



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

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC
THÁNG 10

**THANH KHOẢN TOÀN
CẦU CẢI THIẾN CÓ DẪN
DẮT VNINDEX VƯỢT
1,300?**

Chu kỳ thanh khoản mở rộng nổi dài: Thanh khoản toàn cầu cải thiện sau các động thái nới lỏng từ NHTW các nước, điểm nhấn là động thái hạ lãi suất của Fed trong kỳ họp tháng 9 và các chính sách tiền tệ nới lỏng giúp hỗ trợ nền kinh tế mà NHTW Trung Quốc- PBoC đưa ra trong tuần cuối tháng 9. Các chỉ số chứng khoán thế giới, đặc biệt thị trường Trung Quốc, Hong Kong có tuần tăng đột biến cùng với thanh khoản sôi động.

Dòng tiền quỹ đầu tư duy trì chảy vào các thị trường chứng khoán mới nổi trong khu vực châu Á. Bên cạnh đó, các kênh đầu tư hấp dẫn trong chu kỳ thanh khoản mở rộng bao gồm cổ phiếu, vàng, tiền số cũng như hàng hóa đã có diễn biến tích cực trong 2 tuần gần đây cũng như nối tiếp đà tăng từ giai đoạn trước.

Trong bối cảnh dòng tiền toàn cầu đang lan tỏa và trở lại các thị trường tăng trưởng, tại Việt Nam, nền kinh tế trở thành điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI với giá trị đầu tư mới cũng như giải ngân đạt kỷ lục trong 8 tháng đầu năm. Thông tin 68 liên quan đến việc gỡ bỏ quy định Prefunding với NDTNN giúp giải tỏa phần nào tâm lý của NĐT đối với kỳ vọng nâng hạng TTCK. VNINDEX đã có nhịp tăng tích cực tuần cuối tháng 9 nhờ động lực đến từ nhóm ngân hàng và VN30, hướng đến vùng điểm 1,300. Mặc dù vậy, có thể thấy một trong những động lực quan trọng của thị trường là dòng tiền khối ngoại vẫn chưa có dấu hiệu quay trở lại.

Kịch bản thị trường: 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, kỳ vọng nâng hạng sẽ là những động lực chính giúp VN-Index vượt ngưỡng 1300. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực bán quanh vùng 1340-1350 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. 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.

Động lực và nhóm ngành: Trong kịch bản tích cực cũng như cơ sở, động lực đưa VNINDEX hướng đến vùng giá cao không thể thiếu nhóm ngành **ngân hàng**. Bên cạnh đó, chúng tôi có quan điểm tích cực đối với nhóm ngành **chứng khoán, hóa chất- cao su, công nghệ, nhóm cảng biển- vận tải biển** sẽ luân phiên nhau cộng hưởng động lực cho đà tăng của chỉ số.

Chiến lược đầu tư: Trong ngắn hạn, thị trường vẫn duy trì những tín hiệu tích cực. Nhà đầu tư đang nắm vị thế nên tiếp tục quan sát và có động thái chốt lời phù hợp khi chỉ số gặp vùng cản mạnh.



Động lực tăng trưởng TTCKVN

Yếu tố	Cụ thể	Đánh giá
Nhóm ngành chính	Ngân hàng	Đối với nhóm ngân hàng, nhóm cổ phiếu đã dẫn dắt thị trường giai đoạn vừa qua, định giá P/B của nhóm này đã tiệm cận mức trung bình 5 năm và đang thấp hơn mức cao nhất 5 năm khoảng 20%. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận nhóm này vẫn duy trì tích cực và có một số động lượng nhất định trong quý cuối năm khi tín dụng được đẩy mạnh.
	BDS	Dựa vào diễn biến tăng từ đầu năm của chỉ số VNREAL, nhóm cổ phiếu BĐS đã có sự hồi phục nhất định. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng TT BĐS VN cần có thời gian để phục hồi, do đó nhóm BĐS khó có thể trở thành động lực dẫn dắt thị trường trong ngắn hạn.
	Tiêu dùng	Nhóm cổ phiếu tiêu dùng đã có diễn biến tăng tích cực trong 9M2024 nhờ sự cải thiện lợi nhuận từ nền thấp năm 2023. Mặc dù vẫn có những xung lực từ kỳ vọng lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng, một số thương vụ M&A và câu chuyện riêng của doanh nghiệp, định giá cao vẫn là rào cản với nhóm này. Dù vậy thì ngành hàng tiêu dùng vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào đà tăng của chỉ số trong thời gian tới.
Dòng tiền	Chứng khoán	Nhóm ngành duy trì tích cực sau các thông tin tích cực về nâng hạng TTCKVN.
	Dòng tiền trong nước	Dòng tiền NĐT trong nước duy trì là động lực chính trong giao dịch của chỉ số và khó có sự bứt phá trong ngắn hạn khi dòng tiền đang lan tỏa ra các kênh kinh doanh sản xuất và đầu tư hấp dẫn khác.
Nội tại nền kinh tế	Khối ngoại	Khối ngoại chưa dứt đà bán ròng dù giá trị bán ròng đã giảm trong tháng 9. Dòng tiền trong ngắn hạn đang hướng đến các thị trường khác. Hiệu ứng đầu tư tại các TT châu Á đặc biệt là TQ, Hong Kong khiến dòng tiền ngoại chưa chú ý đến thị trường Việt Nam trong ngắn hạn. Tuy nhiên tại VN vẫn có những yếu tố hấp dẫn trong trung hạn: kinh tế tăng trưởng ổn định, áp lực tỷ giá dịu bớt, định giá hấp dẫn, kỳ vọng nâng hạng thị trường. Ngoài ra, với triển vọng nâng hạng thị trường, có thể kỳ vọng vào sự quay lại của dòng vốn ngoại trong những quý tới khi Việt Nam được đặt lên bàn cân trong kỳ đầu tư mới với định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường mới nổi khu vực châu Á. Bên cạnh đó, lịch sử giao dịch các thị trường mới nổi đã được nâng hạng cho thấy thông thường chỉ số chính sẽ giao dịch tích cực trước khi chính thức nâng hạng khi các NDTNN chủ động giải ngân trước để nắm bắt cơ hội đầu tư.
	Vĩ mô Chính trị	Kinh tế trong nước duy trì tích cực, hướng đến mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5%-7% năm 2024. Trong năm 2025, nhiều tổ chức cũng dự báo VN sẽ đạt tốc độ tăng trưởng GDP 6.5%, là một trong những thị trường có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới. Chính trị duy trì ổn định với các chính sách vĩ mô với tầm nhìn dài hạn đồng nhất.
Rủi ro thế giới	Căng thẳng địa chính trị	Căng thẳng địa chính trị leo thang tại khu vực Trung Đông đẩy lên quan ngại đến vấn đề an ninh, thương mại toàn cầu. Sự bất định về mặt chính sách trong cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và TQ sau cuộc bầu cử tổng thống Mỹ năm 2024 có thể ảnh hưởng đến tình hình đầu tư và hoạt động thương mại của Việt Nam.
	Suy thoái	Rủi ro suy thoái tại Mỹ cũng như các thị trường lớn có thể làm lu mờ triển vọng tăng trưởng kinh tế và TTCK toàn cầu.

Nguồn: GTJASVN Research



Mỹ: Fed hạ 0.5% lãi suất chính sách



Trong cuộc họp FOMC ngày 18/9, Fed đã quyết định cắt giảm lãi suất ở mức cao nhất so với kỳ vọng là 0.5%. Đây là mức cắt giảm mạnh so với truyền thống những năm gần đây (mỗi lần nâng/cắt giảm 0.25%). Trong bối cảnh đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ đang gửi đi các cảnh báo suy thoái trong 18-36 tháng tới, việc Fed giảm lãi suất có thể là một dấu hiệu cảnh báo đối với thị trường.

Mặc dù vậy, Chủ tịch Fed Powell đã ngay lập tức lên tiếng trấn an rằng nền kinh tế Mỹ vẫn hết sức vững chắc, và nhận định này là có cơ sở khi GDP quý 2 của Mỹ tăng trưởng vượt kỳ vọng, trong khi tỷ lệ lạm phát đang dần được kiểm soát và thất nghiệp vẫn ở mức thấp. Nhiều khả năng việc cắt giảm lãi suất của Fed không phải là hành động phản ứng với yếu kém nào đó trong nền kinh tế, mà là việc điều chỉnh lãi suất có lẽ đang ở mức tương đối cao về mức trung tính dài hạn. Nhìn chung, các quan chức Fed dự kiến sẽ còn tiếp tục cắt giảm 0.5% trong năm 2024, và khoảng 1% trong năm 2025, đưa lãi suất về mức khoảng 3% vào năm 2026.

Trong khi đó, việc thu hẹp bảng cân đối của Fed vẫn đang diễn ra và dự kiến kết thúc vào nửa đầu năm 2025. Kể từ tháng 6/2024, Fed đã hạ mức trần hàng tháng với số tiền TPCP đáo hạn và không tái đầu tư từ 60 tỷ USD xuống còn 25 tỷ USD và giữ nguyên mức trần đối với chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp ở mức 35 tỷ USD.



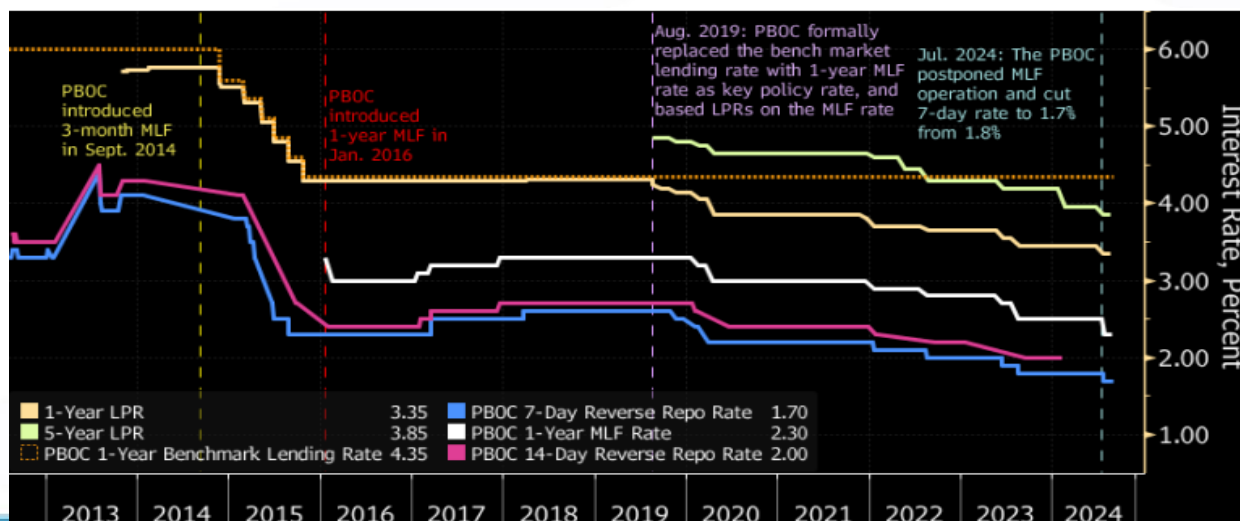
Nguồn: FRED, GTJASVN Research

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



Ngày 23/9, PBoC cắt giảm lãi suất chính sách ngắn hạn

PBoC ngày 23/9 đã cắt giảm lãi suất chính sách ngắn hạn nhằm hỗ trợ nền kinh tế, tiếp nối các đợt cắt giảm bắt đầu từ tháng 7/2024. Cụ thể PBoC đã giảm lãi suất đối với các hợp đồng mua lại đảo ngược từ mức 1.95% xuống 1.85%. PBoC cũng đã bơm 74.5 tỷ NDT (10.6 tỷ USD) vào hệ thống ngân hàng thông qua công cụ này. Động thái này diễn ra trước kỳ nghỉ Quốc khánh kéo dài bảy ngày bắt đầu từ 1/10. PBoC thường cung cấp khoản vay 14 ngày trước kỳ nghỉ dài. Lần gần nhất ngân hàng này cung cấp khoản vay như vậy là vào tháng 2/2024 trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán kéo dài một tuần. Việc cắt giảm lãi suất gần đây của PBoC là một phần trong kế hoạch cắt giảm lớn hơn nhằm hỗ trợ nền kinh tế đang gặp khó khăn. Trước đó, trong tháng 7/2024, PBoC đã cắt giảm lãi suất đối với hợp đồng mua lại đảo ngược kỳ hạn 7 ngày khoảng 10 điểm cơ bản.



Với việc tình hình bán lẻ trong nước vẫn chưa khởi sắc, dù lạm phát có dấu hiệu ổn định trở lại, Trung Quốc có thể sẽ triển khai nhiều gói kích thích mạnh mẽ hơn bên cạnh các gói kích cầu BDS và tiêu dùng vừa qua để thúc đẩy tăng trưởng trở lại. Mặc dù vậy, quá trình tái cấu trúc nền kinh tế Trung Quốc có thể sẽ tốn nhiều thời gian hơn, khi cuộc họp TW3 của Đảng Cộng sản Trung Quốc vừa qua đặt mục tiêu hoàn thành tái cơ cấu nền kinh tế theo hướng bền vững hơn trước năm 2029.



Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) ngày 24/9 đã công bố một loạt chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ nền kinh tế, thị trường nhà đất và thị trường chứng khoán.

- ✓ **1. Cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc 0.5 điểm phần trăm, hạ lãi suất chính sách và lãi suất chuẩn thị trường** nhằm thúc đẩy tăng trưởng, mở rộng tiêu dùng và đầu tư. Trong đó, động thái cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc - lượng tiền mặt mà các ngân hàng bắt buộc phải giữ làm dự trữ - sẽ bơm khoảng 1,000 tỷ nhân dân tệ (142 tỷ USD) thanh khoản dài hạn cho thị trường tài chính. Theo dự báo, tỷ lệ này có thể sẽ tiếp tục cắt giảm thêm 0.25-0.5 điểm phần trăm trong năm nay tùy thuộc vào tình hình thanh khoản thị trường.
- ✓ **2. Hạ Lãi suất các khoản cho vay mua 0.5%, trong khi yêu cầu trả trước tối thiểu đối với ngôi nhà thứ hai giảm từ 25% xuống 15%**, tương đương nhà thứ nhất. PBOC ước tính chính sách này sẽ giúp 50 triệu hộ gia đình, khoảng 150 triệu người được hưởng lợi, giảm tổng số tiền lãi phải trả của các hộ gia đình trung bình hàng năm khoảng 150 tỷ nhân dân tệ. Mặc dù sẽ giúp giảm bớt gánh nặng cho các hộ gia đình, nhưng quyết định này cũng gây lo ngại về lợi nhuận của ngân hàng khi dự kiến một số loại lãi suất tiết kiệm và cho vay khác cũng sẽ được điều chỉnh trong thời gian tới.
- ✓ **3. Chương trình hoán đổi có trị giá 500 tỷ nhân dân tệ** để các quỹ đầu tư, công ty bảo hiểm và môi giới có thể dễ dàng tiếp cận nguồn vốn để mua cổ phiếu. Một chương trình khác có quy mô 300 tỷ nhân dân tệ vốn vay giá rẻ, để hỗ trợ các ngân hàng thương mại cấp vốn cho các tổ chức khác mua cổ phiếu và mua lại cổ phiếu. Theo Wu Qing, Chủ tịch Ủy ban Quản lý Chứng khoán Trung Quốc, Trung Quốc sẽ ban hành hướng dẫn trong những ngày tới về việc thúc đẩy các quỹ trung và dài hạn tham gia vào thị trường chứng khoán.

Thống đốc PBOC cho biết họ vẫn để ngỏ khả năng tiếp tục nới lỏng chính sách, gồm hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc năm nay. Động thái của Trung Quốc được đưa ra gần một tuần sau khi Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) giảm lãi suất 0.5% lần đầu tiên sau 4 năm. Việc này được cho là giúp PBOC có thêm dư địa nới lỏng chính sách và không tạo áp lực quá lớn lên tỷ giá.





TTCK Trung Quốc hồi phục ấn tượng

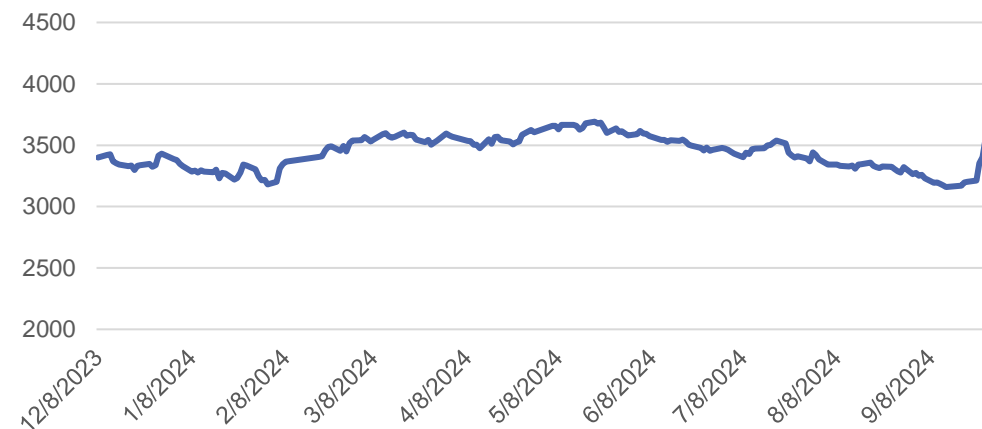
Chứng khoán Trung Quốc có đà phục hồi ấn tượng nhất trong lịch sử với chín phiên tăng điểm liên tiếp, khi các biện pháp kích thích của chính phủ đã thu hút giới đầu tư trở lại thị trường. Sau khi giảm hơn 45% giá trị từ mức đỉnh năm 2021 đến giữa tháng Chín, chỉ số CSI 300 đã tăng vọt hơn 20%. Đà tăng nổi dài với mức tăng 6.5% trong phiên 30/9, mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2015, khi các nhà giao dịch đổ xô mua cổ phiếu trong phiên giao dịch cuối cùng trước kỳ nghỉ lễ kéo dài một tuần.

Một dấu hiệu cho thấy sự hưng phấn trên thị trường là tổng khối lượng giao dịch trên cả hai sàn Thượng Hải và Thâm Quyến đã vượt 1,000 tỷ NDT (143 tỷ USD) chỉ sau hơn 30 phút kể từ khi bắt đầu phiên giao dịch sáng 30/9.

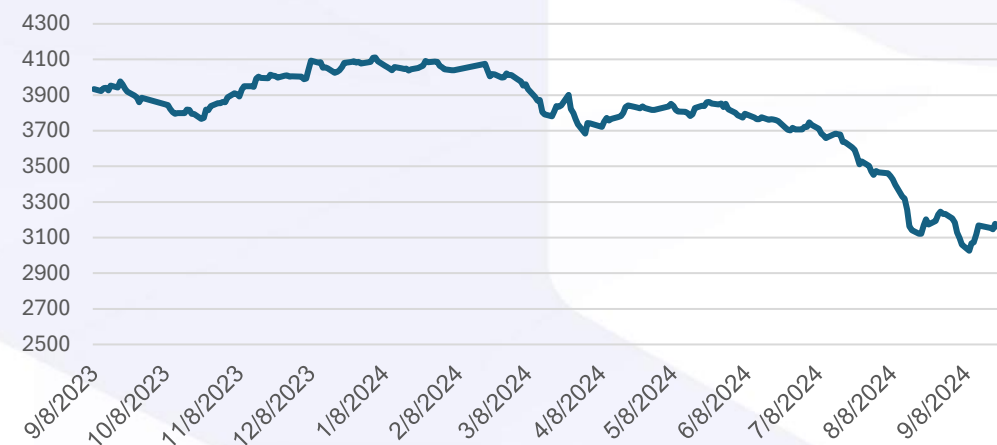
Cùng với sự hồi phục trên TTCK, thị trường hàng hóa cũng có dấu hiệu tích cực khi giá thép HRC tại Trung Quốc tăng mạnh trong tuần cuối tháng 9 với kỳ vọng gói kích thích sẽ tác động tích cực đến thị trường BDS nước này đã chìm sâu trong khủng hoảng vài năm trở lại đây, qua đó kích thích nhu cầu nguyên vật liệu tăng trở lại.

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

SHSZ300 Index



China HRC Price in 1 year

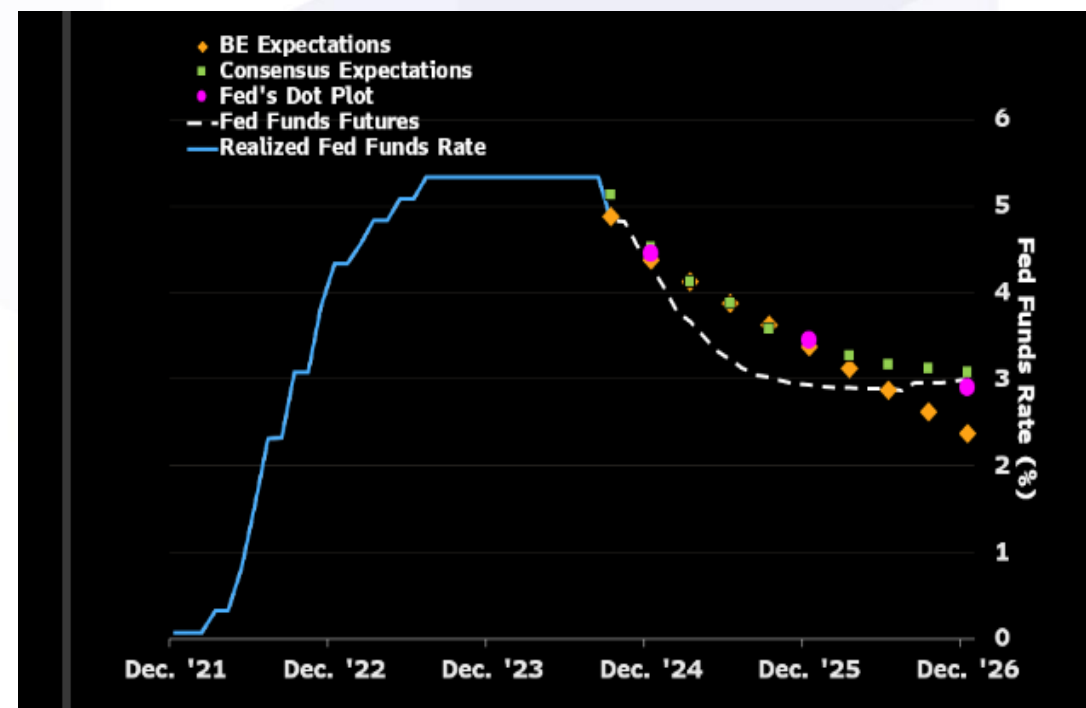
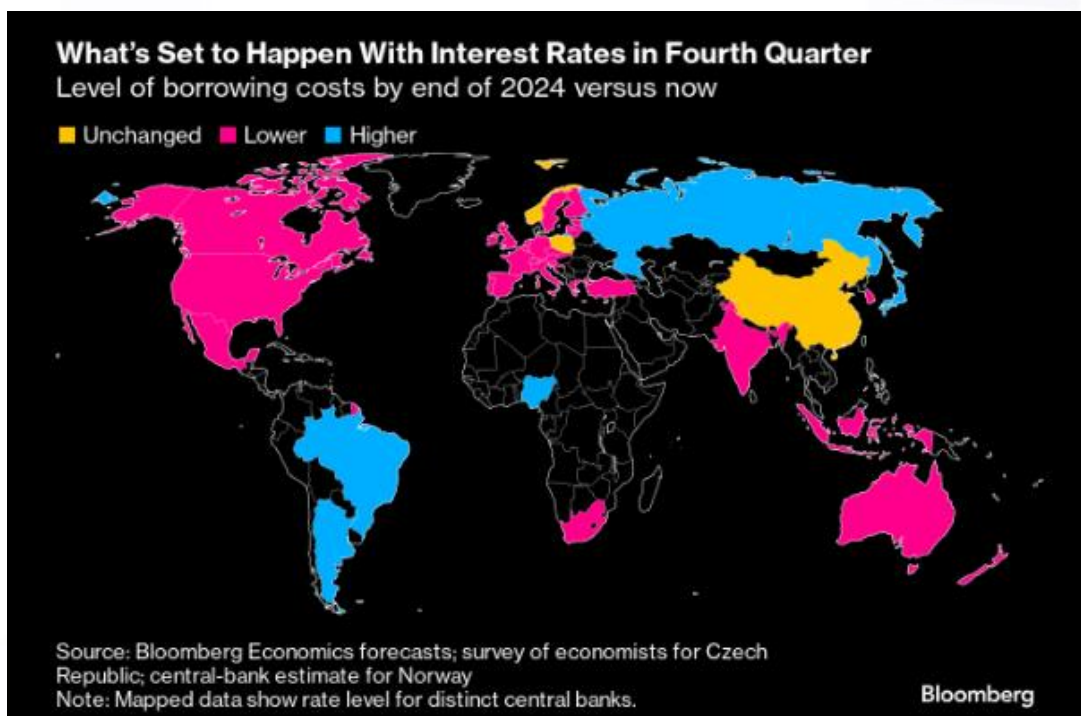


Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Quá trình hạ lãi suất diễn ra trên toàn cầu giúp kéo dài chu kỳ thanh khoản cao trên toàn cầu

- Chu kỳ hạ lãi suất của Fed mới bắt đầu và dự kiến kết thúc năm 2026
- ECB dự kiến cắt 0.25% lãi suất trong tháng 10
- Trung Quốc vẫn còn dự địa hạ lãi suất
- Theo sau Mỹ và các NHTW lớn, hàng loạt NHTW các quốc gia khác trên thế giới cũng đang có kế hoạch hạ lãi suất (ngoại trừ Nhật Bản)



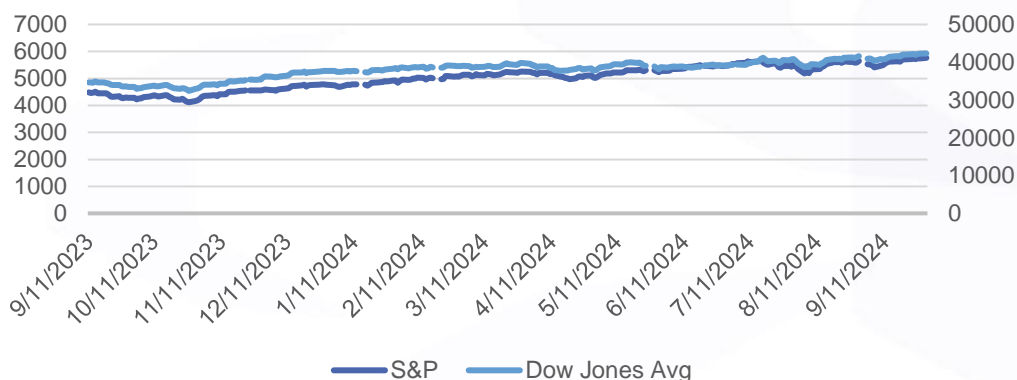
Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

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



TTCK Mỹ duy trì tích cực, giá hàng hóa diễn biến trái chiều

TTCK MỸ



S&P 500 tiếp tục thiết lập đỉnh mới với mức tăng hơn 2% trong tháng 9. Từ đầu năm, chỉ số này đã tăng 22%.

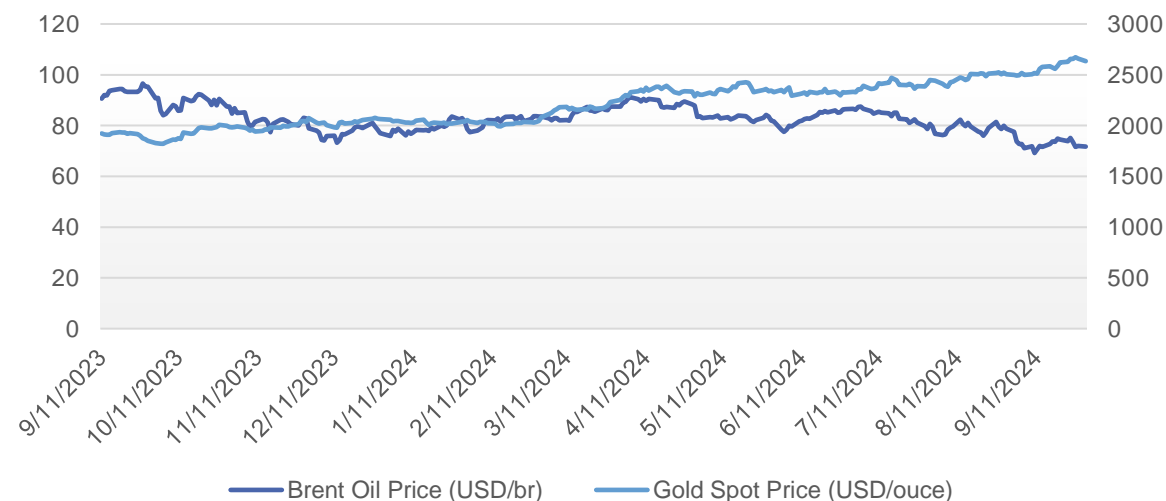
Kim loại quý trên thế giới vẫn đang được hỗ trợ vững chắc bởi kỳ vọng lãi suất, lo ngại căng thẳng leo thang cùng nhu cầu mạnh mẽ của các ngân hàng trung ương và nhà đầu tư bán lẻ. Sau khi Fed bắt đầu chu kỳ nói lỏng với mức cắt giảm 50 điểm cơ bản, vàng tiếp tục đà tăng trong tuần này, thiết lập mức giá vàng cao kỷ lục mới trong sáu phiên giao dịch liên tiếp.

Ngược lại, dòng hàng hóa sản xuất cơ bản (dầu mỏ) có diễn biến trái chiều do nhu cầu yếu cũng như lo ngại kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái.

Nguồn: Tradingeconomics, Bloomberg, GTJASVN Research

Diễn biến giá hàng hóa (cập nhật ngày 1/10/2024)

	Price	Day	Month	Year	Date
Gold	2636.32	▲ 0.61 (0.02%)	5.56%	44.25%	10:27
Silver	31.271	▲ 0.031 (0.10%)	9.64%	48.41%	10:27
Copper	4.4848	▼ 0.0112 (-0.25%)	12.34%	23.41%	10:27
Steel	3,417.00	▲ 217.00 (6.78%)	10.65%	-5.66%	Sep/30
Iron Ore	92.98	▲ 0.44 (0.48%)	-5.61%	-23.06%	Sep/27
Lithium	75,500.00	▲ 2000 (2.72%)	2.03%	-54.65%	Sep/27
Platinum	981.00	▲ 2.10 (0.21%)	6.12%	11.83%	Oct/01



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



DÒNG TIỀN QUỸ ĐẦU TƯ CHẢY MẠNH VÀO THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC, ẤN ĐỘ, INDONESIA VÀ ĐÀI LOAN

Dòng vốn
toàn cầu
vào thị
trường
mới nổi
châu Á

Series	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24
Asia	4,315	16,124	23,481	27,793	-297	7,124	3,142	16,805	27,216	18,865	15,559
China	-880	12,191	22,017	25,277	-2,283	4,308	789	11,154	23,483	14,504	12,694
India	4,415	2,334	1,318	2,584	1,535	1,107	1,629	2,343	850	647	469
Indonesia	-34	4	29	-3	-1	10	-50	-27	5	-26	3
Malaysia	8	3	-4	-3	6	-2	10	13	0	3	25
Pakistan	2	0	-2	-4	0	1	0	0	1	-4	0
Philippines	0	2	3	17	2	-6	-3	-15	-8	1	5
Taiwan	802	1,618	207	-42	633	1,785	859	3,441	2,980	3,809	2,439
Vietnam	1	-29	-83	-31	-200	-69	-98	-101	-95	-76	-25
Thailand	1	1	-5	-2	10	-10	6	-4	0	8	-51

Dòng vốn
vào các thị
trường
mới nổi
toàn cầu

Series	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24
Funds Flow	8,095	23,862	24,775	28,584	370	6,310	8,038	18,058	27,599	18,691	20,938
Equity	7,137	23,647	22,753	31,169	4,153	3,480	5,751	16,591	22,818	19,563	24,027
Fixed Income	1,609	2,833	-502	-1,296	-877	2,260	2,095	1,192	3,266	-126	1,624
Specialty	207	434	-33	20	-210	-117	-213	211	347	390	-296
Money Market	-1,108	-3,311	2,704	-1,675	-3,116	-464	269	-389	1,027	-997	-4,720
Municipal											
Mixed Allocation	4	53	21	-3	159	-13	27	52	46	58	275
Alternative	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commodity	-7	133	162	416	255	1,266	268	449	159	-250	149
Not Classified	254	74	-330	-47	5	-102	-160	-48	-64	53	-121

Dòng tiền phân bổ chủ yếu vào thị trường cổ phiếu.



DÒNG TIỀN QUỸ ĐẦU TƯ CHẢY MẠNH VÀO THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC, ẤN ĐỘ, INDONESIA VÀ ĐÀI LOAN

Dòng vốn quay trở lại TTCK Trung Quốc có định giá thấp và bị bán ròn mạnh trong những năm trở lại đây.

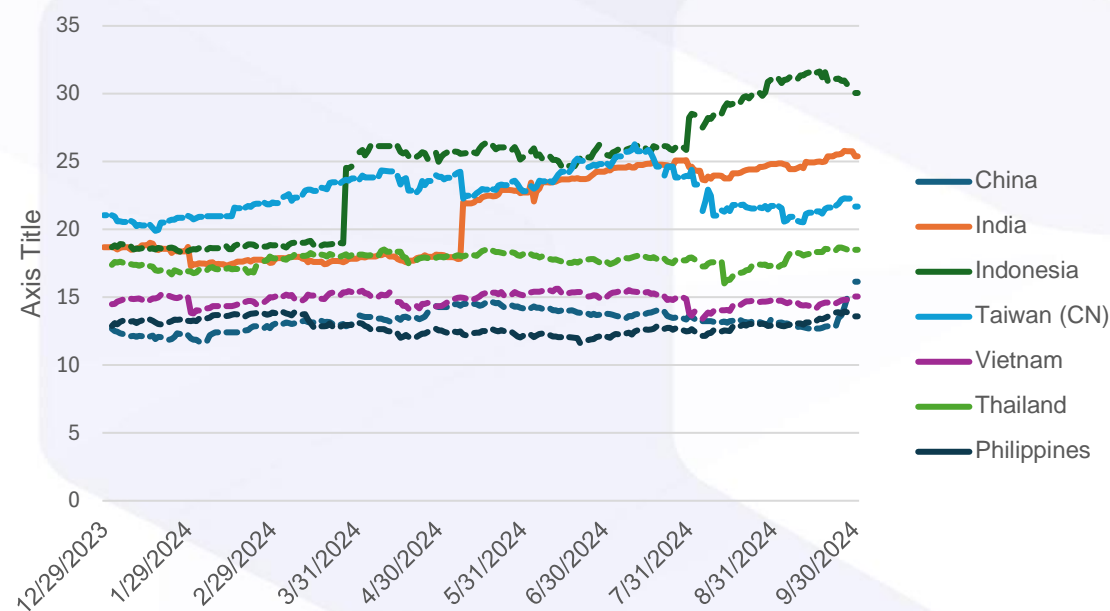
Trong khi đó, thị trường Ấn Độ trở nên hấp dẫn kỳ vọng về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng. Mặc dù vậy, có thể thấy định giá thị trường Ấn Độ hay Indonesia đang neo ở mức cao sau giai đoạn tăng giá.

Định giá P/E thị trường Việt Nam tương đối hấp dẫn so với các thị trường mới nổi trong khu vực châu Á. P/E hiện tại quanh ngưỡng 15 trong khi PE fw dự báo ở khoảng 12, mở ra kỳ vọng tăng trưởng khoảng 20% (so với mức định giá PE trung bình 5 năm của VNINDEX là 15).

Ytd return (to 30/9/2024)

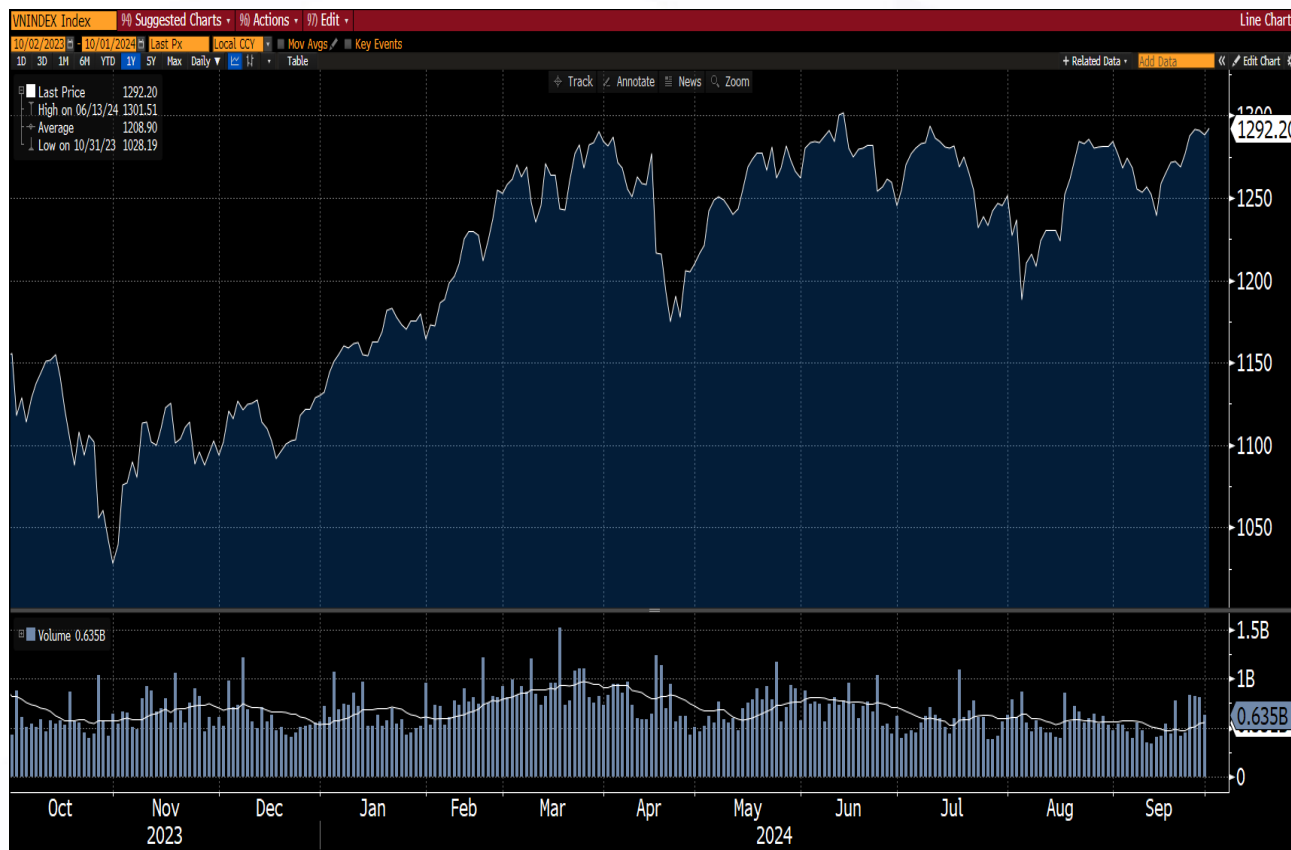


Asia EM - P/E (actual)

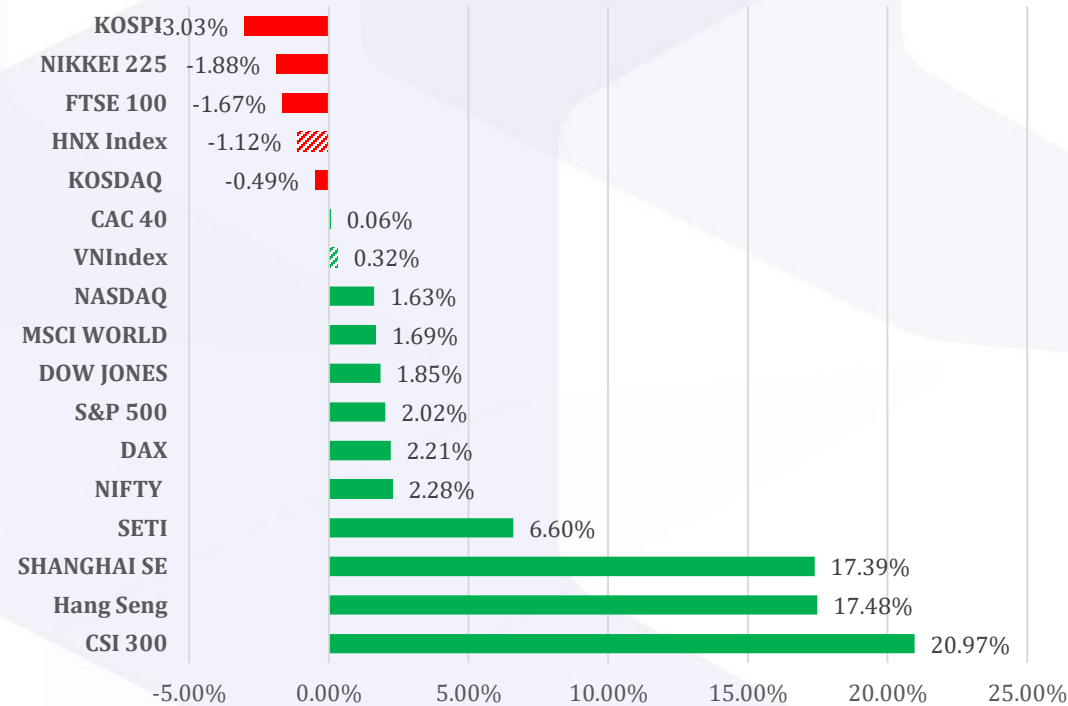


Diễn biến VNINDEX 9 tháng đầu năm

VNINDEX ghi nhận mức tăng 0.32% trong tháng 9. Lũy kế 9 tháng, chỉ số chính của TTCK Việt Nam tăng trưởng 15.76%ytd. Thanh khoản của chỉ số chính dù cải thiện so với giai đoạn thấp điểm năm 2023, tuy nhiên chưa có sự đột biến. Thậm chí, khối lượng giao dịch trong tháng 9 thấp hơn tháng 8, kéo dài chuỗi 4 tháng giảm liên tiếp kể từ tháng 6.

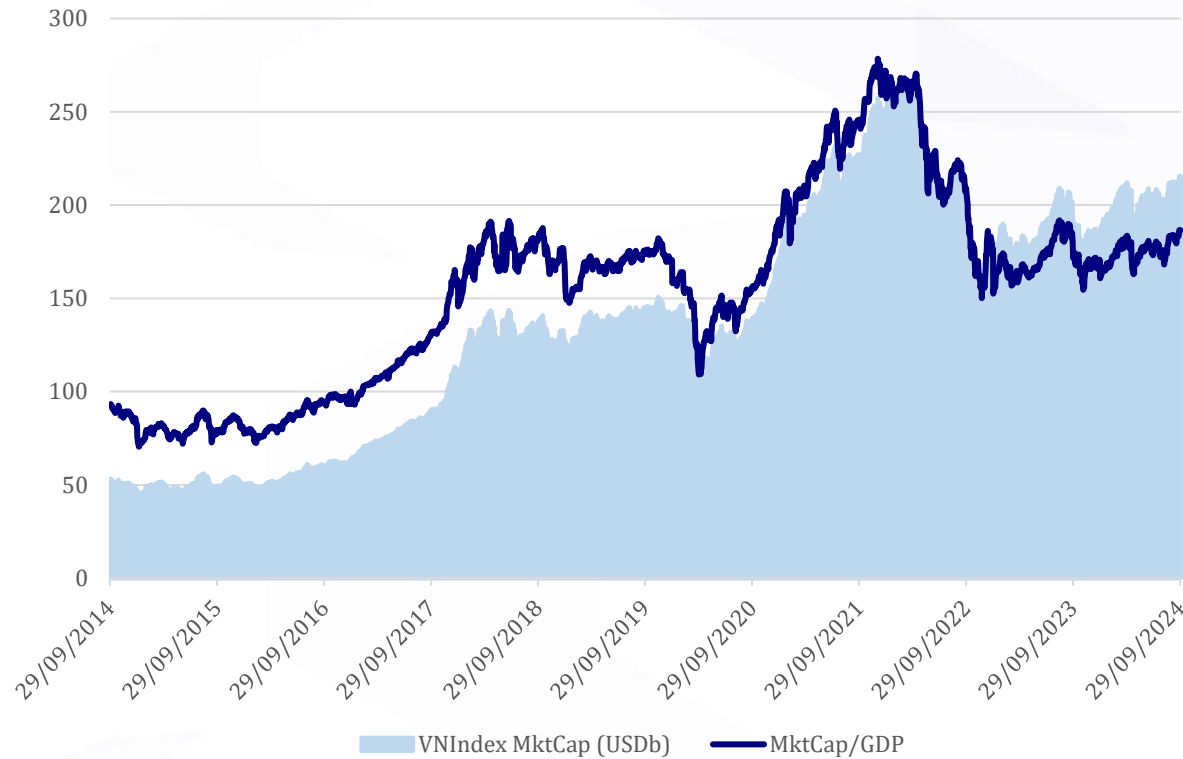


Diễn biến chỉ số chứng khoán các nước tháng 9/2024

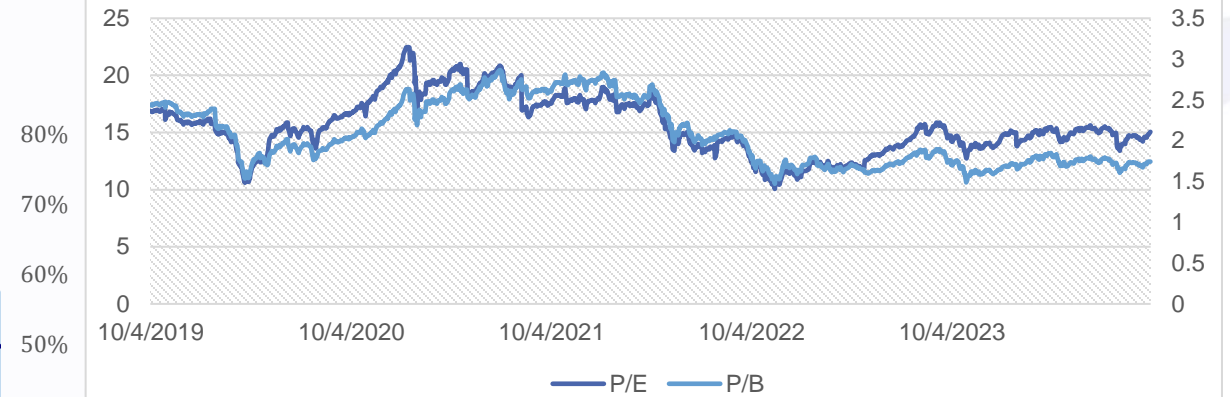


Diễn biến VNINDEX 9 tháng đầu năm

Market cap of VNIndex/GDP



VNINDEX valuation

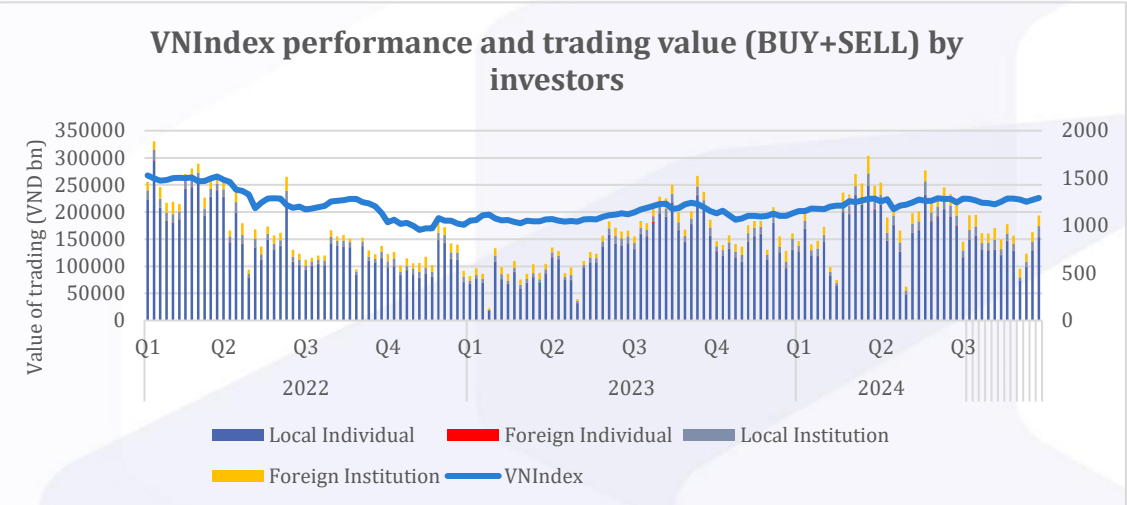
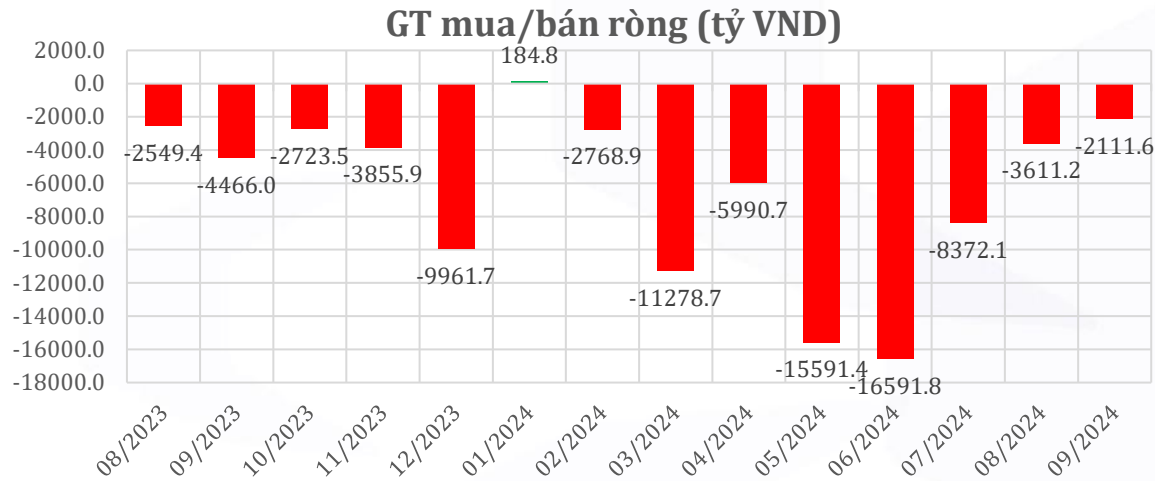


Động lực tăng trưởng TTCKVN

Yếu tố	Cụ thể	Đánh giá
Nhóm ngành chính	Ngân hàng	Đối với nhóm ngân hàng, nhóm cổ phiếu đã dẫn dắt thị trường giai đoạn vừa qua, định giá P/B của nhóm này đã tiệm cận mức trung bình 5 năm và đang thấp hơn mức cao nhất 5 năm khoảng 20%. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận nhóm này vẫn duy trì tích cực và có một số động lượng nhất định trong quý cuối năm khi tín dụng được đẩy mạnh.
	BDS	Dựa vào diễn biến tăng từ đầu năm của chỉ số VNREAL, nhóm cổ phiếu BĐS đã có sự hồi phục nhất định. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng TT BĐS VN cần có thời gian để phục hồi, do đó nhóm BĐS khó có thể trở thành động lực dẫn dắt thị trường trong ngắn hạn.
	Tiêu dùng	Nhóm cổ phiếu tiêu dùng đã có diễn biến tăng tích cực trong 9M2024 nhờ sự cải thiện lợi nhuận từ nền thấp năm 2023. Mặc dù vẫn có những xung lực từ kỳ vọng lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng, một số thương vụ M&A và câu chuyện riêng của doanh nghiệp, định giá cao vẫn là rào cản với nhóm này. Dù vậy thì ngành hàng tiêu dùng vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào đà tăng của chỉ số trong thời gian tới.
Dòng tiền	Chứng khoán	Nhóm ngành duy trì tích cực sau các thông tin tích cực về nâng hạng TTCKVN.
	Dòng tiền trong nước	Dòng tiền NĐT trong nước duy trì là động lực chính trong giao dịch của chỉ số và khó có sự bứt phá trong ngắn hạn khi dòng tiền đang lan tỏa ra các kênh kinh doanh sản xuất và đầu tư hấp dẫn khác.
Nội tại nền kinh tế	Khối ngoại	Khối ngoại chưa dứt đà bán ròng dù giá trị bán ròng đã giảm trong tháng 9. Dòng tiền trong ngắn hạn đang hướng đến các thị trường khác. Hiệu ứng đầu tư tại các TT châu Á đặc biệt là TQ, Hong Kong khiến dòng tiền ngoại chưa chú ý đến thị trường Việt Nam trong ngắn hạn. Tuy nhiên tại VN vẫn có những yếu tố hấp dẫn trong trung hạn: kinh tế tăng trưởng ổn định, áp lực tỷ giá dịu bớt, định giá hấp dẫn, kỳ vọng nâng hạng thị trường. Ngoài ra, với triển vọng nâng hạng thị trường, có thể kỳ vọng vào sự quay lại của dòng vốn ngoại trong những quý tới khi Việt Nam được đặt lên bàn cân trong kỳ đầu tư mới với định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường mới nổi khu vực châu Á. Bên cạnh đó, lịch sử giao dịch các thị trường mới nổi đã được nâng hạng cho thấy thông thường chỉ số chính sẽ giao dịch tích cực trước khi chính thức nâng hạng khi các NDTNN chủ động giải ngân trước để nắm bắt cơ hội đầu tư.
	Vĩ mô Chính trị	Kinh tế trong nước duy trì tích cực, hướng đến mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5%-7% năm 2024. Trong năm 2025, nhiều tổ chức cũng dự báo VN sẽ đạt tốc độ tăng trưởng GDP 6.5%, là một trong những thị trường có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới. Chính trị duy trì ổn định với các chính sách vĩ mô với tầm nhìn dài hạn đồng nhất.
Rủi ro thế giới	Căng thẳng địa chính trị	Căng thẳng địa chính trị leo thang tại khu vực Trung Đông đẩy lên quan ngại đến vấn đề an ninh, thương mại toàn cầu. Sự bất định về mặt chính sách trong cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và TQ sau cuộc bầu cử tổng thống Mỹ năm 2024 có thể ảnh hưởng đến tình hình đầu tư và hoạt động thương mại của Việt Nam.
	Suy thoái	Rủi ro suy thoái tại Mỹ cũng như các thị trường lớn có thể làm lu mờ triển vọng tăng trưởng kinh tế và TTCK toàn cầu.

Nguồn: GTJASVN Research





Top 20 cp tác động tích cực nhất lên VNINDEX trong tháng 9

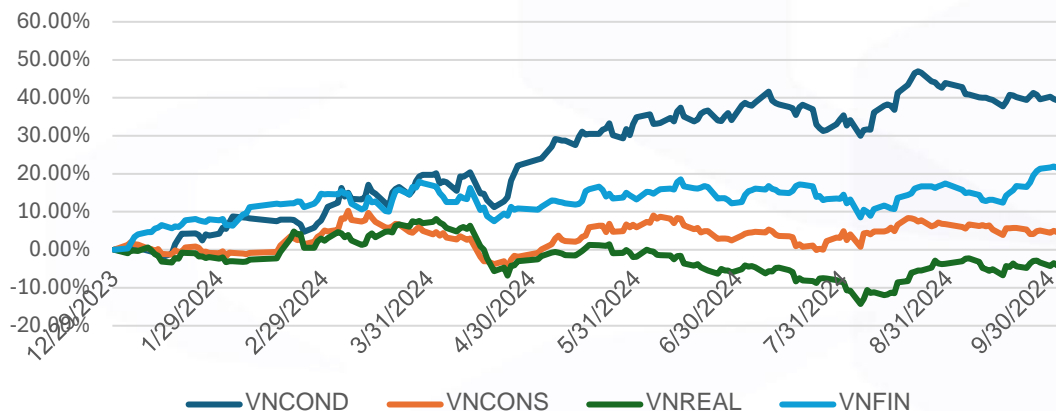
Ticker	Price	% Chg	Points
CTG	36,950	5.42 %	2.49
VPB	20,100	6.07 %	2.23
TPB	17,200	15.31 %	1.47
TCB	24,200	3.64 %	1.46
VHM	42,800	3.13 %	1.38
HPG	26,350	3.33 %	1.33
STB	33,350	9.17 %	1.29
BID	49,700	1.64 %	1.11
MBB	25,700	3.42 %	1.10
ACB	25,750	3.83 %	1.03
MSB	13,050	12.50 %	0.92
EIB	18,800	10.22 %	0.79
SSI	27,900	6.05 %	0.76
VIB	19,300	5.18 %	0.69
VCB	92,000	0.33 %	0.41
SHB	11,000	4.27 %	0.40
GVR	35,750	1.13 %	0.39
HDB	28,200	1.81 %	0.36
LPB	31,950	1.75 %	0.34
BMP	118,600	14.04 %	0.29

Top 20 cp tác động tích cực nhất lên VNINDEX trong 9 tháng

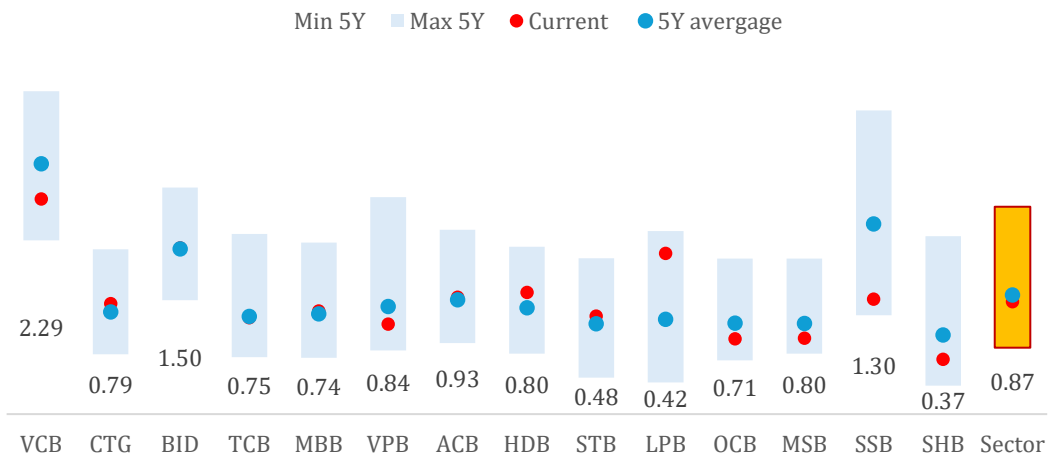
Ticker	Price	% Chg	Points
FPT	134,500	62.06 %	18.28
VCB	92,000	14.57 %	16.22
TCB	24,200	56.94 %	15.77
GVR	35,750	68.63 %	14.34
CTG	36,950	36.35 %	12.84
LPB	31,950	102.86 %	10.11
MBB	25,700	40.84 %	9.81
MWG	68,100	60.38 %	9.30
BID	49,700	14.52 %	8.88
ACB	25,750	28.26 %	6.46
HDB	28,200	44.63 %	6.35
HVN	21,050	71.84 %	4.87
VPB	20,100	10.26 %	3.68
PLX	44,500	34.03 %	3.64
MSN	75,700	12.99 %	3.10
VNM	70,100	8.69 %	3.00
GAS	73,200	6.54 %	2.92
VIB	19,300	22.05 %	2.66
STB	33,350	19.32 %	2.51
FRT	178,000	66.36 %	2.39



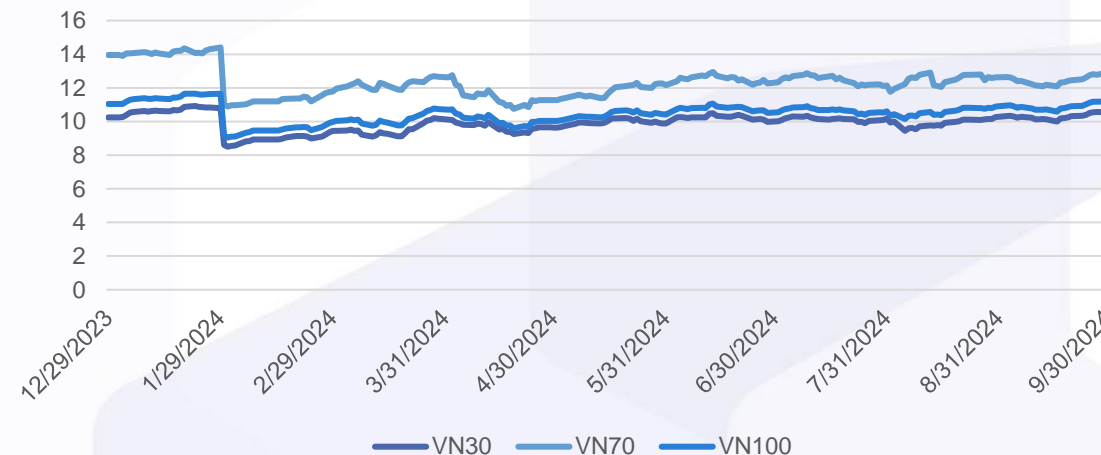
Ytd return of key sector in VNINDEX



P/B of banks



Estimated PE



Ytd return



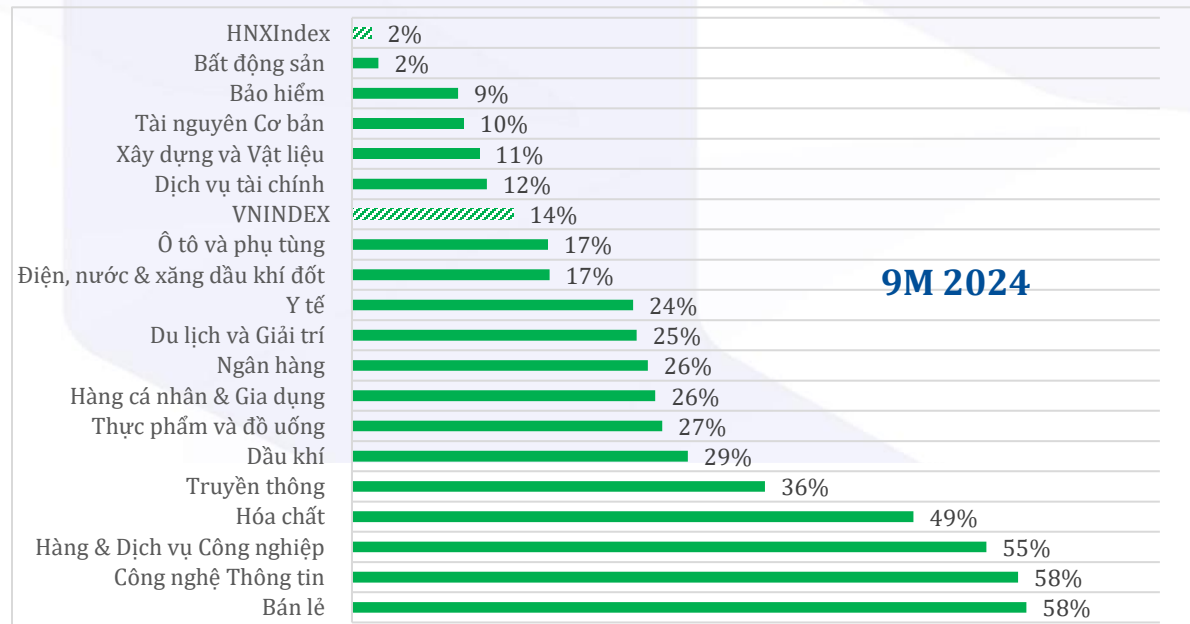
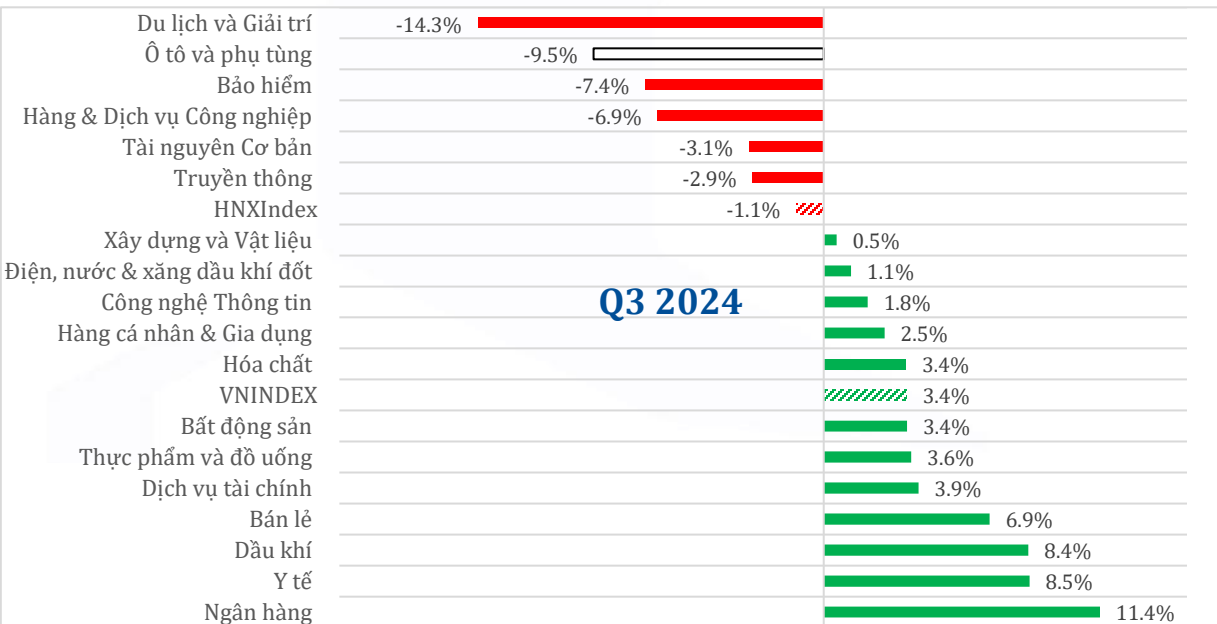
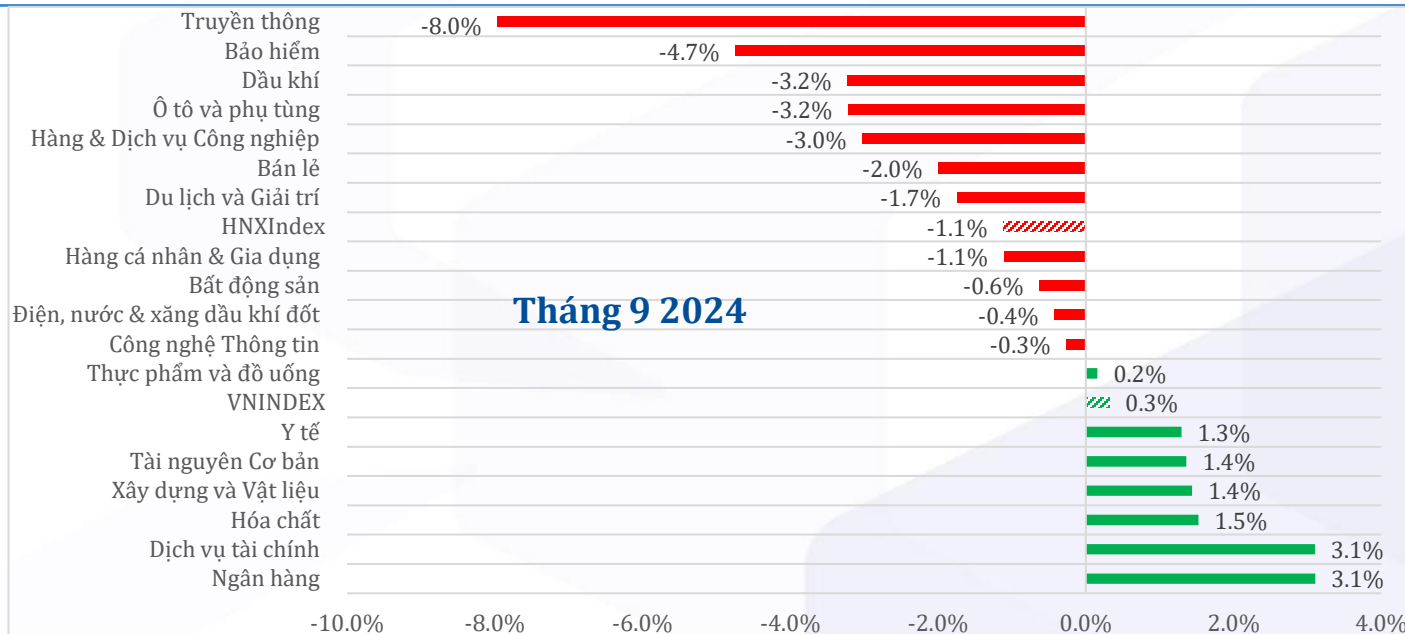
Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

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



BIẾN ĐỘNG CÁC NHÓM NGÀNH TRÊN HOSE

Nguồn: FiinPro, GTJASVN



Nút thắt lớn trong việc nâng hạng thị trường được gỡ bỏ- Non-prefunding được UBCKNN chính thức thông qua ngày 18/9/2024

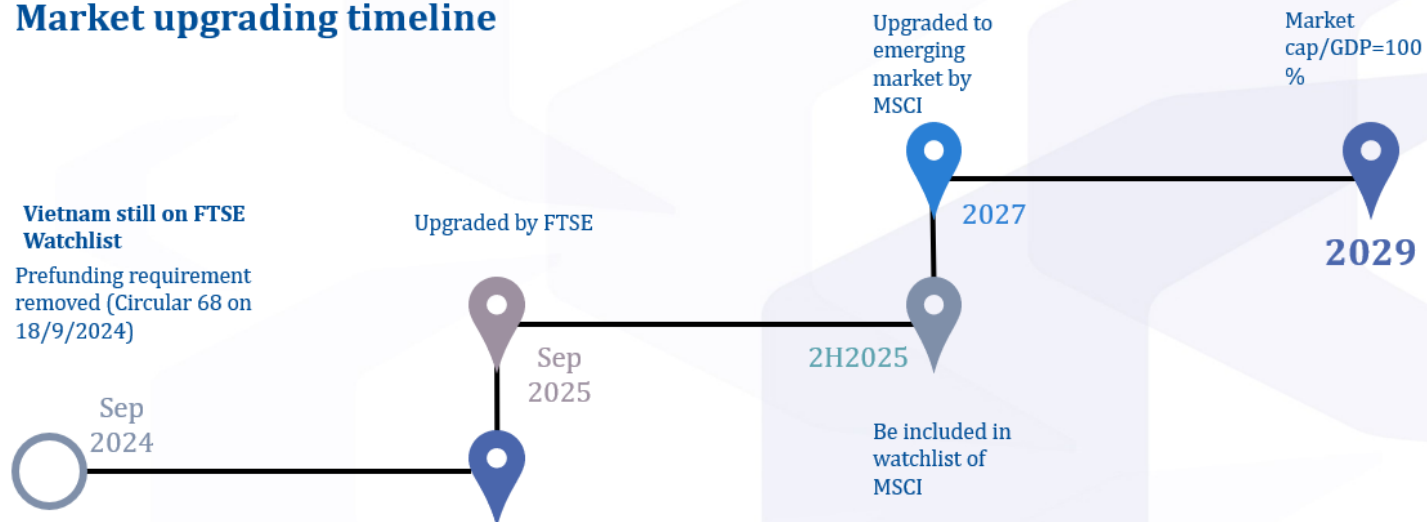
Thông tư 68/2024/TT-BTC ngày 18/9/2024 của Bộ trưởng Bộ Tài chính sửa đổi, bổ sung một số điều của các Thông tư quy định về giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch chứng khoán; bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán; hoạt động của công ty chứng khoán và công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, có hiệu lực thi hành từ ngày 02/11/2024.

Điểm quan trọng nhất trong thông tư đó là NĐT nước ngoài mua cổ phiếu tại TTCKVN không còn phải đáp ứng yêu cầu có đủ tiền (non pre-funding) khi đặt lệnh như trước đây. Thay vào đó các công ty chứng khoán phải đánh giá năng lực của khách hàng nhằm xác định mức ký quỹ theo thỏa thuận. Nếu NĐT tổ chức nước ngoài thiếu tiền, công ty chứng khoán sẽ thanh toán phần thiếu thông qua tài khoản tự doanh của mình.

Sự thay đổi đánh giá bước tiến quan trọng trong lộ trình nâng hạng TTCKVN lên thị trường mới nổi bởi FTSE và xa hơn là MSCI.

Trong khi đó, về mặt nhóm ngành, các CTCK lớn là nhóm đối tượng hưởng lợi chính trong ngắn hạn từ thông tin này nhờ kinh nghiệm trong mảng khách hàng tổ chức và năng lực quản trị hệ thống.

Market upgrading timeline



Nguồn: GTJASVN Research

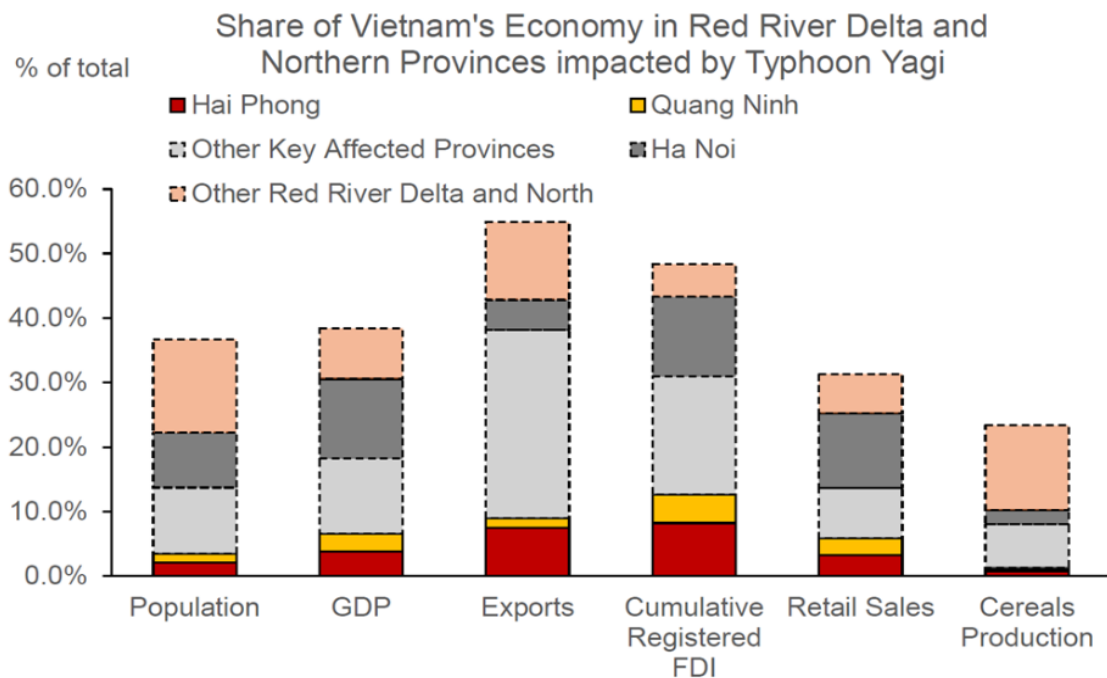
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Nền tảng vĩ mô vững chắc hướng tới mục tiêu tăng trưởng 7%

Nền kinh tế trở thành điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI, đồng thời chính sách kinh tế vĩ mô và chính trị được duy trì ổn định

Mặc dù vậy, việc cơn bão số 3, bão Yagi vào Việt Nam thời gian qua đã gây ra những tổn thất đáng kể về kinh tế và con người. Dự kiến tổn thất của bão vào khoảng 40,000 tỷ VND, và sẽ làm giảm tăng trưởng GDP khoảng 0.15%. Như vậy, nhiều khả năng GDP Việt Nam tăng trưởng khoảng 6.5- 6.7% trong năm 2024, vẫn cao hơn nhiều so với mục tiêu 6.0-6.5% tuy rằng việc đạt mức 7.0% như Chính phủ phấn đấu là hết sức thách thức.



Source: Vietnam GSO, CEIC, MUFG GMR. Other key affected provinces include Bac Ninh, Hai Duong, Bac Giang, Cao Bang, Lao Cai, Yen Bai and Thai Nguyen

GDP GROWTH 2024 (FORECAST)



Nguồn: VIR.com, GTJASVN Research

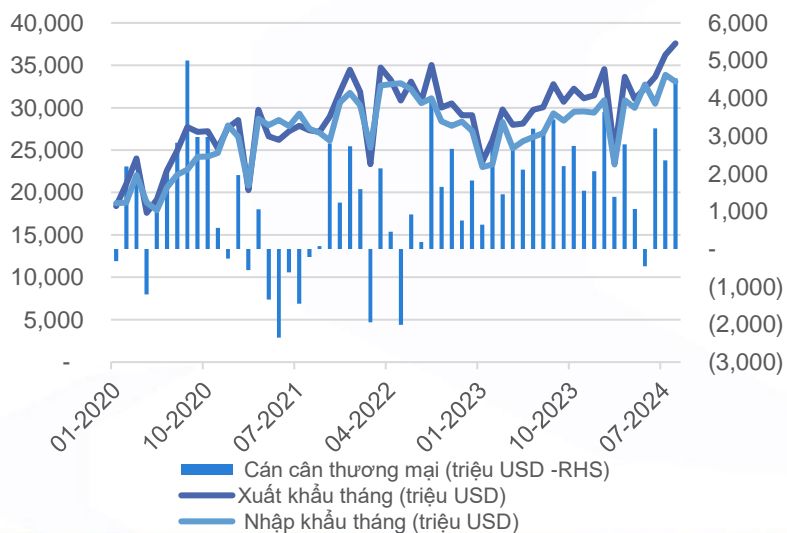
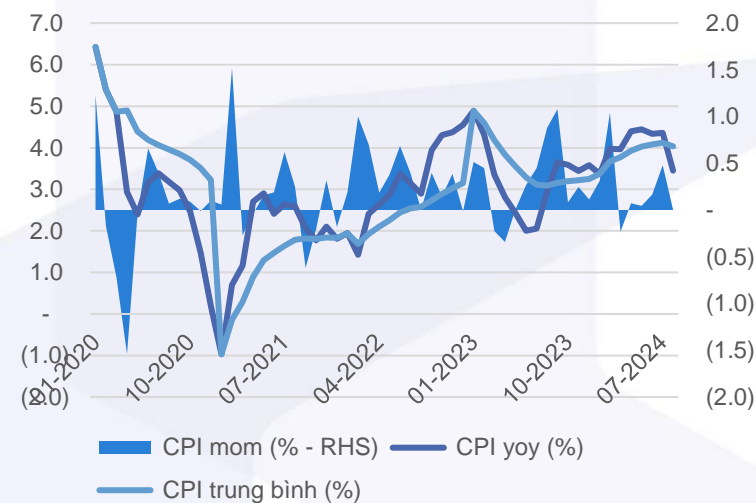
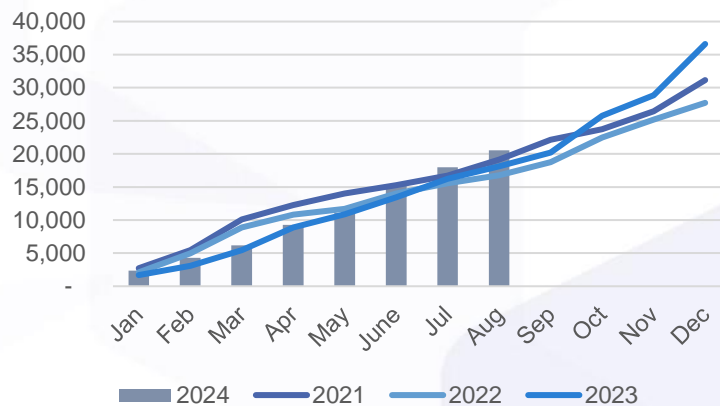


Nền tảng vĩ mô vững chắc hướng tới mục tiêu tăng trưởng 7%

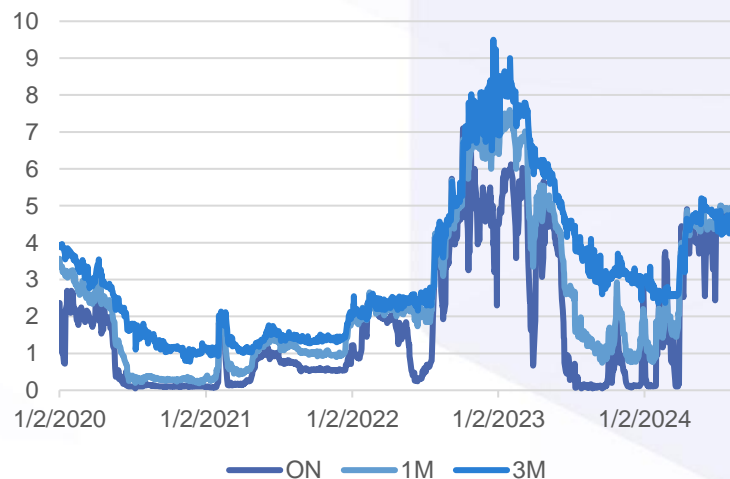
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV yoy (%)



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2024





KỊCH BẢN TÍCH CỰC (10%)

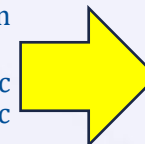
- Fed hạ lãi suất 2 lần trong năm 2024. Rủi ro địa chính trị không diễn biến tệ hơn.
- Lạm phát trong vùng mục tiêu; áp lực tỷ giá hạ nhiệt. Lãi suất thấp được duy trì và lực bán ròng của khối ngoại được kỳ vọng sớm chấm dứt.
- Tăng trưởng tín dụng tốt quý cuối năm. TT BĐS hồi phục trong khi hoạt động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



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

KỊCH BẢN CƠ SỞ (70%)

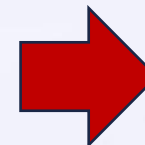
- Fed hạ lãi suất 2 lần trong năm 2024. Rủi ro địa chính trị không diễn biến quá nghiêm trọng.
- Lạm phát trong vùng mục tiêu. Áp lực tỷ giá hạ nhiệt. Nền lãi suất thấp được duy trì.
- Tăng trưởng tín dụng tốt. TT BĐS hồi phục nhẹ. Lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số.



VN-Index đóng cửa năm 2024 ~1310
(+16.03% yoy)

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (20%)

- Fed không hạ 1 lần trong năm nay. Rủi ro địa chính trị diễn biến kém tích cực.
- Lạm phát cao vượt kỳ vọng.
- Tăng trưởng tín dụng trung thấp. TT BĐS và hoạt động sản xuất hồi phục chậm.



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





VN-Index tiệm cận ngưỡng 1,300 trong phiên cuối cùng của tháng 9.

Câu chuyện nâng hạng thị trường có những tiến bộ rõ nét nhờ quy chế non-prefunding mới được thông qua. Trên thị trường quốc tế, Fed đã cắt giảm lãi suất lần đầu trong kỳ họp tháng 9 trong khi PBoC có động thái mạnh mẽ liên quan đến chính sách tiền tệ để hỗ trợ thị trường, là những thông tin tích cực lan tỏa đến tâm lý đầu tư toàn cầu, đặc biệt tại khu vực châu Á.

Các động lực quan trọng giúp VN-Index tăng và vượt ngưỡng 1300 trong quý cuối năm 2024: động lực tăng trưởng của nền kinh tế duy trì mạnh mẽ; lợi nhuận của các DN niêm yết tiếp tục cải thiện và kỳ vọng tích cực về nâng hạng TTCK. 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 1340-1350 sẽ rất lớn và VN-Index có thể kết thúc năm 2024 vào khoảng 1310.

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.

Sources: GTJASVN Research, TradingView

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



CẬP NHẬT NHÓM NGÀNH

Ngân
hàng

Hóa
chất-
Cao su

Bất
động
sản

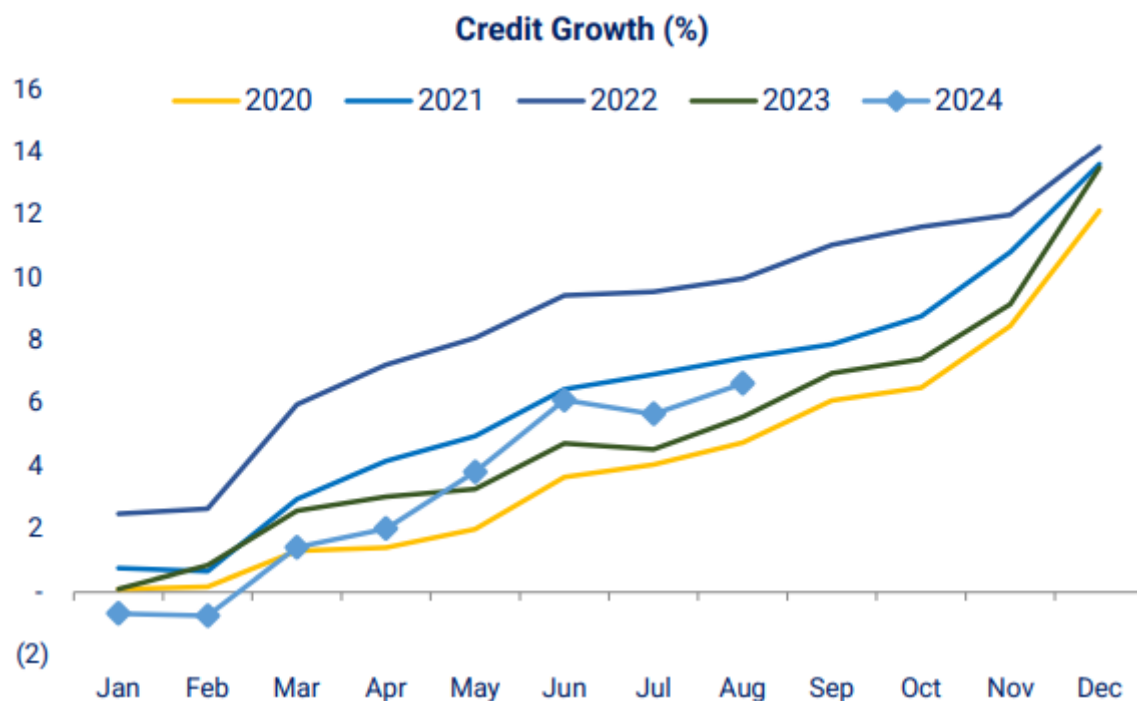
Logistic
s- Cảng
biển

Tiêu
dùng

Bảo
hiểm



Ngân hàng: Tăng trưởng tín dụng đến ngày 17/9 đạt 7.38%ytd



Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng tốc vào quý cuối năm, tạo đòn bẩy tăng trưởng lợi nhuận cho các ngân hàng.

Lãi suất huy động tiếp tục tăng tác động đến NIM. Ở chiều ngược lại, có sự hỗ trợ nhất định từ CASA.

Trước động thái hạ lãi suất tại các nền kinh tế lớn như Mỹ, Nhật Bản... Chúng tôi cho rằng lãi suất chính sách (tái cấp vốn và tái chiết khấu) tại Việt Nam sẽ giữ nguyên. Trong khi đó, nhấn mạnh vào việc điều chỉnh chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN để ổn định hệ thống (OMO).

Bão Yagi gây thiệt hại đến toàn bộ nền kinh tế chung và ngành ngân hàng nói riêng. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng là không quá lớn đến nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Hơn nữa, chúng tôi đánh giá tác động đến từng ngân hàng cũng phân hóa do khẩu vị, cấu trúc cho vay của từng ngân hàng theo ngành nghề cũng như thị trường trọng điểm khác nhau.

Nguồn: VBMA, GTJASVN Research



CASA ngành ngân hàng hồi phục từ mức đáy giai đoạn trước.

Nợ xấu biến động trái chiều giữa các ngân hàng
Chúng tôi duy trì quan điểm nợ xấu hệ thống đã tiệm cận đỉnh trong Q2/2024.

Mã	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	Q2.24
BAB	3.98%	4.71%	4.24%	4.33%	2.52%	2.49%
NVB	6.31%	6.89%	6.03%	5.97%	6.12%	6.03%
ACB	19.72%	20.35%	20.18%	21.54%	21.65%	21.11%
BID	15.85%	16.64%	18.00%	19.60%	18.22%	18.22%
CTG	17.54%	18.26%	19.48%	22.04%	21.50%	22.11%
EIB	11.92%	12.46%	13.37%	15.78%	13.87%	15.60%
HDB	7.51%	7.18%	6.96%	10.88%	8.30%	9.65%
LPB	5.23%	7.21%	6.26%	9.65%	10.66%	10.03%
MBB	33.00%	34.58%	33.59%	38.08%	34.73%	37.21%
MSB	21.21%	22.53%	26.56%	25.17%	28.20%	25.24%
NAB	4.57%	4.64%	5.40%	6.87%	5.61%	6.43%
OCB	8.25%	10.36%	11.50%	11.93%	11.21%	12.30%
SHB	5.94%	6.08%	6.86%	9.63%	7.34%	9.06%
SSB	8.19%	9.55%	16.76%	10.90%	10.77%	12.77%
STB	17.04%	16.65%	16.98%	18.31%	18.19%	18.44%
TCB	30.52%	32.84%	32.01%	38.00%	39.05%	35.99%
TPB	12.98%	15.23%	15.99%	21.15%	22.89%	20.65%
VCB	28.73%	28.10%	29.46%	33.05%	32.30%	33.35%
VIB	12.10%	11.96%	12.77%	13.20%	13.22%	14.66%
VPB	13.50%	14.52%	16.41%	17.03%	14.00%	17.49%

Mã	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	Q2.24
ACB	0.82%	0.76%	1.01%	0.74%	0.97%	1.06%	1.20%	1.21%	1.45%	1.48%
BAB	0.75%	0.74%	0.59%	0.53%	0.57%	0.70%	0.77%	0.92%	1.11%	1.48%
BID	0.97%	1.03%	1.35%	1.16%	1.55%	1.59%	1.60%	1.26%	1.51%	1.52%
CTG	1.25%	1.35%	1.42%	1.24%	1.28%	1.27%	1.37%	1.13%	1.35%	1.57%
EIB	1.98%	1.88%	1.90%	1.80%	2.34%	2.75%	2.64%	2.65%	2.86%	2.64%
HDB	1.57%	1.33%	1.54%	1.67%	1.85%	2.15%	2.26%	1.79%	2.24%	2.10%
LPB	1.42%	1.40%	1.40%	1.46%	1.45%	2.43%	2.79%	1.34%	1.39%	1.73%
MBB	0.99%	1.20%	1.04%	1.09%	1.76%	1.44%	1.89%	1.60%	2.49%	1.64%
MSB	1.79%	1.50%	1.50%	1.71%	2.02%	2.56%	2.94%	2.87%	3.18%	3.08%
NAB	1.51%	1.36%	2.03%	1.35%	2.01%	2.72%	2.84%	2.11%	2.66%	2.57%
NVB	3.73%	11.05%	14.72%	17.93%	23.00%	25.65%	26.33%	29.76%	28.98%	35.28%
OCB	2.17%	1.96%	2.47%	2.23%	3.32%	3.18%	3.74%	2.65%	2.87%	3.12%
SHB	1.74%	2.55%	2.33%	2.81%	2.83%	3.02%	3.21%	3.02%	3.02%	3.02%
SSB	1.64%	1.60%	1.59%	1.60%	1.60%	1.73%	1.87%	1.94%	1.96%	1.91%
STB	1.28%	1.27%	0.90%	0.98%	1.19%	1.79%	2.20%	2.28%	2.28%	2.43%
TCB	0.67%	0.60%	0.65%	0.91%	0.85%	1.07%	1.36%	1.16%	1.13%	1.23%
TPB	1.14%	0.85%	0.91%	0.84%	1.45%	2.21%	2.97%	2.05%	2.23%	2.06%
VCB	0.81%	0.61%	0.80%	0.68%	0.85%	0.83%	1.21%	0.98%	1.22%	1.20%
VIB	2.39%	2.45%	2.35%	2.45%	3.64%	3.63%	3.68%	3.14%	3.60%	3.66%
VPB	4.83%	5.25%	5.02%	5.73%	6.24%	6.52%	5.74%	5.02%	4.84%	5.08%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

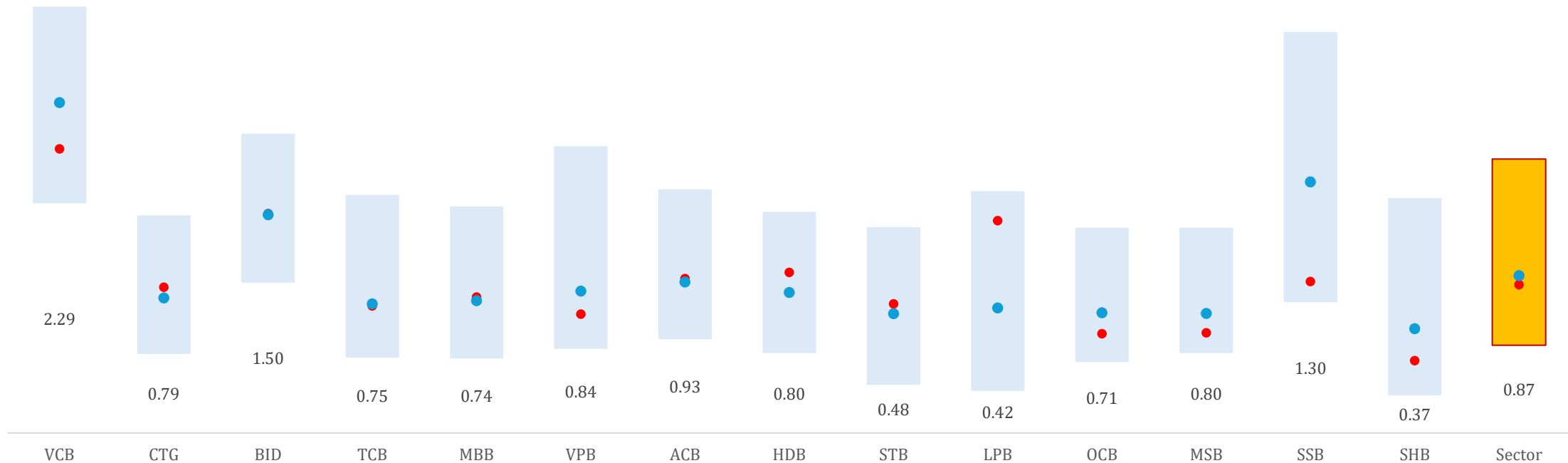
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Định giá các cổ phiếu ngân hàng đã tiệm cận mức trung bình 5 năm

P/B of banks

Min 5Y Max 5Y Current 5Y average



Cập nhật ngày 30/9/2024; Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

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



Nhóm ngành cao su tiếp tục hưởng lợi từ giá cao su tăng

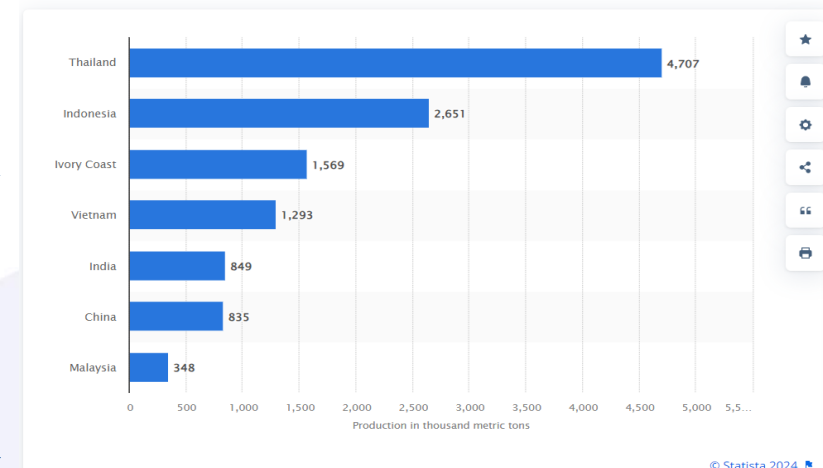
Điều gì đang diễn ra với giá cao su?

Giá cao su tăng mạnh, được thúc đẩy bởi tâm lý lo ngại thiếu hụt nguồn cung do:

- Tình hình mưa lớn kéo dài kết hợp cùng cảnh báo bão và lũ lụt xảy ra tại Thái Lan, quốc gia sản xuất cao su lớn nhất thế giới khiến thị trường đứng trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung.
- Ấn Độ dự kiến sẽ phải tăng cường nhập khẩu cao su do thiếu nguồn cung nội địa.
- Diễn biến thời tiết bất lợi tiếp tục xảy ra trong năm 2025, ảnh hưởng đến năng suất thu hoạch mủ cao su cũng như ảnh hưởng đến sức khỏe cây cao su.
- Giá cao su diễn biến kém tích cực trong vài năm trở lại đây làm ảnh hưởng đến vùng trồng tái canh trên khắp Đông Nam Á và những vùng trồng trước đó nay đã tới thời kỳ thanh lý cây cao su, dẫn đến việc làm giảm diện tích vùng trồng, một số nơi chuyển đổi làm khu công nghiệp và cây trồng của các nước Đông Nam Á. Đặc thù cây cao su cần thời gian kiến thiết cơ bản khá lâu (5-7 năm), do vậy tình trạng thiếu hụt nguồn cung sẽ diễn ra cho đến thời điểm lứa cao su trồng thay thế có thể bắt đầu khai thác và đạt năng suất cao. **Do vậy, theo các chuyên gia, ngành cao su đang ở trong giai đoạn thiếu hụt (giảm) nguồn cung cho tới năm 2027 - 2028 khi những vùng trồng mới sẽ bắt đầu vào kỳ thu hoạch. Hiệp hội Các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) cảnh báo tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên trên toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028 với mức thiếu hụt rơi vào khoảng 600 - 800.000 tấn/năm. Năm 2024, ước sản lượng cao su thế giới chỉ đạt dưới 14 triệu tấn trong khi nhu cầu tiêu thụ ở vào khoảng 15.8 triệu tấn.**

Leading natural rubber producing countries worldwide in 2023

(in 1,000 metric tons)



RSS3 Rubber Price in Thailand, USD/kg



Nguồn: Statista, Bloomberg, GTJASVN Research

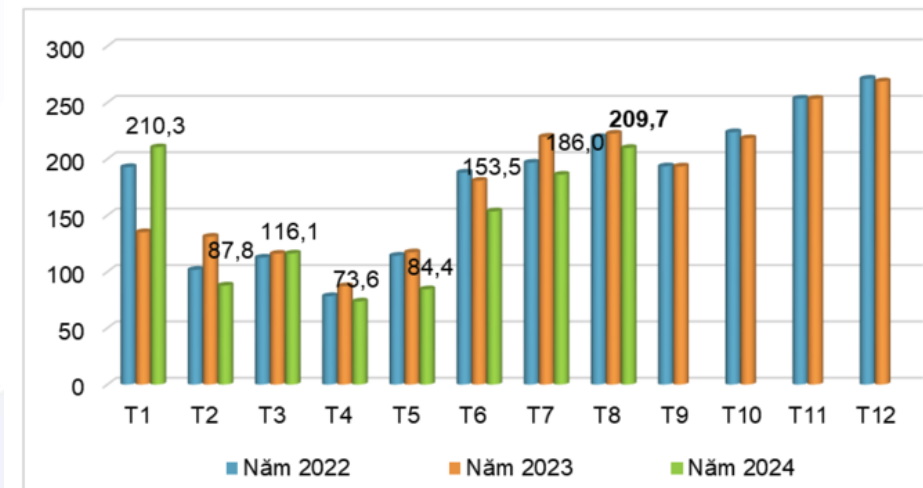


Đối với ngành cao su Việt Nam, giá trị xuất khẩu tăng so với cùng kỳ năm 2023 nhờ giá bán tăng mạnh

Theo Tổng cục Hải Quan, 8 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu cao su đạt khoảng 1.12 triệu tấn, trị giá 1.76 tỷ USD, giảm 7.2% về lượng, nhưng tăng 8.4% về trị giá so với cùng kỳ năm 2023. Với kết quả đạt được trong 8 tháng đầu năm 2024, xuất khẩu cao su cả năm 2024 dự báo sẽ đạt khoảng 3-3.5 tỷ USD, tăng 200-400 triệu USD so với năm 2023.

Giá bình quân xuất khẩu cao su tháng 8 ở mức 1,637 USD/tấn, giảm khoảng 1.1% so với tháng 7/2024, nhưng tăng khoảng 26.8% so với tháng 8/2023. Cục Xuất nhập khẩu (Bộ Công thương) cho biết, cao su hỗn hợp (HS 400280) là mặt hàng được xuất khẩu nhiều nhất của Việt Nam. Tính đến cuối tháng 7-2024, Việt Nam đã xuất khẩu gần 505 ngàn tấn HS 400280, trị giá hơn 781 triệu USD (chiếm 55.3% tổng sản lượng cao su xuất khẩu của cả nước).

Trong khi đó, tiêu thụ cao su tự nhiên toàn cầu năm 2024 dự kiến đạt gần 15.66 triệu tấn, tăng 2.3% so với năm 2023 cùng kỳ vọng về phục hồi nhu cầu từ Trung Quốc, châu Âu và Hoa Kỳ. Trong đó, nhu cầu của Trung Quốc dự kiến tăng 3.6%; Ấn Độ tăng 3%; Thái Lan tăng 1%; Malaysia tăng 54.7%; trong khi Việt Nam giảm 1% và các thị trường khác dự kiến giảm 3.7%.



Kỳ vọng nhóm ngành cao su:

Trong năm 2024, lượng xuất khẩu cao su của Việt Nam giảm do nhu cầu yếu từ thị trường xuất khẩu chủ lực là Trung Quốc (khoảng 80%). Như vậy, nhóm ngành cao su vẫn còn kỳ vọng tăng trưởng về yếu tố lượng trong năm 2025 trong khi đó về diễn biến giá vẫn được dự đoán sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong trung hạn 2025-2026.

Nguồn: Tổng Cục Hải quan, GTJASVN Research



Diễn biến cổ phiếu ngành cao su tích cực từ đầu năm nhờ tác động từ xu hướng tăng mạnh của giá xuất khẩu cao su. Bên cạnh đó, hầu hết các DN cao su ở Việt Nam đều sở hữu quỹ đất lớn và có thể chuyển đổi mục đích sử dụng đất sang BĐS KCN (các tỉnh Tây Ninh, Bình Phước...). Xu hướng dòng vốn FDI chảy mạnh vào Việt Nam phần nào củng cố thêm kỳ vọng về lĩnh vực BĐS KCN cũng như các doanh nghiệp ngành cao su có khả năng chuyển đổi BĐS KCN.

Trong nhóm ngành này, chúng tôi đánh giá cao GVR, DPR, TRC là những doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt.

Mặc dù vậy có thể thấy định giá của các doanh nghiệp cao su đang ở mức cao sau giai đoạn tăng nóng. Các vị thế mở mua mới không còn phù hợp.

Ticker	PE 23/9/2024	PB 23/9/2024	Sales 1H2021	Sales 1H2022	Sales 1H2023	Sales 1H2024	PAT 1H2021	PAT 1H2022	PAT 1H2023	PAT 1H2024	Price performance ytd (to 23/9/2024)
GVR	51.27	2.77	10,550.9	10,482.0	8,303.2	9,244.0	2,282.2	2,493.1	1,460.2	1,584.7	67.69%
PHR	19.49	2.1	757.8	609.2	437.3	595.3	169.7	354.9	360.9	148.8	18.71%
DPR	14.69	1.47	426.5	500.1	325.8	419.4	84.8	119.1	98.0	141.7	32.44%
TRC	12.85	0.68	173.7	216.1	175.4	236.0	26.3	33.7	7.8	28.2	28.30%
DRI	11.7	1.75	252.1	242.5	202.5	180.2	46.5	37.2	31.7	30.3	52.63%
BRC	7.16	0.73	168.3	157.9	147.0	177.1	12.5	7.8	7.4	9.9	4.55%
TNC	29.94	2.29	26.3	48.0	70.0	61.1	22.9	47.4	23.5	14.8	-41.68%
HRC	99.94	2.74	66.3	46.4	41.5	47.2	2.1	2.8	2.9	0.9	-10.36%

Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

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

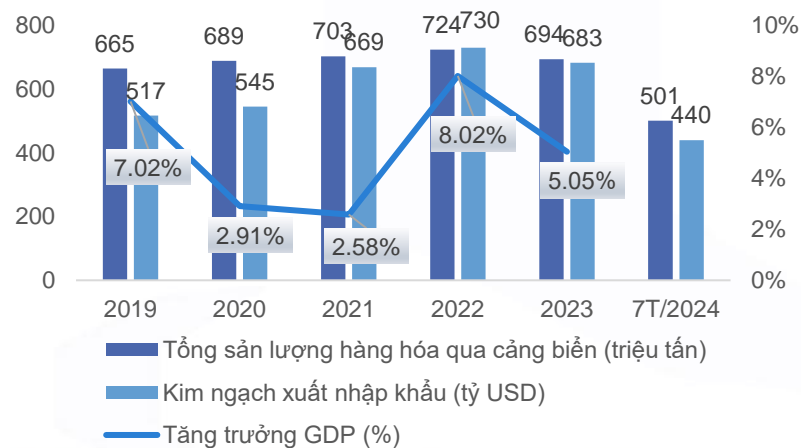


NGÀNH CẢNG BIỂN SÔI ĐỘNG NHỜ HOẠT ĐỘNG THƯƠNG MẠI ĐẦU TƯ TÍCH CỰC

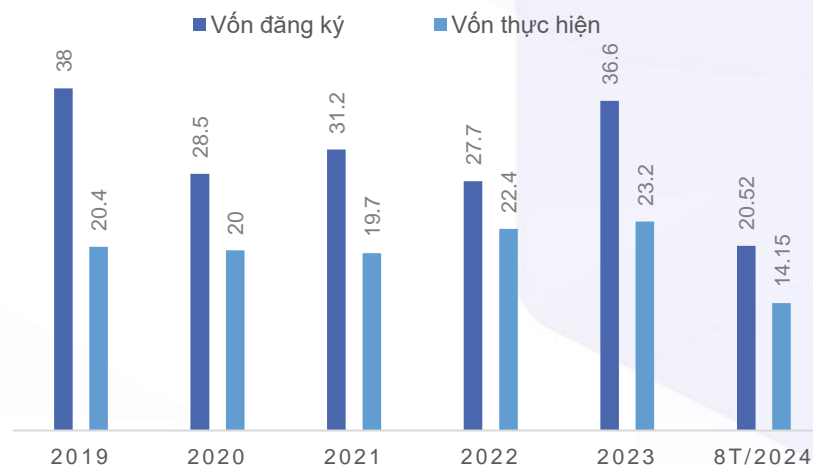
Sản lượng hàng qua cảng biển Việt Nam được kì vọng sẽ tiếp tục giữ đà phục hồi tích cực đến cuối năm 2024 nhờ sự khởi sắc trong các hoạt động sản xuất, thương mại và logistics:

- Chỉ số công nghiệp IIP tăng T8/2024 tăng 9.8%, đặc biệt trong các tháng trong năm 2024 chỉ số PMI đều đạt trên 50 điểm so với sự yếu kém của nửa cuối năm 2023.
- Vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đăng ký vào Việt Nam trong 8 tháng đạt cao nhất giai đoạn 2020-2024.
- Ngoài ra, theo thống kê của Cục Hàng Hải Việt Nam, lũy kế 7 tháng đầu năm 2024, tổng sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam đạt hơn 501 triệu tấn +16% Svck. Trong đó sản lượng hàng container thông qua toàn hệ thống cảng Việt Nam đạt 16,902 triệu TEU, tăng 21%yoy. Trong đó, các khu vực cảng biển có khối lượng hàng hóa thông qua cao nhất nước gồm TP.HCM tăng 13,4%, Vũng Tàu tăng 30%, Hải Phòng tăng 15,4%, Quảng Ninh tăng 11,7%. Sự hồi phục mạnh của sản lượng hàng qua cảng nửa đầu năm nay đến từ (1) Mức nền thấp ở nửa đầu 2023 trong giai đoạn nền kinh tế bị chững lại, (2) Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng liên tục từ tháng 4/2023 đến nay, với mức tăng trưởng 17.3% trong 8 tháng đầu năm Svck và (3) Do bị tắc nghẽn trong chuỗi cung ứng nên các tàu lớn phải thay đổi hải trình vào các cảng lân cận tại Việt Nam đặc biệt là khu vực cảng trung chuyển Cái Mép-Thị Vải.

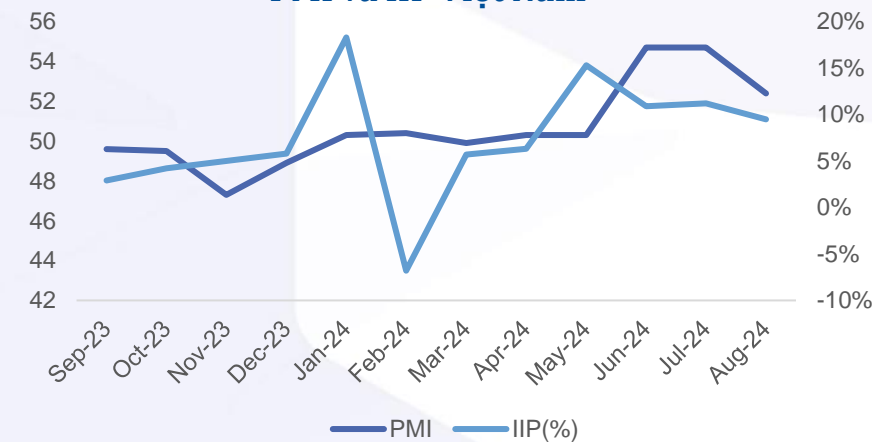
Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển



Vốn đầu tư nước ngoài FDI



PMI và IIP Việt Nam



VẬN TẢI BIỂN-GIÁ CƯỚC DUY TRÌ Ở MỨC CAO

Biến động giá cước vận tải do rủi ro địa chính trị tại Dải Gaza trong khi nguồn cung tàu tăng đột biến. Từ cuối năm 2023, giá cước vận tải đã tăng mạnh lên đến gần 4,000 USD/40ft do các cuộc chiến tại Biển Đỏ và kênh đào Suez – Mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu (chiếm 40% sản lượng thương mại Á-Âu) khiến phần lớn các tuyến vận tải bị giao hàng chậm trễ và phải thay đổi hải trình và đã hạ nhiệt vào cuối Q1/24 về khoảng 2,700 USD/40ft khi tình hình cuộc chiến đã giảm bớt căng thẳng. Tuy nhiên, từ T5/24 giá cước vận tải đã đảo chiều tăng mạnh hơn lên gần 6000 USD/40ft do hệ quả của cuộc chiến tranh làm tắc nghẽn tại các cảng Container lớn như cảng Singapore làm thiếu hụt các Container vận chuyển và nhiều hãng tàu bắt đầu áp dụng thu phụ phí cước vận chuyển (GRI).

Giá cước cho thuê tàu đang có xu hướng tăng cao hơn. Theo đó, lưu lượng hàng hải vào cảng châu Á quan trọng tăng vọt khiến nhu cầu về tàu ngày càng tăng. Hệ quả, giá cho thuê định hạn duy trì mức tăng trưởng từ đầu năm, trong khi mức tăng mạnh hơn ở các tàu cỡ lớn.

Đáng chú ý, sau khi thu lợi nhuận lớn từ mức cước cao kỷ lục, các hãng tàu liên tục đầu tư đóng mới tàu sau dịch. Theo Alphaliner, số đặt hàng tàu mới chưa giao đến cuối T9/24 của Top 100 hãng là hơn 800 tàu mới chưa giao. Nguồn cung tàu chưa giao chiếm 11.25% công suất đội tàu hiện tại đang là một yếu tố gây áp lực lên giá cước khi tình trạng dư cung sẽ diễn ra khi các tàu đang bị tắc nghẽn và bị chịu phụ phí neo đậu trong thời gian dài.

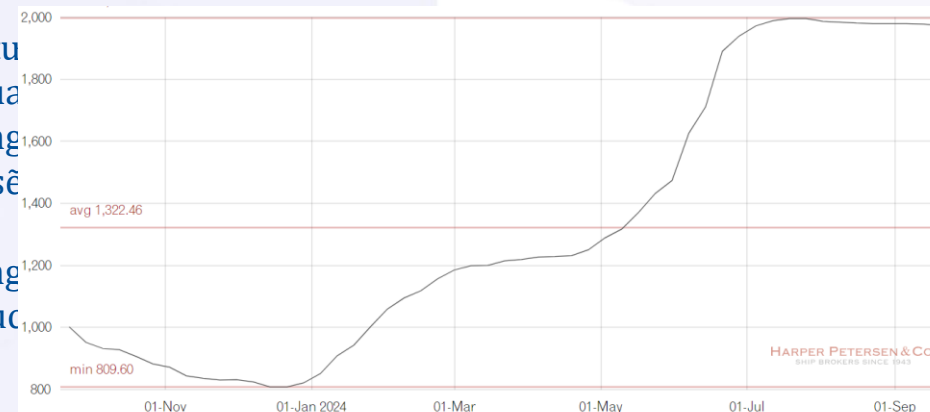
Về triển vọng, chúng tôi cho rằng căng thẳng địa chính trị leo thang tại Trung Đông cũng như sự mất cân đối về mặt cung cầu sẽ là những yếu tố khiến giá cước vận tải biển tiếp tục neo ở mức cao trong ngắn và trung hạn.

Drewry World Container Index -26/9 (USD/40ft)



Nguồn: Drewry

Giá thuê tàu định hạn tổng hợp



Nguồn: Harperpetesen



Diễn biến cổ phiếu ngành logistics – cảng biển

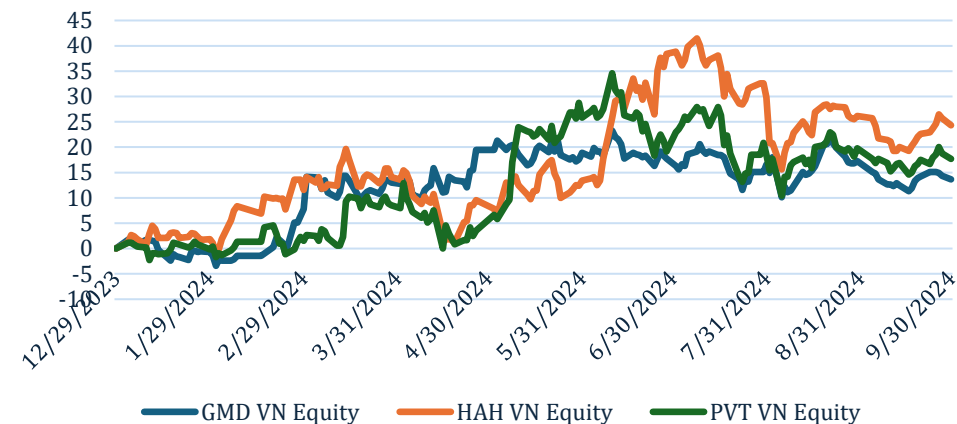
Doanh thu của các doanh nghiệp chính trong ngành cảng biển, logistics biển tăng trưởng tốt so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này cũng thể hiện ở diễn biến giá cổ phiếu nhóm ngành này trong nửa đầu năm trước khi hạ nhiệt trong 2 tháng trở lại đây do diễn biến thị trường chung.

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh nhóm ngành duy trì tích cực trong các quý tới nhờ giá cước vẫn neo ở mức cao trong khi lưu lượng/nhu cầu cũng cải thiện.

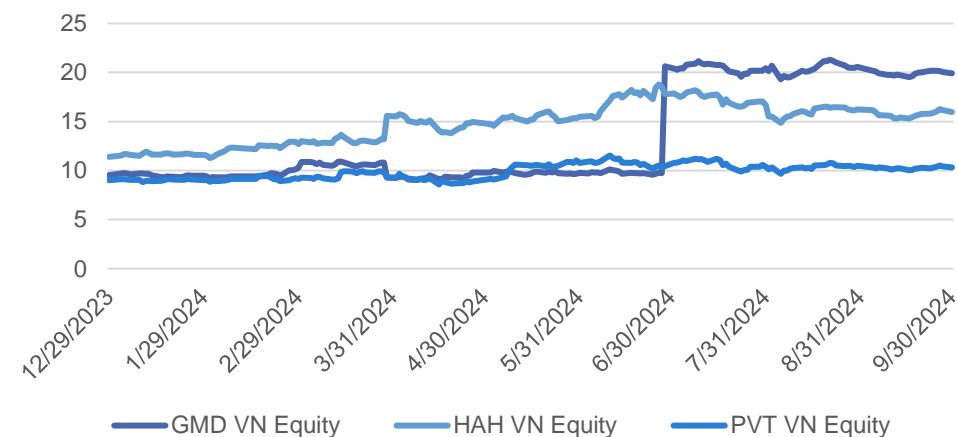
Cập nhật kết quả kinh doanh theo quý

Revenue						
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
GMD	902	912	998	1034	1005	1151
HAH	655	611	681	665	704	949
PVT	2043	2115	2550	2847	2536	2988
Net income						
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
GMD	202	1650	254	144	559	330
HAH	119	97	106	63	59	112
PVT	182	309	249	232	231	288

Price performance Ytd, 30/9/2024



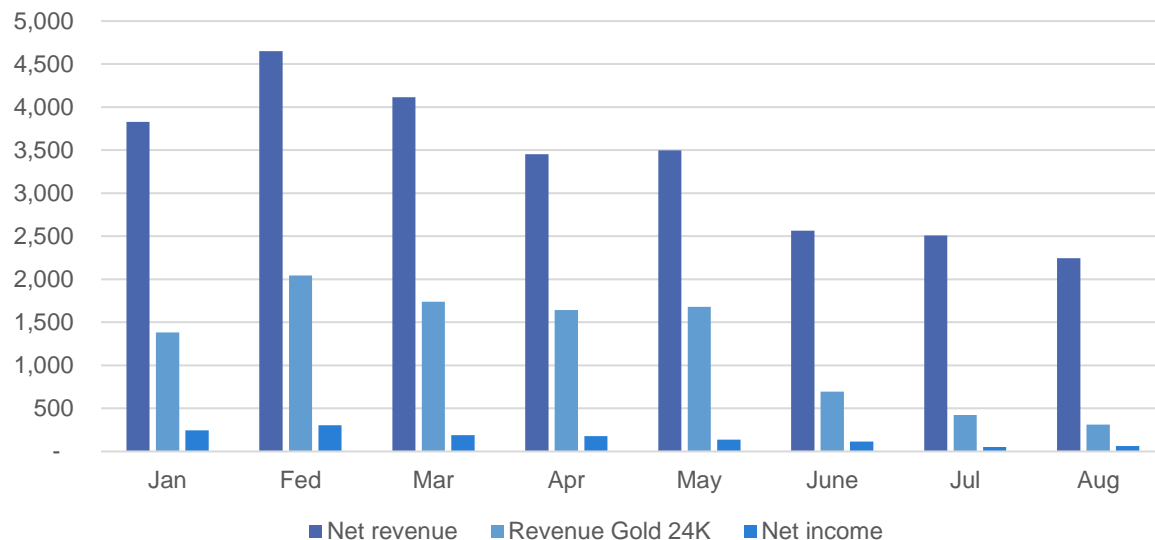
Actual P.E



Cập nhật KQKD quý 2/2024

PNJ- Mảng vàng trang sức dẫn dắt trong thời gian tới

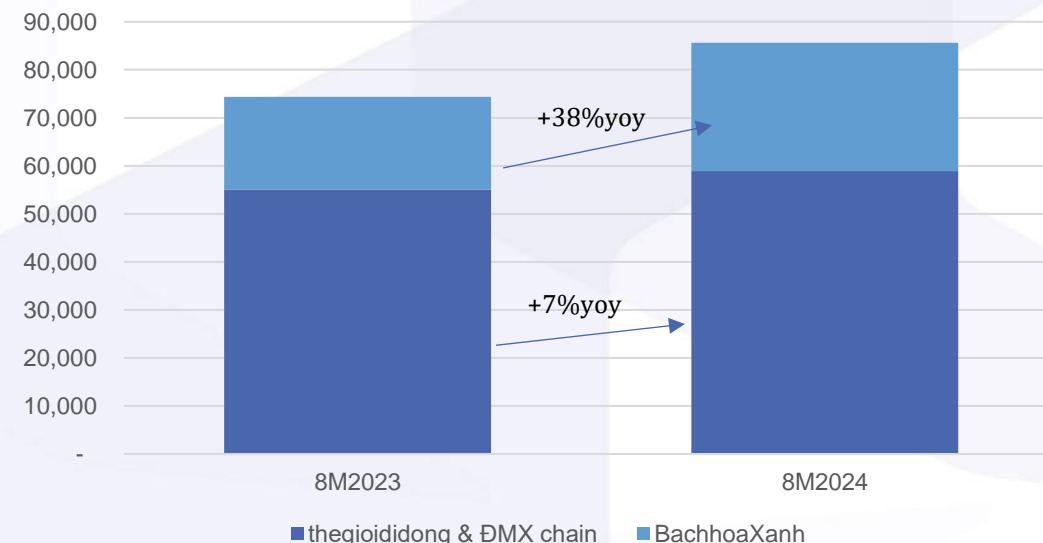
Business results of PNJ in 8M2024



Trong 8 tháng đầu năm 2024, doanh thu của PNJ tăng trưởng 27.2%yoy, LNST tăng trưởng 2.8%yoy. Giá vàng và thị trường vàng diễn biến sôi động giai đoạn nửa đầu năm đóng góp lớn vào mức tăng trưởng cao của PNJ. Hiện tại, với động thái tiếp tục kiểm soát thị trường vàng của NHNN, doanh số bán vàng 24K của PNJ đã có dấu hiệu nguội lại so với 5 tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng sẽ đến từ mảng bán lẻ và bán buôn trong quý cuối năm khi nhu cầu mua sắm mùa lễ hội và mùa cưới tăng cao.

MWG- Tích cực

MWG's Revenue in 8M2024



Trong 8 tháng đầu năm 2024, MWG ghi nhận doanh thu đạt 87967 tỷ đồng, tăng trưởng 15% so với cùng kỳ năm 2023.

Mảng điện thoại, điện máy: Doanh số tăng tốt trong mùa tựu trường và động lực dự kiến duy trì trong tháng 9

Bách hóa xanh đang chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu doanh thu của MWG (từ mức 26.7% 2023YE lên 30.1% trong 8M2024.

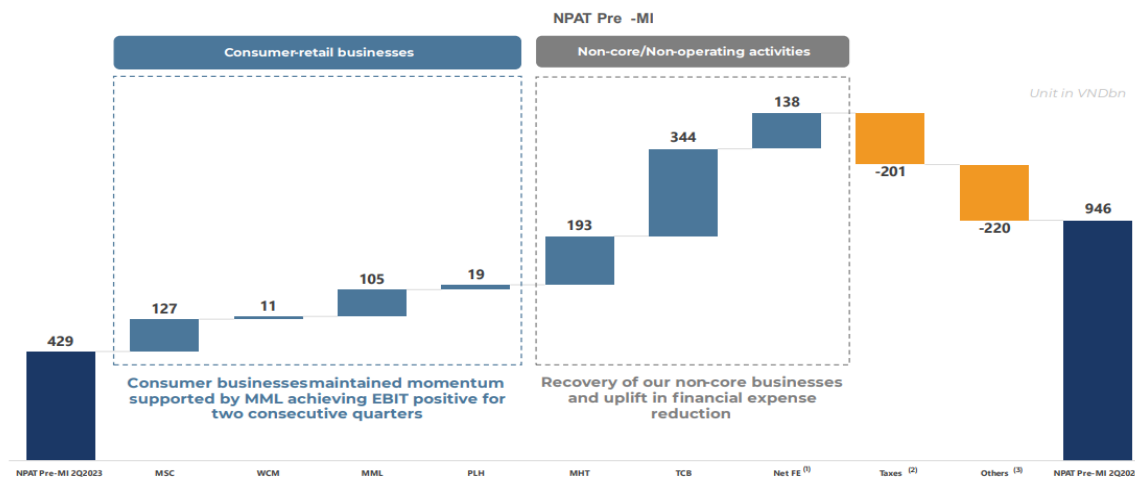
Nguồn: Báo cáo IR doanh nghiệp, GTJASVN Research

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



Cập nhật KQKD quý 2/2024

MSN- Lợi nhuận cải thiện, tuy nhiên đòn bẩy cao



(1) Net FE refers to debt-incurring financial expenses
(2) Taxes increase due to temporary adjustments difference in 2Q2023 and 2Q2024
(3) Others refer to Masan Brewery's, WinEco's and Mobicast's impact on profits and Interco eliminations

Masan ghi nhận kết quả kinh doanh cải thiện so với quý 1/2024. Trong đó, doanh thu và lợi nhuận từ các mảng tiêu dùng duy trì mức tăng trưởng đều đặn. Trong khi đó, lợi nhuận ghi nhận từ mảng kinh doanh không cốt lõi (TCB, MHT) cải thiện mạnh trong quý 2, đóng góp lớn vào mức tăng lợi nhuận Quý 2 của MSN.

Về mặt tài chính, đòn bẩy nợ ròng/EBITDA của MSN dù giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao 3.3x.

Trong nửa cuối năm 2024, thương vụ bán HCS được kỳ vọng hoàn tất sẽ giúp giải tỏa áp lực tài chính đối với MSN. Trong khi đó, lợi nhuận từ các mảng kinh doanh chính (tiêu dùng) cũng như không cốt lõi (TCB) dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện.

VNM- Kết quả kinh doanh duy trì tích cực

Revenue	2Q2024	1H24
Revenue growth		
Domestic	5.80%	3.10%
Exports	37%	21.70%
Overseas	21.80%	15.60%
Total	9.60%	5.70%

Margin	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Net profit margin	38.8%	40.5%	41.9%	41.2%	41.9%	42.4%
Gross profit margin	13.7%	14.7%	16.2%	15.1%	15.6%	16.2%

Doanh thu xuất khẩu và thị trường nước ngoài tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu mới cho VNM trong bối cảnh thị trường trong nước đã tương đối bão hòa.

Hơn thế nữa, tỷ suất sinh lời của VNM tiếp tục được cải thiện nhờ các sản phẩm sữa thay thế cũng như giá sữa bột nguyên liệu duy trì ở mức thấp.

Nguồn: IR doanh nghiệp, GTJASVN Research

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



Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng tích cực, tuy nhiên tập trung ở nhóm hàng thiết yếu

Tổng mức bán lẻ hàng hóa trong 9 tháng năm 2024 ước đạt 6,630.48 tỷ đồng, tăng 13.55% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, nhóm lương thực, thực phẩm tăng 33.69%, hàng may mặc tăng 39.68%. Đáng chú ý, nhóm vật phẩm, văn hóa, giáo dục ghi nhận mức tăng 64.91%.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh nhóm hàng tiêu dùng-bán lẻ sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới. Đối với nhóm ngành hàng bán lẻ, mùa tựu trường cùng việc mở bán iPhone 16 được cho là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh số các chuỗi bán lẻ điện tử trong quý 3-4/2024. Trong khi đó, nhóm cổ phiếu tiêu dùng-thực phẩm thiết yếu duy trì động lực tăng trưởng từ việc tăng giá sản phẩm cũng như nhu cầu nội địa vẫn tích cực.

Về mặt định giá, VNM và PNJ đang ở mức hợp lý trung bình 5 năm cùng yếu tố cơ bản và nền tảng tài chính vững chắc.

Trong khi đó, các cổ phiếu bán lẻ duy trì định giá ở mức cao khi động lực đầu tư cổ phiếu nằm ở kỳ vọng tăng trưởng và mở rộng quy mô của doanh nghiệp, điển hình là ở MWG với kỳ vọng từ mảng kinh doanh BHX và FRT với kỳ vọng ở chuỗi dược phẩm Long Châu (FRT đã ghi nhận lãi trở lại trong nửa đầu năm 2024, tuy nhiên EPS TTM vẫn âm).



(* FRT: negative P/E since 2023. Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

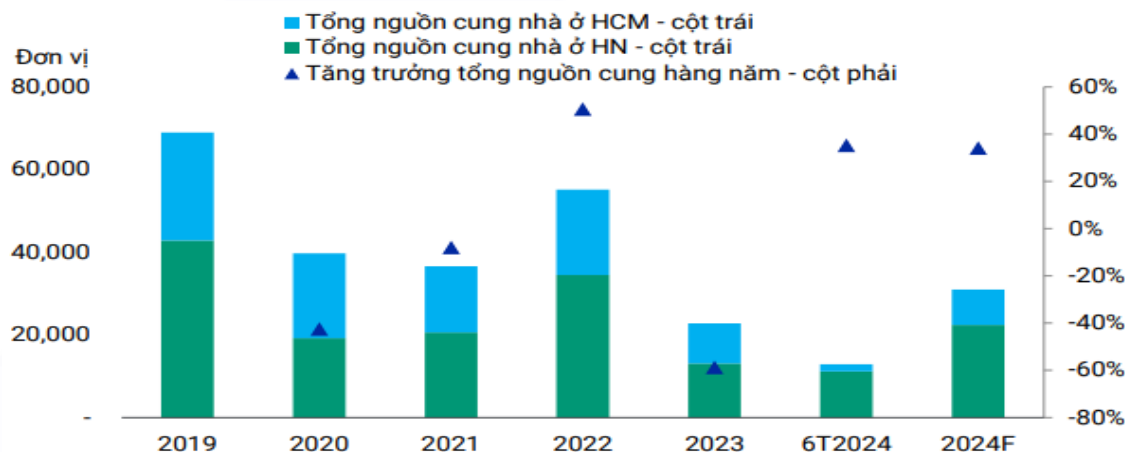


Triển vọng nguồn cung mới phục hồi giai đoạn cuối năm, tâm lý người mua cải thiện

Trong 6 tháng đầu năm lượng lớn BĐS nhà ở hình thành trong tương lai chủ yếu tập trung tại các tỉnh phía Bắc là Hà Nội, Hà Nam và Hải Phòng, đây chủ yếu là các dự án thuộc CĐT: VHM, Sun Group và NLG. Sau Hà Nội và các thành phố phía Bắc, nguồn cung mới sẽ tăng trưởng ở Hồ Chí Minh và các thành phố khác.

Nhiều dự án quy mô lớn ở phân khúc trung và cao cấp sẽ được ra mắt trong 12 – 18 tháng tới. Chúng tôi kì vọng tâm lý người mua nhà sẽ dần cải thiện nhờ môi trường lãi suất thấp kéo dài, mức giá bán nhà đã dần ổn định kể từ cuối quý 2 đến nay. Các CĐT lớn như VHM, KDH, NLG và DXG sẽ dẫn đầu ngành về doanh số bán hàng từ các dự án nhà ở mới ra mắt tại HN và HCM.

Trong khi đó, các quy định vừa ban hành sẽ hạn chế các CĐT có đòn bẩy cao phát triển các dự án mới. Nhưng chúng tôi kỳ vọng các CĐT lớn như VHM, KDH, NLG và Sun Group sẽ không bị ảnh hưởng và sẽ hoàn thành các dự án quy mô lớn đúng tiến độ. Đòn bẩy tăng nhanh hơn dòng tiền hoạt động sẽ làm suy yếu khả năng trả nợ của các CĐT, đặc biệt với những CĐT đang vướng pháp lý dự án.

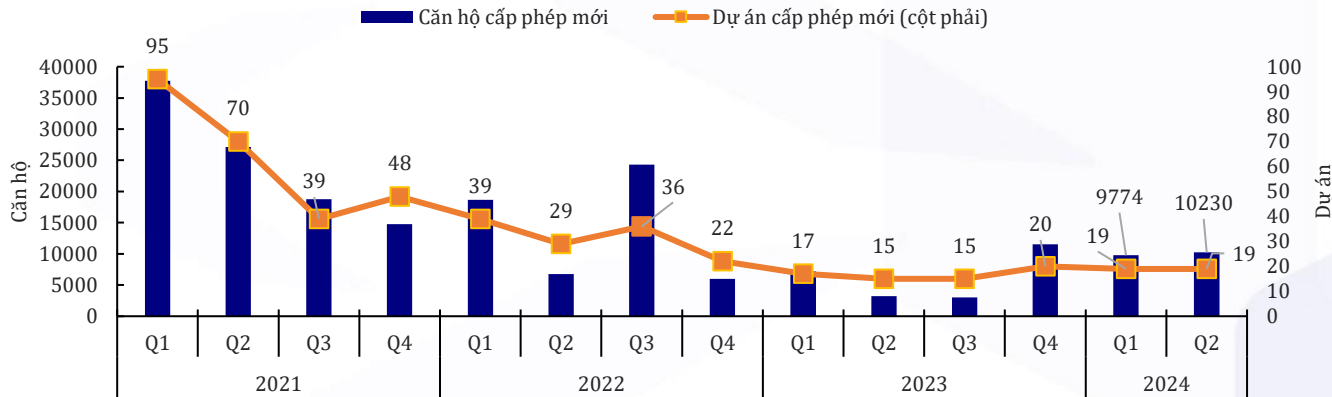


Dự án	Chủ đầu tư	Diện tích (ha)	Vị trí	Mở bán
Izumi City	NLG	170	Đồng Nai	2025 Dự kiến
Vinhomes Wonder Park	VHM	133	Hà Nội	2025 Dự kiến
Emeria/Clarita	KDH	12	HCM	2025 Dự kiến
Sun Urban City	Sun Group	420	Hà Nam	Q4/24 Dự kiến
Vinhome Global Gate	VHM	385	Hà Nội	Q4/24 Dự kiến
The Pathway	Sun Group	2.25	Thanh Hóa	Q2/2024
Lumi	CapitaLand	6	Hà Nội	Q2/2024
Eaton Park	Gamuda Land	3.7	HCM	Q1/2024
Vinhomes Royal Island	VHM	887	Hải Phòng	Q1/2024
Syncamore	CapitaLand	19	Bình Dương	Q1/2024

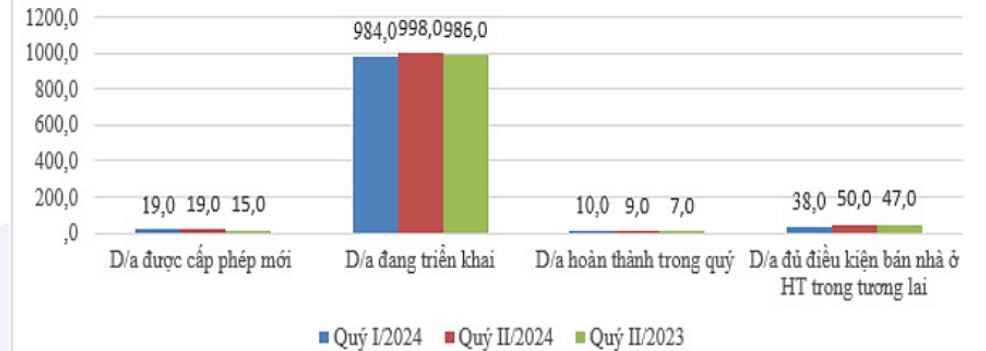


Nguồn cung cải thiện với tốc độ chậm nhờ vào việc đẩy nhanh thủ tục pháp lý

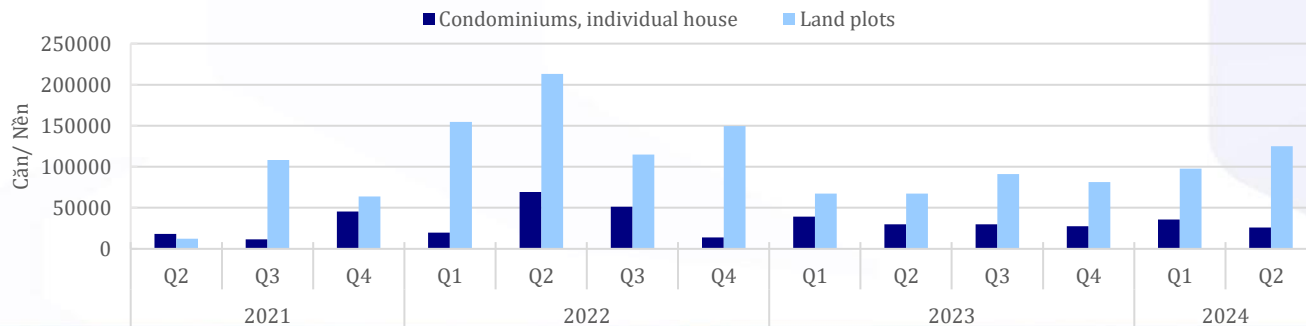
Số dự án cấp mới tuy đi ngang song đã tích cực hơn so với cùng kỳ 2023. Số lượng căn hộ được cấp phép mới tuy thấp hơn giai đoạn bùng nổ của thị trường 2021 - 2022, vẫn duy trì đà tăng từ Q4/2023 với số lượng căn hộ cấp phép mới 6M2024 gần gấp đôi svck.



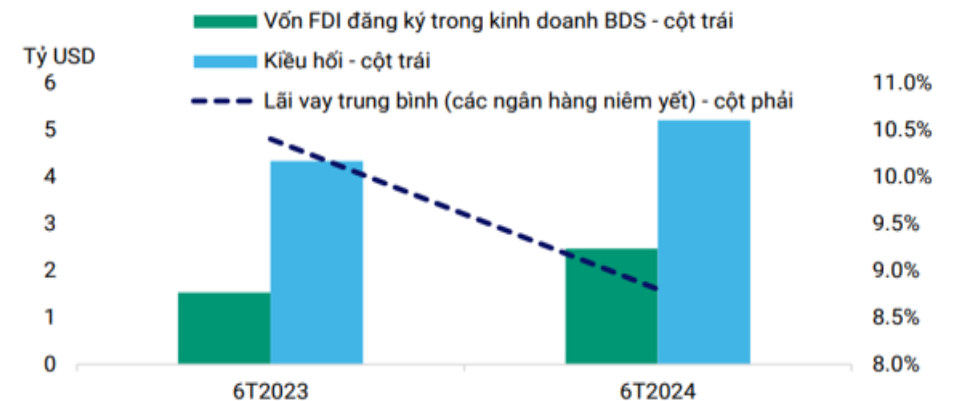
Nguồn cung tương lai dồi dào nhờ gấp rút gỡ vướng pháp lý các dự án hiện hữu và đẩy mạnh phát triển dự án mới



Lượng giao dịch BĐS nhà ở cao nhất kể từ Q2/2022, đóng góp chủ yếu từ giao dịch đất nền bởi người mua tìm đến loại hình này như một kênh đầu cơ, tích sản khi các loại hình đầu tư khác không thuận lợi thời gian qua: Lãi suất tiết kiệm giảm thấp, lạm phát tăng cao, giá vàng và chứng khoán đầy biến động; ngược lại lượng giao dịch thực tế căn hộ ảm đạm do tâm lý người mua trong trạng thái quan sát, chờ đợi bình ổn giá



Lãi suất ở mức thấp và các chỉ số dòng vốn nước ngoài mạnh mẽ trong 1H2024 đang hỗ trợ thị trường BĐS



Ghi chú: Kiều hối về HCM được lấy làm đại diện cho dòng kiều hối

Source: Ministry of Construction, SBV, GSO, GTJAVN

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

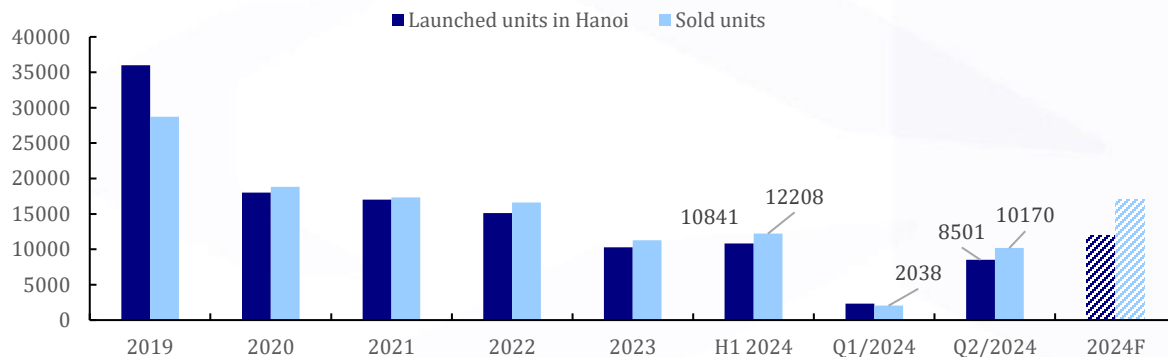


Nguồn cung dồi dào tại Hà Nội, khan hiếm tại TP HCM

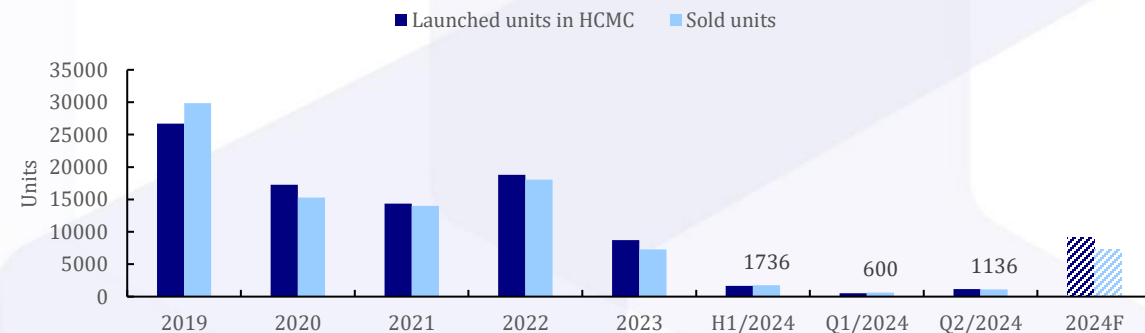


Điểm chung của nguồn cung mới tại 2 thị trường BĐS lớn nhất cả nước là nguồn cung căn hộ mới chủ yếu đến từ giai đoạn sau của các dự án hiện hữu và một số dự án trong các khu đô thị lớn như Vinhomes Smart City; do đó đều thuộc phân khúc cao cấp đến hạng sang, tiếp tục vắng bóng dự án phân khúc bình dân đến trung cấp

Thị trường Hà Nội đón nhận hơn 10,800 căn hộ mở bán mới trong 6 tháng đầu năm, chủ yếu đến từ 5 dự án căn hộ cao cấp tại phía Tây và phía Đông thành phố; tỷ lệ hấp thụ tại các dự án đạt mức cao từ 80-90%

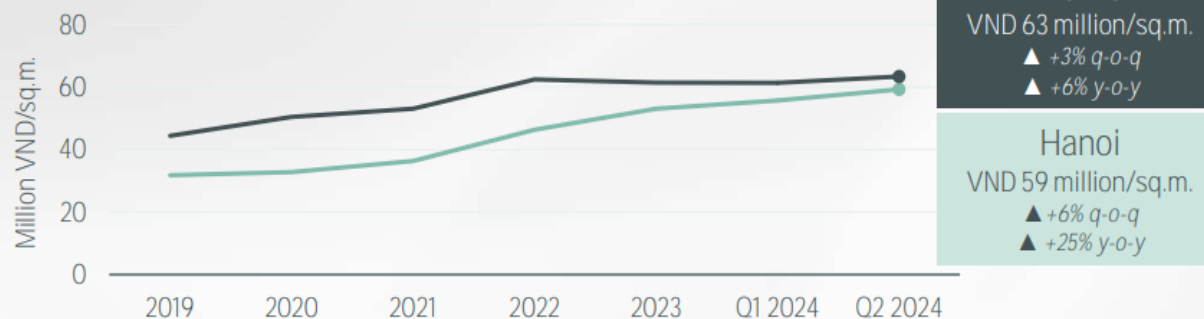


TP HCM tiếp tục ghi nhận lượng căn hộ mở bán mới nhỏ giọt nằm tại khu Đông và khu Nam thành phố. Hầu hết các căn hộ được chào bán trong nửa đầu năm là từ các dự án cũ chào bán giai đoạn tiếp theo, chỉ có 2 dự án hoàn toàn mới là dự án The Aurora ở khu Ph

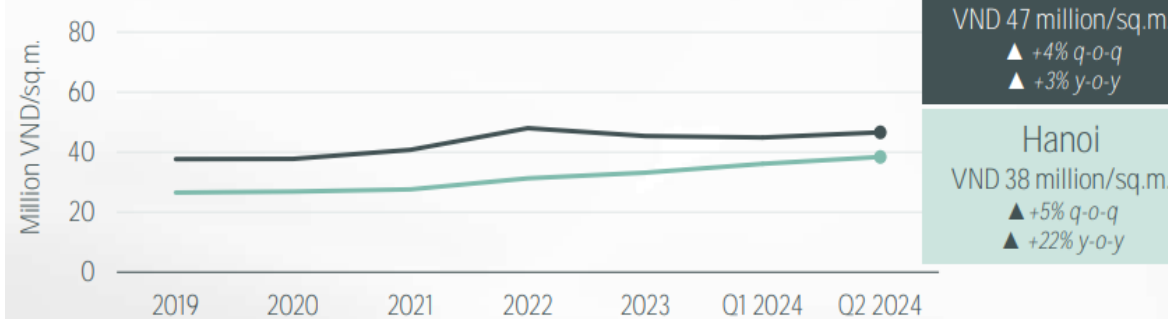


Khoảng cách mặt bằng giá giữa Hà Nội và TP HCM dần thu hẹp khi nhu cầu dần chuyển dịch về HN nơi có nguồn cung mới dồi dào và mặt bằng giá thấp hơn, có tiềm năng tăng giá cao hơn. Xu hướng tăng giá lan tỏa sang thị trường thứ cấp, người mua tìm mua nhà tại các dự án đã qua sử dụng có vị trí gần trung tâm, sạch pháp lý trong bối cảnh nguồn cung mới hạn hẹp, mức giá chào bán quá cao so với thu nhập

PRIMARY MARKET



SECONDARY MARKET (*)



Sau bão Yagi, DN bảo hiểm đối diện khoản đến bù lớn nhất lịch sử

Tính đến ngày 12/9, các doanh nghiệp bảo hiểm tiếp nhận hơn 9,000 vụ thiệt hại về tài sản, con người do cơn bão số 3 và lũ lụt gây ra. Tổng số tiền chi trả ước tính khoảng 7,000 tỷ đồng (nguồn Bộ Tài chính)

Cập nhật đến ngày	Doanh nghiệp	Số yêu cầu bồi thường	Giá trị khiếu nại bồi thường (tỷ đồng)	Dự phòng bồi thường của công ty bảo hiểm Q2/2024
11/9	Bảo hiểm PVI	500	2.000	6,903
11/9	Bảo hiểm Bảo Việt	690	950	2,482
11/9	Bảo hiểm MIC	900	230	875
10/9	Bảo hiểm BIC	500	200	817
11/9	Bảo hiểm Agribank	400	100	247
9/9	Bảo hiểm PTI	340	150	1,627
9/9	Bảo hiểm Sài Gòn – Hà Nội (BSH – BHI)	350	N/A	575

Diễn biến giá cổ phiếu bảo hiểm từ đầu năm

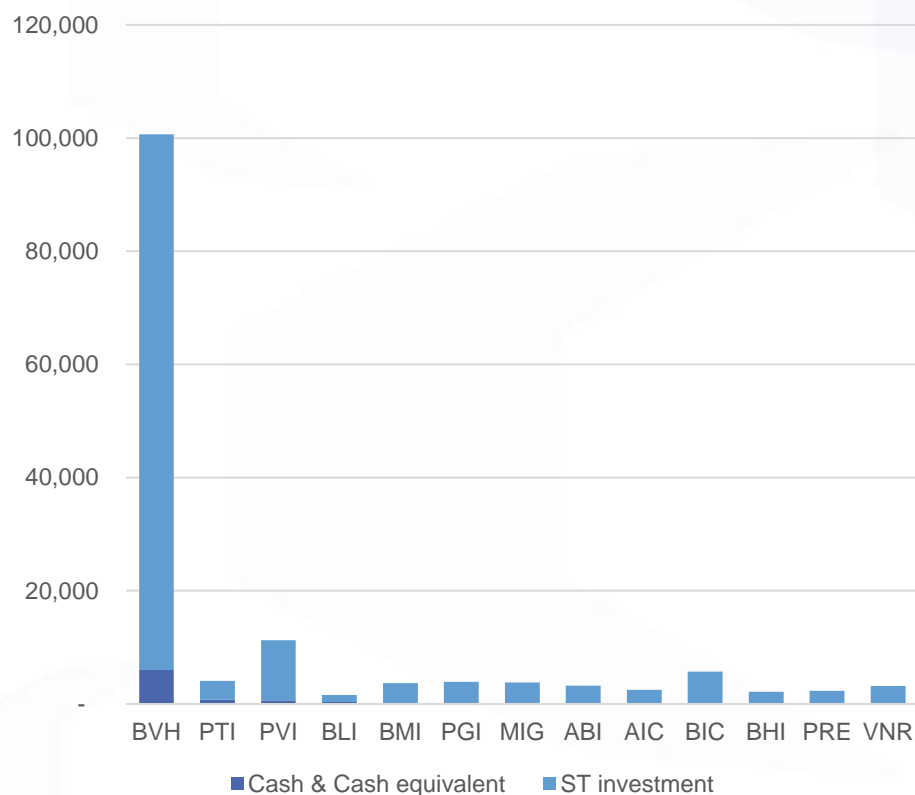


Nguồn: Vnexpress, FiiiproX, GTJASVN Research



Lãi suất huy động dù ở mức thấp so với các năm trước, tuy nhiên đã có sự cải thiện từ Q2, tạo tiền đề cho thu nhập lãi từ tiền gửi của các doanh nghiệp bảo hiểm cải thiện.

Các doanh nghiệp bảo hiểm đều sở hữu quỹ tiền mặt và danh mục đầu tư lớn. Một mặt, việc phát sinh bồi thường làm giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm trong năm nay. Mặt khác mở ra kỳ vọng về doanh số phí bảo hiểm sẽ tăng mạnh khi ý thức của người dân và doanh nghiệp về việc mua bảo hiểm được cải thiện sau mất mát xảy ra.



Financing income	1H19	1H20	1H21	1H22	1H23	1H24
PVI	383	368	357	401	660	643
BVH	3,757	4,905	4,564	4,787	6,737	6,375
MIG	90	107	118	99	132	151
BIC	133	150	186	166	204	236
ABI	57	68	63	62	82	79
PTI	111	88	106	81	85	99
BHI	-	-	108	-	122	135



Nguồn: Vnexpress, FiiiproX, GTJASVN Research

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





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

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhkt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:704

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhknk@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

