

# Triển vọng TTCK tháng 3

## Thử thách động lực tăng

**Vĩ mô tháng 2** - Số liệu về kinh tế vĩ mô tháng 2 cho thấy hầu hết các hoạt động đều chậm lại do ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán. Nếu loại bỏ yếu tố mùa vụ, chúng ta có thể thấy xuất nhập khẩu vẫn có diễn biến tích cực, chỉ số PMI tiếp tục ở ngưỡng trên 50 điểm cho thấy triển vọng hồi phục của ngành sản xuất công nghiệp. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. CPI tháng 2 tăng 1.04% MoM, dự báo CPI cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu. Thanh khoản toàn hệ thống giảm nhưng vẫn duy trì ổn định. Tỷ giá liên ngân hàng quay trở lại vùng đỉnh trong khi chênh lệch tỷ giá chợ đen và tỷ giá bán VCB ghi nhận độ lệch lớn nhất kể từ tháng 7/2023.

**Diễn biến thị trường tháng 2** - Trong tháng 2, dòng tiền không chỉ tập trung tại cổ phiếu ngân hàng mà đã cho thấy sự lan toả tích cực hơn sang các nhóm ngành khác. Nhóm ngành tăng mạnh nhất trong tháng 2 có thể kể đến nhóm hoá chất với sự dẫn dắt của cổ phiếu DGC. Ngoài ra, nhóm CNTT với sự tăng điểm của FPT, CTR, ... cũng đóng góp tích cực vào chỉ số chung. Thanh khoản sôi động và sự lan toả dòng tiền đến các nhóm ngành kéo chỉ số vượt ngưỡng kháng cự 1250 một cách thuyết phục.

**Triển vọng thị trường tháng 3** - Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 16.2x lần (Bloomberg). Mức định giá này hiện đang tiến đến vùng cao trong trung bình 2 năm nhưng nhìn hơn không quá nhiều so với mức trung bình 10 năm của VNIndex. Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 3, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ vận động trên vùng cao với xu hướng phục hồi được duy trì nhưng không kỳ vọng thị trường sẽ bứt phá mạnh mẽ như trong 2 tháng đầu năm cùng rủi ro điều chỉnh ngắn hạn đang gia tăng.

Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNIndex nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì quán tính tăng điểm trong ngắn hạn, trước khi xuất hiện áp lực điều chỉnh gia tăng đáng kể tại vùng 1300-1350

**Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 3**, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: *SSI, GMD, VCB, DGW, PVD, TNG, BSI, CTD, HAH, PNJ* (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 3).

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường  
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến

Chuyên viên chiến lược đầu tư  
tiens@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận

Chuyên viên chiến lược đầu tư  
thuannd@kbsec.com.vn

Hồ Đức Thành

Chuyên viên vĩ mô  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên

Chuyên viên vĩ mô  
uyenvt@kbsec.com.vn

05/03/2024

**Mục lục**

<b>I. Bối cảnh vĩ mô tháng 2</b>	<b>3</b>
<b>II. Tổng quan diễn biến TTCK Việt Nam tháng 2</b>	<b>8</b>
<b>III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 3/2024</b>	<b>10</b>
<b>IV. Hiệu suất danh mục đầu tư tháng 2</b>	<b>13</b>
<b>V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 3</b>	<b>14</b>

## Bối cảnh vĩ mô tháng 2

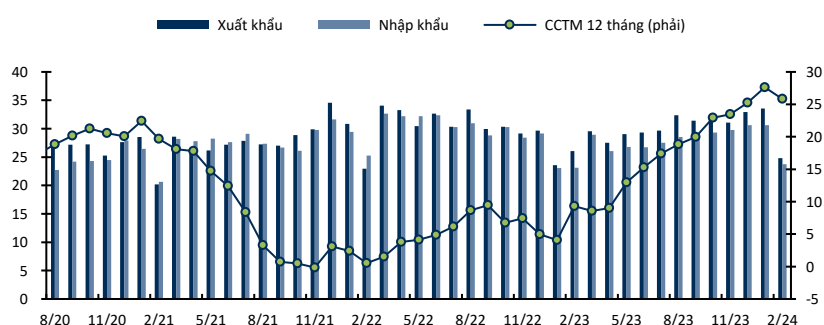
Số liệu về kinh tế vĩ mô tháng 2 cho thấy hầu hết các hoạt động đều chậm lại do ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán. Nếu loại bỏ yếu tố mùa vụ, chúng ta có thể thấy xuất nhập khẩu vẫn có diễn biến tích cực, chỉ số PMI tiếp tục ở ngưỡng trên 50 điểm cho thấy triển vọng hồi phục của ngành sản xuất công nghiệp. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn tăng trưởng ổn định. Theo đó, chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng GDP năm 2024 đạt mức 6% nhờ: 1) Kỳ vọng thị trường bất động sản khởi sắc hơn; 2) Nhu cầu tại các nền kinh tế lớn có dấu hiệu cải thiện, lạm phát toàn cầu hạ nhiệt; và 3) Áp lực tỷ giá và lạm phát trong nước chưa đáng lo ngại.

**Bảng 1. Dữ liệu vĩ mô Việt Nam tháng 2**

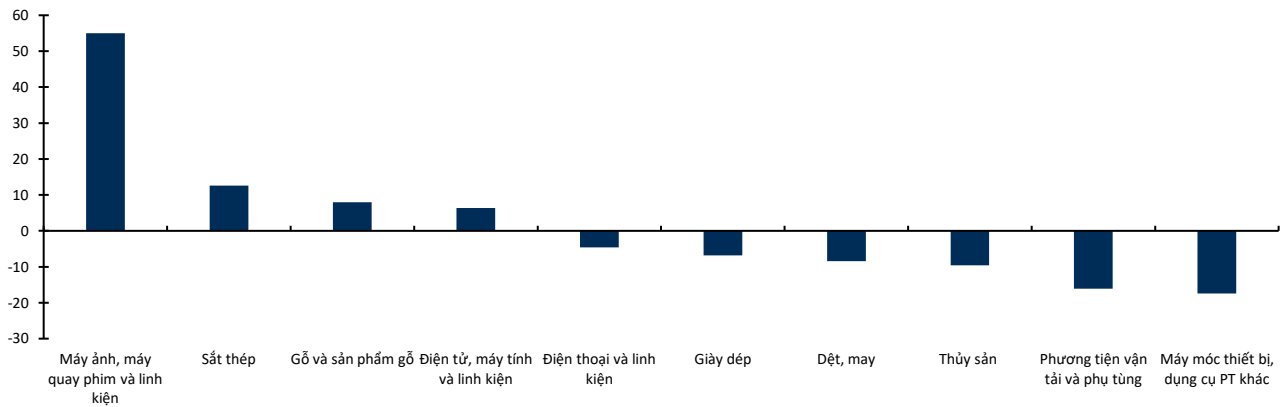
	Đơn vị	02.2024	+/- MoM	+/- YoY	Chú thích
IIP	%		-18.0	-6.8	Hoạt động sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm mạnh 18% MoM do ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán, giảm 6.8% YoY do kỳ nghỉ lễ Tết năm ngoài rơi vào tháng 1. Nếu so với cùng kỳ các giai đoạn tương tự, IIP tháng 2/2024 cao hơn năm 2021 nhưng vẫn thấp hơn năm 2018 trước khi xảy ra dịch Covid-19, phản ánh hoạt động sản xuất vẫn chưa phục hồi hoàn toàn. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo giảm 6.5% YoY - mức giảm thấp hơn toàn ngành.
PMI	Điểm	50.4	(Tháng 1: 50.3 điểm)		Chỉ số PMI tiếp tục tăng nhẹ lên mức 50.4 trong tháng 2, cho thấy các điều kiện kinh doanh tiếp tục mở rộng. Khảo sát cũng cho biết việc làm đã tăng trở lại và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong một năm. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn tương đối yếu, phản ánh quan điểm thận trọng của các nhà sản xuất về triển vọng nhu cầu trong tương lai. Do vậy chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất sẽ hồi phục nhưng chưa thật sự mạnh mẽ trong những tháng tới.
Xuất khẩu	Triệu USD	24,820	-26.1%	-5.0%	Xuất khẩu tháng 2 giảm do yếu tố mùa vụ, lũy kế 2 tháng đầu năm vẫn tăng mạnh 19.2% YoY cho thấy hoạt động xuất khẩu vẫn đang tích cực. Chúng tôi cho rằng đà phục hồi sẽ tiếp tục được duy trì nhờ (1) sức mua tiêu dùng đang có dấu hiệu cải thiện khi lạm phát toàn cầu hạ nhiệt, (2) tăng trưởng tồn kho tại Mỹ và EU giảm xuống tương đối thấp và (3) hưởng lợi gián tiếp từ việc Việt Nam nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ và Trung Quốc.
Nhập khẩu	Triệu USD	23,720	-22.6%	1.8%	Nhập khẩu cũng giảm so với tháng trước do yếu tố mùa vụ, so với cùng kỳ tăng nhẹ 1.8% cho thấy nhu cầu đang dần gia tăng.
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ	Tỷ đồng	509,701	-2.3%	8.5%	Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ so với cùng kỳ được duy trì ổn định, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức bình quân 10 năm trước dịch là ~14%. Chúng tôi cho rằng các biện pháp kích cầu vẫn cần thời gian để thâm thấu, kỳ vọng doanh thu bán lẻ sẽ bắt đầu tăng trong nửa cuối năm. Khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 2 đạt hơn 1.5 triệu lượt người, tăng 1.3% MoM và 64.1% YoY, ngành du lịch nhiều khả năng sẽ phục hồi hoàn toàn về thời điểm trước dịch Covid trong năm nay.
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN	Tỷ đồng	26,881	-18.4%	-10.5%	Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN giảm tốc trong tháng 2 cũng do yếu tố mùa vụ. Đầu tư công năm 2024 sẽ tiếp tục được chú trọng để thúc đẩy phát triển kinh tế, dự báo cả năm sẽ tăng nhẹ so với mức nền cao của năm ngoái.
Vốn FDI thực hiện	Triệu USD	2,800	89.2%	133.3%	Vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục là một điểm sáng trong bức tranh vĩ mô của Việt Nam. Vốn FDI đăng ký tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ số lượng dự án mới tăng nhanh. Dự báo dòng vốn FDI sẽ tiếp tục ổn định nhờ việc Việt Nam kiểm soát lạm phát tốt, ổn định kinh tế vĩ mô và có nhiều chính sách hỗ trợ thu hút dòng vốn đầu tư.
Vốn FDI đăng ký	Triệu USD	4,290	81.8%	203.8%	

Nguồn: TCTK, S&P Global, KBSV

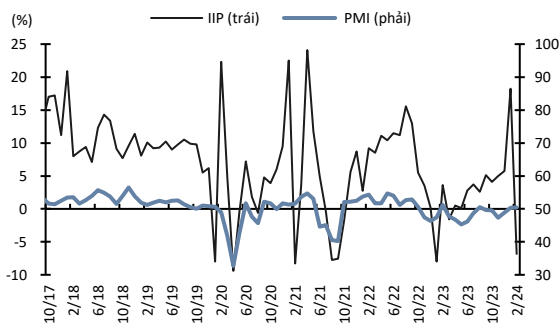
**Biểu đồ 1. Kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại 12 tháng**



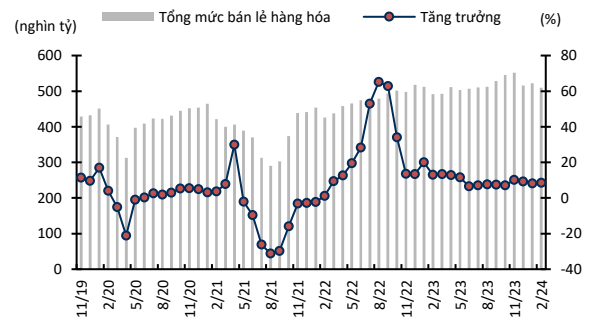
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng/giảm một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực trong tháng 2 (%YoY)**

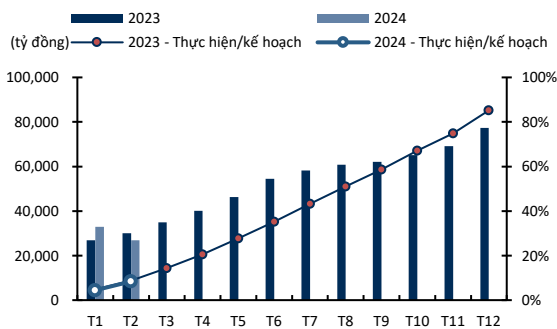
Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 3. Chỉ số IIP (%) và PMI (điểm)**

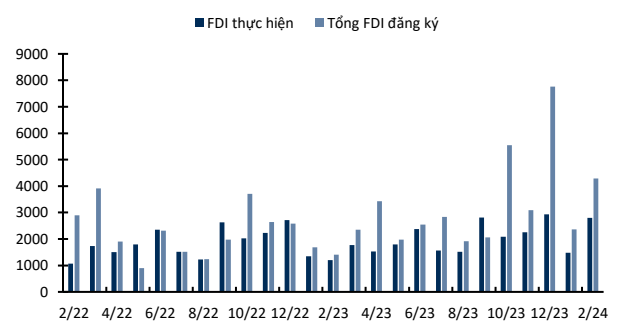
Nguồn: TCTK, S&amp;P Global, KBSV

**Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ, dịch vụ và tăng trưởng**

Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 5. Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (tỷ đồng)**

Nguồn: TCTK, KBSV

**Biểu đồ 6. Vốn FDI thực hiện và đăng ký (triệu USD)**

Nguồn: TCTK, KBSV

**CPI tháng 2 tăng 1.04% MoM, dự báo lạm phát cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu**

CPI tháng 2 tăng 1.04% so với tháng trước, chủ yếu đến từ nhóm giao thông và hàng ăn & dịch vụ ăn uống do nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng thực phẩm, ăn uống và nhu cầu đi lại tăng cao trong dịp lễ tết. Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát Việt Nam năm 2024 ở mức 3.5% - kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu 4-4.5% của Chính phủ. Trong đó, các yếu tố tác động lớn nhất đến lạm phát trong năm 2024 bao gồm: (i) Giá dầu Brent dự báo được duy trì quanh mức 83 USD/thùng; (ii) Giá lợn tăng nhẹ do tiêu thụ nhiều lên; (iii) Giá vật liệu xây dựng ổn định; (iv) Giá một số mặt hàng do Nhà nước quản lý tăng theo lộ trình (giá điện, giáo dục, dịch vụ y tế); và (v) Các rủi ro liên quan đến địa chính trị ảnh hưởng lạm phát toàn cầu.

**Bảng 2. Lạm phát và các cấu phần giai đoạn 2023 – 2024 (% YoY)**

	Tỷ trọng (%)	2023												2024	
		T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2
Lạm phát cơ bản		5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	4.2	2.7	3.0
Chỉ số CPI		4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.3	3.4	4.0
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.6	6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	3.4	2.3	4.2
Đồ uống và thuốc lá	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6	3.4	3.2	3.1	3.1	3.0	2.8	2.8	3.3	1.7	2.6
May mặc, mũ nón và giày dép	6.4	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.2	1.4	1.6
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15.7	6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	6.6	6.4	4.9
Thiết bị và đồ dùng gia đình	7.3	2.9	2.8	2.7	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7	1.5	2.1	1.1	1.3
Thuốc và dịch vụ y tế	5.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	1.2	6.5	6.5
Giao thông	9.4	0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	-2.5	1.6	2.6
Bưu chính viễn thông	2.9	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-0.8	-1.4	-1.5
Giáo dục	6.0	11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.8	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	7.4	8.4	8.6
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.3	5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	2.5	0.9	1.7
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.3	3.5	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4	5.9	5.9	5.9	5.9	6.0	4.6	5.8	6.5

Nguồn: TCTK, KBSV

### Thanh khoản toàn hệ thống giảm nhưng vẫn duy trì ổn định

Trong tháng 2, thanh khoản hệ thống giảm so với giai đoạn trước do nhu cầu tiền mặt trong giai đoạn Tết và sau Tết của doanh nghiệp tăng nhẹ. Theo đó, thị trường mở cũng chứng kiến hoạt động bơm ròng vào cuối tháng 2 với giá trị hơn 6000 tỷ, kỳ hạn 7 ngày cho một tổ chức tài chính. Chúng tôi cho rằng sự thiếu hụt nhẹ thanh khoản hệ thống chỉ mang tính thời điểm, một phần cũng xuất phát từ nguyên nhân 1 số ngân hàng lớn cần tăng dự trữ để đảm bảo các tỷ lệ thanh khoản cuối kỳ. Thanh khoản kỳ vọng quay trở lại trạng thái dồi dào trong thời gian tới trong bối cảnh tín dụng dự báo chưa bất tốc nửa đầu năm.

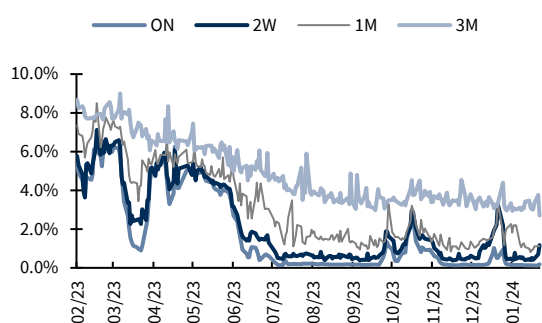
Doanh số giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đạt 4.4 triệu tỷ trong tháng 2/2024 (-25% MoM và +20% YoY) do nghỉ Tết nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ, cho thấy nhu cầu thanh khoản cao hơn. Lãi suất liên ngân hàng, theo đó tăng lên tương đối ở kỳ hạn ngắn trong khi thích nhẹ ở các kỳ hạn dài. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng cuối tháng 2 lần lượt đạt 2.40%, 2.52%, 2.67% và 2.58%.

### Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tiếp tục giảm

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các nhóm ngân hàng được ghi nhận tiếp tục giảm trong tháng 2. Cụ thể theo số liệu từ Wichart, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm thêm 17 bps so với tháng trước, lần lượt 4.78%, 4.53% và 4.7% tương ứng với SoBs, NHTMCP lớn và NHTMCP khác.

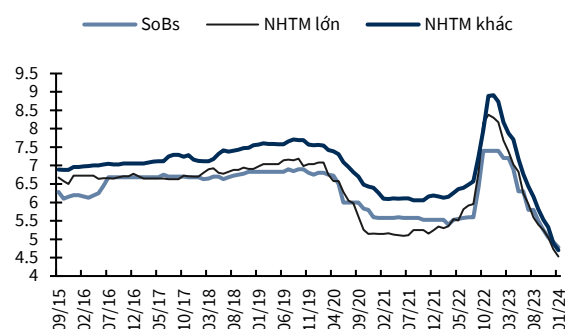
Tuy vậy theo ghi nhận của KBSV, đã có một vài ngân hàng tăng lãi suất huy động ở kỳ hạn ngắn trở lại, cho thấy dấu hiệu về khả năng tạo đáy của mặt bằng lãi suất. Cụ thể, đầu tháng 1, ACB đã nâng lãi suất thêm 0.1% -0.3% đối với nhiều kỳ hạn. Sacombank và Techcombank sau đó cũng đã nâng lãi suất tiền gửi các kỳ hạn dưới 5 tháng thêm 0.2%-0.4% trong tháng 2.

Biểu đồ 7. Lãi suất liên ngân hàng



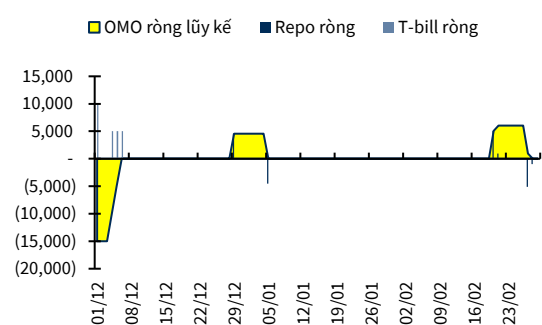
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 8. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



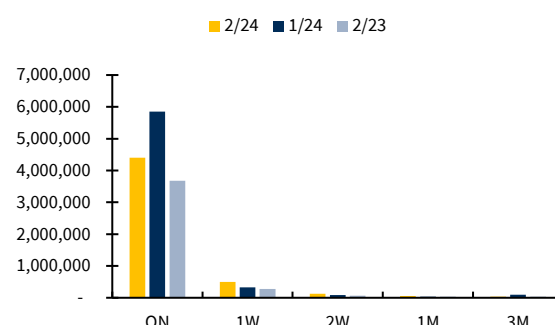
Nguồn: Wichart, KBSV

Biểu đồ 9. Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)



Nguồn: SBV, KBSV

Biểu đồ 10. Doanh số giao dịch liên ngân hàng (Tỷ VND)



Nguồn: Fiingroup, KBSV

### Tỷ giá USD/VND quay trở lại vùng đỉnh

Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND quay trở lại vùng đỉnh cuối tháng 10/2023, đạt mức 24,648 vào cuối tháng 2 (+1.56% YTD) với nguyên nhân đến từ các yếu tố như: DXY tiếp tục mạnh lên; áp lực từ chênh lệch lãi suất USD - VND vẫn hiện hữu; một lượng lớn ngoại tệ chảy ra khỏi hệ thống phục vụ hoạt động nhập khẩu hàng hoá, nguyên vật liệu của doanh nghiệp giai đoạn đầu năm; trong khi ngoại tệ thu về từ các doanh nghiệp xuất khẩu chưa ngay lập tức quay trở lại hệ thống.

Tỷ giá chợ đen tăng 2.66% kể từ đầu năm, đạt mức 25,430 trong bối cảnh chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới vẫn duy trì ở mức cao, đạt 18 triệu đồng/lượng. Theo đó, tỷ giá chợ đen tiếp tục nới rộng độ lệch với tỷ giá bán ra của VCB, cao hơn 600 VND và là độ lệch lớn nhất được ghi nhận kể từ tháng 7/2023.

Số liệu PCE tháng 1 của Mỹ không cho thấy sự bất ngờ nào khi giảm xuống phù hợp với kỳ vọng của thị trường. Cụ thể, PCE tháng 1 đạt 2.4%, PCE lõi giảm xuống 2.8% và là mức PCE thấp nhất kể từ tháng 4 2021. Tuy nhiên, đã có những dấu hiệu đầu tiên về việc lạm phát có thể quay trở lại. Giá dịch vụ đo lường theo ISM Services Prices đã tăng mạnh lên 64 điểm trong tháng 1 từ 56.7 điểm trong tháng 12/2023. Cuộc khảo sát của NFIB về khả năng tăng giá bán của các doanh nghiệp cho thấy, trong 3 tháng qua xác suất đã tăng từ 20% lên 40%. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát của Mỹ có thể tiếp tục làm DXY tăng cao, gây áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới.

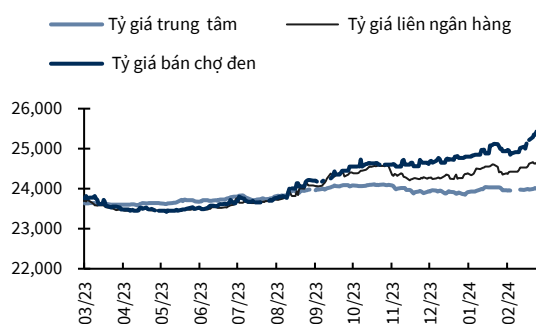
Ở chiều ngược lại, hoạt động xuất nhập khẩu và dòng vốn FDI tiếp tục tăng

trường tích cực đang là yếu tố hỗ trợ tỷ giá. Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký tính đến ngày 20/2 đạt 4.29 tỷ USD (+38.6% YoY). Trong khi đó, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 2 tháng đầu năm ước đạt 2.8 tỷ USD (+9.8% YoY) và là mức cao nhất trong 5 năm qua.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2 tháng đầu năm đạt 113.96 tỷ USD, trong đó xuất khẩu đạt 59.34 tỷ USD (+19.2%) và nhập khẩu đạt 54.62 tỷ USD (+18%). Tính chung 2 tháng đầu năm, Việt Nam xuất siêu 4.2 tỷ USD. Dù vậy, hoạt động của doanh nghiệp nội (dù đã có cải thiện) nhưng vẫn vẫn nhập siêu 3.53 tỷ USD.

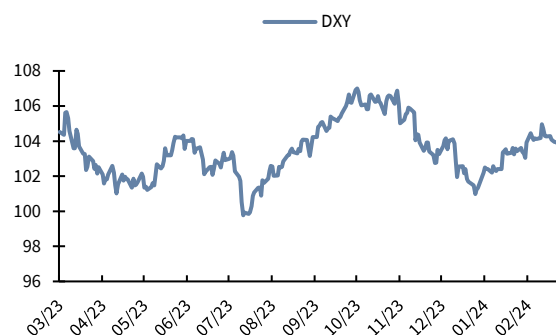
Theo đó, KBSV giữ nguyên dự báo về tỷ giá, tăng 1.5% trong năm nay, đạt 24,600 USD/VND.

**Biểu đồ 11. Diễn biến tỷ giá USD/VND**



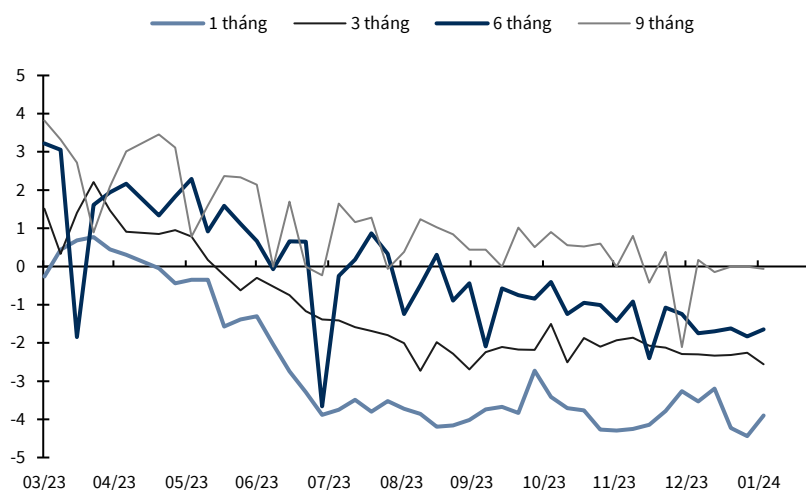
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 12. US Dollar Index**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

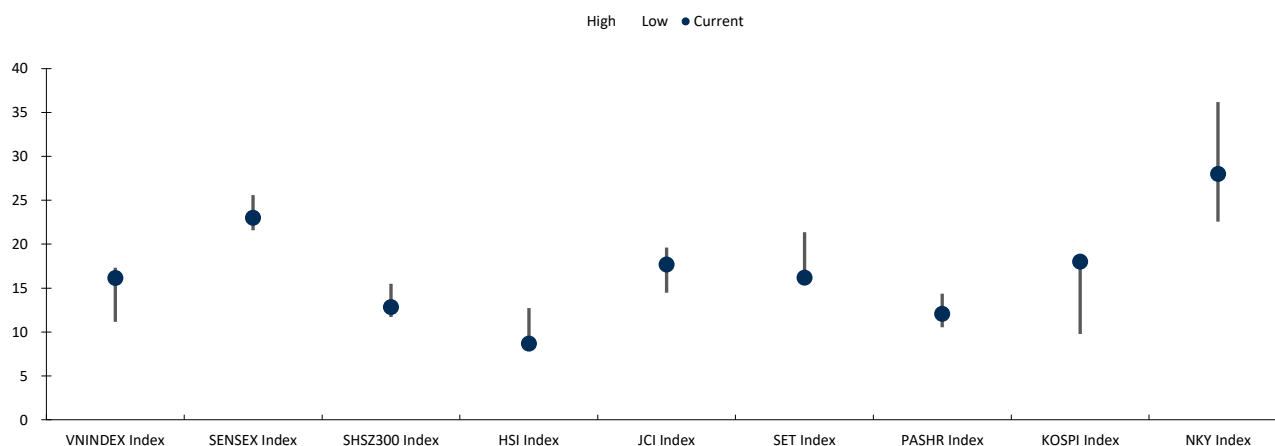
**Biểu đồ 13. Chênh lệch lãi suất USD - VND (%)**



Nguồn: SBV, KBSV

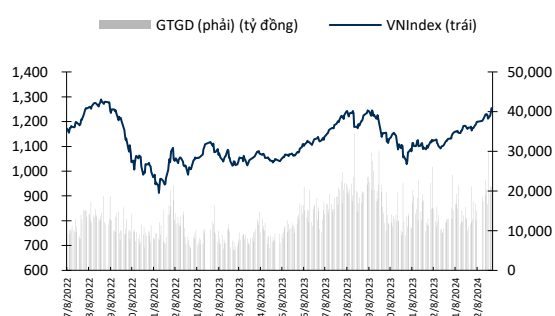
## Toàn cảnh diễn biến TTCK Việt Nam tháng 2

Biểu đồ 14. Định giá theo hệ số PE của các thị trường



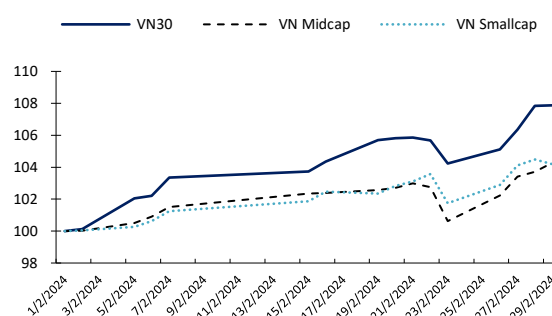
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 15. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 16. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 2



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

### TTCK Việt Nam trong tháng 2

Trên khung đồ thị tháng, VNIndex đã có chuỗi tăng điểm tháng thứ 4 liên tiếp, hồi phục từ ngưỡng 1020 điểm được thiết lập vào đầu tháng 11. Tiếp nối chuỗi vận động tích cực của VNIndex trong tháng 1, diễn biến của chỉ số trong tháng 2 vẫn duy trì được xu hướng tăng điểm chủ đạo kết hợp đan xen các phiên điều chỉnh nhẹ. VNIndex đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của tháng 2 tại 1252.73 điểm. Khối lượng giao dịch tính trong tháng giảm 15% so với tháng 1 (tháng 2 có dịp Tết), đạt khoảng 13 tỷ cổ phiếu được trao tay qua các nhà đầu tư.

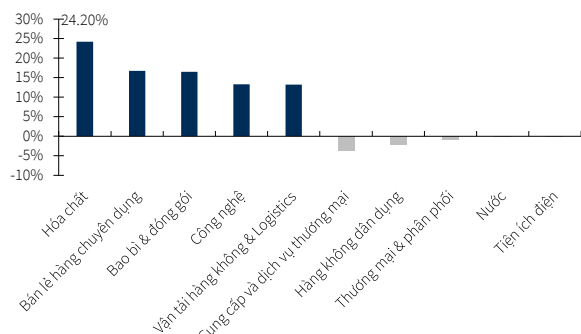
Trong tháng 2, dòng tiền không chỉ tập trung tại cổ phiếu ngân hàng mà đã cho thấy sự lan toả tích cực hơn sang các nhóm ngành khác. Nhóm ngành tăng mạnh nhất trong tháng 2 có thể kể đến nhóm hoá chất với sự dẫn dắt của cổ phiếu DGC. Ngoài ra, nhóm CNTT với sự tăng điểm của FPT, CTR, ... cũng đóng góp tích cực vào chỉ số chung. Thanh khoản sôi động và sự lan toả dòng tiền đến các nhóm ngành kéo chỉ số vượt ngưỡng kháng cự 1250 một cách thuyết phục.

Trái với diễn biến tích cực của VNIndex, khối ngoại duy trì trạng thái bán ròng



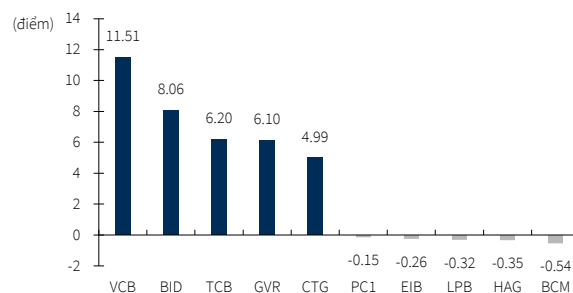
với tổng quy mô hơn 1,430 tỷ đồng trên toàn thị trường, trong đó hoạt động rút ròng ghi nhận trên hai sàn HOSE và HNX

**Biểu đồ 17. Diễn biến nhóm ngành**



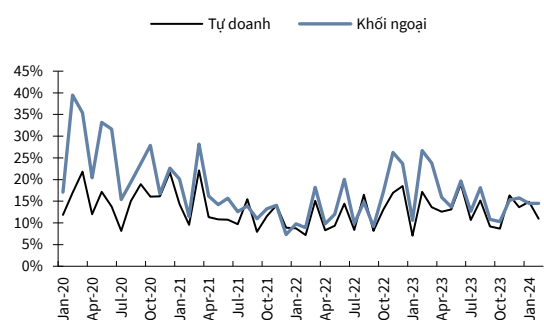
Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 18. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex**



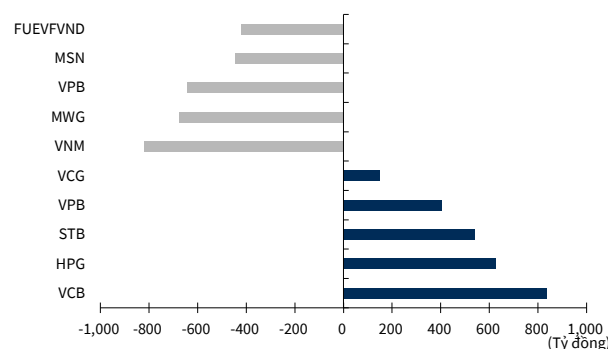
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 19. Tỷ trọng GTGD so với tổng GTGD thị trường**



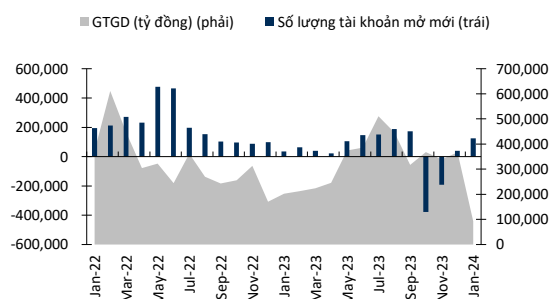
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 20. Top cổ phiếu khối ngoại mua/bán ròng tháng 2**



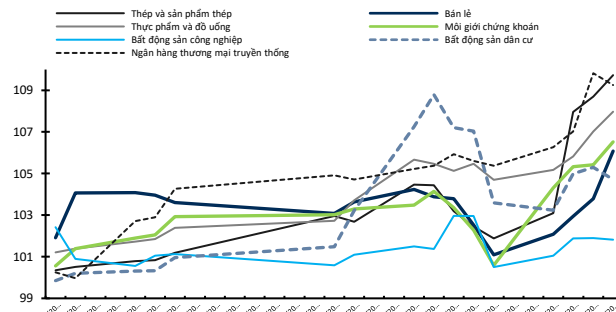
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 21. Thanh khoản thị trường và số lượng tài khoản mở mới**



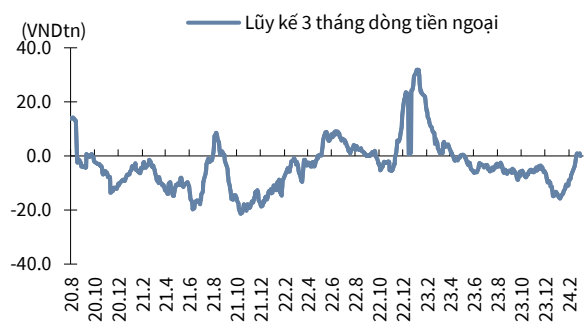
Nguồn: VSD, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 22. Diễn biến các nhóm ngành trong tháng 2**



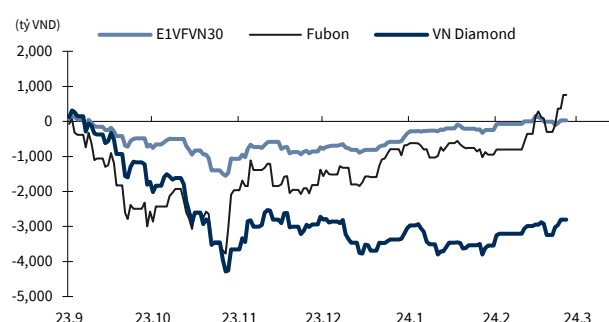
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 23. Giá trị mua ròng khối ngoại lũy kế 3 tháng



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 24. Biến động tổng tài sản các quỹ ETFs lớn



Nguồn: Bloomberg

## Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 3

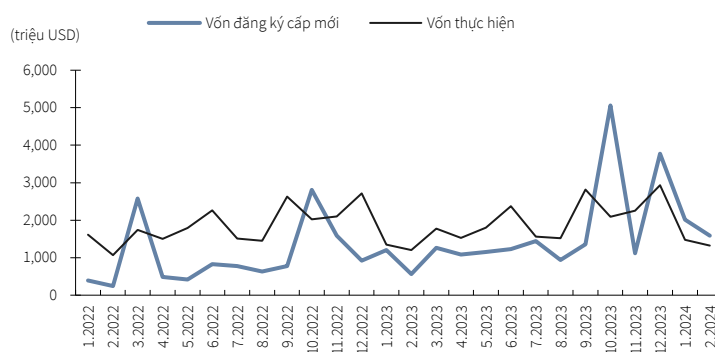
### Đánh giá triển vọng thị trường tháng 3 dưới góc nhìn cơ bản

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 16.2x lần (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp nên có sự khác biệt so với tính toán của các tổ chức khác). Mức định giá này hiện đang tiến đến vùng cao trong trung bình 2 năm nhưng nhìn hơn không quá nhiều so với mức trung bình 10 năm của VNIndex. Trên cơ sở kỳ vọng nền kinh tế phục hồi trong cả năm 2024 và mặt bằng lãi suất thấp được duy trì, chúng tôi cho rằng định giá thị trường vẫn phù hợp để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu trung dài hạn nhưng cơ hội với mức lợi nhuận hấp dẫn sẽ ít dần khi nhiều cổ phiếu dần tiếp cận các vùng định giá cao.

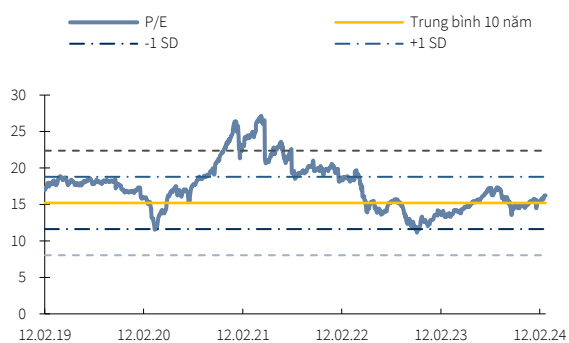
Về biến động của thị trường chứng khoán trong tháng 3, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ vận động trên vùng cao với xu hướng phục hồi được duy trì nhưng không kỳ vọng thị trường sẽ bứt phá mạnh mẽ như trong 2 tháng đầu năm cùng rủi ro điều chỉnh ngắn hạn đang gia tăng.

Về tình hình trong nước, lãi suất được duy trì ở mức nền thấp và kỳ vọng vào sự phục hồi KQKD của các doanh nghiệp trong năm 2024 sẽ thúc đẩy thị trường chứng khoán. Đặc biệt, một vài nhóm ngành như Bất động sản KCN đã có những tín hiệu đầu tiên từ số liệu FDI đăng ký mới công bố 2 tháng đầu năm gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ nhờ số lượng dự án tăng 55% và có những dự án quy mô lớn. Ngoài ra, lợi nhuận của nhóm xuất khẩu kỳ vọng có thể được cải thiện khi số liệu về xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm cho thấy ít nhiều điểm tích cực. Chúng tôi cũng lưu ý rằng tháng 3 cũng là thời điểm bức tranh kinh doanh trong kỳ của các doanh nghiệp dần lộ rõ và thị trường có thể phản ứng trước khi là báo cáo tài chính Quý I. Chúng tôi duy trì quan điểm KQKD của các doanh nghiệp sẽ phân hoá theo các nhóm ngành và giá cổ phiếu cũng sẽ có trạng thái phản ứng tương tự.

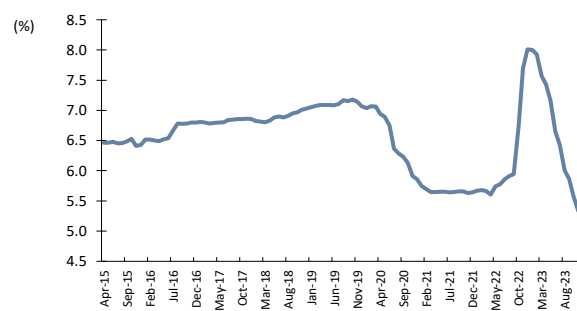
Tâm lý nhà đầu tư vẫn được hỗ trợ khi nhìn sang các thị trường khác trên thế giới. Tại Mỹ, các chỉ số chính vẫn đang vận động tích cực trên vùng đỉnh lịch sử. Sự chú ý của thị trường sẽ đổ dồn vào của họp của FED vào cuối tháng 3. Theo công cụ theo dõi lãi suất CME FedWatch Tool, thị trường hiện dự báo khả năng FED giảm lãi tháng 3 là 3%. Xác suất rơi vào tháng 5 là 77.6%. Tại thị trường Châu Á, các chỉ số ở Trung Quốc, Hàn Quốc, ... đều duy trì được xu hướng phục hồi.

**Biểu đồ 25. FDI đăng ký cấp mới và FDI thực hiện giai đoạn 2022-2024**

Nguồn: HSX, KBSV

**Biểu đồ 26. P/E VNIndex giai đoạn 2010-2024**

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 27. Lãi suất huy động bình quân 12 tháng của các NH**

Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

**Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNIndex nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì quán tính tăng điểm trong ngắn hạn, trước khi xuất hiện áp lực điều chỉnh gia tăng đáng kể tại vùng 1300-1350**

Trên khung đồ thị ngày, VNIndex vẫn đang duy trì xu hướng tăng ngắn hạn với đỉnh/đáy sau cao hơn đỉnh/đáy trước. Việc thanh khoản đang hình thành mặt bằng giá trị giao dịch mới lên tới hơn 20 nghìn tỷ/phiên, giúp cho xu hướng ngày càng được củng cố và có các phiên hồi phục khá thuyết phục sau những nhịp điều chỉnh kỹ thuật. Bên cạnh đó, việc chỉ báo ADX – chỉ báo định hướng trung bình, đã bật mạnh từ vùng nền 24 từ đầu tháng 2, lên khoảng 41 vào thời điểm cuối tháng, thể hiện mức độ mạnh mẽ của xu hướng và cũng cho thấy nhiều khả năng quán tính tăng điểm trong ngắn hạn vẫn được duy trì.

Tuy nhiên, trên khung thời gian tuần và tháng, các yếu tố rủi ro có phần thể hiện rõ nét hơn với việc chỉ số đang tiếp cận trở lại vùng cản đáng chú ý tương ứng với vùng đỉnh của nhịp hồi ngắn vào tháng 8/2022. Đồng thời, chỉ báo ADX ở cả 2 khung thời gian đều nằm dưới mức 25 trong suốt nhịp hồi phục từ vùng đáy tháng 10/2023. Do đó nhiều khả năng VNIndex sẽ đối mặt với áp lực rung lắc đáng kể tại vùng kháng cự 1300-1350, và đây cũng là vùng cản đáng lưu ý để xác nhận liệu thị trường đã quay lại xu hướng tăng điểm trong trung hạn hay chưa. Khối lượng giao dịch sẽ là một manh mối cần theo dõi sát trong các nhịp vượt đỉnh sau khi chỉ số đã tiến lên vùng cản. Nếu chỉ số tiếp tục đi lên với đỉnh sau cao hơn đỉnh trước nhưng khối lượng khớp lệnh lại suy giảm, thì đó sẽ là một tín hiệu để chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% khả năng) VNIndex sẽ bước vào một nhịp điều chỉnh mạnh sau đó với vùng hỗ trợ gần quanh 1220 (+-10) và sâu hơn tại 1170 (+-10). Kịch bản còn lại (30% khả năng), VNIndex có thể duy trì đà tăng điểm bứt phá qua vùng 1300-1350, tuy nhiên chúng tôi đánh giá xác suất cho kịch bản này không cao do nhiều nhóm ngành dẫn dắt đã có những nhịp tăng vượt đỉnh trung hạn và trạng thái kỹ thuật đều thể hiện tín hiệu quá mua.

**Biểu đồ 28. Đồ thị PTKT VNIndex**

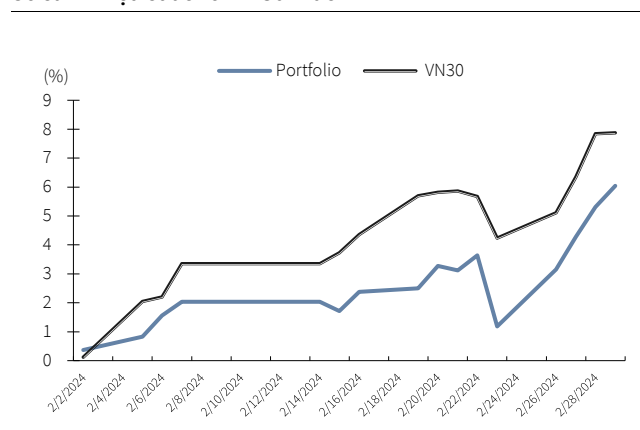


## Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 2

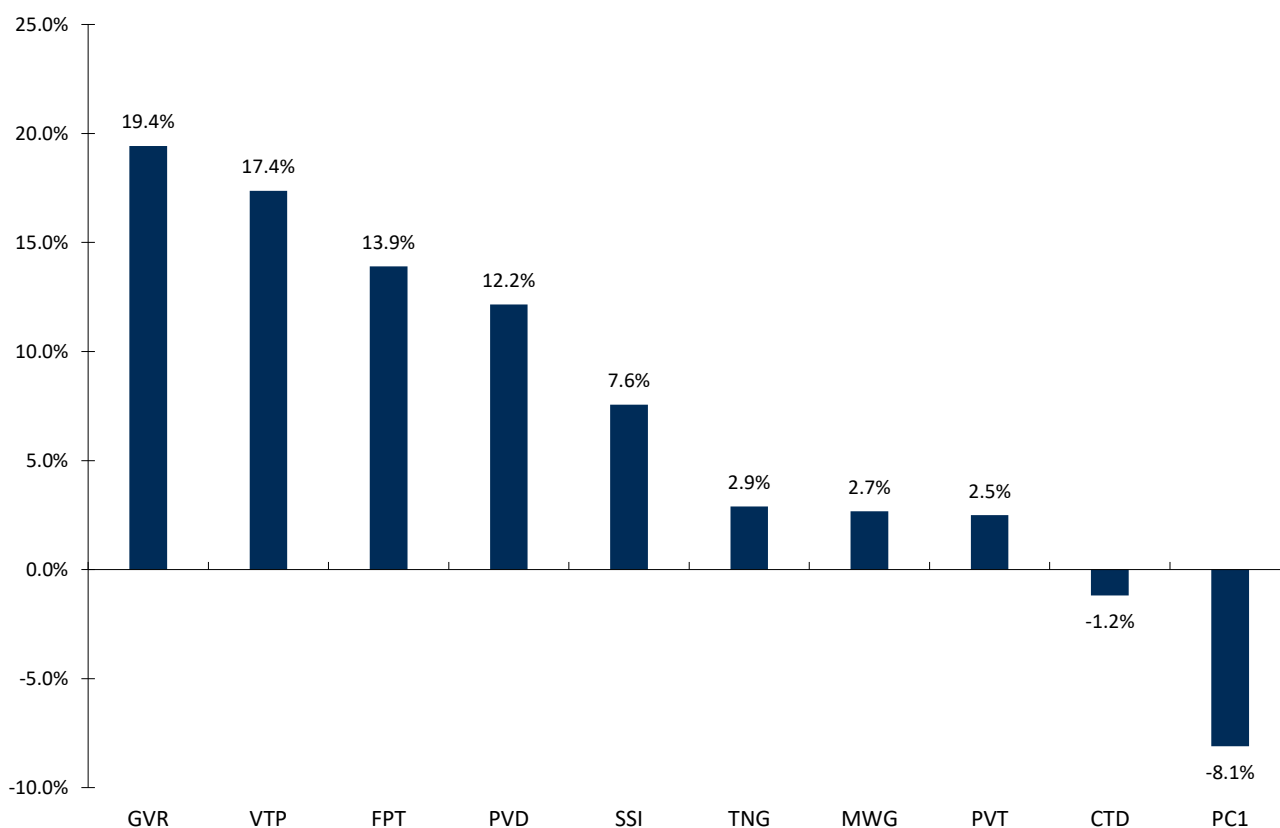
### Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV nghiên cứu và khuyến nghị nắm giữ trong 3 tháng tới với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ tại -15%
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% cổ phiếu (bao gồm CCQ ETF) với trọng số được phân bổ đều giữa các mã. NĐT cần kết hợp với xu hướng thị trường và mức độ hấp dẫn của từng mã để điều chỉnh tỷ trọng tương ứng.

### So sánh hiệu suất với VN30 Index



Biểu đồ 29. Tỷ suất sinh lời của các mã cổ phiếu



Nguồn: KBSV tổng hợp

## Danh mục khuyến nghị tháng 3

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 29.02	Lợi nhuận kì vọng	PE 2024 Fw	Tăng trưởng LNST 2024 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
SSI	40,000	37,000	8%	18.50	30%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hưởng lợi từ xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất, giúp thanh khoản thị trường cải thiện mạnh so với cùng kỳ</li> <li>Kỳ vọng triển khai hệ thống giao dịch KRX và đưa vào giao dịch trong ngành (T0), giúp thị trường giao dịch sôi động</li> </ul>	<a href="#">SSI</a>
GMD	83,500	76,000	10%	19.80	-43%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dự địa tăng trưởng vượt trội nhờ tăng công suất giai đoạn 2024-2026</li> <li>Hưởng lợi từ Thông tư 39 điều chỉnh biểu khung giá dịch vụ tại cảng biển Việt Nam</li> <li>Hưởng lợi từ sự phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu</li> </ul>	<a href="#">GMD</a>
VCB	109,600	97,300	13%	14.82	9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tín dụng tăng trưởng bền vững trong năm 2024</li> <li>NIM kỳ vọng được duy trì ổn định nhờ chi phí vốn cải thiện</li> <li>Bộ đệm dự phòng vững chắc</li> </ul>	<a href="#">VCB</a>
DGW	56,800	55,800	2%	13.97	66%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Triển vọng hồi phục phụ thuộc vào sức mua</li> <li>Đóng góp của các ngành hàng mới</li> </ul>	<a href="#">DGW</a>
PVD	34,300	30,900	11%	17.75	72%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nguồn cung giàn khoan vẫn sẽ thắt chặt trong dài hạn</li> <li>Kỳ vọng nhu cầu thuê giàn tăng mạnh trong 2 năm tới</li> <li>Thị trường E&amp;P nội địa dự kiến sôi động hơn từ 2024</li> </ul>	<a href="#">PVD</a>
TNG	25,000	21,300	17%	5.29	75%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàng tồn kho của các hãng thời trang là đối tác của TNG có dấu hiệu giảm rõ nét</li> <li>BLNG được kỳ vọng cải thiện trong 1Q2024</li> <li>Xuất khẩu có tín hiệu cải thiện tích cực trong 2 tháng đầu năm</li> </ul>	<a href="#">TNG</a>
BSI	68,800	54,400	26%	33.90	36%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hưởng lợi từ xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất, giúp thanh khoản thị trường cải thiện mạnh so với cùng kỳ</li> <li>Kỳ vọng triển khai hệ thống giao dịch KRX và đưa vào giao dịch trong ngành (T0), giúp thị trường giao dịch sôi động</li> </ul>	<a href="#">BSI</a>
CTD	76,200	66,700	14%	30.00	426%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Màng công nghiệp làm động lực tăng trưởng trong tương lai</li> <li>Kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới trong FY2024 tăng 30%</li> </ul>	<a href="#">CTD</a>
HAH	48,600	41,950	16%	9.00	-59%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giá cước có thể cải thiện do các vấn đề liên quan tới thời tiết, ảnh hưởng tới lưu lượng tàu tại các kênh đào</li> <li>Khai thác cảng sẽ là nguồn thu ổn định cho HAH khi thị trường vận tải container gặp khó như hiện nay</li> <li>HAH tích cực mở thêm các tuyến vận tải mới, giúp củng cố HĐKD và tăng sản lượng hàng qua cảng</li> </ul>	<a href="#">HAH</a>
PNJ	108,000	90,400	19%	10.90	15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của vàng trang sức</li> <li>Mở rộng mạng lưới cửa hàng đồng thời cải thiện doanh thu trên cửa hàng, tìm kiếm tệp khách hàng mới</li> </ul>	<a href="#">PNJ</a>

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

## Phân tích doanh nghiệp

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích  
research@kbsec.com.vn

## Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuannd@kbsec.com.vn

## Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656  
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276  
Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)  
Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.