



Chuyên viên Phân tích

**Đỗ Trung Nguyên**

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:702

## NHẬN ĐỊNH CHIẾN LƯỢC

Thị trường Mỹ chứng kiến một tuần tăng vọt của lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ các kỳ hạn dài khi tổ chức xếp hạng tín dụng Fitch hạ bậc tín nhiệm của Chính phủ Mỹ từ AAA xuống còn AA+, và ngay sau đó không lâu thì Bộ Tài chính Mỹ công bố kế hoạch phát hành nợ của mình trong hai quý cuối năm, với tổng giá trị phát hành xấp xỉ 1,900 tỷ USD, trong đó giá trị phát hành của các kỳ hạn dài gia tăng mạnh. Hệ quả là đồng USD cũng trở nên mạnh hơn trong tuần. Mọi thứ chỉ thực sự hạ nhiệt sau báo cáo về tình hình việc làm công bố vào ngày thứ sáu cuối tuần, cho thấy thị trường lao động có phần hạ nhiệt.

Quay lại với Việt Nam, chúng ta có chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của ngành sản xuất Việt Nam đã tăng lên 48.7 điểm trong tháng 7, so với mức 46.2 điểm của tháng 6. Với việc thấp hơn 50 thì kết quả này cho thấy các điều kiện hoạt động đã suy giảm tháng thứ năm liên tiếp, mặc dù lần suy giảm này chỉ là nhẹ và là nhẹ nhất trong thời kỳ này.

Câu chuyện chính của nhận định chiến lược tuần này sẽ là về bức tranh tổng quan kết quả kinh doanh quý II vừa qua của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Lợi nhuận của toàn bộ VNIndex trong quý II vừa qua nhìn chung khá xấp xỉ so với quý I trước đó, và giảm nhẹ so với cùng kỳ, mức giảm so với cùng kỳ này thì thấp hơn của quý I. Mặt bằng chung, chúng ta sẽ thấy ngoài các doanh nghiệp tài chính, ngân hàng và bất động sản thì các doanh nghiệp sản xuất hay thương mại dịch vụ còn lại nhìn chung không có tăng trưởng hoặc suy giảm (có thể có một vài nhóm ngành nhỏ tích cực nhưng khi nhìn chung thì chúng ta thấy phần lớn là như vậy).

Về Bất động sản, mặc dù chúng ta đều biết rằng ngành bất động sản đã ở trong tình trạng khó khăn trong nhiều tháng nay nhưng quý II vừa qua thì Bất động sản lại là nhóm ngành có tăng trưởng rất cao so với cùng kỳ, và là một trong số ít những nhóm ngành có tăng trưởng dương trên thị trường. Nguyên nhân của việc này, thứ nhất, đó là hiệu ứng nền thấp, khi quý II cùng kỳ năm ngoái là một quý rất thấp điểm của lợi nhuận của ngành Bất động sản. Và thứ hai, cần nắm được là trong cơ cấu lợi nhuận của toàn ngành Bất động sản thì chiếm một tỷ trọng rất lớn là lợi nhuận của Vin Homes, thậm chí từ quý III/2022, tức trong khoảng 4 quý gần nhất, thì lợi nhuận của Vin Homes chiếm tới khoảng 90% lợi nhuận toàn ngành. Do đó, với việc lợi nhuận Vin Homes vừa được ghi nhận mạnh mẽ trong quý II này thì chính là nguyên nhân và chủ yếu giúp cho tăng trưởng toàn ngành so với cùng kỳ ở mức cao. Còn nếu không tính đến Vin Homes thì chúng ta sẽ thấy được bức tranh tăng trưởng so với cùng kỳ của các doanh nghiệp Bất động sản còn lại chắc chắn là không tích cực như vậy, thậm chí là âm khá lớn.

Ngoài Bất động sản, nhóm ngành hiếm hoi có tăng trưởng mạnh mẽ, thậm chí là mạnh nhất thị trường, trong quý II vừa rồi chính là Chứng khoán. Đây cũng là điều hợp lý nếu xét đến diễn biến hồi phục tốt của VNIndex và thanh khoản gia tăng trong các tháng gần đây.

Cuối cùng là nhóm ngành chiếm tỷ trọng đến một nửa trong cơ cấu lợi nhuận của toàn thị trường, là ngành Ngân hàng. Lợi nhuận toàn ngành của các ngân hàng trong quý II vừa qua nhìn chung là xấp xỉ so với quý I cũng như so với cùng kỳ và có thể nói là vẫn duy trì ở vùng cao về giá trị tuyệt đối của các quý gần đây, tăng trưởng so với cùng kỳ vẫn là âm nhưng không đáng kể và cải thiện so với quý



I. Nguồn thu nhập lớn nhất của các ngân hàng là thu nhập lãi thuần thì tiếp tục xu hướng giảm từ đầu năm. Tín dụng trong các quý gần đây tăng chậm là điều chúng ta đều biết, nhưng nguyên nhân chính cho sự sụt giảm của thu nhập lãi thuần này chính là việc sự thu hẹp của biên lãi thuần (Net Interest Margin hay NIM). Một yếu tố khác, phần nào hỗ trợ cho lợi nhuận của các ngân hàng, là việc chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong nhiều quý gần đây đi ngang, thậm chí là giảm nhẹ, và đang có vẻ tụt lại so với tỷ lệ nợ xấu gia tăng.



**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq$ 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

**Đỗ Trung Nguyên**

Chief Investment strategy

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:702

**Võ Thế Vinh**

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM	
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM	
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999		Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>		Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696