



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Chăm lo gieo trồng dòng vốn của bạn

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



/AgrisecoResearch



/ChungkhoanAgribank

Hà Nội, tháng 09 - 2024





LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi Quý khách hàng,

Thị trường chứng khoán đang là kênh đầu tư hấp dẫn với mức sinh lời khoảng 13% từ đầu năm, cao hơn nhiều so với kênh gửi tiết kiệm truyền thống. Trong đó nhiều cổ phiếu bluechip đầu ngành có mức sinh lời rất tốt, danh mục cổ phiếu được khuyến nghị trong Báo cáo chiến lược đầu năm của chúng tôi đã có mức sinh lời gần 20%. Đà tăng tốt của giá cổ phiếu song hành cùng sự phục hồi của kết quả kinh doanh và nền kinh tế. Trong đó lợi nhuận các doanh nghiệp Quý II/2024 tăng 26% so cùng kỳ năm ngoái và cao hơn mức tăng trong Quý I/2024 (+21,5%). Chúng tôi nhận định hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp đã hồi phục gần như hoàn toàn và tiến vào giai đoạn tăng trưởng mới, tiếp tục mở ra nhiều cơ hội cho thị trường chứng khoán. Các yếu tố rủi ro như tỷ giá, lãi suất, lạm phát vẫn tiềm tàng, tuy nhiên vẫn đang trong tầm kiểm soát và tạo ra môi trường thuận lợi để thị trường tiếp tục đi lên. Giai đoạn nửa cuối năm nay cũng sẽ là bản lề cho chu kỳ tăng trưởng mới năm 2025 với triển vọng nâng hạng thị trường, là yếu tố quan trọng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.

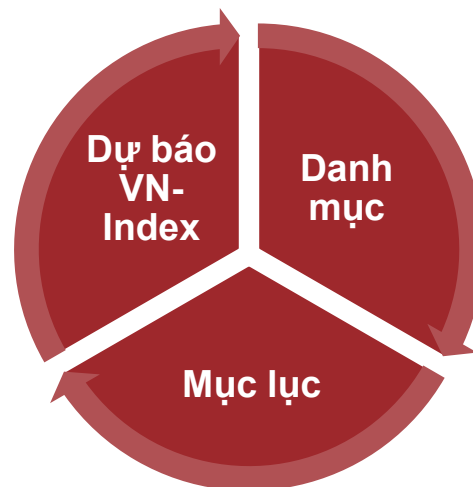
Sau khi nghiên cứu và chọn lọc, Agriseco Research xin kính gửi Quý nhà đầu tư các chủ đề và cơ hội đầu tư các tháng cuối năm 2024. Trong đó, chúng tôi ưu tiên các nhóm ngành còn có định giá phù hợp hoặc có sự phục hồi và tăng trưởng về mặt lợi nhuận so với cùng kỳ, các doanh nghiệp đầu ngành với những câu chuyện đầu tư riêng. Chi tiết về các chủ đề đầu tư, triển vọng ngành và doanh nghiệp chúng tôi xin gửi đến Quý khách trong **“Báo cáo Chiến lược đầu tư cổ phiếu các tháng cuối năm 2024 – Vận hội mới, cơ hội mới”**.

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!



TÓM TẮT – DỰ BÁO TTCK

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 1.350 điểm cuối năm 2024.
- ❖ Mặc dù có thể xuất hiện các nhịp điều chỉnh, xu hướng chung là tích cực từ giờ tới cuối năm về cả về điểm số và thanh khoản



VHC

PVT

HAH

MWG

DBC

GVR

MBB

VCI

HPG

KDH

FPT

PVS

Chương I: Nhìn lại TTCK từ đầu năm 2024

Chương II: Triển vọng TTCK các tháng cuối năm 2024

Chương III: Chủ đề đầu tư các tháng cuối năm 2024

Nhóm ngành KQKD tăng mạnh so với cùng kỳ 2023

Nhóm cổ phiếu chỉ số

Nhóm ngành hưởng lợi từ diễn biến giá hàng hóa

Các doanh nghiệp đầu ngành duy trì tăng trưởng



NHÌN LẠI DỰ BÁO ĐẦU NĂM 2024

Chỉ số	BCCL đầu năm 2024	Thực tế 8 tháng đầu năm
VN-Index	VN-Index hồi phục 1.300 điểm vào cuối năm 2024	VN-Index tăng 14% từ đầu năm, tập trung tăng mạnh quý 1 với mức tăng hơn 14%. VN-Index đã có nhịp hồi phục lên ngưỡng 1.300 vào giữa tháng 6, sau đó giảm về mốc 1186 vào đầu tháng 8
Thanh khoản	Cải thiện	Thanh khoản bình quân tăng 44%
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	6,5% (cả năm 2024)	6,42% (6 tháng đầu năm)
Lạm phát	Trong tầm kiểm soát (thấp hơn mục tiêu 4,5%)	4,12% (7 tháng đầu năm)
Xuất khẩu	Thặng dư; tăng trưởng 10% svck	Thặng dư 14,08 tỷ USD; Tăng trưởng 16% svck
Đầu tư công	Tăng trưởng	Tăng chậm, tỷ lệ giải ngân 52% KH (8 tháng đầu năm)
Vốn FDI	Tăng trưởng thấp hơn so với mức tăng năm 2023	Tổng vốn FDI tăng 11% svck (lũy kế 7 tháng đầu năm)
Tiêu dùng	Phục hồi nhẹ - Tăng trưởng thấp	Phục hồi, tăng 9%
Lãi suất	Duy trì thấp nhưng áp lực tăng nửa cuối năm	Duy trì thấp, lãi suất huy động bắt đầu tăng từ cuối tháng 3
Tỷ giá	Mất giá 2-3% so với đồng USD	Mất giá 2,56% so với đồng USD (tính từ đầu năm đến 26/8/2024)



TỔNG HỢP HIỆU SUẤT DANH MỤC BCCL 2024

DANH MỤC BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2024

STT	Mã	Tên doanh nghiệp	Giá tại ngày ra báo cáo (30/01/2024)	Giá đóng cửa (22/08/2024)	Hiệu suất
1	BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	48.450	50.600	4,4%
2	DBC	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	27.000	28.350	5,0%
3	FPT	CTCP FPT	82.560	133.500	61,7%
4	GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	22.950	35.250	53,6%
5	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	25.400	26.150	3,0%
6	KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô Thị Kinh Bắc - CTCP	30.950	27.300	-11,8%
7	MBB	Ngân Hàng TMCP Quân Đội	21.620	24.750	14,5%
8	MWG	CTCP Đầu tư Thế giới Di động	45.400	69.800	53,7%
9	PC1	CTCP Tập đoàn PC1	30.750	29.500	-4,1%
10	PVS	Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	37.200	40.700	9,4%
11	VCS	CTCP Vicostone	54.470	67.000	23,0%
12	VHM	CTCP Vinhomes	42.000	39.750	-5,4%
Tỷ suất danh mục báo cáo chiến lược 2024					17,3%
Tỷ suất của VN-Index (từ ngày ra báo cáo)					8,8%



CHƯƠNG I:

NHÌN LẠI TTCK TỪ ĐẦU NĂM 2024

Diễn biến VN-Index từ đầu năm 2024

Xu hướng dòng tiền

Vận động các nhóm ngành

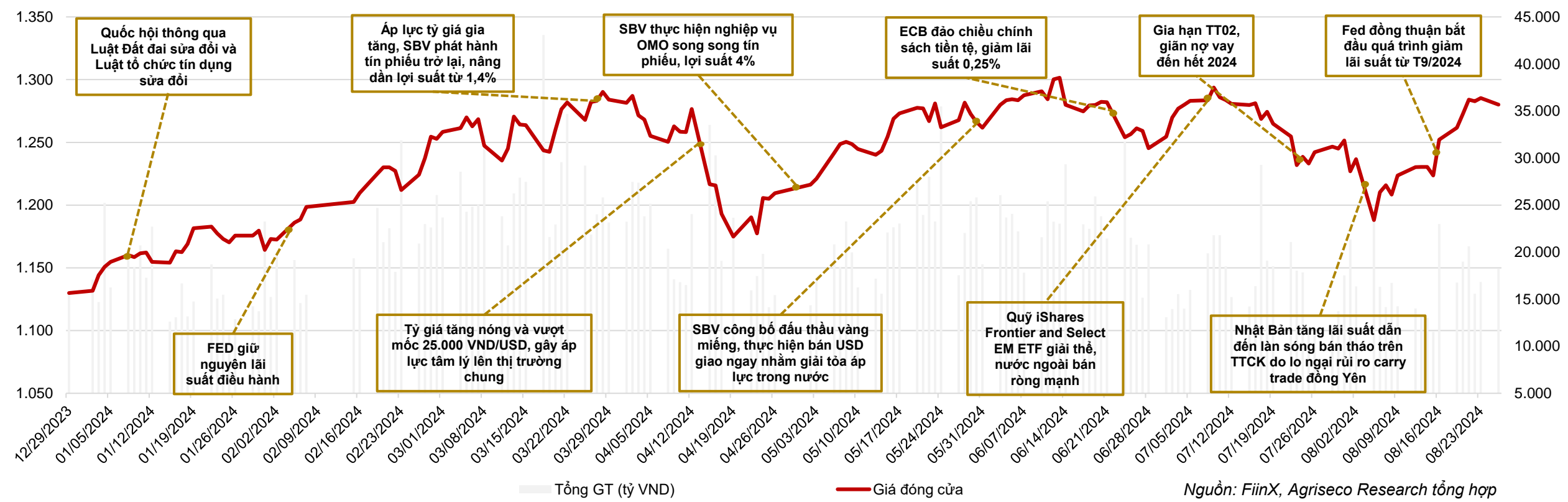
Lợi nhuận 6 tháng đầu năm

Mặt bằng định giá



DIỄN BIẾN VN-INDEX TỪ ĐẦU NĂM 2024

VN-INDEX TĂNG KHOẢNG 13% TỪ ĐẦU NĂM 2024



Quý I/2024

Tiếp nối đà tăng cuối năm 2023, thị trường có quán tính tăng điểm tích cực trong quý 1. Động lực chính tới từ nhóm ngân hàng, và công nghệ.

Quý II/2024 – hiện nay

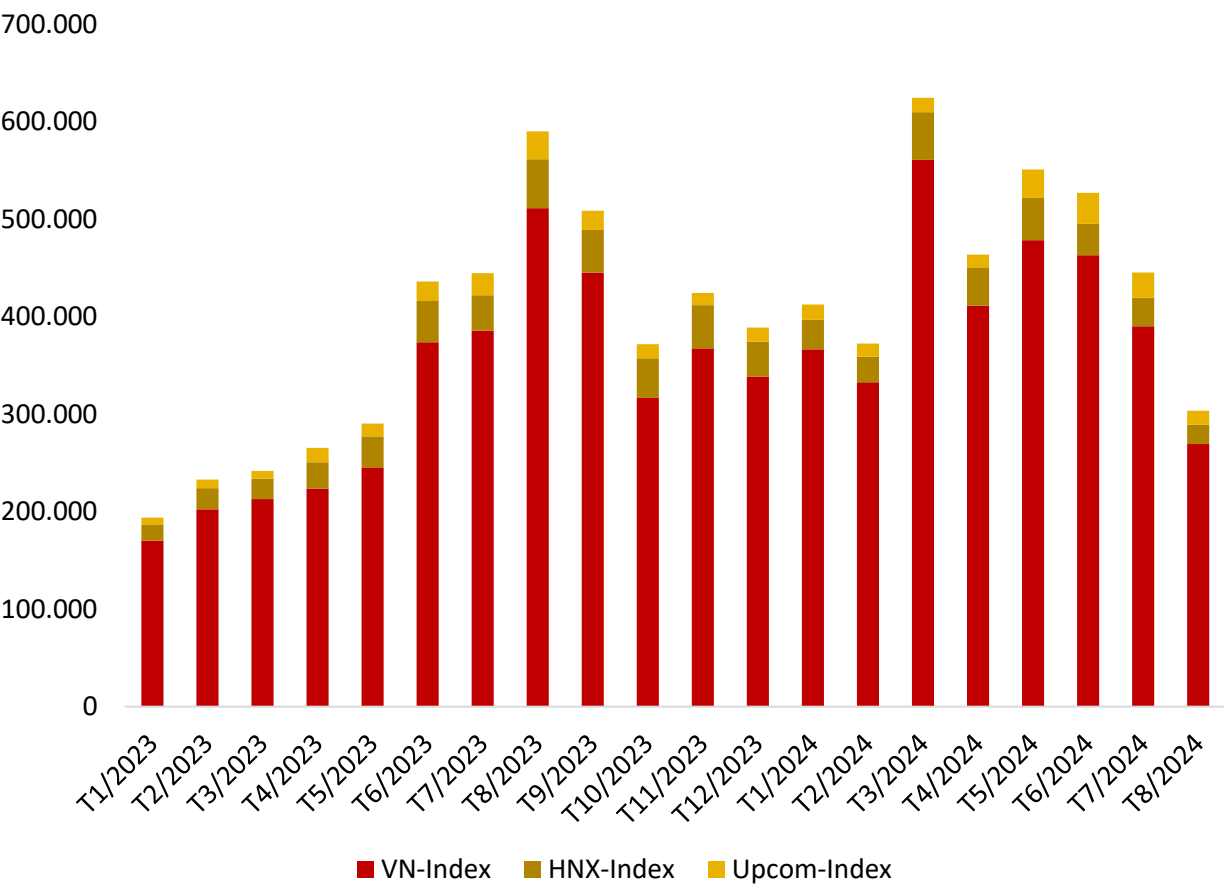
Áp lực bán gia tăng tại vùng 1.300 điểm. Thị trường chịu nhiều áp lực từ vĩ mô quốc tế và tỷ giá. Nhưng hưởng lợi từ chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nước



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN TỪ ĐẦU NĂM 2024

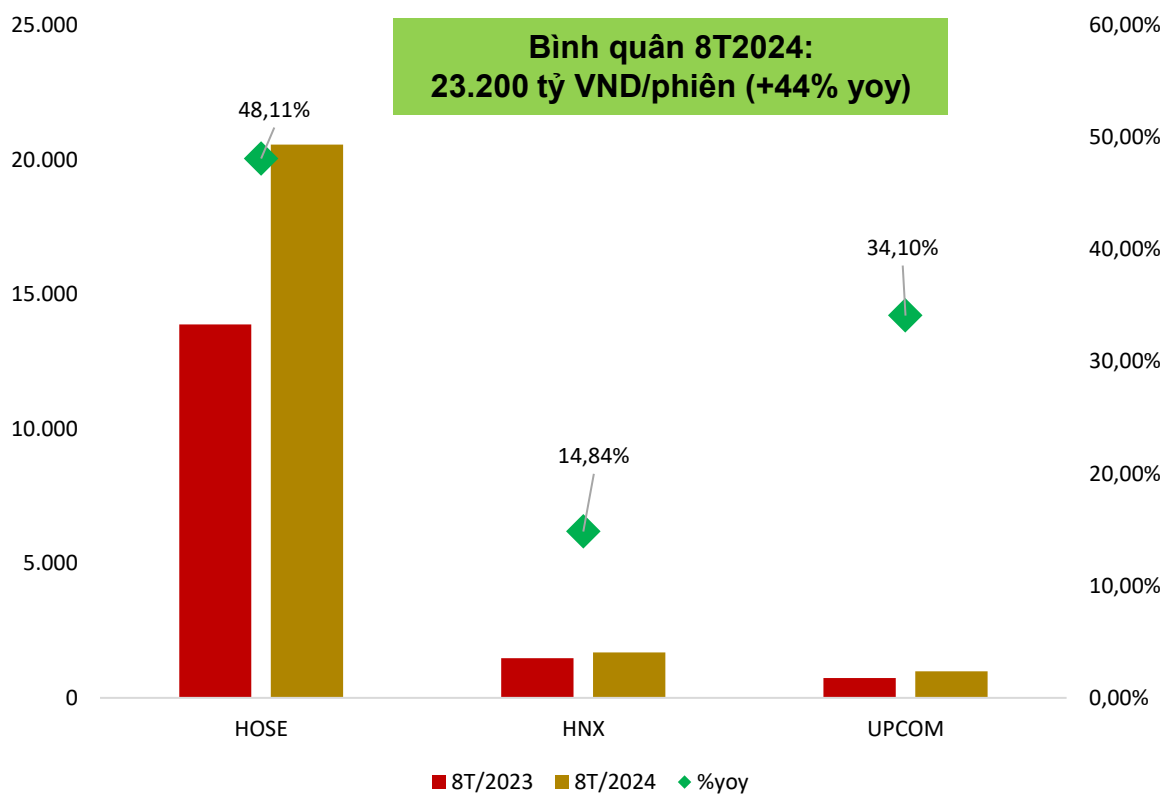
THANH KHOẢN HỒI PHỤC RÕ RỆT TRONG TỪ ĐẦU NĂM 2024

Thanh khoản tăng mạnh, đặc biệt trong Quý 1 tăng 115% yoy
khi lãi suất tiền gửi duy trì thấp



* Số liệu T8/2024 tính đến hết phiên ngày 22/8

Thanh khoản 3 sàn đều tăng mạnh so với cùng kỳ,
trong đó sàn HOSE có mức độ gia tăng mạnh nhất 48,11% yoy



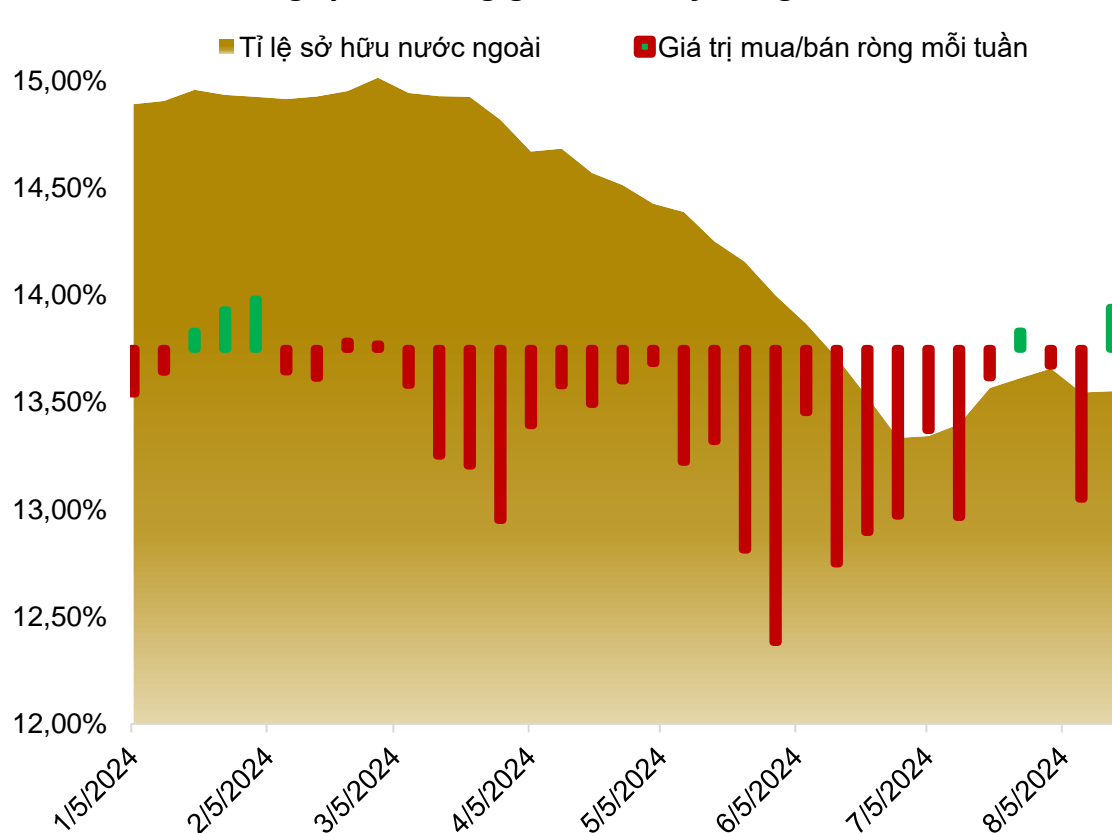
Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp



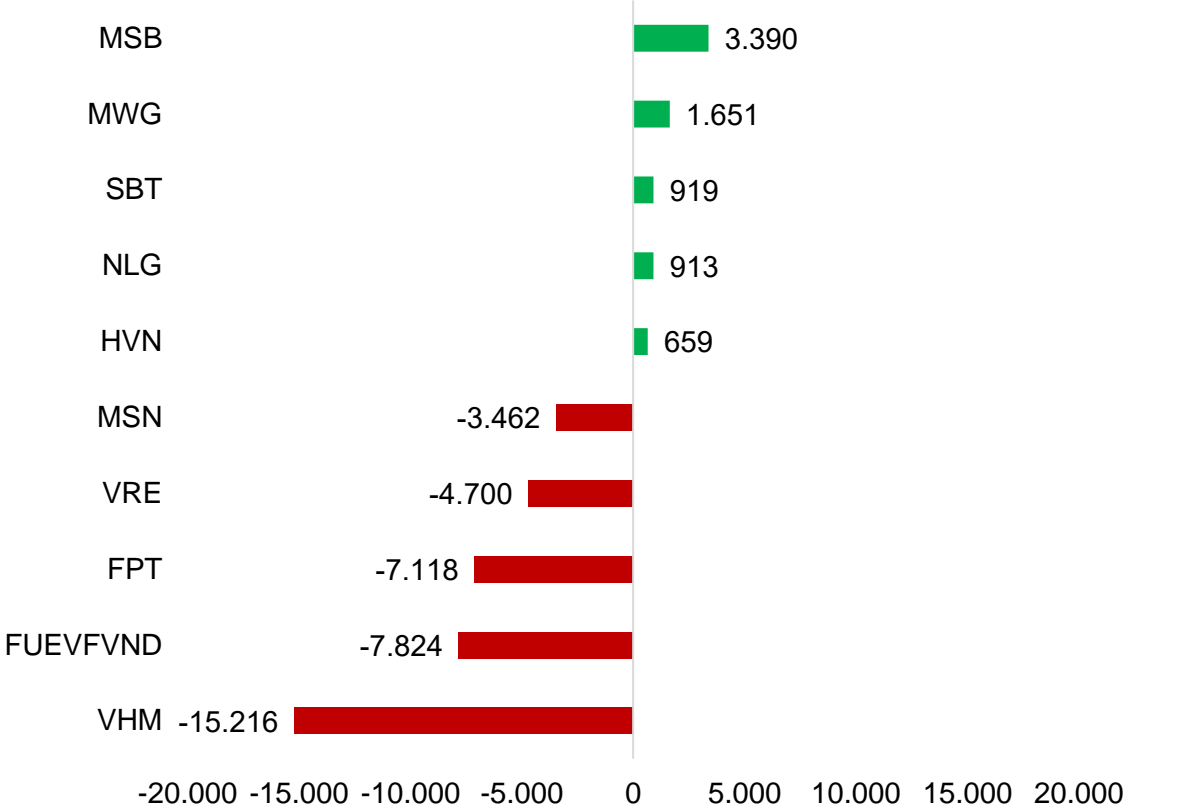
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN TỪ ĐẦU NĂM 2024

ÁP LỰC RÚT RÒNG MẠNH TỪ KHỐI NGOẠI

Khối ngoại bán ròng gần 65.000 tỷ đồng từ đầu năm 2024



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức nước ngoài (Tỷ VND)



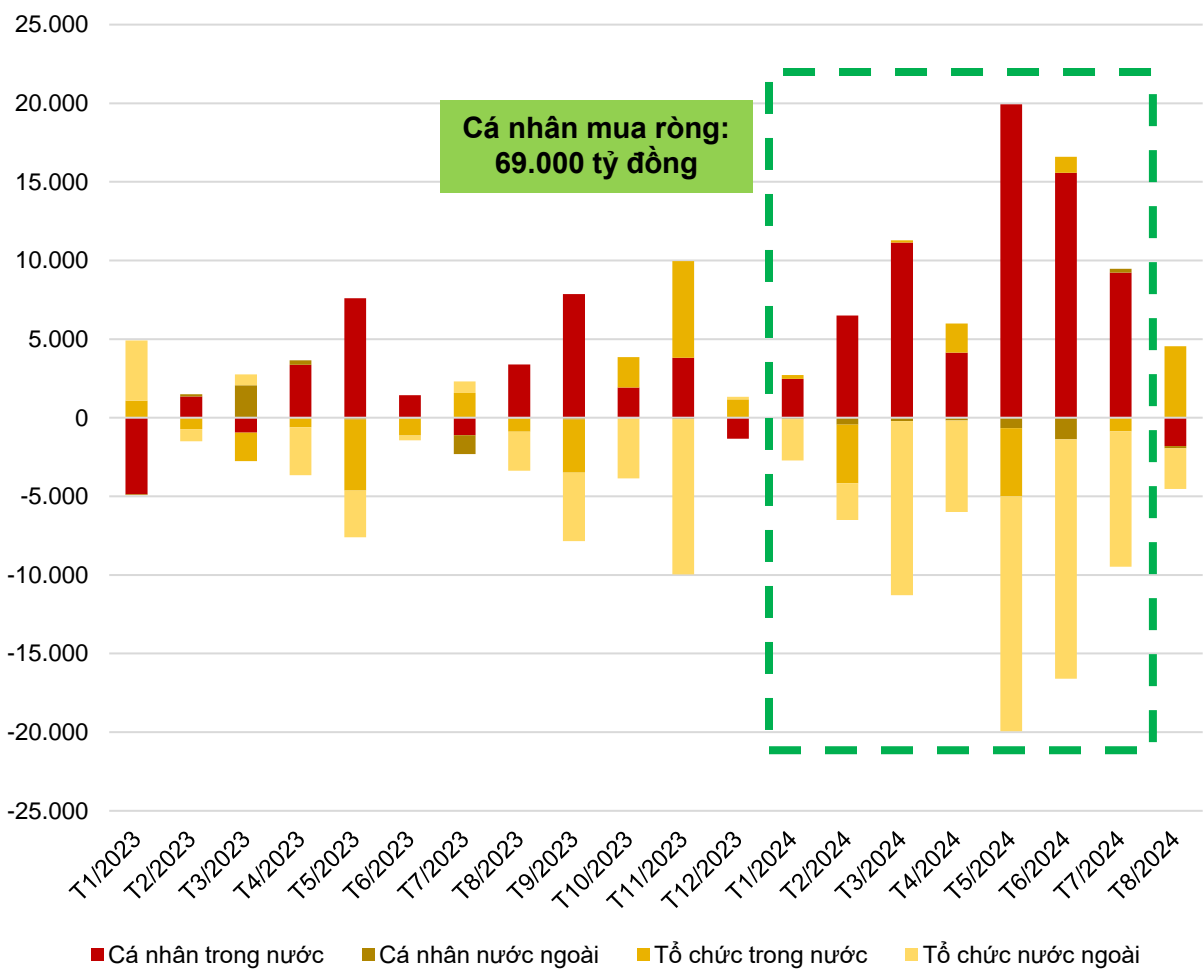
Nguồn: Bloomberg, FiinPro - X, Agriseco Research tổng hợp



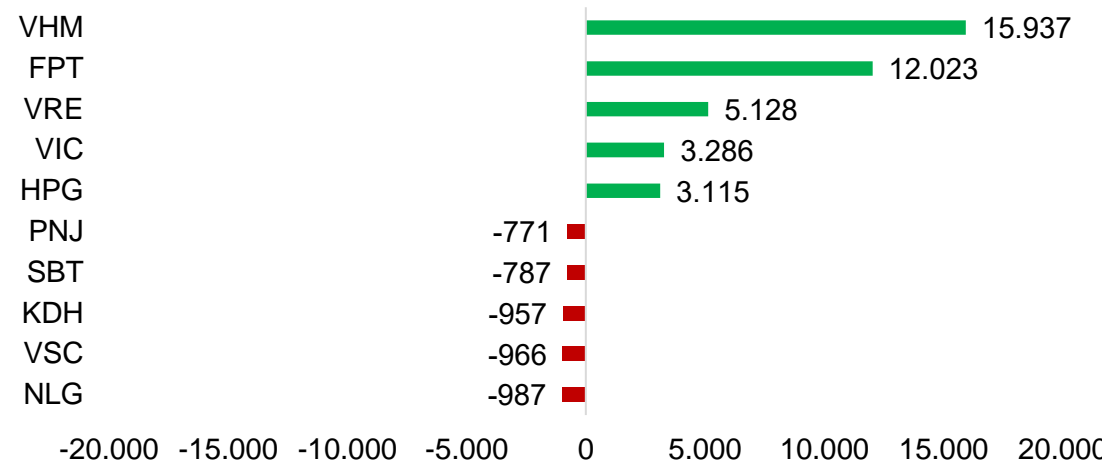
XU HƯỚNG DÒNG TIỀN TỪ ĐẦU NĂM 2024

DÒNG TIỀN TỪ NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN TRỞ THÀNH LỰC ĐŨO CHO THỊ TRƯỜNG

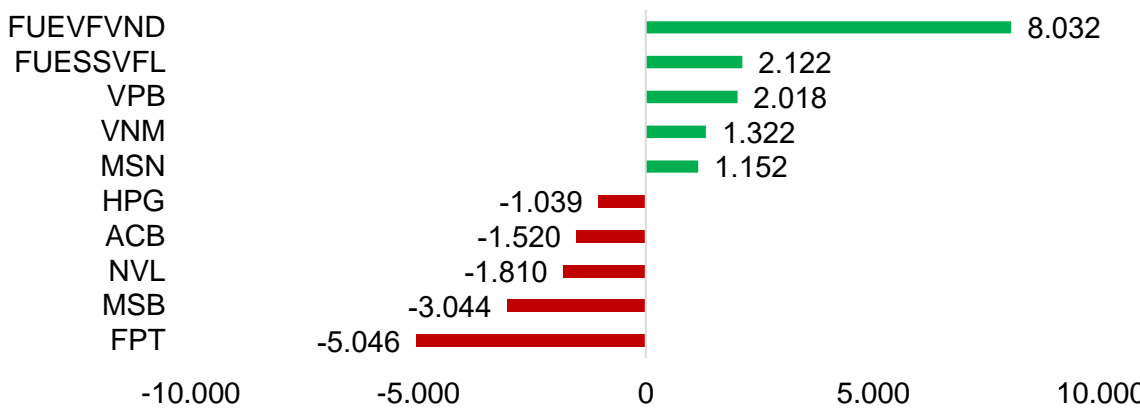
Dòng tiền cá nhân là động lực tăng trưởng chính cho thị trường trong khi các tổ chức đều bán ròng



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước (Tỷ VND)



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức trong nước (Tỷ VND)

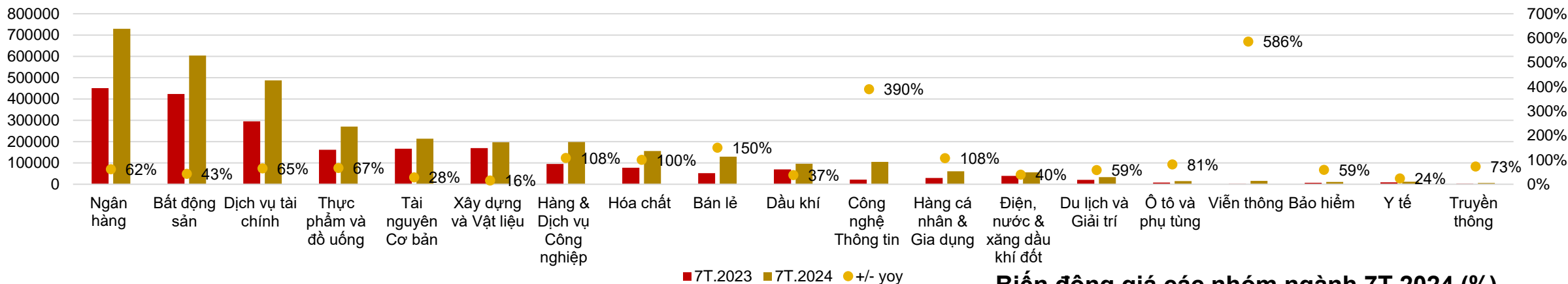


Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp

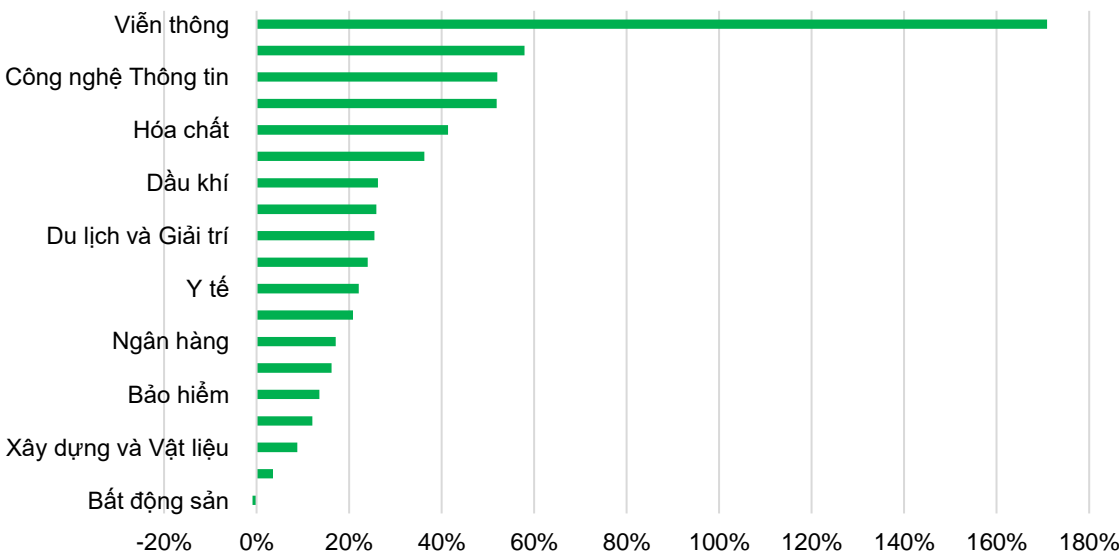


VẬN ĐỘNG CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Giá trị giao dịch các nhóm ngành 7T.2024 (Tỷ đồng)



Biến động giá các nhóm ngành 7T.2024 (%)



Vận động toàn thị trường tích cực với 18/19 nhóm ngành tăng giá

Theo tổng hợp của Agriseco Research, 18/19 nhóm ngành đều ghi nhận tăng giá. Trong đó, nhóm Viễn thông (+171%) dẫn đầu đà tăng, theo sau là Hàng & Dịch vụ công nghiệp (+58%) và Công nghệ thông tin (+52%). Ở chiều ngược lại, Bất động sản là nhóm duy nhất ghi nhận sự giảm giá từ đầu năm với mức giảm -1%.

Trong khi đó, tất cả các nhóm ngành đều cho thấy sự hồi phục về thanh khoản so với 7T.2023. Cụ thể, các nhóm ngành vốn hóa lớn như Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính và Thực phẩm đồ uống đều đang cho thấy sức phục hồi mạnh mẽ về giá trị giao dịch với mức tăng lần lượt là 62%, 43%, 65% và 67%. Ngoài ra, nhóm Công nghệ thông tin và Viễn thông ghi nhận sự bứt phá vượt trội về thanh khoản khi giá trị giao dịch của hai nhóm này lần lượt gấp 4,9 lần và 6,8 lần so với năm ngoái.

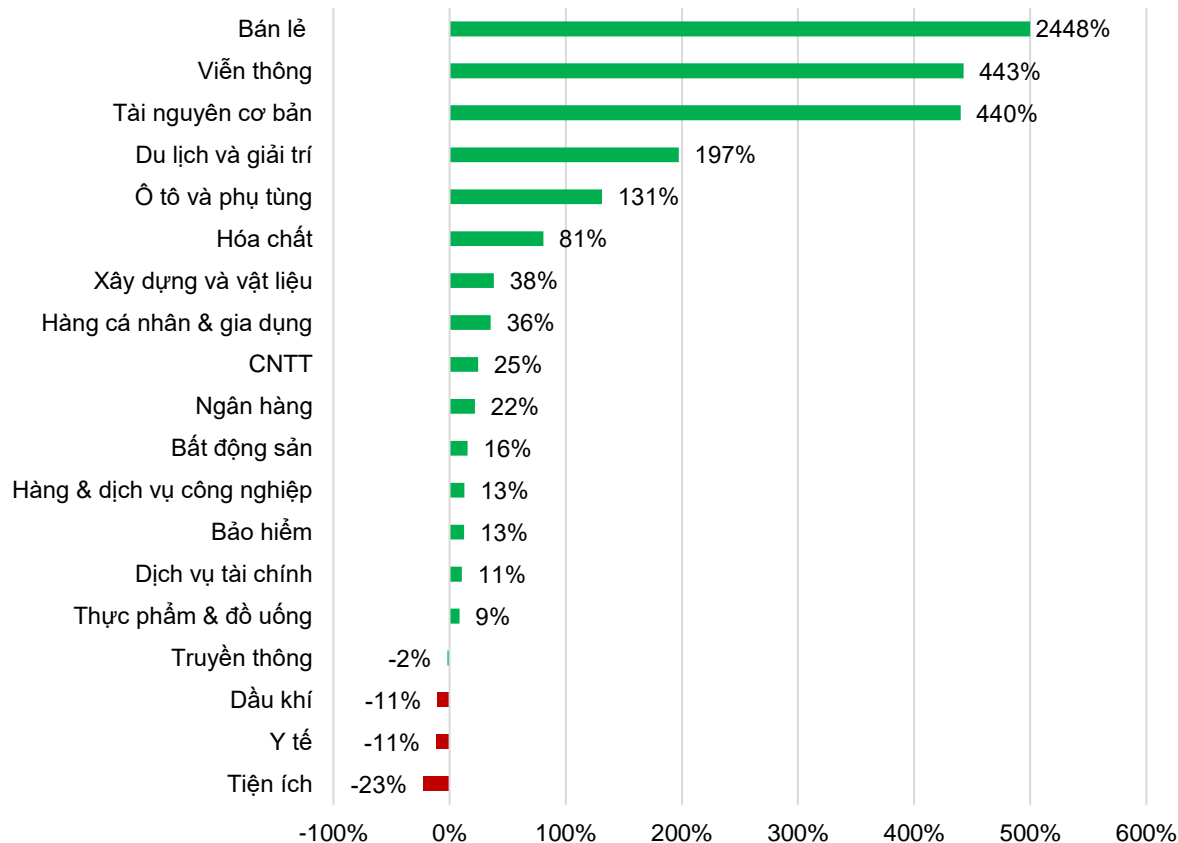
Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp



KQKD CÁC DOANH NGHIỆP 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

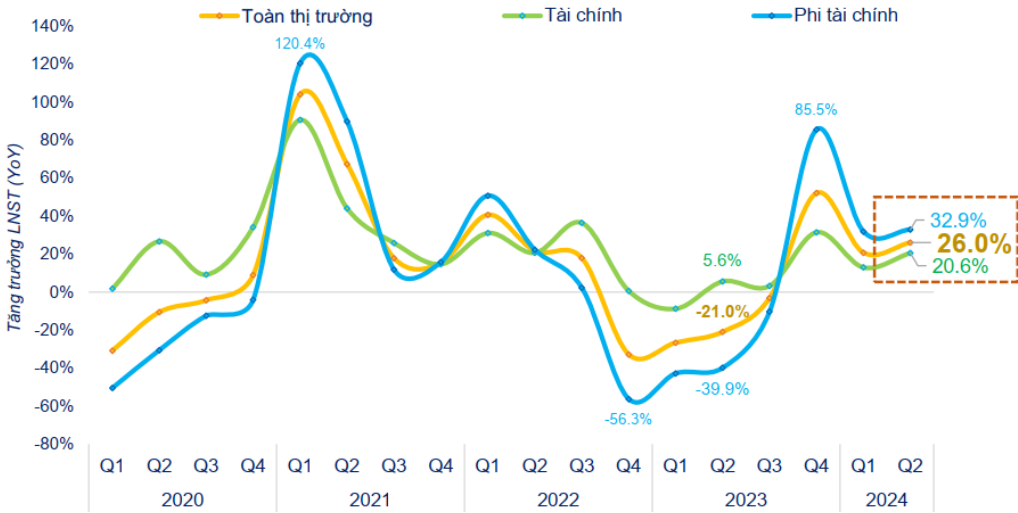
LỢI NHUẬN CÁC NHÓM NGÀNH TĂNG TRƯỞNG TRÊN NỀN THẤP NHƯNG CÓ SỰ PHÂN HÓA

Tăng trưởng LNST Q2.2024



- ❖ Về KQKD Quý 2/2024, lợi nhuận toàn thị trường tăng khoảng 26% so với cùng kỳ và tiếp tục cải thiện 12,8% so với Quý 1/2024 là tín hiệu tích cực phản ánh nền kinh tế và lợi nhuận các doanh nghiệp vẫn đang trên đà phục hồi và tăng trưởng.
- ❖ Nhóm ngành tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất bao gồm: Bán lẻ (+2.448% yoy), Viễn Thông (+443% yoy), Tài nguyên cơ bản (+444% yoy). Ở chiều ngược lại, nhóm ngành có mức suy giảm lợi nhuận là Dầu khí (-11% yoy), Y tế (-11% yoy), Tiện ích (-23% yoy).

Lợi nhuận toàn thị trường tiếp đà phục hồi



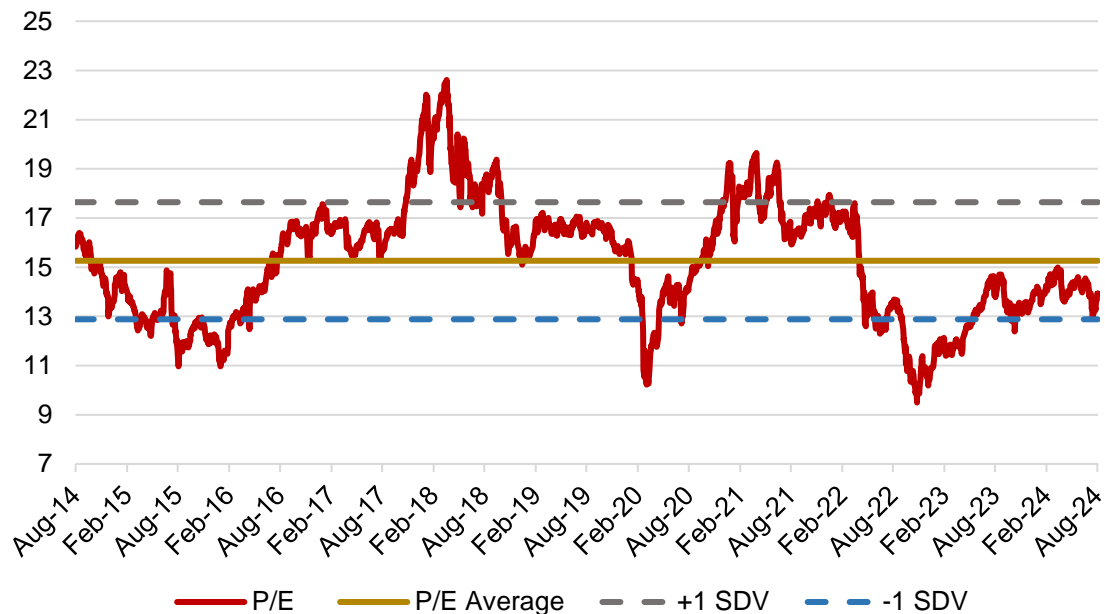
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



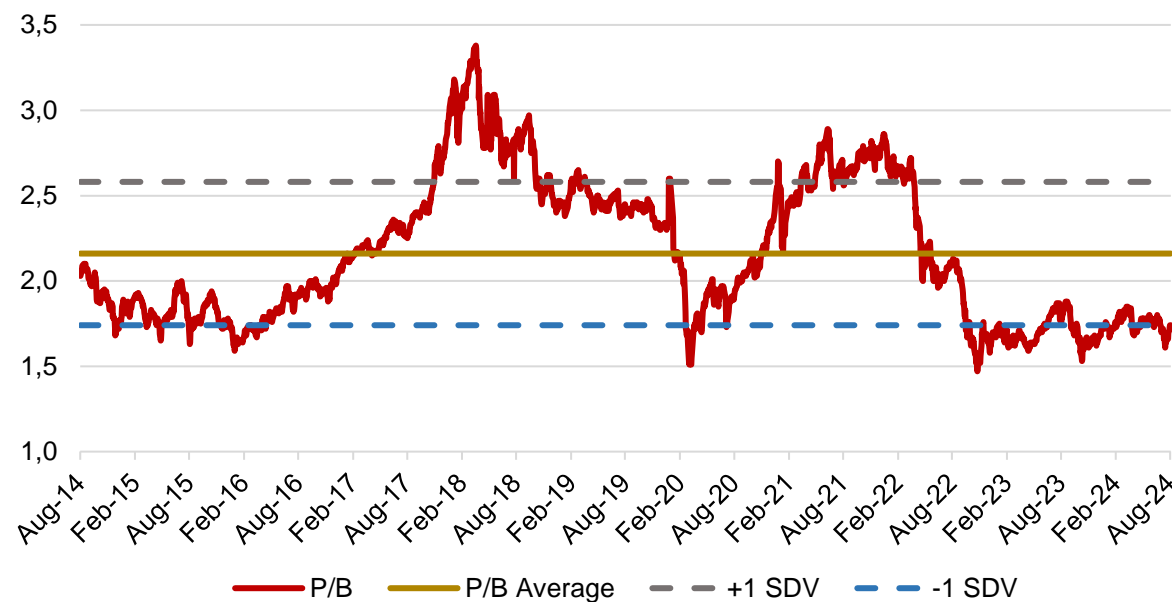
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ

MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ ĐANG Ở VÙNG HẤP DẪN SO VỚI LỊCH SỬ

P/E thị trường (2014-2024)



P/B thị trường (2014-2024)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Định giá ở mức hấp dẫn so với lịch sử: VN-Index đã có sự phục hồi khá tốt tính từ đầu năm đến nay. Tuy nhiên, chỉ số gặp khó khăn khi tiệm cận vùng kháng cự 1.300 điểm và xuất hiện những nhịp điều chỉnh trong thời gian gần đây. Xét về mặt định giá, thị trường đang ở vùng định giá hấp dẫn so với lịch sử. Cụ thể, VN-Index đang được giao dịch ở mức 13,9x lần (thấp hơn so với trung bình giai đoạn 2014-2024 là 15,26 lần) và P/B 1,7x lần (thấp hơn so với trung bình giai đoạn 2014-2024 là 2,16 lần). Chúng tôi cho rằng, mặt bằng định giá hiện tại phù hợp để có thể tích lũy các cổ phiếu đầu tư trong trung và dài hạn.



CHƯƠNG II:

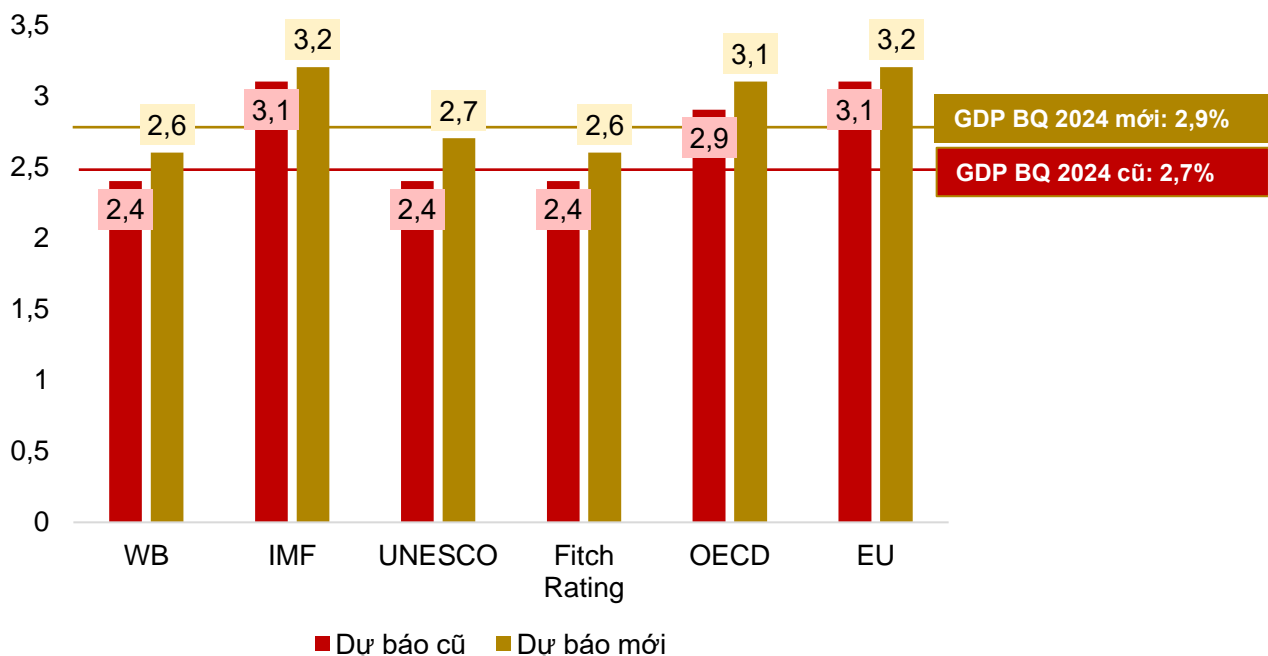
TRIỂN VỌNG TTCK CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

Các động lực tăng trưởng
Dự báo KQKD, điểm số và thanh khoản

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TOÀN CẦU DẦN PHỤC HỒI

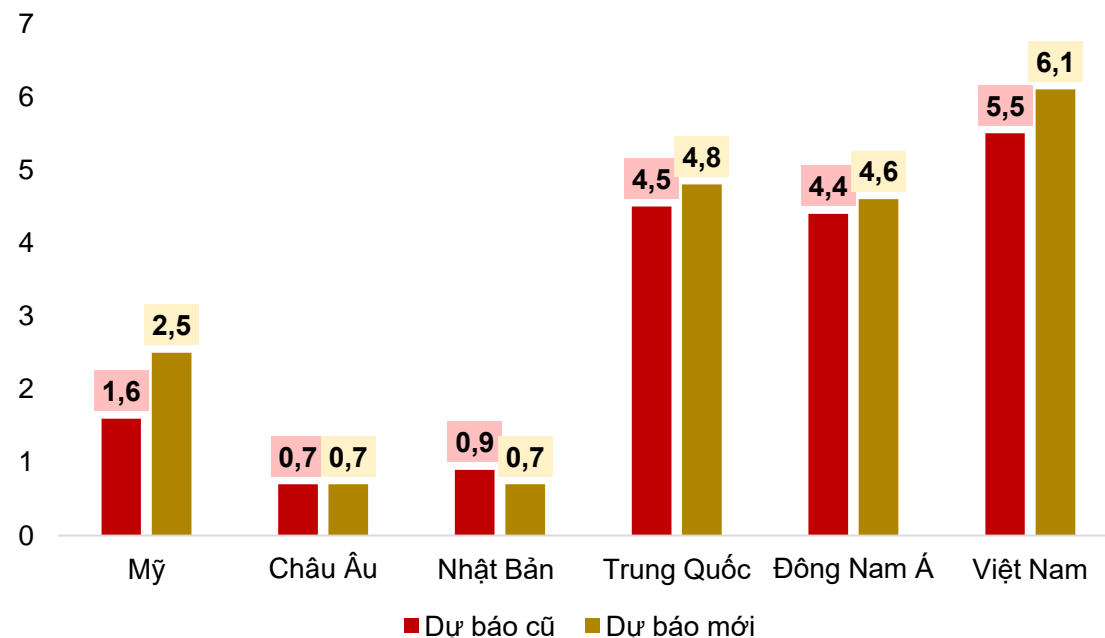
- ❖ **Tăng trưởng kinh tế thế giới được nâng dự báo:** Trong năm 2024, các tổ chức kinh tế đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu lên mức **2,9%**, tăng so với dự báo đầu năm ở mức 2,7% nhờ nhu cầu hàng hóa tăng, áp lực lạm phát xu hướng giảm, giá cả hàng hóa giảm khi nguồn cung cải thiện. Kinh tế thế giới dần khôi phục sẽ là yếu tố thuận lợi, thúc đẩy các hoạt động sản xuất, xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên cũng cần lưu ý, đây vẫn là mức thấp so với tốc độ tăng trưởng các giai đoạn trước và mức tăng sẽ không đồng đều giữa các nước và các khu vực do hệ lụy thắt chặt chính sách tiền tệ kéo dài, căng thẳng địa chính trị.

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2024



Nguồn: WB, IMF, UN, OECD, FR, EU, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng kinh tế không đồng đều giữa các nước



Nguồn: S&P Global, Agriseco Research tổng hợp

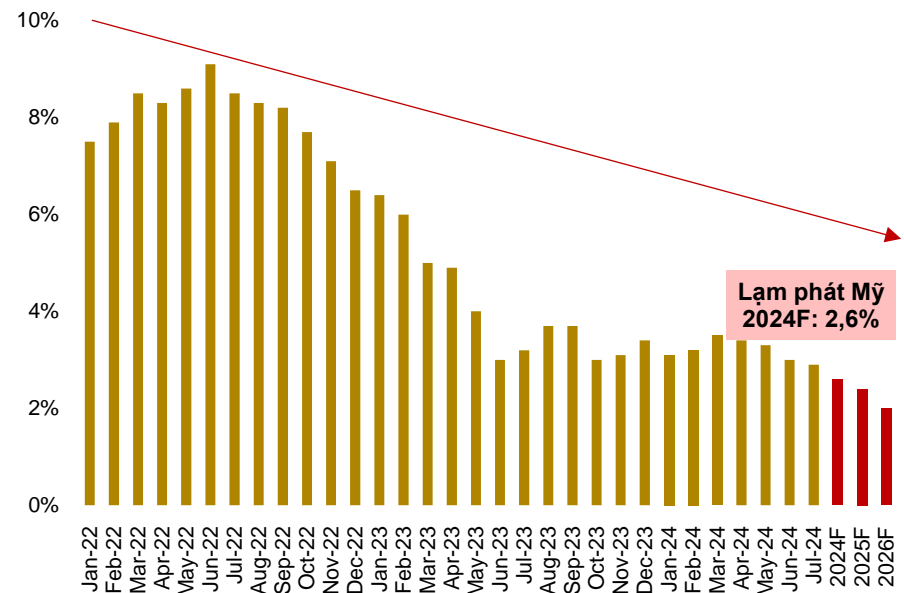


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

LẠM PHÁT TOÀN CẦU TIẾP TỤC HẠ NHIỆT TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

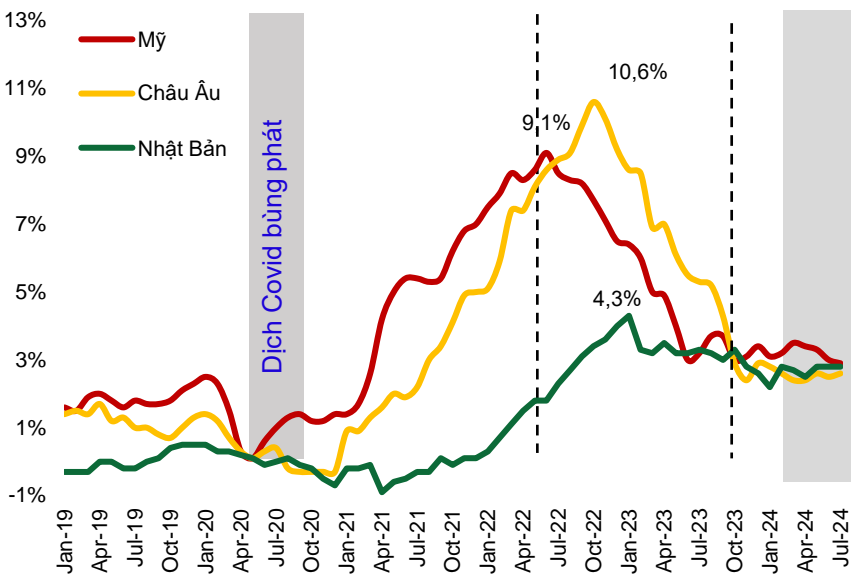
- ❖ **Lạm phát Mỹ dai dẳng nhưng dự báo hạ nhiệt cuối năm 2024:** Việc lạm phát duy trì ở mức cao quanh 3% so với mục tiêu 2% của FED vẫn là thách thức khi chỉ số giá nhà, dịch vụ và thị trường lao động vẫn duy trì cao. FED đã nâng dự báo lạm phát của Mỹ 2024 ở mức 2,6%, lạm phát lõi tăng 2,8%. Tuy nhiên, nhiều tổ chức kinh tế lớn vẫn dự báo lạm phát sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong các tháng tới. Chỉ số CPI tiếp tục giảm trong tháng 7/2024 về mức 2,9% từ mức đỉnh Q2.2022 (9,1%). Lạm phát hạ nhiệt sẽ tạo tiền đề cho các NHTW toàn cầu bắt đầu cắt giảm lãi suất.
- ❖ **Lạm phát toàn cầu xu hướng giảm:** Tín hiệu lạm phát hạ nhiệt tại quốc gia lớn như Mỹ, Châu Âu sẽ tiếp tục trong thời gian tới. Lạm phát toàn cầu dự báo sẽ giảm từ mức 6% năm 2023 xuống còn 4,9% năm 2024 và 3,7% năm 2025.

Lạm phát Mỹ dự báo dần hạ nhiệt cuối năm 2024



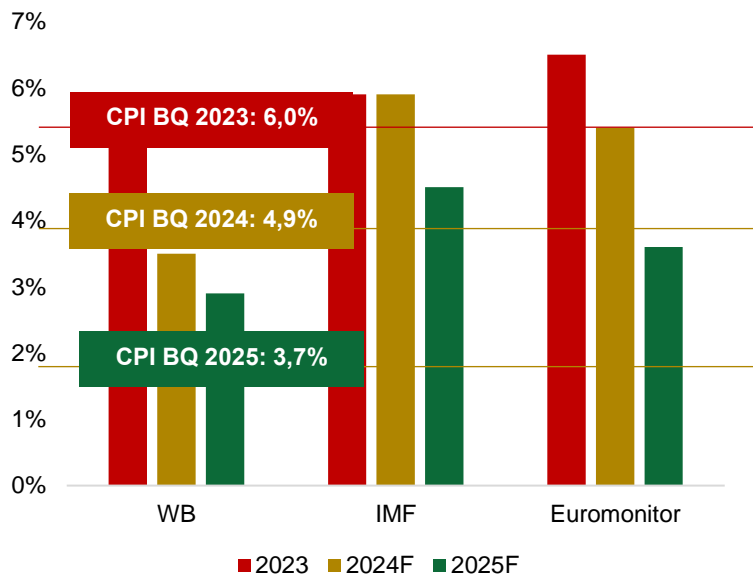
Nguồn: Cục TKLD Mỹ, Agriseco Research TH

Lạm phát tại 1 số quốc gia lớn giảm



Nguồn: Cục TKLD Mỹ, ECB, Agriseco Research TH

Lạm phát toàn cầu xu hướng giảm



Nguồn: WB, IMF, Euromonitor, Agriseco Research tổng hợp

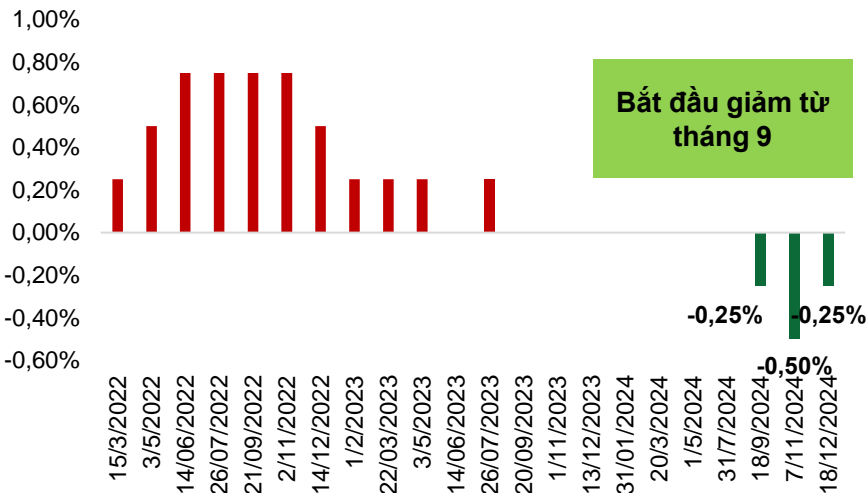


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DẦN NƠI LÒNG – LÃI SUẤT XU HƯỚNG GIẢM

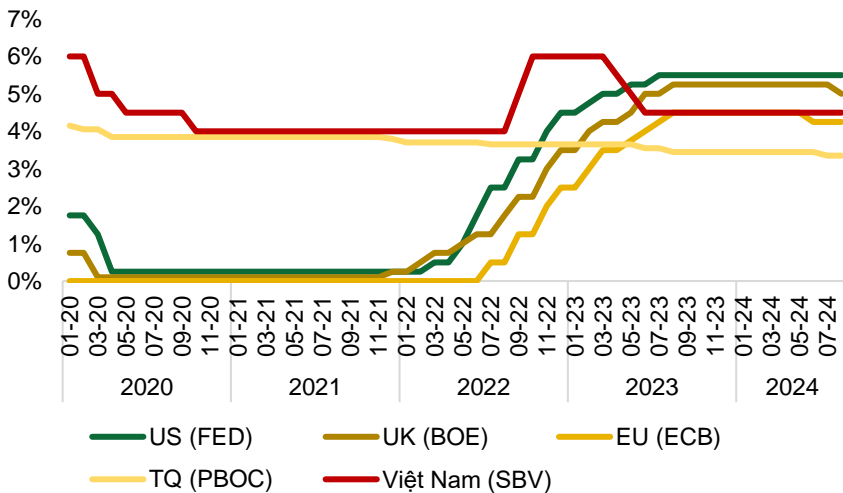
- ❖ **FED có thể bắt đầu quá trình hạ lãi suất từ cuối năm 2024:** Chủ tịch FED đã nói về việc nới lỏng chính sách tiền tệ sau các tiến triển về kiểm soát lạm phát trong sự kiện Jackson Hole. Trong bối cảnh lạm phát xu hướng giảm và hoạt động kinh tế chậm lại, thị trường đã nâng dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ 2 lên 3 lần vào cuối năm nay và 6 đợt giảm lãi suất đến cuối Q3.2025. Kỳ vọng xu hướng giảm lãi suất sẽ tạo bớt áp lực cho các thị trường mới nổi và cận biên, trong đó có Việt Nam.
- ❖ **Lãi suất toàn cầu dần hạ nhiệt:** Các NHTW khác như ECB, Anh, Canada, Trung Quốc đã cắt giảm lãi suất, riêng NHTW Nhật Bản đã tăng lãi suất từ mức âm lên 0 – 0,1% vào tháng 3 và lên mức 0,25% vào tháng 7 vừa qua. Mức cắt giảm lãi suất của các quốc gia được dự báo vẫn sẽ thận trọng trong bối cảnh các nước phải cân bằng được giữa việc kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Dự báo các đợt tăng lãi suất điều hành của FED



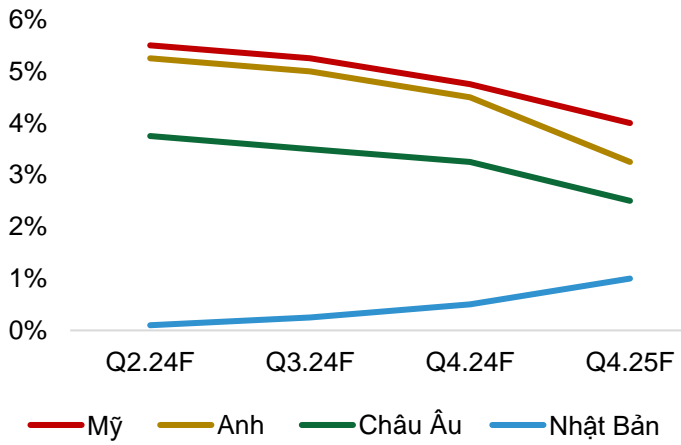
Nguồn: CMEGroup, FRED, Agriseco Research tổng hợp

Lãi suất NHTW các quốc gia



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Dự báo xu hướng lãi suất của NHTW dần hạ nhiệt giai đoạn 2024 – 2025



Nguồn: ING, Agriseco Research tổng hợp

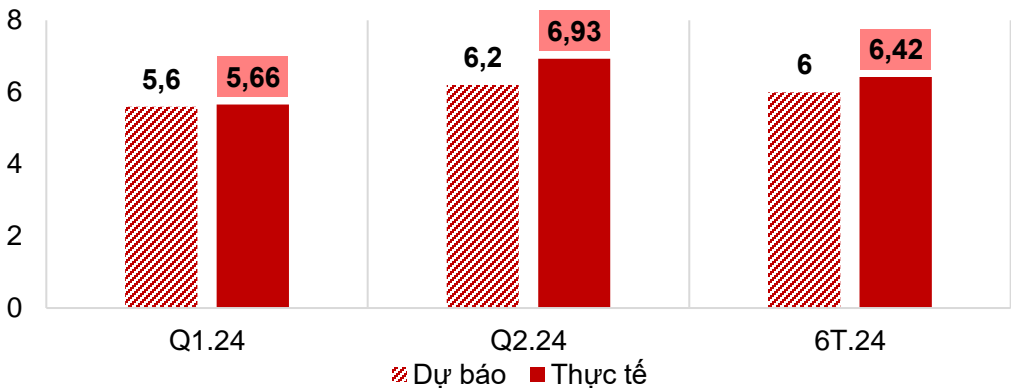


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

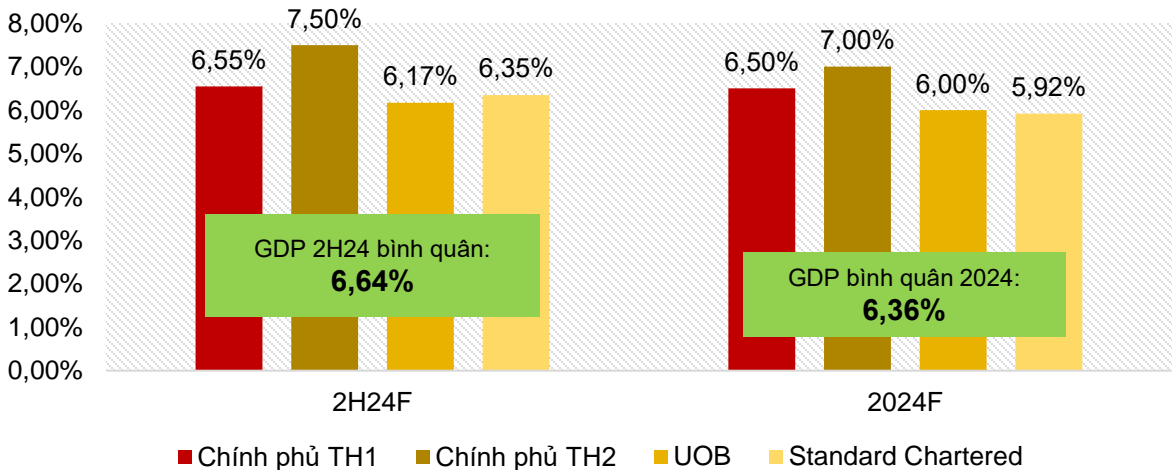
KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TIẾP ĐÀ PHỤC HỒI NỬA CUỐI NĂM 2024

❖ **Tăng trưởng kinh tế Việt Nam nửa cuối năm 2024 dự báo sẽ tiếp đà hồi phục tích cực:** GDP nửa đầu năm đạt mức tăng trưởng **6,42%** svck, **vượt kịch bản tại NQ01** của Bộ KH và ĐT (5,5-6%). Mặc dù đối mặt nhiều thách thức khi cầu thế giới chưa hồi phục hoàn toàn, dự báo GDP nửa cuối năm đạt khoảng **6,6%**, cao hơn so với tốc độ tăng nửa đầu năm. Qua đó, dự báo GDP cả năm 2024 có thể hoàn thành mục tiêu 6-6.5% của Chính phủ đề ra với các động lực đến từ: (1) Đà phục hồi hoạt động sản xuất, xuất khẩu; (2) Giải ngân vốn đầu tư FDI và đầu tư công tích cực hơn; (3) Hoạt động tiêu dùng bán lẻ duy trì đà tăng.

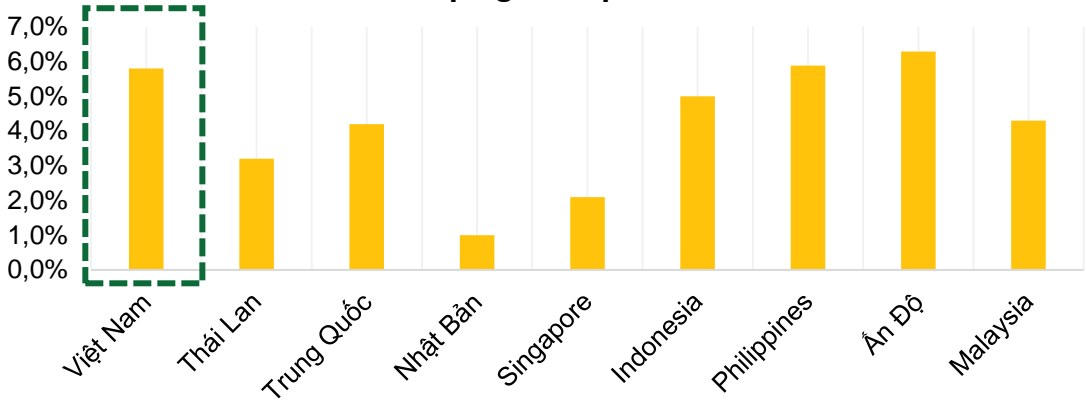
Tăng trưởng GDP Việt Nam nửa đầu năm vượt dự báo



Các kịch bản GDP Việt Nam nửa cuối 2024



Dự báo GDP Việt Nam thuộc top cao nhất khu vực giai đoạn 2024



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Nguồn: IMF, Agriseco Research tổng hợp

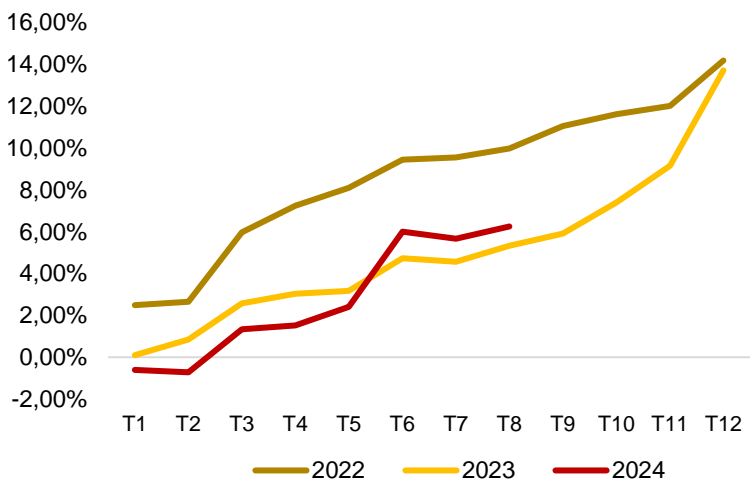


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ, TÍN DỤNG KHƠI THÔNG

- ❖ **Tín dụng dần được khơi thông:** Tăng trưởng tín dụng tính đến thời điểm giữa tháng 8 tăng 6,25% so với cuối năm, với tốc độ tăng trưởng bình quân 2%/tháng. Năm 2024, NHNN đã giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng với mục tiêu 15% cho các tổ chức tín dụng. Như vậy, room tín dụng nửa cuối năm sẽ còn dư địa tăng trưởng (khoảng 9%). Chính phủ cũng xem xét điều chuyển phân bổ lại room tín dụng cho các ngân hàng có khả năng phát triển tín dụng thời gian tới.
- ❖ **Kỳ vọng tốc độ giải ngân tín dụng phục hồi** trong 2 quý cuối năm nhờ (1) Nhu cầu tín dụng ở các khu vực kinh tế (sản xuất, tiêu dùng, thương mại) cải thiện trong điều kiện mặt bằng lãi suất duy trì thấp; (2) Nhu cầu vay mua BĐS phục hồi nhờ các gói tín dụng ưu đãi (120 nghìn tỷ đồng cho nhà ở xã hội) và 3 Luật Bất động sản có hiệu lực từ 1/8/2024.

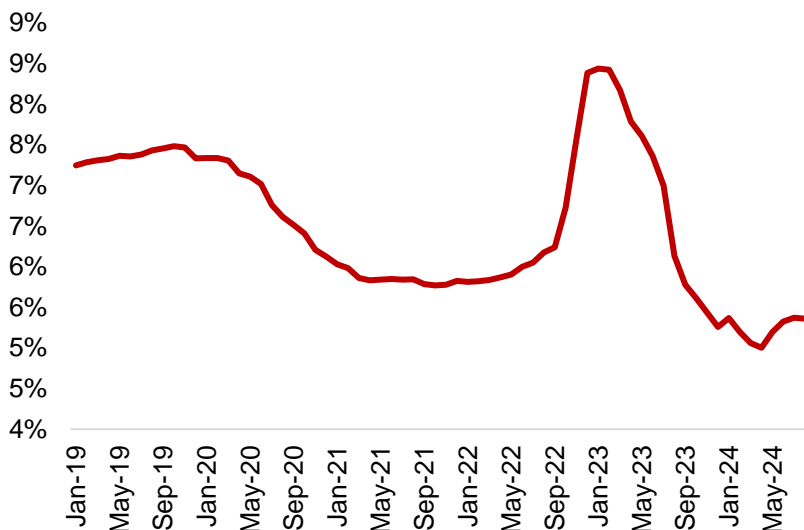
Tăng trưởng tín dụng hàng năm



Nguồn: SBV, Agriseco Research

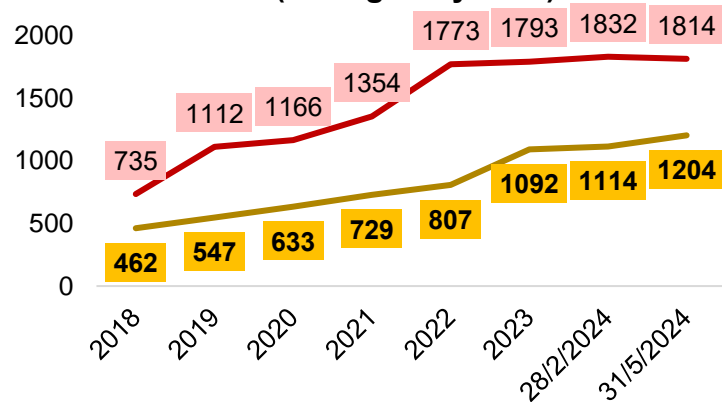
Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

Lãi suất huy động bình quân



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

Nhu cầu tín dụng cho vay lĩnh vực BĐS (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



— Cầu tín dụng mua nhà (nghìn tỷ VND)

— Cầu tín dụng của chủ đầu tư BĐS (nghìn tỷ VND)

Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

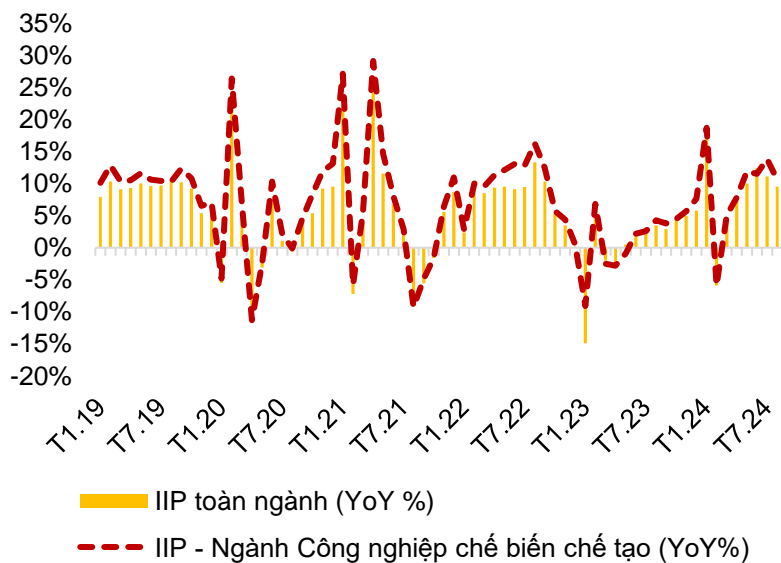


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

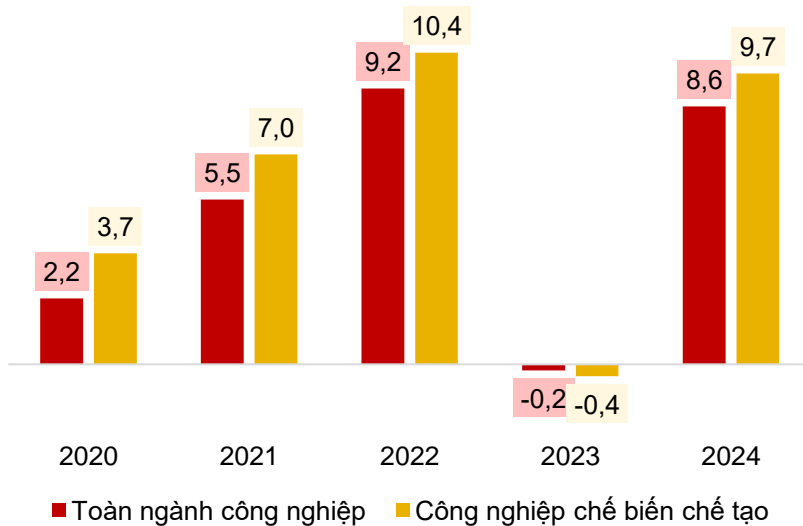
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ, TÍN DỤNG KHƠI THÔNG – SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP KHƠI SẮC

❖ **Hoạt động sản xuất công nghiệp khởi sắc các tháng cuối năm:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) toàn ngành lũy kế 8 tháng đầu năm tăng 9,5% svck. Chỉ số PMI tháng 8 duy trì trên ngưỡng trung tính 50 điểm 5 tháng liên tiếp với mức 52,7 điểm nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh, trong đó đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 2/2022. Theo đó, chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục phục hồi mạnh trong nửa cuối năm dù còn gặp nhiều thách thức. Yếu tố cầu trong nước và bên ngoài cải thiện sẽ tác động tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam, dẫn tới số lượng đơn đặt hàng mới, trong đó đơn xuất khẩu tăng nhanh và qua đó sản lượng có thể tăng tương ứng.

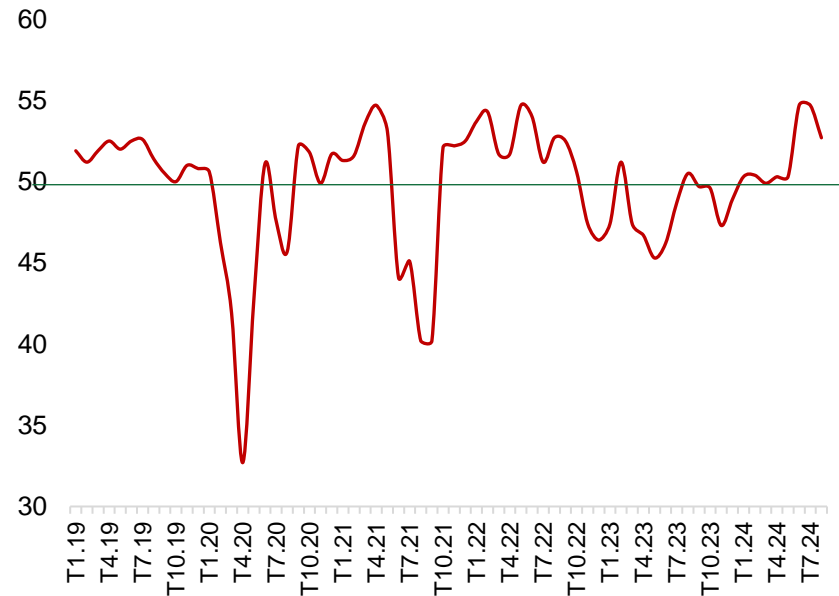
Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp IIP



Chỉ số sản xuất công nghiệp 8 tháng đầu năm giai đoạn 2020-2024 (5 yoy)



Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: GSO, Agriseo Research tổng hợp

Nguồn: IHS Markit, Agriseo Research tổng hợp

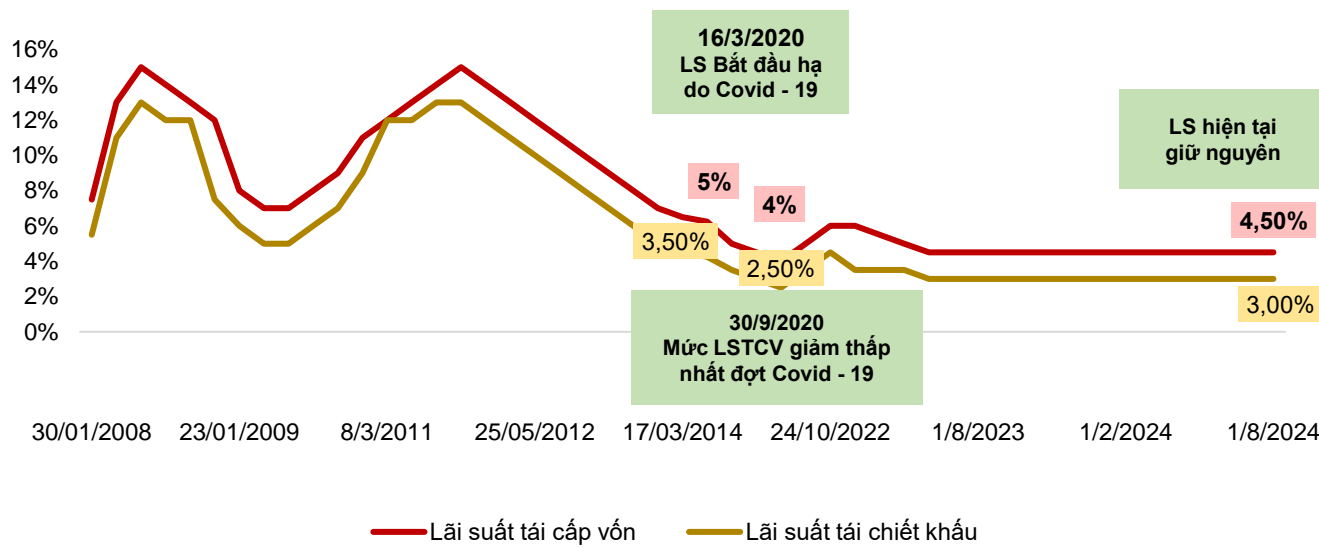


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

LÃI SUẤT THẤP VẪN LÀ MÔI TRƯỜNG THUẬN LỢI CHO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

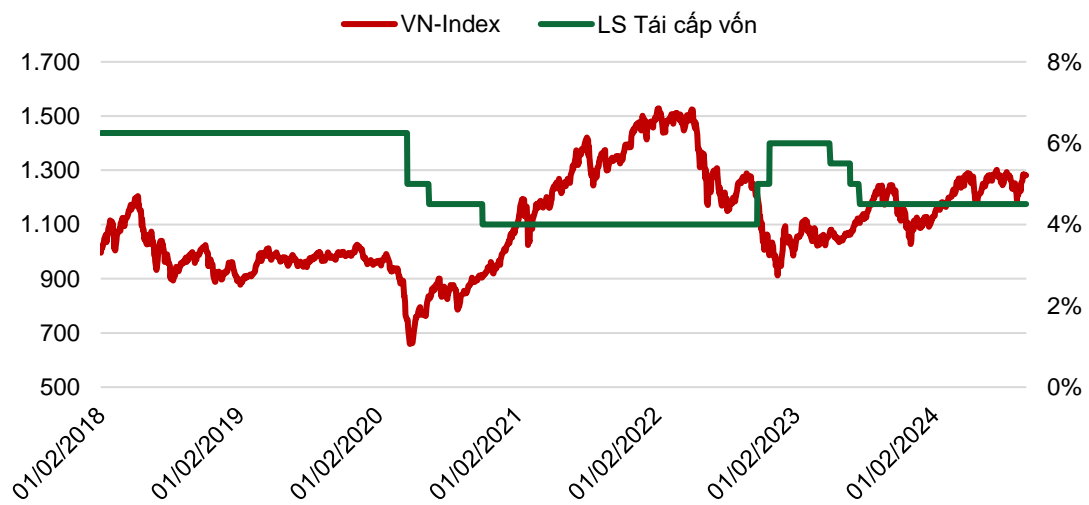
- ❖ **Lãi suất dự báo duy trì thấp các tháng cuối năm 2024:** Trong bối cảnh FED sắp hạ lãi suất và tỷ giá hạ nhiệt, mặt bằng lãi suất có thể duy trì ở mức thấp để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng giúp kinh tế phục hồi. Đối với lãi suất chính sách dự báo sẽ duy trì ở mức 4,5% như hiện tại, lãi suất cho vay tiếp tục giảm trong bối cảnh kinh tế cải thiện, áp lực tỷ giá, lạm phát gia tăng.
- ❖ **Mức lãi suất thấp vẫn là động lực giúp thị trường chứng khoán tăng bền vững:** Lãi suất duy trì ở mức hợp lý sẽ giúp hoạt động sản xuất kinh doanh hồi phục và giúp cải thiện lợi nhuận, từ đó làm tăng tính hấp dẫn cho thị trường chứng khoán. Theo thống kê của Agriseco Research, trong giai đoạn lãi suất giảm, thị trường chứng khoán thường tăng tích cực trong trung và dài hạn.

Lãi suất điều hành của NHNN Việt Nam duy trì mức thấp



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

Diễn biến VN-Index những lần thay đổi lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

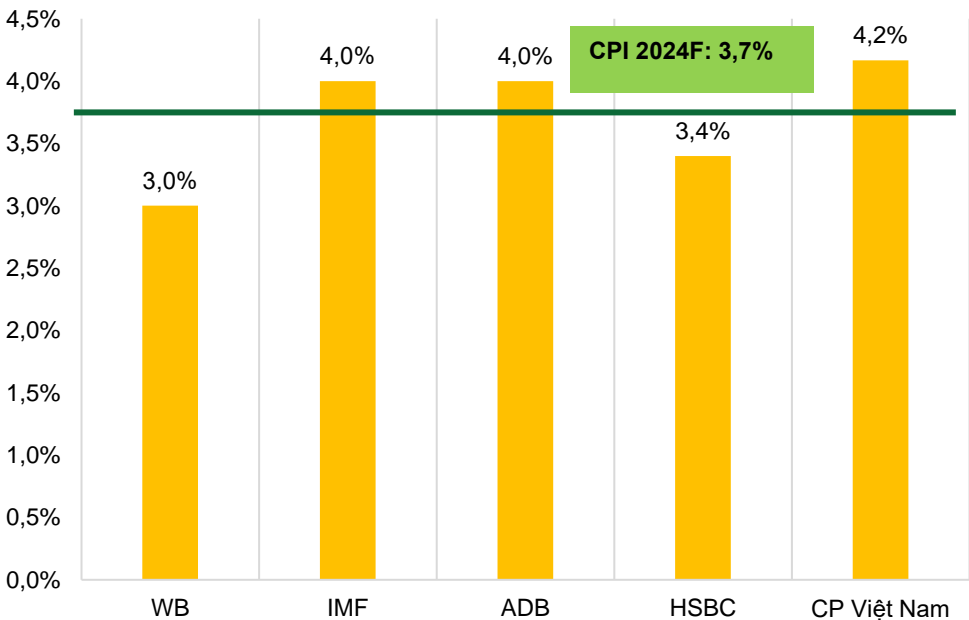


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT

❖ **Lạm phát các tháng cuối năm 2024 có áp lực tăng nhưng vẫn duy trì ổn định 4-4,5%.** Các tháng cuối năm lạm phát có thể tăng bởi các yếu tố (1) Giá cả hàng hóa trong nước tăng do biến động tình hình thế giới, và chi phí các mặt hàng điện, nước, y tế, giáo dục, dịch vụ vận tải điều chỉnh tăng theo lộ trình của Chính phủ; (2) Nhu cầu tiêu dùng trong nước phục hồi và được hỗ trợ bởi các chính sách kích cầu nền kinh tế như tăng tiền lương cơ bản, giảm thuế VAT. Tuy nhiên, Agriseco Research dự báo lạm phát vẫn được kiểm soát nhờ các chính sách kiểm soát và bình ổn giá cả hàng hóa theo lộ trình

Dự báo lạm phát Việt Nam năm 2024



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Bảng: Dự báo cấu phần hàng hóa rổ CPI 2024 đều có xu hướng tăng

Chỉ tiêu	2024F	Nguyên nhân
Lạm phát	Tăng	Giá cả hàng hóa hầu hết tăng, Giá các hàng hóa như thịt lợn, xăng dầu, điện, nước, y tế sẽ điều chỉnh tăng
Giá thịt lợn	Tăng	Nguồn cung sụt giảm do dịch tả heo bùng phát trong khi nhu cầu vẫn lớn
Giá gạo	Đi ngang/Duy trì cao	Do cung – cầu, mùa vụ giá giảm nhẹ so với trung bình 2023
Giá xăng dầu	Tăng	OPEC cắt giảm sản lượng, Xung đột chính trị, Nhu cầu toàn cầu hồi phục nhờ các NHTW nới lỏng chính sách tiền tệ
Giá nhà ở và VLXD	Tăng	Giá cho thuê nhà tăng Giá VLXD xi măng, thép tăng do nhu cầu tăng
Giá điện	Tăng	Giá cả đầu vào tăng, điều chỉnh giá điện theo lộ trình
Giá y tế	Tăng	Nhu cầu hồi phục và tăng theo quy định
Giá giáo dục	Đi ngang/Tăng nhẹ	Điều chỉnh tăng trở lại theo quy định

Nguồn: Agriseco Research

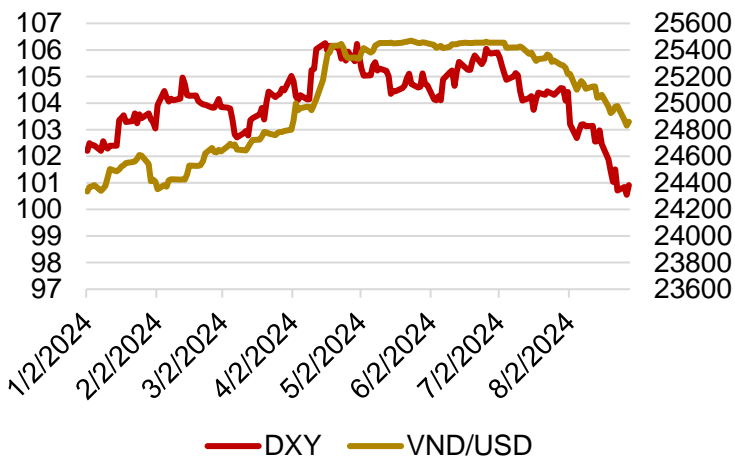


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

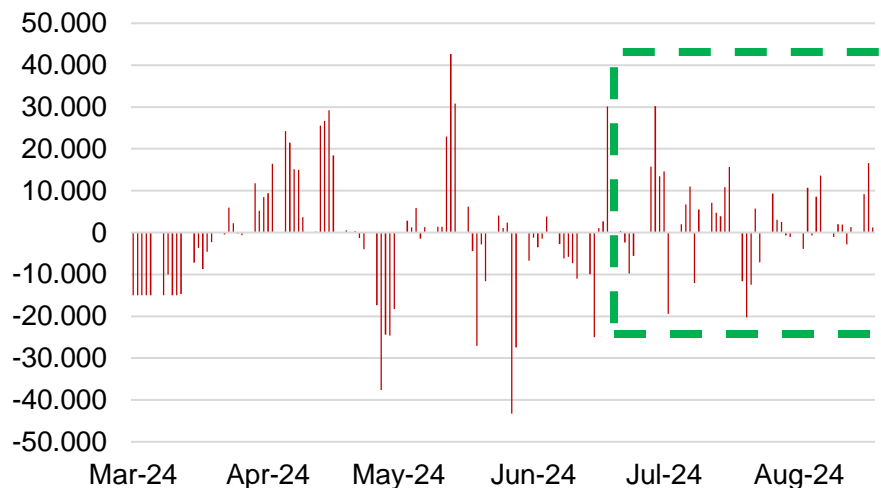
TRIỂN VỌNG DÒNG TIỀN THỊ TRƯỜNG TÍCH CỰC HƠN CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

- ❖ **Tỷ giá có xu hướng hạ nhiệt giảm bớt áp lực lên chính sách tiền tệ:** Chỉ số DXY đã giảm mạnh về vùng 100, mức thấp nhất kể từ đầu năm 2024 nhờ dữ liệu lạm phát và việc làm tại Mỹ đều thấp hơn kỳ vọng. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất từ tháng 9 tới và giảm áp lực lên tỷ giá trong nước. Việc ổn định thị trường vàng miếng cũng giúp giảm áp lực đầu cơ USD ở thị trường chợ đen. Tỷ giá tại thị trường chợ đen cũng đã hạ nhiệt đáng kể sau chính sách trên.
- ❖ Trong bối cảnh áp lực tỷ giá hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống dồi dào hơn, SBV đã bơm ròng trở lại, lũy kế 100.000 tỷ đồng từ tháng 6 trở lại đây. Với dự báo tỷ giá sẽ còn tiếp tục hạ nhiệt, SBV có thể tiếp tục bơm tiền ra nền kinh tế và giúp thúc đẩy nền kinh tế.
- ❖ **Khối ngoại giảm bớt áp lực bán ròng:** Giá trị bán ròng của khối ngoại đã giảm mạnh trong tháng 7 và được kỳ vọng tiếp tục giảm trong các tháng tới khi áp lực tỷ giá hạ nhiệt và FED bắt đầu quá trình giảm lãi suất.

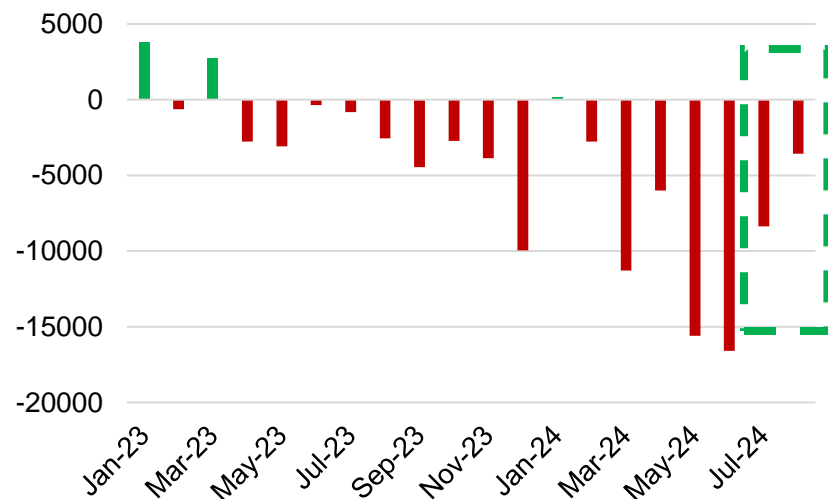
Chỉ số DXY và tỷ giá VND/USD kể từ đầu năm 2024



Giá trị bơm hút ròng tiền trong ngày



Giá trị giao dịch khối ngoại theo tháng



Nguồn: Bloomberg, FiinproX SBV, AgriseCO Research tổng hợp

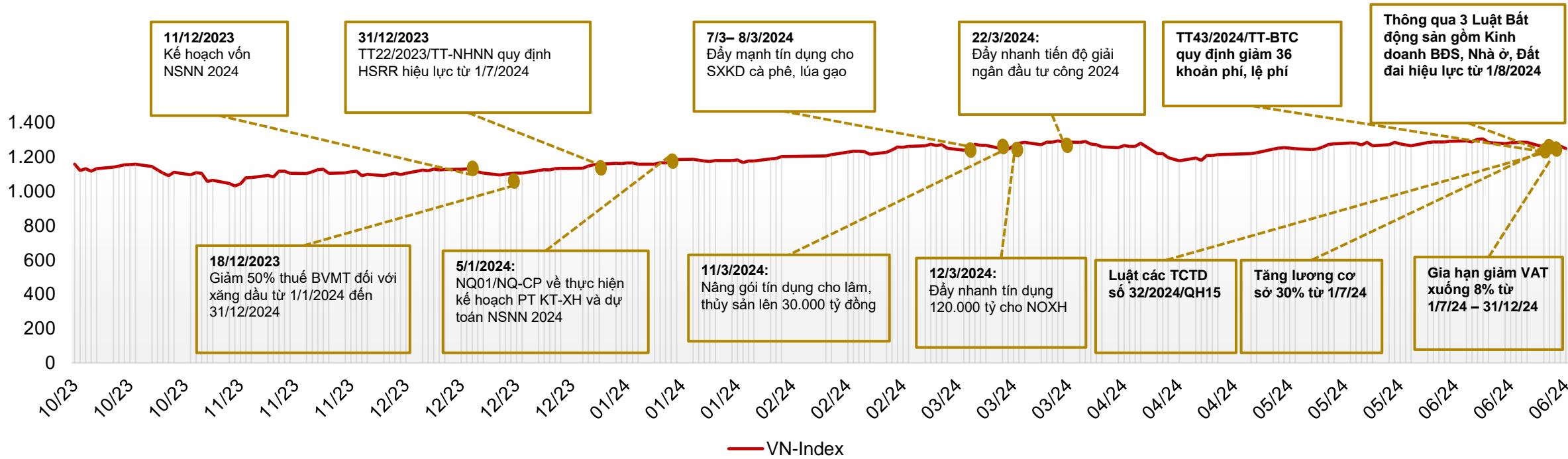


CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỖ TRỢ KINH TẾ

CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ KỲ VỌNG GIÚP KINH TẾ VIỆT NAM HỒI PHỤC

❖ **Các chính sách, luật mới cần lưu ý trong thời gian tới:** 3 bộ Luật bất động sản là Luật Nhà ở, Kinh doanh Bất động sản, Luật Đất đai sửa đổi có hiệu lực từ 1/8/2024; Chính sách giảm thuế VAT 2%, chính sách tăng lương cơ bản, Luật tín dụng, Thông tư 22/2023/TT-NHNN về nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH; Văn bản yêu cầu tổ chức tín dụng thực hiện giải pháp về tín dụng, lãi suất. Các chính sách mới kỳ vọng giúp phục hồi sức cầu nền kinh tế, phục hồi thị trường bất động sản, qua đó tạo hiệu ứng tâm lý tích cực đến thị trường chung.

Một số chính sách hỗ trợ của Chính phủ từ đầu năm



Nguồn: Agriseco research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỖ TRỢ KINH TẾ

CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ KỶ VỌNG GIÚP KINH TẾ VIỆT NAM HỒI PHỤC

BẢNG: MỘT SỐ CHÍNH SÁCH KỶ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ 2024

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã ban hành và còn hiệu lực áp dụng 2024			
15/8/2023	Luật Xuất nhập cảnh (sửa đổi)	- Miễn visa từ 15 ngày đến 45 ngày một số nước, nâng hạn e-visa từ 30 ngày lên 90 ngày	Tích cực cho nhóm Du lịch, Lữ hành, Logistics
1/7/2024 – 31/12/2024	NĐ72/2024/NĐ-CP về giảm thuế VAT	- Chính sách giảm thuế VAT giảm từ 10% xuống 8% (trừ tài chính, ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán, BĐS, viễn thông, kim loại...) đến hết 31/12/2024	Thúc đẩy sức cầu phục hồi -> Tích cực cho nhóm tiêu dùng, bán lẻ
1/7/2024	Nghị định số 73/2024/NĐ-CP quy định mức lương cơ sở	- Tăng mức lương cơ sở lên mức 2,34 triệu đồng, tăng 30% so với mức cũ	Kích cầu tiêu dùng
1/7/2024 – 31/12/2024	TT43/2024/TT-BTC quy định giảm 36 khoản phí, lệ phí	- Giảm mức thu phí, lệ phí của một số lĩnh vực ngân hàng, chứng khoán, hàng không..	Hỗ trợ HĐ SXKD của DN
11/3/2024	VB số 1813/NHNN-TD nâng tín dụng đối với lĩnh vực lâm sản, thủy sản	- Gói tín dụng 15.000 tỷ nâng lên 30.000 tỷ đồng hỗ trợ DN lâm, thủy sản	Tích cực cho nhóm lâm, thủy sản.
17/6/2024 - 31/12/2024	NDD64/2024/NĐ-CP gia hạn thời hạn nộp thuế, tiền thuê đất năm 2024	Gia hạn thời hạn nộp thuế VAT, TNDN, TNCN, tiền thuê đất 2024 với các đối tượng như nông lâm nghiệp thủy sản, sản xuất, xây dựng, dầu khí đốt, vận tải, dịch vụ, DN nhỏ	Tích cực cho DN
1/1/2024 - 31/12/2024	NQ42/2023/UBTVQH15 về mức thuế bảo vệ môi trường	Gia hạn thời gian giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu hết năm 2024	Tích cực cho DN
23/4/2023 - 30/12/2024	TT06/2-24/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung TT02/TT-NHNN về thời hạn trả nợ, giữ nguyên nhóm nợ	Gia hạn thời hạn hoãn, giãn nợ và giữ nguyên nhóm nợ với lĩnh vực SXKD, tiêu dùng đến hết 31/12/2024	Tích cực cho DN, giúp giãn, hoãn nợ đến hạn

Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỖ TRỢ KINH TẾ

CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ KỲ VỌNG GIÚP KINH TẾ VIỆT NAM HỒI PHỤC

BẢNG: MỘT SỐ CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ 2024

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã ban hành và còn hiệu lực áp dụng 2024			
30/5/2024	VB số 4662/NHNN-CSTT yêu cầu các TCTD thực hiện giải pháp về tín dụng và lãi suất.	<ul style="list-style-type: none">- Yêu cầu các TCTD duy trì mặt bằng lãi suất huy động ổn định, phấn đấu giảm 1-2%/năm lãi suất cho vay- Triển khai giải pháp tăng trưởng tín dụng	Tích cực cho nhóm DN vay vốn để mở rộng SXKD
1/1/2024	NĐ65/2022/NĐ-CP về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ	<ul style="list-style-type: none">- Quy định bắt buộc mua lại trái phiếu trước hạn theo thỏa thuận, và theo yêu cầu của nhà đầu tư.- Thi hành xác định NĐT chứng khoán chuyên nghiệp; bắt buộc xếp hạng tín nhiệm; thời gian phân phối trái phiếu không quá 30 ngày thay vì 90 ngày.	Giúp thị trường TPDN minh bạch hơn. Tuy nhiên các DN đang được đàm phán cơ cấu nợ sẽ ảnh hưởng
1/1/2024	NQ107/2023/QH15 áp dụng thuế TNDN bổ sung theo quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu	<ul style="list-style-type: none">- Tập đoàn đa quốc gia có doanh thu trong BCTCHN của công ty mẹ tối cao ít nhất 02 năm trong 04 năm liền kề trước năm tài chính tương đương 750 triệu euro (EUR) trở lên và hoạt động SX, KD tại Việt Nam trong năm tài chính phải áp dụng quy định về thuế TNDN bổ sung tối thiểu nội địa.- Thuế suất tối thiểu là 15%.	Ảnh hưởng thu hút dòng vốn FDI của nhóm KCN
1/7/2024	TT22/2023/TT-NHNN sửa đổi bổ sung TT41/2016/TT-NHNN về quy định tỷ lệ an toàn vốn của ngân hàng	<ul style="list-style-type: none">- HSRR khoản vay dự án kinh doanh BDS khu công nghiệp là 160%, vay kinh doanh BDS là 200%.- HSRR khoản cho vay thế chấp mua NOXH, mua nhà ở: 20 - 50% (thông thường: 25-100%).- HSRR khoản cho vay cá nhân phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn: 50%- HRRR cho vay, bảo lãnh, tiền gửi tại Ngân hàng được chuyển giao bắt buộc được: 0%- Các tổ chức tài chính quốc tế vào bên thứ ba bảo lãnh hợp pháp để giảm thiểu rủi ro tín dụng	Tích cực với nhóm ngân hàng cho vay NOXH, BDS KCN, nông nghiệp. Theo đó tác động đến các DN KCN và NOXH
1/7/2024	Luật các TCTD	<ul style="list-style-type: none">- Đưa NQ42 vào Luật và đưa ra bộ tiêu chí chặt chẽ về trích lập dự phòng- Bổ sung thư tín dụng vào hoạt động cấp tín dụng- Dư nợ cấp tín dụng tối đa đối với một khách hàng giảm xuống 10% vốn tự có của ngân hàng và 15% vốn tự có với một khách hàng và người có liên quan.- Hạ tỷ lệ sở hữu tối đa ngân hàng của các cổ đông trong nước.	Tạo hành lang pháp lý xử lý nợ xấu cho ngân hàng. Ảnh hưởng khả năng tiếp cận nguồn vốn, từ đó khó trong phát triển KD, mở rộng dự án của DN

Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp



CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỖ TRỢ KINH TẾ

CHÍNH SÁCH CỦA CHÍNH PHỦ KỲ VỌNG GIÚP KINH TẾ VIỆT NAM HỒI PHỤC

BẢNG: MỘT SỐ CHÍNH SÁCH KỲ VỌNG HỖ TRỢ KINH TẾ 2024

Thời gian áp dụng	Tên chính sách	Nội dung	Đánh giá
Đã thông qua và dự kiến ban hành 2024 - 2025			
1/8/2024	Luật Kinh doanh bất động sản 2023 (sửa đổi)	<ul style="list-style-type: none">- Giao dịch thông qua sàn giao dịch bất động sản.- CĐT chỉ thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở.- Giảm số tiền thanh toán trước khi thuê, mua nhà ở hình thành trong tương lai.- Quy định rõ về thông tin dự án, cá nhân và DN hoạt động kinh doanh BDS	Tích cực giúp TT BDS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. Quy định rõ hơn về pháp lý đối với CĐT khi mở bán dự án và bảo vệ người mua nhà
1/8/2024	Luật Nhà ở 2023 (sửa đổi)	<ul style="list-style-type: none">- Mở rộng đối tượng mua NOXH: sinh viên, học sinh, DN trong KCN- Ưu đãi miễn tiền SD đất cho CĐT NOXH- Biên lợi nhuận CĐT: tối đa 10%, được dành 20%- Không quy định thời hạn sở hữu chung cư	Tích cực giúp TT BDS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. CĐT và người mua nhà NOXH có pháp lý rõ ràng.
1/8/2024	Luật Đất đai 2024 (sửa đổi)	<ul style="list-style-type: none">- Giao đất, cho thuê đất, chuyển MD SD đất dựa trên (1) Đấu giá và (2) Đấu thầu- Bỏ quy định khung giá đất, bảng giá đất cập nhật hàng năm. Quy định PP định giá đất- Quy định rõ hơn về cơ chế bồi thường, thu hồi đất, thời gian xác định giá đất- Tổ chức được Nhà nước cho thuê đất trả tiền 1 lần lựa chọn chuyển sang trả tiền hàng năm	Tích cực giúp TT BDS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn. Tích cực cho DN BDS có quỹ đất đang mở bán/cho thuê

Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp



DỰ BÁO VĨ MÔ KỲ VỌNG KHỞI SẮC HƠN 2024

DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ NĂM 2024

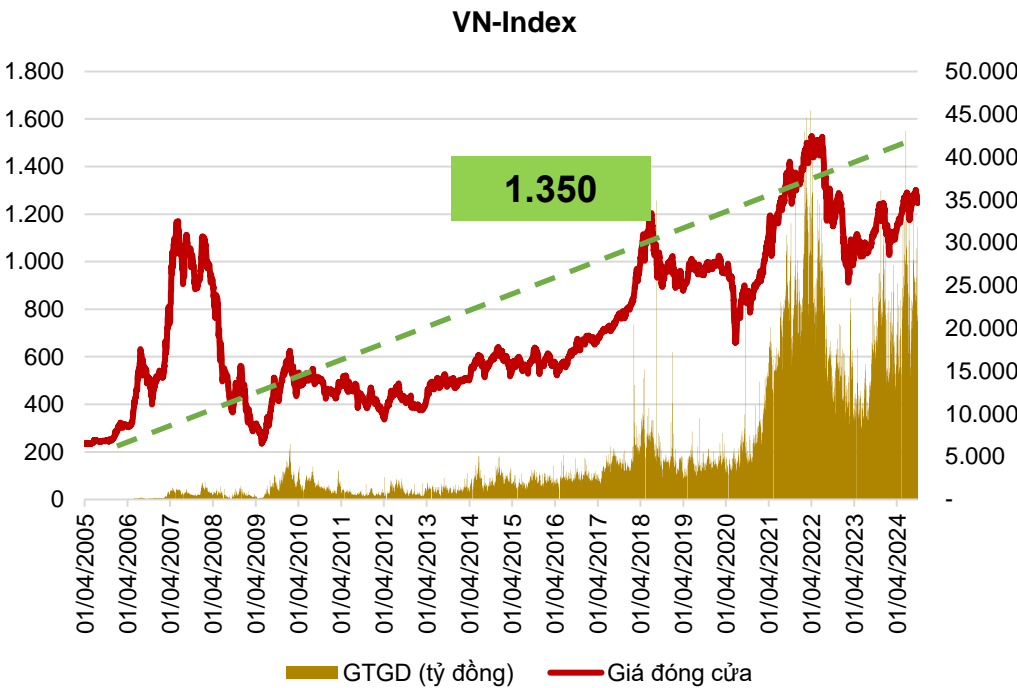
Chỉ số	2024F	Luận điểm
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	6,5 – 7%	Tăng trưởng GDP 2024 dự báo tăng trưởng nhờ (1) Đà phục hồi hoạt động sản xuất, xuất khẩu; (2) Giải ngân vốn đầu tư FDI và đầu tư công tích cực hơn; (3) Hoạt động tiêu dùng bán lẻ, du lịch ăn uống duy trì đà tăng.
Lạm phát	<4,5%	Lạm phát áp lực tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát do (1) Giá lương thực, thực phẩm tăng nhưng vẫn bình ổn; (2) Giá các mặt hàng dịch vụ do Nhà nước quản lý thực hiện điều chỉnh tăng vừa phải; (3) Giá giao thông dự báo tăng chậm lại; (4) Cầu tiêu dùng trong nước phục hồi chậm; (5) Lương cơ bản bản tăng;
Xuất khẩu	Thặng dư thấp hơn 2023; Tăng 12-14%	Dự báo cán cân thương mại thặng dư năm 2024 nhưng thấp hơn số thực hiện 2023. Xuất khẩu các tháng cuối năm sẽ tiếp tục phục hồi nhờ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Trung Quốc có các tín hiệu khả quan hơn. Các nhóm ngành hàng xuất khẩu tiềm năng phục hồi có thể kể đến như: Gỗ & các sản phẩm từ gỗ, Thủy sản.
Đầu tư công	Tỷ lệ giải ngân đạt 95%	Giải ngân đầu tư công kỳ vọng sẽ diễn ra nhanh hơn với các dự án trọng điểm. Chính phủ cũng dồn đốc đẩy mạnh giải ngân bằng việc thành lập ra các Tổ công tác, Ban chỉ đạo.
Vốn FDI thực hiện	Tăng trưởng 3-5% svck	Vốn FDI thực hiện dự báo tăng 3-5% svck nhờ Chính phủ đưa ra nhiều biện pháp hỗ trợ nhằm tập trung đẩy mạnh thực hiện các dự án.
Tiêu dùng	Tăng trưởng 9-10%	Bán lẻ tiêu dùng tiếp tục đà phục hồi rõ nét hơn vào các tháng cuối năm nhờ (1) Sức cầu tiêu dùng dần hồi phục khi giảm thuế VAT và tăng lương cơ sở; (2) Du lịch, ăn uống kỳ vọng tiếp tục tăng; (3) Các chính sách kích cầu tiêu dùng, du lịch.
Lãi suất	Lãi suất chính sách giữ nguyên 4,5%	Mặt bằng lãi suất duy trì thấp các tháng cuối năm, cụ thể: (1) Lãi suất chính sách giữ nguyên 4,5%. (2) Lãi suất huy động tăng 0,1-0,3% điểm so với tháng 8 khi kinh tế tăng trở lại, cầu tiêu dùng phục hồi. (3) Lãi suất cho vay duy trì ở mức 6,9-9,3%/năm tương đương tháng 8 nhằm hỗ trợ doanh nghiệp.
Tỷ giá	Giảm so với hiện tại 24.750 – 24.800	Tỷ giá USD/VND dự báo được kiểm soát do (1) Chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam thu hẹp; (2) Dự trữ ngoại hối, kiều hối ổn định giúp NHNN dễ dàng điều tiết tỷ giá; (3) Thặng dư thương mại, dòng vốn FDI tích cực.



DỰ BÁO LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG VÀ VN-INDEX 2024

VN-INDEX CUỐI NĂM 2024: 1.350

- ❖ Agriseco Research dự phóng lợi nhuận toàn thị trường trong năm 2024 sẽ tăng trưởng 15% so với năm 2023. Trong đó, lợi nhuận vẫn sẽ tiếp tục cải thiện dần qua từng quý
- ❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hồi phục lên **1.350 điểm** vào giai đoạn cuối năm 2024 trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường lấy lại đà tăng trưởng dương năm 2024 với mức tăng trưởng khoảng 15%; (2) P/E hợp lý 14 lần**. Bên cạnh đó, các yếu tố thuận lợi và khó khăn đan xen từ cả trong và ngoài nước bao gồm:
 - **Thế giới:** Lạm phát dần hạ nhiệt, FED có thể bắt đầu quá trình hạ lãi suất từ tháng 9 năm 2024. Tuy nhiên, cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn; nền kinh tế toàn cầu chậm lại là những rủi ro tiềm ẩn của thị trường.
 - **Trong nước:** Lạm phát, Tỷ giá có áp lực tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát; Mặt bằng lãi suất duy trì mức thấp cùng các chính sách tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy nền kinh tế vẫn sẽ là điều kiện thuận lợi cho TTCK trong nửa sau năm 2024.



	P/E							
	1.354	12,5	13	13,5	14	14,5	15	15,5
Earning Growth (2024)	22,50%	1.288	1.340	1.391	1.443	1.494	1.546	1.597
	20,00%	1.262	1.312	1.363	1.413	1.464	1.514	1.565
	17,50%	1.236	1.285	1.334	1.384	1.433	1.483	1.532
	15,00%	1.209	1.258	1.306	1.354	1.403	1.451	1.500
	12,50%	1.183	1.230	1.278	1.325	1.372	1.420	1.467
	10,00%	1.157	1.203	1.249	1.296	1.342	1.388	1.434
	7,50%	1.130	1.176	1.221	1.266	1.311	1.356	1.402

Nguồn: Agriseco Research



CHƯƠNG III:

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

Nhóm ngành KQKD tăng mạnh so với cùng kỳ 2023

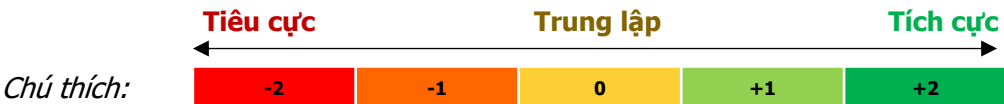
Nhóm ngành hưởng lợi từ diễn biến giá hàng hóa

Nhóm cổ phiếu chỉ số

Các doanh nghiệp đầu ngành duy trì tăng trưởng



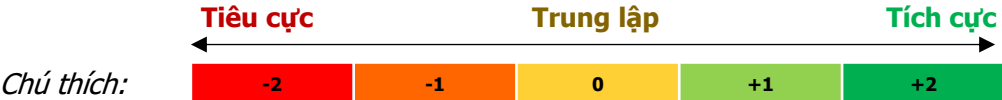
TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN các tháng cuối 2024	Triển vọng giá cổ phiếu	Luận điểm
Ngân hàng	+1	+1	Kỳ vọng LN duy trì tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 nhờ tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh trong nửa cuối năm khi những tín hiệu kinh tế phục hồi ngày càng rõ nét hơn. Định giá của nhóm cổ phiếu ngân hàng cũng đang ở mức thấp hơn so với trung bình quá khứ 5 năm gần đây. Tuy nhiên, triển vọng NIM có thể thu hẹp khi lãi suất huy động có thể nhích tăng trong khi lãi suất cho vay tiếp tục ở mức thấp để thúc đẩy tín dụng
Bất động sản	0	+1	Thị trường BĐS có những tín hiệu ấm dần lên khi thanh khoản cải thiện, sôi động ở các phân khúc có nhu cầu thực như chung cư, nhà phố. Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp là điều kiện để thị trường BĐS phục hồi. Xét trong 6T đầu năm, cổ phiếu nhóm BĐS có hiệu suất thấp nhất trong số các nhóm ngành trên thị trường, qua đó mặt bằng định giá của nhóm này vẫn đang ở mức thấp
BDS – KCN	0	0	Các doanh nghiệp BĐS KCN vẫn còn nhiều tiềm năng trong nửa cuối năm 2024 nhờ nhu cầu thuê cao khi dòng vốn đầu tư trong và ngoài nước tăng. Mặt bằng giá cho thuê hiện nay cũng đang ở mức thấp so với khu vực và vẫn còn dư địa để tăng giá. Trong dài hạn, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến thu hút dòng vốn FDI tiềm năng
Chứng khoán	+1	+1	Thị trường có thể tiếp tục tăng cả về điểm số và thanh khoản trong môi trường lãi suất thấp. Triển vọng KQKD nhóm chứng khoán vẫn tích cực tuy nhiên sẽ khó duy trì tăng trưởng mạnh như năm 2023. Ngoài ra, trong nửa cuối 2024, lãi suất có thể nhích tăng nhưng vẫn sẽ duy trì ở mức thấp.
Xây dựng	+1	0	Nhóm xây dựng hạ tầng có triển vọng khả quan nhờ thúc đẩy giải ngân đầu tư công. Nhóm xây dựng dân dụng có thể dần phục hồi trong nửa cuối năm 2024 tuy nhiên vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn và phải chờ tín hiệu phục hồi của thị trường BDS một cách rõ nét hơn.



TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN các tháng cuối 2024	Triển vọng giá cổ phiếu	Luận điểm
Thép	+1	+1	Thị trường BDS phục hồi, thúc đẩy giải ngân đầu tư công là động lực giúp ngành thép tiếp đà phục hồi trong nửa cuối năm 2024. Nguồn cung thép từ Trung Quốc dự kiến sẽ sụt giảm trong năm 2024 và 2025 để thực hiện mục tiêu giảm phát thải ròng mở ra cơ hội để các doanh nghiệp thép Việt Nam tăng sản lượng xuất khẩu. Ngoài ra, Bộ Công Thương quyết định điều tra áp thuế CBPG đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc Hàn Quốc và HRC của Trung Quốc sẽ giúp giảm cạnh tranh trong nước.
Hóa chất	0	0	Lợi nhuận các doanh nghiệp hóa chất đi ngang trong Quý 1/2024 và kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định trong các quý tiếp theo bởi giá các loại hóa chất không có nhiều biến động. Mặc dù vậy các cổ phiếu lĩnh vực hóa chất đều có những câu chuyện đầu tư riêng khiến giá cổ phiếu tăng mạnh trong 6T đầu năm 2024 và khiến định giá nhóm này đã không còn ở mức thấp.
Phân bón	+1	0	Lợi nhuận các doanh nghiệp phân bón phục hồi trong Quý 1 và tiếp tục được kỳ vọng sẽ phục hồi trong Quý 2 và các quý tiếp theo nhờ sản lượng và giá bán tăng. Giai đoạn vừa qua, các cổ phiếu phân bón họ Vinachem đã tăng mạnh phản ánh trước kỳ vọng lợi nhuận.
Cao su	+1	+1	Giá cao su đã tăng khoảng 25% so với cùng kỳ và vẫn đang xu hướng tăng. Trong khi nhu cầu tiêu thụ lốp xe tăng trưởng đều đặn, nguồn cung mủ cao su hạn chế do diện tích trồng đạt đỉnh sẽ khiến cho giá cao su được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024 và 2025.



TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN các tháng cuối 2024	Triển vọng giá cổ phiếu	Luận điểm
Hàng không, du lịch	+2	0	Ngành hàng không, du lịch tiếp đà phục hồi khi khôi phục lại các đường bay quốc tế. Trung Quốc – thị trường khách du lịch lớn nhất của Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ kể từ đầu năm 2024. Trong 6T đầu năm, khách du lịch Trung Quốc đã tăng hơn 300% so với cùng kỳ, tổng lượng khách du lịch quốc tế cũng tăng 60% so với cùng kỳ
Điện	+1	0	Trong 7T đầu năm 2024, tiêu thụ điện toàn quốc tăng trưởng 11,5% so với cùng kỳ. Trong nửa đầu năm 2024, lợi nhuận các doanh nghiệp điện than vẫn tăng trưởng mạnh mẽ do pha El nino đang được duy trì. Tuy nhiên, hiện nay khí hậu đang bước vào pha chuyển giữa El nino sang La lina và lượng mưa được dự báo sẽ cải thiện dần trong nửa cuối 2024 giúp triển vọng thủy điện tích cực hơn. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp xây lắp điện cũng được hưởng lợi từ xu hướng tăng cường đầu tư lưới và nguồn điện
Dệt may	+1	+1	Đơn hàng mới đã phục hồi tích cực trong nửa đầu năm 2024 và tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng trong các quý tiếp theo nhờ (1) Lạm phát hạ nhiệt tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ; (2) Tồn kho hàng may mặc giảm xuống mức thấp.
Thủy sản	+1	+1	Nhu cầu đã dần phục hồi trong năm 2024 nhưng tốc độ còn chậm, kỳ vọng xuất khẩu thủy sản sẽ cải thiện rõ nét hơn trong 6T cuối năm 2024 khi lạm phát tại các thị trường hạ nhiệt. Giá các sản phẩm thủy sản như cá tra hay tôm đã dần ổn định và kỳ vọng tăng trở lại khi nhu cầu có tín hiệu phục hồi.
Nhựa	-1	-1	KQKD có thể giảm so với mức nền cao cùng kỳ khi động lực tăng trưởng đến từ tiết giảm chi phí đầu vào đã không còn được duy trì. Giá nguyên liệu đầu vào là hạt nhựa PVC không còn giảm mạnh cho thấy dư địa cải thiện biên LN không còn nhiều.



TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN các tháng cuối 2024	Triển vọng giá cổ phiếu	Luận điểm
Thực phẩm – Đồ uống	0	+1	Ngành bia dự kiến vẫn gặp nhiều khó khăn bởi việc áp dụng Thông tư 100 về nồng độ cồn khi điều khiển phương tiện giao thông, ngoài ra còn có thể chịu mức thuế tiêu thụ đặc biệt lên đến 100% ảnh hưởng đến triển vọng dài hạn. Ngành sữa và thực phẩm có thể sẽ phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2024 nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng như giảm thuế VAT, tăng tiền lương cơ bản.
Bán lẻ	+2	+1	Ngành bán lẻ có triển vọng tăng trưởng mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ khi sức cầu tiêu dùng quay trở lại. Đây là ngành có tăng trưởng lợi nhuận mạnh nhất trong Quý 1/2024 và kỳ vọng tiếp tục có mức tăng trưởng cao cho các quý tiếp theo. Các chính sách hỗ trợ kích cầu tiêu dùng như giảm thuế VAT và tăng lương cơ bản sẽ giúp ngành bán lẻ tiếp tục phục hồi.
CNTT	+1	0	Kỳ vọng duy trì tăng trưởng tích cực trong nửa cuối năm 2024. Triển vọng dài hạn khả quan nhờ xu hướng chuyển đổi số và làn sóng đầu tư vào AI tiếp tục diễn ra mạnh mẽ nhưng định giá nhóm này đã không còn thấp sau nhịp tăng mạnh từ đầu năm.
Dược	+1	0	Ngành dược tăng trưởng ổn định. Sau đại dịch Covid 19, người dân có xu hướng tăng cường sử dụng các sản phẩm chăm sóc sức khỏe. Việt Nam có cơ cấu dân số vàng và đang già hóa nhanh giúp ngành dược có nhiều dư địa tăng trưởng.



TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024



Ngành	Triển vọng LN các tháng cuối 2024	Triển vọng giá cổ phiếu	Luận điểm
Cảng biển – Logistics	+1	+1	Ngành cảng biển kỳ vọng phục hồi tích cực kể từ Quý 2/2024 nhờ (1) Giá cước vận tải biển các tuyến tăng mạnh bởi sự gián đoạn ở biển Đỏ và sự dồn ứ tại các cảng trong khu vực như cảng Singapore; (2) sản lượng hàng hóa phục hồi khi hoạt động thương mại xuất nhập khẩu tích cực hơn.
Gỗ, đá	+1	+1	Nhu cầu đơn hàng gỗ đá xuất khẩu đã phục hồi trở lại trong năm 2024, giá trị xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ trong 6 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Ngoài ra thị trường BDS trong nước kỳ vọng ấm dần lên cũng sẽ là động lực cho các doanh nghiệp trong ngành.
Chăn nuôi	+1	0	Triển vọng LN phục hồi nhờ (1) Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt; (2) Giá heo phục hồi. Nguồn cung heo sụt giảm do các hộ nông dân treo chuồng sau giai đoạn dài thua lỗ. Các doanh nghiệp chăn nuôi lớn hưởng lợi khi quy định di dời trang trại chăn nuôi chính thức có hiệu lực từ 2025 khiến các hộ nhỏ lẻ gặp nhiều khó khăn
Dầu khí	+1	0	Giá dầu có thể tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2024 khi OPEC và Nga duy trì cắt giảm sản lượng. Nhu cầu đầu tư và khai thác lớn trên thế giới và kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sẽ đem đến khối lượng công việc lớn cho các doanh nghiệp thượng nguồn dầu khí.



CHỦ ĐỀ 1

NHÓM NGÀNH KQKD TĂNG MẠNH SO VỚI CÙNG KỲ 2023

Các nhóm ngành xuất khẩu
Ngành cảng biển – logistics
Ngành bán lẻ

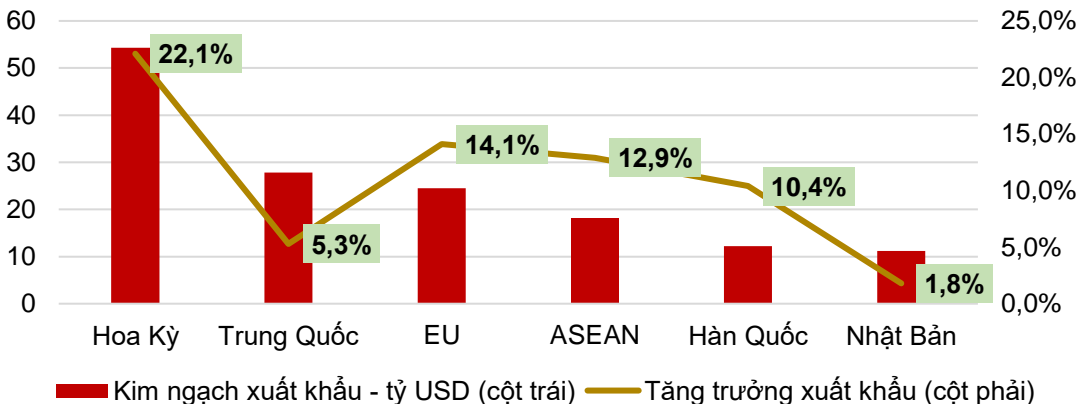
TỔNG QUAN XUẤT NHẬP KHẨU TRONG CÁC THÁNG ĐẦU NĂM 2024

❖ **Xuất nhập khẩu phục hồi tích cực trong 7 tháng đầu năm 2024:** Theo Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá Việt Nam 7 tháng đầu năm 2024 ước đạt khoảng 439,88 tỷ USD, tăng 17,1% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu đạt 226,98 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ, nhập khẩu đạt 212,9 tỷ USD, tăng 18,5% so với cùng kỳ. Tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ đến từ các mặt hàng công nghiệp và chế biến, trong khi đó nhập khẩu tăng lên đến từ nhập khẩu thiết bị, máy móc, nguyên liệu sản xuất. Trong 7 tháng đầu năm, cán cân thương mại xuất nhập khẩu duy trì xuất siêu 14,08 tỷ USD. Trong đó, các thị trường xuất khẩu lớn nhất đều có sự phục hồi tích cực như Mỹ (+22,1%); EU (+14,1%),...

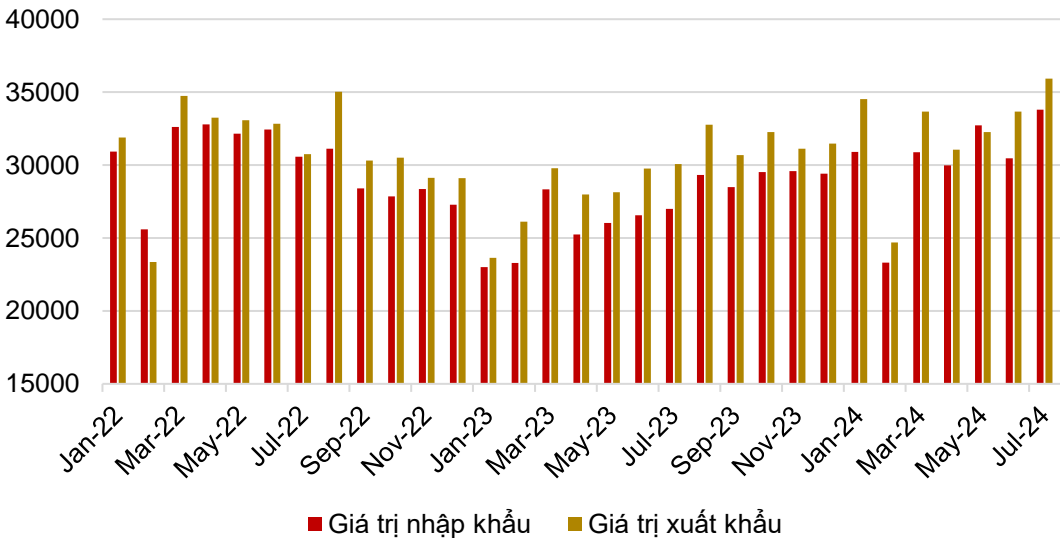
Xuất nhập khẩu Việt Nam 7T đầu năm 2024



Kim ngạch xuất khẩu sang các khu vực 7T đầu năm 2024



Giá trị xuất nhập khẩu các tháng (nghìn USD)



Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp

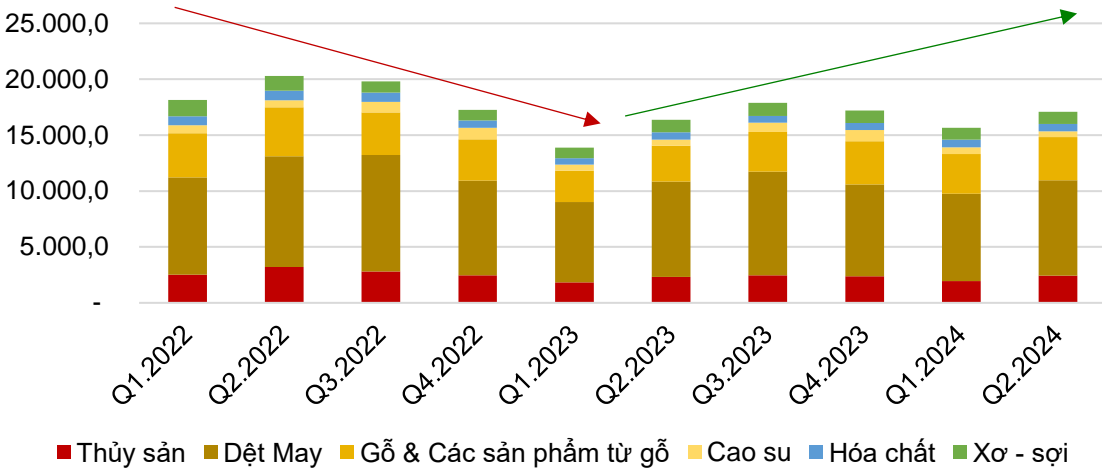


NHÓM NGÀNH XUẤT KHẨU

TIẾP TỤC KỲ VỌNG VÀO SỰ PHỤC HỒI TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

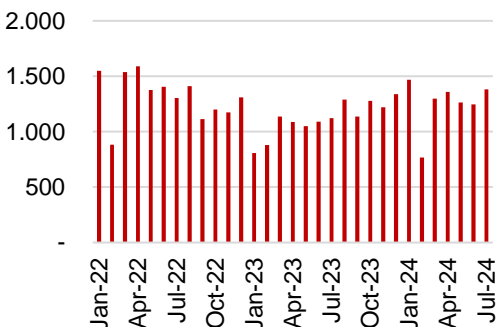
❖ **Triển vọng tiếp tục phục hồi trong các tháng cuối năm 2024:** Giá trị xuất khẩu của nhiều mặt hàng đã phục hồi tích cực trong 7T đầu năm 2024 và đạt được mức tăng trưởng so với mức nền thấp cùng kỳ. Tuy nhiên sự phục hồi không đồng đều giữa các ngành hàng trong 7T đầu năm có thể kể đến như: Gỗ & các sản phẩm từ gỗ (+23,5% yoy); Dệt may (+6,3% yoy); Thủy sản (+8,0% yoy). Bước sang các tháng cuối năm 2024, Agriseco Research kỳ vọng hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục phục hồi nhờ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Trung Quốc có các tín hiệu khả quan hơn. Các nhóm ngành hàng xuất khẩu tiềm năng phục hồi có thể kể đến như: **Gỗ & các sản phẩm từ gỗ, Thủy sản, Dệt may**

Giá trị xuất khẩu một số nhóm ngành nửa đầu năm 2024

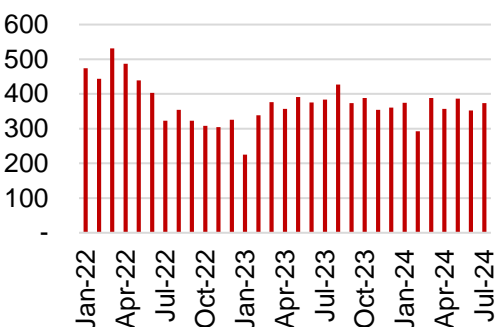


Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp

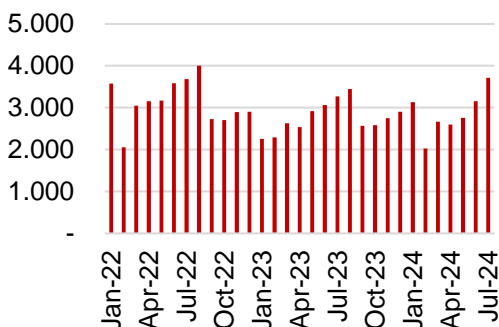
Gỗ & Các sản phẩm từ gỗ



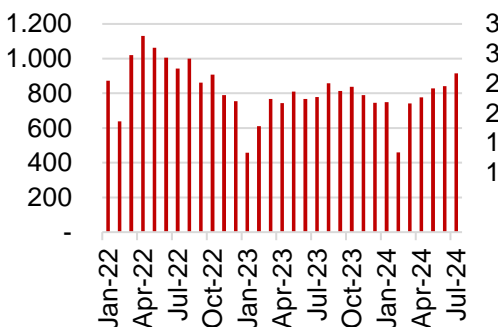
Xơ - sợi



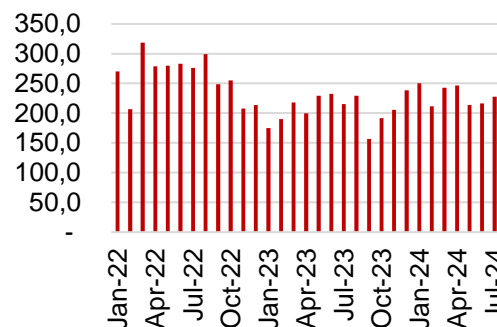
Dệt may



Thủy sản



Hóa chất

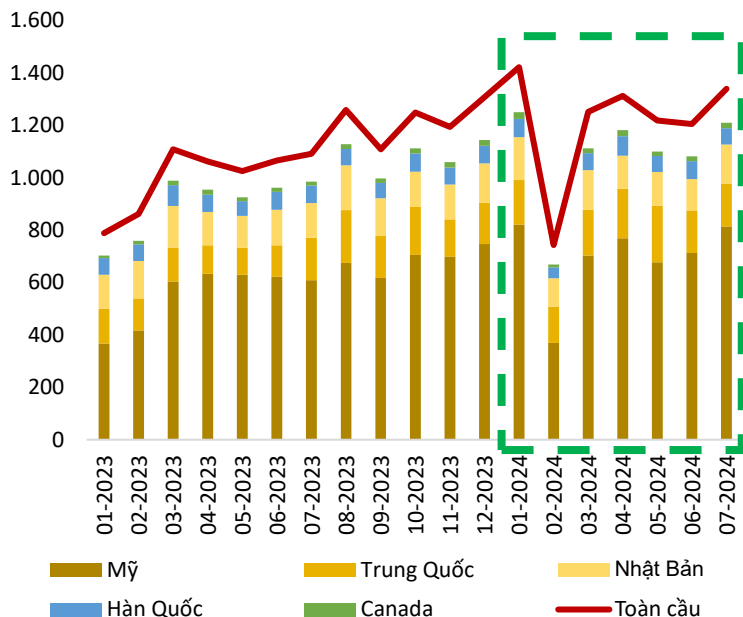


Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp

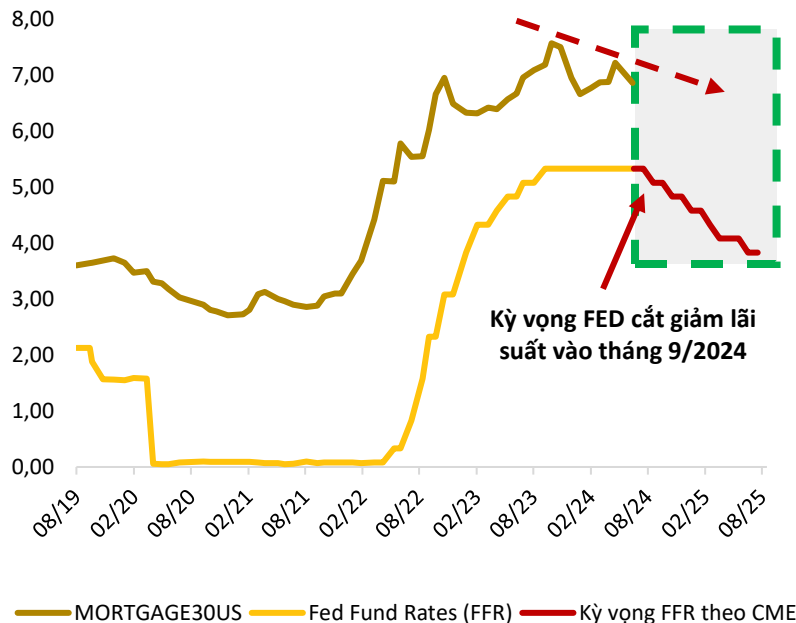


XUẤT KHẨU GỖ 7T.2024 TĂNG HƠN 21% SO VỚI CÙNG KỲ 2023

Giá trị xuất khẩu sản phẩm gỗ của Việt Nam ra các thị trường (triệu USD)

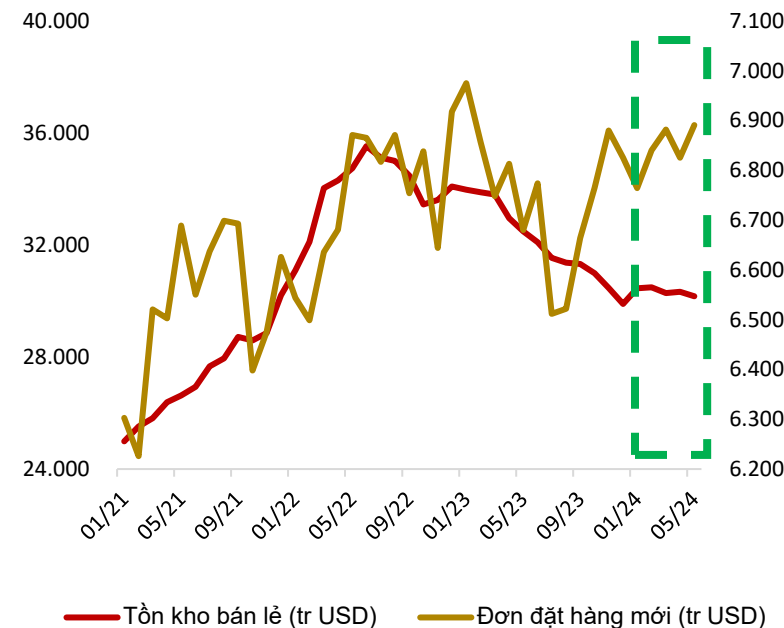


Lãi suất cho vay mua nhà bình quân 30 năm tại Mỹ



Nguồn: Tổng cục hải quan, Fred, Agriseco Research tổng hợp

Dữ liệu tồn kho và đơn đặt hàng mới đồ gia dụng tại Mỹ 2021-nay



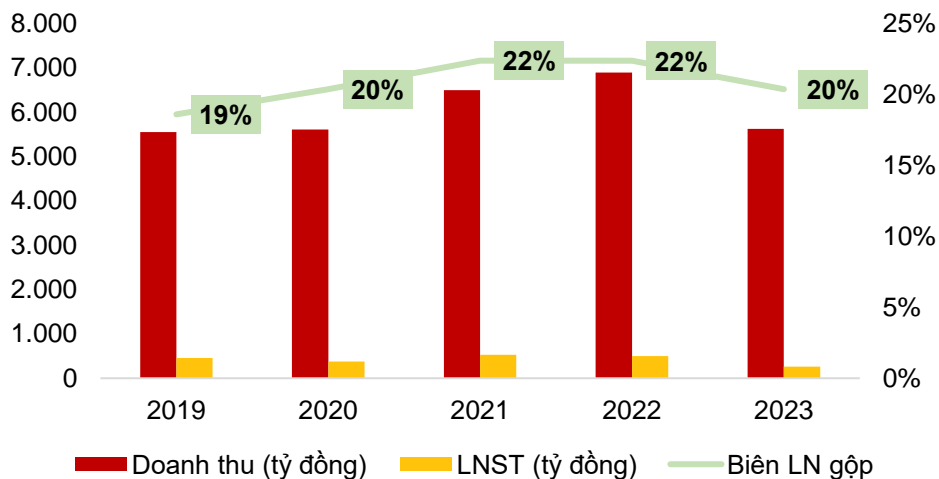
Diễn biến xuất khẩu gỗ đầu năm tích cực khi giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ tiếp đà hồi phục giai đoạn trước đó. Cụ thể, tổng giá trị xuất khẩu gỗ lũy kế 7T/2024 tăng hơn 21% so với cùng kỳ 2023. Hai thị trường hàng đầu trong mảng xuất khẩu sản phẩm gỗ là Mỹ và Trung Quốc đều tăng trưởng tốt ở mức 25% và 39%. Diễn biến tỷ giá tăng cao cũng là một phần nguyên giúp hoạt động xuất khẩu đầu năm được hưởng lợi. Về triển vọng trong giai đoạn tới, kỳ vọng nhu cầu mua/xây dựng nhà mới đi kèm nhu cầu tiêu thụ đồ nội thất gỗ sẽ tiếp tục hồi phục tại Mỹ khi lãi suất cho vay mua nhà tại Mỹ sụt giảm trong giai đoạn tới tương tự kỳ vọng của thị trường về lãi suất của FED.



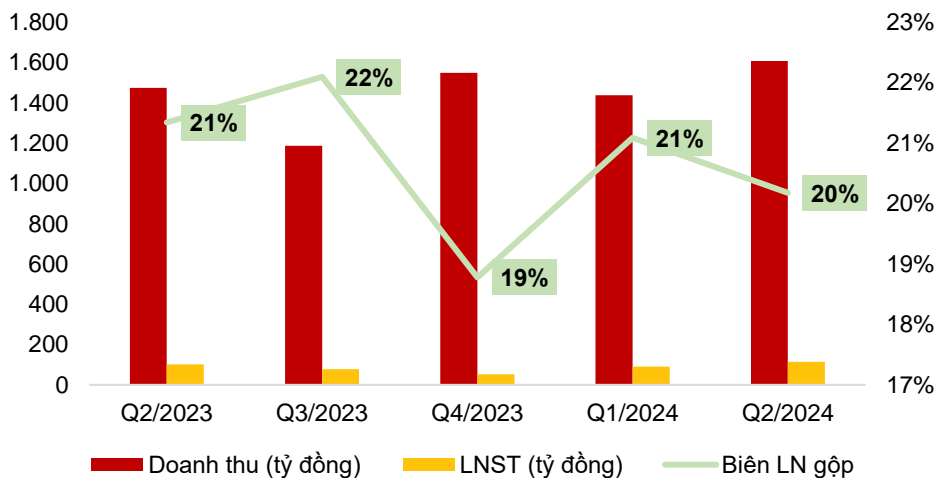
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP PHÚ TÀI (HSX: PTB) - GIÁ MỤC TIÊU 77.000 VND/CP

- ❖ **Động lực tăng trưởng năm 2024 từ mảng gỗ:** Doanh thu từ mảng gỗ đang đóng góp đều đặn 50-60% doanh thu cho Phú Tài. Trong bối cảnh có nhiều kỳ vọng về hoạt động xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ sang Mỹ sẽ phục hồi, chúng tôi cho rằng PTB là doanh nghiệp xuất khẩu gỗ niêm yết trên sàn được hưởng lợi lớn nhất nhờ quy mô hoạt động xuất khẩu và yếu tố chiến lược tìm kiếm khách hàng, tệp sản phẩm đa dạng.
- ❖ **Mảng đá tiếp tục duy trì hiệu suất cao:** Mảng đá thường đóng góp 20-30% doanh thu hàng năm cho PTB. Trong quý I/2024, Phú Tài trở lại hoạt động hiệu suất cao hơn 80% công suất với mảng đá, tăng hơn 20 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2023. Kỳ vọng hiệu suất mảng đá của Phú Tài sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao khi doanh nghiệp có thể trúng thầu cung cấp đá cho các sân bay đang thi công: Long Thành, nhà ga số 3 tại Tân Sơn Nhất, nhà ga số 2 tại Nội Bài.
- ❖ **Mảng bất động sản sẽ là động lực tăng trưởng từ năm 2025:** Hiện Phú Tài đang có 3 dự án bất động sản triển khai theo dạng gói đầu. Trong đó, Phú Tài Central Life đã đủ điều kiện mở bán từ tháng 7/2023, doanh nghiệp có đợt bán hàng đầu tiên trong Q1/2024 và dự kiến bàn giao từ Q2/2025 và ghi nhận trong Q3/2025; Dự án Phú Tài Điều Trì đang trong quá trình giải phóng mặt bằng; Phú Tài Vân Hà dự kiến xây dựng từ giai đoạn 2025-2026. Đây kỳ vọng sẽ là động lực đóng góp vào đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của PTB trong 2-3 năm tới.

KQKD năm - PTB



KQKD quý - PTB



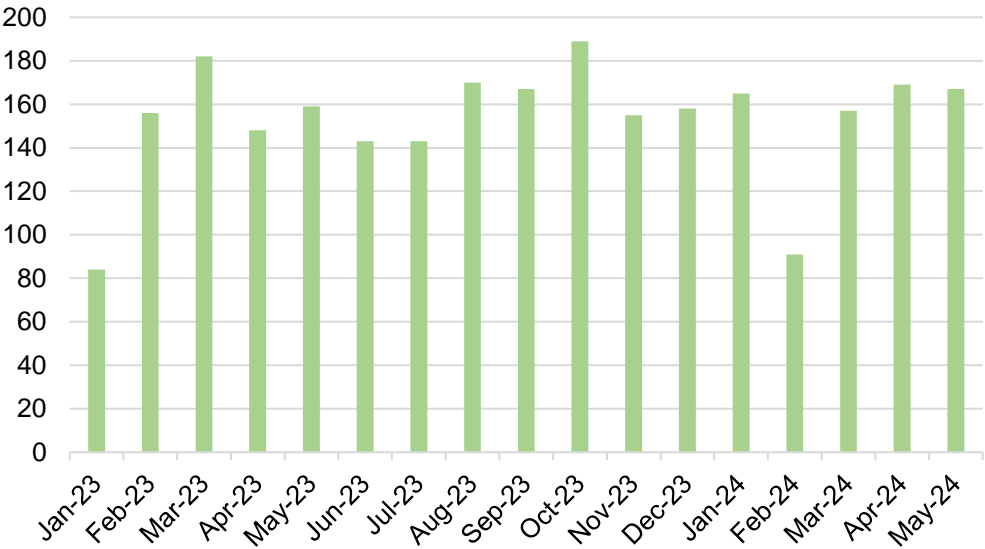
Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp



NGÀNH CÁ TRA

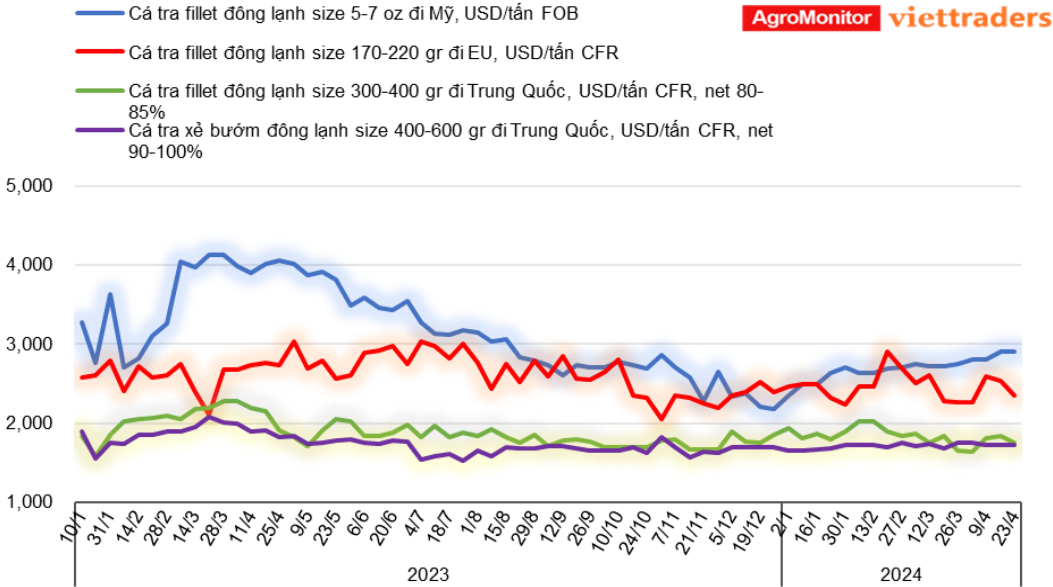
XUẤT KHẨU CÁ TRA PHỤC HỒI CHẬM NỬA ĐẦU NĂM, KỲ VỌNG TÍCH CỰC HƠN TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM

Giá trị xuất khẩu cá tra qua các tháng (triệu USD)



Nguồn: VASEP, Agromonitor, Agriseco Research tổng hợp

Giá xuất khẩu cá tra đi thị trường Mỹ



Trong 7 tháng đầu năm 2024, kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam đạt 1,1 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ. Riêng trong tháng 7, xuất khẩu cá tra đạt 184 triệu USD, tăng 29% so với cùng kỳ, là mức cao nhất kể từ năm 2022 trở lại đây. Mặc dù vậy, mức giá xuất khẩu vẫn còn tương đối thấp nên chưa có sự đột biến về giá trị xuất khẩu. Điểm tích cực là giá xuất khẩu đi các thị trường đã có sự phục hồi trong các tháng gần đây và sẽ tiếp tục được kỳ vọng có sự phục hồi tích cực trong các tháng cuối năm khi nhu cầu quay trở lại tại các thị trường xuất khẩu.

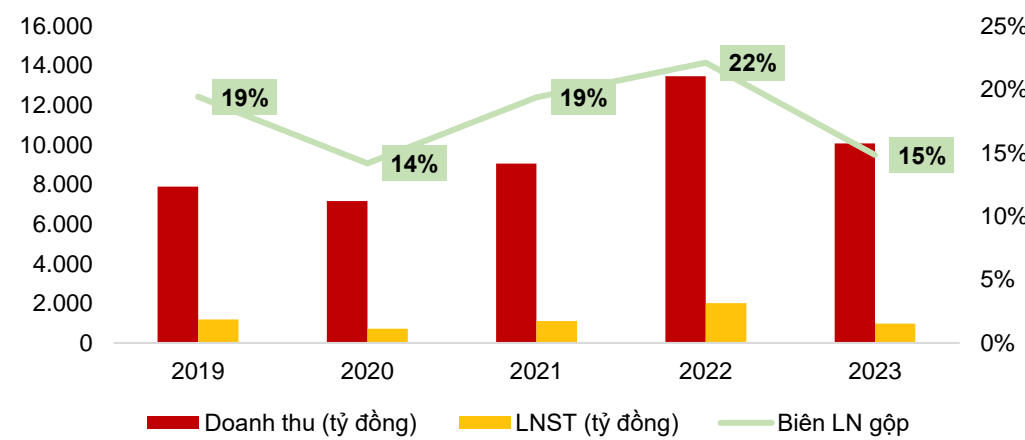


NGÀNH CÁ TRA

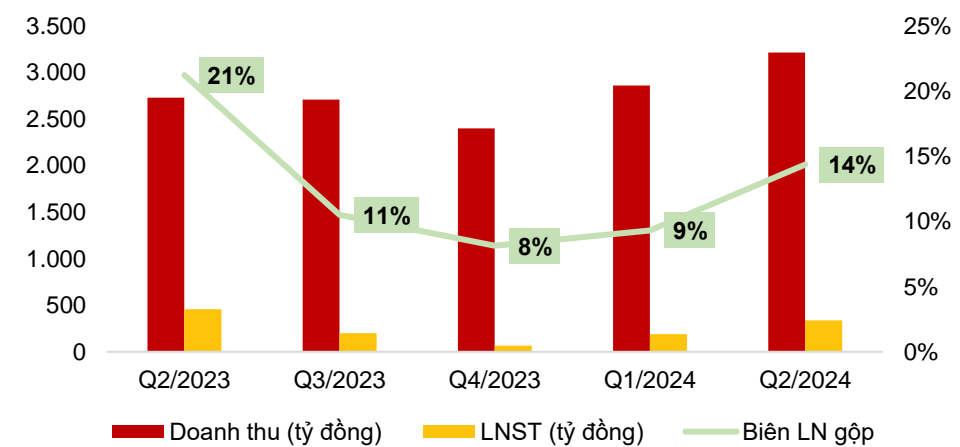
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC) – GIÁ MỤC TIÊU: 85.000 VND/CP

- ❖ **Kỳ vọng xuất khẩu cá tra khởi sắc hơn trong nửa cuối năm 2024:** Kim ngạch xuất khẩu cá tra của VHC trong 6T đầu năm 2024 tăng khoảng 5% yoy nhờ sản lượng khả quan. Tuy nhiên, mặt bằng giá xuất khẩu vẫn ở mức thấp khiến tăng trưởng về giá trị vẫn còn khá chậm. Trong 6T cuối năm 2024, kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu cá tra sẽ có sự phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ nguồn cung cá thịt trắng đang bị thắt chặt từ sự sụt giảm nguồn cung từ thị trường Nga.
- ❖ **Giá cá tra có thể phục hồi tốt khi nhu cầu quay trở lại:** Hiện nay, mặt bằng giá cá tra fillet xuất khẩu đang ở mức khá thấp trong vài năm trở lại đây. Với kỳ vọng nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu sẽ quay trở lại từ nửa cuối 2024 và tính trạng hàng tồn kho giảm thấp, giá xuất khẩu có thể được cải thiện đáng kể hỗ trợ KQKD của VHC.
- ❖ **Mở rộng mảng Collagen và Gelatin giúp đa dạng hóa danh mục sản phẩm:** VHC đã nâng cấp thêm 1 dây chuyền sản xuất Gelatin đã đi vào hoạt động từ T4/2024 qua đó giúp tăng thêm 50% công suất mảng này trong năm nay. Đây là mảng có biên lợi nhuận cao và đem lại KQKD ổn định cho doanh nghiệp

KQKD năm - VHC



KQKD quý - VHC



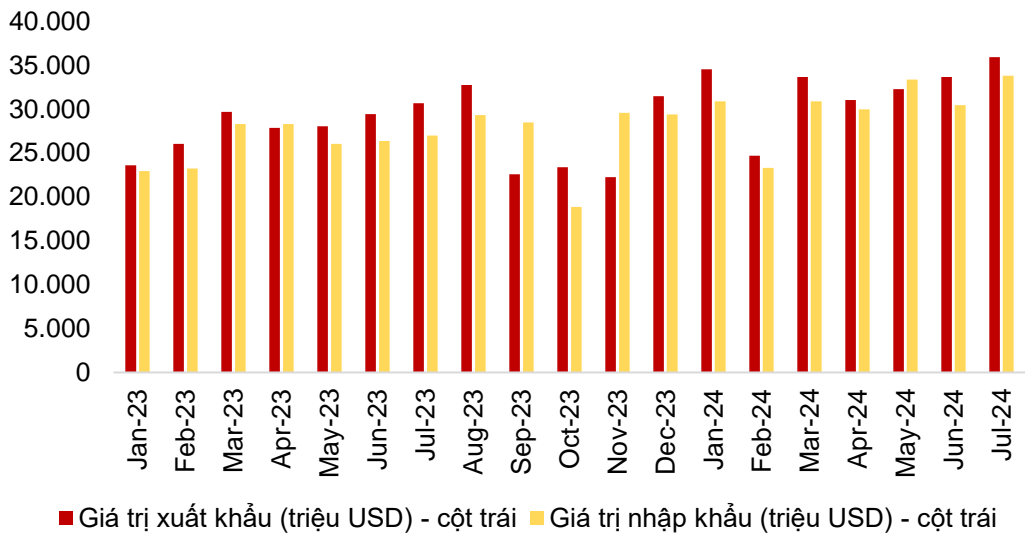
Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp



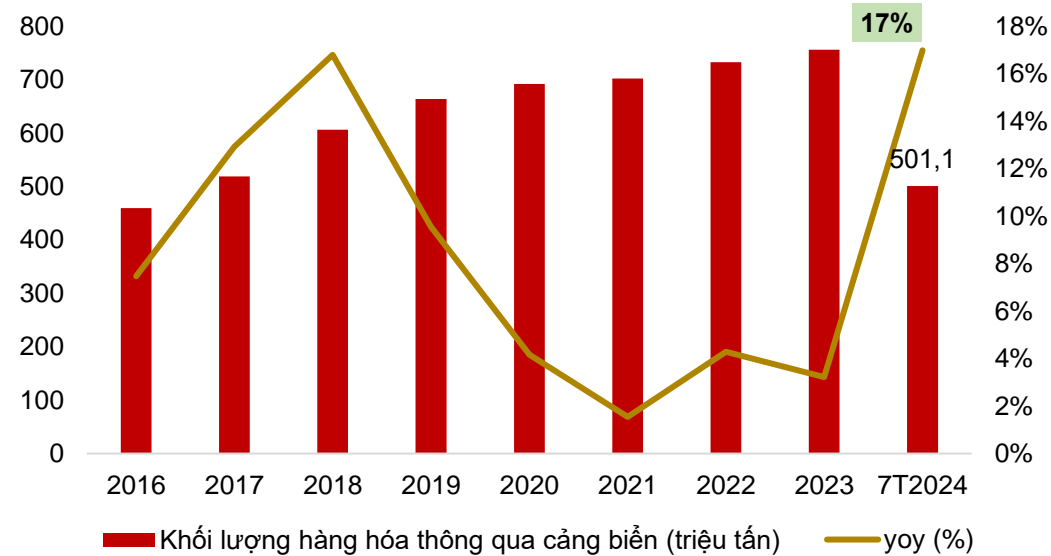
NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2024

Tổng giá trị xuất nhập khẩu



Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Vinamarine, Agriseco Research tổng hợp

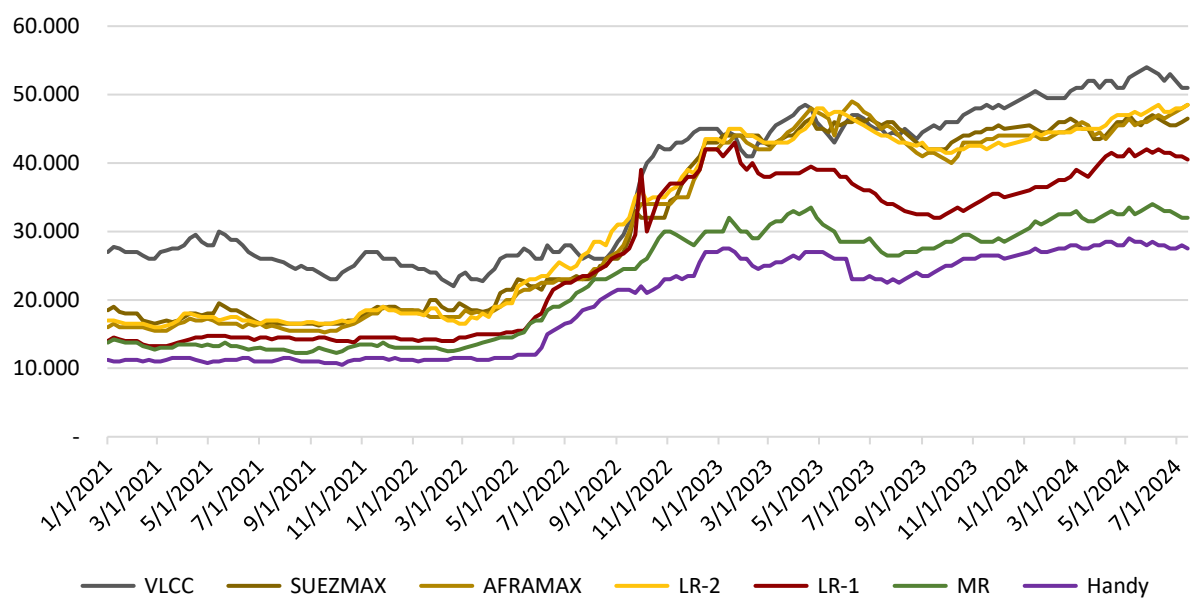
- ❖ Trong 7 tháng đầu năm 2024, tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam đã tăng 17% so với cùng kỳ, đặt mức 439,88 tỷ USD. Hoạt động xuất nhập khẩu phục hồi cho thấy nhu cầu đơn hàng đã gia tăng đáng kể và phản ánh sự phục hồi của nền kinh tế.
- ❖ Khối lượng hàng hóa qua cảng biển ở Việt Nam trong 7 tháng đầu năm 2024 cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực 17% so với cùng kỳ, đạt 501,1 triệu tấn. Tổng sản lượng container qua cảng cũng phục hồi mạnh mẽ khoảng 20% so với 7 tháng đầu năm 2023. Điều này nhờ mức nền thấp cùng kỳ và hoạt động sản xuất, giao thương sôi động trở lại.



NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS

GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN TRONG XU HƯỚNG PHỤC HỒI MẠNH MỀ

Giá thuê tàu định hạn các size (US/ngày)



Chỉ số Drewry World Container Index (WCI)



Nguồn: Pioneer Shipbrokers, Drewy, Agriseco Research tổng hợp

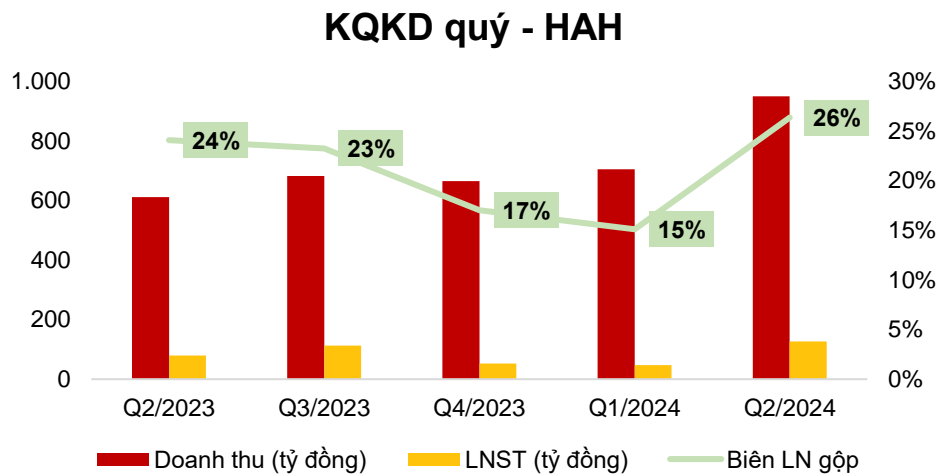
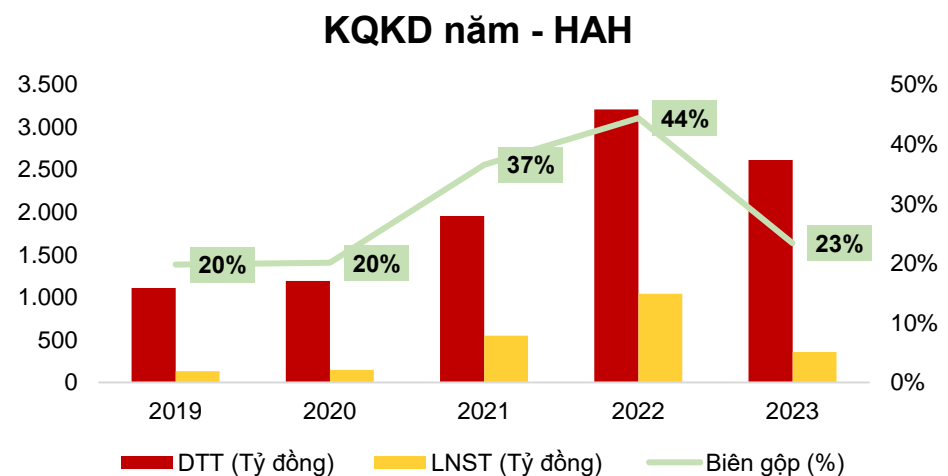
- ❖ Trên thị trường vận tải biển quốc tế, giá cước vận tải các tuyến đang có xu hướng tăng mạnh mẽ. Đối với thị trường vận tải container, giá cước nhiều tuyến Á – Âu đã tăng 2-3 lần so với cùng kỳ bởi xung đột leo thang tại Biển Đỏ từ cuối năm 2023, nhiều cảng biển trong khu vực đã rơi vào tình trạng ùn ứ khiến thời gian và hải trình các tuyến vận tải tăng lên, kéo theo chi phí.
- ❖ Đối với thị trường vận tải dầu hóa chất, tình trạng tương tự cũng diễn ra khi giá cước vận tải và giá thuê tàu định hạn liên tục tăng nhanh và duy trì ở mức cao bởi tình trạng bất ổn địa chính trị. Giá thuê tàu định hạn trong Quý 2/2024 đang ở mức cao hơn khoảng 10-15% so với cùng kỳ và cao hơn gấp 2 lần so với giai đoạn trước khi cuộc xung đột Nga – Ukraine diễn ra.



NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HSX: HAH) – GIÁ MỤC TIÊU: 50.000 VND/CP

- ❖ **Sản lượng khai thác tàu phục hồi:** Sản lượng khai thác của HAH có thể đạt trên 550.000 TEUS trong năm 2024 (+22% yoy) nhờ hoạt động giao thương xuất nhập khẩu sôi động trở lại. Trong đó, tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam đã tăng gần 16% so với cùng kỳ, đạt mức 368,5 tỷ USD, khối lượng hàng hóa và container qua cảng cũng ghi nhận mức tăng gần 20% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, HAH cũng đã đón thêm 3 tàu mới từ cuối 2023 và dự kiến sẽ đón thêm 1 tàu mới 1,800 TEUS trong nửa cuối năm 2024 đưa quy mô đội tàu lên 16 chiếc.
- ❖ **Giá cước tăng mạnh trở lại hỗ trợ KQKD:** Theo Drewry, giá cước vận tải giao ngay trên thế giới đã tăng gần gấp đôi từ đầu năm và tăng gấp 3 lần từ mức đáy của năm 2022. Chúng tôi cho rằng giá cước vận tải biển có thể tiếp tục tăng bởi các nguyên nhân sau: (1) Xung đột leo thang tại biển đỏ từ cuối năm 2023, nhiều cảng biển trong khu vực đã rơi vào tình trạng ùn ứ khiến thời gian và hải trình các tuyến vận tải tăng lên kéo theo chi phí; (2) Mùa cao điểm của hoạt động xuất khẩu vào Q3 và Q4 khiến nhu cầu vận tải hàng hóa tăng cao.
- ❖ **Hoạt động khai thác cảng giúp duy trì nguồn thu ổn định:** Doanh thu từ khai thác cảng Hải An tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định nhờ sản lượng phục hồi và giá các dịch vụ xếp dỡ được điều chỉnh tăng 10-20% kể từ đầu năm 2024



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

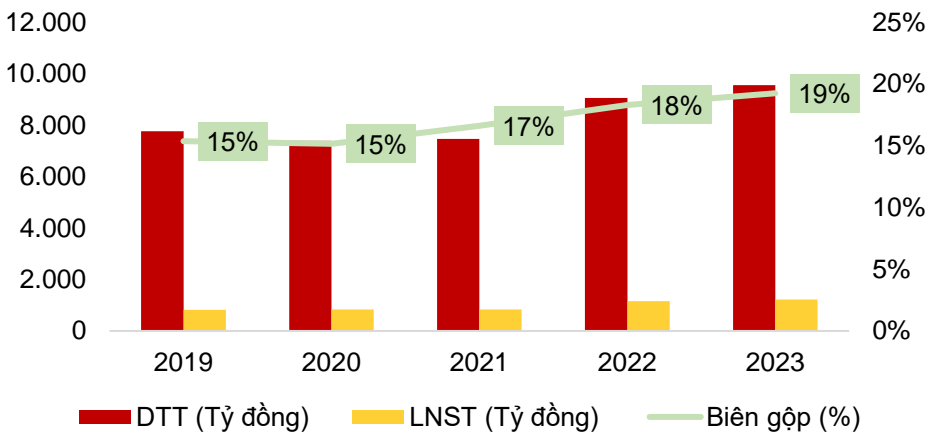


NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS

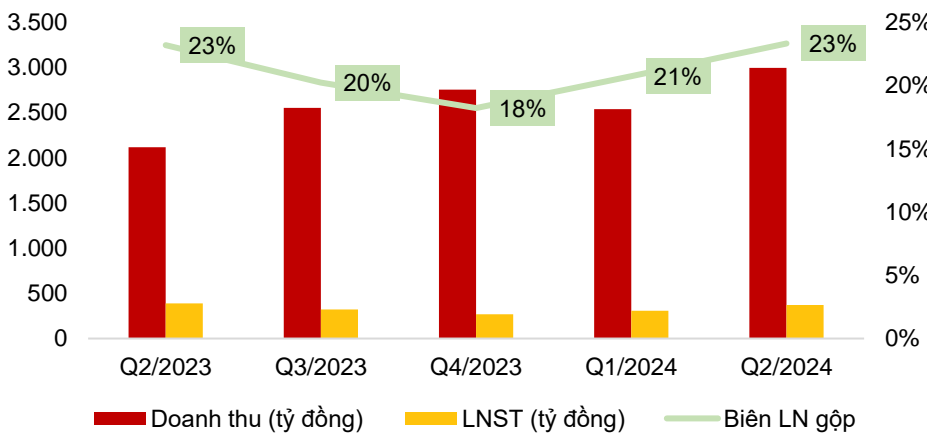
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT) – GIÁ MỤC TIÊU: 35.000 VND/CP

- ❖ **Triển vọng thị trường vận tải dầu khí tích cực:** Gần đây, tình trạng căng thẳng tại Biển Đỏ đã khiến cước vận tải tăng mạnh. Cụ thể, chỉ số đại diện giá cước vận tải dầu thô Baltic Dirty Tanker đã tăng hơn 60% từ Q4.2023. Agriseco Research đánh giá bất ổn địa chính trị như xung đột Nga – Ukraine, căng thẳng Biển Đỏ sẽ làm thay đổi đáng kể hải trình của các tuyến đường từ đó khiến giá cước vận tải dầu khí duy trì ở mức cao một cách bền vững. Giá thuê tàu định hạn liên tục tăng nhanh và duy trì ở mức cao, giá thuê tàu định hạn trong Quý 2/2024 đang ở mức cao hơn khoảng 10-15% so với cùng kỳ và cao hơn gấp 2 lần so với giai đoạn trước khi cuộc xung đột Nga – Ukraine diễn ra. Ngoài ra, trong khi hải trình các tuyến vận tải dầu đang ngày càng xa hơn thì nguồn cung đội tàu toàn cầu đang chững lại do đầu tư tàu mới giảm mạnh trong vài năm qua.
- ❖ **Đẩy mạnh mở rộng đội tàu trong bối cảnh thị trường thuận lợi:** PVT đã liên tục trẻ hóa và mở rộng đội tàu kể từ năm 2021 để nâng đội tàu từ 31 lên 51 tàu. Qua đó, PVT đã nâng được công suất thêm khoảng 1,4 triệu DWT, tương ứng gần 70% công suất trước đó. Với kỳ vọng giá cước vận tải dầu và giá cho thuê định hạn tiếp tục duy trì ở mức cao một cách bền vững, PVT đã gia tăng công suất để đón đầu xu thế trên. Trong 2 năm tới (2024-2025), PVT tiếp tục có kế hoạch đầu tư để mở rộng đội tàu và hướng tới thị trường quốc tế.

KQKD năm - PVT



KQKD quý - PVT



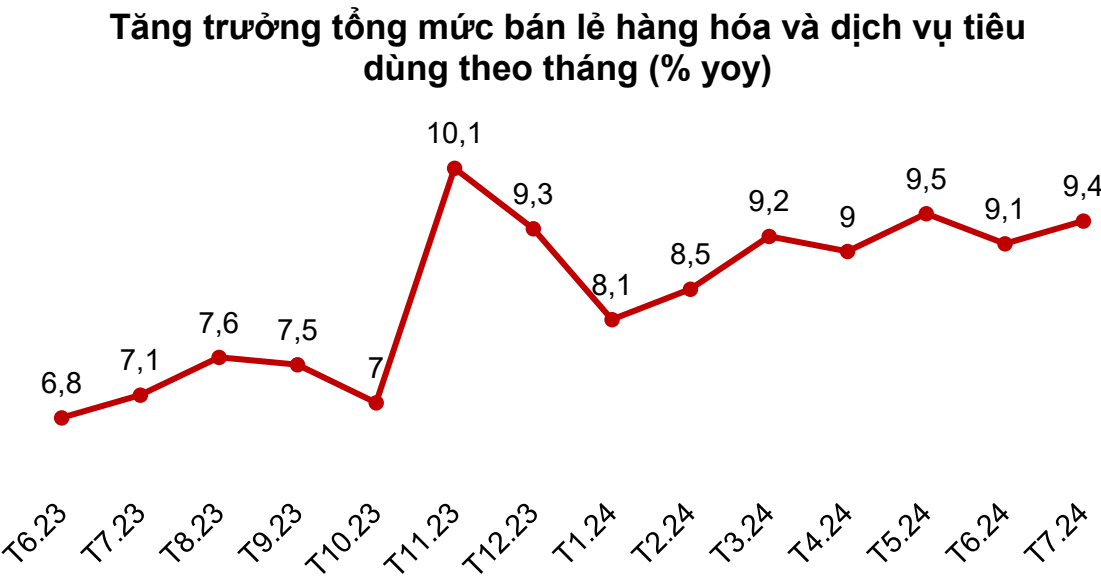
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



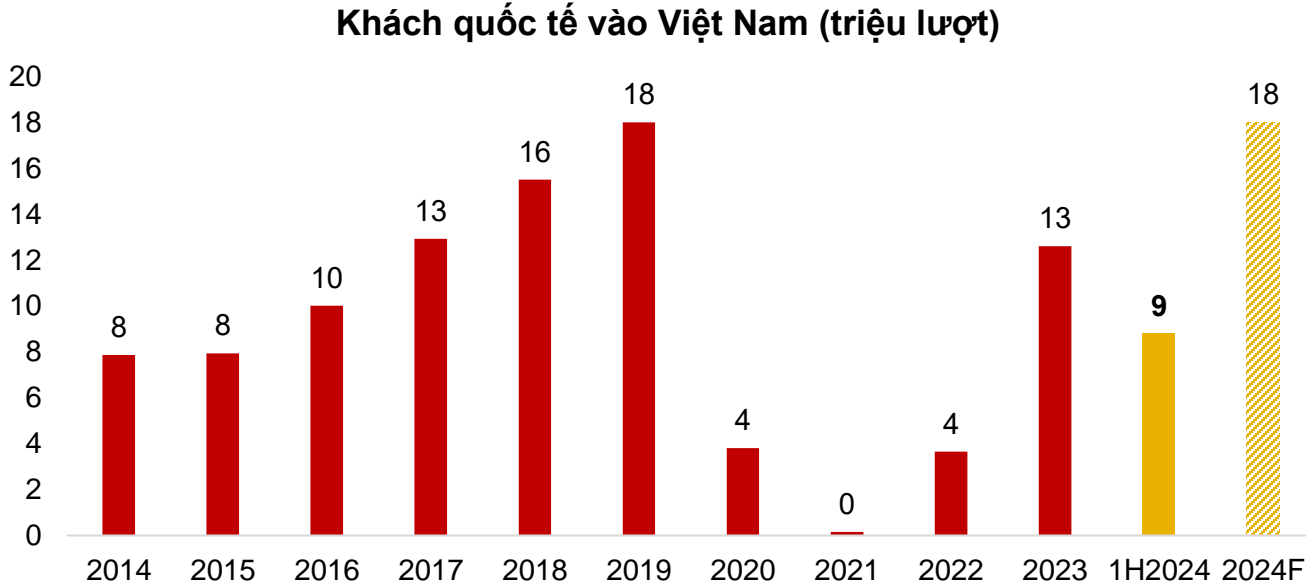
NGÀNH BÁN LẺ

DOANH THU BÁN LẺ VÀ DỊCH VỤ TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

- ❖ **Tổng mức bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng nhanh hơn qua từng tháng:** Trong 7 tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt khoảng 3.625,7 nghìn tỷ đồng (+8,7% yoy). Trong đó, các tháng gần đây tốc độ tăng trưởng liên tục cải thiện cho thấy thị trường bán lẻ vẫn trên đà phục hồi.
- ❖ **Dự báo doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng mạnh hơn trong các tháng cuối năm** nhờ nền kinh tế tiếp đà phục hồi, các chính sách kích cầu tiêu dùng của Chính phủ (giảm thuế VAT 2%, tăng lương cơ bản, miễn thị thực visa) được duy trì. Trong đó, ngành du lịch sẽ là động lực quan trọng với kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam hồi phục về mức trước đại dịch trong năm 2024 (ước tính đạt 18 triệu lượt, tăng hơn 43% so với 2023 – lũy kế 6 tháng đã đạt gần 9 triệu lượt) nhờ chính sách kích cầu du lịch và nâng thời hạn visa.



Nguồn: Fiinpro X, Agriseo Research tổng hợp



Nguồn: Fiinpro X, UN Tourism, Agriseo Research tổng hợp

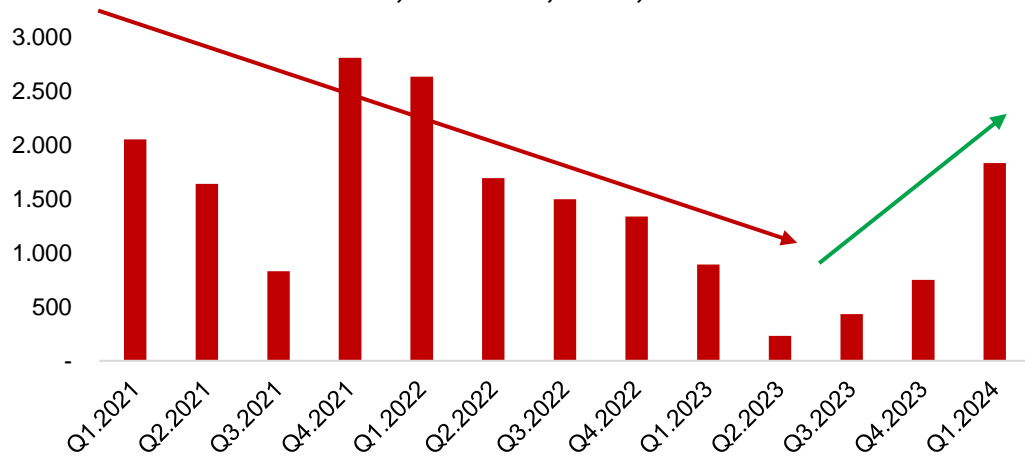


NGÀNH BÁN LẺ

KỲ VỌNG LỢI NHUẬN CÁC DOANH NGHIỆP BÁN LẺ TIẾP ĐÀ PHỤC HỒI MẠNH MỀ TRONG NỬA CUỐI NĂM 2024

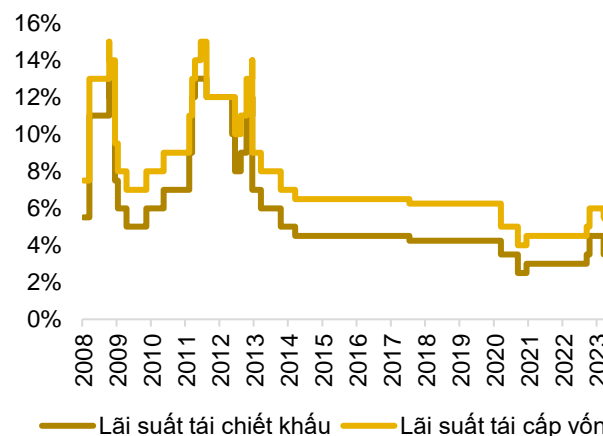
- ❖ **Lợi nhuận các doanh nghiệp bán lẻ phục hồi sau khi tạo đáy:** Trong năm 2023, lợi nhuận của nhiều nhà bán lẻ sụt giảm mạnh thậm chí thua lỗ, nhiều chuỗi bán lẻ đã phải đóng hàng loạt cửa hàng để tối ưu chi phí. Theo kết quả khảo sát các doanh nghiệp ngành hàng F&B của Vietnam Report, từ năm 2022 đến 2023, có đến 60% doanh nghiệp ngành giảm doanh thu, 70% doanh nghiệp giảm lợi nhuận. Thống kê cho thấy lợi nhuận của nhóm 5 doanh nghiệp bán lẻ niêm yết hàng đầu bao gồm (FRT, DGW, PET, MWG, PNJ) có thể đã tạo đáy vào Q2.2023 và đang bắt đầu phục hồi, tốc độ phục hồi đã cao hơn đáng kể trong năm 2024 khi nền kinh tế có nhiều tín hiệu khởi sắc.
- ❖ **Các chính sách tiếp tục hỗ trợ ngành bán lẻ trong năm 2024:** (1) Lãi suất tiếp tục duy trì ở mức thấp kích thích nhu cầu tín dụng tiêu dùng. Năm 2023, NHNN đã 4 lần hạ lãi suất điều hành, qua đó, các loại lãi suất cho vay kỳ hạn ngắn của ngân hàng thương mại cũng đồng loạt giảm thấp và vẫn đang được duy trì trong năm 2024 giúp kích thích nhu cầu tín dụng tiêu dùng tăng trưởng trở lại; (2) Các chính sách như tiếp tục gia hạn giảm thuế VAT đến hết năm 2024 và tăng lương cơ bản sẽ là động lực giúp ngành bán lẻ tiếp đà phục hồi

Tổng lợi nhuận của nhóm 5 doanh nghiệp FRT, PET DGW, MWG, PNJ

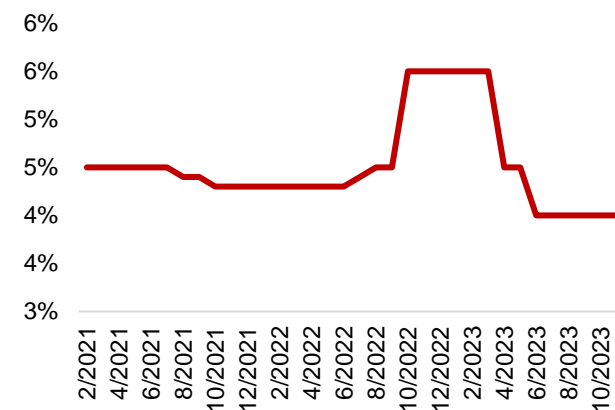


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Lãi suất điều hành Việt Nam



Lãi suất cho vay VND ngắn hạn bình quân các ngân hàng



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp

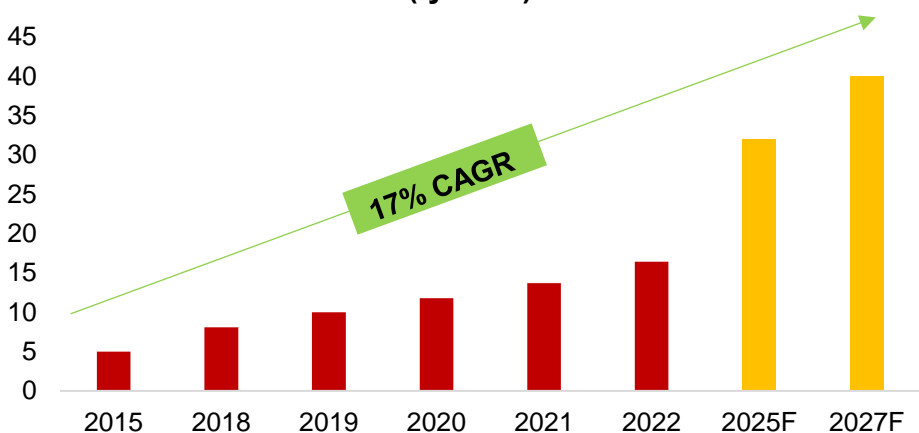


NGÀNH BÁN LẺ

CÒN NHIỀU TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TRONG TRUNG, DÀI HẠN

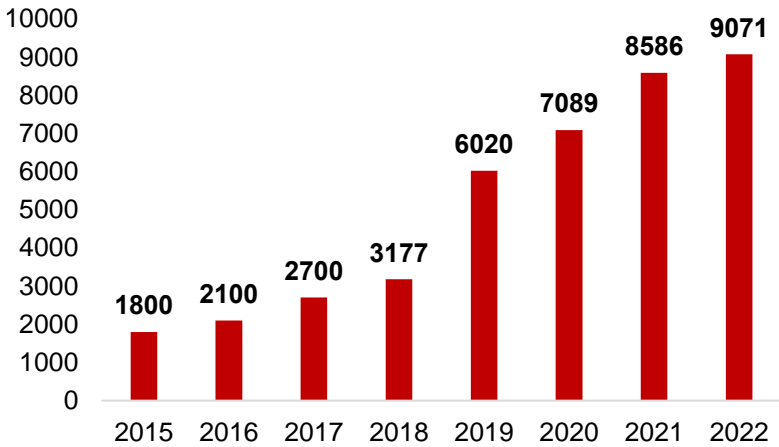
- ❖ **Còn nhiều dư địa trong trung dài hạn:** Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển trong trung dài hạn nhờ (1) Việt Nam duy trì là quốc gia tăng trưởng hàng đầu khu vực và trên thế giới; (2) Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn phân mảnh, các nhà bán lẻ lớn còn nhiều dư địa để chiếm thị phần từ các trợ truyền thống, cửa hàng nhỏ lẻ. Cụ thể triển vọng cho từng ngành hàng bán lẻ như sau:
 - **Bán lẻ ICT – CE:** Sau cuộc chiến về giá diễn ra trong năm 2022-2023 khiến biên lợi nhuận của các nhà bán lẻ thiết bị điện tử điện máy suy giảm, hiện nay các doanh nghiệp trong ngành đã dừng các chiến lược cạnh tranh về giá khi nhu cầu toàn thị trường có sự phục hồi. Qua đó, biên lợi nhuận và KQKD của các chuỗi bán lẻ lớn đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024
 - **Bán lẻ trang sức:** Nửa đầu năm 2024 chứng kiến cơn sốt giá vàng khiến cho doanh số bán lẻ vàng miếng, vàng nhẫn tăng mạnh. Về mảng bán lẻ trang sức, nhu cầu sau khi tụt đáy năm 2023 đã có sự phục hồi trong năm 2024 tuy nhiên tốc độ còn chậm.
 - **Bán lẻ dược phẩm:** Ngành bán lẻ dược phẩm còn tương đối nhiều dư địa tăng trưởng khi thị trường còn phân mảnh, thị phần của các chuỗi nhà thuốc mới chỉ chiếm 10% thị trường. Trong Q1/2024, tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ dược phẩm đạt 13%.

Quy mô thương mại điện tử Việt Nam (tỷ USD)



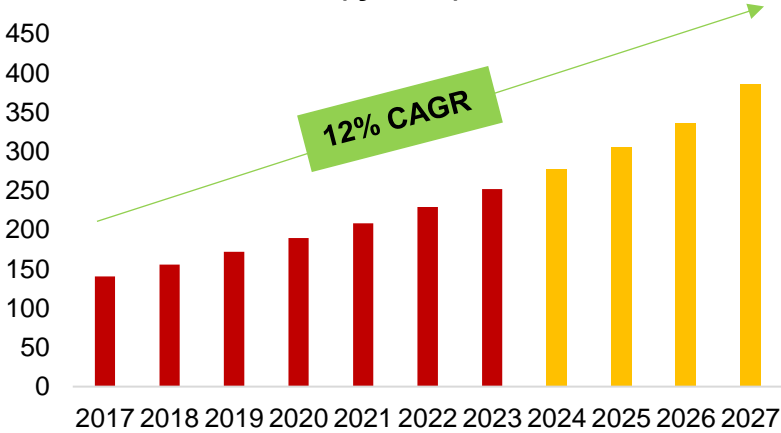
Nguồn: Bộ Công Thương, Agriseco Research TH

Cửa hàng bán lẻ hiện đại



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Mordor Intelligence, Agriseco Research tổng hợp

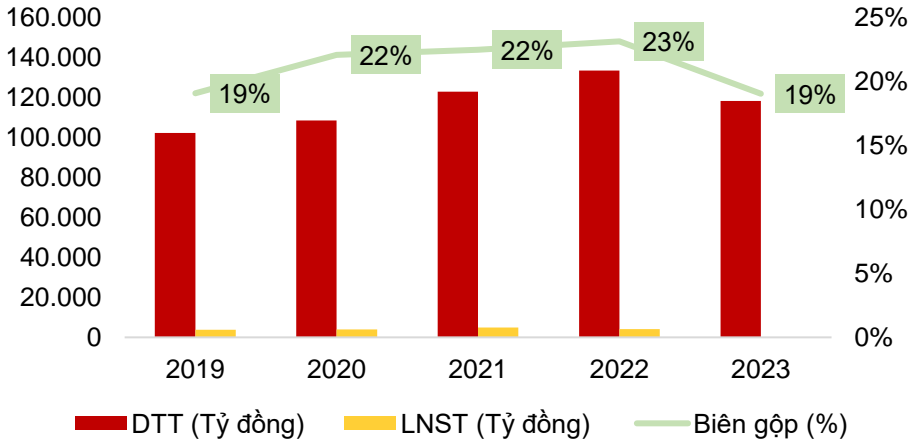


NGÀNH BÁN LẺ

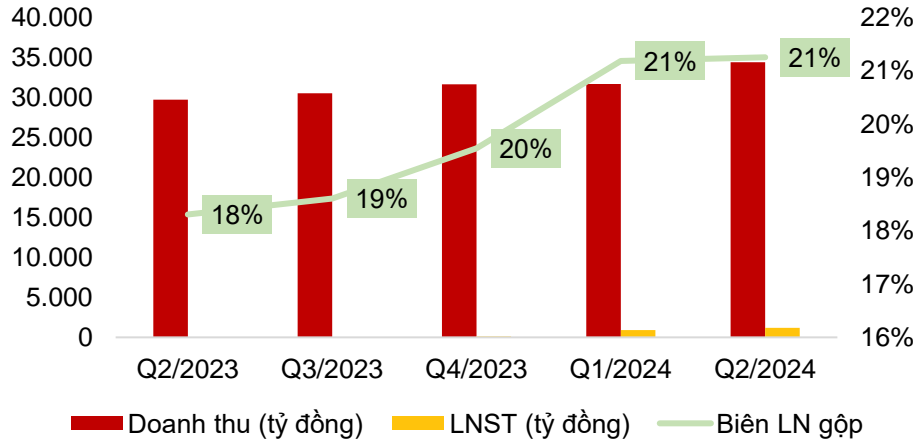
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG) – GIÁ MỤC TIÊU: 79.000 VND/CP

- ❖ **Kỳ vọng Bách Hóa Xanh (BHX) đạt điểm hòa vốn và bắt đầu có lãi trong năm 2024:** Chuỗi Bách Hóa Xanh đang trở thành động lực tăng trưởng chính về doanh thu của MWG, mặc dù vậy trong năm 2023, chuỗi này vẫn chưa đạt điểm hòa vốn. Tuy nhiên nhiều tín hiệu tích cực đã xuất hiện cho thấy hoạt động kinh doanh của chuỗi đang có nhiều cải thiện sau giai đoạn tái cấu trúc cửa hàng. Doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng đã liên tục cải thiện từ giữa năm 2023, đến tháng 11 vừa qua, doanh thu trung bình đạt mức 1,77 tỷ đồng/cửa hàng, tiệm cận điểm hòa vốn là 1,8-2 tỷ đồng/cửa hàng. Ngoài ra, BHX cũng đã công bố kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán riêng lẻ, dự kiến hoàn thành trong nửa đầu năm 2024.
- ❖ **Triển vọng mảng ICT (điện thoại và điện máy) dần phục hồi trên mức nền thấp:** Với mặt bằng lãi suất tín dụng tiêu dùng giảm thấp và chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống còn 8%, kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng của người dân sẽ cải thiện tích cực hơn trong năm 2024. Ngoài ra, MWG cũng đã thâm nhập vào thị trường tiềm năng Indonesia thông qua chuỗi Erablue – chuỗi bán lẻ điện máy. Hiện tại, MWG đã nhanh chóng mở được 50 cửa hàng tại thị trường này, mục tiêu mở 500 cửa hàng trong 5 năm tới và vươn lên dẫn đầu thị phần điện tử tiêu dùng.

KQKD năm - MWG



KQKD quý - MWG



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 2

NHÓM NGÀNH HƯỞNG LỢI TỪ DIỄN BIẾN GIÁ HÀNG HÓA

Ngành cao su
Ngành chăn nuôi



NGÀNH CHĂN NUÔI

GIÁ NGUYÊN LIỆU THỨC ĂN CHĂN NUÔI HẠ NHIỆT, GIÁ HEO HƠI PHỤC HỒI

- ❖ **Giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt nhưng giá heo vẫn ở mức thấp:** Giá một số loại nguyên liệu TACN như giá lúa mỳ, giá ngô đã giảm từ 30 – 40% so với mức đỉnh trong năm 2023. Với đặc thù nguyên liệu TACN chủ yếu nhập khẩu, các doanh nghiệp chăn nuôi ở Việt Nam có thể tiết giảm được chi phí đầu vào trong bối cảnh giá nguyên liệu TACN hạ nhiệt.
- ❖ **Giá heo hơi phục hồi tích cực kể từ đầu năm 2024:** Hiện tại, giá heo hơi bình quân đang được giao dịch ở ngưỡng 65.000 đồng/kg, tăng 20% so với mức giá bình quân trong nửa cuối 2023. Nguyên nhân đến từ tổng đàn heo bắt đầu bị ảnh hưởng từ đợt bùng phát dịch tả lợn Châu Phi trong Q4/2023 và Q1/2024. Bên cạnh đó, quy định về việc cấm chăn nuôi trong luật chăn nuôi sẽ chính thức có hiệu lực từ năm 2025 khiến nhiều hộ chăn nuôi phải di dời và thậm chí treo chuồng cũng ảnh hưởng đến tổng đàn

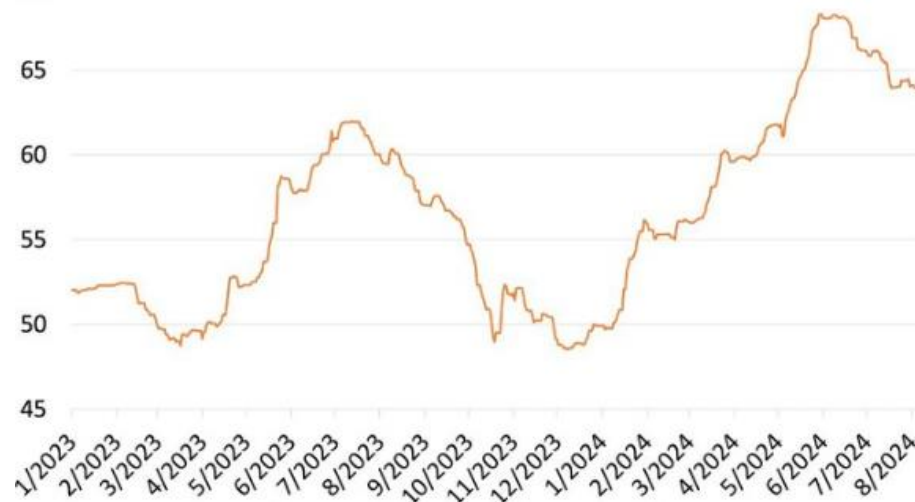
Giá lúa mì (USD/t)



Giá ngô (USD/t)



Diễn biến giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



Nguồn: Investing, Agriseco Research Tổng hợp

Nguồn: Anova Feed

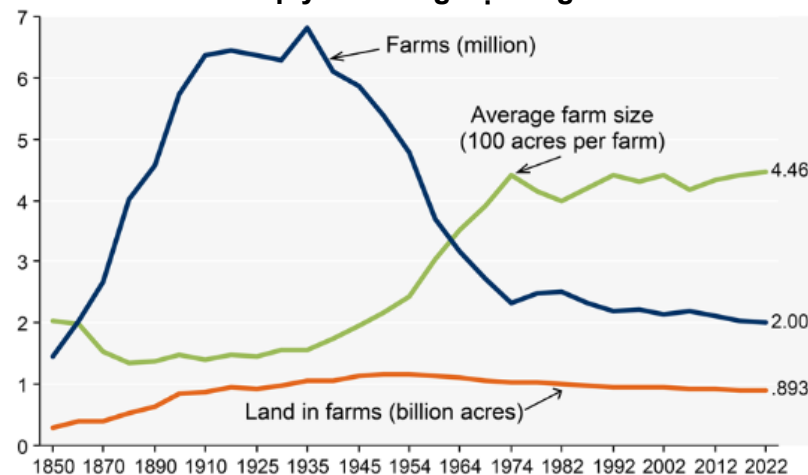
CHĂN NUÔI QUY MÔ LỚN ĐƯỢC HƯỞNG LỢI TỪ LUẬT CHĂN NUÔI

- ❖ **Các doanh nghiệp chăn nuôi lớn hưởng lợi từ luật chăn nuôi:** Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ năm 2020 nghiêm cấm hành vi chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Như vậy, hàng chục nghìn cơ sở chăn nuôi trên cả nước sẽ phải di dời. Theo quy định, các địa phương có 5 năm kể từ khi Luật có hiệu lực, tức là đến ngày 1/1/2025 các cơ sở chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi sẽ phải di dời.

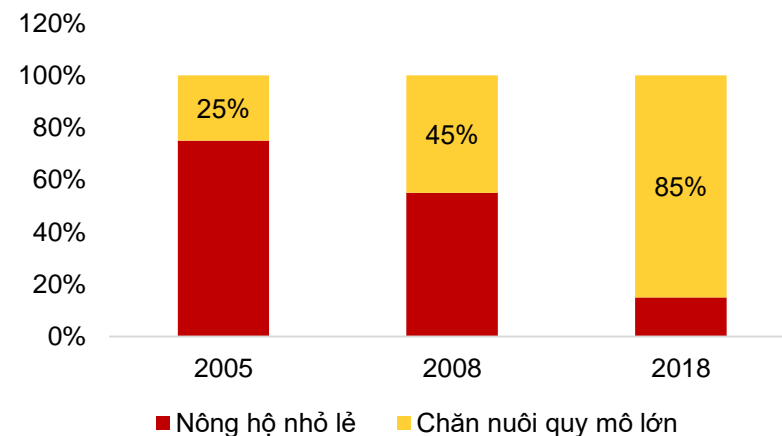
Thực trạng: (1) Việc di dời khó triển khai, nhiều hộ sẽ phải bỏ nghề do việc di dời không khả thi; (2) Bộ NN và PTNT đã có dự thảo để hỗ trợ cho các hộ chăn nuôi di dời nhưng đến hiện tại vẫn chưa được thông qua

Xu hướng: (1) Thị phần từ hộ nhỏ lẻ sẽ chuyển sang các DN lớn hoàn thiện chuỗi giá trị (giống xu hướng của các quốc gia phát triển – Mỹ, Nga); (2) Khi các DN lớn chiếm thị phần lớn hơn, có thể xuất hiện tình trạng thao túng giá trên thị trường để đạt được lợi ích của các bên chi phối.

Thị trường Mỹ: Số lượng trang trại giảm, quy mô trang trại tăng



Thị trường Nga: Cơ cấu ngành chăn nuôi



Nguồn: USDA, Agriseco Research Tổng hợp



NGÀNH CHĂN NUÔI

CÁC DOANH NGHIỆP LỚN MỞ RỘNG ĐẦU TƯ CÁC TRANG TRẠI, NHÀ MÁY TACN MỚI ĐỂ ĐÓN DẦU XU THẾ

Với xu hướng thị phần từ hộ nhỏ lẻ sẽ chuyển sang các doanh nghiệp lớn hoàn thiện chuỗi giá trị (xu hướng chung của nhiều quốc gia phát triển trên thế giới, các doanh nghiệp niêm yết lớn trong ngành TACN đã tích cực đầu tư mở rộng để gia tăng công suất. Nổi bật có thể kể đến DBC và BAF khi 2 doanh nghiệp này đã đầu tư vào 1 loạt các trang trại chăn nuôi mới để tăng công suất.

DBC

BAF

Danh mục trang trại đầu tư mới của một số doanh nghiệp niêm yết lớn

STT	Nhà máy/Trang trại	Vị trí	CS thương phẩm (con/năm)
1	Trang trại Thanh Hóa	Xã Thạch Lâm, huyện Thạch Thành, tỉnh Thanh Hóa	77.000
2	Trang trại Phú Thọ (giai đoạn 3)	Xã Tề Lễ, huyện Tam Nông, tỉnh Phú Thọ	70.000
	Tổng cộng (lợn giống)		147.000 (+20%)
1	2 trang trại ở Nghệ an	Xã Thạch Lâm, huyện Thạch Thành, tỉnh Thanh Hóa	120.000
2	1 trang trại ở Bình Phước	Xã Tề Lễ, huyện Tam Nông, tỉnh Phú Thọ	30.000
	Tổng cộng (lợn giống)		150.000 (+30%)

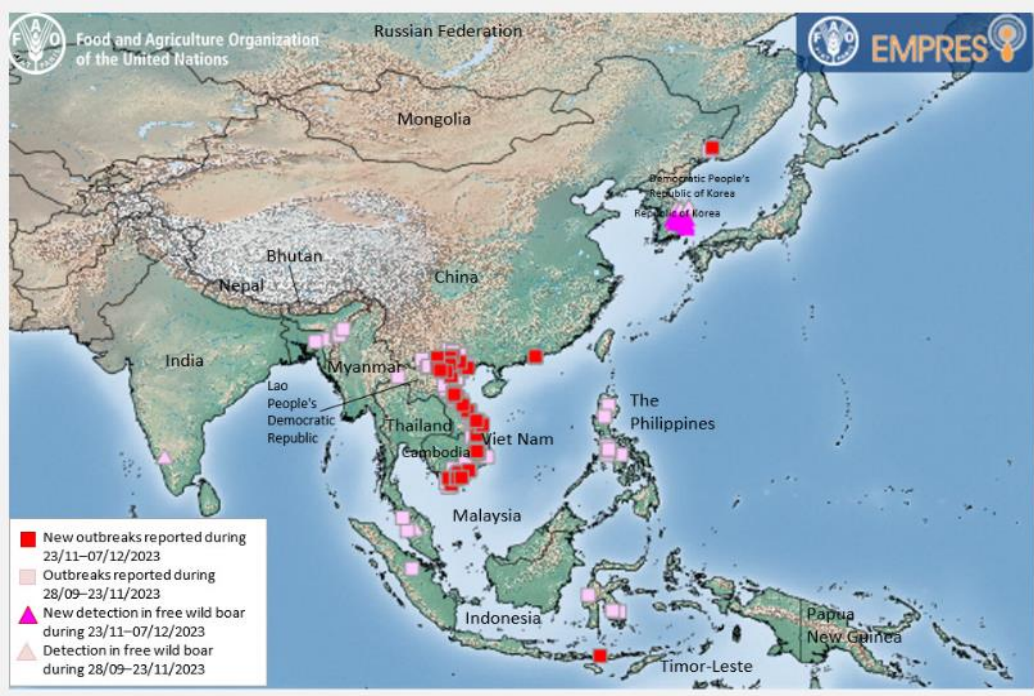
Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

DỊCH TẢ LỢN CHÂU PHI TÁI BÙNG PHÁT, VACCINE TẢ LỢN CHÂU PHI

- ❖ **Tình trạng dịch tả lợn châu Phi:** Dịch tả lợn châu Phi (ASF) lần đầu được phát hiện tại Việt Nam kể từ T2/2019. Số đợt bùng phát qua các năm có sự sụt giảm cho thấy dịch bệnh đang dần được kiểm soát (2019: >6.000 đợt bùng phát; 2022: 1.256 đợt bùng phát; 2023: 576 đợt bùng phát). Mặc dù vậy, thời gian gần đây, dịch ASF có chiều hướng gia tăng mạnh tại Việt Nam
- ❖ **Vaccine Tả lợn Châu Phi (ASF):** Thị trường vaccine ASF có quy mô khá lớn và nhiều tiềm năng do trên thế giới mới chỉ có 3 loại vaccine thương mại cho bệnh này, trong đó có 2 vaccine do VN sản xuất là NAVET-ASFVAC và AVAC ASF LIVE. Vaccine của DBC được sản xuất theo công nghệ nuôi cấy virus trên môi trường tế bào dòng thường trực PIPEC, do đó có thể nuôi cấy liên tục nhiều đời mà không cần phải sử dụng tế bào đại thực bào sơ cấp của heo vì vậy dễ dàng hơn và tiết kiệm hơn để sản xuất quy mô lớn.

	NAVET - ASFVAC	AVAC ASF LIVE	DACOVAC – ASF2
Công ty sản xuất	Công ty thuốc thú y Trung ương (NAVETCO – VET)	Công ty AVAC Việt Nam	CTCP Tập đoàn Dabaco (DBC)
Liều dùng	Tiêm 2 mũi - Liều đầu - Liều nhắc lại (sau 21-30 ngày)	1 liều duy nhất	1-2 liều
Giá bán	40.000 đồng/liều	60.000 đồng/liều	50.000 đồng/liều (ước tính)
Công suất	50 triệu liều/năm	50 triệu liều/năm	200 triệu liều/năm
Tình trạng	Đã đưa vào sản xuất thương mại	Đã đưa vào sản xuất thương mại	Đã kiểm nghiệm thành công, đang cấp phép để sản xuất thương mại
Thị trường	- Trong nước - Xuất khẩu (Indonesia, Philippines, Malaysia, Myanmar, Ấn Độ)	- Trong nước - Xuất khẩu (Indonesia, Philippines, Malaysia, Myanmar, Ấn Độ)	- Trong nước - Xuất khẩu

Diễn biến dịch tả lợn Châu Phi



Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

Nguồn: Thống kê các quốc gia

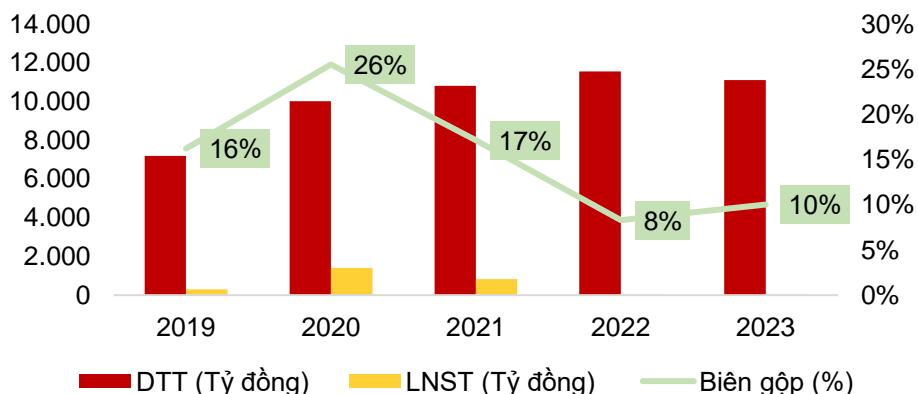


NGÀNH CHĂN NUÔI

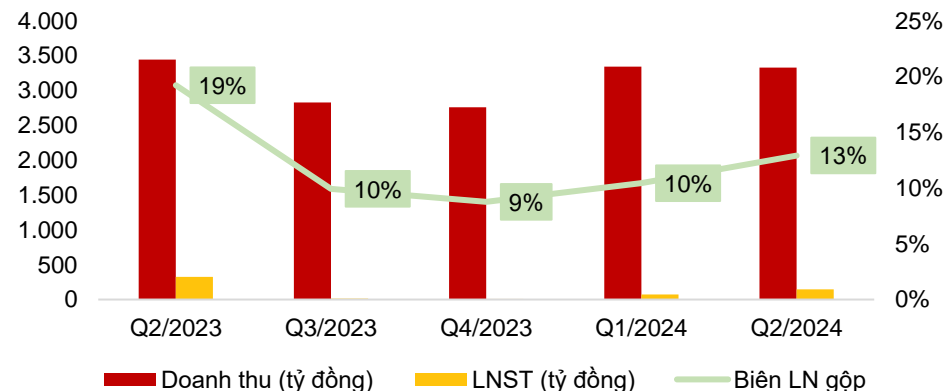
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP TẬP ĐOÀN DABACO (HSX: DBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 32.000 VND/CP

- ❖ **DBC công bố phát triển thành công vắc xin Dacovac-ASF2 phòng bệnh dịch tả lợn châu Phi (ASF)** và trở thành công ty thứ 3 làm được điều này (bên cạnh Công ty thuốc thú y Trung ương và Công ty AVAC Việt Nam). Dacovac đang trong giai đoạn cuối cùng phê duyệt để sản xuất thương phẩm, kỳ vọng đầu 2024 hoàn thành. DBC đã triển khai xây dựng nhà máy sản xuất vắc xin với công suất 200 triệu liều/năm và đang trong giai đoạn hoàn thiện cuối cùng
- ❖ **Hưởng lợi từ luật chăn nuôi và chiếm thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ:** Luật Chăn nuôi có hiệu lực từ năm 2020 nghiêm cấm hành vi chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Như vậy, hàng chục nghìn cơ sở chăn nuôi trên cả nước sẽ phải di dời. Theo quy định, đến ngày 1/1/2025 các cơ sở chăn nuôi trong khu vực không được phép sẽ phải di dời. Hiện nay việc di dời vẫn đang triển khai rất chậm và nhiều hộ sẽ phải treo chuồng, ảnh hưởng tới nguồn cung và càng thúc đẩy xu hướng thị phần từ nhỏ lẻ sẽ dần chuyển sang cho các DN lớn hoàn thiện chuỗi giá trị
- ❖ **Đầu tư mở rộng công suất đón đầu xu thế:** Dabaco đã đầu tư tăng công suất với hàng loạt các dự án trang trại chăn nuôi quy mô lớn: Dự án chăn nuôi Thanh Hóa (Công suất: 5.600 lợn nái, 77.400 lợn thương phẩm); Dự án lợn giống Dabaco Phú Thọ - giai đoạn 3 (Công suất: 4.800 lợn nái, hơn 70.000 lợn thương phẩm). Tổng công suất 2 dự án tăng gần 25% so với trước đó.

KQKD năm - DBC



KQKD quý - DBC

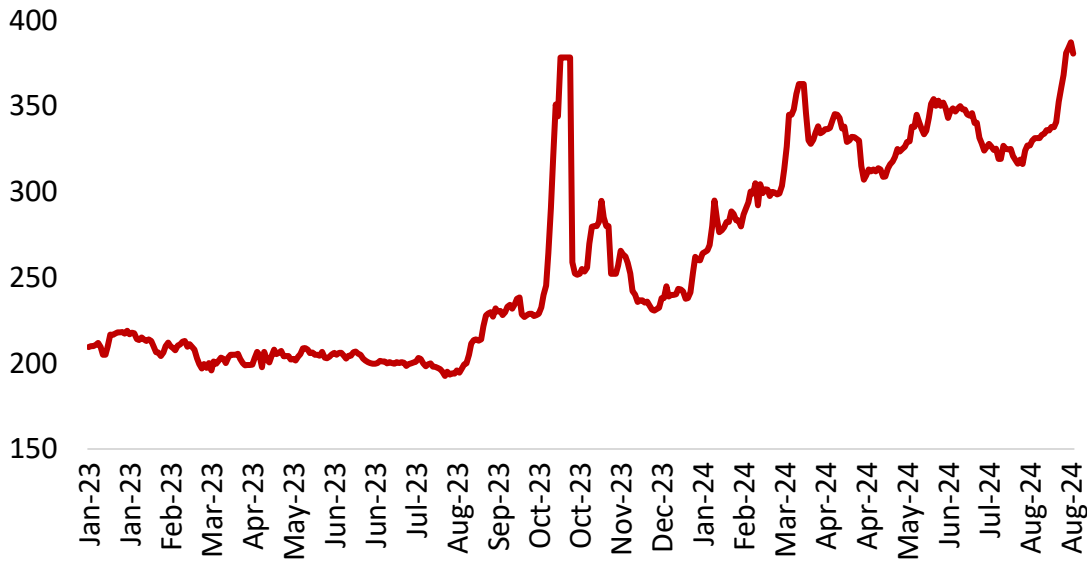


Nguồn: FiinProX, Agriseo Research tổng hợp

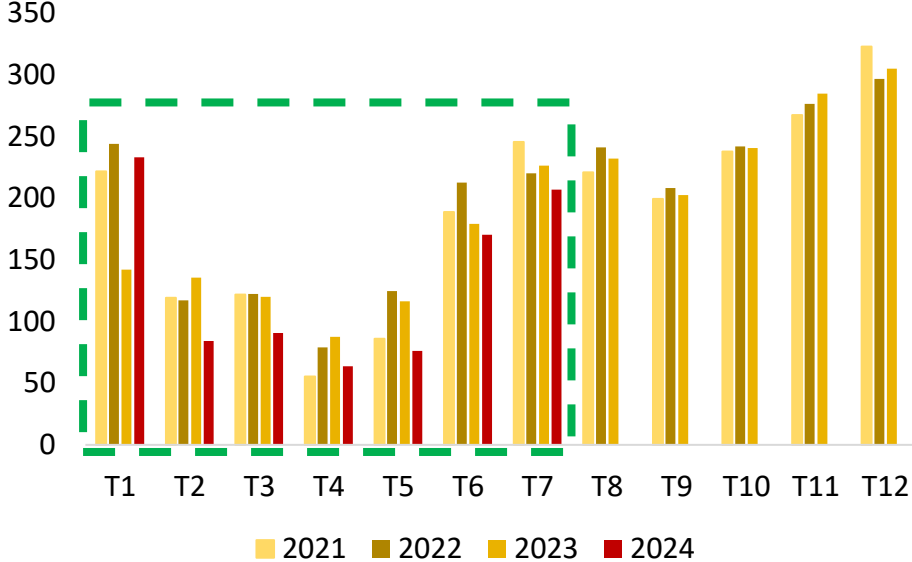


GIÁ CAO SU TIẾP TỤC DUY TRÌ MỨC CAO TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

Giá cao su thế giới tăng tích cực từ năm 2023 cho đến nay (USD/



Giá trị xuất khẩu cao su sang thị trường Trung Quốc 2022-2024 (triệu USD)



Nguồn: Investing, Tổng cục hải quan, Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

Diễn biến giá cao su nửa đầu năm tích cực bởi yếu tố thời tiết diễn biến bất thường, làm giảm năng suất cao su thiên nhiên tại các quốc gia sản xuất hàng đầu (Thái Lan, Indonesia, Việt Nam). Bình quân 8T/2024, giá cao su thế giới và giá xuất khẩu của Việt Nam tăng xấp xỉ 15-20% so với mặt bằng giá cùng kỳ 2023. Trong bối cảnh nhu cầu sản xuất xăm lóp tại Trung Quốc đang phục hồi cũng như nhu cầu cao su thiên nhiên gia tăng tại Ấn Độ, Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên ANRPC đã đưa ra dự báo giá cao su có thể sẽ tiếp tục neo cao cho đến nửa đầu năm 2025 và cảnh báo về tình trạng thiếu hụt có thể sẽ diễn ra đến tận 2028. Đây là cơ sở vững chắc cho kỳ vọng về sự tăng trưởng kết quả kinh doanh các quý tới của nhóm sản xuất cao su thiên nhiên, đặc biệt là khi sắp bước vào mùa cao điểm xuất khẩu.



TÍN CHỈ CARBON: TIẾN TỚI THỰC TIỄN & THÚC ĐẨY THÀNH LẬP THỊ TRƯỜNG TRONG NƯỚC

Chứng chỉ Carbon tại EU có thanh khoản kỷ lục cho thấy sự quan tâm mạnh mẽ tới thị trường



Nguồn: Tradingview, AgriseCO Research tổng hợp

Nhu cầu tín chỉ Carbon đã gia tăng đáng kể trong những năm gần đây và được các tổ chức lớn trên thế giới dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai. Việc Việt Nam thu được hơn 50 triệu USD từ tín chỉ Carbon sẽ thúc đẩy sự phát triển chủ động của thị trường này. Việt Nam cũng đã cam kết NetZero 2050 tại kỳ COP26 và đã có những hành động định hướng cụ thể. Các doanh nghiệp sản xuất cũng sẽ phải đáp ứng điều kiện phát thải nếu muốn xuất khẩu sang các nước phát triển. Với tiềm năng lớn từ diện tích rừng có sẵn, các doanh nghiệp cao su thiên nhiên được kỳ vọng sẽ là nhân tố nguồn cung tín chỉ Carbon rừng quan trọng cho thị trường tự nguyện tại Việt Nam.

Các sự kiện đánh dấu mốc phát triển cho thị trường tín chỉ Carbon tại Việt Nam

Giai đoạn	Sự kiện
T2/2020	Bộ Nông nghiệp và World Bank ký “Thỏa thuận giảm phát thải vùng Bắc Trung Bộ” giai đoạn 2018-2024
T11/2020	Luật Bảo vệ môi trường sửa đổi, đưa ra quy định tổ chức và phát triển thị trường Carbon nội địa
T10/2021	Việt Nam cam kết NetZero 2050 tại kỳ COP26
T1/2022	Chính phủ ban hành Nghị định số 06/2022/NĐ-CP nhằm giảm nhẹ phát thải khí nhà kính và bảo vệ tầng Ozone
T1/2022	Chính phủ ban hành Quyết định số 01/2022/QĐ-TTg quy định danh mục lĩnh vực phải kiểm kê khí nhà kính
T11/2022	Thông tư 14/2022/TT-BTNMT quy định về các kỹ thuật giảm nhẹ phát thải khí nhà kính được ban hành
T9/2023	Việt Nam có sàn giao dịch tín chỉ Carbon tư nhân đầu tiên
T12/2023	Ghi nhận Việt Nam lần đầu tiên bán thành công hơn 10,3 triệu tín chỉ Carbon rừng thông qua World Bank, thu về hơn 51 triệu USD ~ 1.200 tỷ đồng, qua đó khẳng định tính thực tiễn của hoạt động thị trường tín chỉ Carbon trong nước
T2/2024	Carbon EX (Nhật) phối hợp tham gia thúc đẩy dự án tín chỉ Carbon trong nước đạt tiêu chuẩn toàn cầu

Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp

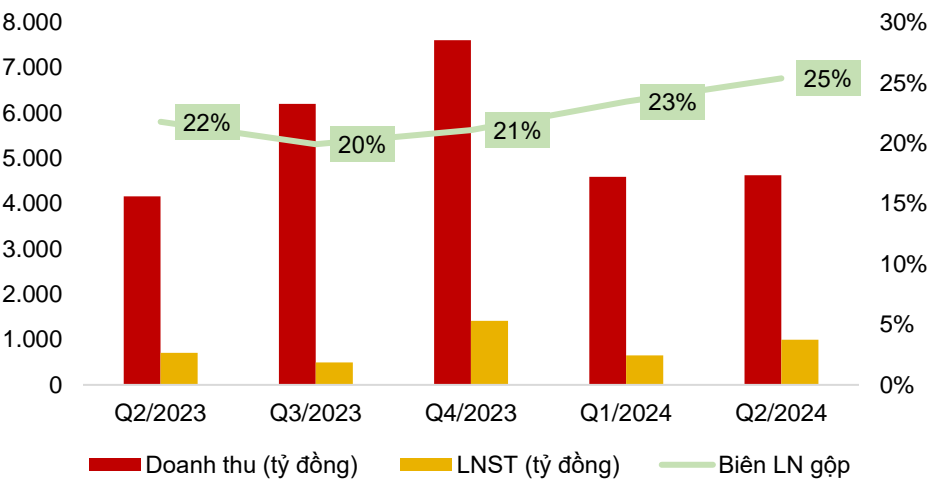


NGÀNH CAO SU

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - TẬP ĐOÀN CÔNG NGHIỆP CAO SU VIỆT NAM (HSX: GVR) - GIÁ MỤC TIÊU 42.000 VND/CP

- ❖ **Duy trì kỳ vọng tích cực từ mảng cao su:** Mảng cao su đóng góp tỷ trọng lớn (~80%) trong hoạt động kinh doanh của GVR. Quy mô rừng cao su xấp xỉ 370.000 ha và công suất nhà máy xấp xỉ 500.000 tấn/năm – đều đứng đầu cả nước. Chúng tôi cho rằng GVR vẫn sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất khi giá cao su được dự báo sẽ tiếp tục diễn biến thuận lợi như hiện tại. GVR cũng sở hữu diện tích lớn rừng cao su đã trong tiến trình xanh hóa, đây là cơ sở kỳ vọng khai thác tiềm năng nguồn lực tín chỉ Carbon trong 3-5 năm tới.
- ❖ **Tiềm năng chuyển đổi từ đất nông nghiệp thành khu công nghiệp trong dài hạn:** GVR đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý, thúc đẩy phát triển đất khu công nghiệp. Diện tích đất KCN ước tính đến năm 2025 là 23.444 ha (gấp gần 4 lần diện tích hiện tại ~ 6.300 ha), tầm nhìn 2050 nâng lên mức 40.000 ha. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động đền bù đất trồng cao su dự kiến sẽ tăng trưởng tích cực trong năm 2025 nhờ các KCN tại Dầu Tiếng, Đồng Nai.
- ❖ **Tiềm năng từ thoái vốn công ty con:** GVR dự kiến sẽ thoái vốn tại công ty con là “CTCP Thương mại Dịch vụ và Du lịch cao su” cùng 7 công ty liên kết khác theo chiến lược tái cơ cấu đề ra từ đầu năm 2024. Việc tập trung vào ngành nghề kinh doanh chính kỳ vọng sẽ giúp GVR nâng cao hiệu quả hoạt động từ năm 2025.

KQKD quý - GVR



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp, FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

Danh sách công ty GVR dự tính thoái vốn

Công ty	Mã CP	Sở hữu trực tiếp (CP)*	GT hợp lý (tỷ vnd)**
CTCP Thương mại Dịch vụ và Du lịch Cao su	-	-	-
CTCP Phát triển Đô thị và KCN Cao su Việt Nam	HNX: VRG	3.908.480	115,3
CTCP Du lịch quốc tế Vũng Tàu	HNX: VIR	308.000	1,3
CTCP EVN Quốc tế	UPCOM: EIC	4.320.000	98,9
CTCP Điện Việt Lào	-	-	-
CTCP Tổng công ty Xây dựng và Thủy lợi 4	UPCOM: TL4	2.713.198	14,4
CTCP BOT Quốc lộ 13 An Lộc - Hoa Lư	-	-	-
CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG	HOSE: SIP	1.401.044	113,5

* Sở hữu trực tiếp của GVR, không thông qua công ty con/liên kết

**Giá trị hợp lý được tạm ước tính dựa trên giá đóng cửa 28/06/2024

CHỦ ĐỀ 3

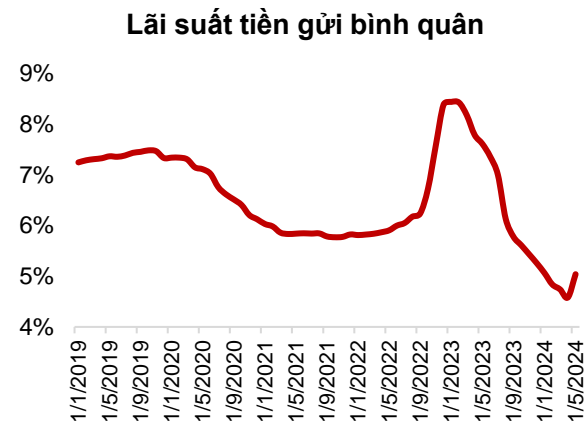
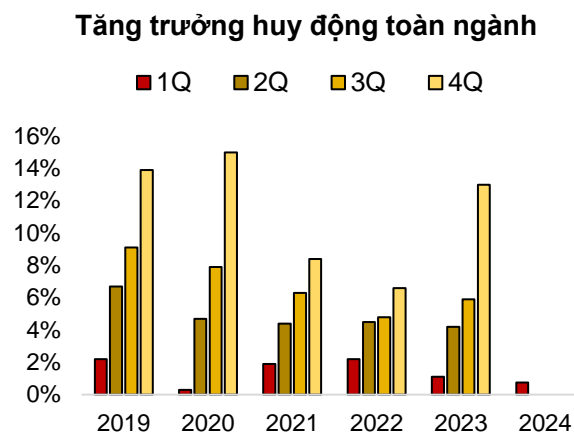
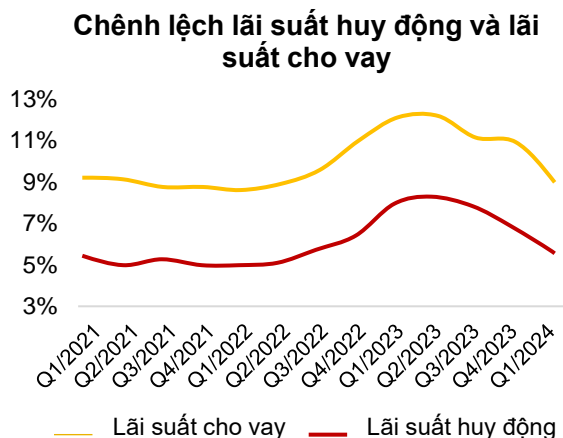
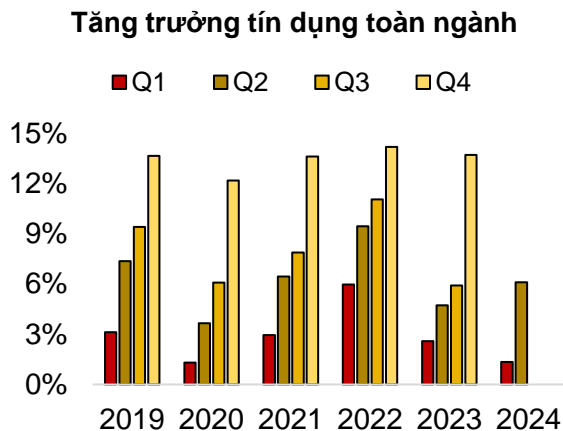
NHÓM CỔ PHIẾU CHỈ SỐ

Ngành ngân hàng
Ngành chứng khoán
Ngành thép
Ngành bất động sản



NGÀNH NGÂN HÀNG

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ HUY ĐỘNG 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

Tín dụng tăng tốc mạnh vào cuối quý 2/2024. Với các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của NHNN, tính đến hết quý 2/2024, tín dụng đã tăng lên 6,1%, hoàn thành mục tiêu theo chỉ đạo của Chính phủ là phấn đấu tăng từ 5-6%. Trong đó riêng nửa cuối tháng 6/2024 tín dụng đã tăng vọt với mức tăng từ 3,79% (đến ngày 15/6/2024) lên mức 6% (đến ngày 30/6/2024) so với thời điểm cuối năm.

Tăng trưởng tiền gửi thấp nhất trong nhiều năm qua. Theo Tổng cục thống kê, tính đến 24/6, huy động vốn của các tổ chức tín dụng chỉ tăng 1,5% so với cuối năm 2023, ước đạt 13,6 triệu tỷ đồng và riêng Q1/2024, tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm chỉ đạt 0,75%. Mức tăng này chỉ bằng gần 1/4 so với tăng trưởng tín dụng và chậm hơn mức tăng trưởng huy động 3,68% của cùng kỳ năm ngoái.

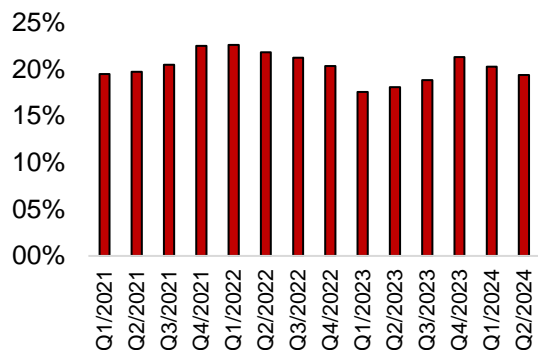
Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn trên tổng tiền gửi (CASA) đang phục hồi sau khi tụt đáy vào đầu năm 2023. Sau khi giảm mạnh vào nửa cuối năm 2022 khi thanh khoản hệ thống gặp áp lực từ các vụ việc liên quan đến TPDN của các tổ chức lớn, tỷ lệ CASA toàn ngành đã dần hồi phục. Số dư tiền gửi không kỳ hạn đã tăng trưởng 25% trong năm 2023 và tiếp tục tăng 32% trong 2 quý đầu năm 2024, tỷ lệ CASA thời điểm cuối quý 2/2024 đạt 19,4%.



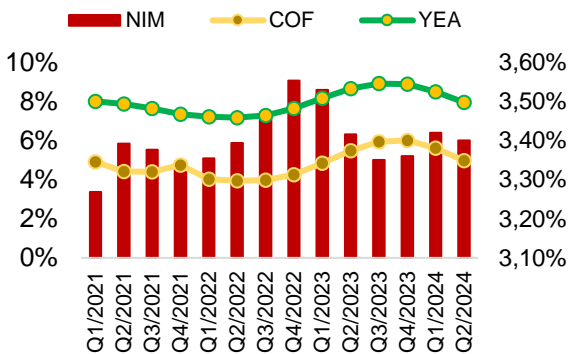
NGÀNH NGÂN HÀNG

THU NHẬP LÃI THUẦN KỲ VỌNG TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH TÍN DỤNG

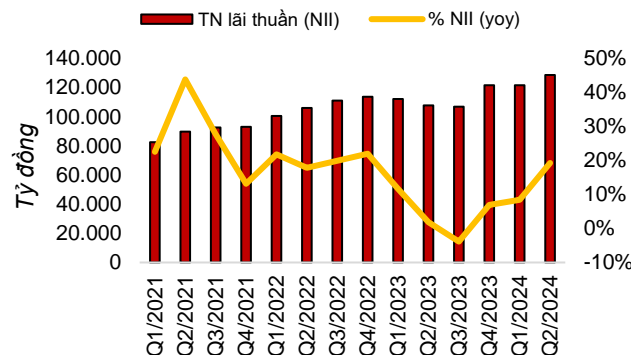
Tỷ lệ CASA toàn hệ thống



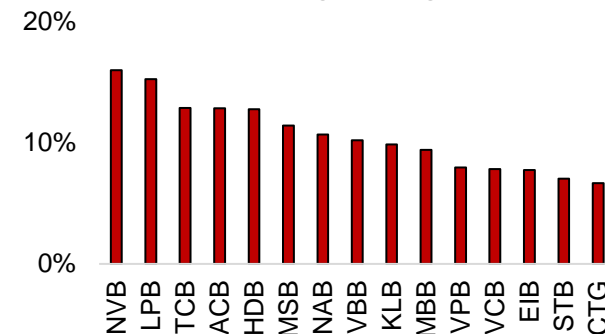
Tỷ lệ NIM toàn ngành



Tăng trưởng thu nhập lãi thuần



Tăng trưởng tín dụng 6T2024 của các ngân hàng



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

Agriseco Research kỳ vọng thu nhập lãi thuần của toàn hệ thống cả năm 2024 sẽ tiếp đà tăng trưởng khi tín dụng tăng trưởng mạnh trở lại vào 6 tháng cuối năm nhờ: (1) Mặt bằng lãi suất thấp sẽ hỗ trợ tiến độ giải ngân cho vay các DNSX; (2) Các chỉ số vĩ mô có dấu hiệu khởi sắc thể hiện qua số liệu PMI, kim ngạch XNK, thị trường BĐS ấm dần lên,...và (3) Các chính sách, biện pháp hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của Chính Phủ.

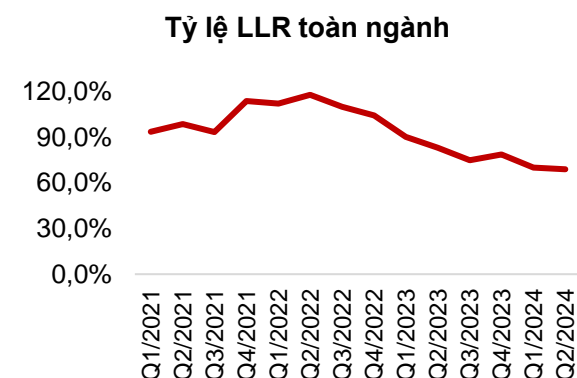
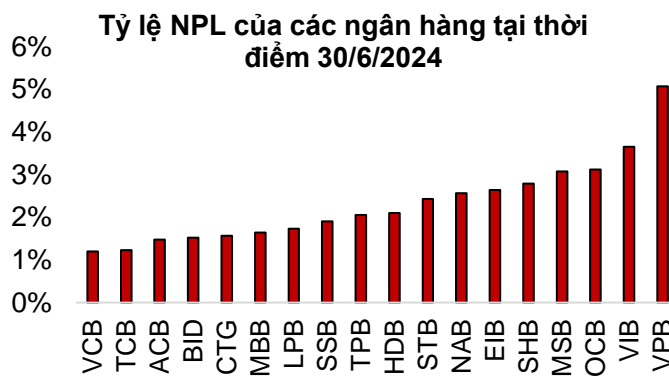
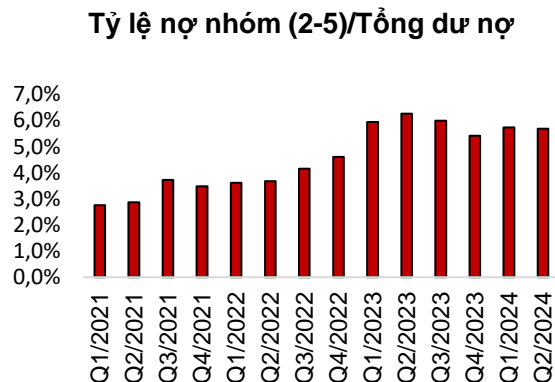
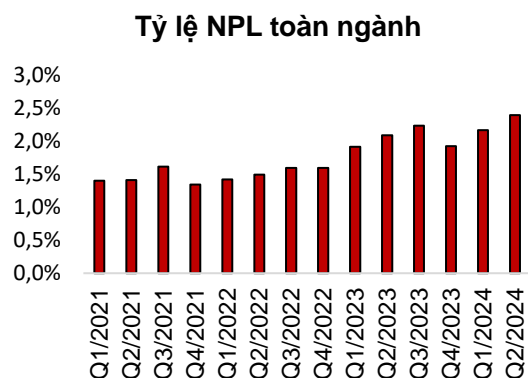
Chúng tôi đánh giá tỷ lệ NIM toàn ngành giai đoạn tới sẽ được cải thiện nhờ: (1) Tỷ suất sinh lời trên tài sản (YEA) được duy trì ở mức cao, không giảm đột biến như trong năm 2023 nhờ mặt bằng lãi suất cho vay hiện nay đang thấp hơn trung bình 3 năm trước và kỳ vọng cho vay bán lẻ tăng trưởng tốt trong quý cuối năm; (2) Tỷ lệ CASA được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện nhờ xu hướng phát triển dịch vụ số; và (3) Tín dụng được đẩy mạnh vào nửa cuối năm 2024 và kỳ vọng tín dụng các phân khúc tài sản có mức sinh lời cao sẽ phục hồi mạnh mẽ.

Ngoài ra, chúng tôi đánh giá NIM vẫn tiếp tục có sự phân hóa giữa các nhóm NHTM: (1) Nhóm NHTM quốc doanh tiếp tục duy trì ổn định ở mức hơn 2%; (2) Nhóm NHTM tư nhân cho vay phân khúc KHDN có NIM cải thiện tốt hơn như LPB, TCB, MSB, HDB,...trong khi nhóm NHTM tập trung cho vay tiêu dùng cá nhân thì tiếp tục bị thu hẹp.



NGÀNH NGÂN HÀNG

ÁP LỰC TRÍCH LẬP CHI PHÍ DỰ PHÒNG RỦI RO TÍN DỤNG VẪN CÒN TIẾP DIỄN



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) toàn ngành tiếp tục có xu hướng tăng kể từ cuối năm 2023. Tính đến ngày 30/06/2024, tỷ lệ NPL toàn hệ thống là 2,2%, tăng nhẹ so với mức 2,17% cuối Q1/2024. Kết quả xử lý nợ xấu tích cực với 96,7 nghìn tỷ đồng nợ xấu được xử lý trong toàn hệ thống trong 5T2024, tăng 28,9% yoy. Chúng tôi cho rằng mức tăng của nợ nhóm 2 có thể tạo áp lực giai đoạn tới, tổng nợ cần chú ý (Nợ nhóm 2) cuối Q2/2024 trong xu hướng tăng tương đối mạnh với mức tăng 12% so với thời điểm 31/12/2023. Một số ngân hàng có mức tăng so với đầu năm như MSB (+33%), VPB (+25%), OCB (+23%), TCB (+9%)...

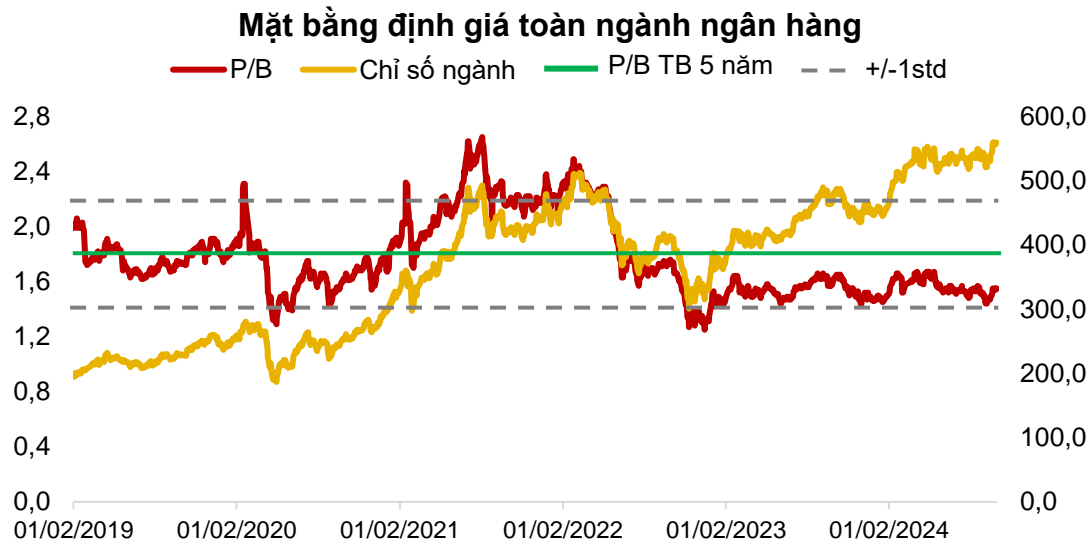
Các ngân hàng có vốn Nhà nước vẫn duy trì bộ đệm dự phòng vững chắc. Tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu (LLR) đã giảm từ mức bình quân 79% thời điểm đầu năm xuống 68% thời điểm 30/6/2024. Các ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao tập trung ở nhóm ngân hàng SOB như VCB (212%), (BID (132%), CTG (113%) và Agribank (114%) trong khi hầu hết các ngân hàng TMCP tư nhân có bộ đệm giảm như TCB, LPB, MBB, HDB, VPB, STB, ACB,...

Chúng tôi thận trọng với chất lượng tài sản của toàn ngành khi kinh tế vẫn cần thêm thời gian cải thiện, thậm chí kéo dài tới năm 2025. Chất lượng tài sản có sự phân hóa giữa các ngân hàng: (1) Nhóm ngân hàng chất lượng tài sản tốt sẽ ghi nhận nợ xấu và nợ tái cơ cấu kiểm soát ở mức vừa phải; (2) Nhóm ngân hàng có tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp cao (bao gồm TPDN) và có tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp có thể sẽ phải đối mặt với rủi ro nợ xấu và áp lực trích lập tăng cao trong năm 2024 – 2025.

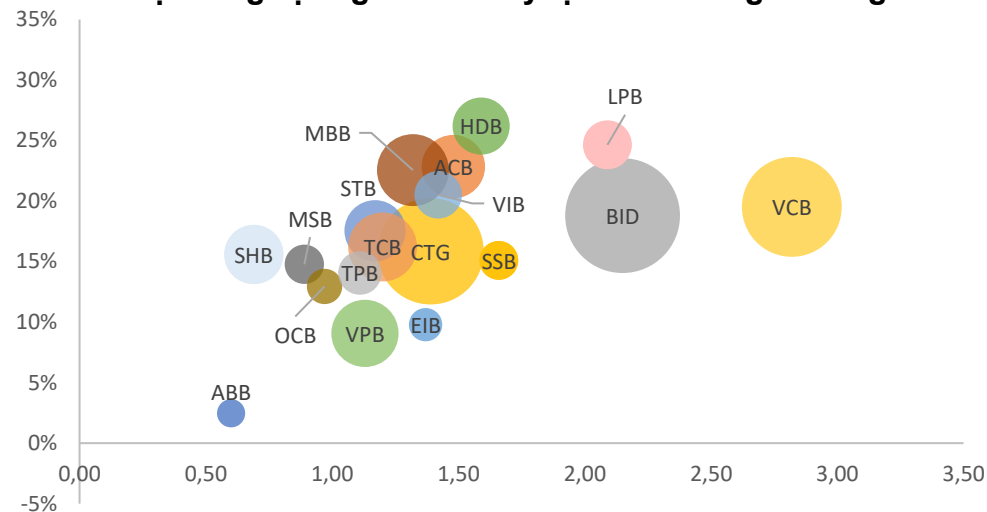


NGÀNH NGÂN HÀNG

ĐỊNH GIÁ TOÀN NGÀNH TƯƠNG ĐỐI HẤP DẪN



Mặt bằng định giá P/B và tỷ lệ ROE các ngân hàng



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Nhiều cổ phiếu đã về mặt bằng giá hấp dẫn. Cổ phiếu ngân hàng có mức sinh lời tốt từ đầu năm 2024, bình quân các NHTMCP niêm yết có mức tăng giá 14,3% từ đầu năm so với mức tăng 10% của VN-Index, trong đó riêng quý 1/2024 tăng 18%. Đà tăng giá phản ánh kỳ vọng vào sự khởi sắc của nền kinh tế vĩ mô và triển vọng kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng. Thời điểm 30/6/2024, các ngân hàng có mức định giá P/B bình quân ở vùng 1,5x, rẻ hơn so với mặt bằng giá bình quân 5 năm gần đây với P/B là 1,8x. Với triển vọng tăng trưởng giai đoạn tới chúng tôi đánh giá ngành ngân hàng xứng đáng có mức định giá tốt hơn và cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng giá hấp dẫn để đầu tư.

Chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ không trải đều cho tất cả cổ phiếu mà sẽ có sự phân hóa. Những ngân hàng được cấp room tín dụng cao hơn so với ngành, tăng trưởng bền vững, bộ đệm an toàn vốn và chất lượng tài sản tốt sẽ có triển vọng khả quan hơn và ngược lại. Kế hoạch tăng vốn cuối năm cũng sẽ là đà thúc đẩy hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngân hàng. Bên cạnh đó kế hoạch nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi trong năm 2025 kỳ vọng giúp các cổ phiếu Bluechip, trong đó nổi bật là nhóm Ngân hàng thu hút dòng tiền quan tâm giai đoạn tới.



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
VCB	105.000 đ/cp	<ul style="list-style-type: none">❖ Chất lượng tài sản dẫn đầu ngành: Nhờ hoạt động hiệu quả, kiểm soát chặt chẽ chất lượng tài sản, liên tục tăng cường trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu trong nhiều năm trước đó đã giúp VCB trở thành một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất, chỉ quanh 1% cũng như sở hữu bộ đệm dự phòng vững chắc đứng đầu ngành.❖ Tiềm năng tăng trưởng nhờ kế hoạch tăng vốn khủng và nhận chuyển giao TCTD yếu kém: Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tăng vốn thông qua việc trả cổ tức bằng cổ phiếu năm nay sẽ nâng vốn điều lệ lên 77.570 tỷ đồng và kế hoạch phát hành cho cổ đông nước ngoài tỷ lệ 6,5% giúp tỷ lệ CAR của ngân hàng được cải thiện đáng kể. Việc đạt được kế hoạch tăng vốn và cải thiện các chỉ số về an toàn vốn là bước chuẩn bị quan trọng cho quá trình nhận chuyển giao TCTD yếu kém với cơ hội được tăng trưởng tín dụng cao hơn trong giai đoạn tới.
MBB	28.000 đ/cp	<ul style="list-style-type: none">❖ Tín dụng tăng trưởng trong Top cao nhất ngành: Kỳ vọng MBB tiếp tục duy trì tăng trưởng tín dụng cao trong năm 2024 và được ưu tiên tăng trưởng tín dụng nhanh hơn so với bình quân ngành trong các năm tới nhờ việc nhận chuyển giao TCTD yếu kém.❖ NIM duy trì ở mức cao: Trong nửa cuối năm 2024, NIM kỳ vọng tăng nhẹ theo đà giảm của chi phí vốn, đồng thời với việc tỷ suất sinh lời cải thiện khi MBB đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ.❖ Tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao: Dự kiến CASA sẽ tiếp tục cải thiện trong 2024 nhờ lãi suất tiền gửi có kỳ hạn duy trì ở mức thấp.
STB	36.000 đ/cp	<ul style="list-style-type: none">❖ Triển vọng thu nhập lãi thuần năm 2024 cải thiện mạnh mẽ hơn: Quy mô tài sản sinh lời tăng nhanh và tăng trưởng tín dụng kỳ vọng hồi phục tốt trong 2024 (dự kiến đạt 13%) sẽ có tác động tích cực đến thu nhập lãi thuần và biên lãi ròng của STB.❖ Kỳ vọng tiến độ xử lý tài sản tồn đọng của STB sẽ được đẩy nhanh và hoàn thành trong 2024-2025: Chúng tôi cho rằng STB có thể đẩy nhanh quá trình thu hồi tiền đấu giá và khoản nợ liên quan đến KCN Phong Phú sẽ đủ điều kiện hoàn nhập trích lập vào đầu 2025. Đồng thời, STB vẫn đang tích cực làm việc với các bên liên quan để xử lý 32,5% cổ phần của STB do VAMC quản lý, điều này sẽ mở ra dư địa tăng trưởng lớn cho ngân hàng trong giai đoạn tới.

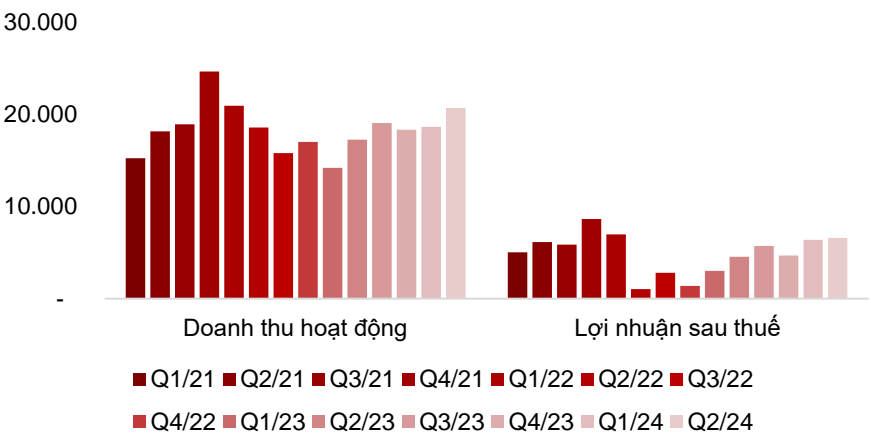


NGÀNH CHỨNG KHOÁN

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

- ❖ **KQKD 6 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng:** Lợi nhuận của phần lớn các công ty chứng khoán trong 6 tháng đầu năm 2024 đã ghi nhận sự gia tăng so với cùng kỳ năm trước, nhờ vào sự phục hồi điểm số và thanh khoản của thị trường chứng khoán. Kỳ vọng VN-Index sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong những tháng cuối năm 2024, điều này sẽ thúc đẩy thanh khoản thị trường cải thiện trong bối cảnh lãi suất thấp. Sự cải thiện này tạo điều kiện thuận lợi cho việc gia tăng doanh thu từ các hoạt động môi giới, cho vay ký quỹ, cũng như hoạt động tự doanh của các công ty chứng khoán.
- ❖ **Mặt bằng lãi suất duy trì mức thấp giúp cải thiện dòng tiền chảy vào thị trường:** Năm 2024, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Mặt bằng lãi suất thấp đã làm giảm chi phí cơ hội của việc giữ tiền mặt, khiến các công cụ đầu tư như gửi tiết kiệm kém hấp dẫn hơn. Do đó, dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán dự kiến sẽ gia tăng, thúc đẩy thanh khoản và gia tăng hoạt động giao dịch, đồng thời hỗ trợ đà tăng trưởng của các chỉ số chứng khoán.
- ❖ **Quy mô các công ty chứng khoán liên tục gia tăng:** Các công ty chứng khoán liên tục gia tăng quy mô vốn giúp tăng nguồn lực cho các nghiệp vụ tự doanh, môi giới, cho vay. Quy mô dư nợ cho vay toàn ngành cũng đã lập đỉnh mới, ước đạt khoảng hơn 205.000 tỷ đồng. Mặc dù vậy, tỷ lệ Margin/Vốn chủ mới chỉ đạt gần 0,8 lần, thấp hơn nhiều so với mức đỉnh khoảng 1,34 lần trong năm 2021 do quá trình tăng vốn và lợi nhuận giữ lại của các doanh nghiệp.

KQKD ngành chứng khoán



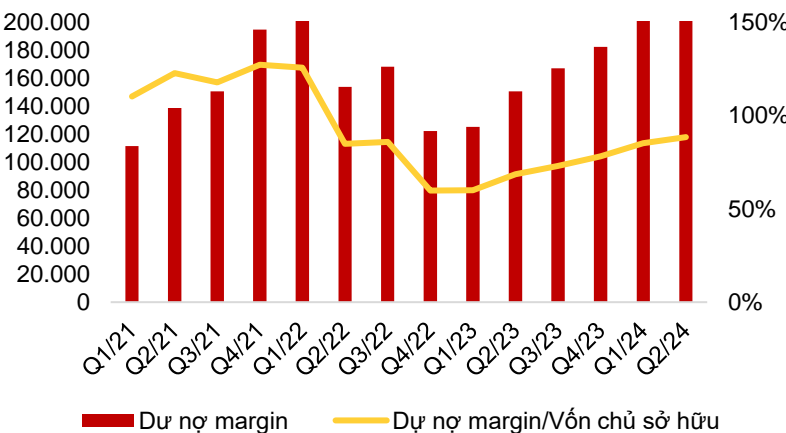
Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

Quy mô số lượng tài khoản chứng khoán



Nguồn: FiinPro, Agriseco Research

Tương quan dư nợ margin và VCSH

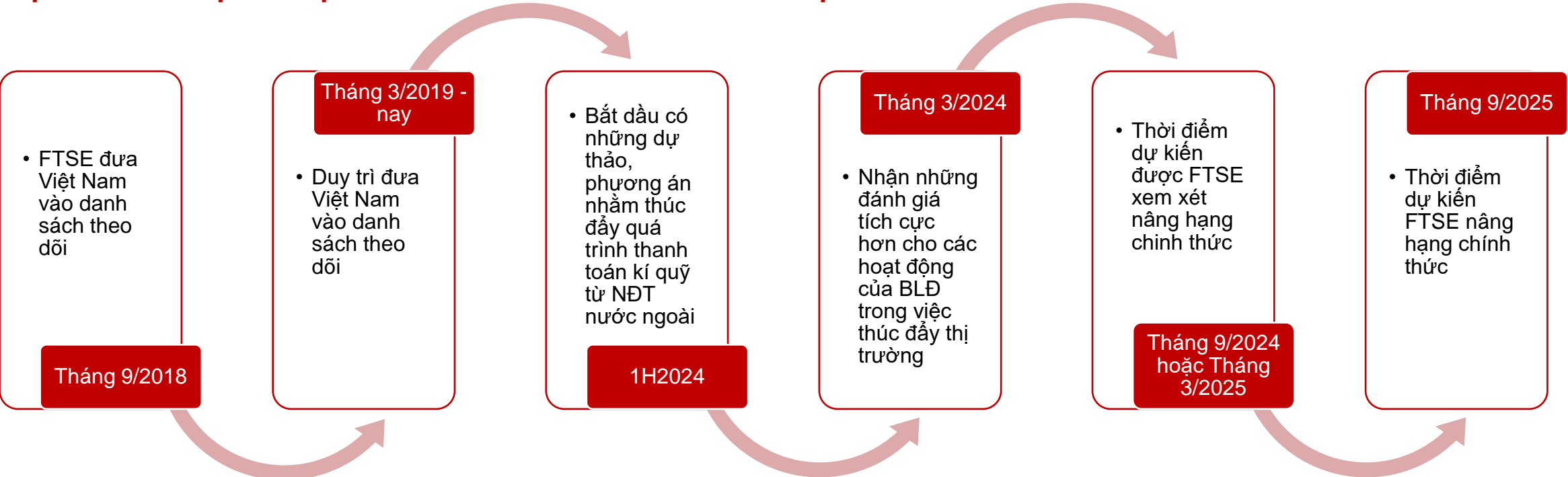


Nguồn: FiinPro, Agriseco Research



NGÀNH CHỨNG KHOÁN

KỲ VỌNG NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN GIAI ĐOẠN 2024 - 2025



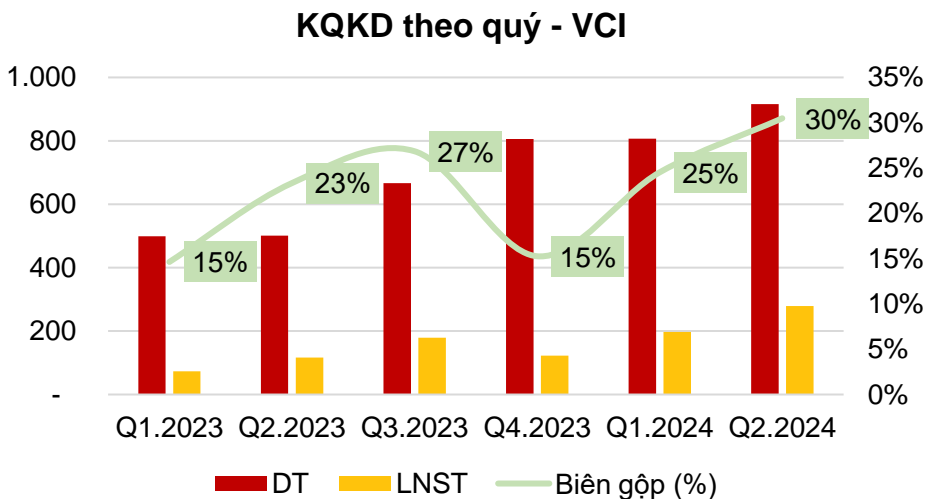
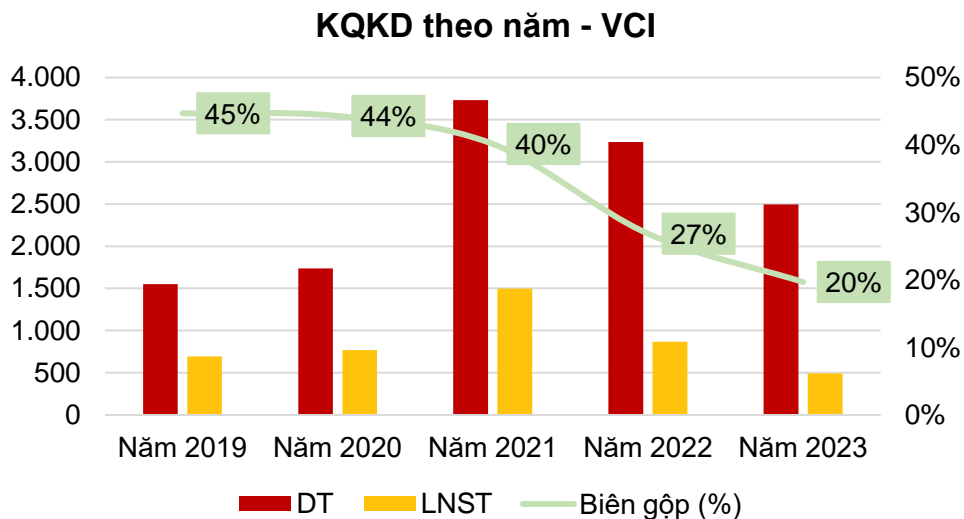
- ❖ Trong quyết định số 1726/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ “*Phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2030*”, Việt Nam đặt mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi theo tiêu chuẩn của FTSE Russell vào năm 2025. Tuy nhiên cần chú ý vấn đề ký quỹ và vấn đề tiêu chí tỷ lệ sở hữu nước ngoài, trong đó về vấn đề ký quỹ, Phó Chủ tịch UBCKNN cho biết đã hoàn thành 95% dự thảo các Thông tư quy định về giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch chứng khoán; bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán (Thông tư 120/2020/TT-BTC) để trình Bộ Tài Chính. Nội dung này đề xuất cho nhà đầu tư tổ chức có thể giao dịch mà không ký quỹ 100% tiền.
- ❖ Tháng 10/2024, Bộ Tài chính sẽ trình Quốc hội thông qua về sửa đổi bổ sung Luật Chứng khoán với một số điểm mới liên quan đến thị trường, đặc biệt là về tháo gỡ nút thắt pre-funding. Đây kỳ vọng sẽ là cơ sở để FTSE đánh giá tích cực trong và quyết định nâng hạng chính thức trong kỳ đánh giá tháng 9/2025. Việc nâng hạng thị trường kỳ vọng sẽ thúc đẩy dòng tiền vào thị trường chứng khoán Việt Nam.



NGÀNH CHỨNG KHOÁN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP CHỨNG KHOÁN VIETCAP (HSX: VCI) – GIÁ MỤC TIÊU: 58.000 VND/CP

- ❖ **KQKD quý 2 tăng mạnh:** LNST Quý 2/2024 của VCI đạt 279 tỷ đồng, tăng 139% so với cùng kỳ. LNST tăng cao nhờ doanh thu tự doanh trong quý đạt 448 tỷ đồng, tăng 343,3% so với cùng kỳ.
- ❖ **Động lực tăng trưởng từ nâng hạng thị trường chứng khoán:** Việc triển khai hệ thống KRX tạo cơ sở cho tiềm năng nâng hạng thị trường, cùng với mặt bằng lãi suất kỳ vọng duy trì mức thấp sẽ thúc đẩy dòng tiền tìm đến kênh đầu tư sinh lời hơn như chứng khoán, tăng thanh khoản thị trường, từ đó hỗ trợ tăng doanh thu các hoạt động kinh doanh dịch vụ và kinh doanh vốn của VCI.
- ❖ **Kế hoạch tăng vốn:** VCI vừa phân phối 4,4 triệu cổ phiếu ESOP nâng vốn điều lệ lên 4.419 tỷ đồng. Công ty tiếp tục kế hoạch nâng vốn trong nửa còn lại của năm 2024 thông qua hình thức phát hành hơn 132 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 30%, chào bán gần 144 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư chuyên nghiệp trong và ngoài nước. Nếu các phương án phát hành hoàn tất, VCI sẽ nâng vốn điều lệ lên hơn 5.700 tỷ đồng, bổ sung vốn khai thác hoạt động cho vay giao dịch ký quỹ và tự doanh.



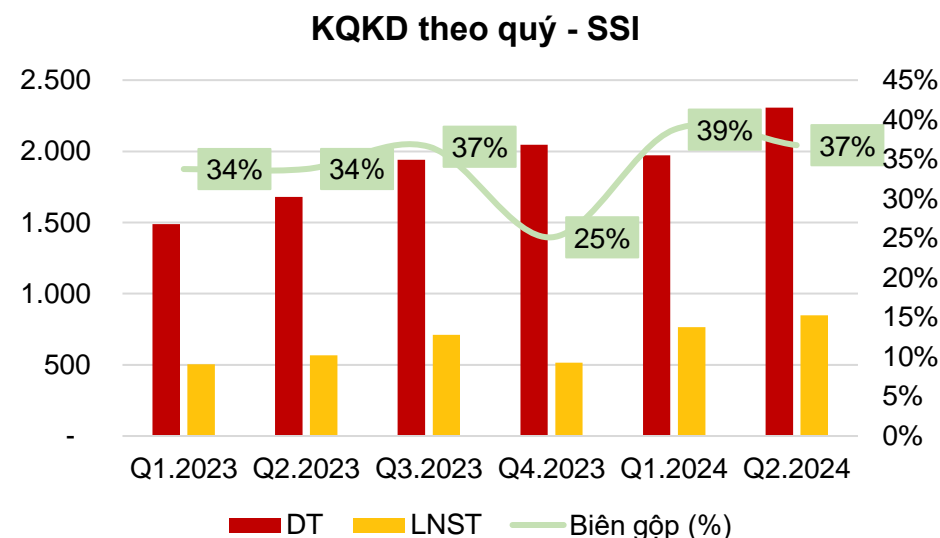
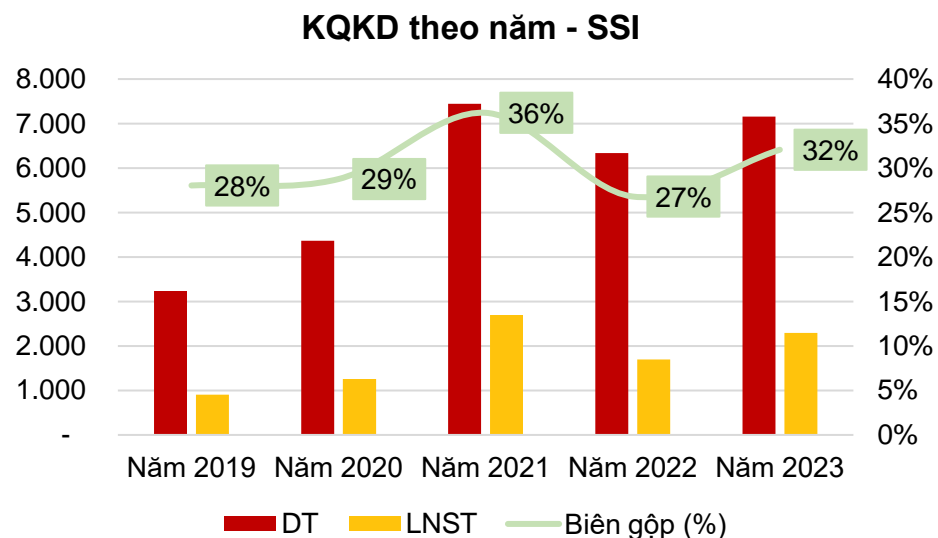
Nguồn: FiinProX, Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH CHỨNG KHOÁN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (HSX: SSI) – GIÁ MỤC TIÊU: 38.500 VND/CP

- ❖ **KQKD quý 2 tích cực:** LNST Quý 2/2024 của SSI đạt 848 tỷ đồng, tăng 49,6% so với cùng kỳ. LNST tăng cao nhờ doanh thu tự doanh trong quý đạt 1.045 tỷ đồng, tăng 47,8% so với cùng kỳ.
- ❖ **Kế hoạch tăng vốn:** SSI dự kiến hoàn thành nâng vốn điều lệ lên gần 19.645 tỷ đồng trong năm 2024 thông qua hai phương án phát hành: (1) Phát hành 151 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 100:10, với mệnh giá 15.000 VND/cổ phiếu và (2) Phát hành 302,2 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 100:20. Việc tăng vốn càng làm tăng cường quy mô và vị thế của SSI trên thị trường.
- ❖ **Danh mục đầu tư bảo đảm và ổn định:** SSI sở hữu danh mục đầu tư trị giá hơn 40.000 tỷ đồng với chủ yếu là chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu. Các tài sản này có độ an toàn cao, ổn định và ít biến động so với thị trường. Điều này đảm bảo hiệu suất lợi nhuận của SSI ngay cả trong trường hợp thị trường chứng khoán không được như kỳ vọng.



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp

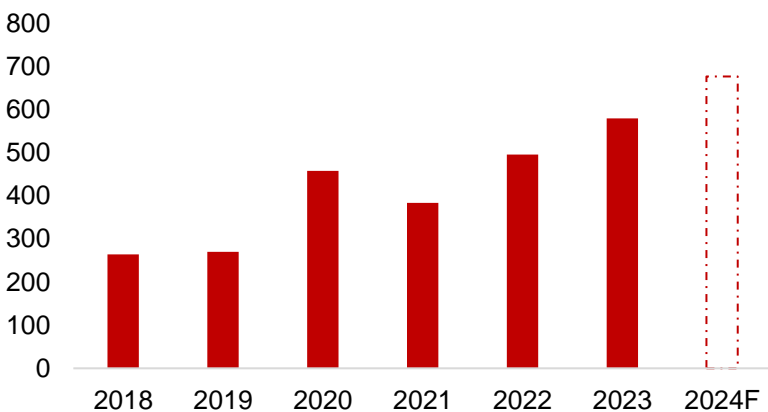


NGÀNH THÉP

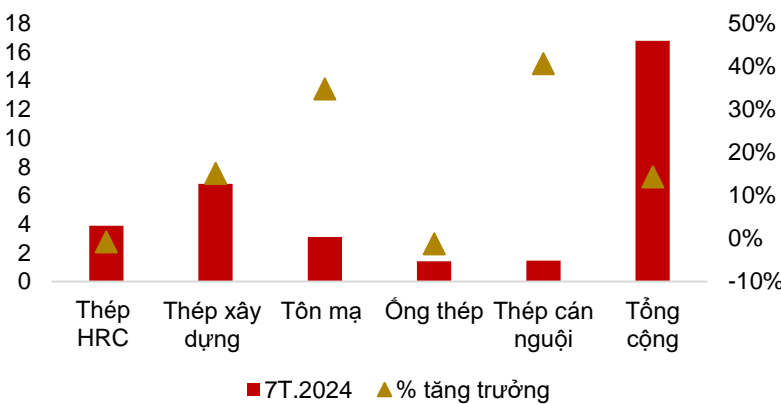
NHU CẦU NỘI ĐỊA TĂNG NHỜ ĐẨY MẠNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG VÀ XÂY DỰNG DÂN DỤNG

- ❖ Trong 07 tháng đầu năm, tiêu thụ thép trong nước đạt hơn 16,75 triệu tấn, tăng 14,3% svck. Trong đó thép xây dựng tăng trưởng 15,1% svck, đạt 6,79 triệu tấn cho thấy nhu cầu từ thị trường BĐS đã tăng trở lại.
- ❖ **Nhu cầu hồi phục nhờ đẩy mạnh xây dựng hạ tầng:** Năm 2024, dự toán chi đầu tư phát triển chiếm tỷ trọng 32,2% tổng chi NSNN, khoảng hơn 677 nghìn tỷ đồng và là mức cao trong các năm trở lại đây. Tuy nhiên trong 7 tháng đầu năm 2024, giải ngân đầu tư công mới chỉ đạt 29,75% KH năm. Do đó, việc giải ngân đầu tư công sẽ được tập trung đẩy mạnh trong những tháng cuối năm và là động lực giúp doanh thu của ngành thép tăng trưởng.
- ❖ **Thị trường bất động sản sôi động hơn nhờ các nút thắt về Pháp lý- vốn dần được tháo gỡ:**
Trong quý II/2024, nguồn cung bất động sản đã có sự cải thiện: Dự án hoàn thành trong quý đạt 9 dự án với quy mô 5.005 căn, tăng 28,5% svck; dự án đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai tăng 6,38% svck, đạt 50 dự án với quy mô 13.167 căn. Bên cạnh đó, lượng hấp thụ tăng 2,4 lần và nguồn cung tăng gấp 3 lần so với quý trước.
Các luật Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản có hiệu lực từ 1/8/2024 sớm hơn 5 tháng so với thời điểm đã được quyết định trước đó là 1/1/2025 kỳ vọng sẽ giúp thị trường Bất động sản phát triển lành mạnh và đẩy mạnh nguồn cung trong thời gian tới.

Giải ngân đầu tư công qua các năm
(đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Sản lượng bán hàng nội địa thép 5T/2024
(triệu tấn)



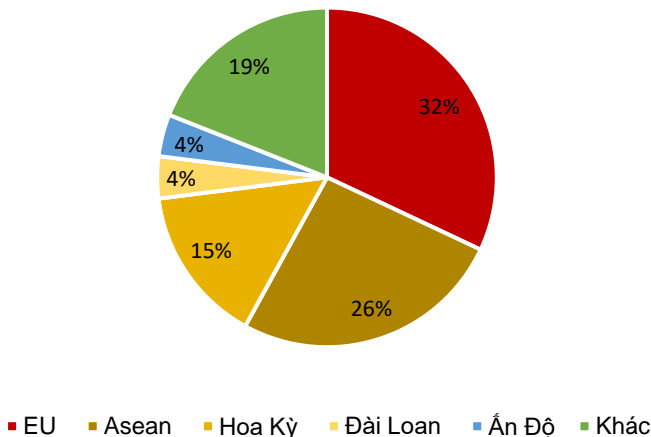
Nguồn: VSA, Bộ xây dựng, Agriseco Research tổng hợp



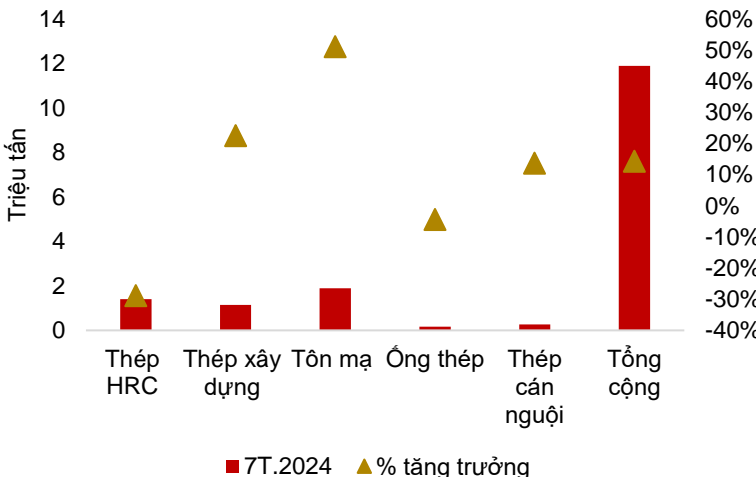
NGÀNH THÉP

XUẤT KHẨU TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN TRONG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2024

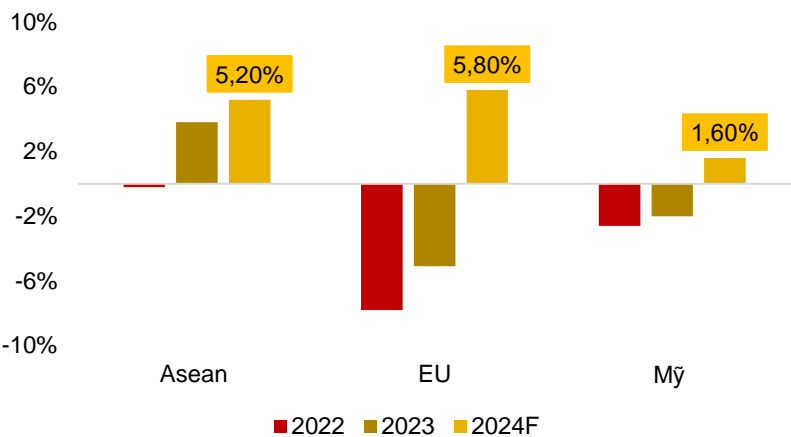
Cơ cấu xuất khẩu thép 7T/2024



Sản lượng xuất khẩu thép 7T/2024



Dự báo tăng trưởng nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu chính



Nguồn: VSA, AgriseCO Research tổng hợp

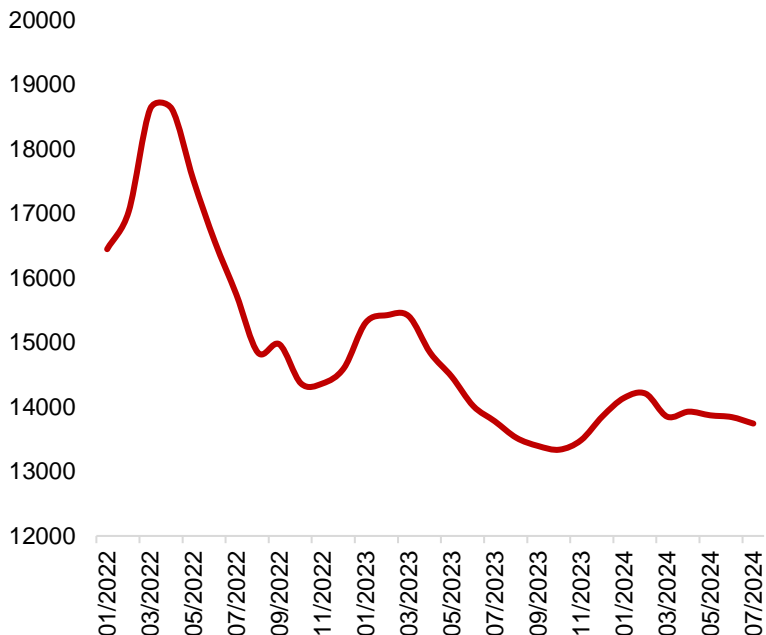
- ❖ Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, giá trị xuất khẩu sắt thép các loại của Việt Nam tăng 11,1% so với cùng kỳ, đạt 5,5 tỷ USD với khoảng 7,5 triệu tấn thép tăng 17,7% so với cùng kỳ năm trước
- ❖ Thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam trong 7 tháng đầu năm 2024 là: khu vực EU đạt 2,41 triệu tấn, tăng 12% svck; Hoa Kỳ đạt 1,12 triệu tấn, tăng 89,2% svck; khu vực ASEAN giảm 2% svck đạt 1,97 triệu tấn.
- ❖ Theo Hiệp hội Thép thế giới, năm 2024, nhu cầu thép toàn cầu dự kiến tăng 1,9% đạt 1.849 triệu tấn trong đó nhu cầu thép tại các thị trường xuất khẩu như Asean, Châu Âu, Mỹ dự kiến tăng lần lượt là 5,2%, 5,8% và 1,6% so với năm 2023 nhờ nhu cầu từ xây dựng hạ tầng. Đây sẽ là động lực cho xuất khẩu thép của Việt Nam



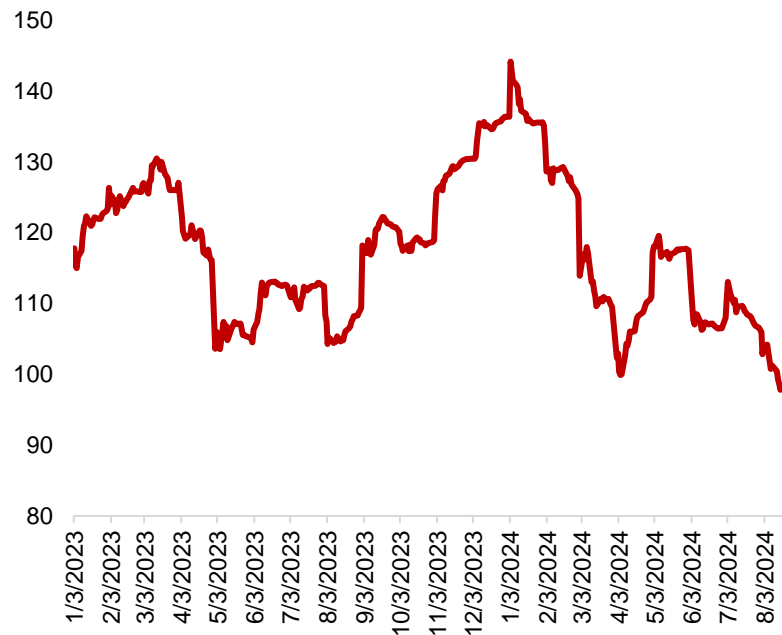
NGÀNH THÉP

GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM TRONG KHI GIÁ THÉP ĐƯỢC DỰ BÁO PHỤC HỒI GIÚP CẢI THIỆN BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

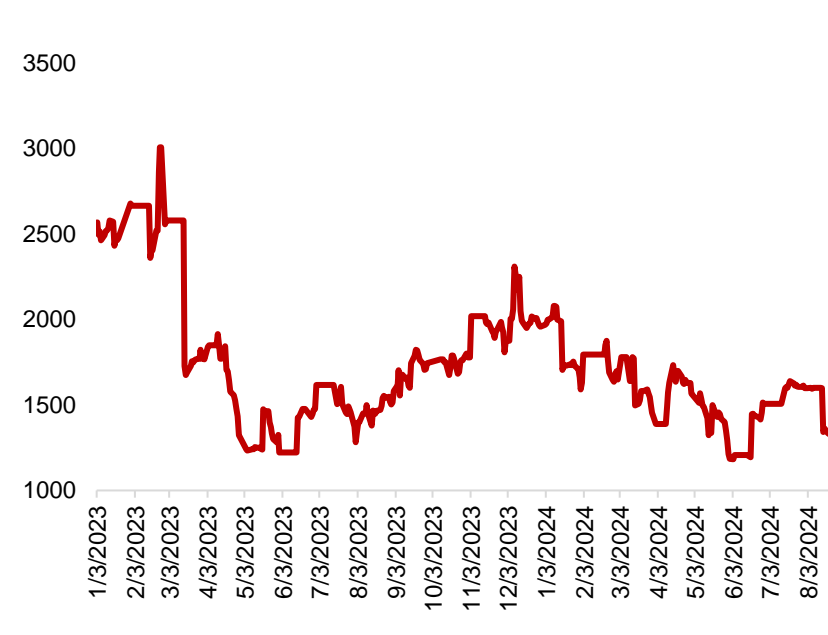
Thép thanh (VNĐ/kg)



Giá quặng sắt (USD/tấn)



Giá than cốc (CNY/tấn)



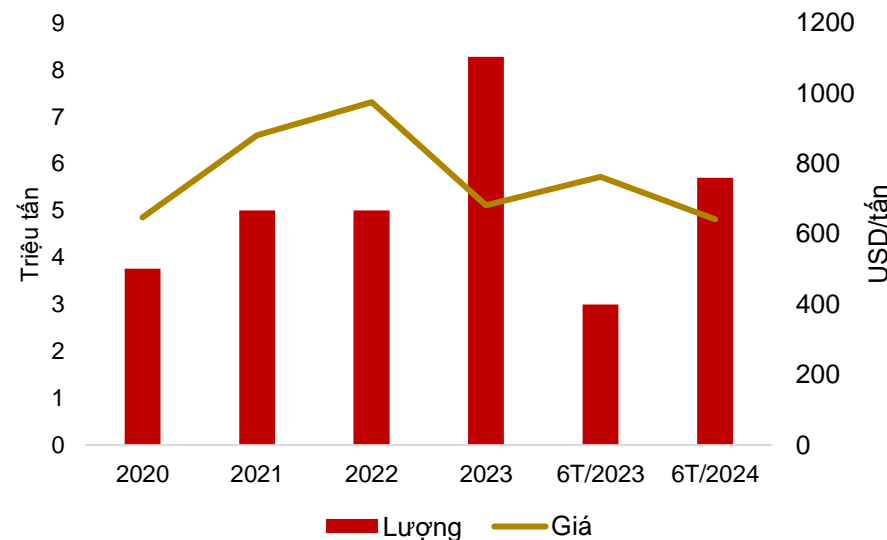
Nguồn: Fiin Pro-X, Investing, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Giá quặng sắt giảm khoảng 28% và giá than cốc Trung Quốc giảm khoảng 36% kể từ đầu năm 2024 nhờ nguồn cung cải thiện và nhu cầu thép tại thị trường Trung Quốc ở mức thấp trong bối cảnh thị trường Bất động sản tại nước này vẫn khó khăn. Đây là mức giảm mạnh hơn dự báo của World Bank trong báo cáo về giá hàng hóa năm 2024.
- ❖ Giá thép thanh trong nước chỉ giảm 3% kể từ đầu năm và có thể phục hồi trong thời gian tới với kì vọng ngành Bất động sản sôi động hơn vào các tháng cuối năm 2024 đồng thời tồn kho ngành thấp giúp biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp ngành thép cải thiện.

HƯỞNG LỢI KHI ÁP THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ VỚI THÉP TRUNG QUỐC

- ❖ Năm 2023, thép nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 5,6 tỷ USD, trong đó lượng nhập khẩu đạt gần 8,3 triệu tấn, tăng 63% svck; giá nhập khẩu trung bình đạt gần 682 USD/tấn, giảm 30% svck.
- ❖ Theo Tổng Cục Hải quan, trong 6 tháng đầu năm 2024, giá trị nhập khẩu sắt thép của Việt Nam từ thị trường Trung Quốc là 3,66 tỷ USD, tăng 60% svck. Trong đó lượng nhập khẩu đạt hơn 5,7 triệu tấn, tăng 90% svck; giá nhập khẩu trung bình đạt 642 USD/tấn, giảm 14% svck. Nhập khẩu sắt thép Trung Quốc tăng mạnh trong bối cảnh kinh tế nước này tăng trưởng chậm và thị trường bất động sản vẫn ảm đạm khiến dư thừa nguồn cung sắt thép.
- ❖ Tuy nhiên, các doanh nghiệp thép có thể được hưởng lợi nếu Bộ Công thương áp thuế chống bán phá giá:

Nhập khẩu sắt thép từ Trung Quốc qua các năm



Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseco Research tổng hợp

- Bộ Công thương đã công bố 02 quyết định điều tra chống bán phá giá chính thức liên quan đến ngành thép, cụ thể: (1) Đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc theo mã AD19 vào ngày 14/06/2024 và (2) Thép cuộn cán nóng nhập khẩu từ Ấn Độ và Trung Quốc vào ngày 26/07/2024 theo mã AD20.
- Bộ Công thương sẽ tiến hành điều tra trong vòng 6 - 8 tháng tiếp theo kể từ ngày ra quyết định điều tra để ra quyết định sơ bộ áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời và kết luận cuối cùng để áp thuế chính thức trong vòng 12 - 18 tháng. Do đó kỳ vọng biện pháp chống bán phá giá tạm thời đối với tôn mạ có thể sẽ được áp dụng vào khoảng cuối năm 2024 và đối với thép HRC được áp dụng vào tháng 2/2025 nếu có đầy đủ các bằng chứng về việc bán phá giá.

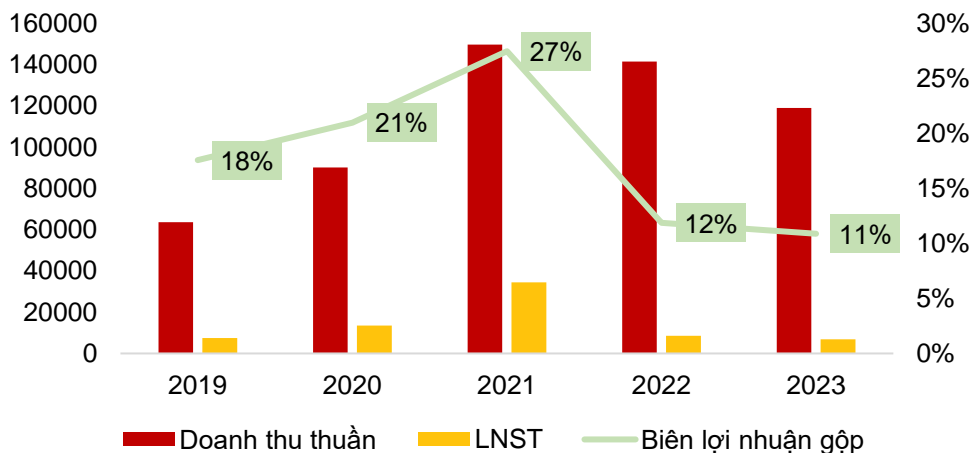


NGÀNH THÉP

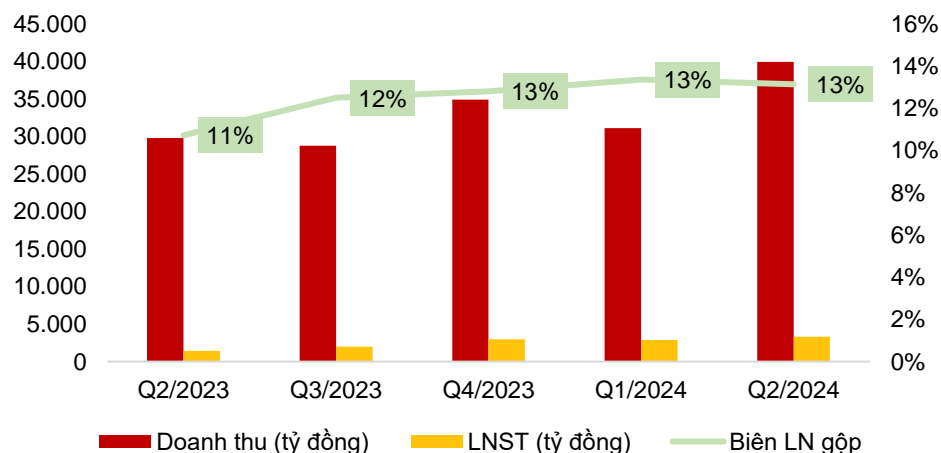
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE: HPG) – GIÁ MỤC TIÊU: 32.000 VND/CP

- ❖ **Sản lượng bán hàng tiếp tục tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm:** Tính đến cuối tháng 6/2024, Tập đoàn Hoà Phát vẫn giữ vị trí số một về thép xây dựng trong nước, với thị phần 46%, tăng 34,6% svck. Trong quý 2/2024, tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC đạt 2 triệu tấn, tăng 13% so với quý trước và tăng 32% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó sản lượng thép xây dựng tăng 33% so với quý trước và tăng 62% so với cùng kỳ; sản lượng thép HRC giảm 10% so với quý trước và đi ngang so với cùng kỳ năm trước
- ❖ **Kỳ vọng năm 2024 sản lượng tiêu thụ của HPG được cải thiện nhờ:** (1) Thị trường Bất động sản trong nước hồi phục sẽ giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ thép; (2) Việc đẩy mạnh xây dựng công trình giao thông trọng điểm năm 2024 cũng là động lực giúp doanh thu của ngành thép tăng trưởng; (3) Kỳ vọng kênh xuất khẩu tiếp tục là động lực thúc đẩy sản lượng của HPG trong thời gian tới nhờ các thị trường xuất khẩu như Mỹ, châu Âu đẩy mạnh xây dựng hạ tầng.
- ❖ **Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn đến từ dự án khu Liên hợp Dung Quất 2:** Theo thông tin từ doanh nghiệp, dự án hiện đã hoàn thành 80% tiến độ phân kỳ 1 và 50% phân kỳ 2. Sau khi hoàn thành, năng lực sản xuất thép thô của Hoà Phát sẽ đạt 14 triệu tấn/năm và dự kiến sẽ đóng góp khoảng 80- 100 nghìn tỷ đồng doanh thu, tăng tương ứng 50-60% lợi nhuận so với hiện tại và là động lực tăng trưởng của HPG trong giai đoạn hồi phục của ngành thép.

KQKD năm - HPG (tỷ đồng)



KQKD quý - HPG (tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

CÁC ĐỘNG LỰC THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NỬA CUỐI NĂM

Tín hiệu tích cực	Tác động đến thị trường
Lãi suất cho vay mới tiếp tục xu hướng giảm	Tích cực đối với chủ đầu tư và người mua nhà. Chủ đầu tư và người mua nhà có thể tiếp cận vốn vay. Đối với chủ đầu tư, giảm bớt gánh nặng trả nợ và kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ dự án cải thiện.
Tỷ lệ hấp thụ tiếp tục tăng ở phân khúc căn hộ trung cấp, bình dân nội đô	Nhu cầu BDS để ở vẫn lớn giúp phân khúc căn hộ trung cấp với giá bán hợp lý, đầy đủ pháp lý kỳ vọng tiếp tục phục hồi so với các phân khúc khác. Các chủ đầu tư phân khúc này kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ phục hồi.
Các chủ đầu tư bán hàng trở lại với giá hợp lý và chính sách ưu đãi	Nguồn cung căn hộ trung cấp, bình dân và nhà ở xã hội tiếp tục cải thiện kích thích nhu cầu mua nhà của người dân với các chính sách ưu đãi sẽ giúp thu hẹp chênh lệch cung – cầu trên thị trường.
Các chính sách mới được ban hành	Ba bộ luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh bất động sản sửa đổi cùng với các văn bản nghị định hướng dẫn đang được triển khai nhanh chóng kỳ vọng giúp thị trường bất động sản minh bạch hơn; phát triển thị trường nhà ở xã hội và bảo vệ lợi ích người mua nhà.
Các DN BĐS tái cấu trúc nợ, chuẩn bị triển khai/tái khởi động dự án thông qua các hoạt động M&A, huy động vốn vay, tăng vốn từ thị trường trái phiếu, cổ phiếu.	Giảm thiểu rủi ro vỡ nợ của các doanh nghiệp bất động sản. Các doanh nghiệp lớn, uy tín kỳ vọng sẽ tiếp tục mở rộng thị phần, đầu tư thêm các quỹ đất/dự án mới trong khi các doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn về tài chính sẽ dần thu hẹp hoặc bán/chuyển nhượng một phần bất động sản để tái cơ cấu.

Nguồn: Fina, DXS, Agriseco Research tổng hợp

KỲ VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN SẼ KHỞI SẮC HƠN TỪ NỬA CUỐI 2024

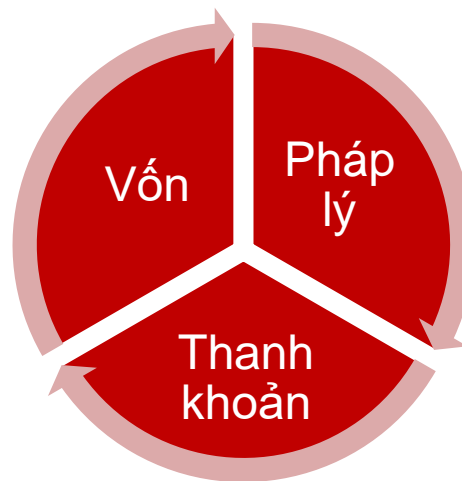
- ✓ Ba Luật Bất động sản lớn hiệu lực sớm tháo gỡ khó khăn pháp lý và thúc đẩy thị trường bất động sản
- ✓ Mặt bằng lãi suất kỳ vọng duy trì thấp, dư địa giảm lãi suất cho vay
- ✓ Tỷ lệ hấp thụ tăng dần, tập trung ở phân khúc căn hộ
- ✓ Sự phát triển cơ sở hạ tầng hỗ trợ phục hồi thị trường Bất động sản
- ✓ Khó khăn: Sức cầu hồi phục chậm; áp lực trái phiếu đáo hạn lớn trong khi khả năng trả nợ thấp



Kỳ vọng thị trường BĐS khởi sắc từ nửa cuối 2024

❖ Nguồn vốn kỳ vọng được khơi thông

- **Vốn tín dụng:** Mặt bằng lãi suất cho vay kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức thấp và các chính sách ưu đãi cho vay của NHTM với người mua nhà có thể giúp nhu cầu cải thiện, tăng khả năng thanh khoản của thị trường. Bên cạnh đó, giảm lãi vay cũng kỳ vọng giảm áp lực tài chính, từ đó phục hồi HDKD của chủ đầu tư BĐS.
- **Vốn từ thị trường cổ phiếu và hoạt động M&A** TT105, T+2, KRX,.. Kỳ vọng sẽ giúp các DN huy động vốn trên thị trường cổ phiếu thông qua phát hành tăng vốn; hoạt động M&A dự án.
- **Vốn từ thị trường trái phiếu:** Thị trường TPDN đã có sự phục hồi nhẹ nhưng vẫn khó khăn.



❖ **Kỳ vọng thanh khoản nửa cuối năm 2024 tiếp tục gia tăng ở phân khúc chung cư trung cấp và bình dân, nhà ở xã hội ở trung tâm và các tỉnh ven trung tâm** do chênh lệch cung cầu, nhu cầu mua nhà ở thực gia tăng; các nhà đầu tư bắt đầu giao dịch trở lại khi lãi suất cho vay giảm.

- ❖ **Chính sách pháp lý kỳ vọng giảm thiểu khó khăn:** Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản, chính sách tháo gỡ về pháp lý như ND10 bổ sung quy định hướng dẫn cấp GCN cho BĐS nghỉ dưỡng, condotel; gói 120 nghìn tỷ phát triển NOXH, Luật các TCTD
- ❖ **Ba Luật BĐS lớn đã được thông qua và có hiệu lực sớm từ 1/8/2024** (Luật Đất đai, Kinh doanh Bất động sản, Nhà ở sửa đổi) cùng với các văn bản/nghị định hướng dẫn thi hành kỳ vọng sẽ tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho thị trường. Từ đó, giúp thị trường BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn.

KỶ VỌNG KHỞI SẮC DẦN NỬA CUỐI NĂM 2024

Sự phát triển cơ sở hạ tầng kỳ vọng hỗ trợ phục hồi thị trường Bất động sản

- ❖ **Cơ sở hạ tầng dần phát triển:** Các đại dự án trọng điểm đã đồng loạt được triển khai như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021 – 2025, sân bay quốc tế Long Thành, Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội. Điều này sẽ tháo gỡ vấn đề hạ tầng ở Việt Nam hiện nay qua đó thúc đẩy các ngành nghề kinh doanh phát triển. Các dự án cao tốc sẽ giúp tăng tính kết nối giữa các vùng kinh tế, thu hút thêm nhiều nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam.
- ❖ **Thị trường bất động sản dần hưởng lợi:** Việc đẩy nhanh phát triển các dự án cơ sở hạ tầng kỳ vọng sẽ giúp gia tăng giá trị các dự án bất động sản nằm gần các dự án đầu tư công. Chúng tôi đánh giá các khu vực tiềm năng thu hút dòng vốn đầu tư sau khi hoàn thiện các đại dự án cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành v.v gồm: TP. HCM, Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Quảng Ninh, Hưng Yên, Bắc Ninh. Các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn vị trí nằm gần các dự án có thể hưởng lợi như VHM, NLG, KDH, DXG, HDC, VPI, NVL, PDR, DIG.

Hình: Các dự án trọng điểm đang được đẩy nhanh tiến độ



Nguồn: DXS - FERI



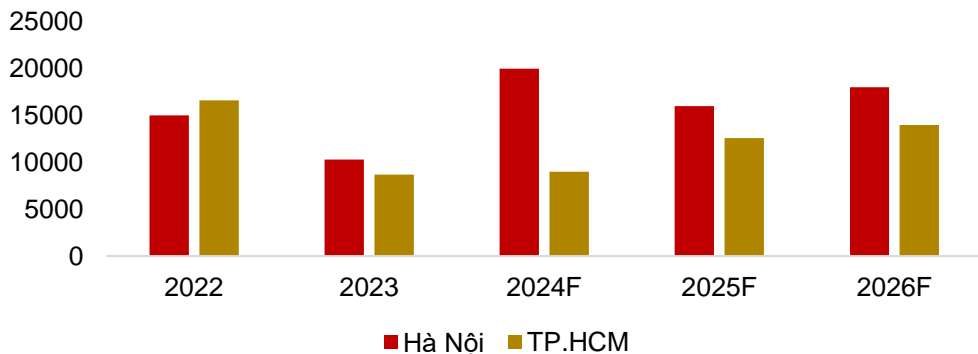
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

TRIỂN VỌNG PHÂN HÓA - PHÂN KHÚC CĂN HỘ TIẾP TỤC CẢI THIỆN

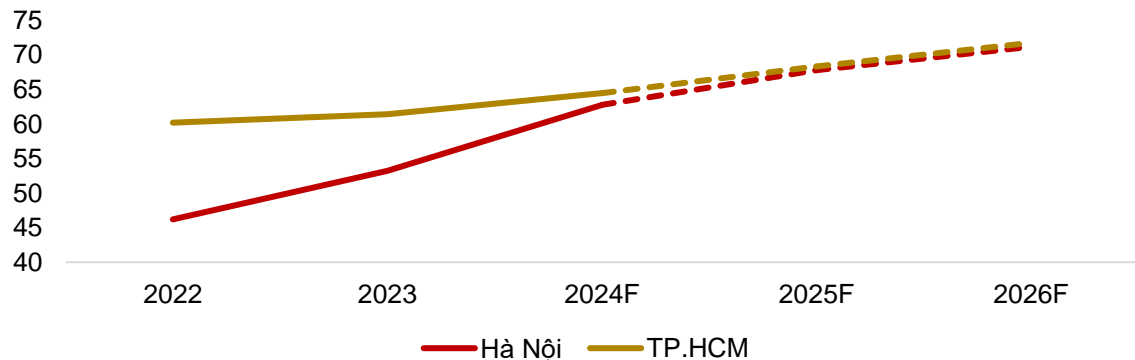
- ❖ **Kỳ vọng phân khúc căn hộ có nhu cầu thực ở nội đô hoặc ven trung tâm có cơ sở hạ tầng phát triển sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy thị trường nửa cuối năm 2024** nhờ (1) Nhu cầu ở thực của người dân vẫn lớn khi nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ phục hồi dần; (2) Lãi suất cho vay mua nhà giảm; (3) Hoàn thiện khung pháp lý giúp thị trường minh bạch; (4) Chính sách kích cầu của chủ đầu tư kinh doanh BĐS (giảm giá, giãn tiến độ thanh toán).
- ❖ **Nguồn cung và giá bán căn hộ dự báo tiếp tục tăng tại các thành phố trung tâm và ven trung tâm vị trí thuận lợi:** Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP. HCM dự kiến lần lượt ghi nhận 20.000 căn (gần gấp đôi svck) và 9.000 căn (+3,4% svck) trong năm 2024 tập trung ở phân khúc trung cấp và cao cấp. Giá bán căn hộ dự báo tiếp tục tăng mạnh 18-22% svck tại thị trường Hà Nội và tăng ổn định 4-5% tại TP.HCM. Nguồn cung nhà ở xã hội dự kiến sẽ có 108 dự án, quy mô gần 48.000 căn hộ trong năm 2024, đây là con số tăng gần 4 lần so với 2023 tập trung ở Đồng Nai, Long An, Bắc Ninh, Hải Phòng, Quảng Ninh nhờ Chính phủ liên tục triển khai chính sách hỗ trợ tăng cung NOXH, vừa túi tiền. Chênh lệch cung – cầu dự kiến vẫn duy trì trong năm 2024 nhưng trong bối cảnh nguồn cung hạn chế, các dự án căn hộ có giá bán hợp lý, pháp lý đầy đủ vẫn sẽ thu hút cầu mua nhà.

Theo đó, các chủ đầu tư BDS có lợi thế về vốn, kinh nghiệm, có các dự án căn hộ chung cư đang bán, pháp lý đầy đủ với giá hợp lý tại các khu vực trên kỳ vọng sẽ ghi nhận KQKD tích cực. Đối với các DN kinh doanh trong phân khúc nghỉ dưỡng, đất nền ở vị trí xa trung tâm với giá bán cao sẽ chưa thể phục hồi trong năm 2024.

Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội, TP.HCM
2024 – 2026F (Đơn vị: căn)



Dự báo giá bán sơ cấp căn hộ chung cư Hà Nội, TP.HCM
2024F -2026F (Đơn vị: tr.đ/m²)



Nguồn: CBRE, Agriseo Research tổng hợp

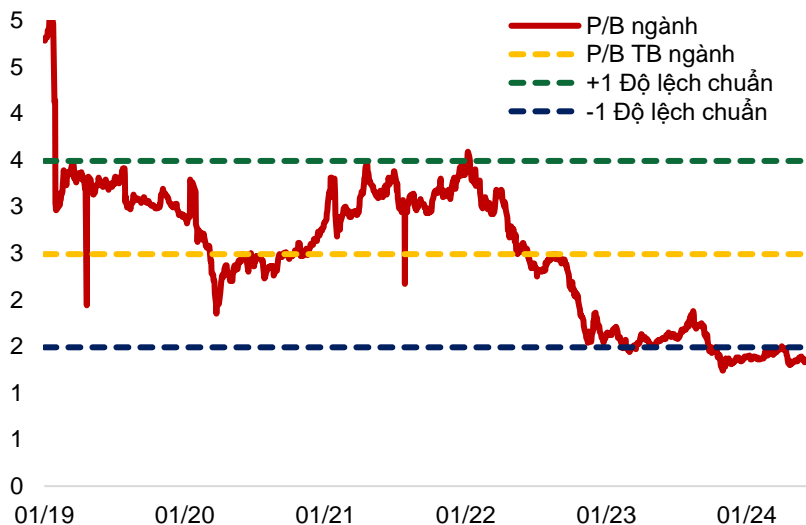


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

ĐỊNH GIÁ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ THẤP SO VỚI QUÁ KHỨ

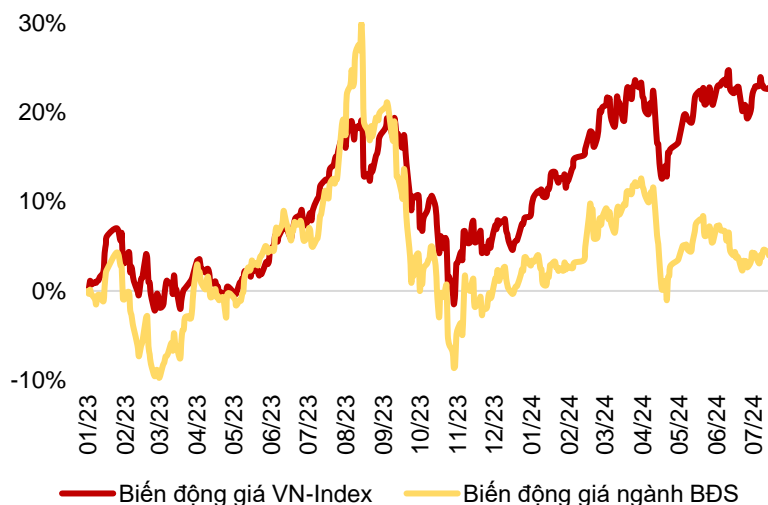
- ❖ Mặt bằng định giá trung bình của nhóm BĐS đang giao dịch ở mức P/B 1,3x lần, thấp hơn so với mức 2,4x lần bình quân 5 năm quá khứ. Hiệu suất nhóm ngành bất động sản kể từ đầu năm 2023 diễn biến thấp hơn so với VN-Index. Mặt bằng giá tiếp tục đà giảm và chưa hồi phục lại vùng giá cũ.
- ❖ Theo số liệu thống kê của chúng tôi, nhóm cổ phiếu giảm điểm chủ yếu ở nhóm quy mô nhỏ, KQKD chưa cải thiện và tỷ lệ đòn bẩy cao. Mặt tích cực, các cổ phiếu của những doanh nghiệp có quỹ đất và năng lực triển khai dự án tốt đã có mức tăng tốt và vẫn trong vùng định giá phù hợp nhờ triển vọng kinh doanh giai đoạn 2-3 năm tới tích cực, là cơ hội để nhà đầu tư xem xét lựa chọn giải ngân và nắm giữ trong trung và dài hạn.
- ❖ Một số cổ phiếu đang có định giá phù hợp so với quá khứ như VHM, NLG, KDH.

P/B ngành Bất động sản



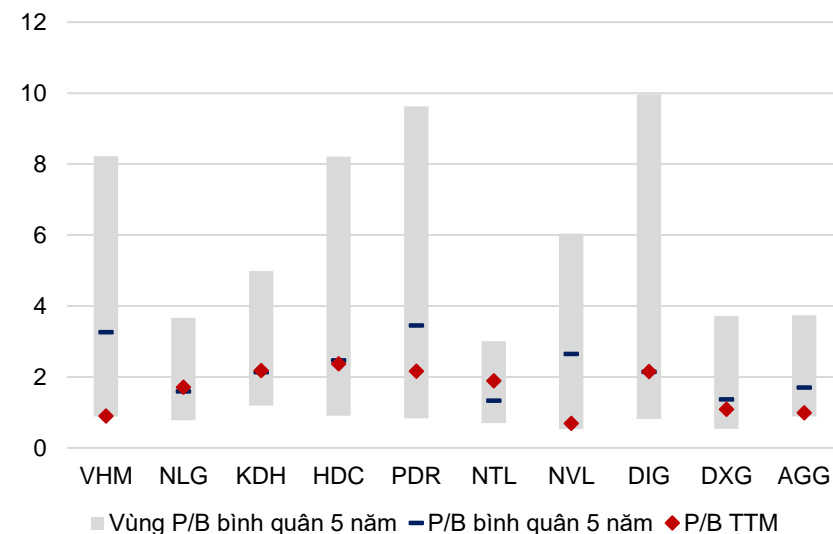
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

Biến động giá ngành Bất động sản và VN-Index



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

P/B các doanh nghiệp ngành BĐS



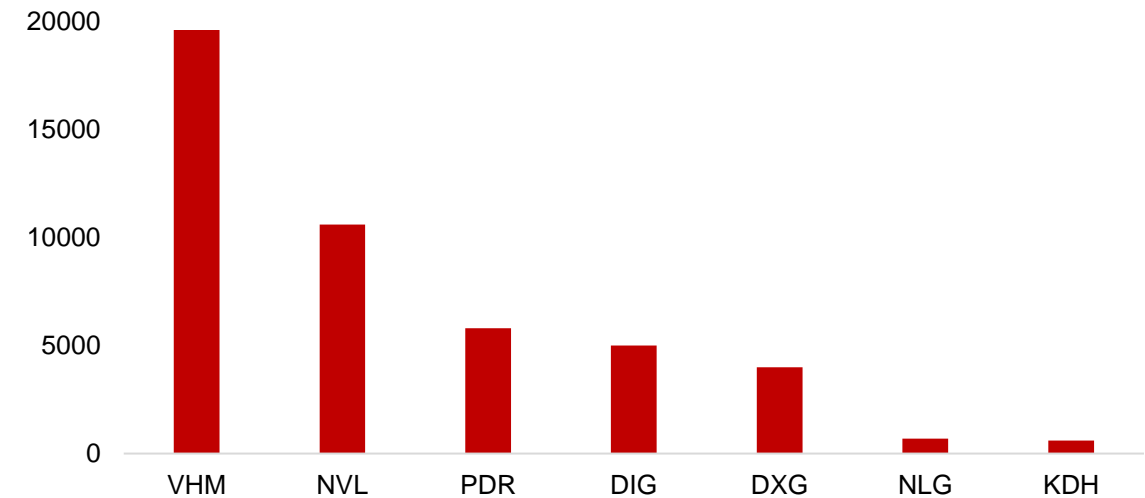
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research



CƠ HỘI ĐẦU TƯ

- ❖ Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu: (1) Tình hình tài chính lành mạnh, an toàn; (2) Sở hữu các dự án có vị trí thuận lợi hưởng lợi từ đầu tư công; (3) Khả năng triển khai dự án tốt và đã được chứng minh trong quá khứ; (4) Hầu hết dự án đã hoàn thiện pháp lý; (5) Có mức định giá phù hợp và hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD trong năm 2024 và 2025.
- ❖ Chúng tôi ưa thích nhóm doanh nghiệp có quỹ đất sạch, chủ đầu tư có uy tín, kinh nghiệm, tiếp tục phát triển thêm quỹ đất để gia tăng thị phần và khả năng bán hàng trong bối cảnh thị trường BĐS dự báo vẫn còn nhiều thách thức phía trước. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, dự án đang chuẩn bị mở bán và dòng tiền trả cổ tức đều đặn hàng năm cũng là nhóm đáng lưu ý.
- ❖ Agriseco Research khuyến nghị một số cổ phiếu tiềm năng và đạt đủ tiêu chí bao gồm: **KDH, NLG**.

Top các DN có quỹ đất BĐS lớn
(Đv: ha)



Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research tổng hợp

Bảng: Tăng trưởng kế hoạch kinh doanh 2024 so với thực hiện 2023

Mã CP	DT 2023	DT 2024	% yoy	LNST 2023	LNST 2024	% yoy
VHM	103.557	120.000	16%	33.533	35.000	4%
VRE	9.791	9.500	-3%	4.409	4.420	0%
KDH	4.906	3.900	-21%	729	790	8%
NLG	3.181	6.657	109%	800	821	3%
DIG	1.026	2.300	124%	112	760	581%
PDR	618	2.982	383%	682	880	29%
NVL	4.757	32.587	585%	486	1.079	122%
DXG	3.725	3.900	5%	172	226	31%
DXS	1.997	2.374	19%	(168)	168	Lỗ sang lãi
HDC	665	1.658	149%	132	424	221%
HDG	2.889	2.896	0,24%	866	972	12%

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

Mã	Giá mục tiêu	Thông tin cơ bản/luận điểm và rủi ro đầu tư
KDH	43.000đ/cp	<ul style="list-style-type: none">❖ Triển vọng kinh doanh nửa cuối năm 2024 chủ yếu đến từ bàn giao dự án Privia: Mảng bất động sản chiếm đến 98% tổng doanh thu của KDH. Tính đến thời điểm 30/6, khoản người mua trả tiền trước đạt 2.939 tỷ đồng, tăng 23% so với cuối năm 2023, chủ yếu ở dự án Privia. Đây dự kiến sẽ là nguồn thu trong các quý tới của KDH. Dự án Privia có tổng cộng 1.043 căn hộ được mở bán từ tháng 11/2023, đã hoàn thành 100% việc bán hàng trong quý 1.2024 và dự kiến sẽ bàn giao nhà vào Quý 4.❖ Hai dự án hợp tác với Keppel là Emeria và Clarita (biệt thự, nhà liền kề) đang triển khai xây dựng và dự kiến sẽ bắt đầu kinh doanh cuối Quý 4.2024. Đây kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy triển vọng kinh doanh của KDH trong giai đoạn 2025 - 2027 sau The Privia và Classia. Chúng tôi đánh giá các dự án trên sẽ có tiềm năng tăng giá và tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ lợi thế về vị trí nằm tại thành phố mới Thủ Đức và gần tuyến cao tốc Long Thành - Dầu Giây.❖ Tiềm năng tăng trưởng lâu dài nhờ chiến lược mở rộng quỹ đất: Trong dài hạn, KDH có nhiều dư địa tăng trưởng với việc tiếp tục mở rộng quỹ đất gởi đầu tại TP.HCM như The Solina, KDC Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân, cụm CN Bình Trưng, Phong Phú 2 trong bối cảnh nguồn cung nhà ở hạn chế, và cơ sở hạ tầng ngày càng được đẩy mạnh phát triển.
NLG	50.000đ/cp	<ul style="list-style-type: none">❖ KQKD nửa cuối năm 2024 kỳ vọng sẽ khả quan nhờ ghi nhận dự án Akari City 2. Dự án đã cất nóc 4 tòa căn hộ A7,8,9 và NEO cuối năm 2023 và dự kiến bàn giao hơn 1.700 sản phẩm vào Quý 4.2024. NLG sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ bán các dự án hiện hữu như Mizuki Park, Southgate, Izumi City. Triển vọng lợi nhuận sẽ được thúc đẩy bởi lãi tài chính từ bán dự án Mizuki Park và bàn giao 25% dự án Paragon cho đối tác Nhật. Chỉ số P/B của NLG hiện ở mức 1,6x lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm quá khứ (1,7x lần).❖ Doanh số bán hàng gia tăng: Doanh số bán hàng tính đến 30/6 đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, gấp 3 lần svck chủ yếu từ các dự án Akari City 2, Mizuki Park, Southgate, EhomeS Cần Thơ (theo số liệu của NLG). Hầu hết các dự án đều thuộc phân khúc căn hộ bình dân, nhà ở xã hội với giá bán phù hợp nhu cầu thị trường. Tiến độ bán hàng cải thiện khi người mua trả tiền trước đạt 4.519 tỷ đồng (tăng 8% so với quý 1 và 18% so với cuối năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ tiếp tục tăng giúp thúc đẩy KQKD các năm tới khi NLG mở bán thêm sản phẩm mới.

Nguồn: Agriseco Research

CHỦ ĐỀ 4

CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG



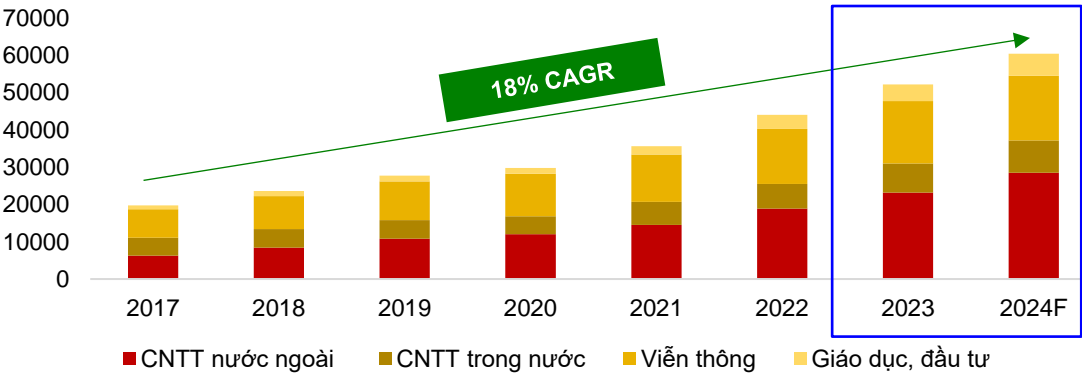


CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP FPT (HSX: FPT) - GIÁ MỤC TIÊU 160.000 VND/CP

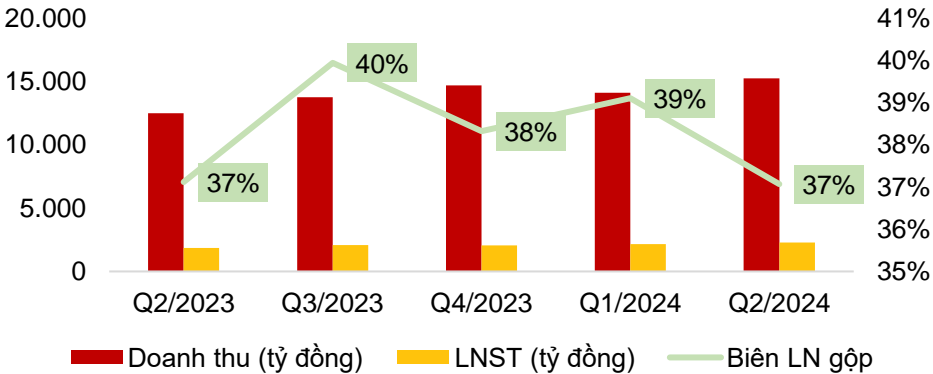
- ❖ **KQKD 2024 dự kiến duy trì đà tăng hai chữ số:** Với tốc độ tăng trưởng đều đặn trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu, Agriseco Research kỳ vọng KQDK năm 2024 duy trì tăng trưởng 2 chữ số. Doanh thu và LNTT dự báo tăng trưởng 20% svck nhờ sự tăng trưởng chính từ khối Công nghệ (23%) và tăng trưởng nhanh ở khối Giáo dục (28%); khối Viễn thông kỳ vọng tăng bền vững (10%).
- ❖ **Mảng công nghệ:** dự báo doanh thu 2024 tăng trưởng 23% svck nhờ mảng xuất khẩu phần mềm ước tăng 28%. Chiến lược M&A các công ty công nghệ lớn tại thị trường đối tác lớn như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, APAC dự kiến sẽ đóng góp tích cực vào doanh số hợp đồng ký mới. Thị trường Nhật Bản doanh thu dự kiến tăng trưởng 30% yoy nhờ các khách hàng gia tăng chi tiêu cho chuyển đổi số. Thị trường Mỹ, châu Âu khả năng sẽ phục hồi dần nhờ lợi ích từ việc M&A. Doanh thu Chuyển đổi số sẽ tăng 35 – 40% nhờ đẩy mạnh doanh thu từ Cloud, AI. Mảng CNTT trong nước kỳ vọng hồi phục chậm với tốc độ 7-10% nhờ đẩy mạnh hợp tác C&S với hơn 30 tỉnh thành, khối DN FDI. Bên cạnh đó, lĩnh vực công nghệ kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn của FPT nhờ chiến lược hợp tác toàn diện với Nvidia đầu tư phát triển AI, chất bán dẫn.
- ❖ **Mảng viễn thông và giáo dục, đầu tư:** Mảng Viễn thông kỳ vọng doanh thu duy trì đà tăng bền vững 10% yoy động lực chính từ mảng Datacenter, PayTV với tốc độ tăng trưởng 15-20% yoy. Doanh thu mảng giáo dục dự báo tăng trưởng 30% svck nhờ nhu cầu học và số lượng người học công nghệ tăng cao hơn khi FPT mở thêm chương trình đào tạo về vi mạch, chất bán dẫn. Đồng thời, FPT đã hợp tác với Nvidia đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao về AI trong bối cảnh nhu cầu về chip, bán dẫn toàn cầu gia tăng mạnh.

Cơ cấu doanh thu FPT các năm



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

KQKD Quý - FPT



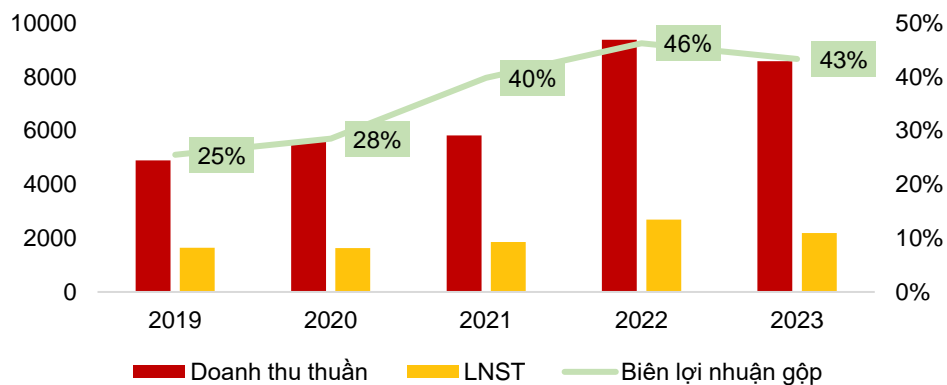


CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

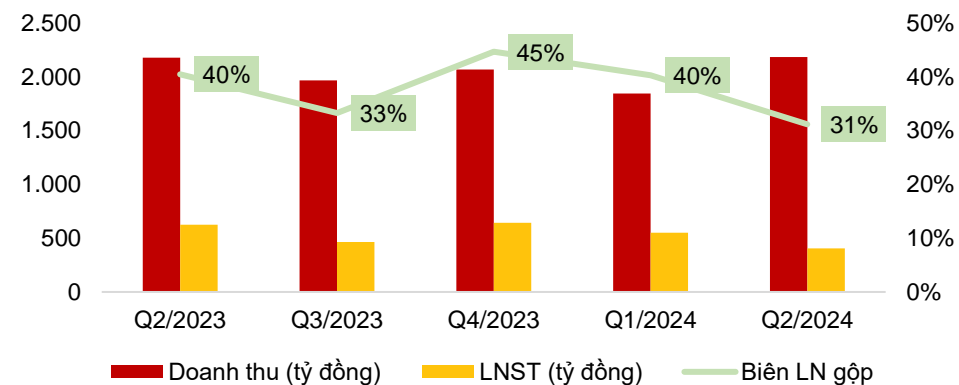
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (HOSE: REE) – GIÁ MỤC TIÊU: 80.000 VND/CP

- ❖ **Kỳ vọng mảng thủy điện hồi phục nhờ chuyển pha thời tiết La Nina:** Theo Trung tâm khí tượng thủy văn quốc gia, xác suất cao chu kỳ thời tiết La Nina sẽ xảy ra với cường độ mạnh từ tháng 9/2024 giúp thúc đẩy sản lượng huy động từ thủy điện của REE. REE đã bắt đầu khởi công nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 trong quý 2 có công suất 30 MW giúp nâng công suất thủy điện lên 1.070 MW.
- ❖ **Mảng bất động sản có thể được ghi nhận doanh thu từ dự án toà nhà văn phòng E.town 6 và dự án nhà ở thương mại The Light Square:** (Toà nhà cho thuê E.town 6 đã đi vào vận hành ổn định với tổng diện tích cho thuê là 36.798 m2 từ ngày 27/06/2024 với giá cho thuê từ 25-29 USD/m2 và **(2)** Giai đoạn 1 của dự án The Light Square (45 căn thấp tầng) đã mở bán chính thức khai trương từ 19/05/2024 kỳ vọng sẽ thúc đẩy doanh thu Bất động sản cho doanh nghiệp các tháng cuối năm.
- ❖ **Mảng cơ điện lạnh tăng trưởng nhờ khối lượng backlog lớn:** Tính đến hết Q2.24, tổng giá trị hợp đồng ký mới của REE đạt 3.127 tỷ đồng, gấp 4 lần so với cùng kỳ nhờ trúng thầu các hợp đồng từ dự án sân bay Long Thành. Với kỳ vọng thị trường bất động sản sôi động hơn vào nửa cuối năm và khối lượng backlog lớn, kỳ vọng mảng cơ điện lạnh sẽ tiếp tục tăng trưởng doanh thu

KQKD năm - REE



KQKD quý - REE



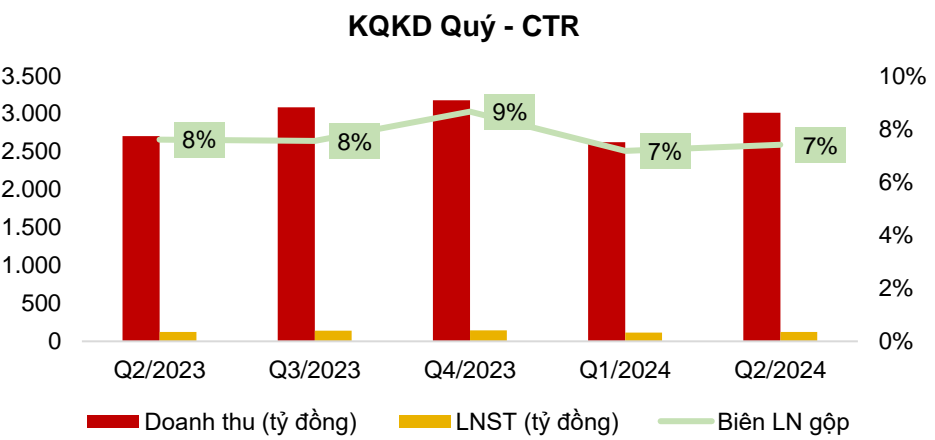
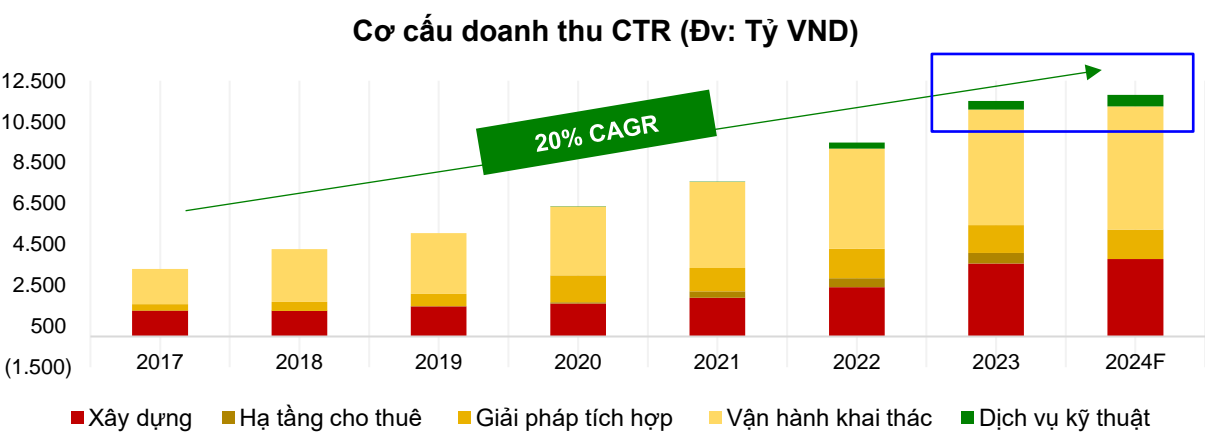
Nguồn: FiinProX, Agriseo Research tổng hợp



CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TCT CP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR) – GIÁ MỤC TIÊU: 150.000 VND/CP

- ❖ **Kết quả kinh doanh 2024 dự kiến tăng trưởng khoảng 10%** svck nhờ đóng góp chính từ tốc độ tăng của tất cả các mảng kinh doanh. Với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm hơn 20% CAGR trong hơn 10 năm qua về lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ trả cổ tức đều đặn, CTR là một cổ phiếu phù hợp đầu tư trong trung và dài hạn.
- ❖ **Mảng Towerco kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận:** Doanh thu dự báo tăng trưởng 20% svck năm 2024 nhờ số lượng trạm BTS và tỷ lệ dùng chung tăng lên. Chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ đạt được mục tiêu xây dựng 2.000 – 2.500 trạm BTS mới/năm vào năm tới, từ đó cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của mảng Towerco cũng như của CTR nếu mạng 5G được thương mại hóa và tốc độ phủ sóng của 3G,4G tăng lên khi mạng 2G dừng phát sóng.
- ❖ **Mảng xây dựng:** dự báo tăng 5-10% svck trong năm 2024, thấp hơn mức tăng 2023 nhờ các hợp đồng ký mới với các dự án dân dụng B2B, B2C tiêu biểu như dự án Namia Cồn Ba Xã, Grand Mercure Quảng Nam, khách sạn Tràm Chim. Tuy nhiên, doanh thu mảng Xây dựng có thể sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn trong giai đoạn 2024 – 2026 nhờ (1) thị trường BĐS phục hồi; (2) CTR tham gia thi công xây lắp đường dây 500kV.
- ❖ **Thương mại hóa 5G sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn:** Mảng Xây dựng viễn thông và Hạ tầng cho thuê kỳ vọng hưởng lợi nhờ nhu cầu thuê hạ tầng viễn thông và sử dụng Internet tăng cao khi Chính phủ đẩy mạnh triển khai mạng 5G. Tình hình triển khai 5G đang có các tín hiệu tích cực khi Bộ TTTT đã công bố đấu giá băng tần 5G trong Q1.2024, dừng cấp sóng 2G từ T9/2024 và khuyến khích các DN mở rộng quy mô thử nghiệm. Nếu mạng 5G được triển khai vào giai đoạn 2 năm tới thì đây sẽ là động lực đóng góp giúp cải thiện KQKD của CTR trong dài hạn. Tuy nhiên, cần lưu ý rủi ro kế hoạch đấu giá 5G và dừng 2G có thể chậm.



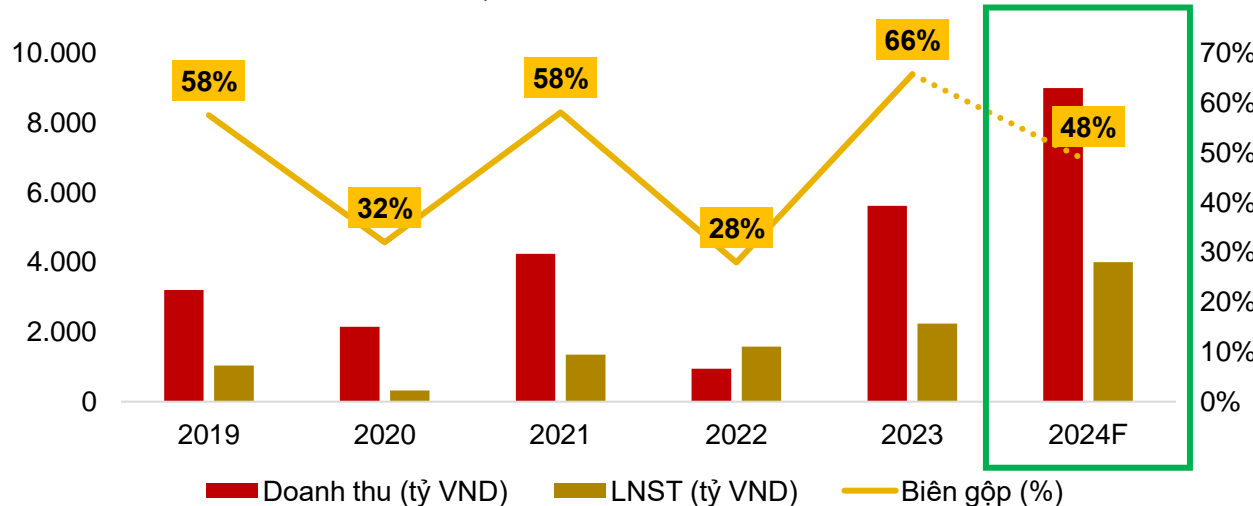
Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp



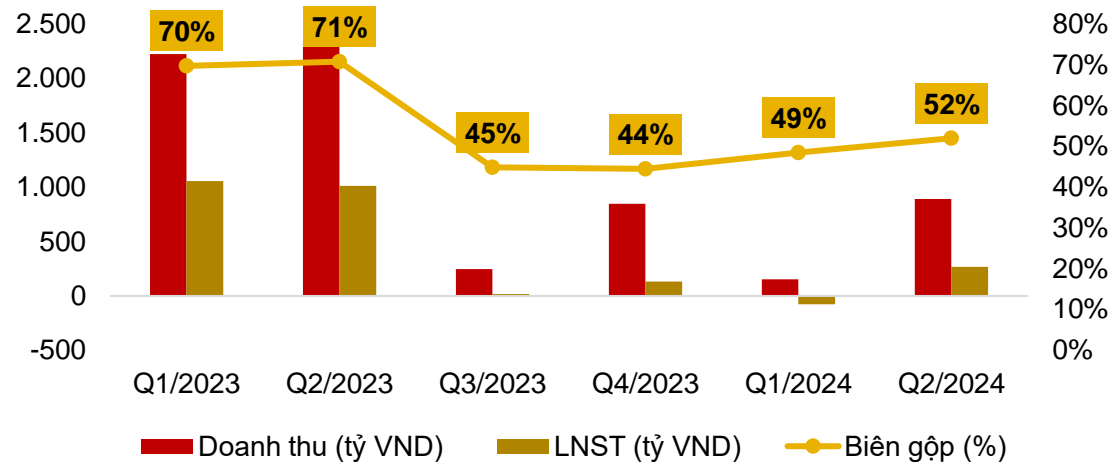
CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – TCT PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 36.000 VND/CP

KQKD theo năm - KBC



KQKD theo quý - KBC



Nguồn: FiinProX, Agiseco Research tổng hợp

- ❖ **Hoạt động kinh doanh cho thuê KCN:** Dự báo KBC sẽ ghi nhận bàn giao cho thuê đất năm 2024 tại KCN Quang Châu mở rộng, Tân Phú Trung, Nam Sơn Hạp Lĩnh. Dự án KCN Trảng Duệ 3 là động lực tăng trưởng mảng KCN trong các năm tới. Hiện dự án Trảng Duệ 3 đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến sẽ hoàn thành pháp lý và triển khai cho thuê trong giai đoạn 2025 – 2026. Với tiềm năng về vị trí và khách thuê lớn đã ký kết hợp đồng ghi nhớ thuê đất, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ sẽ gia tăng sau khi được đưa vào kinh doanh thúc đẩy KQKD của KBC.
- ❖ **Nhiều dự án gói đầu tạo động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn:** Về trung và dài hạn, KBC vẫn tiềm năng nhờ quỹ đất gói đầu quy mô hơn 2.400ha (Trảng Duệ 3, Tân Tập, Nam Tân Tập, Lộc Giang, Phú Bình, CCN Hưng Yên) nằm tại các tỉnh thu hút vốn FDI cao trải dài từ Bắc vào Nam. Dự án KĐT Trảng Cát khi được khởi công dự kiến cũng là nguồn thu chính cho KBC trong 5 – 10 năm tới. P/B của KBC hiện ở mức 1,1x lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm trong quá khứ.



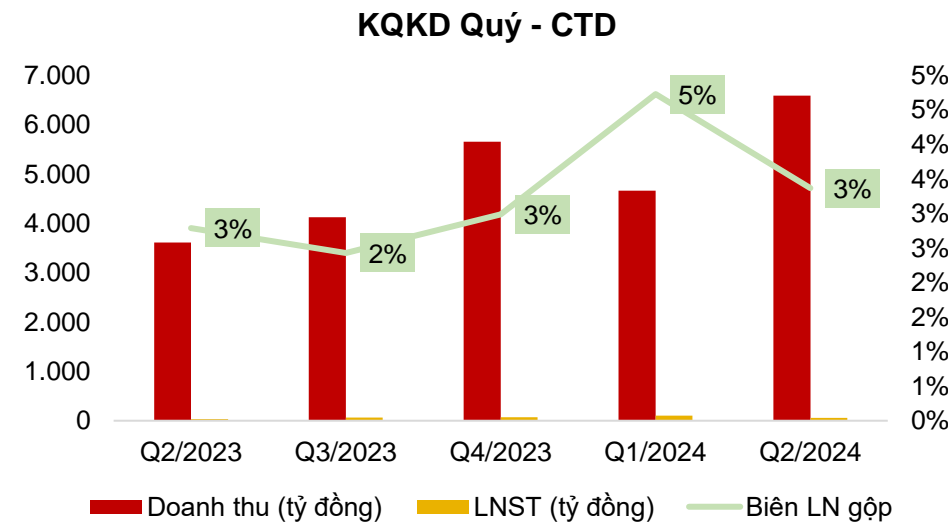
CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG - CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (HOSE: CTD) – GIÁ MỤC TIÊU: 80.000 VND/CP

❖ **Kỳ vọng doanh thu xây dựng tăng nhờ lượng backlog lớn:** Khối lượng hợp đồng xây dựng lớn đã giúp CTD ghi nhận doanh thu cả niên độ tài chính 2024 tăng đến 82%. Lượng backlog cả năm 2024 duy trì cao khoảng 22.000 tỷ đồng, dự báo sẽ giúp CTD đảm bảo được nguồn việc và duy trì KQKD khả quan trong giai đoạn 2024-2025. Đối với mảng xây dựng công nghiệp, kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thầu xây dựng các dự án FDI quy mô lớn nhờ dòng vốn FDI vào Việt Nam tăng tích cực. Mặc dù khá trầm lắng trong vài năm gần đây, mảng xây dựng dân dụng vẫn đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu doanh thu của công ty. CTD cũng đang thực hiện các dự án BĐS cao cấp quy mô lớn như Eaton Park, Crystal Holidays Harbour Vân Đồn, Lancaster Legacy,...với tiềm năng đóng góp doanh thu và lợi nhuận lớn trong tương lai.

❖ **Năng lực thi công được nâng cao sau khi hoàn tất hệ sinh thái xây dựng:** CTD vừa hoàn tất thủ tục mua lại hai công ty con hoạt động trong lĩnh vực thiết kế, lắp đặt hệ thống nhôm kính và cơ điện M&E. Cả hai công ty đều có vốn nước ngoài và từng tham gia vào lĩnh vực xây dựng.

❖ **Cấu trúc tài chính lành mạnh:** Quy mô tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 4.080 tỷ đồng, trong khi nợ vay chỉ ở mức 1.500 tỷ đồng - chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tổng tài sản. Với lợi thế thanh khoản cao, công ty đảm bảo được khả năng thanh toán và giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào các khoản nợ vay.



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Một số dự án FDI tiêu biểu

Dự án	Diện tích (ha)	Tổng VĐT (triệu USD)	Giai đoạn thi công
Nhà máy LEGO	44	3.683	2022-2024
Nhà máy Suntory Pepsico	20	4.129	2024-2026
Nhà máy Pandora	57	6.686	2025-2026

Nguồn: CTD, Agriseco Research tổng hợp

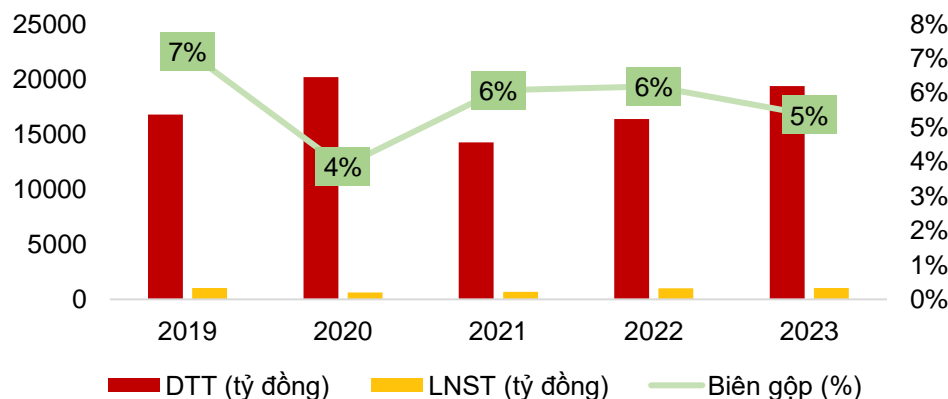


CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

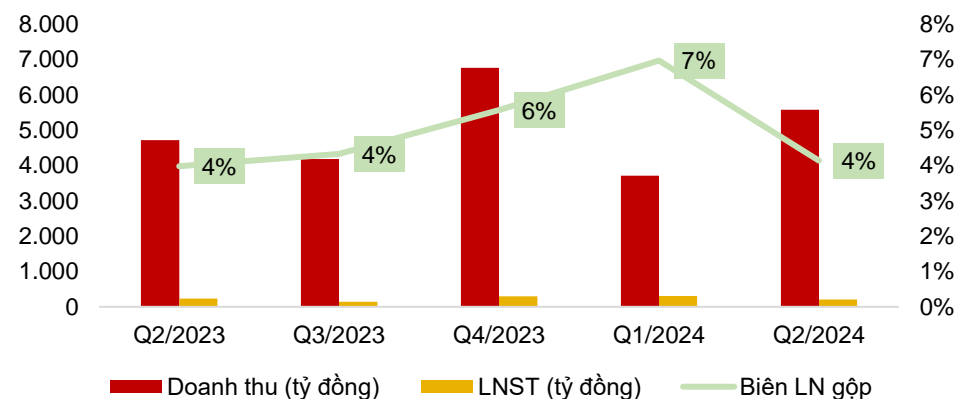
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: PVS) – GIÁ MỤC TIÊU: 50.000 VND/CP

- ❖ **Động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận nhờ backlog lớn từ mảng cơ khí xây lắp M&C và kho nổi FSO/FPSO:** Kỳ vọng FID của toàn bộ dự án Lô B Ô Môn sẽ chính thức được trao vào cuối năm 2024, góp phần thúc đẩy tốc độ thi công và khối lượng công việc cho PVS giai đoạn 2024-2028. Bên cạnh triển vọng sáng từ các dự án EPC, PVS cũng mới gia hạn hợp đồng cho thuê kho chứa nổi FSO/FPSO với giá cho thuê cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng PVS có nhiều lợi thế để tiếp tục thắng thầu cung cấp các kho nổi cho dự án Lạc Đà Vàng, Lô B và Nam Du U Minh, hỗ trợ dòng tiền cho công ty trong trung và dài hạn.
- ❖ **Mảng điện gió ngoài khơi còn nhiều dư địa tăng trưởng:** Với định hướng tập trung vào mảng năng lượng tái tạo, PVS đang từng bước đặt nền móng trở thành nhà đầu tư trang trại điện gió vào năm 2030. Bên cạnh việc hoàn thành tốt các hạng mục công việc của Dự án Hải Long OSS, PTSC cũng đã trúng thầu Hợp đồng M&C cho dự án điện gió ngoài khơi FengMiao và Hợp đồng chế tạo, cung cấp chân đế cho Dự án Greater Changhua 2b&4 tại Đài Loan năm 2023. Với lợi thế cạnh tranh khi số lượng nhà thầu M&C tại khu vực châu Á còn khá ít, chúng tôi dự đoán PVS sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án điện gió ngoài khơi của Orsted tại Đài Loan và Úc.
- ❖ **Giá dầu neo cao hỗ trợ giá cổ phiếu nhóm dầu khí:** Giá dầu có thể tiếp tục neo cao khi (1) OPEC+ quyết định kéo dài việc cắt giảm sản lượng; (2) Căng thẳng địa chính trị có dấu hiệu leo thang tại Trung Đông có thể làm gián đoạn nguồn sản xuất tại khu vực chính và (3) Nhu cầu tiêu thụ dầu được dự báo gia tăng vào nửa cuối 2024 khi dự trữ tồn kho dầu thô và các sản phẩm xăng dầu có xu hướng giảm dần tại Mỹ.

KQKD năm - PVS



KQKD quý - PVS



Nguồn: FiinProX, Agiseco Research tổng hợp



Thank you

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Địa chỉ: Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, số 93 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: 024.62762666 Email: online@agr.vn