



**BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC** Tháng 9/2024

**Vượt bão**

- Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu đang có dấu hiệu thận trọng hơn, đặc biệt là dòng tiền đầu tư vào các quỹ cổ phiếu trước các dấu hiệu kém tích cực về kinh tế Mỹ. Điểm sáng là dòng tiền có khả năng sẽ luân chuyển sang các thị trường khác với định giá hấp dẫn hơn. Xu hướng rút ròng của dòng tiền nước ngoài trên TTCK Việt Nam cũng hạ nhiệt trong tháng 8, qua các quỹ ETF lẫn nhóm quỹ chủ động. Việt Nam được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ luân chuyển dòng tiền đầu tư khi FED hạ lãi suất, bên cạnh các giải pháp hỗ trợ nâng hạng được đẩy mạnh.
- Đà hồi phục kinh tế tiếp tục duy trì. Tiêu dùng nội địa chưa bứt phá, nhưng đã có một vài tín hiệu tích cực sớm cho giai đoạn cuối năm. Lạm phát và tỷ giá hạ nhiệt nên NHNN có thể điều hành chính sách theo hướng nới lỏng hơn.
- TTCK Việt Nam hồi phục ngoạn mục trong tháng 8, trong bối cảnh dần tích cực hơn ở các TTCK Đông Nam Á. Từ nền giá thấp, thị trường tăng lại trên diện rộng nhờ hỗ trợ mạnh mẽ từ xu hướng phục hồi của nền kinh tế và LN các DNNY, bên cạnh các yếu tố rủi ro bên ngoài nhẹ đi.
- Theo dữ liệu lịch sử, tháng 9 có thể là cơ hội mua tốt cho kỳ vọng TTCK tăng trưởng trở lại trong quý cuối năm. Các yếu tố có lợi cho TTCK Việt Nam dần hiện diện rõ hơn so với giai đoạn trước, bao gồm đà phục hồi kinh tế tiếp tục duy trì với CSTT và tài khóa hỗ trợ, tăng trưởng lợi nhuận của DNNY khả quan hơn vào nửa cuối năm, bên cạnh kỳ vọng về sự trở lại dần của dòng vốn ngoại. Dựa trên danh sách theo dõi của SSIResearch, tăng trưởng LN so với cùng kỳ có thể đạt mức 21,7% trong 6 tháng cuối năm 2024; tăng tốc đáng kể so với mức chỉ 6,2% trong 6 tháng đầu năm.
- Trọng tâm theo dõi sẽ quay lại tập trung vào các yếu tố nội tại trong nước. NĐT tiếp tục phân bổ danh mục cân bằng, đảm bảo hưởng lợi từ kỳ vọng hồi phục tăng trưởng như Tiêu dùng (Thực phẩm, Bán lẻ), Xuất khẩu, Ngân hàng, Xây dựng/VLXD.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 9: Thêm mới:** CTG, VLB, MWG – **Nắm giữ:** VNM, DPR – **Loại ra:** PNJ, HAH

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping gray and white geometric shapes.

1

# DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU



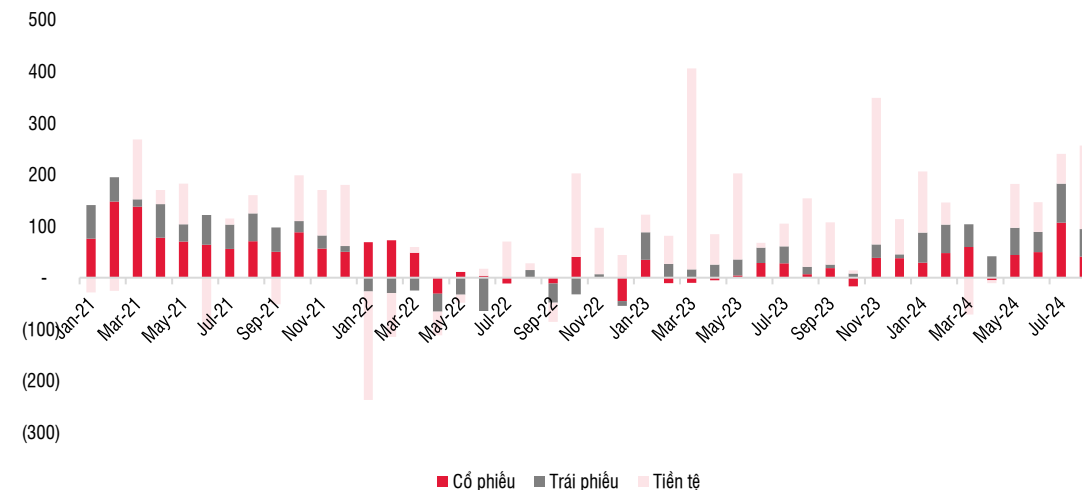
# DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU: THẬN TRỌNG HƠN



- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu thận trọng hơn trong tháng 8.** Các rủi ro về chính trị, suy thoái hay việc NHTW Nhật tăng lãi suất đã khiến cho thị trường cổ phiếu biến động mạnh vào cuối tháng 7 - đầu tháng 8 và dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu phần nào thận trọng hơn và chỉ vào ròng 40,7 tỷ USD, bằng một nửa so với tháng 7. Trạng thái tâm lý đầu tư đã cải thiện hơn trong nửa cuối tháng 8 nhờ KQKD Quý 2 khả quan và thông điệp nới lỏng từ Fed.
- **Quỹ thị trường tiền tệ bất phá.** Biến động mạnh trong tháng 8 giúp cho dòng tiền vào quỹ thị trường tiền tệ tăng mạnh (+162 tỷ USD) – mức cao nhất kể từ tháng 11/2023. Tuy nhiên, xu hướng này dự kiến sẽ không kéo dài khi Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất trong tháng 9 tới đây.
- **Dòng vốn vào Quỹ trái phiếu tiếp tục vào ròng 53,6 tỷ USD** và rủi ro về suy thoái là yếu tố giúp nhà đầu tư tiếp tục phân bổ tỷ trọng vào các Quỹ trái phiếu.

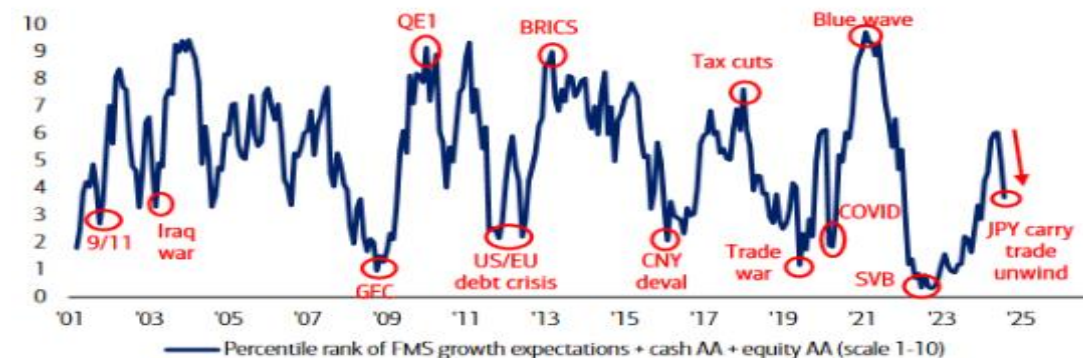
Tính chung trong 8 tháng năm 2024, dòng tiền vào các tài sản tài chính đều duy trì nhịp độ vào ròng tích cực, với giá trị đạt 373 tỷ USD cho Quỹ cổ phiếu, 420 tỷ USD cho Quỹ trái phiếu và 447 tỷ USD cho Quỹ thị trường tiền tệ. Tỷ trọng phân bổ cổ phiếu và trái phiếu đang khá cân bằng, nhằm chuẩn bị cho cả hai kịch bản suy thoái hay kinh tế Mỹ “hạ cánh mềm”. Nhìn chung, tâm lý đầu tư đã bắt đầu ở trạng thái thận trọng hơn, và khảo sát từ BofA cho thấy tâm lý lạc quan ở các nhà quản lý quỹ giảm xuống mức thấp nhất trong 7 tháng qua và tỷ trọng tiền mặt đã tăng nhẹ lên 4,3% - từ mức 4% của tháng 6.

## Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



## Tâm lý đầu tư của các nhà quản lý quỹ (%)

**Chart 4: BofA Global FMS sentiment drops to a 7-month low**  
Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation



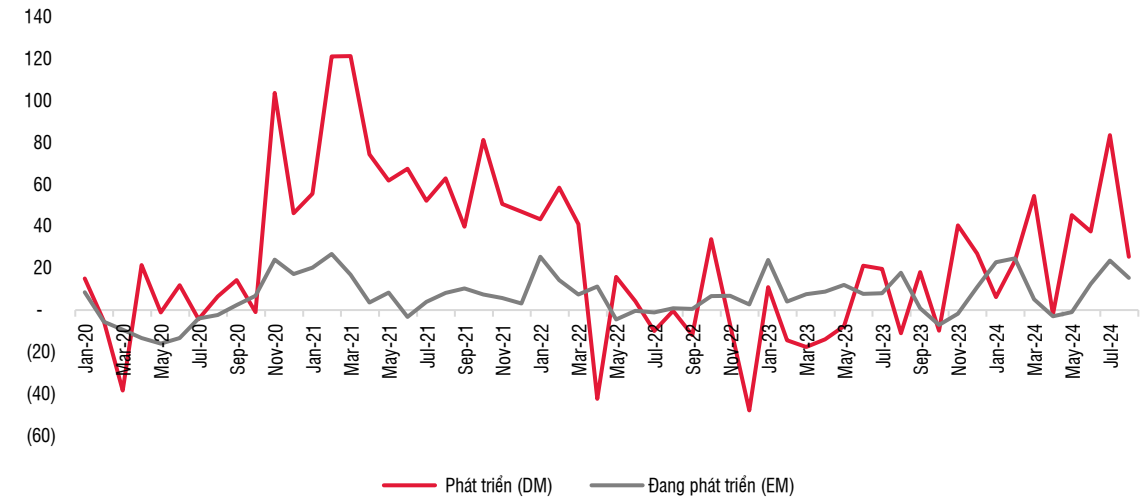
Source: BofA Global Fund Manager Survey

Nguồn: EPFR

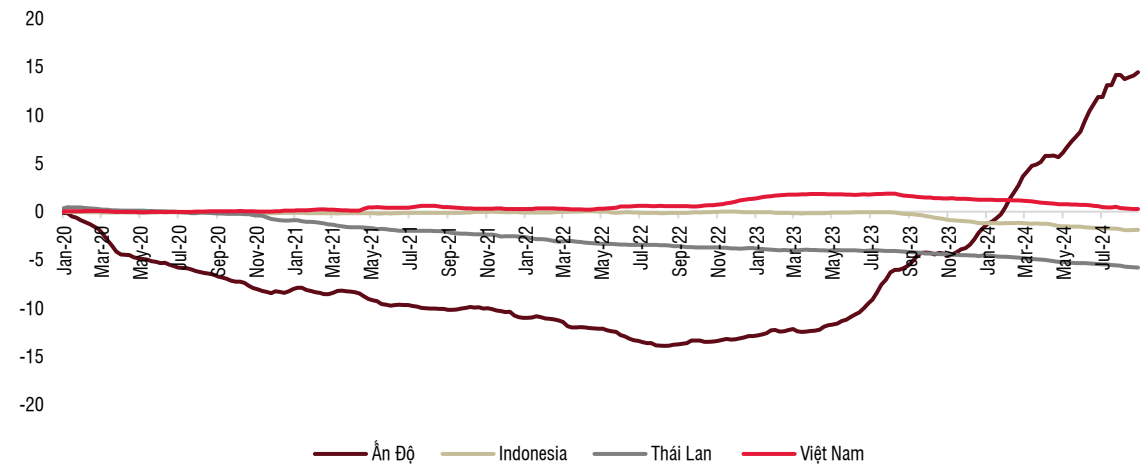
- Trong tháng 8, dòng vốn vào thị trường phát triển (+25,4 tỷ USD) không có nhiều sự khác biệt so với thị trường đang phát triển (+15,3 tỷ USD).
- Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) vào ròn 25,4 tỷ USD – giảm mạnh từ mức 83 tỷ ghi nhận trong tháng 7. Tính chung 8 tháng, dòng vốn giải ngân 273 tỷ USD vào quỹ thị trường phát triển. Dòng tiền tiếp tục tìm đến thị trường Mỹ (+15,6 tỷ USD và 224 tỷ USD cho 8 tháng) và xu hướng dịch chuyển sang các lĩnh vực khác ngoài nhóm công nghệ tiếp tục duy trì nhờ KQKD tích cực trong Quý 2. Tỷ trọng phân bổ cổ phiếu của KHTC và KHCN ở Mỹ tuy thấp hơn giai đoạn 2021 nhưng cao hơn mức trung bình dài hạn, và tiềm ẩn rủi ro đảo chiều trong trường hợp số liệu kinh tế kém tích cực.
- Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) tương đối tích cực nhờ đồng USD suy yếu. Dòng vốn vào ròn 15,3 tỷ USD – hạ nhiệt so với tháng 7 nhưng vẫn tích cực hơn so với các tháng trước đó. Phần lớn dòng tiền là từ các quỹ ETF phân bổ vào thị trường Trung Quốc (+ 15,5 tỷ USD) và chủ yếu đến từ nhà đầu tư trong nước. Thị trường Ấn Độ vẫn ghi nhận vào ròn tháng thứ 17 liên tiếp nhưng tốc độ đã hạ nhiệt. Đáng chú ý, dòng tiền đã bắt đầu quay trở lại khu vực Đông Nam Á, với điểm sáng ở Malaysia (+11,6 triệu USD) và Indonesia (3,5 triệu USD).

Tháng 9 thường là tháng biến động mạnh trên thị trường cổ phiếu, cũng như Fed sẽ hạ lãi suất lần đầu tiên trong kỳ họp tới đây, dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu nhiều khả năng sẽ tiếp tục thận trọng, đặc biệt là trước những dữ liệu kém tích cực về kinh tế hay thị trường lao động. Điểm sáng là dòng tiền có khả năng sẽ luân chuyển sang các thị trường khác với định giá hấp dẫn hơn.

Dòng vốn đầu tư vào các quỹ cổ phiếu (Tỷ USD)



Dòng vốn đầu tư lũy kể từ 2020 vào thị trường cổ phiếu trong khu vực (Tỷ USD)



Nguồn: EPFR

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping grey and white geometric shapes.

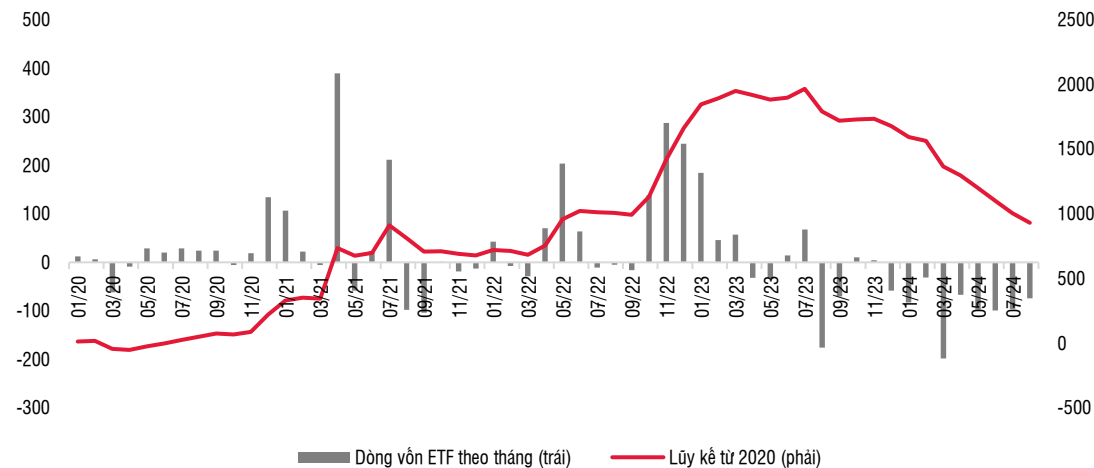
2

## DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM

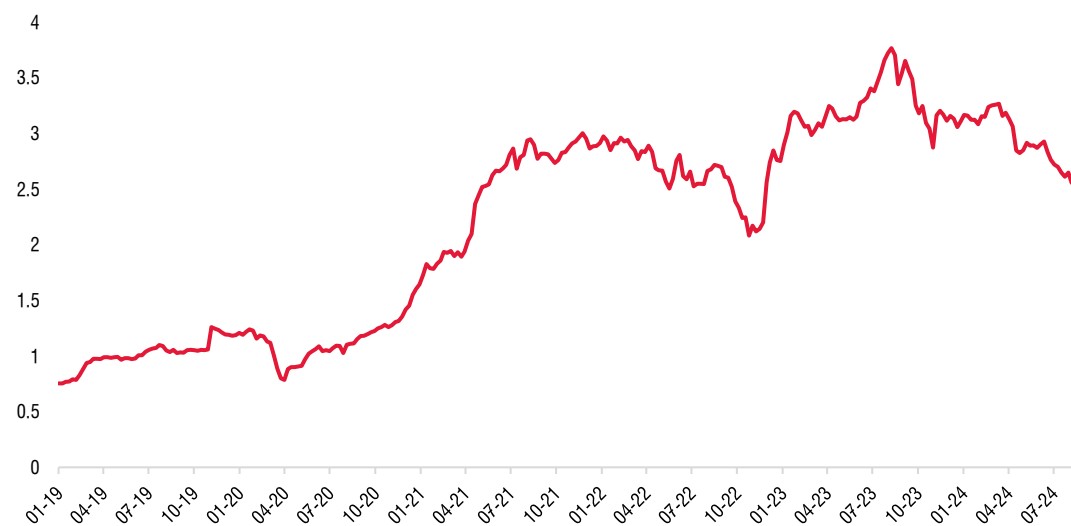
## Xu hướng rút ròng hạ nhiệt so với tháng 7

- Các quỹ ETF duy trì đà rút vốn liên tục từ đầu năm, tuy nhiên xu hướng đang giảm dần theo tháng. Giá trị rút vốn trong tháng 8 ghi nhận ở mức -2,14 nghìn tỷ, giảm nhẹ so với 2 tháng liền trước. Tính từ đầu năm, các quỹ ETF đã rút ròng tổng cộng 20,55 nghìn tỷ, tương đương -27,1% tổng tài sản vào cuối năm 2023, đưa tổng tài sản các quỹ ETF về 60,48 nghìn tỷ đồng.
- Áp lực rút vốn tập trung nhiều nhất ở quỹ Fubon (-975 tỷ), quỹ này đã bị rút ròng mạnh trong 4 tháng liên tiếp, đưa tổng giá trị rút ròng cả năm 2024 lên -4,5 nghìn tỷ (21,9% tổng tài sản). Phần lớn việc rút ròng đến từ kết quả kém tích cực của Fubon Vietnam ETF (chỉ tăng 3% so với cuối năm 2023), so với mức tăng trung bình 30% của top 10 ETF ở Đài Loan.
- Quỹ DCVFM VN30 đảo chiều sang rút ròng -377 tỷ trong tháng 8, trong đó riêng nhà đầu tư Thái Lan rút ròng -13,5 triệu chứng chỉ quỹ. Quỹ DCVFM VNDiamond cũng bị rút -169 tỷ đồng, tuy nhiên lực rút đã giảm đáng kể so với tháng trước. Ngoài ra, nhiều quỹ ngoại như VanEck (-169 tỷ), Premia (-263 tỷ), CSOP (-77 tỷ) cùng bị rút vốn trong tháng.
- Ở chiều ngược lại, quỹ Xtrackers FTSE (+105 tỷ) bất ngờ đảo chiều vào ròng, bên cạnh KIM Growth VN30 (+78 tỷ) duy trì dòng vốn vào tích cực tuy giá trị không lớn.

## Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



## Biến động tổng tài sản của các Quỹ ETF Việt Nam (Tỷ USD)



Nguồn: EPFR

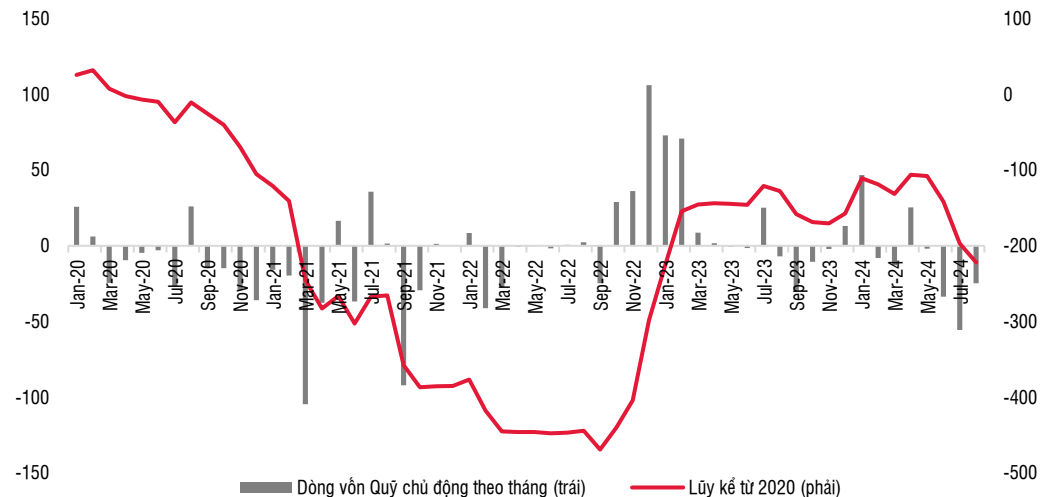


## Xu hướng bán ròng vẫn chủ đạo nhưng với tốc độ chậm hơn

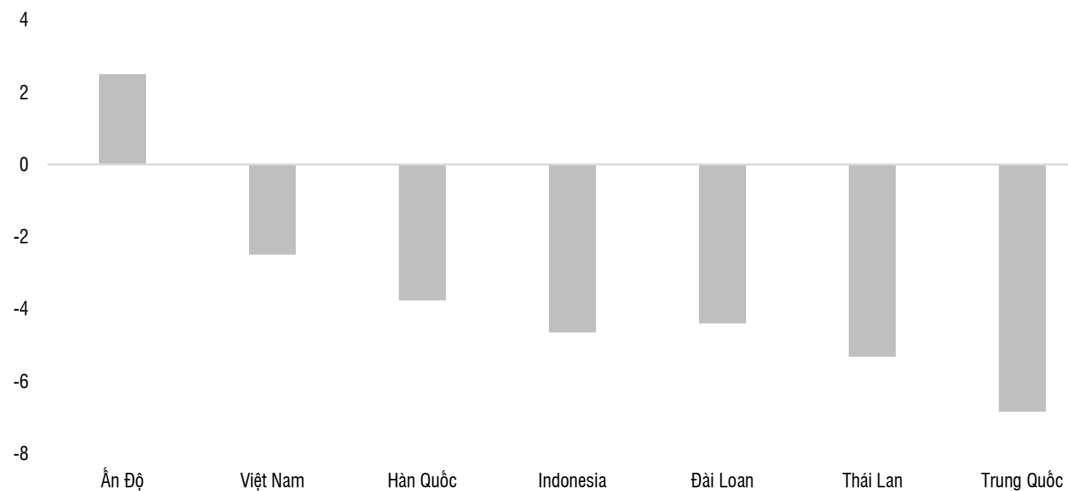
- Các quỹ chủ động vẫn duy trì trạng thái bán ròng trong tháng 8, với tốc độ hạ nhiệt hơn so với tháng 7, phần lớn đến từ việc chứng lại từ nhóm Quỹ chỉ đầu tư vào Việt Nam. Tính tổng chung, dòng tiền rút khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 (so với mức 1,4 nghìn tỷ trong tháng 7) và đưa tổng mức rút ròng trong kể từ đầu năm tới nay lên khoảng 9 nghìn tỷ đồng, chiếm 2,5% tổng tài sản Quỹ.
- Điểm đáng chú ý trong thời gian tới là Thông tư liên quan đến nhà đầu tư tổ chức nước ngoài có thể mua chứng khoán mà không cần có đủ tiền ngay sẽ được ban hành (kỳ vọng trong tháng 9) và sớm được triển khai trong Quý 4. Đây là cơ sở để FTSE Russell đánh giá tích cực trong kỳ xếp hạng tháng 9 năm nay và quyết định nâng hạng Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 9 năm 2025.

Đây sẽ là một giải pháp giúp các Quỹ đầu tư nước ngoài có thể xem xét giải ngân trở lại thị trường Việt Nam, bên cạnh việc luân chuyển dòng tiền đầu tư sang thị trường mới nổi trong bối cảnh đồng USD hạ nhiệt.

## Dòng vốn từ các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)



## Lũy kế dòng vốn từ các quỹ chủ động trong năm 2024 (% tổng tài sản)



Nguồn: EPFR



A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping grey and white geometric shapes.

3

# KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 8 NĂM 2024



### Số liệu vĩ mô Tháng 8 tiếp tục cho thấy xu hướng hồi phục luân phiên:

- Sản xuất chế biến chế tạo tiếp tục đà mở rộng ở cả chỉ số sản xuất công nghiệp hay xuất khẩu.
- Tiêu dùng chưa có sự bứt phá, tuy nhiên tín hiệu tích cực ban đầu xuất hiện ở nhập khẩu mặt hàng tiêu dùng hay sản lượng sản xuất ô tô/xe máy trong tháng 8.
- FDI tiếp tục xu hướng khả quan trong khi tỷ lệ giải ngân đầu tư công cải thiện hơn trong tháng 8.
- Lạm phát hạ nhiệt và cho thấy tác động của cải cách tiền lương là không đáng kể.
- Tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 8 và NHNN có động thái tích cực hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ. Lãi suất trên cả thị trường 1 và thị trường 2 đều khá ổn định.

**Chúng tôi duy trì quan điểm của mình rằng tăng trưởng GDP có khả năng vượt mục tiêu của chính phủ, và trọng tâm chính sách có thể tập trung hơn vào ổn định kinh tế vĩ mô và thúc đẩy tiêu dùng nội địa. Trong tháng 9, các cuộc thảo luận chính sách nhằm chuẩn bị cho kỳ họp tháng 10 sẽ cung cấp nhiều thông tin hơn liên quan đến việc sửa đổi các Luật quan trọng như Luật Thuế VAT, Luật Thuế TNDN hay 1 luật sửa đổi nhiều luật trong đó có Luật Chứng khoán và các Luật liên quan đến đầu tư công.**

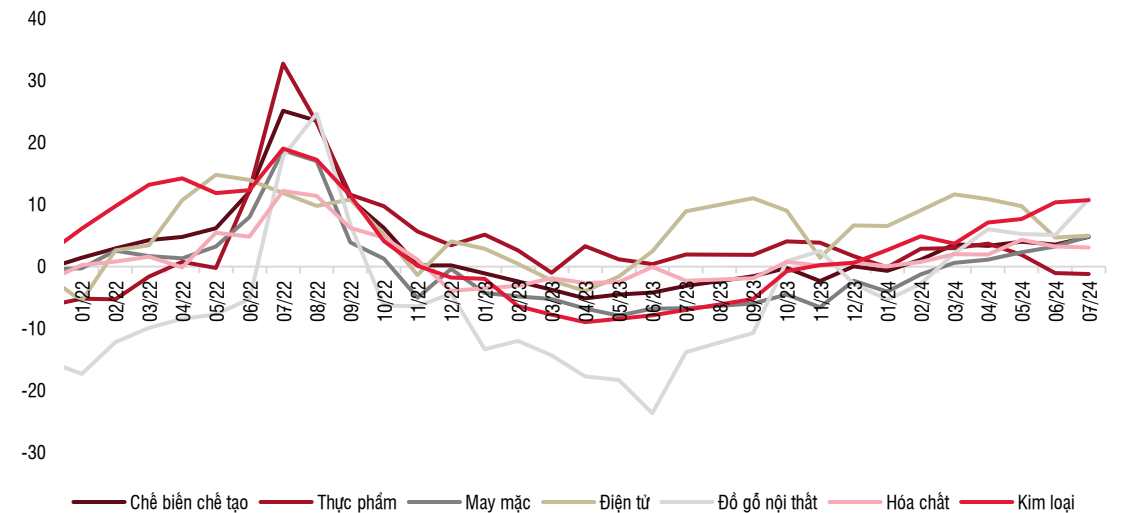
## Sản xuất chế biến chế tạo hạ nhiệt

- Số liệu SXCN trong tháng 7 được điều chỉnh giảm nhẹ, chủ yếu là do ngành khai khoáng và sản xuất, phần phối điện trong khi ngành chế biến chế tạo tăng nhẹ lên 13,8% svck, từ mức ước tính là 13,3%.
- Cả chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP), PMI và xuất khẩu trong tháng 8 đều thể hiện sự tích cực, cho thấy nhóm doanh nghiệp FDI vẫn đang là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong thời điểm này. Tuy nhiên, hiệu ứng mức nền thấp sẽ không còn rõ rệt trong nửa cuối năm và do vậy tốc độ tăng trưởng trong ngành sản xuất được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt dần.
- Hoạt động thương mại tiếp tục phục hồi tốt với mức tăng trưởng 2 con số trong tháng 8. Nhập khẩu (+12,4% svck) chậm lại so với xuất khẩu (+14,5% svck) khi mùa cao điểm đã qua và cán cân thương mại thặng dư 19 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm.
- Các nhóm ngành ghi nhận mức tăng trưởng tích cực ở cả chỉ số sản xuất công nghiệp và xuất khẩu trong tháng 8 là máy móc, thiết bị (+30,7%), điện tử (+27,3%), giày dép (+20,7%) và dệt may (+17%).

## Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (% svck)



## Chỉ số sử dụng LĐ ở một số ngành chế biến chế tạo (% svck)



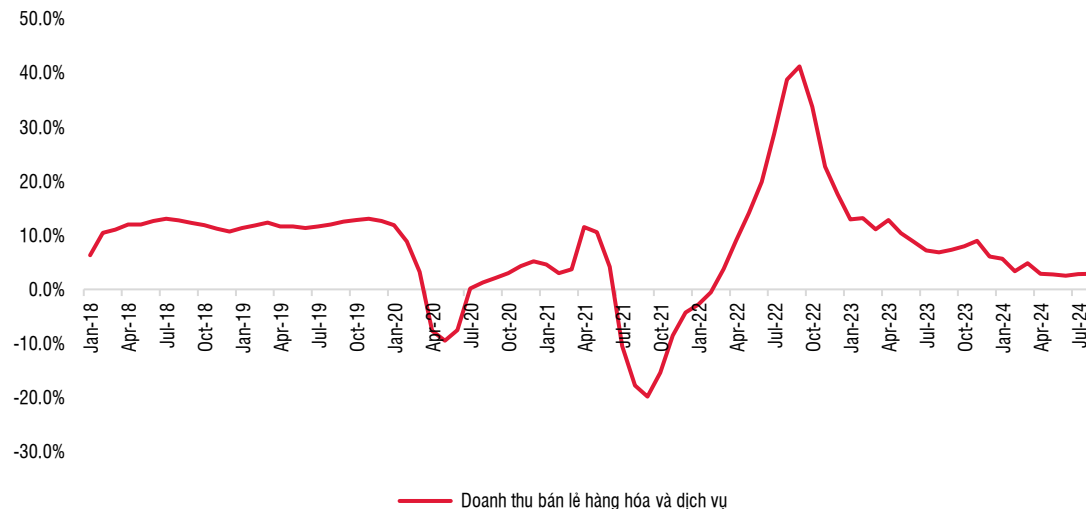
Nguồn: TCTK, SSI Research



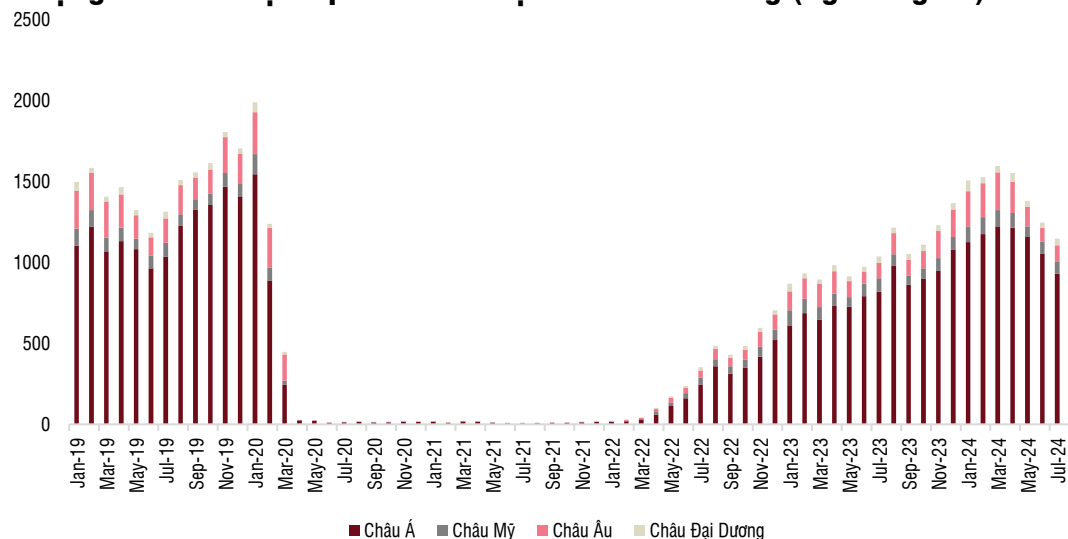
## Tiêu dùng trong nước chưa bất phá

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (theo giá hiện hành) tăng 7,9% svck trong tháng 8 (8 tháng đầu năm 2024: 8,5% svck), nhưng do lạm phát vẫn ở mức cao, mức tăng sau khi loại trừ lạm phát trong 8 tháng đầu năm 2024 chỉ ở mức 5,3% svck (8 tháng đầu năm 2023: 8,0%).
- Trong đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa chỉ tăng 4,6% svck nếu đã loại trừ lạm phát, thấp hơn so với mức tăng trưởng trung bình trước Covid.
- Điểm tích cực và có thể là tín hiệu sớm cho sự trở lại của tiêu dùng nội địa đến từ tăng trưởng nhập khẩu hàng tiêu dùng (8 tháng +16,3% svck), và sự gia tăng trong sản lượng sản xuất ô tô và xe máy (+8,0%).
- Về du lịch, số lượng khách du lịch quốc tế tương đối tích cực (1,5 triệu lượt khách), một phần nhờ kỳ tính toán dài hơn so với tháng trước và một phần nhờ mùa thấp điểm có thể sắp kết thúc.
- Số liệu về lượng khách du lịch đến các điểm du lịch trong đợt nghỉ lễ 2/9 vừa qua cho thấy xu hướng tiêu dùng thận trọng vẫn duy trì, khi các điểm đến thông qua đường bộ vẫn được ưa chuộng hơn so với đường hàng không.

## Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng (% svck)



## Lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Nguồn: TCTK, SSI Research



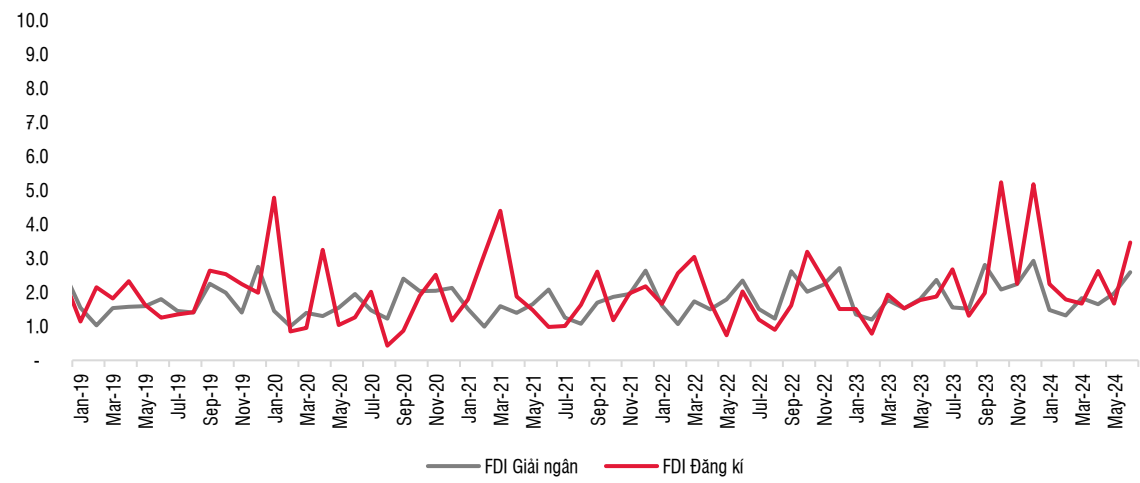
## Giải ngân vốn FDI tích cực

- Giải ngân FDI trong 8 tháng đầu năm đạt 14,15 tỷ USD – tăng 8,0% svck và phần lớn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo (80% tổng vốn giải ngân).
- Tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh 8 tháng đầu năm đạt 17,7 tỷ USD, tăng 22% svck trong đó các dự án từ Trung Quốc và Hồng Kong chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng vốn đăng ký (đạt 580 triệu USD).

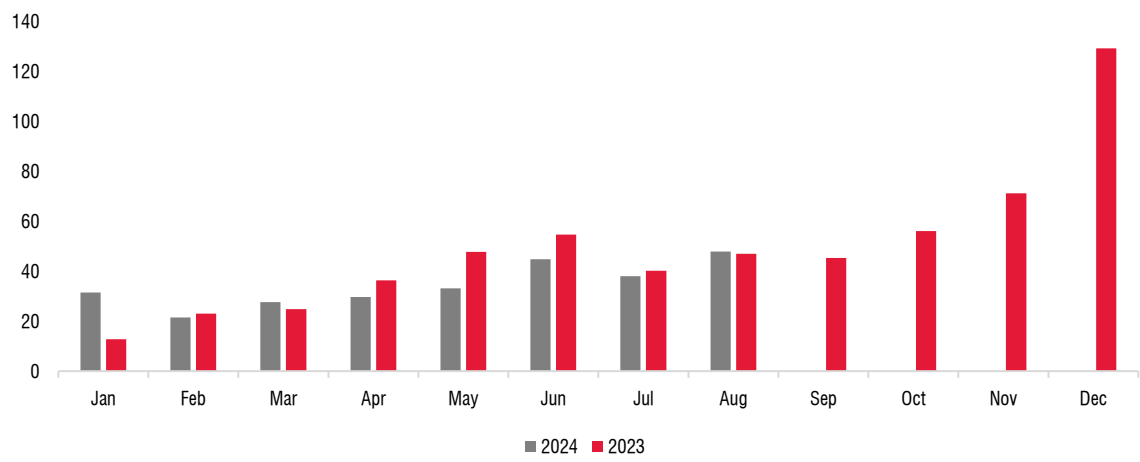
## Giải ngân đầu tư công chưa bứt phá

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, ước giải ngân vốn đầu tư công trong 8 tháng đầu năm đạt 40,3% kế hoạch Thủ tướng. Mức giải ngân theo số tuyệt đối giảm khoảng 8,9% svck do mức nền cao trong năm 2023.
- Tốc độ giải ngân chưa có sự bứt phá đều từ công tác giải phóng mặt bằng, thiếu nguyên vật liệu xây dựng, công tác phân bổ chi tiết kế hoạch vốn chậm hay nguồn thu ngân sách địa phương bị ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản chững lại.
- Các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng đang được tập trung đẩy mạnh với hàng loạt dự án mới sẽ được triển khai như Vành đai 5 ở Hà Nội, Vành đai 4 ở TP. HCM, dự án đường sắt Hải phòng - Hà Nội – Lào Cai và một số dự án cao tốc mới.

## FDI giải ngân và đăng ký theo tháng (Tỷ USD)



## Giải ngân đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)

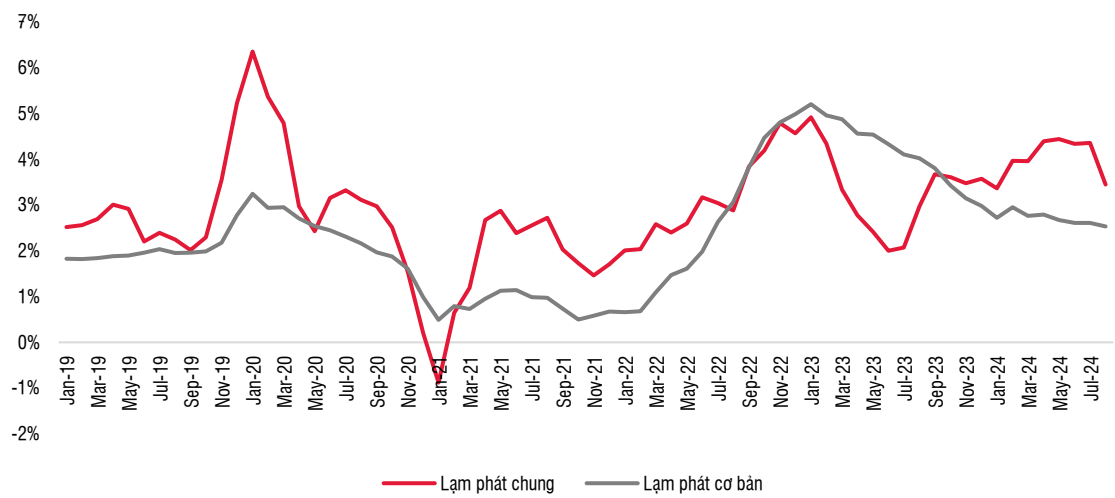


Nguồn: BTC, SSIResearch

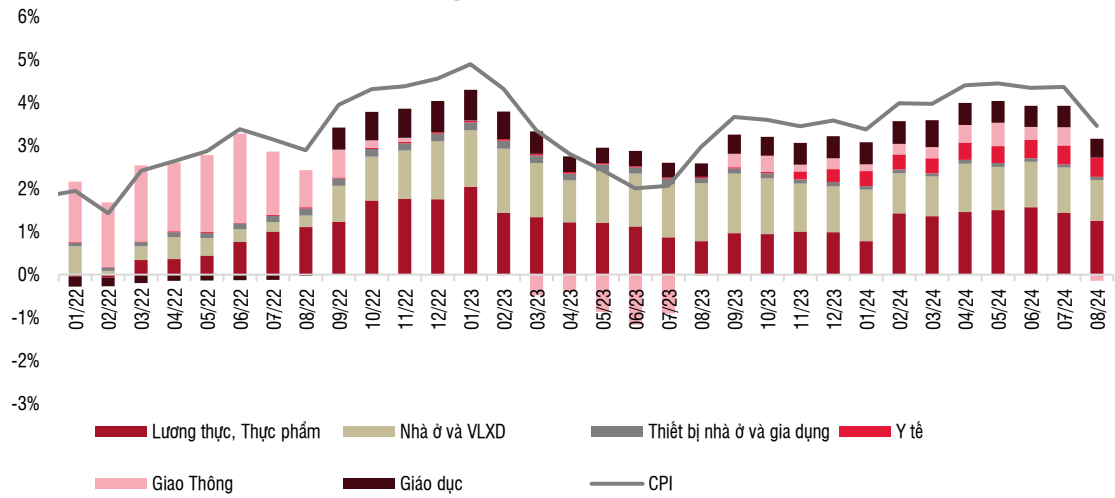
### Lạm phát hạ nhiệt trong tháng 8

- CPI tháng 8 xóa đi phần nào lo ngại về tác động của cải cách tiền lương lên lạm phát, khi CPI ổn định so với tháng 7 (+0,0%) và chỉ tăng 3,45% svck, giảm từ mức 4,4% trong tháng 7.
- Lạm phát bình quân vẫn trong vùng kiểm soát (+4,04% svck). Lạm phát cơ bản tương tự cũng hạ nhiệt so với tháng 7 (tăng 0,24%, so với mức 0,36% trong tháng 7).
- Đóng góp lớn nhất trong việc lạm phát hạ nhiệt tháng 8 đến từ nhóm giao thông khi giá dầu diezen (-7%) và giá xăng (-5,8%). Các mặt hàng cơ bản khác đều ghi nhận mức tăng không quá đột biến.

Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



Đóng góp của các nhóm vào lạm phát chung (điểm phần trăm)

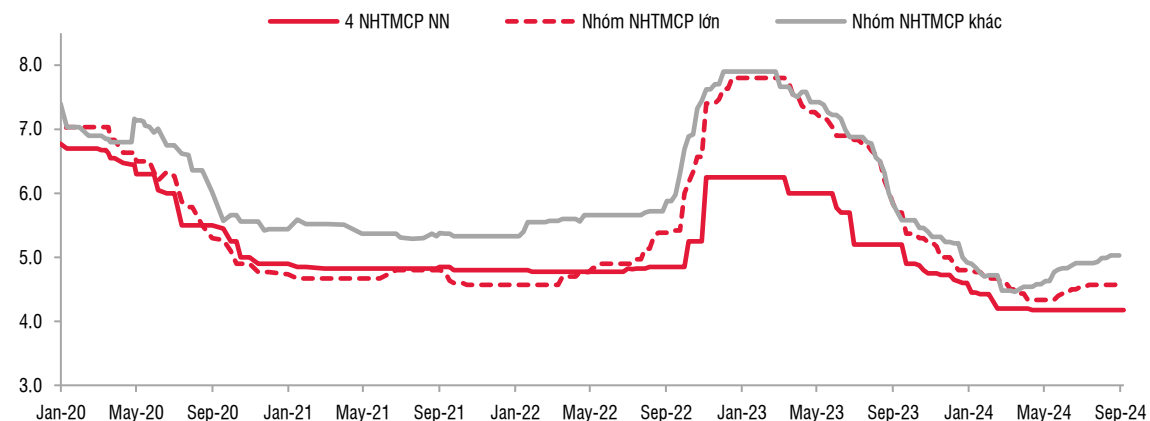


Nguồn: TCTK

## NHNN điều hành nới lỏng hơn khi tỷ giá hạ nhiệt

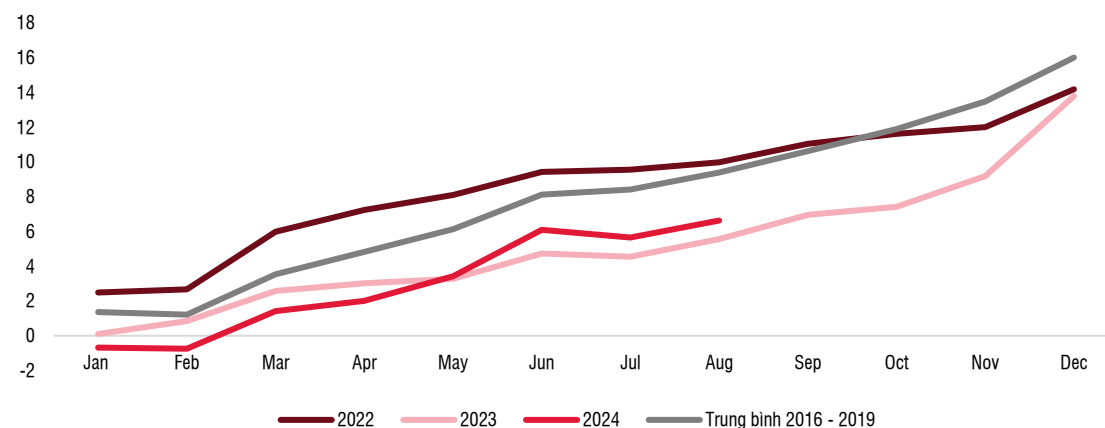
- Tín dụng hệ thống tính đến cuối tháng 8 tăng 7,31% so với cuối năm 2023, tương đương mức tăng 15,7% svck, trong đó tăng trưởng tín dụng giữa các NHTM không có sự đồng đều.
- NHNN đã thông báo kể từ ngày 28/6, TCTD có tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt từ 80% chỉ tiêu NHNN đã thông báo đầu năm 2024 sẽ được chủ động điều chỉnh tăng thêm dư nợ tín dụng dựa trên cơ sở điểm xếp hạng của TCTD đó. Ước tính mức phần bổ thêm vào khoảng 2% - 2,3% cho các NHTM đã đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 11% - 12% vào cuối tháng 8.
- Trên kênh hoạt động thị trường mở, NHNN đã chủ động ngừng phát hành trên kênh tín phiếu và giảm lãi suất trên kênh mua kỳ hạn nhằm hỗ trợ thanh khoản.
- Lãi suất thị trường 2 ổn định quanh 4,5% cho kỳ hạn qua đêm. Lãi suất huy động trên thị trường 1 gần như không có nhiều thay đổi trong tháng 8.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động trên thị trường sẽ ổn định quanh vùng này, và có khả năng tăng nhẹ về cuối năm trong trường hợp nhu cầu tín dụng hồi phục.

## Lãi suất huy động 12 tháng dành cho KHTC (%)



Nguồn: NHNN, SSI Research

## Tăng trưởng tín dụng theo tháng (% so với cuối năm trước)

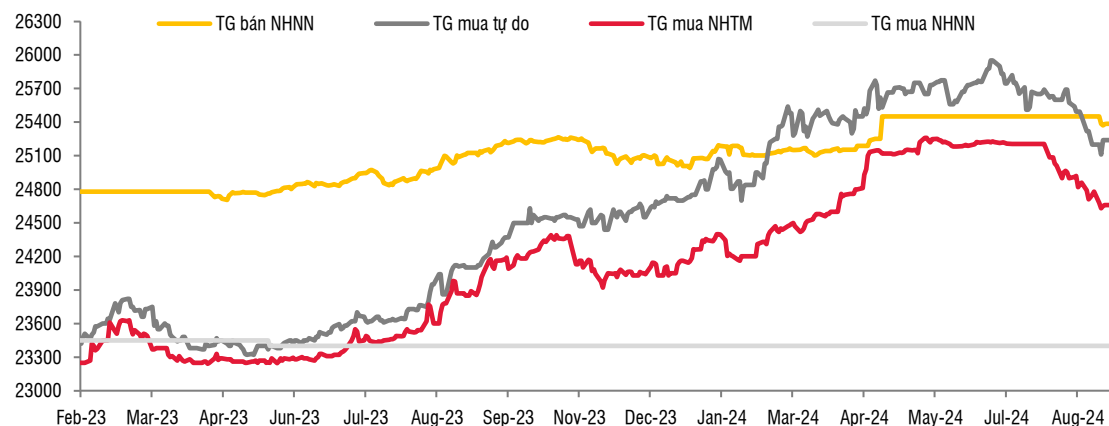


Nguồn: SSIResearch

## Tỷ giá giảm mạnh

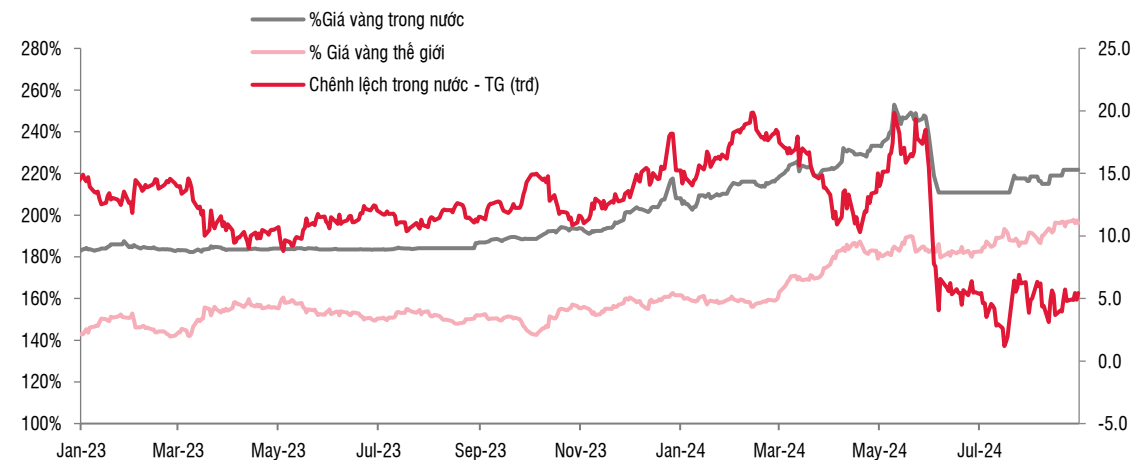
- Tỷ giá USDVND liên ngân hàng, tỷ giá niêm yết tại các NHTM và tỷ giá tự do đều đồng loạt hạ nhiệt và thu hẹp mức tăng so với cuối năm 2023 xuống chỉ còn 1,5% tính đến ngày 6/9. Chênh lệch giữa tỷ giá thị trường tự do và niêm yết tại các NHTM gần như không đáng kể
- NHNN lần đầu tiên kể từ tháng 4/2024 đã điều chỉnh giảm tỷ giá bán tại Sở GDNN, xuống mức VND 25.385 (từ mức 25.450 trước đó). Mặc dù tỷ giá mua tại Sở GD (VND 23.400) vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với tỷ giá liên ngân hàng, trong bối cảnh đồng USD hạ nhiệt, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN sẽ tăng tỷ giá mua này (như giai đoạn cuối năm 2022) để có thể bổ sung thêm ngoại tệ cho dự trữ ngoại hối.
- Đối với thị trường vàng, NHNN chủ động điều chỉnh giá vàng SJC niêm yết nhằm phù hợp với biến động giá vàng trên thế giới. Mức chênh duy trì quanh vùng 5 triệu đồng/lượng.
- NHNN cho biết, trong thời gian tới, sẽ tổ chức tổng kết, đề xuất sửa đổi Nghị định 24/2012, trong đó có nội dung về quản lý sản xuất vàng miếng để hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho việc quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

## Biến động tỷ giá USDVND



Nguồn: NHNN, SSI Research

## Biến động giá vàng (%)



Nguồn: SSIResearch



A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping light gray and white geometric shapes.

4

## TTCK VIỆT NAM THÁNG 8 NĂM 2024

- **TTCK toàn cầu hầu hết hồi phục nhanh trở lại sau đợt bán mạnh tuần đầu tháng 8.** Lo ngại từ hoạt động “carry trade” khi Nhật Bản nâng lãi suất khiến các tài sản rủi ro, trong đó có cổ phiếu bị bán tháo trong tuần đầu tháng nhưng hầu hết các thị trường bật lại mạnh sau đó nhờ thông điệp mạnh mẽ hơn của FED về khả năng cắt giảm lãi suất trong tháng 9. Đáng chú ý là sự hồi phục tốt hơn ở các TTCK trong khu vực Đông Nam Á như Indonesia, Philippines, Malaysia, Thái Lan và Việt Nam.
- **Đồng pha với TTCK Mỹ trong tháng, TTCK Việt Nam cũng là một trong các thị trường hồi phục tốt.** Lực bán mạnh ở tuần đầu tiên khiến chỉ số VNIndex lùi về mốc thấp nhất 1.188 điểm nhưng phục hồi ấn tượng ngay sau đó. Kết phiên 30/08 tại 1.283,87 điểm, VNIndex đã phục hồi 8% từ đáy ngắn hạn và tăng 32 điểm, +2,6% so với tháng cuối tháng 7. Chỉ số VNIndex chỉ còn cách 1,36% so với mức đỉnh hồi giữa tháng 6.
- **Bù đắp cho biến động khó lường từ bên ngoài, TTCK Việt Nam vẫn được hỗ trợ tốt từ các yếu tố nội tại trong nước như:** (i) xu hướng phục hồi của nền kinh tế và LN các DNNY (ii) rủi ro tỷ giá giảm đáng kể trước xu hướng hạ nhiệt của đồng USD (iii) chính sách của Chính phủ/NHNN vẫn nghiêng về hướng hỗ trợ.

Hầu hết các TTCK đều có tháng 8 tăng điểm dù có sự rung lắc mạnh (Biên độ dao động và % thay đổi trong tháng của các chỉ số chứng khoán đại diện)



Nguồn: SSIResearch

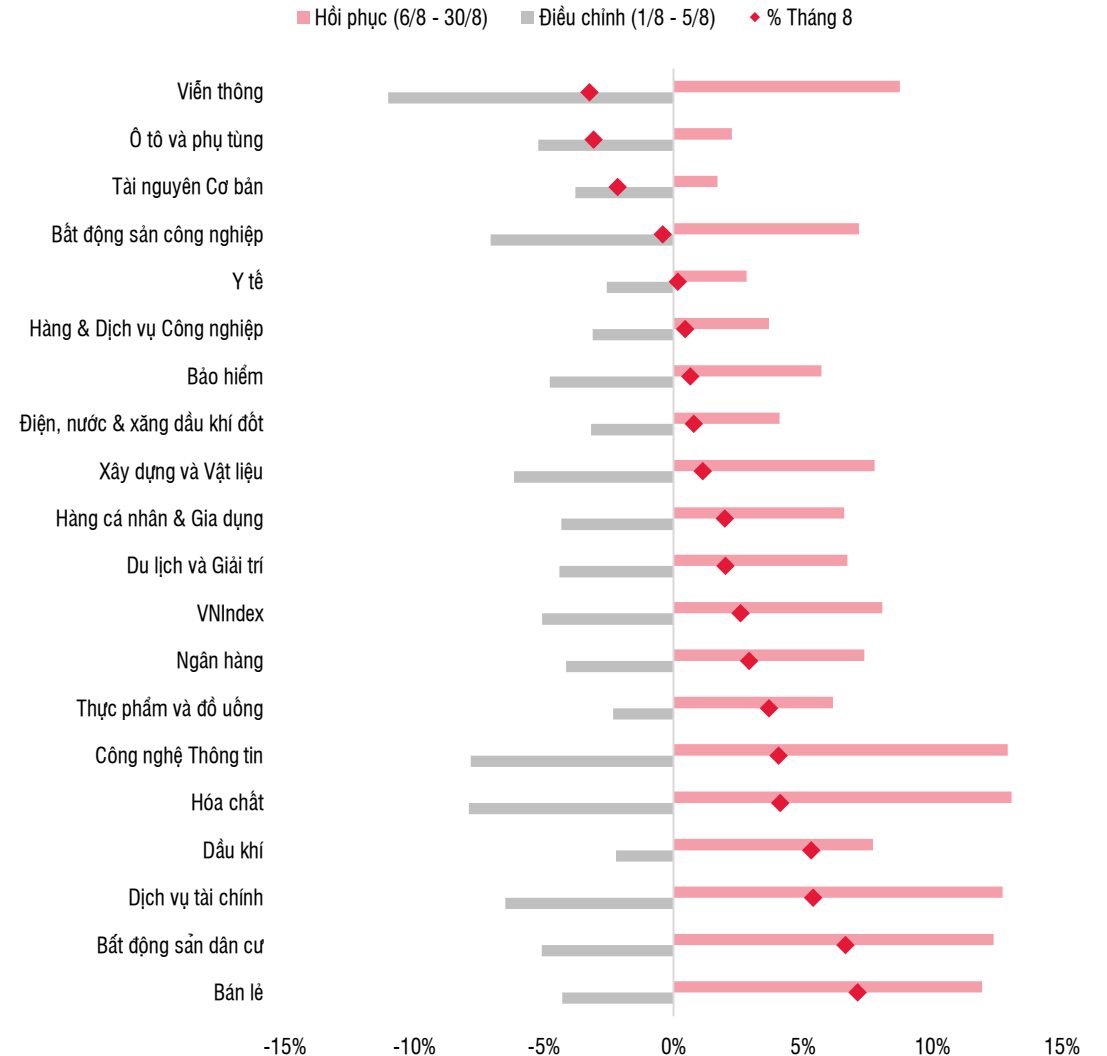




## Nhìn vào biến động của các nhóm ngành qua 2 giai đoạn ngắn trong tháng 8, có thể thấy một số điểm nhấn chính:

- Thị trường có sự lan tỏa cao với sự tăng điểm trở lại từ vùng giá thấp ở tất cả các nhóm ngành cho đánh giá đây là một nhịp hồi phục tích cực.
- Các nhóm ngành tăng trưởng lại về giá cổ phiếu mạnh nhất sau đợt giảm là các nhóm được hỗ trợ bởi nền tảng tăng trưởng LN trong Q2.2024 và triển vọng tích cực tiếp tục trong giai đoạn cuối năm như Bán lẻ, Bất động sản, Chứng khoán, Ngân hàng, Hóa chất, Công nghệ thông tin.
- Nhóm Thép là nhóm vẫn còn khá yếu khi chưa phục hồi đủ số điểm đã mất, chủ yếu do xu hướng giảm giá HRC.
- Nhóm Vật liệu xây dựng gắn liền câu chuyện Đầu tư công cho tín hiệu khởi sắc trở lại.
- Hai nhóm Thực phẩm và Dầu khí ít biến động trong nhịp chỉnh, nhưng cũng tăng tốc mạnh sau đó.

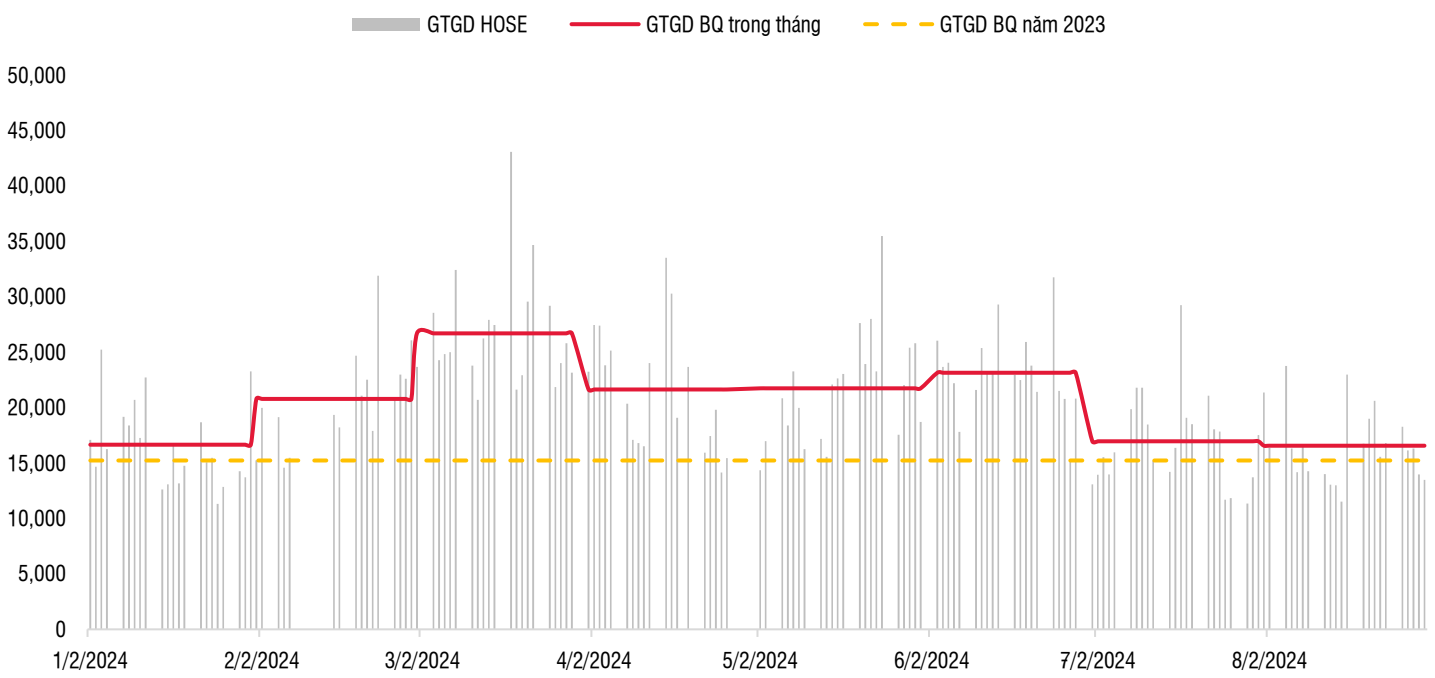
## Thay đổi giá các nhóm ngành theo 2 nhịp Điều chỉnh, Hồi phục và cả tháng 8



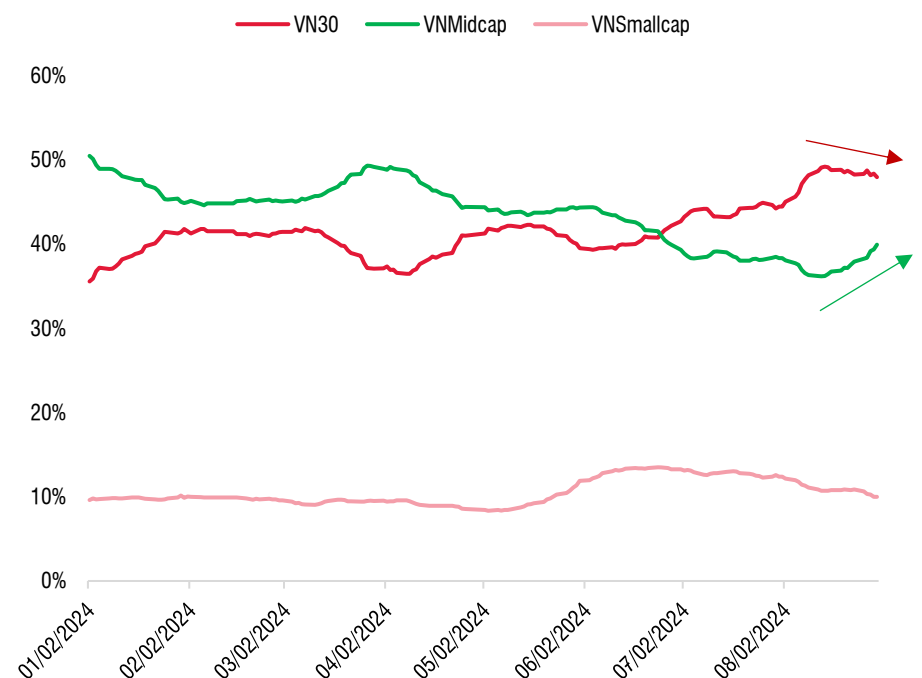


- **Thanh khoản thị trường chưa được cải thiện và ở mức khiêm tốn, đặc biệt khi VNIndex tiệm cận vùng đỉnh cũ và dòng tiền đầu tư trong xu hướng chung là thận trọng trước thêm cuộc họp bản lề của FED.** GTGD bình quân tháng 8 xấp xỉ tháng liền trước, đạt 16,6 nghìn tỷ đồng, thấp hơn bình quân từ đầu năm 2024 là 20,4 nghìn tỷ đồng.
- **Phân bổ dòng tiền nghiêng về nhóm vốn hóa trung bình, trong khi đó giảm lại ở nhóm vốn hóa lớn.** So với thanh khoản bình quân 7 tháng đầu năm 2024, GTGD chỉ gia tăng ở cổ phiếu các nhóm Điện, nước và xăng dầu khí đốt, Bảo hiểm, Hàng cá nhân gia dụng và Công nghệ thông tin. Điều này thể hiện tính thận trọng rõ nét của dòng tiền.

### Dòng tiền tiếp tục trầm lắng

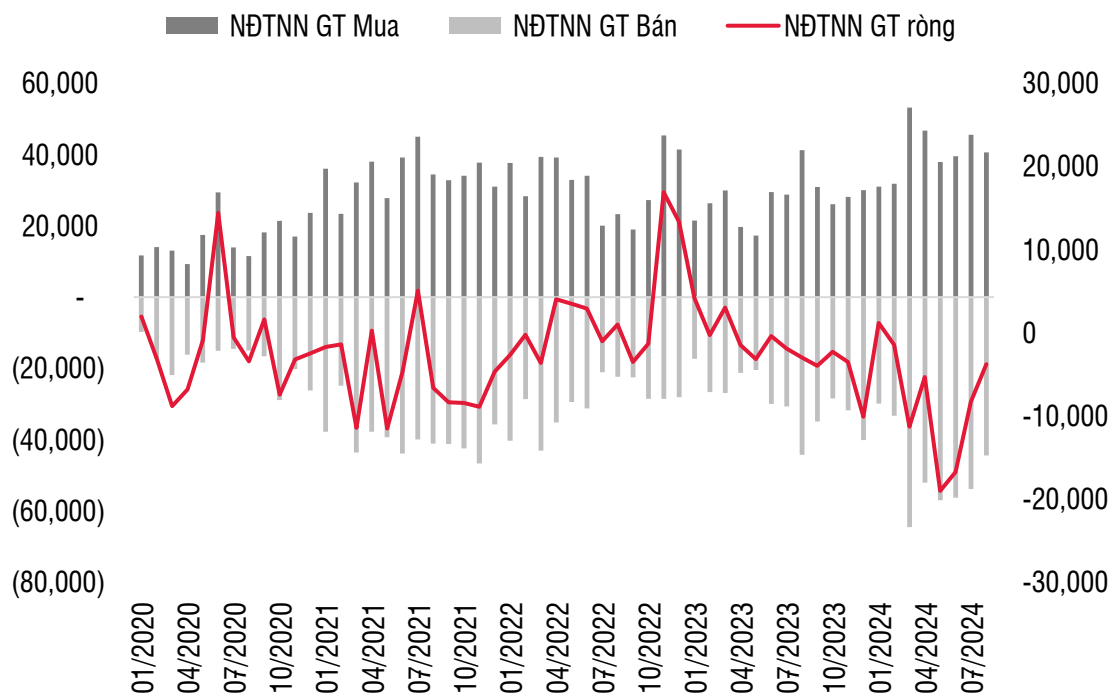


### Phân bổ dòng tiền theo nhóm vốn hóa



## KHỐI NGOẠI GIẢM TỐC BÁN RÒNG – CÓ TÍN HIỆU CƠ CẤU LẠI

- Khối ngoại giảm tốc bán ròng.** Bán ròng ghi nhận giá trị 3,77 nghìn tỷ trong tháng 8, quy mô bán ròng đã giảm đáng kể so với các tháng trước. Tính từ đầu năm 2024, giá trị bán ròng tăng lên 64,7 nghìn tỷ, vượt qua giá trị bán ròng cả năm 2021 là 62,4 nghìn tỷ.
- Dòng tiền khối ngoại có tín hiệu ban đầu tái cơ cấu lại.** Nhóm Thép đang chịu áp lực bán ròng sau giai đoạn được mua ròng mạnh trong năm 2023. Trong khi các nhóm Tiêu dùng bao gồm Bán lẻ và Thực phẩm đang được duy trì mua ròng tích cực sau khi bị bán ròng nhiều trong năm trước. Trong khi đó, cường độ bán ròng ở Nhóm bất động sản đang cho thấy dấu hiệu chậm lại.



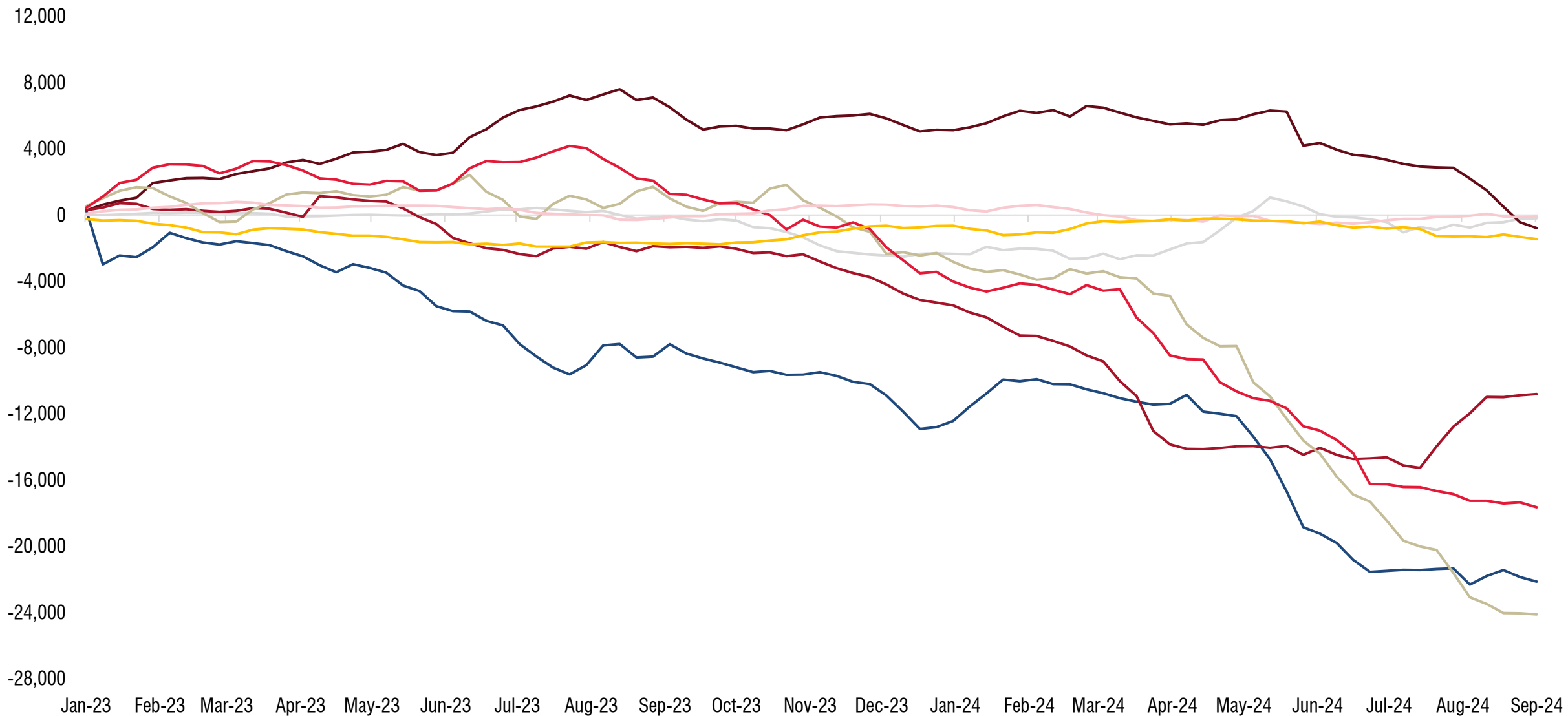
TT	Ngành có GT mua ròng NN cao nhất tháng	T8/2024	T7/2024	2024
	<b>Tổng GT ròng</b>	<b>-3,775</b>	<b>-8,283</b>	<b>-64,664</b>
1	Thực phẩm và đồ uống	2,581	1,222	-5,601
2	Công nghệ Thông tin	1,422	-2,363	-6,576
3	Bán lẻ	546	-509	2,075
4	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	155	-129	-1,378
5	Dầu khí	77	234	-695
6	Hóa chất	62	-685	-668
7	Y tế	11	251	222
8	Ô tô và phụ tùng	10	-108	95
9	Viễn thông	-1	1	-78
10	Điện, nước & xăng dầu khí c	-4	-153	-1,852
11	Truyền thông	-6	7	-88
12	Bảo hiểm	-165	-120	2,615
13	Hàng cá nhân & Gia dụng	-218	-80	78
14	Xây dựng và Vật liệu	-247	-50	-486
15	Ngân hàng	-432	128	-9,053
16	Dịch vụ tài chính	-617	-497	-13,934
17	Du lịch và Giải trí	-1,199	-459	-1,991
18	Bất động sản	-2,565	-4,185	-21,768
19	Tài nguyên Cơ bản	-3,186	-787	-5,576



# XU HƯỚNG KHỐI NGOẠI THEO NGÀNH TỪ ĐẦU NĂM 2023



Ngân hàng Bán lẻ Tài nguyên Cơ bản Thực phẩm và đồ uống Bất động sản Dịch vụ tài chính Dầu khí Hóa chất





5

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ



- **Trên biểu đồ trung hạn**, vùng kháng cự 1.290-1.296 tiếp tục là thách thức ngắn hạn với VNIndex.
- **RSI và ADX** trên biểu đồ trung hạn có dấu hiệu suy giảm dần, nhưng vẫn giữ tín hiệu trung tính, cho thấy thị trường chưa có tín hiệu rõ ràng cho xu hướng.
- **Các mốc điểm số quan sát:** ngưỡng chặn trên 1.296 điểm – ngưỡng chặn dưới 1.203 điểm.

## Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex



Nguồn: Tradingview, SSI Research

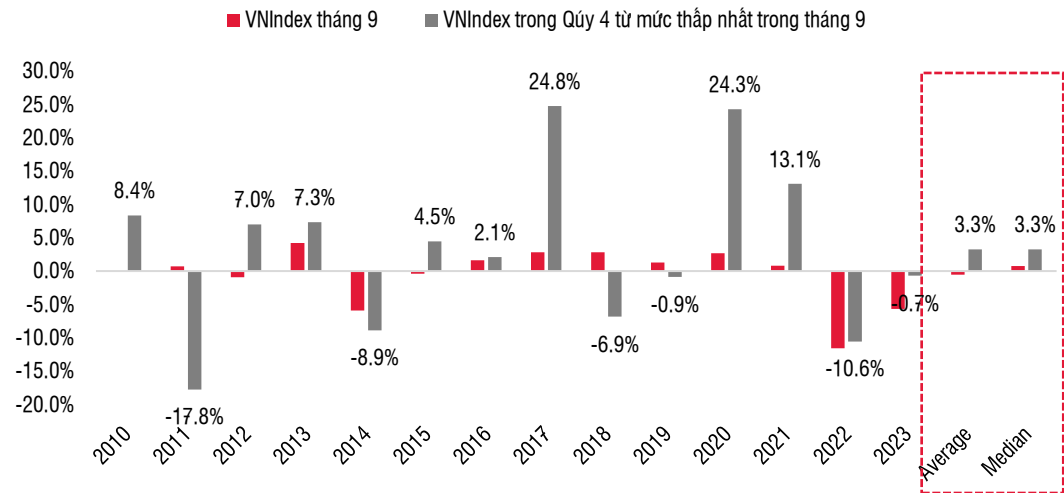
Ngày	Quốc gia	Sự kiện	Ý nghĩa	Tác động lên TTCK Việt Nam
Tuần 9 – 13/9	Trung Quốc	Số liệu kinh tế tháng 8 (Tiêu dùng, sản xuất, lạm phát, đầu tư, M2)	Quan sát tín hiệu phục hồi tiêu dùng/nền kinh tế Trung Quốc	Trung tính
11/9/2024	Mỹ	CPI tháng 8	Với mức dự báo tăng 0,2% so với tháng 7 và tăng 2,6% so với cùng kỳ năm 2023, dữ liệu có thể củng cố cho xu hướng giảm tốc của lạm phát và chu kỳ cắt giảm lãi suất của FED có thể bắt đầu từ tháng 9/2024.	Tích cực
17–18/09/2024	Mỹ	FED họp chính sách	Cuộc họp bản lề đánh dấu điểm đảo chiều CSTT của FED sau chu kỳ thắt chặt kéo dài từ đầu năm 2022 có thể ảnh hưởng đến xu hướng phân bổ lại dòng vốn đầu tư trên TTCK toàn cầu. Hạ lãi suất không đi kèm suy thoái kinh tế Mỹ sẽ tác động tích cực lên các TTCK.	Khả năng tác động tích cực
20/9/2024	Việt Nam	ETF tái cơ cấu	Hai nhóm quỹ của FTSE và MVIS sẽ cần hoàn thành cơ cấu danh mục kỳ Q3/2024 vào ngày 20/9.	Tác động hạn chế
Tháng 9-10	Việt Nam	Thông tư Non Pre-funding Kỳ xếp hạng tháng 9/2024 của FTSE Russell	Thông tư liên quan đến NĐT tổ chức nước ngoài có thể mua chứng khoán mà không cần có đủ tiền sẽ được ban hành (kỳ vọng trong tháng 9) và sớm được triển khai trong Quý 4. Theo đó, đánh giá tích cực của FTSE Russell trong kỳ tháng 9/2024 làm tăng triển vọng cho quyết định nâng hạng Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 9/2025	Tích cực
Tháng 10-11	Việt Nam	Kỳ họp thứ 8, Quốc hội khóa XV	Trong tháng 9, các cuộc thảo luận chính sách nhằm chuẩn bị cho kỳ họp tháng 10 sẽ cung cấp nhiều thông tin hơn liên quan đến việc sửa đổi các Luật quan trọng như Luật Thuế VAT, Luật Thuế TNDN hay 1 luật sửa đổi nhiều luật trong đó có Luật Chứng khoán và các Luật liên quan đến đầu tư công.	Tích cực



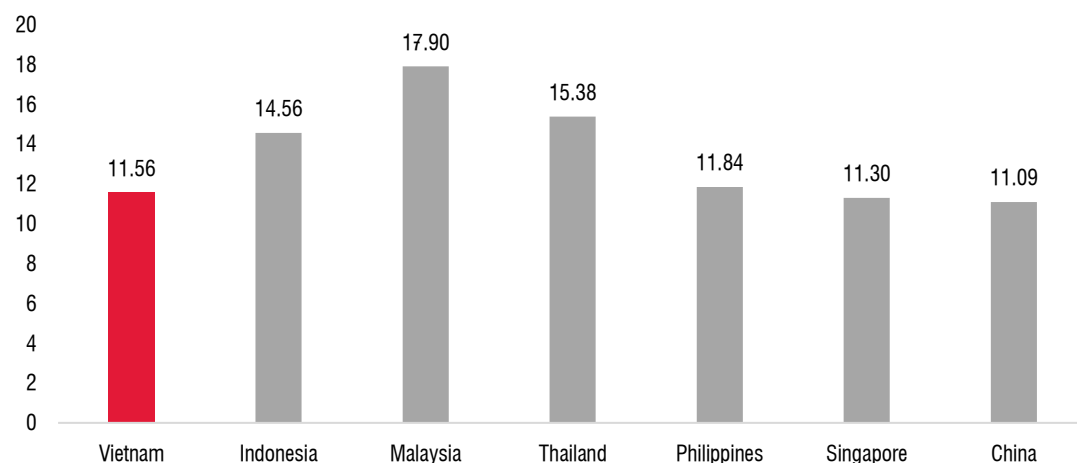
## Các yếu tố kỳ vọng với diễn biến TTCK Việt Nam trong tháng 9:

- Yếu tố lịch sử:** với tăng trưởng bình quân -0,6% trong 14 năm gần nhất, tháng 9 thông thường là tháng không nhiều biến động trên TTCK Việt Nam, trừ các năm bị tác động mạnh bởi tỷ giá như năm 2022 và năm 2023. Tuy nhiên, tăng trưởng VNIndex trong Q4 hàng năm, bình quân đạt mức tích cực +3,3%.
- Định giá hấp dẫn là lợi thế:** P/E Forward của VNIndex tăng nhẹ lên 11,6 lần vào ngày 06/9/2024, mức hấp dẫn hơn so với một số TTCK khu vực Đông Nam Á. Các TTCK Đông Nam Á tạo điểm sáng trong nhịp hồi phục trong tháng 8 vừa qua. Trong bối cảnh khả năng các thị trường mới nổi hưởng lợi khi FED bắt đầu chu kỳ nới lỏng CSTT thì yếu tố định giá hấp dẫn có thể là một điểm đến của dòng tiền. TTCK Việt Nam có lợi thế, đã phục hồi ấn tượng trong tháng 8 nhờ xu hướng hồi phục của nền kinh tế, tăng trưởng LN tích cực trên diện rộng. Dựa trên danh sách theo dõi của SSIResearch, tăng trưởng LN so với cùng kỳ có thể đạt mức 21,7% trong 6T cuối năm 2024; tăng tốc đáng kể so với mức chỉ 6,2% trong 6T đầu năm.
- Trong khi đó, dòng tiền từ khối NĐT trong nước kỳ vọng sẽ sôi động hơn khi NHNN có thể điều hành chính sách theo hướng nới lỏng khi FED chính thức hạ lãi suất và đồng USD hạ nhiệt.**

## Dữ liệu lịch sử biến động VNIndex trong 14 năm



## Định giá PE Forward TTCK Việt Nam đang tốt hơn các nước trong khu vực



Nguồn: SSIResearch

- Nhìn chung, mặc dù có thể còn những biến động khi phải thận trọng theo dõi các dữ liệu về các kịch bản của nền kinh tế Mỹ, đã có nhiều hơn các yếu tố có thể tác động tích cực lên TTCK Việt Nam cho giai đoạn cuối năm khi tăng trưởng đi kèm với CSTT và chính sách tài khóa theo hướng hỗ trợ. Chúng tôi kỳ vọng điểm số và thanh khoản của thị trường sẽ khởi sắc hơn trong 2 tuần cuối tháng 9 khi trọng tâm theo dõi sẽ quay lại tập trung vào các yếu tố nội tại trong nước.
- Chúng tôi khuyến nghị NĐT tiếp tục phân bổ danh mục cân bằng, vừa đảm bảo hưởng lợi từ kỳ vọng hồi phục tăng trưởng như Tiêu dùng (Thực phẩm, Bán lẻ), Xuất khẩu, Ngân hàng, Xây dựng/VLXD.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 9: Thêm mới:** CTG, VLB, MWG – **Nắm giữ:** VNM, DPR – **Loại ra:** PNJ, HAH

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu cơ bản
1	CTG	THÊM MỚI	38,5
2	VLB	THÊM MỚI	45,6
3	MWG	THÊM MỚI	76
4	VNM	NẮM GIỮ	82
5	DPR	NẮM GIỮ	47,6
6	PNJ	LOẠI RA	
7	HAH	LOẠI RA	

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng



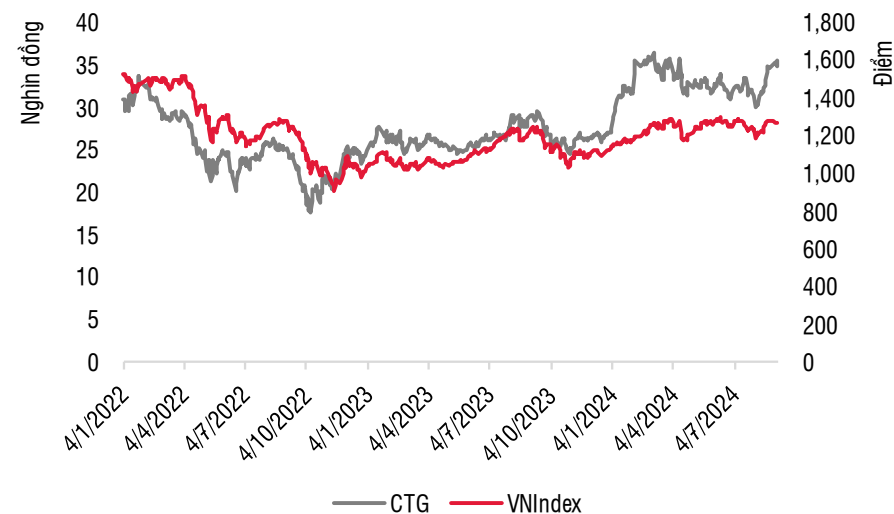
### Luận điểm đầu tư:

- Các yếu tố cơ bản tiếp tục được cải thiện với lợi thế cạnh tranh được duy trì trong dài hạn.** CTG có lợi thế cạnh tranh dài hạn là ngân hàng lớn thứ 3 Việt Nam về mặt tổng tài sản, cũng như thị phần tín dụng và tiền gửi khách hàng với mạng lưới trải khắp toàn quốc và hơn 20 triệu khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố cơ bản của ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện với chất lượng tài sản tốt dần lên và lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2025. Ngân hàng cũng đang tích cực hành trình số hóa và, triển khai nhiều sáng kiến nhằm cải thiện tỷ lệ CASA cũng như tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) trong vài năm qua.
- Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2024-25 với LNTT dự báo đạt lần lượt 29,2 nghìn tỷ đồng (+17% svck) và 39,4 nghìn tỷ đồng (+35% svck).** Động lực tăng trưởng chính năm 2024 bao gồm cho vay (+13%), NIM cải thiện (2,95% so với 2,86% trong năm 2023 và 3% trong nửa đầu năm 2024) và chi phí tín dụng ổn định (1,7%). Trong khi đó, động lực tăng trưởng chính của năm 2025 sẽ là chi phí tín dụng giảm đáng kể còn 1,3% sau 4 năm tích cực xử lý nợ xấu.
- Định giá hấp dẫn.** Cổ phiếu CTG hiện đang được giao dịch ở mức P/E và P/B năm 2024 là 9,06x và 1,19x. Đối với 2025, P/E và P/B tương ứng là 6,72x và 1,0x.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>38.500 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>8,5%</b>
P/E 2024	<b>9,1x</b>
P/B 2024	<b>1,2x</b>

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

### Luận điểm đầu tư:

- Sở hữu các mỏ đá lớn nhất khu vực Đông Nam Bộ, nguồn cung cấp cho các dự án hạ tầng trong khu vực.** Chúng tôi đánh giá tích cực mỏ đá Tân Cang 1 sẽ là nguồn cung cấp chính cho các dự án Sân bay Long Thành, dự án vành đai 3, cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu và các dự án hạ tầng khu vực Đồng Nai, Bình Dương và TP HCM với ưu điểm: (1) Vị trí gần mỏ đá Tân Cang 1 gần QL51, thuận tiện vận chuyển đến các công trình trong khu vực; (2) Chất lượng cụm mỏ đá Tân Cang được đánh giá có độ cứng cao cung cấp chủ yếu cho các dự án cầu, đường. Bên cạnh đó, mỏ đá Thạnh Phú cũng có sẵn hệ thống bên thủy nội địa để vận chuyển đá sang khu vực miền Tây Nam Bộ. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng khai thác tại các mỏ Tân Cang 1 và Thạnh Phú, Thiện Tân 2 sẽ tăng trưởng 25% svck trong năm 2024.
- LNST tăng trưởng mạnh trong 1H24.** Doanh thu tiêu thụ đá tăng trưởng 36% svck trong 6 tháng đầu năm 2024, đóng góp chính từ cung cấp đá cho dự án sân bay Long Thành. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp tăng 6% YoY đạt mức 33,5% chủ yếu do giá bán tăng. LNST đạt 104 tỷ đồng (+57% svck).
- Tài chính lành mạnh.** Công ty không có khoản vay nợ ngắn hạn và dài hạn. Đồng thời, khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng rất nhỏ 7% tổng tài sản ngắn hạn, cho thấy phần lớn hàng bán được thu tiền trực tiếp và công nợ nhỏ. Tiền mặt dồi dào, tỷ lệ tiền và các khoản tương đương tiền đạt 467 tỷ đồng – chiếm 54% tổng tài sản trong Q2/2024.
- Rủi ro:** (1) Khoản phải thu tăng mạnh từ việc bán đá vào các công trình công; (2) Hiệu quả hoạt động máy móc thiết bị giảm khi khai thác hơn 10 năm; (3) Chất lượng đá không đồng đều khi diện tích khai thác lớn; (4) Chậm trễ trong thi công các công trình và sụt giảm thị trường bất động sản ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ đá của công ty.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	45.600 Đồng
% Tăng giá	17,6%
P/E 2024	7,6x
P/B 2024	2,97x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

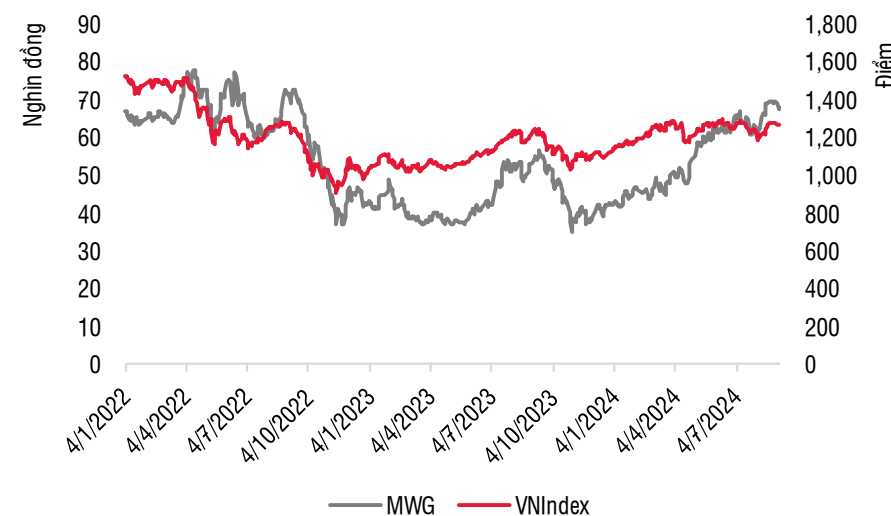
### Luận điểm đầu tư:

- Điện thoại & điện máy:** với vị thế đầu ngành và danh mục sản phẩm tối ưu hơn đối thủ, MWG có khả năng thương lượng cao hơn khi đàm phán với các nhà cung cấp, do đó giúp biên lợi nhuận phục hồi nhanh hơn hẳn so với đối thủ cùng ngành. Ngoài ra, MWG tiếp tục đóng các cửa kém hiệu quả và tối ưu hóa chi phí, qua đó góp phần thúc đẩy biên lợi nhuận phục hồi.
- BHX tiếp tục duy trì doanh thu tại vùng cao.** Việc mở mới cửa hàng và tối ưu hóa chi phí sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng trong tương lai. **Chúng tôi nhận thấy MWG đã tăng tốc mở mới cửa hàng với ~15 cửa hàng mở mới trong tháng 8** (so với chỉ 3 cửa hàng mở mới trong 6T2024). Khi doanh thu trên từng cửa hàng ổn định, MWG sẽ có thể tự động hóa các hoạt động có tính lặp lại tại cửa hàng, qua đó tối ưu hóa chi phí. Các biện pháp liên quan đến ESG cũng giúp cắt giảm chi phí, bao gồm lắp đặt hệ thống pin năng lượng mặt trời để giảm chi phí điện (giảm 15% chi phí điện) và áp dụng mã QR để giảm sử dụng túi nhựa (giảm 6% túi nhựa sử dụng).
- Dự phóng lợi nhuận 2024-2025:** lợi nhuận sau thuế năm 2024-2025 ước tính lần lượt là 4,3 nghìn tỷ đồng (+26 svck) và 6 nghìn tỷ đồng (+39% svck). Như vậy, lợi nhuận của MWG vẫn sẽ tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm 2024 (+17 lần svck). Trong các tuần gần đây nước ngoài đã quay trở lại mua ròng cổ phiếu MWG. Với việc FED có thể hạ lãi suất trong thời gian sắp tới, áp lực bán ròng từ khối ngoại đối với MWG có thể đảo chiều.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>76.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>11,8%</b>
P/E 2024	23x
P/B 2024	3,7x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



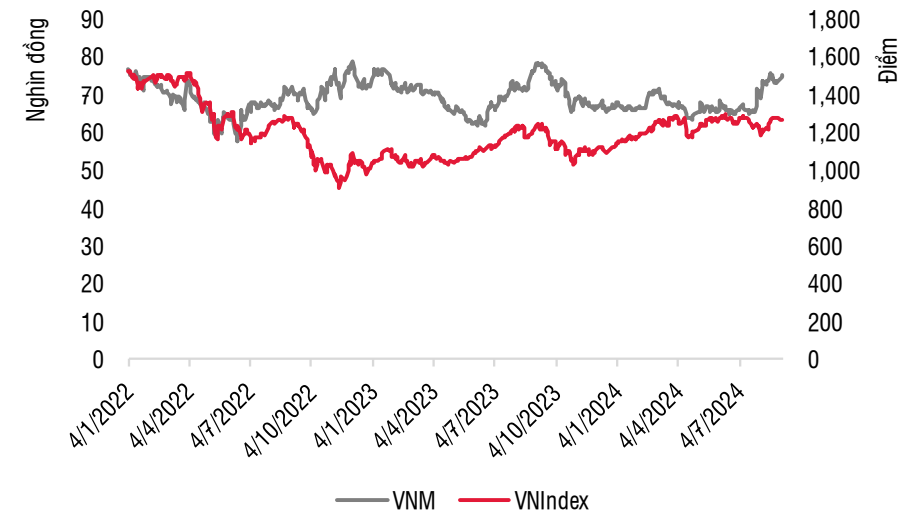
### Luận điểm đầu tư:

- Trong quý 2/2024, VNM ghi nhận tổng doanh thu đạt 16,7 nghìn tỷ đồng (+9,5% svck), nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh hơn tại thị trường nội địa (+6% svck) và thị trường nước ngoài (+37% svck). Tại thị trường nội địa, VNM ghi nhận thị phần tiếp tục tăng 1,2% trong Q2, nhờ tăng trưởng 2 chữ số từ các mặt hàng sữa chua uống, sữa đặc và sữa hạt nhờ sự phục hồi của tiêu dùng, nỗ lực cải tiến sản phẩm và hiệu quả của marketing.
- Biên lợi nhuận gộp hợp nhất Q2/2024 mở rộng 2 điểm phần trăm lên 42,4%. Bên cạnh tăng trưởng doanh thu tăng tốc, chủ động điều chỉnh chính sách mua hàng để phù hợp với diễn biến giá nguyên liệu đã giúp Công ty cải thiện chỉ số này. Lũy kế 6T/2024, biên lợi nhuận gộp đạt 42,2%, mở rộng hơn 2,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ.
- SSI ước tính doanh thu và LNST tăng 6%/14% năm 2024 và tăng trưởng 5%/6% năm 2025. Giá mục tiêu cho VNM là 82.000 đồng.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>82.000 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>8,8%</b>
P/E 2024	16,5x
P/B 2024	4,6x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research





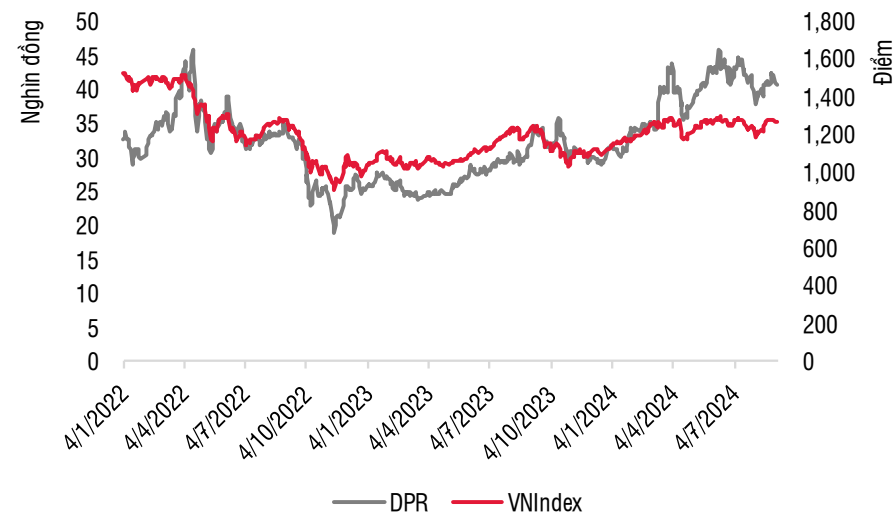
### Luận điểm đầu tư:

- **Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh trong Q2/2024.** Doanh thu thuần đạt 232 tỷ đồng (+59,59% YoY), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Giá cao su thiên nhiên thuận lợi và ghi nhận thu nhập bồi thường, giúp lợi nhuận sau thuế tăng 120% YoY lên 79,7 tỷ đồng trong Q2/2024.
- **Thu nhập từ bồi thường đất.** Theo quy hoạch sử dụng đất giai đoạn 2021 - 2030 và 2030 - 2050 của tỉnh Bình Phước đã được phê duyệt, đất trồng cao su do DPR quản lý sẽ có 2.891 ha đất được chuyển đổi từ đất cao su sang đất khu công nghiệp & thương mại. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu liên quan đến bồi thường từ đất trồng cao su sẽ là 2,43 nghìn tỷ đồng và có khả năng sẽ được ghi nhận từ năm 2025.
- **KCN Bắc Đồng Phú Giai đoạn 2 là động lực tăng trưởng năm 2025-2026.** KCN Bắc Đồng Phú và Nam Đồng Phú - Giai đoạn 2 có tổng diện tích 200 ha (51% thuộc sở hữu của DPR) dự kiến sẽ được Chính phủ phê duyệt trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể ghi nhận lợi nhuận trước thuế là 1.087 nghìn tỷ đồng, với giá cho thuê là 75 USD/m<sup>2</sup>/kỳ, dự kiến cho thuê vào năm 2026.
- **Tài chính lành mạnh.** DPR hiện có 1.610 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền (chiếm 37,7% tổng tài sản). Đồng thời, công ty không có nợ vay ngắn hạn và dài hạn. Do đó, chúng tôi cho rằng, công ty sẽ tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt 15-30% trong giai đoạn 2024-2025.

### Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	<b>47.600 Đồng</b>
% Tăng giá	<b>16,5%</b>
P/E 2024	9,7x
P/B 2024	1,1x

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



6

## HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 8

STT	Mã CP	Giá mục tiêu cơ bản	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá tại đầu ngày ra báo cáo 06/08/2024	Giá tại ngày 06/09/2024	Tăng/Giảm	Biến động giá trong tháng
<b>VNIndex</b>					<b>1188,1</b>	<b>1274</b>	<b>7,2%</b>	
1	<b>VNM</b>	82	68,8	9,6%	69,4	75,4	8,6%	
2	<b>DPR</b>	47,6	36,6	11,6%	38	40,9	7,5%	
3	<b>HAH</b>	47	37	7,6%	37,8	39,8	5,3%	
4	<b>PNJ</b>	112	89,8	10,9%	95	99,6	4,6%	

Nguồn: SSI Research

Đơn vị: Nghìn đồng

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

---

**Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

**Chiến lược thị trường**

---

**Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737

**Phân tích cổ phiếu KHCN**

---

**Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6735

**Vĩ mô**

---

**Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên phân tích cao cấp Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720