

CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU MIDCAP & SMALLCAP

Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Tháng 11/2023

Dòng tiền hỗ trợ yếu khi chỉ số về vùng hỗ trợ

- Diễn biến suy giảm của VNMIID và VNSML vẫn tiếp diễn trong tháng 10 với mức giảm mạnh hơn trong tháng 9. Dù về mức hỗ trợ nhưng dòng tiền yếu khiến cả 2 chỉ số tiếp tục giảm sâu hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. So sánh giữa 2 nhóm, nhóm VNMIID có mức giảm ít hơn và thanh khoản tốt hơn so với nhóm VNSML. Nhóm VNMIID được hỗ trợ tại đường MA(200) tuần vào đầu tháng 11 và hồi phục trở lại, trong khi nhóm VNSML giảm sâu dưới đường MA(200) tuần mới có động thái hồi phục.

Diễn biến hồi phục mang tính chất kỹ thuật

- Nhìn chung diễn biến hồi phục gần đây của VNMIID và VNSML tạm thời đang mang tính chất kỹ thuật và vẫn còn tiềm ẩn rủi ro suy yếu trở lại khi chưa có diễn biến cân bằng và tái tích lũy đủ tốt. Vùng cản của VNMIID đang là vùng 1.590 điểm, vùng cản của VNSML đang là vùng 1.260 điểm.
- Do yếu tố tăng giá chưa chắc chắn và tiềm ẩn rủi ro suy yếu, tạm thời Quý nhà đầu tư vẫn nên giữ trạng thái thận trọng, đồng thời cân nhắc nhịp hồi phục hiện tại để chốt lời hoặc cơ cấu danh mục theo hướng giảm thiểu rủi ro.
- Nên quan sát và lựa chọn cơ hội đầu tư tốt để giải ngân khi VNMIID và VNSML có trạng thái tái tích lũy hoặc khi lùi về vùng hỗ trợ hợp lý hơn.

Hình 1: VNMIID (Weekly)



Hình 2: VNSML (Weekly)



Bảng 1: Biến động lợi nhuận các doanh nghiệp sàn HSX

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Ngân hàng	46.844	42.265	50.688	48.886	46.698	56,6%	21,1%	-2,6%	1,4%	-0,3%
Bảo hiểm	593	613	803	780	728	-19,5%	-28,5%	6,5%	45,1%	22,7%
Chứng khoán	901	392	1.364	2.637	2.688	-68,5%	-89,9%	-60,8%	144,6%	198,2%
Hàng tiêu dùng	8.108	5.068	5.898	7.339	7.117	26,2%	-65,0%	-39,0%	-14,9%	-12,2%
SX công nghiệp	208	-842	2.636	3.567	4.514	-98,6%		-83,8%	-67,6%	2066,7%
BĐS	21.122	8.705	14.251	13.934	13.218	29,5%	-55,9%	17,5%	104,4%	-37,4%
Năng lượng	3.236	4.797	4.423	4.259	3.368	14,3%	67,7%	15,8%	-12,3%	4,1%
Tiện ích	2.485	3.315	2.955	2.775	593	-6,1%	31,1%	-9,3%	-3,8%	-76,1%
Logistics	1.805	1.511	1.099	2.724	1.154	87,8%	12,9%	-19,0%	59,9%	-36,1%
Công nghệ	1.558	1.453	1.520	1.626	1.835	29,0%	-2,2%	1,1%	28,0%	17,8%
Xuất khẩu**	1.677	310	636	927	517	53,8%	-82,0%	-69,2%	-58,3%	-69,2%
Dược	594	636	692	625	466	31,9%	28,1%	23,6%	8,8%	-21,6%
HSX	88.973	64.827	89.013	91.601	80.481	14,4%	-31,1%	-18,2%	-1,3%	-9,5%

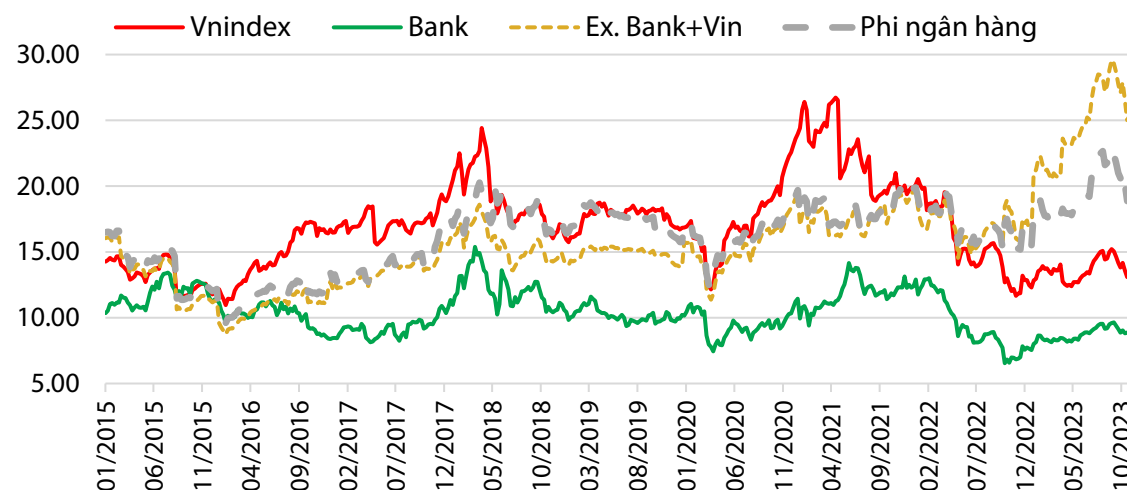
VN-Index giảm mạnh giúp định giá trở nên hấp dẫn

- Với diễn biến lợi nhuận không thuận lợi từ nhóm BĐS, lợi nhuận Q3/2023 sàn HSX ghi nhận giảm 9,5% svck. Trong khi đó, VN-Index ghi nhận đà giảm mạnh trong thời gian qua và giúp P/E nhìn chung của VN-Index rơi về mức 13,2x – thấp hơn so với trung bình 5 năm là 17x.

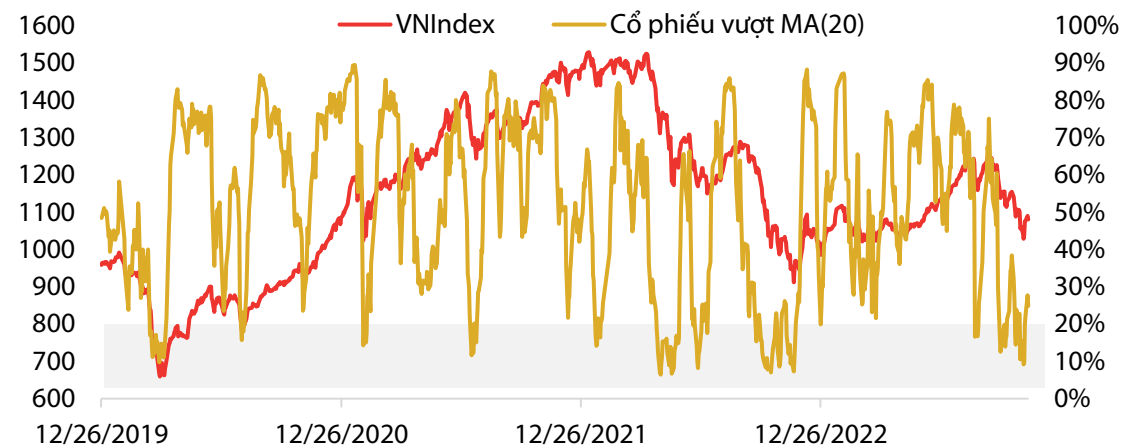
Kỳ vọng VN-Index có nhịp hồi phục ngắn hạn

- Chúng tôi kỳ vọng VN-Index có thể tạo đáy trong ngắn hạn khi (1) đà giảm mạnh của VN-Index khiến định giá thị trường trở nên hấp dẫn (2) Tỷ lệ cổ phiếu có giá vượt đường MA (20) đã về mức thấp 10% và đây là mức VN-Index thường tạo đáy và hồi phục trong quá khứ.

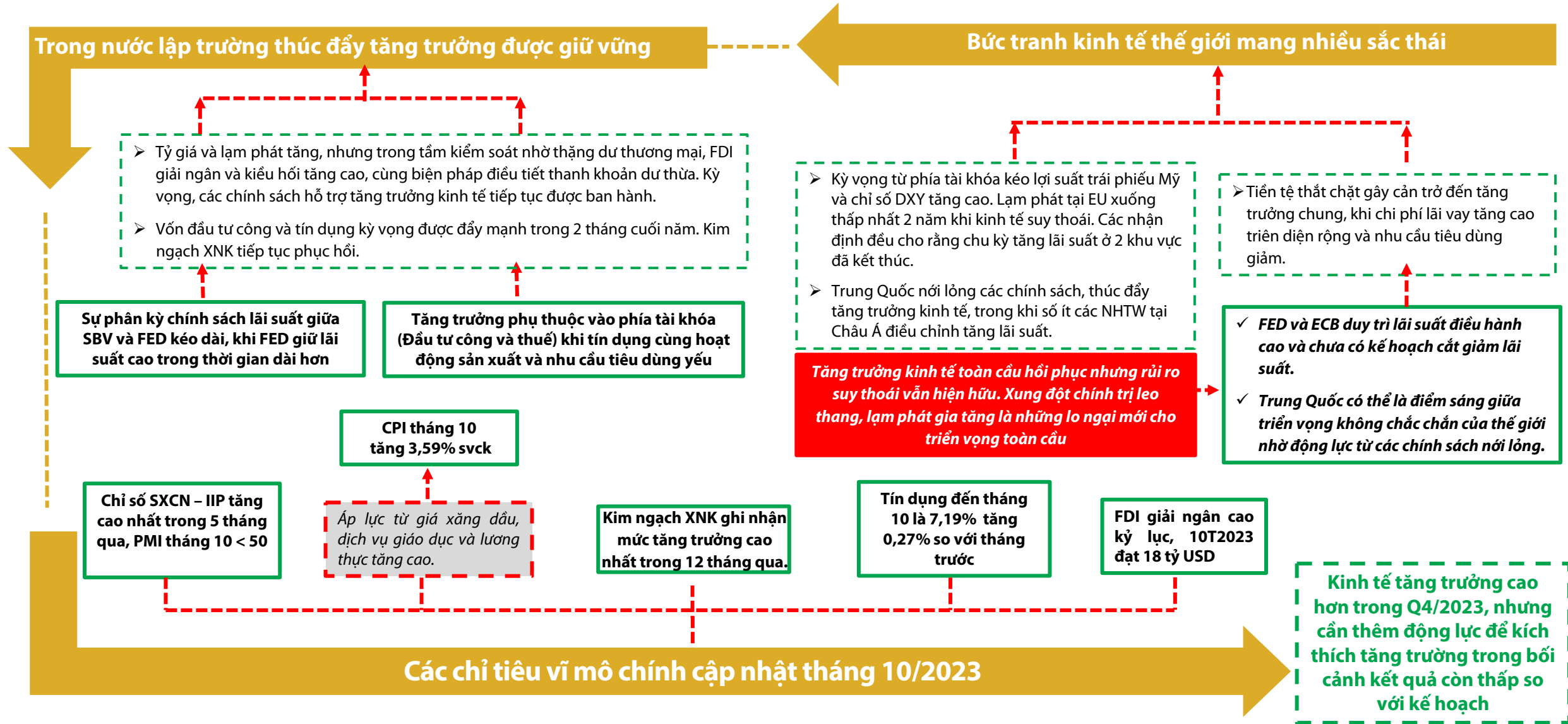
Hình 3: Định giá P/E của VN-Index



Hình 4: Diễn biến VN-Index và tỷ lệ cổ phiếu vượt MA (20)



Kinh tế thế giới mang nhiều sắc thái và khó dự báo, trong nước kinh tế tiếp tục phục hồi trong Quý 4 nhưng cần thêm những chính sách nới lỏng hơn để kích thích tăng trưởng



Giá trị phát hành duy trì tăng trưởng trong Q3 nhưng có dấu hiệu bị chứng lại trong tháng 10

Q3/2023 giá trị phát hành (GTPH) trái phiếu đạt 105 nghìn tỷ (tăng 3,2x so với quý trước), trong đó hoạt động phát hành riêng lẻ (PHRL) (chiếm 88%) có sự phục hồi tích cực khi GTPH cao gấp gần 3,1x so với Q2 và tăng 60% svck. Sự phục hồi của hoạt động PHRL đến từ nhóm Ngân hàng chủ yếu (chiếm 53% tổng GTPH), một trong những nguyên nhân chính đến từ việc thông tư 08/2020/TT-NHNN sẽ có hiệu lực từ ngày 01/10/23, theo đó tỷ lệ tối đa vốn huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn của các NHTM phải giảm từ mức 34% về 30%. Bên cạnh đó, nhóm Bất động sản (BDS) cũng đóng góp 21% GTPH, điển hình là VHM phát hành 5 nghìn tỷ đồng với lãi suất 12%/năm. Ngoài ra, một doanh nghiệp liên quan tới Trung Nam Group đã phát hành 2,23 nghìn tỷ đồng với lãi suất 10%/năm, chúng tôi cho rằng không loại trừ khả năng GTPH của lô trái phiếu này nhằm mục đích xoay sở dòng tiền cho các lô trái phiếu chậm trả của nhóm này trong nửa đầu năm nay.

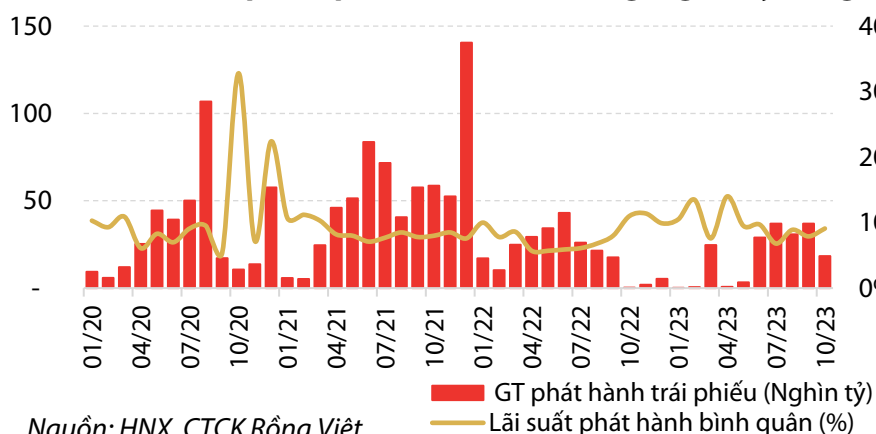
Đà tăng trưởng phát hành trái phiếu có dấu hiệu chứng lại khi bước sang tháng 10 khi chỉ ghi nhận phát hành khoảng 18 nghìn tỷ đồng trái phiếu, giảm 51% so với tháng 9. Lũy kế 10T2023, tổng GTPH đạt khoảng 181 nghìn tỷ đồng, giảm 19% svck với lãi suất phát hành bình quân 8,3%. Bên cạnh đó, hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn kém sôi động hơn so với quý trước khi giá trị TP mua lại trước hạn giảm 31% QoQ. **Ngoài ra trong Q3, HNX ghi nhận có hơn 24 lô trái phiếu đã đạt được thỏa thuận gia hạn kỳ hạn với các trái chủ. Tổng giá trị trái phiếu đã được gia hạn kỳ hạn là hơn 41,5 nghìn tỷ đồng, giảm 10% so với Q2, trong đó nhóm doanh nghiệp bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất, hơn 65%.**

Áp lực đáo hạn giảm so với Q3 và tập trung chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp liên quan Novaland

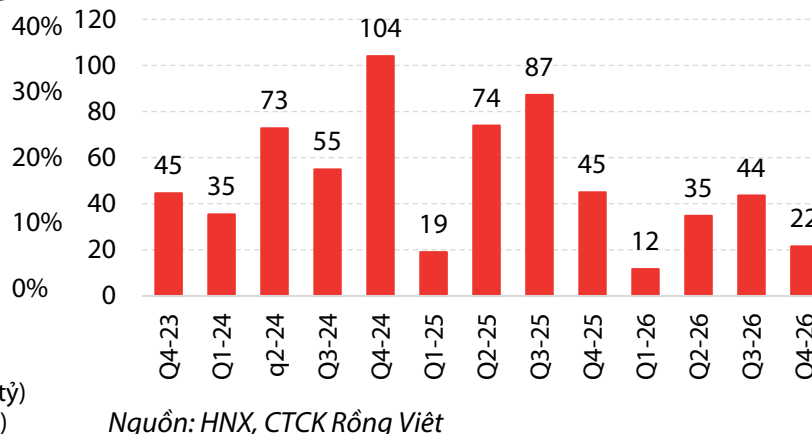
Hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn và thỏa thuận gia hạn với các trái chủ trong Q3 góp phần làm giảm áp lực đáo hạn trái phiếu trong 3 tháng cuối năm. Áp lực đáo hạn trong Q4 ước tính khoảng 45 nghìn tỷ đồng, giảm 51% so với Q3. Trong đó nhóm các doanh nghiệp liên quan đến Novaland có giá trị đáo hạn lên đến hơn 20 nghìn tỷ đồng, chiếm hơn 74% toàn ngành BDS.

Tuy nhiên việc đẩy lùi thời hạn thực thi nghị định 65 chỉ có hiệu lực đến ngày 01/01/2024. Đến 2024, giá trị đáo hạn tiếp tục gia tăng (+122% so với năm 2023), các nhà phát hành sẽ cần đạt thỏa thuận gia hạn trái phiếu để tránh chậm trả gốc, lãi trái phiếu trong bối cảnh dòng tiền của nhiều doanh nghiệp vẫn còn gặp khó khăn như hiện nay.

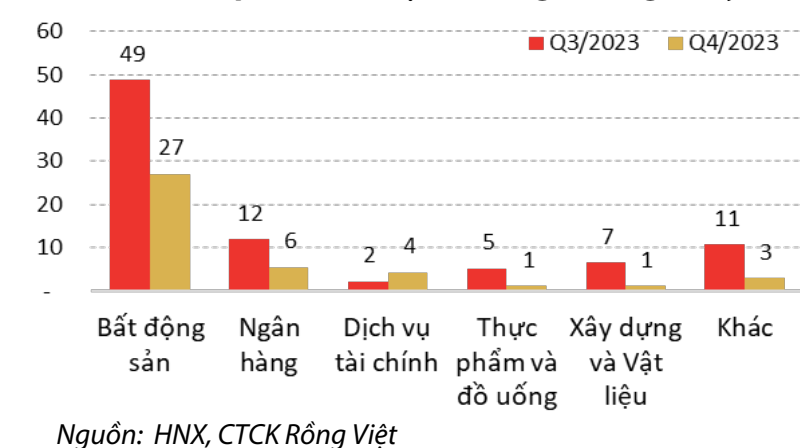
Hình 5: GT trái phiếu phát hành theo tháng (nghìn tỷ đồng)



Hình 6: GT trái phiếu đáo hạn (nghìn tỷ đồng)



Hình 7: GT trái phiếu đáo hạn theo ngành (nghìn tỷ đồng)



Nhập khẩu các mặt hàng nguyên liệu phục vụ sản xuất xuất khẩu tiếp tục tăng là điểm sáng. Kim ngạch nhập khẩu tháng 10 ghi nhận đạt 29,3 tỷ USD (tăng 5,6% svck). Mặc dù tiếp tục đi ngang so với tháng trước nhưng đây cũng là tháng thứ 2 ghi nhận giá trị nhập khẩu tăng trưởng dương svck do nền thấp cùng kỳ. Điểm sáng nằm ở giá trị nhập khẩu các mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn như nhóm điện tử, nhóm hàng phục vụ sản xuất hàng xuất khẩu vẫn tiếp tục tăng 7% - 50% svck. Đây cũng là động lực cho sự phục hồi sản xuất công nghiệp trong những tháng cuối năm 2023. Tuy nhiên đà phục hồi vẫn còn chậm khi lũy kế 10T2023 kim ngạch nhập khẩu nhóm nhóm này vẫn giảm 12,1% svck do nhu cầu yếu những tháng đầu năm.

Kim ngạch xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng tuy nhiên nhiều nhóm hàng mất đà hồi phục. Sau mức sụt giảm trong tháng 9 (giảm 6,3% so với tháng 8), kim ngạch xuất khẩu hàng hóa trong tháng 10 ước đạt 32,3 tỷ USD, tăng 5,3% so với tháng trước. Điểm sáng xuất khẩu đến từ nhóm hàng công nghiệp chế biến khi tiếp tục có sự phục hồi trong tháng 10 (tăng 4,2% so với tháng trước), tuy nhiên đà hồi phục vẫn còn chậm.

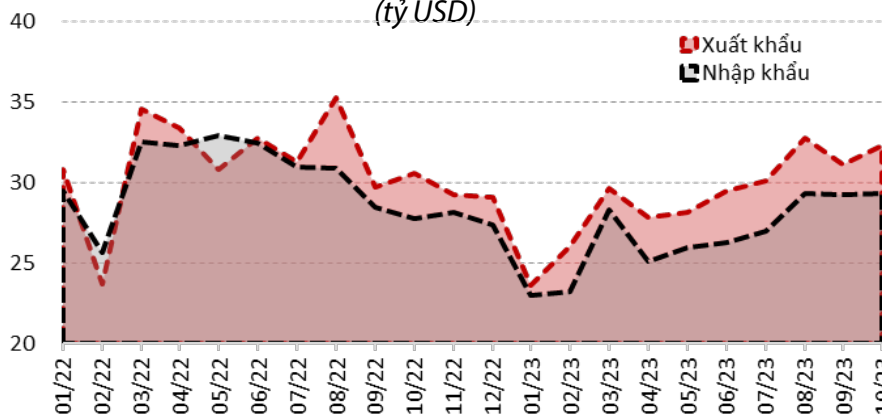
Nhờ xu hướng hồi phục của các tháng gần đây, kim ngạch xuất khẩu lũy kế 10T2023 đạt hơn 290 tỷ USD, giảm 7,1% svck. Mức giảm trong giá trị xuất khẩu đã thu hẹp dần theo diễn biến từng tháng. Chúng tôi ước tính hoạt động xuất khẩu có thể chỉ giảm 4,4% svck trong cả năm 2023 nếu quy mô xuất khẩu hiện tại được duy trì tiếp tục trong 2 tháng cuối.

Bên cạnh đà hồi phục của các nhóm hàng điện tử và nhóm hàng nông nghiệp, một số nhóm hàng trọng yếu đang có dấu hiệu chứng lại đà hồi phục khi ghi nhận giá trị xuất khẩu đi ngang như nhóm thủy sản, gỗ & sản phẩm từ gỗ, cao su, hoặc nhóm hàng ghi nhận giá trị xuất khẩu sụt giảm đáng kể trong 2 tháng gần đây như nhóm dệt may và xơ sợi dệt.

Nhìn chung, **sự phục hồi trong hoạt động thương mại chủ yếu dựa trên nền thấp của cùng kỳ hơn là sự chuyển biến tích cực từ nhu cầu thế giới.** Chỉ số PMI các thị trường thương mại trọng yếu của Việt Nam như Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản hiện tại đều dưới ngưỡng 50, điều này cho thấy các thị trường vẫn còn nhiều khó khăn. Sự suy giảm trong chỉ số PMI toàn cầu nói chung và các thị trường thương mại trọng yếu của Việt Nam nói riêng phản ánh tác động của môi trường lãi suất cao đang dần ngấm vào nhu cầu chi tiêu người dân. Với dự báo lạm phát toàn cầu duy trì mức cao và chính sách tiền tệ thắt chặt kéo dài ở các thị trường như Mỹ, EU vẫn còn nhiều rủi ro tiềm ẩn cho hoạt động xuất khẩu trong năm 2024.

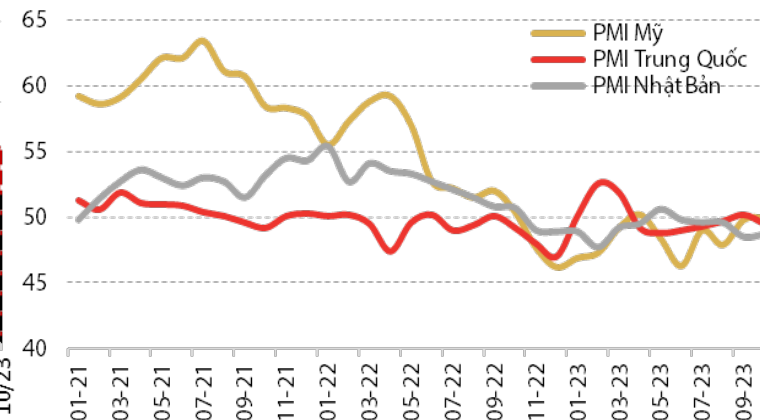
Hình 8: Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa theo tháng

(tỷ USD)



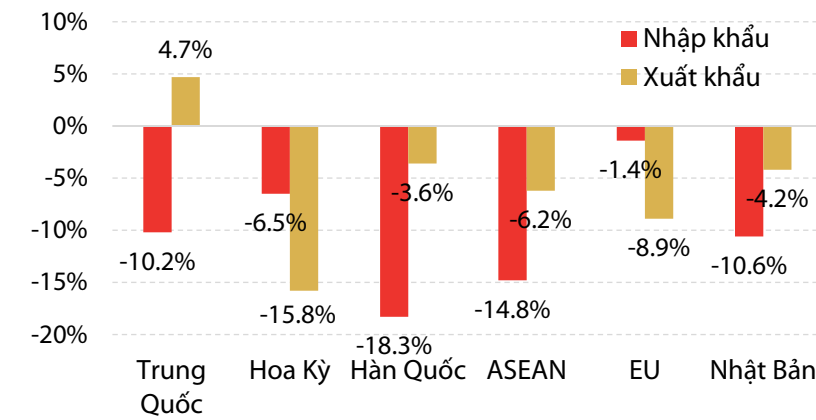
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Chỉ số PMI các thị trường thương mại trọng yếu



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Mức tăng trưởng GT thương mại lũy kế 10T2023



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

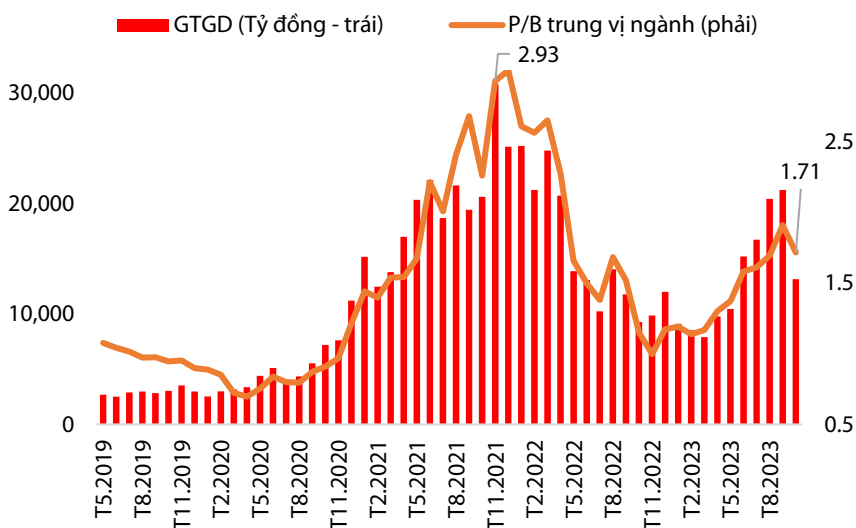
Ngành chứng khoán gặp áp lực điều chỉnh từ động thái kiểm soát thao túng giá cổ phiếu và lo ngại tăng trưởng kinh tế thấp

- Chỉ số chứng khoán của nhiều quốc gia trên thế giới đã có đà suy giảm trên diện rộng, do lo ngại FED tăng lãi suất và xung đột địa chính trị leo thang. Chỉ số Vnindex cũng điều chỉnh giảm 16,97% trong 1,5 tháng (từ giữa tháng 9 đến hết tháng 10) theo bối cảnh chung toàn cầu và có thêm áp lực từ giảm điểm ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (chủ yếu có liên quan đến tập đoàn Vingroup) cùng hành động siết cho vay ký quỹ của CTCK.

Định giá chưa hấp dẫn cho những rủi ro chung còn tồn tại và thanh khoản thị trường giảm

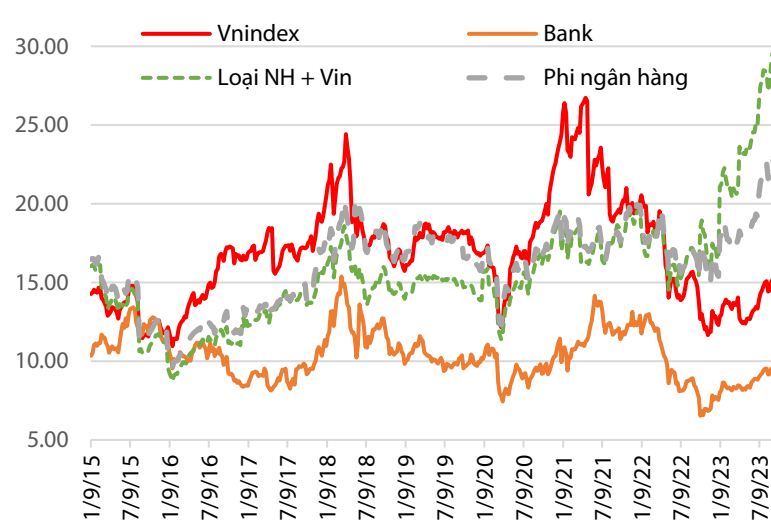
- Chúng tôi thấy rằng, dù nhóm ngành chứng khoán đã giảm khoảng 22% theo nhịp điều chỉnh chung của thị trường nhưng nhìn chung **nhóm chứng khoán vẫn chưa đủ hấp dẫn để mua vào** khi (1) mặt bằng định giá của ngành và thị trường vẫn chưa hấp dẫn, P/B ngành chứng khoán hiện là 1,57 lần cao hơn 1,24 lần trung vị trong 5 năm qua và (2) thanh khoản thị trường khó cải thiện trong ngắn hạn khi triển vọng kinh tế chưa thực sự chuyển biến tích cực như kỳ vọng, đồng thời thông tin kiểm soát hành vi thao túng giá cổ phiếu của chính phủ đã tác động nhiều tới tâm lý thị trường.
- Hơn nữa, dù áp lực tỷ giá USD/VND tăng và áp lực bán ròng của khối ngoại tạm thời được giải tỏa, nhưng rủi ro tỷ giá vẫn luôn hiện hữu nếu thanh khoản dư thừa còn kéo dài, lợi suất trái phiếu Mỹ còn tăng cao, cùng với rủi ro từ nhu cầu tiêu dùng bán lẻ tại Hoa Kỳ, EU không có sự cải thiện sẽ là trở ngại lớn cho nhóm doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu trong nước.

Hình 11: GTGD của VNINDEX và P/B ngành chứng khoán



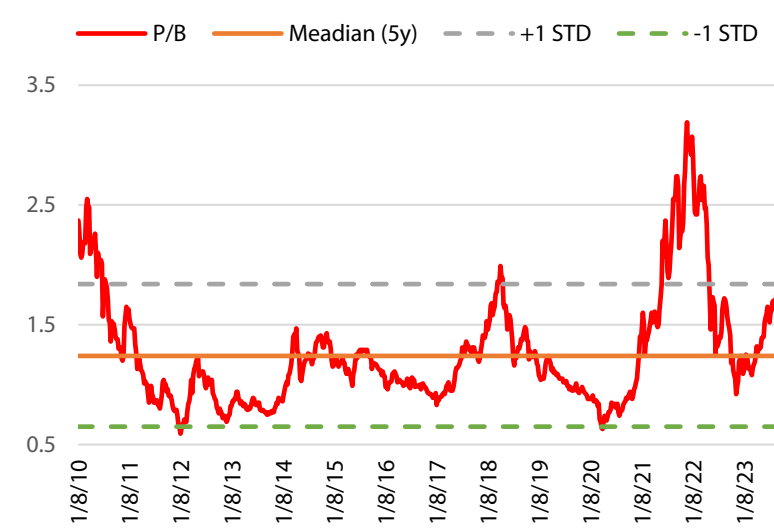
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Định giá P/E theo một số nhóm ngành



Nguồn: Bloomberg, fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Định giá P/B của ngành chứng khoán

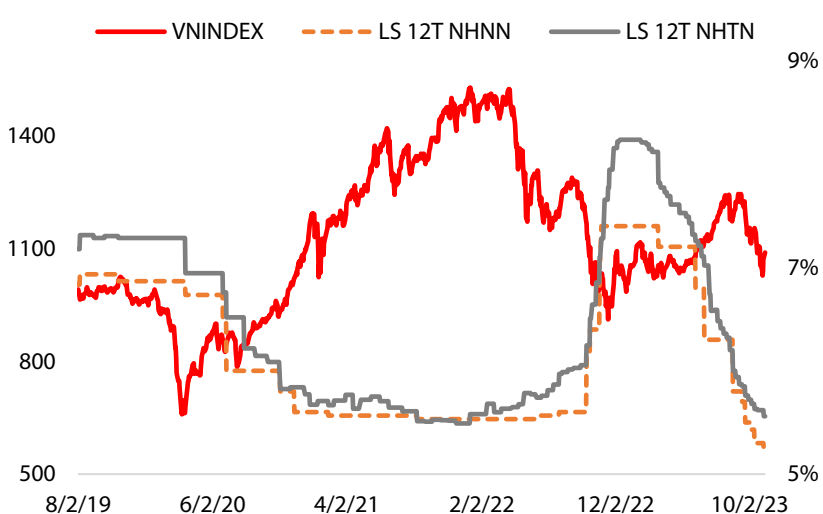


Nguồn: Tổng hợp từ 36 CTCK niêm yết, CTCK Rồng Việt

Chờ đợi tích lũy nhóm chứng khoán trong các nhịp điều chỉnh sâu

- Ngắn hạn, chúng tôi lo ngại về rủi ro thị trường sẽ tiếp tục điều chỉnh cùng thanh khoản sụt giảm sau sự không chắc chắn trong triển vọng kinh tế toàn cầu. Trong đó có ba yếu tố cần quan tâm là (1) đà tăng tỷ giá và thanh khoản dư thừa trong nước, (2) nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ và EU cùng sự phục hồi của kinh tế Trung Quốc và cuối cùng (3) định giá cần về vùng hấp dẫn hơn.
- Mặt khác chúng tôi nhận thấy rằng, có 3 động lực phản ánh triển vọng dài hạn và là cơ hội tích lũy nhóm cho nhóm cổ phiếu chứng khoán nếu thị trường có nhịp điều chỉnh sâu, bao gồm 1) mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp và lượng lớn tiền gửi kỳ hạn 1 năm sẽ đáo hạn trong 2 tháng cuối năm, đặc biệt là tháng 12, 2) dư địa tăng trưởng LNST cao của ngành còn tiếp diễn nhờ nền kết quả thấp cùng kỳ, nhưng lưu ý quy mô lợi nhuận khó duy trì được mức cao như 2 quý trước do thanh khoản suy giảm và 3) quy mô cho vay margin vẫn thấp với dư địa tăng lên còn nhiều.
- Chúng tôi kỳ vọng, trong bối cảnh còn nhiều rủi ro có thể xảy thì vùng định giá an toàn để tích lũy cổ phiếu ngành chứng khoán sẽ phù hợp giao động quanh +/-15% độ lệch chuẩn P/B từ trung vị giao dịch trong 5 năm gần đây, tương ứng P/B quanh 1,16 – 1,33 lần. Trong đó, chúng tôi ưa thích cổ phiếu của công ty đầu ngành có thị phần môi giới cao như SSI, HCM và VND. Đây là những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ triển vọng dài hạn của ngành và khi thị trường hồi phục.

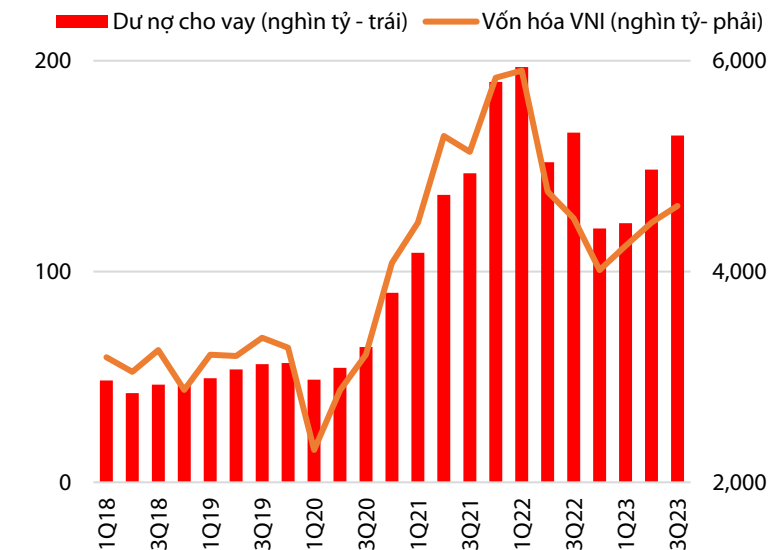
Hình 14: Lãi suất huy động 12 tháng & biến động Vnindex



(*) LS 12T NHNN: lãi suất bình quân huy động của 3 NHTMCP nhà nước.

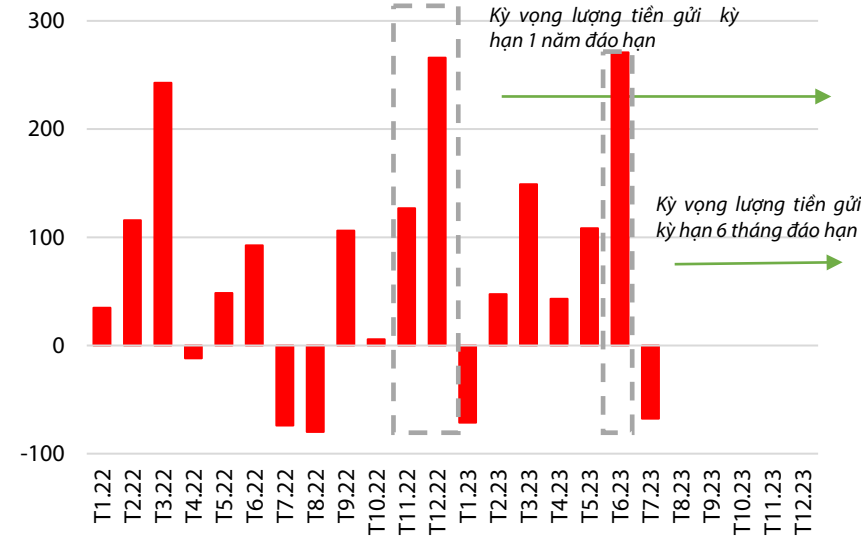
(**) LS 12T NHTN: lãi suất bình quân huy động của 11 NHTMCP tư nhân lớn

Hình 15: Dư nợ cho vay ký quỹ tại các CTCK (tỷ đồng)



Nguồn: Tổng hợp từ 45 CTCK, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Biến động tiền gửi của hệ thống NH (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: SBV, CTCK Rồng Việt

Số liệu đến tháng tiền gửi đến 7/2023

Áp lực giải ngân vào quý cuối năm

Theo Bộ Tài chính, giải ngân Vốn NSNN tính tới hết 31/10/2023 trong tổng số giải ngân vốn thuộc kế hoạch năm 2023 đạt 401 nghìn tỷ đồng (+36% svck, đạt 52,1% kế hoạch và đạt 56,84% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (cùng kỳ năm 2022 đạt 46,44% kế hoạch và đạt 51,34% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao)

Như vậy, trong 2 tháng còn lại của năm 2023, số tiền còn phải giải ngân là khoảng gần 350 nghìn tỷ đồng - một con số khá thách thức để hoàn thành, khi tổng giá trị giải ngân Q4/2022 chỉ đạt khoảng hơn 243 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, mặc dù áp lực giải ngân tăng dần nhưng việc thúc đẩy đầu tư công sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ hơn trong bối cảnh chính sách tiền tệ không còn nhiều dư địa để tiếp tục nới lỏng và đang tồn đọng những khó khăn lớn.

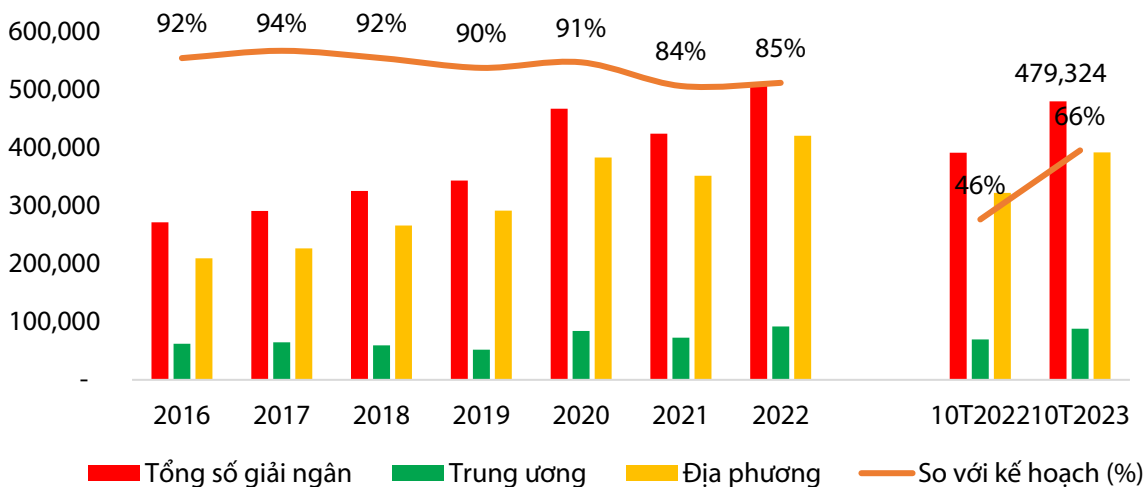
Điểm sáng tới từ một số tỉnh/thành

Chủ yếu ở khu vực phía Bắc) như: Bình Định, Nghệ An, Quảng Ninh, Thái Nguyên... và phía Nam có 4 đại diện : Cần Thơ, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa –Vũng Tàu

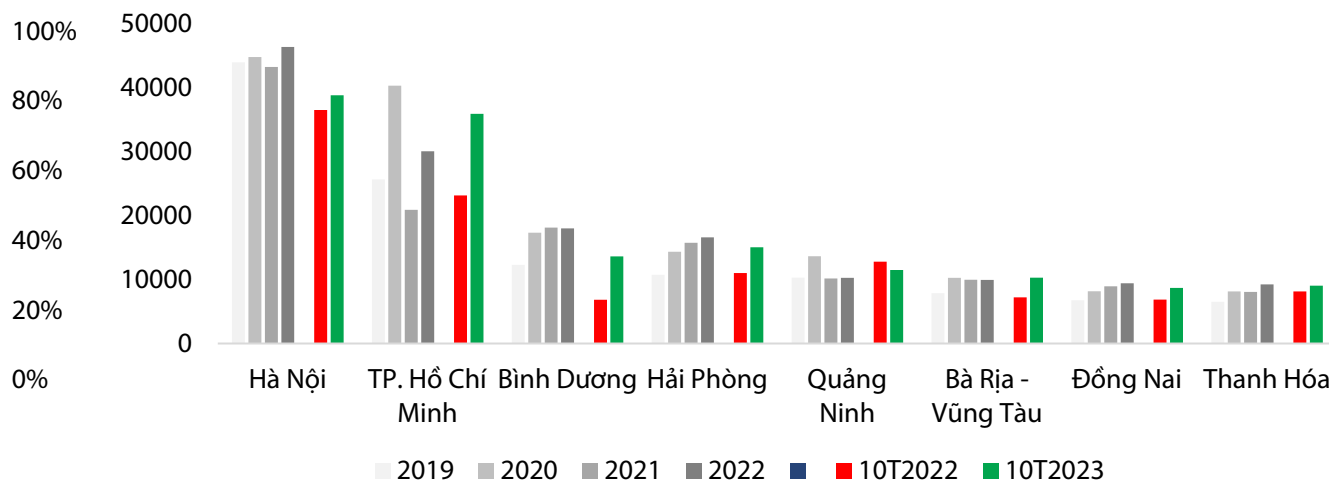
Hình 17 : Các địa phương hoàn thành tốt kế hoạch đề ra

STT	Phân theo một số tỉnh, thành phố	So với kế hoạch	10T2023 svck
1	Bình Định	79%	91%
2	Cần Thơ	78%	160%
3	Nghệ An	78%	97%
4	Quảng Ninh	78%	90%
5	An Giang	78%	145%
6	Thái Nguyên	75%	96%
7	Thái Bình	73%	115%
8	Bình Dương	73%	199%
9	Hưng Yên	70%	147%
10	Hải Phòng	70%	137%
11	Hà Nội	67%	106%
12	Đồng Nai	67%	126%
13	Bắc Giang	64%	90%
14	Bà Rịa - Vũng Tàu	62%	142%

Hình 18: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các năm (tỷ đồng)



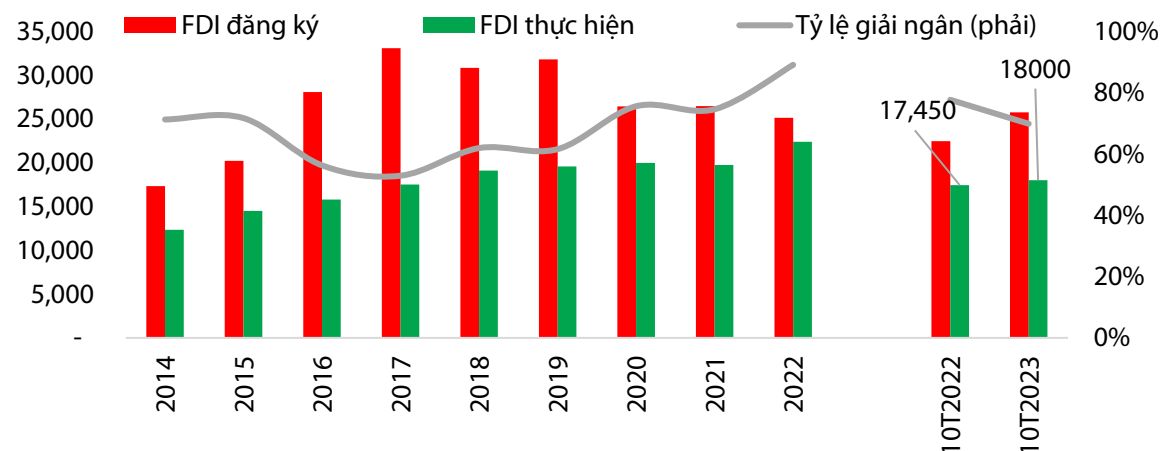
Hình 19: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các địa phương (tỷ đồng)



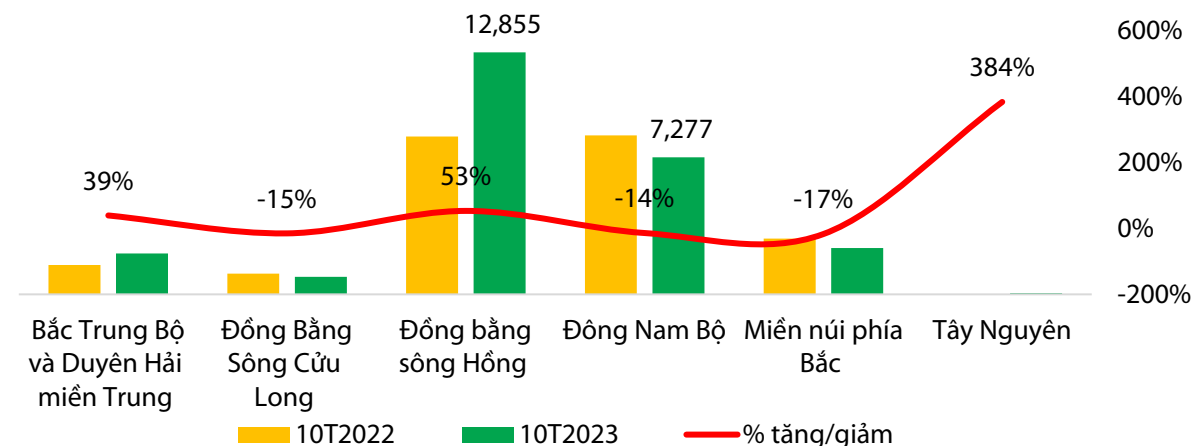
Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

Lũy kế 10T2023, tổng vốn FDI đăng ký đạt hơn 25,7 tỷ USD (+14,7% svck) và FDI thực hiện đạt ~17,5 tỷ USD (+3,2% svck), đây là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô chung của Việt Nam. Khu vực phía Bắc có các đại diện Hà Nội, Hải Phòng và Bắc Giang là điểm sáng trong khi phía Nam có Bà Rịa- Vũng Tàu, Bình Phước và Tây Ninh (hình 23)

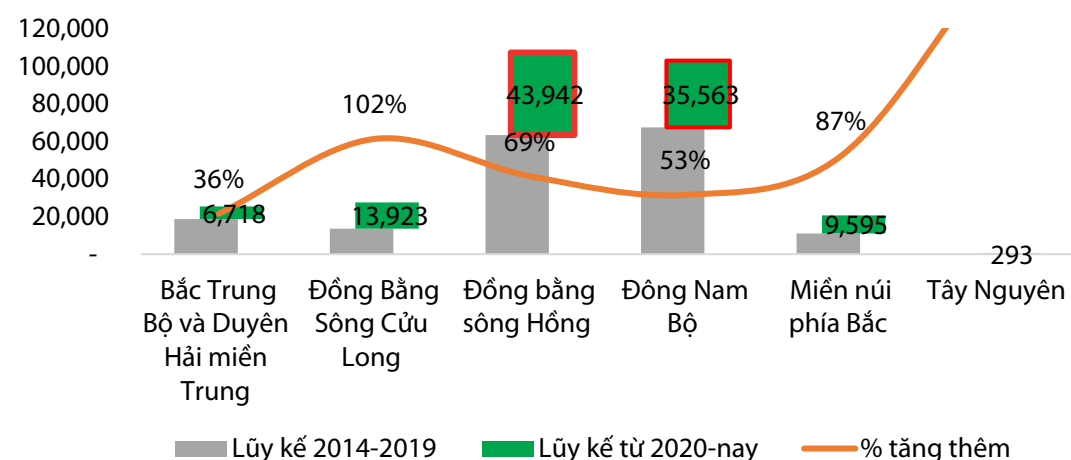
Hình 20: Diễn biến FDI các năm (triệu USD)



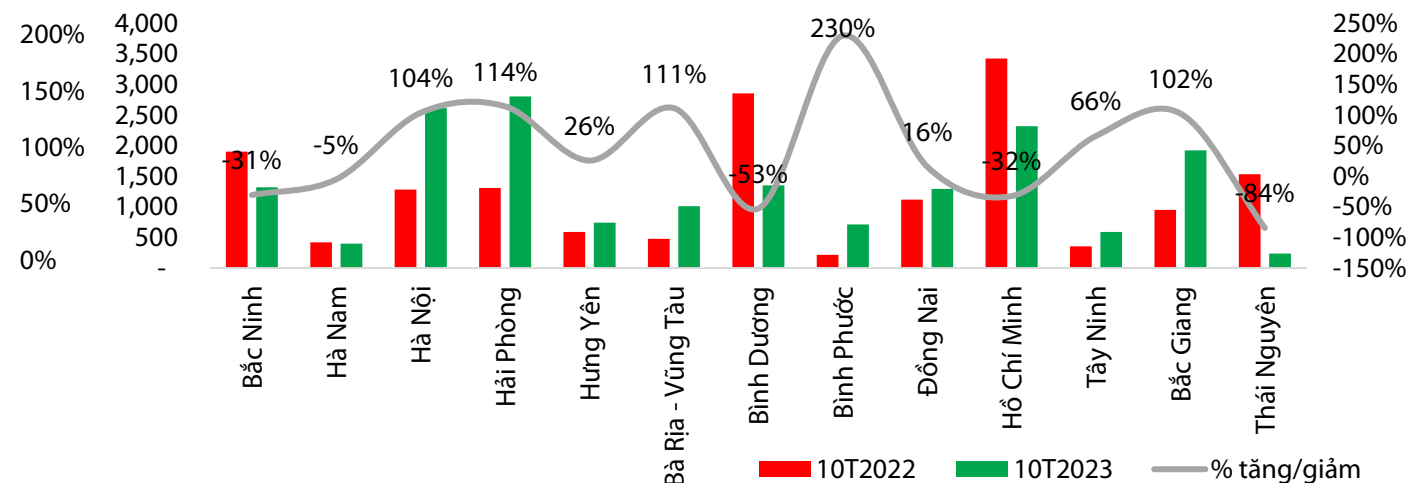
Hình 21: FDI lũy kế 10 tháng theo khu vực (triệu USD)



Hình 22 : Lũy kế từ 2014 theo khu vực (triệu USD)



Hình 23 : FDI 10 tháng các tỉnh thành (triệu USD)



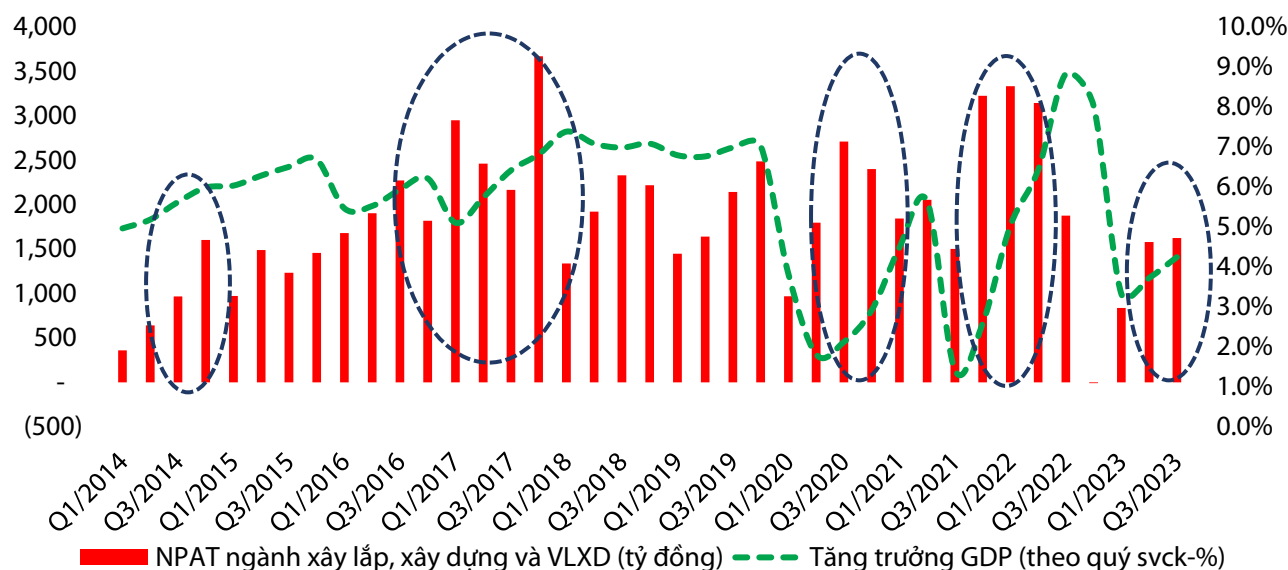
Nguồn: Mpi, Bộ TN&MT, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Mpi, Bộ TN&MT, CTCK Rồng Việt

- ✓ **Như đã phân tích trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid& Small Cap tháng 7 và 8/2023**, chúng tôi đã đề cập tới các nhóm ngành hưởng lợi từ việc thúc đẩy giải ngân đầu tư công cũng như thu hút FDI tích cực. Trong đó, nổi bật là các nhóm ngành hưởng lợi trực tiếp như: Nhóm xây dựng, xây lắp và vật liệu xây dựng, nhóm hưởng lợi gián tiếp (đối với đầu tư công) là Bất động sản khu công nghiệp.
- ✓ Đồng thời, chúng tôi nhận thấy rằng trong các giai đoạn nền kinh tế khó khăn hoặc tăng trưởng chậm, chính sách tài khóa cụ thể là việc đầu tư công thường sẽ được thúc đẩy rất mạnh mẽ, cụ thể vào các giai đoạn 2011, 2016, 2021 và 2023. Theo đó, lợi nhuận của nhóm các doanh nghiệp này đạt kết quả tốt trong giai đoạn 2014, 2016-2017, H12020, H12022 và đang có xu hướng phục hồi kể từ thời điểm đáy xác lập vào cuối năm 2022.
- ✓ Đối với ngành khu công nghiệp, thì sự tương quan khá sát so với tăng trưởng GDP. Ngoài ra, LNST nhóm ngành này còn phụ thuộc vào cách thức hạch toán kế toán sẽ dẫn tới sự biến động trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong dài hạn, chúng tôi vẫn đánh giá ngành KCN là điểm sáng trong các nhóm ngành hưởng lợi từ đầu tư công, thu hút FDI và tăng trưởng kinh tế phục hồi nói chung.

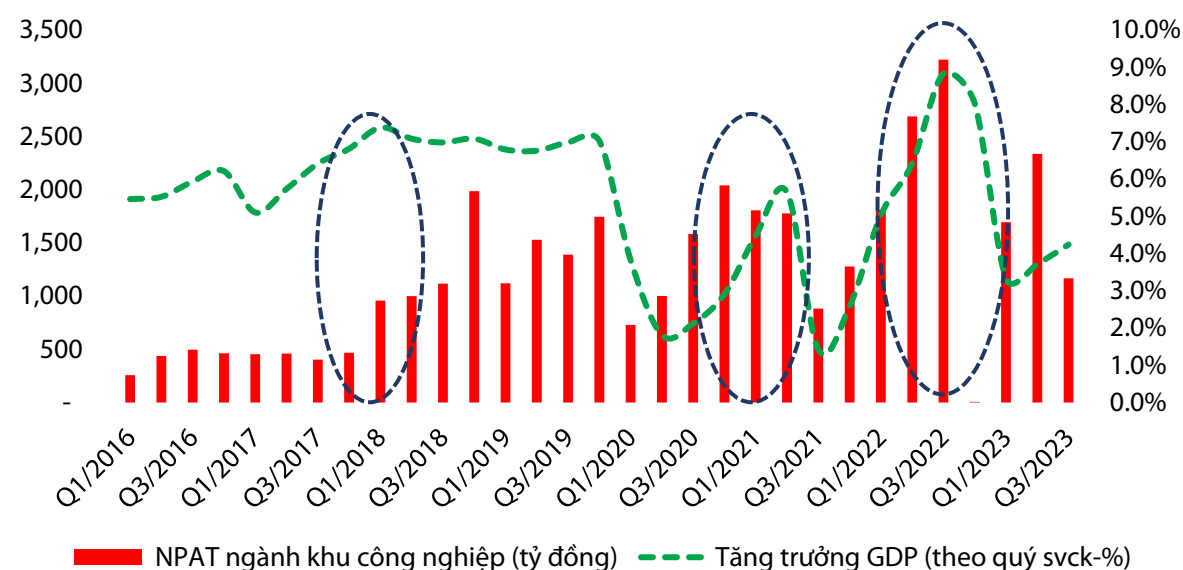
Cổ phiếu đã khuyến nghị ở các báo cáo trước: SZC, VLB.

Hình 24 : Tương quan GDP và LNST ngành xây lắp, xây dựng & VLXD



Nguồn: Mpi, GSO, CTCK Rồng Việt

Hình 25 : Tương quan GDP và LNST ngành khu công nghiệp



Nguồn: Mpi, GSO, CTCK Rồng Việt

Mã CK

Tiêu điểm chú ý

- HCM

 - HCM là một trong những công ty chứng khoán lớn với thế mạnh trong phân khúc khách hàng tổ chức (KHTC). Trong Q3/2023 công ty đã đạt được kết quả tích cực với LNST đạt 214 tỷ đồng +29,6% svck và +36,2% so với quý trước, chủ yếu nhờ mảng dịch vụ môi giới tăng trưởng 85,1% svck. Trong khi, mảng cho vay ký quỹ và tài sản tài chính FVPTL đều ghi nhận doanh thu sụt giảm.
 - Vị thế của HCM đã giảm rõ rệt trong khoảng 3 năm gần đây, một phần nguyên nhân do công ty chậm mở rộng quy mô vốn và chỉ tập trung vào KHTC trong khi nhóm KHCN tăng trưởng mạnh trong tổng giá trị giao dịch thị trường. Chúng tôi kỳ vọng, với kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 2:1) dự kiến thực hiện trong đầu năm 2024 giúp HCM gia tăng thị phần và động lực tăng trưởng.
 - Xa hơn sau khi hệ thống KRX đưa vào vận hành hay loại bỏ quy định Prefunding (ký quỹ trước giao dịch) hay tiến tới nâng hạng thị trường theo tiêu chuẩn MSCI. Với vị thế hàng đầu trong phân khúc KHTC hay nhóm KH nước ngoài HCM sẽ là bên được hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng này.

Góc nhìn kỹ thuật

Sau trạng thái quá bán và được hỗ trợ tại vùng 24.5, HCM đã hồi phục trở lại. Nhịp hồi phục diễn ra khá mạnh, giúp HCM vượt lên trên đường MA(200) và đóng cửa tại 28.8. Hiện tại quán tính hồi phục còn nhưng dự kiến vùng 30 - 32 sẽ có áp lực cung gia tăng và gây khó khăn cho HCM, do vùng này là vùng tranh chấp trong quá khứ của HCM.

Giá hiện tại

Giá mục tiêu

Tỷ suất lợi nhuận

28.800

32.800



+13,6%

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	52.500	60.000-62.900	62.900	14% - 20%	CHỐT LỜI	20,8%	-1,1%
06/07/2023	VLB	41.100	45.000-46.000	46.000	9% - 12%	NẮM GIỮ	-16,8%	-1,1%
06/07/2023	IJC*	14.150	27.000-28.500	28.500	90% - 100%	NẮM GIỮ	-5,3%	-1,1%
06/07/2023	CTI	15.150	18.000-18.500	18.500	19% - 22%	NẮM GIỮ	-2,3%	-1,1%
07/08/2023	TAR	21.900	25.500-26.600	26.600	16% - 21%	LOẠI	-58,9%	-10,3%
07/08/2023	SZC	37.300	45.500-47.800	47.800	22% - 28%	NẮM GIỮ	0%	-10,3%
08/09/2023	BAF	20.900	24.300-26.200	25.400	16% - 25%	NẮM GIỮ	12,4%	-10,3%
08/09/2023	BMI	25.800	30.500-31.200	31.200	16% - 18%	LOẠI	-15,5%	-10,3%
08/09/2023	MIG	17.950	22.000-23.000	23.200	22% - 28%	NẮM GIỮ	-4,1%	-10,3%
08/09/2023	THG	43.150	57.000-58.800	58.800	32% - 36%	NẮM GIỮ	-5,4%	-10,3%
08/09/2023	SKG*	17.500	17.500-18.100	18.300	40% - 43%	LOẠI	-12,0%	-10,3%
08/09/2023	PVI	51.700	58.000-58.900	59.000	12% - 14%	NẮM GIỮ	-13,0%	-10,3%
09/11/2023	HCM	26.800	31.000-32.800	32.800	16% - 22%	MUA MỚI		

Cập nhật luận điểm CTD

- Sau giai đoạn thị giá cổ phiếu có nhiều biến động từ câu chuyện đấu thầu sân bay Long Thành. Hiện tại chúng tôi cho rằng diễn biến giá sẽ phản ánh thực chất hơn triển vọng KQKD của CTD trong tương lai, khi biên LNG bắt đầu cải thiện mạnh. Cụ thể, Q3/2023 CTD ghi nhận biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 2,4% so với 1,1% cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với 2,8% quý trước. Lưu ý, biên lợi nhuận gộp hiện tại của CTD vẫn rất thấp so với giai đoạn 2021 trở về trước và còn nhiều dư địa để cải thiện sau khi backlog cũ có biên lợi nhuận thấp, nhận thầu từ trước năm 2022 được bàn giao cho chủ đầu tư trong năm nay. Ngoài ra, sau 8 quý liên tiếp ghi nhận mức lỗ thuần ở HĐKD thì trong Q3/2023, CTD đã có EBIT dương trở lại với giá trị là 17,2 tỷ đồng.
- Với quy mô back-log nhận thầu lớn, trên 20 nghìn tỷ đồng cho năm 2024, KQKD của CTD sẽ tiếp tục phục hồi mạnh trong những quý tới. Ngoài ra, CTD cũng ghi nhận thêm nguồn thu ở dự án hợp tác đầu tư The Emerald 68 từ cuối năm 2024 – thuộc một trong bốn trọng tâm kinh doanh mới của công ty giúp lợi nhuận của CTD ghi nhận đà tăng trưởng cao trong thời gian tới.
- Giá cổ phiếu hiện vào vùng giá chốt lời nên **chúng tôi thực hiện chốt lời** đối với cổ phiếu CTD trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 11/2023.

Cập nhật luận điểm VLB

- Trong Q3/2023, công ty đạt LNST 20,4 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 224 tỷ đồng) do không còn hạch toán khoảng tiền cấp quyền khoáng sản 1 lần như cùng kỳ. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn đánh giá đây là KQKD chưa thực sự tích cực do doanh thu thuần chỉ ghi nhận 219 tỷ đồng (-28% svck) cho dù biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện lên 16% (cùng kỳ đạt 12,4%) nhờ giá bán cải thiện so với nửa đầu 2023. Triển vọng của VLB vẫn sẽ phụ thuộc vào sự phục hồi của thị trường bất động sản khu vực trọng điểm phía Nam, cũng như việc ký kết được các hợp đồng cung cấp đá cho các đại dự án như sân bay Long Thành và Vành đai 3.

Cập nhật luận điểm IJC

- Trong Q3/2023, chỉ có 2 hoạt động duy trì ổn định là thu phí BOT với doanh thu gần 74 tỷ đồng và hoạt động khác 96 tỷ đồng (tương đương mức cùng kỳ). Mảng kinh doanh bất động sản giảm mạnh do không còn ghi nhận việc chuyển nhượng Quyền sử dụng đất như Q2/2023 trong khi chỉ bàn giao 1 số lượng nhỏ sản phẩm của các dự án KDC IJC Hòa Lợi.
- Chúng tôi cho rằng KQKD của công ty sẽ cải thiện tốt hơn kể từ sau năm 2024 nhờ sự phục hồi của thị trường bất động sản cũng với lợi thế quỹ đất còn nhiều (44,5 ha) tập trung tại những vị trí tốt ở TP mới Bình Dương.

Cập nhật luận điểm CTI

- Trong Q3/2023, CTI ghi nhận doanh thu 559 tỷ đồng (-22% svck) do mảng kinh doanh thi công và xây dựng công trình sụt giảm mạnh, chỉ đạt 109 tỷ đồng (-50% svck). Mặc dù có sự đóng góp tích cực hơn từ trạm BOT 319 với doanh thu 48 tỷ đồng (+66% svck) nhưng trạm BOT Quốc lộ 1 lại ghi nhận sự sụt giảm nhẹ còn 206 tỷ đồng (-14% svck). Trạm BOT Quốc lộ 91 tiếp tục không ghi nhận đóng góp về lãi gộp.
- Trong kỳ, số dư dở dang tăng nhẹ do chi phí GPMB của KDC P.Phước Tân tăng từ 343 tỷ đồng lên 365 tỷ đồng, đồng thời, khoản tiền nhận trước tăng nhẹ lên 95 tỷ đồng tới từ Tổng công ty Trường Sơn đạt 76.4 tỷ đồng (tăng hơn 24 tỷ đồng so với thời điểm Q2/2023).

Cập nhật luận điểm TAR

- HĐKD Q3/2023 của công ty cải thiện tốt so với cùng kỳ khi ghi nhận doanh thu thuần 966 tỷ đồng (+94% svck) và LNST công ty mẹ đạt 11,9 tỷ đồng (gấp 14,3 lần svck). Chúng tôi đánh giá KQKD cải thiện nhờ sự tích cực trong HĐ xuất khẩu, đặc biệt là đối với thị trường Hàn Quốc.
- Giá cổ phiếu giảm khá sâu kể từ thời điểm công ty có biến động nhân sự cấp cao cũng như chưa khắc phục được tình trạng chậm nộp Báo cáo bán niên (soát xét). Kể từ ngày 12/10/2023, HNX đã thông báo về việc chuyển 78,3 triệu cổ phiếu TAR từ diện cảnh báo sang diện kiểm soát và đưa vào diện hạn chế giao dịch (chỉ được giao dịch vào thứ sáu hàng tuần) kể từ ngày 30/10/2023. Đồng thời, UBCK đã ban hành các quyết định xử phạt hành chính liên quan tới vấn đề công bố thông tin hay như việc ban lãnh đạo cấp cao thực hiện các giao dịch với bên liên quan khi chưa được Đại hội cổ đông hoặc Hội đồng quản trị chấp thuận. Mặc dù tình hình kinh doanh có sự cải thiện và được hưởng lợi từ bối cảnh chung của ngành nhưng **chúng tôi vẫn loại cổ phiếu TAR ra khỏi danh mục** trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 11/2023 vì các lý do liên quan tới vấn đề quản trị doanh nghiệp.

Cập nhật luận điểm SZC

- LNST trong Q3/2023 của công ty đạt hơn 55 tỷ đồng (+136% svck) nhờ sự cải thiện mạnh tới từ các mảng kinh doanh chính như (1) phân bổ doanh thu cho thuê đất & phí quản lý (2) bàn giao shophouse tại KDC Sonadezi Hữu Phước (3) thu từ sân golf. Trong đó, doanh thu phân bổ cho thuê đất đạt ~171 tỷ đồng (+51% svck) và bàn giao shophouses đạt 21,4 tỷ đồng (cùng kỳ không phát sinh doanh thu).
- Điểm đáng chú ý trong Q3/2023 từ khoản mục Người mua trả tiền trước ngắn hạn mặc dù số dư giảm so với Q2/2023 (453 tỷ đồng) nhưng khoản tiền cọc của Tổng công ty Sonadezi (SZN) phát sinh tăng 84,2 tỷ đồng, khoản phải trả tiền hợp tác đầu tư cho CTCP Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (D2D) cũng tăng từ 21,9 tỷ lên 37,9 tỷ đồng. Đây là sẽ nguồn hạch toán KQKD tiềm năng trong tương lai, khi lũy kế 9T2023, SZC mới hạch toán 34 tỷ đồng doanh thu từ các bên liên quan.

Cập nhật luận điểm BAF

- KQKD Q3/2023 của BAF kém khả quan, doanh thu giảm 36,5% svck đạt 1.219 tỷ đồng, do doanh thu mảng nông sản suy giảm mạnh (-46,2% svck) trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng chăn nuôi vẫn ghi nhận kết quả tăng trưởng cao với doanh thu +24,2% svck. Ngoài ra, việc giá heo có suy giảm từ 60.000 đồng từ đầu quý 3 xuống còn 50.000 đồng vào cuối quý hay giảm khoảng 12% svck khiến biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi giảm còn 31,9% so với 53,8% cùng kỳ.
- Lượng heo bán chạy dịch (tả heo Châu Phi) tăng cao trong khi sức mua thị trường yếu khiến giá heo hơi cả nước giảm mạnh. Ngoài ra, dịch bệnh bùng phát kéo dài hơn kỳ vọng làm cản trở đà phục hồi của giá heo và hiện chúng tôi cho rằng nguồn cung heo chạy dịch sẽ tiếp tục được bán ra thị trường trong vài tuần tới khiến giá heo khó có thể tăng trở lại trong ngắn hạn (ít nhất là 3 tuần đầu của tháng 11).
- Như vậy, từ đà giảm của giá heo hơi khiến KQKD của BAF không thể phục hồi mạnh trong Q4/2023, như kỳ vọng đưa ra trước đó. Tuy nhiên, quy mô đàn heo thịt của BAF dự kiến sẽ tăng trưởng 60% svck vào cuối năm nay cùng với giá nguyên liệu thô sản xuất TACN đang giảm mạnh là điểm tích cực cho triển vọng lợi nhuận của BAF kể từ đầu năm 2024.

Cập nhật luận điểm MIG

- Quý 3/2023 doanh thu thuần phí bảo hiểm đạt 980 tỷ đồng (-13% svck) chủ yếu tới từ việc phí nhận tái bảo hiểm sụt giảm mạnh chỉ đạt 7,8 tỷ đồng (-83% svck). Doanh thu phí bảo hiểm thuần đạt 486 tỷ đồng (-20% svck), lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm chỉ đạt 92 tỷ đồng (-41% svck) khoản mục chi khác HĐKD bảo hiểm chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu, đồng thời, dự phòng bồi thường chi bồi thường tăng mạnh lần lượt đạt 67 tỷ đồng (+198% svck) và 403 tỷ đồng (+24% svck). Nhìn chung, trước tình hình cạnh tranh trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ cao, tổng chi bồi thường bảo hiểm gốc cũng tăng 25% lên 1.158 tỷ đồng (đóng góp chủ yếu từ bảo hiểm sức khỏe, con người và xe cơ giới), đối với HĐ tái bảo hiểm, tổng hoa hồng nhượng tái bảo hiểm đạt 961 tỷ đồng (+27% svck).
- Ở chiều ngược lại, lợi nhuận từ HĐ tài chính cải thiện và đạt 67,5 tỷ đồng (+54%) nhờ khoản lãi tiền gửi tiếp tục hưởng lợi từ các HĐ tiền gửi với lãi suất cao ở các quý trước và gia tăng lượng tiền gửi ngắn hạn trong kỳ.

Cập nhật luận điểm BMI

- LNST Q3/2023 của BMI tăng trưởng mạnh với 106,4 tỷ đồng (+27% svck) chủ yếu đến từ việc BMI nhận cổ tức từ công ty liên doanh UIC. Tuy nhiên, mảng hoạt động bảo hiểm ghi nhận lỗ khi tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc đi ngang và công ty tăng chi bồi thường trong Q3/2023. Với diễn biến không thuận lợi từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm và giá cổ phiếu không diễn biến tích cực dù kết quả kinh doanh Q3/2023 tăng trưởng mạnh, **chúng tôi loại cổ phiếu BMI ra khỏi danh mục** khuyến nghị trong báo cáo trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 11/2023.

Cập nhật luận điểm THG

- Trong Q3/2023, THG vẫn ghi nhận KQKD tích cực trong bối cảnh thị trường bất động sản khó khăn nhờ 2 mảng bán vật tư hàng hóa-thành phẩm (bê tông, cọc ống...) cùng mảng thi công xây dựng. Riêng mảng bất động sản tiếp tục ghi nhận từ việc bàn giao dự án KDC Nguyễn Trọng Dân (đã bán hàng được khoảng 70% trên tổng số 360 căn nhà phố). Doanh thu thuần ghi nhận 469 tỷ đồng (+21% svck) và LNST công ty mẹ ghi nhận 38,6 tỷ đồng (+40% svck) vẫn là quý ghi nhận LNST cao nhất trong một năm qua.
- Nhìn chung, chúng tôi đánh giá THG duy trì HĐKD khá tốt với hệ sinh thái VLXD-Xây dựng và bất động sản ở khu vực Tiền Giang. Tiềm năng của công ty sẽ tiếp tục tới từ quỹ đất dân cư, cụm công nghiệp với các dự án (KDC D4, D7, Vành Đại Phái Đông), CCN Gia Thuận 1 & 2 và việc thúc đẩy đầu tư công trong tương lai.

Cập nhật luận điểm SKG

- Trong Q3/2023, SKG ghi nhận doanh thu thuần hơn 91 tỷ đồng và LNST đạt 8 tỷ đồng, lần lượt giảm 21% và 42% svck. Biên lãi gộp thu hẹp còn 21%, từ mức 25% cùng kỳ. Trong Q3, thời tiết ở Phú Quốc mưa bão kéo dài liên tục, đặc biệt vào cao điểm mùa hè và lễ 02/09 là nguyên nhân chính khiến doanh thu kém tích cực. Bên cạnh đó, trong Q3 chi phí nguyên liệu của doanh nghiệp cũng tăng lên đáng kể khi giá dầu DO tăng từ vùng giá 18.160 đồng/lít lên mức 23.590 đồng/lít (tăng 30%) ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của SKG.
- Với KQKD Q3/2023 không như kỳ vọng cùng mùa thấp điểm trong hoạt động kinh doanh trong Q4/2023, **chúng tôi loại cổ phiếu SKG ra khỏi danh mục** khuyến nghị trong báo cáo trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 11/2023. Tuy nhiên, việc loại cổ phiếu là tạm thời do (1) thiếu động lực ngắn hạn (2) giá cổ phiếu cũng đang ở vùng hấp dẫn ở mức hiện tại sau giai đoạn giảm mạnh vừa qua của thị trường. Khi thời điểm thuận lợi đến, chúng tôi sẽ xem xét khuyến nghị lại cổ phiếu.

Cập nhật luận điểm PVI

- Trong Q3/2023, PVI ghi nhận LNST khả quan với 291,5 tỷ đồng (+9% svck). Doanh thu phí bảo hiểm gốc vẫn ghi nhận sự tăng trưởng và đạt 2.697 tỷ đồng (+27% svck), phí tái bảo hiểm tăng nhẹ. Doanh thu thuần đạt 1.773 tỷ đồng (+12% svck) tuy nhiên giá vốn hàng bán lại tăng mạnh đạt 1.497 tỷ đồng (+16% svck), nguyên nhân là do mặc dù kiểm soát tỷ lệ bồi thường chung vẫn tốt nhưng chi khác chi HĐKD bảo hiểm lại tăng mạnh đạt 875 tỷ đồng (+14,6% svck), dẫn tới lợi nhuận gộp ghi nhận 276 tỷ đồng (-5% svck).
- Đóng góp tích cực vào tăng trưởng LNST tiếp tục tới từ Doanh thu HĐ tài chính ghi nhận 346 tỷ đồng (+29% svck) nhờ lãi tiền gửi, cho vay ghi nhận 240 tỷ đồng (+33% svck) nhờ HĐ gửi tiền gia tăng mạnh trong Q3/2023 với số dư tiền gửi có kỳ hạn (ngắn + dài hạn) tăng lên 9.767 tỷ đồng (+1.050 tỷ đồng so với Q2/2023).

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

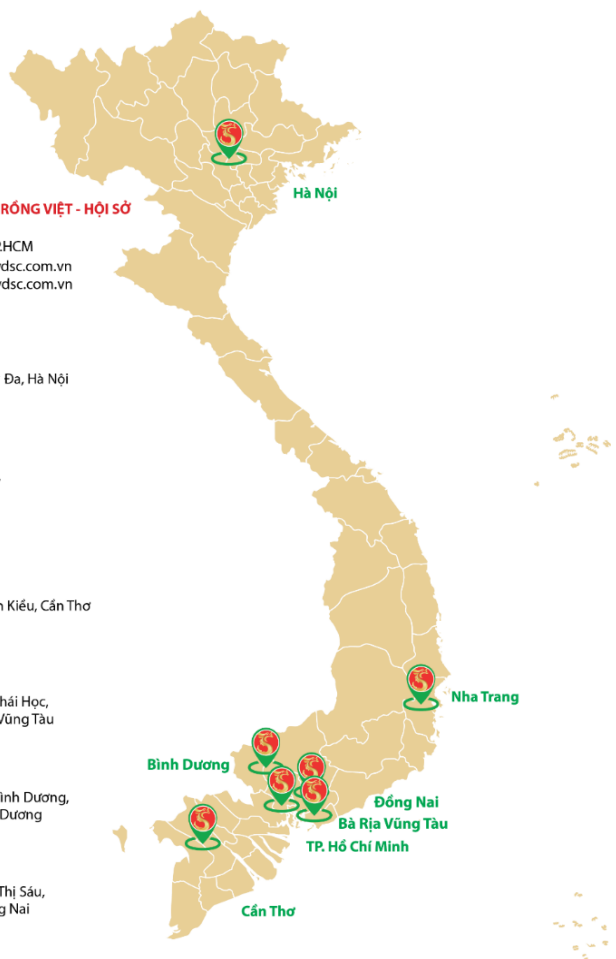
Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

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

Phó phòng

hiep.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)