

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 6 THÁNG CUỐI NĂM 2024 MỘT KHỞI ĐẦU MỚI

Trung tâm Phân tích
Công ty TNHH chứng khoán ACB (ACBS)
Research.retail@acbs.com.vn

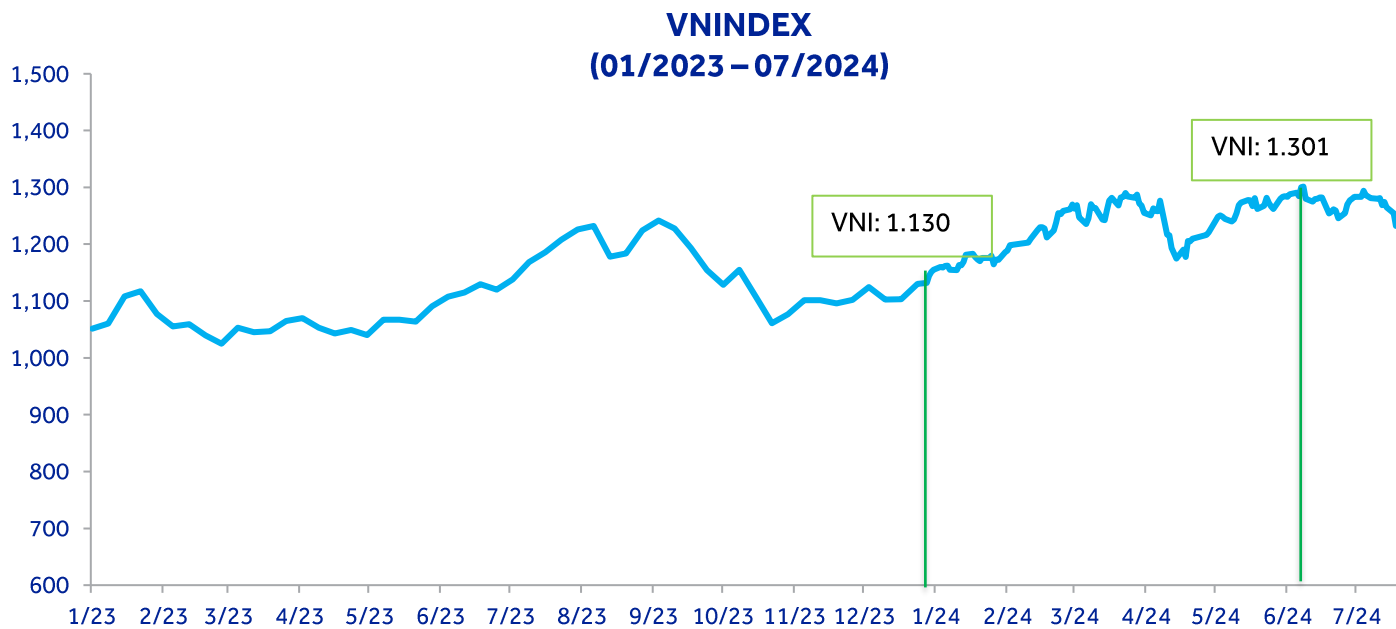
www.acbs.com.vn

MỤC LỤC

➤ PHẦN 1: CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2024	03
➤ PHẦN 2: TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH	16
• Ngành ngân hàng: Lợi nhuận vững vàng	19
• Ngành bán lẻ: Đi lên từ vùng trũng	29
• Ngành Thủy sản: Tăng về lượng, giảm về giá	37
• Ngành Bất động sản dân cư: Phục hồi không đồng đều	43
• Ngành bất động sản công nghiệp: Giữ vững vị thế	50
• Ngành xây dựng: Vượt qua đông bão	61
• Ngành thép: Đợi chờ làn gió “Chính sách”	71
• Ngành dầu khí: Giá dầu khó bứt phá	78
• Ngành phân bón & hóa chất: Hoạt động kinh doanh cốt lõi kém khả quan	83
• Ngành Logistics: Trên đà khởi sắc	87
• Ngành điện: Bức tranh nhiều màu	98
➤ LIÊN HỆ & KHUYẾN CÁO	106

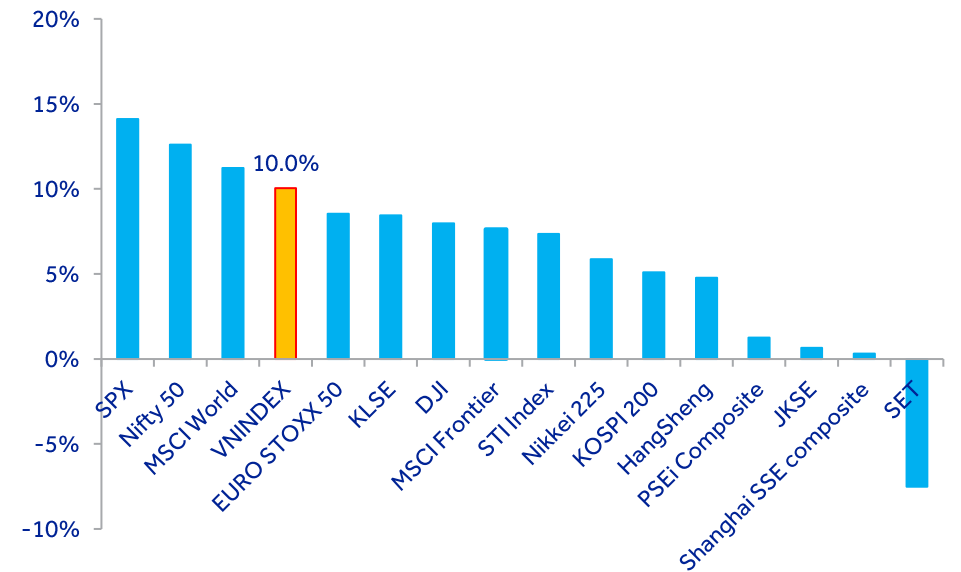
XU HƯỚNG TĂNG GIÁ BỊ THỬ THÁCH

- Nửa đầu năm 2024, VNINDEX duy trì đà tăng giá tích cực bắt đầu từ T10/2023, xác lập đỉnh ở vùng 1.301 vào giữa Tháng 6/2024 (+ 15,1% so với đầu năm). Tuy nhiên, đà tăng giá của VNINDEX không được giữ vững trước áp lực về tỷ giá đồng cao trong tháng 7/2024 và áp lực bán rong không ngừng nghỉ của nhà đầu tư nước ngoài.
- Tính tới 26/7, VNINDEX vẫn đang duy trì ở ngưỡng 1.240 (+9,9% so với đầu năm), và là một trong những thị trường chứng khoán có mức độ tăng giá tốt.
- Tuy nhiên, những phiên điều chỉnh sâu cuối tháng 7 đầu tháng 8/2024, đặc biệt trong bối cảnh bán tháo của TTCK Thế giới đã khiến VNINDEX phá vỡ xu hướng tăng được thiết lập từ T10/2023.
- Việc giữ vững ngưỡng 1.150-1.160 được coi là thử thách của VNINDEX trong việc duy trì kênh tăng giá trung dài hạn trong giai đoạn tới.
- Tuy nhiên, nếu không tính tới khả năng “suy thoái” của nền kinh tế Mỹ do các dấu hiệu cảnh báo suy thoái mới chỉ chớm gia tăng gần đây, chúng tôi thấy rằng, kịch bản phù hợp của VNINDEX trong giai đoạn 6T cuối năm là tiếp tục dao động trong biên độ 1.150-1.300, trong bối cảnh vĩ mô trong nước ổn định, tăng trưởng tích cực và nền định giá chung đã trở nên tương đối hấp dẫn.**



Nguồn: ACBS & FiinPro

Tỷ lệ tăng giá của VNINDEX và các thị trường (*)



(*): Tính tới 26.7

NHÌN LẠI KỊCH BẢN ĐẦU NĂM

FED CHẬM CẮT GIẢM LÃI SUẤT

7 tháng đầu năm 2024, thị trường đã vận động trong khung kịch bản cơ sở theo báo cáo chiến lược 2024 của ACBS. Trong đó, yếu tố lớn nhất tác động tới bối cảnh tỷ giá, lãi suất và dòng tiền của NĐT nước ngoài đối với thị trường Việt Nam là bối cảnh “FED cắt giảm lãi suất chậm” so với kỳ vọng ban đầu của các nhà đầu tư, từ đó áp lực lên tỷ giá và lãi suất kéo dài suốt Q2/2024. Tuy nhiên, điểm sáng lớn nhất là tăng trưởng GDP phục hồi mạnh vào Q2/2024 và triển vọng tăng trưởng nửa cuối năm vẫn tích cực.

KỊCH BẢN CƠ SỞ

VNINDEX: 1000-1280

- 1** Kinh tế Mỹ hạ cánh mềm, tuy nhiên lạm phát dai dẳng. **FED chỉ bắt đầu cắt giảm lãi suất từ Q3/2024, với tốc độ cắt giảm chậm** (0,75% trong năm 2024 như Plot dot hiện tại). Kinh tế Thế giới tăng trưởng thấp, Trung Quốc tiếp tục suy thoái.
- 2** **Tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 5,6%**. Lãi suất VND tiếp tục duy trì ở mức thấp. Do đó, chênh lệch lãi suất USD, VND vẫn cao và kéo dài xuyên suốt năm 2024, áp lực lên tỷ giá USDVND vẫn hiện hữu. Sự mất giá chủ yếu tập trung vào nửa đầu năm 2024 và sau đó phục hồi dần vào cuối năm. tuy nhiên, giảm nhẹ so với năm 2023 (VND mất giá 1,6% so với USD).
- 3** **Các biện pháp, chính sách hỗ trợ nền kinh tế nói chung & TTCK cần thêm thời gian để phát huy tác dụng.** Thị trường BĐS vẫn trầm lắng, trong khi áp lực trả nợ trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2024 vẫn còn rất lớn.
- 4** **Chiến lược đầu tư: Ưu tiên chiến lược “Stock pick”,** lựa chọn các nhóm ngành và doanh nghiệp có triển vọng lợi nhuận 2024 khả quan, không phụ thuộc lớn vào kỳ vọng “phục hồi” của các nền kinh tế, tình hình tài chính lành mạnh, định giá hấp dẫn: Công nghệ, BĐS Khu công nghiệp, Dầu khí, Hóa chất, Đầu tư công

THỰC TẾ

FED chậm cắt giảm lãi suất. Xác suất cao nhất của đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên đang rơi vào Tháng 9/2024 khi số liệu việc làm của Mỹ bắt đầu suy yếu. Lạm phát cao dai dẳng nhưng xu hướng vẫn đang giảm dần. Nền kinh tế Trung Quốc phục hồi chậm.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam 6T2024 đạt 6,42% nhờ tăng trưởng đột phá trong Q2/2024 (6,93%). Tuy nhiên, do chênh lệch lãi suất VND-USD âm kéo dài một thời gian đã không khuyến khích các doanh nghiệp FDI bán ngoại tệ cho hệ thống ngân hàng -> Tỷ giá neo cao trong 6T đầu năm.

Đầu tư công chững lại, KRX chưa kịp triển khai, tiến độ nâng hạng thị trường chưa rõ ràng. Bên cạnh đó, thị trường BĐS dân dụng vẫn trầm lắng. Các biện pháp hỗ trợ tài khóa sắp chấm dứt.

Danh mục chiến lược đầu năm & Q2/2024 có mức tăng trưởng tốt hơn VNINDEX. Danh mục Q1: + 15,7% sv VNINDEX: + 7,8%, Danh mục Q2: +5,85% vs. VNINDEX: + 0,16%

KỊCH BẢN 6 THÁNG CUỐI NĂM 2024

TÍCH LŨY ĐI NGANG

VNINDEX: 1150-1300

1

Fed sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ Tháng 9/2024. Số liệu lạm phát (CPI, PCE) đều đang trên đà giảm, trong khi thị trường việc làm rõ ràng đã suy yếu trong những ngày qua khiến nguy cơ suy thoái của kinh tế Mỹ trở thành mối quan tâm hàng đầu. Hiện tại, FED thậm chí được kỳ vọng có thể cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm nay, với tổng mức cắt giảm > 1,0%.

2

Tăng trưởng GDP của Việt Nam có thể đạt trên 6,2% trong năm 2024. Kỳ vọng đà tăng trưởng trên 6% tiếp tục được duy trì trong 6 tháng cuối năm, nhờ động lực từ sản xuất công nghiệp và xây dựng, xuất khẩu. Đà tăng trưởng có thể chững lại trong Q4/2024 trong trường hợp Mỹ & các thị trường xuất khẩu chính đối mặt với nguy cơ suy thoái kinh tế.

3

Áp lực tỷ giá giảm dần vào cuối năm. Lạm phát vẫn duy trì dưới 4,5%. Lãi suất huy động có thể gia tăng khi nhu cầu tín dụng tăng lên, tuy nhiên mức tăng không đáng kể (< 0,5%). Tình trạng bán ròng của NĐT nước ngoài được cải thiện, mặc dù có thể vẫn tiếp tục diễn ra ở một số nhóm cổ phiếu đặc thù.

4

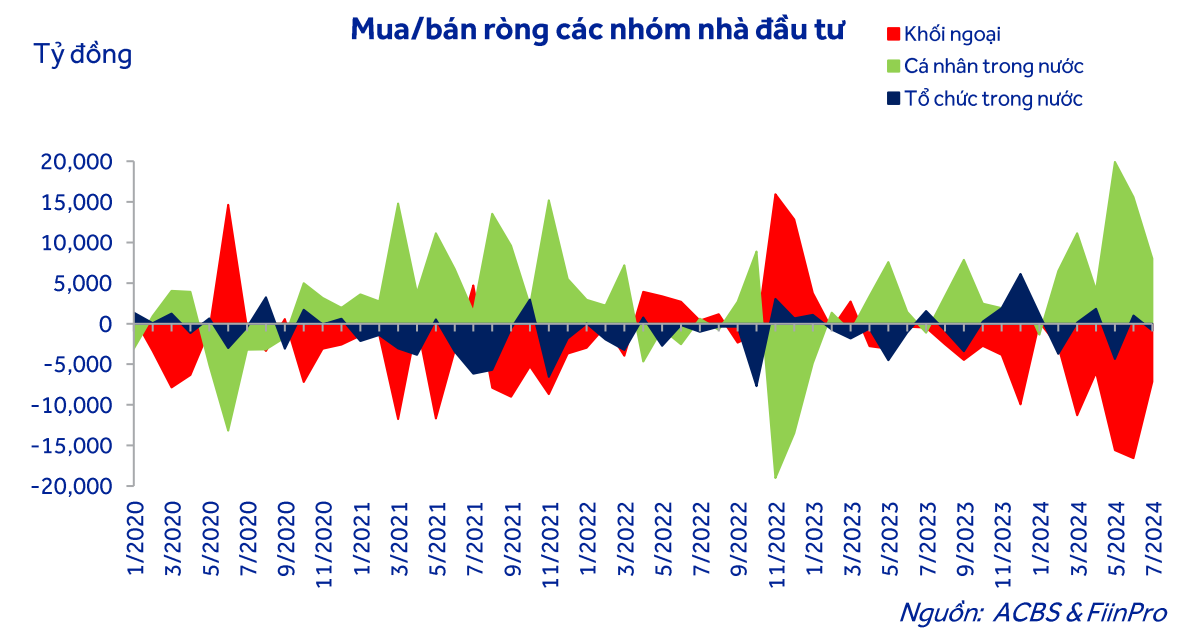
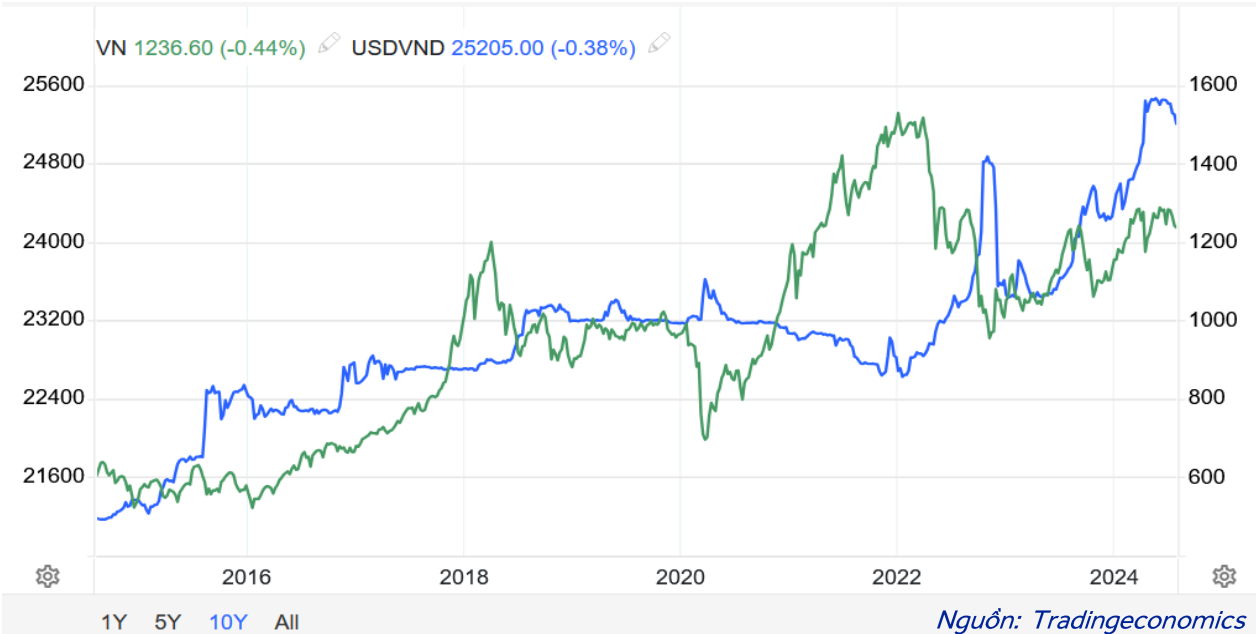
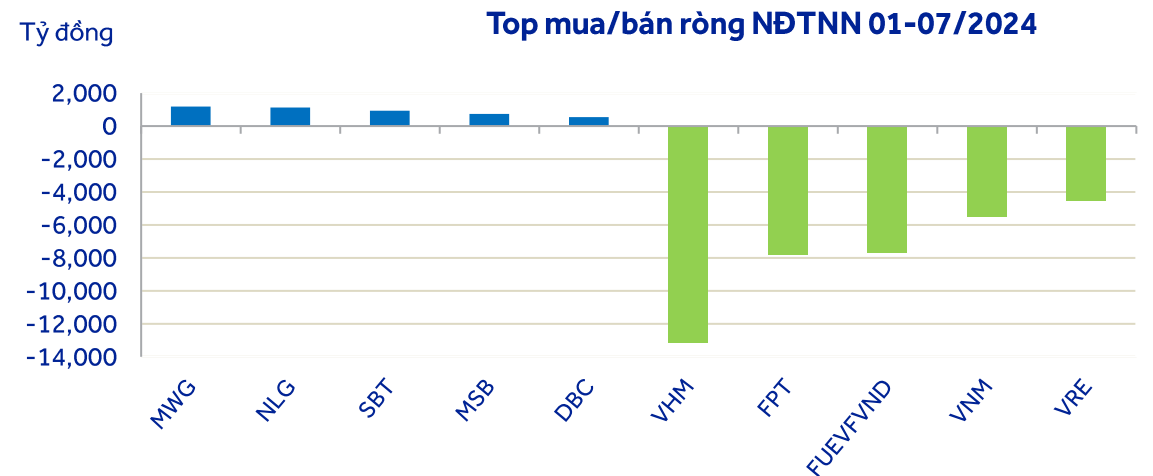
Chiến lược đầu tư: Tiếp tục ưu tiên chiến lược "Stock pick", lựa chọn các doanh nghiệp có triển vọng lợi nhuận 2024-2025 vững chắc, tài chính lành mạnh, định giá phù hợp trong các nhóm ngành được hưởng lợi trung hạn: Ngân hàng, BĐS Khu công nghiệp, Xây dựng công nghiệp, Vận tải, Công nghệ, Bán lẻ

DỰ PHÓNG CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ

	2024		2H2024	
	Min	Max	Min	Max
GDP	6,2%	6,7%	6,1%	7,0%
Chỉ số sản xuất công nghiệp	9,5%	9,8%	11,3%	11,9%
Tổng mức bán lẻ	8,7%	9,7%	9,2%	10,8%
CPI	4,0%	4,5%		
Xuất khẩu	18,0%	22,0%		
USDVND	+3%	+4,0%		
Tăng trưởng tín dụng		15%		
Lãi suất OMO (kỳ hạn 2 tuần)	4,00%	4,50%		

6T2024: KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG KỶ LỤC

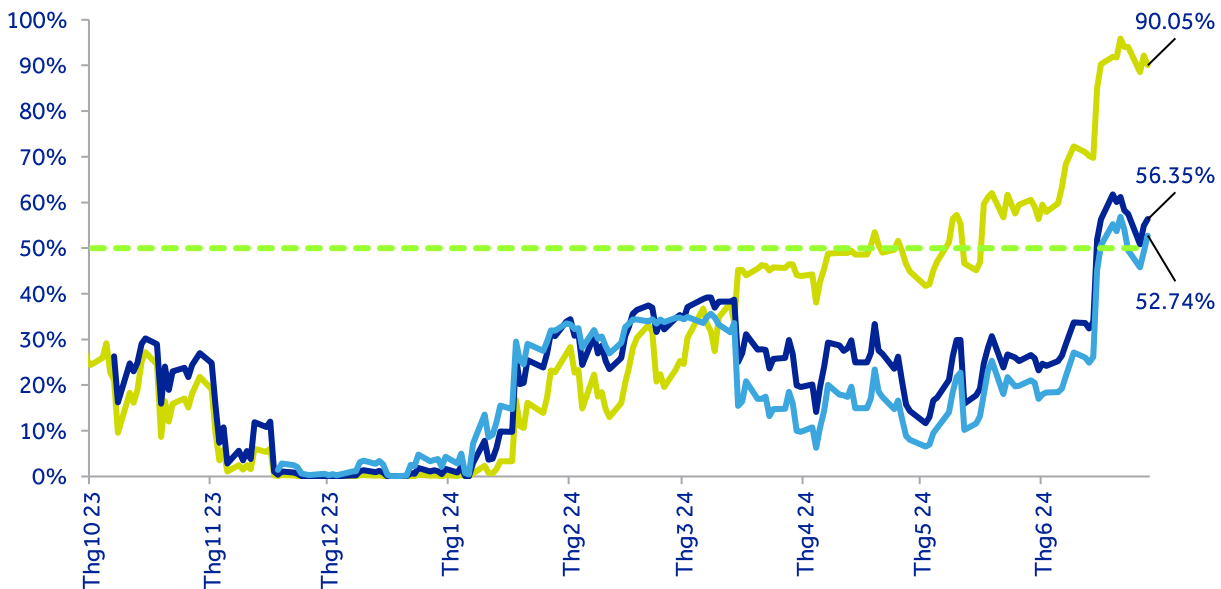
- Nền kinh tế Mỹ vẫn vững mạnh trong 6 tháng đầu năm và việc FED chậm hạ lãi suất đã hỗ trợ sức mạnh của DXY. Chênh lệch lãi suất dương giữa USD và hầu hết các đồng tiền trên thế giới đã thu hút dòng tiền của các NĐT nước ngoài từ các thị trường mới nổi & cận biên quay trở lại thị trường Mỹ. Làn sóng bán ròng diễn ra trên diện rộng, không chỉ tại Việt Nam.
- Riêng Việt Nam, 7 tháng đầu năm, khối ngoại bán ròng khoảng 59.000 nghìn tỷ (2,3 tỷ USD). Đặc biệt, lực bán ròng tập trung mạnh ở một số mã cổ phiếu thuộc nhóm Vingroup (VHM, VRE, VIC) trước lo ngại về triển vọng kinh doanh xe điện của Vinfast. Bên cạnh đó, FPT cũng là cổ phiếu có mức độ bán ròng cao, chủ yếu đến từ lý do định giá đạt đỉnh nhờ mối liên hệ với câu chuyện bán dẫn/AI toàn cầu.
- Tuy nhiên, trong 3 tuần liên tiếp cuối tháng 7, đầu tháng 8, lực bán ròng của NĐT nước ngoài đang có dấu hiệu chững lại.



ĐẢO CHIỀU CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TRÊN TOÀN CẦU

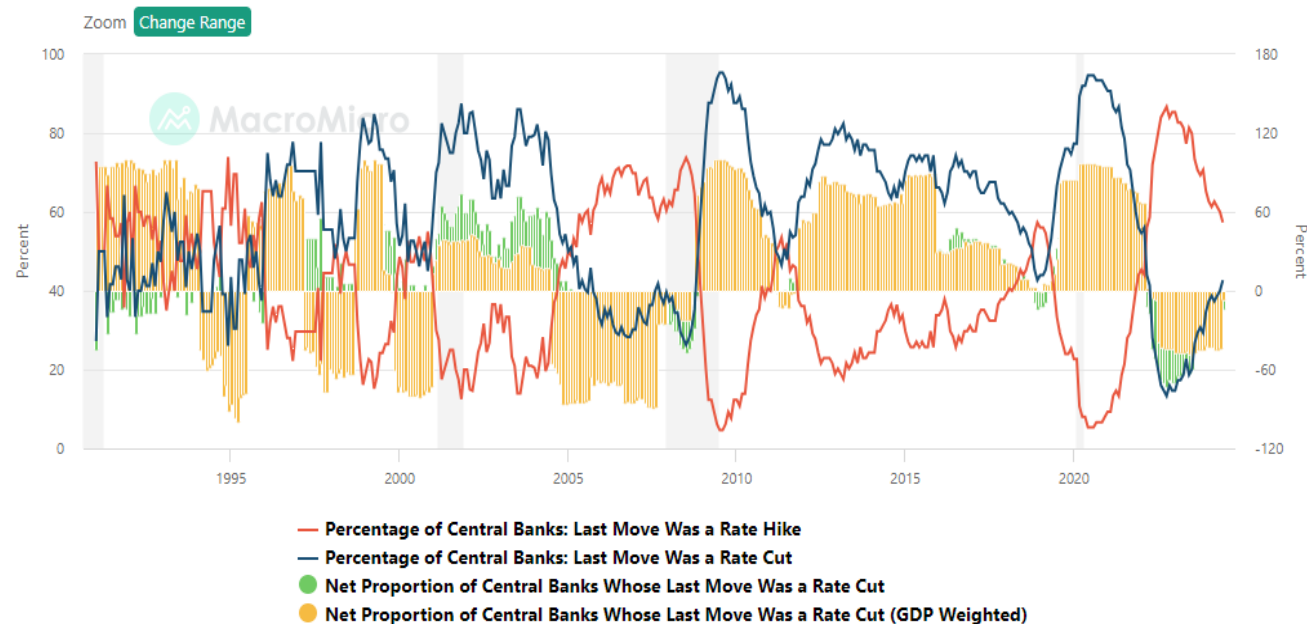
- Các số liệu về lạm phát đang trên đà giảm cùng với thị trường việc làm có dấu hiệu suy yếu đang làm dấy lên lo ngại về rủi ro suy thoái đối với nền kinh tế của Mỹ. Áp lực cắt giảm lãi suất lên FED đang ngày càng gia tăng, mặc dù trong cuộc họp định kỳ đầu tháng 8, FED vẫn tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất 5.25-5,50% và đang là NHTW cuối cùng chưa vạch rõ lộ trình hạ lãi suất.
- ý lệ dự kiến FED sẽ cắt giảm lãi suất trong tháng 9/2024 theo CME lên hơn 90%, và tỷ lệ ủng hộ có thêm 2 đợt cắt nữa vào tháng 11 và tháng 12/2024 đang gia tăng vượt quá mức 50%. Thậm chí, giới đầu tư kỳ vọng FED sẽ mạnh tay cắt giảm 0,5% ngay trong tháng 9/2024.
- Bên cạnh đó, ngày càng nhiều ngân hàng Trung ương cắt giảm lãi suất (BoC, ECB, BoE,...), báo hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ sang nới lỏng khi lạm phát hạ nhiệt và để hỗ trợ tăng trưởng.
- Theo chỉ số của Macro Micro, tỷ lệ NHTW có hành động cắt giảm lãi suất gần nhất đang tăng lên (hiện đạt hơn 42% trong Tháng 6/2024).

Tỷ lệ FED hạ lãi suất trong các đợt còn lại 2024



World - Proportion of Central Banks Cutting/Hiking Rates

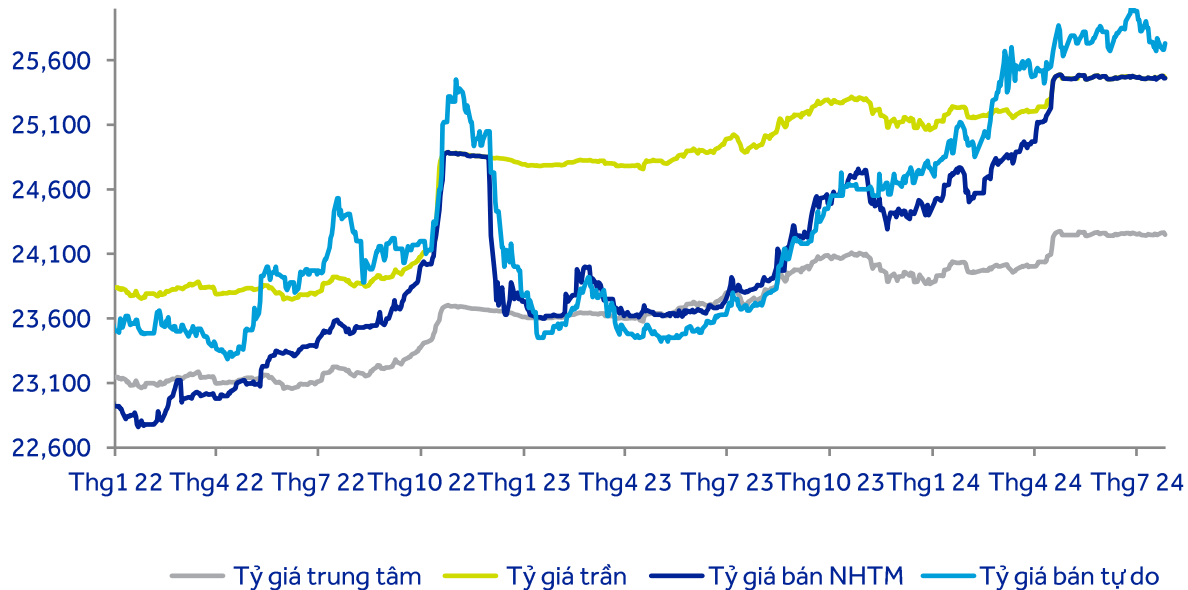
MacroMicro.me | MacroMicro



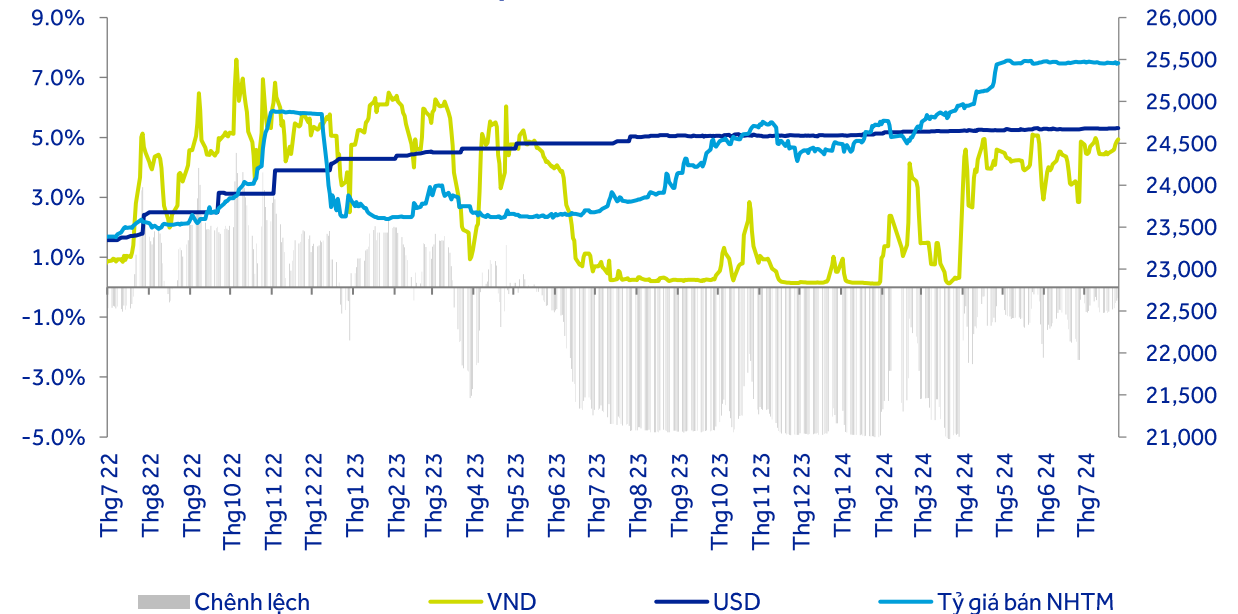
VIỆT NAM: ÁP LỰC TỶ GIÁ GIẢM NHẸ NỬA CUỐI NĂM

- Chênh lệch lãi suất VND-USD kéo dài từ T6/2023-T4/2024 đã tạo áp lực dai dẳng lên tỷ giá USD/VND. Áp lực ngày càng trở nên gay gắt vào cuối Q1, đầu Q2 khi nhu cầu mua USD của các doanh nghiệp FDI gia tăng.
- Để ổn định tỷ giá, NHNN đã đồng loạt áp dụng các biện pháp điều phối thanh khoản VND trên thị trường liên ngân hàng (phát hành tín phiếu, cung tiền qua OMO, tăng lãi suất tín phiếu & OMO) và thậm chí bán ngoại tệ để giảm bớt căng thẳng cung – cầu.
- Những biện pháp này đã phát huy tác dụng, hỗ trợ tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giao dịch ổn định ở vùng 25.300-25.450 trong lúc chờ tín hiệu đảo chiều chính sách từ FED trong thời gian tới.
- Chúng tôi cho rằng, áp lực tỷ giá USD/VND tới cuối năm sẽ giảm nhẹ so với hiện tại, và có thể lấy lại một phần nhỏ đà giảm giá trong nửa đầu năm. Trong khi đó, lãi suất huy động dân cư chỉ gia tăng không đáng kể ở một số kỳ hạn ngắn và tại một số ngân hàng, nhưng chưa thể hiện xu hướng chung của ngành.

Biến động tỷ giá USD/VND



Chênh lệch lãi suất LNH USD - VND



Nguồn: ACBS & FiinPro

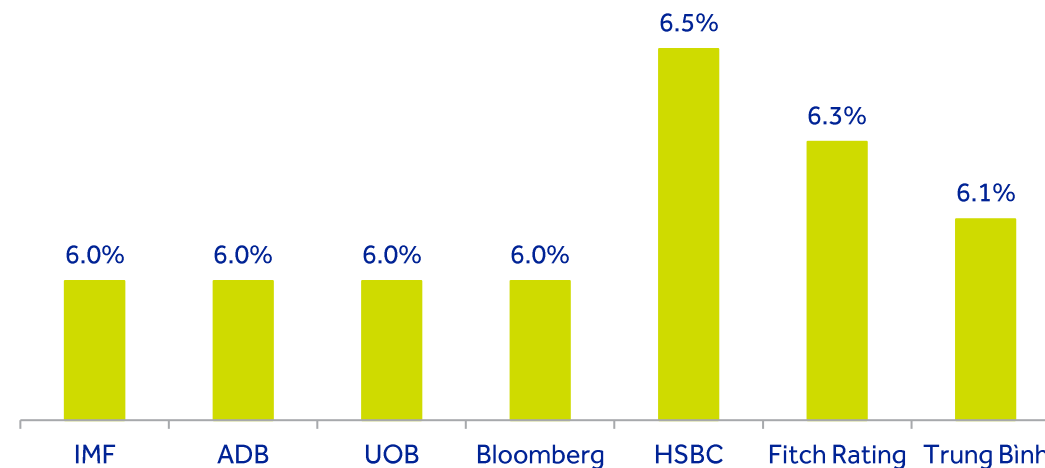
TĂNG TRƯỞNG TOÀN CẦU: CÓ LO LẮNG, NHƯNG VẪN ỔN ĐỊNH

- **IMF đã 2 lần điều chỉnh tăng đối với tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2024**, một lần vào tháng 1/2024 và 1 lần vào tháng 4/2024. Trong báo cáo cập nhật triển vọng kinh tế thế giới công bố ngày 16/7, IMF tiếp tục giữ nguyên dự báo nền kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng 3,2% trong năm 2024 (không đổi so với bản cập nhật tháng 4/2024). Trung Quốc và Ấn Độ dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khu vực này, với tăng trưởng GDP của Trung Quốc ước tính đạt 5% và Ấn Độ ước tính đạt 7% trong năm 2024. Trong khi đó, dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2024 giảm xuống còn 2,6%, và Nhật Bản đạt 0,7% do gián đoạn nguồn cung và đầu tư tư nhân yếu.
- **Việt Nam** chứng kiến GDP Quý 2/2024 tăng ấn tượng, đạt 6,93%, dẫn tới GDP 6T2024 đạt 6,42%. Nhiều tổ chức có cái nhìn lạc quan hơn về tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong 2024. Từ đó, dự phóng GDP từ các tổ chức này được điều chỉnh tăng lên mức bình quân 6,1%.

Dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2024 của IMF				
	Tháng 10/2023	Tháng 1/2024	Tháng 4/2024	Tháng 7/2024
Thế giới	2.90%	3.10%	3.20%	3.20%
Hoa Kỳ	1.50%	2.10%	2.70%	2.60%
Khu vực EU	1.20%	0.90%	0.80%	0.90%
Đức	0.90%	0.50%	0.20%	0.20%
Pháp	1.30%	1.00%	0.70%	0.90%
Ý	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
Vương quốc Anh	0.60%	0.60%	0.50%	0.70%
Nhật Bản	1.00%	0.90%	0.90%	0.70%
Trung Quốc	4.20%	4.60%	4.60%	5.00%
Ấn Độ	6.30%	6.50%	6.80%	7.00%
Nga	1.10%	2.60%	3.20%	3.20%
Brazil	1.50%	1.70%	2.20%	2.10%
Việt Nam	5.80%	5.80%	5.80%	6.00%

Nguồn: IMF

Dự phóng tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2024

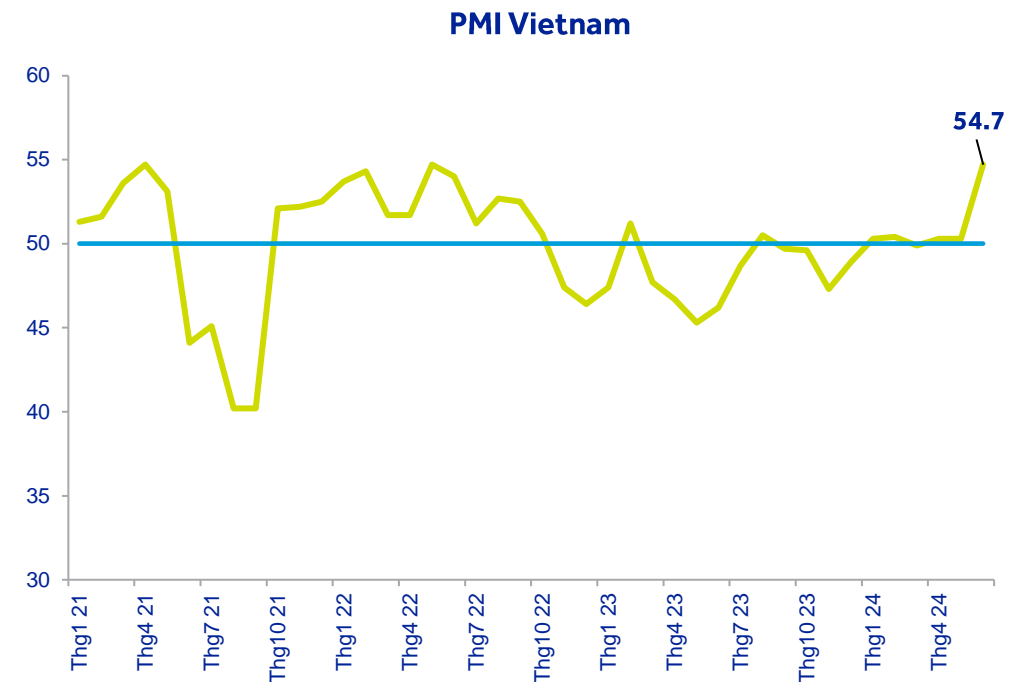


Nguồn: ACBS tổng hợp từ IMF, ADB, WB & Bloomberg

PMI & THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ TIẾP TỤC HỒI PHỤC

- PMI của các nền kinh tế lớn tiếp tục đà khởi sắc bắt đầu từ tháng 1/2024. Hầu như tất cả các nước sản xuất lớn đều có PMI trên 50.
- PMI Việt Nam tăng mạnh lên 54,7 trong tháng 6/2024 và tiếp tục duy trì mức này trong tháng 7. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 5/2022.
- Nhu cầu nhập khẩu gia tăng trở lại của các thị trường chính của Việt Nam như Mỹ (XK qua Mỹ +23,9% svck trong 6T24), Châu Âu (XK +14,1% svck trong 6T24) và Hàn Quốc (XK +10,24% svck trong 6T24) - là tín hiệu tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam.

	Thg1 23	Thg2 23	Thg3 23	Thg4 23	Thg5 23	Thg6 23	Thg7 23	Thg8 23	Thg9 23	Thg10 23	Thg11 23	Thg12 23	Thg1 24	Thg2 24	Thg3 24	Thg4 24	Thg5 24	Thg6 24
Hoa Kỳ	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50
Nhật Bản	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50
Trung Quốc (NBS)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5
Trung Quốc (Caixin)	49.2	51.6	50	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8
Đài Loan	44.3	49	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2
Hàn Quốc	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52
Ấn Độ	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56	54.9	56.5	56.9	59.1	58.8	57.5	58.3
Thái Lan	54.5	54.8	53.1	60.4	58.2	53.2	50.7	48.9	47.8	47.5	47.6	45.1	46.7	45.3	49.1	48.6	50.3	51.7
Philippines	53.5	52.7	52.5	51.4	52.2	50.9	51.9	49.7	50.6	52.4	52.7	51.5	50.9	51	50.9	52.2	51.9	51.3
Singapore	49.8	50	49.9	49.7	49.5	49.7	49.8	49.9	50.1	50.2	50.3	50.5	50.7	50.6	50.7	52.6	50.6	50.4
Malaysia	46.5	48.4	48.8	48.8	47.8	47.7	47.8	47.8	46.8	46.8	47.9	47.9	49	49.5	48.4	49	50.2	49.9
Việt Nam	47.4	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7
Indonesia	51.3	51.2	51.9	52.7	50.3	52.5	53.3	53.9	52.3	51.5	51.7	52.2	52.9	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7

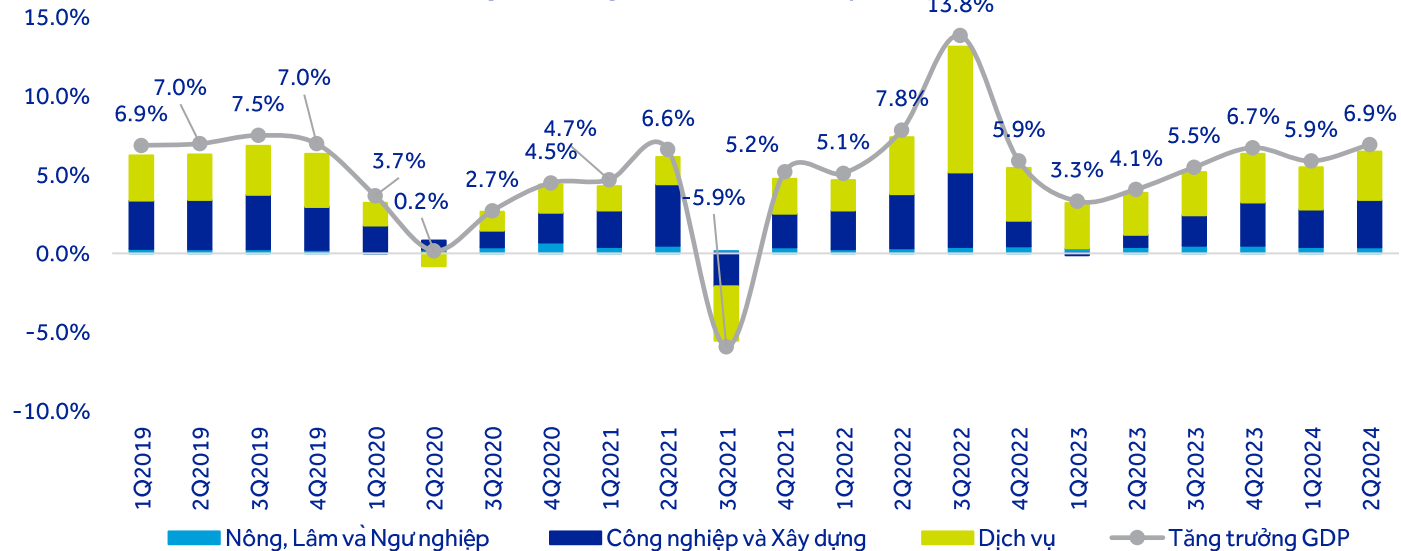


Nguồn: S&P Global

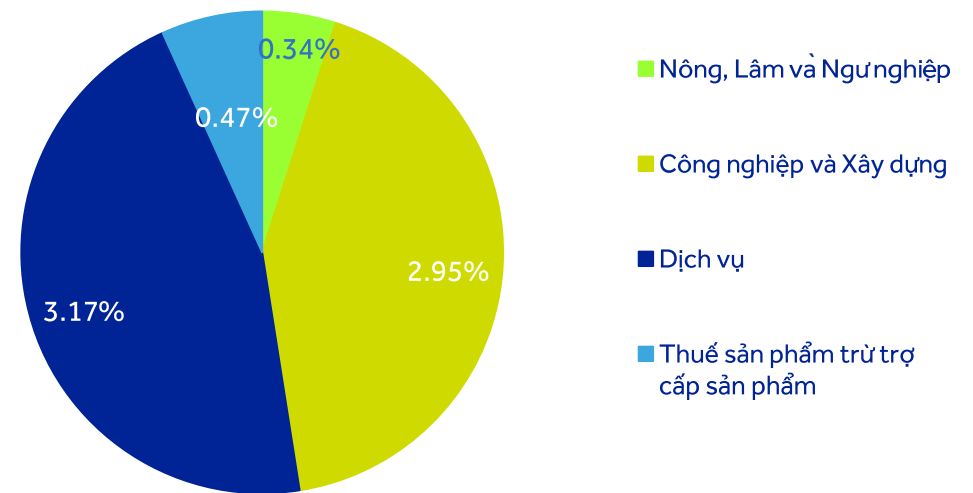
VIỆT NAM: GDP Q2/24 VƯỢT KỲ VỌNG (+6,93%)

- GDP Q2/2024 tăng 6,93% svck, với đóng góp chính từ 2 nhóm ngành công nghiệp & xây dựng và dịch vụ. Chi tiết hơn, ngành công nghiệp chế biến chế tạo đóng góp 2,29% vào mức tăng của GDP Q2/2024. Phía ngành dịch vụ, riêng 2 nhóm vận tải & kho bãi và lưu trú & ăn uống tổng cộng đóng góp hơn 1% vào mức tăng trưởng GDP.
- 6T2024, GDP tăng 6,42% svck, với khu vực công nghiệp và xây dựng phục hồi tích cực, đặc biệt là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo; khu vực nông, lâm, thủy sản và dịch vụ vẫn duy trì ổn định.
- Ngay sau khi có kết quả tăng trưởng GDP của Q2/2024 và 6T2024, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã đề nghị Chính phủ điều chỉnh kịch bản tăng trưởng cả năm lên từ 6,5 - 7% thay vì 6 - 6,5% theo Nghị quyết 01.
- **ACBS cũng điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế của Việt Nam lên mức 6,2%-6,7%** (tăng từ 5,8%-6,2%) trong năm 2024 hỗ trợ bởi sự phục hồi ấn tượng của hoạt động sản xuất công nghiệp, hoạt động xuất khẩu tăng trưởng trở lại, và dòng vốn FDI tiếp tục duy trì mạnh.

Tăng trưởng GDP theo Quý



Đóng góp tăng trưởng GDP các nhóm ngành chính Q2/2024



Nguồn: Tổng cục Thống kê

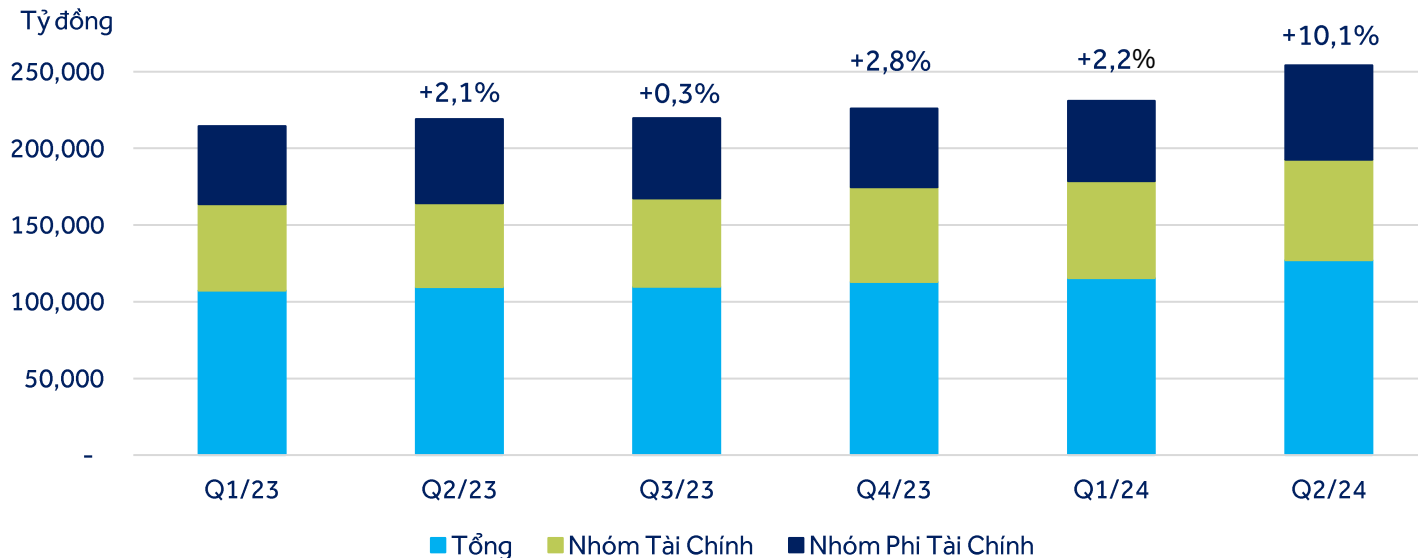
CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ PHỤC HỒI

Dữ liệu hàng quý	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2022	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024
GDP (n/n)	5.05%	7.72%	13.67%	5.92%	3.32%	3.72%	5.47%	6.72%	5.87%	6.93%
<i>Nông, lâm nghiệp và thủy sản</i>	2.53%	3.02%	3.24%	3.85%	2.52%	3.07%	4.30%	4.13%	3.42%	3.34%
<i>Công nghiệp và xây dựng</i>	6.41%	8.87%	12.91%	4.22%	-0.40%	1.13%	5.16%	7.35%	6.66%	8.29%
<i>Dịch vụ</i>	4.64%	8.56%	18.86%	8.12%	6.79%	6.33%	6.43%	7.29%	6.20%	7.06%
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	6.81%	10.83%	10.94%	3.02%	-2.25%	-0.21%	2.84%	4.97%	5.89%	9.46%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	4.44%	19.46%	41.24%	17.11%	13.87%	8.80%	7.30%	9.30%	8.38%	8.81%
Kim ngạch xuất khẩu (YTD) (triệu USD)	88,579	96,832	95,343	89,049	79,170	85,747	93,540	96,530	92,875	96,978
Kim ngạch nhập khẩu (YTD) (triệu USD)	87,770	97,581	89,980	85,340	75,100	77,480	84,859	90,173	85,282	93,166
Cán cân thương mại (triệu USD)	890	-750	5,363	3,709	4,070	8,267	8,681	6,357	7,593	3,812
FDI giải ngân (triệu USD)	4,450	5,640	5,368	6,972	4,320	5,892	5,701	7,267	4,630	6,210
FDI đăng ký (triệu USD)	7,280	4,480	3,713	7,097	4,230	5,966	5,188	12,686	5,700	7,790

LỢI NHUẬN DNNY: TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

- 6T đầu năm 2024, tổng LNST của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn đạt 242 nghìn tỷ, tăng 11% so với 6T2023, trong đó nhóm tài chính tăng 15,7% và nhóm phi tài chính tăng 7,8%.
- Tuy nhiên, đà tăng của nhóm phi tài chính duy trì tương đối vững vàng trong 3 quý liên tiếp. Trong khi nhóm tài chính, trong đó trụ cột chính là ngành ngân hàng, vẫn được dự báo có khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận > 15% trong năm nay.
- Vì vậy, dự báo tăng trưởng 6T cuối năm 2024 sẽ tiếp tục phục hồi ổn định (>10% svck), nhưng có thể giảm tốc nhẹ so với 6T đầu năm.

Tổng LNST các doanh nghiệp niêm yết



Nguồn: ACBS & FiinPro, % tăng sv quý trước

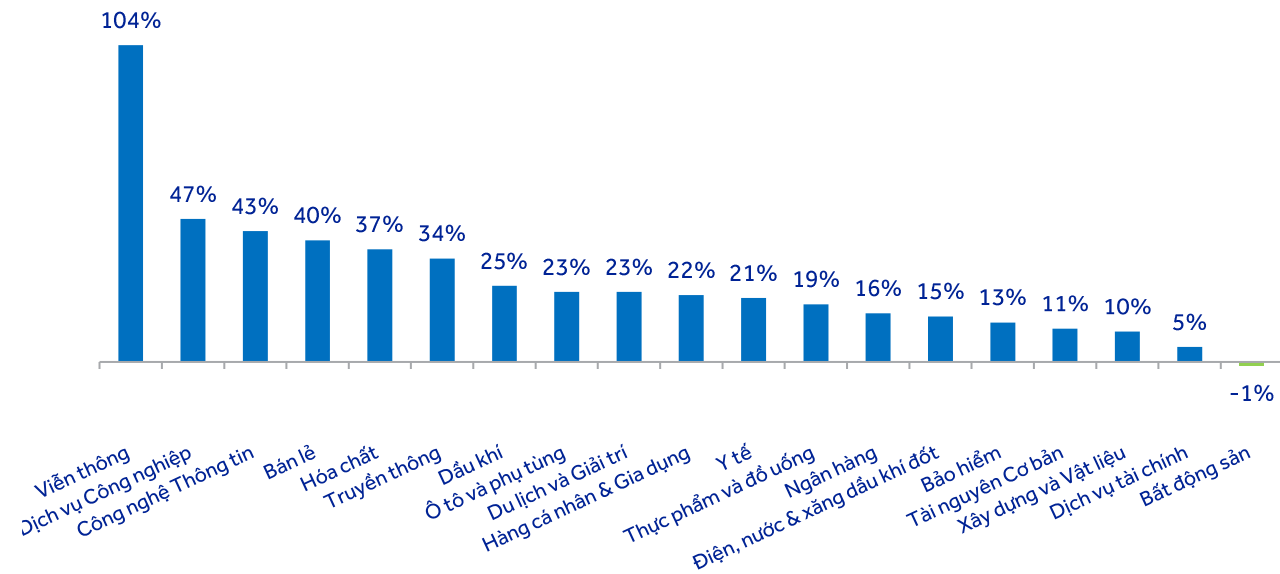
Ngành	LNST Q2/24 vs Q1/24	LNST 6T/24 vs 6T/23
Bán lẻ	18.6%	1126.0%
Ô tô và phụ tùng	-5.4%	108.8%
Xây dựng và Vật liệu	38.1%	76.2%
Truyền thông	62.6%	76.0%
Hàng công nghiệp	29.4%	51.1%
Hóa chất	24.7%	47.0%
Dịch vụ tài chính	-9.9%	46.6%
Hàng gia dụng	51.9%	20.5%
Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối		
Dầu khí	-34.0%	19.5%
Vận tải	19.4%	14.4%
Ngân hàng	5.0%	14.3%
Bảo hiểm phi nhân thọ	8.3%	11.9%
Bảo hiểm nhân thọ	-27.2%	8.8%
Công nghiệp nặng	29.3%	6.3%
Sản xuất thực phẩm	22.3%	6.1%
Bia và đồ uống	48.6%	2.7%
Thiết bị và Dịch vụ Y tế	80.9%	-0.8%
Sản xuất Dầu khí	-16.5%	-6.6%
Phân phối thực phẩm & dược phẩm	18.9%	-7.3%
Nước & Khí đốt	16.8%	-13.0%
Dược phẩm	-12.8%	-19.4%
Bất động sản	4.2%	-22.0%
Khai khoáng	-293.0%	-42.8%
Sản xuất & Phân phối Điện	58.7%	-58.7%
Viễn thông di động	-36.1%	-300.5%

Nguồn: ACBS & FiinPro

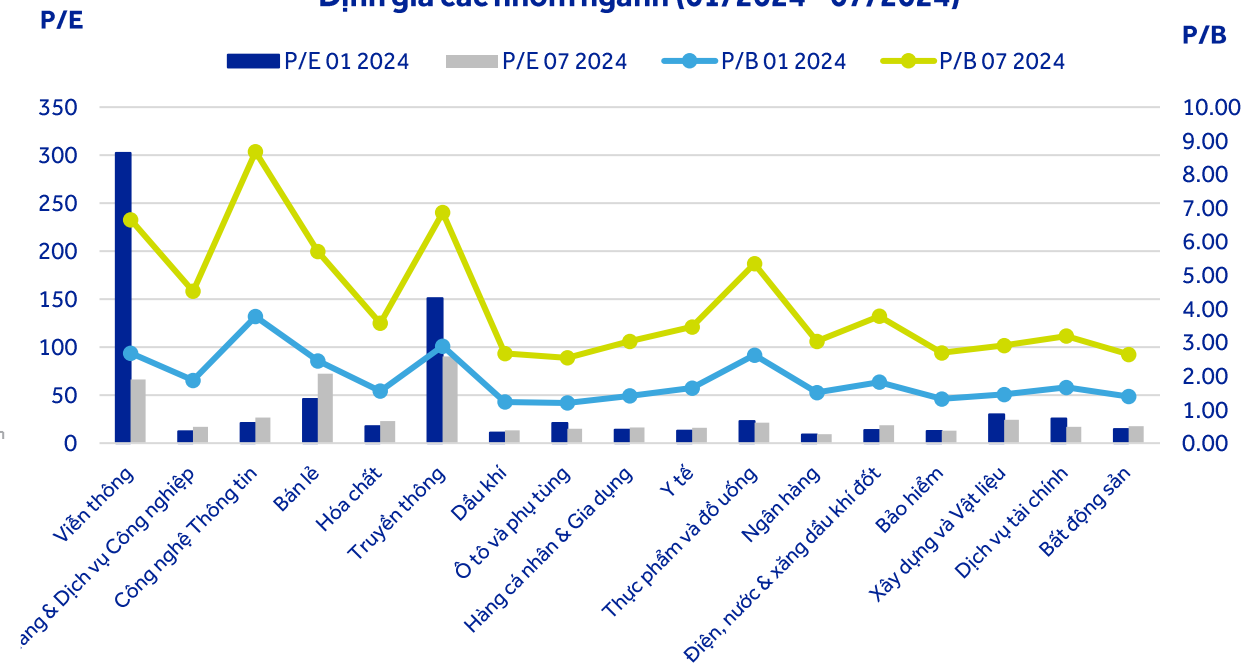
NGÂN HÀNG & BẤT ĐỘNG SẢN: 2 TRỤ CỘT CHƯA ĐỀU

- Hai trụ cột chính về lợi nhuận của VNINDEX là ngành ngân hàng & BĐS. Trong khi ngành ngân hàng vẫn duy trì được đà tăng trưởng về lợi nhuận, với NIM đang có xu hướng mở rộng nhờ chi phí huy động vẫn ở vùng thấp, thì ngành bất động sản, đặc biệt là BĐS dân cư, vẫn chưa cho thấy sự phục hồi.
- Đặc biệt, ngành BĐS gặp khó cả về tăng trưởng lợi nhuận (LNST 6T/24: -22% svck) khi thị trường BĐS dân cư vẫn chưa phục hồi. Tuy nhiên, LNST Q2/2024 đã có sự tăng trưởng nhẹ so với Q1/2024 (+ 4,2%).
- Ngược lại, ngành ngân hàng duy trì được đà tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước, do Q2, Q3/2023 là mức nền thấp của ngành.

%Tăng giá các nhóm ngành (01/2024 – 07/2024)



Định giá các nhóm ngành (01/2024 - 07/2024)

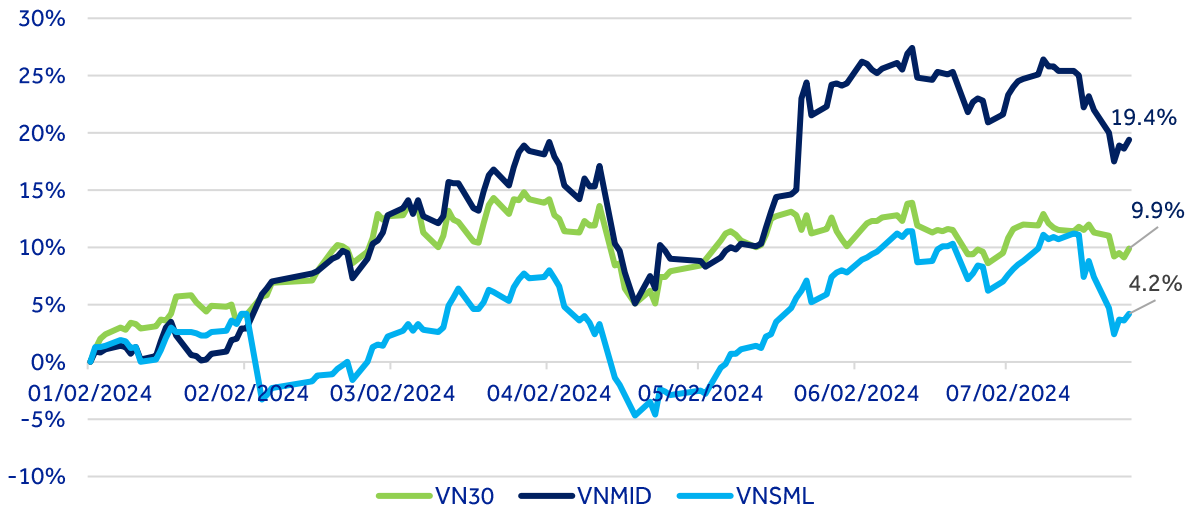


Nguồn: ACBS & Bloomberg

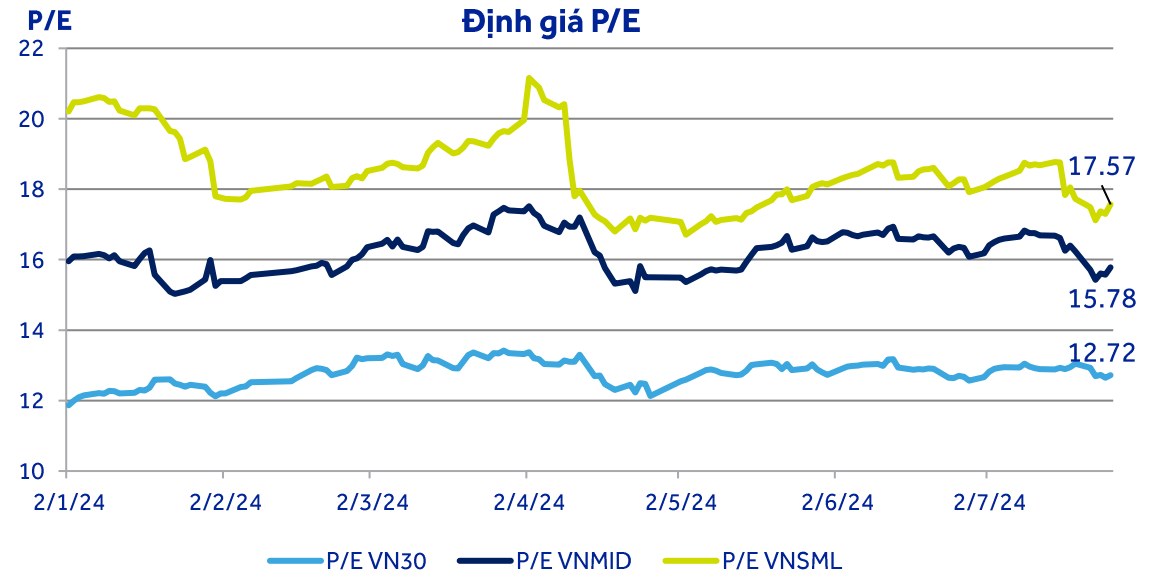
ĐỊNH GIÁ: VN30 CÒN HẤP DẪN

- Nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình (VNMID) có tỷ lệ tăng giá tốt nhất kể từ đầu năm (+19,4%). Trong khi cổ phiếu VN30 có mức tăng tương đương VNINDEX (9,9%) và nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ chỉ tăng 4,2%.
- Mặc dù tăng so với đầu năm, nhưng nền định giá P/E của VN30 vẫn thấp hơn trung vị giai đoạn 2020-2024 khá nhiều (median: 13,4). Trong khi đó, cả VNMID và VNSML đều đang bỏ xa mức P/E trung vị giai đoạn 2020-2024 (trung vị VNMID: 13,3, VNSML: 12,2).
- Vì vậy, với triển vọng lợi nhuận khó có thể bứt phá trong 1-2 quý tới, việc điều chỉnh trên diện rộng đối với các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ là phù hợp. Cơ hội trong nửa cuối của năm sẽ có phần nghiêng về nhóm VN30 (trong đó cổ phiếu ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn), đặc biệt trong bối cảnh FED hạ lãi suất và dòng tiền từ NĐT nước ngoài có thể tham gia trở lại thị trường.

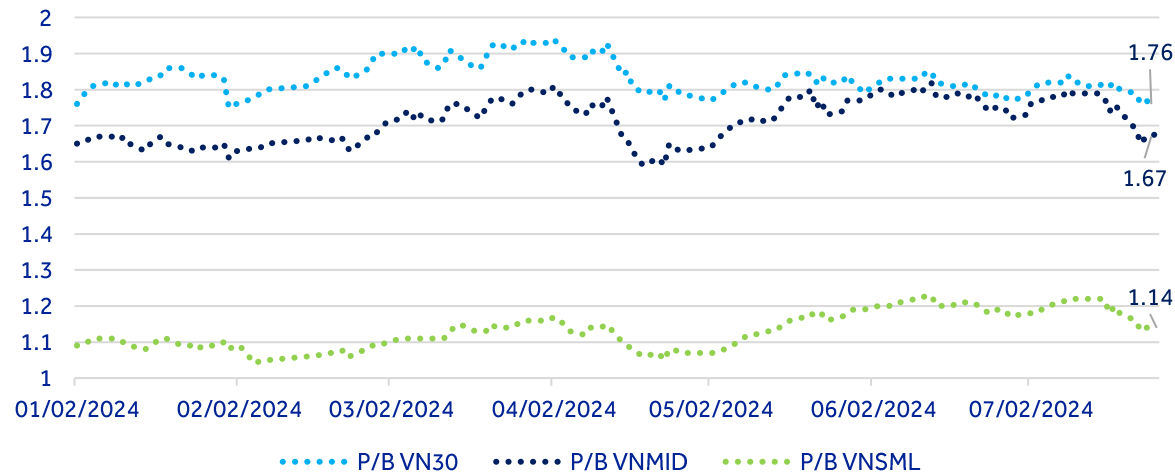
Mức độ tăng giá từ đầu năm 2024 (*)



Nguồn: ACBS & Bloomberg, (*): tính tới 26.7.2024



Định giá P/B



XẾP HẠNG NGÀNH

Tiêu cực Trung tính Tích cực

Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						
Ngân hàng	🟡		🟢		STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	Chúng tôi nâng triển vọng ngành bán lẻ, tiêu dùng từ Trung tính lên Tích cực do kỳ vọng về đà phục hồi của ngành này sẽ mạnh hơn vào nửa cuối năm.
Chứng khoán	🟡	▼	🟢		SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						
BĐS nhà ở	🟡		🟡		VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	Chúng tôi hạ triển vọng ngắn hạn của ngành chứng khoán từ Tích cực xuống còn Trung tính. Lý do của sự điều chỉnh này đến từ: (1) KQKD Quý 2/2024 của các công ty chứng khoán cho thấy tốc độ tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm trước. Đà phục hồi từ đáy đã chững lại, trong khi định giá bình quân ngành đang đạt đỉnh.
BĐS Khu công nghiệp	🟢		🟢		IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	
BĐS nghỉ dưỡng	🟡		🟡		NVL, CEO	
Xây dựng hạ tầng & dân dụng	🟢		🟢		LCG, HHV, VCG, CTR, CTD, HBC	
Tiêu dùng & Bán lẻ						
Hàng hóa tiêu dùng, bán lẻ	🟢	▲	🟢		FRT, MWG, PNJ, DHG, DHC, VNM	Chúng tôi hạ triển vọng của ngành Dầu khí từ tích cực xuống còn Trung tính do triển vọng giá dầu đi ngang và tiến độ triển khai Lô B Ô Môn vẫn chậm. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp xăng dầu (PLX, BSR) có thể có đà phục hồi lợi nhuận tốt trong nửa cuối năm nhờ gia tăng về sản lượng và biên gộp.
Nguyên vật liệu xây dựng						
Thép	🟡		🟢		HPG	
Năng lượng						
Dầu khí	🟡	▼	🟡		PVS, PVD, BSR, PLX, GAS	Chúng tôi hạ triển vọng của ngành xuất khẩu thủy sản trong ngắn hạn từ Tích cực xuống còn Trung tính. Sản lượng gia tăng nhưng giá vẫn suy giảm dẫn tới tăng trưởng doanh thu không tương xứng. Chi phí bán hàng & quản lý gia tăng ăn mòn lợi nhuận. Tuy nhiên, nhóm Dệt may có kết quả khả quan hơn so với Thủy sản.
Điện	🟡		🟡		QTP, REE, GEG, PC1, NT2, POW	
Phân bón & Hóa chất cơ bản						
Xuất khẩu thủy sản, dệt may	🟡	▼	🟡		DGC, DCM, DPM FMC, VHC, ANV, IDI, MSH, STK, TCM	
Cảng biển						
Cảng biển	🟢		🟢		GMD, VSC, HAH	
Công nghệ						
Công nghệ	🟢		🟢		FPT	

DANH MỤC CHIẾN LƯỢC

STT	Mã	Ngày cập nhật gần nhất	Ngành	LNST 2022 (tỷ VND)	LNST 2023 (tỷ VND)	LNST 2023%	LNST 2024F (tỷ VND)	LNST 2024%	Giá mục tiêu (VND)	2023 P/E	2024F P/E	2023 P/B	2024F P/B
1	STB	<u>6/6/2024</u>	Ngân hàng	5,041	7,719	53.12%	12,573	62.88%	36,200	7.7	4.7	1.2	1.0
2	BID	<u>24/07/2023</u>	Ngân hàng	16,013	18,736	17.00%	21,623	15.41%	54,000	14.1	12.2	2.2	1.9
3	KBC	<u>12/7/2024</u>	Bất động sản	1,577	2,245	42.36%	1,478	-34.16%	43,000	10.6	11.1	1.2	1.1
4	BCM	<u>12/7/2024</u>	Bất động sản	1,715	2,280	32.94%	2,142	-6.05%	76,200	27.9	32.7	3.9	3.6
5	MWG	<u>1/7/2024</u>	Bán lẻ	4,102	168	-95.90%	4,087	2332.74%	73,300	530.4	22.6	3.8	3.4
6	PNJ	<u>2/2/2024</u>	Bán lẻ	1,811	1,971	8.83%	2,251	14.21%	114,400	17.7	15.8	3.2	2.8
7	PLX	<u>1/8/2024</u>	Dầu khí	1,450	2,812	93.93%	4,023	43.07%	47,500	27	18.9	2.1	1.9
8	REE	<u>27/05/2024</u>	Đa ngành	3,515	2,786	-20.74%	2,878	3.30%	70,400	13.3	13.7	1.4	1.5
9	HPG	<u>5/4/2024</u>	Thép	8,444	6,800	-19.47%	10,585	55.66%	31,460	28.6	15.2	1.6	1.4
10	HAH	<u>4/5/2024</u>	Logistic	822	385	-53.16%	258	-24.68%	48,900	11.8	17.6	1.4	1.3
11	SCS	<u>26/07/2024</u>	Logistic	646	498	-22.91%	626	25.70%	114,300	17.5	14.1	6.5	5.7
12	CTD	<u>26/07/2024</u>	Xây dựng	21	188	795.24%	277	47.34%	98,000	101.5	25.2	0.6	0.8

DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

(*): giá thị trường tại ngày 26.7.2024

STT	Mã	Ngày cập nhật gần nhất	Ngành	LNST	LNST	LNST		Giá thị trường (*) (VND)	Giá mục tiêu (VND)	% tăng giá	2023	2024F	2023	2024F	
				(tỷ VND)	(tỷ VND)	2023%	(tỷ VND)				2024%	P/E	P/E	P/B	P/B
1	STB	6/6/2024	Ngân hàng	5,041	7,719	53.12%	12,573	62.88%	29,100	36,200	24.40%	7.7	4.7	1.2	1
2	TCB	27/05/2024	Ngân hàng	20,150	18,004	-10.65%	24,080	33.75%	22,750	23,750	4.40%	4.5	3.3	0.6	0.5
3	MBB	9/5/2024	Ngân hàng	17,483	20,677	18.27%	22,222	7.47%	24,300	25,600	5.35%	6.5	6.3	1.4	1.1
4	VCB	2/7/2024	Ngân hàng	29,899	33,033	10.48%	36,357	10.06%	87,300	98,000	12.26%	16.4	14.5	3	2.5
5	CTG	5/3/2024	Ngân hàng	16,924	19,904	17.61%	26,585	33.57%	32,050	40,000	24.80%	8.7	7.2	1.4	1.1
6	VIB	12/12/2023	Ngân hàng	8,469	8,563	1.11%	9,211	7.57%	20,900	27,800	33.01%	5.0	4.8	1.4	1.2
7	BID	24/07/2023	Ngân hàng	16,013	18,736	17.00%	21,623	15.41%	46,250	54,000	16.76%	14.1	12.2	2.2	1.9
8	NLG	30/01/2024	Bất động sản	866	800	-7.62%	1,103	37.88%	41,750	42,882	2.71%	34.6	28.3	1.7	1.7
9	KDH	6/6/2023	Bất động sản	1,082	891	-17.65%	809	-9.20%	36,000	35,169	-2.31%	41.9	37.4	2.1	2.0
10	VHM	1/3/2024	Bất động sản	29,162	33,533	14.99%	34,161	1.87%	37,750	61,400	62.65%	4.9	4.8	1.0	0.8
11	VRE	1/8/2024	Bất động sản	2,777	4,409	58.77%	4,158	-5.69%	19,300	29,200	51.30%	8.3	10.5	1.2	1.0
12	IDC	16/05/2024	Bất động sản	2,055	2,148	4.53%	2,111	-1.72%	57,700	64,500	11.79%	10.2	11.3	3.8	3.6
13	SIP	20/05/2024	Bất động sản	1,010	1,004	-0.59%	1,083	7.87%	78,400	89,000	13.52%	16.8	15.4	4.0	3.3
14	KBC	12/7/2024	Bất động sản	1,577	2,245	42.36%	1,478	-34.16%	28,000	43,000	53.57%	10.6	11.1	1.2	1.1
15	BCM	12/7/2024	Bất động sản	1,715	2,280	32.94%	2,142	-6.05%	72,500	76,200	5.10%	27.9	32.7	3.9	3.6
16	FRT	15/05/2024	Bán lẻ	398	-329	NA	144	NA	169,100	179,400	6.09%	-66.7	300.4	14.4	13.7
17	FPT	29/05/2024	Công nghệ	6,491	7,788	19.98%	9,297	19.38%	128,000	139,900	9.30%	31.6	26.1	6.5	6.3
18	MWG	1/7/2024	Bán lẻ	4,102	168	-95.90%	4,087	2332.74%	61,000	73,300	20.16%	530.4	22.6	3.8	3.4
19	VNM	2/2/2024	Bán lẻ	8,578	9,019	5.14%	10,059	11.53%	65,800	80,300	22.04%	17.3	15.4	4.3	4.1
20	PNJ	2/2/2024	Bán lẻ	1,811	1,971	8.83%	2,251	14.21%	96,200	114,400	18.92%	17.7	15.8	3.2	2.8
21	DHG	13/03/2024	Dược	989	1,051	6.27%	977	-7.04%	112,000	120,000	7.14%	14.4	15.5	3.0	3
22	PVD	1/12/2023	Dầu khí	-155	541	NA	946	74.79%	27,950	32,000	14.49%	26.8	16.6	1.0	1
23	PVS	31/07/2024	Dầu khí	944	1,060	12.29%	1,139	7.45%	41,800	46,800	11.96%	21.1	19	1.5	1.4
24	GAS	16/05/2024	Dầu khí	14,798	11,606	-21.57%	10,071	-13.23%	77,200	79,200	2.59%	15.7	18.1	2.7	2.6
25	PLX	1/8/2024	Dầu khí	1,450	2,812	93.93%	4,023	43.07%	47,800	47,500	-0.63%	27	18.9	2.1	1.9
26	BSR	15/11/2023	Dầu khí	14,669	8,455	-42.36%	6,680	-21.00%	22,000	19,800	-10.00%	8.0	10.2	1.2	1.1
27	DCM	31/07/2024	Phân bón	4,321	1,110	-74.31%	1,250	12.61%	36,300	34,700	-4.41%	17.3	15.4	1.9	1.9
28	DPM	2/4/2024	Phân bón	5,584	519	-90.71%	604	16.38%	35,300	34,200	-3.12%	33.1	27.9	1.2	1.3
29	PC1	12/6/2024	Điện & xây lắp	459	303	-33.99%	453	49.50%	28,950	32,800	13.30%	42.2	38.3	1.2	1.2
30	GEG	31/07/2024	Điện	371	143	-61.46%	263	83.92%	15,250	14,600	-4.26%	41.2	23.1	0.9	0.9
31	POW	1/12/2023	Điện	2,553	1,316	-48.45%	2,912	121.28%	13,550	13,400	-1.11%	26.6	13.7	0.9	0.9
32	QTP	18/07/2024	Điện	764	615	-19.50%	822	33.66%	15,300	17,500	14.38%	11.2	8.4	1.2	1.2
33	NT2	15/07/2024	Điện	883	482	-45.41%	183	-62.03%	20,500	17,900	-12.68%	12.6	33.4	1.4	1.4
34	DHC	3/4/2024	Giấy bao bì	438	309	-29.45%	359	16.18%	38,700	50,500	30.49%	10.4	8.9	1.7	1.6
35	REE	27/05/2024	Đa ngành	3,515	2,786	-20.74%	2,878	3.30%	71,000	70,400	-0.85%	13.3	13.7	1.4	1.5
36	HPG	5/4/2024	Thép	8,444	6,800	-19.47%	10,585	55.66%	27,450	31,460	14.61%	28.6	15.2	1.6	1.4
37	DGC	12/12/2023	Hóa chất	6,037	3,204	-46.93%	3,909	22.00%	113,200	106,148	-6.23%	14.4	11.7	3.4	2.8
38	GMD	26/06/2024	Logistic	994	2,222	123.54%	1,382	-37.80%	79,000	84,900	7.47%	10.7	17.5	2.5	2.2
39	HAH	4/5/2024	Logistic	822	385	-53.16%	258	-24.68%	43,100	48,900	13.46%	11.8	17.6	1.4	1.3
40	SCS	26/07/2024	Logistic	646	498	-22.91%	626	25.70%	86,000	114,300	32.91%	17.5	14.1	6.5	5.7
41	CTD	26/07/2024	Xây dựng	21	188	795.24%	277	47.34%	67,200	98,000	45.83%	101.5	25.2	0.6	0.8

NGÀNH NGÂN HÀNG LỢI NHUẬN VỮNG VÀNG

Cao Việt Hùng, CFA
Giám đốc Phân tích ngành Tài chính
hungcv@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

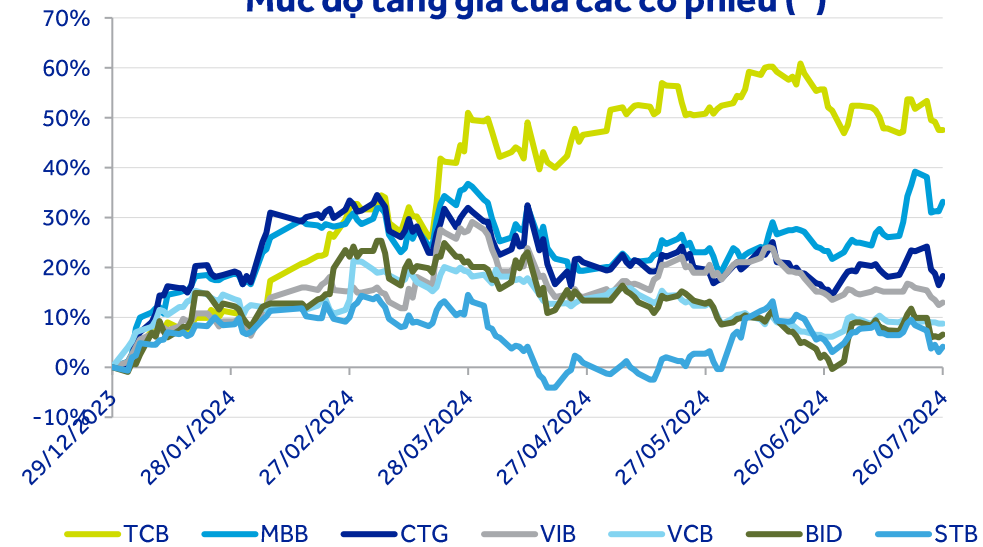
NGÀNH NGÂN HÀNG

Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: VCB, BID, CTG, MBB, TCB, STB, VIB.

Quan điểm về ngành:

- Lạm phát tại Mỹ hạ nhiệt, đồng USD suy yếu và khả năng FED bắt đầu cắt giảm lãi suất từ T9/2024 tạo điều kiện cho NHNN tiếp tục duy trì nền lãi suất VND thấp trong năm 2024-2025.
- Tăng trưởng tín dụng toàn ngành đến cuối tháng 6/2024 đạt 6,1% so với đầu năm. Dự báo năm 2024, tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi có thể đạt 15,4%.
- NIM Q2/24 của các NHTM niêm yết tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 12 điểm cơ bản so với cùng kỳ, lên mức 3,76% và dự báo sẽ duy trì ở mức này trong những quý tới. Chi phí vốn không còn nhiều dư địa giảm thêm nhưng lãi suất cho vay, đặc biệt là lãi suất cho vay của các khoản vay ngắn hạn (chiếm khoảng 60% tổng dư nợ), hiện cũng đang ở mức rất thấp (5-7%) và ít chịu áp lực phải giảm thêm trong thời gian tới.
- LNTT Q2/24 của các NHTM niêm yết tăng 5,5% so với quý trước và tăng 22,6% so với cùng kỳ. Chúng tôi dự báo LNTT cả năm 2024 của các ngân hàng trong danh mục theo dõi tăng trưởng 19,9% so với năm trước.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



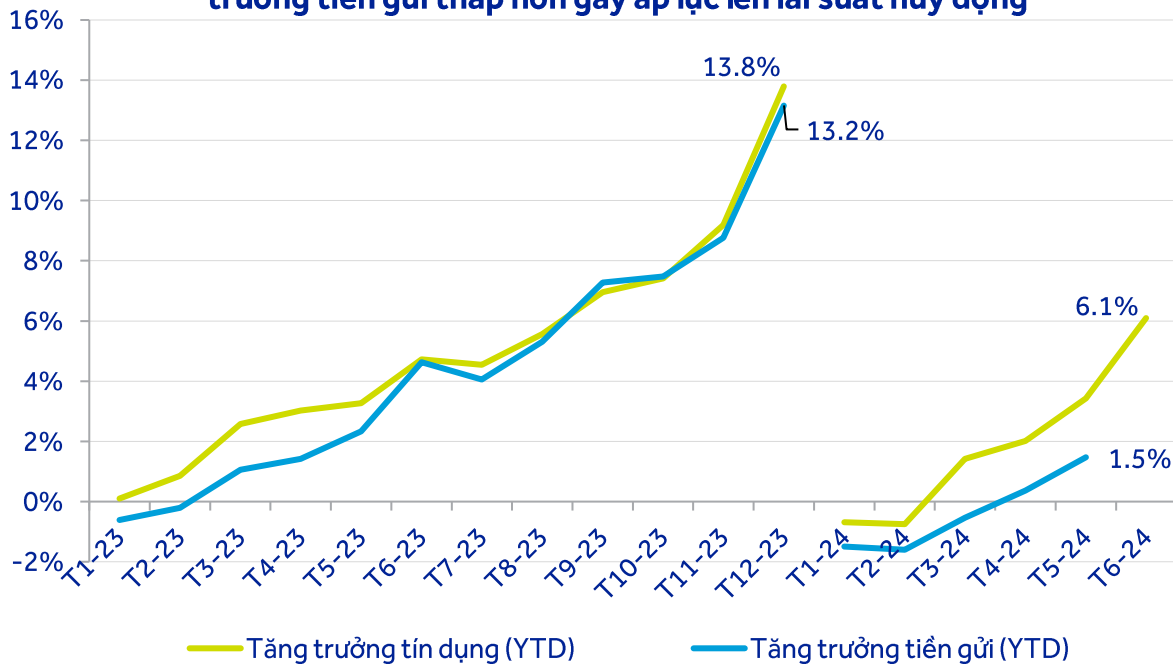
(*): Hết 26/7/2024

Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNTT 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E 26/07/24	P/B 26/07/24
VCB	9,278	10,116	9.0%	-5.6%	45,368	45.9%	45,371	45.9%	15.0	2.8
BID	6,951	8,159	17.4%	10.4%	n/a	n/a	31,188	49.9%	12.0	2.1
CTG	6,550	6,750	3.0%	8.7%	n/a	n/a	33,337	38.9%	8.5	1.3
TCB	5,649	7,827	38.5%	0.3%	27,100	57.7%	30,380	51.4%	7.5	1.2
MBB	6,223	7,633	22.7%	31.7%	28,411	47.3%	28,271	47.5%	6.3	1.3
VIB	2,948	2,103	-28.7%	-15.9%	12,045	38.2%	11,719	39.3%	6.3	1.4
STB	2,373	2,688	13.3%	1.3%	10,600	50.4%	15,716	34.0%	6.9	1.2
Trung bình			13.3%	5.1%		47.9%		45.1%	8.9	1.6

6T2024: TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG +6,1%

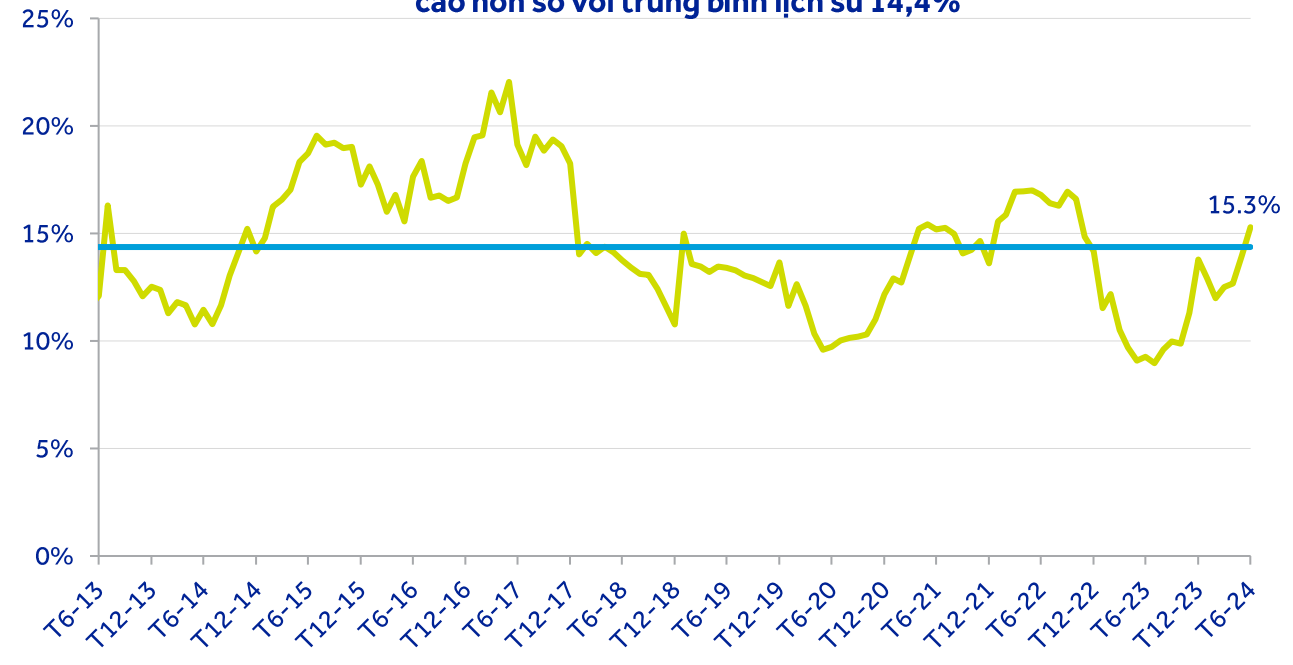
- Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng 6/2024 đạt 6,1% so với đầu năm và tăng 15,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi nhận thấy tín dụng đã bắt đầu tăng tốc trong 4 tháng liên tiếp và quan trọng là cho vay tiêu dùng cá nhân có dấu hiệu phục hồi sau khi gần như đi ngang trong năm 2023.
- Dự báo năm 2024, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng đạt 15% và tăng trưởng tín dụng các ngân hàng trong danh mục theo dõi của ACBS bình quân đạt 15,4%.
- Tăng trưởng tiền gửi chậm hơn tăng trưởng tín dụng do chênh lệch lãi suất VND-USD âm trong thời gian qua khiến tiền gửi USD tạm thời nằm ngoài hệ thống ngân hàng Việt Nam. Điều này đồng thời gây áp lực lên tỷ giá cũng như lãi suất huy động của các ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy đồng USD suy yếu mạnh trong thời gian gần đây sẽ giúp giảm áp lực tỷ giá cũng như lãi suất huy động trong phần còn lại của năm 2024.

Tín dụng tăng tốc trong 4 tháng liên tiếp, trong khi tăng trưởng tiền gửi thấp hơn gây áp lực lên lãi suất huy động



Nguồn: NHNN, ACBS

Tăng trưởng tín dụng so với cùng kỳ đạt mức 15,2%, cao hơn so với trung bình lịch sử 14,4%

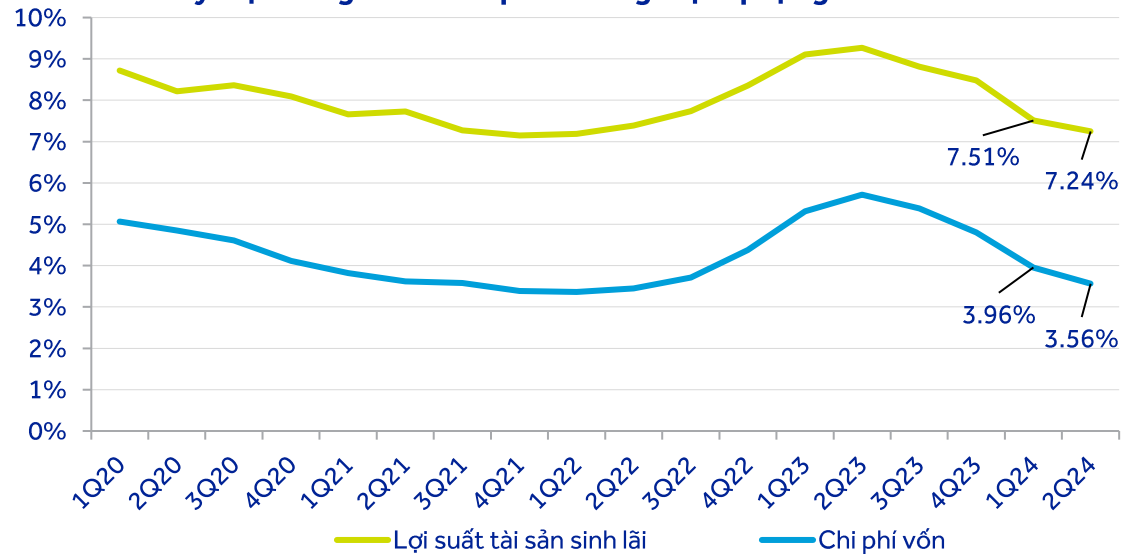


Nguồn: NHNN, ACBS

NIM Q2/24: + 0,10%

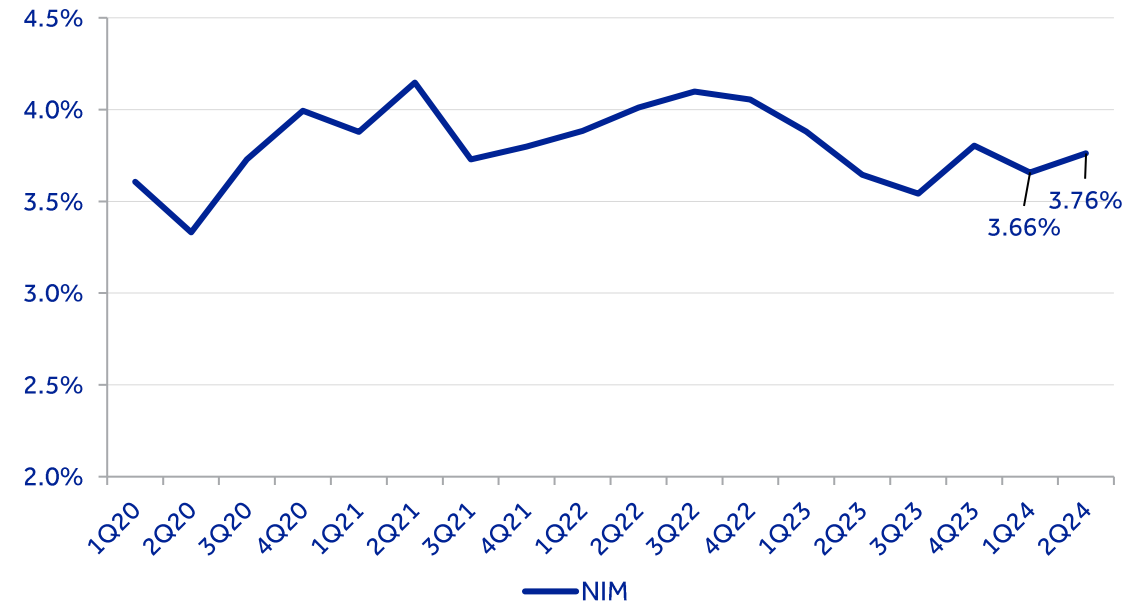
- Lãi suất huy động chịu áp lực do vấn đề tỷ giá cũng như nhu cầu thanh khoản (tỷ lệ LDR đang tăng lên), đặc biệt là đối với nhóm NHTM tư nhân có quy mô vừa và nhỏ. Nhóm các NHTM quốc doanh lớn ít chịu sức ép hơn nhờ các khoản tiền gửi của Kho bạc Nhà nước.
- Chúng tôi dự báo lãi suất huy động sẽ duy trì được ở vùng hiện tại trong bối cảnh USD suy yếu trong phần còn lại của năm 2024. Thị trường hiện đang kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất từ 1,0-1,5 điểm % từ vùng 5,25-5,5% xuống vùng 4-4,5%, thấp hơn lãi suất huy động hiện tại của các NHTM Việt Nam.
- Chi phí vốn không còn nhiều dư địa giảm thêm nhưng lãi suất cho vay, đặc biệt là lãi suất cho vay của các khoản vay ngắn hạn (chiếm khoảng 60% tổng dư nợ), hiện cũng đang ở mức rất thấp (5-7%) và ít chịu áp lực phải giảm thêm trong thời gian tới.
- NIM Q2/24 của các NHTM niêm yết tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước và tăng 12 điểm cơ bản so với cùng kỳ, lên mức 3,76% và dự báo sẽ duy trì ở mức này trong những quý tới.

Chi phí vốn không còn nhiều dư địa giảm nhưng lãi suất cho vay hiện đang ở mức thấp và không chịu áp lực giảm thêm...



Nguồn: BCTC các ngân hàng

...giúp NIM duy trì ở mức hiện tại

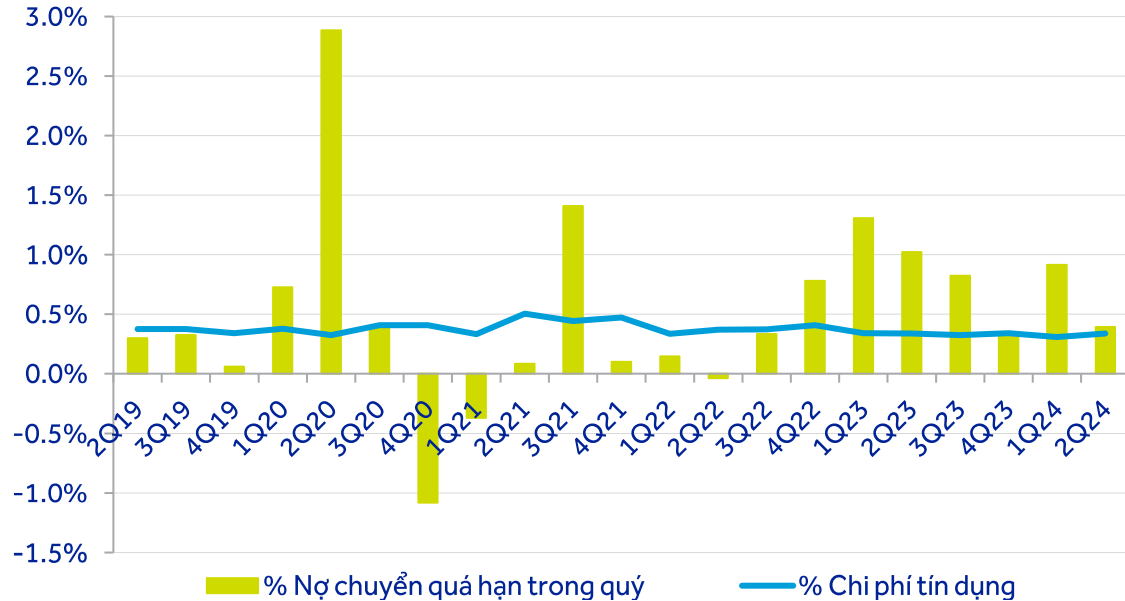


Nguồn: BCTC các ngân hàng

NGÀNH NGÂN HÀNG

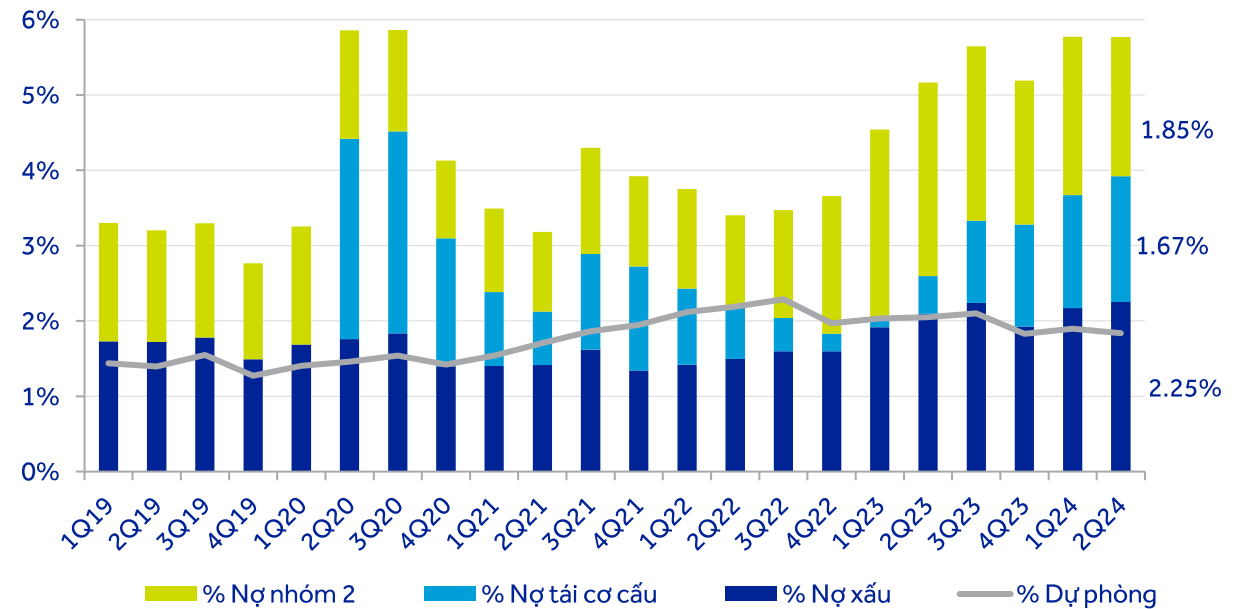
- Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn (bao gồm cả nợ được tái cơ cấu) phát sinh mới giảm xuống mức 0,4% dư nợ trong Q2/24, thấp hơn mức trung bình 0,5% dư nợ mỗi quý.
- Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ trong Q2/24 do tỷ lệ nợ tái cơ cấu tăng nhẹ trong Q2/24 và bộ đệm dự phòng tiếp tục trên đà giảm. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 suy giảm cho thấy áp lực nợ xấu gia tăng trong thời gian tới sẽ giảm bớt.
- Bộ đệm dự phòng nhìn chung vẫn đủ để bao phủ gần như toàn bộ nợ xấu nhưng chưa bao phủ được nợ tái cơ cấu tiềm ẩn chuyển thành nợ xấu. Việc gia hạn thời gian tái cơ cấu nợ đến hết năm 2024 có thể giúp chất lượng tài sản của các ngân hàng không phải chịu thêm áp lực nhưng không làm giảm áp lực trích lập dự phòng do các ngân hàng vẫn phải trích lập dự phòng 100% nợ tái cơ cấu đến cuối năm 2024.

Tỷ lệ nợ chuyển quá hạn vs Chi phí trích lập



Nguồn: ACBS, các ngân hàng

Bộ đệm dự phòng chỉ đủ để bao phủ nợ xấu

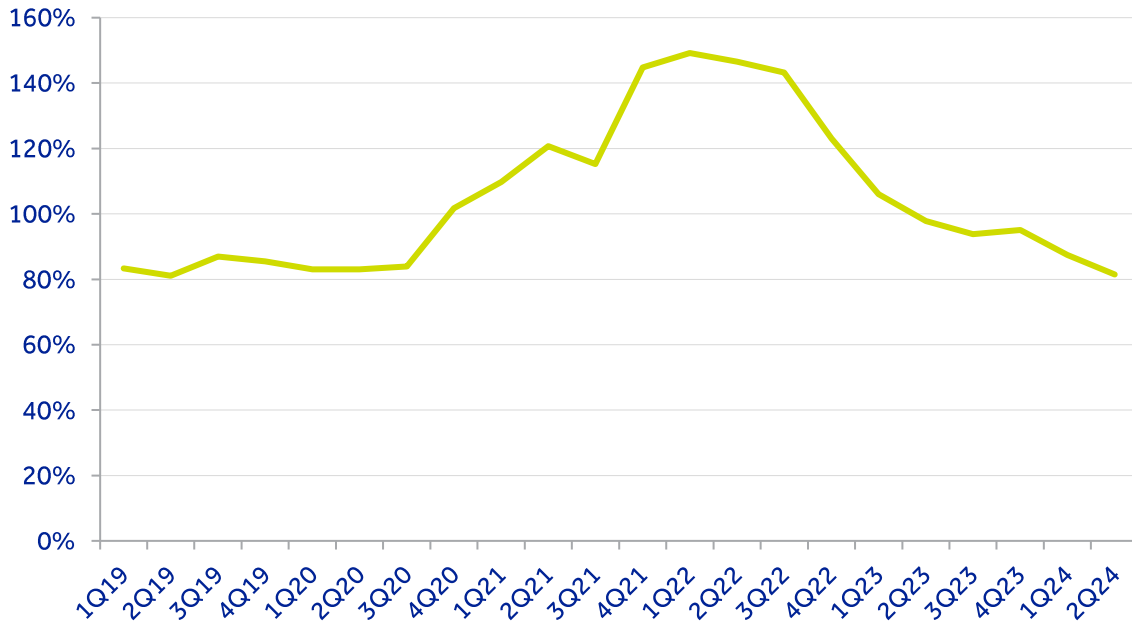


Nguồn: ACBS, các ngân hàng

CHI PHÍ TÍN DỤNG ĐI NGANG, BỘ ĐỆM DỰ PHÒNG MỎNG DẦN

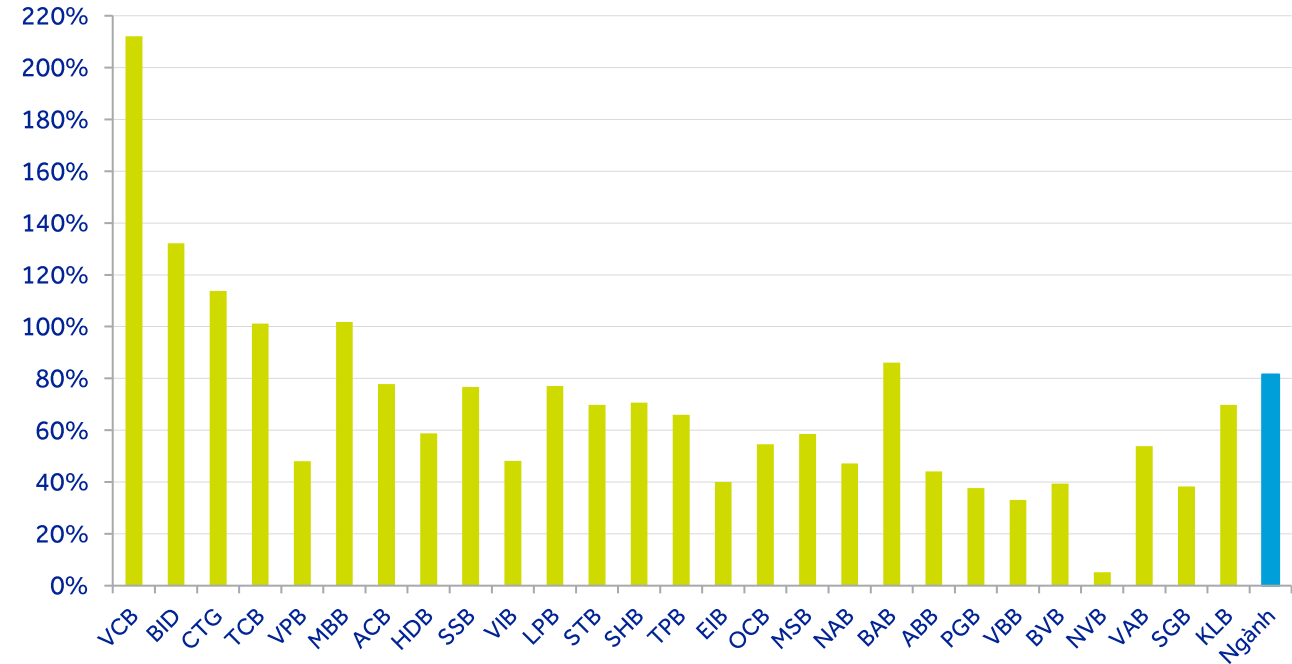
- Các ngân hàng duy trì chi phí tín dụng (chi phí dự phòng/dư nợ) ở mức ổn định trong Q2/24 do: (1) áp lực nợ chuyển quá hạn giảm bớt và (2) một số ngân hàng đã trích lập dự phòng dồi dào trong giai đoạn 2021-22 khi lợi nhuận tăng trưởng tốt.
- Bộ đệm dự phòng không còn dày, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đến cuối Q2/24 ở mức 81,5% - tương đương giai đoạn trước Covid-19 nhưng có sự phân hoá rõ nét giữa các ngân hàng. Các ngân hàng NHTM tư nhân quy mô nhỏ có bộ đệm dự phòng thấp sẽ chịu áp lực trích lập dự phòng lớn hơn so với nhóm các NHTM quốc doanh trong thời gian tới.

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về mức tương đương trước dịch...



Nguồn: BCTC các ngân hàng

... và có sự phân hoá rõ rệt giữa các ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng

SO SÁNH CÁC NGÂN HÀNG NIÊM YẾT

Mã CK	Sàn	Vốn hóa 02/08/24	Tổng tài sản Q2/24	VCSH Q2/24	Nợ xấu Q2/24	Nợ nhóm 2 Q2/24	Bao phủ nợ xấu Q2/24	ROA	ROE	P/E 02/08/24	P/B 02/08/24
BID	HOSE	272,196	2,521,053	134,700	1.5%	1.7%	132.5%	1.0%	18.8%	11.9	2.1
CTG	HOSE	169,423	2,161,429	135,973	1.6%	1.5%	113.8%	1.0%	15.9%	8.3	1.3
VCB	HOSE	495,752	1,905,639	181,703	1.2%	0.4%	218.2%	1.8%	19.5%	14.9	2.7
MBB	HOSE	126,291	988,605	104,214	1.6%	1.9%	101.8%	2.3%	22.6%	5.8	1.3
TCB	HOSE	165,558	908,307	138,552	1.2%	0.9%	102.6%	2.5%	16.2%	7.7	1.2
VPB	HOSE	148,761	864,392	138,067	5.1%	8.2%	48.1%	1.4%	9.1%	12.3	1.1
ACB	HOSE	106,976	769,679	74,793	1.5%	0.6%	78.4%	2.3%	22.9%	6.5	1.4
STB	HOSE	53,540	717,313	49,078	2.4%	0.8%	69.8%	1.2%	17.6%	6.5	1.1
SHB	HOSE	39,737	659,767	55,811	2.8%	0.9%	71.6%	1.3%	15.6%	4.9	0.7
HDB	HOSE	76,018	624,443	52,826	2.1%	4.6%	58.8%	2.1%	26.2%	6.3	1.5
LPB	HOSE	72,892	442,583	38,338	1.7%	1.2%	78.2%	2.1%	24.7%	8.2	1.9
VIB	HOSE	53,527	430,962	38,350	3.7%	4.6%	48.1%	1.9%	20.5%	6.9	1.4
TPB	HOSE	39,079	361,555	35,609	2.1%	2.7%	66.0%	1.3%	14.1%	8.2	1.1
MSB	HOSE	29,000	295,538	33,880	3.1%	2.2%	58.6%	1.7%	14.8%	6.1	0.9
SSB	HOSE	56,403	280,658	32,769	1.9%	1.1%	76.7%	1.7%	15.1%	12.0	1.7
OCB	HOSE	30,103	238,884	30,142	3.1%	2.5%	54.6%	1.6%	13.0%	7.9	1.0
NAB	HOSE	20,169	228,917	16,943	2.6%	2.7%	47.2%	1.5%	20.4%	6.4	1.2
EIB	HOSE	31,423	211,999	23,489	2.6%	1.1%	40.0%	1.1%	9.8%	14.2	1.3
BAB	HNX	10,751	154,482	11,205	1.5%	0.6%	86.1%	0.6%	8.1%	12.1	1.0
ABB	UPCoM	8,011	152,146	13,458	3.6%	1.2%	44.2%	0.3%	2.8%	21.2	0.6
VBB	UPCoM	5,776	144,103	8,125	3.4%	1.4%	33.1%	0.5%	9.5%	7.4	0.7
VAB	UPCoM	5,028	108,930	8,447	2.3%	0.0%	53.9%	0.7%	9.9%	6.3	0.6
NVB	HNX	5,123	103,312	5,101	35.3%	5.9%	5.1%	-0.7%	-13.0%	-7.6	1.0
KLB	UPCoM	4,283	91,668	6,139	2.0%	1.0%	69.8%	0.8%	11.8%	6.2	0.7
BVB	UPCoM	6,048	90,490	6,016	3.8%	1.6%	39.4%	0.2%	2.5%	41.3	1.0
PGB	UPCoM	6,889	59,715	5,040	2.6%	1.0%	37.7%	0.5%	5.2%	27.1	1.4
SGB	UPCoM	4,438	32,413	4,208	2.6%	2.7%	38.3%	0.8%	6.1%	17.6	1.1
Trung bình		75,674	575,888	51,221	3.7%	2.0%	69.3%	1.2%	13.3%	10.6	1.2
Trung vị		39,079	295,538	33,880	2.4%	1.4%	58.8%	1.3%	14.8%	7.9	1.1

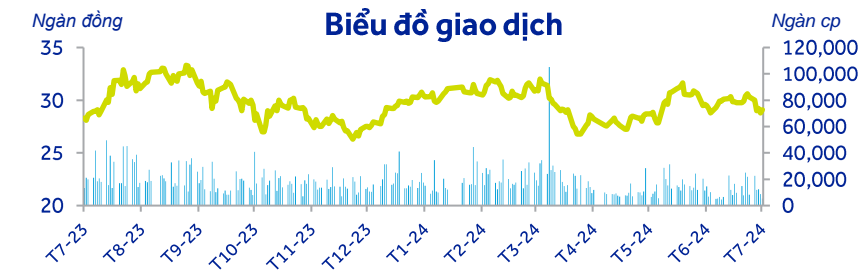
NHỮNG CHÍNH SÁCH QUAN TRỌNG

STT	Chính sách	Ngày hiệu lực	Nội dung chính
1	Thông tư 06/2024/TT-NHNN	18/06/2024	TCTD được cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ đối với khách hàng gặp khó khăn đến hết ngày 31/12/2024 thay vì ngày 30/06/2024 như Thông tư trước đó.
2	Thông tư 22/2023/TT-NHNN	01/07/2024	Sửa đổi hệ số rủi ro tín dụng của các khoản cho vay theo Thông tư 41/2016 (chuẩn Basel 2) như sau: <ul style="list-style-type: none"> Hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay dự án BĐS KCN giảm từ 200% xuống 160%. Các dự án BĐS khác vẫn bị áp hệ số rủi ro là 200% như quy định cũ. Hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay thế chấp mua nhà ở xã hội là 20%-50% (các khoản vay thế chấp thông thường là 25%-100%). Hệ số rủi ro 50% đối với khoản cho vay cá nhân phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn. Hệ số rủi ro 0% đối với các khoản cho vay, tiền gửi tại ngân hàng được chuyển giao bắt buộc.
3	Thông tư 06/2023 và Thông tư 10/2023 sửa đổi Thông tư 06/2023	01/09/2023	Cho phép cho vay khách hàng để trả nợ trước hạn khoản vay tại ngân hàng khác và chuyển khoản vay với thời hạn còn lại ban đầu cùng với tài sản đảm bảo về ngân hàng mới. Thông tư 10/2023 ngưng hiệu lực thi hành khoản 8, khoản 9 và khoản 10 thuộc Điều 8, Thông tư 06/2023 về những nhu cầu không được phép cho vay như góp vốn mua cổ phần, góp vốn hợp tác đầu tư và bù đắp tài chính.
3	Dự thảo sửa đổi Thông tư 16/2021	01/01/2024	Bãi bỏ khoản 11 và khoản 12 Điều 4 Thông tư số 16/2021 quy định các ngân hàng không được phép mua lại TPDN mà ngân hàng đã bán ra trước đó trong vòng 12 tháng.
5	Dự thảo sửa đổi Luật các TCTD năm 2010	01/07/2024	Giảm tỷ lệ sở hữu tối đa tại một ngân hàng: <ul style="list-style-type: none"> Từ tối đa 15% xuống còn 10% vốn điều lệ của một cổ đông tổ chức. Từ tối đa 20% xuống còn 15% vốn điều lệ của một nhóm cổ đông liên quan. Giảm tỷ lệ giới hạn cấp tín dụng: <ul style="list-style-type: none"> Từ tối đa 15% xuống còn 10% vốn tự có của NHTM đối với dư nợ tín dụng của một khách hàng. Từ tối đa 25% xuống còn 15% vốn tự có của NHTM đối với dư nợ tín dụng của một khách hàng và nhóm liên quan. Không bao gồm quyền thu giữ tài sản đảm bảo của TCTD như trong Nghị quyết 42/2017 trước đó. Nghiêm cấm các ngân hàng gắn việc bán sản phẩm bảo hiểm không bắt buộc với việc cung ứng sản phẩm, dịch vụ ngân hàng dưới mọi hình thức.

STB – Giá mục tiêu 36.200 (+24,4%)

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB VN)

Thông kê	26/07/2024	Giá mục tiêu (VND)	36.200
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	25,850-33,700	Giá hiện tại (VND)	29.100
SL lưu hành (triệu cp)	1,885	Tỷ lệ tăng giá	+24,4%
Vốn hóa (tỷ đồng)	57,876	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (triệu USD)	2,274	VAMC	32,5%
Room khối ngoại còn lại (%)	6.7	Dragon Capital	6,1%
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	94.5	PYN Elite Fund	5,2%
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	25,850-33,700	Chủ tịch HĐQT	3,3%



(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	14.0%	13.1%	10.1%	14.0%	14.0%	14.0%
NIM	2.8%	3.5%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	32.4%	34.4%	15.7%	23.2%	21.7%	13.7%
Tăng trưởng	2.5%	47.7%	0.1%	23.1%	12.9%	4.6%
CIR	55.1%	41.8%	49.2%	41.6%	39.4%	41.4%
Chi phí tín dụng	0.9%	2.1%	0.8%	0.0%	0.1%	0.5%
LN trước thuế	4,400	6,339	9,595	15,716	18,512	18,732
Tăng trưởng	31.8%	44.1%	51.4%	63.8%	17.8%	1.2%
LNST cổ đông công ty mẹ	3,411	5,041	7,719	12,573	14,810	14,986
LN thuộc về cổ đông	3,007	4,487	7,082	11,683	13,102	13,258
EPS điều chỉnh (VND)	1,595	2,380	3,756	6,197	6,950	7,033
BVPS (VND)	18,174	20,489	24,259	30,456	37,406	44,439
ROA điều chỉnh	0.6%	0.8%	1.1%	1.6%	1.6%	1.5%
ROE điều chỉnh	9.5%	12.3%	16.8%	22.7%	20.5%	17.2%
CAR (Basel 2)	9.9%	9.5%	9.1%	10.1%	11.1%	11.6%
P/E	18.2	12.2	7.7	4.7	4.2	4.1
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7

Bảng cân đối được làm sạch, hoạt động kinh doanh cốt lõi phục hồi cộng với khoản thu từ bán nợ KCN Phong Phú hỗ trợ tích cực cho triển vọng lợi nhuận 2024-25. Vốn hoá của STB chỉ bằng một nửa so với các ngân hàng cùng quy mô và sẽ được thị trường đánh giá lại khi câu chuyện xử lý nợ có diễn biến mới.

Luận điểm đầu tư:

- Giá cổ phiếu STB đang giao dịch ở mức P/E 6,5 lần và P/B 1,1 lần, tương đương với các ngân hàng cùng quy mô khác. Tuy nhiên, giá cổ phiếu STB có thể sẽ được thị trường đánh giá lại khi ngân hàng thanh lý các khoản nợ xấu tồn đọng và tài sản đảm bảo của các khoản nợ xấu đó.
- Chúng tôi ước tính giá trị các khoản nợ và tài sản đảm bảo đang chờ thu hồi của STB vào khoảng 30.000 tỷ đồng, trong đó đáng kể nhất là khoản 32,5% cổ phần STB đang được đảm bảo cho trái phiếu VAMC. Đây là những khoản lợi nhuận tiềm năng trong những năm tới khi ngân hàng thu hồi, tương đương với 50% giá trị vốn chủ sở hữu hiện tại của STB.

KQKD 6T2024 và triển vọng năm 2024:

- KQKD 6T2024 chưa cho thấy sự nổi bật với LNTT 5,342 tỷ đồng, tăng trưởng 12,3% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi chi phí trích lập dự phòng giảm 50,7% svck sau khi STB đã trích lập 100% TP VAMC.
- Chi phí dự phòng dự báo giảm 16% svck trong năm 2024 xuống 3.100 tỷ đồng với giả định trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu thông thường tăng 36% svck nhưng STB không còn phải trích lập dự phòng đối với trái phiếu VAMC như trong năm ngoái.
- STB đã nhận được 20% tiền bán khoản nợ KCN Phong Phú trong Q4/23 và dự kiến sẽ nhận 40% trong năm 2024 và 40% còn lại trong năm 2025, tương đương 3.174 tỷ đồng/năm, cộng thêm lãi trả chậm, qua đó hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận năm 2024-2025 của STB.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2024 đạt 15.716 tỷ đồng, tăng 63,8 svck.

Rủi ro:

- Dư nợ cho vay Bamboo Airways chiếm 0,7% tổng dư nợ và tiềm ẩn rủi ro, cùng với đó là khả năng STB sẽ phải hỗ trợ Bamboo Airways nhiều hơn trong tương lai.

BID – Giá mục tiêu 54.000 (+16,8%)

Nhân hàng TMCP Đầu tư & Phát triển Việt Nam (BID VN)

Thông kê	26/07/2024	Giá mục tiêu (VND)	54.000
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	34.608-56.700	Giá hiện tại (VND)	46.250
SL lưu hành (triệu cp)	5.700	Tỷ lệ tăng giá	+16,8%
Vốn hóa (tỷ đồng)	263.075	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (triệu USD)	10.326	Nhân hàng Nhà nước	81,0%
Room khối ngoại còn lại (%)	12,8	KEB Hana Bank	15,0%
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	100,0		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.092.514		

Là một trong bốn NHTM quốc doanh lớn nhất hệ thống, BID có lợi thế về mạng lưới hoạt động cũng như tệp khách hàng rộng lớn. Kết quả kinh doanh của BID trong những quý tới sẽ được hỗ trợ nhờ NIM phục hồi và chất lượng tài sản được giữ ổn định.

Luận điểm đầu tư:

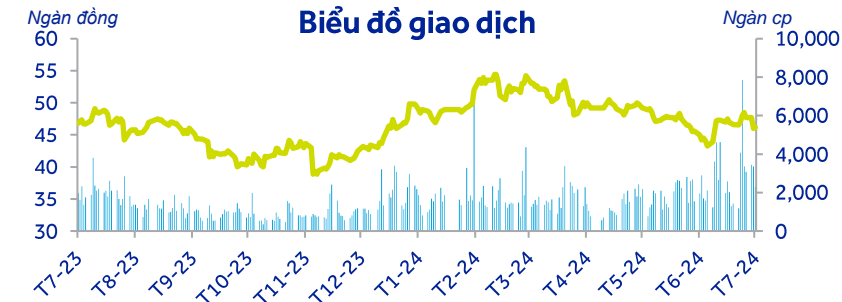
- Chiến lược dịch chuyển cơ cấu cho vay sang mảng bán lẻ giúp HĐKD cốt lõi của BID được cải thiện nhờ NIM tốt hơn và rủi ro tín dụng được phân tán. Tỷ trọng dư nợ cho vay cá nhân tăng từ mức 15% năm 2013 lên 44% năm 2023.
- BID có kế hoạch phát hành riêng lẻ tỷ lệ 9% vốn điều lệ trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính giá phát hành sẽ rơi bằng khoảng 2,0 lần BVPS tương tự như thương vụ trước. Việc phát hành tăng vốn sẽ giúp cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR) của BID thêm khoảng 1,6 điểm % và giúp gia tăng khả năng tăng trưởng tín dụng của BID trong tương lai.

KQKD 6T2024 và triển vọng cả năm 2024:

- LNTT 6T2024 của BID đạt 15.549 tỷ đồng, tăng trưởng 12,1% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi chi phí trích lập dự phòng chỉ tăng nhẹ 3% svck nhờ chất lượng tài sản được duy trì ở mức tốt so với ngành. Nợ xấu duy trì ở mức ổn định 1,5% trong Q2/24 nhưng nợ nhóm 2 giảm 0,5%.
- NIM của BID có nhiều dư địa cải thiện nhờ (1) chi phí vốn tiếp tục giảm khi các khoản huy động tiền gửi lãi suất cao trong năm ngoài đảo hạn và (2) lãi suất cho vay của BID hiện đang thuộc nhóm thấp nhất ngành (khoảng 6,7%) và ít chịu áp lực giảm thêm. Chúng tôi dự báo NIM cả năm 2024 của BID đạt 2,8%, tăng 16 điểm cơ bản svck.
- Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng năm 2024 sẽ ở mức tương đương năm ngoái là 1,2% và chi phí dự phòng tăng 12,6% với chất lượng tài sản được giữ ở mức ổn định.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2024 đạt 31.188 tỷ đồng, tăng 13,0% svck.

Rủi ro:

- Hệ số an toàn vốn (CAR) theo Basel 2 của BID chỉ ở mức 9%, tương đối sát với yêu cầu tối thiểu 8%, qua đó làm hạn chế khả năng tăng trưởng tín dụng của BID nếu không được tăng vốn kịp thời.



(Đơn vị: tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tín dụng	11.2%	12.1%	16.3%	13.9%	14.0%	14.0%
NIM	2.96%	2.98%	2.63%	2.80%	2.87%	2.9%
Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi	25.1%	19.5%	23.1%	18.7%	18.4%	18.5%
Tăng trưởng tổng thu nhập	24.9%	11.2%	5.1%	11.9%	16.3%	13.3%
CIR	31.1%	32.7%	34.4%	33.8%	31.9%	31.0%
Chi phí tín dụng (%)	2.3%	1.7%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%
LN trước thuế	13,548	22,923	27,589	31,188	36,382	42,038
Tăng trưởng	50.1%	69.2%	20.4%	13.0%	16.7%	15.5%
LN thuộc về cổ đông	8,654	16,013	18,736	21,623	25,332	29,239
EPS điều chỉnh (VND)	1,711	3,166	3,287	3,793	4,319	4,705
BVPS (VND)	16,435	19,649	20,683	24,476	29,483	35,842
ROA	0.5%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE	10.8%	17.5%	17.2%	16.8%	16.2%	14.8%
CAR (Basel 2)	9.0%	9.3%	9.2%	9.6%	10.4%	11.7%
P/E (x)	27.0	14.6	12.5	10.8	9.2	8.0
P/B (x)	2.8	2.4	2.0	1.7	1.4	1.1

NGÀNH BÁN LẺ

ĐI LÊN TỪ VÙNG TRỮNG

Lương Thị Kim Chi
Giám đốc Phân tích
chiltk@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

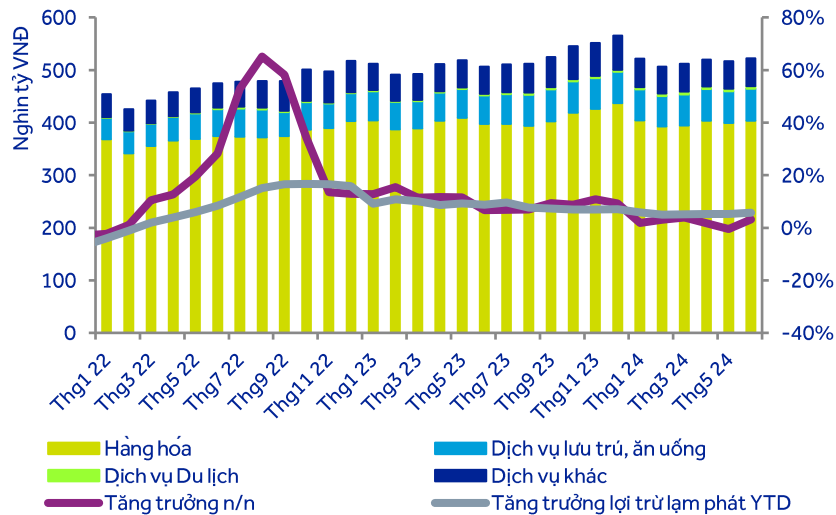
| BÁO CÁO BÁN NIÊN - 2024 | 29

ACBS

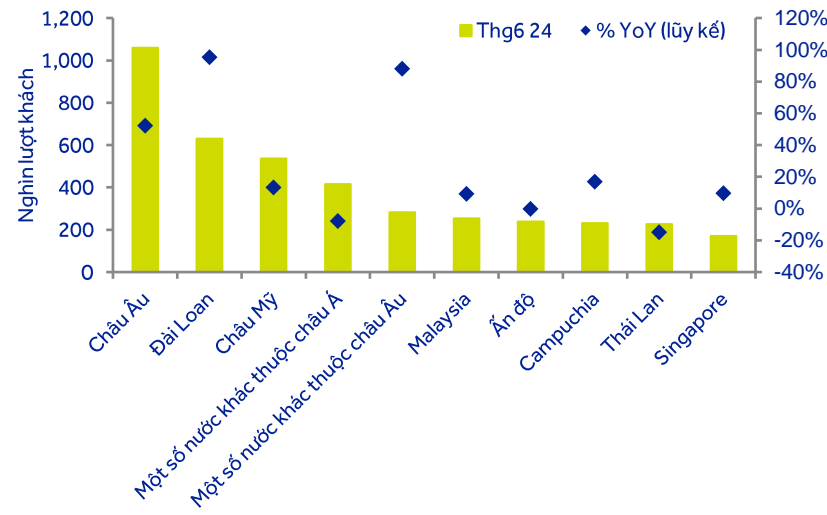
VIỆT NAM: KỶ VỌNG TIÊU DÙNG PHỤC HỒI NỬA CUỐI 2024

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong Q2/2024 vẫn chỉ tăng 8,8% svck (thấp hơn mức trung bình quý 11-12%), đạt 1.558 nghìn tỷ đồng. 6T2024, hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 8,6% svck, đạt 3.098 nghìn tỷ đồng.
- Mặc dù doanh số bán lẻ vẫn tiếp tục hồi phục nhưng tốc độ hồi phục còn khiêm tốn. Điểm sáng là doanh thu du lịch tiếp tục tăng mạnh và vượt hơn mức trước dịch, đạt 15,3 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 (tăng 87,19% svck, và tăng 37% sv Q2/2019 trước dịch). Khách quốc tế cũng tăng lại mức trước dịch COVID19.
- Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh hơn trong nửa cuối 2024, nhờ gia hạn chính sách giảm thuế VAT 2% tới hết năm 2024, nền lãi suất tiêu dùng vẫn thấp, tăng trưởng GDP dự báo tích cực.

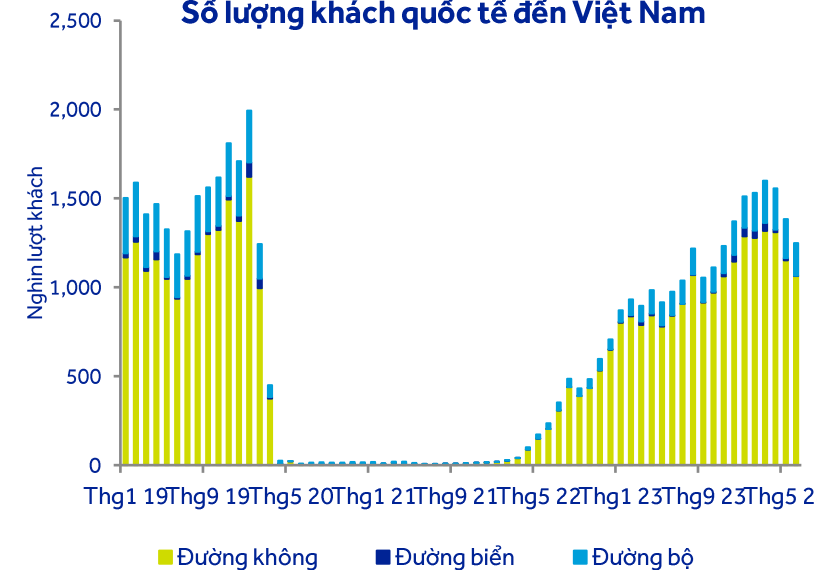
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Các quốc gia đông khách du lịch tới Việt Nam nhất 6T2024



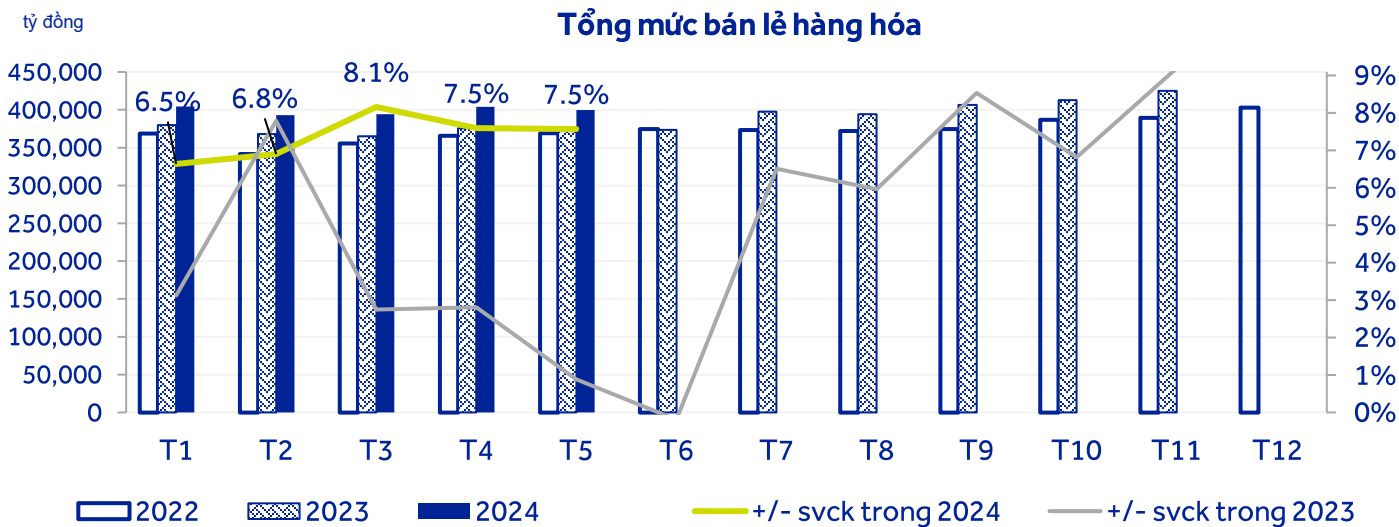
Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: TCTK

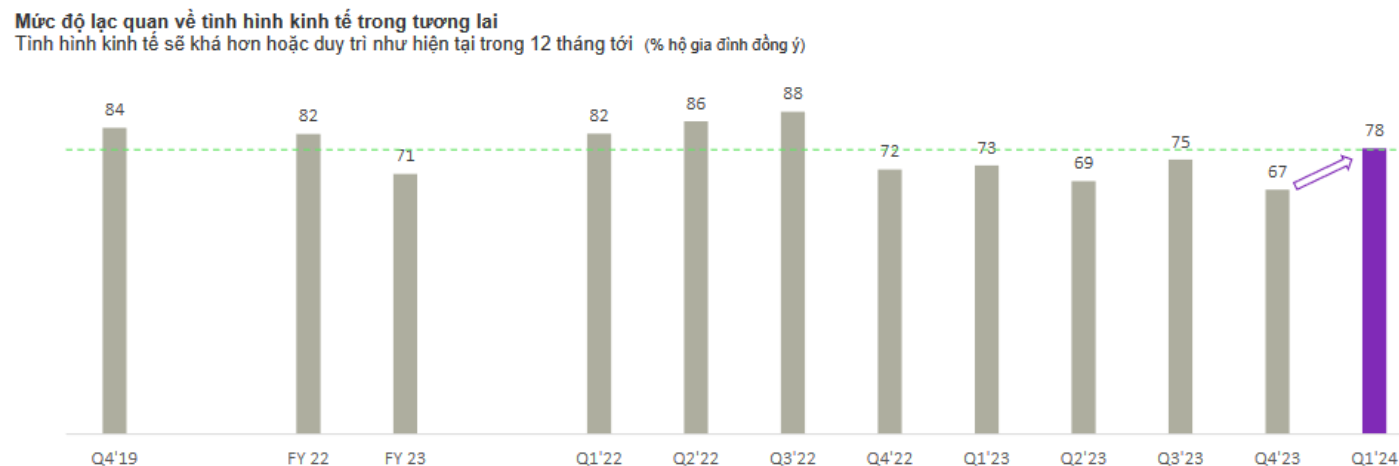
6T24: BÁN LẺ HÀNG HÓA + 7,4%

- Trong 6T2024, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 7,4% svck (ACBS tính toán dựa trên số liệu 2023 có điều chỉnh của Bộ Công thương, có thể thay đổi nếu cơ quan này tiếp tục điều chỉnh trong những kỳ tiếp theo), đạt 2.398 nghìn tỷ đồng. Mặc dù đây vẫn là mức tăng trưởng khiêm tốn nhưng kết quả này củng cố kỳ vọng về sự cải thiện với tốc độ chậm của hoạt động bán lẻ tiêu dùng nói chung sau năm 2023 ảm đạm.



Nguồn: Bộ Công thương; ACBS

- Sự phục hồi trong chi tiêu của người tiêu dùng vẫn chưa được các doanh nghiệp cảm nhận rõ trong những tháng đầu năm, tuy nhiên khảo sát của Kantar Worldpanel cho thấy niềm tin người tiêu dùng về viễn cảnh kinh tế tương lai đã cải thiện, đạt mức cao nhất so với 5 quý gần đây.

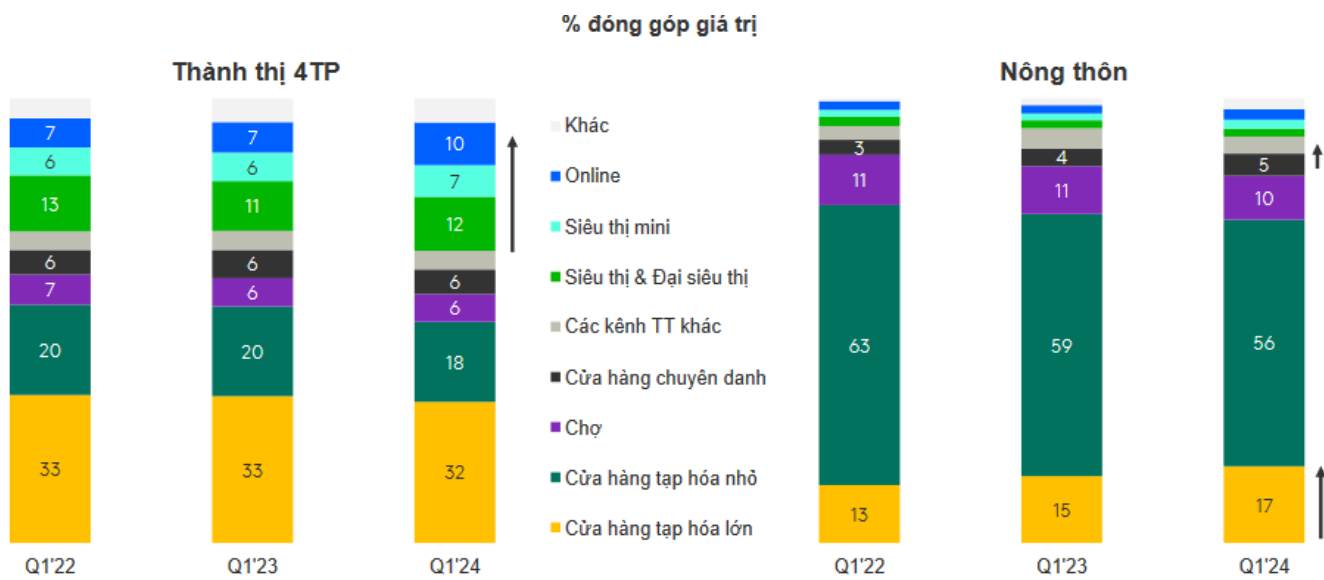


Nguồn: Kantar Worldpanel

THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ & CHUỖI TIẾP TỤC LẤY THỊ PHẦN

- Kênh thương mại truyền thống vẫn chiếm tỷ trọng áp đảo trong bức tranh bán lẻ, tuy nhiên xu hướng chuyển dịch từ kênh thương mại truyền thống sang kênh thương mại hiện đại và mua sắm trực tuyến vẫn tiếp diễn ở cả khu vực thành thị và nông thôn, lấy thêm thị phần từ kênh truyền thống.
- Nổi bật trong bức tranh thương mại hiện đại nói chung trong 6T2024 là mô hình chuỗi nhà thuốc và tiệm chủng, với số lượng cửa hàng mở mới tiếp tục gây ấn tượng mạnh nhờ sự mở rộng của chuỗi nhà thuốc và trung tâm tiêm chủng Long Châu. Chuỗi cửa hàng thực phẩm Kingfoodmart và hệ thống phòng khám Nhi đồng 315 cũng tăng cường thu hút sự chú ý khi gia tăng tốc độ mở rộng mạng lưới trong gần hai năm qua.
- Một số chuỗi khác (vd: thegioididong.com, dienmayxanh.com, FPT Shop, Bách Hóa Xanh, v.v) vẫn có xu hướng tạm dừng mở mới hoặc mở thận trọng hoặc giảm quy mô.

Tỷ trọng các kênh bán hàng trong giá trị chi tiêu FMCG



Nguồn: Kantar World panel

Số cửa hàng mở mới của một số chuỗi trong 6T2024 (tính đến 6T2024 nếu không có ghi chú khác)

Chuỗi	Số cửa hàng mở mới	Tổng số cửa hàng
Long Châu (nhà thuốc + tiêm chủng)	296	1.793
An Khang	-46	481
FPT Shop	-113	642
Thegioididong.com & dienmayxanh.com	-129	3.139
Bách Hoá Xanh	3	1,701
Kingfoodmart	18 (đến 24/7/2024)	63
PNJ	5	405

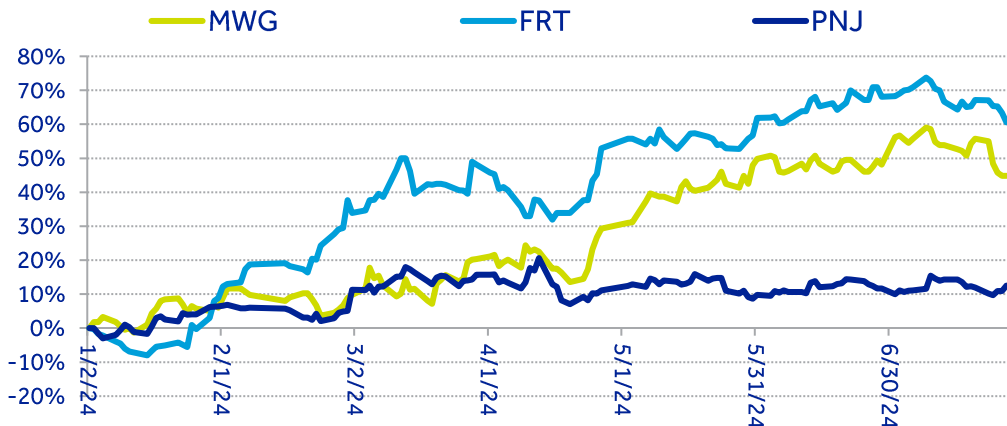
Nguồn: ACBS tổng hợp

6 THÁNG CUỐI NĂM TIẾP TỤC PHỤC HỒI

Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: MWG, PNJ, FRT.

- Trong 6T2024, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết đi lên từ mức đáy trong 6T2023, dù sự phục hồi sức mua của người tiêu dùng vẫn chưa rõ rệt.
- MWG và FRT ghi nhận tăng trưởng doanh thu 16% và 22% svck trong 6T2024. Trong khi tất cả các chuỗi chính của MWG đều tăng trưởng thì tăng trưởng doanh thu của FRT chủ yếu được thúc đẩy bởi Long Châu vì chuỗi FPT Shop vẫn giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận của cả 2 doanh nghiệp tăng trưởng ấn tượng nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện khi áp lực cạnh tranh về giá giảm và BHX/Long Châu hoạt động hiệu quả hơn.
- Doanh thu mảng bán lẻ của PNJ tăng 14% svck trong 6T2024, so với kết quả sụt giảm trong 6T2023.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



(*): Hết 26/7/2024

Triển vọng ngành:

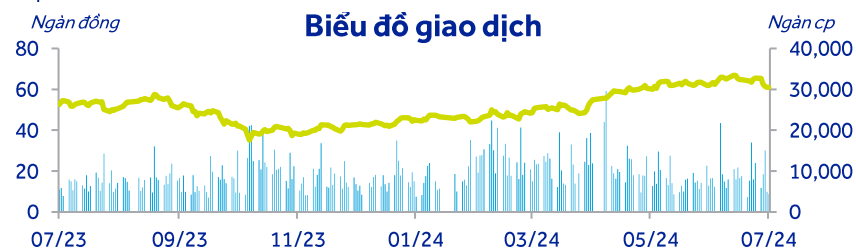
- Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ tiếp tục có chuyển biến tích cực trong nửa sau 2024, nhờ niềm tin người tiêu dùng cải thiện khi tình hình kinh tế được kỳ vọng tươi sáng hơn, chính sách kích cầu tiêu dùng của chính phủ (vd: tiếp tục giảm thuế VAT) và mùa mua sắm cuối năm. Các doanh nghiệp bán lẻ điện thoại như MWG, FRT có thể hưởng lợi thêm từ nhu cầu chuyển đổi điện thoại 2G sang 3G/4G/5G (theo chính sách tắt sóng 2G) và điện thoại có tích hợp tính năng NFC. Một số doanh nghiệp có thể tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong nửa sau 2024 trên nền so sánh thấp của năm trước.
- Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường bán lẻ hấp dẫn trên thế giới, theo bảng xếp hạng Chỉ số phát triển bán lẻ toàn cầu (GRDI) 2023 của ATKearney (mặc dù vị trí của Việt Nam giảm đáng kể trong bảng xếp hạng năm này do sự gia nhập của nhiều quốc gia châu Phi).
- Về dài hạn, mô hình dân số đông và trẻ (mặc dù xu hướng già hóa dân số nhanh và tỷ lệ sinh giảm có thể là bất lợi), nền kinh tế đang phát triển, tốc độ đô thị hóa tăng, tầng lớp trung lưu mở rộng, thu nhập gia tăng và nhu cầu nâng cao mức sống là những yếu tố hỗ trợ tăng trưởng ngành.

Mã	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024 (tỷ đồng)	Tỷ lệ hoàn thành (%)	LNTT 2024F ACBS dự phóng (tỷ đồng)	Tỷ lệ hoàn thành (%)	P/E	P/B
MWG	130	1.516	1.066%	+25,7%	2.400 (LNST)	86%	5.243	52%	41,2	3,5
FRT	-200	72	-	-19,0%	125	129%	231	70%	-410,3	13,9
PNJ	436	533	22,3%	-43,0%	2,638	56%	2.842	52%	15,8	3,1

MWG – Giá mục tiêu 73.300 (+21,4%)

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (MWG VN)

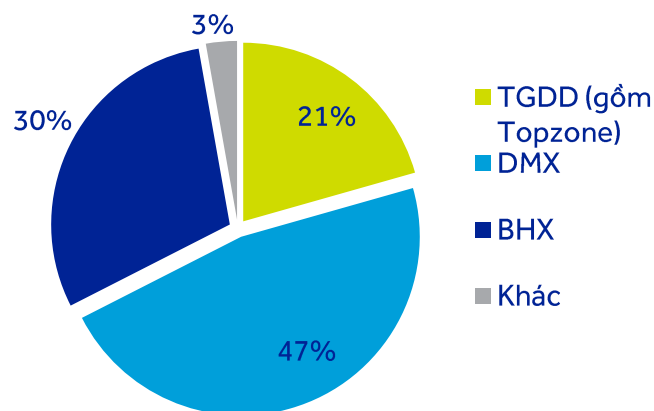
Thông kê	26/07/2024	Giá mục tiêu (VND)	73.300
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	33.600–67.400	Giá hiện tại (VND)	61.000
SL lưu hành (triệu cp)	1.462		
Vốn hóa (tỷ đồng)	91.954		
Vốn hóa (triệu USD)	3.718		
Room khối ngoại còn lại (%)	2,5	Cơ cấu sở hữu	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	77,1	CT Thế giới bán lẻ	10,5%
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	9.403.482	Dragon Capital	8,0%



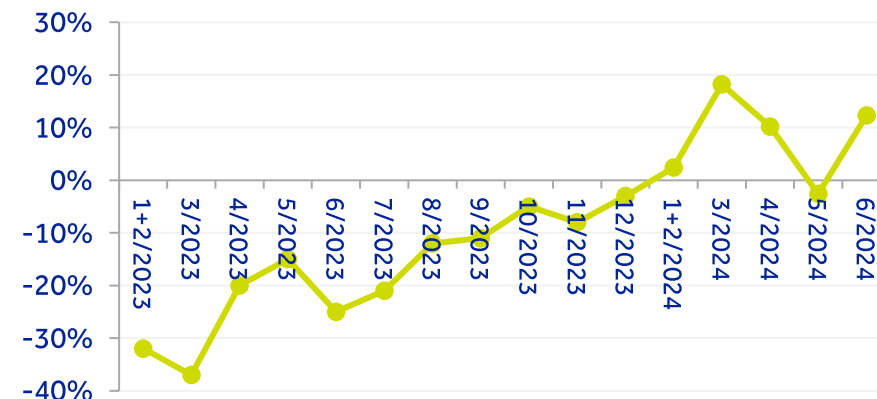
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	133,405	118,280	129,983	140,412	150,618
Tăng trưởng	8.5%	-11.3%	9.9%	8.0%	7.3%
EBITDA (tỷ đồng)	10,623	4,018	7,687	8,548	8,708
Biên EBITDA	8.0%	3.4%	5.9%	6.1%	5.8%
LN ròng (tỷ đồng)	4,100	168	4,076	5,072	6,369
Tăng trưởng	-16.3%	-95.9%	2332.6%	24.5%	25.6%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,809	115	2,705	3,269	3,985
Tăng trưởng	-18.5%	-95.9%	2261.1%	20.8%	21.9%
ROE	18.5%	0.7%	16.2%	17.2%	18.5%
ROA	6.9%	0.3%	7.0%	9.1%	11.6%
ROIC	17.7%	-0.6%	18.0%	25.7%	33.6%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	0.1	(0.3)	(1.1)	(1.7)	(2.4)
EV/EBITDA (lần)	8.3	21.9	11.4	10.3	10.1
EV/Doanh thu (lần)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PER (lần)	21.7	532.4	22.6	18.7	15.3
PBR (lần)	3.7	3.8	3.4	3.0	2.6
DPS (VND)	500	500	500	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức	0.8%	0.8%	0.8%	1.6%	1.6%

- **MWG đạt doanh thu thuần 65.621 tỷ đồng (+16% svck) và LNST 2.075 tỷ đồng (+54 lần svck) trong 6T2024.** Kết quả này được đóng góp bởi tăng trưởng của nhóm sản phẩm điện lạnh (do thời tiết nắng nóng đến sớm và kéo dài), áp lực cạnh tranh về giá giữa các nhà bán lẻ sản phẩm CNTT giảm và BHX tiếp tục nâng cao kết quả hoạt động.
- **Khả năng sinh lời được cải thiện** nhờ biên lợi nhuận gộp của TGDD & DMX phục hồi và lỗ ròng của BHX thu hẹp.
- **Chuỗi TGDD & DMX tăng trưởng doanh thu 6,5% svck** mặc dù công ty tiếp tục đóng nhiều cửa hàng kém hiệu quả trong 6T2024. Chúng tôi không ngạc nhiên nếu công ty tiếp tục tối ưu hóa mạng lưới cửa hàng như một hành động thường xuyên trong quá trình vận hành chuỗi nhằm củng cố hiệu quả, nhất là trong bối cảnh chi tiêu của người tiêu dùng phục hồi chậm.
- **Chúng tôi dự phóng doanh thu của TGDD & DMX có thể tăng 4,4% và 7,3% svck trong 2024-2025,** dựa trên kỳ vọng chi tiêu của người tiêu dùng có thể phục hồi dần về cuối năm 2024 và tăng trưởng mạnh hơn trong 2025. Nhu cầu điện thoại tích hợp tính năng NFC và chuyển đổi từ điện thoại 2G sang điện thoại 3G/4G/5G có thể hỗ trợ tăng trưởng cho phân khúc điện thoại trong ngắn hạn. Biên lợi nhuận gộp tăng cộng với việc tái cấu trúc chi phí vận hành trong Q4/2023 có thể thúc đẩy lợi nhuận của TGDD & DMX trong năm 2024-2025. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ trở về vùng đỉnh trong lịch sử do thị trường cạnh tranh cao.

Cơ cấu DT theo chuỗi (6T2024)



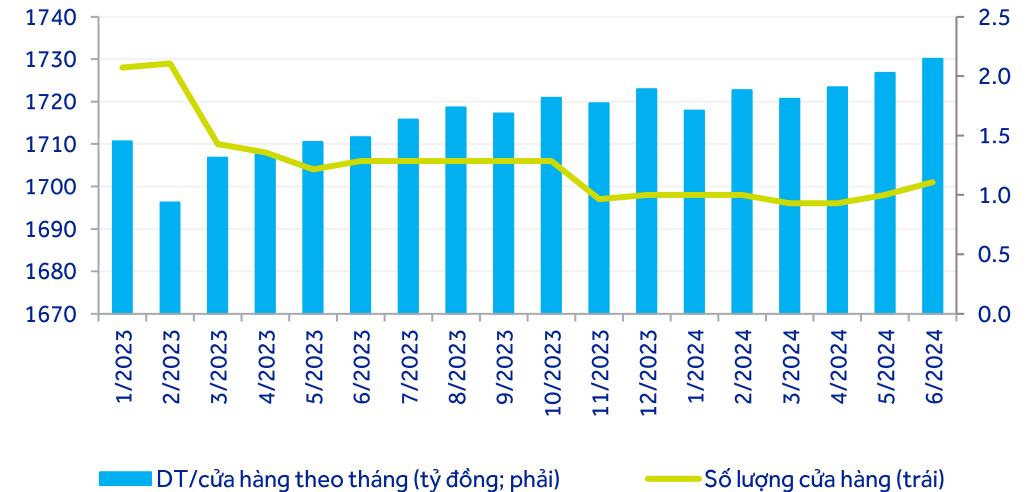
Tăng trưởng DT của TGDD & DMX theo tháng



Nguồn: MWG; ACBS

- **Chuỗi Bách Hóa Xanh (BHX) tăng trưởng doanh thu 42,6% svck trong 6T2024**, nhờ doanh thu trên mỗi cửa hàng duy trì đà tăng kể từ đầu 2023. Chiến lược tập trung cải thiện chất lượng, số lượng hàng thực phẩm tươi sống đã giúp BHX thu hút khách hàng và gia tăng doanh thu.
- **BHX đã có lợi nhuận (7 tỷ đồng) trong Q2/2024** dù vẫn lỗ lũy kế trong 6T2024. BHX sẽ tiếp tục thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng, tập trung vào nhóm hàng thực phẩm tươi sống, kiểm soát chi phí và tối ưu hóa các trung tâm phân phối. Việc mở mới cửa hàng sẽ đi kèm với các yêu cầu về hiệu quả.
- **Chúng tôi kỳ vọng BHX có thể tăng trưởng doanh thu 24,5% và 9,7% svck trong 2024-2025**. Lợi nhuận ròng 2025 được kỳ vọng tăng gấp 3 lần từ mức khoảng 230 tỷ đồng dự phóng cho 2024.
- **Chuỗi nhà thuốc An Khang** vẫn chưa đóng góp đáng kể vào kết quả chung. Chuỗi tiếp tục tập trung thúc đẩy doanh thu trên mỗi cửa hàng, tối ưu hóa vận hành, mở rộng thị phần và đặt mục tiêu đạt điểm hòa vốn trước 31/12/2024. Trong 6T2024, An Khang đã đóng 45 cửa hàng (và đóng thêm 94 cửa hàng nữa trong tháng 7/2024).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của MWG tương ứng tăng 9,9%/24 lần svck và 8,0%/25,0% svck cho năm 2024-2025.

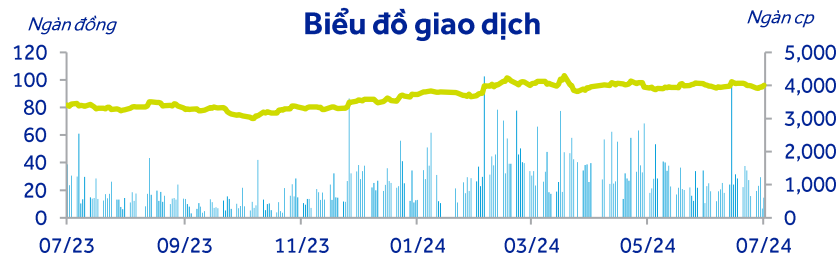
Doanh thu/cửa hàng của BHX



PNJ – Giá mục tiêu 114.400 (+21,1%)

CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Thông kê	26/07/2024	Giá mục tiêu (VND)	114.400
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	71.100–104.000	Giá hiện tại (VND)	96.200
SL lưu hành (triệu cp)	335	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	33.121	VietFund	6,2%
Vốn hóa (triệu USD)	1.339	LGM Inv.	3,9%
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	89,3		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.241.529		



	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	33,876	33,137	41,572	44,055	48,989
Tăng trưởng	73.3%	-2.2%	25.5%	6.0%	11.2%
EBITDA (tỷ đồng)	2,491	2,605	2,952	3,326	3,727
Biên EBITDA	7.4%	7.9%	7.1%	7.6%	7.6%
LN ròng (tỷ đồng)	1,811	1,971	2,251	2,602	2,941
Tăng trưởng	76.0%	8.9%	14.2%	15.6%	13.0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	5,200	5,436	6,087	6,966	7,795
Tăng trưởng	63.4%	4.5%	12.0%	14.4%	11.9%
ROE	25.1%	21.6%	21.1%	20.8%	20.0%
ROA	15.1%	14.2%	15.7%	18.0%	19.3%
Nợ ròng/EBITDA (lần)	58.8%	22.6%	-45.1%	-86.1%	-110.0%
EV/EBITDA (lần)	12.9	12.3	10.9	9.7	8.6
EV/Doanh thu (lần)	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
PER (lần)	18.5	17.7	15.8	13.8	12.3
PBR (lần)	2.7	3.2	2.8	2.4	2.1
DPS (VND)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Suất sinh lợi cổ tức	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

▪ **Doanh thu mảng bán lẻ và doanh thu vàng 24k vẫn là hai mảng có tỷ trọng lớn nhất.**

▪ **Trong 6T2024, doanh thu toàn công ty tăng trưởng 34,3% svck** mặc dù LNST chỉ tăng 7,4% svck. Kết quả này đến từ sự phục hồi của phân khúc bán lẻ và doanh thu vàng 24K tăng vọt. Việc tăng cường tương tác với khách hàng cũ cùng với thúc đẩy tăng số lượng khách hàng mới là chiến lược của PNJ nhằm tạo tăng trưởng cho phân khúc bán lẻ trong lúc giá trị hóa đơn vẫn sụt giảm.

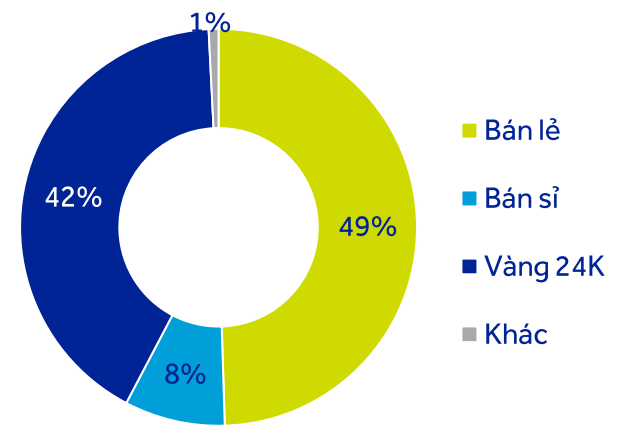
▪ **Trong nửa cuối 2024 và nhìn đến 2025, chúng tôi kỳ vọng công ty có thể tiếp tục duy trì tăng trưởng** nhờ mùa lễ hội/mua sắm cuối năm và kỳ vọng sức mua người tiêu dùng tốt lên trong 2025 khi bức tranh kinh tế có thể sáng sủa hơn. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng trong 2025 sẽ không còn đóng góp đột biến của phân khúc vàng 24K như năm 2024, do các biện pháp giảm chênh lệch giá vàng được áp dụng và các yêu cầu trong hoạt động kinh doanh vàng được thắt chặt hơn nhằm ngăn chặn tình trạng đầu cơ trên thị trường.

▪ **Doanh thu phân khúc bán lẻ vẫn là trụ cột chính**, được dự phóng tăng 13,7% svck trong năm 2024 và 15,9% svck trong 2025. Công ty đặt mục tiêu tiếp tục mở rộng mạng lưới cửa hàng ở những khu vực còn tiềm năng. Tính đến cuối tháng 6/2024, PNJ có 405 cửa hàng đang hoạt động (cuối 2023: 400).

▪ **Biên lợi nhuận gộp chung của công ty được dự phóng tăng trong 2024-2025** nhờ tỷ trọng mảng bán lẻ gia tăng trong khi tỷ trọng mảng vàng 24K giảm đi. Tỷ trọng doanh thu vàng 24K tăng vọt trong 6T2024 đã khiến biên lợi nhuận gộp của công ty giảm còn 16,4% so với 18,9% trong 6T2023.

▪ Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PNJ tương ứng tăng 25,5%/14,2% svck và 6,0%/15,6% svck cho năm 2024-2025.

Tỷ trọng doanh thu theo mảng



Nguồn: PNJ; ACBS

NGÀNH THỦY SẢN

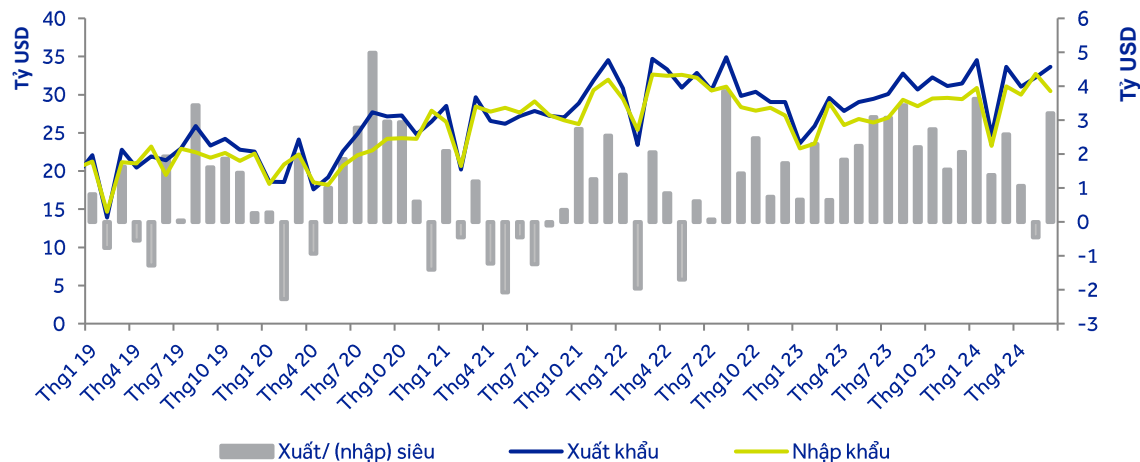
TĂNG VỀ LƯỢNG, GIẢM VỀ GIÁ

Lương Thị Kim Chi
Giám đốc Phân tích
chiltk@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

XNK HỒI PHỤC MẠNH MẼ TRONG 6T2024

Giá trị XNK hàng hóa hàng tháng



Top giá trị xuất khẩu cao nhất (Tr USD)	T6/2024	% svck	6M2024	% svck
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	6,554	29.38%	33,563	31.35%
Gỗ và sản phẩm gỗ	1,247	14.39%	7,401	22.25%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	4,283	33.33%	23,097	17.37%
Điện thoại các loại và linh kiện	4,746	18.34%	27,210	12.31%
Sắt thép các loại	738	-9.29%	4,778	10.96%
Hàng hóa khác	1,551	12.54%	8,433	9.44%
Giày dép các loại	2,036	15.33%	10,673	8.85%
Phương tiện vận tải và phụ tùng	1,092	-6.91%	7,131	7.16%
Thủy sản	840	9.40%	4,410	6.30%
Hàng dệt, may	3,159	3.23%	16,336	4.13%

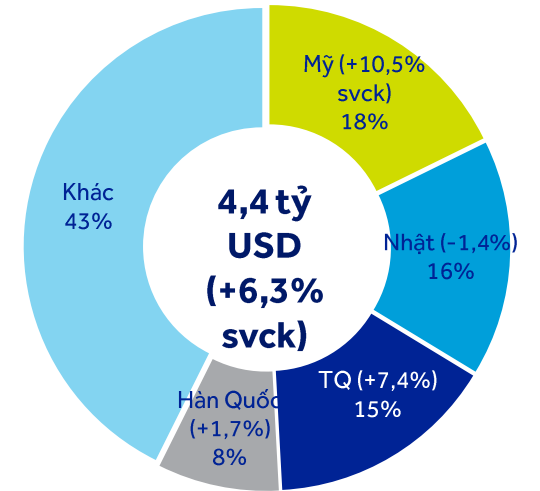
Nguồn: TCTK và Hải quan VN

- Hoạt động Xuất Nhập khẩu tiếp tục tăng trong Tháng 6 với giá trị xuất khẩu đạt 33,6 tỷ USD (+14,3% svck), nhập khẩu đạt 30,46 tỷ USD (+15,5% svck) và thặng dư 3,2 tỷ USD. Lũy kế 6T2024, xuất khẩu đạt 189,8 tỷ USD (+14,8% svck) trong khi nhập khẩu đạt 178,4 tỷ USD (+15,4% svck), thặng dư đạt 11,47 tỷ USD.
- Các mặt hàng xuất khẩu tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm đều là các mặt hàng xuất khẩu truyền thống như bảng trên. Bên cạnh đó, một dấu hiệu lạc quan nữa là **nhập khẩu tư liệu sản xuất tăng 16,1% svck** trong 6T2024 (sv. -18,1% svck trong 6T2023).
- Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam (55,14 tỷ USD) trong 6T2024, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất (66,7 tỷ USD) trong 6T2024.

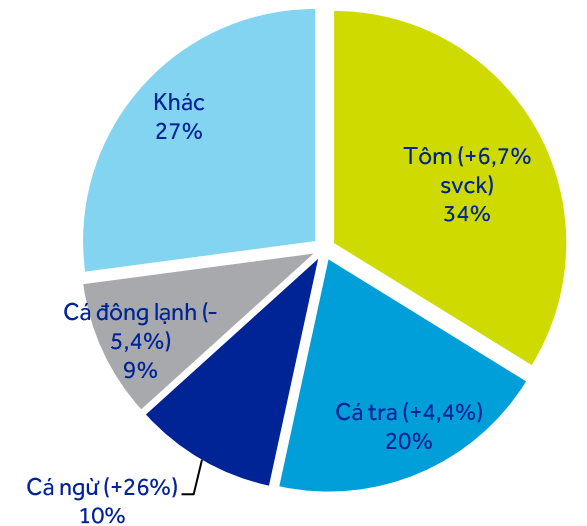
NGÀNH THỦY SẢN: DOANH THU PHỤC HỒI NHẸ

- Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong 6T2024 đạt hơn 1 triệu tấn với giá trị 4,4 tỷ USD, tương ứng tăng 9,8% svck và 6,3% svck, hoàn thành khoảng 44% mục tiêu cả năm.
- Mỹ, Nhật Bản, Trung Quốc là những thị trường nhập khẩu lớn nhất thủy sản Việt Nam trong 6T2024 mặc dù có tăng trưởng trái chiều. Xuất khẩu sang Mỹ phục hồi
- Tôm và cá tra vẫn là hai sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất 33,8% và 19,6% trong tổng giá trị.
- Theo [VASEP](#), dù chưa có bứt phá mạnh mẽ nhưng nhìn chung hoạt động xuất khẩu thủy sản đến các thị trường lớn đã có tín hiệu hồi phục dần. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ duy trì trong nửa cuối năm 2024 nhờ tồn kho ở các nước giảm dần và nhu cầu chuẩn bị cho mùa lễ hội cuối năm.
- Ngoài ra, việc chính phủ Mỹ siết chặt lệnh cấm nhập khẩu thủy sản có nguồn gốc từ Nga và Hội đồng châu Âu (EC) cũng tuyên bố loại bỏ các sản phẩm thủy sản có nguồn gốc từ Nga khỏi chương trình miễn thuế trong giai đoạn 2024-2026 cũng có thể là cơ hội cho thủy sản Việt Nam thay thế các sản phẩm từ Nga và gia tăng thị phần tại các thị trường này. Dù vậy tốc độ độ phục hồi của hoạt động này trong những tháng còn lại 2024 vẫn được dự đoán thận trọng, tùy thuộc vào xu hướng giá xuất khẩu bình quân, nhu cầu thế giới, nguồn cung nguyên liệu (có thể thu hẹp do giá xuất khẩu thấp khiến người nuôi bỏ ao), chi phí vận chuyển (đã tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị, vd tại khu vực Biển Đỏ), v.v.
- Ngày 2/8/2024, Bộ Thương mại Hoa Kỳ vẫn tiếp tục xếp Việt Nam là một trong các nền kinh tế “phi thị trường”. Điều này được đánh giá là chỉ ảnh hưởng tới khoảng 1% hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ nói chung, và gần như không ảnh hưởng tới hàng xuất khẩu của các doanh nghiệp thủy sản trên sàn sang Mỹ nói riêng (vốn hầu hết đang có mức thuế chống bán phá giá theo quyết định POR19 hiện đã khá thấp (VHC và ANV: 0 USD/kg, IDI: 0,18 USD/kg). Tuy nhiên, việc nâng cấp nền kinh tế Việt Nam sang “kinh tế thị trường” có thể đem lại nhiều thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp xuất khẩu tôm trong đợt điều tra áp thuế CVD đang diễn ra, dự kiến sẽ có kết luận vào ngày 5/8/2024.

XK thủy sản 6T2024 theo quốc gia



XK thủy sản 6T2024 theo sản phẩm

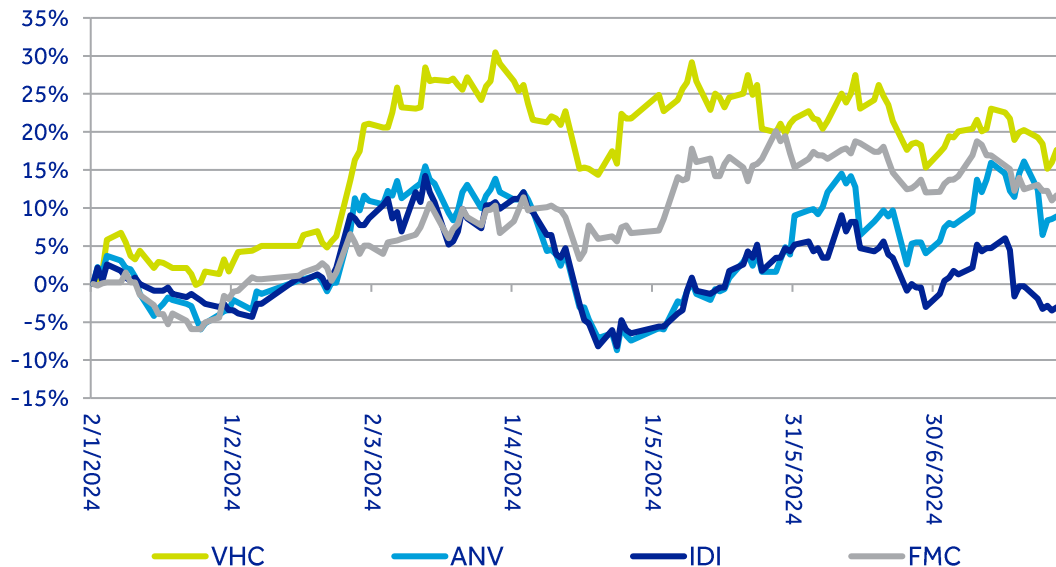


Nguồn: Bản tin thương mại Bộ Công thương; ACBS

DOANH NGHIỆP: DOANH THU TĂNG, LỢI NHUẬN GIẢM

- Trong bối cảnh thị trường nhập khẩu có nhiều dấu hiệu cải thiện nhưng giá xuất khẩu bình quân vẫn giảm, các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra và tôm có niêm yết như VHC, ANV, IDI, FMC ghi nhận nhiều kết quả LNTT sụt giảm trong 6T2024 mặc dù một số có tăng trưởng doanh thu svck. Cụ thể, VHC (+22,4% svck về doanh thu thuần/-21,9% svck về LNTT), IDI (-0,7%/-10,2%), ANV (-0,9%/-8,9%), FMC (+32%/+10,3%).
- Bên cạnh đó, các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản còn phải đối mặt với chi phí bán hàng gia tăng khi giá cước vận tải đi thị trường Mỹ theo xu hướng tăng kể từ đầu năm, và đặc biệt tăng mạnh trong Quý 2/2024. Tuy nhiên, giá cước container đang chững lại và có xu hướng giảm nhẹ sau khi đạt đỉnh vào giữa tháng 7. Vì vậy, vẫn có cơ sở để kỳ vọng KQKD 6T cuối năm của các doanh nghiệp thủy hải sản có tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



(*): Hết 26/7/2024

Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024	% hoàn thành	P/E	P/B
VHC	521	393	-24,5%	+81,3%	800-1.000 (LNST*)	61-48%	21,5	1,9
ANV	-52	21	-	-31,9%	360	14%	120,5	1,5
IDI	32	27	-41,3%	+42,0%	276 (LNST)	13%	37,6	0,7
FMC	77	84	+8,4%	+46,0%	320	44%	11,3	1,6

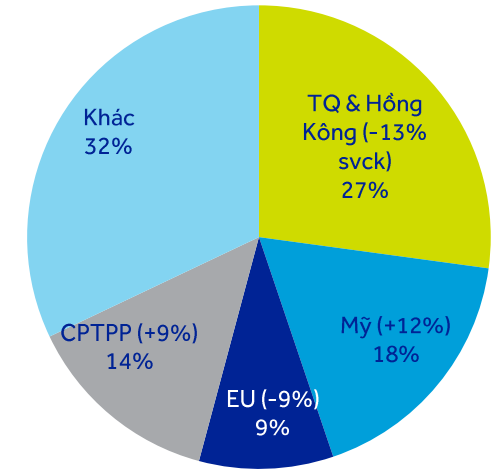
Nguồn: ACBS tổng hợp

CÁ TRA: TĂNG TRƯỞNG KHIÊM TỐN

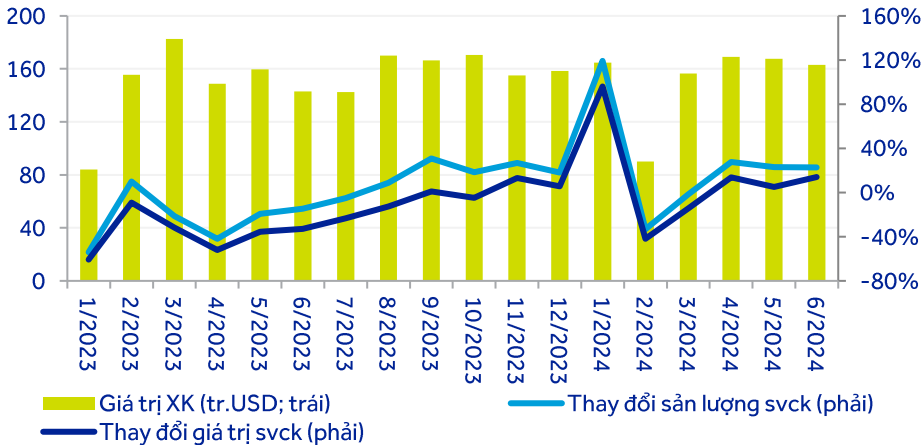
Cá tra

- Xuất khẩu cá tra đạt 911 triệu USD, tăng 4,4% svck trong 6T2024, hoàn thành khoảng 48% mục tiêu cả năm. Xu hướng sụt giảm giá trị xuất khẩu so với cùng kỳ đã thu hẹp dần qua các tháng nửa cuối năm 2023 và tăng trưởng trở lại vào tháng 11- 12/2023 và đầu 2024.
- Tăng trưởng xuất khẩu trong 6T2024 chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng trong khi giá xuất khẩu bình quân vẫn giảm svck. Dù vậy, xu hướng giá giảm này có phần chậm lại trong các tháng đầu năm 2024, hầu như không còn biến động đáng kể so với cuối 2023 và đã quay về vùng giá của giai đoạn Q2-Q3/2021, khi nhu cầu cá tra chưa tăng vọt ở các nước nhập khẩu.
- Trung Quốc & Hồng Kông, Mỹ, khối EU và CPTPP đóng góp lớn nhất vào giá trị xuất khẩu. Tăng trưởng được ghi nhận ở thị trường Mỹ (+12% svck), các nước CPTPP (+9% svck), Brazil (+42% svck) mặc dù vẫn còn giảm ở Trung Quốc & Hồng Kông (-13% svck), EU (-9% svck) trong 5T2024. Mỹ là thị trường duy nhất ghi nhận xu hướng tăng giá nhập khẩu đối với cả cá tra và tôm trong những tháng đầu năm 2024.
- Cá tra phi lê đông lạnh vẫn là sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, chiếm khoảng 81% giá trị xuất khẩu trong 6T2024.

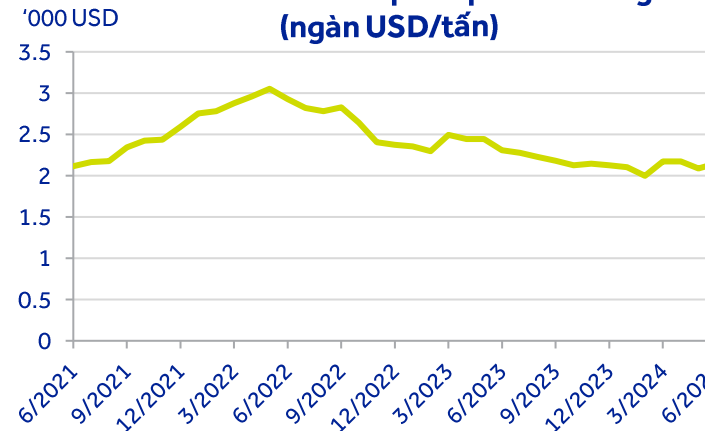
Các thị trường XK cá tra chính trong 5T2024



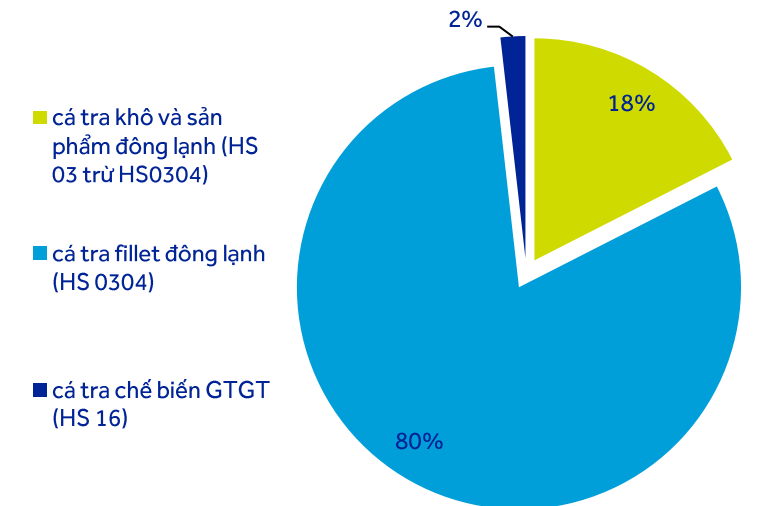
Xuất khẩu cá tra qua các tháng



Giá XK cá tra bình quân qua các tháng (ngàn USD/tấn)



Giá trị XK cá tra theo sản phẩm (6T2024)



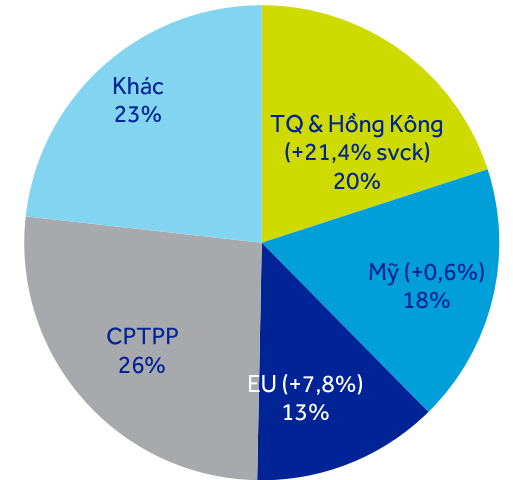
Nguồn: VASEP; Bản tin thương mại Bộ Công thương; Agromonitor; ACBS

TÔM: THỊ TRƯỜNG NHẬT BẢN KÉM HƠN KỲ VỌNG

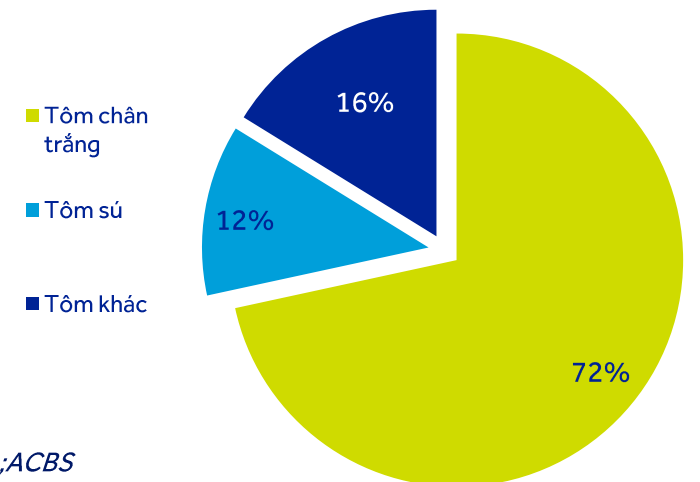
Tôm

- Theo VASEP, tổng giá trị xuất khẩu tôm trong 6T đầu năm 2024 đạt 1,6 tỷ USD (+7% svck). Xuất khẩu tôm thẻ chân trắng vẫn chiếm tỷ trọng chi phối, chiếm 71,8% tổng kim ngạch xuất khẩu tôm
- Động lực tăng trưởng đến từ một số thị trường lớn như Trung Quốc & Hồng Kông, Mỹ, EU, nhưng giảm ở Hàn Quốc (đạt 134 triệu USD, -9,1% svck), Nhật Bản (183 triệu USD, -4,3% svck) trong 5T2024. Mỹ là thị trường duy nhất có giá nhập khẩu tôm thẻ có xu hướng tăng từ tháng 2/2024 tới nay.
- Đồng Yên mất giá trong hầu hết thời gian của nửa đầu năm được cho là một lý do đáng kể tác động đến việc tiêu thụ & tăng trưởng doanh thu tại thị trường Nhật Bản.
- Bên cạnh đó, các khó khăn khác như giá bán bình quân vẫn thấp, chi phí bán hàng (vận chuyển) gia tăng cũng tác động tới lợi nhuận của các doanh nghiệp ngành tôm.
- Tuy nhiên, đà tăng giá gần đây của JPY (+7,5% so với VND trong nửa cuối tháng 7) có thể hỗ trợ cho doanh thu xuất khẩu sang thị trường Nhật bản.

Các thị trường XK tôm chính trong 5T2024



Các sản phẩm tôm XK



Nguồn: VASEP; Bản tin thương mại Bộ Công thương; ACBS

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

PHỤC HỒI KHÔNG ĐỒNG ĐỀU

Phạm Thái Thanh Trúc
Giám đốc Phân tích
trucptt@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

| BÁO CÁO BÁN NIÊN - 2024 | 43

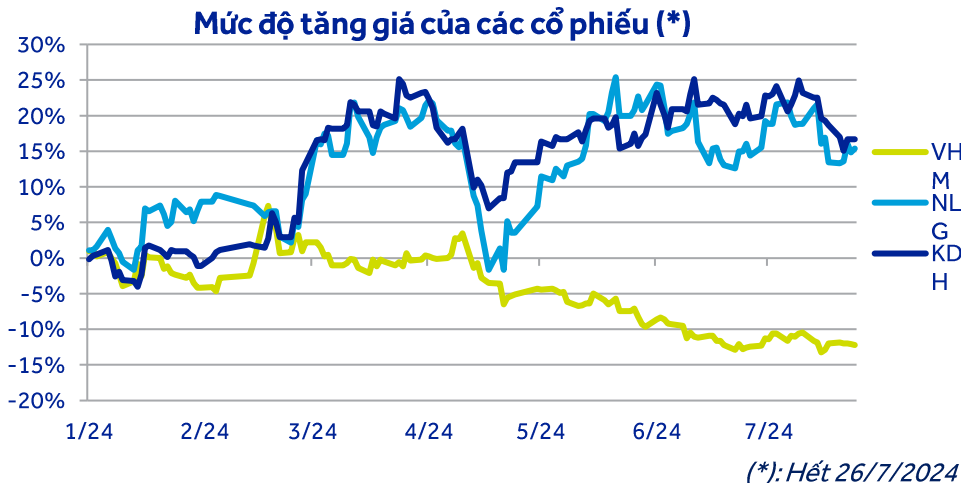
ACBS

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: VHM, NLG, KDH.

Tổng quan ngành:

- **Phân khúc chung cư phục hồi sớm** hơn các phân khúc khác do khan hiếm nguồn cung mới trong khi nhu cầu thuê, mua căn hộ rất lớn. Nhu cầu mua nhà ở các thành phố lớn duy trì ở mức cao với mục tiêu tăng tỷ lệ đô thị hóa từ 42% năm 2023 lên 45% năm 2025 và 50% năm 2030.
- **Doanh số bán hàng của các chủ đầu tư uy tín như VHM và NLG cải thiện.** VHM đạt doanh số 35.500 tỷ đồng trong Q2/2024 (+119% theo quý) và 51.700 tỷ đồng trong 6T2024 (+27% svck) chủ yếu nhờ mở bán dự án Vũ Yên – Hải Phòng. NLG đạt doanh số 1.510 tỷ đồng trong Q2/2024 (+29% theo quý) và 2.670 tỷ đồng trong 6T2024 (gấp 3 lần svck).
- **Tuy nhiên, trái phiếu BĐS vẫn tạo áp lực lên tâm lý thị trường.** Ước tính có khoảng 138.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp BĐS chậm nghĩa vụ thanh toán tính đến tháng 6/2024. Mặc dù đa phần tập trung ở các doanh nghiệp chưa niêm yết, ngoại trừ NVL, DXG.
- **Luật đất đai, Luật nhà ở và Luật kinh doanh BĐS chính thức được áp dụng sớm từ 1/8/2024** thay vì 1/1/2025, một mặt có thể hỗ trợ tháo gỡ những vướng mắc về pháp lý cho chủ đầu tư, giúp thị trường đi vào giai đoạn ổn định và có thể phục hồi bền vững hơn. Tuy nhiên, Luật đất đai cũng được dự báo sẽ tạo áp lực về chi phí vốn ban đầu cho các chủ đầu tư dự án do chi phí đền bù gia tăng (Bảng giá đất mới, cập nhật hàng năm), tỷ lệ nhận đặt cọc giảm...



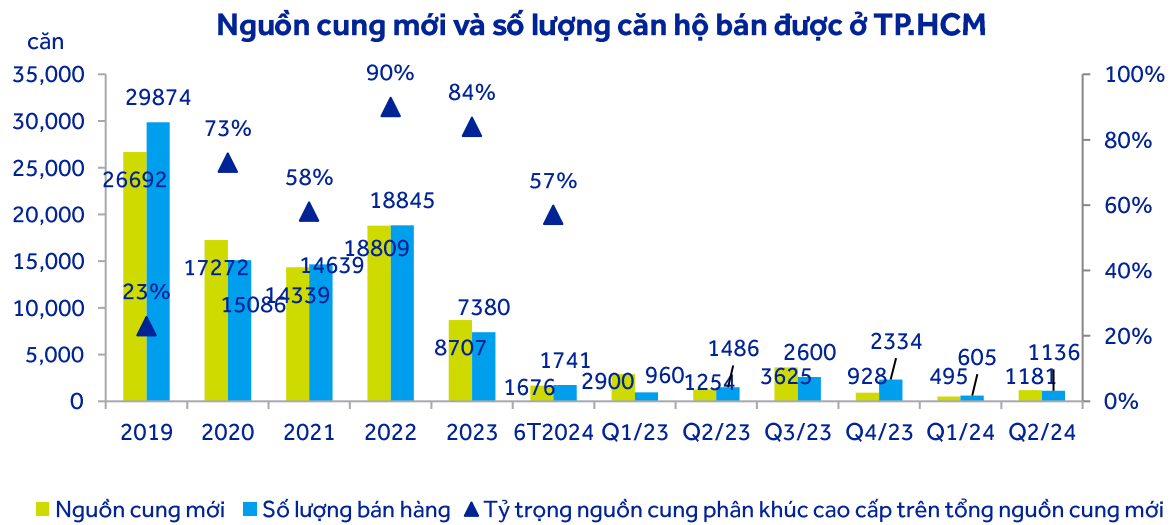
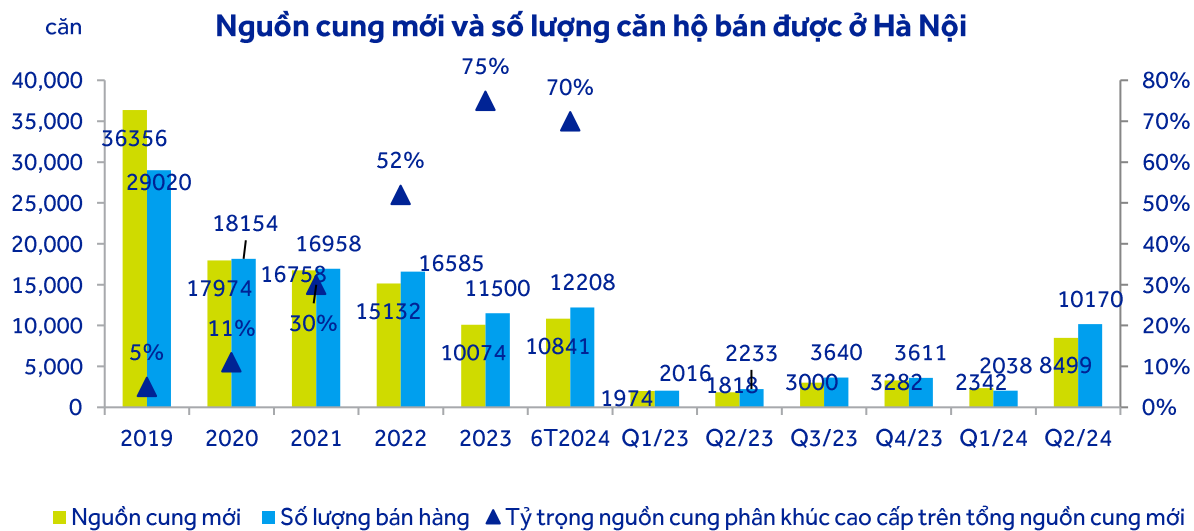
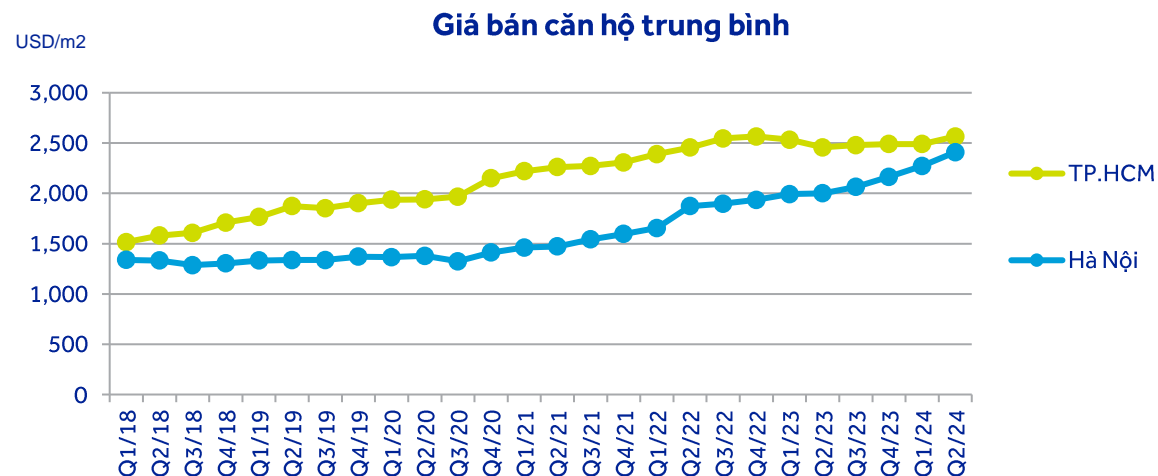
Mã CK	LNST Q2/23	LNST Q2/24	% svck	% sv Q1/24	Kế hoạch LNST 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNST 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E	P/B
VHM	9.749	10.609	+8,8%	1.073,2%	35.000	32,9%	34.961	32,9%	6,8	0,8
NLG	231	160	-30,9%	n/a	506*	13,4%	601*	11,3%	35,6	1,6
KDH	257	280	+9,1%	337,9%	790	43,5%	809	42,5%	45,3	2,0

Ghi chú: *LNST của cổ đông công ty mẹ

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

• Phân khúc chung cư: Thị trường Hà Nội phục hồi rõ nét trong khi thị trường TP.HCM vẫn khá trầm lắng

- Nguồn cung mới tại Hà Nội phục hồi mạnh trong 6T2024, đạt hơn 10.800 căn (+176% svck) trong khi ở TP.HCM vẫn còn hạn chế, đạt gần 1.700 căn (-59% svck). Phân khúc cao cấp tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất là 70% nguồn cung mới ở Hà Nội và 57% ở TP.HCM.
- Số lượng bán hàng ở Hà Nội tăng mạnh trong 6T2024, đạt hơn 12.200 căn (+185% svck) trong khi ở TP.HCM ở mức thấp, đạt hơn 1.700 căn (-31% svck).
- Giá bán tại Hà Nội tăng mạnh trong Q2/2024 đạt 2.408 USD/m² (+6% theo quý và +25% theo năm) và tiệm cận với giá bán tại TP.HCM là 2.564 USD/m² (+3% theo quý và +6% theo năm).



Nguồn: CBRE

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

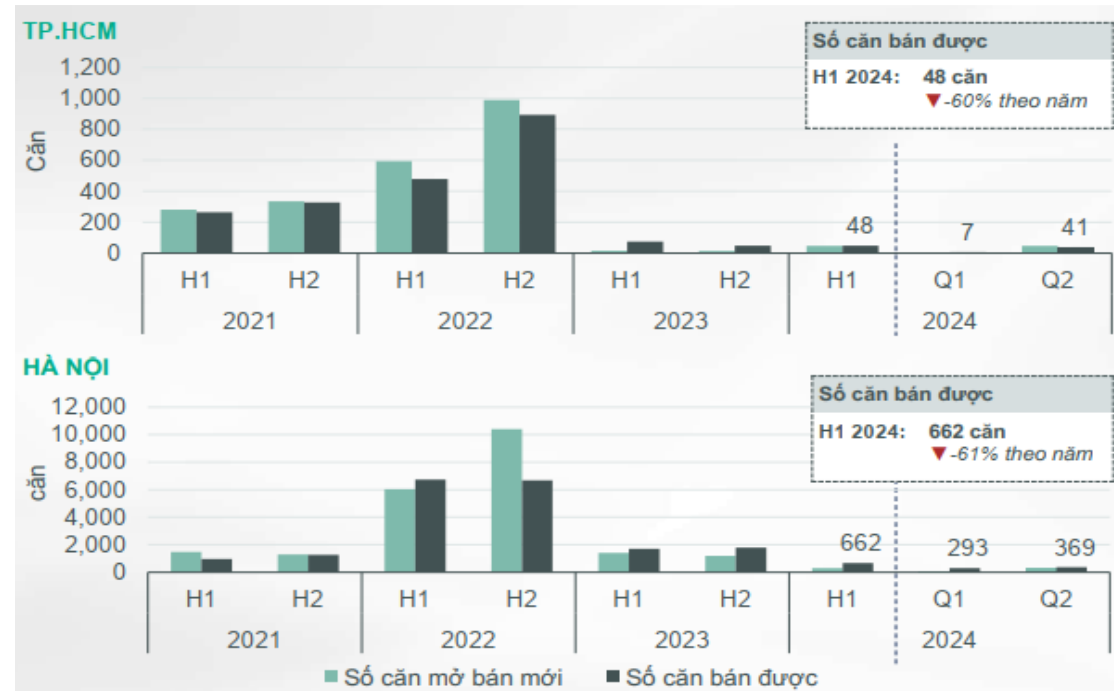
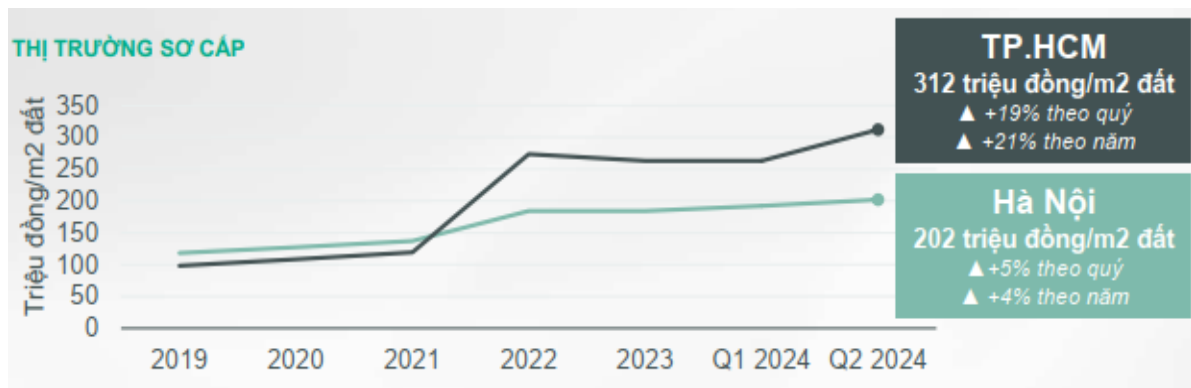
Các dự án chung cư mở bán trong nửa đầu 2024 tập trung ở phía tây Hà Nội, phía đông TP.HCM và Bình Dương.

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Số căn mở bán trong 6T2024	Tỷ lệ hấp thụ	Giá bán (triệu đồng/m ²)
Lumi Hà Nội	Nam Từ Liêm, Hà Nội	CapitaLand	2.200	100%	>66
The Canopy Residences	Nam Từ Liêm, Hà Nội	GIC	>1.100	n/a	n/a
Lumiere Evergreen	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Masterise Homes	~700	80%	65
Sola Park	Nam Từ Liêm, Hà Nội	MIK	~2.000	90%	>60
Eaton Park	TP. Thủ Đức, TP.HCM	Gamuda Land	>840	72%	130
Thủ Thiêm Zeit River	TP. Thủ Đức, TP.HCM	GS E&C	40	100%	174
Khải Hoàn Prime	Nhà Bè, TP.HCM	Khải Hoàn Land	300	93%	53
Sycamore	Bình Dương	CapitaLand	368	82%	~110
A&T Sky Garden	Bình Dương	A&T Group	240	90%	~32
Phú Đông Sky One	Bình Dương	Phú Đông Group	200	87%	~32
The Emerald 68	Bình Dương	Lê Phong	130	61%	~40

Nguồn: CBRE

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

- Phân khúc nhà liền thổ: nguồn cung mới hạn chế đẩy giá bán tiếp tục tăng lên
- Số lượng bán hàng 6T2024 ở Hà Nội đạt 662 căn (-61% svck) và ở TP.HCM đạt 48 căn (-60% svck).
- Giá bán tại TP.HCM trong Q2/2024 tăng mạnh lên 312 triệu đồng/m² đất (+19% theo quý và +21% theo năm) trong khi giá bán tại Hà Nội tăng nhẹ lên 202 triệu đồng/m² đất (+5% theo quý và +4% theo năm).



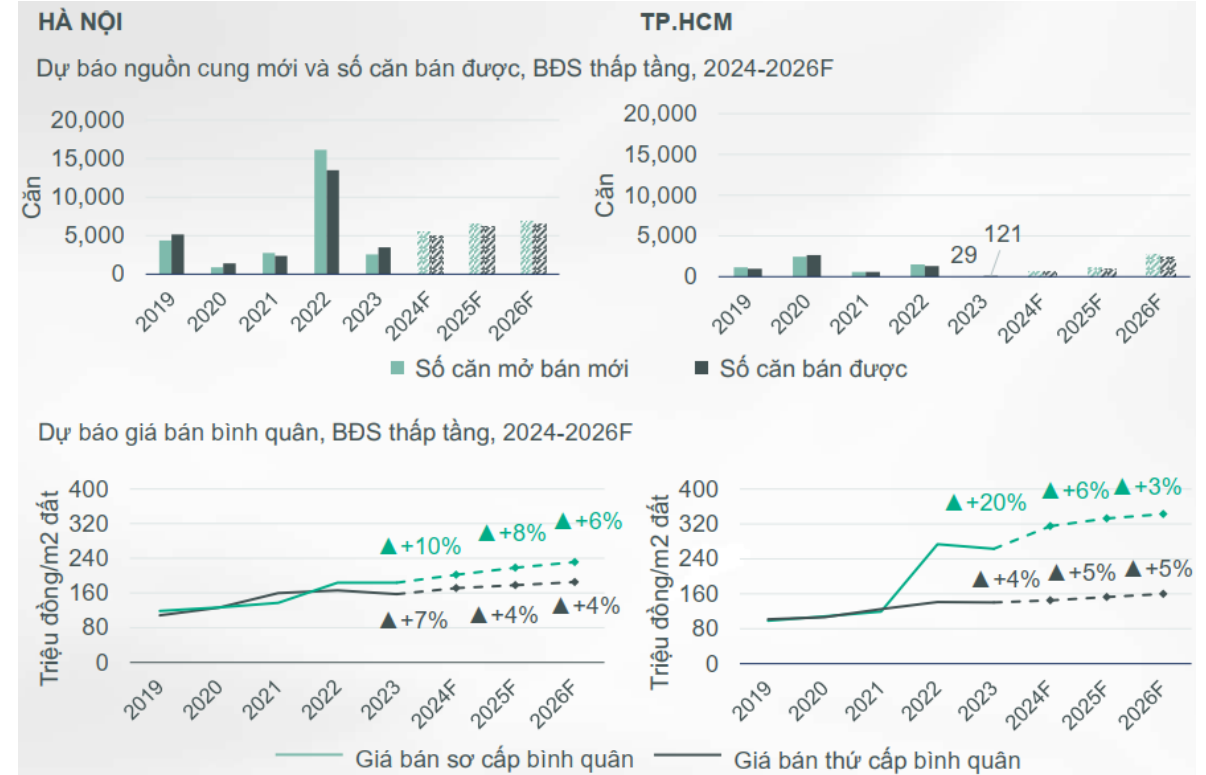
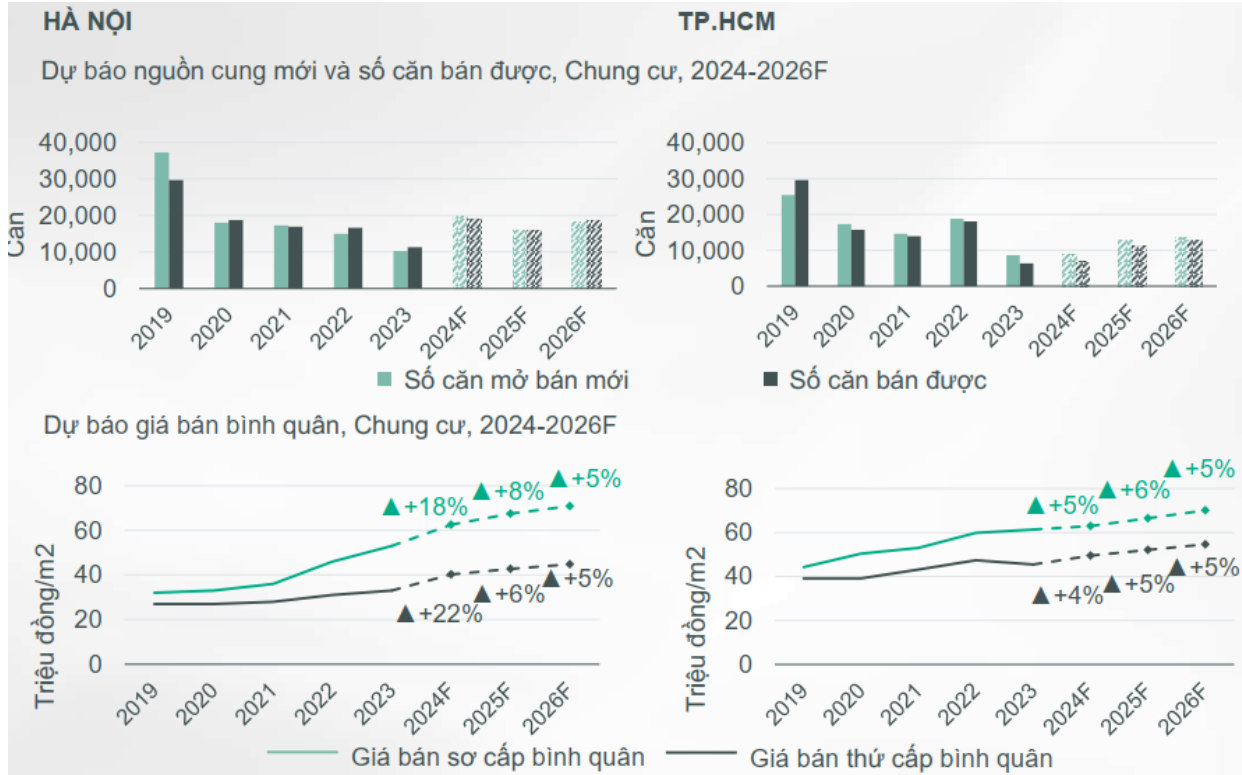
Số lượng dự án nhà liền thổ mở bán trong nửa đầu 2024 rất ít, chủ yếu nằm ở các tỉnh lân cận Hà Nội, trong đó nổi bật là dự án Vinhomes Royal Island tại Hải Phòng.

Nguồn: CBRE

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Số căn mở bán trong 6T2024	Tỷ lệ hấp thụ	Giá bán (triệu đồng/m ²)
Vinhomes Royal Island	Hải Phòng	Vinhomes	>2.000	80%	>80
Vaquarius Văn Giang	Hưng Yên	Bảo Hưng	~150	~50%	>80
L'Arcade	Q7, TP.HCM	Phú Mỹ Hưng	37	65%	900
Thủ Thiêm Zeit River	TP. Thủ Đức, TP.HCM	GS E&C	10	100%	680

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Dự kiến nguồn cung mới ở Hà Nội tiếp tục cao hơn nhiều so với ở TP.HCM. Giá bán dự kiến tiếp tục tăng ở cả 2 thành phố.



Nguồn: CBRE

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Những chính sách có tác động đến ngành Bất động sản nhà ở trong năm 2024:

STT	Chính sách	Ngày hiệu lực	Nội dung chính
1	Luật đất đai 2024	1/8/2024	<ul style="list-style-type: none"> - Cập nhật bảng giá đất hàng năm thay vì 5 năm/lần -> tăng chi phí đền bù. - Cho phép người có quốc tịch Việt Nam định cư ở nước ngoài có đầy đủ quyền và nghĩa vụ đối với đất đai như công dân Việt Nam trong nước -> mở rộng đối tượng mua, hỗ trợ cầu bất động sản. - Mở rộng đối tượng được nhận chuyển nhượng đất trồng lúa -> chuyển nhượng đất nông nghiệp dễ dàng hơn. - Quản lý và thống kê dữ liệu thị trường đầy đủ và minh bạch hơn -> quản lý hiệu quả hơn. - Bổ sung các điều kiện, quy định giúp đẩy nhanh quá trình tái định cư và đảm bảo quyền lợi cho người tái định cư -> bảo vệ quyền lợi của người dân.
2	Luật kinh doanh BĐS 2023	1/8/2024	<ul style="list-style-type: none"> - Bổ sung thêm quy định chủ đầu tư không được thu tiền cọc quá 5% giá bán -> CDT có tiềm lực vốn ban đầu sẽ có ưu thế hơn. - Chủ đầu tư phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất trước khi đưa dự án vào kinh doanh -> yêu cầu pháp lý chặt chẽ hơn. - Không được phân lô bán nền trong khu vực đô thị loại đặc biệt, loại I, II và III -> giảm tình trạng đầu cơ đất nền/đất phân lô nhưng không có nhu cầu sử dụng thật. - Người mua nhà tại các dự án bắt buộc thanh toán bằng chuyển khoản cho doanh nghiệp kinh doanh BĐS -> kiểm soát dòng tiền & thuế phí. - Bổ sung điều kiện chuyển nhượng toàn bộ hoặc một phần dự án BĐS -> pháp lý rõ ràng hơn.
3	Luật nhà ở 2023	1/8/2024	<ul style="list-style-type: none"> - Tập trung đẩy mạnh các dự án nhà ở xã hội (NOXH) và nhà ở cho công nhân theo hướng tháo gỡ khó khăn trong việc tiếp cận quỹ đất, mở rộng đối tượng, nới lỏng điều kiện được hưởng chính sách NOXH, tăng ưu đãi cho chủ đầu tư NOXH. - Tăng cường việc quản lý của nhà nước và đảm bảo quyền lợi của người mua chung cư mini.
4	Nghị định 71/2024	1/8/2024	Quy định cụ thể trình tự, nội dung xác định giá đất theo 4 phương pháp gồm so sánh, thu nhập, thặng dư, hệ số điều chỉnh giá đất.
5	Nghị định 88/2024	1/8/2024	Quy định về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP

GIỮ VỮNG VỊ THẾ

Phạm Thái Thanh Trúc

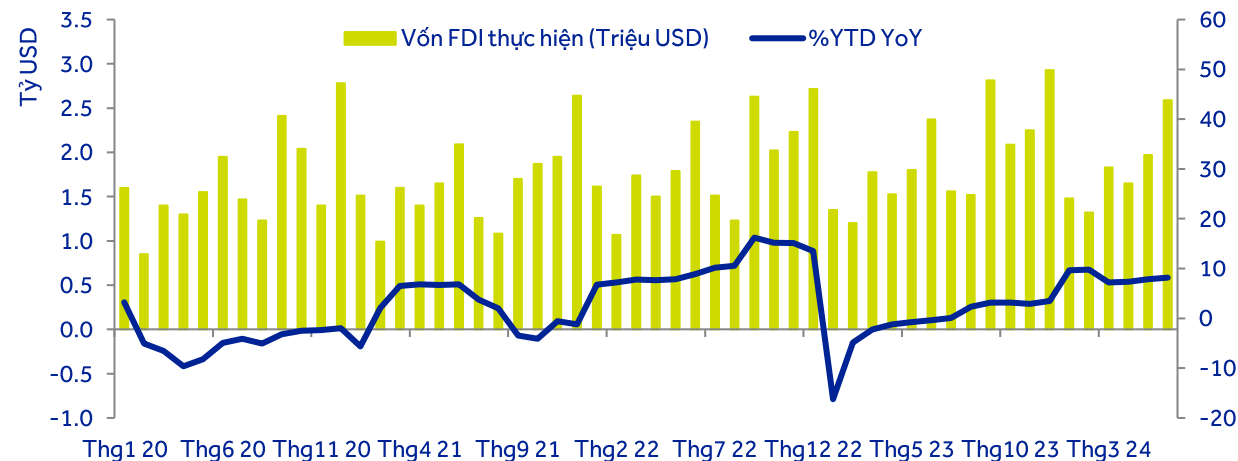
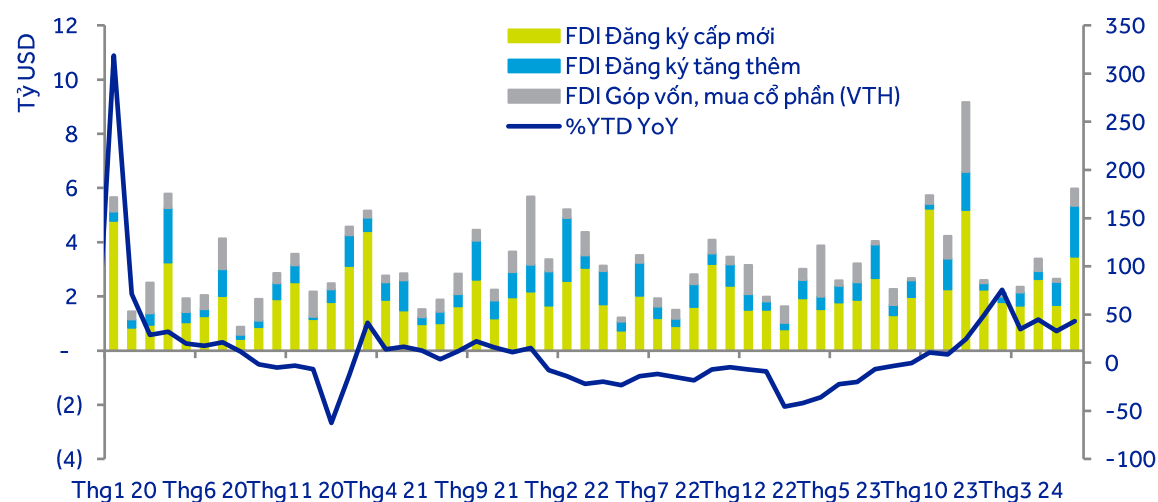
Giám đốc Phân tích

trucptt@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

FDI DUY TRÌ TÍCH CỰC

- **6T2024, FDI tiếp tục tích cực:** Vốn FDI đăng ký trong 6T2023 đạt hơn 13,5 tỷ USD, tăng 43,2% svck, trong khi vốn FDI giải ngân tiếp tục ổn định, đạt 10,8 tỷ USD (+8,2% svck).
- Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực Công nghiệp Chế biến và Sản xuất tăng 26,34% svck, trong khi vốn FDI vào ngành Bất động sản chuyển sang tăng mạnh 61,5% svck.
- Các tỉnh, thành phố có nhiều lợi thế trong thu hút đầu tư nước ngoài, như Bắc Ninh, Quảng Ninh, Hải Phòng, Hà Nội, TP.HCM, và BR-VT tiếp tục thu hút phần lớn nguồn vốn FDI.
- Các đối tác đầu tư truyền thống đến từ châu Á như Singapore, Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, và Trung Quốc vẫn chiếm tỷ trọng lớn.



Nguồn: TCTK

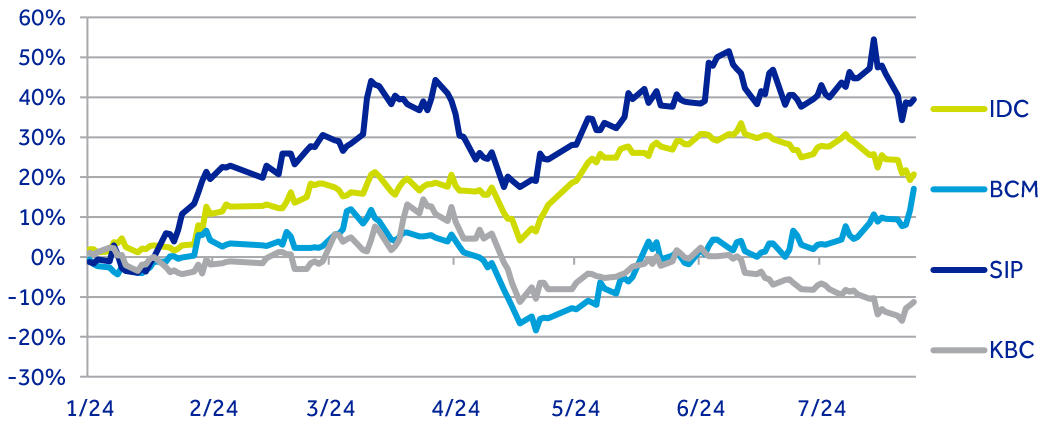
BẤT ĐỘNG SẢN CÔNG NGHIỆP HƯỞNG LỢI

Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: BCM, IDC, KBC, SIP.

Quan điểm về ngành:

- **Kết quả kinh doanh phụ thuộc nhiều vào dòng vốn FDI.** FDI đăng ký 6T2024 đạt 15,2 tỷ USD (+13,1% svck) và FDI giải ngân đạt 10,8 tỷ USD (+8,2% svck). Bắc Ninh và Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu cả nước về thu hút FDI trong 6T2024. Triển vọng FDI tiếp tục tăng trưởng ổn định trong các năm tới sẽ tiếp tục hỗ trợ cho KQKD của các doanh nghiệp BĐS Công nghiệp.
- **Quá trình phê duyệt chấp thuận chủ trương đầu tư KCN mới/mở rộng được đẩy nhanh** (9 KCN mới/mở rộng được duyệt trong 6T2024 so với 11 KCN trong cả năm 2023). Thủ tục pháp lý các dự án KCN đơn giản và được hỗ trợ nhanh chóng hơn BĐS dân cư.
- **Tình hình tài chính của đa số các doanh nghiệp BĐS KCN đa phần rất tốt** với lượng tiền và tương đương tiền chiếm tỷ lệ cao trong tổng tài sản, nợ vay thấp. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp chỉ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận một lần theo các hợp đồng cho thuê dẫn tới lợi nhuận của các doanh nghiệp này biến động mạnh theo quý (ví dụ: KBC).

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



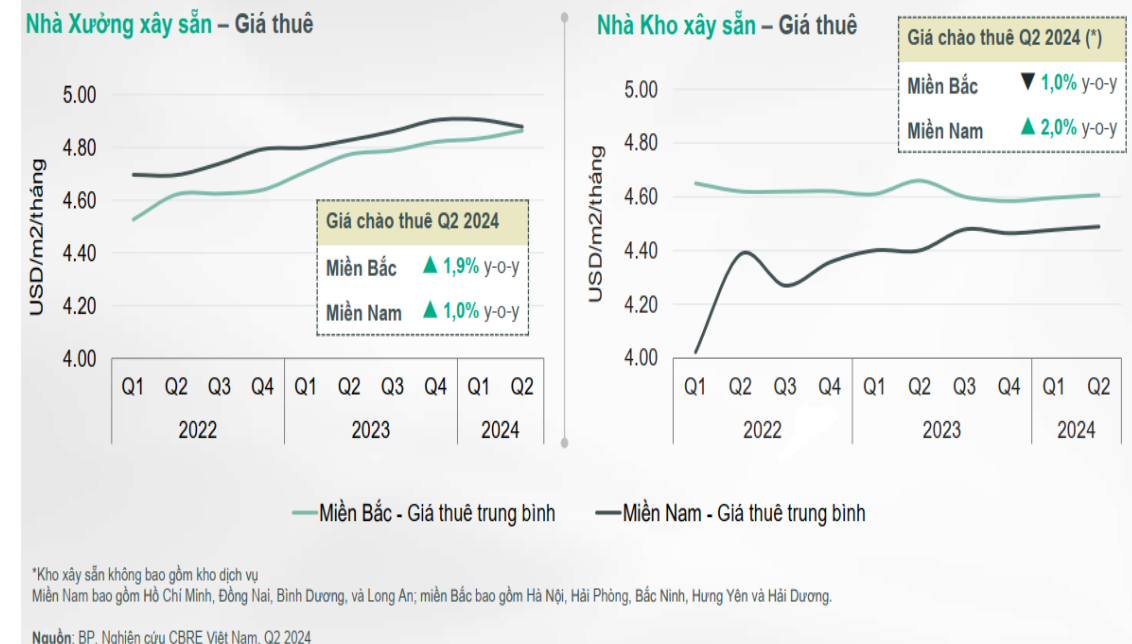
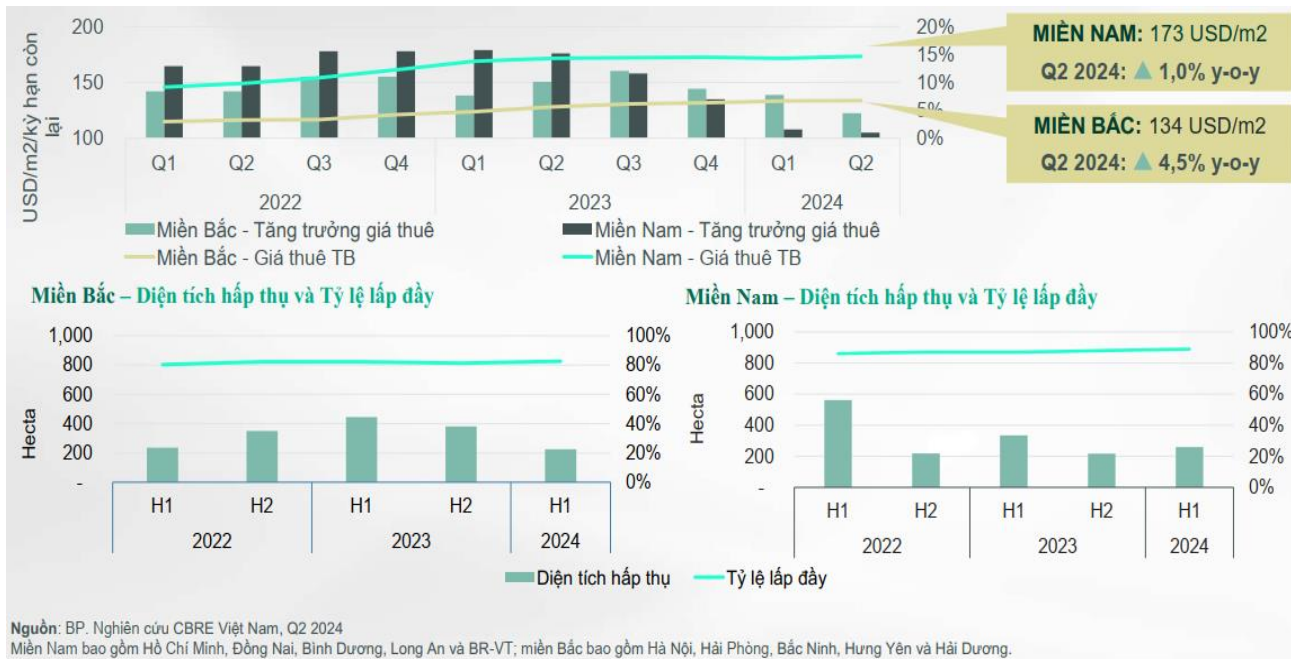
(*): Hết 26/7/2024

Mã CK	LNST Q2/23	LNST Q2/24	% svck	% sv Q1/24	Kế hoạch LNST 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNST 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E	P/B
BCM	32	394	1.156,9%	230,6%	2.350	21,8%	1.192	43,0%	25,4	3,7
IDC	663	584	-11,9%	-26,8%	2.502*	69,4%	2.639*	65,8%	10,3	4,0
KBC	1.012	268	-73,5%	n/a	4.000	4,8%	888	21,5%	84,9	1,1
SIP	281	333	+18,5%	+29,0%	793	74,5%	1.083	54,6%	13,9	3,8

Ghi chú: *LNTT

GIÁ THUÊ KCN TIẾP TỤC TĂNG

- Tính đến cuối tháng 6/2024, Việt Nam có 429 KCN được thành lập với tổng diện tích đất hơn 134.500ha.
- Giá thuê đất tiếp tục tăng trong Q2/2024**, đạt 134 USD/m2/kỳ hạn còn lại (+4,5% svck) ở phía bắc và 173 USD/m2/kỳ hạn còn lại (+1% svck) ở phía nam. Dự kiến giá thuê trong giai đoạn 2024-2026 tiếp tục tăng trưởng 3-7%/năm.
- Tỷ lệ lấp đầy khu vực phía bắc đạt khoảng 83% (+0,4% svck) trong khi tỷ lệ lấp đầy khu vực phía nam tăng lên 92% (+6,5% svck).**
- Giá thuê nhà kho/nhà xưởng tăng nhẹ trong Q2/2024:** Giá thuê nhà xưởng đạt gần 4,9 USD/m2/tháng (+1,9% svck ở miền bắc và +1% svck ở miền nam). Giá thuê nhà kho đạt khoảng 4,5-4,6 USD/m2/tháng (-1% svck ở miền bắc và +2% svck ở miền nam). Dự kiến giá thuê sẽ tăng nhẹ 0-3,5%/năm trong giai đoạn 2024-2026.



Nguồn: CBRE

LỢI THẾ CHI PHÍ ĐANG BỊ THÁCH THỨC

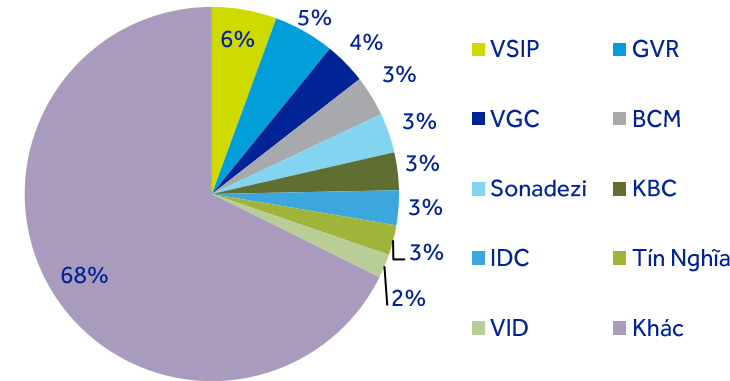
- **Xu hướng Trung Quốc+1 và căng thẳng Trung Quốc-Đài Loan** tiếp tục là động lực thúc đẩy các tập đoàn quốc tế di dời/mở rộng cơ sở sản xuất sang Việt Nam để giảm thiểu rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng.
- **Tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn** để thúc đẩy xuất khẩu cũng như thu hút thêm vốn FDI. Việt Nam nâng tầm quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ và Nhật trong năm 2023 và với Úc trong tháng 3/2024. Đã ký kết 16 FTA và đang đàm phán 3 FTA (Việt Nam – EFTA, Asean - Canada và Việt Nam – UAE). Trong ASEAN chỉ có Việt Nam và Singapore ký kết CPTPP và FTA với EU.
- **Cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm giảm bớt thời gian và chi phí logistics cho doanh nghiệp.** Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5,7%.
- **Chi phí cạnh tranh** (chi phí lao động, giá thuê đất, giá điện tương đối thấp so với khu vực) **tuy nhiên lợi thế về chi phí đang trên đà giảm dần** (chi phí đền bù tăng, tốc độ tăng trưởng lương công nhân sản xuất, giá điện có xu hướng tăng, nguồn cung và sự ổn định của hệ thống điện).
- **Thuế tối thiểu toàn cầu ảnh hưởng đến lợi ích của các doanh nghiệp nước ngoài trong thời gian hưởng ưu đãi miễn giảm thuế** nên chính phủ cần xem xét chuyển đổi, mở rộng hình thức ưu đãi như thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư từ nguồn thu thuế tối thiểu toàn cầu, hỗ trợ chi phí R&D, hỗ trợ đầu tư kết cấu hạ tầng, v.v. **Tuy nhiên, đến thời điểm hiện tại chính phủ vẫn chưa ban hành các giải pháp cụ thể** do cần thời gian để thảo luận tìm ra giải pháp hiệu quả và sửa đổi bổ sung các văn bản pháp luật có liên quan.
- Xu hướng phát triển KCN sinh thái, sản phẩm linh hoạt chuyển đổi giữa nhà kho và nhà xưởng, nhà kho/nhà xưởng cao tầng sẽ ngày càng phổ biến.

QUỸ ĐẤT KCN ĐANG THU HỢP DẦN

- **Quỹ đất khu công nghiệp thu hẹp dần.** Hiện tại quỹ đất còn lại có thể cho thuê không còn nhiều, đặc biệt là khu vực phía nam do đó các công ty đang tích cực mở rộng quỹ đất, trong đó lợi thế nghiêng về các công ty có đất cao su được phép chuyển đổi sang đất công nghiệp như Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR), Cao su Phước Hòa (PHR) hoặc các doanh nghiệp đã thu hút các tập đoàn quốc tế lớn trong nhiều năm qua như Kinh Bắc (KBC), Viglacera (VGC) và IDICO (IDC).
- **Các dự án FDI lớn trong 6T2024 chủ yếu thuộc ngành sản xuất thiết bị điện tử và tập trung ở Bắc Ninh và Bà Rịa - Vũng Tàu.**

STT	Dự án	Quốc gia	Ngành	FDI đăng ký mới/tăng thêm (triệu USD)	KCN	Tỉnh
1	Sản xuất linh kiện bán dẫn Amkor	Hàn Quốc	Thiết bị điện tử	1.070	Yên Phong 2C	Bắc Ninh
2	Bio-based (1,4 Butanediol) BDO	Hàn Quốc	Hóa chất	730	Phú Mỹ 2	Bà Rịa - Vũng Tàu
3	Trina Solar Cell	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	454	Yên Bình	Thái Nguyên
4	Bảng mạch in	Đài Loan	Thiết bị điện tử	383	Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh
5	Thiết bị đầu cuối thông minh BOE Việt Nam giai đoạn 2	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	277	Phú Mỹ 3	Bà Rịa - Vũng Tàu
6	Tế bào quang điện	Hồng Kông	Thiết bị điện tử	275	Texhong Hải Hà	Quảng Ninh
7	Electronic Tripod	Đài Loan	Thiết bị điện tử	250	Sonadezi Châu Đức	Bà Rịa - Vũng Tàu
8	TVP	Nhật	Hóa chất	176	Phú Mỹ 3	Bà Rịa - Vũng Tàu
9	Nhà máy Radiant Opto - Electronics Việt Nam Nghệ An	Đài Loan	Thiết bị điện tử	120	VSIP Nghệ An	Nghệ An
10	Tấm tế bào quang điện năng lượng mặt trời	Trung Quốc	Thiết bị điện tử	120	Cộng Hòa	Hải Dương

Thị phần đất công nghiệp tháng 6/2024



Mã chứng khoán	Quỹ đất thương phẩm còn lại có thể cho thuê (ha)	Quỹ đất thương phẩm mới đang hoàn thiện pháp lý hoặc đang đến bù (ha)*	Quỹ đất thương phẩm mới sẽ xin Chính phủ phê duyệt (ha)*
SIP	1.036	n/a	454
BCM	848	n/a	n/a
VGC	848	397	1.450
IDC	554	632-898	1.020
SZC	500	n/a	n/a
GVR	326	1.888	11.283
KBC	200	1.665	2.277
LHG	30	197	n/a
NTC	0	256	n/a
PHR	0	137	1.885
DPR	0	542	n/a

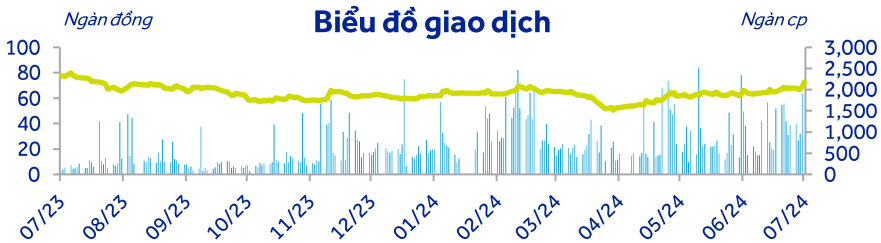
Nguồn: ACBS ước tính

Ghi chú: * giả định diện tích thương phẩm chiếm 68% tổng diện tích đất

BCM – Giá mục tiêu 76.700 (+7,2%)

Becamex IDC (BCM VN)

Thông kê	26/7/2024	Giá mục tiêu (VND)	76.700
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	50.500-79.707	Giá hiện tại (VND)	72.500
SL lưu hành (triệu cp)	1.035	Cơ cấu sở hữu	UBND tỉnh Bình Dương 95,4%
Vốn hóa (tỷ đồng)	75.038		
Vốn hóa (triệu USD)	2.947		
Room khối ngoại còn lại (%)	2,8		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	4,6		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	950.541		



	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	6.982	6.506	7.883	4.807	5.668
Tăng trưởng	7,3%	-6,8%	21,2%	-39,0%	17,9%
EBITDA (tỷ đồng)	2.188	1.626	3.050	1.296	1.714
Tăng trưởng	2,0%	-25,7%	87,5%	-57,5%	32,3%
LN ròng (tỷ đồng)	1.451	1.686	2.423	1.163	1.358
Tăng trưởng	-26,9%	16,2%	43,7%	-52,0%	16,8%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.270	1.502	2.234	1.020	1.209
Tăng trưởng	-31,5%	18,2%	48,7%	-54,3%	18,5%
ROE	9,0%	10,2%	13,7%	6,3%	7,3%
ROIC	8,3%	7,4%	8,6%	5,1%	5,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	6,1	8,8	6,0	14,5	12,3
EV/EBITDA (x)	42,9	57,8	30,8	72,5	54,8
P/E (lần)	57,1	48,3	32,5	71,0	60,0
P/B (lần)	4,4	4,2	3,9	3,8	3,8
Cổ tức (đồng)	700	800	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	1,0%	1,1%	1,4%	1,4%	1,4%

- **Có 7 KCN với tổng diện tích hơn 4.700ha**, chiếm hơn 30% thị phần tỉnh Bình Dương và 3,5% thị phần toàn quốc.
- **Có 848ha diện tích thương phẩm còn lại** có thể cho thuê tính đến cuối 2023.
- **KCN Cây Trường là dự án trọng điểm** dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ 2025.
- **Năm 49% VSIP – công ty phát triển KCN đứng đầu Việt Nam** với 15 KCN thành lập với tổng diện tích hơn 7.500ha và 5,6% thị phần. Năm 2023 VSIP đã khởi công 4 KCN mới là VSIP Bắc Ninh 2, VSIP Nghệ An 2, VSIP Cần Thơ – GD1 và VSIP Quảng Trị với tổng diện tích gần 1.500ha và dự kiến sẽ bắt đầu cho thuê từ 2024. Tháng 6/2024 VSIP khởi công KCN VSIP Hà Tĩnh và KCN VSIP Lạng Sơn. Dự kiến sẽ khởi công KCN VSIP Thái Bình vào tháng 10/2024.
- **Năm 25,5% BWID – công ty phát triển nhà xưởng/nhà kho xây sẵn hàng đầu Việt Nam** với tổng quỹ đất trên 900ha và tổng diện tích sàn xây dựng khoảng 3 triệu m². BWID dự kiến bổ sung thêm 12 dự án vào năm 2024 và xây dựng khoảng 700.000-800.000 m² nhà kho/nhà xưởng mỗi năm.
- **Dự án BĐS nhà ở lớn nhất là Thành phố mới Bình Dương (TPMBD)** với tổng diện tích 1.000ha. Trước đây BCM thường bán các lô đất bên trong TPMBD cho các chủ đầu tư thứ cấp như Becamex IJC, Becamex Tokyu và CapitalLand. Kể từ 2024, công ty có chủ trương không bán cho nhà đầu tư thứ cấp nữa mà tự phát triển phần diện tích còn lại.
- **Chính phủ phê duyệt giảm tỷ lệ vốn nhà nước nắm giữ tại BCM từ 95,44% xuống mức trên 65% đến hết năm 2025. BCM lên kế hoạch trong giai đoạn 2024-2025 chào bán 300 triệu cổ phiếu** (tương đương 29% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) **ra công chúng thông qua đấu giá công khai với giá chào bán khởi điểm tối thiểu 50.000 đ/cp**. Nếu thành công, tỷ lệ sở hữu nhà nước sẽ giảm từ 95,44% xuống 73,99%. BCM dự kiến thu về khoảng 15.000 tỷ đồng để đầu tư vào KCN Cây Trường (2.800 tỷ đồng), KCN Bàu Bàng mở rộng (3.500 tỷ đồng), góp vốn vào các đơn vị khác (3.634 tỷ đồng), tái cấu trúc tài chính (5.066 tỷ đồng).
- **Dự phóng 2024-2025:** Dự phóng KQKD 2024 sụt giảm so với 2023 với doanh thu ước đạt 4.807 tỷ đồng (-39% svck) và LNST ước đạt 1.192 tỷ đồng (-48% svck) chủ yếu do năm 2023 có doanh thu đột biến hơn 5.000 tỷ đồng từ giao dịch bán 18,9ha tại TPMBD cho CapitalLand. Kỳ vọng KQKD 2025 sẽ phục hồi với doanh thu ước đạt 5.668 tỷ đồng (+18% svck) và LNST ước đạt 1.387 tỷ đồng (+16% svck) chủ yếu nhờ thị trường bất động sản hồi phục.

BCM – Giá mục tiêu 76.700 (+7,2%)

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2024 và 6T2024

- **Doanh thu Q2/2024 đạt 1.165 tỷ đồng (-10% svck) và LNST đạt 394 tỷ đồng (+1148% svck).** Doanh thu giảm chủ yếu do doanh thu mảng bất động sản giảm 19% svck xuống 721 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu nhờ:
 - (1) Khoản lợi nhuận tài chính đột biến 123 tỷ đồng của công ty con TDC hợp tác kinh doanh với VSIP Hải Phòng và
 - (2) Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết tăng hơn 5 lần svck đạt 455 tỷ đồng.
- **Lũy kế 6T2024 doanh thu đạt 1.977 tỷ đồng (+5% svck) và LNST đạt 513 tỷ đồng, tăng 10,5 lần svck,** hoàn thành 22% kế hoạch công ty đề ra. Lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu nhờ:
 - (1) Biên lợi nhuận gộp đạt 64,4%, tăng 11,7% svck,
 - (2) Lợi nhuận tài chính đột biến từ hợp tác kinh doanh 123 tỷ đồng, và
 - (3) Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết tăng 141% svck đạt 515 tỷ đồng

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	Tổng diện tích (ha)	DT thương phẩm (ha)	DT thương phẩm còn lại (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê ước tính (USD/m2)
1	Mỹ Phước 1	Bình Dương	100%	377	274	33	451	88%	120
2	Mỹ Phước 2	Bình Dương	100%	477	344	12	746	96%	120
3	Mỹ Phước 3	Bình Dương	100%	978	671	51	2.864	92%	120
4	Thới Hòa	Bình Dương	100%	199	153	23	666	85%	120
5	Bàu Bàng	Bình Dương	100%	998	735	49	3.334	93%	120
6	Bàu Bàng mở rộng	Bình Dương	100%	1.000	755	189	5.762	68%	120
7	Cây Trường	Bình Dương	100%	700	490	490	6.000	n/a	n/a
Tổng cộng				4.729	3.421	848	19.823		

Nguồn: ACBS tổng hợp

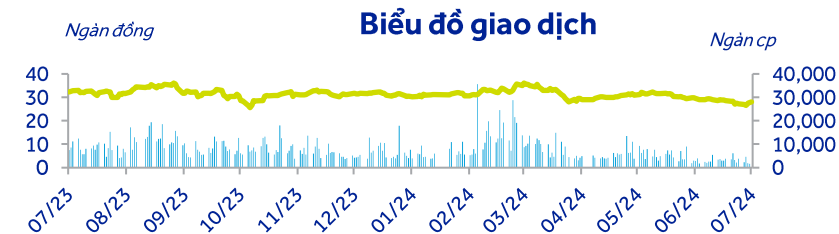
KBC – Giá mục tiêu 43.000 (+53,5%)

Tổng công ty PTĐT Kinh Bắc (KBC VN)

Thông kê	26/7/2024	Giá mục tiêu (VND)	43.000
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	25.500-36.150	Giá hiện tại (VND)	28.000
SL lưu hành (triệu cp)	767.6		
Vốn hóa (tỷ đồng)	21.915		
Vốn hóa (triệu USD)	861		
Room khối ngoại còn lại (%)	28,4		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)			
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	4.706.086		

Cơ cấu sở hữu

Đặng Thành Tâm	18,1%
CTCP TVĐTPT Kinh Bắc	8,1%



	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	4.246	950	5.618	2.996	5.548
Tăng trưởng	97,4%	-77,6%	491,2%	-46,7%	85,2%
EBITDA (tỷ đồng)	1.924	(168)	3.015	1.244	2.296
Tăng trưởng	322,8%	n/a	n/a	-58,7%	84,6%
LN ròng (tỷ đồng)	782	1.526	2.031	803	1.528
Tăng trưởng	249,1%	95,2%	33,0%	-60,4%	90,2%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.190	1.993	2.646	1.047	1.990
Tăng trưởng	232,6%	67,5%	32,8%	-60,4%	90,2%
ROE	6,6%	10,2%	11,9%	4,3%	7,9%
ROIC	3,8%	5,1%	6,1%	2,2%	4,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,3	-20,9	0,3	-2,8	1,0
EV/EBITDA (x)	9,2	-104,6	5,8	14,2	7,7
P/E (lần)	23,5	14,0	10,6	26,8	14,1
P/B (lần)	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

- **Đang vận hành 7 KCN** ở Bắc Ninh, Hải Phòng, Bắc Giang và TP.HCM.
- **Diện tích thương phẩm còn lại có thể cho thuê tính đến cuối Q2/2024 là 184ha** tại 3 KCN là Quang Châu mở rộng, Nam Sơn Hạp Lĩnh và Tân Phú Trung.
- **Đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý và đền bù cho 10 dự án** với tổng diện tích thương phẩm gần 1.700 ha tại Hải Phòng, Long An và Hưng Yên.
- **Có thể mạnh trong việc thu hút các Tập đoàn lớn** như LG và Foxconn, kéo theo nhiều công ty vệ tinh di dời/mở rộng sản xuất sang Việt Nam.
- **KCN Tràng Duệ 3** được phê duyệt Quy hoạch 1/2000 vào tháng 11/2023 và kỳ vọng sẽ được chấp thuận chủ trương đầu tư vào cuối 2024 và bắt đầu cho thuê ghi nhận doanh thu từ 2025. KCN này đã đền bù được 200ha trên tổng diện tích 687ha.
- **Khu đô thị Tràng Cát** dự kiến sẽ điều chỉnh Quy hoạch 1/500 tăng diện tích thương phẩm thêm 70ha, đóng tiền sử dụng đất thêm khoảng 4.000 tỷ đồng. Trong Q1/2024, KBC nhận được khoản đặt cọc 5.650 tỷ đồng từ CTCP Du lịch Sài Gòn Hàm Tân để đảm bảo việc ký kết và thực hiện hợp đồng dịch vụ môi giới khoảng 40ha tại dự án này.
- **Tình hình tài chính tốt.** Tính đến cuối Q2/2024, số dư tiền mặt ròng đạt 3.875 tỷ đồng, tỷ lệ tiền mặt ròng/Vốn chủ sở hữu đạt 19%.
- **Có kế hoạch phát hành riêng lẻ 250 triệu cổ phiếu** (tương đương 32,6% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với giá phát hành không thấp hơn 80% giá đóng cửa trung bình 30 ngày liền trước ngày UBCK phê duyệt để cân đối nguồn vốn đầu tư các dự án mới.
- **Dự phóng 2024-2025:** Doanh thu 2024 ước đạt gần 3.000 tỷ đồng (-47% svck) và LNST ước đạt 888 tỷ đồng (-60% svck). Kết quả kinh doanh 2025 dự kiến sẽ phục hồi khi KCN Tràng Duệ 3 bắt đầu cho thuê với doanh thu ước đạt 5.548 tỷ đồng (+85% svck) và LNST ước đạt 1.689 tỷ đồng (+90% svck).

KBC – Giá mục tiêu: 43.000 (+53,5%)

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q2/2024 và 6T2024

- **Kết quả kinh doanh Q2/2024 kém khả quan chủ yếu do việc bàn giao và ghi nhận doanh thu từ cho thuê KCN sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái.** Doanh thu đạt 892 tỷ đồng (-62% svck) và LNST đạt 268 tỷ đồng (-74% svck).
- **Biên lợi nhuận gộp Q2/2024 đạt 52%, giảm 19% svck** do tỷ trọng doanh thu của mảng cho thuê KCN giảm trong khi mảng này có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng kinh doanh của KBC.
- **Doanh thu cho thuê KCN trong Q2/2024 đạt 532 tỷ đồng, giảm 79% svck nhưng cải thiện đáng kể so với Q1/2024 không có doanh thu.** Q2/2024 KBC bàn giao tổng cộng 15ha (-76% svck) tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (5ha với doanh thu 204 tỷ đồng) và KCN Quang Châu mở rộng (10ha với doanh thu 327 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê KCN đạt 70%, đi ngang so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi dự phóng cả năm 2024 KBC bàn giao khoảng 48ha từ KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Quang Châu mở rộng và Tân Phú Trung.
- **Doanh thu bất động sản nhà ở trong Q2/2024 đạt 204 tỷ đồng, tăng gấp 23,7 lần svck** nhờ bàn giao hơn 16.000 m2 tại Khu đô thị Tràng Duệ trong khi Q2/2023 chỉ bàn giao 202 m2.
- **Kết quả kinh doanh 6T2024 kém khả quan với doanh thu đạt 1.044 tỷ đồng (-77% svck) và LNST đạt 191 tỷ đồng (-91% svck),** lần lượt hoàn thành 12% và 5% kế hoạch công ty đề ra.
- **Doanh thu tài chính 6T2024 đạt 177 tỷ đồng, giảm 39% svck** chủ yếu do 6T2023 ghi nhận 109 tỷ đồng lãi thoái vốn Công ty TNHH MTC Kinh Bắc – Đà Nẵng.
- **Chi phí tài chính 6T2024 đạt 110 tỷ đồng, giảm 62% svck** chủ yếu do lãi suất giảm.

KBC – Giá mục tiêu: 43.000 (+53,5%)

Bảng tổng hợp các dự án KCN của KBC

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH	DT thương phẩm (ha)	Tỷ lệ lấp đầy cuối Q2/2024	Giá thuê trung bình (USD/m2/ký hạn còn lại)	Tiến độ
KCN đã lấp đầy							
1	KCN Quế Võ 1	Bắc Ninh	100,0%	192	100,0%		
2	KCN Quế Võ 2	Bắc Ninh	100,0%	173	100,0%		
3	KCN Quang Châu	Bắc Giang	89,0%	307	100,0%		
4	KCN Tràng Duệ 1	Hải Phòng	89,3%	129	100,0%		
5	KCN Tràng Duệ 2	Hải Phòng	89,3%	133	100,0%		
KCN đang triển khai							
6	KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh	Bắc Ninh	100,0%	204	52,4%	160	Còn khoảng 60ha chưa đến bù. Diện tích thương phẩm còn lại 97ha
7	KCN Quang Châu mr	Bắc Giang	89,0%	67	91,9%	130	Diện tích thương phẩm còn lại 5ha
8	KCN Tân Phú Trung	TP.HCM	72,8%	346	68,5%	180	Còn khoảng 33ha chưa đến bù. Diện tích thương phẩm còn lại 82ha
KCN sẽ triển khai							
9	KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	89,3%	456	n/a	n/a	Đã có Quy hoạch 1/2000. Đang chờ chấp thuận chủ trương đầu tư
10	CCN Tràng Duệ	Hải Phòng	89,3%	n/a	n/a	n/a	Đã có Quy hoạch 1/500
11	KCN Tràng Cát	Hải Phòng	100,0%	126	n/a	n/a	
12	CCN Phước Vĩnh Đông 1	Long An	100,0%	35	n/a	n/a	
13	CCN Phước Vĩnh Đông 2	Long An	89,0%	31	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Triển khai phương án đến bù, lập thiết kế cơ sở, thẩm định báo cáo đánh giá tác động môi trường, làm việc với các Ngân hàng để thu xếp nguồn vốn
14	CCN Phước Vĩnh Đông 4	Long An	72,8%	36	n/a	n/a	
15	CCN Tân Tập	Long An	89,3%	42	n/a	n/a	
16	KCN Tân Tập	Long An	66,0%	461	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập Quy hoạch 1/2000 và đến bù. Năm 2023 đã đầu tư 349 tỷ đồng.
17	KCN Lộc Giang	Long An	72,8%	327	n/a	n/a	Được duyệt chủ trương đầu tư. Đang lập QH 1/2000 và phương án đến bù. Năm 2023 đã đầu tư 47 tỷ đồng.
18	CCN Hưng Yên	Hưng Yên	93,9%	151	n/a	n/a	Đã đến bù 32ha.

NGÀNH XÂY DỰNG VƯỢT QUA DÒNG BÃO

Đỗ Tiến Đạt

Chuyên viên Phân tích

datdt@acbs.com.vn

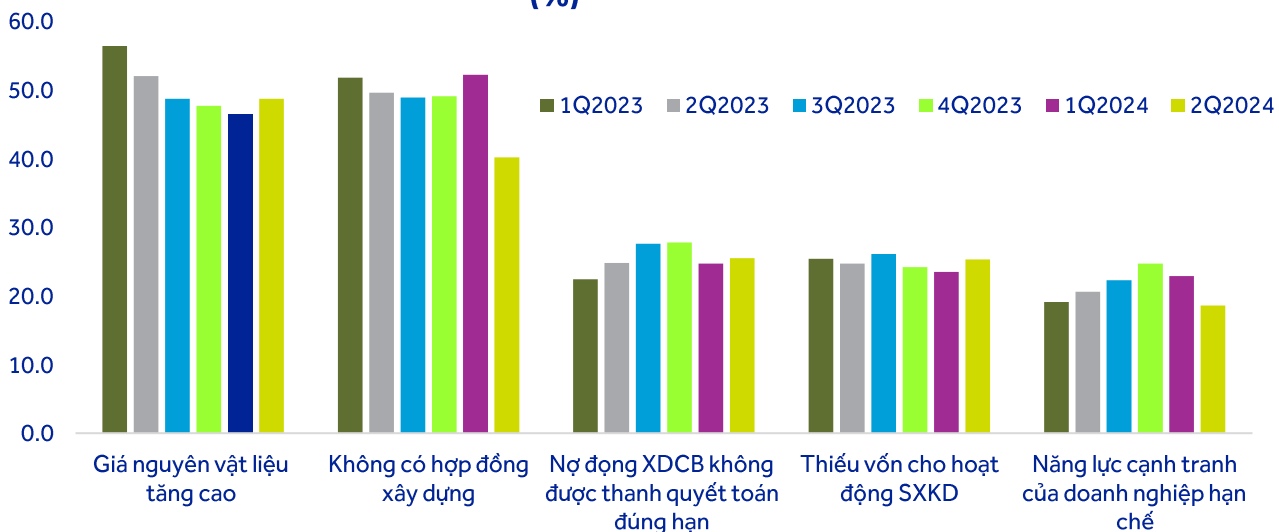
www.acbs.com.vn

NGÀNH XÂY DỰNG

XÂY DỰNG DÂN DỤNG: VẪN CÒN KHÓ KHĂN, KỶ VỌNG PHỤC HỒI DẪN THEO NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

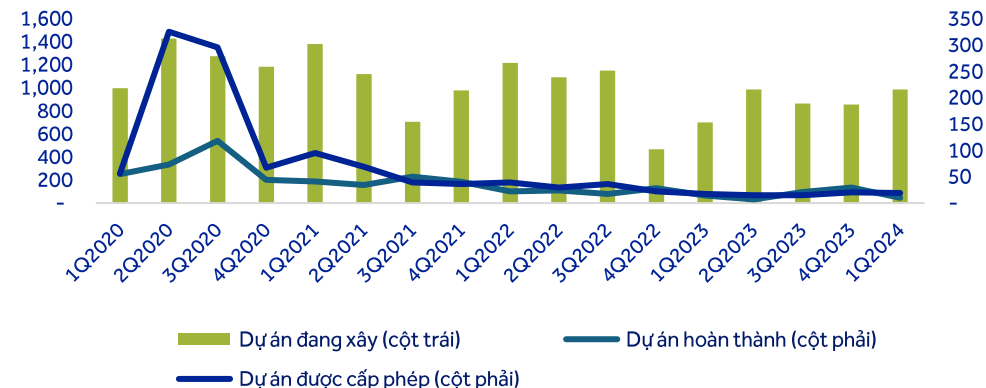
- Nguồn cung dự án ở các thành phố lớn như thành phố Hồ Chí Minh và thủ đô Hà Nội được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại nhờ vào các luật quan trọng về ngành bất động sản sớm có hiệu lực. Ước tính nguồn cung căn hộ năm 2024 và 2025 sẽ đạt hơn 36,000 căn hộ và 37,700 căn hộ (tăng 56% trong năm 2024 và tăng 5% năm 2025). Từ đó, nhu cầu xây dựng sẽ bắt đầu tăng trở lại từ nửa cuối năm 2024.
- Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy rằng những khó khăn của thị trường bất động sản đã qua đi khi số lượng dự án đăng ký và cấp mới đang có những dấu hiệu phục hồi từ đáy. Theo số liệu từ Bộ Xây dựng, có 984 dự án đang triển khai xây dựng với quy mô khoảng 421.353 căn, số lượng dự án đang triển khai xây dựng bằng 115,22% so với Quý IV/2023 và bằng 140,97 % so với cùng kỳ năm 2023.

Tỷ lệ các yếu tố ảnh hưởng đến ngành xây dựng (%)



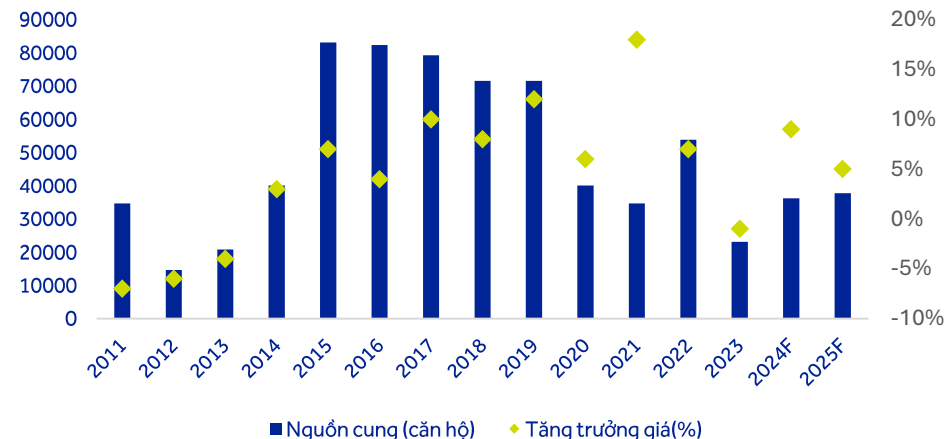
Nguồn: Tổng cục thống kê

Số dự án được cấp phép được kỳ vọng tạo đáy từ 1Q2023 (căn hộ)



Nguồn: Bộ xây dựng, ACBS

Nguồn cung căn hộ kỳ vọng phục hồi từ 2024 (căn hộ)



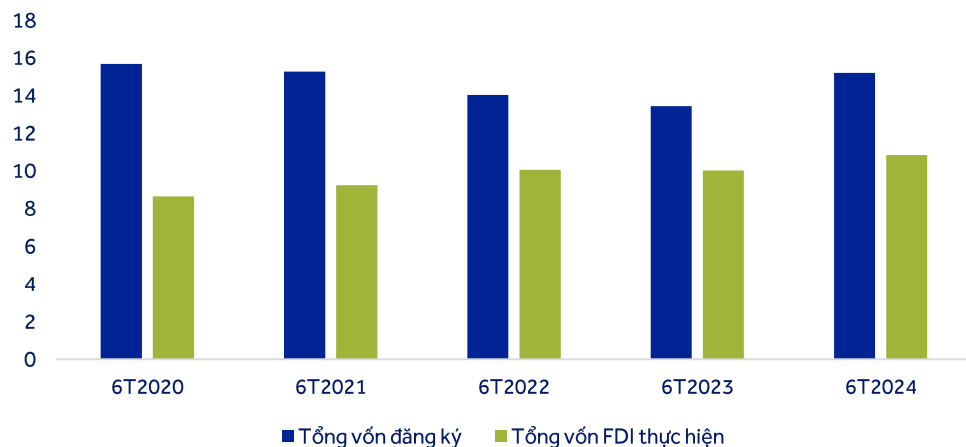
Nguồn: Bộ xây dựng, ACBS

NGÀNH XÂY DỰNG

XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP: TÍCH CỰC NHỜ DÒNG VỐN FDI

- Trong nửa đầu năm 2024, số liệu tăng trưởng FDI đăng ký & giải ngân đang cho thấy Việt Nam đang đạt được những kết quả tích cực trong việc thu hút vốn đầu tư FDI. Cụ thể, FDI đăng ký đạt 15,2 tỷ USD (+13,1% svck) và FDI giải ngân đạt 10,8 tỷ USD (+8,2% svck). Số lượng dự án mới được cấp phép là 1.538 dự án, tăng 18,9% svck. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu xây dựng nhà xưởng và nhà máy sẽ tiếp tục tăng cao.
- Việc xây dựng các công trình công nghiệp cũng giúp cho các công ty trong ngành xây dựng cải thiện biên lợi nhuận & gia tăng vòng quay tài sản. Nhận thấy được tiềm năng từ mảng xây dựng công nghiệp, các doanh nghiệp xây dựng cũng đã dần gia tăng trọng mảng kinh doanh này. Đáng chú ý có CTCP xây dựng Coteccons (HOSE: CTD) đã gia tăng tỷ trọng xây dựng công nghiệp là 41% tính đến thời điểm cuối 1H2024, tăng mạnh từ mức 14% trong năm 2022.

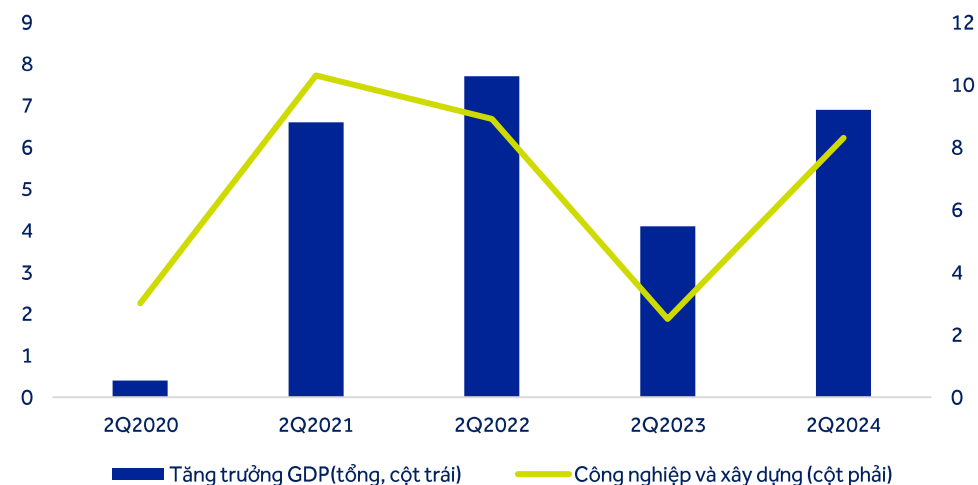
Tổng vốn FDI đăng ký và thực hiện (tỷ đô)



Các dự án xây dựng công nghiệp nổi bật

Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Nhà thầu
Nhà máy LEGO	12.000	CTD
Nhà máy Vinfast	2.000	CTD
Nhà máy Pandora	1.200	CTD
Nhà máy Want Want	1.500	HBC
Mappletree Logistics Park	N/a	VCG

Tăng trưởng GDP và ngành công nghiệp, xây dựng (%)



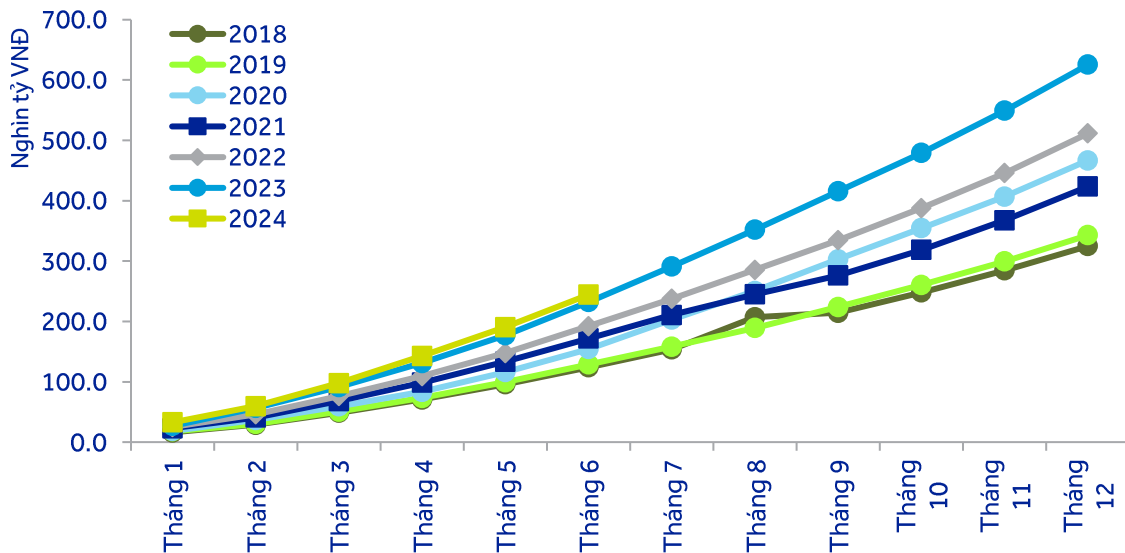
Nguồn: Tổng cục thống kê

NGÀNH XÂY DỰNG

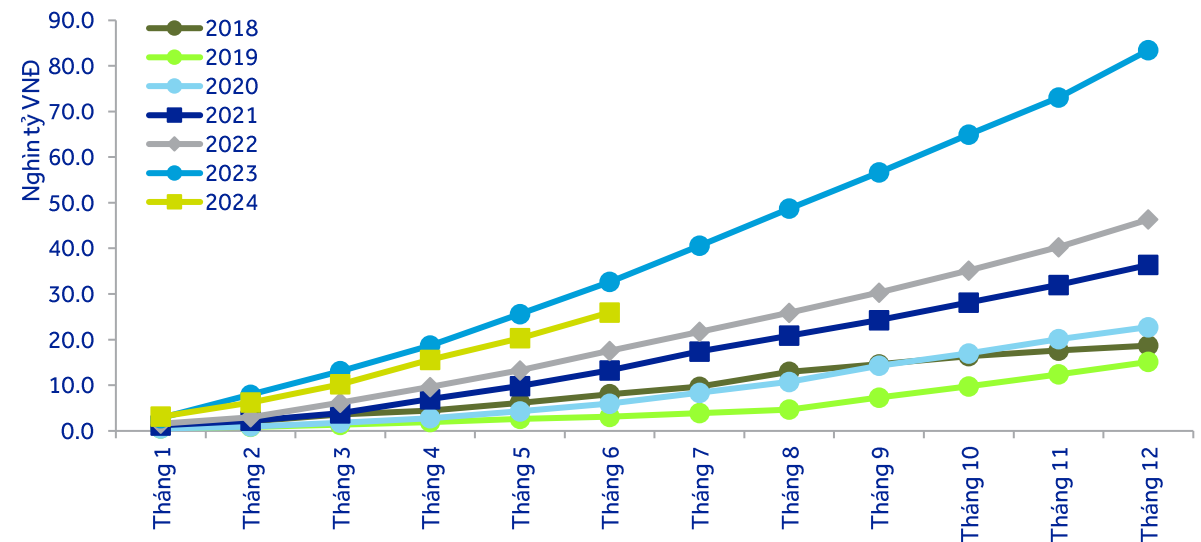
XÂY DỰNG HẠ TẦNG: CHẬM THEO TIẾN ĐỘ GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG

- **Đầu tư công gây thất vọng trong nửa đầu năm 2024 với tốc độ giải ngân chậm.**
- **Vốn thực hiện thuộc Ngân sách Nhà nước** đạt 244,4 nghìn tỷ đồng trong 6T2024 (+3,5% n/n, đạt 33,8% kế hoạch). Giá trị giải ngân không còn tăng mạnh như năm 2023 và thậm chí giải ngân của bộ GTVT còn thấp hơn cùng kỳ năm 2023 (hoàn thành 43,5% kế hoạch cả năm).
- Theo các ban ngành và địa phương, lý do chính của sự chậm trễ là do: (1) chờ nghị định, thông tư hướng dẫn đối với Luật Đấu thầu (2023) mới có hiệu lực, từ đó ảnh hưởng tới tiến độ phê duyệt kế hoạch lựa chọn nhà thầu cho các dự án; (2) tình trạng thu xếp vốn tại địa phương bị chậm, chủ yếu liên quan tới việc bán đất.
- **Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng trong 6 tháng cuối năm 2024, tốc độ giải ngân đầu tư công sẽ tăng lên, đồng thời trùng khớp với thời điểm doanh thu của các công ty xây dựng gia tăng.**

Giải ngân VĐT NSNN



Giải ngân VĐT NSNN - Bộ GTVT



Nguồn: TCTK, Bộ KHĐT

NGÀNH XÂY DỰNG

XÂY DỰNG HẠ TẦNG:

- Một số dự án lớn trong giai đoạn 2023-2026 các dự án trọng điểm như: cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2, đường vành đai 3 TP. HCM, đường vành đai 4 Hà Nội, sân bay Quốc tế Long Thành sẽ được phân bổ tỷ trọng lớn và kỳ vọng sẽ giúp cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện. Đáng chú ý, hoạt động xây dựng Cảng hàng không quốc tế Long Thành hiện đang theo đúng lộ trình tiến độ Chính phủ đề ra.
- Đến nay, cả nước đã có 2.001 km đường bộ cao tốc. Chính phủ yêu cầu phát động phong trào thi đua 500 ngày để hoàn thành 3.000 km cao tốc trước ngày 31/12/2025. Tầm nhìn đến 2030, cả nước sẽ có 5.000km đường cao tốc. **Qua đó, sẽ tạo nhiều dư địa để các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng phát triển.**

Một số dự án dự kiến triển khai trong năm 2024 bởi bộ GTVT	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Doanh nghiệp thi công
Cao tốc Chợ Mới - Bắc Kạn	5.750	n/a
Cao tốc Lộ Tẻ - Rạch Sỏi	6.355	Tổng công ty Cửu Long
Quốc lộ 4B Lạng Sơn	2.300	Liên doanh CTCP Thịnh Vượng
Đường Hồ Chí Minh đoạn Chợ Chu - Ngã ba Trung Sơn	1.665	Tập đoàn Sơn Hải
Cải tạo mở rộng QL2 đoạn Vĩnh Yên - Việt Trì, Vĩnh Phúc	1.258	Liên danh CTCP Xây lắp Phương Nam
Cải tạo đường sắt khu vực đèo Khe Nét	2.011	HHV
Cải tạo nâng cấp QL 28B qua tỉnh Bình Thuận và tỉnh Lâm Đồng	1.435	Liên danh CTCP Giao thông số 1
Cao tốc Dầu Giây- Tân Phú GD1	8.776	HHV
Cao tốc Cao Lãnh - An Hữu GD1	5.886	Liên danh DACINCO
Cao tốc Mỹ An - Cao Lãnh GD1	6.210	N/a
Nâng cấp cải tạo 03 tuyến QL tại ĐBSCL	9.329	N/a
Đường Hồ Chí Minh đoạn Rạch Sỏi - Bến Nhất	3.904	Liên danh CTCP Hải Đăng
Cao tốc Đồng Đăng Trà Lĩnh	14.331	HHV
Cao tốc Hữu Nghi Chi Lăng	11.179	HHV

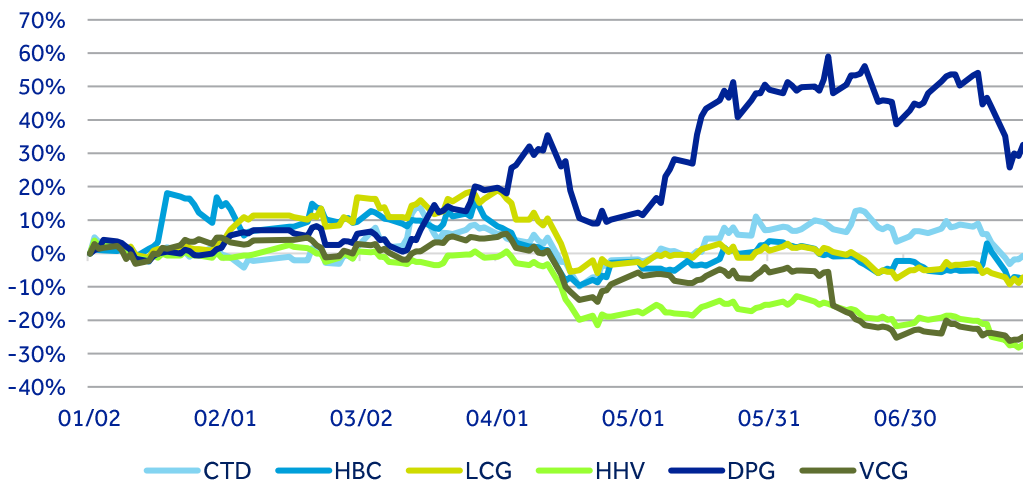
Dự án	Tổng mức đầu (tỷ đồng)	Thời gian triển khai	Tiến độ
Cao tốc Bắc Nam - GD 2	147.000	2022-2026	Diện tích mặt bằng bàn giao cho dự án đạt 98%. Hầu hết đang tập trung xử lý nền đường
Sân bay Long Thành	336.630	2023-2025	Các dự án thành phần 1 và 2 của LTA đang đi đúng tiến độ, trong khi dự án thành phần 4 đã bắt đầu đấu thầu vào giữa năm 2024. Về dự án thành phần 3, ACV đặt mục tiêu sẽ hoàn thành vào tháng 9/2026, vượt tiến độ khoảng 60-90 ngày.
Đường Vành đai 3 TP.HCM	75.378	2022-2026	Đoạn Bình Dương: trên 20% khối lượng Đoạn Long An: trên 22% khối lượng Đoạn TP.HCM: khoảng 12.5% khối lượng Đoạn Đồng Nai: hơn 2% khối lượng
Đường Vành đai 4 Hà Nội	88.694	2023-2026	Tiến độ thi công xây lắp đạt khoảng 8.9% tính đến hết tháng 4/2024

Nguồn: Tổng cục thống kê

NGÀNH XÂY DỰNG

- Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: CTD
- Các cổ phiếu trong danh mục quan sát: HHV, LCG, DPG, HBC, VCG
- Trong năm 2023, thị trường bất động sản đang trải qua giai đoạn ảm đạm, dẫn đến nhu cầu xây dựng dân dụng tương đối thấp. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy ngành xây dựng dân dụng đang có những dấu hiệu phục hồi.
- Theo dữ liệu từ tổng cục thống kê về hoạt động các doanh nghiệp xây dựng được điều tra từ 6.056 doanh nghiệp ngành xây dựng trên toàn quốc, trong 2Q2024, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng đã tốt hơn so với 1Q2024. Cụ thể, 26,4% doanh nghiệp nhận định rằng tình hình thuận lợi hơn; 42,9% duy trì ổn định và 30,7% gặp khó khăn hơn. Dự báo cho 3Q2024, sẽ có 28,8% doanh nghiệp xây dựng dự kiến sẽ có điều kiện thuận lợi hơn; 43,1% nhận định giữ ổn định và 28,1% dự báo sẽ gặp khó khăn.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



(*): Hết 26/7/2024

Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024 của công ty (tỷ VND)	Hoàn thành (%)	Dự phóng LNTT 2024 của ACBS (tỷ VND)	Hoàn thành (%)	P/E	P/B
CTD	39	76	92,3%	-44,4%	372	104,0%	347	111,5%	21,4	0,8
HBC	(261)	728	N/A	1.238,9%	541	144,3%	N/A	N/A	2,4	1,3
LCG	28	56	100,9%	203,3%	164	45,8%	226(*)	33,2%	13,9	0,8
HHV	126	146	15,8%	11,6%	505	54,8%	535(*)	51,8%	12,0	0,9
DPG	58	82	43,5%	0,1%	379	43,3%	330(*)	49,7%	13,4	1,7
VCG	223	205	-8,2%	-64,0%	1.188	65,0%	1.892(*)	40,8%	12,8	1,4

Nguồn: ACBS, (*) Bloomberg consensus

NGÀNH XÂY DỰNG HẠ TẦNG

XÂY DỰNG HẠ TẦNG: ĐỘNG LỰC ĐẾN TỪ ĐẦU TƯ CÔNG

Trong giai đoạn 2024-2025, nhờ vào các dự án hạ tầng trọng điểm được triển khai như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành sẽ đem lại backlog rất lớn cho các doanh nghiệp xây dựng, hạ tầng. Đây được xem là điểm rơi lợi nhuận của các doanh nghiệp khi giá trị backlog đều tăng trưởng tốt và cũng là giai đoạn chạy nước rút của kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trong khi các dự án trọng điểm đều đã khởi công từ 2022-2023.

Danh sách các dự án thuộc tuyến cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tổng chiều dài (km)	Đơn vị thi công chính
Bãi Vọt – Hàm Nghi	7.643	35,3	Vinaconex (VCG) - TCT 319 Bộ Quốc phòng
Hàm Nghi – Vũng Áng	9.734	54,2	CTCP Xây dựng Xuân Trường – CTCP 368
Vũng Áng-Bùng	12.547	56,1	Sơn Hải – VCG-CTCP Lizen (LCG)
Bùng- Vạn Ninh	9.361	50	CTCP Tập đoàn Cienco4 (C4G) - Tổng Công ty 36
Vạn Ninh – Cam Lộ	9.919	65	CTCP Tập đoàn Trường Thịnh - CTCP TCT đường sắt
Quảng Ngãi – Hoài Nhơn	20.469	88	TĐ Đèo Cả - CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả (HHV)
Hoài Nhơn – Quy Nhơn	12.401	70,1	TCT XD Trường Sơn-Sơn Hải - Phúc Lộc
Quy Nhơn – Chí Thạnh	14.802	61,7	Tổng Công ty Xây dựng Số 1 - CTCP (CC1), VCG, CTCP Sông Đà 10 (SDT), Tổng công ty Thăng Long (TTL)
Chí Thạnh – Vân Phong	10.773	48	Tập đoàn Đèo Cả, CC1
Vân Phong – Nha Trang	11.808	83,4	LCG -TĐ Sơn Hải -VCG
Cần Thơ – Hậu Giang	10.37	37,7	CC1-Tổng Công ty 36
Hậu Giang – Cà Mau	17.152	73	CC1- C4G
Tổng cộng	147.000	721	

Danh sách các dự án thành phần nổi bật của Sân bay Quốc tế Long Thành

Gói thầu	Giá trị (tỷ đồng)	Tiến độ	Nhà thầu chính
San nền và thoát nước	4.412	Đang thi công	CTCP Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn, Công ty Công trình Hàng không ACC, Tập đoàn Phúc Lộc, Cienco 8, VCG
Thân nhà ga hành khách	35.234	Đang thi công	Liên doanh VIETUR: CTCP Đầu tư Xây dựng Ricons, CTCP Xây dựng Phục Hưng Holdings (HOSE: PHC), CC1, VCG
Đường băng, sân đỗ	8.136	Đang thi công	VCG, C4G, CTCP Tư vấn & Xây dựng Trường Sơn Công ty Công trình Hàng không ACC, CTCP Đầu tư Xây dựng Phát triển Việt Nam CTCP Xây dựng Công trình Hàng không Sáu Bốn Bả
Sân đỗ nhà ga hành khách	6.507	Dự kiến khởi công xây dựng vào 3Q2024	N/A
Đường nội bộ	7.819	Dự kiến khởi công xây dựng vào 3Q2024	N/A
Đường nối T1, T2	2.785	Đang thi công	HHV, TTL, CTCP Đầu tư Xây dựng Hạ tầng Khang Nguyễn CTCP Tư vấn Thương mại & Xây dựng Hoàng Long, CTCP Xây dựng 368

NGÀNH XÂY DỰNG

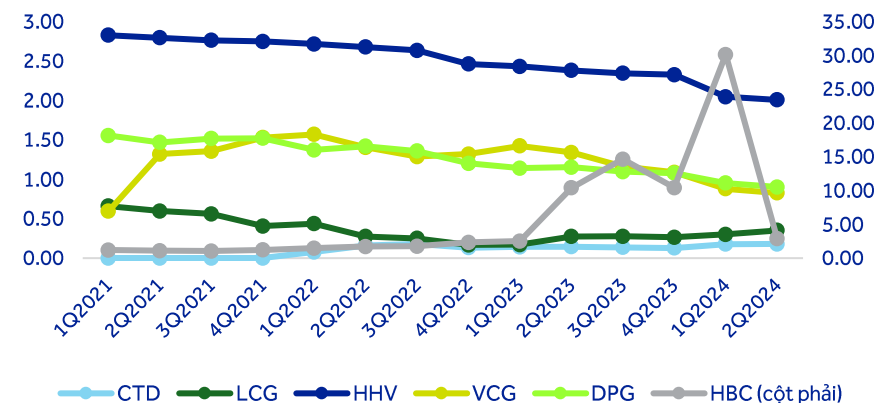
MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP 6T2024

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024 tình hình kinh doanh của toàn ngành xây dựng đang có sự hồi phục tốt. Chúng tôi ghi nhận mức doanh thu của các công ty xây dựng, hạ tầng (top đầu vốn hóa) đạt gần 24,450 tỷ đồng (+2.3% svck) và lợi nhuận gộp đạt 2.700 tỷ đồng (+3% svck) nhờ vào sự gia tăng thi công các công trình xây dựng.
- Về sức khỏe tài chính cũng cho thấy sự cải thiện khi tỷ lệ đòn bẩy tài chính cũng được các công ty trong ngành giảm về mức thấp và vòng quay các khoản phải thu đều ghi nhận sự sụt giảm đáng kể so với giai đoạn đầu 2021.

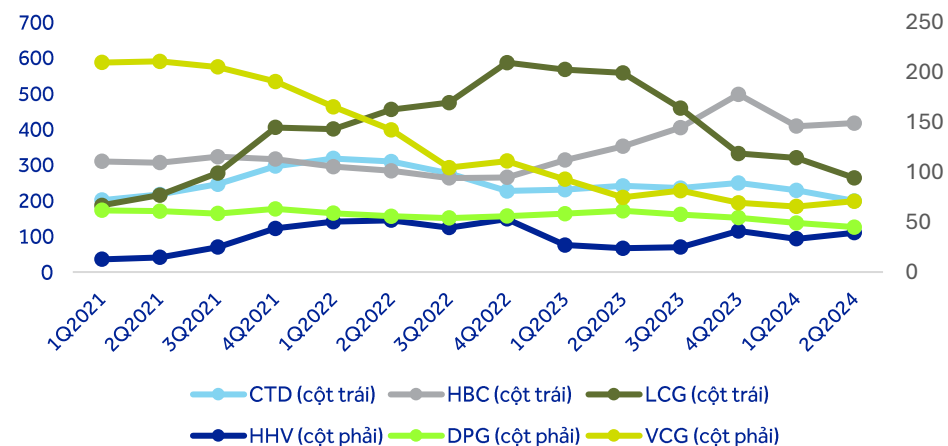
Mã	Vốn hóa	Doanh thu thuần	% svck	Lợi nhuận gộp	% svck	Lợi nhuận ròng	% svck	Biên lợi nhuận gộp	Biên lợi nhuận ròng
CTD	6.445	11.261	67%	443	183%	163	212%	4%	1%
HBC	2.056	3.811	10%	121	-35%	740	N/A(*)	3%	19%
LCG	2.105	1.081	50%	114	28%	59	93%	11%	5%
HHV	4.690	1.504	31%	677	24%	202	20%	45%	13%
DPG	3.037	1.386	20%	253	-7%	106	21%	18%	8%
VCG	10.595	5.449	-17%	1094	35%	580	353%	20%	11%

(*) 1H2023: HBC lỗ 731 tỷ đồng

Tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu (%)



Vòng quay khoản phải thu (ngày)

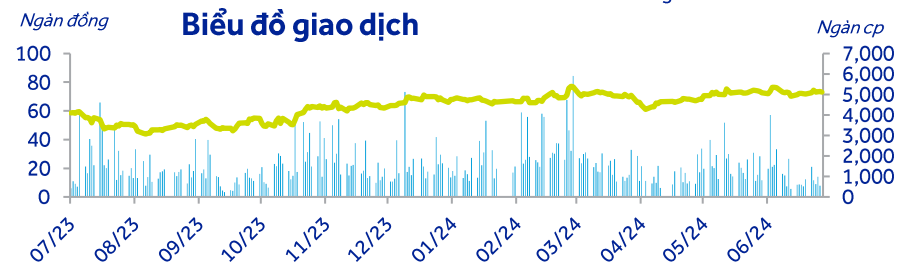


Nguồn: Fiiipro

CTD – Giá mục tiêu: 98.000 (+53%)

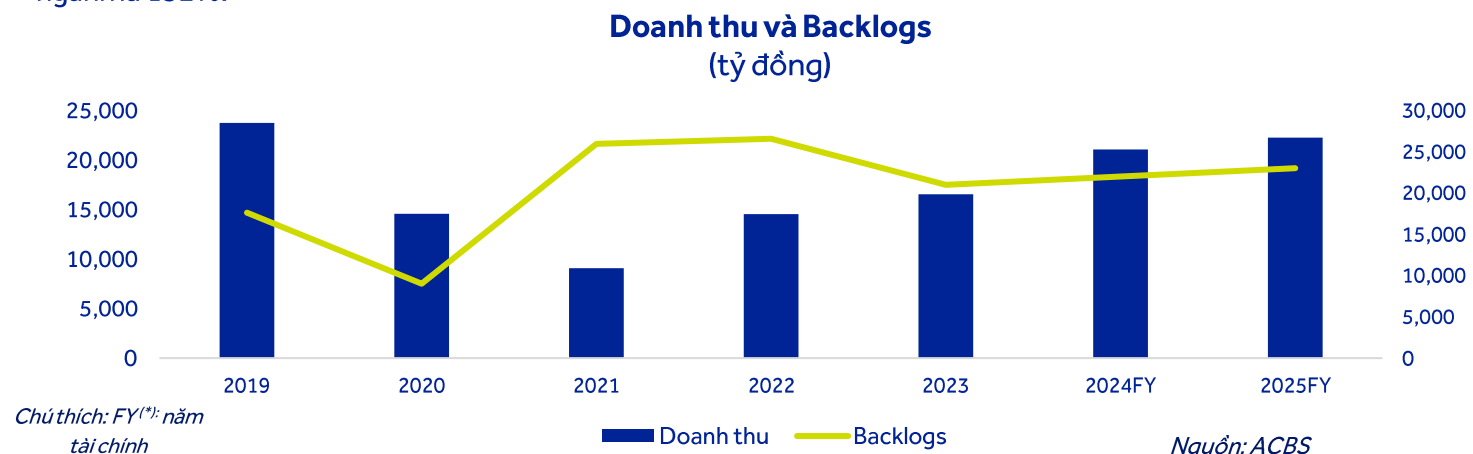
CTCP xây dựng COTECCONS (CTD VN)

Thông kê	01/08/2024	Giá mục tiêu (VND)	98.000
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	41.625 – 78.100	Giá hiện tại (VND)	64.000
SL lưu hành (triệu cp)	100	Tỷ lệ tăng giá	+53%
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.305		
Vốn hóa (triệu USD)	287	Cơ cấu sở hữu	
Room khối ngoại còn lại (%)	2,0	Kustocem Pte. Ltd	17,9%
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	66,4	Công ty TNHH MTV Kinh doanh và đầu tư Thành Công	14,4%
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.300.486		



	2022	2023	2024FY ^(*)	2025FY	2026FY
DT thuần (tỷ đồng)	14.539	16.530	21.045	22.243	27.215
Tăng trưởng	60,0%	14,0%	30,8%	5,7%	22,4%
EBITDA (tỷ đồng)	-142	126	268	346	393
Tăng trưởng	-4,00%	N/A	84,1%	29,1%	13,6%
LNST CT mẹ (tỷ đồng)	21	188	299	324	332
Tăng trưởng	-14,0%	804,0%	343%	8,3%	2,6%
EPS (hiệu chỉnh VND)	263	1.814	2875	3115	3196
Tăng trưởng	-13,0%	590,0%	206,4%	8,3%	2,6%
ROE (%)	0,3%	2,3%	3,3%	3,2%	3,5%
ROA (%)	-1,3%	0,1%	1,3%	1,2%	1,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	12,7	-31,9	-10,5	-12,1	-8,7
EV/EBITDA (x)	-37,0	40,7	20,9	16,5	14,3
P/E (lần)	252,3	36,8	36,2	35,7	31,0
P/B (lần)	0,3	0,6	1,1	1,1	1,1
Cổ tức (VND)	0	0	0	N/a	N/a
Suất sinh lợi cổ tức	0%	0%	0%		

- **CTCP Xây dựng Coteccons (CTD VN)** – giữ vững vị thế công ty xây dựng hàng đầu Việt Nam. Sau nhiều thay đổi từ nhân sự và chiến lược, Coteccons vẫn giữ vị thế số 1 trong ngành xây dựng cạnh tranh cực kỳ khốc liệt ở Việt Nam. Giá trị hợp đồng thi công đã ký kết (backlogs) gần 25.000 tỷ đồng là một minh chứng. Bên cạnh đó, CTD là một trong số ít các công ty xây dựng ở Việt Nam có thể đáp ứng được các tiêu chuẩn xây dựng khắt khe của các chủ đầu tư lớn trong và ngoài nước đối với việc áp dụng công nghệ xanh, ví dụ như các tiêu chuẩn LEED, LOTUS và ESG.
- **Ngành xây dựng sẽ cùng ngành bất động (BĐS) dần hồi phục trở lại.** Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản sẽ chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024, sớm hơn 5 tháng so với quy định trước đây. Điều này sẽ hỗ trợ giải quyết các “nút thắt” pháp lý hiện tại, cung cấp khung pháp lý rõ ràng và hiệu quả hơn, giúp cho thị trường bất động sản phát triển bền vững. Từ đó, nguồn cung dự án ở các thành phố lớn như thành phố Hồ Chí Minh và thủ đô Hà Nội được chúng tôi kỳ vọng sẽ phục hồi, đồng thời nhu cầu xây dựng sẽ bắt đầu tăng trở lại từ nửa cuối năm 2024.
- **Dòng vốn FDI là động lực tăng trưởng, giúp nhu cầu xây dựng nhà xưởng tăng cao.** CTD đã nhanh chóng nắm bắt cơ hội gia tăng tỷ trọng công trình ở mảng công nghiệp theo làn sóng FDI. Tính đến hết tháng 6/2024, tỷ trọng xây dựng công nghiệp là 44%, tăng mạnh từ mức 14% trong năm 2022. Điều này sẽ hỗ trợ công ty cải thiện biên lợi nhuận & gia tăng vòng quay tài sản.
- **Cấu trúc tài sản vững mạnh** giúp CTD tăng cơ hội trúng thầu do đáp ứng tiêu chí về năng lực tài chính. CTD là một trong số ít doanh nghiệp xây dựng duy trì tỷ lệ tiền mặt cao trong cơ cấu tài sản, với hơn 2.800 tỷ đồng (+ 67% svck), chiếm hơn 13% tổng tài sản tại thời điểm cuối 2023. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu chỉ 18%, thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành là 132%.



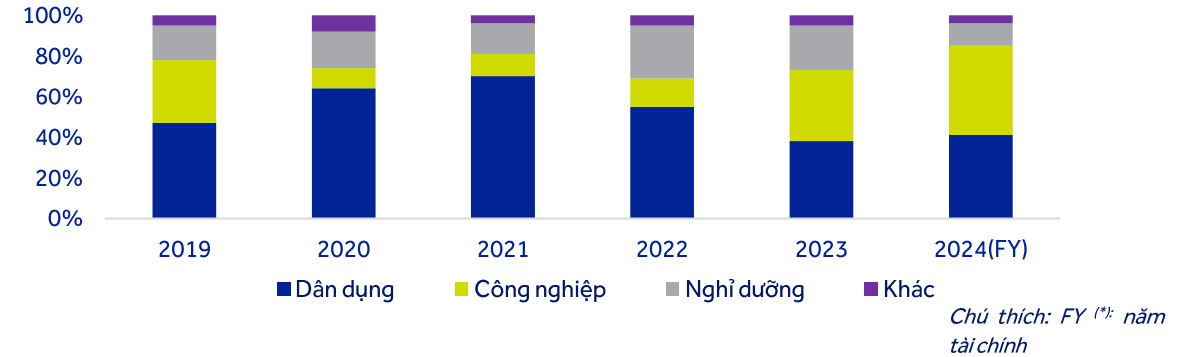
CTD – Giá mục tiêu: 98.000 (+53%)

CTCP xây dựng COTECCONS (CTD VN)

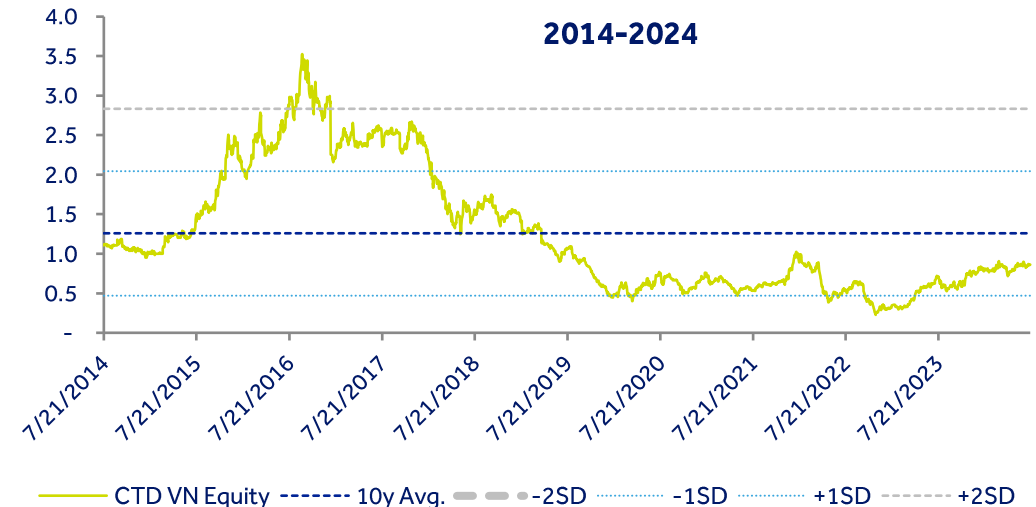
Kết quả kinh doanh năm tài chính 2024

- BCTC hợp nhất theo năm tài chính (01/07/2023 - 31/03/2024), CTD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực. CTD ghi nhận doanh thu đạt 21.045 tỷ đồng (+30,8% svck), đạt 105% KH2024FY. Đóng góp chính vào doanh thu là mảng xây dựng (99% tổng doanh thu) với 21.000 tỷ đồng (+31% svck), chủ yếu đến từ các dự án xây dựng nhà máy sản xuất đồ chơi LEGO, tổ hợp sản xuất xe điện VinFast ở Hải Phòng (giai đoạn 3) và Ecopark Sky Forest Residences.
- Sau khi trừ chi phí giá vốn, CTD thu về gần 712 tỷ đồng (+97,2% svck). Biên lợi nhuận gộp tăng 3,0% so với cùng kỳ từ 1,7% lên 4,7% trong năm tài chính, nhờ gia tăng tỷ trọng của mảng xây dựng công nghiệp (có biên lợi nhuận gộp cao hơn) từ 35% lên 44% trong tỷ trọng doanh thu.
- Đáng chú ý, trong quý 3 năm tài chính 2024, CTD đã ghi nhận lợi nhuận HĐKD không cốt lõi được ghi nhận ở mức 58,4 tỷ đồng khi CTD mua lại 1 công ty hoạt động trong mảng cơ điện (M&E) và 1 công ty chuyên thiết kế, lắp đặt hệ thống nhôm kính. Từ đó, giúp CTD ghi nhận lợi nhuận sau thuế năm tài chính đạt 299 tỷ đồng (+343% svck), đạt 104% KH2024FY, và đạt 109% dự phóng của ACBS.

Tỷ trọng các mảng xây dựng (%)



Diễn biến định giá PB của CTD trong 10 năm:



Nguồn: ACBS

NGÀNH THÉP

ĐỢI CHỜ LÀN GIÓ “CHÍNH SÁCH”

Trần Nhật Trung

Chuyên viên Phân tích

trungtn@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

NGÀNH THÉP

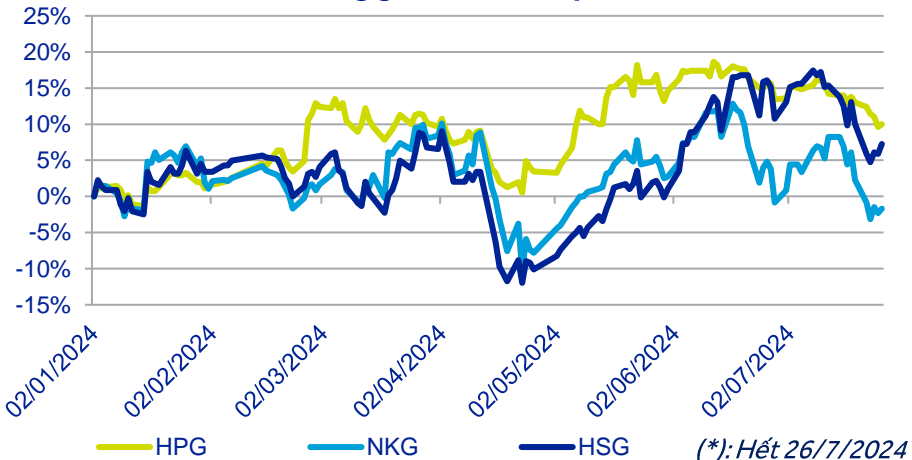
Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: HPG.

Các cổ phiếu trong danh mục theo dõi: HSG, NKG

Quan điểm về ngành:

- Ngành thép thế giới vẫn chưa phục hồi chủ yếu do ngành thép TQ tiếp tục suy giảm do những nỗ lực của chính phủ Trung Quốc trong việc giải cứu ngành BDS chưa có hiệu quả rõ rệt. Điều này dẫn đến giá thép cũng như giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục duy trì đà giảm.
- Lượng thép tiêu thụ 6T2024 của thị trường Việt Nam tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước, trong đó nổi bật với tôn mạ tăng 28%.
- Nhập khẩu thép từ Trung Quốc tăng mạnh khi nhu cầu HRC tăng nhưng lượng sản xuất trong nước chưa đáp ứng được. Lượng thép nhập khẩu tăng mạnh 48,81% về lượng - đạt 8,3 triệu tấn - và tăng 26,3% về giá trị - 6 tỷ USD - so với cùng kỳ, trong đó thép nhập khẩu từ TQ chiếm khoảng 70% về lượng và 60% về giá trị.
- Giá thép giảm trong tháng 6 khi ngành xây dựng chuẩn bị vào mùa thấp điểm (bước vào mùa mưa từ tháng 6). Dự kiến lượng thép tiêu thụ trong Q3 tiếp tục suy giảm theo xu hướng từ tháng 5 và sẽ phục hồi trong quý cuối năm.
- Dự kiến các doanh nghiệp tôn mạ sẽ hưởng lợi khi thuế chống bán phá giá tôn mạ có thể được thông qua vào cuối năm nay. Riêng đối với HRC, kết luận về thuế chống bán phá giá có kết quả trong nửa sau năm 2025.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNTT 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E	P/B
HPG	1.448	3.319	119%	15,6%	10.000	62%	10.585	58,30%	16,7	1,6
HSG*	14	287	1.938%	-8,3%	400-500	139%	N/A	N/A	17,6	1,2
NKG	125	220	76%	46,4%	340	110%	N/A	N/A	17,3	1,0

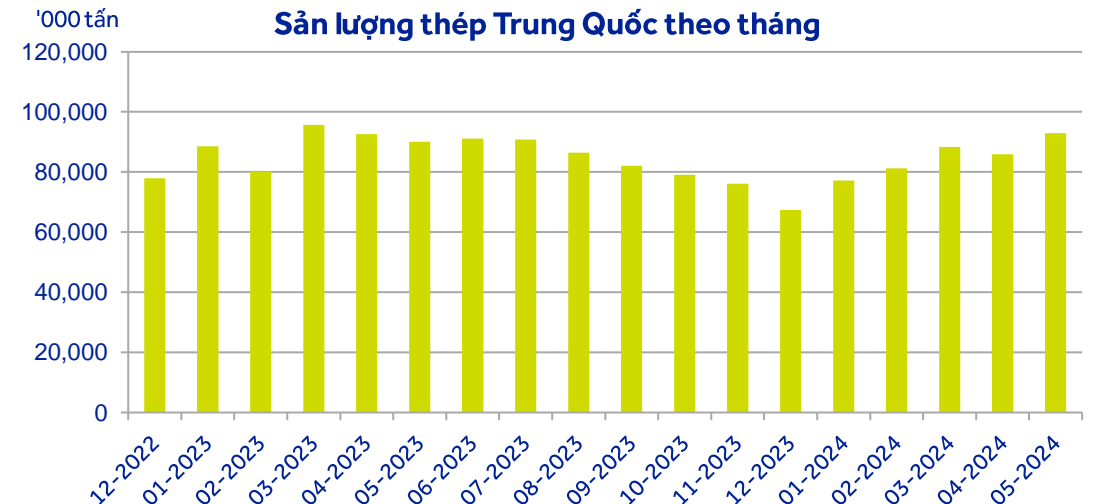
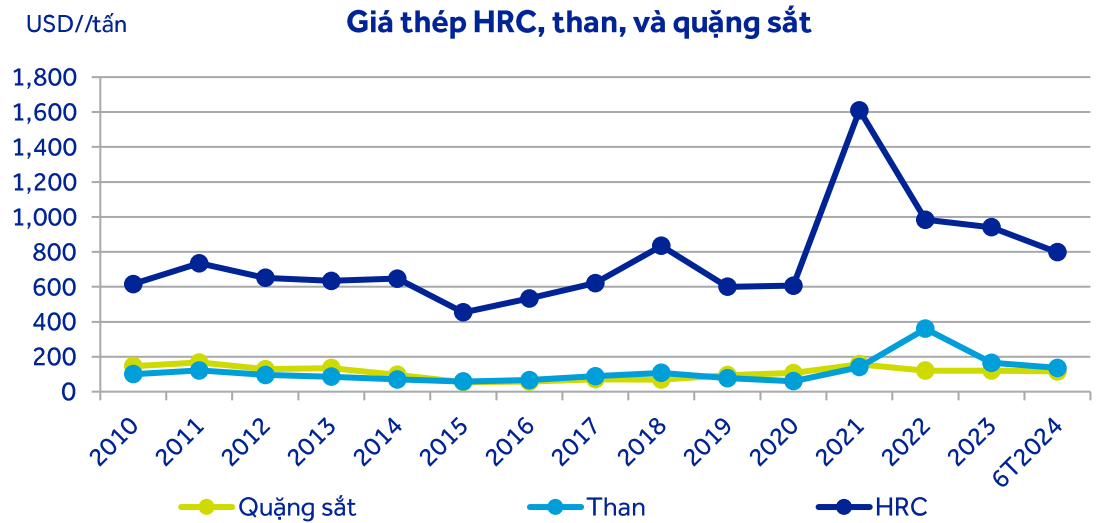
*HSG có năm tài chính từ 1/10 đến 30/9 nên Q2 2024 là Q3 trong năm tài chính của HSG.

NGÀNH THÉP

THẾ GIỚI: NGÀNH THÉP TIẾP TỤC SUY GIẢM DO ẢNH HƯỞNG TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC

- Xu hướng suy giảm của ngành thép vẫn tiếp tục với sản lượng thép thế giới giảm nhẹ 0,1%, đạt 793 triệu tấn trong 5T2024. Ở Trung Quốc, quốc gia sản xuất và tiêu thụ thép lớn nhất thế giới, sản xuất 438,6 triệu tấn thép, giảm 1,4% svck khi những nỗ lực hồi phục ngành BĐS trong nước vẫn gặp khó khăn.
- Giá thép và nguyên vật liệu đầu vào vẫn tiếp tục xu hướng giảm so với 2023. Tuy nhiên, nhìn chung thì giá thép cũng như giá nguyên vật liệu đầu vào đã ổn định hơn so với giai đoạn trước. Điều tích cực là mặt bằng giá vẫn duy trì cao hơn so với trước Covid.

10 nước sản xuất thép lớn nhất Thế giới	5T2024 (tr tấn)	% svck
Trung Quốc	438.6	-1.4%
Ấn Độ	61.9	7.7%
Nhật Bản	35.7	-2.3%
Mỹ	33.4	-2.4%
Nga	30.9	-2.5%
Hàn Quốc	26.4	-6.3%
Đức	16.2	3.7%
Thổ Nhĩ Kỳ	15.5	19.8%
Iran	14.0	9.1%
Brazil	13.6	0.6%
Việt Nam (6T2024)	13.2	1%

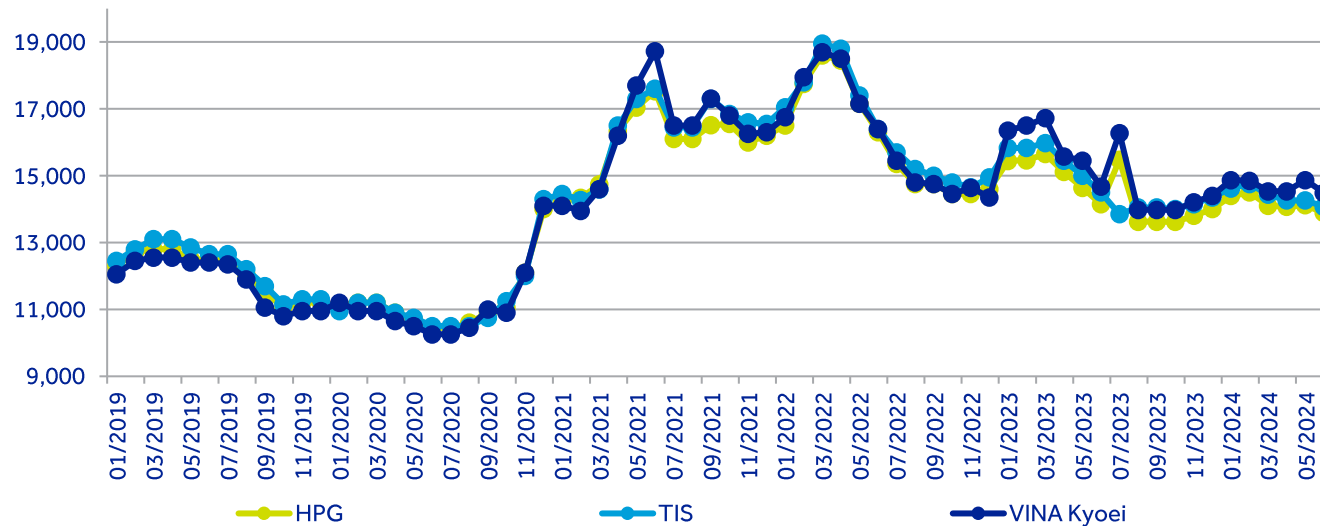


NGÀNH THÉP

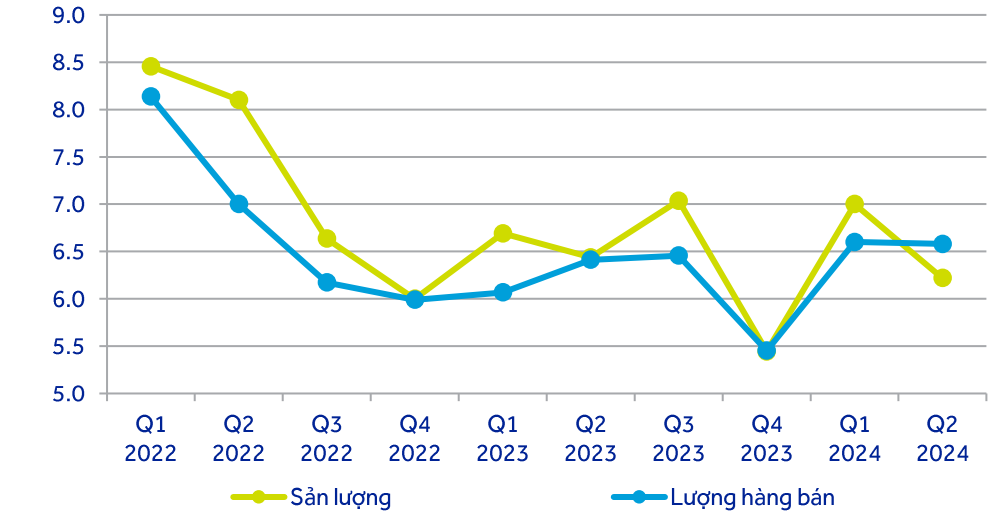
VIỆT NAM: SẢN LƯỢNG PHỤC HỒI, GIÁ BÁN CÒN THẤP

- Nhìn chung, tình hình ngành thép đang ổn định trở lại sau khi biến động mạnh trong giai đoạn COVID. 6 tháng đầu năm 2024, sản lượng thép và lượng thép tiêu thụ cùng đạt 13,2 triệu tấn, lần lượt tăng 1% và 6% svck. Điểm sáng của ngành thép rơi vào các sản phẩm tôn mạ khi có lượng tiêu thụ tăng trưởng vượt bậc so với các sản phẩm khác, tăng 28% svck, đạt 2,8 triệu tấn.
- Giá thép đang ổn định ở vùng giá 14.000đồng/kg trong 6T2024, thấp hơn 6,7% so với mức giá 15.000 đồng/kg trong 6T2023. Giá thép thấp hơn so với năm trước chủ yếu do giá nguyên vật liệu đầu vào thế giới ở mức thấp hơn so với cùng kỳ.

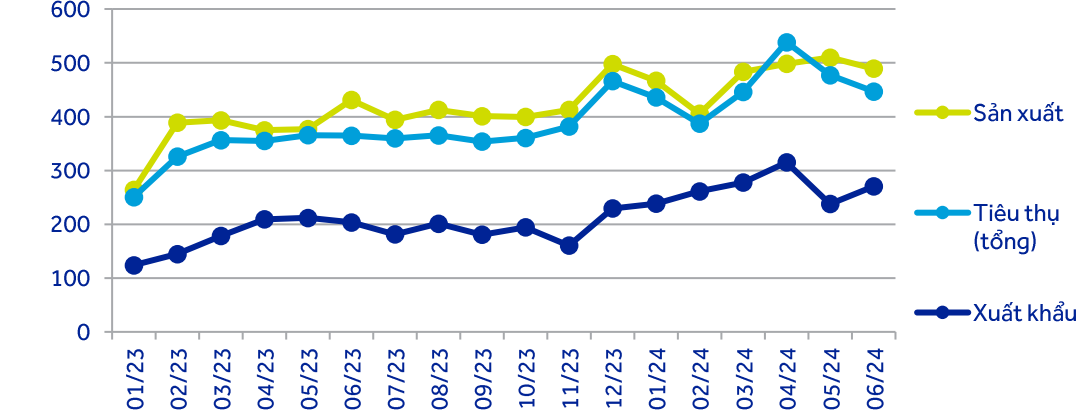
Giá thép trung bình (VNĐ/kg)



Lượng thép sản xuất và tiêu thụ



Sản xuất và tiêu thụ tôn mạ



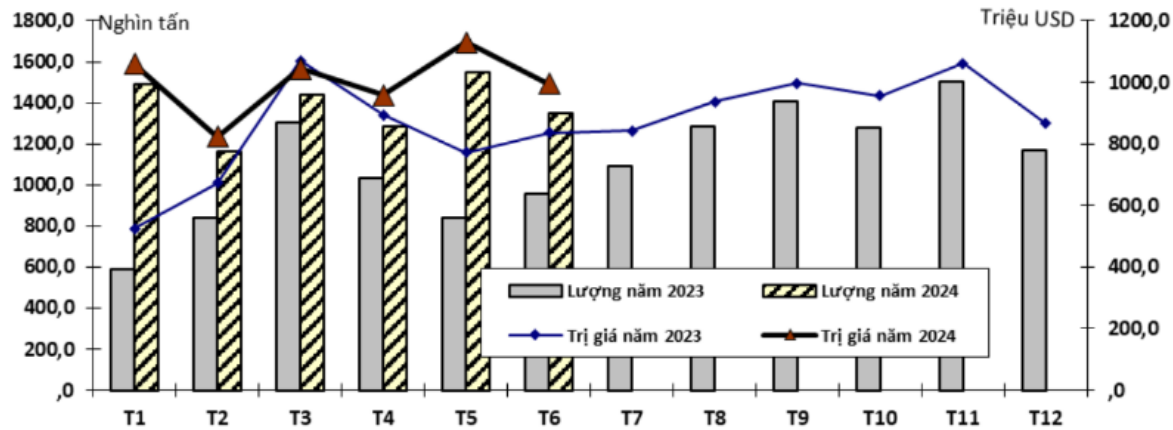
NGÀNH THÉP

VIỆT NAM: NHẬP KHẨU THÉP TRUNG QUỐC TĂNG MẠNH DO NỘI ĐỊA KHÔNG ĐỦ ĐÁP ỨNG

- Các doanh nghiệp trong nước chịu áp lực lớn từ thép Trung Quốc nhập khẩu khi giá thép nhập khẩu vẫn duy trì xu hướng giảm và lượng thép nhập khẩu (đặc biệt là HRC) tăng mạnh trong 6T2024. Tổng lượng nhập khẩu HRC 6T2024 là 5,3 triệu tấn (+60% svck). Trong đó nhập khẩu từ Trung Quốc là 4 triệu tấn (+122% svck). Tuy vậy, nguyên nhân chính là do trong khi nhu cầu HRC trong nước tăng lên 7,4 triệu tấn (+48% svck) thì sản lượng HRC trong nước (từ HPG và Formosa Hà Tĩnh) gần như đã chạm mức tối đa (HPG sản xuất gần 1,67tr tấn trên tổng công suất năm là khoảng 3 triệu tấn).

Nhập khẩu sắt thép các loại của Việt Nam qua các tháng năm 2023 – 2024

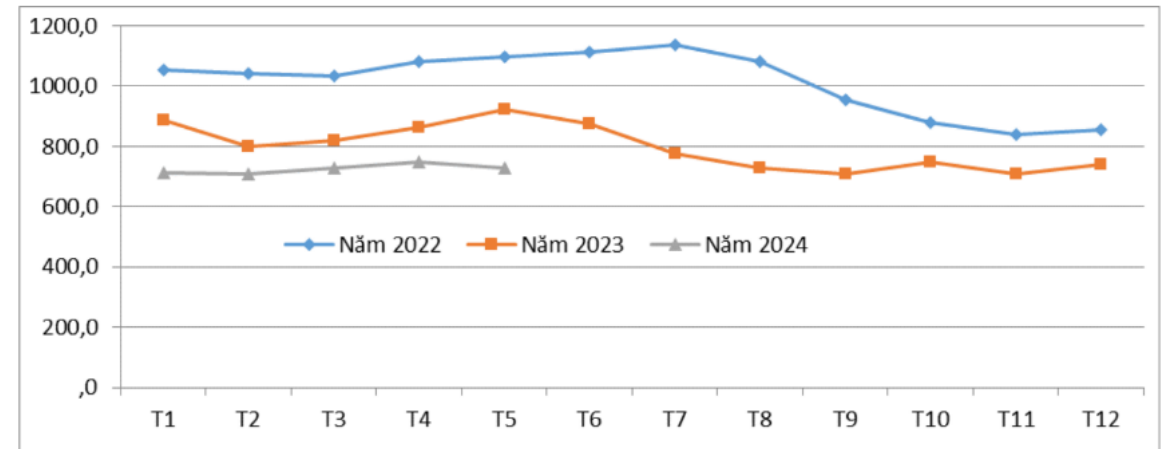
ĐVT: Lượng – nghìn tấn; Trị giá – triệu USD



Nguồn: Tính toán từ số liệu Tổng cục Hải quan, tháng 6/2024 là số liệu ước tính

Giá nhập khẩu trung bình sắt thép các loại của Việt Nam năm 2022 – 2024

(ĐVT: USD/tấn)



Nguồn: Tính toán từ số liệu của Tổng cục Hải quan

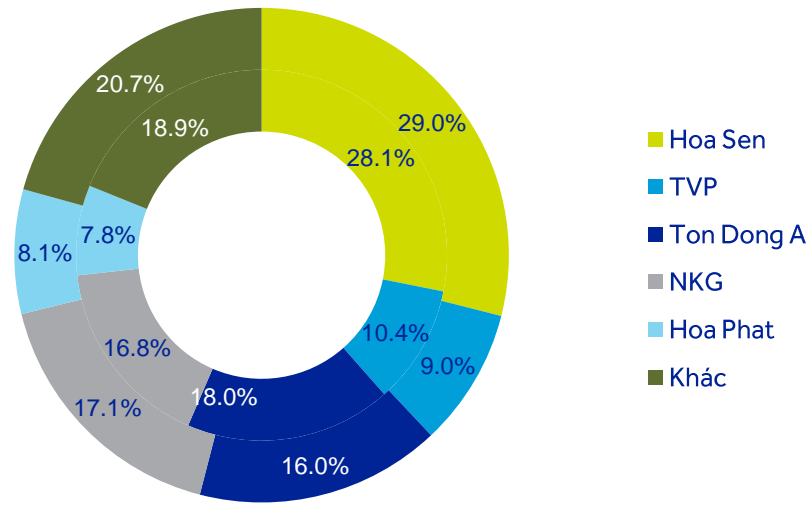
Nguồn: Tổng cục Hải quan

NGÀNH THÉP

CHÍNH SÁCH THUẾ CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ

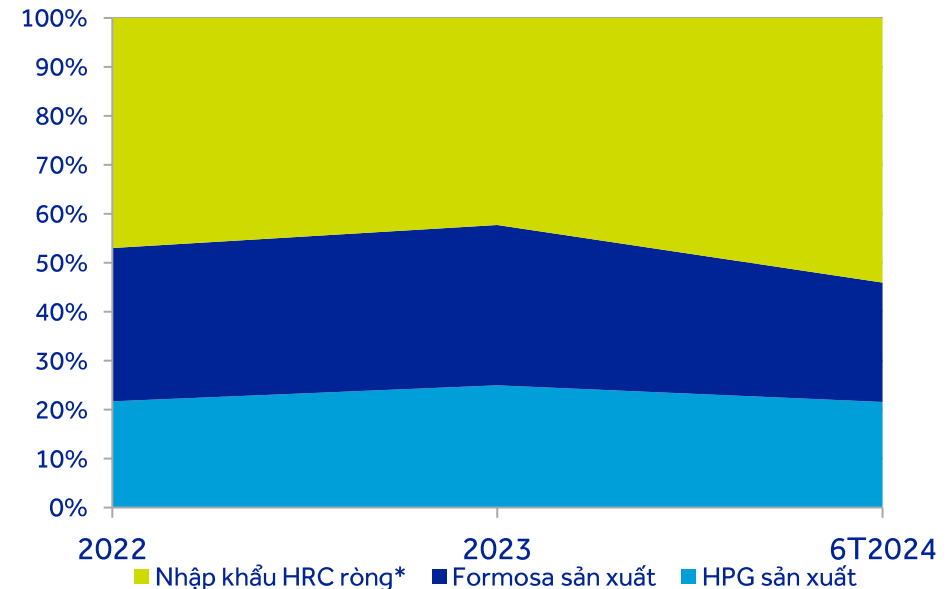
- Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 1535/QĐ-BCT ngày 14/6/2024 về việc điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với một số sản phẩm thép mạ có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Trước đó, Việt Nam đã áp thuế chống bán phá giá đối với sản phẩm thép mạ (còn gọi là tôn mạ) nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc vào năm 2017 với mức thuế cao nhất là 38,34% và đã hết hạn vào năm 2023. Do đã có tiền lệ nên việc điều tra lần này có thể diễn ra nhanh hơn thời gian thông thường là 1 năm. BCT có thể áp dụng thuế chống bán phá tạm thời sau khi có kết quả điều tra sơ bộ (nhưng không sớm hơn 60 ngày từ ngày có quyết định điều tra). Nếu được tiếp tục áp thuế, các doanh nghiệp đầu ngành Tôn mạ như HSG và NKG sẽ hưởng lợi trực tiếp.
- Bên cạnh đó, ngày 26/7/2024, Bộ Công Thương cũng thông báo chính thức bắt đầu điều tra chống bán phá giá với thép cán nóng từ Trung Quốc và Ấn Độ. Thời hạn để ra quyết định áp thuế cuối cùng là 1 năm kể từ ngày có quyết định điều tra. Dự kiến quyết định áp thuế cuối cùng sẽ ra vào Q3/2025 hoặc chậm nhất là Q1/2026 - cùng thời điểm nhà máy Dung Quất 2 của Hòa Phát có thể vận hành hết công suất.

Thị phần tôn mạ 2023 (vòng trong) và 6T2024 (vòng ngoài)



Nguồn: VSA

Tỷ trọng nguồn cung HRC cho thị trường nội địa



HPG – Giá mục tiêu: 31.350 (+17%)

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG VN)

Thông kê

Thấp/Cao 52 tuần (VND)
 SL lưu hành (triệu cp)
 Vốn hóa (tỷ đồng)
 Vốn hóa (triệu USD)
 Room khối ngoại còn lại (%)
 Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)
 KLGD trung bình 3 tháng (cp)

Giá mục tiêu (VND) 31.350

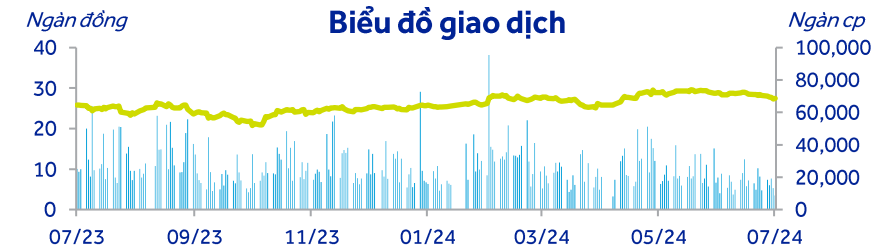
Giá hiện tại (VND) 27.300

Tổng tỷ suất lợi nhuận 17%

Cơ cấu sở hữu

Trần Đình Long 25,80%

Dragon Capital 7,65%

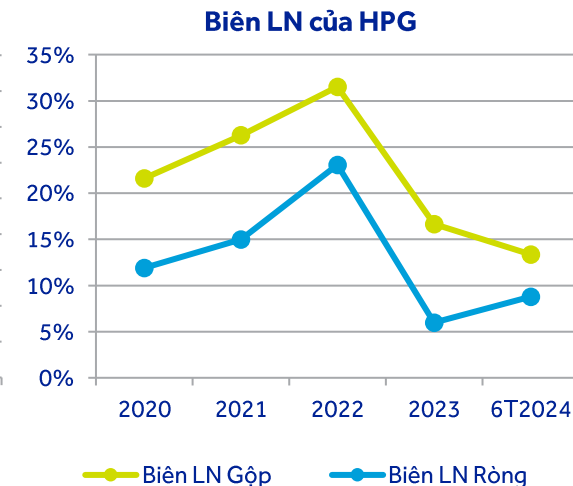
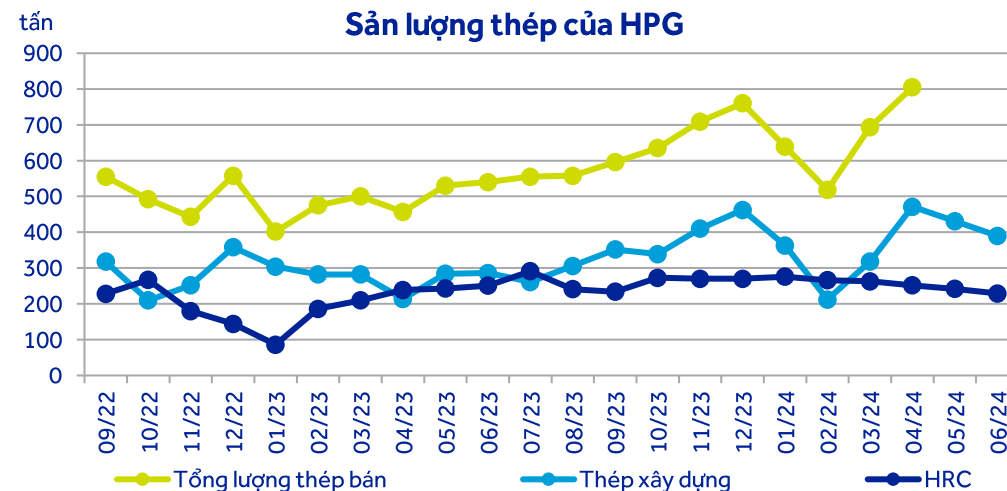


	2021	2022	2023F	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	149.680	141.409	118.953	147.379	192.442
Tăng trưởng	66%	-6%	-16%	24%	31%
EBITDA (tỷ đồng)	43.741	19.850	16.443	20.801	31.625
Tăng trưởng	100%	-55%	-17%	27%	52%
LNST (tỷ đồng)	34.521	8.444	6.800	10.585	20.298
Tăng trưởng	156%	-76%	-19%	56%	92%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	7.166	1.452	1.175	1.646	3.157
Tăng trưởng	162.7%	-79.7%	-100.0%	#DIV/0!	91.8%
ROE	25%	21%	16%	23%	38%
ROIC	18%	13%	9%	12%	23%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(0.1)	1.4	2.5	1.5	0.4
EV/EBITDA (x)	4	10	12	9	6
P/E (lần)	4	19	23	17	9
P/B (lần)	1	2	2	0	0
Cổ tức (đồng)	500	500	500	500	500
Suất sinh lợi cổ tức	2%	2%	2%	2%	2%

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) công bố KQKD Q2/2024 với doanh thu đạt 39.555 tỷ đồng (+34% svck) và LNST đạt 3319 tỷ đồng (+119% svck). Lũy kế 6T2024 LNST đạt 6.188 tỷ đồng (+238% svck), hoàn thành 61,8% kế hoạch công ty và 58,3% dự phóng của ACBS. Sức tiêu thụ thép của HPG sau khi tăng mạnh trong những tháng đầu năm đã suy yếu trong tháng 5 và 6. Tuy nhiên, nhìn chung việc tiêu thụ thép trong nước vẫn đang phục hồi tốt. Bên cạnh đó, HPG duy trì biên lợi nhuận tốt hơn (T6T2024: 13% sv. 6T2023: 9%) nhờ (i) giá đầu vào và giá đầu ra ổn định hơn giúp duy trì biên LNG, và (ii) HRC được tiêu thụ tốt hơn trong nước cũng giúp biên lợi nhuận gộp của HPG được cải thiện so với việc xuất khẩu HRC.

Triển vọng dài hạn:

Dự án mở rộng Dung Quất 2 dự kiến sẽ giúp tăng công suất HPG thêm 5 triệu tấn thép HRC mỗi năm. Dù vậy, vẫn phải mất ba năm để HPG có thể chạy tối đa công suất của phần mở rộng. Ngoài ra, HPG sẽ hưởng lợi lớn trong trường hợp thuế chống bán phá giá HRC được Bộ Công thương thông qua, bù đắp được những rủi ro mảng thép có thể bị áp thuế chống bán phá giá ở thị trường EU.



NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU KHÓ BỨT PHÁ

Phan Việt Hưng
Chuyên viên Phân tích
hungpv@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

NGÀNH DẦU KHÍ

Quan điểm chung về ngành dầu khí:

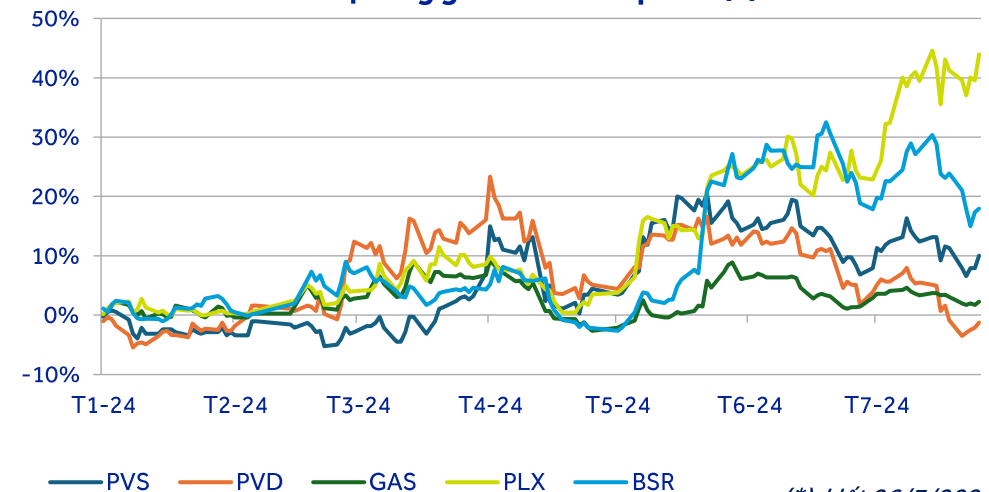
Giá dầu Brent trung bình 6T đầu năm 2024 đạt 83,8 USD/thùng, + 5,1% svck. Theo khảo sát của Reuters, giá dầu 6T cuối năm cũng sẽ không có biến động nhiều, dự kiến trung bình ở mức 83,9 USD/thùng. Mặc dù có những rủi ro về địa chính trị từ khu vực Trung Đông, tuy nhiên, sức cầu của nền kinh tế toàn cầu cũng đi ngang, thậm chí có thể đối mặt suy thoái, trong khi tồn kho dự trữ dầu của Mỹ vẫn đang ở mức cao trong vòng 1 năm nay. Nền giá dầu Brent ổn định ở mức trên 80 USD/thùng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của các công ty trong ngành dầu khí. Cụ thể:

- Giá dầu tác động tới đầu vào/giá vốn của các doanh nghiệp như PLX, BSR. Ngoài ra, giá dầu cũng tác động trực tiếp tới đầu ra/doanh thu của các doanh nghiệp như GAS, PLX, BSR do công thức tính giá bán ra chịu ảnh hưởng của giá dầu.
- Trong khi đó, đối với các doanh nghiệp như PVD và PVS thì tác động của giá dầu mang tính gián tiếp. Giá dầu cao sẽ thúc đẩy nhu cầu khoan, khai thác dầu khí và từ đó làm tăng nhu cầu thuê giàn khoan. Việc triển khai các dự án dầu khí cũng gia tăng và hỗ trợ tích cực cho doanh thu & lợi nhuận của PVS

Diễn biến các cổ phiếu của ngành

Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNTT 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E	P/B
PVD	213	206	-3.3%	-4.2%	440	95.7%	1,182	35.6%	24.21	1.00
PVS	291	281	-3.4%	-23.6%	858	75.6%	1,495	43.4%	20.72	1.44
GAS	3,999	4,239	6.0%	33.7%	7,249	102.2%	12,790	57.9%	16.58	2.61
PLX	1,063	1,503	41.4%	4.3%	2,900	101.5%	5,466	53.9%	15.76	2.27
BSR	1,474	840	-43.0%	-33.9%	1,291	163.5%	6,913	30.5%	9.39	1.23
Trung bình			-0.5%	-23.8%		107.7%		44.3%		

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



(*): Hết 26/7/2024

NGÀNH DẦU KHÍ

Diễn biến giá dầu 6T2024

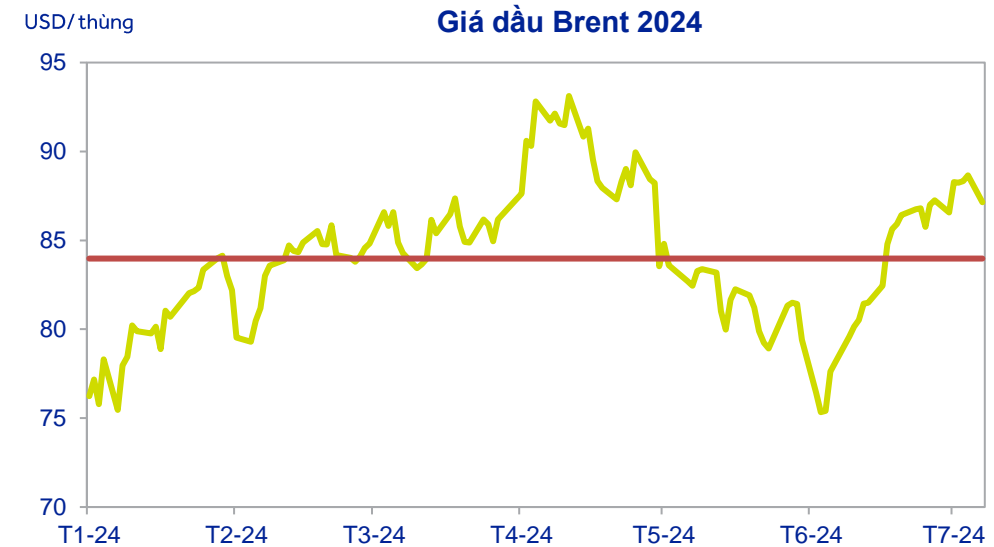
Tính chung, giá dầu Brent trung bình 6T2024 đạt VND83,8/thùng, +5,1% svck. Trong 4 tháng đầu năm, giá dầu Brent bật tăng khá tích cực từ USD75 lên USD91/ thùng do: (1) Căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông dẫn đến lo ngại về khả năng gián đoạn nguồn cung dầu toàn cầu, (2) OPEC+ duy trì mức cắt giảm sản lượng 2,2 triệu thùng/ ngày .

Tuy nhiên, giá dầu cũng nhanh chóng sụt giảm trở lại về nơi bắt đầu vào đầu tháng 6/2024 sau khi OPEC+ công bố kế hoạch loại bỏ dần việc cắt giảm sản lượng tự nguyện với tổng khối lượng 2,2 triệu thùng mỗi ngày (bắt đầu từ tháng 10/2024). Căng thẳng xung đột Nga-Ukraine cũng giảm dần trong khi nhu cầu dầu thô chưa mấy tích cực khi mà chỉ số PMI ở Mỹ tiếp tục sụt giảm + nhu cầu dầu thô của Trung Quốc giảm trong Q2/2024 (theo IEA).

Trong tháng 6/2024, giá dầu diễn biến tích cực hơn nhờ kỳ vọng nhu cầu xăng dầu gia tăng mùa hè.

Triển vọng 6 tháng cuối năm

Theo khảo sát của Reuter, giá dầu Brent sẽ không thay đổi nhiều trong nửa cuối 2024 với mức trung bình cả năm dự kiến đạt USD83,9/ thùng. Các yếu tố kìm hãm giá dầu có thể kể đến như: (1) Kế hoạch loại bỏ dần việc cắt giảm sản lượng tự nguyện của OPEC+ với tổng khối lượng 2,2 triệu thùng mỗi ngày bắt đầu từ tháng 10/2024; (2) Nhu cầu dầu thô từ Trung Quốc chưa cải thiện khi mà các vấn đề kinh tế của Trung Quốc như lạm phát và niềm tin yếu kém trở nên rõ ràng hơn (theo IEA); (3) Sản lượng dầu thô từ các nước ngoài OPEC đang tăng dần, điển hình là Mỹ và Canada; (4) Tiến triển trong các cuộc đàm phán ngừng bắn giữa Hamas và Israel làm giảm lo ngại về gián đoạn nguồn cung.



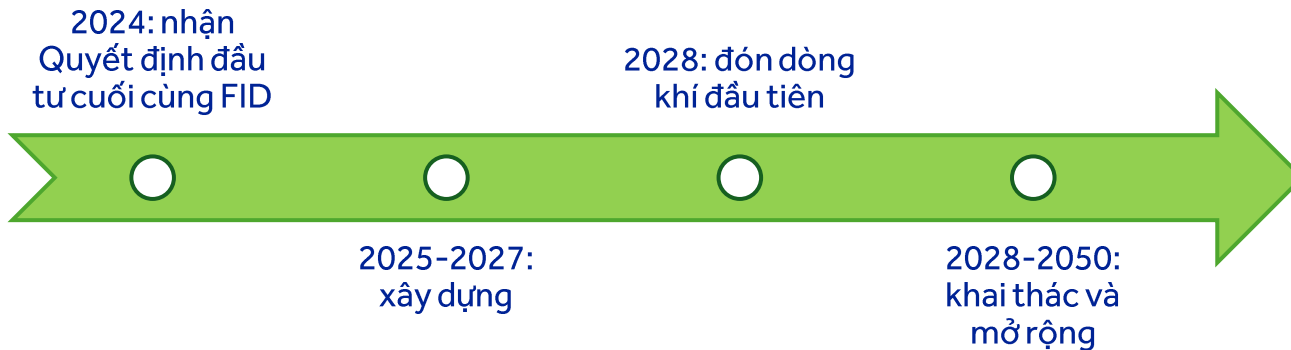
Nguồn: EIA, ACBS

NGÀNH DẦU KHÍ

Tiến độ dự án Lô B Ô Môn

Việc triển khai dự án Lô B Ô Môn sẽ đem lại khối lượng công việc lớn cho nhiều doanh nghiệp dầu khí niêm yết (PVS, PVD, GAS, PVC, PVB). Tuy nhiên, dù đã có nhiều chuyển biến tích cực cũng như sự hỗ trợ từ phía Chính phủ, dự án này đến nay vẫn chưa có được Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) do vẫn chưa ký kết đầy đủ được các hợp đồng mua bán điện PPA và hợp đồng bán khí GSA cho các nhà máy điện Ô Môn.

Lộ trình dự kiến của dự án:



Nguồn: ACBS

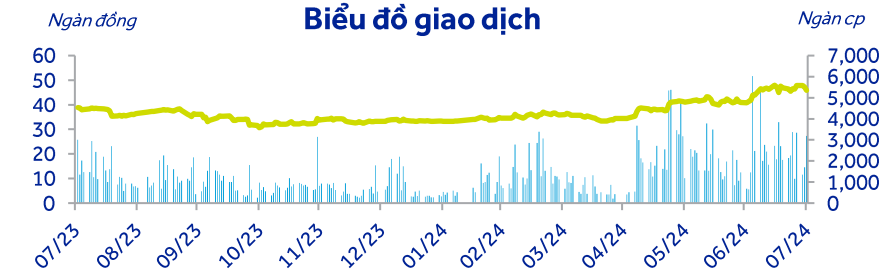
Một số chính sách mới

Ngày 4/7 vừa qua, theo Công văn số 6808/BTC-QLG, Bộ Tài chính và Bộ Công thương điều chỉnh tăng Chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong công thức giá cơ sở xăng dầu, trong đó xăng RON95 tăng 5,6% và dầu diesel tăng 13,6% so với lần điều chỉnh trước (7/2023). Mức tăng này sẽ hỗ trợ tích cực cho hoạt động cũng như kết quả kinh doanh của các thương nhân đầu mối và phân phối xăng dầu như PLX và OIL.

PLX – Giá mục tiêu 47.500 (+7,1%)

Tập đoàn xăng dầu Việt Nam - (HSX: PLX)

Thông kê	01/08/2024	Giá mục tiêu (VND)	47,500
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	30.700 - 48.000	Giá hiện tại (VND)	45,300
SL lưu hành (triệu cp)	1.271		
Vốn hóa (tỷ đồng)	58.320		
Vốn hóa (triệu USD)	2.311		
Room khối ngoại còn lại (%)	2,1	Cơ cấu sở hữu	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	10	Ủy ban quản lý vốn Nhà nước	77,26%
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.327.777		



	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	169,009	304,064	274,253	294,863	289,782	293,282
Tăng trưởng (%)	36%	80%	-10%	8%	-2%	1%
EBITDA (tỷ đồng)	4,172	2,433	4,355	5,651	5,375	5,570
Biên EBITDA (%)	2%	1%	2%	2%	2%	2%
LN ròng (tỷ đồng)	2,839	1,450	2,812	4,023	3,781	3,965
Tăng trưởng LN (%)	187%	-49%	94%	43%	-6%	5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1,970	913	1,771	2,533	2,380	2,496
Tăng trưởng (%)	345%	-54%	94%	43%	-6%	5%
ROE (%)	12%	7%	11%	14%	13%	12%
ROIC (%)	5%	2%	4%	5%	4%	4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0.6	-1.8	-2.3	-2.2	-2.7	-3.0
PER (lần)	21.5	46.3	23.9	16.7	17.8	16.9
EV/EBITDA (x)	12.1	20.8	11.6	9.0	9.4	9.1
PBR (lần)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
DPS (đồng)	1,200	1,200	700	1,500	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3%	3%	1%	4%	2%	2%

PLX công bố kết quả kinh doanh Q2/2024 với lợi nhuận ròng đạt VND1.199 tỷ (+47,5% n/n và +11,7% so với quý trước), cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 6T2024, lợi nhuận ròng tăng 58,6%, đạt VND2.272 tỷ, hoàn thành 101,5% kế hoạch năm và 56% dự phóng cả năm của chúng tôi.

PLX ghi nhận doanh thu Q2/2024 đạt VND73.836 tỷ (+12,3% n/n) và lợi nhuận ròng đạt VND1.199 tỷ (+47,5% n/n). Mức tăng doanh thu và lợi nhuận này là do:

- Sản lượng tiêu thụ nội địa ổn định, tăng nhẹ 0,5% n/n đạt 2,67 triệu tấn.
- Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 6,2% từ 5,9% cùng kỳ, nhờ chi phí định mức trong công thức tính giá bán xăng dầu tăng (áp dụng từ 7/2023). Trong đó, chi phí áp dụng cho xăng tăng 2,9%, dầu diesel tăng 6,8% so với lần điều chỉnh trước đó từ 2014.
- Thu nhập khác tăng từ VND50,6 tỷ cùng kỳ lên VND134 tỷ.

Với kết quả này, PLX ghi nhận kết quả 6T2024 với doanh thu VND148.943 tỷ (+11,8% n/n) và lợi nhuận ròng VND2.272 tỷ (+58,6% n/n). Bên cạnh các yếu tố kể trên thì PLX cũng được hưởng lợi từ: (1) nguồn xăng dầu ổn định hơn, (2) nhiều doanh nghiệp đầu mối lần thương nhân phần phối xăng dầu bị thu hồi giấy phép và xử phạt, (3) các chi phí được điều chỉnh thường xuyên và phù hợp hơn.

Về triển vọng 6 tháng cuối năm: trong tháng 7/2024, diễn biến giá bán xăng dầu có phần tích cực hơn tháng 6/2024. Ngoài ra, ngày 4/7 vừa qua, theo Công văn số 6808/BTC-QLG, Bộ Tài chính và Bộ Công thương điều chỉnh tăng Chi phí kinh doanh định mức áp dụng trong công thức giá cơ sở xăng dầu, trong đó xăng RON95 tăng 5,6% và dầu diesel tăng 13,6% so với lần điều chỉnh trước (7/2023). Mức tăng này sẽ hỗ trợ tích cực cho hoạt động cũng như kết quả kinh doanh của các thương nhân đầu mối và phân phối xăng dầu như PLX. Ngoài ra, dự thảo sửa đổi Nghị định 80/2023 cũng có nhiều điểm hỗ trợ cho các doanh nghiệp đầu mối xăng dầu như PLX.

Kết luận: chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2024 đạt VND294.863 tỷ (+7,5% n/n) và lợi nhuận ròng VND4.023 tỷ đồng (+35% n/n). **Giá mục tiêu của chúng tôi cho PLX đến cuối 2025 là 47.500 đồng/cổ phiếu, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 7,1%.**

NGÀNH PHÂN BÓN & HÓA CHẤT

HĐKD CỐT LÕI KÉM KHẢ QUAN

Phan Việt Hưng
Chuyên viên Phân tích
hungpv@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

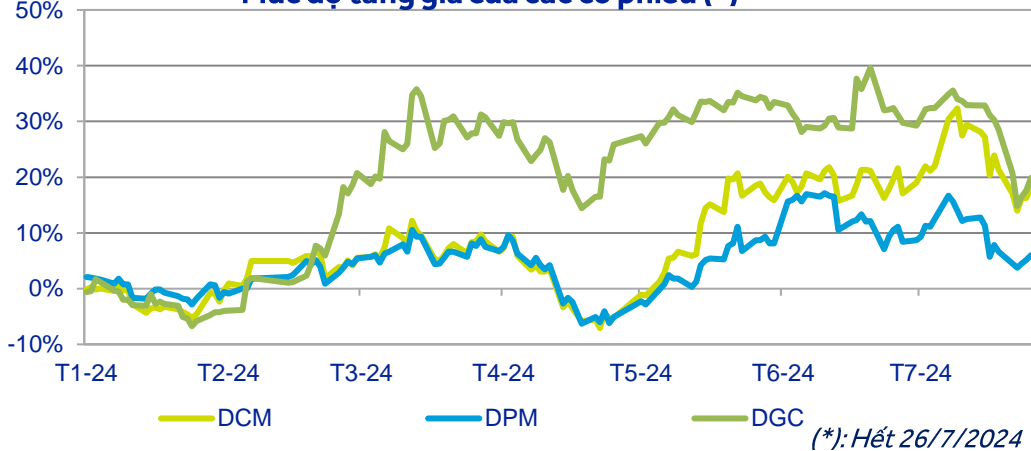
NGÀNH PHÂN BÓN & HÓA CHẤT

- **Cổ phiếu trong danh mục phân tích: DCM, DPM, DGC**

- **Tổng quan ngành:**

- Theo World Bank (04/2024), giá phân Ure thế giới 2024 dự phóng giảm 2,2% n/n và giảm 7,1% trong 2025. Nhu cầu phân bón dự kiến sẽ cải thiện khi tình hình El Nino chấm dứt. Tuy nhiên, nguồn cung tăng lên (từ các nhà máy Châu Âu, Trung Quốc có thể dỡ bỏ hạn chế xuất khẩu khi mùa cao điểm trồng trọt nội địa kết thúc và Ấn độ (nước nhập khẩu ure nhiều nhất) dự kiến sẽ ngừng nhập khẩu ure vào cuối năm 2025 với nỗ lực thúc đẩy sản xuất trong nước và chấm dứt sự phụ thuộc vào nhập khẩu ure.
- Mặc dù triển vọng ngành chưa có nhiều khởi sắc, **các câu chuyện riêng của từng doanh nghiệp vẫn đem lại những tác động tích cực cho kết quả kinh doanh.** Trong đó, nổi bật là DCM hết khấu hao nhà máy từ 9/2023 giúp DCM tiết kiệm gần VND1.200 tỷ mỗi năm. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp phân bón được kỳ vọng hưởng lợi khấu trừ thuế VAT đầu vào. Theo tiến độ, Luật thuế VAT được dự kiến trình Quốc hội thông qua trong kỳ họp thứ 8 (T10/2024). Trong trường hợp được áp dụng, sẽ có hiệu lực từ 1/1/2025.
- **Đối với mảng phốt pho vàng** – sản phẩm chính của DGC, giá phốt pho vàng đang duy trì đà giảm từ đầu năm (-3% kể từ đầu năm theo giá giao ngay của Trung Quốc). Hiện chưa có động lực từ yếu tố mất cân đối cung – cầu để có thể dẫn tới sự tăng giá của phốt pho vàng trong giai đoạn 6T cuối năm. Những dự án mới & sản phẩm mới của DGC cũng cần thêm thời gian để triển khai.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



Diễn biến các cổ phiếu của ngành

Mã CK	LNTT Q2/23	LNTT Q2/24	+/- svck	+/- sv Q1/24	Kế hoạch LNTT 2024	% hoàn thành	Dự phóng LNTT 2024F của ACBS	% hoàn thành	P/E	P/B
DCM	324	598	84.6%	56.5%	841	116.5%	1,518	64.6%	12.74	1.94
DPM	201	255	26.9%	-21.3%	660	87.7%	711	81.4%	20.23	1.14
DGC	953	953	0.0%	23.9%	3,330	51.7%	4,024	42.8%	13.44	3.09
Trung bình			37.1%	19.7%		85.3%		62.9%		

NGÀNH PHÂN BÓN & HÓA CHẤT

Diễn biến giá Ure 6T2024

Giá Ure sụt giảm liên tục từ tháng 2 đến tháng 5/2024 do tác động tiêu cực của tình trạng nắng nóng kéo dài từ hiệu ứng El Nino gây ra xâm nhập mặn và từ đó làm thu hẹp diện tích canh tác cũng như nhu cầu phân bón. Tuy nhiên, giá phân bón ure có sự phục hồi trở lại từ tháng 6/2024. Lý do cho sự hồi phục này có thể kể đến:

- El Nino dần kết thúc để chuyển sang pha trung tính và La Nina.
- Giá phân bón thế giới tăng do nguồn cung hạn chế: Trung Quốc vẫn hạn chế xuất khẩu phân bón; Ai Cập thiếu khí đốt để sản xuất phân bón. Tuy nhiên, xu hướng tăng giá hiện tại được đánh giá là ngắn hạn, và sẽ sớm kết thúc khi Trung Quốc có thể dỡ bỏ quy định hạn chế xuất khẩu khi mùa cao điểm trồng trọt kết thúc.

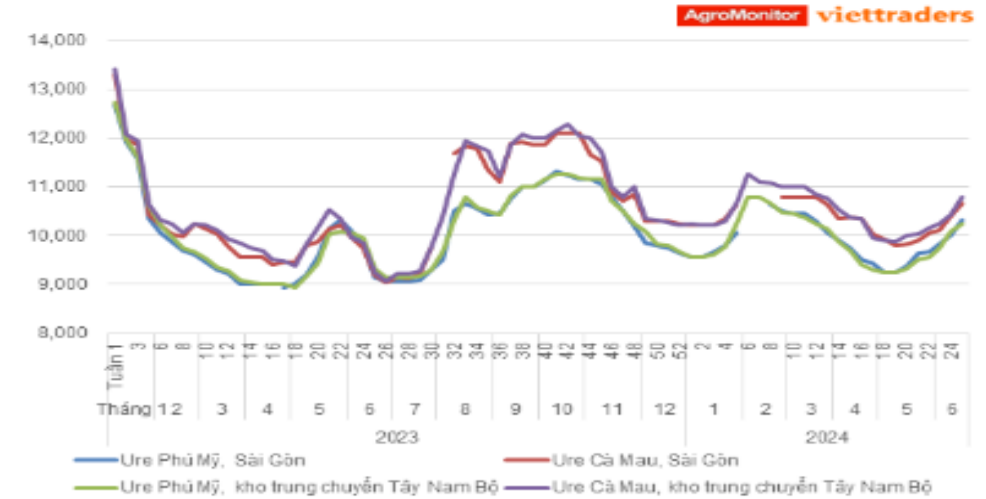
Tình hình xuất nhập khẩu phân bón 6T2024

Nhập khẩu

Nhập khẩu phân bón về Việt Nam trong 6T2024 đạt trên 2,58 triệu tấn, tăng 51,9% về khối lượng, nhưng giảm 6,3% về giá, dẫn tới kim ngạch nhập khẩu chỉ tăng 42,3% so với 6T2023. Trong đó, mặc cho các hạn chế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc, Việt Nam vẫn nhập khẩu phân bón nhiều nhất từ thị trường này: tăng 21,1% về lượng. Do giá phân bón Trung Quốc thấp hơn (nhờ chi phí đầu vào bằng than thấp) các sản phẩm trong nước, việc cạnh tranh của DCM, DPM cũng gặp khó khăn với thị trường nội địa.

Xuất khẩu

Trong 6T2024, cả nước xuất khẩu 903.095 tấn phân bón các loại, tương đương 362,09 triệu USD, tăng 12,8% về khối lượng, nhưng giảm 4,4% về giá, dẫn tới tổng kim ngạch xuất khẩu chỉ tăng 7,8% so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, Campuchia vẫn là thị trường xuất khẩu chủ yếu, chiếm 27,7% trong tổng khối lượng.



Thị trường	6 tháng năm 2024		So với 6T/2023 (%)		Tỷ trọng (%)	
	Lượng (tấn)	Trị giá (USD)	Lượng	Trị giá	Lượng	Trị giá
Tổng cộng	2.584.482	838.341.252	51,85	42,29	100	100
Trung Quốc (Đại lục)	1.034.014	295.977.957	21,11	8,1	40,01	35,31
Nga	362.326	164.113.741	430,73	355,9	14,02	19,58
Lào	172.446	45.204.054	60,66	6,1	6,67	5,39
Hàn Quốc	95.567	41.002.968	37,22	8,44	3,7	4,89
Canada	91.816	30.118.252	886,42	593,86	3,55	3,59
Israel	79.077	29.244.619	4.598,57	1.065,06	3,06	3,49
Indonesia	80.165	26.882.887	8,22	1,8	3,1	3,21
Na Uy	35.913	19.676.661	100,01	84,76	1,39	2,35
Nhật Bản	184.913	17.568.681	15,37	9,45	7,15	2,1
Bỉ	48.397	17.513.758	44,93	29,97	1,87	2,09
Malaysia	41.465	14.639.194	80,28	55,98	1,6	1,75
Đài Loan (TQ)	42.689	9.689.974	1,06	26,51	1,65	1,16
Philippines	13.626	6.348.524	-6,45	-23,16	0,53	0,76
Đức	8.425	5.738.168	103,7	63,25	0,33	0,68
Mỹ	4.330	4.477.421	32,09	-22,16	0,17	0,53
Thái Lan	2.073	2.047.456	-82,23	-40,03	0,08	0,24
Ấn Độ	1.549	1.695.660	155,61	81,93	0,06	0,2
Saudi Arabia	150	90.000			0,01	0,01

Nhập khẩu phân bón 6T2024 (Nguồn: Tổng cục Hải quan 2024)

NGÀNH PHÂN BÓN & HÓA CHẤT

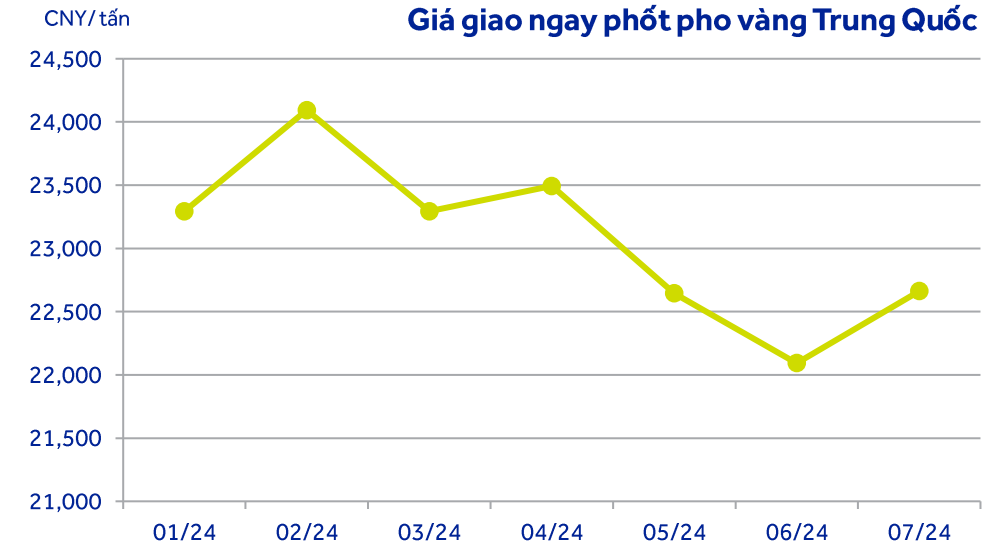
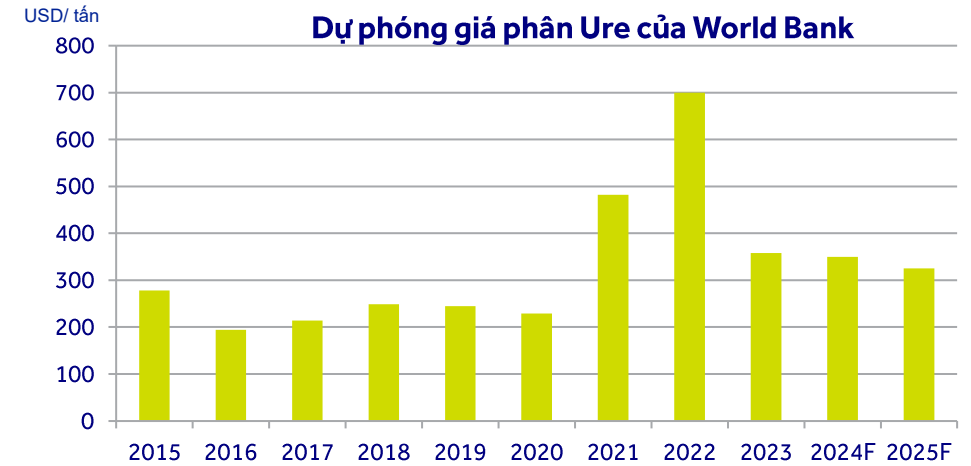
Triển vọng phân ure năm 2024-2025F

Theo báo cáo của World Bank (04/2024), giá phân Ure thế giới 2024 dự phóng giảm 2,2% n/n và giảm tiếp 7,1% trong 2025 nhưng vẫn cao hơn giai đoạn trước 2020. Mức giảm này là do nguồn cung hồi phục, đặc biệt là ở Châu Âu (sau khi sụt giảm mạnh do giá khí cao trong 2022 từ chiến sự Nga-Ukraine), công suất gia tăng từ các nhà máy mới và chi phí đầu vào giảm, Bên cạnh đó thì rủi ro Trung Quốc dỡ bỏ các hạn chế xuất khẩu phân bón khi mùa cao điểm mùa trồng trọt nội địa kết thúc sẽ làm gia tăng nguồn cung. Ngoài ra, Ấn Độ (nước nhập khẩu ure nhiều nhất) cũng lên kế hoạch sẽ ngừng nhập khẩu urê vào cuối năm 2025 với nỗ lực thúc đẩy sản xuất trong nước và chấm dứt sự phụ thuộc vào nhập khẩu urê.

Triển vọng giá phốt pho 2024

Nhìn chung giá Phốt pho vàng vẫn đang dần ổn định trở lại sau khi giảm mạnh từ mức đỉnh trong giai đoạn Covid. So với đầu năm 2024, giá tháng 7 chỉ giảm 3% và vẫn duy trì mặt bằng giá cao hơn so với giai đoạn trước Covid.

Tuy nhiên, trong ngắn hạn, việc ngành xe điện đang thu hẹp vẫn là rào cản chính cho giá phốt pho phục hồi. Tuy vậy, những ngành tiêu thụ chính của phốt pho vàng như ngành Bán dẫn và Sản xuất linh kiện điện tử vẫn dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng tốt và sẽ là động lực giúp giá phốt pho tăng trở lại trong dài hạn.



NGÀNH LOGISTICS TRÊN ĐÀ KHỞI SẮC

Nguyễn Thế Hùng
Chuyên viên Phân tích
hungnt@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

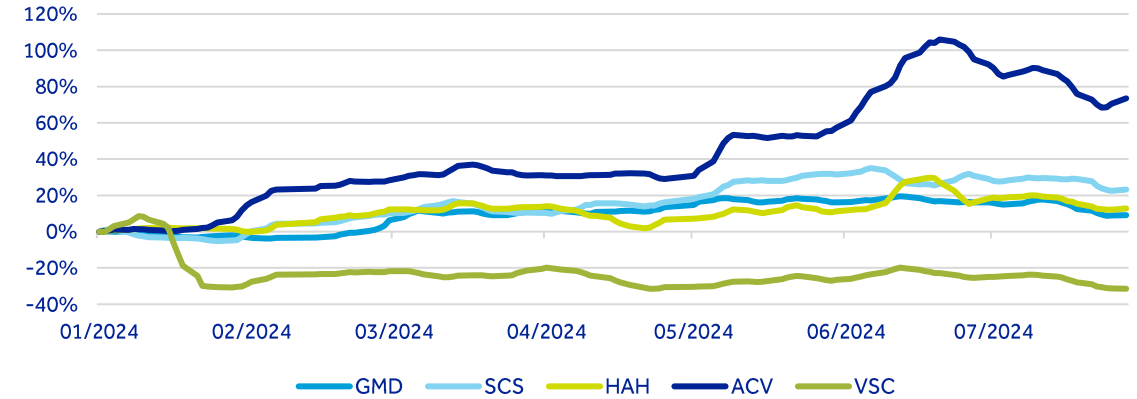
NGÀNH LOGISTICS

- Các mã trong danh mục phân tích: **GMD, SCS, HAH**
- Các mã trong danh mục theo dõi: **VSC, ACV**

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH LOGISTICS:

- Kết thúc 6T/2024, KQKD của các cổ phiếu tiêu biểu ngành logistics trong danh mục chúng tôi theo dõi đã tăng trưởng 15,1% svck. Trong đó, nhóm dịch vụ hàng không (SCS và ACV) tăng trưởng tích cực nhất với 44,5% svck, tiếp theo là nhóm cảng biển (GMD và VSC) tăng 49,6% svck (nếu không tính khoản thoái vốn của GMD), trong khi nhóm vận tải biển (HAH) giảm 15,5% svck.
- Về diễn biến giá: đa phần các cổ phiếu đều tăng giá so với đầu năm với mức trung bình 15-20%, ngoại trừ VSC giảm 31,5%. Trong đó, ACV tăng tích cực nhất với 73,6%.
- Trong nửa đầu năm 2024, chúng tôi nhận thấy bức tranh ngành logistics tương đối tích cực nhờ vào diễn biến thương mại thế giới phục hồi, phù hợp với dự báo của Statista với đà tăng trưởng được kỳ vọng quay trở lại mức trung bình 4% hàng năm.
- Song song đó là những rủi ro gây áp lực lên chuỗi cung ứng và chi phí vận tải biển gia tăng do các cuộc xung đột địa chính trị đang có xu hướng leo thang. Những yếu tố này mang lại thách thức và cơ hội khác nhau cho từng nhóm ngành. Một mặt có thể ảnh hưởng tới sản lượng thông qua, mặt khác lại đẩy giá cước tăng phi mã. Chúng tôi cho rằng đây là những yếu tố cần theo dõi và đánh giá tác động đến ngành logistics trong giai đoạn còn lại của năm 2024.

Mức độ tăng giá của các cổ phiếu (*)



(*): Hết 26/7/2024

Mã CK	LNTT 2Q/23	LNTT 2Q/24	+/-svck	+/- sv Q1/24	KH LNTT 2024 của Cty	Tỷ lệ hoàn thành	Dự phóng LNTT 2024 của ACBS	Tỷ lệ hoàn thành	TTM P/E	TTM P/B
GMD	2.493	1.219	-51,1%	-27,8%	1.686	72,3%	1.639	74,4%	9,4	2,7
SCS	277	381	37,5%	26,8%	680	56,0%	715	53,3%	14,8	6,4
HAH	206	174	-15,5%	164,2%	290	60,0%	359	48,5%	16,1	1,9
VSC	105	203	93,3%	25,7%	320	63,4%	N/A	N/A	23,8	1,9
ACV	5.264	7.628	44,9%	10,2%	9.378	81,3%	N/A	N/A	25,4	4,7

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp

NGÀNH LOGISTICS

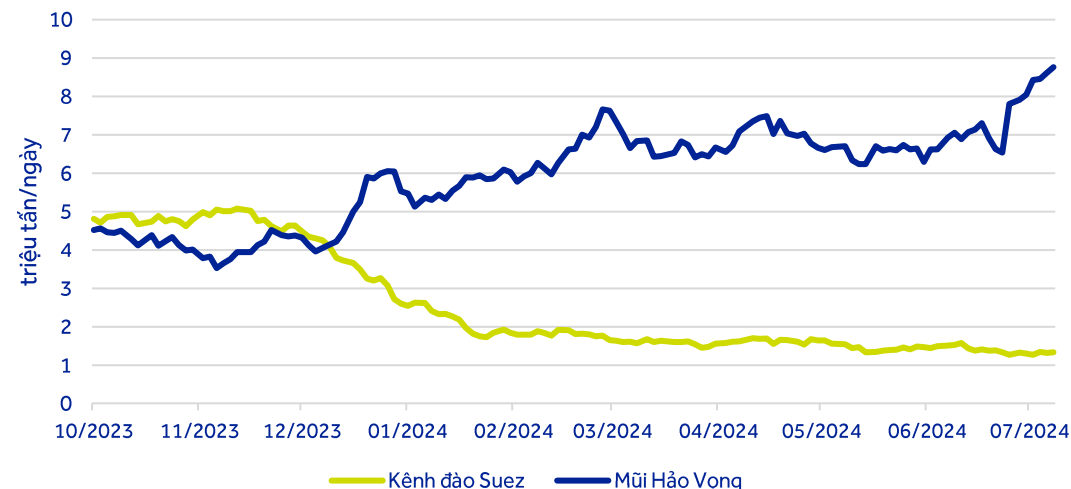
NỬA ĐẦU NĂM 2023 CÓ THỂ LÀ ĐÁY

- Năm 2023, tốc độ tăng trưởng nhu cầu hàng hóa khá ảm đạm. Theo Statista, tổng sản lượng container thông qua các cảng toàn cầu trong năm 2023 đạt 866 triệu TEU, chỉ tăng nhẹ 0,5% so với năm trước. Đồng thời, thị trường vận tải biển thế giới cũng trầm lắng khi giá cước vận chuyển container bình quân cả năm giảm 77,7% so với mức bình quân năm 2022.
- Tuy nhiên, sau đó tình hình thương mại đã có những chuyển biến tích cực hơn trong 6 tháng cuối năm và tiếp tục được duy trì sang giai đoạn đầu năm 2024, dẫn đến sự phục hồi của sản lượng hàng hóa nói chung.
- Đáng chú ý là diễn biến xuất khẩu tăng trưởng tích cực 3,6% từ thị trường Trung Quốc (vốn chiếm trung bình khoảng 13% tỷ trọng xuất khẩu toàn cầu) với sự thúc đẩy của các lĩnh vực như ô tô và chất bán dẫn. Đà tăng này được cho là một số nhà nhập khẩu đang gia tăng tích trữ hàng tồn kho trước khi Chính phủ ở Mỹ và EU đang đánh thuế mạnh vào các sản phẩm ô tô và linh kiện điện tử từ Trung Quốc vào thời điểm cuối năm.
- Theo Statista, sản lượng container thông qua các cảng trên toàn cầu trong 2024 dự kiến đạt 901 triệu TEU (+4% svck), là mức tăng trưởng đáng kể so với mức 0,7% trong các năm 2022 và 2023.
- Song song với sự phục hồi này, cuộc xung đột giữa Israel và Hamas bất ngờ xảy ra vào Q4/2023 tại Trung Đông, gây áp lực lên chuỗi cung ứng dẫn đến chi phí vận chuyển hàng hóa gia tăng. Cụ thể, các tàu đi qua khu vực Biển Đỏ (tuyến hải hành chính giao thương giữa Châu Á và Châu Âu, Mỹ) phải thay đổi lộ trình và di chuyển với tuyến đường dài hơn vòng qua Mũi Hảo Vọng, thời gian trên biển lâu hơn dẫn đến lượng container dần bị kẹt trên đại dương nhiều hơn so với lượng container rỗng sẵn có để đóng hàng ở các cảng.

Số lượt tàu thông qua



Sản lượng hàng hóa thông qua



Nguồn: MacroMicro

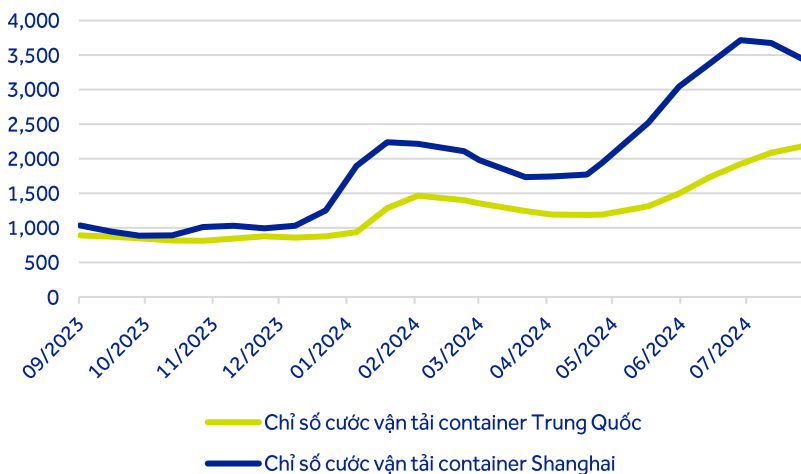
NGÀNH LOGISTICS

- Áp lực lên chuỗi cung ứng toàn cầu dẫn trở nên trầm trọng hơn khi các cảng ở Singapore, vốn là nơi trung chuyển của các tuyến chính đi Châu Âu và Mỹ, bị tắc nghẽn vào đầu Q2/2024 do các tàu cập bến không đúng lịch trình và lượng hàng container tăng đột biến, gia tăng áp lực lên cơ sở hạ tầng tại đây.
- Với những sự kiện trên, chúng tôi cho rằng diễn biến phục hồi thương mại nói chung, đặc biệt là nhu cầu hàng hóa từ thị trường Trung Quốc, sẽ tiếp tục tạo áp lực lên chuỗi cung ứng và chi phí vận chuyển trong Quý 3 trước khi hạ nhiệt vào giai đoạn cuối năm 2024.

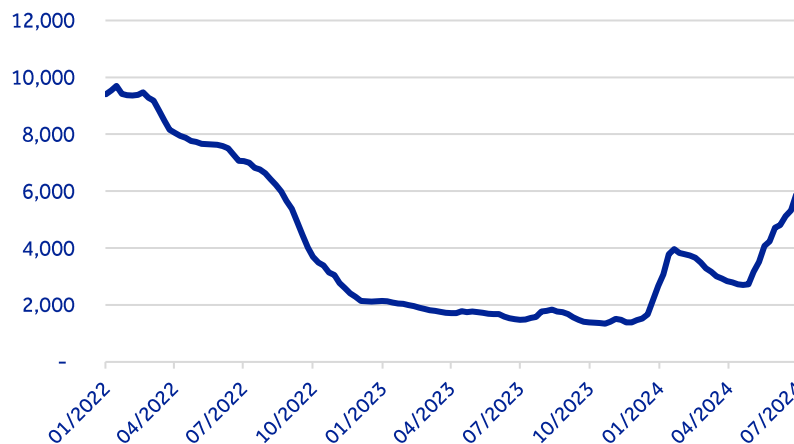
CÁC CHỈ SỐ VẬN TẢI ĐỀU ĐANG TĂNG TRỞ LẠI

- Chỉ số container quốc tế của Drewry (Drewry World Container Index) trong tuần kết thúc vào ngày 11/07/2024 đã tăng nhẹ 0,6% so với tuần trước đó, lên mức 5.901 USD/container 40ft, và tăng 297% so với cùng tuần của năm ngoái.
- Tương tự, chỉ số vận chuyển container toàn cầu (Freightos Baltic) và chỉ số giá thuê tàu container (Harper Petersen Charter Rates Index) trong tuần qua cũng ghi nhận sự gia tăng. Chỉ số Freightos Baltic đóng cửa ở mức 5.182 điểm, tăng 21,1% so với tháng trước và 248% so với mức trung bình năm 2023, trong khi chỉ số Harper Petersen Charter Rates Index đạt 1.990 điểm, tăng 0,9% so với tháng trước và 77% so với mức trung bình năm 2023.

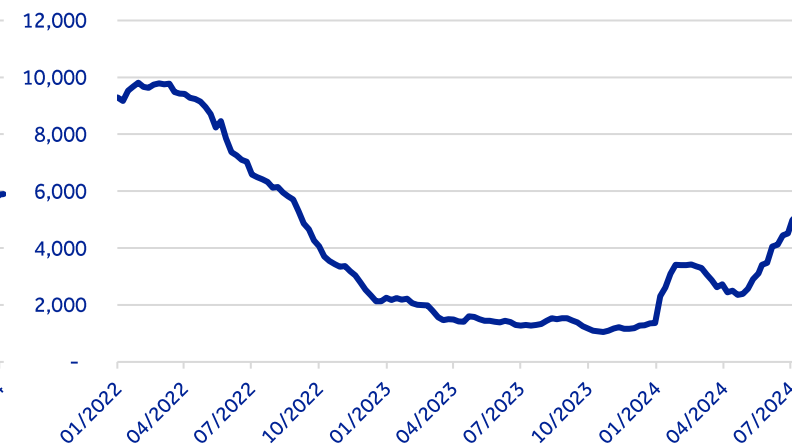
Chỉ số cước vận tải container đi từ Trung Quốc



Chỉ số container thế giới



Chỉ số vận chuyển container toàn cầu



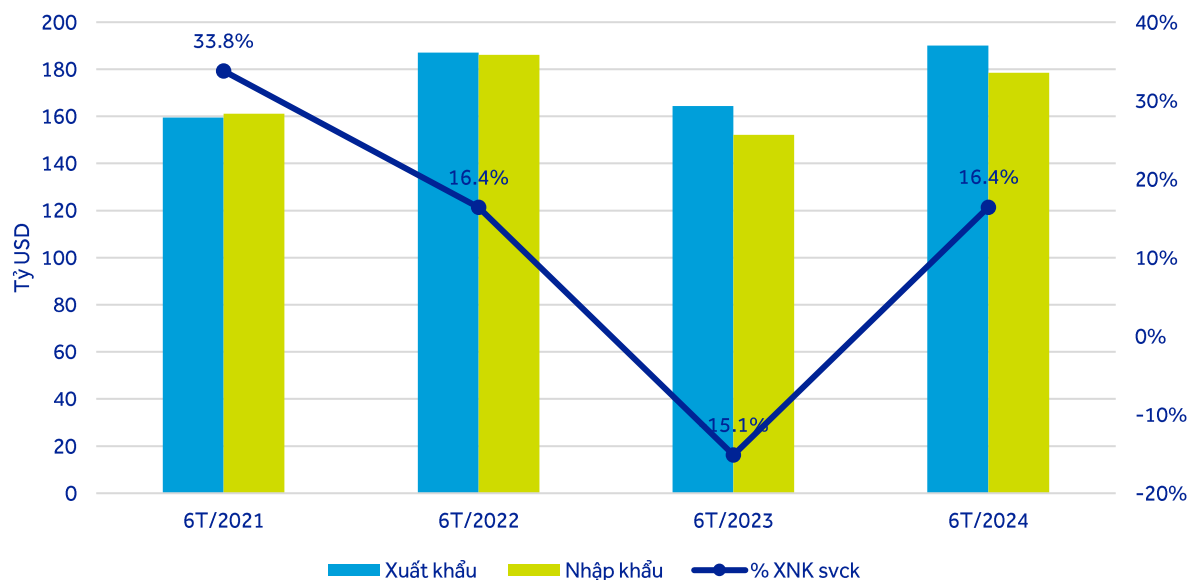
Nguồn: MacroMicro, Drewry, Freightos

NGÀNH LOGISTICS

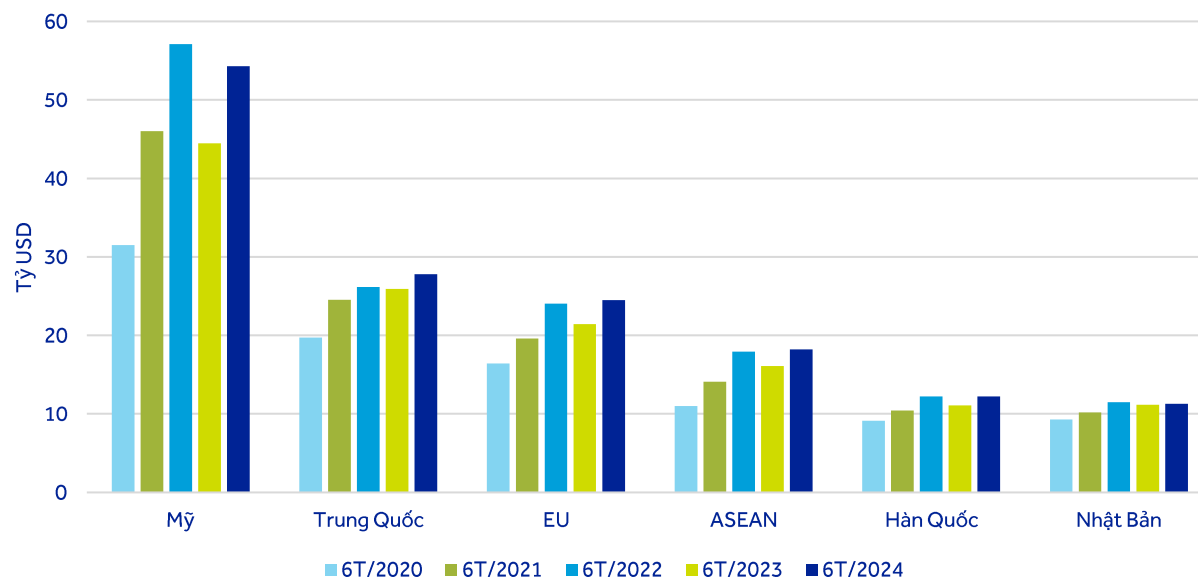
VIỆT NAM: XUẤT NHẬP KHẨU PHỤC HỒI MẠNH MỀ...

- Kết thúc 6T/2024, tổng giá trị xuất nhập khẩu đạt 368,6 tỷ USD (+16,4% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu hàng hóa đạt 190,1 tỷ USD (+15,6% svck), giá trị nhập khẩu đạt 178,5 tỷ USD (+17,2% svck).
- Mỹ là thị trường xuất khẩu có mức phục hồi tốt nhất với 22,1%, đạt 54,3 tỷ USD, kế đến là EU với 14,1% (đạt 24,5 tỷ USD) và ASEAN với 12,9% (đạt 18,2 tỷ USD). Nhìn chung đa phần giá trị xuất khẩu đến các thị trường chính đều đã quay trở lại xu hướng tăng trưởng, ngoại trừ giá trị XK 6T/2024 đến Mỹ vẫn thấp hơn 4,9% so với 6T/2022. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với giá trị đạt 67 tỷ USD (+34,7% svck).

Giá trị XNK lũy kế 6 tháng qua các năm



Giá trị xuất khẩu đến các thị trường chính



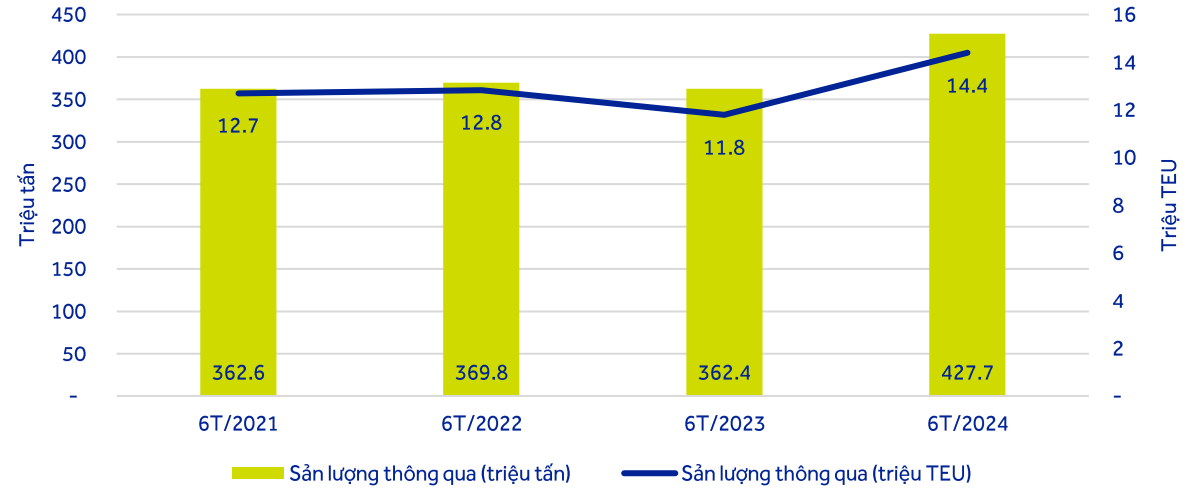
Nguồn: GSO

NGÀNH LOGISTICS – CẢNG BIỂN

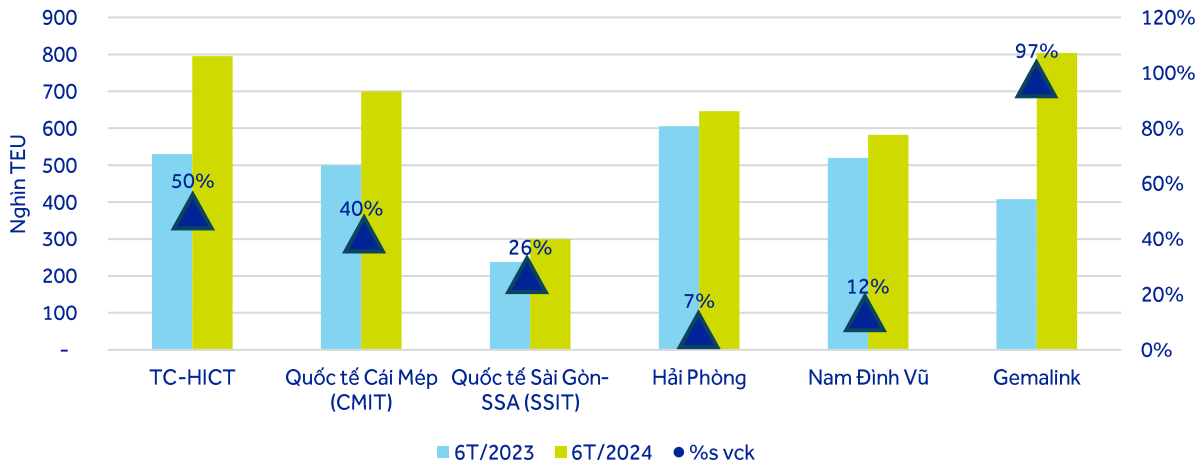
...DẪN TỚI SỰ PHỤC HỒI CỦA VẬN TẢI BIỂN

- Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước có sự chuyển biến tích cực hơn trong 6 tháng đầu năm 2024 nhờ thương mại thế giới phục hồi. Cụ thể, tổng sản lượng thông qua cảng biển ghi nhận 427,7 triệu tấn (+18% svck), trong đó sản lượng container đạt 14,4 triệu TEU (+22% svck).
- Thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu từ ngày 15/02/2024, thay thế Thông tư 54 về điều chỉnh khung giá dịch vụ hoa tiêu, dịch vụ sử dụng cầu, bến phao neo, dịch vụ bốc dỡ container và lai dắt tại cảng biển Việt Nam. Thông tư mới này được kỳ vọng sẽ giúp các cảng biển cải thiện và tăng trưởng doanh thu, đặc biệt là các cảng nước sâu.

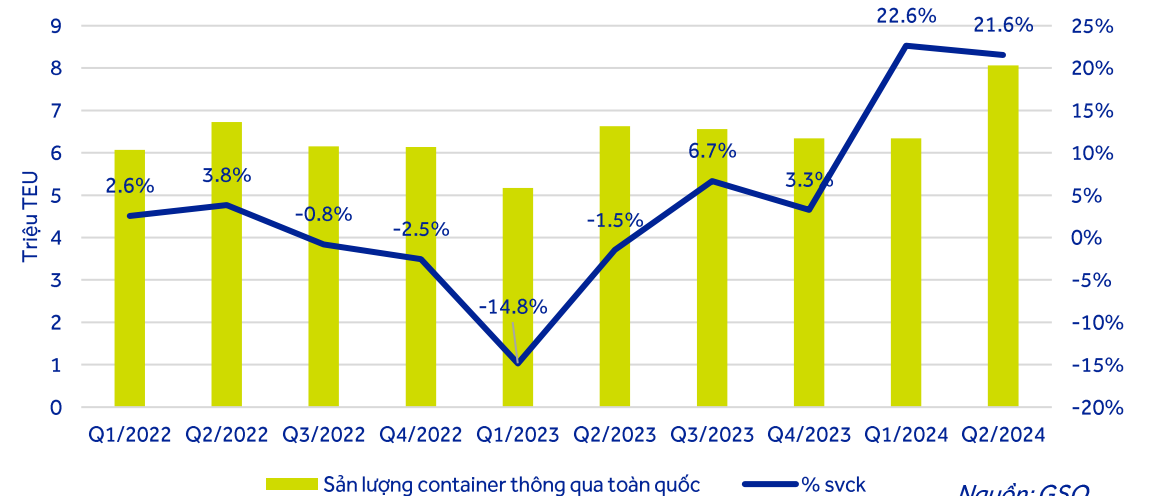
Hàng hóa thông qua cảng biển cả nước lũy kế 6 tháng qua các năm



Sản lượng container thông qua một số cảng trong 6T/2024



Sản lượng container thông qua toàn quốc theo Quý



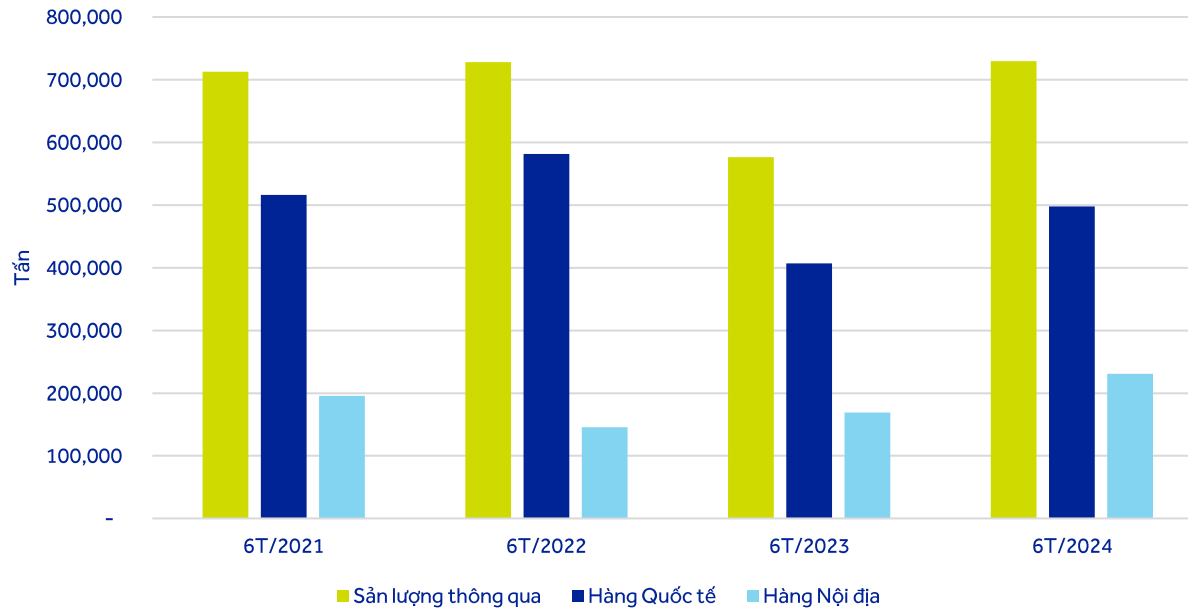
Nguồn: GSO

NGÀNH LOGISTICS - VẬN TẢI HÀNG KHÔNG

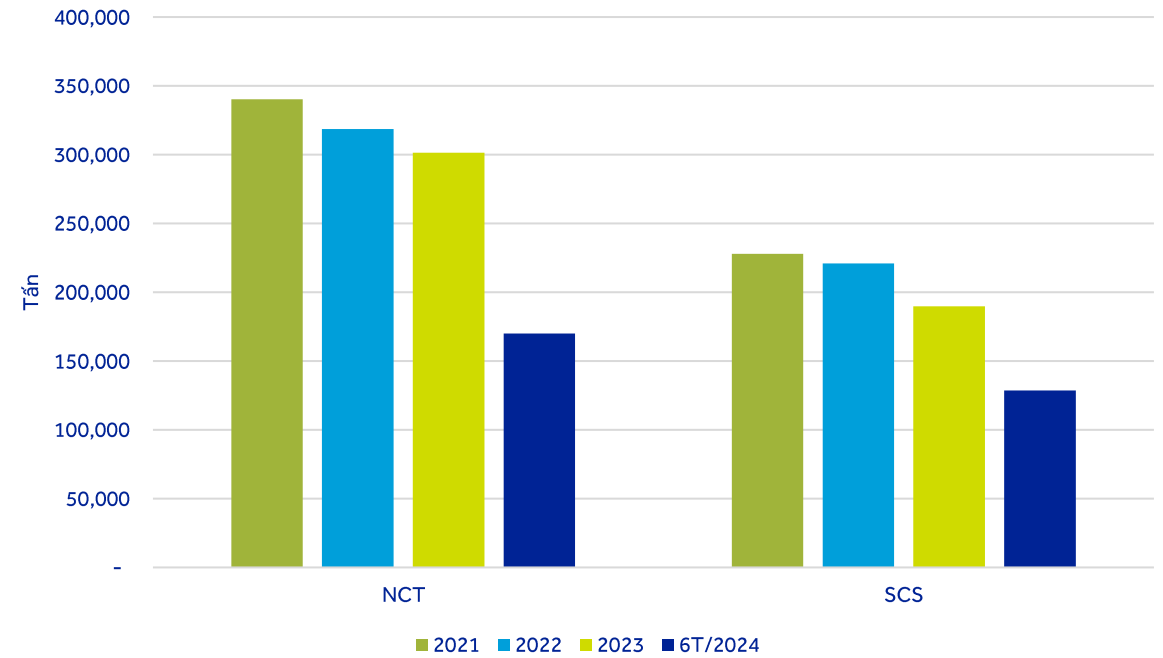
...VÀ CẢ VẬN TẢI HÀNG KHÔNG

- Nhu cầu hàng hóa hàng không tiếp tục tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2024. Theo dữ liệu từ WorldACD và Xeneta, tổng trọng tải hàng hóa hàng không toàn cầu 6T/2024 đã tăng 12% so với cùng kỳ năm trước.
- Kết thúc 6T/2024, sản lượng hàng hóa hàng không toàn quốc đạt 729,5 nghìn tấn (+25,7% svck). Trong đó hàng quốc tế đạt 498 nghìn tấn (+22,3% svck), hàng nội địa đạt 231 nghìn tấn (+36,4% svck). Sản lượng hàng hóa thông qua SCS ghi nhận 128.730 tấn, tương đương 67,8% kết quả sản lượng thực hiện trong năm 2023, sản lượng thông qua NCT ghi nhận 170.000 tấn, tương đương 56,4% kết quả của năm 2023.

Sản lượng hàng hóa hàng không thông qua toàn quốc



Sản lượng hàng hóa hàng không khai thác tại nhà ga NCT và SCS



Nguồn: ACV, NCT, SCS

SCS – Giá mục tiêu: 114.300 (+33,7%)

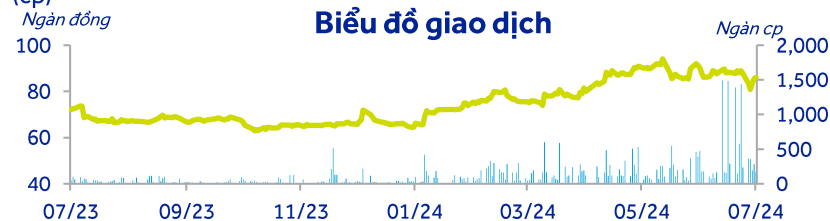
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS VN)

Thông kê

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	62.900-96.000
SL lưu hành (triệu cp)	101,6
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.735
Vốn hóa (triệu USD)	343,9
Room khối ngoại còn lại (%)	5,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	38,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	294.437

Cơ cấu sở hữu

CTCP	35,9%
Gemadep	
Tổng CT Hàng không Việt Nam	14,6%
CT TNHH MTV Sửa chữa Máy bay 41	7,6%
PYN Fund	4,9%



	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	851	705	927	1.043	1.174
Tăng trưởng	1%	-17%	32%	12%	13%
EBITDA (tỷ đồng)	740	612	776	873	972
Tăng trưởng	12%	-17%	27%	12%	11%
EPS (hiệu chỉnh VND)	6.362	4.907	6.120	6.714	7.688
Tăng trưởng	15%	-23%	25%	10%	15%
ROE	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
ROA	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Nợ ròng/EBITDA (x)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	14,3	17,2	13,6	12,1	10,9
P/E (lần)	9,9	12,9	18,7	17,0	14,9
P/B (lần)	4,4	4,8	7,6	6,6	5,6
Cổ tức (VND)	5.500	3.500	4.000	4.000	4.000
Suất sinh lợi cổ tức	8,0%	5,0%	4,7%	4,7%	4,7%

Cùng với TCS, SCS là doanh nghiệp thứ hai được cấp phép khai thác hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất với công suất tối đa sau khi mở rộng đạt 350.000 tấn/năm (tương đương công suất của TCS). So với SCS, TCS đi vào hoạt động sớm hơn vào năm 1997 nên tiếp cận được nhiều khách hàng trong giai đoạn đầu mở cửa thương mại. Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại, lợi thế này của TCS đã không còn do công ty đã bước vào giai đoạn hoạt động ổn định và luôn trong tình trạng khai thác vượt mức công suất thiết kế, đồng thời không còn khả năng mở rộng do hạn chế về quỹ đất. Trong khi đó sản lượng hàng hóa xử lý của SCS chỉ giao động trung bình quanh mức 200.000 tấn/năm và vẫn còn dư địa mở rộng công suất lên đến 350.000 tấn/năm (+75% so với công suất khai thác hiện tại).

Luận điểm đầu tư:

- Còn khả năng gia tăng công suất là lợi thế cạnh tranh của SCS trong bối cảnh hiện tại, ít nhất là cho tới khi sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động vào giữa năm 2026, sẽ giúp công ty có cơ hội ký thêm các hợp đồng phục vụ khách hàng mới.** Cụ thể trong Q1/2024, SCS đã đạt được thành công khi ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho hãng Qatar Airways, hãng hàng không xếp thứ ba toàn cầu về vận tải hàng hóa sau FedEx và UPS.
- Đồng thời, giai đoạn nửa đầu năm 2024, diễn biến phục hồi của thương mại toàn cầu dẫn trở nên rõ nét hơn sau năm 2023 đầy khó khăn** với sản lượng hàng hóa hàng không thông qua cả nước đạt 729.500 tấn (+26,5% svck). SCS cũng ghi nhận kết quả tích cực với 128.730 tấn, tăng 42,6% svck và 5,5% so với mức sản lượng cao nhất đạt được trong 1H.2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì, đặc biệt trong giai đoạn cao điểm Q3/2024.
- Ngoài ra, tình trạng giá cước vận tải biển gia tăng trong thời gian qua, và các rủi ro từ xung đột địa chính trị trên các tuyến đường hàng hải cũng là những yếu tố có thể hỗ trợ cho sự gia tăng sản lượng của vận tải hàng không. Nếu xu hướng này tiếp diễn, chúng tôi cho rằng, SCS sẽ tiếp tục được hưởng lợi.
- Tình hình tài chính của SCS lành mạnh, công ty không có nợ vay, tỷ lệ cổ tức duy trì ở mức cao. (4-5%).

SCS – Giá mục tiêu: 114.300 (+33,7%)

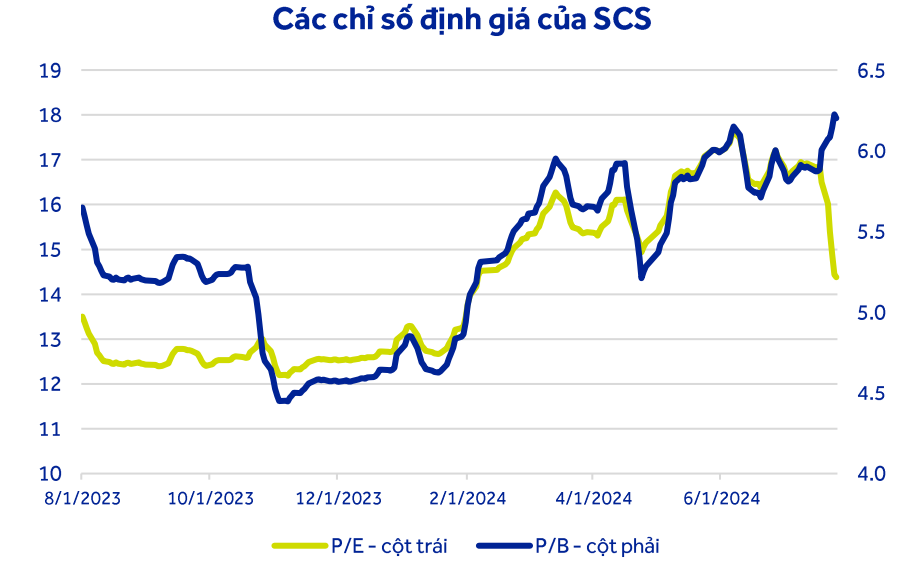
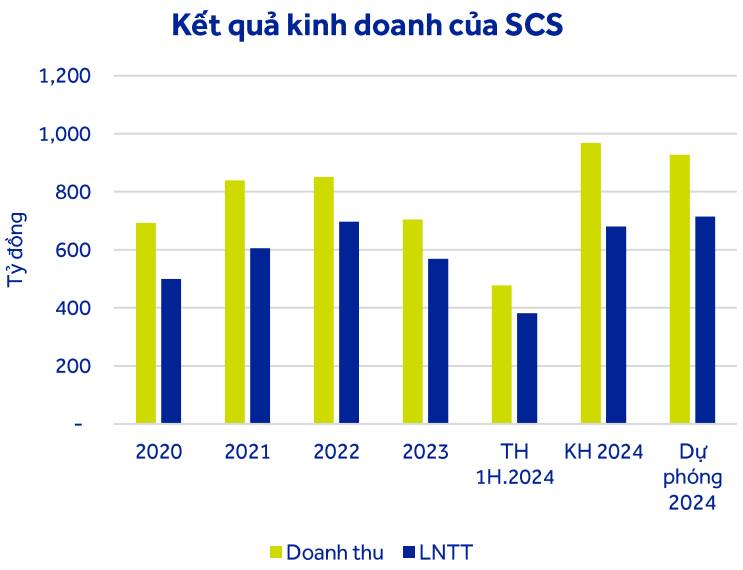
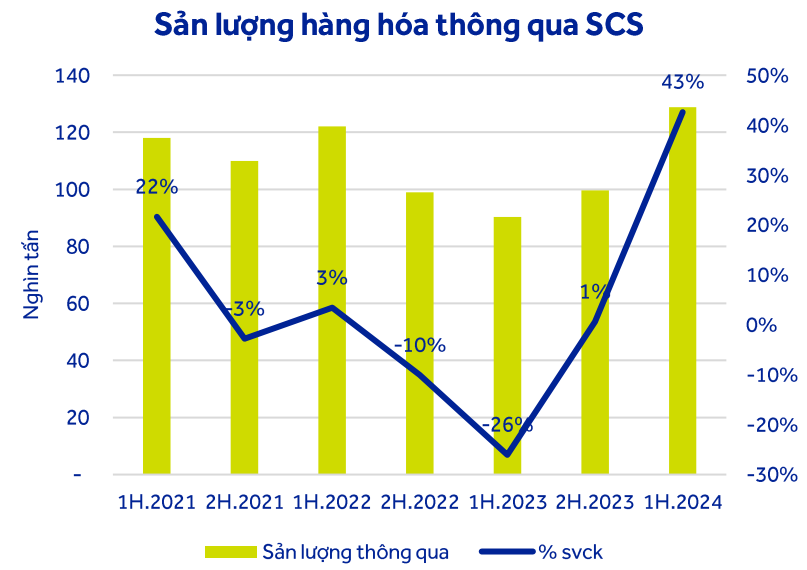
KQKD 6T/2024

- Kết thúc 1H.2024, doanh thu thuần đạt 476,9 tỷ đồng (+42,6% svck) và LNTT đạt 381,5 tỷ đồng (+37,9% svck). Kết quả doanh thu thuần và LNTT này đã hoàn thành 49,3% và 56,1% kế hoạch kinh doanh năm 2024 của ban lãnh đạo, và 51,4% và 53,8% dự phóng của chúng tôi cho năm 2024.
- Lợi nhuận ghi nhận 381 tỷ đồng (+48,2% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 79,9%. LNST ghi nhận 336,9 tỷ đồng (+39% svck) với biên lợi nhuận ròng đạt 70,6%.

Với kết quả này, chúng tôi cho rằng những yếu tố như diễn biến thương mại phục hồi và lợi thế ký các hợp đồng mới sẽ tiếp tục được duy trì và dẫn dắt đà tăng trưởng của SCS trong nửa cuối năm 2024.

Triển vọng 2024F-2026F

- Trong giai đoạn 2024-2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép doanh thu và LNST của SCS tương ứng 18,5% và 16,4%. Theo phương pháp định giá DCF, chúng tôi đưa ra mức giá cho SCS trong 12 tháng tới là 114.300 VNĐ, tương đương với tỷ suất sinh lời dự kiến là 33,7%, xếp hạng Mua.



Nguồn: SCS, Finpro



HAH – Giá mục tiêu: 48.900 (+13,5%)

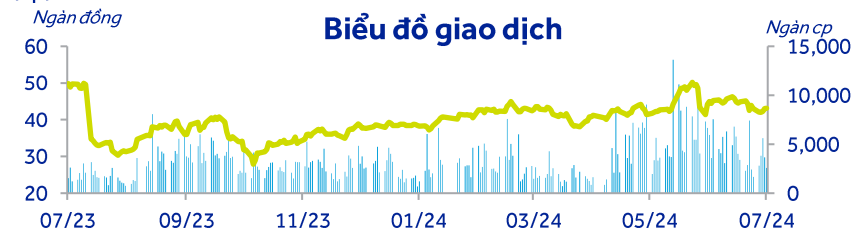
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH VN)

Thông kê

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27.900-50.200
SL lưu hành (triệu cp)	105,5
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.548
Vốn hóa (triệu USD)	179
Room khối ngoại còn lại (%)	21,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	38,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.045.975

Cơ cấu sở hữu

Vũ Ngọc Sơn	16,4%
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	15,2%
CTCP Đầu tư Sao Á.D.C	13,5%
CTCP Container Việt Nam	5,0%



	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.206	2.613	3.230	4.038	4.394
Tăng trưởng	64%	-18%	24%	25%	9%
EBITDA (tỷ đồng)	1.608	888	721	851	936
Tăng trưởng	87%	-45%	-19%	18%	10%
EPS (hiệu chỉnh VND)	7.790	3.648	2.448	2.948	3.508
Tăng trưởng	84%	-53%	-33%	20%	19%
ROE	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
ROA	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,4	0,7	0,9	0,7	0,7
EV/EBITDA (x)	3,2	5,8	7,2	6,1	5,5
P/E (lần)	2,8	10,3	15,8	14,6	12,3
P/B (lần)	1,0	1,5	1,6	1,4	1,3
Cổ tức (VND)	5.500	3.500	1.000	1000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	8%	5%	2%	2%	2%

• Khởi đầu là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng biển tại sông Cẩm, Hải Phòng, HAH dần tái cơ cấu hoạt động kinh doanh và trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải biển tại Việt Nam. Từ năm 2014, HAH bắt đầu đầu tư và mở rộng đội tàu. Đến cuối năm 2013, HAH đã sở hữu đội tàu container lớn nhất nước với 13 tàu có tổng sức chở 16.000 TEU, doanh thu từ mảng này cũng đồng thời đóng góp trên 80% vào tổng doanh thu cho HAH.

Luận điểm đầu tư:

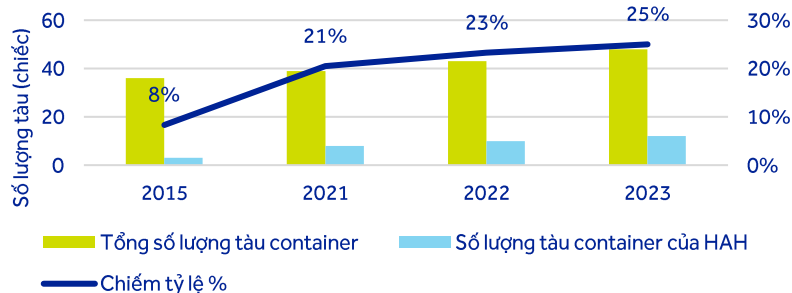
▪ **Mở rộng tham gia các tuyến vận tải quốc tế nhờ sở hữu đội tàu container lớn:** tính đến cuối năm 2023, số lượng tàu của HAH là 13 tàu, chiếm tỷ trọng khoảng 25% đội tàu container trong nước, và sẽ là 15 tàu với tổng sức chở đạt 23.500 TEU tính đến cuối năm 2024. Do đó, bên cạnh việc duy trì số tàu để khai thác ổn định tuyến ven biển trong nước, HAH sẽ có thêm lợi thế trong việc mở rộng hoạt động khai thác các tuyến nội Á. Việt Nam vốn là nước có thế mạnh về xuất khẩu, do đó, lượng hàng đi tuyến quốc tế sẽ duy trì được tỷ lệ lấp đầy cao cho các tàu của HAH. Đồng thời, giá cước cũng cao hơn so với các tuyến nội địa, giúp hỗ trợ doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp cho HAH.

• **Diễn biến thương mại phục hồi nói chung và chi phí vận tải gia tăng trong bối cảnh xung đột địa chính trị là những yếu tố chính tác động và dẫn dắt đến hoạt động vận tải biển của HAH, cụ thể:**

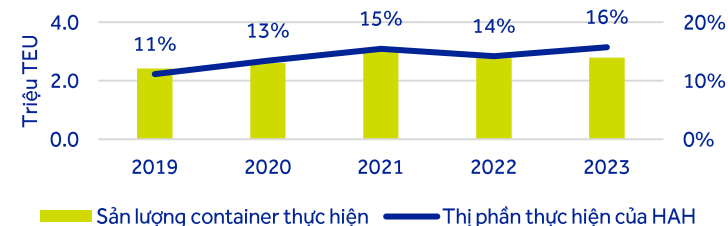
✓ Hàng hóa thông qua cảng biển cả nước 6T/2024 tăng trưởng tích cực với sản lượng đạt 424,7 triệu tấn, tăng 17,2% svck và thậm chí tăng 14,6% so với mức sản lượng cao nhất đạt được trong năm 2022.

✓ Đối với giá cước vận tải: tuy không chịu tác động trực tiếp từ xung đột ở biển Đỏ do các tàu của HAH chủ yếu chạy tuyến nội Á, nhu cầu về tàu biển và áp lực chuỗi cung ứng cục bộ ở các khu vực vẫn sẽ tác động phần nào đến giá cước của HAH. Cụ thể, giá tham chiếu thuê tàu có tải trọng 1.800 TEU của Harpex tính đến cuối tháng 7/2024 là 30.000 USD/ngày, tăng 66,7% so với đầu năm và 58,2% so với giá thuê trung bình trong năm 2023.

Thị phần đội tàu của HAH



Sản lượng container khai thác của đội tàu Việt Nam



Nguồn: ACBS tổng hợp

HAH – Giá mục tiêu: 48.900 (+13,5%)

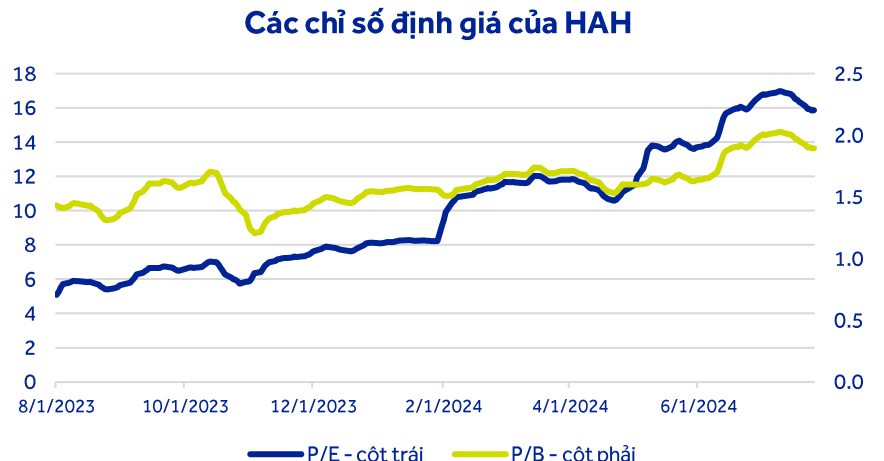
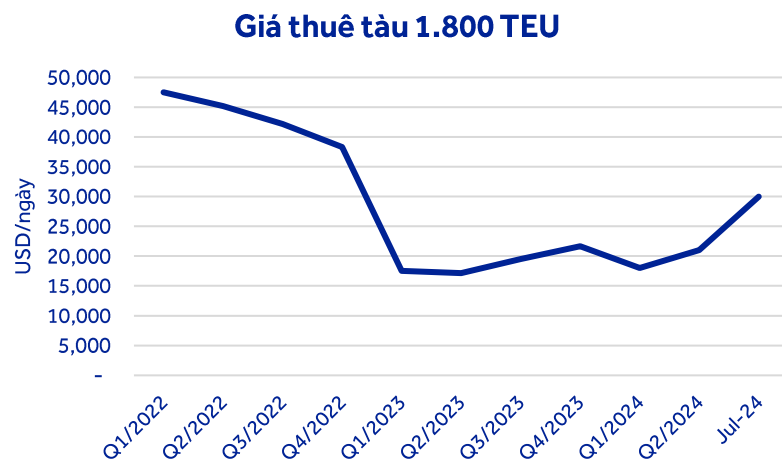
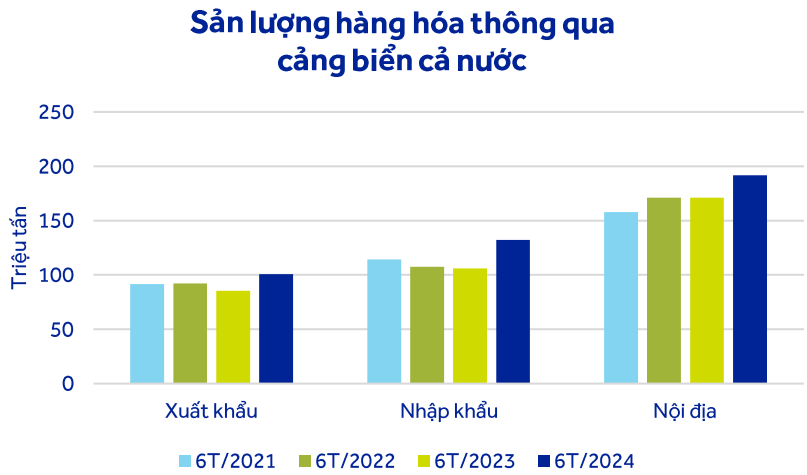
KQKD được kỳ vọng đã tạo đáy trong 1H.2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2024	% svck	% sv Q1/2024	Lũy kế 6T/2024	% svck
Doanh thu thuần	948	55,2%	34,8%	1.653	30,5%
Lợi nhuận gộp	250	69,8%	135,2%	356	4,9%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>26,4%</i>		<i>21,5%</i>		
LNST	127	58,7%	167,3%	174	-15,6%

Mặc dù LNST lũy kế 6T/2024 chưa tăng trưởng trở lại svck, KQKD tính riêng trong Q2/2024 của HAH đã cho thấy tín hiệu phục hồi tích cực đáng kể svck, đặc biệt là sự tăng tốc sv Q1/2024. Do đó, chúng tôi cho rằng KQKD của HAH có thể đã tạo đáy trong 6T/2024 và kỳ vọng sẽ tăng trưởng trở lại trong giai đoạn còn lại của năm 2024.

Triển vọng 2024F-2026F

Trong giai đoạn 2024-2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép doanh thu và LNST của HAH tương ứng 10,8% và 12,8%. Theo phương pháp định giá DCF, chúng tôi đưa ra mức giá cho HAH trong 12 tháng tới là 48.900 VNĐ.



Nguồn: VPA, Harpex, Fiiipro



NGÀNH ĐIỆN BỨC TRANH NHIỀU MÀU

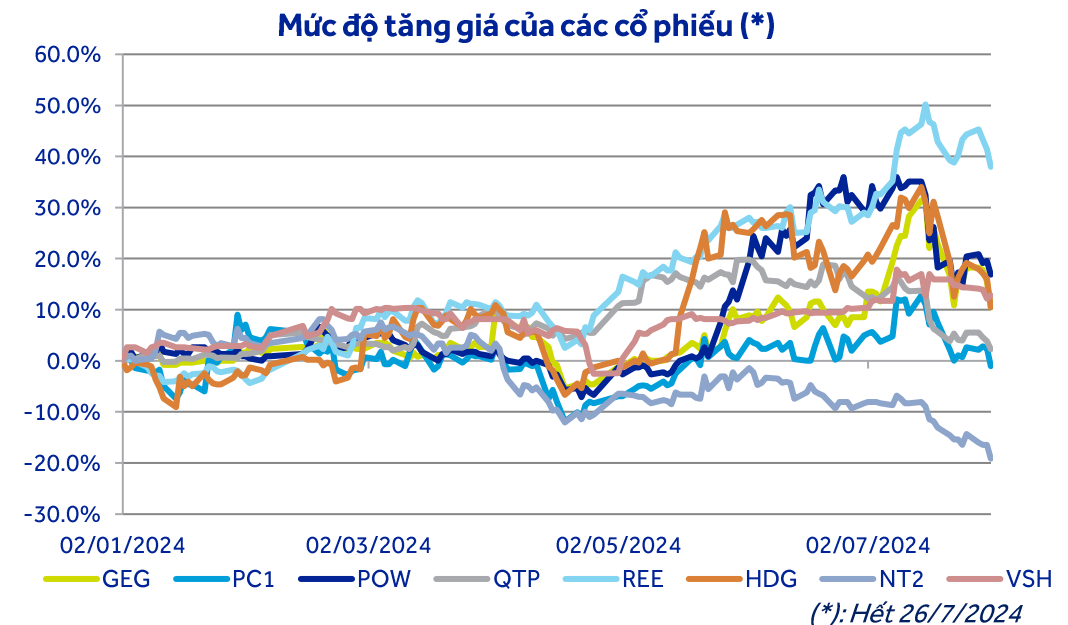
Phạm Đức Toàn
Chuyên viên Phân tích
toanpd@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

NGÀNH ĐIỆN

- **Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: REE, PC1, GEG, QTP, NT2, POW**
- **Cổ phiếu trong danh mục theo dõi: HDG, VSH**
- Sản lượng điện lũy kế 6T2024 đạt 151,7 tỷ kWh, +12,4% svck nhờ sự phục hồi của các hoạt động sản xuất, đặc biệt là sản xuất công nghiệp trong 6 tháng đầu năm.
- Quy hoạch điện 8 đang dần đi vào thực tiễn. Một loạt các chính sách được ban hành liên quan tới hoàn thiện hệ thống hạ tầng như đường dây 500kV để truyền tải điện giữa các vùng, miền và thúc đẩy giai đoạn phát triển NLTT mới như điện gió ngoài khơi.
- Các doanh nghiệp thủy điện (VSH, REE, HDG) sẽ quay lại chu kỳ lợi nhuận tích cực nhờ chu kỳ thủy văn La Nina đang quay trở lại. Các doanh nghiệp năng lượng tái tạo (GEG, REE, HDG) được dự kiến sẽ hồi phục từ đáy nhờ sự phục hồi của sản lượng và vận hành ổn định. Trong khi đó, các doanh nghiệp điện than (QTP) ổn định trong ngắn hạn do hầu hết luôn được huy động tối đa công suất nhờ vị trí địa lý đặt tại miền Bắc – khu vực thiếu điện vào mùa cao điểm; tuy nhiên triển vọng tiêu cực trong dài hạn do chính sách “Net zero”. Trong khi đó, điện khí (NT2, POW) phụ thuộc nhiều vào nguồn khí và chính sách từng thời kỳ của EVN.

Mã CK	6T2023	6T2024	+/-svck	Kế hoạch LNST 2024 (tỷ VND)	Hoàn thành	Dự phóng LNST 2024 của ACBS (tỷ VND)	Hoàn thành	P/E	P/B
REE	1.234	836	-32,3%	2.409	34,7%	2.455	34,1%	17.4	1.9
PC1	2	143	7050%	525	27,2%	453	31,6%	44.5	1.7
GEG	110	127	15,6%	270	47,0%	263	48,3%	38.0	1.4
QTP	392	387	-1,3%	500	77,4%	555	69,7%	11.3	1.3
NT2	378	-37	N/A	68	N/A	209	N/A	73.4	1.5
POW	818	666	-18,6%	824	80,8%	1.680	39,7%	38.8	1.0
HDG	434	376	-13,4%	972	38,7%	N/A	N/A	15.4	1.6
VSH	739	69	-90,7%	505	13,7%	541	12,8%	37.7	2.6



NGÀNH ĐIỆN

QHĐ8 DẪN ĐI VÀO THỰC TIỄN

- **QHĐ8 hướng mũi nhọn tập trung phát triển NLTT** với mục tiêu Net Zero vào năm 2050 (từ 2023 đến 2030 chủ yếu điện gió, sau 2030 tiếp tục phát triển ĐMT) với sự hỗ trợ chạy nền của nguồn điện khí để đảm bảo an ninh năng lượng.
- Bên cạnh đó, việc cấp thiết là nâng cấp hệ thống truyền tải, các nguồn dự trữ như thủy điện tích năng để khắc phục tính ko ổn định của NLTT. Hiện trạng chung là cơ chế phát triển NLTT sau cơ chế giá FIT chưa thực sự rõ ràng. Ví dụ: chưa có huy hoạch không gian/điện tích biển để phát triển điện gió ngoài khơi,... và hiện vẫn đang ưu tiên phát triển hạ tầng truyền tải, đấu nối các đường dây, trạm biến áp từ nguồn tới những nơi có nhu cầu.
- **KẾT LUẬN:** Triển vọng dài hạn vẫn tập trung chủ yếu vào 3 mũi nhọn chính xếp theo thứ tự tiềm năng tăng trưởng:
 - (1) NLTT: cụ thể điện gió – các doanh nghiệp tiềm năng: REE, PC1, GEG,
 - (2) Xây lắp đường dây, trạm biến áp, hạ tầng – đại diện là PC1, TV2,
 - (3) Điện khí: các doanh nghiệp tiềm năng: POW

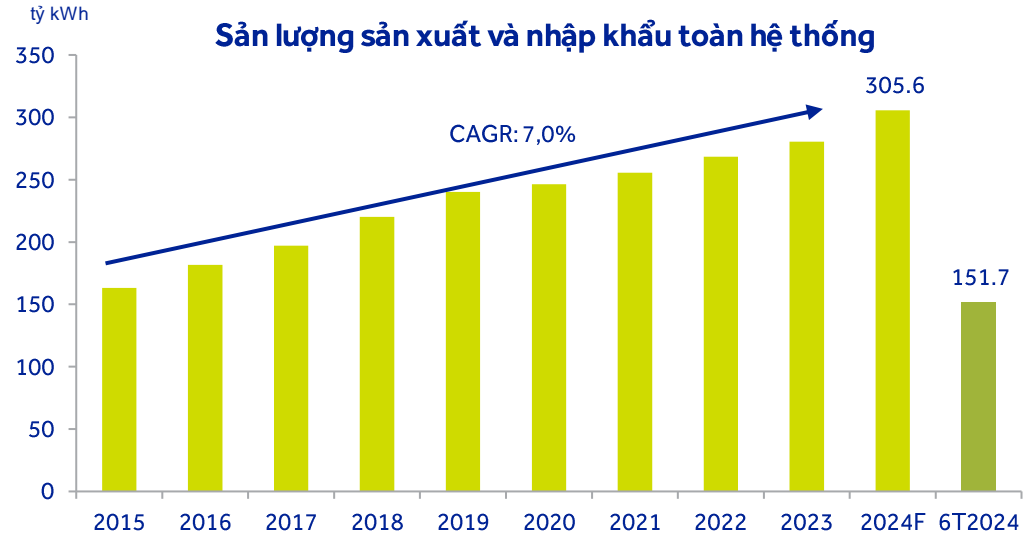
CÁC CHÍNH SÁCH MỚI BAN HÀNH

- Ngày 1/11/2023, Chính Phủ ban hành thông tư số 19/2023 TT – BCT hướng dẫn cách tính giá điện cho các dự án điện gió và ĐMT, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 19/12/2023.
- Ngày 03/07/2024, Chính Phủ ban hành quyết định số 80/2024/NĐ-CP về cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giữa các đơn vị phát điện NLTT và KH sử dụng điện lớn
- Ngày 16/07/2024 BCT ban hành hướng dẫn 5029/BCT-ĐTĐL thực hiện quyết định số 80/2024/NĐ-CP
- Ngày 11/07/2024 BCT gửi báo cáo số 177/BC-BCT lên Phó Thủ Tướng về quy định khuyến khích ĐMT mái nhà tự sản, tự tiêu.

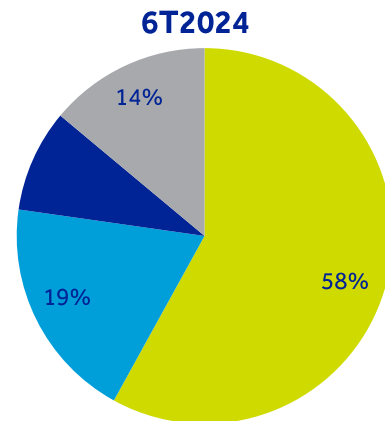
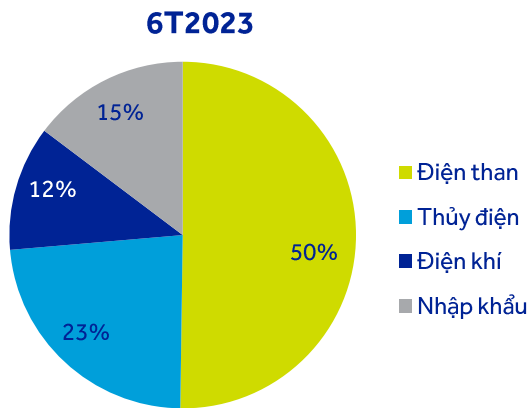
Lĩnh vực	Triển vọng	
	Ngắn hạn: < 1 năm	Dài hạn: từ 1 đến 3 năm hoặc hơn
Xây lắp điện	Trung lập	Tích cực
Thủy điện	Tích cực	Tích cực
Điện than	Tiêu cực	Trung lập
Điện khí	Tiêu cực	Trung lập
Điện gió	Trung lập	Tích cực
ĐMT	Tiêu cực	Tiêu cực

NGÀNH ĐIỆN

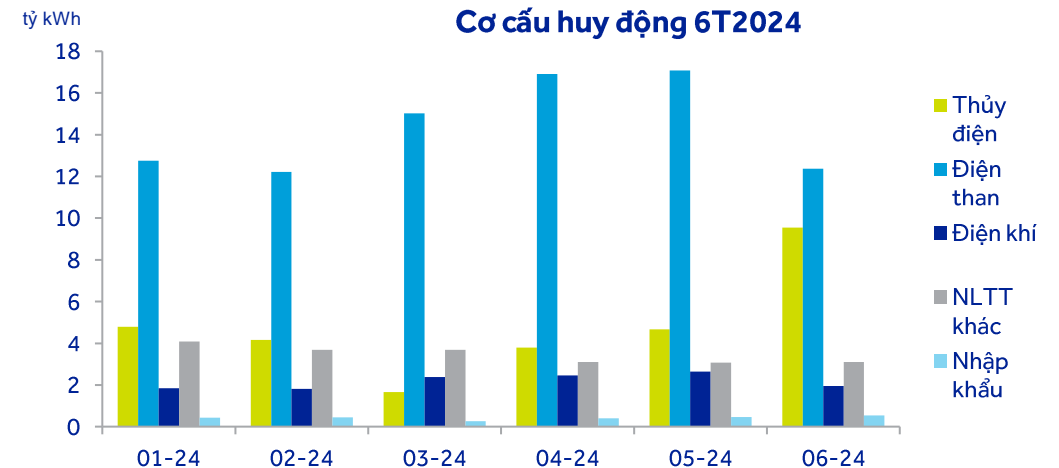
- **Sản lượng lũy kế 6T2024 đạt 151,7 tỷ kWh, +12,4% svck**, tốc độ tăng trưởng kép đạt 7,0% giai đoạn 2015 - 2023, gấp bình quân 1,5 lần tăng trưởng GDP, tương ứng với hệ số đàn hồi 1,5. Trong khi đó, GDP 6T2024 tăng 6,42% dẫn đến hệ số đàn hồi 1,9 do các ngành công nghiệp nặng, thâm hụt năng lượng như sắt, xi măng phục hồi mạnh mẽ. Bên cạnh đó, xu hướng chuyển dịch sang xe điện, và tình trạng nắng nóng kéo dài cuối Q1 cũng góp phần gia tăng sản lượng điện.
- **EVN dự báo sản lượng điện 2024 tăng 8,9%** khi các ngành công nghiệp nặng phát triển trở lại.
- **6T2024, sản lượng thủy điện giảm mạnh** do chịu tác động từ El Nino, chỉ đạt 28,6 tỷ kWh, -7,7% svck, và chiếm 18,9% tổng sản lượng. Các nguồn còn lại đều ghi nhận sự tăng trưởng, đặc biệt điện than, được xem là nguồn duy nhất hiện nay có thể thay thế sản lượng thiếu hụt từ thủy điện, để đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia. Xu hướng này khó có thể thay thế trong tương lai gần dù đây là nguồn gây ô nhiễm nhất. Điện khí giảm dần do hiệu quả kinh tế chưa cao, giá khí đầu vào biến động mạnh những năm gần đây và giá điện huy động cao hơn mặt bằng chung giá bán lẻ điện bình quân. Sản lượng điện than, điện khí và NLTT 6T2024 lần lượt đạt 86,3 tỷ kWh, +29,8% svck; 13,1 tỷ kWh, -15,0% svck; và 20,7 tỷ kWh, +6,3% svck.



Nguồn: EVN, ACBS



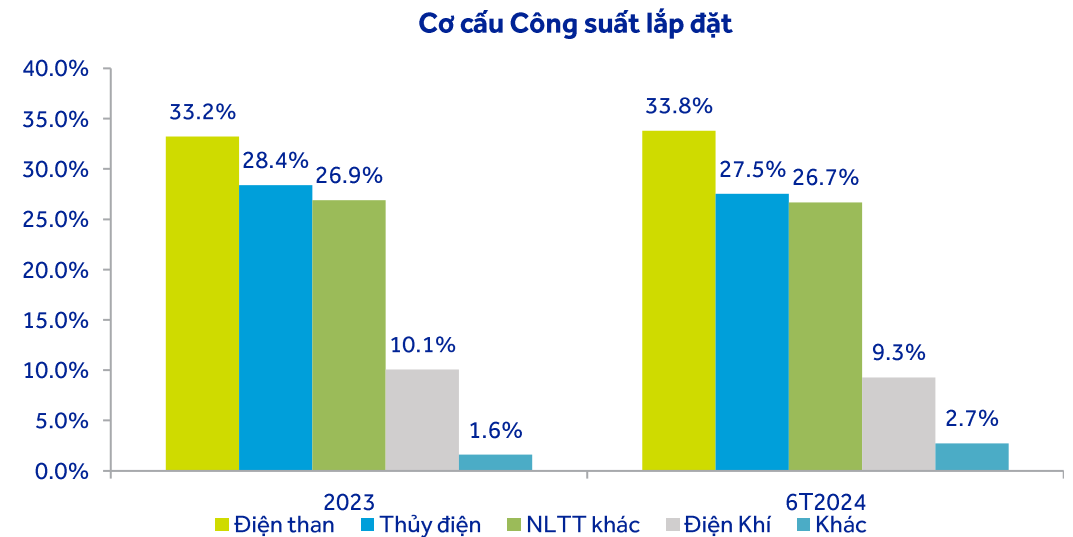
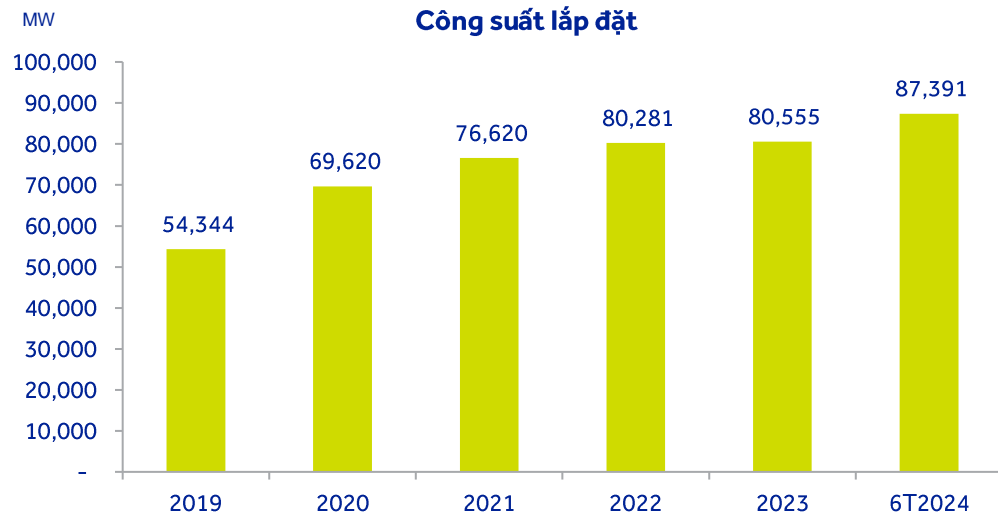
Nguồn: EVN, ACBS



NGÀNH ĐIỆN

Công suất:

- Công suất lắp đặt tới cuối tháng 06/2024 đạt 87.391 MW, +8,5% so với cuối năm 2023.
- Công suất điện than và thủy điện gia tăng đáng kể. Điện mặt trời từ năm 2020 gần như không gia tăng thêm. Cuối năm 2021 bắt đầu có sự đóng góp các dự án điện gió, tính đến cuối 2022 đã hơn 4.100 MW.
- Mảng công nghiệp và xây dựng chiếm tỷ trọng lớn nhất 51,3% với các ngành công nghiệp nặng như luyện kim, sắt, xi măng,... sau đó là sinh hoạt và tiêu dùng chiếm 35,4%.
- EVN và các công ty con chiếm 37% tổng sản lượng điện cung cấp trong năm 2023.



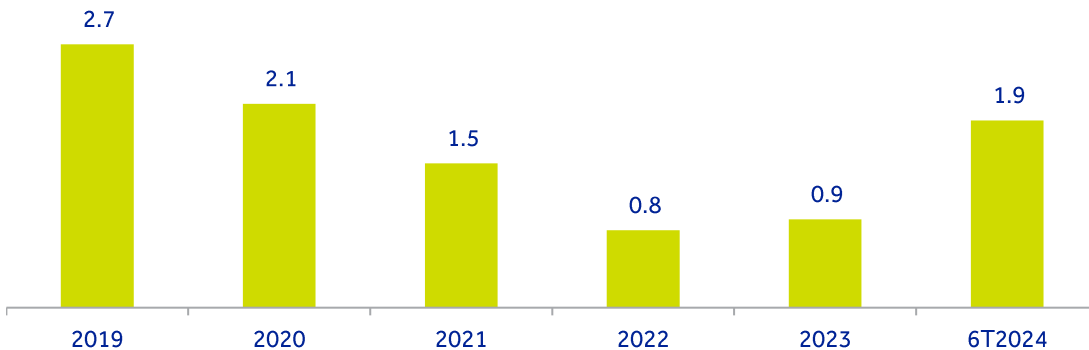
Nguồn: EVN, ACBS

NGÀNH ĐIỆN

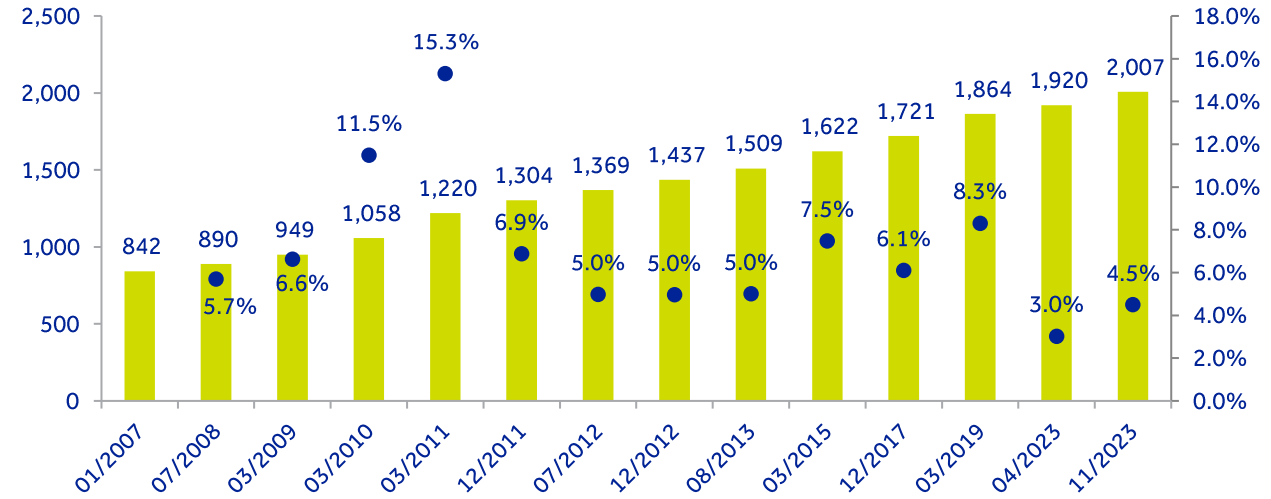
GIÁ BÁN LẺ TĂNG LÊN NHANH CHÓNG

- Tính từ năm 2007 đến lần tăng gần nhất vào tháng 11 năm ngoái, giá bán lẻ điện bình quân tăng 5,6% mỗi năm. Trong năm 2023, giá điện tăng 2 lần (lần 1: 3,0% từ 1.864 đồng/kWh lên 1.920 đồng/kWh; và lần 2: 4,5% từ 1.920 đồng/kWh lên 2.007 đồng/kWh). Mức giá này đang dẫn tiệt cận Malaysia (-6%), và Indonesia (-15%).
- Giá bán lẻ điện trước khi tăng khá thấp so với mặt bằng chung, điều này thúc đẩy đầu tư vào Việt Nam.
- Tuy nhiên, với xu hướng ESG trong tương lai, việc gia tăng tỷ trọng đầu tư vào các nguồn điện sạch, ví dụ như điện gió, điện mặt trời và trọng yếu là điện khí sẽ dẫn tới giá bán lẻ điện tăng lên.
- Ví dụ: Nếu giá LNG tại nhà máy là \$12/MMBtu thì giá khí đầu ra tương ứng từ 2.200 đồng/kWh trở lên, cao hơn 10% so với giá bán lẻ điện trung bình mới nhất 2.007 đồng/kWh

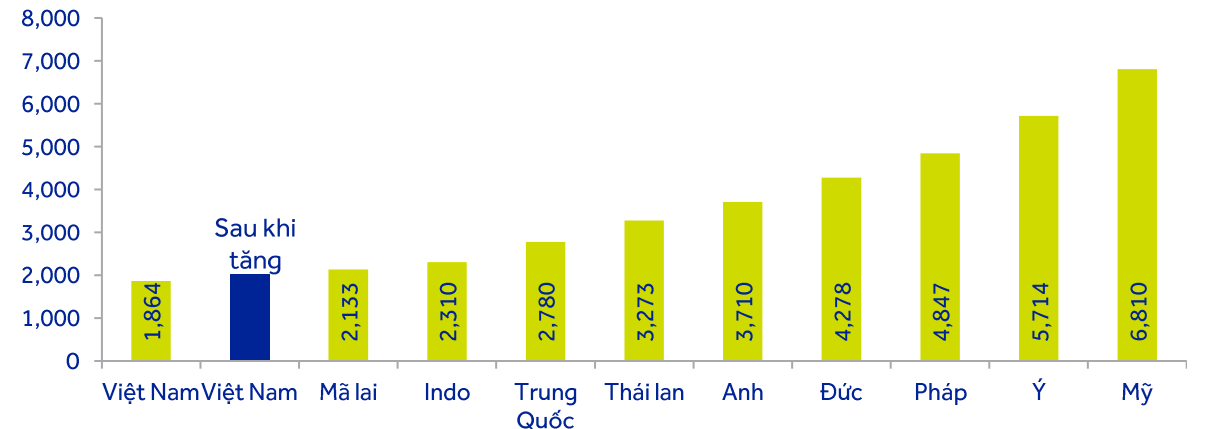
Hệ số đàn hồi Việt Nam



Giá bán lẻ điện bình quân: đồng/kWh



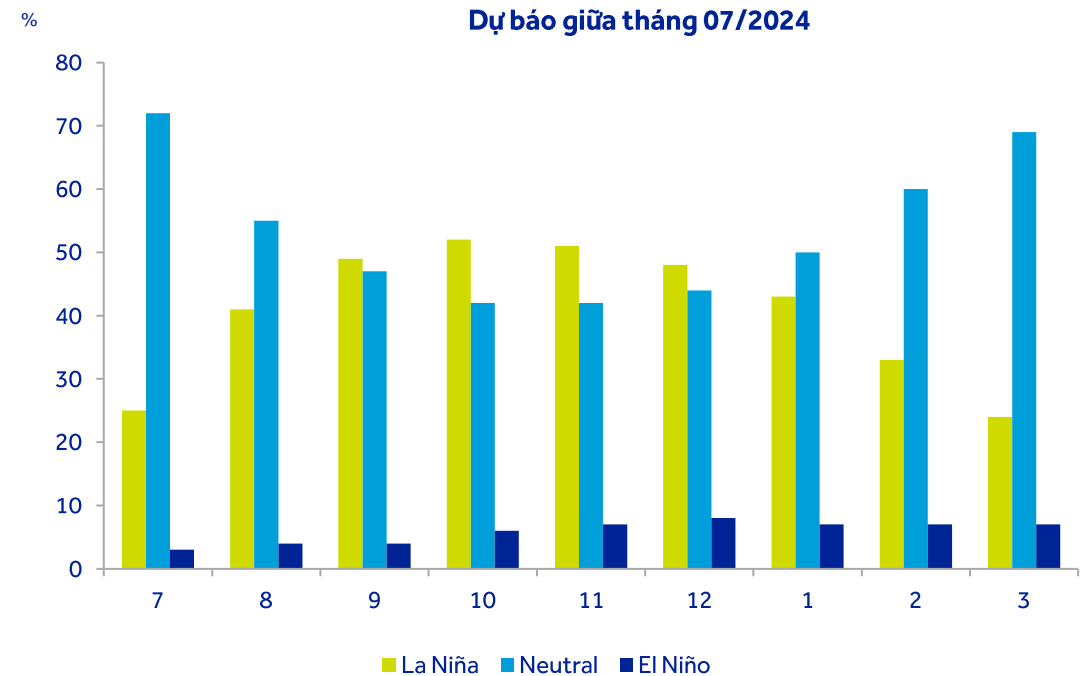
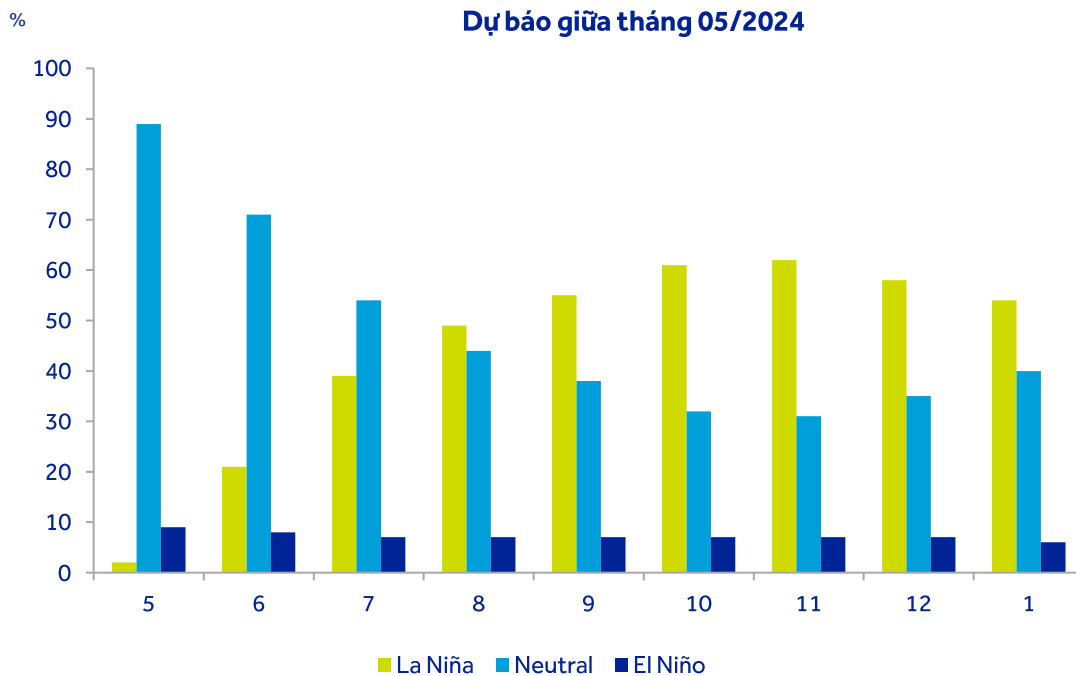
Giá điện: VND/kWh



NGÀNH ĐIỆN

KẾT THÚC CHU KỲ EL NINO

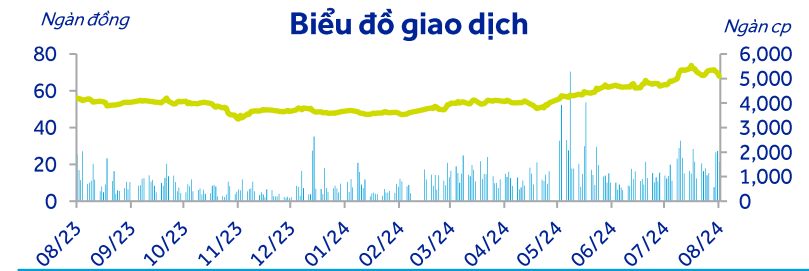
- Theo NOAA, chu kỳ El Nino chính thức xác nhận kết thúc trong tháng 06/2024 với chỉ số ghi nhận ở mức 0,4, so với 2,0 hồi tháng 12 năm ngoái, đồng nghĩa với việc chu kỳ thời tiết đã chuyển sang pha trung tính và dự báo sẽ chuyển dần pha La Nina cuối năm 2024, sẽ là yếu tố tích cực cho KQKD của nhóm năng lượng tái tạo nói chung và thủy điện nói riêng.
- Tuy nhiên, xác suất của pha La Nina trong mô hình dự phóng mới nhất của NOAA đã giảm xuống. Cụ thể, xác suất La Nina xảy ra trong tháng 08/2024 đã giảm từ 49% xuống 41%, tháng 09/2024 giảm từ 55% xuống 49% và tháng 10/2024 giảm từ 61% xuống 52%.



REE – Giá mục tiêu: 70.400 (+5,3%)

CTCP Cơ Điện Lạnh (REE VN)

Thông kê	02/08/2024	Giá mục tiêu (VND)	70.400
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	75.700 – 43.400	Giá hiện tại (VND)	67.900
SL lưu hành (triệu cp)	471,0	Lợi nhuận kỳ vọng	5,3%
Vốn hóa (tỷ đồng)	31.087		
Vốn hóa (tỷ USD)	1,22		
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0	Cơ cấu sở hữu	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	32,9	Plantinum	34,85%
KLGD trung bình 3 tháng (tr cp)	1.242.017	Victory Pte. Ltd	
		Nguyễn Thị Mai Thanh	12,83%



	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT thuần (tỷ đồng)	5,810	9,372	8,570	8,999	9,936
Tăng trưởng	3.0%	61.3%	-8.6%	5.0%	10.4%
EBITDA (tỷ đồng)	2,748	4,888	4,218	4,445	4,900
Tăng trưởng	47.3%	52.2%	49.2%	49.4%	49.3%
LNST (tỷ đồng)	2,136	3,515	2,786	2,878	3,622
Tăng Trưởng	24.7%	64.6%	-20.7%	3.3%	25.9%
EPS (hiệu chỉnh VND)	3,924	5,690	4,627	5,189	6,435
Tăng trưởng	13.8%	45.0%	-18.7%	12.1%	24.0%
ROE	13.1%	18.3%	13.4%	12.6%	14.3%
ROA	6.7%	10.4%	8.0%	8.0%	9.5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3.7	2.1	1.8	1.5	0.9
EV/EBITDA (x)	15.3	8.6	9.4	8.7	7.4
P/E (lần)	26.3	8.1	11.5	11.1	8.8
P/B (lần)	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
Cổ tức (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Suất sinh lợi cổ tức	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5

Hoạt động kinh doanh của REE vẫn gặp nhiều thách thức, dẫn tới KQKD 6T2024 kém khả quan do: (1) chu kỳ El Nino làm sụt giảm sản lượng trong mảng thủy điện, vốn có biên lợi nhuận gộp cao hơn các mảng khác, (2) giá bán điện bình quân cũng giảm, nên kéo theo lợi nhuận chung suy giảm. Cụ thể, lũy kế 6T2024, sản lượng thủy điện thác bà (TBC) sụt giảm 14,0%, doanh giảm 19,1% svck và LNST giảm 55,1% svck. Sản lượng thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH) giảm 47,9% svck, doanh thu giảm 50,9% svck và LNST giảm 90,7% svck.

Luận điểm đầu tư:

- Ảnh hưởng của El Nino sẽ giảm xuống, kỳ vọng chu kỳ La Nina quay trở lại giai đoạn 2023-2024, ảnh hưởng tích cực đến KQKD của các nhà máy thủy điện, chiếm trọng số trong cơ cấu danh mục năng lượng của REE. Tháng 06/2023 chỉ số El Nino ghi nhận ở mức 0.4 so với mức 2.0 hồi tháng 12 năm ngoái, và giảm xuống dưới mức trung bình 0.5. Đồng nghĩa, chu kỳ El Nino đã chính thức kết thúc.
- EVN dự báo sản lượng điện quốc gia tăng 8,9% cho năm 2024 svck so với ước tính 4,6% trong năm 2023 svck, dựa trên giả định các ngành công nghiệp nặng như thép, xi măng quay trở lại.
- Đưa dự án văn phòng mới Etown 6 vào vận hành chính thức và kỳ vọng bắt đầu ghi lợi nhuận từ Q3/2024.
- Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Bồ Xuyên, Thái Bình trong nửa cuối năm 2024.

Rủi ro:

- Có thể không hoàn thành KH 2024 khi KQKD 6T2024 chưa đạt được 40% kế hoạch đề ra, chủ yếu do mảng lợi nhuận từ mảng thủy điện vẫn sụt giảm mạnh (thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hinh, thủy điện Thác Bà...)
- Hoạt động bán BĐS dân cư ở Thái Bình không đạt được kỳ vọng do thị trường BĐS vẫn còn tương đối trầm lắng.
- Giá bán điện có thể còn thấp hơn nữa trong hai quý cuối năm khi mùa mưa và hiệu ứng La Nina quay trở lại, cộng hưởng với việc gia tăng hệ số Anpha – sản lượng hợp đồng bán điện cho EVN với bình quân thấp hơn giá thị trường

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiên tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn

Kiểm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942

9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT- Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datt@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.