



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 6 THÁNG CUỐI NĂM 2024

ĐÚNG CỔ PHIẾU - ĐÚNG THỜI ĐIỂM

CẬP NHẬT THÁNG 7/2024

 www.psi.vn

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ



KINH TẾ THẾ GIỚI HỒI PHỤC KHÔNG ĐỒNG ĐỀU, CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NƠI LÒNG QUAY TRỞ LẠI

- Lạm phát tại Mỹ hạ nhiệt và tiến gần hơn tới mục tiêu 2%, nhưng thị trường lao động lại trở nên kém tích cực hơn khi số việc làm mới không nhiều, tỷ lệ thất nghiệp lần đầu chạm mốc 4% sau 27 tháng.
- Châu Âu dần đi vào giai đoạn phục hồi, lạm phát hiện tương đối thấp, thặng dư thương mại được kỳ vọng tăng dần.
- Tại châu Á, kinh tế Trung Quốc đang nỗ lực phục hồi nhờ những chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và chính quyền địa phương. Trong khi đó, kinh tế Nhật Bản vẫn gặp khó khăn do nhu cầu nội địa thấp và đồng nội tệ suy yếu.
- FED và ECB đều dự kiến sẽ hạ lãi suất trong tháng 9 tới.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIẾN NHƯNG RỦI RO LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ TĂNG

- Xuất nhập khẩu tăng trưởng tích cực so với năm trước nhờ nhu cầu quốc tế tăng và hoạt động sản xuất trong nước hồi phục, số lượng đơn hàng mới cả nội địa và xuất khẩu đều tăng.
- Tiêu dùng nội có dấu hiệu ấm lên, được thúc đẩy bởi nhu cầu của người dân trong nước và dịch vụ du lịch, lữ hành.
- Lạm phát tăng nhanh hơn do tác động của đà tăng giá lương thực và tác động của việc tăng lương cơ bản. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát cả năm 2024 vẫn đạt mục tiêu dưới 4.5% nhờ tỷ giá dần ổn định từ giữa Q2/2024 và được dự báo là ít biến động trong nửa cuối năm tạo dư địa cho NHNN kiểm soát lạm phát.
- Lãi suất rục rịch tăng sau khi NHNN can thiệp cung tiền để kiểm soát tỷ giá. **Chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trong nửa cuối năm 2024.**

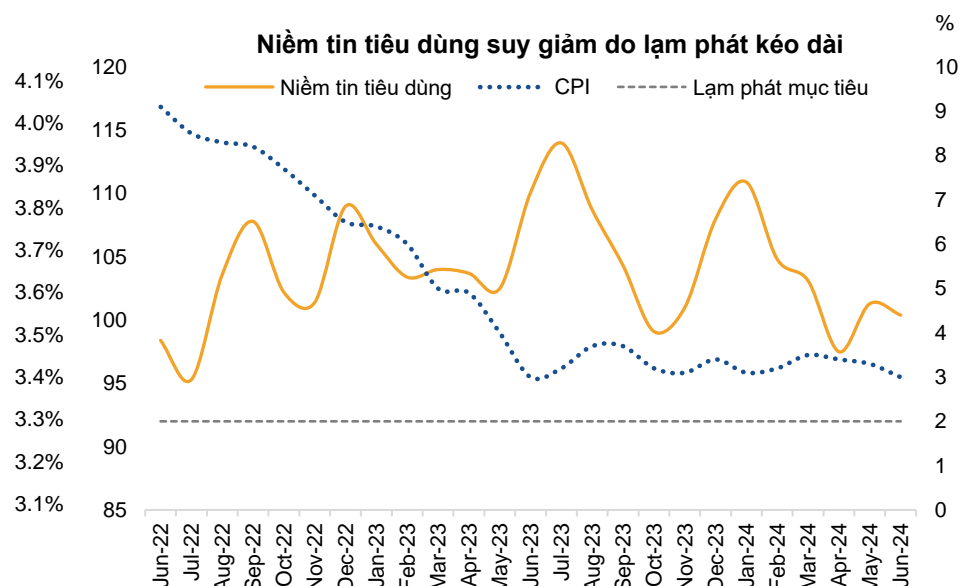
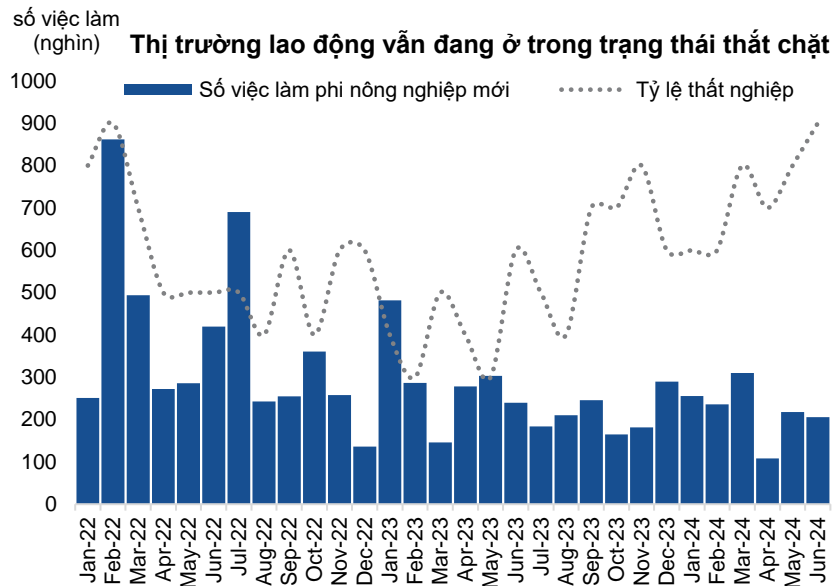
KINH TẾ THẾ GIỚI HỒI PHỤC KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

LẠM PHÁT MỸ HẠ NHIỆT, THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG THẮT CHẶT

Tăng trưởng thực kinh tế Mỹ Q1/2024 đạt 1.3% so với cùng kỳ sau lần điều chỉnh thứ hai, thấp hơn 0.3 điểm phần trăm so với lần điều chỉnh trước đó. Con số này thấp hơn so với mức 3.4% trong quý 4/2023, chủ yếu là do sự giảm tốc trong chi tiêu của người tiêu dùng, chính quyền liên bang và địa phương cũng như xuất khẩu, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng lên.

Lạm phát suy giảm và tiến gần hơn tới mục tiêu 2%. Trong tháng 6, CPI tăng 3% YoY, thấp hơn kỳ vọng 0.1% và thấp hơn so với mức tăng 3.3% YoY của tháng 5. Chi phí nhà ở hạ nhiệt là nguyên nhân chính dẫn tới sự suy giảm trong chỉ số CPI tổng thể.

Thị trường lao động vẫn ở trong tình trạng thắt chặt. Số lượng việc làm mới dù đã gia tăng trong tháng 5 và tháng 6 nhưng vẫn ở mức tương đối thấp kể từ sau đại dịch. Tỷ lệ thất nghiệp lần đầu chạm mốc 4.0% sau 27 tháng liên tiếp cũng cho thấy tình hình thị trường lao động vẫn chưa thực sự khả quan, ảnh hưởng phần nào đó đến thu nhập cũng như khả năng chi tiêu của người tiêu dùng. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng cũng giảm nhẹ trong tháng 6 (100.4) so với tháng 5 (101.3).



Nguồn: Cục Thống kê Mỹ, Bloomberg, PSI tổng hợp

KINH TẾ THẾ GIỚI HỒI PHỤC KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

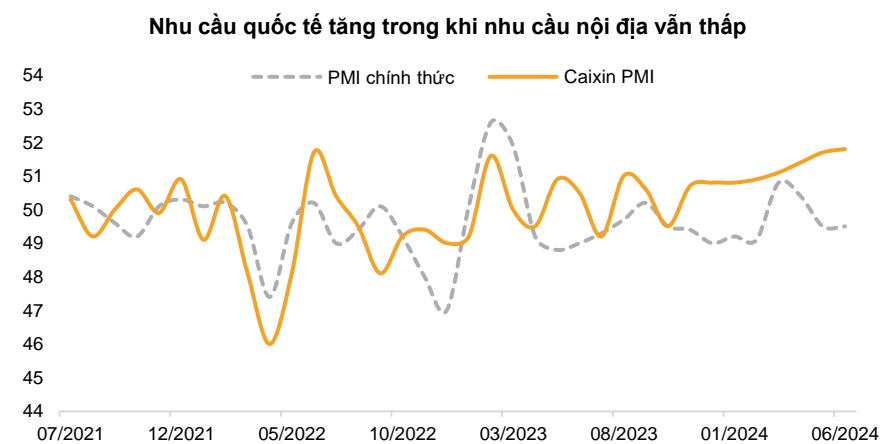
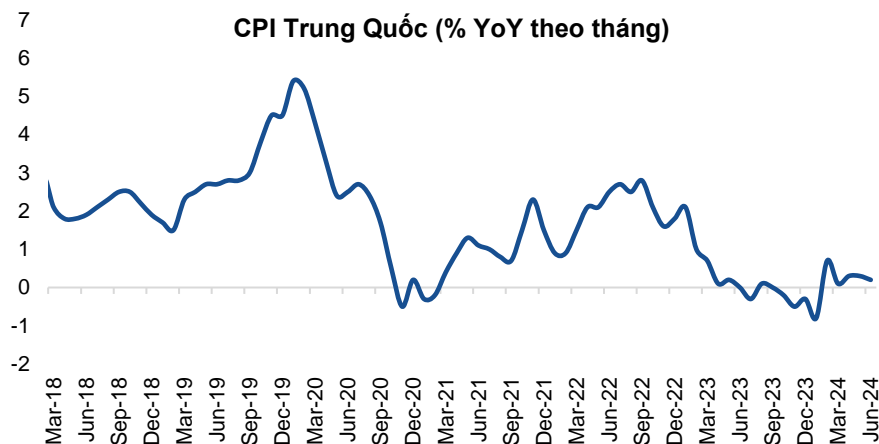
TRUNG QUỐC TIẾP TỤC NỖ LỰC ĐỂ HỖ TRỢ NỀN KINH TẾ

Rủi ro giảm phát vẫn hiện hữu. CPI của Trung Quốc trong tháng 6 tăng 0.2% YoY, thấp hơn mức kỳ vọng của Reuters (0.4%). Chỉ số giá sản xuất PPI tiếp tục giảm 0.8% YoY, cho thấy nhu cầu vẫn yếu ở nền kinh tế này. Điểm tích cực là mức giảm này là mức giảm thấp nhất trong vòng 16 tháng qua.

PMI chính thức và Caixin PMI tiếp tục có sự chênh lệch. Chỉ số Caixin PMI đã tăng lên 51.8 trong khi PMI chính thức vẫn giữ ở mức 49.5 cho thấy hoạt động của khu vực kinh tế tư nhân tiếp tục cải thiện nhờ nhu cầu quốc tế hồi phục trong bối cảnh nhu cầu nội địa tăng trưởng chậm.

Chính quyền Trung Quốc nỗ lực hỗ trợ kinh tế bằng các chính sách tiền tệ và tài khoá mở rộng. Bộ Tài chính Trung Quốc dự kiến phát hành 1 triệu tỷ CNY trái phiếu mục đích đặc biệt kỳ hạn siêu dài nhằm tăng ngân sách chi tiêu Chính phủ, cùng một loạt chính sách hỗ trợ khác trong đó có kế hoạch mua nhà từ tồn kho của các dự án bất động sản, trong bối cảnh nợ từ chính quyền địa phương vẫn là rất lớn còn nguồn thu chính từ việc đấu giá BĐS suy giảm nghiêm trọng.

IMF và Moody's đều đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc năm 2024 lên lần lượt 5% (+0.4đpt) và 4.5% (+0.5đpt) so với báo cáo gần nhất, với góc nhìn cho rằng kinh tế Trung Quốc đang hồi phục tích cực hơn nhờ sự phục hồi từ nhu cầu quốc tế dẫn tới tăng trưởng giá trị xuất khẩu, đồng thời là triển vọng từ các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế nói trên của chính quyền nước này.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

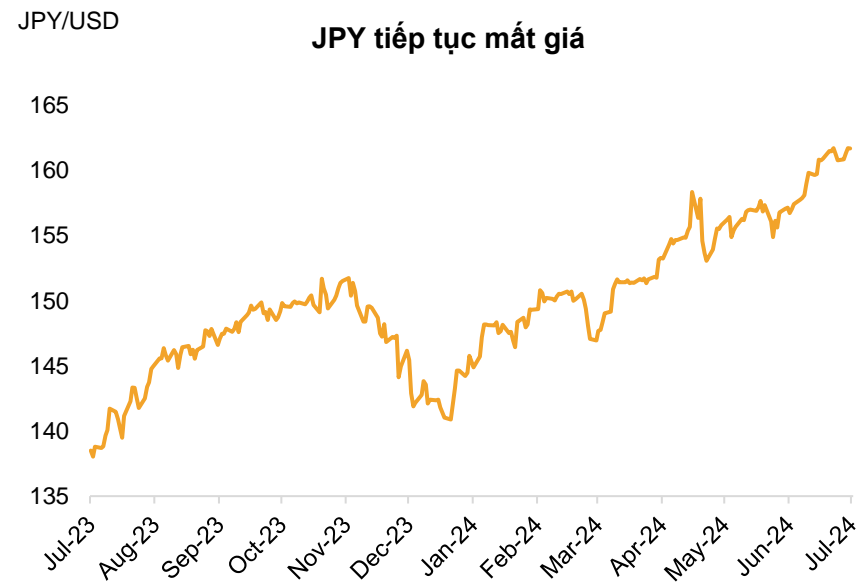
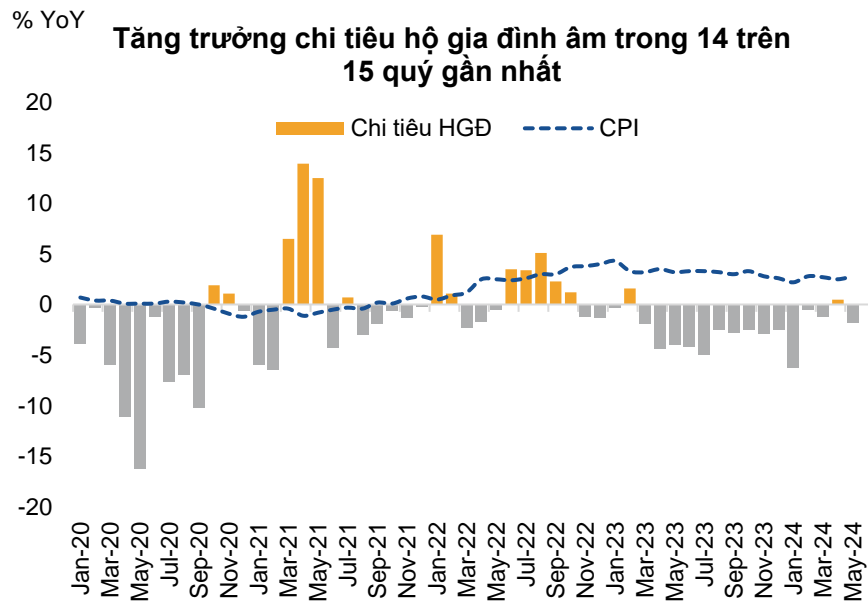
KINH TẾ THẾ GIỚI HỒI PHỤC KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

NHẬT BẢN GẶP NHIỀU KHÓ KHĂN, ĐỒNG YÊN SUY YẾU

GDP quý 1/2024 tiêu cực hơn so với ước tính. Theo báo cáo sửa đổi với được Chính phủ công bố, GDP Nhật Bản suy giảm 2.9%, thấp hơn so với mức - 1.8% ước tính trước đó do điều chỉnh trong chi tiêu vốn. GDP thực tế trong quý 4/2023 và quý 3/2023 cũng được điều chỉnh xuống lần lượt là 0.1% và - 4.0%, thấp hơn so với các con số ước tính trước đó là 0.4% và - 3.7%.

Các thành phần chính trong nền kinh tế Nhật Bản đều suy yếu và triển vọng nền kinh tế Nhật không rõ ràng. Trong khi chi tiêu hộ gia đình của Nhật Bản giảm liên tiếp, phản ánh mức độ tăng của lạm phát vượt lên trên mức tăng của thu nhập trong suốt 2 năm qua, BoJ cũng gặp khó khăn trong việc đưa ra quyết định tăng lãi suất trong bối cảnh ngành sản xuất suy yếu và các doanh nghiệp vẫn chậm chạp trong việc chi tiêu vốn bất chấp chi phí đi vay rẻ.

Lãi suất có thể tăng trong thời gian tới. Việc bán ra \$62 tỷ của BoJ nhằm can thiệp vào tỷ giá đường như chưa có tác dụng khi tỷ giá JPY/USD tiếp tục neo cao. Đồng Yên đã mất giá hơn 14.7% kể từ đầu năm, và nếu tình hình tiếp tục được duy trì, BoJ có khả năng phải tính đến công cụ lãi suất để kìm hãm đà mất giá của nội tệ.



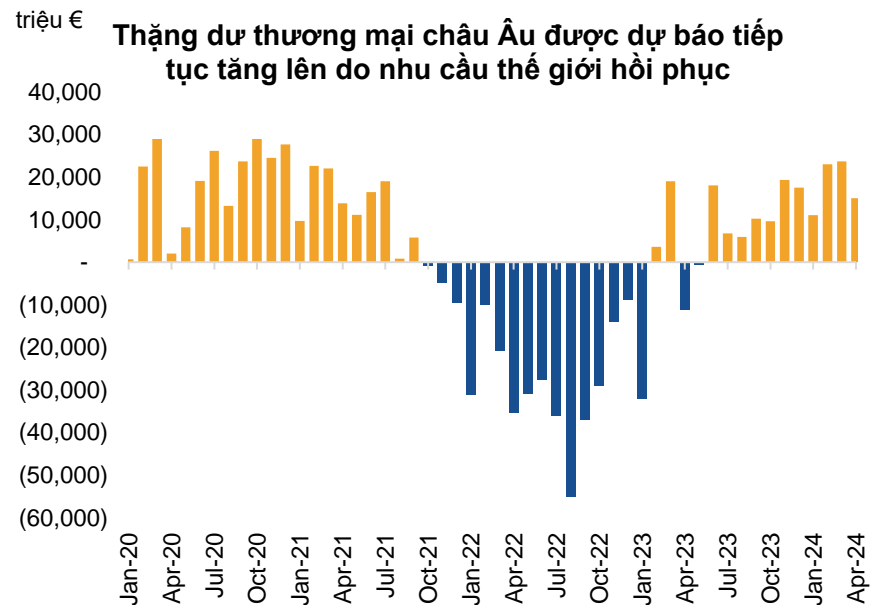
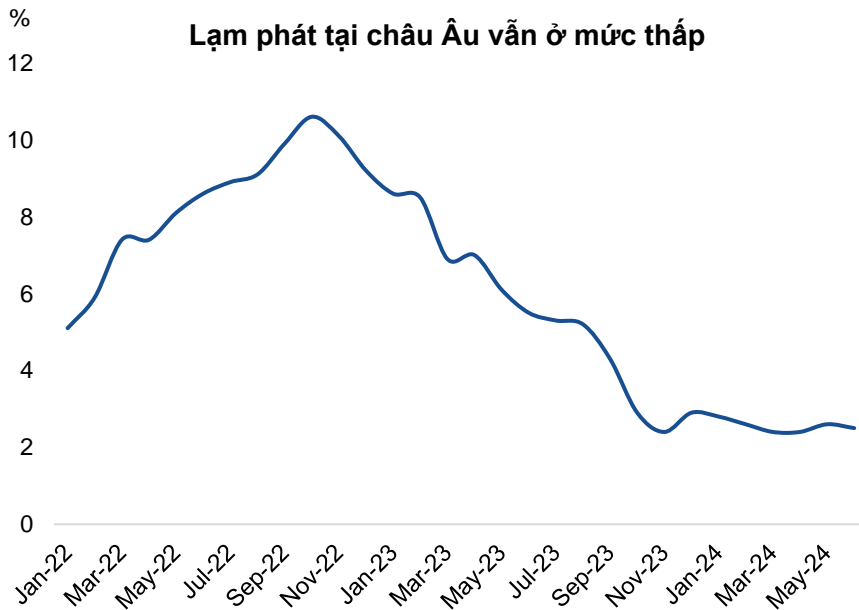
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

KINH TẾ THẾ GIỚI HỒI PHỤC KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

KINH TẾ CHÂU ÂU ĐANG TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC

Tăng trưởng kinh tế đạt 0.3% trong quý 1/2024 sau nhiều quý liên tiếp ghi nhận tăng trưởng GDP giảm dần. Hoạt động sản xuất đang dần đi vào ổn định từ mức thấp, trong khi đó ngành dịch vụ tiếp tục mở rộng và cho thấy các dấu hiệu tích cực. Thặng dư thương mại đạt €15 tỷ trong tháng 4, dù giảm so với tháng 3 nhưng vẫn ở mức tương đối cao, chúng tôi dự báo con số trên sẽ cải thiện trong các tháng tới khi ECB cho rằng nhu cầu tiêu thụ trên thế giới đang dần cao hơn, các đơn hàng dự kiến tiếp tục tăng trưởng và đẩy mạnh kim ngạch xuất khẩu của khu vực này.

Lạm phát tiếp tục giảm trong tháng 6 và ở vùng thấp. Trong tháng 6/2024, lạm phát ở khu vực châu Âu đã giảm còn 2.4% so với mức 2.6% vào tháng trước. Đây là một tín hiệu tích cực cho thấy lạm phát vẫn đang trong xu hướng tiến về mục tiêu 2% của ECB.



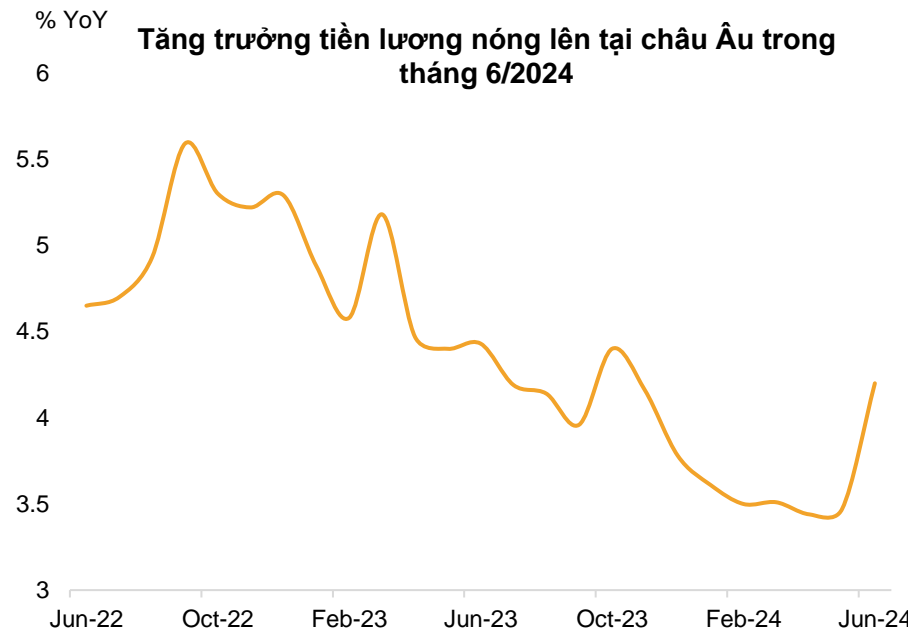
Nguồn: Eurostat, Bloomberg, PSI tổng hợp

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NƠI LÒNG QUAY TRỞ LẠI

CẢ FED VÀ ECB DỰ KIẾN ĐỀU CẮT GIẢM LÃI SUẤT TRONG THÁNG 9

Tại Mỹ, Phố Wall tự tin cho rằng việc lạm phát hạ nhiệt là cơ sở để FED cắt giảm lãi suất trong những tháng tới. Chi phí nhà ở, một loại chi phí chiếm tới 1/3 trọng số trong CPI tổng thể, đã suy giảm đáng kể trong tháng 6, đây là một trong những diễn biến đã được mong chờ từ lâu bởi các chuyên gia. Theo công cụ FedWatch Tool của Sở giao dịch hàng hóa Chicago (CME), có 91.7% khả năng FED sẽ thực hiện điều chỉnh giảm lãi suất trong tháng 9/2024.

Ở châu Âu, giới đầu tư kỳ vọng ECB sẽ có thêm 2 lần hạ lãi suất trong nửa cuối năm 2024, cụ thể là vào tháng 9 và tháng 12. Lạm phát ở mức thấp có thể khiến áp lực chi phí giảm xuống đối với người dân, việc cắt giảm lãi suất sẽ là cú hích để kích cầu tiêu dùng tại khu vực này đồng thời không gây ra áp lực quá lớn tới lạm phát. Tuy nhiên, mức tiền lương trung bình của người dân đã tăng 4.2% trong tháng 6, sau khi giảm dần từ đầu năm về mức 3.5% trong tháng 5, có thể khiến ECB cân nhắc về mức độ cắt giảm lãi suất của mình.



Nguồn: Cục Thống kê Lao động Mỹ, CNBC, Indeed, Bloomberg

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

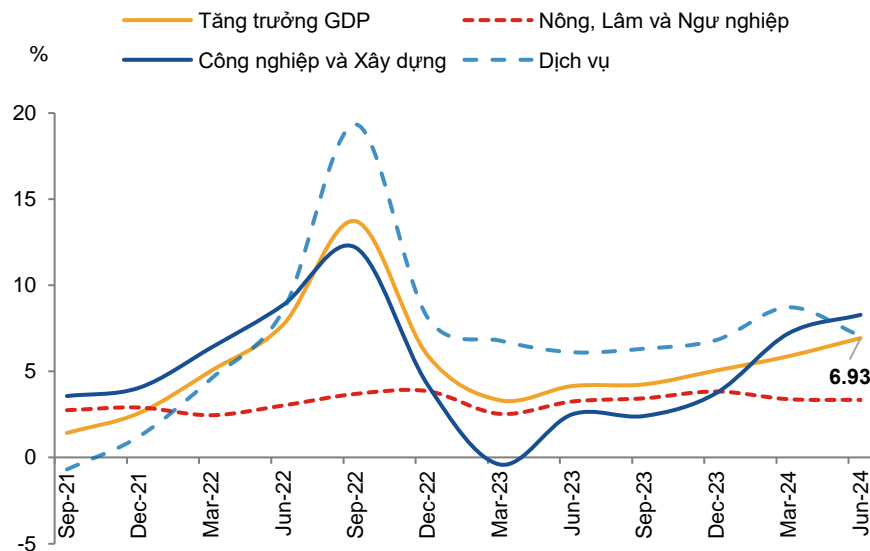
GDP VƯỢT KỲ VỌNG, HOẠT ĐỘNG XUẤT NHẬP KHẨU SÔI ĐỘNG

GDP 6 tháng đầu năm tăng 6.42%, chỉ thấp hơn tốc độ tăng 6.58% của 6 tháng đầu năm 2022 trong giai đoạn 2020 – 2024. Trong đó GDP quý 2 đạt mức tăng 6.93% YoY với động lực chính là khu vực công nghiệp và xây dựng (tăng 8.29%, đóng góp 45.73% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của nền kinh tế).

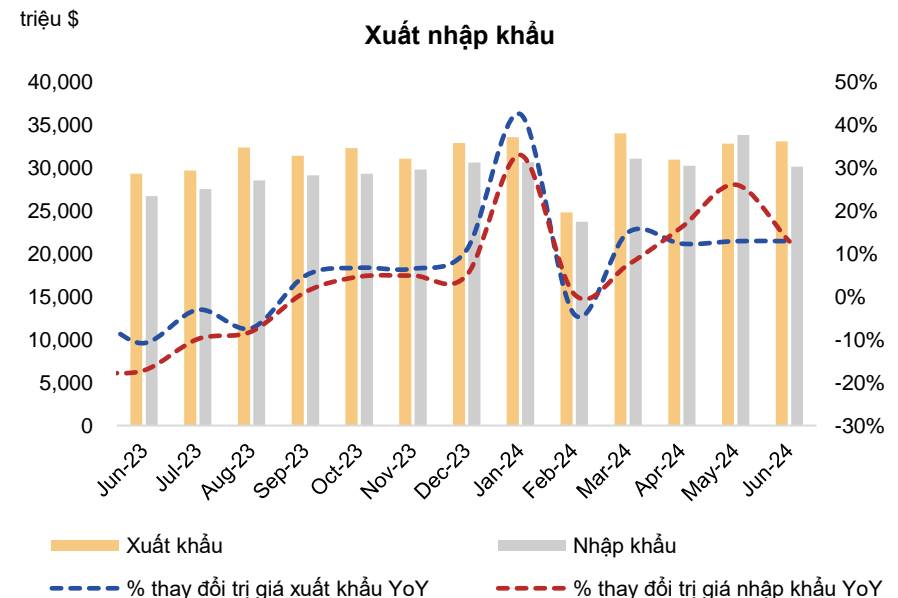
Xuất khẩu đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế. Trong nửa đầu năm 2024, nhu cầu quốc tế có dấu hiệu hồi phục giúp cho số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tăng lên, trị giá xuất khẩu của Việt Nam đạt hơn \$190 tỷ, tăng 14.5% YoY. Hoạt động nhập khẩu cũng bắt tăng trở lại nhờ nhu cầu nhập khẩu hàng hoá tiêu dùng, nguyên vật liệu đầu vào sản xuất phục vụ các đơn hàng mới.

Chúng tôi dự báo, giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp nội địa tiếp tục tăng trưởng nhanh, đặc biệt là với các nhóm hàng nông sản, thủy sản, dệt may, cao su, đồ gỗ nội thất. Trong khi đó, nhóm các doanh nghiệp FDI với những mặt hàng xuất khẩu có giá trị cao như điện thoại, máy ảnh, máy tính, linh kiện điện tử dự báo sẽ tăng trưởng chậm hơn do nhu cầu hồi phục chậm

Tăng trưởng GDP (12 Quý)



Xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

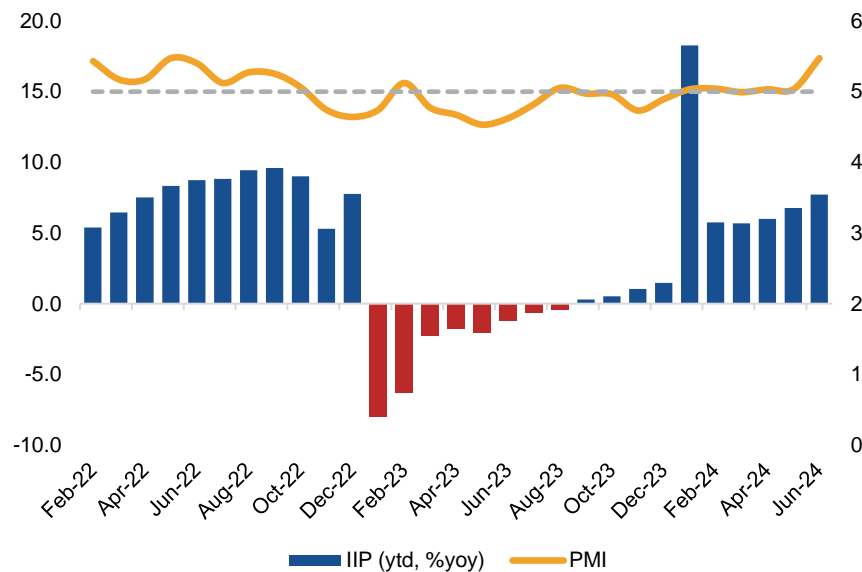
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

SẢN XUẤT TRONG NƯỚC PHỤC HỒI MẠNH MẼ

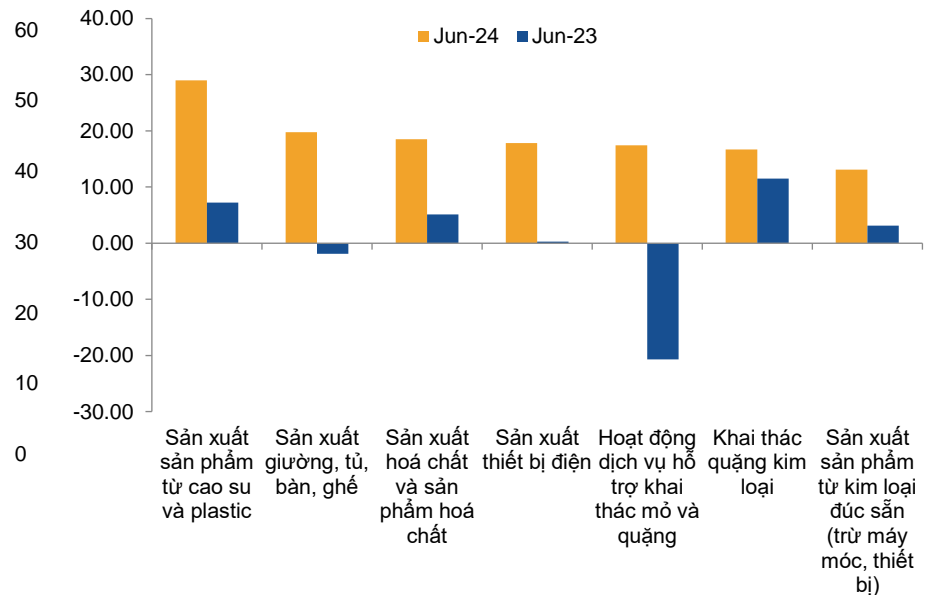
Ngành sản xuất của Việt Nam phục hồi đáng kể nhờ nhu cầu tiêu dùng của các bạn hàng xuất khẩu chính và tiêu dùng nội địa có dấu hiệu cải thiện theo chiều hướng tích cực. Chỉ số PMI tháng 6 nhảy vọt lên mức 54.7, cho thấy ngành sản xuất đã mở rộng mạnh mẽ trong quý 2. IIP lũy kế 6 tháng cũng đạt mức tăng 7.7% YoY, trong đó nhóm ngành công nghiệp nhẹ như sản xuất cao su, plastic, hoá chất, nội thất tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng. Số lượng đơn hàng mới cả nội địa và xuất khẩu đang tăng lên và khiến cho các nhà sản xuất Việt Nam bắt đầu gia tăng mua hàng hoá đầu vào sản xuất. Niềm tin kinh doanh của các doanh nghiệp cũng đang ở mức lạc quan sau khi các chiến lược mới để gia tăng số đơn hàng đạt được hiệu quả.

Chúng tôi cho rằng, trong giai đoạn từ nay đến cuối năm, nhóm ngành chứng kiến tăng trưởng nhanh nhất vẫn sẽ là công nghiệp nhẹ như hoá chất, sản xuất đồ gỗ nội thất, dệt may. Ngành sản xuất trong nước hồi phục sẽ là một trong những động lực chính để Việt Nam hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6% - 6.5% trong năm 2024.

Ngành sản xuất mở rộng nhờ số lượng đơn hàng mới cả nội địa và xuất khẩu tăng



Các ngành công nghiệp nhẹ, mặt hàng giá trị thấp tăng trưởng nhanh



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

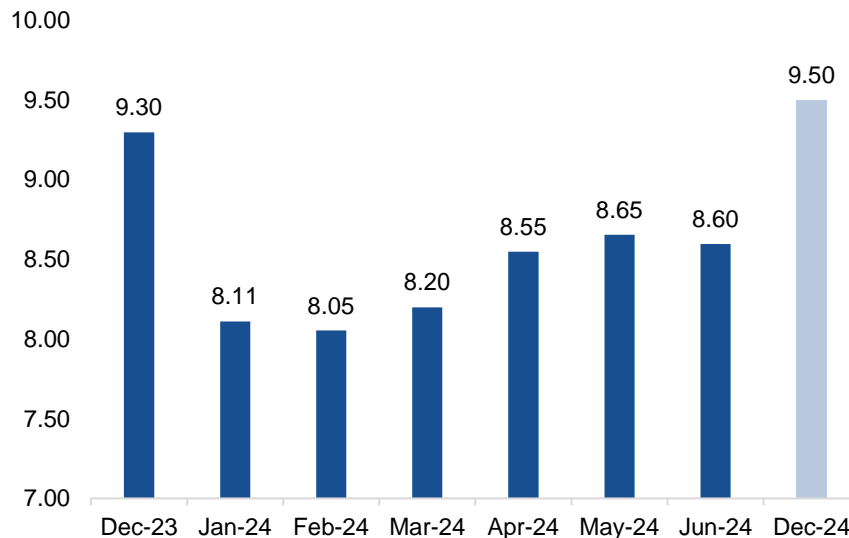
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA TĂNG NHANH, SỨC MUA NỘI ĐỊA CẢI THIỆN

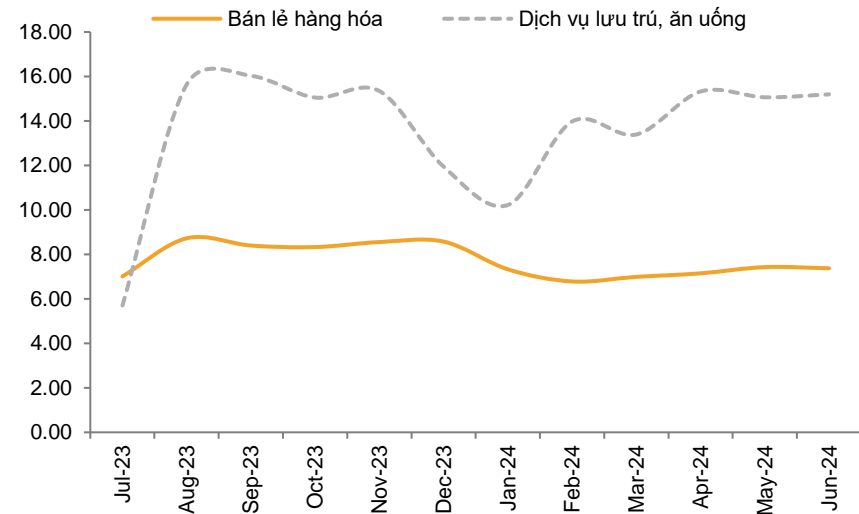
Tiêu dùng cải thiện nhờ triển vọng kinh tế dần trở nên tích cực hơn và được thúc đẩy bởi hoạt động du lịch, lễ hành. Bên cạnh đó, doanh số bán lẻ hàng hoá cũng dần lấy lại tốc độ tăng trưởng. Tính tới hết tháng 6, tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tăng 8.60% so với cùng kỳ. Chỉ số PMI đạt 54.7 trong tháng 6 so với mức 50.3 điểm của tháng 5/2024, cho thấy số lượng đơn hàng mới ở thị trường nội địa đã tăng nhanh, thể hiện sức mua của người dân cải thiện rõ rệt..

Chúng tôi kỳ vọng, tiêu dùng nội địa sẽ tiếp tục tăng tốc trong giai đoạn từ quý 3 tới cuối năm nhờ hiệu ứng của mùa cao điểm du lịch hè và chi tiêu cuối năm cho các dịp lễ, Tết. Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ cả năm 2024 được chúng tôi dự báo là khoảng 9.5% so với năm trước. Dù vậy, việc lạm phát có xu hướng tăng trở lại có thể sẽ ảnh hưởng tới mức chi tiêu của người dân, đặc biệt là trong nửa cuối năm nay.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ lũy kế (% YoY)



Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ lưu trú, ăn uống



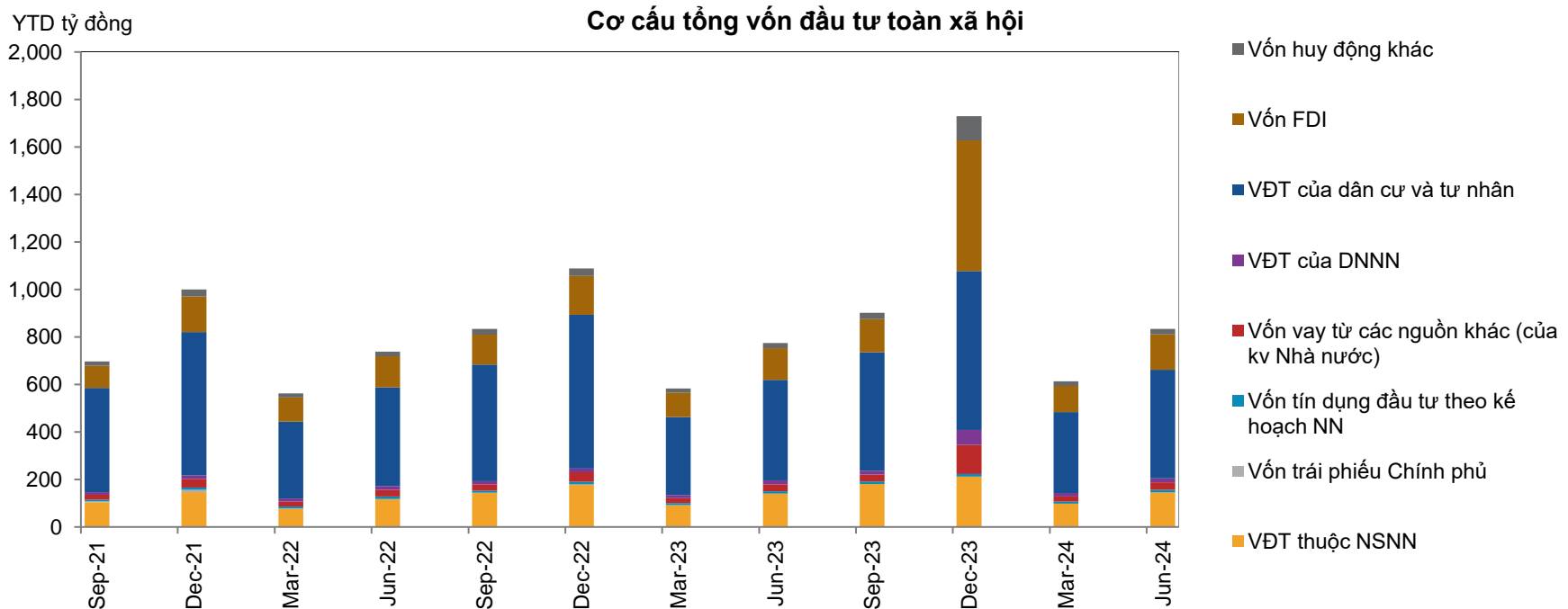
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp và dự báo

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG CÒN NHIỀU THỬ THÁCH, VỐN FDI TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý 2/2024 theo giá hiện hành ước đạt 834.3 nghìn tỷ đồng, tăng 7.5% YoY. Ước tính sáu tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo giá hiện hành ước đạt 1,451.3 nghìn tỷ đồng, tăng 6.8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, tiến độ giải ngân đầu tư công hiện vẫn còn gặp rất nhiều khó khăn do các vướng mắc trong khâu giải phóng mặt bằng, thiếu nguồn VLXD. Ở 9 dự án quan trọng quốc gia ngành GTVT, đến hết ngày 31/5/2024, tổng số vốn giải ngân đạt 21,920.18 tỷ đồng, đạt tỷ lệ 23.1% kế hoạch năm 2024.

Các dự án công nghiệp và bất động sản tiếp tục hút vốn FDI. Tổng vốn FDI đăng ký 6 tháng đạt gần \$15.2 tỷ, + 13.1% YoY. Trong đó FDI đăng ký mới đạt hơn \$9.5 tỷ, + 46.9% YoY, chủ yếu đi vào các dự án thuộc lĩnh vực Công nghiệp chế biến, chế tạo (chiếm 71.6% với 541 dự án) và Bất động sản (chiếm 19.9% với 37 dự án). Tổng lượng vốn FDI thực hiện đạt khoảng \$10.8 tỷ, + 8.2% YoY.



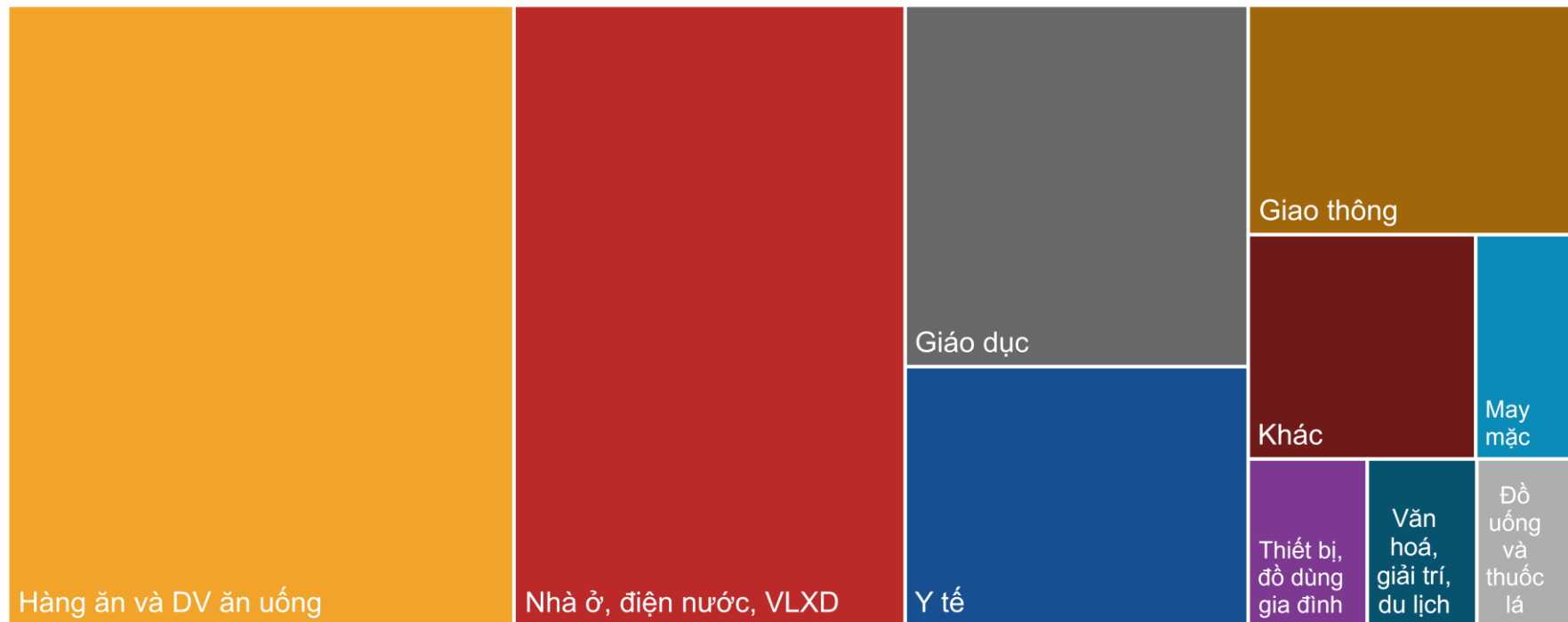
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

KỶ VỌNG LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT TRONG MỤC TIÊU

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) lũy kế 6 tháng đầu năm của Việt Nam tăng 4.08% YoY, trong đó CPI quý 2 tăng 4.39% YoY. Áp lực từ giá lương thực tăng cao ngay từ đầu năm, cộng với chi phí giáo dục, y tế, vật liệu xây dựng tăng kéo dài đã khiến cho lạm phát nửa đầu năm 2024 tăng nhanh hơn so với cùng kỳ.

Kỳ vọng kiểm soát lạm phát ở ngưỡng 4.5%. Lương cơ sở tăng 30% từ 01/7/2024 có thể làm gia tăng áp lực lạm phát do tăng cung tiền từ cuối năm 2024 và đặc biệt là trong năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc tỷ giá dần ổn định do đồng USD hạ nhiệt sẽ tạo dư địa cho NHNN kiểm soát lạm phát tốt hơn trong nửa cuối năm 2024.

Giá lương thực và ăn uống ngoài gia đình là nhân tố gây áp lực chính lên lạm phát 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO, VCB, PSI tổng hợp

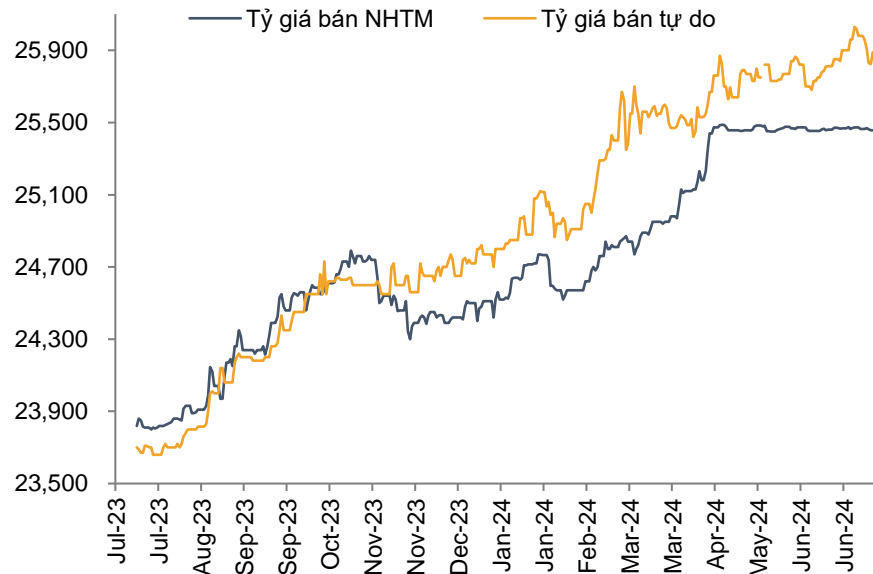
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

TỶ GIÁ ỔN ĐỊNH

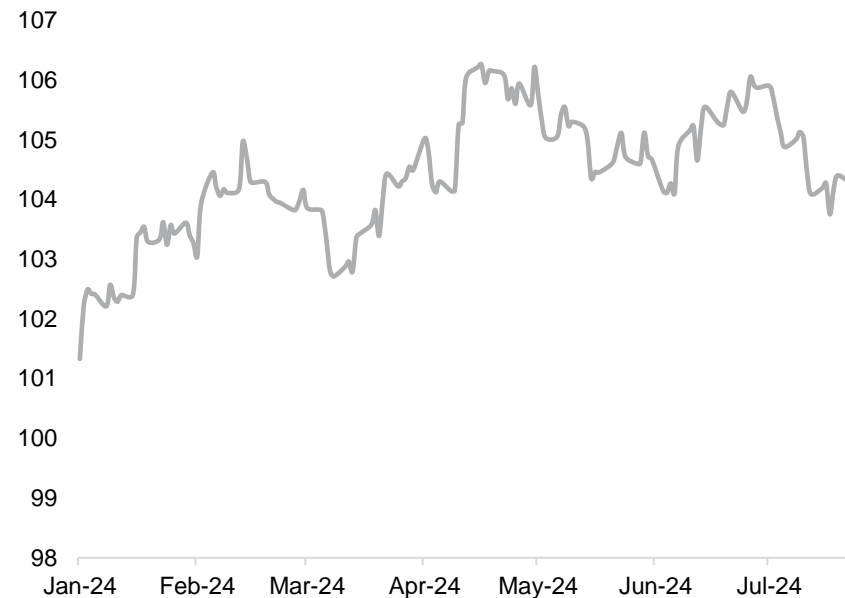
Tỷ giá được kiểm soát sau chuỗi 4 tháng tăng mạnh hồi đầu năm. Đà tăng vọt trong giai đoạn đầu năm của tỷ giá khiến VND mất giá 3.88% YTD là hệ quả tất yếu của việc giữ chênh lệch lãi suất lớn giữa VND và USD trong thời gian dài. Bên cạnh đó, nhu cầu USD của các doanh nghiệp cũng tăng khi hoạt động nhập khẩu, đặc biệt là nhập khẩu tư liệu sản xuất sôi động hơn hẳn so với cùng kỳ. NHNN đã mạnh tay can thiệp để giữ tỷ giá ổn định thông qua việc bán USD giao ngay. Nhờ đó, tỷ giá đã được kiểm soát tương đối ổn định kể từ giữa tháng 4 cho tới nay.

Áp lực tỷ giá giai đoạn cuối năm 2024 sẽ hạ nhiệt do đồng USD không còn tăng giá mạnh, đồng thời, cuối năm là giai đoạn xuất khẩu tăng trưởng tốt giúp cho cung tiền USD trên thị trường dồi dào hơn.

Tỷ giá được kiểm soát



Dollar index hạ nhiệt



Nguồn: GSO, VCB, PSI tổng hợp

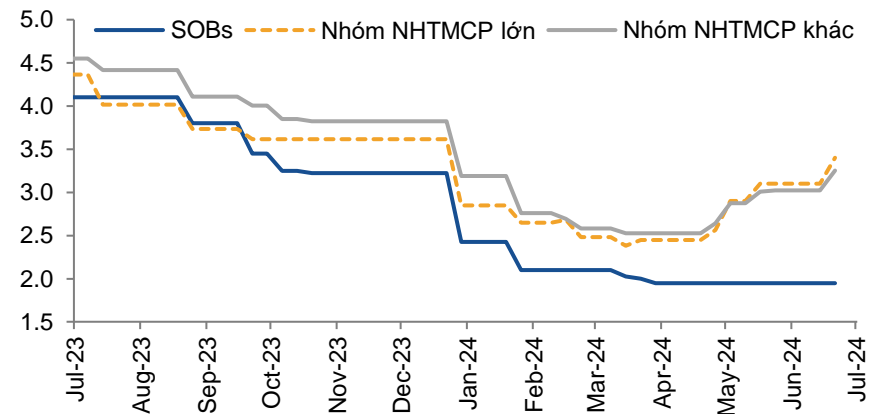
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM CẢI THIỆN

LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG

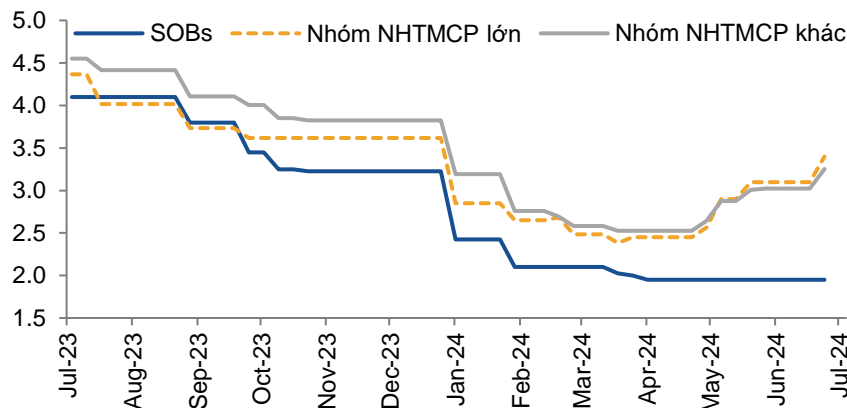
Mặt bằng lãi suất huy động bắt đầu tăng trong Q2/2024, đặc biệt là với các kỳ hạn ngắn (3 tháng và 6 tháng). Động thái can thiệp tỷ giá mạnh mẽ của NHNN đã khiến cho thanh khoản trên thị trường 2 giảm mạnh và lãi suất tăng liên tiếp, vượt cả lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn của các NHTM. Khó khăn trong việc huy động trên thị trường 2 (thanh khoản thấp, chi phí cao) đã khiến các NHTM phải tăng lãi suất huy động kỳ hạn ngắn để đáp ứng nhu cầu thanh khoản.

Chúng tôi cho rằng các NHTM sẽ tiếp tục nâng dần lãi suất trong những tháng tiếp theo, đưa lãi suất huy động và cho vay bình quân của các NHTM tăng thêm khoảng 100-150bps so với năm trước.

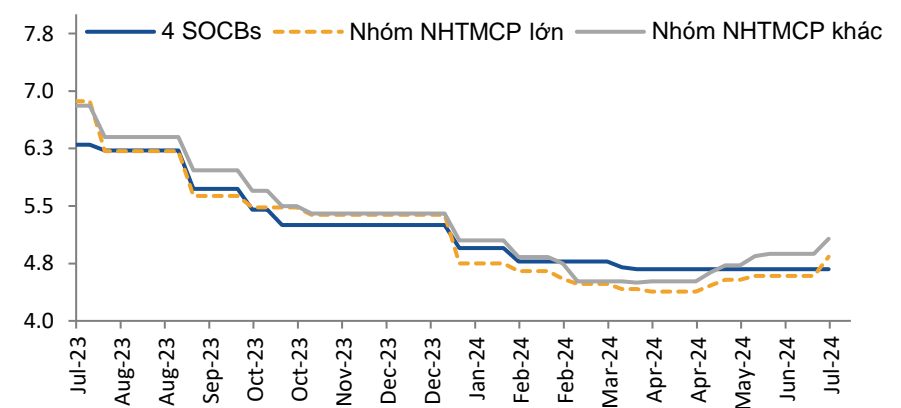
Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng (%/năm)



Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng (%/năm)



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng (%/năm)



Nguồn: PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

THỊ TRƯỜNG HỒI PHỤC MẠNH MẼ

Biến động các chỉ số thị trường chứng khoán 6 tháng đầu năm 2024

VN-Index 1,245.32

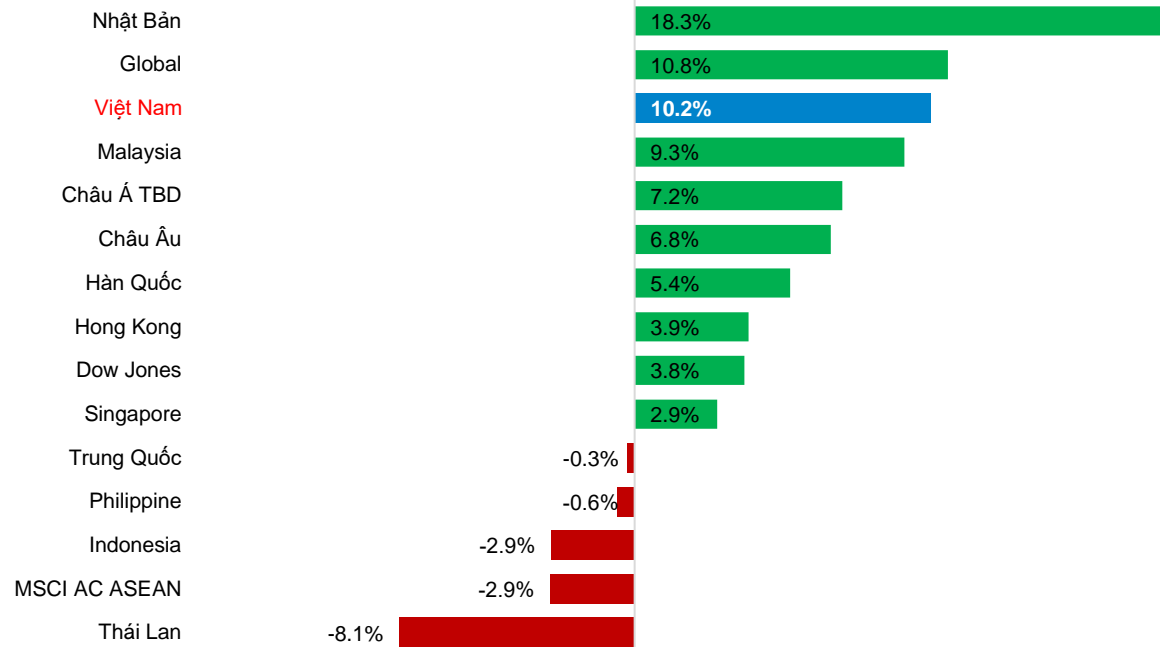
▲ 115.39 (+10.21% YTD)

HNX-Index 237.59

▲ 6.55 (+2.84% YTD)

UPCoM-Index 97.54

▲ 10.50 (+12.06% YTD)



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

6 tháng đầu năm, VN-Index có mức tăng 10.21%, là mức tăng cao nhất trong khu vực Đông Nam Á.

Chỉ số VN-Index chốt lại nửa đầu năm 2024 ở mức 1,245.32 điểm tại phiên giao dịch 28/6, so với cuối năm 2023, VN-Index tăng 10.21%, dẫn đầu khu vực Đông Nam Á.

Cùng với chỉ số VN-Index, UPCoM-Index cũng có cú tăng tốc ngoạn mục từ cuối tháng 4 để khép lại nửa đầu năm với mức tăng hơn 12%.

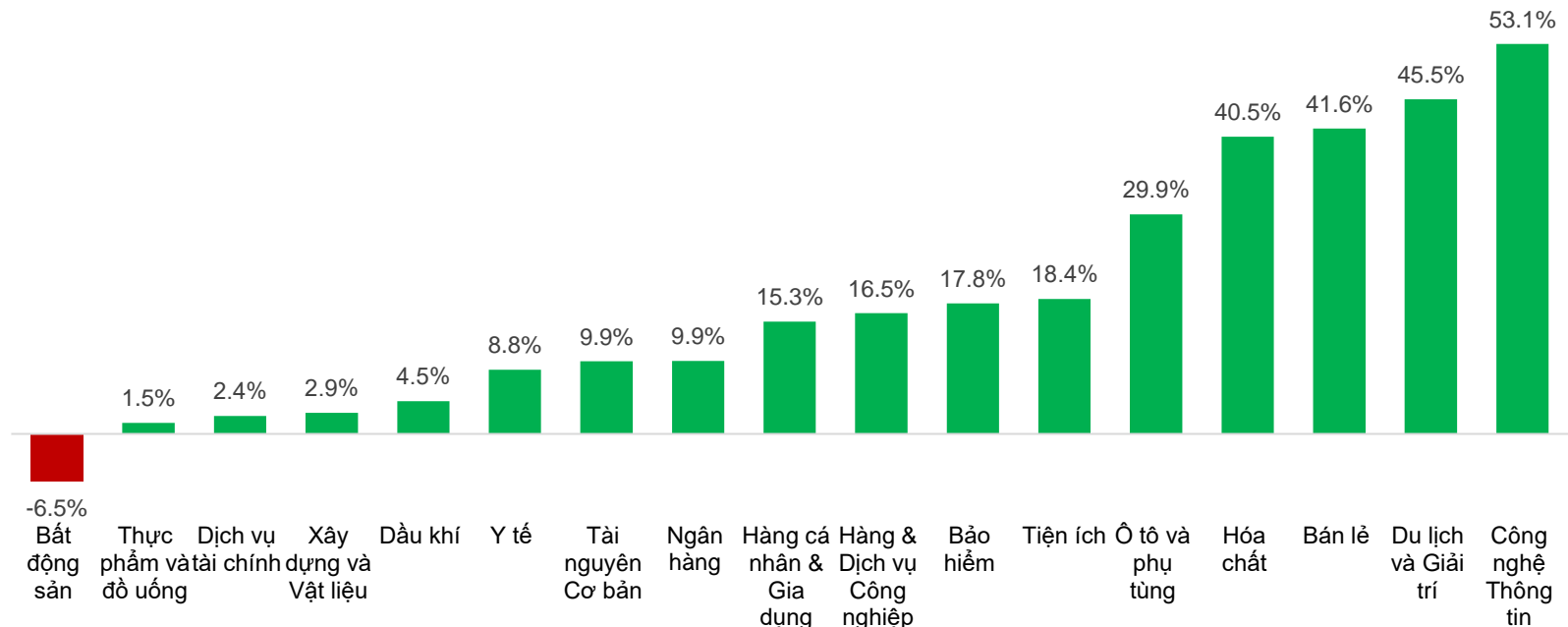
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

NGÀNH CÔNG NGHỆ CÓ HIỆU SUẤT SINH LỜI TỐT NHẤT

Dòng tiền lan tỏa rộng trên toàn thị trường, hầu hết cổ phiếu của tất cả các nhóm ngành đều có mức hồi phục tích cực.

Thị trường đã trải qua chuỗi tăng điểm tích cực kéo dài 5 tháng liên tục trong năm 2024, là chuỗi tăng điểm dài nhất trong vòng 2 năm qua. Trong đó đáng chú ý có rất nhiều cổ phiếu đã vượt đỉnh 2023, thậm chí vượt đỉnh lịch sử trước đó. Những cổ phiếu này đa số thuộc về các nhóm ngành Công nghệ thông tin, Du lịch và Giải trí, Bán lẻ, Hóa chất...

Trong khi đó ở chiều ngược lại, bất chấp chuỗi thăng hoa của chỉ số thị trường, nhóm cổ phiếu ngành Bất động sản lại ghi nhận mức tăng trưởng âm, nguyên nhân chủ yếu đến từ sự phân hóa của dòng tiền đối với các cổ phiếu trong nhóm. Nhóm cổ phiếu họ VIN bao gồm VHM, VIC đều ghi nhận mức tăng trưởng âm khiến cho chỉ số nhóm ngành không tránh khỏi giảm điểm.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

VN-INDEX ĐÃ TĂNG 115.39 ĐIỂM TRONG 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ CÔNG NGHỆ THÔNG TIN ĐÓNG GÓP NHIỀU NHẤT CHO MỨC TĂNG 115.39 ĐIỂM CỦA VN-INDEX



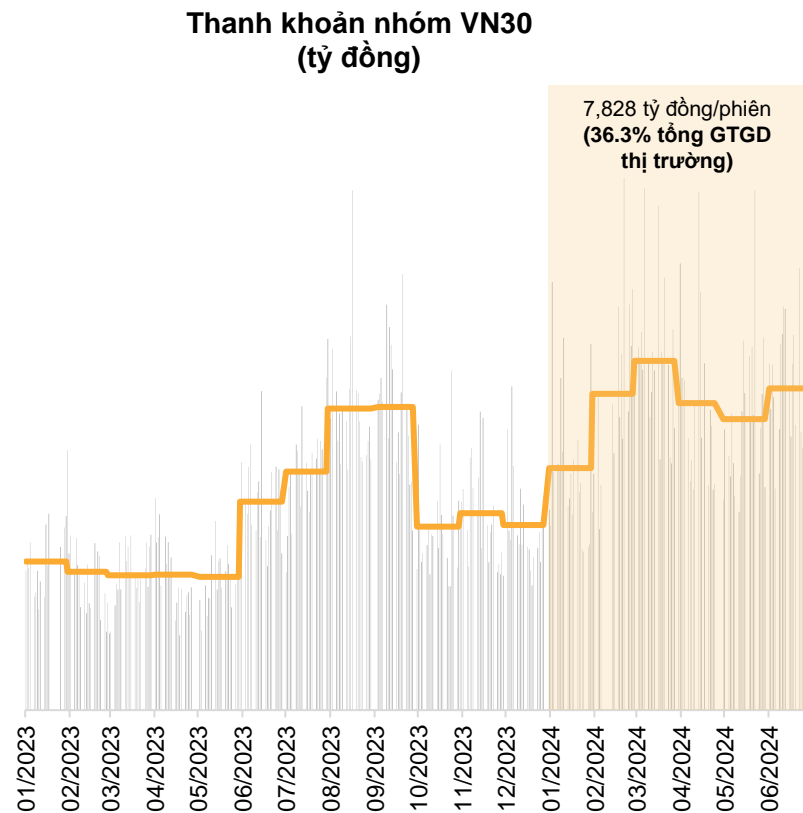
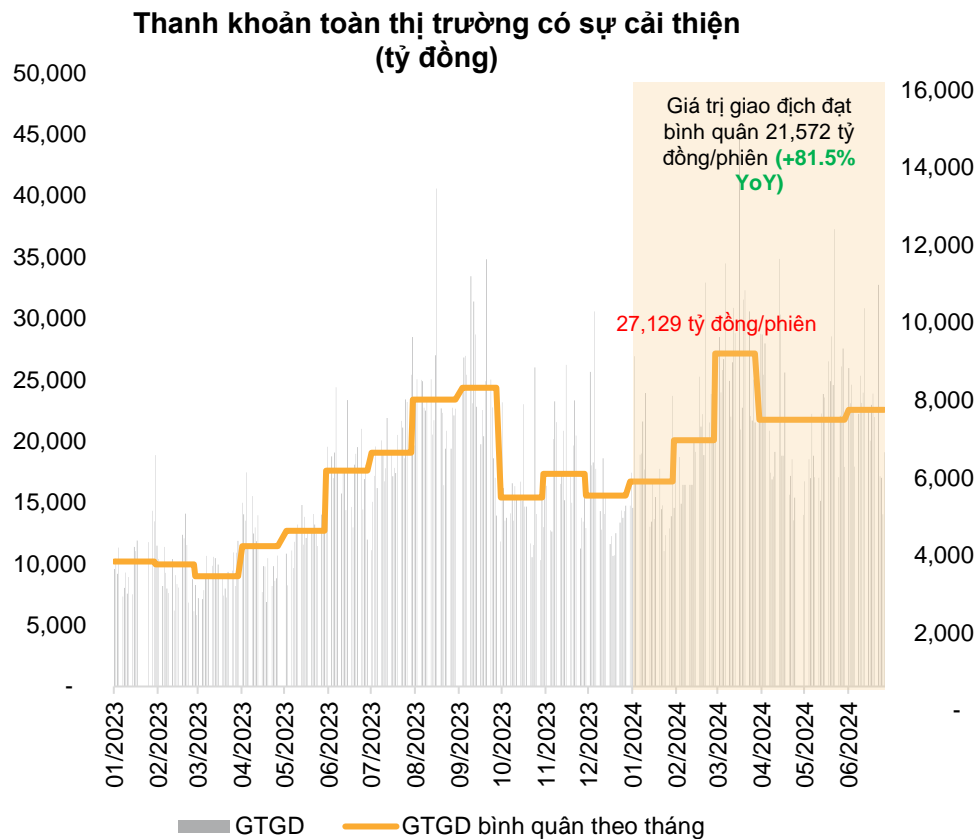
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Đáng chú ý dòng tiền có xu hướng tập trung tại nhóm cổ phiếu blue chip. Cụ thể top những cổ phiếu có mức đóng góp tích cực cho chỉ số VN-Index bao gồm: FPT, TCB, GVR, HVN, LPB, MWG, VCB...

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

THANH KHOẢN CẢI THIỆN TÍCH CỰC

Thanh khoản toàn thị trường liên tục được cải thiện qua từng tháng. Đáng chú ý, trong tháng 3, thanh khoản toàn thị trường, đặc biệt là thanh khoản nhóm cổ phiếu VN30, đã tăng khá nhanh, giúp thanh khoản thị trường “bùng nổ” với GTGD đạt bình quân 27,129 tỷ đồng/phiên, đạt mức cao nhất trong vòng hơn 1 năm qua.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

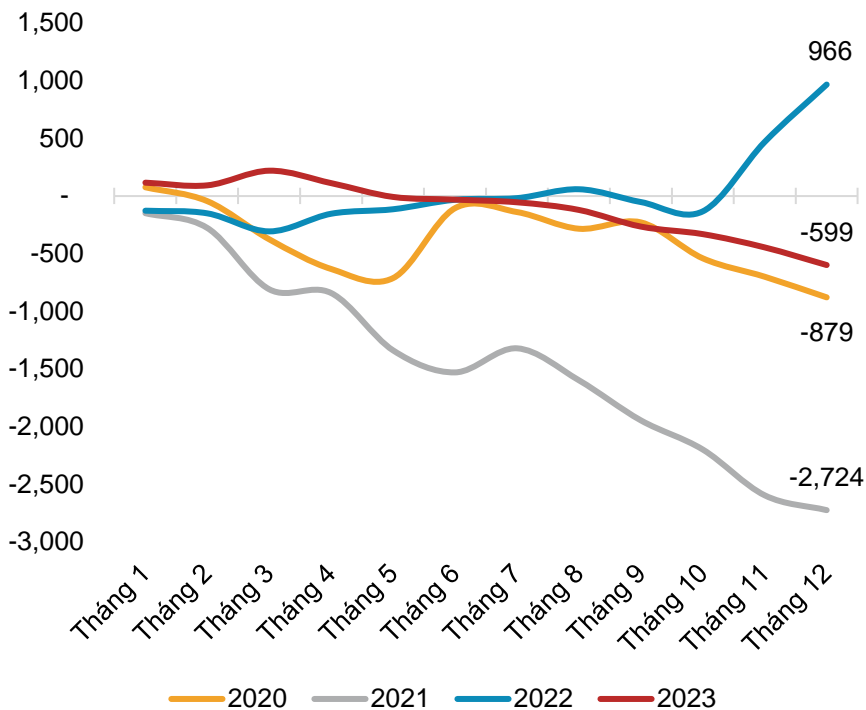
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

KHỐI NGOẠI LIÊN TỤC RÚT RÒNG KỶ LỤC

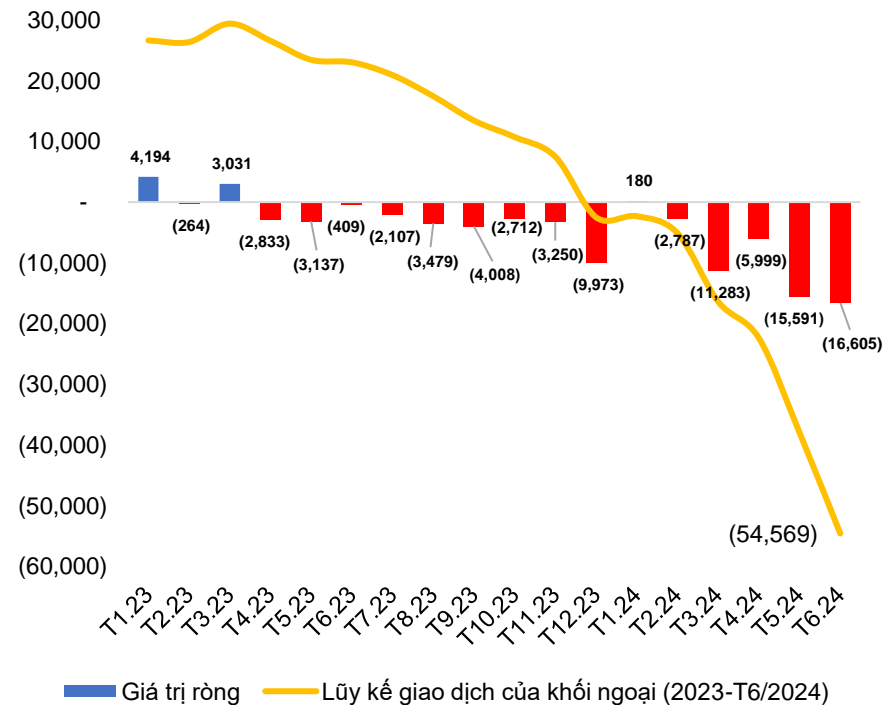
Khối ngoại duy trì xu hướng bán ròng ngay từ những tháng đầu tiên của năm 2024 trước áp lực tỉ giá.

Chỉ tính riêng trong tháng 6/2024, khối ngoại đã bán ròng đến 19 trong tổng số 20 phiên giao dịch của tháng 6, ghi nhận giá trị gần 16,605 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 6 tháng đầu năm, giá trị bán ròng lên đến gần 52,134 tỷ đồng, tiến gần mức bán ròng kỷ lục của cả năm 2021 là 56,208 tỷ đồng.

Dòng tiền khối ngoại trong lịch sử (triệu USD)



Giá trị giao dịch khối ngoại (tỷ đồng)

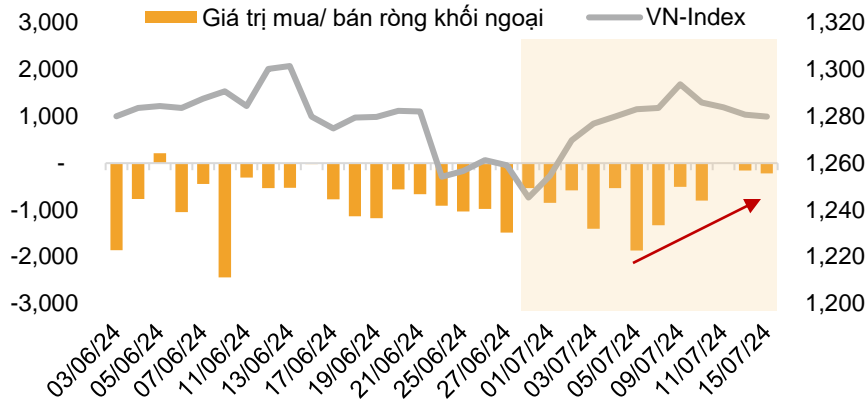


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

ÁP LỰC RÚT RÒNG KHỐI NGOẠI SẼ DẪN HẠ NHIỆT

Áp lực bán ròng hạ nhiệt trong nửa đầu tháng 7



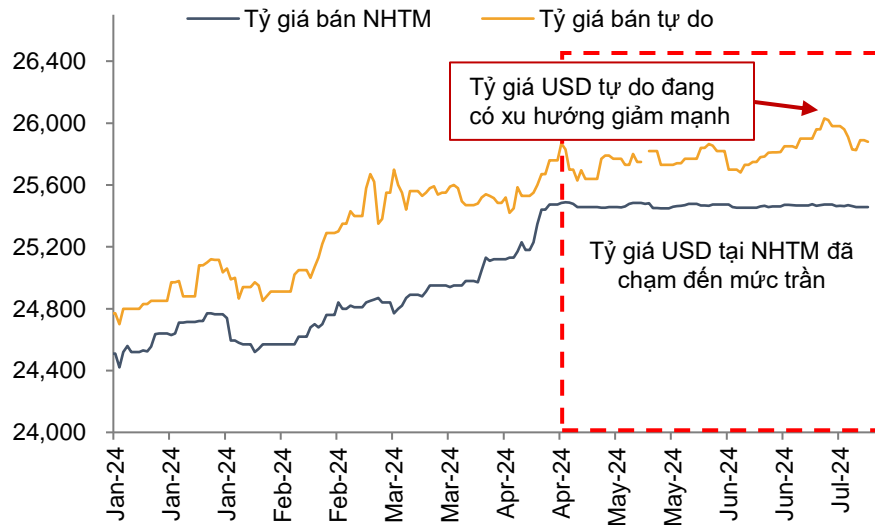
Nguyên nhân chính dẫn tới việc khối ngoại liên tục bán ròng là do áp lực tỷ giá.

Tỷ giá đã được kiểm soát tương đối ổn định kể từ giữa tháng 4 cho tới nay.

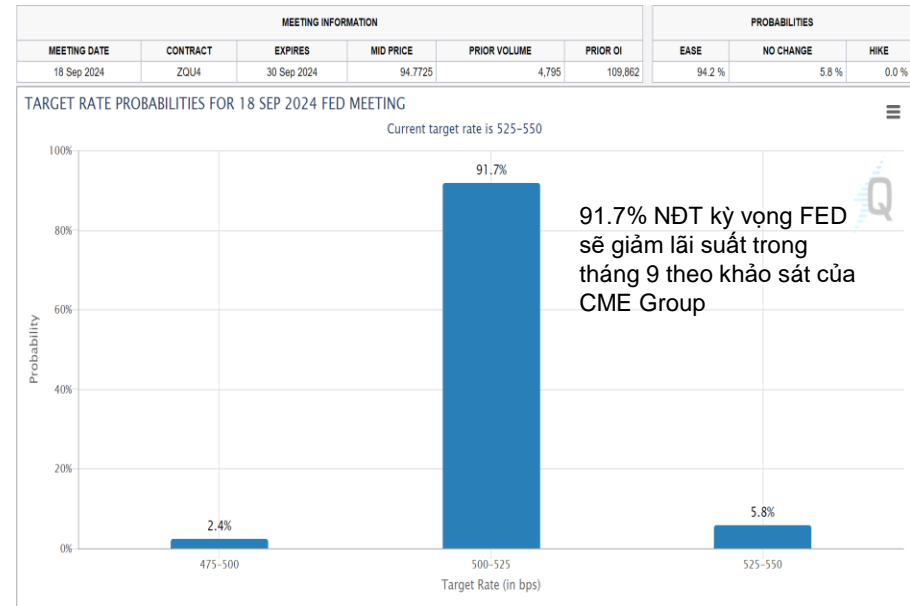
Kỳ vọng FED bắt đầu giảm lãi suất sẽ giúp cho tâm lý đầu cơ USD được hạ nhiệt, từ đó giúp cho lượng cung USD sẽ dồi dào hơn, tỷ giá sẽ hạ nhiệt.

Áp lực tỷ giá giai đoạn cuối năm 2024 sẽ hạ nhiệt do đồng USD không còn tăng giá.

Tỷ giá được kiểm soát



Nguồn: GSO, VCB, PSI tổng hợp

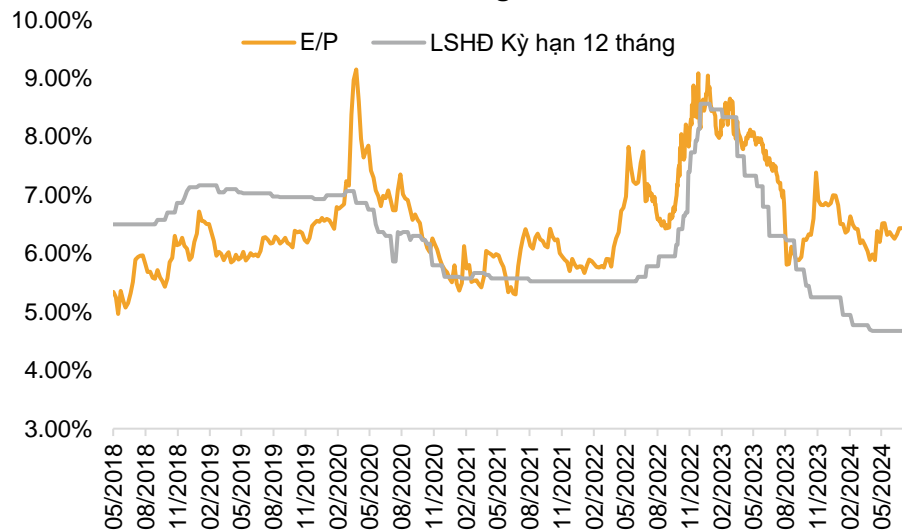


Nguồn: CME Group, PSI tổng hợp

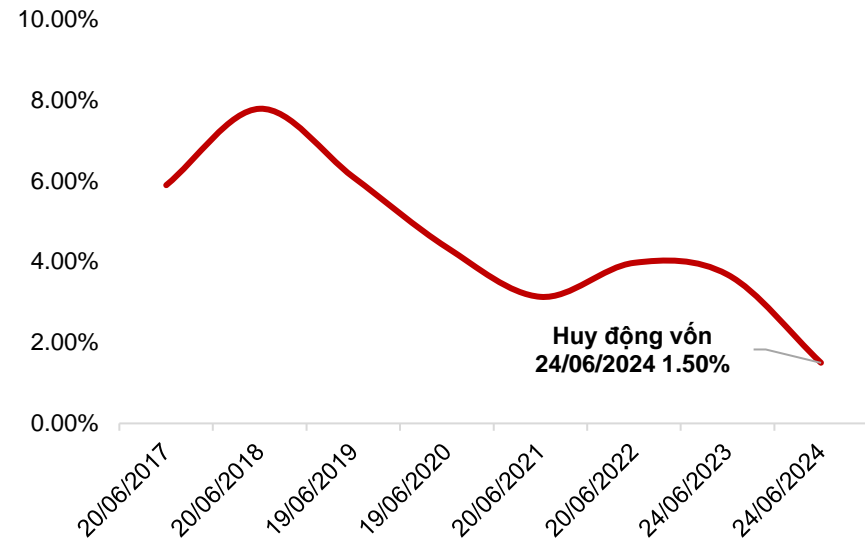
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

DÒNG TIỀN CÓ XU HƯỚNG ĐI TÌM KÊNH ĐẦU TƯ RỦI RO

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



Tăng trưởng huy động vốn 6 tháng đầu năm



Nguồn: Bloomberg, SBV, GSO, PSI tổng hợp

Mặt bằng lãi suất rẻ với lãi suất kỳ hạn 12 tháng về vùng dưới 5%/năm trong suốt giai đoạn hơn 1 năm vừa qua đã khiến dòng tiền “chán nản” với ngân hàng và tìm kiếm các kênh đầu tư sinh lời thay thế trong đó có chứng khoán.

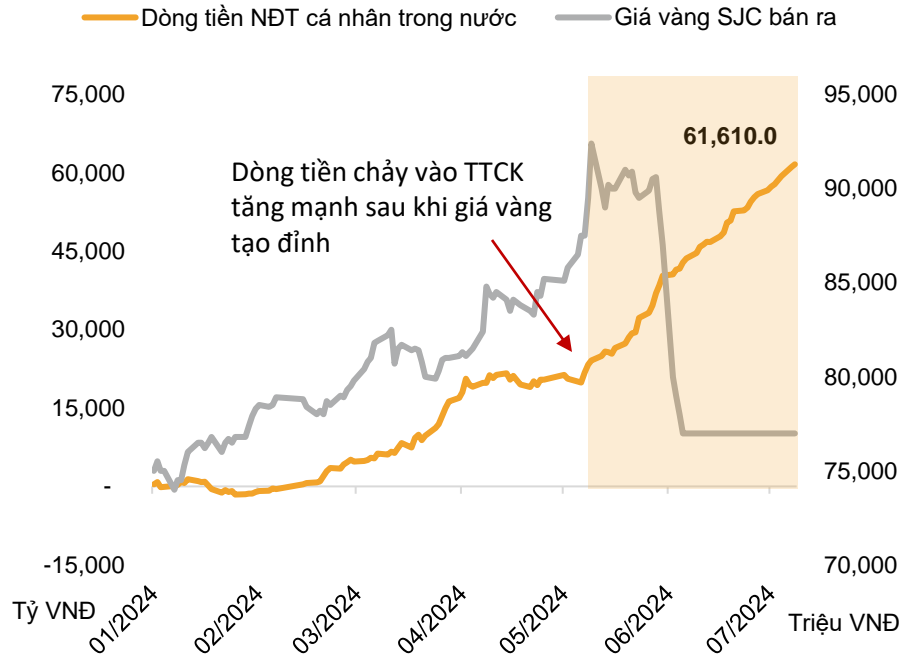
Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, tính đến 24/6, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 1.5% so với cuối năm 2023, ước đạt 13,575 triệu tỷ đồng. Đây là mức tăng tiền gửi thấp nhất trong nhiều năm qua, đồng thời tăng trưởng dư nợ tín dụng cũng chỉ ở mức 4.45%.

Trong bối cảnh xu hướng lãi suất huy động được duy trì ở mức thấp, tỷ suất sinh lời của VN-Index (E/P) vẫn đang duy trì mức cao hơn đáng kể so với tỷ suất sinh lời tiết kiệm 12 tháng.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

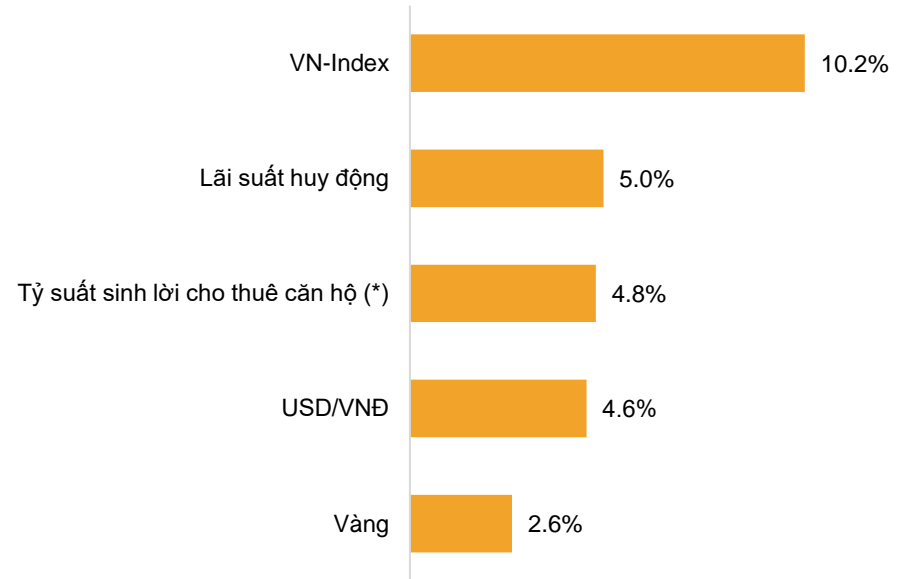
CHỨNG KHOÁN VẪN LÀ KÊNH ĐẦU TƯ CÓ MỨC SINH LỜI HẤP DẪN...

Dòng tiền chảy mạnh vào TTCK 2 tháng gần nhất



Nguồn: giavang.org, Fiinpro, PSI tổng hợp

Chứng khoán là kênh đầu tư có mức sinh lời cao nhất kể từ đầu năm tính đến ngày 30/6/2024



(*) Tỷ số sinh lời cho thuê các căn hộ chung cư cao cấp và trung được lựa chọn, là giá trị trung bình của Hà Nội và Tp.HCM
 Nguồn: Bloomberg, SBV, SJC, CBRE, PSI tổng hợp

Dòng tiền nội địa đang “sốt ruột” đi tìm kiếm kênh đầu tư

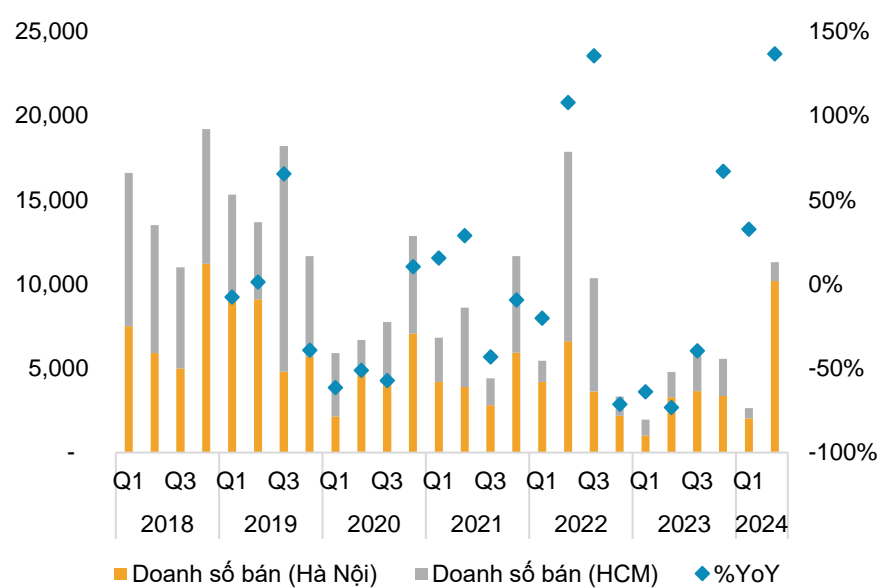
Giá vàng lập đỉnh 92.4 triệu một lượng vào ngày 10/05, giảm sâu sau đó khi Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) bán vàng bình ổn. Giá vàng hạ nhiệt khiến cho dòng tiền tìm đến kênh đầu tư khác, trong đó có thị trường chứng khoán.

Chỉ trong vòng 2 tháng 5 và tháng 6, dòng tiền VNĐ cá nhân trong nước chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam 35,509 nghìn tỷ đồng.

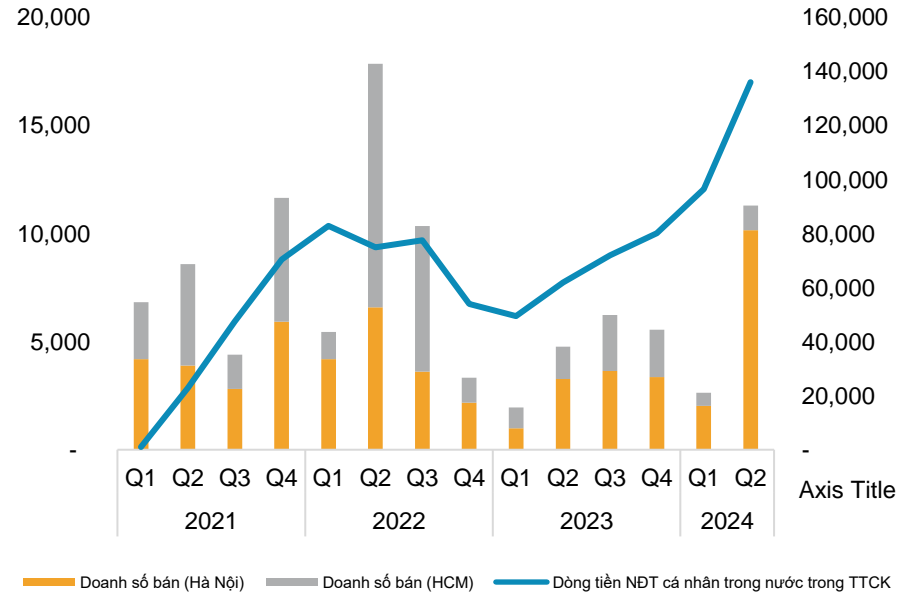
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

... TUY NHIÊN DÒNG TIỀN SẼ CÓ SỰ CHỌN LỌC HƠN GIỮA CÁC KÊNH ĐẦU TƯ

Doanh số bán căn hộ dần có sự cải thiện rõ rệt trong quý 2.2024



Trong môi trường lãi suất rẻ dòng tiền có xu hướng tìm kiếm kênh đầu tư hấp dẫn



Nguồn: CBRE, Bộ xây dựng, Fiinpro, PSI tổng hợp

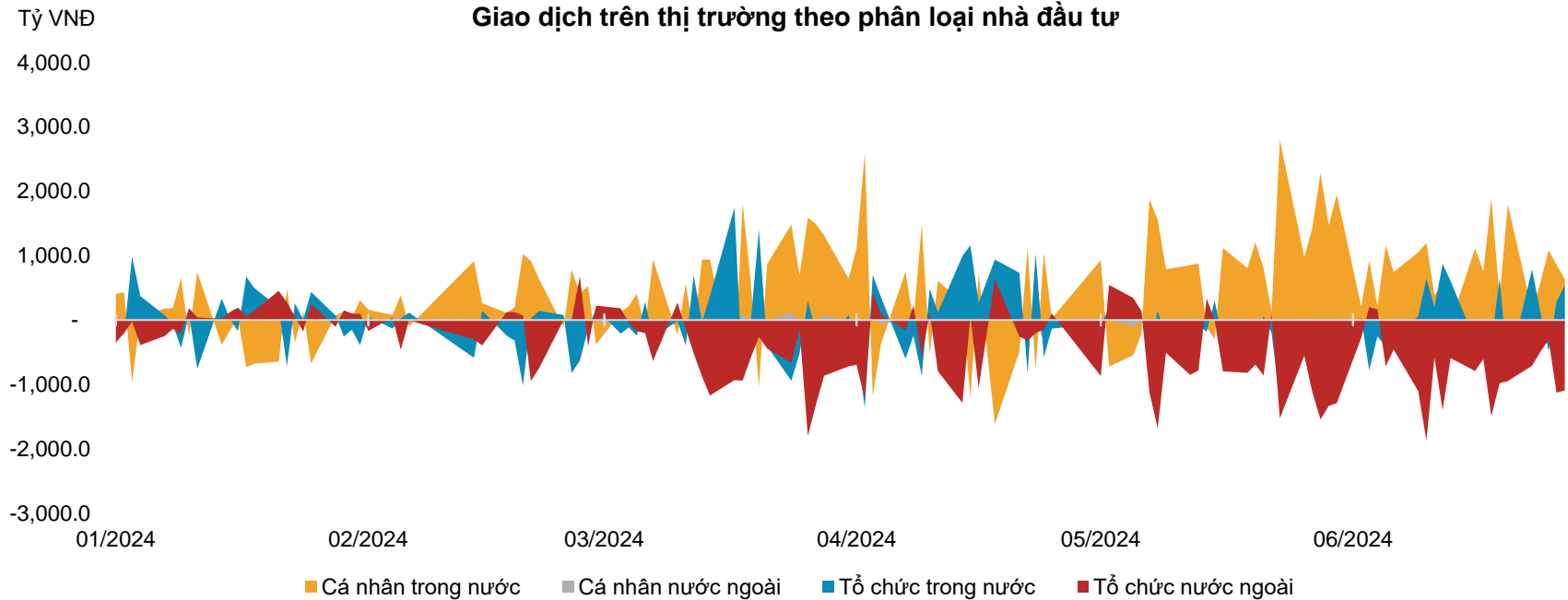
Hoạt động đầu tư đang “nóng” trở lại

Diễn biến thị trường bất động sản 6 tháng đầu năm 2024 đã có sự hồi phục rõ nét từ những tín hiệu đảo chiều ở một số phân khúc, loại hình nhà ở. Đồng thời, kịch bản cho chặng cuối năm 2024 cũng sáng tỏ hơn với kỳ vọng phục hồi tích cực nhờ "cú hích" từ việc áp dụng sớm Bộ 3 luật từ 1.8.2024

Nhà đầu tư vẫn sẽ có xu hướng tìm kiếm các kênh đầu tư có mức sinh lời tốt, tuy nhiên dòng tiền sẽ có sự phân hóa giữa các kênh đầu tư và chọn lọc hơn và khi thị trường chứng khoán trở nên hấp dẫn thì dòng tiền lớn sẽ quay trở lại.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

THANH KHOẢN NỘI ĐỊA ĐÓNG VAI TRÒ TRỤ CỘT



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, PSI tổng hợp

Lực mua của nhà đầu tư cá nhân trong nước đã cân toàn bộ khối ngoại.

Tổng tiền gửi đến cuối tháng 3/2024 là 13.4 triệu tỷ, giảm 0.76 % so đầu năm gần 13.5 triệu tỷ. Trong số 500,000 tỷ chảy ra khỏi hệ thống ngân hàng, đã có một lượng lớn tiền gửi đổ vào chứng khoán ngoài vàng.

Số liệu thống kê cho thấy, nhà đầu tư cá nhân trong nước đã mua ròng 15,582 tỷ đồng trong tháng 6, nâng tổng giá trị mua ròng kể từ đầu năm đạt 55,945 tỷ đồng. Trong khi đó lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, cá nhân nước ngoài, tổ chức trong nước và tổ chức nước ngoài đều ghi nhận bán ròng.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

SỰ PHÂN HÓA VỀ KQKD GIỮA CÁC NHÓM NGÀNH

Tổng lợi nhuận toàn thị trường trong quý 1/2024 đã tăng 2.96% so với cùng kỳ năm trước cho thấy xu hướng về phục hồi lợi nhuận khá rõ ràng. Lợi nhuận đã tạo đáy trong năm 2023 và phục hồi trở lại trong các quý gần nhất là tín hiệu tích cực cho xu hướng chung của toàn thị trường. Theo đó, lợi nhuận có xu hướng tăng trưởng trở lại tại nhóm ngành Dịch vụ tài chính, Công nghệ thông tin, Ngân hàng, Thực phẩm và đồ uống, Bảo hiểm, Xây dựng và Vật liệu.

Chúng tôi cho rằng việc nền kinh tế Việt Nam đang có những sự phục hồi nhất định (GDP quý 1/2024 tăng 5.66% so với cùng kỳ), niềm tin kinh doanh đang được cải thiện thì có thể kỳ vọng nhiều nhóm ngành trên thị trường sẽ có sự tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ 2023. Tuy nhiên, sự phân hóa sẽ xuất hiện do một số ngành vẫn còn khó khăn, vẫn trong giai đoạn phục hồi.

Ngành	Q1.2023	Q2.2023	Q3.2023	Q4.2023	Q1.2024
Truyền thông	-18.02%	-30.89%	190.18%	-97.36%	-119.86%
Tài nguyên cơ bản	-87.95%	-85.37%	-43.44%	-29.02%	192.65%
Du lịch và Giải trí	-81.63%	-146.54%	-182.71%	-139.08%	859.48%
Bán lẻ	-86.71%	-95.27%	-67.77%	-67.04%	260.10%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-8.93%	-27.17%	-40.78%	-26.65%	-52.73%
Bất động sản	50.09%	62.28%	-29.63%	2.93%	-61.42%
Ngân hàng	-4.45%	-1.57%	-1.40%	25.73%	10.62%
Bảo hiểm	8.75%	120.45%	38.08%	8.62%	16.19%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	-17.13%	9.30%	-6.88%	-12.86%	16.55%
Thực phẩm và đồ uống	-34.25%	-10.72%	-9.83%	53.71%	22.54%
Công nghệ thông tin	-0.41%	8.82%	15.90%	28.43%	22.31%
Dịch vụ tài chính	-60.80%	316.32%	138.18%	2862.48%	111.02%
Ô tô và phụ tùng	-66.17%	-54.18%	-57.56%	-18.68%	84.71%
Hóa chất	-70.95%	-65.36%	-70.63%	3.00%	-2.43%
Dầu khí	-11.45%	-72.90%	827.90%	-8.49%	74.57%
Hàng cá nhân & gia dụng	-35.53%	-51.62%	-39.20%	18.63%	8.35%
Xây dựng và Vật liệu	-77.10%	-42.69%	-2.54%	226.37%	106.84%
Viễn thông	-40.20%	-133.14%	-13.05%	-8.53%	-45.82%
Y tế	30.48%	31.99%	-7.09%	0.82%	-19.43%
Toàn thị trường	-19.69%	-14.05%	-4.15%	36.50%	2.96%
VN-Index	-18.54%	-3.19%	-8.34%	33.40%	13.64%

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, PSI tổng hợp

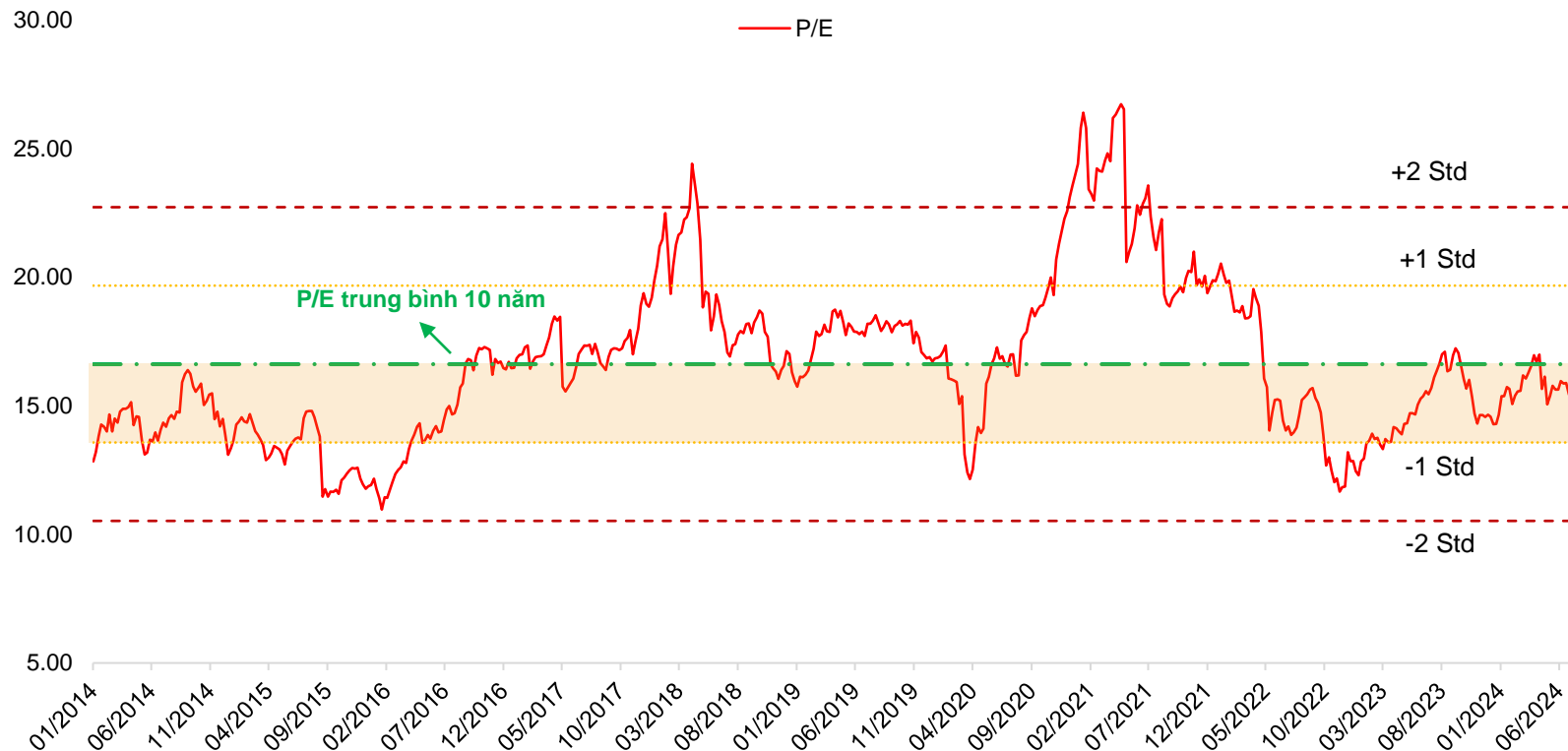
Do đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trên sàn đã tạo đáy và kỳ vọng tăng trưởng 15% trong năm 2024 dựa trên các nghiên cứu, tham khảo nhận định của các tổ chức quốc tế uy tín.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG Ở VÙNG CÂN BẰNG

Thị trường hiện tại đang được giao dịch tại mức P/E 15.43, thấp hơn mức P/E trung bình 10 năm là 16.62 và thấp hơn nhiều so với mức P/E trung bình 5 năm là 17.41.

Đây cũng được coi là vùng định giá hấp dẫn đối với thị trường.



Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

DUY TRÌ KỲ VỌNG VN-INDEX TÍCH LŨY TẠI VÙNG 1,137 – 1,287 ĐIỂM TRONG NĂM 2024

- ❖ Chúng tôi dự báo mục tiêu của chỉ số VN-Index trong năm 2024 sẽ tiếp tục duy trì tích lũy tại **vùng cân bằng 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 kì vọng **tăng trưởng ở mức 15% so với năm 2023** dựa trên các nghiên cứu, tham khảo nhận định của các tổ chức quốc tế uy tín.

		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 6 THÁNG CUỐI NĂM

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



Kể từ 01/01/2024 tới nay diễn biến của chỉ số VN-Index hoàn toàn theo sát kịch bản cơ sở. Chỉ số VN-Index tiếp tục duy trì tích lũy tại vùng giá cơ sở hiện tại trước khi bước vào chu kỳ mới.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

Kịch bản tích cực (30%) (Điều chỉnh) – 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.

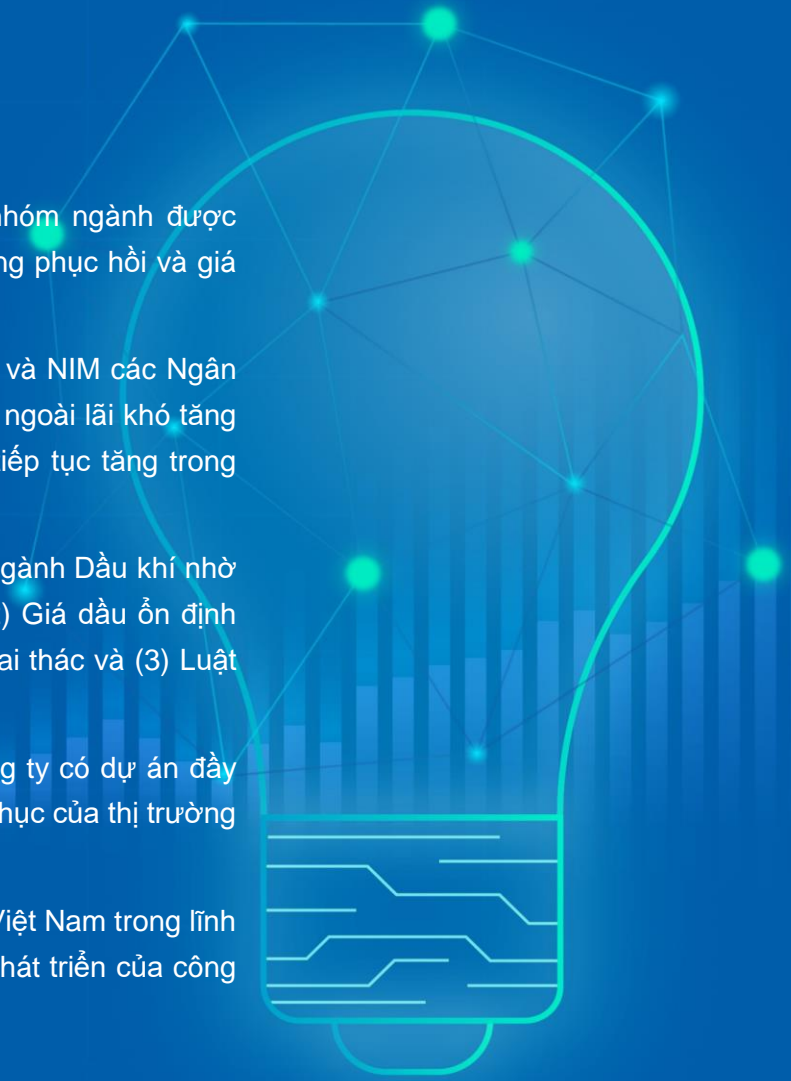


CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

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

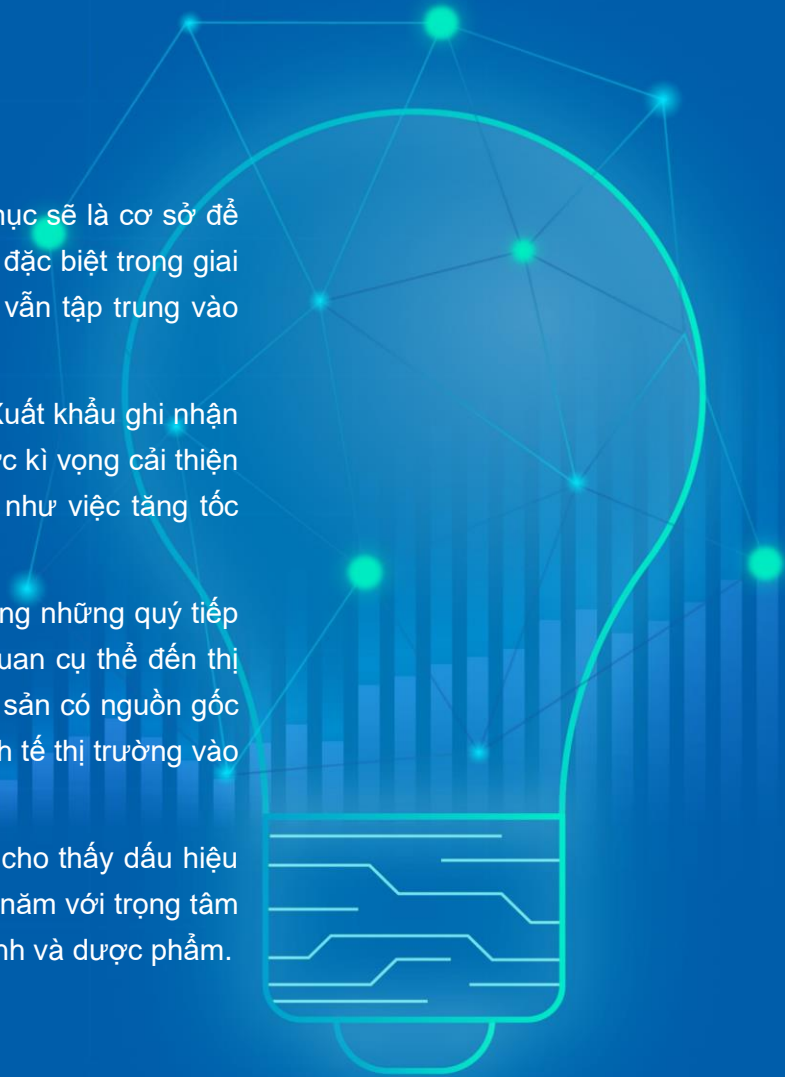
- 1) Ngành Ngân hàng:** Kỳ vọng tín dụng tăng tốc trong nửa cuối năm và NIM các Ngân hàng cải thiện nhẹ làm tăng thu nhập lãi thuần. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi khó tăng mạnh do nguồn thu từ Bancassurance suy giảm. Nợ xấu dự báo tiếp tục tăng trong quý 3 trước khi ổn định và giảm dần trong Q4/2024.
- 2) Ngành Dầu khí:** Khu vực thượng nguồn tiếp tục là điểm sáng của ngành Dầu khí nhờ (1) Nhiều dự án quan trọng đã nhận được quyết định triển khai; (2) Giá dầu ổn định quanh mức 85 USD/thùng sẽ kích thích các hoạt động tìm kiếm, khai thác và (3) Luật Dầu khí sửa đổi tiếp tục phát huy vai trò.
- 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. Bộ 3 luật áp dụng sớm tạo tiền đề cho sự hồi phục của thị trường BĐS.
- 4) Ngành Công nghệ:** Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ CNTT và xuất khẩu phần mềm duy trì tích cực khi sự phát triển của công nghệ, số hóa đang là xu thế của tương lai.





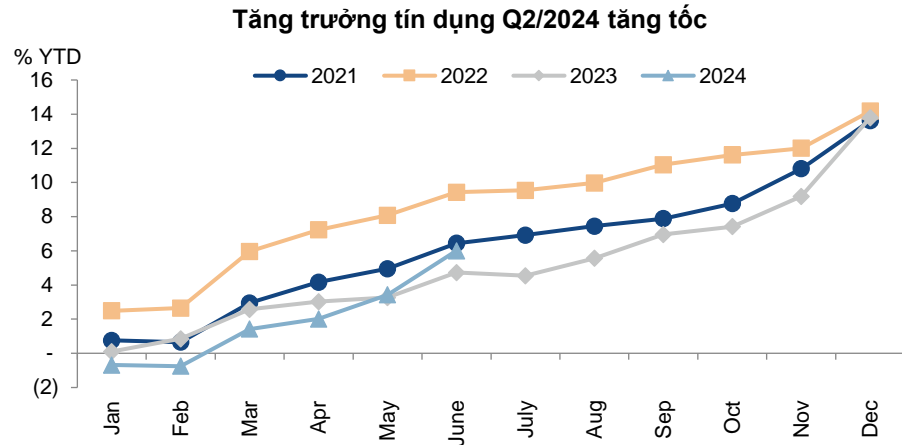
Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

- 5) **Ngành Xây dựng – Đầu tư công:** Nền kinh tế đang trên đà hồi phục sẽ là cơ sở để tiếp tục đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn cho các dự án trọng điểm, đặc biệt trong giai đoạn cuối năm thường là mùa cao điểm xây dựng. Cơ hội đầu tư vẫn tập trung vào nhóm doanh nghiệp có backlog dự án lớn và sản xuất VLXD.
- 6) **Ngành Thép:** Ngành thép vẫn đang phục hồi dù tốc độ còn chậm. Xuất khẩu ghi nhận mức tăng đáng kể ở một số sản phẩm. Nhu cầu tiêu thụ nội địa được kỳ vọng cải thiện nhờ vào triển vọng từ các chính sách mới trong ngành BĐS cũng như việc tăng tốc giải ngân đầu tư công trong nửa cuối năm.
- 7) **Ngành Thủy sản:** Kỳ vọng giá trị xuất khẩu sẽ tiếp tục cải thiện trong những quý tiếp theo nhờ điều kiện kinh tế nhìn chung tốt hơn và các yếu tố liên quan cụ thể đến thị trường xuất khẩu bao gồm (1) lệnh cấm đối với các sản phẩm thủy sản có nguồn gốc từ Nga ở Mỹ/EU và (2) khả năng Mỹ công nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường vào tháng 7/2024.
- 8) **Ngành Bán lẻ:** Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng cho thấy dấu hiệu ấm dần lên và được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà hồi phục trong nửa cuối năm với trọng tâm tăng trưởng chính ở các nhóm ngành bách hóa, hàng tiêu dùng nhanh và dược phẩm.



NGÀNH NGÂN HÀNG

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CẢI THIỆN, THẬN TRỌNG TRƯỚC RỦI RO NỢ XẤU



NIM cải thiện nhờ chi phí vốn thấp

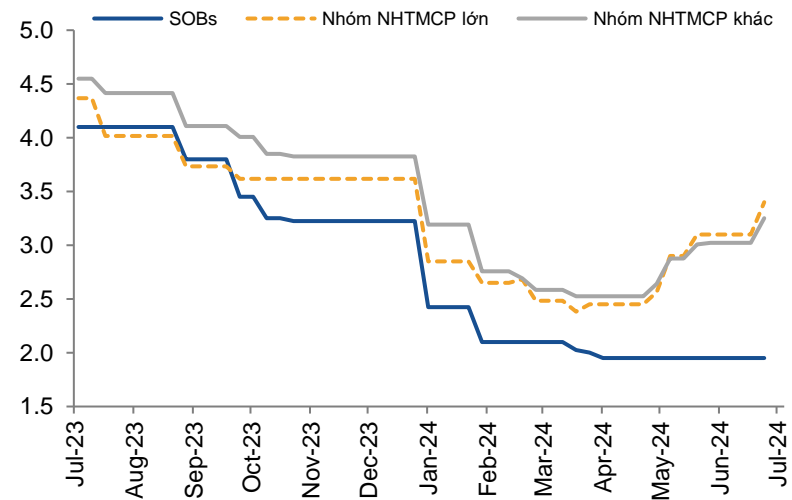
Tuy chi phí huy động vốn của các NHTM đã bắt đầu tăng từ khoảng giữa Q2/2024, mức tăng là khá khiêm tốn và và mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn ở mức thấp, chúng tôi cho rằng nhiều NHTM có thể đã chứng kiến NIM cải thiện nhẹ trong Q2/2024 như ACB, VCB, VPB, HDB. Ngược lại, một số NHTM khác được chúng tôi dự báo là có NIM đi ngang hoặc giảm là VIB, STB, CTG, BID.

Trong nửa sau năm 2024, chúng tôi cho rằng NIM của các NHTM có thể duy trì hoặc cải thiện nhẹ do lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn trong Q2 tăng sẽ khiến chi phí lãi của các NHTM tăng lên. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vốn của nền kinh tế sẽ tiếp tục cải thiện và giúp cho các NHTM có thể chuyển chi phí này sang người đi vay để bảo vệ và cải thiện NIM.

Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn trong Q2/2024

Ngành Ngân hàng chứng kiến tăng trưởng tín dụng trong Q2/2024 cải thiện so với quý trước. Tăng trưởng tín dụng lũy kế 6 tháng của toàn ngành được chúng tôi dự báo là khoảng 6%. Trong đó, chúng tôi cho rằng nhóm NHTM quốc doanh hầu hết chứng kiến tăng trưởng xấp xỉ mức trung bình ngành trong khi một số Ngân hàng tư nhân như VPB, HDB, TCB có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn, đạt từ 9-12% trong nửa đầu năm 2024.

Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng (%/năm)



Nguồn: SBV, PSI dự báo

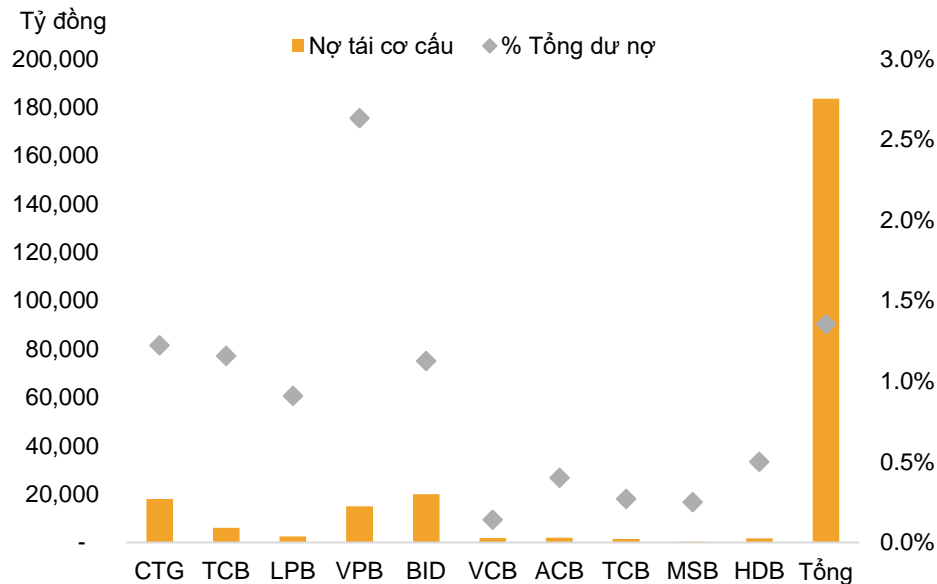
NGÀNH NGÂN HÀNG

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CẢI THIẾN, 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 ngược chiều 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.

Nợ tái cơ cấu theo TT02/2023 tại một số Ngân hàng tính tới 31/12/2023



Nguồn: PSI tổng hợp và tính toán

Thận trọng trước rủi ro nợ xấu

Theo dự báo của chúng tôi, tỷ lệ nợ xấu ngành Ngân hàng trong Q2/2024 vẫn tiếp tục tăng dù nhiều NHTM như VPB, STB, MSB, MBB, CTG đã tích cực thu hồi, xử lý nợ xấu, nợ liên đới CIC. Các khoản nợ tái cơ cấu theo TT02/2023 tại nhiều NHTM dù đã được tiếp tục gia hạn nhưng để hạn chế rủi ro, các NHTM vẫn sẽ phải trích lập trước do thời hạn cho vay đã kéo dài quá lâu, làm tăng chi phí và bào mòn lợi nhuận các NHTM.

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ nợ xấu toàn ngành Ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong Q3 trước khi ổn định và giảm dần trong Q4/2024. Điều này sẽ làm gia tăng áp lực chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong quý tới và có thể làm ảnh hưởng tới biên lợi nhuận cả năm 2024 của các NHTM.

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 giúp hạn chế rủi ro tín dụng và duy trì hiệu quả hoạt động.<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 và tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu luôn cao nhất hệ thống giúp VCB hạn chế rủi ro trích lập dự phòng lớn đột ngột.- Chi phí huy động vốn thấp nhờ có lợi thế từ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp Nhà nước, doanh nghiệp xuất nhập khẩu và tỷ lệ CASA cao.	<ul style="list-style-type: none">- NIM tăng trưởng chậm dù chi phí huy động thấp do phải giảm lãi suất cho vay theo chỉ đạo của NHNN.- 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 với tỷ lệ cho vay nhóm ngành rủi ro cao như BĐS, tài chính. Hầu hết các khoản cho vay của ACB đều là các khoản vay được bảo đảm (98% dư nợ) và tỷ lệ cho vay trên giá trị TSBĐ cũng ở mức thấp (55%).- 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 (loại trừ các NHTM sở hữu công ty tài chính), chỉ thấp hơn VIB nhưng ACB có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp hơn.	<ul style="list-style-type: none">- Áp lực trích lập dự phòng của ACB tăng lên cùng với tỷ lệ nợ xấu.

NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU THẾ GIỚI NEO CAO TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2024

Trong 6T2024, giá dầu Brent tăng 12.76% lên 86.6 USD/thùng, giá dầu WTI tăng 16.66% lên 83.38 USD/thùng.

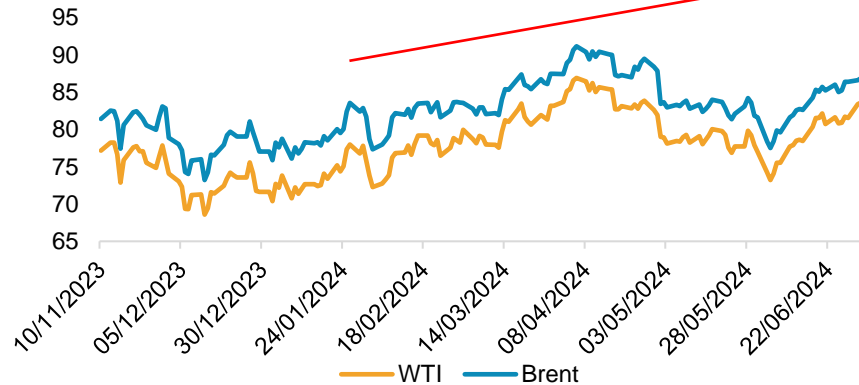
Giá dầu tăng do: (1) OPEC+ thỏa thuận cắt giảm sản lượng 3.6 triệu thùng đến hết năm 2025 (2.2 triệu thùng tự nguyện cắt giảm được nói dần từ Q4/2024); (2) Căng thẳng địa chính trị leo thang ở Trung Đông dấy lên lo ngại về tình trạng thiếu hụt nguồn cung; (3) Lo ngại suy thoái kinh tế Mỹ giảm bớt; (4) Kinh tế thế giới được dự báo điều chỉnh tăng hơn dự báo trước đó, kỳ vọng nhu cầu dầu tăng lên.

Tại thị trường khoan dầu khí, chúng tôi nhận thấy giá cho thuê giàn khoan ở tất cả các phân khúc trong 1H2024 vẫn đang ở trong xu hướng tăng nhờ hoạt động đầu tư thương mại nguồn tiếp tục sôi động. Riêng tại khu vực Đông Nam Á, giá thuê giàn khoan đã tăng lên đến mức gần 150,000 USD/ngày.

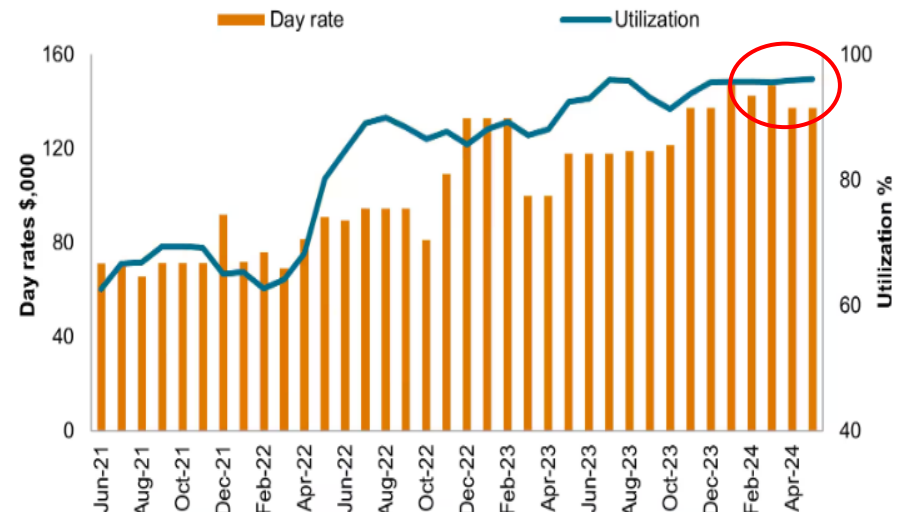
Đối với hoạt động lọc hóa dầu, chúng tôi nhận thấy biên lợi nhuận lọc dầu tại các khu vực vẫn đang có sự phục hồi. Tại thị trường Mỹ, crack spread theo tỷ lệ 321 vẫn đang ở mức cao từ 25-30 USD/thùng, tăng 30-35% so với quý 4/2023. Tại thị trường Singapore, chênh lệch dầu Diesel đang ở khoảng 20 USD/thùng, chênh lệch giá xăng ở mức 12-19 USD/thùng.

Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm cũng đang neo ở mức cao do (1) nhu cầu vận chuyển tăng lên; (2) xung đột địa chính trị làm gián đoạn tuyến đường vận tải dầu.

Biến động giá dầu thế giới (USD/thùng)



Southeast Asia Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, PSI tổng hợp

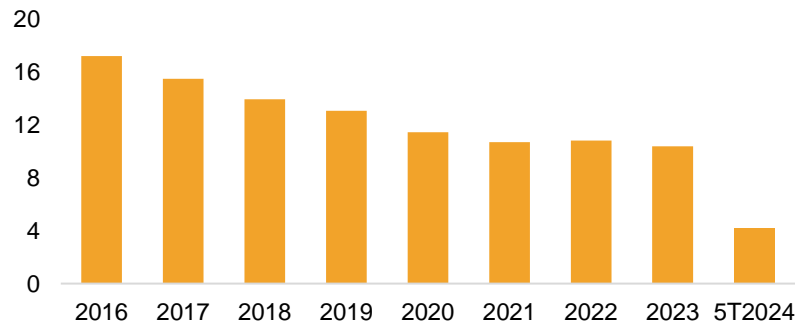
NGÀNH DẦU KHÍ

HOẠT ĐỘNG NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC THUẬN LỢI

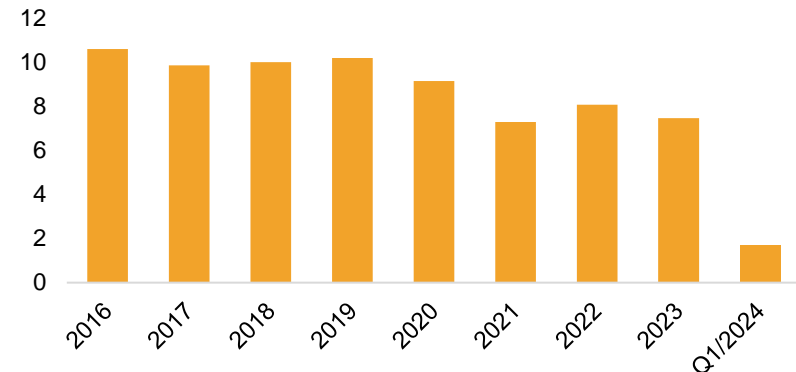
Trong 5T2024, hoạt động ngành dầu khí trong nước cơ bản khá thuận lợi. Theo PVN, sản lượng dầu khí khai thác tiếp tục vượt kế hoạch, cụ thể, khai thác dầu thô đạt 4.19 triệu tấn, hoàn thành 48.7% KH (khai thác trong nước đạt 3.44 triệu tấn; khai thác ở nước ngoài đạt 0.748 triệu tấn); khai thác khí đạt 2.91 tỷ m3, hoàn thành 46.2% KH. Hoạt động sản xuất xăng dầu (không bao gồm Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn) đạt 2.32 triệu tấn, hoàn thành 40.1% KH. Về hoạt động tài chính, tổng doanh thu PVN ước đạt 392.7 nghìn tỷ đồng (+15% YoY), hoàn thành 53.5% KH.

Tiến độ thực hiện các dự án cũng đang được nâng cao. Ở thượng nguồn, cuối tháng 3/2024, PVN cùng các đối tác của đại dự án điện khí Lô B – Ô Môn đã ký kết một số hợp đồng: GSPA (thỏa thuận mua bán khí giữa thượng nguồn và trung nguồn), GTA (thỏa thuận vận chuyển khí) và GSA (thỏa thuận bán khí) cho nhà máy điện Ô Môn 1. **Cùng với đó, MOECO (một trong những chủ đầu tư mỏ khí Lô B) đã công bố FID cho khoản đầu tư thượng nguồn và trung nguồn của dự án, chúng tôi cho rằng đây là một bước tiến lớn thể hiện sự tin tưởng của chủ đầu tư vào dự án này.**

Sản lượng dầu thô khai thác
(Triệu tấn)



Sản lượng khí thiên nhiên khai thác
(Tỷ m3)



Nguồn: GSO, PVN, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

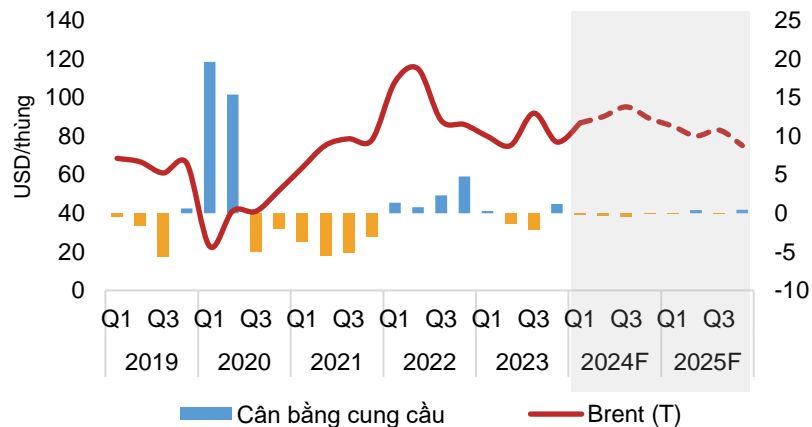
GIÁ DẦU BRENT BÌNH QUÂN NĂM 2024 SẼ NEO TRÊN MỨC 85 USD/THÙNG

Theo IEA, tổng nhu cầu dầu thế giới 2024 được dự báo sẽ tăng khoảng hơn 0.96 triệu thùng/ngày, đạt tổng mức tiêu thụ 102.9 triệu thùng/ngày (+1.2% YoY) trong bối cảnh kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi chậm. Mỹ, Trung Quốc và Ấn độ được dự báo là các nền kinh tế có mức tiêu thụ cao trong năm 2024.

Nguồn cung dầu được dự báo sẽ tăng khoảng 690,000 thùng/ngày lên mức 102.9 triệu thùng/ngày. Sản lượng dầu từ các nước bên ngoài OPEC+ có thể sẽ tăng thêm khoảng 1.4 triệu thùng/ngày. IEA giả định việc cắt giảm tự nguyện của OPEC+ vẫn được duy trì cho đến cuối năm 2024, khiến sản lượng của nhóm giảm khoảng 740,000 thùng/ngày. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng việc tồn kho dầu tại các khu vực ở gần mức trung bình nhiều năm, công suất dự phòng vẫn khá dồi dào cho thấy thị trường dường như không ở trong giai đoạn của một đợt tăng giá lớn và kéo dài.

Một số tổ chức lớn trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2024 sẽ ở ngưỡng dưới 90 USD/thùng và tiếp tục giảm trong năm 2025 với giả định rằng OPEC sẽ duy trì chính sách cắt giảm đến hết năm 2024 và gỡ bỏ các biện pháp hạn chế ở năm 2025. **Năm 2024, chúng tôi dự báo giá dầu Brent bình quân cả năm sẽ neo trên mức 85 USD/thùng, mức giá này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để thúc đẩy hoạt động E&P trên toàn thế giới khi đã vượt xa điểm hòa vốn đối với các doanh nghiệp khai thác.**

Giá dầu Brent và cân bằng cung cầu dầu thế giới



Dự báo giá dầu bình quân năm 2024 - 2025

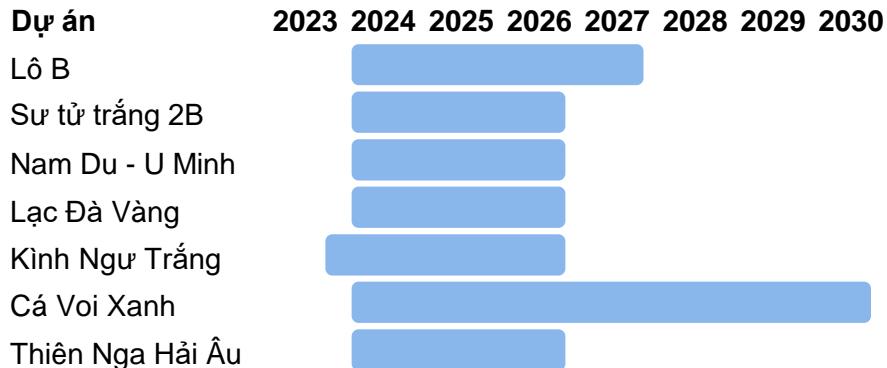
Tổ chức	Ngày cập nhật	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	2024	2025
JPMorgan Chase & Co	25/06/2024	84	85	82	77	83	75
Natixis SA	25/06/2024	87	84	80	78	84.8	79.8
Standard Chartered Bank	25/06/2024	98	106	107	103	98	109
Bank of America Merrill Lynch	21/06/2024	90	86	84	80	86	80
Rabobank	18/06/2024	84	86	89	92	85.3	92
Goldman Sachs Group	07/06/2024	87	85	82	82	85	82
Trung bình		88	89	87	85	87	86

Nguồn: Bloomberg, IEA, EIA, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

KHU VỰC THƯỢNG NGUỒN SẼ LÀ ĐIỂM NHẤN CỦA NGÀNH DẦU KHÍ

Một số dự án dầu khí tại Việt Nam



Doanh thu ước tính và tiến độ thực hiện dự án Lô B

	Nguồn doanh thu	Tổng doanh thu dự báo	Thời gian	Hưởng lợi
Thượng nguồn	Phát triển dự án	> 1 tỷ USD	2024 - 2027	PVS
	Dịch vụ khoán và thăm dò	> 500 triệu USD	2025 - 2050	PVD
	FSO	Xấp xỉ 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
	Mảng O&M	200 - 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
Trung nguồn	Doanh thu khí, vận chuyển khí	1 - 1.5 tỷ USD	2027 - 2050	GAS
Hạ nguồn	Doanh thu từ điện	28 - 30 tỷ USD	2027 - 2050	Dự án Ô Môn I, II, III, IV

Nguồn: PSI tổng hợp

Việc giá dầu tăng cao trong 2022 – 2023 đã hỗ trợ cho đà tăng của giá dịch vụ dầu khí cũng như khơi thông các hoạt động thăm dò tìm kiếm. S&P Global dự báo vốn đầu tư toàn cầu cho phân khúc thượng nguồn ngành dầu khí sẽ phục hồi với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 4% trong giai đoạn 2023-2027. Trung Đông dự kiến là khu vực dẫn dắt hoạt động E&P toàn cầu. Theo sau sẽ là các quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á.

Ở Việt Nam, chúng tôi nhận thấy nhiều dự án dầu khí trong nước có những diễn biến tích cực như: (1) Dự án Lạc Đà Vàng: Murphy Oil (Mỹ) đã đưa ra FID cho dự án này vào tháng 11/2023; (2) Dự án Nam Du – U Minh: Tháng 1/2024, Jadestone Energy đã ký thỏa thuận khung với PVGas liên quan đến việc mua bán khí; (3) Dự án Lô B: MOECO - một trong những chủ đầu tư đã đưa ra FID cho dự án.

Trong số các dự án, dự án Lô B được coi là động lực chính của ngành dầu khí. Hiện tại, dự án chỉ còn vướng mắc ở khâu Hạ nguồn (Hợp đồng PPA cho nhà máy điện Ô Môn 1,2,3,4 và GSA cho 3 nhà máy điện 2,3,4) để có quyết định FID. **Chúng tôi kỳ vọng rằng với tính chất quan trọng của dự án để bù đắp cho các mỏ khí nội địa đang dần cạn kiệt, đại dự án Lô B sẽ sớm được phê duyệt FID trong năm nay. Các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn trong nước sẽ được hưởng lợi từ nguồn công việc lớn từ dự án.**

NGÀNH DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	PVD	<ul style="list-style-type: none">- Các giàn khoan của PVD đã ký hợp đồng năm 2024 với các đối tác trong khu vực với giá thuê giàn cao. Theo đó, các giàn I, II, III, V, VI có việc làm liên tục trong năm nay. Giàn 11 cũng đã được đối tác GBRS tại Algeria gia hạn hợp đồng tới giữa năm 2024.- Dự án đầu tư thượng nguồn trong nước sẽ là nguồn công việc cho PVD trong trung và dài hạn. Đại dự án Lô B được kỳ vọng sẽ có phê duyệt FID trong thời gian tới, việc khởi động dự án khí Lô B sẽ tác động tích cực đến ngành E&P Việt Nam và thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.	<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.
2	PVS	<ul style="list-style-type: none">- Mạng M&C tiếp tục là mảng kinh doanh chiến lược của PVS, tập trung vào các dự án EPCI ngoài khơi, EPC cho các nhà máy công nghiệp và gần đây là tuabin gió năng lượng tái tạo. Ngoài việc nhận được FID từ Murphy Oil của Mỹ vào tháng 11/2023 cho dự án Lạc Đà Vàng, PVS còn được trao thư mời thầu có giới hạn (LLOA) cho dự án thượng nguồn khí phát điện Lô B – Ô Môn.- Mạng FPSO/FSO: Với kỳ vọng giá dầu cao trong suốt năm 2024, sự hồi sinh của các hoạt động kinh doanh dầu khí thượng nguồn trong nước và tỷ lệ sử dụng tàu cao, chúng tôi tin rằng mảng FPSO/FSO sẽ tiếp tục tạo ra nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PVS.	<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 DẦU KHÍ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	BSR	<ul style="list-style-type: none"> - Nhà máy hoạt động ổn định, tối đa công suất. - Biên lợi nhuận của BSR sẽ có sự cải thiện do crackspreads các sản phẩm dầu Diesel, nhiên liệu máy bay tại khu vực châu Á đang ở mức cao, theo đà tăng của các loại dầu thành phẩm. - Dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào vận hành trong Quý I năm 2028 sẽ mang lại những lợi thế trong dài hạn. - 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. 	<ul style="list-style-type: none"> - Crackspreads các sản phẩm xăng có thể giảm, tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của BSR.
4	GAS	<ul style="list-style-type: none"> - Giá khí khô và LPG hồi phục trong năm 2024 nhờ giá dầu neo cao khi nhu cầu gia tăng và nguồn cung thắt chặt. - Nhu cầu khí khô tiếp tục tăng trưởng đạt mức 2.6% trong năm 2024. - Chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn được xúc tiến mạnh, dự kiến sẽ nhận được FID trong năm 2024. EVN đã trao lại dự án Nhà máy điện Ô Môn 3&4 cho PVN trong tháng 5/2023, gỡ bỏ một trong những nút thắt quan trọng là đảm bảo đầu ra cho nguồn khí từ Lô B. 	<ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu ảnh hưởng tới giá khí khô nhập khẩu.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

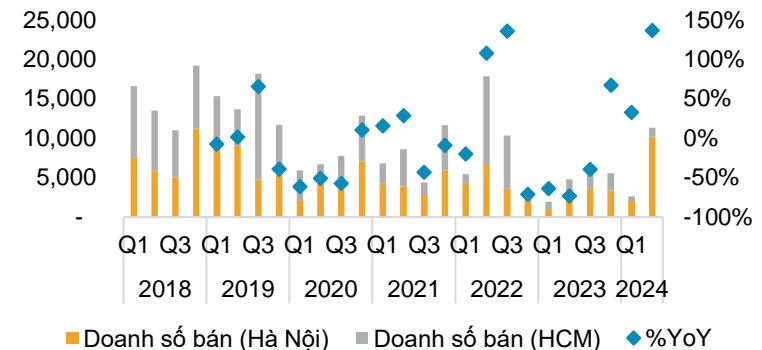
KHÓ KHĂN NHẤT ĐÃ QUA, NIỀM TIN DẦN TRỞ LẠI

Nhu cầu mua căn hộ tiếp tục tích cực trong nửa cuối năm, đặc biệt tại Hà Nội. Tính riêng quý 2.2024 tại thị trường Hà Nội, doanh số bán đạt 10,170 căn, ghi nhận quý cao nhất kể từ năm 2018 đến nay. Đặc biệt, quý này ghi nhận một số dự án tuy có số lượng căn mở bán lớn (1,000 – 2,000 căn) nhưng đã bán hết 80 - 90% quỹ hàng. Vì vậy, **(1)** nguồn cung hơn 9,000 căn mở bán mới trong nửa cuối năm; **(2)** mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy phân khúc căn hộ trong nửa cuối năm.

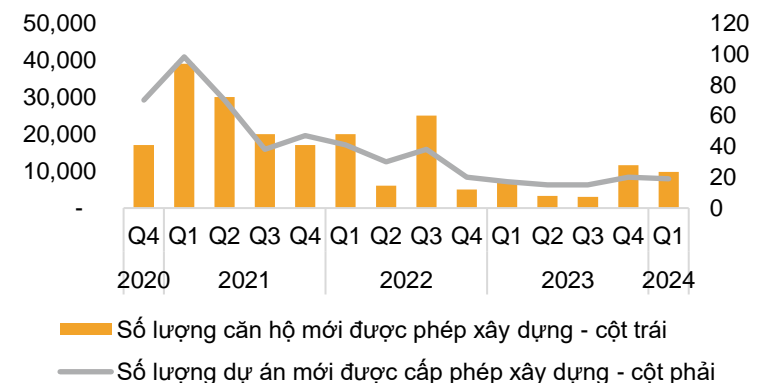
Nguồn cung mới còn hạn chế tiếp tục là cơ hội với những doanh nghiệp có dự án đủ điều kiện pháp lý, nền tảng tài chính. Dù có ghi nhận số lượng căn hộ và dự án được cấp phép mới gia tăng trong quý 4.2023 và quý 1.2024, tuy nhiên con số cấp phép mới còn ở mặt bằng thấp như hiện tại vẫn sẽ là cơ hội lớn với những doanh nghiệp phát triển Bất động sản sở hữu quỹ đất lớn cùng pháp lý và tài chính đầy đủ.

Bộ 3 luật (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản) chính thức áp dụng từ 08/2024 sẽ tạo ra một cơ hội mới với thị trường bất động sản và thúc đẩy thị trường hồi phục nhờ những thay đổi mang thiên hướng tích cực so với bộ luật cũ : **(1)** Quy định minh bạch, rõ ràng hơn đáng kể các quy định trong các văn bản pháp luật, **(2)** Tạo điều kiện tháo gỡ nhiều vướng mắc pháp lý phổ biến hiện tại, **(3)** Xây dựng một khung rõ ràng cho các quy trình pháp lý, hạn chế tình trạng các cơ quan có cách thực hiện khác nhau và mang đến rủi ro cho dự án, doanh nghiệp và đơn vị Nhà nước khi dự án bị thanh tra.

Doanh số bán căn hộ dần có sự cải thiện rõ rệt trong quý 2.2024



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



Nguồn: CBRE, Bộ xây dựng, PSI tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

KỶ VỌNG TỪ CÚ HÍCH CHÍNH SÁCH

Luật Nhà ở (sửa đổi)	Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)	Luật Đất đai (sửa đổi)
Linh hoạt hơn về phát triển Nhà ở xã hội trong dự án nhà ở thương mại.	Khi nhà ở, công trình xây dựng đáp ứng đủ điều kiện đưa vào kinh doanh thì Chủ đầu tư được thu tiền đặt cọc tối đa là 5% giá bán.	Quy định cụ thể trường hợp áp dụng các hình thức giao đất thông qua đấu giá, đấu thầu và không thông qua đấu giá, đấu thầu
Ưu đãi đối với Nhà đầu tư nhà ở xã hội không bằng vốn đầu tư công (ưu đãi thuế, tiền sử dụng đất, lãi suất vay, được dành 20% quỹ đất NOXH cho thương mại).	Khách hàng chỉ phải thanh toán tối đa 50% giá trị nhà ở, công trình thuê mua với nhà ở hình thành trong tương lai.	Thống nhất quy định áp dụng các phương pháp định giá đất.
Không quy định thời hạn sở hữu, chỉ quy định thời hạn sử dụng nhà chung cư.	Siết chặt hoạt động phân lô bán nền khi mở rộng quy định cấm hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở đến đô thị loại III.	<p>Tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp chuyển nhượng dự án.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Cho phép chuyển nhượng dự án mà chưa cần có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (chỉ cần có quyết định giao đất). - Cho phép doanh nghiệp vốn nước ngoài được nhận chuyển nhượng dự án BĐS.
		Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng nhờ việc bỏ khung giá đất.

Nguồn: 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"> - Tiến độ bán hàng đang tích cực: Theo số liệu từ NLG, tính riêng quý 1.2024, công ty ghi nhận doanh số bán hàng đạt 1,168 tỷ đồng, gấp gần 5 lần cùng kỳ chủ yếu từ các dự án Akari City, Mizuki Park, Southgate, EhomeS Cần Thơ. Đặc biệt, người mua trả tiền đạt 4,204 tỷ đồng (+10% so với cuối năm 2023) nhờ giá trị hợp đồng chưa ghi nhận tại dự án căn hộ Akari city. - 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 Vinhomes Vũ Yên (Thủy Nguyên); Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh). 	

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

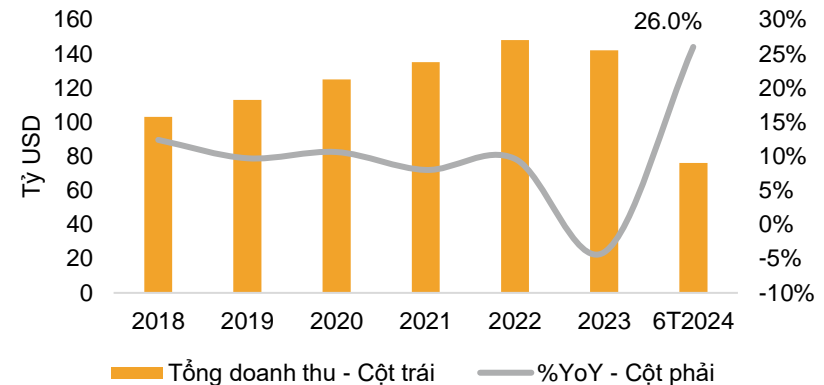
XU THẾ CỦA TƯƠNG LAI

Doanh thu ICT tăng trưởng tích cực khi xuất khẩu phần cứng, điện tử lấy lại đà tăng trưởng. Theo số liệu từ Bộ Thông tin và Truyền thông (TT&TT), tổng doanh thu công nghiệp công nghệ thông tin (ICT) trong 6 tháng đầu năm 2024 ước đạt khoảng 76.6 tỷ USD, +26% YoY.

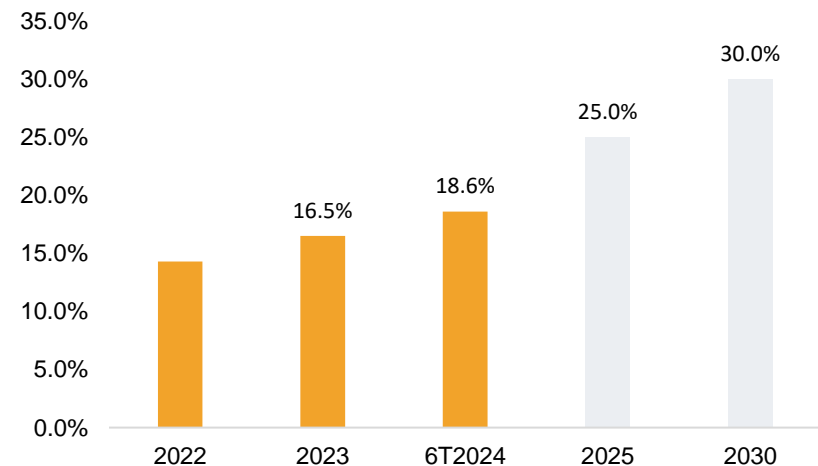
Kinh tế số gia tăng đóng góp trong cơ cấu GDP nhờ nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ. Chính phủ đã đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 20% GDP vào năm 2025 và chiếm 30% GDP vào năm 2030. Đóng góp của kinh tế số trong GDP ngày càng tăng, tăng từ 11.91% năm 2021 lên 15.5% trong năm 2023. Trong 6 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ đóng góp của kinh tế số đã đạt gần 18.6% GDP, vượt mục tiêu 17% mà Bộ TT&TT đặt ra trong năm 2024.

Triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ CNTT và xuất khẩu phần mềm duy trì tích cực trong bối cảnh (1) Tốc độ tăng trưởng công nghệ thông tin trung bình hàng năm của toàn cầu là 4.6%, tiến tới tổng chi tiêu đạt 2 nghìn tỷ USD trong 5 năm tới **(2)** chi phí phát triển phần mềm của lập trình viên của Việt Nam có mức thấp hơn đáng kể so với các quốc gia khác (ở Việt Nam khoảng 18 USD/giờ; bằng 64% tại các quốc gia Châu Á và chỉ bằng 10% tại Mỹ - thống kê của Ngân hàng HSBC)

Doanh thu công nghiệp ICT của Việt Nam



Mức đóng góp của kinh tế số vào GDP



Nguồn: Bộ TT&TT, PSI tổng hợp

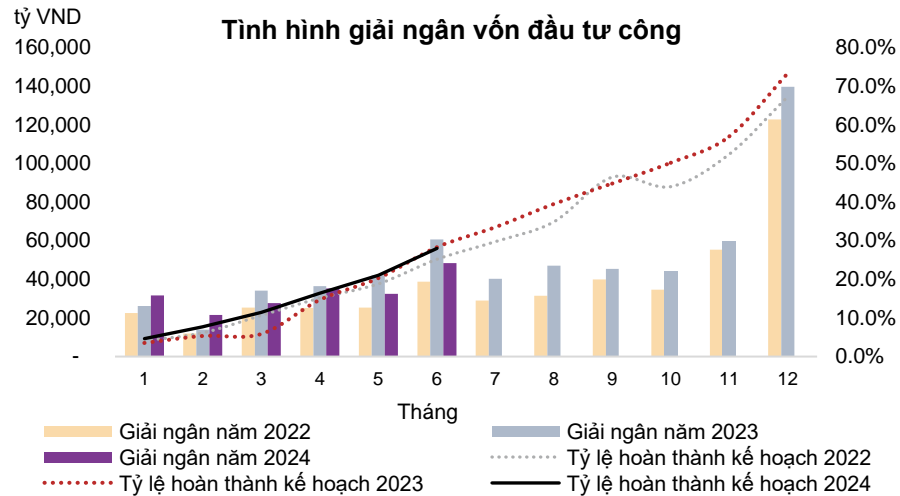
NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	FPT	<ul style="list-style-type: none"> - Mảng dịch vụ CNTT kỳ vọng tăng trưởng 24%yoy, với động lực chủ yếu từ thị trường Nhật Bản và APAC, nhờ nhu cầu chuyển đổi số cao và mức độ thâm nhập sâu hơn của FPT đối với các thị trường này. Mức tăng trưởng chi tiêu CNTT trong năm 2024 đang tăng trưởng cho thấy sự bù đắp cho đà chậm lại trong năm 2023 . Sở hữu lợi thế về chi phí thấp so với các đối thủ cạnh tranh, FPT có thể hưởng lợi từ triển vọng của mảng CNTT toàn cầu và mở ra nhiều hơn các hợp đồng mới. - Vị thế top 3 mảng viễn thông cố định tiếp tục giúp FPT duy trì đà tăng trưởng hơn 6% YoY. FPT Telecom đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ cộng thêm như truyền hình số tương tác, dịch vụ camera, Playbox và ghi nhận lợi nhuận từ PayTV. - Doanh thu mảng giáo dục ghi nhận tăng 26% YoY. Mảng giáo dục sẽ tiếp tục bổ sung thêm vào doanh thu khi tổ hợp giáo dục tại Thanh Hóa đã chính thức cất nóc vào 4/2024 và được chấp thuận đầu tư thêm một tổ hợp giáo dục khác tại Thừa Thiên Huế. - Sự hợp tác cùng NVIDIA, Creatio và liên minh AseanConnect.One sẽ mở ra cơ hội tiếp cận khách hàng và nâng cao năng lực của FPT. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cạnh tranh gay gắt đến từ các đối thủ Ấn Độ ở thị trường nước ngoài và từ các nhà cung cấp dịch vụ internet trong nước trong mảng viễn thông. - Thiếu hụt nhân sự CNTT và tăng chi phí nhân công cũng là những rủi ro tiềm ẩn đối với FPT.

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

TỐC ĐỘ GIẢI NGÂN CHẬM, KỶ VỌNG TĂNG TỐC CUỐI NĂM



CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ 12 DỰ ÁN THÀNH PHẦN CAO TỐC BẮC - NAM GIAI ĐOẠN 2

STT	Tên dự án	Chiều dài dự kiến (km)	Tổng mức đầu tư (tỷ VND)	Sản lượng thi công	Tiến độ GPMB	Nhà thầu thi công (đang niêm yết)
1	Bãi Vọt - Hàm Nghi	36	6,044	3.5%	85.0%	VCG
2	Hàm Nghi - Vũng Áng	54	7,760	10.0%		
3	Vũng Áng - Bùng	58	10,700	16.1%	88.0%	LCG, VCG
4	Bùng - Vạn Ninh	51	7,440	17.0%	79.7%	C4G, G36
5	Vạn Ninh - Cam Lộ	68	6,841	10.1%	73.3%	RCC
6	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	88	14,700	2.4%	85.8%	HHV
7	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	69	9,169	10.4%	83.0%	
8	Quy Nhơn - Chí Thạnh	62	12,986	10.0%	94.0%	CC1, RCC, SDT, TTL
9	Chí Thạnh - Vân Phong	62	8,833	4%	90.1%	HHV, TTL, CC1
10	Vân Phong - Nha Trang	83	8,914	1.8%	91.0%	LCG, VCG
11	Cần Thơ - Hậu Giang	37	7,966	7.7%	96.0%	CC1, G36
12	Hậu Giang - Cà Mau	73.22	14,425	7.7%	96.0%	CC1, C4G
Tổng cộng		741	115,778			

Giải ngân đầu tư công kém tích cực

Bộ Tài chính cho biết ước thanh toán từ đầu năm đến ngày 30/6/2024 là 196,669.4 tỷ đồng, đạt 28% kế hoạch, giảm 7.7% YoY. Tỷ lệ này thấp hơn cùng kỳ năm ngoái (28.3%) do giải ngân vốn ngân sách địa phương thấp hơn cùng kỳ.

Giải phóng mặt bằng tiếp tục gặp khó, thị trường BĐS trầm lắng là nguyên nhân dẫn tới tỷ lệ giải ngân thấp.

Thị trường bất động sản khó khăn khiến cho nguồn thu từ đất của các địa phương không đạt kỳ vọng, dẫn tới các địa phương không đủ nguồn lực để giải ngân cho các dự án.

Trong khi đó, nhiều dự án chưa hoàn thành giải phóng mặt bằng, do (1) Các dự án đi qua các địa hình không thuận lợi; (2) Chậm trễ trong việc di dời các công trình phụ trợ; (3) không thỏa thuận được mức đền bù với người dân. Ngoài ra, tình trạng thiếu nguyên vật liệu như cát, đá vẫn xảy ra ở các dự án phía Nam.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm từ Báo cáo chiến lược đầu năm về kỳ vọng các dự án đầu tư công sẽ tiếp tục được tích cực triển khai trong năm 2024, dù các khó khăn nêu trên vẫn còn tồn đọng và chưa thể giải quyết trong ngắn hạn. Chúng tôi kỳ vọng việc giải ngân vốn sẽ được tăng tốc trong 2 quý cuối năm, tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch có thể đạt 75% trong năm nay.

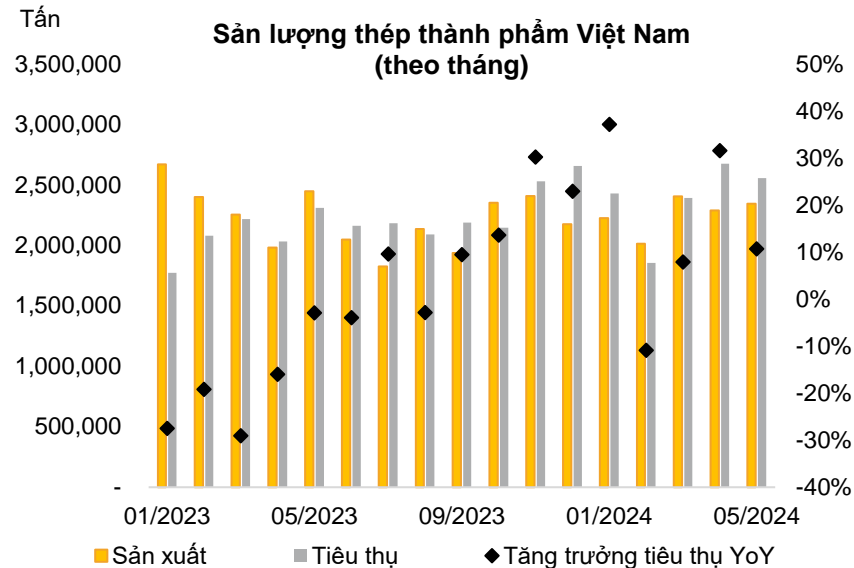
NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	DHA	<p>- 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. Mỏ Tân Cang 3 cũng đã được UBND tỉnh Đồng Nai gia hạn sử dụng đất tới năm 2030.</p> <p>- Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức tốt, tình hình tài chính lành mạnh. Trong 12 quý gần nhất (3 năm), DHA duy trì biên lợi nhuận gộp quanh mức 21% - 32%. Về cơ cấu nguồn vốn, DHA có tổng tài sản đạt 454.8 tỷ đồng, trong đó chỉ có 35.3 tỷ nợ phải trả và không có nợ vay tài chính.</p>	<p>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.</p>
2	HHV	<p>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).</p>	

NGÀNH THÉP

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG GẶP NHIỀU RÀO CẢN



Ngành thép phục hồi từ mức nền thấp. Trong 5 tháng đầu năm, sản xuất thép thành phẩm đạt 11.96 triệu tấn, + 7.9% YoY. Tiêu thụ đạt 11.91 triệu tấn, + 14.4% YoY. Nhìn chung, ngành thép vẫn đang phục hồi từ vùng đáy, tuy nhiên vẫn còn rất nhiều thử thách trong bối cảnh nhu cầu thấp, sức tiêu thụ hạn chế do tốc độ phục hồi của ngành BĐS còn chậm, giải ngân đầu tư công nửa đầu năm 2024 cũng chưa đạt như kì vọng khi chỉ hoàn thành 28% mục tiêu cả năm.

Chờ đợi cú hích từ ngành BĐS. Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BĐS đã được phê duyệt và sẽ bắt đầu có hiệu lực từ ngày 1/8. Điểm đổi mới của các bộ luật trên đặt trọng tâm vào vấn đề bảo vệ quyền lợi và củng cố lòng tin người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là tín hiệu tích cực đối với ngành BĐS, từ đó kéo theo sự phục hồi của ngành thép diễn ra nhanh hơn.

Xuất khẩu sang EU gặp khó khăn trong nửa cuối năm. Châu Âu đã gia hạn biện pháp tự vệ đối với thép nhập khẩu thông qua việc áp thuế suất 25% với mức sản lượng vượt quá 15% hạn ngạch đã được phân bổ cho một số quốc gia, trong đó có Việt Nam. Chính sách này sẽ khiến khả năng xuất khẩu các sản phẩm thép, đặc biệt là HRC và tôn mạ của các nước này bị ảnh hưởng đáng kể trong nửa cuối năm 2024.

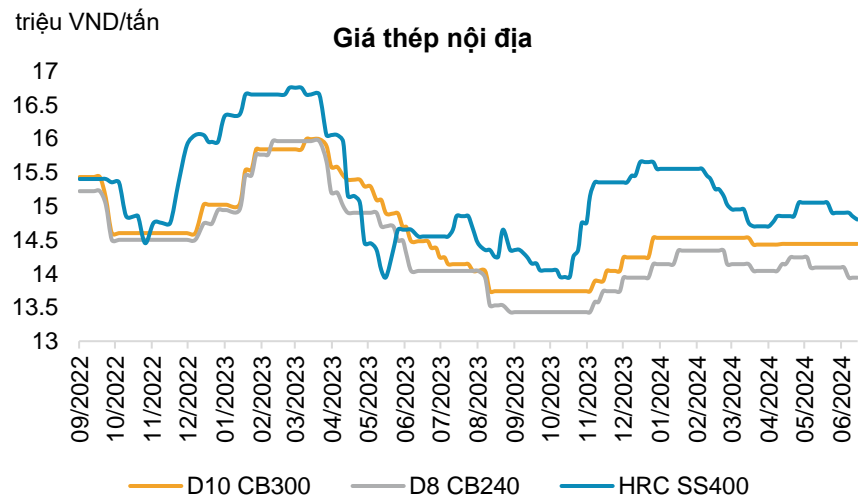
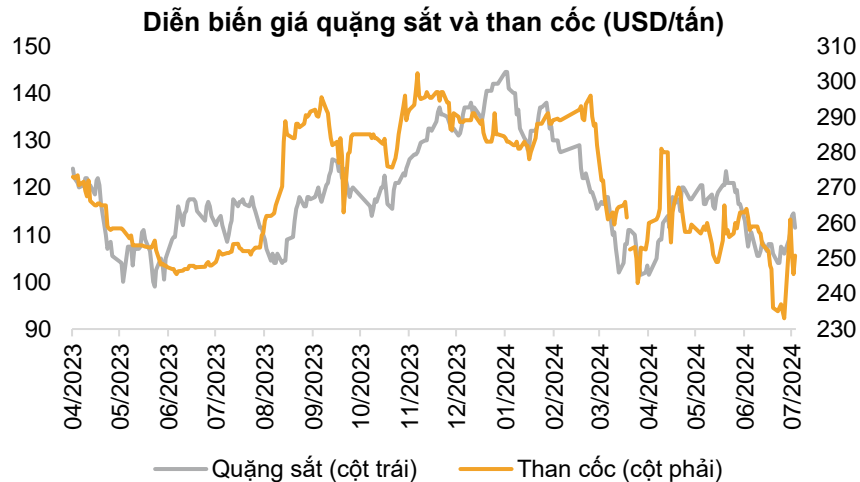
XUẤT KHẨU CÁC SẢN PHẨM THÉP

Sản phẩm	5 tháng đầu năm 2024	5 tháng đầu năm 2023	% YoY
Thép xây dựng	833,469	681,620	+22.3%
HRC	1,017,577	1,293,028	-20.5%
Thép cán nguội	208,524	174,420	+19.6%
Tôn mạ	1,359,867	873,167	+55.7%
Ống thép	124,558	132,054	-5.7%
Tổng cộng	3,554,022	3,154,271	+12.7%

Nguồn: VSA, VietnamBiz

NGÀNH THÉP

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG GẶP NHIỀU RÀO CẢN



Giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì sau khi giảm mạnh từ mức đỉnh cuối năm 2023. Giá quặng sắt 62% Fe của Úc hiện đang neo ở mức \$100 - \$110/tấn sau khi lập đỉnh \$140/tấn vào tháng 12/2023. Thanh khoản thị trường vẫn tương đối thấp khiến cho các giao dịch quặng sắt và than cốc còn chậm chạp, khiến giá các nguyên vật liệu này chủ yếu ghi nhận xu hướng giảm, nhất là kể từ tháng 3/2024.

Giá thép nội địa chưa thể bứt phá. Nhu cầu tiêu thụ tuy có phục hồi nhưng vẫn còn hạn chế do ngành BĐS vẫn trầm lắng trong khi giải ngân đầu tư công kém khả quan. Ngoài ra, tác động từ việc thép Trung Quốc ồ ạt vào Việt Nam (tăng 86% YoY theo Tổng cục Hải quan) cũng gây áp lực lên giá bán nội địa. Chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ còn tiếp diễn cho tới cuối năm nay.

Bắt đầu tiến hành điều tra chống bán phá giá. Vào tháng 3, một số doanh nghiệp trong nước đã đề xuất khởi xướng điều tra chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ và HRC có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc khi giá HRC của Trung Quốc được chào thấp hơn các quốc gia khác từ \$48 - \$186/tấn. Chúng tôi cho rằng vụ kiện này nhiều khả năng sẽ chưa tạo ra biến động trong ngắn hạn do 2 yếu tố: (1) cần thời gian để Bộ Công thương tiến hành xác minh và (2) động lực mạnh hơn đối với thị trường sẽ đến từ nhu cầu tiêu thụ thực tế.

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. - Lượng đơn hàng xuất khẩu thép xây dựng, HRC tương đối dồi dào sang các thị trường nước ngoài như Bắc Mỹ, ASEAN,... 	<ul style="list-style-type: none"> - Khả năng tiêu thụ của thị trường nội địa có khả năng hồi phục chậm trong năm 2024.
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. - 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. 	<ul style="list-style-type: none"> - Tình hình xuất khẩu sang EU có thể bị ảnh hưởng đáng kể trong nửa cuối năm do EU gia hạn biện pháp tự vệ, áp thuế suất cao lên sản lượng vượt quá 15% hạn ngạch
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. - HSG đẩy mạnh xuất khẩu. Thị trường ngách tại ASEAN như Malaysia, hay thị trường Ấn Độ đang là đích ngắm của HSG trong những tháng vừa qua. Việc có được hàng tồn kho giá rẻ sẽ giúp HSG củng cố thêm biên lợi nhuận của mình. 	<ul style="list-style-type: none"> - 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.

NGÀNH THỦY SẢN

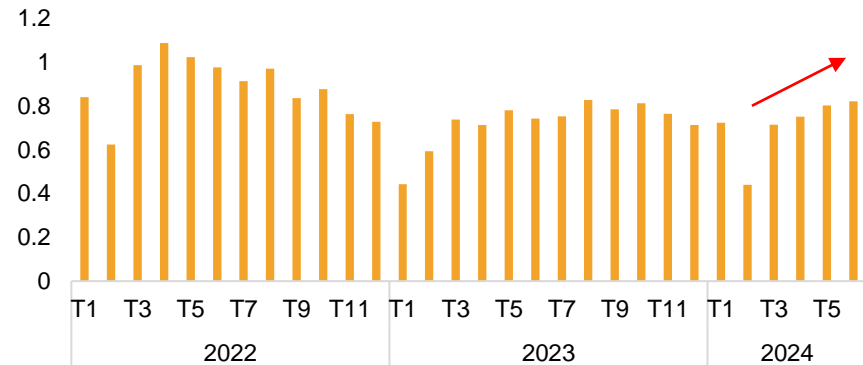
XUẤT KHẨU THỦY SẢN PHỤC HỒI TRONG NỬA ĐẦU NĂM

Trong tháng 6/2024, xuất khẩu thủy sản ước đạt 875 triệu USD, tăng 1.5% MoM và tăng 14% YoY. Đây cũng là tháng có kim ngạch xuất khẩu cao nhất từ đầu năm tới nay. **Lũy kế, 6 tháng đầu năm xuất khẩu thủy sản đạt hơn 4.43 tỷ USD, tăng 6.8% YoY.**

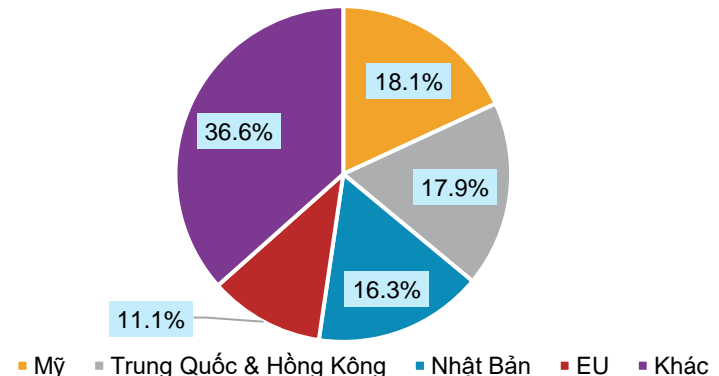
Các sản phẩm xuất khẩu chính đều ghi nhận sự tăng trưởng từ mức nền thấp cùng kỳ. Trong đó, **xuất khẩu cá tra tăng 4.8% YoY với kim ngạch 920 triệu USD; xuất khẩu tôm tăng 7% YoY với kim ngạch 1,648 triệu USD.**

Về thị trường xuất khẩu, **Mỹ vẫn là thị trường chủ lực với kim ngạch đạt 733 triệu USD (+9% YoY);** xuất khẩu sang Trung Quốc – Hồng Kông tăng 7% YoY đạt 766 triệu USD; xuất khẩu sang EU đạt 513 triệu USD, tăng 12% YoY, thị trường EU đang có xu hướng ổn định dần dần. Trong khi đó, xuất khẩu sang Nhật Bản giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ, đạt 705 triệu USD.

Xuất khẩu thủy sản Việt Nam theo tháng (Tỷ USD)



Cơ cấu thị trường xuất khẩu thủy sản 6T2024



Nguồn: VASEP, Agromonitor, PSI tổng hợp

NGÀNH THỦY SẢN

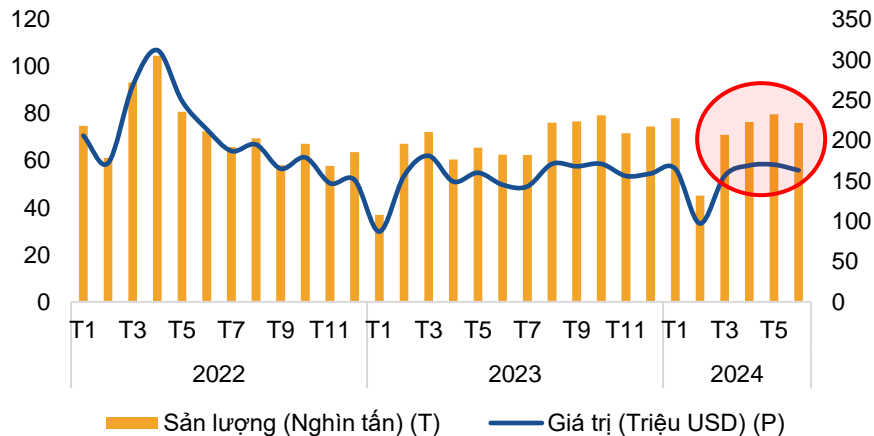
SẢN LƯỢNG CÁ TRA XUẤT KHẨU PHỤC HỒI TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2024

Trong 6T2024, sản lượng xuất khẩu cá tra của Việt Nam ghi nhận đạt 426 nghìn tấn (+16.8% YoY), tương đương với giá trị đạt 920 triệu USD (+4.8% YoY). Trong khi kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng khoảng 13% YoY thì thị trường Trung Quốc & Hồng Kông ghi nhận mức giảm khoảng 12% YoY; khối thị trường CPTPP ghi nhận mức tăng 9% YoY.

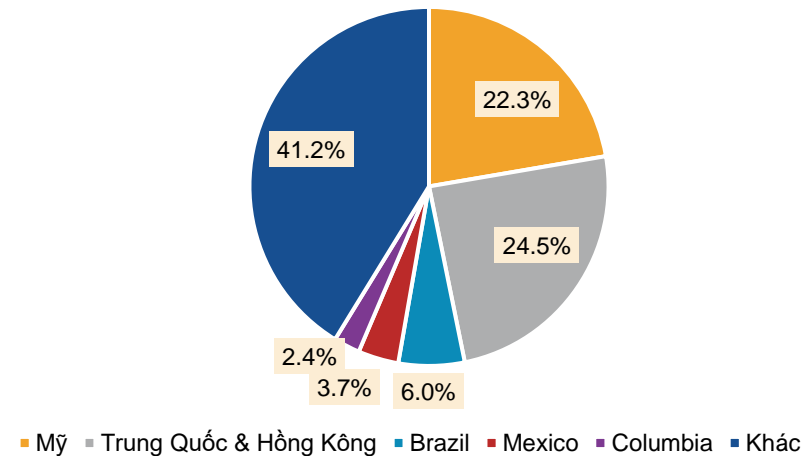
Chúng tôi nhận thấy sản lượng tăng cao giúp cho giá trị xuất khẩu tăng trưởng nhưng giá bán trung bình vẫn thấp hơn cùng kỳ 2023. Nguyên nhân đến từ việc các doanh nghiệp tăng cường xuất khẩu qua thị trường Trung Quốc dù giá bán thấp hơn Mỹ và khai thác các thị trường nhỏ như Brazil, Mexico, Columbia... nhiều hơn để bù đắp cho nhu cầu tiêu thụ yếu tại Mỹ.

Chúng tôi nhận thấy giá xuất khẩu trung bình tiếp tục có sự cải thiện trong quý 2/2024 nhờ sự tăng giá bán tại thị trường Mỹ, dù vẫn thấp hơn khoảng 8% YoY, nhưng đã tăng so với thời điểm cuối 2023, đạt trung bình 2.2 USD/kg.

Sản lượng cá tra xuất khẩu tăng trưởng mạnh nhưng giá trị xuất khẩu phục hồi chậm



Cơ cấu thị trường xuất khẩu cá tra 6T2024



Nguồn: VASEP, Agromonitor, PSI tổng hợp

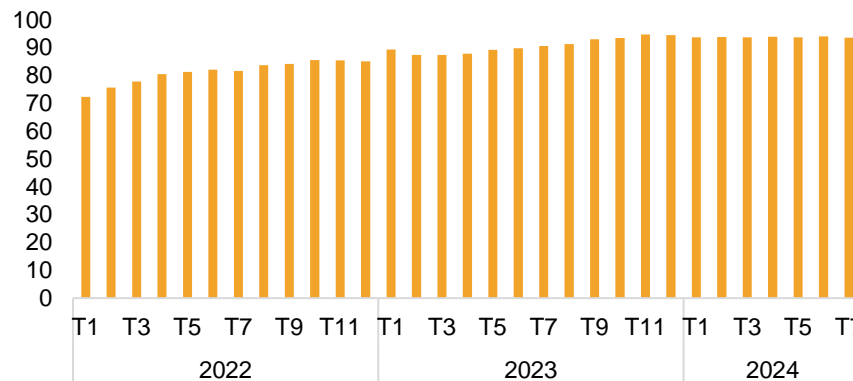
NGÀNH THỦY SẢN

KỶ VỌNG SẢN LƯỢNG CÁ TRA PHỤC HỒI MẠNH MẼ HƠN TRONG NỬA CUỐI NĂM

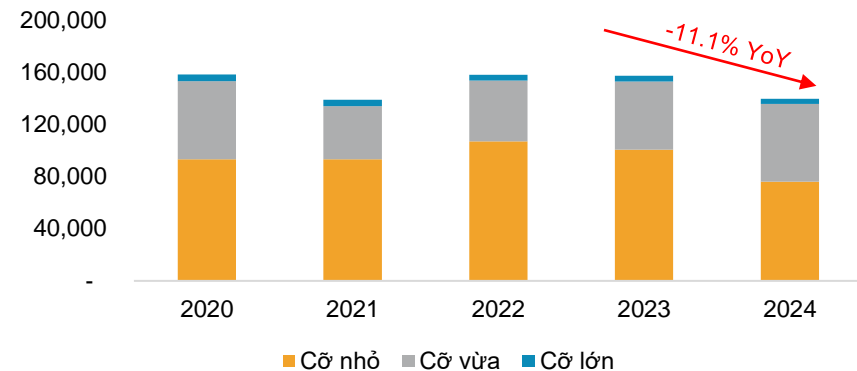
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng xuất khẩu cá tra trong nửa cuối năm 2024 sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ:

- (1) Lượng hàng tồn kho tại các thị trường, đặc biệt là Mỹ suy giảm so với cùng kỳ và các nhà bán lẻ sẽ cần bổ sung hàng tồn kho trước mùa lễ hội cuối năm** (Tổng sản lượng tồn kho cá da trơn của Mỹ thấp hơn 11.1% YoY, trong đó, lượng hàng tồn kho cá da trơn cỡ nhỏ thấp hơn 24% YoY).
- (2) Tiêu thụ cá tra cải thiện khi lạm phát hạ nhiệt, doanh số bán lẻ tại các nhà hàng tại Mỹ được duy trì ở mức trên 90 triệu USD.** Đặc biệt, cá tra với giá hợp lý đang dần thay thế các loại cá thịt trắng khai thác tự nhiên khác. Trong khi đó, **doanh số bán lẻ tại Trung Quốc cũng đang dần phục hồi trở lại.**
- (3) Mức thuế chống bán phá giá (POR 19) ở mức thấp.**

Doanh số bán lẻ nhà hàng tại Mỹ vẫn được duy trì ở mức cao (triệu USD)



Sản lượng tồn kho cá da trơn thành phẩm theo kích cỡ tại Mỹ trong 2024 có sự suy giảm



Nguồn: FRED Economic Data, USDA, PSI tổng hợp

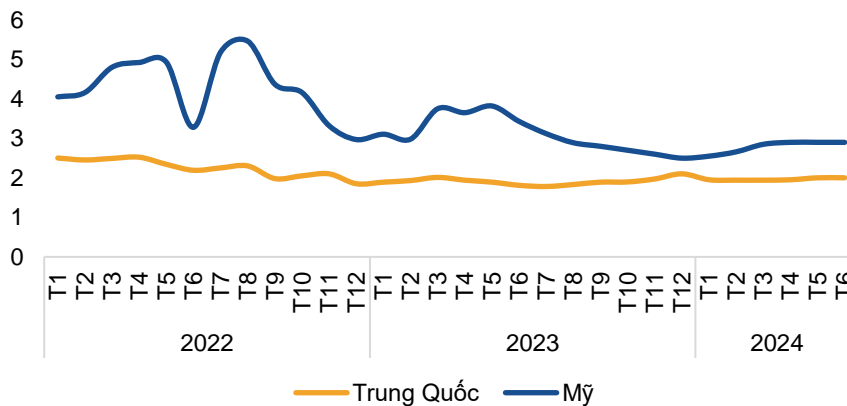
NGÀNH THỦY SẢN

KỶ VỌNG GIÁ XUẤT KHẨU CÁ TRA TIẾP TỤC CẢI THIỆN TRONG NỬA CUỐI NĂM

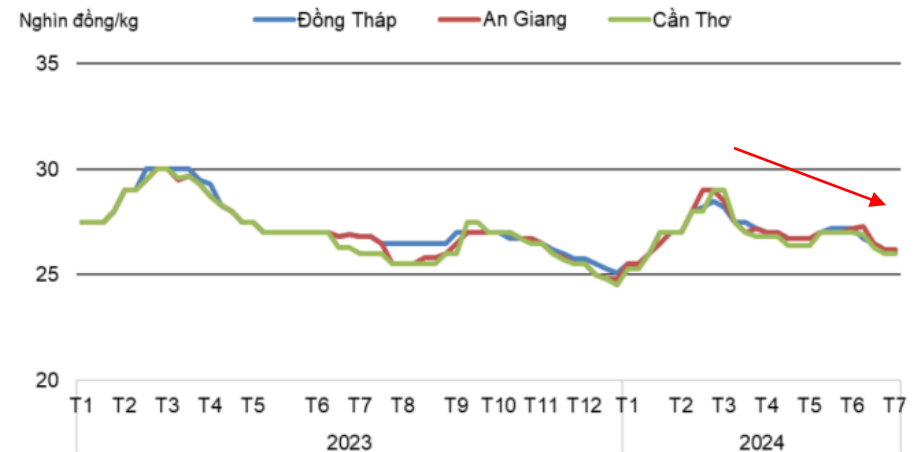
Chúng tôi kỳ vọng giá xuất khẩu cá tra tại các thị trường như Mỹ, Trung Quốc, EU sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm do nhu cầu tăng lên khi bước vào mùa mua sắm phục vụ lễ hội. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng thị trường Trung Quốc là một thị trường nhạy cảm về giá, giá bán bình quân ở thị trường 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 Trung Quốc sẽ chỉ tăng nhẹ trong nửa sau của năm 2024.

Giá cá tra nguyên liệu và cá giống liên tục giảm. Tính đến cuối tháng 6, giá cá tra nguyên liệu dao động ở vùng giá 26,000-28,000 VND/kg, mức tương đương năm 2023, do các doanh nghiệp sản xuất giảm nhu cầu hỏi mua nguyên liệu. Giá cá tra giống cũng đã có 4 tháng giảm liên tiếp, dao động quanh mức 21,000-23,000 VND/kg do nguồn cung tăng lên, hộ chăn nuôi trì hoãn thả nuôi mới do giá cá tra nguyên liệu thấp hơn mức giá thành sản xuất (do giá thức ăn chăn nuôi neo cao). **Chúng tôi cho rằng việc nguồn cung cá tra giảm cũng sẽ trợ lực cho giá xuất khẩu trong nửa cuối năm 2024.**

Giá xuất khẩu cá tra sang các thị trường (USD/kg)



Giá cá tra nguyên liệu giảm về mức tương đương năm 2023



Nguồn: VASEP, Agromonitor, PSI tổng hợp

NGÀNH THỦY SẢN

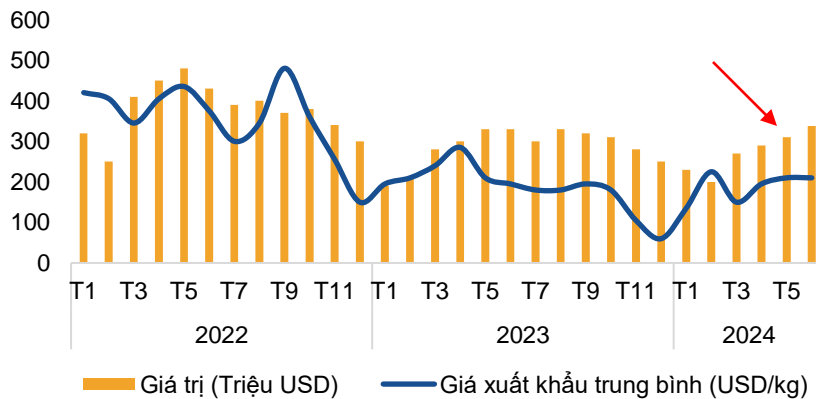
XUẤT KHẨU TÔM CẢI THIẾN TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2024

Theo VASEP, kim ngạch xuất khẩu tôm trong 6T2024 đạt hơn 1.648 tỷ USD (+7% YoY). Về cơ cấu thị trường xuất khẩu, sau 6T2024, thị trường Trung Quốc chiếm tỷ trọng hơn 20% (tăng so với 15% cùng kỳ 2023); trong khi các thị trường như Mỹ, Nhật, EU đều giảm tỷ trọng.

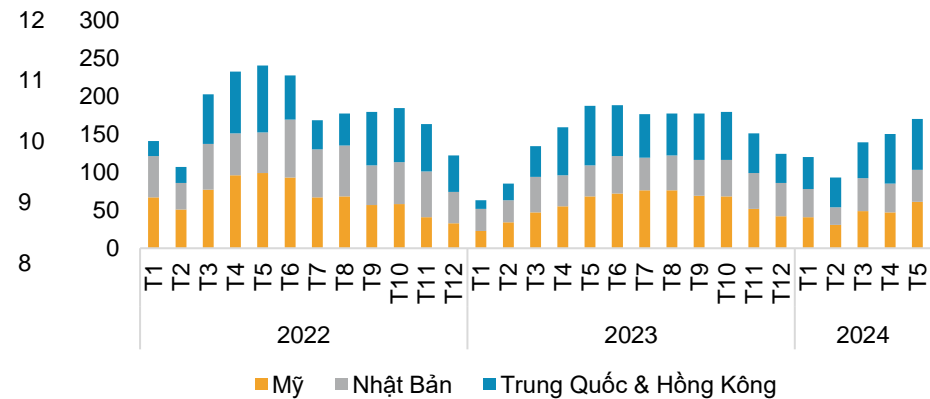
Xuất khẩu tôm tại các thị trường chính là Trung Quốc & Hồng Kông và Mỹ đều tăng với mức tăng trưởng lần lượt là 21.5% YoY và 1% YoY. Ngược lại, thị trường Nhật Bản lại ghi nhận mức sụt giảm nhẹ 2.1% YoY. **Chúng tôi nhận thấy ngành tôm đã có sự tăng trưởng so với cùng kỳ kể từ tháng 3 chủ yếu nhờ vào sản lượng tăng trưởng trong khi giá bán tại các thị trường vẫn chưa cải thiện nhiều.**

Chúng tôi cũng nhận thấy giá tôm nguyên liệu cũng có những dấu hiệu ổn định trở lại, tăng nhẹ khoảng 3% so với thời điểm cuối năm 2023. Nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung ở mức thấp và các đơn vị chế biến tăng nhu cầu thu mua ngoài.

Sản lượng tôm xuất khẩu tăng trưởng mạnh nhưng giá xuất khẩu phục hồi chậm



Xuất khẩu tôm ở các thị trường chính (triệu USD)



Nguồn: VASEP, Agromonitor, PSI tổng hợp

NGÀNH THỦY SẢN

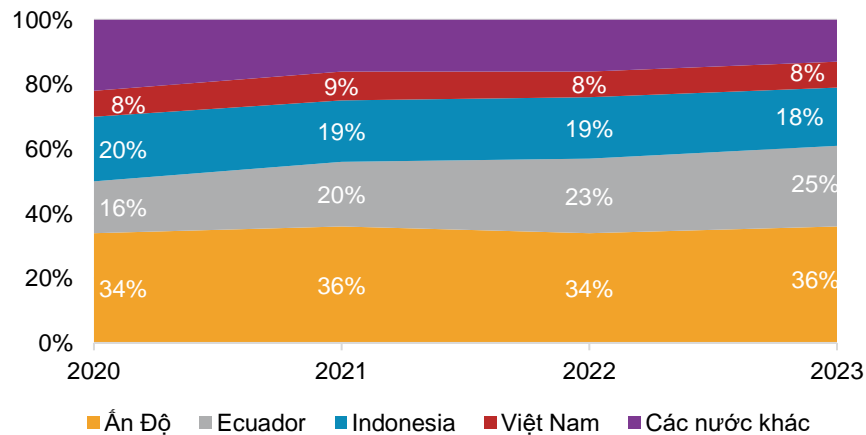
KỶ VỌNG GIÁ XUẤT KHẨU SẼ TIẾP TỤC HỒI PHỤC Ở NỬA CUỐI NĂM 2024

Về sản lượng, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu sẽ tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn trong 2H2024 do: (1) Nhu cầu tiêu thụ tôm ở các thị trường được kỳ vọng sẽ cải thiện khi bước vào mùa cao điểm các dịp lễ cuối năm; (2) Lạm phát hạ nhiệt giúp cải thiện tiêu dùng.

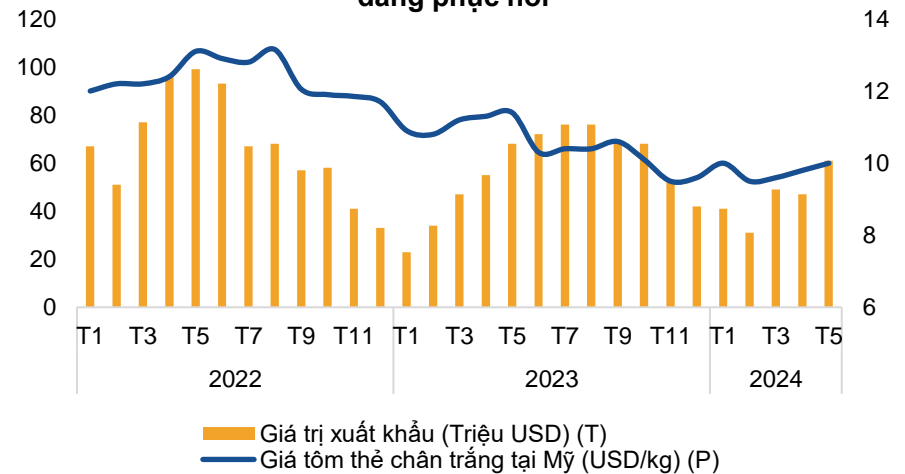
Về giá bán, đối với thị trường Nhật Bản, chúng tôi kỳ vọng giá bán tại thị trường này sẽ tăng lên nhờ việc các mặt hàng tôm chế biến từ Việt Nam vẫn được ưa chuộng và chi phí vận chuyển thấp hơn. Trong khi đó, **tại Mỹ và Trung Quốc, chúng tôi cho rằng giá bán sẽ khó tăng hơn** do mặt hàng tôm sơ chế đơn giản từ Ấn Độ, Ecuador với giá rẻ đang có lợi thế hơn so với Việt Nam. Đặc biệt tại Mỹ, tình trạng dư cung có thể diễn ra khi sản lượng tôm của Ecuador đang tăng lên.

Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng việc Mỹ xem xét nâng hạng Việt Nam lên nền kinh tế thị trường trong thời gian tới sẽ giúp tháo gỡ những rào cản thuế chống trợ cấp đối với xuất khẩu tôm Việt Nam, hỗ trợ cho quá trình phục hồi của tôm Việt Nam.

Ecuador và Ấn Độ liên tục tăng thị phần xuất khẩu tôm vào thị trường Mỹ



Giá trị xuất khẩu và Giá tôm thẻ chân trắng tại Mỹ đang phục hồi



Nguồn: VASEP, Agromonitor, 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">- Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng VHC sẽ đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 11,700 tỷ đồng (+16.8% YoY) và 1,260 tỷ đồng (+29.5% YoY).- Giá xuất khẩu cá tra dự kiến sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường lớn đang dần tăng trở lại. Ngoài ra, giá thức ăn chăn nuôi cá tra kỳ vọng giảm nhờ tình hình thời tiết thuận lợi hơn so với năm 2023, giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của VHC.- VHC dự kiến mở rộng thêm 50% công suất sản xuất Collagen và Gelatin lên 7,000 tấn/năm trong năm 2024. Kỳ vọng việc mở rộng công suất sẽ tạo động lực chính cho mảng kinh doanh này.	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản tại các thị trường như Mỹ, Trung Quốc thấp hơn mức kỳ vọng do kinh tế phục hồi chậm.
2	ANV	<ul style="list-style-type: none">- Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 4,932 và 158 tỷ đồng, tăng 10.5% và 305% YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 12% trong bối cảnh giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi giảm.- ANV xây dựng dòng sản phẩm giá trị gia tăng với Collagen và Gelatin từ da cá, qua liên doanh với Amicogen. Hiện dự án chạy thử nghiệm giai đoạn 1 với công suất 780 tấn/năm, tiếp tục mở rộng giai đoạn 2 và 3 lên 1,200 và 2,400 tấn/năm, kỳ vọng đóng góp 10% lợi nhuận vào 2025.	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản tại các thị trường như Mỹ, Trung Quốc thấp hơn mức kỳ vọng do kinh tế phục hồi chậm.- Giá bán tại thị trường Trung Quốc tăng chậm hơn mức dự báo do đối diện với áp lực cạnh tranh từ doanh nghiệp nội địa.

NGÀNH THỦY SẢN

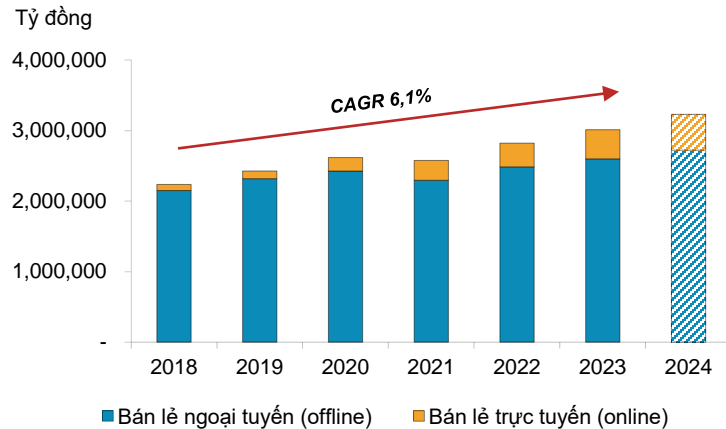
CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	FMC	<ul style="list-style-type: none">- Tháng 5/2023, khu nuôi mới Vinfarm với diện tích 203ha đi vào hoạt động, nâng công suất nuôi của công ty lên khoảng 40% trong năm 2024 (so với 30% vào năm 2022). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tôm nuôi dự kiến sẽ đạt từ 12,000 – 15,000 tấn trong năm 2024.- FMC vẫn duy trì được sự cạnh tranh đối với Ecuador khi phát triển sản phẩm tôm GTGT và xuất khẩu qua Nhật, nhờ đó, thị phần của FMC tại Nhật nửa đầu năm 2024 tăng nhẹ so với cùng kỳ, duy trì ở mức 40-45%.	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản tại Mỹ, Nhật Bản yếu hơn dự báo.- Giá tôm thấp hơn dự báo.
4	MPC	<ul style="list-style-type: none">- Thị trường xuất khẩu trọng điểm của MPC là Mỹ đã ghi nhận tín hiệu hồi phục nhu cầu trong 6T2024, chúng tôi kỳ vọng lượng hàng tồn kho tại thị trường Mỹ suy giảm sau mùa lễ hội sẽ giúp cho hoạt động xuất khẩu của MPC sang Mỹ tăng lên.- Nhà máy Minh Phát dự kiến sẽ hoàn thiện và đi vào hoạt động trong năm 2024, giúp MPC nâng sản lượng tôm sản xuất lên 62,220 tấn, kỳ vọng đem về doanh thu thành phẩm khoảng 16,622 tỷ VND.	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu đối với sản phẩm thủy sản tại Mỹ yếu hơn dự báo.- Giá tôm thấp hơn dự báo.

NGÀNH BÁN LẺ

TIẾP TỤC ĐÀ HỒI PHỤC TRONG NỬA CUỐI 2024 VỚI SỰ PHÂN HÓA NGÀNH RÕ RỆT

Tăng trưởng ngành bán lẻ



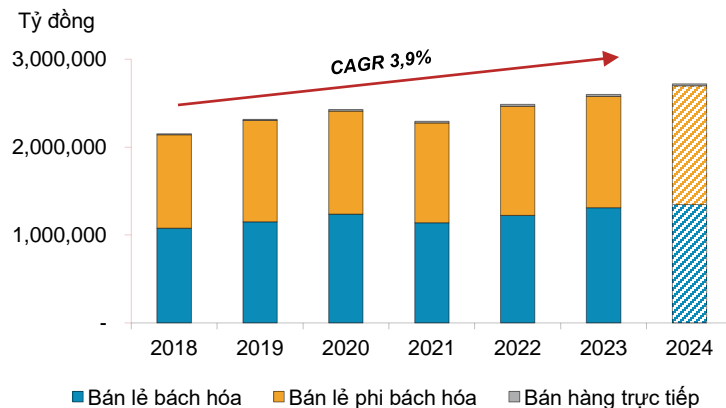
Ngành bán lẻ Việt Nam dự báo sẽ tăng trưởng CAGR 7.7% với quy mô từ US\$246.65 tỷ lên mức US\$385.45 tỷ trong giai đoạn 2024 - 2028. Chúng tôi dự báo ngành bán lẻ sẽ tiếp tục đà hồi phục trong 2H 2024, nhờ:

(1) Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 8.6% trong 6 tháng đầu năm, trong đó tăng trưởng bán lẻ hàng hóa đạt 7.4%.

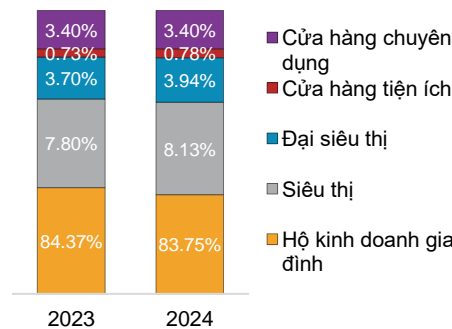
(2) Những doanh nghiệp lớn trong ngành bán lẻ như Thế Giới Di Động, Masan, FPT Retail, AEON Group, Central Group, Lotte Retail tiếp tục có kế hoạch mở rộng kinh doanh trong năm 2024, đặc biệt đối với mảng bách hóa/FMCG và dược phẩm.

(3) Mùa du lịch cao điểm từ tháng 8 tới tháng 4 sẽ đóng góp vào kích cầu tiêu dùng nội địa, trong đó 6T đầu năm 2024, Việt Nam đón 8.8 triệu lượt khách nước ngoài (+3.5% so với cùng kỳ 2019).

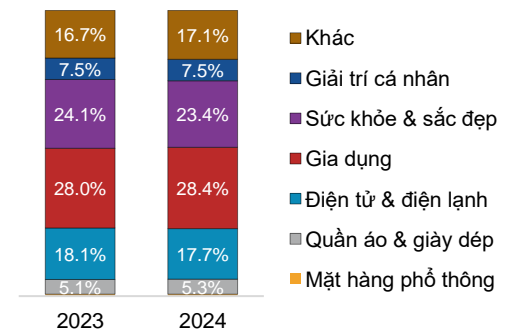
Tăng trưởng ngành bán lẻ theo hạng mục



Thị phần mô hình mảng Bách Hóa – Việt Nam



Thị phần mô hình mảng Phi Bách Hóa – Việt Nam



Nguồn: Euromonitor, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

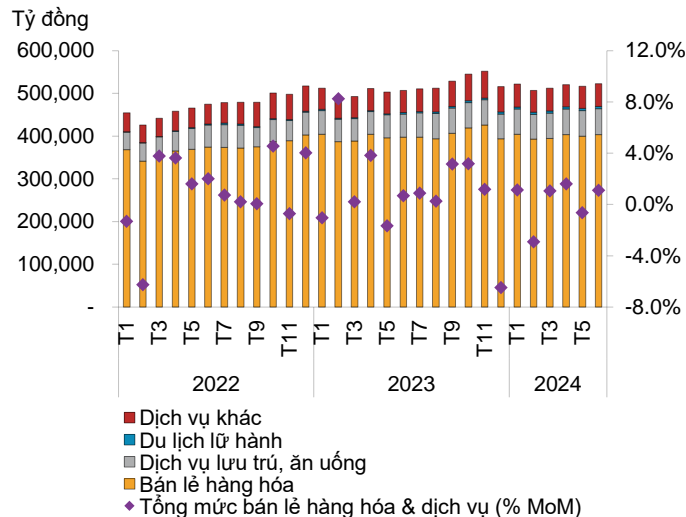
TĂNG TRƯỞNG BÁN LẺ HÀNG HÓA & DỊCH VỤ TIÊU DÙNG ẤM DẦN LÊN

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong 6 tháng đầu năm ước đạt 3,099 nghìn tỷ đồng (+8.6% YoY), trong đó ước tính riêng tháng 6 2024 đạt 522.5 nghìn tỷ đồng, tăng 1.1% MoM và 3.2% YoY.

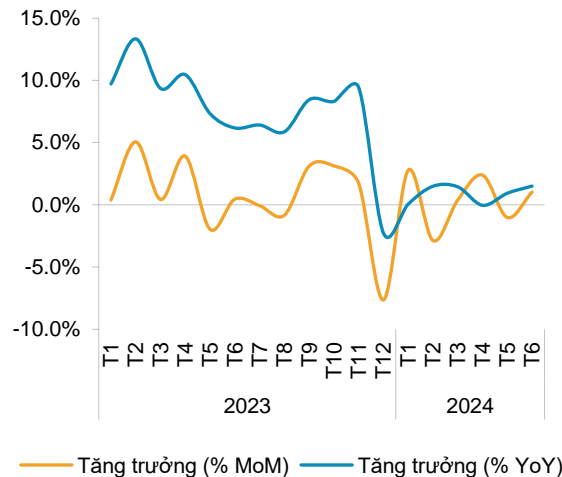
Tăng trưởng lũy kế bán lẻ hàng hóa (không bao gồm dịch vụ tiêu dùng) 6 tháng đầu năm ghi nhận mức tăng trưởng 7.4% nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng bình quân trước thời điểm dịch là 8.5%.

Nhu cầu du lịch quay trở lại với mùa cao điểm bắt đầu từ tháng 8 đến tháng 4. Trong đó, có 8.8 triệu lượt khách nước ngoài trong 6 tháng đầu năm 2024 và 14 triệu lượt khách nội địa tính riêng trong tháng 6.

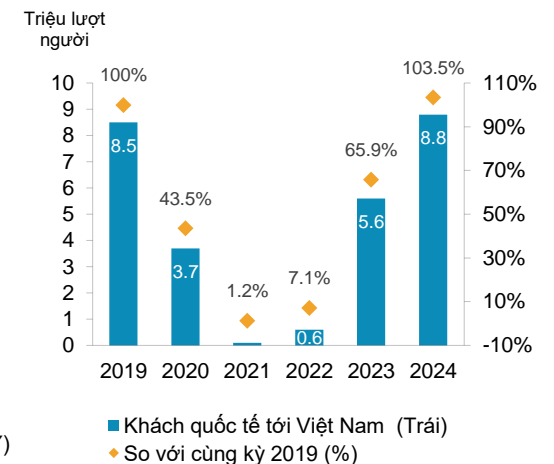
Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ



Tăng trưởng lũy kế bán lẻ hàng hóa 6T 2024



Khách quốc tế tới Việt Nam 6T 2024 so với cùng kỳ 2019



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

BÁCH HÓA – HÀNG TIÊU DÙNG NHANH (FMCG) DẪN ĐẦU XU HƯỚNG BÁN LẺ

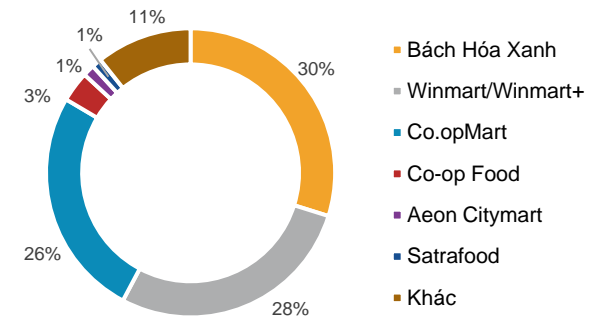
Doanh thu ngành kỳ vọng tăng trưởng CAGR đạt 9.15% giai đoạn 2024 – 2028.

Dự kiến tổng số cửa hàng bán lẻ cho mảng bách hóa – FMCG sẽ tăng 5.9% lên 7,463 cửa hàng với tổng doanh thu ngành năm 2024 đạt 109.6 nghìn tỷ đồng (+7.5% YoY)

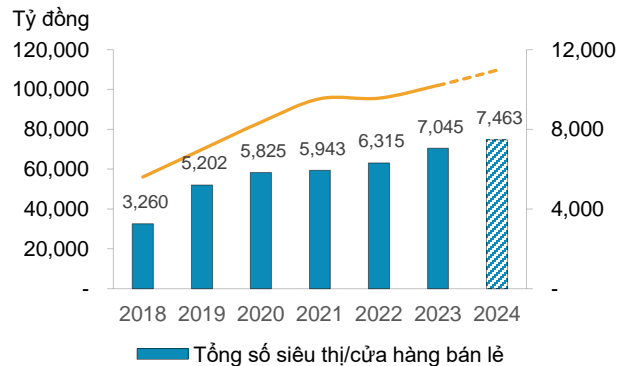
Mở rộng quy mô. Trong năm 2024, Wincommerce tiếp tục mở rộng quy mô tiếp tục mở rộng chuỗi cửa hàng Winmart/Winmart+ với mục tiêu mở mới hơn 400 cửa hàng, Saigon Co.op dự kiến mở thêm 100 cửa hàng mới. Ngược lại, Bách Hóa Xanh thận trọng hơn đối với việc mở rộng quy mô trong thời gian này và tập trung nguồn lực vào cải thiện chất lượng sản phẩm và dịch vụ chăm sóc khách hàng sau đợt tái cấu trúc thành công (Q1 2022 – Q4 2023).

Đuờ địa tăng trưởng tiềm tàng. So với 2 thị trường bán lẻ phát triển trong khu vực như Thái Lan và Indonesia thì thị phần cửa hàng tiện ích/bách hóa của Việt Nam còn khá khiêm tốn khi chỉ chiếm khoảng 25% trong cơ cấu mô hình siêu thị hiện đại.

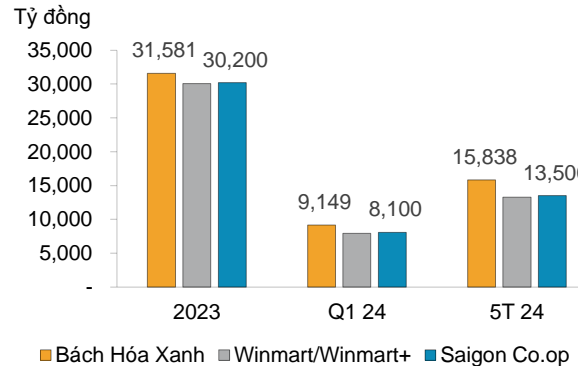
Cơ cấu thị phần mảng bách hóa – FMCG quý 1/2024



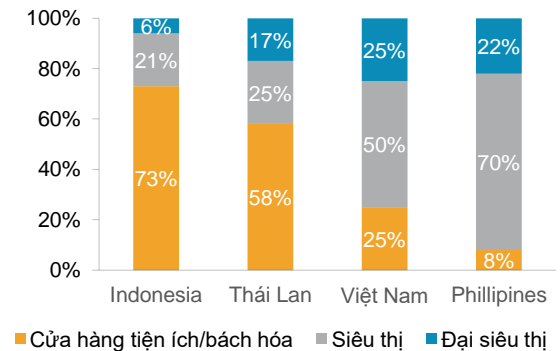
Doanh thu lũy kế và tổng số cửa hàng siêu thị



Doanh thu 5T 2024 của 3 doanh nghiệp đầu ngành



Cơ cấu mô hình siêu thị hiện đại



Nguồn: Euromonitor, dữ liệu công ty, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

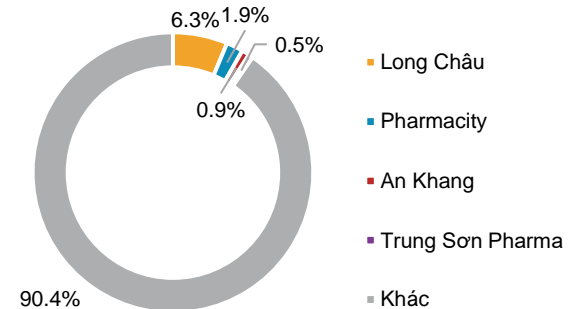
DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG TIỀM TÀNG CHO CÁC CHUỖI BÁN LẺ DƯỢC PHẨM.

Kỳ vọng tăng trưởng ổn định đạt mức **CAGR 3.4%** giai đoạn **2024-2028** với những yếu tố sau: (1) cơ cấu dân số bắt đầu có xu hướng già hóa, (2) tỷ lệ mắc bệnh cao, (3) thu nhập bình quân đầu người tăng và người tiêu dùng chú trọng đầu tư cho sức khỏe.

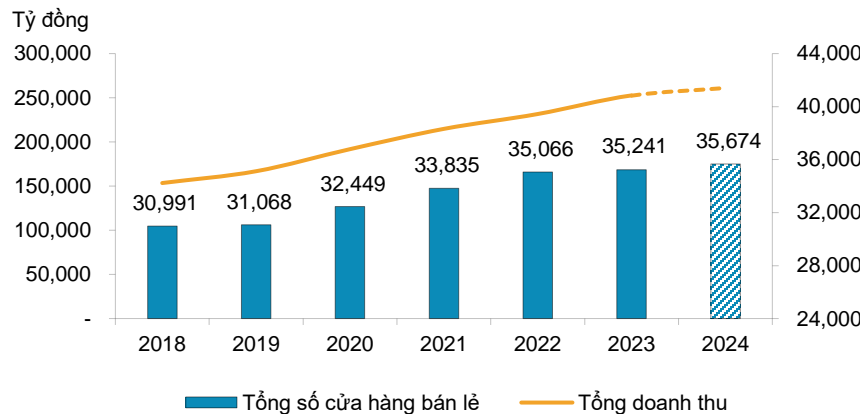
Dự địa tăng trưởng tiềm tàng khi top 4 chuỗi dược phẩm hiện đại nắm giữ chưa tới 10% thị phần ngành (90.4% là cửa hàng dược phẩm bệnh viện và cửa hàng gia đình) (Số liệu năm 2023). Tính tới thời điểm cuối tháng 5/2024, tổng số cửa hàng đang hoạt động của Long Châu, Pharmacy, An Khang và Trung Sơn Pharma lần lượt là 1,587 (+6% so với Q4 2023), 999 (+10.6%), 526, và 140.

Long Châu (FRT) trên đà nhân rộng số lượng nhà thuốc sau khi tìm được công thức thành công, là chuỗi dược phẩm thuộc công ty niêm yết có lãi duy nhất tính tới thời điểm quý 1/2024 với độ phủ sóng khắp cả nước.

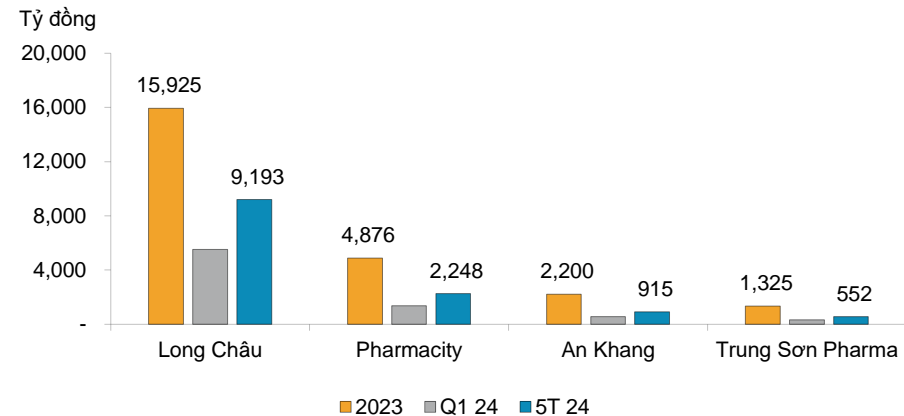
Cơ cấu thị phần mảng Dược Phẩm quý 1/2024



Tổng doanh thu ngành tăng trưởng ổn định dự báo đạt mức CAGR 3,4% giai đoạn 2024-2028



Doanh thu 5T 2024



Nguồn: Euromonitor, dữ liệu công ty, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	MWG	<ul style="list-style-type: none">- BLĐ công ty kỳ vọng mảng ICT/CE sẽ bắt đầu phục hồi trong 2H 2024 với doanh thu thuần của cả 2 chuỗi TGDD và ĐMX đạt mức 21,300 tỷ đồng (+7% YoY) trong Q1/2024, tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ cho mảng này được dự báo sẽ không còn dư địa tăng trưởng so với trước Covid-19.- Mảng kinh doanh Bách Hóa & FMCG dự báo sẽ tăng trưởng 2 chữ số với 2024 - 2028 CAGR 9.16% (theo Euromonitor). Tính tới thời điểm cuối quý 4/2023, 100% cửa hàng Bách Hóa Xanh đã đạt điểm hòa vốn ở cấp độ công ty với doanh thu bình quân trên mỗi cửa hàng đạt 2 tỷ đồng trong T5/2024. Việc cắt giảm chi phí, tinh gọn cửa hàng, cải thiện quy trình vận hành và hệ thống kho vận được kỳ vọng sẽ giúp Bách Hóa Xanh lần đầu tiên mang lợi nhuận về cho công ty mẹ trong năm 2024.- Tham vọng IPO chuỗi Bách Hóa Xanh qua việc bán 5% cổ phần cho quỹ CDH Investment của Trung Quốc (Thoái vốn thành công năm 2014).	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu tiêu dùng cho ngành hàng ICT/CE thấp do nhu cầu và thói quen tiêu dùng tập trung nhiều hơn cho các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, sức khỏe, giáo dục.- Cạnh tranh gay gắt đến từ các nhà bán lẻ trong và ngoài nước.
2	FRT	<ul style="list-style-type: none">- Long Châu tiếp tục mở rộng hệ thống chuỗi nhà thuốc với doanh thu trên cửa hàng mỗi tháng đạt 1.2 tỷ đồng, đóng góp hơn 60% trong cơ cấu doanh thu của FRT.- Tham vọng mở rộng hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe với trung tâm tiêm chủng của Long Châu sẽ là động lực tăng trưởng cho FRT trong ngắn hạn và trung hạn.	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu tiêu dùng cho ngành hàng ICT/CE thấp do nhu cầu và thói quen tiêu dùng tập trung nhiều hơn cho các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, sức khỏe, giáo dục.

NGÀNH BÁN LẺ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	PNJ	<ul style="list-style-type: none">- Thị trường vàng sẽ tiếp tục sôi động tới cuối năm 2024 trước các tình hình kinh tế địa chính trị thế giới bất ổn tiếp diễn, nguồn cung vàng giảm và nhu cầu tích trữ tài sản kim loại tăng cao, với giá vàng được duy trì ở mức trên 70 triệu đồng/lượng (bình quân 6 tháng đầu năm ở mức 76 triệu đồng/lượng).- Quyết tâm của Chính phủ và NHNN trong việc đảm bảo tính minh bạch và ổn định tình hình vàng sẽ giúp hoạt động kinh doanh của PNJ khởi sắc và hiệu quả hơn trong quá trình dự báo nhu cầu tiêu thụ của khách hàng và thời điểm thu mua nguyên liệu đầu vào.	<ul style="list-style-type: none">- Giá vàng biến động mạnh ảnh hưởng vào giá vốn và buộc PNJ phải điều chỉnh giá bán tới khách hàng.
4	DGW	<ul style="list-style-type: none">- Kỳ vọng phục hồi từ mảng ICT trong 2H 2024 với chu kỳ thay thế sản phẩm khoảng 3 năm với sự ra đời của các sản phẩm công nghệ đời mới.- Đa dạng hóa mảng kinh doanh gần nhất là thương vụ thuê tóm mua lại 75% công ty Achison, doanh nghiệp chuyên cung cấp thiết bị bảo hộ lao động.- Dự định M&A chuỗi Vietmoney với kỳ vọng kích thích mua sắm tiêu dùng cung cấp nền tảng giao dịch các sản phẩm secondhand (Ebay).	<ul style="list-style-type: none">- Nhu cầu tiêu dùng cho ngành hàng ICT/CE thấp do nhu cầu và thói quen tiêu dùng tập trung nhiều hơn cho các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm, sức khỏe, giáo dục.- Cạnh tranh gay gắt đến từ các nhà bán lẻ trong và ngoài nước.

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

Trưởng nhóm phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng nhóm phân tích

Email: levtn@psi.vn

Đông Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Phú Trí

Chuyên viên cao cấp

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: myvhh@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.