



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2H2024

KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG 6 THÁNG CUỐI NĂM

Chúng tôi cho rằng VNINDEX sẽ kết thúc năm quanh mốc 1,310, tương ứng mức tăng 15.94%ytd với kịch bản cơ sở. Kinh tế phục hồi và bức tranh tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp sẽ là những động lực chính giúp VN-Index vượt ngưỡng 1300. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực bán quanh vùng 1330 sẽ rất lớn và VN-Index có thể kết thúc năm 2024 vào khoảng 1310. Với kịch bản kịch bản tích cực, VN-Index thậm chí có thể đạt trên 1400 trước cuối năm 2024. Ngược lại, trong kịch bản tiêu cực khi xu hướng thị trường đi xuống, chúng tôi đánh giá vùng 1190-1200 có thể đóng vai trò hỗ trợ cho VN-Index.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn triển vọng phát triển dài hạn phía trước. Tuy nhiên, động lực tăng trong ngắn hạn không thực sự mạnh mẽ. Diễn biến chủ đạo có thể là đi ngang xen lẫn các nhịp rung lắc.

Chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư lúc này nên nghiêng theo hướng chọn lọc nhóm ngành và cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi đề xuất NĐT đầu tư dựa trên rõ danh mục Tấn công/Phòng thủ. Với danh mục phòng thủ, chúng tôi khuyến nghị nhóm ngành ngân hàng và điện nước. Trong khi đó, Danh mục Tấn công sẽ tập trung vào các nhóm ngành đang hưởng lợi từ xu hướng đầu tư, vĩ mô bao gồm: IT, Tiêu dùng, bất động sản khu công nghiệp, Xây dựng & VLXD.



NỘI DUNG

CẬP NHẬT VĨ MÔ THỂ GIỚI VÀ TRONG NƯỚC	4
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM	21
KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 6T CUỐI NĂM	36
TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ NHÓM NGÀNH 2H.2024	53
<i>NGÂN HÀNG</i>	<i>54</i>
<i>TIÊU DÙNG</i>	<i>76</i>
<i>BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ</i>	<i>99</i>
<i>BẤT ĐỘNG SẢN KCN</i>	<i>119</i>
<i>XÂY DỰNG & VẬT LIỆU XÂY DỰNG</i>	<i>147</i>
<i>CÔNG NGHỆ-VIỄN THÔNG</i>	<i>169</i>





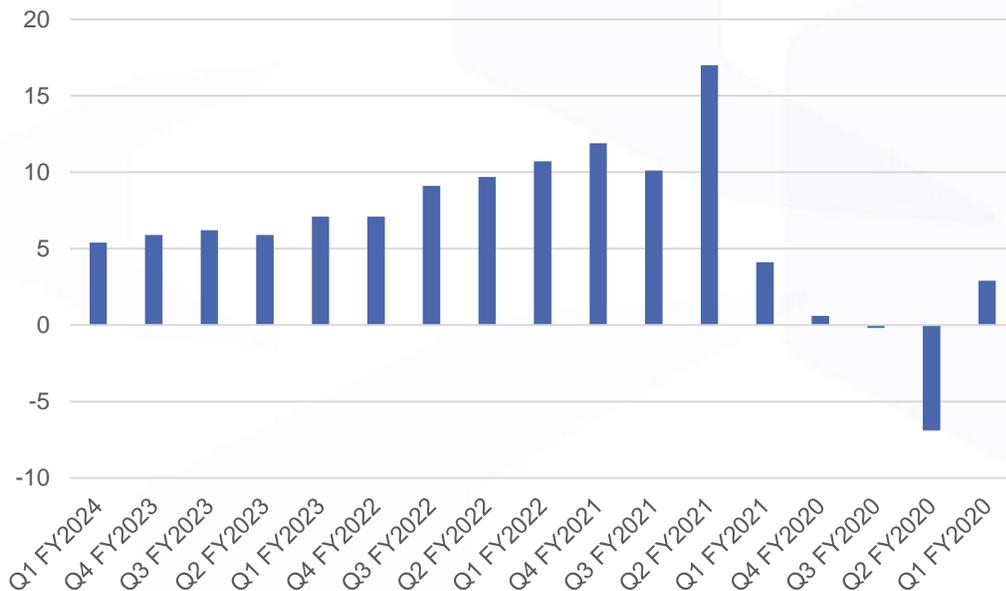
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CẬP NHẬT VĨ MÔ THẾ GIỚI VÀ TRONG NƯỚC



Kinh tế Mỹ duy trì vững vàng

US GDP growth yoy (%)



Nền kinh tế Mỹ duy trì mức tăng trưởng tích cực trong năm 2024 dù tốc độ tăng trưởng đang dần chậm lại. Tốc độ tăng trưởng của Mỹ gần đây đã đạt đỉnh vào quý 4 năm 2021 do tác động của các chính sách nới lỏng và nền tảng tăng trưởng thấp do COVID-19 gây ra trong những năm trước.

Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng trên 5% hiện nay so với giai đoạn 2011-2017 là khá cao, khi mức tăng trưởng giai đoạn này dao động trong khoảng 2-4%.

US employment



Source: Bloomberg, GTJASVN

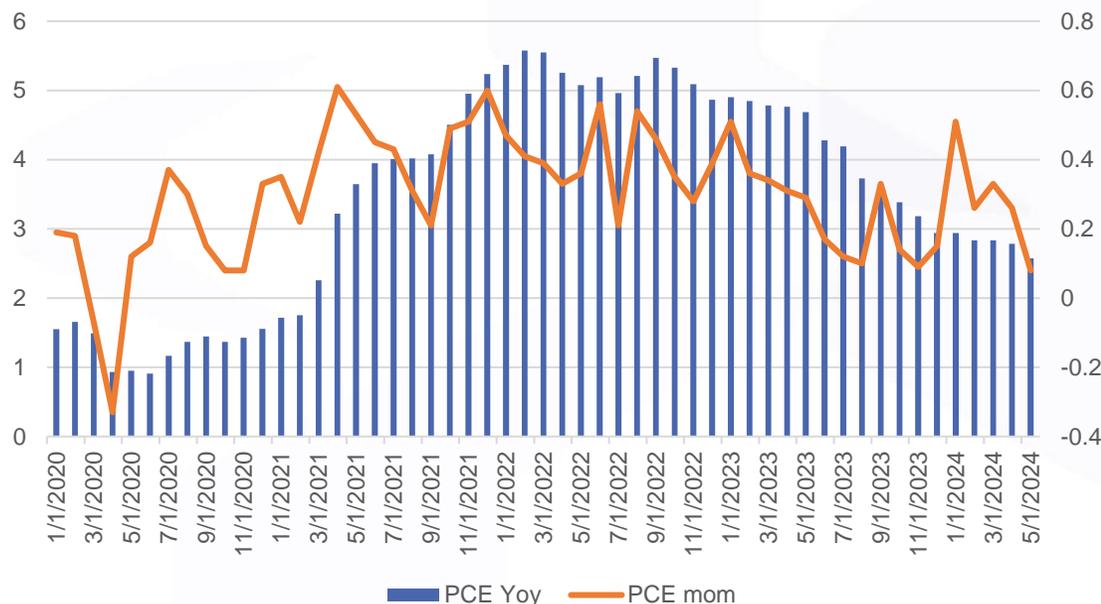
Tình hình việc làm ở Mỹ vẫn ổn định, với tỷ lệ thất nghiệp dao động quanh mức 4% và số lượng việc làm mới được tạo ra mỗi tháng luôn vượt dự báo.

Tuy nhiên, có dấu hiệu suy giảm số lượng việc làm mới được tạo ra trong những tháng gần đây. Một mặt, điều này làm giảm áp lực tăng lương nhưng mặt khác lại làm dấy lên lo ngại về khả năng xảy ra suy thoái kinh tế Mỹ.



Lạm phát giảm trong khi lãi suất vẫn ở mức cao

US Inflation (%)



Fed fund rate (%)



Source: Bloomberg, GTJASVN

Khi nền kinh tế tăng trưởng chậm lại, áp lực lạm phát cũng trở nên nhẹ nhàng hơn. Chỉ số PCE (thước đo lạm phát của Cục Dự trữ Liên bang) đã giảm từ mức đỉnh 5.5% vào tháng 9 năm 2022 xuống mức gần đây là 2.6%.

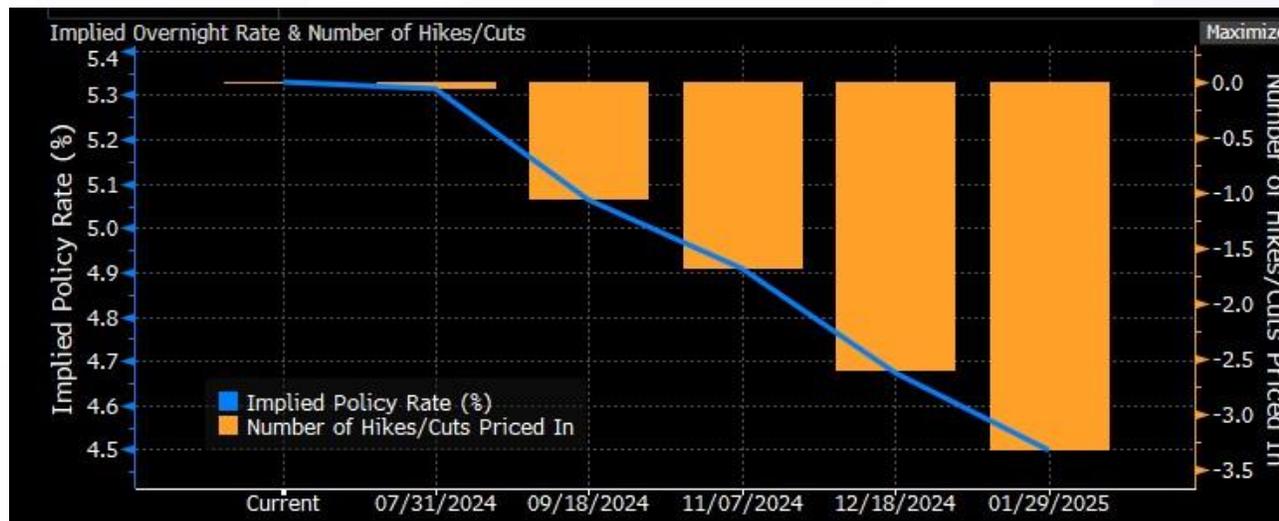
Với việc lạm phát đang dần tiến gần đến mục tiêu 2% của Fed, ngày càng có nhiều đồn đoán trên thị trường về khả năng sớm cắt giảm lãi suất, mặc dù các quan chức Fed tiếp tục đưa ra những điệp thoại thận trọng về khả năng này.

Chính sách tiền tệ của Cục Dự trữ Liên bang đã duy trì thắt chặt kể từ đầu năm 2022 nhằm giải quyết lạm phát gia tăng, xuất phát từ cả tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ và chi phí sản xuất, giá dầu tăng do chiến tranh Nga-Ukraine.

Với việc cuộc bầu cử tổng thống Mỹ nhiệm kỳ 2025-2028 đang đến gần và ứng cử viên Trump dường như đang giành được lợi thế, có thể sẽ có thêm áp lực buộc Fed phải hạ lãi suất, vì ông Trump thường xuyên kêu gọi nới lỏng tiền tệ trong nhiệm kỳ trước.



Thị trường dự đoán Fed sẽ sớm cắt giảm lãi suất



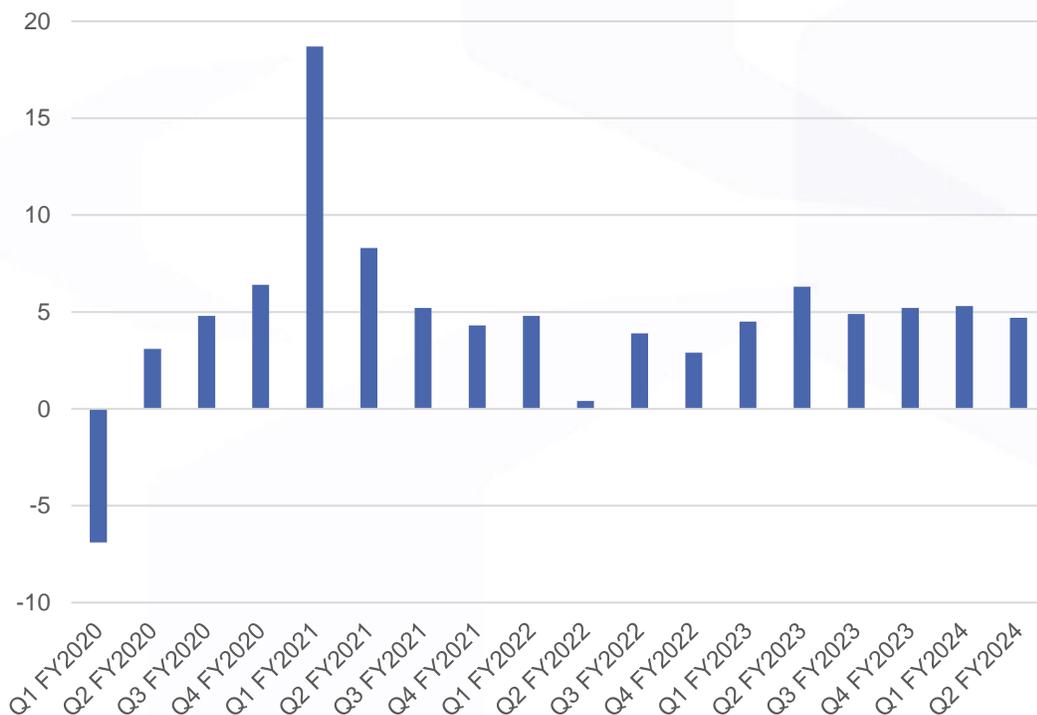
Source: Bloomberg, GTJASVN

Dựa trên những diễn biến gần đây, thị trường dự đoán chắc chắn 100% rằng sẽ có đợt cắt giảm lãi suất trong hai cuộc họp tiếp theo của Fed (kết thúc vào tháng 9 năm 2024). Ngoài ra, dự kiến sẽ có 3-4 đợt cắt giảm lãi suất trước tháng 1 năm 2025. Việc giảm lãi suất ở Mỹ dự kiến sẽ giảm bớt áp lực lên các nước đang phát triển, vốn đã phải hứng chịu những tác động tiêu cực từ dòng vốn chảy ra ngoài do lợi nhuận cao ở Mỹ mà không có rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên, nhiều khả năng lãi suất của Fed sẽ không quay trở lại mức thấp trong giai đoạn gần đây (khoảng 0-0.25%) do những thay đổi địa chính trị đáng kể và tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu. Theo một số chuyên gia, mặt bằng lãi suất dự kiến có thể dao động quanh mức 3-4%.



Kinh tế Trung Quốc đang gặp khó khăn

China GDP growth yoy (%)



Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại trong quý 2/2024, với mức tăng trưởng chỉ đạt 4.7%, thấp hơn mức dự báo trước đó là 5.1%. Với dân số già đi nhanh chóng của Trung Quốc và thị trường bất động sản vẫn gặp nhiều khó khăn, tăng trưởng của đất nước trong giai đoạn tới vẫn còn nhiều thách thức.

China unemployment (%)



Source: Bloomberg, GTJASVN

Với các chính sách kích thích và hỗ trợ từ Chính phủ Trung Quốc, tỷ lệ thất nghiệp trong nước đã ổn định sau khi tăng mạnh vào đầu những năm 2022 do tác động tiêu cực của giá dầu và bất ổn kinh tế vĩ mô toàn cầu.

Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn phải đối mặt với những thách thức trong việc cải thiện năng suất lao động, tái cơ cấu nền kinh tế do thay đổi nhân khẩu học và áp dụng các công nghệ mới như AI, làm tăng nhu cầu đào tạo lại lực lượng lao động.



Kinh tế Trung Quốc đang gặp khó khăn

China CPI yoy (%)



Tỷ lệ lạm phát của Trung Quốc, được đo bằng Chỉ số giá tiêu dùng (CPI), đã giảm đáng kể trong những năm gần đây, một phần do thị trường bất động sản mất giá mạnh.

Tỷ lệ lạm phát hiện nay thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 2% của ngân hàng trung ương, làm dấy lên lo ngại Trung Quốc có thể rơi vào bẫy giảm phát và lặp lại những khó khăn mà Nhật Bản đã trải qua trong “thập kỷ mất mát” kéo dài hơn 30 năm.

PBoC Policy rate 1y tenor (%)



Source: Bloomberg, GTJASVN

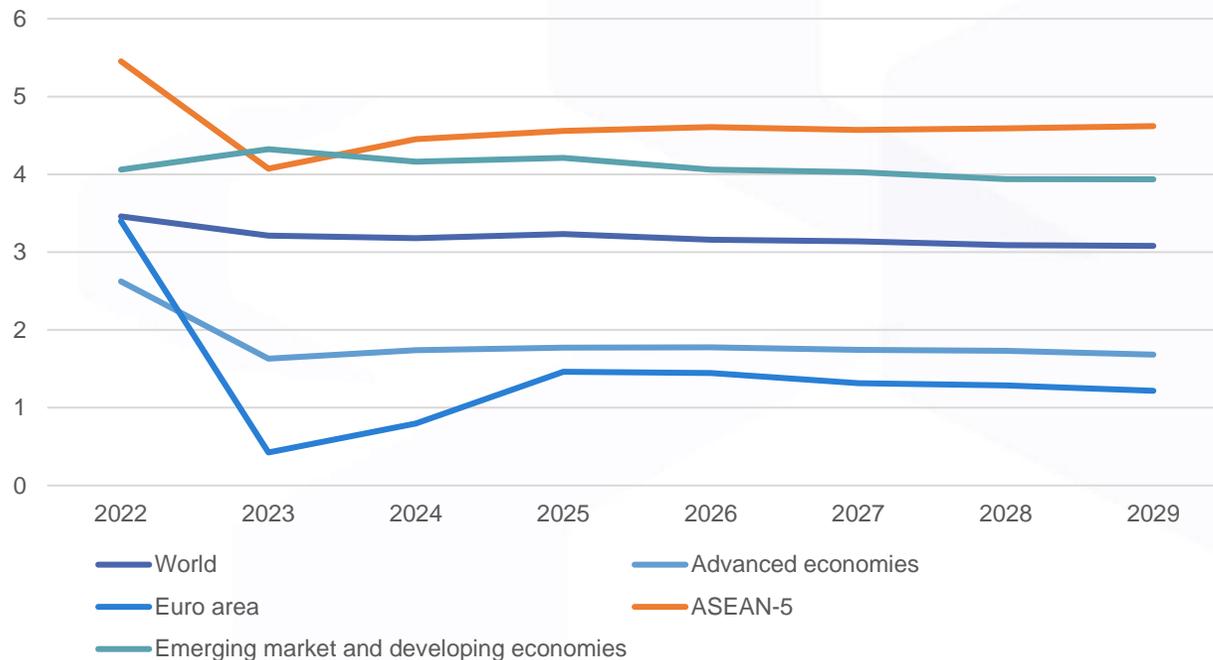
Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc liên tục thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ, kèm theo sự hỗ trợ của chính phủ trung ương đối với thị trường bất động sản, nhằm ngăn chặn nguy cơ giảm phát. Tuy nhiên, các biện pháp này vẫn chưa mang lại kết quả như mong muốn.

Gần đây, Trung Quốc đã khởi xướng chính sách trong đó chính quyền địa phương mua bất động sản dư thừa trên thị trường để cung cấp nhà ở giá rẻ cho người tiêu dùng. Chính sách này được kỳ vọng sẽ giải quyết các vấn đề trên thị trường bất động sản cũng như đáp ứng nhu cầu nhà ở của giới trẻ.

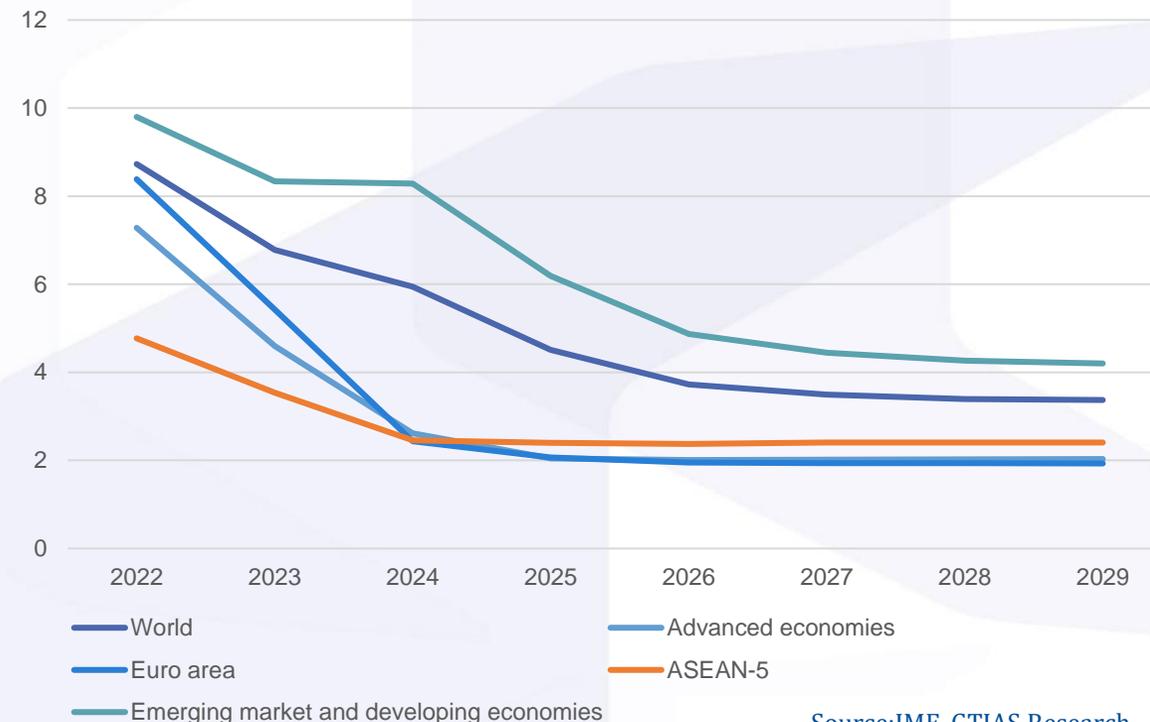


Dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới

Global GDP growth forecast (%)



Global inflation forecast (%)



Source: IMF, GTJAS Research

Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo ở mức 3.0-3.2% trong giai đoạn 2024-2029, trong đó nền kinh tế khu vực ASEAN - 5 đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất, trở thành động lực cho tăng trưởng chung. Trong khi đó, khu vực EU được dự đoán sẽ có mức tăng trưởng kém do các vấn đề nội tại liên quan đến cơ cấu kinh tế, căng thẳng về nhân khẩu học và địa chính trị.

Lạm phát toàn cầu dự kiến sẽ giảm dần từ 8.7% năm 2022 xuống 3.4% vào năm 2029, trong đó các nền kinh tế mới nổi và đang phát triển vẫn duy trì tỷ lệ lạm phát cao trên 4.0%. Tuy nhiên, khu vực ASEAN-5 được kỳ vọng sẽ kiểm soát tốt lạm phát và chỉ chịu mức tăng giá trung bình khoảng 2.4% trong những năm tới.





VĨ MÔ TRONG NƯỚC

Kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng tốc

Vietnam GDP growth in 2nd quarter



Trong quý II, kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng tốc, đạt tốc độ tăng trưởng 6.93% so với cùng kỳ năm ngoái. Tốc độ tăng trưởng này cao hơn đáng kể so với mức dự báo khoảng 5.5-6.0% của một số tổ chức, đưa mức tăng trưởng của Việt Nam trong 6 tháng đầu năm lên 6.42%.

GDP quarterly growth, actual & forecast



Source: GSO, GTJASVN

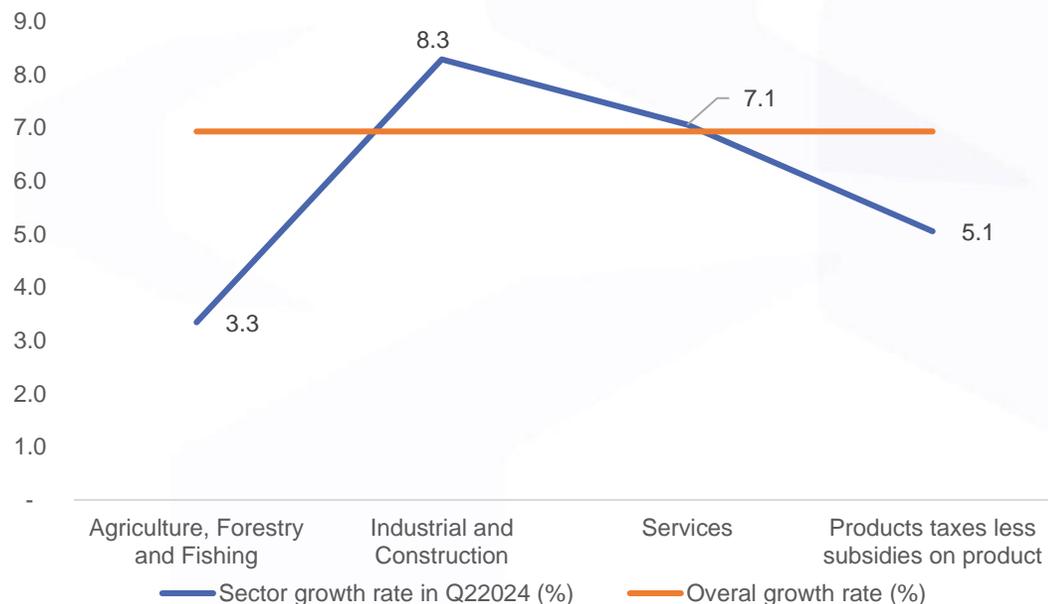
Kết quả tăng trưởng GDP quý 2 được coi là bất ngờ đáng kể đối với nhiều tổ chức. Trước những biến động kinh tế, xã hội đáng kể cả trong nước và quốc tế, khả năng Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong quý II, tăng tốc từ mức tăng trưởng 5.9% trong quý I, là một nỗ lực lớn của toàn xã hội.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 sẽ đạt khoảng 6.3%, nằm trong mục tiêu của chính phủ là 6.0-6.5%. Hiện tại chính phủ đang xem xét và có thể đặt mục tiêu tăng trưởng 7.0% cho năm 2024.

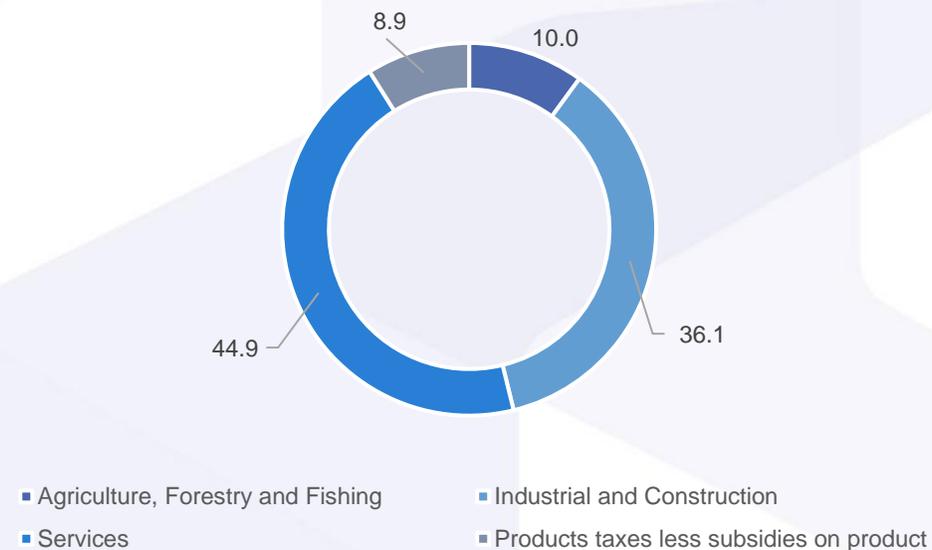


Cấu phần tăng trưởng khỏe mạnh

Sector growth rate in Q22024



GDP Component (%)



Source: GSO, GTJASVN

Khu vực Công nghiệp và xây dựng tiếp tục đóng góp mạnh mẽ vào tăng trưởng, chiếm khoảng 45% GDP trong quý II, tiếp theo là khu vực dịch vụ đóng góp 36.1%. Đây cũng là hai khu vực có tốc độ tăng trưởng cao nhất nền kinh tế, lần lượt đạt 8.3% và 7.1% trong quý II. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản với tỷ trọng giảm dần, đóng góp khoảng 10% vào GDP trong quý II và có mức tăng trưởng khiêm tốn 3.3%. Tuy nhiên, lĩnh vực này rất quan trọng đối với sự ổn định xã hội, đặc biệt trong những trường hợp bất thường như đại dịch Covid-19 hay thiên tai.

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, sản xuất cùng với sản xuất và phân phối điện là những lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao, đóng góp không nhỏ vào sự phát triển của ngành. Ngành sản xuất tăng trưởng 10.0% trong quý II, trong khi sản xuất và phân phối điện cũng tăng 14.2%. Đối với khu vực dịch vụ, tốc độ tăng trưởng quý II đạt 7.1%, cải thiện so với mức 6.2% của quý trước, tuy vẫn còn khiêm tốn so với khu vực công nghiệp và xây dựng.



Sản xuất tăng tốc

IIP yoy (%)



Hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước trong tháng 6 tiếp tục xu hướng tăng tốc so với đầu năm, ghi nhận mức tăng trưởng 10.92% so với cùng kỳ năm 2023. Nếu loại trừ ảnh hưởng của Tết Nguyên đán rơi vào tháng 2 năm nay, xu hướng phục hồi của Sản xuất công nghiệp thể hiện rõ rệt từ đầu năm 2023 cho thấy kinh tế Việt Nam đang vững bước vượt qua khó khăn.

PMI



Source: GSO, S&P Global, GTJASVN

Chỉ số PMI trong tháng 6 cũng được ghi nhận ở mức 54.7 điểm, cao hơn đáng kể so với các tháng trước đó, chủ yếu xoay quanh mốc 50 điểm. Đây cũng là mức PMI cao nhất được ghi nhận kể từ tháng 5/2022, ngay trước thời điểm khủng hoảng thanh khoản và trái phiếu doanh nghiệp tác động tiêu cực đến nền kinh tế. PMI tăng mạnh là do sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng trưởng, nhờ triển vọng kinh doanh được cải thiện trong thời gian gần đây và thời gian tới.



Lĩnh vực dịch vụ cải thiện

Total retail sales growth (% yoy)



Trong tháng 6, tốc độ tăng trưởng chung của tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ đạt 9.1%, giảm nhẹ so với mức 9.5% của tháng 5. Như vậy, sau 6 tháng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ năm nay đạt tốc độ tăng trưởng 8.6% so với cùng kỳ năm 2023, tương đương với tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn trước Covid-19 2018-2019.

International tourist arrivals



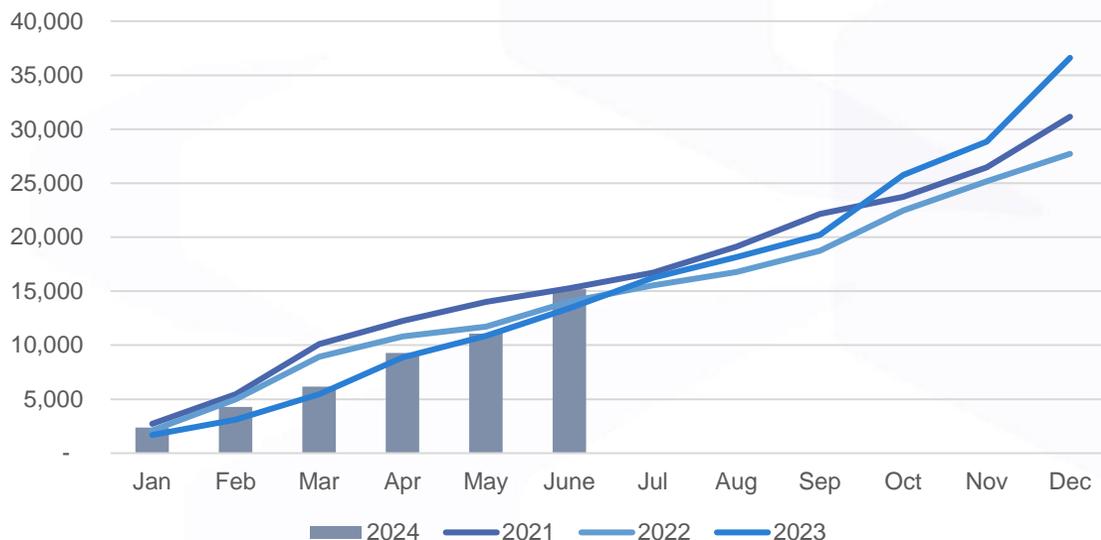
Source: GSO, GTJASVN

Khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam trong tháng 6 đạt 1.2 triệu lượt, tăng trưởng 28% so với tháng 6 năm 2023. Mặc dù tốc độ tăng trưởng này chậm hơn tốc độ tăng trưởng chung của khách du lịch nước ngoài trong 6 tháng đầu năm ở mức 58.5% nhưng vẫn thể hiện tốc độ tăng trưởng cao hơn. Đối với lượng khách du lịch nước ngoài so với cùng kỳ năm 2019, cho thấy Việt Nam đã khắc phục được những tác động kéo dài của Covid-19 và bất ổn kinh tế trong những năm gần đây.



FDI tiếp tục tăng mạnh

FDI registered (accumulated)



Vốn FDI đăng ký tăng đột phá lên 4.112 tỷ USD trong tháng 6, bao gồm các dự án đăng ký mở rộng vốn, dự án mới và mua cổ phần doanh nghiệp hiện có. Kết quả, trong nửa đầu năm 2024, vốn FDI đăng ký đạt 15.184 tỷ USD, tăng 13.1% so với cùng kỳ năm 2023 và phù hợp với mức tăng trưởng FDI cao đã thấy. Điều này củng cố đánh giá Việt Nam đã vượt qua khó khăn trong giai đoạn tái cơ cấu mới và vẫn là điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư.

FDI realized (accumulated)

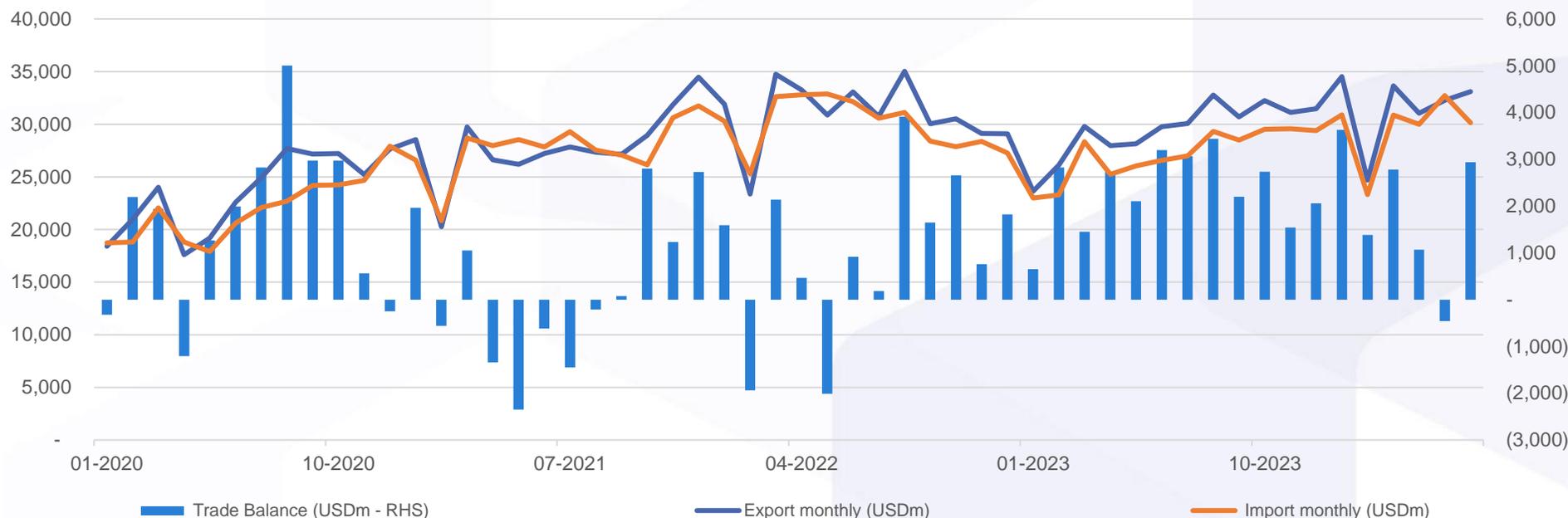


Source: GSO, MPI, GTJASVN

Vốn FDI giải ngân 6 tháng đầu năm đạt 10.84 tỷ USD, tăng 8.2% so với cùng kỳ năm 2023. Tốc độ tăng trưởng giải ngân này vượt mức bình quân 5 tháng (7.8%), cho thấy các nhà đầu tư không chỉ tăng vốn cam kết của họ tại Việt Nam mà còn tích cực giải ngân vốn để tận dụng các cơ hội kinh tế hấp dẫn mà Việt Nam mang lại.



Kim ngạch và cán cân thương mại tiếp tục mở rộng



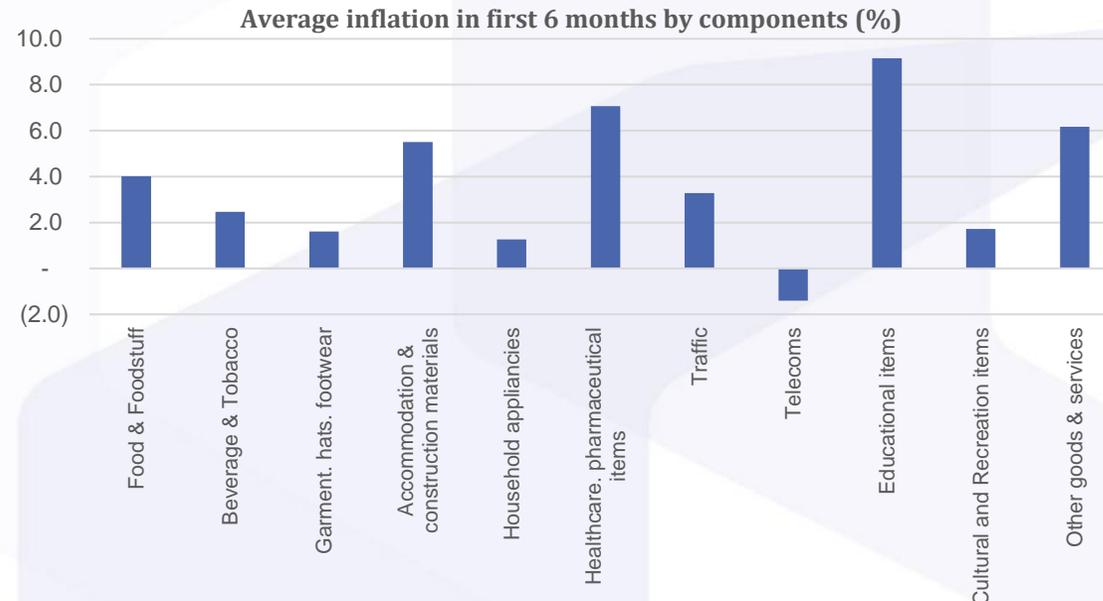
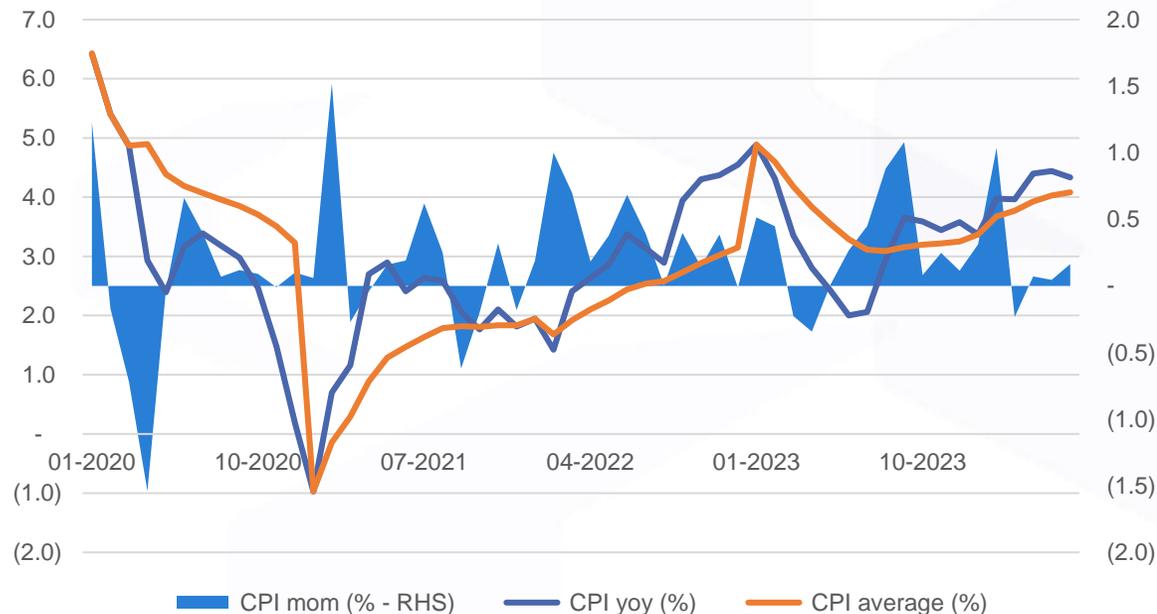
Source: GSO, Custom of Vietnam, GTJASVN

Với việc giải ngân FDI tăng tốc và các doanh nghiệp sản xuất nước ngoài tiếp tục đa dạng hóa chuỗi cung ứng trong bối cảnh phục hồi toàn cầu, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn sôi động với mức tăng trưởng đáng kể cả về giá trị xuất khẩu và nhập khẩu. Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, xuất khẩu trong tháng 6 đạt 32.090 tỷ USD, tăng 10.5% so với tháng 6 năm 2023. Trong khi đó, nhập khẩu trong tháng 6 cũng đạt 30.150 tỷ USD, tăng 13.1% so với cùng kỳ năm ngoái. Cán cân thương mại tháng 6 vẫn duy trì thặng dư 2.94 tỷ USD cho thấy động lực tích cực của hoạt động xuất nhập khẩu.

Với kết quả này, Việt Nam ghi nhận 189, tỷ USD xuất khẩu và 177.9 tỷ USD nhập khẩu trong nửa đầu năm 2024, tăng lần lượt là 14.0% và 16.6% so với cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại nửa đầu năm 2024 vẫn ở mức cao 11.3 tỷ USD



Lạm phát cao, tuy nhiên vẫn trong vùng kiểm soát



Source: GSO, GTJASVN

Lạm phát vẫn là mối lo ngại, với chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6 tăng 4.33% so với cùng kỳ năm 2023. Như vậy, trong 6 tháng đầu năm, tỷ lệ lạm phát bình quân đạt 4.08%, cao hơn một chút so với mức lạm phát mục tiêu của năm trước đặt ở mức 4.0%. Tuy nhiên, chính phủ đã lưu ý đến áp lực lạm phát và đã đặt mục tiêu ở mức 4.0-4.5% cho năm 2024, điều này vẫn chưa đòi hỏi phải đảo ngược các chính sách hiện hành.

Áp lực lạm phát cao hơn so với mục tiêu trước đó chủ yếu xuất phát từ ba lĩnh vực: giáo dục (9.2% so với đầu năm), y tế (7.1% so với đầu năm) và nhà ở và vật liệu xây dựng (5.5% so với đầu năm). Ngoài ra, giá lương thực, thực phẩm đã tăng 4.0% trong 6 tháng đầu năm, mặc dù chiếm tỷ trọng cao nhất trong rổ CPI (33.6%) và có xu hướng tăng gần đây do áp lực lên các mặt hàng cơ bản như gạo và thịt lợn, đặt ra thách thức cho Chính phủ.

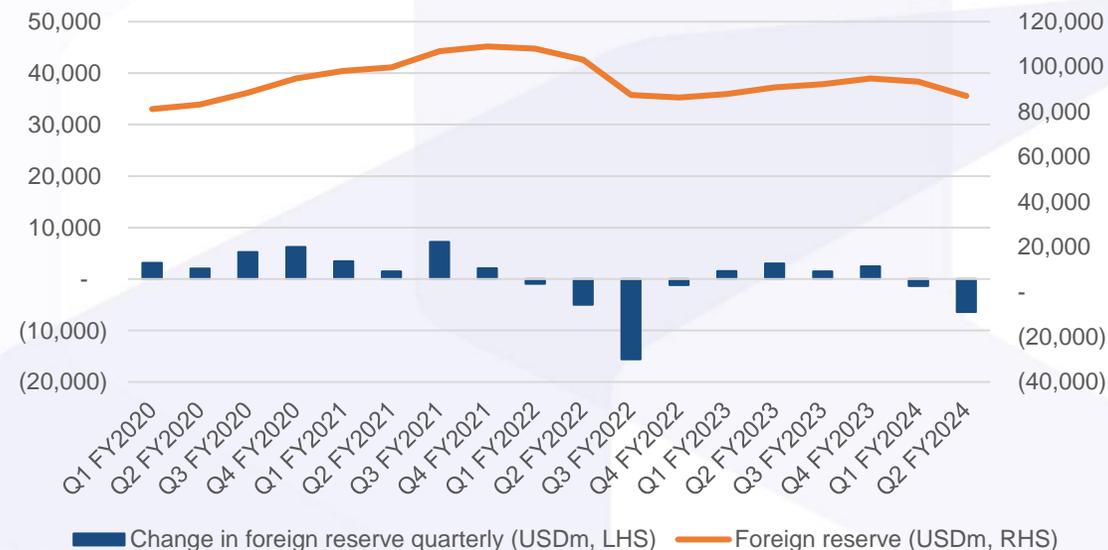


Nỗ lực kiểm soát tỷ giá

Currencies performance 2024



Vietnam Foreign reserves



Source: Bloomberg, State Bank of Vietnam, GTJASVN

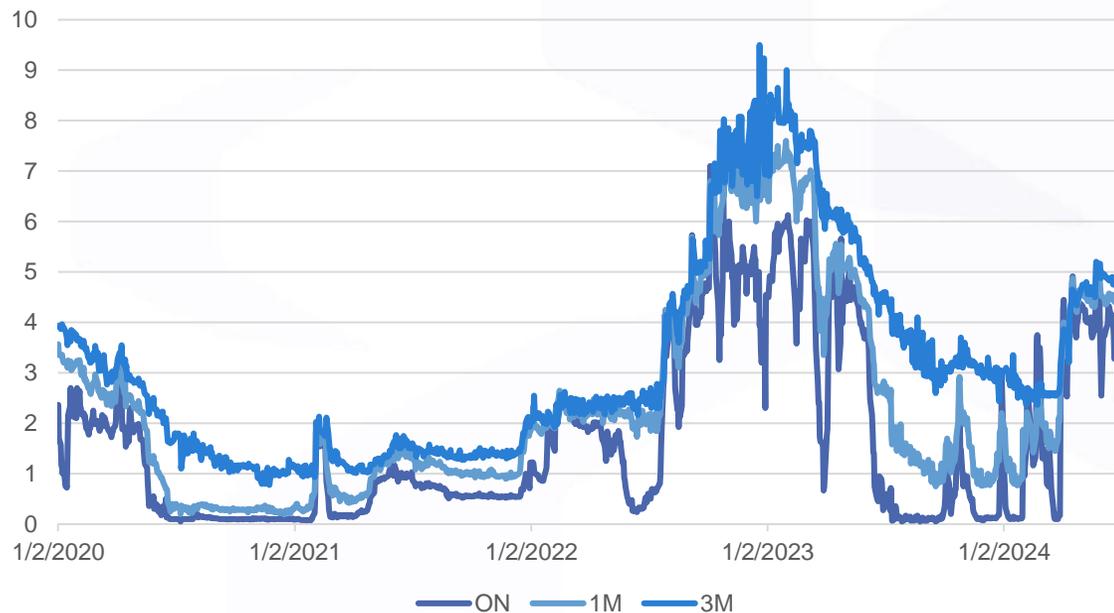
Việt Nam Đồng (VND) phải đối mặt với áp lực không nhỏ trong năm nay, xuất phát từ việc thanh toán các đơn hàng nhập khẩu phục vụ sản xuất cũng như dòng vốn ngoại giảm do lãi suất không hấp dẫn. Từ đầu năm đến nay, VNĐ đã mất giá khoảng 4.6% so với USD cho đến cuối tháng 5, duy trì mức này đến hết tháng 6 với sự hỗ trợ từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN).

Để đảm bảo sự ổn định trong bối cảnh nhu cầu ngoại tệ ngày càng tăng, NHNN đã bán ra một lượng lớn ngoại tệ, ước tính khoảng 6.4 tỷ USD tính đến cuối tháng 6, nhằm cân bằng cung cầu trên thị trường. Tuy nhiên, dự trữ ngoại hối đã giảm sau những can thiệp này, ước tính đã quay trở lại mức cuối năm 2022 ở mức khoảng 86 tỷ USD, mặc dù đã tăng hơn 6 tỷ USD vào năm 2023.

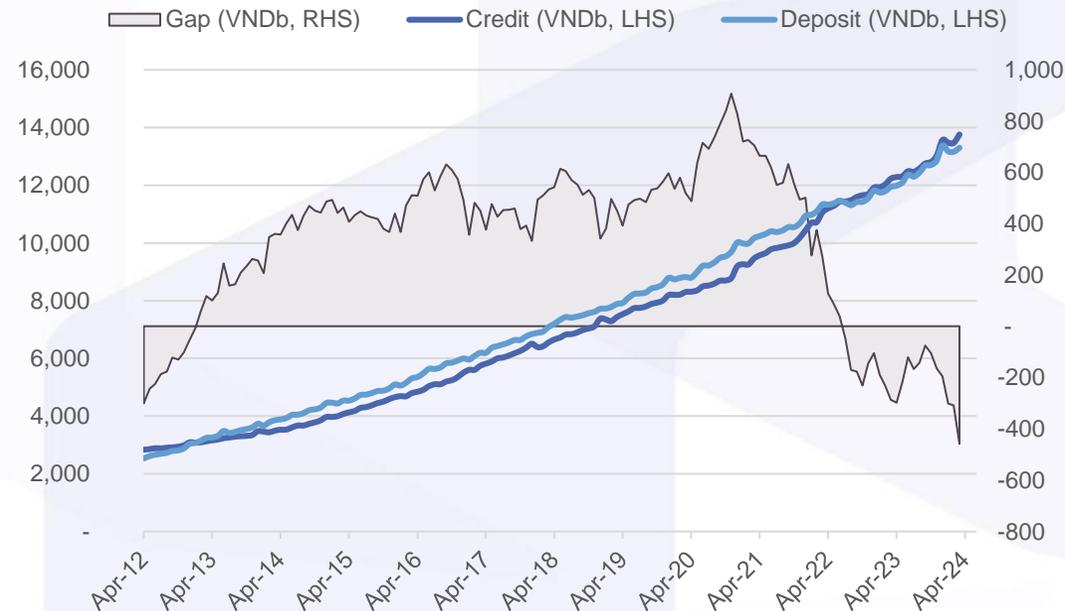


Lãi suất có xu hướng tăng

Vnibor reference rate (%)



Banking system credit - deposit structure



Source: Bloomberg, GSO, SBV, GTJASVN

Để hạn chế hoạt động đầu cơ, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã cho phép tăng lãi suất liên ngân hàng bằng cách áp dụng linh hoạt các công cụ quản lý thanh khoản như phát hành tín phiếu, nghiệp vụ thị trường mở (OMO), tác động đến đường cong lãi suất bằng cách nâng lãi suất tín phiếu kho bạc từ 4.0% lên 4.25% và giảm thời hạn từ 28 ngày xuống 14 ngày.

Thanh khoản trên thị trường cơ bản dường như đang có những chuyển biến đáng chú ý. Tính đến ngày 24/6/2024, Tổng cục Thống kê báo cáo tăng trưởng tín dụng khoảng 4.5%, trong khi huy động vốn tăng 1,5%. Sự chênh lệch này có thể tạo ra sự thiếu hụt thanh khoản khoảng 600 nghìn tỷ đồng, buộc phải sử dụng công cụ bơm vốn liên ngân hàng. Huy động vốn trên thị trường cơ sở tăng chậm so với tăng trưởng tín dụng có thể là do lãi suất thấp trong giai đoạn trước.





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

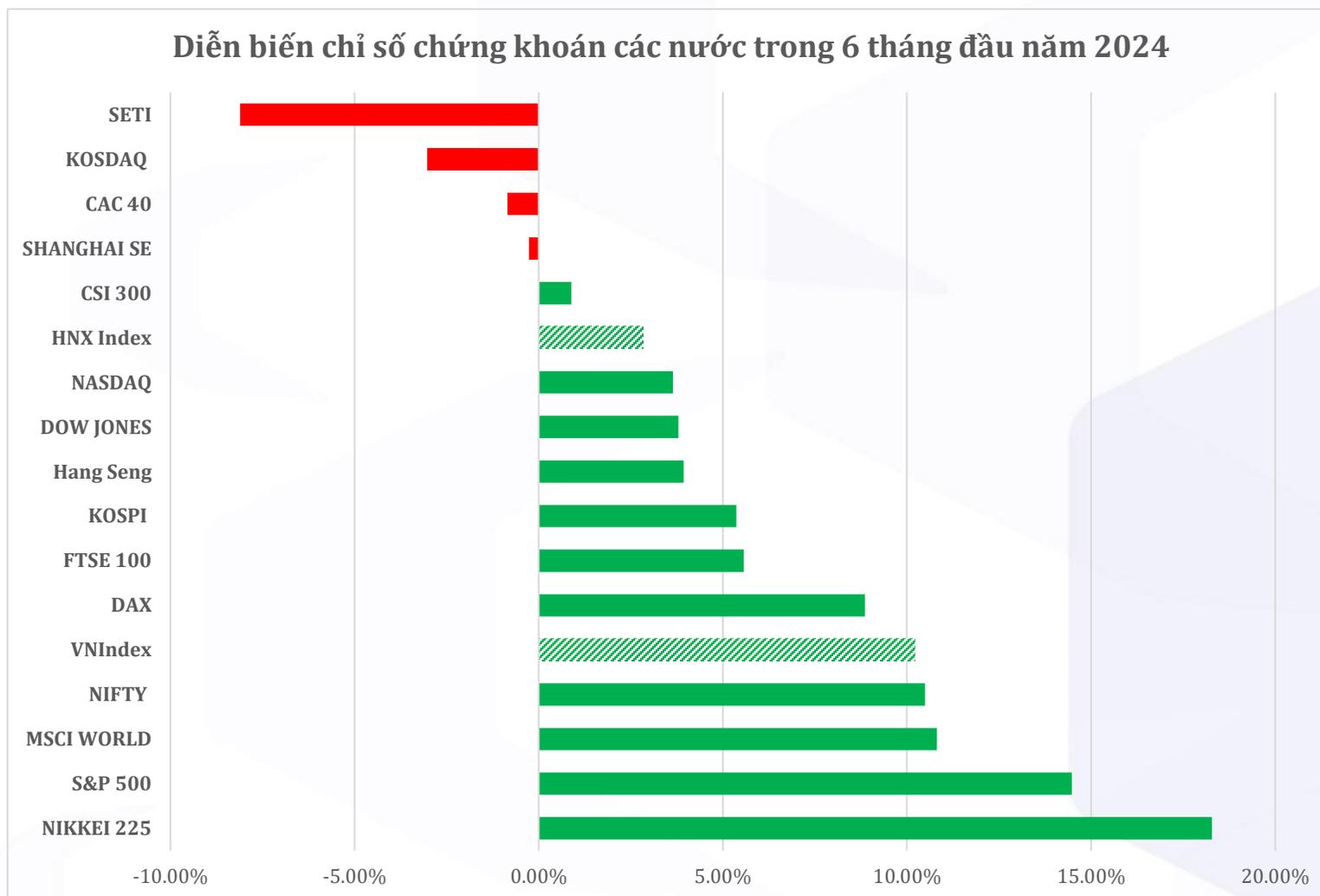
OVERVIEW 1H 2024

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM



Research Department

Diễn biến chỉ số chứng khoán các nước trong 6 tháng đầu năm 2024



Đà tăng của chỉ số VNIndex đánh dấu sự vượt trội của thị trường chứng khoán Việt Nam so với các thị trường trong khu vực Đông Nam Á và châu Á. Hiệu suất của thị trường chứng khoán Việt Nam cũng chỉ xếp sau một vài thị trường lớn Nhật Bản hay Hoa Kỳ – nơi diễn ra các cơn sốt cổ phiếu công nghệ hàng đầu trên thế giới.

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



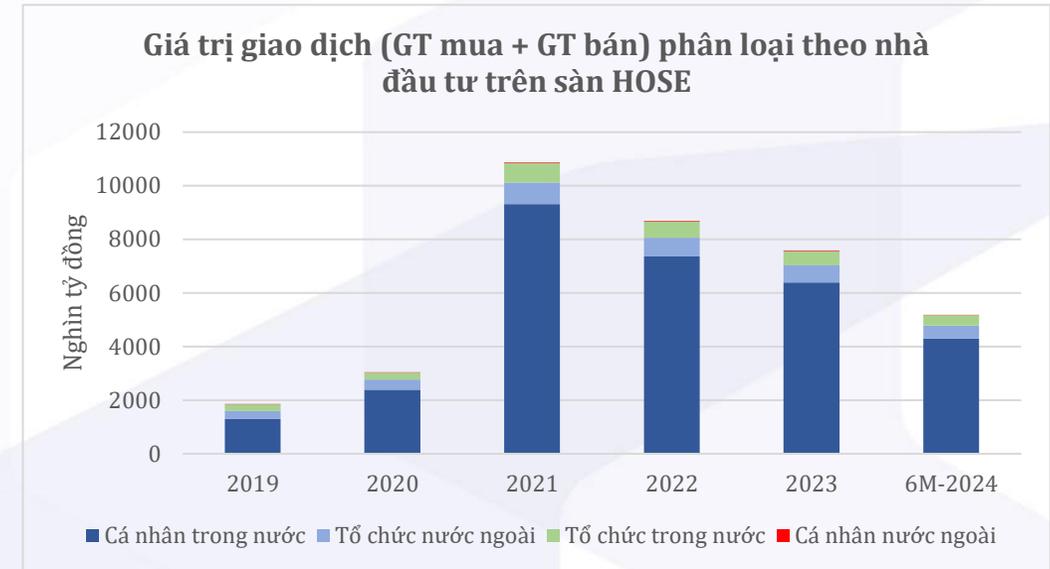
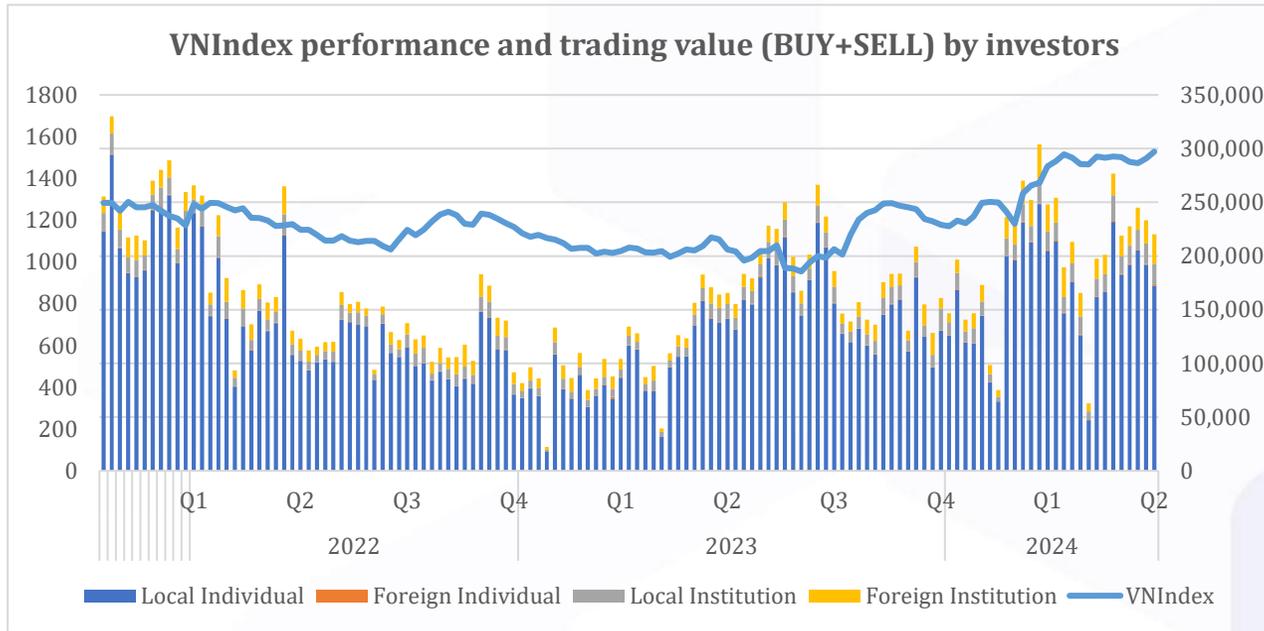


Mặc dù bất ngờ đứt mạch tăng vào tháng 4 do hoạt động chốt lời của các nhà đầu tư, VN-Index đã nhanh chóng trở lại đường đua. Tính đến ngày 28/06/2024, VN-Index đóng cửa tại mức 1,245.32 điểm, tăng 10.21% YTD.

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



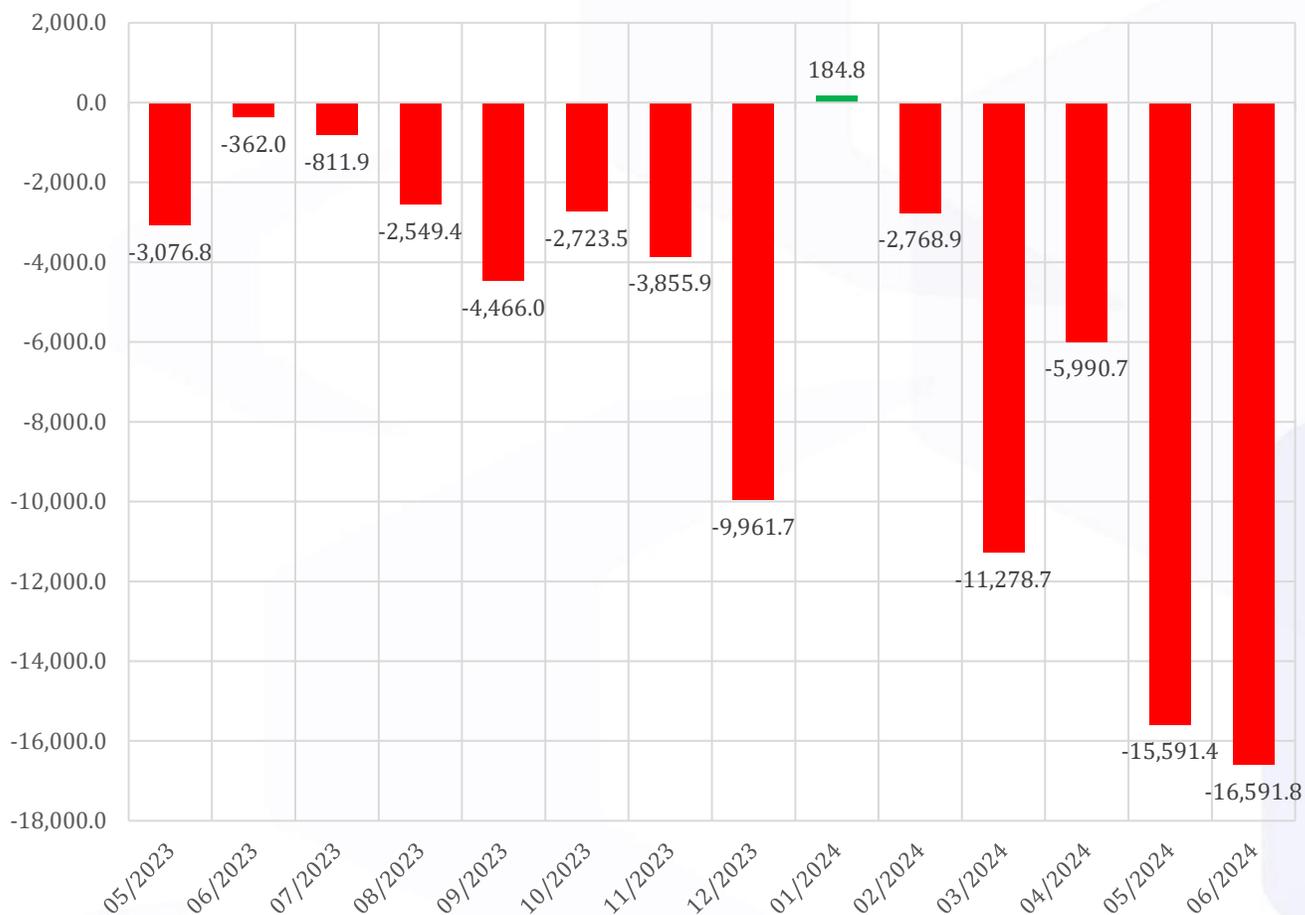


Nguồn: FiinProX, GTJASVN

Thanh khoản trên sàn HOSE trong tháng 6 giảm nhẹ so với tháng trước đó song tăng 23.82% so với cùng kỳ năm 2023. Giá trị giao dịch trên toàn thị trường trong 6 tháng đầu năm tăng gần 83% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ trọng dòng tiền ở các nhóm trụ cột Ngân hàng, Dịch vụ tài chính và Tài nguyên cơ bản giữ vững trong khi nhóm Bất động sản dân cư đang được quan tâm trở lại. Việc dòng tiền đang có dấu hiệu tập trung hơn ở nhóm vốn hóa lớn có thể là một yếu tố giữ nhịp cho thị trường trong giai đoạn đi ngang tích lũy của chỉ số chính. Trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng, các quỹ ngoại rút ròng khỏi thị trường Việt Nam, thanh khoản chủ yếu dẫn dắt bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước khi nhóm này liên tục mua ròng, tích lũy thêm trong 6 tháng đầu năm.



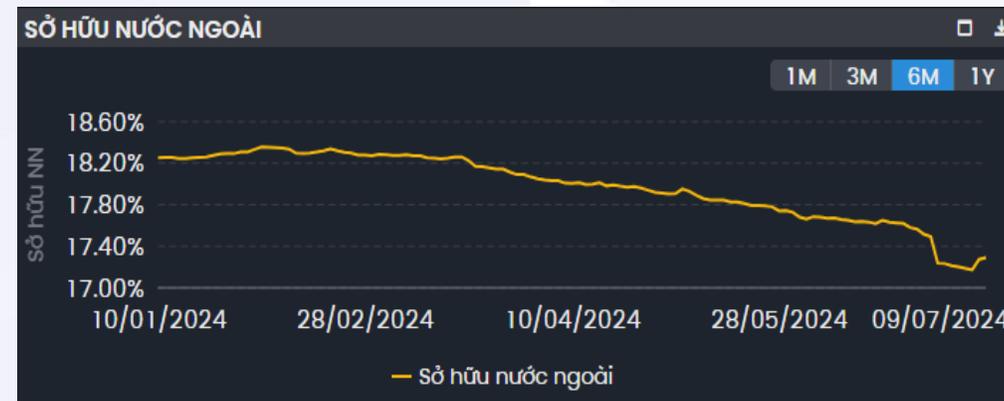
GT mua/bán ròng (tỷ VND)



Khối ngoại đã liên tục bán ròng trong trong 1 năm trở lại đây với quy mô bán ròng ngày càng gia tăng qua các tháng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, khối ngoại bán ròng hơn 52,000 tỷ VND trên sàn HOSE, cao hơn tổng lượng bán ròng trong cả năm 2023 là hơn 24,670 tỷ VND.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài bình quân trên sàn HOSE qua đó cũng giảm từ 18.25% thời điểm đầu năm 2024 xuống 17.25% tại thời điểm cuối tháng 6.



Nguồn: FiinProX, GTJASVN



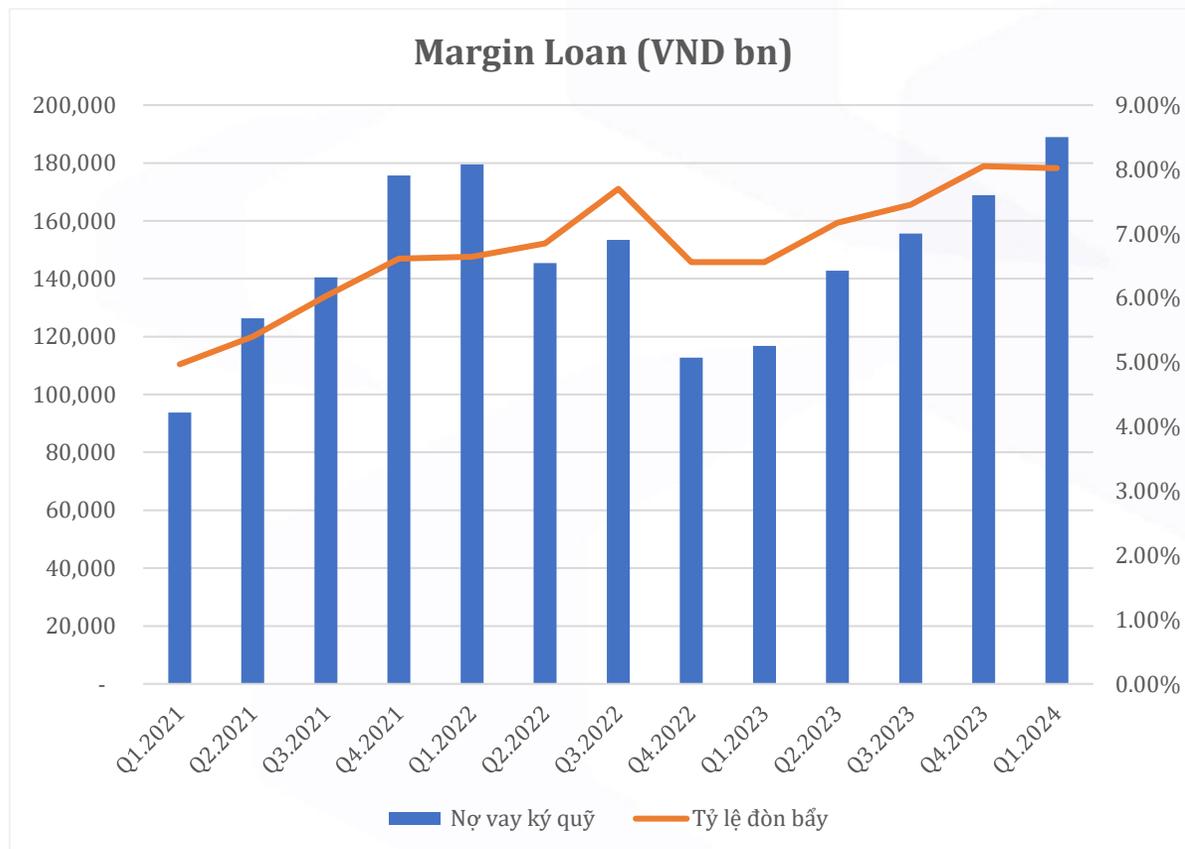
Số tài khoản mở mới hàng tháng có xu hướng cải thiện



Tháng 6 ghi nhận hơn 106 nghìn tài khoản mở mới, đưa tổng số tài khoản giao dịch chứng khoán lần đầu chạm mốc hơn 8 triệu tài khoản, tương đương 8% số dân cả nước. Tuy nhiên đây là lượng tăng thấp nhất trong 6 tháng đầu năm 2024, trong bối cảnh thị trường chứng khoán tháng 6 diễn ra thận trọng. Để thu hút được nhà đầu tư tổ chức, nhà đầu tư nước ngoài, Việt Nam cần đạt mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán vào năm 2025.

Nguồn: VSD, GTJASVN





Dư nợ cho vay ký quỹ (margin) đạt khoảng 190,000 tỉ đồng vào cuối tháng 3/2024.

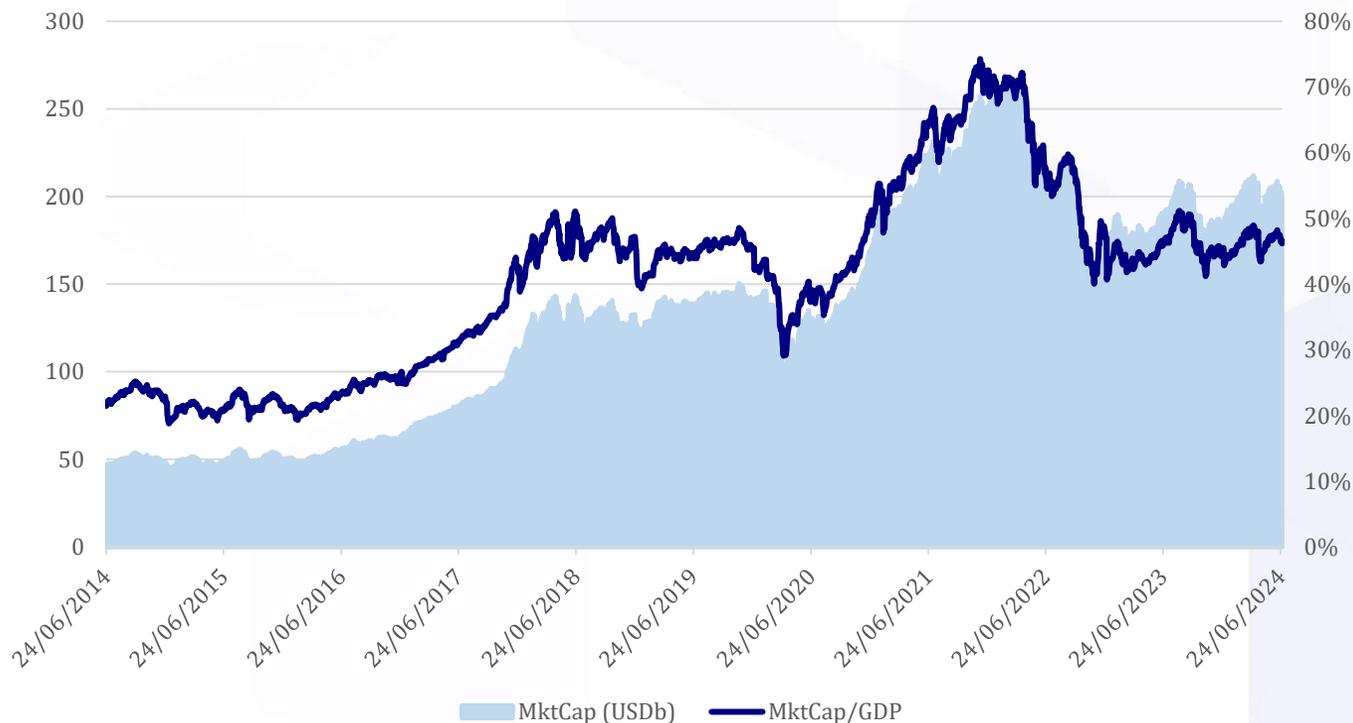
Số nêu trên tăng gần 64% so với cùng kỳ 2023 và tăng gần 12% so với đầu năm 2024. Mức tăng đưa tổng dư nợ margin vượt đỉnh cũ 179,500 tỉ đồng (quý 1/2022) theo thống kê FiinProX trên gần 50 công ty chứng khoán đại diện 93% tổng vốn chủ sở hữu toàn ngành.

Quý 1/2022 là giai đoạn chỉ số VN-Index lập đỉnh 1,500 điểm, trong khi hiện tại chỉ số chung đang ở mức 1,174 điểm sau nhiều phiên giảm mạnh liên tiếp.

Nguồn: FiinPro, GTJASVN



Market cap of VNIndex/GDP



Vốn hóa thị trường của các mã cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE vào cuối tháng 6/2024 bằng khoảng 46% GDP của Việt Nam vào năm 2023.

Trên toàn thị trường, đến tháng 6/2024, vốn hóa thị trường cổ phiếu khoảng 6.66 triệu tỷ đồng, tương đương khoảng 65% so với GDP năm 2023. Kết quả này còn khá xa so với mức mục tiêu vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 100% GDP trong năm 2025.

Nâng hạng thị trường vẫn là chủ đề bàn luận xuyên suốt trong thời gian qua, được xem là nút thắt quan trọng cần được tháo gỡ để thu hút được nguồn vốn lớn từ tổ chức và nước ngoài đăng ký mới vào thị trường. Việc nâng hạng giúp đẩy mạnh vị thế thị trường của Việt Nam, đảm bảo tiếp cận vốn đầy đủ cho nhà đầu tư nước ngoài, với quy mô chứng khoán đầy đủ.

Qua đó chúng tôi lùi kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam bởi FTSE sang năm 2025. Việc nâng hạng thị trường trên MSCI phụ thuộc nhiều vào tiến độ và khả năng cải thiện FOL, cơ chế thanh toán bù trừ Prefunding...

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN



Diễn biến VNINDEX nửa đầu năm 2024



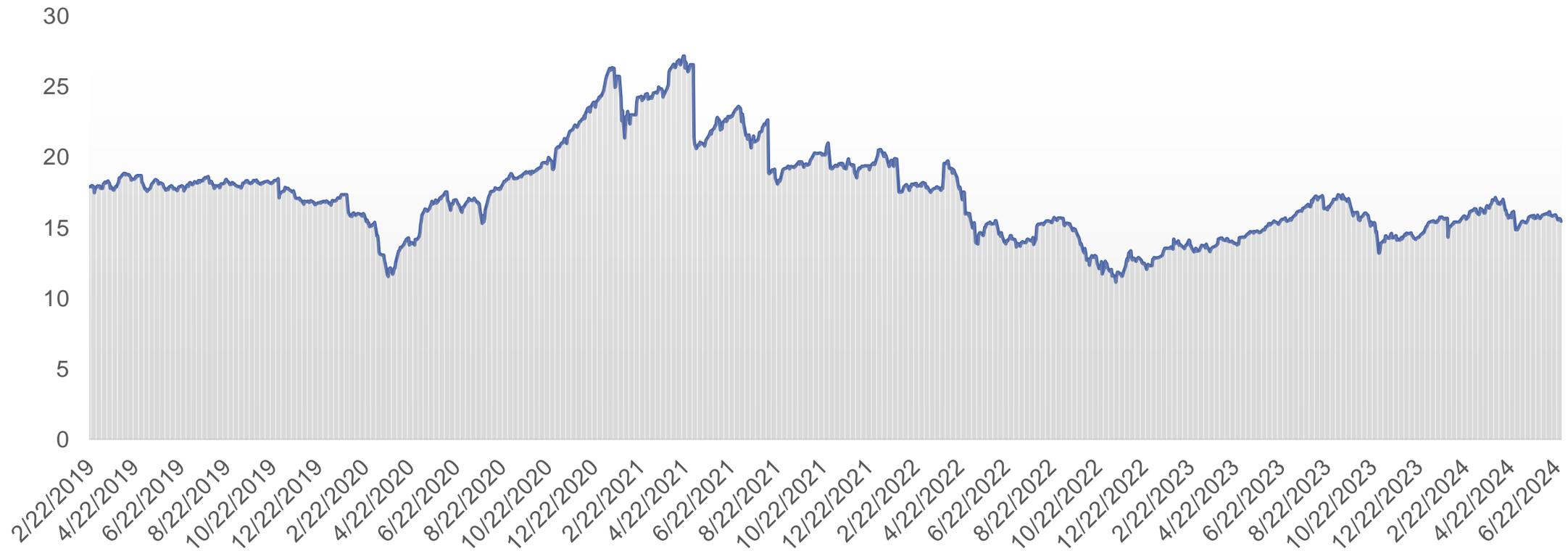
Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Kết thúc tháng 6, P/E của VNINDEX giao dịch quanh mức 14.7x, thấp hơn 10% mức trung bình 5 năm

Price Earnings Ratio (P/E)



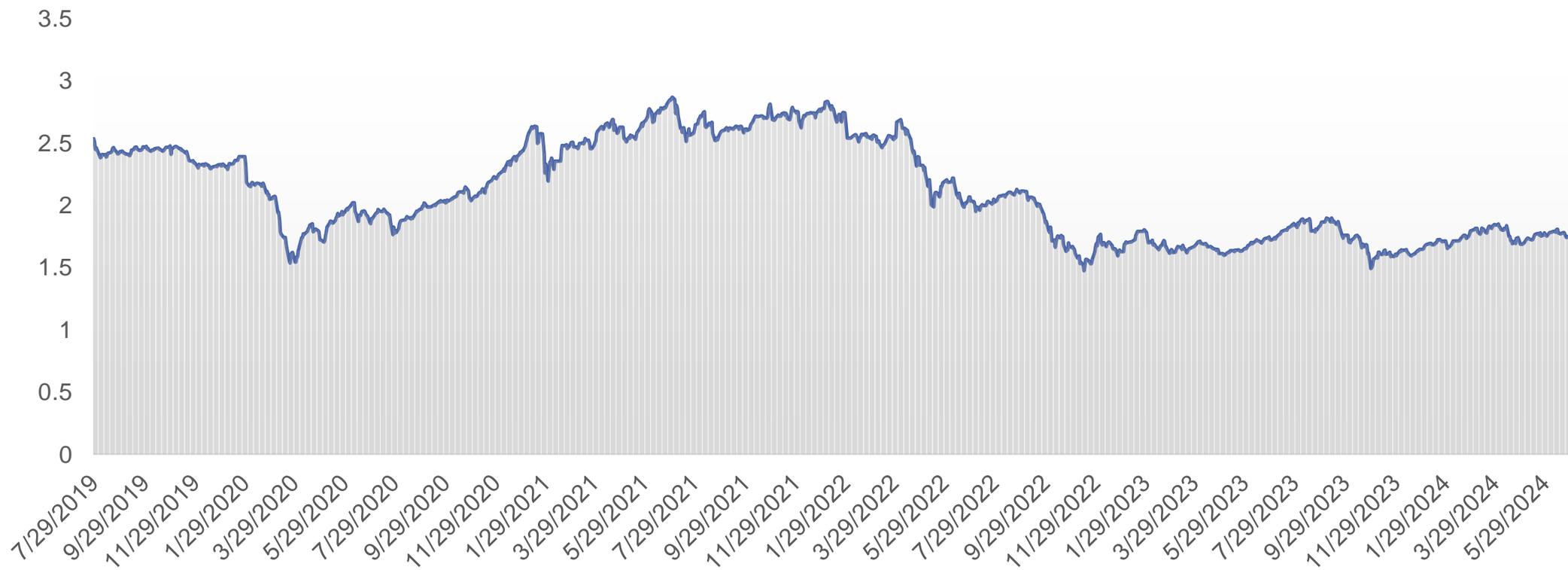
Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Kết thúc tháng 6, P/B của VNINDEX giao dịch quanh mức 1.7x, thấp hơn 20% mức trung bình 5 năm

Price to Book Ratio

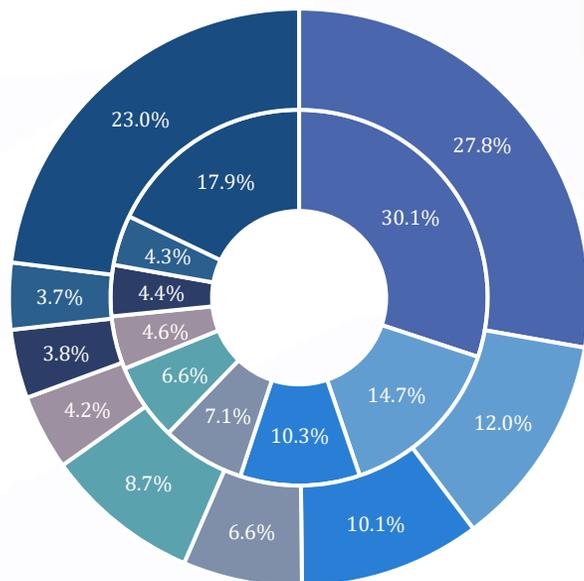


Nguồn: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

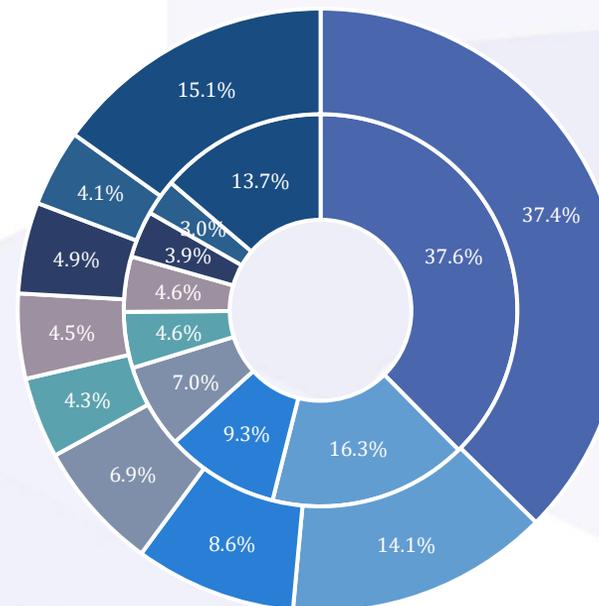


Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE, HNX, UPCOM
(Vòng trong: cuối năm 2023; Vòng ngoài: Cuối phiên 28/06/2024)
Tổng vốn hóa cuối phiên 28/06/2024: 7.09 nghìn tỷ VND



- Ngân hàng
- Bất động sản
- Thực phẩm và đồ uống
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
- Tài nguyên Cơ bản
- Dịch vụ tài chính
- Xây dựng và Vật liệu
- Khác

Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE
(Vòng trong: cuối năm 2023; Vòng ngoài: Cuối phiên 28/06/2024)
Tổng vốn hóa cuối phiên 28/06/2024: 5.11 nghìn tỷ VND



- Ngân hàng
- Bất động sản
- Thực phẩm và đồ uống
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Dịch vụ tài chính
- Tài nguyên Cơ bản
- Hóa chất
- Công nghệ Thông tin
- Khác

Thị trường chứng khoán Việt Nam bị chi phối bởi ngành Ngân hàng và Bất động sản. Hai ngành này chiếm khoảng 53% tổng vốn hóa thị trường tại 3 sàn chứng khoán trong năm 2023.

Nguồn: FiinPro, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

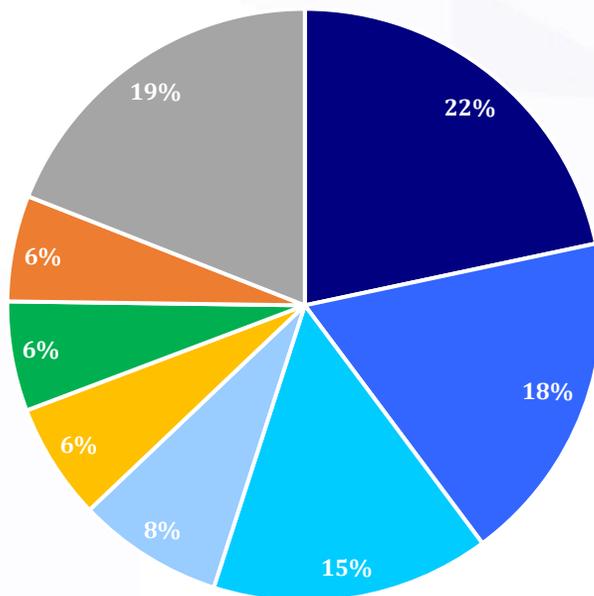


TOP GIÁ TRỊ GIAO DỊCH THEO NGÀNH TRÊN HOSE

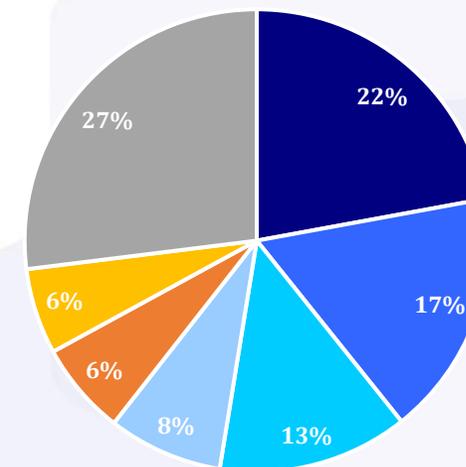


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

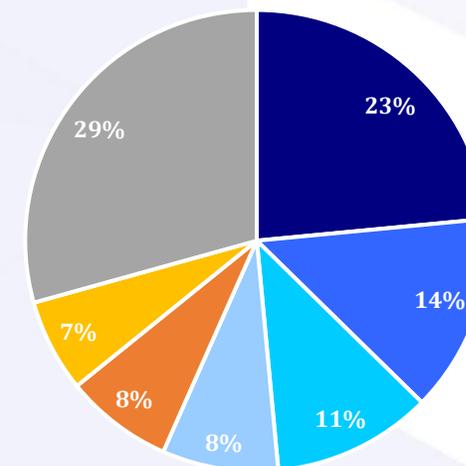
6M 2024



Q2/2024



Tháng 6 2024



Source FiinPro, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



BIẾN ĐỘNG CÁC NHÓM NGÀNH TRÊN HOSE



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Q1 2024



Q2 2024



Tháng 6 2024



6M 2024



Nguồn: FiinPro, GTJASVN

TOP CỔ PHIẾU ẢNH HƯỞNG ĐẾN VNINDEX



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Q1/2024



Q2/2024



T6 2024



6M 2024



Nguồn: FiinPro, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





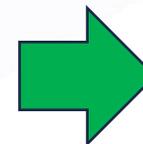
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 6 THÁNG CUỐI NĂM 2024



KỊCH BẢN TÍCH CỰC (15%)

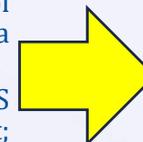
- Hạ cánh mềm ở US, EU; thương mại toàn cầu hồi phục; không có thêm sự kiện rủi ro địa chính trị; tăng trưởng kinh tế toàn cầu tốt hơn kỳ vọng.
- Nền lãi suất thấp được duy trì; TT BĐS phục hồi mạnh; hoạt động sản xuất và xuất khẩu phục hồi nhanh; tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu; GDP VN tăng trưởng 6-7%.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1420,
+25.8% yoy.

KỊCH BẢN CƠ SỞ (70%)

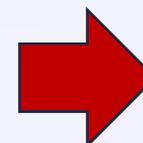
- Suy thoái nhẹ tại US và EU vào cuối năm 2024; FED hạ lãi suất; Rủi ro địa chính trị không diễn biến xấu hơn.
- Nền lãi suất thấp được duy trì; TT BĐS hồi phục nhẹ; Tăng trưởng tín dụng tốt; hệ thống KRX đi vào hoạt động; nâng hạng thị trường chứng khoán; tăng trưởng GDP 5-6%.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1315,
+16.4% yoy.

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (15%)

- suy thoái tại US và EU; FED không hạ lãi suất năm nay; rủi ro địa chính trị gia tăng
- Lạm phát cao ở VN; tiêu dùng và BĐS hồi phục chậm;; tín dụng tăng chậm; TTCK VN không được nâng hạng năm nay; VN GDP grows 4-5%.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1210,
+7.2% yoy.



Tiêu cực:

- Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn kỳ vọng. Tăng trưởng tín dụng chậm trong quý 1.
- Hệ thống giao dịch KRX chưa thể đi vào vận hành trong tháng 5 theo như kế hoạch.
- Kỳ vọng số lần Fed hạ lãi suất giảm xuống còn 1 lần trong năm 2024.
- Áp lực tỷ giá lên lãi suất điều hành.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh.

Tích cực:

- Khả năng cao các nền kinh tế lớn US và EU hạ cánh mềm.
- Hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam phục hồi. Tăng trưởng kinh tế được kỳ vọng đạt 6%-6.5% năm 2024.
- Lạm phát vẫn ở trong ngưỡng mục tiêu. Lãi suất thấp được duy trì để hỗ trợ nền kinh tế.
- Các chính sách tài khóa mở rộng được duy trì hỗ trợ nền kinh tế.

Nhận định: Vào tháng 3 năm 2024, chúng tôi kỳ vọng hệ thống KRX đi vào hoạt động sẽ là động lực mạnh mẽ cho thị trường chứng khoán Việt Nam vào năm 2024. Tuy nhiên, với khả năng hệ thống KRX đi vào hoạt động vào năm 2024 ít có khả năng xảy ra hơn. Trong khi đó, nền kinh tế Việt Nam dường như đã đi đúng hướng: tăng trưởng GDP cao trong Quý 1 và Quý 2, lợi nhuận doanh nghiệp tăng mạnh trong Quý 1 và dự kiến tiếp tục phục hồi mạnh mẽ trong Quý 2 và các quý tiếp theo. Chúng tôi đánh giá kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục xu hướng mở rộng sẽ là động lực chính cho thị trường chứng khoán Việt Nam trong nửa cuối năm 2024.

Một động lực tiềm năng khác có thể là tâm lý thị trường. VN-Index đã tăng hơn 10% kể từ đầu tháng 6 (tính đến cuối tháng 6), điều đó cho thấy nhà đầu tư trong nước đang tự tin về sự phục hồi mạnh mẽ của lợi nhuận doanh nghiệp trong năm 2024.



Sources: GTJASVN Research

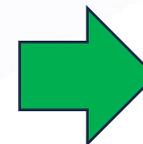
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





KỊCH BẢN TÍCH CỰC (20%)

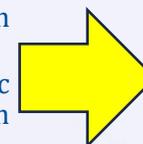
- Fed hạ lãi suất 1 lần trong năm 2024. Rủi ro địa chính trị không diễn biến tệ hơn.
- Lạm phát trong vùng mục tiêu; áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong 2H. Lãi suất thấp được duy trì và lực bán ròng của khối ngoại được kỳ vọng sớm chấm dứt.
- Tăng trưởng tín dụng tốt. TT BĐS hồi phục trong 2H trong khi hoạt động sản xuất hồi phục mạnh mẽ.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1450
(+28.33% yoy)

KỊCH BẢN CƠ SỞ (60%)

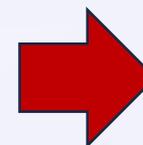
- Fed hạ lãi suất 1 lần trong năm 2024. Rủi ro địa chính trị không diễn biến quá nghiêm trọng.
- Lạm phát trong vùng mục tiêu. Áp lực tỷ giá hạ nhiệt/không quá nghiêm trọng. Nền lãi suất thấp được duy trì.
- tăng trưởng tín dụng ở mức trung bình. TT BĐS và hoạt động sản xuất hồi phục nhẹ.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1310
(+15.94% yoy)

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (20%)

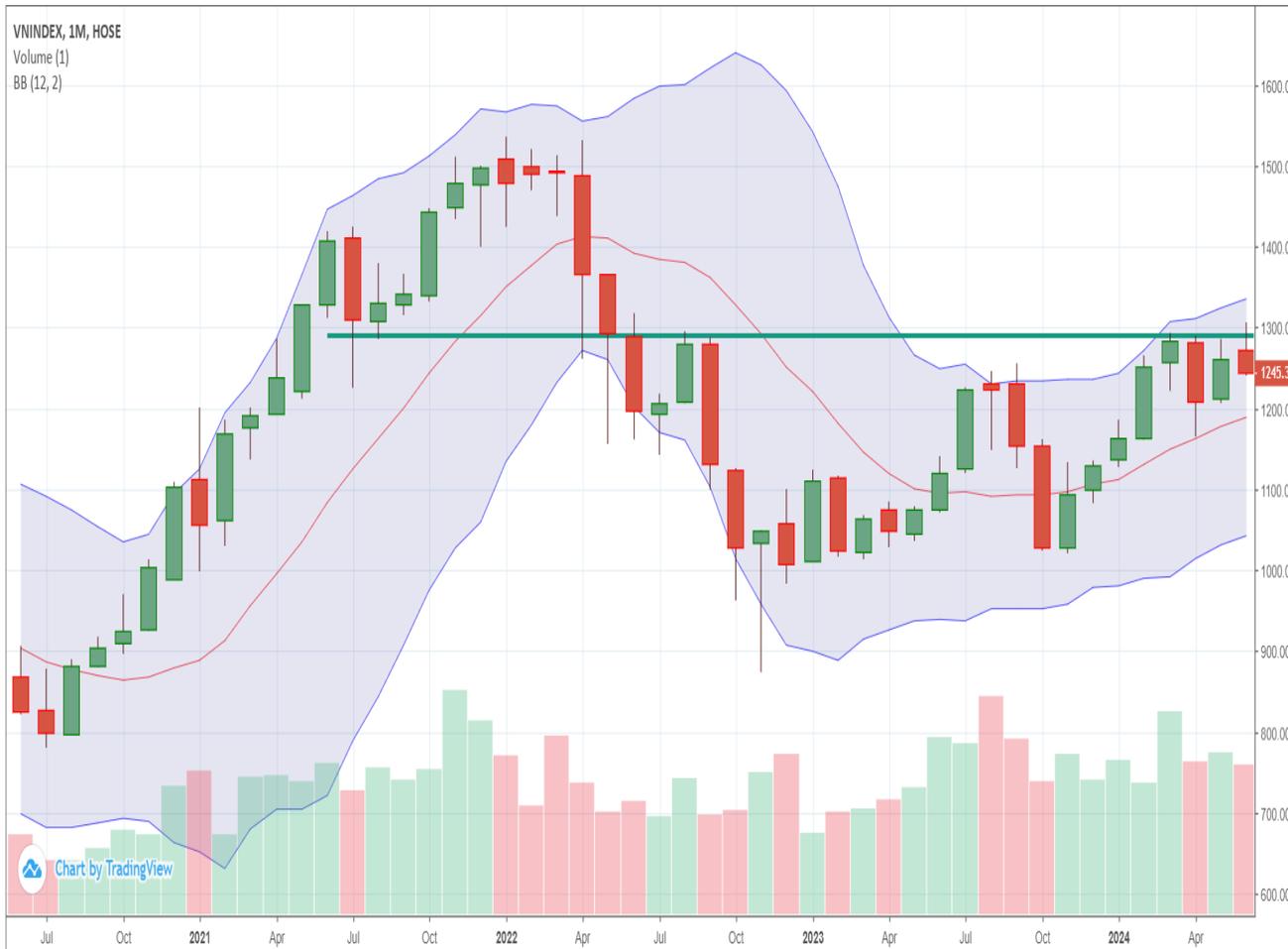
- Fed không hạ lãi suất trong năm nay. Rủi ro địa chính trị diễn biến kém tích cực.
- Lạm phát cao vượt kỳ vọng. Áp lực tỷ giá lớn và SBV tăng lãi suất.
- Tăng trưởng tín dụng thấp. TT BĐS và hoạt động sản xuất hồi phục chậm.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1190
(+5.32% yoy)



Published on TradingView.com, July 05, 2024 09:01:07 +07
VNINDEX, 1M O:1246.33 H:1283.13 L:1240.07 C:1279.89



TradingView

Sources: GTJASVN Research, TradingView

VN-Index vượt ngưỡng 1,300 nhưng không duy trì được trên mốc 1300 trong tháng 6.

Câu chuyện nâng hạng thị trường vẫn còn xa, và vẫn còn những bất ổn về việc Fed cắt giảm lãi suất vào năm 2024. Tuy nhiên, có một động lực quan trọng giúp VN-Index tăng và vượt ngưỡng 1300 trong nửa cuối năm 2024: sự phục hồi của nền kinh tế kinh tế và kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết. VN-Index có thể vượt ngưỡng 1300 khi kết quả kinh doanh quý 2 hoặc quý 3 được công bố. Sau đó, chúng tôi dự báo VN-Index sẽ dao động trong vùng 1300-1400. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực bán quanh vùng 1330 sẽ rất lớn và VN-Index có thể kết thúc năm 2024 vào khoảng 1310. Với kịch bản tích cực, VN-Index thậm chí có thể đạt trên 1400 trước cuối năm 2024.

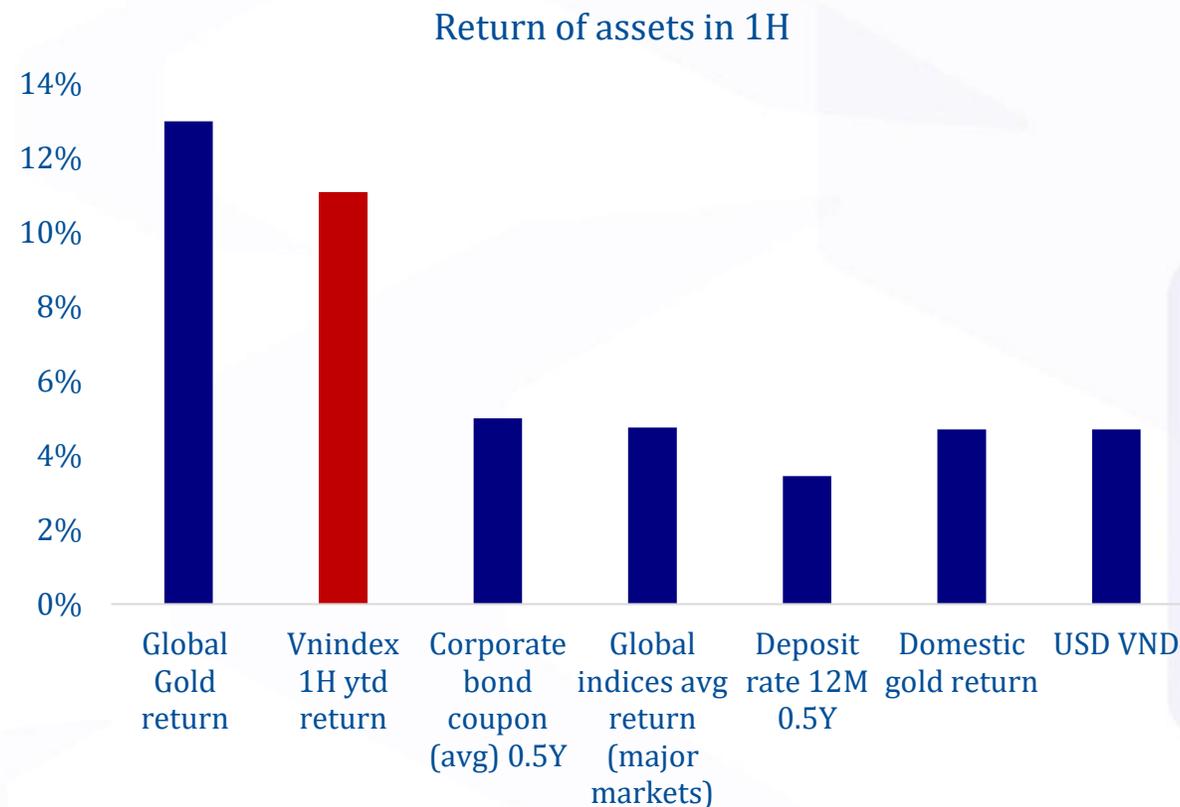
Trong kịch bản bi quan khi xu hướng thị trường đi xuống, chúng tôi đánh giá vùng 1190-1200 có thể đóng vai trò hỗ trợ cho VN-Index và VN-Index vẫn có thể đóng cửa năm 2024 trên vùng này.

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

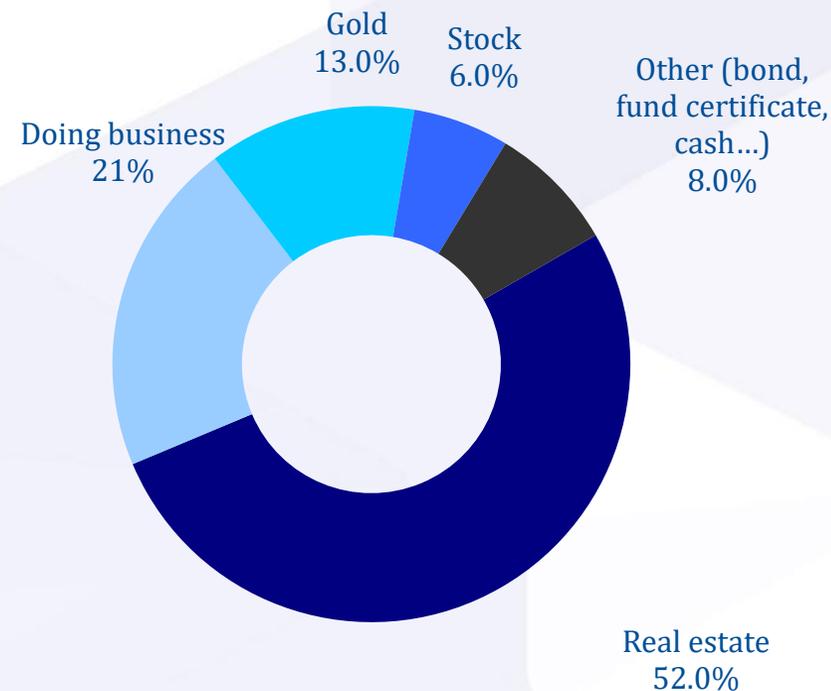


Mức độ hấp dẫn của TTCK so với các kênh đầu tư

Đầu tư chứng khoán đem lại lợi suất sinh lời hấp dẫn nửa đầu năm 2024



Phân bố tài sản đầu tư tại Việt Nam



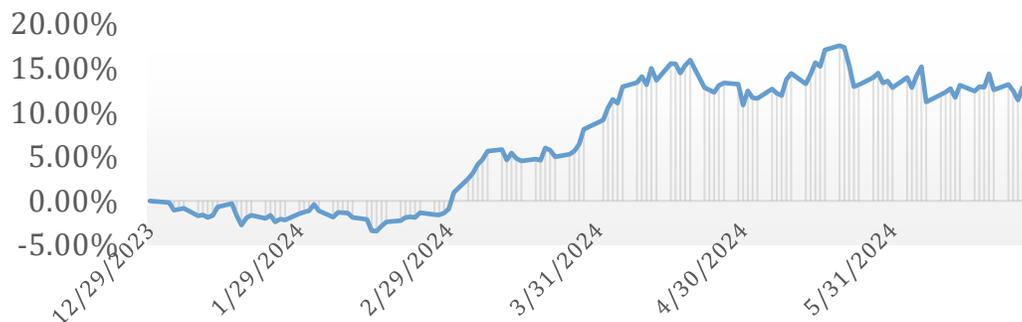
Nguồn: Bloomberg, FiinproX, GTJASVN tổng hợp



Mức độ hấp dẫn của TTCK so với các kênh đầu tư

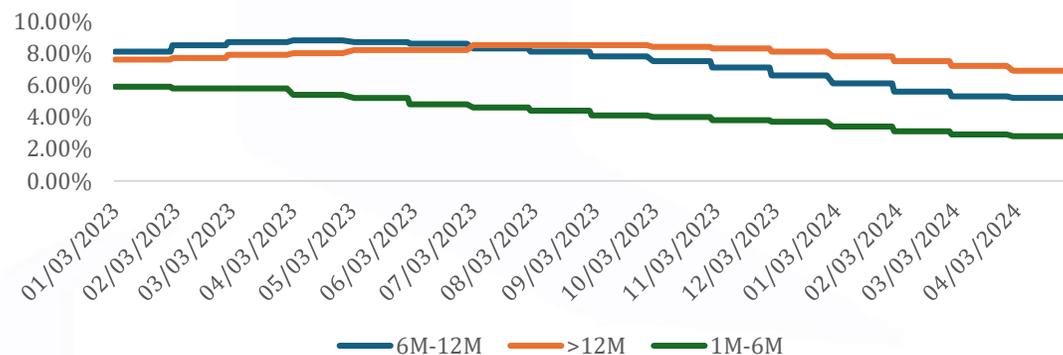
Giá vàng trong nước tăng 33%yoy trước khi hạ nhiệt còn tăng 14.9%yoy. Từ đầu năm, giá vàng trong nước tăng 22% (mức cao nhất) và hạ nhiệt còn tăng 4.7%ytd.

Global gold price change



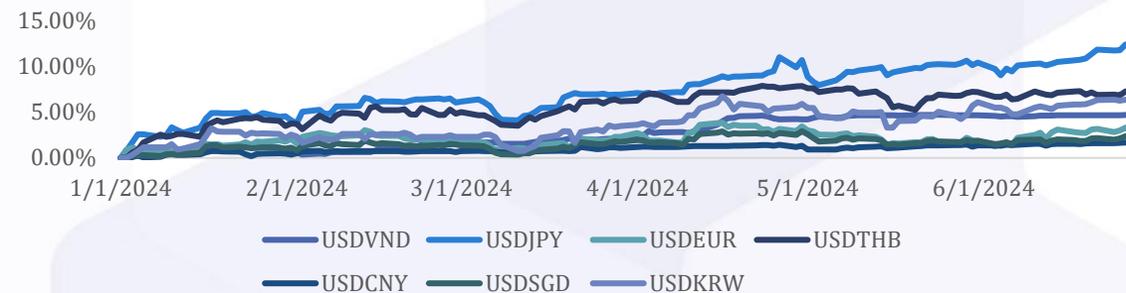
Nhà đầu tư không mặn mà mới kênh gửi tiền tiết kiệm khi lãi suất huy động ở mức kém hấp dẫn

Deposit rate in Vietnam



Áp lực tỷ giá được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt dần trong nửa cuối năm, VND dự kiến trượt giá khoảng 4% so với USD trong năm nay.

Biến động các đồng tiền so với USD



Tiền gửi trên hệ thống ngân hàng tăng chậm

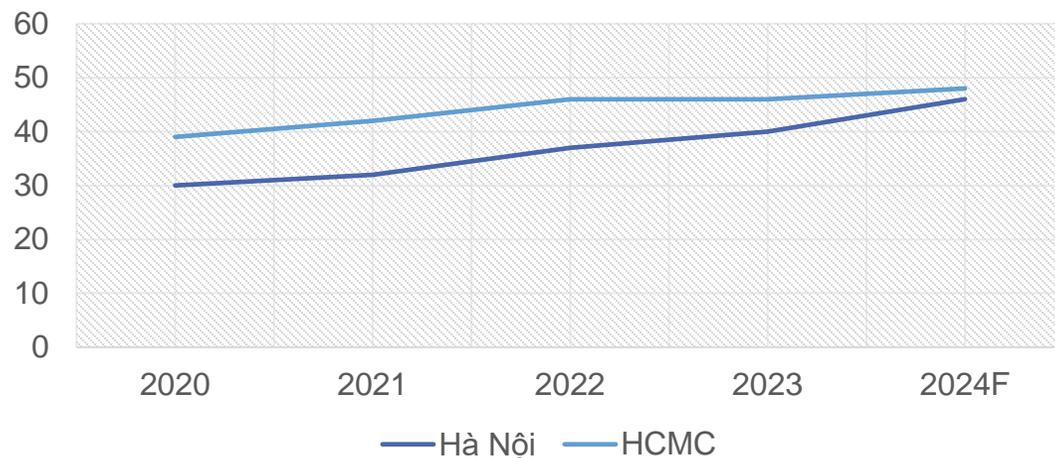


Nguồn: Bloomberg, Fiiipro X, GTJASVN tổng hợp



Mức độ hấp dẫn của TTCK so với các kênh đầu tư

Giá rao bán căn hộ tại HN và TP.HCM 2020-2024 (triệu VND/m²)



Thị trường bất động sản chưa hấp dẫn trở lại

Giá rao bán căn hộ dự kiến tăng 9% trong năm 2024. Trong khi đó, sự hồi phục trên thị trường đất nền và biệt thự có độ trễ và chưa thể kéo dòng tiền quay trở lại trong ngắn hạn.

Nguồn cung bất động sản còn hạn chế (lần lượt tại HCMC và Hà Nội)



Source: CBRE Research & Consulting, Q1 2024



Source: CBRE Research, Q1 2024

Nguồn: CBRE, Savills, GTJASVN tổng hợp

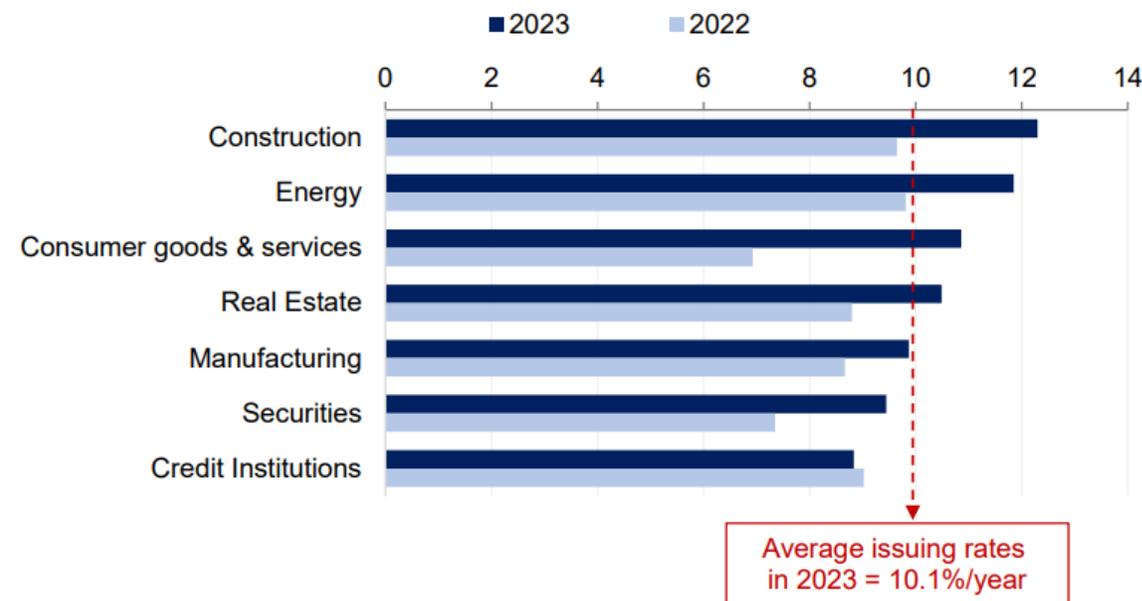
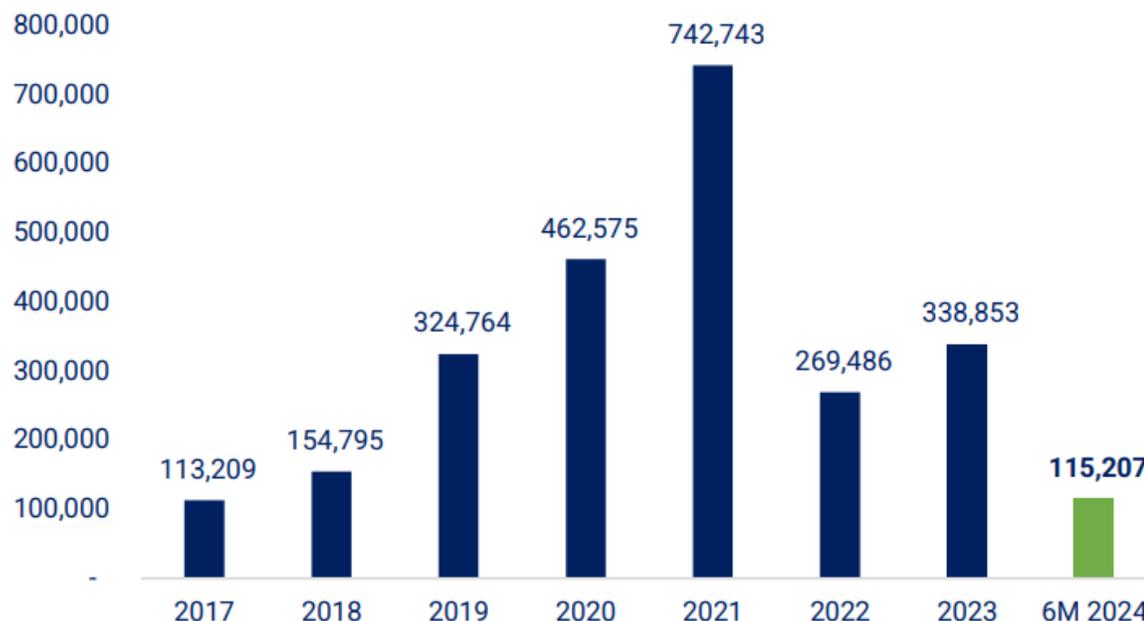


Mức độ hấp dẫn của TTCK so với các kênh đầu tư

Thị trường trái phiếu cần thời gian phục hồi cũng như gia tăng độ phủ trong danh mục của NĐT

- Niềm tin của NĐT đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp sụt giảm mạnh.
- Rào cản tham gia thị trường trái phiếu cao: quy định về NĐT chuyên nghiệp, tiếp cận thông tin & độ mở thị trường chưa cao.
- Nguồn cung trái phiếu hạn chế

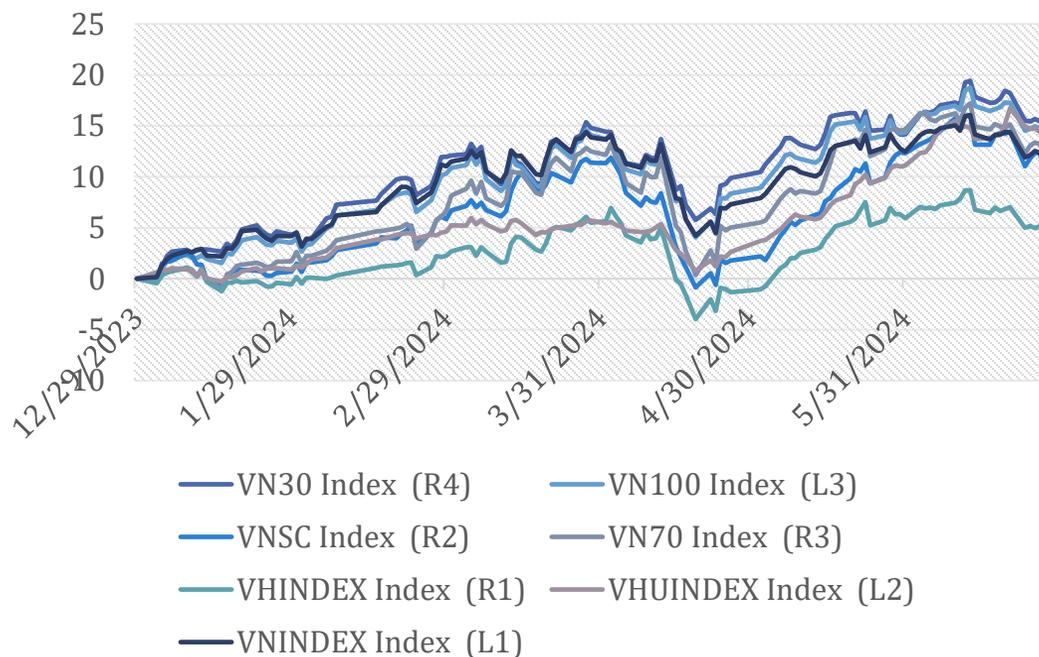
Coporate bond issuing value (Billion VND)



Nguồn: VBMA

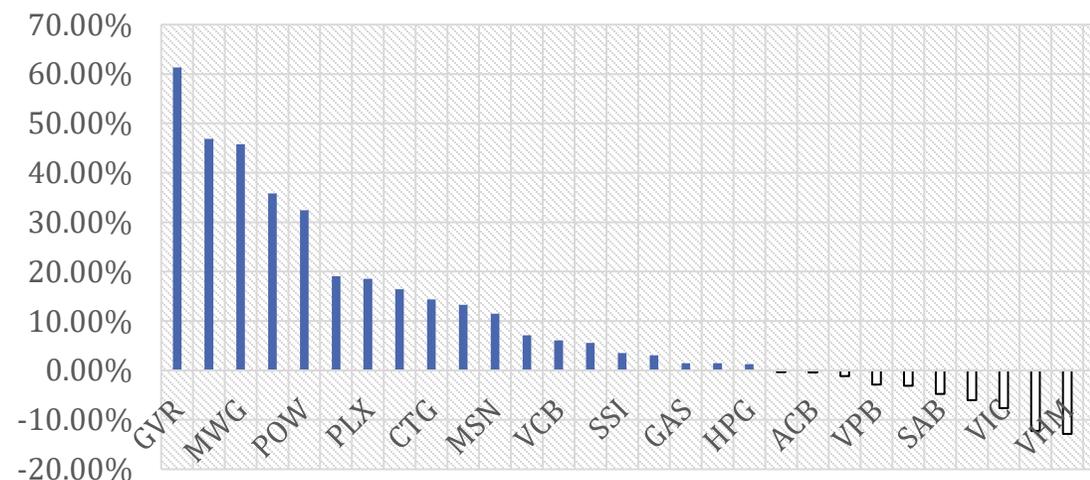


Nhóm cổ phiếu dẫn dắt VNINDEX nửa đầu năm



VNINDEX chạm mức cao nhất từ đầu năm trong tháng 6. Dòng tiền tìm đến một số nhóm ngành mang tính xu hướng như công nghệ, KQKD tích cực (xuất khẩu, tiêu dùng).

Price performance of VN30 in 1H2024



20/30 cổ phiếu trong rổ VN30 tăng so với đầu năm. Trong đó, có 11 cổ phiếu có mức tăng lớn hơn Vnindex. Động lực tăng từ nhóm cổ phiếu đã tăng là khá yếu trong khi kỳ vọng đảo chiều trong ngắn hạn với nhóm cổ phiếu chiếm trọng số lớn và có diễn biến tiêu cực trong 1H là không lớn (VIC, VRE, VHM).

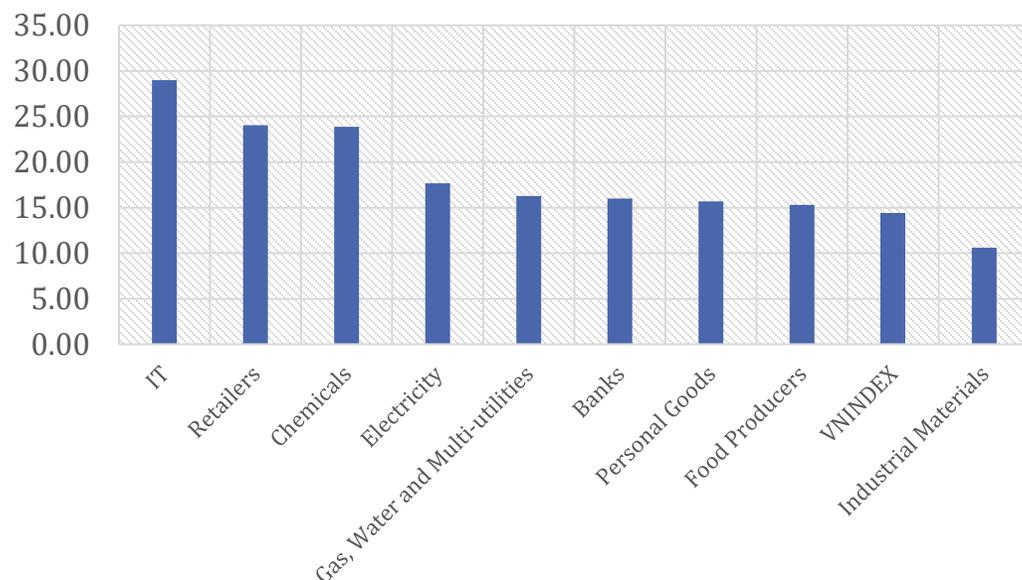
Nguồn: Bloomberg, GTJASVN tổng hợp



Triển vọng nhóm ngành trên thị trường nửa cuối năm

Performance các nhóm ngành chính nửa đầu năm 2024

Total Return YTD (%)



Nhóm ngành ngân hàng, CNTT, thực phẩm đồ uống & bán lẻ đóng góp nhiều nhất vào đà tăng của VNINDEX trong nửa đầu năm.

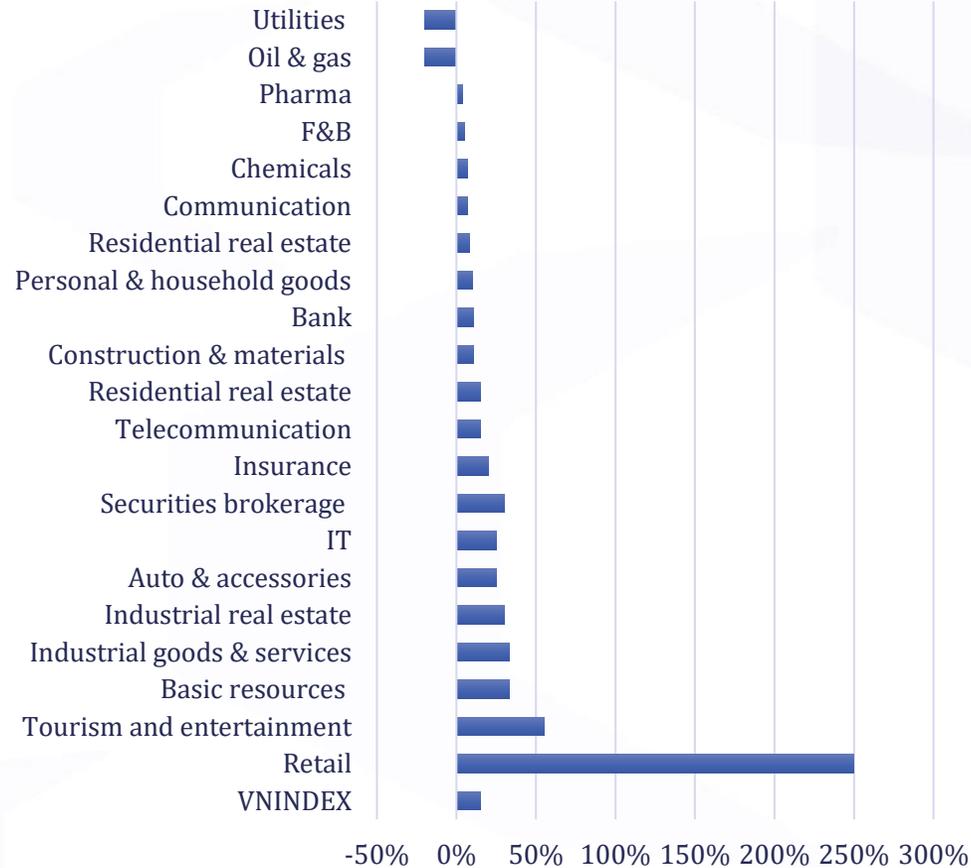
Sector	Tỷ trọng nhóm ngành	Nguyên nhân tăng/giảm nửa đầu năm
Chemicals	1.84	Nhu cầu tăng mạnh, hưởng lợi từ giá phân bón tăng và triển vọng từ thị trường xuất khẩu (ure)
Food Producers	9.74	Bao gồm thủy sản, hưởng lợi từ xuất khẩu phục hồi
Banks	37.59	Nhóm ngành tăng mạnh đầu năm với các thông tin tích cực từ KQKD. Mức tăng mạnh chủ yếu ở nhóm NH tư nhân
Investment Banking and Brokerage Services	3.53	Nhóm ngành CK hưởng lợi từ sóng đầu năm với kỳ vọng KRX, nâng hạng thị trường
Construction and Materials	3.17	Nhóm ngành hưởng lợi từ thông tin TT BĐS ấm dần và giải ngân đầu tư công
Real Estate Investment and Services	13.18	TT BDS còn kém, KQKD nhóm ngành giảm mạnh do ảnh hưởng bởi VHM
Software and Computer Services	4.02	Xu hướng đầu tư cổ phiếu công nghệ toàn cầu
Electricity	2.46	Kỳ vọng ngành điện hưởng lợi từ nhu cầu điện tăng + xu hướng gia tăng vào nhóm cổ phiếu phòng thủ
Gas, Water and Multi-utilities	0.42	Giá điện nước tăng, xăng dầu tăng + xu hướng gia tăng vào nhóm cổ phiếu phòng thủ
Industrial Materials	0.15	Giá VLXD và tiêu thụ VLXD tăng. Nhóm ngành kỳ vọng phục hồi khi TT BĐS ấm dần và nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại
Retailers	3.43	KQKD nhóm bán lẻ phục hồi từ mức đáy
Personal Goods	0.88	Xuất khẩu dệt may tăng, đơn hàng tăng

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN tổng hợp



Triển vọng nhóm ngành trên thị trường nửa cuối năm

Forecasted PBT growth 2024



Sức mạnh nhóm ngành	Chi tiết	Triển vọng đầu tư 2H
Ngân hàng	Dư địa tăng còn, tuy nhiên không lớn. Chờ đợi cơ hội ở các cổ phiếu chưa tăng	Trung lập
IT	Đã tăng nhiều trong nửa đầu năm trong bối cảnh ngành IT trở thành xu hướng đầu tư. Tuy nhiên nhóm ngành đã tăng rất mạnh và dự kiến cần thời gian tích lũy để tăng tiếp	Trung lập
Consumer	Hoạt động xuất khẩu tăng tốt và được thể hiện rõ nét trong KQKD của nhóm ngành xuất khẩu, trong khi doanh số các doanh nghiệp bán lẻ phục hồi từ mức đáy. Dự kiến xu hướng tốt tiếp tục duy trì. Dù vậy thì cần thận trọng với những cổ phiếu đã có diễn biến tăng mạnh nửa đầu năm và định giá neo ở mức cao.	Tích cực
BDS dân dụng	Ngành BDS vẫn cần thời gian để phục hồi, dự kiến TT BDS sẽ ấm dần nhưng chưa mạnh mẽ.	Hồi phục nhẹ
Xây dựng và VLXD	Hưởng lợi từ TT BDS ấm dần + tiến độ giải ngân đầu tư công	Tích cực
Chứng khoán	Nhóm ngành kỳ vọng đi ngang trong điều kiện thiếu vắng thông tin hỗ trợ (nâng hạng thị trường, KRX) và kỳ vọng đã phản ánh vào giá cổ phiếu.	Trung lập
Nhóm phòng thủ (điện nước, xăng dầu)	Duy trì tăng trưởng ổn định. Nhóm cổ phiếu nhiệt điện đã tăng khá tốt từ thông tin sản lượng huy động tăng trong nửa đầu năm.	Trung lập
BDS khu công nghiệp	Hưởng lợi tích cực từ dòng vốn FDI chảy mạnh vào Việt Nam	Tích cực



Động lực dẫn dắt thị trường nửa cuối năm

Động lực	Triển vọng 2H	Tác động đến thị trường	Mức độ tác động
Nâng hạng thị trường	Chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực hiện tại từ phía nhà điều hành trong việc xử lý các điểm hạn chế sẽ tạo điều kiện cho việc nâng hạng bởi FTSE trong kỳ tháng 9/2025 cũng như nâng hạng bởi MSCI trong 2-3 năm tới.	Tích cực	Lớn
Margin	Margin tại CTCK dự kiến sẽ dần tạo áp lực	Tiêu cực	Lớn
Vốn ngoại	Vốn ngoại tiếp tục rút ròng kỷ lục. Khả năng đảo chiều trong ngắn hạn thấp.	Tiêu cực	Trung bình
Tăng trưởng kinh tế	Tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm đạt 6.42%, khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6%-6.5% năm 2024 là rất cao	Tích cực	Trung bình
Xuất khẩu	Kim ngạch thương mại tăng hơn 15% nửa đầu năm, xuất siêu hơn 10 tỷ USD. Dự kiến hoạt động xuất khẩu tiếp tục diễn biến tích cực với số lượng đơn hàng mới gia tăng.	Tích cực	Lớn
Tỷ giá	Tỷ giá tiếp tục gặp áp lực, tuy nhiên dự kiến sẽ hạ nhiệt cuối năm 2024 cùng với kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất.	Tích cực	Lớn
Đầu tư công	Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2024, tuy nhiên tốc độ giải ngân còn chậm. Chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ bắt tốc trong những tháng cuối năm, tương tự các năm trước.	Tích cực	Trung bình



Triển vọng nâng hạng thị trường- Quan tâm đến tiến bộ của thị trường

Bộ tiêu chí nâng hạng của FTSE hay MSCI đặt ra là những tiêu chuẩn để NĐT nước ngoài có thể tiếp cận TTCK nước khác một cách dễ dàng hơn.

Dù chưa thể xác nhận về thời điểm nâng hạng thị trường, tuy nhiên với những nỗ lực gần nhất bao gồm: lộ trình công bố thông tin minh bạch, có hệ thống và bằng tiếng Anh, và đặc biệt kỳ vọng việc bỏ yêu cầu ký quỹ trước giao dịch “pre-funding” thành công sẽ là bước tiến lớn đối với thị trường chứng khoán, qua đó giúp thu hút dòng tiền khối ngoại quay trở lại.

Nhóm ngành chứng khoán, đặc biệt các công ty chứng khoán đầu ngành sẽ là những cái tên hưởng lợi đầu tiên nhờ lợi thế về mặt quy mô, hệ thống và kinh nghiệm với khách hàng tổ chức- đối tượng có dòng tiền mạnh mẽ đến Việt Nam khi triển vọng nâng hạng được hiện thực hóa.

	EMEA									Asia Pacific			
	Mauritius	Morocco	Niger	Oman	Romania	Senegal	Serbia	Slovenia	Tunisia	Bangladesh	Pakistan	Sri Lanka	Vietnam
Openness to foreign ownership													
Investor qualification requirement	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++
Foreign ownership limit (FOL) level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Foreign room level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Equal rights to foreign investors	++	+	+	+	++	+	+	++	+	++	++	++	-
Ease of capital inflows / outflows													
Capital flow restriction level	++	+	++	++	++	++	+	++	++	+	++	++	++
Foreign exchange market liberalization level	-	+	+	++	++	+	+	++	+	-	+	-	-
Efficiency of the operational framework													
Market entry													
Investor registration & account set up	++	++	+	+	++	+	-	++	++	-	+	-	+
Market organization													
Market regulations	++	+	+	++	++	+	++	++	+	+	+	++	+
Information flow	++	+	-	+	++	-	+	++	-	++	++	++	-
Market infrastructure													
Clearing and Settlement	+	-	-	+	+	-	+	++	-	-	-	+	-
Custody	++	++	++	++	++	++	++	++	-	++	++	++	++
Registry / Depository	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Trading	-	+	-	++	++	-	+	+	-	-	++	-	++
Transferability	-	-	-	-	+	-	-	++	-	+	++	-	+
Stock lending	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Short selling	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Availability of Investment Instruments	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Stability of institutional framework	+	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+

++: no issues; +: no major issues, improvements possible; -: improvements needed

Trong kỳ review gần nhất tháng 6/2024 của MSCI, Việt Nam vẫn còn 8 tiêu chí cần cải thiện bao gồm: (1) giới hạn sở hữu nước ngoài, (2) "room" khối ngoại, (3) quyền bình đẳng cho nhà đầu tư nước ngoài, (4) mức độ tự do của thị trường ngoại hối, (5) đăng ký nhà đầu tư & thiết lập tài khoản, (6) quy định thị trường, (7) luồng thông tin và thanh toán bù trừ, (8) bán không.

Nguồn: MSCI

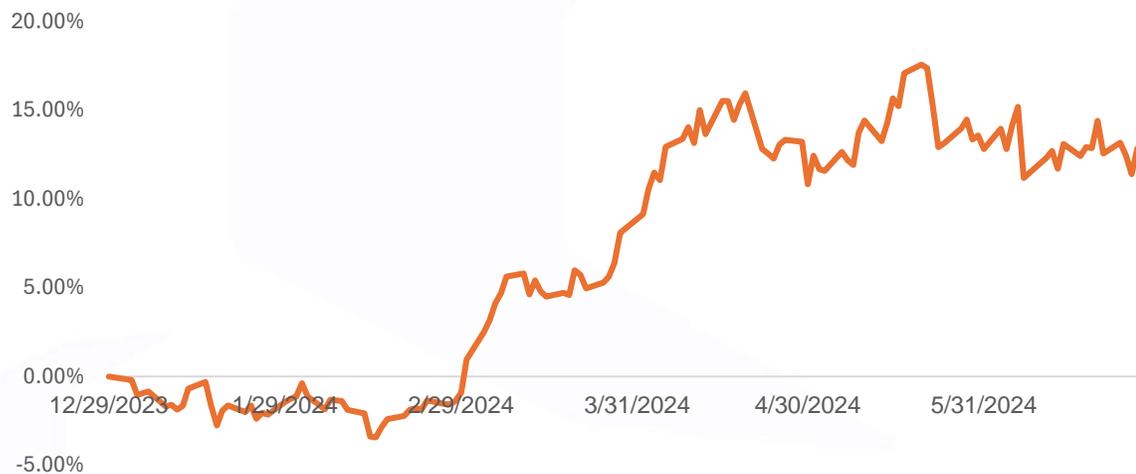


Những làn gió ngược- Căng thẳng địa chính trị chưa có dấu hiệu hạ nhiệt

Căng thẳng địa chính trị vẫn đặt ra thách thức lớn với môi trường đầu tư toàn cầu trong bối cảnh bất bình đẳng gia tăng và các quốc gia tăng cường bảo vệ lợi ích. Các cuộc xung đột thương mại Mỹ-Trung, chiến tranh Nga- Ukraine, xung đột Israel-Hamas và các cuộc tập trận khu vực, trong bối cảnh nhiều cuộc bầu cử diễn ra trong năm 2024 càng đặt ra thách thức lớn với môi trường đầu tư và dòng chảy thương mại toàn cầu.

Dòng tiền tìm đến các tài sản phòng thủ

Global gold price change



Giá cước vận tải biển tăng mạnh, gây thách thức lớn đối với hoạt động thương mại toàn cầu.

Drewry World Container Index (WCI) - 04 Jul 24 (US\$/40ft)

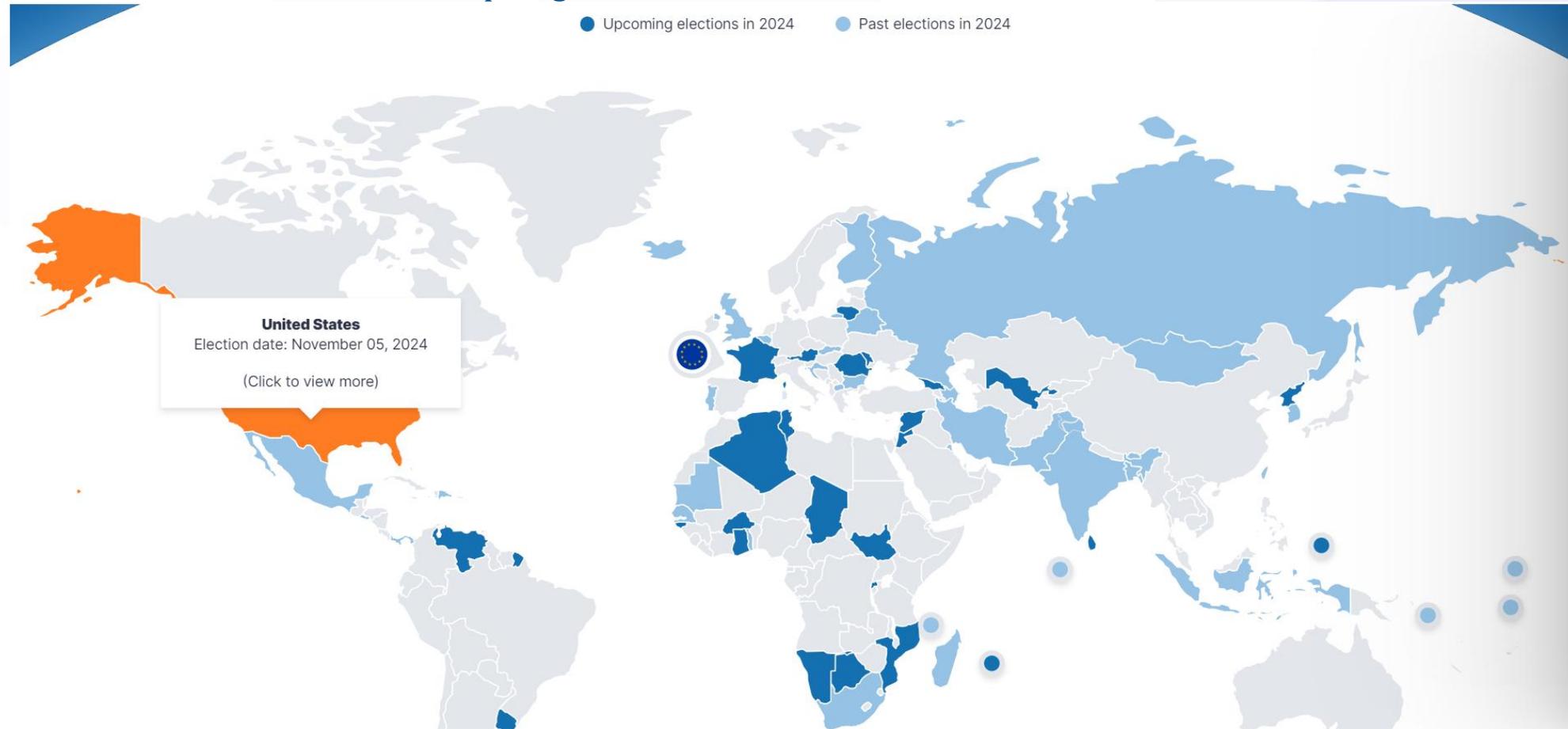


Nguồn: Bloomberg, Drewry



Những làn gió ngược- Kết quả bầu cử trên thế giới vẫn chưa ngã ngũ, qua đó vẫn có những tính toán về mặt chính sách, có thể ảnh hưởng đến bối cảnh kinh tế toàn cầu trong ngắn hạn.

Các quốc gia tiến hành bầu cử nửa cuối năm 2024



Nguồn: *idea.int*

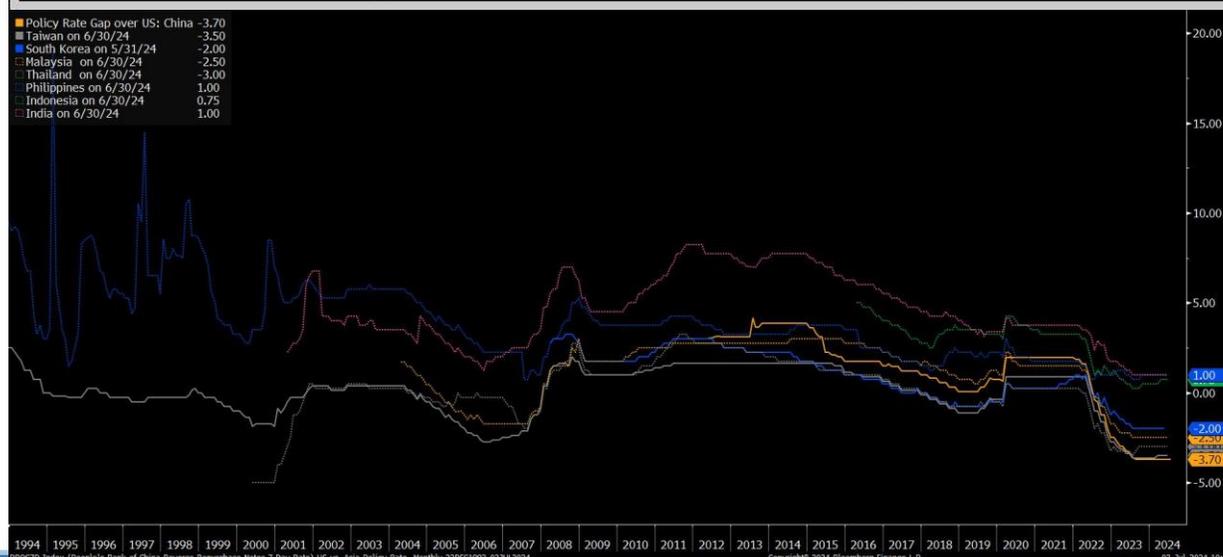
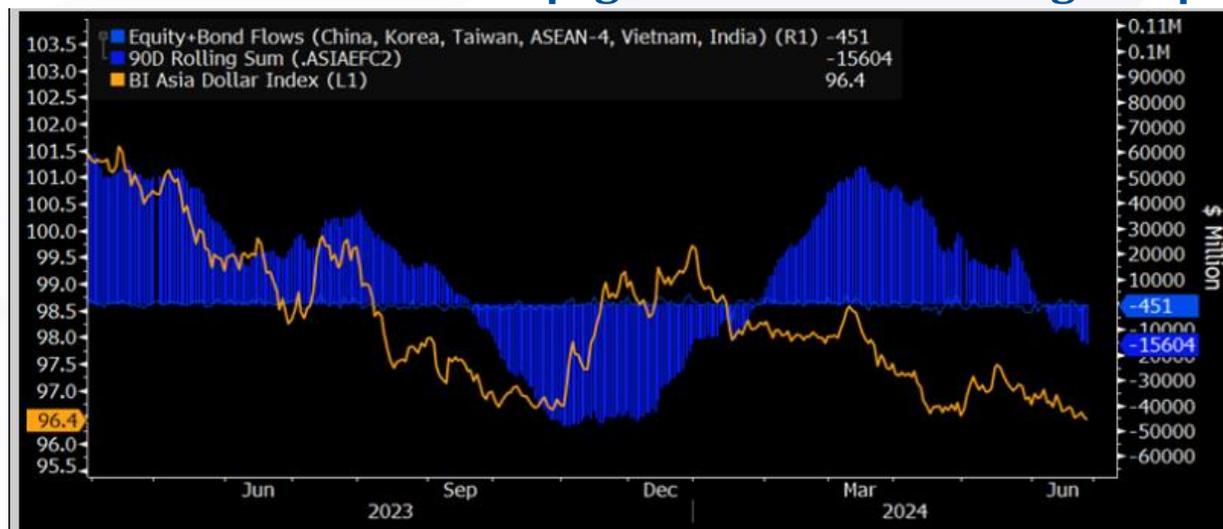
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Những làn gió ngược- Khối ngoại bán mạnh ở các TT châu Á trước triển vọng kinh tế và đầu tư ngắn hạn kém tích cực.

Dòng tiền đang tìm đến các tài sản đầu tư an toàn như vàng, TPCP. Tại thị trường châu Á, dòng tiền cũng chú ý đến các thị trường triển vọng như Ấn Độ (đã bầu cử xong) hay Nhật Bản với số liệu kinh tế tích cực và khả năng đảo ngược chính sách tiền tệ siêu nói lỏng. Thị trường Trung Quốc cũng thu hút dòng tiền ngoại trở lại sau 2 năm bán ròng.

Trong khi đó, các đồng tiền đều mất giá mạnh so với USD trong bối cảnh đồng USD mạnh lên và mức độ chênh lệch lãi suất điều hành lớn với lãi suất của Fed. Fed sớm hạ lãi suất được kỳ vọng là một trong những thông tin được mong đợi nhất lúc này.



Nguồn :
Bloom
berg

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NHÓM NGÀNH

- Công nghệ
- Tiêu dùng (bán lẻ, thực phẩm, may mặc)
- Xây dựng & VLXD
- Bất động sản KCN

Tấn công

- Ngân hàng
- Điện, nước

Phòng thủ

Dựa trên kịch bản về VNINDEX cũng như kỳ vọng thị trường/nhóm ngành nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư nên nghiêng theo hướng chọn lọc nhóm ngành và cổ phiếu. Theo đó, chúng tôi đề xuất NĐT đầu tư dựa trên rổ danh mục Tấn công/Phòng thủ. Với danh mục phòng thủ, chúng tôi khuyến nghị nhóm ngành ngân hàng và điện nước. Trong khi đó, Danh mục Tấn công sẽ tập trung vào các nhóm ngành đang hưởng lợi từ xu hướng đầu tư, vĩ mô bao gồm: IT, Tiêu dùng, bất động sản khu công nghiệp, Xây dựng & VLXD.





NGÀNH NGÂN HÀNG

2024 Mid- year Outlook: Trung lập

2024- VỮNG VÀNG TIN CẬY

Bối cảnh đa chiều trong bức tranh kinh tế phần nào phản ánh trong bức tranh kinh doanh của ngân hàng trong nửa đầu năm.

Hoạt động sản xuất, tiêu dùng trong nước phục hồi đi kèm với tín dụng được đẩy mạnh vào các lĩnh vực này.

Trong khi đó, phân khúc cho vay mua nhà ở-vốn chiếm tỷ trọng lớn và là trọng tâm kinh doanh của các ngân hàng trong các năm trước vẫn chưa cho thấy tín hiệu phục hồi rõ ràng. Mặc dù số liệu BCTC quý 2 chưa được công bố, nhưng nhìn chung phân khúc này vẫn khá ảm đạm trong nửa đầu năm. Mặt khác, chúng tôi nhận định thị trường BĐS trong nước sẽ ấm dần về cuối năm, là căn cứ cho các ngân hàng đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2024.

QUÝ 1 KHỞI ĐỘNG

QUÝ 2 TĂNG TỐC

QUÝ 3&4 VỀ ĐÍCH

Về hiệu quả hoạt động của từng ngân hàng, từ khóa “**PHÂN HÓA**” tiếp tục được nhắc lại. Chúng ta thấy sự phân hóa trong bức tranh tăng trưởng tín dụng, huy động, lợi nhuận cũng như các tỷ lệ về hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Mặt khác, biến động cùng chiều về xu hướng nợ xấu (**TĂNG**) tiếp tục đặt ra thách thức với bảng kết quả lợi nhuận của các nhà băng.

Dù vậy, chúng tôi lạc quan tin rằng với chiến lược kinh doanh phù hợp, các ngân hàng sẽ vững bước vượt qua thách thức và về đích thành công.

Năm 2024 cũng là năm ngành ngân hàng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong hoạt động điều tiết chính sách và thị trường của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) mà điển hình nhất là việc khối ngân hàng quốc doanh (SOB) hỗ trợ NHNN trong việc điều tiết thị trường vàng.



TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG

Chúng tôi ước tính lợi nhuận ngành ngân hàng sẽ tăng trưởng 11% trong năm 2024. Trong đó, lợi nhuận nhóm ngân hàng khối quốc doanh (SOB) tăng trưởng 5%, và lợi nhuận nhóm ngân hàng TMCP tư nhân tăng trưởng 15%. Động lực đóng góp chính đến từ thu nhập lãi thuần tăng nhờ quy mô tín dụng mở rộng và biên thu nhập lãi thuần (NIM) cải thiện nhẹ.

Áp lực nợ xấu gia tăng đè nặng lên chi phí dự phòng của các ngân hàng. Chúng tôi cho rằng nợ xấu hệ thống đang ở tiệm cận vùng đỉnh và ước tính chi phí dự phòng toàn hệ thống tương đương năm 2023. Với kỳ vọng trên, triển vọng đối với lợi nhuận toàn ngành sẽ rộng mở hơn trong năm 2025, đi cùng viễn cảnh kinh tế phục hồi mạnh mẽ hơn thúc đẩy hoạt động cho vay và đầu tư.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Biến động giá cổ phiếu ngành ngân hàng nhìn chung khá tích cực trong nửa đầu năm với mức tăng trung bình 16%ytd.

Tuy nhiên đây là mức tăng trung bình của thị trường. Với nền định giá thấp hơn trung bình 5 năm 15%, dư địa tăng đối với nhóm ngành ngân hàng còn lớn. Tuy nhiên, cần chọn lọc các cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt và chất lượng tài sản cao.

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ: TCB, HDB, LPB, VCB, ACB.



NHỮNG ĐIỂM MỚI

Khác với mọi năm, năm nay các ngân hàng nhận được phân bổ hạn mức tín dụng cho cả năm ngay từ đầu năm. Do vậy, tốc độ tăng trưởng tín dụng của mỗi ngân hàng dù nhanh hay chậm cũng có thể nằm trong chiến lược giải ngân của ngân hàng và tính toán thời điểm phù hợp đối với phân khúc mục tiêu.

Bức tranh tăng trưởng tín dụng, lợi nhuận phân hóa. Hoạt động kinh doanh của ngành ngân hàng trong năm 2024 nhìn chung vẫn còn gặp nhiều khó khăn, đặc biệt về bài toán tăng trưởng tín dụng. Dù vậy, vẫn có những ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng vượt trội ngay từ đầu năm như LPB, TCB...

Diễn biến điều chỉnh lãi suất không đồng đều. Nhóm NHTM tư nhân tăng mạnh lãi suất huy động tiền gửi có kỳ hạn trong khi nhóm ngân hàng quốc doanh gần như giữ nguyên lãi suất.

Về mặt lợi nhuận, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ tiếp tục chịu áp lực lãi suất huy động tăng (nhất là với khối TMCP). NIM và thu nhập lãi thuần bị ảnh hưởng do lãi suất cho vay thấp. Dù vậy, NIM toàn hệ thống dự kiến cải thiện nhẹ nhờ CASA tăng (tiền gửi không kỳ hạn tăng nhanh hơn tiền gửi có kỳ hạn).

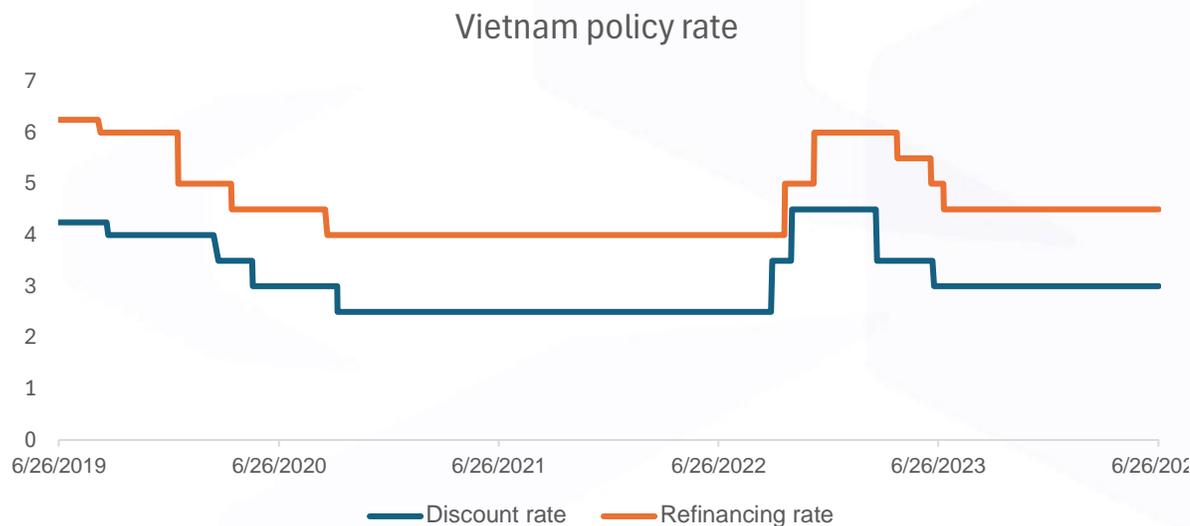
TRÊN NỀN TẢNG CŨ

An toàn và chất lượng tín dụng vẫn được các ngân hàng đặt ưu tiên khi tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống vẫn duy trì xu hướng tăng nhiều quý liên tiếp. Đầu tháng 6, NHNN cũng đã chính thức gia hạn Thông tư 02/2023, theo đó kéo dài thời hạn giãn, hoãn nợ thêm 6 tháng.

Các ngân hàng tiếp tục kế hoạch tăng vốn để gia tăng bộ đệm, hỗ trợ hoạt động mở rộng tín dụng.



Lãi suất tiếp tục neo ở mức thấp



Mặc dù NHNN duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong nửa đầu năm nay với nền lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế, những biến động về tỷ giá đặt ra thách thức lớn.

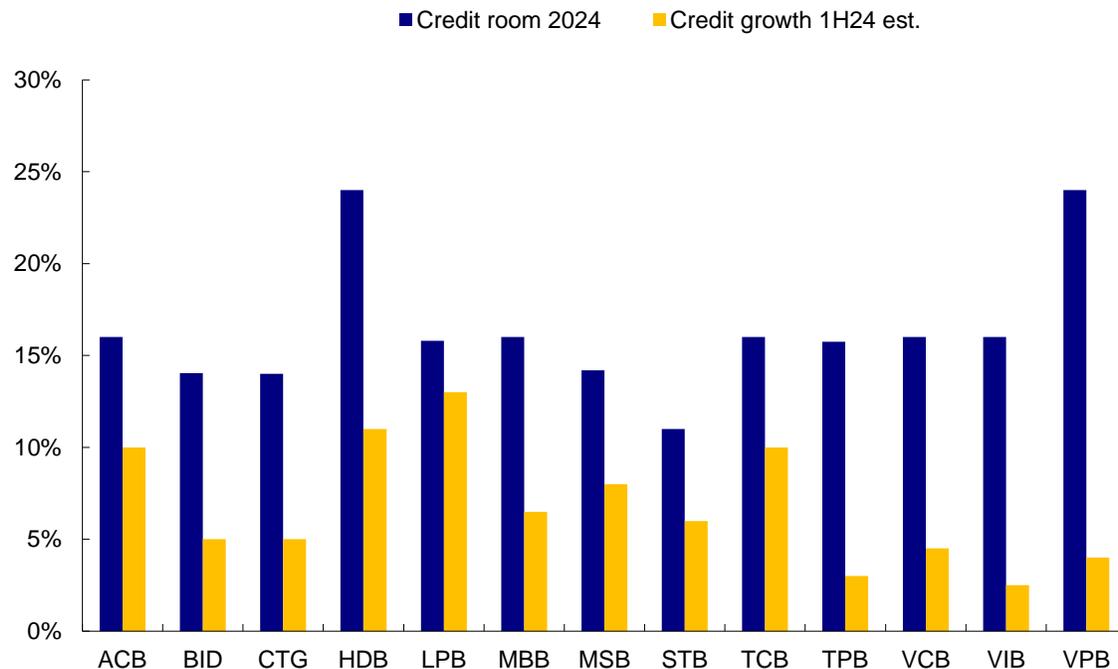
VND đã mất giá khoảng 5% so với USD trong nửa đầu năm do Fed chậm hạ lãi suất và nhu cầu USD ở mức cao phục vụ nhu cầu nhập khẩu của doanh nghiệp trong Q2/2024.

Các ngân hàng ở thế khó khi phải giữ lãi suất cho vay ở mức thấp trong khi phải nâng lãi suất huy động tiền gửi (từ nền thấp) để có nguồn vốn cho hoạt động tín dụng cũng như đảm bảo các chỉ tiêu liên quan đến thanh khoản, an toàn hệ thống.

Chúng tôi dự đoán lãi suất điều hành sẽ vẫn tiếp tục neo ở mức thấp trong năm nay và có thể tăng trong năm 2025 trong điều kiện nền kinh tế phục hồi. Mặc dù vậy, cũng không loại trừ khả năng (xác suất thấp) SBV sẽ buộc phải nâng lãi suất, nhưng ở mức thấp nếu diễn biến tỷ giá quá bất lợi.



Tăng trưởng tín dụng hệ thống sẽ đạt ngưỡng mục tiêu 14%-15%



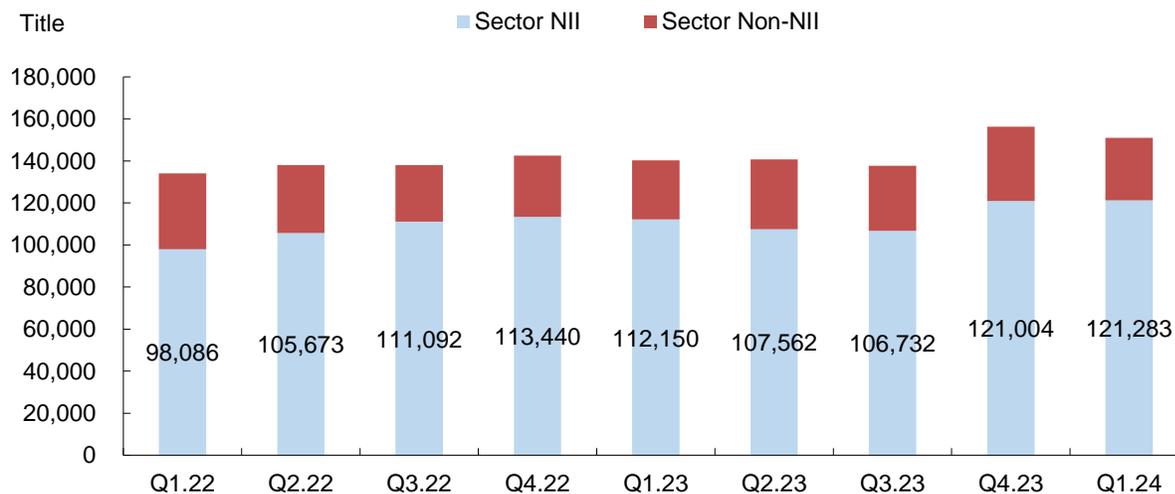
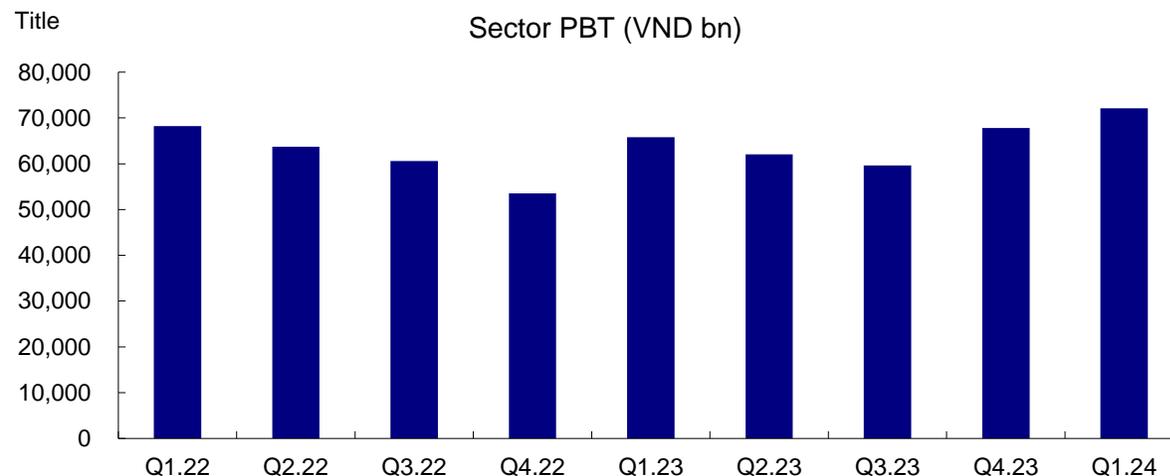
Khác với các năm trước, năm 2024, NHNN đã phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm cho tất cả các ngân hàng ngay từ đầu năm. Điều này tạo sự chủ động cho các ngân hàng trong việc phân bổ tín dụng, cân đối nguồn vốn.

Trong nửa đầu năm, tín dụng của nhóm ngân hàng TMCP tăng tích cực như LPB, TCB, MSB, HDB... Mặt khác, vẫn có những ngoại lệ như VPB, dù nhận được phân bổ tín dụng cao nhất ngành, nhưng tín dụng tăng kém do nhu cầu yếu từ nhóm khách hàng trọng tâm (bán lẻ, SME). Tại nhóm ngân hàng quốc doanh, dù khởi đầu chậm trong quý 1, nhưng cả 3 ngân hàng SOB đều đã tăng tốc trong quý 2 với mức tăng trưởng tín dụng dự kiến đạt trung bình 5% tính tới thời điểm kết thúc quý 2.

Chúng tôi kỳ vọng với động lực đến từ sự cải thiện môi trường kinh doanh, thị trường bất động sản, hoạt động bán lẻ phục hồi, các ngân hàng sẽ đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2024, qua đó kiện toàn mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống.



Xu hướng lợi nhuận các ngân hàng theo quý



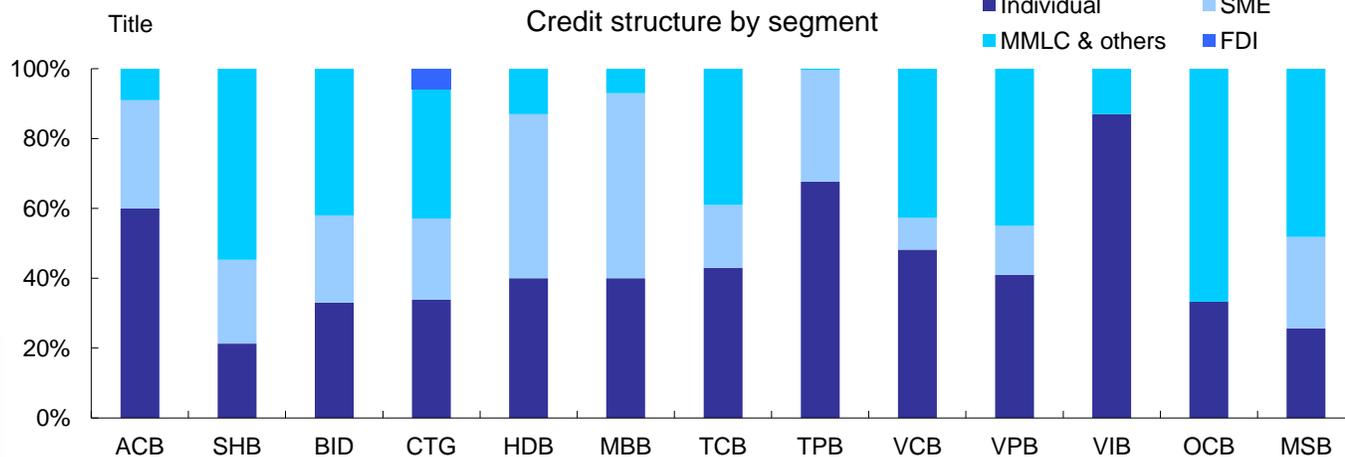
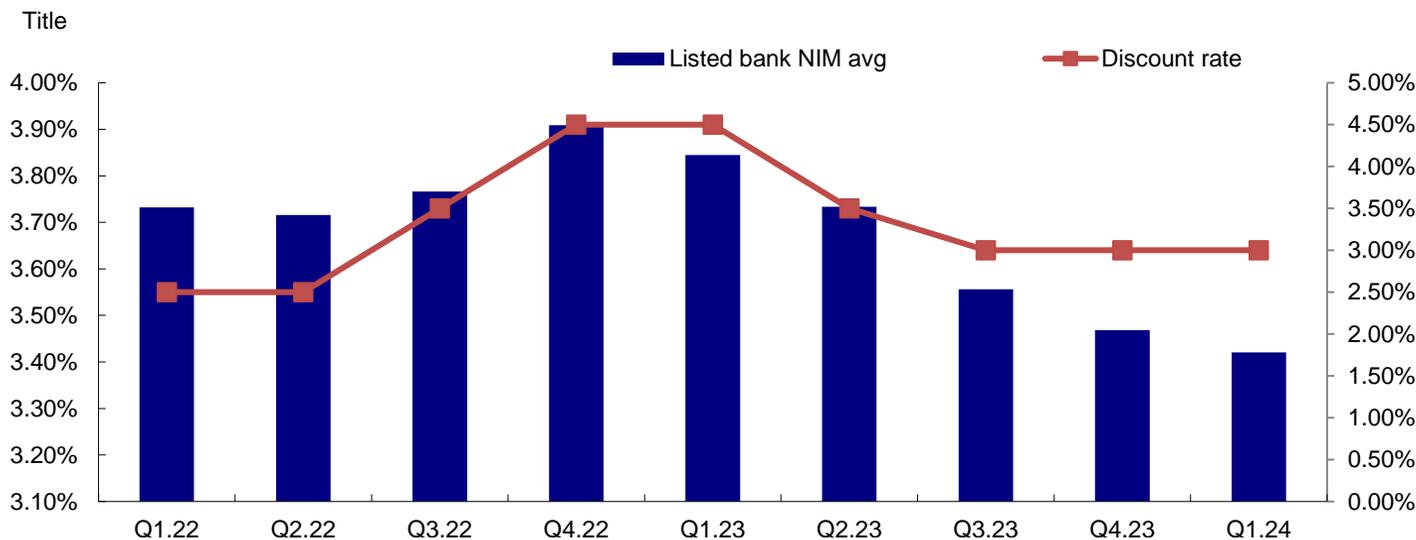
Tổng lợi nhuận 27 ngân hàng trên sàn chứng khoán đạt 72 nghìn tỷ đồng trong quý 1 và tiếp tục xu hướng tăng của 2 quý trước đó. Trong đó, thu nhập lãi thuần tiếp tục dẫn dắt đà tăng thu nhập hoạt động của các ngân hàng.

Về động lực tăng trưởng, việc đẩy mạnh tín dụng trong quý 2 sẽ giúp nguồn thu từ các ngân hàng khối quốc doanh cải thiện (tăng trưởng thấp hoặc âm trong quý 1). Nhóm ngân hàng tư nhân tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng trong quý 1. Trong quý 2, nhiều ngân hàng đã nâng lãi suất huy động đối với tiền gửi không kỳ hạn (trung bình khoảng 1%), tuy nhiên CASA cải thiện được kỳ vọng sẽ giúp các ngân hàng cân đối nguồn vốn và giảm áp lực lên NIM.

Năm 2024, chúng tôi ước tính lợi nhuận toàn hệ thống ngân hàng sẽ tăng 11% so với năm 2023, trong đó nhóm ngân hàng quốc doanh tăng trưởng % về lợi nhuận, nhóm TMCP tăng trưởng 15%.



Xu hướng lợi nhuận các ngân hàng theo quý

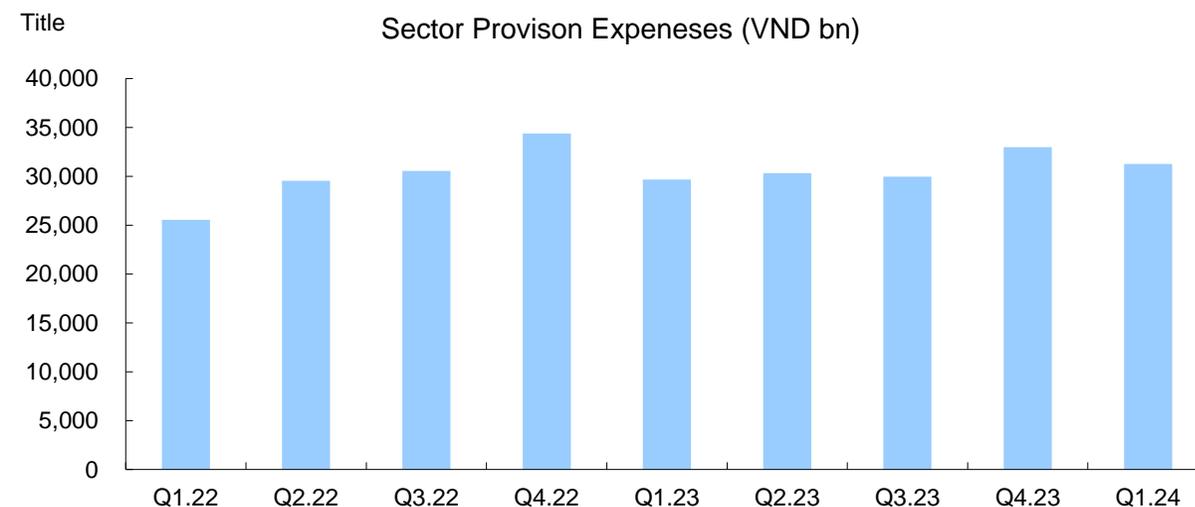
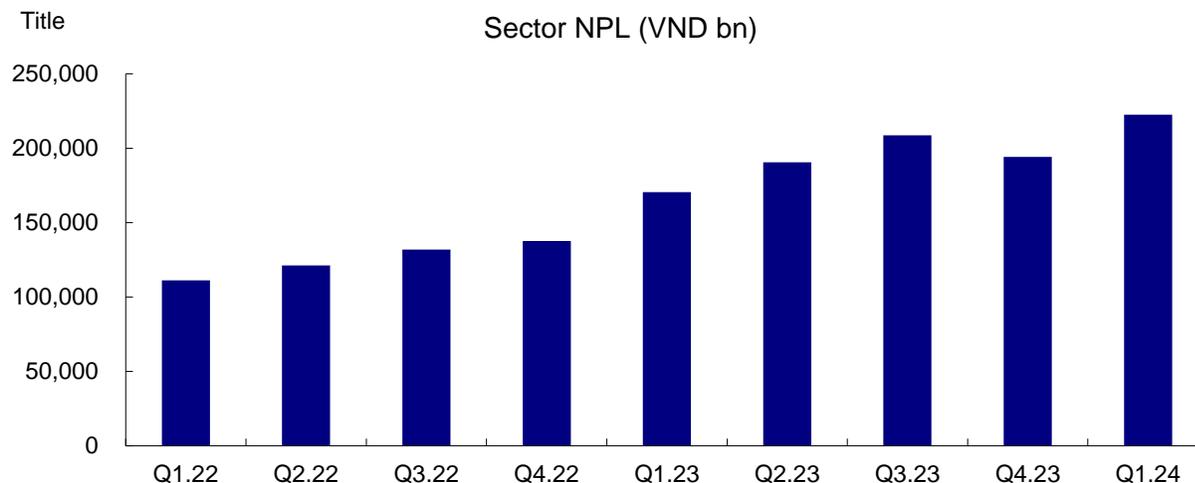


NIM trung bình các ngân hàng niêm yết hiện vẫn đang chịu áp lực do lãi suất cho vay ở mức thấp và các phân khúc cho vay có biên lợi nhuận cao (khách hàng cá nhân) vẫn chưa phục hồi.

Dù vậy, trong bức tranh chung thì khi quan xét riêng lẻ, thu nhập giữa các ngân hàng phân hóa khi NIM của nhóm TMCP cải thiện trong khi đi ngang tại nhóm ngân hàng quốc doanh.



Xu hướng nợ xấu và áp lực trích lập dự phòng

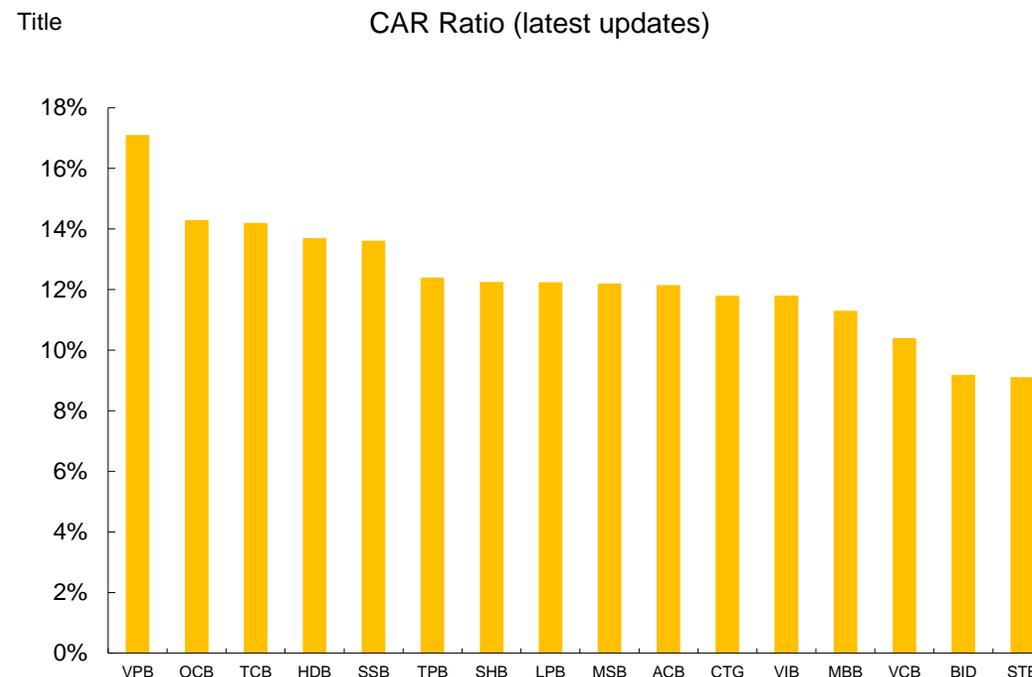
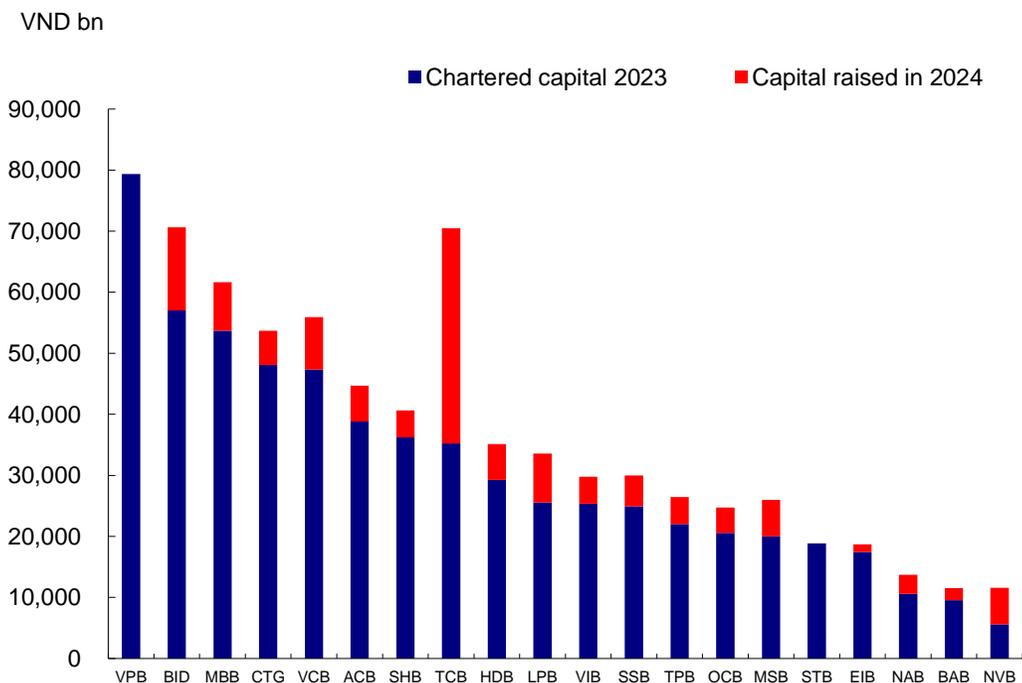


Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng vẫn khiến các ngân hàng đầu đầu trước xu hướng nợ xấu tăng. Dù vậy, chúng tôi cho rằng quy mô nợ xấu toàn hệ thống đang tiệm cận vùng đỉnh và có lẽ đã và đang tạo đỉnh trong năm 2024 này. Theo đó, chi phí trích lập rủi ro tín dụng dự kiến đi ngang trong năm 2024 (so với năm 2023).

Một thông tin hỗ trợ đối với hệ thống ngân hàng cũng như người đi vay đó là thông tư 02/2023 đã chính thức được gia hạn vào đầu tháng 6. Điều này phần nào giảm thiểu rủi ro ghi nhận nợ xấu mang tính liên quan hệ thống tại một số ngân hàng có khách hàng kết thúc thời gian cơ cấu nợ nhưng vẫn chưa hoàn tất nghĩa vụ.



Kế hoạch tăng vốn của các ngân hàng và tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



Hệ số CAR trung bình của nhóm ngân hàng quốc doanh là 9.87%, mặc dù trên ngưỡng tối thiểu 8% của hệ thống nhưng vẫn còn khá thấp. Trong khi đó, tỷ lệ CAR của nhiều ngân hàng đã giảm từ mức đỉnh thiết lập giai đoạn 2022-2023. Do vậy, các nhà băng đang tiếp tục đẩy mạnh kế hoạch tăng vốn (chủ yếu thông qua chi trả cổ tức bằng cổ phiếu hàng năm).



Biến động lợi nhuận các ngân hàng trong quý 1.2024 (yoy)

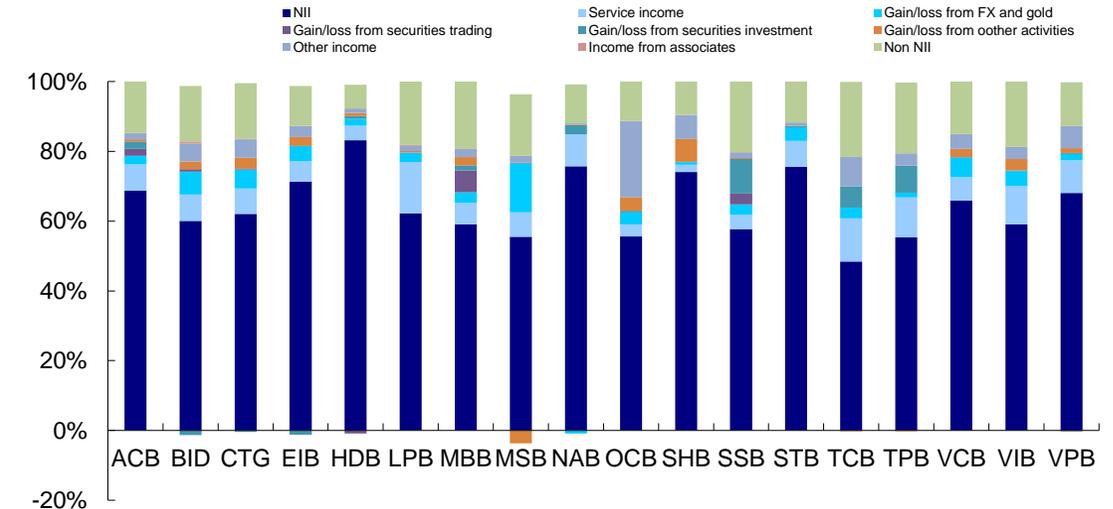
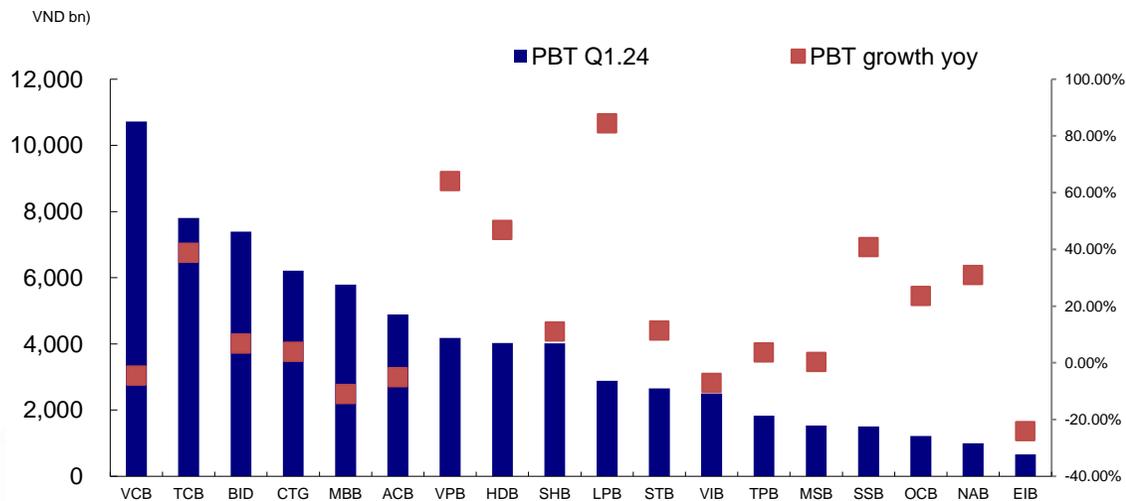
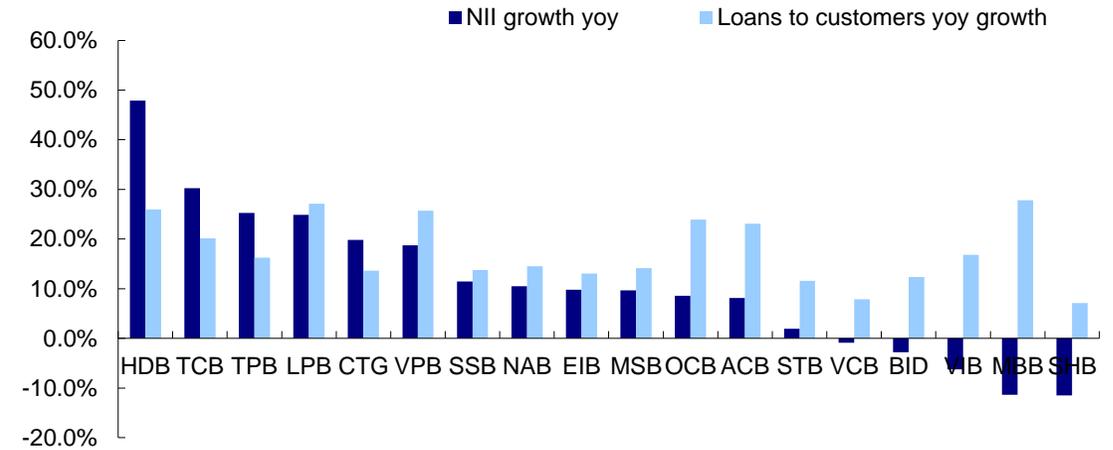
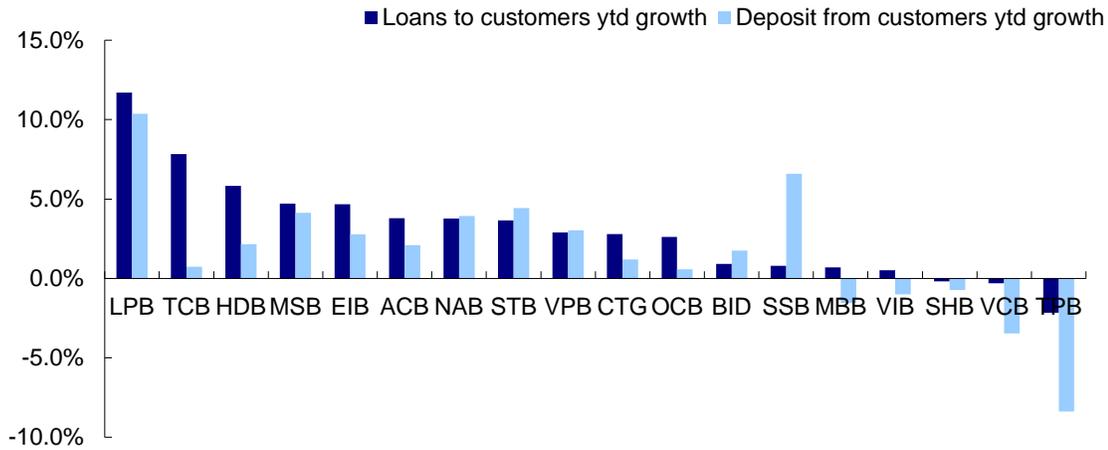
	NII growth yoy	Non NII growth yoy	TOI growth yoy	Operating expenses growth	Provision expenses growth	PBT growth yoy
LPB	24.88%	182%	42.87%	2%	-4%	84.36%
VPB	18.77%	-26%	8.51%	1%	-10%	64.02%
HDB	47.92%	-28%	37.03%	25%	33%	46.85%
SSB	11.45%	51%	19.54%	10%	-20%	40.79%
TCB	30.22%	36%	31.85%	3%	127%	38.74%
NAB	10.48%	67%	15.53%	20%	-51%	30.98%
OCB	8.58%	14%	9.43%	14%	-40%	23.49%
STB	1.96%	-4%	1.09%	4%	-32%	11.40%
SHB	-11.53%	86%	-5.86%	-8%	-48%	10.97%
BID	-2.83%	9%	-0.62%	12%	-21%	6.80%
CTG	19.80%	-11%	12.04%	11%	20%	3.85%
TPB	25.23%	36%	28.04%	6%	275%	3.60%
MSB	9.64%	6%	8.71%	12%	34%	0.25%
VCB	-0.88%	-26%	-6.68%	-4%	-25%	-4.48%
ACB	8.15%	-15%	3.14%	10%	100%	-5.12%
VIB	-6.23%	105%	7.89%	19%	42%	-7.13%
MBB	-11.39%	74%	0.73%	-2%	46%	-11.01%
EIB	9.82%	-49%	-5.40%	-10%	206%	-24.08%

Nhóm ngân hàng có lợi nhuận trước thuế tăng trưởng vượt trội: LPB, VPB, HDB, SSB, TCB.

Đặc điểm chung: Thu nhập lãi thuần tăng mạnh, chi phí dự phòng giảm (LPB, VPB, SSB) hoặc chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu thu nhập trước dự phòng (HDB và TCB).



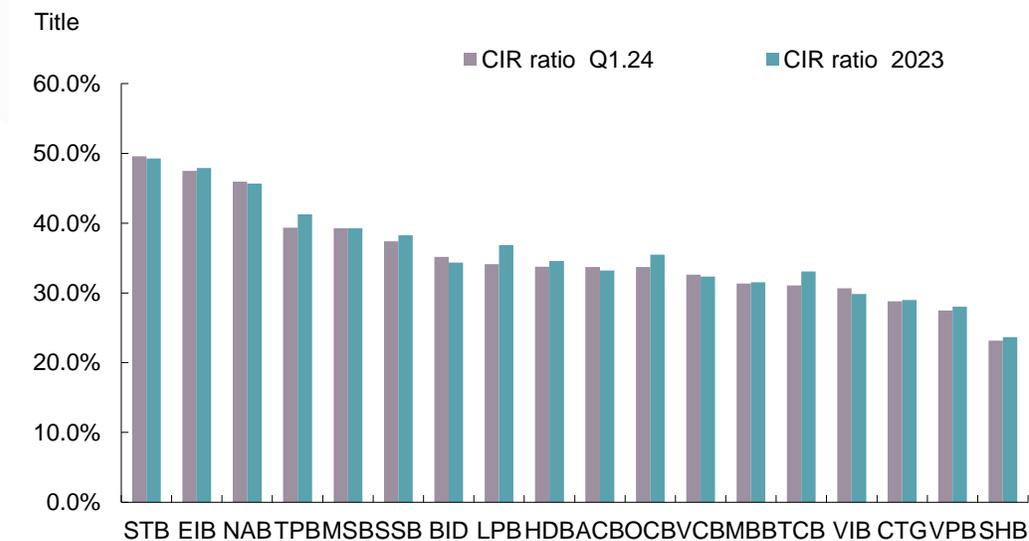
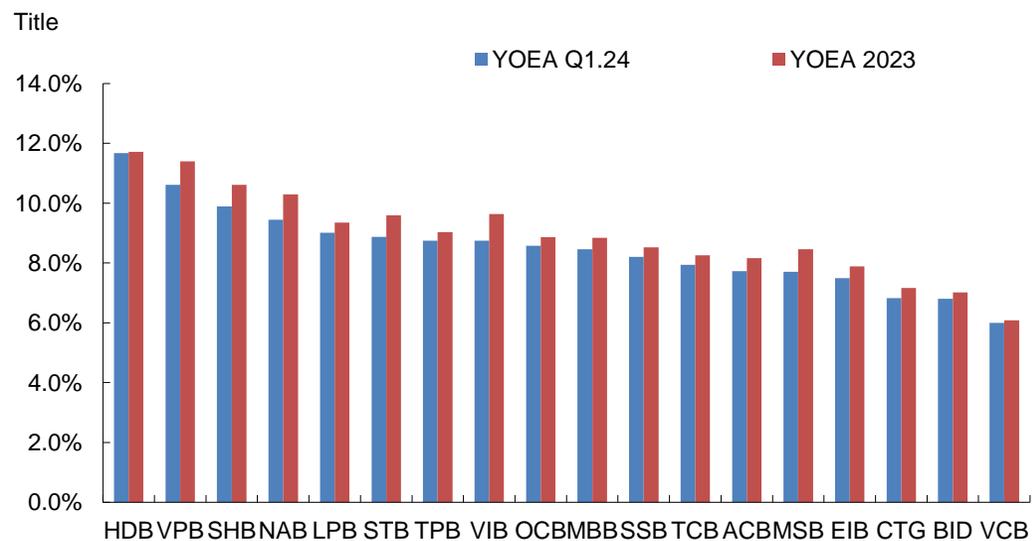
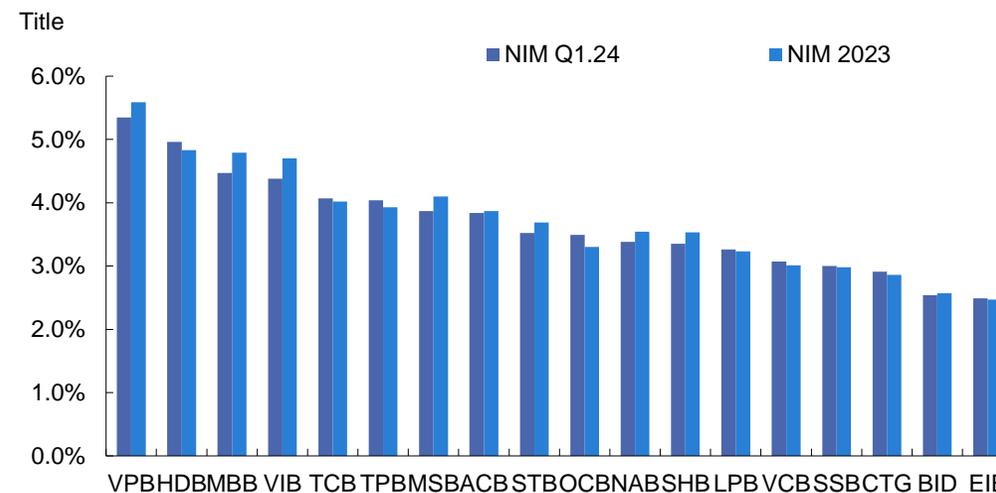
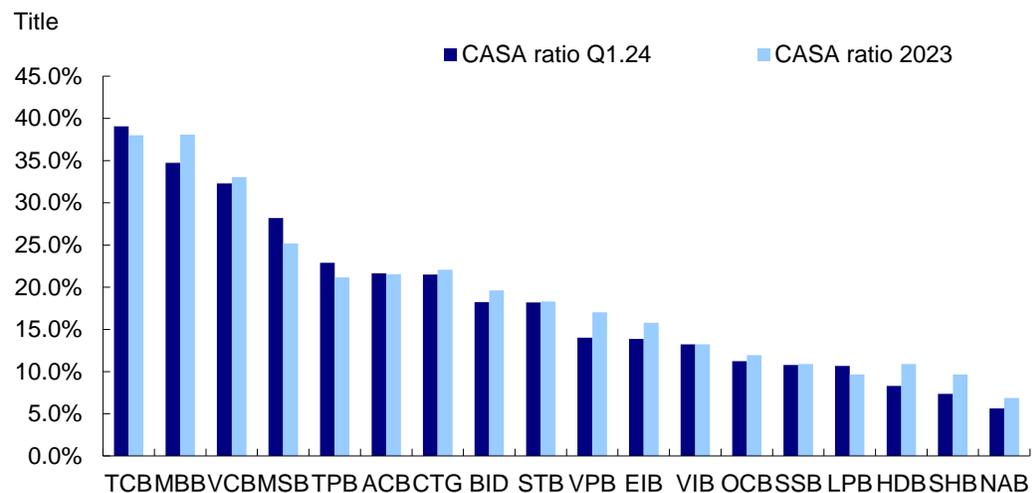
Banking Sector: KQKD Q1.2024



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



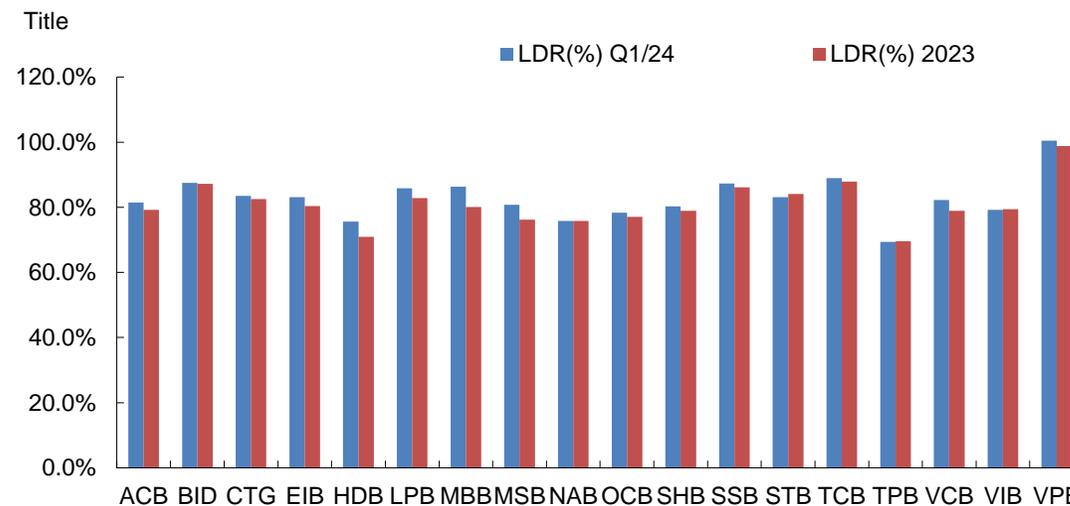
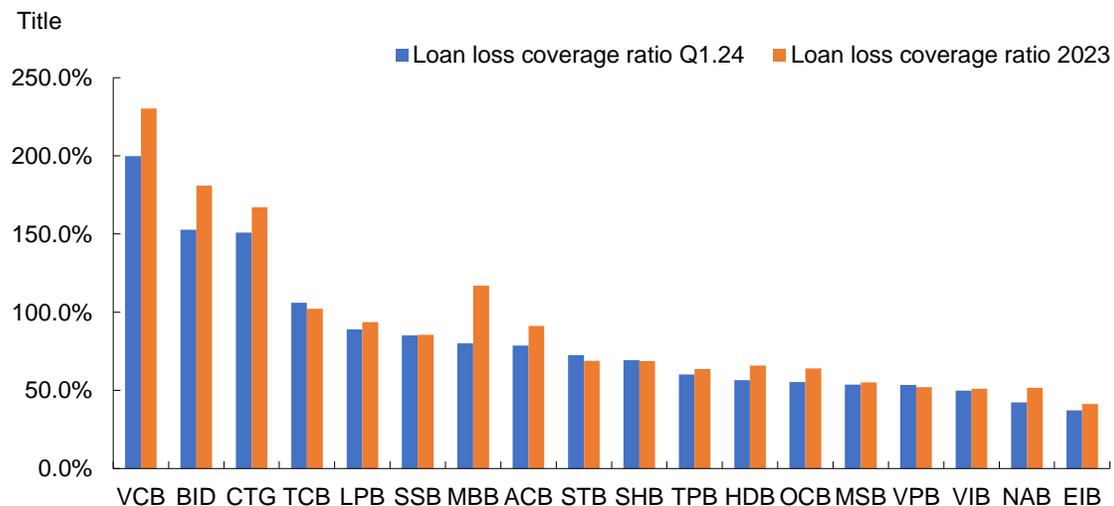
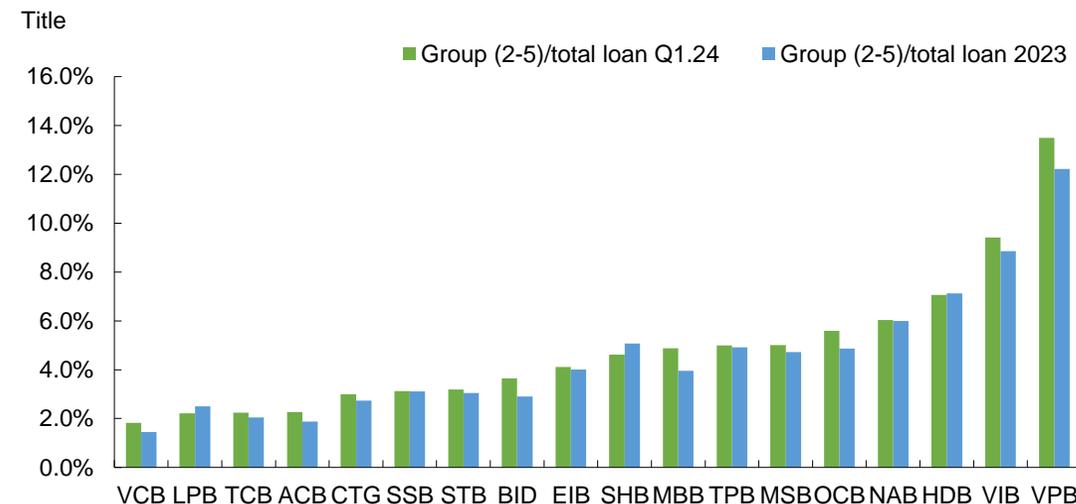
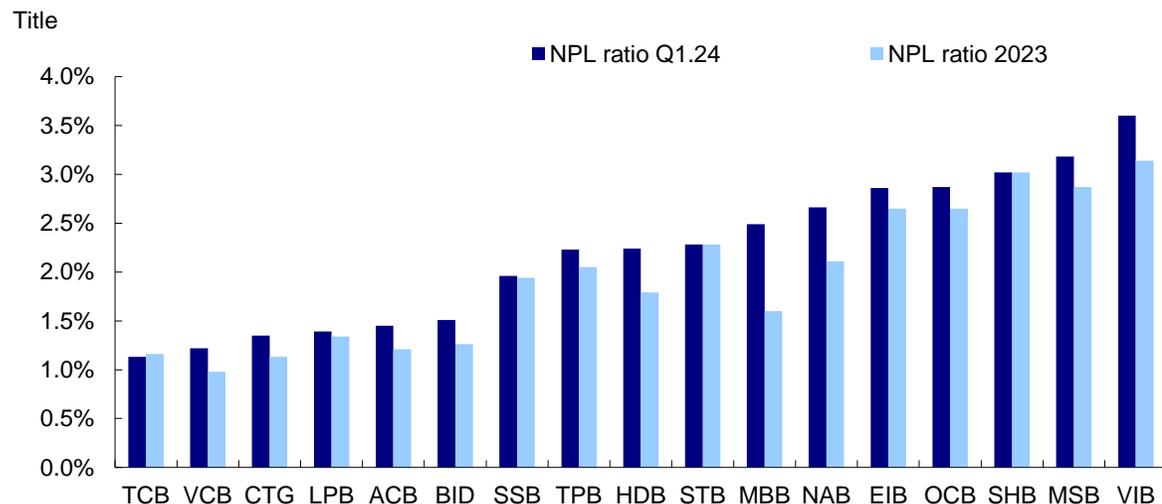
Banking Sector: KQKD Q1.2024



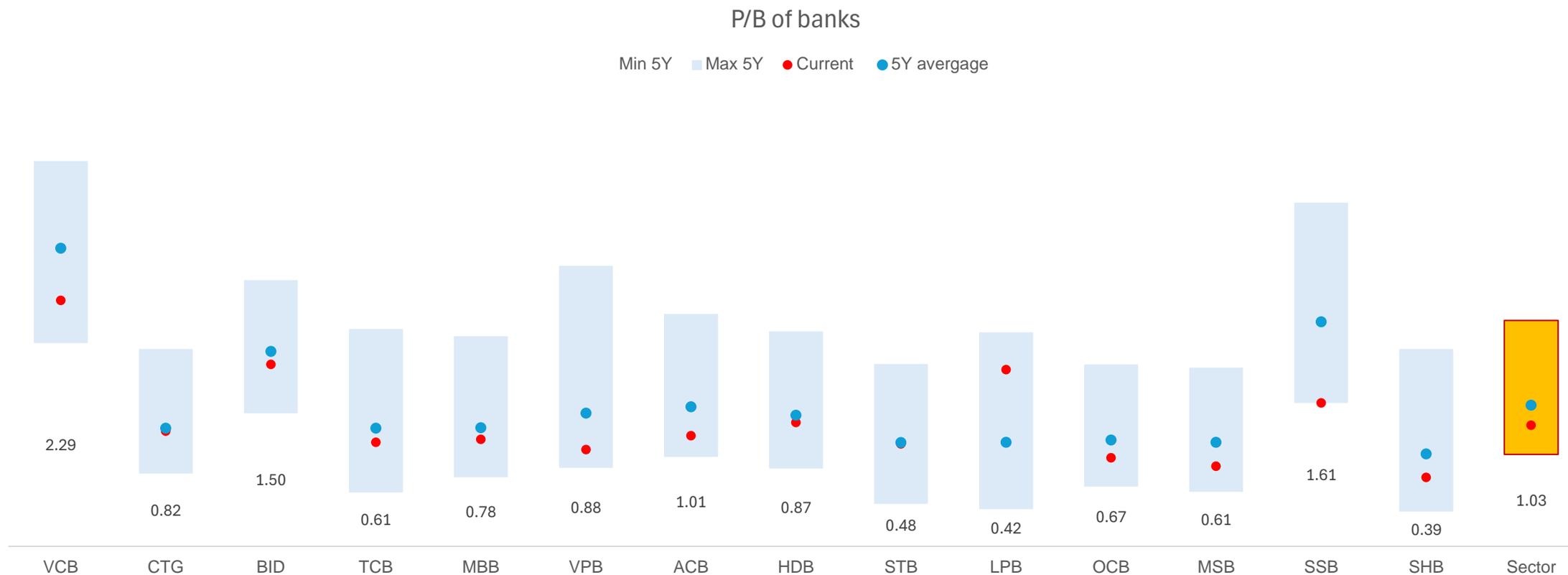
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Banking Sector: KQKD Q1.2024



Định giá ngành đang thấp hơn trung bình 5 năm



Các cổ phiếu ngành ngân hàng đang giao dịch ở mức định giá thấp hơn trung bình 5 năm (ngoại trừ LPB).

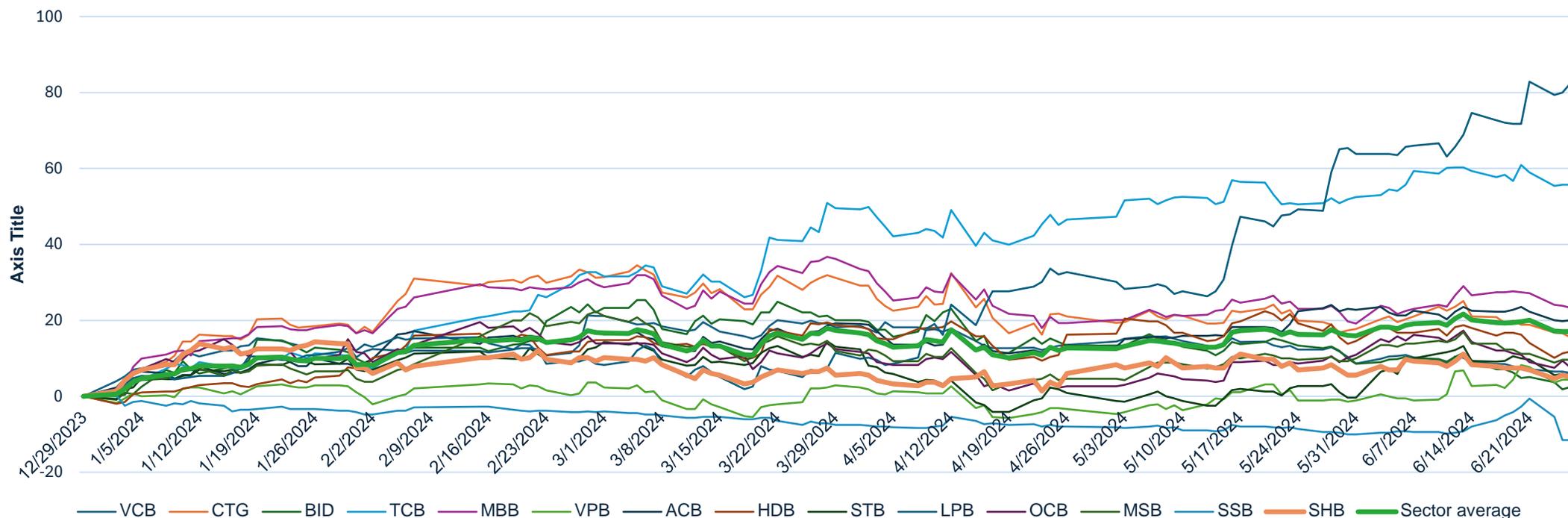
Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Diễn biến giá cổ phiếu ngành ngân hàng từ đầu năm

Biến động giá cổ phiếu từ đầu năm



Biến động giá cổ phiếu ngành ngân hàng nhìn chung khá tích cực trong nửa đầu năm với mức tăng trung bình 16%ytd. Tuy nhiên đây là mức tăng trung bình của thị trường. Với nền định giá thấp hơn trung bình 5 năm 15%, dư địa tăng đối với nhóm ngành ngân hàng còn lớn. Tuy nhiên, cần chọn lọc các cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt và chất lượng tài sản cao.

Sources: Bloomberg, GTJASVN Research



Cổ phiếu khuyến nghị

- TCB
- HDB
- LPB

Tấn công

- VCB
- ACB

Phòng thủ



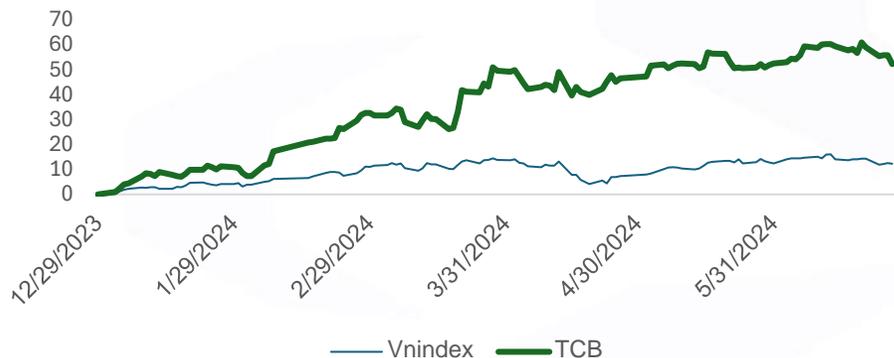
Recommendation:

TP

Buy

25,750

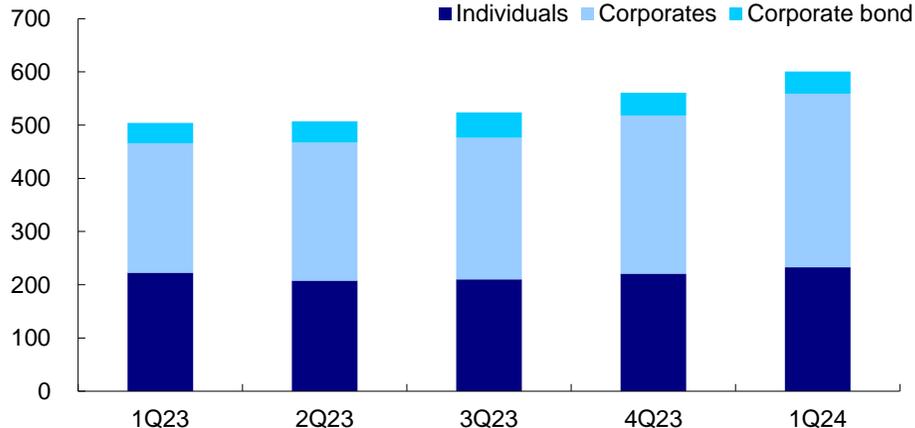
Price performance ytd (%)



VND trn

Credit structure by segment

■ Individuals ■ Corporates ■ Corporate bond



Điểm nhấn đầu tư:

TCB là ngân hàng TMCP thuộc nhóm đầu khối tư nhân. Kết quả kinh doanh của ngân hàng trong năm 2024 được kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ:

- NIM tăng nhờ tăng trưởng tín dụng ở mức cao, hệ số CASA cải thiện từ vùng đáy, COF giảm.
- Thu nhập hoạt động IB cải thiện khi thị trường trái phiếu ấm dần.
- Dự nợ đối với phân khúc cho vay mua nhà và các phân khúc khách hàng cá nhân, thẻ tín dụng dự kiến tăng tốt mang về biên lợi nhuận cao.

TCB vừa hoàn tất phát hành cổ phiếu để tăng vốn, tạo tiền đề cho giai đoạn tăng trưởng sắp tới, đây cũng là năm đầu tiên TCB tiến hành chia cổ tức bằng tiền mặt.

TCB là ngân hàng có các hệ số về hiệu quả hoạt động và chất lượng tài sản nhóm đầu ngành (NIM, ROE, CASA, NPL ratio, CAR).

Rủi ro:

Nhu cầu tín dụng và hoạt động kinh doanh trái phiếu không hồi phục nhanh như kỳ vọng. Áp lực tăng chi phí huy động lên NIM.

Source: TCB, Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Recommendation:

TP

Neutral

24,450

Price performance ytd

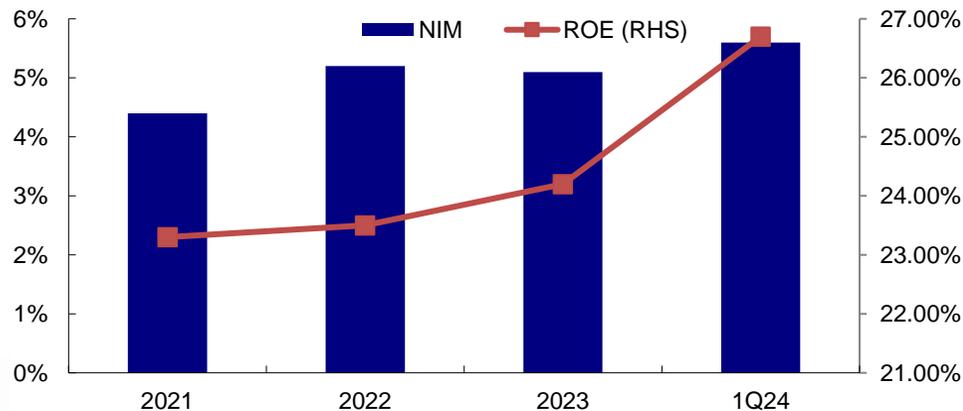


Title

Vnindex HDB

Hiệu quả sinh lời

NIM ROE (RHS)



Source: HDB, Bloomberg, GTJAS Research

Điểm nhấn đầu tư:

HDB là một trong những ngân hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng đồng đều và tốt nhất hệ thống trong những năm gần đây. Ngân hàng thuộc số ít nhà băng nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng hơn 20% hàng năm.

NIM của HDB đứng thứ 2 hệ thống nhờ biên sinh lời cao từ hoạt động cho vay cá nhân và từ công ty tài chính tiêu dùng.

Trong quý 1/2024, ngân hàng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt 46.8%. Trong năm 2024, HDB kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 22%, tăng trưởng tín dụng tương ứng hạn mức NHNN giao (24%). ROE theo đó đạt gần 25%, thuộc nhóm hiệu quả nhất hệ thống.

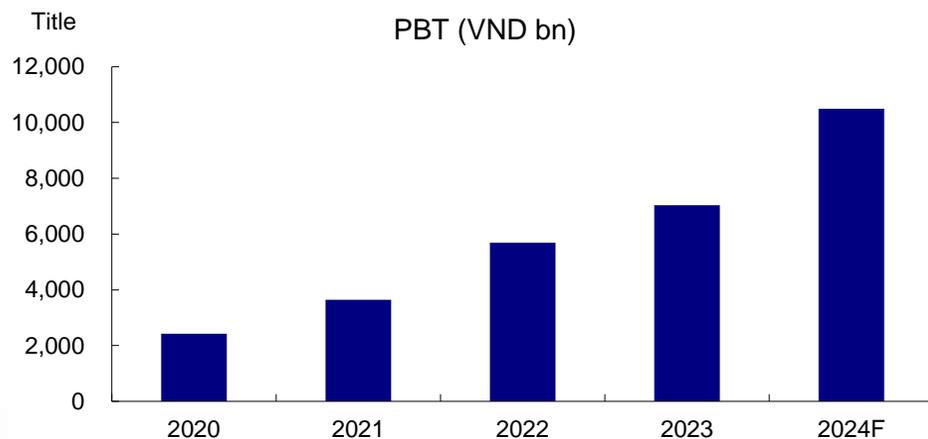
Mặc dù vậy, định giá cổ phiếu không còn quá hấp dẫn khi đang tiệm cận mức trung bình 5 năm.



Recommendation:

Neutral

TP



Expectations:

Năm bản lề để chuyển mình. Chúng tôi kỳ vọng LPB có sự chuyển mình mạnh mẽ trong năm nay và giai đoạn tiếp theo cùng nhiều kế hoạch của ngân hàng: đổi tên thành Ngân hàng TMCP Lộc Phát, tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 16.8%

Trong quý 1/2024, ngân hàng ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận cao nhất ngành, lần lượt ở mức 12%ytd và 84%yoy. Đây cũng là quý có lợi nhuận cao kỷ lục của ngân hàng. Trong năm 2024, ngân hàng kỳ vọng lợi nhuận đạt 10,500 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 50%.

Rủi ro:

Giá cổ phiếu ngân hàng đã tăng mạnh trong 1 năm trở lại đây khiến nền định giá cổ phiếu P/B neo ở mức cao. Nhà đầu tư cần theo dõi và cân nhắc đầu tư ở mức định giá hợp lý.

Source: LPB, Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Recommendation:

Buy

TP

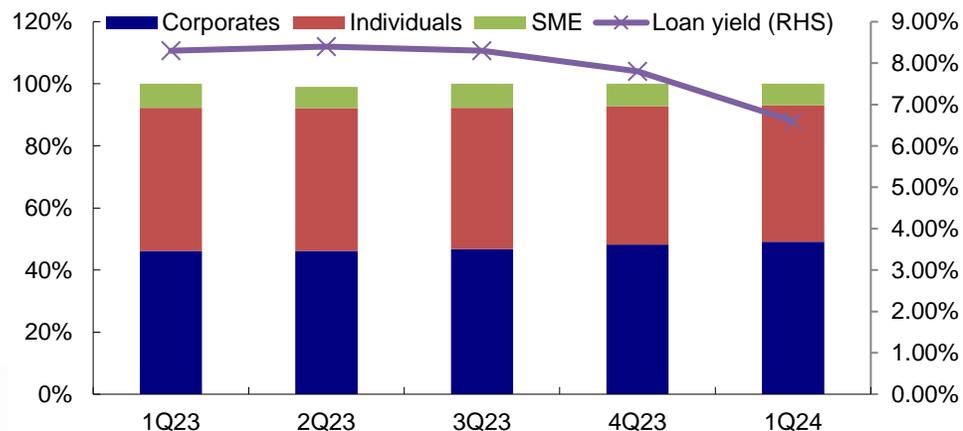
110,000

Price performance ytd



Title

Loan breakdown by segment



Điểm nhấn đầu tư:

Vietcombank duy trì vị trí đứng đầu hệ thống ngân hàng Việt Nam về khía cạnh lợi nhuận suốt nhiều năm liền nhờ lợi thế của ngân hàng đối với khách hàng doanh nghiệp-đặc biệt trong hoạt động thanh toán quốc tế. Thương hiệu uy tín giúp Vietcombank duy trì và cải thiện tỷ lệ CASA đứng thứ 3 ngành ngân hàng.

Chất lượng tài sản của ngân hàng thuộc nhóm đầu hệ thống với tỷ lệ nợ xấu quanh ngưỡng 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất hệ thống ở ngưỡng 200%.

Động lực tăng trưởng của ngân hàng được duy trì bền vững từ cả khía cạnh cho vay và hoạt động ngoài lãi (thanh toán quốc tế, kinh doanh ngoại tệ và thu nhập dịch vụ hưởng lợi từ hoạt động hợp tác kinh doanh bảo hiểm).

Năm 2022, Vietcombank công bố tham gia tái cơ cấu một ngân hàng yếu kém trong hệ thống. Qua đó, ngân hàng được hưởng lợi nhờ cơ chế hỗ trợ từ NHNN với hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác cùng khối, qua đó thúc đẩy tăng trưởng cho vay và thu nhập ngoài lãi của ngân hàng.

Rủi ro

Tăng trưởng tín dụng và biên sinh lời không tăng như kỳ vọng

Source: VCB, Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



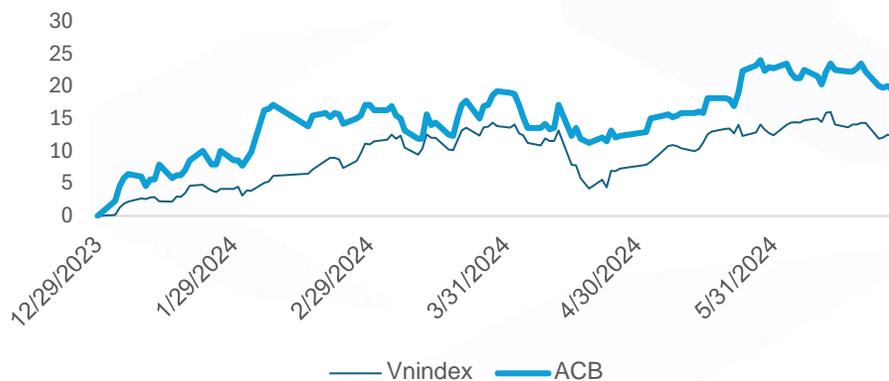
Recommendation:

TP

Hold

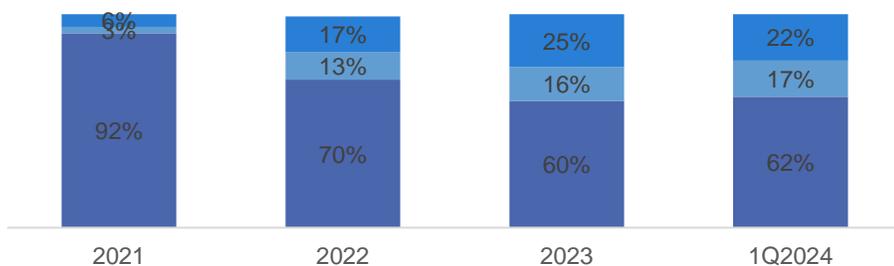
25,500

Price performance ytd



Investment portfolio of ACB

■ Gov bonds ■ Financial institution bonds ■ Bank CDs



Điểm nhấn đầu tư:

ACB là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất trong nhóm TMCP tư nhân.

Ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận ổn định qua các năm, danh mục cho vay an toàn và không đầu tư vào TPDN.

Ngân hàng duy trì chi trả cổ tức đều đặn qua các năm (Cả cổ phiếu và tiền mặt)

ACB phù hợp do danh mục nắm giữ dài hạn với ưu điểm sở hữu mô hình kinh doanh bền vững, khẩu vị rủi ro thận trọng và an toàn bậc nhất hệ thống.

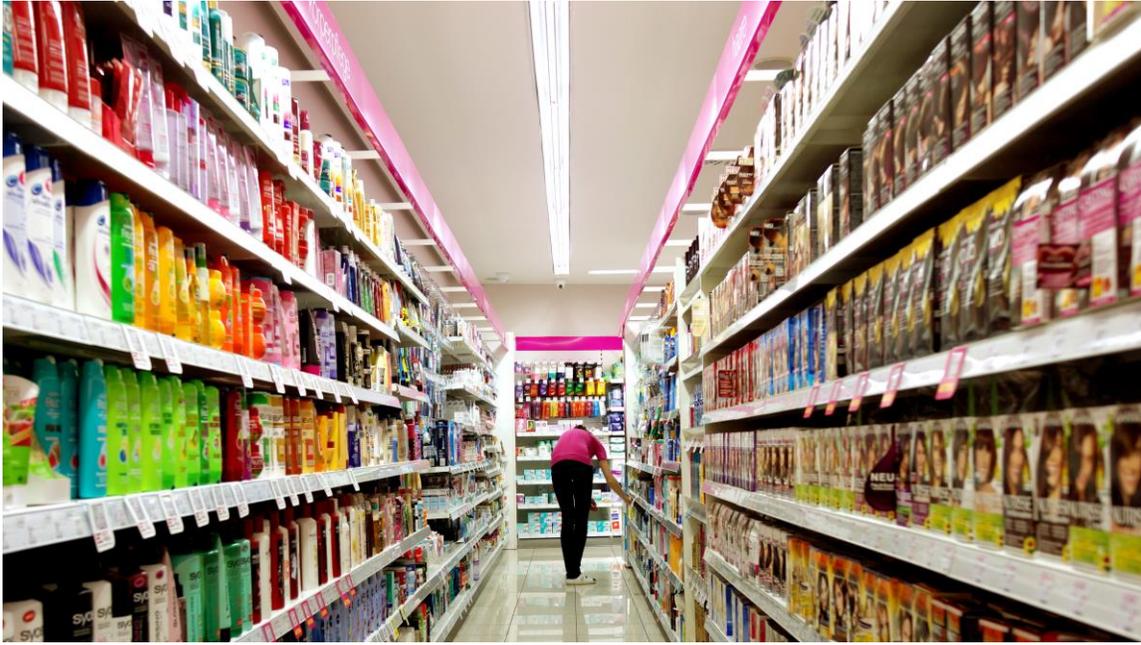
Rủi ro

Tăng trưởng tín dụng và biên sinh lời không tăng như kỳ vọng

Source: ACB, Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

**NGÀNH TIÊU DÙNG
TRIỂN VỌNG: TRUNG LẬP**



Với kỳ vọng về sự phục hồi kinh tế vào năm 2024, các nhà đầu tư dường như đang đặt cược vào việc cổ phiếu hàng tiêu dùng không thiết yếu sẽ tăng giá. Theo quan điểm của chúng tôi, tiêu dùng hồi phục mạnh trong năm 2024 và các năm sau đó sẽ có lợi cho các công ty hàng tiêu dùng không thiết yếu của Việt Nam. Tuy nhiên, mức giá hiện tại của các cổ phiếu hàng tiêu dùng không thiết yếu có thể đã phản ánh những lợi ích dự kiến. Với việc VNCOND đã tăng 34% so với đầu năm và P/E trailing hiện tại của VNCOND đã đạt hơn 44 lần, chúng tôi cho rằng phân ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu nói chung hiện không hấp dẫn.

Trong khi đó, cổ phiếu hàng tiêu dùng thiết yếu thường vận động tốt hơn thị trường trong thời kỳ suy thoái kinh tế (ví dụ VNCONS đã tăng 18.06% vào năm 2020 trong khi VN-Index tăng 14.87% trong cùng năm), hoặc trong xu hướng thị trường đi xuống. Các cổ phiếu này vận động kém hơn thị trường trong giai đoạn nền kinh tế phục hồi/mở rộng. Do quan điểm của chúng tôi về triển vọng kinh tế vĩ mô của Việt Nam là tích cực, chúng tôi cũng không kỳ vọng cổ phiếu phân ngành hàng tiêu dùng thiết yếu sẽ có kết quả tốt hơn thị trường trong nửa cuối năm 2024.

Trong ngắn hạn, chúng tôi có quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cả cổ phiếu hàng tiêu dùng không thiết yếu và cổ phiếu hàng tiêu dùng thiết yếu của VN. Nhà đầu tư vẫn có thể tìm thấy cơ hội đầu tư vào các cổ phiếu riêng lẻ tiềm năng trong cả hai phân ngành (đặc biệt là các cổ phiếu midcap và lowcap). Về dài hạn, chúng tôi nhận thấy có nhiều cơ hội cho các công ty từ cả hai phân ngành và chúng tôi đánh giá triển vọng dài hạn cho cả hai phân ngành là **CÓ TRIỂN VỌNG**.

	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	Hàng tiêu dùng thiết yếu
Triển vọng ngắn hạn	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP
Triển vọng dài hạn	CÓ TRIỂN VỌNG	CÓ TRIỂN VỌNG

Sources: GTJASVN Research

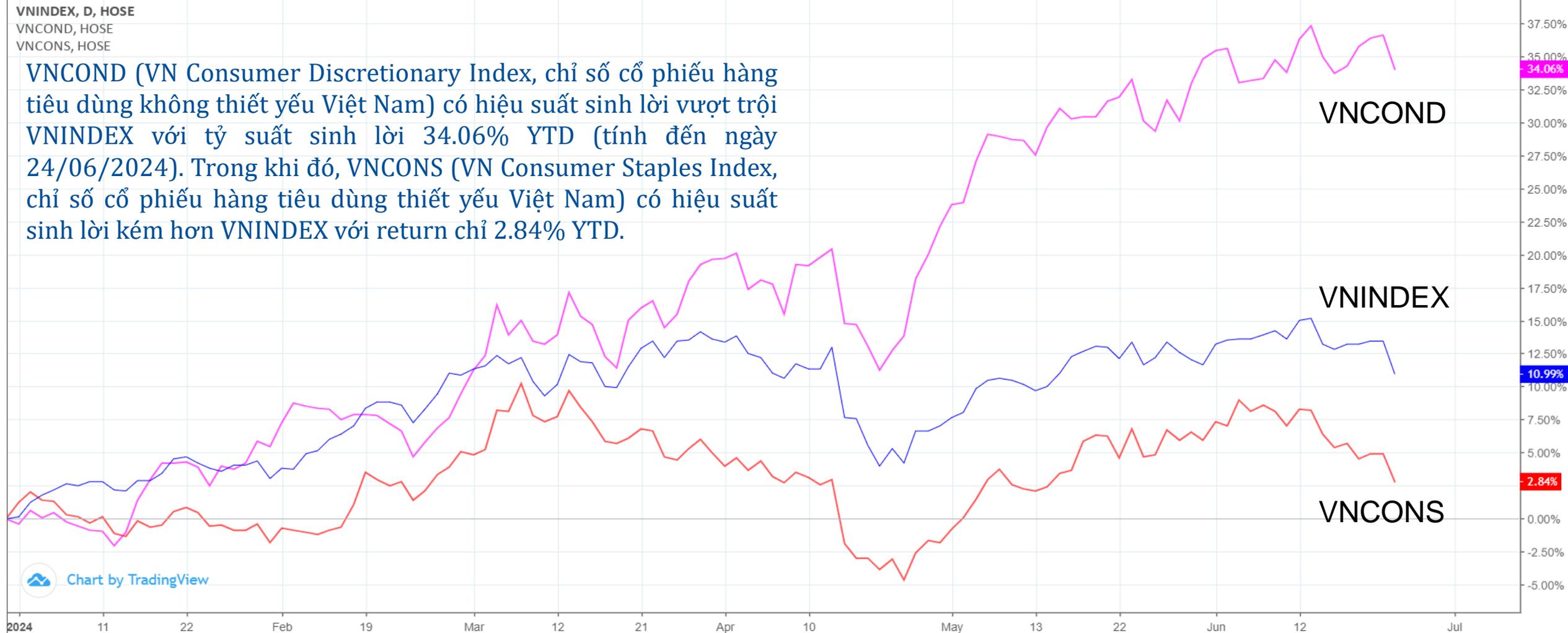
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Published on TradingView.com, June 24, 2024 15:08:51 +07

VNINDEX, D O:1281.19 H:1284.84 L:1252.66 C:1254.12



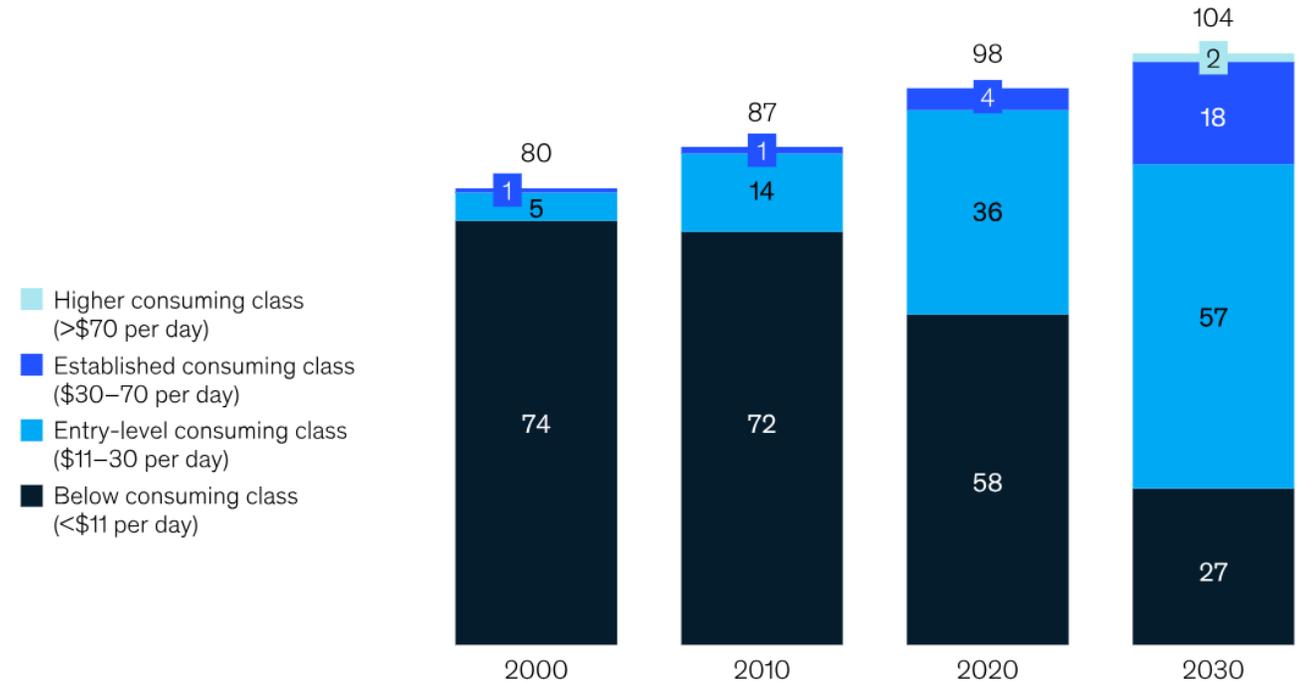
Nền kinh tế VN đang tăng trưởng nhanh (được Fitch Ratings dự báo vào tháng 12/2023 sẽ tăng trưởng trung bình 7%/năm trong trung hạn). Cùng với đó là thu nhập người tiêu dùng tăng trưởng nhanh. Trong khi tốc độ tăng trưởng dân số của VN đã và được dự báo sẽ tiếp tục chậm lại, tầng lớp tiêu dùng của VN được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ cao.

Năm 2021, McKinsey & Company dự báo sẽ có thêm 36 triệu người Việt Nam gia nhập tầng lớp tiêu dùng vào năm 2030. Những dự báo sau đó của McKinsey chỉ ra rằng hơn một nửa dân số Việt Nam sẽ gia nhập tầng lớp trung lưu toàn cầu vào năm 2035, hứa hẹn sẽ kích thích chi tiêu của người tiêu dùng trong dài hạn.

Theo Savills vào năm 2024, Việt Nam có thể sẽ lọt vào Top 20 thị trường có lượng người tiêu dùng lớn nhất thế giới vào năm 2030. Một báo cáo khác của HSBC năm 2023 cho rằng VN có thể trở thành thị trường tiêu dùng lớn thứ 10 thế giới vào năm 2030, lớn hơn thị trường Đức và Anh.

Vietnam could add 36 million people to the consuming class in the next decade.

Population by income group (daily spending), millions, 2011 purchasing power parity (PPP)



Source: Marketpro by WorldDataLabs; McKinsey Global Institute analysis

Sources: GTJASVN Research, Fitch Ratings, McKinsey & Co, Savills, HSBC

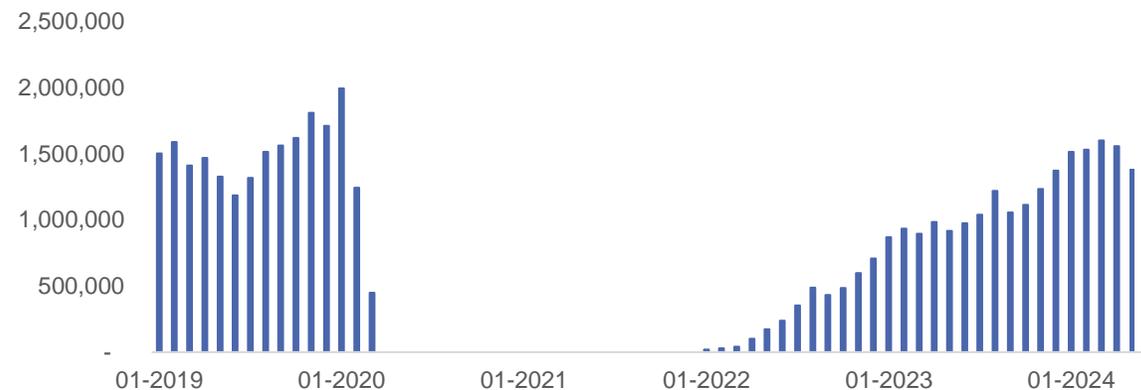


Cả du lịch nội địa và quốc tế đều là động lực cho tăng trưởng doanh số bán lẻ/tiêu dùng.

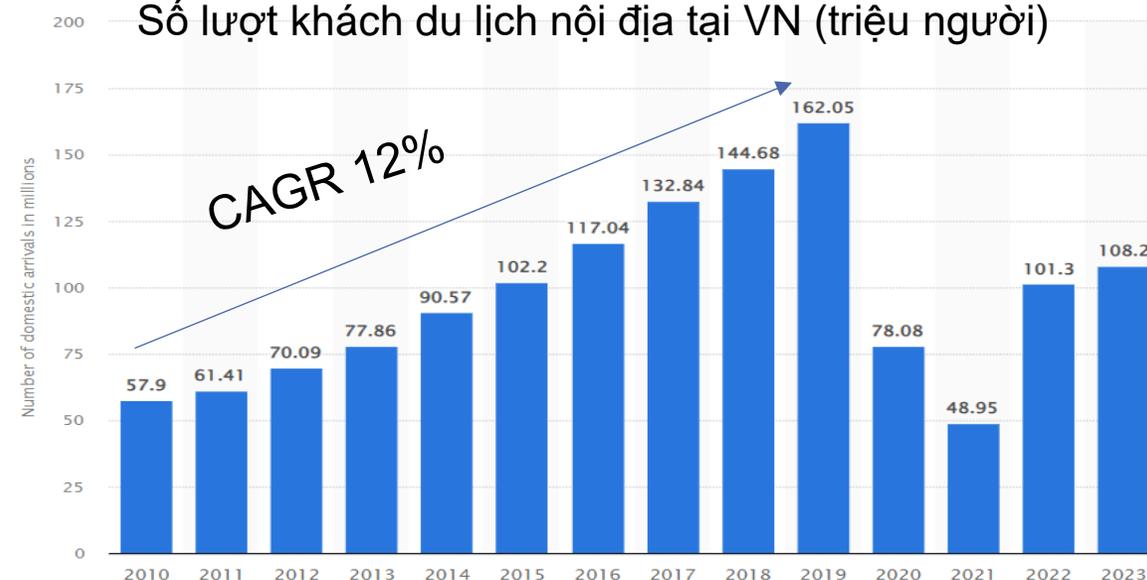
Lượng du khách nước ngoài đến Việt Nam đã dần hồi phục sau dịch Covid-19 kể từ năm 2022. Trong một số tháng nửa đầu năm 2024, lượng khách quốc tế đã đạt mức trước COVID. Nửa đầu năm 2024, tổng lượng khách nước ngoài đến Việt Nam đạt 8.83 triệu lượt khách. Đây là mức tăng 4% so với cùng kỳ năm 2019. Có thể kỳ vọng số lượng du khách nước ngoài đến Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian sắp tới, khi Việt Nam là một địa điểm thu hút khách du lịch quốc tế trong thời kỳ tiền Covid. Năm 2019, Việt Nam với 18 triệu du khách nước ngoài là quốc gia được ghé thăm nhiều thứ năm ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Trong khi đó, dữ liệu từ Statista cũng cho thấy sự phục hồi của du lịch nội địa VN thời hậu Covid. Trước Covid-19, du lịch nội địa VN tăng trưởng với tốc độ CAGR hơn 12%/năm trong giai đoạn 2009-2019. Khi thu nhập tăng lên, người tiêu dùng VN sẽ chi tiêu nhiều hơn cho du lịch, và điều này có thể thúc đẩy nhu cầu đối với nhiều mặt hàng tiêu dùng, cả thiết yếu và không thiết yếu.

Số lượng khách quốc tế tới VN hàng tháng



Số lượt khách du lịch nội địa tại VN (triệu người)

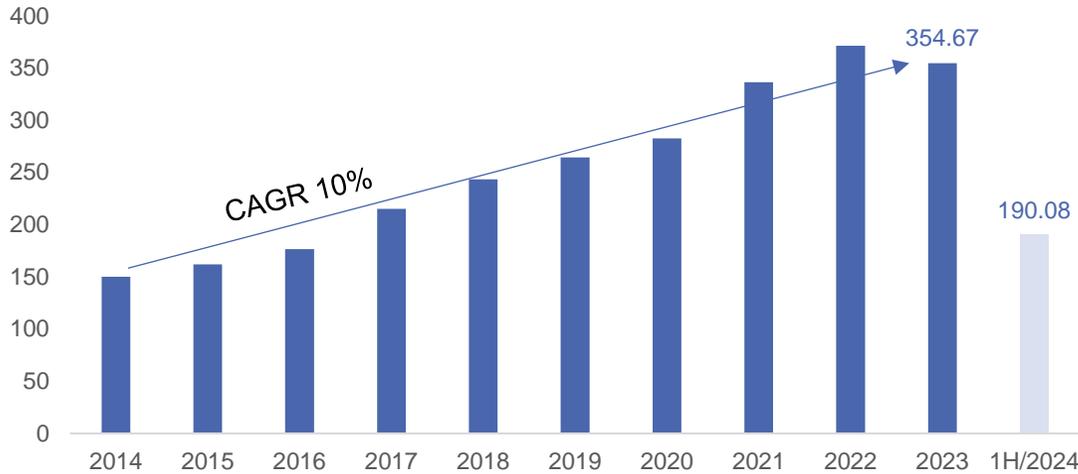


Sources: GTJASVN Research, GSO, Statista, UN Tourism

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



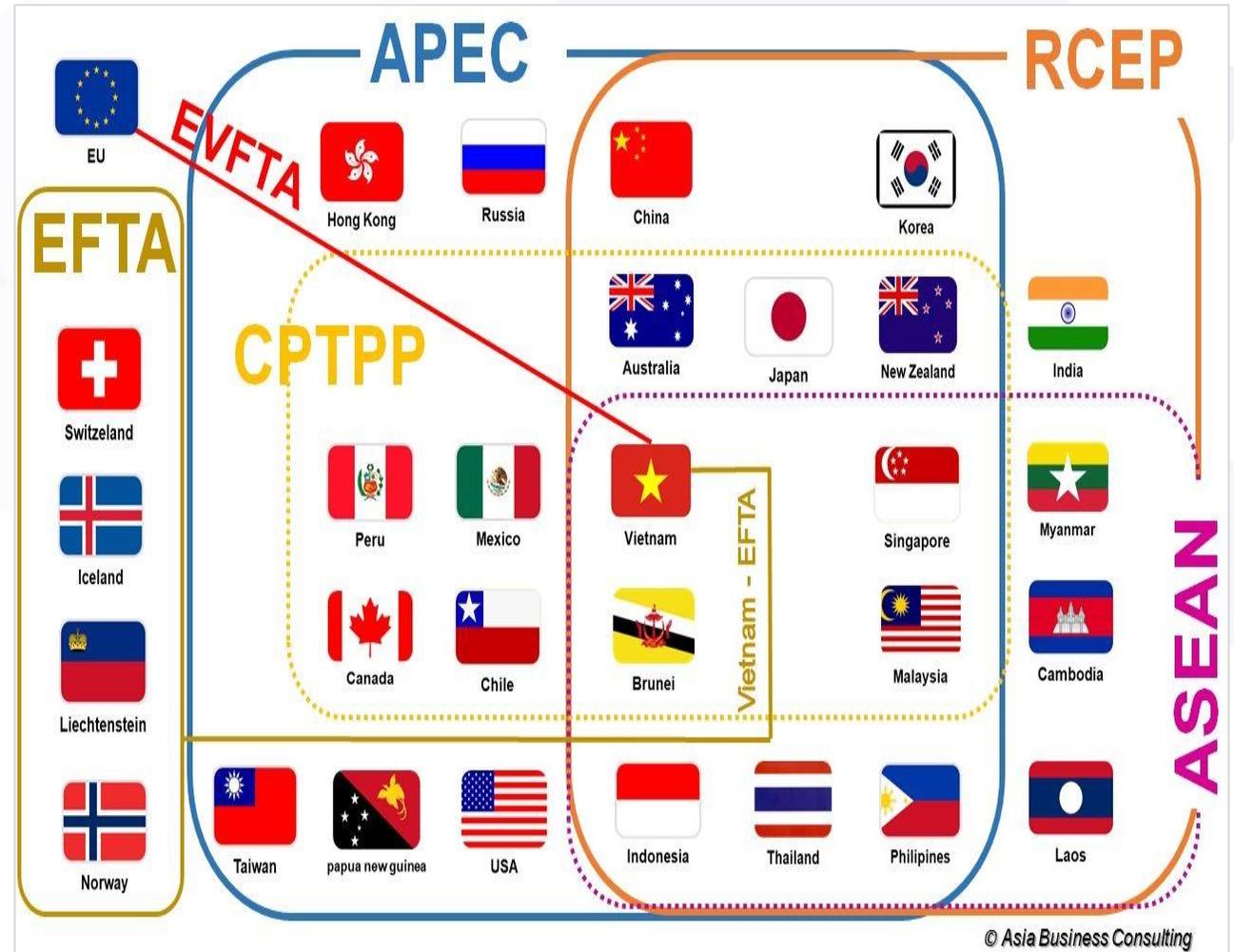
Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam (tỷ USD)



Nền kinh tế Việt Nam ngày càng gắn kết chặt chẽ với nền kinh tế toàn cầu. Việt Nam đã ký 16 Hiệp định thương mại tự do (FTA) và đang đàm phán 3 FTA khác. Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đã tăng trưởng với tốc độ CAGR là 10% từ năm 2014 đến năm 2023 và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.

Theo chúng tôi, xuất khẩu là một kênh tăng trưởng quan trọng đối với các công ty hàng tiêu dùng của VN, đặc biệt là các công ty hàng tiêu dùng thiết yếu, trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng dân số của VN đã chậm lại và thị trường nội địa đang dần trở nên bão hòa. Trong số những mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu cao nhất của VN, có nhiều mặt hàng tiêu dùng như: dệt may, giày dép, thủy hải sản, và nông sản (rau quả, cà phê, gạo, ...).

CÁC FTA CỦA VN



© Asia Business Consulting

Sources: GTJASVN Research, Fiin X, Asia Business Consulting

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Chính phủ Việt Nam đã thực hiện nhiều chính sách tài khóa, tiền tệ mở rộng để hỗ trợ nền kinh tế từ năm 2022 tới nay. Cuối năm 2023, Quốc hội và Chính phủ tiếp tục chương trình giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) đối với hầu hết hàng hóa, dịch vụ từ ngày 1 tháng 1 năm 2024 đến ngày 30 tháng 6 năm 2024 với mức cắt giảm 2 % (giảm từ 10% xuống 8%). Vào cuối tháng 6 năm 2024, chương trình cắt giảm VAT này đã được gia hạn từ ngày 1 tháng 7 năm 2024 đến ngày 31 tháng 12 năm 2024. Như vậy, Chính phủ đã thực hiện cắt giảm VAT từ năm 2022 tới nay để hỗ trợ tiêu dùng trong nước. Cũng từ ngày 1/7/2024, một số loại phí, lệ phí sẽ được giảm đến cuối năm nhằm tháo gỡ ách tắc cho doanh nghiệp, thúc đẩy hoạt động kinh doanh. Quốc hội và Chính phủ cũng quyết định thực hiện từ ngày 1/7/2024: (1) cải cách tiền lương: (i) tăng lương cơ sở trong khu vực công từ 1.8 triệu đồng/tháng lên 2.34 triệu đồng/tháng, mức tăng 30%; và (ii) tăng lương tối thiểu vùng thêm 6%; (2) điều chỉnh về trợ cấp hưu trí, trợ cấp bảo hiểm xã hội, trợ cấp ưu đãi người có công, trợ cấp xã hội. Việc tăng lương tối thiểu vùng, tăng lương trong khu vực công, và tăng các khoản chi trả trợ cấp khác có thể tạo ra hiệu ứng lan tỏa rất tích cực cho nền kinh tế trong tương lai gần.

Trong khi đó, NHNN vẫn đang hỗ trợ nền kinh tế bằng cách duy trì môi trường lãi suất thấp trong khi cố gắng kiểm soát lạm phát. Lạm phát CPI 6 tháng đầu năm 2024 là 4.08% yoy, lạm phát cơ bản 2.75% yoy, vẫn nằm trong mục tiêu đề ra, trong khi lãi suất ngân hàng trung ương vẫn được giữ ở mức 4.5% (chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất này sẽ không thay đổi trong năm 2024). Thời gian qua, Quốc hội, Chính phủ cũng đã triển khai nhiều giải pháp nhằm tháo gỡ khó khăn cho lĩnh vực bất động sản. Những chính sách hỗ trợ của Chính phủ có thể sớm có tác động rất tích cực đến chi tiêu của người tiêu dùng.



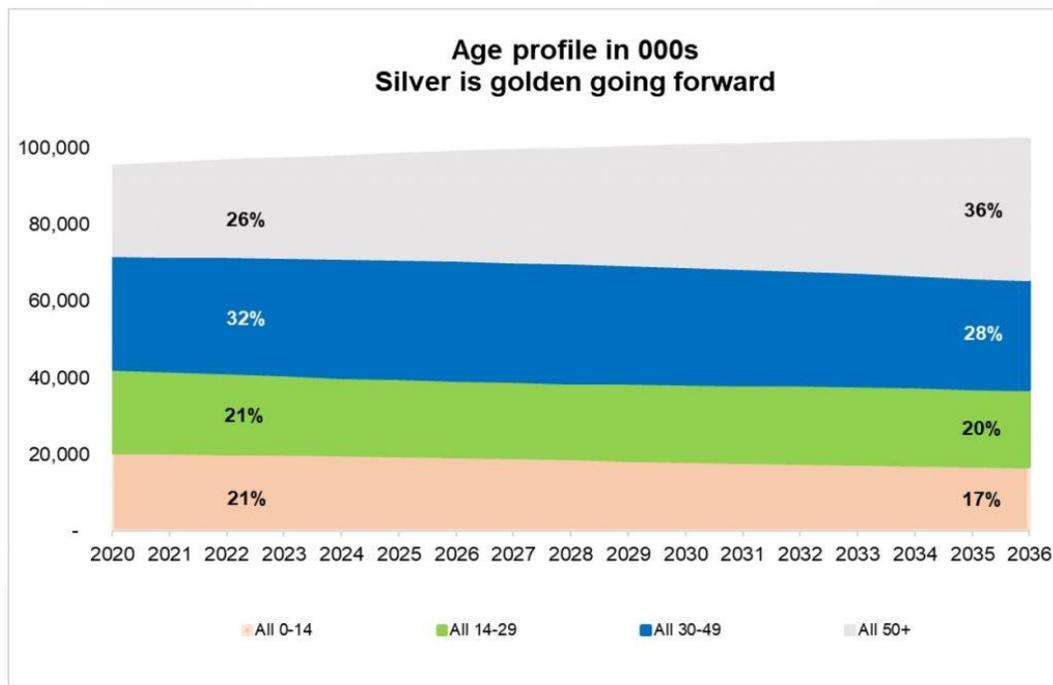
Sources: GTJASVN Research, VNEconomy, VNExpress, GSO, SBV

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



THÁCH THỨC: NHÂN KHẨU HỌC VÀ THÓI QUEN TIÊU DÙNG THAY ĐỔI

Theo Cimigo vào năm 2023, những người trên 50 tuổi (được đặt tên là “thế hệ bạc”) của Việt Nam sẽ chiếm 36% dân số vào năm 2036, tương đương hơn 36 triệu người tiêu dùng. Trong khi đó, số lượng thiếu niên từ 0 đến 14 tuổi sẽ giảm. Các thương hiệu bán hàng cho nhóm khách hàng trẻ này sẽ khó khăn hơn để tăng trưởng. Ngược lại, sẽ có cơ hội để phục vụ thế hệ người cao tuổi mới.



Hành vi của người tiêu dùng VN cũng đang thay đổi. Người tiêu dùng hiện nay quan tâm nhiều hơn đến các vấn đề sức khỏe, tính bền vững và tính xanh của sản phẩm, và họ ngày càng khắt khe hơn khi lựa chọn sản phẩm. Theo Bộ Công Thương, nhu cầu tiêu dùng sản phẩm xanh tại Việt Nam đã tăng trưởng trung bình 15%/năm trong giai đoạn 2021 – 2023 và 72% người tiêu dùng Việt Nam sẵn sàng chi trả nhiều hơn cho sản phẩm xanh. Theo khảo sát thời kỳ hậu Covid của Hiệp hội doanh nghiệp hàng Việt Nam chất lượng cao, 69% người tiêu dùng được khảo sát chỉ lựa chọn những sản phẩm tốt cho sức khỏe hoặc đạt chứng nhận tiêu chuẩn chất lượng, 45% chỉ chọn những sản phẩm có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng. Do đó, các nhà sản xuất sẽ phải minh bạch hơn với sản phẩm của mình và chú ý hơn đến các vấn đề ESG. Người tiêu dùng VN cũng chuyển việc mua sắm sang các kênh trực tuyến và các kênh mới. 81% số người tham gia khảo sát của Lazada và Milieu Insight cho rằng mua sắm trực tuyến đã trở thành một thói quen của. Điều này đưa đến thách thức tiếp theo: môi trường bán lẻ đang thay đổi.



THÁCH THỨC: MÔI TRƯỜNG BÁN LẺ THAY ĐỔI



Năm 2022, 97% người trưởng thành Việt Nam sở hữu điện thoại thông minh và 79% có kết nối Internet. Con số này tiếp tục tăng lên kể từ đó và Việt Nam đang dần trở thành một trong những điểm nóng thương mại điện tử với tốc độ phát triển nhanh nhất Đông Nam Á. Mua sắm trực tuyến đã bùng nổ chỉ trong vài năm, chiếm lấy một phần lớn thị phần bán lẻ.

Sendo



TIKI.VN



Ngoài ra, theo Kantar Việt Nam năm 2024, các kênh truyền thống như siêu thị, đại siêu thị đang dần mất thị phần, nhường chỗ cho sự trỗi dậy mạnh mẽ của các cửa hàng tiện lợi, siêu thị nhỏ, và các chuỗi bán hàng chuyên doanh (các chuỗi mẹ-và-bé, chuỗi nhà thuốc, chuỗi mỹ phẩm). Các kênh bán lẻ mới (bao gồm các kênh trực tuyến) đang gây áp lực lên các nhà bán lẻ truyền thống. Điều này cũng có thể gây áp lực lên một số công ty sản xuất hàng tiêu dùng, cả mặt hàng thiết yếu và không thiết yếu, để thích ứng với bối cảnh bán lẻ mới.

Sources: GTJASVN Research, Kadence, Katar

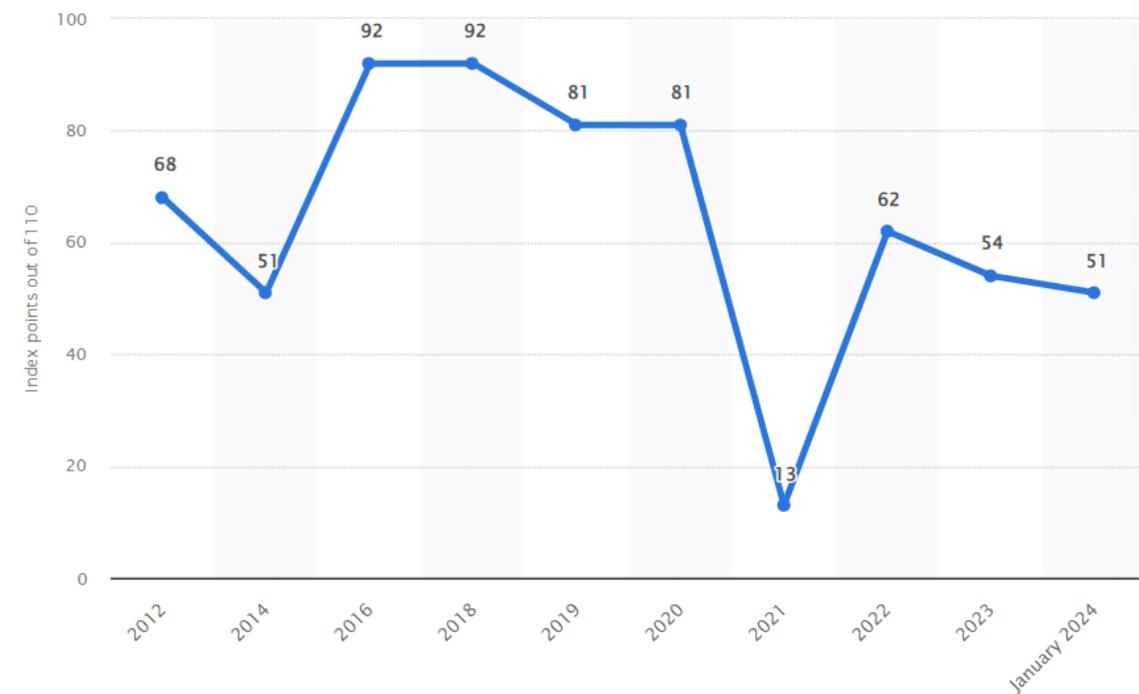
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Khi nền kinh tế tạm thời gặp khó khăn và tâm lý người tiêu dùng không tốt, người tiêu dùng có xu hướng cắt giảm những khoản chi tiêu không cần thiết, hạn chế mua sắm và lựa chọn một ngân sách tiêu dùng eo hẹp hơn trước. Tâm lý tiêu dùng hiện tại ở VN không tốt và điều đó có thể gây áp lực lên các nhà sản xuất hàng tiêu dùng không thiết yếu. Mặc dù thị trường chứng khoán đang cho thấy kỳ vọng về sự phục hồi về tâm lý người tiêu dùng nhưng vẫn có nguy cơ tâm lý người tiêu dùng tiếp tục ở mức thấp trong thời gian tới.

Nghiên cứu người tiêu dùng năm 2024 của NielsenIQ cho thấy người tiêu dùng tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đang phải đối mặt với áp lực từ chi phí sinh hoạt tăng cao, dẫn đến việc người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu cho những mặt hàng không thiết yếu để cân bằng chi tiêu cho những mặt hàng thiết yếu. Khách hàng đang đưa ra quyết định mua sắm cẩn thận hơn: 89% người tiêu dùng tìm kiếm mức giá thấp hơn, 72% giảm tổng chi tiêu. 36% người tiêu dùng lo ngại về suy thoái kinh tế và 25% lo ngại về an toàn việc làm và rủi ro mất việc làm. Người tiêu dùng châu Á-Thái Bình Dương cũng cho biết đã cảm nhận được tác động của lạm phát thông qua giá hàng hóa tăng. Một khảo sát khác của Kantar Việt Nam năm 2024 cho biết 5/10 người tiêu dùng Việt Nam cho rằng nền kinh tế Việt Nam đang gặp khó khăn và tình trạng này sẽ kéo dài ít nhất 6 tháng đến 1 năm. Điều này đã có tác động tiêu cực đến hành vi mua hàng và mức tiêu thụ hàng hóa.

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam từ năm 2012 đến tháng 1 năm 2024



Sources: GTJASVN Research, VTV, Kantar, Statista



HÀNG TIÊU DÙNG KHÔNG THIẾT YẾU: TỔNG QUAN VỀ VNCOND



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

P/E trailing của VNCOND đạt 44.39x tính đến ngày 21/06/2024 (so với của VN-Index là 14.49x).
Tổng vốn hóa thị trường đạt 186.86 nghìn tỷ đồng (tương đương 3.56% vốn hóa của VN-Index).
Số lượng mã cổ phiếu: 27 mã. Tổng số cổ phiếu đang lưu hành: 3,628.52 triệu cổ phiếu.

VNCOND VNCOND / HOSE

P/E

3 THÁNG

6 THÁNG

9 THÁNG

1 NĂM

3 NĂM

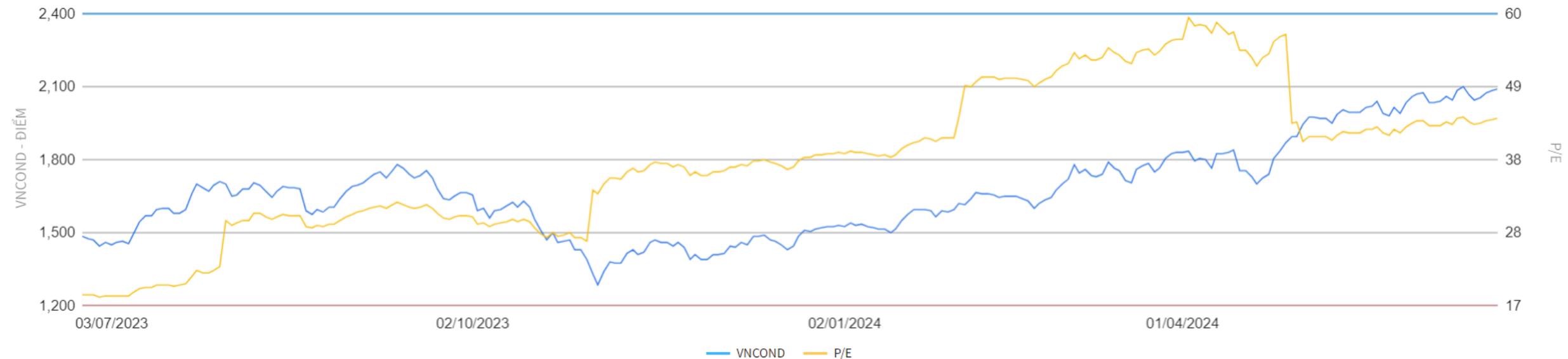
TẤT CẢ



-2 StDv -1 StDv +1 StDv +2 StDv

TẢI XUỐNG

BIỂU ĐỒ ĐỊNH GIÁ



Sources: GTJASVN Research, HSX, FiinTrade

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

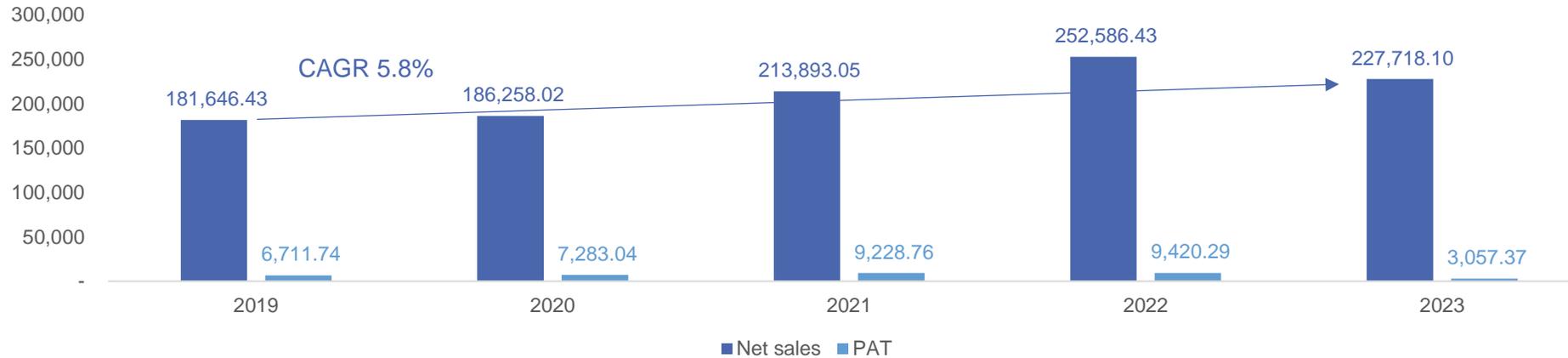


MỘT SỐ CHỈ TIÊU CƠ BẢN CỦA VNCOND

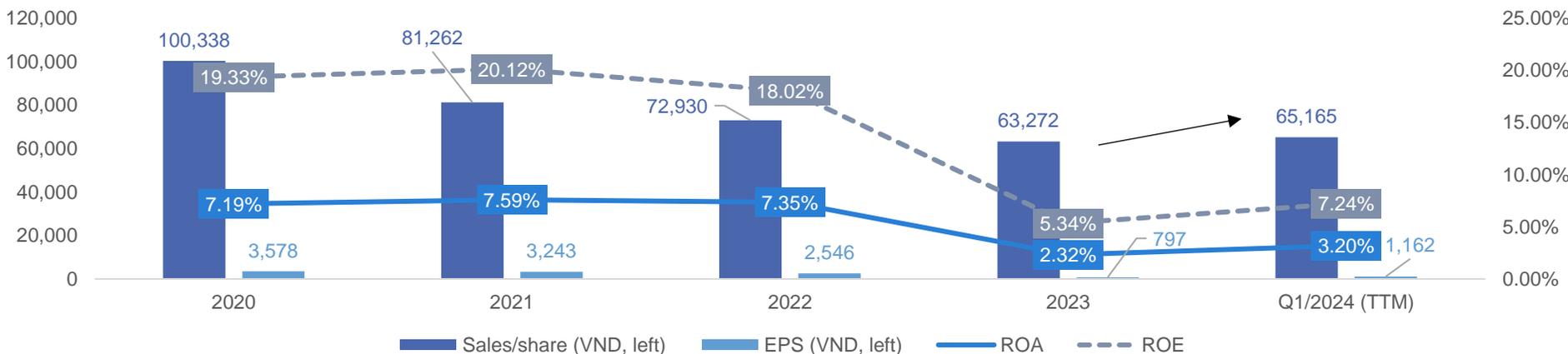


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Doanh thu thuần và LNST (tỷ đồng)



Doanh thu trên cổ phiếu, EPS, ROA, ROE



Xu hướng dài hạn cho thấy của các doanh nghiệp tiêu dùng không thiết yếu ở VN có tốc độ tăng trưởng doanh thu khá chậm. Một lý do có thể là do ảnh hưởng của COVID-19 và lạm phát đối với việc tiêu thụ sản phẩm không thiết yếu. Lợi nhuận ròng vẫn tăng trưởng trong giai đoạn 2019-2022. ROA cũng có vẻ ổn định trong giai đoạn 2020-2022. Tuy nhiên, năm 2023 là một năm đặc biệt tồi tệ khi doanh thu và LNST tăng trưởng âm và ROA, ROE giảm mạnh. Vào Q1/2024, đã có dấu hiệu phục hồi với Doanh thu trên mỗi cổ phiếu, EPS và ROA, ROE đều tăng. Chúng tôi đánh giá một trong những nguyên nhân khiến cổ phiếu VNCOND đã có hiệu suất sinh lời YTD vượt trội là do nhà đầu tư kỳ vọng vào một sự phục hồi của kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp VNCOND trong năm 2024 sau khi kết quả kinh doanh quý 1 được công bố.

Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

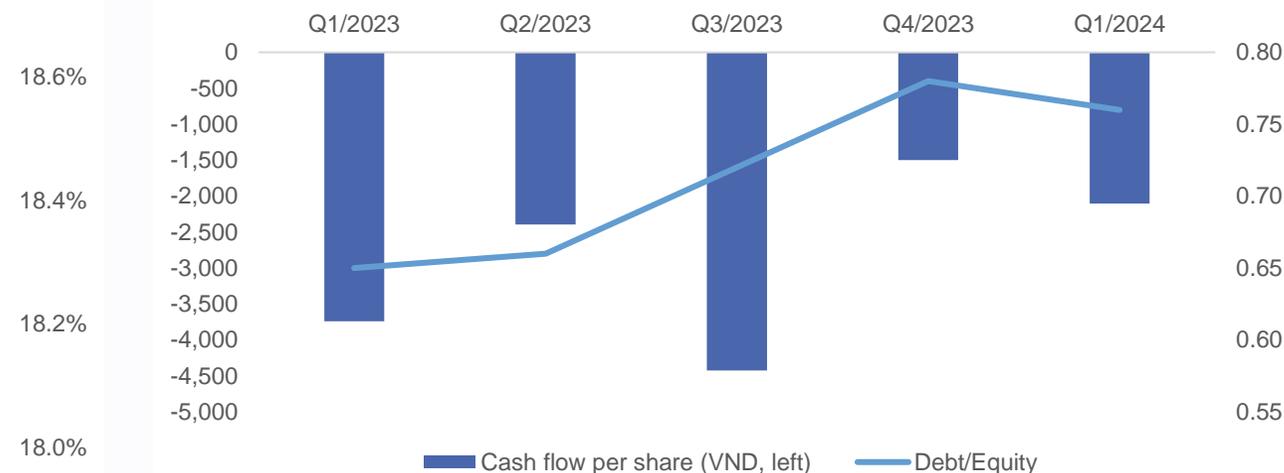
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Vòng quay và biên lợi nhuận gộp



Dòng tiền trên cổ phiếu và hệ số D/E



Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh trong năm 2023, đặc biệt trong Q4, và vẫn chưa phục hồi trong Q1/2024. Vòng quay các khoản phải thu cũng giảm mạnh trong Q1/2024, cho thấy tỷ trọng doanh thu bán chịu trong Q1 khá cao. Điều tích cực là vòng quay các khoản phải thu vẫn ở mức cao, đồng thời vòng quay hàng tồn kho có sự cải thiện cho thấy doanh thu đang tăng trưởng trở lại. Dòng tiền trên cổ phiếu âm liên tục trong 5 quý gần đây nhất. Vì năm 2023 tình hình kinh doanh và dòng tiền không tốt, các công ty VNCOND phải tăng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, với nợ vay lên tới 0.78x vốn chủ sở hữu trong Q4/2023. Con số này giảm nhẹ xuống 0.76 lần trong Q1/2024.

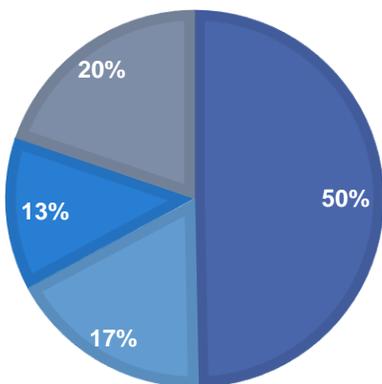
Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



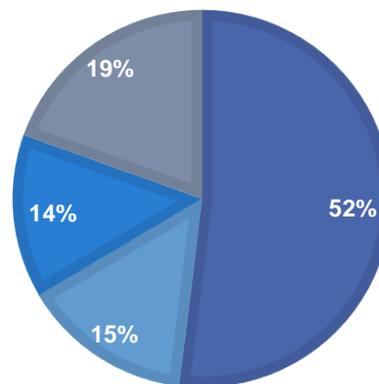
VỐN HÓA

■ MWG ■ PNJ ■ FRT ■ Khác



DOANH THU THUẦN 2023

■ MWG ■ PNJ ■ FRT ■ Khác



PHÂN BỐ NGÀNH CỦA VNCOND



- Dệt may
- Sản phẩm từ gỗ
- Ô tô, lốp xe
- Bán lẻ, phân phối
- Hàng cá nhân và gia dụng
- Du lịch, giải trí

Có 27 mã cổ phiếu trong VNCOND Index. Các ngành nghề trong chỉ số rất đa dạng, trong đó Dệt may là ngành có số lượng công ty nhiều nhất (8 công ty). Top 3 công ty cả về doanh thu và vốn hóa thị trường là MWG (ngành bán lẻ), PNJ (ngành hàng cá nhân, cụ thể là trang sức) và FRT (FPT Retail, ngành bán lẻ).



Sources: GTJASVN Research, FiinPro X

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

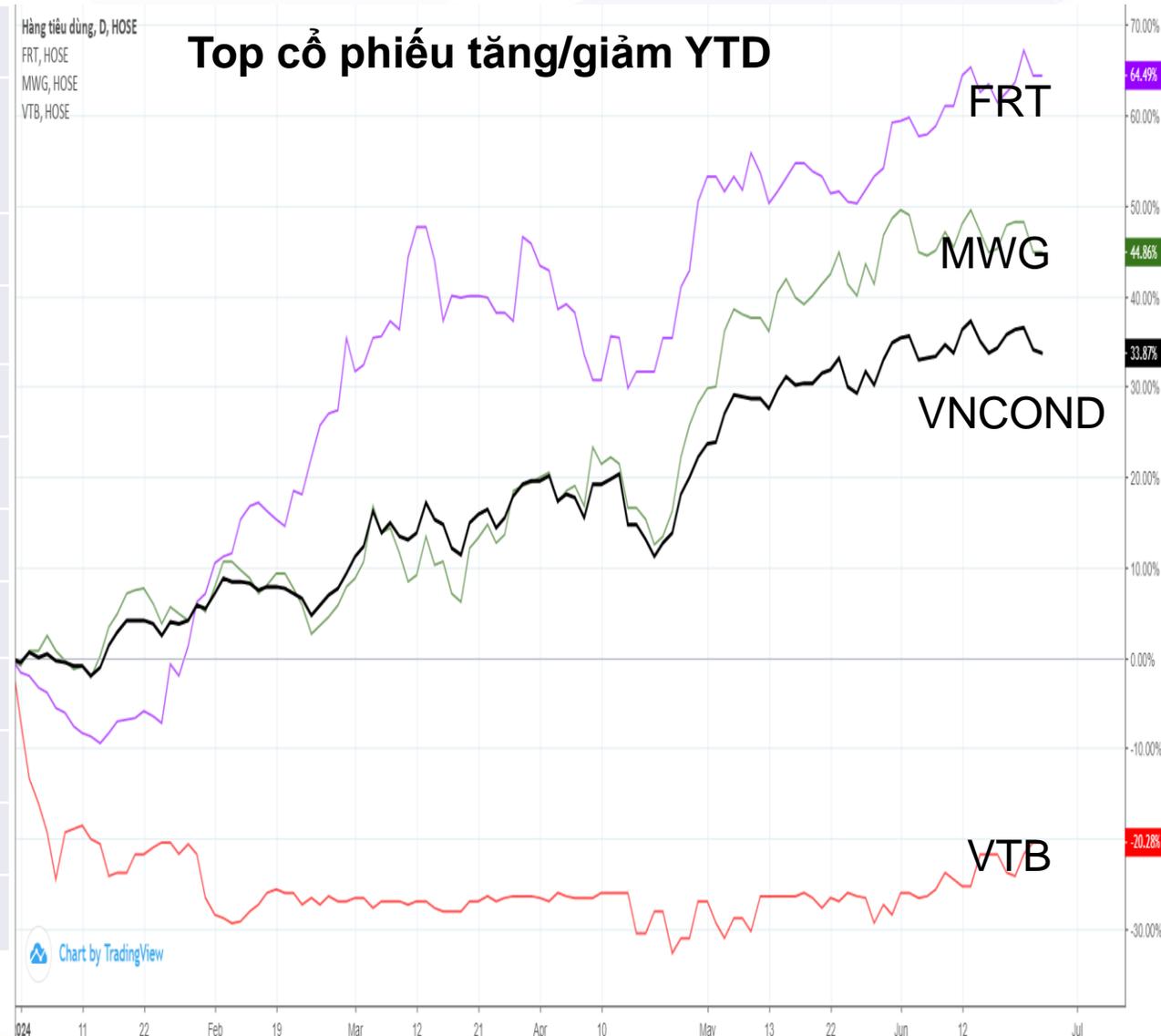


TOP 10 DOANH NGHIỆP THEO ROE 2023

Mã CP	ROE (2023)	Ngành	P/E (TTM)	P/B (TTM)
DSN	39.76%	Giải trí	6.35	2.41
PNJ	21.60%	Hàng cá nhân	16.42	3.12
MSH	15.02%	Dệt may	13.60	2.09
DRC	13.10%	Lốp xe	15.03	2.15
GDT	12.52%	Hàng gia dụng	16.24	2.25
PTB	9.53%	Sản phẩm từ gỗ	15.98	1.85
ADS	8.63%	Dệt may	15.04	1.17
SRC	6.66%	Lốp xe	33.25	2.14
TCM	6.65%	Dệt may	36.86	2.49
VTB	5.90%	Hàng gia dụng điện và điện tử	10.52	0.65

Hàng tiêu dùng, D, HOSE
FRT, HOSE
MWG, HOSE
VTB, HOSE

Top cổ phiếu tăng/giảm YTD



Sources: GTJASVN Research, FiinPro X, TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





STT	Mã CP	Ngành nghề	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (6-18 tháng, VND)	Luận điểm đầu tư, catalysts
1	DSN 	Giải trí (công viên nước)	694	57,400	67,000 (+16.72%)	<p>DSN vận hành công viên nước lớn nhất và nổi tiếng nhất VN. Mặc dù hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng bởi COVID-19 vào các năm 2020 và 2021, nhưng công ty đã nhanh chóng phục hồi vào các năm 2022 và 2023. DSN có tình hình tài chính rất lành mạnh: không có nợ và khoảng 76.5% tài sản là tiền mặt và tiền gửi ngân hàng. Thời tiết nắng nóng vào mùa hè sẽ tiếp tục thu hút khách hàng địa phương đến công viên. Ngoài ra, sự phục hồi của ngành du lịch, cả quốc tế và nội địa, đều có lợi cho DSN vì công viên này là một địa điểm thu hút du lịch nổi tiếng. Rủi ro: Du lịch có thể phục hồi chậm hơn dự kiến</p>
2	MSH 	Dệt may	3,477	46,350	54,000 (+16.50%)	<p>Có danh tiếng tốt trong ngành dệt may. Có mối quan hệ tốt với nhiều khách hàng Mỹ (Walmart, Nike, Target, Haddad Brands,...). MSH cũng chiếm thị phần lớn ở thị trường nội địa (sản phẩm chăn, ga, gối, nệm). Tháng 11/2023, MSH khởi công xây dựng nhà máy Xuân Trường II với tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng, dự kiến đưa vào hoạt động từ giữa năm 2024. Công suất có thể tăng lên khoảng 25%. Những dấu hiệu phục hồi trong xuất khẩu đã dần xuất hiện trong năm 2024. Các đối tác chính của MSH như Walmart, Nike,... đã bắt đầu tăng đơn hàng cho mùa cao điểm ở Mỹ (mùa nghỉ lễ cuối năm). Rủi ro: Chi phí lao động có thể tăng; áp lực từ các đối thủ cạnh tranh Trung Quốc.</p>

Sources: GTJASVN Research, the companies

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



HÀNG TIÊU DÙNG THIẾT YẾU: TỔNG QUAN VỀ VNCONS



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

P/E trailing của VNCONS đạt 21.74x tính đến ngày 21/06/2024 (so với của VN-Index là 14.49x).
Tổng vốn hóa thị trường đạt 418.15 nghìn tỷ (tương đương 7.97% vốn hóa của VN-Index).
Số lượng mã cổ phiếu: 22 mã. Tổng số cổ phiếu đang lưu hành: 8,558.75 triệu cổ phiếu.

VNCONS VNCONS / HOSE

P/E

3 THÁNG

6 THÁNG

9 THÁNG

1 NĂM

3 NĂM

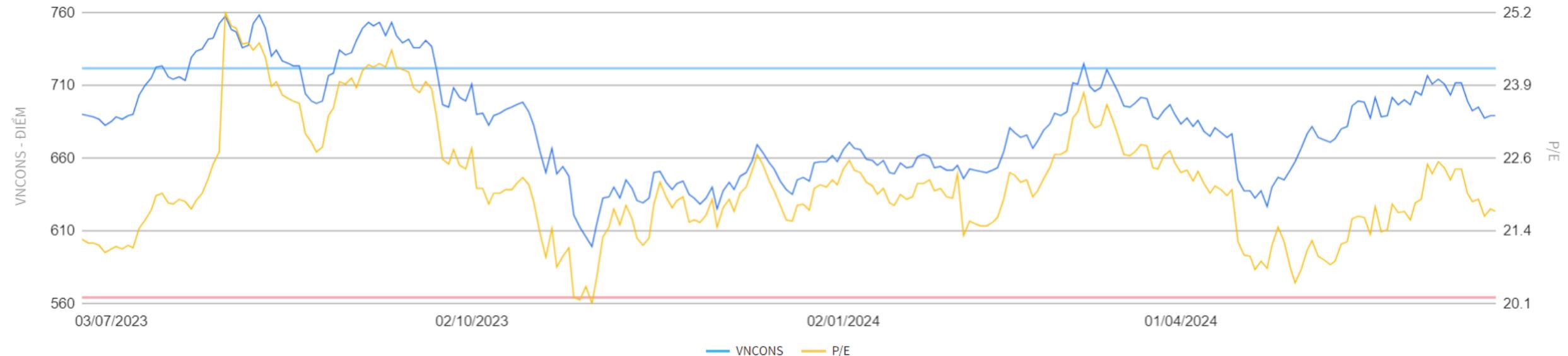
TẤT CẢ



-2 StDv -1 StDv +1 StDv +2 StDv

TÀI XUỐNG

BIỂU ĐỒ ĐỊNH GIÁ

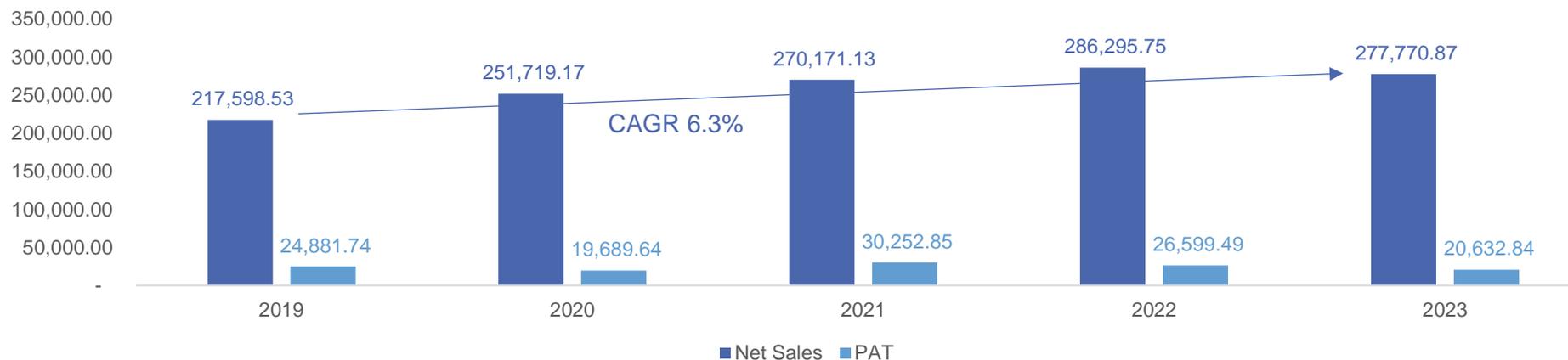


Sources: GTJASVN Research, FiinTrade, HOSE

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

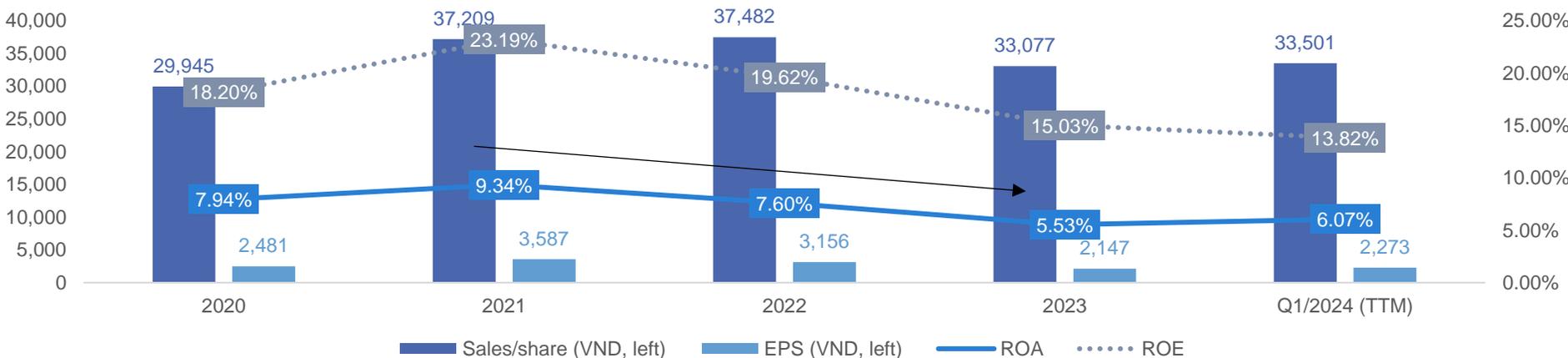


Doanh thu thuần và LNST (tỷ đồng)



Ngay cả trong những năm Covid, doanh số vẫn tăng trưởng khoảng 6.3%/năm trong giai đoạn 2019-2023, do sản phẩm tiêu dùng thiết yếu không mang tính chu kỳ. Tuy nhiên, vào năm 2023, doanh thu bán hàng giảm nhẹ 3%.

Doanh thu trên cp, EPS, ROA, ROE



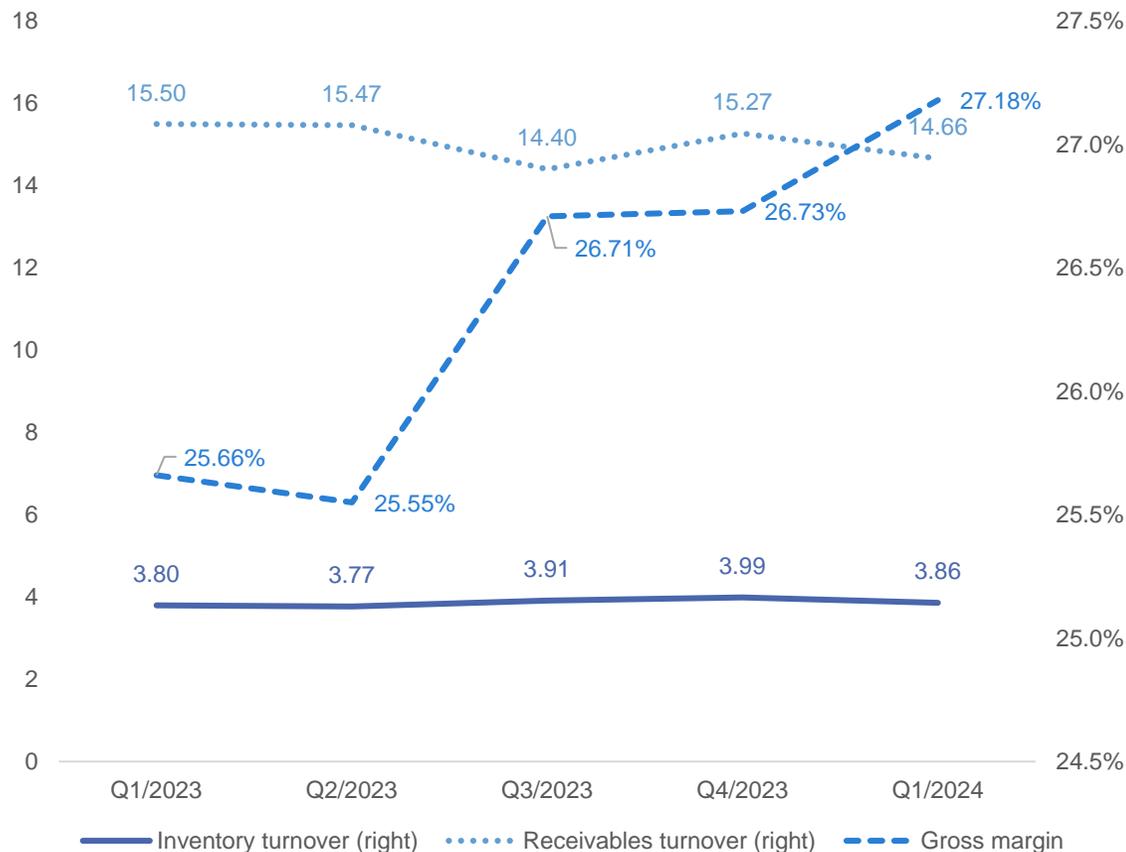
Một điều tiêu cực khác là xu hướng dài hạn cho thấy LN ròng, ROA, ROE có xu hướng giảm giảm kể từ năm 2021. Q1/2024 cho thấy EPS và ROA được cải thiện nhưng ROE vẫn giảm trong Q1/2024 do mức độ đòn bẩy giảm.

Sources: GTJASVN Research, FiinProX

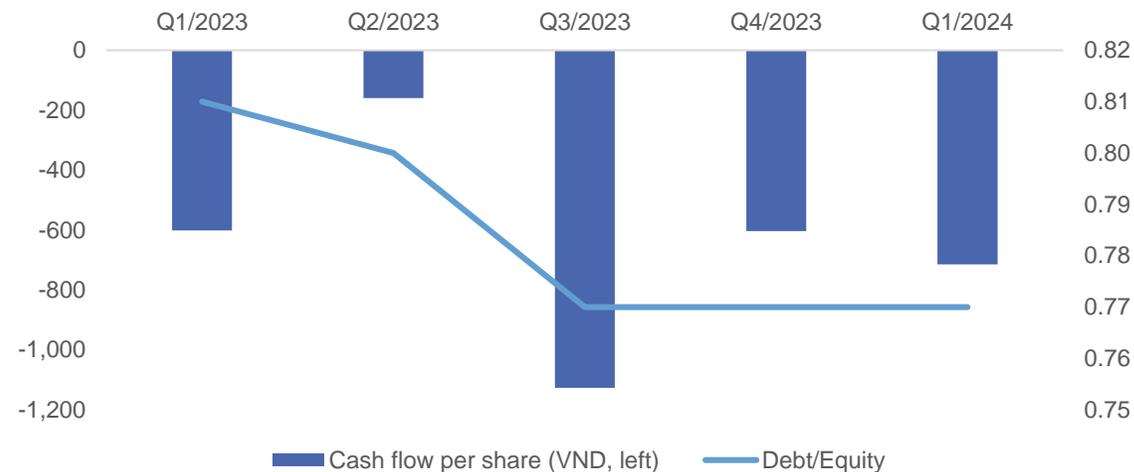
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Vòng quay và biên lợi nhuận gộp



Dòng tiền trên cổ phiếu và hệ số D/E



Biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong suốt năm 2023 và trong Q1/2024. Nhưng vòng quay các khoản phải thu dường như có xu hướng giảm nhẹ. Hầu hết các công ty VNCONS đều sản xuất các sản phẩm thực phẩm và đồ uống và họ có thể chuyển lạm phát sang khách hàng thông qua tăng giá, giải thích cho việc biên lợi nhuận được cải thiện. Thực phẩm, đồ uống là nhóm hàng nằm trong rổ CPI có mức tăng cao trong năm 2023 (hơn 3%). Dòng tiền trên cổ phiếu âm trong 5 quý gần đây nhưng các doanh nghiệp VNCONS đã vẫn giảm được tỷ lệ nợ vau trên vốn chủ sở hữu trong nửa đầu năm 2023. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn ở mức cao trong Q1/2024, ở mức 0.77x, cho thấy mức độ đòn bẩy tuy giảm nhưng vẫn cao. Tỷ lệ D/E ổn định trong 3 quý gần đây.

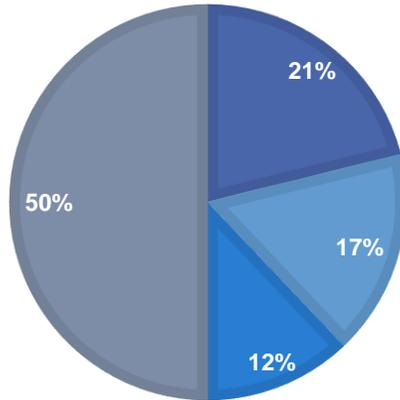
Sources: GTJASVN Research, FiinProX

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



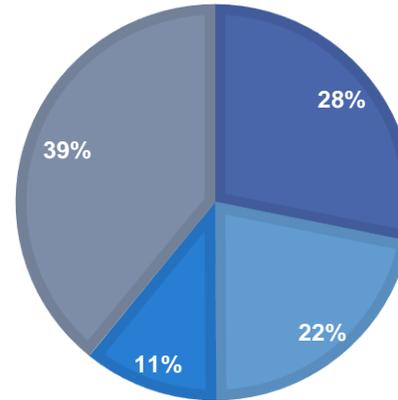
VỐN HÓA

■ VNM ■ MSN ■ SAB ■ Khác

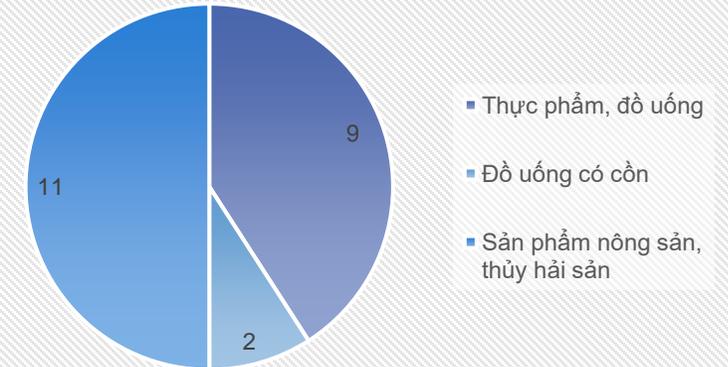


DOANH THU THUẦN 2023

■ MSN ■ VNM ■ SAB ■ Khác



PHÂN BỐ NGÀNH VNCONS



Có 22 mã cổ phiếu trong VNCONS Index. Các công ty trong chỉ số hoạt động trong các ngành F&B, đồ uống có cồn, sản phẩm nông nghiệp và thủy hải sản. Top 3 doanh nghiệp lớn nhất, cả về doanh thu và vốn hóa thị trường, là MSN (Masan, ngành thực phẩm và đồ uống), VNM (Vinamilk, ngành thực phẩm và đồ uống) và SAB (SABECO, ngành đồ uống có cồn).



VINAMILK



SABECO



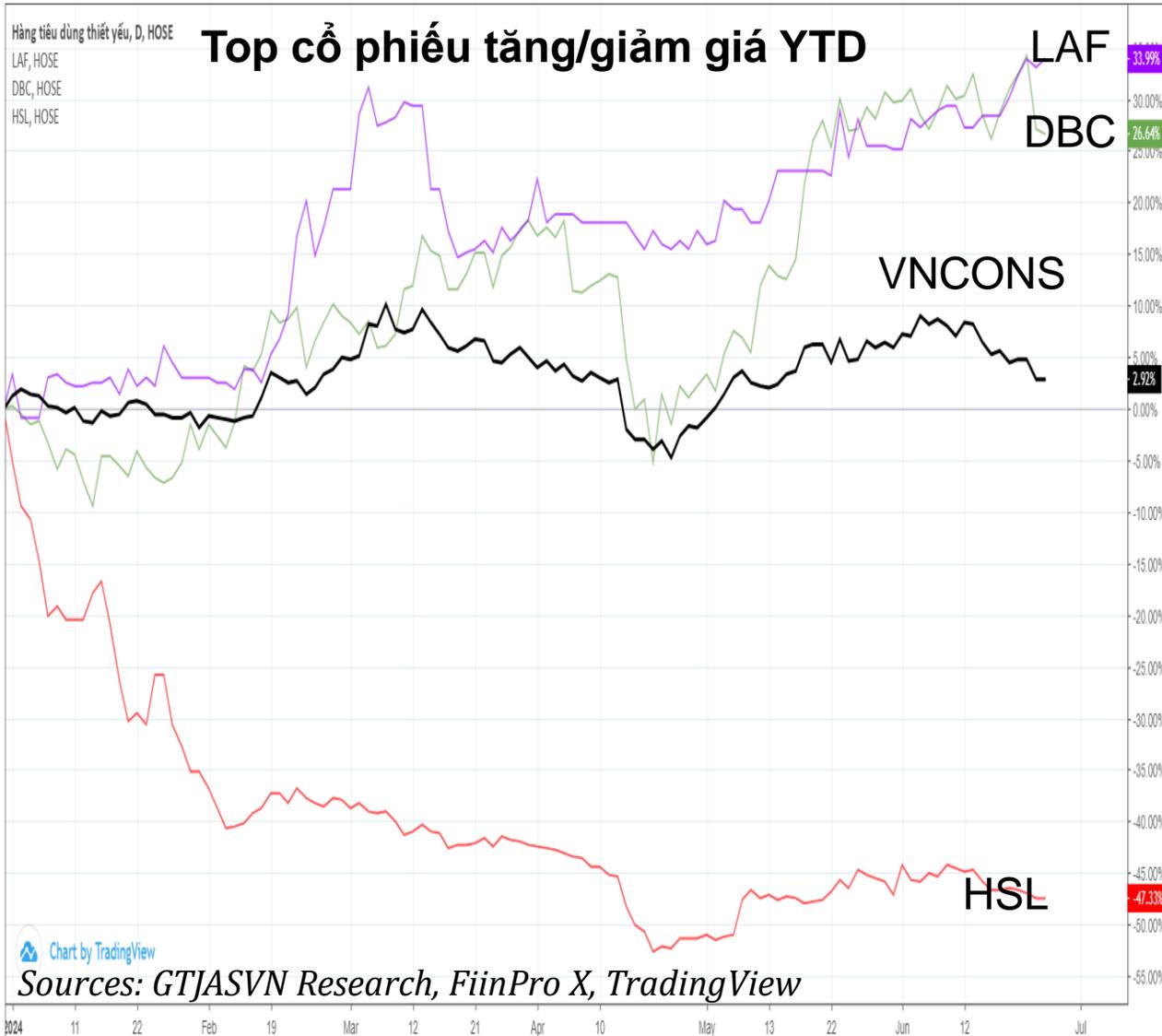
Sources: GTJASVN Research, FiinProX

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Top 10 doanh nghiệp theo ROE 2023

Mã CP	ROE (2023)	Ngành	P/E (TTM)	P/B (TTM)
HAG	29.31%	Nông sản, thủy hải sản	7.22	2.01
VNM	28.84%	Thực phẩm, đồ uống	14.97	4.33
SMB	25.60%	Đồ uống có cồn	7.13	1.87
SAB	17.39%	Đồ uống có cồn	19.02	3.13
NSC	17.06%	Nông sản, thủy hải sản	6.18	1.01
LAF	14.00%	Thực phẩm, đồ uống	7.53	1.04
FMC	13.97%	Nông sản, thủy hải sản	11.64	1.58
NAF	11.68%	Thực phẩm, đồ uống	10.80	1.09
VHC	11.58%	Nông sản, thủy hải sản	19.36	2.05
PAN	8.75%	Thực phẩm, đồ uống	11.72	1.09



Mã CP	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (6-18 tháng, VND)	Luận điểm đầu tư, catalysts
FMC 	Nông sản, thủy hải sản (tôm và rau củ đông lạnh)	3,224	49,250	59,000 (+19.80%)	<p>FMC hoạt động trong lĩnh vực chế biến và xuất khẩu tôm, rau củ đông lạnh sang các thị trường lớn như Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu, Hàn Quốc. Năm 2023, thị trường Nhật Bản chiếm 45% tổng doanh thu của FMC, thị trường Mỹ chiếm 30% doanh thu. FMC dự kiến tiếp tục tăng kim ngạch xuất khẩu sang thị trường chính là Nhật Bản và từng bước thâm nhập thị trường Trung Quốc. FMC hiện đứng số 1 ngành thủy sản về kim ngạch xuất khẩu sang Nhật Bản. FMC đã đưa vùng trang trại mới - Vinfarm (203 ha) - đi vào hoạt động hoàn toàn từ năm 2024, giúp nâng công suất cung cấp tôm nguyên liệu lên khoảng 40%. Doanh thu và lợi nhuận dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2024 cùng với sự phục hồi của các thị trường xuất khẩu. Theo VASEP, tổng kim ngạch xuất khẩu tôm của VN có thể tăng trưởng 10%-15% vào năm 2024. Rủi ro: Thị trường xuất khẩu phục hồi chậm hơn dự kiến.</p>

Sources: GTJASVN Research, the company, VASEP





STT	Mã CP	Ngành nghề	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu (6-18 tháng, VND)	Luận điểm đầu tư, catalysts
1	SLS (HNX) 	Hàng tiêu dùng thiết yếu / Thực phẩm đồ uống (Đường)	1,800	185,000	233,000 (+25.95%)	Sản phẩm chủ yếu là đường và mật mía được phân phối trực tiếp cho các công ty bánh kẹo như CTCP Bánh kẹo Hải Hà, Hải Châu, Công ty TNHH Kim Hà Việt, Sữa Mộc Châu... Công ty cho biết đang phát triển nguồn nguyên liệu ổn định và áp dụng các biện pháp canh tác tiên tiến, phát triển giống mía mới nhằm nâng cao năng suất, chất lượng. SLS cũng là công ty đường duy nhất niêm yết trên sàn được hưởng ưu đãi thuế doanh nghiệp. Rủi ro: Giá đường trong nước biến động theo giá đường thế giới, giá đường thế giới có thể giảm vào năm 2024 nếu dư cung đường; thời tiết có thể không thuận lợi cho việc trồng mía; cổ phiếu có tính thanh khoản thấp do sở hữu cô đặc.
2	RAL (HOSE) 	Hàng tiêu dùng thiết yếu / Hàng gia dụng (bóng đèn, phích nước)	3,459	148,100	179,000 (+20.86%)	Là công ty có lịch sử lâu đời sản xuất bóng đèn và phích nước tại Việt Nam. RAL chuyển đổi công nghệ sản phẩm từ công nghệ chiếu sáng phóng điện truyền thống sang công nghệ LED trong giai đoạn 2015-2019. Kể từ đó, doanh thu của công ty tăng trưởng khá tốt (với CAGR 18.2% trong giai đoạn 2019-2023). RAL đang tham gia thị trường chiếu sáng thông minh (dành cho căn hộ và các dự án giao thông thông minh), đồng thời cũng đang tham gia thị trường chiếu sáng cho lĩnh vực nông nghiệp, nên doanh nghiệp vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng. Rủi ro: rủi ro vận hành (đã có vụ cháy nhà máy RAL tại Hà Nội vào năm 2019); cổ phiếu có tính thanh khoản thấp do sở hữu cô đặc.

Sources: GTJASVN Research, the companies

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Triển vọng 2H.2024: Trung lập



Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



6T 2024: BỨC TRANH NGUỒN CUNG TRÁI NGƯỢC GIỮA 2 THỊ TRƯỜNG HÀ NỘI VÀ TP HCM

Thị trường BĐS cả nước trong 6 tháng đầu năm 2024 vẫn đang bám sát tiến trình phục hồi, số lượng nguồn cung mới khiêm tốn so với cùng kỳ và quý trước đó, song giao dịch bất động sản cải thiện qua từng quý phản ánh nhu cầu nhà ở cao, được thúc đẩy một phần nhờ môi trường lãi suất thấp, mức thu nhập cải thiện và xu hướng sử dụng BĐS như phương tiện tích lũy tài sản. Một số dấu hiệu tích cực cho triển vọng nguồn cung mới trong tương lai đến từ số dự án đang triển khai lớn và số dự án Nhà ở xã hội được cấp phép mới trong Quý 1 tăng cao, đến từ 4 dự án với 5919 căn hộ.

Tại 2 thị trường BĐS lớn nhất cả nước là Hà Nội và TP HCM, bức tranh nguồn cung và tình hình giao dịch trái ngược rõ rệt. Trong khi nguồn cung mới bùng nổ tại Hà Nội với các dự án mở bán mới nổi bật như Lumi Hanoi, The Canopy Residence, Lumiere,... thì tại TP HCM tiếp tục vắng bóng dự án mới, chủ yếu đến từ mở bán căn hộ thuộc giai đoạn sau của dự án hiện hữu.

Trong nửa đầu năm nay, giá bán thị trường căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM diễn biến trái ngược nhau. Theo đó, giá bán trung bình của các dự án sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội đã tăng nhanh trong 6 tháng đầu năm 2024, tiệm cận mặt bằng giá ghi nhận tại TP.HCM. Nửa đầu năm chứng kiến sự sụt giảm đáng kể về khoảng cách giá giữa căn hộ chung cư tại TP.HCM và Hà Nội. Từ mức chênh lệch 35% ghi nhận vào cuối năm 2022, hiện nay, giá sơ cấp tại Hà Nội (59 triệu đồng/m², +25% YoY) chỉ thấp hơn ~7% so với giá sơ cấp tại TP.HCM (63 triệu đồng/m², +6% YoY).

Triển vọng nửa cuối năm

Chúng tôi kỳ vọng rằng giao dịch nhà ở sẽ nối dài đà cải thiện trong các tháng cuối năm trong bối cảnh lãi suất tiếp tục giữ ở mức thấp trong giai đoạn ưu tiên tập trung phục hồi kinh tế. Áp lực về việc nắm bắt cơ hội vay lãi suất thấp trước khi lãi suất tăng trở lại có thể là động lực cho sự cải thiện giao dịch mua nhà trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, việc Quốc hội cho phép 3 luật liên quan tới thị trường bất động sản là: Luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh bất động sản có hiệu lực từ 1/8/2024 (sớm hơn 5 tháng so với thời điểm đã được quyết định trước đó) sẽ hỗ trợ thúc đẩy tiến độ phát triển dự án và gia tăng nguồn cung nhà ở mới, củng cố tâm lý nhà đầu tư trong giao dịch mua nhà.

Cổ phiếu lựa chọn: KDH, NLG, HDG, VHM

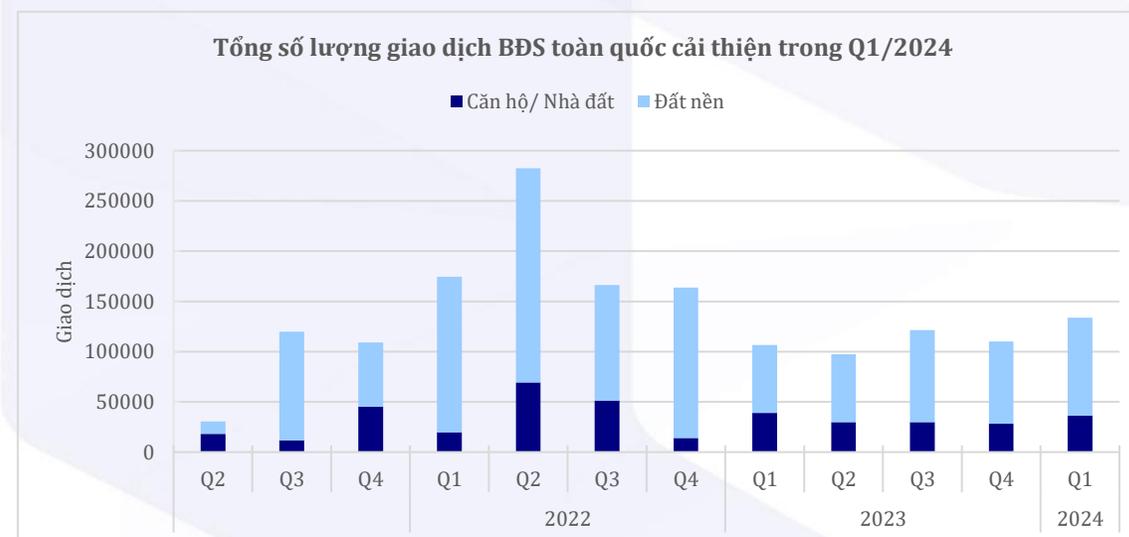
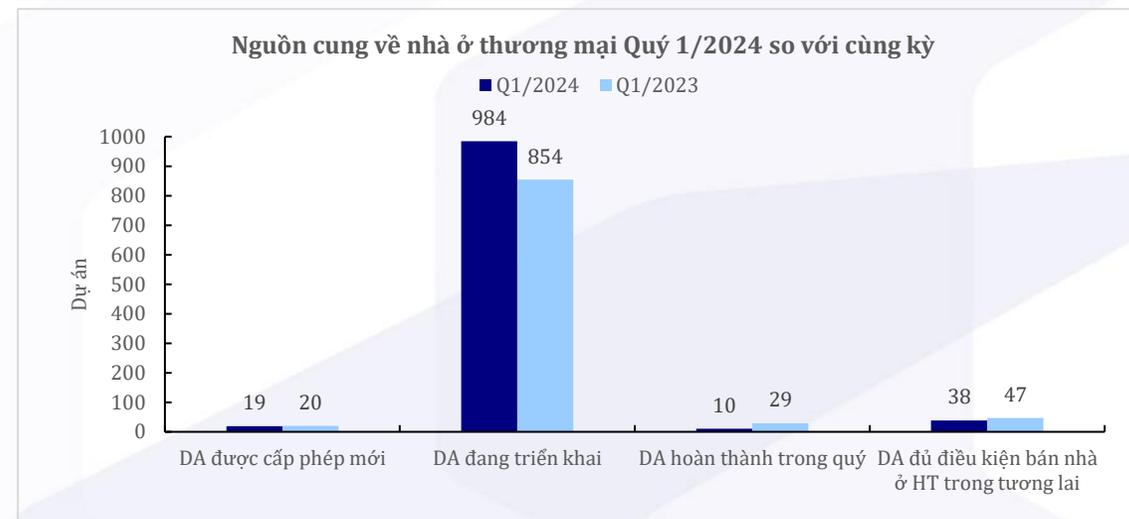
Nguồn: Bộ Xây dựng, GTJAVN



Tình hình thị trường bất động sản cả nước

Theo số liệu từ Bộ Xây dựng, xét trên tình hình cả nước, nguồn cung nhà ở thương mại mới trong quý 1 tiếp nối đà suy giảm trong các quý liền trước, số lượng dự án đã hoàn thành trong quý, đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai, được cấp phép mới và số căn tương ứng đều ghi nhận thấp hơn số liệu tại cùng kỳ năm 2023. Ngược lại, số lượng dự án đang triển khai trong quý 1/2024 đạt 984 dự án, cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái là 854 dự án, cho thấy tín hiệu tích cực trong triển vọng nguồn cung mới ra thị trường trên thời gian tới.

Trái ngược với bức tranh nguồn cung mới ảm đạm, số lượng giao dịch Bất động sản toàn quốc cải thiện trong Quý 1, phản ánh nhu cầu nhà ở tiếp tục duy trì cao. Nhu cầu nhà ở được thúc đẩy một phần nhờ môi trường lãi suất thấp, mức thu nhập cải thiện và xu hướng sử dụng BĐS như phương tiện tích lũy tài sản.



Nguồn: Bộ Xây dựng, GTJAVN



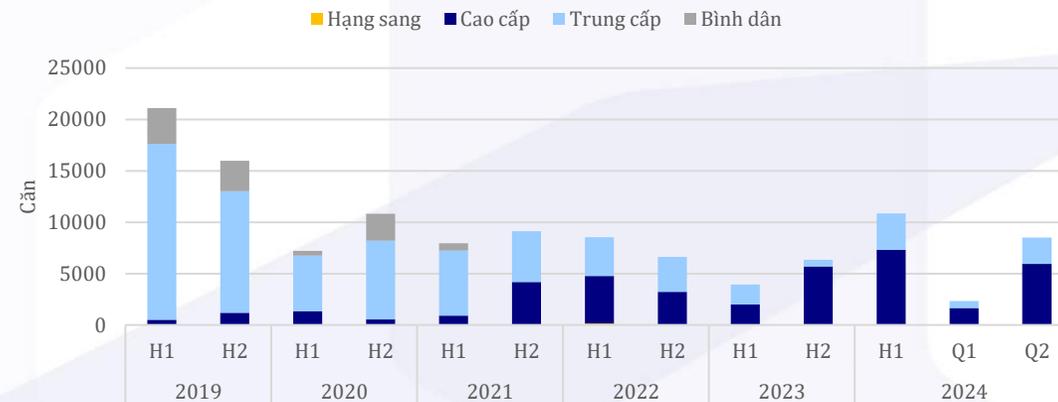
Tổng quan Q1/2024: Nguồn cung mới khan hiếm



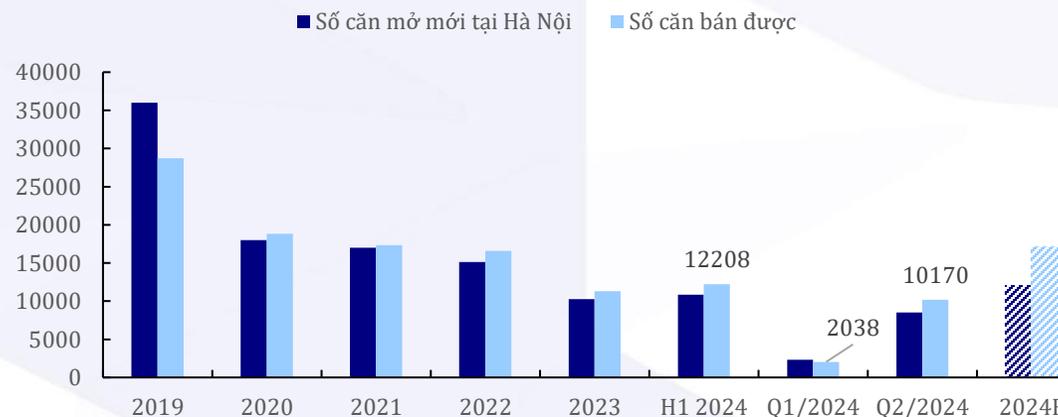
Tình hình thị trường bất động sản tại 2 thị trường lớn

Tại thị trường Hà Nội, nguồn cung chung cư mới trong 6 tháng đầu năm đạt hơn 10800 căn mở bán, phần lớn nguồn cung mới tập trung ở phía Tây thành phố, đến từ dự án thuộc khu đô thị Vinhomes Smart City là Imperia và Lumiere. Sức mua tăng mạnh tại Hà Nội, với tổng số căn bán được trong nửa đầu năm 2024 vượt cả năm 2023. Tổng số căn chung cư bán được đạt hơn 12,200 căn, tăng 185% so với nửa đầu năm ngoái. Nhiều dự án chung cư mở bán thời gian gần đây tại Hà Nội đang thu hút sự quan tâm lớn của không chỉ nhóm khách hàng phía Bắc mà còn từ các khách hàng ở TP.HCM, khi mà mặt bằng giá chung cư ở Hà Nội hiện được đánh giá hấp dẫn hơn TP.HCM. Qua đó giá bán sơ cấp trung bình hiện đạt 59 triệu đồng/m², tăng 6% QoQ và 25% YoY. Đặc biệt, giá bán tại thị trường thứ cấp của chung cư Hà Nội quý này ghi nhận mức tăng giá theo năm cao nhất từ trước tới nay, tăng 22% YoY/ +5%QoQ và đạt 38 triệu đồng/m².

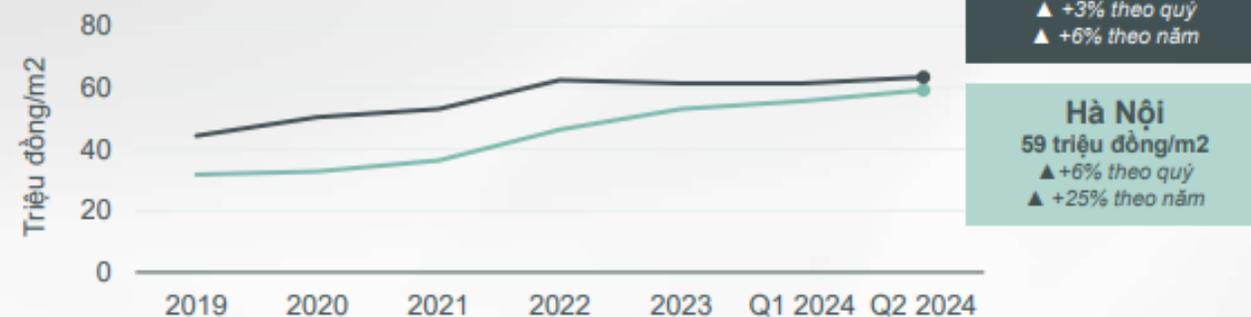
Nguồn cung mới tại Hà Nội đạt 10,841 căn trong nửa đầu năm 2024, tăng 176% svck năm trước



Lượng căn hộ bán được trong quý 2 bùng nổ đóng góp cho kết quả giao dịch tích cực cho cả nửa đầu 2024, tăng 185% svck



THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP



Nguồn: CBRE, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Tổng quan Q1/2024: Nguồn cung mới khan hiếm

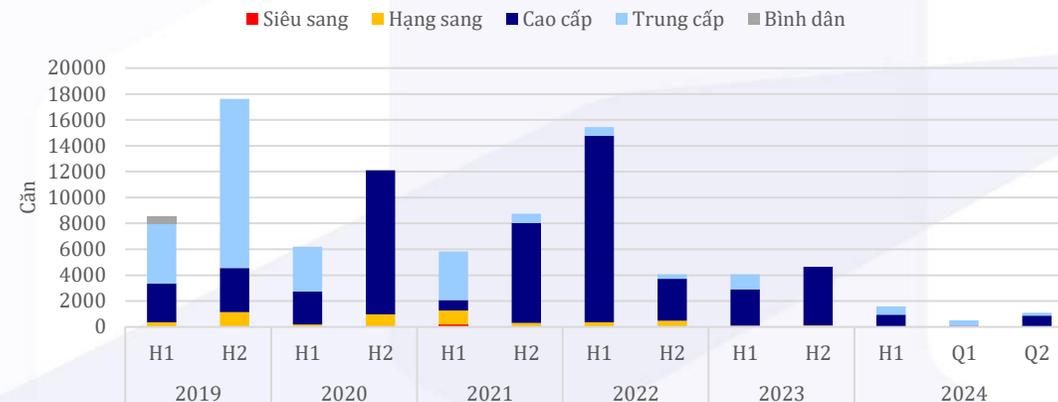


Tình hình thị trường bất động sản tại 2 thị trường lớn

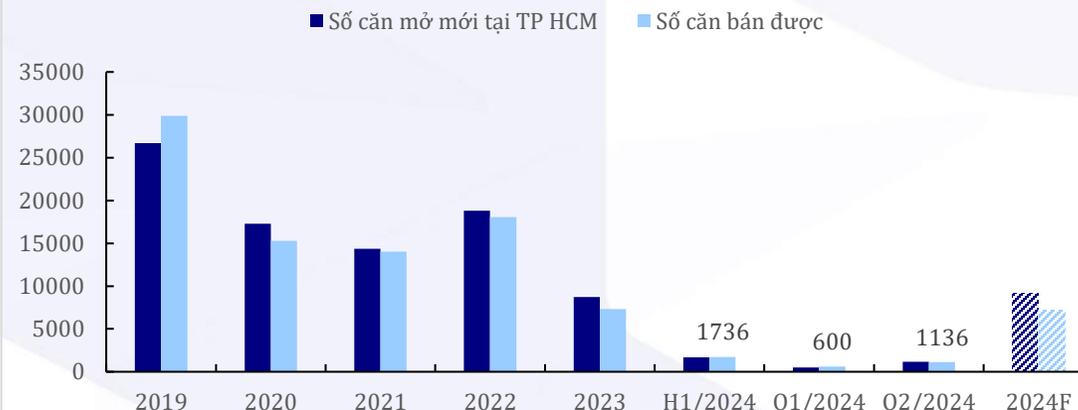
Trái ngược với thị trường HN, tại TP HCM chỉ ghi nhận 1676 căn hộ mới được mở bán trong nửa đầu năm (giảm 59% so với nửa đầu năm 2023), trong đó 57% trong số này là căn hộ cao cấp; các căn hộ chủ yếu đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án đã mở bán từ năm 2023. Số lượng căn hộ bán được cũng duy trì ở mức thấp với khoảng 1700 căn được bán trong nửa đầu năm.

Trong nửa đầu năm nay, giá bán thị trường căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM diễn biến trái ngược nhau. Theo đó, giá bán trung bình của các dự án sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội đã tăng nhanh trong 6 tháng đầu năm 2024, tiệm cận mặt bằng giá ghi nhận tại TP.HCM. Nửa đầu năm chứng kiến sự sụt giảm đáng kể về khoảng cách giá giữa căn hộ chung cư tại TP.HCM và Hà Nội. Từ mức chênh lệch 35% ghi nhận vào cuối năm 2022, hiện nay, giá sơ cấp tại Hà Nội (59 triệu đồng/m², +25% YoY) chỉ thấp hơn ~7% so với giá sơ cấp tại TP.HCM (63 triệu đồng/m², +6% YoY). Giá bán căn hộ thứ cấp tại TP.HCM chỉ tăng nhẹ tăng nhẹ 3% YoY, duy trì ở mức khoảng 47 triệu đồng/m².

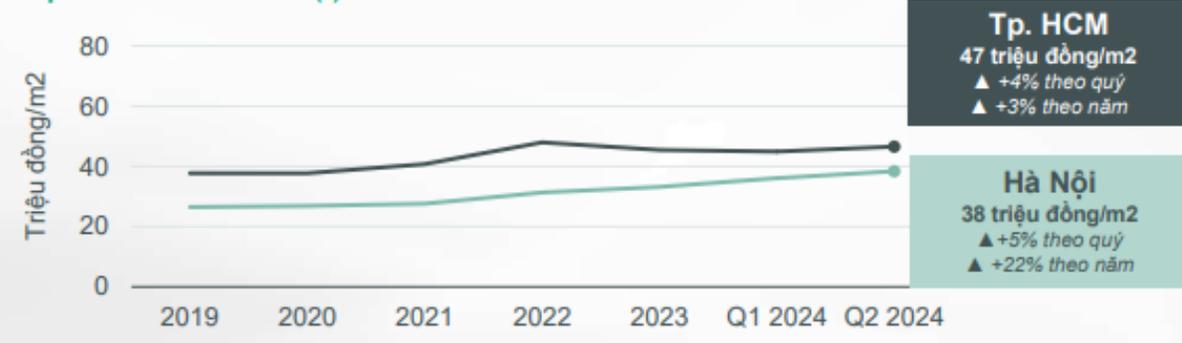
Nguồn cung căn hộ mới tại thị trường miền Nam tiếp tục sụt giảm so với các quý trước đó



Số căn bán được tại TP.HCM trong nửa đầu 2024 nhiều hơn so với số căn mở bán song giảm 31% so với cùng kỳ năm trước



THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP (*)



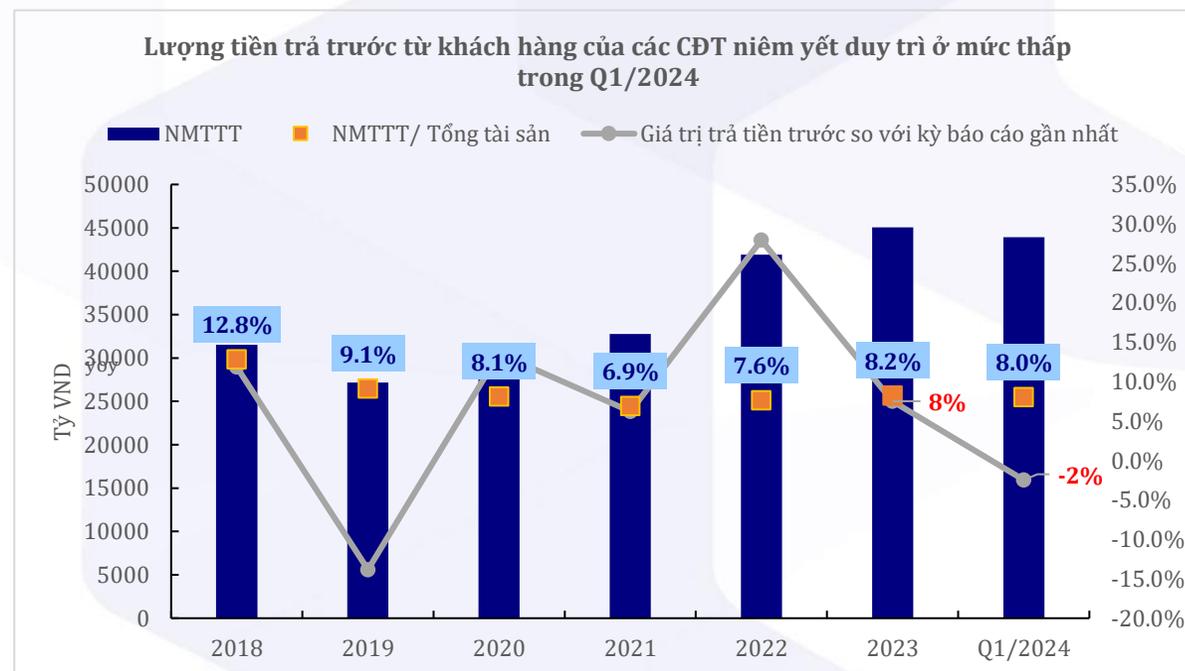
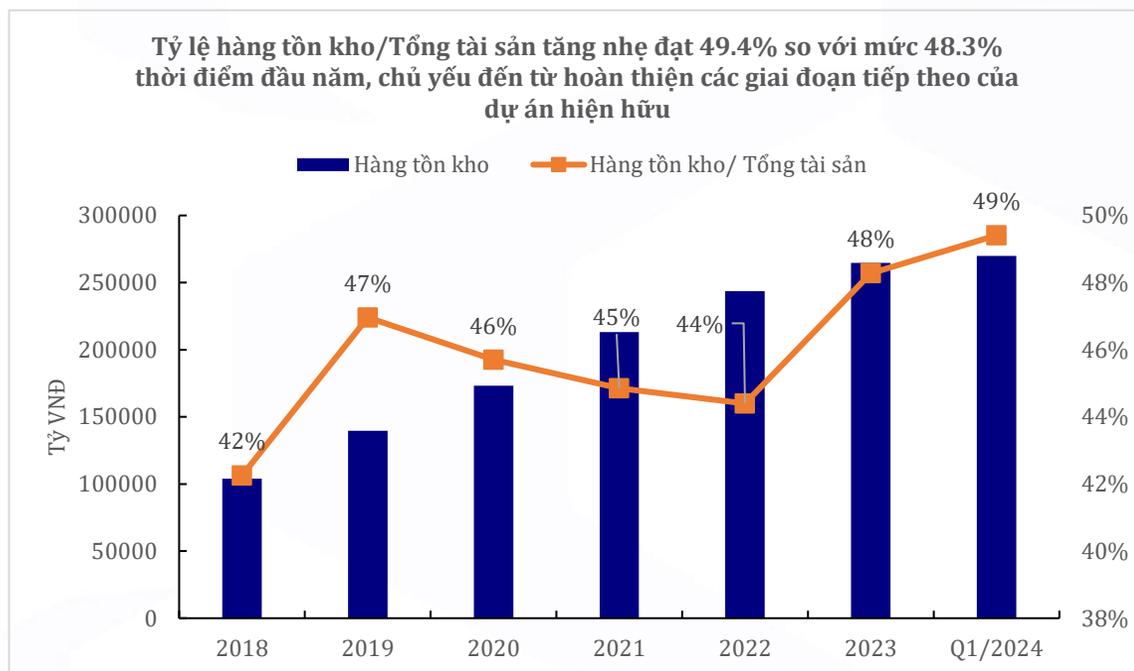
Nguồn: CBRE, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Kết quả kinh doanh quý 1/2024 diễn ra ảm đạm

Một trong những nguyên nhân tác động lớn tới hoạt động kinh doanh kém tích cực của ngành là yếu tố thời điểm khi người tiêu dùng ít lựa chọn mua bán nhà vào nửa đầu năm. Cũng trong quý 1, chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp BĐS tập trung đẩy mạnh gia tăng hàng tồn kho nhờ hoàn thiện các giai đoạn sau của dự án hiện hữu. Ngoài ra, khoản người mua trả tiền trước tại cuối quý 1 giảm nhẹ 2% so với số liệu đầu năm, đạt trung bình 8% trên quy mô tổng tài sản, nguyên nhân đến từ tình trạng thiếu vắng nguồn cung mới ra thị trường và doanh nghiệp bàn giao các dự án mở bán trong năm 2023.



*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)

Nguồn: FiinProX, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

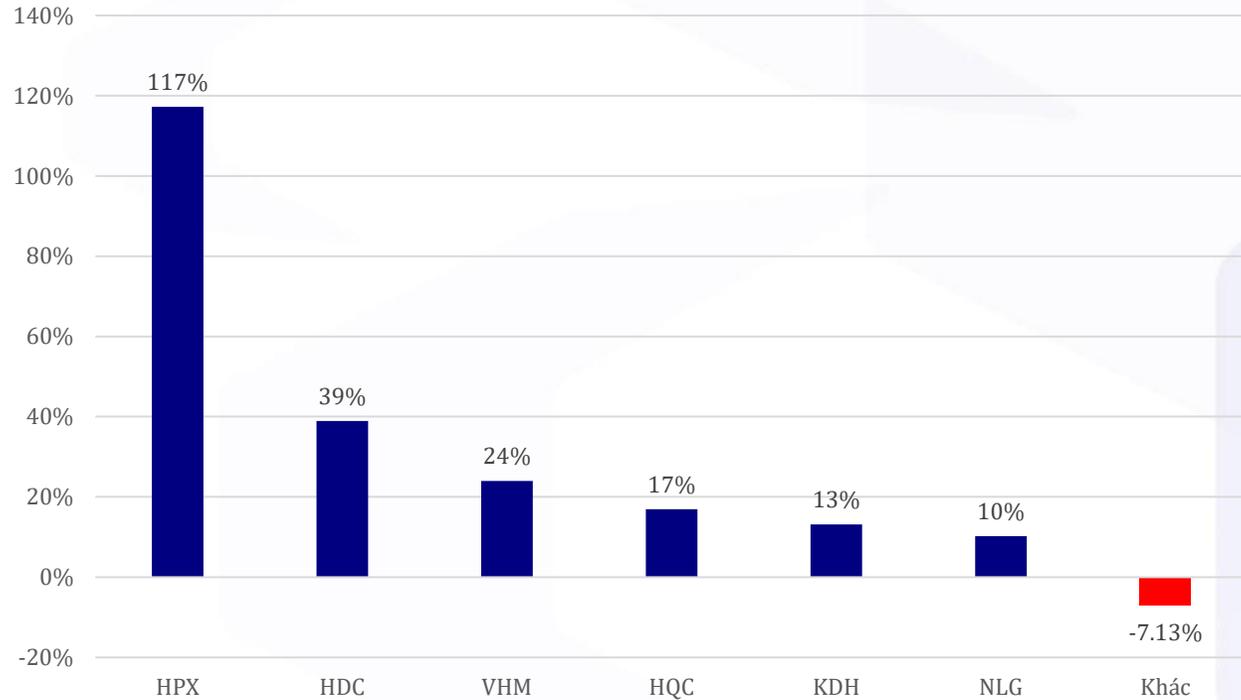


Tổng quan Q1/2024: Hoạt động kinh doanh ảm đạm



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Các nhà phát triển BĐS lớn như VHM, NLG, KDH ghi nhận khoản tiền trả trước tăng trưởng tốt trong quý 1 nhờ tiếp tục bán hàng tại các dự án hiện hữu, các doanh nghiệp BĐS còn lại ghi nhận hiệu quả bán hàng ảm đạm



*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)

Nguồn: FiinProX, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

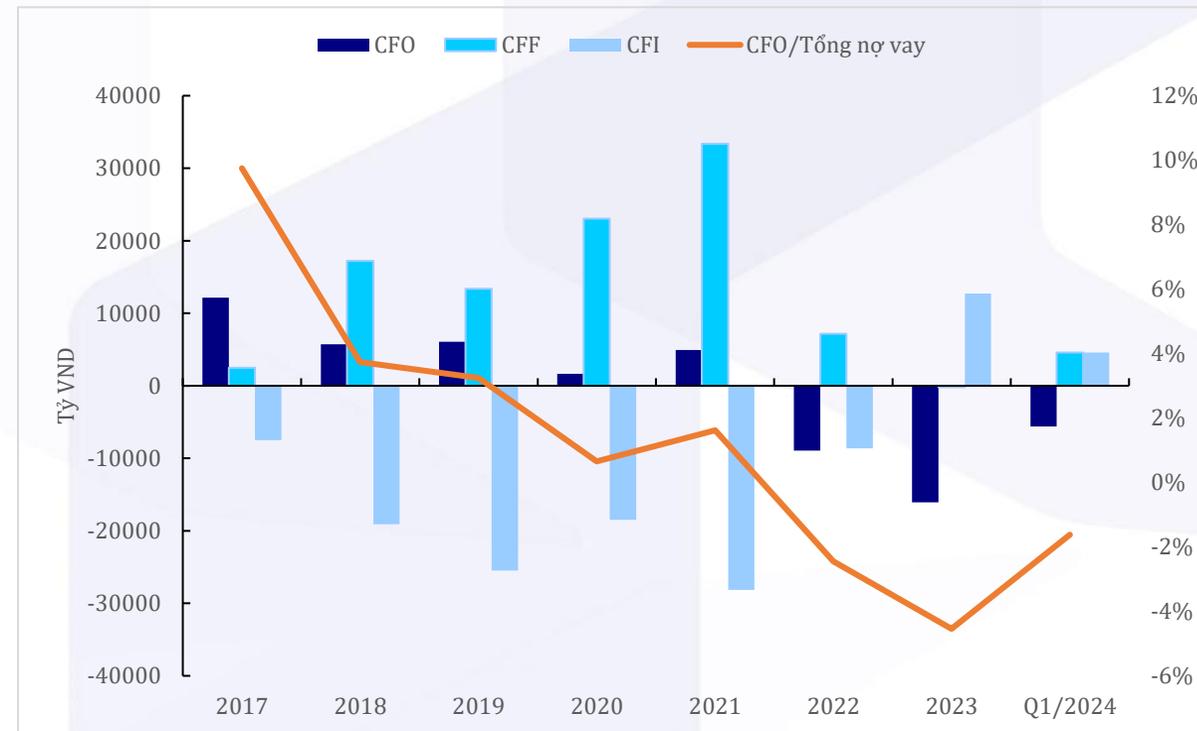
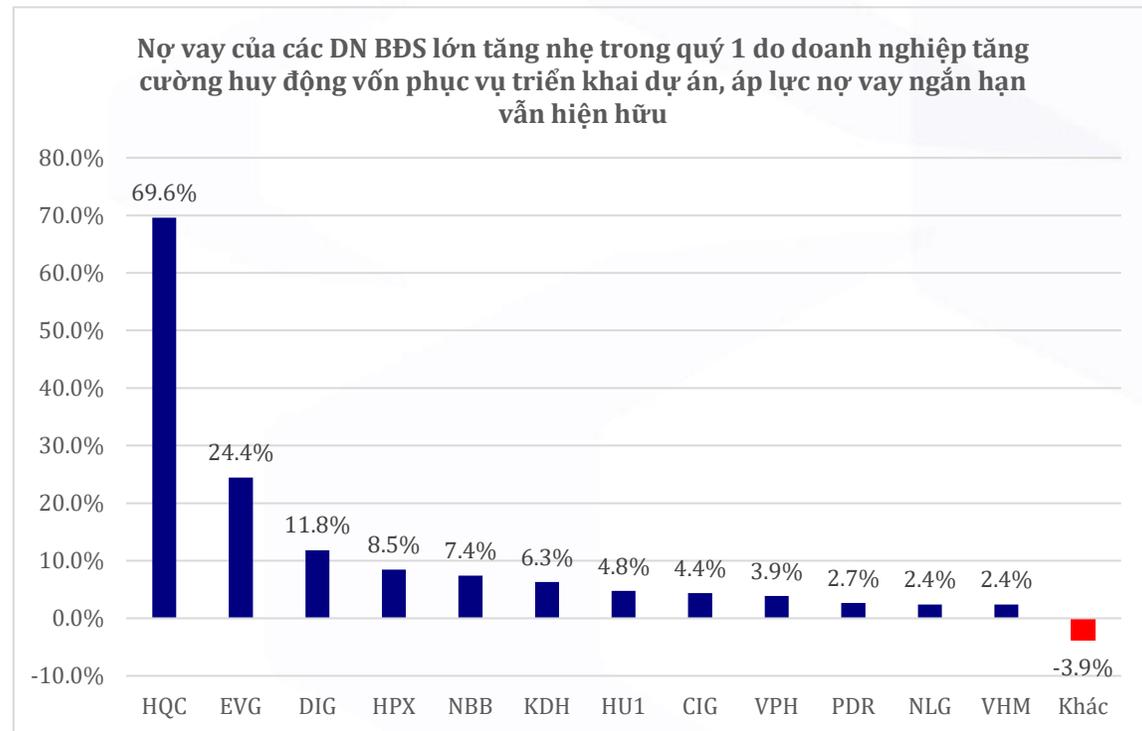
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Tổng quan Q1/2024: Nợ vay tăng nhẹ, dòng tiền cải thiện



Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục ghi nhận âm xong đã thu hẹp so với thời điểm đầu năm giúp tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên Tổng nợ vay giảm còn -2% từ mức -5% thời điểm đầu năm. Điểm tích cực đến từ việc dòng tiền từ hoạt động tài chính ghi nhận giá trị dương trở lại nhờ doanh nghiệp thành công tiếp cận nguồn vốn vay mới qua kênh trái phiếu và vay ngân hàng



*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)

Nguồn: FiinProX, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

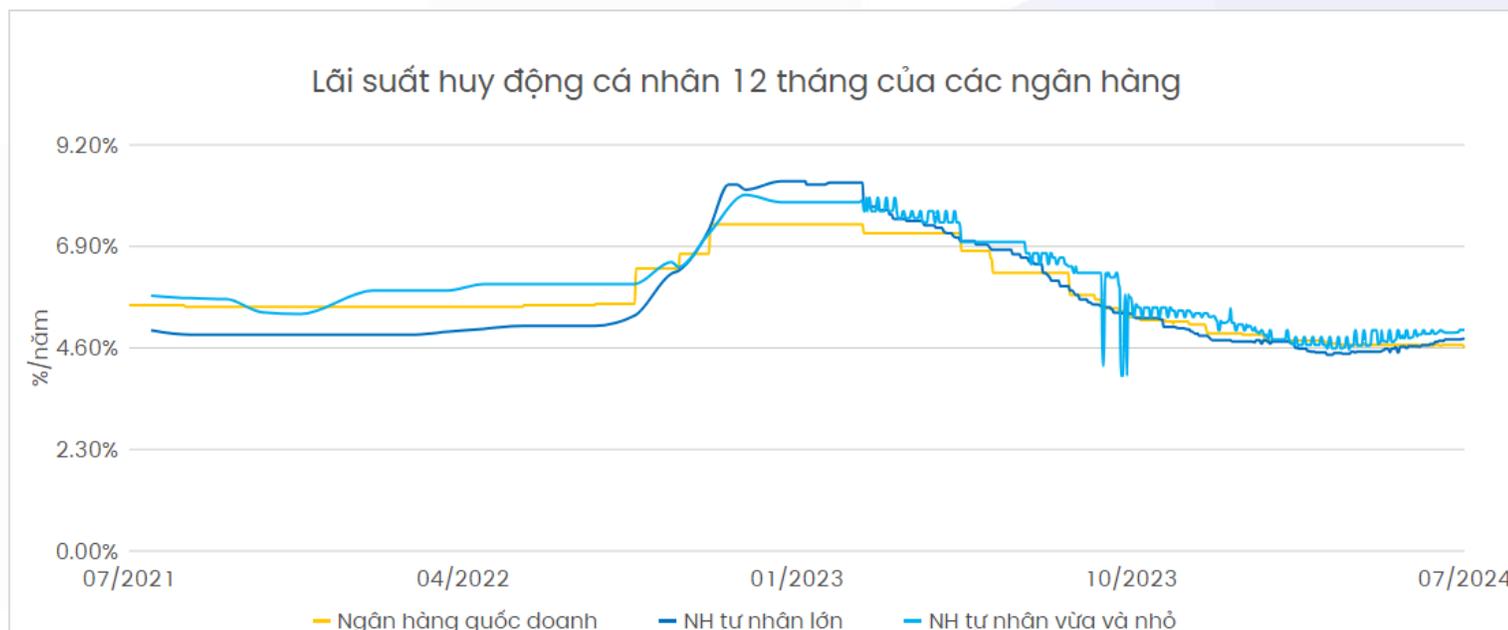




1. Môi trường lãi suất thấp được duy trì hỗ trợ khả năng tiếp cận vốn cho doanh nghiệp và người mua nhà

Sau 4 lần cắt giảm lãi suất chính sách của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) kể từ tháng 3/2023, lãi suất tiền gửi của các ngân hàng đã giảm đáng kể, bình quân từ 2-3.5% so với cuối năm 2022. Việc giảm này đã kéo theo lãi suất tiền gửi xuống mức tương đương trong giai đoạn dịch Covid-19.

Chính sách tiền tệ ngược chiều kéo dài khiến thị trường gặp áp lực tỷ giá trong nửa đầu năm 2024, lãi suất cho vay tại một số ngân hàng đã tăng nhẹ trở lại từ 0.25%-0.5%. Tuy nhiên các số liệu cho thấy tình hình kinh tế Mỹ đã dần suy yếu, tín hiệu giảm lãi suất của FED, và nỗ lực của NHNN trong việc ổn định tỷ giá, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ duy trì ở mức thấp hiện tại trong suốt năm 2024. Và vì trong giai đoạn phục hồi kinh tế, việc duy trì lãi suất thấp được ưu tiên. Bên cạnh đó, áp lực về việc nắm bắt cơ hội vay lãi suất thấp trước khi lãi suất tăng trở lại có thể là động lực cho sự cải thiện giao dịch mua nhà trong thời gian tới.



NH quốc doanh: VCB, BID, CTG

NH tư nhân lớn: MBB, VPB, TCB, STB, ACB, SHB

NH tư nhân vừa và nhỏ: EIB, HDB, LPB, MSB, NAB, OCB, SSB, TPB, VIB

Source: FiinProX, SBV, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



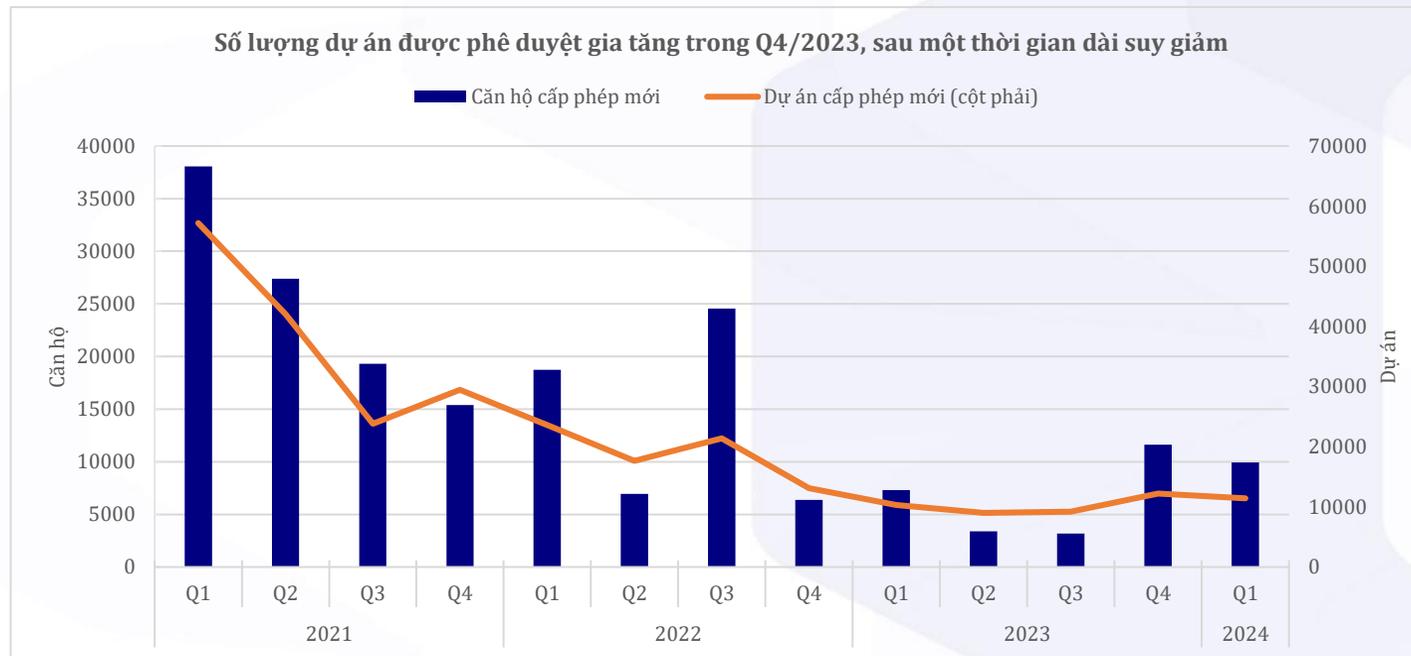
TRIỂN VỌNG 2024: Khung pháp lý BĐS mới hỗ trợ thúc đẩy hoàn thiện phát triển dự án và gia tăng nguồn cung nhà ở mới



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Ba luật về bất động sản được phê duyệt có hiệu lực sớm từ ngày 1 tháng 8 năm 2024 sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ phê duyệt pháp lý dự án và cải thiện nguồn cung từ 2025. Trong Q1/2024, trong số các CĐT niêm yết, chỉ một số ít CĐT như VHM, KDH và NLG có thể ra mắt dự án mới và ghi nhận doanh số bán hàng đáng kể. Trong những năm gần đây, tình trạng khan hiếm nguồn cung nhà ở tại Việt Nam chủ yếu đến từ sự chậm trễ trong tiến độ pháp lý và phê duyệt dự án. Tuy nhiên, từ cuối Q4/2023, đã có sự gia tăng trong số lượng dự án được phê duyệt. Chúng tôi kỳ vọng chính phủ sẽ ban hành thêm hướng dẫn về luật mới trong tháng tới, điều này sẽ giúp các CĐT giải quyết các vấn đề về xác định giá đất và quyền sử dụng đất, từ đó tiếp cận được nguồn tài chính cho việc phát triển dự án mới

Vào tháng 6, chính phủ đã ban hành Nghị định về Giá Đất và sẽ có hiệu lực từ ngày 1 tháng 8 năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng các nghị định bổ sung về tiền sử dụng đất và tiền thuê đất sẽ được ban hành trong những tháng tới.



Nguồn: Bộ Xây dựng, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRIỂN VỌNG 2024: Khung pháp lý BĐS mới hỗ trợ thúc đẩy hoàn thiện phát triển dự án và gia tăng nguồn cung nhà ở mới



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Khung pháp lý BĐS mới sẽ hỗ trợ thúc đẩy tiến độ phát triển dự án và gia tăng nguồn cung nhà ở mới

Luật Nhà ở sửa đổi 2023	Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi 2023	Luật đất đai sửa đổi 2024	Các Nghị định, Thông tư hỗ trợ thị trường BĐS
<p>Sự thay đổi chủ yếu tập trung vào việc khuyến khích thúc đẩy nguồn cung NOXH.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ Việc loại bỏ yêu cầu cho thuê GFA sẽ cải thiện hiệu quả của dự án. ➢ Luật sửa đổi nhằm mục đích đảm bảo khả năng tiếp cận và khả năng chi trả mua nhà ở xã hội cho công nhân và người có thu nhập thấp. ➢ Quy định chi tiết về điều kiện chuyển nhượng NOXH giúp giảm thiểu nguy cơ leo thang giá đối với sản phẩm NOXH và đảm bảo sản phẩm nhà ở xã hội phục vụ nhu cầu ở thực của đúng nhóm đối tượng. ➢ Hỗ trợ phát triển căn hộ giá rẻ ở các thành phố lớn. 	<p>Việc có quy định cụ thể hơn cho của nhà phát triển dự án giúp nâng cao sự thân trọng trong huy động vốn dự án giúp củng cố niềm tin của người mua nhà, từ đó kích thích giao dịch và tạo ra dòng tiền ổn định cho các chủ đầu tư; đảm bảo hoàn thiện các thủ tục pháp lý trước khi thương mại hóa dự án. Qua đó nâng cao tính minh bạch của thị trường và giúp người mua nhà tránh được những dự án có nhiều vướng mắc</p> <p>Thắt chặt quy định về giao dịch bất động sản giúp ngăn chặn việc chủ đầu tư thu tiền nhưng không đảm bảo tiến độ dự án đã cam kết. Bảo vệ quyền lợi của người mua, bên thuê trong các dự án bất động sản đang trong giai đoạn phát triển, thường bị coi là bên yếu thế hơn</p>	<p>Các điểm mới tập trung vào các quy định giúp thúc đẩy quá trình GPMB, hạn chế tranh chấp, minh bạch hóa trong lúc thực hiện. Về phía các nhà phát triển BĐS, tốc độ GPMB được tăng cao cũng đồng nghĩa với thời gian phát triển dự án được rút ngắn đi.</p> <p>Ở chiều ngược lại, việc xác định giá đất theo “nguyên tắc thị trường” sẽ khiến chi phí GPMB tăng lên so với giai đoạn trước do giá đất được cập nhật sát hơn với thị trường, dẫn đến chi phí phát triển dự án cũng sẽ tăng lên, kéo theo mức giá đầu ra cũng tăng. Việc xác định giá đất theo “nguyên tắc thị trường” vẫn cần thêm thời gian để được sự hướng dẫn, áp dụng của các ban ngành. Các vướng mắc trong khâu định giá như nguồn gốc đất vẫn sẽ chưa được khai thông triệt để theo các thay đổi mới trong luật này</p>	<p>Gần đây, chính phủ đã ban hành một số Nghị định và Luật để hỗ trợ thị trường tín dụng và trái phiếu, cũng như giảm áp lực thanh khoản cho các doanh nghiệp. Cụ thể, hai khoản của Điều 200 và Điều 210 của Luật Các tổ chức tín dụng cũng được đề nghị có hiệu lực sớm từ 1/8 để đảm bảo đồng bộ, chặt chẽ khi nhận tài sản đảm bảo của tổ chức tín dụng.</p> <p>Các chính sách này tập trung vào việc hoãn các nghĩa vụ tài chính của các doanh nghiệp bất động sản, giúp các nhà phát triển có thể sắp xếp nguồn tài chính để trả nợ trong giai đoạn thị trường khó khăn. Việc sửa đổi Luật tổ chức tín dụng sẽ cung cấp cho các ngân hàng thương mại các phương án xử lý nợ xấu và khơi thông dòng tiền cho các doanh nghiệp bất động sản dân cư.</p>

Nguồn: GTJAVN tổng hợp

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

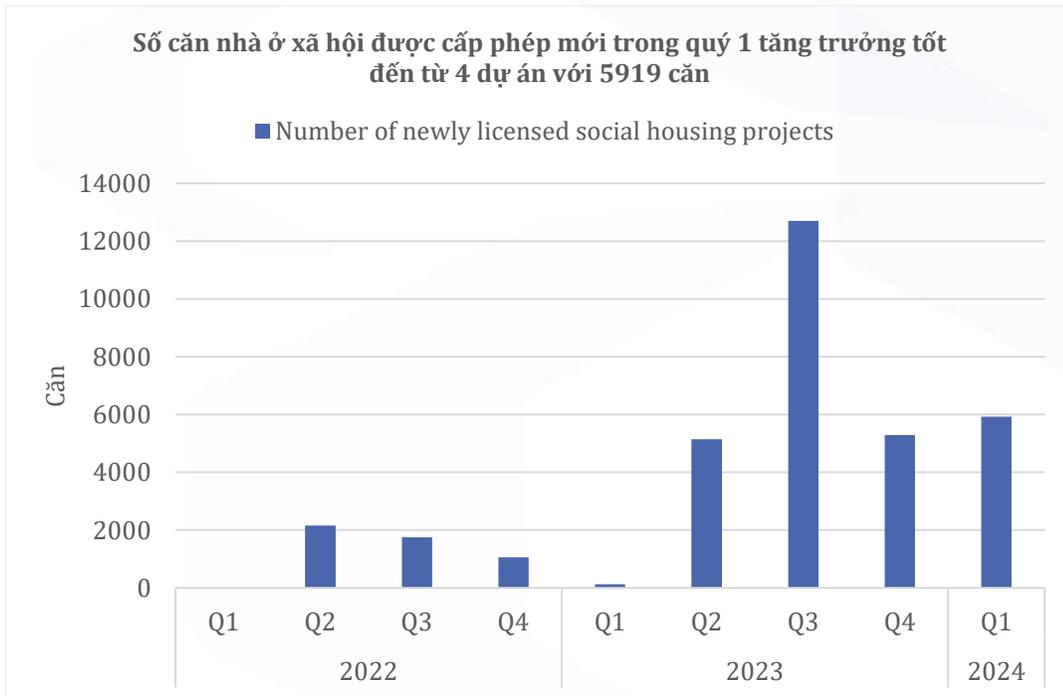


TRIỂN VỌNG 2024: Khung pháp lý BĐS mới hỗ trợ thúc đẩy hoàn thiện phát triển dự án và gia tăng nguồn cung nhà ở mới



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Các quy định thúc đẩy phát triển nhà ở xã hội sẽ là khung pháp lý hỗ trợ tốt cho các chủ đầu tư có chuỗi dự án thuộc phân khúc nhà ở xã hội (như VHM và NLG), đồng thời có thể hỗ trợ điều chỉnh quy hoạch tổng thể cho các dự án quy mô lớn, trong đó có dự án Aqua City - Phoenix Island của NVL, nơi các chủ đầu tư đề xuất không phát triển nhà ở xã hội bên trong dự án.



Dự án	Quy mô	Tình trạng
EhomeS Nam Sài Gòn (Bình Chánh, TP HCM)	250 căn hộ Chủ đầu tư: Nam Long Group (NLG)	Đang xây dựng, dự kiến mở bán năm 2024
Happy Home Cam Ranh (Cam Ranh, Khánh Hòa)	3600 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Đã phê duyệt 1/500. Khởi công vào tháng 1/2024
Happy Home Star city (Đông Hưng, Thanh Hóa)	3100 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Kỳ vọng hoàn thành và đưa vào sử dụng năm 2024
Happy Home Nam Tràng Cát (Hải An, Hải Phòng)	5000 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Khởi công tháng 1/2024
Rice City Thượng Thanh (Long Biên, HN)	711 căn hộ Chủ đầu tư: BIC Vietnam	Dự kiến bàn giao 2024
Nhà ở xã hội Đồng Văn (Hà Nam)	564 căn hộ Chủ đầu tư: HUD	Đang xây dựng, dự kiến mở bán năm 2024

Nguồn: Website công ty và dự án, Bộ Xây dựng, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Chúng tôi tin rằng hoạt động chuyển nhượng dự án năm 2024 tiếp tục diễn ra sôi động trong nửa cuối năm 2024. Đây cũng là cơ hội cho các doanh nghiệp có năng lực tài chính tốt phát triển quỹ đất của mình và loại bỏ các đối thủ cạnh tranh khỏi thị trường; đồng thời doanh nghiệp có thể cơ cấu lại danh mục tài sản và tập trung nguồn lực vào phát triển các dự án trọng điểm, đảm bảo nguồn cung kịp thời đáp ứng được nhu cầu mua nhà cao. Động lực cho xu hướng trên còn đến từ tình trạng áp lực đáo hạn trái phiếu hiện hữu lớn và các ngân hàng thận trọng hơn trong việc cho vay bất động sản do nợ xấu đã gia tăng đáng kể.

Dự án	Chủ đầu tư	Đối tác	Giá trị
Emeria (6ha) và Claria (5.8 ha) (TP Thủ Đức)	Khang Điền (KDH)	Kepple Land	150 triệu USD
24 – story Apartment building (Quận 8 – TP HCM)	Thuận Thành JSC	SkyWorld Development Berhad (Malaysia)	50.4 triệu USD
Khu nhà ở Tâm Lực (3.7 ha) (TP Thủ Đức)	Bất động sản Tâm Lực	Gamuda	315.8 triệu USD
Khu đô thị Một Thế Giới (Bình Dương)	Bất động sản Kim Oanh	Sumitomo Forestry, Kumaga Gumi, NTT	1 tỷ USD

Nguồn: Website công ty và dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Ngoài ra, triển vọng phục hồi của thị trường chứng khoán vào nửa cuối năm 2024 trở nên hứa hẹn hơn khi các ngân hàng trung ương toàn cầu (Anh, Châu Âu) đã giảm lãi suất điều hành, FED phát đi tín hiệu hạ lãi suất. Vì vậy, phát hành cổ phiếu vẫn là phương thức huy động vốn chiến lược của các nhà phát triển bất động sản trong ngắn và trung hạn.

Công ty	Hình thức huy động vốn	Số vốn huy động
KDH Dự kiến triển khai: 2024	Chào bán thêm 110.09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá 27,250 đồng/cổ phiếu.	Dự kiến huy động 3,000 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ từ 7,993.1 tỷ VND lên 9,094 tỷ VND
CEO	Phát hành hơn 252.19 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ thực hiện 100:98	Vốn chủ sở hữu tăng 67% vào năm 2023 lên 6235 tỷ VND
HQC	Phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu riêng lẻ với giá 10,000 đồng/cổ phiếu	Tăng vốn chủ sở hữu thêm 1000 tỷ đồng
NVL Dự kiến triển khai: 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Chào bán riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/cp cho tối đa 5 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp - Phát hành thêm tối đa 1.17 tỷ cp với giá không thấp hơn 10.000 đồng không bị hạn chế chuyển nhượng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phát hành 60% theo phương thức thực hiện quyền mua. - Phát hành ESOP năm 2022 và 2023 	Dự kiến tăng Vốn chủ sở hữu thêm 10% lên 15500 tỷ VND
PDR Dự kiến triển khai: 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Phát hành riêng lẻ 67.2 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp với giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu - Chào bán quyền 134.3 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ thực hiện 5.5:1 và giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu 	Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 2,015 tỷ VND lên 8731 tỷ VND
DXG Dự kiến triển khai: 2024 hoặc do HĐQT quyết định sai khi được UBCK chấp nhận	<ul style="list-style-type: none"> - Chào bán 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với giá chào bán tối thiểu là 12,000 đồng/cp. Tỷ lệ chào bán là 24:5 - Chào bán 93.4 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá tối thiểu 18,600 đồng/cp 	Nếu hoàn tất cả hai phương án dự kiến sẽ huy động được hơn 3,500 tỷ đồng, nâng vốn điều lệ từ hơn 7,2000 tỷ đồng lên gần 9,650 tỷ đồng

Nguồn: Bộ phận IR công ty, VSD, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

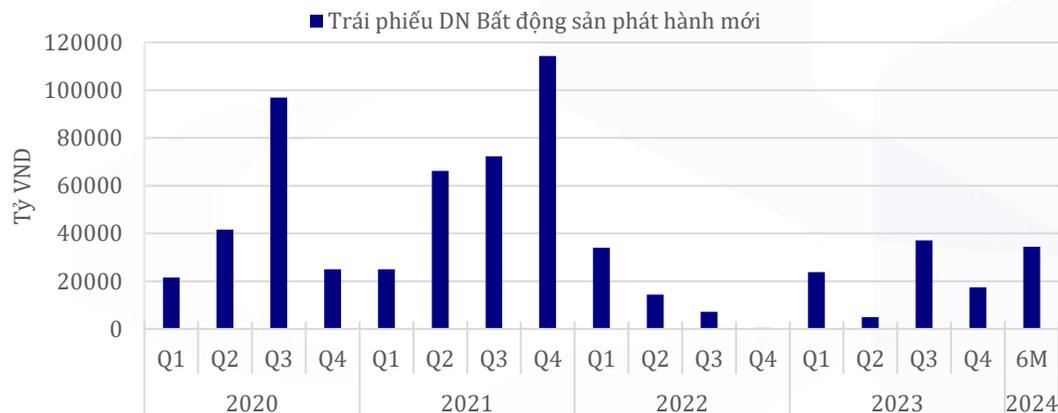


Kỳ vọng giải tỏa Áp lực đáo hạn trái phiếu và nợ ngắn hạn thông qua tiếp cận nguồn vốn vay mới

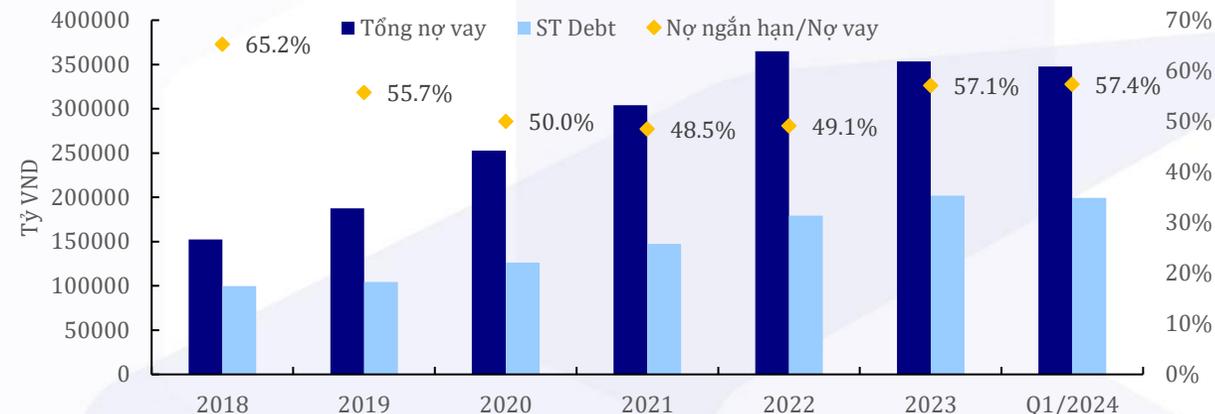


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

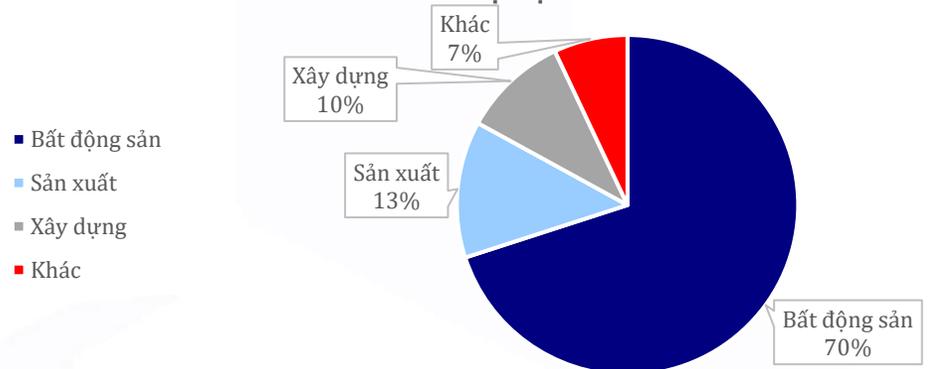
Tổng giá trị phát hành TPDN mới của các chủ đầu tư BĐS ghi nhận sự phục hồi trong 6 tháng đầu năm 2024



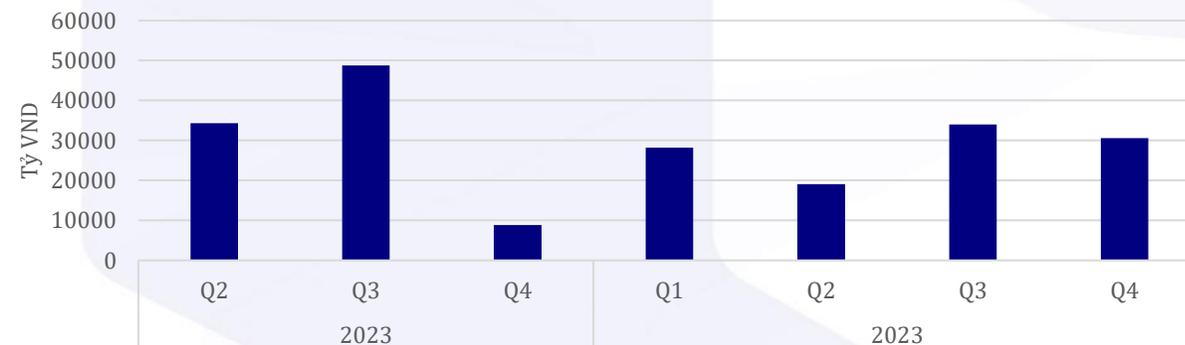
Quy mô nợ vay giảm nhẹ so với cuối năm trước, tỷ lệ nợ ngắn hạn trên nợ vay tăng nhẹ lên mức 57.4% tại cuối Quý 1



Nhóm ngành BĐS chiếm tỷ trọng chậm trả lớn nhất với khoảng 70% giá trị chậm trả



Áp lực đáo hạn trái phiếu của các DN BĐS sẽ tập trung vào thời điểm Q3/2024. Chính sách cho phép giãn, hoãn nợ trái phiếu và cho hoán đổi trái phiếu lấy BĐS hoặc sản phẩm khác tiếp tục được nối dài sang năm 2024, giúp nhiều doanh nghiệp giảm bớt áp lực đã



Nguồn: HNX, FiinProX, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRIỂN VỌNG 2H 2024: Xu hướng định hình thị trường bất động sản nhà ở trung và dài hạn



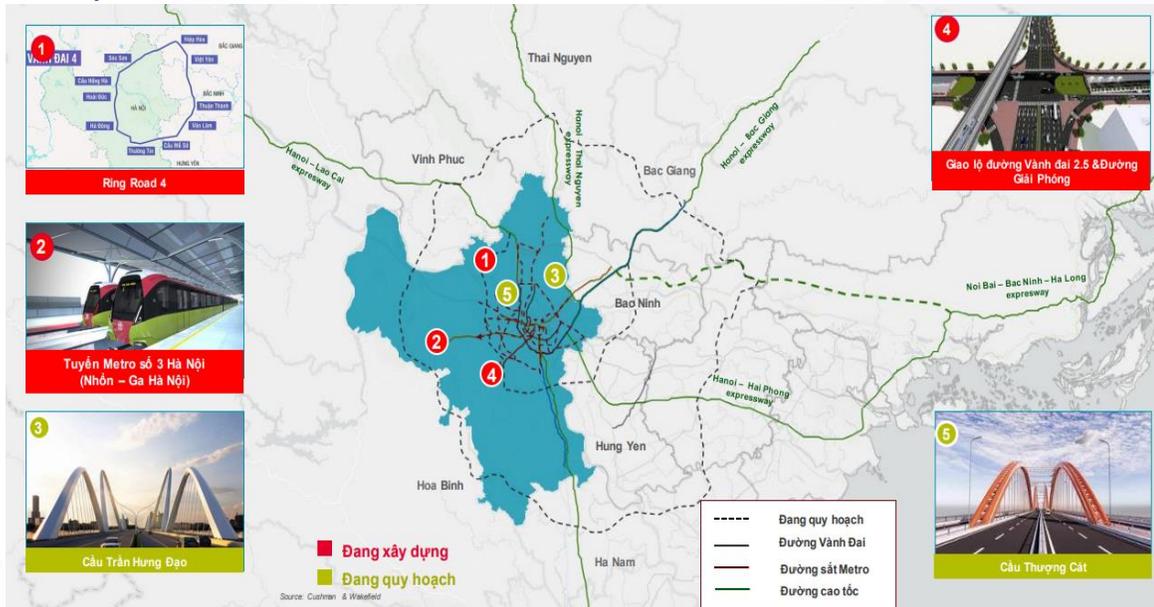
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Trong bối cảnh nguồn cung nhà ở dần cạn kiệt ở khu vực trung tâm 2 thành phố lớn, nỗ lực của chính phủ nhằm kết nối hạ tầng giao thông sẽ thúc đẩy tâm lý người mua nhà chuyển dịch dần ra các khu đô thị mới hình thành ở vùng ven thành phố.

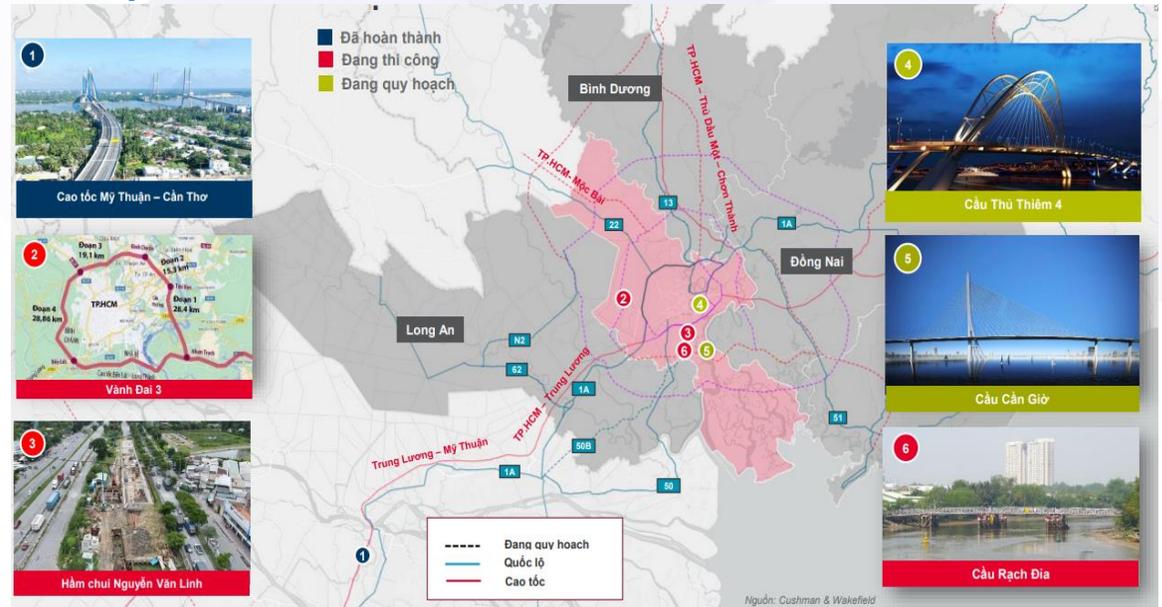
Theo quy hoạch chung xây dựng Thủ đô Hà Nội đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050, Hà Nội sẽ dịch chuyển từ mô hình đơn tâm sang đa trung tâm (đa cực) theo xu hướng chung của các thành phố lớn trên thế giới. Trong đó, khu Tây được định hướng trở thành trung tâm hành chính - kinh tế mới hiện đại, hội nhập.

Tại thị trường miền Nam, bất động sản khu vực phía Đông thành phố Hồ Chí Minh thu hút nhu cầu lớn trong các năm tới nhờ sự đột phá trong quy hoạch cùng với sự phát triển bài bản, đồng bộ và hiện đại của hệ thống giao thông, cơ sở hạ tầng

Hà Nội



Thành phố Hồ Chí Minh



Nguồn: Cushman & Wakefield, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRIỂN VỌNG 2H 2024: Bất động sản Tây Hà Nội khởi sắc nhờ đòn bẩy hạ tầng

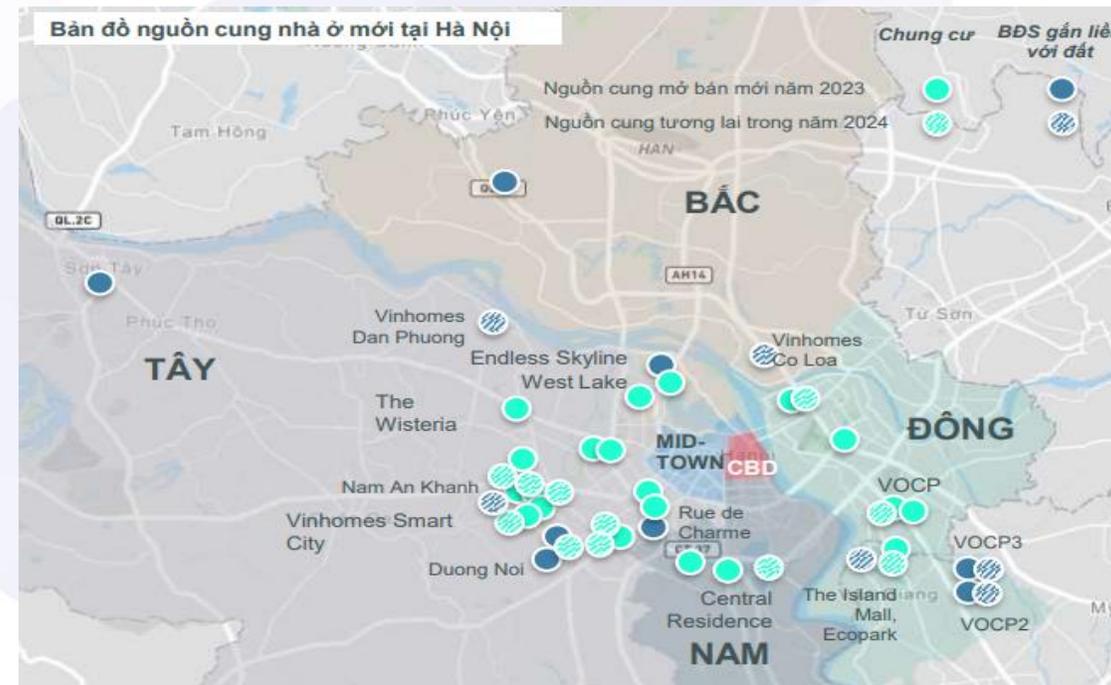


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Các khu vực ngoại ô phía Tây sẽ chiếm ưu thế về nguồn cung trong tương lai nhờ quỹ đất lớn hơn và cơ sở hạ tầng được cải thiện thuận tiện kết nối với nội thành. Các dự án hạ tầng nổi bật bao gồm các tuyến đường lớn kết nối Hà Nội với các tỉnh lân cận như: Vành đai 4, Vành đai 5, Vành đai 2.5; các trục hướng tâm kết nối ngoại thành vào trung tâm, hoàn thiện cầu Trần Hưng Đạo, cầu Thượng Cát

Trong giai đoạn 2024-2025, phần lớn nguồn cung mới đến từ phân khúc cao cấp, chủ yếu từ dự án Lumiere Evergreen thuộc Vinhomes Smart City và Lumi Hà Nội của Capital Land. Các dự án nhà ở sắp ra mắt tại khu vực phía Tây và phía Đông chiếm 90% nguồn cung mới trên toàn thị trường. Bên cạnh nguồn cung phân khúc cao cấp từ các khu đô thị lớn, một số dự án trung cấp dự kiến sẽ mở bán trong năm 2024 như An Lạc, Hoàng Thành Pearl,..

Dự án	Quy mô	Phân khúc
Canopy Residences (KĐT Smart City)	1,700 căn hộ Chủ đầu tư: Vinhomes (VHM) & Quỹ đầu tư chính phủ Singapore (GIC)	Cao cấp; Từ 50 VND tr/ m2
An Lạc Symphony (Hoài Đức- phía Tây Hà Nội)	495 căn hộ Chủ đầu tư: Ha Do Group (HDG)	Trung cấp; Từ 40 VND tr/ m2
BRG Lê Văn Lương	662 căn hộ Chủ đầu tư: BRG Group	Cao cấp; Từ 60 VND tr/ m2
Hado Charm Villa (Hoài Đức- phía Tây Hà Nội)	100 nhà phố và biệt thự Chủ đầu tư: Hà Đô Group (HDG)	Hạng sang; Từ 130 VND tr/ m2
Terra Bắc Giang (Bắc Giang)	100 nhà mặt đất, 400 căn hộ Chủ đầu tư: Văn Phú- Invest (VPI)	Cao cấp; Từ 60 VND tr/ m2
Lumiere Evergreen (KĐT Smart City)	>2,000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Cao cấp; Từ 90 VND tr/ m2
Lumi Hanoi (ĐL Thăng Long - phía Tây HN)	4,000 căn hộ Chủ đầu tư: CapitalLand	Cao cấp; Từ 66 VND tr/ m2



Nguồn: CBRE, Website Dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



TRIỂN VỌNG 2H 2024: Nguồn cung mới phân khúc Trung cấp dồi dào tọa lạc tại vùng ngoại ô

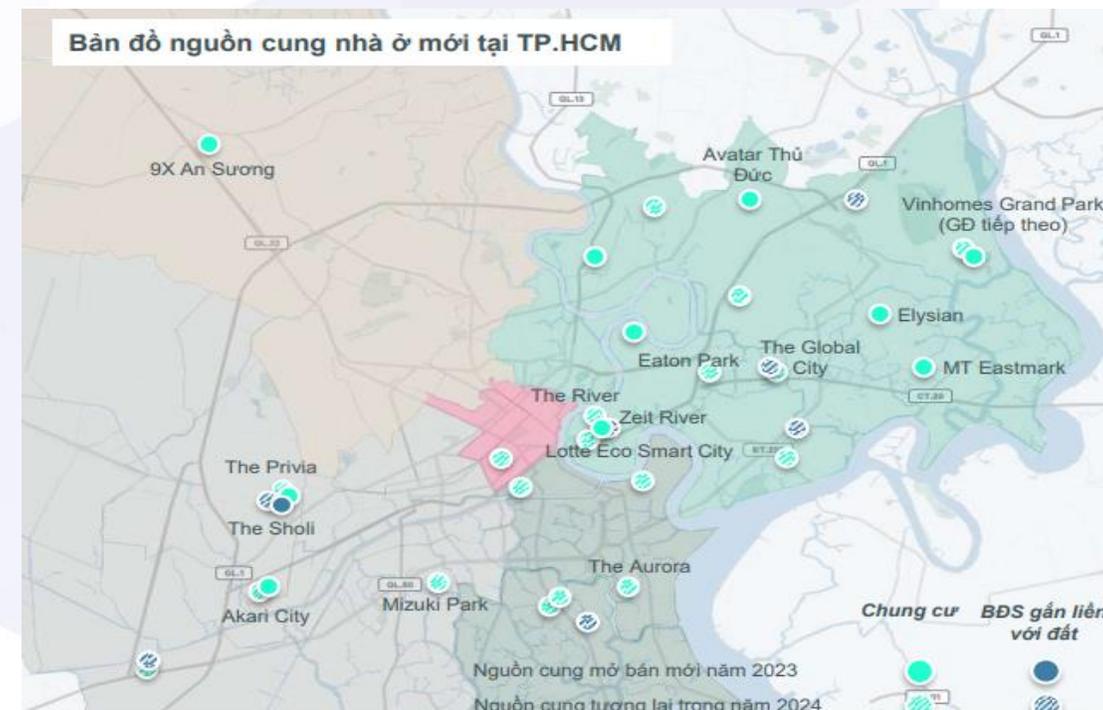


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Khu vực phía Đông sở hữu hệ thống giao thông kết nối nội và ngoại khu hoàn chỉnh cùng các tuyến cao tốc huyết mạch kết nối các vùng kinh tế trọng điểm

Nguồn cung mới năm 2024 tiếp tục đến từ các dự án phía Đông thành phố và các dự án mới vùng ngoại ô. Nguồn cung ở phân khúc hạng sang chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu tại Quận 1 và TP Thủ Đức. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ sôi động hơn khi các dự án trung cấp mới ở ngoại ô TP.HCM nằm ở Bình Dương và Đồng Nai được tung ra thị trường. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến sẽ nhanh chóng đạt mức cao do nhu cầu lớn đối với phân khúc này trong bối cảnh nguồn cung ngắn quãng trước đó. Hơn nữa, cơ sở hạ tầng công cộng hiện đại như hệ thống tàu điện ngầm, đường vành đai và các đường hầm ngầm được phát triển tạo điều kiện tiếp cận dễ dàng đến trung tâm thành phố sẽ thúc đẩy nhu cầu với dự án ở các khu vực trên.

Dự án	Quy mô	Phân khúc
Grand Marina (Quận 1)	10ha với 4000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Hạng Sang; Từ 150tr VND/m ²
Masteri Centre Point & Lumiere Boulevard (TP Thủ Đức)	7ha với 5000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Hạng Sang; Từ 100tr VND/m ²
Skypark Atria Saigon (TP Thủ Đức)	360 căn hộ Chủ đầu tư: Bach Loc	Hạng Sang; Từ 110tr VND/m ²
Riverdale (TP Thủ Đức)	2000 căn hộ Chủ đầu tư: Điền Phúc Thành	Hạng Sang; Từ 100tr VND/m ²
Biên Hoà Universe Complex (Đồng Nai)	1200 căn hộ Chủ đầu tư: Hưng Thịnh Group	Trung cấp; Từ 25tr VND/m ²
Symlife Thuận An (TP Thuận An, Bình Dương)	660 căn hộ Chủ đầu tư: Nam Hiệp Thành	Trung cấp; Từ 35tr VND/m ²
The Privia (Quận Bình Tân)	1,8ha với 1043 căn hộ Chủ đầu tư: Tập đoàn Khang Điền (KDH)	Cao cấp; Từ 50 VNDtr/m ²



Nguồn: CBRE, Website Dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2H 2024: KDH, NLG, HDC



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Giai đoạn nửa cuối năm và trong trung hạn, chúng tôi đánh giá cao các nhà phát triển BĐS niêm yết có năng lực tài chính tốt, cơ cấu tài sản lành mạnh, quỹ đất sạch lớn, qua đó hạn chế bị ảnh hưởng bởi xu hướng chi phí giải phóng mặt bằng, san lấp ngày càng tăng cao. Việc doanh nghiệp có các dự án được kỳ vọng sớm hoàn thiện và đưa vào mở bán, bàn giao cũng là điểm công. Qua đó chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu: KDH, NLG, HDG, VHM dựa trên những luận điểm sau

Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
KDH	Khả quan	42,000	<p>Dự án Privia (1,000 căn hộ) đạt tỷ lệ lấp đầy trên 99% trong đợt mở bán cuối năm 2023 là động lực tăng trưởng LN ròng trong năm 2024. LN ròng kỳ vọng đạt 832 tỷ đồng (+3.0% svck) khi có thể bàn giao toàn bộ dự án này vào Q4/24.</p> <p>Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay ròng/TTS tại thời điểm cuối Q1/2024 đạt 0.33, thấp hơn so với trung bình ngành là 0.46. Dòng tiền lớn, EBITDA/Lãi vay đạt 1397.46 lần (TB ngành là 3.32)</p>
NLG	Khả quan	46,000	<p>Triển khai các dự án căn hộ trung cấp đạt tỷ lệ hấp thụ cao trên 70% nhờ nguồn cung thiếu hụt. Trong năm 2024, NLG sẽ tập trung phát triển dòng sản phẩm này nhờ mở bán các GD tiếp theo thuộc dự án Mizuki và Akari với khoảng 800 căn hộ và 200 sản phẩm thấp tầng. Các dự án vừa túi tiền như EhomeS Cần Thơ, Ehome SouthGate dự kiến cũng sẽ mở bán và mang lại dòng tiền tốt cho doanh nghiệp trong năm 2024 (tòa A2 thuộc giai đoạn 2 dự án đã được ký hợp đồng bán sỉ cho đối tác vào cuối năm 2023).</p> <p>(1) Quỹ đất lớn, đầy đủ pháp lý với quỹ hàng sẵn sàng để tiến hành mở bán; (2) Chiến lược phát triển dự án linh hoạt, đưa ra sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường theo từng thời kỳ; (3) Mối quan hệ hợp tác với các đối tác Nhật Bản giúp đảm bảo tính ổn định trong cơ cấu vốn và hoạt động phát triển dự án.</p> <p>Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 32% thấp hơn mức 46% trung bình ngành và không bị áp lực nợ vay trái phiếu.</p>

Nguồn: FiinProX, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
HDG	Khả quan	N/A	<p>Hoạt động kinh doanh đến từ 2 mảng chính là Năng lượng (5 nhà máy thủy điện và Bất động sản</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mảng Năng lượng đem lợi KQKD ổn định, kỳ vọng tăng sản lượng nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi khi El Nino đã đạt đỉnh tại tháng 12/2023, La Nina xảy ra từ tháng 4/2023 - Mảng BĐS Dân cư: còn 108 căn với diện tích khoảng 15,000 m2 đến từ dự án Hado Charm Villas 3, kỳ vọng mở bán trong nửa cuối năm 2024, dự kiến đem về cho HDG từ 1,850-1,950 tỷ đồng (giá định giá bán trung bình 130 triệu đồng/m2) - Tiềm năng trung và dài hạn: HDG có kế hoạch mở rộng mảng BĐS KCN nhằm đón đầu nhu cầu thuê đất KCN lớn nhờ làn sóng dịch chuyển FDI. Trong 1Q24 đã công bố được UBND các tỉnh Ninh Thuận, Hưng Yên, Long An tiến hành nghiên cứu các khu công nghiệp trên địa bàn với tổng quy mô khoảng 1,000ha
VHM	Trung lập	N/A	<p>Kết thúc Q1/2024, VHM ghi nhận KQKD chưa có nhiều khởi sắc với doanh thu đạt 8,200 tỷ VND (-72% YoY), trong đó 50% đến từ bàn giao các dự án Ocean Park 1,2, Smart City, grand Park. Lợi nhuận trước thuế đạt 1,416 tỷ (-91% YoY). VHM đang có xu hướng tiếp tục phát triển các đại đô thị ở những khu vực vệ tinh thành phố lớn trong tương lai như Vinhomes Vũ Yên (Thủy Nguyên, Hải Phòng), Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh, Hà Nội). Tập đoàn đang sở hữu quỹ đất khổng lồ được tích lũy trong nhiều năm thông qua nhiều hình thức. Các đại dự án đáng chú ý như Wonder Park, Cổ Loa đã hoàn thành GPMB và san nền, dự án Vũ Yên đã bắt đầu mở bán vào cuối quý 1. Đồng thời với uy tín và khả năng thực hiện công tác pháp lý mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng VHM vẫn sẽ tiếp tục là nhà BĐS dẫn đầu trong tương lai.</p>

Nguồn: FiinProX, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



BĐS KHU CÔNG NGHIỆP Triển vọng 2H 2024: Trung lập



I. TỔNG QUAN NGÀNH NỬA ĐẦU NĂM

1. Khả năng hấp thụ tốt song thiếu vắng nguồn cung mới
2. Giá thuê đồng loạt tăng mạnh trong bối cảnh nguồn cung hiện hữu thu hẹp
3. Thu hút FDI dồi dào, sản xuất có dấu hiệu phục hồi, tiến độ phát triển cơ sở hạ tầng tích cực
4. Kết quả kinh doanh Quý 1/ 2024 có sự phân hóa; tiến độ bàn giao đất trong Q1 của các DN niêm yết

II. TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI NĂM

1. Trong ngắn hạn: nguồn cung hạn chế khiến lợi thế thuộc về doanh nghiệp có quỹ đất lớn sẵn sàng cho thuê, tỷ lệ hấp thụ được đảm bảo nhờ nhu cầu thuê cao, FDI mới bùng nổ với các dự án sản xuất tỷ đô
2. Kỳ vọng nguồn cung cải thiện trong trung và dài hạn đến từ (1) Cải thiện khung pháp lý trong khâu phát triển dự án – luật KCN mới (2) Nghị định 227/QĐ-TTg sửa đổi chỉ tiêu sử dụng đất mở ra xu hướng nguồn cung mới tại 2 miền
3. Kỳ vọng nhu cầu bùng nổ nhờ làn sóng FDI thứ 4 đi kèm xu hướng chuyển dịch đầu tư theo vùng miền và ngành nghề sản xuất trọng tâm mới
4. Nỗ lực của chính phủ trong thu hút nhà đầu tư ngoại thông qua (1) chính sách ngoại giao chủ động; (2) Chính sách ưu đãi trọng tâm

Thách thức: (1) Gia tăng sự cạnh tranh với các doanh nghiệp ngoài ngành và nước ngoài tham gia vào mảng phát triển BĐS KCN; (2) Dòng vốn FDI chuyển dịch sang các nước đối thủ khi các ưu đãi không đáp ứng nhu cầu nhà đầu tư.

III. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ: IDC, DPR



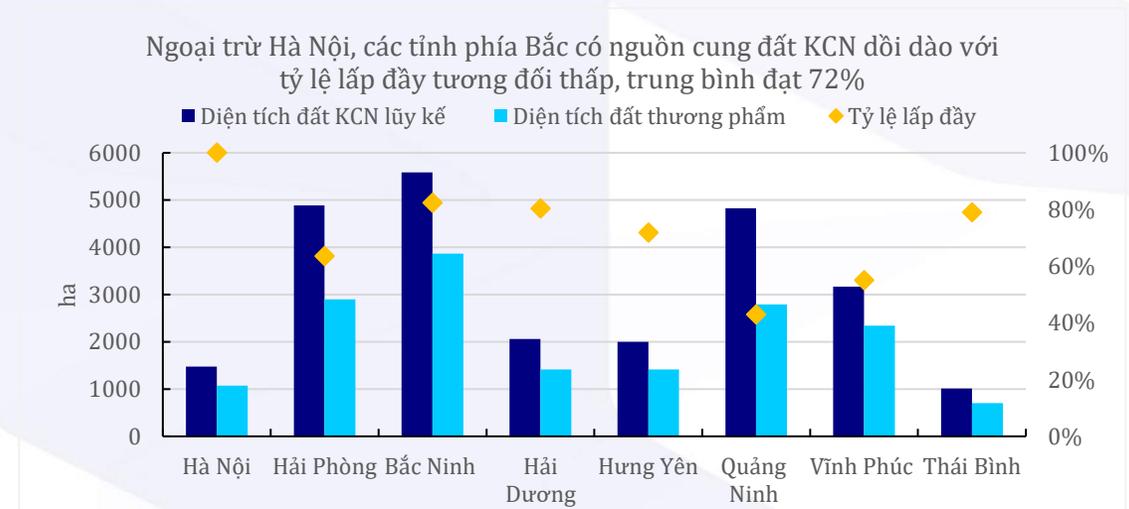
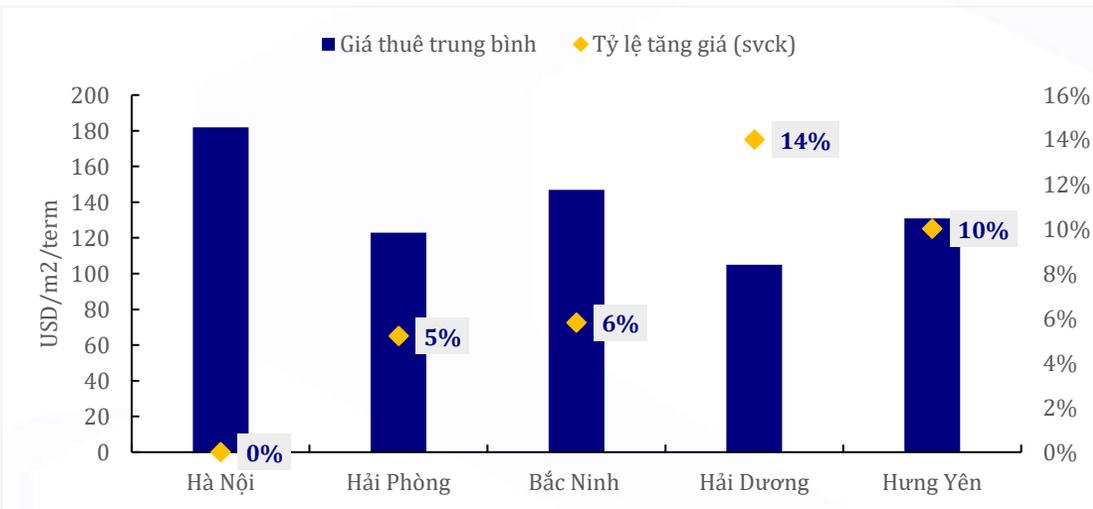
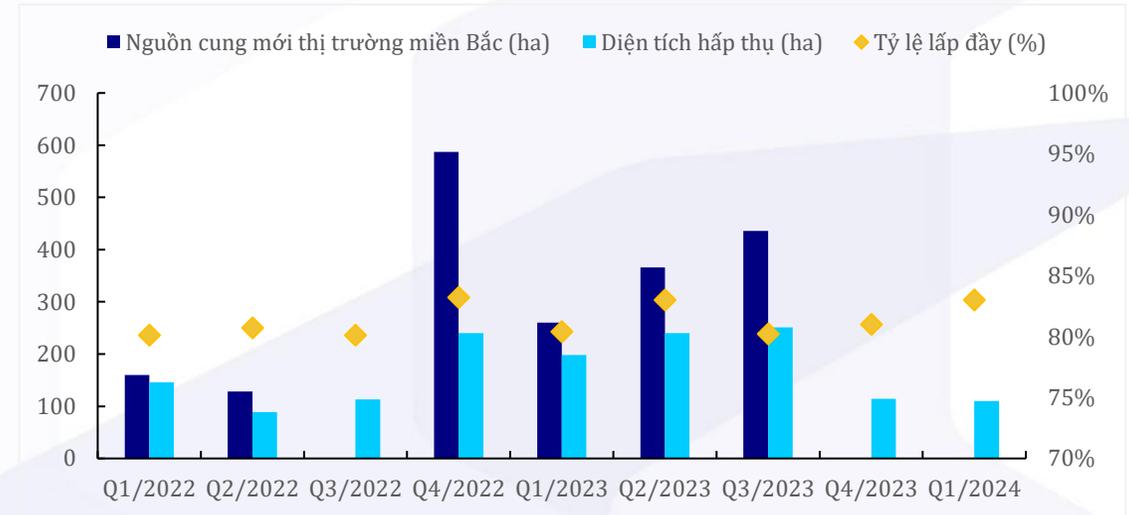


Tổng quan ngành: Vắng bóng nguồn cung mới



Trong Q1/2024, thị trường bất động sản KCN miền Bắc không có dự án lớn nào đi vào khai thác cho thuê. Nhu cầu thuê lớn cùng dư địa nguồn cung dồi dào giúp các khu công nghiệp hiện hữu tiếp tục thu hút khách thuê mới. Riêng quý I, diện tích đất KCN hấp thụ thuần ở miền Bắc đạt khoảng 110 ha, tỷ lệ lấp đầy bình quân tăng 1.3 đpt so với quý trước đạt 83%. Các ngành nghề đầu tư trọng điểm như: linh kiện, điện tử, máy móc thiết bị, ô tô, năng lượng tái tạo.

Giá thuê trung bình tại thị trường cấp 1 miền Bắc đạt 133 USD/m²/chu kỳ thuê (+7.8% svck). Ngoại trừ Hà Nội đã hết dư địa cho thuê, đà tăng giá cho thuê được thể hiện trên toàn thị trường BĐS KCN miền Bắc, ước tính trung bình giá thuê tăng 7% svck. Giá thuê tại miền Bắc có đà tăng trưởng tốt hơn nhờ vào làn sóng đầu tư của các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực điện tử.



Nguồn : Bộ KHĐT, CBRE, GTJAS

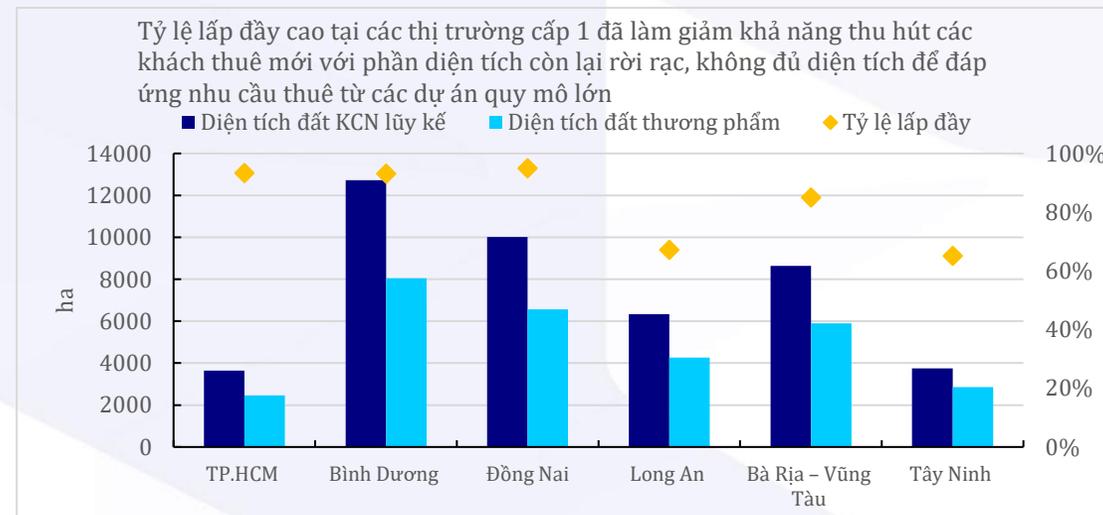
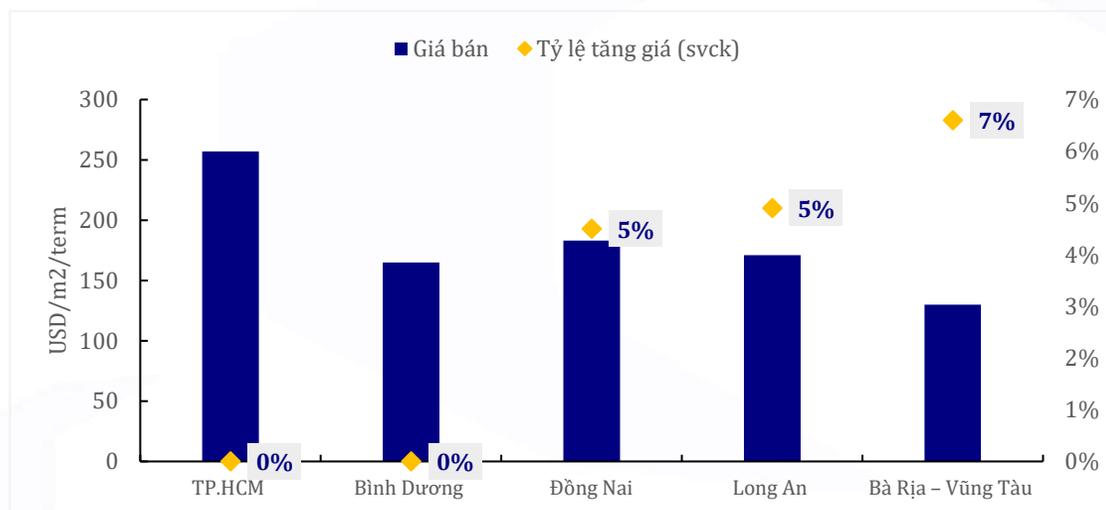
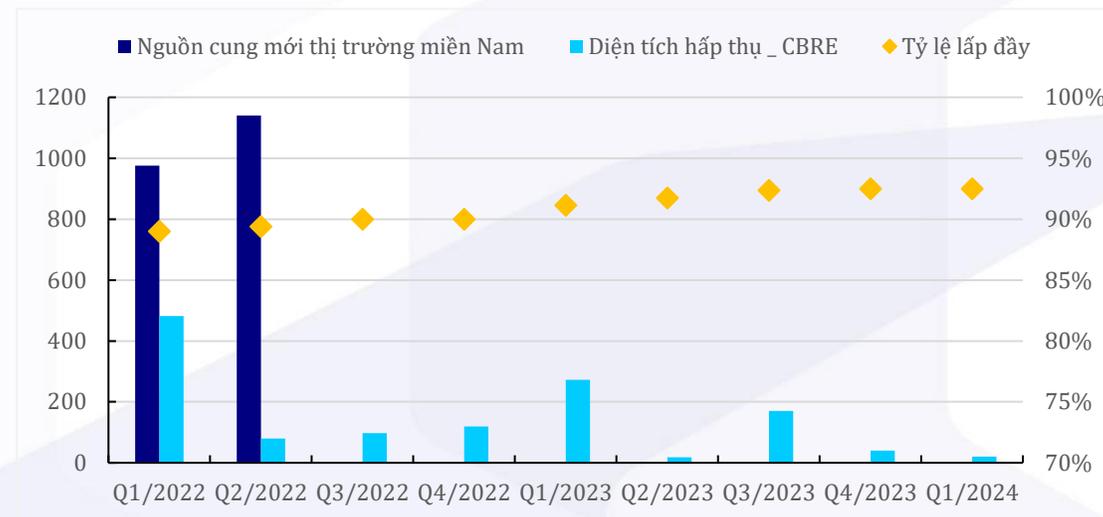


Tổng quan ngành: Tỷ lệ hấp thụ có sự phân hóa



Thị trường BĐS KCN miền Nam vẫn tiếp tục khan hiếm nguồn cung khi không có dự án nào đi vào vận hành, khiến tỷ lệ lấp đầy tại thị trường cấp 1 duy trì ở mức cao khoảng 92%. Diện tích hấp thụ kém khả quan, chỉ đạt hơn 20 ha. Các nhà sản xuất trong và ngoài nước có xu hướng mở rộng ra các thị trường cấp 2 như Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An và Tây Ninh, nơi quỹ đất công nghiệp còn tương đối dồi dào cùng với giá thuê cạnh tranh hơn so với các thị trường cấp 1, qua đó khiến giá thuê tại các tỉnh thành trên có tốc độ tăng giá khả quan hơn so với các tỉnh cấp 1, vốn đã cạn kiệt nguồn cung cho thuê.

Giá đất công nghiệp tại các thị trường (TT) cấp 1 miền Nam giữ mức 189 USD/m²/kỳ hạn còn lại, ổn định so với quý trước và tăng 2.4% so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn : MPI, CBRE, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

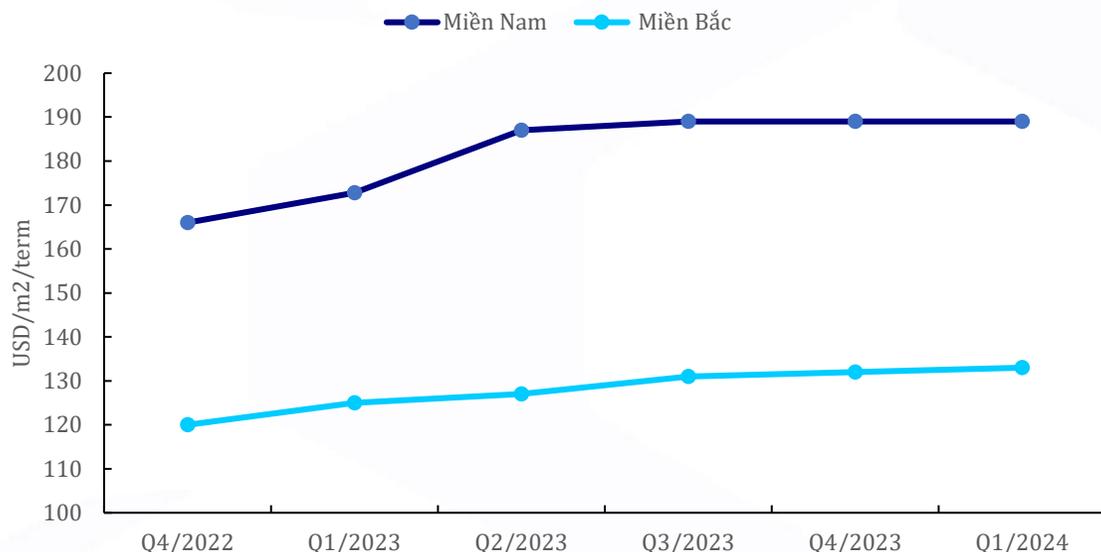


Giá cho thuê đất tại KCN miền Nam cao hơn so với khu vực phía Bắc do:

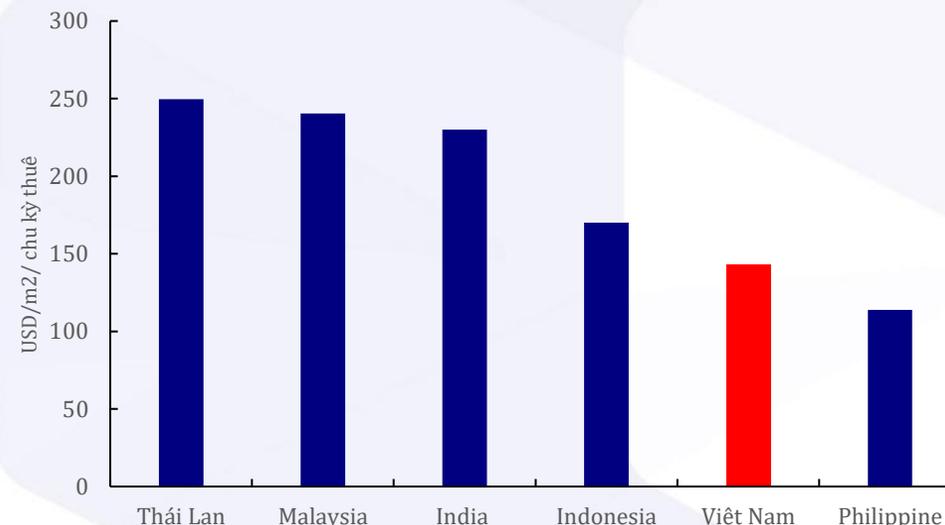
- (1) Các KCN ở miền Nam được phát triển lâu đời hơn và nguồn cung tại các tỉnh có vị trí gần với TP.HCM ngày càng khan hiếm;
- (2) Vị trí đầu tư phát triển KCN tại phía Bắc chủ yếu là khu vực thuộc đất nông nghiệp, đất trồng lúa nên sẽ có chi phí đền bù, GPMB thấp hơn;
- (3) Miền Nam gặp khó khăn với tình trạng thiếu vật liệu xây dựng và cát, đồng thời, phải trải qua quá trình phê duyệt và cấp phép chậm hơn từ chính quyền cấp tỉnh. Thời gian phát triển dự án kéo dài kéo theo chi phí phát sinh (CBRE)

Tuy nhiên, giá cho thuê đất KCN bình quân ở Việt Nam nhìn chung vẫn còn hấp dẫn hơn so với các quốc gia khác trong khu vực (thấp hơn từ 20%-40%).

Giá thuê trung bình thị trường cấp 1 tại 2 thị trường KCN trọng điểm



Giá thuê đất KCN trung bình tại các quốc gia cạnh tranh thu hút FDI trực tiếp



Nguồn : CBRE, Statista, GTJAS



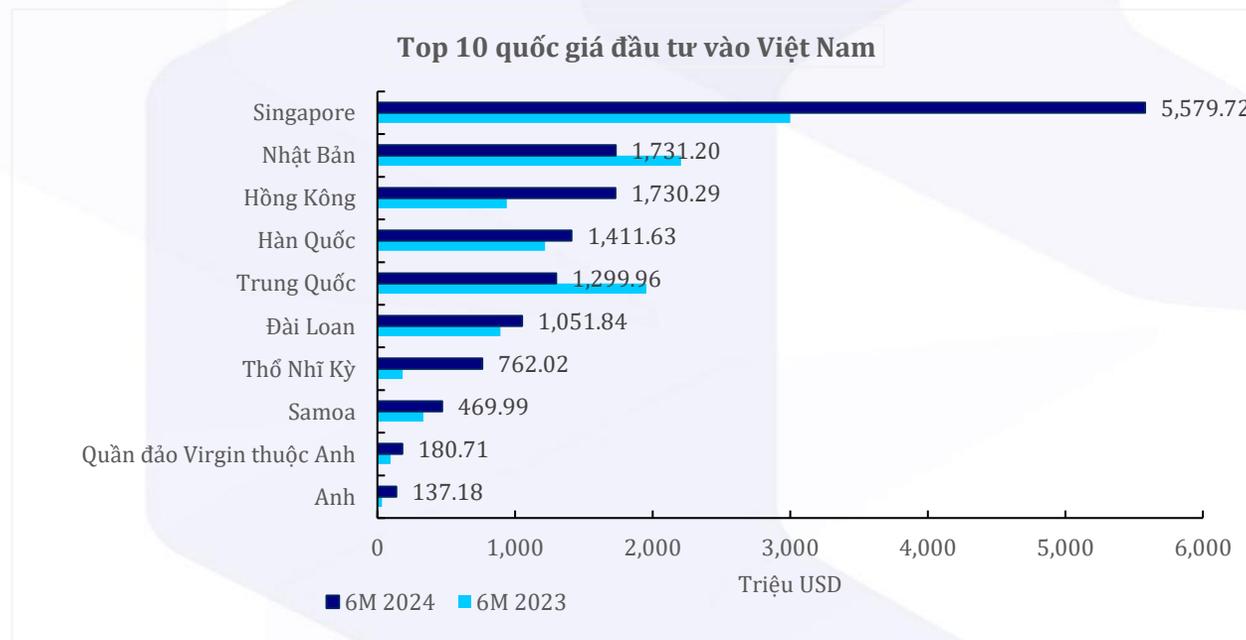
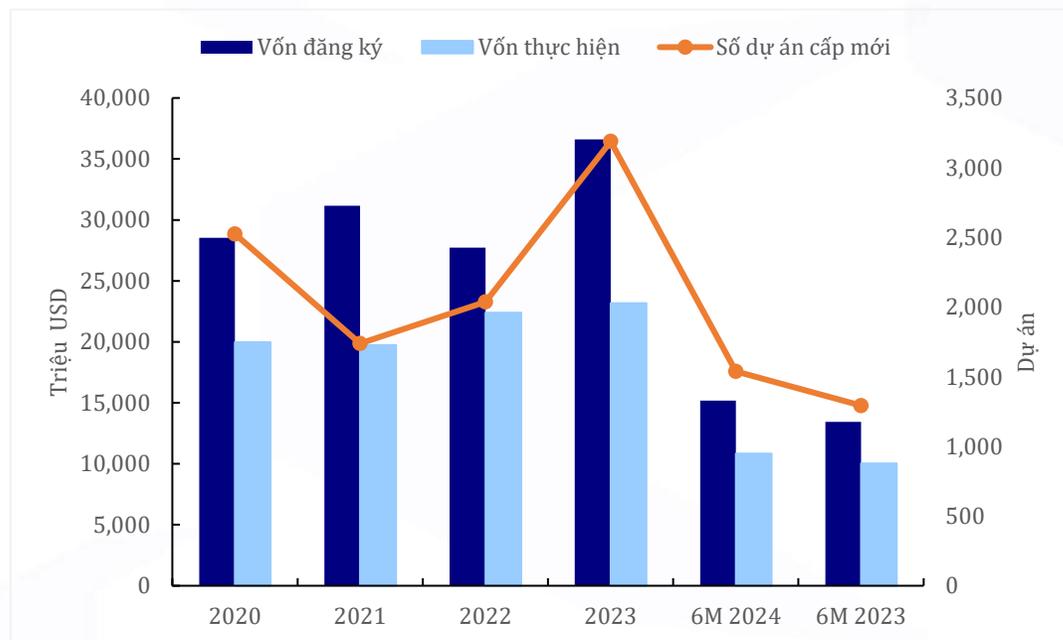
Tổng quan ngành: Thu hút FDI tích cực



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Trong nửa đầu 2024, tổng vốn đăng ký FDI đã đạt mức 15.184 tỷ USD, tăng khoảng 13.1% so với cùng kỳ 2023 và là mức tăng trưởng FDI đăng ký cao tương đương năm 2021 (15,276 tỷ USD) trước khi giảm vào năm 2022-2023 do lo ngại về căng thẳng Nga - Ukraine cũng như suy thoái kinh tế Việt Nam. Điều này củng cố nhận định Việt Nam đã vượt qua giai đoạn tái cấu trúc khó khăn và duy trì là điểm đến hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư.

Vốn giải ngân FDI trong 6 tháng đầu năm đạt 10.84 tỷ USD, tăng 8.2% so với cùng kỳ 2023. Tốc độ tăng trưởng giải ngân FDI này cao hơn mức trung bình 5 tháng (7.8%) cho thấy các nhà đầu tư không chỉ gia tăng vốn cam kết vào thị trường Việt Nam mà còn đang quyết liệt giải ngân để tận dụng các cơ hội kinh tế hấp dẫn mà thị trường Việt Nam mang lại. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 70.39% tổng vốn đầu tư FDI trong 6 tháng. Ngành điện tử và sản xuất thiết bị năng lượng mặt trời tiếp tục là lĩnh vực dẫn dắt các dự án đầu tư FDI lớn tại Việt Nam.



Nguồn : MPI, FiinPro, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

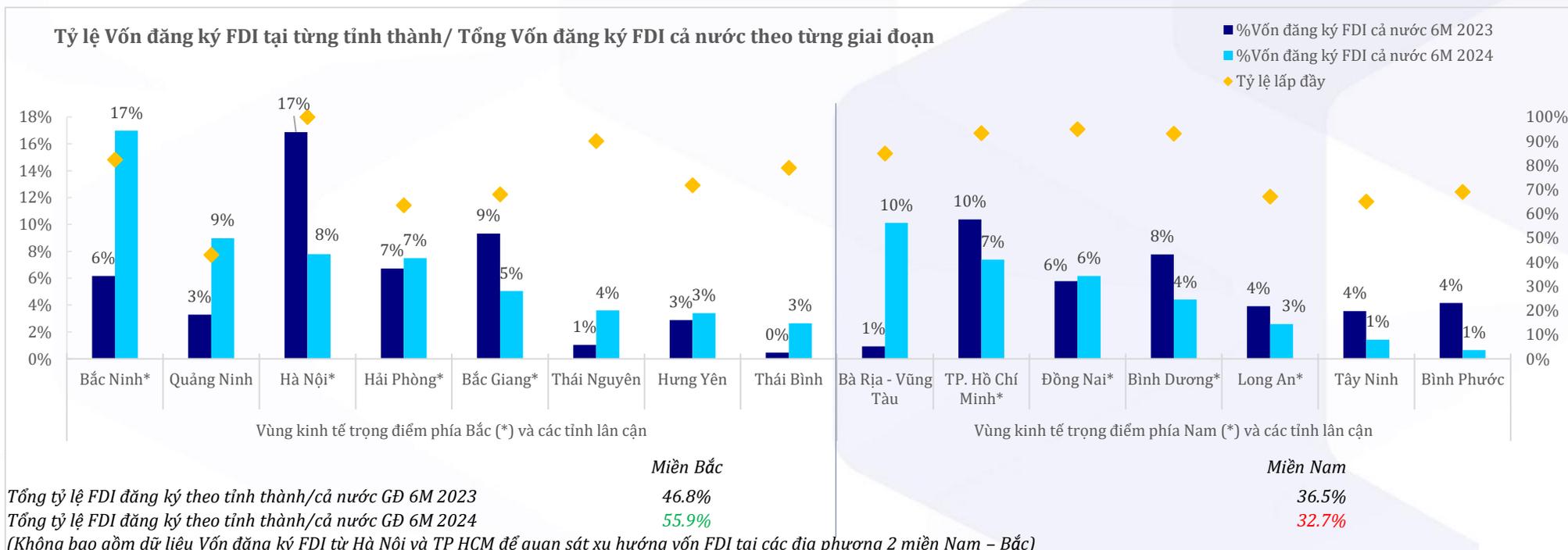


Tổng quan ngành: FDI phân hóa rõ nét theo vùng địa lý



Trong bối cảnh nguồn cung đất KCN sẵn có dần cạn kiệt tại 2 trung tâm kinh tế lớn của cả nước là Hà Nội và TP HCM - nơi có tỷ lệ lấp đầy KCN đạt gần 100%, dòng vốn FDI dần dịch chuyển về các tỉnh lân cận nơi có diện tích đất KCN liền mạch lớn, tỷ lệ lấp đầy KCN thấp và có cơ sở hạ tầng, mạng lưới giao thông liên vùng đang dần trở nên đồng bộ, thuận tiện. Chúng tôi cùng nhận thấy rằng xu hướng chuyển dịch FDI sang thị trường cấp 2 tại miền Bắc rõ nét hơn với thị trường miền Nam, đồng thời vốn đăng ký FDI chuyển dịch dần về thị trường miền Bắc.

Cơ sở cho sự chuyển dịch đầu tư sang khu vực miền Bắc đến từ: (i) Hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch đầu tư của các doanh nghiệp lĩnh vực điện tử bùng nổ trong giai đoạn 2020-2023; (ii) Quỹ đất sẵn sàng cho thuê với giá thuê cạnh tranh hơn so với khu vực miền Nam (trung bình thấp hơn từ 20-30%) và (iii) Đáp ứng được yêu cầu kết nối cơ sở hạ tầng giao thông (đường bộ và đường không) phục vụ cho quá trình hoạt động của các doanh nghiệp FDI lĩnh vực điện tử.



Nguồn : MPI, FiinPro, GTJAS



Tổng quan ngành: Xu hướng dịch chuyển sản xuất vẫn tiếp diễn

Sự phân hóa đầu tư theo vùng cũng được thể hiện thông qua việc chuyển dịch chuỗi cung ứng sản xuất của những hàng điện tử lớn tại Việt Nam như Apple, Samsung, LG,... khi phần lớn các nhà máy của các đơn vị này hiện đang được vận hành tại Vùng kinh tế trọng điểm phía Bắc và các tỉnh lân cận. Theo TMS Consultancy, trong 5 tháng đầu năm 2024, 65% công ty nước ngoài đặt cơ sở sản xuất tại khu vực miền Bắc, 30% tại khu vực miền Nam và phần nhỏ còn lại tại khu vực miền Trung. Trong 6 tháng đầu năm 2024, dòng vốn FDI tại các thị trường miền Bắc vẫn đang thu hút vốn tốt hơn phía Nam nhờ vào các dự án thuộc lĩnh vực linh kiện, điện tử và năng lượng.

Một số dự án FDI nổi bật đăng ký mới trong 6 tháng đầu năm 2024 có phân hóa trong ngành nghề sản xuất giữa 2 miền Nam - Bắc

Tỉnh	Nhà đầu tư	Quốc gia	Vốn đăng ký (triệu USD)	Ngành	Khu công nghiệp	Ngành nghề thu hút đầu tư chính
Miền Bắc						
Thái Bình	Pegavision Corporation	Đài Loan	200	Sản xuất kính áp tròng	KCN Liên Hà Thái	<ul style="list-style-type: none"> - Điện tử và linh kiện điện tử - Ô tô - Máy móc, thiết bị - Sản xuất liên quan Năng lượng tái tạo
Quảng Ninh	IKO Thompson	Nhật Bản	57	Điện tử	KCN Sông Khoai - Amata	
	Gokin Solar	HongKong	275	Sản xuất thiết bị NLMT	KCN Hải Hà	
Thái Nguyên	Trina Solar	Trung Quốc	454	Sản xuất thiết bị NLMT	KCN Yên Bình	
Hòa Bình	Meiko Corporation	Nhật Bản	200	Điện tử	KCN Sông Đà	
Bắc Ninh	Victory Giant Technology	Trung Quốc	800	Điện tử	KCN VSIP Bắc Ninh BCM	
Miền Trung						
Nghê An	Hainan Drinda	Trung Quốc	450	Sản xuất thiết bị NLMT	KCN Hoàng Mai	
	Luxshare ICT	Trung Quốc	140	Điện tử	KCN VSIP Nghệ An BCM	
Miền Nam						
Long An	Suntory Pepsico Vietnam		300	Thực phẩm	KCN Hựu Thanh IDC	<ul style="list-style-type: none"> - Sản phẩm từ cao su, nhựa - FMCG - Vật liệu xây dựng - Dệt May
	Hyosung Corporation	Hàn Quốc	730	Hóa chất	KCN Phú Mỹ 2 IDC	
Bà Rịa - Vũng Tàu	BOE Technology Group	Trung Quốc	278	Điện tử	KCN Phú Mỹ 3	
	Tripod Corporation	Đài Loan	250	Điện tử	KCN Châu Đức SZC	
	Tosoh Corporation	Nhật Bản	176	Hóa chất	KCN Phú Mỹ 3	
Bình Dương	Pandora	Đan Mạch	163	Trang sức	KCN VSIP III	
Đồng Nai	SLP	Singapore	121	Phát triển BĐS KCN	Lộc An - Bình Sơn SIP	
	Nestle	Thụy Sĩ	100	Thực phẩm	KCN Amata Long Bình	
Vĩnh Long	Acecook	Nhật Bản	200	Thực phẩm	KCN Phú Hòa	

Nguồn: GTJAS tổng hợp

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Về triển vọng nhu cầu toàn ngành, chúng tôi nhận định rằng dư địa thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài của Việt Nam vẫn còn rất lớn dựa trên các yếu tố sau:

1. Việt Nam tiếp tục phát huy nội lực và ưu thế cạnh tranh trong thu hút dòng vốn FDI
2. Kỳ vọng đón làn sóng đầu tư FDI thứ 4 nhờ hưởng lợi từ xu thế đầu tư “Friend-shoring” & chiến lược “Trung Quốc +1” trong bối cảnh căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại
3. Hệ sinh thái sản xuất lĩnh vực điện tử của các tập đoàn lớn đang liên tục được đầu tư mở rộng tại Việt Nam.
4. Nỗ lực của chính phủ nhằm cải thiện môi trường pháp lý và các ưu đãi đầu tư nhằm thu hút các nhà sản xuất trong và ngoài nước.

Về triển vọng nguồn cung,

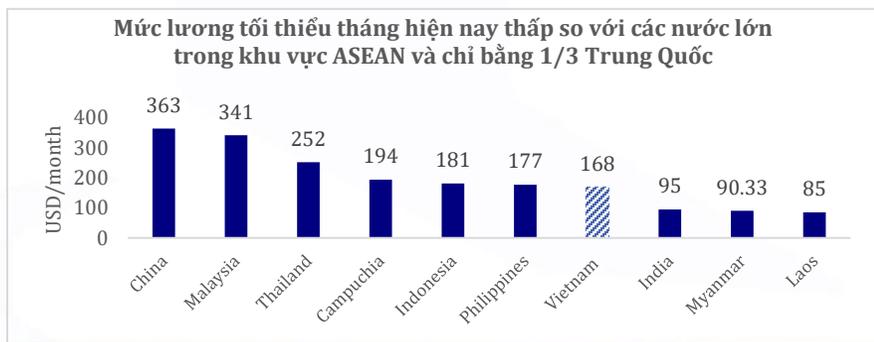
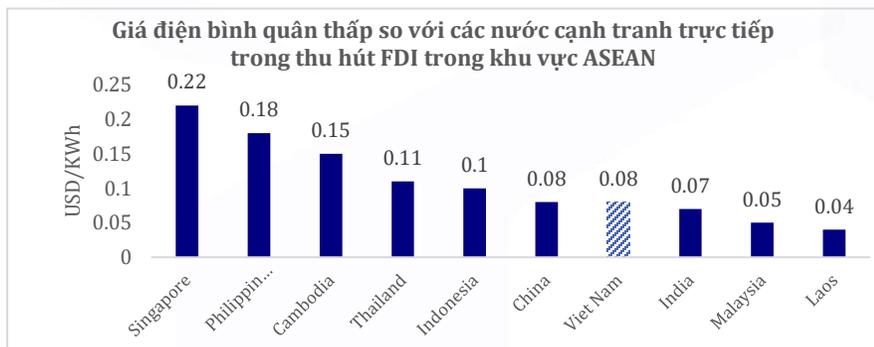
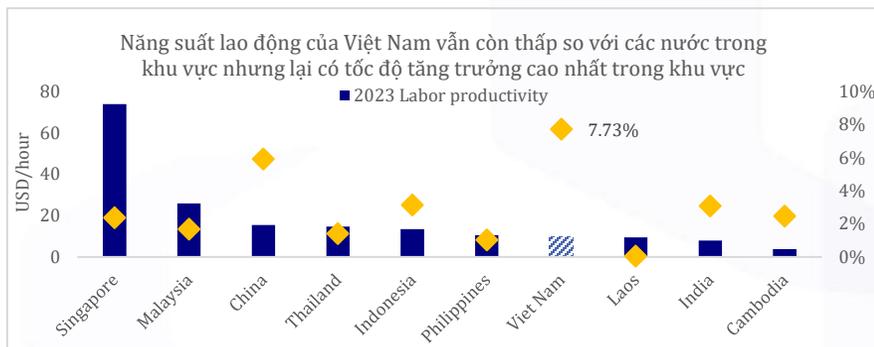
1. Tiếp tục khan hiếm nguồn cung mới trong ngắn hạn
2. Kỳ vọng nguồn cung giai đoạn 2025 – 2030 cải thiện nhờ: (i) Các chính sách và bộ luật được thông qua trong nửa đầu năm 2024 giúp đẩy mạnh nguồn cung mới trong trung hạn; (ii) Quyết định 227 QĐ/TTg sửa đổi chỉ tiêu sử dụng đất mở ra xu hướng nguồn cung mới tại 2 miền



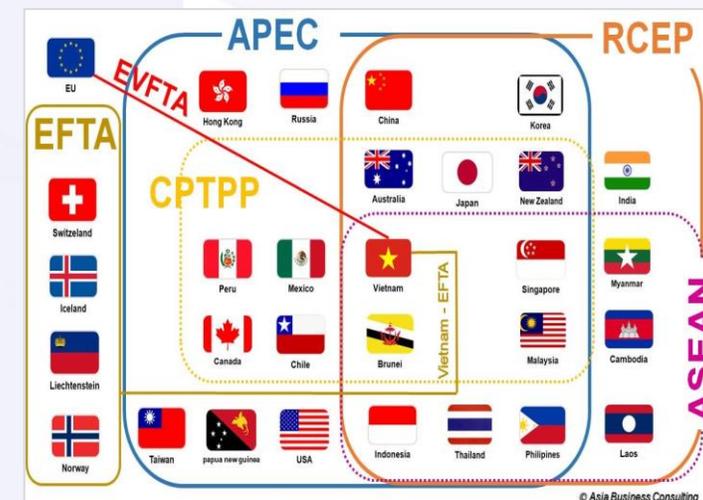
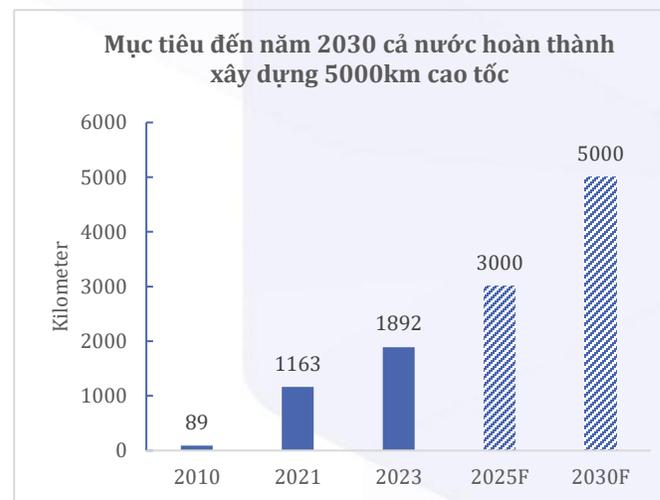
Triển vọng ngành: Nhu cầu thuê tiếp tục bùng nổ



1. Tiếp tục phát huy lợi thế cạnh tranh trong thu hút dòng vốn FDI



Việt Nam tiếp tục phát huy nội lực và ưu thế cạnh tranh trong thu hút dòng vốn FDI nhờ (i) Địa chính trị ổn định với chính sách 1 Đảng xuyên suốt cùng chiến lược ngoại giao khéo léo; (ii) Môi trường đầu tư bền vững với dòng vốn FDI giải ngân được duy trì ổn định qua thời gian; (iii) Chi phí sản xuất bao gồm: chi phí điện, chi phí lao động thấp tương đối so với các nước trực tiếp cạnh tranh thu hút FDI trong khu vực, tốc độ cải thiện năng suất lao động cao; (iv) Nền kinh tế mở-tham gia tích cực vào các hiệp định thương mại 16 Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đã ký và 3 FTA đang đàm phán mở ra cơ hội cho Việt Nam tiếp cận hầu hết các thị trường toàn cầu và (v) Nỗ lực phát triển cơ sở hạ tầng đồng bộ, kết nối liên vùng giúp nâng cao chất lượng logistic.



Nguồn : GSO, FiinPro, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



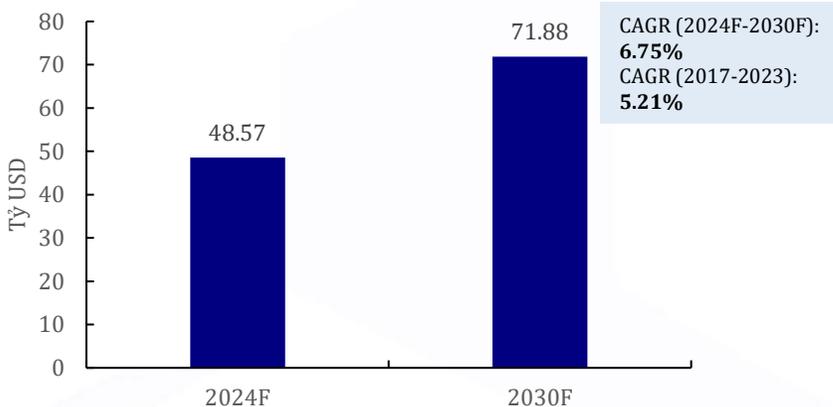
1. Tiếp tục phát huy lợi thế cạnh tranh trong thu hút dòng vốn FDI

Theo báo cáo Chỉ số Logistics thị trường mới nổi năm 2024 do nhà cung cấp dịch vụ vận tải và hậu cần kho vận Agility công bố, Việt Nam xếp hạng 8/50 thị trường logistics mới nổi, tăng 2 bậc so với kỳ báo cáo cuối năm 2023.

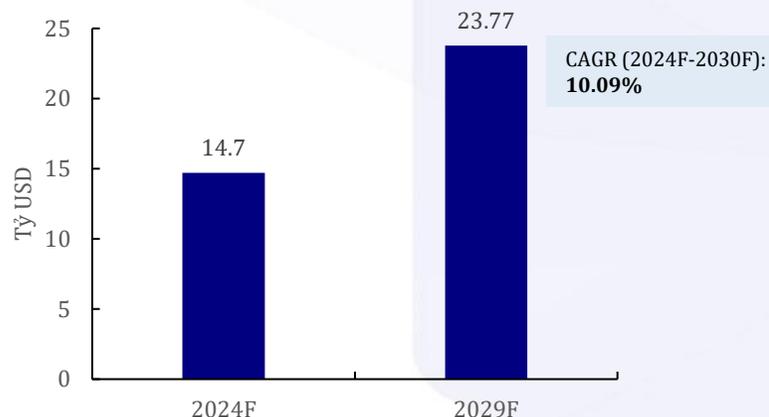
GDP bình quân đầu người tăng nhanh (CAGR 2010 - 2023 đạt 7.5%/năm); tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng cao hơn GDP bình quân đầu người với CAGR đạt 11.2% trong cùng giai đoạn trên. Thu nhập và mức tiêu dùng nội địa gia tăng giúp thúc đẩy hoạt động sản xuất phục vụ nhu cầu chi tiêu lớn, là động lực cho nhu cầu thuê đất KCN nhằm phát triển mở rộng sản xuất.

Ngoài ra, xu hướng mua sắm trực tuyến – bùng nổ mạnh mẽ bởi giãn cách xã hội trong Đại dịch Covid 19, sẽ thúc đẩy hoạt động giao hàng nhanh, mạng lưới kho bãi rộng khắp, tiết giảm chi phí vận chuyển, từ đó giúp tăng nhu cầu đối với các loại hình như nhà xưởng xây sẵn, nhà kho cao tầng.

■ Quy mô ngành vận tải hàng hóa và Logistic Việt Nam



■ Quy mô ngành TMĐT Việt Nam



Thứ hạng của Việt Nam trong top Chỉ số Logistics thị trường mới nổi Agility 2024 tiếp tục được cải thiện

Rank	Rank Change	Country
1	0	China
2	0	India
3	0	UAE
4	0	Malaysia
5	0	Indonesia
6	0	Saudi Arabia
7	0	Qatar
8	+2	Vietnam
9	0	Mexico
10	-2	Thailand
11	0	Turkey
12	+1	Chile

Tăng hạng

Nguồn: Modor Intelligence, Agility Emerging Markets Logistic Index 2024, GTJAS



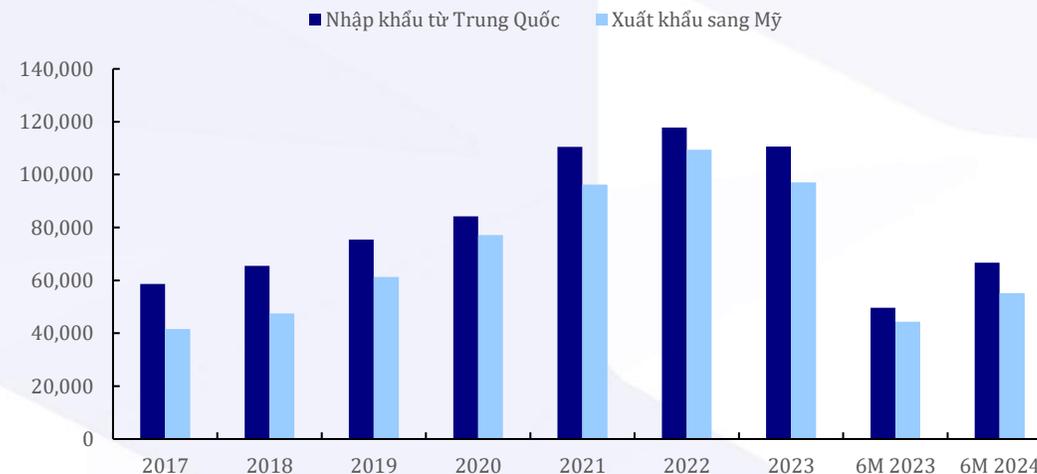
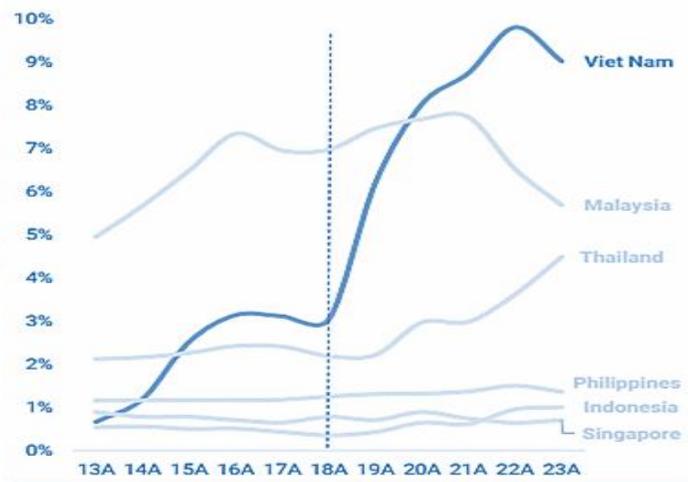
2. Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại, Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu thế đầu tư “Friend-shoring” & chiến lược “Trung Quốc +1”

Trong ngày 17/4/2024, trong cuộc vận động tái tranh cử ở Pittsburgh, Pennsylvania – trung tâm của ngành thép Hoa Kỳ, ông Biden lần đầu kêu gọi tăng gấp ba lần thuế nhập khẩu đối với thép và nhôm Trung Quốc từ 7.5% lên 22.5% để lấy được sự đồng thuận của người lao động nơi đây. Ngay sau đó, ngày 20/4/2024, Trung Quốc tuyên bố áp thuế chống bán phá giá 43% với hợp chất axit propionic nhập khẩu từ Hoa Kỳ.

Tháng 05/2024 vừa qua, Tổng thống Hoa Kỳ Joe Biden đã quyết định nâng thuế quan với các mặt hàng chất bán dẫn, pin và xe điện từ Trung Quốc. Cụ thể, Mỹ sẽ tăng thuế từ 25% lên 100% đối với xe điện, 7.5% lên 25% với pin lithium cho xe điện, từ 25% lên 50% với thành phần quang điện dùng để chế tạo các tấm pin mặt trời, 25% lên 50% với các sản phẩm thuộc ngành công nghiệp bán dẫn. Bên cạnh đó, Mỹ cũng sẽ giữ nguyên các mức thuế đánh vào 300 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc đã được ban hành từ năm 2018 dưới chính quyền của cựu tổng thống tiền nhiệm. Với cuộc bầu cử Tổng thống đang đến gần, cả ông Joe Biden và đối thủ ông Donald Trump đều quyết tâm sẽ có những chính sách cứng rắn hơn với hàng hóa Trung Quốc.

Xu hướng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc bắt đầu diễn ra để tìm đến những nơi mà Hoa Kỳ áp thuế “dễ thở” hơn.

Tỷ trọng (%) giá trị nhập khẩu các sản phẩm điện tử của Mỹ từ một số quốc gia Đông Nam Á kể từ năm 2013



Nguồn : MPI, GSO, GTJAS



2. Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại, Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu thế đầu tư “Friend-shoring” & chiến lược “Trung Quốc +1”

Mặc dù cuộc chiến trên chưa phân thắng bại, nước đang có lợi thế đặc biệt lại là Việt Nam. Năm 2023 là năm thứ 3 liên tiếp kim ngạch xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và Hoa Kỳ đạt kim ngạch 100 tỷ USD trở lên - tăng gấp 2 lần so với năm 2018 khi cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung bắt đầu. Điều này đã góp phần gia tăng sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các nhà sản xuất và thương nhân Mỹ, khi họ đang tìm cách giảm thiểu rủi ro kinh tế liên quan đến căng thẳng Mỹ - Trung. Trong các đối tác của Mỹ, hiện nay, Việt Nam là nước có tổng kim ngạch cao thứ 4, chỉ đứng sau Trung Quốc, Mexico, và Liên minh châu Âu.

Năm 2019, khi kim ngạch nhập khẩu Hoa Kỳ - Trung Quốc giảm mạnh thì kim ngạch nhập khẩu Hoa Kỳ - Việt Nam cũng tăng mạnh; top các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ cũng tăng mạnh trong năm 2019 như Đồ điện tử thiết bị âm thanh, lò phản ứng hạt nhân, lò hơi máy móc; nội thất; giày dép dệt may; cao su; nhựa; sắt thép...

Đồng thời, Việt Nam cũng là đối tác đầu tư lớn từ Trung Quốc, khi nước này đã đẩy mạnh dòng vốn đầu tư vào Việt Nam. Lũy kế đến hết 2023, Trung Quốc trở thành nước có vốn đầu tư FDI lớn thứ 4 vào Việt Nam, với tổng vốn trong năm là hơn 4.47 tỷ USD, dẫn đầu về số dự án cấp mới vào Việt Nam - 707 dự án. Lũy kế từ trước đến nay, các nhà đầu tư Trung Quốc đã đầu tư vào Việt Nam tổng cộng 4,667 dự án, với tổng vốn đăng ký trên 28 tỷ USD, đứng thứ 6 trong tổng số 146 quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam.

Điều này cho thấy sự "bùng nổ" của hàng xuất khẩu Việt Nam sang Mỹ đang được thúc đẩy bởi sự đầu tư của Trung Quốc, với tốc độ gia tăng kim ngạch nhập khẩu, dòng vốn FDI chảy từ Trung Quốc gần như trùng khớp với sự tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ trong những năm gần đây. Ngân hàng Thế giới (WB) tính toán mối tương quan giữa hai dòng chảy lên đến 96%, tăng từ mức 84% trước nhiệm kỳ tổng thống của ông Donald Trump.

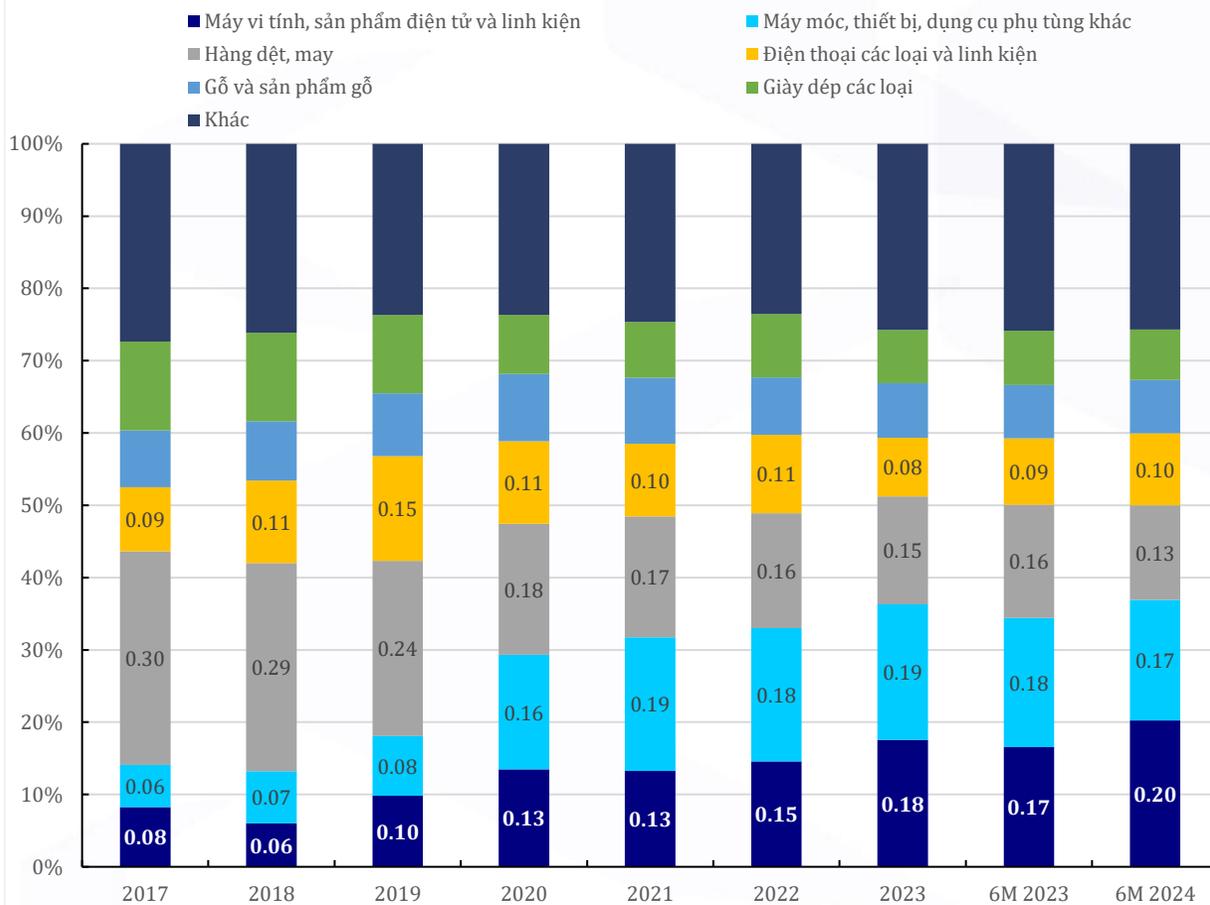


Triển vọng ngành: Nhu cầu thuê tiếp tục bùng nổ

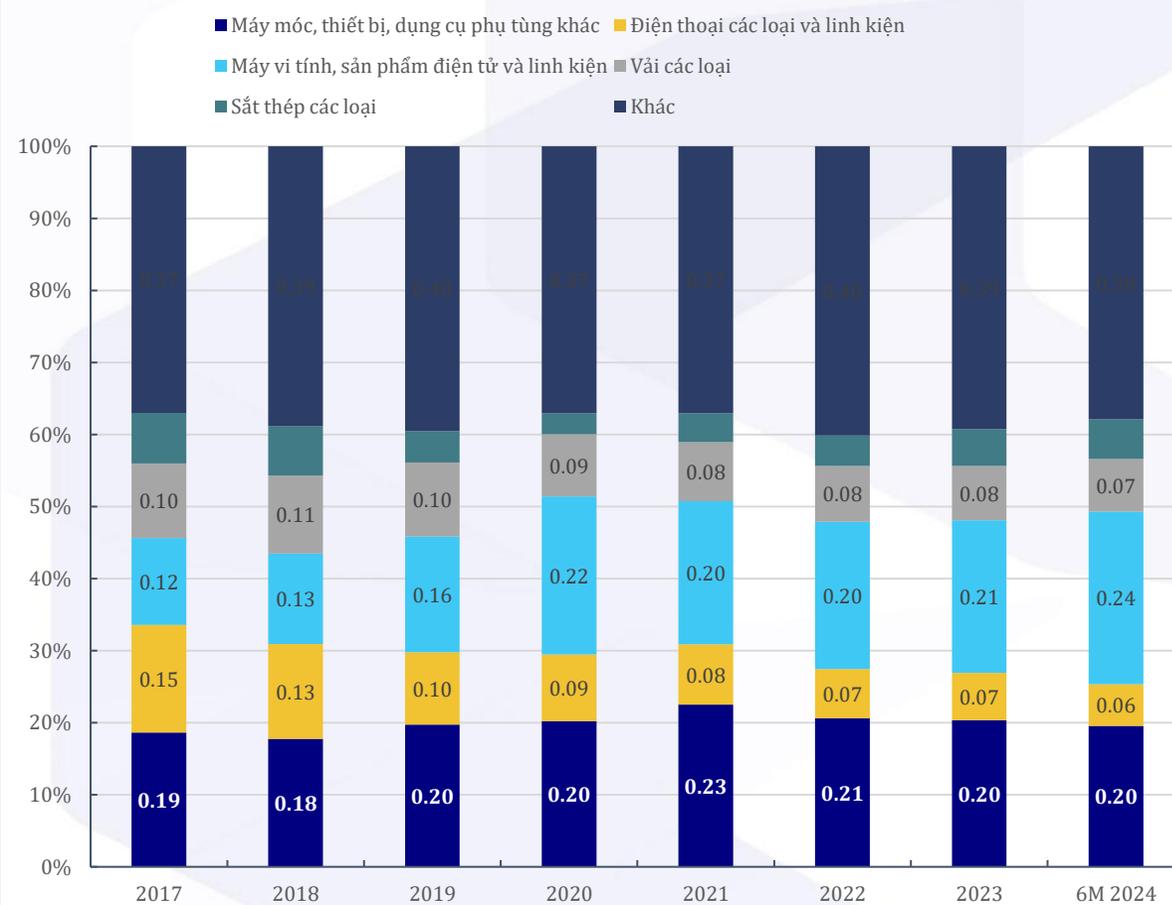


2. Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại, Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu thế đầu tư “Friend-shoring” & chiến lược “Trung Quốc +1”

Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ theo ngành nghề giai đoạn 2017 đến nay



Tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc giai đoạn 2017 đến nay



Nguồn: FiinProX, GSO, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2. Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang nóng dần trở lại, Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu thế đầu tư “Friend-shoring” & chiến lược “Trung Quốc +1”

Giai đoạn 2025-2030, các chỉ tiêu đất được nói thêm tại các khu vực sẽ giúp cho nguồn cung dễ dàng được mở rộng. Nhu cầu thuê mới chuyển dịch sang thị trường KCN cấp 2 với quỹ đất liền thửa sẵn sàng cho thuê lớn, giá thuê cạnh tranh. Tuy nhiên bên cạnh các tiêu chí trên, tiềm năng thu hút khách thuê lớn chỉ tập trung ở các KCN đáp ứng được yêu cầu hoạt động của doanh nghiệp (gần khu dân cư, nguồn lao động dồi dào, năng lực vận tải hàng hóa thông qua hạ tầng liên kết, hệ thống dịch vụ phụ trợ khép kín, hoàn thiện (cấp nước sạch, xử lý nước – khí thải), môi trường pháp lý cởi mở). Trong xu thế chuyển dịch đầu tư trên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê mới trong ngắn và trung hạn diễn biến như sau:

2.1. Xu hướng nhu cầu thuê tại miền Bắc: Chúng tôi đánh giá rằng tiến trình chuyển dịch của các tập đoàn sẽ diễn ra nhanh hơn, trong đó thị trường khu công nghiệp miền Bắc trực tiếp hưởng lợi với các yếu tố thuận lợi như

- (i) Vị trí địa lý gần Trung Quốc - thuận tiện trong các khâu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào và xuất khẩu sản phẩm với đa dạng phương thức vận tải: hàng không, đường bộ, hàng hải;
- (ii) Cơ sở hạ tầng và năng lực logistic hoàn thiện nhất cả nước với mạng lưới đường cao tốc dày đặc kết nối các tỉnh liên vùng với Hà Nội;
- (iii) Tỷ lệ lấp đầy của các KCN hiện hữu thấp và giá thuê cạnh tranh so với thị trường miền Nam

2.2 Xu hướng nhu cầu thuê tại miền Nam:

- (i) Tiếp tục lấp đầy các KCN tại thị trường cấp 1, do các dự án cơ sở hạ tầng miền Nam vẫn chưa hoàn thiện, nguồn lao động lớn vẫn tập trung tại đây
- (ii) Kỳ vọng nhu cầu thuê lớn tập trung vào Bà Rịa Vũng Tàu và Long An nhờ (a) KCN tọa lạc vị trí chiến lược, cửa ngõ biển Đông, cách TP.HCM 60 km, cách Sân bay Long Thành 3-40km, nằm trên tuyến đường hàng hải quốc tế từ Hồng Kông tới Singapore; có cảng Cái Mép - Thị Vải là cảng nước sâu trọng yếu phục vụ cho khu vực Nam Bộ và Duyên hải miền Trung. ; (b) Chính sách pháp lý cởi mở, đề xuất nhiều chính sách ưu đãi tạo điều kiện thu hút nguồn vốn FDI mới, phục vụ định hướng của tỉnh BRVT nhằm phát triển thành trung tâm kinh tế và logistic tương lai
- (iii) Với lợi thế nguồn lao động dồi dào với chi phí nhân công thấp so với các nước lân cận giúp thị trường miền Nam thu hút dòng vốn thuộc lĩnh vực sản xuất thâm dụng lao động như dệt may, sản xuất sản phẩm nhựa, cao su

Nguồn : MPI, GSO, GTJAS



Triển vọng ngành: Nhu cầu thuê tiếp tục bùng nổ



3. Kế hoạch tái phân bổ vốn của các tập đoàn đa quốc gia mang lại cơ hội cho Việt Nam trong thu hút đầu tư nước ngoài (FDI).

Mối quan hệ mật thiết giữa các nhà cung ứng lớn lĩnh vực điện tử và các nhãn hàng toàn cầu

Nhà cung ứng/ Nhãn hàng điện tử	Apple	Microsoft	hp	Lenovo	LG	DELL	SAMSUNG
Intel							
LG Display							
Hon Hai							
Luxshare Precision							
Samsung Electronic							
Samsung Display							
Sharp							
Pegatron							
Goertek							
BOE							
SK Hynix							
Kioxia							
TSMC							

Chú thích: ■ DN có nhà máy hoạt động tại VN □ DN chưa có nhà máy hoạt động tại VN ■ Mở rộng/Đầu tư mới tại Việt Nam ■ Cung cấp các sản phẩm/dịch vụ cho các nhãn hàng

Xu hướng chuyển dịch đầu tư của chuỗi cung ứng sản xuất có thể được phản ánh rõ ràng nhất thông qua quá trình mở rộng đầu tư của các nhà cung ứng cho Apple tại Việt Nam.

Theo số liệu được công bố từ “Danh sách nhà cung ứng của Apple năm 2023”, hiện đang có 37 nhà máy của các đơn vị cung ứng linh kiện/ dịch vụ cho Apple được đặt tại Việt Nam trong 2023, tăng lên 11 nhà máy so với năm 2022 và gấp đôi so với năm 2016. Hiện tại, ngoài Apple và Samsung đang đẩy mạnh chuỗi cung ứng tại Việt Nam, còn có các nhãn hàng điện tử khác đang sử dụng sản phẩm điện tử và dịch vụ công nghệ của các nhà cung cấp có nhà máy hoạt động tại Việt Nam như HP, DELL, LG, v.v.

- Các đơn vị cung ứng không chỉ đơn thuần cung cấp sản phẩm/dịch vụ điện tử cho 01 nhãn hàng, mà có mối quan hệ chặt chẽ với nhiều nhãn hàng khác, đơn cử như phần lớn các đơn vị cung ứng của Apple tại Việt Nam hiện cũng đang cung cấp dịch vụ cho nhãn hàng DELL.
- Vì vậy các đơn vị lĩnh vực điện tử mở rộng đầu tư tại Việt Nam không chỉ có ý nghĩa với 01 chuỗi cung ứng riêng lẻ, mà còn giúp tạo thành một hệ sinh thái/ chuỗi cung ứng điện tử toàn diện tại Việt Nam khi có thể cung cấp dịch vụ/ sản phẩm cho toàn ngành điện tử

Nguồn : MPI, GSO, GTJAS



4. Nỗ lực của chính phủ nhằm cải thiện môi trường pháp lý và các ưu đãi đầu tư nhằm thu hút các nhà sản xuất trong và ngoài nước.

Việc áp dụng mức Thuế tối thiểu nội địa đạt chuẩn ngang bằng với mức Thuế tối thiểu toàn cầu là 15% từ ngày 1/1/2024 giúp cho Việt Nam đảm bảo được quyền đánh thuế trong nước, đồng thời sẽ không khoản thuế nào bị truy thu theo tác động của Thuế tối thiểu toàn cầu về các quốc gia của công ty mẹ. (tương tự có Indonesia, Malaysia và Thái Lan)

Việt Nam vốn là điểm đến hấp dẫn cho nhà đầu tư nước ngoài nhờ ưu đãi thuế cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực, việc tuân thủ Thuế TTTC khiến Việt Nam đánh mất lợi thế trên. Trước tình hình trên, Chính phủ đã xây dựng và triển khai lấy ý kiến góp ý với dự thảo Nghị định về việc thành lập, quản lý và sử dụng Quỹ hỗ trợ đầu tư theo chủ trương được Quốc hội chấp thuận tại Nghị quyết 110/2023/QH15 ngày 29/11/2023.

- Nguồn vốn chủ yếu tới từ nguồn thu thuế TNDN bổ sung từ thuế tối thiểu nội địa đạt chuẩn (15-y)% và các nguồn ngân sách nhà nước khác.
- Các khoản hỗ trợ từ Quỹ được chi trực tiếp bằng tiền, không tính vào thu nhập chịu thuế TNDN, và áp dụng cho 05 nhóm chi phí gồm: (i) Chi phí đào tạo, phát triển nguồn nhân lực; (ii) Chi phí nghiên cứu và phát triển R&D; (iii) Chi phí đầu tư tạo tài sản cố định; (iv) Chi phí sản xuất sản phẩm công nghệ cao; (v) Chi phí xây dựng hạ tầng xã hội;
- Đối tượng áp dụng:
 - Doanh nghiệp có dự án đầu tư trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm công nghệ cao đạt quy mô vốn đầu tư trên 12,000 tỷ đồng; HOẶC đạt doanh thu trên 20,000 tỷ đồng/năm;
 - Doanh nghiệp công nghệ cao đạt quy mô vốn đầu tư trên 12,000 tỷ đồng; HOẶC đạt doanh thu trên 20,000 tỷ đồng/năm;
 - Doanh nghiệp có dự án ứng dụng công nghệ cao đạt quy mô vốn đầu tư trên 12.000 tỷ đồng; HOẶC đạt doanh thu trên 20,000 tỷ đồng/năm;
 - Doanh nghiệp có dự án đầu tư trung tâm nghiên cứu và phát triển (“NC&PT”) đạt quy mô vốn đầu tư trên 3,000 tỷ đồng

Nguồn: MPI, GTJAS tổng hợp

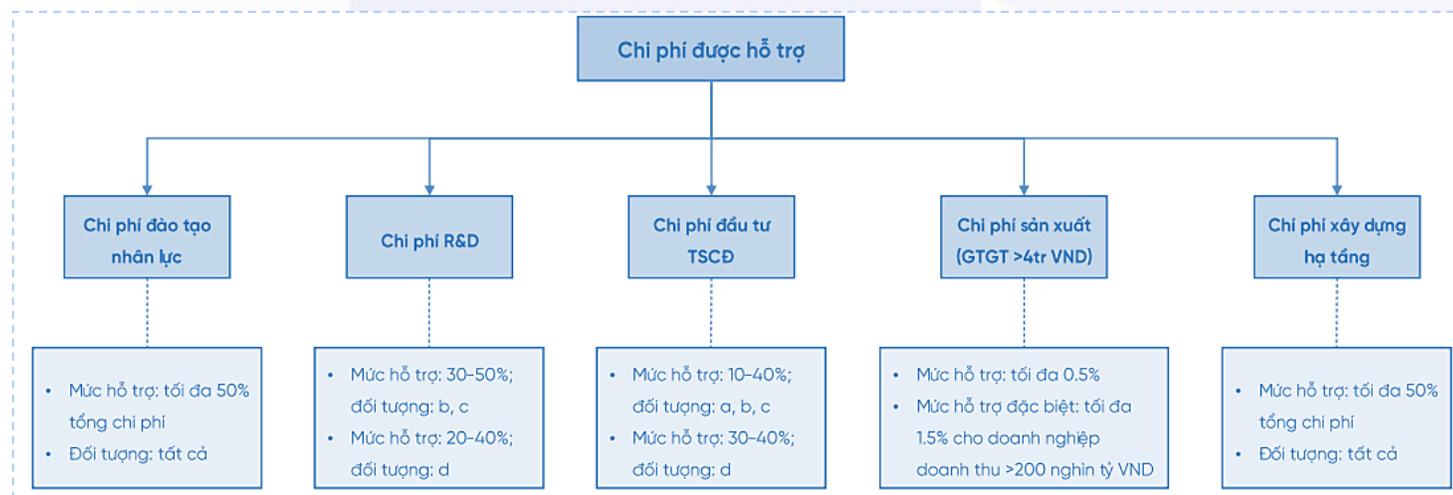
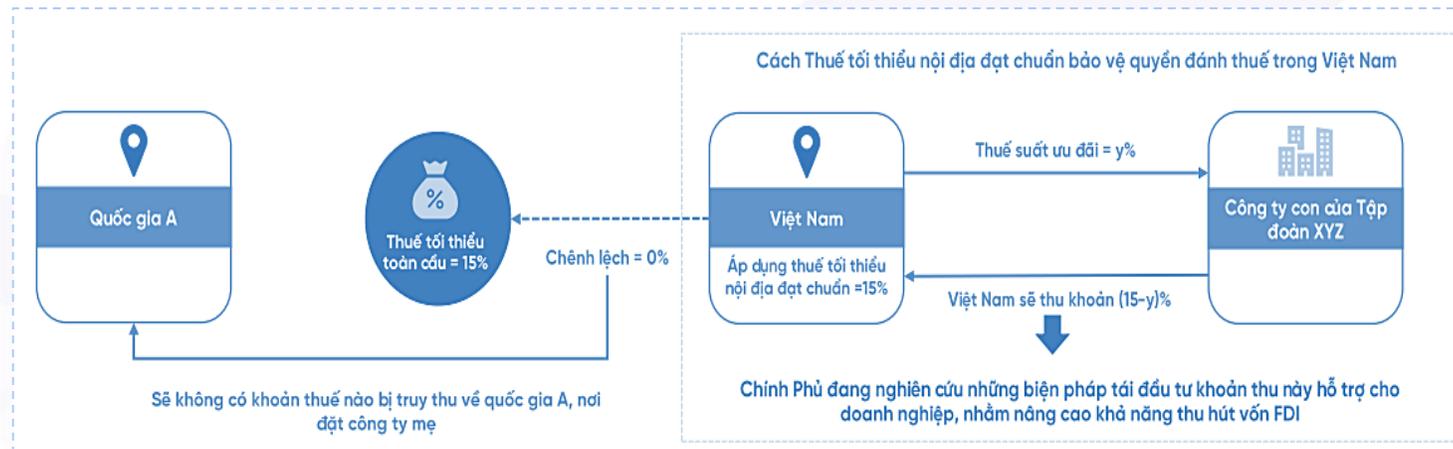


Triển vọng ngành: Nhu cầu thuê tiếp tục bùng nổ



4. Nỗ lực của chính phủ nhằm cải thiện môi trường pháp lý và các ưu đãi đầu tư nhằm thu hút các nhà sản xuất trong và ngoài nước.

So sánh thuế suất thuế TNDN giữa Việt Nam và các quốc gia cạnh tranh



Nguồn: MPI, KPMG, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

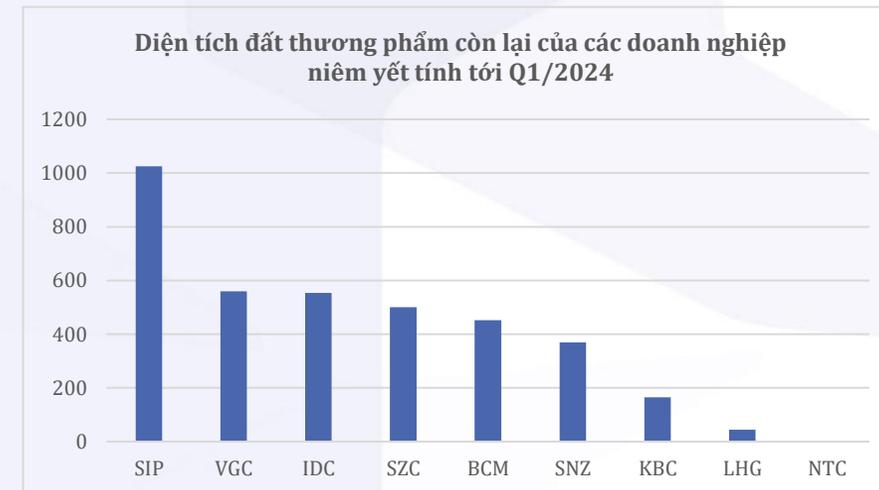




Tình trạng khan hiếm nguồn cung mới tiếp tục trong ngắn hạn

Giai đoạn từ đầu năm 2023 đến nay, ghi nhận có 23 dự án Khu công nghiệp mới được Thủ tướng chấp thuận chủ trương đầu tư, tổng quy mô hơn 6,000ha dự kiến đóng góp nguồn cung đất KCN mới trong giai đoạn 2025 – 2030. Tuy nhiên, trong giai đoạn nửa cuối năm 2024 đến nửa đầu năm 2025, tình trạng khan hiếm nguồn cung mới tiếp tục duy trì. Lợi thế cho thuê thuộc về các doanh nghiệp có quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn.

Khu vực	Thời gian phê duyệt	Tỉnh	Khu công nghiệp	Diện tích (ha)	Chủ đầu tư
Duyên hải miền trung và Bắc Trung Bộ	Feb-23	Nghệ An	KCN Thọ Lộc (GĐ 1)	500	VSIP (BCM)
	Oct-23	Nghệ An	KCN Hoàng Mai I	335	
	Aug-23	Hà Tĩnh	KCN Bắc Thạch Hà (GĐ 1)	190	VSIP (BCM)
	Aug-23	Bình Thuận	KCN Sơn Mỹ 2 - GĐ 1	468	
	Dec-23	Quảng Ngãi	KCN VSIP II Quảng Ngãi (GĐ 1)	498	VSIP (BCM)
Trung du và miền núi phía Bắc	Mar-24	Khánh Hòa	KCN Dốc Đá Trắng	300	VGC
	May-23	Lạng Sơn	KCN VSIP Lạng Sơn	600	VSIP (BCM)
	Feb-24	Bắc Giang	KCN Phúc Sơn	124	
	Feb-24	Bắc Giang	KCN Việt Hàn mở rộng	147	
Đồng bằng sông Cửu Long	Mar-24	Thái Nguyên	KCN Sông Công II GĐ 2	296	VGC
	Mar-23	Hà Nam	KCN Thái Hà giai đoạn 2	100	
	Apr-23	Vĩnh Phúc	KCN Bình Xuyên II (GĐ 2)	63	
	Aug-23	Thái Bình	KCN VSIP Thái Bình	333	VSIP (BCM)
	Aug-23	Hải Dương	KCN Lương Điền - Ngọc Liên	150	
	Dec-23	Hà Nam	KCN Kim Bảng I	230	
Đông Nam Bộ	Mar-24	Hà Nội	KCN Đông Anh	229	VCG
	May-24	Hà Nội	KCN Phụng Hiệp	175	
	Jul-23	Đồng Nai	KCN Long Đức 3	245	
Đồng Bằng sông Cửu Long	Mar-24	Tây Ninh	KCN Hiệp Thạnh (GĐ1)	495	
	Apr-23	Long An	KCN Đức Hòa 1	257	
	Mar-24	Long An	KCN Thịnh Phát mở rộng	113	
	May-24	Tiền Giang	KCN Tân Phước 1	470	IDC



Nguồn: Các quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư khu công nghiệp, GTJAS



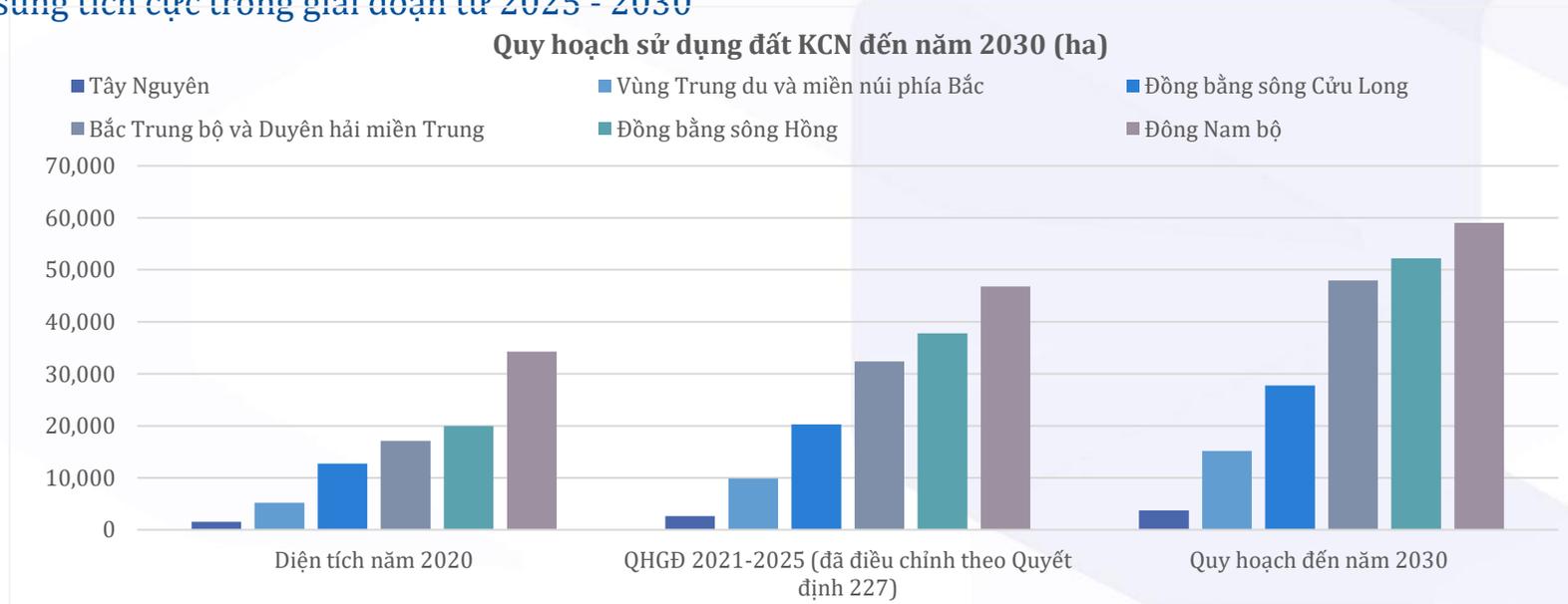


Tuy nhiên, nút thắt nguồn cung sẽ được giải tỏa trong trung và dài hạn

Dựa vào quy hoạch sử dụng đất quốc gia thời kỳ 2021-2030 trên 6 vùng kinh tế trọng điểm theo quyết định 326/QĐ/TTg, có thể thấy rằng dư địa nguồn cung dồi dào với quỹ đất lớn được bổ sung đến giai đoạn 2025 và 2030. Đến hết năm 2030, diện tích đất phát triển các KCN sẽ đạt khoảng hơn 200 nghìn ha, tương đương tăng thêm khoảng 120 nghìn ha đất KCN so với hiện tại, trong đó diện tích đất công nghiệp cho thuê khoảng 80-85 nghìn ha.

Tuy nhiên thực tế phát triển quỹ đất vẫn phụ thuộc khá lớn vào tiến độ phê duyệt và mức độ phù hợp với quy hoạch của từng tỉnh/ thành phố. Việc tắc nghẽn nguồn cung mới ra thị trường trong ngắn hạn chủ yếu đến từ (i) Dự án gặp vướng mắc liên quan đến thủ tục phê duyệt/ chấp thuận chủ trương đầu tư; (ii) Tiến độ san lấp, giải phóng mặt bằng kéo dài do không thống nhất được đơn giá đền bù thỏa đáng cho người dân và (iii) Tại một số tỉnh trọng điểm trong phát triển KCN hiện nay đã gần vượt quá chỉ tiêu phân bổ diện tích KCN tới năm 2025.

Chúng tôi nhận thấy các nút thắt trên sẽ từng bước được tháo gỡ thông qua các chính sách và bộ luật được thông qua trong nửa đầu năm 2024, dự kiến nguồn cung mới được bổ sung tích cực trong giai đoạn từ 2025 - 2030



Nguồn: MPI, GSO, GTJAS





Các chính sách và bộ luật được thông qua trong nửa đầu năm 2024 giúp đẩy mạnh nguồn cung mới trong trung hạn

❖ Luật đất đai sửa đổi 2024:

- Việc **bỏ quy định về khung giá đất và ban hành bảng giá đất định kỳ hàng năm** theo định hướng xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường giúp cho giá đất sát với giá thị trường trong trường hợp áp dụng phương pháp hệ số điều chỉnh giá đất (phương pháp được áp dụng khi nhà nước thu hồi đất), từ đó giúp chủ đầu tư đẩy nhanh quá trình đền bù, giải phóng mặt bằng và rút ngắn thời gian triển khai dự án.
- **Đưa ra quy định cụ thể về nguyên tắc và trường hợp áp dụng các phương pháp định giá đất** giúp giải quyết khó khăn trong xác định giá trị quyền sử dụng đất hiện nay, giúp đẩy nhanh quá trình trên của các dự án đang thực hiện
- Bổ sung quy định **miễn giảm tiền sử dụng đất, tiền thuê đất** đối với các dự án sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở xã hội, nhà ở lưu trú trong khu công nghiệp; tạo điều kiện cho các nhà đầu tư phát triển KCN theo mô hình KCN sinh thái mới, tăng sức hút khách thuê
- **Quy định linh hoạt về hình thức trả tiền thuê đất**, cho phép các chủ đầu tư nộp tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê được lựa chọn chuyển sang thuê đất thu tiền hàng năm, thay vì chỉ được phép chuyển từ hình thức trả tiền thuê đất hàng năm sang trả tiền thuê đất 1 lần. Quy định mới sẽ giúp cho các chủ đầu tư giảm bớt áp lực về chi phí ban đầu

❖ Dự thảo về luật Khu công nghiệp, Khu kinh tế 2024

Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính gây nên các vướng mắc trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý dự án KCN gây kéo dài thời gian triển khai đến từ việc thể chế và pháp luật chưa được hoàn thiện; khung pháp lý điều chỉnh hoạt động khu công nghiệp mới dừng ở cấp nghị định, trong khi việc thành lập dự án BĐS KCN còn ràng buộc pháp lý bởi nhiều lĩnh vực. Trước tình hình trên, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đang đề xuất Chính phủ trình Quốc hội xây dựng dự thảo về Luật KCN, được kỳ vọng sẽ được thông qua trong các Kỳ họp quốc hội tiếp theo trong năm 2024. Trọng tâm dự thảo tập trung chính vào việc quy hoạch, thành lập/mở rộng dự án KCN giúp cải thiện tính đồng nhất và tính toàn diện trong (1) quy hoạch phát triển KCN quốc gia cũng với quy hoạch của từng tỉnh/ thành phố; (2) xác định rõ ràng, chi tiết diện tích sử dụng đất và (3) đảm bảo được đồng bộ kết nối hạ tầng thu hút đầu tư.

Nguồn : MPI, GTJAS tổng hợp





Quyết định 227/QĐ/TTg sửa đổi chỉ tiêu sử dụng đất mở ra xu hướng nguồn cung mới tại 2 miền

❖ Dự địa quỹ đất KCN mới dồi dào tại miền Bắc

	Quy hoạch 2025F	QH đến 2025F (điều chỉnh theo quyết định 227/QĐ-TTg)	Chênh lệch sau điều chỉnh	Quy hoạch 2030F
MIỀN BẮC				
Hà Nội	2787	2787	-	3828
Bắc Ninh	4760	5540	780	6408
Hải Phòng	7262	7262	-	8710
Hưng Yên	3849	4209	360	5021
Vĩnh Phúc	3037	3187	150	4815
Quảng Ninh	3658	3808	150	5904
Hải Dương	3115	3385	270	5661
Thái Nguyên	3286	2953	-333	3286
Bắc Giang	3377	3377	-	7000
Hà Nam	4027	4027	-	4627
Nam Định	2077	2077	-	2546
MIỀN TRUNG				
Đà Nẵng	2023	2023	-	2412
Quảng Nam	2525	2725	200	3524
Quảng Ngãi	2662	2352	-310	3157
MIỀN NAM				
TP Hồ Chí Minh (*)	5021	5021	-	5981
Bình Dương (*)	11990	11990	-	14990
Đồng Nai (*)	12470	12470	-	18543
Long An	10479	10479	-	12433
Bà Rịa - Vũng Tàu	8550	8079	-471	10755
Bình Phước	4258	4908	650	7584
Tây Ninh	3580	3580	-	4269

Quyết định 227/QĐ-TTg được Thủ tướng phê duyệt từ tháng 3/2024 nhằm bổ sung, điều chỉnh một số chỉ tiêu sử dụng đất tại 63 tỉnh/ thành phố đến năm 2025 so với Quyết định 326/QĐ-TTg.

Sau khi điều chỉnh, các tỉnh/ thành phố KCN miền Bắc có sự gia tăng đáng kể về quỹ đất KCN được sử dụng tới năm 2025 như Bắc Ninh, Hưng Yên, Hải Dương, Quảng Ninh. Qua đó tạo dư địa nguồn cung lớn chờ phê duyệt, đưa vào vận hành các dự án KCN mới tại các khu vực này.

Ở chiều ngược lại, ngoại trừ Bình Phước, thị trường miền Nam không có sự thay đổi về quỹ đất sử dụng đến 2025. Một số tỉnh/ thành phố trọng điểm đã gần vượt chỉ tiêu phân bổ tới năm 2025 như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu. Có thể thấy dư địa nguồn cung đất KCN mới tại miền Nam không nằm tại quỹ đất phân bổ theo chỉ tiêu. Thay vào đó, xu hướng nguồn cung mới nằm tại quỹ đất chuyển đổi từ đất cao su sang đất Khu công nghiệp.

Nguồn : MPI, GTJAS tổng hợp

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Quyết định 227 QĐ/TTg sửa đổi chỉ tiêu sử dụng đất mở ra xu hướng nguồn cung mới tại 2 miền

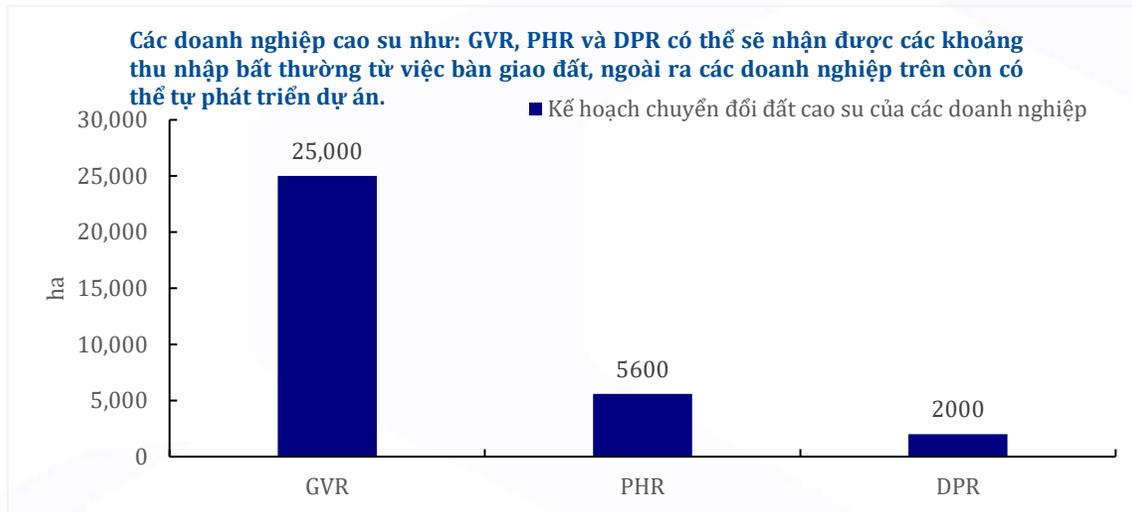
❖ Nguồn cung mới đến từ xu hướng chuyển đổi đất cao su sang đất khu công nghiệp tại thị trường miền Nam

Địa phương	Diện tích đất cao su chuyển đổi	
	đến năm 2025	đến năm 2030
Bình Dương (*)	1,749	2,893
Đồng Nai (*)	6,760	1,641
Bà Rịa - Vũng Tàu	1,643	2,290
Bình Phước	3,144	8,931

Theo quy hoạch chỉ tiêu sử dụng đất theo từng địa phương, đến năm 2030, đất khu công nghiệp tại các tỉnh Đông Nam Bộ sẽ được bổ sung 19,000 ha và chuyển đổi chủ yếu từ đất vườn cao su. Chúng tôi cho rằng, chuyển đổi đất cao su sang làm khu công nghiệp có các lợi thế như:

- (1) Diện tích đất liền thửa lớn, đền bù giải phóng mặt bằng nhanh khi hành lang pháp lý về định giá đất được hướng dẫn rõ ràng (Theo Nghị định 12/2024/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 44/2014/NĐ-CP ngày 15/5/2014 của Chính phủ quy định về giá đất) làm cơ sở cho việc xác định giá chuyển nhượng và;
- (2) Chi phí san lấp mặt bằng thấp do vùng đất có độ cứng cao. Việc chuyển đổi đất cao su sang làm khu công nghiệp sẽ giúp cung cấp nguồn cung mới trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy tại các KCN phía Nam như Đồng Nai, Bình Dương đạt trên 93%.

Trong đó, những công ty có diện tích chuyển đổi lớn như Cao su Đồng Nai (Tập đoàn cao su GVR nắm giữ 100%), Cao su Đồng Phú (DPR - GVR nắm giữ 55,81%), Cao su Phước Hòa (PHR- GVR nắm giữ 66,62%), Cao su Tân Biên (GVR nắm giữ 98,46%), Cao su Bà Rịa (GVR nắm giữ 97,47%), Cao su Phú Riềng (GVR nắm giữ 100%), Cao su Dầu Tiếng (GVR nắm giữ 100%) sẽ hưởng lợi chính trong trung và dài hạn từ xu hướng trên.



Nguồn: MPI, GTJAS tổng hợp



(1) Miếng bánh thị phần bị chia nhỏ đến từ sự tham gia của các doanh nghiệp ngoài ngành và nhà phát triển KCN nước ngoài

Doanh nghiệp	Quốc gia	Dự án đầu tư và mở rộng
VSIP	Singapore & Việt Nam	Tháng 08/2023, VSIP đã tiến hành khởi công 03 khu công nghiệp mới là VSIP Cần Thơ, VSIP Bắc Ninh; VSIP Nghệ An 2, và được chấp thuận chủ trương đầu tư thêm 02 KCN là VSIP Lạng Sơn và KCN Sơn Mỹ 2 (Bình Thuận) nâng tổng số KCN của VSIP tại Việt Nam lên thành 14 dự án với quy mô lên đến 11 nghìn ha
SEA Logistic Partners (SLP)	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> GLP gia nhập thị trường Việt Nam thông qua liên doanh với SEA Logistic Partners (SLP) chỉ mới từ năm 2020. Đến nay, đơn vị này đã đưa vào hoạt động các dự án với quy mô 105 ha tại 06 địa phương trên toàn quốc. Năm 2022, đơn vị này công bố thành lập quỹ GLP Vietnam Development Partners I với năng lực đầu tư 1.1 tỷ USD (Một trong những quỹ phát triển logistics lớn nhất của khu vực Đông Nam Á). Sau đó đã tích cực đầu tư các dự án mới tại Việt Nam. Tháng 01/2024, SLP đã đầu tư dự án SLP Park Lộc An Bình Sơn tại Đồng Nai với số vốn hơn 121 triệu USD có quy mô ~16ha.
Gaw NP Industrial	Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> Tiếp nối thành công của 02 dự án GNP Nam Đình Vũ (Hải Phòng – 17ha) và GNP Yên Bình 2 (Thái Nguyên – 16ha) vào năm 2022, Gaw NP cũng đã tiếp tục đầu tư tổ hợp nhà xưởng xây sẵn GNP Đồng Văn III tại Hà Nam với diện tích rộng 16ha trong năm 2023 và đưa vào hoạt động vào năm 2024
Tập đoàn IDEC	Pháp	<ul style="list-style-type: none"> Vừa khởi công xây dựng dự án kho xưởng, logistic Horizon Park rộng 12ha tại Bắc Ninh vào tháng 12/2023 với tổng vốn đầu tư ghi nhận 55 triệu USD.
Sumitomo	Nhật Bản	<ul style="list-style-type: none"> Ngoài lĩnh vực tài chính, tập đoàn Sumitomo đang vận hành các KCN tại các tỉnh Hưng Yên, Vĩnh Phúc với quy mô ~1,012ha, và tích cực mở rộng danh mục đầu tư tại Việt Nam: Tháng 06/23, tập đoàn thực hiện mở rộng KCN Thăng Long II (giai đoạn 3) –Hưng Yên với tổng vốn đầu tư là 500 triệu USD Tháng 07/23, tập đoàn đã ký biên bản ghi nhớ với tỉnh Thanh Hóa để phát triển dự án KCN có quy mô 650ha, tổng vốn đầu tư ~400 triệu USD, dự kiến triển khai giai đoạn 2024 - 2025 Tháng 08/23, trong buổi làm việc với UBND tỉnh Nam Định, tập đoàn này sẽ nghiên cứu đầu tư 1 dự án quy mô hơn 300ha tại tỉnh này.
Mapletree Logistic Trust (MLT)	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> Tháng 03/2024, MLT đã công bố mua 02 dự án tại Bình Dương và Hưng Yên để phát triển trung tâm logistic với trị giá 68.4 triệu đô Singapore. (~51 triệu USD). Tháng 05/2024, IFC công bố khoản tín dụng xanh trị giá 250 triệu USD cho các đơn vị thành viên của Mapletree Investment để phát triển 08 dự án nhà kho tọa lạc tại các khu công nghiệp ở Việt Nam.

Nguồn: Website dự án, MPI GTJAS



(1) Miếng bánh thị phần bị chia nhỏ đến từ sự tham gia của các doanh nghiệp ngoài ngành và nhà phát triển KCN nước ngoài

Doanh nghiệp	Quốc gia	Dự án đầu tư và mở rộng
Fraser Property	Singapore	<ul style="list-style-type: none"> Tháng 03/2023, Tập đoàn Fraser đã ký kết hợp tác với GELEX để phát triển các danh mục sản phẩm khu công nghiệp chất lượng cao có quy mô lên đến 80ha tại miền Bắc Việt Nam, tổng mức đầu tư là 250 triệu USD.
Tập đoàn WHA	Thái Lan	<ul style="list-style-type: none"> Sau thành công của KCN WHA Nghệ An giai đoạn 1 và 2, tập đoàn WHA sẽ đầu tư KCN WHA Smart Technology tại Thanh Hóa với quy mô diện tích 540ha
Tập đoàn Hà Đô (HDG)	DN ngoài ngành trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Trong 1Q24 đã công bố được UBND các tỉnh Ninh Thuận, Hưng Yên, Long An tiến hành nghiên cứu các khu công nghiệp trên địa bàn với tổng quy mô khoảng 1,000ha
Tập đoàn thép Hòa Phát (HPG)	DN ngoài ngành trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tháng 03/2023, chia sẻ trong báo cáo thường niên đã đặt kế hoạch phát triển tổng cộng 10 khu công nghiệp trong vòng 10 năm tới (bao gồm 03 khu công nghiệp hiện hữu đang có tổng diện tích là ~1,100ha).
CTCP Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương (HSX: KSB)	DN ngoài ngành trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tại đại hội cổ đông năm 2024 đã chia sẻ hiện tại công ty đang sở hữu 900ha đất KCN và dự kiến đến năm 2030 quỹ đất sẽ tăng lên hơn 1,500ha.

(2) Chi phí Giải phóng mặt bằng, san lấp gia tăng khi khung giá đền bù mới được áp dụng

Tiền thuê đất/sử dụng đất và chi phí đền bù, GPMB đang có xu hướng gia tăng và chúng tôi đánh giá tiền thuê đất của các chủ đầu tư phát triển dự án sẽ tăng mạnh từ năm 2026 do giá đất sẽ được xác định theo nguyên tắc thị trường. Ngoài ra, các chi phí phát triển dự án như đầu tư xây dựng hạ tầng đặc biệt là vật liệu xây dựng tăng cao sẽ gây áp lực lên giá cho thuê. Các khu công nghiệp đã được phát triển, đầu tư cơ sở hạ tầng từ trước sẽ có lợi thế cạnh tranh nhờ giá vốn thấp, chủ đầu tư có thể linh hoạt điều chỉnh giá cho thuê nhằm thu hút khách hàng.

Nguồn: Website dự án, MPI, IR, GTJAS



I. Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong Quý 1/2024

Sự tương phản trong hoạt động kinh doanh được phản ánh rõ nét vào kết quả kinh doanh Q1/2024 và diễn biến giá cổ phiếu trên thị trường. Các doanh nghiệp ghi nhận bàn giao và cho thuê mới đất công nghiệp, có triển vọng trong trung và dài hạn ghi nhận kết quả kinh doanh và diễn biến giá cổ phiếu khả quan.

Mã	Vốn hóa thị trường	Doanh thu thuần Q1/2024 (Tỷ VND)	%DT YoY	LNST Q1/2024 Tỷ VND	%LNST YoY	Nợ vay/TTS Q1/2024	ROE Q1/2024	P/E cơ bản	P/B	Ghi chú
Khu công nghiệp										
KBC	21,723	152	-93%	-77	-95%	0.49	5.41%	22.21	1.20	Q1/2024 không ghi nhận doanh thu thuê đất và cơ sở hạ tầng svck
IDC	19,833	2,467	115%	797	262%	0.63	39.83%	10.22	3.83	<ul style="list-style-type: none"> Mảng BĐS KCN hoàn tất bàn giao khoảng 34 ha chủ yếu từ các KCN Phú Mỹ 2, Hữu Thạnh và Quế Võ 2. Diện tích ký mới trong Q1 đạt 26 ha. BĐS dân cư tăng trưởng đột biến nhờ bàn giao 1.4 ha đất cho AEON Việt Nam của công ty con CTCP Idico Linco (UPCOM: LAI).
BCM	70,898	812	3%	119	41%	0.64	13.94%	28.73	3.81	
SZC	7,154	214	238%	65	187%	0.63	13.58%	17.81	2.41	Doanh thu chủ yếu đến từ hợp đồng cho thuê của Sonadezi Corporation (UPCOM: SNZ), và một phần từ các nhà đầu tư nhỏ (diện tích cho thuê từ 1-2ha)
NTC	5,200	57	-2%	65	-1%	0.78	30.08%	18.24	5.07	
VGC	23,449	2,639	-5%	237	11%	0.58	15.37%	19.04	2.92	
SIP	18,169	1,826	31%	258	17%	0.81	29.42%	17.53	4.77	80% doanh thu Q1 đến từ tăng trưởng mảng cung cấp điện, nước (+31% svck), sản lượng điện tăng ~15% svck khi nhiều khách thuê hoạt động trong mảng xuất khẩu sử dụng nhiều điện như dệt may phục hồi sản xuất khi nhận được nhiều đơn hàng hơn
LHG	2,186	76	-34%	31	-30%	0.47	9.61%	14.63	1.34	
ITA	3,800	71	16%	20	27%	0.15	2.03%	18.36	0.37	
TIP	1,736	38	21%	28	14%	0.13	12.39%	8.25	1.00	
Cao su										
PHR	8,374	323	-1%	78	57%	0.35	13.12%	17.92	2.25	
GVR	152,800	4,585	11%	650	7%	0.27	5.01%	60.85	3.01	
DPR	3,866	187	4%	62	19%	0.27	8.55%	18.92	1.62	
VRG	727	5	5%	-2	-71%	0.61	54.62%	3.77	1.80	

*Dữ liệu lấy tại thời điểm kết thúc giao dịch ngày 15/07/2024

Nguồn: FiinPro, GTJAS



II. Chiến lược đầu tư

Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn tại các KCN có vị trí đặc địa, đảm bảo năng lực logistic nhằm đáp ứng nhu cầu thuê lớn hiện nay. Đồng thời các doanh nghiệp có năng lực triển khai dự án tốt với nhiều dự án KCN mới đang triển khai, kịp thời bổ sung quỹ đất đón đầu nhu cầu thuê từ làn sóng đầu tư FDI mới. Qua đó Chúng tôi ưa thích cổ phiếu **IDC** và **SZC** trong giai đoạn 6 tháng cuối năm 2024.

Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
IDC	Nắm giữ	65,000	<ul style="list-style-type: none"> Lượng backlog lớn nhất trong vòng 10 năm với khoảng 118 ha (96 ha từ các hợp đồng/biên bản ghi nhớ trong năm 2023 và 22 ha từ hợp đồng/biên bản ghi nhớ trong quý 1/2024), hỗ trợ triển vọng lợi nhuận trong các quý tiếp theo. Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn, lên đến hơn 550ha. Trong đó KCN Hựu Thạnh (Long An) có diện tích đất còn lại đạt 258ha, KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng (BRVT) diện tích đất thương phẩm còn lại đạt 170ha là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty trong ngắn hạn, hưởng lợi chính trong xu hướng chuyển dịch đầu tư FDI vào các tỉnh BRVT, Long An và tiềm năng tăng giá cho thuê tốt nhờ cú hích hạ tầng từ Cảng Cái Mép - Thị Vải và Cảng hàng không Quốc tế Long Thành. Tham vọng phát triển nguồn cung mới dồi dào với 9 dự án KCN đang triển khai, quy mô 2,480 – 2,820ha từ Bắc vào Nam. Đặc biệt KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, kỳ vọng bắt đầu mở bán từ Q3/2025, đóng góp hơn 400ha vào quỹ đất của IDC
SZC	Khả quan	39,000	<p>SZC có thể ghi nhận 50ha diện tích đất cho thuê khu công nghiệp trong năm 2024F cụ thể:</p> <ul style="list-style-type: none"> 14 ha ghi nhận với các doanh nghiệp liên quan trong tập đoàn Sonadezi; 18 ha ghi nhận doanh thu cho tập đoàn Tripod thuê đất. Ngày 13/05/2024, SZC thông báo đã ký hợp đồng thuê đất với Tripod, dự kiến doanh thu sẽ được ghi nhận trong năm nay; 18 ha với các khách hàng khác, với giá thuê ước tính khoảng 90 USD/m². Việc Tripod liên tiếp đầu tư vào Việt Nam trong 2 năm qua và tại KCN Châu Đức được kỳ vọng sẽ thu hút thêm các doanh nghiệp vệ tinh trong lĩnh vực công nghệ điện tử đến đây đầu tư trong tương lai.

*Dữ liệu lấy tại thời điểm kết thúc giao dịch ngày 15/07/2024

Nguồn: FiinPro, Báo cáo thường niên, IR doanh nghiệp, GTJAS





Ngành Xây dựng & VLXD

2H.2024 Outlook: Khả quan

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NGÀNH XÂY DỰNG

- BỐI CẢNH CHUNG
- TRIỂN VỌNG 2H.2024 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG
 - KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **CTD, HHV, VCG, CII**

NGÀNH THÉP

- TÌNH HÌNH SẢN XUẤT THÉP TRÊN THẾ GIỚI
- DIỄN BIẾN GIÁ THÉP VÀ CÁC NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO
 - TRIỂN VỌNG 2H.2024 CỦA NGÀNH
- TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH THÉP
 - KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ: **HPG, NKG**

VLXD KHÁC: XI MĂNG

1

NỘI DUNG CHÍNH

Xây dựng hạ tầng tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đầu tư FDI vào Việt Nam cùng với kế hoạch thúc đẩy giải ngân đầu tư công của Nhà nước. Lượng backlog lớn trong trung và dài hạn củng cố triển vọng kinh doanh của nhóm ngành xây dựng.

Chúng tôi cho rằng dấu hiệu phục hồi của thị trường bất động sản chỉ thực sự rõ nét dần từ năm 2025, khi các quy định mới bắt đầu có hiệu lực. Cụ thể, Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh bất động sản 2023... sẽ tháo gỡ vướng mắc pháp lý đặc biệt là các vướng mắc trong quá trình định giá đất, đền bù và giải phóng mặt bằng, qua đó giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, giúp tăng nguồn cung cho thị trường. Vì vậy, triển vọng cho ngành xây dựng dân dụng và vật liệu xây dựng dân dụng trong năm 2024 sẽ ở mức phục hồi nhẹ, khó có sự bứt phá.

2

3



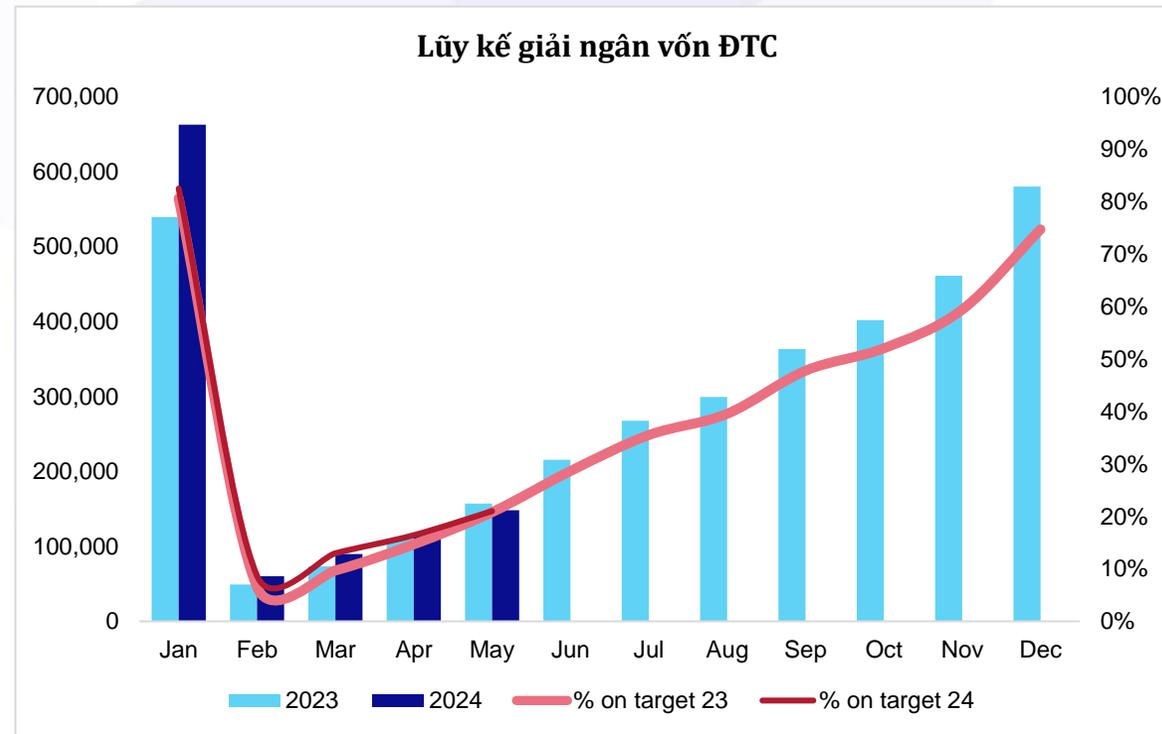
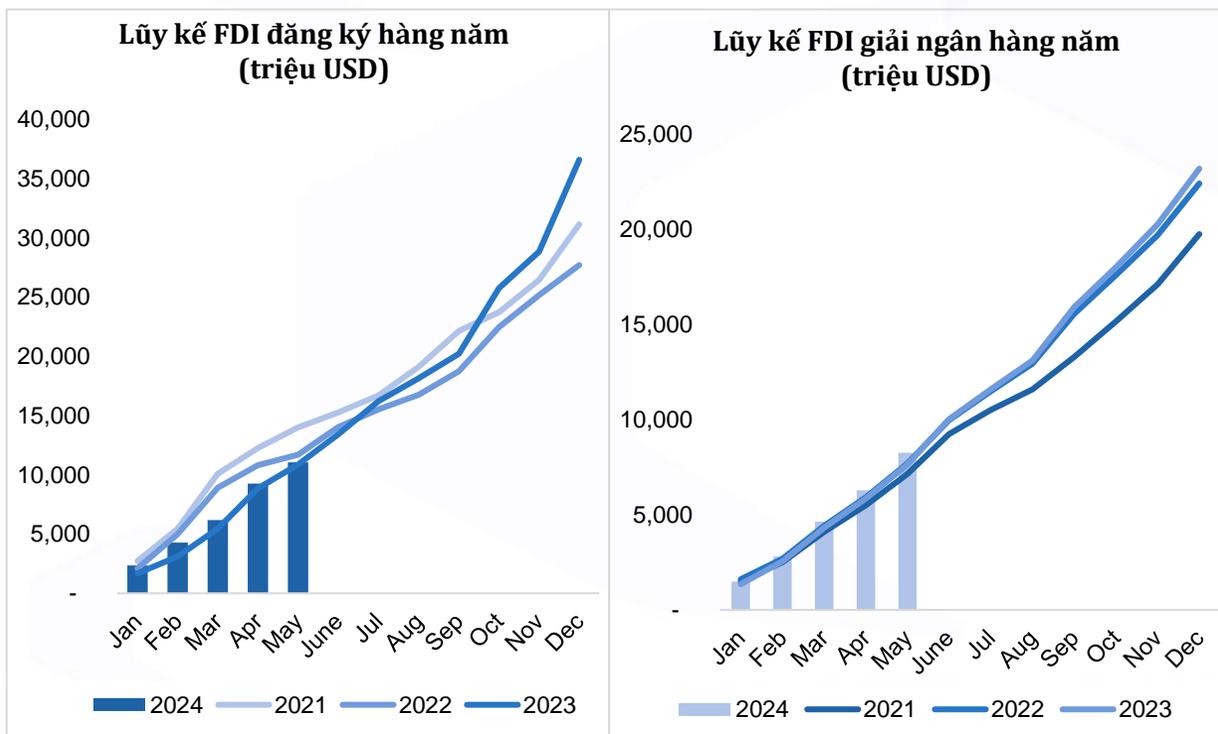
Nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định

Dòng vốn giải ngân FDI liên tục tăng đi kèm nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng lớn. Bên cạnh xây dựng cơ sở hạ tầng công, mảng xây dựng khu công nghiệp cũng hứa hẹn nhiều dư địa tăng trưởng. Vốn đăng ký FDI trong tháng 5 có mức tăng nhẹ, gia tăng thêm khoảng 1,797 tỷ USD. Vốn giải ngân FDI trong 5 tháng đầu năm đạt 8.25 tỷ USD, tăng 7.8% svck 2023. Mức tăng trưởng tích cực của đầu tư FDI tiếp tục là cơ sở cho thấy Việt Nam ngày càng là điểm đến hấp dẫn với các chuỗi cung ứng sản xuất trên thế giới, và cũng là tiền đề cho việc hoàn thành các mục tiêu công nghiệp hóa, hiện đại hóa nền kinh tế do Chính phủ đề ra từ nay tới 2030.

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chưa đạt kì vọng

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tình hình thanh toán vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước thực hiện nửa đầu năm chưa như kỳ vọng, chỉ đạt 28% kế hoạch, đạt 30% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ năm 2023 đạt 28.63% kế hoạch và đạt 30.49% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).

Các vướng mắc ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân liên quan đến cơ chế chính sách, giải phóng mặt bằng, nguyên vật liệu xây dựng... chưa được giải quyết. Tỷ lệ giải ngân cho các dự án quan trọng quốc gia, dự án trọng điểm ngành giao thông vận tải, dự án giao thông liên vùng do địa phương quản lý còn thấp...



Những dự án đầu tư công chủ lực kỳ vọng sẽ hoàn thành trước thời hạn trong giai đoạn 2025 - 2028

Dự án cảng hàng không quốc tế Long Thành vượt tiến độ

Giai đoạn 1 gồm đường cất hạ cánh (gói 5.10), nhà ga hành khách (gói 4.6) cùng các hạng mục phụ trợ (đường kết nối, tháp không lưu...). Phó giám đốc thường trực Ban quản lý Dự án cho biết, sau 9 tháng, hai hạng mục vượt tiến độ của dự án Long Thành:

- nhà ga vượt tiến độ 10 ngày, dự kiến cuối tháng 7 hoàn thành 100% dầm sàn tầng 3 của nhà ga
- đường băng (số 1) vượt tiến độ 2 tháng, dự kiến sẽ kịp đưa vào khai thác kỹ thuật vào cuối tháng 4/2025
- đường kết nối hiện đạt 37% giá trị gói thầu; dự kiến hoàn thành đắp nền đường trước tháng 12 năm nay



Cao tốc Bắc - Nam cơ bản thông tuyến 2025

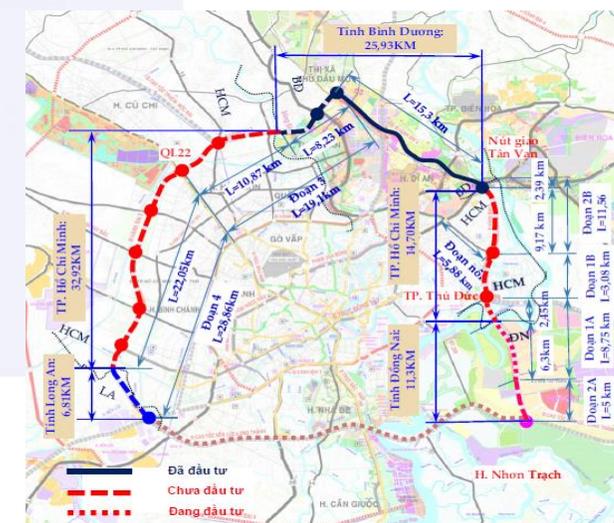
Toàn tuyến cao tốc Bắc - Nam dài 2,064 km, hiện đang khai thác 1,226 km (tăng 148 km so với đầu năm). Hiện còn 4 đoạn tuyến đang triển khai gồm: Pháp Vân - Lạng Sơn; Bãi Vọt - Cam Lộ; Quảng Ngãi - Khánh Hòa; Cần Thơ - Cà Mau dài 110 km.

Tiến độ thi công dự chậm do gặp nhiều khó khăn GPMB, vướng thủ tục chuyển mục đích sử dụng rừng, là đất thổ cư, thủ tục di dời phức tạp và các công trình điện, liên quan đến nhiều cơ quan, đơn vị. Theo Cục Quản lý đầu tư xây dựng (Bộ Giao thông Vận tải), tính đến cuối tháng 5/2024, diện tích mặt bằng đã bàn giao cho dự án đạt gần 708 km, đạt hơn 98%.

Đường vành đai 3

Với tổng vốn gần 75,400 tỷ đồng, Vành đai 3 TP HCM là dự án có mức đầu tư lớn nhất trong các công trình giao thông phía Nam. Toàn tuyến dự kiến hoàn thành năm 2026, mở ra không gian phát triển các hành lang công nghiệp, kết nối nhiều cụm cảng biển, giảm thời gian đi lại, chi phí logistics... Sau khi hoàn thành, Vinhomes Grand Park kết nối giao thông - kết nối Q1 và Sân Bay Long Thành thuận tiện cho việc di chuyển.

Theo báo cáo của Sở GTVT, Sở Tài nguyên và Môi trường TP HCM, 4 địa phương là TP Thủ Đức, huyện Củ Chi, Hóc Môn, Bình Chánh đạt diện tích đất thu hồi phục vụ dự án là 335ha/410ha (81.5%, cao hơn so với mục tiêu đặt ra là 70%).



Kỳ vọng nguồn cung thị trường bất động sản dân dụng phục hồi nhờ các luật sắp đi vào hiệu lực

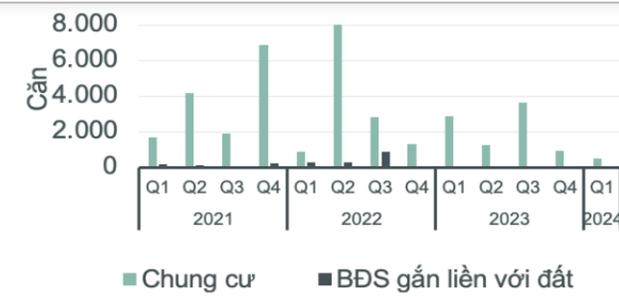
	2024				2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
LUẬT ĐẤT ĐAI	Lấy ý kiến dự thảo		Thông qua		(Dự kiến có hiệu lực)	
LUẬT KINH DOANH BĐS		Góp ý	Thông qua			Hiệu lực
LUẬT NHÀ Ở		Góp ý	Thông qua			Hiệu lực
LUẬT CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG			Thông qua		Hiệu lực	
LUẬT THUẾ BĐS			(Dự kiến trình Quốc hội)	(Dự kiến thông qua)		

Thị trường nhà ở Hà Nội và TP.HCM, Nguồn Cung Mới

Hà Nội



TP.HCM

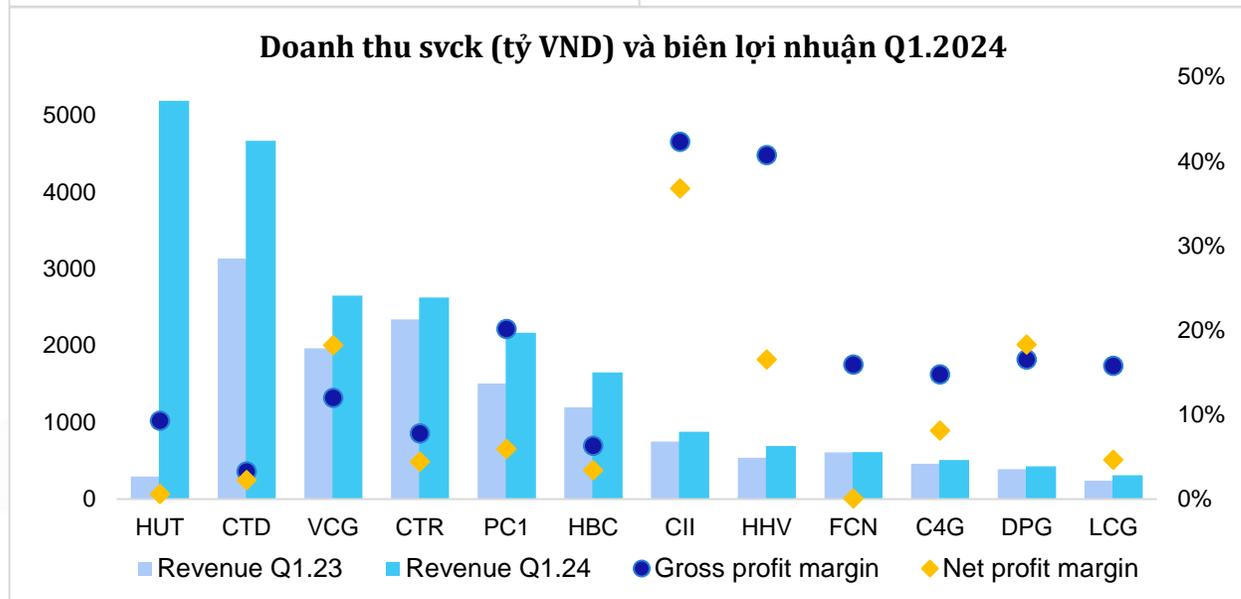
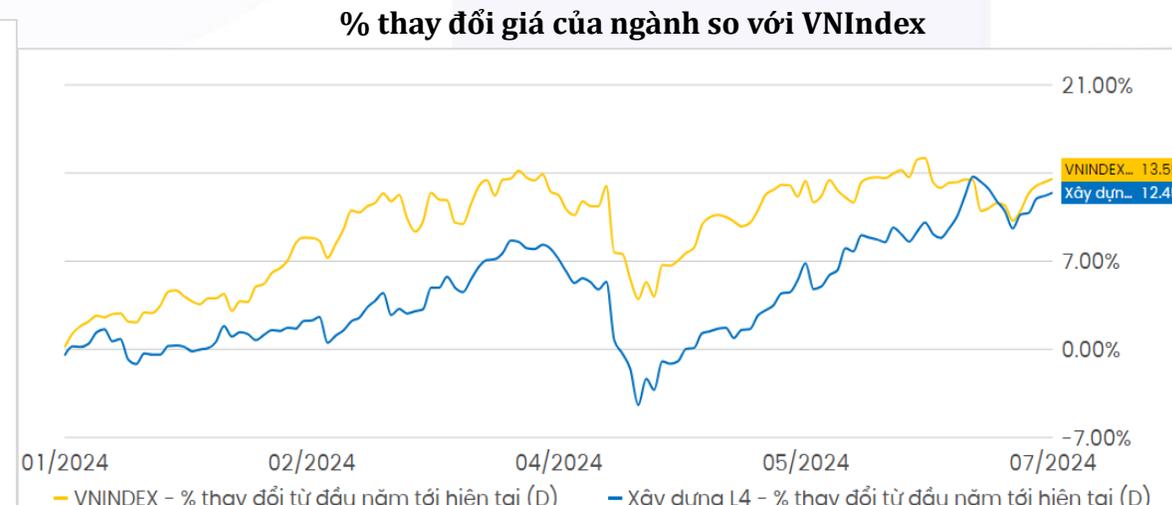
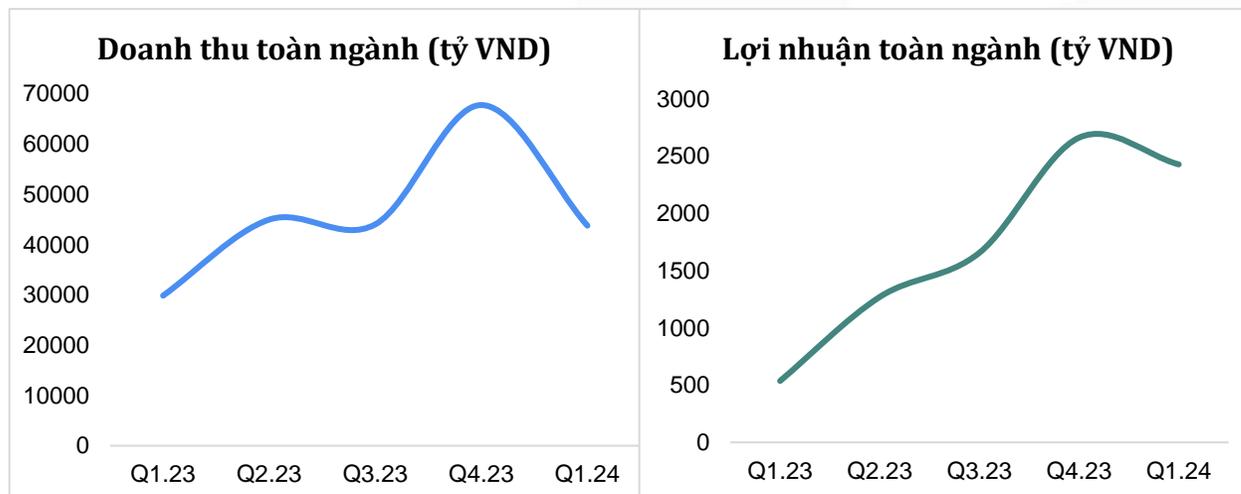


Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE Việt Nam, Q1/2024.

Mặc dù vậy, nhìn chung tín hiệu hồi phục của thị trường bất động sản trong ngắn hạn còn chậm nên chưa tác động mạnh đến ngành xây dựng

Theo báo cáo của CBRE, ba tháng đầu năm 2024 tiếp tục ghi nhận nguồn cung hạn chế trên thị trường BĐS nhà ở tại Hà Nội và TP.HCM. Cụ thể, tại Hà Nội, lượng nguồn cung căn hộ bán mới tại Hà Nội trong Quý 1/2024 đã tăng 11% svck. Tuy nhiên, con số này còn khá thấp so với mức 3,000 – 4,000 căn mở bán mới trong quý đầu tiên của các năm 2021 và 2022 trước đó. Tại Hồ Chí Minh, lượng căn hộ chào bán ghi nhận thấp nhất trong một quý trong khoảng 15 năm trở lại đây và chỉ bằng khoảng 17% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng dấu hiệu phục hồi của thị trường bất động sản chỉ thực sự rõ nét dần từ năm 2025 khi các quy định mới bắt đầu có hiệu lực. Cụ thể, Luật Đất đai 2024, Luật Kinh doanh bất động sản 2023... sẽ tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho thị trường bất động sản, đặc biệt là các vướng mắc trong quá trình định giá đất, đền bù và giải phóng mặt bằng, qua đó giúp các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, giúp tăng nguồn cung cho thị trường. Vì vậy, triển vọng cho ngành xây dựng dân dụng và vật liệu xây dựng dân dụng trong năm 2024 sẽ ở mức phục hồi nhẹ, khó có sự bứt phá.

Doanh thu và lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng tích cực svck, lần lượt đạt 46.6%; 352.3% và sẽ tiếp tục xu thế tăng mạnh trong nửa cuối năm



Tình hình kinh doanh của toàn ngành xây dựng nhìn chung đang tăng trưởng rất tốt. Những doanh nghiệp top đầu như CTD, VCG, HUT, PC1 v.v đều thể hiện vị trí tiên phong trong ngành khi kết quả kinh doanh tăng mạnh svck. CII và HHV đạt được biên lợi nhuận vượt trội, chủ yếu đến từ hoạt động thu phí BOT.

Về diễn biến giá cổ phiếu, từ đầu năm tới hiện tại, tăng trưởng của nhóm ngành đang thấp hơn so với Vnindex do các nhóm ngành khác có tăng trưởng vượt bậc hơn cả (Viễn thông, Công nghệ thông tin).

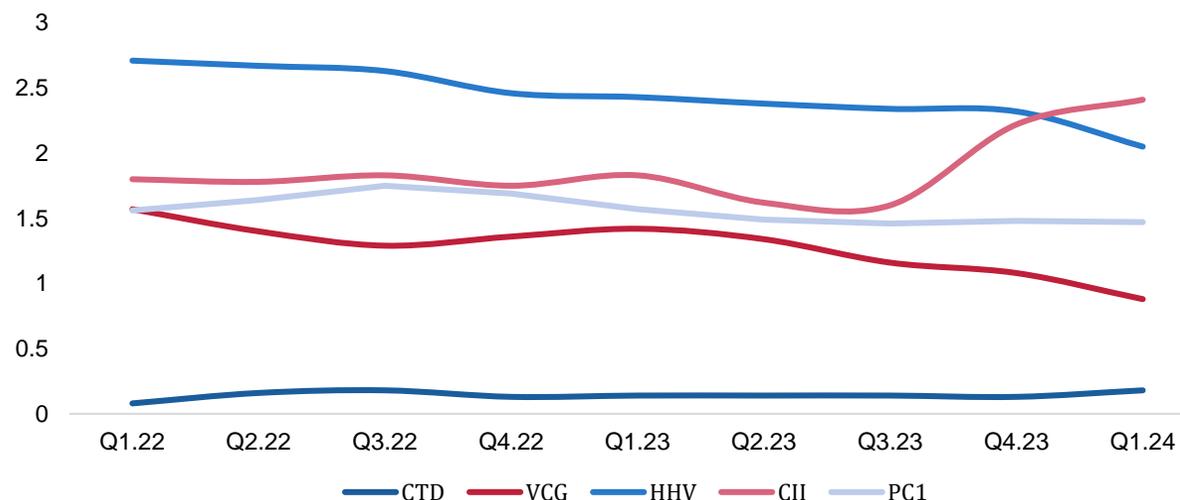
Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh trong nửa cuối năm của các doanh nghiệp ngành xây dựng sẽ còn tiếp tục đạt được những kết quả tốt (dự kiến lợi nhuận toàn ngành sẽ tăng 2.5 lần svck, nhờ các dự án thi công sẽ được đẩy mạnh triển khai vào thời gian này và ghi nhận doanh thu vào đợt quý 3-4).

So sánh một số doanh nghiệp có tăng trưởng tốt

Ticker	Khuyến nghị	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
CTD	Tích cực	7,425	35.08	26	0.79	0.9	3%	1.3%
HHV	Khả quan	5,228	13.96	10	0.69	1.0	4.5%	1%
CII	Trung lập	5,212	24.78	12	0.81	0.75	6.5%	1.5%
VCG	Trung lập	11,672	29.34	12	1.63	1.3	12%	2.7%
HBC	N/A	2,593	-1.80	-5	35.19	15	-80%	-2%
PC1	N/A	9,827	57.43	38	1.55	1.5	4%	1.2%

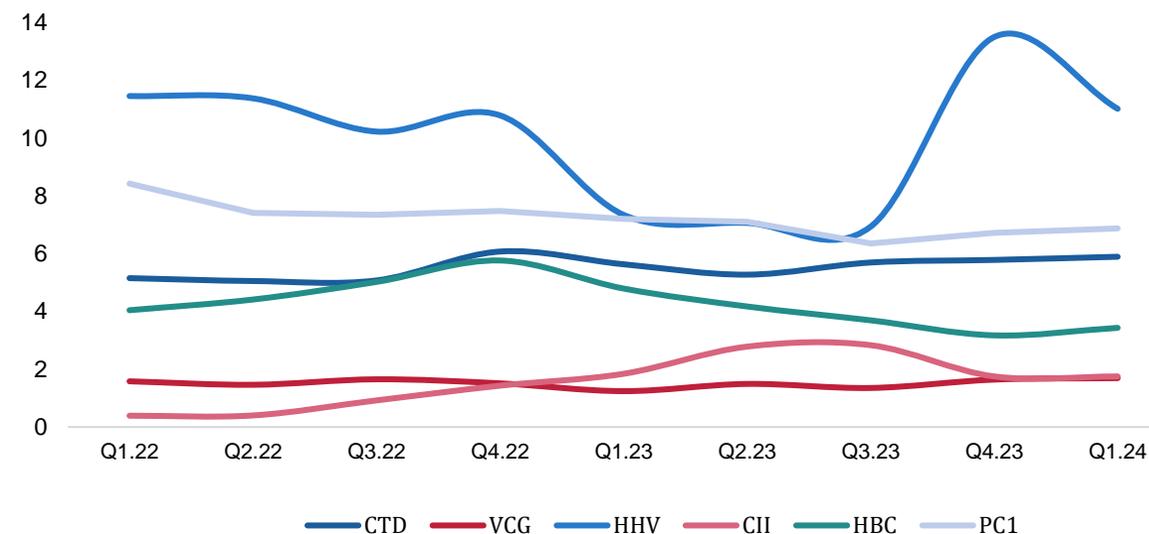
MÃ	BIẾN LN GỘP	BIẾN LN EBITDA	BIẾN LN TRƯỚC THUẾ	BIẾN LN RÒNG
CTD	3.27%	0.68%	1.94%	1.50%
VCG	12.00%	13.94%	7.64%	5.98%
PC1	20.14%	24.73%	5.36%	4.09%
HHV	40.71%	49.98%	16.18%	13.85%
CII	42.31%	48.28%	22.11%	21.01%
HBC	6.31%	3.89%	-3.25%	-3.51%
Trung bình	20.79%	23.58%	8.33%	7.15%

Tỷ lệ vốn vay/VCSH



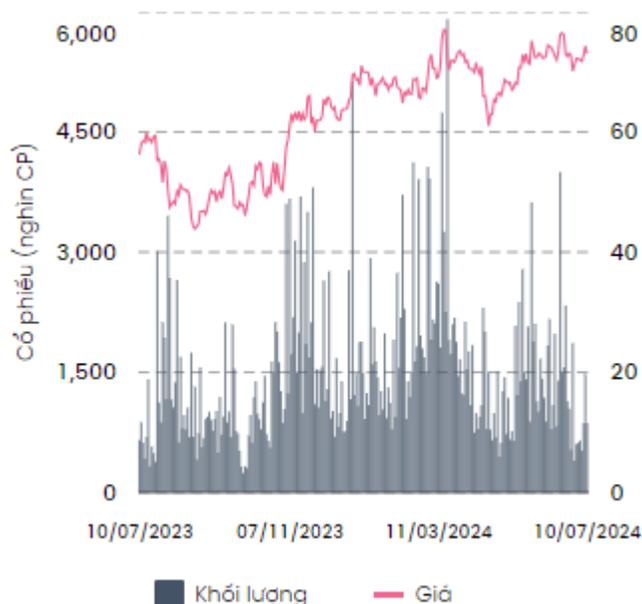
HBC có tỉ lệ vốn vay/VCSH lên tới 50.5 vào Q4.2023

Vòng quay hàng tồn kho



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	74,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	77,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,875
SLCP lưu hành (triệu CP)	99.93
Sở hữu nước ngoài	46.91%
Room khối ngoại hiện tại	2,164,848
Vốn hóa (Tỷ VND)	7,424.80



Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Kustocem Pte Ltd		18,542,221	17.90%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Kinh Doanh Và Đầu Tư Thành Công		11,008,666	10.60%
The 8th Pte., Ltd.		8,256,500	10.42%
Indochina Capital Vietnam Holdings Ltd.		3,000,000	6.94%
Red River Holding		1,854,673	4.29%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Vị thế doanh nghiệp trong ngành cùng lượng backlog lớn. Chúng tôi ước tính lượng backlog cho năm 2024-2025 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt khoảng 26,000 tỷ đồng.

2/ Tiềm năng tăng trưởng doanh thu vững chắc nhờ “lấn sân” sang mảng xây dựng khu công nghiệp. Tỷ lệ backlog mảng công nghiệp tăng mạnh từ mức 10% giai đoạn 2020-2022 lên 35% trong năm 2023 và kì vọng đạt 45% vào cuối FY2025.

3/ Tiềm lực tài chính tốt giúp tăng khả năng cạnh tranh. CTD nắm giữ 2,382 tỷ đồng tiền mặt tương đương 11% tổng tài sản (BCTC Q3.FY24), tỉ lệ Vốn vay/VCSH đạt 0.13 lần, thuộc nhóm thấp nhất ngành và giúp doanh nghiệp tăng khả năng cạnh tranh và giành được các hợp đồng lớn.

KHUYẾN NGHỊ

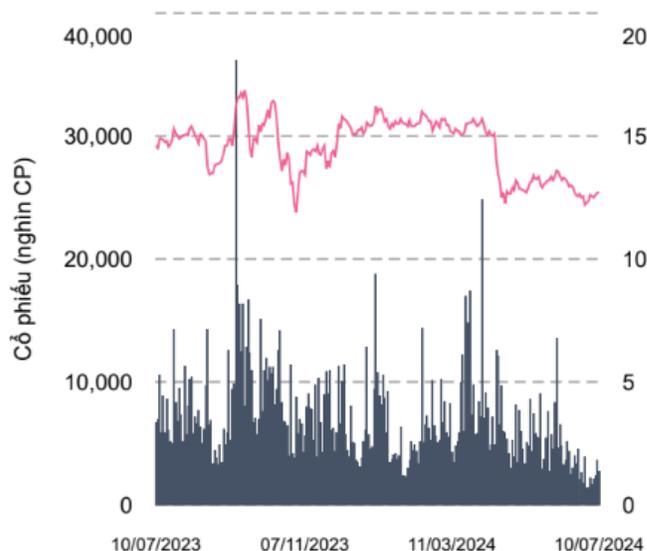
Sử dụng phương pháp FCFE, chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu CTD là **83,500 VND/cổ phiếu** (upside 15% so với giá đóng cửa ngày 25/6/2024), khuyến nghị **MUA** đối với **CTD**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS chưa phục hồi như dự kiến.
- 2/ Nợ xấu gia tăng, chi phí dự phòng tăng cao nếu ký kết các gói thầu giá thấp và quản trị rủi ro không hiệu quả.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	12,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,857
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,893
SLCP lưu hành (triệu CP)	411.68
Sở hữu nước ngoài	8.26%
Room khối ngoại hiện tại	167,726,810
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,228.34
Tỷ suất cổ tức	0.00%



■ Khối lượng — Giá

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Hàng loạt dự án đồng thời ghi nhận doanh thu: Nửa đầu năm, Tập đoàn Đèo Cả đã hoàn thành cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hảo tổng mức đầu tư 8,900 tỷ đồng, Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh (giai đoạn 1) và cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng tổng mức đầu tư 25,300 tỷ đồng. Sau 6 tháng đầu năm, đạt 1,469 tỷ đồng doanh thu, tăng 28% svck. LNST ước khoảng 221 tỷ đồng, tăng 15%, tương đương hoàn thành 55% lợi nhuận cả năm.

2/ Kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận tiếp tục đà tăng trưởng từ các trạm BOT và dự án xây lắp mới: HHV đặt mục doanh thu năm nay tăng 17% đạt 3,146 tỷ đồng và lợi nhuận 404 tỷ đồng, tăng 11%.

- Doanh thu phí BOT đạt 458 tỷ đồng, tăng 18%, động lực đến từ việc 4 trạm thu phí được tăng phí 18% từ đầu năm và lưu lượng xe qua các trạm trong xu hướng phục hồi.
- Đèo Cả sắp khởi công hai hầm đường sắt Khe Nét, Quảng Bình tổng đầu tư hơn 2000 tỷ đồng. Doanh thu xây lắp 200 tỷ đồng, tăng 46% so với quý I/2023.

3/ Gia tăng mạnh các dự án PPP, PPP++ nhằm đáp ứng nguồn vốn phục vụ cho hoạt động thi công, giảm gánh nặng chi phí tài chính: HHV tích cực hợp tác các dự án PPP truyền thống và mô hình PPP++ nhằm đa dạng hoá nguồn vốn huy động cho các dự án hạ tầng.

4/ Giá nguyên vật liệu được hỗ trợ: Các cơ quan quản lý nhà nước đã có nhiều giải pháp điều chỉnh về định mức, đơn giá vật liệu để sát hơn với thực tế.

KHUYẾN NGHỊ

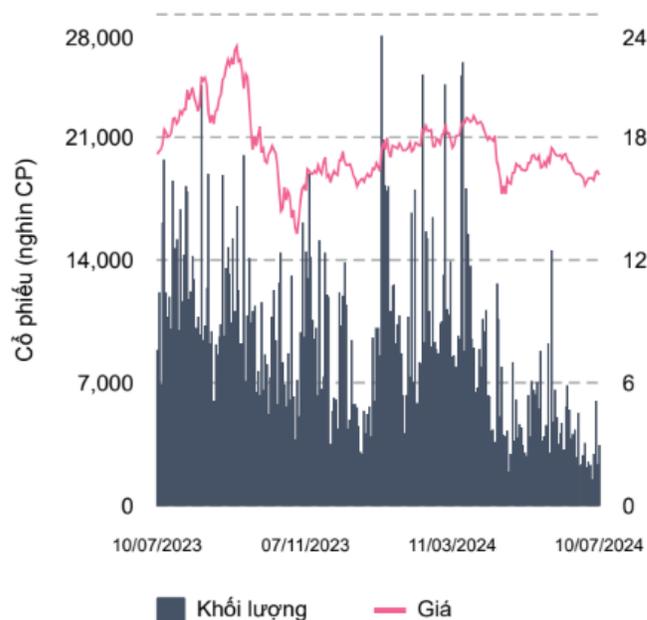
Điều chỉnh giá mục tiêu cho HHV từ 18,000 đồng/cp xuống **16,500 đồng/cp** (upside 9% so với giá đóng cửa ngày 10/4/2024), khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với **HHV**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Tiến độ thi công chậm hơn dự kiến.
- 2/ Chi phí tài chính lớn, rủi ro chậm trả nợ với các doanh nghiệp BOT như HHV là rất cao.
- 3/ Giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	16,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,288
SLCP lưu hành (triệu CP)	318.78
Sở hữu nước ngoài	5.72%
Room khối ngoại hiện tại	109,274,172
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,212.02
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Công ty TNHH MTV Đầu tư Tài chính Nhà nước Thành phố Hồ Chí Minh		24,049,215	7.55%
Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Tam Mã		10,900,270	4.56%
KIM Vietnam Growth Equity Fund		9,263,000	3.88%
Norges Bank		7,668,010	3.21%
Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt		6,425,000	3.02%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Doanh thu BOT là động lực tăng trưởng chính: Thu phí giao thông đem về cho CII hơn 1,309 tỉ đồng trong nửa đầu năm nay, tăng gần 84% svck. Ước tính doanh thu mảng BOT năm nay sẽ tăng từ 60-70% so với năm 2023 có thể đạt khoảng 2,800-2,900 tỷ đồng. CII đang có kế hoạch thu tóm dự án BOT kết nối 6 tỉnh miền Đông Nam Bộ với mức đầu tư là 1,650 tỷ đồng, CII dự kiến sẽ tăng quy mô lên gấp đôi với 8 làn xe sau khi thu tóm vào tháng 6-7/2024. Dự án mới này có thể mang lại từ 500 - 600 tỷ đồng mỗi năm cho CII.

2/ Việc thúc đẩy tiến độ cho các dự án bất động sản trì trệ do vướng mắc hồ sơ pháp lý: Trong quý 2, hoạt động kinh doanh bất động sản giảm mạnh từ 708 tỉ đồng cùng kỳ 2023 về còn hơn 211 tỉ đồng 6 tháng năm nay, giảm 70%.

3/ Tổng nợ phải trả tăng cao, gấp 2.9 lần vốn chủ sở hữu

4/ Mục tiêu doanh thu giảm nhẹ svck: CII đặt mục tiêu doanh thu 4,194 tỷ đồng, lãi sau thuế của cổ đông công ty mẹ 430 tỷ đồng.

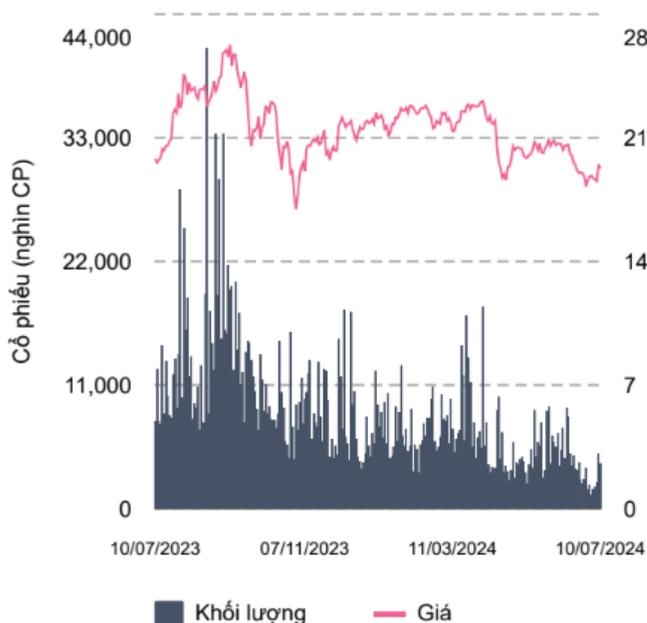
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của CII là **17,500 VND/cổ phiếu**, khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với **CII**.



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	19,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,251
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,965
SLCP lưu hành (triệu CP)	598.59
Sở hữu nước ngoài	9.86%
Room khối ngoại hiện tại	209,177,568
Vốn hóa (Tỷ VND)	11,672.57
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top cổ đông của công ty

Tên	Khối lượng	Sở hữu
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Pacific Holdings	241,254,129	45.14%
Vietnam Enterprise Investments Limited	12,094,656	2.02%
VanEck Vietnam ETF	9,464,697	2.14%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Bất động sản trở thành động lực tăng trưởng mới cho VCG: Trong quý I, VCG đem về 2,650 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng trưởng 35% so với cùng kỳ năm ngoái. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 16% lên 28%. LNST của Vinaconex trong quý I/2024 là 482.6 tỷ đồng – hoàn thành 50% kế hoạch cả năm và gấp gần 26 lần svck, nhờ việc đẩy mạnh hoạt động kinh doanh bất động sản với mức biên lợi nhuận gộp cao gấp nhiều lần so với mảng xây lắp truyền thống

2/ VCG hiện đang là tổng thầu của nhiều dự án với mức đầu tư lớn: Dự án Khu công nghiệp Đông Anh tổng mức đầu tư 6,338 tỷ đồng, gói thầu mở rộng nhà ga T2 sân bay Nội Bài gần 5,000 tỷ đồng, v.v

3/ Kế hoạch doanh thu năm 2024 dự kiến tăng mạnh svck: doanh thu, LNST lần lượt đạt 15,000 tỷ đồng và 950 tỷ đồng, tăng 115% và 240% svck; tỷ lệ cổ tức đạt 12%

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá hợp lý của VCG là **19,000 VND/cổ phiếu**, khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với **VCG**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- 1/ Thị trường BĐS còn nhiều khó khăn
- 2/ Chủ đầu tư triển khai chậm tiến độ dẫn đến doanh thu của lĩnh vực xây lắp không đạt kế hoạch
- 3/ Biến động giá nguyên vật liệu làm tăng chi phí



**Triển vọng
ngành VLXD
2H.2024**

THÉP: KHẢ QUAN

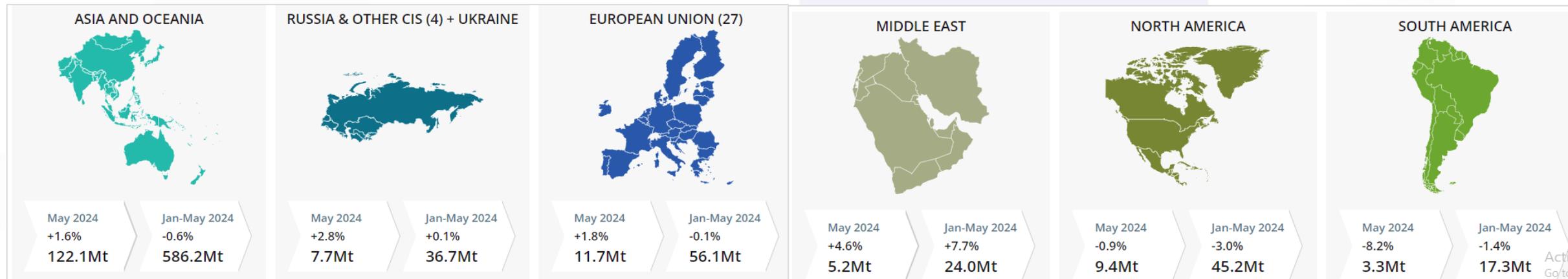
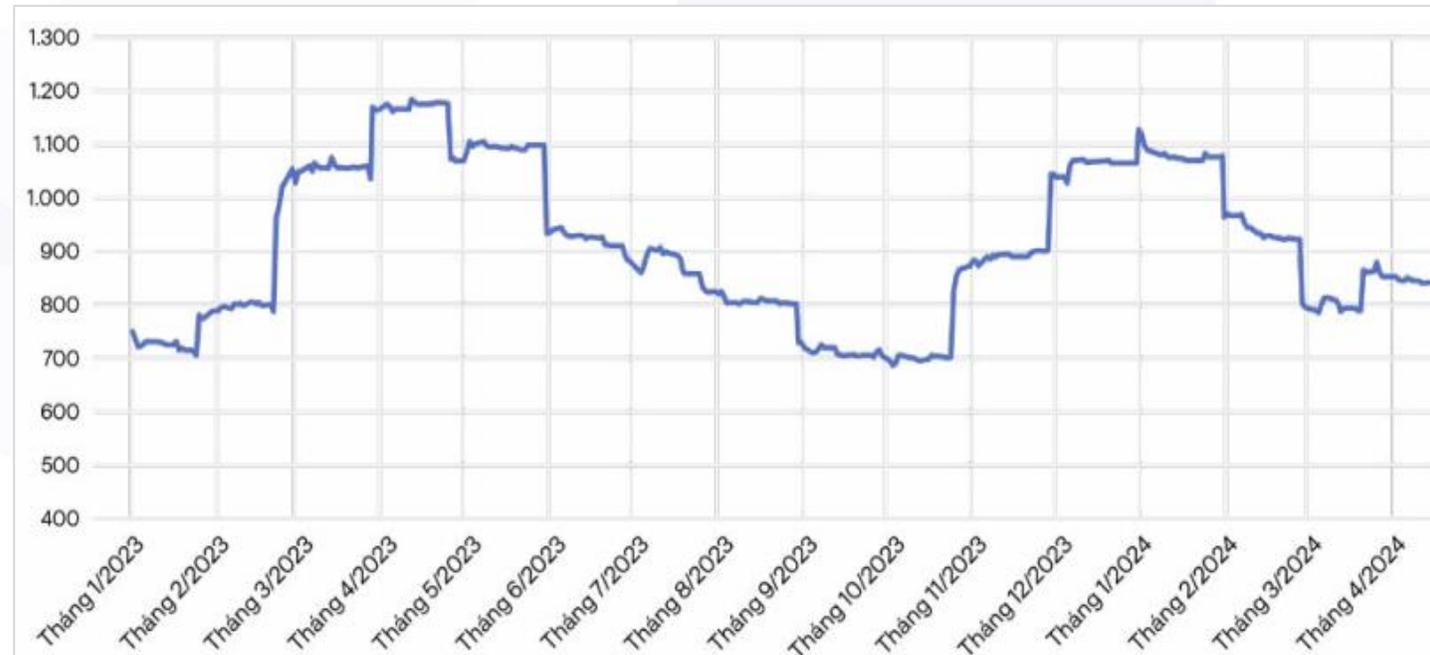
Theo WSA, trên toàn cầu, tổng sản lượng thép 5 tháng đầu năm 2024 giảm nhẹ 0.1% svck

Chu kỳ thắt chặt tiền tệ dần kết thúc khi dữ liệu về lạm phát đã hạ nhiệt, tăng kỳ vọng của thị trường vào khả năng hạ lãi suất của FED. Tuy nhiên, tăng trưởng nhu cầu thép toàn cầu có thể sẽ vẫn yếu, do tác động của việc thắt chặt tiền tệ, chi phí cao và bất ổn địa chính trị. **Chúng tôi dự báo sản lượng thép trong năm tới sẽ hồi phục nhẹ trên toàn cầu và giảm nhẹ so với năm 2023 tại Trung Quốc do thị trường bất động sản tiếp tục diễn biến âm ảm.**

Tăng trưởng sản lượng yoy (%)

Countries	May 2024	Jan-May 2024
China	2.7	-1.4
India	3.5	7.7
Japan	-6.3	-2.3
United States	-1.5	-2.4
Russia	-0.9	-2.5

Giá HRC Mỹ (USD/tấn)



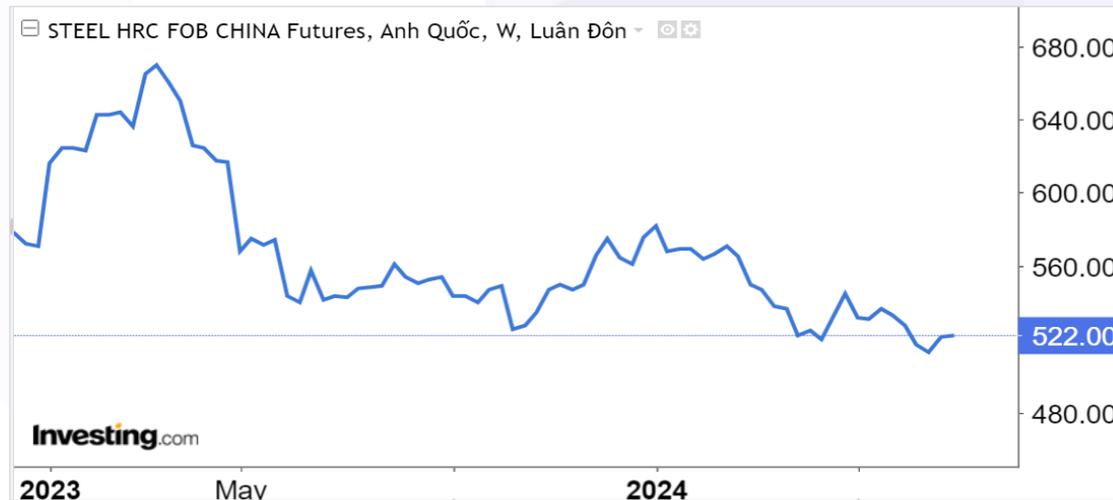
Triển vọng phục hồi của giá thép vẫn sáng, tuy nhiên sẽ cần thời gian lâu hơn để giảm bớt áp lực đổ bộ của thép nhập khẩu từ Trung Quốc

Trong quý đầu tiên, giá thép và nguyên liệu đầu vào ghi nhận đà lao dốc mạnh, trong đó, giá thép cuộn cán nóng (HRC) tại Trung Quốc đã giảm khoảng 13% về 3,662 nhân dân tệ/tấn. Giá thép trong nước vẫn đang tiếp nối đà tăng từ cuối năm ngoái và duy trì ổn định, có chút suy giảm nhẹ vào cuối quý 1 do triển vọng tiêu thụ vẫn còn gặp nhiều thách thức. Những doanh nghiệp thép tích lũy hàng tồn kho trong giai đoạn cuối tháng 3 dự kiến sẽ cho thấy tăng trưởng trong thời gian tới khi giá thép được kì vọng tăng trở lại.

Giá quặng sắt, than

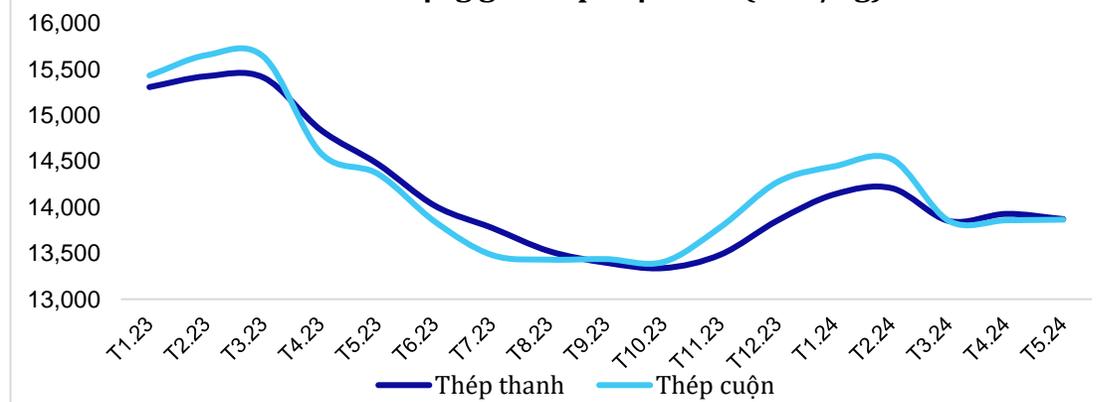


Giá thép HRC Trung Quốc



Ngày 14/06/2024, Bộ Công thương đã khởi xướng điều tra áp dụng thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Chúng tôi dự kiến thời gian để Bộ Công Thương đưa ra kết luận áp thuế tạm thời là khoảng 6-8 tháng kể từ ngày khởi xướng. Cho đến khi đó, tình hình giá thép có thể sẽ phục hồi nhẹ và dự kiến tăng cao vào năm 2025.

Biến động giá thép Việt Nam (VND/kg)



Sản xuất thép của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm tăng 8.2% svck, triển vọng trong nửa cuối năm có thể gặp khó khăn, tuy nhiên kì vọng sản lượng vẫn sẽ tăng trưởng ở mức 7%

- Sản xuất thép thô đạt 10.95 triệu tấn, tăng 8.2% svck
- Tiêu thụ đạt 10.9 triệu tấn, tăng 14.7% svck
- Nhập khẩu đạt 7.8 tỷ USD, tăng 27% svck

Với đà phục hồi hiện nay, chúng tôi dự báo sản xuất thép thành phẩm năm 2024 có thể đạt 30 triệu tấn, tăng 7% svck. Tuy nhiên, sự phục hồi có thể gặp nhiều khó khăn khi các doanh nghiệp thép còn phải đối mặt với nhiều vấn đề khách quan khác:

(1) Trung Quốc tiếp tục gia tăng xuất khẩu thép, tạo áp lực cho thị trường nội địa. Theo thống kê của Hải quan Trung Quốc, 5 tháng đầu năm 2024, Trung Quốc xuất khẩu 45 triệu tấn thép, tăng 25% svck. Việt Nam nhập khẩu thép từ Trung Quốc 3.7 triệu tấn – tương đương 4.7 tỷ USD, tăng 53.8% svck.

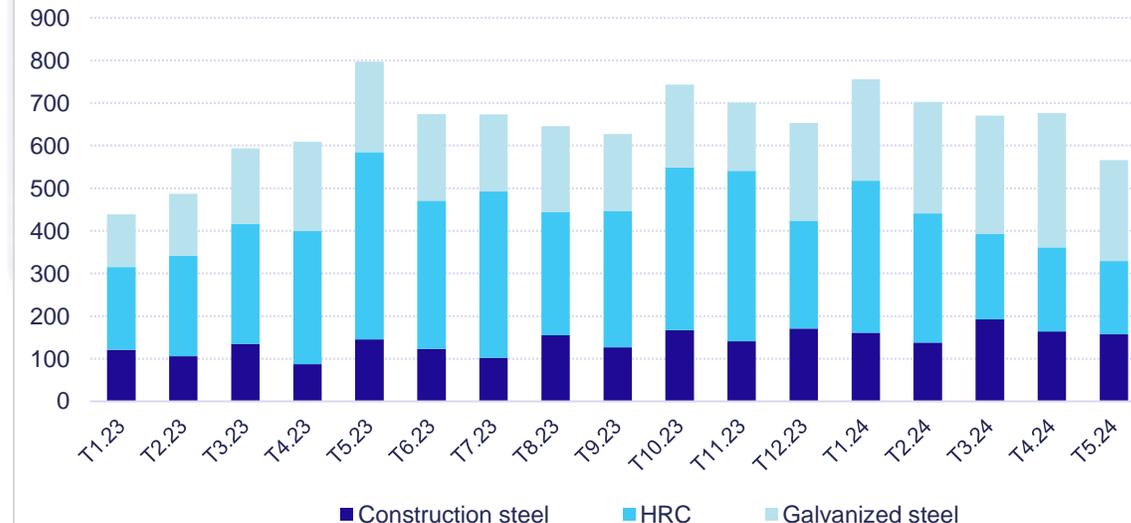
(2) Tình trạng “cung vượt cầu” trong nước cùng sự gia tăng thép nhập khẩu làm tăng sức ép lên giá thép. Chính trị thế giới nhiều bất ổn, giá cước vận tại quốc tế tăng cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro cho các doanh nghiệp trong ngành.

Động lực tăng trưởng chính nửa cuối 2024 sẽ đến từ danh mục thép xây dựng nhờ kì vọng nguồn cung nhà ở trong nước phục hồi. Sang 2025, chúng tôi dự đoán động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành sẽ là HRC, nhờ công suất mới được bổ sung từ HPG (2.8 triệu tấn trên tổng công suất thiết kế là 8.5 triệu)

Sản lượng thép của Việt Nam (triệu tấn)

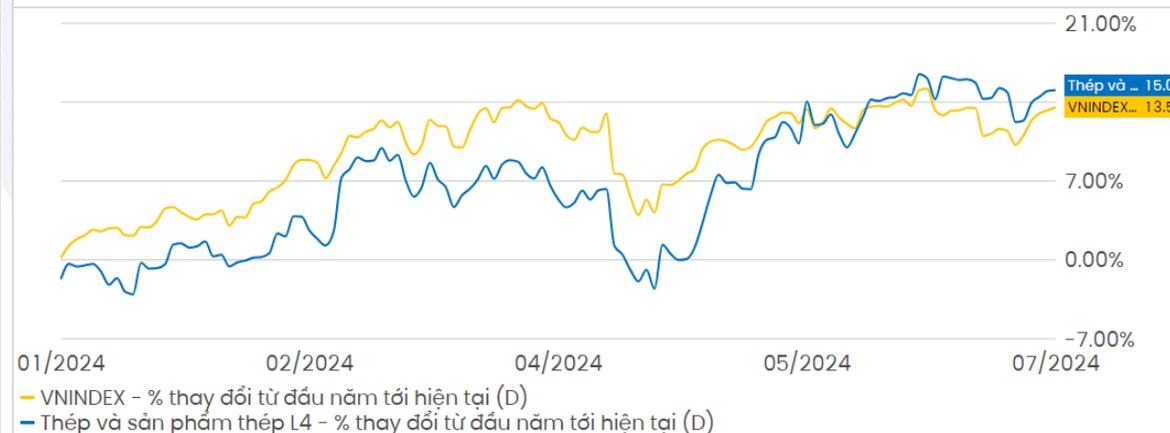
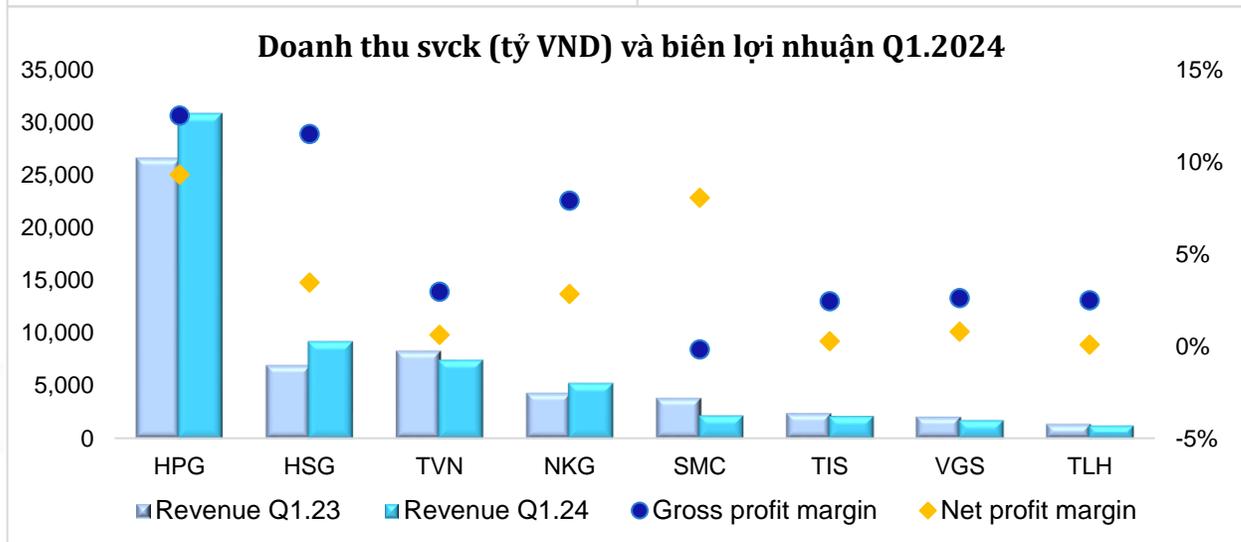
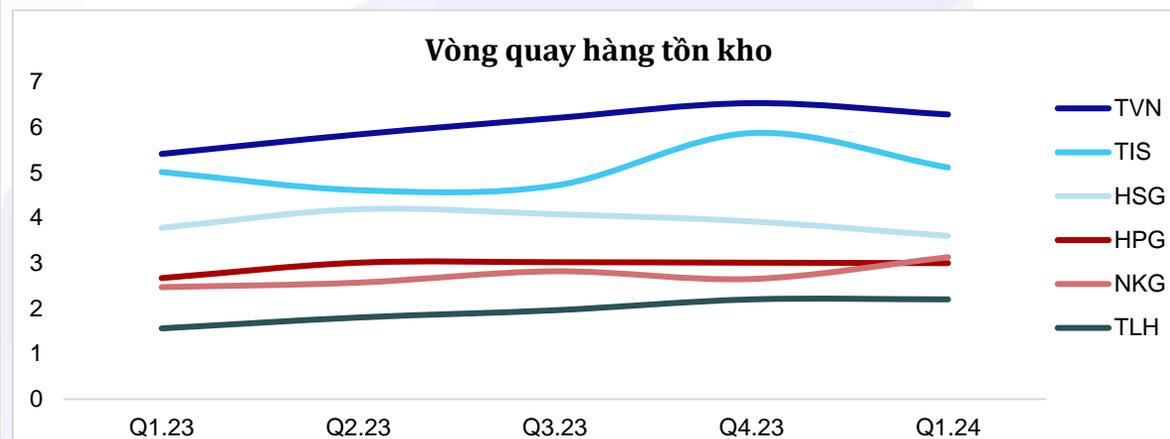
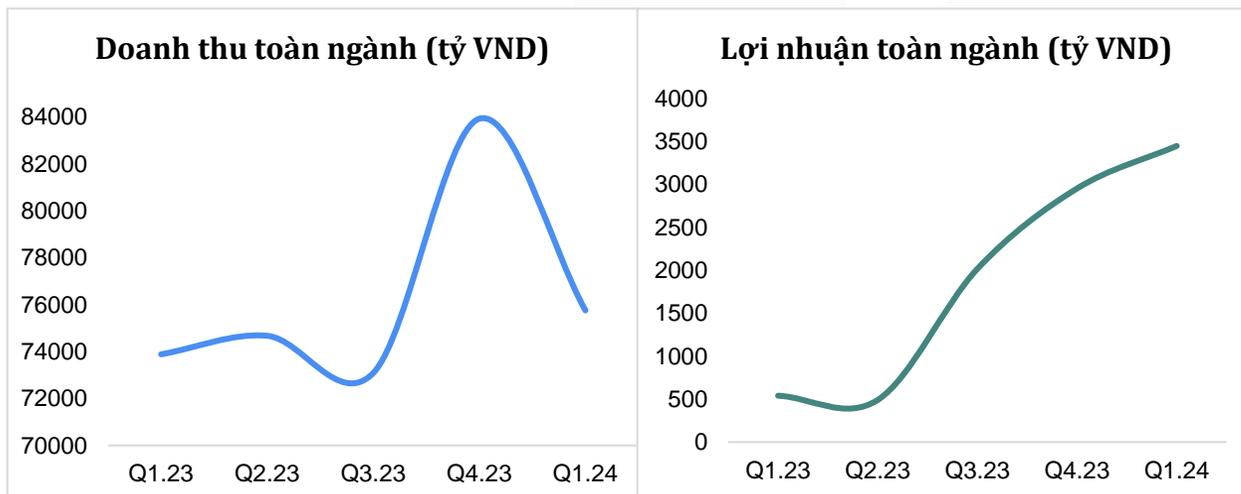


Lượng thép xuất khẩu của Việt Nam (nghìn tấn)



Lợi nhuận tăng gấp 5 lần svck, tốc độ bán hàng bình quân cải thiện, tạo đà cho chặng đường tăng trưởng nửa cuối năm

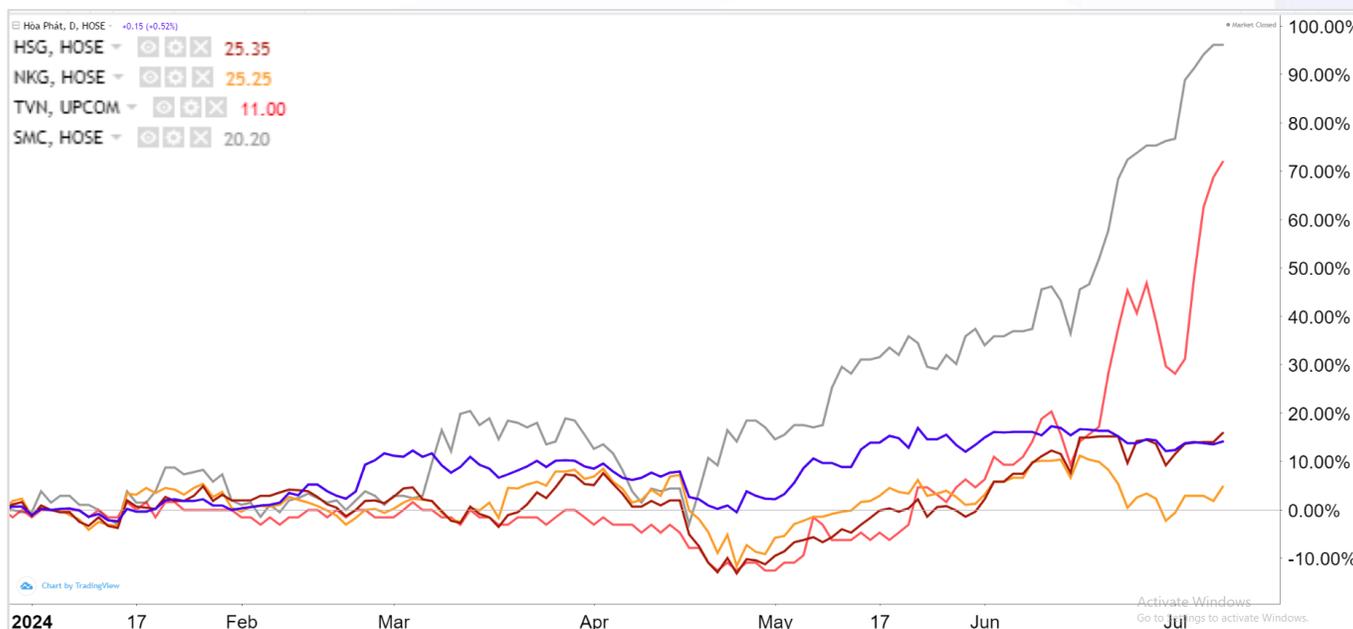
Kết quả kinh doanh tăng trưởng cao có động lực chủ yếu từ nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng và công nghiệp. Trong khi đó, thị trường nhà ở dân dụng vẫn tiếp diễn sự ảm đạm và chưa có đóng góp nhiều vào sự tăng trưởng mạnh này, đúng với nhận định hồi đầu năm của chúng tôi. Trong nửa cuối năm, động lực chính vẫn sẽ là xây dựng hạ tầng và công nghiệp. Tuy nhiên chúng tôi cũng kì vọng thị trường BĐS nhà ở sẽ có những dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn trong thời gian ngắn với sự hỗ trợ nhờ các luật mới sắp đi vào hiệu lực.



So sánh một số doanh nghiệp cùng ngành

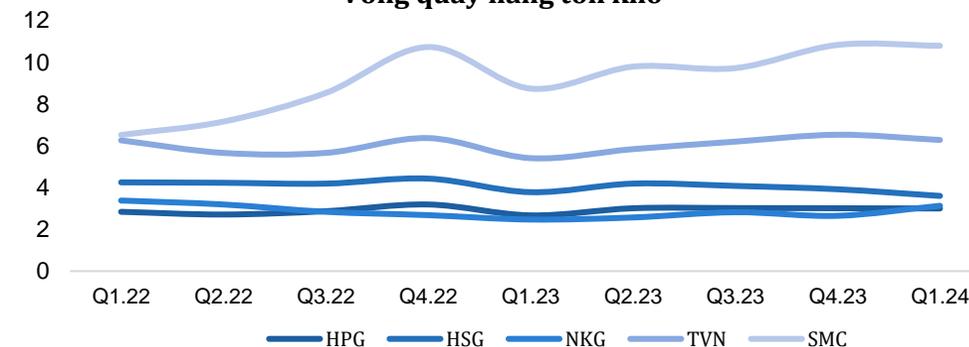
Ticker	Khuyến nghị	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
HPG	Tích cực	183.252	248,69	13	1.6	1.6	15%	7%
NKG	Tích cực	6.463	-8,37	15	1.1	1.1	9%	4.5%
HSG	N/A	15.368	-10,99	25	1.1	1.2	6%	5%
TVN	N/A	7.377	-5,63	-5	0.5	0.7	-2%	-0.5%
SMC	N/A	1.486	-1,70	-1	1.1	1.5	-50%	-9%

Diễn biến giá cổ phiếu

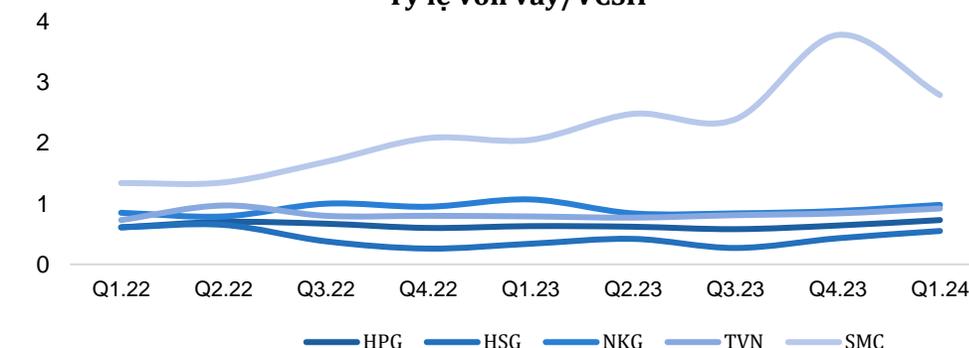


Source: FiinX, GTJASVN Research

Vòng quay hàng tồn kho



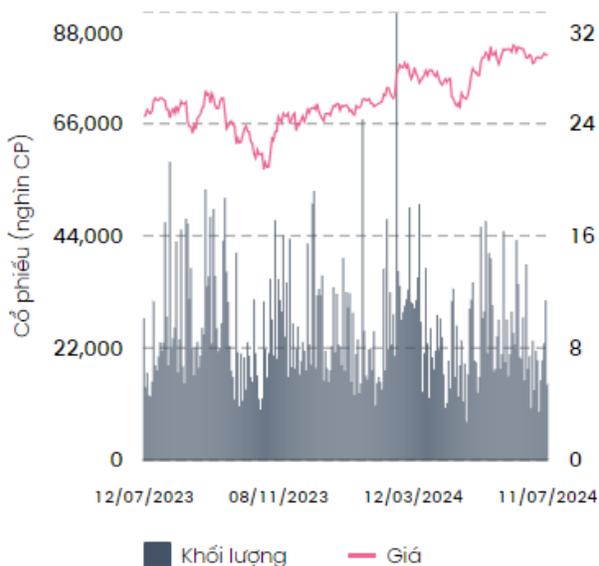
Tỷ lệ vốn vay/VCSH



MÃ	BIẾN LN GỘP	BIẾN LN EBITDA	BIẾN LN TRƯỚC THUẾ	BIẾN LN RÒNG
HSG	11.50%	5.35%	2.68%	2.50%
HPG	12.51%	15.25%	8.54%	7.54%
TVN	2.96%	1.05%	-1.51%	-1.60%
NKG	7.90%	4.98%	2.12%	1.65%
SMC	-0.18%	-5.54%	-6.24%	-6.27%
TIS	2.43%	0.86%	-1.63%	-1.66%
Trung bình	6.19%	3.66%	0.66%	0.36%

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	28,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,727
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396.25
Sở hữu nước ngoài	24.36%
Room khối ngoại hiện tại	1,575,819,239
Vốn hóa (Tỷ VND)	184,531.82
Tỷ suất cổ tức	0.00%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Kết quả kinh doanh vẫn tích cực nhờ xuất khẩu tăng: Dù thị trường xây dựng dân dụng trong nước chưa hồi phục, kênh xuất khẩu trong 5 tháng đầu năm tăng 144% svck, đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của HPG. Biên lợi nhuận gộp Q1 tăng lên 13.4% (Q1.2023 ở mức 6.3%)

2/ Tập trung sản xuất thép chất lượng cao, chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng trưởng mới: HPG tập trung đẩy mạnh sản xuất thép chất lượng cao, Q1/2024 sản lượng thép HRC tăng lên 805 nghìn tấn (+67% svck), tỷ trọng thép HRC trong tổng sản lượng thép của doanh nghiệp đạt 40% (cùng kỳ 31%). Triển vọng sẽ rõ ràng hơn khi nhà máy Dung Quất 2 đi vào vận hành vào khoảng đầu tới giữa năm 2025.

3/ Kiện chống phá giá với thép nhập khẩu từ Trung Quốc đã có động thái mới: Bộ Công Thương đã bắt đầu khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép, điều này có thể mất khoảng 6 tháng - 1 năm để đưa ra kết quả, tuy nhiên đây cũng là một lực hỗ trợ tích cực HPG trong việc giảm bớt áp lực về cạnh tranh giá

Tiến độ dự án Dung Quất 2

Theo kế hoạch, phân kỳ 1 của dự án sẽ đi vào hoạt động vào đầu quý I/2025. Phân kỳ 2 hoàn thiện và hoạt động vào quý IV/2025. Tính tới hết quý 1 năm nay, giai đoạn 1 của dự án đã hoàn thành 50%, dự kiến chạy thử vào cuối quý 3/2024, chính thức đóng góp sản lượng vào quý 1/2025.

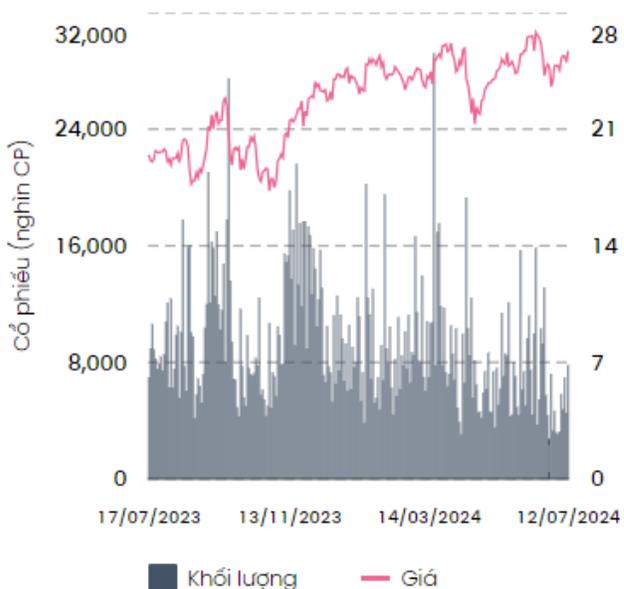
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cho HPG ở mức **34,500 đồng/cp** (từ mức giá mua 29,500 đồng/cp), khuyến nghị **NẮM GIỮ**.



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	25,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,300
SLCP lưu hành (triệu CP)	263.28
Sở hữu nước ngoài	15.37%
Room khối ngoại hiện tại	91,181,076
Vốn hóa (Tỷ VND)	6,766.24
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top cổ đông của công ty

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Hồ Minh Quang	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	37,391,097	14.20%
Unicoh Specialty Chemicals Co., Ltd.		13,248,000	5.03%
Công ty TNHH Thép Trường Giang		2,481,008	4.95%
Vietnam Enterprise Investments Limited		8,946,460	4.92%
Võ Hoàng Vũ	Thành viên Hội đồng Quản trị	9,374,400	3.56%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1/ Nam Kim là một ông lớn trong lĩnh vực cung cấp tôn mạ tại Việt Nam với kết quả kinh doanh đầy triển vọng : hiện Nam Kim đang quản lý và vận hành 4 nhà máy với tổng công suất là 1.2 triệu tấn mạ/năm; chiếm 17.4% thị phần tôn mạ của cả nước (chỉ đứng sau HSG). Doanh thu quý 1/2024 đạt 5.291 tỷ (+21% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 188 tỷ, lần lượt hoàn thành 25% và 45% kế hoạch cả năm

2/ Hưởng lợi từ xuất khẩu với lợi thế giá cạnh tranh giữa tôn mạ của Mỹ, các nước Châu Âu so với Việt Nam: xuất khẩu là thị trường chính của NKG với tỷ trọng khoảng 60% doanh thu. Giá thép Việt Nam thấp hơn đáng kể, tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường. Thêm vào đó, trong nửa cuối năm, các thị trường Bắc Mỹ và Châu Âu đồng loạt vào thời kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ, giúp thúc đẩy nhu thị trường Bất động sản. Chúng tôi kì vọng sản lượng tôn mạ xuất khẩu năm 2024 tăng trưởng ở mức 20% svck, đạt 615,000 tấn, tiến gần mức đỉnh trước đại dịch Covid 19.

3/ Dự án nhà máy Phú Mỹ dự kiến nâng tổng công suất lên 1.2 triệu tấn/năm, tương đương 70% công suất hiện tại: Dự kiến nhà máy sẽ bắt đầu được triển khai trong năm 2024, kéo dài qua 3 giai đoạn (công suất 400,000 tấn/giai đoạn), và sẽ hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2026. Sản phẩm mới sẽ là thép mạ sử dụng trong các thiết bị điện gia dụng, đòi hỏi kỹ thuật sản xuất cao hơn so với sản phẩm tôn mạ hiện nay của Nam Kim (chủ yếu dùng trong xây dựng).

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá mức giá mục tiêu cho NKG là **27,500 đồng/cp** (upside 10% so với giá đóng cửa ngày 11/7/2024), khuyến nghị **MUA**.



**Triển vọng
ngành VLXD
2H.2024**

Xi măng-Kém khả quan

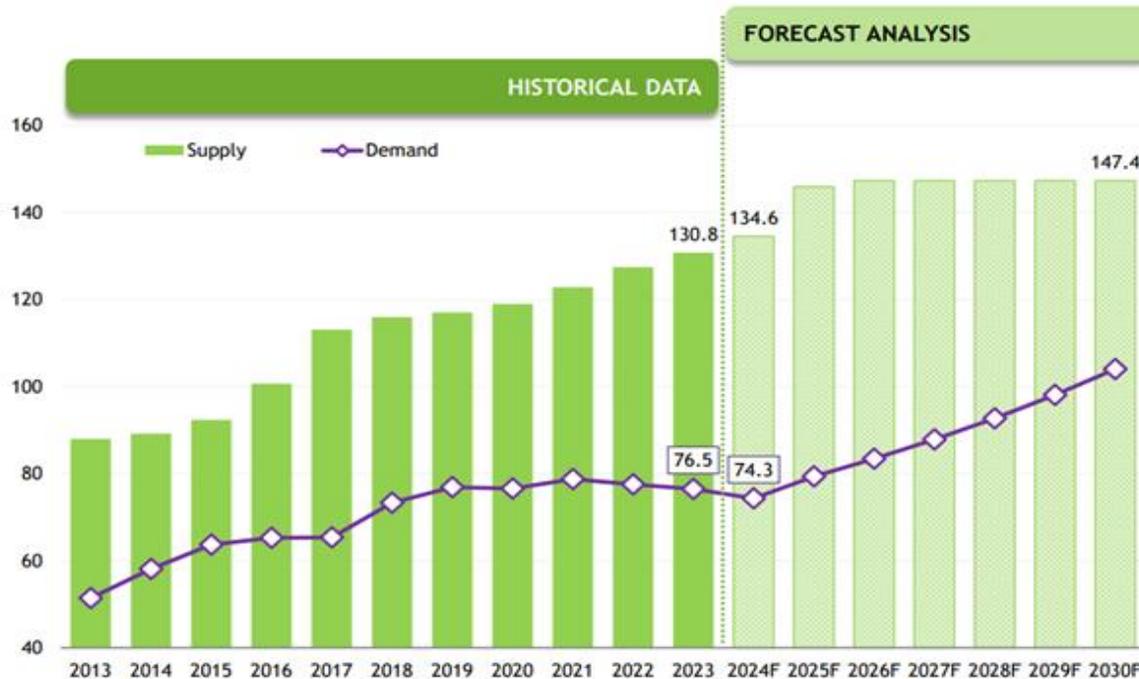
Triển vọng kém khả quan do tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn

Doanh số clinker và xi măng toàn ngành giảm 6.5% trong năm 2023 do nhu cầu yếu từ cả thị trường trong nước và quốc tế, chỉ đạt 86.0 triệu tấn. Công suất sản xuất xi măng và clinker được dự báo sẽ đạt 147.4 triệu tấn và 110.7 triệu tấn vào năm 2026 nhờ số lượng cơ sở sản xuất xi măng tăng (thêm 2 nhà máy vào hoạt động). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ cải thiện khi các chính sách đầu tư công được thúc đẩy cũng như thị trường BĐS sôi động trở lại.

Trong ngắn hạn, nhu cầu tiêu thụ xi măng vẫn còn thấp so với nguồn cung do hoạt động xây dựng phân khúc bất động sản nhà ở vẫn còn chậm.

Một nguyên nhân khác do nguồn cung dư thừa là việc Trung Quốc đã ngừng nhập khẩu xi măng từ Việt Nam kể từ tháng 5 năm 2022. Kết quả là, tình trạng dư cung tại Việt Nam đã trở nên trầm trọng hơn, với mức sử dụng dự đoán dưới 70% cho đến năm 2029.

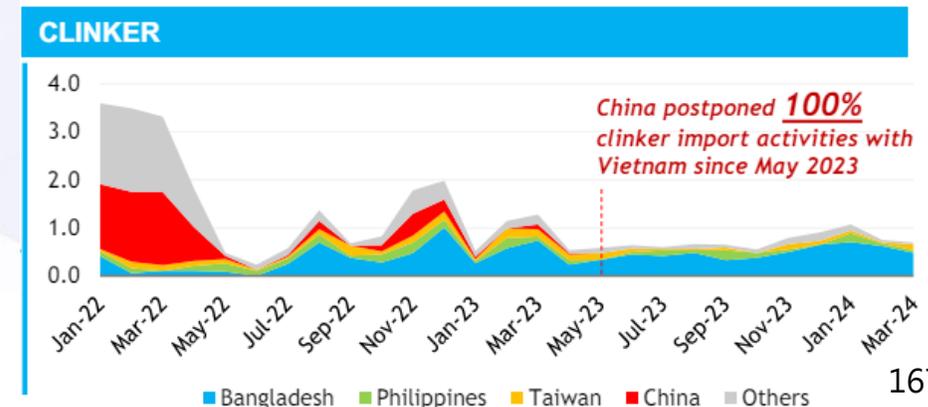
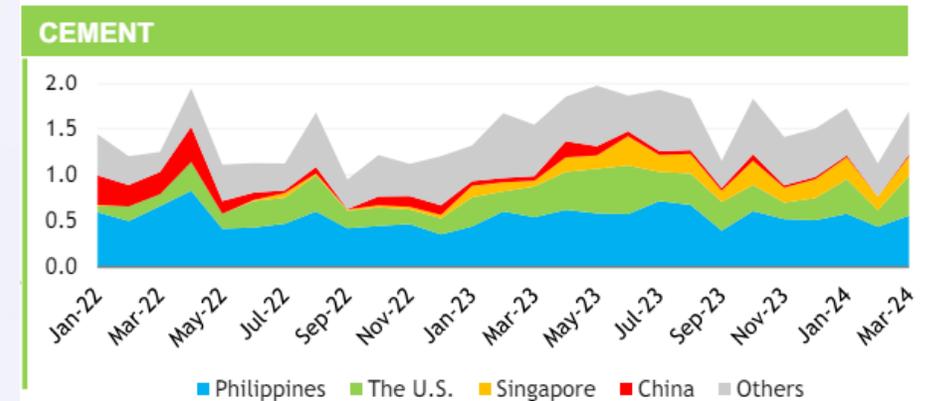
Forecasted demand and supply (mn ton)



Sources: Vicem, Finpro, GTJASVN

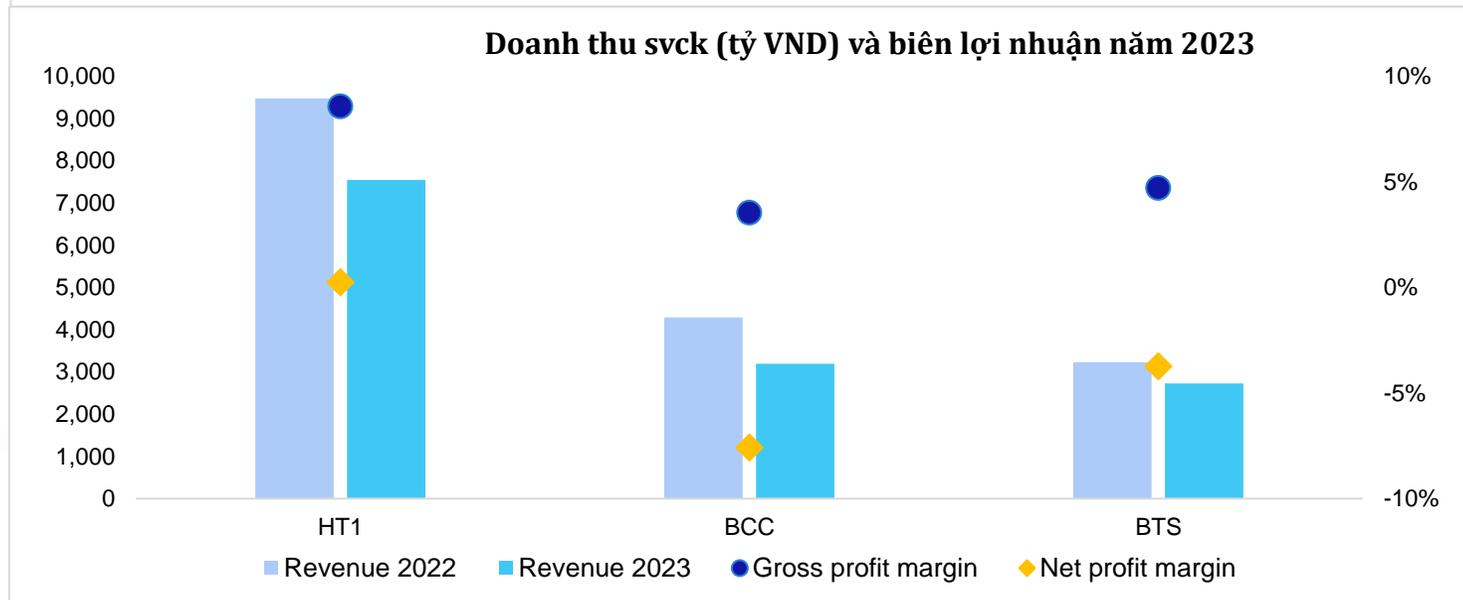
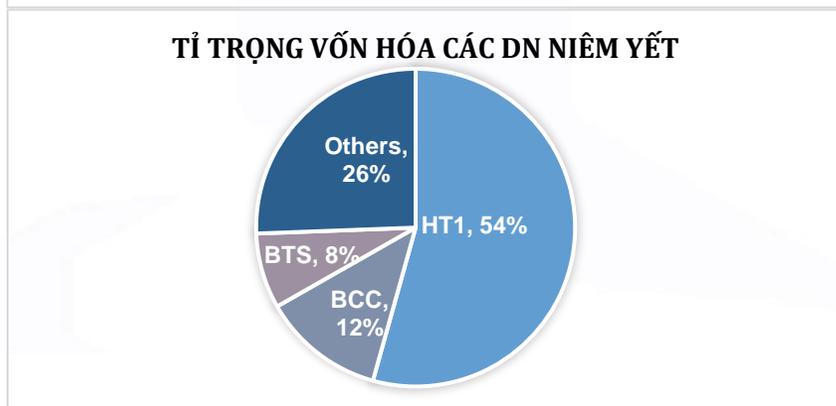
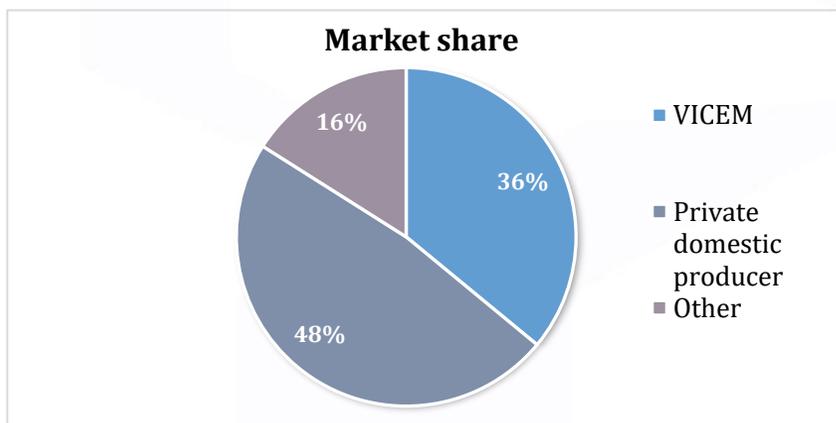
Giá xi măng không có nhiều biến động trong năm nay, duy trì ở mức 1,500,000 – 1,800,000 đồng/tấn tùy thương hiệu. Trong trường hợp giá than tăng, các doanh nghiệp sản xuất xi măng có xu hướng bình ổn giá thành hoặc tăng rất nhẹ so với mức tăng của than, vì vậy doanh thu sau khi bình ổn sẽ không đủ bù đắp cho chi phí đầu vào, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm.

Monthly export volume to major markets, mn tons



Một số doanh nghiệp lớn trong ngành bao gồm Hà Tiên, Bỉ Sơn, Bút Sơn. Biên lợi nhuận tiếp tục đối mặt với những thách thức: tỷ lệ tiêu thụ trên tổng nguồn cung duy trì ở mức thấp và xu hướng giảm trong nhu cầu từ thị trường Trung Quốc

Giá than giảm 37% svck giúp giảm chi phí sản xuất xi măng xuống 13.7% vào năm 2023, khi than chiếm tỷ lệ lớn khoảng 35% đến 40% của tổng chi phí sản xuất. Tuy nhiên mức giảm của nguyên liệu này vẫn chưa thể giúp kết quả lợi nhuận tốt hơn, do những thách thức lớn còn tồn tại như nhu cầu tiêu thụ trong nước thấp, xuất khẩu giảm, v.v





Guotai Junan Securities (Vietnam)

NGÀNH ICT TRIỂN VỌNG: TÍCH CỰC

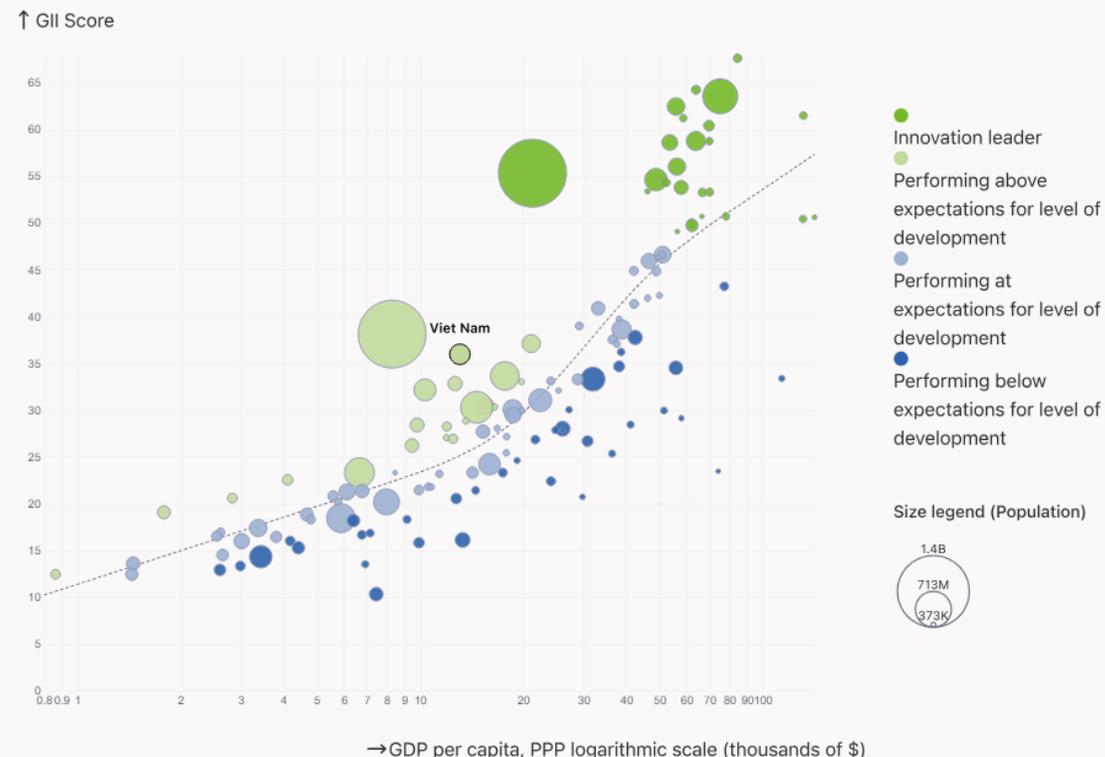
Theo Bộ Thông tin và Truyền thông, doanh thu ngành công nghệ thông tin và viễn thông năm 2023 đóng góp khoảng 29% GDP của Việt Nam. Trong đó, doanh thu mảng Công nghệ thông tin đóng góp 14% GDP. Có 47,000 doanh nghiệp công nghệ số đăng ký hoạt động vào năm 2023 và dự kiến tăng lên 50,000 vào năm 2025. Khoảng 1,500 doanh nghiệp công nghệ số có doanh thu từ thị trường nước ngoài, với tổng doanh thu 7.5 tỷ USD năm 2023 (tăng gần 4% so với năm 2022).

Ngành công nghiệp công nghệ số Việt Nam có những bước phát triển đáng khích lệ, thể hiện qua số lượng doanh nghiệp CNTT và viễn thông tăng 30%, doanh thu tăng 32%, tỷ trọng "make in Viet Nam" tăng từ 21% lên 29% vào năm 2023.

Báo cáo GII 2023 cho thấy, Việt Nam tiếp tục có sự cải thiện thứ hạng đầu vào Đổi mới sáng tạo. Theo WIPO, Việt Nam là một trong 7 quốc gia thu nhập trung bình đạt được nhiều tiến bộ nhất về đổi mới sáng tạo trong thập kỷ qua (gồm Trung Quốc, Thổ Nhĩ Kỳ, Ấn Độ, Việt Nam, Philippines, Indonesia và Cộng hòa Hồi giáo Iran). Việt Nam cũng là một trong 3 quốc gia giữ kỷ lục có thành tích vượt trội so với mức độ phát triển trong 13 năm liên tiếp (gồm Ấn Độ, Cộng hòa Moldova và Việt Nam).

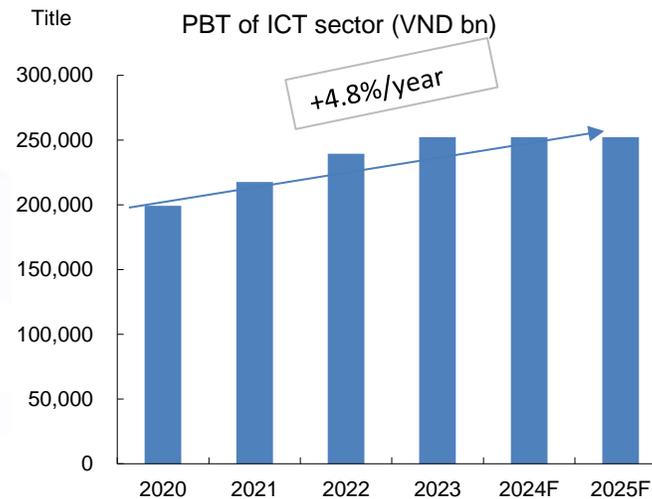
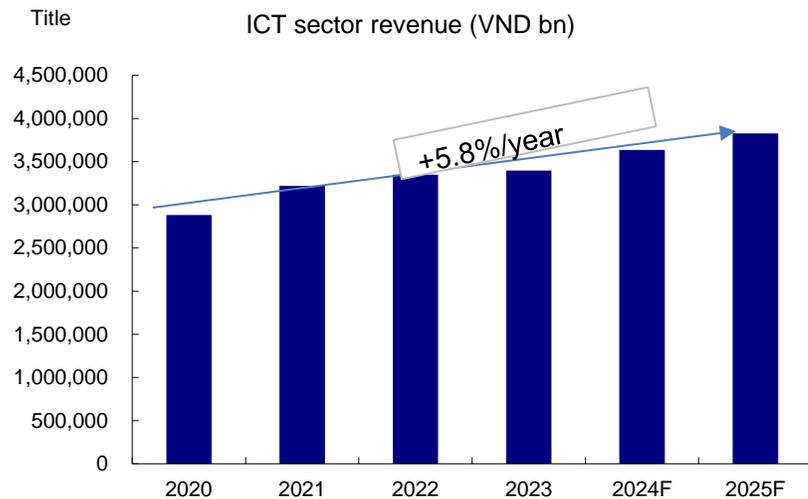
Việt Nam xếp thứ 46/132 quốc gia/nền kinh tế về Chỉ số đổi mới sáng tạo toàn cầu (GII)

> Innovation overperformers relative to their economic development

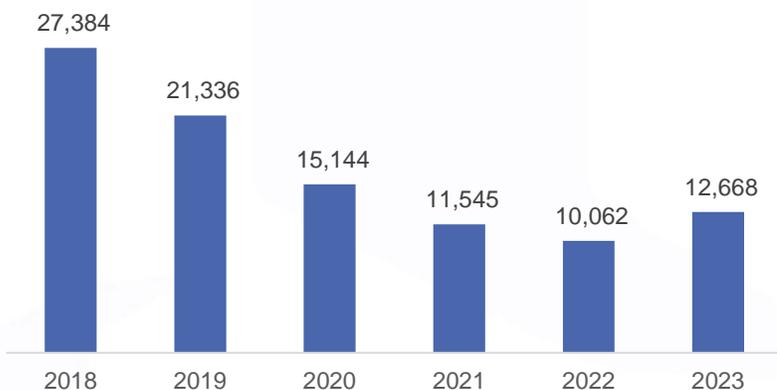


Source: WIPO

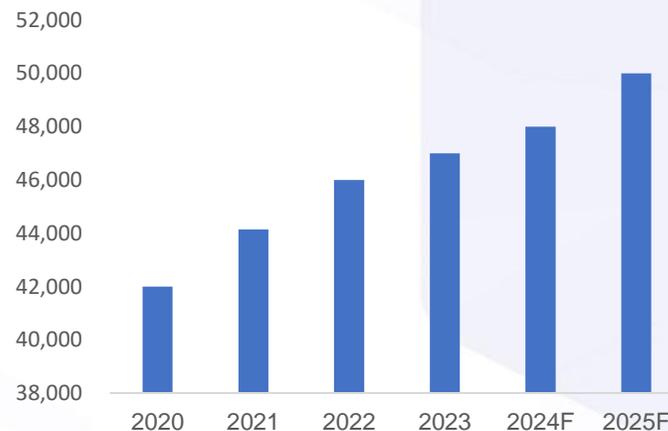




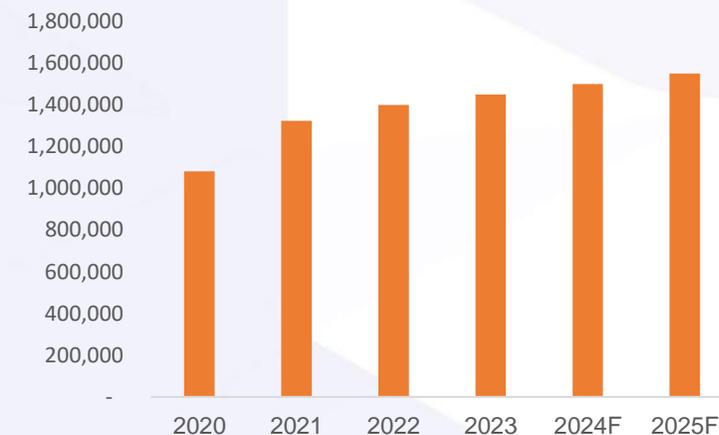
Hardware, electronic products balance trade (USD mn)



Number of active ICT companies



ICT total labor force

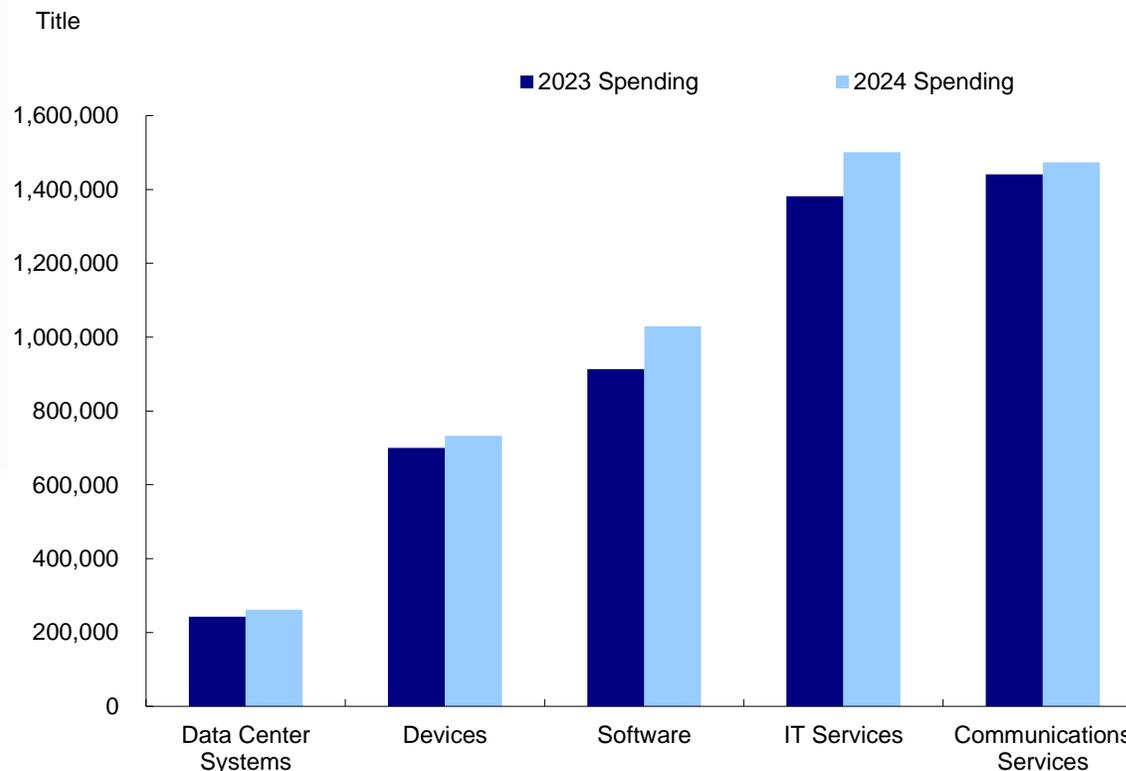


Công nghệ thông tin (IT):

Nhu cầu chuyển đổi số tại VN và trên toàn thế giới là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho các công ty CNTT. Gartner dự báo chi tiêu CNTT năm 2024 trên toàn thế giới sẽ đạt 5,000 tỷ USD, tăng 8% so với cùng kỳ. Năm 2024, lần đầu tiên, dịch vụ CNTT sẽ vươn lên giữ vị trí lĩnh vực chi tiêu lớn nhất của ngành CNTT với giá trị dự kiến 1,501 tỷ USD, chiếm 30% tổng giá trị thị trường CNTT toàn cầu, tăng 8.7% so với cùng kỳ. Sự gia tăng này đến từ nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp vào các dự án tối ưu hóa vận hành và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, mảng tích hợp AI là xu hướng mới trong ngành trên toàn thế giới và là động lực mới cho tăng trưởng doanh thu.

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: (1) nguồn nhân lực CNTT có chi phí cạnh tranh; (2) Chính phủ VN đang thúc đẩy chuyển đổi số trong khu vực công, khiến các công ty CNTT Việt Nam cũng được hưởng lợi từ nguồn đầu tư công lớn, (3) FDI ngành bán dẫn vào VN tăng mạnh nhờ vị trí chiến lược và trữ lượng đất hiếm; Quan hệ đối tác toàn diện Việt Nam-Hoa Kỳ có thể thúc đẩy hơn nữa ngành công nghiệp này. Dự báo đến năm 2024, công nghiệp bán dẫn Việt Nam sẽ vượt giá trị 6.16 tỷ USD. Bên cạnh các dự án nước ngoài, một số đơn vị, doanh nghiệp công nghệ Việt Nam đã nghiên cứu, thiết kế, sản xuất chip như FPT Semiconductor, CMC, Viettel... Đây sẽ là con đường để Việt Nam tham gia sâu hơn vào ngành chip bán dẫn toàn cầu.

Dự báo chi tiêu công nghệ thông tin toàn cầu năm 2024 (triệu USD)



Source: Gartner, Guotai Junan (VN)

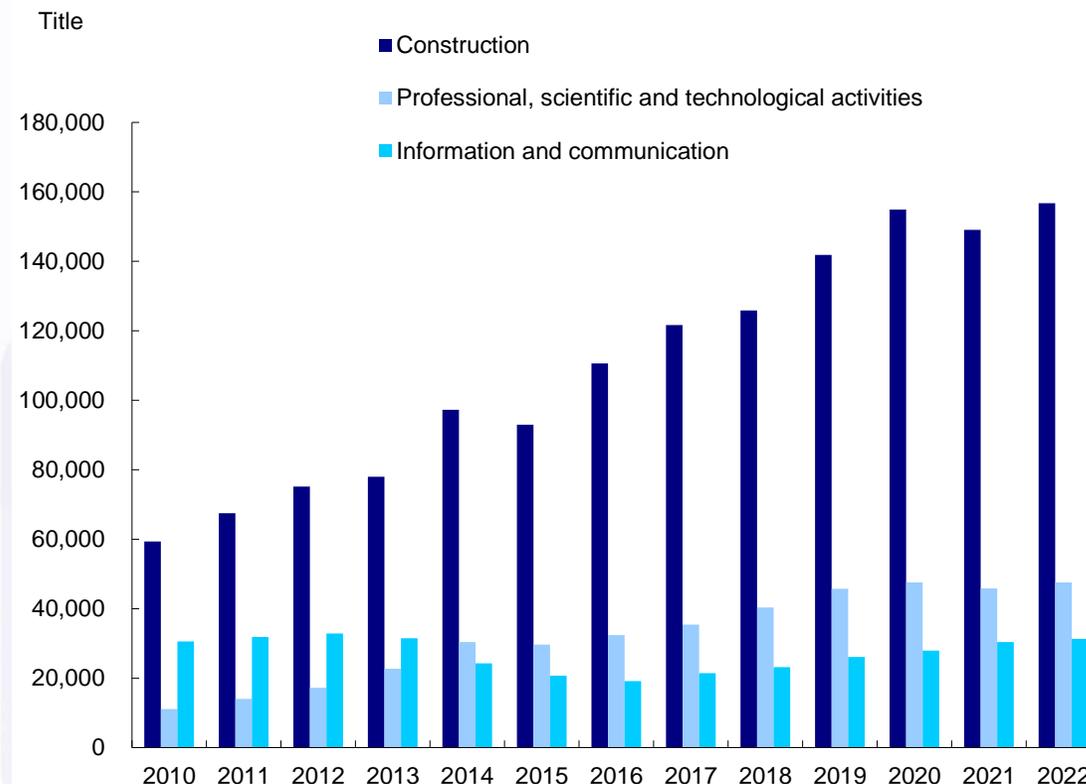


Viễn thông:

Với mảng viễn thông, định hướng phát triển hạ tầng viễn thông của Việt Nam cùng kích hoạt triển khai hạ tầng 5G tạo cơ hội cho nhiều doanh nghiệp hạ tầng viễn thông trong nước.

Cục Viễn thông đã xây dựng dự thảo chiến lược hạ tầng số quốc gia đến 2025, định hướng đến 2030. Phạm vi của dự thảo gồm: (1) Hạ tầng viễn thông băng rộng: di động, cố định, cáp biển và Hạ tầng IoT; (2): Hạ tầng trung tâm dữ liệu gồm trung tâm dữ liệu (data center - DC) + đám mây (cloud); (3) Hạ tầng công nghệ số là hạ tầng công nghệ cung cấp công nghệ dưới dạng dịch vụ (API) với trọng tâm là: trí tuệ nhân tạo (AI); chuỗi khối (blockchain); IoT; (4) Nền tảng số: các nền tảng số quốc gia phục vụ chuyển đổi số (chính phủ số, kinh tế số, xã hội số). Mục tiêu đến năm 2025, Việt Nam lọt vào TOP 50 nước về chỉ số phát triển ICT (IDI) của Liên minh Viễn thông quốc tế (ITU), theo đó, băng rộng cố định đạt 100% hộ gia đình có thể truy cập FTTH (90% kết nối đến cá nhân tốc độ trung bình 200 Mb/s); băng rộng di động phủ 100% dân số (tốc độ trung bình 70 Mb/s); 100% người trưởng thành có smartphone; Đầu tư bổ sung 2 - 4 tuyến cáp viễn thông quốc tế; 100% hạ tầng thiết yếu như giao thông, năng lượng, điện, nước, đô thị có khả năng tích hợp cảm biến và ứng dụng IoT; Trung bình mỗi người dân có 1 thiết bị IoT.

Chi tiêu đầu tư công theo lĩnh vực (tỷ đồng)



Source: Gso, Guotai Junan (VN)



Các doanh nghiệp top đầu ngành CNTT và viễn thông

Theo số liệu từ FiinPro, có 38 công ty CNTT & viễn thông đại chúng ở Việt Nam. 29 công ty có cổ phiếu giao dịch trên HSX, HNX và UPCOM. Ngành CNTT Việt Nam bị FPT chi phối cùng doanh nghiệp cùng ngành như CMG, ELC trong khi với mảng viễn thông CTR đang dẫn đầu hoạt động phát triển hạ tầng viễn thông.

Mã	Tên công ty	Sàn	Vốn hóa (tỷ VND)	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 5 năm - CAGR (Y)	Tăng trưởng doanh thu thuần 5 năm - CAGR (Y)	P/E	ROE TTM Q1/2024	ROA TTM Q1/2024	Tỷ lệ sở hữu tối đa NĐTNN
FPT	FPT Corp	HOSE	188,108	19.15%	17.83%	27.75	27.21%	11.06%	49%
FOX	FPT Telecom	UPCOM	48,704	15.87%	12.37%	19.84	29.13%	12.36%	0%
CTR	Công trình Viettel	HOSE	17,787	27.78%	21.43%	33.94	28.42%	7.89%	49%
	Tập đoàn Công nghệ								
CMG	CMC	HOSE	12,931	12.77%	8.67%	39.71	12.60%	4.63%	50%
ELC	ELCOM	HOSE	2,365	49.52%	19.05%	28.98	8.62%	5.35%	49%
ICT	Viễn thông - Tin học Bưu điện	HOSE	496	-28.57%	-8.72%	12.67	6.14%	2.80%	100%
ITD	Công nghệ Tiên Phong	HOSE	438	0.00%	2.83%	-7.41	-20.91%	-9.77%	49%
MFS	Dịch vụ Kỹ thuật Mobifone	UPCOM	371	-6.20%	-8.73%	18.25			49%

Source: FiinproX, GTJASVN Research



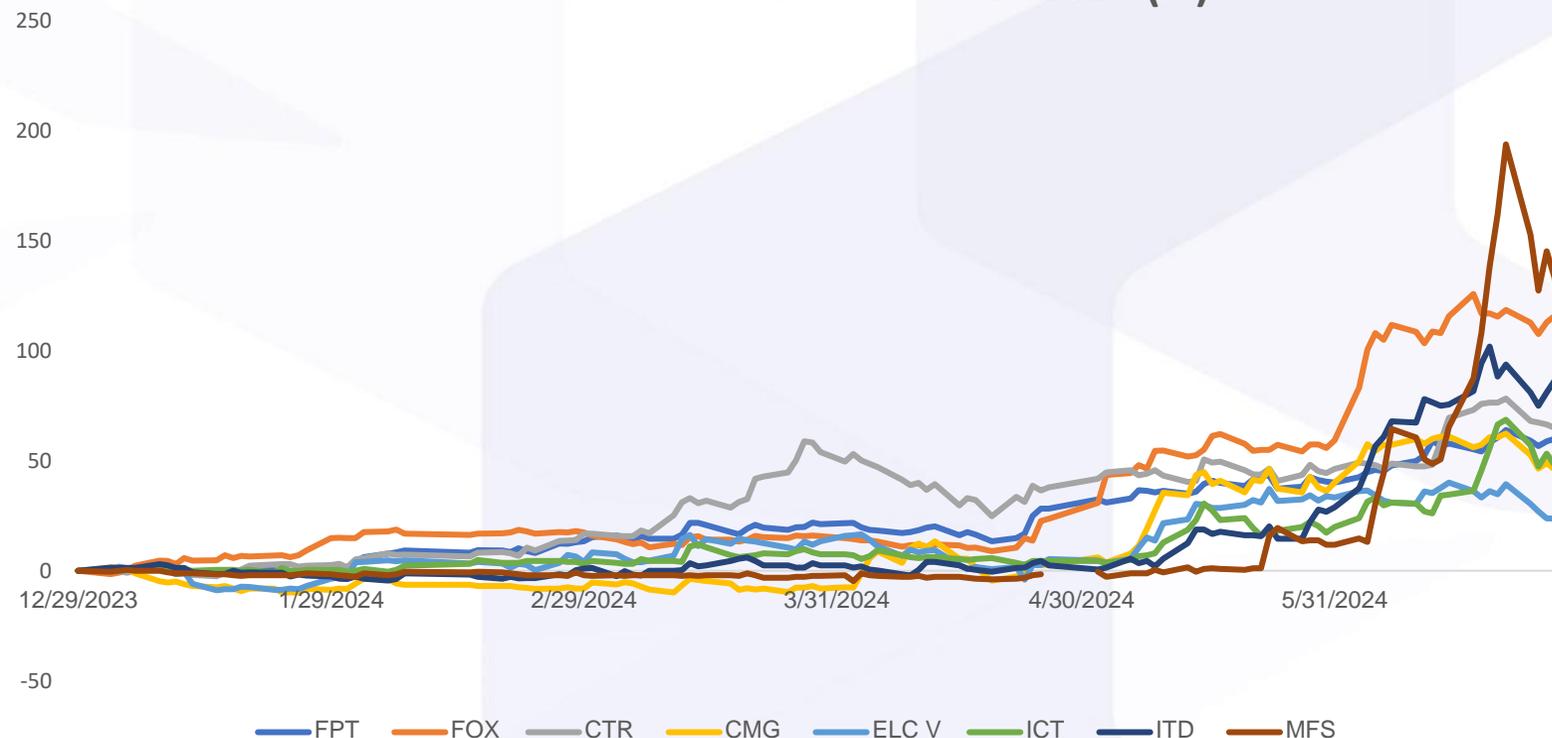
Cổ phiếu ngành ICT hút mạnh dòng tiền nửa đầu năm

Nhóm cổ phiếu ICT có diễn biến tăng mạnh nửa đầu năm trước các thông tin tích cực liên quan đến xu hướng đầu tư công nghệ và hạ tầng công nghệ, viễn thông.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận định đà tăng này quá nóng khiến định giá các cổ phiếu trong ngành neo ở mức cao.

Chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu ICT cần thêm thời gian để tích lũy trong giai đoạn tới.

Performance of ICT stocks in 1H2024 (%)



Source: Bloomberg, GTJASVN Research



Cổ phiếu
khuyến nghị

Công nghệ thông tin

- FPT

Viễn thông

- CTR



Source: FiinproX, GTJASVN Research



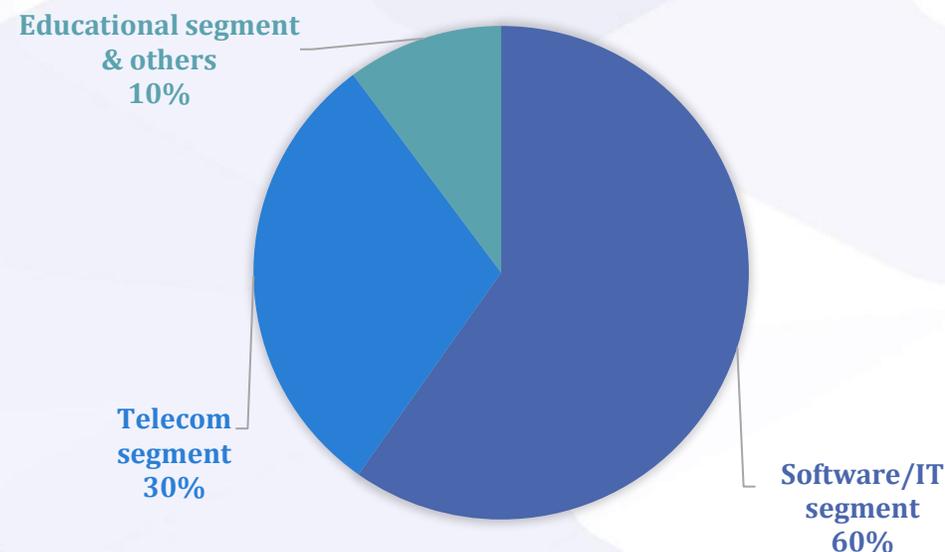
Về doanh nghiệp:

- FPT là tập đoàn dịch vụ công nghệ thông tin-viễn thông lớn nhất Việt Nam. Công ty hoạt động trong các lĩnh vực chính: Công nghệ thông tin (Xuất khẩu - gia công phần mềm, Phát triển phần mềm; Dịch vụ CNTT); Dịch vụ viễn thông (dịch vụ internet FPT, truyền hình FPT, chuyển đổi số); Giáo dục (đại học FPT). Ngoài ra, FPT còn sở hữu 46.54% cổ phần tại FPT Retail (doanh nghiệp bán lẻ sở hữu chuỗi bán lẻ ICT FPT retail và chuỗi nhà thuốc Long Châu).
- Năm 2023 đánh dấu cột mốc doanh thu từ Dịch vụ CNTT của FPT vượt 1 tỷ USD nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ đến từ thị trường Nhật (+43.4%) và APAC (+37.7%). Doanh thu chuyển đổi số trong năm 2023 đạt 10,425 tỷ đồng, tăng trưởng 42% so với cùng kỳ, tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, ...

Recommendation:
TP

Năm giữ
-

FPT'S REVENUE STRUCTURE 2023

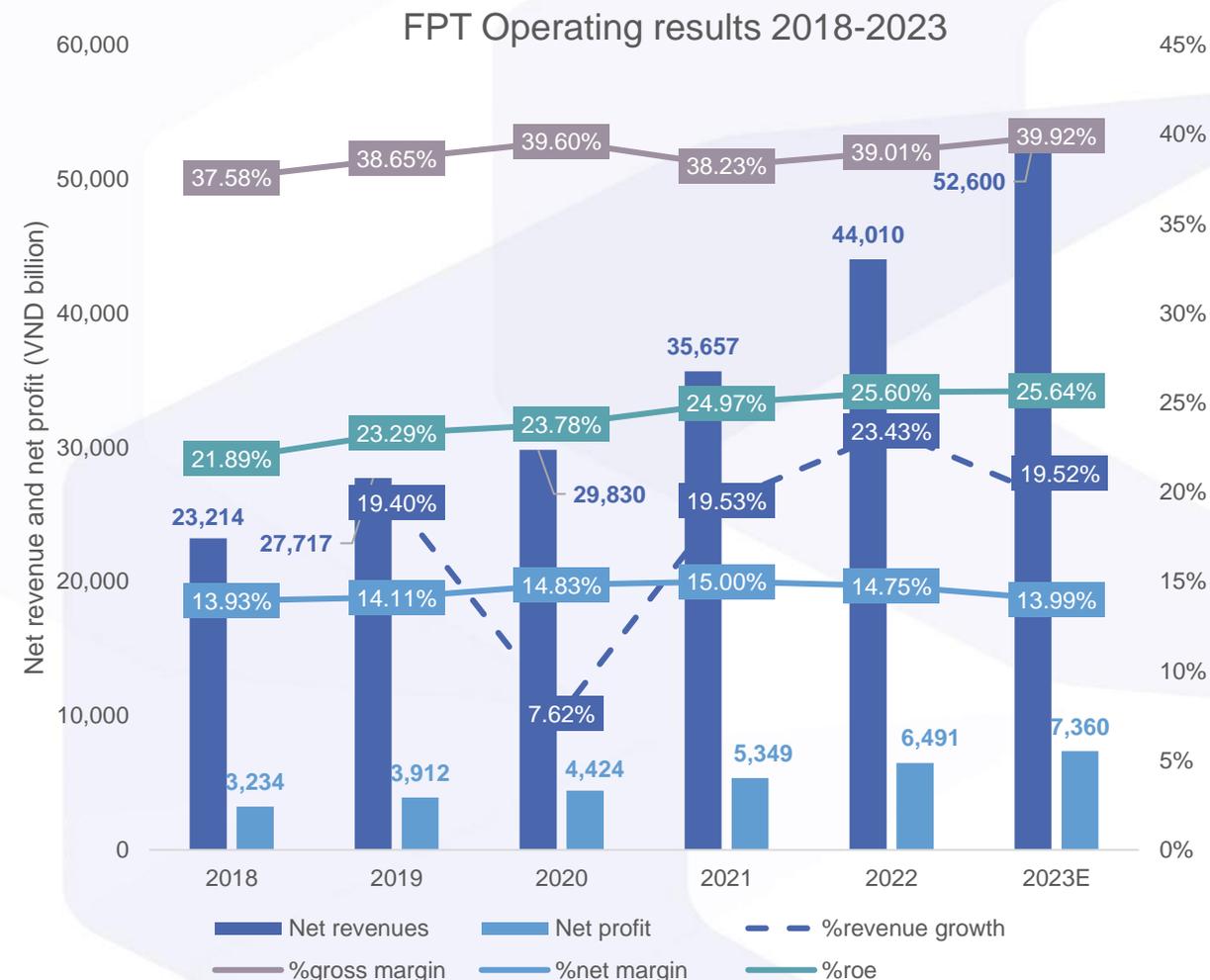


Source: FPT, GTJASVN Research



Chiến lược phát triển và triển vọng:

- Gia tăng thị phần dịch vụ phần mềm thông qua M&A quốc tế: FPT mua lại 3 công ty Mỹ (Intertec, Landing AI, Cardinal Peak) và 1 công ty EU (Aosis) vào năm 2023 để tăng cường hiện diện tại thị trường nước ngoài.
- FPT cũng công bố sẽ tham gia vào ngành bán dẫn VN và đặt mục tiêu trở thành nhà sản xuất chip số 1 VN. Tháng 4/2024, FPT đã ký MoU với NVIDIA về kế hoạch hợp tác chiến lược toàn diện. Theo đó, FPT dự kiến đầu tư 200 triệu USD để xây dựng AI Factory cung cấp nền tảng Điện toán đám mây phục vụ nghiên cứu phát triển AI và có chủ quyền tại Việt Nam. Nhà máy bao gồm các hệ thống siêu máy tính hoạt động trên công nghệ mới nhất của NVIDIA (bao gồm bộ ứng dụng - khung công nghệ phát triển NVIDIA AI Enterprise và chip đồ họa GPU H100 Tensor Core).
- Mảng giáo dục dần đóng vai trò quan trọng. FPT hoạt động trong lĩnh vực giáo dục với hệ thống trường phổ thông, cao đẳng (thương hiệu FPT). Từ năm 2017 đến 2022, số lượng sinh viên tăng gấp 5 lần lên khoảng 100,000 sinh viên. Đại học FPT cũng phát triển chuyên ngành mới tập trung vào chất bán dẫn để đáp ứng nhu cầu của trường và của VN. Hiện mảng giáo dục chỉ chiếm chưa đến 10% doanh thu của FPT nhưng có thể sẽ có tầm quan trọng lớn hơn trong tương lai.



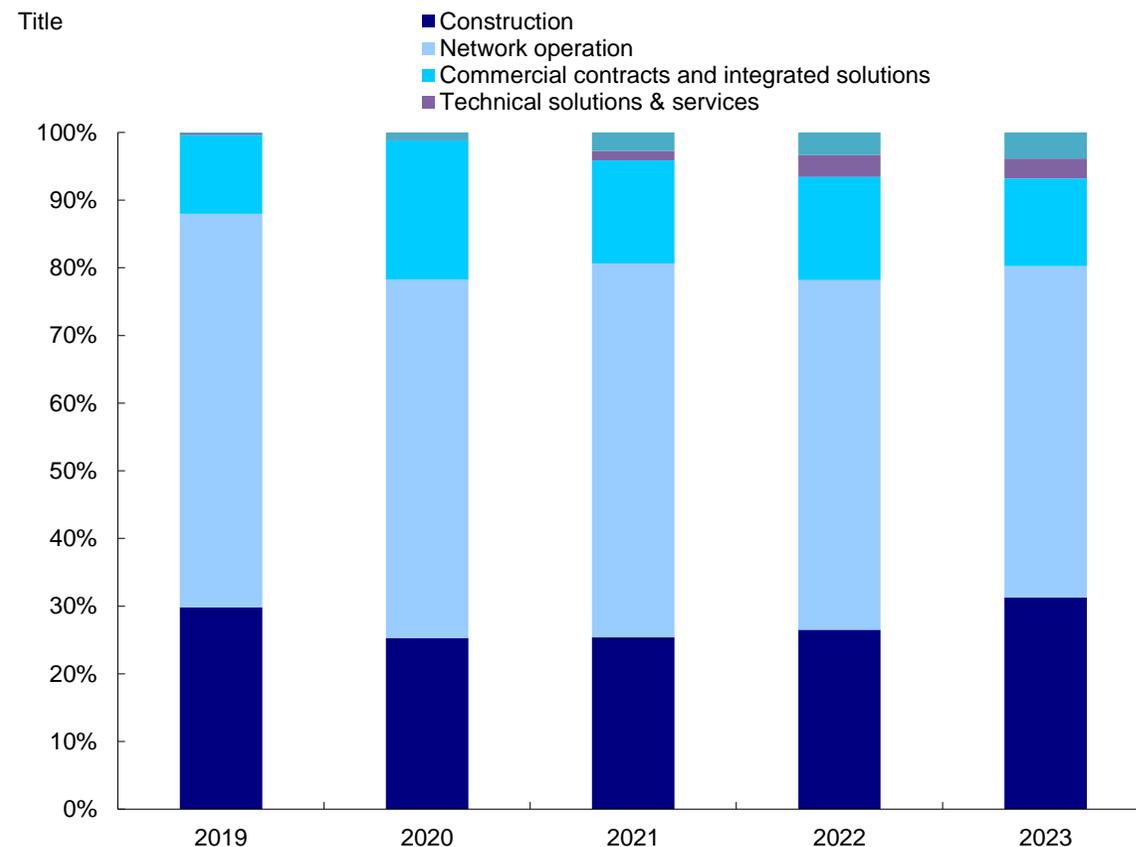
Source: FPT, GTJASVN Research



Viettel Construction (CTR) là một thành viên thuộc Tập đoàn Viettel. Công ty hoạt động trong lĩnh vực chính bao gồm: Xây dựng (hạ tầng viễn thông, xây dựng dân dụng B2C và B2B); Vận hành Khai thác hạ tầng viễn thông (hạ tầng Viettel); Đầu tư Hạ tầng: đầu tư xây dựng hệ thống trạm BTS và cho thuê (mô hình TowerCo); Giải pháp & Dịch vụ Kỹ thuật khác.

Hiện mảng xây dựng và vận hành, khai thác hạ tầng viễn thông chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu của CTR. 70% doanh thu CTR cũng đến từ hệ sinh thái Viettel.

Cơ cấu doanh thu các mảng HĐKD



Nguồn: CTR, GTJAVN



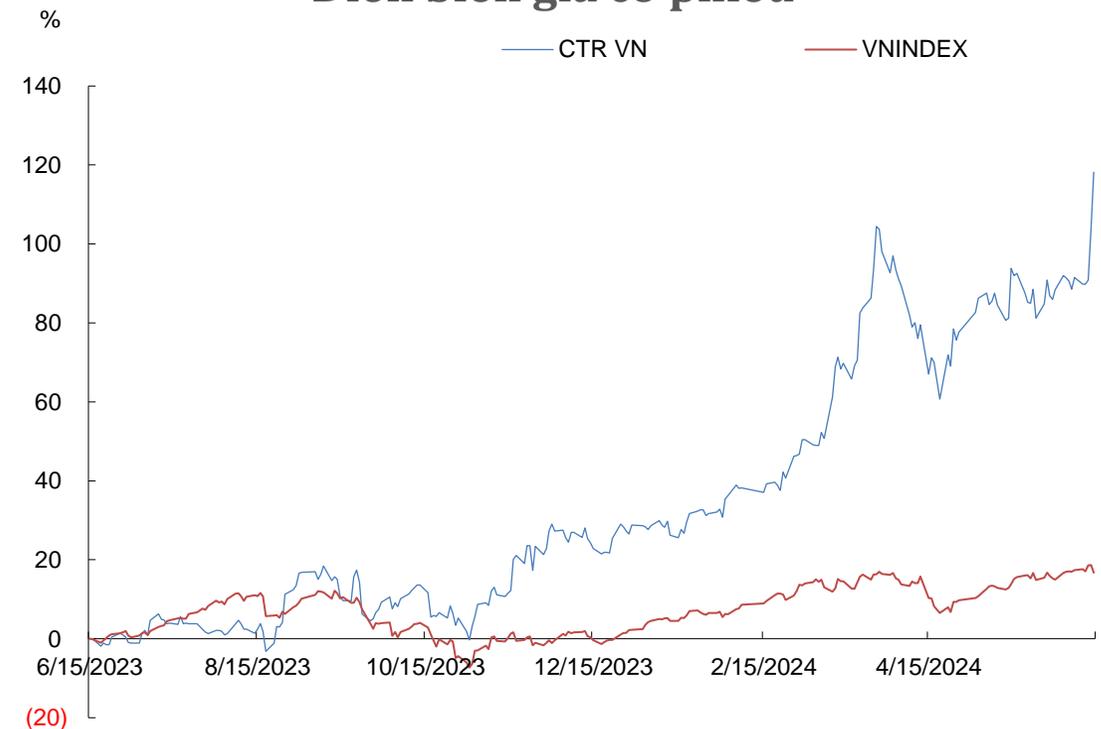
Triển vọng doanh nghiệp:

- Mạng xây dựng hạ tầng viễn thông & vận hành khai thác hưởng lợi từ kế hoạch phát triển hạ tầng viễn thông Việt Nam. Với lộ trình phát triển hạ tầng 5G, Tập đoàn Viettel mục tiêu sở hữu 30,000-50,000 trạm BTS 5G trên cả nước vào năm 2030, cho thấy lượng công việc lớn và triển vọng tăng trưởng cho CTR trong khoảng 5-10 năm tới.
- Triển vọng mảng kinh doanh TowerCo. Với số lượng BTS tăng không ngừng, hiện CTR đang sở hữu số trạm BTS lớn nhất trong số các Towerco hoạt động ở Việt Nam. Tuy nhiên, tỷ lệ dùng chung của CTR còn rất thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước cũng như quốc tế (khoảng 1.4-1.5). Biên lợi nhuận cùng doanh số Towerco của CTR sẽ tăng mạnh nếu doanh nghiệp có thể nâng tỷ lệ dùng chung lên ngang hàng với các towerco khác.
- Triển vọng trong mảng cung ứng giải pháp tích hợp đi cùng xu hướng xã hội xanh và phát triển thành phố thông minh.

Recommendation:
TP

Năm giữ
144,800

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: CTR, GTJAVN





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 DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:704

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

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: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

