



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2H2023

QUA CƠ BỞ CỰC
CHỜ HỒI THÁI LAI



www.psi.vn





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

TỔNG QUAN KINH TẾ 1H2023 & TRIỂN VỌNG 2H2023





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

GÓC NHÌN CHUYÊN GIA



GÓC NHÌN CHUYÊN GIA



"Việt Nam phải tập quen dần với tốc độ tăng trưởng hàng năm quanh mức 5% khi nền kinh tế toàn cầu có nguy cơ phải đối mặt với thập kỷ mất mát."

Mục tiêu tăng trưởng kinh tế từ 6%-6.5% trong năm 2023 của Việt Nam đang phải đối mặt với thách thức rất lớn trong bối cảnh cả nội lực và ngoại lực đều không mấy tích cực. Trong nước, vấn đề thiếu hụt năng lượng trầm trọng trong tháng 5 và tháng 6 đã gây ảnh hưởng lớn tới hoạt động sản xuất và kinh doanh của nhiều doanh nghiệp. Vấn đề đầu ra cho hàng hoá, dịch vụ, đặc biệt là với những mặt hàng xuất khẩu cũng không khả quan khi kinh tế thế giới tăng trưởng chậm chạp và lạm phát ở phương Tây vẫn còn cách rất xa mục tiêu của các Ngân hàng Trung ương. Hoạt động xuất, nhập khẩu 6 tháng đầu năm của Việt Nam suy giảm mạnh so với cùng kỳ khi sức tiêu thụ ở thị trường quốc tế yếu hơn làm cho các doanh nghiệp trong nước thiếu động lực để mở rộng sản xuất. Điều này khiến cho tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm nay giảm tốc đáng kể bất chấp nỗ lực nói lỏng tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước thông qua bốn lần hạ lãi suất điều hành.

GÓC NHÌN CHUYÊN GIA

World Bank đã cảnh báo về việc nền kinh tế thế giới có thể sẽ bước vào "thập kỷ mất mát" nếu như Chính phủ các nước không thể đưa ra những chính sách đột phá để kích thích tăng trưởng. Trong trường hợp đó, Việt Nam phải tập quen dần với tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm quanh mức 5%. Các số liệu kinh tế 6 tháng đầu năm 2023 của Việt Nam đã cho thấy sự giảm tốc đáng kể. Trong 6 tháng cuối năm, tăng trưởng kinh tế tiếp tục gặp nhiều thách thức. Cụ thể:

- **Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng khó bứt phá** do thu nhập của người dân tăng chậm và thị trường việc làm khó khăn khiến cho người dân hạn chế việc mạnh tay chi tiêu và tăng tiết kiệm.
- **Xuất, nhập khẩu tiếp tục phải đối mặt với những "cơn gió ngược"** khi nhu cầu nhập khẩu từ các đối tác chính như Mỹ, châu Âu, vẫn trong xu hướng giảm. Đặc biệt, nhóm mặt hàng điện thoại, thiết bị điện tử dự kiến sẽ duy trì mức độ tiêu thụ thấp. Sản xuất các mặt hàng xuất khẩu vì vậy cũng sẽ khó lấy lại tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2022.
- **Đầu tư tư nhân đình trệ** do sản xuất chưa tìm thấy đầu ra. Khả năng mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp là rất hạn chế khi số lượng đơn đặt hàng mới chưa có dấu hiệu tăng lên.
- **Đầu tư nước ngoài có nguy cơ suy giảm** khi Việt Nam áp dụng Thuế suất thu nhập doanh nghiệp tối thiểu toàn cầu từ ngày 01/01/2024 và vấn đề ổn định năng lượng chưa được giải quyết triệt để sẽ là rào cản khiến các doanh nghiệp đa quốc gia ngần ngại đầu tư vào Việt Nam. Để tiếp tục duy trì sự hấp dẫn của thị trường Việt Nam, Chính phủ cần có nhiều chính sách khác để hỗ trợ các doanh nghiệp nước ngoài như hỗ trợ xử lý môi trường, nâng cao trình độ lao động, hỗ trợ an sinh và phúc lợi cho lao động,... khi không thể dùng các ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp như một lợi thế cạnh tranh được nữa.
- **Chính sách tiền tệ đã gần hết dư địa** sau khi Ngân hàng Nhà nước hạ lãi suất 4 lần chỉ trong 6 tháng. Lãi suất tái cấp vốn hiện tại đang ở mức 4.5%, cao hơn lạm phát danh nghĩa 6 tháng (3.29%) nhưng đã thấp hơn lạm phát lõi (4.74%). Nếu NHNN tiếp tục hạ lãi suất thì có thể lãi suất thực sẽ về mức âm và gây ra tình trạng rút vốn ngoại. Trong khi đó, lượng vốn giá rẻ hiện vẫn đang được nền kinh tế hấp thụ với tốc độ chậm cho thấy việc hạ lãi suất thêm nữa cũng không đem lại nhiều ý nghĩa.

Chi tiêu Chính phủ, đầu tư công sẽ đóng vai trò chủ chốt để thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh thành phần kinh tế tư nhân gặp nhiều khó khăn và các biện pháp kích thích kinh tế sử dụng chính sách tiền tệ đã được thực thi. Việc các dự án hạ tầng trọng điểm có thể giải ngân đúng theo tiến độ hay không sẽ quyết định rất lớn tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2023.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

KINH TẾ VĨ MÔ





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

KINH TẾ TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG CHẬM, ĐÀ PHỤC HỒI TẠI TRUNG QUỐC YẾU DẦN

- Hoạt động sản xuất và bán lẻ tại các quốc gia phát triển tiếp tục đối diện với thách thức trong môi trường lãi suất cao để chống lạm phát.
- Sự phục hồi của Trung Quốc không được như kỳ vọng với những khó khăn tới từ lĩnh vực bất động sản xây dựng và lo ngại nguy cơ giảm phát.
- Giá dầu tiếp tục xu hướng giảm sau 6 tháng đầu năm khi những động lực tăng giá không bền vững, chủ yếu đến từ việc thông báo cắt giảm sản lượng tại các quốc gia.

SẢN XUẤT TRONG NƯỚC KÉM TÍCH CỰC, NHNN BỐN LẦN HẠ LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH

- GDP 6 tháng đầu năm 2023 tăng trưởng chậm, chỉ đạt 3.72%. Sản xuất công nghiệp là nguyên nhân chính kìm hãm đà tăng trưởng.
- Đầu tư tư nhân tăng trưởng chậm, chỉ 2.1% so với cùng kỳ trong bối cảnh lãi suất vẫn đang ở mức cao và thị trường tiêu thụ kém tích cực.
- Cán cân thương mại hàng hóa thặng dư kỷ lục 12.25 tỷ USD. Tuy nhiên, quy mô xuất nhập khẩu giảm 15% yoy.
- NHNN thông báo hạ lãi suất điều hành bốn lần kể từ đầu năm. Việc điều hành “ngược chiều Fed” cho thấy định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế trong năm 2023 trong bối cảnh tăng trưởng chưa đạt được kỳ vọng, lạm phát và tỷ giá vẫn đang trong tầm kiểm soát.

BỐI CẢNH THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

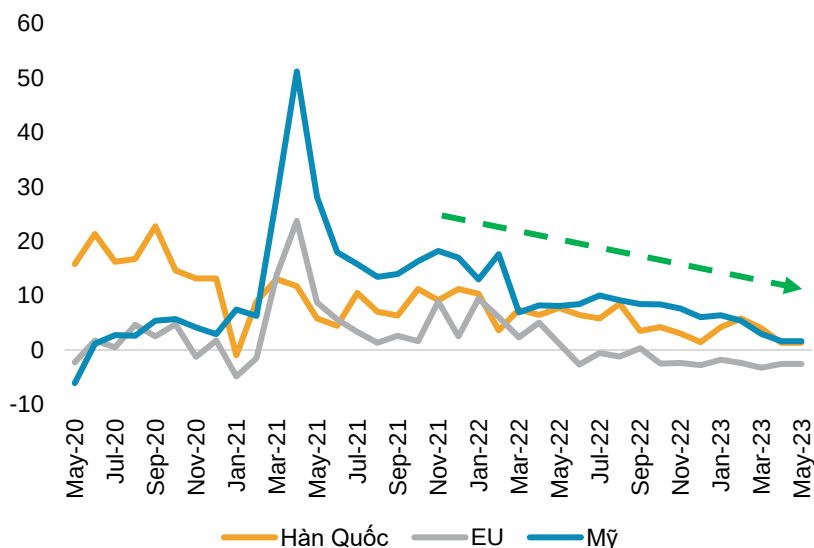
KINH TẾ TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG CHẬM, ĐỘNG LỰC PHỤC HỒI TẠI TRUNG QUỐC YẾU DẦN

Môi trường lãi suất cao do chính sách tiền tệ thắt chặt nhằm đối phó lạm phát đã ảnh hưởng nặng nề đến đà phục hồi của kinh tế thế giới sau đại dịch thông qua một số lĩnh vực như:

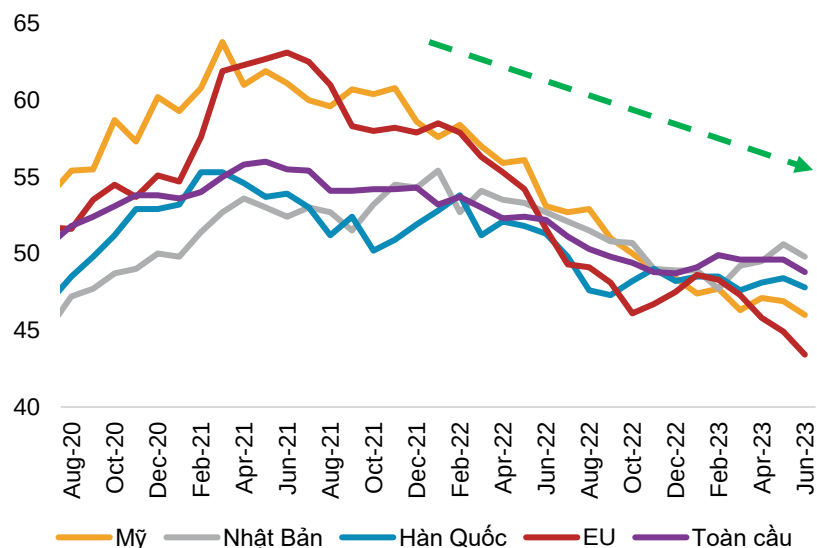
Hoạt động sản xuất trên thế giới tiếp tục thu hẹp. PMI sản xuất toàn cầu có tháng thứ 10 liên tiếp nằm dưới mức 50 điểm. Tại các nền kinh tế phát triển, sự thu hẹp còn được thể hiện rõ ràng hơn khi PMI của Mỹ trong tháng 6 giảm xuống mức 46, PMI của EU giảm xuống 43.4, PMI Hàn Quốc ở mức 47.8.

Bán lẻ hàng hóa tăng trưởng chậm. Xu hướng thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng gia tăng trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế yếu và lạm phát cao. Bán lẻ hàng hóa tại Mỹ chỉ tăng 0.73% yoy sau 5 tháng đầu năm. Trong khi đó, EU ghi nhận tăng trưởng âm 2.6% yoy, Hàn Quốc tăng 1.34% yoy.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa



PMI một số quốc gia và khu vực

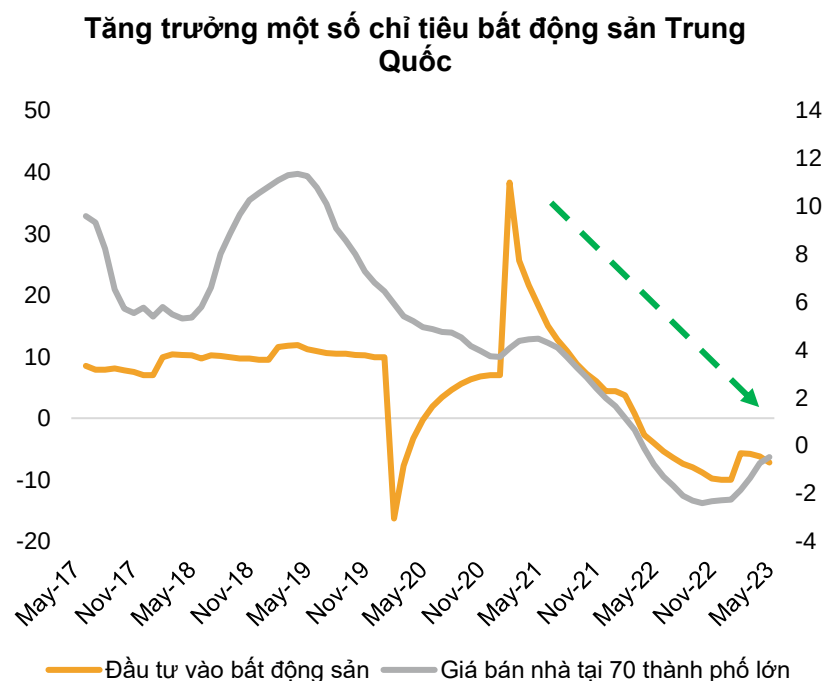
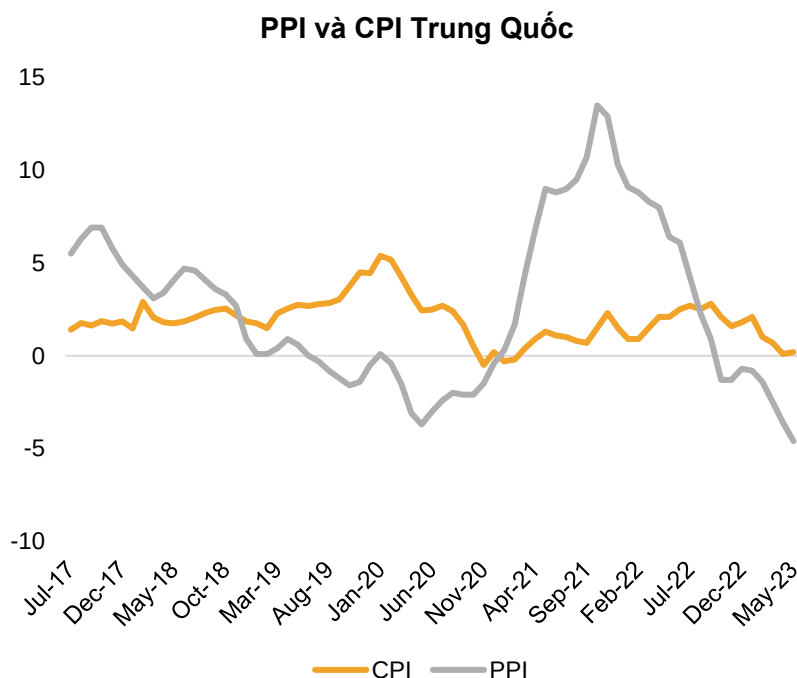


BỐI CẢNH THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

KINH TẾ TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG CHẬM, ĐỘNG LỰC PHỤC HỒI TẠI TRUNG QUỐC YẾU DẦN

Kinh tế Trung Quốc phục hồi không được như kỳ vọng. Xu hướng “chi tiêu trả thù” của người tiêu dùng sau khi Trung Quốc thông báo mở cửa lại nền kinh tế đã giúp kinh tế Trung Quốc tăng trưởng tốt hơn dự báo trong Quý I/2023. Tuy nhiên, sau khi xu hướng này chậm lại cộng với những khó khăn của ngành bất động sản, xây dựng hiện hữu, Trung Quốc mất dần đà tăng trưởng.

Chỉ số giá sản xuất và chỉ số giá tiêu dùng của Trung Quốc đang cho thấy xu hướng giảm phát. Lạm phát Trung Quốc trong tháng 5 chỉ tăng 0.2% yoy. Trong khi đó, PPI của Trung Quốc giữ xu hướng giảm và đang ở mức -4.6% yoy. Những tín hiệu không tích cực trên chỉ ra những thách thức lớn trong quá trình phục hồi của quốc gia này.



BỐI CẢNH THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

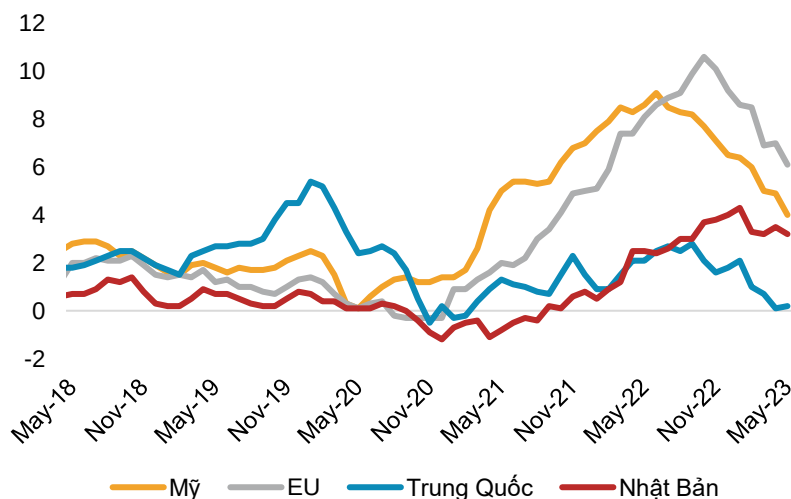
NGƯỢC CHIỀU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TẠI CÁC QUỐC GIA

Fed và ECB tiếp tục duy trì việc tăng lãi suất nửa đầu năm 2023 để chống lạm phát. Sau 10 lần tăng, mức lãi suất của Fed ở mức 5%. Mức lãi suất của ECB đang ở mức 3.5% sau 8 lần tăng liên tiếp.

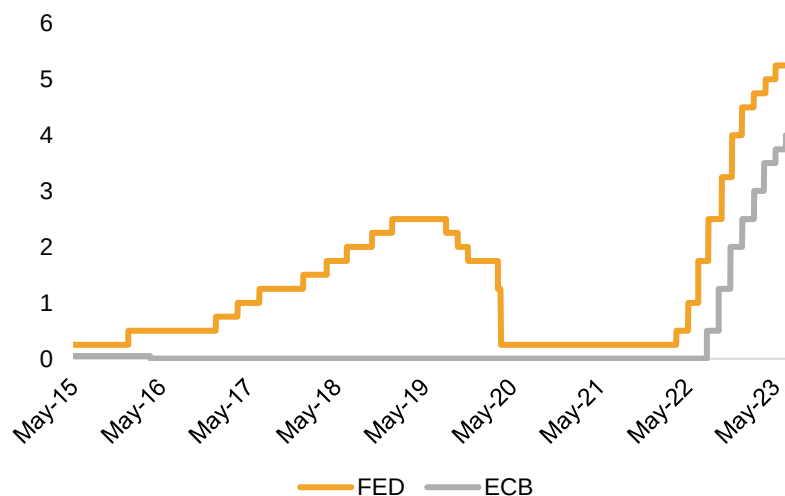
Báo cáo lạm phát 5 tháng giúp cho Fed tạm dừng việc tăng lãi suất tại cuộc họp tháng 6. Mặc dù vậy, với mục tiêu lạm phát 2%, các quan chức Fed kỳ vọng có thể có thêm 2 đợt tăng lãi suất trong năm nay khi các số liệu về việc làm tích cực cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn đang chống chịu tốt sau các đợt tăng lãi suất. Trong khi đó, do lạm phát đang ở mức cao (6.1%), nhiều khả năng quá trình tăng lãi suất của ECB chưa thể dừng lại.

Ở chiều ngược lại, Trung Quốc và Nhật Bản đang theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ phục hồi nền kinh tế. Trung Quốc trong tháng 6 vừa công bố hạ lãi suất cơ bản cho vay 10 điểm cơ bản tại kỳ hạn 1 năm và 5 năm. Trong khi đó, Nhật Bản tiếp tục duy trì mức lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm ở mức 0% và lãi suất ngắn hạn ở mức -0.1%.

Lạm phát tại một số quốc gia



Lãi suất điều hành



BỐI CẢNH THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

GIÁ DẦU THIẾT LẬP XU HƯỚNG GIẢM TỪ ĐẦU NĂM

Giá dầu 6 tháng đầu năm duy trì xu hướng giảm. Có thời điểm, giá dầu tụt xuống mức 71 USD/thùng, giảm 42% so với giai đoạn giá dầu đạt đỉnh của năm 2022. Giá dầu giảm trong bối cảnh kỳ vọng kém tích cực về tăng trưởng kinh tế cộng với lạm phát đang ở mức cao ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ dầu.

Có hai động lực chính hỗ trợ giá dầu trong năm 2023 bao gồm:

- i) kỳ vọng vào sự phục hồi của nền kinh tế Trung Quốc. Mặc dù đà tăng trưởng dần chậm lại, nhu cầu tiêu thụ của quốc gia này vẫn sẽ là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến giá dầu.
- ii) các quyết định cắt giảm sản lượng của OPEC và các quốc gia thành viên.

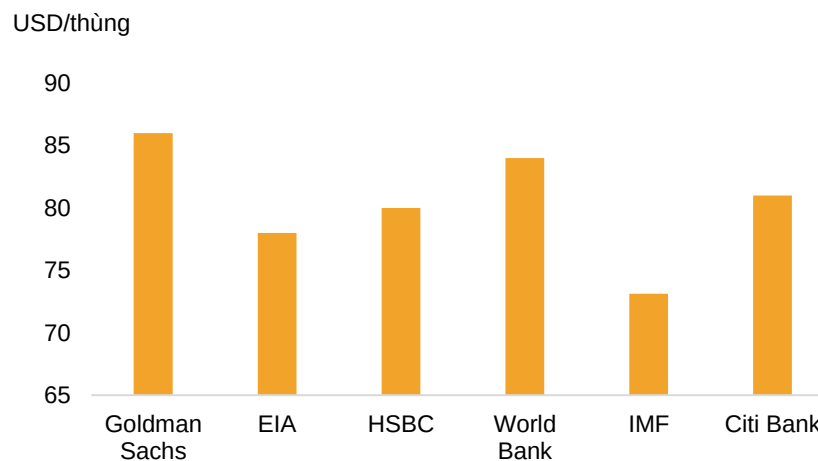
Điều này cho thấy nền tảng để tăng giá dầu chưa bền vững, vẫn phụ thuộc nhiều vào việc cắt giảm nguồn cung thay vì gia tăng mạnh cầu tiêu thụ.

Trong nửa sau năm 2023, chúng tôi kỳ vọng giá dầu dao động quanh mức 80 USD/thùng do triển vọng phục hồi kinh tế chưa rõ ràng, cộng thêm với việc lãi suất có thể tiếp tục tăng tại một số quốc gia phát triển để chống lạm phát.

Giá dầu Brent



Dự báo giá dầu trong năm 2023

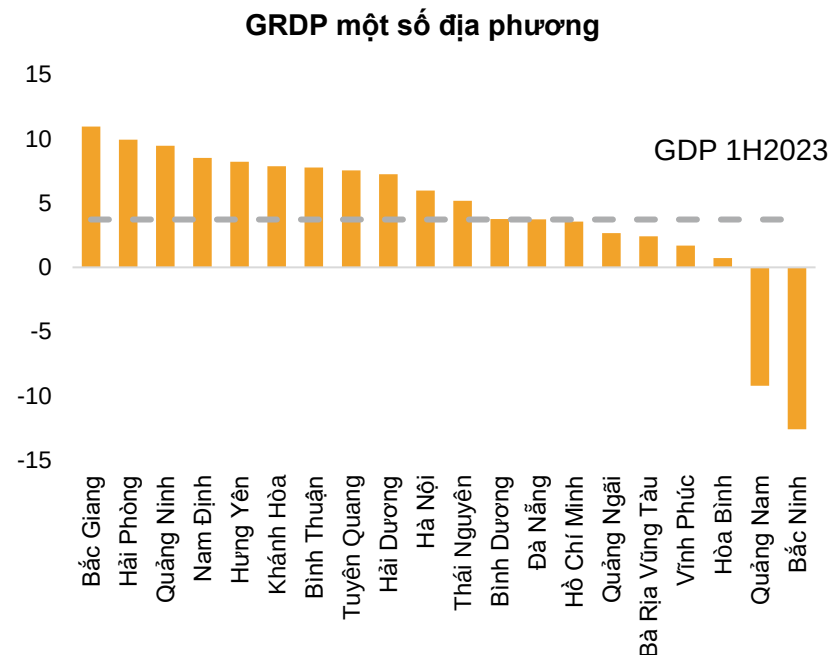
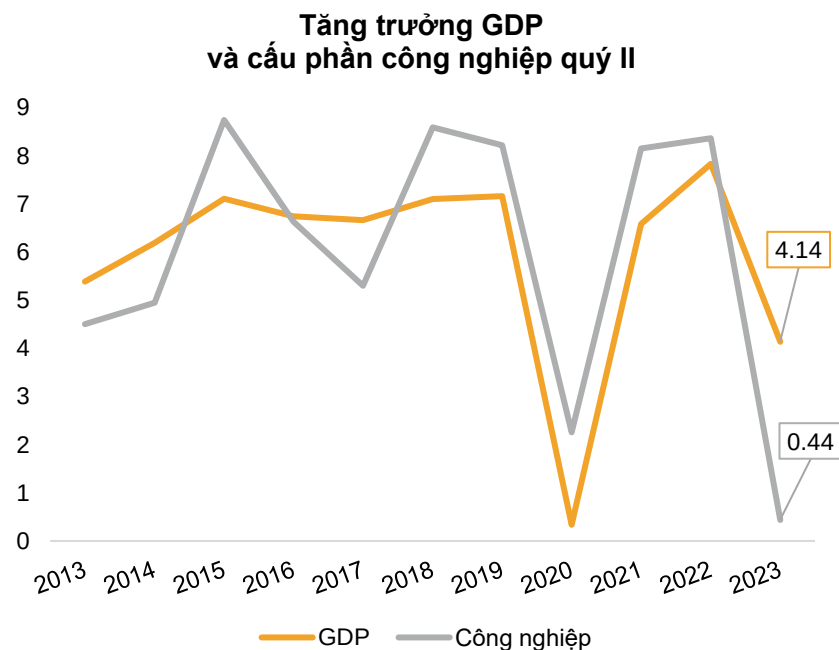


KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ GẶP KHÓ, SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP GIẢM SÚT

Tăng trưởng kinh tế ở mức khiêm tốn. GDP quý II tăng 4.14%, tính chung 6 tháng, tăng trưởng kinh tế đạt 3.72%. Trong đó, sự sụt giảm mạnh của cấu phần công nghiệp (chỉ tăng 0.44% yoy) là nguyên nhân chính kéo tăng trưởng chung xuống mức thấp.

Các địa phương đầu tàu sản xuất công nghiệp đều cho kết quả tăng trưởng kém tích cực như Quảng Nam (-9.2%), Bắc Ninh (-12.59%), Vĩnh Phúc (1.69%), Quảng Ngãi (2.65%). Ở chiều ngược lại, một số địa phương ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ vào việc đa dạng hoạt động sản xuất công nghiệp và đẩy mạnh khu vực dịch vụ như Bắc Giang (10.94%), Hải Phòng (9.94%), Quảng Ninh (9.46%).



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

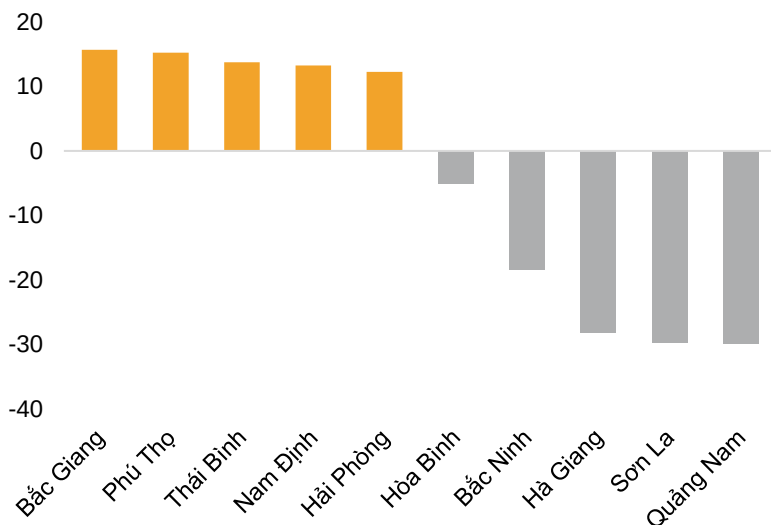
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ GẶP KHÓ, SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP GIẢM SÚT

Hoạt động sản xuất công nghiệp suy yếu. PMI tháng 6 đạt 46.2 điểm, phục hồi nhẹ so với tháng 5 nhưng vẫn dưới 50 điểm. Như vậy cả 3 tháng trong quý II, PMI đều cho thấy triển vọng kinh doanh kém tích cực.

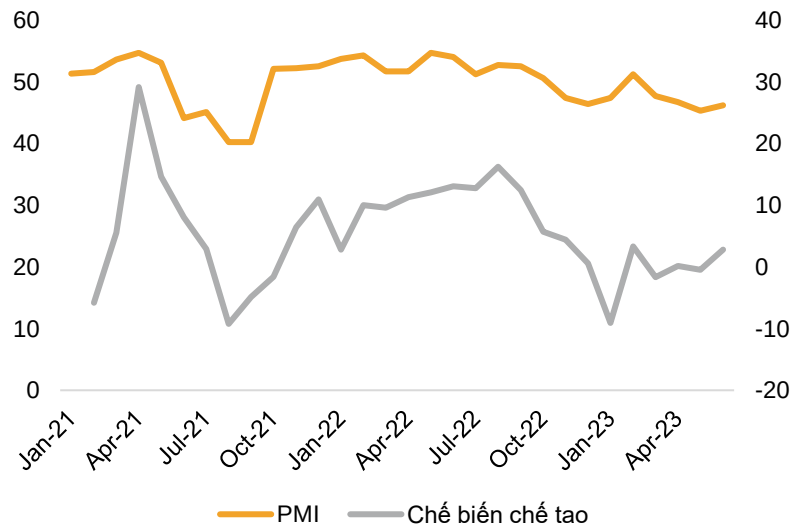
Chỉ số sản xuất công nghiệp phần nào phản ánh mức điểm thấp của PMI. IIP quý II chỉ tăng 0.2% yoy, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 8 – 9% giai đoạn trước dịch COVID-19. Trong đó, mảng chế biến chế tạo ghi nhận giảm 0.4% yoy. Tính chung 6 tháng, IIP giảm 1.2%. Các sản phẩm công nghiệp có mức sụt giảm lớn sau 6 tháng bao gồm: điện thoại (-19.2%), thép thanh (-18.2%), ô tô (-18.2%), quần áo (-7.1%). Ở chiều ngược lại, một số sản phẩm duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt như: đường kính (+31.2%), xăng dầu (+13.4%), vải dệt (+9.2%).

Bên cạnh đó, chỉ số hàng tồn kho cuối quý II cũng tăng mạnh 19.9% yoy phản ánh nhu cầu tiêu thụ kém dẫn đến quy mô sản xuất bị thu hẹp. Điều này khiến cho số lượng việc làm tại các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp giảm 4.2% yoy.

IIP một số địa phương 6 tháng 2023



PMI và sản xuất công nghiệp các tháng



KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

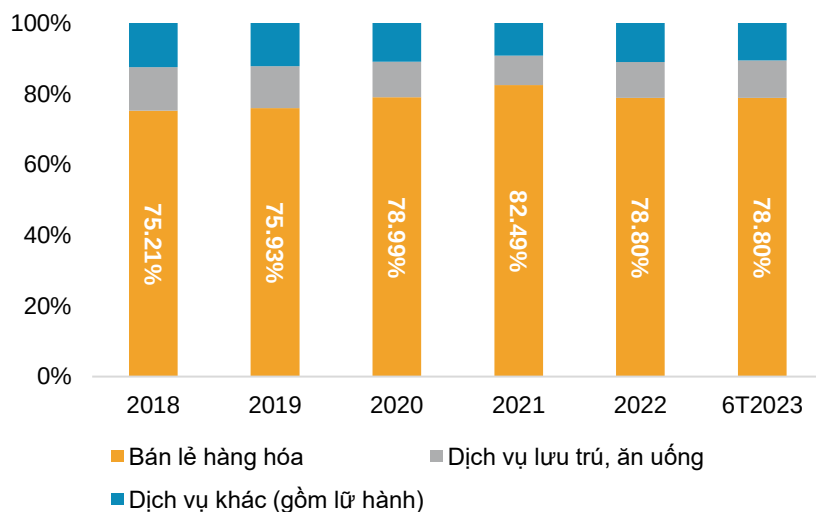
BÁN LẺ HÀNG HÓA DỊCH VỤ DUY TRÌ MỨC TĂNG ỔN ĐỊNH

Bán lẻ hàng hóa dịch vụ duy trì được đà tăng tốt với mức tăng 10.9% yoy sau 6 tháng đầu năm 2023. Là quốc gia đang phát triển với thu nhập đầu người ở ngưỡng trung bình thấp, các mặt hàng gắn với nhu cầu hàng ngày ghi nhận tốc độ tăng cao và ổn định như lương thực và thực phẩm (+13.5%), may mặc (+9.5%), vật phẩm văn hóa giáo dục (+9.3%).

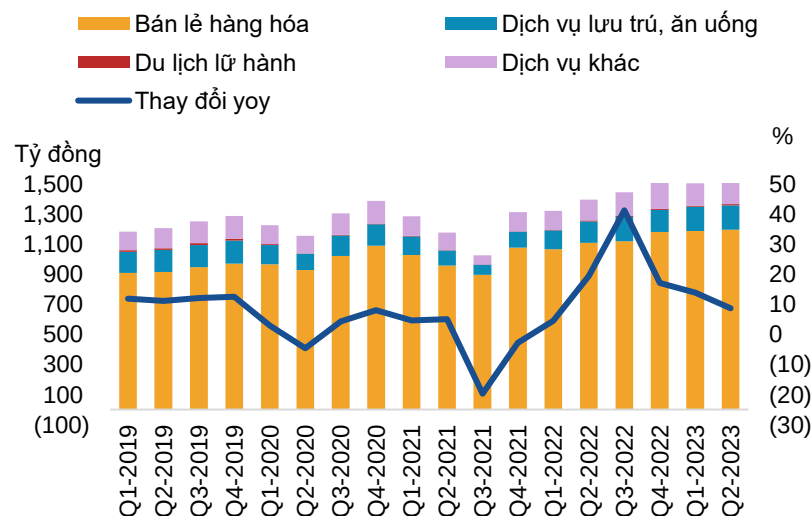
Hoạt động du lịch được đẩy mạnh giúp cho doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống và du lịch lữ hành có sự hồi phục tốt với lần lượt 18.7% và 65.9% sau 6 tháng đầu năm. Lượng khách du lịch quốc tế trong tháng 6 tăng 8.9% so với tháng trước với sự đóng góp chính từ các quốc gia như Trung Quốc (+7.8%), Hàn Quốc (+14.9%), Đài Loan (+20.6%), Singapore (+48.14%). Tính chung 6 tháng, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 5.57 triệu lượt, hoàn thành 70% mục tiêu năm 2023.

Mặc dù vậy, tỉ trọng doanh thu dịch vụ trong tổng doanh thu vẫn thấp hơn so với thời điểm trước đại dịch cộng với việc mức tăng bán lẻ hàng hóa đến từ các mặt hàng thiết yếu. Điều này tiếp tục phản ánh sự dịch chuyển chi tiêu của người tiêu dùng theo hướng giảm chi tiêu vào các hàng hóa không thiết yếu trong bối cảnh nền kinh tế đang gặp khó khăn.

Cơ cấu bán lẻ hàng hóa dịch vụ



Bán lẻ hàng hóa các quý



KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

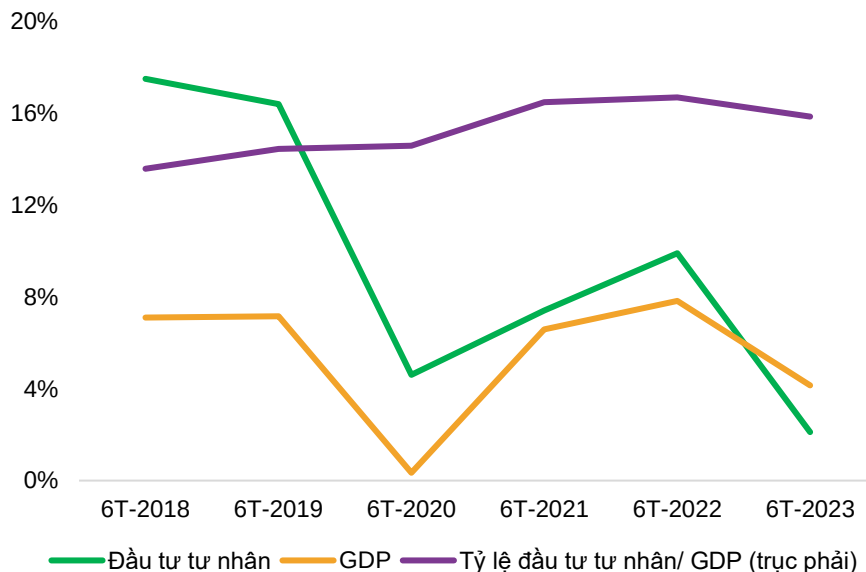
ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀ ĐẦU TƯ TRONG NƯỚC SỤT GIẢM ĐÁNG KỂ

Thu hút FDI nước ngoài 6 tháng giảm 4.3% so với cùng kỳ năm trước, đạt 13.43 tỷ USD. Trong đó, mức sụt giảm chính đến từ vốn đăng ký tăng thêm (-57.1% yoy). Ngành chế biến chế tạo vẫn tiếp tục là trọng tâm thu hút đầu tư nước ngoài, chiếm tỷ trọng 63% vốn đăng ký. Bên cạnh đó, nửa đầu năm nay ghi nhận việc góp vốn, mua cổ phần tại các doanh nghiệp trong nước với giá trị khoảng 2.8 tỷ USD.

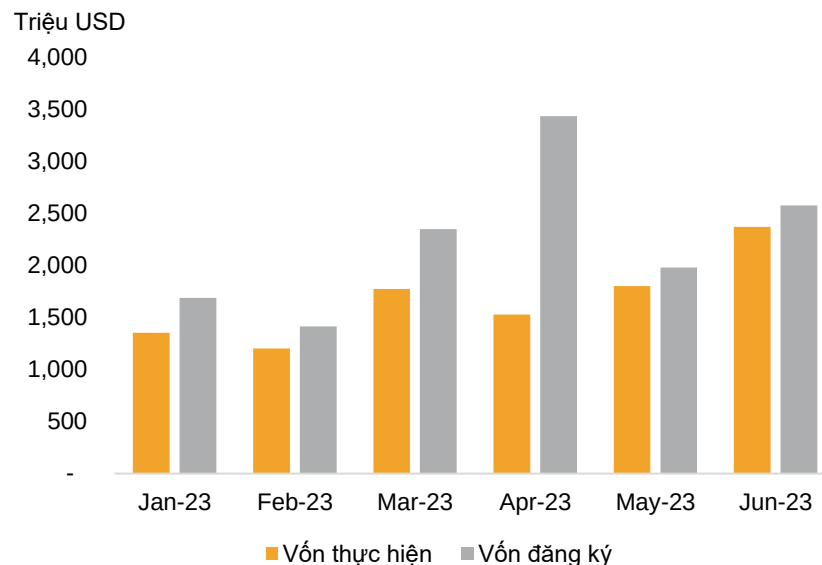
Điểm tích cực đến từ việc giải ngân vốn FDI. Sau 6 tháng, vốn FDI giải ngân đạt 10.02 tỷ USD, tăng nhẹ 0.5% yoy.

Vốn đầu tư tư nhân suy giảm mạnh mẽ. Mặt bằng lãi suất cao cộng với thị trường tiêu thụ kém tích cực làm giảm động lực đầu tư khu vực tư nhân. Sau 6 tháng đầu năm, đầu tư tư nhân chỉ tăng 2.1% yoy, thấp hơn rất nhiều so với tốc độ tăng của các năm trước. Điều này sẽ làm giảm đi động lực tăng trưởng GDP thông qua việc giảm hoạt động sản xuất cũng như giảm việc làm.

Tăng trưởng đầu tư tư nhân và GDP các năm



Thu hút FDI nửa đầu 2023



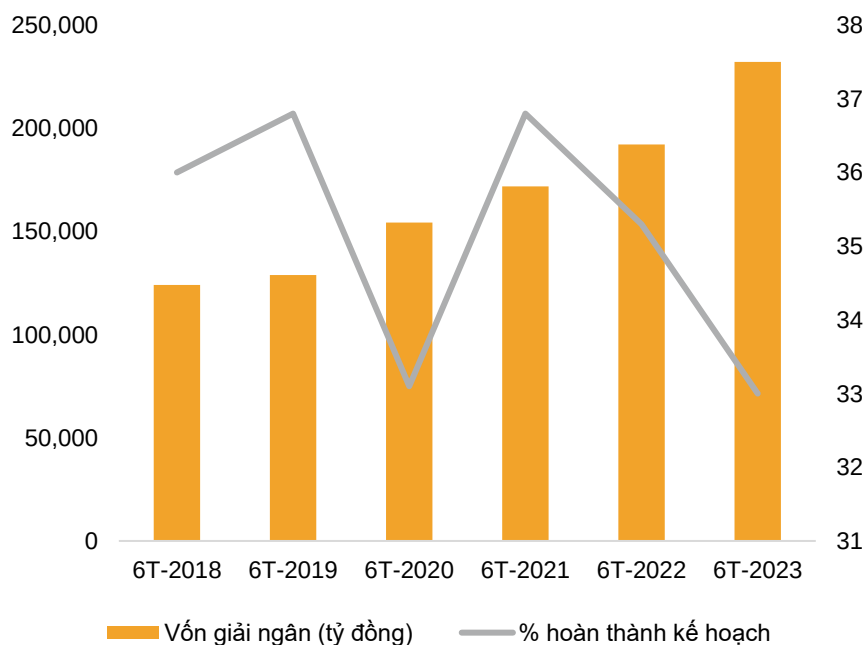
KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

TÍCH CỰC GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG NHƯNG TIẾN ĐỘ VẪN CHẬM

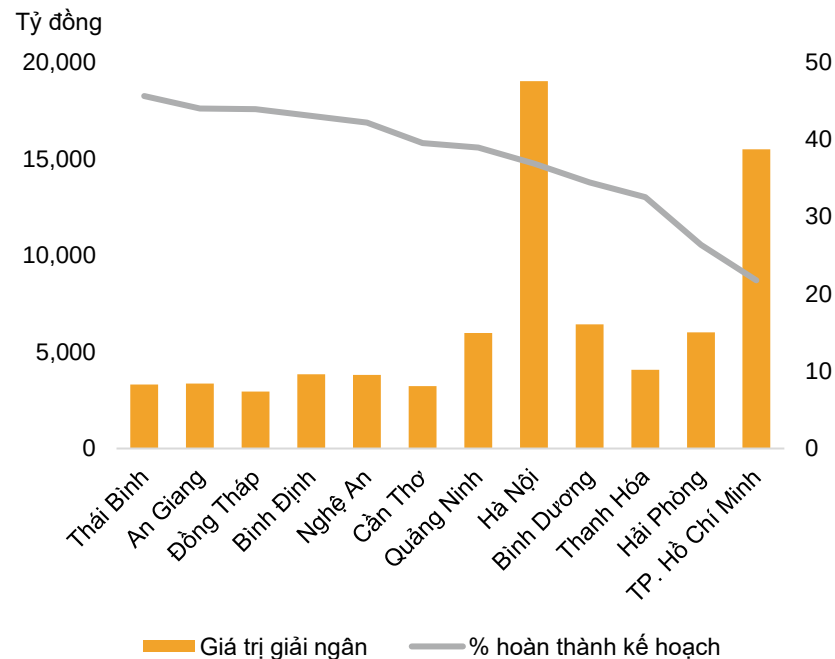
Giải ngân đầu tư công tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm trước. Sau 6 tháng đầu năm, lượng vốn giải ngân đạt 232 nghìn tỷ đồng, tăng 20% yoy. Mặc dù vậy, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch vẫn ở mức thấp (33%). Một số địa phương ghi nhận tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao như Thái Bình (45.6%), Bình Định (43%), Nghệ An (42.2%), Đồng Tháp (43.9%).

Bộ Giao thông vận tải là đơn vị duy nhất có tỷ lệ giải ngân vượt tỷ lệ hoàn thành trung bình (hoàn thành 35.7% so với kế hoạch khoảng 95,000 tỷ đồng). Giá trị giải ngân chính nằm ở dự án cao tốc Bắc Nam với giá trị khoảng 24.5 nghìn tỷ đồng. Điều này thể hiện nỗ lực của cơ quan quản lý trong việc đẩy nhanh tiến độ các dự án giao thông quan trọng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Giải ngân đầu tư công các năm



Giải ngân đầu tư công tại một số địa phương



KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI THẶNG DƯ LỚN NHƯNG QUY MÔ GIẢM MẠNH

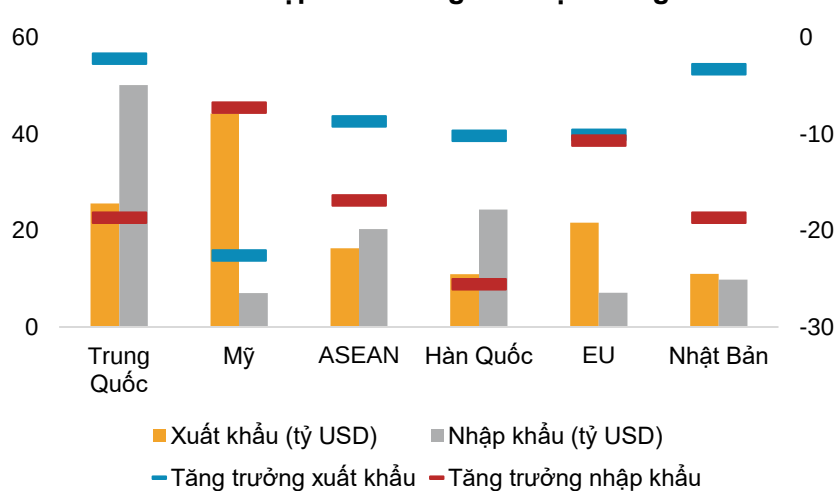
Xuất nhập khẩu nửa đầu năm 2023 giảm sút trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng trên thế giới yếu. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sau 6 tháng đạt 164.5 tỷ USD, giảm 12.1% yoy. Sự sụt giảm chính tới từ các mặt hàng không thiết yếu từ khu vực FDI như điện thoại (-17.9%), máy tính (-9.3%), máy móc thiết bị (-8.2%), dệt may (-15.3%). Tuy nhiên, một số mặt hàng nông lâm nghiệp đã cho thấy dấu hiệu tăng trưởng tích cực như gạo (+34.7%), rau quả (+64.2%), cà phê (+3%).

Các bạn hàng lớn đều ghi nhận mức sụt giảm về kim ngạch xuất khẩu như Mỹ (-22.6%), Hàn Quốc (-10.2%), EU (-10.1%). Việc Trung Quốc mở cửa trở lại hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam khi kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đứng thứ 2 sau Mỹ và chỉ giảm 2% yoy sau nửa đầu năm 2023.

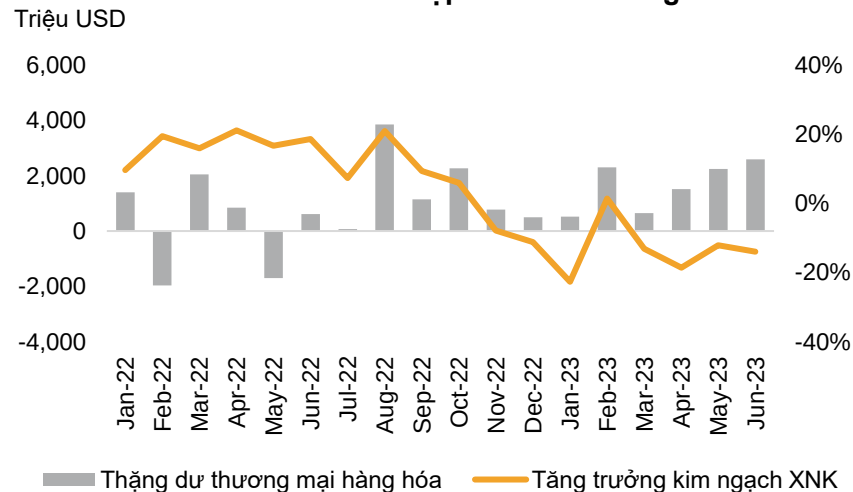
Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa sau 6 tháng giảm 18.2% yoy. Trong đó, nhóm mặt hàng tư liệu sản xuất giảm mạnh nhất (-18.5% yoy). Điều này tiếp tục củng cố góc nhìn kém tích cực về nhu cầu tiêu thụ hàng hóa của các doanh nghiệp sản xuất.

Tính chung 6 tháng, thặng dư thương mại hàng hóa đạt 12.25 tỷ USD. Tuy nhiên, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu giảm 15% yoy. Quy mô thương mại thu hẹp sẽ khiến số lượng việc làm bị giảm sút và qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế.

Xuất nhập khẩu sang các thị trường



Tình hình xuất nhập khẩu các tháng



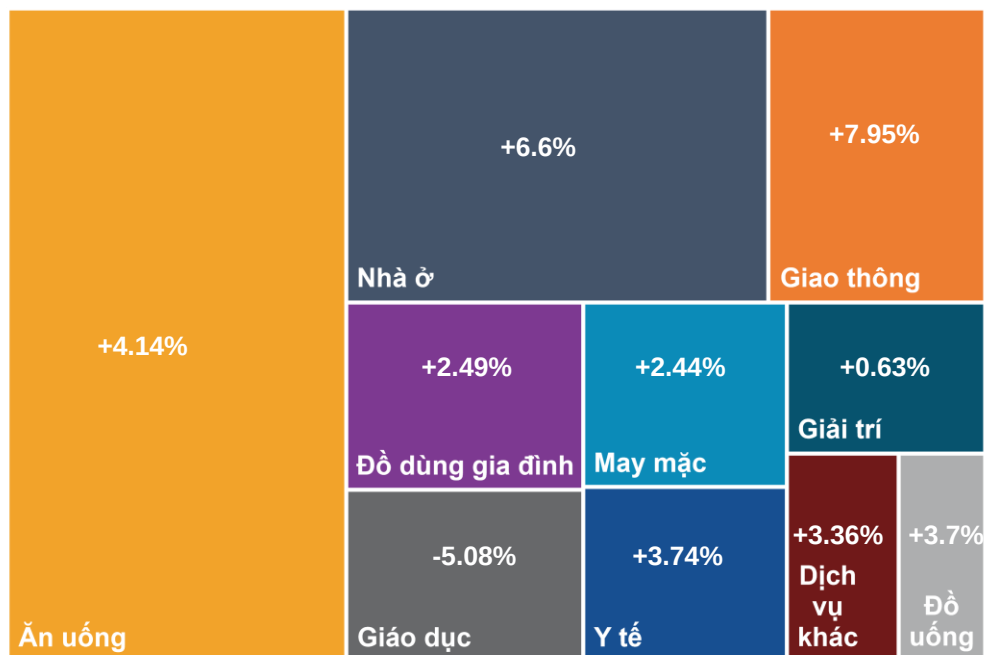
KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

LẠM PHÁT TRONG TẦM KIỂM SOÁT

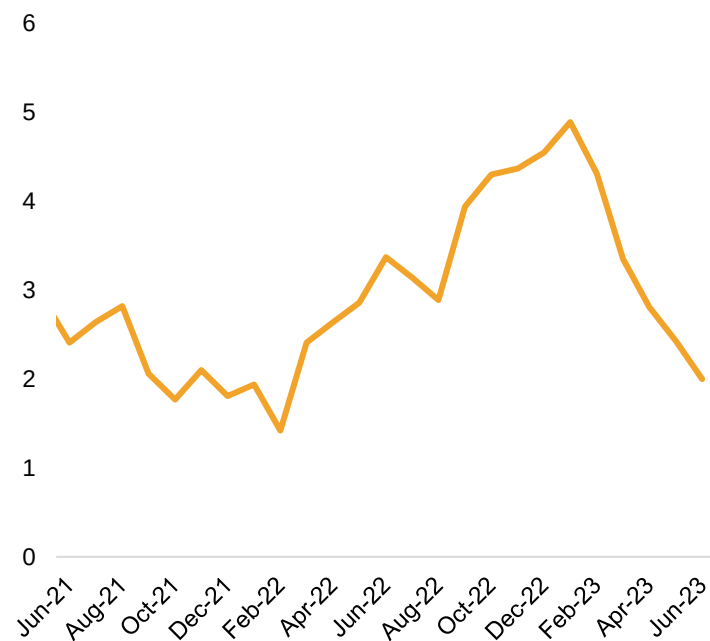
Tốc độ tăng lạm phát thể hiện rõ sự chậm lại qua từng tháng. Triển vọng kinh tế tăng trưởng kém tích cực khiến cho giá dầu điều chỉnh mạnh (-37.5% yoy) cộng với việc thu hẹp quy mô nhập khẩu tư liệu sản xuất vào Việt Nam (-18.5% yoy) đã hạn chế được sự ảnh hưởng của chi phí đẩy tác động đến lạm phát nửa đầu năm nay.

Sau 6 tháng, chỉ số giá tiêu dùng tăng 3.29% yoy. Trong đó, giá xăng dầu và giá gas điều chỉnh giảm là yếu tố quan trọng nhất trong việc kiềm chế tốc độ tăng của CPI (giảm 0.81 điểm). Ở chiều ngược lại, giá nguyên vật liệu xây dựng và giá thuê nhà tăng so với cùng kỳ đóng góp lớn nhất vào CPI chung (tăng 1.24 điểm). Cấu phần hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp 0.77 điểm vào CPI do giá thực phẩm tăng chủ yếu vào các dịp Lễ, Tết.

CPI 6 tháng và các cấu phần



Chỉ số CPI các tháng (%YTD)



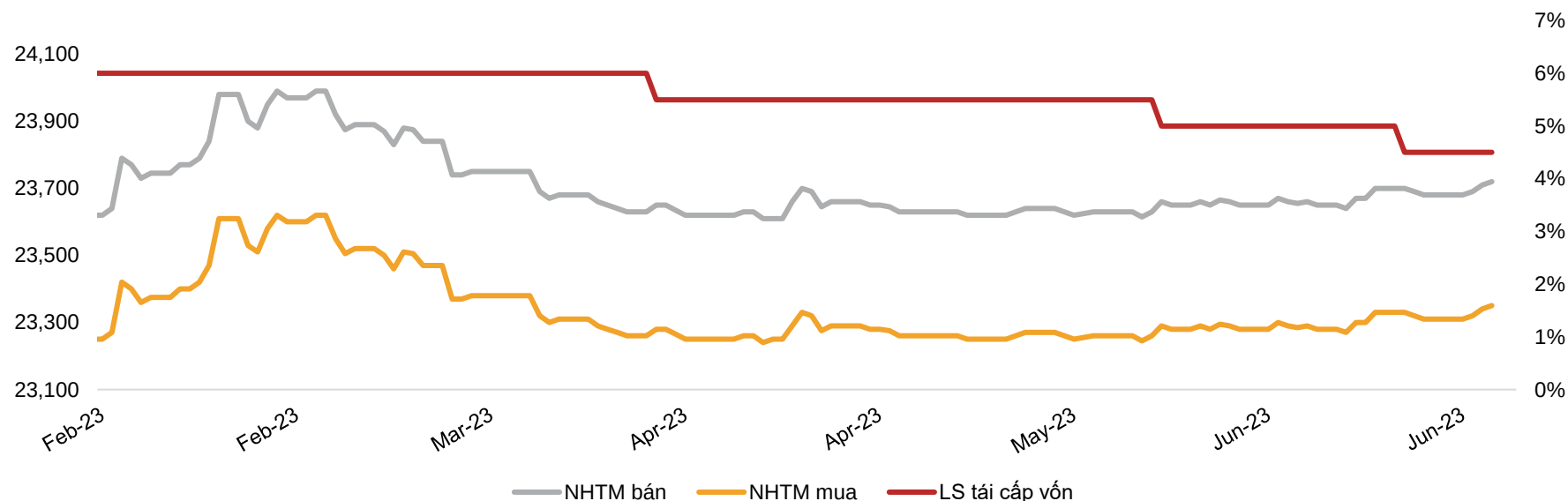
KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

BỐN LẦN HẠ LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH CỦA NHNN – TỶ GIÁ BIẾN ĐỘNG TRONG BIÊN ĐỘ HẸP

Tính từ đầu năm 2023, NHNN đã bốn lần thông báo hạ lãi suất điều hành. Mức lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn hiện đang lần lượt ở mức 3% và 4.5%, cách mức thấp nhất trong đợt hạ lãi suất giai đoạn dịch COVID-19 chỉ 50 điểm cơ bản. Động thái “đi ngược chiều Fed” thể hiện rõ định hướng của NHNN trong việc điều hành chính sách nhằm hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng 6.5% đang gặp rất nhiều thách thức.

Tỷ giá quay trở lại giao dịch trong biên độ hẹp sau đợt biến động mạnh đầu năm. Tại NHTM, tỷ giá VND/USD giao dịch chủ yếu quanh mốc 23,250 – 23,620. Trong ba lần thông báo hạ lãi suất điều hành trước, tỷ giá thường có xu hướng tạo vùng giao dịch mới cao hơn. Tuy nhiên, mức tăng chỉ ở trong biên độ hẹp. Trong đợt điều hành lãi suất lần thứ tư này, tỷ giá đang có xu hướng tăng mạnh hơn những đợt hạ lãi suất trước. Đây sẽ là điều cần lưu ý trong thời gian gần sắp tới.

Lãi suất tái cấp vốn và tỷ giá USD/VND



KINH TẾ TRONG NƯỚC 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

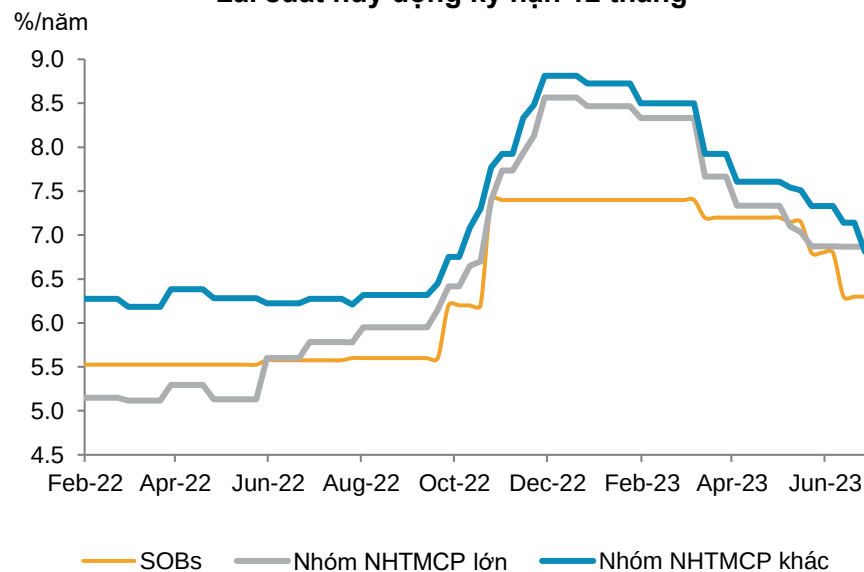
LÃI SUẤT HUY ĐỘNG GIẢM, TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VẪN CHẬM

Lãi suất huy động điều chỉnh giảm theo sau các quyết định hạ lãi suất điều hành của NHNN. Tính đến hiện tại, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các ngân hàng đều ở dưới mức 8%, thấp hơn khoảng 1.5 – 2 điểm % so với mức đỉnh lãi suất huy động cuối năm 2022 nhưng vẫn cao hơn 1 – 1.5 điểm % so với mức lãi suất thấp giai đoạn dịch COVID-19.

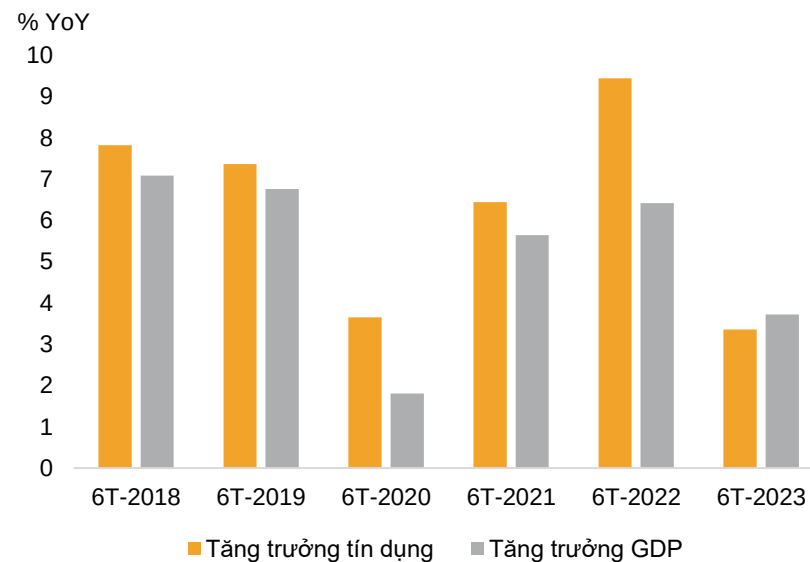
Mặc dù vậy, tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm nay cho thấy sự sụt giảm đáng kể khi chỉ tăng 3.36% so với cuối năm trước. Gói hỗ trợ lãi suất 2% trị giá khoảng 40 nghìn tỷ đồng mới giải ngân được khoảng 410 tỷ đồng tính đến hết tháng 4/2023. Gói tín dụng 120 nghìn tỷ cho nhà ở xã hội vẫn chưa được giải ngân do chưa công bố danh mục dự án được cấp phép.

Một số nguyên nhân chính dẫn đến việc tín dụng tăng chậm bao gồm: i) thị trường tiêu thụ kém tích cực làm giảm động lực mở rộng quy mô sản xuất của doanh nghiệp, ii) một số doanh nghiệp không đáp ứng được điều kiện cho vay, iii) lãi suất cho vay chưa thể giảm mạnh do giá vốn huy động giai đoạn trước còn ở mức cao.

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Tăng trưởng tín dụng và GDP các năm



TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

THÁCH THỨC ĐỐI VỚI TĂNG TRƯỞNG TOÀN CẦU

Theo World Bank, tăng trưởng GDP toàn cầu dự báo sẽ tạo đáy vào năm 2023 sau đó sẽ phục hồi trở lại vào năm 2024. Tuy nhiên, chưa thể kỳ vọng kinh tế toàn cầu tăng trưởng như mức trước đại dịch khi lạm phát chưa đạt được mục tiêu trong dài hạn cộng với sự ngược chiều chính sách giữa các quốc gia.

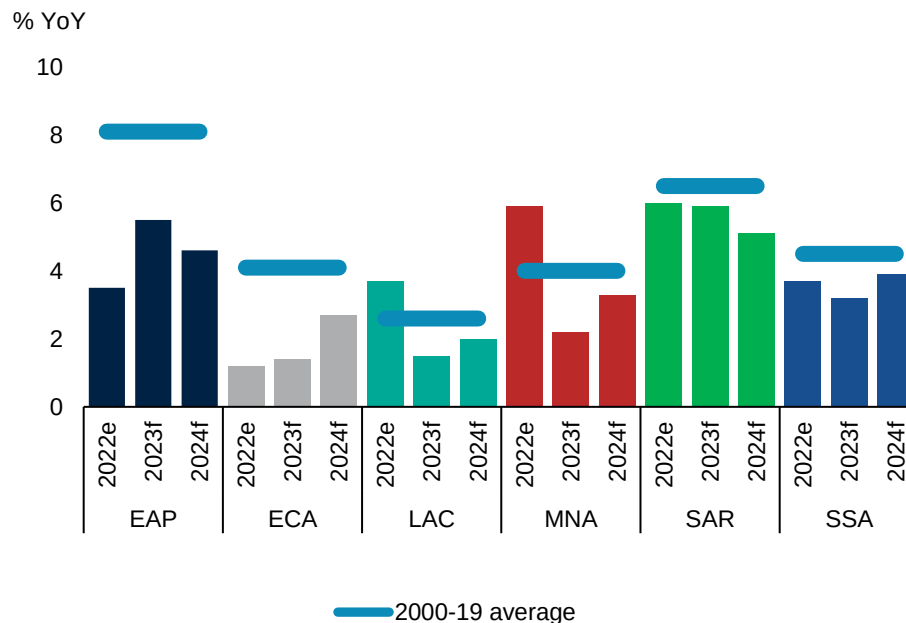
Dấu hiệu về “thập kỷ mất mát” được thể hiện rõ tại các quốc gia khu vực Đông Á – Thái Bình Dương và khu vực châu Âu khi dự báo tăng trưởng GDP thời gian tới thấp hơn nhiều so với trung bình giai đoạn 2000 – 2019 do ảnh hưởng lớn bởi đại dịch và cuộc xung đột Nga – Ukraine, cộng thêm áp lực từ già hóa dân số.

Với sự dẫn dắt của Ấn Độ, Nam Á là khu vực duy nhất kỳ vọng có được mức tăng trưởng như giai đoạn trước.

Nền kinh tế Mỹ nhiều khả năng sẽ tăng trưởng chậm lại trong 2 quý còn lại của năm 2023 dưới tác động của mức lãi suất cao kéo dài. Theo khảo sát của Bloomberg, tăng trưởng GDP quý II, III, IV lần lượt ở mức 1.2%, 0% và -0.4%.

Tại Trung Quốc, những khó khăn về lĩnh vực bất động sản đi kèm với nguy cơ giảm phát khiến cho quá trình phục hồi trong năm 2023 đối mặt với nhiều thách thức. Mặc dù vậy, với động thái hạ lãi suất cộng với các chính sách hỗ trợ cho thị trường bất động sản của chính quyền, chúng tôi kỳ vọng kinh tế Trung Quốc vẫn sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 5%.

Dự báo tăng trưởng GDP



EAP = Đông Á và Thái Bình Dương
LAC = Mỹ Latinh và Caribê
SAR = Nam Á

ECA = Châu Âu và Trung Á
MNA = Trung Đông và Bắc Phi
SSA = Châu Phi cận Sahara

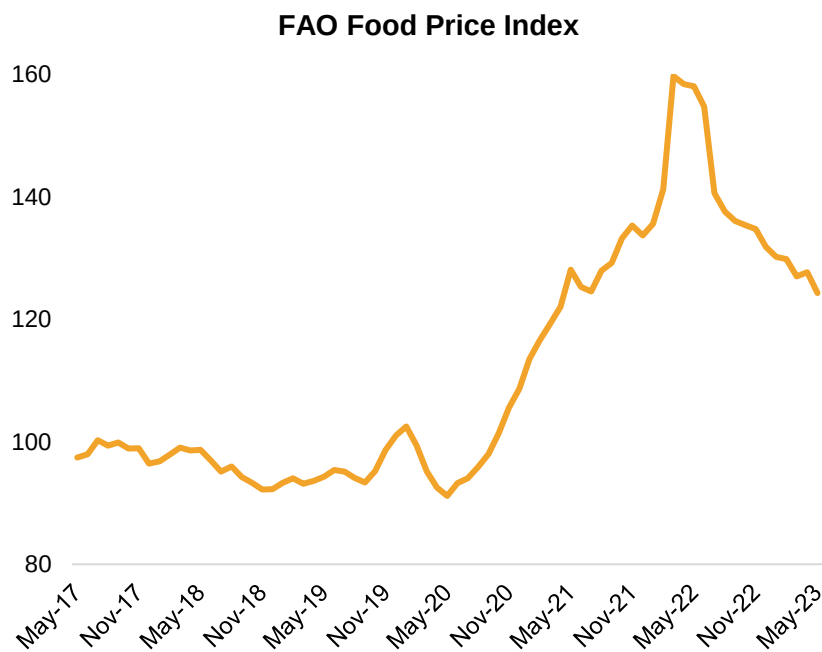
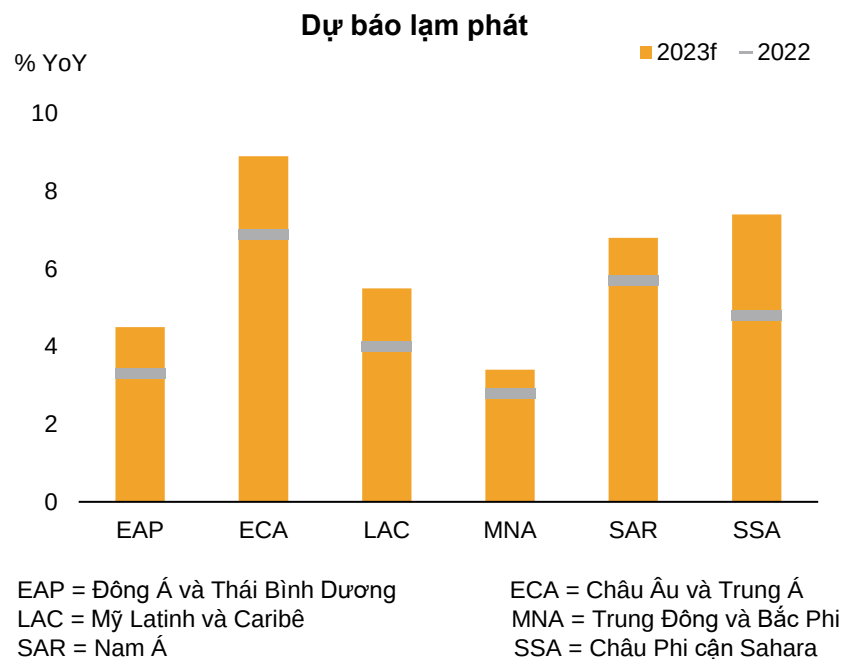
TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

LẠM PHÁT VẪN CÒN DAI DẰNG

Với liên tục các hành động tăng lãi suất mạnh mẽ nhất trong 4 thập kỷ từ NHTW các quốc gia cộng với việc phục hồi tại Trung Quốc không như kỳ vọng, tốc độ tăng lạm phát toàn cầu đã giảm đáng kể. Mặc dù vậy, hầu hết các quốc gia sẽ không đạt được mục tiêu lạm phát trong năm 2023 do giá lương thực và giá dịch vụ vẫn ở mức cao.

Tại Mỹ và châu Âu, áp lực tới từ giá ăn uống, giá thuê nhà và thị trường lao động là lực cản chính khiến lạm phát tiếp tục neo cao trong 6 tháng cuối năm. Theo dự báo, CPI của Mỹ và EU trong năm 2023 ở mức 4.1% và 5.3%.

Ở chiều ngược lại, với các động thái hỗ trợ nền kinh tế của chính quyền Trung Quốc, gần đây nhất là việc hạ lãi suất cho vay và nới lỏng một số quy định về bất động sản, chúng tôi kỳ vọng Trung Quốc sẽ tránh được nguy cơ giảm phát, qua đó, tạo thêm động lực cho hoạt động sản xuất hàng hóa, dịch vụ của quốc gia này.



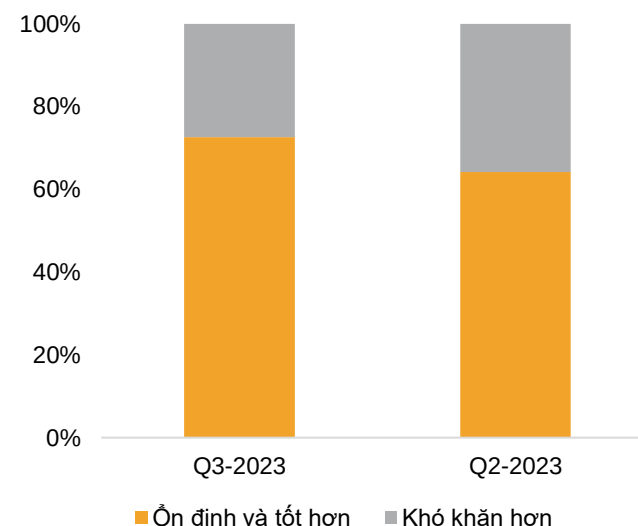
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

TẬP TRUNG VÀO CÁC MŨI NHỌN TĂNG TRƯỞNG

Mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% là rất thách thức trong bối cảnh GDP 6 tháng chỉ tăng 3.72%. Chúng tôi kỳ vọng GDP năm 2023 sẽ đạt 4.6 – 5% với các động lực chính như sau:

- ❑ **Tiêu dùng hàng hóa, dịch vụ tăng trưởng ổn định**, có thể bứt phá nhẹ vào giai đoạn nửa sau năm 2023 và vượt mục tiêu tăng trưởng 8 -9% sau khi chính sách giảm thuế VAT 2% được áp dụng.
- ❑ **Giải ngân vốn FDI có thể tăng nhẹ so với năm 2022, đạt khoảng 24 tỷ USD**. Mặc dù vậy, thuế suất tối thiểu toán cầu sẽ gây ra thách thức cho hoạt động thu hút FDI thời gian tới khi lợi thế về ưu đãi thuế ở Việt Nam không còn.
- ❑ **Giải ngân đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh**, đặc biệt trong việc đầu tư các công trình giao thông trọng điểm phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, thúc đẩy đầu tư tư nhân.
- ❑ **Hoạt động sản xuất công nghiệp kỳ vọng tăng trưởng tốt hơn so với 6 tháng đầu năm**. Kết quả điều tra doanh nghiệp của Tổng cục thống kê cho thấy 72.6% doanh nghiệp đánh giá hoạt động kinh doanh trong quý III sẽ tốt hơn so với quý II, cao hơn so với mức 62% tại quý II. Mặc dù vậy, chúng tôi không kỳ vọng vào sự bứt phá của sản xuất công nghiệp khi mức nền năm trước cao (cả năm tăng 7.8% yoy) và triển vọng kinh tế chưa có nhiều dấu hiệu tích cực.
- ❑ **Đầu tư tư nhân có thể phục hồi với kỳ vọng kinh doanh trong thời gian tới ổn định và tốt hơn**. Thêm vào đó, việc lãi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm thông qua việc hạ lãi suất của NHNN sẽ giúp doanh nghiệp tiếp cận vốn với chi phí rẻ hơn, qua đó thúc đẩy hoạt động đầu tư mới phục vụ sản xuất kinh doanh.

Khảo sát kỳ vọng của doanh nghiệp



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

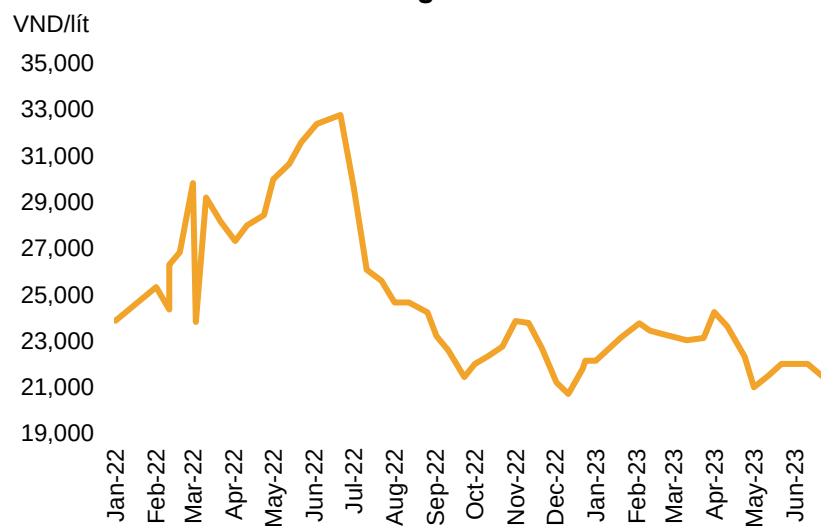
TỶ GIÁ, LẠM PHÁT CÓ THỂ KIỂM SOÁT

Chúng tôi cho rằng lạm phát trong năm 2023 sẽ ở dưới mức 4% với sự kỳ vọng vào các yếu tố hỗ trợ như i) giá dầu không biến động mạnh giúp cho giá xăng dầu trong nước biến động trong biên độ hẹp, ii) nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào giúp duy trì mức giá của giỏ hàng ăn uống, iii) hoạt động nhập khẩu tư liệu sản xuất tiếp tục thu hẹp so với cùng kỳ đi kèm với việc tỷ giá duy trì ổn định.

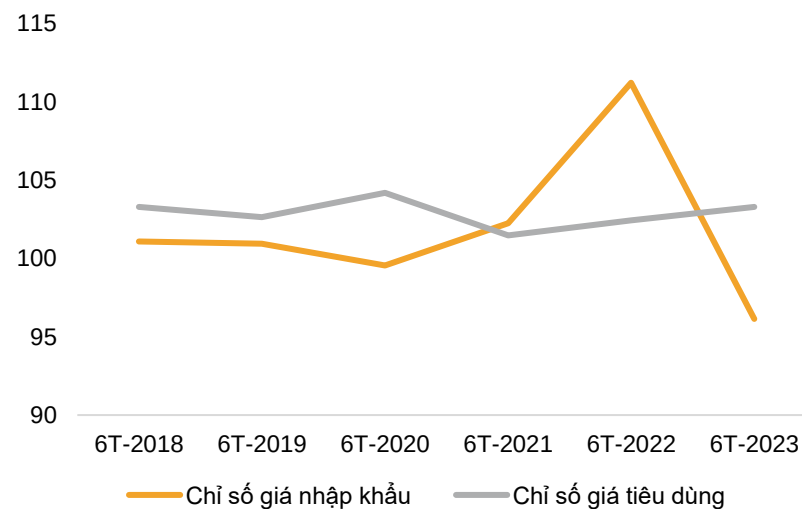
Về tỷ giá, áp lực đối với tỷ giá có thể xảy ra trong thời gian còn lại của năm 2023 khi chính sách lãi suất của NHNN đang ngược chiều với việc điều hành lãi suất của Fed. Tuy nhiên, với nguồn cung ngoại tệ lớn tới từ thặng dư thương mại 8.1 tỷ USD, giải ngân vốn FDI đạt 10.02 tỷ USD và mức dự trữ ngoại hối đến cuối năm đạt khoảng 95 tỷ USD (theo dự báo của IMF), chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ có thêm dư địa trong việc điều hành tỷ giá ổn định.

Mặc dù vậy, với áp lực tỷ giá hiện hữu cộng với việc Fed có thể tiếp tục tăng lãi suất trong năm nay. **Chúng tôi không kỳ vọng vào việc NHNN có thể tiếp tục hạ lãi suất trong nửa sau năm 2023.**

Giá xăng RON95



Chỉ số giá nhập khẩu và CPI





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

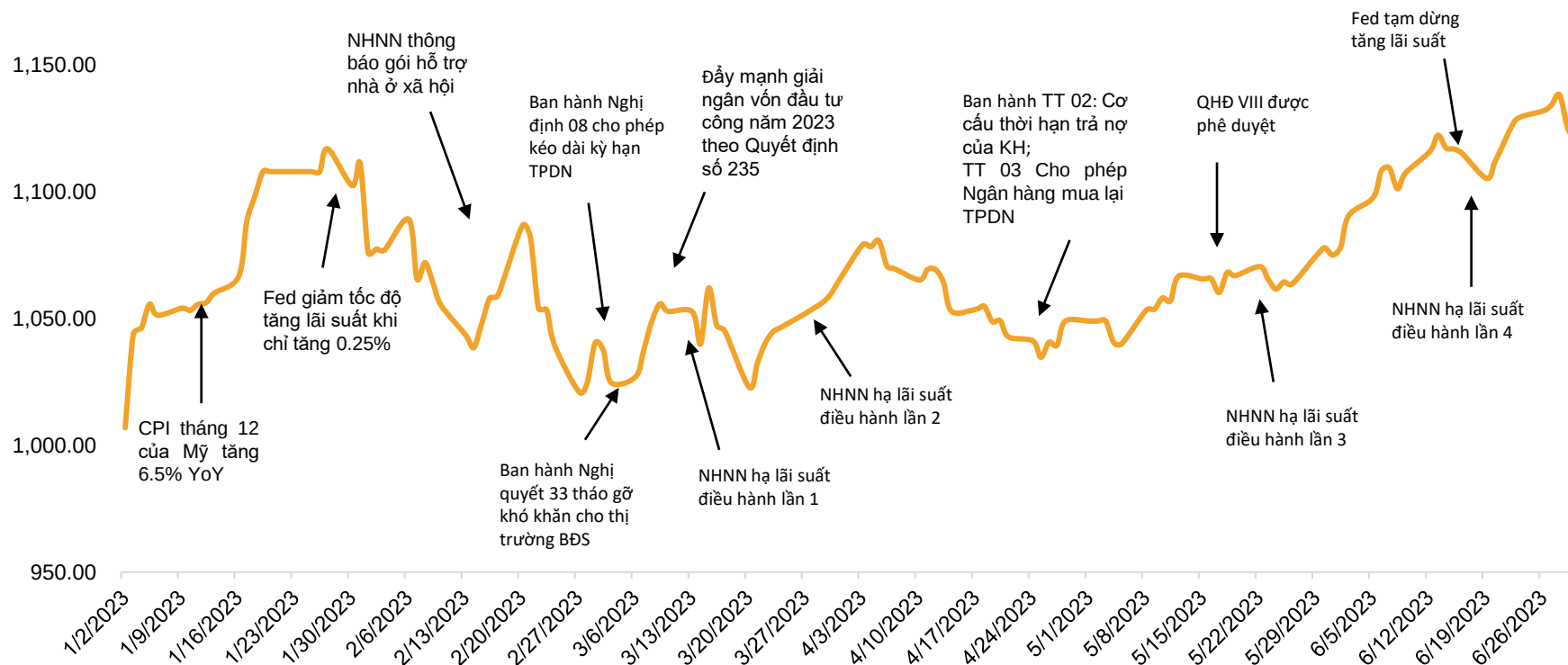
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

HỒI PHỤC VỚI NHỮNG SỰ HỖ TRỢ TỪ CHÍNH SÁCH

Tính đến hết ngày 30/06/2023, chỉ số VN-Index đã tăng 11.22% từ đầu năm, đạt mức 1,120 điểm. Sự phục hồi mạnh mẽ của chỉ số VN-Index đến từ những kỳ vọng về các chính sách hỗ trợ nền kinh tế như: Ban hành Nghị định 08 cho phép kéo dài kỳ hạn TPDN hay quyết định 235 thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công và đặc biệt là việc NHNN nói lỏng chính sách tiền tệ với 4 lần hạ lãi suất điều hành.

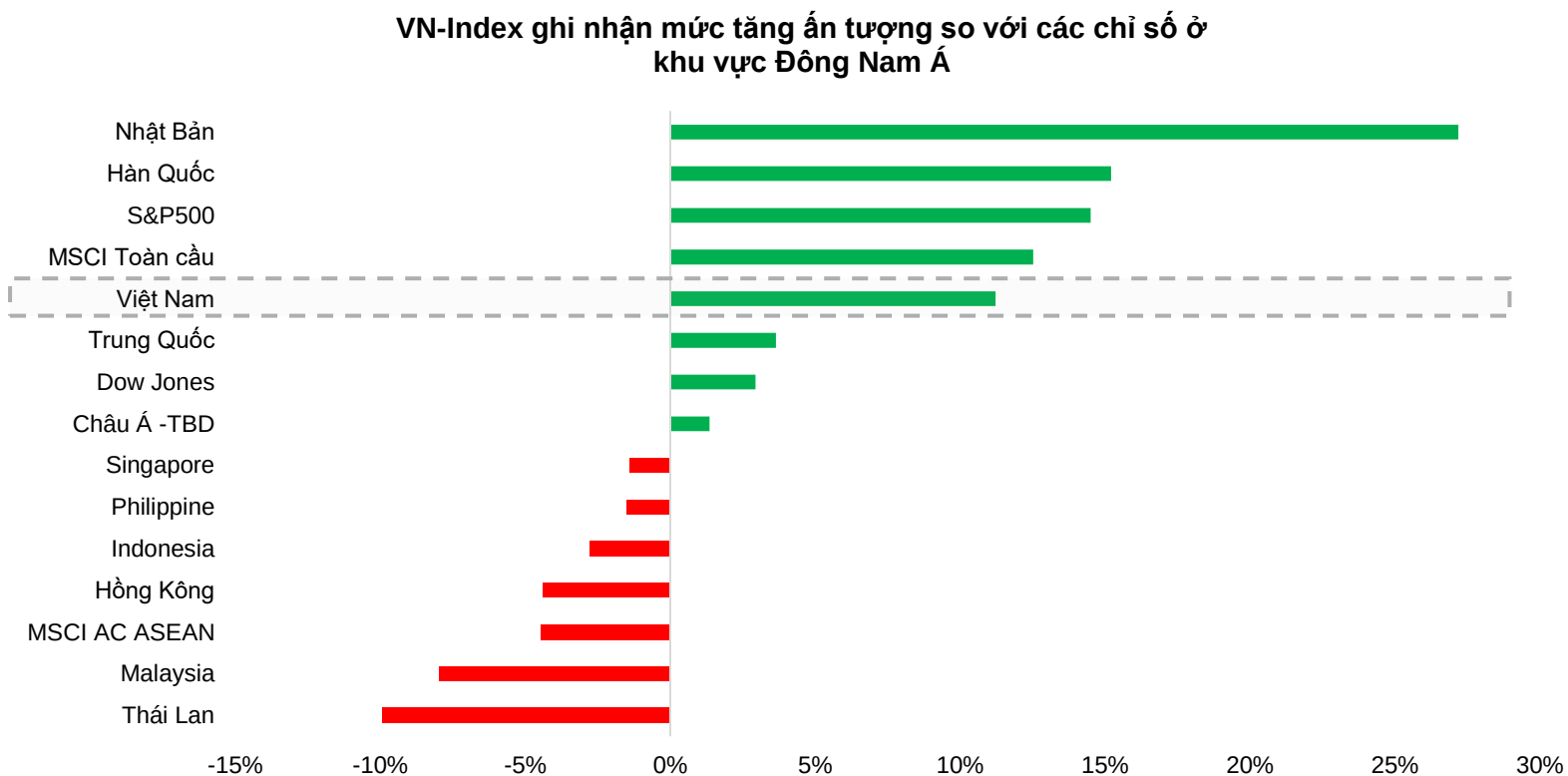


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

TTCK VIỆT NAM CÓ MỨC TĂNG ẦN TƯỢNG NHẤT TRONG KHU VỰC

Trong nửa đầu năm 2023, chỉ số VN-Index đã tăng 11.22%, vượt trội so với các chỉ số ở khu vực Đông Nam Á và chỉ thấp hơn một số chỉ số lớn như Nhật Bản (Nikkei 225, +27.19% YTD), Hàn Quốc (KOSPI, 15.21% YTD), Mỹ (S&P500, +14.51% YTD) hay chỉ số chung của các thị trường trên thế giới (MSCI World, +12.53% YTD).



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

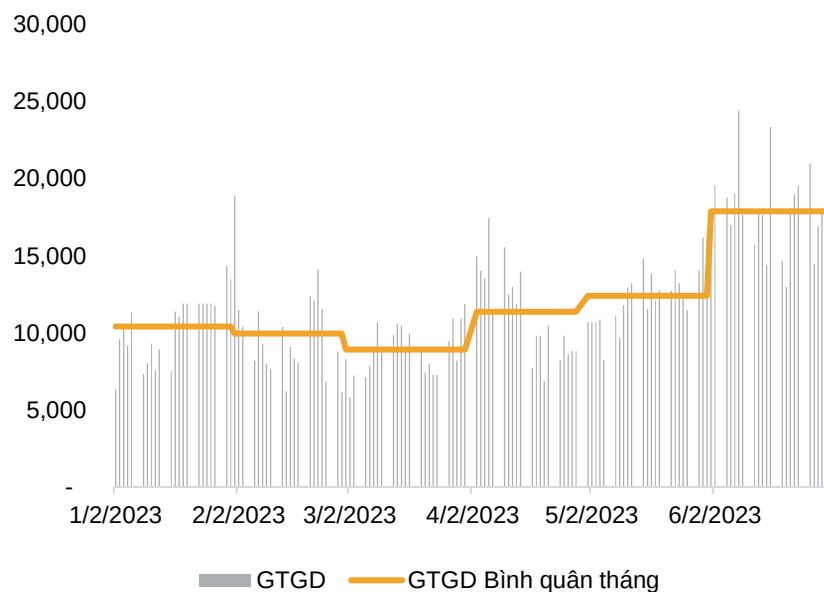
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

THANH KHOẢN CẢI THIỆN NHỜ “TTCK ĐANG HẤP DẪN” TRỞ LẠI

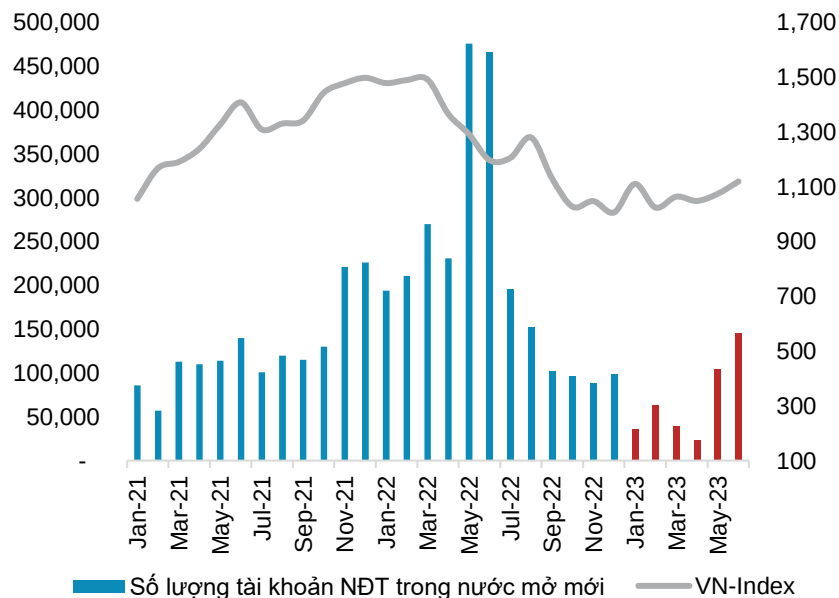
Thanh khoản trên toàn thị trường có sự cải thiện đáng kể, tính riêng trong tháng 6 giá trị trung bình đã đạt mức cao nhất từ đầu năm là 17,871 tỷ đồng/phần, tăng 1.44 lần so với tháng 5. **Lũy kế 6T2023, GTGD trung bình toàn thị trường đạt 11,830 tỷ đồng (-53.8% YoY).**

Việc mặt bằng lãi suất huy động trong nước giảm đã khiến dòng tiền của NĐT trong nước tìm đến kênh đầu tư sinh lời là thị trường chứng khoán. Điều này đã phần nào giúp cải thiện thanh khoản trên thị trường và cũng khiến cho số lượng tài khoản NĐT trong nước mở mới tăng đáng kể lên mức 413,000 tài khoản trong 6T2023.

Thanh khoản toàn thị trường có sự cải thiện



Số lượng tài khoản NĐT trong nước mở mới



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

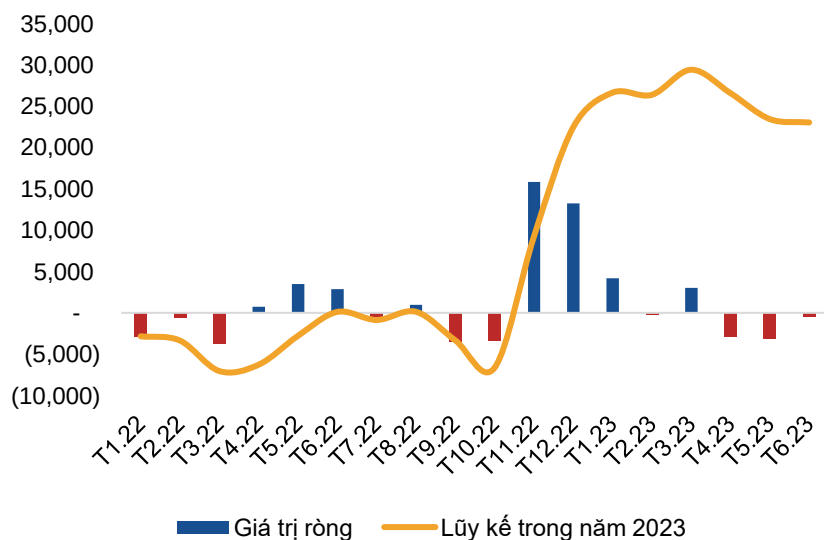
TỶ TRỌNG GIAO DỊCH CỦA KHỐI NGOẠI GIẢM DẦN

Ở giai đoạn đầu năm 2023, dòng tiền của khối ngoại đã đóng vai trò củng cố nền tảng, giúp thị trường tìm lại điểm cân bằng trong bối cảnh định giá thị trường đã rơi về vùng thấp, thanh khoản của thị trường sụt giảm mạnh, tâm lý nhà đầu tư nội yếu. Theo đó, khối ngoại đã giải ngân 6,962 tỷ đồng trong quý đầu năm.

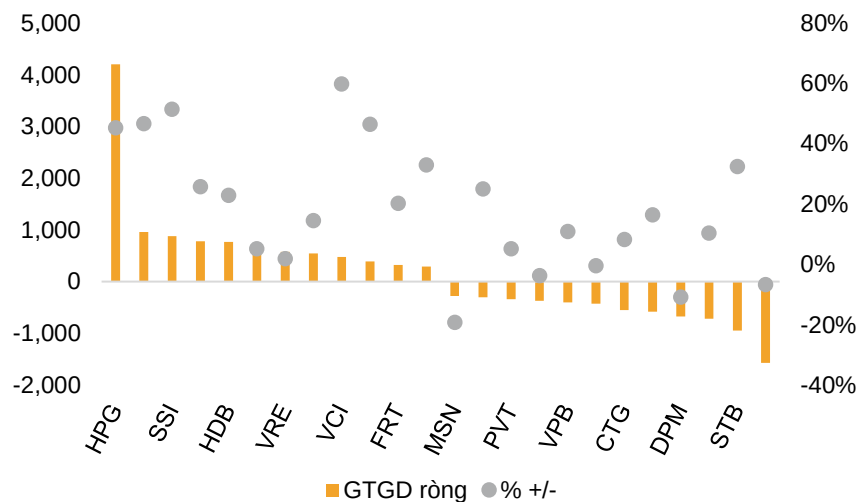
Tuy nhiên, nhóm này đã chuyển sang bán ròng đến 6,379 tỷ đồng ngay trong Q2/23 sau khi chỉ số đã có những sự phục hồi, định giá thị trường tăng lên và mặt bằng lãi suất tại Việt Nam quay đầu giảm.

Các cổ phiếu thuộc nhóm ngành Thép và Chứng khoán được khối ngoại mua ròng nhiều nhất trong 1H2023.

Khối ngoại mua ròng 583 tỷ đồng trong 6T2023



Các cổ phiếu được khối ngoại mua/bán ròng nhiều nhất trong 1H2023



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

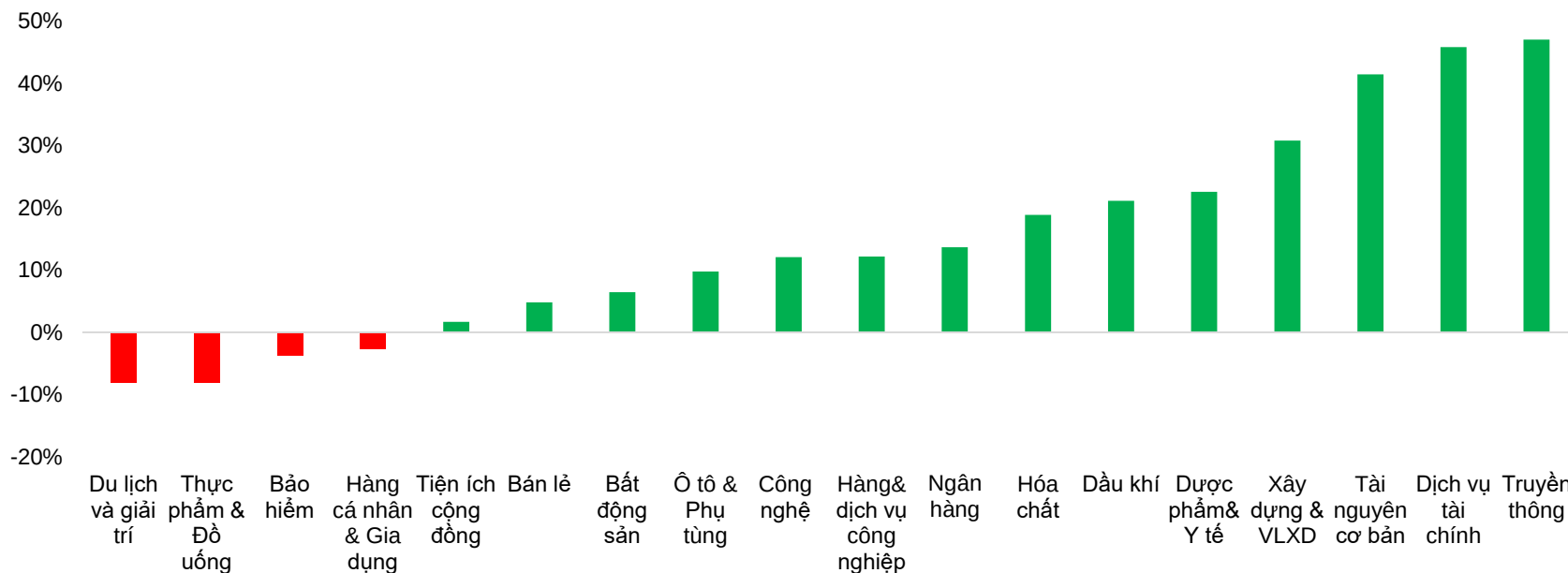
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

NHIỀU NHÓM CỔ PHIẾU PHỤC HỒI TỪ VÙNG ĐÁY 2022

Nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ có mức tăng 12.5 – 24.5% từ đầu năm.

Nhiều nhóm cổ phiếu có sự phục hồi từ mức đáy và tăng trưởng mạnh nhất từ đầu năm đến nay, gồm: Truyền thông, Dịch vụ tài chính, Tài nguyên cơ bản, Xây dựng & VLXD, Dầu khí. Đây là những nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ những chính sách hỗ trợ của Chính phủ và có câu chuyện hỗ trợ riêng. Ngược lại, Du lịch giải trí, Thực phẩm & Đồ uống là nhóm có sức bật yếu nhất giữa bối cảnh sức mua yếu trước tác động của lạm phát và tăng trưởng kinh tế chậm lại.

Tăng trưởng cổ phiếu theo nhóm ngành trong 6T2023



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

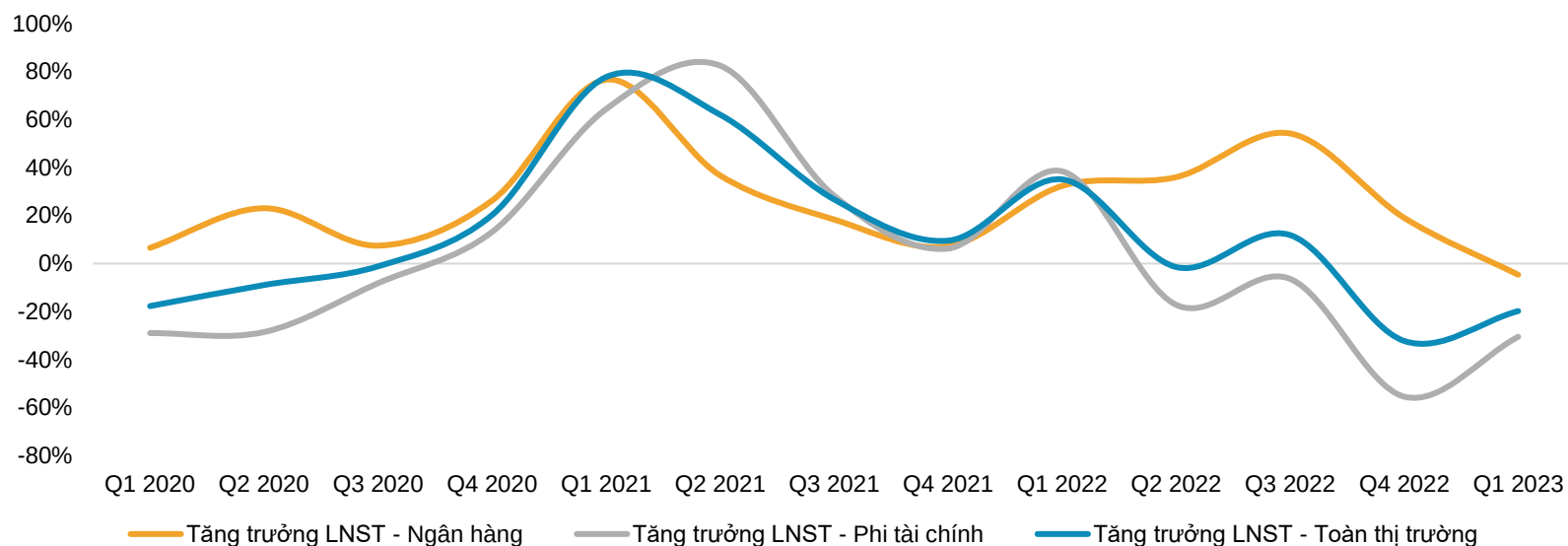
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SẼ DẪN PHỤC HỒI

Mặc dù các doanh nghiệp trên sàn đã ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận âm liên tiếp 2 quý nhưng chúng tôi nhận thấy tốc độ giảm đã chậm lại và vẫn tồn tại sự tích cực tại một số nhóm ngành như Dầu khí, Bất động sản. Thêm vào đó, Chính phủ đã có thêm nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế như hạ lãi suất điều hành, tăng cường giải ngân đầu tư công và các chính sách được kỳ vọng sẽ mạnh mẽ hơn trong nửa cuối 2023. **Do đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trên sàn đã tạo đáy và sẽ dần tích cực hơn trong 2H2023.**

Chúng tôi cũng cho rằng vẫn có sự phân hóa về KQKD Q2/2023 và những doanh nghiệp có những sự hồi phục nhanh sẽ dễ dàng thu hút được dòng tiền.

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế toàn thị trường theo quý (YoY)

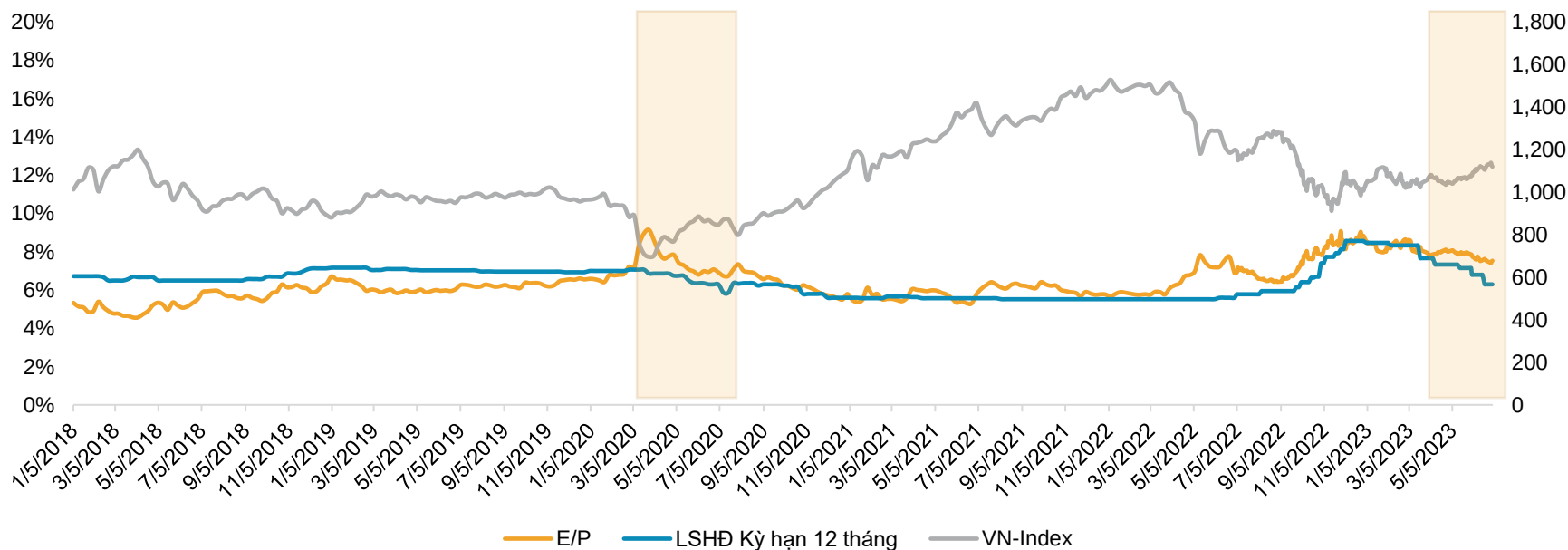


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

GIẢM LÃI SUẤT HUY ĐỘNG SẼ HỖ TRỢ THỊ TRƯỜNG

Tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) và lãi suất huy động 12 tháng



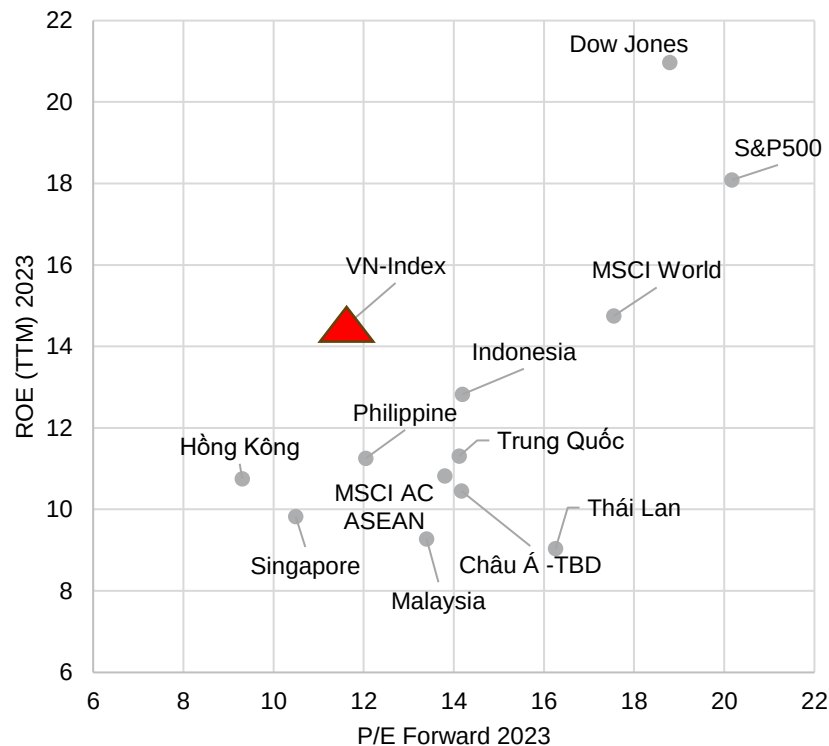
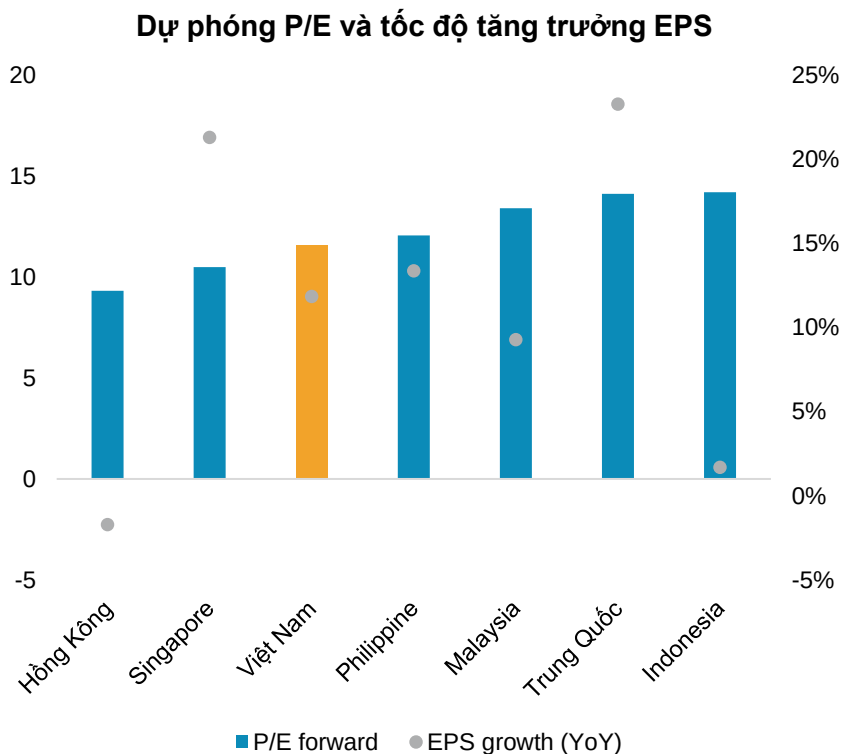
Nguồn: Bloomberg, SBV, PSI tổng hợp

Trong 1H2023, NHNN đã thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế, theo đó, lãi suất điều hành và lãi suất huy động liên tục giảm. Qua quan sát dữ liệu trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy chỉ số VN-Index thường phản ứng tích cực khi lãi suất huy động giảm mạnh và tăng trưởng tốt khi lãi suất huy động ổn định trong thời gian dài. **Do đó, chúng tôi cho rằng nếu lãi suất huy động tiếp tục giữ ổn định trong thời gian tới và tỷ suất sinh lời trên thị trường vẫn được duy trì thì thị trường chứng khoán vẫn sẽ có sự tăng trưởng nhất định trong giai đoạn cuối năm 2023.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

THỊ TRƯỜNG HẤP DẪN TRONG KHU VỰC

Thị trường Việt Nam vẫn khá hấp dẫn với mức tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) vượt trội 14.46% so với các thị trường khác trong khu vực. Ngoài ra, mức tăng trưởng cả năm của EPS (thu nhập trên mỗi cổ phần) cũng được dự báo sẽ tăng 11.84% theo Bloomberg với triển vọng KQKD các doanh nghiệp trên sàn sẽ được cải thiện từ 2H2023.



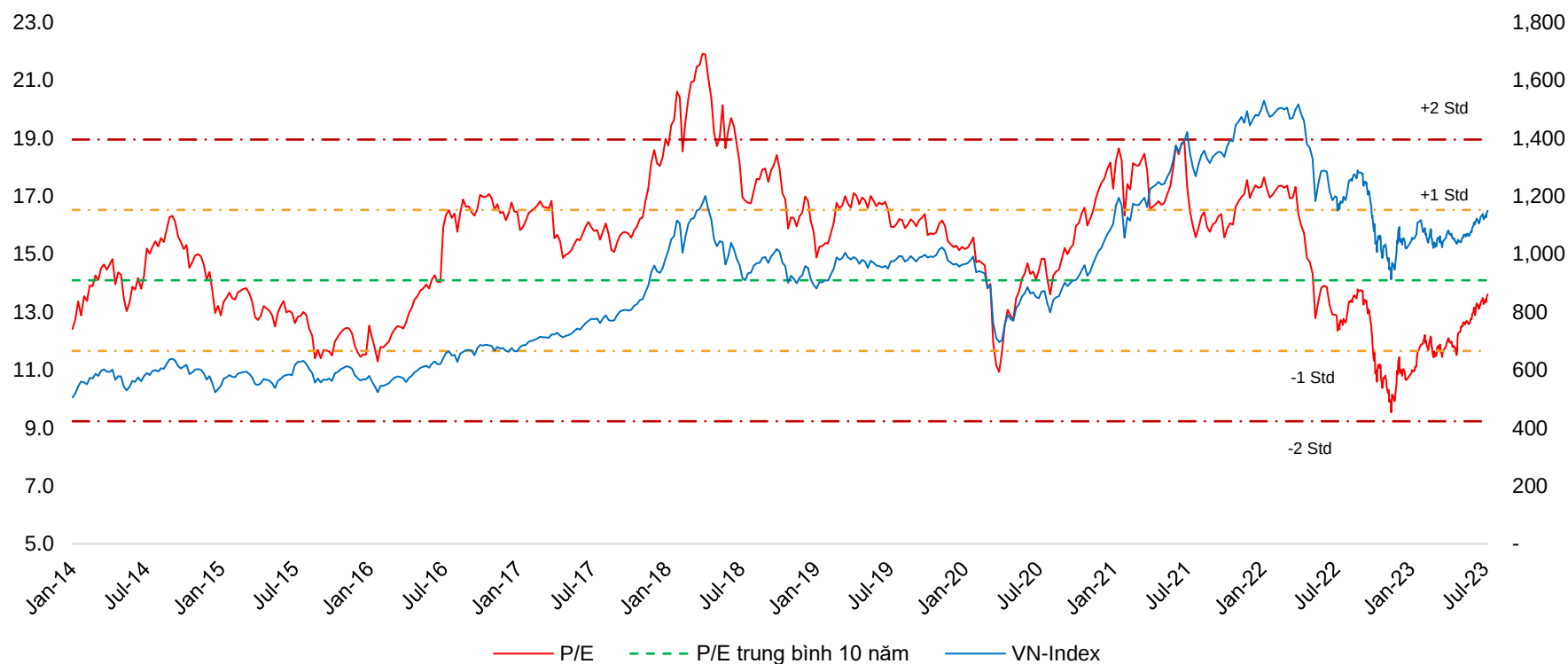
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

NHƯNG MỨC ĐỊNH GIÁ ĐÃ KHÔNG CÒN RẺ

Về mặt định giá, P/E của VN-Index đã tăng lên mức 13.27 lần vào cuối tháng 6/2023 và tiệm cận mức P/E trung bình 10 năm. Việc EPS giảm liên tiếp 2 quý so với cùng kỳ và chỉ số VN-Index có sự phục hồi khiến cho định giá thị trường không còn được coi là rẻ, điều này có thể ảnh hưởng việc thu hút dòng tiền trong ngắn hạn.

P/E và VN-Index trong 10 năm



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

KỲ VỌNG VN-INDEX TĂNG LÊN VÙNG 1,196 – 1,245 ĐIỂM TRONG NỬA CUỐI NĂM 2023

- ❖ Chúng tôi dự báo mục tiêu của chỉ số VN-Index trong nửa cuối năm 2023 sẽ có thể tăng lên **vùng 1,196 – 1,245 điểm**.
- ❖ Mức thu nhập (EPS) được chúng tôi kì vọng **tăng trưởng ở mức 11.84% so với năm 2022**.
- ❖ Thị trường được kì vọng sẽ có sự phục hồi khi các chính sách hỗ trợ thẩm thấu vào nền kinh tế, các nhóm ngành ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận dương trở lại.

		EPS 2023 forward							
P/E 2023 forward		84.0	89.1	94.4	99.6	105.6	111.9	118.7	125.8
	10	840	891	944	996	1,056	1,119	1,187	1,258
	10.5	882	935	991	1,046	1,109	1,175	1,246	1,321
	11	924	980	1,039	1,096	1,162	1,231	1,305	1,384
	11.5	966	1,024	1,086	1,146	1,214	1,287	1,365	1,446
	12	1,008	1,069	1,133	1,196	1,267	1,343	1,424	1,509
	12.5	1,050	1,114	1,180	1,245	1,320	1,399	1,483	1,572
	13	1,092	1,158	1,228	1,295	1,373	1,455	1,543	1,635
	13.5	1,135	1,203	1,275	1,345	1,426	1,511	1,602	1,698
	14	1,177	1,247	1,322	1,395	1,479	1,567	1,661	1,761

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2023

GÓC NHÌN KỸ THUẬT: CÁC KỊCH BẢN CHO THỊ TRƯỜNG

Tính đến hết tháng 6/2023, chỉ số VN-Index vẫn đang vận động trong kênh giá tăng trung hạn, chỉ số neo trên đường tín hiệu MA20 nổi dài từ đầu tháng 5. Tuy nhiên tâm lý giao dịch của nhà đầu tư đang có phần thận trọng hơn và thanh khoản suy giảm.

- Trong kịch bản (1), chỉ số vẫn tiếp tục xu hướng sideway-up và có thể hướng tới vùng 1,200 – 1,240 điểm với thanh khoản trung bình đạt mức 18,000 – 22,000 tỷ đồng/phiên.
- Trong kịch bản (2), chỉ số sẽ có những nhịp điều chỉnh nhưng chúng tôi cho rằng thị trường không chịu rủi ro giảm quá sâu, và sớm tìm được điểm cân bằng phía trên ngưỡng 1,100 điểm và sau đó giao động trong khoảng 1,120 – 1,180 điểm với thanh khoản trung bình đạt 10,000 – 15,000 tỷ đồng/phiên.



Nguồn: Fireant, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ 2H2023



NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	BSR	- Việc hoãn bảo dưỡng Nhà máy lọc dầu Dung Quất lần thứ 5 sang năm 2024 giúp cho sản lượng sản xuất của BSR năm 2023 duy trì ở mức cao. - Cracksreads sản phẩm DO (chiếm khoảng 40% doanh thu) cải thiện, hỗ trợ cho biên lợi nhuận gộp của BSR. - BSR dự kiến niêm yết trên HSX trong quý 3, hứa hẹn tăng thanh khoản cho cổ phiếu và tăng khả năng huy động vốn cho dự án Nâng cấp, mở rộng NMLD Dung Quất. - Giá dầu trung bình năm 2023 ước tính đạt 80 USD/thùng, cao hơn 14.3% so với số kế hoạch của BSR, giúp kết quả kinh doanh thực tế có thể cao hơn nhiều so với kế hoạch.	- Cracksreads các sản phẩm xăng có xu hướng giảm tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của BSR.
2	GAS	- Giá LNG trên thị trường thế giới có xu hướng giảm là điều kiện thuận lợi để kho LNG Thị Vải bắt đầu vận hành, chạy thử, tạo tiền đề cung cấp khí ổn định cho đối tác Nhơn Trạch 3&4 trong năm 2024. - Nhu cầu từ các khách hàng nhiệt điện tăng lên do tình trạng thiếu điện và điều kiện khí hậu không ủng hộ thủy điện. - Chuỗi dự án Lô B đang được xúc tiến mạnh, dự kiến có FID trong năm 2023. - GAS sẽ chi trả cổ tức tiền mặt năm 2022 với tỷ lệ 36% mệnh giá.	- Giá dầu bình quân thấp hơn cùng kỳ khiến doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng âm so với mức kỷ lục của năm 2022.

NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	PVD	- Hoạt động cho thuê giàn khoan tiếp tục thuận lợi. Giá thuê giàn trung bình có thể tăng lên 75,000 USD/ngày so với mức 60,000USD/ngày năm 2022 nhờ vào việc nhu cầu thuê giàn khoan tăng mạnh tại nhiều khu vực như Đông Nam Á, Nam Mỹ, Trung Đông. - Các giàn của PVD hoạt động đều có việc làm trong năm 2023. Theo kế hoạch hoạt động được Ban lãnh đạo đề ra, các giàn I, II, III, V, VI có việc làm liên tục trong năm nay. Riêng giàn 11 mới có kế hoạch làm việc đến hết tháng 9/2023. PVD đang đàm phán với các đối tác để giàn có thể hoạt động xuyên suốt trong năm 2023.	- Nhu cầu khoan trong nước chưa cao trong năm 2023. Các chiến dịch khoan trong nước diễn ra nhỏ lẻ, chủ yếu từ tháng 3 - tháng 10. Điều này sẽ khiến cho doanh thu các hoạt động khoan đi ở trong nước khó tăng trưởng trong năm nay. - Giá dầu biến động lớn có thể ảnh hưởng đến giá thuê giàn, qua đó giảm ưu thế của PVD trong việc đàm phán với các khách hàng.
4	PVS	PVS được kỳ vọng khả quan trong cả ngắn và dài hạn: - Trong ngắn hạn, sự ổn định của hoạt động FPSO/FSO sẽ tiếp tục đóng góp vào hoạt động kinh doanh của PVS. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ hoạt động FPSO/FSO sẽ tiếp tục đóng góp trên 50% lợi nhuận trước thuế của PVS. - Chuỗi dự án Lô B, khả năng có FID trong 6 tháng cuối năm 2023, để giúp PVS có thể ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng với giá trị ước đạt 1 tỷ USD từ năm nay. - Nhu cầu phát triển điện gió ngoài khơi tại Châu Âu là triển vọng với nguồn công việc trong dài hạn của PVS.	- Biến động của giá dầu: Cung – cầu sẽ có thể tác động tới giá cước thuê, nhu cầu thuê FPSO/FSO. - Thiếu nguồn công việc do các dự án thượng nguồn đình trệ, chậm khởi công.

NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	HPG	HPG được kỳ vọng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2023: - Thị phần số 1 thị trường thép xây dựng, top 2 HRC giúp HPG có lợi thế lớn về giá bán. HPG có thể tăng giảm giá bán tùy tình hình thị trường và diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào. - Việc mở lại hoạt động 7/7 lò cao giúp cải thiện sản lượng sản xuất, sẵn sàng cung ứng cho thị trường khi có dấu hiệu phục hồi về nhu cầu. - HPG đã có đơn hàng HRC xuất sang châu Âu cho tới tháng 9/2023, trong bối cảnh giá HRC đang đi vào xu hướng giảm trong quý 2/2023. - Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng HPG sẽ tiếp tục dẫn đầu xu hướng thị trường, nhờ nền tảng cơ bản tốt, tài chính lành mạnh và vị thế vững chắc trong ngành.	Nhu cầu tiêu thụ thép trong nước chưa thể phục hồi. Dự báo về cuối năm nhu cầu tiêu thụ vẫn là rất chậm do thị trường BĐS còn tiềm ẩn nhiều rủi ro, tốc độ giải ngân đầu tư công tương đối chậm.
2	NKG	Lựa chọn hấp dẫn trong bối cảnh ngành thép chưa bước vào giai đoạn phục hồi bền vững - NKG có nhiều đơn đặt hàng từ châu Âu đối với sản phẩm tôn mạ. NKG có thể tận dụng xu hướng giảm giá của HRC từ đầu quý 2 để gia tăng biên lợi nhuận gộp. - Cơ cấu tài chính lành mạnh, không có vay dài hạn, biên lợi nhuận chỉ phụ thuộc vào giá đầu vào.	Biến động thất thường của giá HRC: HRC là mặt hàng có tính đầu cơ cao, dễ bị biến động mạnh bởi các sự kiện kinh tế tiêu cực (tiêu biểu là vụ phá sản của ngân hàng SVB)

NGÀNH XÂY DỰNG - ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	HHV	Hưởng lợi từ các gói thầu đầu tư công trọng điểm - 2 dự án thành phần Quảng Ngãi – Hoài Nhơn, Chí Thạnh – Vân Phong thuộc Dự án Cao tốc Bắc Nam – Giai đoạn 2. HHV là doanh nghiệp niêm yết có tổng giá trị trúng thầu cao nhất trong Đại dự án này (15,821 tỷ đồng). - Gói 6.12 tại sân bay Long Thành - thi công xây dựng và lập thiết kế bản vẽ công trình hệ thống giao thông kết nối tuyến số 1 và tuyến số 2 (2,785 tỷ đồng).	- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp - Công tác giải phóng mặt bằng, san lấp đất nền vẫn đang gặp rất nhiều khó khăn, các dự án có thể tiếp tục bị đình trệ
2	KSB	Nhu cầu về đá trong thời gian tới được dự báo sẽ tăng mạnh do việc triển khai các dự án đầu tư công. Quỹ đất ở các mỏ khoáng sản KSB đang quản lý và sử dụng là: 224.25 ha tính đến 31/12/2022. Tổng trữ lượng các mỏ còn đang khai thác đạt khoảng 19 triệu m3. Các mỏ đều nằm ở các vị trí lân cận khu vực thi công sân bay Long Thành.	- Việc cấp phép khai thác các mỏ đá xây dựng đang gặp khó khăn do (1) sự phản đối của người dân địa phương bởi yếu tố môi trường và (2) hầu hết các mỏ đá đã hết thời hạn khai thác đều chưa thực hiện các thủ tục đóng mỏ theo như cam kết ban đầu.

NGÀNH XÂY DỰNG - ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	FCN	- Năng lực thi công nền móng công trình ngầm thuộc top đầu thị trường. - Động lực tăng trưởng đến từ nguồn backlog dồi dào. Backlog chuyển tiếp từ năm 2022 đạt 2,500 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm ký thêm gần 1,000 tỷ đồng, đảm bảo nguồn công việc ổn định cho tới cuối năm.	- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp - Công tác giải phóng mặt bằng, san lấp đất nền vẫn đang gặp rất nhiều khó khăn, các dự án có thể tiếp tục bị đình trệ
4	VCG	Tham gia vào hầu hết các dự án đầu tư công trọng điểm: - 3 gói thầu tại dự án cao tốc Bắc Nam – Giai đoạn 2 với tổng trị giá các hợp đồng đạt 6,419 tỷ đồng (3 gói thầu thuộc các dự án thành phần Bãi Vọt – Hàm Nghi, Vũng Áng – Bùng, Vân Phong – Nha Trang). - Gói thầu 09/TP – XL: Xây dựng đường đô thị địa phận Hà Nội, dự án Vành đai 4 TP Hà Nội. Trị giá gói thầu: 1,818 tỷ đồng. - Tham gia liên doanh VIETTUR tham gia đấu thầu gói thầu 5.10 dự án sân bay Long Thành “Thi công xây dựng và lắp đặt thiết bị nhà ga hành khách”.	

NGÀNH THỦY SẢN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	VHC	KQKD 6 tháng cuối năm 2023 sẽ cải thiện nhờ xuất khẩu - Tồn kho tại Mỹ và EU đã giảm về mặt bằng bình thường và trong Q1/2023, các siêu thị tại EU và Mỹ đã đưa ra các loại chiết khấu cao để kích thích nhu cầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tại Mỹ và EU sẽ khôi phục từ Q4/2023. - Công ty duy trì tỷ lệ cá tra tự nuôi trong tổng nhu cầu nguyên liệu ở mức 70% để tạo ra sự linh hoạt về nguồn cá nguyên liệu, về cả kích cỡ và giá cả. - Sự đa dạng hóa danh mục sản phẩm thủy sản sẽ giúp tối đa hóa lợi nhuận. Những sản phẩm giá trị gia tăng này thường có giá bán ổn định hơn so với cá tra fillet nên sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận.	- Nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản tại Mỹ và EU vẫn yếu vì kinh tế khó khăn và mặt bằng giá cả vẫn ở mức cao. - Năng lực lưu kho của các nhà nhập khẩu tại Mỹ hạn chế trong khi chi phí lưu kho lạnh cao. Vì vậy, các nhà nhập khẩu đang e dè trong việc nâng hàng tồn kho và có thể chờ giá giảm tiếp.
2	ANV	Kỳ vọng hưởng lợi nhờ vào Trung Quốc phục hồi tiêu thụ - Xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc sẽ được cải thiện do nguồn hàng tồn kho cạn dần và tiêu dùng được cải thiện khi nền kinh tế Trung Quốc hồi phục trở lại. - Việc quay trở lại thị trường Mỹ với mức thuế chống bán phá giá 0% sẽ là lợi thế đáng kể cho ANV khi nhu cầu thị trường Mỹ tăng trưởng trở lại. - Nhà máy sản xuất Collagen và Gelatin dự kiến đi vào hoạt động từ cuối Q2/2023 và mảng C&G có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn sản phẩm fillet, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ giúp biên LN gộp của ANV cải thiện trong thời gian tới.	- Trước thực trạng nhu cầu thế giới suy yếu, xuất khẩu thủy sản của Trung Quốc cũng đã chịu tác động tiêu cực. Vì vậy, các doanh nghiệp xuất khẩu Trung Quốc đã tập trung vào thị trường nội địa, từ đó làm giảm nhu cầu nhập khẩu vào nước này.

NGÀNH PHÂN BÓN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
	DPM, DCM	Tỷ lệ cổ tức tiền mặt hấp dẫn - Giá bán phân bón Urea duy trì ở mức cao so với trung bình nhiều năm hỗ trợ kết quả kinh doanh của DPM, DCM. - Chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn với tỷ lệ cao.	- Sản lượng tiêu thụ phân bón do El Nino khiến diện tích canh tác thu hẹp cộng với giá bán phân bón cao khiến lượng giao dịch giảm. - Giá phân bón Urea bắt đầu giảm trở lại trong tháng 6 sau khi tăng vào tháng 5.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp

Email: duynd@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Vũ Văn Khoa

Chuyên viên cao cấp

Email: khoavv@psi.vn

Trần Vĩnh Xuân

Chuyên viên cao cấp

Email: xuantv@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Phòng Truyền thông

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.
Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.