

CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU MIDCAP & SMALLCAP

Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Tháng 1/2024

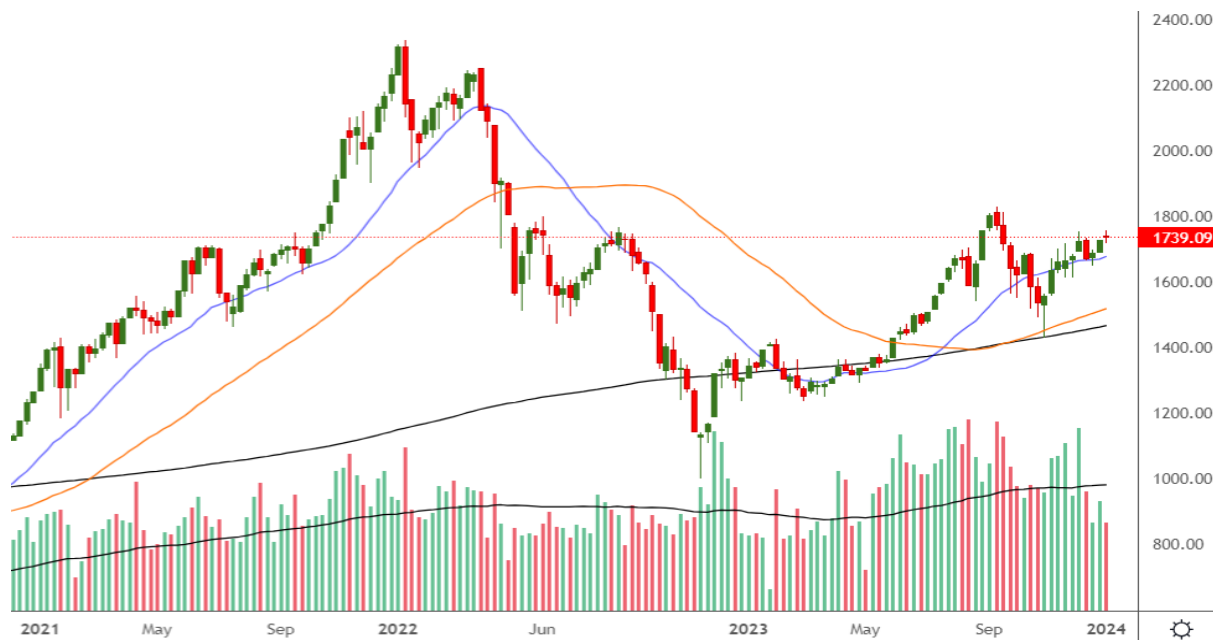
Tăng điểm trong tháng 12 nhưng mức tăng không như kỳ vọng

- Trong tháng trước, chúng tôi có nhận định nhịp hồi phục của VNMIID và VNSML sẽ có nhịp tăng ngắn hạn để kiểm tra lại vùng 1.780 điểm và 1.430 điểm. Tuy nhiên, diễn biến tăng của 2 nhóm này chỉ dừng ở mức thấp trong tháng 12, VNMIID chỉ dừng trước 1.750 điểm và VNSML dừng trước 1.400 điểm.

Kỳ vọng đà tăng tiếp diễn với dư địa tăng lớn ở nhóm VNSML nhưng cần trọng với thị trường chung

- Diễn biến của VNMIID và VNSML chủ yếu ở trạng thái thăm dò trong tháng 12 nên diễn biến còn khá kém. Tuy nhiên, khi bước qua tháng 1 thì diễn biến của 2 nhóm này có động thái khởi sắc. Với tín hiệu khởi sắc này, Quý nhà đầu tư có thể kỳ vọng khả năng tăng điểm của VNMIID và VNSML trong tháng 1/2024. **Diễn biến VNSML có tín hiệu nâng đỡ tốt hơn và có dư địa tăng điểm nhiều hơn so với VNMIID.**
- Quý nhà đầu tư có thể tìm kiếm và khai thác cơ hội tại nhóm vốn hóa vừa và nhỏ trong thời gian tới. Tuy nhiên, do yếu tố tăng đang mang tính chất ngắn hạn và thị trường vẫn còn tiềm ẩn những biến động khó lường nên cũng cần cân nhắc chốt lời và khả năng đảo chiều sau khi thị trường chung có tín hiệu suy yếu.

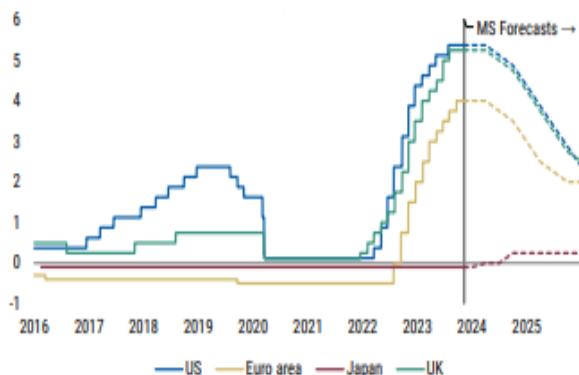
Hình 1: VNMIID (Weekly)



Hình 2: VNSML (Weekly)

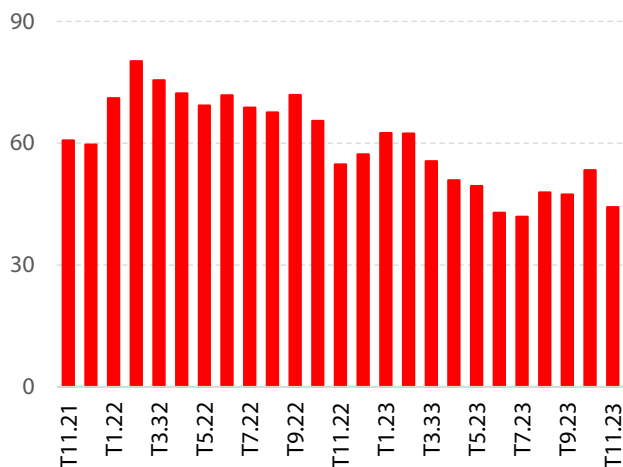


Hình 3: Lãi suất kỳ vọng của một số NHTW



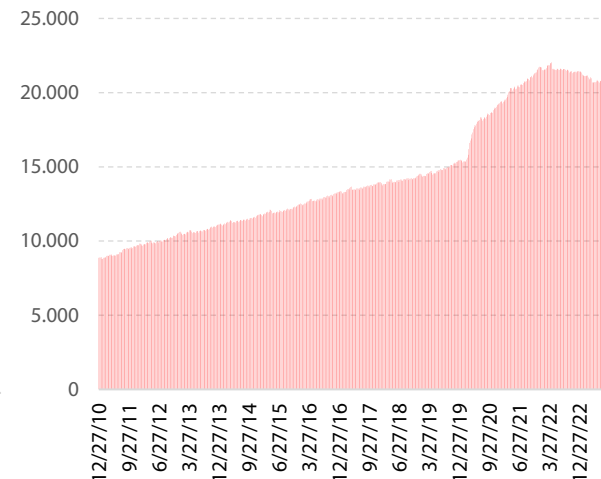
Nguồn: Morgan Stanley

Hình 4: Giá trị mức tồn kho tại Mỹ



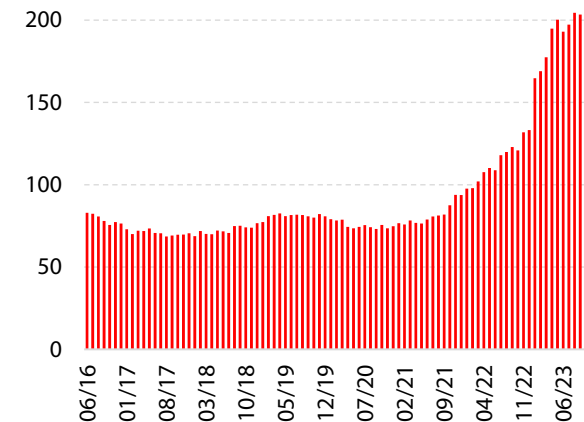
Nguồn: Thelmi, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Cung tiền của Mỹ (tỷ USD)



Nguồn: fred.stlouisfed.org

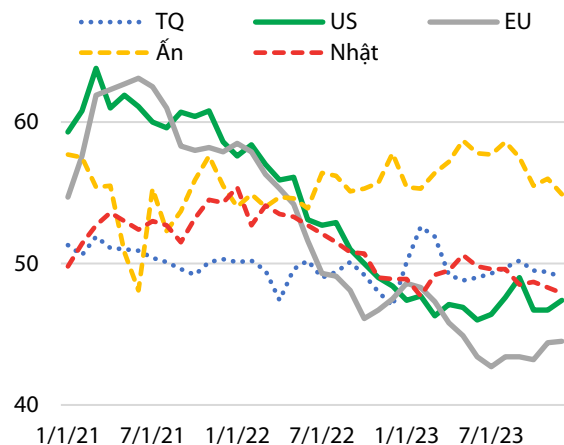
Hình 6: Chi tiêu xây dựng cơ sở SX ở Mỹ (tỷ USD)



Nguồn: fred.stlouisfed.org

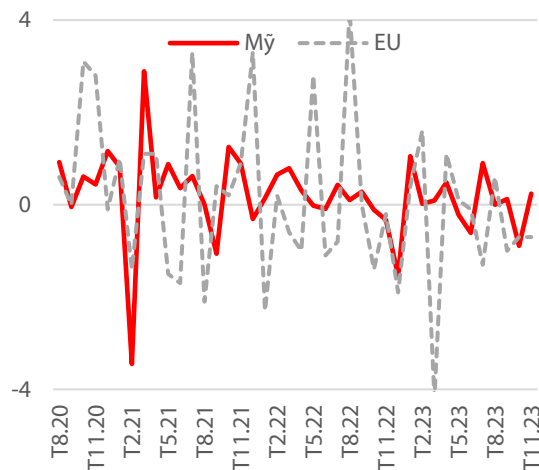
- ✓ Tại Mỹ, các số liệu vĩ mô gần đây dường như đang đi đúng hướng của nhà điều hành, khi CPI hạ nhiệt tốt hơn kỳ vọng và thị trường việc làm vẫn thắt chặt, dẫn tới kỳ vọng FED sẽ đảo chiều chính sách ngay từ 1H2024 và Mỹ có thể “hạ cánh mềm”. Chúng tôi cho rằng đây là kịch bản tích cực đối với kinh tế Mỹ cũng như thế giới. Tuy nhiên, các rủi ro liên quan đến địa chính trị đang có nguy cơ mở rộng có thể đẩy giá dầu & cước vận tải tăng cùng áp lực nợ vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao là các rủi ro tiềm ẩn gây suy thoái kinh tế Mỹ.
- ✓ Việt Nam là một quốc gia xuất khẩu, nên ngành sản xuất sẽ phụ thuộc vào diễn biến của các nước nhập khẩu chính (Mỹ, Trung Quốc, EU...), các quốc gia này vẫn chưa thể phục hồi nhanh trong 1H2024 do tăng trưởng toàn cầu dự kiến sẽ chậm lại. Hoạt động sản xuất tại các quốc gia này vẫn đang bị thu hẹp, khi chỉ số PMI sản xuất nhiều nước vẫn dưới mức 50. Tuy nhiên, kỳ vọng sẽ chuyển biến tích cực hơn trong nửa sau năm 2024, khi lượng tồn kho thế giới đã giảm đáng kể và kịch bản nền kinh tế Mỹ, EU hay Trung Quốc dần hồi phục.
- ✓ Điển hình như Mỹ, quy mô hàng tồn kho đã giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm qua (Hình 4). Hơn nữa, việc giảm lãi suất của các NHTW lớn (Hình 1) giúp giảm áp lực tỷ giá là cơ sở để giữ chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng trong nước, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đã được chúng tôi chỉ ra trong các báo cáo trước đó. Trong tháng này chúng tôi sẽ nhấn mạnh hơn những yếu tố bên ngoài – hay trợ lực cho thương mại phục hồi từ các thị trường xuất khẩu lớn. Cụ thể:
 - **Mỹ:** Nền kinh tế Mỹ vẫn duy trì mức tăng trưởng dương so với bối cảnh chung trong năm 2023 nhờ (1) Sự gia tăng đều đặn trong chi tiêu đầu tư cho các cơ sở sản xuất và (2) Đẩy mạnh trong chi tiêu tài khóa của chính phủ. Sang năm 2024, hai trợ lực này vẫn tiếp tục đóng góp cho tăng trưởng chung của kinh tế Mỹ. Tuy nhiên, vấn đề về chi phí vốn đang gây áp lực lên kế hoạch mở rộng đầu tư cho doanh nghiệp. Trong khi đó, chính sách tài khóa mở rộng khả năng sẽ tiếp tục được duy trì, Chính Phủ vẫn phải liên tục phát hành trái phiếu và tín phiếu để bù đắp thâm hụt tài khóa đang ở mức cao, trong khi việc cắt giảm cho tiêu không đáng kể. Điều này giúp tạo tiền đề để Tổng thống đương nhiệm Biden tranh cử ở nhiệm kỳ thứ 2.

Hình 7: Chỉ số PMI của một số quốc gia



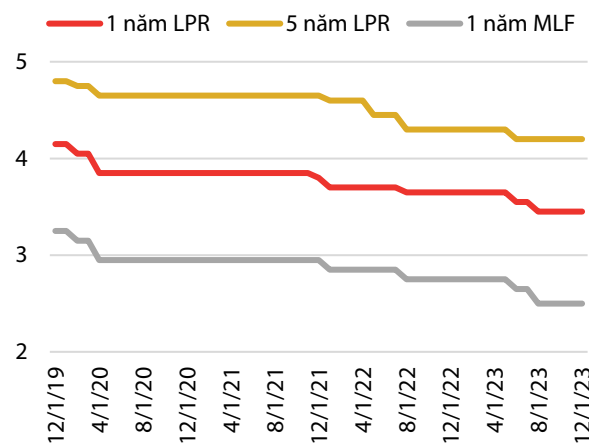
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Chỉ số IIP tại Mỹ và EU (%)



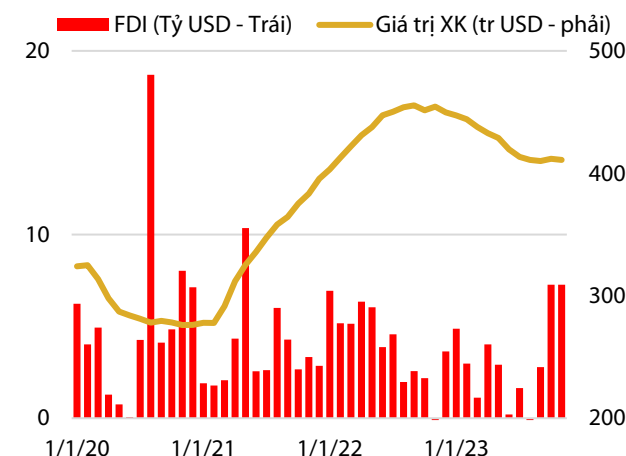
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Lãi suất chính sách của NHTW Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Tổng FDI & giá trị XK của Ấn Độ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

- ✓ **Trung Quốc:** Kinh tế đã có những tín hiệu tích cực hơn dù chưa mạnh mẽ trong những tháng cuối năm 2023, các biện pháp kích thích kinh tế của Chính phủ như: dỡ bỏ các hạn chế về sở hữu bất động sản (BDS), giảm lãi suất cho vay, hay cung cấp tài chính cho chính quyền địa phương và nới lỏng điều kiện vay... đã hỗ trợ cho sự hồi phục chung. Trong năm 2024, kỳ vọng Trung Quốc sẽ triển khai thêm các biện pháp kích thích bổ sung (như giảm lãi suất và tỷ lệ dự trữ bắt buộc) nhằm tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế phục hồi. Tuy nhiên, rất khó để kỳ vọng Trung Quốc sẽ có đà tăng trưởng cao trong năm 2024 khi vấn đề xung quanh thị trường BĐS và xây dựng (chiếm trên 20% GDP) chưa được giải quyết triệt để.
- ✓ **Nhật Bản & Ấn Độ:** NHTW Nhật Bản hiện vẫn duy trì chính sách tiền tệ siêu nới lỏng, dù lạm phát đã đạt mức mục tiêu và các doanh nghiệp Nhật Bản đồng loạt tăng lương trong năm 2023 là yếu tố tích cực cho thị trường. Dự kiến sẽ tiếp tục có ít nhất một đợt tăng lương nữa trong năm 2024, sẽ kích thích các hộ gia đình chuyển dịch từ tiết kiệm sang chi tiêu, điều này giúp nhu cầu tiêu dùng tiếp tục cải thiện. Ấn Độ nền kinh tế lớn thứ 5 thế giới, đang có lợi thế về thu hút dòng vốn FDI toàn cầu nhờ xu thế giảm sự phụ thuộc vào chuỗi cung ứng từ Trung Quốc. Điều này giúp Ấn Độ trở thành điểm nóng trong tăng trưởng của thế giới và hỗ trợ chung cho đà phục hồi sản xuất trên toàn khu vực.
- ✓ **Liên minh Châu Âu (EU):** Nhìn chung, các quốc gia khu vực EU đã trải qua năm 2023 đầy khó khăn với tăng trưởng kinh tế kém sắc nhất, sản xuất ngưng trệ, ECB thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh tay và liên tục đưa ra những quan điểm điều hòa. Về triển vọng, kỳ vọng chung đều cho rằng GDP của khu vực này sẽ tăng trưởng dương trên 1% trong năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng EU sẽ là vùng trũng của tăng trưởng toàn cầu bởi hoạt động sản xuất vẫn kém, dù đã có chút cải thiện và thiếu đi các động lực tăng trưởng, trong bối cảnh các quốc gia đang ngày càng bảo hộ nền sản xuất trong nước. Mặc dù vậy, với việc ký kết hiệp định FTA với EU và tăng trưởng dần phục hồi của khu vực này vẫn sẽ là yếu tố tích cực đối với doanh nghiệp Việt Nam.

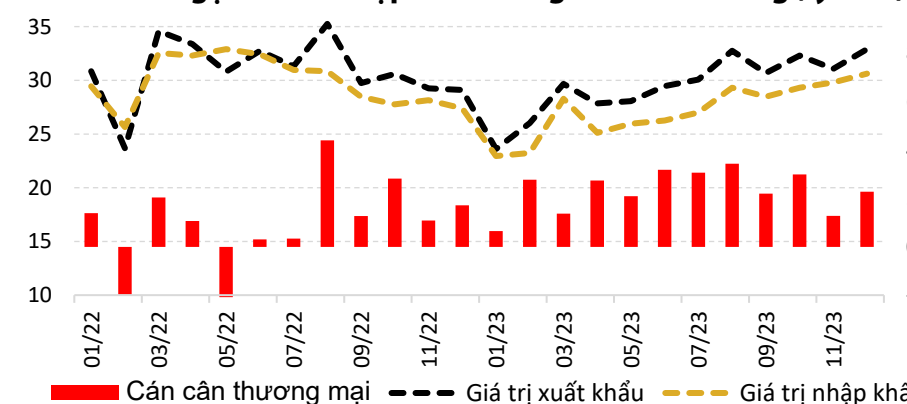
Nhiều nhóm hàng tiếp tục duy trì được đà xuất khẩu hồi phục. Kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 12/2023 ước đạt 63,54 tỷ USD, tăng 4,7% so với tháng trước và tăng 12,7% svck. Tháng 12 cũng đánh dấu là tháng thứ 3 liên tiếp ghi nhận kim ngạch xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng dương. Điểm sáng là nhiều nhóm ngành tiếp tục duy trì được đà hồi phục xuất khẩu như hàng điện tử (+3,9%), dệt may (+7,7%), cao su (+18,2%), đồng thời các mặt hàng nhập khẩu là nguyên liệu phục vụ sản xuất xuất khẩu như linh kiện điện tử, phụ tùng, vải, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng dương. Lũy kế cả năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu ước đạt 683 tỷ USD (-6,6% svck) trong đó xuất khẩu giảm 4,4%; nhập khẩu giảm 8,9%.

Các thị trường thương mại trọng yếu có chuyển biến tích cực. Các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam là Mỹ, Trung Quốc, EU (thị phần xuất khẩu tương ứng là 29%, 12% và 11%) cũng đang cho thấy những chuyển biến tích cực. Ước tính tháng 12/2023, giá trị xuất khẩu sang các thị trường hầu hết đều tăng tích cực trừ Mỹ và Nhật Bản giảm nhẹ 2,5 – 5% svck. Đáng chú ý trong tháng cuối năm, giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc đã tăng trưởng dương trở lại sau sự sụt giảm trong tháng trước đó nhờ nhu cầu mùa lễ hội cuối năm. Nhìn chung cho cả năm 2023, điểm sáng xuất khẩu trong năm là nhờ điều hành, khai thông hiệu quả hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc, góp phần gia tăng kim ngạch xuất khẩu, Trung Quốc là thị trường trọng yếu duy nhất đạt mức tăng trưởng dương.

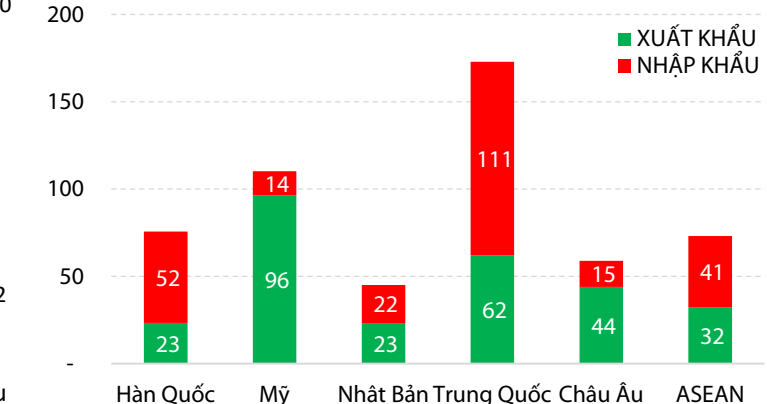
Biên giảm thu hẹp, xuất nhập khẩu 2024 kỳ vọng khởi sắc. Kể từ Q4/2023, hoạt động xuất khẩu đã tăng trưởng dương trở lại, giúp cho biên giảm thương mại thu hẹp. Thống kê cho thấy chu kỳ cắt giảm hàng tồn kho đã hạ nhiệt khi lượng hàng tồn kho ở Mỹ đang giảm dần, thêm vào đó, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ đã bắt đầu đảo chiều tăng mạnh trong tháng cuối năm, chúng ta có thể kỳ vọng tích cực hơn về nhu cầu đơn hàng sắp tới, trong đó sự phục hồi của nhu cầu mặt hàng công nghệ kỳ vọng sẽ được đóng góp đáng kể vào giá trị xuất khẩu. Tại Việt Nam, chỉ số PMI đạt 48,9 điểm trong tháng 12, tức là vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm và cho thấy các điều kiện kinh doanh trong ngành suy giảm tháng thứ 4 liên tiếp. Tuy nhiên, chỉ số đã tăng so với mức 47,3 trong tháng 11 cho thấy tốc độ suy giảm chậm hơn.

Nhìn chung, hoạt động thương mại đã có những tín hiệu khả quan hơn, kỳ vọng sẽ được cải thiện trong năm 2024. Ngoài ra, IMF cũng đưa ra dự báo khả quan hơn cho hoạt động thương mại toàn cầu 2024, cụ thể cải thiện từ mức tăng trưởng âm lần lượt là -0,3% và -2,5% trong năm 2023 lên mức 3,2% và 1,5% trong năm 2024. WTO cũng dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu cải thiện từ mức 0,8% trong năm 2023 lên 3,3% trong năm 2024.

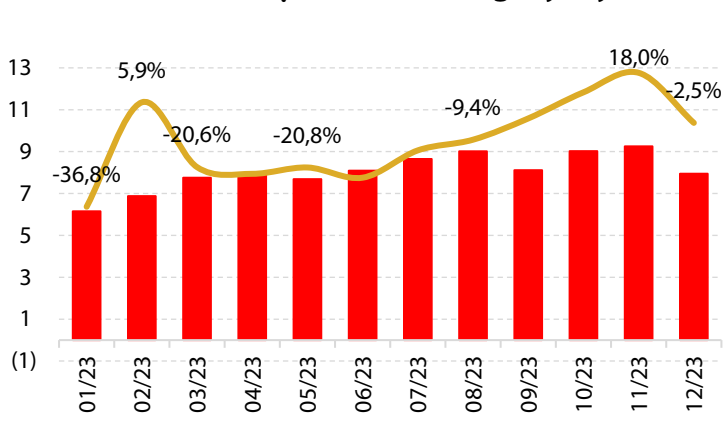
Hình 11: Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa theo tháng (tỷ USD)



Hình 12: Kim ngạch XNK theo thị trường 2023 (tỷ USD)

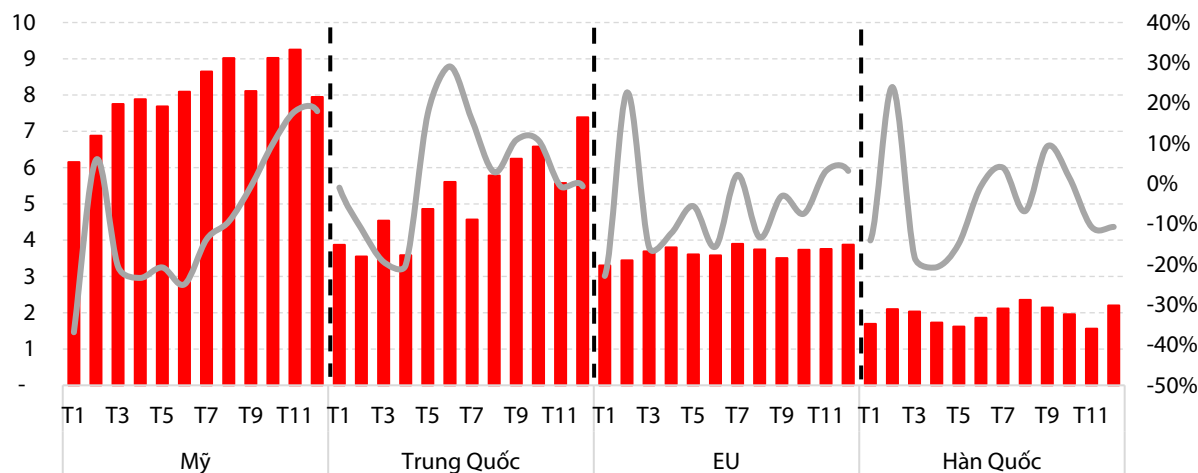


Hình 13: Giá trị xuất khẩu sang Mỹ (Tỷ USD)



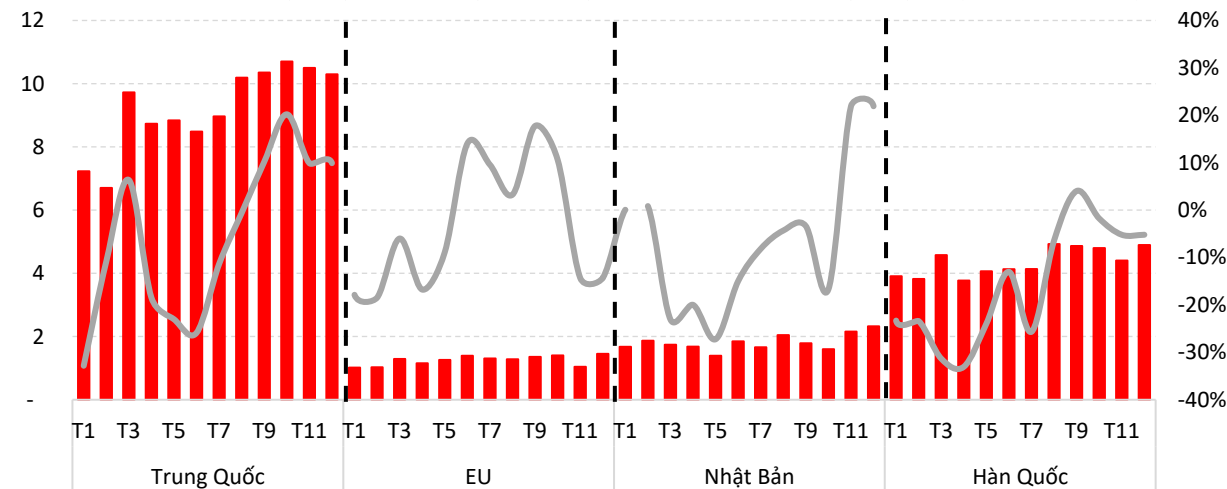
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc tăng trưởng trở lại (Nghìn tỷ)



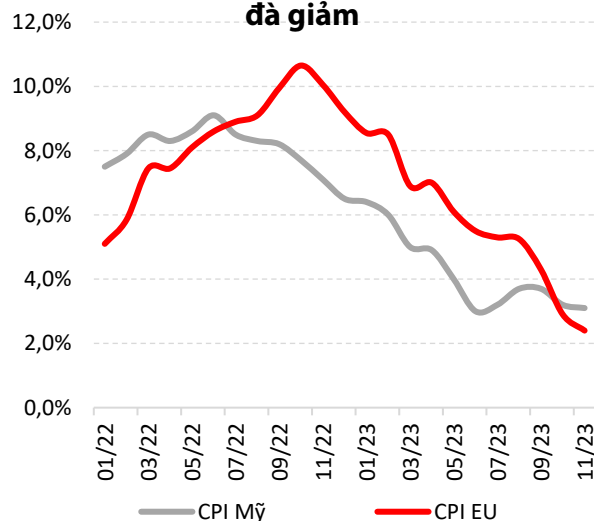
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Giá trị nhập khẩu tại các thị trường thương mại trọng yếu (Nghìn tỷ)



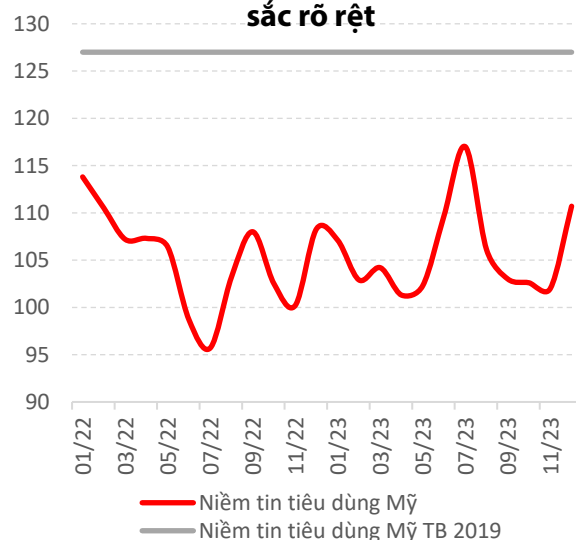
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Lạm phát Mỹ & Châu Âu đang trên đà giảm

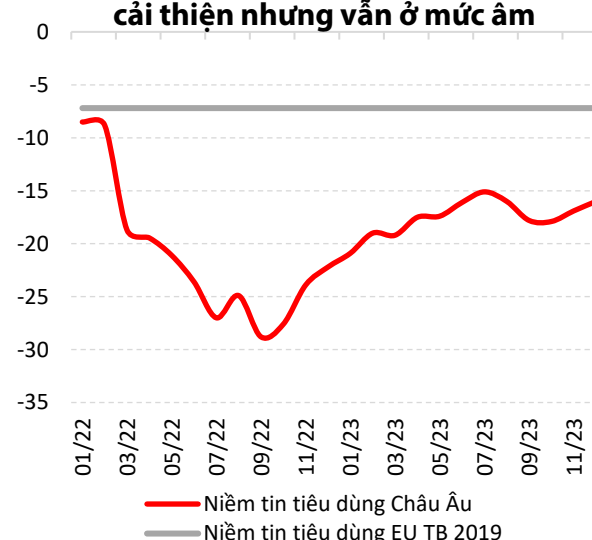


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

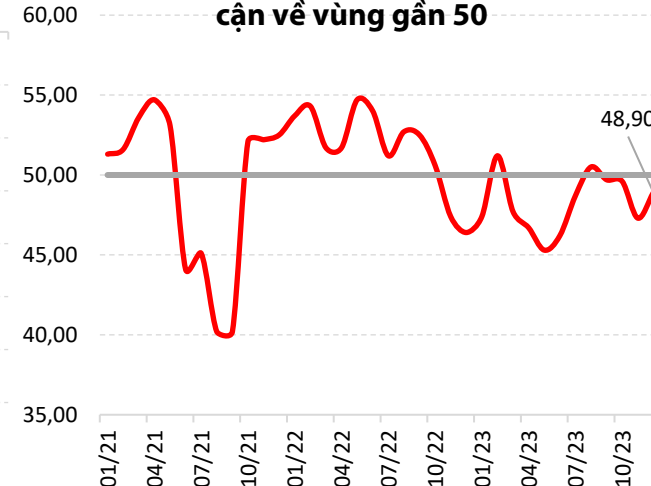
Hình 17: Niềm tin tiêu dùng Mỹ có khởi sắc rõ rệt



Hình 18: Niềm tin tiêu dùng Châu Âu có cải thiện nhưng vẫn ở mức âm



Hình 19: Chỉ số PMI Việt Nam cải thiện tiệm cận về vùng gần 50



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

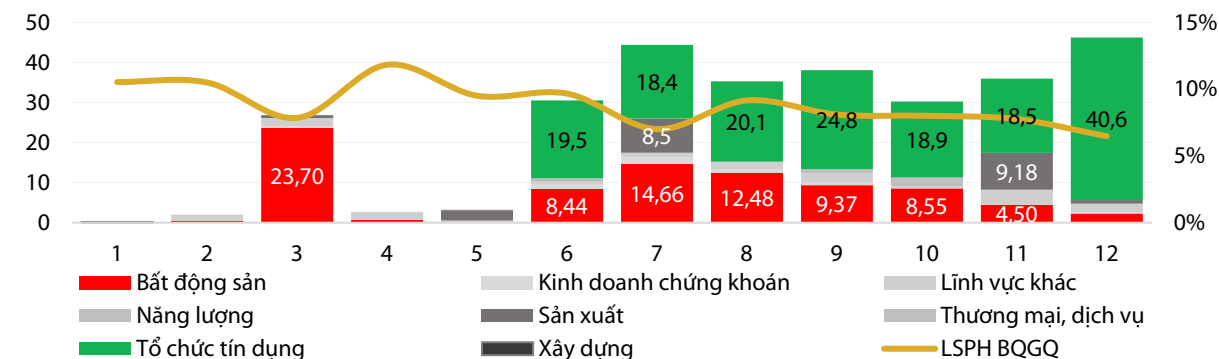
Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ghi nhận giá trị phát hành (GTPH) lớn nhất ở tháng cuối cùng của năm 2023, Ngân hàng tiếp tục là nhóm dẫn dắt chính

- Theo HNX, GTPH TPDN tháng 12 đạt đỉnh năm 2023 với 46,3 nghìn tỷ đồng, tăng 28,6% so với tháng 11 và nâng lũy kế cả năm 2023 lên 296 nghìn tỷ đồng, tăng 5,77% so với năm trước.
- Hoạt động phát hành trái phiếu diễn ra mạnh nhất ở Nhóm Ngân hàng với tổng giá trị đạt 40,6 nghìn tỷ đồng, chiếm đến 87,7% GTPH toàn thị trường và đạt đỉnh kể từ tháng 12/2021. Nổi bật là TCB (8 nghìn tỷ đồng, LSPH BQ 4,83%/năm, kỳ hạn 2-3 năm), TPB (7,6 nghìn tỷ đồng, LSPH BQ 6,74%/năm, kỳ hạn chủ yếu 10 năm), OCB (6,5 nghìn tỷ đồng, LSPH BQ 5%/năm, kỳ hạn 2-3 năm). Nhóm NHTM Nhà nước cũng tăng cường phát hành trái phiếu, nổi bật là VCB đã phát hành trái phiếu trở lại lần đầu tiên kể từ tháng 08/2022 với GTPH là 3 nghìn tỷ đồng, LSPH BQ 5,9%/năm, kỳ hạn 5-6 năm. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh lãi suất thấp, cùng các quy định Thông tư 08/2020/TT-NHNN (hiệu lực từ 01/10/2023) về tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn cũng như Thông tư 26/2022/TT-NHNN (hiệu lực từ 01/01/24) về thay đổi cách tính tỷ lệ LDR là những động lực chính cho xu hướng phát hành trái phiếu gần đây của nhóm này.
- Nhóm Bất động sản (BDS) có GTPH giảm tháng thứ tư liên tiếp với chỉ 2,3 nghìn tỷ đồng, trong đó riêng Vinhomes ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp phát hành trái phiếu (2 nghìn tỷ đồng, LSPH 12%/năm, kỳ hạn 2 năm), nâng lũy kế GTPH trái phiếu năm 2023 của doanh nghiệp này lên 9 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý khác ngoài Ngân hàng và BDS, Vietjet cũng tiếp tục phát hành 4 lô trái phiếu (tổng GTPH 1,2 nghìn tỷ đồng, LSPH 10,5%/năm, kỳ hạn 5 năm) nâng lũy kế GTPH trái phiếu năm 2023 lên đến 9 nghìn tỷ đồng và cả VHM, VJC năm 2022 không phát hành trái phiếu.

Hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn tăng tốc trở lại, ngoại trừ nhóm BDS

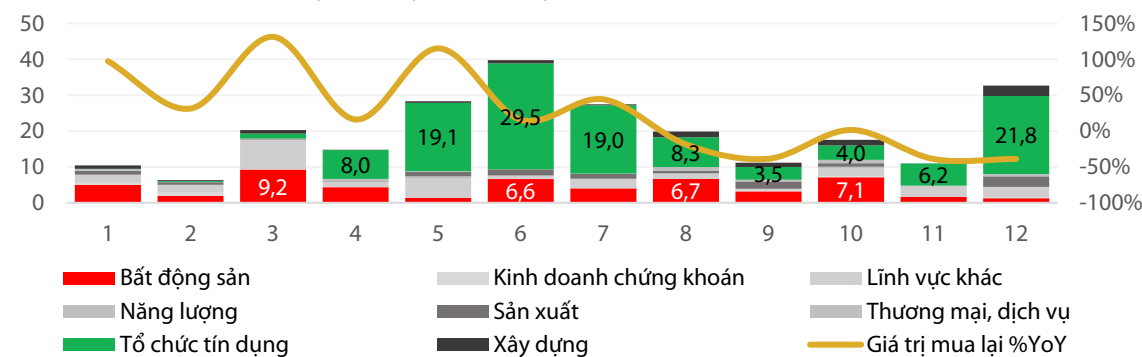
- Hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn trở nên sôi động hơn vào tháng cuối năm với tổng giá trị mua lại trước hạn đạt 32,7 nghìn tỷ đồng (cao nhất kể từ tháng 06/2023), nâng lũy kế năm 2023 đạt 240 nghìn tỷ đồng, tăng 4,8% so với năm trước. So với tháng 11, giá trị mua lại tăng gần 2 lần.
- Nhóm Ngân hàng có diễn biến tương tự và là nhóm dẫn dắt chính về hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn với tổng giá trị mua lại đạt 21,8 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 3 lần svck tháng trước. Một số nhóm cũng đẩy mạnh mua lại trước hạn trái phiếu trong tháng 12 như Năng lượng (gần 3 nghìn tỷ đồng) và Xây dựng (gần 2,9 nghìn tỷ đồng).
- Ở chiều ngược lại, nhóm BDS có khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu được mua lại trước hạn, giảm 25% so với tháng trước, trong đó đáng chú ý CTCP Địa ốc Phúc Đạt đã chi 950 tỷ đồng mua lại trước hạn toàn bộ lô trái phiếu PDLCH2125001 trị giá 1,000 tỷ đồng, phát hành tháng 07/2021 với kỳ hạn 4 năm. Ngoài ra, thị trường TPDN cũng ghi nhận CTCP Ataka Việt Nam đã chi gần 2 nghìn tỷ đồng mua lại trước hạn các lô trái phiếu do doanh nghiệp này phát hành trong giai đoạn 2017-2019 với kỳ hạn phát hành là 10 năm.

Hình 20: Giá trị phát hành (nghìn tỷ đồng) & Lãi suất phát hành BQ năm 2023 (%/Năm)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 21: Giá trị mua lại trước hạn (nghìn tỷ đồng) & %svck năm trước

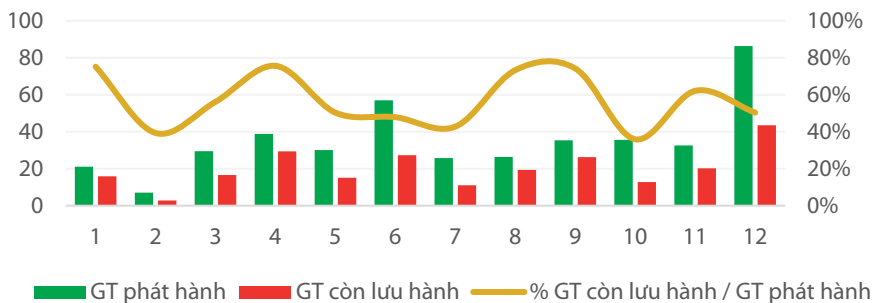


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Áp lực đáo hạn trở nên hạ nhiệt hơn trong quý đầu năm 2024, trước khi bật tăng trở lại trong phần còn lại của năm

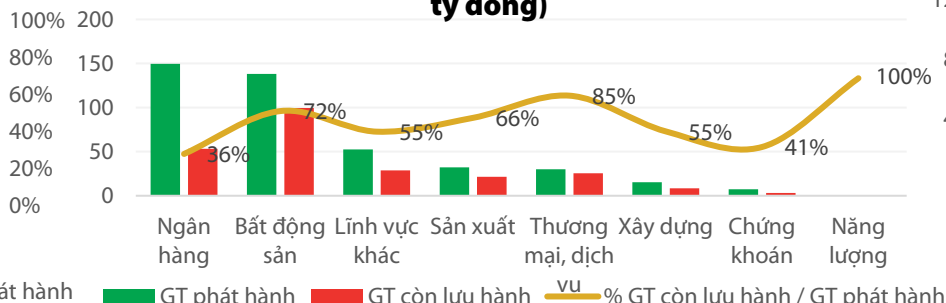
- Theo ước tính, tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thời điểm đáo hạn vào năm 2024 đạt 425,5 nghìn tỷ đồng, trong đó **giá trị còn lưu hành thực tế** sau những đợt mua lại trước hạn đạt 240 nghìn tỷ đồng (chiếm 56,4%), tập trung chủ yếu tại Nhóm BĐS chưa niêm yết với 82,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 34,4% giá trị đáo hạn (GTĐH) trái phiếu năm 2024.
- Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp trở nên hạ nhiệt hơn vào Quý 1/2024 so với 25,3 nghìn tỷ đồng đáo hạn vào tháng 12/2023, trong đó, riêng tháng 01/2024 có khoảng 15,9 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn. Tuy nhiên, nếu loại trừ 10 nghìn tỷ đồng lô trái phiếu đáo hạn của doanh nghiệp liên quan đến Vạn Thịnh Phát là CTCP Tập đoàn Đầu tư An Đông, áp lực đáo hạn trái phiếu tháng 1 là không quá lớn. Cụ thể, nhóm BĐS chiếm phần lớn với khoảng 4,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn, hầu hết là các doanh nghiệp BĐS chưa niêm yết, tiêu biểu là CTCP Phát triển BĐS Nhật Quang (2,15 nghìn tỷ đồng) và CTCP Đầu tư SMART DRAGON (1,9 nghìn tỷ đồng).
- Mặc dù vậy, trong bối cảnh Nghị định 08 cho phép các doanh nghiệp đàm phán hoãn giãn nợ trái phiếu với thời hạn không quá 02 năm đã hết hiệu lực kể từ ngày 01/01/2024 và áp lực đáo hạn trong phần còn lại của năm vẫn còn rất lớn, chúng tôi cho rằng 2024 sẽ vẫn còn là một năm đầy thử thách đối với cho các doanh nghiệp, đặc biệt với Nhóm BĐS chưa niêm yết.

Hình 23: Giá trị còn lưu hành so với Giá trị phát hành của những lô trái phiếu đáo hạn năm 2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Giá trị còn lưu hành so với Giá trị phát hành của những lô trái phiếu đáo hạn năm 2024 theo ngành (nghìn tỷ đồng)

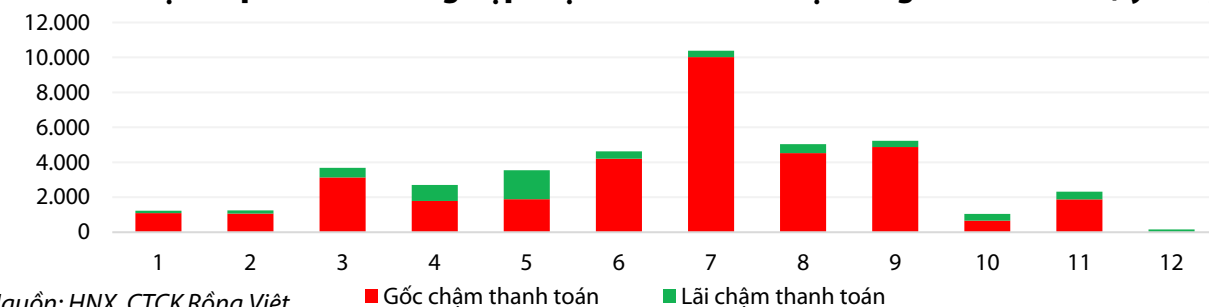


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị chậm thanh toán được công bố thấp nhất trong Tháng 12/2023 trong bối cảnh Nghị định 08 hết hiệu lực kể từ 01/01/2024

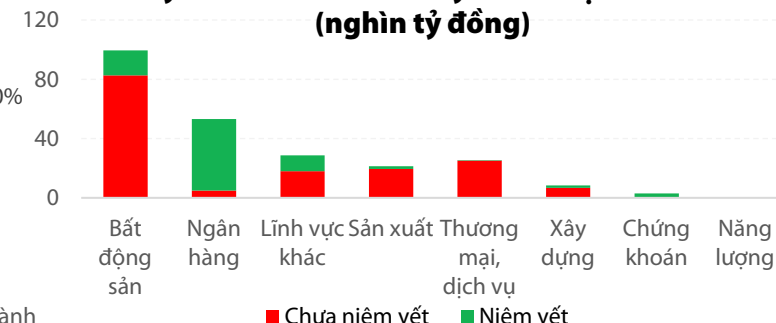
- Tháng 12/2023 ước tính có khoảng 142 tỷ đồng nợ chậm thanh toán được công bố từ 12 lô trái phiếu của 8 doanh nghiệp BĐS, tiếp tục diễn biến theo xu hướng giảm kể từ tháng 08/2023. Hầu hết các khoản nợ này đều được đàm phán gia hạn thành công với trái chủ, thời hạn chậm thanh toán dự kiến dưới 6 tháng.
- Đáng chú ý cũng trong tháng 12/2023, khoản đàm phán gia hạn nợ được công bố nêu trên không ghi nhận bất kỳ khoản nợ gốc trái phiếu nào mặc dù có tới 25,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn. Chúng tôi không loại trừ khả năng tăng trưởng tín dụng mạnh trong tháng 12/2023 đã giúp các doanh nghiệp tái cấu trúc lại các khoản nợ trái phiếu đáo hạn.

Hình 22: Nợ trái phiếu doanh nghiệp chậm thanh toán được công bố năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Giá trị còn lưu hành trái phiếu doanh nghiệp niêm yết so với chưa niêm yết đáo hạn năm 2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Lũy kế 11T2023, tổng thông lượng container cả nước đạt 21,5 triệu TEU (- 6% YoY). Trong đó, sản lượng container khu vực Hải Phòng & Vũng Tàu lần lượt đạt 5,6 triệu TEU (-1% YoY) và 4,4 triệu TEU (-8% YoY). Do nhu cầu giao thương tương đối yếu mà năm 2023 không chứng kiến màu cao điểm một cách rõ rệt. Tuy nhiên trong 2 tháng đầu Q4/2023, hoạt động tại khai thác cảng có sự khởi sắc nhẹ tại 2 cụm cảng lớn là cụm cảng nước sâu tại Vũng Tàu phục vụ chủ yếu các tuyến hải trình dài của thị trường Âu – Mỹ, và cụm cảng khu vực Hải Phòng phục vụ các tuyến nội Á.

Giá cước vận tải container đường biển có thể tăng do chiến tranh Hamas-Isarel. Tháng 10 vừa rồi, nhiều hãng tàu lớn phải thay đổi hải trình vận tải đi vòng qua Châu Phi –Mũi Hảo Vọng thay vì qua Biển Đỏ như trước, thậm chí là cắt giảm số tuyến do chiến tranh Hamas-Isarel. Việc tuyến vận chuyển dài hơn khiến cho thời gian giao hàng của các hàng bị kéo dài từ 12-14 ngày, đã làm chỉ số giá cước container quốc tế và cả nội địa tăng mạnh trong Quý 4/2023.

Việc thông qua thông tư 39/2023/TT-BGTVT, giúp giá xếp dỡ container được nâng lên. Theo đó, thông tư có một số nội dung chính như sau: (1) Khung giá xếp dỡ container của các cảng nước sâu được tăng 10% so với hiện tại, thay vì tăng 20% của đề xuất của dự thảo; (2) Đối với hàng hóa vận chuyển thông qua sà lan, giá cước bốc xếp được tăng từ 2 – 3 USD/TEU, tương đương với mức tăng 30% so với giá hiện tại. Nhìn chung, thông tư 39 mang lại nhiều ý nghĩ tích cực cho doanh nghiệp ngành cảng, tuy nhiên có sự phân hóa giữa các khu vực. Về phía Bắc, các cảng tại Hải Phòng đang niêm yết dịch vụ xếp dỡ container với mức giá chỉ cao hơn nhẹ so với giá sàn của thông tư mới, do đó, giá dịch vụ xếp dỡ container tại khu vực này sẽ phụ thuộc vào khả năng đàm phán giữa hãng tàu và doanh nghiệp cảng. Về khu vực phía Nam, chính sách mới sẽ giúp các cảng được nâng 10% phí dịch vụ so với hiện tại do các cảng khu vực TP.HCM có tỷ lệ lấp đầy cao và đang niêm yết dịch vụ xếp dỡ ở mức sát với giá sàn của thông tư cũ (Bảng 1). Ngoài ra các cảng nước sâu có thể tiếp tục niêm yết dịch vụ xếp dỡ container ở mức giá trần, cao hơn 10% so với hiện tại.

Nhu cầu giao thương vẫn là yếu tố then chốt giúp tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp ngành cảng. Khi thông tư 39 có hiệu lực, việc quy định mức giá sàn mới có thể có tác động tích cực trong ngắn hạn đối với một số cảng, nhưng về dài hạn, giá cước của ngành sẽ phụ thuộc vào sự cân bằng cung cầu. Do đó, trong những năm tốt và xấu của các hãng tàu, giá cước sẽ tăng và giảm tương ứng. Hoạt động kinh doanh cảng & logistics gắn liền với hoạt động giao thương xuất nhập khẩu, trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu vẫn đang phục hồi chậm, ước tính kinh doanh cảng & logistics sẽ chưa có sự bùng nổ trong ngắn hạn.

Bảng 1 : Khung giá xếp dỡ container XNK được tăng thêm 10% trong Thông tư 39/2023/TT-BGTVT và áp dụng kể từ tháng 02/2024

Khu vực I	Container Xuất nhập khẩu (USD/Teu)	
	Tàu - bến cảng	Tàu - ô tô
Khung giá trần - sàn thông tư 54	33 – 53	26 - 42
Giá niêm yết tại cảng		
Nam Đình Vũ	46	37
Đình Vũ	45	36
Tân Vũ	38	30
tân cảng 189	38	30
VIMC Đình Vũ	38	26
Chùa Vẽ	35	27
PTSC Đình Vũ	33	26
Đề xuất thay đổi khung giá trần-sàn	36 - 63	32 - 42

Nguồn: Dự thảo sửa đổi thông tư 54/2018/TT-BGTVT, bảng giá các công ty, CTCK Rồng Việt

Khu vực cảng nước sâu	Container Xuất nhập khẩu (USD/Teu)	
	Hàng Xuất nhập khẩu	Hàng trung chuyển
Khung giá trần - sàn thông tư 54	33 - 53	26 - 42
Giá niêm yết tại cảng		
CMIT	60	36
SSIT	60	36
Gemalink	60	36
HICT (Lạch Huyện)	60	36
Đề xuất thay đổi khung giá trần-sàn	57 - 66	35 - 40

1. Tổng thể số liệu giải ngân đầu tư công năm 2023- kết quả đáng khích lệ mặc dù chưa hoàn thành kế hoạch năm

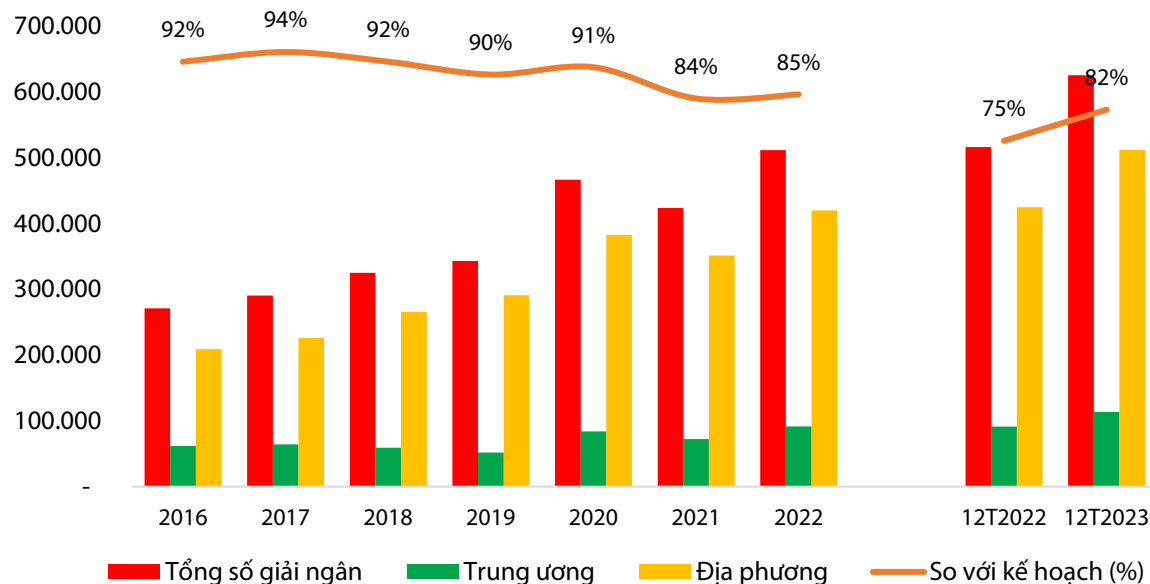
Theo Bộ Tài chính, ước tính lũy kế thanh toán giải ngân vốn tới hết ngày 31/12/2023 đạt 579.849 tỷ đồng (đạt 73,5% kế hoạch và 81,87% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ (TTCP) giao), cùng kỳ năm 2022 hoàn thành lần lượt 67,27% và 75,11% kế hoạch. Như vậy, bình quân trong năm 2023 thì 1 tháng giá trị giải ngân khoảng 48.321 tỷ đồng và riêng tháng 12/2023, giá trị giải ngân đạt kỷ lục với 130.342 tỷ đồng (tăng 20,5% so với tháng 12/2022). Nổi bật về phía các địa phương khi giải ngân tăng 80,7 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch TTCP giao.

Tuy nhiên, so với mục tiêu giải ngân ít nhất 95% vốn của Thủ tướng Chính phủ thì năm 2023 chưa hoàn thành. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá rằng đây là kết quả đã có nhiều sự nỗ lực trong việc mở rộng chính sách tài khóa với kế hoạch năm 2023 được phân bổ rất cao.

2. Kế hoạch chi NSNN năm 2024 giảm nhẹ so với năm 2023

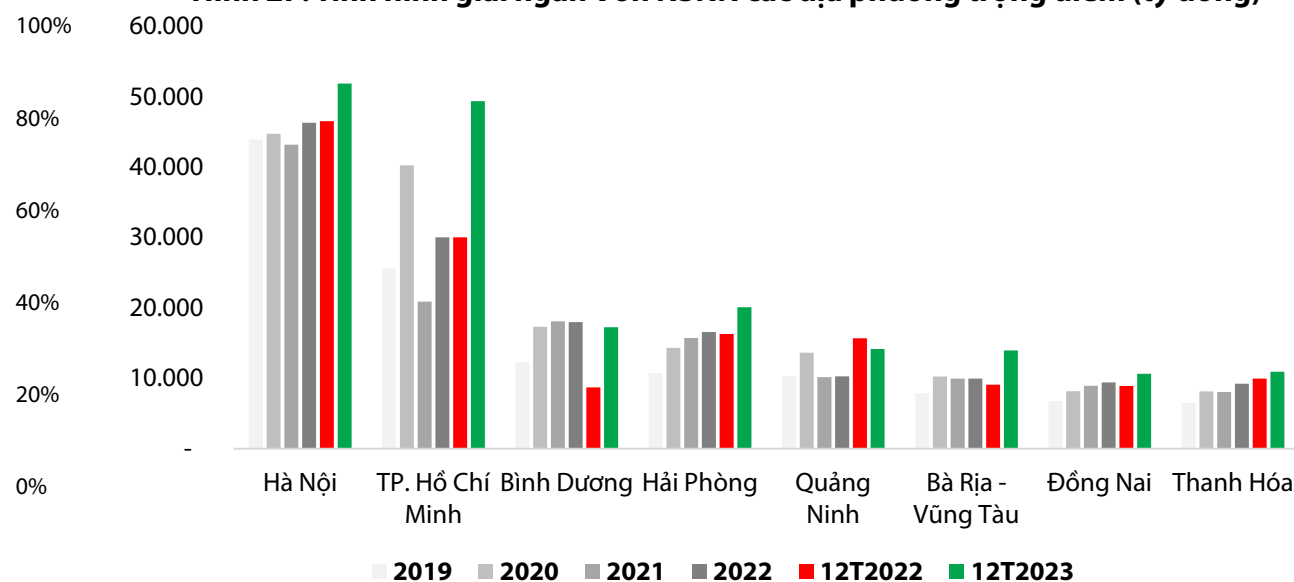
Theo văn bản số 8542/BKHĐT-TH về việc dự kiến kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2024 để trình Quốc hội, tổng chi đầu tư phát triển dự kiến khoảng 677.349 tỷ đồng (-6,8% svck). Chúng tôi nhận thấy rằng, số tiền còn chưa giải ngân năm 2023 khoảng 153.660 tỷ đồng, thì tổng giá trị giải ngân cần thực hiện trong năm 2024 vẫn là một thách thức rất lớn (năm 2022 chuyển sang năm 2023 là 108.443 tỷ đồng).

Hình 26: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các năm (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Hình 27: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các địa phương trọng điểm (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

3. Tiến độ các dự án giao thông trọng điểm

Tính đến ngày 30/11/2023, theo Bộ tài chính, tổng số giải ngân của 9 dự án quan trọng quốc gia ngành giao thông là 86.288 tỷ đồng (đạt 68,5% kế hoạch, số tiền giải ngân trong tháng 11/2023 gần 26,5 nghìn tỷ đồng), tỷ lệ giải ngân của các dự án này cao hơn so với toàn quốc tính cùng thời điểm (56,98% kế hoạch). Một số dự án giao thông trọng điểm có tiến độ giải ngân tốt như:

- ✓ Vành đai 4 (Hà Nội) đạt 64,3% kế hoạch ở nhóm thành phần bồi thường, hỗ trợ tái định cư, nhóm dự án xây dựng đường song hành chậm hơn đạt 53,4% KH.
- ✓ Vành đai 3 (TP.HCM) đạt 67,5% kế hoạch ở nhóm thành phần bồi thường, hỗ trợ tái định cư tuy nhiên tiến độ xây dựng chung khá chậm mới chỉ đạt 23,6% KH, riêng khu vực Đồng Nai vẫn chưa thực hiện thi công gói thầu nào.
- ✓ Cao tốc Bắc-Nam phía Đông 2017-2020 giải ngân được 10.792 tỷ đồng, hoàn thành 67% kế hoạch tập trung đoạn: Nha Trang-Cam Lâm, Cam Lâm-Vĩnh Hảo, Nghi Sơn-Diễn Châu, Diễn Châu-Bãi Vọt
- ✓ Cao tốc Bắc- Nam phía Đông 2021-2025 với tỷ lệ hoàn thành chung 70% KH, các đoạn trọng yếu có tiến độ đẩy nhanh như: Bãi Vọt- Hàm Nghi, Vũng Áng- Bùng, Quảng Ngãi- Hoài Nhơn, Cần Thơ- Hậu Giang và Hậu Giang- Cà Mau.

4. Còn nhiều khó khăn vướng mắc

- ✓ Về công tác phân bổ nguồn: Một số dự án có đa dạng nguồn vốn (đầu tư công, phục hồi kinh tế-xã hội, vừa thuộc ngân sách trung ương và địa phương) dẫn tới thời gian phân bổ vốn kéo dài. Trong quá trình thực hiện cũng chậm điều chỉnh kế hoạch, tổng mức đầu tư dẫn tới tỷ lệ giải ngân thấp ví dụ như cao tốc Châu Đốc- Cần Thơ- Sóc Trăng
- ✓ Công tác giải phóng mặt bằng: vướng mắc chủ yếu ở phần đất ở, xác định nguồn gốc đất, chưa sắp xếp tái định cư, tính toán giá đền bù...
- ✓ Thiếu nguyên vật liệu (cát, đá, đất đắp): đặc biệt ở khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, quá trình phê duyệt gia hạn, cấp mới cũng kéo dài gây ảnh hưởng tiến độ chung
- ✓ Thủ tục chồng chéo, mâu thuẫn về cơ chế chính sách vẫn đang tiếp tục được rà soát, sửa đổi

5. Đánh giá chung

- ✓ Xét trên góc độ vĩ mô: Theo Bộ Giao thông vận tải (GTVT), năm 2023 toàn ngành đã phấn đấu hoàn thành thêm 475 km đường bộ cao tốc (17 dự án), nâng tổng số km đường bộ cao tốc trên cả nước đạt 1.892 km và phấn đấu năm 2024, sẽ đưa vào khai thác 129 km của dự án cao tốc Bắc Nam 2017-2020 đoạn Diễn Châu- Bãi Vọt, Cam Lâm- Vĩnh Hảo, nâng tổng số lên 2.021 km. Chúng tôi đánh giá rằng, tính kết nối vùng và sự lan tỏa tích cực của việc đầu tư công sẽ ngày càng lớn và trong giai đoạn 3-5 năm tiếp theo sẽ hỗ trợ cắt giảm đáng kể chi phí logistic và gia tăng sức mạnh cho chuỗi cung ứng của Việt Nam.
- ✓ Xét trên góc độ đầu tư: Xét trong giai đoạn 2010-2023, chúng tôi nhận thấy 3 điểm chú ý như sau (1) Khi tăng trưởng kinh tế chậm lại, Chính phủ sẽ thúc đẩy đầu tư công (2) Các cổ phiếu được hưởng lợi (nhóm xây dựng, khai thác đá, VLXD khác) đã trải qua 2 chu kỳ tăng giá mạnh vào năm 2016 và 2021, trong đó, thông thường các chu kỳ tăng giá kéo dài 2 năm và chu kỳ giảm là 1 năm (3) Chỉ số ngành có tương quan thuận với LNST nhưng ở chu kỳ tăng gần đây tính từ đầu năm 2023, thì chỉ số có phản ứng sớm hơn với mặc dù LNST trong 9T2023 vẫn giảm mạnh, nguyên nhân là do các số liệu giải ngân ĐTC vẫn đang thể hiện sự tích cực.

Bảng 2: Tình hình giải ngân đầu tư công 1 số dự án trọng điểm tính tới cuối 2023

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Gói thầu/Dự án thành phần	Tiến độ Giải phóng mặt bằng	Tiến độ thi công ước tính
1. Sân bay Long Thành GĐ 1	109.111	Gói thầu 5.1 (xây dựng lắp đặt thiết bị)	98%	 Triển khai từ 31/08/2023, bám sát tiến độ
		Gói thầu 4.6 (đường cất hạ cánh,lăn...)		Chưa khởi công, đang bàn giao mặt bằng
		Gói thầu 6.12 (đường kết nối số 1&2)		Chưa khởi công, hầu hết chưa có nhà thầu
		Các gói thầu khác		
2. Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	17.837	Thành phần 1 (qua Đồng Nai, 16 km)	Đang thực hiện kiểm đếm	Chưa khởi công
		Thành phần 2 (qua Đồng Nai, 18,2 km)	13%	
		Thành phần 3 (qua Bà Rịa- Vũng Tàu, 19,5 km)	96%	
3. Cao tốc Bến Lức- Long Thành	31.320	3 đoạn, 11 gói thầu dài hơn 57 km	100%	
4. Vành đai 3 (TP.HCM)	75.370	8 dự án thành phần, 21 gói thầu, dài 76,3 km	82%	
5. Vành đai 4 (TP.HCM)	98.538	Đi qua 5 tỉnh, dài gần 200 km	Đang lập hồ sơ báo cáo tiền khả thi	
6. Vành đai 4 (Hà Nội)	85.813	Qua Tp. Hà Nội (58,2 km)	96%	 Khởi công ngày 25/6/2023, tiến độ giải ngân khá tốt
		Qua tỉnh Hưng Yên (19,3 km)	85%	
		Qua tỉnh Bắc Ninh (35,3 km)	94%	
7. Cao tốc TP.HCM Mộc Bài	16.729	3 dự án thành phần, qua Tp.HCM, Tây Ninh (53,5 km)	Bộ KH&ĐT đang thẩm định báo cáo nghiên cứu khả thi	
8. Cầu Phước An	4.900	Kết nối H.Nhơn Trạch với Tx Phú Mỹ (4,3 km)	Bà Rịa- Vũng Tàu hoàn thành 100%	Khởi công 30/6/2023, đoạn BR-VT đang giải ngân tốt
9. Cao tốc Bắc Nam GĐ 1	97.289	11 dự án thành phần, tổng chiều dài 654 km (8 dự án đầu tư công, 3 dự án PPP)	Đã đưa vào khai thác 8 dự án thành phần (519 km) Dự kiến hoàn thành toàn bộ trong Quý II/2024 (đoạn từ Ninh Bình tới Nghệ An, Diễn Châu-Bãi Vọt và Cam Lâm – Vĩnh Hảo)	
10. Cao tốc Bắc Nam GĐ 2	146.985	12 dự án thành phần, tổng chiều dài 721 km (2 dự án PPP là Diễn Châu- Bãi Vọt, Cam Lâm- Vĩnh Hảo)	95%	7/12 dự án đang bị chậm tiến độ do thiếu mặt bằng, nguyên vật liệu...

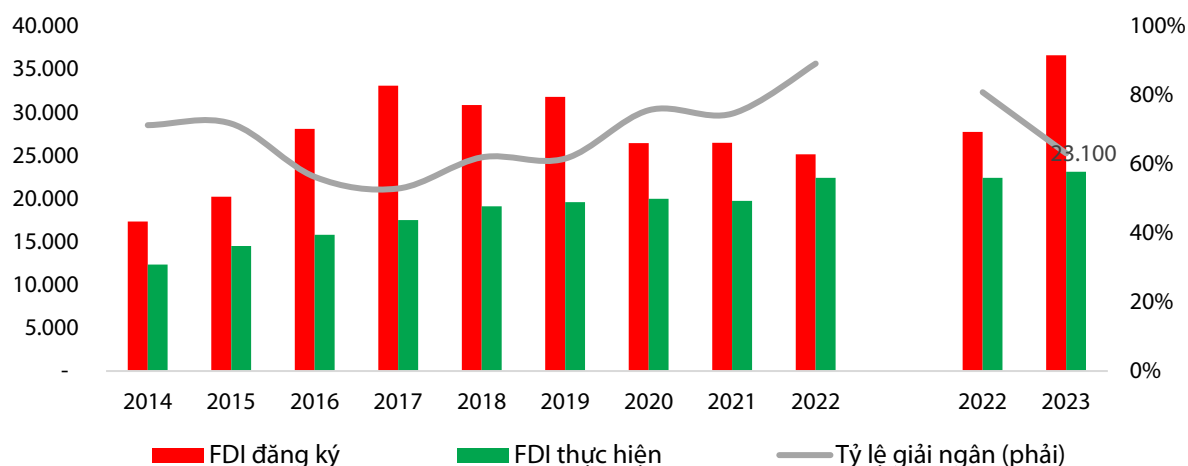
1. FDI đăng ký và giải ngân ở mức cao kể từ năm 2008

- ✓ Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính tới ngày 30/12/2023 tổng vốn FDI đăng ký đạt gần 36,61 tỷ USD (+32,1% svck), đây là mức vốn FDI đăng ký đạt kỷ lục và xếp thứ 3 tính từ năm 2008 (gia nhập WTO với 44,4 tỷ USD) và năm 2019 khi chiến tranh thương mại Mỹ-Trung xảy ra (38 tỷ USD). Bên cạnh đó, số vốn đăng ký mới năm nay đạt gần 20,19 tỷ USD (+62,2% svck) và số dự án đăng ký mới cũng đạt 3.188 dự án (+56,6% svck).
- ✓ Xét theo đối tác đầu tư, Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư hơn 6,8 tỷ USD (chiếm 18,6%, +5,4% svck), Nhật Bản đứng thứ hai với 6,57 tỷ USD (chiếm 17,9% vốn, +37,3% svck) và Hồng Kông xếp thứ ba với 4,68 tỷ USD (chiếm 12,8%, gấp 2,1 lần svck). Xét về số lượng dự án Trung Quốc dẫn đầu và chiếm 22,2%.
- ✓ Xét theo khu vực: Đồng bằng sông Hồng vẫn là điểm sáng khi thu hút tổng FDI gần 17,4 tỷ USD (chiếm 47% và tăng 64% svck), trong khi Đông Nam Bộ chiếm 31% và chỉ tăng 12% svck

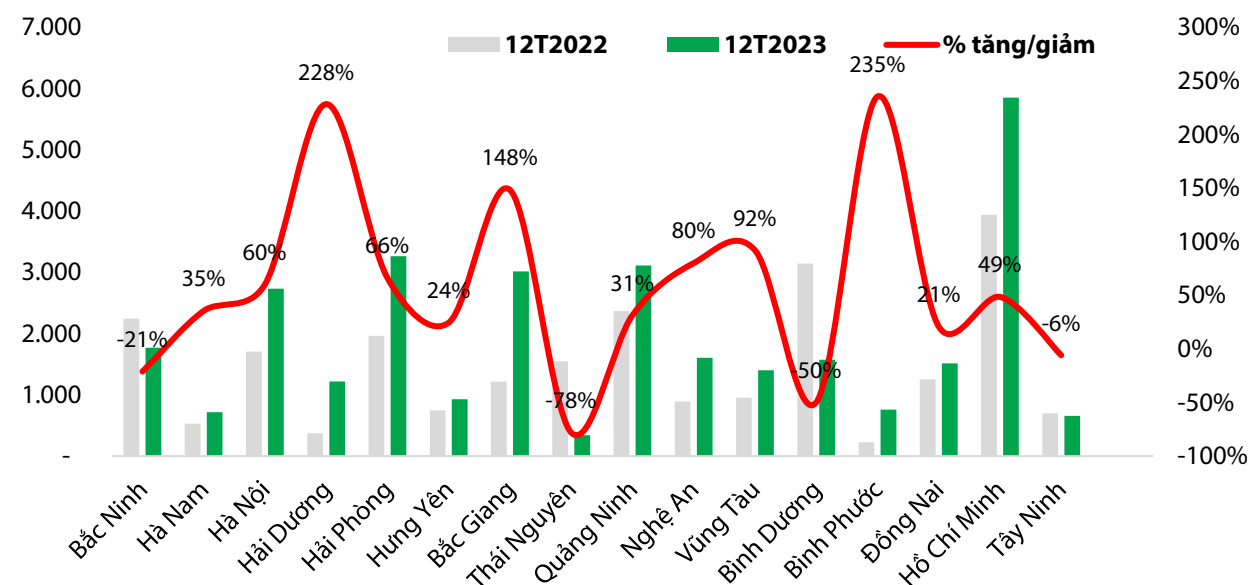
2. Nhiều đại dự án FDI với đóng góp lớn

- ✓ Nhà máy nhiệt điện LNG Thái Bình của liên danh Tokyo Gas Co.LTD và Kyuden International Corporation và CTCP Tập đoàn Trường Thành với vốn đăng ký 1,99 tỷ USD tại tỉnh Thái Bình
- ✓ Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện Jinko Solar Hải Hà Việt Nam (HongKong) với tổng vốn đăng ký đạt 1,5 tỷ USD tại Quảng Ninh
- ✓ Nhà máy Lite-on Quảng Ninh với tổng vốn đăng ký 690 triệu USD
- ✓ Nhà máy LG Innotek Hải Phòng (Hàn Quốc) điều chỉnh vốn tăng thêm 1 tỷ USD

Hình 28: Tình hình thu hút FDI qua các năm



Hình 29: Tình hình thu hút FDI tại một số tỉnh/thành



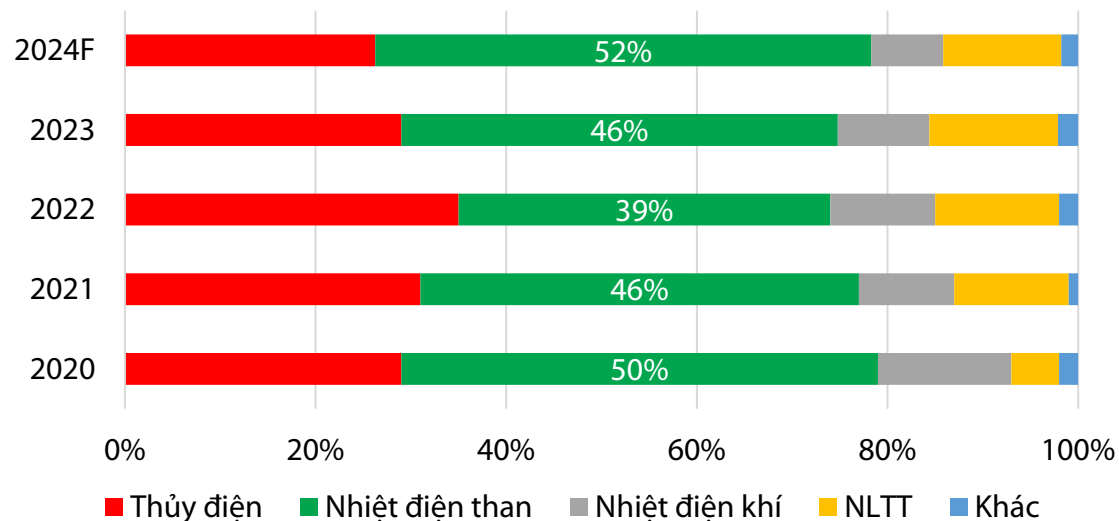
Nguồn: Mpi, GSO, CTCK Rồng Việt

✓ Dự kiến trong ngày 15/1/2024, Quốc hội sẽ họp 3 ngày và sẽ xem xét để thông qua 9 dự án Luật, trong đó Luật đất đai là Bộ luật lớn và quan trọng nhất đối với thị trường bất động sản sẽ tiếp tục được thảo luận và xem xét. Xét trên góc độ thực hiện dự án Nhà ở thương mại, dự thảo Luật đất đai mới đưa ra các phương án tương đối chặt chẽ từ việc : tiếp cận quỹ đất, dự án... để đảm bảo thể chế hóa tinh thần theo Nghị quyết 18-NQ/TW. Dưới đây là một số điểm chính cần tiếp tục được thảo luận:

Bảng 3: Một số điều khoản liên quan tới việc thực hiện dự án nhà ở thương mại

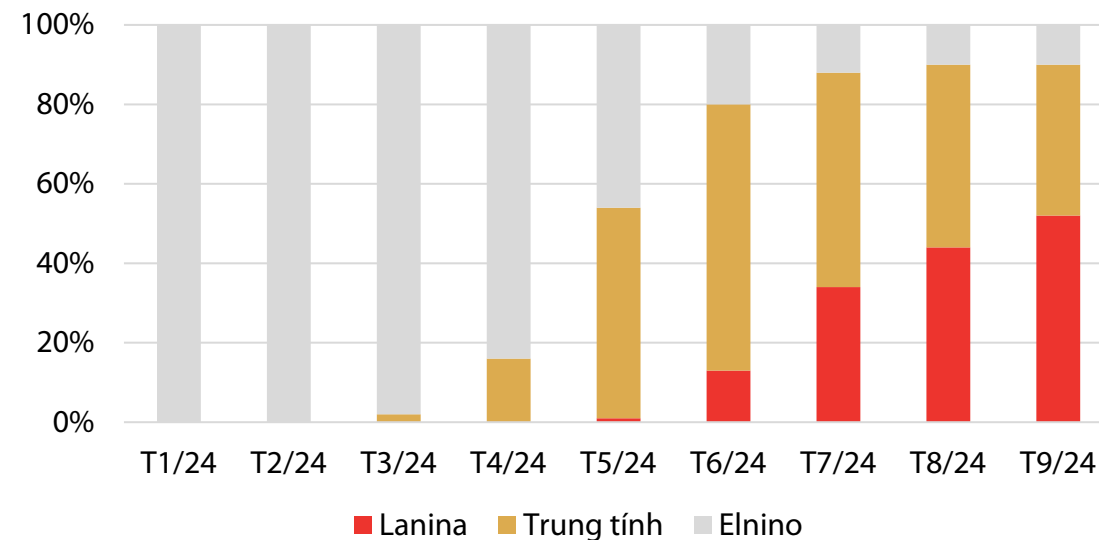
Vấn đề	Dự thảo trình Quốc hội
Phương pháp định giá đất	1. Bỏ khung giá đất 2. Giá thị trường: không quy định 3. Chính phủ quy định phương pháp định giá đất mới chưa được quy định tại các điểm a, b, c và d khoản 4 Điều này sau khi được sự đồng ý của Ủy ban Thường vụ Quốc hội. Các phương pháp định giá đất bao gồm: so sánh, thặng dư, thu nhập, hệ số điều chỉnh. 4. Bảng giá đất thực hiện từ 1/1/2026, trình điều chỉnh hàng năm hoặc trường hợp cần điều chỉnh trong năm, UBND tỉnh trình HĐND
Đấu giá quyền sử dụng đất	1. Điều 126 quy định điều kiện đấu giá khá chặt chẽ 2. Điều 127 quy định giao đất, cho thuê đất thông qua đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án đầu tư có sử dụng đất
Đấu thầu dự án có sử dụng đất	1. Không quy định về diện tích dự án đô thị, nhà ở thương mại. 2. Quy định rõ tại điều 127 về điều kiện trong đó: Dự án đầu tư có sử dụng đất bao gồm: dự án nhà ở thương mại, dự án hỗn hợp nhà ở và kinh doanh thương mại, dịch vụ sẽ phải thông qua quy trình đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư (UBND tỉnh lập danh mục, UBND huyện lập kế hoạch sử dụng đất...). Trong thời hạn 36 tháng kể từ ngày ban hành quyết định công nhận kết quả trúng đấu thầu, Ủy ban nhân dân cấp có thẩm quyền phải thực hiện xong việc bồi thường, hỗ trợ, tái định cư để giao đất, cho thuê đất đối với nhà đầu tư trúng đấu thầu...Trình tự, thủ tục khác theo quy định của pháp luật về đấu thầu.
Tiếp cận quỹ đất làm nhà ở thương mại	Điều 128 quy định chi tiết về <i>Sử dụng đất để thực hiện dự án phát triển kinh tế - xã hội thông qua việc thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất</i> 1. Phương án 1: giữ như dự thảo Luật trình Quốc hội tại kỳ họp 5 Đối với trường hợp đang có quyền sử dụng đất thì nhà đầu tư thực hiện chuyển mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án phát triển kinh tế - xã hội. Trường hợp để thực hiện dự án nhà ở thương mại thì phải đang có quyền sử dụng đất ở hoặc đất ở và đất khác. 2. Phương án 2: sửa đổi theo hướng ưu tiên người đang có quyền sử dụng đất Người sử dụng đất đang có quyền sử dụng đất có đề xuất dự án đầu tư phù hợp với quy hoạch sử dụng đất có đề nghị chuyển mục đích sử dụng đất mà được cơ quan nhà nước có thẩm quyền chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời chấp thuận nhà đầu tư theo quy định của pháp luật về đầu tư thì được sử dụng đất để thực hiện dự án mà Nhà nước không thực hiện thu hồi đất theo quy định tại Điều 79 của Luật này. Trường hợp để thực hiện dự án nhà ở thương mại thì phải đang có quyền sử dụng đất ở hoặc đất ở và đất khác.

Hình 30: Cơ cấu nguồn điện các năm



Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

Hình 31: Xác suất El-nino

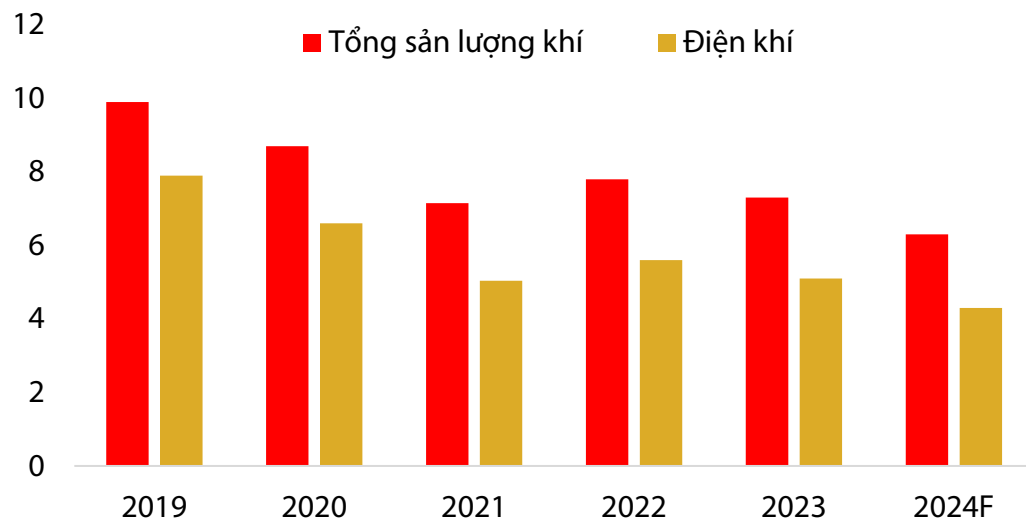


Nguồn: NOAA, CTCK Rồng Việt

Thiếu khí khiến nguồn điện than sẽ được ưu tiên hơn trong năm 2024 trong bối cảnh các nhà máy thủy điện tiếp tục gặp khó

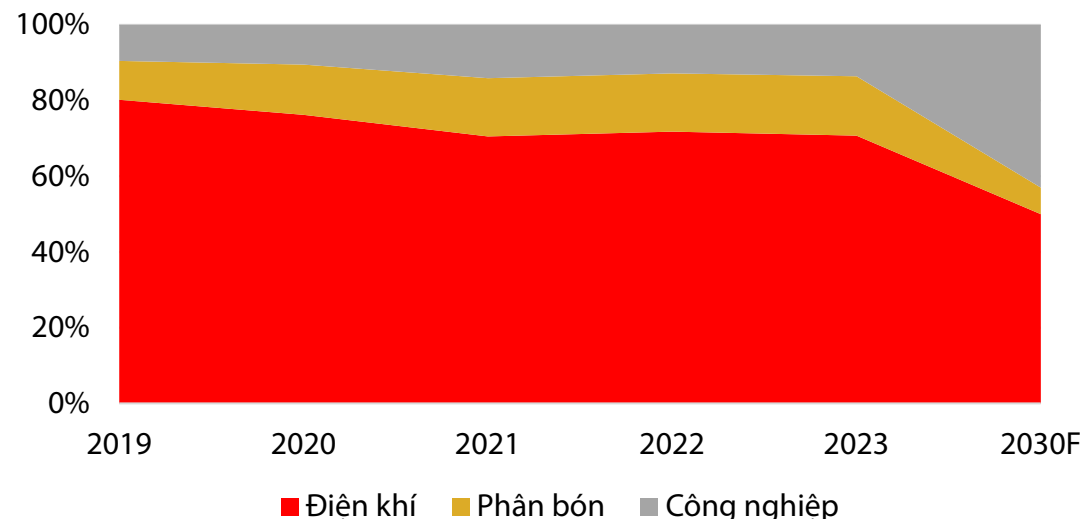
- Năm 2023, EVN ước tính điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống đạt 280,2 tỷ kWh, tăng 4,4% so với năm 2022. Sản lượng điện thương phẩm ước đạt 247,4 tỷ kWh, tăng 1,92% so với năm 2022. Điện than là nguồn cung cấp chính với tỷ trọng 45% trong điều kiện các nhà máy điện khí thiếu điện và các nhà máy thủy điện bị ảnh hưởng bởi hiệu ứng El-Nino trong đầu năm.
- Trong năm 2024, sản lượng điện tiêu thụ dự kiến tăng trưởng 8,96% so với năm 2023. Trong đó kịch bản cơ sở đưa ra là lượng nước về thấp và ảnh hưởng đến hoạt động các nhà máy thủy điện. Do đó, các nhà máy nhiệt điện mà đặc biệt là nhiệt điện than sẽ được huy động nhiều trong bối cảnh các nhà máy nhiệt điện khí tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất do thiếu khí. Ngoài ra, xác suất Elnino cao trong các tháng đầu năm 2024 cũng là yếu tố thúc đẩy việc ưu tiên huy động điện than so với các loại hình khác.
- Cổ phiếu tiêu biểu: HND, PPC, QTP.

Hình 32: Nhu cầu khí toàn thị trường và nhà máy điện khí (tỷ m3)



Nguồn: GAS, CTCK Rồng Việt

Hình 33: Tỷ trọng nguồn khí tiêu thụ theo khách hàng



Nguồn: GAS, CTCK Rồng Việt

LNG là giải pháp cấp bù khí khi sản lượng khí ngày càng suy giảm

- Trong vài năm trở lại đây, nguồn cung khí từ các bể khí lớn ở Việt Nam ngày càng giảm trong khi các dự án khí mới không được phát triển đủ để duy trì nhu cầu cao của các hộ tiêu thụ - đặc biệt là các nhà máy điện khí. Theo ước tính, sản lượng khí khai thác mỗi năm sẽ giảm 0,5 tỷ m3 từ mức 7 tỷ - 8 tỷ m3 của năm 2023. Chính vì vậy nhập khẩu LNG sẽ là giải pháp phù hợp hiện tại để cung cấp đủ sản lượng khí cho nhu cầu ngày càng tăng của thị trường.

2024 là năm bản lề cho kinh doanh LNG

- Năm 2023, GAS đã bắt đầu nhập LNG về để chạy thử cho dự án LNG Thị Vải GĐ1 và kỳ vọng sẽ đẩy mạnh hoạt động kinh doanh LNG từ 2024. Điểm mấu chốt của việc kinh doanh khí LNG chính là cơ chế giá cho khách hàng điện do giá khí LNG cao so với giá khí khai thác trong nước và GAS đang xin một số cơ chế đặc thù từ Bộ Công Thương để bắt đầu thực hiện cung cấp khí cho nhà máy điện Nhơn Trạch 3, 4 trong năm 2024. Chính vì vậy, 2024 là năm bản lề trong việc phát triển mảng LNG thời gian tới.
- Hiện tại tỷ trọng khí cho các hộ công nghiệp chiếm khoảng 10% tổng nhu cầu khí. Đến 2030, GAS dự kiến nâng tỷ lệ cung cấp cho nhóm khách hàng này lên 40% - 50%. Do đó, đây là mảnh đất màu mỡ cho các doanh nghiệp phục vụ cung cấp khí cho hộ công nghiệp.
- Cổ phiếu tiêu biểu: CNG, GAS.

Ngày KN	Cổ phiếu	Giá khuyến nghị	Vùng giá chốt lời	Vùng giá cắt lỗ	Giá mục tiêu	Lợi nhuận kỳ vọng	Trạng thái	Lãi/lỗ	Biến động VN-Index
06/07/2023	IJC*	14.150	27.000-28.500	12.800	28.500	90% - 100%	NẮM GIỮ	-0,7%	+3,0%
06/07/2023	CTI	15.150	18.000-18.500	13.700	18.500	19% - 22%	NẮM GIỮ	+3,0%	+3,0%
08/09/2023	MIG	17.950	22.000-23.000	16.300	23.200	22% - 28%	NẮM GIỮ	+1,1%	-6,6%
08/09/2023	THG	42.150	56.000-57.800	38.200	57.800	32% - 36%	NẮM GIỮ	-5,1%	-6,6%
08/09/2023	PVI	48.700	55.000-55.900	44.200	59.000	12% - 14%	NẮM GIỮ	-7,6%	-6,6%
08/12/2023	BAF*	26.100	30.000-31.000	23.600	30.500	15% - 18%	NẮM GIỮ	-1,9%	+3,2%
08/12/2023	CTD	65.600	82.000-84.000	59.000	82.900	25% - 28%	NẮM GIỮ	+6,7%	+3,2%
09/11/2023	HCM	17.750	21.750-23.950	15.050	23.750	24% - 34%	DỪNG KHUYẾN NGHỊ		
08/12/2023	DBC	22.800	28.300-29.000	20.500	28.900	24% - 27%	DỪNG KHUYẾN NGHỊ		
08/12/2023	PVB	19.200	25.500-26.000	17.300	26.000	33% - 35%	CHỜ MUA		
08/01/2024	SZC	35.000	37.500-38.500	32.700	38.500	7%-10%	MUA MỚI		

Cập nhật luận điểm CTD

Ghi chú: Vùng giá cổ phiếu được tính toán lại dựa trên việc chia thưởng cổ phiếu, tiền mặt, phát hành thêm ...

- ✓ Trái ngược với sự ảm đạm kéo dài của ngành BĐS, trong 9 tháng đầu năm CTD vẫn ghi nhận KQKD khá tích cực khi ghi nhận đà tăng trưởng cao ở doanh thu, sự cải thiện của biên lợi nhuận, dòng tiền và các chỉ số vòng quay tài sản. Quy mô nguồn việc ký mới cũng đạt được kết quả khả quan khi công ty liên tiếp trúng thầu các dự án mới. Theo chia sẻ, giá trị hợp đồng ký mới cho cả năm 2023 là khoảng 18 nghìn tỷ đồng, lượng hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2024 là 24 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với 17 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ. Như vậy, với quy mô nguồn việc tiếp tục phục hồi giúp đà tăng trưởng lợi nhuận được nối dài sang năm 2024.
- ✓ Trước mắt, trong Q4/2023 (hay Q2/2024 theo năm tài chính mới) công ty tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng cao ở doanh thu và cải thiện ở biên lợi nhuận nhờ áp lực dự phòng suy giảm và ghi nhận tỷ trọng cao các dự án ký mới có biên lợi nhuận tốt hơn. Tiêu điểm có thể kể đến là Lego, Ecopark, Vinhomes...qua đó giúp công ty sớm ghi nhận kết quả lợi nhuận sau thuế đạt trên 100 tỷ đầu tiên sau 14 quý liên chịu sự suy giảm ở biên lợi nhuận gộp và trích lập dự phòng tăng cao.

Cập nhật luận điểm BAF

- ✓ Do nhu cầu tiêu dùng chưa cải thiện và áp lực heo bán chạy dịch vẫn còn nhiều khiến giá bán heo hơi cả nước giao động đi quanh 50.000 đồng/kg trong tháng 12/2023. Tuy nhiên, sức mua thị trường dần có tín hiệu cải thiện hơn trong những ngày đầu của tháng 1/2024 khi dịp lễ tết cuối năm đang tới gần cùng với đà bán heo chạy dịch từ đàn heo nhiễm bệnh giảm dần. Theo Agromonitor, nhu cầu gom heo của thương lái tăng cao khiến giá cước vận chuyển heo tăng mạnh những ngày đầu tháng 1. Trong khi đó, lượng heo biểu to của các trang trại cũng vẫn hơn đáng kể sau đà bán chạy dịch vừa qua giúp triển vọng giá bán trong thời gian tới tích cực hơn.

- ✓ Ngắn hạn, việc giá heo biến động đi ngang trong Q4/2023 khiến KQKD của BAF tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh không khả quan trong Q4 này.

Cập nhật luận điểm SZC

- ✓ Ngày 5/1/2023 là Giao dịch không hưởng quyền, SZC thực hiện bán ưu đãi cổ phiếu với tỷ lệ 2:1, giá phát hành 20.000 đồng/cp, dự kiến phát hành 59.999.980 cổ phiếu và thu về gần 1.200 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá rằng, đợt phát hành của SZC khả năng sẽ diễn ra thành công với việc duy trì tỷ lệ sở hữu của các cổ đông lớn hiện tại (SZN, SZL).
- ✓ Số tiền thu về để tái cơ cấu các khoản vay, thanh toán nợ đến hạn (800 tỷ đồng), cũng như tiếp tục quá trình GPMB KCN (264 ha còn lại), xây dựng KCN Châu Đức (~400 tỷ đồng). Theo kế hoạch kinh doanh năm 2023 với lợi nhuận sau thuế dự kiến 210 tỷ đồng, trong quý 4/2023, trường hợp hoàn thành kế hoạch dự kiến công ty sẽ ghi nhận LNST là 47,2 tỷ đồng (+26% svck). Chúng tôi đánh giá đây là mức LNST công ty có thể đạt được dựa trên (1) Tình hình giải ngân đầu tư và thu hút FDI tại tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu tiếp tục tích cực (2) Bàn giao shophouse, hạch toán các diện tích thuê đất KCN tốt hơn trong thời gian tới (3) Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2023. Dựa trên các cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị **mua mới** mã SZC sau khi đã chốt lời trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 12/2023 (tỷ suất lợi nhuận 21,9%)

Cập nhật luận điểm CTI

- ✓ Vừa qua, Bộ Giao thông vận tải đã có văn bản số 14209/BGTVT-ĐĐCTVN gửi Cục đường bộ Việt Nam và các DN BOT, nội dung về việc điều chỉnh giá vé tại các hợp đồng BOT có hiệu lực kể từ ngày 29/12/2023. Trong danh mục này, trạm BOT Quốc lộ 91- dự án đầu tư, xây dựng, cải tạo công trình đoạn Km 14+000 đến Km50+889, chủ đầu tư là CTCP Đầu tư Quốc lộ 91 Cần Thơ- An Giang (công ty con của CTCP Phát triển Cường Thuận Idico – CTI sở hữu 59,57%), đã vận hành trạm T1 kể từ ngày 2/4/2016 và trạm T2 kể từ ngày 31/12/2016 để hoàn vốn cho dự án. Trong đó, trạm T2 đã dừng thu phí từ ngày 25/5/2019 và trạm T1 đã trải qua 2 chu kỳ mà chưa được tăng giá vé.
- ✓ Chúng tôi ước tính rằng, mức cải thiện của lợi nhuận sau thuế giúp CTI giảm gánh nặng lỗ từ trạm thu phí này, hiện dự kiến ghi nhận mức lỗ ~22 tỷ đồng trong năm 2023 sẽ chuyển sang ghi nhận lỗ nhẹ hơn hoặc hòa vốn trong năm 2024.
- ✓ Ngoài ra, đối với KQKD Quý 4/2023, chúng tôi kì vọng DN sẽ ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ hạch toán doanh thu xây lắp cũng như KQKD mảng BOT tích cực hơn.

Cập nhật luận điểm THG

- ✓ Với việc giải ngân đầu tư công, Đồng bằng sông Cửu Long vẫn đang là điểm sáng đặc biệt đối với Tiền Giang là tỉnh/thành trong top các tỉnh có tỷ lệ giải ngân cao nhất năm 2023, chúng tôi kì vọng 2 mảng bán vật tư hàng hóa, thành phẩm (bê tông, cọc ống, ống cống...) và mảng xây dựng tiếp tục cải thiện và đóng góp tích cực vào KQKD Quý 4/2023.
- ✓ Ngày 29/11/2023, công ty cũng đã thông qua phương án vay vốn với hạn mức tín dụng 300 tỷ đồng tại BIDV – CN Tiền Giang nhằm phục vụ cho mục đích bổ sung vốn lưu động, đáp ứng nhu cầu SXKD 2023-2024. Chúng tôi đánh giá, đây là dấu hiệu tích cực, cho thấy THG đang hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ.
- ✓ Về dự án bất động sản: theo cập nhật của chúng tôi khu dân cư D4 (18,3 ha tại Cai Lậy, Tiền Giang) vừa nhận được phê duyệt đánh giá tác động môi trường (DTM) và vẫn đang tiếp tục trong giai đoạn GPMB.

Cập nhật luận điểm PVB

- ✓ PVB dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận dương trong Q4/2023 khi công ty ghi nhận khối lượng công việc từ dự án Kinh Ngư Trắng. Phần khối lượng công việc còn lại của dự án này cũng sẽ giúp lợi nhuận trong Q1/2024 của PVB tiếp tục dương.
- ✓ Trong thời gian vừa rồi, gói thầu đường ống bờ của dự án Lô B đã được trao là cơ sở để PVB thi công phần việc này trong thời gian tới khi FID của dự án được thông qua. Chúng tôi kỳ vọng FID của Lô B sẽ có thông tin chính thức trong nửa đầu năm 2024 và từ đó giúp PVB chính thức thực hiện phần công việc bọc ống trên bờ (gói thầu số 3) và ngoài khơi (gói thầu số 4) từ cuối 2024. Ngoài ra, PVB còn có khả năng trúng gói thầu bọc ống cho dự án Lạc Đà Vàng trong năm 2024 nhưng giá trị chỉ vào khoảng 50 tỷ đồng.

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, 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, Tòa nhà Sacombank, 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

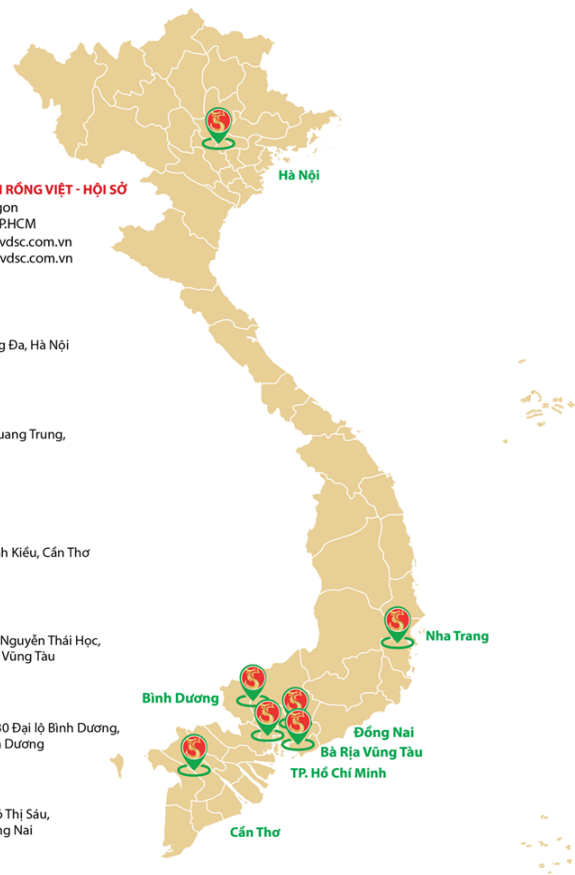
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà 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

Phó phòng

hiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên

hieu1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (2226)

Đoàn Hoàng Gia Bảo

Nhân viên

bao.dhg@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Lê Huỳnh Hương

Nhân viên

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1501)