

Triển vọng TTCK tháng 9

Tích lũy, đón sóng

Điểm nhấn vĩ mô

Số liệu vĩ mô tháng 8/2024 ghi nhận sự tiếp nối đà tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh các chỉ số vĩ mô duy trì ở mức khả quan. Chỉ số PMI đạt 52.4 trong tháng 8/2024, giảm so với mức 54.7 điểm trong tháng 7. Mặc dù tăng trưởng của chỉ số này đã chậm lại, tuy nhiên đây vẫn mức tăng trưởng tích cực của hoạt động sản xuất kinh doanh. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI duy trì ổn định. CPI tháng 8/2024 giữ mức ổn định so với tháng trước (+0.00% MoM), chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2024 quanh mức 4% YoY, dưới mức mục tiêu Chính phủ. Trong khi đó, áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt.

Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 9/2024

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15 lần (theo số liệu từ Bloomberg), đang ngang mức trung bình 2 năm của. Nhìn về bức tranh trung và dài hạn, việc tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho hoạt động sản xuất, công nghiệp, đầu tư và tiêu dùng trong nước lần lượt hồi phục. Tuy nhiên, trong ngắn hạn vẫn có thể tiềm ẩn nguy cơ thị trường phản ứng tiêu cực đối với các mối lo ngại về tình hình xung đột leo thang ở Trung Đông, rủi ro suy thoái tại Mỹ và suy giảm tiêu dùng tại Trung Quốc. Dưới góc độ kỹ thuật, chúng tôi nghiêng về kịch bản (70% xác suất) VNINDEX sẽ hồi phục trở lại tại vùng hỗ trợ quanh 1260 (+5), và có cơ hội vượt vùng đỉnh ngắn hạn 130x

Chủ đề đầu tư

Bên cạnh những chủ đề đầu tư được nhắc đến xuyên suốt trong các báo cáo trước đó, chúng tôi thêm nhóm ngành Ngân hàng với chủ đề Nhu cầu phục hồi và nhóm Chứng khoán với kỳ vọng cải thiện trong bước tiến nâng hạng.

Danh mục khuyến nghị

Đối với danh mục khuyến nghị trong tháng 9, bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu bao gồm: VCB, REE, HCM, ACB, HT1, VNM, CTG, GMD (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 9).

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
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận
Chuyên viên chiến lược đầu tư
thuann@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh
Chuyên viên vĩ mô
linhpp@kbsec.com.vn

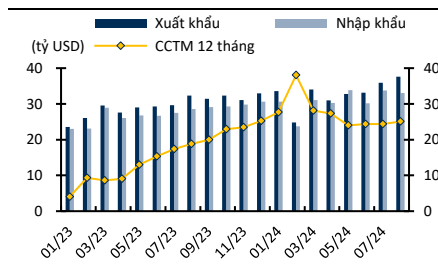
Nguyễn Thị Trang
Chuyên viên vĩ mô
trangnt6@kbsec.com.vn

10/09/2024

Mục lục

I. Điểm nhấn vĩ mô	4
II. Toàn cảnh diễn biến TTCK tháng 8	9
III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 9/2024	10
IV. Chủ đề đầu tư	13
V. Hiệu suất đầu tư tháng 8 và danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 9	14

Bối cảnh vĩ mô tháng 8

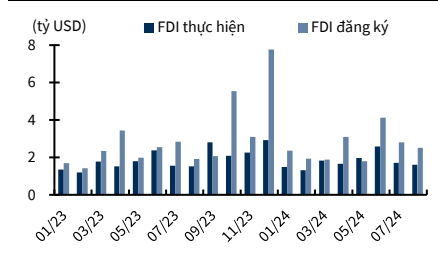


Xuất khẩu

Tháng 8/2024	37.59 tỷ USD	+14.5% YoY
Lũy kế 8 tháng 2024	265.09 tỷ USD	+15.8% YoY

Nhập khẩu

Tháng 8/2024	33.06 tỷ USD	+12.4% YoY
Lũy kế 8 tháng 2024	246.02 tỷ USD	+17.7% YoY

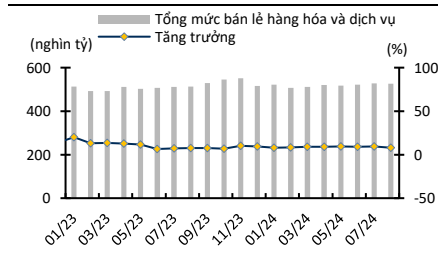


Vốn FDI đăng ký

Tháng 8/2024	2.52 tỷ USD	+31.9% YoY
Lũy kế 8 tháng 2024	20.52 tỷ USD	+7% YoY

Vốn FDI thực hiện

Tháng 8/2024	1.6 tỷ USD	+5.3% YoY
Lũy kế 8 tháng 2024	14.15 tỷ USD	+8.0% YoY

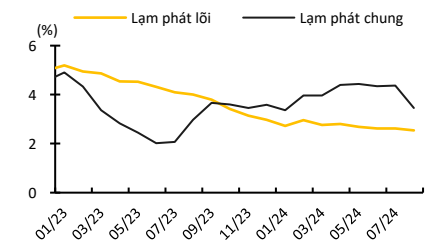


Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tháng 8/2024	526.6 nghìn tỷ	+7.9% YoY
Lũy kế 8 tháng 2024	4,148.4 nghìn tỷ	+8.5% YoY

Đầu tư thực hiện nguồn NSNN

Lũy kế 8 tháng 2024	363.1 nghìn tỷ	+2.0% YoY
	47.8% kế hoạch	



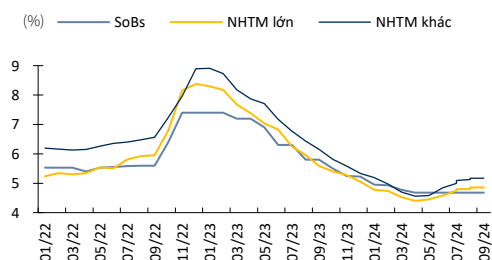
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI

Tháng 8/2024	+0.00% MoM	+3.45% YoY
Bình quân 8 tháng 2024	+4.04% YoY	

Chỉ số IIP

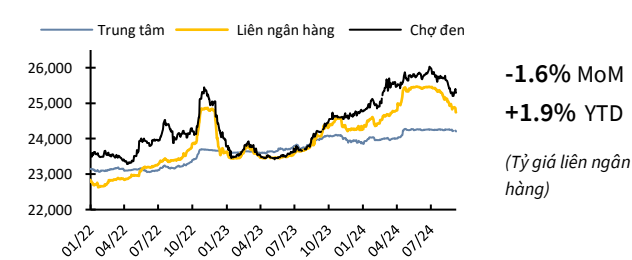
Tháng 8/2024	+2.0% MoM
	+9.5% YoY

Lãi suất huy động 12 tháng



+0.03% MoM
-0.28% YTD
(Lãi suất huy động bình quân)

Tỷ giá USD/VND



-1.6% MoM
+1.9% YTD
(Tỷ giá liên ngân hàng)

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, Bloomberg, WiChart, KBS

Điểm nhấn vĩ mô

Tháng 8/2024 ghi nhận sự tiếp nối đà tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh các chỉ số vĩ mô duy trì ở mức khả quan.

Số liệu vĩ mô tháng 8/2024 duy trì xu hướng hồi phục tích cực nhờ động lực chính đến từ Sản xuất và Xuất khẩu. Chỉ số PMI đạt 52.4 trong tháng 8/2024, giảm so với mức 54.7 điểm trong tháng 7. Mặc dù tăng trưởng của chỉ số này đã chậm lại, tuy nhiên đây vẫn mức tăng trưởng tích cực của hoạt động sản xuất kinh doanh. Các động lực tăng trưởng truyền thống khác như doanh thu bán lẻ hàng hóa, du lịch, đầu tư công và dòng vốn FDI duy trì ổn định. CPI tháng 8/2024 giữ mức ổn định so với tháng trước (+0.00% MoM), chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2024 quanh mức 4% YoY, dưới mức mục tiêu Chính phủ. Trong khi đó, áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt.

Trong các tháng tới, sự chậm lại của các nền kinh tế lớn, cuộc bầu cử tổng thống Mỹ và rủi ro bất định liên quan đến chiến tranh Trung Đông là những yếu tố cần theo dõi, điều này sẽ tác động đến nền kinh tế Việt Nam.

CPI tháng 8 giữ giữ mức ổn định so với tháng trước, dự báo lạm phát cả năm 2024 sẽ được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu

CPI tháng 8/2024 giữ mức ổn định so với tháng trước (+0.00% MoM). Bình quân 8 tháng 2024, CPI tăng 4.04% YoY, lạm phát cơ bản tăng 2.71% YoY. Nhân tố chính hỗ trợ sự hạ nhiệt của CPI là giá xăng dầu giảm 1.98% (tác động làm giảm CPI chung 0.19 điểm phần trăm). Ngược lại, Nhóm Giáo dục và Y tế tiếp tục đóng góp vào chiều tăng của CPI.

Một số địa phương bắt đầu tăng giá sản phẩm giáo dục và học phí trong tháng 8/2024, xu hướng này có thể tiếp tục trong tháng 9/2024, tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức tăng này sẽ không gây áp lực quá lớn đến lạm phát do nền so sánh cùng kỳ ở mức cao. Chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân năm 2024 quanh mức 4% YoY, dưới mức mục tiêu Chính phủ nhờ: (i) giá xăng dầu hạ nhiệt đi cùng với đà giảm của giá dầu thế giới; (ii) Nền so sánh của giá y tế, giá giáo dục ở mức cao sẽ hỗ trợ giảm áp lực trong các tháng cuối năm; (iii) tỷ giá tiếp tục xu hướng giảm giúp giảm áp lực giá hàng hoá nhập khẩu; (iv) tiêu dùng trong nước chưa hồi phục như kỳ vọng.

Bảng 1. 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	T3	T4	T5	T6	T7
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	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6
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	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4
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	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3
Đồ uống và thuốc lá	2.7	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	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7	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	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8	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	4.9	6.0	5.3	5.6	5.6
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7	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	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4	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	6.5	7.4	7.4	8.0	8.1
Giao thông	9.7	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	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4
Bưu chính viễn thông	3.1	-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	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1
Giáo dục	6.2	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	10.1	8.3	8.1	8.0	8.0
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6	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	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.5	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	6.3	6.2	6.2	6.0	6.9

Nguồn: TCTK, KBSV

Đà tăng của ngành sản xuất và hoạt động xuất khẩu có thể chậm lại trong những tháng cuối năm

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng PMI ngành Sản xuất Việt Nam đạt 52,4 điểm trong tháng 8/2024, giảm so với mức cao 54,7 điểm trong tháng 7.

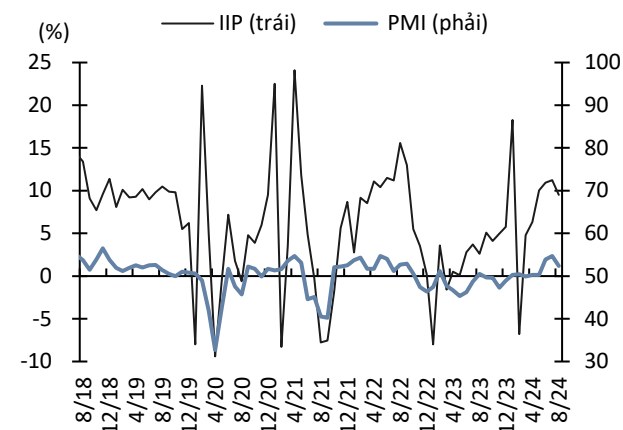
Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu tích cực trong 2024. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro suy giảm trong các tháng cuối năm có thể xảy ra, do: (1) Nền kinh tế Mỹ chậm lại; (2) sự không chắc chắn về chính sách tài khóa sau cuộc bầu cử tổng thống Mỹ vào tháng 11/2024. Điều này, có thể khiến các doanh nghiệp Mỹ trở nên thận trọng hơn trong việc đặt các đơn hàng mới, dẫn đến việc giảm nhu cầu nhập khẩu và làm chậm lại tốc độ tăng trưởng của ngành sản xuất, xuất khẩu của Việt Nam; (3) thống kê từ 2018 (khi chiến tranh Thương mại Mỹ - Trung bắt đầu) cho thấy xuất khẩu Việt Nam thường đạt đỉnh vào giai đoạn tháng 7-8 nhằm phục vụ nhu cầu cuối năm của Mỹ và EU.

Bảng 2. Chính sách thương mại được đề xuất bởi 2 ứng cử viên Tổng Thống Mỹ.

	Trumps (Đảng Cộng hòa)	Harris (Đảng Dân chủ)
Mục tiêu	Giảm mức thâm hụt thương mại của Mỹ, thúc đẩy doanh nghiệp trong nước	Gia tăng sự cạnh tranh với Trung Quốc
Chính sách liên quan đến thương mại	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng thuế hàng hóa nhập khẩu: 10% hàng hóa nhập khẩu từ các quốc gia khác 60% hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc - Tiếp tục mở rộng lĩnh vực AI trong nước và tăng thêm các hạn chế với các quốc gia khác trong lĩnh vực này 	<ul style="list-style-type: none"> - Việc gia tăng mức thuế quan không được đề cập - Điều chỉnh thuế quan phù hợp với mục tiêu về an ninh quốc gia và phát triển công nghiệp. Nhiều khả năng dựa trên các chính sách của chính quyền Biden - Tiếp tục mở rộng lĩnh vực AI trong nước và tăng thêm các hạn chế với các quốc gia khác trong lĩnh vực này
Hợp đồng thương mại đối với các quốc gia khác	Các hợp đồng thương mại sẽ được tái sửa đổi vào năm 2026. Ưu tiên hạn chế hàng hóa từ Trung Quốc đi qua các quốc gia được hưởng lợi từ hợp đồng thương mại như Mexico, Việt Nam.	Kỳ xem xét lại các hợp đồng thương mại sẽ ít có những thay đổi lớn.
Kết luận	Cả hai ứng cử viên Tổng thống Mỹ là Trumps và Harris đều đưa ra những quan điểm ủng hộ cho sự phát triển của ngành công nghiệp trong nước. Tuy nhiên, với Đảng Dân Chủ, Chính sách thương mại được bà Harris đề cập mang tính chất ôn hòa và tích cực hơn đối với các quốc gia xuất khẩu vào Mỹ (trong đó có Việt Nam.)	

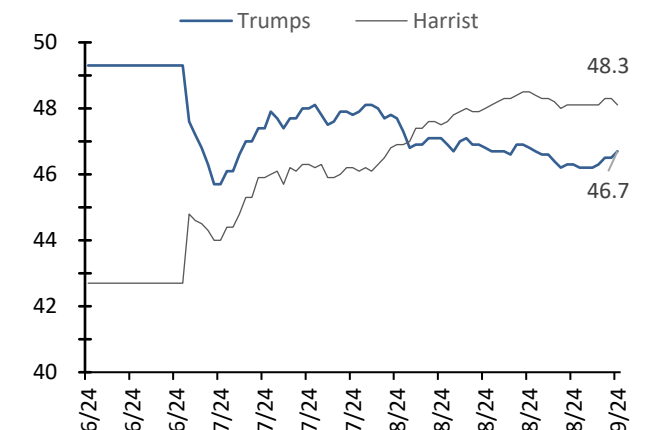
Nguồn: TCTK, KBSV

Biểu đồ 1. Chỉ số IIP và PMI của Việt Nam



Nguồn: GSO, S&P, KBSV

Biểu đồ 2. Tỷ lệ ủng hộ trong bầu cử tổng thống 2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thanh khoản hệ thống được hỗ trợ sau khi NHNN tiếp tục bơm ròng trên kênh thị trường mở

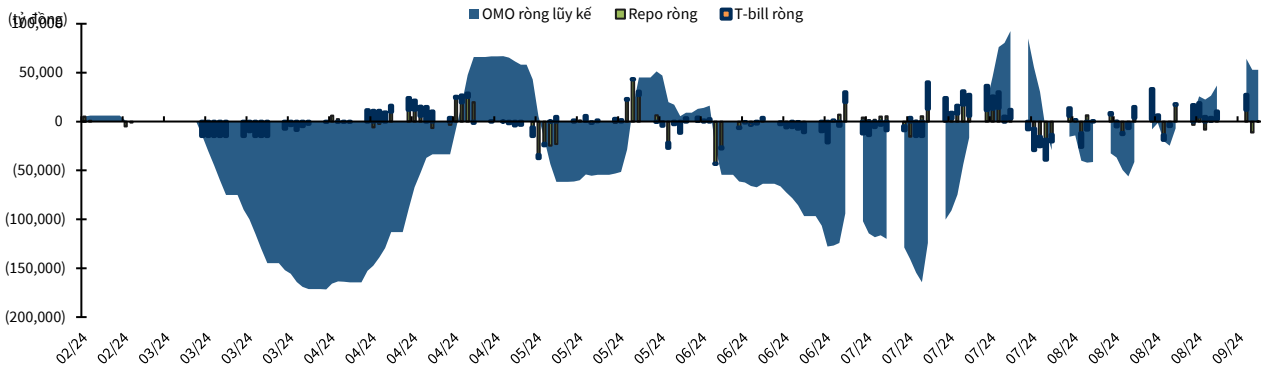
Thanh khoản hệ thống được hỗ trợ sau khi NHNN tiếp tục bơm ròng trên kênh thị trường mở, chủ yếu do lượng lớn tín phiếu đáo hạn trong khi hoạt động chào bán tín phiếu đã tạm ngưng kể từ phiên giao dịch ngày 26/8 cho đến nay. Tính đến ngày 06/09, NHNN đã bơm ròng hơn 52,800 tỷ VNĐ vào hệ thống. Bên cạnh đó, lãi suất trên thị trường mở cũng có sự điều chỉnh, cụ thể từ ngày 05/08 lãi suất kênh cầm cố giấy tờ có giá và tín phiếu giảm 25 điểm cơ bản từ 4.5% xuống 4.25%. Động thái điều chỉnh lãi suất cùng với việc dừng chào bán tín phiếu cho thấy định hướng hỗ trợ thanh khoản của Nhà điều hành, từ đó giúp tái định mặt bằng lãi suất thị trường liên ngân hàng xuống mức thấp hơn.

Lãi suất huy động dự kiến tăng nhẹ hơn dự báo trước đó

Lãi suất thị trường liên ngân hàng kỳ hạn dưới 1 tháng dao động trong biên độ 4%-4.9% trong tháng 8, thấp hơn biên độ 4.3%-5% trong tháng 7 và có xu hướng giảm càng về cuối tháng. Tại thị trường 1, lãi suất huy động đã tăng 60bps kỳ hạn 6 tháng, 40-61bps kỳ hạn 12 tháng kể từ vùng đáy tháng 4. Trong đó nhóm Ngân hàng quốc doanh (SoBs) nổi bật có Agribank điều chỉnh tăng 20-30bps, các ngân hàng còn lại chưa điều chỉnh. Nhóm NHTM lớn +60 bps kỳ hạn 6 tháng, +40bps kỳ hạn 12 tháng; trong khi các NHTM vừa và nhỏ có mức tăng đáng kể hơn, khoảng 60bps cho cả 2 kỳ hạn trên. Xu hướng tăng LSHĐ vẫn tiếp diễn ở hầu hết các ngân hàng trong tháng 8, nhưng có sự phân hoá khi xuất hiện một vài ngân hàng điều chỉnh hạ lãi suất trong bối cảnh giải ngân tín dụng vẫn chậm hơn kỳ vọng. Vừa qua, NHNN cũng đã đưa ra thông báo điều chỉnh hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đã hoàn thành 80% chỉ tiêu tín dụng được cấp đầu năm. Điều này, một lần nữa cho thấy kỳ vọng về tín hiệu đảo chiều chính sách của FED, DXY suy giảm để củng cố sự tự tin cho NHNN duy trì chính sách nới lỏng.

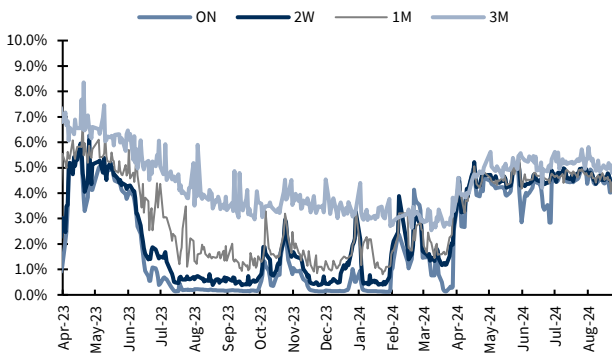
KBSV dự phóng LSHĐ sẽ tăng 30-50bps trong những tháng còn lại của năm 2024 do (1) thanh khoản hệ thống được hỗ trợ từ những động thái của NHNN; (2) áp lực tỷ giá suy giảm; (3) mặt bằng lãi suất cho vay có thể tăng nhẹ nhưng vẫn được duy trì ở mức thấp theo chủ trương hỗ trợ nền kinh tế, thúc đẩy nhu cầu tín dụng của NHNN.

Biểu đồ 3. Bơm hút trên thị trường mở và diễn biến lãi suất



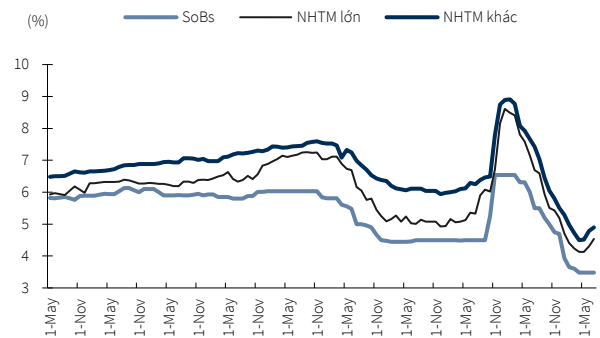
Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 4. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất (02/08/2024)



Nguồn: CME, KBSV

Biểu đồ 5. Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng của các ngân hàng

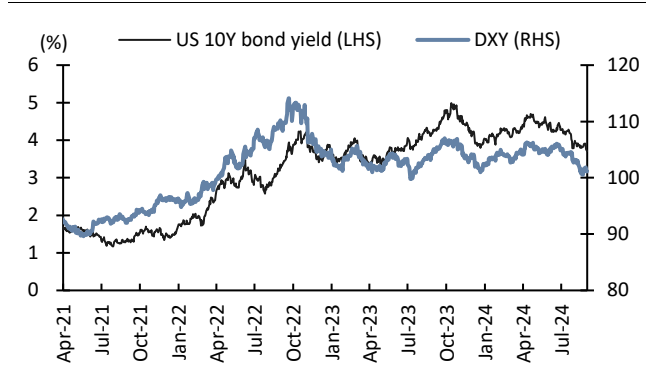


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá hạ nhiệt nhờ sự suy yếu của đồng USD

Kể từ khi FED tuyên bố thời điểm cắt giảm lãi suất đã đến, xu hướng giảm của đồng USD tiếp diễn, đã có lúc chạm mức 100.7 tại ngày 23/8 – mức thấp nhất kể từ tháng 7, sau đó DXY tăng nhẹ 1% trong tuần qua nhờ những thông tin tích cực từ chỉ số niềm tin tiêu dùng. Hiện tại thị trường đang có 2 kịch bản cắt giảm lãi suất là 25bps và 50bps trong kỳ họp tháng 9 tới với xác suất cho 2 kịch bản này lần lượt là 73% và 27% (trước đó 1 tuần là 57% và 43%). Những tín hiệu về việc FED đảo chiều chính sách đã xoa dịu áp lực tỷ giá trong thời gian gần đây. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá USD/VND tại ngày 06/09 đã giảm về mức 24,240 VND/USD (-2.07% so với cuối tháng 7). Tương tự trên thị trường tự do tỷ giá cũng ghi nhận giảm 1.69%, tỷ giá trung tâm hiện ở mức 24,202 VND/USD (-0.22% so với cuối tháng 7, +1.41% YTD). Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy áp lực tỷ giá từ nay đến cuối năm không còn quá lớn, dự báo tỷ giá USD/VND sẽ giảm về ngưỡng quanh vùng 25,000 VND/USD (+3.5% so với đầu năm) dựa trên cơ sở: (1) giải ngân FDI, kiều hối tốt hơn trong giai đoạn cuối năm; (2) sự suy yếu của đồng USD sau khi FED cắt giảm lãi suất (mức giảm có thể lớn hơn 25bps).

Biểu đồ 6. Mỹ - 10Y bond yield và DXY



Biểu đồ 7. Bảng xác suất cắt giảm lãi suất (02/08/2024)

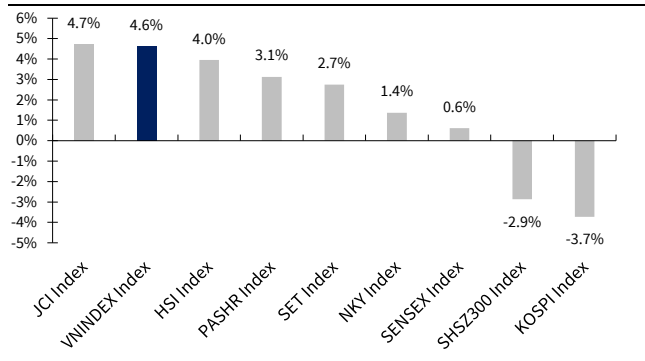
FED FUND FUTURES												
ZQ4	ZQV4	ZQX4	ZQZ4	ZQF5	ZQG5	ZQH5	ZQJ5	ZQK5	ZQM5	ZQN5	ZQO5	ZQU5
94.7938	94.9875	95.2825	95.5425	95.8025	96.1325	96.2575	96.4575	96.6375	96.7475	96.8475	96.9550	96.9875

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/18/2024										0.0%	0.0%	27.0%	73.0%
11/7/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.4%	51.6%	34.0%	0.0%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.2%	38.0%	40.4%	12.4%	0.0%	0.0%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	21.0%	39.0%	28.9%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	8.9%	26.4%	36.0%	22.4%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
5/7/2025	0.0%	0.0%	1.0%	8.2%	24.7%	35.0%	23.7%	6.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
6/18/2025	0.0%	0.7%	5.6%	18.8%	31.4%	27.8%	12.9%	2.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/30/2025	0.3%	2.9%	11.5%	24.4%	29.8%	21.1%	8.4%	1.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/17/2025	1.1%	5.4%	15.4%	26.0%	27.2%	17.3%	6.3%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

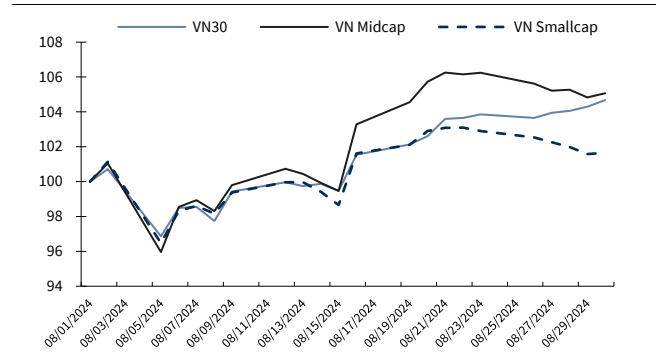
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Diễn biến TTCK Việt Nam tháng 8

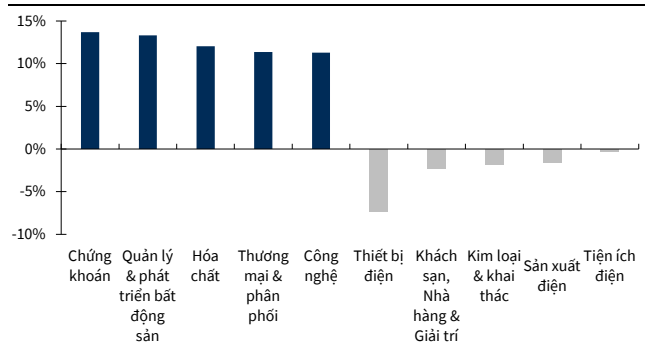
Biểu đồ 8. Biến động chỉ số VNIndex



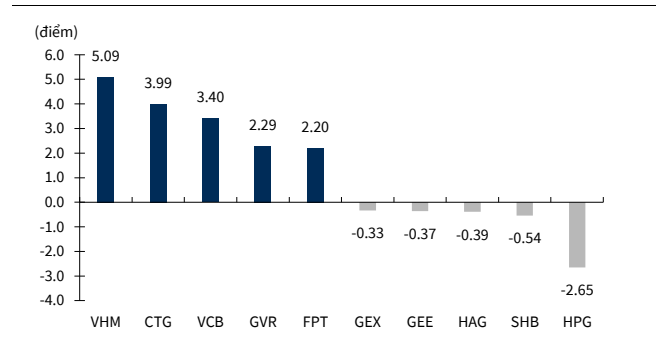
Biểu đồ 9. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 7



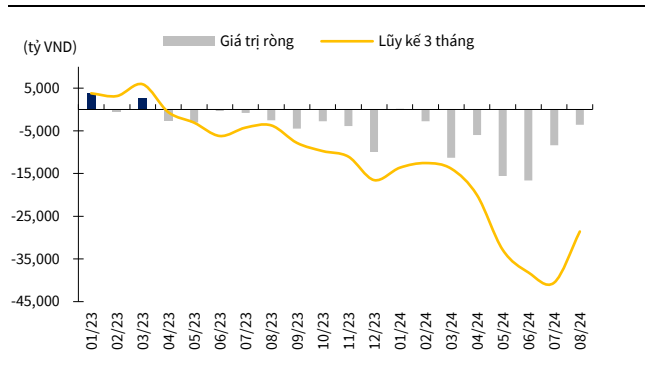
Biểu đồ 10. Diễn biến nhóm ngành



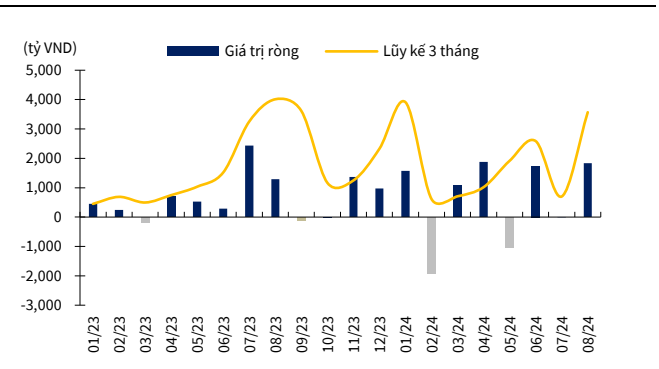
Biểu đồ 11. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex



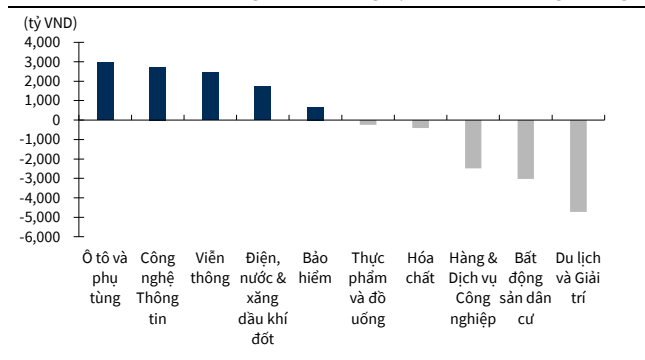
Biểu đồ 12. Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại



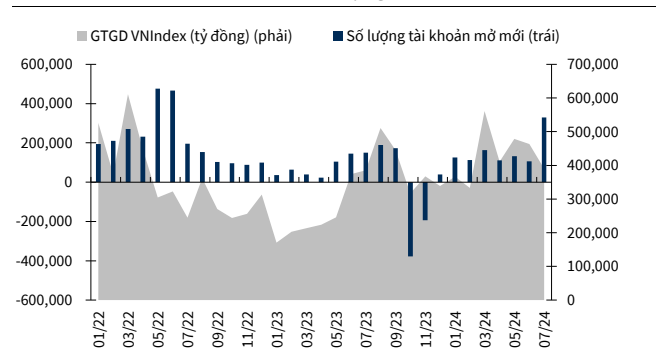
Biểu đồ 13. Giá trị mua/bán ròng của tự doanh



Biểu đồ 14. Top nhóm ngành khối ngoại mua/bán ròng tháng



Biểu đồ 15. Thanh khoản và số lượng tài khoản mở mới



Nguồn: Bloomberg, FiinPro, KBSV tổng hợp

Triển vọng TTCK Việt Nam

Bảng 3. Các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
FED hạ lãi suất vào tháng 9/2024	Mạnh	Cao	Lạm phát quay trở lại	Mạnh	Thấp
Áp lực tỷ giá hạ nhiệt	Trung bình	Cao	Suy thoái kinh tế tại Mỹ	Mạnh	Thấp
Nâng hạng thị trường từ FTSE Russell kỳ tháng 9/2024	Trung bình	Thấp	Đảo ngược vị thế Carry Trade Yên Nhật	Trung bình	Cao
Triển khai hệ thống KRX	Trung bình	Thấp	Rủi ro Việt Nam bị áp thuế thương mại khi Donald Trump đắc cử	Trung bình	Trung bình
			Xung đột địa chính trị leo thang	Trung bình	Trung bình

Đánh giá triển vọng thị trường dưới góc nhìn cơ bản

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 15 lần (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp). Mức định giá này đang ngang với mức bình quân 2 năm.

Ở góc độ tích cực, các yếu tố tác động bao gồm:

- Mặt bằng lãi suất thấp tiếp tục là yếu tố hỗ trợ cho hoạt động sản xuất, công nghiệp, đầu tư và tiêu dùng trong nước hồi phục. Trong ngắn hạn, giai đoạn tháng 9 sẽ là thời điểm bức tranh KQKD Quý 3 dần lộ rõ, qua đó thị trường sẽ thiết lập những kỳ vọng mới.
- Nhìn chung, các số liệu tăng trưởng vĩ mô trong tháng 8/2024 và quý 2/2024 vẫn cho thấy sự ổn định của nền kinh tế vĩ mô với các chỉ tiêu cho tín hiệu khả quan như tăng trưởng GDP, kim ngạch xuất khẩu, chỉ số IIP, PMI, thu hút vốn FDI...
- Nhiều khả năng FED sẽ có lần hạ lãi suất đầu tiên trong tháng 9. Tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY cũng đã hạ nhiệt đáng kể trước kỳ vọng này. Đây sẽ là yếu tố hỗ trợ NHNN trong việc duy trì chính sách nới lỏng để hỗ trợ phát triển kinh tế và qua đó thúc đẩy đà tăng của thị trường chứng khoán. Ngoài ra, việc FED hạ lãi suất còn tác động tích cực đến tâm lý của nhà đầu tư trên thị trường.

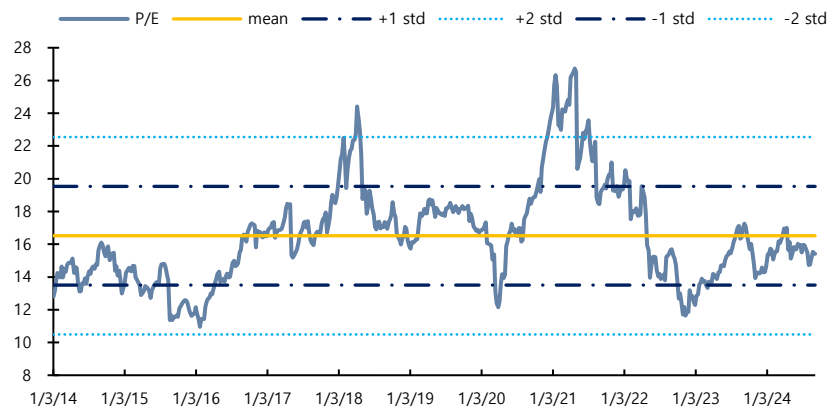
Về rủi ro của thị trường, các yếu tố rủi ro đáng chú ý bao gồm:

- Xung đột tiếp tục dấu hiệu leo thang tại khu vực Trung Đông và nhiều khu vực trên thế giới. Ngắn hạn, điều này có thể tác động tiêu cực tới nguồn cung dầu và giá cước vận tải, tăng nguy cơ lạm phát quay trở lại. Nếu xung đột lan rộng có thể ảnh hưởng đến tình hình địa chính trị trong khu vực và tác động xấu đối với các hoạt động kinh tế.
- Rủi ro suy thoái từ thị trường Mỹ vẫn còn đó khi thị trường lao động hạ nhiệt và dữ liệu kinh tế cho thấy dấu hiệu chậm lại.
- Nhu cầu tiêu thụ sụt giảm tại thị trường Trung Quốc ảnh hưởng đến giá hàng hoá và hoạt động xuất khẩu.

Đánh giá về tác động của các yếu tố rủi ro này đến TTCK Việt Nam, chúng tôi cho rằng yếu tố về địa chính trị hiện không có nhiều cơ sở để dự báo. Trong khi vấn đề suy thoái tại Mỹ mới chỉ dừng lại ở mức lo ngại bởi số liệu hiện tại chưa cho thấy nhiều rủi ro với bối cảnh FED nhiều khả năng sẽ hạ lãi suất trong tháng 9.

Nhu cầu sụt giảm tại thị trường Trung Quốc đã và đang phản ánh vào giá hàng hoá, ảnh hưởng ít nhiều đến tình hình xuất nhập khẩu của một vài mặt hàng. Điều này đã được phản ánh phần nào trong kết quả kinh doanh và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp chịu tác động. Nhu cầu chậm lại tại Trung Quốc đã diễn ra được một thời gian và tín hiệu trở lại của nhu cầu sẽ là yếu tố thay đổi giúp cải thiện KQKD của các doanh nghiệp này.

Biểu đồ 16. P/E VNIndex



Nguồn: Bloomberg

Dưới góc nhìn kỹ thuật, VNINDEX có nhiều cơ hội hồi phục trở lại quanh ngưỡng 1260 (+5), hoặc xa hơn tại vùng 123x

Trên khung đồ thị tháng, VNINDEX vẫn đang vận động trong dải đi ngang kéo dài hơn 6 tháng qua với cận dưới quanh vùng 1175 (+-10) và cận trên 130x. Với đà tăng thoải và thiếu dòng dẫn dắt đủ mạnh để tạo sự bứt phá, chỉ số vẫn chưa thoát khỏi nhịp điều chỉnh tính từ vùng đỉnh lịch sử 153x và không loại trừ khả năng có thể diễn biến theo các mô hình tam giác trong trung hạn.

Mặc dù vậy, trên khung đồ thị ngày, sau khi tạo đáy ngắn hạn tại 1185 điểm, VNINDEX đã bước vào nhịp hồi phục tích cực với sự xuất hiện của một phiên bùng nổ theo đà (FTD) trong ngày 16/08. Mặc dù đã cho tín hiệu điều chỉnh kỹ thuật sau chuỗi tăng dốc nhưng với sự xuất hiện của phiên FTD, cùng việc đường MA20 bắt đầu cắt lên đường MA50 và MA100, bức tranh kỹ thuật nhìn chung vẫn đang ủng hộ cho xu hướng tăng trong ngắn hạn.

Như vậy, chúng tôi cho rằng xu hướng chủ đạo trong ngắn hạn của chỉ số vẫn là tăng điểm trong tháng 9. KBSV nghiêng về kịch bản (70% xác suất), VNINDEX sẽ hồi phục trở lại tại vùng hỗ trợ quanh 1260 (+5), và có cơ hội vượt vùng đỉnh ngắn hạn 130x, trước khi gặp áp lực điều chỉnh rõ nét hơn tại vùng cản trung hạn quanh 1330 (+-15). Trong kịch bản còn lại (30% xác suất) chỉ số có thể điều chỉnh sâu hơn, xuống vùng hỗ trợ kế tiếp tại 123x rồi mới xuất hiện nhịp hồi phục.

Biểu đồ 17. Đồ thị kỹ thuật VNINDEX



Chủ đề đầu tư

Bảng 4. Chủ đề đầu tư đáng chú ý

Chủ đề đầu tư	Nhóm/ngành hưởng lợi	Cổ phiếu tiêu biểu
Nhu cầu phục hồi	Ngân hàng, Bán lẻ	VCB, ACB, TCB, MBB, MWG, DGW
Bước tiến nâng hạng thị trường	Chứng khoán	SSI, HCM, VCI
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)	BDS khu công nghiệp	GVR, BCM, SIP, KBC, SZC
Chu kỳ La Niña	Thủy điện	REE, HDG, VSH
Đầu tư công	Xây lắp hạ tầng, Vật liệu xây dựng	PC1, HHV, VCG, LCG, HPG, VLB, HT1

Nguồn: KBSV Tổng hợp

Cơ hội giải ngân tại hỗ trợ trong nhịp điều chỉnh cho các nhóm cổ phiếu chiến lược về cuối năm 2024

Trong báo cáo triển vọng TTCK Việt Nam tháng 9, chúng tôi duy trì quan điểm cũ đối với các chủ đề đầu tư đã đề cập xuyên suốt trong các báo cáo trước đó. Dự địa tăng trưởng tích cực vẫn còn cho các nhóm cổ phiếu tương ứng trong phần còn lại của năm. Bên cạnh đó, chúng tôi thêm nhóm ngành Ngân hàng với chủ đề Nhu cầu phục hồi và nhóm Chứng khoán với kỳ vọng cải thiện trong bước tiến nâng hạng vào chủ đề đầu tư của tháng này khi nhận thấy tiềm năng từ 2 chủ đề đầu tư này (Bảng 4).

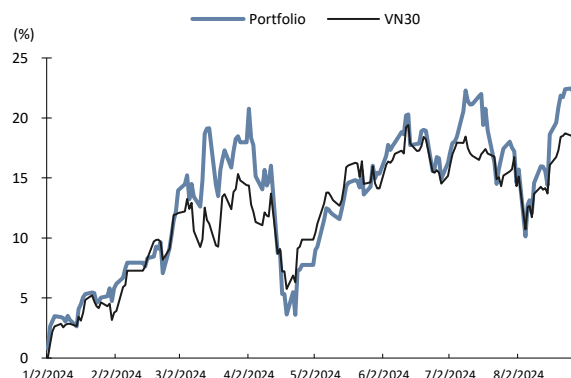
KBSV cho rằng, thị trường đang bước vào giai đoạn điều chỉnh ngắn hạn sẽ mở ra cơ hội giải ngân tốt cho các nhà đầu tư chưa có vị thế, hoặc gia tăng thêm tỷ trọng cho các nhà đầu tư đã nắm giữ.

Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 8

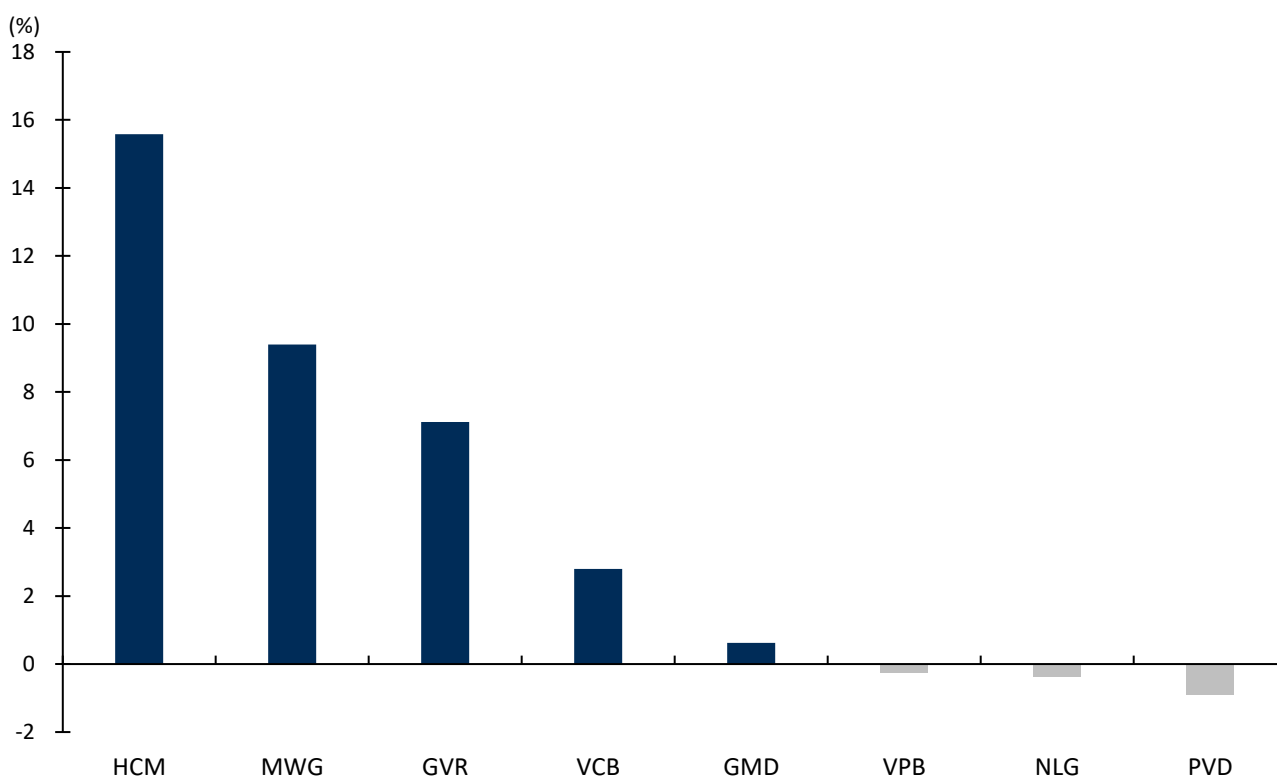
Phương pháp tiếp cận:

- 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 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 18. Tỷ suất các mã cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị tháng 8



Danh mục khuyến nghị tháng 9

STT	Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 31/07/2024	Lợi nhuận kỳ vọng	PE 2024 Fw	Tăng trưởng LNST 2024 Est	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
1	VCB	105,200	91,700	15%	14.29	12%	<ul style="list-style-type: none"> Tín dụng kỳ vọng hồi phục trong nửa sau 2024 NIM kỳ vọng được duy trì ổn định nhờ chi phí vốn cải thiện, áp lực tăng lãi suất huy động thấp nhất hệ thống Bộ đệm dự phòng vững chắc, tỷ lệ nợ xấu thấp 	VCB
2	REE	79,100	68,600	15%	13.67	9%	<ul style="list-style-type: none"> Mảng thủy điện hưởng lợi lớn từ hiện tượng Lanina Mảng bất động sản kỳ vọng hạch toán doanh thu GĐ1 dự án Light Square 	REE
3	HCM	34,500	29,300	18%	NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng tăng điểm của thị trường chung, đi cùng với sự hồi phục của nền kinh tế Kỳ vọng dần tháo gỡ những vướng mắc của hệ thống giao dịch KRX, là tiền đề để triển khai giao dịch trong ngày (T0), giúp tăng thanh khoản thị trường Kỳ vọng có thêm những bước tiến mới trong lộ trình nâng hạng thị trường theo đánh giá của FTSE Russell và xa hơn là MSCI 	HCM
4	ACB	30,200	24,800	22%	5.43	11%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng tốt nhất trong nhóm ngân hàng bán lẻ, dự kiến sẽ hoàn thành hạn mức tín dụng 16% được giao và được nối room tín dụng NIM kỳ vọng cải thiện 10-14bps so với năm 2023 nhờ xu hướng chi phí vốn thấp vẫn được duy trì Chất lượng tài sản thuộc nhóm an toàn nhất hệ thống 	ACB
5	HT1	14,500	12,200	19%	50.00	506%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xi măng sẽ thuận lợi hơn cho các nhà máy tại phía Nam Biên lợi nhuận cải thiện và lợi nhuận có thể hồi phục mạnh so với cùng kỳ nhờ tập trung tiết giảm chi phí sản xuất và chi phí lãi vay. Dự kiến BOT Phú Hữu đi vào hoạt động từ Quý 3/2024 sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay 	HT1
6	VNM	76,000	73,900	3%	16.99	5%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh số từ hoạt động kinh doanh ở nước ngoài dự kiến tăng trưởng 2 chữ số 2024 Mảng nội địa duy trì tăng trưởng ở mức 4-6% 	VNM
7	CTG	39,000	35,050	11%	9.00	17%	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% NIM kỳ vọng cải thiện trong 2H2024 nhờ cả chi phí đầu vào và đầu ra Chất lượng tài sản chưa có cải thiện đáng kể 	CTG
8	GMD	100,600	80,500	25%	17.80	-33%	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng qua toàn hệ thống cảng GMD 2024 dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 10-12% so với 2023 Giá cước dịch vụ tại phía Bắc dự kiến tăng trưởng ở mức 5% so với mức trung bình của 2023 Giá cước dịch vụ tại phía Nam dự kiến tăng trưởng ở mức 7-10% so với mức trung bình của 2023 	GMD

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

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

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@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

Bộ phận Hỗ trợ

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

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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@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

Website: 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:	Trung lập:	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.

