



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2024

ĐÚNG CỔ PHIẾU - ĐÚNG THỜI ĐIỂM



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

TỔNG QUAN KINH TẾ NĂM 2023 & TRIỂN VỌNG NĂM 2024





LẠM PHÁT HẠ NHIỆT NHƯNG TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI CHƯA CẢI THIẾN

- Hoạt động sản xuất toàn cầu thu hẹp nhưng tốc độ thu hẹp giảm dần và có thể tạo lập "vùng đáy" vào quý 4/2023 trước khi phục hồi vào năm 2024.
- Lạm phát tại Mỹ và châu Âu hạ nhiệt khiến các NHTW tạm dừng tăng lãi suất điều hành. Tuy nhiên, tâm lý của các nhà điều hành vẫn hết sức thận trọng, khả năng hạ lãi suất trong 6 tháng tiếp theo là khó xảy ra.
- Tăng trưởng kinh tế thế giới 2024 được dự báo chỉ đạt 2.9%, thấp hơn 2023 nhưng lạm phát sẽ giảm dần về gần mục tiêu của các NHTW. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng FED và ECB sẽ hạ lãi suất trong năm 2024.

KINH TẾ VIỆT NAM 2023 TĂNG TRƯỞNG THẤP, KỲ VỌNG TĂNG TỐC TRONG NĂM 2024

- GDP cả năm 2023 ước tính tăng khoảng 4.7%-5%. Ngành công nghiệp và xây dựng tăng trưởng chậm là nguyên nhân chính "kéo lùi" tốc độ tăng trưởng kinh tế.
- Tiêu dùng là động lực dẫn dắt tăng trưởng trong năm 2023 và cả 2024. Sự phục hồi của ngành du lịch được dự báo sẽ kéo theo tăng trưởng tiêu dùng dù mức chi tiêu của khách du lịch có xu hướng giảm so với trước dịch.
- Thặng dư thương mại 11 tháng đạt 25.35 tỷ USD nhưng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu lại giảm 7.65% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ cải thiện trong năm 2024 nhờ tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng cả trong nước và nội địa khi sức mua tăng trở lại.
- Lạm phát và tỷ giá được kiểm soát tương đối tốt. Mặt bằng lãi suất của Việt Nam trong năm 2023 giảm mạnh và dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp trong cả năm 2024

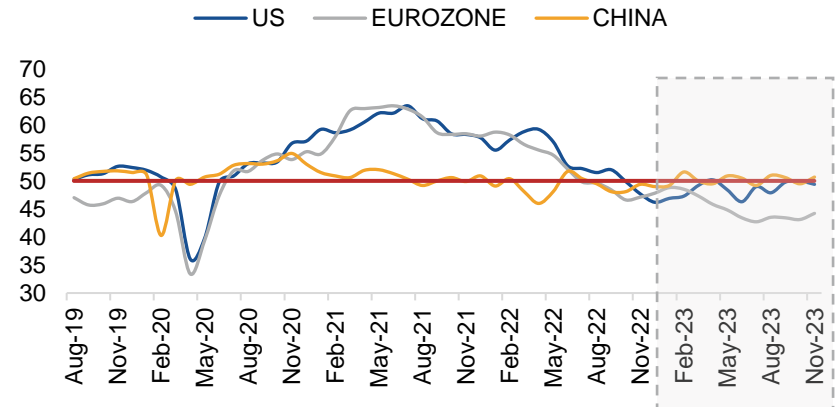
BỐI CẢNH THẾ GIỚI NĂM 2023

KINH TẾ TOÀN CẦU TĂNG TRƯỞNG CHẬM

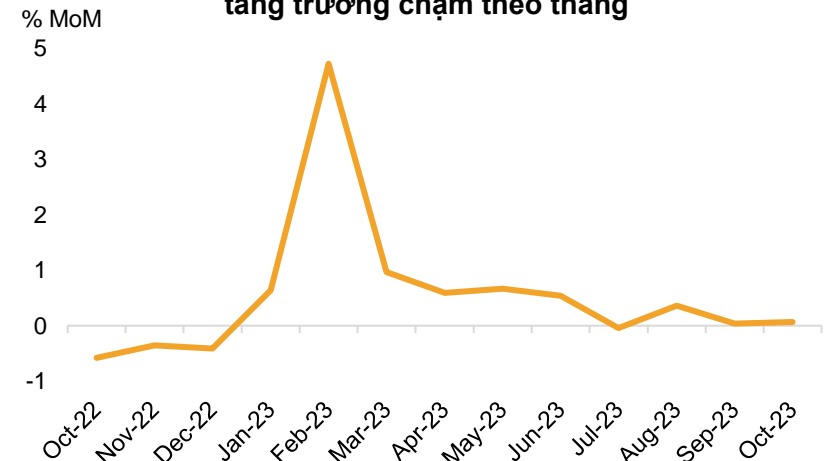
Hoạt động sản xuất toàn cầu thu hẹp nhưng tốc độ giảm chậm dần. Chỉ số J.P.Morgan Global Manufacturing PMI có tháng thứ 15 liên tiếp ở dưới mức 50 điểm nhưng kỳ vọng sản lượng tương lai lại tăng cho thấy tâm lý lạc quan hơn của các nhà sản xuất. Dù tương lai chưa rõ ràng, chúng tôi cho rằng, ngành sản xuất toàn cầu có thể "tạo đáy" trong quý 4/2023 trước khi phục hồi trở lại với tốc độ khiêm tốn trong năm 2024.

Tiêu dùng tại Mỹ tăng trưởng chậm lại trong những tháng cuối năm sau mùa hè bùng nổ. Lạm phát và lãi suất cao kéo dài đã bào mòn sức mua thực tế của người tiêu dùng tại Mỹ. Nỗi lo về suy thoái kinh tế cũng khiến cho người dân Mỹ chi tiêu ít hơn dù mùa lễ hội đang đến gần trong khi tăng tỷ lệ tiết kiệm. Số liệu bán lẻ tháng 10 tuy tăng 1.6% so với cùng kỳ nhưng đã giảm 0.2% so với tháng trước. **Tại Trung Quốc, doanh số bán lẻ hàng hoá tăng khá chậm theo tháng** nhưng đã tăng 6.9% so với cùng kỳ tính tới hết tháng 10. Dù vậy, chỉ số niềm tin tiêu dùng tại thị trường 1.4 tỷ dân đã có tháng thứ 19 liên tiếp dưới mức 100 cho thấy người tiêu dùng Trung Quốc chưa thực sự lạc quan về triển vọng kinh tế trong thời gian tới trong bối cảnh các doanh nghiệp bất động sản và chính quyền địa phương tại Trung Quốc vẫn ngập trong nợ nần.

Ngành sản xuất tiếp tục thu hẹp nhưng "đáy" đang ở đâu đó quanh đây



Doanh số bán lẻ hàng hoá của Trung Quốc tăng trưởng chậm theo tháng



Nguồn: PSI tổng hợp

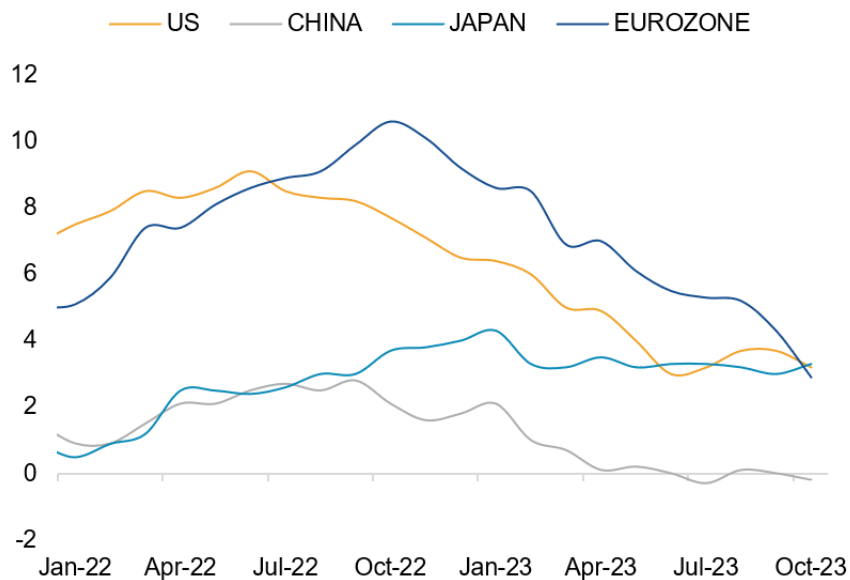
BỐI CẢNH THẾ GIỚI NĂM 2023

CUỘC CHIẾN CHỐNG LẠM PHÁT DẦN ĐI TỚI HỒI KẾT

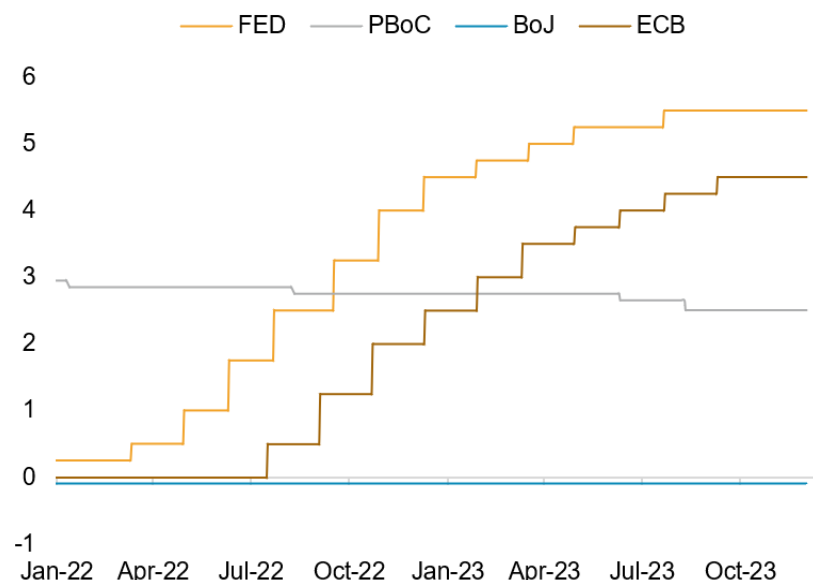
Lạm phát hạ nhiệt nhanh chóng nhờ nỗ lực thắt chặt tiền tệ của các Ngân hàng trung ương, tuy nhiên, ở hầu hết các quốc gia, lạm phát vẫn cao hơn mục tiêu dài hạn. CPI tháng 10 của Mỹ đã giảm xuống mức 3.2% so với 3.7% của tháng liền trước. Tại châu Âu, CPI tháng 10 chỉ còn tăng 2.9%, mức thấp nhất kể từ tháng 8/2021. Dù chưa đạt mục tiêu dài hạn, lạm phát đang đi đúng hướng và là cơ sở để các Ngân hàng trung ương cân nhắc dừng lộ trình thắt chặt tiền tệ và tránh "bóp nghẹt" tăng trưởng kinh tế bởi môi trường lãi suất cao kéo dài.

FED và ECB đã lần lượt dừng tăng lãi suất vào tháng 8 và tháng 9 năm nay khi các số liệu về lạm phát cho thấy xu hướng giảm một cách ổn định hơn. Do đó FED và ECB đã dừng quá trình tăng lãi suất, chuẩn bị chuyển sang quá trình giảm lãi suất.

Lạm phát hạ nhiệt nhờ nỗ lực của các NHTW



FED và ECB dừng tăng lãi suất



Nguồn: PSI tổng hợp

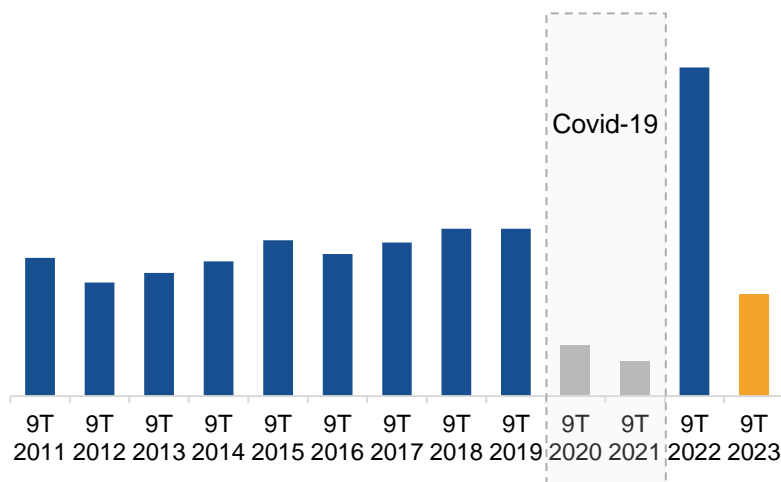
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TĂNG TRƯỞNG CHẬM CHẠP

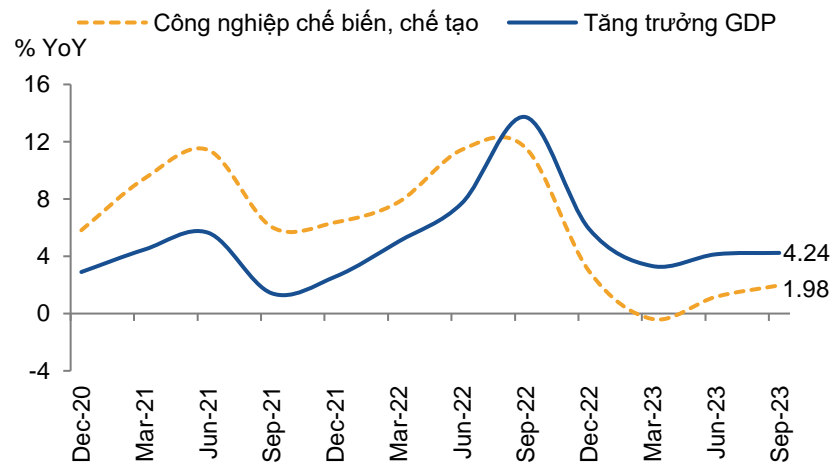
Tăng trưởng kinh tế không thể đạt mục tiêu 6.5%. Chúng tôi ước tính tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ đạt 4.7%-5% trong năm 2023. GDP 9 tháng năm 2023 chỉ tăng 4.24% so với cùng kỳ năm trước, cách xa mục tiêu tăng trưởng 6.5% của Quốc hội. Mức tăng trưởng kinh tế 9 tháng năm 2023 cũng là mức thấp nhất giai đoạn 2011-2023 nếu không tính tới hai năm 2020 và 2021 chịu tác động nặng nề bởi Covid-19.

Hoạt động sản xuất công nghiệp giảm chân tại chỗ là nguyên nhân chính khiến cho kinh tế chậm tăng trưởng. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP lũy kế 11 tháng chỉ tăng 1% so với cùng kỳ 2022. Trong đó, các ngành công nghiệp mũi nhọn như lắp ráp ô tô, phương tiện vận tải, sản xuất điện thoại, máy vi tính, linh kiện điện tử và công nghiệp nhẹ như may mặc đã có 11 tháng tăng trưởng âm liên tiếp kể từ đầu năm. Bên cạnh đó, số lượng đơn hàng mới cả trong nước và xuất khẩu đã giảm trong tháng 11 sau khi có 4 tháng phục hồi cho thấy tương lai ngành sản xuất vẫn còn chưa chắc chắn và khó có thể bật tăng mạnh trở lại để dẫn dắt nền kinh tế.

Tăng trưởng GDP thấp nhất giai đoạn 2011-2023 loại trừ 2 năm chịu tác động của Covid-19



Sản xuất công nghiệp "kéo lùi" tốc độ tăng trưởng kinh tế



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

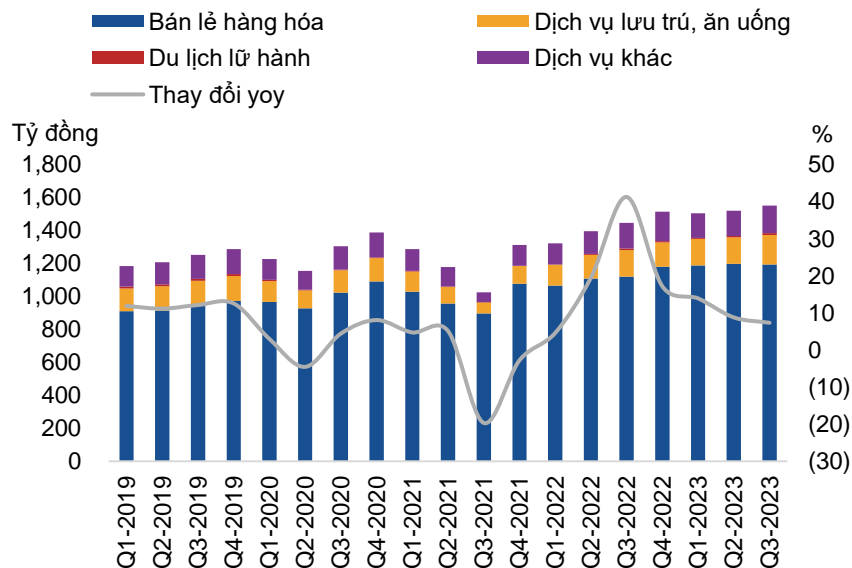
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

TIÊU DÙNG LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

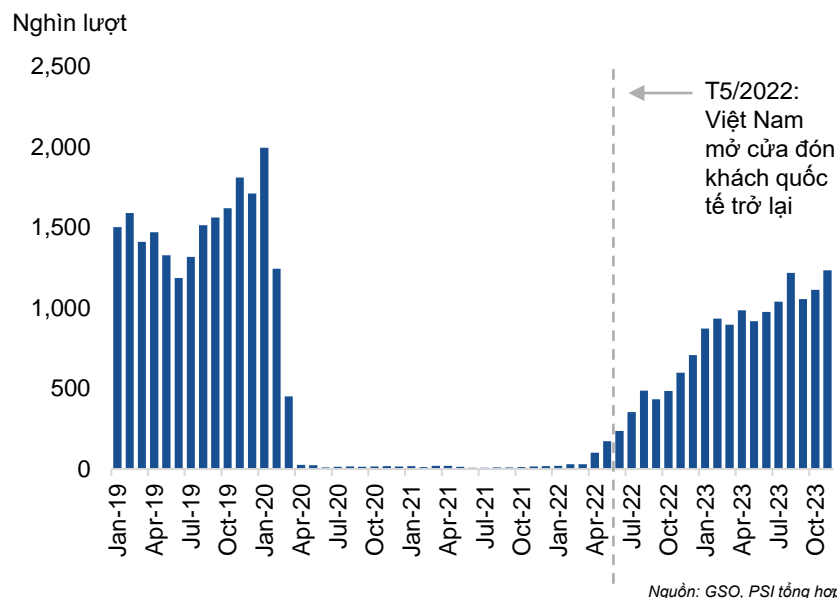
Bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng kinh tế. Tính chung 11 tháng, doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam tăng 9.65% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, các dịch vụ liên quan tới du lịch, lữ hành, lưu trú và ăn uống đóng góp phần lớn vào tốc độ tăng trưởng.

Sự phục hồi của ngành du lịch, đặc biệt là sự trở lại của khách du lịch quốc tế đã thúc đẩy tăng trưởng tiêu dùng. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam sau 11 tháng 2023 đạt 11.2 triệu lượt, gấp 3.8 lần cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng du lịch trong 11 tháng 2023 đã kéo theo sự phục hồi của dịch vụ lưu trú, ăn uống (+15.34% YoY) và dịch vụ lữ hành (+50.52% YoY). Tuy vậy, nhìn vào con số chênh lệch giữa tăng trưởng dịch vụ lữ hành, lượng hành khách tới Việt Nam và tăng trưởng của dịch vụ lưu trú, ăn uống, có thể thấy mức chi tiêu của khách du lịch quốc tế tại Việt Nam có xu hướng giảm.

Doanh số bán lẻ hàng hóa các quý



Khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh nhưng mới bằng chưa tới 70% trước dịch



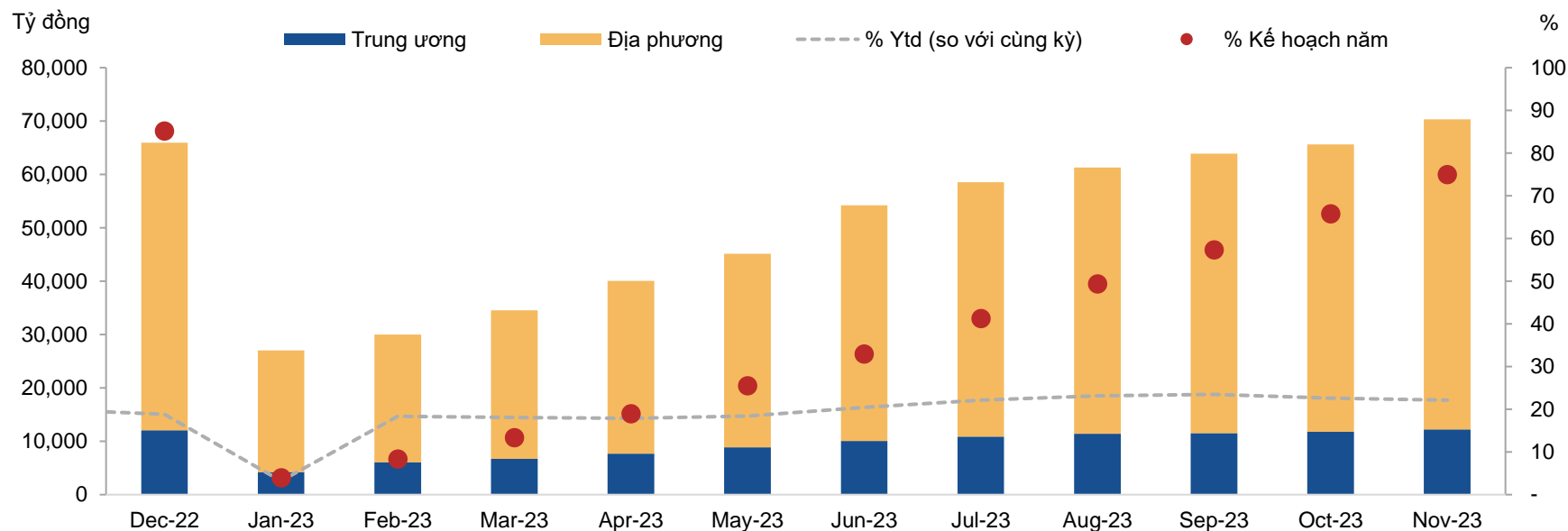
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG ĐƯỢC ĐẨY MẠNH

Giá trị giải ngân đầu tư công tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Tính chung 11 tháng đầu năm, giá trị giải ngân đầu tư công ước đạt 549,145 tỷ đồng, tăng 22.1% so với cùng kỳ và hoàn thành 75% kế hoạch năm 2023. Hoạt động giải ngân đầu tư công trong những tháng cuối năm được đẩy mạnh. Trong tháng 11, giá trị giải ngân đầu tư công đạt 70.3 nghìn tỷ đồng, cao hơn tới 40% so với bình quân 11 tháng năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng, dưới sự đốc thúc của Thủ tướng, tỷ lệ giải ngân đầu tư công năm 2023 sẽ đạt khoảng 90% kế hoạch năm, tương ứng với khoảng 660 ngàn tỷ đồng.

Giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

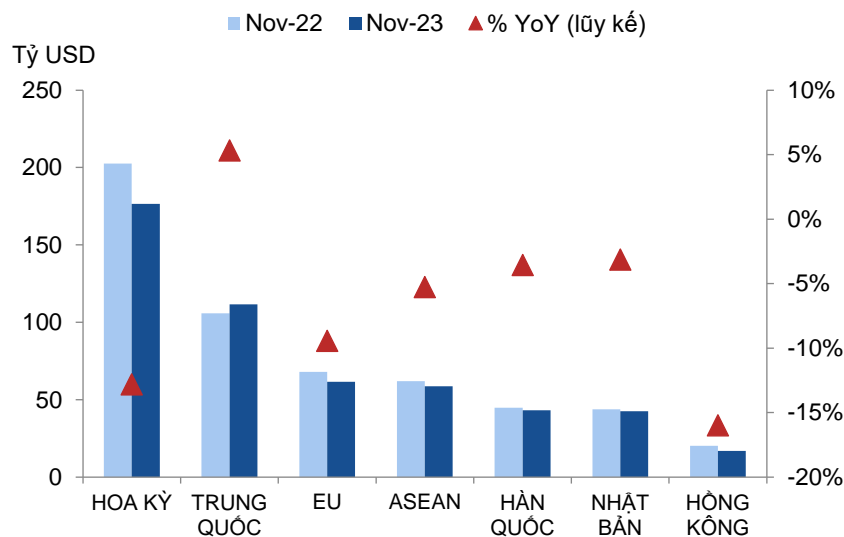
CÁN CÂN THƯƠNG MẠI THẶNG DƯ KỶ LỤC NHƯNG KHÔNG HẸN LÀ TÍN HIỆU TỐT

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 11 tháng 2023 đạt 612.15 tỷ USD, giảm 7.65% so với cùng kỳ. Nhu cầu yếu từ các đối tác xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc đã khiến cho giá trị xuất khẩu 11 tháng 2023 của Việt Nam giảm 5.64% so với cùng kỳ. Hoạt động nhập khẩu giảm mạnh hơn, mức giảm so với cùng kỳ là 9.71%, chủ yếu do các nhà sản xuất trong nước hạn chế việc nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào sản xuất trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng mới giảm.

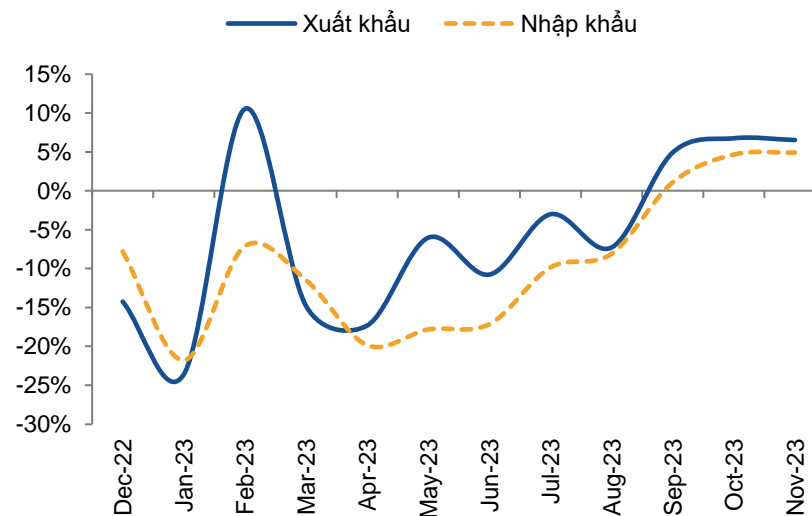
Thặng dư thương mại, vì vậy, đạt mức kỷ lục 22.35 tỷ USD. Dù thặng dư kỷ lục trên sẽ là tấm nệm vững chắc để ổn định tỷ giá, con số thặng dư trên lại không phản ánh tình hình xuất khẩu tích cực. Dù đã hồi phục trở lại kể từ tháng 9, hoạt động xuất nhập khẩu vẫn tăng trưởng khá chậm dù quý cuối năm thường là mùa cao điểm của hoạt động thương mại quốc tế.

Trong top 5 thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, Trung Quốc là thị trường duy nhất chứng kiến tăng trưởng dương. Các thị trường lớn khác như Mỹ, EU, ASEAN, Nhật Bản, Hàn Quốc đều ghi nhận giá trị xuất khẩu thấp hơn cùng kỳ.

Xuất khẩu giảm tại hầu hết các thị trường chính



Xuất nhập khẩu tăng trưởng âm trong hầu hết cả năm 2023



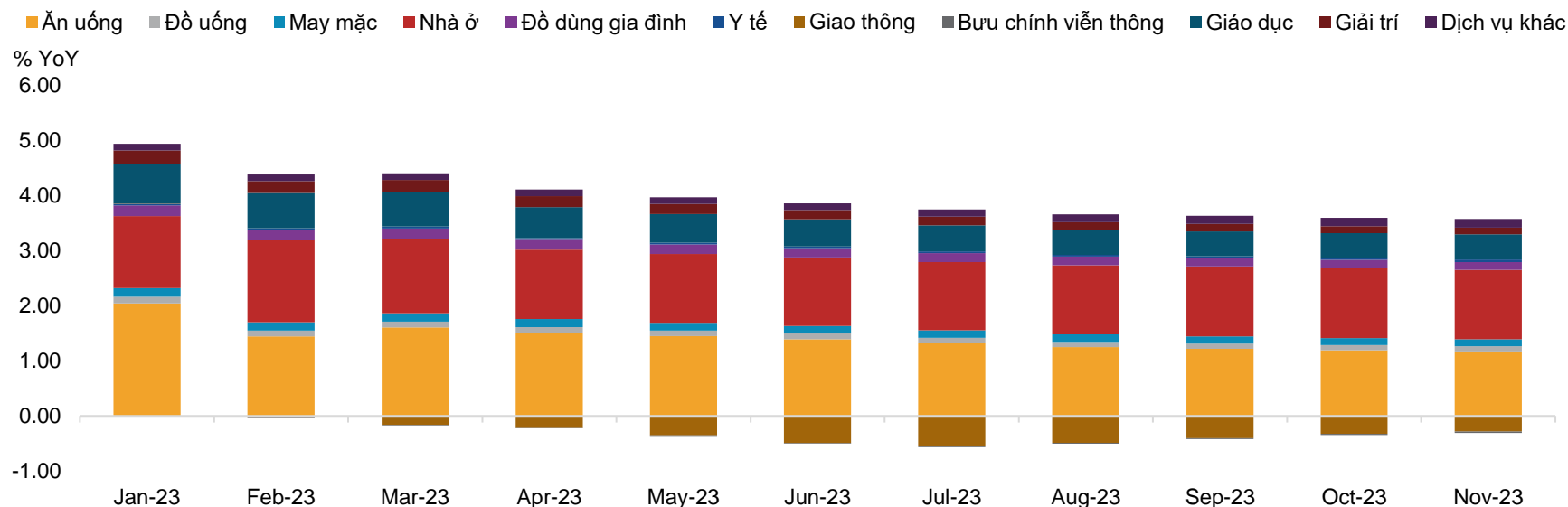
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

LẠM PHÁT TĂNG CHẬM

Lạm phát hạ nhiệt và dần ổn định theo từng tháng. Chỉ số CPI sau khi tăng tới 4.89% trong tháng 1 đã dần hạ nhiệt và hầu như không tăng theo tháng trong vòng 5 tháng gần nhất. Lạm phát trong 6 tháng gần nhất đóng góp chủ yếu bởi sự gia tăng của giá lương thực (+6.17% YoY), giá vật liệu xây dựng tăng cao làm tăng chi phí nhà ở (+6.67% YoY). Chi phí giáo dục là nhóm có tốc độ tăng mạnh nhất trong suốt 11 tháng liên tiếp (+7.35% YoY) do các trường học tăng học phí. Ở chiều ngược lại, giá xăng dầu giảm so với cùng kỳ đã giúp cho chi phí giao thông giảm (-2.94% YoY) và là yếu tố tác động tích cực nhất tới CPI trong năm 2023.

Luỹ kế 11 tháng, CPI tăng 3.22% so với cùng kỳ. Trong đó, chi phí nhà ở và VLXD và chi phí hàng ăn, dịch vụ ăn uống đóng góp tổng cộng 2.43 điểm phần trăm mức tăng của CPI. Chi phí giáo dục tuy tăng mạnh nhất nhưng tỷ trọng trong rổ hàng hoá tương đối nhỏ nên chỉ đóng góp 0.45 điểm phần trăm vào CPI tổng thể. Chi phí cho giao thông và bưu chính viễn thông giảm và góp phần làm CPI 11 tháng giảm tổng cộng 0.31 điểm phần trăm so với năm trước.

Đóng góp của từng nhóm hàng hoá trong mức tăng của CPI năm 2023



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

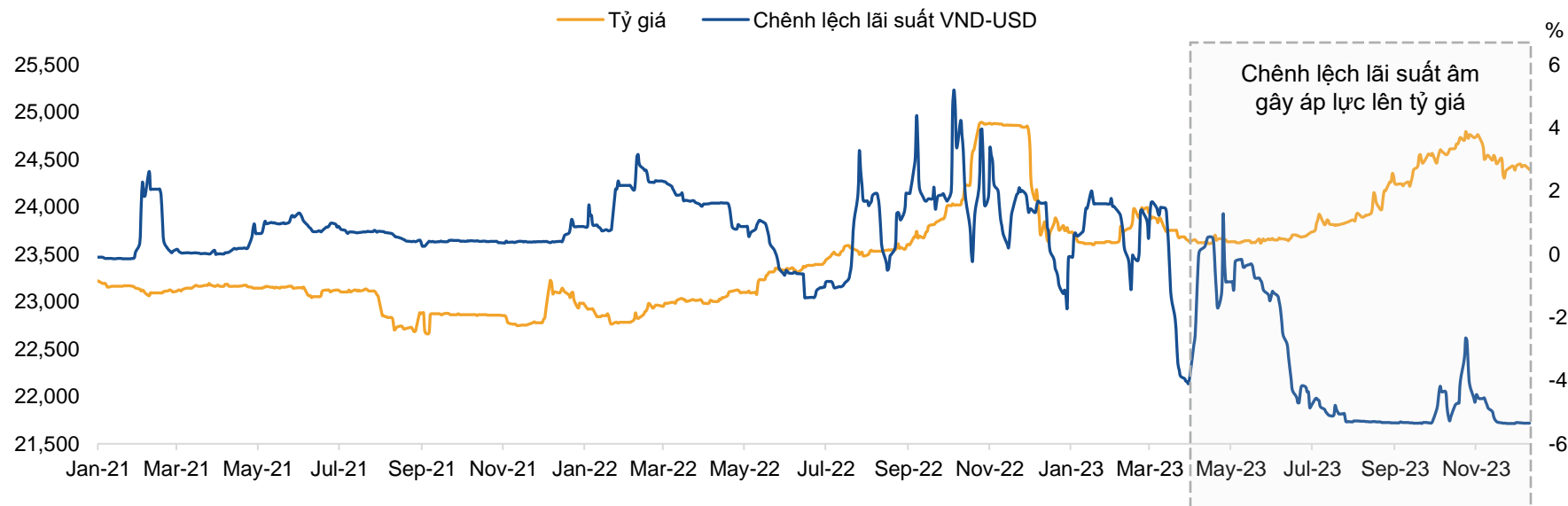
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

TỶ GIÁ TĂNG NHƯNG VẪN TRONG TẦM KIỂM SOÁT

Tỷ giá chịu áp lực do SBV và FED "đi ngược chiều". Tỷ giá USD/VND đã tăng 3.3% từ đầu năm tới nay, mức tăng không phải quá lớn nhưng áp lực tăng tỷ giá lại dồn vào khoảng nửa cuối năm sau khi mặt bằng lãi suất trong nước giảm mạnh khiến cho đồng nội tệ yếu đi tương đối so với USD vẫn đang duy trì lãi suất cao.

Tuy có biến động mạnh trong khoảng nửa sau quý 3 và đầu quý 4, tỷ giá đã ổn định trở lại và giảm nhẹ trong tháng 11. Hoạt động xuất khẩu ảm đạm trong 4 tháng gần nhất và thặng dư thương mại lên tới hơn 25 tỷ USD là cơ sở để NHNN ổn định tỷ giá. Bên cạnh đó, việc lạm phát tại Mỹ hạ nhiệt và FED dừng tăng lãi suất trong 2 kỳ họp gần nhất đã khiến cho áp lực tỷ giá phần nào giảm bớt. Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá cuối năm 2023 sẽ tăng khoảng 3.5% so với đầu năm.

Tỷ giá tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát



Nguồn: PSI tổng hợp



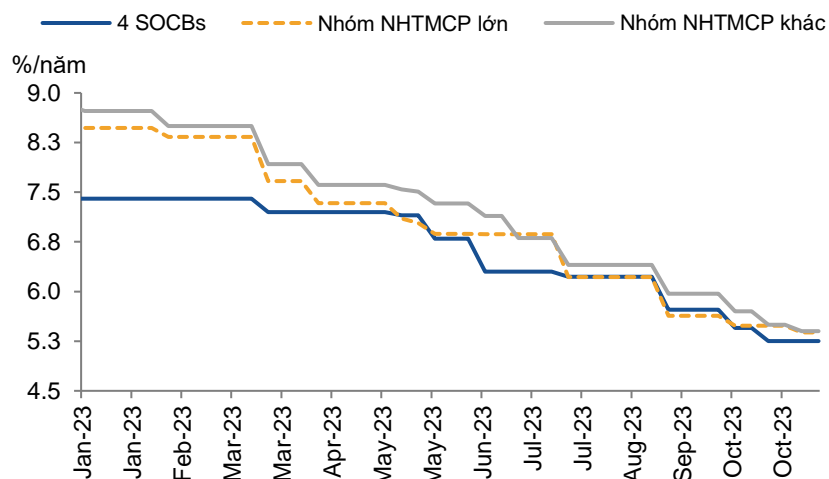
KINH TẾ TRONG NƯỚC NĂM 2023

LÃI SUẤT THẤP KỶ LỤC, TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG KHÓ ĐẠT MỤC TIÊU

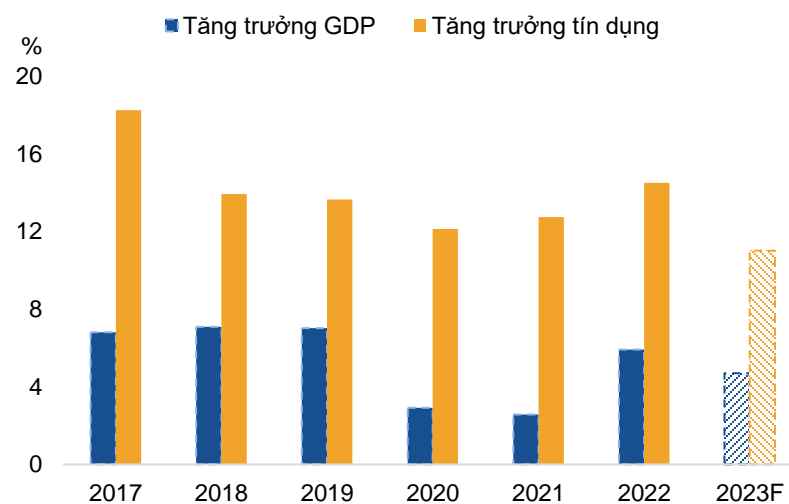
Lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại xuống thấp hơn cả trong đại dịch. Nỗ lực điều hành của Ngân hàng Nhà nước và sự cải thiện trong thanh khoản hệ thống ngân hàng đã khiến cho lãi suất huy động của các Ngân hàng thương mại xuống thấp hơn cả thời kỳ "tiền rẻ" của những năm đại dịch. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM có vốn Nhà nước đã giảm xuống chỉ còn 5.3%/năm, thấp hơn 20bps so với thời kỳ "tiền rẻ". Mặt bằng lãi suất cho vay vì vậy cũng có cơ sở để giảm xuống đáng kể, lãi suất cho vay các khoản vay mới đã giảm khoảng 300bps so với thời điểm đầu năm 2023.

Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng lại thấp hơn nhiều so với kỳ vọng. Kết thúc 11 tháng, tăng trưởng tín dụng mới chỉ đạt 9.15%. Dù lãi suất giảm nhanh nhưng nhu cầu vốn của nền kinh tế lại tương đối thấp do hầu hết các doanh nghiệp sản xuất gặp khó khăn về đầu ra. Lĩnh vực bất động sản chiếm khoảng 30% nhu cầu tín dụng của nền kinh tế hiện lại gặp khó khăn trong việc vay vốn do không đáp ứng đủ điều kiện vay càng khiến cho tăng trưởng tín dụng thiếu đi động lực. Do đó, chúng tôi ước tính, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế năm 2023 đạt khoảng 10%-11%, mức tăng trưởng phù hợp với dự báo với tăng trưởng GDP khoảng 4.7%-5%.

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm sâu



Tăng trưởng tín dụng và GDP

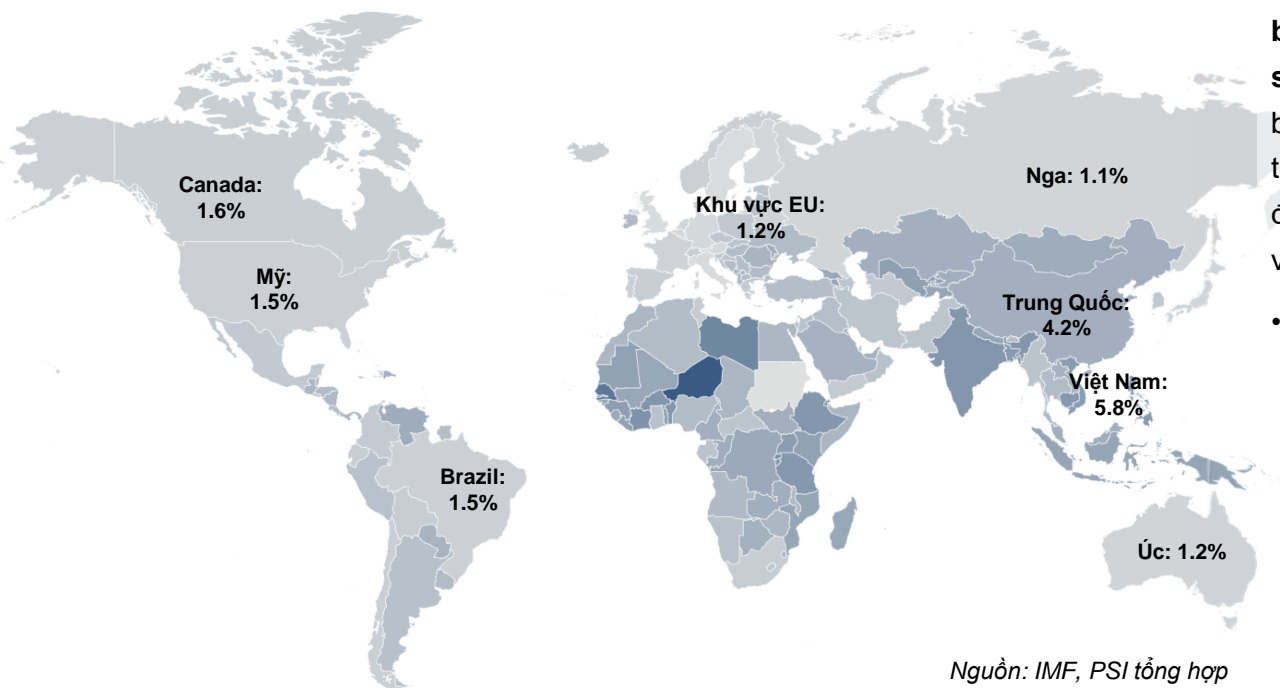


Nguồn: PSI tổng hợp và dự báo

TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI 2024

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VẪN PHẢI ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU THÁCH THỨC

Dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới 2024



Báo cáo Triển vọng kinh tế thế giới năm 2024, cập nhật tháng 10/2023 (WEO) của IMF dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2024 sẽ đạt 2.9%, thấp hơn khá nhiều so với trung bình giai đoạn 2000-2019 là 3.8%. Trong đó, tăng trưởng của nhóm các nước phát triển chỉ đạt 1.4%, thấp hơn mức 2.6% của năm 2022 và dự phóng cho năm 2023 (1.5%).

- **Đối với Hoa Kỳ**, mức tăng trưởng được dự báo ở mức 1.5% năm 2024, tăng 0.5ppt so với dự báo hồi tháng 7. Lạm phát tăng chậm lại và việc FED có thể hạ lãi suất ngay từ nửa đầu năm 2024 sẽ tạo thêm động lực cho tăng trưởng kinh tế Mỹ trong bối cảnh tiền lương tăng chậm lại, tiêu dùng giảm tốc và tỷ lệ tiết kiệm của người dân tăng lên.

- **Ở khu vực đồng Euro**, tăng trưởng được dự báo ở mức 1.2% trong năm tới, cải thiện rõ rệt so với mức 0.7% năm 2023. Tác động tiêu cực của cuộc chiến Nga – Ukraine và đại dịch COVID-19 đã được phản ánh vào tình hình kinh tế của năm trước. Các lĩnh vực dịch vụ và du lịch được cho là có đóng góp tích cực tới tăng trưởng chung của khu vực này trong năm tới.
- **Tại các nước châu Á đang phát triển**, tăng trưởng dự kiến là 4.8% năm 2024. Trong đó, khủng hoảng kinh tế tại Trung Quốc đặc biệt ở lĩnh vực Bất động sản khiến mức tăng trưởng giảm còn 4.2% so với mức 5% năm 2023. Ở chiều ngược lại, Ấn Độ được dự báo tiếp tục duy trì triển vọng tăng trưởng tốt, đạt mức 6.3% nhờ sự phục hồi trở lại của cầu tiêu thụ kể từ quý 2/2023.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI 2024

LẠM PHÁT HẠ NHIỆT, KỶ VỌNG CÁC NHTW LỚN HẠ LÃI SUẤT TRONG NĂM 2024

Dự báo lạm phát suy giảm trong năm 2024. Theo OECD, lạm phát trên toàn cầu sẽ giảm dần nhưng vẫn sẽ cao hơn mức lạm phát mục tiêu của các NHTW. Chính sách tiền tệ được cho là cần phải duy trì ở trạng thái thắt chặt ở hầu hết các nền kinh tế tiên tiến cho đến khi lạm phát giảm một cách bền vững.

Mặc dù đã thi hành chính sách tiền tệ thắt chặt trong một thời gian, tuy nhiên rủi ro lớn vẫn còn đối với nhiều nền kinh tế

- Khả năng trả nợ của các doanh nghiệp và các cá nhân chưa được đảm bảo, hoàn toàn có thể gây ra những tổn thất nhất định cho hệ thống tài chính.
- Tăng trưởng kinh tế chậm lại, tổng cầu hàng hóa và dịch vụ toàn cầu suy giảm.
- Đồng nội tệ nhiều quốc gia suy yếu.

Khả năng “hạ cánh mềm” trong năm 2024. FED có kế hoạch 3 đợt giảm lãi suất trong năm 2024, với lãi suất mục tiêu cuối năm 2024 sẽ khoảng 4%. Xu hướng hạ nhiệt của lạm phát sẽ cho phép FED bắt đầu nói lỏng chính sách ngay nửa đầu năm 2024.

Dự báo lạm phát hạ nhiệt trong năm 2024

	2022	2023	2024
G20	7.89%	6.20%	5.76%
Australia	6.61%	5.65%	3.44%
Canada	6.80%	3.96%	2.99%
<i>Khu vực EU</i>	<i>8.41%</i>	<i>5.54%</i>	<i>2.94%</i>
Đức	8.67%	6.15%	2.66%
Pháp	5.91%	5.71%	2.71%
Italy	8.74%	6.12%	2.60%
Tây Ban Nha	8.32%	3.52%	3.66%
Nhật Bản	2.52%	3.24%	2.59%
Hàn Quốc	5.09%	3.56%	2.69%
Vương quốc Anh	9.05%	7.30%	2.87%
Mỹ	6.48%	3.89%	2.82%
Trung Quốc	1.88%	0.45%	1.05%
Ấn Độ	6.65%	6.15%	5.30%
Nga	13.74%	5.80%	7.16%

Nguồn: OECD, PSI tổng hợp

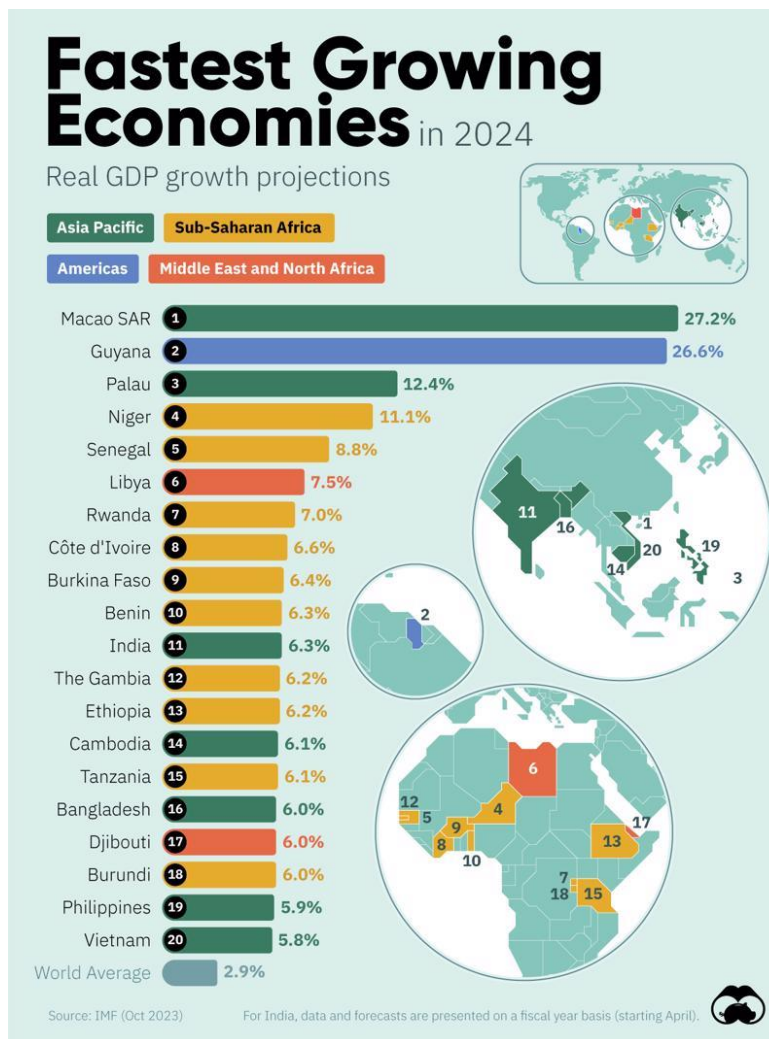


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2024

KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CAO HƠN TRONG NĂM 2024

Theo dự báo của IMF về triển vọng kinh tế các nước năm 2024, tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 5.8% so với năm 2023, xếp thứ 20 trong số các quốc gia được dự báo. Chúng tôi cho rằng, động lực tăng trưởng kinh tế của Việt Nam sẽ đến từ một số yếu tố sau:

- ❑ **Tiêu dùng là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng.** Chúng tôi ước tính tăng trưởng tiêu dùng hàng hoá và dịch vụ năm 2024 đạt 10% nhờ sự hồi phục sức mua trong nước khi nền kinh tế nói chung dần bước qua giai đoạn khó khăn. Ngành du lịch tiếp tục hồi phục mạnh mẽ, số lượng khách quốc tế tới Việt Nam dự tính sẽ quay lại mức trước dịch trong năm 2024. Tuy nhiên, mức chi tiêu có thể sẽ chưa tăng nhanh.
- ❑ **Tăng giải ngân đầu tư công để kích thích khu vực tư nhân.** Trong bối cảnh đầu tư tư nhân thiếu động lực, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh công tác giải ngân vốn đầu tư công, đặc biệt là cho các công trình giao thông trọng điểm trong năm 2024 để tạo động lực tăng trưởng cho nhóm ngành xây dựng, bất động sản, vật liệu xây dựng.
- ❑ **Ngành sản xuất phục hồi dần trong năm 2024.** Chúng tôi kỳ vọng ngành sản xuất năm 2024 sẽ tăng trưởng tốt hơn sau năm 2023 tương đối trì trệ. Niềm tin tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU dự kiến sẽ diễn biến tích cực hơn khi các NHTW hạ lãi suất để kích thích cầu tiêu dùng, đặc biệt là đối với những hàng hoá không thiết yếu.

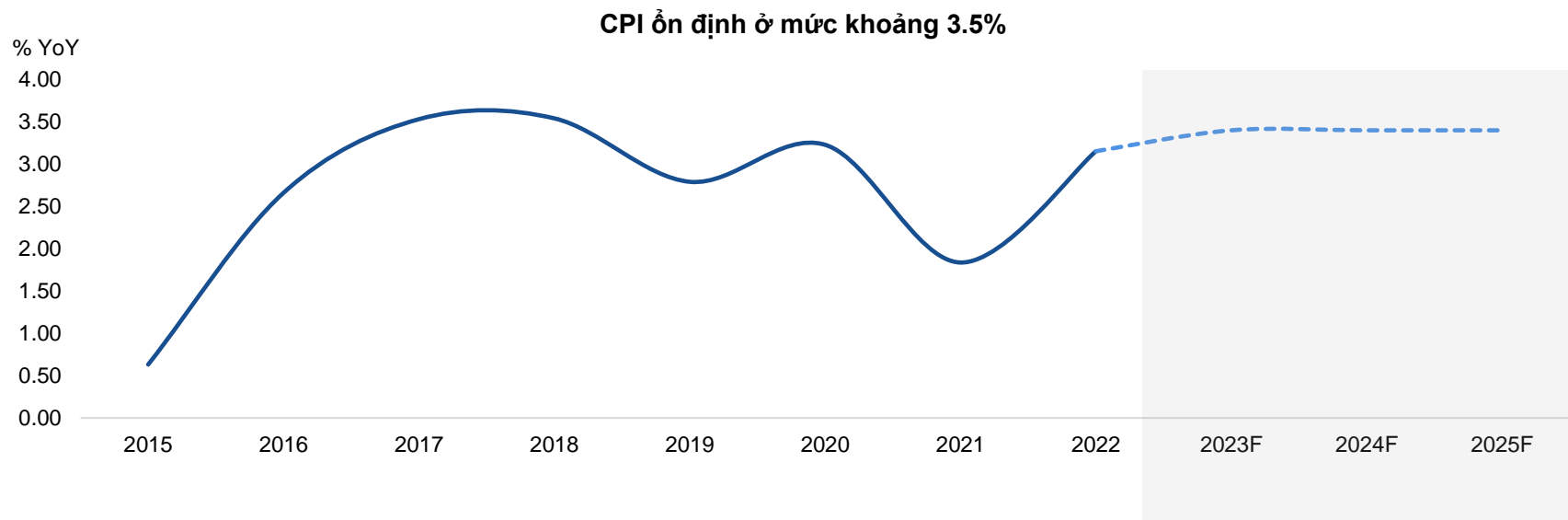


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NĂM 2024

LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT TẠO NỀN TẢNG ĐỂ DUY TRÌ LÃI SUẤT THẤP

Lạm phát dự kiến sẽ tiếp tục được kiểm soát trong khoảng 3.5% trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát của Việt Nam năm 2024 không phải quá lớn một phần do nhu cầu tiêu dùng trong nước không tăng quá nhanh. Bên cạnh đó, giá xăng dầu và lương thực cũng được chúng tôi dự báo sẽ tăng chậm trong năm 2023 là yếu tố góp phần kìm hãm đà tăng của lạm phát. Ở chiều ngược lại, việc điều chỉnh mức lương cơ bản từ 01/7/2024 có thể sẽ tăng áp lực lên CPI nửa sau của năm 2024.

Mặt bằng lãi suất hiện tại đã ở mức rất thấp và đã gần như không còn dư địa để giảm thêm. Dù vậy, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát và tỷ giá trong năm 2024 không quá nặng nề nên Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể sẽ chưa cân nhắc tăng lãi suất mà sẽ duy trì lãi suất điều hành thấp như hiện tại để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất 2024 vẫn sẽ duy trì ở mức thấp nhưng có thể sẽ tăng thêm so với hiện tại khoảng 50bps, tùy thuộc vào thanh khoản hệ thống ngân hàng và nhu cầu vốn của nền kinh tế trong năm 2024. Ngoài ra, các NHTM có thể sẽ phải tăng lãi suất huy động kỳ hạn dài để thu hút tiền gửi nhằm đáp ứng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn theo quy định của NHNN.



Nguồn: IMF, PSI tổng hợp





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

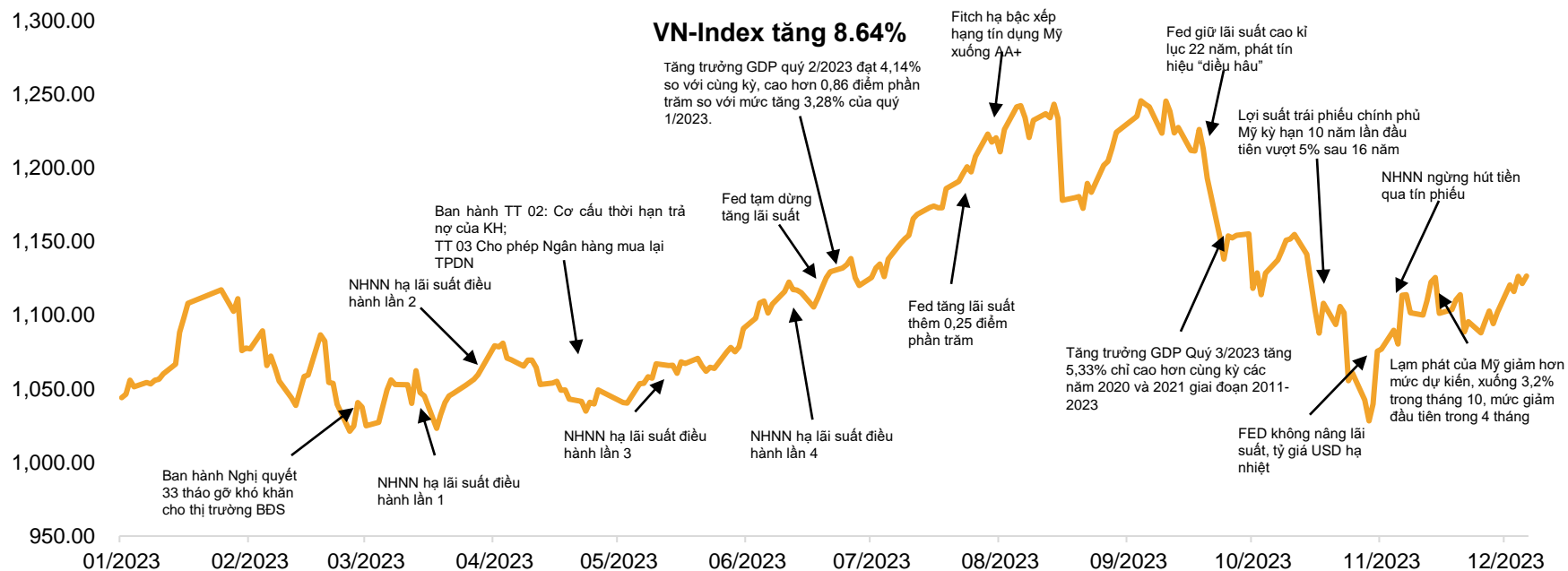


THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NĂM 2023

HỒI PHỤC VỚI NHỮNG SỰ HỖ TRỢ TỪ CHÍNH SÁCH

Trong năm 2023, thị trường đã trải qua nhiều biến động: nửa đầu năm 2023, thị trường chứng khoán Việt Nam giao dịch trầm lắng, thanh khoản sụt giảm mạnh so với năm ngoái. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự suy giảm tăng trưởng của các nền kinh tế lớn, lạm phát dai dẳng cùng chính sách thắt chặt tiền tệ kéo dài của các nền kinh tế lớn và căng thẳng địa chính trị ngày càng phức tạp.

Bước vào quý 3/2023, chỉ số chứng khoán Việt Nam đã có sự bứt phá mạnh mẽ. Ngày 6/9/2023, chỉ số VN-Index đã đạt mức cao nhất kể từ đầu năm, đóng cửa ở mức 1,245.5 điểm, tăng 23.67% so với cuối năm 2022. Tuy nhiên, vào cuối tháng 9, thị trường đã chịu áp lực điều chỉnh giảm nhưng đã dần ổn định trong thời gian gần đây. **Tính đến hết ngày 30/11/2023, chỉ số VN-Index đã tăng 8.64% từ đầu năm, đạt mức 1,094.13 điểm.**



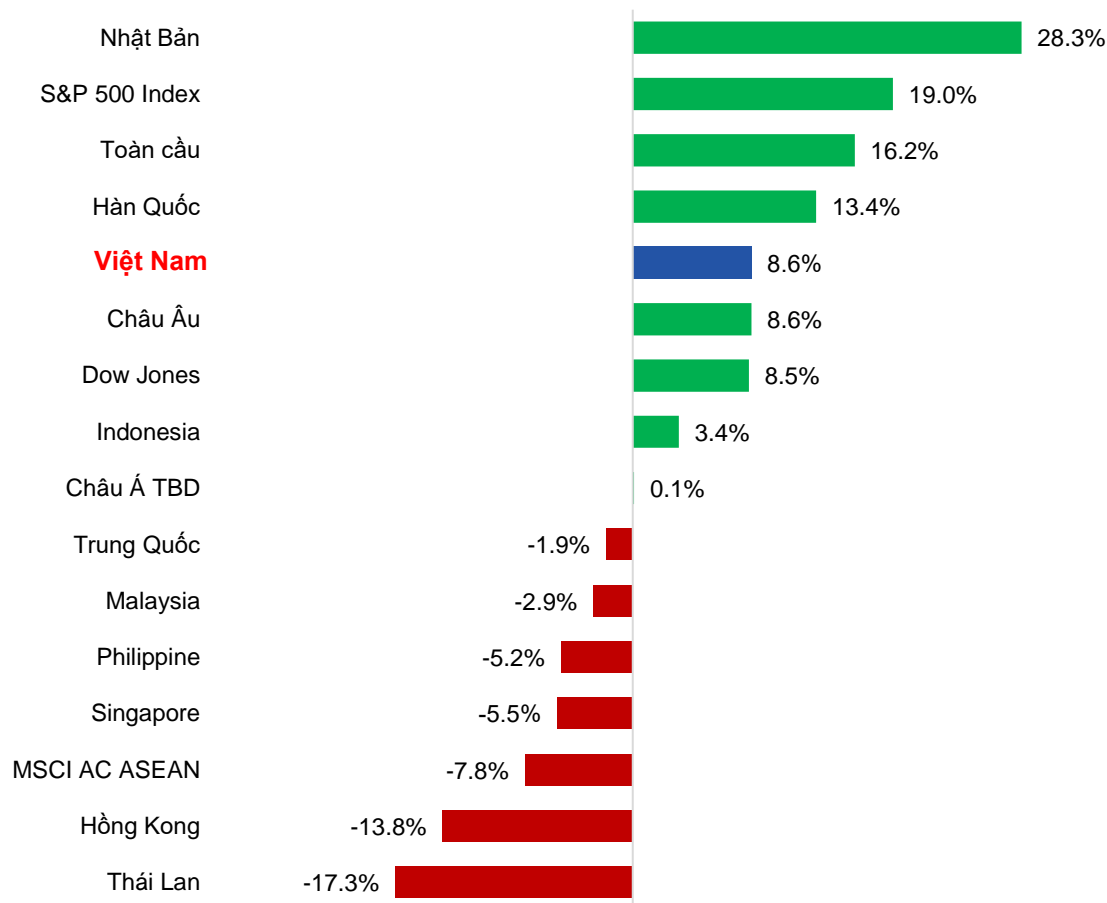
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NĂM 2023

XU HƯỚNG PHÂN HÓA TRÊN TTCK THẾ GIỚI

Thị trường chứng khoán thế giới phân cực



Trong bối cảnh kinh tế thế giới và khu vực có nhiều diễn biến nhanh, phức tạp và khó lường, tác động sâu sắc đến tình hình kinh tế - tài chính trong nước, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam vẫn ghi nhận sự tăng trưởng về chỉ số. Tính đến hết ngày 30/11/2023, chỉ số VN-Index đóng cửa tăng 8.64% so với cuối năm 2022, cao hơn hầu hết các nước trong khu vực Đông Nam Á.

Mức tăng của thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ thấp hơn tăng trưởng của thị trường chứng khoán Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ và chỉ số S&P500 của Mỹ.

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

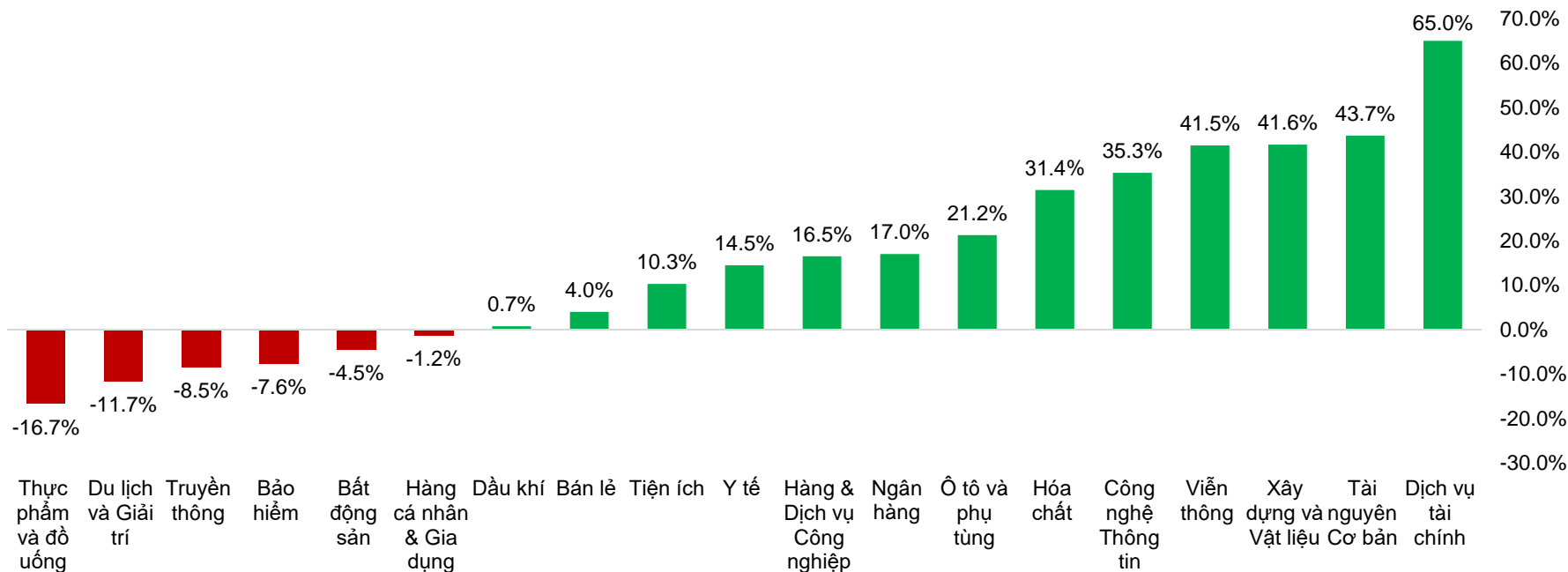
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NĂM 2023

NHIỀU NHÓM CỔ PHIẾU PHỤC HỒI TỪ VÙNG ĐÁY 2022

Nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ có mức tăng trải rộng từ 10 – 45% 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: Dịch vụ tài chính, Tài nguyên cơ bản, Xây dựng & VLXD, Viễn thông, Công nghệ Thông tin. Đây là những nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ những chính sách hỗ trợ của Chính phủ và có câu chuyện hỗ trợ riêng. Đặc biệt nhóm Dịch vụ tài chính là nhóm có mức độ biến động cao và nhạy cảm với các diễn biến của thị trường chứng khoán.

Ngược lại, Du lịch và Giải trí, Thực phẩm & Đồ uống tiếp tục suy giảm trong bối cảnh sức mua yếu trước tác động của lạm phát và tăng trưởng kinh tế chậm lại.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

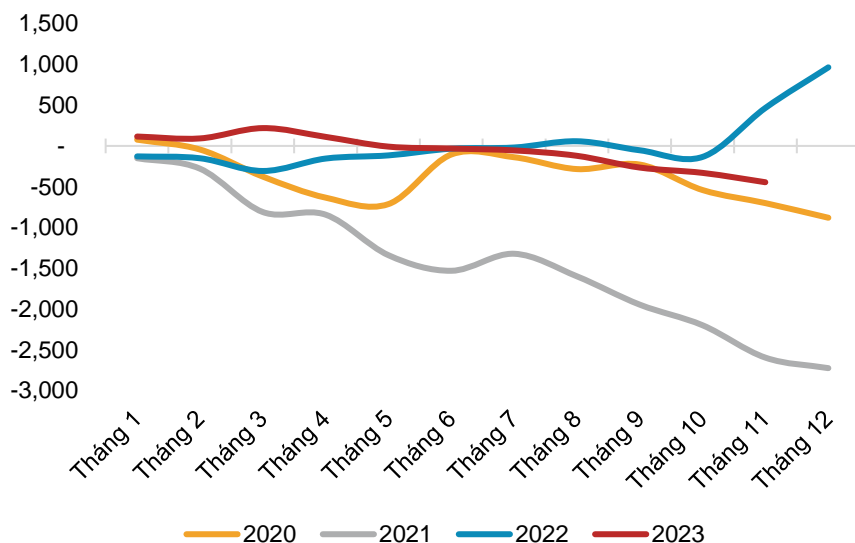
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NĂM 2023

XU HƯỚNG RÚT RÒNG CỦA DÒNG VỐN NGOẠI

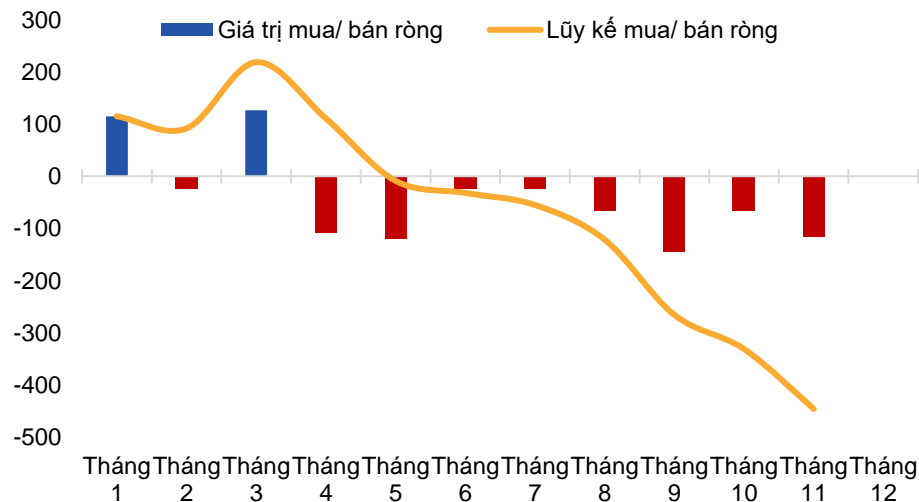
Khối ngoại duy trì xu hướng bán ròng trong hầu hết các tháng trong năm 2023. Sau khi mua ròng với giá trị lớn tại các nhịp điều chỉnh của thị trường trong các tháng 11, 12 năm 2022 và tháng 1 và tháng 3 năm 2023 thì khối ngoại đã liên tục bán ròng trong suốt 8 tháng qua. Chỉ tính riêng trong tháng 11, khối ngoại tập trung bán ròng hơn 3,847 tỷ đồng trên sàn HOSE.

Lũy kế 11 tháng năm 2023, khối ngoại đã bán ròng tổng cộng 12,498 tỷ đồng (tương đương 445,81 triệu USD) trên toàn thị trường. Xu hướng rút ròng của dòng vốn khối ngoại được duy trì trong suốt nhiều năm qua cho thấy xu hướng đầu tư của các quỹ ngoại cũng đang dần thay đổi khi thời gian nắm giữ đang dần được rút ngắn lại, các quỹ đầu tư quốc tế đang có xu hướng mua đi bán lại nhanh hơn trước các lo ngại về rủi ro biến động kinh tế thế giới. Điều này không chỉ diễn ra tại Việt Nam mà còn tại hầu hết các nước đang phát triển khi xu hướng dòng tiền luôn luôn tìm kiếm khu vực đem lại hiệu suất cao và an toàn hơn.

Dòng tiền khối ngoại trong lịch sử (triệu USD)



Dòng vốn khối ngoại trong năm 2023 (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

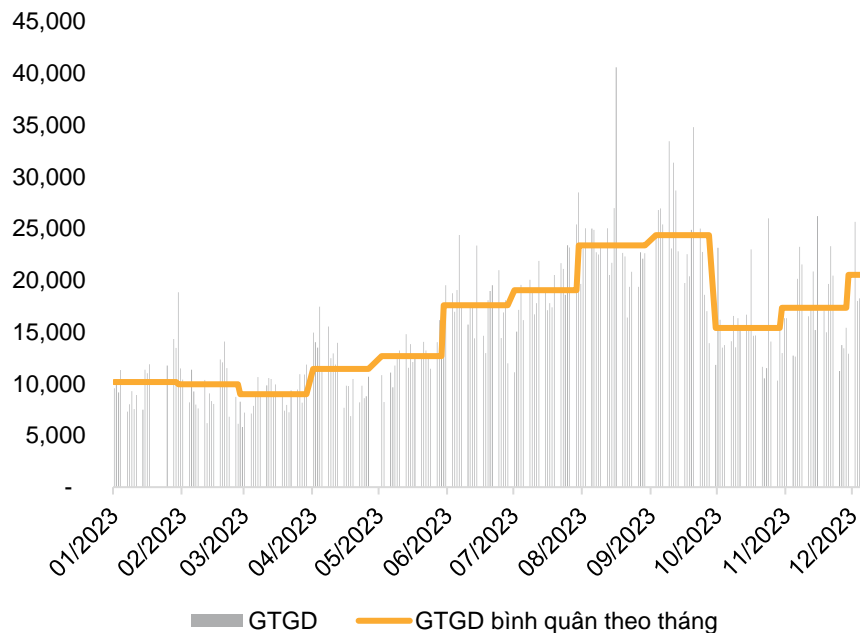
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NĂM 2023

THANH KHOẢN NỘI ĐỊA TIẾP TỤC ĐÓNG VAI TRÒ CHỦ ĐẠO

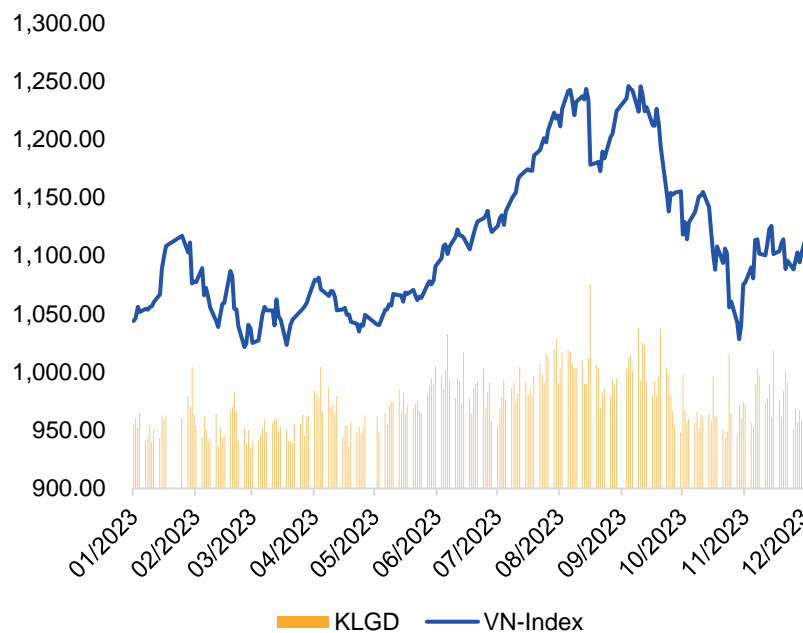
Thanh khoản trên toàn thị trường có sự cải thiện đáng kể, tính riêng trong tháng 11 giá trị trung bình đạt mức 17,342 tỷ đồng/phiên, tăng 12.65% so với tháng 10. Thanh khoản thị trường đạt kỉ lục trong tháng 9 với GTGD trung bình phiên trong tháng đạt 24,353 tỷ đồng, chỉ số VN-Index cũng đạt đỉnh của năm với 1,245.5 điểm tại ngày 06/09. **Lũy kế 11T2023, GTGD trung bình toàn thị trường đạt 15,611 tỷ đồng/phiên (-16.15% YoY).**

Dòng tiền nội địa ngày càng khẳng định vai trò quan trọng trong việc nâng đỡ thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thanh khoản toàn thị trường có sự cải thiện



Chỉ số VN-Index

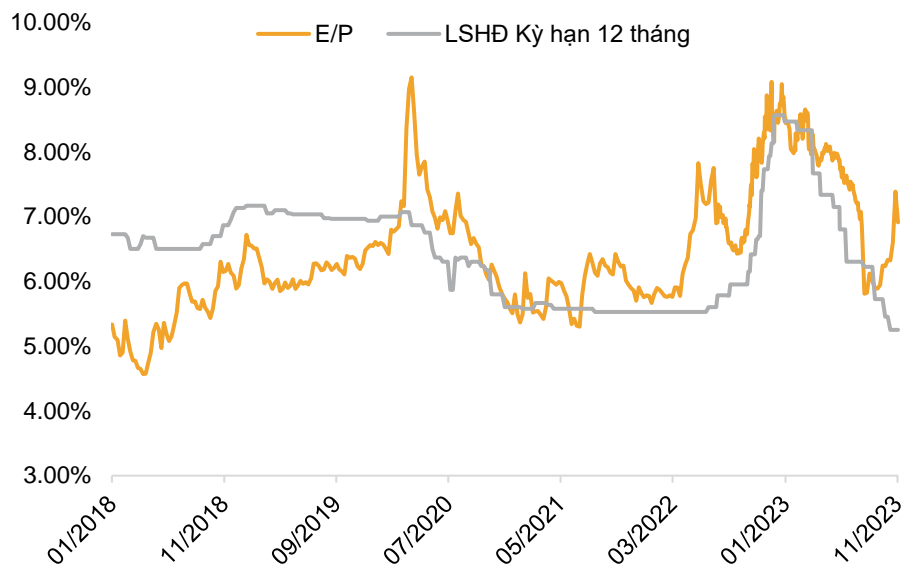


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

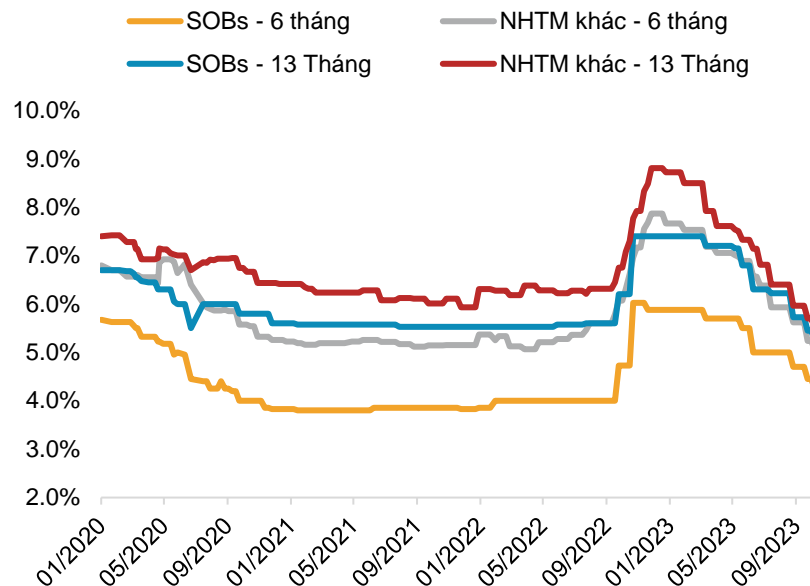
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

CHỨNG KHOÁN VẪN LÀ KÊNH ĐẦU TƯ HẤP DẪN TRONG BỐI CẢNH LÃI SUẤT DUY TRÌ THẤP

Tỷ suất sinh lời VN-Index (E/P) vẫn cao hơn lãi suất tiền gửi



Lãi suất tiền gửi giảm mạnh kể từ đầu năm 2023



Nguồn: Bloomberg, SBV, PSI tổng hợp

Lãi suất tiền gửi bắt đầu giảm kể từ đầu năm 2023, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát và tỷ giá trong năm 2024 không quá nặng nề nên Ngân hàng Nhà nước Việt Nam có thể sẽ chưa cân nhắc tăng lãi suất mà **sẽ duy trì lãi suất điều hành thấp như hiện tại để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế**. Xu hướng dòng tiền sẽ tìm đến những kênh đầu tư có tỉ suất sinh lời hấp dẫn hơn.

Trong bối cảnh xu hướng lãi suất huy động được duy trì ở mức thấp, tỷ suất sinh lời của VN-Index (E/P) đang duy trì mức cao hơn đáng kể so với tỷ suất sinh lời tiết kiệm 12 tháng. Sức hấp dẫn của việc đầu tư cổ phiếu vẫn được duy trì và phục hồi trong giai đoạn 2023 – 2024.

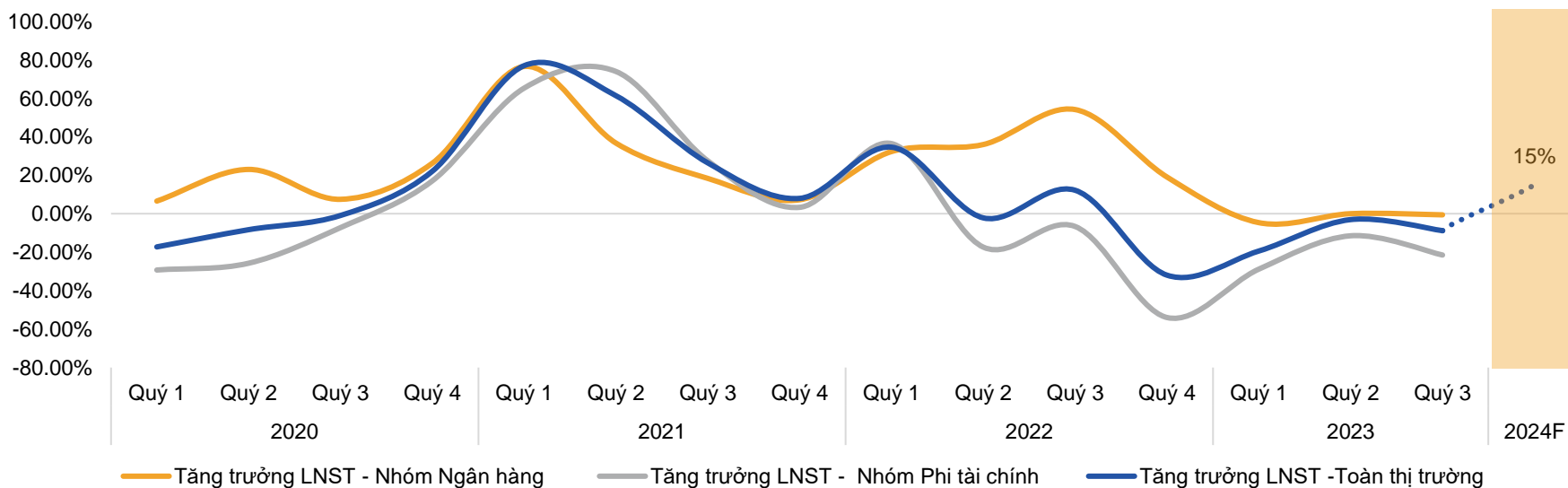
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SẼ DẦN PHỤC HỒI

Mặc dù các doanh nghiệp trên sàn đã ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận âm liên tiếp 3 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 Bảo hiểm, Dịch vụ tài chính. Thêm vào đó, tình hình vĩ mô, kinh tế trong năm 2024 được dự báo sẽ sôi động hơn khi các dự án đầu tư công sẽ tiếp tục được quyết liệt giải ngân, tăng trưởng tín dụng cũng sẽ được đẩy mạnh; tăng trưởng kinh tế khôi phục mạnh trong Quý 4/2023 khi chỉ số tiêu dùng, xuất nhập khẩu, đầu tư công, sản xuất công nghiệp đều hồi phục mạnh trong tháng 11 cùng mức nền lãi suất thấp đều sẽ là động lực để kì vọng hơn vào thị trường chứng khoán.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trên sàn đã tạo đáy và kỳ vọng tăng trưởng 15% trong năm 2024 dựa trên các nghiên cứu, tham khảo nhận định của các tổ chức quốc tế uy tín.

Tăng trưởng LNST toàn thị trường theo Quý (YoY)



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, PSI tổng hợp

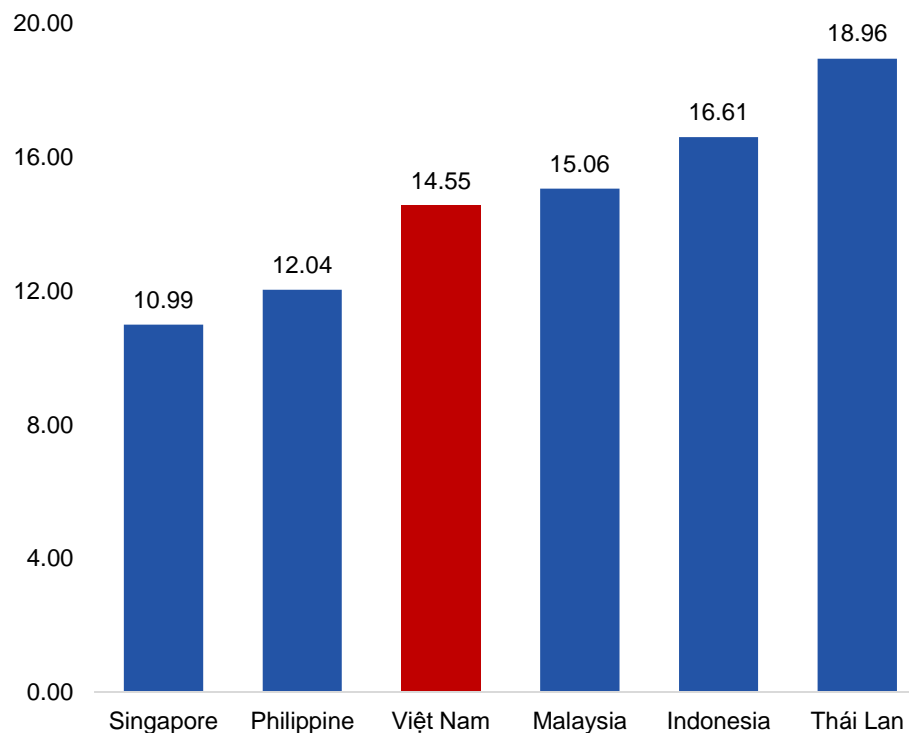
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

ĐỊNH GIÁ TRUNG BÌNH CỦA THỊ TRƯỜNG

Thị trường hiện tại đang được giao dịch tại mức P/E 14.X, thấp hơn mức P/E trung bình 10 năm là 16.68. Trong khi đó so với các nước trong khu vực Đông Nam Á, định giá P/E của thị trường chứng khoán Việt Nam không còn quá hấp dẫn do đó việc thu hút dòng vốn đầu tư từ khối ngoại sẽ gặp sự cạnh tranh lớn từ các quốc gia trong khu vực.



P/E thị trường Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

KỶ VỌNG VN-INDEX TĂNG LÊN VÙNG 1,137 – 1,287 ĐIỂM TRONG NĂM 2024

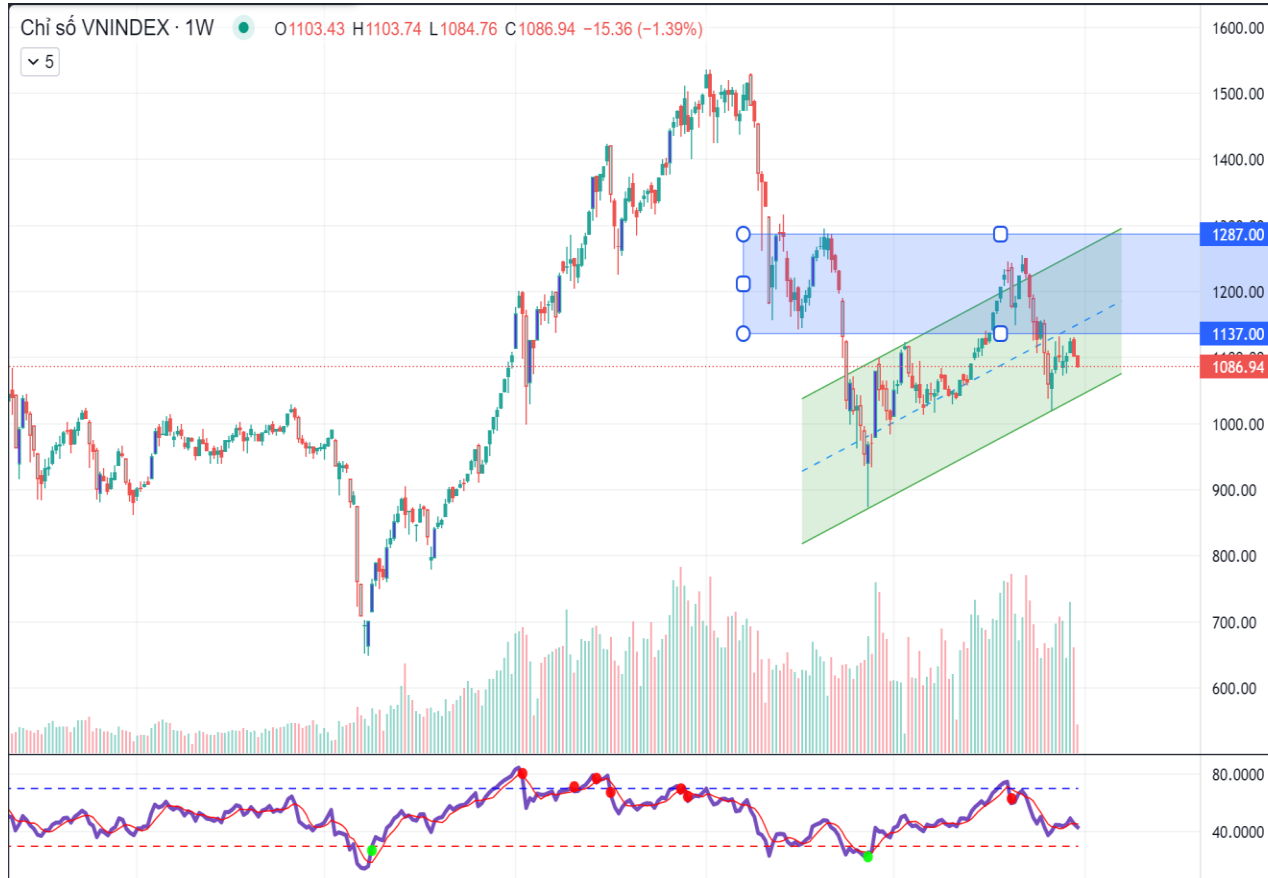
- ❖ Chúng tôi dự báo mục tiêu của chỉ số VN-Index trong năm 2024 sẽ có thể tăng lên **vùng 1,137 – 1,287 điểm** dựa trên các giả định về tăng trưởng thu nhập và định giá phù hợp của thị trường.
- ❖ Mức thu nhập (EPS) được chúng tôi kỳ vọng **tăng trưởng ở mức 15% so với năm 2023**.
- ❖ Thị trường được kỳ vọng sẽ có sự phục hồi khi các chính sách hỗ trợ thâm thấu vào nền kinh tế, các nhóm ngành ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận dương trở lại.

		Dự báo tăng trưởng EPS 2024 (%)						
		6%	9%	12%	15%	18%	21%	24%
P/E 2024 Forward (X)	12.5	996	1,025	1,053	1,081	1,109	1,138	1,166
	13.0	1,036	1,066	1,095	1,125	1,154	1,183	1,212
	13.5	1,076	1,107	1,137	1,168	1,198	1,229	1,259
	14.0	1,116	1,148	1,179	1,211	1,242	1,275	1,306
	14.5	1,156	1,189	1,221	1,255	1,287	1,320	1,352
	15.0	1,196	1,230	1,263	1,298	1,331	1,366	1,399
	15.5	1,235	1,271	1,305	1,341	1,375	1,411	1,446

Nguồn: PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

Kịch bản cơ sở (70%) – Chỉ số VN-Index: 1,137 – 1,287 điểm



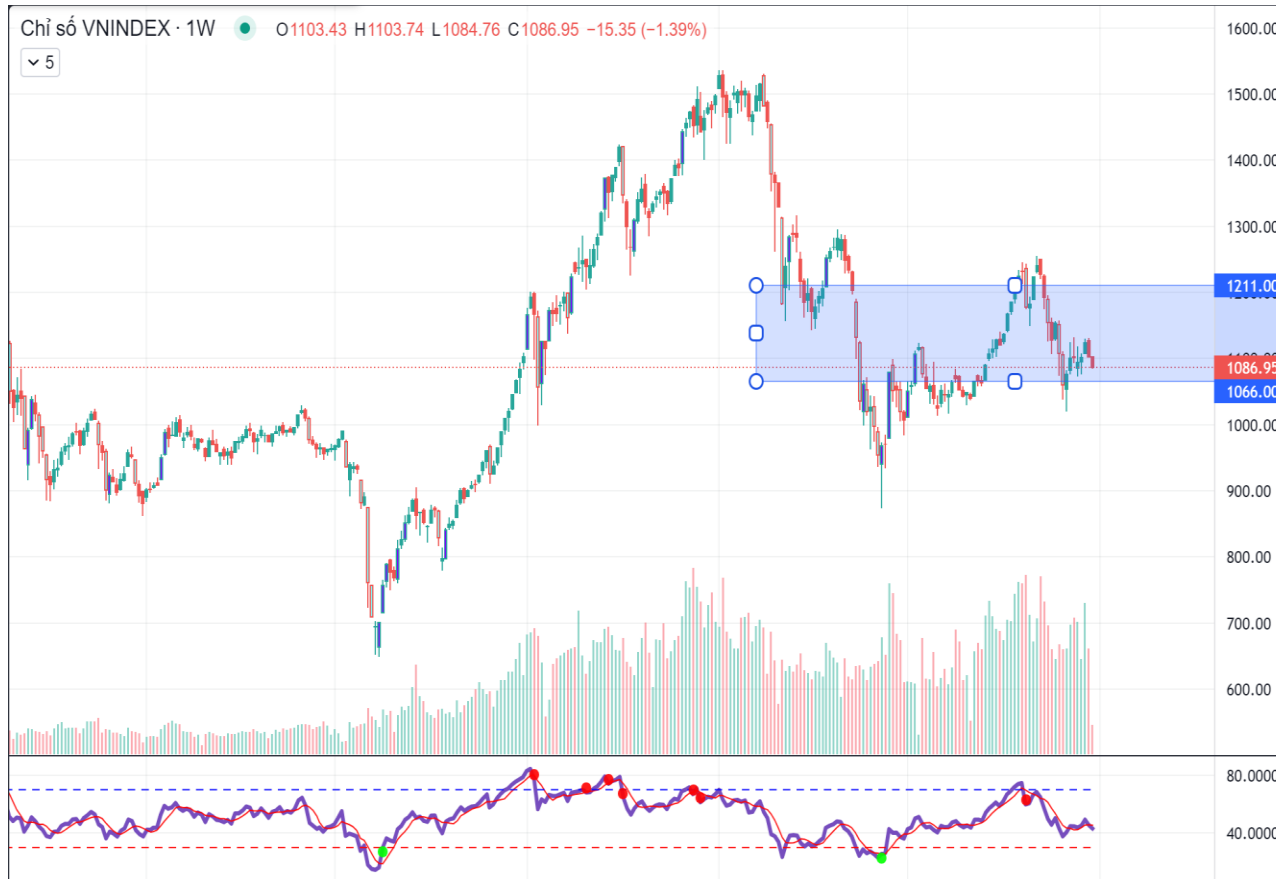
Chỉ số VN-Index tiếp tục duy trì đà phục hồi trong kênh tăng giá năm 2023 kể từ sau khi xác lập đáy cuối năm 2022 hướng tới mốc 1,137 – 1,287 điểm trong năm 2024.

Với kịch bản này, thị trường tiếp tục duy trì đà tăng đến từ các động lực tăng trưởng:

- NHNN tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ mở rộng.
- Hoạt động đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy mạnh mẽ.
- Các nước trên thế giới dần hạ lãi suất điều hành, hỗ trợ phục hồi nền kinh tế.
- Định giá thị trường quay về mức chiết khấu hợp lý.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

Kịch bản thận trọng (20%) – Chỉ số VN-Index: 1,066 – 1,211 điểm

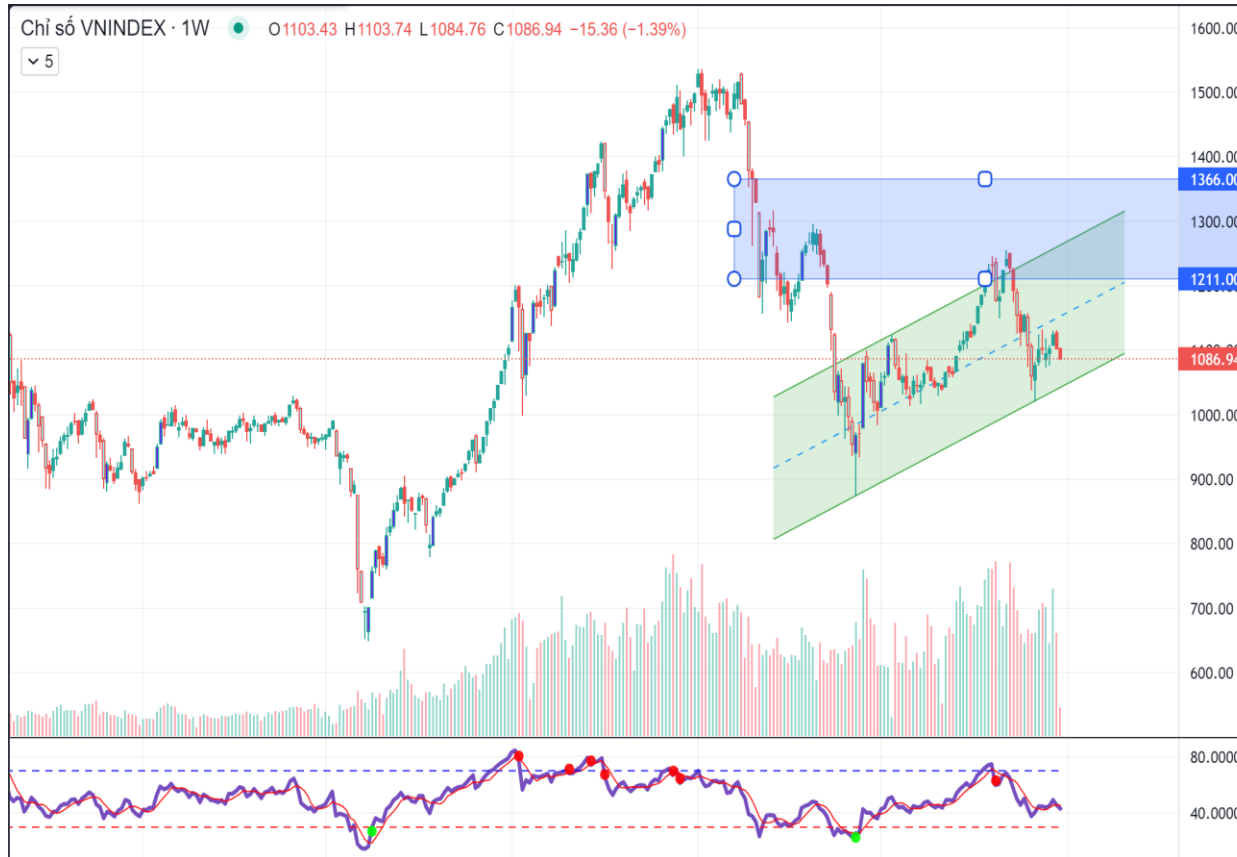


Chỉ số VN-Index tích lũy trong biên độ 1,066 – 1,211 điểm.

- Tỷ giá tiếp tục chịu áp lực trong bối cảnh NHNN Việt Nam duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ phát triển nền kinh tế trong khi các nước phát triển tiếp tục duy trì mức nền lãi suất cao nhằm kiểm soát lạm phát.
- Rủi ro từ thị trường trái phiếu và Bất động sản.
- Rủi ro đến từ tình hình kinh tế vĩ mô thế giới suy yếu và phục hồi chậm trong năm 2024
- Căng thẳng địa chính trị tiếp tục leo thang trên toàn cầu.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

Kịch bản tích cực (10%) – Chỉ số VN-Index: 1,211 – 1,366 điểm



Chỉ số VN-Index bứt phá mạnh mẽ cùng thanh khoản bùng nổ khi dòng tiền khối ngoại quay trở lại giúp cho chỉ số vượt đỉnh trung hạn để tiến lên vùng 1,211 – 1,366 điểm.

- Chính sách tiền tệ mở rộng cùng hoạt động đầu tư công được thúc đẩy mạnh giúp cho tăng trưởng các doanh nghiệp có sự bứt phá.
- Sự phục hồi tại các nền kinh tế lớn khi lạm phát được kiểm soát kích thích tiêu dùng, hỗ trợ cho hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.
- Thị trường trái phiếu và Bất động sản được khai thông.
- Dòng vốn ngoại quay trở lại mua ròng mạnh mẽ khi kỳ vọng tăng trưởng thị trường được nâng cao.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều cơ hội đầu tư trong năm 2024 với nhiều nhóm ngành được hưởng lợi từ chính sách vĩ mô, đầu tư công cũng như nhu cầu tiêu dùng và giá hàng hóa thế giới.

- (1) Ngành Ngân hàng:** Kỳ vọng tín dụng tăng trưởng và mặt bằng lãi suất ổn định trong năm tới, điểm nhấn là các cổ phiếu của ngân hàng có chất lượng tài sản vượt trội.
- (2) Ngành Dầu khí:** Sự phục hồi của các nền kinh tế lớn được dự báo sẽ tác động tích cực đến nhu cầu tiêu thụ dầu và ổn định giá dầu ở mức cao năm 2024.
- (3) Ngành Bất động sản:** Cơ hội đầu tư tiềm năng sẽ đến từ các công ty có dự án đầy đủ điều kiện pháp lý, khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng tốt, trong bối cảnh nguồn cung còn hạn chế.
- (4) Ngành Xây dựng – Đầu tư công:** Kỳ vọng tăng tốc giải ngân đầu tư công trong năm tới khi nền kinh tế đang bước vào giai đoạn hồi phục. Cơ hội sẽ tập trung vào nhóm doanh nghiệp có backlog dự án lớn và sản xuất VLXD.
- (5) Ngành Thép:** Sản lượng tiêu thụ và giá thép đã cải thiện đáng kể về cuối năm là một chỉ báo tích cực cho năm 2024. Xuất khẩu vẫn là một điểm nhấn đáng chú ý cho kịch bản thị trường trong giai đoạn tới.
- (6) Ngành Thủy sản:** Kỳ vọng xuất khẩu cá tra sang hai thị trường chủ lực là Mỹ và Trung Quốc sẽ phục hồi trong năm 2024.

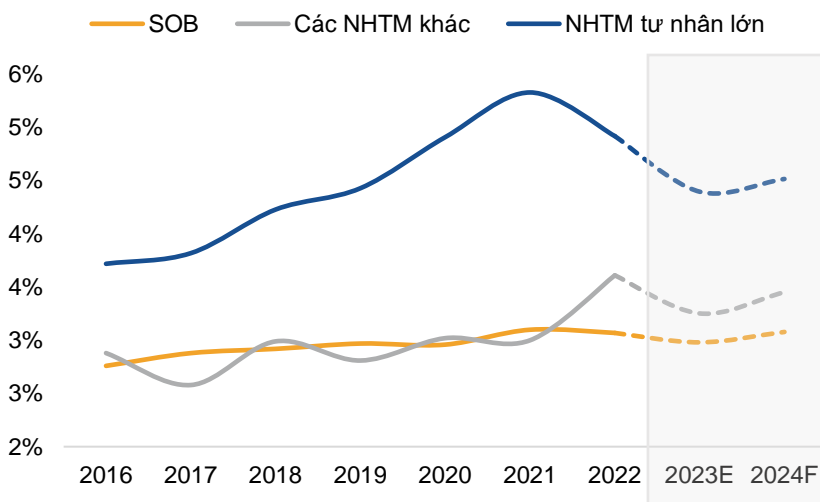
NGÀNH NGÂN HÀNG

TÍN DỤNG TĂNG TỐC, THẬN TRỌNG TRƯỚC RỦI RO NỢ XẤU

Kỳ vọng tín dụng tăng trưởng trong năm 2024

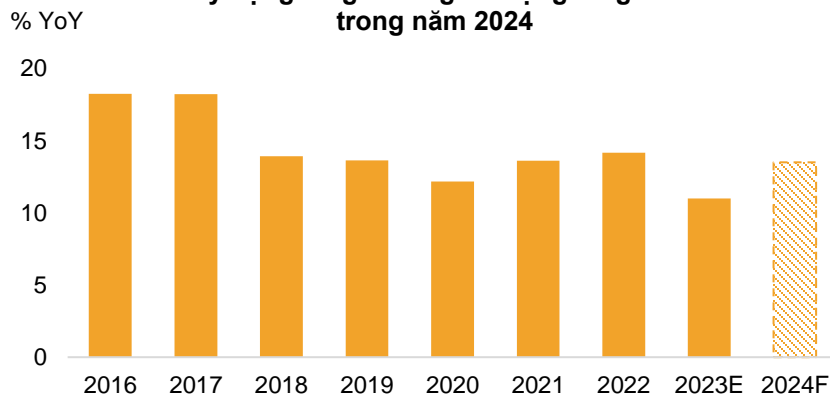
Tăng trưởng tín dụng năm 2023 ước tính chỉ đạt khoảng 10%-11% do kinh tế khó khăn dẫn tới hấp thụ vốn kém. Sự phục hồi của nền kinh tế trong năm 2024 sẽ là động lực cho tốc độ tăng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế năm 2024 cải thiện và đạt khoảng 13%-14% so với cuối năm 2023. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Ngành bất động sản sẽ dần đi lên từ "vùng đáy" nhờ những nỗ lực tháo gỡ khó khăn từ Chính phủ. Nhóm Ngành bất động sản và xây dựng tăng nhu cầu vốn sẽ là động lực cơ bản cho tăng trưởng tín dụng trong năm 2024.

NIM trung vị các nhóm Ngân hàng thương mại



Nguồn: PSI tính toán và dự báo

Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong năm 2024



NIM cải thiện nhờ chi phí vốn thấp

Hầu hết vốn huy động với lãi suất cao sẽ đáo hạn trong khoảng cuối năm 2023 và quý 1/2024 kết hợp với lãi suất huy động thấp khiến lượng tiền gửi không kỳ hạn tăng lên sẽ giúp cho các NHTM giảm chi phí vốn. Chúng tôi kỳ vọng NIM của các NHTM sẽ cải thiện từ quý 2/2024 sau khi giảm trong quý 3 và quý 4/2023. Tuy nhiên, mức độ cải thiện sẽ phân hoá giữa các nhóm Ngân hàng. Trong đó, nhóm NHTM tư nhân có thể chứng kiến NIM cải thiện rõ ràng hơn (+20bps). Các Ngân hàng HDB, MSB, SHB, SSB có thể chứng kiến tăng trưởng NIM cao hơn mức trung bình của ngành. Đối với nhóm các NHTM quốc doanh, áp lực duy trì lãi cho vay thấp để đảm bảo nhiệm vụ hỗ trợ nền kinh tế có thể khiến cho NIM tăng chậm hơn (+10bps).



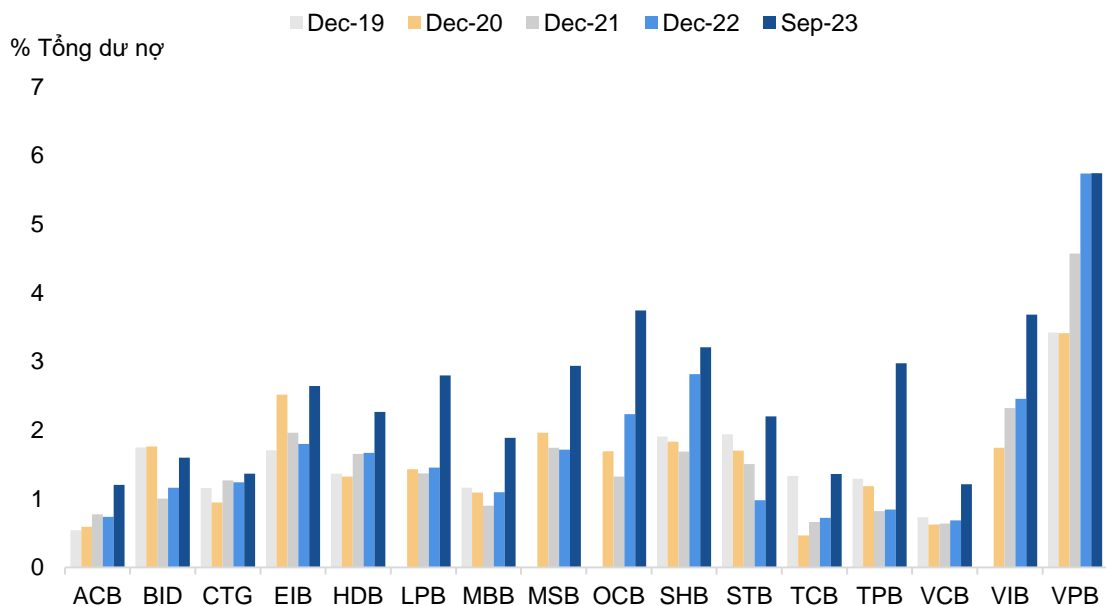
NGÀNH NGÂN HÀNG

TÍN DỤNG TĂNG TỐC, THẬN TRỌNG TRƯỚC RỦI RO NỢ XẤU

Thu nhập ngoài lãi khó tăng mạnh

Thu nhập từ hoa hồng bảo hiểm của các Ngân hàng thương mại giảm trong năm 2023 sau các bê bối liên quan tới dịch vụ Bancassurance của Ngân hàng và dự kiến có thể sẽ tiếp tục gặp khó khăn khi NHNN kiểm soát chặt chẽ hơn dịch vụ này để bảo vệ lợi ích của khách hàng đi vay. Vì vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các Ngân hàng trong năm 2024 sẽ chủ yếu dựa vào hoạt động kinh doanh nguồn vốn (ngoại hối, vàng, đầu tư trái phiếu). Thêm vào đó, giá trái phiếu có quan hệ nghịch đảo với lãi suất, do đó những NHTM sở hữu lượng lớn TPCP trong danh mục đầu tư của mình như MBB, OCB, LPB (giá trị TPCP nắm giữ trên 5% TTS) có thể sẽ ghi nhận thu nhập ngoài lãi tăng trưởng tích cực trong năm 2024.

Tỷ lệ nợ xấu của các NHTM tăng nhanh trong năm 2023



Nguồn: BCTC các NHTM, PSI tổng hợp

Thận trọng trước rủi ro nợ xấu

Chất lượng tài sản ngành Ngân hàng đã suy giảm đáng kể trong năm 2023 với mức nợ xấu toàn ngành ước tính là khoảng 2.35% tổng dư nợ tín dụng (+75bps so với cùng kỳ). Dù tốc độ tăng của nợ xấu đã bắt đầu chậm lại từ quý 3/2023 và nguy cơ hình thành nợ xấu mới cũng đã giảm, chúng tôi vẫn lưu ý rủi ro này, đặc biệt là sau khi Thông tư 02/2023-TT/NHNN về tái cơ cấu, giữ nguyên nhóm nợ hết hạn vào 30/6/2024. Lợi nhuận ngành Ngân hàng, vì vậy, nhiều khả năng sẽ bị bào mòn bởi gánh nặng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng.



NGÀNH NGÂN HÀNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	VCB	<ul style="list-style-type: none">- Chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống là cơ sở để VCB được giao hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành trong năm 2024.<ul style="list-style-type: none">• Sở hữu rất ít trái phiếu doanh nghiệp, dưới 2% tổng tài sản.• Tỷ lệ nợ xấu nội bảng thuộc nhóm thấp nhất trong hệ thống nhưng luôn dẫn đầu về tỷ lệ bao nợ xấu (~300%) nên gánh nặng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2024 không quá lớn.- Lãi huy động thấp nhất toàn ngành Ngân hàng kết hợp với việc có nhiều khách hàng DN lớn giúp cho VCB có chi phí vốn thấp, tỷ suất sinh lời ROAE cao thứ 3 trong hệ thống Ngân hàng.	<ul style="list-style-type: none">- Là một NHTM có vốn Nhà nước, VCB có thể sẽ phải chứng kiến NIM cải thiện chậm và không đáng kể do phải giảm lãi cho vay để hỗ trợ khách hàng dù chi phí huy động hiện thấp nhất hệ thống Ngân hàng.- Hệ số CAR tương đối thấp và khó tăng vốn để cải thiện hệ số CAR.
2	ACB	<ul style="list-style-type: none">Chất lượng tài sản vượt trội trong nhóm các NHTM tư nhân<ul style="list-style-type: none">• Tỷ lệ cho vay bất động sản rất nhỏ so với tổng dư nợ cho vay khách hàng và không chịu rủi ro từ trái phiếu doanh nghiệp.• Quản trị rủi ro chênh lệch kỳ hạn tốt, thể hiện ở tỷ lệ nợ ngắn hạn cho vay trung và dài hạn chỉ là 19% (30/6/2023).Tỷ suất sinh lời thuộc top đầu hệ thống ngân hàng<ul style="list-style-type: none">• Tỷ lệ ROAE đứng thứ 2 toàn ngành ngân hàng, chỉ thấp hơn VIB nhưng ACB có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp hơn.• NIM thuộc top đầu hệ thống, chủ yếu đến từ hoạt động cho vay khách hàng và đầu tư trái phiếu các TCTD khác và TPCP.	<ul style="list-style-type: none">- Nợ xấu tăng trong khi tỷ lệ bao nợ xấu năm 2023 giảm có thể khiến gánh nặng dự phòng tăng lên trong năm 2024, tác động tiêu cực tới tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 của ACB.



NGÀNH DẦU KHÍ

CÂN BẰNG CÁN CÂN CUNG CẦU

Cán cân cung-cầu dự báo được cân bằng trong năm 2024.

(1) Về nguồn cung: Saudi Arabia và Nga (OPEC+) tiếp tục cam kết tự nguyện cắt giảm sản lượng lần lượt là **1.0 triệu thùng/ngày** và **0.3 triệu thùng/ngày** tới cuối Q1/24 và Mỹ duy trì sản lượng khai thác dầu thô ở mức cao, **13.1 triệu thùng/ngày**.

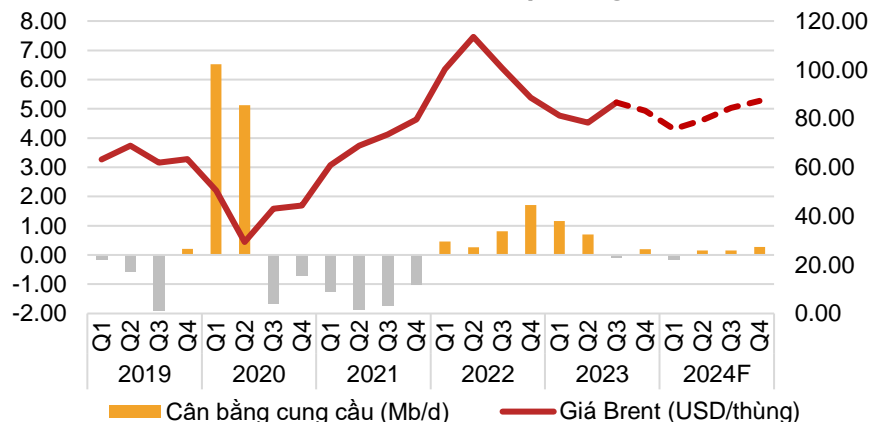
Trước những động thái cắt giảm chủ động từ OPEC+, kỳ vọng giá dầu Brent được neo ở mức cao trong năm 2024 là động lực để các giàn khoan, nhà máy lọc dầu tiếp tục duy trì sản lượng khai thác và sản xuất, đảm bảo nguồn cung ổn định.

Chi phí đầu tư vào khai thác thượng nguồn tiếp tục trên đà hồi phục. IEF và S&P Global Commodity dự báo để đảm bảo được nguồn cung đều đặn, chi phí đầu tư vào khai thác thượng nguồn cần tăng trưởng CAGR ở mức 4,27%, từ \$499 tỷ năm 2022 lên mức \$610 tỷ năm 2026.

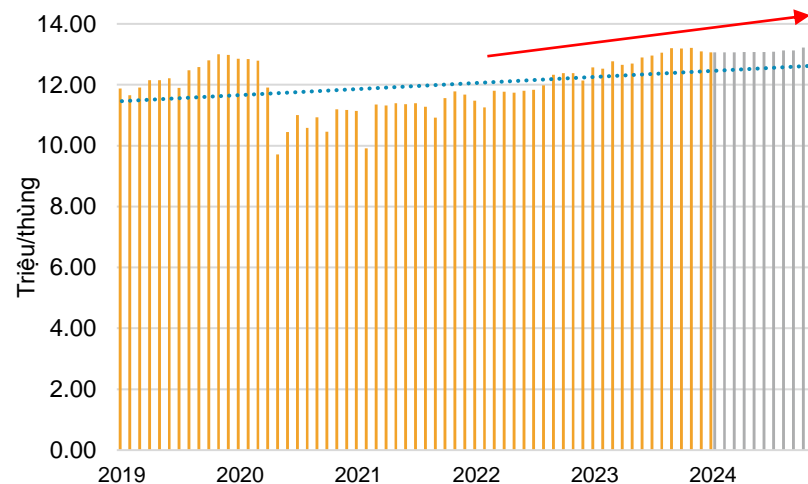
(2) Về nhu cầu tiêu thụ: Sự phục hồi của các nền kinh tế lớn được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến nhu cầu tiêu thụ dầu ở năm 2024, với động lực chính đến từ Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ sẽ khiến chênh lệch cung-cầu dầu thô thế giới được thắt chặt, giúp điều chỉnh cán cân cung-cầu về trạng thái cân bằng.

Theo OPEC, nhu cầu sử dụng dầu trên thế giới năm 2023 -2024 được dự báo ở mức **102.1** và **104.3 triệu thùng/ngày** (lần lượt **+2.45% svck** và **+2.2% svck**).

Giá dầu và thâm hụt cung cầu



Sản lượng khai thác dầu – Mỹ



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

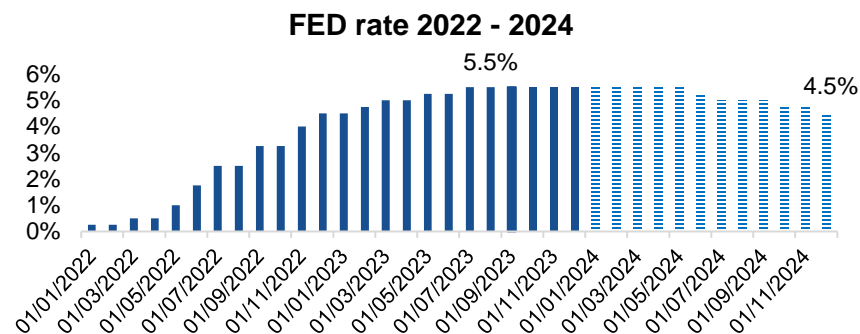
NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU NEO CAO

Trong bối cảnh nguồn cung dầu thô trên thế giới được kỳ vọng sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm 2024 do động thái duy trì cắt giảm sản lượng tự nguyện từ phía OPEC+, đồng thời hoạt động sản xuất công nghiệp và nhu cầu du lịch được cải thiện, tồn kho dầu suy giảm tại Mỹ và OECD, và biến động địa chính trị kéo dài (Nga-Ukraine, Israel-Hamas), khả năng neo cao của giá dầu thô vẫn sẽ tiếp tục được hỗ trợ tích cực.

Giá dầu được neo theo USD, giá trị đồng USD trực tiếp có tác động ngược chiều lên giá dầu. Trong phiên họp FOMC tháng 12/2023, trước động thái nới lỏng chính sách tiền tệ của Fed bắt đầu từ giữa năm 2024, với 3 lần cắt giảm lãi suất (mỗi lần, 0.25 điểm cơ bản), dự báo đồng USD có xu hướng giảm sẽ là điều kiện thuận lợi cho giá dầu tăng.

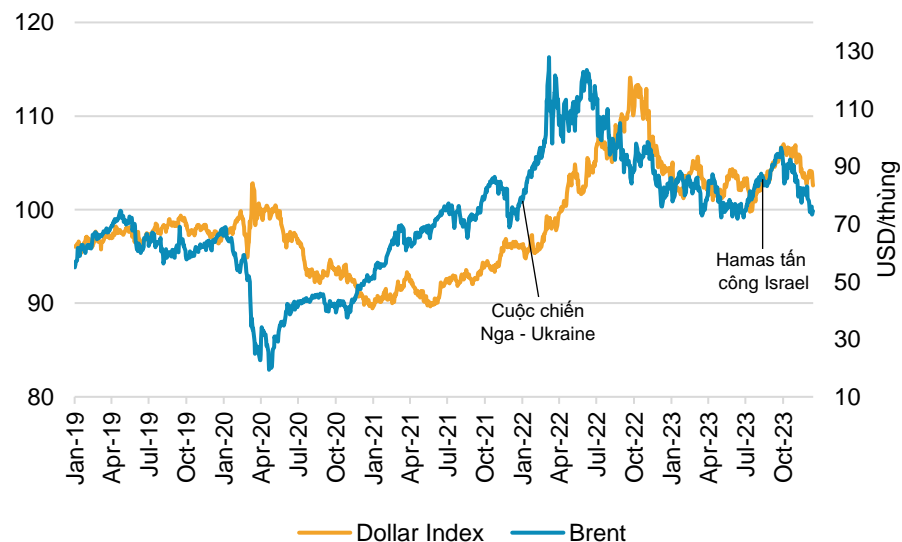
Dựa trên báo cáo của các tổ chức tài chính, chúng tôi cho rằng giá dầu bình quân cả năm 2024 sẽ được neo ở mức 80 USD/thùng.



Tổ chức tài chính	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	2024
Rystad Energy	\$82.5	\$82.5	\$82.5	\$82.5	\$82.5
Westpac Banking	\$81.0	\$76.0	\$79.0	\$81.0	\$84.0
Macquarie Group	\$84.0	\$79.0	\$76.0	\$79.0	\$74.0
Morgan Stanley	\$82.5	\$80.0	\$80.0	\$80.0	\$80.0
JP Morgan Chase	\$85.0	\$79.0	\$84.0	\$84.0	\$85.0

Dự báo giá dầu bình quân năm 2024 (Bloomberg, PSI tổng hợp)

Diễn biến giá dầu Brent và Dollar Index



NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	BSR	<ul style="list-style-type: none"> - Crackspreads 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 năm 2024, 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 2024 ước tính dao động ở mức cao, sẽ tiếp tục giúp kết quả kinh doanh thực tế được duy trì ở mức ổn định cao hơn so với kế hoạch. - Dự kiến trả cổ tức tiền mặt cho năm 2023 với tỷ lệ 7% mệnh giá. 	<ul style="list-style-type: none"> - Crackspreads các sản phẩm xăng có xu hướng giảm, tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của BSR. - Việc tiến hành bảo dưỡng nhà máy lọc dầu Dung Quất lần thứ 5 (50 ngày) trong năm 2024 dự kiến sẽ khiến doanh thu của BSR giảm 10%.
2	GAS	<ul style="list-style-type: none"> - Giá LNG trên thị trường thế giới có xu hướng ổn định trong năm 2024 là điều kiện thuận lợi để kho LNG Thị Vải bước vào giai đoạn vận hành, chạy thử, tạo tiền đề cung cấp khí ổn định cho đối tác Nhơn Trạch 3&4 trong năm 2024. - Dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô môn khi có quyết định đầu tư cuối cùng (FID), với sản lượng khai thác dự kiến khoảng 5,06 tỷ m³ khí/năm, hứa hẹn sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn ước tính hơn \$7 tỷ trong suốt quá trình vận hành. - GAS tăng Vốn điều lệ tương đương 23 ngàn tỷ đồng. - Dự kiến trả cổ tức tiền mặt cho năm 2023 với tỷ lệ 20% mệnh giá. 	<ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu ảnh hưởng tới giá khí khô nhập khẩu.



NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	PVD	<ul style="list-style-type: none"> - PVD ghi nhận LNST đạt 304 tỷ VND trong 9 tháng đầu năm (vượt 200% kế hoạch 2023) chủ yếu nhờ vào các hợp đồng kí kết giá thuê giàn khoan xấp xỉ \$100 nghìn/ngày và hiệu suất hoạt động cao. - Giá thuê giàn trung bình trong năm 2024 dự kiến vẫn tăng nhờ vào giá dầu Brent được neo ở mức cao và nhu cầu thuê giàn khoan tăng mạnh. Các giàn khoan của PVD đã có việc làm ở năm 2024. Giàn I,II,VI còn có hợp đồng kéo dài sang 2025. - PVD có thể sẽ hưởng lợi từ việc Murphy Oil đã đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng (FID) cho mỏ Lạc Đà Vàng Lô 15-1/05. 	<ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu sẽ có thể tác động tới nhu cầu cho thuê giàn khoan và giá thuê giàn bình quân - Các dự án khai thác trong nước diễn ra chậm hơn dự kiến.
4	PVS	<ul style="list-style-type: none"> - 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 khí điện Lô B – Ô Môn, nếu FID được phê duyệt sẽ giúp PVS có thể ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng với giá trị ước đạt 1 tỷ USD bắt đầu từ năm 2024. - PVS có thể sẽ hưởng lợi từ dự án mỏ Lạc Đà Vàng Lô 15-1/05 với gói đấu thầu xây dựng 01 giàn xử lý trung tâm và 01 giàn đầu giếng với tổng giá trị hợp đồng là 283 triệu USD. 	<ul style="list-style-type: none"> - 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 BẤT ĐỘNG SẢN

BƯỚC ĐẦU CỦA SỰ HỒI PHỤC – CHỜ ĐỢI CÚ HÍCH CHÍNH SÁCH

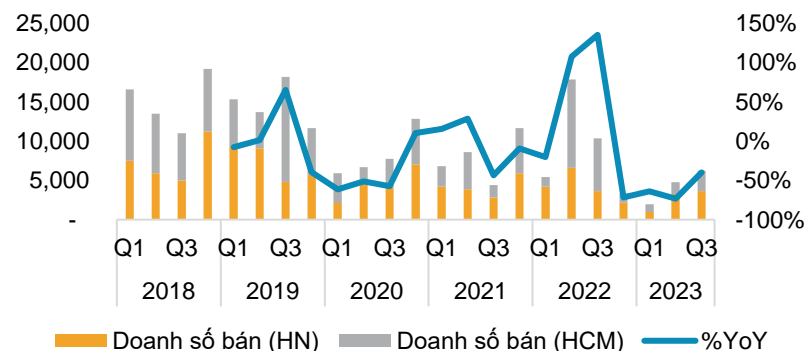
Nhu cầu mua nhà dần quay trở lại qua từng quý. Dù tâm lý người mua nhà vẫn còn yếu trong bối cảnh kinh tế suy thoái và sự phục hồi của thị trường bất động sản chưa chắc chắn, tuy nhiên các thống kê cho thấy, doanh số bán căn hộ trong quý 3.2023 tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh tăng lần lượt 67% và 125% so với quý 4.2022.

Nguồn cung mới hạn chế là cơ hội với những doanh nghiệp có dự án đủ điều kiện pháp lý. Số dự án được cấp giấy phép xây dựng giảm đáng kể từ Q4/2022, cho thấy khó khăn pháp lý kéo dài và nguồn cung sẽ thiếu hụt trong các quý sắp tới.

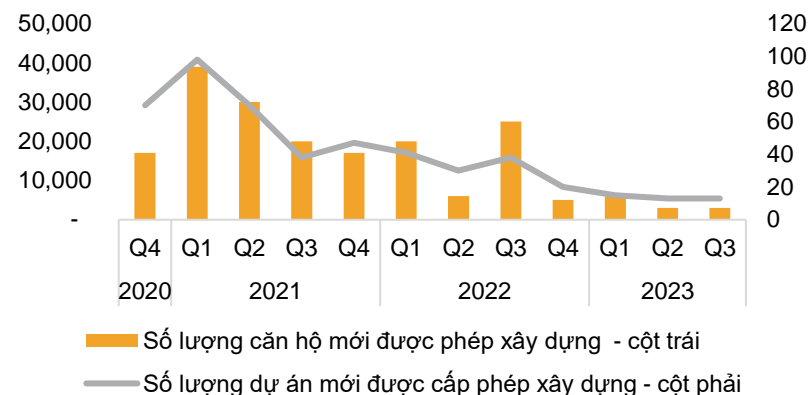
Khả năng tiếp cận vốn của ngành bất động sản đang dần cải thiện nhờ tín dụng kinh doanh bất động sản được mở rộng. Các ngân hàng tư nhân đang cung cấp vốn để hỗ trợ các chủ đầu tư tái cơ cấu dự án và nợ khi mà tính riêng 9 tháng đầu năm 2023 tín dụng kinh doanh bất động sản đã tăng 22%

Kỳ vọng những thảo luận về luật đất đai (sửa đổi) sẽ được khơi thông tại kỳ họp Quốc hội bất thường đầu tháng 01/2024. Cùng với luật nhà ở và luật kinh doanh bất động sản đã được thông qua trong cuộc họp vừa qua, việc thông qua luật đất đai sửa đổi tới đây có thể tạo ra một cơ hội mới với thị trường bất động sản và thúc đẩy thị trường hồi phục trở lại. Trước khi được thông qua, những vấn đề còn đang thảo luận kỳ vọng sẽ được giải đáp thông qua kỳ họp Quốc hội bất thường vào tháng 01/2024.

Doanh số bán căn hộ dần có sự cải thiện qua các quý



Nguồn cung thiếu hụt do ít dự án được cấp phép xây dựng



Nguồn: Fireant, PSI tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

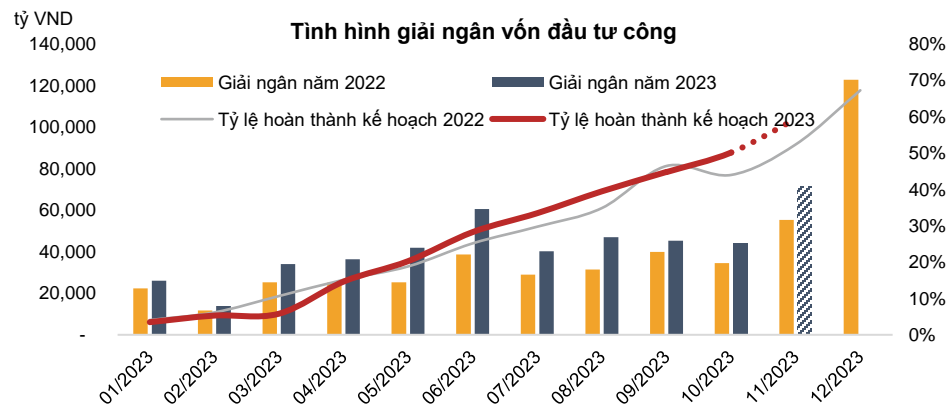
CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	NLG	<ul style="list-style-type: none">- Tiếp nối sự cải thiện trong quý 3, hoạt động kinh doanh BĐS của NLG tiếp tục ghi nhận thêm 1,200 tỷ đồng trong tháng 10 và 11.- Lợi nhuận 2024 sẽ ghi nhận tăng trưởng ấn tượng nhờ điểm rơi bàn giao các sản phẩm Flora Akari City và sự trở lại của Valora Southgate và ghi nhận thoái vốn 25% Paragon Đại Phước.- Phân khúc sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường: hiện tại, 92% giỏ hàng của NLG nằm ở các sản phẩm nhà ở xã hội, nhà ở thương mại vừa túi tiền và nhà thuộc phân khúc trung bình khá.	Việc hấp thụ các dự án có thể sẽ còn yếu trước những ảnh hưởng của bối cảnh kinh tế.
2	VHM	<ul style="list-style-type: none">- VHM duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. VHM là một trong số những doanh nghiệp ít ỏi đang liên tục mở rộng quỹ đất, mới đây nhất là hai dự án tại Tuyên Quang và Bắc Giang có diện tích lần lượt là 540ha và 134ha- Các dự án mới liên tục được triển khai chào bán các dự án mới: Vinhomes Sky Park (Bắc Giang); Glory Heights (Vinhome Grand Park); 700 căn phân khu New York (Vinhome Golden Avenue) và tới đây là Mega Grand World	



NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

NỖ LỰC NHƯNG CHƯA ĐẠT KỶ VỌNG



CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ 11 DỰ ÁN THÀNH PHẦN CAO TỐC BẮC NAM GIAI ĐOẠN 1					
STT	Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Quãng đường (km)	Nhà thầu thi công	Thời hạn hoàn thành dự kiến
1	Cam Lộ - La Sơn	7,669	98.3		Bắt đầu khai thác 31/12/2022
2	Mai Sơn - QL45	12,000	63.37	VCG	Thông xe từ 02/09/2023
3	Vinh Hào - Phan Thiết	10,853	100.8	VCG, DPG	Đã đưa vào khai thác tạm, khối lượng khai thác đạt 96.25%
4	Phan Thiết - Dầu Giây	12,577	99	VCG, TTL	Đã thông xe toàn tuyến kể từ đầu tháng 7/2023
5	QL 45 - Nghi Sơn	5,534	43.28	LCG, VCG	Thông xe từ 02/09/2023
6	Nghi Sơn - Diễn Châu	7,300	50	HHV, C4G	Thông xe từ 02/09/2023
7	Nha Trang - Cam Lâm	5,524	49	VCG, C4G	Thông xe từ 19/05/2023
8	Cao Bồ - Mai Sơn	1,607	15		Đã hoàn thành, hiện đang mở rộng quy mô lên 6 làn xe
9	Diễn Châu - Bãi Vọt	11,157	49	C4G, LCG	Dự kiến hoàn thành 22/05/2024, khối lượng thi công đạt 59.2%
10	Cam Lâm - Vinh Hào	8,925	78.5	HHV	Sản lượng thi công đạt 80.67% (chậm 4.6%). Dự kiến hoàn thành tháng 3/2024
11	Cầu Mỹ Thuận	5,000	6.61	HHV	Dự kiến hoàn thành cuối 2023, khối lượng thi công đạt 96%

Giải ngân vốn đầu tư công có sự tích cực...

Theo số liệu của Bộ Tài chính, lũy kế giải ngân kế hoạch vốn đến ngày 31/10/2023 đạt 50.2% tăng so với cùng kỳ năm 2022 (44%). Ước tính tháng 11 sẽ giải ngân thêm hơn 71 ngàn tỷ đồng (+ 28.8% YoY). Như vậy có thể thấy tiến độ giải ngân đầu tư công đã cải thiện đáng kể trong năm 2023, đặc biệt trong giai đoạn nửa cuối năm.

Hiện nay, 8/11 dự án thành phần của **Dự án Cao tốc Bắc Nam – giai đoạn 1**, đã đưa vào khai thác, trong khi sản lượng thi công của **12 dự án thành phần Giai đoạn 2** đạt 9.7%. Dự án **Sân bay Long Thành** cũng đạt tiến độ đề ra, trong đó gói thầu 5.10 – nhà ga hành khách có giá trị lớn nhất, hiện đã hoàn thành lắp đặt toàn bộ 24 cầu tháp phục vụ thi công, hoàn thành xây dựng hàng rào và đường công vụ

...nhưng chưa đạt kỳ vọng

Giải phóng mặt bằng + Thiểu VLXD là hai vấn đề chính của các dự án đầu tư công trong năm nay.

- Ở khâu giải phóng mặt bằng, vướng mắc chính đến từ việc thiếu thống nhất về giá đền bù với các hộ dân.

- *Vấn đề về VLXD* chủ yếu xảy ra tại các dự án khu vực phía Nam, đặc biệt là các vật liệu phục vụ quá trình làm sạch mặt bằng, san lấp đất đá như cát, đá xây dựng.

Chúng tôi kỳ vọng các dự án đầu tư công sẽ tiếp tục được tích cực triển khai trong năm 2024. Tuy nhiên, tiến độ dự án phụ thuộc rất nhiều vào việc giải quyết các vấn đề còn tồn đọng như giải phóng mặt bằng và nguồn cung VLXD.

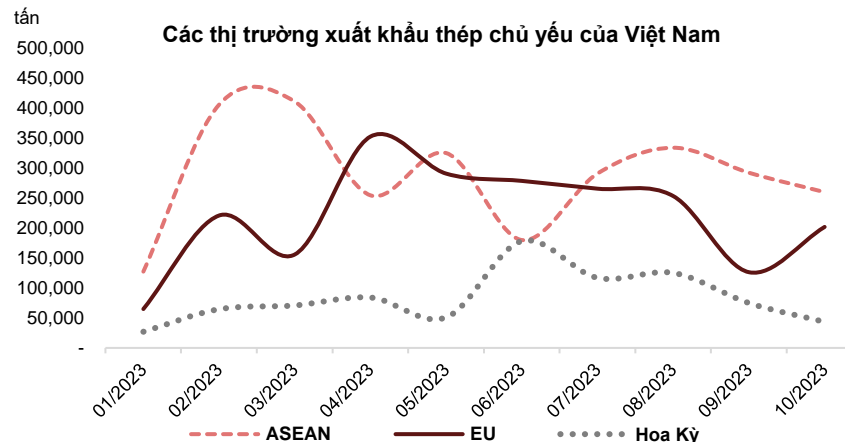
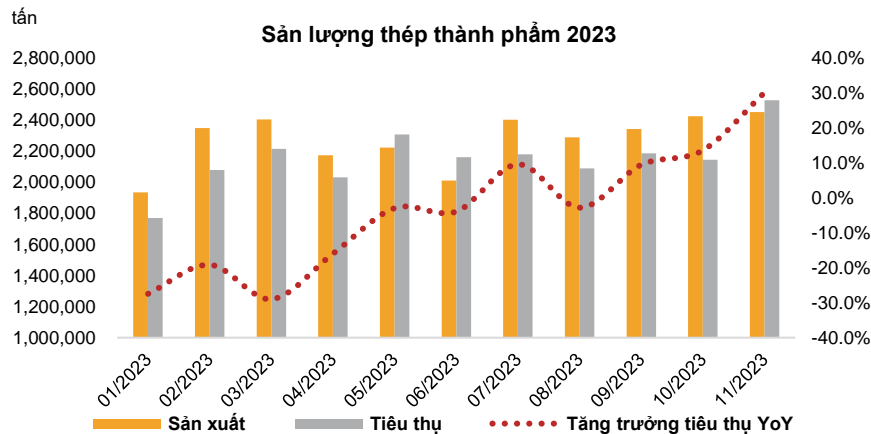
NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

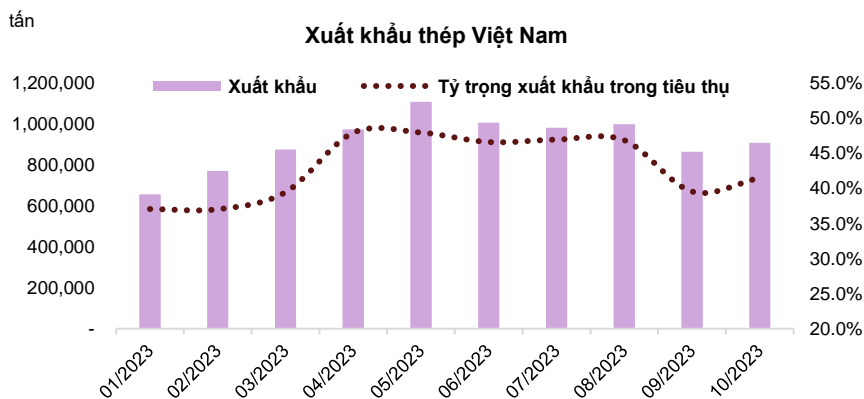
STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	DHA	<ul style="list-style-type: none">- Hưởng lợi lớn từ các dự án Đầu tư công, đặc biệt là các dự án thuộc khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long. DHA sở hữu các mỏ đá Tân Cang 3, Thạnh Phú 2, đều nằm ở khu vực này, đặc biệt mỏ Tân Cang 3 chỉ cách khu vực thi công dự án Sân bay Long Thành khoảng 30km.- Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định ở mức tốt. Trong 12 quý gần nhất (3 năm), DHA duy trì mức biên gộp quanh mức 21% - 32%. 2 quý gần nhất biên gộp đều đạt trên 30%. Giá bán đá tăng cao trong nửa sau năm 2023 do nhu cầu lớn phục vụ cho các công trình thi công.	Việc giải ngân vốn đầu tư công phụ thuộc vào tiến độ thi công dự án. Khâu giải phóng mặt bằng và san lấp đất nền còn nhiều vướng mắc.
2	HHV	<ul style="list-style-type: none">- Doanh thu mảng xây lắp bứt phá so với cùng kỳ. 9 tháng đầu năm, doanh thu đến từ mảng xây lắp công trình của HHV đạt 599.1 tỷ đồng (+ 87.1% YoY). Các dự án Đầu tư công đã góp phần tích cực tạo nên mức tăng trưởng này.- Là nhà thầu chính của Dự án Cao tốc Quảng Ngãi – Hoài Nhơn (tổng mức đầu tư 14,700 tỷ đồng). Trong năm 2024, dự án này được kỳ vọng tiếp tục đem lại nguồn thu lớn cho HHV ở mảng xây lắp, bên cạnh một dự án lớn khác là Gói thầu 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)	

NGÀNH THÉP

VƯỢT QUA CƠN KHỦNG HOẢNG



Nguồn: VSA, GSO



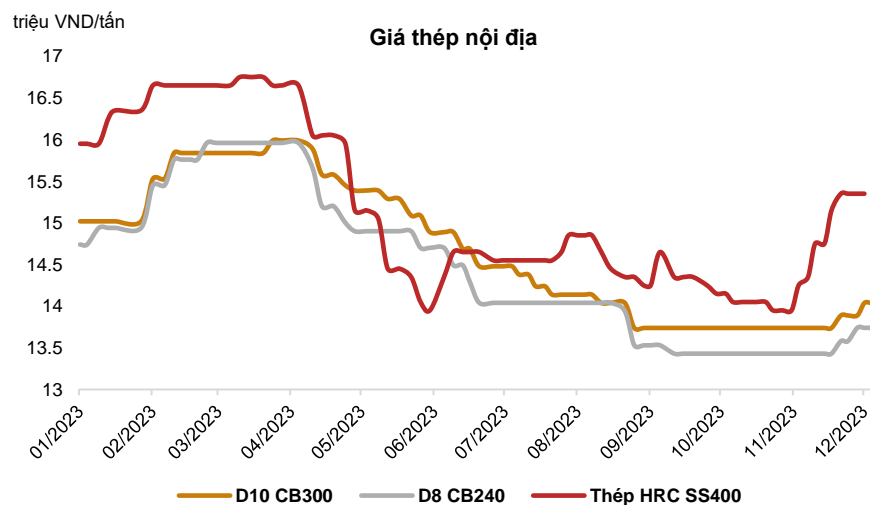
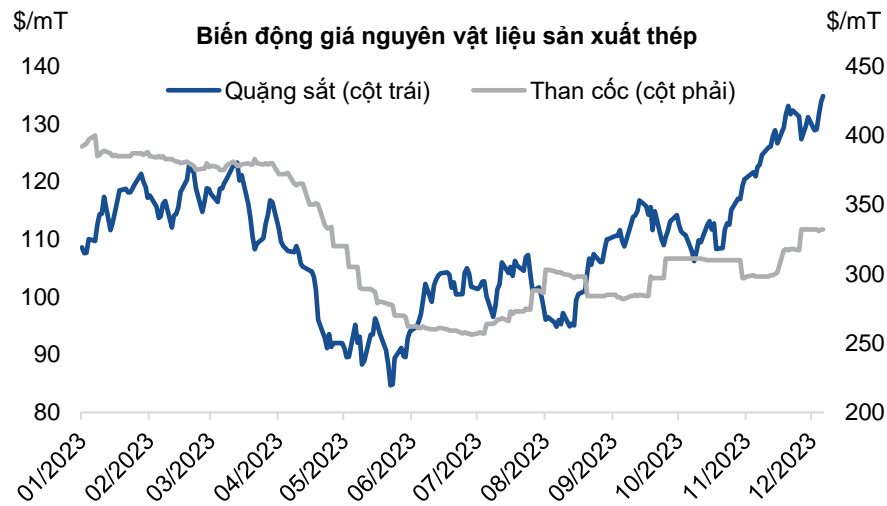
Nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tìm kiếm đà phục hồi. Sức tiêu thụ trong nước còn yếu, dù có cải thiện về cuối năm nhưng chưa đủ để kéo ngành thép trở lại đà tăng trưởng. Sau 11 tháng đầu năm, sản xuất thép các loại đạt 25.0 triệu tấn (- 7.8% YoY) trong khi tiêu thụ thép thành phẩm đạt 23.7 triệu tấn (- 5.6% YoY).

Điểm sáng từ xuất khẩu. Sản lượng xuất khẩu thép, nhất là mặt hàng HRC đã bù đắp cho sự sụt giảm tiêu thụ nội địa trong năm qua. Việc tìm kiếm được các thị trường tiềm năng như EU, đặc biệt trong Quý 2 khi thị trường ASEAN trở nên trầm lắng, giúp các doanh nghiệp Việt Nam đa dạng hóa được tệp khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thép trên thế giới nhìn chung còn yếu, đồng thời cho thấy sự linh hoạt trong khả năng thích ứng của các doanh nghiệp.

Việt Nam đã xuất khẩu tổng cộng 9.14 triệu tấn thép sau 10 tháng đầu năm (+ 30.74% YoY) trong đó ASEAN và EU vẫn là hai thị trường chủ lực với tỷ trọng lần lượt là 31.46% và 24.12%.

NGÀNH THÉP

VƯỢT QUA CƠN KHỦNG HOẢNG



Nguồn: Bloomberg, giathepton, steelonline, PSI tổng hợp

Biến động giá thép bán ra do nguyên vật liệu đầu vào. Khả năng tiêu thụ thấp khiến việc tăng giá bán thép của doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn do tâm lý nghi ngại của người dùng cuối. Do vậy, xu hướng giá thép bán ra chủ yếu phụ thuộc vào biến động giá quặng sắt, than cốc, để điều hòa biên lợi nhuận gộp.

Quặng sắt, than cốc trải qua một năm khó lường. Trong nửa đầu năm, khả năng tiêu thụ bị hạn chế khiến giá của cả 2 mặt hàng suy giảm rõ rệt. Nhiều nhà máy quặng sắt hay các mỏ than rơi vào tình trạng thua lỗ, hoạt động kinh doanh, xuất khẩu bị đình trệ. Tuy nhiên trong nửa cuối năm, giá quặng và than đều đã tăng trở lại do các nguyên nhân:

- Lệnh hạn chế sản xuất thép của Trung Quốc ở mức tương đương năm 2022, nguồn cung được kiểm soát chặt chẽ.
- Các chính sách tiền tệ, gói hỗ trợ kích thích nền kinh tế của Trung Quốc, đặc biệt dành cho các doanh nghiệp Bất động sản.

Chúng tôi cho rằng, ngành thép vẫn cần thêm thời gian cho sự phục hồi sau khủng hoảng, đặc biệt là khả năng tiêu thụ nội địa. Hoạt động xuất khẩu các mặt hàng thép như thép xây dựng hay HRC vẫn sẽ được đẩy mạnh. Tuy nhiên, có thể thấy rằng ngành thép đã đi qua vùng đáy, cần một cú hích về khả năng tiêu thụ nội địa để tiến tới giai đoạn phát triển trong chu kỳ mới của ngành.

NGÀNH THÉP

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	HPG	<ul style="list-style-type: none"> - Vị thế đầu ngành giúp HPG có khả năng định giá bán thép tốt hơn các công ty khác, qua đó chủ động tối ưu hóa biên lợi nhuận gộp - Có khả năng xuất khẩu thép xây dựng, HRC sang các thị trường nước ngoài như Mỹ, EU,... - Chu trình sản xuất khép kín giúp HPG tối ưu các chi phí phát sinh 	<ul style="list-style-type: none"> - Khả năng tiêu thụ của thị trường nội địa có khả năng hồi phục chậm trong năm 2024. - Hoạt động xuất khẩu phụ thuộc vào tình hình nhu cầu thép trên thế giới. - Giá bán thép, HRC, tôn mạ, ống thép, và các loại nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc,... thường rất khó lường, chịu tác động lớn bởi cung cầu trên thị trường.
2	NKG	<ul style="list-style-type: none"> - Hưởng lợi từ việc xuất khẩu thép HRC nhờ mức chênh lệch giá bán tại Bắc Mỹ và Việt Nam, và sản phẩm hạ nguồn như ống thép, trong bối cảnh nguồn cung hạn chế. - Giá HRC đang có xu hướng tăng trở lại do giá quặng và than dần hồi phục, sẽ kéo theo sự tăng giá của các mặt hàng hạ nguồn như ống thép. - Việc triển khai nhà máy thép Nam Kim Phú Mỹ (trị giá 4,500 tỷ đồng) sẽ được đẩy mạnh trong năm 2024, nâng công suất thép của NKG lên 400,000 tấn mỗi năm. 	
3	HSG	<ul style="list-style-type: none"> - Hưởng lợi từ việc xuất khẩu tôn mạ. HSG hiện dẫn đầu thị trường về khả năng tiêu thụ mặt hàng này. - Lượng hàng tồn kho HRC của HSG đang có nền giá thấp. Giá HRC đang có xu hướng tăng trở lại do giá quặng và than dần hồi phục, sẽ kéo theo sự tăng giá của các mặt hàng hạ nguồn như tôn mạ, đồng thời tạo ra cơ hội trading HRC cho công ty. 	



NGÀNH THỦY SẢN

SUY GIẢM TỪ MỨC NỀN CAO NĂM 2022

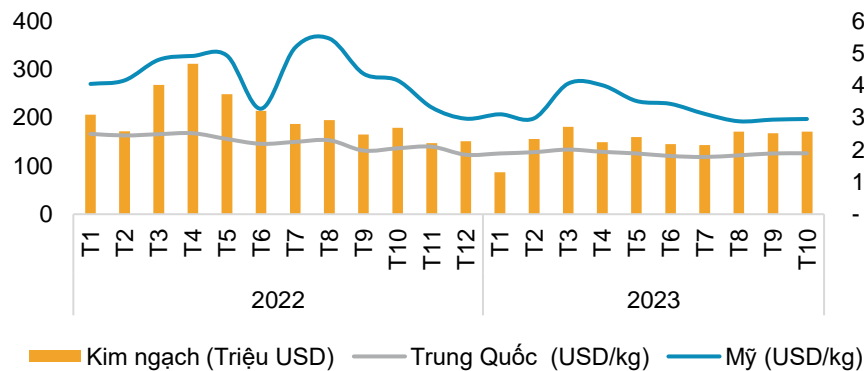
Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường kém khả quan. Lũy kế 10 tháng năm 2023, kim ngạch xuất khẩu thủy sản ước đạt gần 7.5 tỷ USD (-20% YoY). Trong đó, xuất khẩu cá tra và tôm lần lượt đạt 1.5 tỷ USD (-28% YoY) và 2.8 tỷ USD (-24% YoY). Lạm phát cao ở các nền kinh tế lớn đã ảnh hưởng đến tâm lý người tiêu dùng, trong khi hàng tồn kho vẫn ở mức cao. Do đó, xuất khẩu thủy sản đã sụt giảm mạnh trong năm 2023.

Trong 10T2023, chúng tôi ước tính giá bán bình quân của tôm và cá tra sang các thị trường hiện đã giảm lần lượt khoảng 32% và 38% so với cùng kỳ 2022.

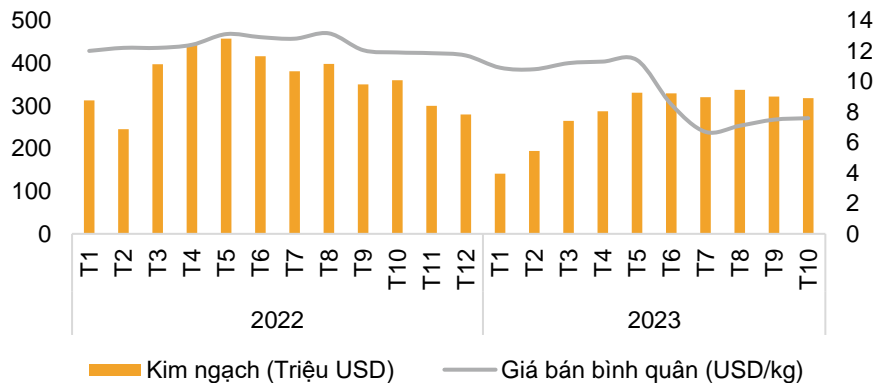
Về nguyên liệu đầu vào, giá cá tra nguyên liệu giảm trong năm 2023. Giá cá tra nguyên liệu dao động ở vùng giá 22.000-30.000 VND/kg (-6% YoY), do các doanh nghiệp sản xuất giảm nhu cầu hỏi mua nguyên liệu. Hộ chăn nuôi cũng không tích cực trong việc thả nuôi do giá cá tra nguyên liệu và giá cá tra giống thấp hơn mức giá thành sản xuất (do giá thức ăn chăn nuôi neo cao). Trong khi đó, giá tôm nguyên liệu cũng có những dấu hiệu ổn định trở lại, sau khi đã giảm mạnh.

Thị trường Mỹ và Trung Quốc là 2 thị trường xuất khẩu chính. Mỹ đứng đầu với khoảng 1.3 tỷ USD (-32% YoY), Trung Quốc đứng thứ hai với khoảng 1.3 tỷ USD (-15% YoY).

Kim ngạch xuất khẩu cá tra và giá bán bình quân sang Mỹ và Trung Quốc



Kim ngạch xuất khẩu tôm và giá bán bình quân sang Mỹ



Nguồn: Agromonitor PSI tổng hợp

NGÀNH THỦY SẢN

HỒI PHỤC SAU MỘT NĂM 2023 NHIỀU THÁCH THỨC

Tại thị trường Mỹ, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu cá tra và tôm sang sẽ có sự hồi phục trong 2024 nhờ: (1)

Tiêu thụ cá tra, tôm cải thiện nhờ nhu cầu ăn uống cải thiện trong 2024 khi lạm phát hạ nhiệt, doanh số bán lẻ tại Mỹ phục hồi. Đặc biệt, cá tra với giá hợp lý đang dần thay thế các loại cá thịt trắng khai thác tự nhiên khác;

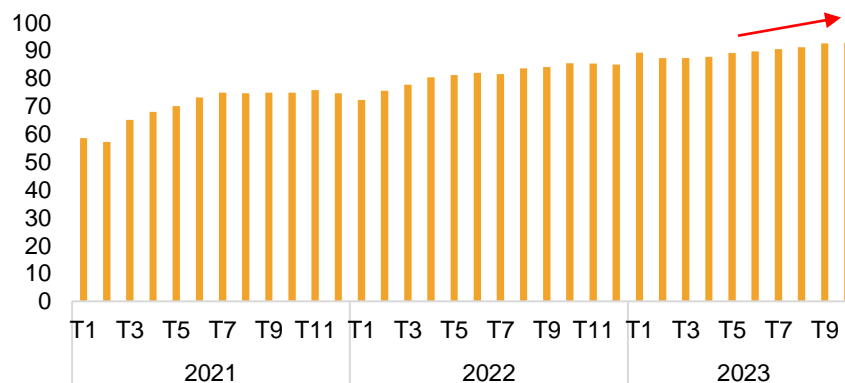
(2) Lượng hàng tồn kho tại các thị trường sẽ có sự suy giảm sau khi trải qua mùa lễ hội cuối năm 2023;

(3) Mức thuế chống bán phá giá thấp được tiếp tục duy trì.

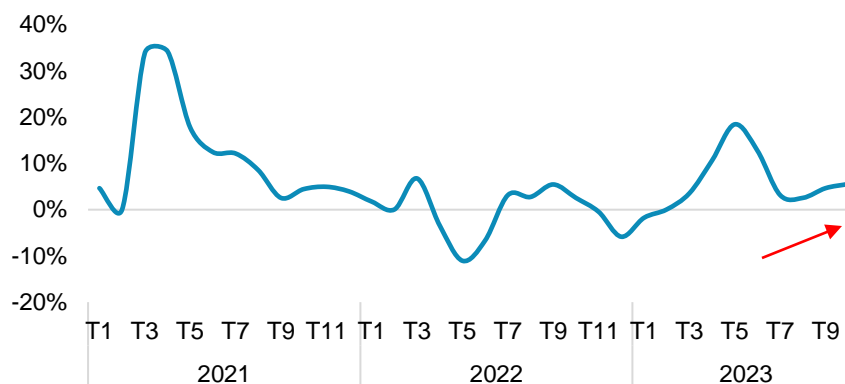
Tại thị trường Trung Quốc, chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này cũng sẽ phục hồi nhờ nhu cầu tiêu dùng, ăn uống cải thiện. Sau khi nước này ra nhiều chính sách kích cầu, chúng tôi nhận thấy doanh số bán lẻ đã có sự cải thiện cho thấy những sự phục hồi về kinh tế. Tuy nhiên, Trung Quốc là một thị trường nhạy cảm về giá, giá bán bình quân ở thị trường này luôn thấp hơn khoảng 40% so với giá bán bình quân sang thị trường Mỹ, do đó, chúng tôi cho rằng mức giá xuất khẩu sang thị trường này sẽ chưa thể tăng nhanh.

Chúng tôi dự báo giá bán bình quân sẽ phục hồi chậm trong năm 2024. Với lượng đơn đặt hàng tăng trở lại, chúng tôi cho rằng nguồn cung sẽ có thể thiếu hụt đối với cả tôm và cá nguyên liệu, qua đó chúng tôi dự báo giá nguyên liệu tôm và cá sẽ tăng nhẹ do nhu cầu phục hồi cho năm 2024.

Doanh số bán lẻ nhà hàng tại Mỹ (triệu USD)



Doanh số bán lẻ Trung Quốc (YoY)



Nguồn: Bloomberg, FRED, PSI tổng hợp

NGÀNH THỦY SẢN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	VHC	<ul style="list-style-type: none">- Chúng tôi kỳ vọng năm 2024 tình hình mảng kinh doanh chính là cá tra sẽ khả quan hơn đến từ việc số lượng đơn hàng có sự hồi phục và kênh siêu thị tại thị trường Mỹ đang xem lại mức giá bán để tăng sức mua.- 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. Cùng với đó việc mở rộng vùng nuôi và đầu tư vào Trung tâm cá giống sẽ giúp công ty nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 75%.- Công ty Thành Ngọc được dự kiến đưa vào hoạt động chính thức vào tháng 6/2023 sau một thời gian chạy thử nghiệm. Ban Lãnh đạo công ty kỳ vọng biên gộp mảng này ở mức 15% và đem về doanh thu trong năm nay là 350 tỷ đồng.	<ul style="list-style-type: none">- 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.
2	ANV	<ul style="list-style-type: none">- 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. Trong 5 tháng cuối năm 2023, thị trường Mỹ mang về 1.9 triệu USD, tương ứng với 1.4% cơ cấu xuất khẩu của công ty, dự kiến doanh thu từ thị trường Mỹ sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của Nam Việt trong năm 2024.	<ul style="list-style-type: none">- 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, làm giảm nhu cầu nhập khẩu vào nước này.- Giá bán tại thị trường Trung Quốc có thể tăng chậm.



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

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Phú Trí

Chuyên viên

Email: trinp@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: myvh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

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.