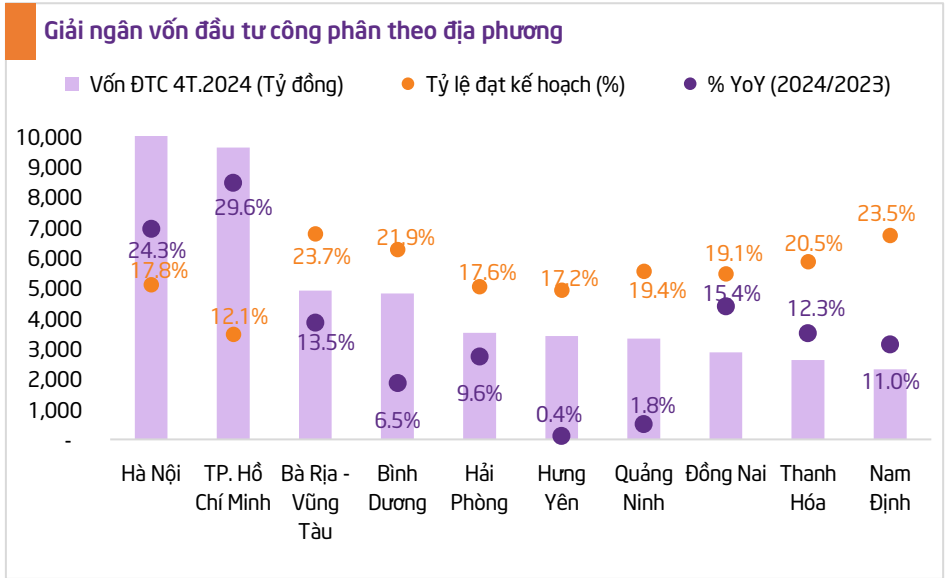
Thu hút FDI theo từng lĩnh vực

Nguồn: GSO, Bộ KH&ĐT, TPS Research

Giải ngân đầu tư công

- Trong tháng 5/2024 vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 48,200 tỷ đồng, +3.1% YoY, bao gồm vốn Trung ương quản lý đạt 8,600 tỷ đồng, +0.5% YoY; vốn địa phương đạt 39,600 tỷ đồng, +3.7% YoY.
- Tính chung 5T2024, vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách NN ước đạt 190,600 tỷ đồng, bằng 26.6% kế hoạch năm và tăng +5% YoY.
- Chúng tôi kỳ vọng giải ngân sẽ khởi sắc ở những quý cuối năm khi lạm phát được kiểm soát tốt hơn và các thủ tục liên quan được giải quyết.





Nguồn: GSO, Bộ KH&ĐT, TPS Research

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KCN Q1.24

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Nguồn cung vẫn tăng chậm so với nhu cầu thuê lớn

- Tính đến hết Q1.24, cả nước có 416 KCN đã thành lập với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 129.9 nghìn ha, tổng diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 89,2 nghìn ha, theo Bộ Xây dựng.
- Trong số các khu công nghiệp được thành lập có 296 KCN đã đi vào hoạt động với tổng diện tích đất tự nhiên đạt khoảng 92.2 nghìn ha, diện tích đất công nghiệp đạt khoảng 63 nghìn ha.

Tổng số lượng KCN
416
+3 KCN sv 2023

Tổng diện tích (Nghìn ha)
129.9
+0.5% sv 2023

Tổng diện tích đất CN (Nghìn ha)
89.2
+1.71% sv 2023

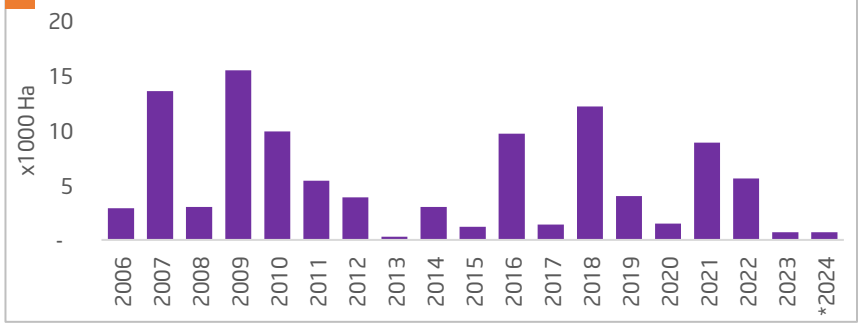
Một số dự án KCN được phê duyệt đầu tư, triển khai thực hiện

STT	Dự án	Địa điểm	Quy mô (ha)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
1	KCN Việt Hàn mở rộng	Bắc Giang	147	1,237
2	KCN Hiệp Thạnh - GĐ1	Tây Ninh	495	2,350
3	KCN Sông Công II - GĐ2	Thái Nguyên	296	3,985
4	KCN VSIP II	Quảng Ngãi	498	3,737
5	KCN Thịnh Phát mở rộng	Long An	113	1,443
6	KCN Phúc Sơn	Bắc Giang	124	1,836
7	KCN Đông Anh	Hà Nội	299	6,338
8	KCN Phụng Hiệp	Hà Nội	175	2,938
9	KCN Dốc Đá Trắng	Khánh Hoà	288	1,807

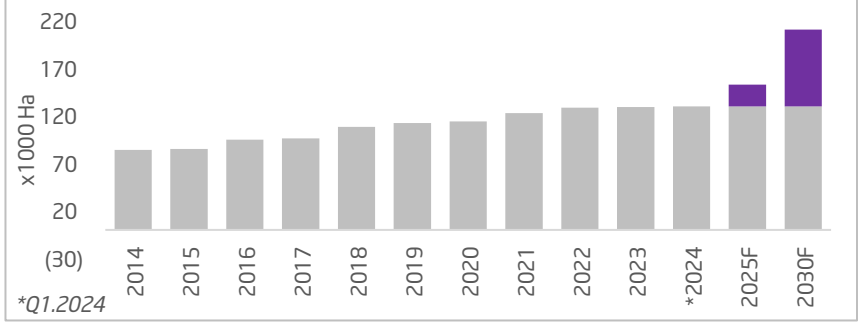
Trong khi dư địa phát triển còn nhiều

- Theo dự thảo Báo cáo Quy hoạch sử dụng đất Quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến 2050, được Quốc hội thông qua ngày 13/11/2021, theo đó đến hết năm 2030, diện tích đất phát triển các khu công nghiệp sẽ đạt 210,930 ha, tức sẽ tăng thêm khoảng 81,000 ha so với hiện tại. Điều này cho thấy quỹ đất giành cho phát triển KCN trong 5 năm tới còn khá lớn.

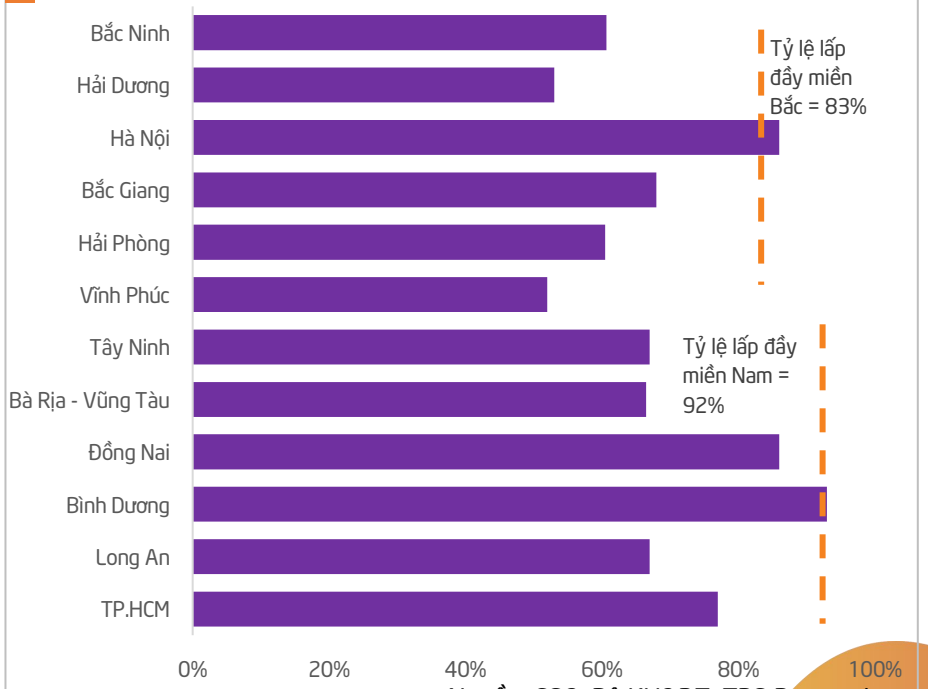
Biến động diện tích đất KCN giai đoạn 2006 - Q1.24



Theo Quy hoạch sử dụng đất quốc gia 2021 - 2030, cho thấy dư địa phát triển KCN trong 5 năm tới còn rất lớn



Tỷ lệ lấp đầy KCN của các tỉnh thành



Nguồn: GSO, Bộ KH&ĐT, TPS Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH TRONG NĂM 2024

(1) Địa chính trị ổn định. Là một trong những điều kiện quan trọng để một doanh nghiệp FDI quyết định đặt nền móng hoạt động đầu tư lâu dài tại một quốc gia. Do đó, với môi trường kinh doanh và địa chính trị ổn định Việt Nam đang được coi là điểm đến an toàn của dòng vốn FDI trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu đang bộc lộ rõ sự mong manh trước những rủi ro và xung đột.

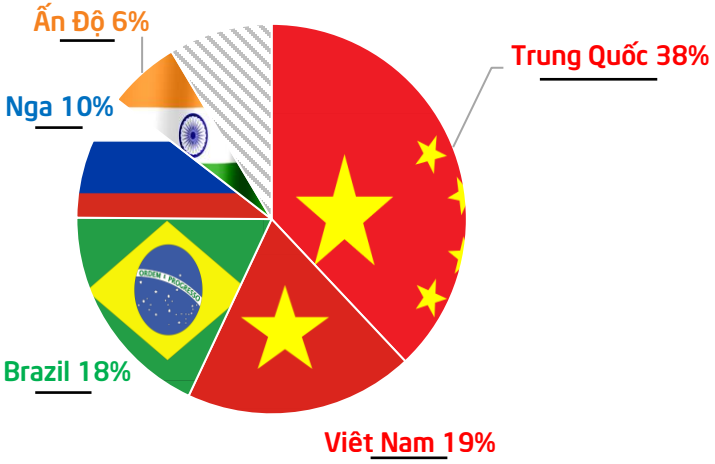
Chúng tôi tin rằng đây là lợi thế lớn của Việt Nam trong xu hướng dịch chuyển sản xuất của các tập đoàn, đặc biệt trong ngành chất bán dẫn và đất hiếm, với chiến lược friend-shoring và near-shoring. Theo Allianz, Việt Nam đang được xếp vào nhóm điểm đến tốt trong xu hướng friend-shoring của Mỹ và Liên minh Châu Âu (EU).

(2) Lợi thế với trữ lượng đất hiếm lớn. Theo ước tính, trữ lượng và tài nguyên đất hiếm ở Việt Nam đứng thứ 2 thế giới (đạt 22 triệu tấn), chỉ sau Trung Quốc. Đất hiếm là nguyên liệu quan trọng sản xuất chất bán dẫn cho các ngành công nghiệp cao như sản xuất điện thoại, xe ô tô điện, tấm pin mặt trời, pin lưu trữ, tua bin gió...

Bên cạnh đó, Việt Nam - Mỹ đã ký thỏa thuận về chất bán dẫn và khoáng chất hiếm sau cuộc gặp vào tháng 09/2023. Việc này tạo cơ hội giúp Việt Nam thu hút nhiều hơn FDI từ các tập đoàn công nghệ cao của Mỹ và tham gia sâu hơn vào ngành sản xuất chip toàn cầu.

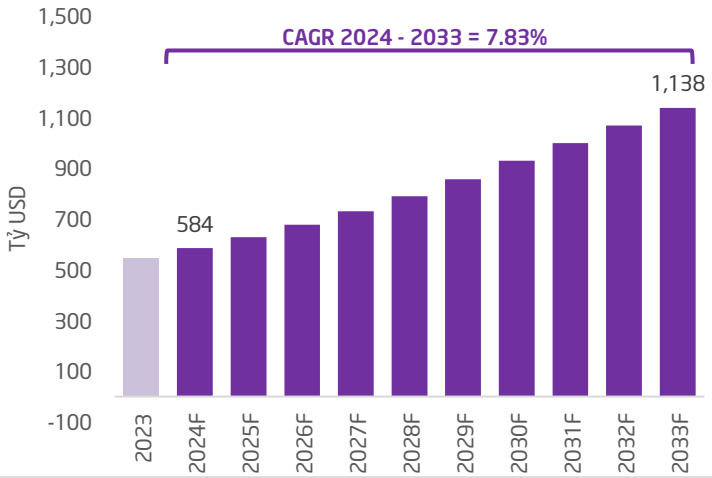
(3) Giá thuê còn thấp so với các nước trong khu vực.

Trữ lượng đất hiếm của Việt Nam đứng thứ 2 thế giới với 22 triệu tấn

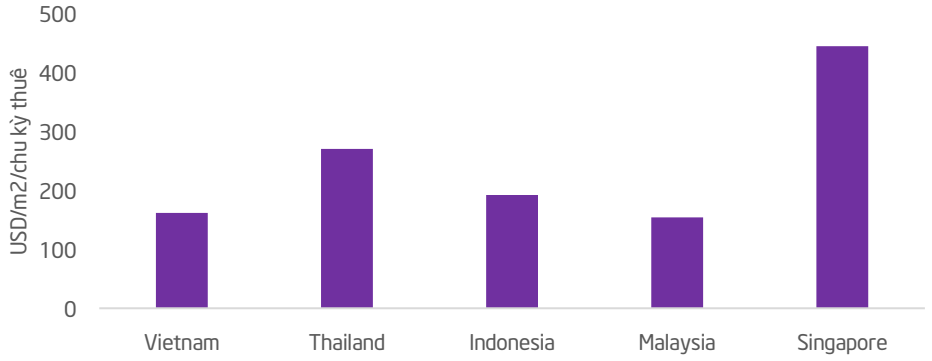


Quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu

Dự báo đạt 1,138 tỷ USD vào năm 2033 với CAGR = 7.83%, cho thấy tiềm năng to lớn của ngành này trong tương lai

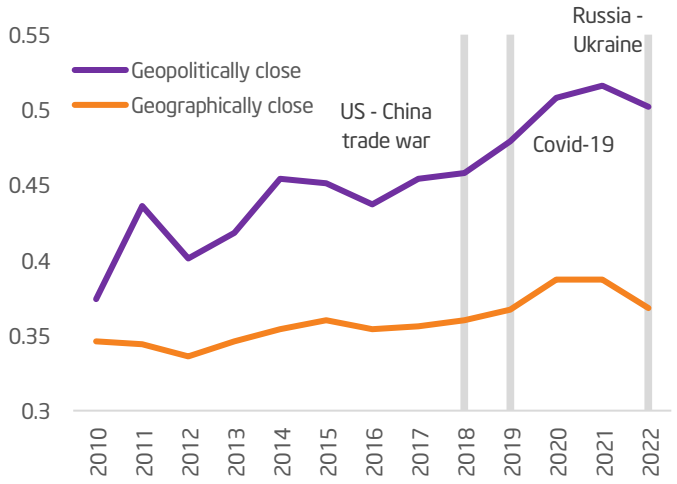


So sánh giá thuê đất KCN của một số nước ASEAN



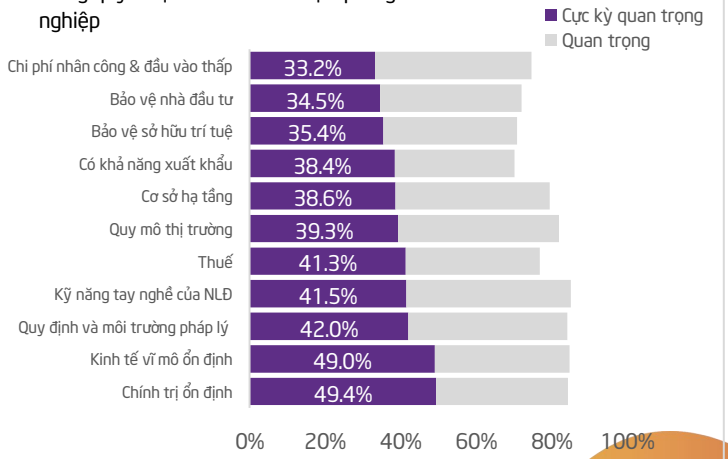
Dòng vốn FDI toàn cầu

Xu hướng tìm đến các quốc gia gần gũi về mặt chính trị đã diễn ra mạnh mẽ kể từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung



Khảo sát các yếu tố dẫn đến quyết định đầu tư ra nước ngoài

Kinh tế vĩ mô và tình hình chính trị ổn định là yếu tố hàng đầu trong quyết định đầu tư vào một quốc gia của các doanh nghiệp



Nguồn: IMF, USGS, UNCTAD tính toán, *Precedence, TPS Research*

TÌNH HÌNH HẤP THỤ TẠI MIỀN NAM VÀ MIỀN BẮC

Miền Nam - Hấp thụ thấp do khan hiếm nguồn cung

- Theo CBRE, diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 ghi nhận trong Q1.24 chỉ đạt hơn 20ha, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ chủ yếu do nguồn cung vẫn rất hạn hẹp và cũng không có dự án KCN mới nào được cung ra thị trường kể từ đầu năm.
- Tỷ lệ lấp đầy trong Q1.24 vẫn ổn định so với quý trước đó, đạt 92%. Giá thuê giữ ở mức 189 USD/m2/chu kỳ thuê, tăng 2.4% YoY và ổn định so với quý trước.

Nguồn cung tương lai vẫn khá hạn chế.

- Chúng tôi cho rằng có nguồn cung trong năm 2024 sẽ tiếp tục khó khăn khi ước tính chỉ có khoảng 216 ha đất tập trung chủ yếu ở Long An. Giai đoạn đến năm 2027, dự kiến sẽ có thêm khoảng 1,600 ha nguồn cung mới, tập trung ở các dự án đáng chú ý như KCN Cây Trường (~505 ha), Nam Tân Uyên mở rộng (~245 ha).

Với thị trường nhà kho xây, nhà xưởng sẵn.

- Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ, thị trường kho xưởng miền Nam không có nguồn cung mới trong Q1.24.
- Việc không có nguồn cung mới đã tác động tích cực đến hoạt động của các kho xưởng xây sẵn đang hoạt động. Tỷ lệ lấp đầy kho xưởng xây sẵn tăng 2 điểm phần trăm so với quý trước, đạt 57% đối với nhà kho và 87% đối với xưởng.
- Giá thuê kho và xưởng xây sẵn ghi nhận mức tăng nhẹ so với cùng kỳ, đạt lần lượt 4.6 và 4.9 USD/m2/tháng, tăng +2.2% và +3.9% YoY.

Miền Bắc – Duy trì sức hút với nguồn cung dồi dào và giá thuê hợp lý

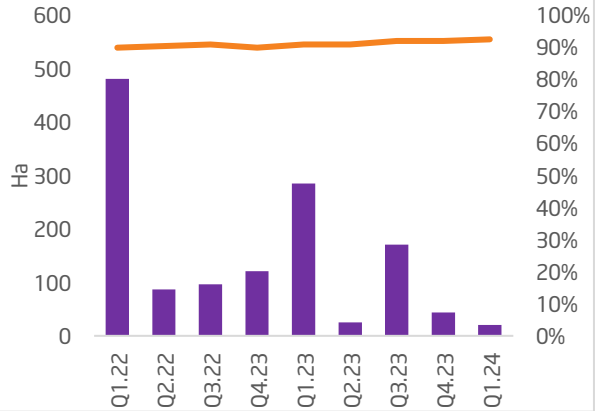
- Ghi nhận trong Q1.24, diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 đạt gần 110 ha, với giao dịch đáng chú ý từ dự án nhà máy Victory Giant Technology tại KCN VSIP Bắc Ninh với diện tích 10ha.
- Tỷ lệ lấp đầy tăng 1.3 điểm phần trăm so với Q4.23, đạt 83% do không có nguồn cung mới trong quý. Giá thuê tiếp tục xu hướng tăng đạt 133 USD/m2/chu kỳ thuê, tăng lần lượt 1.2% QoQ và 7.8% YoY.

Lạc quan vào nguồn cung tương lai. Chúng tôi tin rằng thị trường KCN phía Bắc sẽ tiếp tục là điểm sáng trong thời gian tới nhờ (1) Lợi thế về vị trí địa lý gần Trung Quốc (2) Quy hoạch công nghiệp đồng bộ (3) Quỹ đất cho thuê dồi dào và giá thuê vẫn ở mức hợp lý so với khu vực phía Nam. Chúng tôi ước tính sẽ có gần 500 ha đất KCN được cung ra thị trường phía Bắc trong năm 2024 tập trung ở Vĩnh Phúc và Hải Dương. Giai đoạn đến năm 2027, dự kiến sẽ có thêm gần 2,800 ha nguồn cung mới đáng chú ý như KCN Xuân Cầu GĐ 1, KCN Tràng Duệ 3, KCN Phúc Điền mở rộng...

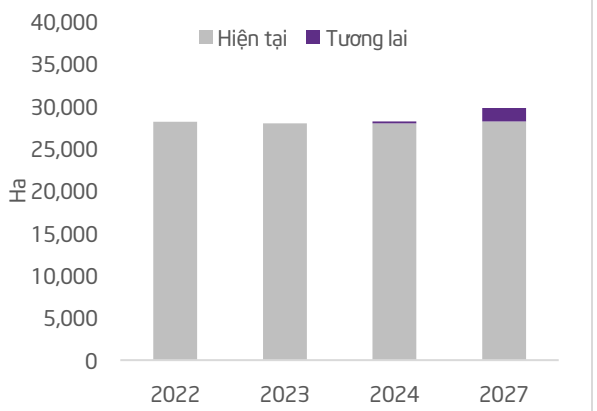
Với thị trường nhà kho, nhà xưởng xây sẵn.

- Thị trường miền Bắc ghi nhận nguồn cung mới trở lại với khoảng 360,000 m2.
- Tỷ lệ lấp đầy đối với nhà kho đạt 70%, giảm 6 điểm phần trăm so với quý trước; đối với nhà xưởng đạt 87%.
- Giá thuê đối với nhà kho đạt 4.7 USD/m2/tháng, ổn định so với cùng kỳ; Nhà xưởng xây sẵn đạt 4.9 USD/m2/tháng, +3.9% YoY.

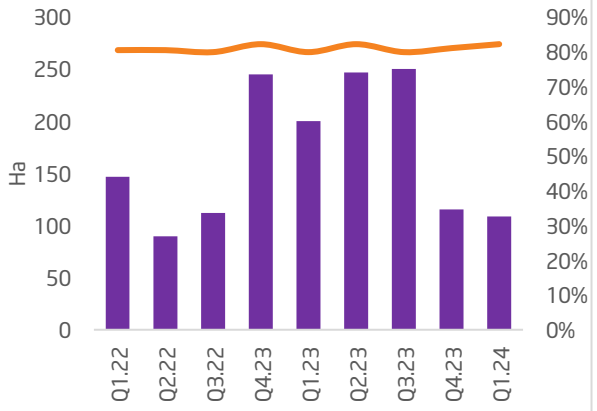
Thị trường cấp 1 tại miền Nam



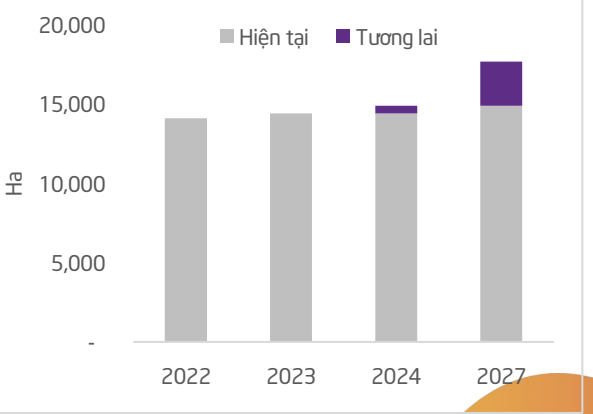
Nguồn cung tương lai vẫn khá hạn chế



Tỷ lệ hấp thụ tại miền Nam



Nguồn cung tương lai dồi dào

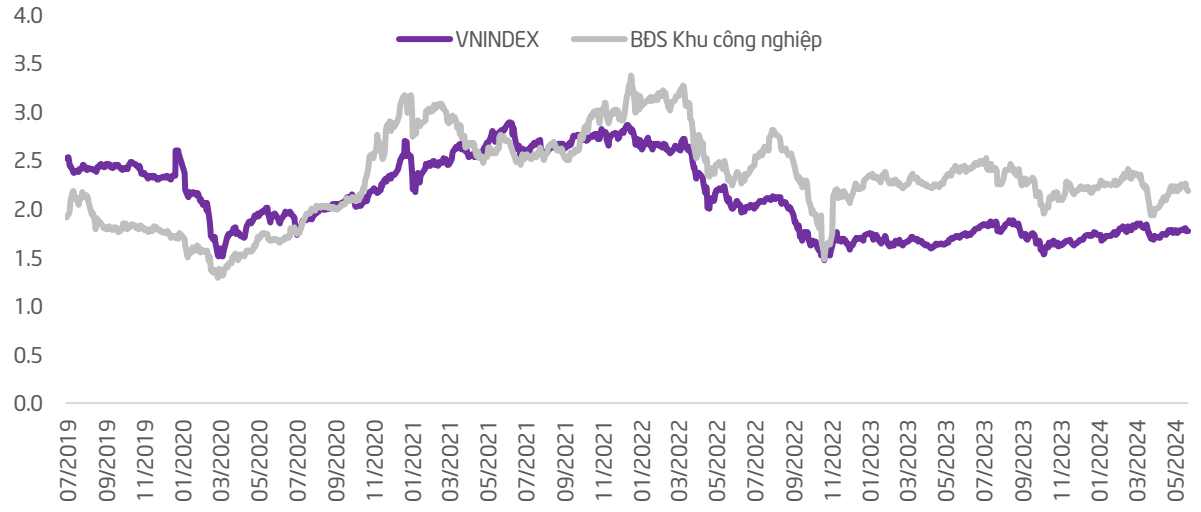


Nguồn: CBRE, TPS Research

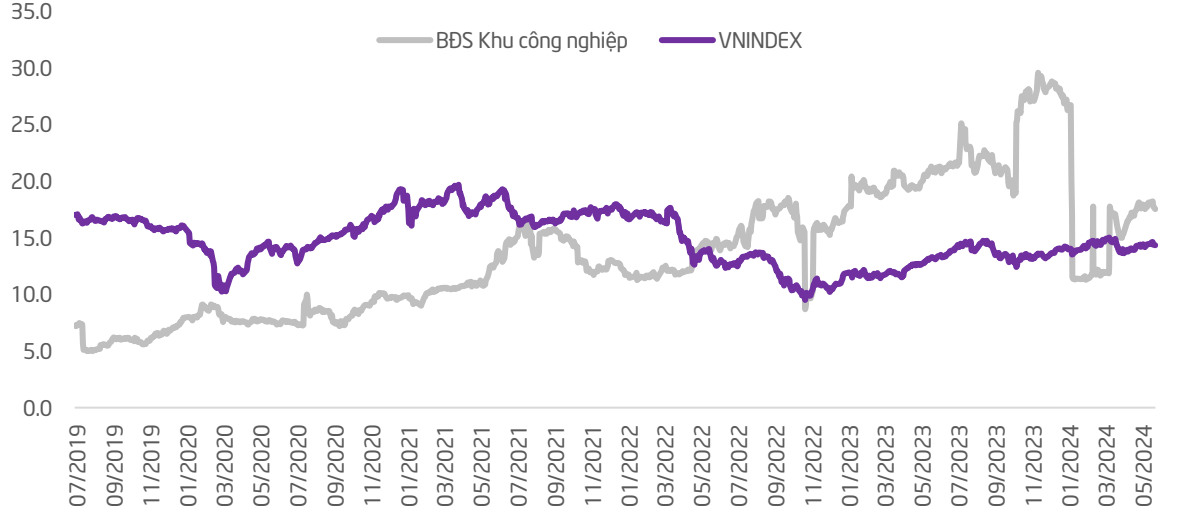
ĐỊNH GIÁ NGÀNH KHU CÔNG NGHIỆP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

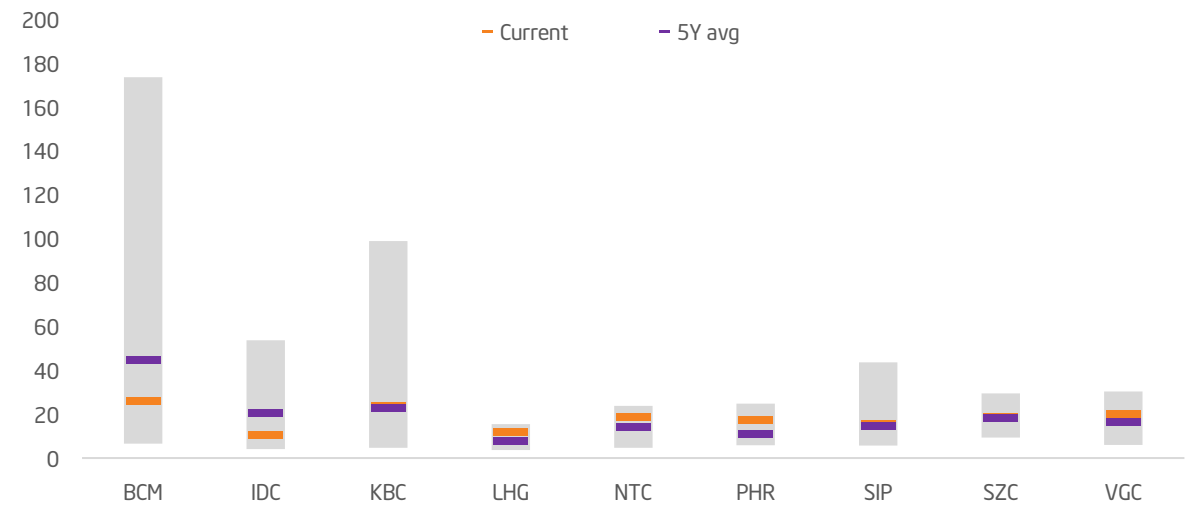
Biến động P/B ngành BĐS KCN và VN-Index



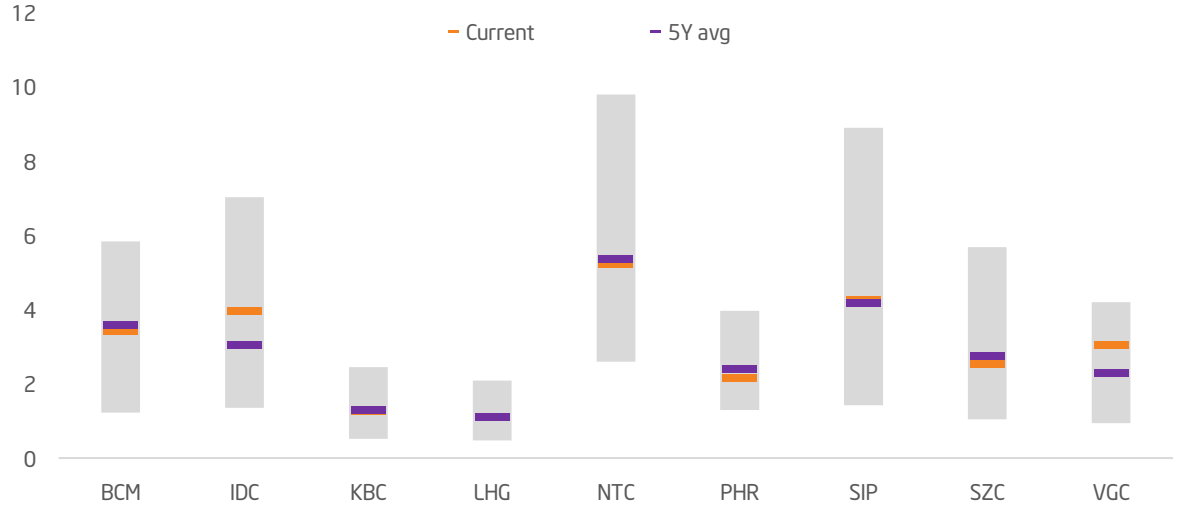
Biến động P/E ngành BĐS KCN và VN-Index



So sánh P/E các doanh nghiệp ngành BĐS KCN



So sánh P/B các doanh nghiệp ngành BĐS KCN



Nguồn: Fiinpro, TPS Research, giá cập nhật ngày 18/06/2024

TPS
TIEN PHONG SECURITIES

2H2024

TRIỂN VỌNG NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

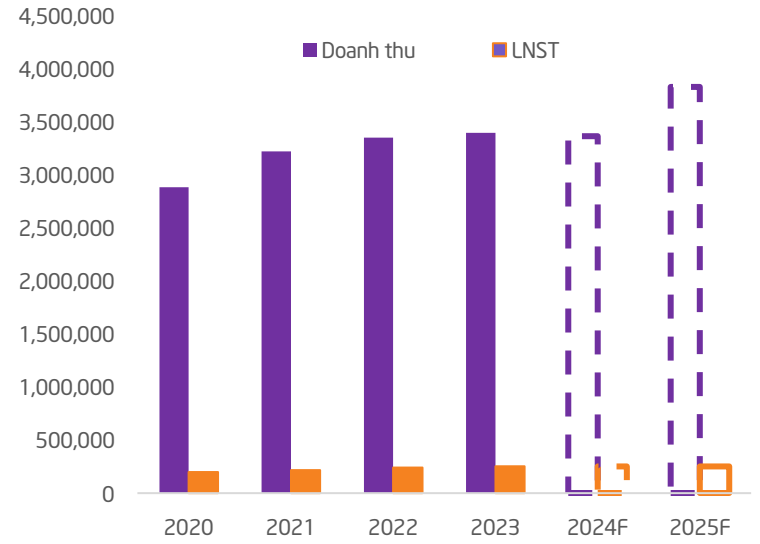
ĐÓN ĐẦU XU HƯỚNG TRÍ TUỆ NHÂN TẠO

TÌNH HÌNH NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

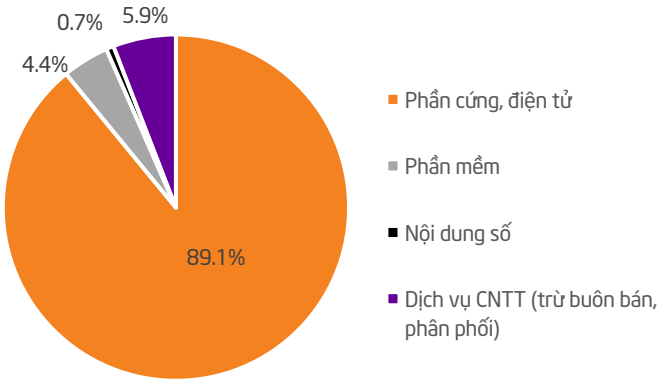
TÌNH HÌNH MẢNG CÔNG NGHIỆP ICT VÀ TRIỂN VỌNG 2024

- Theo số liệu từ Bộ Thông tin và Truyền thông, năm 2023, tổng doanh thu của ngành CNTT và truyền thông ước tính đạt 3,744,214 tỷ đồng, tăng 1.49% so với năm 2022. Số tiền nộp vào ngân sách nhà nước ước tính là 99,323 tỷ đồng, tăng 1.31% so với năm trước.
- Mặc dù nền kinh tế trong nước suy yếu trong năm 2023, ngành bán lẻ ICT vẫn duy trì được mức tăng trưởng ổn định. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đã vượt mục tiêu ban đầu, tăng 9.6% so với năm trước, thể hiện sức mạnh và khả năng chống chịu của ngành này trong bối cảnh khó khăn. Qua nhiều năm, ngành công nghiệp ICT ở Việt Nam luôn duy trì sự tăng trưởng liên tục. Cụ thể, doanh thu của ngành này vào năm 2000 đạt 2,883,950 tỷ đồng, tăng lên 3,220,118 tỷ đồng vào năm 2021 và đạt 3,350,720 tỷ đồng vào năm 2022.
- Bên cạnh đó, số lượng doanh nghiệp công nghệ số hoạt động đã liên tục tăng trong 3 năm qua. Cụ thể, vào năm 2020 có 42,000 doanh nghiệp, đến năm 2021 là hơn 44,000, năm 2022 đạt 46,000 và khoảng 47,000 doanh nghiệp vào năm 2023. Dự kiến đến năm 2025, con số này sẽ đạt 50,000 doanh nghiệp. Năm qua, hai Khu công nghệ thông tin tập trung mới đã được thành lập tại Đà Nẵng và Bình Định, cung cấp thêm 16 ha không gian làm việc cho cộng đồng doanh nghiệp CNTT, giúp các địa phương này trở thành trung tâm công nghiệp công nghệ số mới, tập trung vào AI và chuyển đổi số công nghiệp. Cùng với đó, Luật Công nghiệp công nghệ số sẽ sớm được hoàn thiện trong năm 2024 để thúc đẩy tăng trưởng của ngành này.
- Dự báo trong năm 2024, ngành công nghiệp ICT sẽ đặt mục tiêu doanh thu đạt 3,636,752 tỷ đồng và tăng lên 3,828,160 tỷ đồng vào năm 2025.

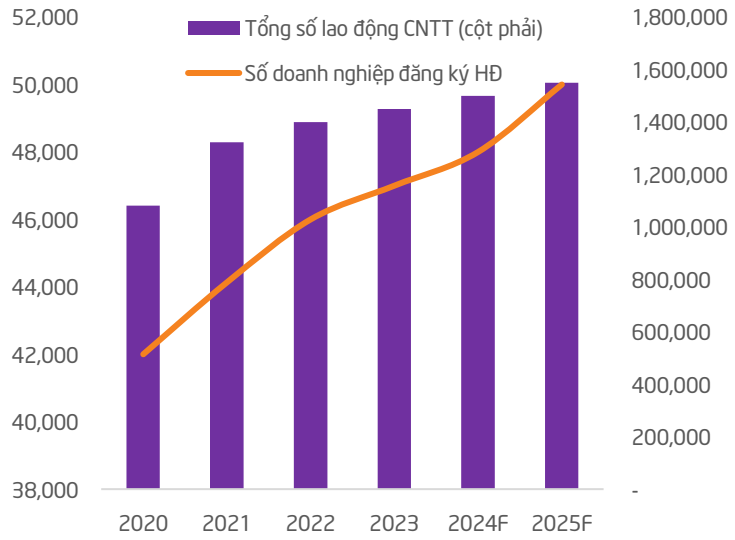
Doanh thu Công nghiệp ICT của Việt Nam



Cơ cấu doanh thu ICT của Việt Nam



Tình trạng nhân lực và doanh nghiệp CNTT

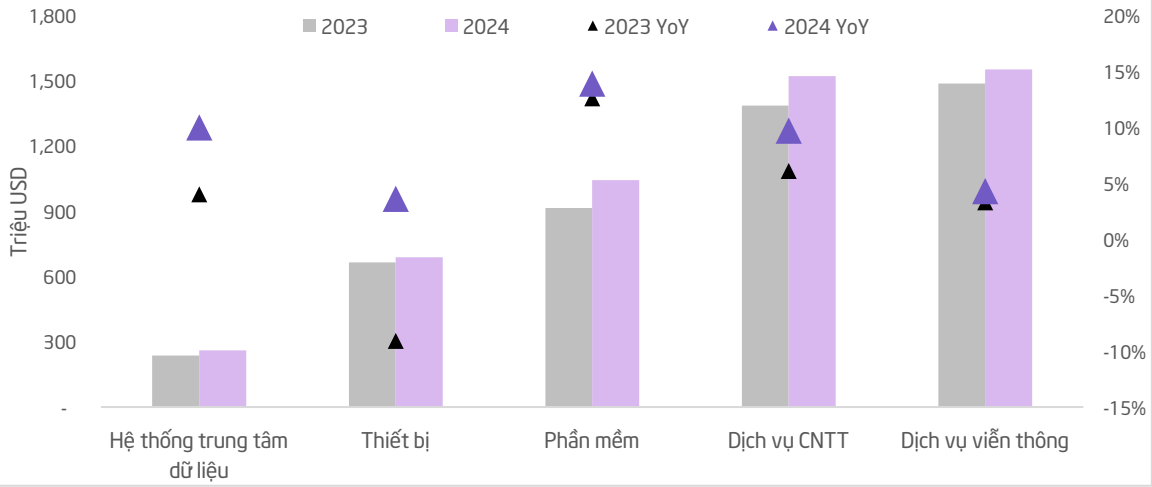


Nguồn: Bộ TT&TT, TPS Research

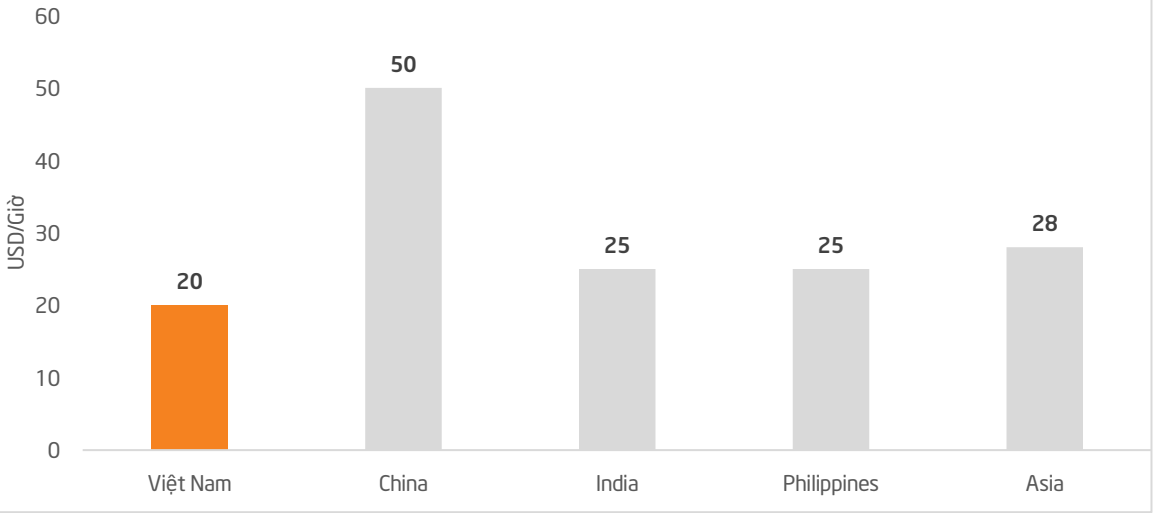
TÌNH HÌNH NHU CẦU VỀ CNTT TOÀN CẦU VÀ TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU

- Chi tiêu IT toàn cầu dự kiến sẽ đạt tổng cộng 5.06 nghìn tỷ USD vào năm 2024, tăng 8% so với năm 2023, theo dự báo mới nhất của Gartner, Inc. Đây là mức tăng so với dự báo của quý trước là 6.8% và đưa chi tiêu IT toàn cầu vượt qua 8 nghìn tỷ USD trước khi thập kỷ kết thúc. Theo John-David Lovelock, Phó Chủ tịch Phân tích tại Gartner, chi tiêu cho dịch vụ IT dự kiến sẽ tăng 9.7% và vượt qua 1,52 nghìn tỷ USD năm nay, đưa hạng mục này trở thành thị trường lớn nhất mà Gartner theo dõi. Gartner nhận định rằng các doanh nghiệp đang nhanh chóng tụt hậu so với các công ty dịch vụ IT trong việc thu hút nhân tài với các kỹ năng IT quan trọng. Điều này dẫn đến nhu cầu đầu tư vào chi tiêu tư vấn ngày càng lớn hơn so với nhân viên nội bộ.
- Chi tiêu cho các hệ thống trung tâm dữ liệu dự kiến sẽ có một bước nhảy đáng kể từ 4% vào 2023 lên 10% trong 2024, phần lớn do việc lập kế hoạch cho AI sinh tạo (Generative AI). Gartnert cũng khẳng định về xu hướng tăng chi tiêu từ các nhà cung cấp dịch vụ với các dự án AI tạo sinh (Generative AI) quy mô lớn như máy chủ hay bán dẫn với mức độ khủng khiếp tương tự như thời kỳ cơn sốt vàng hay bong bóng Dot Com. Năm 2024, các máy chủ AI sẽ chiếm gần 60% tổng chi tiêu cho máy chủ của các nhà cung cấp dịch vụ quy mô lớn.
- Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ CNTT và xuất khẩu phần mềm vẫn tích cực nhờ lợi thế cạnh tranh: (1) nguồn nhân lực trẻ có khả năng thích nghi nhanh với những công nghệ mới và (2) chi phí phát triển phần mềm của lập trình viên của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác.

Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu (cập nhật 04/2024)



Chi phí phát triển phần mềm một số nước

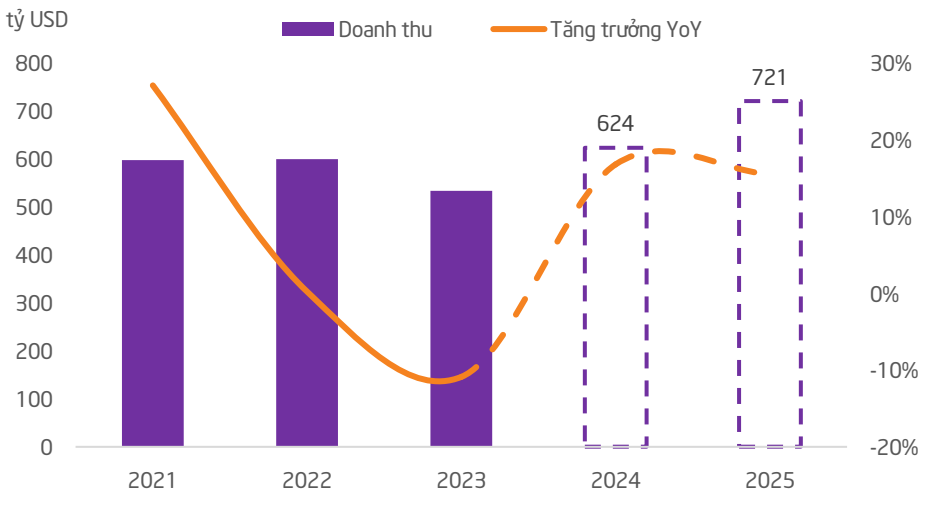


Nguồn: Bộ TT&TT , Gartner's report, TPS Research

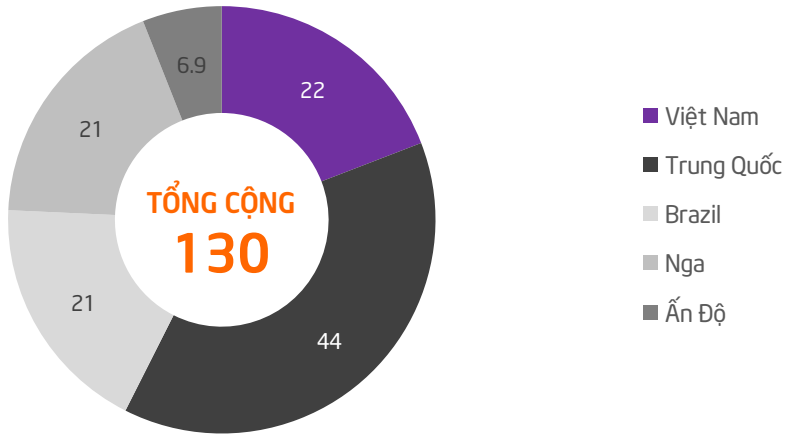
CÁC YẾU TỐ THUẬN LỢI TỪ BÁN DẪN VÀ TRỮ LƯỢNG ĐẤT HIẾM

- Ngành công nghiệp bán dẫn cung cấp các linh kiện quan trọng để sản xuất các thiết bị điện tử hiện đại, như vi xử lý và thiết bị lưu trữ dữ liệu. Theo dự báo mới nhất từ Gartner, Inc., doanh thu ngành bán dẫn toàn cầu dự kiến sẽ tăng 16.8% vào năm 2024, đạt tổng cộng 624 tỷ USD. Alan Priestley, Phó Chủ tịch Phân tích tại Gartner, cho biết rằng nhu cầu mạnh mẽ về chip hỗ trợ cho các tác vụ trí tuệ nhân tạo (AI), chẳng hạn như các đơn vị xử lý đồ họa (GPU), không đủ để cứu ngành bán dẫn khỏi mức giảm hai con số trong năm 2023 do tình hình kinh tế ảm đạm. Tuy nhiên, trong năm 2024 và 2025, khi thị trường Generative AI phát triển và được quan tâm, thị trường bán dẫn toàn cầu sẽ có sự phục hồi mạnh mẽ và đạt 721 tỷ USD vào 2025.
- Ngành bán dẫn Việt Nam còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Theo các chuyên gia, xu hướng này đã thu hút nhiều công ty hàng đầu về chất bán dẫn trong những năm qua, bao gồm Samsung, Qualcomm, Infineon và Amkor, với các nhà máy và dự án mở rộng nhà máy trị giá hàng tỷ USD. Chẳng hạn, năm 2022, Samsung đã khai trương trung tâm nghiên cứu và phát triển lớn nhất Đông Nam Á tại Hà Nội. Ngành công nghiệp bán dẫn của Việt Nam dự kiến sẽ đạt hơn 6.16 tỷ USD vào cuối năm 2024.
- Việt Nam đứng thứ hai thế giới về trữ lượng đất hiếm với khoảng 22 triệu tấn, chỉ sau Trung Quốc. Đất hiếm là nguyên liệu quan trọng trong sản xuất chất bán dẫn, được ứng dụng rộng rãi trong công nghệ cao như điện tử, quang học, và năng lượng tái tạo. Việt Nam có tiềm năng lớn trong khai thác và chế biến đất hiếm, tập trung chủ yếu ở khu vực Tây Bắc. Theo "Quy hoạch thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng các loại khoáng sản thời kỳ 2021- 2030, tầm nhìn đến năm 2050", dự kiến trong thời kỳ đến năm 2030, Việt Nam sẽ khai thác khoảng 2 triệu tấn quặng đất hiếm mỗi năm, qua đó, Việt Nam có cơ hội phát triển ngành này và tham gia chuỗi cung ứng quốc tế.

Dự báo quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu



Trữ lượng đất hiếm theo quốc gia (triệu tấn)

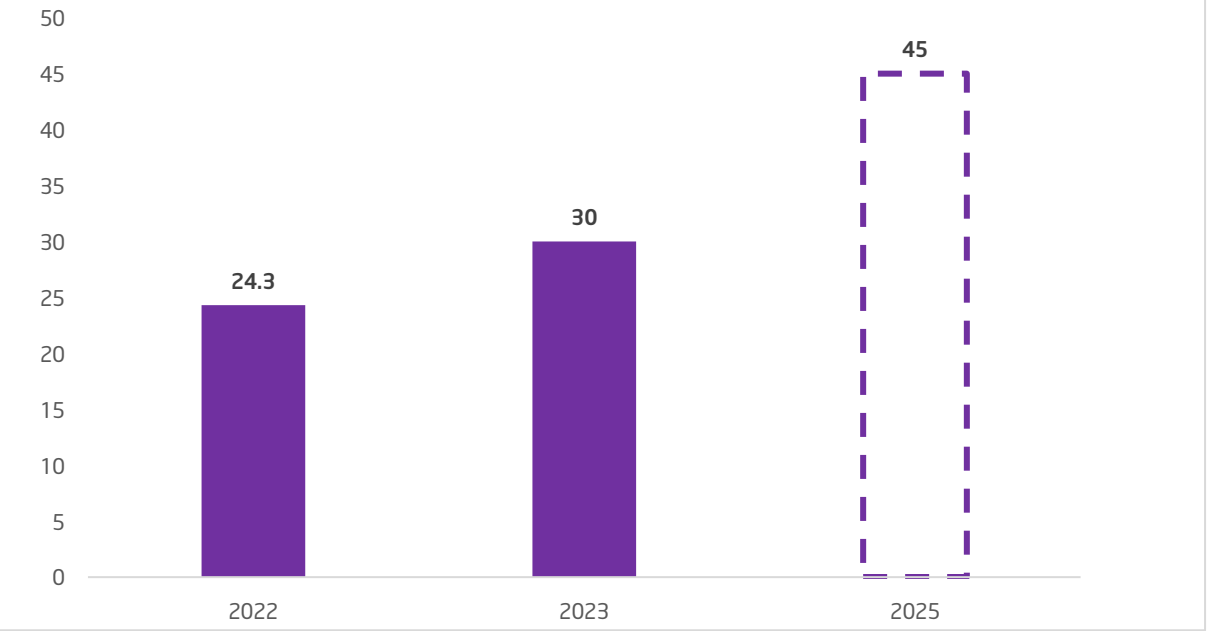


Nguồn: Cục khảo sát địa chất Mỹ, Gartner's report, TPS Research

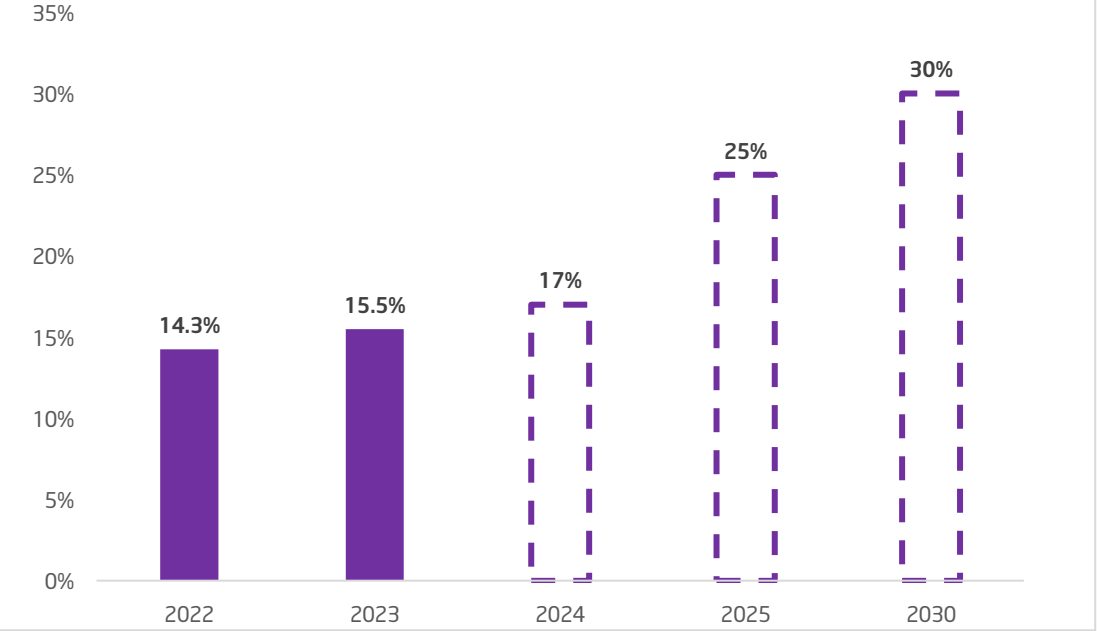
TRIỂN VỌNG DỊCH VỤ CNTT TRONG NƯỚC KHẢ QUAN NHỜ NHU CẦU CHUYỂN ĐỔI SỐ MẠNH MẼ

- Chiến lược "Chuyển đổi số quốc gia đến năm 2025, định hướng đến năm 2030" do Thủ tướng phê duyệt đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP vào năm 2025 và chiếm 30% GDP vào năm 2030. Đến năm 2023, kinh tế số đóng góp tới 15.5% GDP, đạt tốc độ tăng trưởng hơn 19%/năm. Mục tiêu năm 2024, doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin và truyền thông đạt 40 tỷ USD. Bộ Thông tin và Truyền thông định hướng, đến năm 2025, kinh tế số sẽ chiếm khoảng 30% GDP cả nước, tăng trưởng 20 - 25%/năm, gấp 3 lần tăng trưởng GDP.
- Năm 2024, Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu phát triển kinh tế số với bốn trụ cột: CNTT, số hóa các ngành kinh tế, quản trị số và dữ liệu số. Bộ Thông tin và Truyền thông sẽ sửa đổi quy định để phát triển các khu CNTT tập trung, xây dựng Luật Công nghiệp công nghệ số, và thúc đẩy đào tạo các ngành mới như vi mạch, AI, dữ liệu. Các bộ, ngành sẽ xây dựng 3-5 bộ dữ liệu chất lượng cao. Đồng thời, phát triển 3 trợ lý ảo để hỗ trợ lập pháp, hành pháp và pháp lý. Dự kiến đến năm 2025, doanh thu từ kinh tế số của Việt Nam hướng đến mốc 45 tỷ USD vào 2025.

Dự báo doanh thu kinh tế số của Việt Nam (Tỷ USD)



Mục tiêu đóng góp của kinh tế số vào GDP

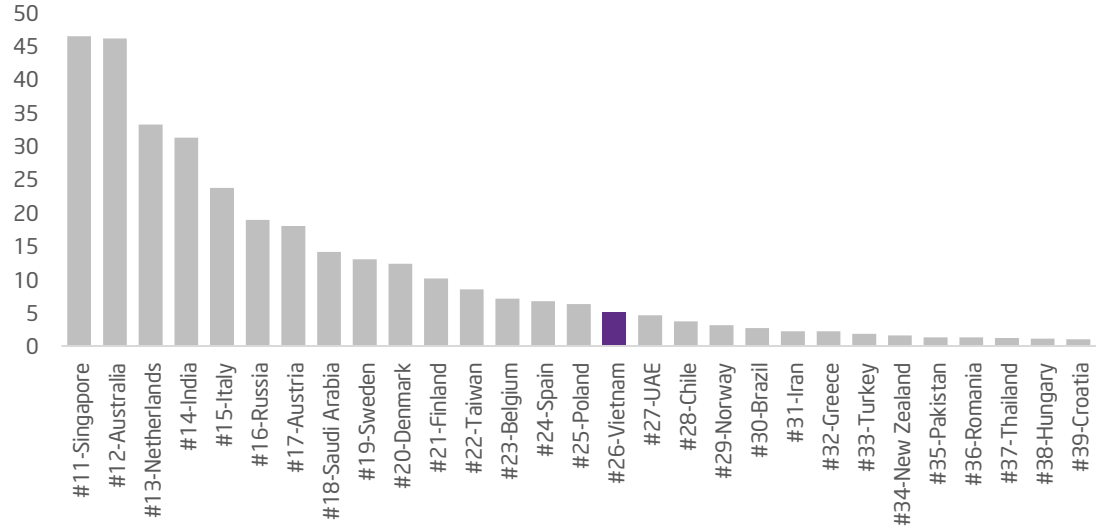


Nguồn: Bộ TT&TT, TPS Research

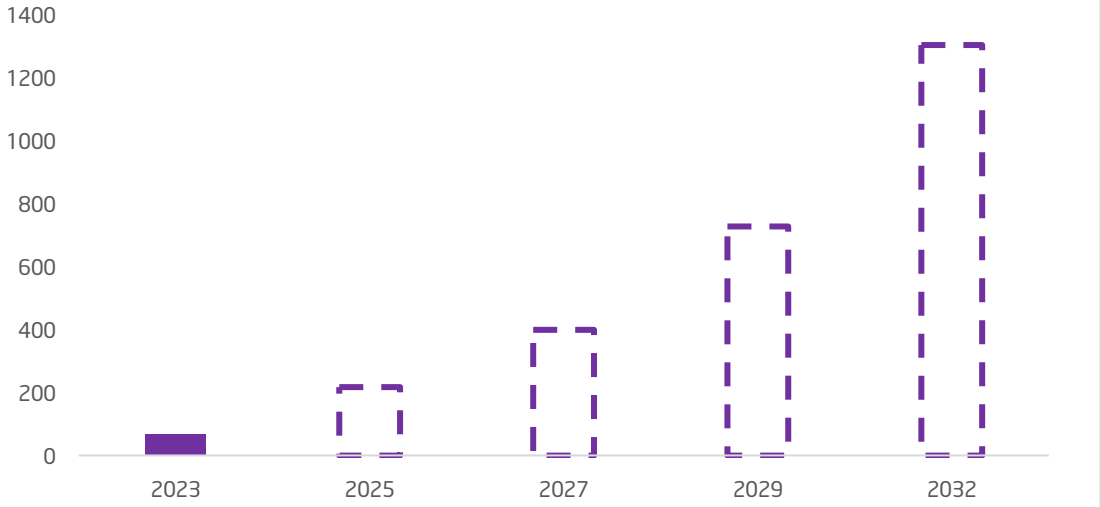
THỊ TRƯỜNG AI TOÀN CẦU VÀ TẠI VIỆT NAM

- Thị trường AI tạo sinh (Generative AI – GenAI) dự kiến sẽ có tốc độ tăng trưởng 42% hàng năm trong 10 năm tới, từ 67 tỷ USD vào năm 2023 lên 1,304 tỷ USD vào năm 2032, tăng gấp 19.5 lần trong khoảng thời gian này. Đây là thông tin được Bloomberg Intelligence công bố trong báo cáo mới nhất của họ. Năm 2023 được xem là bước đầu tiên của AI tích hợp sâu rộng vào cuộc sống hàng ngày của con người, từ tìm kiếm thông tin, đưa ra lời khuyên, đến tạo nội dung (văn bản, hình ảnh, video) và hỗ trợ ra quyết định. Theo The Forrester, sự phát triển của phần mềm AI dự kiến sẽ nâng cao năng suất lao động và khả năng giải quyết vấn đề của các tổ chức lên 50%.
- Thundermark Capital, một công ty đầu tư mạo hiểm có trụ sở tại New York, vừa công bố Bảng xếp hạng nghiên cứu AI toàn cầu. Việt Nam tiếp tục giữ vị trí ấn tượng ở hạng 26, là một trong hai quốc gia đại diện của Đông Nam Á, cùng với Singapore, được xếp vào top 30 thế giới về nghiên cứu AI. Theo Tổ chức Sở hữu Trí tuệ thế giới (WIPO), hiện có hơn 1,600 người Việt Nam đang tham gia vào các lĩnh vực liên quan đến AI. Trong số này, chỉ có khoảng 700 người đang làm việc trong lĩnh vực này tại Việt Nam, trong đó có 300 chuyên gia. Đối với ngành CNTT với gần 1 triệu lao động, nguồn nhân lực AI hiện tại vẫn còn rất hạn chế. Tuy nhiên, hiện các cơ sở đào tạo đại học đang hợp tác với các doanh nghiệp lớn trong ngành như Viettel hay FPT để có thể thúc đẩy nhân lực ngành này trong tương lai.

Xếp hạng nghiên cứu AI của 1 số quốc gia



Giá trị thị trường Generative AI toàn cầu



Nguồn: Thundermark Capital, Bloomberg, TPS Research

TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

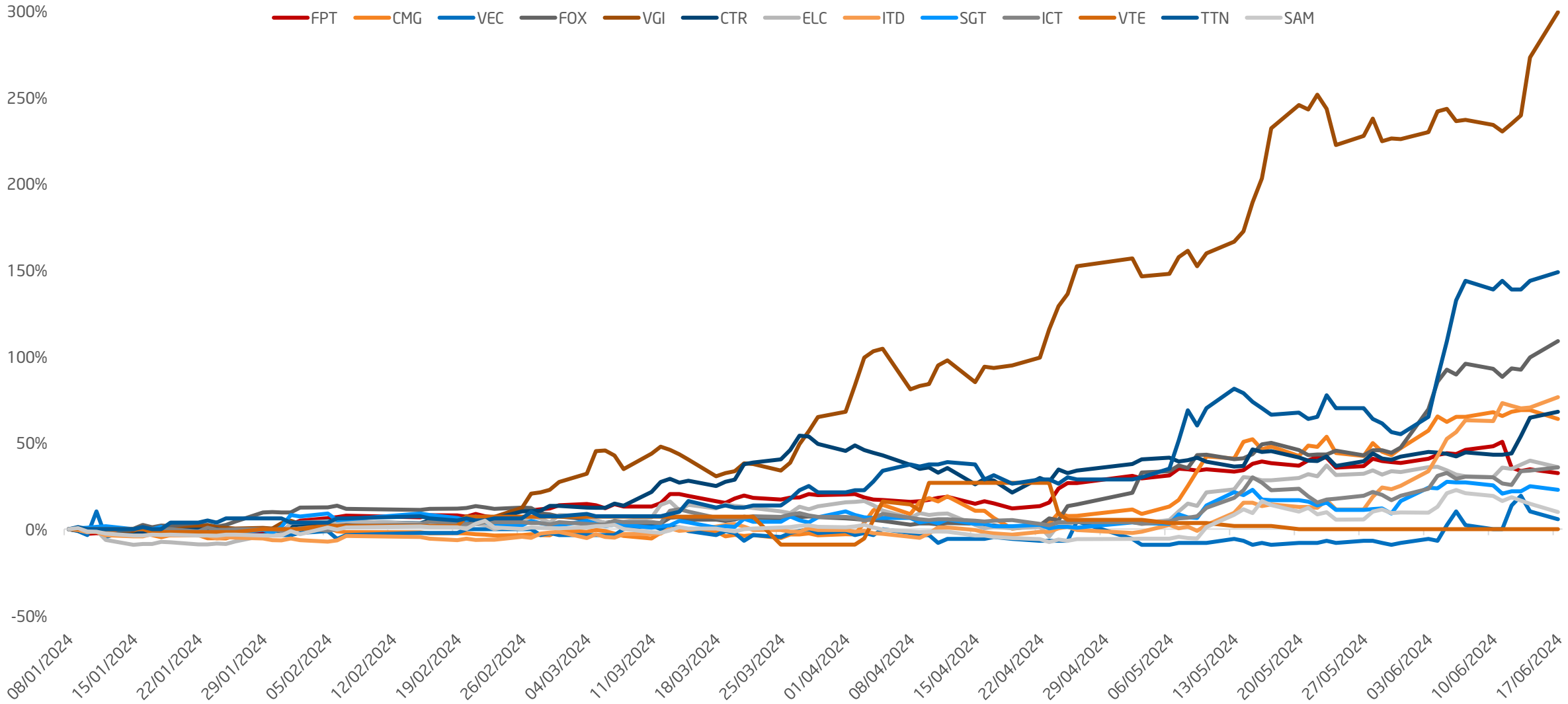
STT	Mã	Sàn	DTT (Q1.2024)	LNST (Q1.2024)	% Yoy DTT	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap	Thay đổi giá từ đầu năm
1	FPT	HOSE	14,093	1,798	21%	20%	0.67	0.95	38.66%	14.80%	27.21%	27.58	6.97	186,939	54.23%
2	CMG	HOSE	1,649	43	-10%	1%	0.85	1.07	18.53%	5.34%	12.60%	40	4.93	13,026	57.24%
3	VEC	UPCoM	48	-3	-7%	27%	0.49	0.36	29.57%	0.79%	-1.27%	-77.91	0.99	422	8.48%
4	FOX	UPCoM	4,012	653	6%	13%	0.5	1.44	46.71%	15.66%	29.38%	22.36	6.51	54,875	122.37%
5	VGI	UPCoM	7,907	1,296	22%	249%	2.54	0.72	51.12%	8.52%	4.61%	241.83	10.59	331,124	319.52%
6	CTR	HOSE	2,623	116	12%	7%	0.68	2.51	7.77%	4.53%	28.42%	34.48	9.54	18,073	75.86%
7	ELC	HOSE	107	7	25%	101%	2.28	0.34	18.53%	8.80%	8.62%	28.37	2.39	2,315	33.33%
8	SGT	HOSE	110	6	17%	-9%	0.12	2.6	20.49%	3.46%	2.53%	49.45	1.24	2,109	26.11%
9	ITC	HOSE	136	9	3%	-53%	0.41	0.77	36.97%	10.46%	2.77%	17.83	0.48	1,041	0.46%
10	VTE	UPCoM	71	-1	20%	2%	0.14	0.67	7.25%	0.32%	0.74%	61.22	0.45	76	-12.50%
11	TTN	UPCoM	67	13	4%	124%	2600.86	0.17	24.30%	11.12%	9.29%	18.13	1.61	737	164.76%
12	SAM	HOSE	623	21	42%	160%	0.06	0.42	7.34%	2.05%	0.82%	86.04	0.7	2,759	10.67%

Nguồn: FiinPro, TPS Research

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH CNTT SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp trong ngành so với đầu năm 2024

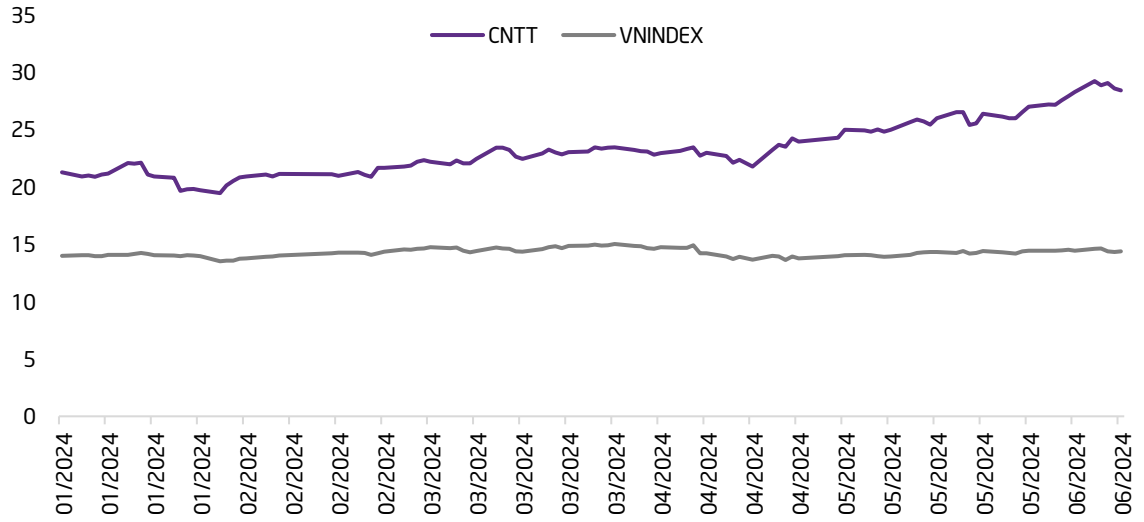


Nguồn: FiinPro, TPS Research

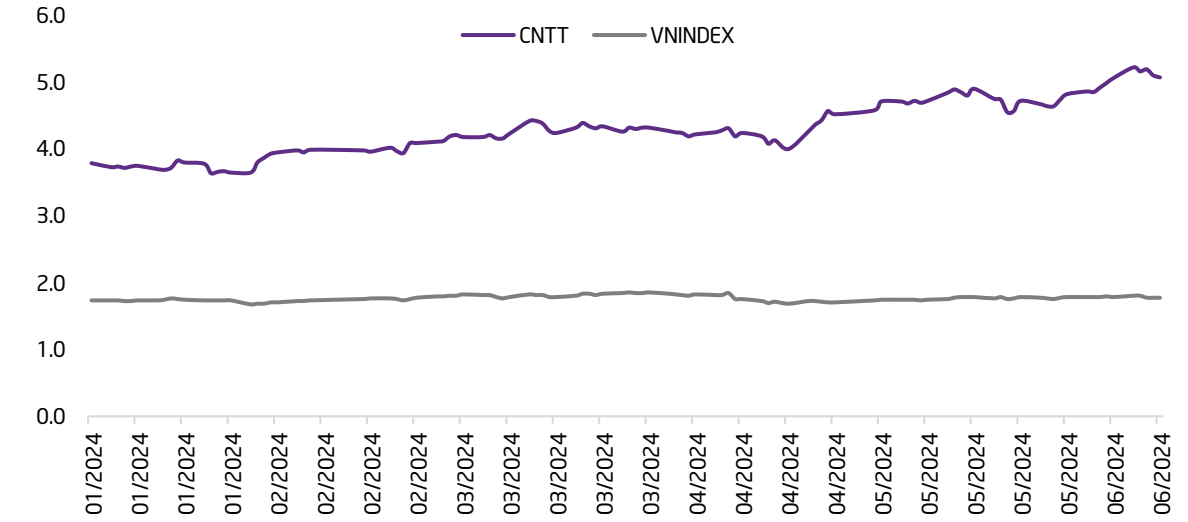
BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH CNTT VS VNINDEX

TPS TIEN PHONG SECURITIES

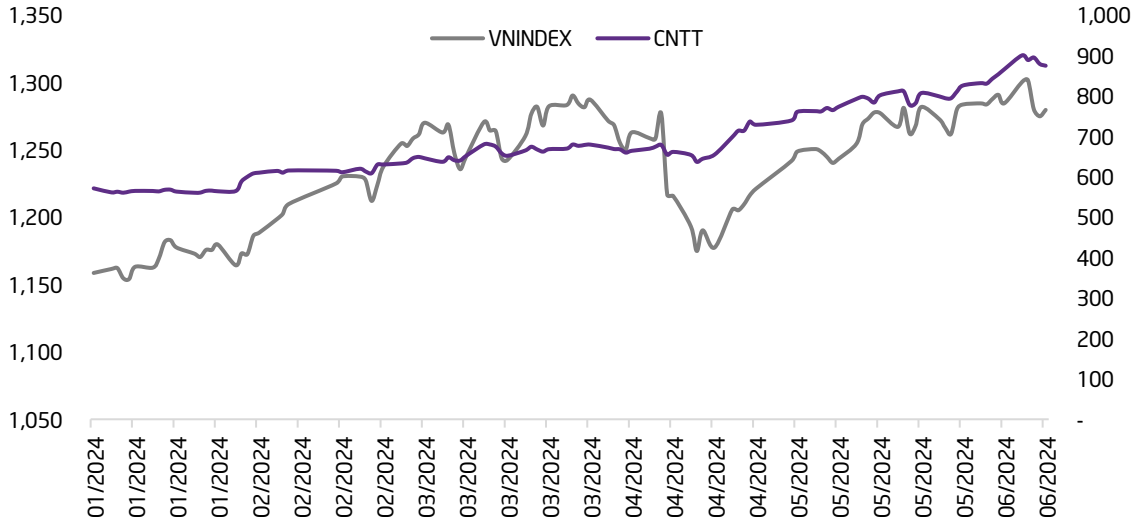
Biến động P/E ngành CNTT và VN-Index



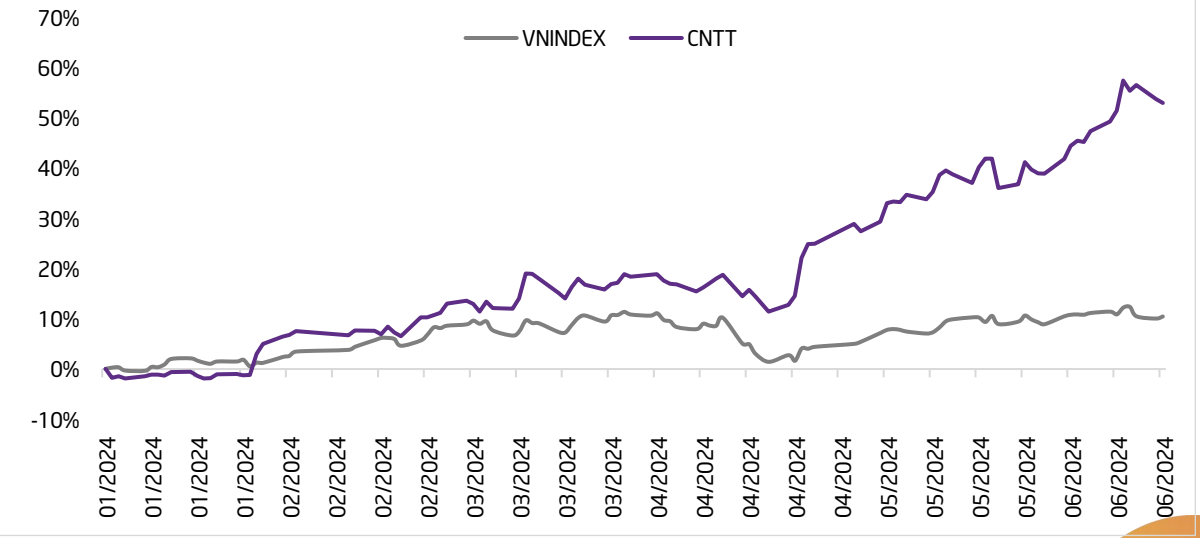
Biến động P/B ngành CNTT và VN-Index



Biến động chỉ số ngành và VN-Index



Thay đổi % VN-Index và chỉ số ngành



Nguồn: FiinPro, TPS Research

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2H2024

CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

PC1 QTP HAH GMD TCB MBB TPS BAF VHC PVT HSG IDC FPT

TIEN PHONG SECURITIES

PC1 – MẢNG XÂY LẮP PHỤC HỒI NHỜ HƯỞNG LỢI TỪ QUY HOẠCH ĐIỆN VIII - GMT 38,200 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Ước tính KQKD Q2.2024: Doanh thu thuần ước đạt 2,562 tỷ đồng, +74.0%yoy và LNST đạt 156 tỷ đồng so với mức -38.0 tỷ đồng trong quý 2.2023. Với kết quả này, PC1 ước đạt 44% kế hoạch doanh thu và 54% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

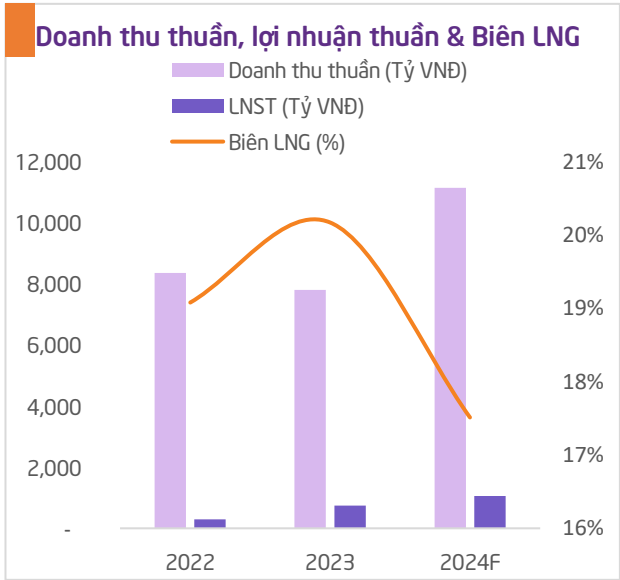
Triển vọng kinh doanh

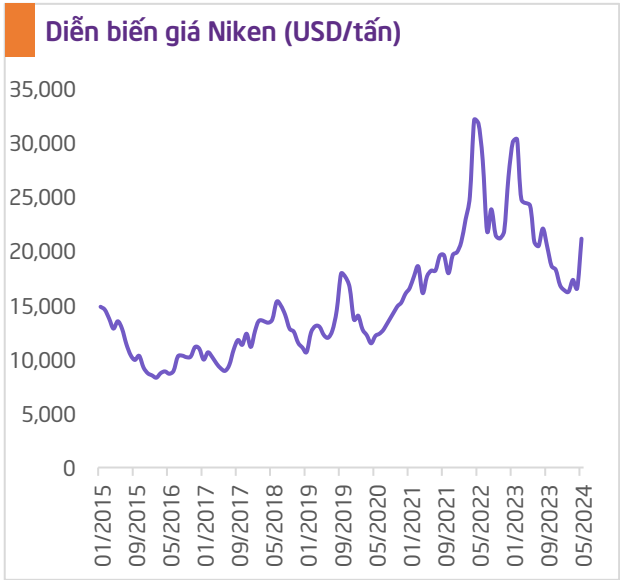
- **Mảng xây lắp phục hồi nhờ trúng thầu nhiều dự án điện lưới:** Mảng này được kỳ vọng phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024 nhờ hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII, đặc biệt là dự án đường dây 500 kV mạch 3. Tổng mức đầu tư toàn bộ tuyến đường dây là 22,356 tỷ đồng – là dự án quan trọng quốc gia. Theo Quy hoạch điện VIII, giai đoạn 2021-2030, nhà nước đầu tư khoảng 14.9 tỷ USD (bình quân 1.5 tỷ USD/năm) để phát triển và giai đoạn 2030 -2050 là khoảng 34.8 – 38.6 tỷ USD (bình quân 1.7 – 1.9 tỷ USD/năm).
- **Mảng khai khoáng đem lại nguồn lợi nhuận lớn:** PC1 là doanh nghiệp niêm yết duy nhất sở hữu gián tiếp quyền khai thác Nicken thông qua công ty con Công ty Cổ phần Khoáng sản Tấn Phát (sở hữu 57.27% cổ phần công ty cổ phần khoáng sản Tấn Phát). Giá Niken bình quân tháng 5 giao dịch quanh 21,137 USD/tấn, tăng 29%ytd. Năm 2024, PC1 đạt kế hoạch sẽ xuất khẩu khoảng 50,000 tấn Nicken với doanh thu ước đạt khoảng 1,000 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF đối với hoạt động kinh doanh của PC1 để đưa ra giá mục tiêu PC1 là 38,200 upside 34.7% so với giá đóng cửa ngày 20/05/2024.

Rủi ro đầu tư: Sự phục hồi chậm của nền kinh tế toàn cầu ảnh hưởng tới lượng tiêu thụ của Niken và lượng cung tăng lên từ Indonesia sẽ ảnh hưởng tới giá xuất khẩu niken của PC1. PC1 có khoảng 4,308 tỷ đồng được vay bằng đồng USD với lãi suất thả nổi Libor kỳ hạn 6 tháng và biên độ. Vì vậy, biến động tỷ giá sẽ có tác động đáng kể tới hoạt động kinh doanh của PC1.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,803	11,138	11,561
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,574	1,951	2,060
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	391	414	458
EBITDA	Tỷ đồng	2,389	2,344	2,478
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	297	749	1,058
Biên lợi nhuận gộp	%	20.2%	17.5%	17.8%
Biên LNST	%	3.8%	6.7%	9.2%
ROE	%	15.2%	13.8%	12.6%
ROA	%	4.7%	4.5%	4.4%
EPS	VND	2,970	2,930	2,885
BV	VND	15,248	16,165	18,269
P/E	x	9.6	9.7	9.9
P/B	x	1.9	1.8	1.6





Nguồn: PC1, FiinPro, TPS Research

QTP - HƯỞNG LỢI NHỜ CHU KỲ EL NINO VÀ GIÁ THAN HẠ NHIỆT - GMT 19,600 VND/CP

Ước tính KQKD Q2.2024: Doanh thu thuần quý 2.2024 ước đạt 3,726 tỷ đồng, +0.5%yoy. LNST đạt 261 tỷ đồng, +5%yoy. Với kết quả này, QTP ước đạt 55% kế hoạch doanh thu, 98% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

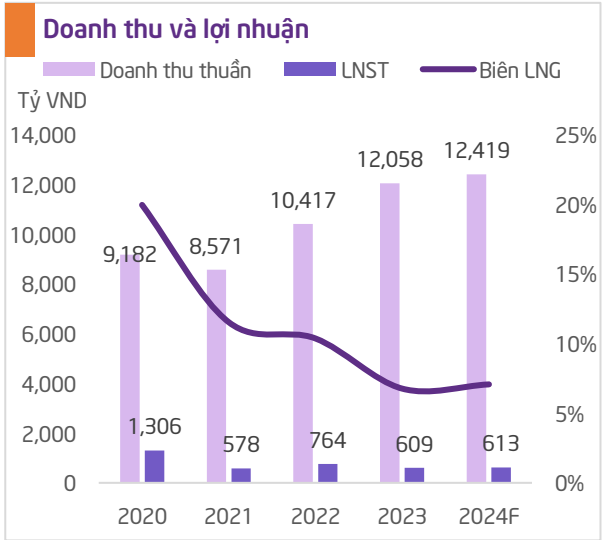
Triển vọng kinh doanh

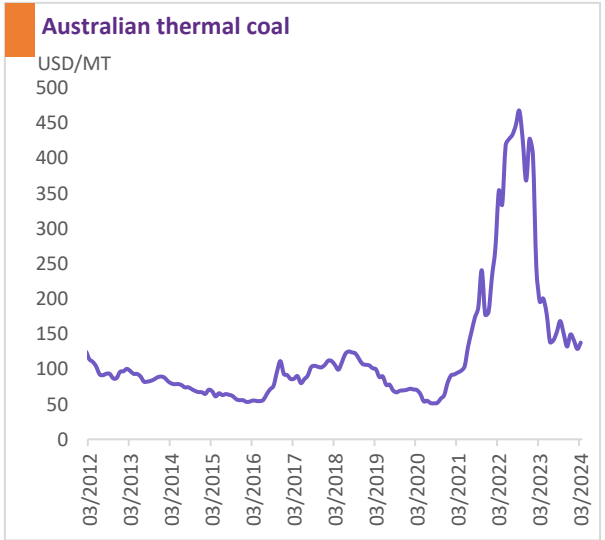
- **Chi phí khấu hao giảm:** Chi phí khấu hao của QTP bắt đầu giảm dần kể từ năm 2024 (giảm khoảng 300 tỷ VND) và đến 2027 – 2028, hạng mục máy móc, thiết bị sẽ hết khấu hao.
- **Giá than hạ nhiệt giúp cải thiện biên lợi nhuận.** Giá than nhiệt của Úc bình quân 3 tháng đầu năm 2024 giảm 51.8%yoy, điều này sẽ giảm áp lực chi phí đầu vào trong thời gian tới của nhóm nhiệt điện than.
- **Nợ vay giảm dần và cổ tức ổn định:** Nợ vay dài hạn của QTP giảm mạnh, từ 7,533 tỷ đồng (cuối năm 2018) xuống còn 193 tỷ đồng (cuối quý 1.2024). Dự kiến, QTP sẽ trả hết nợ dài hạn trong năm 2024. Điều này giúp cho công ty giảm được chi phí lãi vay và không phải chịu rủi ro tỷ giá. QTP chia cổ tức cho cổ đông năm 2023 ở mức 1,500 đồng/cổ phiếu và dự kiến trả cổ tức năm 2024 bằng tiền mặt 10%, với tỷ lệ nợ thấp và tái đầu tư trong các năm tới không nhiều sẽ tạo dư địa cho QTP gia tăng cổ tức cho cổ đông.

Định giá và khuyến nghị: Cổ phiếu QTP đang giao dịch ở mức P/E forward 8.1 lần và P/B khoảng 1.2 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 11.1 lần và P/B khoảng 1.2 lần. Chúng tôi kết hợp 3 phương pháp gồm FCFE, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu của QTP là 19,600 đồng/cổ phiếu, upside 18.1% so với giá đóng cửa ngày 22/05/2024

Rủi ro đầu tư: Giá than vẫn đang ở mức cao ảnh hưởng đến chi phí sản xuất của công ty, thời tiết biến động thất thường ảnh hưởng đến sản lượng huy động từ các nhà máy điện, Quy hoạch Điện 8 định hướng đến 2050 sẽ không còn sử dụng than để phát điện.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	10,417	12,058	12,356
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,081	817.1	1,340
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	113	114	136
EBITDA	Tỷ đồng	1,935	1,587	2,172
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	764	612	1,057
Biên lợi nhuận gộp	%	10.4%	6.8%	10.8%
Biên LNST	%	7.3%	5.1%	8.6%
ROE	%	12.4%	10.7%	16.6%
ROA	%	9.0%	7.9%	12.6%
EPS	VND	1,698	1,207	2,348
BV	VND	13,693	11,761	14,379
P/E	x	8.7	13.9	7.1
P/B	x	1.1	1,4	1.2





Nguồn: QTP, CPC, FiinPro, TPS Research

HAH: KỲ VỌNG VÀO MÙA CAO ĐIỂM 2H2024 GIÚP CẢI THIỆN KQKD - GMT: 44,398 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

KQKD Q1.24:

HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 704.1 tỷ đồng, +7.5% YoY, nhờ công ty mở thêm các tuyến vận tải mới, dù vậy trước áp lực giá cước cho thuê giảm cùng áp lực tăng của chi phí nhiên liệu và chi phí nhân công đã kiến BLNG của công ty tiếp tục đi xuống trong Q1.24, đạt 15.1% thấp hơn so với quý trước (17.0%) và cùng kỳ lần (29.4%).

Sau cùng, lợi nhuận sau thuế của công ty chỉ đạt 47.3 tỷ đồng, -62.5% YoY. Biên LNST giảm còn 6.7%, mức thấp nhất kể từ khi niêm yết.

Dự phóng KQKD 2024:

Cho cả năm, TPS kỳ vọng sản lượng khai thác duy trì ổn định +1.0% YoY, sản lượng khai thác tàu tăng trưởng +7.7% YoY nhờ tăng thêm tuyến vận tải và bổ sung thêm 02 tàu container mới. Doanh thu ước đạt 2,936 tỷ đồng (+12.4% YoY), lợi nhuận gộp đạt 564 tỷ đồng (-8% YoY), BLNG đạt 19.2%; LNST đạt 314 tỷ đồng (-19% YoY), biên LNST giảm xuống mức 10.7%.

Với kết quả này, chúng tôi ước tính công ty sẽ hoàn thành 88.3% kế hoạch doanh thu và 108.2% kế hoạch lợi nhuận.

Triển vọng DN trong năm 2024:

(1) Nhu cầu vận chuyển hàng hoá phục hồi, nhu cầu tiêu dùng tại thị trường Trung Quốc cải thiện khi các chính sách hỗ trợ nền kinh tế đã bắt đầu "thẩm thấu" .

(2) Giá cước cho thuê tàu kích cỡ 1,700 TEU hiện đã tăng đáng kể so với thời điểm Q3,Q4.23.

Định giá

Cổ phiếu HAH đang giao dịch ở mức P/E khoảng 13.7 lần và P/B khoảng 1.6 lần, cao hơn đáng kể so với mức bình quân 3 năm P/E 6.9 lần và P/B khoảng 1.5 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE để đưa ra giá mục tiêu của HAH là 44,398 đồng/cổ phiếu, upside +5.1% so với giá đóng cửa ngày 30/05/2024.

Rủi ro đầu tư

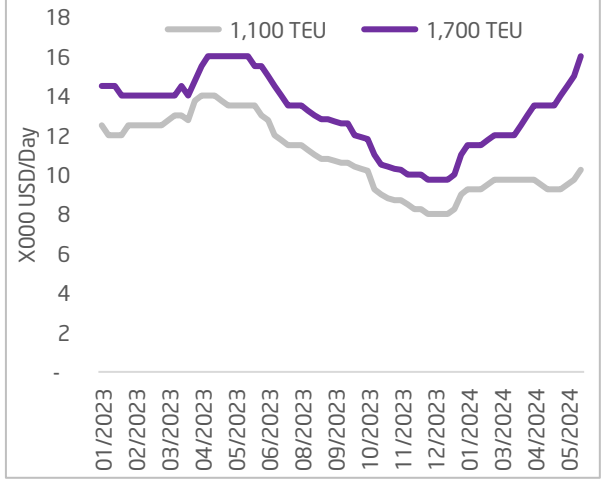
(1) Nhu cầu vận chuyển hàng hoá và xuất nhập khẩu yếu hơn kỳ vọng.

(2) Xung đột tại biển Đỏ xuống thang sẽ khiến giá cước cho thuê, vận tải hạ nhiệt.

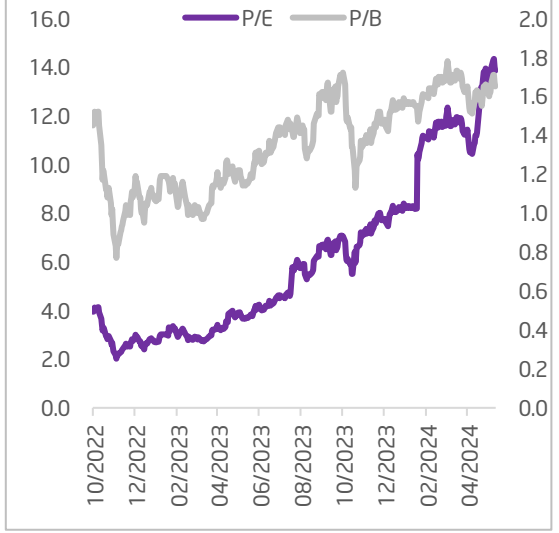
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	2,613	2,936	3,113
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	611	564	596
Lợi nhuận từ HĐKD	tỷ VND	447	376	366
CPBH và QLDN	tỷ VND	125	127	135
LNST - TNDN	tỷ VND	358	314	304
Biên lãi gộp	%	23.4%	19.2%	19.1%
Biên lãi ròng	%	13.7%	10.7%	9.8%
ROA	%	7.4%	5.4%	4.4%
ROE	%	12.7%	9.4%	8.3%
EPS cơ bản	VND	3,648	2,944	2,852
BVPS	VND	30,050	32,790	35,994
P/E	X	11.6	14.4	14.8
P/B	x	1.4	1.3	1.2

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 30/05/2024)

Giá cước cho thuê tàu kích cỡ 1,700 TEU cao hơn 64% so với thời điểm cuối 2023



Biến động P/E và P/B của HAH



Nguồn: HAH, Fiinpro, Harper Petersen, TPS Research

GMD: GEMALINK VÀ SCS SẼ ĐÓNG GÓP ĐÁNG KỂ VÀO LỢI NHUẬN CỦA GMD TRONG 2024 - GMT: 88,595 VND/CP

KQKD Q1.24: Về sản lượng, GMD ghi nhận sản lượng toàn hệ thống đạt 908,000 TEU +56% YoY khi nhu cầu của thị trường phục hồi tích cực. Trong đó, nhóm cảng miền Bắc đạt 277,000 TEU +17% YoY, miền Nam đạt 631,000 TEU +29% YoY.

Cảng Gemalink ghi nhận sản lượng 355,451 TEU, tăng ấn tượng 112% YoY, mang về 47.8 tỷ đồng lợi nhuận cho GMD trong Q1.24 (cùng kỳ 2023 lỗ 38.7 tỷ đồng).

Tổng kết Q1.24, GMD ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,005 tỷ đồng, +11.4% YoY; BLNG đạt 43.8%; lợi nhuận sau thuế đạt 655.9 tỷ đồng, gấp 2.6 lần cùng kỳ nhờ công ty chuyển nhượng thành công cảng Nam Hải.

Dự phóng KQKD 2024: Cho cả năm, TPS kỳ vọng doanh thu của GMD đạt mức 4,117 tỷ đồng (+7% YoY) , LNST đạt 1,568 tỷ đồng (-38% YoY). Trong đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận đóng góp của Gemalink và SCS lần lượt đạt 245 tỷ đồng và 251 tỷ đồng, tăng 1328% và 49% YoY.

Triển vọng DN trong năm 2024: Chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan đối với GMD trên cơ sở:

(1) Gemalink đạt công suất khai thác 92% công suất thiết kế; khai thác thêm tuyến dịch vụ mới từ hãng tàu Evergreen, lượt tàu qua cảng GML cũng ghi nhận số lượng tăng mạnh mẽ trong Q1.24.

(2) Cảng NĐV đạt công suất khai thác 95% nhờ nhu cầu hàng hoá XNK phục hồi.

(3) Hoàn thành nạo vét kênh Hà Nam giúp nâng khả năng tiếp nhận tàu của cảng NĐV.

(4) SCS đạt được hợp đồng khai thác hàng hóa cho Qatar Airway, nhu cầu vận tải hàng không đang phục hồi giúp cải thiện đáng kể lợi nhuận đóng góp cho GMD.

(5) Thông tư 39/2023 Nâng khung giá dịch vụ bốc dỡ, khung giá trần và sàn của nhóm cảng nước sâu được điều chỉnh tăng 10%.

Định giá

Cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức P/E khoảng 9.76 lần và P/B khoảng 2.8 lần so với mức bình quân 3 năm P/E 16.36 lần và P/B khoảng 2.0 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE để đưa ra giá mục tiêu của GMD là 88,595 đồng/cổ phiếu, upside +6.9% so với giá đóng cửa ngày 30/05/2024.

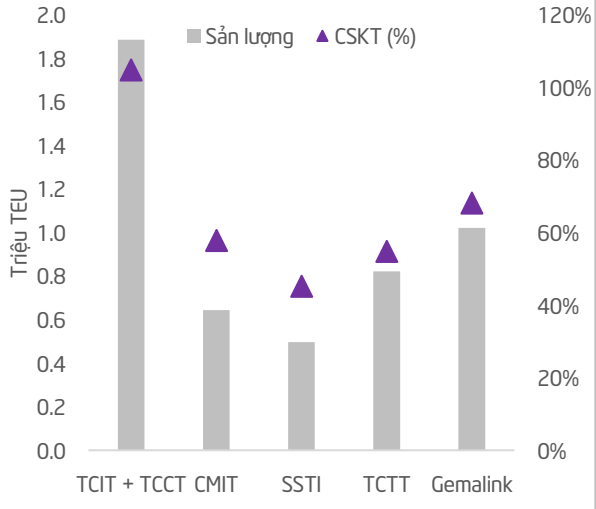
Rủi ro đầu tư

(1) Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng tăng cao sau khi nhiều bến cảng nước sâu đi vào hoạt động (2) Nhu cầu xuất nhập khẩu yếu hơn kỳ vọng.

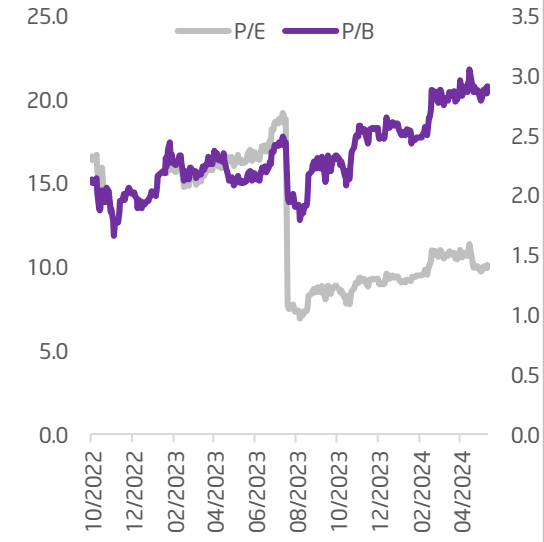
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	3,846	4,117	4,480
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	1,778	1,943	2,087
Lợi nhuận từ HĐKD	tỷ VND	3,177	1,992	1,881
CPBH và QLDN	tỷ VND	661	690	742
LNST - TNDN	tỷ VND	2,534	1,568	1,476
Biên lãi gộp	%	46.2%	47.2%	46.6%
Biên lãi ròng	%	65.9%	38.1%	32.9%
ROA	%	16.9%	9.2%	7.4%
ROE	%	25.5%	12.9%	11.0%
EPS cơ bản	VND	7,357	4,386	4,140
BVPS	VND	31,816	36,238	39,145
P/E	X	11.3	19.0	20.0
P/B	x	2.6	2.3	2.1

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 30/05/2024)

Sản lượng 2023 và công suất khai thác khu vực cảng nước sâu CM-TV



Biến động P/E và P/B của GMD



Nguồn: GMD, Fiinpro, TPS Research

TCB – KHỞI ĐẦU THUẬN LỢI, TẠO ĐÀ CHO NỬA SAU 2024 – GMT: 57,500 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư:

❖ **Cập nhật KQKD Quý 1.2024:**. Kết thúc Q1.2024, TCB ghi nhận tổng thu nhập lãi thuần gần 8,500 tỷ đồng, tăng +30% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 6,221 tỷ đồng, tăng 38%. Trong đó tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 12,261 tỷ đồng. NIM của ngân hàng tăng. Thu nhập từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại hối ghi nhận lãi 544 tỷ đồng khi cùng kỳ ghi nhận lỗ. Tăng trưởng tín dụng ghi nhận mức tăng 8% trong riêng Quý 1.2024, đạt mức 552,577 tỷ đồng trong cuối quý.

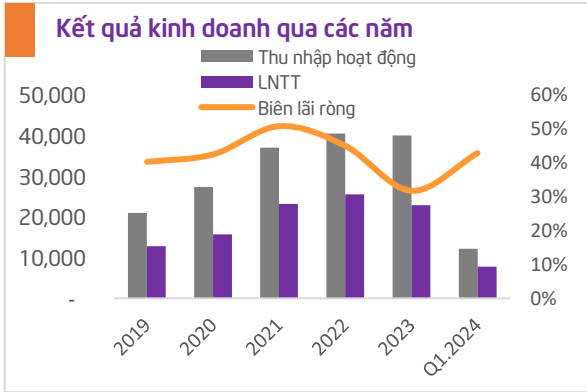
❖ **Triển vọng năm 2024:**

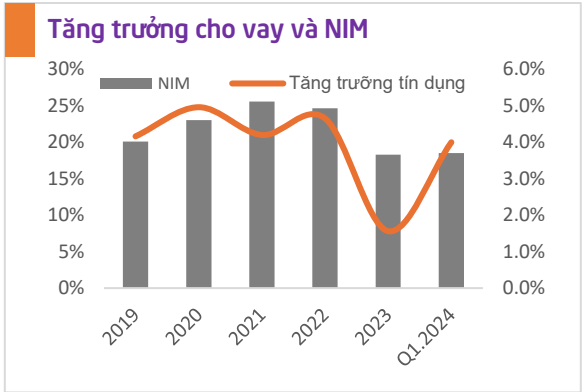
- TCB trong năm 2023 đã có mức tăng trưởng tín dụng tích cực hơn 20% trong khi trung bình ngành đạt khoảng 15%. Trong năm 2024, TCB đặt ra mục tiêu sẽ tiếp tục tăng trưởng tín dụng 20%, trong đó TCB đã ghi nhận mức tăng trưởng hơn 7%, cao hơn mức 1.3% của toàn ngành. Các chính sách nới lỏng tiền tệ từ NHNN đã có những ảnh hưởng nhất định trong đầu năm 2024 và dự kiến sẽ tạo ra nhiều dư địa để TCB có thể thực hiện mục tiêu tăng trưởng trong năm 2024.
- Mặc dù áp lực lạm phát và tỷ giá diễn biến phức tạp đầu 2024, NHNN đã nêu rõ quan điểm giữ nền lãi suất thấp và có những động thái hút dòng tiền ngắn hạn để giữ tỷ giá. Điều này sẽ giúp ngân hàng có giữ được mức lãi suất huy động thấp và qua đó giữ được mức NIM trong năm nay.
- Thêm vào đó, TCB cũng đang dần tăng tỷ lệ cho vay trong các lĩnh vực khác như (i) dư nợ trong ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) đối với nhóm doanh nghiệp tăng 35% so với đầu năm, chiếm 13% tổng dư nợ của nhóm doanh nghiệp. Hoặc (ii) dư nợ cho vay thẻ tín dụng và cho vay hộ kinh doanh đã tăng lần lượt 13% và 153% so với đầu năm đối với nhóm bán lẻ.

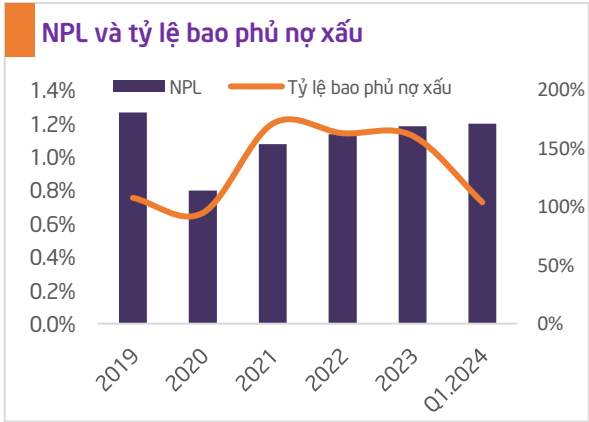
Định giá: Sử dụng phương pháp P/B (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%). Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu TCB là 57,400 VND, +16% so với giá đóng cửa ngày 31/05/2023.

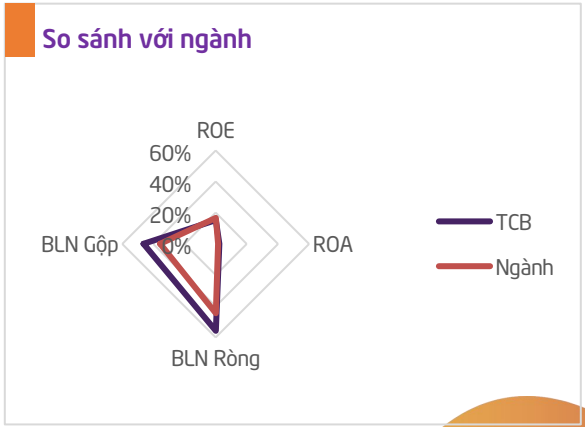
Rủi ro: Tình hình tỷ giá ngày càng gia tăng áp lực lên nền kinh tế và NHNN gần đây đã có xu hướng nâng lãi suất điều hành để có thể giảm ảnh hưởng của tỷ giá USD cũng như tình hình lạm phát vừa được ghi nhận mức 4.4%.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	40,527	40,061	44,499
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	20,436	18,191	21,207
TT tín dụng	%	21%	23%	20%
TT huy động	%	14%	27%	17%
NPL	%	-1.1%	-1.2%	-1.4%
NIM	%	4.9%	3.7%	3.7%
ROE	%	18%	14%	13%
EPS	VND	5,810	5,164	5,756
BVPS	VND	32,248	37,364	45,065
P/E	x	6.6	6.0	8.1
P/B	x	1.2	0.8	1.0









Nguồn: FiinPro, TPS Research

MBB - KHỞI ĐẦU KHÓ KHĂN, SONG TRIỂN VỌNG TỐT - GMT: 26,400 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư

❖ **Cập nhật KQKD Quý 1. 2024 :** Mặc dù tăng trưởng tín dụng có phần hạn chế so với cuối 2023, MBB lại có mức tăng trưởng so với cùng kỳ nằm trong nhóm có tăng trưởng tín dụng tích cực nhất khi tăng gần 28% YoY. Trong Q1.2024, MBBB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 12,017 tỷ đồng, tăng 7% YoY và LNTT đạt 5,795 tỷ đồng, giảm 11% YoY. Mức giảm này có thể đến từ tăng trưởng tín dụng chậm trong quý cũng như các khoản nợ chậm trả ảnh hưởng đến suất sinh lời trong quý.

❖ **Triển vọng năm 2024:**

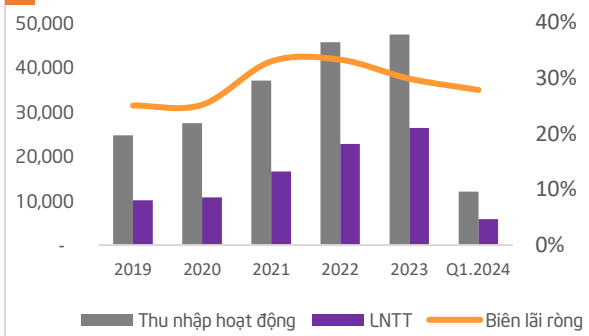
- MBB là một trong những ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng đứng đầu trong nhóm ngành ngân hàng. Hiện MBB được cấp room tín dụng 16% và kỳ vọng sẽ tăng tốc nếu được nới thêm room tín dụng. Ước tính MBB vẫn có thể giữ được mức tăng trưởng tín dụng khả quan trong năm 2024. Tuy nhiên, do các khó khăn trong tình hình tín dụng trong quý đầu 2024, chúng tôi cho rằng MBB sẽ đạt được mức tăng trưởng dự kiến theo kế hoạch là khoảng 15%-16%.
- Trong nửa cuối năm 2024, MBB sẽ tận dụng lợi thế về chi phí vốn thấp để mở rộng biên lãi ròng NIM và giữ vững mức NIM cao. Ngân hàng đang chủ động hỗ trợ khách hàng về lãi suất và cơ cấu thời hạn trả nợ, chúng tôi hy vọng rằng khách hàng của MBB sẽ có thể phục hồi nguồn tiền trả nợ khi nền kinh tế phát triển mạnh mẽ trong các quý sắp tới.
- MBB có tỷ lệ CASA 34.7% là một trong những ngân hàng có tỷ lệ cao nhất trong ngành. Đây tiếp tục sẽ là động lực chính giúp MBB có lãi suất huy động thấp. Trong đó khách hàng cá nhân chiếm khoảng 55% với 26 triệu khách hàng và ngân hàng dự kiến tăng lên 30 triệu khách hàng vào cuối 2024.

Định giá: Sử dụng phương pháp P/B (tỷ trọng 70%) và P/E (tỷ trọng 30%). Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu MBB là 26,400 VND, +21% so với giá đóng cửa ngày 31/5/2023.

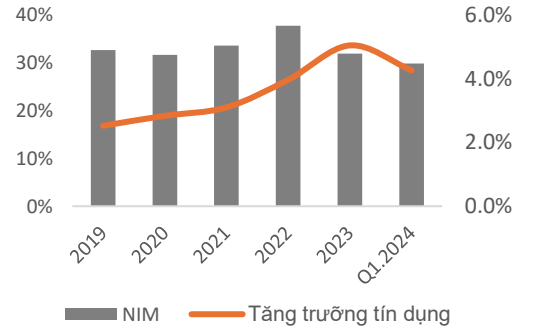
Rủi ro: Tỷ lệ nợ xấu của MBB đang có xu hướng tăng, nếu khách hàng không phục hồi như dự kiến khiến chất lượng tài sản giảm, đặc biệt là nhóm khách hàng thu nhập thấp, doanh nghiệp có dư nợ lớn, lợi nhuận sẽ có những tác động tiêu cực do nợ xấu và chi phí dự phòng tăng nhanh.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	45,593	47,306	50,887
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	18,155	21,054	22,677
TT tín dụng	%	26%	34%	16%
TT huy động	%	15%	28%	14%
NPL	%	-2.6%	-1.9%	-1.4%
NIM	%	5.7%	4.8%	4.4%
ROE	%	22%	21%	18%
EPS	VND	4,004	4,038	3,991
BVPS	VND	17,559	18,548	23,642
P/E	x	5.7	4.4	5.5
P/B	x	1.3	0.9	0.9

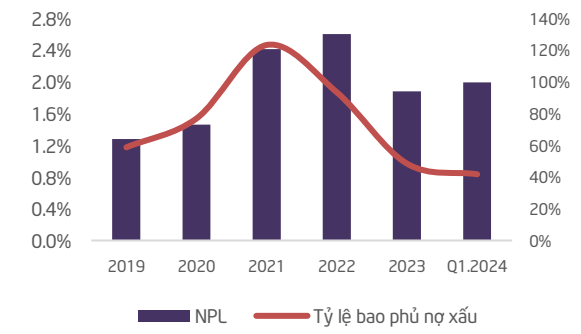
Kết quả kinh doanh qua các năm



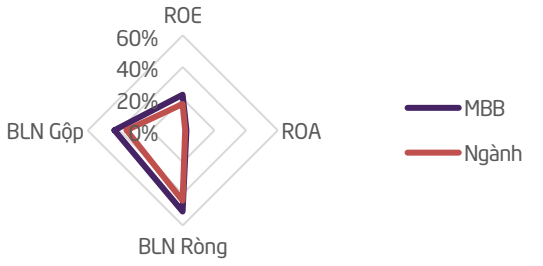
Tăng trưởng cho vay và NIM



NPL và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



So sánh với ngành



Nguồn: FiinPro, TPS Research

BAF - QUY MÔ SẢN XUẤT TĂNG, CHI PHÍ TACN GIẢM THÚC ĐẨY LỢI NHUẬN TĂNG - GMT 29,100 VND/CP

Ước tính KQKD Q2.2024: Doanh thu thuần quý 2.2024 ước đạt 2,300 tỷ đồng, +40%yoy. LNST đạt 84 tỷ đồng, gấp 5.9 lần so với cùng kỳ. Với kết quả này, BAF ước đạt 65% kế hoạch doanh thu, 66% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

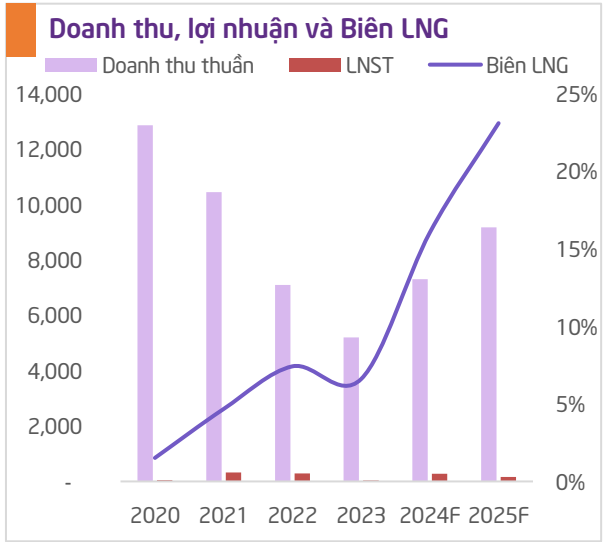
Triển vọng kinh doanh

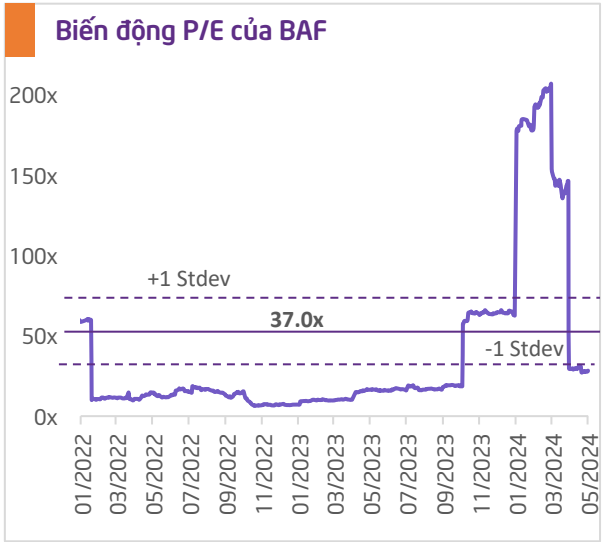
- **Lợi nhuận đột biến nhờ quy mô chăn nuôi tăng mạnh, giá heo hơi neo cao:** Trong năm 2024, nhiều trang trại mới của BAF được đi vào vận hành, nâng số lượng heo bán ra thị trường trong năm 2024, ước tính lên tới 600 ngàn con, tăng gấp đôi so với 2023. Bên cạnh đó, nguồn cung heo trên thị trường hiện nay đang thiếu hụt do người dân cắt giảm chăn nuôi trong giai đoạn dịch đầu năm 2024. Cần ít nhất 18 tháng mới có nguồn heo mới được cung ra thị trường. Như vậy, khả năng giá heo sẽ cao trong năm 2024 và duy trì ở mức 70,000 VND/kg heo hơi, tăng trên 43% so với thời điểm cuối năm 2023.
- **Cơ cấu doanh thu chuyển dịch dần sang hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn.** Theo kế hoạch của BAF, kinh doanh nông sản (biên LNG khoảng 2%) sẽ được giảm dần để dồn phần lớn nguồn lực cho hoạt động chăn nuôi (biên LNG khoảng 27.4%). Sản lượng heo thương phẩm của BAF dự kiến tăng từ 720 nghìn con năm 2023 lên 6 triệu con vào năm 2030.
- **Giá vốn thấp nhờ quy trình chăn nuôi khép kín:** Nhờ quy trình sản xuất chăn nuôi khép kín (3F: Feed – Farm – Food), giá vốn chăn nuôi heo của BAF duy trì mức khá thấp, khoảng 43,000 VNĐ/kg so với 50,000 VNĐ/kg của các công ty truyền thống và 55,000 VNĐ/kg của các nông hộ.

Định giá và khuyến nghị: Cổ phiếu BAF đang giao dịch ở mức P/E forward 16.2 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 37.0 lần. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp gồm FCFE và P/E để đưa ra giá mục tiêu của BAF là 29,100 đồng/cổ phiếu, upside 29.6% so với giá đóng cửa ngày 06/06/2024

Rủi ro đầu tư: Rủi ro về lãi suất, Rủi ro dịch bệnh, Rủi ro về các yếu tố đầu vào.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,301	9,165	11,919
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,171	2,115	3,570
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	215	299	370
EBITDA	Tỷ đồng	1,122	2,078	3,542
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	271	164	662
Biên lợi nhuận gộp	%	16.0%	23.1%	30.0%
Biên LNST	%	3.7%	1.8%	5.6%
ROE	%	14.5%	9.4%	38.7%
ROA	%	3.7%	1.7%	5.0%
EPS	VND	1,412	613	2,240
BV	VND	6,869	4,982	5,380
P/E	x	16.2	37.3	10.2
P/B	x	3.33	4.59	4.25





Nguồn: BAF, CPC, FiinPro, TPS Research

VHC: KỲ VỌNG TÍCH CỰC VÀO NHU CẦU TIÊU THỤ TRONG 2H2024 - GMT: 83,789 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

KQKD Q1.24: Công ty công bố KQKD Q1.24 với doanh thu đạt 2,856 tỷ đồng, +28.5% YoY nhờ nhu cầu tại các thị trường XK chính phục hồi tốt. Lợi nhuận gộp đạt 266 tỷ đồng, -30.7% YoY, BLNG chỉ đạt 9.3% do giá XK vẫn thấp hơn so với cùng kỳ, tuy nhiên đã cải thiện so với mức 8.1% trong Q4.23.

Theo thị trường, VHC ghi nhận tăng trưởng mạnh doanh thu tại thị trường Trung Quốc với 12.85 339 triệu USD, +50% YoY; thị trường EU +9.5% YoY; thị trường Việt Nam +43.9% YoY; trong khi đó thị trường Mỹ tăng nhẹ 2.3% YoY.

Dự phóng KQKD 2024: Chúng tôi điều chỉnh sản lượng 2024 +10.1% chủ yếu nhờ sản lượng XK sang Trung Quốc Q1.24 khả quan và Doanh thu 2024 = 11,694 tỷ đồng, +16.4% YoY (+4.6% sv dự phóng cũ) do doanh thu các sản phẩm phụ trợ của công ty trong Q1.24 tăng trưởng tích cực hơn kỳ vọng của chúng tôi. Giá xuất khẩu bình quân giữ nguyên ở mức 3.62 USD/kg, chúng tôi điều chỉnh LNST 2024 = 1,471 tỷ đồng, +54.8% YoY (+5.2% sv dự phóng cũ).

Triển vọng DN trong năm 2024:

(1) Lạm phát hạ nhiệt giúp nhu cầu tiêu thụ phục hồi, doanh số tại các nhà hàng Mỹ cải thiện tích cực.

(2) Mỹ và EU liên tục siết chặt nhập khẩu thủy sản từ Nga, tạo cơ hội cho cá tra Việt mở rộng thị phần.

(3) Tỷ lệ thả giống ao mới thấp trong những tháng cuối 2023 sẽ giúp giá XK phục hồi trong 1H và đầu 2H2024.

(4) VHC tiếp tục nhận mức thuế 0 USD/kg sau kết quả POR19.

Định giá:

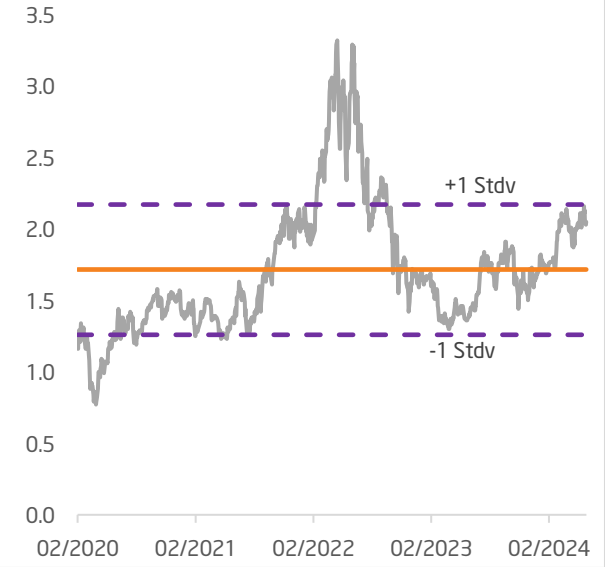
Cổ phiếu VHC đang giao dịch ở mức P/E khoảng 19.3 lần và P/B khoảng 2.0 lần so với mức bình quân 3 năm P/E 10.1 lần và P/B khoảng 1.7 lần. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của VHC từ 81,624 đồng/cp trong báo cáo đã phát hành ngày 25/03/2024 lên mức 83,789 đồng/cp, tăng +2.7%. Do đó, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với upside +14.5% so với giá đóng cửa ngày 06/06/2024.

Rủi ro đầu tư: (1) Giá XK cá tra thấp hơn dự kiến (2) Căng thẳng trên Biển Đỏ khiến giá cước vận tải duy trì ở mức cao sẽ ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng (3) Sức tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	10,039	11,694	13,703
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	1,445	2,249	3,083
Lợi nhuận từ HĐKD	tỷ VND	1,077	1,705	2,427
CPBH và QLDN	tỷ VND	517	647	731
LNST - TNDN	tỷ VND	950	1,471	2,090
Biên lãi gộp	%	14.4%	19.2%	22.5%
Biên lãi ròng	%	9.5%	12.6%	15.3%
ROA	%	7.7%	12.0%	15.8%
ROE	%	11.0%	15.8%	19.4%
EPS cơ bản	VND	4,793	6,431	9,139
BVPS	VND	45,801	43,452	50,540
P/E	X	15.3	11.4	8.0
P/B	x	1.6	1.7	1.5

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 06/06/2024)

Biến động P/B của VHC



Biến động P/E của VHC

Nguồn: VHC, FiinPro, TPS Research

PVT – HƯỞNG LỢI LỚN TỪ BẤT ỔN CHÍNH TRỊ VÀ KINH TẾ – GMT 35,700 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư

❖ **Cập nhật KQKD Q1.2024:** PVT đã công bố kết quả kinh doanh Q1.2024 với những con số tích cực, bao gồm doanh thu đạt 2.5 nghìn tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ năm trước, và lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp đạt 231 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ năm trước. Những kết quả này chủ yếu được thúc đẩy bởi hai yếu tố: (1) lợi nhuận gộp từ mảng vận tải tăng 72% so với cùng kỳ năm trước, (2) nhờ vào việc đưa vào sử dụng các tàu mới mua vào năm 2023 và mức giá cước tàu chở dầu tăng.

❖ **Triển vọng năm 2024:**

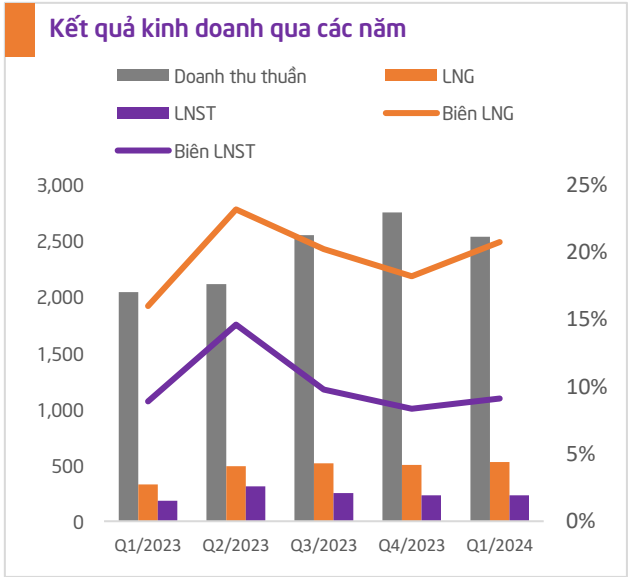
- Tại ĐHCĐ gần nhất của PVT, Tổng giám đốc PVTrans, đã trình bày báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2023 của Công ty. Theo đó, PVTrans đã ghi nhận doanh thu đạt 10,135.5 tỷ đồng, vượt 149% so với mục tiêu kế hoạch là 6,800 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 1.221,5 tỷ đồng, vượt 227% so với mục tiêu kế hoạch là 538 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty đã đầu tư mới và thuê mua bareboat thêm 12 tàu mới, làm tăng số lượng tàu trong đội lên 51 chiếc. Qua đó, PVT có thể tiếp tục đáp ứng nhiều đơn hàng hơn trong thời gian tới.
- Trong nửa đầu 2024, giá vận chuyển dầu trên toàn cầu liên tục có những biến động lớn. Căng thẳng Trung Đông, xung đột Nga – Ukraine tiếp tục là yếu tố hỗ trợ khi quãng đường và thời gian vận chuyển bị kéo dài hơn trong bối cảnh nguồn cung tàu giới hạn, góp phần thúc đẩy giá cước tàu tăng. Kết thúc 06/06/2024, chỉ số cước Drewy vọt lên 4,716 USD cho mỗi FEU (container 40ft), tức tăng 181%YoY. Giá cho thuê định hạn đối với nhóm tàu chở xăng dầu quốc tế trong 4 tháng đầu năm nay tiếp tục duy trì tích cực với giá thuê định hạn tàu chở dầu thô là 47,000 USD/ngày và đối với tàu chở xăng dầu thành phẩm là 27,500 USD/ngày.

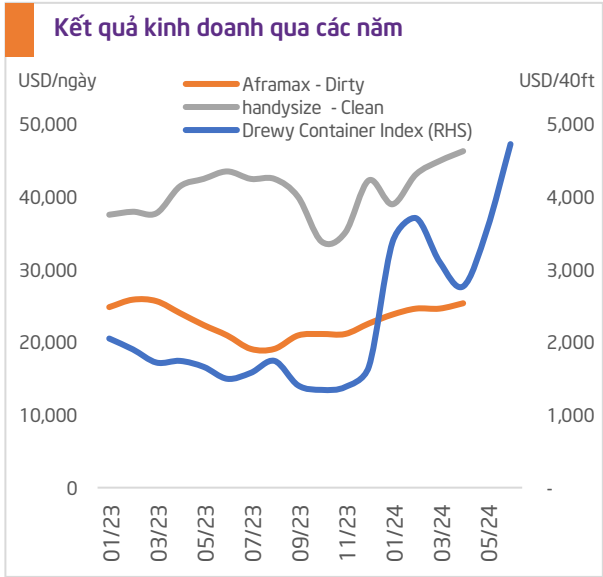
Định giá: Chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu PVT là 35,700 VND/CP với 2 phương pháp là P/E (tỷ trọng 50 %) và P/B (tỷ trọng 50%) với P/E và P/B mục tiêu lần lượt là 9.8x và 1.0x.

Rủi ro: Giá cước vận tải dầu khí quốc tế có mức biến động rất lớn khiến doanh nghiệp khó kiểm soát và ổn định biên lợi nhuận. Ngoài ra, việc mở rộng đội tàu đang khiến PVT gặp áp lực lãi vay lớn hơn và tăng rủi ro đòn bẩy nếu giá cước hoặc đơn hàng có những biến chuyển tiêu cực trong năm.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	9,047	9,556	11,026
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,655	1,838	2,315
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	(421)	(423)	(469)
EBITDA	Tỷ đồng	2,867	3,258	3,672
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	857	972	1,196
Biên lợi nhuận gộp	%	18.29%	19.24%	21.00%
Biên LNST	%	9.48%	10.18%	10.85%
ROE	%	12.31%	12.13%	13.24%
ROA	%	6.02%	5.56%	6.40%
EPS	VND	2,450	2,069	2,038
BV	VND	24,761	27,902	31,596
P/E	x	7.9	7.7	10.1
P/B	x	0.8	0.8	1.1

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 10/06/2024)





Nguồn: Drewry, BIMCO, TPS Research

HSG – VƯỢT KẾ HOẠCH NHỜ GIÁ NGUYÊN LIỆU RẺ – GMT: 27,200 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư:

❖ **Ước tính KQKD Q2.2024 (Niên độ 09/2023 – 09/2024):** Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen (HSG) vừa công bố kết quả kinh doanh sơ bộ Q2.2024 với doanh thu thuần đạt 9.2 nghìn tỷ đồng, tăng 2% QoQ và 32% YoY. Lợi nhuận sau thuế đạt 319 tỷ đồng, tăng 209% QoQ và 25% YoY. Doanh thu Q2.2024 tăng 32% so với cùng kỳ năm trước nhờ nhu cầu xuất khẩu và xây dựng trong nước phục hồi. Biên lợi nhuận gộp trong Q2.2024 giảm 130 điểm cơ bản do giá thép không biến động nhiều trong ba tháng qua vì nhu cầu từ Trung Quốc yếu, trái ngược với mức tăng của ba tháng đầu năm ngoái khi thị trường còn kỳ vọng vào sự phục hồi mạnh mẽ của Trung Quốc - điều này vẫn chưa xảy ra đến nay. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp tăng 160 điểm cơ bản so với quý trước nhờ chênh lệch cao hơn giữa giá sản phẩm tôn mạ đầu ra và giá HRC đầu vào.

❖ **Triển vọng kinh doanh 2024**

- **Giá nguyên vật liệu đầu vào có xu hướng giảm do ảnh hưởng từ cạnh tranh với các nhà sản xuất thép Trung Quốc**: Gần đây, việc nhập khẩu thép từ Trung Quốc, đặc biệt là thép cán nóng HRC, đã tăng đáng kể do thị trường thép tại Trung Quốc đang gặp khó khăn đầu ra khi ngành Bất động sản tại nước này vẫn chưa phục hồi. Trong hai tháng đầu năm 2024, lượng thép nhập khẩu đã đạt 1.8 triệu tấn, tăng 200% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là thép cán nóng giá rẻ. Vì thép cán nóng là nguyên liệu chính để sản xuất tôn mạ, nên biên lợi nhuận của tập đoàn Hoa Sen dự kiến sẽ được cải thiện nhẹ. Chúng tôi dự báo rằng biên lợi nhuận gộp của Tập đoàn sẽ tăng 6.5% so với năm trước, dẫn đến lợi nhuận gộp tăng 24.6%.
- **Sản lượng đầu ra đã cải thiện nhờ thị trường phục hồi:** Các sản phẩm tôn mạ và ống thép của Hoa Sen vẫn phục vụ chủ yếu cho các công trình dân dụng và các công trình đầu tư công. Trong năm nay, tình hình đầu tư công khả quan khi chính phủ thúc đẩy tiến độ các dự án lớn tại miền Nam như dự án sân bay Long Thành hay dự án vành đai 3 vốn là thị trường chính của Hoa Sen.

Định giá:

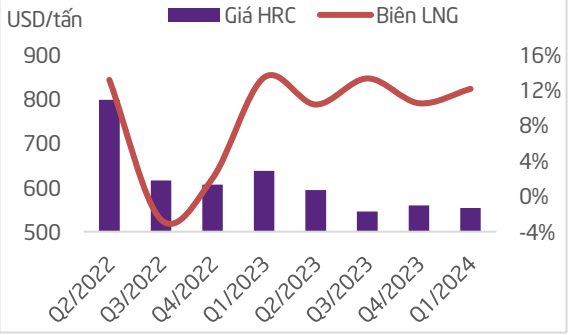
Chúng tôi đưa ra GMT cho cổ phiếu HSG là 27,200 đồng dựa trên phương pháp P/B và P/E, upside 8% so với giá đóng cửa 18/6/2024. P/B mục tiêu sẽ xoay quanh mức 1.54x và mức P/E mục tiêu sẽ dao động quanh 20.6x

Rủi ro:

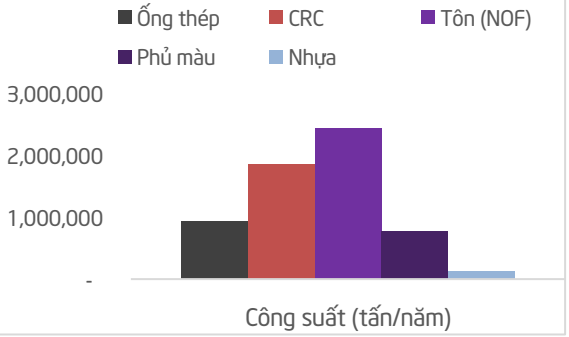
- Giá HRC vốn có có mức biến động lớn và khó kiểm soát, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận HSG.
- Tuy đầu tư công khởi sắc, ngành bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục rõ rệt.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F
Doanh thu	tỷ VND	49,711	31,651	37,030
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	251	30	739
Chi phí bán hàng & QLDN	tỷ VND	-4,355	-2,884	-3,055
Biên lãi gộp	%	9.93%	9.67%	11.00%
Biên lãi ròng	%	0.51%	0.09%	2.00%
ROE	%	2.31%	0.28%	6.42%
EPS	VND	551	156	1,461
BPVS	VND	18,198	17,501	18,701
P/E	x	46	359	21
P/B	x	1.1	1.0	1.5

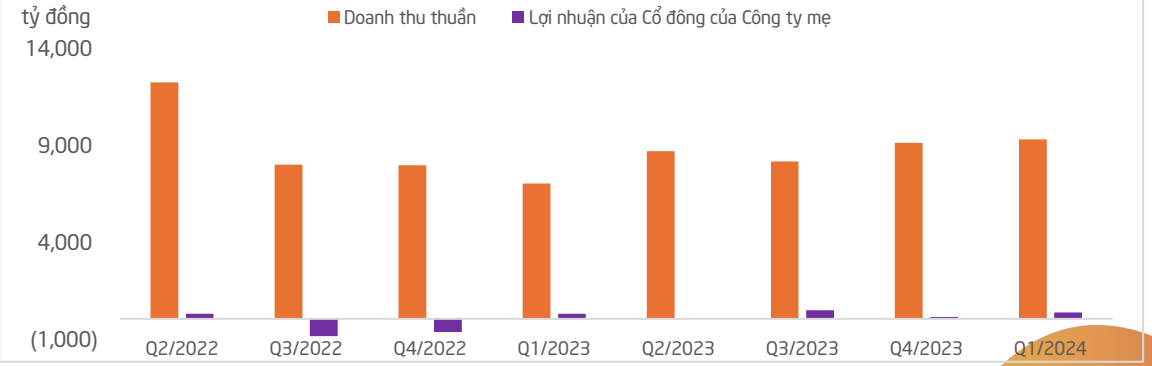
Tỷ suất lợi nhuận gộp & giá HRC



Cơ cấu sản phẩm của HSG



Kết quả kinh doanh HSG



Nguồn: FiinPro, TPS Research

IDC: LƯỢNG BACK-LOG LỚN SẼ HỖ TRỢ CHO KQKD 2024 CỦA CÔNG TY- GMT: 63,720 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

KQKD Q1.24: Công ty ghi nhận KQKD Q1.24 khởi sắc với doanh thu đạt 2,467 tỷ đồng, +115% YoY nhờ tăng trưởng đột biến của 02 mảng hạ tầng KCN đạt 1,307 tỷ đồng và mảng đầu tư kinh doanh BĐS đạt 281 tỷ đồng, lần lượt gấp 6.3 và 9.3 lần cùng kỳ. Trong đó, mảng KCN phần lớn nhờ bàn giao diện tích đã ký kết trong 2023; và mảng BĐS nhờ bàn giao đợt 1 diện tích 1.45 ha cho Aeon.

Sau cùng, IDC ghi nhận lãi ròng hơn 695 tỷ đồng, gấp 4.7 lần cùng kỳ.

Dự phóng KQKD 2024: Với khối lượng black-log lớn ước tính khoảng 120 ha tính đến hết Q1.24. Chúng tôi kỳ vọng sẽ hỗ trợ tích cực cho KQKD của công ty trong thời gian tới, bên cạnh đó chúng tôi ước tính doanh số cho thuê KCN của công ty đạt 154 ha, đạt 106% kế hoạch 2024. Ngoài ra, sự cải thiện về hoạt động sản xuất cùng hiện tượng La Nina xuất hiện từ 2H2024 sẽ giúp cải thiện tích cực sản lượng tiêu thụ và sản xuất điện của IDC.

Cho cả năm 2024, chúng tôi ước tính Doanh thu thuần = 8,628 tỷ đồng, +19.2% YoY, lợi nhuận sau thuế = 2,232 tỷ đồng, +35% YoY. Với kết quả này, công ty sẽ hoàn thành 102% kế hoạch doanh thu và 111% kế hoạch lợi nhuận.

Chúng tôi ưa thích IDC bởi:

(1) Quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn là lợi thế trong bối cảnh nguồn cung eo hẹp tại miền Nam,

(2) Sản lượng phân phối/sản xuất điện tại các trạm biến áp và Nhà máy thủy điện cải thiện khi hiện tượng La Nina quay trở lại và nền kinh tế phục hồi.

(3) Nâng cấp các mối quan hệ của Việt Nam sẽ mang lại nhiều cơ hội thu hút dòng vốn chất lượng, đặc biệt đối với ngành sản xuất bán dẫn.

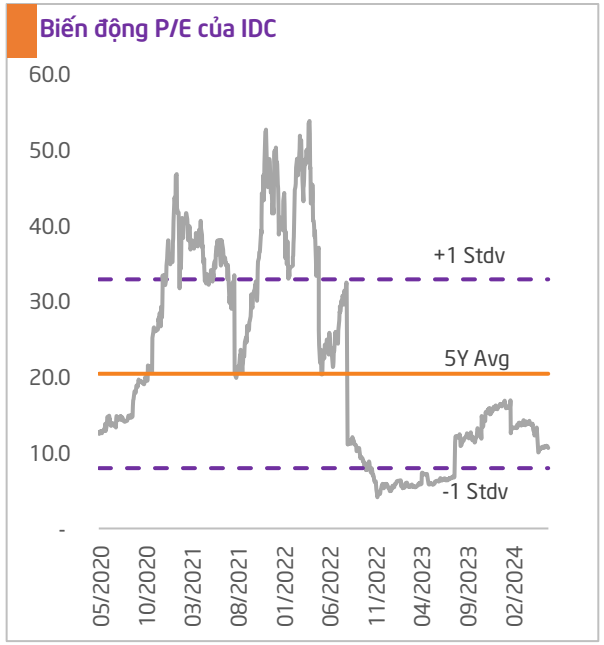
Định giá:

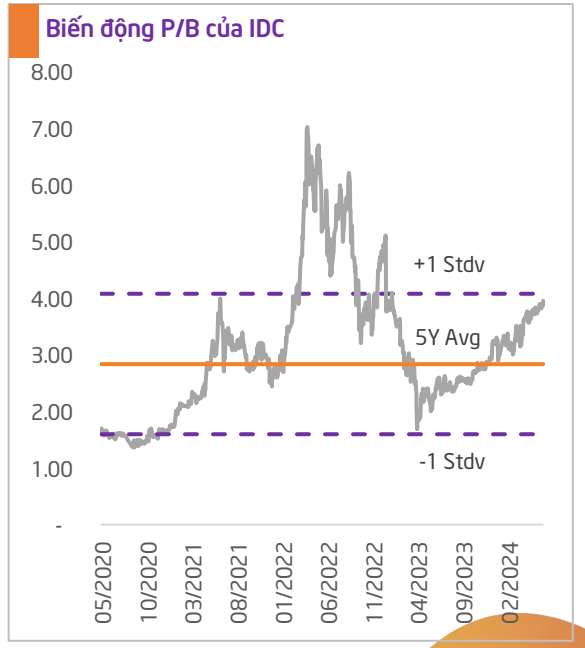
Cổ phiếu IDC đang giao dịch ở mức P/E khoảng 10.5 lần và P/B khoảng 4.0 lần so với mức bình quân 3 năm P/E 19.9 lần và P/B 3.6 lần. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của IDC từ 59,458 đồng/cp trong báo cáo đã phát hành ngày 19/01/2024 lên mức 63,720 đồng/cp, tương đương +8.3% để phản ánh giá trị đóng góp của 02 KCN Tân Phước 1 và KCN Vinh Quang có khả năng triển khai cao trong 2025-2026. Với giá đóng cửa của IDC ngày 19/06/2024, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với upside +2.1%.

Rủi ro đầu tư: (1) Tốc độ cho thuê, ghi nhận doanh thu một lần có thể nhanh/chậm hơn mức kỳ vọng của chúng tôi (2) Tình hình kinh tế tiếp tục ảm đạm khiến sản lượng phân phối điện cho KCN sụt giảm.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	tỷ VND	7,237	8,628	9,039
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	2,423	3,316	2,994
Lợi nhuận từ HĐKD	tỷ VND	2,095	2,760	2,475
CPBH và QLDN	tỷ VND	362	460	476
LNST - TNDN	tỷ VND	1,656	2,232	2,002
Biên lãi gộp	%	33.5%	38.4%	33.1%
Biên lãi ròng	%	22.9%	25.9%	22.2%
ROA	%	8.0%	10.6%	8.4%
ROE	%	22.6%	28.1%	22.8%
EPS cơ bản	VND	4,223	5,651	5,069
BVPS	VND	18,803	21,448	22,993
P/E	x	15.1	11.3	12.6
P/B	x	3.4	3.0	2.8

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 19/06/2024)





Nguồn: IDC, FiinPro, TPS Research

FPT – CƠ HỘI LỚN TỪ TRÍ TUỆ NHÂN TẠO (AI) – GMT 143,000 VND/CP

TPS TIEN PHONG SECURITIES

Điểm nhấn đầu tư

❖ **KQKD Q1.2024:** FPT đạt doanh thu 14,093 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 2,534 tỷ đồng, tăng lần lượt 20.6% và 19.5% so với cùng kỳ, với lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ đạt 1,798 tỷ đồng. Khối Công nghệ đóng góp 60% doanh thu và 45% lợi nhuận trước thuế, với doanh thu 8,472 tỷ đồng, tăng 23.8%. Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng 28.4%, đạt 6,999 tỷ đồng doanh thu và thắng thầu 15 dự án lớn. Ngoài ra, FPT cũng đang triển khai thêm các chi nhánh tại các nước trên thế giới.

❖ **Triển vọng năm 2024:**

- Mảng công nghệ dự kiến tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT trong năm 2024 với doanh thu dự phóng đạt 37,705 tỷ đồng, tăng 20% YoY. Trong đó, doanh thu ký mới xuất khẩu và chi tiêu toàn cầu cho công nghệ thông tin dự kiến tăng 28% trong 2024. Doanh thu từ mảng giáo dục dự kiến sẽ tăng 30% trong năm 2024, nhờ việc mở rộng hệ thống trường phổ thông liên cấp tại các tỉnh thành ở Việt Nam và mở thêm các khoa về trí tuệ nhân tạo (AI) tại các trường đại học.
- Theo báo cáo mới nhất từ Bloomberg Intelligence, thị trường AI tạo sinh (Generative AI - GenAI) được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ 42% từ năm 2023 đến năm 2032. Việc hợp tác với NVIDIA, tập đoàn sản xuất chip lớn nhất thế giới, được kỳ vọng sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn cho FPT khi AI generative đang trở thành xu hướng mới trong ngành công nghệ thông tin. Lợi nhuận ròng của FPT trong năm 2024 qua đó dự kiến sẽ đạt mức 8,706 tỷ đồng.

Định giá:

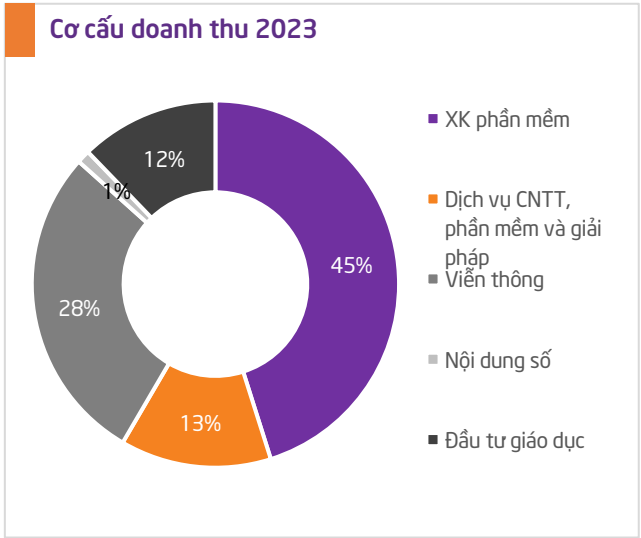
Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của FPT đạt 143,000 đồng/cp dựa trên phương pháp định giá P/E và P/B, upside 9% so với giá đóng cửa ngày 19/06/2024. P/B và P/E mục tiêu lần lượt đạt quanh mức 4.1x và 19.7x.

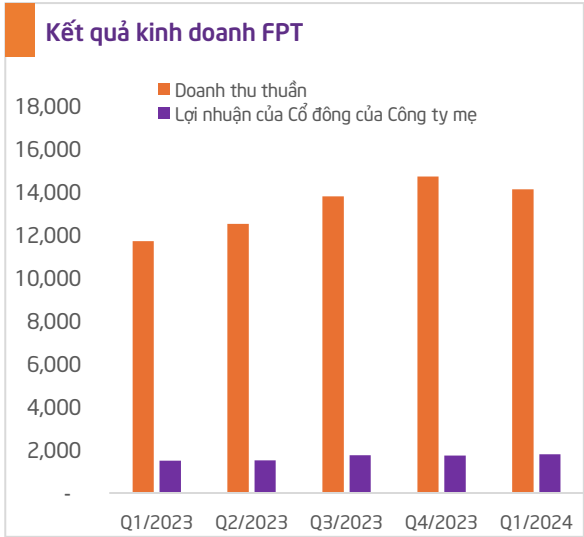
Rủi ro:

- Nhân lực về CNTT, đặc biệt là AI còn rất hạn chế, chỉ chiếm 0.16% toàn ngành CNTT.
- FPT đối mặt với cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ Ấn Độ trên thị trường quốc tế.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F
Doanh thu	tỷ VND	44,010	52,618	61,627
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	6,491	7,788	8,706
Chi phí bán hàng & QLDN	tỷ VND	(10,373)	(11,868)	(14,363)
Biên lãi gộp	%	39.01%	38.62%	39.04%
Biên lãi ròng	%	14.75%	14.80%	14.13%
ROE	%	20.94%	21.60%	25.10%
EPS	VND	6,918	7,175	8,501
BPVS	VND	23,111	23,568	31,465
P/E	x	16.8	15.8	19.7
P/B	x	3.5	3.4	4.2

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 19/06/2024)





Nguồn: FiinPro, TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)

028 7301 3839 tt.pt@tpbs.com.vn https://www.tpbs.com.vn/