

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH QUÝ 2/2024

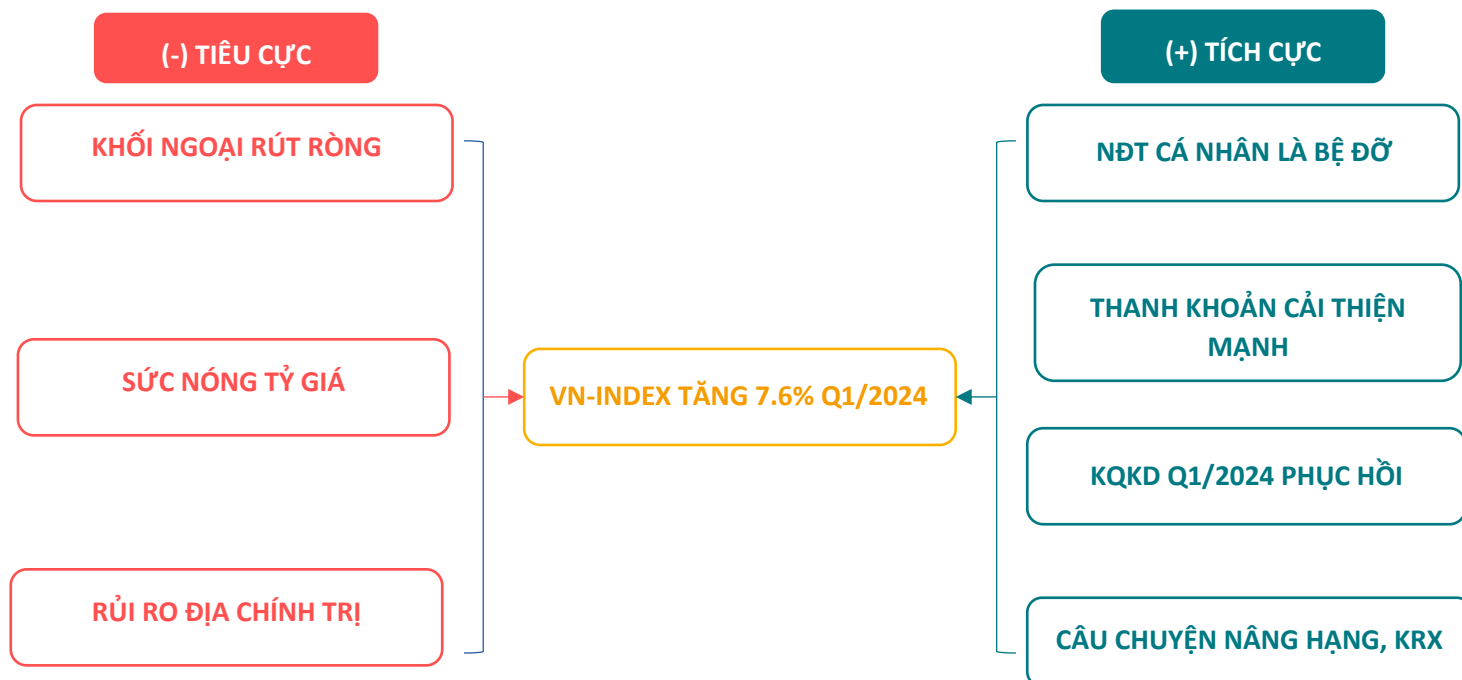


MỤC LỤC

Nội dung	Trang
1. BSC Q1 – 2024 : Những tín hiệu tích cực dần lộ diện	3
2. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2024	11
<i>NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI – BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – VẬT LIỆU XÂY DỰNG</i>	11
<i>NHÓM NĂNG LƯỢNG - TIỆN ÍCH - PHÂN BÓN - HÓA CHẤT</i>	25
<i>NHÓM XNK – LOGISTICS – TIÊU DÙNG BÁN LẺ</i>	40
<i>NHÓM NGÂN HÀNG</i>	52
PHỤ LỤC	57
1. TỔNG HỢP CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ.....	57
2. ẢNH HƯỞNG CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ TỚI NHÓM NGÀNH.....	58
3. CÁC SỰ KIỆN THEO MỐC THỜI GIAN 2024.....	61

1. BSC Q1 – 2024 : NHỮNG TÍN HIỆU TÍCH CỰC DẪN LỘ DIỆN

1Q2024 được BSC tóm tắt theo một số chủ điểm như sau:



Q1/2024: “Câu chuyện tỷ giá và thị trường chứng khoán” (Chi tiết báo cáo vĩ mô Q1/2024). BSC đưa ra những điểm chính tóm tắt quan trọng và dự báo số liệu vĩ mô được cập nhật mới trong Q1/2024 bao gồm:

- GDP năm 2024 ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 5.8% ở KB kém tích cực (KB1) và 6.3% ở tích cực (KB2)
- Tỷ giá USD/VND sẽ dần duy trì xu hướng hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2024 khi (1) Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất, (2) Xu hướng dòng vốn FDI dần quay trở lại, (3) Sự phục hồi ở mảng du lịch.
- Tăng trưởng xuất nhập khẩu phục hồi với kỳ vọng mức tăng trưởng từ +5.5% đến 11% YoY

Bảng: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo trong năm 2024 (cập nhật 29/03/2024)

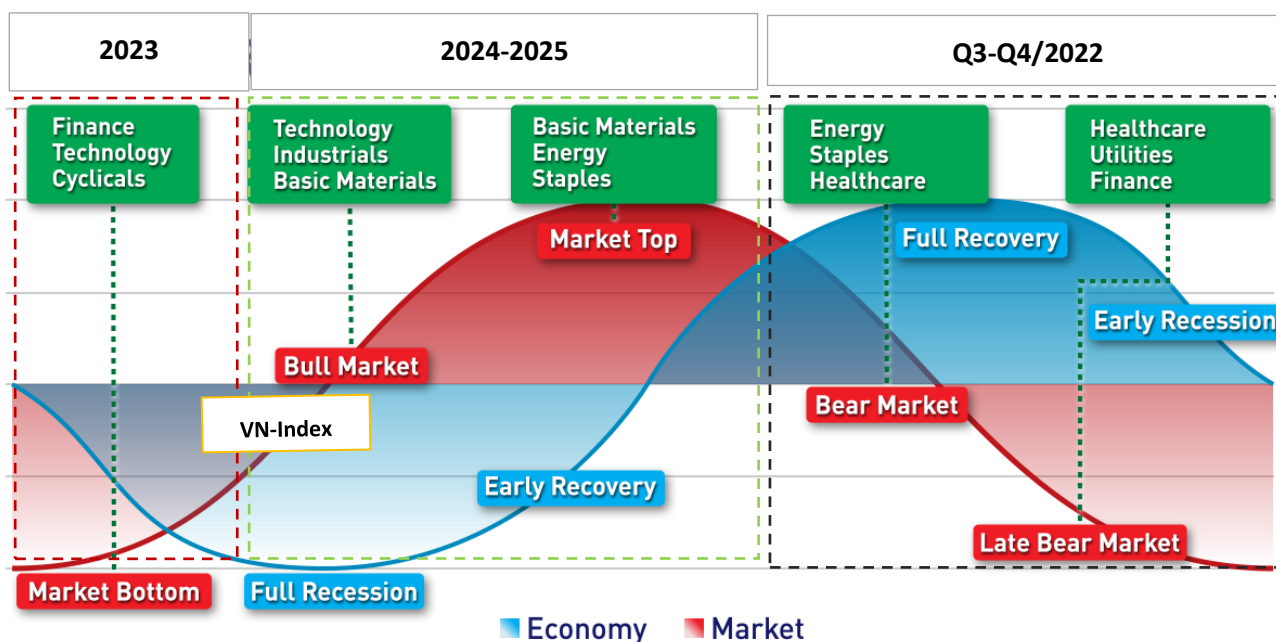
	TB 8 năm (15-22)	2023	BSC Kịch bản 1		BSC Kịch bản 2		Consensus 2024			Consensus 2025		
			2024	2025	2024	2025	Min	Trung bình	Max	Min	Trung bình	Max
GDP (YoY%)	6.1	5.05	5.8	6.0	6.3	6.5	4.4	5.9	6.7	5.4	6.4	7.2
CPI trung bình (YoY%)*	2.7	3.26	4.39	4.0	3.02	3.0	2.8	3.6	5.5	2.2	3.4	5.5
Xuất khẩu (%YoY)	12.1	-4.36	5.50	8.0	11.0	15.0						
Nhập khẩu (%YoY)	12.0	-8.92	7.5	8.0	15.0	15.0						
LSDH (%)	4.0 - 6.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	5.0	3.0	4.5	5.0
USD/VND LNH trung bình	22,842	23,839	24,578	24,272	24,316	24,014		24,300			23,800	

Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Sự phân hoá ngành diễn ra rõ nét trong Q1/2024. Như các nhận định xu hướng chuyển dịch ngành của chúng tôi trong báo cáo chiến lược 2024, sự phân hoá ngành diễn ra khá rõ nét, khi chỉ có 3 ngành ghi nhận mức hiệu suất tương đối tốt so với VN-Index bao gồm Công nghệ (+16.1% YTD), Dịch vụ tài chính (+13.4% YTD), Tiêu dùng không thiết yếu (+9.1% YTD), Tài nguyên cơ bản (+6% YTD). BSC nhận thấy sự dịch chuyển rõ nét của dòng tiền qua một số nhóm liên quan đến Bán lẻ - Tiêu dùng, Ngân hàng, Công nghiệp – Sản xuất, Tài nguyên cơ bản hay

Xuất khẩu, đi kèm theo đó báo cáo lợi nhuận Q1/2024 cũng tiếp tục ghi nhận xu hướng hồi phục so với cùng kỳ. Tính riêng trong Q1/2024, lợi nhuận các cổ phiếu trong VN-Index ghi nhận mức tăng trưởng 10% so với cùng kỳ. Trong chu kỳ đầu của hồi phục, các doanh nghiệp đầu ngành với lợi thế về (1) Quy mô và thị phần, (2) Năng lực tài chính vững mạnh sẽ là nhóm doanh nghiệp phục hồi đầu tiên. Theo đó, BSC cho rằng dòng tiền sẽ tiếp tục tập trung ở các nhóm cổ phiếu đầu ngành và dần dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ khi kết quả kinh doanh phục hồi rõ nét hơn trong Q2 và Q3/2024.

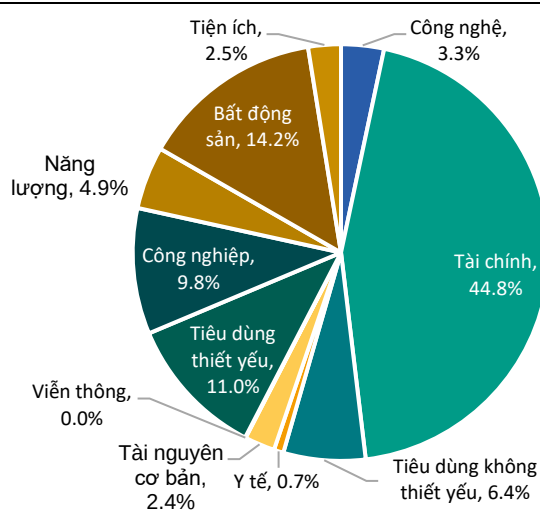
Sự dịch chuyển xu hướng về các ngành nghề theo từng chu kỳ của nền kinh tế



Nguồn: FiinPro

Hiệu suất các nhóm ngành năm tính đến 27/04/2024

Ngành	% Hiệu suất YTD
Công nghệ	16.1%
Tài chính	13.4%
Tiêu dùng không thiết yếu	9.1%
VN-Index	7.6%
Y tế	7.6%
Tài nguyên cơ bản	6.0%
Viễn thông	5.9%
Tiêu dùng thiết yếu	3.6%
Công nghiệp	2.9%
Năng lượng	1.5%
Bất động sản	0.7%
Tiện ích	-0.6%



Nguồn: BSC Research, FiinPro

Q1/2024 là thời điểm đánh dấu cho sự chuyển dịch của thị trường trong bối cảnh từ “tạo đáy kinh tế” sang “giai đoạn đầu chu kỳ phục hồi kinh tế”. Dưới bối cảnh mức nền lợi nhuận BSC thấp trong năm 2023, đi cùng với việc tăng trưởng lợi nhuận ngành Q1 cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ nét và câu chuyện nâng hạng thị trường, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ tiếp tục duy trì xu hướng “thị trường con bò”. Trong đó, BSC nhấn mạnh hiệu

suất đầu tư cổ phiếu sẽ có tính liên kết chặt chẽ đến kết quả và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp giai đoạn 2024-2025. Theo thống kê tính đến 03/05/2024, tổng lợi nhuận toàn thị trường VN-Index Q1/2024 tăng 11.6% so với cùng kỳ 2023. Mức tăng khiêm tốn kể trên chủ yếu do sự suy giảm của nhóm ngành BĐS (-36% YoY) và nhóm Điện Nước & Xăng dầu khí đốt (-59% YoY). Do đó, BSC sẽ loại trừ lợi nhuận các nhóm tài chính & bất động sản để có góc nhìn “thực chất” về sự hồi phục chung của nhóm ngành sản xuất, tiêu dùng & bán lẻ.

Tăng trưởng nhóm ngành phi tài chính loại trừ BĐS ghi nhận mức tăng trưởng khả quan từ mức nền thấp cùng kỳ 2024, đạt mức 49% YoY. Trong đó, đóng góp chính vào đà tăng trưởng có thể kể đến một số ngành như Du lịch & Giải trí (+1,577% YoY – dẫn dắt bởi HVN, VJC), Bán lẻ (+613% YoY), Tài nguyên cơ bản (+341% YoY), Xây dựng và vật liệu xây dựng (+277% YoY), Thực phẩm đồ uống (+33% YoY), CNTT (+23% YoY). Xét trên số tuyệt đối, tổng lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính loại trừ BĐS trên HOSE đều ghi nhận con số tuyệt đối lớn hơn các quý liền kề, cho thấy xu hướng phục hồi tương đối rõ nét từ Q3/2023. Điều này chứng minh cho luận điểm về kinh tế đang cho thấy dấu hiệu hồi phục như nhận định trên của chúng tôi, mặc dù chúng tôi lưu ý Q1/2023 cũng là quý có mức nền lợi nhuận cũng tương đối thấp.

Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	% YoY
NGÂN HÀNG	52,554	48,624	47,390	42,440	51,297	49,385	47,114	52,703	56,445	10%
DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	3,779	1,347	1,033	160	1,592	2,614	2,626	2,271	2,902	82%
BẢO HIỂM	754	537	593	613	803	759	728	706	908	13%
BẤT ĐỘNG SẢN	12,113	9,872	21,634	11,166	16,030	14,872	13,177	8,512	10,335	-36%
DẦU KHÍ	187	(87)	65	1,222	66	977	889	836	1,231	1770%
THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG	7,330	7,256	6,152	1,728	3,268	5,855	4,835	4,018	4,346	33%
BÁN LẺ	1,889	1,371	1,251	904	156	(56)	228	169	1,115	613%
CÔNG NGHỆ THÔNG TIN	1,512	1,498	1,566	1,421	1,527	1,628	1,842	1,892	1,878	23%
ĐIỆN NƯỚC & XĂNG DẦU KHÍ ĐỐT	6,661	7,614	5,805	6,735	6,412	5,785	2,938	4,749	2,642	-59%
DU LỊCH VÀ GIẢI TRÍ	(2,117)	(2,336)	(2,310)	(4,803)	300	(1,191)	(1,937)	(1,781)	5,038	1577%
HÀNG KHÔNG VÀ DỊCH VỤ CÔNG NGHIỆP	2,783	2,876	2,762	2,388	1,693	3,923	2,182	1,969	2,355	39%
HÀNG CÁ NHÂN & GIA DỤNG	1,570	1,354	1,055	1,018	1,194	856	655	1,212	1,286	8%
HÓA CHẤT	6,813	5,735	4,501	4,541	2,395	1,663	1,787	3,096	2,327	-3%
Ô TÔ & PHỤ TÙNG	312	412	346	351	121	148	186	367	252	109%
TÀI NGUYÊN CƠ BẢN	9,833	4,833	(3,538)	(4,557)	814	1,220	2,561	2,606	3,564	338%
TRUYỀN THÔNG	7	30	23	24	4	18	7	33	17	315%
XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU	3,219	2,108	1,455	160	475	1,515	1,475	1,948	1,788	276%
Y TẾ	547	618	651	670	590	671	521	640	529	-10%
Tổng lợi nhuận VN-Index	109,746	93,663	90,435	66,181	88,739	90,643	81,814	85,947	98,959	12%
Tổng lợi nhuận VN-Index (Loại trừ tài chính & BĐS)	40,547	33,282	19,784	11,802	19,017	23,012	18,169	21,754	28,368	49%

Nguồn: FiinPro. BSC Research

Cơ hội sẽ chọn lọc hơn đến từ các nhóm ngành có (1) Nền lợi nhuận thấp trong Q2 và Q3/2023, (2) Duy trì số lợi nhuận tuyệt đối cải thiện theo quý, (3) Biên lợi nhuận có xu hướng phục hồi trong 3 quý liền kề gần nhất. Theo đó, chúng tôi cho rằng một số nhóm ngành có nền lợi nhuận thấp trong Q2 và Q3/2023 đi kèm với xu hướng phục hồi lợi nhuận có thể sẽ là nhóm thu hút dòng tiền trong giai đoạn sắp tới như (1) Ngân hàng, (2) Bán lẻ, (3) Du lịch và giải trí, (4) Hàng cá nhân và gia dụng, (5) Hóa chất, (6) Ô tô và phụ tùng, (7) Tài nguyên cơ bản và xây dựng và vật liệu xây dựng, (8) Dầu khí. BSC tiếp tục nhấn mạnh sự quan tâm đến các cổ phiếu đầu ngành thường được hưởng lợi trước so với các nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ hơn trong ngành nhờ các lợi thế kể trên. Do đó, với việc áp dụng Phương pháp Top – Down (chiến lược đầu tư từ trên xuống), nhà đầu tư có thể lựa chọn được các cổ phiếu thật sự nằm trong xu hướng phục hồi.

% Biên lợi nhuận gộp	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	54.6%	31.7%	35.7%	30.7%	39.7%	78.5%	60.0%	51.3%	58.4%
BẢO HIỂM	0.5%	0.6%	0.5%	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.3%
BẤT ĐỘNG SẢN	11.6%	14.4%	42.1%	43.4%	16.5%	37.1%	30.7%	8.7%	10.1%
DẦU KHÍ	5.6%	3.8%	3.4%	6.1%	4.8%	6.2%	6.1%	5.9%	6.7%
THỰC PHẨM ĐỒ UỐNG	21.9%	29.4%	24.7%	22.8%	19.2%	28.9%	25.6%	24.6%	24.9%
BÁN LẺ	16.5%	15.4%	17.9%	19.2%	13.8%	16.1%	16.3%	17.1%	18.2%
CÔNG NGHỆ THÔNG TIN	31.5%	34.4%	35.6%	39.7%	29.2%	41.3%	38.0%	37.5%	35.8%
ĐIỆN NƯỚC & XĂNG DẦU KHÍ ĐỐT	21.4%	19.6%	16.1%	18.4%	16.8%	16.1%	11.6%	17.0%	11.9%
DU LỊCH VÀ GIẢI TRÍ	-11.9%	9.6%	3.0%	-12.8%	10.4%	5.6%	7.4%	0.0%	13.2%
HÀNG KHÔNG VÀ DỊCH VỤ CÔNG NGHIỆP	15.8%	18.8%	15.1%	16.8%	15.2%	21.9%	16.7%	16.8%	16.3%
HÀNG CÁ NHÂN & GIA DỤNG	21.2%	18.0%	16.5%	20.0%	18.8%	16.4%	17.5%	22.7%	17.4%
HÓA CHẤT	25.9%	25.2%	21.1%	22.7%	12.0%	16.2%	16.7%	18.7%	20.0%
Ô TÔ & PHỤ TÙNG	7.4%	11.0%	9.9%	9.7%	5.6%	8.0%	9.3%	9.8%	10.4%
TÀI NGUYÊN CƠ BẢN	15.3%	12.7%	2.1%	-0.1%	7.0%	11.5%	10.0%	12.4%	11.8%
TRUYỀN THÔNG	18.2%	36.2%	30.9%	36.0%	22.7%	35.7%	28.6%	48.4%	20.1%
XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU	14.8%	21.9%	14.1%	12.9%	10.2%	23.7%	14.4%	18.2%	18.2%
Y TẾ	24.5%	30.5%	33.2%	33.0%	27.8%	41.2%	32.2%	39.3%	37.4%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Theo đó, BSC duy trì điều chỉnh dự phóng tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 của nhóm doanh nghiệp BSC quan sát (~80%-85% vốn hóa thị trường) tương đương mức đầu năm khoảng 17% YoY tuy nhiên có điều chỉnh tăng trưởng lợi nhuận một số nhóm ngành sau khi KQKD Q1/2024 được công bố. Một số nhóm ngành chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận phục hồi mạnh từ mức nền thấp năm 2023 bao gồm Hóa chất và phân bón (+121%), Tài nguyên cơ bản (+90%), Xây dựng (+89%), Bán lẻ & F&B (+45%), Tiện ích (+40%), Dệt may (+38%), Khu công nghiệp (+30%), Ngân hàng (+18%). So với các báo cáo gần nhất, chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự phóng tăng trưởng năm 2023 về mức -5% . Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý, trong danh mục quan sát chúng tôi hiện tại không bao gồm nhóm ngành Hàng Không (tổng mức lỗ 2023 khoảng -5,253 tỷ), trong khi đó lợi nhuận Q1/2024 của nhóm ngành hàng không phục hồi rất mạnh (HVN lãi 4,334 tỷ đồng), điều này dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận của VN-Index trong năm 2024FW dự kiến sẽ ở mức tăng trưởng > 20%.

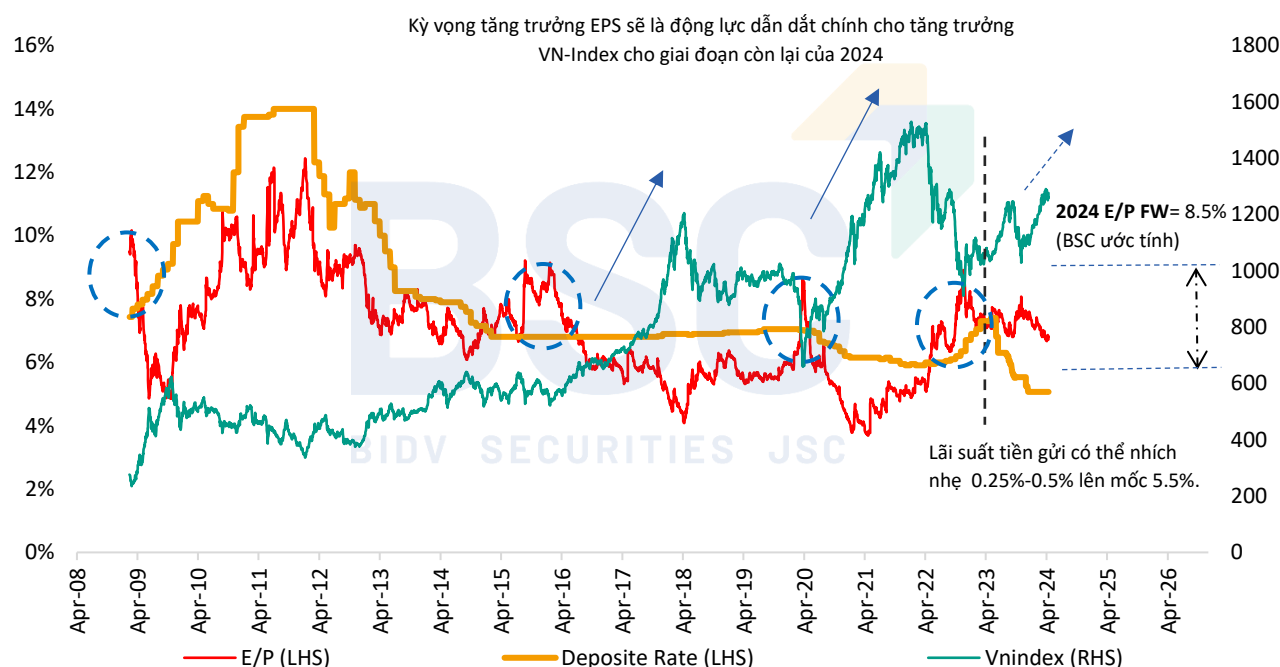
Bảng: Thống kê tăng trưởng ngành năm 2022 -2024F

% Tăng trưởng LNST theo ngành	2022	2023	2024F cũ	2024F mới
Hóa chất & Phân bón	110%	-65%	39%	121%
Tài nguyên cơ bản	-80%	-28%	103%	90%
Xây dựng	2%	48%	30%	89%
F&B, Bán lẻ	-20%	-30%	45%	41%
Tiện ích	28%	-21%	48%	40%
Dệt may	-1%	-34%	44%	38%
Khu công nghiệp	27%	-6%	27%	30%
Sầm lốp	6%	-20%	34%	22%
Công nghệ thông tin	21%	20%	21%	22%
Ngân hàng	37%	4%	20%	18%
Thủy sản	116%	-60%	81%	17%
Ô tô	32%	-6%	-5%	9%
Bất động sản	-28%	25%	-20%	1%
Dầu khí	66%	-22%	2%	-8%
Vận tải & Cảng biển (*)	40%	39%	-32%	-18%
Tổng tăng trưởng LNST (%)		-5%	17%	17%

(*) Chưa bao gồm loại trừ lợi nhuận thu từ bán cảng

Sự kỳ vọng về việc phục hồi kinh tế cũng như lợi nhuận doanh nghiệp là tác nhân thúc đẩy thu hẹp chênh lệch giữa E/P VN-Index và lãi suất tiền gửi. Trong nửa cuối năm 2024, BSC dự báo lãi suất huy động có thể nhích tăng nhẹ khoảng 0.25%-0.5% trong kịch bản cơ sở lên mức gần tương đương mặt bằng giai đoạn Covid 2024, tuy nhiên đây vẫn là mức thấp nếu so sánh với cả giai đoạn 2015-2020. Theo đó, dựa trên KQKD Q1/2024, chúng tôi cho rằng tốc độ phục hồi lợi nhuận toàn thị trường năm 2024F tiếp tục khả quan ~20% so với cùng kỳ, qua đó tiếp tục tạo ra mức chênh lệch tỷ suất sinh lời thị trường E/P so với kênh huy động tiết kiệm, từ đó thu hút dòng tiền tiếp tục chuyển dịch vào kênh chứng khoán. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp sẽ tiếp tục là yếu tố cốt lõi cho kỳ vọng tăng của thị trường trong trung và dài hạn tương tự các giai đoạn 2016-2018 và 2020-2022.

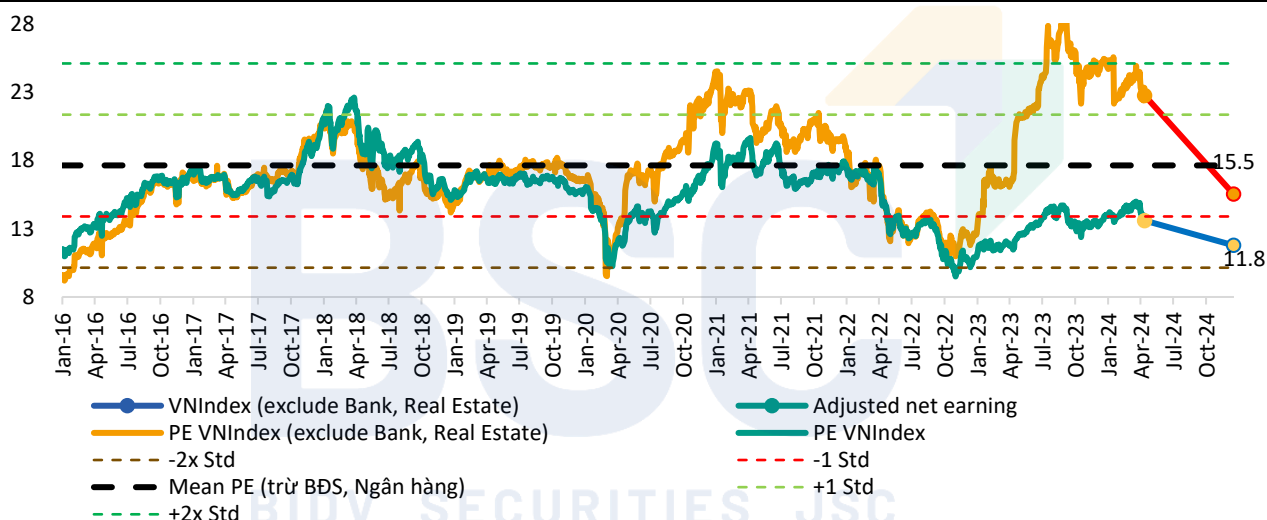
Chênh lệch giữa E/P thị trường 2024 và lãi suất tiền gửi dần được nói hẹp trong giai đoạn đầu năm 2024 do thị trường ghi nhận hiệu suất tích cực



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, BSC Research

Định giá thị trường cho các nhóm cổ phiếu đang ở mức hợp lý để tích lũy tại điểm khởi đầu của một chu kỳ mới, đặc biệt nhóm vốn hoá lớn (Ngân hàng – Bán lẻ). Dựa trên dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của BSC trong năm 2024, mức P/E FWD năm 2024 của nhóm vốn hoá vừa và nhỏ (loại trừ ngân hàng và bất động sản) sẽ được điều chỉnh về mức 15.5 lần, dưới mức trung bình 10 năm từ đó tạo ra cơ hội đầu tư hấp dẫn trong trung và dài hạn. Trong khi đó, P/E Fwd VNIndex 2024 chỉ đang giao dịch ở mức 11.8 lần, thấp nhất trong bình quân lịch sử 5 năm, trong khi đó P/E traling hiện tại đang giao dịch ở mức 13.8 lần sau khi đã cập nhật tăng trưởng KQKD Q1/2024.

P/E FWD loại trừ ngân hàng và bất động sản năm 2024 dự kiến điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn 15.5 lần dưới mức trung bình 10 năm



Nguồn: BSC Research

2024 – Năm lựa chọn “tiền tươi thóc thật” thay vì dựa vào “kỳ vọng”. Theo quan sát của chúng tôi, trong giai đoạn đầu của chu kỳ phục hồi, thị trường sẽ phục hồi dựa vào “sự kỳ vọng” như trong năm 2023, theo đó cách tiếp cận P/B tương đối hiệu quả. Trong giai đoạn tiếp theo của chu kỳ phục hồi, BSC cho rằng tốc độ phục hồi lợi nhuận sẽ là yếu tố tiên quyết cần được nhà đầu tư quan tâm để tránh rơi vào trạng thái “bẫy giá trị” khi cổ phiếu tưởng chừng rẻ nhưng lại không ghi nhận sự phục hồi & tăng trưởng. Do đó, dòng tiền thị trường sẽ ưu tiên lựa chọn những cổ phiếu có độ nảy tăng trưởng lợi nhuận tốt trong giai đoạn 2024-2025.

	P/E 4 quý	P/E trung vị 5 năm	2024FW P/E	Upside 2024 FW/trung vị (%)
*Bất động sản (P/B)	1.9	2.4	1.7	39%
*Ngân hàng (P/B)	1.3	1.6	1.1	41%
Dầu khí	13.0	16.4	14.4	14%
F&B	20.8	20.0	18.2	10%
Tiện ích	20.7	11.6	13.3	-13%
Công nghiệp	7.3	8.3	9.8	-16%
Dệt may	11.6	6.4	8.8	-28%
Cảng biển	11.2	12.7	16.2	-22%
Xây dựng	20.1	11.5	18.2	-37%
Tài nguyên cơ bản	17.5	8.2	12.7	-36%
Công nghệ	23.9	12.8	20.5	-38%
Bán lẻ	47.5	15.2	22.4	-32%
Thủy sản	26.0	8.0	18.3	-56%

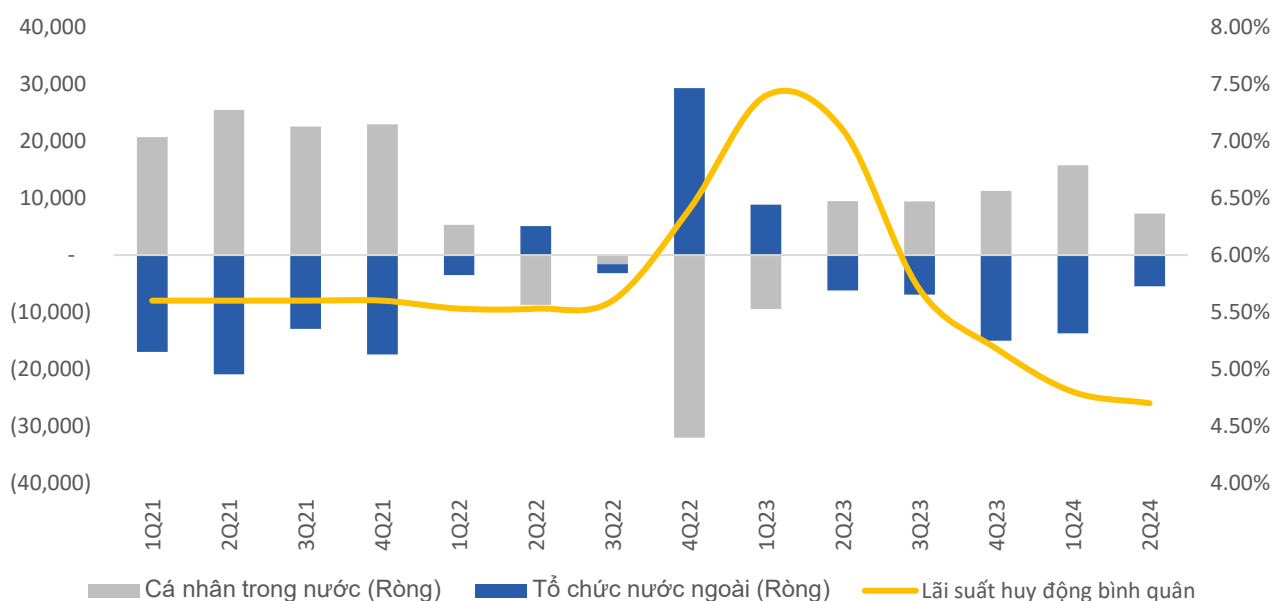
	P/B 4 quý	P/B trung vị 5 năm	2024FW P/B	Upside 2024 FW/trung vị (%)
*Bất động sản (P/B)	1.9	2.4	1.7	39%
*Ngân hàng (P/B)	1.3	1.6	1.1	41%
F&B	3.4	4.4	3.3	34%
Dầu khí	1.7	2.0	1.5	29%
Tài nguyên cơ bản	1.5	1.7	1.4	25%
Tiện ích	1.3	1.1	0.9	16%
Công nghiệp	1.6	1.8	1.5	18%
Bán lẻ	3.6	3.7	3.5	5%
Xây dựng	0.8	0.7	0.7	1%
Thủy sản	1.8	1.5	1.6	-9%
Dệt may	1.6	1.1	1.5	-25%
Công nghệ	5.9	2.2	4.1	-46%
Cảng biển	3.7	1.5	3.2	-52%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Xét về cấu trúc dòng tiền trên thị trường, khối khách hàng cá nhân vẫn là động lực tăng điểm chính, xu hướng này sẽ tiếp tục tiếp diễn với xu thế phổ cập hóa chứng khoán nhờ vào

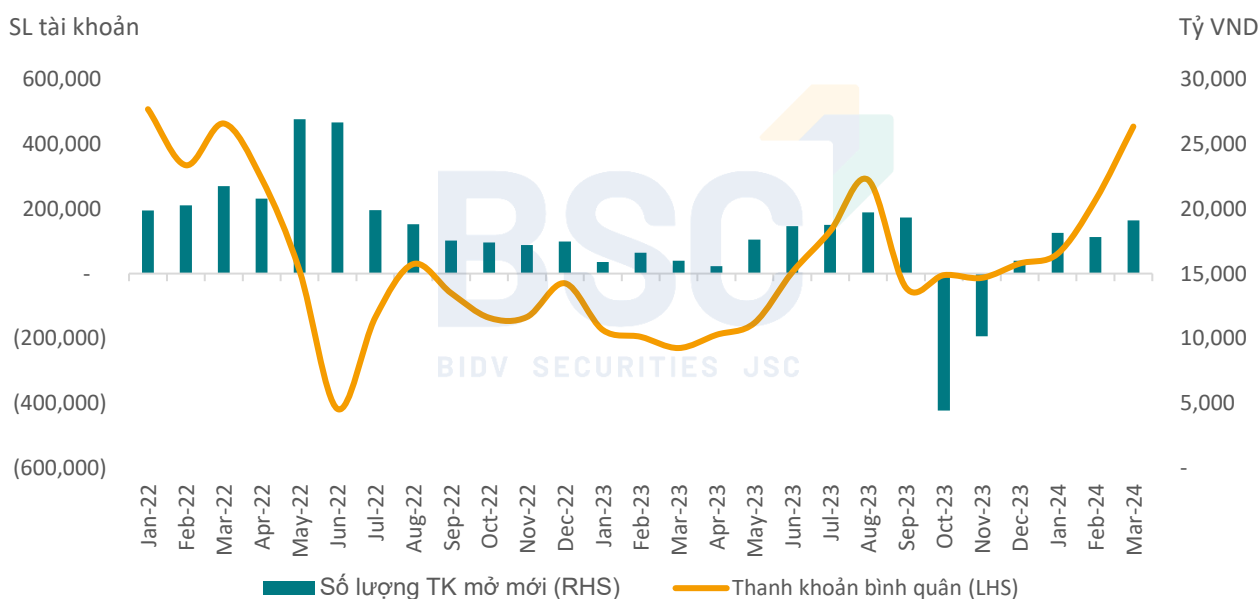
- (1) Lãi suất huy động vẫn duy trì mức thấp Trong giai đoạn từ Q2/2023 đến T5/2024 khi xu hướng lãi suất huy động bắt đầu xu hướng giảm, tổng giá trị mua ròng của khối nhà đầu tư cá nhân ghi nhận mức 53,185 tỷ đồng so với mức bán ròng 47,426 tỷ đồng của khối ngoại.
- (2) Sự phổ cập hóa của kênh đầu tư chứng khoán. Trong Q1/2024, tổng số lượng tài khoản mở mới đạt khoảng 405 nghìn tài khoản, qua đó nâng tổng số lượng tài khoản giao dịch trong nước lên mức 7.6 triệu tài khoản, so với mức 2.77 triệu tài khoản cuối năm 2020, có thể nói đại dịch Covid-19 là “điểm bùng nổ” giúp kênh chứng khoán được phổ cập rộng rãi hơn. Với việc kênh chứng khoán dần trở thành một kênh đầu tư quen thuộc và xu hướng thay đổi khẩu vị đầu tư đến từ nhóm đầu tư Gen Z đi cùng sự phát triển của công nghệ, nhà đầu tư cá nhân sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt thị trường trong giai đoạn tiếp theo.

Khối KH cá nhân trong nước “mạnh mẽ” trước áp lực rút ròng từ khối ngoại



Nguồn: Fiinpro

Đà tăng của số lượng tài khoản mở mới đang quay trở lại



Nguồn: Fiinpro

Với phần còn lại của năm 2024, BSC đưa ra quan điểm thị trường sẽ hoạt động với mức “**TÍCH CỰC**” cho nhiều nhóm ngành cổ phiếu.

Bảng: Tổng hợp triển vọng nhóm ngành

Ngành	Quan điểm Q1/2024	Quan điểm Q2/2024
CNTT – Viễn thông	Tích cực	Tích cực
Khu công nghiệp	Tích cực	Tích cực
Ngân hàng	Tích cực	Tích cực
Dịch vụ hàng không	Tích cực	Tích cực
Hóa chất & Phân bón	Tích cực	Tích cực
Săm lốp	Tích cực	Tích cực
F&B – Bán lẻ	Tích cực	Tích cực
Tài nguyên cơ bản	Tích cực	Tích cực
Dệt may	Tích cực	Tích cực
Vận tải & Cảng biển	Tích cực	Trung lập
Thủy sản	Tích cực	Trung lập
Tiện ích	Tích cực	Trung lập
Dầu khí	Trung lập	Trung lập
Xây dựng	Trung lập	Trung lập
Ô tô	Trung lập	Trung lập
Bất động sản	Trung lập	Trung lập

2. TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2024

NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI – BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Chuyên viên phân tích: Phạm Quang Minh

Email: minhpq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Lâm Việt

Email: vietl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Vũ Xuân Trường

Email: truongvx@bsc.com.vn

Tổng quan Báo cáo

- **Chủ đề đầu tư 1:** Các hỗ trợ về mặt pháp lý đã và đang được nghiên cứu thông qua sẽ giúp cho nguồn cung KCN mới được đẩy mạnh mở khóa, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu tăng cao từ dòng vốn FDI.
- **Chủ đề đầu tư 2:** Nhóm xây lắp hạ tầng tiếp tục được hưởng lợi nhờ Chính phủ duy trì đẩy mạnh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- **Chủ đề đầu tư 3:** Hạ tầng dần cải thiện và hành lang pháp lý thông suốt là những yếu tố nền tảng hình thành một thị trường bất động sản bền vững
- **Chủ đề đầu tư 4:** Các doanh nghiệp ngành thép nói riêng và Vật liệu xây dựng nói chung sẽ phục hồi mạnh mẽ nhờ (i) mức nền thấp năm 2023, và (ii) thị trường Bất động sản phục hồi trong năm 2024.

Tổng quan báo cáo

Chủ đề đầu tư	Ngành	Đánh giá	Cổ phiếu khuyến nghị
Chủ đề 1	Khu công nghiệp	Khả quan	IDC, SZC, DPR
Chủ đề 2	Xây lắp	Trung lập	LCG, HHV, CTD
Chủ đề 3	Bất động sản	Trung lập	VRE, KDH, PDR, DXG
Chủ đề 4	Vật liệu xây dựng	Khả quan	HPG, HSG

Chủ đề đầu tư 1: Các hỗ trợ về mặt pháp lý đã và đang được nghiên cứu thông qua sẽ giúp cho nguồn cung KCN mới được đẩy mạnh mở khóa, sẵn sàng đáp ứng nhu cầu tăng cao từ dòng vốn FDI.

Dòng vốn đầu tư FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực, sau một năm 2023 đạt kỷ lục về vốn FDI thực hiện. Cụ thể, trong 1Q.2024, tổng vốn FDI đăng ký đạt 6.2 tỷ USD (+13.3% yoy), trong đó vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 4.8 tỷ USD (+58% yoy), vốn FDI thực hiện đạt 4.6 tỷ USD (+7.2% yoy). Số lượng dự án cũng được mở rộng hơn với 644 dự án cấp mới (+23% yoy), và 248 dự án tăng vốn đầu tư (+6% yoy). Chúng tôi cho rằng kết quả tích cực này đến từ việc:

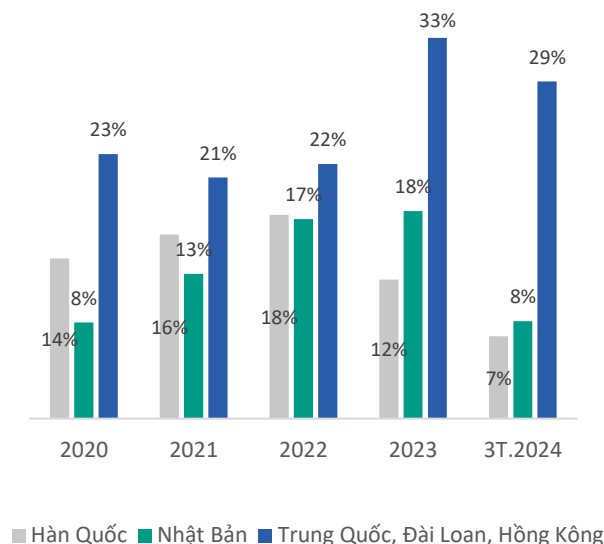
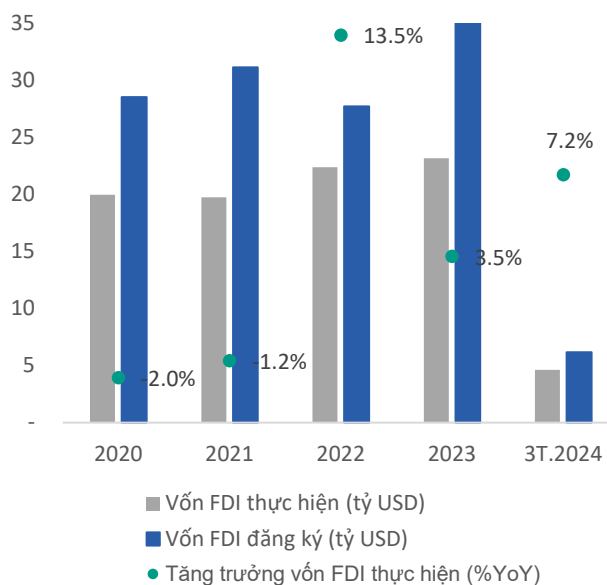
(1) Chính phủ Việt Nam đã nỗ lực đẩy mạnh quan hệ ngoại giao, thu hút các nhà đầu tư nước ngoài. Sau Mỹ, Nhật Bản trong năm 2023, Việt Nam đã tiếp tục nâng cấp quan hệ lên đối tác chiến lược toàn diện với Úc trong 1Q.2024. Bên cạnh đó, UBND các tỉnh và chính quyền địa phương đã liên tục tổ chức các tọa đàm kết nối, giới thiệu môi trường đầu tư với các doanh nghiệp FDI.

(2) Xu hướng chuyển dịch Trung Quốc +1 đã cho thấy những tác động đáng kể. Bằng chứng là, trong 1Q.2024, dòng vốn từ Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan đã đóng góp hơn 29% tổng giá trị FDI đăng ký mới vào Việt Nam, gấp khoảng 4 lần so với Nhật Bản hay Hàn Quốc. Ngoài ra, theo thống kê của CBRE, tỷ trọng nhóm khách hàng hỏi thuê đất KCN tới từ khu vực này cũng gia tăng mạnh trong năm 2023, đặc biệt tại thị trường miền Bắc với tỷ lệ đạt 47%, tăng mạnh +32 điểm % so với cùng kỳ. Những doanh nghiệp/ tập đoàn lớn dẫn đầu trong làn sóng dịch chuyển này có thể kể đến như Apple, Inventec, Dell,... hầu hết tập trung ở lĩnh vực công nghệ, sản xuất linh kiện điện tử, chất bán dẫn.

BSC duy trì quan điểm về một làn sóng FDI thứ 4 chảy vào Việt Nam trong giai đoạn 2024 – 2025, qua đó thúc đẩy tốc độ mở khóa quỹ đất KCN ở các địa phương để đáp ứng nhu cầu thuê KCN tăng cao từ dòng vốn FDI khổng lồ này.

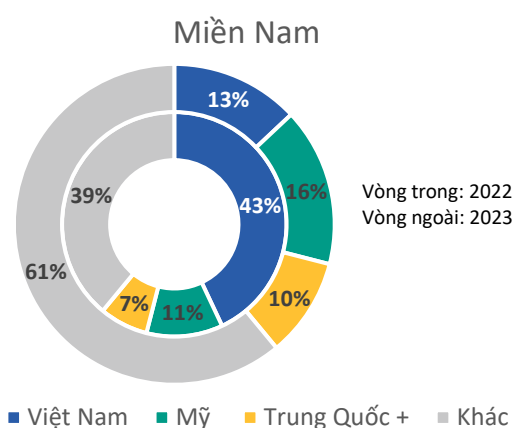
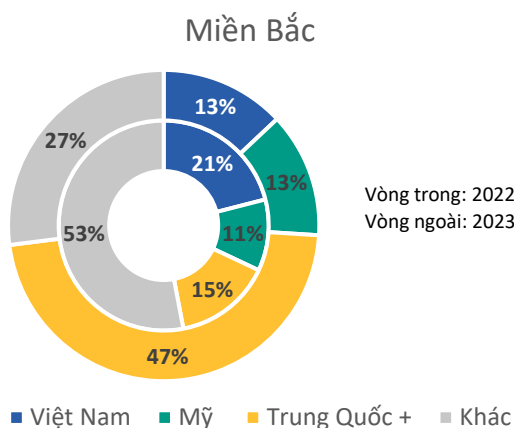
Dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực trong 1Q.2024 sau năm 2023 đạt kỷ lục về vốn FDI thực hiện

Tỷ trọng vốn FDI từ Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông tăng mạnh kể từ năm 2023.



Nguồn: FinnPro, BSC Research

Tỷ trọng nhóm khách hàng hỏi thuê đất KCN tới từ Trung Quốc, Đài Loan, Hồng Kông đã tăng mạnh trong năm 2023, đặc biệt tại thị trường miền Bắc.



Nguồn: CBRE, BSC Research

Bảng: Thống kê một số dự án đầu tư FDI lớn tại Việt Nam trong năm 2023

Chủ đầu tư KCN	KCN	Địa điểm	Công ty	Quốc gia	Ngành nghề	Giá trị đầu tư (triệu USD)
IDC	Phú Mỹ II	BRVT	Hyosung	Hàn Quốc	Sợi carbon	1,000
	Hữu Thạnh	Long An	Suntory Pepsico	Hà Lan	Thực phẩm	185
KBC	Quan Châu	Bắc Giang	Fulian	Singapore	Điện tử	621
	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	Goertek	Hồng Kông	Điện tử	280
	Tràng Duệ	Hải Phòng	LG Innotek	Hàn Quốc	Điện tử	1,000
VGC	Yên Phong II	Bắc Ninh	Amkor	Mỹ	Bán dẫn	520
VSIP	VSIP III	Bình Dương	Pandora	Đan Mạch	Trang sức	163
	VSIP Bắc Ninh	Bắc Ninh	Victory Giant	Trung Quốc	Điện tử	400
BCM	Bàu Bàng	Bình Dương	Far Eastern Polytex	Đài Loan	Sợi polyester	1,250

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chúng tôi cho rằng động lực mở khóa nguồn cung KCN mới sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố:

- Quy hoạch cấp tỉnh thời kì 2021-2030 tại nhiều địa phương đã và đang được xem xét phê duyệt, qua đó tạo cơ sở cho các cấp chính quyền cấp phép đầu tư cho các dự án KCN mới.** Theo đó, tính đến cuối năm 2023, Chính phủ đã hoàn thành thông qua 59/111 quy hoạch, trong đó có 26 quy hoạch cấp tỉnh, và sẽ phân đấu phê duyệt tất cả những quy hoạch còn lại trong năm 2024. Đáng chú ý, quy hoạch tỉnh Bình Dương và Đồng Nai – 2 trung tâm kinh tế tập trung nhiều KCN nhất khu vực miền Nam, đã được hoàn thiện theo ý kiến thẩm định, và đang được trình để phê duyệt trong thời gian sắp tới.
- Dư địa để phát triển quỹ đất KCN đến năm 2025 tại một số tỉnh/thành phố đã được gia tăng đáng kể sau khi Chính phủ phê duyệt Quyết định số 227/QĐ-TTg ngày 12/03/2024, để điều chỉnh các chỉ tiêu sử dụng đất đã được quy định theo Quyết định số 326/QĐ-TTg năm 2022 trước đó.** Đáng chú ý, các tỉnh được bổ sung quy hoạch nhiều nhất bao gồm Bắc Ninh (+780 ha), Thái Bình (+700 ha), Hưng Yên (+360 ha) ở khu vực phía Bắc và Bình Phước (+650 ha) ở khu vực phía Nam. Theo đó, BSC cho rằng các doanh nghiệp phát triển BĐS KCN có danh mục dự án nằm trong những tỉnh/thành này như DPR với KCN Bắc, Nam Đồng Phú mở rộng sẽ được hưởng lợi nhờ nút thắt quan trọng về chỉ tiêu quy hoạch đã được tháo gỡ.

Bảng: Điều chỉnh quy hoạch quỹ đất KCN theo Quyết định 227/QĐ-TTg

Tỉnh/TP	Chỉ tiêu đất KCN tới 2025 theo QĐ 326 (ha)	Chỉ tiêu đất KCN tới 2025 theo QĐ 227 (ha)	Thay đổi sau điều chỉnh	Dư địa phát triển quỹ đất tới 2025
MIỀN BẮC				
Loại 1				
Hà Nội	2,787	2,787	-	1,440
Bắc Ninh	4,760	5,540	780	(359)
Hưng Yên	3,849	4,209	360	1,598
Hải Dương	3,115	3,385	270	1,653
Hải Phòng	7,262	7,262	-	1,182
Loại 2				
Hà Nam	4,027	4,227	200	2,184
Thái Bình	1,662	2,362	700	459
Vĩnh Phúc	3,037	3,187	150	77

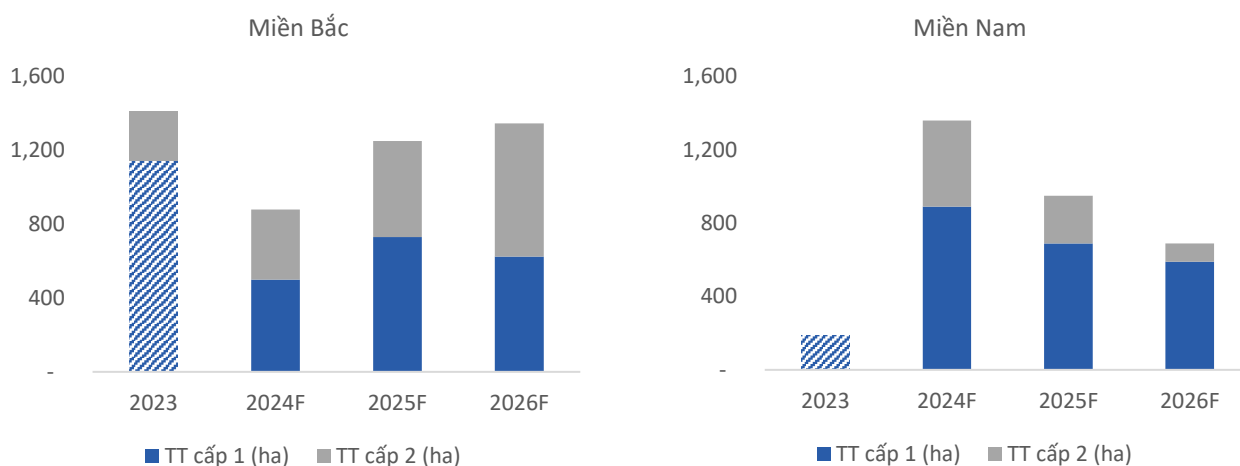
Thái Nguyên	3,650	2,953	(333)	1,483
Quảng Ninh	3,658	3,808	150	(284)
MIỀN NAM				
Loại 1				
Hồ Chí Minh	5,021	5,021	-	2,191
Long An	10,479	10,479	-	1,279
Bình Dương	11,990	11,990	-	690
Đồng Nai	12,470	12,470	-	2,470
Loại 2				
Tây Ninh	3,580	3,580	-	165
Bình Phước	4,258	4,908	650	850
Bà Rịa – Vũng Tàu	8,550	8,079	(471)	(350)

Nguồn: BSC Research tổng hợp

3. Luật KCN và KKT được ban hành sẽ giúp cho quy trình đầu tư các dự án BĐS KCN được xử lý đồng bộ và tinh gọn hơn. Bộ Kế hoạch đầu tư đã đề xuất xây dựng Luật KCN và KKT do (i) Quy định pháp lý cao nhất đối với một hoạt động quan trọng của nền kinh tế như KCN, KKT mới chỉ dừng lại ở mức nghị định, (ii) Việc phê duyệt các dự án KCN chậm trễ do sự chùng chéo về luật với nhiều lĩnh vực như: quy hoạch, đầu tư, đất đai, xây dựng, (iii) Chính sách ưu đãi đầu tư vào KCN, KKT chưa đồng bộ, phức tạp, dẫn đến khó khăn trong việc thu hút doanh nghiệp tham gia.

Theo đó, BSC kỳ vọng việc áp dụng Luật KCN và KKT sẽ cung cấp các chính sách hỗ trợ cho (i) Quy hoạch phát triển KCN liên kết ngành, liên kết vùng, (ii) Phát triển các loại hình KCN mới, có tính chất tổ hợp, gắn với phát triển đô thị và dịch vụ, (iii) Ưu đãi đầu tư liên quan đến thuế, phí, chính sách tài chính vốn.

Hình. Dự phóng nguồn cung đất KCN mới tại miền Bắc và miền Nam giai đoạn 2024-2026

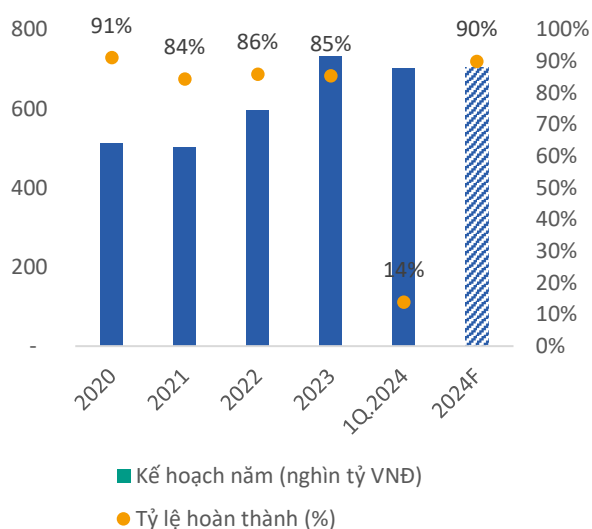


Nguồn: CBRE, BSC Research

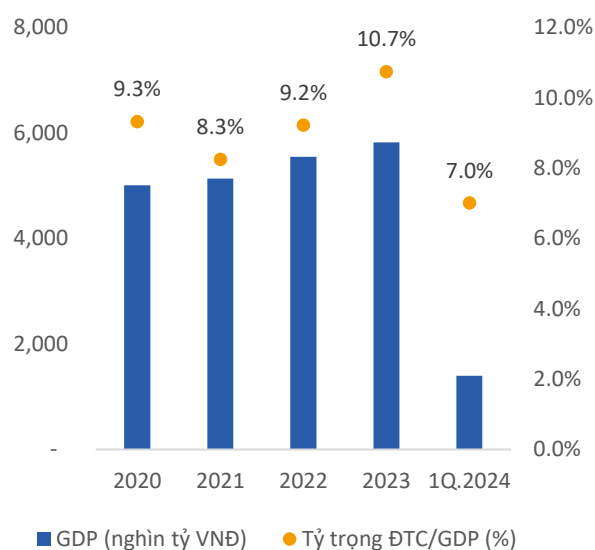
Chủ đề đầu tư 2: Nhóm xây lắp hạ tầng tiếp tục được hưởng lợi nhờ Chính phủ duy trì đẩy mạnh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Giải ngân đầu tư công tiếp tục đóng vai trò quan trọng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, trong bối cảnh các cấu phần về tiêu dùng và xuất nhập khẩu mới ở trong giai đoạn đầu của quá trình phục hồi. Cụ thể, theo Bộ Kế hoạch đầu tư, giải ngân vốn đầu tư công trong 1Q.2024 đạt 97.7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 13.9% kế hoạch năm, đóng góp 7% GDP. Đặc biệt, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công của Bộ GTVT vẫn duy trì tích cực, với giá trị đạt 10.7 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 19.2% số vốn TTCP giao, cao hơn 2.2 điểm % so với cùng kỳ. Trong đó, giá trị giải ngân chủ yếu đến từ các dự án thành phần cao tốc Bắc-Nam, chiếm khoảng 65% tổng giá trị giải ngân của Bộ GTVT.

Hình. BSC dự phóng tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2024 đạt 85-90% kế hoạch năm.



Hình. Giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2024.



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

BSC dự phóng giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2024 sẽ có thể hoàn thành 85-90% kế hoạch năm thông qua:

(1) Tăng tốc thi công các dự án giao thông trọng điểm khi (i) Tình trạng thiếu vật liệu xây dựng đã được giải quyết và (ii) Quá trình giải phóng mặt bằng của đa số các dự án đã hoàn thành trong năm 2022 – 2023, giúp cho tiến độ thi công dễ dàng đẩy nhanh trong thời gian tới ([Tham khảo báo cáo ngành 1Q.2024](#)). Trong năm 2024, Bộ GTVT đặt mục tiêu đưa vào khai thác 2 cao tốc đoạn Diễn Châu - Bãi Vọt, và Cam Lâm – Vĩnh Hảo thuộc Dự án đường bộ cao tốc Bắc-Nam GĐ1, cũng như hoàn thành công tác đấu thầu cho các gói thầu thành phần còn lại thuộc các dự án hạ tầng trọng điểm như: Sân bay Long Thành, Đường vành đai 4 Hà Nội, Đường vành đai 3 TP.HCM.

(2) Đẩy nhanh công tác chuẩn bị đầu tư các dự án hạ tầng mới. Theo Bộ GTVT, trong năm 2024, cơ quan này sẽ hoàn thành thủ tục khởi công cho 19 dự án mới, và phần đầu trình cấp có thẩm quyền phê duyệt chủ trương đầu tư dự án đường sắt tốc độ cao trục Bắc-Nam. Bên cạnh đó, Bộ cũng đồng thời phối hợp, hỗ trợ các địa phương hoàn thiện hồ sơ để khởi công 11 dự án đường bộ cao tốc do địa phương được giao làm cơ quan chủ quản.

Bảng: Cập nhật tiến độ thi công một số dự án hạ tầng trọng điểm

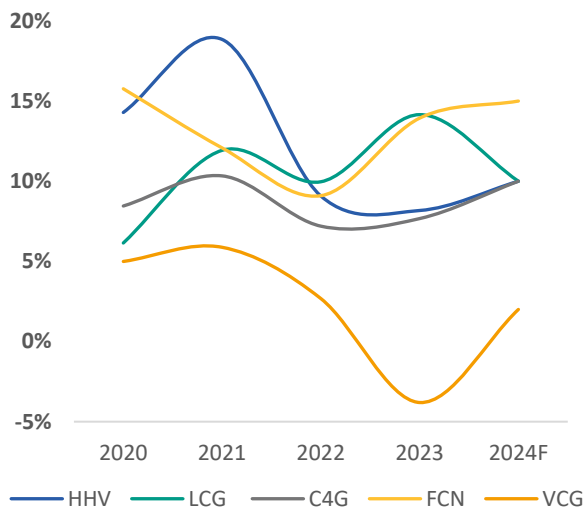
Dự án	Gói thầu thành phần	Tỷ lệ GPMB	Thời điểm khởi công	Thời điểm dự kiến hoàn thành	Cập nhật tiến độ
Sân bay Long Thành	4.6	100%	8/2023	6/2025	Hoàn thành cơ bản kết cấu đường cất hạ cánh Chuẩn bị hoàn thành thi công bê tông cốt thép tầng 1. Cơ bản hoàn thành kết cấu bê tông cốt thép từ T8,9/2024 để bắt đầu lắp dựng kết cấu mái.
	5.10	100%	8/2023	11/2026	Các hạng mục đắp đất, thi công trụ, cọc khoan nhồi cơ bản đạt tiến độ.
	6.12	100%	6/2023	12/2025	
Đường vành đai 3 TP.HCM	XL3,6,8,9	82%	6/2023	6/2026	Khối lượng thực hiện đạt khoảng 11%. Đang xử lý vấn đề thiếu cát tại một số gói thầu.
Đường vành đai 4 Hà Nội	08,09,10	95%	6/2023	6/2026	Gói thầu số 9 đạt 19% giá trị. Dự án cơ bản đáp ứng tiến độ.
Cao tốc Bắc-Nam GD1	Diễn Châu – Bãi Vọt	100%	5/2021	4/2024	Đã thông xe tuyến chính từ cuối T4/2024. Toàn bộ 11 dự án đã được đưa vào sử dụng.
	Cam Lâm – Vĩnh Hảo	100%	9/2021	4/2024	
Cao tốc Bắc-Nam GD2	Chí Thạnh – Vân Phong	100%	1/2023	12/2025	Các dự án cơ bản đã giải quyết vấn đề về mặt bằng, vật liệu xây dựng. Phần đầu hoàn thành vượt tiến độ 2-3 tháng.
	Quy Nhơn – Chí Thạnh	100%	1/2023	12/2025	
	Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	89%	1/2023	1/2026	
	Vân Phong – Nha Trang	92%	1/2023	1/2026	
	Hoài Nhơn – Quy Nhơn	82%	1/2023	9/2025	

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BSC cho rằng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng sẽ tiếp tục cải thiện trong phần còn lại của năm 2024. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của nhóm xây dựng hạ tầng sẽ tăng trung bình 15-20% yoy nhờ (i) Q2-Q4/2024 sẽ là điểm rơi ghi nhận doanh thu từ backlog của các dự án lớn đã triển khai trong năm 2023, (ii) Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp của các doanh nghiệp dự phóng tăng trung bình 2% so với cùng kỳ nhờ đơn giá xây dựng tốt hơn và chi phí nguyên vật liệu ổn định. ([Tham khảo báo cáo ngành 1Q.2024](#)).

Định giá của các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng vẫn chưa thật sự hấp dẫn khi so với mức trung bình lịch sử, và so với thị trường. Cụ thể, nhóm xây lắp hạ tầng đang được giao dịch ở mức P/E ttm = 20.2x, và P/E fwd 2024 = 17.1x cao hơn so với P/E trung bình 5 năm = 15.9x và P/E VN-Index ttm = 15.9x. Do đó, BSC đánh giá chỉ những doanh nghiệp sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh và kết quả kinh doanh dự phóng tăng trưởng tốt nhờ ghi nhận được các giá trị backlog lớn, mới có thể giúp cho định giá được chiết khấu về một mức hợp lý so với thời điểm hiện tại. Theo đó, các cổ phiếu nằm trong danh mục theo dõi của chúng tôi bao gồm: LCG với P/E fwd 2024 = 13.7x, và HHV với P/E fwd 2024 = 11.9x.

Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp của các doanh nghiệp hạ tầng dự báo sẽ cải thiện trung bình 2% trong 2024.



Định giá P/E của các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng vẫn chưa thật sự hấp dẫn so với mức trung bình lịch sử và thị trường



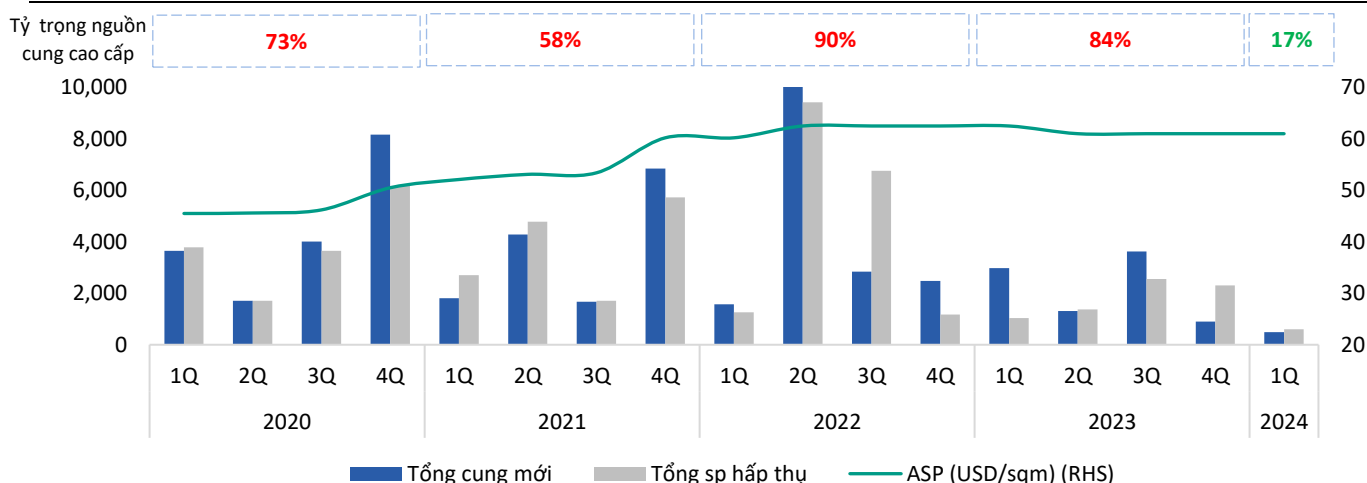
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research dự phóng

Chủ đề đầu tư 3: Hạ tầng dần cải thiện và hành lang pháp lý thông suốt là những yếu tố nền hình thành một thị trường bất động sản bền vững.

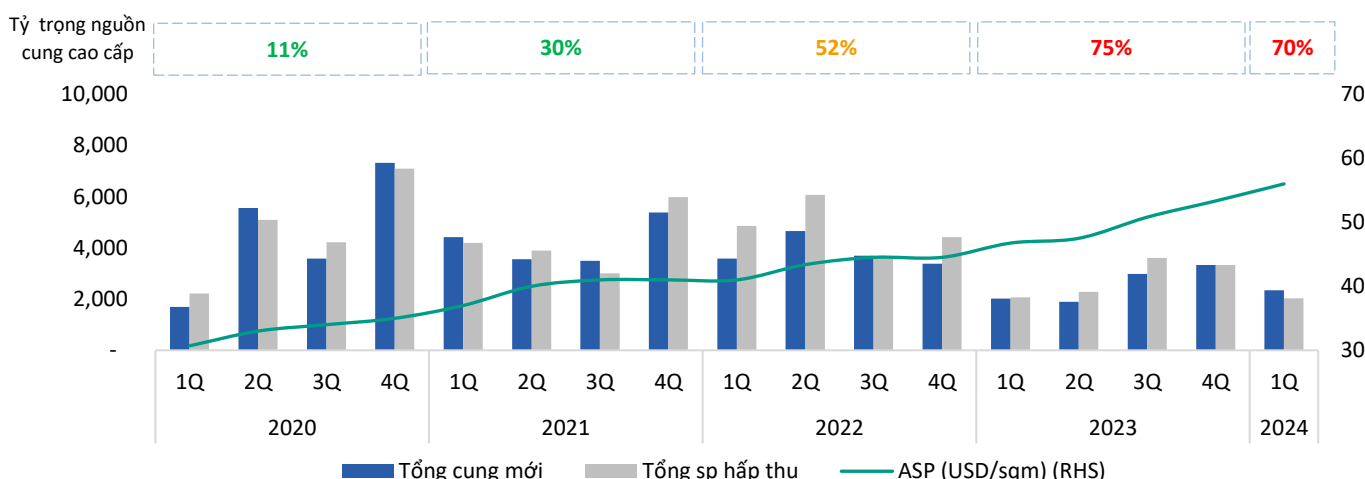
Nguồn cung tiếp tục hạn chế, tuy nhiên, điểm sáng đến từ tín hiệu tái khởi động các dự án mới từ cuối Q1/2024. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ trong Q1/2024 tại Hà Nội tăng +11% YoY, -29.6% QoQ và tại TP HCM giảm -83% YoY, -44.7% QoQ, chủ yếu đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án cũ đã mở bán trong năm 2023. Cơ cấu nguồn cung mới có sự ngược chiều với xu hướng "bán những sản phẩm thị trường cần" được đẩy mạnh tại TP HCM trong khi các sản phẩm trung cao vẫn chiếm phần lớn tại Hà Nội. Tỷ trọng nguồn cung cao cấp chỉ còn chiếm 17% tại thị trường TP HCM trong Q1/2024 (so với 90% năm 2022 và 84% năm 2023) và 70% tại thị trường Hà Nội (so với 52% năm 2022 và 75% năm 2023).

Chênh lệch giá bán trung bình tại Hà Nội và TP HCM thu hẹp đáng kể. Chúng tôi cho rằng các yếu tố dẫn dắt giá bán tại Hà Nội bắt kịp TP HCM do (1) tương đồng với tỷ trọng nguồn cung cao cấp, (2) chi phí phát triển dự án cao hơn trong môi trường pháp lý mới được đẩy sang người mua nhà, (3) dòng tiền đầu tư dịch chuyển từ khu vực HCM lên Hà Nội do không có sản phẩm.

Nguồn cung Bất động sản tại Hồ Chí Minh



Nguồn cung Bất động sản tại Hà Nội



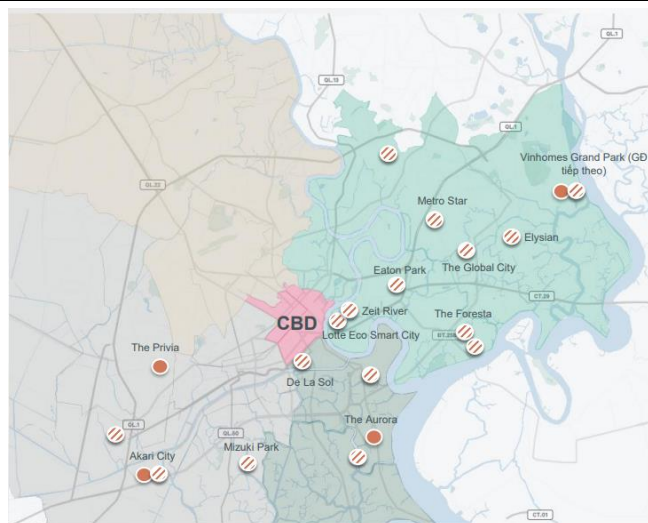
Nguồn: CBRE

Luật Đất đai 2024 được kỳ vọng có hiệu lực từ 01/07/2024 sớm hơn so với trước đó 01/01/2025, đẩy nhanh tốc độ “cởi trói” nguồn cung cho thị trường. Luật mới sẽ tháo gỡ được nhiều khó khăn, vướng mắc cho các DN BĐS khi các quy định rõ ràng, chi tiết hơn, tạo điều kiện cho các cơ quan nhà nước có thẩm quyền căn cứ

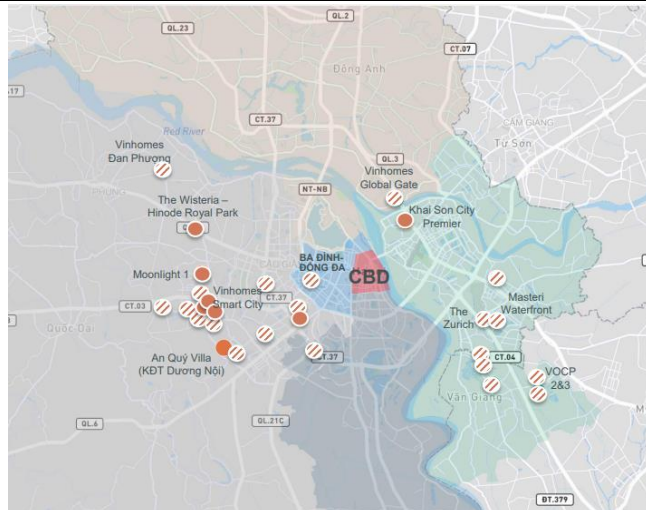
thông qua, phê duyệt các dự án đang “đóng băng”. Chúng tôi nhận thấy một số nội dung thay đổi chính sẽ tác động rất lớn đến nguồn cung bất động sản nếu Luật Đất đai 2024 có hiệu lực sớm bao gồm:

- **Xác định giá đất, thủ tục đóng tiền sử dụng đất và các nghĩa vụ tài chính khác.** Luật Đất đai sửa đổi quy định mang tính nguyên tắc, xác định rõ nội hàm và trường hợp, điều kiện áp dụng từng phương pháp (bao gồm so sánh, thu nhập, hệ số điều chỉnh giá đất và thặng dư). Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung BĐS sẽ sớm được mở khóa, khi hơn 50% các dự án vướng mắc pháp lý đều đến từ khó khăn trong công tác xác định giá đất.
- **Phương pháp tiếp cận quỹ đất và thực hiện dự án nhà ở thương mại:** cơ hội tiếp cận quỹ đất trở nên công bằng đối với tất cả các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp có nền tảng tài chính và năng lực triển khai tốt. Cho phép thực hiện các dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận QSDĐ ở và đất khác.
- **Xác định rõ vai trò của các cấp quản lý và việc GPMB dự án, bàn giao cho DN sau khi trúng thầu:** yêu cầu đảm bảo tái định cư và bồi thường trước khi tiến hành thu hồi đất. Quy định ưu tiên (1) các khu đô thị đồng bộ hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội, (2) hỗ trợ cho người bị thu hồi đất, nên mặc dù **chi phí bồi thường GPMB** có khả năng tăng lên nhưng **chúng tôi kỳ vọng tương lai sẽ giảm thiểu các khiếu nại trong công tác thu hồi đất và đảm bảo đúng tiến độ giao đất triển khai dự án.**

Các dự án bắt đầu “rục rịch” tái khởi động, dự kiến nguồn cung sẽ khởi sắc từ Q2/2024 – tập trung ở khu Đông TP HCM



Các dự án bắt đầu “rục rịch” tái khởi động, dự kiến nguồn cung sẽ khởi sắc từ Q2/2024 – tập trung ở khu Đông và Tây Hà Nội

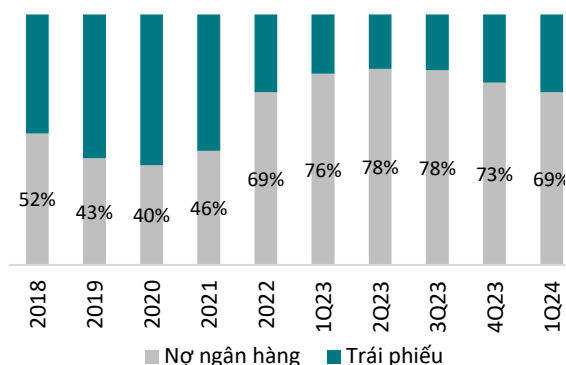


Nguồn: CBRE

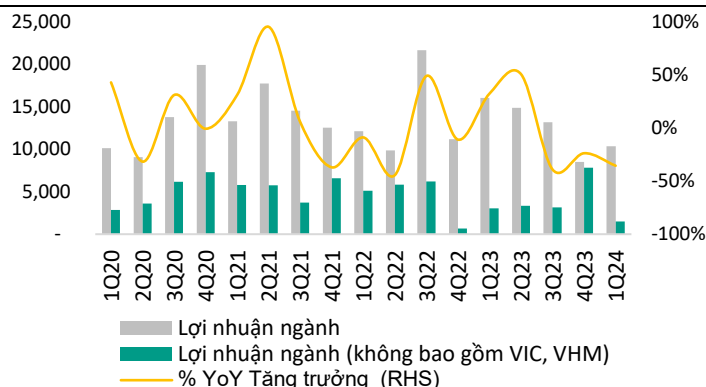
Chúng tôi duy trì quan điểm rằng môi trường pháp lý mới sẽ khởi thông nguồn cung bất động sản, tuy nhiên sẽ tác động đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp do 3 yếu tố (1) nghĩa vụ tài chính cao hơn, (2) khả năng tiếp cận vốn vay khó hơn, (3) các chiến lược kích cầu về loại sản phẩm và chính sách thanh toán.

Tính đến 04/05/2024, các doanh nghiệp thuần BĐS (theo phân ngành ICB cấp 2) niêm yết trên HoSE đã công bố LNST-CĐTS ghi nhận mức LNST-CĐTS giảm -84% YoY. Nếu loại trừ đóng góp từ các DN thuộc Vingroup do các khoản thu nhập bất thường từ bán buôn và thoái vốn, LNST-CĐTS trong 1Q2024 của các DN BĐS trên HoSE giảm -27% YoY. Chúng tôi cho rằng mức giảm lợi nhuận trong 1Q24 tương đồng với “điểm trũng” của hoạt động bán hàng trong 1H2023. Dựa trên (1) tình hình bán hàng cải thiện trong 2H2023, (2) nguồn cung sắp được tung ra thị trường trong thời gian tới, BSC tin rằng lợi nhuận của ngành BĐS có thể đã chạm đáy trong 1Q2024 xét về giá trị tuyệt đối và bắt đầu đà phục hồi từ 2Q2024.

Cấu trúc nợ vay có sự dịch chuyển, tái tập trung vào tín dụng và thị trường vốn khi pháp lý dự án được khơi thông



Nền lợi nhuận ngành BĐS trong 1Q24 bị ảnh hưởng bởi giai đoạn đóng băng của thị trường 3Q22-3Q23



Nguồn: BSC Research tổng hợp

BSC duy trì quan điểm xu hướng “bán những thứ thị trường cần” – tập trung phân khúc trung cấp tại TP HCM

Nguồn cung dần hồi phục: chúng tôi tin rằng những yếu tố sau sẽ giúp giải quyết tình trạng trì trệ của thị trường bất động sản hiện nay, bao gồm (1) hệ thống pháp luật đồng bộ, đặc biệt là thống nhất công tác xác định giá đất (50% dự án BĐS đang gặp khó khăn, vướng mắc) và cách tiếp cận quỹ đất (thông qua đấu giá, đấu thầu), (2) hoàn thiện quy hoạch chung của các địa phương, (3) năng lực áp dụng và hiểu biết về pháp lý dự án của các chủ thể liên quan được nâng cao, (4) tập trung mở bán các sản phẩm đáp ứng nhu cầu thực/khu vực có hạ tầng phát triển tương xứng.

Tỷ lệ hấp thụ sẽ đạt mức cao với (1) nhu cầu ở thực của người mua nhà luôn duy trì mạnh mẽ, (2) độ lệch pha cung – cầu được thu hẹp nhờ giao thông kết nối được cải thiện, (3) chính sách bán hàng ưu đãi tiếp tục được đẩy mạnh và (4) môi trường lãi suất duy trì ở mức thấp.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng **giá nhà trung bình sẽ giảm khi tỷ trọng nhà ở vừa túi tiền – nhà ở xã hội tăng lên trong khi nền giá của từng phân khúc vẫn được duy trì** vì nhu cầu nhà ở tại các thị trường cấp 1 và 1.5 vẫn rất lớn nhưng quỹ đất và năng lực triển khai của các DN còn hạn chế, nhất là sau giai đoạn đầy khó khăn của thị trường.

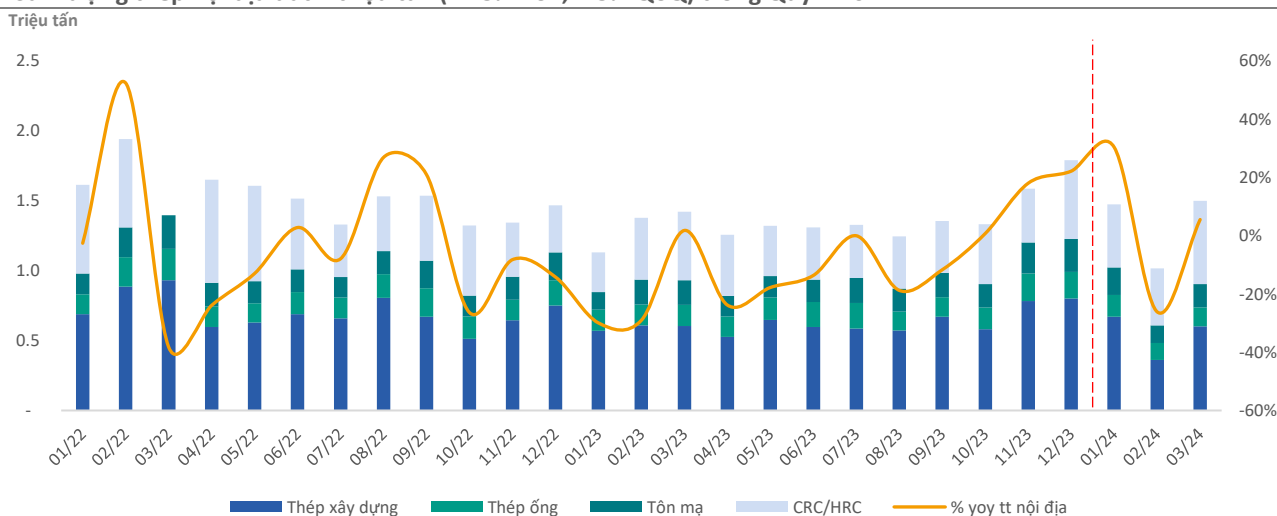
Chủ đề đầu tư 4: Các doanh nghiệp ngành thép nói riêng và Vật liệu xây dựng nói chung phục hồi mạnh mẽ nhờ (i) mức nền thấp năm 2023, và (ii) thị trường Bất động sản phục hồi trong năm 2024.

So với Báo cáo trước đó, BSC giữ nguyên quan điểm:

1. Sản lượng thép nội địa sẽ phục hồi trong năm 2024 nhờ thị trường Bất động sản quay trở lại. Kết thúc Quý 1, sản lượng thép nội địa toàn ngành đạt 4 triệu tấn (+1.5% yoy). Cụ thể, trong Quý 1, thị trường nội địa ghi nhận sản lượng ở mức thấp – đạt 1.2 triệu tấn/tháng (giảm -20-30% so với Tháng 11/12) do vướng Tết Nguyên đán. Nhìn chung, số liệu toàn ngành vẫn phù hợp với kỳ vọng của BSC.

Với việc (1) chính sách thị trường Bất động sản đã đảo chiều kể từ năm 2023, (2) Chính sách nới lỏng tiền tệ đã duy trì trong năm 2H.2023 – 1H.2024, BSC giữ kỳ vọng Bất động sản sẽ phục hồi kể từ 2H.2024. BSC giữ dự báo sản lượng thép nội địa +10-15% YoY.

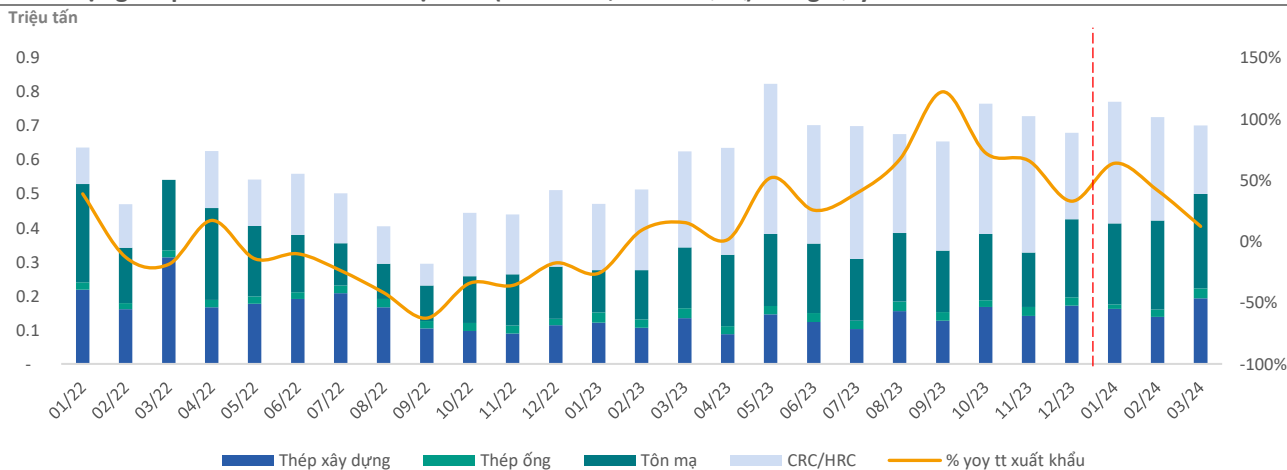
Sản lượng thép nội địa đạt 4 triệu tấn (+1.5% YoY, -15% QoQ) trong Quý 1.2024



Nguồn: VSA

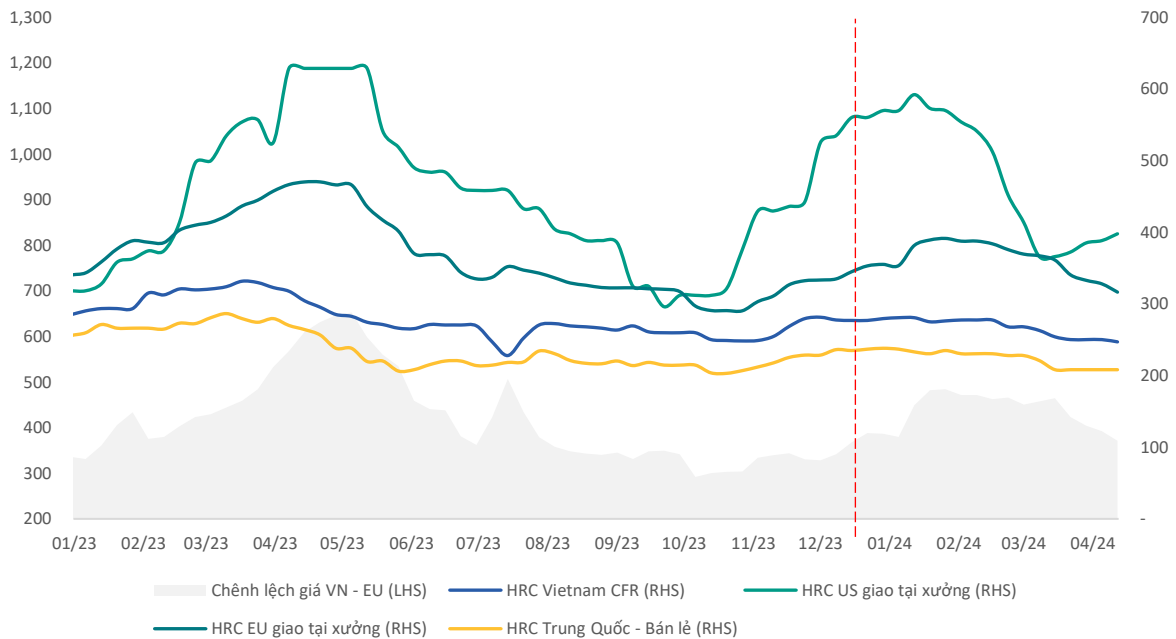
2. Sản lượng thép xuất khẩu vẫn sẽ duy trì ở mức tốt nhờ lợi thế về giá thành giúp các công ty thép vẫn đẩy được kênh xuất khẩu. Cụ thể, trong Quý 1, sản lượng thép xuất khẩu đạt 2.2 triệu tấn (+37%yoy). Nguyên nhân là do (1) nhu cầu theo mùa vụ, (2) chênh lệch giữa giá thép Việt Nam, với Mỹ và Châu Âu gia tăng, đã giúp cho các công ty thép duy trì được sản lượng xuất khẩu tốt. Điều này đúng theo kỳ vọng của BSC trong Quý 1.2024. Với lợi thế về giá thành, BSC kỳ vọng sản lượng xuất khẩu sẽ tiếp tục ở mức cao trong Quý 2 – Quý 4.2024

Sản lượng thép xuất khẩu đạt 2.2 triệu tấn (+37% YoY, +1.2% QoQ) trong Quý 1.2024



Chênh lệch giá HRC Việt Nam, Trung Quốc và Mỹ, EU gia tăng trở lại trong Quý 1

Cột trái: Giá HRC, Cột phải: Chênh lệch giá VN- EU (USD/tấn)



Nguồn: VSA

3. Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp tập trung vào thị trường nội địa như HSG & HPG kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi về mức trung bình của 1 chu kỳ thép vào năm 2024 nhờ (1) sản lượng phục hồi, kéo theo xu hướng giá thép đi lên (2) các doanh nghiệp thép đẩy mạnh thị trường nội địa có biên lợi nhuận gộp cao hơn. Trong khi đó, dư địa để cải thiện biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ thu hẹp dần lại do sản lượng xuất khẩu đã phục hồi hoàn toàn.

Biên lợi nhuận gộp của HSG (%)

Năm	Chu kỳ thép 2015 – 2020						Chu kỳ 2020 – 2023 trở đi						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.2024
Biên LNG bình quân (%)	14.8%	23.3%	16.9%	11.6%	11.5%	16.8%	18.5%	11.0%	6.3%	10.6%	12.9%	10.5%	13.2%
Trung bình	15.7%								8.6%				

Biên lợi nhuận gộp tính riêng mảng thép của HPG (%)

Năm	Chu kỳ thép 2015 – 2020						Chu kỳ 2020 – 2023 trở đi						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.2024
Biên LNG bình quân (%)	21%	28%	24%	21%	18%	36%	45%	13.9%	1.8%	8.4%	12.9%	12.6%	12.7%
Trung bình	25%								9.7%				

Biên lợi nhuận gộp của NKG (%)

Năm	Chu kỳ thép 2015 – 2020						Chu kỳ 2020 – 2023 trở đi						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.2024
Biên LNG bình quân (%)	7.8%	11.3%	10.8%	5.3%	2.8%	7.5%	15.1%	5.4%	3.1%	9.0%	8.0%	6.1%	10.7%
Trung bình	7.6%								7.4%				

Nguồn: BSC Research tổng hợp

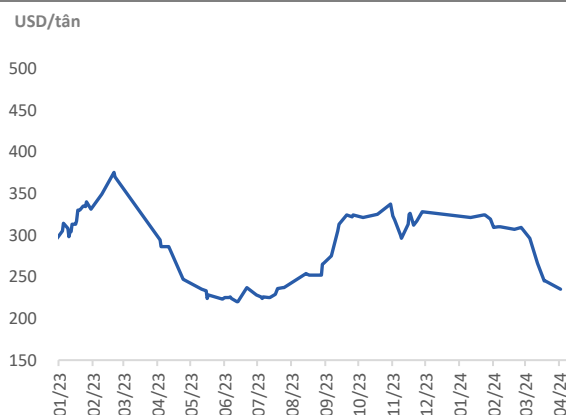
So với Báo cáo trước đó, BSC cập nhật thêm quan điểm đối với:

Rủi ro giá nguyên vật liệu biến động nhanh do ngành thép Trung Quốc dư cung, và nhu cầu phục hồi chậm. Trong Quý 1.2023, giá nguyên vật liệu biến động mạnh hơn so với kỳ vọng của BSC. Nguyên nhân là do: Thứ nhất, các nhà máy thép tại Trung Quốc tăng nhanh công suất, trong khi nhu cầu vẫn phục hồi chậm. Thứ hai, xảy ra hoạt động đầu cơ giá nguyên vật liệu theo chính sách hỗ trợ của Chính phủ Trung Quốc. Trong thời gian tới, với việc thị trường Bất động sản Trung Quốc cải thiện chậm, BSC cho rằng giá nguyên vật liệu tiếp tục biến động nhanh và biên độ rộng hơn.

Diễn biến giá quặng sắt trong Quý 1.2024



Diễn biến giá than cốc trong Quý 1.2024



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Kết quả kinh doanh Quý 1.2024 của các doanh nghiệp thép tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ và so với quý trước đó chủ yếu đến từ việc: (1) Thứ nhất, sản lượng tăng do yếu tố mùa vụ. (2) Thứ hai, các doanh nghiệp thép tích trữ hàng tồn kho có giá vốn tốt vào cuối năm 2023, do vậy, ít bị ảnh hưởng bởi tình hình giá thép giảm kể từ Tháng 2. Thứ 3, riêng đối với nhóm tôn mạ như NKG, HSG, thì các doanh nghiệp này được hưởng lợi từ chênh lệch giá HRC EU, và Việt Nam, giúp đẩy mạnh kênh xuất khẩu. Sang Quý 2.2024, BSC kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp thép sẽ đi ngang/hoặc giảm nhẹ 10-15% QoQ do (1) sản lượng đi ngang khi bước vào mùa xả hàng, (2) diễn biến giá thép kỳ vọng đi ngang.

Bảng: Kết quả kinh doanh Quý 1.2024 của các doanh nghiệp thép

Doanh nghiệp	Doanh thu thuần	% QoQ	% YoY	Lợi nhuận gộp	% QoQ	% YoY	NPATMI	% QoQ	% YoY
HPG	30,852	8%	16%	4,154	16%	148%	2,871	43%	622%
HSG	9,248	2%	32%	1,117	18%	24%	319	209%	27%
NKG	5,291	19%	21%	567	108%	312%	150	569%	-405%*

Chú thích: Trong Quý 1.2023, NKG ghi nhận KQKD lỗ

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Định giá các doanh nghiệp đang tịnh tiến về mức rẻ trong 1 chu kỳ thép. Sau đợt giảm vào Tháng 3, các doanh nghiệp thép đang giao dịch ở mức P/B FWD 2024 = 1.0x – 1.3x. BSC cho rằng đây là mức định giá thấp khi (1)

thời điểm đáy của ngành thép đã qua vào năm 2023, (2) kết quả kinh doanh sẽ dần hồi phục trong giai đoạn bình thường.

Doanh nghiệp	BVPS 2024 FWD	P/B FWD 2024
HPG	19,930	1.42
HSG	19,437	1.02
NKG	22,299	1.02

Nguồn: BSC Research

Mã CK	DTT 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST- CĐTS 2024 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2024	P/E fw	P/B fw	ROA 2024	ROE 2024	Giá ngày 02/05/2024	Giá mục tiêu 2023/2024	Upside (%)
NLG	7,059	122%	724	50%	1,806	20.86	1.50	3.0%	6.4%	39,250	50,300	28%
KDH	3,827	83%	874	22%	1,049	32.01	1.95	3.2%	5.3%	35,000	44,500	27%
VHM	104,690	1%	33,490	0%	7,614	5.35	0.85	7.3%	15.6%	41,150	62,200	51%
VRE	8,806	-10%	3,981	-10%	11,709	12.99	1.27	7.6%	9.5%	22,750	38,900	71%
PDR	2,656	330%	665	-3%	743	29.2	2.0	3%	6%	26,250	35,100	34%
LCG	3,317	65%	161	56%	842	13.63	0.87	2.3%	6.3%	11,600	16,000	38%
HHV	3,161	18%	445	38%	1,081	11.93	0.53	1.2%	4.8%	12,900	17,600	36%
IDC	9,298	28%	2,053	47%	6,221	9.45	3.40	11.1%	29.6%	58,800	65,300	11%
SZC	1,127	38%	377	72%	2,095	19.57	2.23	4.1%	11.4%	41,000	40,900	0%
SIP	6,821	2%	1,121	21%	12,333	13.53	3.87	5.2%	25.9%	83,400	85,000	2%
PHR	1,544	14%	582	-6%	4,293	13.50	2.06	8.9%	14.6%	58,000	64,800	12%
HSG	33,334	5%	756	3192%	1,265	16.12	1.02	4.5%	6.5%	19,800	28,300	43%

Nguồn: BSC Research

NHÓM NĂNG LƯỢNG - TIỆN ÍCH - PHÂN BÓN - HÓA CHẤT

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Email: tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Lưu Thùy Linh

Email: linhlt2@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Dân Trường

Email: truongnd@bsc.com.vn

- **Chủ đề đầu tư 1:** Đầu tư hạ tầng năng lượng thúc đẩy doanh thu của doanh nghiệp dầu khí và xây lắp điện
- **Chủ đề đầu tư 2:** Ngành Phân bón và Săm lốp hưởng lợi từ chính sách mặc dù nguyên liệu đầu vào có dấu hiệu tăng trở lại
- **Chủ đề đầu tư 3:** Nhu cầu hoá chất phục hồi tác động tích cực lên doanh nghiệp trong ngành

Tổng quan báo cáo

Chủ đề đầu tư	Ngành	Đánh giá	Cổ phiếu khuyến nghị
Chủ đề 1	Dầu khí và xây lắp điện	Khả quan	PVS, PVD, GAS, BSR, PC1, GEX
Chủ đề 2	Phân bón và Săm lốp	Khả quan	DCM, DPM
Chủ đề 3	Hoá chất	Khả quan	DRC

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 1: ĐẦU TƯ HẠ TẦNG NĂNG LƯỢNG THÚC ĐẨY DOANH THU CỦA DOANH NGHIỆP DẦU KHÍ VÀ XÂY LẮP ĐIỆN

1. Trong bối cảnh giá dầu tăng cao, các dự án dầu khí lớn kỳ vọng được đẩy nhanh tiến độ và là động lực chính cho tăng trưởng của các doanh nghiệp dầu khí

Trong quý 1 năm 2024, giá dầu thế giới chứng kiến mức tăng mạnh, trái với dự đoán của BSC và nhiều tổ chức khác trên thế giới: giá dầu Brent tăng 14% lên mức 87.48 USD/thùng, giá dầu WTI tăng 16% lên mức 83.17 USD/thùng. Giá dầu tăng cao phản ánh (i) xung đột địa chính trị tại Biển Đỏ, Iran – Isarel, (ii) nguồn cung cắt giảm từ khối OPEC và Nga. BSC cho rằng rủi ro địa chính trị tại khu vực Biển Đỏ tiếp tục là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến diễn biến giá dầu.

Với những diễn biến tích cực của giá dầu Brent, trong quý 1 năm 2024, 12/15 tổ chức mà BSC theo dõi đều nâng dự phóng về giá dầu trong năm 2024, với mức trung vị giá dầu đạt 86 USD/thùng, tăng 6% so với dự phóng đầu năm 2024. **BSC cũng điều chỉnh dự phóng giá dầu đạt 86 USD/thùng, tương đương với mức trung bình của năm 2023.**

Bảng: Dự báo giá dầu năm 2024 của một số tổ chức tài chính lớn trên thế giới

Tổ chức	Dự báo				
	Q2.2024	Q3.2024	Q4.2024	2024	2025
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	87	86	89	88	92
Bank of America Merrill Lynch	80	82	80	80	60
Barclays PLC	85	86	84	85	80
Capital Economics Ltd	82	79	77	80	73
Commerzbank AG	85	90	90	90	95
Emirates NBD PJSC	80	80	85	83	
Goldman Sachs	83	83	81	81	80

JPMorgan Chase & Co	84	84	85	83	75
Morgan Stanley	88	90	85	73	71
MPS Capital Services	86	82	82	83	77
MUFG Bank	86	88	93	87	95
Rabobank	86	88	89	87	91
Societe Generale SA	90	85	85	88	85
Standard Chartered Bank	94	98	106	98	109
UBS Group AG	86	86	82		
Trung vị	86	86	85	86	80

Nguồn: Bloomberg

Các dự án dầu khí trọng điểm là động lực tăng trưởng chính cho các doanh nghiệp dầu khí.

Trong quý 1, dự án Lô B – Ô Môn ghi nhận việc ký kết các thỏa thuận thương mại lớn: Hợp đồng mua bán khí (GSPA), Hợp đồng vận chuyển khí (GTA) và Hợp đồng đấu nối, vận hành và dịch (TOSA) - nhanh hơn kỳ vọng của BSC trong báo cáo trước ([Link](#)). Như vậy, chỉ còn vướng mắc ở khâu Hạ nguồn (chủ yếu ở Hợp đồng mua bán điện ở Trung tâm Điện lực Ô Môn) là thách thức lớn nhất để Lô B có Quyết định đầu tư cuối cùng (FID). BSC kỳ vọng FID sẽ đạt được trong quý 2 năm 2024 khi có nhiều yếu tố tích cực xuất hiện như (i) EVN được quyền tăng giá điện khi giá bán điện bình quân tăng trên 3% trong 3 tháng (ii) Petrovietnam là chủ đầu tư của Nhiệt điện Ô Môn 3,4 thay cho EVN.

CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ TRONG NƯỚC TRONG KẾ HOẠCH TRIỂN KHAI

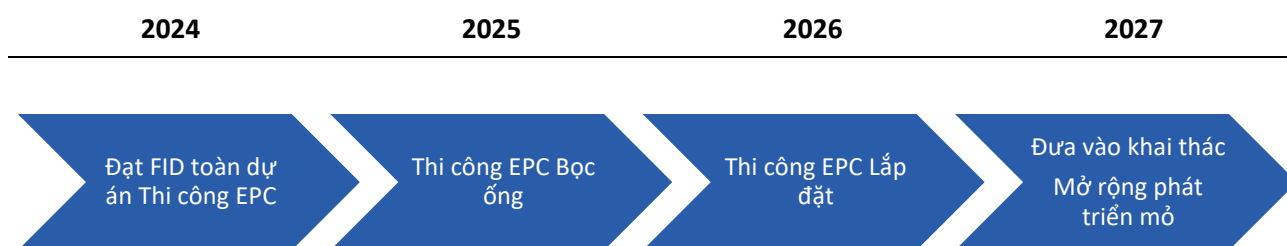
Dự án	Thời gian triển khai (dự kiến)	Vốn đầu tư (Triệu USD)	Trữ lượng ước tính	Cập nhật tiến độ
Lô B – Ô Môn	2024 – 2026	11,300	100 tỷ m3 khí 12.5 triệu thùng condensate	- Chỉ định trúng thầu hạn chế (LLOA) cho hợp đồng EPC#1 và #2 - Đã có FID cho thượng nguồn và trung nguồn trong cuối tháng 3
Lạc Đà Vàng	2024 – 2026	693	61 triệu thùng dầu	- Đã có FID (ký tháng 11/2023) - Đang triển khai đấu thầu
Cá Voi Xanh	2025 – 2027	4,600	150 tỷ m3 khí	- Đang chờ có FID và thỏa thuận khung mua bán khí (GSA HOA) mới

Nguồn: BSC tổng hợp

Việc các dự án được triển khai sẽ hỗ trợ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí trong ngắn và trung hạn:

- (i) Khâu thượng nguồn: PVS đã trúng 3 gói thầu liên quan đến Lô B trị giá hơn 1 tỷ USD. Ngoài ra, BSC kỳ vọng PVD cung cấp dịch vụ thuê giàn cho dự án Lô B – Ô Môn
- (ii) Khâu trung nguồn: PVB và PV-Pipe kỳ vọng ghi nhận ~166 triệu USD doanh thu/năm từ hoạt động sản xuất hệ thống đường ống; GAS kỳ vọng ghi nhận ~ 420 triệu USD/năm từ hoạt động vận chuyển khí.

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN (dự kiến)



Giai đoạn	Giai đoạn đầu (2024- 2025)	Giai đoạn sau (2025- 2026)	Giai đoạn khai thác (2027 trở đi)
Hoạt động	Khoan/ Dịch vụ giếng khoan Thi công EPCI xây lắp giàn	Thi công EPCI đường ống dẫn khí Bọc ống	Xây lắp nhà máy điện Khai thác, vận chuyển và phân phối khí Tiếp tục phát triển mở rộng mỏ
DN hưởng lợi	PVS: (i) EPCI#1 (Q2.24 – Q4.26) 493 triệu USD (ii) EPCI#2 (Q2.24 – Q4.25) 300 triệu USD	PVS (Q4.24 - Q4.26): 268 triệu USD PVB (Q4.24 - Q4.26): 92 triệu USD PVC (Q4.25 – Q4.26): ~ 1 triệu USD/ giếng PVD (Q4.25 – Q4.26: N/A (Lô B dự kiến đấu thầu 2 giàn khoan)	GAS (Q4.26 trở đi): ~9.6 tỷ USD doanh thu vận chuyển khí

Trong quý 1, hầu hết các doanh nghiệp dầu khí đều đã công bố kết quả kinh doanh; trong đó, nhóm thượng nguồn (PVS, PVD, PVC) ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực do (i) khối lượng công việc lớn (ii) mức nền thấp của năm ngoái (PVD, PVC) trong khi nhóm trung nguồn (GAS) ghi nhận mức sụt giảm do sụt giảm nhu cầu tiêu thụ khí của các nhà máy điện khí.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP DẦU KHÍ

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
GAS	23,315	+10%	2,511	-25%
PVS	3,710	+0%	300	+40%
PVD	1,755	+43%	158	+139%
PVB	123	-79%	20	(cùng kỳ lỗ 7 tỷ)
PVC	658	+38%	8	(cùng kỳ lỗ 3 tỷ)
CNG	631	-15%	1	-96%

Nguồn: BCTC các công ty

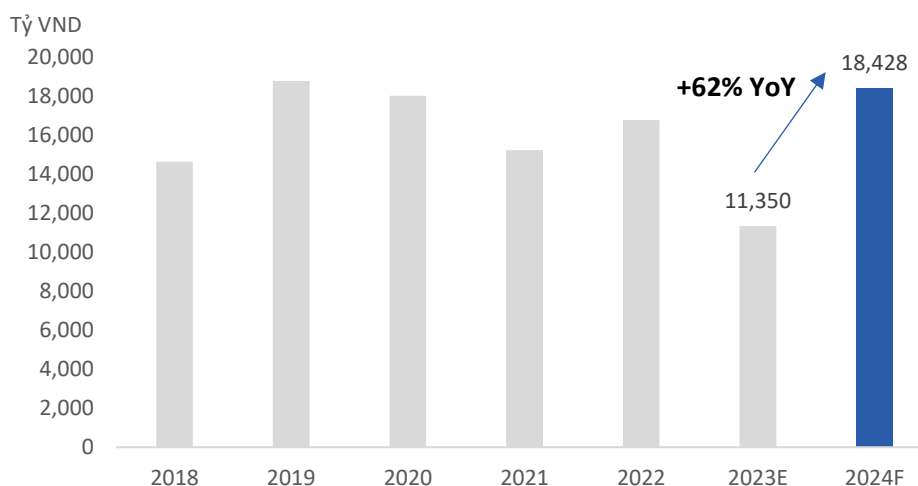
Tóm lại, với (i) Dự án Lô B – Ô Môn ghi nhận tiến độ triển khai tích cực (ii) Giá dầu neo cao; BSC đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** với các cổ phiếu dầu khí:

- (i) Cổ phiếu thượng nguồn: **PVS** ([Link](#)); **PVD** ([Link](#))
- (ii) Cổ phiếu trung nguồn: **GAS** ([Link](#)) nhờ (i) gia tăng nguồn cung khí trong trung và dài hạn (ii) tăng trưởng từ nguồn doanh thu mới: sản phẩm LNG
- (iii) Cổ phiếu hạ nguồn: **BSR** ([Link](#)) từ kỳ vọng chuyển sà trong năm 2024

2. Nhu cầu đầu tư hạ tầng truyền tải điện giúp ngành xây lắp điện và thiết bị điện phục hồi

Trong báo cáo trước ([Link báo cáo](#)), chúng tôi đã đề cập đến việc EVN đẩy mạnh giải ngân đầu tư sau 2 năm trì hoãn vì sự chậm trễ của Quy hoạch điện 8. **Năm 2024, BSC ước tính EVNNPT sẽ giải ngân hơn 18 ngàn tỷ VND (+62% YoY) vào hạ tầng lưới điện từ đó giúp các doanh nghiệp xây lắp và cung cấp thiết bị điện được hưởng lợi.**

Dự báo tổng mức đầu tư của EVNNPT năm 2024 tăng 62% YoY



Nguồn: EVNNPT, BSC Research

Công việc của các doanh nghiệp có liên quan sẽ xoay quanh chủ yếu dự án đường dây 500kv mạch 3 đoạn Quảng Trạch – Phối Nối trị giá 22,300 tỷ VND. Dự án mở thầu từ tháng 10/2023 và đặt mục tiêu hoàn thành trong tháng 6/2024 (6 tháng). Mục tiêu này được xem là khá tham vọng vì với khối lượng công việc lớn như trên, thông thường sẽ cần đến 4-5 năm để hoàn thành. Tiến độ hiện tại của dự án được xem là thúc đẩy rất nhanh nhưng chúng tôi nhận thấy khó có thể hoàn thành trong tháng 6/2024 và nhanh nhất cần đến đầu năm 2025.

Tiến độ thực hiện dự án đường dây 500kv mạch 3 đẩy nhanh gấp 4 lần so với thông thường

Công việc	Tiến độ tại ngày 09/04/2024 (vị trí)	Tiến độ (%)
Ký kết hợp đồng	225/226	100%
Giải phóng mặt bằng móng cột	1177/1177	100%
Giải phóng mặt bằng khoảng néo	252/503	50%
Đúc móng	512/1177	44%
Lắp dựng cột thép	141/1177	12%

Nguồn: EVN

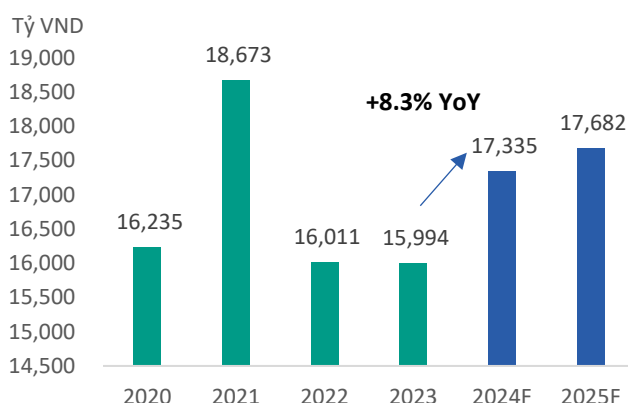
Các gói thầu của dự án đường dây 500 kv mạch 3

Thành phần đường dây 500 kv mạch 3	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Gói thầu (tỷ VND)			
		Tư vấn	Xây lắp	Thiết bị điện	Tổng
Thanh Hóa Nam Định 1	2,900	106	950	1,206	2,262
Quảng Trạch Quỳnh Lưu	9,820	202	3,441	4,480	8,123
Quỳnh Lưu Thanh Hóa	4,079	88	1,524	1,715	3,327
Nam Định 1 Phố Nối	5,539	156	2,292	2,201	4,649
Tổng	22,338	552	8,207	9,602	18,361

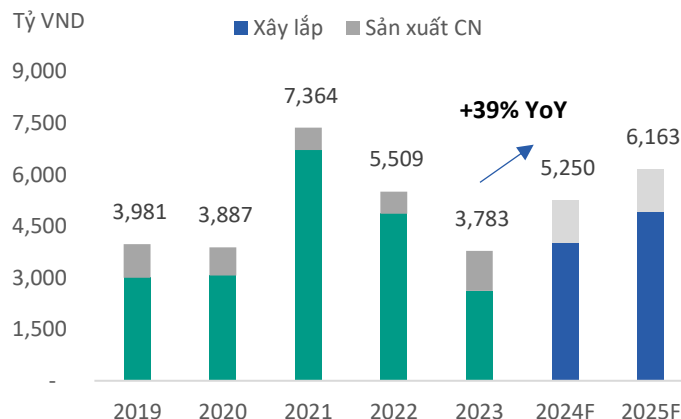
Nguồn: Bộ Công Thương, BSC Research

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành **xây lắp điện** nhờ EVN đẩy mạnh triển khai đầu tư hạ tầng điện và đưa ra khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu **PC1** ([tham khảo báo cáo](#)), **GEX**. Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu liên quan đến hạ tầng điện của GEX và PC1 sẽ tăng trưởng lần lượt là 8.3% YoY và 39% YoY (phần lớn doanh thu sẽ ghi nhận vào 2H2024). Mặc dù được hưởng lợi từ EVN nhưng chúng tôi **KHÔNG ĐÁNH GIÁ** với cổ phiếu **TV2** vì quan ngại tính khả thi của dự án Sông Hậu 2.

Doanh thu mảng thiết bị điện của GEX



Doanh thu xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1



Nguồn: GEX, PC1, BSC Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP XÂY LẮP

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
PC1	2,165	+44%	129	+63%
GEX	6,705	+4%	253	+644%
TV2	238	+90%	11	+38%

Nguồn: BCTC các công ty

THÔNG TIN KHÁC: CÁC DOANH NGHIỆP PHÁT TRIỂN NGUỒN ĐIỆN ĐỨNG TRƯỚC CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC ĐAN XEN

- Doanh nghiệp phát triển năng lượng tái tạo được tăng công suất sau 2 năm chờ đợi
 - Tín hiệu tích cực trong việc triển khai Quy hoạch điện 8

Ngày 04/04/2024, thủ tướng chính phủ chính thức phê duyệt kế hoạch thực hiện Quy hoạch điện 8 (QHĐ 8), chúng tôi lưu ý đến thông tin về danh sách các dự án điện gió (trên bờ và gần bờ) sẽ được triển khai. Thông

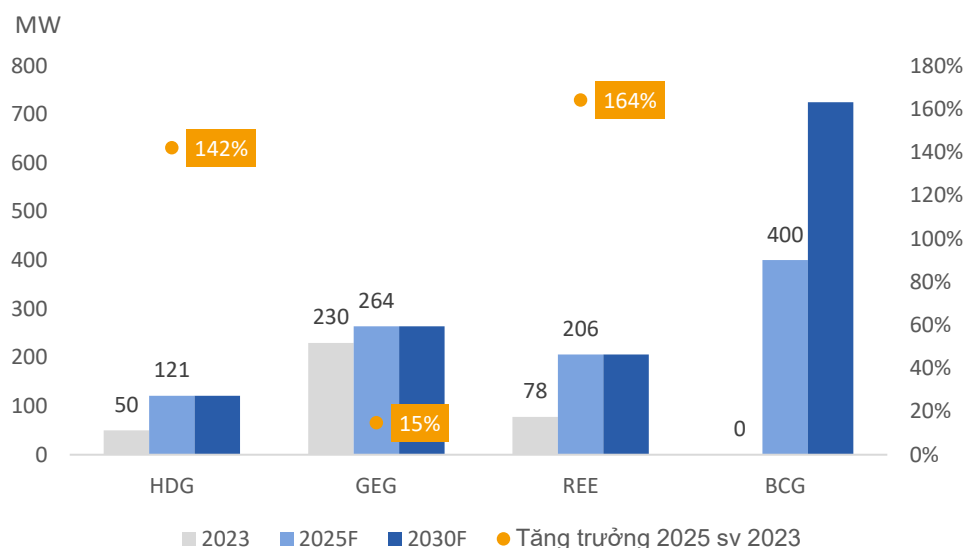
tin này ảnh hưởng tích cực đối với các doanh nghiệp chuyên phát triển năng lượng tái tạo vì các dự án đã bị trì hoãn hơn 2 năm.

Danh sách các dự án điện gió (trên bờ và gần bờ) của các công ty niêm yết được phê duyệt triển khai

Dự án	Công ty	Tỷ lệ lợi ích	Công suất (MW)	Thời gian vận hành	Vị trí	Ghi chú
Phước Hữu	HDG	100%	50	2023 - 2025	Ninh Thuận	
7A GĐ 2	HDG	100%	21	2023 - 2025	Ninh Thuận	
VPL	GEG	80%	4	2023 - 2025	Bến Tre	
VPL GĐ 2	GEG	80%	30	2023 - 2025	Bến Tre	Vận hành 2025
Tân Phú Đông 1	GEG	55%	100	2026 - 2030	Tiền Giang	Đã vận hành
V1-3 GĐ 2	REE	100%	48	2023 - 2025	Trà Vinh	
V1-5 và V1-6 GĐ 2	REE	100%	80	2023 - 2025	Trà Vinh	
Khai Long Cà Mau GĐ 1	BCG	14%	100	2023 - 2025	Cà Mau	
Khai Long GĐ 2	BCG	N/A	100	2023 - 2025	Cà mau	
Đông Thành 1	BCG	50.6%	80	2023 - 2025	Trà Vinh	Đang thi công
Đông Thành 2	BCG	50.6%	120	2023 - 2025	Trà Vinh	Đang thi công
Khai Long GĐ 3	BCG	N/A	100	2026 - 2030	Cà Mau	
BCG Sóc Trăng 1	BCG	45.6%	50	2026 - 2030	Sóc Trăng	Đang thi công
BCG Điện Biên 1	BCG	N/A	175	2026 - 2030	Điện Biên	
Điện sinh khối Hậu Giang	TV2	10%	20	2026 - 2030	Hậu Giang	

Nguồn: BSC Research, Kế hoạch thực hiện QHĐ 8

Lũy kế công suất điện gió trên bờ và gần bờ của các công ty niêm yết (theo kế hoạch)



Nguồn: BSC Research, Kế hoạch thực hiện QHĐ 8, HDG, GEG, REE, BCG

Như vậy, trong giai đoạn 2024 – 2025, các doanh nghiệp được hưởng lợi gồm có HDG (tăng 71 MW, +142%), GEG (tăng 34MW, +15%), REE (tăng 128 MW, +164%) và BCG (tăng 400 MW). Mặc dù đóng góp của các dự án mới không đáng kể (tăng 1% - 1.5% giá trị của các doanh nghiệp) nhưng thông tin trên đã cho thấy những bước tiến đáng kể trong việc triển khai QHĐ 8.

b) Kỳ vọng ban hành giá phát điện cho điện gió (trên bờ và gần bờ) trong năm 2024.

Hiện tại, Bộ Công Thương vẫn chưa công bố giá phát điện mới cho các dự án NLTT, tuy nhiên, **chúng tôi cho rằng sẽ sớm có giá phát điện phù hợp trong năm 2024 nhờ:**

- Tài chính của EVN được cải thiện nhờ giảm thời gian tăng giá điện từ 6 tháng/lần xuống còn 3 tháng/lần, giúp EVN tiếp cận được các nguồn năng lượng có giá cao hơn.
- Suất đầu tư điện gió trên bờ và gần bờ ở Việt Nam hiện tại còn khoảng 33-35 tỷ VND/MW, đã giảm khoảng 15-20% so với đỉnh điểm năm 2021.

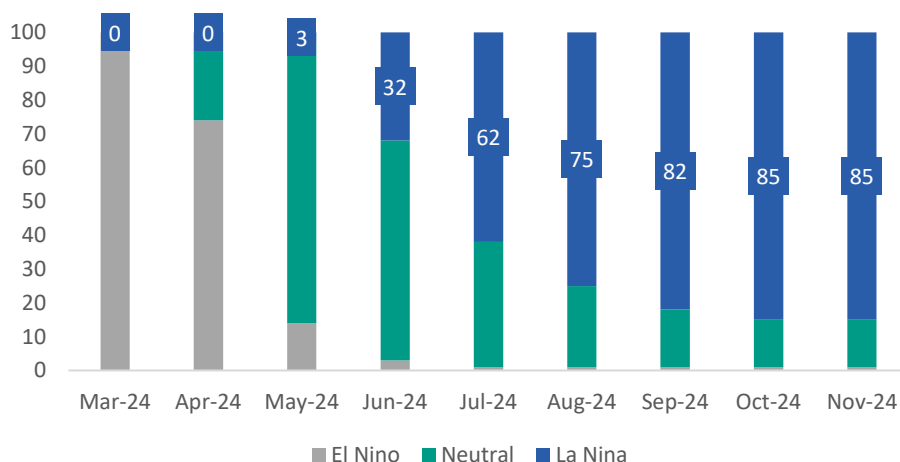
2. Các nhà máy thủy điện và nhiệt điện gặp nhiều bất lợi

a) Các nhà máy thủy điện gia tăng sản lượng nhưng giảm giá bán trung bình

Theo dự báo của NOAA, xác suất xảy ra hiện tượng thời tiết El nino sẽ suy yếu dần trong tháng 4 và bắt đầu chuyển sang La nina từ tháng 6/2024, tiếp tục tăng dần về cuối năm. Do đó trong năm 2024, lượng nước về các hồ thủy điện sẽ được cải thiện so với cùng kỳ (năm 2023 chịu ảnh hưởng hoàn toàn bởi El nino).

Mặc dù sản lượng thủy điện cải thiện, tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các nhà máy thủy điện sẽ được giao khoảng 95% - 98% sản lượng điện hợp đồng trong năm 2024 (tăng 10 - 15 điểm % so với trung bình năm 2023). Điều này sẽ làm giá bán điện trung bình giảm khoảng 15% - 20% YoY, do đó, chúng tôi ước tính KQKD 2024 của nhóm thủy điện sẽ suy giảm nhẹ so với năm 2023.

Xác suất xảy ra hiện tượng La nina tăng mạnh từ tháng 6/2024



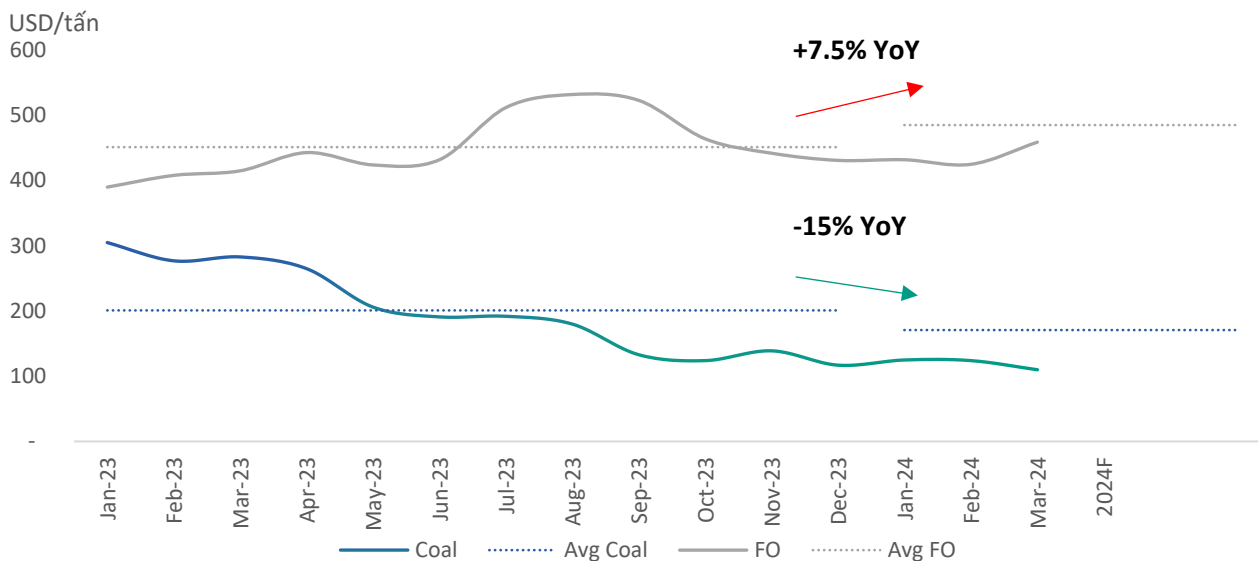
Nguồn: NOAA, BSC Research

b) Các nhà máy nhiệt điện được hưởng lợi từ giá than suy giảm nhưng chịu áp lực từ nhóm thủy điện vào 2H2024.

Nhóm nhiệt điện than được hưởng lợi từ xu hướng giảm của giá than và vẫn ở trong mức dự báo của chúng tôi, yếu tố giá than có thể trung hòa với yếu tố thời tiết La nina vào nửa cuối năm 2024.

Trong năm 2024, nhóm nhiệt điện khí vẫn sẽ gặp nhiều khó khăn do 1) giá dầu FO trung bình tăng +7.5% YoY (dự báo trước của chúng tôi là +0% YoY) và 2) nguồn cung khí giảm nhanh hơn so với dự báo.

Trong Q1.2024, giá than tiếp tục xu hướng giảm và trong mức dự báo của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh dự báo giá dầu FO từ mức tăng +0% YoY lên mức tăng +7.5% YoY.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC đưa ra quan điểm **TRUNG LẬP** đối với **ngành tiện ích công cộng** và khuyến nghị **NẮM GIỮ** các cổ phiếu **HDG, REE** trong năm 2024, **không đánh giá** đối với **GEG và BCG**. Mặc dù được hưởng lợi từ việc tăng công suất NLTT, tuy nhiên, HDG và REE phải đối mặt với những khó khăn ngắn hạn của nhóm thủy điện và GEG, BCG vẫn cần thời gian để giải quyết vấn đề khó khăn tài chính. Ngoài ra, các dự án mới vừa được phê duyệt triển khai có đóng góp không đáng kể đến định giá của các công ty.

Đối với nhóm nhiệt điện, BSC đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu **POW** và **KHÔNG ĐÁNG GIÁ** với cổ phiếu **NT2** với những yếu tố đã đề cập ở trên.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIỆN ÍCH

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
HDG	862	-25%	373	+10%
REE	1,842	-22%	549	-48%
GEG	569	+15%	32	+52%
BCG	999	+37%	98	+980%
NT2	262	-88%	-158	(Cùng kỳ lãi 264)
POW	6,243	-16%	216	-66%

Nguồn: BCTC các công ty

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 2: NGÀNH PHÂN BÓN VÀ SẴM LỐP KỲ VỌNG HƯỞNG LỢI TỪ CHÍNH SÁCH MẶC DÙ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO CÓ DẤU HIỆU TĂNG

1. Ngành phân bón kỳ vọng hưởng lợi từ chính sách VAT nhưng ghi nhận chi phí sản xuất tăng

1.1 Dự kiến xem xét đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế VAT (5%) có hiệu lực từ năm 2025

Dự kiến Quốc hội sẽ xem xét, cho ý kiến tại kỳ họp thứ 7 (giữa năm 2024) và thông qua tại kỳ họp thứ 8 (cuối năm 2024), có hiệu lực từ năm 2025. Theo đó, mức thuế VAT đối với các sản phẩm phân bón kỳ vọng sẽ được điều chỉnh sang mức chịu thuế 5% từ đó giúp các doanh nghiệp được hoàn thuế VAT đầu vào

- **Về giá bán:** giá phân bón tùy thuộc vào cung cầu thị trường trong nước và thị trường thế giới mà các doanh nghiệp có thể chuyển thuế VAT này sang người tiêu dùng hay không;

- Về phía doanh nghiệp sản xuất phân bón: các doanh nghiệp sẽ được hoàn thuế VAT với các chi phí đầu vào thay vì đưa vào chi phí như trước đây, từ đó giúp tăng tính cạnh tranh với phân bón nhập khẩu;

Trong kịch bản cơ sở, giá phân bón không đổi các doanh nghiệp chịu hoàn toàn phần thuế VAT này, chúng tôi ước tính DCM và DPM sẽ được hoàn từ 170 tỷ - 250 tỷ VND sau khi khấu trừ thuế VAT đầu vào.

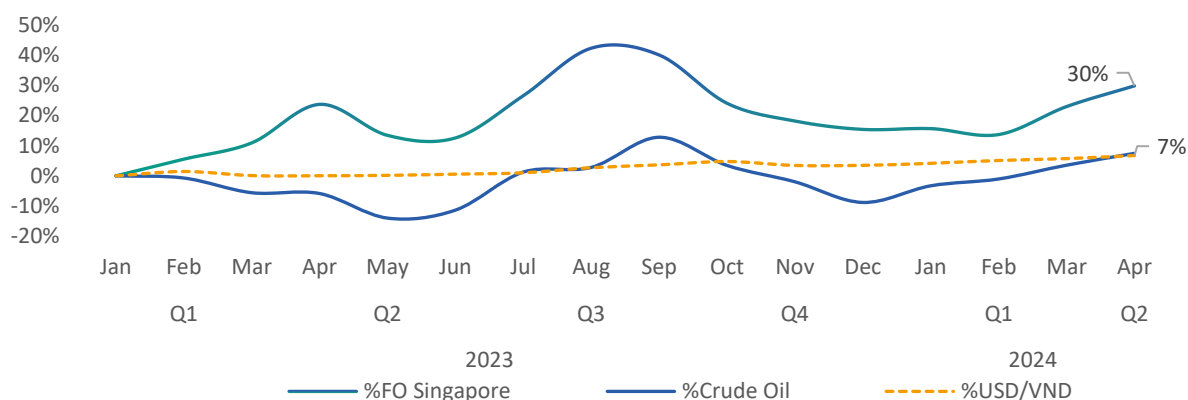
1.2 Chi phí sản xuất Ure từ khí tăng do (i) giá dầu tăng và (ii) tỷ giá USD/VND tăng

Giá dầu Brent và dầu FO bình quân Q1/2024 lần lượt đạt 84 USD/tấn (+2% YoY) và 439 USD/ tấn (+11% YoY), tỷ giá USD/VND đạt 24,621 tăng +4% YoY.

BSC cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục neo ở mức cao do căng thẳng địa chính trị và điều chỉnh nâng dự phóng giá dầu +6% so với mức đầu năm 2024 lên mức 86 USD (Tham khảo chi tiết dự phóng giá dầu ở trên). Đồng thời chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá vẫn duy trì trong Q2/2024 trước khi hạ nhiệt trong 2H/2024 khi FED đảo chiều chính sách.

Với triển vọng giá dầu và tỷ giá tăng, chúng tôi ước tính chi phí khí đầu vào của DPM và DCM sẽ tăng 4% - 5% trong cả năm 2024.

Chi phí nguyên vật liệu tăng do giá dầu và tỷ giá tăng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

1.3 Phân bón chịu áp lực giảm giá từ việc Trung Quốc nới lỏng hạn chế xuất khẩu trong mùa thấp điểm quý 2 và được kỳ vọng phục hồi trong nửa cuối năm nhờ giá giá nông sản duy trì mức cao

Sau cao điểm mùa vụ phân bón Đông Xuân Trung Quốc đã nới lỏng chính sách xuất khẩu từ tháng 04/2024 tới tháng 05/2025 thời gian kiểm tra hàng hoá là 30 ngày sau đó giảm về 10 ngày trong thời gian từ tháng 05 tới hết tháng 8/2024.

Chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc nới lỏng các hạn chế xuất khẩu sẽ gây áp lực giảm giá trong Q2/2024 và giá phân bón sẽ phục hồi khi bước vào mùa cao điểm từ cuối quý 3.

Lượng Ure nhập khẩu của Việt Nam tăng mạnh trong Q3 – Q4/2023 và giảm nhẹ trong Q1/2024

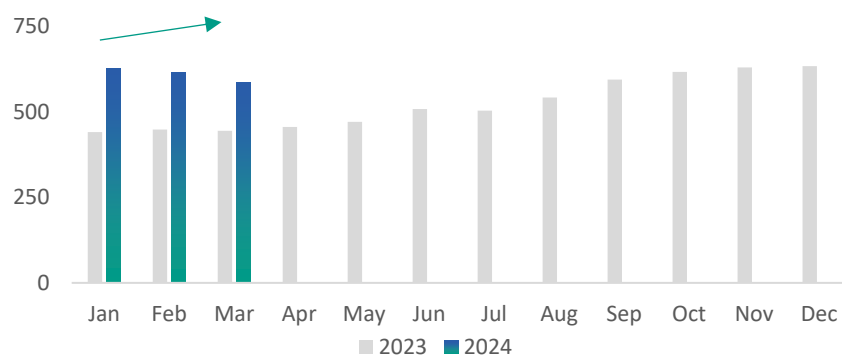


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giá gạo duy trì mức cao là điểm sáng thúc đẩy giá phân bón phục hồi trong mùa cao điểm

- Giá gạo 5% tấm bình quân Q1/ 2024 đạt 608 USD/tấn tương ứng tăng +37% svck;
- Chúng tôi kỳ vọng giá gạo neo ở mức cao sẽ giúp cải thiện khả năng chi trả của nông dân từ đó gián tiếp hỗ trợ giá phân bón.

Giá gạo neo ở mức cao giúp tăng khả năng chi trả của nông dân



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong năm 2024 tuy nhiên chúng tôi thấy thuận lợi và khó khăn xen kẽ:

Lượng Ure nhập khẩu của Việt Nam tăng mạnh trong Q3 – Q4/2023 và giảm nhẹ trong Q1/2024



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong năm 2024 tuy nhiên chúng tôi thấy thuận lợi và khó khăn xen kẽ:

- Thuận lợi: **(i)** Khả năng được thông qua luật VAT sửa đổi giúp các doanh nghiệp phân bón được hoàn thuế đầu vào và **(ii)** Giá gạo duy trì mức cao.
- Khó khăn: **(i)** Chi phí sản xuất Ure từ khí tăng lên do giá dầu và tỷ giá tăng và **(ii)** Trung Quốc nới lỏng hạn chế xuất khẩu phân bón trong mùa thấp điểm gây áp lực giảm giá phân bón trong Q2/2024;

Cổ phiếu khuyến nghị: **DCM** ([tham khảo báo cáo](#))

2. Ngành sấm lốp kỳ vọng hưởng lợi từ việc Mỹ áp thuế chống bán phá giá lên lốp nhập khẩu từ Thái Lan nhưng ghi nhận chi phí sản xuất tăng

2.1 Cập nhật điều tra chống bán phá giá lốp Thái Lan nhập khẩu vào Mỹ

Quyết định sơ bộ của Bộ Thương mại Mỹ ngày 25/03/2024: lốp TBR Thái Lan có biên độ bán phá giá 48.39% và dự kiến quyết định thuế chống bán phá giá chính thức sẽ được công bố vào ngày 01/08/2024.

BSC cho rằng việc Thái Lan bị áp thuế chống bán phá giá có tác động tích cực đến sản lượng xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam sang Mỹ, thị phần xuất khẩu lốp TBR của Thái Lan và Việt Nam vào Mỹ lần lượt là 31% và 7% (*cập nhật năm 2022*). Tuy nhiên trước khi có quyết định chính thức các nhà nhập khẩu Mỹ có thể tăng cường nhập khẩu và tích trữ lốp Thái Lan.

2.2 Giá cước vận tải hạ nhiệt sau nhịp tăng mạnh cuối 2023 tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao

Giá cước vận tải biển tăng mạnh trong cuối tháng 12/2023 sau đó tạo đỉnh trong tháng 01/2024 và duy trì xu hướng giảm dần, giá cước bình quân Q1/2024 đạt 3,161 USD (+162% QoQ, +67% YoY).

Hiện giá cước đầu tháng 04 đạt 2,446 USD (-28% YTD, -10% MoM) tuy nhiên vẫn tăng +55% svck và cao gấp 1.6 lần so với bình quân 2023.

Các đơn hàng xuất khẩu chủ yếu theo hình thức FOB nên sẽ không chịu ảnh hưởng bởi giá cước. Dù vậy, trong trường hợp giá cước tăng mạnh và đột ngột có thể ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp.

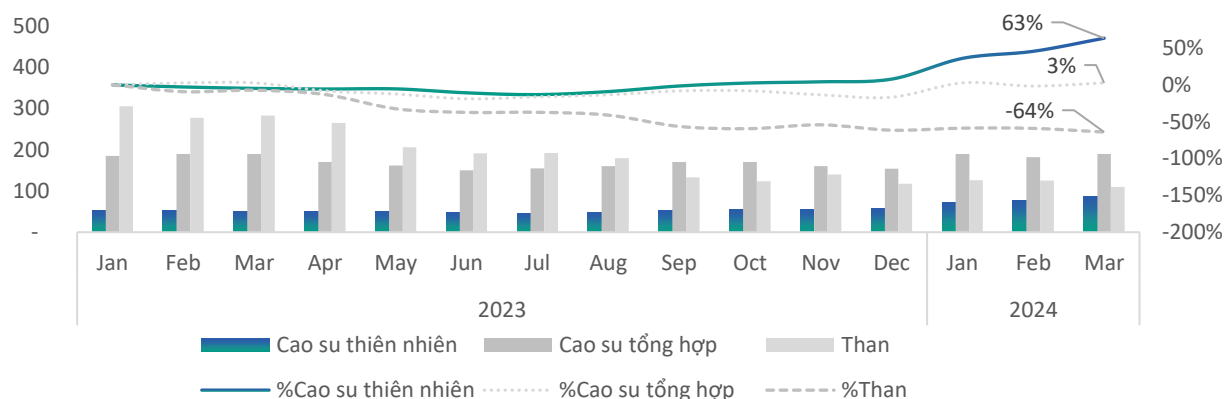
Giá cước vận tải thế giới có tín hiệu tăng do căng thẳng chính trị (USD)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2.3 Chi phí sản xuất tăng do giá than giảm không đủ bù đắp giá cao su thiên nhiên tăng mạnh

Giá một số nguyên liệu đầu vào (USD/tấn) – (RHB/kg)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo dự báo của ANRPC sản lượng và nhu cầu tiêu thụ cao su thiên nhiên 2024 ước tính lần lượt đạt 14.5 triệu tấn (+1.5% YoY) và 15.8 triệu tấn (+4% YoY) được dẫn dắt bởi nhu cầu sản xuất sắm lốp tăng mạnh tại Trung Quốc.

Giá cao su bình quân Q1/2024 đạt 79 THB/kg, tăng +41% so với quý trước và tăng +52% svck. Với dự báo nhu cầu tiêu thụ cao su tăng nhanh hơn sản lượng sản xuất, chúng tôi cho rằng giá cao su thiên nhiên sẽ duy trì mức cao trong Q2 và giảm dần trong 2H/2024, tương ứng bình quân năm 202 tăng +25% YoY.

Giá than duy trì đà giảm tương ứng với dự báo trước đó của chúng tôi, giá than bình quân Q1/ đạt 120 USD/tấn (-5% QoQ, -58% YoY). Nhờ tồn kho dự trữ than tại Trung Quốc duy trì mức cao chúng tôi cho rằng giá than sẽ duy trì đà giảm và bù đắp một phần cho giá cao su thiên nhiên tăng mạnh.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất các doanh nghiệp sắm lốp sẽ tăng do cao su thiên nhiên chiếm tỷ trọng (từ 40% - 50%) khiến biên lợi nhuận thu hẹp so với mức cao trong Q4/2023 và mức độ giảm còn tùy thuộc vào khả năng đặt giá bán của doanh nghiệp. Trong Q1 biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp sắm lốp giảm (DRC giảm -1.5 đpt, CSM giảm -1.8đpt) do ảnh hưởng của giá nguyên vật liệu tăng.

Với kỳ vọng giá cao su giảm dần trong 2H/2024 và giá than duy trì đà giảm, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp sắm lốp có thể phục hồi 1 – 1.5đpt trong 2H/2024.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất các doanh nghiệp sắm lốp sẽ tăng do cao su thiên nhiên chiếm tỷ trọng cao (từ 40% - 50%) khiến biên lợi nhuận thu hẹp so với mức cao trong Q4/2023 và mức độ giảm còn tùy thuộc vào khả năng đặt giá bán của doanh nghiệp.

BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN với ngành sắm lốp trong năm 2024 tuy nhiên chúng tôi nhận thấy rủi ro và cơ hội đan xen đến từ:

- Cơ hội: **(i)** Lốp TBR Thái Lan được xác định biên độ bán phá giá vào thị trường Mỹ là 48% và **(ii)** cước vận tải biển giảm so với đỉnh cuối quý 4/2023
- Rủi ro: Chi phí sản xuất tăng do giá cao su tăng mạnh

Cổ phiếu khuyến nghị: **DRC** ([tham khảo báo cáo](#))

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP PHÂN BÓN & SẮM LỚP

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
DCM	2,744	0.3%	346	51%
DPM	3,307	1%	264	2%
DDV	778	5%	26	Gấp 182 lần svck
LAS	1,444	19%	52	58%
DRC	973	-13%	49	94%
CSM	175	-13%	3	-17%
SRC	1,147	-7%	20	177%

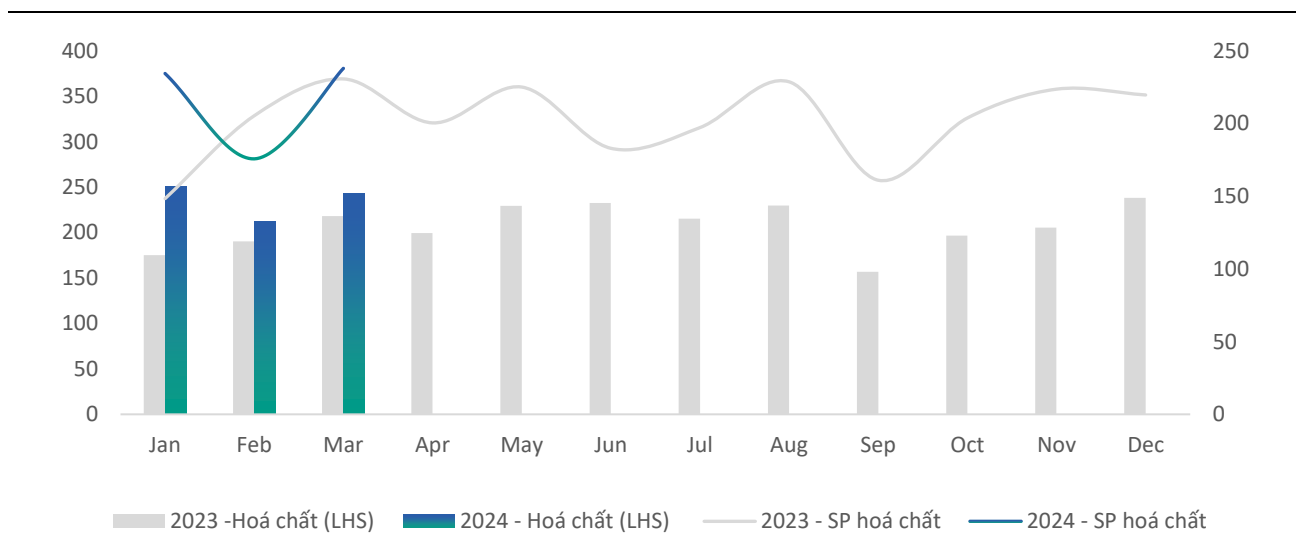
Nguồn: BCTC các công ty

CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ 3: NHU CẦU HOÁ CHẤT PHỤC HỒI TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC LÊN DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

1. Xuất khẩu hoá chất duy trì đà phục hồi – động lực đến từ lượng xuất khẩu tăng

Luỹ kế Q1/2024 giá trị xuất khẩu hoá chất Việt Nam tăng mạnh, đạt 705 triệu USD tương ứng tăng +21% svck

Giá trị xuất khẩu hoá chất phục hồi +21%YoY trong Q1/2024 (triệu USD)

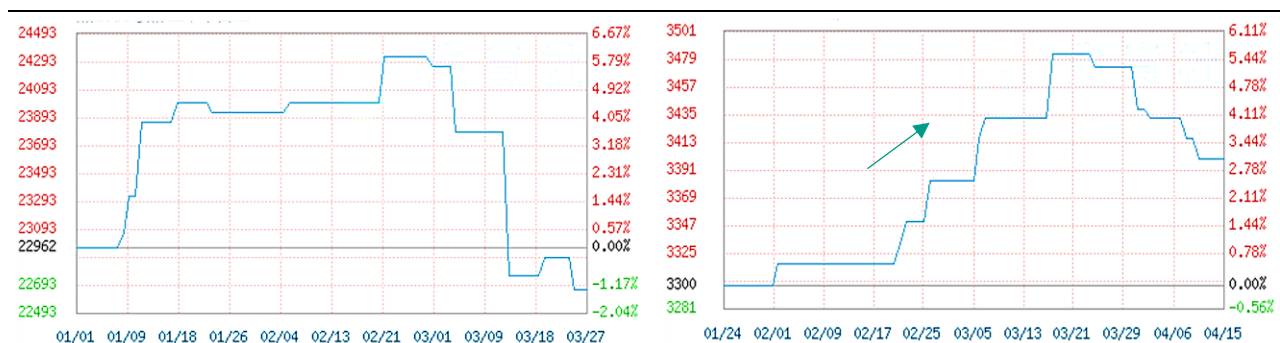


Nguồn: FiinX, BSC Research

Tuy nhiên đà phục hồi giá các hoá chất còn yếu và phân hoá, chủ yếu giá trị xuất khẩu tăng do khối lượng xuất khẩu tăng. Trong Q1/2024, giá Phốt pho vàng không duy trì được động lực đã giảm về mức đầu năm 2024 trong khi giá xút Q1/2024 tăng 4% so với cuối 2023.

Phốt pho vàng tăng +6% trong nửa đầu Q1/2024 sau đó giảm về mức đầu năm

Giá xút Q1/2024 tăng +4% so với cuối năm 2023



Nguồn: Sunsirs, BSC Research

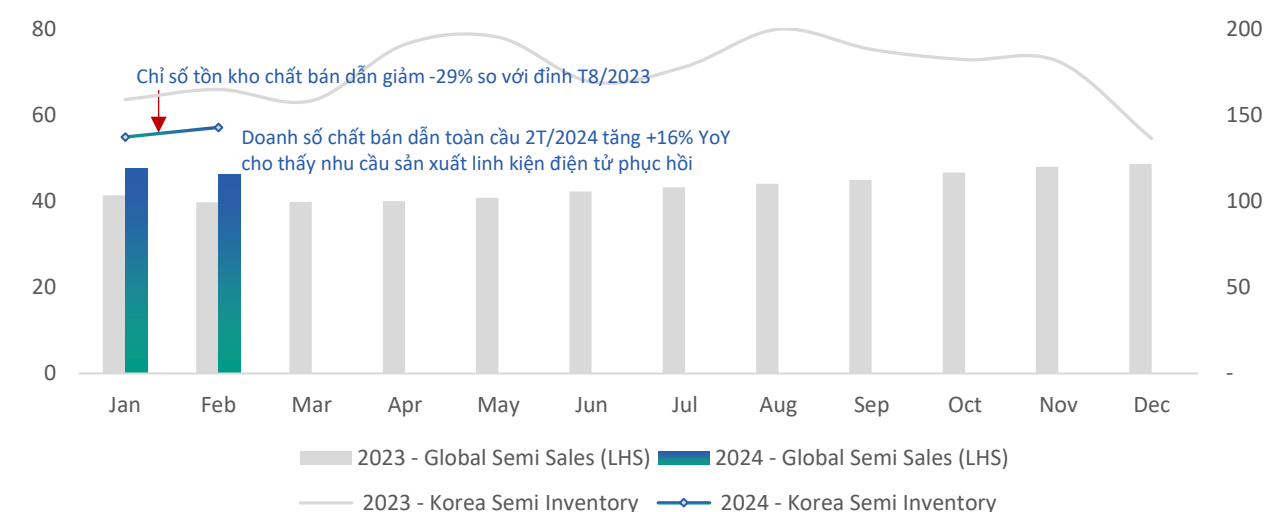
2. Hoạt động sản xuất linh kiện điện tử phục hồi

Doanh số chất bán dẫn toàn cầu trong 2 tháng đầu năm 2024 tăng +16% so với cùng kỳ và tăng +11% so với đáy tháng 5/2023 cho thấy nhu sản xuất chất bán dẫn đã cải thiện đáng k.

Bên cạnh đó, chỉ số theo dõi tồn kho chất bán dẫn và các linh kiện điện tử tại Hàn Quốc cũng cho thấy xu hướng giảm hàng tồn kho tại quốc gia này. Chỉ số tồn kho cuối tháng 02/2024 giảm còn 143 tương ứng mức giảm -13% YoY và giảm -29% so với mức tồn kho đỉnh hồi tháng 08/2023.

Với xu hướng giảm hàng tồn kho và nhu cầu sản xuất linh kiện điện tử tăng chúng tôi kỳ vọng nhu cầu hoá chất sẽ tiếp tục phục hồi trong phần còn lại của năm 2024.

Doanh số chất bán dẫn phục hồi và tồn kho chất bán dẫn giảm trong Q1/2024



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2024

Quý 1 doanh thu thuần các doanh nghiệp hoá chất đạt 2,736 tỷ VND (-5% YoY; -3% QoQ), lợi nhuận gộp đạt 862 tỷ VND, tương ứng biên lợi nhuận gộp đạt 31.5% (giảm 3.65 đpt svck, đi ngang so với Q4);

Trong quý 1, sản lượng kinh doanh các mặt hàng hoá chất khả quan, tăng svck và so với quý 4/2023, tuy nhiên giá bán giảm khiến lợi nhuận ròng các doanh nghiệp hoá chất giảm -15% YoY/ -6% QoQ, đạt 719 tỷ VND;

Với triển vọng nhu cầu hoá chất phục hồi, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ hoá chất duy trì đà tăng và giá bán sẽ tăng từ 2H/2024 giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp hoá chất.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Hoá chất trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ hoá chất phục hồi với động lực đến từ:

(1) Xuất khẩu hoá chất phục hồi;

(2) Nhu cầu sử dụng hoá chất được thúc đẩy bởi hoạt động sản xuất linh kiện điện tử;

Cổ phiếu khuyến nghị: **DGC** ([tham khảo báo cáo](#))

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP HOÁ CHẤT

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
DGC	2,385	-4%	673	-15%
CSV	351	-10%	47	-26%

Nguồn: BCTC các công ty

PHỤ LỤC

Bảng: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp nhóm ngành: Năng lượng - Tiện ích - Phân bón - Hóa chất

Mã CK	DTT 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST - CĐTTS 2024 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2024	P/E fw	P/B fw	ROA 2024	ROE 2024	Giá ngày 02/05/2024	Giá mục tiêu 2023/2024	Upside (%)
GAS	86,970	-3%	10,000	-14%	4,226	16.97	2.41	13.3%	17.4%	73,900	93,000	26%
PVS	25,689	33%	1,030	0%	2,155	18.28	1.54	3.6%	7.6%	39,400	47,800	21%
PVD	7,908	36%	952	63%	1,534	17.25	1.08	3.7%	5.4%	29,550	38,400	30%
POW	27,815	-2%	1,785	72%	762	14.56	0.72	2.4%	5.1%	11,100	12,900	16%
PC1	9,513	22%	422	201%	1,356	19.35	1.04	2.8%	7.8%	26,250	32,300	23%
REE	9,247	8%	2,617	20%	6,387	10.03	1.09	9.1%	15.8%	64,200	74,100	15%
GEX	33,349	11%	1,277	287%	1,499	13.97	0.75	4.4%	11.0%	20,950	26,800	28%
QTP	11,560	-4%	721	18%	1,603	10.17	1.18	9.6%	11.6%	16,300	17,000	4%
DGC	11,279	16%	3,017	-3%	7,945	15.13	15.13	19.7%	24.7%	120,200	147,100	22%
CSV	1,600	1%	235	12%	5,305	10.91	1.76	13.8%	16.0%	57,900	58,000	0%
DCM	13,342	6%	1,860	68%	3,521	9.12	1.64	12.2%	18.0%	32,050	38,700	21%
DPM	13,986	3%	823	58%	2,091	15.49	0.96	5.8%	6.2%	32,550	40,000	23%
DRC	4,841	8%	301	22%	2,487	11.84	1.57	8.3%	13.1%	30,050	32,800	9%

Nguồn: BSC Research

NHÓM XNK – LOGISTICS – TIÊU DÙNG BÁN LẺ

Chuyên viên phân tích: Phạm Thị Minh Châu

Email: Chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Trần Lâm Tùng

Email: Tungtl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích: Tô Đình Hiền Viên

Email: Vientdh@bsc.com.vn

- **Chủ đề đầu tư 1:** Nhóm XNK - (i) nhu cầu hồi phục tại các thị trường xuất khẩu chính kéo theo sản lượng và giá hồi phục đồng thời (ii) tiết giảm chi phí lãi vay nhờ mặt bằng lãi vay thấp trong 2024.
- **Chủ đề đầu tư 2:** Nhóm cảng biển - KQKD tăng trưởng khả quan từ mức nền thấp 2023. Nhóm vận tải biển kỳ vọng chỉ số (i) giá cước vận tải tăng trở lại và có sự phân hóa và (ii) sản lượng cải thiện nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu hồi phục.
- **Chủ đề đầu tư 3:** Nhóm tiêu dùng, bán lẻ - (i) Nhu cầu phục hồi hỗ trợ các doanh nghiệp tăng trưởng theo hướng “tập trung hóa” và (ii) biên lợi nhuận phục hồi nhờ áp lực tồn kho giảm và xu hướng giảm giá nguyên vật liệu

TỔNG QUAN BÁO CÁO

Chủ đề đầu tư	Ngành	Đánh giá Q1/2024	Đánh giá Q2/2024	Cổ phiếu khuyến nghị
Chủ đề 1	Thủy sản	Khả quan	Trung lập	VHC
	Dệt may	Khả quan	Khả quan	TNG
	Công nghệ thông tin	Khả quan	Khả quan	FPT
Chủ đề 2	Cảng biển	Khả quan	Trung lập	GMD, VSC
	Vận tải biển	Khả quan	Khả quan	HAH, PVT
Chủ đề 3	Tiêu dùng	Khả quan	Khả quan	VNM, QNS
	Chăn nuôi	Trung lập	Trung lập	DBC, BAF
	Bán lẻ	Khả quan	Khả quan	MWG, PNJ

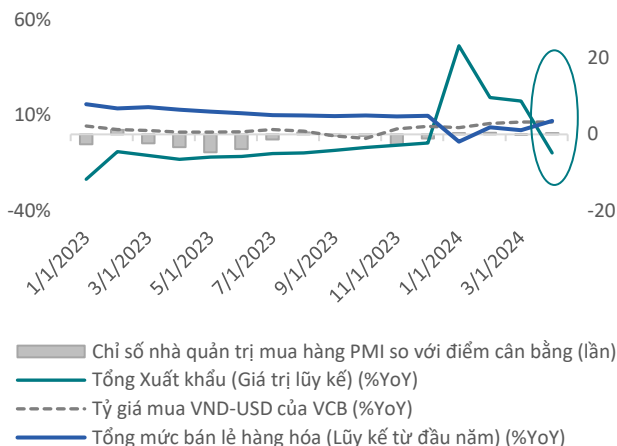
TÓM TẮT QUAN ĐIỂM NGÀNH Q2/2024

Kỳ vọng KQKD 2024E:

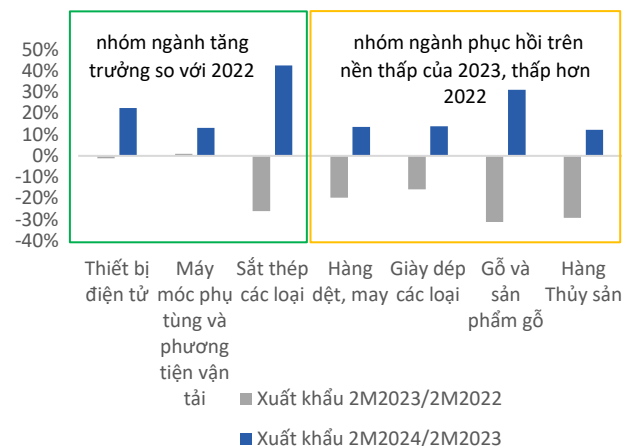
- **Tình hình thế giới:** Kỳ vọng xu hướng giảm lãi suất tác động tích cực đến nhu cầu thế giới.
- **Tín hiệu phục hồi trong nước từ chỉ báo (i) nhu cầu tái tuyển dụng và (ii) sản lượng container thông qua cảng biển dần phục hồi.**
- **BSC kỳ vọng các ngành phục hồi từ mức nền thấp và xu hướng phục hồi bắt đầu từ nhóm ngành XNK tiếp sau đó là cảng và vận tải biển, và tiêu dùng bán lẻ.**

Diễn biến ngành xuất khẩu Q1/2024 tương tự kỳ vọng của BSC khi (i) nhóm ngành xuất khẩu phục hồi tích cực từ nền thấp của cùng kỳ và sự hỗ trợ của tỷ giá (ii) xu hướng phục hồi phục của nhóm xuất khẩu đang tích cực bối cảnh kinh tế chung và nhu cầu tiêu dùng trong nước. Bên cạnh đó chỉ số PMI vẫn duy trì xu hướng tích cực, nhưng mức độ phục hồi phân hóa theo từng nhóm ngành đặc thù, trong đó số liệu ngành xuất khẩu thủy sản kém tích cực hơn kỳ vọng.

Hình 1: xu hướng phục hồi của nhóm xuất khẩu tích cực hơn bối cảnh chung



Hình 2: Các nhóm ngành xuất khẩu chính đều ghi nhận xu hướng phục hồi



Nguồn: GSO

QUAN ĐIỂM VỀ KQKD VÀ GÓC NHÌN ĐẦU TƯ

Tóm tắt quan điểm đầu tư 2024:

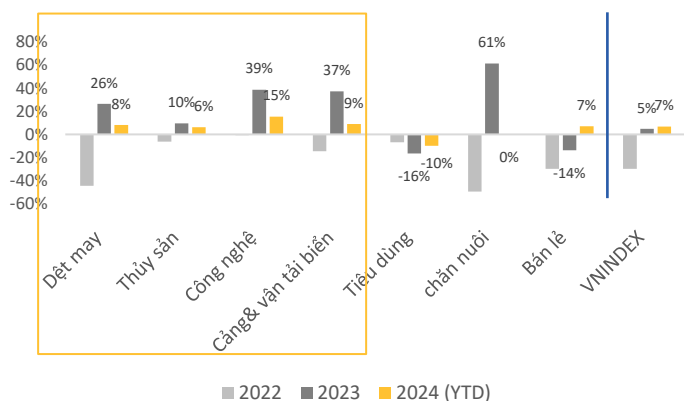
So sánh kết quả kinh doanh Q1/2024 của các nhóm ngành

- **Nhóm XNK [THEO DÕI]** KQKD phân hóa do sự hồi phục không đồng đều giữa nhóm ngành XNK, khi đơn hàng/đơn giá dệt may xuất khẩu đã cải thiện, chiều ngược lại diễn biến giá các mặt hàng thủy sản tương đối ảm đạm trong Q1.2024.
- **Nhóm cảng và vận tải [KHẢ QUAN]** sản lượng hồi phục trên mức nền thấp và giá dịch vụ cải thiện so với cùng kỳ
- **Nhóm tiêu dùng [KHẢ QUAN]** nhờ sản lượng hồi phục, biên lợi nhuận cải thiện.
- **Nhóm bán lẻ [KHẢ QUAN]** biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng trưởng trên mức nền thấp và áp lực cạnh tranh suy giảm.

Chiến lược đầu tư trong Q2/2024

- Diễn biến về tỷ suất đầu tư trong Q1/2024 của các nhóm ngành xuất nhập khẩu, cảng biển và vận tải biển, tiêu dùng bán lẻ đã diễn biến tương đồng với kì vọng của chúng tôi đề cập trong báo cáo Q1/2024 và phản ánh phần lớn kì vọng phục hồi trong năm 2024 – đặc biệt tại các nhóm ngành xuất nhập khẩu.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng tồn tại một số ngành có (1) diễn biến KQKD Q1/2024 và triển vọng một số nhóm ngành kém tích cực hơn kì vọng như thủy sản, nhưng giá vẫn heo cao hay (2) KQKD tích cực nhưng đã phản ánh vào giá cổ phiếu như nhóm chăn nuôi, nên dư địa tăng giá theo ngành không quá lớn.
- Do đó, trong giai đoạn từ Q2/2024, chúng tôi khuyến nghị đầu tư chú trọng hơn vào chiến lược chọn lọc các cổ phiếu có “câu chuyện tăng trưởng năm 2024-2025”, gồm (1) các doanh nghiệp đầu ngành chiếm thêm thị phần và tối ưu hóa hoạt động như MWG, MSN, PNJ, PVT, VNM... (2) các doanh nghiệp đã tận dụng hiệu quả năng lực cạnh tranh như TNG, BAF,...

Diễn biến giá cổ phiếu của các nhóm ngành tương tự kì vọng



KQKD theo các nhóm ngành Q1/2024

	%YoY	%QoQ	%KHKD
Thủy sản	-46%	254%	15%
Dệt May	15%	-35%	13%
Công nghệ	19%	4%	23%
Cảng và Vận tải biển	20%	28%	57%
Tiêu dùng	16%	-6%	28%
Chăn nuôi	160%	931%	18%
Bán lẻ	110%	153%	35%

Nhóm XNK

- Nhu cầu hồi phục tại các thị trường xuất khẩu chính kéo theo sản lượng và giá hồi phục
- Tiết giảm chi phí lãi vay nhờ mặt bằng lãi vay thấp trong 2024

Thủy sản

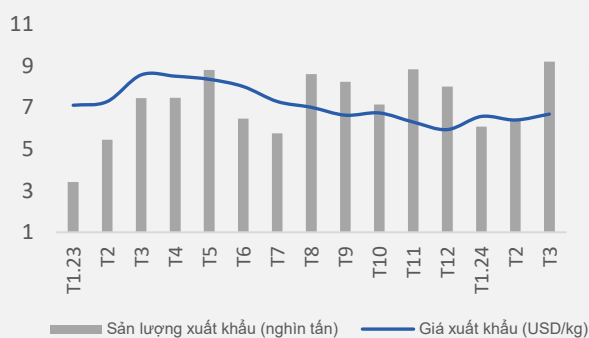
[THEO
DỐI]

Q1.2024, KQKD của nhóm cá tra xuất khẩu suy giảm mạnh so với cùng kỳ do giá cá tra xuất khẩu neo ở mức thấp, cụ thể:

- Thị trường Mỹ: giá xuất khẩu trung bình = 2.78 USD/kg (-19% yoy), sản lượng = 21.64 nghìn tấn (+32% yoy)
- Thị trường Trung Quốc: giá xuất khẩu trung bình = 2 USD/kg (-12% yoy), sản lượng = 48.28 nghìn tấn (-20% yoy)

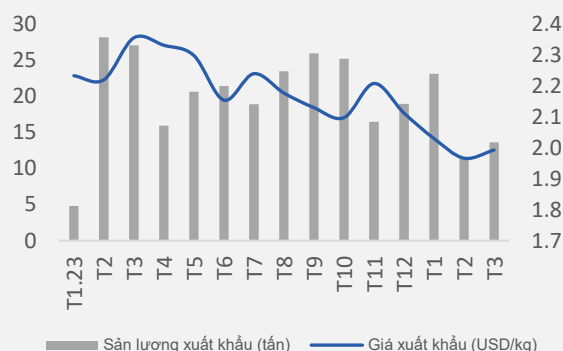
BSC đánh giá, trong Q1.2024, sản lượng cá tra đã có sự hồi phục trở lại nhưng chưa mạnh chủ yếu nhờ thị trường Mỹ khi lượng nhập bắt đầu có xu hướng tăng trở lại trong T3. Tuy nhiên, do giá cá tra vẫn neo ở mức thấp dẫn đến biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xuất khẩu ghi nhận giảm mạnh svck.

Sản lượng xuất khẩu đi Mỹ hồi phục sau
2 tháng suy giảm



Nguồn: BSC tổng hợp

Thị trường Trung Quốc suy giảm
so với quý trước và cùng kỳ



Nguồn: BSC tổng hợp

Đối với triển vọng cho phần còn lại của năm 2024, BSC đưa ra quan điểm cá tra xuất khẩu sẽ dần hồi phục về phía cuối năm do:

- Sản lượng đã có sự cải thiện, kỳ vọng duy trì trong 2024** do (i) thị trường Mỹ tăng cường lệnh hạn chế nhập khẩu các sản phẩm thay thế của cá tra từ Nga (cá minh thái, cá tuyết) (ii) cá tra kỳ vọng thâm nhập kênh siêu thị tại Trung Quốc.
- Giá cá tra xuất khẩu có thể sẽ tăng trở lại từ Q3.2024** nhờ (i) theo sự hồi phục của sản lượng xuất khẩu và yếu tố mùa vụ (ii) nguồn cung trong giai đoạn cuối Q2.2024 và đầu Q3.2024 có thể sẽ bị ảnh hưởng do lượng thả nuôi thấp tại Khu vực ĐBSCL trong T11.2023 và T12.2023.

Do đó, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra sẽ bắt đầu có sự hồi phục rõ rệt hơn trong 2H.2024 theo đà tăng trở lại của giá và sản lượng cá tra xuất khẩu. Ngoài ra, **giá TACN = 13,310 VND/kg (-9% yoy) ghi nhận 2 đợt điều chỉnh (200đ/đợt) từ đầu năm 2024** phù hợp với kỳ vọng của BSC trong báo cáo trước đó, cũng sẽ hỗ trợ cho triển vọng KQKD của các doanh nghiệp cá tra Việt Nam.

Các yếu tố theo dõi: Giá cá tra xuất khẩu, sản lượng xuất khẩu, giá TACN

Cổ phiếu khuyến nghị: **VHC**

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP THỦY SẢN

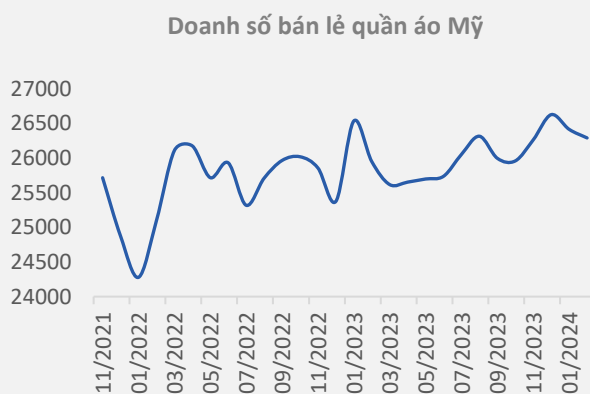
Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
VHC	2,811	+25%	150	-32%
ANV	1,016	-12%	16.9	-81%

● Dệt may
[KHẢ
QUAN]

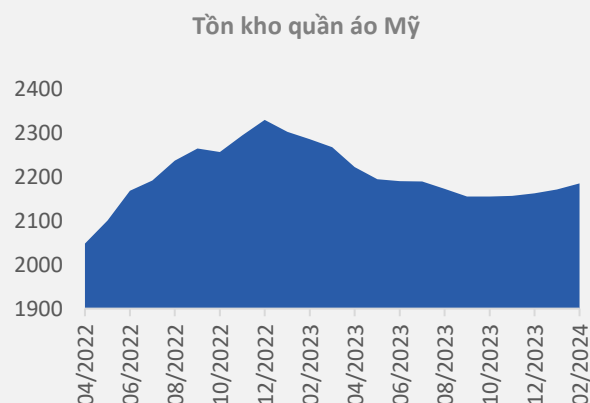
Duy trì kỳ vọng KQKD hồi phục nhờ triển vọng đơn hàng hồi phục khi nhu cầu tại thị trường Mỹ dần tăng trở lại về phía cuối năm 2024 nhờ:

(1) Tồn kho quần áo Mỹ neo ở mức thấp, trong khi thị trường bán lẻ quần áo duy trì xu hướng hồi phục phù hợp với kỳ vọng của BSC, cụ thể:

- Tồn kho quần áo Mỹ T2 = 2.185 tỷ USD (-4.4% yoy) duy trì mức thấp so với 2H.2022 và 1H.2023.
- Doanh số bán lẻ quần áo Mỹ T2 = 26.289 tỷ USD (+2% yoy) tiếp tục xu hướng hồi phục từ T10.2023.



Nguồn: Fred



Nguồn: Fred

(2) Biên lợi nhuận được cải thiện so với cùng kỳ, khi đơn giá hồi phục do nhu cầu hồi phục. Đơn giá của các đơn hàng ký mới trong 2024 cơ bản đều ghi nhận hồi phục trở lại svck nhờ nhu cầu ấm hơn tại thị trường Mỹ và Châu Âu. Theo đó, cơ bản biên lợi nhuận gộp Q1.2024 của các doanh nghiệp dệt may (TNG, MSH, TCM) xuất khẩu ghi nhận mức tăng từ 0.4 – 1 điểm % svck. Trong phần còn lại của năm 2024, BSC cho rằng xu hướng hồi phục sẽ tiếp diễn và tạo tăng trưởng mạnh svck do giai đoạn Q2.2023 và Q3.2023 là giai đoạn bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi đơn giá dệt may xuất khẩu thấp.

(3) Lượng đơn hàng cơ bản được đảm bảo trong 2024. Qua trao đổi với các doanh nghiệp dệt may, lượng đơn hàng hiện tại đã cơ bản được lấp kín đến hết 1H.2024 và 1 phần của Q3.2024. Đối với những doanh nghiệp có lợi thế về tập khách hàng đa dạng và yếu tố về ESG như TNG thì lượng đơn hàng đã được lấp kín đến hết Q3.2024.

Các yếu tố theo dõi: Tồn kho quần áo Mỹ, tuyển dụng nhân công,...

Cổ phiếu khuyến nghị: **TNG**

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP THỦY SẢN – DỆT MAY

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
TNG	1,353	+1%	42	-0.2%
MSH	770	+20%	48	+77%

Nguồn: BCTC các công ty

Nhóm cảng
và vận tải
biển

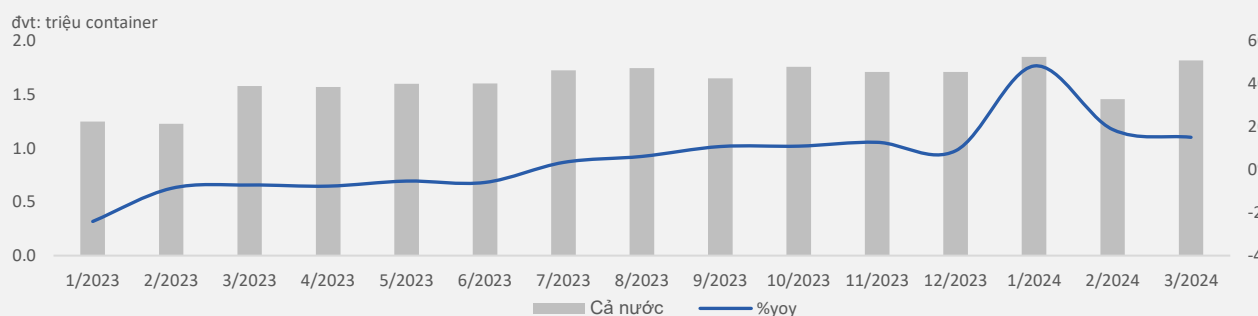
- Diễn biến kết quả kinh doanh tích cực nhờ sản lượng hồi phục trên mức nền thấp và giá dịch vụ cải thiện

• Cảng
biển
[TRUNG
LẬP]

KQKD Q1/2024: [KHẢ QUAN] Diễn biến KQKD Q1/2024 tích cực như kỳ vọng. Chúng tôi tiếp tục duy trì kì vọng về hồi phục KQKD 2024 so với cùng kỳ nhờ:

- (1) Sản lượng hồi phục dựa trên mức nền thấp 2023
- (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện khoảng +0.3bsp yoy nhờ giá bốc dỡ cải thiện dao động khoảng 3%yoy – 10%yoy (tùy thuộc vào khu vực cảng)

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong 2024 ghi nhận mức tăng trưởng cải thiện so với cùng kỳ



Nguồn: VPA, BSC Research tổng hợp

Các yếu tố theo dõi: Tình hình xuất nhập khẩu, tuyển tàu mở mới, số lượng tàu cập cảng.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng với mức định giá như dưới đây đã không còn quá hấp dẫn cho nhóm cổ phiếu này. Cụ thể:

GMD [TRUNG LẬP]: Chúng tôi nhận định rằng diễn biến giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối kì vọng về KQKD 2024 với EV/EBITDA của GMD = 18.3x lần – cao hơn so với bình quân giai đoạn có nét tương đồng trong hoạt động ở quá khứ 2019 – 2020 = 9.9 lần.

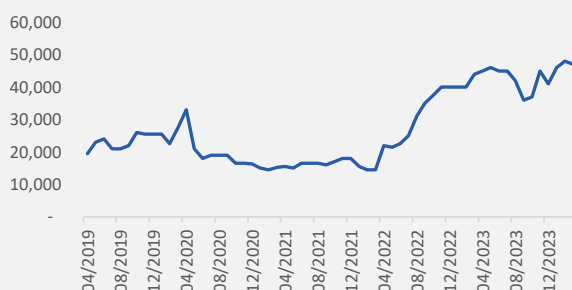
● Vận tải biển
[KHẢ QUAN]

VSC [TRUNG LẬP]: VSC đang trong giai đoạn cơ cấu hoạt động công ty cũng như gia tăng tài sản nhằm mở rộng quy mô kinh doanh tại khu vực phía Bắc với P/B FW 2024 = 1.5 – chúng tôi cho rằng đây là mức định giá không còn quá hấp dẫn đối với cổ phiếu có mức tăng trưởng không cao trong 2024.

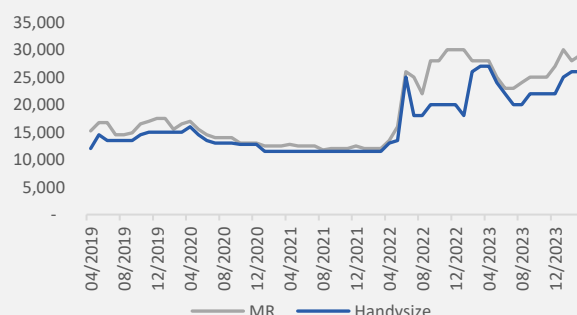
KQKD Q1/2024: Có sự phân hóa giữa các nhóm vận tải biển:

- **Vận tải dầu [KHẢ QUAN]:** Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh +28%yoy chủ yếu nhờ:
 - Mở rộng +20% công suất đội tàu.
 - Giá cước cho thuê tàu định hạn đối với nhóm dầu thô và dầu thành phẩm vẫn duy trì trên mức nền cao của 2023, nhờ đó hỗ trợ một phần chi phí phát sinh liên quan đến đầu tư đội tàu mới.

Giá cước cho thuê định hạn dầu thô đối thuộc tàu Aframax duy trì trên mức nền cao của 20223



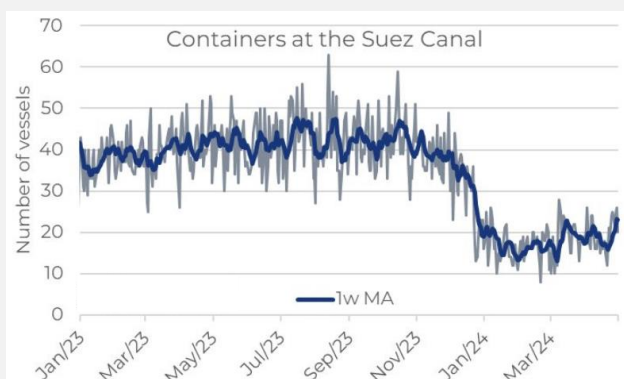
Giá cước cho thuê định hạn dầu thành phẩm tàu MR và Handysize tiếp tục đi ngang trên nền giá cao



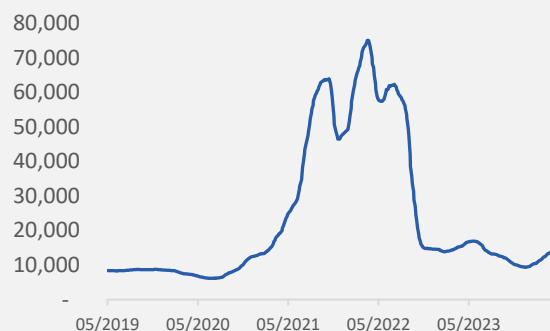
Nguồn: Bloomberg, BSCResearch tổng hợp

- **Vận tải container [TRUNG LẬP]:** Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 giảm mạnh -14.3bsp yoy, chủ yếu đến từ giá cho thuê tàu định hạn ước tính giảm -50%yoy.

Lượng container qua kênh đào Suez vẫn đi ngang quanh vùng đáy từ đầu năm đến nay và giá cước vận tải giao ngay có xu hướng giảm từ đầu năm 2024 cho thấy do cầu vận tải giảm



Giá cước cho thuê tàu container định hạn ký vào đầu năm 2024 có xu hướng giảm so với giai đoạn tàu cho thuê 2023 nhưng ký với giá ở năm 2022



Nguồn: Gersemi, Bloomberg, BSCResearch tổng hợp

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm vận tải dầu và hạ khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với nhóm vận tải container:

- **Vận tải dầu:** Hưởng lợi nhờ giá cước và đội tàu mở rộng

- Giá cước cho thuê được neo trên nền giá cao của 2023 bởi (i) nguồn cung tàu dầu vẫn còn hạn chế với tỷ lệ tăng trưởng cung tàu trong 2024 đối với nhóm tàu dầu thô và dầu thành phẩm lần lượt 0.6%yoy và 1.8%yoy (ii) nhu cầu đối với tàu dầu thô và dầu thành phẩm trong 2024 dự kiến lần lượt tăng +7%yoy và 5.5%yoy (iii) xung đột chính trị Nga – Ukraina thúc đẩy nhu cầu tấn – dậm tăng.
- Đội tàu dầu mới tập trung chủ yếu vào nhóm tàu dầu thành phẩm trong bối cảnh giá cước cho thuê tàu dầu thành phẩm đang neo cao.
- Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng tăng trưởng mạnh +28%yoy nhờ giá cước đi ngang trên nền giá cao 2023 có thể bù đắp một phần các chi phí phát sinh do mở rộng đội tàu mới.
- **Vận tải container:** Chúng tôi hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống TRUNG LẬP đối với nhóm vận tải container dựa trên quan điểm lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm mạnh -21% yoy chủ yếu do chi phí lãi vay và khấu hao đội tàu tăng lần lượt +35%yoy và +15%yoy.

Các yếu tố theo dõi: Giá dầu, kế hoạch đầu tư tàu mới, chính sách khấu hao, lãi suất.

Định giá và khuyến nghị:

PVT [MUA] Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với doanh nghiệp vận tải dầu hàng đầu dựa trên mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan +25.1%yoy cho giai đoạn 2024 nhờ vào mở rộng +20% công suất đội tàu và giá cho thuê định hạn đối với tàu dầu thô và thành phẩm đi ngang trên mức nền cao của 2023 do nhu cầu tấn – dậm tăng trong bối cảnh xung đột Nga – Ukraine còn đang tiếp diễn.

HAH [TRUNG LẬP] Dựa trên nhận định lợi nhuận sau thuế trong 2024 bị thu hẹp bởi gia tăng các chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư. Bên cạnh đó, định giá cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi là chưa đủ hấp dẫn để mua vào với P/E FW 2024 = 15.0x lần - cao hơn so với giai đoạn đỉnh lịch sử lợi nhuận năm 2022 với P/E = 3.6x lần và EV/EBITDA đang được giao dịch = 7.6x lần – cao hơn so với EV/EBITDA bình quân giai đoạn 2021-2022 = 5.1x lần

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP CẢNG BIỂN – VẬN TẢI BIỂN

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
GMD	1,006	11%	656	157%
VSC	586	27%	70	63%
PVT	2,536	24%	306	27%
HAH	704	7%	47	-63%

Nguồn: BCTC các công ty

Nhóm CNTT

- Triển vọng xuất khẩu phần mềm duy trì tích cực sang Nhật Bản, APAC, và hồi phục tại Mỹ
- Xu hướng đầu tư Giao thông thông minh (ITS), phát triển mạng 4G, 5G tại Việt Nam

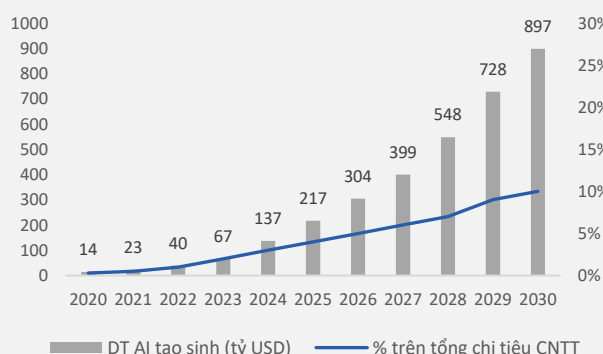
CNTT – Viễn thông [KHẢ QUAN]

Q1.2024, diễn biến KQKD của nhóm CNTT – Viễn Thông tương đối tích cực và phù hợp với quan điểm trước đó của BSC, cụ thể, xuất khẩu phần mềm vẫn duy trì tích cực khi FPT ghi nhận xuất khẩu phần mềm +25% yoy, trong đó thị trường Nhật Bản +40% yoy. Ngoài ra, băng tần thương mại hóa 5G đã được đấu giá thành công mở ra hướng tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp Viễn Thông.

BSC cho rằng năm 2024, nhu cầu chuyển đổi số tại các thị trường nước ngoài (Nhật Bản, Mỹ, APAC, EU) sẽ duy trì mức cao với động lực đến từ:

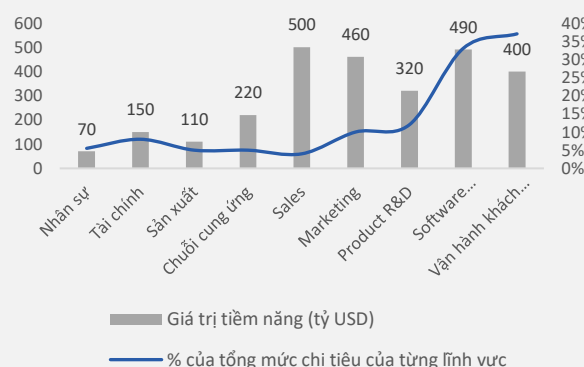
- (1) **Nhu cầu AI tạo sinh kỳ vọng bùng nổ trong 2024.** Doanh thu AI tạo sinh thế giới kỳ vọng đạt 137 tỷ USD (+104% yoy) trong 2024 và tăng trưởng với tốc độ 37% CAGR/năm trong giai đoạn từ 2024 – 2030 nhờ (i) những tác động rõ rệt của công nghệ này lên hiệu quả hoạt động ở hầu hết các ngành nghề kinh tế hiện tại, ước tính, công nghệ này sẽ làm tăng 7% GDP toàn cầu (ii) AI tạo sinh tận dụng tối đa các nguồn dữ liệu lớn (BigData).
- (2) Xu hướng dịch chuyển lưu trữ, xử lý dữ liệu lên các nền tảng đám mây, trung tâm dữ liệu trong bối cảnh công nghệ 5G được dần thương mại hóa tại Việt Nam

AI tạo sinh kỳ vọng bùng nổ trong 2024 - 2030



Nguồn: Bloomberg, IDC

Tác động của AI tạo sinh lên các ngành kinh tế



Nguồn: Mckinsey

Nhóm ITS (ELC, ITD), hạ tầng viễn thông (CTR) và trung tâm dữ liệu (FPT, CMG) kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng 5G và giao thông thông minh trong giai đoạn 2024 – 2025.

- (1) **Thương mại hóa mạng 5G trong 2024 – 2025.** Đầu Q1.2024, hai nhà mạng Viettel và VNPT đã đấu thầu thành công băng tần thương mại hóa 5G và sẽ triển khai ngay trong năm 2024 kỳ vọng sẽ tạo nguồn việc và cơ hội mở rộng, đầu tư lớn cho nhóm hạ tầng viễn thông (CTR). Ngoài ra, nhưng ứng dụng của công nghệ 5G cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu lưu trữ, xử lý dữ liệu trên các nền tảng điện toán đám mây, từ đó hỗ trợ triển vọng KQKD cho nhóm trung tâm dữ liệu (FPT, CMG).
- (2) **Xu hướng đầu tư ITS tại các cao tốc ở Việt Nam** nhờ (i) chính phủ chủ trương lắp đặt và dự thảo thu phí trên các cao tốc do nhà nước đầu tư kỳ vọng được thông qua trong Q3.2024 sẽ tạo nguồn cho đầu tư và vận hành ITS (ii) 2024 – 2025 là thời điểm hoàn thành hàng loạt các dự án cao tốc thuộc cụm dự án Bắc Nam GĐ 1 và 2 (chi tiết xem phần báo cáo hạ tầng – KCN – VLXD)

Các yếu tố theo dõi: Chỉ số chỉ tiêu CN tại Mỹ, số lượng nhân sự bị sa thải, tiến độ dự án cao tốc

Cổ phiếu khuyến nghị: **FPT, CTR, ELC**

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
FPT	14,093	+20.6%	2,160	+20%
CTR	2,623	+12%	116	+8%

Nguồn: BCTC các công ty

**Nhóm tiêu
dùng – bán
lẻ**

- **Nhu cầu phục hồi hỗ trợ các doanh nghiệp tăng trưởng theo hướng “tập trung hóa”**
- **Biên lợi nhuận phục hồi**

**Tiêu
dùng
[KHẢ
QUAN]**

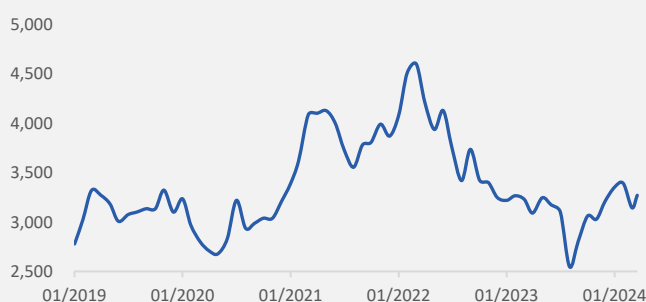
KQKD Q1/2024: [KHẢ QUAN] Biên lợi nhuận gộp cải thiện tích cực. Cụ thể:

- Nhóm sữa (không bao gồm sữa đậu nành của QNS): Biên lợi nhuận gộp +3.1bsp yoy nhờ chốt giá nguyên liệu WMP ở mức thấp so với cùng kỳ (-6%yoy).
- Nhóm đường: Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh +6.5bsp yoy nhờ (i) giá đường duy trì mức nền cao từ cuối năm 2023, khoảng +6%yoy và (ii) sản lượng hồi phục +34%yoy.

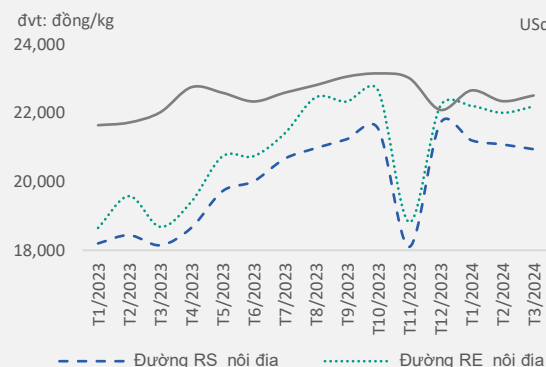
BSC duy trì quan điểm KHẢ QUAN đối với nhóm đường và sữa:

- Nhóm sữa (bao gồm sữa đậu nành):
 - Sản lượng sữa tiêu thụ cải thiện: Nhờ cầu tiêu dùng phục hồi trong 2024 nhưng có độ trễ.
 - Biên gộp cải thiện trung bình khoảng +1.4bsp yoy nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào giảm so với cùng kỳ khoảng -6%yoy đến -8%yoy.
- Nhóm đường: Kỳ vọng tăng trưởng nhẹ trên mức nền cao 2023.
 - Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng +11%yoy nhờ mở rộng vùng trồng mía nguyên liệu +18%yoy.
 - Giá bán kỳ vọng cải thiện nhẹ +4.2%yoy trên nền giá cao của 2023: Giá đường trong 4 tháng đầu năm giao dịch ở quanh mốc 20,000 đồng/kg (+6%yoy), chúng tôi kỳ vọng giá đường sẽ duy trì trong 1H2024. Trong 2H2024, giá đường nội địa dự kiến giảm xuống còn 18,000 đồng/kg (-15%yoy) nhờ cải thiện nguồn cung tại khu vực Nghệ An, Gia Lai.... Theo đó, ước tính giá bán cả năm +19,000 đồng/kg (+4.2%yoy)

Giá WMP được chốt ở vùng giá thấp



Giá đường trong 4 tháng đầu năm vẫn đang duy trì mức nền cao từ cuối năm 2023



Nguồn: Bloomberg, Argomonitor, BSC Research tổng hợp

Các yếu tố theo dõi: Giá nguyên vật liệu; nhóm thâm dụng lao động phục hồi hỗ trợ nhu cầu tiêu dùng của nhóm này.

Định giá và khuyến nghị:

VNM [MUA] Chúng tôi duy trì quan điểm MUA đối với cổ phiếu VNM dựa trên (i) giá cổ phiếu đã được chiết khấu sâu so với mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan năm 2024 với P/E FW 2024 = 15.7 thấp hơn so với giai đoạn P/E trung vị 5 năm = 18.5 lần (ii) tỷ suất cổ tức hấp dẫn với mức cổ tức tối thiểu = 5.5%/năm.

QNS [TRUNG LẬP] Chúng tôi cho rằng việc chọn lọc cổ phiếu cần dựa trên mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ và định giá được chiết khấu ở mức hấp dẫn. Theo đó, chúng tôi nhận định rằng diễn biến giá cổ phiếu QNS đã phản ánh tương đối kì vọng về KQKD 2024, khi LNST duy trì tăng trưởng trên mức nền cao của 2023, ước tính LNST 2024F +4%yoy, P/E 2023 = 8.0x lần và PE FW 2024 = 7.7x lần - mức định giá theo chúng tôi là chưa đủ hấp dẫn để mua vào.

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
VNM	14,112	1%	2,207	16%
QNS	2,522	18%	532	68%

Nguồn: BCTC các công ty

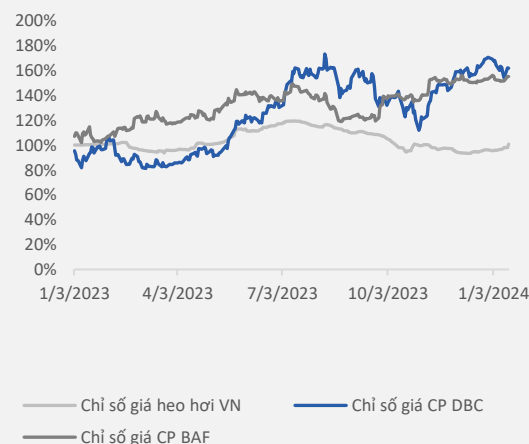
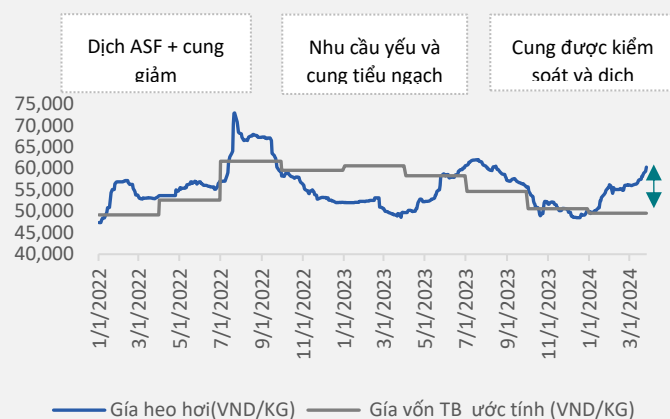
Định giá của ngành đã phản ánh KQKD phục hồi

KQKD Q1/2024: [TÍCH CỰC HƠN KÌ VỌNG] Biên lợi nhuận tích cực hơn kì vọng từ 1 điểm % đến 3 điểm % nhờ nguồn cung nông hộ duy trì xu hướng giảm do áp lực từ dịch bệnh và thua lỗ, hỗ trợ tích cực giá heo hơi +6%YoY

Dựa vào KQKD Q1/2024 và diễn biến trung bình giá heo giao động quanh mức 60,000 – 65,000 VND do các yếu tố dịch bệnh tác động lên nguồn cung và nhu cầu phục hồi. Do đó, chúng tôi cũng *điều chỉnh tăng kì vọng biên lợi nhuận hoạt động năm 2024* của các doanh nghiệp nhóm ngành chăn nuôi +2 điểm % so với ước tính trước đó nhờ tác động tích cực của giá heo +3.4%YoY và ước tính về giá vốn chăn nuôi duy trì so với kì vọng trước đó

hoạt động chăn nuôi bắt đầu ghi nhận hiệu quả

Diễn biến giá cổ phiếu của các DN ngành chăn nuôi chưa được chiết khấu về mức hấp dẫn so với bối cảnh giá heo hơi.



Nguồn: Bloomberg

Định giá : [TRUNG LẬP] chúng tôi nhận định rằng diễn biến giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối kì vọng về KQKD 2024, khi PE fw= 15 lần- mức định giá không còn quá hấp dẫn cho nhóm cổ phiếu chu kì trước biến động khó lường của giá heo hơi. Do đó, BSC cho rằng cần chọn lọc cổ phiếu sở hữu khả năng tăng trưởng về tổng đàn và đảm bảo an toàn sinh học đáp ứng quy định thắt chặt về quản lý chuồng trại từ năm 2025.

Chăn
nuôi
[THEO
DÕI]

Các yếu tố theo dõi: Xu hướng giá heo hơi Việt Nam và Trung Quốc, giá TACN và tình hình dịch bệnh

Cổ phiếu khuyến nghị: **BAF**

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
DBC	3,253	41%	73	-123%
BAF	1,292	58%	119	2937%

Nguồn: BCTC các công ty

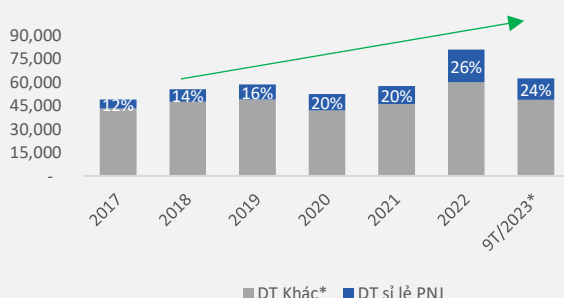
Diễn biến KQKD tích cực và định giá hấp dẫn

KQKD Q1/2024: [TÍCH CỰC HƠN KÌ VỌNG]

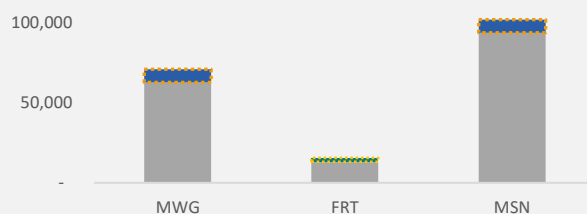
Tăng trưởng tích cực đến từ nhóm cổ phiếu bán lẻ ICT và CE có mức nền thấp của cùng kì 2023, đã ghi nhận phục hồi biên lợi nhuận từ 3%-4%, hậu giai đoạn chiến giá. Chúng tôi duy trì kỳ vọng xu hướng phục hồi dự kiến duy trì đến hết cuối năm và hỗ trợ biên lợi nhuận tăng từ +0.2ppt đến 2.7ppt so với cùng kì nhờ:

- (1) Áp lực cạnh tranh và tồn kho cao trong ngành suy giảm so với cùng kì; các chính sách kích thích kinh tế được duy trì và hoạt động tái tuyển dụng hỗ trợ nhu cầu 2H.2023.
- (2) Tiếp tục khai thác thị phần đã chiếm được trong bối cảnh kinh tế khẩn như 2023
- (3) Hoạt động tối ưu hóa hoạt động được đẩy mạnh trong 2H/2023 chứng minh hiệu quả trong 2024

Các doanh nghiệp đầu ngành không ngừng hoạt động mở rộng thị phần trong giai đoạn khó khăn



*Lưu ý: (1) điều chỉnh tỷ giá và (2) Doanh thu khác có bao gồm DT vàng miếng (hưởng lợi từ biến động địa chính trị thế giới)



■ Kỳ vọng upside từ mảng được
■ Kỳ vọng upside từ mảng bán hóa
■ Vốn hóa hiện tại (tỷ VND)

Nguồn: Bloomberg

Định giá [MUA]: Chúng tôi duy trì quan điểm MUA đối với các doanh nghiệp bán lẻ dẫn đầu trong ngành với giá cổ phiếu đã được chiết khấu sâu so với mức tăng trưởng khả quan giai đoạn 2024-2025.

Các yếu tố theo dõi: KQKD theo tháng

Cổ phiếu khuyến nghị: **MWG, PNJ, MSN**

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2024 CỦA MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BÁN LẺ - TIÊU DÙNG

Tỷ VND	Doanh thu quý 1	YoY	Lợi nhuận sau thuế quý 1	YoY
MWG	31,486	16%	903	4143%
PNJ	12,594	29%	738	-1%
FRT	9,042	17%	61	2831%

MSN	18,855	1%	479	9%
DGW	4,985	26%	93	14%

Nguồn: BCTC các công ty

Bảng: Ước tính KDKQ một số doanh nghiệp ngành ngành XNK -Logistic – Tiêu Dùng

Mã CK	DTT 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST - CĐTS 2024 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2024	P/E fw	P/B fw	ROA 2024	ROE 2024	Giá ngày 02/05/2024	Giá mục tiêu 2023/2024	Upside (%)
BAF	6,481	25%	301	1020%	2,076	13.48	0.83	3.2%	11.3%	28,300	33,700	19%
DBC	3,104	-72%	450	1699%	496	15.25	1.39	13.0%	13.0%	28,350	27,700	-2%
DGW	23,587	25%	520	47%	3,745	19.05	2.87	8.0%	19.0%	59,300	61,400	4%
FRT	38,357	20%	225	-165%	1,037	99.31	13.18	2.0%	10.0%	164,000	173,900	6%
MSN	82,637	6%	1,274	204%	890	76.37	3.49	2.0%	7.0%	68,000	79,000	16%
MWG	128,567	9%	3,555	2020%	2,426	22.87	3.24	4.0%	10.0%	55,600	66,100	19%
PNJ	37,594	13%	2,221	13%	6,200	14.48	2.87	14.5%	21.2%	96,100	120,000	25%
CTR	13,163	16%	610	18%	5,329	23.93	5.61	7.5%	23.4%	127,500	130,000	2%
ELC	1,222	25%	121	56%	1,474	14.83	1.41	6.0%	9.0%	21,800	29,400	35%
FPT	63,880	21%	7,867	22%	5,755	20.55	4.12	13.0%	29.0%	127,300	120,000	-6%
MSH	5,335	17%	319	30%	3,779	10.49	1.92	9.0%	16.0%	44,600	46,000	3%
TNG	8,061	14%	318	46%	2,833	7.21	1.11	5.5%	15.9%	20,200	25,500	26%
VHC	11,539	15%	1,019	11%	4,629	16.72	1.77	8.0%	10.0%	75,900	75,000	-1%
PTB	6,288	12%	379	47%	5,668	11.41	1.35	6.7%	11.9%	64,600	78,000	21%
GMD	4,019	5%	1,297	-42%	4,176	20.16	2.53	7.7%	11.3%	84,200	86,800	3%
VSC	2,150	-1%	186	50%	1,456	28.93	0.75	3.2%	5.4%	20,150	24,400	21%
PVT	11,472	20%	1,246	28%	3,025	7.31	0.92	8.6%	13.3%	25,600	30,050	17%
HAH	2,994	15%	266	-31%	2,536	10.3	1.3	4%	8%	40,550	38,500	-5%
QNS	12,186	22%	2,268	4%	6,534	7.33	1.74	16.0%	23.2%	46,600	57,500	23%
SAB	32,080	5%	4,500	9%	3,680	16.13	2.99	16.0%	19.0%	56,600	65,500	16%
VNM	63,694	6%	9,725	10%	4,168	14.06	4.44	19.1%	28.8%	65,400	83,200	27%

Nguồn: BSC Research

NHÓM NGÂN HÀNG

Chuyên viên phân tích: Đoàn Minh Trí

Email: tridm@bsc.com.vn

- Tăng trưởng tín dụng chậm hơn kỳ vọng trong các tháng đầu năm, kỳ vọng tăng tốc từ Q2/24.
- Tốc độ phục hồi của NIM gặp thách thức từ phía đầu ra, quản trị cải thiện chất lượng tài sản vẫn là ưu tiên.
- Hầu hết các ngân hàng đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong 2024, tương đối phù hợp với kỳ vọng.
- Sau khi nền định giá toàn ngành đã được nâng lên mức trung bình quá khứ, BSC cho rằng sự phân hóa giữa các mã cổ phiếu sẽ ngày càng rõ nét hơn trong giai đoạn tới.
- BSC duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành ngân hàng khi giữ nguyên quan điểm rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong 2024 sẽ khả quan hơn 2023, được hỗ trợ bởi **(1)** NIM cải thiện ở mức độ nhẹ, **(2)** tiềm năng thu nhập từ thu hồi nợ xấu và **(3)** định giá vẫn có sự hấp dẫn sau đợt điều chỉnh nhẹ vừa qua.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Xét hoạt động cốt lõi, hầu hết các ngân hàng đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong 2024, tương đối phù hợp với kỳ vọng.

LNTT Q1/24 của danh sách BSC theo dõi ghi nhận mức tăng trưởng 2.9% QoQ và 8.1% YoY, tương đối phù hợp với dự báo khi xu hướng phục hồi của nhu cầu tín dụng còn yếu và việc hình thành nợ xấu vẫn đang diễn ra. Số ít cái tên ghi nhận mức tăng trưởng LNTT cao trong Q1/24 như HDB (+46.8% YoY), TCB (+38.7% YoY), VPB (+64.0% YoY) đều xuất phát từ mức nền thấp ghi nhận cùng kỳ. Xu hướng phục hồi chậm được nhìn thấy rõ hơn ở các ngân hàng đang duy trì chất lượng tín dụng ổn định như ACB (-5.1% YoY) hay BID (+6.8% YoY), CTG (+3.8% YoY) và VCB (-4.5% YoY).

Môi trường kinh doanh còn nhiều bất định khiến các ngân hàng tiếp tục thận trọng với kế hoạch kinh doanh 2024. Trung vị mức tăng trưởng LNTT theo kế hoạch 2024 của các ngân hàng BSC theo dõi đạt khoảng 15% YoY, tương đối khiêm tốn sau khi lợi nhuận toàn ngành chỉ tăng khoảng 6% YoY trong 2023 (tương đương danh sách theo dõi của BSC). Điều này phù hợp với dự báo 2024 trước đó của BSC là khoảng 18% YoY (điều chỉnh lại dữ liệu so sánh 2023). Những mức tăng trưởng đột biến dự kiến đến từ các ngân hàng có mức nền thấp trong 2023 như TCB, TPB và VPB.

Kế hoạch LNTT 2024 của một số ngân hàng niêm yết trên HSX và kết quả kinh doanh Q1/24

	KH2024	%YoY	1Q24	%YoY	%KH	BSC dự báo	% dự báo
ACB	22,000	10%	4,892	-5%	22%	23,030	21%
BID*	30,348	10%	7,390	7%	24%	32,084	23%
CTG*	28,738	15%	6,210	4%	22%	29,391	21%
HDB	15,852	22%	4,028	47%	25%	15,822	25%
MBB	28,411	8%	5,795	-11%	20%	31,018	19%
MSB	6,800	17%	1,530	0%	23%	6,621	23%
STB	10,600	10%	2,654	11%	25%	11,205	23%
TCB	27,100	18%	7,802	39%	29%	27,091	29%
TPB	7,500	34%	1,829	4%	24%	7,737	24%
VCB*	46,193	12%	10,718	-4%	23%	46,414	23%
VIB	12,045	13%	2,502	-7%	21%	12,959	19%
VPB	23,165	114%	4,182	64%	18%	17,221	24%

*Số liệu sơ bộ từ cuộc họp chuyên viên phân tích gần nhất

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Định giá toàn ngành được nâng lên mức trung bình quá khứ, kỳ vọng sự phân hóa tiếp theo.

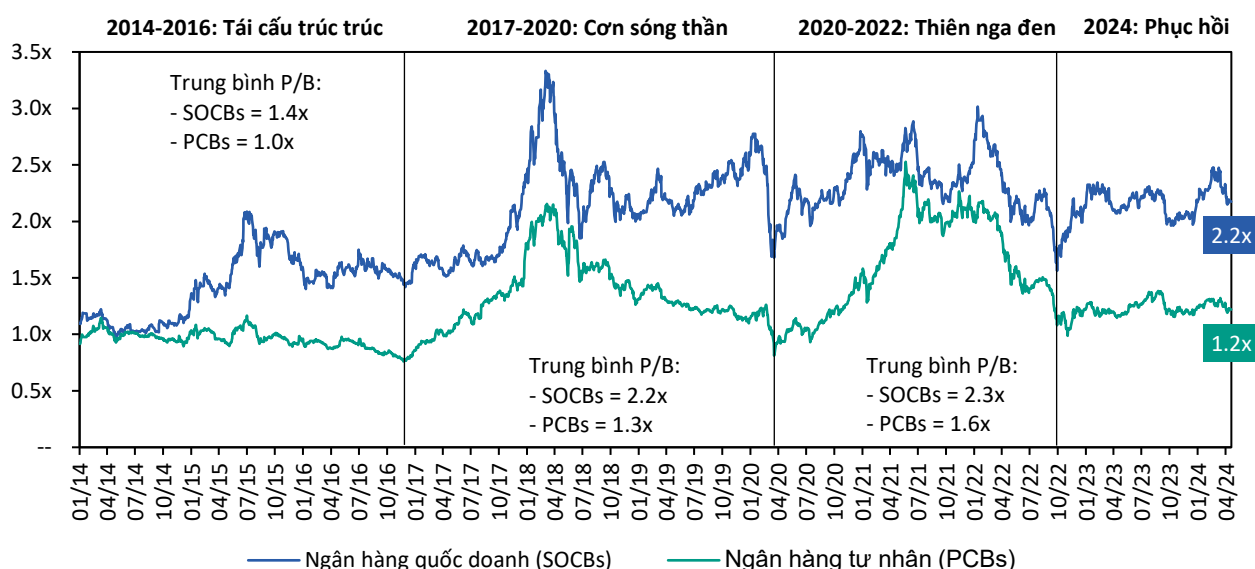
Tính từ đầu năm đến nay, tính cả đợt điều chỉnh vừa qua, cổ phiếu ngân hàng trong danh sách theo dõi của BSC tiếp tục giữ vững được hiệu suất tương đối vượt trội khi tăng giá trung bình 13% so với 7% của VN-Index. Trong đó, các mã có hiệu suất tốt nhất đều có điểm chung là (1) định giá thấp hơn trung bình trong khi (2)

triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tương đối tích cực và có (3) một số thông tin hỗ trợ liên quan đến cổ tức tiền mặt.

Nền định giá toàn ngành cũng đã được nâng lên mức trung bình quá khứ (bình quân 1.3x với nhóm tư nhân và 2.3x với nhóm quốc doanh) trước khi điều chỉnh nhẹ theo thị trường chung. Trong giai đoạn tiếp theo, BSC kỳ vọng sự phân hóa giữa các mã cổ phiếu sẽ trở nên rõ nét hơn, **tiếp tục ưu tiên các ngân hàng có khả năng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với đối thủ cạnh tranh nhờ NIM phục hồi và chi phí tín dụng hạ nhiệt trong khi định giá còn phù hợp để tích lũy.**

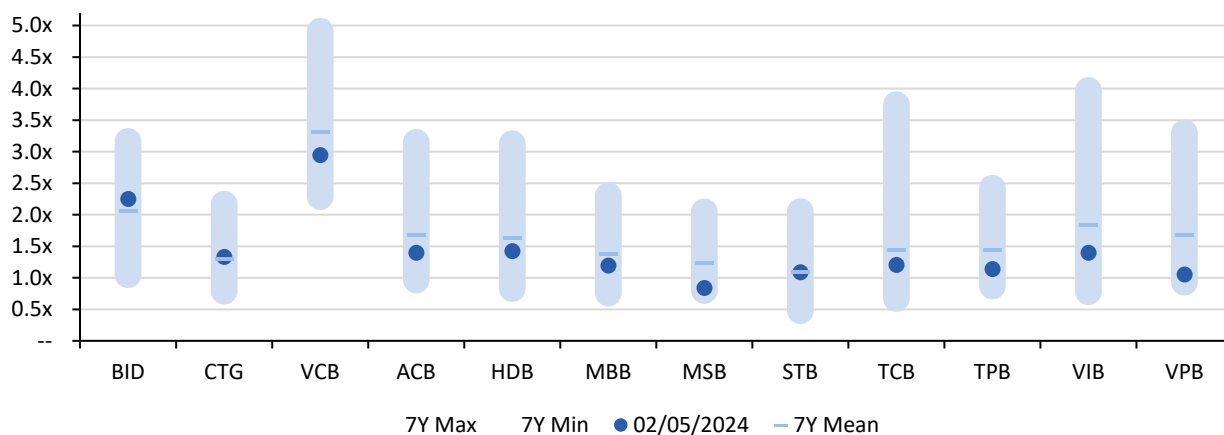
So với quan điểm trước đó của BSC về chủ đề đầu tư ngành ngân hàng trong 2024, chúng tôi tiếp tục nhận thấy rủi ro từ việc các ngân hàng cạnh tranh lãi suất đầu ra đang khiến triển vọng phục hồi NIM trở nên hạn chế hơn. Kể cả vậy, BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành ngân hàng khi giữ nguyên quan điểm rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngành trong 2024 sẽ khả quan hơn 2023, được hỗ trợ bởi (1) NIM cải thiện ở mức độ nhẹ, (2) tiềm năng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ đã xử lý, và (3) định giá vẫn còn sự hấp dẫn, nhất là sau đợt điều chỉnh nhẹ vừa qua.

Định giá toàn ngành được nâng lên mức trung bình quá khứ trước khi điều chỉnh nhẹ theo thị trường chung



Nguồn: Bloomberg, BSC Research (tổng hợp các ngân hàng niêm yết trên HSX)

Kỳ vọng sự phân hóa về định giá của các cổ phiếu ngân hàng trong thời gian tới



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

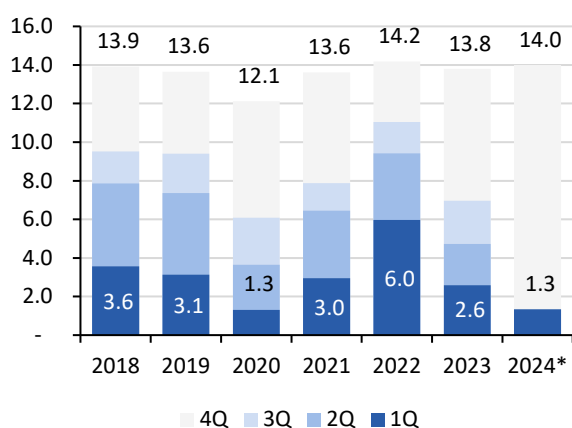
QUAN ĐIỂM DỰ BÁO

Tăng trưởng tín dụng chậm hơn kỳ vọng trong các tháng đầu năm, kỳ vọng tăng tốc từ Q2/24.

Tính đến cuối Q1/24, dư nợ tín dụng toàn hệ thống mới chỉ tăng trưởng khoảng 1.34% so với cuối 2023, trong đó tăng trưởng âm trong 2 tháng đầu năm (-0.72%). Đây là con số thấp nhất từng ghi nhận kể từ 2016 đến nay, cho thấy nhu cầu tín dụng trong nền kinh tế chưa thể phục hồi nhanh chóng. Điều này cũng được thể hiện qua việc tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội Q1/24 ước tính chỉ tăng trưởng 5.2% YoY, trong đó khu vực tư nhân (chiếm hơn 50% vốn đầu tư toàn xã hội) chỉ tăng trưởng 4.2% YoY.

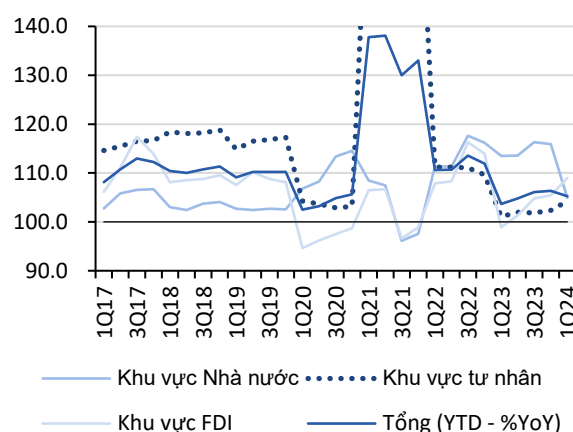
Dù vậy, BSC quan sát thấy một số ngân hàng vẫn đang ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng tương đối tích cực sau Q1/24 như HDB (6.2%), MSB (4.7%), TCB (7.1%). Động lực chính vẫn đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp, trong khi cho vay tiêu dùng cá nhân và mua nhà còn đang phục hồi chậm. BSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong Q2/24 sẽ nối tiếp đà tăng trong tháng 03-04/24 vừa qua (hiện khoảng +2% YTD). Tuy nhiên, rủi ro tín dụng bị phân bổ lệch về phía cuối năm vẫn còn hiện hữu (tương tự 2023 khi tăng trưởng tín dụng bình quân các tháng chỉ đạt 10.5% so với cả năm đạt 13.8%), từ đó sẽ ảnh hưởng tới chất lượng thu nhập lãi của các ngân hàng.

Tăng trưởng tín dụng trong Q1/24 thấp nhất trong nhiều năm qua



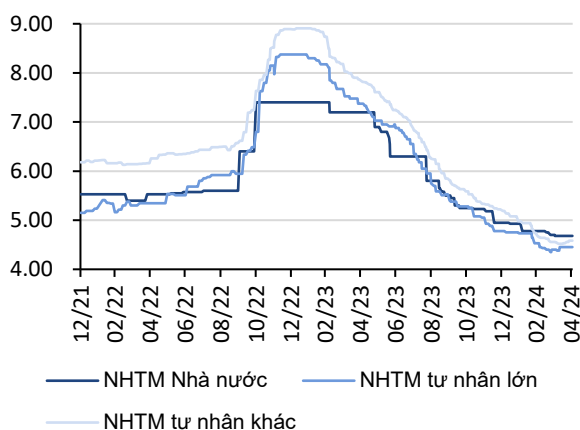
*2024: Tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch của NHNN

Vốn đầu tư ở khu vực tư nhân còn tăng trưởng khá chậm dù 2023 là mức nền thấp

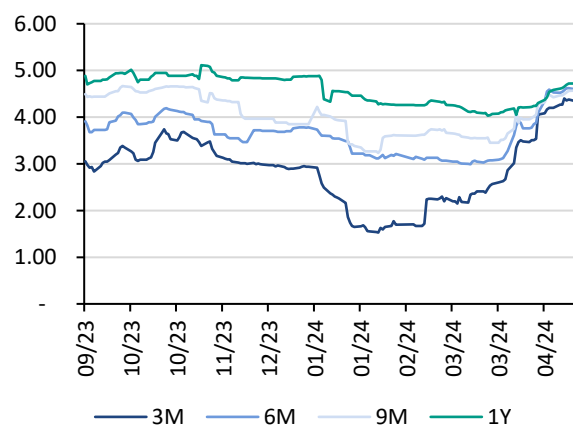


Nguồn: NHNN, GSO, BSC Research tổng hợp

Lãi suất tiền gửi 12M có dấu hiệu tăng cục bộ trở lại ở một số ngân hàng



Lợi suất trái phiếu của TCTD ở các kỳ hạn 1Y đổ xuống đã có xu hướng tạo đáy



Nguồn: BSC Research tổng hợp

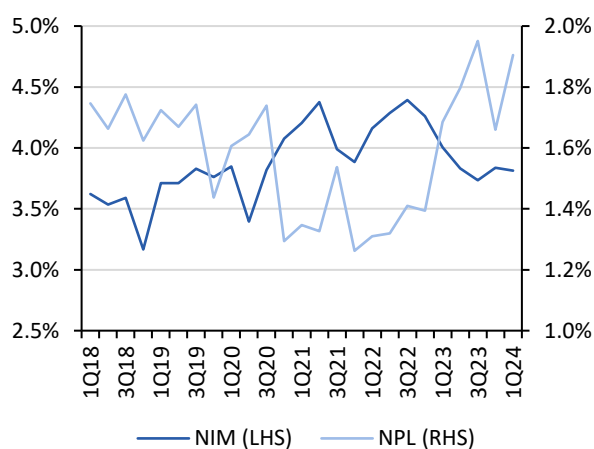
BSC thống kê trung bình lãi suất cho vay mua nhà (ưu đãi năm đầu) của các ngân hàng lớn trong tháng 04/24 đã giảm xuống dưới ngưỡng 7% và tương đương mức đáy ở thời kỳ đại dịch. Một số ngân hàng cũng đã có dấu hiệu tăng lãi suất huy động trở lại (mức độ nhẹ và phân hóa các kỳ hạn), tuy nhiên đây có thể chỉ là hành động cục bộ. Kể cả khi điều này hàm ý rằng lãi suất huy động đã chạm đáy (xu hướng rõ hơn với lợi suất trái phiếu của TCTD), BSC cho rằng mặt bằng chung của nền lãi suất trong 2024 vẫn sẽ ở mức tương đối thấp so với quá khứ nhằm kích thích nhu cầu vốn của nền kinh tế.

Như đề cập trong báo cáo trước, việc các ngân hàng đồng loạt tăng lãi suất huy động trở lại (nếu có) sẽ là chỉ báo cho việc nhu cầu tín dụng quay trở lại (yếu tố then chốt). Việc lãi suất tiền gửi 12T trung bình của nhóm quốc doanh tăng khoảng 40-50bps trong các 1-2 quý tới và lên lại ngưỡng khoảng trên mức 5.0-5.5% (tương đương giai đoạn đại dịch)% là kịch bản có thể xảy ra khi tín dụng bắt đầu tăng tốc. BSC cho rằng điều này sẽ không gây tác động nhiều đến chi phí vốn bình quân của cả ngành nói chung trong 2024.

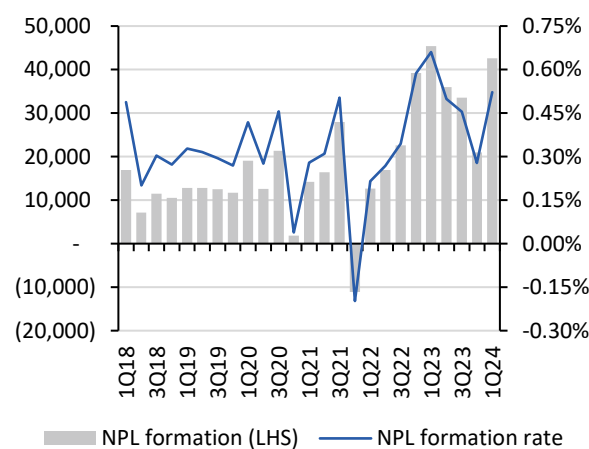
Tốc độ phục hồi của NIM gặp thách thức từ phía đầu ra, quản trị cải thiện chất lượng tài sản vẫn là ưu tiên.

Bất chấp nền lãi suất huy động thấp kỷ lục được duy trì từ nửa cuối 2023 đến nay, NIM của các ngân hàng BSC theo dõi thu hẹp nhẹ trong Q1/24 và giữ ở mức bình quân 3.8% (-3bps QoQ). Nguyên nhân chủ yếu đến từ (1) nhu cầu tín dụng còn yếu khiến cho (2) tình trạng các ngân hàng giảm lãi suất đầu ra để cạnh tranh khách hàng ngày càng căng thẳng, trong khi (3) tỷ lệ nợ xấu và tác động CIC vẫn có xu hướng gia tăng và tập trung ở phân khúc bán lẻ khiến cho tập khách hàng chất lượng cũng bị thu hẹp. Trong các ngân hàng, ACB (+23bps QoQ), TCB (+29bps QoQ) và VCB (+28bps QoQ) thuộc số ít ghi nhận NIM cải thiện đáng kể trong Q1/24 so với, điều nhờ chất lượng tín dụng được duy trì ổn định và chi phí vốn bình quân đã được điều chỉnh giảm như kỳ vọng.

NIM và tỷ lệ NPL theo quý thể hiện khá rõ tương quan ngược chiều



Tỷ lệ nợ xấu hình thành theo quý tăng mạnh trở lại trong Q1/24



Nguồn: Danh sách các ngân hàng theo dõi, BSC Research

Chất lượng tài sản vẫn đang là mối quan tâm chính với các ngân hàng khi tỷ lệ nợ xấu của danh sách BSC theo dõi đã tăng trở lại sau Q1/24 lên 1.9% (+24bps QoQ), cho thấy sự cải thiện ở Q4/23 chỉ mang tính mùa vụ. Điều này được xác nhận bởi tỷ lệ hình thành nợ xấu trong quý cũng tăng mạnh trở lại lên mức 0.5% (+24bps QoQ) dù đã giảm liên tiếp 3 quý trước đó. Đặc biệt, BSC nhận thấy tác động CIC trong ngành vẫn đang gia tăng, ảnh hưởng chính vào phân khúc bán lẻ và một vài khách hàng lớn khiến tỷ lệ nợ xấu ở 1 số ngân hàng như HDB (+45bps QoQ), MSB (+31bps QoQ), MBB (+88bps QoQ), VIB (+45bps QoQ) tăng mạnh trong Q1/24.

Trong khi đó, tỷ lệ chi phí tín dụng (TTM) gần như đi ngang trong Q1/24 so với quý liền trước ở mức 1.4% (riêng TPB ghi nhận mức tăng đáng kể 42bps QoQ lên 2.6%), một phần đến từ việc các ngân hàng đã trích lập trước đó và thực hiện xóa nợ trong quý, từ đó cũng dẫn tới nợ xấu hình thành trong quý tăng trở lại. BSC cho rằng điều này hàm ý áp lực trích lập dự phòng trong các quý tiếp theo vẫn còn hiện hữu.

BSC kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng được cải thiện rõ hơn về 2H24 với xu hướng tiếp tục sử dụng dự phòng (tăng trích lập) để xử lý nợ, qua đó dự kiến chất lượng tài sản toàn ngành được duy trì ổn định trong 2024 so với 2023 (như đề cập trong báo cáo trước), nhất là sau khi quy định về tái cơ cấu nợ trong Thông tư 02 đã được gia hạn đến hết năm.

Cập nhật một số quy định mới của ngành, tiếp tục hướng tới sự ổn định cho hệ thống.

NHNN đã thông báo việc Thông tư 02/2023/TT-NHNN được dự kiến gia hạn thêm 06 tháng đến 31/12/2024. Điểm lại thì Thông tư 02 cho phép các ngân hàng giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng có nợ đến hạn trong vòng 12 tháng và được đánh giá có khả năng trả nợ đầy đủ sau thời gian tái cơ cấu. Các dư nợ này không được trích lãi dự thu và phải thực hiện trích lập dự phòng cụ thể tối thiểu 50% trong 2023 và 100% trong 2024. Dư nợ được tái cơ cấu của toàn hệ thống đạt 183.5 nghìn tỷ tại cuối 2023 và chiếm khoảng 1.4% tổng dư nợ.

Bên cạnh đó, nhằm hướng dẫn Luật các TCTD sửa đổi về cơ bản có hiệu lực từ 01/07/2024, NHNN đã ban hành dự thảo sửa đổi Thông tư 22/2019/TT-NHNN quy định về tỷ lệ bảo đảm an toàn hoạt động, trong đó bổ sung thư tín dụng (LC) vào định nghĩa tổng dư nợ tín dụng (thay vì như hiện nay đang không được tính). Điều này sẽ hạn chế tình trạng các ngân hàng đẩy một phần dư nợ giải ngân ra ngoài bảng dưới hình thức cam kết LC, từ đó khiến việc điều tiết hạn mức tín dụng phải thận trọng hơn và có thể gián tiếp tác động đến thu nhập phí từ hoạt động bảo lãnh/LC của các ngân hàng có nhiều tỷ trọng cam kết thư tín dụng so với tổng dư nợ như TCB (12.1%), VPB (6.4%), MSB (5.0%) hay các ngân hàng quốc doanh vốn có lợi thế trong hoạt động tài trợ xuất nhập khẩu như VCB (6.0%), BID (4.7%), CTG (3.8%).

Dự thảo sửa đổi Thông tư 39/2016/TT-NHNN về hoạt động cho vay của TCTD cũng giữ nguyên quy định về việc phong tỏa số tiền cho vay tại ngân hàng (trường hợp cho vay để đảm bảo thực hiện nghĩa vụ) cho đến khi chấm dứt nghĩa vụ bảo đảm. Việc này nhằm đảm bảo an toàn cho cả ngân hàng và khách hàng đi vay, nhất là đối với mục đích vay từ công ty kinh doanh BĐS để đặt cọc nhằm nhận chuyển nhượng dự án BĐS tuy nhiên chủ đầu tư dự án không hoàn thiện đầy đủ pháp lý dự án dẫn đến hợp đồng đặt cọc (theo đó là hợp đồng chuyển nhượng) bị hủy.

NHNN cũng đã soạn dự thảo Thông tư về việc cấm các ngân hàng bán sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư do sản phẩm này dễ gây nhầm lẫn cho khách hàng với các sản phẩm huy động vốn, ủy thác đầu tư mà ngân hàng đang cung cấp. Quy định này tiếp tục thắt chặt hành lang pháp lý với thị trường banca, vốn đang trong gặp khó khăn do khủng hoảng niềm tin.

PHỤ LỤC

1. TỔNG HỢP CÁC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	DTT 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST 2024 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2024	P/E fw	P/B fw	ROA 2024	ROE 2024	Giá ngày 02/05/2024	Giá mục tiêu 2023/2024	Upside (%)
NLG	7,059	122%	724	50%	1,806	20.86	1.50	3.0%	6.4%	39,250	50,300	28%
KDH	3,827	83%	874	22%	1,049	32.01	1.95	3.2%	5.3%	35,000	44,500	27%
VHM	104,690	1%	33,490	0%	7,614	5.35	0.85	7.3%	15.6%	41,150	62,200	51%
VRE	8,806	-10%	3,981	-10%	11,709	12.99	1.27	7.6%	9.5%	22,750	38,900	71%
PDR	2,656	330%	665	-3%	743	29.2	2.0	3%	6%	26,250	35,100	34%
LCG	3,317	65%	161	56%	842	13.63	0.87	2.3%	6.3%	11,600	16,000	38%
HHV	3,161	18%	445	38%	1,081	11.93	0.53	1.2%	4.8%	12,900	17,600	36%
IDC	9,298	28%	2,053	47%	6,221	9.45	3.40	11.1%	29.6%	58,800	65,300	11%
SZC	1,127	38%	377	72%	2,095	19.57	2.23	4.1%	11.4%	41,000	40,900	0%
SIP	6,821	2%	1,121	21%	12,333	13.53	3.87	5.2%	25.9%	83,400	85,000	2%
PHR	1,544	14%	582	-6%	4,293	13.50	2.06	8.9%	14.6%	58,000	64,800	12%
HSG	33,334	5%	756	3192%	1,265	16.12	1.02	4.5%	6.5%	19,800	28,300	43%
GAS	86,970	-3%	10,000	-14%	4,226	16.97	2.41	13.3%	17.4%	73,900	93,000	26%
PVS	25,689	33%	1,030	0%	2,155	18.28	1.54	3.6%	7.6%	39,400	47,800	21%
PVD	7,908	36%	952	63%	1,534	17.25	1.08	3.7%	5.4%	29,550	38,400	30%
POW	27,815	-2%	1,785	72%	762	14.56	0.72	2.4%	5.1%	11,100	12,900	16%
PC1	9,513	22%	422	201%	1,356	19.35	1.04	2.8%	7.8%	26,250	32,300	23%
REE	9,247	8%	2,617	20%	6,387	10.03	1.09	9.1%	15.8%	64,200	74,100	15%
GEX	33,349	11%	1,277	287%	1,499	13.97	0.75	4.4%	11.0%	20,950	26,800	28%
QTP	11,560	-4%	721	18%	1,603	10.17	1.18	9.6%	11.6%	16,300	17,000	4%
DGC	11,279	16%	3,017	-3%	7,945	15.13	15.13	19.7%	24.7%	120,200	147,100	22%
CSV	1,600	1%	235	12%	5,305	10.91	1.76	13.8%	16.0%	57,900	58,000	0%
DCM	13,342	6%	1,860	68%	3,521	9.12	1.64	12.2%	18.0%	32,050	38,700	21%
DPM	13,986	3%	823	58%	2,091	15.49	0.96	5.8%	6.2%	32,550	40,000	23%
DRC	4,841	8%	301	22%	2,487	11.84	1.57	8.3%	13.1%	30,050	32,800	9%
BAF	6,481	25%	301	1020%	2,076	13.48	0.83	3.2%	11.3%	28,300	33,700	19%
DBC	3,104	-72%	450	1699%	496	15.25	1.39	13.0%	13.0%	28,350	27,700	-2%
DGW	23,587	25%	520	47%	3,745	19.05	2.87	8.0%	19.0%	59,300	61,400	4%
FRT	38,357	20%	225	-165%	1,037	99.31	13.18	2.0%	10.0%	164,000	173,900	6%
MSN	82,637	6%	1,274	204%	890	76.37	3.49	2.0%	7.0%	68,000	79,000	16%
MWG	128,567	9%	3,555	2020%	2,426	22.87	3.24	4.0%	10.0%	55,600	66,100	19%
PNJ	37,594	13%	2,221	13%	6,200	14.48	2.87	14.5%	21.2%	96,100	120,000	25%
CTR	13,163	16%	610	18%	5,329	23.93	5.61	7.5%	23.4%	127,500	130,000	2%
ELC	1,222	25%	121	56%	1,474	14.83	1.41	6.0%	9.0%	21,800	29,400	35%
FPT	63,880	21%	7,867	22%	5,755	20.55	4.12	13.0%	29.0%	127,300	120,000	-6%
MSH	5,335	17%	319	30%	3,779	10.49	1.92	9.0%	16.0%	44,600	46,000	3%
TNG	8,061	14%	318	46%	2,833	7.21	1.11	5.5%	15.9%	20,200	25,500	26%
VHC	11,539	15%	1,019	11%	4,629	16.72	1.77	8.0%	10.0%	75,900	75,000	-1%
PTB	6,288	12%	379	47%	5,668	11.41	1.35	6.7%	11.9%	64,600	78,000	21%
GMD	4,019	5%	1,297	-42%	4,176	20.16	2.53	7.7%	11.3%	84,200	86,800	3%
VSC	2,150	-1%	186	50%	1,456	28.93	0.75	3.2%	5.4%	20,150	24,400	21%
PVT	11,472	20%	1,246	28%	3,025	7.31	0.92	8.6%	13.3%	25,600	31,300	22%
HAH	2,994	15%	266	-31%	2,536	10.3	1.3	4%	8%	40,550	38,500	-5%

QNS	12,186	22%	2,268	4%	6,534	7.33	1.74	16.0%	23.2%	46,600	57,500	23%
SAB	32,080	5%	4,500	9%	3,680	16.13	2.99	16.0%	19.0%	56,600	65,500	16%
VNM	63,694	6%	9,725	10%	4,168	14.06	4.44	19.1%	28.8%	65,400	83,200	27%

Nguồn: BSC Research tổng hợp.

2. ẢNH HƯỞNG CÁC CHÍNH SÁCH VĨ MÔ TỚI NHÓM NGÀNH

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Thời gian hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 02/05/2023
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: quan điểm của Fed đang điều hâu hơn khi lạm phát dai dẳng, chưa phát tín hiệu về thời điểm bắt đầu chu kỳ nới lỏng trong năm 2024.	2022-2024	Tiêu cực	Mạnh	✓
2	PBoC: CSTT nới lỏng cùng nhiều gói hỗ trợ, tuy nhiên kinh tế Trung Quốc hồi phục không đồng đều.	2022-2023	Tích cực	Yếu	✓
3	ECB: duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ và chống lạm phát (nhưng đã phát tín hiệu nới lỏng từ tháng 6)	04/05/2023	Tiêu cực	Trung bình	✓
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
1	OPEC cắt giảm sản lượng nhiều lần trong năm để bảo vệ giá dầu	2023	Đan xen	Yếu	⏻
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách vĩ mô					
1	Ban hành Nghị định số 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và quốc tế.	16/09/2022	Đan xen	Mạnh	✓
2	Quyết định 1435/QĐ-TTg 2022 Thành lập Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ về rà soát, đôn đốc, hướng dẫn tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong triển khai thực hiện dự án bất động sản cho các địa phương, doanh nghiệp	17/11/2022	Tích cực	Trung bình	✓
3	Nghị quyết số 30/2022/UBTVQH15: Giảm thuế BVMT đối với xăng, dầu, mỡ nhờn	01/01/2023	Tích cực	Mạnh	⏻
4	Nghị định 08/2023/NĐ-CP: Sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực thi hành một số điều tại các Nghị định quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế.	05/03/2023	Tích cực	Mạnh	✓
5	Nghị quyết số 33/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường Bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững	11/03/2023	Tích cực	Trung bình	✓
6	Nghị định số 10/2023/NĐ-CP: Bổ sung các Nghị định hướng dẫn về Luật đất đai	20/05/2023	Đan xen	Mạnh	✓

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Thời gian hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 02/05/2023
7	Nghị định số 44/2023/NĐ-CP Quy định chính sách giảm thuế giá trị gia tăng theo Nghị quyết số 101/2023/Qh15 ngày 24/6/2023 của Quốc hội	01/07/2023	Tích cực	Mạnh	
8	Nghị định 41/2023/NĐ-CP quy định mức thu lệ phí trước bạ đối với ô tô, rơ moóc hoặc sơ mi rơ moóc được kéo bởi ô tô và các loại xe tương tự xe ô tô được sản xuất, lắp ráp trong nước	01/07/2023	Tích cực	Trung bình	
9	Nghị định 24/2023/NĐ-CP quy định mức lương cơ sở đối với cán bộ, công chức, viên chức và lực lượng vũ trang	01/07/2023	Đan xen	Trung bình	
10	Thông tư 10/2023/TT-NHNN hoãn thi hành một số điều khoản trong Thông tư 06/2023/TT-NHNN quy định về mục đích cho vay	01/09/2023	Tích cực	Mạnh	
11	Thông tư 59/2023/TT-BTC của BTC quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý và sử dụng phí trong lĩnh vực y tế, trong đó tăng 20% một số mức thu phí trong lĩnh vực y tế	16/10/2023	Tiêu cực	Trung bình	
12	Quyết định số 25/2023/QĐ-TTg về việc giảm tiền thuê đất của năm 2023	20/11/2023	Tích cực	Trung bình	
13	Thông tư 12/2023/TT-NHNN ngày 12/10/2023 sửa đổi Thông tư 06/2013/TT-NHNN hướng dẫn hoạt động mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước của NHNN	27/11/2023	Tích cực	Mạnh	
14	Nghị định 75/2023/NĐ-CP ngày 19/10/2023 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 146/2018/NĐ-CP ngày 17/10/2018 của CP quy định chi tiết và hướng dẫn biện pháp thi hành một số điều của Luật BHYT (trong đó bổ sung nhóm đối tượng được NSNN đóng BHYT)	03/12/2023	Tích cực	Yếu	
15	QĐ 11/2023/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, mức giao dịch có giá trị lớn phải báo cáo từ 400.000.000 đồng trở lên với đối tượng áp dụng là tổ chức tài chính, cá nhân... theo quy định tại Luật Phòng, chống rửa tiền	01/12/2023	Tích cực	Trung bình	
16	Quyết định số 377/QĐ-EVN v/v tăng giá điện bình quân	04/05/2023	Tiêu cực	Trung bình	
17	Quyết định số 1416/QĐ-EVN v/v tăng giá điện bình quân	09/11/2023	Tiêu cực	Trung bình	
18	Thông tư 22/2023/TT-BYT (quy định giá dịch vụ khám/chữa bệnh,...)	17/11/2023	Tiêu cực	Trung bình	
19	Nghị quyết 42/2023/UBTVQH15 tiếp tục giảm thuế bảo vệ môi trường với xăng dầu ngày 18/12/2023	01/01/2024	Tích cực	Mạnh	
20	Nghị định 94/2023/NĐ-CP ngày 28/12/2023 tiếp tục giảm thuế GTGT 2%	01/01/2024 - 30/6/2024	Tích cực	Trung bình	
21	Nghị quyết 107/2023/QH15 áp dụng thuế TNDN bổ sung theo quy định chống xói mòn cơ sở thuế toàn cầu ngày 29/11/2023	01/01/2024	Đan xen	Trung bình	
22	Luật đấu thầu 2023 được Quốc hội thông qua ngày 23/6/2023	01/01/2024	Tích cực	Trung bình	

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Thời gian hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 02/05/2023
23	Nghị định 83/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung 1 số điều của ND 95/2018/NĐ-CP về phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch công cụ nợ của Chính phủ trên TTCK	15/1/2024	Tích cực	Trung bình	✓
24	Luật nhà ở sửa đổi, Luật kinh doanh BĐS sửa đổi được Quốc hội thông qua ngày 27-28/11/2023	01/01/2025	Tích cực	Mạnh	✓
25	Luật đất đai sửa đổi được Quốc hội thông qua ngày 18/01/2024	01/01/2025	Tích cực	Mạnh	✓
26	Cải cách tiền lương 2024	1/7/2024	Đan xen	Trung bình	✗
27	Gia hạn Thông tư 02/2023-TT-NHNN v/v cơ cấu lại thời gian trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ hết năm 2024	1/7/2024	Tích cực	Mạnh	✗
Chính sách tiền tệ					
1	Tiếp tục giữ lãi suất điều hành ở mức thấp	2023 - 2024	Tích cực	Mạnh	✓
2	SBV phát hành bill trên OMOs để điều tiết tỷ giá	Q3/2023	Đan xen	Mạnh	🔌
3	Gói tín dụng 120 nghìn tỷ đồng cho BĐS và chính sách tháo gỡ tạo điều kiện cho thị trường BĐS trên thị trường trái phiếu	2023	Tích cực	Yếu	✓
4	SBV bán ngoại tệ để điều tiết tỷ giá	2024	Tích cực	Mạnh	✓
Chính sách chứng khoán					
1	Nỗ lực của cơ quan quản lý và tiến trình đánh giá của FTSE về việc nâng hạng TTCK Việt Nam lên TTCK mới nổi (Secondary Emerging Market)	2024-2025	Tích cực	Mạnh	✓
2	Chính thức áp dụng hệ thống giao dịch KRX và từng bước tiến đến giao dịch trong ngày	2024	Tích cực	Mạnh	✓
3	Chính thức áp dụng thông tư sửa đổi các quy định tại thông tư số 96, 119, 120, 121/2020, nhằm tháo gỡ các khó khăn về vấn đề pre-funding, công bố thông tin song ngữ nhằm hướng đến mục tiêu nâng hạng thị trường	Q2/2024	Tích cực	Mạnh	✗
4	UBCKNN ban hành Quy chế sử dụng Hệ thống công bố thông tin nhằm chuẩn hóa quy trình đối với các tổ chức niêm yết, CTCK, CTQLQ	Q2-Q3/2024	Tích cực	Trung bình	✗
5	Quá trình hoàn thiện hệ thống thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) và quan điểm của Ngân hàng Nhà nước về vai trò của hệ thống ngân hàng trong CCP	2024-2025	Tích cực	Mạnh	✓
6	Xem xét bổ sung quy định về chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết (NVDR)	2024-2025	Tích cực	Mạnh	✗
7	Sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý trong quy định về giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2024-2025	Tích cực	Mạnh	✓

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Thời gian hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 02/05/2023
8	Sửa đổi một số chỉ tiêu của chỉ số VN30, triển khai sản phẩm HĐTL chỉ số VN100 các quy định về các bộ chỉ số quan trọng khác trong tương lai	2024-2025	Tích cực	Mạnh	✗
9	Báo cáo đánh giá xếp hạng thị trường của các tổ chức FTSE, MSCI	T06, T09/2024	Tích cực	Mạnh	✗
10	UBCKNN chấn chỉnh hoạt động các CTCK huy động vốn từ khách hàng	30/06/2024	Đan xen	Trung bình	✓
Liên quan đến thương mại					
1	Quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện Việt Nam – Hoa Kỳ	09/2023	Tích cực	Mạnh	✗
2	Quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện Việt Nam – Nhật Bản	11/2023	Tích cực	Mạnh	✗

Nguồn: BSC Research tổng hợp

3. CÁC SỰ KIỆN THEO MỐC THỜI GIAN 2024

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc tế
5	3	ETF: VN-Diamond, VN-Finselect, VNX-50: hạn cơ cấu danh mục	1	FED: Họp Chính sách tiền tệ
5	6	ETF: VN-Diamond, VN-Finselect, VNX-50: ngày danh mục mới có hiệu lực	16-17	ETF: iShares: có thể công bố danh mục mới
5	16	Future VN30: Đáo hạn	31	ETF: iShares: hạn cơ cấu danh mục
6	20	Future VN30: Đáo hạn	6	ECB: Họp Chính sách tiền tệ
6			7	ETF: FTSE Việt Nam công bố danh mục mới
6			11-12	FED: Họp Chính sách tiền tệ + dự báo kinh tế vĩ mô
6			14	ETF: VNM công bố danh mục mới
6			21	ETF: FTSE Vietnam, VNM: hạn cơ cấu danh mục
6			27	MSCI: Kỳ đánh giá phân hạng thị trường (Market Classification Review)

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (1) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (2) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>





**Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam**

 **www.bsc.com.vn**

 **Trụ sở chính**
Trụ sở chính: Tầng 08,09 Toà nhà Thái Holdings,
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

 **HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8885**

Chi nhánh
Lầu 9, Toà nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh