

CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU MIDCAP & SMALLCAP

Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Tháng 9/2023



Nhóm VNMIID diễn biến tích cực sau phiên giảm mạnh 18/8

- Trong tháng trước, chúng tôi có nhận định VNMIID và VNSML sẽ giữ xu thế tăng trong tháng 8 nhưng diễn biến tăng điểm ngày càng khó khăn hơn và tiềm ẩn quá trình phân phối trong hướng đi lên. Thực tế trong tháng 8, cả hai nhóm này đều có dao động mạnh cả chiều tăng và giảm trong tháng. VNMIID tích cực hơn, vượt cản và đóng tháng ở mức giá cao, trong khi đó VNSML chỉ trở lại vùng đỉnh cũ. Diễn biến tích cực của VNMIID có sự đóng góp của khối ngoại, đặc biệt là trong kỳ cơ cấu của ETF MSCI và các quỹ liên quan.

Diễn biến khó khăn hơn trong tháng 9 nhưng tâm lý được hỗ trợ từ sự kiện nâng hạng của FTSE vào cuối tháng

- Nhìn chung, VNMIID và VNSML vẫn đang giữ được xu thế tăng nhưng diễn biến có thể sẽ có khó khăn trong tháng 9 do VNMIID đã tăng nhanh đến gần vùng cản 1.800 điểm và VNSML đang ở vùng đỉnh cũ trước đó. Xét về cơ hội, nhóm VNSML có nhiều dư địa hơn VNMIID nếu vượt được vùng đỉnh cũ. Vùng mục tiêu kỳ vọng của VNSML là 1.600 điểm. Chiều ngược lại, VNMIID sẽ có giằng co trong tháng 9 khi tiệm cận vùng kháng cự mạnh 1.800 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong nhóm VNMIID sẽ có diễn biến phân hóa và vẫn có thể tồn tại cơ hội ở một số cổ phiếu riêng lẻ.
- Trong bối cảnh diễn biến thị trường có nhiều khó khăn, chúng tôi cũng thấy yếu tố hỗ trợ tâm lý từ sự kiện nâng hạng thị trường của FTSE – dự kiến công bố vào 28/9/2023. Theo đó, Việt Nam đang có cơ hội được phân loại từ thị trường cận biên (Frontier Market) sang thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market). Hiện Việt Nam đã thỏa 8/9 điều kiện được nâng hạng của FTSE và đang có một số giải pháp để thỏa mãn tiêu chí còn lại.

Hình 1: VNMIID (Weekly)



Hình 2: VNSML (Weekly)



Gia tốc tăng trưởng chưa cao nhưng có nhiều yếu tố thúc đẩy hoạt động sản xuất sôi động trở lại từ Q4/2023

Kinh tế trong nước dần cho thấy sự phục hồi với chỉ số sản xuất công nghiệp IIP, bán lẻ hàng hóa và tăng trưởng tín dụng đều ghi nhận kết quả khả quan trong tháng 8. Cùng với đó giá trị thương mại tiếp tục thu hẹp đà giảm, kim ngạch XNK ghi nhận giá trị cao nhất trong 1 năm qua, đặc biệt là khối doanh nghiệp nội địa có giá trị nhập khẩu gần như đi ngang, chỉ giảm 0,9% svck. Điều này là phù hợp với kỳ vọng về 3 động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (nới lỏng tài khóa, tiền tệ và sự thông thoáng về chính sách) cùng sự sôi động trở lại ở hoạt động xuất khẩu được chúng tôi đưa ra trong 2 báo cáo Cơ hội đầu tư Mid-Small Cap tháng 7 và 8/2023. Tiếp nối với triển vọng phục hồi, chúng tôi cho rằng có điểm sáng từ hai vấn đề sau:

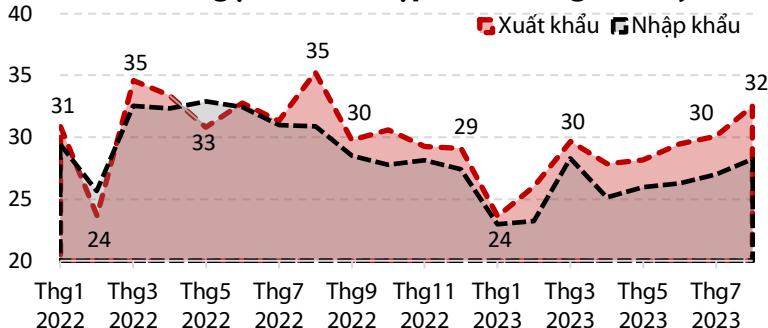
- **Dòng vốn của nền kinh tế:** Chúng tôi nhận thấy lượng vốn giải ngân đầu tư công và hạn mức tín dụng cho phần còn lại của năm là tương đối lớn. Trong 8T2023, giải ngân đầu tư công hoàn thành 39,6% kế hoạch năm, trong 4 tháng còn lại lượng vốn cần giải ngân là gần 360 nghìn tỷ đồng, tức lớn hơn kết quả của 8 tháng đầu năm. Về tín dụng, tăng trưởng tín dụng đến ngày 21/8 đạt 4,78% như vậy nếu giải ngân hết hạn mức (~14% YTD) thì lượng tín dụng ra thị trường 4 tháng tới là hơn 1,09 triệu tỷ đồng, lớn hơn 1,9 lần giá trị giải ngân 8 tháng trước. Như vậy, nếu được thực hiện đây sẽ là nguồn vốn cấp thiết giúp kinh tế trong nước tăng trưởng tích cực hơn trong phần còn lại của năm, đặc biệt là ở Q4/2023.
- **Hoạt động XNK:** Qua diễn biến giá trị nhập khẩu trong nước gia tăng trở lại, số liệu kinh tế vẫn tăng trưởng dương từ Mỹ cho tới Châu Âu thay vì nỗi lo suy thoái, cùng với kỳ vọng nền kinh tế Trung Quốc sẽ tăng trưởng trở lại sau động thái hạ lãi suất, nới lỏng chính sách với BĐS và lĩnh vực tư nhân. Đây là những tín hiệu quan trọng cho thấy sự sôi động ở hoạt động xuất nhập khẩu sẽ đến gần hơn ở những tháng cuối năm, góp phần kích thích tăng trưởng kinh tế cao ở Q4/2023.

	Tỷ giá	Tín dụng	FDI
Bối cảnh	Sự phân kỳ điều hành chính sách lãi suất giữa SBV và FED phần nào tác động đến tỷ giá USD/VND. Chênh lệch lãi suất VND-USD ngày càng nới rộng (Swap curve) và nhu cầu nhập khẩu gia tăng gần đây đã gây áp lực lớn lên tỷ giá USD/VND. Kể từ giữa tháng 5/2023 đến nay tỷ giá đã tăng gần ~ 2,7%.	Thông tư 10 (sửa đổi TT 06/2023) được NHNN ban hành vào ngày 23/8/2023 ngưng thi hành 3 điều khoản về điều kiện cho vay của các NHTM đối với một số mục đích vay vốn của khách hàng, mà chủ yếu nhằm siết chặt vấn đề góp vốn, mua cổ phần, qua đó tác động đáng kể tới lĩnh vực BĐS	Trong tháng 8, vốn FDI đăng ký mới tăng cao và ghi nhận 5 tháng liên tiếp có đà tăng trưởng trên 50% svck. Tuy nhiên, tỷ lệ giải ngân vẫn còn thấp so với số vốn đăng ký. Tháng 8 giải ngân FDI tăng 23,6% svck, ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất kể từ đầu năm đến nay.
Nhận định	- Tỷ giá gia tăng sẽ còn tiếp diễn, do sự phân kỳ chính sách chưa kết thúc và sẽ duy trì tới khi FED điều chỉnh giảm lãi suất vào đầu năm 2024F. Tuy nhiên, mức độ tăng sốc năm 2022 là khó xảy ra hơn. - Đà tăng của tỷ giá vẫn nằm trong kế hoạch < 4,5% của NHNN nhờ thặng dư thương mại ~ 20 tỷ USD và giải ngân FDI ~13,1 tỷ USD cao trong 8 tháng đầu năm. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý, tỷ giá cùng lạm phát tăng có thể khiến lãi suất huy động sẽ khó giảm sâu hơn.	- Việc ban hành TT10/NHNN cho thấy cam kết tháo gỡ những rào cản về chính sách gây khó khăn cho tăng trưởng kinh tế của Chính phủ. - Ngoài ra, khi ngưng 3 điều khoản cho vay, các NHTM có thể đẩy tăng trưởng tín dụng cao trong 4 tháng cuối năm nhờ mở rộng cho vay lĩnh vực BĐS. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro nợ xấu của hệ thống ngân hàng sẽ còn gia tăng khi tín dụng cho mảng BĐS tăng.	- Kỳ vọng FDI giải ngân và đăng ký tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới nhờ vị trí thuận lợi, chiến lược cởi mở, đồng thời tiếp tục hưởng lợi từ sự dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc cùng xu hướng FDI mới từ các quốc gia Mỹ, Châu Âu. - Cho 4 tháng còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn từ FDI là yếu tố quan trọng bên cạnh thặng dư thương mại giúp tỷ giá biến động ổn định và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hoạt động xuất khẩu tạo đáy và kỳ vọng cải thiện những tháng cuối năm nhờ vào các thị trường chính

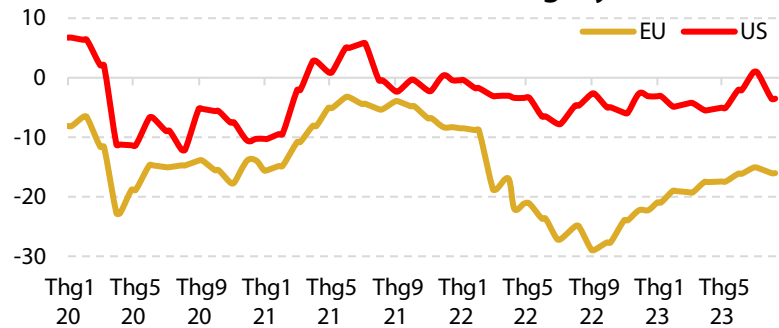
Lũy kế 8 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 435,23 tỷ USD, giảm 13,1% svck. Trong đó xuất khẩu giảm 10% do ảnh hưởng từ nhu cầu thấp ở các thị trường chính như Mỹ, Châu Âu kéo theo đó là hoạt động nhập khẩu cũng giảm 16,2% svck. Cán cân thương mại của Việt Nam trong 8 tháng thặng dư 20,19 tỷ USD, cao hơn 3,9 lần svck. Dù ghi nhận mức giảm so với cùng kỳ nhưng kim ngạch xuất nhập khẩu đang hồi phục trở lại trong vài tháng trở lại đây ở các thị trường trọng yếu Mỹ, Châu Âu. Nhìn xa hơn trong những tháng cuối năm, các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ hay EU đều có những tín hiệu cải thiện. Với thị trường Mỹ, đà giảm chỉ số PMI đã chứng lại và có dấu hiệu hồi phục từ Q2/2023. Với thị trường EU, chỉ số PMI đã có sự hồi phục rõ rệt từ vùng đáy tháng 5.

Hình 3: Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa (tỷ USD)



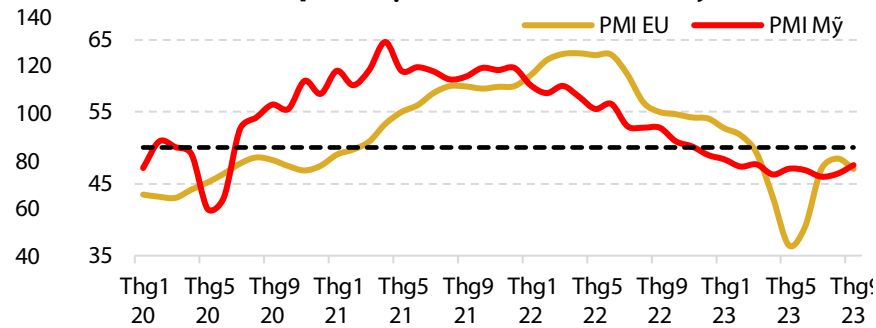
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Chỉ số niềm tin tiêu dùng Mỹ và Châu Âu



Nguồn: Investing, CTCK Rồng Việt

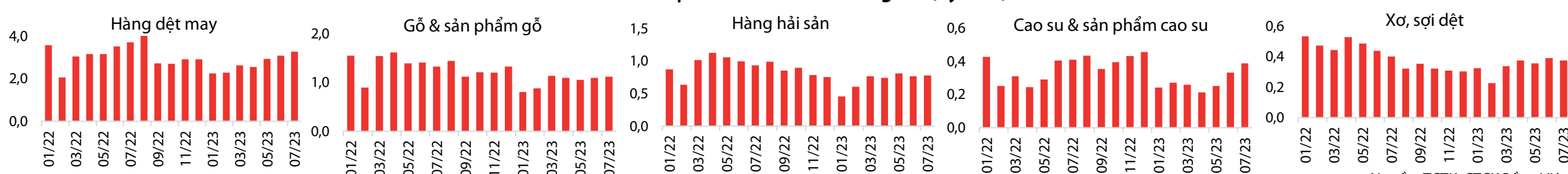
Hình 5: Chỉ số quản trị thu mua (PMI) của Mỹ & Châu Âu



Nguồn: Investing, CTCK Rồng Việt

Theo đó một số mặt hàng ghi nhận tình hình xuất khẩu hồi phục so với đầu năm như nhóm hàng dệt may, gỗ & các sản phẩm gỗ, hải sản, cao su & sản phẩm từ cao su và nhóm hàng xơ, sợi dệt. Đơn cử đối với hàng dệt may, tình hình xuất khẩu đang được cải thiện khi đã giảm đã thu hẹp còn 14% so với hơn 20% trong những tháng đầu năm. Đối với nhóm hàng cao su, hoạt động xuất khẩu vẫn tăng đều – chủ yếu sang thị trường Trung Quốc (74% tổng giá trị xuất khẩu cao su), ... Nhóm thủy sản có sự phục hồi về mức trung bình các năm 2020 -2021 nhưng vẫn ghi nhận giảm so với mức nền cao 2022. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu thủy sản sang Mỹ nửa cuối năm sẽ phục hồi theo xu hướng nền kinh tế trong khi thị trường Nhật Bản sẽ duy trì ổn định.

Hình 6: Giá trị xuất khẩu các nhóm ngành (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

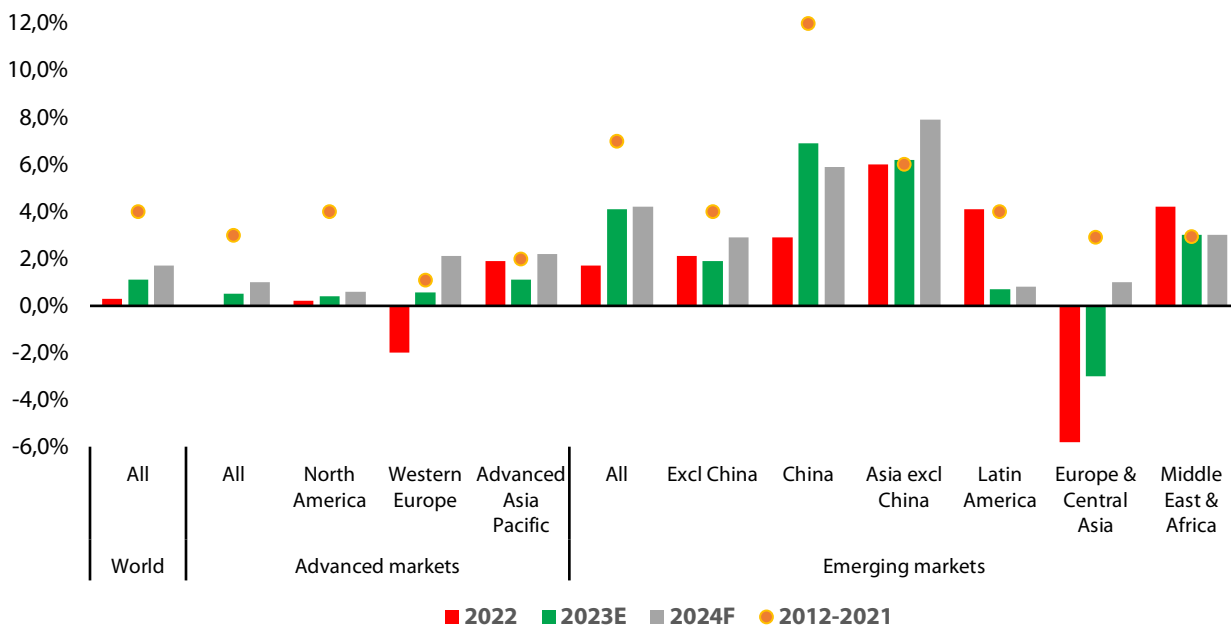
Thị trường bảo hiểm toàn cầu diễn biến tiêu cực trong năm 2022 nhưng được dự báo tích cực trong 2023, 2024

Trước diễn biến tiêu cực của suy thoái kinh tế toàn cầu năm 2022, cùng với ảnh hưởng nặng nề của tình hình lạm phát. Ngành bảo hiểm toàn cầu đang đối mặt với nhiều thách thức khi tăng trưởng phí bảo hiểm thực tế toàn cầu năm 2022 là -1,1%, trong đó bảo hiểm nhân thọ sụt giảm mạnh với mức -3,1%. Theo ước tính của Swiss Re, tổng phí bảo hiểm toàn cầu có thể tăng trưởng nhẹ trở lại 1,1% trong năm 2023 và 1,7% trong năm 2024. Điểm sáng sẽ đến từ khu vực thị trường mới nổi và mảng phi nhân thọ vẫn giữ mức tăng trưởng tốt hơn.

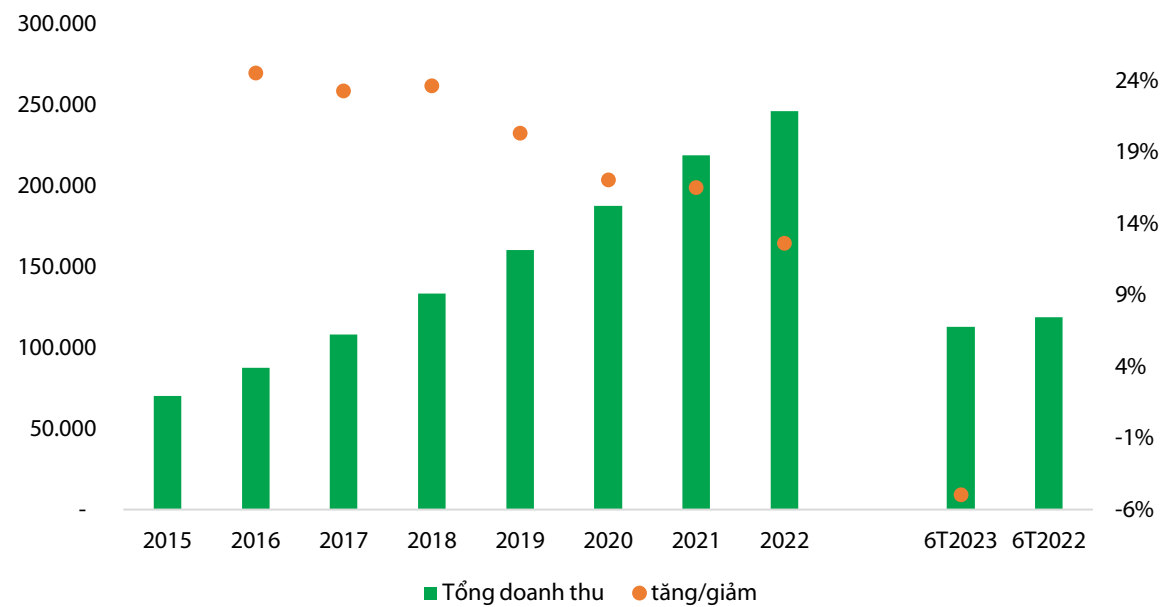
Thị trường Việt Nam 6T2023- doanh thu phí sụt giảm cùng tình hình khó khăn của nền kinh tế

Theo Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, trong 6T2023, tổng doanh thu phí bảo hiểm toàn thị trường đạt 112.741 tỷ đồng (-5% svck), trong đó bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 34.910 tỷ đồng (-1,3% svck) và bảo hiểm nhân thọ chứng kiến sự sụt giảm mạnh hơn, ước đạt 77.831 tỷ đồng (-7,9% svck). Tăng trưởng âm của mảng nhân thọ là hệ quả từ giai đoạn tăng nóng trước đó và các hệ lụy liên quan làm ảnh hưởng niềm tin của người tham gia bảo hiểm. Điểm tích cực ngành bảo hiểm tới từ việc tăng trưởng tổng tài sản và đầu tư trở lại nền kinh tế giữ mức tăng trưởng hai chữ số.

Hình 7: Tăng trưởng phí bảo hiểm toàn cầu và dự báo



Hình 8: Tổng doanh thu phí bảo hiểm thị trường Việt Nam



Nguồn: Swiss Re, Iav, Bộ tài chính, CTCK Rồng Việt

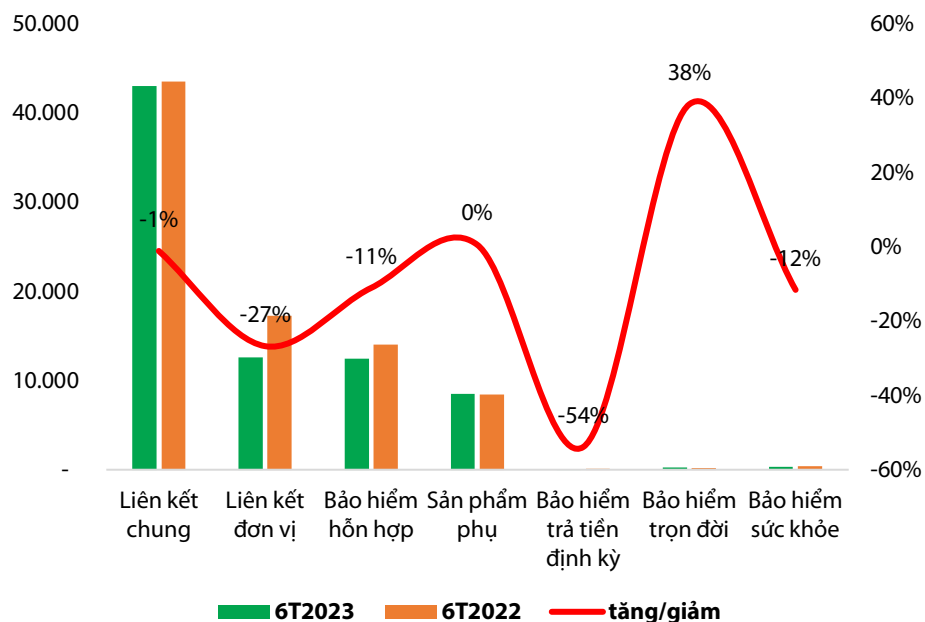
Bảo hiểm nhân thọ - sụt giảm ở hầu hết các sản phẩm chính

Trong 6T2023, bốn sản phẩm chủ lực của thị trường bảo hiểm nhân thọ bao gồm bảo hiểm: Liên kết chung (-1% svck), liên kết đơn vị (-27% svck), hỗn hợp (-11% svck) và sản phẩm phụ (-11% svck). Điều này khiến tỷ trọng của sản phẩm liên kết chung tăng từ 51,5% lên 55,2%, các đơn vị có thị phần dẫn đầu như BVH, Manulife, Prudential, AIA ghi nhận thị phần sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ, ở chiều ngược lại Dai-ichi life và FWD ghi nhận thị phần tăng nhẹ.

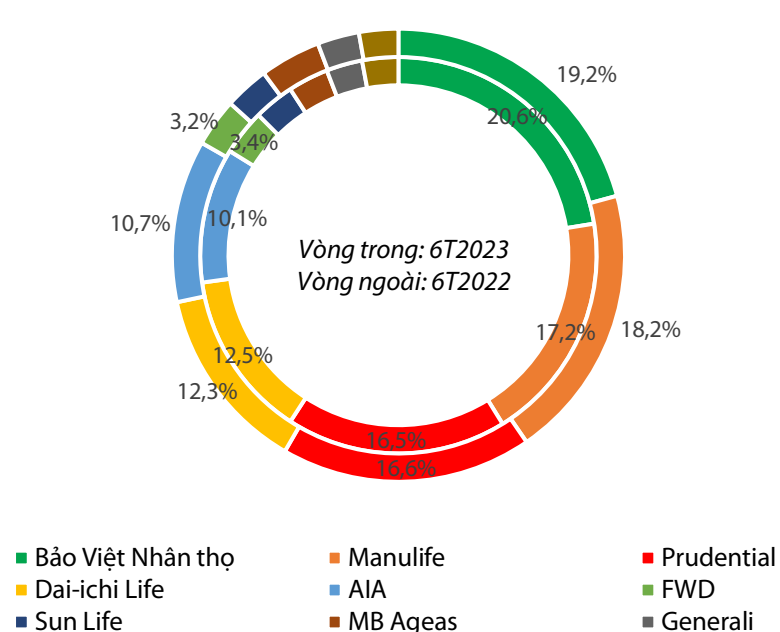
Bảo hiểm phi nhân thọ - phục hồi tốt tuy nhiên vẫn chịu ảnh hưởng chung từ nền kinh tế năm 2023

Sau giai đoạn Đại dịch Covid 19, doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ có sự phục hồi tốt hơn. Các doanh nghiệp tích cực cho ra đời các sản phẩm mới, tăng cường liên kết và tối ưu, tăng cường tính tiện lợi của sản phẩm. Trong 7T2023, các sản phẩm bảo hiểm chủ lực như tài sản và thiệt hại (+9% svck), chăm sóc sức khỏe (+3% svck) đóng góp tích cực vào tăng trưởng chung. Sản phẩm bảo hiểm sức khỏe sụt giảm nhẹ 2% svck, bảo hiểm tai nạn giảm 7% svck. Sản phẩm tăng trưởng tốt bao gồm bảo hiểm tàu (+12% svck), bảo hiểm trách nhiệm (+10% svck). Các doanh nghiệp có thị phần gia tăng bao gồm: PVI, Bảo Việt, BMI, BIC, PGI, VBI.

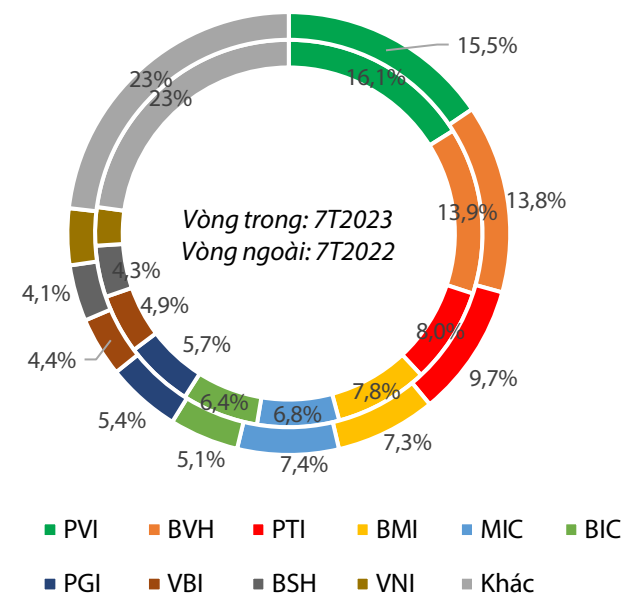
Hình 9: Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ gốc (tỷ đồng)



Hình 10: Thị phần bảo hiểm nhân thọ



Hình 11: Thị phần bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn: lav, Bộ tài chính, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ bồi thường tăng ở hầu hết các sản phẩm chính

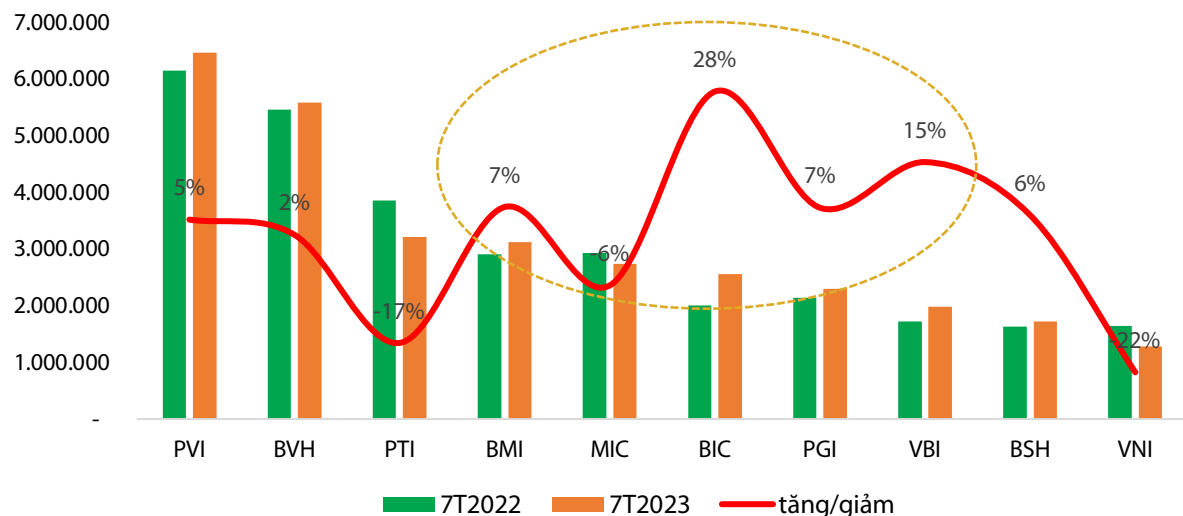
- ✓ Lũy kế 7T2023, tổng giá trị bồi thường của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đạt hơn 13,5 nghìn tỷ đồng (+17% svck). Trong đó, các sản phẩm có tỷ lệ bồi thường cao như bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm sức khỏe và đặc biệt là bảo hiểm hàng hóa vận chuyển gia tăng khá mạnh. Đối với mảng bảo hiểm xe cơ giới (chiếm ~40% tỷ lệ phí bồi thường) đang có sự cạnh tranh cao, khiến các doanh nghiệp phải chấp nhận tăng phí để có được thị phần và vì vậy, hoạt động kinh doanh mảng này khó có thể mang lại lợi nhuận trong bối cảnh lượng bán mới xe hơi vẫn giảm mạnh. Tỷ lệ bồi thường chung của toàn thị trường đã tăng từ 29% lên 34%.
- ✓ Ở chiều ngược lại, chỉ có 2 sản phẩm là bảo hiểm tài sản, thiệt hại và bảo hiểm bảo lãnh có tỷ lệ bồi thường giảm. Các sản phẩm có tỷ lệ bồi thường chỉ tăng nhẹ là: bảo hiểm tàu, nông nghiệp, trách nhiệm.

Các yếu tố đóng góp vào triển vọng tích cực của các doanh nghiệp

- ✓ Bảo hiểm nhân thọ: Lãi suất huy động và lợi suất trái phiếu chính phủ (kỳ hạn 10 năm) tăng trở lại sau giai đoạn nới lỏng chính sách tiền tệ
- ✓ Bảo hiểm phi nhân thọ: Kiểm soát tỷ lệ bồi thường tốt và hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường chứng khoán

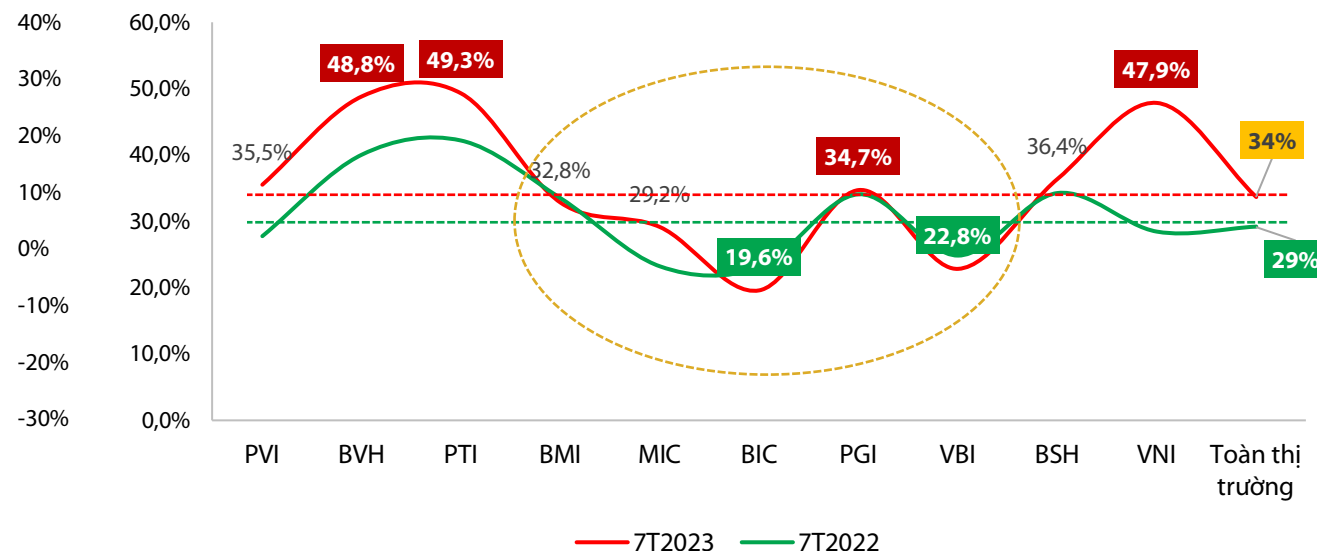
Cổ phiếu tiêu điểm: BMI, MIG, PVI

Hình 12: Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ gốc (tỷ đồng)



Nguồn: lav, Bộ tài chính, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Tỷ lệ bồi thường theo doanh nghiệp (phi nhân thọ)



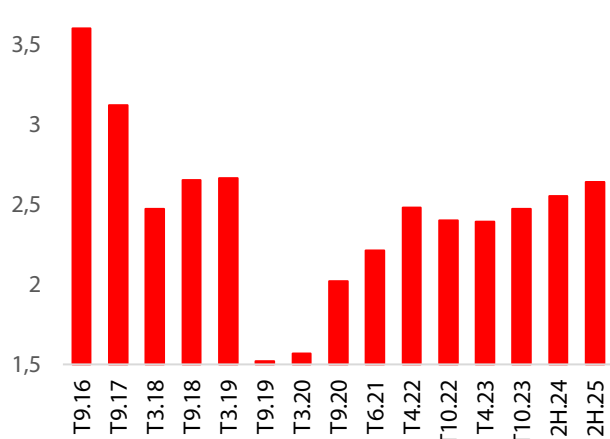
Kỳ vọng giá heo duy trì ổn định khi khoảng cách cung – cầu heo thịt được thu hẹp

Cung – cầu: Theo ước tính của Ipsos (Công ty Nghiên cứu thị trường quốc tế của Pháp) lượng đàn heo nái cả nước có xu hướng suy giảm trong hơn một năm từ tháng 4/2022, sau đó phục hồi trở lại vào tháng 10/2023 (hình 14). Cùng với đó, chênh lệch cung – cầu heo hơi trong nước sau khi đạt đỉnh từ tháng 10/2022 với dư cung lên đến 1,2 triệu con, đã giảm dần thu và hẹp xuống còn khoảng 250 nghìn con từ giữa năm 2023. Chúng tôi cho rằng, cung – cầu heo hơi cả nước giai đoạn tới sẽ tăng trưởng với tốc độ ổn định và lượng cung heo dư không quá lớn, dao động từ 250 – 300 nghìn con vì các lý do sau:

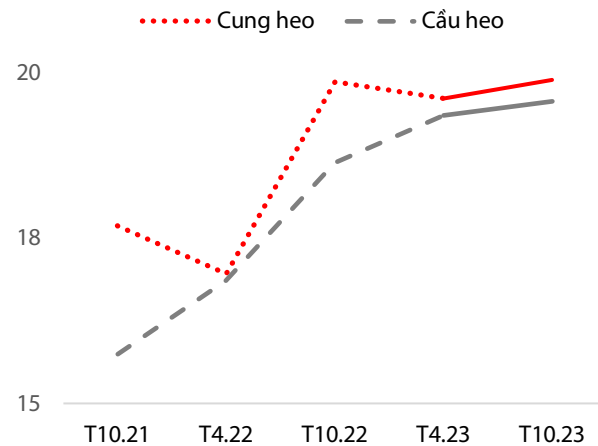
- Sau giai đoạn bùng phát dịch tả 2019-2020, tỷ trọng heo thịt xuất bán bởi nhóm công ty (hình 17) đã vươn lên chiếm hơn 1/3 tổng đàn heo nái cả nước từ 11,1% năm 2016. Nhờ tập trung vào chất lượng giống, quy trình chăn nuôi, hiện nhóm công ty đóng góp gần 50% tổng lượng heo thịt xuất chuồng. Như vậy, chúng tôi cho rằng với thị phần lớn, chi phí sản xuất thấp, vai trò chi phối giá bán của các công ty ngày càng cao nhờ lợi thế về thị phần heo thịt. Giá bán heo hơi trong thời gian tới sẽ ít biến động hơn và có tương quan cao với giá thành sản xuất của nhóm công ty.
- Bên cạnh đó, việc dịch tả Châu Phi trên đàn heo vẫn còn diễn biến phức tạp, gần đây nhất trong nửa cuối tháng 8/2023 khu vực Tây Nguyên và các tỉnh miền Nam như Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu có dịch bùng phát mạnh. Đây là những lo ngại khiến lượng heo tái đàn không tăng cao trong thời gian qua và sẽ còn tăng trưởng chậm trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi cho rằng việc đàn heo nái suy giảm và dịch bệnh còn dai dẳng là động lực hỗ trợ để cân bằng cung cầu heo thịt trong nước.

Giá bán: Chúng tôi kỳ vọng giá bán heo hơi sẽ tăng trở lại từ nửa cuối tháng 9 sau đà suy giảm do bán chạy dịch ở một số địa phương trong tháng 8, cùng nhu cầu tiêu dùng cải thiện (sức cầu tại các khu công nghiệp tăng theo đà phục hồi kinh tế và học sinh, sinh viên quay lại trường học) và **ước tính giá heo sẽ duy trì trên 60.000 đồng/kg đến cuối năm**.

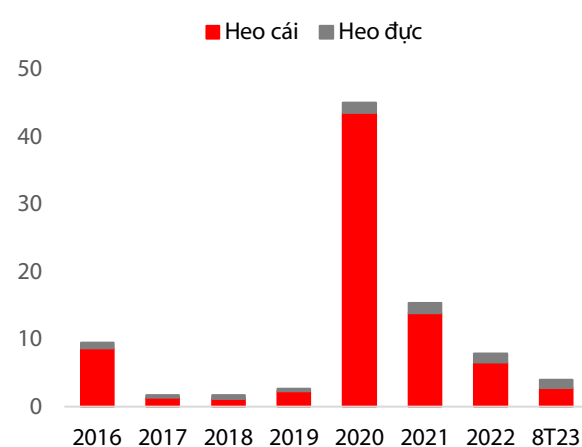
Hình 14: Đàn heo nái sinh sản cả nước (triệu con) Hình 15: Nhu cầu heo hơi cả nước (triệu con) Hình 16: Heo giống nhập khẩu (nghìn con) Hình 17: Tỷ trọng heo thịt xuất bán (%)



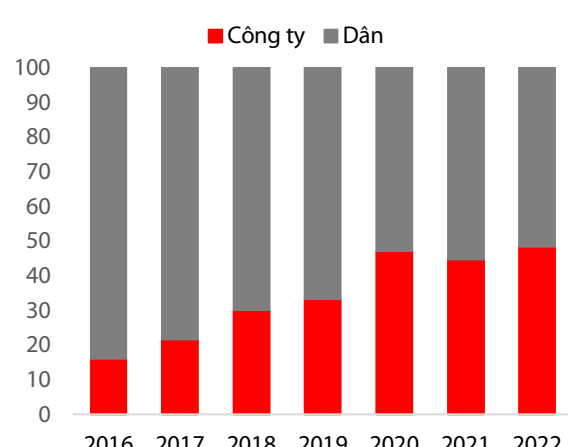
Nguồn: Ipsos, Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt



Nguồn: Ipsos, Chứng khoán Rồng Việt



Nguồn: Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

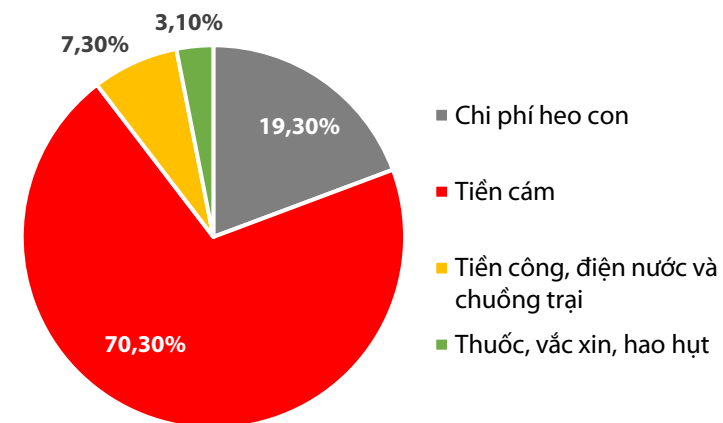


Nguồn: Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

Chi phí nguyên liệu sản xuất TACN giảm giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp chăn nuôi mở rộng

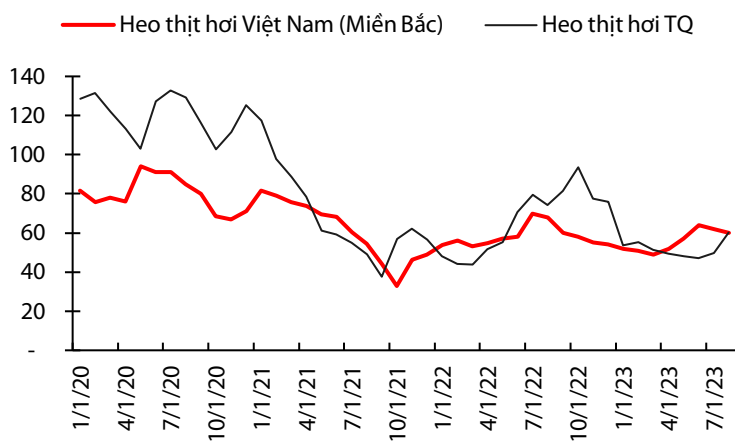
- Trong cơ cấu chi phí nuôi heo, thức ăn chăn nuôi (TACN) chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí và thường dao động từ 50-70% giá thành nuôi heo. Đối với các trang trại lớn có đàn heo nái thì TACN chiếm đến 65-70% giá thành, trong đó ngô, đậu tương là hai thành phần chính, lần lượt chiếm 60% và 10% trong công thức sản xuất cám.
- Từ đà giảm của giá nguyên liệu thô sản xuất TACN, đặc biệt là ngô với sự suy giảm đồng thời ở giá và sản lượng nhập, kết hợp với kỳ vọng giá heo hơi tăng trở lại từ giữa tháng 9 đến hết năm. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là cơ hội tốt giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp chăn nuôi heo cải thiện.
- Chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp chăn nuôi lớn, có chuỗi sản xuất khép kín, tự chủ được con giống và nguồn cám đầu vào như DBC, BAF. Các doanh nghiệp này sẽ hưởng lợi hơn cả khi giá nguyên liệu thô TACN giảm và giá bán heo hơi tăng nhờ chi phí sản xuất heo thịt thấp hơn so với các doanh nghiệp khác.
- Chúng tôi ước tính, giá thành sản xuất của DBC và BAF lần lượt là 46.667 đồng/kg và 44.762 đồng/kg thấp hơn 5,8% và 9,6% so với giá thành chung của thị trường là 49.524 đồng/kg.

Hình 18: Cơ cấu chi phí sản xuất heo thịt từ các trại có heo nái



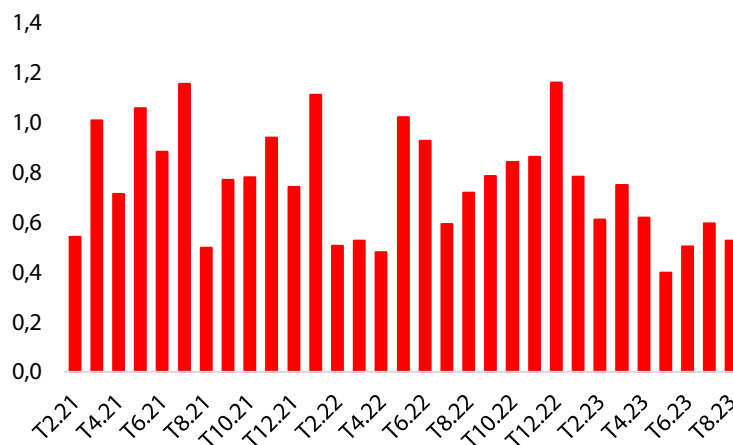
Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

Hình 19: Giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



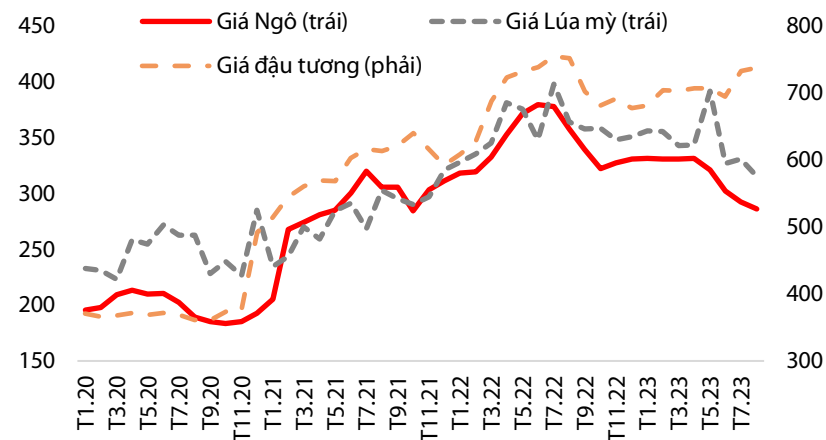
Nguồn: ChannuoiVietNam, Chứng khoán Rồng Việt

Hình 20: Sản lượng ngô nhập khẩu (triệu tấn)



Nguồn: Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

Hình 21: Giá nguyên liệu TACN (USD)



Nguồn: Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

Mã CK	Tiêu điểm chú ý	Góc nhìn kỹ thuật	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Tỷ suất lợi nhuận
BAF	- Trong Q2/2023, việc chủ động giữ lại đàn heo giống cho các trang trại mới và ngưng hoạt động một phần nhỏ tại các chuồng trại để thay đổi sang công nghệ xử lý nguồn phân vi sinh hữu cơ, khiến KQKD Q2 của BAF kém sắc. Cụ thể, tổng doanh thu của BAF tăng 11,1% svck chủ yếu nhờ mảng nông sản tăng 24,1% svck trong khi doanh thu bán heo giảm 47,9% svck và 50,4% QoQ dù giá heo hơi đã phục hồi khoảng 15% so với Q1/2023. - Ngoài ra, chi phí lãi vay tăng hơn 2 lần trong Q2/2023 và việc chuyển đổi công nghệ làm phát sinh chi phí chuồng trại khiến LN ròng của BAF giảm 79,1% svck trong Q2/2023 chỉ đạt 8,4 tỷ đồng. - Triển vọng kinh doanh của BAF sẽ tích cực hơn kể từ Q4/2023 khi giá nguyên liệu TACN giảm mạnh và quy mô đàn heo tăng cao với 3 trang trại mới vào hoạt động. Ước tính, đến cuối năm 2023, lượng heo thịt tăng 60% so với cuối Q2/2023 và tăng gấp đôi so với cuối năm 2022 và sau đó quy mô đàn heo sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2024 nhờ tiếp tục mở rộng các trang trại mới.	BAF có diễn biến kém trong thời gian vừa qua. Nhịp hồi phục gần đây cũng khá khiêm tốn với trạng thái dòng tiền thấp. Có thể BAF sẽ có diễn biến lùi bước và kiểm tra vùng hỗ trợ 19.5. Vùng này có thể sẽ có động thái hỗ trợ tốt cho BAF.	21.200	25.400	 +22%
BMI	- Lũy kế 6T2023, BMI đạt doanh thu thuần HĐKD bảo hiểm 2.316 tỷ đồng (+12% svck), Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm đạt 173 tỷ đồng (+3,6% svck) và LNST công ty mẹ đạt ~148 tỷ đồng (+5,9% svck). - Triển vọng của BMI trong các hai quý cuối năm tới từ (1) Doanh thu hoạt động tài chính đột biến từ khoản cổ tức đặc biệt (2) Kiểm soát tốt tỷ lệ bồi thường/doanh thu của mảng tài sản & thiệt hại và mảng hàng hóa cùng các mảng khác. Đồng thời, kiểm soát tỷ lệ bồi thường mảng xe cơ giới hiệu quả hơn so với thị trường chung. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ bồi thường/doanh thu của BMI sẽ nhỉnh hơn thị trường chung tuy nhiên vẫn nằm trong tầm kiểm soát của doanh nghiệp.	Sau nhiều phiên thăm dò với nguồn cung thấp, BMI tiếp tục nới rộng xu thế tăng vào phiên 5/9. Diễn biến tranh chấp có thể sẽ tiếp diễn nhưng vẫn có thể kỳ vọng xu thế dẫn tăng của BMI trong thời gian tới.	28.400	39.700	 +40%



Mã CK	Tiêu điểm chú ý	Góc nhìn kỹ thuật	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Tỷ suất lợi nhuận
MIG	- Lũy kế 6T2023, MIG đạt doanh thu doanh thu thuần HĐKD bảo hiểm 1.872 tỷ đồng (+13,2% svck), Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm đạt 270 tỷ đồng (+17,4% svck) và Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 128 tỷ đồng (+52% svck). - Triển vọng của MIG trong các hai quý cuối năm sẽ tới từ (1) Tiếp tục kiểm soát tỷ lệ bồi thường của mảng tài sản & thiệt hại và mảng sức khỏe tốt hơn đáng kể so với thị trường chung (lũy kế 7T2023 tỷ lệ này chỉ đạt lần lượt 17,3% và 3,3%) (2) Duy trì doanh thu tài chính tốt từ lãi tiền gửi so với cùng kỳ từ lãi tiền gửi có kỳ hạn với kỳ hạn còn lại từ 3-12 tháng tính tới thời điểm cuối Quý 2/2023, lãi suất trong khoảng 7-12%/năm (3) Sự phục hồi của thị trường chứng khoán giúp danh mục ủy thác của công ty, đóng góp tích cực vào doanh thu hoạt động tài chính trong H2 2023.	Diễn biến hồi phục của MIG khá chậm do vẫn đang có tranh chấp với nguồn cung. Dự kiến MIG sẽ có trạng thái thăm dò và tạo nền trên 17.5. MIG vẫn có khả năng trở lại xu thế tăng sau quá trình tạo nền này.	17.950	22.700	+26%
PVI	- Lũy kế 6T2023, PVI đạt doanh thu thuần HĐKD bảo hiểm 3.192 tỷ đồng (+11% svck), Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm đạt 467 tỷ đồng (+3,8% svck) và Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 561 tỷ đồng (+31% svck). Đóng góp tích cực vào KQKD từ hoạt động lãi tiền gửi, cho vay ghi nhận 356 tỷ đồng (+66% svck), ngoài ra lãi ghi nhận từ HĐKD cổ phiếu cũng tăng trưởng tốt đạt ~88 tỷ đồng (+66% svck) và ghi nhận thêm 28 tỷ cổ tức được chia. - Triển vọng của PVI sẽ tới nhiều từ (1) Kiểm soát tốt hơn tỷ lệ bồi thường của mảng bảo hiểm tài sản & thiệt hại (2) Danh mục cổ phiếu và khoản đầu tư vào các quỹ đầu tư thuộc CTCP Quản lý quỹ PVI (3) Tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt duy trì mức cao, 30% cho năm 2022 và dự kiến 28,5% cho năm 2023.	Trong thời gian gần đây, PVI lùi bước và kiểm tra lại nền giá tích lũy trước đó, vùng 48-50, và ghi nhận tín hiệu cung thấp. Đồng thời diễn biến PVI bắt đầu có khởi sắc trở lại với dòng tiền gia tăng. Dự kiến PVI sẽ tiếp tục được hỗ trợ khi lùi bước và có cơ hội trở lại sóng tăng.	51.700	58.900	+14%

Mã CK	Tiêu điểm chú ý	Góc nhìn kỹ thuật	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Tỷ suất lợi nhuận
SKG	- Lũy kế 1H2023 SKG ghi nhận mức doanh thu đạt 249 tỷ đồng, tăng 18% svck và LNST đạt 69 tỷ đồng, gần gấp đôi cùng kỳ năm 2021. So với kế hoạch BLĐ đề ra trong năm 2023, SKG tương ứng hoàn thành 52% và 91% kế hoạch doanh thu và LNST. - Nâng cao công suất với kế hoạch mở rộng đội tàu và khai thác các tuyến vận chuyển mới: Nâng cấp 4 tàu tốc độ cao và đóng mới 3 tàu SB đưa vào khai thác tuyến mới TPHCM - Vũng Tàu. - KQKD kỳ vọng tích cực nhờ hoạt động du lịch hồi phục. Tháng 8/2023, Việt Nam đã đón trên 1,2 triệu lượt khách quốc tế, tăng 17,2% so với tháng 7. Lũy kế 8T2023, có 86 triệu khách du lịch nội địa (+7,8% svck) & 6,6 triệu khách du lịch quốc tế (gấp 4,2 lần svck)-tương ứng hoàn thành 107%, 98% kế hoạch năm. Do vậy chúng tôi kỳ vọng SKG sẽ tiếp tục hưởng lợi trong cuối năm.	Sau giai đoạn điều chỉnh khá dài, SKG đã phản ứng hồi phục từ vùng biên dưới của kênh giá, vùng 16. Mặc dù nhịp hồi phục khá khiêm tốn nhưng có động thái dần tăng của dòng tiền. Có thể SKG sẽ lùi bước nhưng chỉ mang tính chất kiểm tra lại dòng tiền. Dự kiến SKG sẽ được hỗ trợ và tăng giá trở lại sau nhịp lùi bước này.	17.300	25.100	 +45%
THG	- Lũy kế 6T2023, THG đạt doanh thu thuần 761 tỷ đồng (-0,5% svck), Lợi nhuận gộp đạt 176 tỷ đồng (-7,3% svck) và Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 61,7 tỷ đồng (-23% svck). KQKD sụt giảm chủ yếu do doanh thu mảng BĐS chỉ đạt 107 tỷ đồng (-45% svck), mặc dù doanh thu mảng thi công xây dựng đạt 142 tỷ đồng (+33% svck) nhưng biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng chỉ đạt 11,4%, thấp hơn đáng kể so với mảng BĐS đạt 50,4% - Hiện THG đang sở hữu 2 Cụm công nghiệp Gia Thuận 1&2 với tổng diện tích 100 ha (79 ha thương phẩm) và mới lấp đầy khoảng 13% với giá cho thuê 100 USD/m2/ck thuê. Ngoài ra, doanh nghiệp sở hữu các KDC với tổng diện tích 51,3 ha trong giai đoạn kinh doanh, giải phóng mặt bằng ở những vị trí tốt - Chúng tôi đánh giá THG sẽ được hưởng lợi từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công nói chung và của tỉnh Tiền Giang nói riêng (tỷ lệ cao thứ hai cả nước trong 7 tháng 2023)	Sau giai đoạn điều chỉnh và tạo nền tại vùng 39 - 40 với nguồn cung thấp, THG đã lấy lại xu thế tăng. Hiện tại nhịp tăng đang chậm lại tại vùng 44 nhưng nhìn chung nguồn cung thấp. Có thể THG sẽ điều chỉnh nhưng dự kiến sẽ được hỗ trợ tại vùng 41 – 42.5 và tăng giá trở lại.	43.150	58.800	 +36%

Ngày KN	Cổ phiếu	Giá mua khuyến nghị	Vùng giá chốt lời	Giá mục tiêu	Lợi nhuận kỳ vọng	Trạng thái	Lãi/lỗ	Biến động VN-Index
06/07/2023	CTD	70.000	80.000-83.800	83.800	14% - 20%	NẮM GIỮ	-5,1%	10,3%
06/07/2023	VLB	41.100	45.000-46.000	46.000	9% - 12%	NẮM GIỮ	-0,7%	10,3%
06/07/2023	IJC*	14.150	27.000-28.500	28.500	90% - 100%	NẮM GIỮ	19,1%	10,3%
06/07/2023	CTI	15.150	18.000-18.500	18.500	19% - 22%	NẮM GIỮ	6,3%	10,3%
07/08/2023	TAR	21.900	25.500-26.600	26.600	16% - 21%	NẮM GIỮ	-6,8%	0,1%
07/08/2023	SZC	37.300	45.500-47.800	47.800	22% - 28%	NẮM GIỮ	3,2%	0,1%
08/09/2023	BAF	20.900	24.300-26.200	25.400	16% - 25%	MUA MỚI		
08/09/2023	BMI	28.400	38.500-39.700	39.700	41% - 45%	MUA MỚI		
08/09/2023	MIG	17.950	22.000-22.700	22.700	26% - 30%	MUA MỚI		
08/09/2023	THG	43.150	57.000-58.800	58.800	32% - 36%	MUA MỚI		
08/09/2023	SKG	17.500	24.500-25.100	25.100	40% - 43%	MUA MỚI		
08/09/2023	PVI	51.700	58.000-58.900	58.900	12% - 14%	MUA MỚI		

Cập nhật luận điểm VLB

- Sự kiện chính thức khởi công Sân bay Long Thành vào ngày 31/08/2023 là tín hiệu tích cực đối với công ty. Chúng tôi vẫn giữ nguyên kỳ vọng các mỏ đá của công ty sẽ được hưởng lợi nhờ vị trí gần Sân bay Long Thành nói riêng và việc đẩy nhanh tốc độ các dự án đầu tư công nói chung. Theo đó, diễn biến KQKD tiêu cực trong Q3/2022 sẽ khó xảy ra trong năm nay và VLB có thể dễ dàng đạt được tăng trưởng lợi nhuận tốt so với 2 quý trước đó.

Cập nhật luận điểm CTI

- Việc thúc đẩy đầu tư công cũng tạo ra tác động tích cực cho CTI trong mảng xây lắp, với việc nhận làm thầu phụ của các dự án. Trong Q2/2023, CTI cũng đã nhận cọc hơn 52 tỷ đồng từ Tổng công ty Trường Sơn, là đơn vị thuộc liên danh trúng thầu dự án thành phần 3 của Sân bay Long Thành (giá trị 7.300 tỷ đồng) và các dự án thành phần thuộc Dự án đường bộ Cao tốc Bắc Nam phía Đông (giai đoạn II). Ngoài ra, công ty cũng đã nộp hồ sơ tham gia thực hiện gói thầu xây lắp thuộc dự án đường cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu với giá trị dự kiến từ 200 tỷ đồng - 900 tỷ đồng.
- Động lực ngắn hạn của CTI (công ty mẹ) đến từ việc nhận đền bù dự án BOT QL91 (sở hữu ~60%) với giá trị ước tính 1.119 tỷ đồng và quyết định phê duyệt mỏ đá Thiện Tân 10.

Cập nhật luận điểm SZC

- Ngày 23/08/2023, công ty thông qua Nghị quyết HĐQT số 10/NQ-SZC-HĐQT về việc thông qua đăng ký chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1 với giá 20.000 đồng/cp, dự kiến thu về 1.200 tỷ đồng và chủ yếu sử dụng ~400 tỷ đồng vào đầu tư xây dựng KCN Châu Đức, phần còn lại là tái cơ cấu nợ và trả gốc/lãi trái phiếu. Tới thời điểm hiện tại, SZC còn lại khoảng 300 ha đất KCN sẵn sàng cho thuê. Triển vọng dài hạn tiếp tục tới từ việc triển khai khu đô thị và sân golf Châu Đức với diện tích 649 ha (bao gồm KĐT Hữu Phước).

Cập nhật luận điểm CTD

- Trong Q2/2023 biên LNG của CTD cải thiện lên 2,8% so với 1,8% của quý trước, nhưng vẫn thấp hơn nhiều 6,6% cùng kỳ, do CTD vẫn phải hấp thụ các Back-log cũ, tồn đọng từ trước năm 2021. Tuy nhiên, chi trích lập dự phòng Q2/2023 là 55,5 tỷ so với cùng kỳ là 256,5 tỷ đồng đã giúp LNST ghi nhận lãi 30 tỷ đồng so với mức lỗ 24 tỷ đồng cùng kỳ.
- KQKD của CTD sẽ tích cực hơn từ Q3/2023 với biên LNG cải thiện mạnh nhờ giá vật tư xây dựng giảm và ghi nhận tỷ trọng cao các dự án mới nhận thầu với biên lợi nhuận tốt. Qua đó LNST của CTD sớm quay lại mức cao trên 90 tỷ đồng/quý trong nửa cuối năm hay 187,3 tỷ đồng trong 2H23 (+1.120,7% svck). Năm 2024, LNST ước tính của CTD có thể đạt 499 tỷ đồng, tăng 108,4% svck, nhờ áp lực dự phòng giảm còn 80 tỷ đồng so với dự phóng 200 tỷ đồng năm 2023.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vds.com.vn
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vds.com.vn
MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

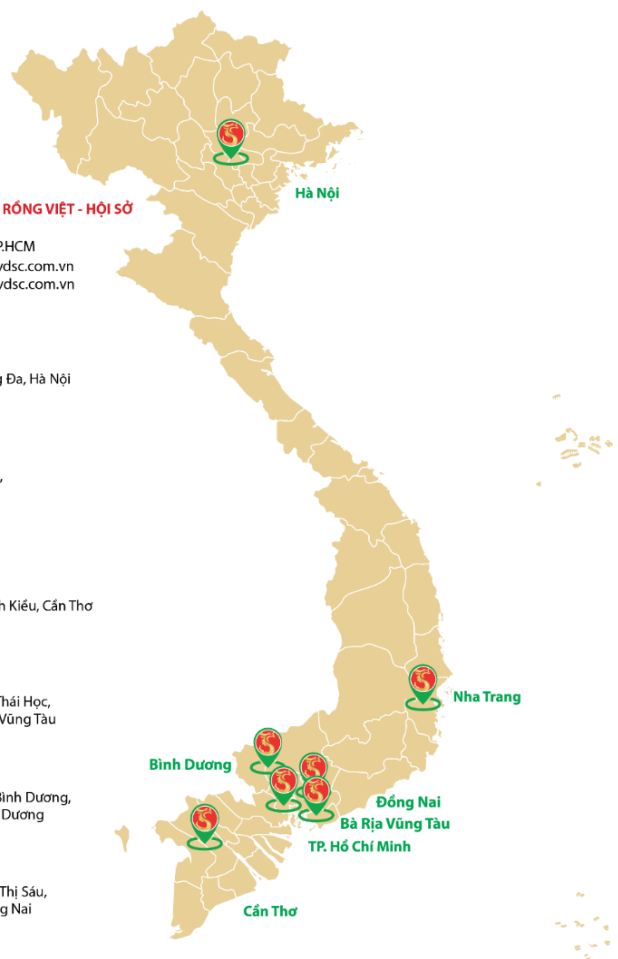
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities**

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Trần Hà Xuân Vũ

Trưởng phòng

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1512)

Nguyễn Huy Phương

Phó phòng

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

Nguyễn Đại Hiệp

Trưởng Bộ phận

hiiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

Phạm Thu Hà Phương

Chuyên viên

phuong1.pth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1372)

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên

hieu1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (2226)

Lê Huỳnh Hương

Nhân viên

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1501)