Vĩ mô & Chiến lược thị trường 2H2024

EVS Research

BÌNH MINH LÓ RẠNG

Nhận định vĩ mô

Kinh tế Mỹ

- Trong quá trình hạ nhiệt
- Tăng trưởng GDP có xu hướng giảm
- Thất nghiệp tăng
- Lạm phát hạ nhiệt

Kinh tế Trung Quốc

- Còn nhiều khó khăn nhưng cho thấy tín hiệu tích cực
- Tăng trưởng GDP vượt dự báo
- Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ
- PMI sản xuất vẫn yếu ở dưới mức 50

Kinh tế EU

- Triển vọng phục hồi dù còn nhiều thách thức
- Tăng trưởng GDP đã có tín hiệu phục hồi
- Lãi suất dự kiến sẽ tiếp tục được cắt giảm
- PMI sản xuất vẫn yếu ở dưới mức 50

Kinh tế Việt Nam

- Phục hồi mạnh mẽ với động lực từ các trụ cột chính
- GPD Q2/24 tăng mạnh, lạm phát được kiểm soát
- Xuất nhập khẩu tăng mạnh, PMI cao nhất trong 02 năm
- Vốn FDI đăng ký tăng trưởng ấn tượng

Kịch bản Vĩ mô & Thị trường

- **Kịch bản cơ sở:** VNINDEX đạt 1.350 cuối 2024
- **Kịch bản tích cực:** VNINDEX đạt 1.550 cuối 2024
- **Kịch bản tiêu cực:** VNINDEX đạt 1.200 cuối 2024

Triển vọng nửa cuối năm 2024

Ngành ngân hàng

- Định giá P/B ở mức hấp dẫn
- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tăng tốc cuối năm
- Khuyến nghị VCB
- Khuyến nghị ACB

Ngành bán lẻ

- Tiêu dùng tăng trưởng mạnh mẽ vào cuối năm
- Sự phát triển mạnh các chuỗi bán lẻ chiếm lĩnh thị phần
- Khuyến nghị MSN
- Khuyến nghị PNJ

Ngành thép

- Xuất khẩu thép tăng trưởng ấn tượng
- Nhu cầu thép trong nước hồi phục cùng ngành BĐS
- Khuyến nghị HPG
- Khuyến nghị HSG

Rủi ro thị trường 06 tháng cuối năm 2024

- Căng thẳng địa chính trị leo thang
- Tiến trình hạ lãi suất của FED chậm hơn dự kiến gây áp lực lên tỷ giá và lãi suất của Việt Nam
- Các sự kiện "Thiên nga đen" của Việt Nam và Thế giới

Kinh tế thế giới ảnh hưởng bởi căng thẳng chính trị & đứt gãy chuỗi cung ứng

Căng thẳng chính trị nghiêm trọng tiềm ẩn nhiều rủi ro khó đoán

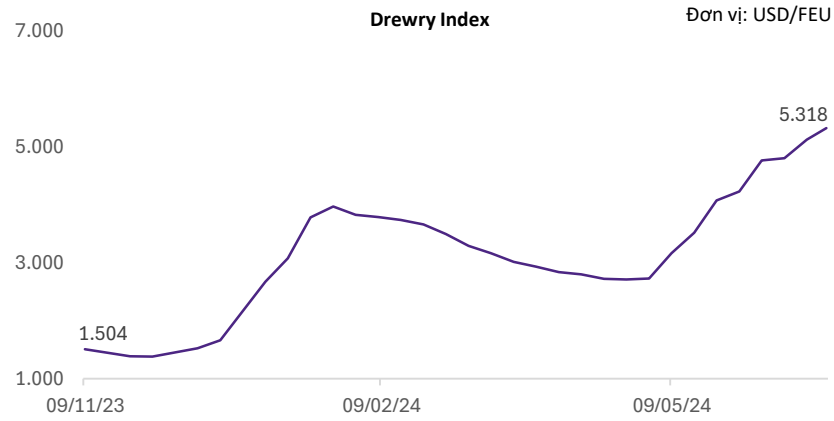
Nửa đầu năm 2024 đối mặt với tình trạng leo thang xung đột, căng thẳng địa chính trị hết sức nghiêm trọng. Xung đột liên quan đến nhiều bên và càng lan rộng ra, từ cuộc chiến giữa Israel-Hamas rồi mở rộng ra giữa Israel-Iran đến các xung đột trên Biển Đỏ bởi phiến quân Houthi. Ngoài các cuộc xung đột vũ trang hiện hữu, căng thẳng chính trị giữa nhiều nước vẫn là mối lo ngại. Sự đối đầu của Nga và Phương Tây sâu sắc hơn sau khi Nga mở chiến dịch quân sự đặc biệt nhằm vào Ukraine, và đặc biệt trong bối cảnh mới đây việc thắt chặt quan hệ giữa Nga và Triều Tiên lại làm dấy lên lo ngại về tình hình bất ổn toàn cầu…

Hình ảnh chiến sự tại rải Gaza

Nguồn: EVS tổng hợp

Do các cuộc tấn công của phiến quân Houthi ở Biển Đỏ khiến các tàu vận tải container phải mất nhiều chi phí do lịch trình thay đổi và dài hơn so với trước đó. Ngày 21/12/2023, giá cước vận tải container toàn cầu (đại diện bằng Drewry Index) là 1.661 USD/FEUs, và đã tăng hơn 3 lần lên mức 5.318 USD/FEUs tại ngày 27/06/2024. **Với việc giá cước vận tải container tăng chóng mặt sẽ gây ảnh hưởng lên giá cả các mặt hàng xuất nhập khẩu phải vận chuyển qua đường biển, khiến tình trạng lạm phát toàn cầu trở nên dai dẳng hơn.**

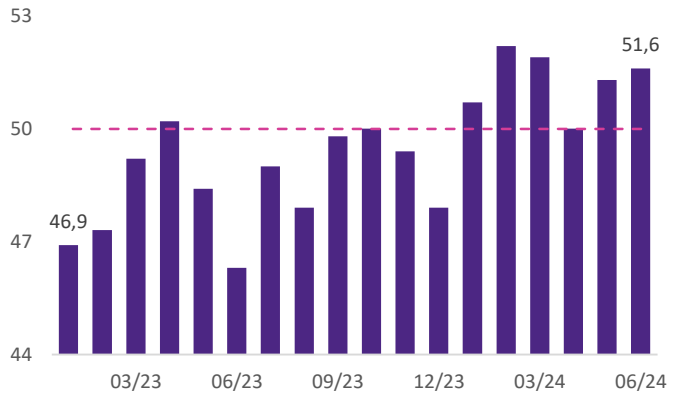
Giá cước vận tải container tăng phi mã



Nguồn: EVS tổng hợp

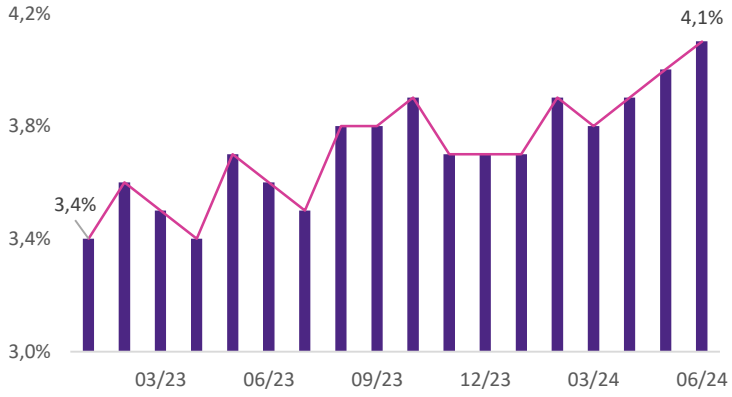
Kinh tế Mỹ đang có dấu hiệu hạ nhiệt

PMI sản xuất đã chững lại nhưng vẫn trên 50



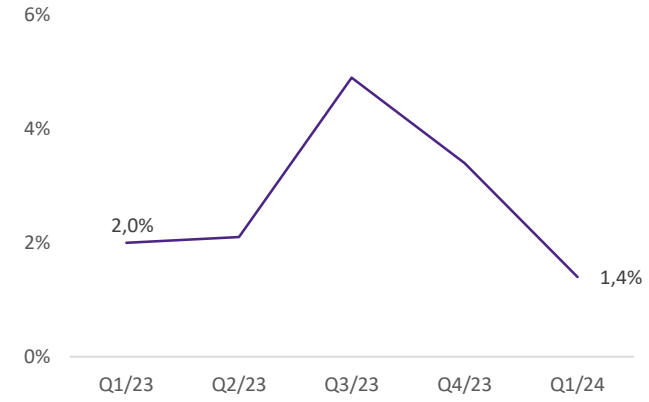
Nguồn: EVS & Fiinpro

Tỷ lệ thất nghiệp tăng



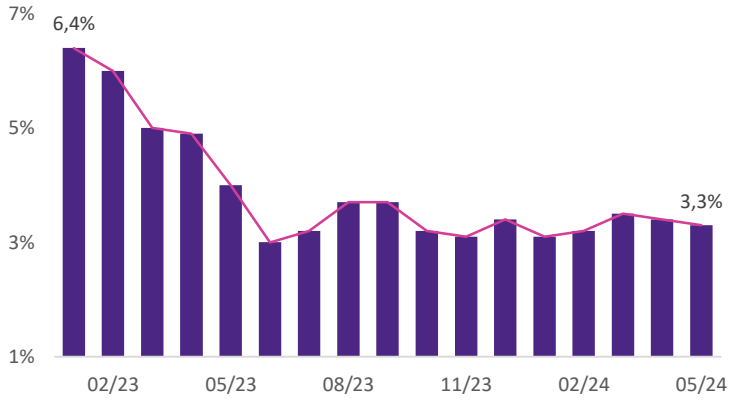
Nguồn: EVS & Fiinpro

Tăng trưởng GDP Q1/24 giảm xuống còn 1,4%



Nguồn: EVS & Fiinpro

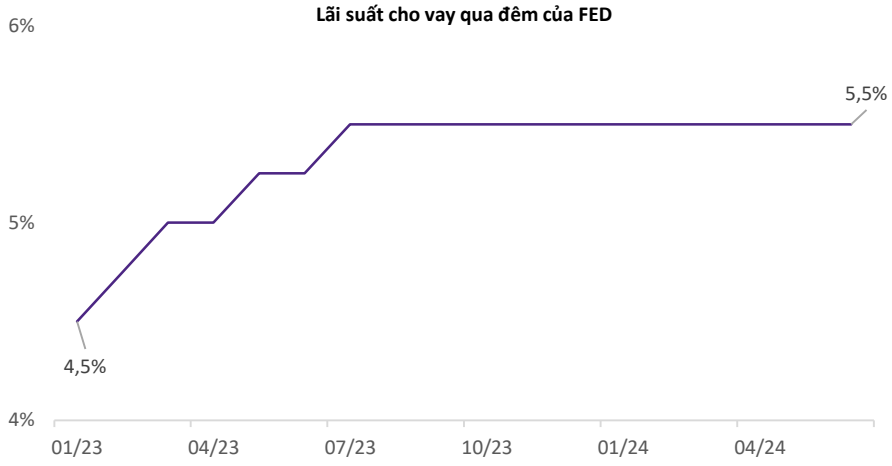
CPI trong xu hướng giảm



Nguồn: EVS & Fiinpro

Trong tháng 07/23, sau khi tăng lãi suất 0,25% lên mức 5,25-5,5% mức lãi suất cao nhất trong vòng 23 năm, FED tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất này cho đến tận thời điểm hiện nay. Với việc nền kinh tế Mỹ đang suy yếu và xu hướng lạm phát đang dần hạ nhiệt**, chúng tôi dự đoán sẽ có 01-02 lần hạ lãi suất 0,25% trong 2024**. Theo công cụ theo dõi dự đoán lãi suất của NĐT Mỹ CME FedWatch cũng đồng thuận sẽ có ít nhất 01 lần hạ 0,25% lãi suất trong 2024, và kỳ vọng lạc quan hơn sẽ có 02 lần hạ lãi suất 0,25% trong 2024 với 01 lần trong tháng 09 và 01 nữa vào các tháng còn lại trong 2024.

Mặt bằng lãi suất được neo ở mức cao nhất 23 năm trở lại



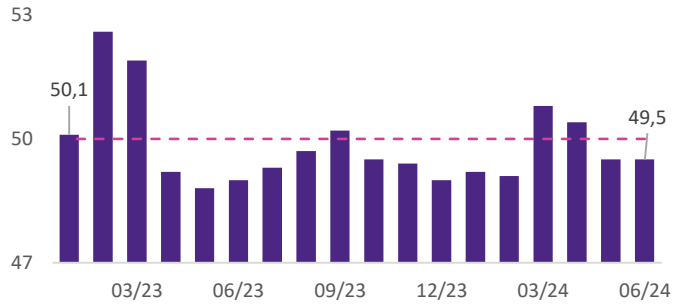
Nguồn: EVS & Fiinpro

Kinh tế Trung Quốc còn nhiều khó khăn nhưng đang cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực

Thị trường bất động sản đang trong tình trạng khó khăn

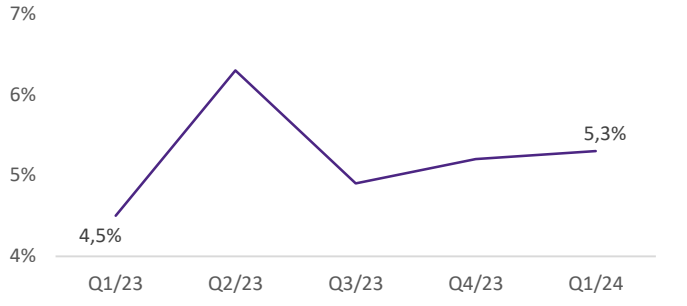
Chính phủ Trung Quốc đang thực hiện nhiều biện pháp nới lỏng hơn, bao gồm duyệt quỹ 42,25 tỷ USD để mua lượng tồn kho nhà ở dư thừa cùng nỗ lực thúc đẩy các dự án nhà ở đô thị cho thuê và nhà ở giá rẻ. Trước đó nhiều biện pháp để khuyến khích mua nhà chưa từng có tiền lệ được áp dụng ở Trung Quốc như cho phép thanh toán bằng lúa mỳ hay cho phép người 70 tuổi vay với kỳ hạn 15-20 năm (tức khi trả hết họ đã 85-90 tuổi)… **Điều này cho thấy Chính quyền Trung Quốc đang gặp khó khăn rất lớn trong việc tháo gỡ cho thị trường bất động sản.**

PMI sản xuất vẫn thấp dưới mức 50



Nguồn: EVS & Fiinpro

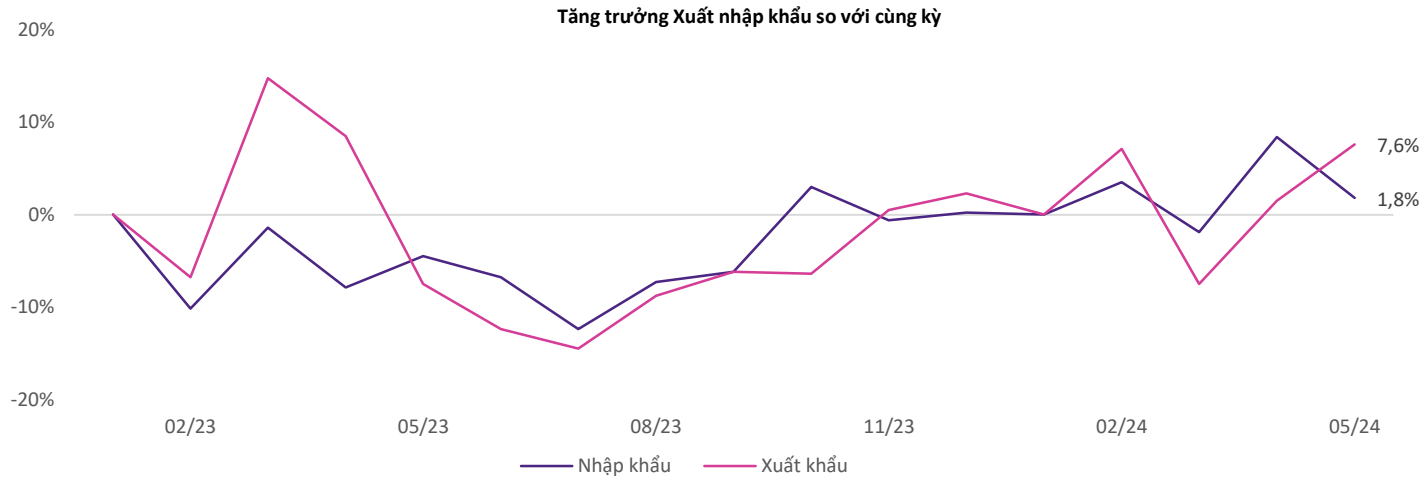
Tăng trưởng GDP vượt kỳ vọng



Nguồn: EVS & Fiinpro

GDP Q1/24 của Trung Quốc đạt 5,3% YoY, vượt kỳ vọng của thị trường là 5,0%, với ngành sản xuất đóng vai trò chính đạt tăng trưởng 6%. Với những dấu hiệu tích cực đến từ sản xuất và XNK, **kỳ vọng GDP Q2/24 của Trung Quốc sẽ tiếp tục khởi sắc.**

Tình hình xuất nhập khẩu cải thiện



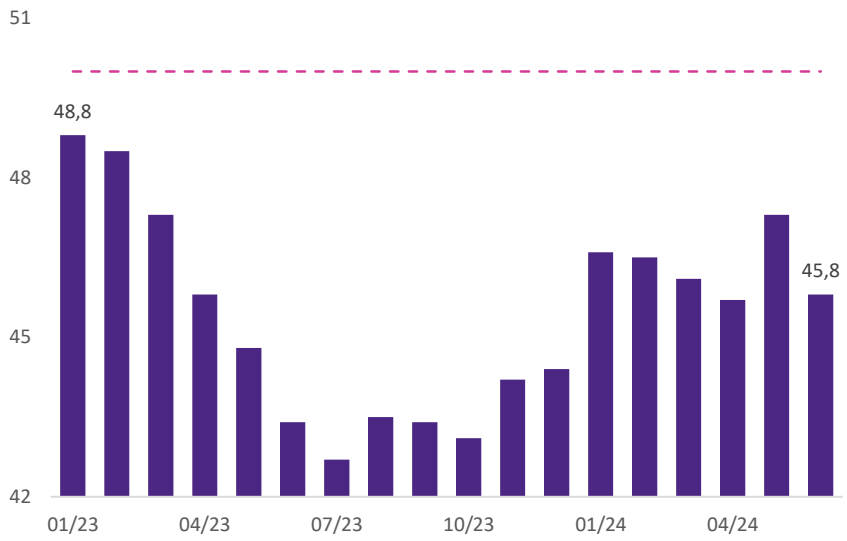
Nguồn: EVS & Fiinpro

Xuất khẩu từ Trung Quốc tăng 7,6% YoY trong tháng 5, cao hơn mức 6% mà thị trường kỳ vọng, đóng góp chính bởi mức nền thấp năm 2023 và nhu cầu từ nước ngoài vẫn được duy trì.

Kinh tế EU được kỳ vọng sẽ dần hồi phục

Chỉ số PMI của EU đối với lĩnh vực sản xuất có sự cải thiện nhẹ, tăng từ 45,7 lên 47,3 trong tháng 5/24, sau đó trở lại mức 45,8 tuy nhiên vẫn cao hơn giai đoạn nửa cuối 2023. **Kỳ vọng nền kinh tế EU sẽ phục hồi hơn trong giai đoạn tới nhờ các biện pháp hỗ trợ, cũng như với việc cắt giảm lãi suất của ECB.**

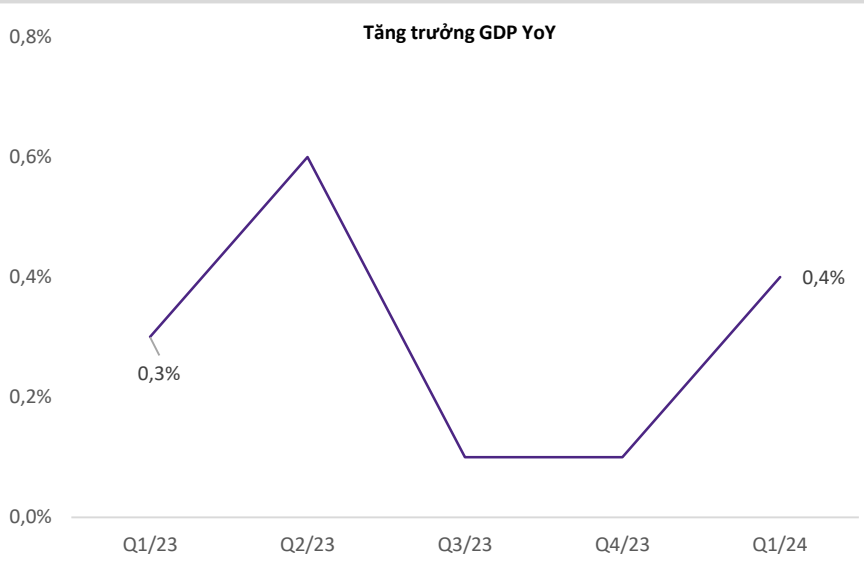
PMI sản xuất có sự cải thiện so với 2023 nhưng vẫn thấp hơn 50



Nguồn: EVS & Fiinpro

Thất nghiệp và thu nhập của lao động: Tỷ lệ thất nghiệp ở EU đã giảm còn 6,4% YoY trong tháng 4, thấp hơn con số 6,5% trước đó, cho thấy thị trường lao động tốt hơn. ECB cũng dự kiến thu nhập khả dụng thực sẽ tăng vào năm 2024, chủ yếu do tỷ lệ lạm phát giảm và mức lương danh nghĩa tăng trưởng ổn định. **Từ các yếu tố đã nêu cho thấy kỳ vọng GDP EU sẽ tiếp tục được cải thiện.**

GDP đã cho thấy tín hiệu hồi phục



Nguồn: EVS & Fiinpro

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã công bố đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên ở mức 25 bps trong cuộc họp tháng 6, động thái tiếp theo vẫn đang được cân nhắc. ECB nhấn mạnh rằng quyết định về lần cắt giảm lãi suất tiếp theo sẽ dựa vào đánh giá về triển vọng lạm phát dựa trên dữ liệu kinh tế và chỉ số tài chính sắp tới. Với việc lạm phát hạ nhiệt tốt hơn ở Mỹ và nền kinh tế vẫn còn yếu, **chúng tôi dự đoán ECB sẽ có thêm các đợt cắt giảm lãi suất vào cuối năm.**

Kinh tế Việt Nam hồi phục mạnh mẽ

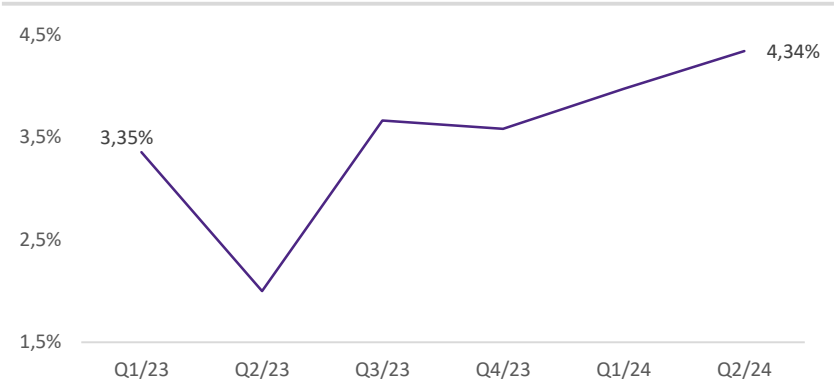
GDP Việt Nam Q2/24 đạt 6,93% trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,34%, đóng góp 5,36% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,29%, đóng góp 45,73%; khu vực dịch vụ tăng 7,06%, đóng góp 48,91%. **Đây là mức tăng tích cực so với mức tăng 5,66% trong Q1/24 và trở thành bằng chứng cho việc mục tiêu GDP 6,01% của Chính phủ đặt ra là có thể đạt được.**

GDP tiếp đà tăng trưởng

Nguồn: EVS & Fiinpro

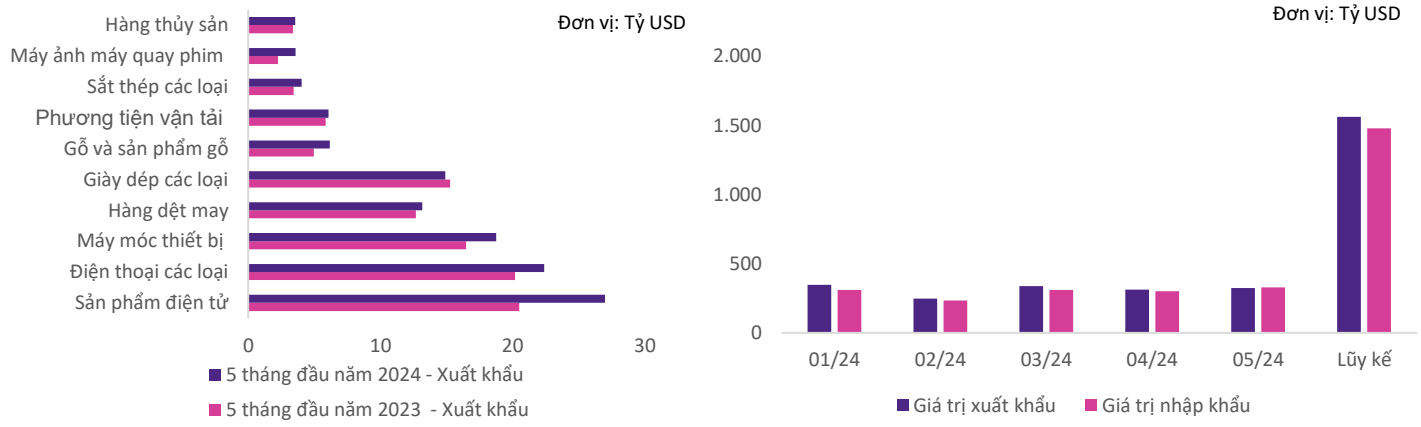
Mức tăng 4,34% YoY của CPI trong 2 tháng liên tiếp nhưng không đáng lo ngại, do được so với mức nền thấp của năm trước. CPI tháng 5 chỉ tăng nhẹ 0,05% MoM. Các yếu tố gia tăng áp lực lên lạm phát trong tháng 5 gồm: Thứ nhất, giá điện tăng cao khi nhu cầu tiêu thụ lớn trong những tháng hè. Thứ hai, giá lợn tăng do thiếu hụt nguồn cung sau đợt tả dịch Châu Phi. Ngược lại, việc giảm giá xăng dầu trong nước đã hỗ trợ cho lạm phát.

CPI tăng nhưng không đáng lo ngại



Nguồn: EVS & Fiinpro

Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ

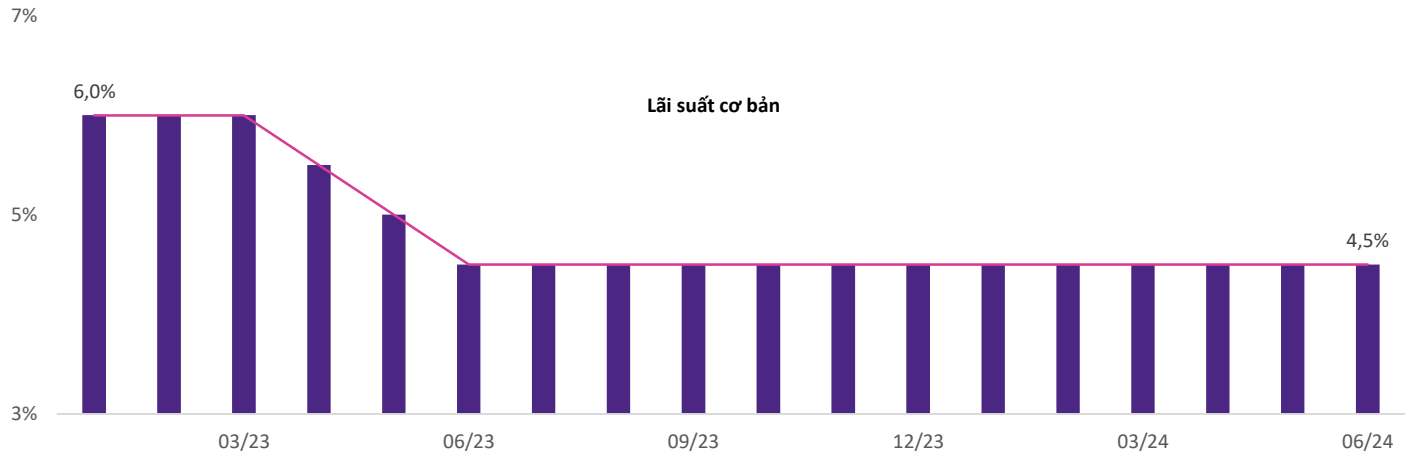


Nguồn: EVS & GSO

Xuất khẩu của Việt Nam sang 3 thị trường chính đều tăng trưởng tốt 2 chữ số trong 5 tháng đầu năm, một phần nhờ yếu tố nền thấp cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng xuất khẩu các nhóm ngành chủ lực như linh kiện điện tử, dệt may, và sản phẩm gỗ ở mức cao nhờ các đơn hàng mới tăng lên. Việc các doanh nghiệp chủ động nhập khẩu nguyên vật liệu, gia tăng sản xuất, khiến cho Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại 1 tỷ USD trong tháng 05/24 – tháng đầu tiên kể từ tháng 05/22 (theo GSO). Lũy kế 5 tháng đầu năm tăng trưởng nhập khẩu đạt 18,5% so với cùng kỳ (YoY), đã vượt mức 16,0% YoY tăng trưởng xuất khẩu. **Chúng tôi dự báo Xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn nửa cuối năm khi nền kinh tế phục hồi và dựa trên những đơn đặt hàng và số lượng nguyên vật liệu nhập khẩu trong giai đoạn đầu năm.**

Kinh tế Việt Nam hồi phục mạnh mẽ

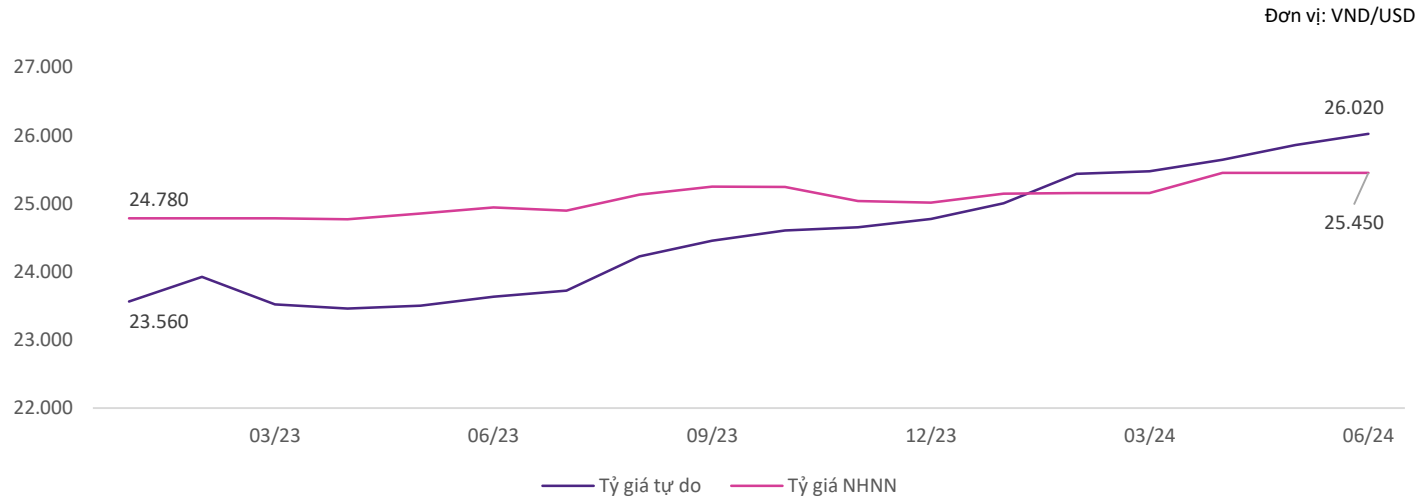
Lãi suất được giữ ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế



Nguồn: EVS & Fiinpro

Việc SBV bán vàng và USD từ dự trữ ngoại hối nhằm ổn định thị trường, theo ước tính đã hút gần 96 nghìn tỷ từ hệ thống ngân hàng trong tháng 5. Lãi suất phát hành tín phiếu đã tăng lên 4,5% vào phiên ngày 27/06, bằng với lãi suất kênh OMO khiến hành lang lãi suất co hẹp và đẩy lãi suất liên ngân hàng sẽ dao động quanh ở mức 4,5%. **Bên cạnh đó mặt bằng lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại đã tăng lên trong Q2/24 và được dự báo sẽ tiếp tục tăng khi kinh tế phục hồi trong nửa cuối năm.**

Tỷ giá neo ở mức cao và dao động quanh mức 25.450 VND/USD



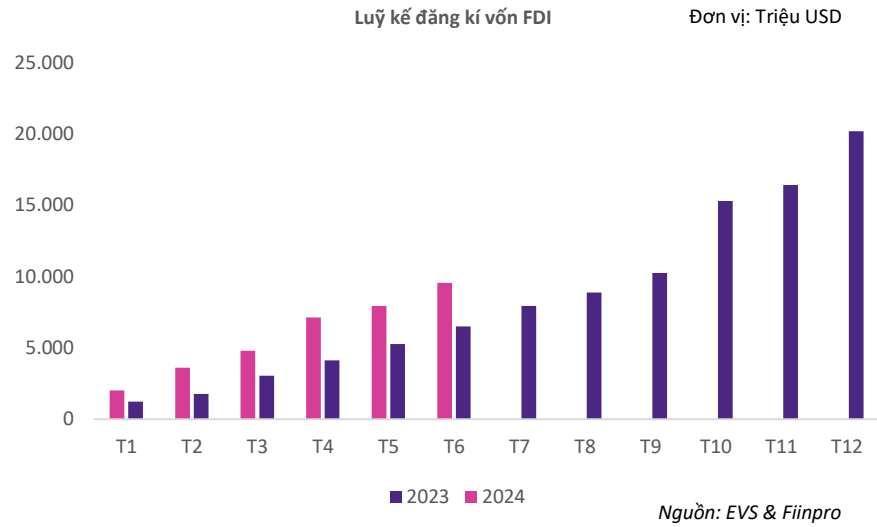
Nguồn: EVS & Fiinpro

Trong tháng 6, tỷ giá USD/VND biến động quanh 25.450 - mức giá bán giao ngay của Ngân hàng Nhà nước (SBV). Chúng tôi ước tính SBV đã bán hơn 5,5 tỷ USD từ đầu năm, nhằm đáp ứng nhu cầu ngoại tệ từ hệ thống ngân hàng, với nguyên nhân chính đến từ việc các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu. Tuy nhiên, **trong những tháng cuối năm 2024, tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ bớt căng thẳng hơn do 2 yếu tố: (1) Chỉ số DXY dự kiến giảm khi Fed bắt đầu hạ lãi suất; (2) Có dòng ngoại tệ từ kiều hối và FDI mạnh hơn chảy vào Việt Nam.**

Kinh tế Việt Nam hồi phục mạnh mẽ

Tổng giá trị vốn FDI đăng ký mới và đăng ký bổ sung 5 tháng đầu năm 2024 đạt 10 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 32,9% YoY. Các dự án lớn chủ yếu thuộc nhóm ngành bất động sản, năng lượng tái tạo và công nghệ cao. Đáng chú ý, Việt Nam đang dần thu hút đầu tư mới từ các ngành công nghệ cao mới nổi như sản xuất chip, bán dẫn khi Chính phủ tích cực cung cấp các chính sách, định hướng để thúc đẩy lĩnh vực này. Những năm gần đây, các doanh nghiệp FDI lớn như Samsung, Qualcomm… đã bắt đầu đặt cơ sở đóng gói chip và trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D) tại Việt Nam. Trong dài hạn, Nvidia, Samsung, và Intel chia sẻ kế hoạch sẽ tăng cường sản xuất chip, và tập đoàn Intel nghiên cứu đặt nhà máy lắp ráp và thử nghiệm chất bán dẫn tại Việt Nam.

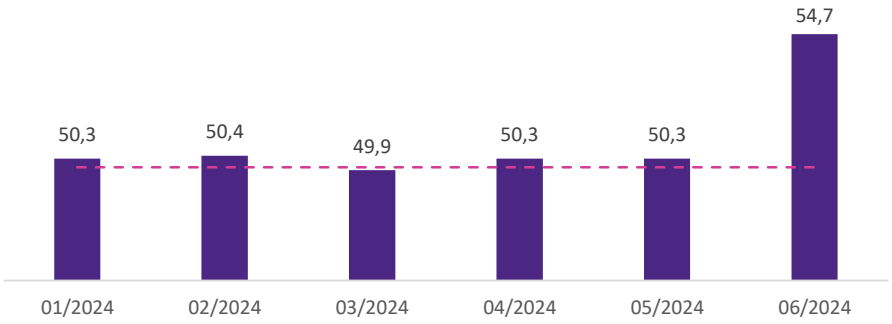
FDI đăng ký mới tiếp tục tăng trưởng



Nguồn: EVS & Fiinpro

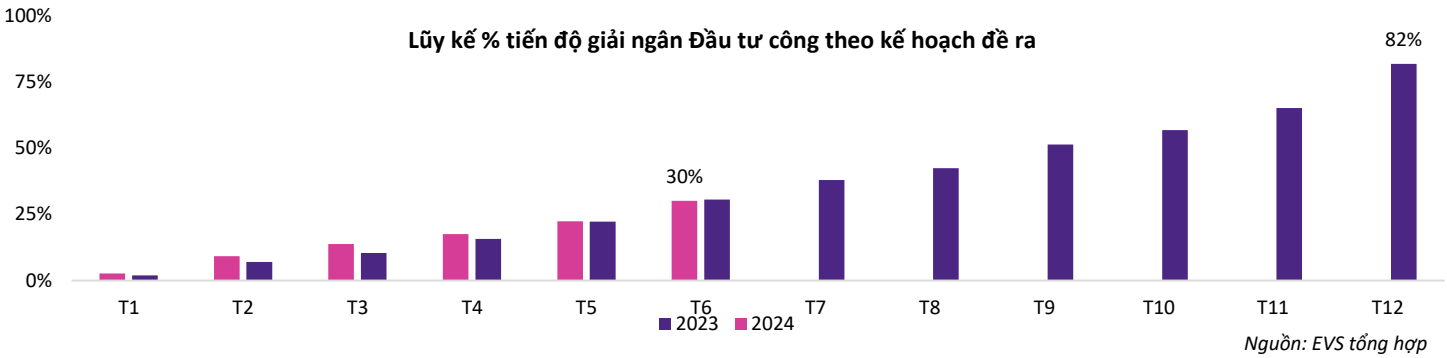
Bên cạnh xuất nhập khẩu hồi phục, khu vực sản xuất cũng đi chung với xu hướng khi chỉ số PMI trong các tháng nửa đầu năm 2024 hầu như đều lớn hơn 50, đặc biệt PMI tháng 6 đạt mức 54,7 - mức cao nhất trong vòng 02 năm qua. **Việc sản xuất phục hồi sẽ là động lực cho xuất nhập khẩu và tăng trưởng 6 tháng cuối năm.**

PMI 06/24 cao nhất trong vòng 02 năm trở lại



Nguồn: EVS & Fiinpro

Giải ngân đầu tư công dự kiến duy trì ở mặt bằng 2023

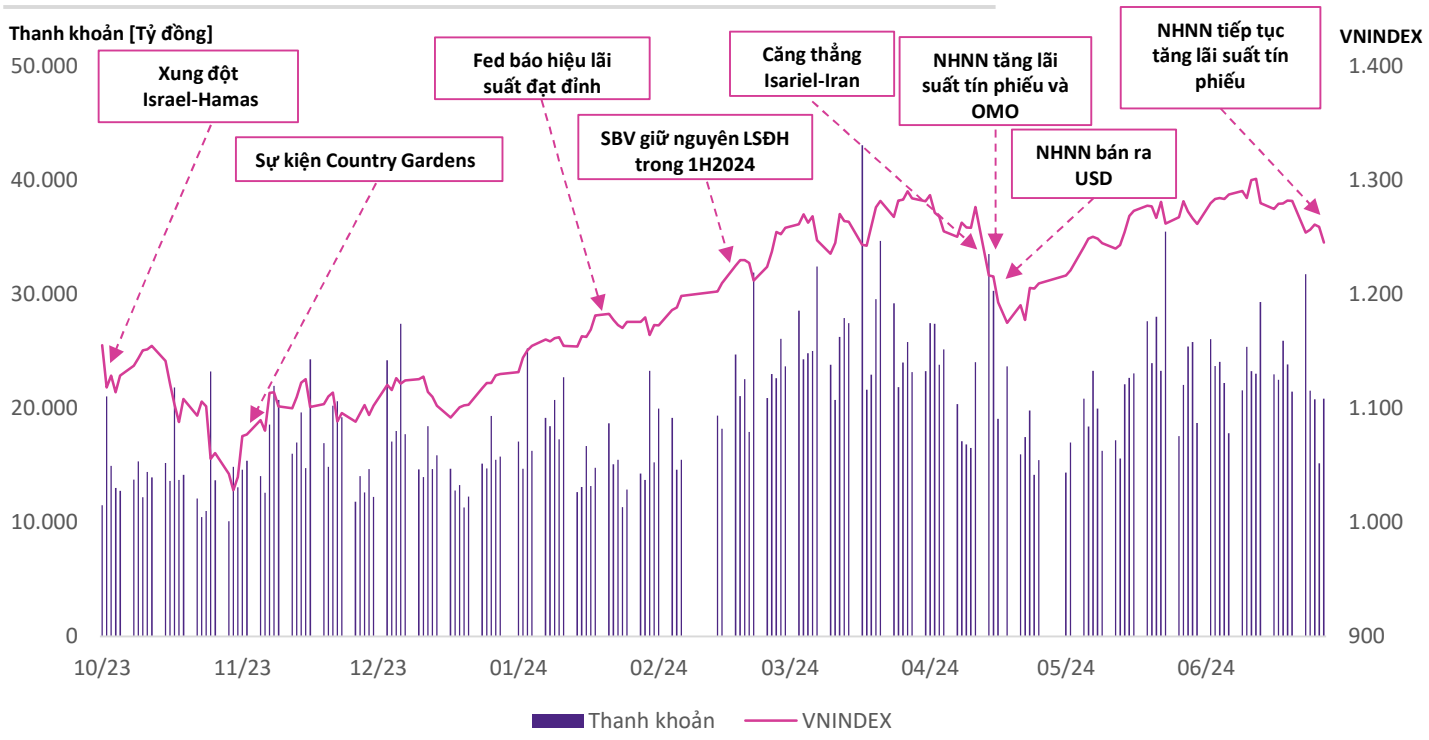


Nguồn: EVS tổng hợp

Đầu tư công trong 2024 tiếp tục được kỳ vọng sẽ là đòn bẩy giúp thúc đẩy kinh tế, tuy nhiên giải ngân đầu tư công trong 6 tháng đầu năm đạt 169.669 tỷ đồng tương đương với 28% kế hoạch năm 2024 và tương đương với mức giải ngân đầu tư công theo kế hoạch đề ra năm 2023 trong 6 tháng đầu năm. Dự kiến giải ngân đầu tư công giai đoạn nửa cuối 2024 sẽ tiếp tục được đôn đốc triển khai để đáp ứng kế hoạch đề ra, nếu so sánh với 2023 đã giải ngân được 73,5% tổng kế hoạch cả năm thì **chúng tôi kì vọng giải ngân đầu tư công nửa cuối năm sẽ tăng tốc vào cuối năm và là động lực cho nền kinh tế giai đoạn này.**

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán nửa đầu năm 2024

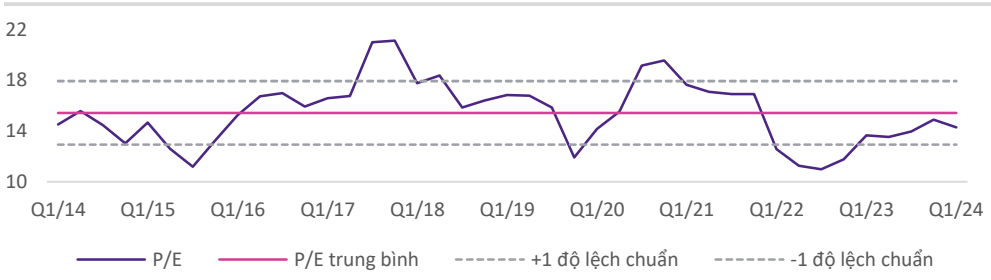


Nguồn: EVS & Fiinpro

Thị trường chứng khoán Việt Nam khởi đầu năm 2024 tích cực với việc tăng từ vùng 1.100 đến tiệm cận vùng 1.300 ngay trong tháng 3, sau khi điều chỉnh về khu vực 1.160 trong tháng 4 do ảnh hưởng từ các yếu tố như căng thẳng địa chỉnh trị, tỷ giá… Trong tháng 6 chỉ số đã quay trở lại vùng tiệm cận 1.300 và hiện đang giao dịch trong vùng 1.230-1.300.

Định giá P/E thấp hơn trung bình 10 năm

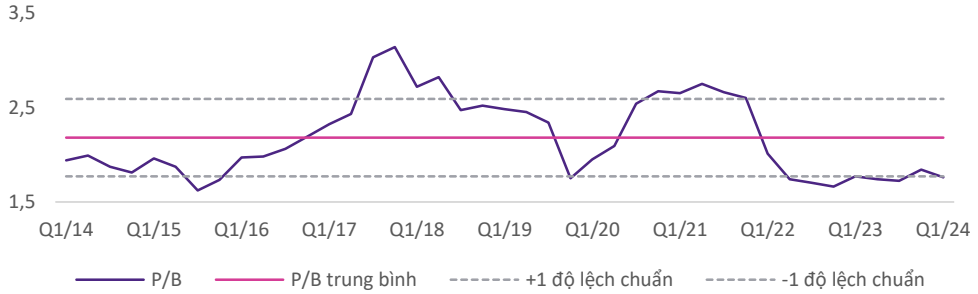
Định giá P/E của VNINDEX tại 30/6 là 14,2 thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15,43 và trung vị là 15,57. **Với các kỳ vọng về phục hồi kinh tế thì đây chúng tôi cho rằng đây vẫn là mức định giá chúng tôi cho là hấp dẫn.**



Nguồn: EVS & Fiinpro

Định giá P/B thấp hơn trung bình 10 năm

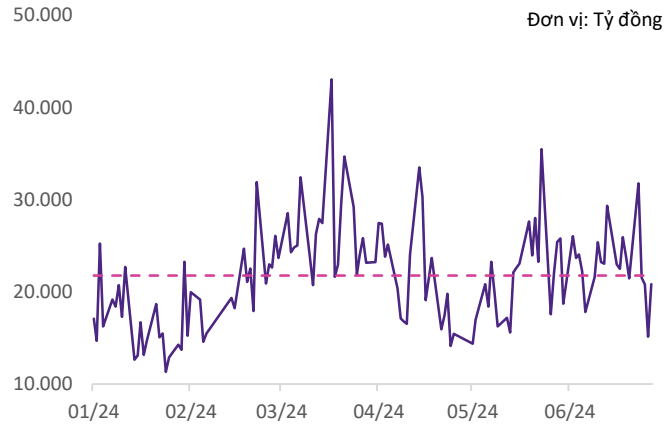
Định giá P/B của VNINDEX tại 30/6 là 1,76 thấp hơn mức trung bình 10 năm là 2,18 và trung vị 2,01. **Mức 1,78 tương đương với mức -1 độ lệch chuẩn so với trung bình,chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hấp dẫn cho chỉ số chung.**



Nguồn: EVS & Fiinpro

Thị trường chứng khoán Việt Nam

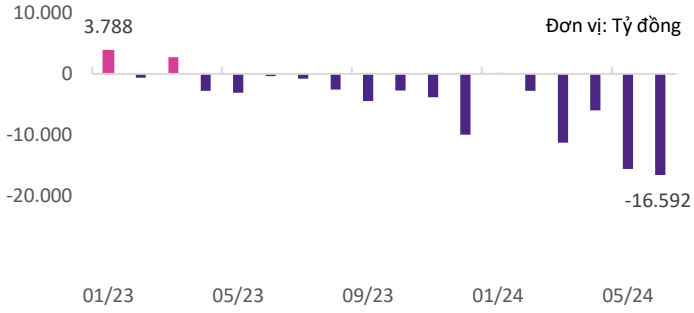
Thanh khoản thị trường tốt so với năm 2023



Nguồn: EVS & Fiinpro

Thanh khoản thị trường trung bình 6 tháng đầu năm trên sàn HOSE đạt **21.776 tỷ đồng/phiên**, đây là mức thanh khoản khá tốt so với mặt bằng năm 2023.

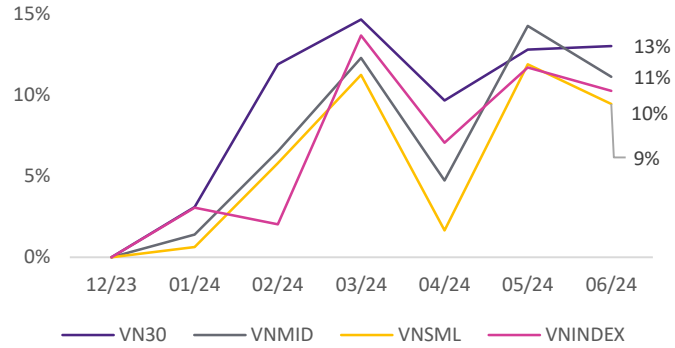
NĐT nước ngoài bán ròng kỷ lục nửa đầu năm



Nguồn: EVS & Fiinpro

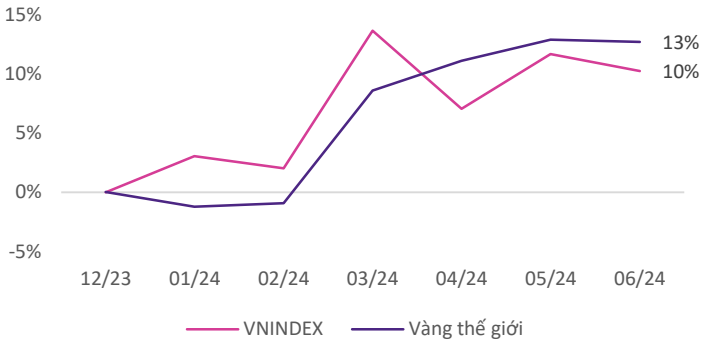
Giá trị bán ròng của NĐT nước ngoài trong 6 tháng đầu năm 2024 đạt khoảng 52 nghìn tỷ VNĐ, gấp hơn 2 lần so với năm 2023 (bán ròng gần 25 nghìn tỷ). **Năm 2024 có thể trở thành năm bán ròng mạnh nhất lịch sử thị trường chứng khoán**. Việc bán ròng này có thể do các yếu tố về chênh lệch tỷ giá của USD/VND, chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam, cùng với xu hướng rút ròng của NĐT nước ngoài ở toàn Châu Á.

Nhóm VN30 có hiệu suất tốt nhất nửa đầu 2024



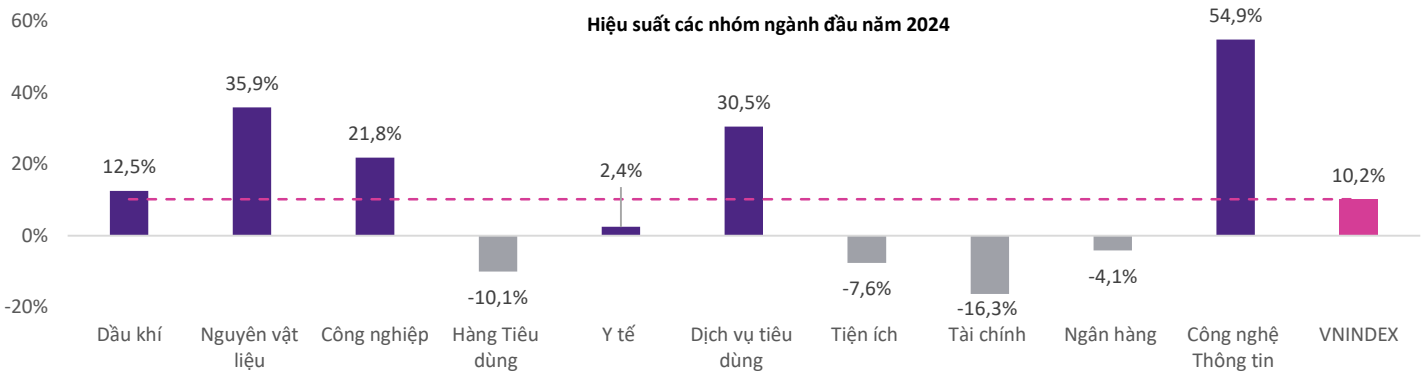
Nguồn: EVS & Fiinpro

Vàng có hiệu suất tốt hơn do căng thẳng địa chính trị



Nguồn: EVS & Fiinpro

Về hiệu suất sinh lời, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn đang dẫn đầu về hiệu suất nửa đầu năm nay. Cụ thể nhóm VN30 (CP vốn hóa lớn) đạt hiệu suất 13%, tiếp đó đến nhóm Midcap (CP vốn hóa vừa) đạt 11,1%, VNINDEX đạt 10,2%, xếp cuối là nhóm Smallcap (CP vốn hóa nhỏ) 9,4%. Có thể thấy trong nửa đầu 2024 nhóm VN30 là nhóm có hiệu suất tốt nhất và là nhóm dẫn dắt chỉ số vượt lên, và trong nửa cuối 2024 thì nhóm này dự báo vẫn sẽ là nhóm quyết định chính hướng đi của VNINDEX.



Nguồn: EVS & Fiinpro

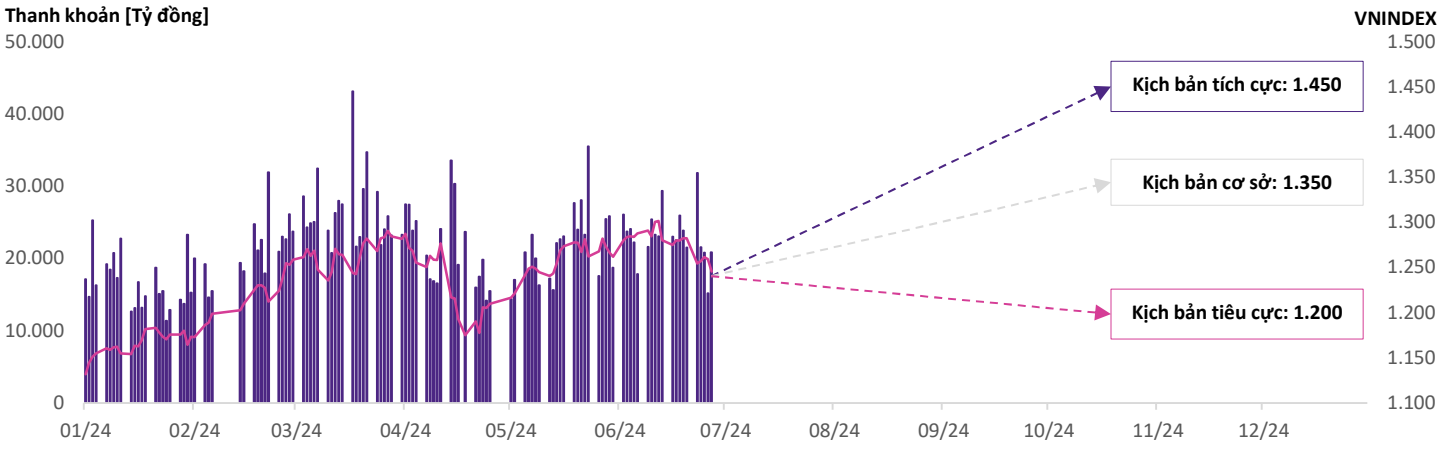
Kịch bản Vĩ mô & Thị trường

Kịch bản vĩ mô

Các giả định		Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
Vĩ mô	Thế giới	▪ Các vấn đề địa chính trị được giải quyết, chuỗi cung ứng phục hồi ▪ FED giảm lãi suất 02 lần 0,25 điểm khi nền kinh tế Mỹ suy yếu nhưng vẫn được coi là hạ cánh mềm ▪ Kinh tế Trung Quốc hồi phục mạnh mẽ hơn các dự báo hiện tại	▪ Các vấn đề địa chính trị không đổi ▪ FED giảm lãi suất 01 lần 0,25 điểm trong 2024 khi nền kinh tế Mỹ suy yếu nhưng vẫn được coi là hạ cánh mềm ▪ Kinh tế Trung Quốc hồi phục	▪ Các vấn đề địa chính trị trầm trọng hơn, xung đột leo thang ▪ FED không giảm lãi suất trong năm 2024 khi nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục mạnh mẽ ▪ Kinh tế Trung Quốc không hồi phục mà chìm vào suy thoái
	Việt Nam	▪ GDP đạt 6,4% ▪ Đồng VND không mất giá quá 2% so với USD ▪ Mặt bằng lãi suất huy động giữ nguyên đến cuối năm	▪ GDP đạt 6% ▪ Đồng VND không mất giá quá 3% so với USD ▪ Mặt bằng lãi suất huy động tăng nhẹ trong cuối năm	▪ GDP đạt 5,4% ▪ Đồng VND mất giá quá 3% so với USD ▪ Mặt bằng lãi suất huy động tăng mạnh
Thị trường	Tăng trưởng EPS	25%	19%	13%
	Thanh khoản	Trên 27.000 tỷ/phiên	20.000 đến 25.000 tỷ/phiên	Dưới 17.000 tỷ/phiên

Kịch bản thị trường

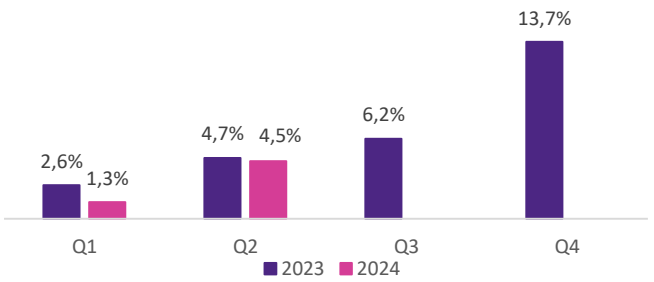
		P/E hợp lý		
		13,x	14,x	15,x
Tăng trưởng EPS	25%	1.200 Kịch bản tiêu cực (10%)	1.270	1.380
	19%	1.270	1.350 Kịch bản cơ sở (50%)	1.460
	13%	1.340	1.430 Kịch bản tích cực (40%)	1.550



Nguồn: EVS dự phóng

Triển vọng ngành Ngân hàng nửa cuối 2024

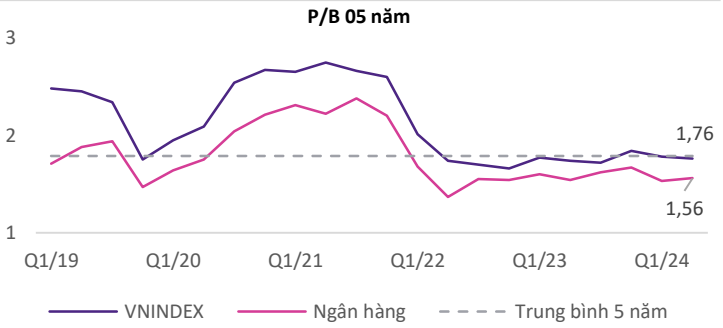
Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng đạt 15% cả năm



Nguồn: EVS & Fiinpro

(1) Tiếp tục triển khai chủ trương duy trì mặt bằng lãi suất cho vay như hiện tại để hỗ trợ kinh tế hồi phục, (2) Động lực tăng trưởng tín dụng trong cuối 2024 kỳ vọng được đóng góp nhiều hơn từ phân khúc KHCN, (3) Thị trường BĐS tiếp tục đà hồi phục sau những nỗ lực tháo gỡ vấn đề pháp lý của Chính phủ.

Định giá hấp dẫn



Nguồn: EVS & Fiinpro

Định giá hấp dẫn: Sau một nhịp tăng mạnh trong Q1/24 đưa P/B ngành tăng lên mức 1,6 và đã có một nhịp điều chỉnh đưa mức P/B trung bình ngành về 1,56 trong Q2/24 – thấp so với mức trung bình 5 năm 1,79x.

VCB

Ngân hàng TMCP Ngoại Thương Việt Nam

Giá mục tiêu: 105.000 VND

- **Bộ đệm dự phòng giúp KQKD ổn định trong những giai đoạn khó khăn**: Trong giai đoạn KQKD tốt từ năm 2018-2022, VCB đã đẩy mạnh trích dự phòng chung, riêng giúp xây dựng bộ đệm dự phòng tăng mạnh lên 317% cuối năm 2022. KQKD duy trì ổn định trong giai đoạn khó khăn là cơ hội để tăng trưởng mạnh mẽ trở lại khi thị trường hồi phục mà vẫn đảm bảo các hệ số tài chính an toàn.
- **Hiệu quả sinh lời vượt trội trong nhóm ngân hàng có quy mô tài sản lớn trong nước và thế giới**: ROE trung bình 5 năm của VCB ở mức 23%, cao nhất trong nhóm 140 ngân hàng niêm yết với quy mô tài sản lớn nhất khu vực Châu Á Thái Bình Dương. Dù hiệu quả sinh lời cao nhưng tốc độ tăng trưởng của VCB vẫn rất ấn tượng. LNST trung bình 5 năm tăng trưởng 17%/năm, tổng tài sản tăng trưởng 10%/năm, cao hơn mặt bằng chung của các ngân hàng trong khu vực.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Tổng thu nhập hoạt động	**68.083**	**67.723**	**78.012**
Chi phí hoạt động	(21.251)	(21.915)	(24.990)
Lợi nhuận thuần trước DPRRTD	46.832	45.809	53.022
Dự phòng rủi ro tín dụng	(9.464)	(4.565)	(7.047)
Lợi nhuận sau thuế	**29.899**	**33.033**	**36.804**

ACB

Ngân hàng TMCP Á Châu

Giá mục tiêu: 30.000 VND

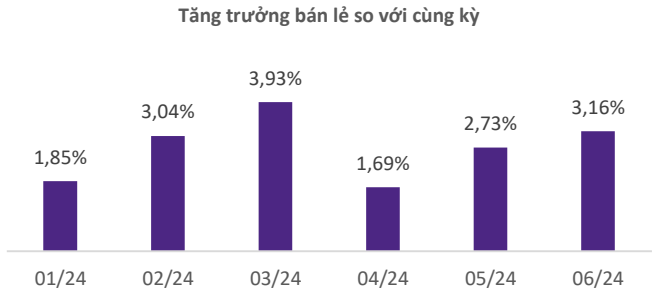
- **Chiến lược kinh doanh hướng đến sự phát triển bền vững**: Không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp và tỷ trọng cho vay các công ty phát triển bất động sản được giữ ở mức thấp.
- **Các ngân hàng có tỉ trọng cho vay bán lẻ cao như ACB sẽ có mức tăng trưởng tín dụng cao khi nền kinh tế đang có dấu hiệu khởi sắc**: Hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2024 của ACB là +16% YoY và chúng tôi cho rằng NHNN sẽ cấp hạn mức cao hơn cho ACB trong nửa cuối 2024. Việc gia tăng cho vay bán lẻ sẽ hỗ trợ NIM của ACB trong nửa cuối 2024.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Tổng doanh thu hoạt động	**28.790**	**32.747**	**36.612**
Chi phí hoạt động	(11.605)	(10.874)	(12.082)
Lợi nhuận trước dự phòng	17.185	21.872	24.530
Chi phí dự phòng	(71)	(1.804)	(1.657)
LNST sau CĐTS	**13.688**	**16.045**	**18.287**

Triển vọng ngành bán lẻ nửa cuối 2024

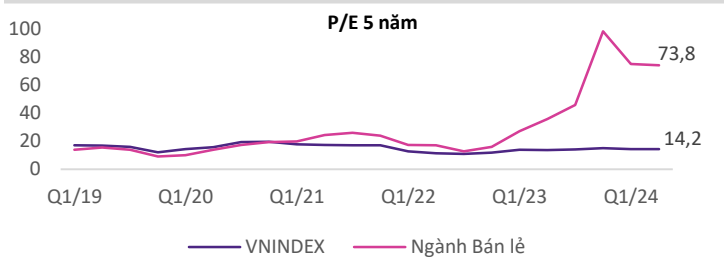
Tiêu dùng kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ



Nguồn: EVS & Fiinpro

Trong bối cảnh vĩ mô cải thiện (xuất khẩu phục hồi, tiếp tục đẩy mạnh cơ sở hạ tầng và môi trường lãi suất thấp), tâm lý tiêu dùng sẽ phục hồi toàn diện hơn kể từ nửa cuối năm 2024 và VAT được giảm 2% sẽ kích thích tiêu dùng.

Được thị trường định giá cao với nhiều triển vọng



Nguồn: EVS & Fiinpro

Một số doanh nghiệp bán lẻ trên sàn đang có những lối đi riêng mạnh mẽ và tập trung vào các thế mạnh cốt lõi để thúc đẩy tăng trưởng, các chuỗi bán lẻ của các doanh nghiệp đang ngày càng phát triển và mở rộng thị phần so với các đơn vị cùng ngành.

PNJ

Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận

Giá mục tiêu: 110.000 VND

- **Vị thế dẫn đầu ngành trang sức thương hiệu Việt Nam:** Khi thị trường vàng trở nên sôi động thì PNJ sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ vị thế của doanh nghiệp trong thị trường vàng.
- **Kỳ vọng giá vàng sẽ ổn định giúp mảng bán lẻ trang sức của PNJ tiếp tục hưởng lợi:** Mặc dù không mở thêm nhiều cửa hàng nhưng doanh thu bán lẻ vàng của PNJ vẫn tăng trưởng nhờ chiến liên tục nghiên cứu sản phẩm mới và các chương trình marketing, bán hàng hiệu quả. Vì vậy với kỳ vọng giá vàng ổn định sẽ giúp bán lẻ vàng của PNJ hưởng lợi và tiếp tục tăng trưởng.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Doanh số thuần	**33.876**	**33.137**	**40.411**
Giá vốn hàng bán	(27.979)	(27.078)	(33.436)
Lãi gộp	5.928	6.059	6.975
Thu nhập tài chính	54	98	79
Chi phí tài chính	(141)	(143)	(106)
Lợi nhuận sau thuế	**1.811**	**1.971**	**2.118**

MSN

Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan

Giá mục tiêu: 90.000 VND

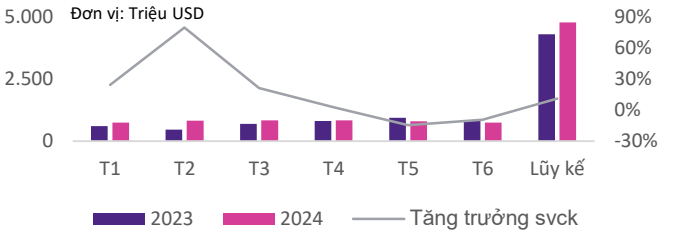
- **Masan Consumer Holdings là động lực tăng trưởng lớn của MSN trong giai đoạn tới**: Sự vững vàng của trụ cột The CrownX với tăng trưởng ổn định từ Masan Consumer Holdings trong khi WinCommerce riếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động, hướng đến năm đầu tiên có lợi nhuận hoạt động dương.
- **Các mảng hoạt động không hiệu quả đang dần được cải thiện:** Các mảng khác bao gồm Masan MeatLife và Masan Hi-Tech Materials thu hẹp lỗ, giảm bớt gánh nặng lợi nhuận chung cho cả Tập đoàn. Chi phí lãi vay giảm nhờ mặt bằng lãi suất thấp. Rủi ro tỷ giá của các khoản vay USD đã được phòng hộ 100% thông qua các hợp đồng tương lai và công cụ phái sinh.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	**76.189**	**78.252**	**90.417**
Giá vốn	(55.154)	(56.131)	(64.044)
Lợi nhuận gộp	21.035	22.121	26.373
Doanh thu tài chính	2.576	2.405	2.126
Chi phí tài chính	(6.362)	(8.130)	(7.570)
Lợi nhuận sau thuế	**3.567**	**419**	**1.651**

Triển vọng ngành thép nửa cuối 2024

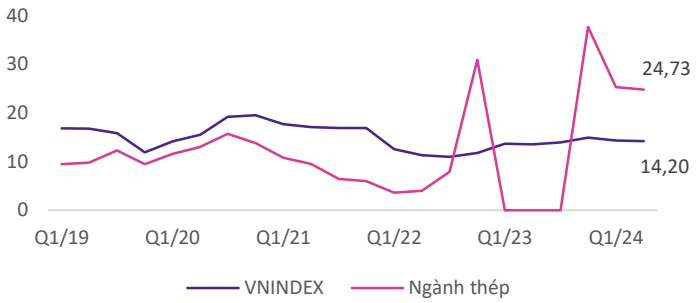
Xuất khẩu thép sẽ là động lực tăng trưởng



Nguồn: EVS & Fiinpro

Xuất khẩu thép, tôn mạ tiếp tục tăng trưởng hai chữ số, cụ thể kim ngạch xuất khẩu thép 5 tháng đầu năm tăng 17% so với cùng kỳ 2023. Giá thép nội địa dự kiến sẽ hồi phục khi nhu cầu trong nước hồi phục và cộng hưởng với đà tăng của giá thép thế giới.

P/E trong xu hướng giảm khi lợi nhuận cải thiện



Nguồn: EVS & Fiinpro

Tiêu thụ thép trong nước hồi phục khi thời điểm nửa cuối 2024 sẽ là lúc giải ngân đầu tư công mạnh mẽ so với đầu năm và ngành bất động sản được dự báo sẽ tiếp tục hồi phục.

HPG

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

Giá mục tiêu: 36.000 VND

- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 2024**: Ước tính biên lãi gộp của HPG ở mức 14,5% trong 2024 nhờ (1) Công ty đã bán hết tồn kho giá cao; và (2) Giá nguyên liệu đầu vào (than cốc và quặng sắt) dự báo giảm. Ban lãnh đạo HPG tự tin biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục mở rộng trong các quý sau của 2024.
- **Dung Quất 2 tạo động lực tăng trưởng cho HPG trong dài hạn**: Dự kiến giai đoạn 01 và giai đoạn 02 của Dung Quất 2 sẽ đi vào hoạt động cuối 2024 và cuối năm 2025, nâng công suất thép thô của HPG thêm 8,6 triệu tấn/năm với sản phẩm chủ lực là HRC. Ước tính dự án Dung Quất 2 ghi nhận doanh thu khoảng 80-100 nghìn tỷ (sau khi chạy full công suất), đóng góp 50%-60% biên lợi nhuận của HPG.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	**141.409**	**118.953**	**133.783**
Giá vốn	(124.646)	(106.015)	(114.398)
Lợi nhuận gộp	16.763	12.938	19.385
Doanh thu tài chính	3.744	3.173	1.991
Chi phí lãi vay	(3.084)	(3.585)	(3.891)
Lợi nhuận sau thuế	**8.444**	**6.800**	**11.940**

HSG

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hoa Sen

Giá mục tiêu: 30.000 VND

- **Giá HRC tăng hỗ trợ đà tăng cho giá bán tôn mạ**: Ước tính mức tăng trưởng giá HRC nội địa và thế giới trong 2024 dao động trong khoảng 2-5% so với 2023 nhờ Chính phủ bắt đầu đưa ra chính sách tiền tệ nới lỏng và các biện pháp tháo gỡ cho thị trường bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng các chính sách hỗ trợ của Chính phủ bắt đầu có hiệu quả từ nửa cuối 2024, giá HRC sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn.
- **Thị trường xuất khẩu là động lực tăng trưởng chính của HSG trong năm 2024:** Chúng tôi kỳ vọng rằng sản lượng xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các quý tiếp theo nhờ nhu cầu tiêu thụ thép tại các thị trường xuất khẩu lớn của HSG.

Kết quả kinh doanh

Đơn vị [Tỷ VNĐ]	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	**40.695**	**32.806**	**35.920**
Giá vốn	(37.741)	(28.596)	(31.630)
Lợi nhuận gộp	2.954	3.850	4.290
Doanh thu tài chính	266,8	234	296,7
Chi phí lãi vay	(233)	(173)	(134)
Lợi nhuận sau thuế	**(1068)**	**814**	**885**

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST ("**EVS**"), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo, EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS) - Website: www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 3, 6, 9 Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP, Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296

Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Nguyễn Trãi:

Tầng 3, Tòa nhà VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Quận Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: 0243 936 6866

Fax: 0243 936 6586

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phạm Văn Tuấn

Trưởng phòng Phân tích

tuanpv1@eves.com.vn

Vũ Mai Anh

Chuyên viên cao cấp

anhvm@eves.com.vn

Đinh Quốc Khánh

Chuyên viên

khanhdq@eves.com.vn

Vũ Anh Đức

Thực tập sinh

Mở tài khoản EVS tại:

Theo dõi chúng tôi tại:

Zalo

evs SECURITIES