

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH Q4.2024

ĐÃ CÁT TÌM VÀNG!

I.	TỔNG QUAN	03
	<u>Triển vọng vĩ mô</u>	05
	<u>Triển vọng thị trường</u>	09
II.	TRIỂN VỌNG CÁC NGÀNH	20
	<u>Ngành Điện – Đạm – Khí</u>	21
	<u>Ngành Thép – Bất Động Sản</u>	49
	<u>Ngành Xuất Nhập Khẩu – Logistics – Bán Lẻ</u>	71
	<u>Ngành Ngân Hàng</u>	93
III.	KHUYẾN CÁO	102

Dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam 2024 - 2025

	TB 8 năm (15-22)	2023	BSC Kịch bản 1		BSC Kịch bản 2		Consensus 2024			Consensus 2025		
			2024	2025	2024	2025	Min	Trung bình	Max	Min	Trung bình	Max
GDP (YoY%)	6.1	5.05	6.3	6.5	6.7	6.7	5.8	6.2	6.8	6.0	6.6	6.8
CPI trung bình (YoY%)*	2.7	3.26	4.50	4.50	3.86	3.50	3.3	3.9	4.4	3.1	3.7	4.3
Xuất khẩu (%YoY)	12.1	-4.36	12.0	8.0	17.0	15.0						
Nhập khẩu (%YoY)	12.0	-8.92	15.0	8.0	20.0	15.0						
LSDH (%)	4.0 - 6.5	4.5	4.5	5.0	4.5	4.5		4.5			4.5	
USD/VND LNH trung bình	22,842	23,839	24,988	24,677	24,555	24,249						

Lưu ý: Consensus: Dự báo trung bình ~ 30 tổ chức tài chính do Bloomberg tổng hợp

Nguồn CTCK BIDV (BSC) tổng hợp số liệu từ Bloomberg

Giả định Việt Nam

- Chính sách tiền tệ
- Chính sách tài khóa
- FDI / Xuất khẩu – Nhập khẩu
- Nợ xấu / Trái phiếu doanh nghiệp

Kịch bản 1

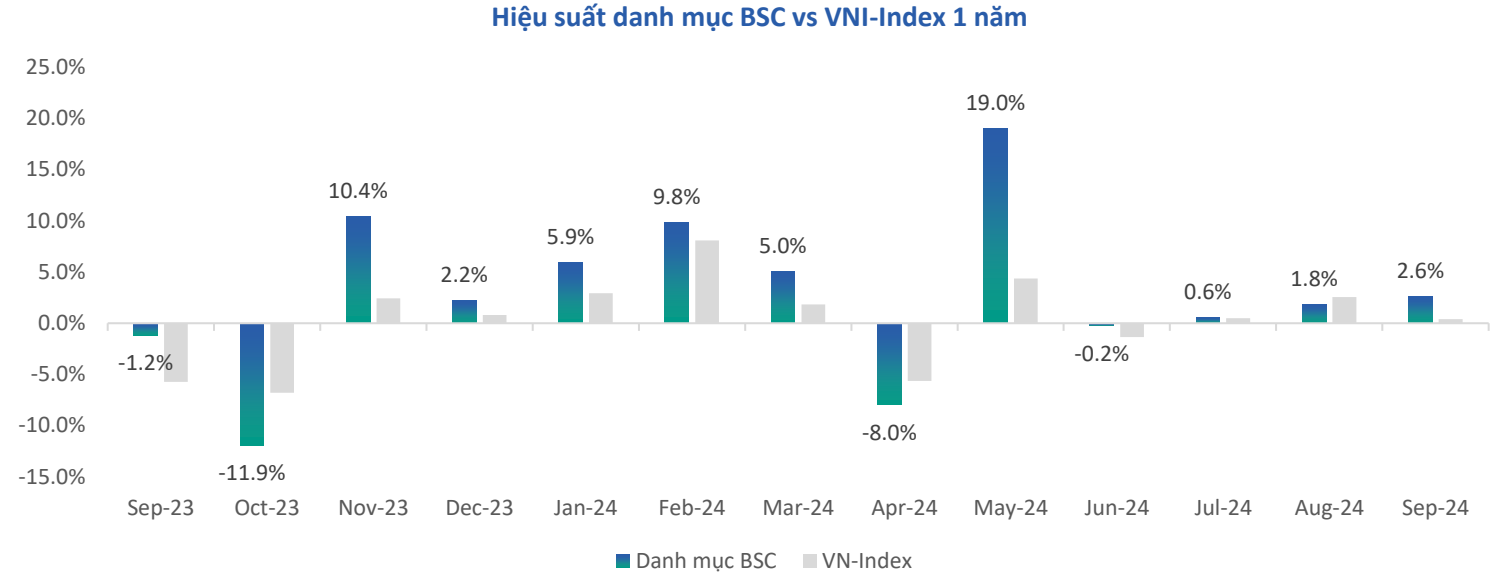
Nới lỏng
Giải ngân chậm
+
--

Kịch bản 2

Nới lỏng hơn
Giải ngân nhanh
++
-

2023	Danh mục BSC 10	VN-Index
Mar-23	7.7%	4.0%
Apr-23	-2.5%	-2.3%
May-23	5.4%	4.7%
Jun-23	5.3%	3.1%
Jul-23	10.8%	8.0%
Aug-23	8.7%	0.2%
Sep-23	-1.2%	-5.7%
Oct-23	-11.9%	-6.8%
Nov-23	10.4%	2.4%
Dec-23	2.2%	0.8%
Lũy kế 2023	37.9%	7.5%

2024	Danh mục BSC	VN-Index
Jan-24	5.9%	2.9%
Feb-24	9.8%	8.1%
Mar-24	5.0%	1.8%
Apr-24	-8.0%	-5.6%
May-24	19.0%	4.4%
Jun-24	-2.0%	-1.3%
Jul-24	0.6%	0.5%
Aug-24	1.8%	2.6%
Sep-24	2.6%	0.4%
Lũy kế 2024	40.2%	13.9%



Danh mục BSC – 10 được xây dựng dựa trên các tiêu chí:

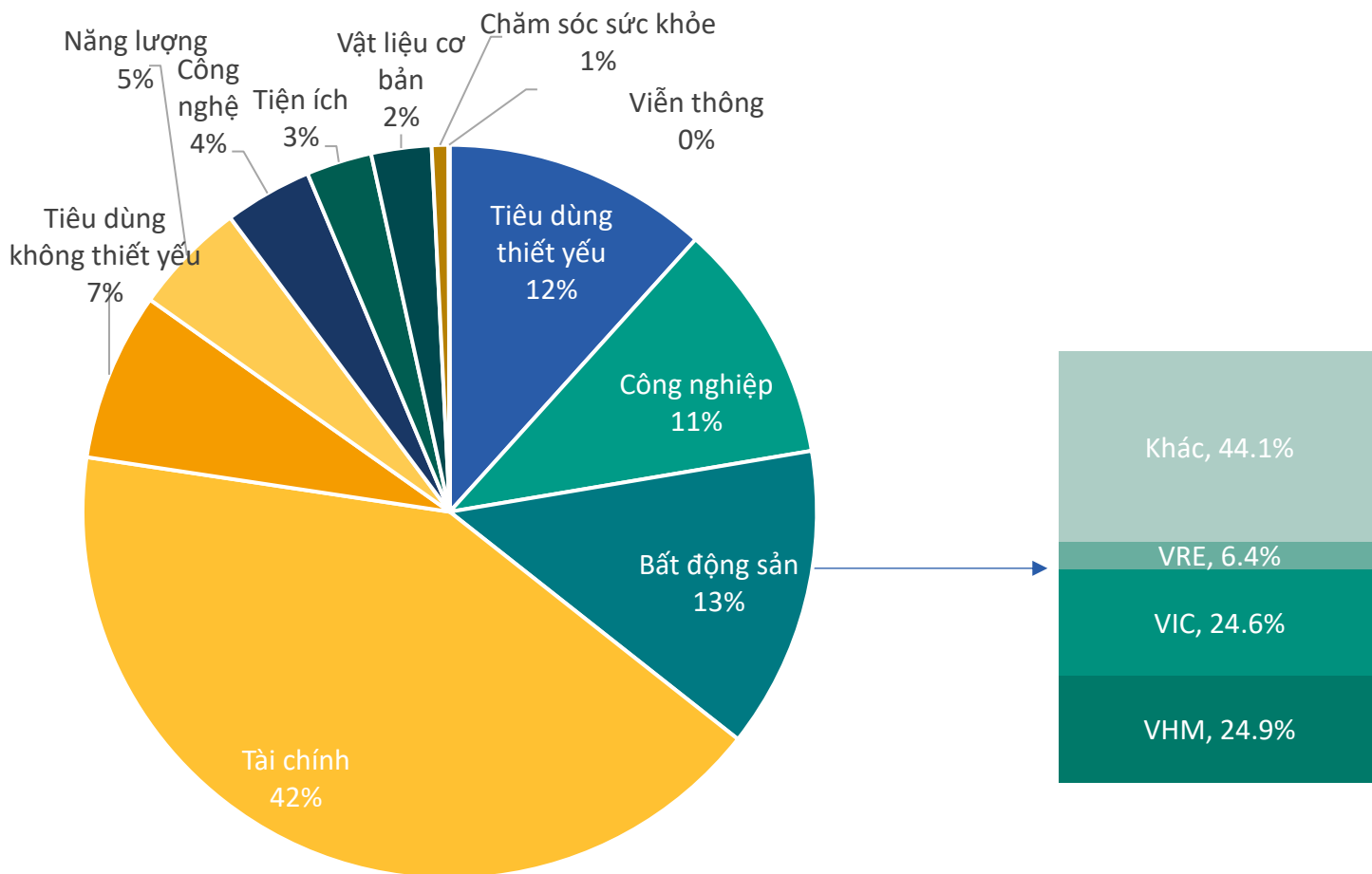
- **Đặc điểm:** Danh mục đầu tư dựa trên các yếu tố cơ bản tốt, tính đại chúng cao. Tập trung các doanh nghiệp đầu ngành, có vốn hóa vừa và lớn, tính thanh khoản cao.
- **Vốn hóa:** Vốn hóa > 2,000 tỷ đồng
- **Thanh khoản:** > 20 tỷ đồng/ trung bình 60 phiên

[Link tổng hợp hiệu suất danh mục](#)



Tài nguyên cơ bản, công nghiệp, xuất khẩu, Bán lẻ- tiêu dùng và ngân hàng: Những ngành chính cần theo dõi trong chu kỳ phục hồi kinh tế

Vốn hóa thị trường theo ngành

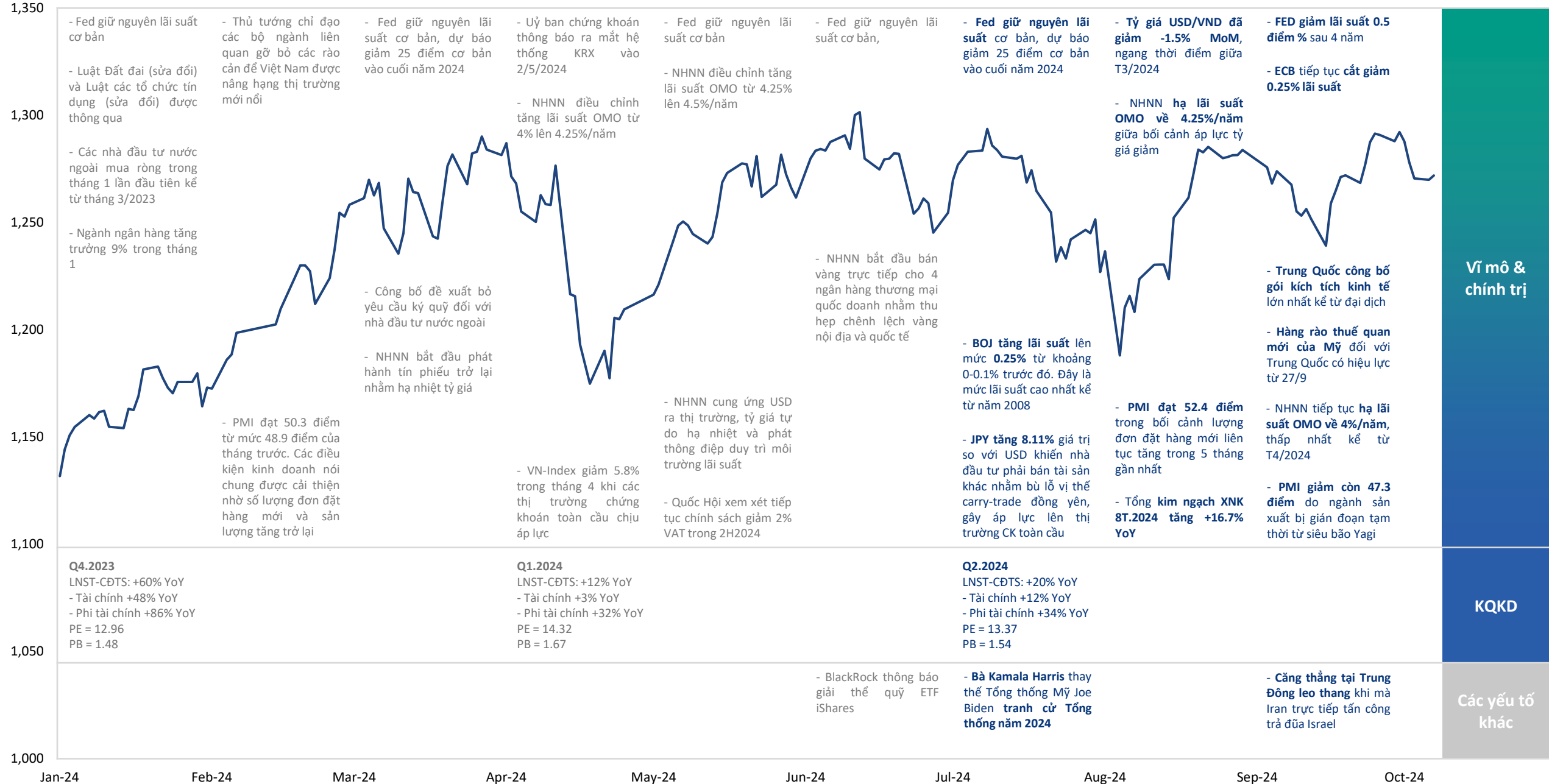


Ngành	% Hiệu suất YTD
CNTT	56.9%
Bán lẻ	51.7%
Viễn thông	35.3%
Y tế	26.7%
Ngân hàng	23.0%
Vận tải	20.0%
Tài nguyên cơ bản	19.7%
Dịch vụ tài chính	19.7%
Năng lượng	18.3%
Tiêu dùng không thiết yếu	13.8%
VNIndex	13.2%
F&B	3.4%
Tiện ích	2.8%
Bất động sản	-4.3%

Tính đến ngày 04/10/2024

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, BSC Research

VN-Index và các sự kiện nổi bật trong 9T.2024



Tăng trưởng lợi nhuận 2025F và định giá ở mức hợp lý sẽ là yếu tố cốt lõi để lựa chọn

- ✓ Dự báo tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường đạt >15% YoY nhờ sản lượng & biên lợi nhuận phục hồi, lãi tỷ giá & chi phí lãi vay được tiết giảm so với cùng kỳ.
- ✓ Nền kinh tế bắt đầu phục hồi, tăng trưởng tín dụng tích cực dự kiến đạt 14-15% năm 2025 đi kèm với mức nền lợi nhuận Q3/2023 thấp ở một số ngành như : *Ngân hàng, Tài nguyên cơ bản, Hoá chất, Tiện ích, Bán lẻ, Xây dựng và Vật liệu*
- ✓ Tăng trưởng EPS năm 2025 dự kiến đạt ~20% là động lực thúc đẩy sự đi lên của VN-Index

Thu hẹp chênh lệch định giá giữa nhóm Bluechip và nhóm Mid-Small cap

- ✓ Nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì hiệu suất vượt trội hơn nhóm Mid-small cap cho đến khi tăng trưởng lợi nhuận nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ bắt kịp trong năm 2025.
 - *Khuyến nghị ưu tiên nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn 1H2025 và 2H2025 là cơ hội cho các cổ phiếu vừa & nhỏ*
- ✓ Định giá phản ánh sự tăng trưởng trong 2024 – Nhìn sang năm 2025 để tìm cơ hội – P/E được chú trọng hơn và P/B sẽ là chặn dưới khi thị trường biến động mạnh.

“Gió đảo chiều” ở xu hướng dòng tiền khối ngoại & Kỳ vọng nâng hạng thị trường 2025

- ✓ Các ngân hàng TW bắt đầu chu kỳ nới lỏng tiền tệ khi tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu suy yếu
- ✓ ... Dẫn đến sự đảo ngược dần dòng vốn sang các khu vực thị trường mới nổi có định giá và câu chuyện hấp dẫn cũng như giảm áp lực rủi ro tỷ giá với các nước EM : *Ưu tiên các cổ phiếu có vốn hoá lớn cho câu chuyện trên*



Ngành	Quan điểm 2H2024 của BSC	Quan điểm 2025 của BSC	Cổ phiếu cần chú ý
Công nghệ - Viễn thông	Khả quan	Khả quan	FPT, CTR, ELC
Khu công nghiệp	Khả quan	Khả quan	KBC, SZC
Thủy sản	Trung lập	Khả quan	VHC
F&B - Bán lẻ	Khả quan	Khả quan	MWG, PNJ, MSN, VNM
Vật liệu	Khả quan	Khả quan	HPG, HSG
Dệt may	Khả quan	Khả quan	TNG
Tiện ích	Khả quan*	Khả quan*	REE, HDG, DPG
Ngân hàng	Trung lập	Khả quan	BID, CTG, ACB, MBB, VPB, TCB
Hóa chất & Phân bón	Khả quan	Khả quan	DCM, DPM, DDV, DGC
Vận tải biển	Khả quan	Khả quan	PVT, HAH
Dầu khí	Trung lập	Khả quan	BSR, PVS, PVD
Bất động sản	Trung lập	Khả quan	KDH, NLG, PDR, DXG, VHM
Ô tô	Trung lập	Khả quan	VEA
Săm lốp	Trung lập	Trung lập	DRC
Xây dựng	Trung lập	Trung lập	LCG, C4G, HHV

Quy tắc phân loại quan điểm:

Khả quan: LNST tăng trưởng trên 15%

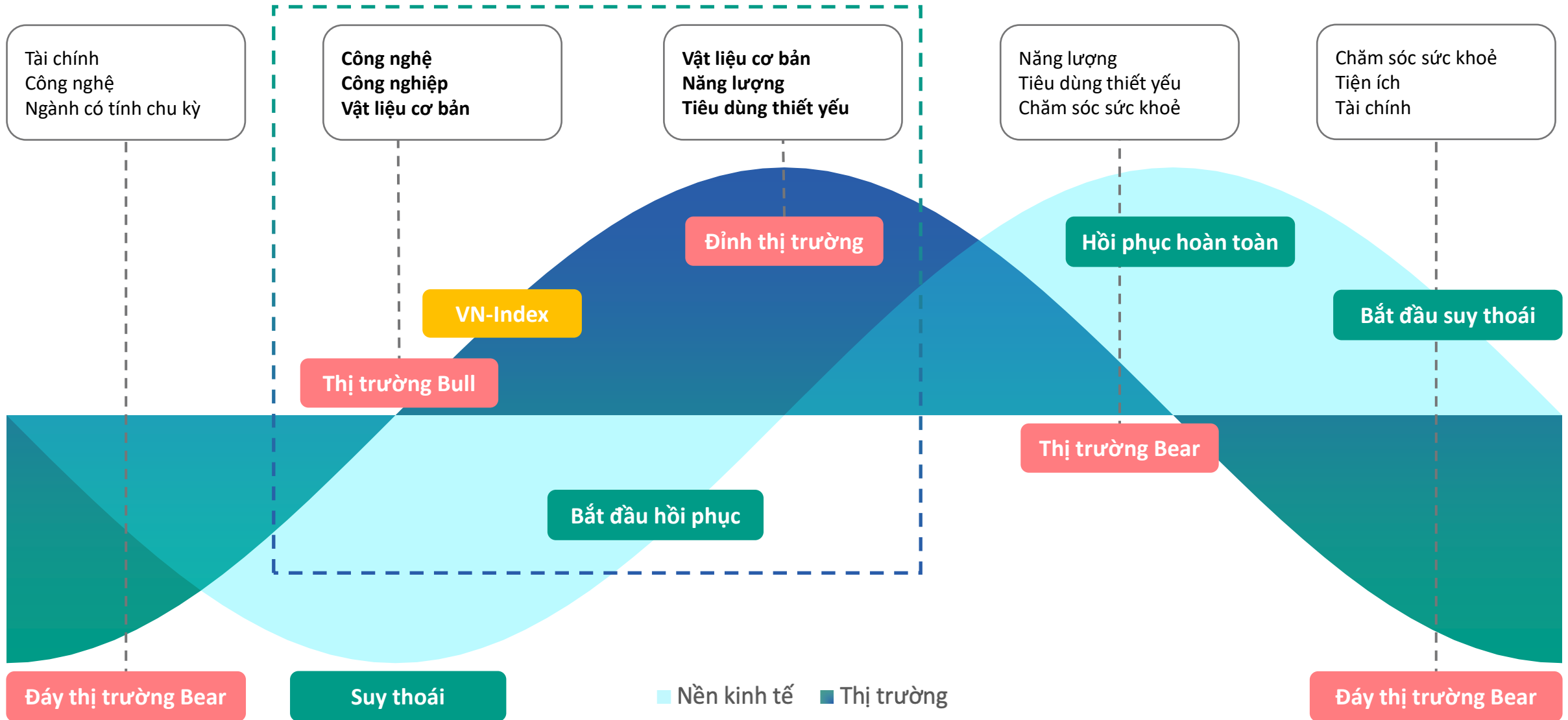
Trung lập: LNST tăng trưởng dưới 15%

(*) Loại trừ lợi nhuận bất thường

Nhóm	Ngành	Mã CK	DTT 2024 (tỷ VND)	% YoY	LNST-CĐTS 2024 (tỷ VND)	% YoY	EPS 2024	P/E FWD 2024	P/B FWD 2024	ROA 2024	ROE 2024	Giá ngày 16/10/2024	Giá mục tiêu 2025	Upside (%)
Điện - Đạm - Khí	O&G	PVS	22,999	19%	1,200	17%	2,510	16.09	1.58	3.6%	9.5%	40,400	50,900	26%
	O&G	PVD	7,930	37%	768	31%	1,236	19.62	0.99	3.7%	5.4%	27,100	33,500	24%
	O&G	BSR	127,395	-14%	4,823	-44%	1,556	15.17	1.08	8.0%	14.0%	23,600	27,030	15%
	Tiện ích	HDG	2,661	-8%	811	22%	2,412	11.48	1.15	6.5%	12.8%	27,700	33,000	19%
	Tiện ích	REE	9,122	6%	2,298	5%	4,889	13.51	1.33	8.1%	13.1%	65,900	76,900	17%
	Phân bón	DDV	3,527	11%	149	116%	1,018	16.31	1.79	8.2%	11.0%	16,600	24,400	47%
	Phân bón	DCM	13,192	5%	1,974	78%	3,737	10.16	1.88	12.9%	18.4%	37,900	44,500	17%
	Phân bón	DPM	13,757	1%	1,007	94%	2,540	13.60	1.11	6.9%	8.2%	35,000	42,000	20%
	Hóa chất	DGC	10,338	6%	3,324	7%	8,753	13.27	3.10	21.6%	26.9%	116,200	135,000	16%
Thép - BĐS	Thép	HSG	36,369	15%	731	3081%	1,222	17.76	1.07	3.7%	6.3%	20,900	28,350	36%
	Thép	HPG	138,050	16%	12,300	80%	1,923	14.07	1.50	5.9%	10.7%	27,050	36,000	33%
	Xây dựng	DPG	4,285	24%	250	23%	3,949	13.96	1.75	4.4%	12.7%	55,400	76,900	39%
	Xây dựng	LCG	2,044	2%	123	19%	644	17.14	0.78	2.1%	4.6%	10,950	14,000	28%
	Xây dựng	C4G	4,028	53%	212	63%	594	14.65	0.78	1.9%	5.3%	8,700	11,800	36%
	Xây dựng	HHV	3,061	14%	414	28%	1,004	12.81	0.63	1.1%	4.5%	12,250	14,500	18%
	BĐS KCN	IJC	1,731	16%	496	26%	1,261	10.66	1.01	6.7%	9.5%	14,000	18,800	34%
	BĐS TM	KBC	3,847	-32%	1,081	-47%	1,409	19.70	0.99	2.8%	5.0%	27,750	32,000	15%
	BĐS TM	DXG	4,128	11%	265	54%	367	41.20	1.00	1.2%	2.3%	15,150	23,600	56%
	BĐS TM	VHM	104,690	1%	33,490	0%	7,614	5.90	0.93	7.3%	15.6%	45,350	62,200	37%
	BĐS TM	NLG	7,059	122%	724	50%	1,806	21.10	1.51	3.0%	6.4%	39,700	50,300	27%
	BĐS TM	PDR	2,656	330%	836	22%	933	21.83	1.56	3.5%	7.1%	20,900	26,400	26%
	BĐS TM	KDH	4,032	93%	1,060	48%	1,119	32.04	1.93	3.8%	5.4%	37,350	42,900	15%
XNK - Logistics - Bán lẻ	Gỗ/đá	PTB	6,113	9%	383	49%	5,839	10.80	1.29	6.7%	11.9%	61,800	79,200	28%
	Cảng biển	HAH	3,610	38%	417	8%	3,692	12.48	1.62	7.0%	12.0%	42,900	53,500	25%
	Bán lẻ	MWG	132,968	12%	4,185	2396%	2,859	22.22	3.38	6.0%	15.0%	63,600	82,400	30%
	Bán lẻ	MSN	82,233	5%	1,762	321%	1,197	65.55	3.51	3.0%	9.0%	80,300	100,000	25%
	Bán lẻ	PNJ	40,041	21%	2,137	8%	5,787	14.97	2.83	14.0%	19.0%	94,700	118,000	25%
	Tiêu dùng	VNM	64,371	7%	10,082	14%	4,342	13.93	4.32	19.0%	28.0%	67,200	83,000	24%
Ngân hàng	Ô tô	VEA	3,910	3%	6,368	3%	4,955	9.14	1.81	17.0%	17.6%	43,800	51,600	18%
	Ngân hàng	VPB	62,243	63%	14,830	49%	1,869	11.05	1.16	1.7%	10.7%	20,650	26,200	27%
	Ngân hàng	TCB	49,525	79%	22,157	23%	3,145	7.74	1.15	2.4%	15.9%	24,350	30,000	23%
	Ngân hàng	CTG	80,923	53%	23,187	16%	4,318	8.35	1.31	1.1%	17.0%	36,050	43,650	21%
	Ngân hàng	ACB	36,271	45%	18,229	14%	3,986	6.36	1.40	2.3%	23.2%	25,950	30,300	17%
	Ngân hàng	VCB	74,703	39%	35,609	8%	4,803	14.35	2.85	1.8%	17.7%	91,400	103,000	13%
	Ngân hàng	BID	81,424	45%	24,796	15%	4,350	11.36	1.66	1.0%	17.3%	49,400	53,000	7%



MÔ HÌNH LUÂN CHUYỂN GIỮA CÁC NGÀNH

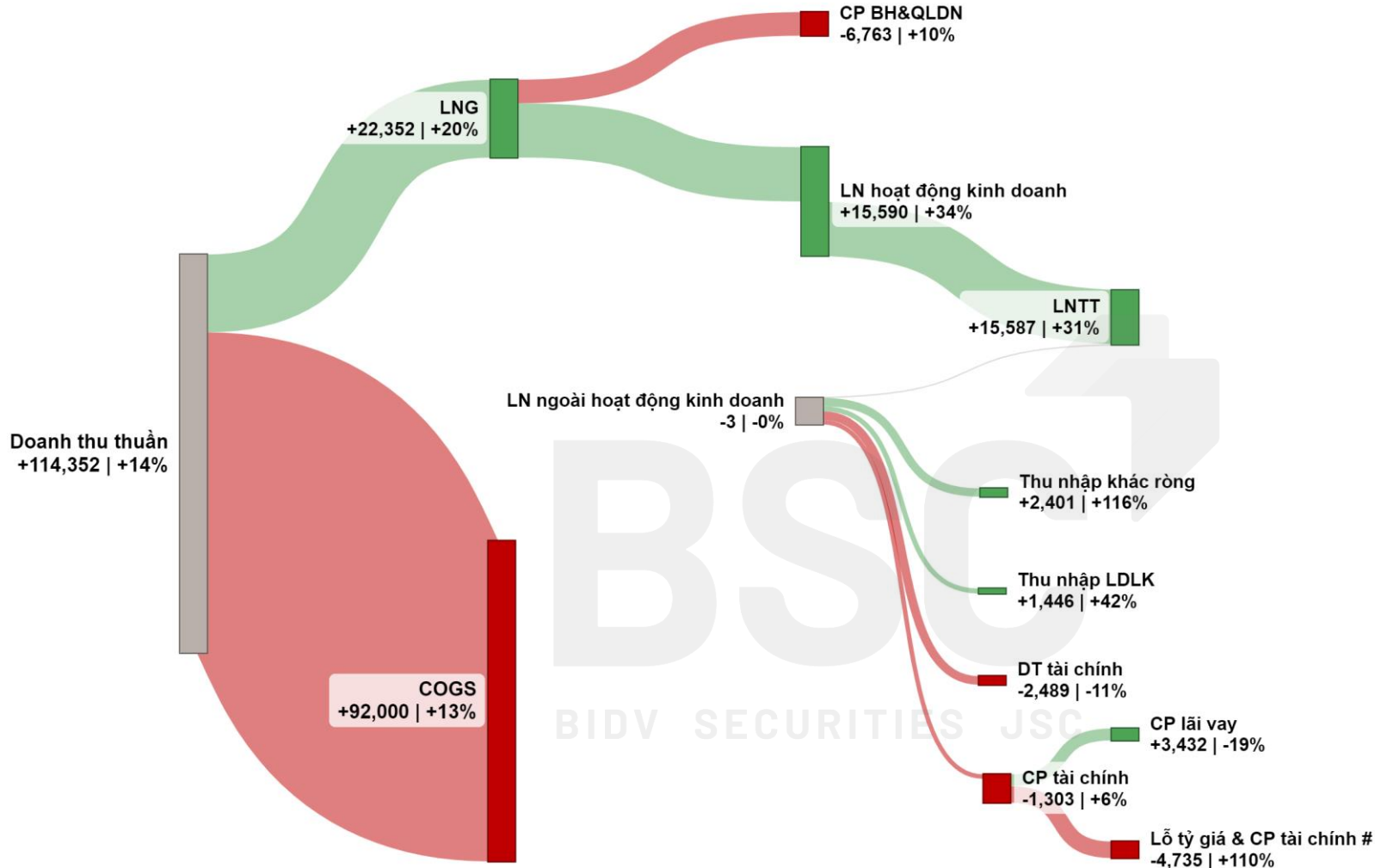




Nhóm ngành có mức nền thấp sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan so với cùng kỳ

Năm	2020				2021				2022				2023				2024	
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2
Truyền thông	-40%	-16141%	-265%	-113%	-10%	-111%	-55%	4122%	177%	-1609%	136%	-63%	24%	43%	9%	3%	-2%	-8%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-20%	-45%	-34%	-38%	22%	89%	-27%	68%	25%	45%	162%	-20%	-11%	11%	-9%	101%	35%	7%
Hóa chất	-25%	18%	4%	128%	178%	59%	111%	111%	318%	144%	37%	-39%	-72%	-64%	-70%	5%	4%	60%
Y tế	10%	-1%	-6%	-27%	-6%	12%	8%	29%	23%	-6%	31%	14%	34%	40%	-8%	-24%	-17%	-12%
Tiện ích	-77%	-13%	-23%	7%	252%	18%	16%	-8%	43%	24%	18%	41%	-5%	-17%	-30%	-30%	-39%	-19%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-21%	-15%	-4%	27%	30%	105%	-10%	29%	45%	28%	57%	-48%	-56%	-64%	-47%	-10%	29%	10%
Bán lẻ	-39%	-57%	-36%	-37%	52%	120%	-19%	358%	85%	22%	25%	-79%	-72%	-83%	-72%	-50%	64%	393%
Xây dựng và Vật liệu	-11%	-16%	12%	-4%	58%	37%	-43%	20%	54%	16%	16%	-93%	-79%	-43%	-10%	208%	139%	36%
Thực phẩm và đồ uống	-19%	19%	17%	-12%	16%	3%	-14%	27%	24%	1%	19%	-51%	-26%	-1%	-7%	67%	19%	4%
Tài nguyên Cơ bản	25%	12%	116%	181%	268%	337%	136%	49%	5%	-61%	-136%	-134%	-89%	-87%	-146%	-200%	179%	339%
Dịch vụ Tài chính	-110%	105%	62%	99%	-3307%	126%	112%	106%	38%	-101%	-68%	-104%	-64%	-4748%	133%	-2546%	117%	15%
Bất động sản	22%	-35%	32%	-2%	43%	104%	4%	-43%	-10%	-39%	41%	-9%	31%	35%	-38%	-22%	-29%	-16%
Bảo hiểm	-48%	84%	40%	-5%	131%	-13%	101%	82%	9%	-49%	-27%	-42%	4%	140%	-22%	30%	16%	32%
Du lịch và Giải trí	-229%	-428%	-269%	-39%	34%	21%	-27%	-394%	-50%	-38%	-34%	295%	-110%	-50%	-32%	-60%	1742%	-261%
Dầu khí	-355%	-283%	-35%	-22%	-184%	-281%	66%	306%	31%	373%	-52%	-66%	-19%	-81%	770%	278%	-2%	-34%
Ngân hàng	8%	20%	7%	28%	78%	42%	19%	35%	30%	37%	54%	-4%	-2%	0%	-2%	52%	9%	20%
Ô tô và phụ tùng	69%	69%	82%	0%	19%	-23%	-67%	-23%	-20%	-8%	-31%	-12%	6%	-14%	65%	96%	117%	109%
Viễn thông	228%	-76%	176%	-161%	-112%	292%	-64%	33%	-1202%	52%	351%	92%	-46%	-149%	-20%	-174%	107%	-305%

Hình: LNTT nhóm phi tài chính Q2/2024 tăng trưởng +31% YoY



Nguồn: BSC Research

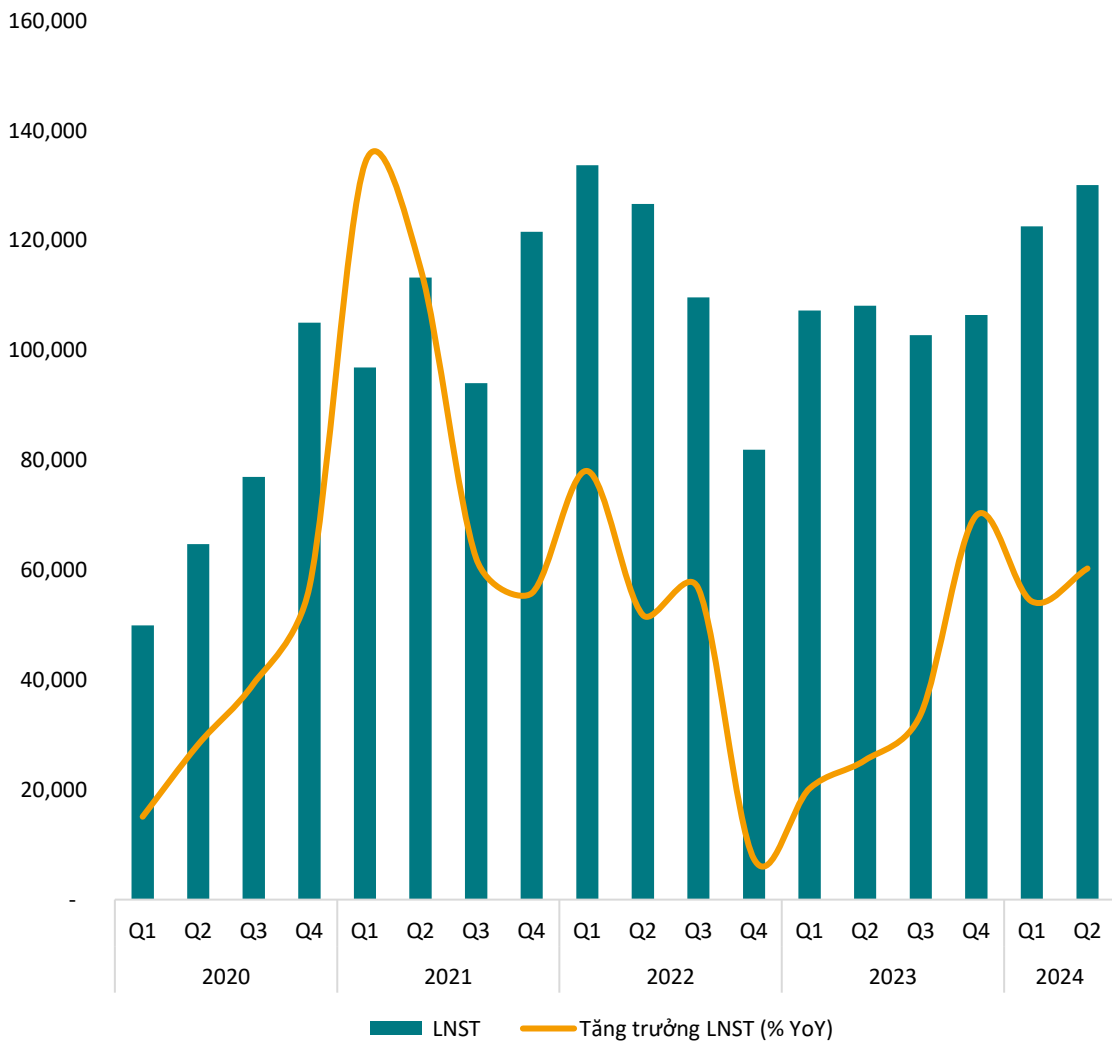
Đánh giá của BSC

Dựa trên báo cáo tài chính Q2/2024 và Q3/2023, BSC nhận thấy, **KQKD các doanh nghiệp dự kiến sẽ ghi nhận mức phục hồi đáng kể so với cùng kỳ 2023, ước mức tăng khoảng từ 16-20% YoY dựa trên một số yếu tố chính sau**

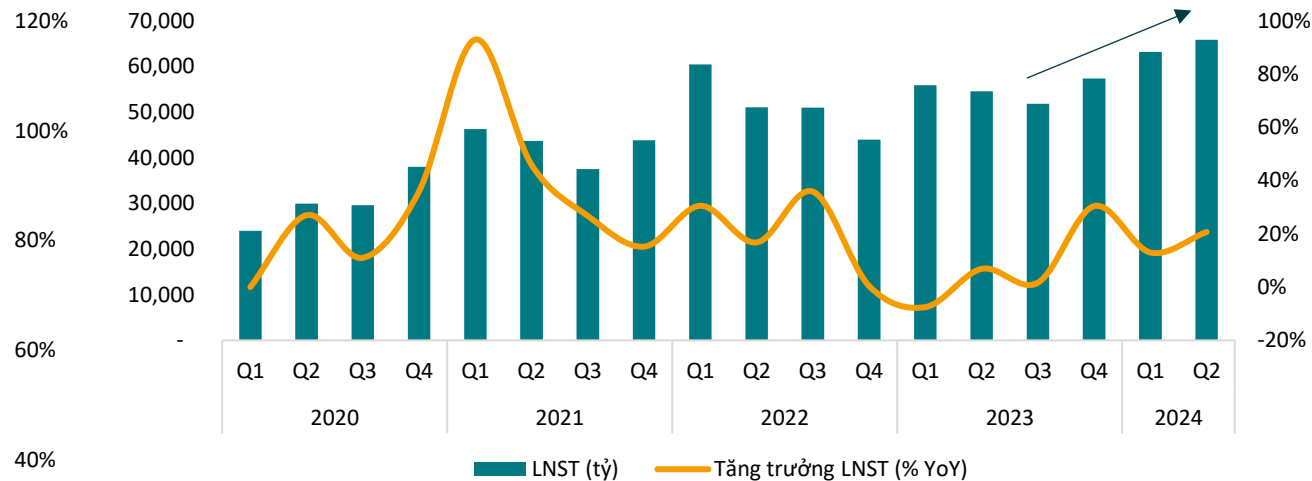
- Mức nền thấp của một số ngành Q3/2023:** Ngân hàng, Bán lẻ, Hoá Chất, Tiện ích, Vật liệu xây dựng, Tài Nguyên cơ bản
- Doanh thu tiếp tục cải thiện** nhờ lượng đơn hàng phục hồi (PMI T8 duy trì ở mức 58.4 điểm), và **biên lợi nhuận dự kiến phục hồi** nhờ vào giá nguyên vật liệu đầu vào giảm đi kèm với sức mua dần phục hồi.
- Chi phí lãi vay sẽ ở mức thấp hơn cùng kỳ**, điều này đã được phản ánh trong Q2/2024.
- Chi phí lỗ tỷ giá & chi phí tài chính khác ghi nhận mức tăng đột biến trong Q2/2024, tuy nhiên lũy kế đến ngày 30/9/2024, tỷ giá chỉ ghi nhận mức 1.31% YTD so với mức 4.31% tại ngày 30/6/2024. Do đó, **kỳ vọng các doanh nghiệp ghi nhận mức lỗ tỷ giá lớn trong Q2/2024 sẽ được ghi nhận lại mức lãi tỷ giá trong Q3/2024**



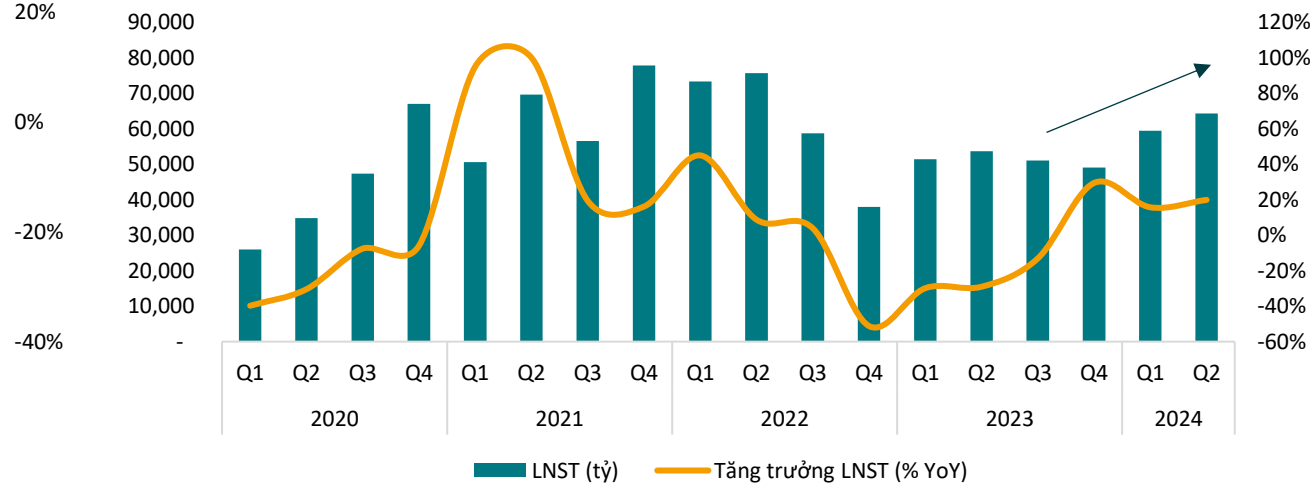
Tăng trưởng LNST toàn thị trường (% YoY)



Tăng trưởng LNST nhóm Tài chính (% YoY)



Tăng trưởng LNST nhóm Phi tài chính (% YoY)

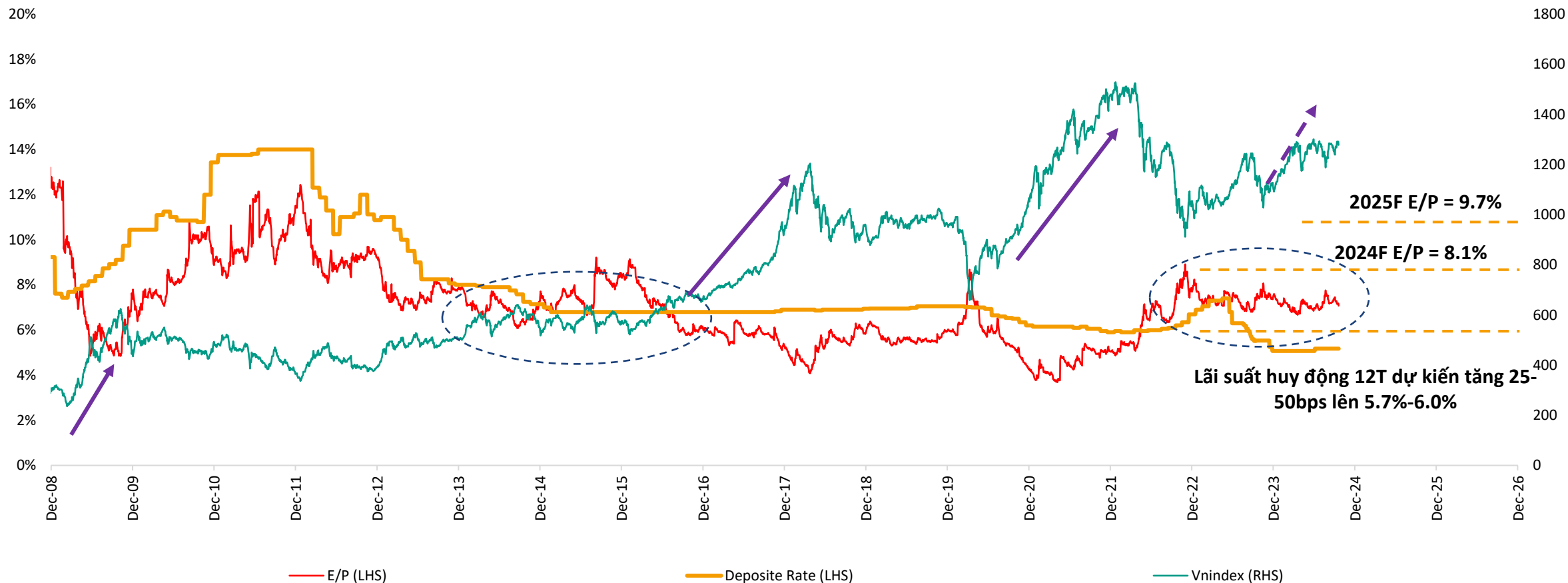


• Lưu ý: Nhóm Tài Chính: Chứng khoán, Ngân hàng, Bảo hiểm và Bất động sản, Nguồn: BSC Research

% Tăng trưởng LNST các ngành	2023	2024F cũ	2024F mới	2025F	Tổng vốn hóa danh mục BSC- Universal
Vật liệu	-28%	103%	82%	62%	5%
Thủy sản	-60%	9%	24%	49%	1%
Khu công nghiệp	48%	15%	6%	34%	6%
Xây dựng	-69%	51%	52%	29%	0%
Dệt may	-65%	42%	39%	28%	0%
Bán lẻ	-34%	225%	223%	27%	4%
Ngân hàng	4%	16%	16%	23%	46%
Hóa chất & Phân bón	-6%	17%	30%	20%	2%
Công nghệ thông tin	20%	21%	19%	20%	5%
Dầu khí	-22%	-5%	-10%	16%	8%
Săm lốp	-17%	24%	24%	9%	0%
Vận tải & Cảng biển (*)	-20%	-18%	-14%	8%	1%
Bất động sản (*)	-21%	1%	2%	7%	8%
Ô tô	25%	3%	3%	4%	1%
F&B	39%	21%	24%	-3%	9%
Tiện ích	-6%	43%	45%	-3%	3%
Tổng LNST danh mục theo dõi (%)	-5.0%	16.5%	16.1%	19.8%	

Danh mục BSC – Universe là danh mục các cổ phiếu được BSC theo dõi đánh giá và dự báo lợi nhuận đưa khuyến nghị:

- Tổng số lượng cổ phiếu cover: 84 mã
- Số lượng ngành cover: 16
- Tổng vốn hóa danh mục BSC – Universe: chiếm 75.6% tổng vốn hóa VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, BSC Research

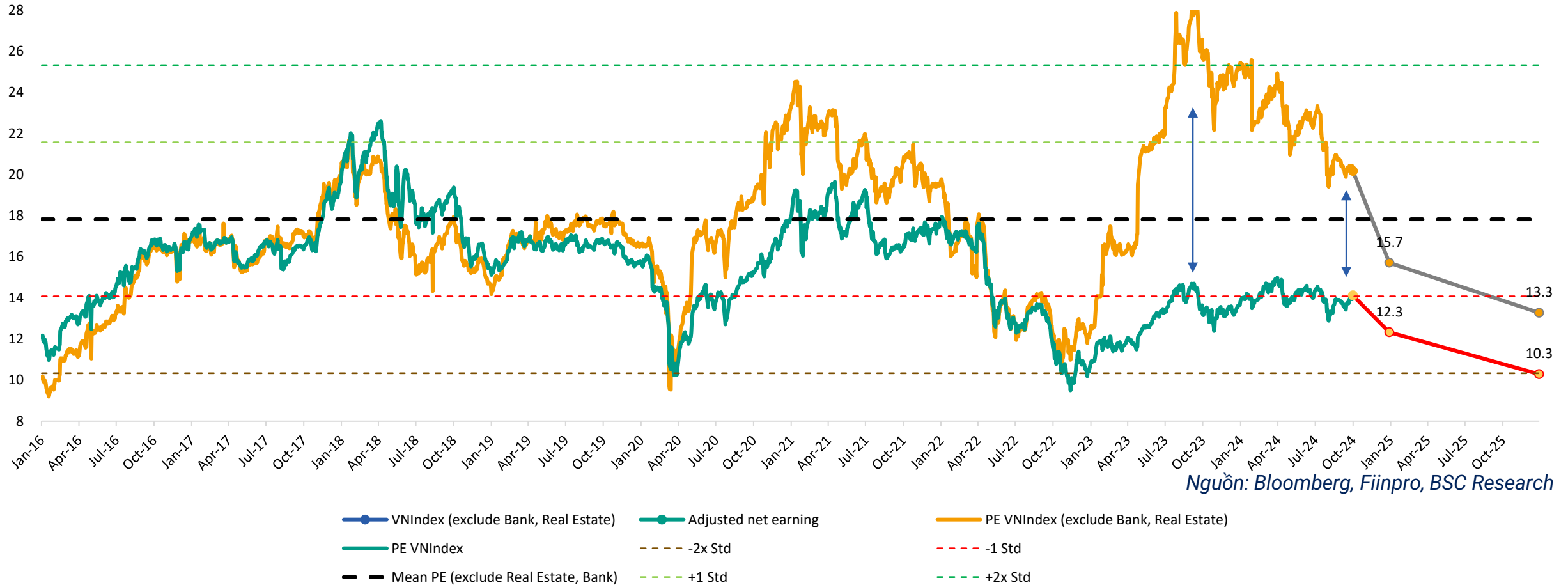
So sánh tỷ suất sinh lời của thị trường và lãi suất gửi tiết kiệm là công cụ chỉ báo ưa thích của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy điều kiện cần để hình thành xu hướng tăng trung và dài hạn thị trường đến từ **(1) Tỷ suất sinh lời của thị trường chứng khoán hấp dẫn hơn các kênh đầu tư khác**, và điều kiện đủ là **(2) EPS duy trì tốc độ tăng nhằm đảm bảo tỷ suất sinh lời kỳ vọng tiếp tục duy trì mức hấp dẫn, tương tự đã xảy ra thời điểm 2015-2016, 2020-2021**. BSC nhận thấy giai đoạn 2023-2025 sẽ khá tương đồng với giai đoạn 2015-2016, ngoài ra tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 2025 sẽ chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi thay vì có sự đóng góp của các chi phí tài chính (môi trường lãi suất cho vay giảm), & thanh lý các tài sản khác.

(2020-Nay)	PE Cao nhất	PE Thấp nhất	PE trung bình	PE ttm	2024FW PE	2025FW PE	% Upside 2025	% Upside 2024
Thủy sản	209.82	-175.01	20.33	27.7	17.3	11.7	74%	18%
Công nghiệp	25.96	9.62	15.25	12.0	11.0	9.8	56%	39%
Bất động sản	19.64	13.69	14.18	14.6	10.8	9.6	47%	31%
Xây dựng	63.99	10.13	18.33	16.5	16.3	12.7	45%	12%
Dệt may	23.92	5.3	11.09	12.1	9.9	7.8	42%	12%
Cảng biển	44.19	11.41	18.1	15.8	13.8	12.8	42%	32%
Vật liệu	989.25	-133.68	12.64	15.3	14.6	9.0	41%	-13%
Ngân hàng	16.23	9.1	9.42	10.0	9.1	7.4	26%	3%
F&B	25.11	13.71	20.54	20.6	18.4	16.4	25%	12%
Bán lẻ	115.78	7.47	18.62	34.9	23.0	18.2	2%	-19%
Tiện ích	19.79	8.91	13.8	19.9	14.1	14.6	-5%	-2%
Dầu khí	56.29	5.2	12.6	14.3	15.3	13.2	-4%	-17%
Công nghệ	29.54	9.49	18.58	27.8	25.6	21.3	-13%	-28%

Tính đến ngày 04/10/2024

Ghi chú:

- PE cao nhất, thấp nhất và trung bình dựa trên tất cả các mã trên thị trường chứng khoán
- PE trailing và PE forward dựa trên phạm vi theo dõi của BSC - Universe



✓ Nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì hiệu suất vượt trội hơn nhóm Mid-small cap cho đến khi tăng trưởng lợi nhuận nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ bắt kịp trong năm 2025.

- **Khuyến nghị ưu tiên nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn 1H2025 và 2H2025 là cơ hội cho các cổ phiếu vừa & nhỏ**

(2020-Nay)	PB Cao nhất	PB Thấp nhất	PB trung bình	PB ttm	2024FW PB	2025FW PB	% Upside 2025	% Upside 2024
Tiện ích	2.52	1.37	1.9	1.1	1.0	0.9	101%	85%
Cảng biển	3.95	0.79	2.67	1.6	1.6	1.4	87%	66%
Bất động sản	3.59	1.24	2.41	1.7	1.4	1.3	82%	70%
Ngân hàng	2.65	1.25	1.65	1.4	1.2	1.0	61%	36%
F&B	3.98	1.91	2.99	2.9	2.6	2.4	22%	14%
Công nghiệp	3.25	1.08	2.17	2.1	2.2	2.0	11%	-3%
Vật liệu	2.76	0.69	1.35	1.5	1.5	1.3	7%	-8%
Thủy sản	2.29	0.82	1.33	1.8	1.6	1.5	-8%	-18%
Xây dựng	2.45	0.71	1.29	1.4	1.3	1.4	-4%	1%
Bán lẻ	4.68	1.56	2.78	3.8	3.6	3.1	-9%	-22%
Dầu khí	2.32	0.76	1.28	1.8	1.7	1.5	-17%	-25%
Dệt may	2.13	0.7	1.12	1.7	1.6	1.5	-26%	-30%
Công nghệ	7.1	1.7	3.18	6.1	6.0	5.4	-41%	-47%

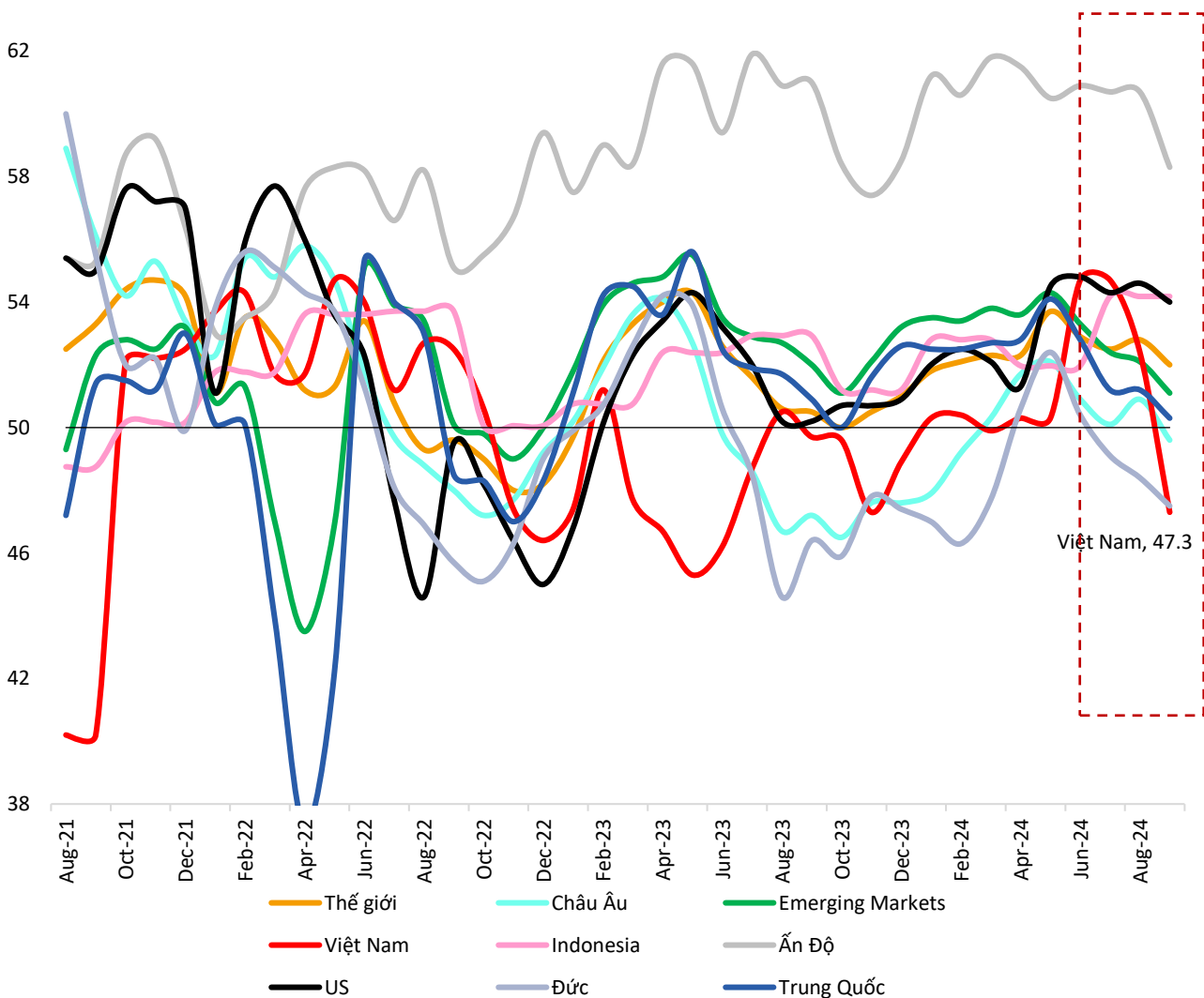
Tính đến ngày 04/10/2024

Ghi chú:

- P/B cao nhất, thấp nhất và trung bình dựa trên tất cả các mã trên thị trường chứng khoán
- P/B trailing và P/B forward dựa trên phạm vi theo dõi của BSC - Universe



1. Xu hướng PMI suy giảm cho thấy tăng trưởng kinh tế đang có dấu hiệu suy giảm



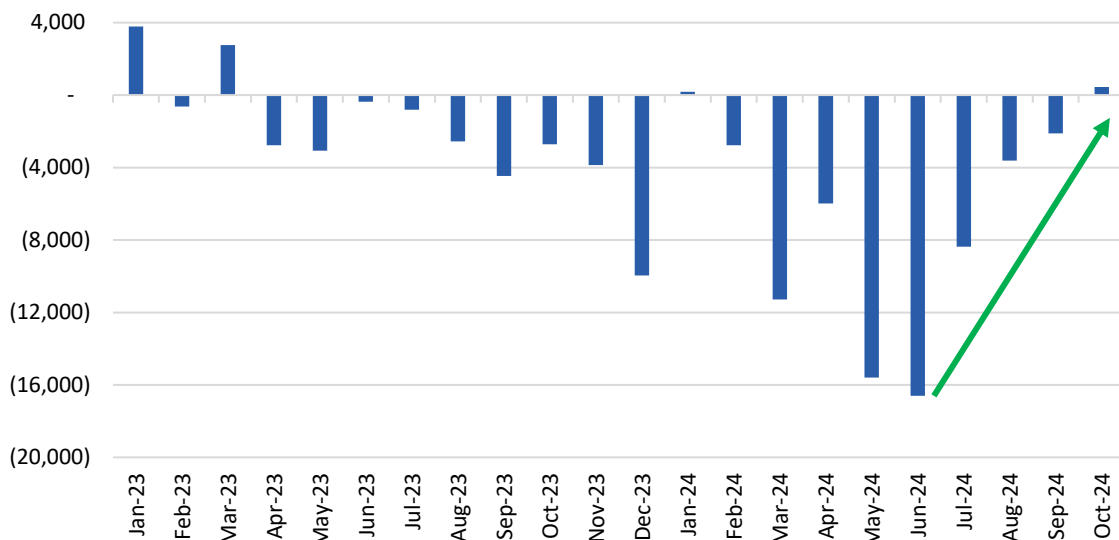
2. Các ngân hàng TW trên thế giới đã bắt đầu chu kỳ nới lỏng tiền tệ trở lại hỗ trợ tăng trưởng kinh tế





... Dẫn đến sự đảo ngược dần dòng vốn sang các khu vực thị trường mới nổi có định giá và câu chuyện hấp dẫn cũng như giảm áp lực rủi ro tỷ giá với các nước EM

Giai đoạn bán ròng NĐT nước ngoài đã qua cao trào và đang có dấu hiệu đảo ngược

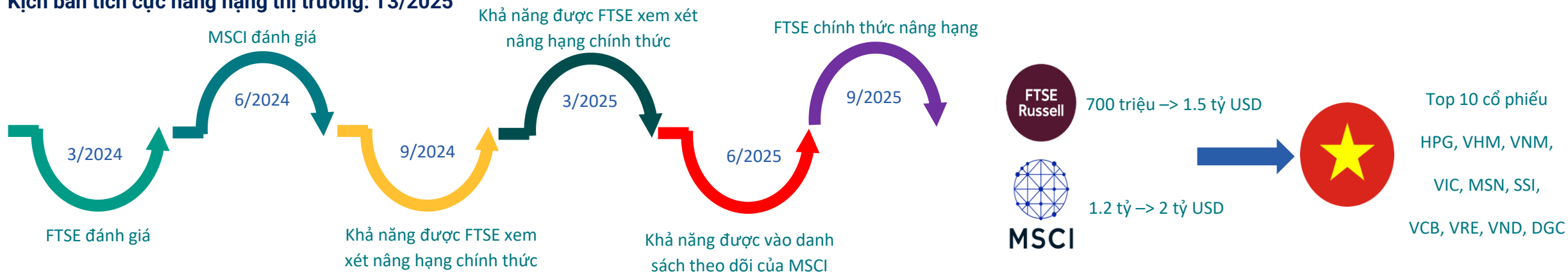


* Đơn vị: tỷ VND, Dữ liệu được cập nhật tới ngày 10/10/2024

Thị trường	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Lũy kế T10/2024	YTD (10/10/2024)
China	(3,356)	(14,623)	n.a	n.a	(17,979)
India	1,618	(1,004)	10,576	(5,663)	5,526
Indonesia	1,686	(2,113)	3,676	(400)	2,850
Japan	10,405	28,631	(45,037)	6,182	181
Malaysia	(187)	14	979	(197)	609
Philippines	163	(690)	553	57	82
S. Korea	12,189	4,939	(6,566)	(624)	9,938
Sri Lanka	(25)	(4)	10	(0)	(19)
Taiwan	4,729	(347)	(16,378)	(1,238)	(13,234)
Thailand	(1,933)	(1,297)	650	(484)	(3,065)
Vietnam	(401)	(1,276)	(548)	18	(2,207)

* Đơn vị: triệu USD, Dữ liệu được cập nhật tới ngày 10/10/2024

Kịch bản cơ sở nâng hạng thị trường : T9/2025
Kịch bản tích cực nâng hạng thị trường: T3/2025





BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN - ĐẠM - KHÍ

Cập nhật thông tin: Đến cuối quý 3 năm 2024, giá dầu thế giới biến động nhẹ: giá dầu Brent giảm 14% QoQ về mức 73.39 USD/thùng, giá dầu WTI giảm 15% QoQ về mức 68.6 USD/thùng. Giá dầu ghi nhận mức điều chỉnh khá lớn khi (i) OPEC đưa ra tín hiệu tăng sản lượng để giành lại thị phần trong năm 2025 (ii) nhu cầu từ Trung Quốc suy giảm. Tuy nhiên, đầu tháng 10, giá dầu tăng vọt trong bối cảnh căng thẳng chính trị leo thang tại Trung Đông, với dầu Brent tăng lên mức 80 USD/thùng và dầu WTI tăng lên 76.3 USD/thùng.

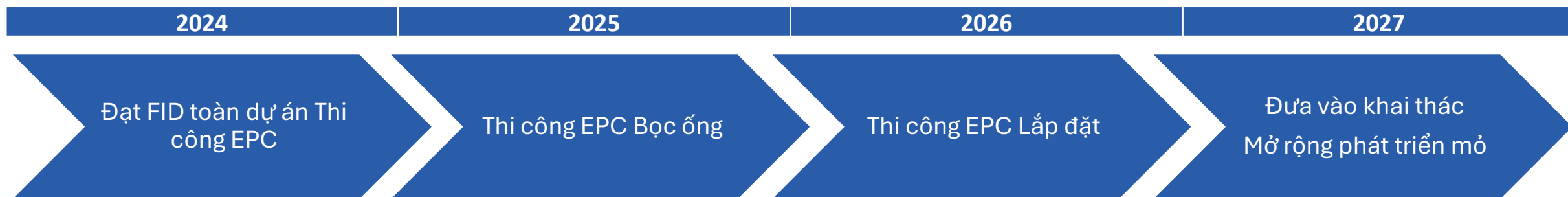
BSC hạ dự phóng giá dầu xuống 83 USD/thùng cho năm 2024 (-4% sới dự phóng trước, tương đương mức trung vị dự phóng của 14 tổ chức lớn trên thế giới).

Tổ chức	Dự báo			
	Q4.2024	Q1.2025	2024	2025
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	86	89	88	92
Bank of America Merrill Lynch	74	74	80	75
Barclays PLC	90	88	84	85
Capital Economics Ltd	77	75	80	73
Commerzbank AG	75	75	75	80
Emirates NBD PJSC	75	75	80	73
Goldman Sachs	77	77	81	76
JPMorgan Chase & Co	80	82	83	75
Morgan Stanley	75	75	83	77
MPS Capital Services	82	80	83	90
Rabobank	71	68	80	70
Societe Generale SA	83	80	83	76
Standard Chartered Bank	87	89	98	92
UBS Group AG	87	87		
Trung vị	79	79	83	76

Cập nhật thông tin liên quan đến Lô B – Ô Môn:

- + Hai gói thầu EPCI#1, EPCI#2 đã được trao thầu đầy đủ điều kiện. Như vậy, hai gói thầu đủ điều kiện tiến hành mà chưa có FID của toàn dự án.
- + Ngày 18/9/2024, dự án Lô B - Ô Môn chính thức được khởi công: lễ cắt thép cho phần thượng tầng và phần chân đế của giàn HUB/WHP.
- + Phía thượng nguồn, tiến độ tiếp nhận khí có sự điều chỉnh so với kế hoạch ban đầu: Quý 4/2027 (Ô Môn 4), Quý 1/2028 (Ô Môn 2) và Quý 4/2029 (Ô Môn 3)

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN (dự kiến)



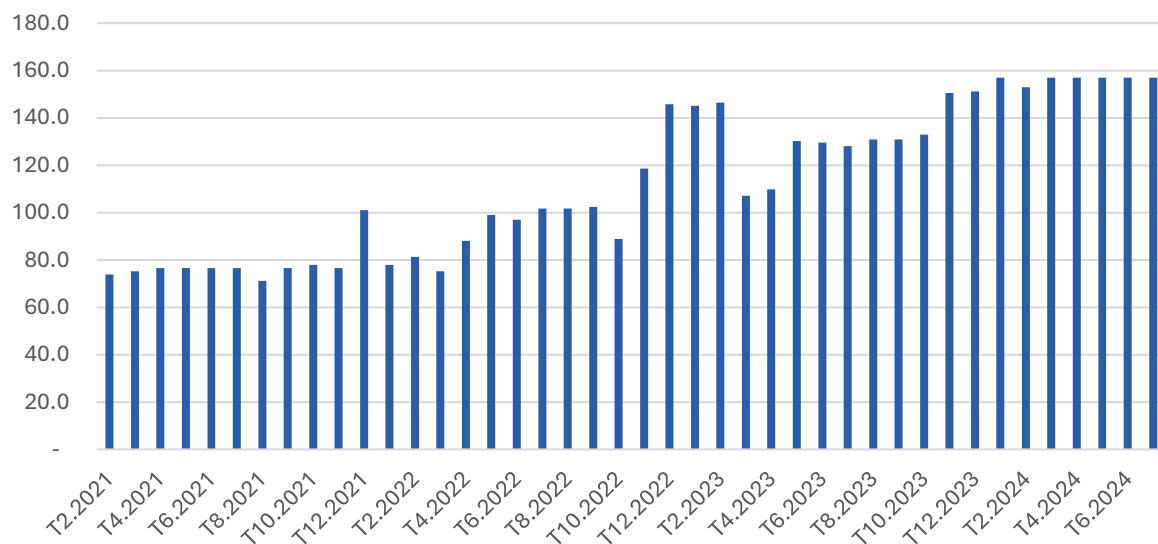
Giai đoạn	Giai đoạn đầu (2024- 2025)	Giai đoạn sau (2025- 2026)	Giai đoạn khai thác (2027 trở đi)
Hoạt động	Khoan/ Dịch vụ giếng khoan Thi công EPCI xây lắp giàn	Thi công EPCI đường ống dẫn khí Bọc ống	Xây lắp nhà máy điện Khai thác, vận chuyển và phân phối khí Tiếp tục phát triển mở rộng mỏ
DN hưởng lợi	PVS: (i) EPCI#1 (Q2.24 – Q4.26) 493 triệu USD (ii) EPCI#2 (Q2.24 – Q4.25) 300 triệu USD	PVS (Q4.24 - Q4.26): 268 triệu USD PVB (Q4.24 - Q4.26): 92 triệu USD PVC (Q4.25 – Q4.26): ~ 1 triệu USD/ giếng PVD (Q4.25 – Q4.26: N/A (Lô B dự kiến đấu thầu 2 giàn khoan)	GAS (Q4.26 trở đi): ~9.6 tỷ USD doanh thu vận chuyển khí <i>Nguồn: BSC Research tổng hợp</i>

Cập nhật thông tin khác:

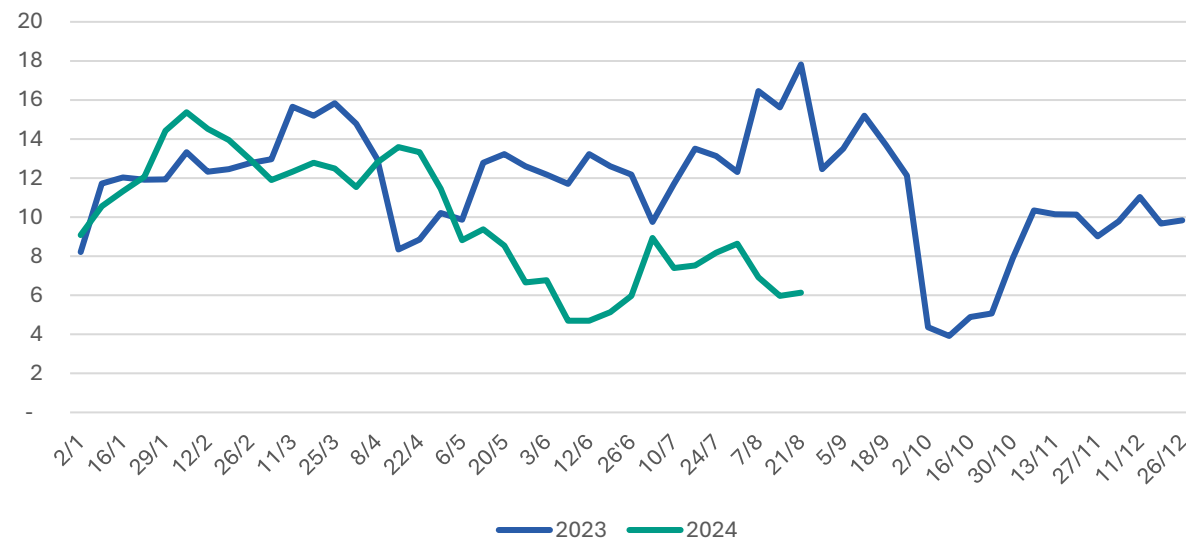
+ Giá thuê giàn tại Đông Nam Á tốc độ tăng chậm lại, nhưng vẫn neo ở mức cao so với quá khứ : +1% QoQ/ +8% YTD. BSC kỳ vọng giá thuê giàn khó giảm trong ngắn và trung hạn do nhu cầu thuê vẫn có xu hướng tăng nhẹ trong khi nguồn cung không đổi.

+ Crackspread mogas 92 giao dịch ở mức thấp: trung bình tháng 7 và tháng 8 đạt mức 7.46 USD/thùng (-45% YoY). BSC cho rằng crackspread chưa có động lực để tăng mạnh trong ngắn hạn trong bối cảnh giá dầu vừa trải qua đợt điều chỉnh giảm.

Hình: Giá thuê giàn tại Đông Nam Á đi ngang trong 3 tháng liên tiếp (PVD)



Hình: Crackspread duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ (BSR)



Nguồn: BSC Research tổng hợp

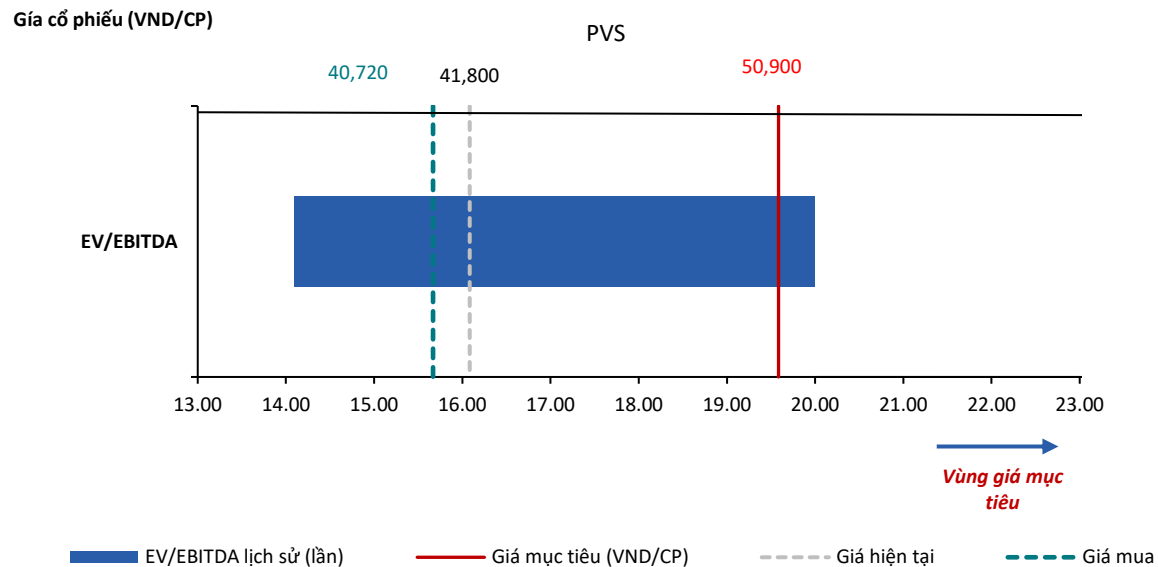
Nguồn: BSC Research

Cập nhật thông tin khác:

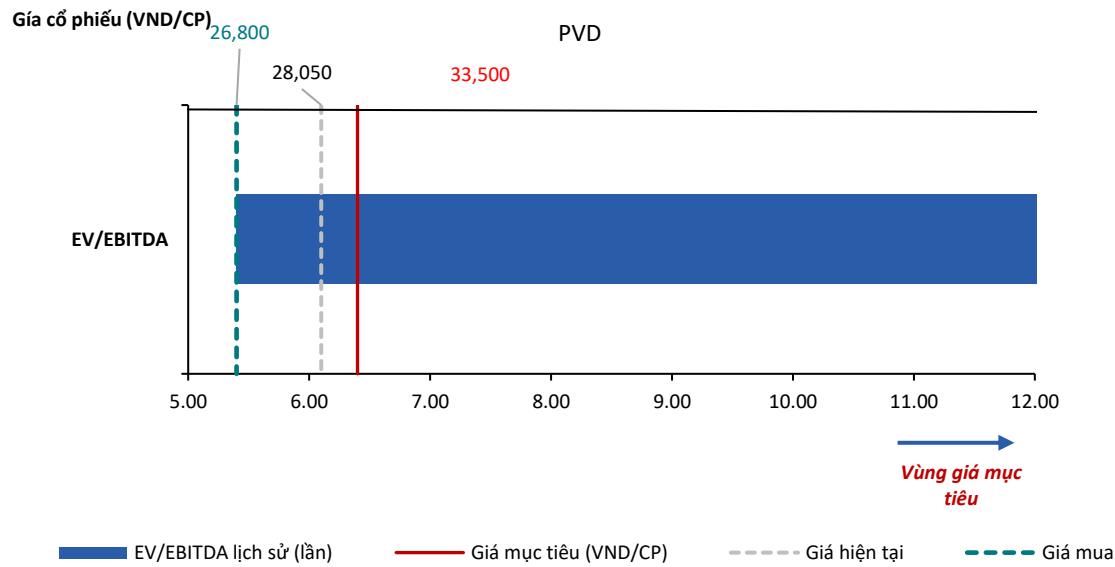
BSC duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Dầu khí trong 2H2024 khi Lô B - Ô Môn chưa chính thức có FID. Tuy nhiên, BSC kỳ vọng tình hình sẽ **KHẢ QUAN** hơn trong năm 2025 do kỳ vọng các doanh nghiệp dầu khí ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận so với 2024 đến từ

- (i) tăng trưởng từ mức nền thấp 2024 (BSR) do không tiến hành bảo dưỡng tổng thể
- (ii) ghi nhận doanh thu lợi nhuận liên quan đến dự án Lô B - Ô Môn (PVS, PVB, PVD)
- (ii) tăng trưởng khí LNG và LPG bù đắp cho sự sụt giảm khí truyền thống khi nhà máy Nhơn Trạch 3 đi vào hoạt động (GAS).

Hình: PVS tiệm cận vùng định giá hấp dẫn cho giai đoạn đầu tư 2024 - 2025



Hình: PVD hiện đang ở vùng định giá hợp lý cho giai đoạn đầu tư 2024 - 2025



1. Các nhà máy thủy điện được hưởng lợi nhờ La nina.

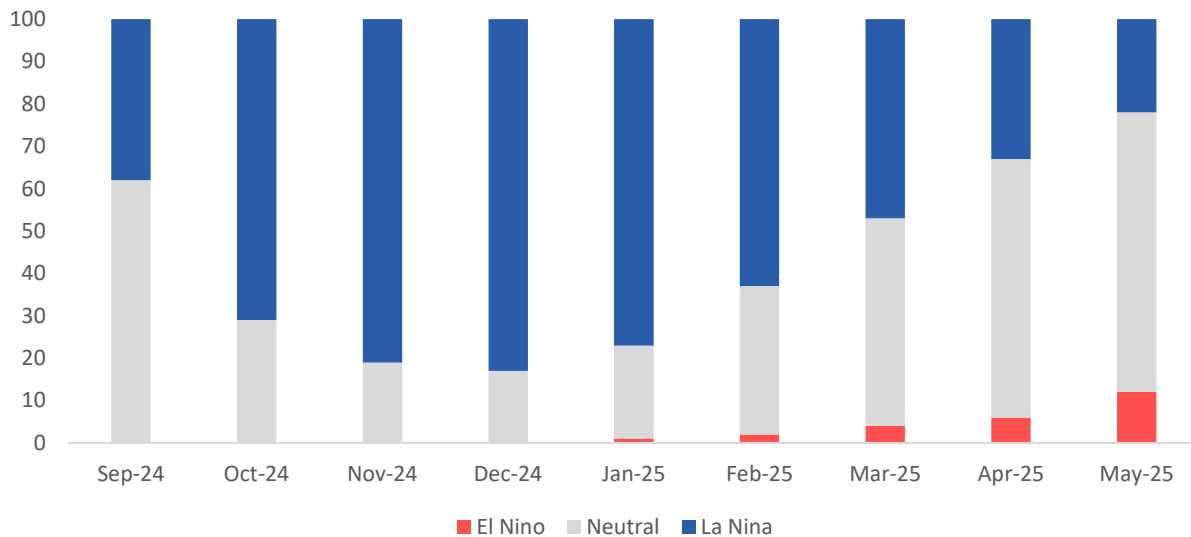
Trong Q3/2025, sản lượng thủy điện bật tăng 27% YoY và điện khí giảm đột ngột -26% YoY (kéo dài đà giảm 3 quý liên tiếp) do ảnh hưởng của La nina. Theo NOAA, La nina vẫn sẽ tiếp tục duy trì mạnh cho đến tháng 4/2025, điều này sẽ giúp hỗ trợ sản lượng thủy điện và gây áp lực lên nhóm điện khí và điện than. Mặc dù pha trung tính chiếm chủ đạo sau tháng 4/2025, tuy nhiên, sản lượng thủy điện vẫn có thể duy trì tăng trưởng nhẹ do trong 1H2024 bị ảnh hưởng bởi El nino.

Trong năm 2024, EVN tăng sản lượng hợp đồng QC với các nhà máy thủy điện lên mức 95 – 98% làm giá bán trung bình giảm khoảng 10 – 15% YoY, riêng các nhà máy thủy điện có công suất dưới 30MW sẽ được áp dụng mức giá chi phí tránh được nên giá bán không thay đổi nhiều so với năm 2023.

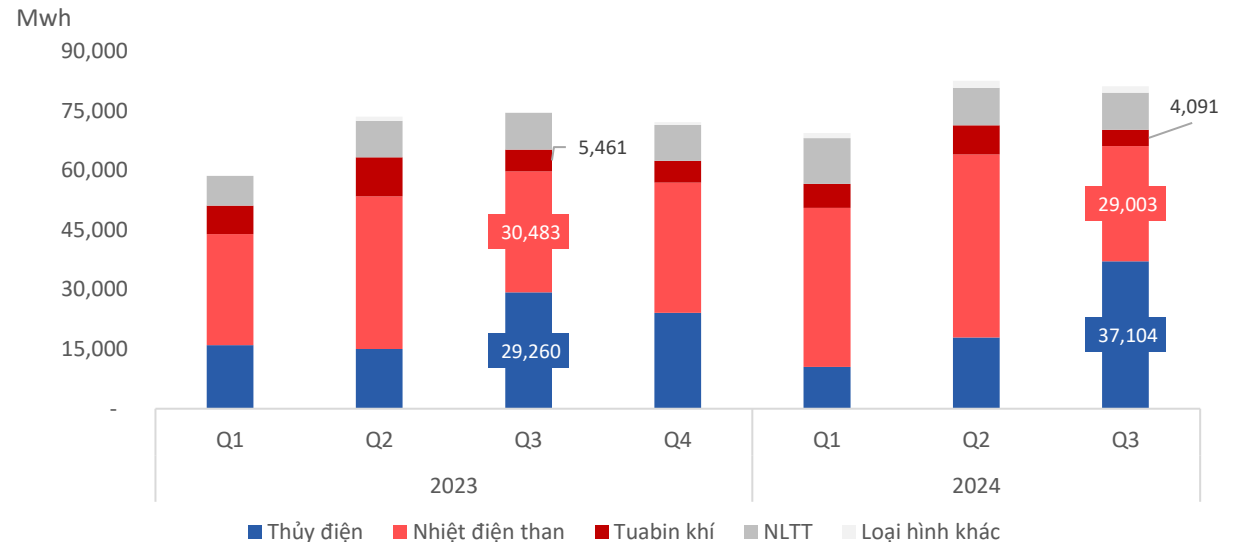
Các công ty thủy điện được hưởng lợi gồm có REE, HDG, PC1, DPG, GEG.

Chúng tôi cho rằng nhóm điện khí đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất, tuy nhiên, nhu cầu điện khí vẫn có thể duy trì thấp đến hết Q4/2024 khi giá LNG đang neo ở mức cao khoảng 12-13 USD/MMBTU (từ tháng 4/2024, các nhà máy trong nước bắt đầu dùng LNG bên cạnh nguồn khí nội địa). **Các công ty nhiệt điện chịu ảnh hưởng: POW, NT2, PGV.**

Dự báo La nina duy trì đến tháng 4/2025 và dần chuyển sang trung tính



Q3/2024, sản lượng thủy điện bật tăng 27% YoY, điện khí giảm đột ngột -26% YoY



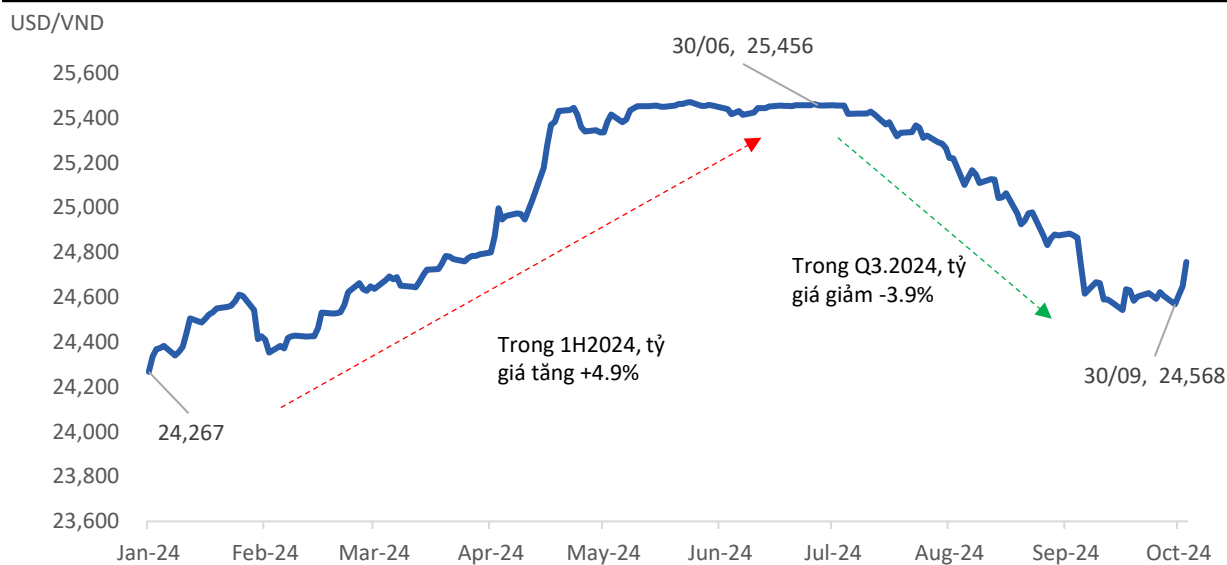
Nguồn: BSC Research, EVN

2. Tỷ giá hạ nhiệt giúp giảm áp lực lên lợi nhuận của các doanh nghiệp.

Trong 1H2024, tỷ giá USD/VND đã tăng 4.9% so với đầu năm, gây nên khoản lỗ tỷ giá đáng kể cho PC1, POW, BCG – những doanh nghiệp có nhiều khoản vay bằng đồng USD. Trong Q3/2024, sức nóng tỷ giá đã hạ nhiệt nhờ triển vọng cắt giảm lãi suất của FED và chúng tôi kỳ vọng cả năm 2024 tỷ giá sẽ tăng khoảng 2% (thấp hơn 2.9 điểm % so với mức cao nhất trong tháng 6/2024).

Nhìn chung, các doanh nghiệp PC1, POW sẽ được hoàn nhập một phần lỗ tỷ giá và hỗ trợ lợi nhuận kế toán trong 2H2024. Riêng đối với BCG, chúng tôi nhận thấy công ty đã tất toán các khoản nợ bằng đồng USD trong Q2/2024, dẫn đến việc ghi nhận một phần nhỏ hoàn nhập lỗ tỷ giá trong Q3/2024.

Dự báo tỷ giá sẽ tăng khoảng 3% trong năm 2024



PC1 và POW kỳ vọng được hoàn nhập đáng kể lỗ tỷ giá trong Q3

Mã CP	Lỗ ròng tỷ giá		Lỗ ròng tỷ giá/LNTT		Dư nợ ngoại tệ ngày 30/06	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
PC1	74	40	47%	42%	3,865	3,862
POW	68	110	24%	24%	4,499	9,754
REE	10	15	2%	3%	831	365
BCG	59	70	50%	18%	1,824	245

Nguồn: BSC Research, Bloomberg

3. NT3 và NT4 gây áp lực lên các nhà máy điện khí khác trong khu vực.

Ngày 4/10, POW đã ký kết hợp đồng mua bán điện (PPA) nhà máy NT3 và NT4 với EVNEPTC, sau đó có thể ký kết hợp đồng mua bán khí với GAS. Như vậy hầu hết các nút thắt quan trọng của dự án đều đã được giải quyết và kỳ vọng các nhà máy sẽ vận hành đúng như kế hoạch trong tháng 1/2025 (NT3) và tháng 5/2025 (NT4). Chúng tôi cho rằng hai nhà máy này có thể lỗ khoảng 200 – 400 tỷ VND trong năm đầu tiên vận hành và hòa vốn từ năm 2026.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, hệ thống huy động khoảng 17 triệu kwh từ nhóm điện khí, giảm -22% YoY, tương ứng các nhà máy điện khí đang hoạt động khoảng 25 – 30% công suất. **Trong năm 2025, nhà máy điện khí là NT3 & NT4 được bao tiêu sản lượng lớn (khoảng 4.8 triệu kwh trong năm đầu) sẽ tạo thêm áp lực lên các nhà máy cụm Phú Mỹ (PGV) và Nhơn Trạch 1&2 (POW) – vốn đã gặp khó khăn trong ngắn hạn.**

Thông tin khác:

1. Đề xuất điều chỉnh QHĐ 8

Ngày 30/08, Bộ Công Thương trình Thủ tướng dự thảo đánh giá tình hình thực hiện QHĐ8 và đề xuất điều chỉnh một số nội dung chính như sau:

- Điện khí và LNG: đa số các dự án đều chậm tiến độ, không có giải pháp căn cơ dẫn đến rủi ro thiếu hụt công suất rất lớn trong giai đoạn 2026 – 2030.
- Điện than: Các dự án điện than mới đang gặp nhiều khó khăn, không nhận được sự đồng thuận tại các địa phương cũng như các tổ chức tín dụng. Ngoài ra, các nhà máy điện than mới phải sử dụng than nhập khẩu dẫn đến nguồn nhiệt điện than mới có tính khả thi không cao.
- Thủy điện: dư địa phát triển 6.6GW, tuy nhiên theo tiềm năng đánh giá, có thể phát triển lên đến 36.6GW công suất thủy điện. BCT đề xuất đánh giá lại tính khả thi dự án thủy điện mới.
- Điện mặt trời tập trung: theo quy hoạch công suất năm 2030 là 12.8GW, dư địa tăng trưởng còn khoảng 1.5GW. Trong bối cảnh các nguồn điện khí, than khó đáp ứng tiến độ thì việc tăng quy mô phát triển ĐMT trong ngắn hạn là cần thiết.

Như vậy, Bộ Công Thương đang muốn điều chỉnh QHĐ 8, mở rộng thêm các dự án điện mặt trời tập trung và danh mục các dự án thủy điện. Điều này có thể mở ra cơ hội đầu tư lớn, tăng công suất đáng kể cho các công ty năng lượng tái tạo ở Việt Nam, do đó, chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát và cập nhật khi có thông tin chính thức ở báo cáo sau.

2. Tăng giá bán lẻ điện: ngày 11/10/2024, giá bán lẻ điện bình quân tăng từ 2,006 VND/Kwh lên 2,103 VND/Kwh (+4.8%), giúp EVN cải thiện tình hình tài chính và giảm công nợ đối với các công ty sản xuất điện. Giá bán lẻ điện trong tương lai có thể tăng nhanh hơn vì 1) EVN bắt đầu sử dụng nhiều hơn các nguồn nhiên liệu giá cao như LNG, 2) phụ tải tiếp tục duy trì tăng trưởng hơn 9%/năm và 3) công suất mới của thủy điện tăng không đáng kể.

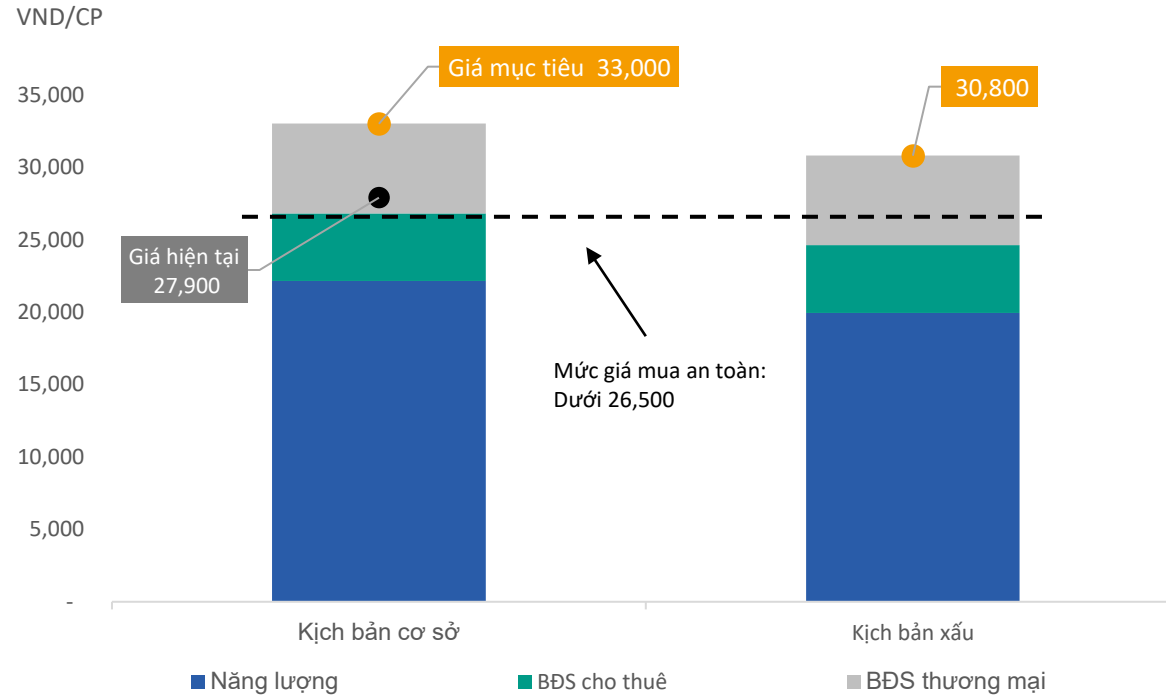
CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

Chúng tôi duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành điện.

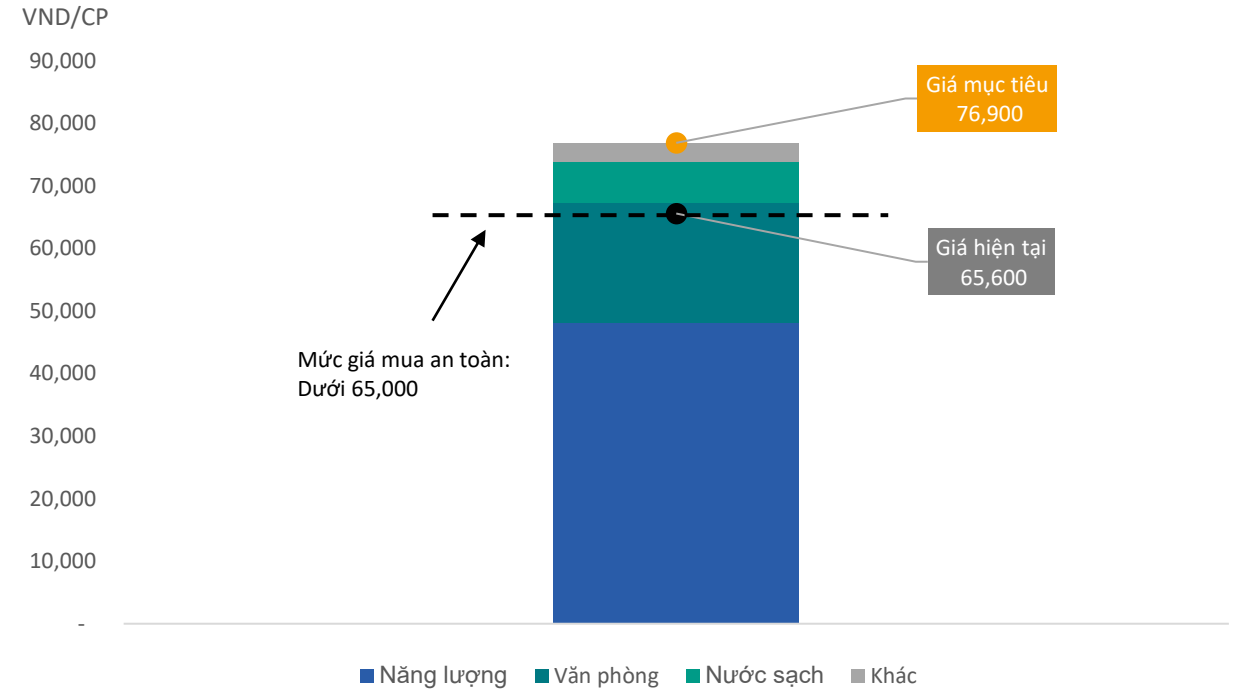
Cổ phiếu khuyến nghị: HDG ([tham khảo báo cáo](#)), REE ([tham khảo báo cáo](#))

Với triển vọng La nina kéo dài đến Q1/2025, BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **HDG** và cổ phiếu **REE**.

Định giá từng phần mã cổ phiếu HDG



Định giá từng phần mã cổ phiếu REE



Chú thích kịch bản xấu: Dự án điện Hồng Phong 4 tạm dừng hoạt động

Nguồn: BSC Research

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón trong Q4/2024 với thuận lợi và khó khăn đan xen:

- Thuận lợi: **(i)** Khả năng được thông qua luật VAT sửa đổi giúp các doanh nghiệp phân bón được hoàn thuế đầu vào; **(ii)** Chi phí sản xuất Ure từ khí giảm nhờ giá dầu và tỷ giá giảm và **(iii)** Ấn Độ tăng cường nhập khẩu phân bón trong bối cảnh Trung Quốc hạn chế xuất khẩu là động lực hỗ trợ giá phân bón thế giới;
- Khó khăn: Giá gạo giảm

Cổ phiếu khuyến nghị: [DCM](#), [DDV](#), [DPM](#) (tham khảo báo cáo)

1.1 Dự kiến xem xét đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế VAT (5%) có hiệu lực từ năm 2025 *(Tham khảo báo cáo ngành gần nhất)*

- Tổng hợp ý kiến phiên thảo luận chiều ngày 24/06/2024 tại kỳ họp QH thứ 7:
 - các Đại biểu quốc hội (ĐBQH) cơ bản đồng tình việc đưa phân bón vào mặt hàng chịu thuế VAT.
 - Tuy nhiên có 2 luồng ý kiến thảo luận về mức thuế suất VAT áp dụng đối với phân bón là 0% hay 5% và các ĐBQH đề xuất Bộ Tài Chính cần có báo cáo đánh giá chi tiết hơn về tác động của việc áp thuế VAT 5% đối với phân bón đến người nông dân, đến giá phân bón trong nước;
- Bộ Tài Chính nghiên cứu và sẽ trình chính thức dự thảo vào kỳ họp QH thứ 8 (dự kiến diễn ra trong tháng 10/2024).
 - Trong kịch bản cơ sở mức thuế suất chúng tôi kỳ vọng là 5%;
 - Trong trường hợp mức thuế suất được đề xuất là 0% đây sẽ là kịch bản tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Bảng: Ước tính LNST-CĐTS các DN phân bón 2025F khi VAT được thông qua

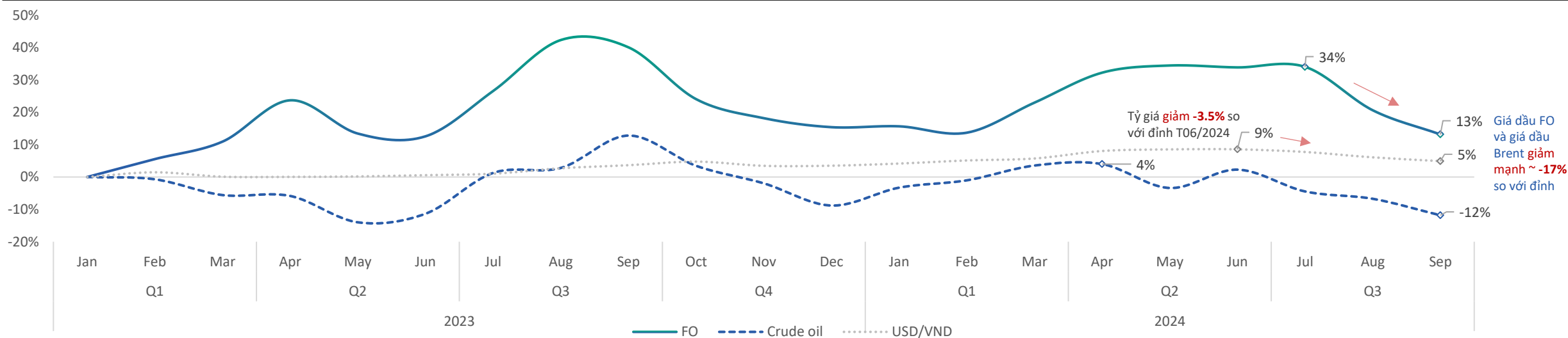
VAT	Không thông qua	Thông qua (%DN chia sẻ VAT đầu ra với nông dân)				
		100%	70%	50%	30%	0%
2025F		100%	70%	50%	30%	0%
LNST-CĐTS						
DCM	2,145	2,174	2,294	2,374	2,455	2,575
DDV	224	236	254	267	279	297
DPM	956	1,193	1,335	1,430	1,525	1,668
%YoY LNST-CĐTS						
DCM	10%	12%	18%	22%	26%	32%
DDV	51%	59%	71%	79%	87%	100%
DPM	5%	31%	46%	57%	67%	83%

Nguồn: BSC Research

1.2 Chi phí sản xuất Ure từ khí GIẢM do (i) giá dầu giảm và (ii) tỷ giá USD/VND giảm

- Giá dầu Brent và dầu FO bình quân Q3/2024 lần lượt đạt 77 USD/tấn (-14% YoY) và 457 USD/ tấn (-10% YoY), tỷ giá USD/VND đạt 24,902 tăng +4% YoY.
- Trái với dự báo của BSC trong báo cáo ngành gần nhất, giá dầu đã hạ nhiệt ngay trong tháng 8/2024 và duy trì mức thấp trong phần còn lại cả quý 3 giúp giá dầu bình quân quý 3 giảm về mức thấp svck. BSC hạ dự phóng giá dầu xuống **83USD/thùng cho năm 2024**, giảm -4% so với dự phóng cũ ([Chi tiết xem ngành Dầu khí](#)).
- Như dự báo trong báo cáo ngành gần nhất, tỷ giá duy trì mức cao trong Q3/2024 và bắt đầu giảm trong tháng 09 khi tín hiệu FED đảo chiều chính sách rõ ràng hơn. Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong Q4/2024 và duy trì ổn định cả năm 2025.
- Với dự báo giá dầu giảm và tỷ giá giảm, chúng tôi kỳ vọng chi phí sản xuất các doanh nghiệp Ure từ khí trong quý 4/2024 sẽ cải thiện so với mức cao trong 6T/2024.

Hình: Giá dầu + Tỷ giá hạ nhiệt

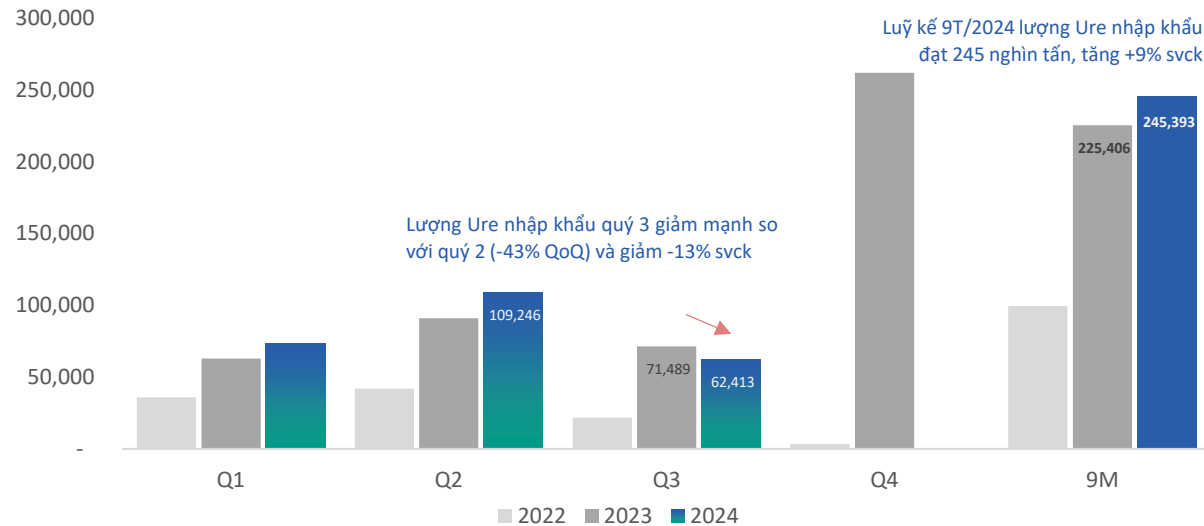


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

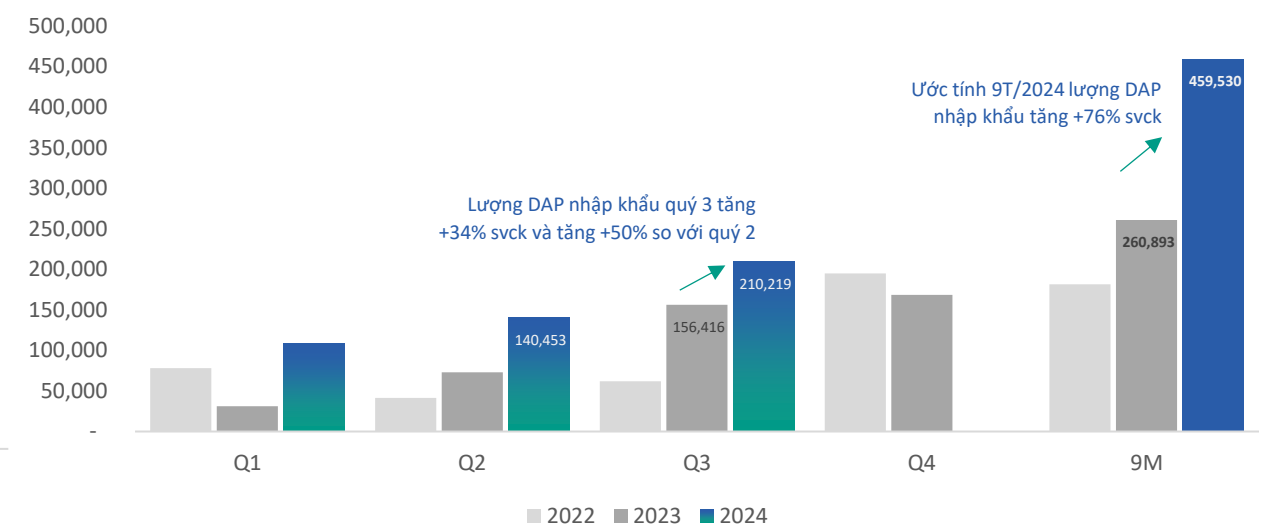


1.3 Lượng nhập khẩu Ure giảm trong khi nhập khẩu DAP duy trì ở mức cao trong Q3/2024

Hình: Việt Nam giảm nhập khẩu Ure trong Q3/2024 svck và so với quý 2



Hình: Lượng DAP nhập khẩu Q3/2024 ước tăng +34% YoY và tăng +50% so với quý 2



Nguồn: Customs, BSC Research

Nhập khẩu phân bón diễn biến trái chiều trong Q3/2024

- **Ure:** Ước tính quý 3 Việt Nam nhập khẩu 62 nghìn tấn Ure tương ứng giảm -13% svck và giảm -43% so với quý 2;
- **DAP:** Ước tính quý 3 Việt Nam nhập khẩu 210 nghìn tấn DAP tương ứng tăng +34% svck và tăng +50% so với quý 2 và chủ yếu nhập từ Trung Quốc

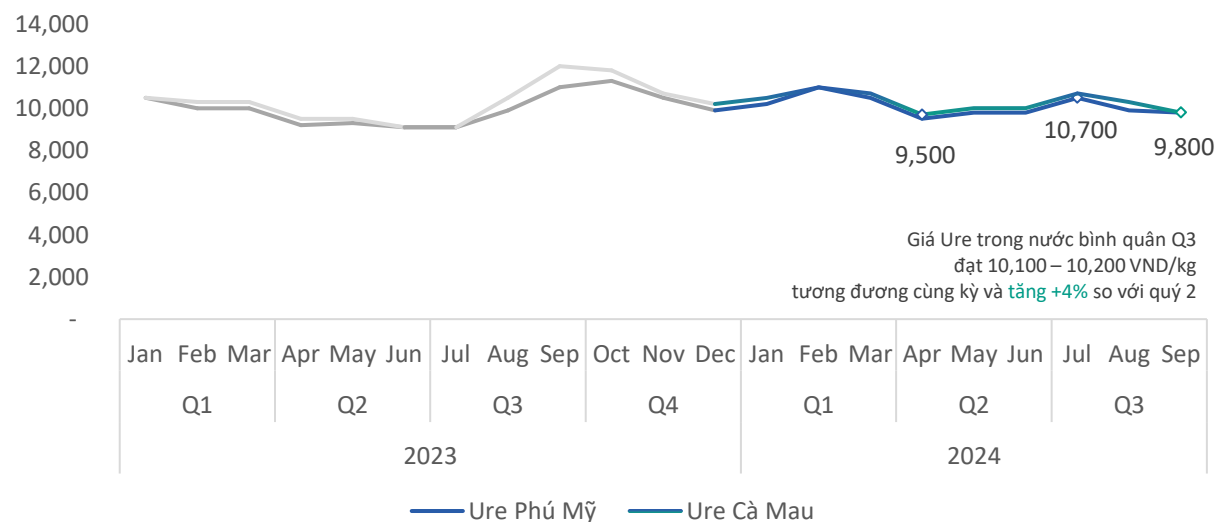
Dù nhập khẩu phân bón diễn biến trái chiều tuy nhiên giá phân bón đồng thuận tăng trong quý 3 với các động lực tăng giá khác nhau.



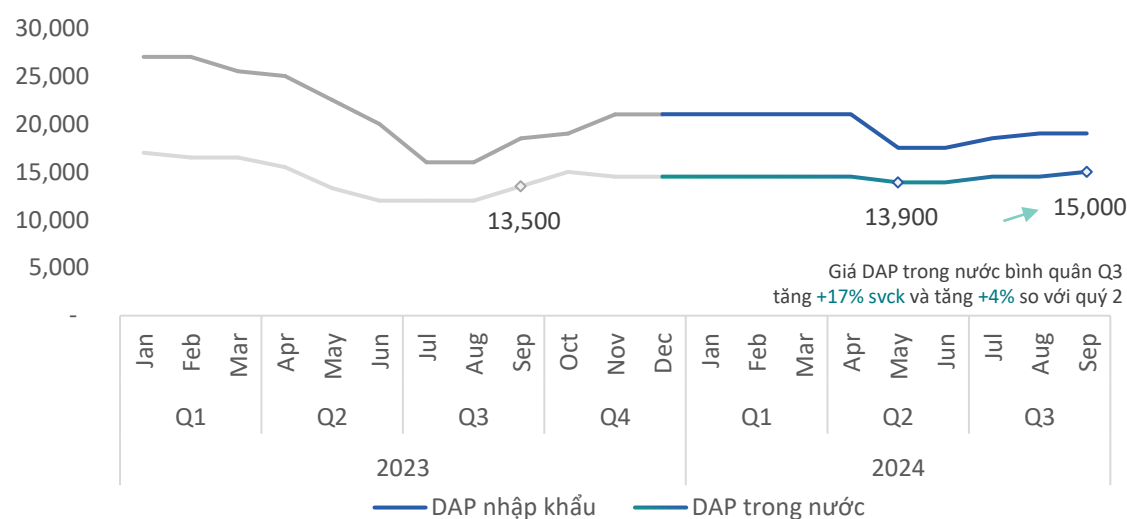
1.3 Giá phân bón phân hoá: Ure tăng nhẹ nhờ lượng nhập khẩu giảm trong khi DAP tăng mạnh với động lực nhờ giá DAP thế giới duy trì cao

- Lượng nhập khẩu Ure giảm nhẹ hỗ trợ giá Ure bình quân quý 3 đạt 10,100 – 10,200 VND/kg tương đương cùng kỳ và tăng +4% so với quý 2;
- Dù lượng nhập khẩu DAP tăng mạnh tuy nhiên giá DAP vẫn tăng mạnh nhờ động lực đến từ giá DAP thế giới duy trì mức cao. Giá DAP bình quân đạt 14,700 VND/kg tăng +17% svck và tăng +4% so với quý 2;

Hình: Giá Ure Phú Mỹ và Ure Cà Mau (VND/kg)



Hình: Giá DAP trong nước và DAP nhập khẩu (VND/kg)



Nguồn: Customs, BSC Research

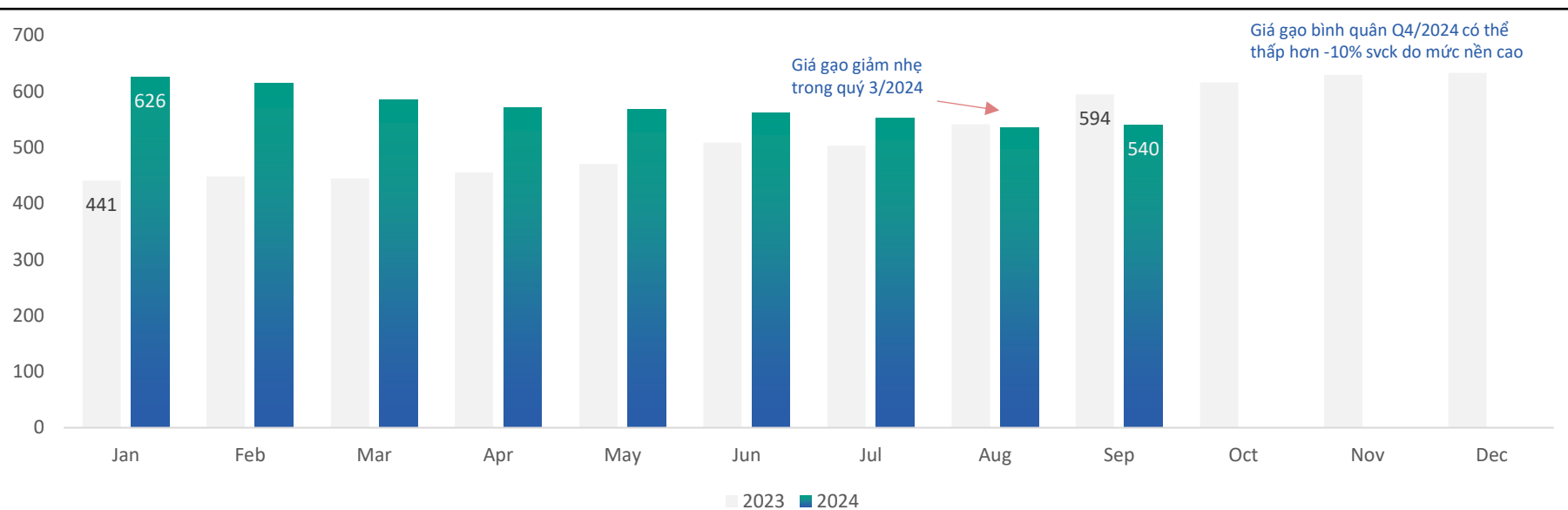
Trung Quốc và Ấn Độ đã có những thay đổi trong chính sách xuất – nhập khẩu phân bón trong cuối Q3/2024 theo hướng hỗ trợ tích cực tới giá phân bón thế giới. BSC kỳ vọng chính sách của Trung Quốc và Ấn Độ sẽ hỗ trợ giá phân bón duy trì mức cao trong Q4/2024.

- **Trung Quốc:** duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu Ure từ đầu năm 2024 và ban hành chính sách hạn chế xuất khẩu DAP từ T08/2024 tới hết Q1/2025;
- **Ấn Độ:** tăng cường nhập khẩu Ure và DAP để chuẩn bị cho mùa vụ cuối năm qua đó hỗ trợ giá Ure và DAP thế giới neo ở mức cao

1.4 Giá gạo: Ấn Độ quay lại thị trường xuất khẩu, giá gạo giảm nhẹ

- Giá gạo 5% tằm bình quân Q3/2024 đạt 543 USD/tấn tương ứng giảm -4% so với quý 2 và tương đương cùng kỳ;
- Ấn Độ đã dỡ bỏ một số hạn chế xuất khẩu gạo vào tháng 9/2024 khiến nguồn cung gạo trên thị trường thế giới tăng và giá gạo có xu hướng giảm nhẹ;
- Với việc dỡ bỏ hạn chế xuất gạo của Ấn Độ chúng tôi cho rằng giá gạo thế giới có thể giảm nhẹ trong Q4/2024 (-10% svck do mức nền so sánh cao Q4/2023) và tương đương mức bình quân cả năm 2023;

Hình: Giá gạo neo ở mức cao giúp tăng khả năng chi trả của nông dân, tuy nhiên giá gạo đang có xu hướng giảm nhẹ (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

➔ Với kỳ vọng giá gạo giảm nhẹ trong Q4/2024 tuy nhiên vẫn tương đương mức bình quân

Dựa trên những kỳ vọng tăng trưởng tích cực về mặt lợi nhuận của DCM và DPM và bối cảnh thị trường có sự chiết khấu mạnh về định giá, BSC đề xuất khoảng định giá cổ phiếu của hai cổ phiếu này như sau:

(1) DCM: khoảng định giá phù hợp để đầu tư giai đoạn 2024-2025 EV/EBITDA FW 2024 là 3.8 – 5.0 lần;

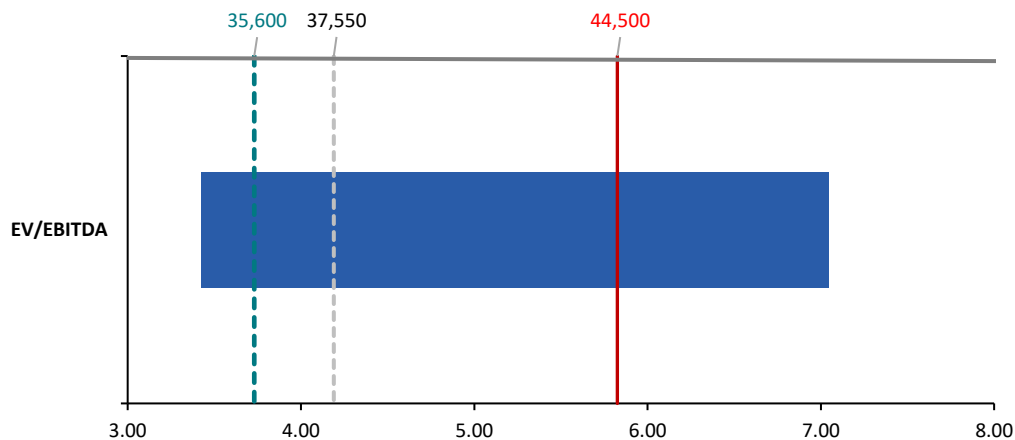
(2) DPM: khoảng định giá phù hợp để đầu tư giai đoạn 2024-2025 P/B FW 2024 là 1.0 – 1.15 lần;

Hình: Định giá DCM đang ở mức hấp dẫn so với kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp

Hình: Định giá DPM đang ở mức hấp dẫn so với kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp

Giá cổ phiếu (VND/CP)

DCM

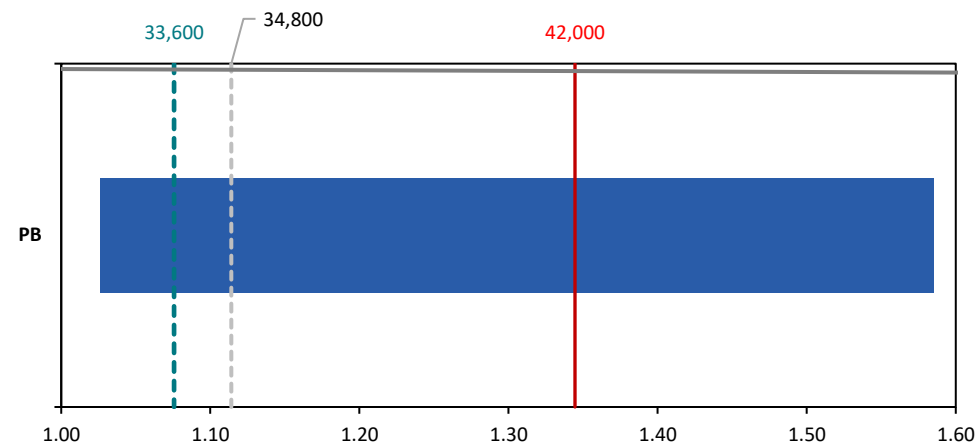


Vùng giá mục tiêu

EV/EBITDA lịch sử (lần) | Giá mục tiêu (VND/CP) | Giá hiện tại | Giá mua

Giá cổ phiếu (VND/CP)

DPM



Vùng giá mục tiêu

P/B lịch sử (lần) | Giá mục tiêu (VND/CP) | Giá hiện tại | Giá mua

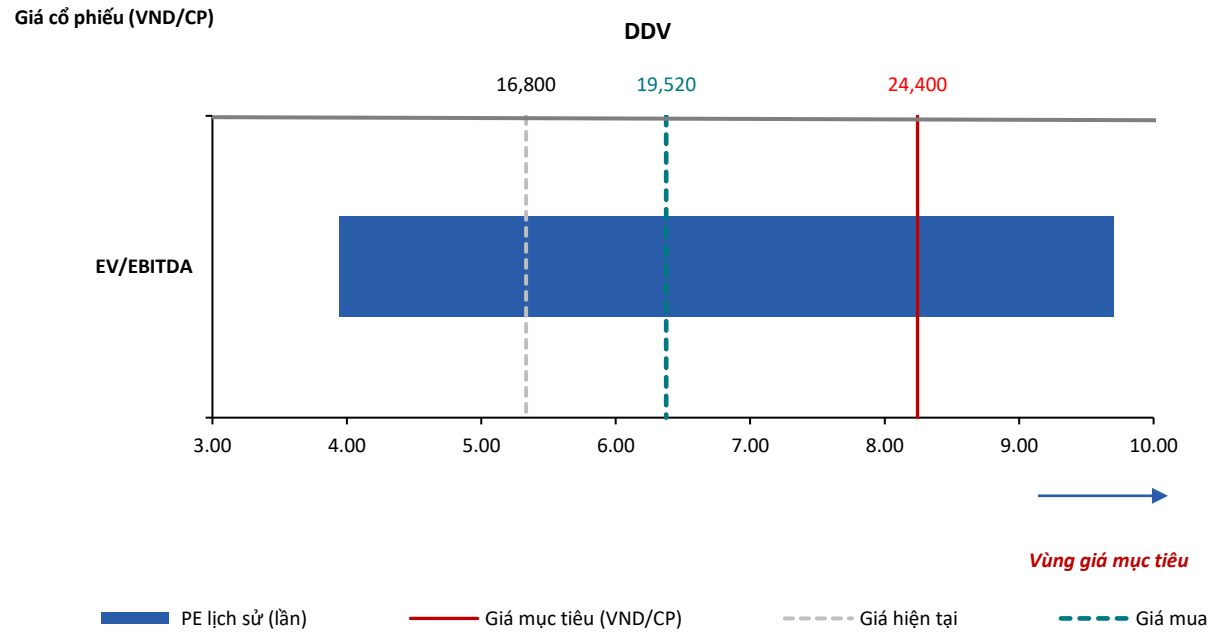
Dựa bối cảnh thị trường có sự chiết khấu mạnh về định giá và kỳ vọng tăng trưởng tích cực về lợi nhuận của DDV giai đoạn 2024F – 2025F đến từ:

(1) Nhu cầu phân bón hồi phục thúc đẩy sản lượng kinh doanh DAP tăng;

(2) Nhà máy hết khấu hao giúp tiết kiệm 57 tỷ VND năm 2025 và kỳ vọng thông qua luật thuế VAT năm 2025 giúp giảm chi phí đầu vào;

BSC khuyến nghị **vùng giá hấp dẫn để đầu tư cổ phiếu DDV giai đoạn 2024-2025 là EV/EBITDA fw từ 5.4 đến 6.4 lần tương ứng vùng giá từ 16,000 VND/cp đến 19,000 VND/cp;**

Hình: Định giá của DDV đang ở mức hấp dẫn so với kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp



Nguồn: BSC Research

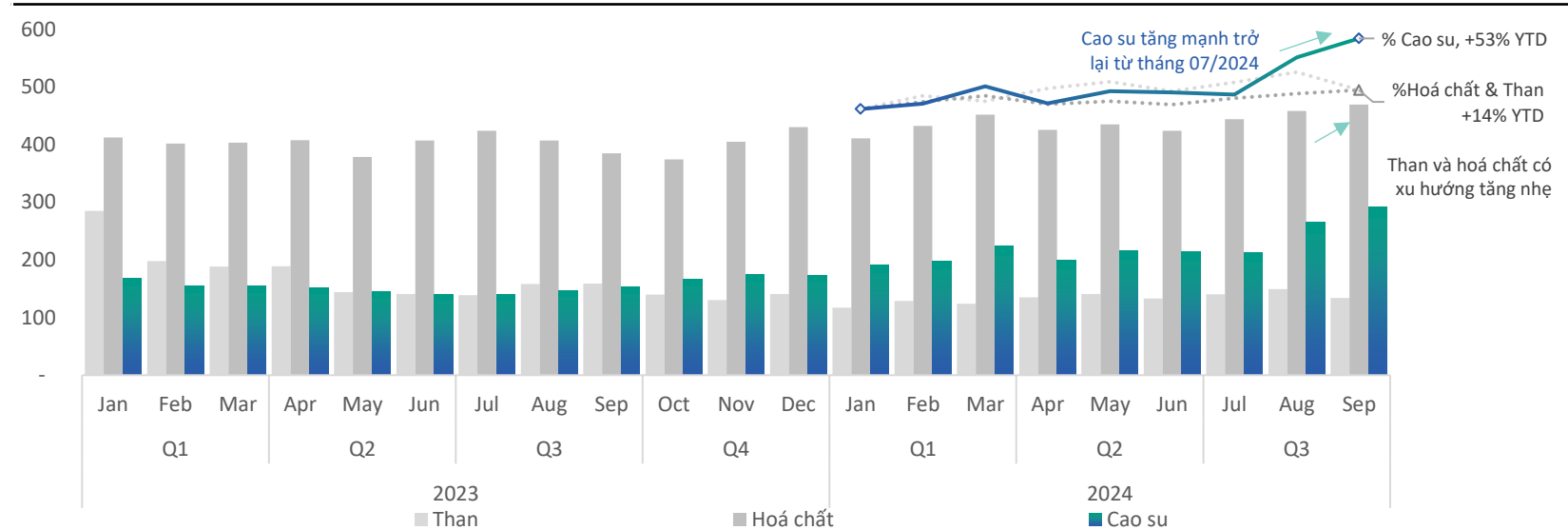
BSC thay đổi quan điểm từ **KHẢ QUAN** xuống **TRUNG LẬP** đối với ngành Săm lốp trong Q4/2024 với khó khăn đang dần hiện rõ:

- Khó khăn: Giá nguyên liệu đầu vào tăng, rủi ro biên lợi nhuận gộp thu hẹp
- Thuận lợi: **(i)** Cước vận tải biển hạ nhiệt so với đỉnh tháng 07/2024; **(ii)** Kỳ vọng có kết quả chống bán phá giá lốp Thái Lan

2.1 Chi phí sản xuất tăng do giá một số nguyên liệu có dấu hiệu tăng trở lại đặc biệt là cao su

- Trái với kỳ vọng trong [báo cáo ngành quý 2](#) rằng giá cao su sẽ hạ nhiệt trong 2H/2024, giá cao su bình quân quý 3/2024 đạt 256 USD/tấn tương ứng tăng +22% so với quý 2 và tăng +75% svck;
- Giá than bình quân quý 3 đạt 141 USD/tấn, tăng nhẹ +4% so với quý 2 tuy nhiên vẫn thấp hơn -7% svck;
- Chỉ số giá hoá chất bình quân quý 3 đạt 457 USD/tấn, tăng +7% so với quý 2 và tăng +13% svck;
- Với việc thời tiết bất lợi như mưa lớn và dịch bệnh trên cây cao su đã làm giảm sản lượng sản xuất cao su khu vực Đông Nam Á và nhu cầu tích trữ cao su nguyên liệu tiếp diễn ở Trung Quốc, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong quý 4/2024 và thậm chí trong quý 1/2025.

Hình: Giá một số nguyên liệu đầu vào (USD/tấn)



*Cao su: USD/100kg

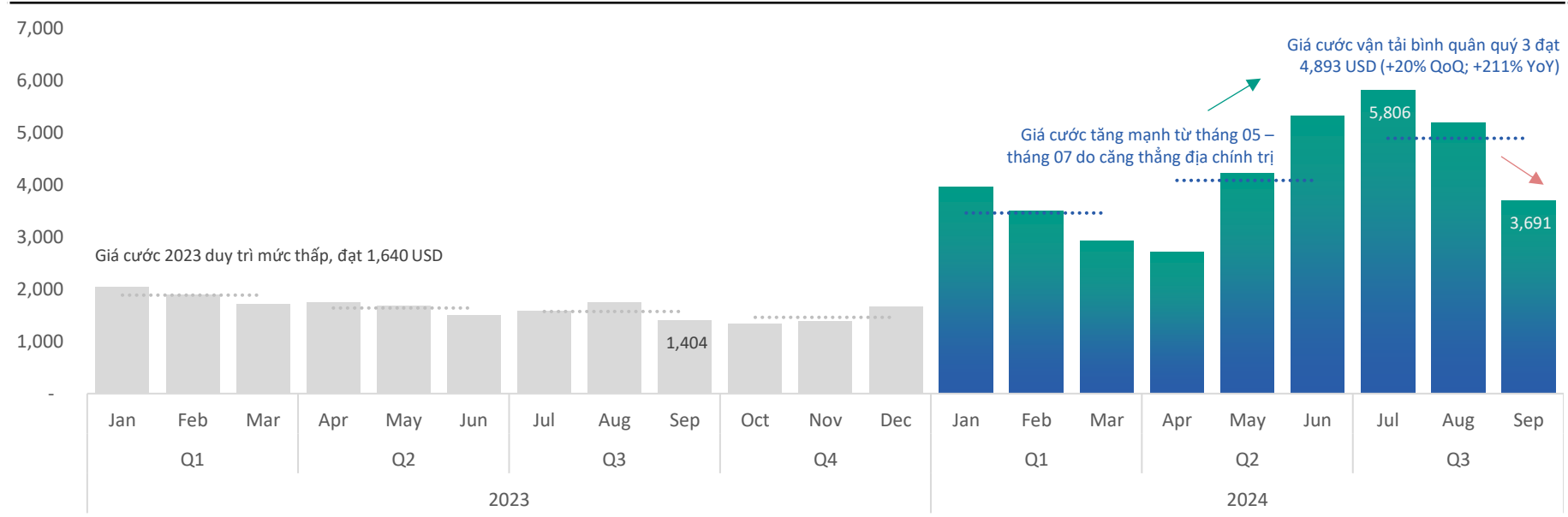
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

➔ Với dự báo giá cao su tiếp tục neo ở mức cao và giá than, hoá chất có xu hướng tăng trở lại chúng tôi cho rằng chi phí sản xuất các doanh nghiệp sản phẩm sẽ tăng trở lại trong 2H/2024. Biên lợi nhuận gộp có xu hướng sẽ thu hẹp trong 2H/2024, tuy nhiên mức độ giảm biên lợi nhuận gộp còn phụ thuộc vào khả năng tăng giá bán của các doanh nghiệp.

2.2 Giá cước vận tải thế giới hạ nhiệt, giảm -36% so với đỉnh tháng 07/2024 và duy trì đi ngang ở mức nền cao hơn do tuyến hàng hải thay đổi

- Giá cước bình quân Q3/2024 đạt 4,893 USD tương ứng tăng +20% so với quý 2 và tăng +211% so với cùng kỳ;
- Giá cước vận tải biến tăng mạnh từ tháng 05 đến tháng 07 do căng thẳng địa chính trị trước khi hạ nhiệt trở lại từ tháng 08;
- Hiện giá cước đạt 3,691 USD, giảm -36% so với mức đỉnh tháng 7 và giảm -7% so với mức đầu năm tuy nhiên vẫn cao hơn +163% so với cùng kỳ;
- Với diễn biến căng thẳng địa chính trị và tắc cảng tại Mỹ chúng tôi cho rằng chưa có động lực rõ ràng để giá cước duy trì đà giảm, vì vậy giá cước sẽ tiếp tục neo quanh mức như hiện tại trong phần còn lại của năm 2024.

Hình: Giá cước vận tải thế giới hạ nhiệt, giảm -36% so với đỉnh tháng 07/2024 tuy nhiên vẫn cao hơn +163% svck



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

➡ Các đơn hàng xuất khẩu chủ yếu theo hình thức FOB nên sẽ không chịu ảnh hưởng bởi giá cước. Dù vậy, trong trường hợp giá cước tăng mạnh và đột ngột có thể ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp.

2.3 Cập nhật điều tra chống bán phá giá lốp Thái Lan nhập khẩu vào Mỹ - Biên độ CBPG mới tăng gấp 5.2 lần lên 12.33%

- Ngày 15/05/2024, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce) đã công bố quyết định sơ bộ trong cuộc điều tra thuế chống bán phá giá đối với lốp Thái Lan với biên độ 2.35% ([tham khảo báo cáo gần nhất tại đây](#));
- Ngày 12/06/2024 ITC đã ban hành hướng dẫn các mốc thời gian cần lưu ý trong cuộc điều tra thuế chống bán phá giá đối với lốp Thái Lan, trong đó hạn nộp bình luận cuối cùng về kết quả điều trần của các bên liên quan là ngày 01/11/2024.
- Ngày 10/10/2024 Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce) đã công bố quyết định cuối cùng trong cuộc điều tra thuế chống bán phá giá đối với lốp Thái Lan với **biên độ 12.33% thay vì 2.35% như kết luận sơ bộ** trước đó;
- Dự kiến thuế CBPG sẽ chính thức được ban hành vào ngày 02/12/2024 sau khi có khẳng định cuối cùng từ ITC ngày 25/11/2024;
- Chúng tôi cho rằng việc áp thuế CBPG lên lốp Thái Lan sẽ có tác động tích cực đối với việc xuất khẩu lốp TBR của Việt Nam sang Mỹ trong đó doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp là DRC

Bảng: Cập nhật Timeline cuộc điều tra chống bán phá giá lốp Thái Lan vào Mỹ

Sự kiện	Biên độ	Ngày
Nộp đơn khởi kiện		17/10/2023
Ngày bắt đầu điều tra		06/11/2023
Xác định sơ bộ của Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (ITC)	48.39%	01/12/2023
Xác định sơ bộ của Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce)	2.35%	14/05/2024
Quyết định cuối cùng của Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce)	12.33%	10/10/2024
Quyết định cuối cùng của Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (ITC)		25/11/2024
Ban hành thuế chống bán phá giá*		02/12/2024

**Điều này sẽ chỉ diễn ra trong trường hợp có quyết định khẳng định cuối cùng từ (ITC).*

Nguồn: ITC, BSC Research

Bảng: Biên độ bán phá giá cuối cùng

(Cập nhật 10/10/2024)

Nhà xuất khẩu/Nhà sản xuất	Biên độ bán phá giá sơ bộ	Biên độ bán phá giá cuối cùng
Bridgestone Corporation	2.35%	48.39%
Prinx Chengshan Tire (Thailand) Co., Ltd.	0.00%	12.33%
Các NSX khác	2.35%	12.33%

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Hoá chất trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ hoá chất phục hồi với động lực đến từ:

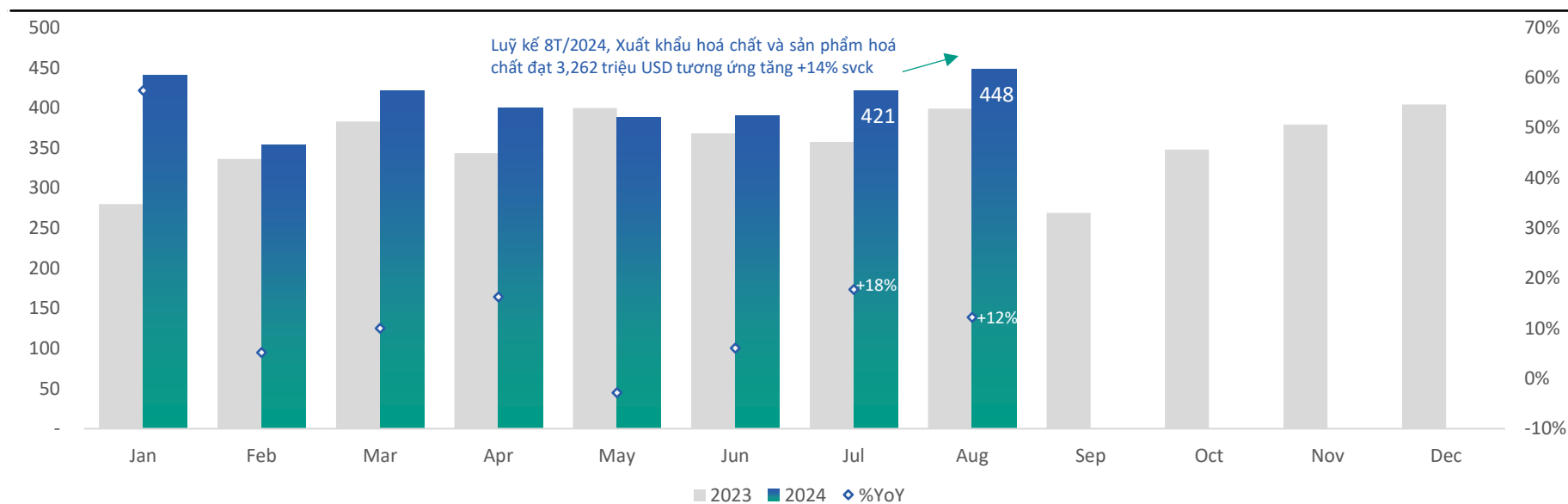
- Xuất khẩu hoá chất và sản phẩm hoá chất tăng +14% svck kỳ tính riêng trong 2 tháng (7 + 8) cũng như lũy kế 8 tháng đầu năm 2024;
- Hoạt động sản xuất linh kiện điện tử duy trì đà phục hồi và tồn kho chất bán dẫn tiếp tục xu hướng giảm

Cổ phiếu khuyến nghị: DGC ([tham khảo báo cáo](#))

3.1 Xuất khẩu hoá chất và sản phẩm hoá chất trong 8T/2024 tăng +14% so với cùng kỳ

- Lũy kế 8T/2024 giá trị xuất khẩu hoá chất và các sản phẩm hoá chất Việt Nam đạt 3,262 triệu USD, tương đương tăng +14% so với cùng kỳ 2023, trong đó:
 - Giá trị xuất khẩu hoá chất đạt 1,674 triệu USD, tăng +17% svck
 - Giá trị xuất khẩu các sản phẩm hoá chất đạt 1,589 triệu USD, tăng +11% svck
- Tính riêng trong 2 tháng đầu quý 3 (tháng 7+ tháng 8) giá trị xuất khẩu hoá chất và các sản phẩm hoá chất đạt 869 triệu USD, tăng +15% svck và tăng +10% so với quý 2;

Hình: Xuất khẩu hoá chất và các sản phẩm hoá chất tiếp tục tăng trưởng +14% svck trong 2 tháng đầu quý 3



Nguồn: FiinX, BSC Research

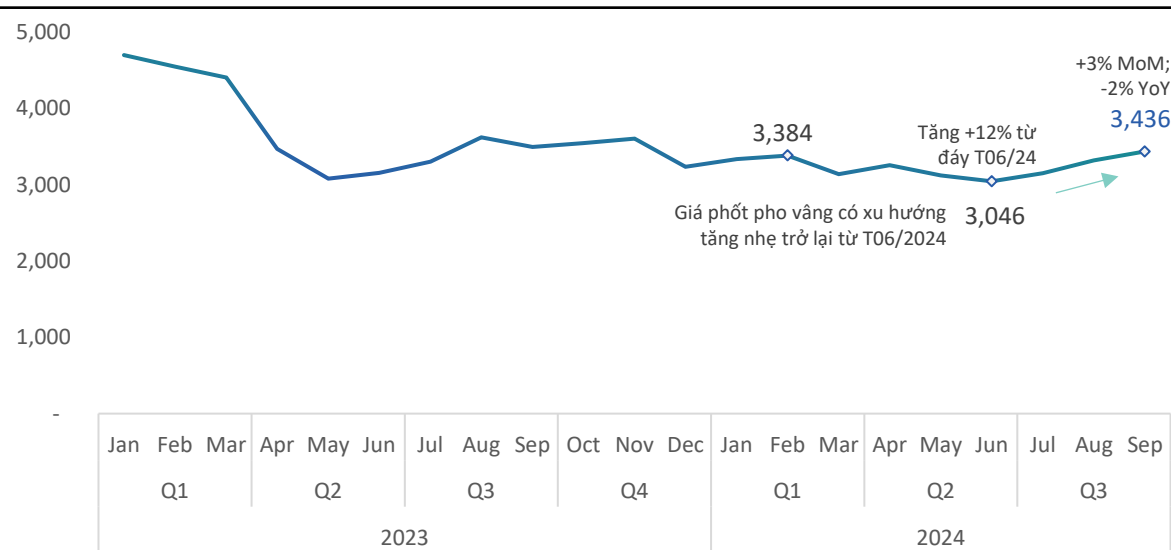
➔ Tuy nhiên đà phục hồi giá các hoá chất còn chậm, giá trị xuất khẩu tăng nhờ động lực đến từ khối lượng xuất khẩu tăng trong khi giá hóa chất chưa cải thiện mạnh.

3.1 Xuất khẩu hoá chất và sản phẩm hoá chất trong 8T/2024 tăng +14% so với cùng kỳ

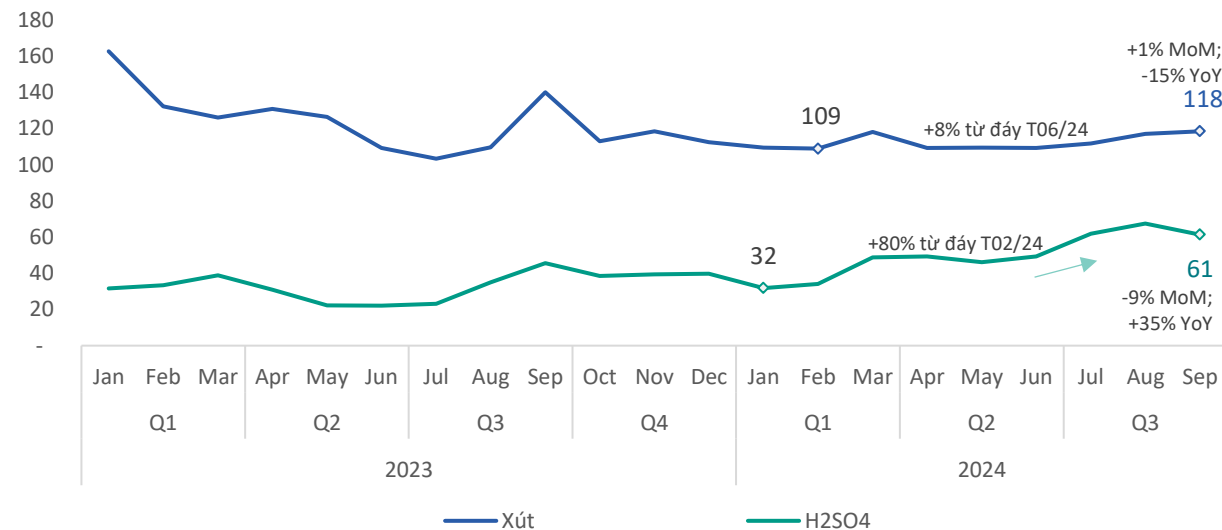
Tuy nhiên đà phục hồi giá các hoá chất còn chậm

- Trong Q3/2024, giá một số hoá chất chính có xu hướng cải thiện so với quý 2 trong đó: phốt pho vàng và xút tăng nhẹ lần lượt tăng +5% QoQ và +6% QoQ trong khi axit sunfuric cải thiện mạnh tăng +32% QoQ;
- Cụ thể, bình quân Q3/2024 giá phốt pho vàng đạt 3,302 USD/tấn (+5% QoQ; -5% YoY) và giá xút đạt 116 USD/tấn (+6% QoQ, tương đương mức cùng kỳ) trong khi giá axit sulfuric đạt 63 USD/tấn (+32% QoQ; + 84% YoY)

Hình: Giá phốt pho vàng tại Trung Quốc quý 3 tăng nhẹ so với quý 2 (USD/tấn)



Hình: Giá xút Trung Quốc quý 3 tăng nhẹ so với quý 2 (+6% QoQ) trong khi giá axit sulfuric có diễn biến tích cực hơn tăng +32% QoQ(USD/tấn)

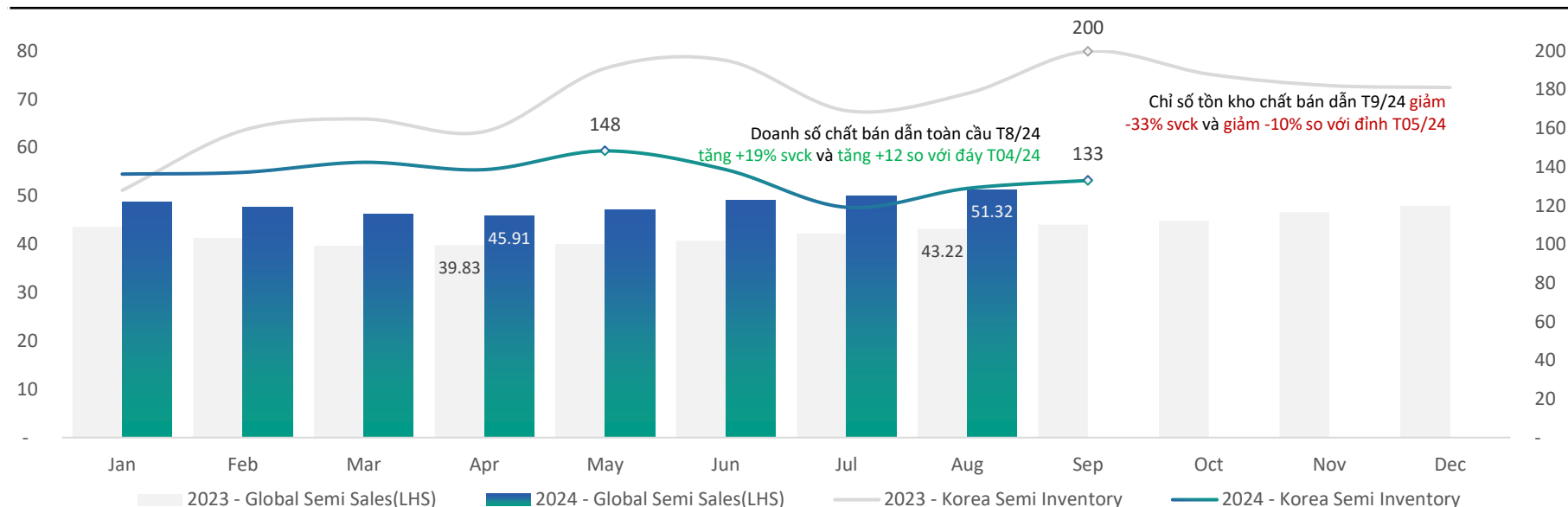


Nguồn: Customs, BSC Research

3.2 Hoạt động sản xuất linh kiện điện tử duy trì đà phục hồi cùng với chỉ số tồn kho chất bán dẫn tiếp tục giảm

- Doanh số chất bán dẫn toàn cầu bình quân 2 tháng đầu quý 3 tăng +19% so với cùng kỳ và tăng +9% so với quý 2 cho thấy nhu sản xuất chất bán dẫn đã tiếp nối đà phục hồi trong Q3/2024.
- Bên cạnh đó, chỉ số theo dõi tồn kho chất bán dẫn và các linh kiện điện tử tại Hàn Quốc cũng cho thấy xu hướng giảm hàng tồn kho tiếp tục trong quý 3. Chỉ số tồn kho cuối tháng 09/2024 giảm còn 127 tương ứng mức giảm -30% svck và giảm -10% so với quý 2.

Hình: Doanh số chất bán dẫn duy trì đà tăng và tồn kho chất bán dẫn tiếp tục giảm trong Q3/2024



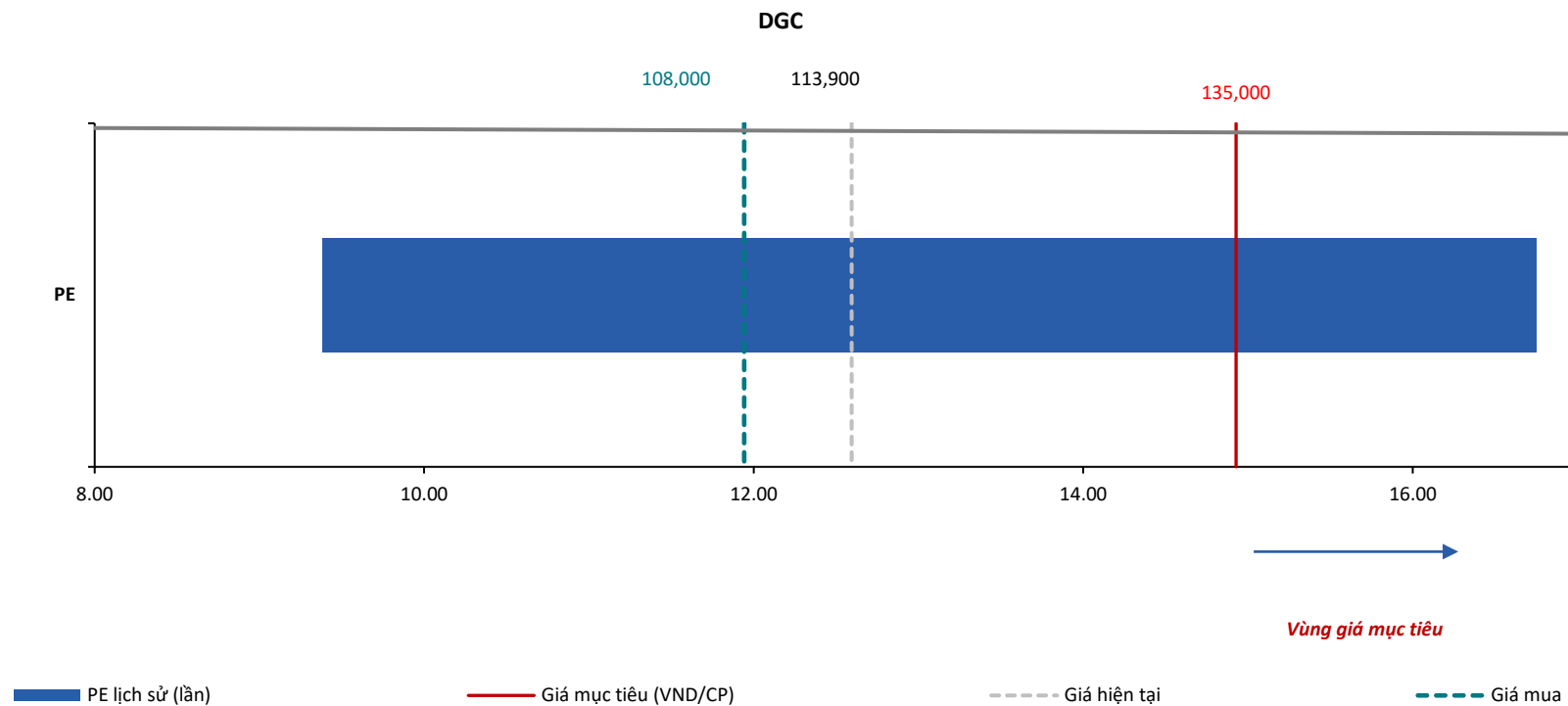
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

➔ Với xu hướng giảm hàng tồn kho và nhu cầu sản xuất linh kiện điện tử tăng như kỳ vọng chúng tôi duy trì quan điểm như báo cáo gần nhất rằng nhu cầu hoá chất sẽ tiếp tục phục hồi trong phần còn lại của năm 2024 và 2025.

Dựa trên những kỳ vọng phục hồi của ngành Hoá chất và tăng trưởng tích cực về mặt lợi nhuận của DGC và bối cảnh thị trường có sự chiết khấu mạnh về định giá, chúng tôi khuyến nghị vùng giá hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu DGC giai đoạn 2024-2025 là P/E fw từ 12.0 đến 13.0 lần tương ứng vùng giá từ 108,000 VND/cp đến 114,000 VND/cp;

Hình: Định giá của DGC đang tiệm cận mức hợp lý để đầu tư giai đoạn 2024F – 2025F

Giá cổ phiếu (VND/CP)



Nguồn: BSC Research



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP – BẤT ĐỘNG SẢN

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM CỦA BSC:

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Thép trong năm 2025. Động lực đến từ:

- Sản lượng thép hồi phục do (i) thị trường Bất động sản nội địa hồi phục, (ii) Bộ Công thương sẽ thông qua áp thuế CBPG thép mạ và HRC
- Biên lợi nhuận gộp sẽ dần phục hồi về mức trung bình của 1 chu kỳ thép nhờ gia tăng tỷ trọng kênh nội địa vốn có biên lợi nhuận gộp (15%-20%) cao hơn so với kênh xuất khẩu (7-8%), Việt Nam thông qua áp thuế chống bán phá giá thép HRC và tôn mạ.

Trong trung và dài hạn, một số doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, đang có kế hoạch mở rộng nhà máy như HPG: Dự án Dung Quất 2, NKG: Dự án Nhà máy Nam Kim Phú Mỹ, GDA – Nhà máy số 4. BSC đánh giá đây là yếu tố tốt do các nhà máy có suất đầu tư thấp khi ngành thép đang ở đáy chu kỳ.

Cổ phiếu khuyến nghị: HPG, HSG

SỰ KIỆN CHÚ Ý TRONG QUÝ 4.2024:

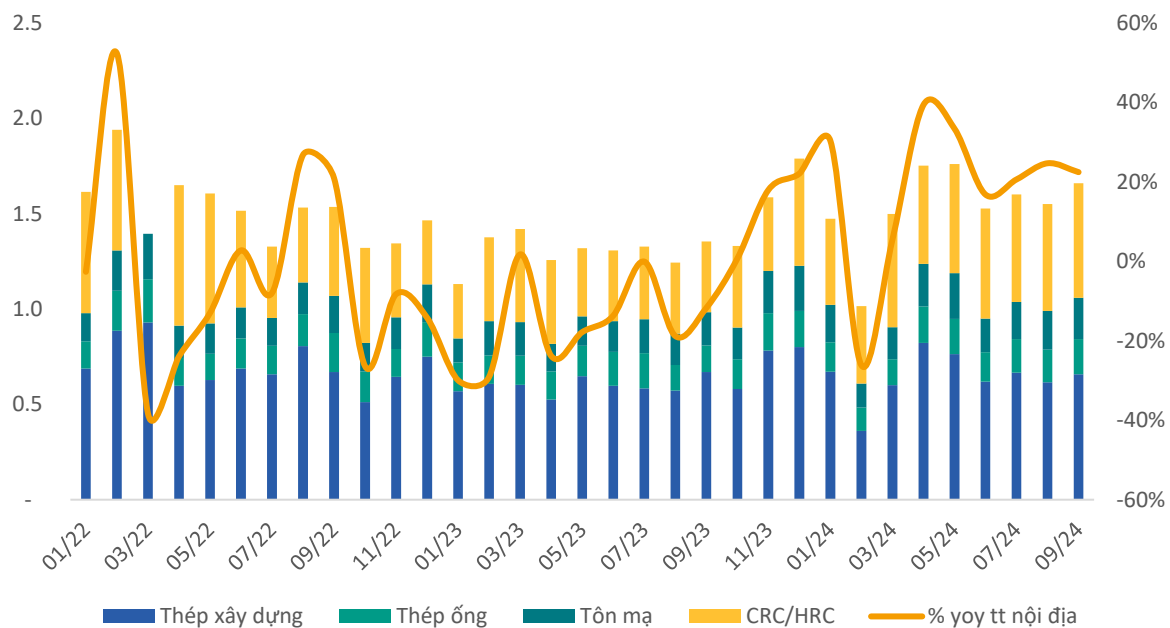
- 18/10: Hạn cuối gửi trả lời câu hỏi đối với vụ việc Điều tra chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc, Ấn Độ (AD20)
- Trước 23/10: Kết quả rà soát cuối kỳ đối với vụ việc Điều tra chống bán phá giá tôn mạ màu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (AD04)
- Tháng 11 – 12: Nhà máy Dung Quất 2 – Phân kỳ 1 đi vào chạy thử nghiệm, cho ra sản phẩm.
- Tháng 10: Trung Quốc triển khai gói chính sách kích thích mới liên quan ngành Bất động sản.



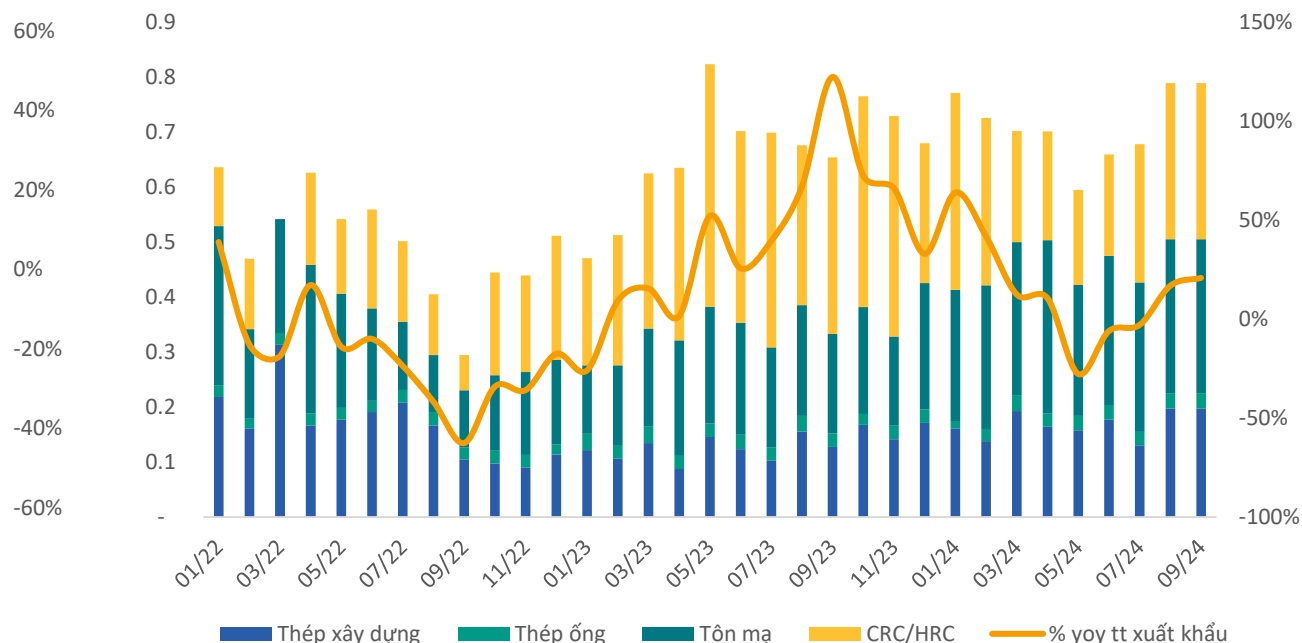
Trong Quý 3, sản lượng tiêu thụ nội địa ước đạt 4.8 triệu tấn (+22% YoY, -5% QoQ) do yếu tố mùa vụ là chính. Với tình hình (1) giá thép thế giới giảm mạnh, (2) mưa bão lũ tại miền Bắc ảnh hưởng tới hoạt động xây dựng, thị trường nội địa vẫn duy trì sản lượng/tháng = 1.6 triệu tấn là rất tích cực. BSC giữ quan điểm xu hướng phục hồi sẽ tiếp tục vào 2H.2024 -2025 nhờ thị trường Bất động sản trong nước ấm lên. BSC giữ dự báo sản lượng thép nội địa +10-15% YoY trong năm 2024.

Trong Quý 3, sản lượng thép xuất khẩu toàn ngành đạt 2 triệu tấn (-17% YoY, +15% QoQ). Với việc một số quốc gia lớn đã (1) bắt đầu đảo chiều chính sách lãi suất - phần nào phản ánh nền kinh tế đang chậm lại, (2) bên cạnh đó, một số cũng đưa ra các rào cản thương mại đối với thép Việt Nam (VD: EU điều tra CBPB với HRC VN – Chi tiết xem tại Slide Rủi ro giảm sản lượng từ thị trường xuất khẩu), BSC cho rằng sản lượng xuất khẩu sẽ chịu rủi ro giảm dần về cuối năm. BSC dự báo sản lượng thép xuất khẩu -7% - 8% YoY trong năm 2024 – 2025.

Biểu đồ: Tiêu thụ nội địa toàn ngành



Biểu đồ: Tiêu thụ xuất khẩu toàn ngành



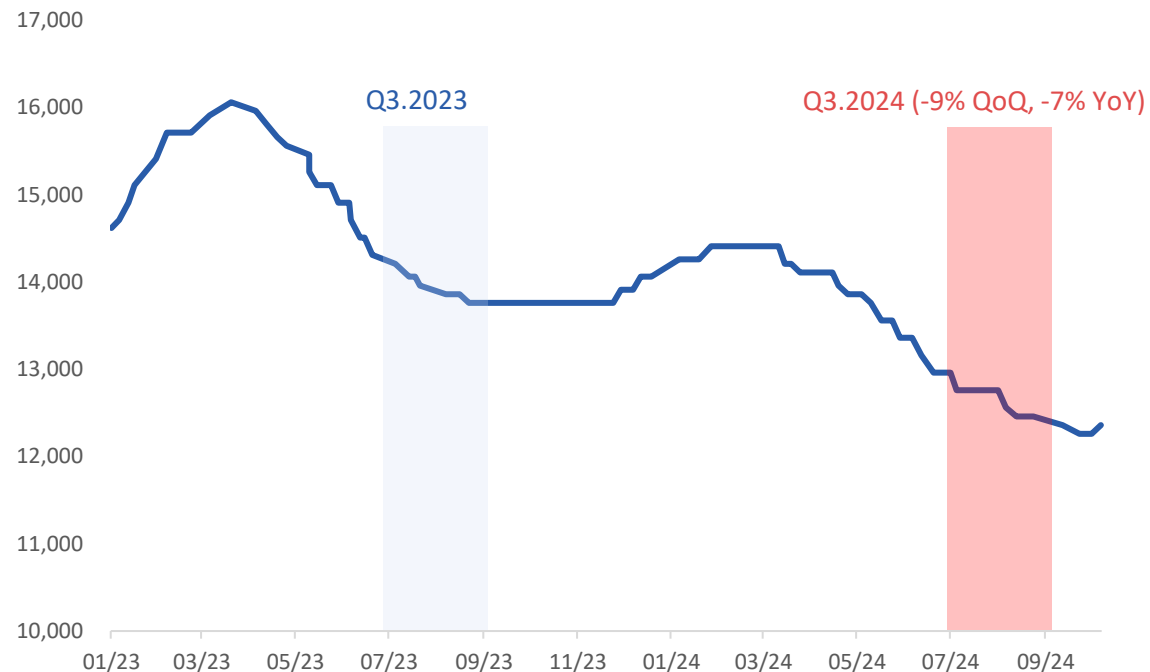


- Trong Quý 3, giá thép Trung Quốc (-9% YoY, -9.4% QoQ), giá thép Việt Nam (-9% YoY, -7% QoQ – chưa tính hỗ trợ ngoài).
- **Diễn biến giá thép đúng như kỳ vọng của BSC đã đề cập trong Báo cáo ngành Quý 3.** Giá thép giảm từ Tháng 6 – Tháng 8 và chững lại trong Tháng 9. BSC cho rằng giá thép đã tạo đáy ngắn hạn, và sẽ tiếp tục phục hồi chậm trong Quý 4.2024 và kéo dài giữa Quý 1.2025 đến từ 2 yếu tố (1) Các đại lý bước vào mùa nhập hàng, (2) Các thông tin hỗ trợ thị trường Bất động sản & kinh tế chung của Trung Quốc.

Biểu đồ: Diễn biến giá thép cây Trung Quốc (USD/tấn)



Biểu đồ: Diễn biến giá thép cây nội địa (VNĐ/Kg)



1. Áp thuế CBPG thép cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Ấn Độ, Trung Quốc (mã: AD20). Trong Tháng 9, Bộ Công thương gia hạn trả lời câu hỏi điều tra thêm 1 tháng. So với Báo cáo ngành Quý 3, BSC lùi kỳ vọng áp thuế CBPG tạm thời từ cuối Quý 1 sang Quý 2.2025.

TT	Sự kiện	Ngày	Chú thích BSC
1	Khởi xướng điều tra	26/7/2024	
2	Nộp câu hỏi điều tra	18/10/2024	Gia hạn thêm 1 tháng từ 18/9/2024
3	Áp thuế CBPG tạm thời	BSC kỳ vọng sớm nhất Quý 2.2025	Dựa trên các vụ việc trước đó, BSC cho rằng sẽ cần 6-8 tháng để Bộ Công thương có kết luận sơ bộ (VD: vụ việc áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc năm 2016 mất 8 tháng kể từ ngày khởi xướng), BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG tạm thời sớm nhất vào Quý 2.2025. BSC điều chỉnh kỳ vọng từ Quý 1.2025 sang Quý 2.2025 do Bộ Công thương gia hạn trả lời câu hỏi.
4	Thẩm tra, tham vấn công khai	-	
5	Kết thúc điều tra + đưa ra kết luận	26/7/2025	Theo Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017, thời gian điều tra là 12 tháng, có thể gia hạn thêm 6 tháng. BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG chính thức vào Quý 3.2025.

2. Áp thuế CBPG tôn lạnh nhập khẩu từ Hàn Quốc, Trung Quốc (mã: AD19). Tiến độ vụ kiện vẫn đang đúng kỳ vọng của BSC

TT	Sự kiện	Ngày	Chú thích BSC
1	Khởi xướng điều tra	14/06/2024	
2	Nộp câu hỏi điều tra	07/08/2024	Gia hạn thêm 1 tháng từ 18/9/2024
3	Áp thuế CBPG tạm thời	BSC kỳ vọng sớm nhất Quý 1.2025	Dựa trên các vụ việc trước đó, BSC cho rằng sẽ cần 6-8 tháng để Bộ Công thương có kết luận sơ bộ (VD: vụ việc áp thuế CBPG thép mạ từ Trung Quốc và Hàn Quốc năm 2016 mất 8 tháng kể từ ngày khởi xướng), BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG tạm thời sớm nhất vào Quý 1.2025.
4	Thẩm tra, tham vấn công khai	-	
5	Kết thúc điều tra + đưa ra kết luận	14/06/2025	Theo Điều 70 – Luật quản lý ngoại thương 2017, thời gian điều tra là 12 tháng, có thể gia hạn thêm 6 tháng. BSC kỳ vọng sẽ có áp thuế CBPG chính thức vào đầu Quý 3.2025.

3. Rà soát cuối kỳ áp thuế CBPG tôn màu từ Trung Quốc, Hàn Quốc (mã: AD04). BSC kỳ vọng Bộ Công thương sẽ công bố kết quả rà soát cuối kỳ trong Tháng 10.2024, và tiếp tục gia hạn mức thuế suất 2.56 – 34.27% đối với tôn màu Trung Quốc và 4.95-19.25% đối với tôn màu Hàn Quốc trong 5 năm tiếp theo.

TT	Sự kiện	Ngày	Chú thích BSC
1	Rà soát cuối kỳ	23/10/2024	
2	Kết luận rà soát	23/10/2025	Thời hạn rà soát cuối kỳ là 09 tháng kể từ có quyết định rà soát, có thể gia hạn 1 lần không quá 3 tháng

Rủi ro giảm sản lượng toàn ngành từ thị trường xuất khẩu. Trong Quý 2 – Quý 3.2024, Việt Nam bị khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép Việt Nam. Thông thường, các vụ kiện áp thuế CBPG kéo dài 1- 1.5 năm, do đó, áp lực giảm sản lượng chung từ thị trường xuất khẩu sẽ rơi vào 2H.2025.

Bảng: Cập nhật các vụ việc chống bán phá thép Việt Nam gần đây

Quốc gia	Biện pháp	Ngày khởi xướng	Chú thích
EU	Có khả năng khởi xướng CBPG đối với tôn mạ từ Việt Nam	Có khả năng	Chiếm 20% - 30% tổng sản lượng xuất khẩu tôn mạ của Việt Nam
Mỹ	Khởi xướng điều tra chống trợ cấp và CBPG đối với thép chống ăn mòn từ Việt Nam	T10/2024	
Thái Lan	Khởi xướng điều tra CBPG đối với thép không gỉ cán nguội (CRC) từ Việt Nam	T10/2024	
EU	Khởi xướng điều tra CBPG đối với thép cán nóng từ Việt Nam	T8/2024	Chiếm 20-30% tổng sản lượng xuất khẩu HRC của Việt Nam
Ấn Độ	Khởi xướng điều tra CBPG đối với thép cán nóng từ Việt Nam	T8/2024	
Hàn Quốc	Khởi xướng điều tra CBPG đối với thép không gỉ cán nguội (CRC) từ Việt Nam	T5/2024	
Canada	Khởi xướng điều tra CBPG đối với thép dây từ Việt Nam	T3/2024	
Mexico	Áp thuế CBPG đối với thép cuộn cán nguội từ Việt Nam`	T1/2024	
Ấn Độ	Khởi xướng điều tra CBPG đối với ống thép hàn không gỉ từ Việt Nam	T9/2023	

Rủi ro dư thừa nguồn cung thép từ Trung Quốc: Trong 1H.2024, sản lượng xuất khẩu thép của Trung Quốc đạt 53 triệu tấn (+25% yoy), ước tính tương đương 10% - 15% tổng sản lượng sản xuất của Trung Quốc. Trong năm 2024, một số quốc gia đang khởi xướng các vụ việc điều tra chống bán phá giá thép từ Trung Quốc (Tương tự năm 2015). Theo ước tính, các quốc gia này chiếm 29% tổng sản lượng xuất khẩu của Trung Quốc.

Với việc các vụ kiện thông thường sẽ kéo dài 1-2 năm, BSC dự báo sản lượng xuất khẩu thép Trung Quốc sẽ bắt đầu sụt giảm mạnh vào năm 2026. Do đó, trong trường hợp Chính Phủ Trung Quốc không quyết liệt cắt giảm nguồn cung thép, điều này có thể gây ra tình trạng giá thép biến động mạnh do đợt xả hàng tồn kho ngoài xã hội (tương tự như Quý 2.2024).

Bảng: Cập nhật các vụ việc chống bán phá giá thép Trung Quốc gần đây

Quốc gia	Biện pháp	Ngày khởi xướng	% xuất khẩu thép Trung Quốc 7T.2024
Việt Nam	Khởi xướng chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc	T6/2024	11%
Hàn Quốc	Huyndai Steel và Dongkuk gửi đơn kiện thép hình chữ H từ Trung Quốc	T6/2024	1%
Indonesia	Dự kiến áp dụng 200% thuế vào thép Trung Quốc	T7/2024	4%
Brazil	Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép từ Trung Quốc	T3/2024	3%
Malaysia	Gia hạn thuế chống bán phá giá thép cuộn cán nguội từ Trung Quốc trong 5 năm tiếp theo; Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép cán dẹt trong năm 2024.	T8/2024	3%
Ấn Độ	Gia hạn thuế choonsgias với thép dẹt từ Trung Quốc trong 5 năm tiếp theo.	T9/2023	3%
Mexico	Áp dụng 80% thuế vào thép Trung Quốc	T12/2023	2%
US	Tăng thuế suất từ 7.5% lên 22.5% vào một số mặt hàng thép từ Trung Quốc	T8/2024	1%
EU	Áp dụng biện pháp chống bán phá giá đối với thép Trung Quốc	T5/2023	1%
Canada	Dự kiến áp dụng 25% thuế vào thép Trung Quốc	T10/2024	0.4%
Thổ Nhĩ Kỳ	Khởi xướng điều tra chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc.	T7/2024	0.4%
Tổng			29%

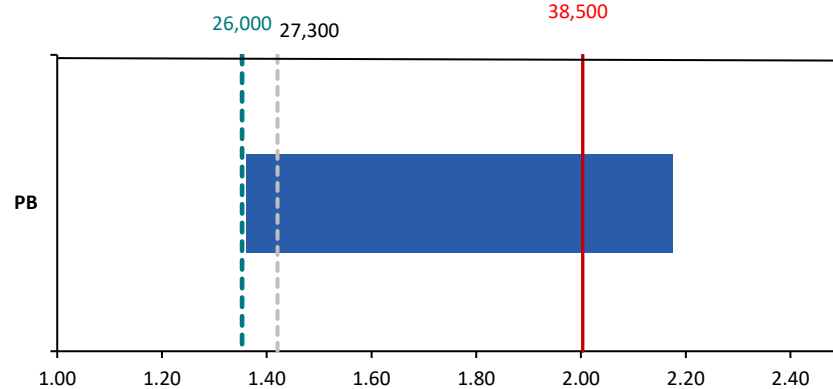
- BSC lựa chọn cổ phiếu HPG và HSG do hưởng lợi từ (1) chính sách CBPG đối với thép Trung Quốc, (2) sở hữu thị phần nội địa lớn nhất ngành.
- Sau đợt điều chỉnh vào Tháng 7.2024, các cổ phiếu HPG, HSG lần lượt đang giao dịch ở mức P/B FWD 2024 = 1.2 và 1.1, tiệm cận vùng định giá hấp dẫn. Xét các yếu tố rủi ro như sản lượng nội địa phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, giá thép trong nước giảm do giá thép Trung Quốc giảm, BSC cho rằng các doanh nghiệp thép vẫn sẽ duy trì được lợi nhuận theo quý ở mức dương trong năm 2025 khi ngành thép đã tạo đáy và diễn biến đầu vào đầu ra sẽ không tiêu cực như năm 2022. Do vậy, BSC cho rằng mức định giá theo P/B sẽ là mức cận dưới để mua cổ phiếu thép.

Khoảng định giá hấp dẫn để mua HPG từ mức P/B FWD 2024 = [1,1.3]

Khoảng định giá hấp dẫn để mua HSG từ mức P/B FWD 2024 = [0.7,1.0]

Giá cổ phiếu (VND/CP)

HPG

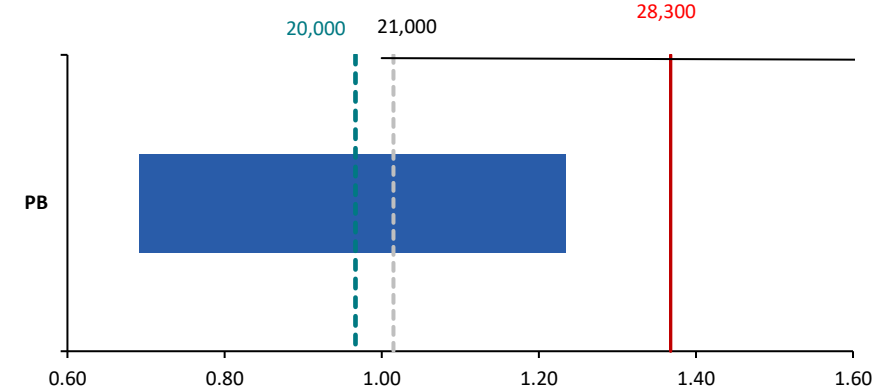


→
Vùng giá mục tiêu

■ PB lịch sử (lần) — Giá mục tiêu (VND/CP) - - - Giá hiện tại - - - Vùng giá mua

Giá cổ phiếu (VND/CP)

HSG



→
Vùng giá mục tiêu

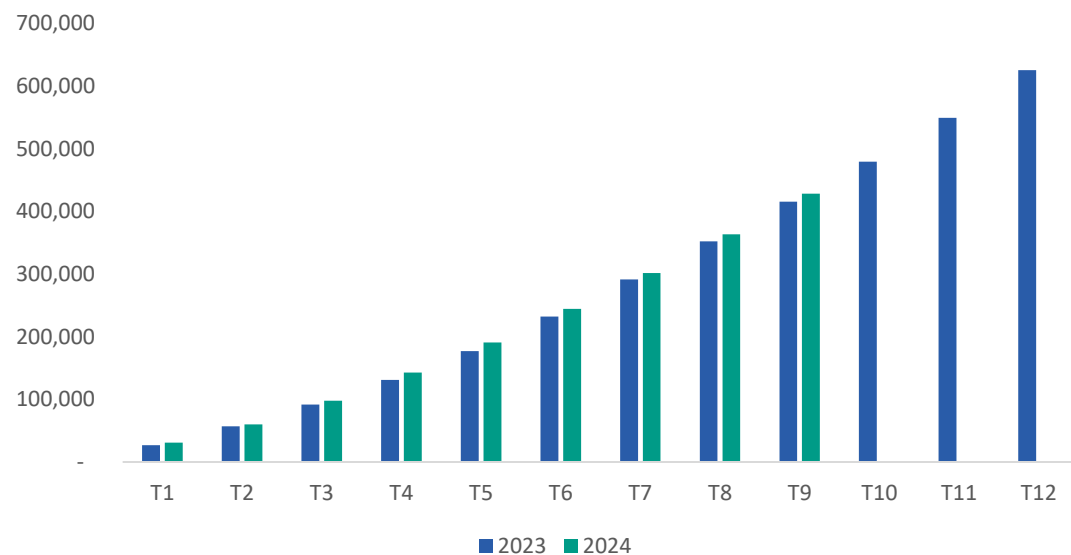
■ PB lịch sử (lần) — Giá mục tiêu (VND/CP) - - - Giá hiện tại - - - Vùng giá mua

Lũy kế 9T/2024, tổng vốn đầu tư từ NSNN đạt 428.1 nghìn tỷ VNĐ (+3% yoy), hoàn thành 56% kế hoạch của năm. Tính riêng Bộ GTVT, vốn đầu tư từ NSNN đạt 46.7 nghìn tỷ (-17% yoy), hoàn thành 65% kế hoạch năm. BSC đánh giá:

- Tiến độ giải ngân đầu tư công đang theo sát kế hoạch. So với giai đoạn 2021 – 2023, tỷ lệ giải ngân /kế hoạch năm ở mức tốt (cùng kỳ 40-44% kế hoạch)
- Giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng chậm (+3% yoy) chủ yếu đến từ việc vốn kế hoạch đầu tư công đề ra đầu năm -5% yoy trong năm 2024.

BSC giữ kỳ vọng trong năm 2024, giải ngân vốn đầu tư công đạt 650.6 nghìn tỷ VNĐ (+4% yoy), hoàn thành 90% kế hoạch năm nhờ (1) Chính Phủ tiếp tục đẩy mạnh thi công các dự án trọng điểm để ghi nhận tăng trưởng kinh tế trong 2H.2024 (các dự án như: Sân bay Long Thành, đường Vành đai 3 TP. HCM, Vành đai 4 TP. Hà Nội, Cao tốc Bắc – Nam . . .) (2) Các vấn đề thiếu VLXD cơ bản đã được giải quyết trong năm 2023 -1H.2024.

Biểu đồ: Lũy kế giải ngân vốn đầu tư công theo tháng (tỷ VNĐ)



Biểu đồ: % hoàn thành kế hoạch của năm (%)



CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với các doanh nghiệp niêm yết ngành Xây dựng trong 2H.2024 -2025. Động lực đến từ:

- Điểm rơi bàn giao ghi nhận các dự án cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 tập trung vào 2H.2024 – 2025.

Cổ phiếu khuyến nghị: LCG, C4G, HHV

Dự án	Gói thầu thành phần	Thời điểm khởi công	Thời điểm dự kiến HT	Cập nhật tiến độ tại T10.2024
	DATP 1 – Công trình trụ sở quản lý NN	-	-	Chưa được bố trí vốn và phê duyệt chủ trương đầu tư. Tuy nhiên, đây là công trình dân dụng thường, vẫn đảm bảo hoàn thành cùng hạng mục khác.
	DATP 2- Công trình phục vụ quản lý bay	-	T4/2025	Vượt tiến độ 2 tháng
	DATP 3:			
Sân bay Long Thành	4.6 - Đường băng, đường lăn sân	T8/2023	T4/2025	- Hoàn thành 29% giá trị hợp đồng - Đường cất cánh đã hoàn thành lớp nền, nóng
	4.7 - Sân đỗ tàu bay, công trình khác	T7/2024	T8/2026	- Đang mở thầu, chậm hơn so với dự kiến
	4.8 - Công trình giao thông nội cảnh và HTKT hàng không	T7/2024	T7/2026	- Đang mở thầu, chậm hơn so với dự kiến
	4.9 - Hệ thống cung cấp nhiên liệu tàu bay	T7/2024	T5/2026	- Đang mở thầu
	5.10 - Nhà ga khách hàng	T8/2023	T11/2026	- Đã hoàn thành 100% phần móng, vượt 20 ngày phần thô và 10 ngày tổng thể, hoàn thành 25% giá trị hợp đồng
	6.12 - Giao thông kết nối T1 + T2	T6/2023	T12/2025	- Tuyến 01: Khối lượng thi công đạt 24% - Tuyến 02: Khối lượng thi công đạt 36%
	7.8 - Nhà ga Hàng hóa số 1, công trình phụ trợ còn lại	T1/2025	T5/2026	- Đang mở thầu
	11.5 - Công trình nhà để xe	T1/2025	T8/2026	- Đang mở thầu

Dự án	Gói thầu thành phần	Thời điểm khởi công	Thời điểm dự kiến HT	Cập nhật tiến độ tại T10.2024
Đường vành đai 3 TP.HCM		T6/2023	T6/2026	- Dự án thành phần 1 qua TP. HCM (22,412 tỷ VNĐ): 4 gói thầu đã khởi công từ T6/2023, Hoàn thành 24%, 6 gói thầu đã khởi công từ T1/2024, hoàn thành 10%. - Dự án thành phần 5 qua Bình Dương (5,752 tỷ VNĐ): đã hoàn thành 8-23%, đang GPMB, gặp khó do thiếu cát - Dự án thành phần 7 qua Long An (3,040 tỷ VNĐ) đã hoàn thành 50% - Dự án thành phần 3 qua Đồng Nai (2,584 tỷ VNĐ): Toàn bộ 3 gói thầu đã khởi công tính tới T9. Tiến độ chậm hơn các tỉnh khác do bàn giao mặt bằng chậm hơn.
				- Đang thi công theo tiến độ - Đã bàn giao 97% tổng mặt bằng cho chủ đầu tư, dự kiến 100% tới T11.2024 - Tiến độ đạt 62%
Đường vành đai 4 Hà Nội	08, 09, 10	T6/2023	T6/2026	- Tiến độ đạt 55%, rút ngắn thời gian 8 tháng so với kế hoạch
	Bãi Vọt - Hàm Nghi	T1/2023	T4/2025	- Tiến độ đạt 67%, nhanh hơn 1.3% so với tiến độ dự án.
	Hàm Nghi - Vũng Áng	T1/2023	T12/2024	- Vượt tiến độ 6 tháng
	Vũng Áng - Bùng	T1/2023	T6/2025	- Tiến độ đạt 55% - Nguy cơ chậm tiến độ ở Quảng Trị bàn giao GPMB.
Cao tốc Bắc - Nam GD 2	Bùng - Vạn Ninh	T1/2023	T4/2025	- Vượt tiến độ 8 tháng
	Vạn Ninh - Cam Lộ	T1/2023	T4/2025	- Đúng tiến độ, đạt 56%
	Quảng Ngãi - Hoài Nhơn	T1/2023	T4/2025	- Đúng tiến độ
	Hoài Nhơn - Quy Nhơn	T1/2023	T9/2025	- Đúng tiến độ, đạt 60%
	Quy Nhơn - Chí Thạnh	T1/2023	T12/2025	- Đúng tiến độ
	Chí Thạnh - Vân Phong	T1/2023	T12/2025	- Tiến độ chậm 15% so với kế hoạch đề ra do gặp khó về cát
	Vân Phong - Nha Trang	T1/2023	T4/2025	- Tiến độ chậm 15% so với kế hoạch đề ra do gặp khó về cát
	Cần Thơ - Hậu Giang	T1/2023	-	
Hậu Giang - Cà Mau	T1/2023	-		

Trong Quý 3. 2024, Bộ Kế hoạch đầu tư đã lấy ý kiến với dự thảo Luật Đầu tư theo phương thức công tư sửa đổi. 3 điểm lớn trong Sửa đổi Luật PPP gồm:

- (1) Các biện pháp để thúc đẩy triển khai dự án PPP** như sửa đổi quy định về tỷ lệ vốn nhà nước tham gia tối đa, mở rộng lĩnh vực, hạ quy mô vốn tối thiểu, đưa dự án BT quay trở lại triển khai, bổ sung quy định về hợp đồng O&M. . .
- (2) Các biện pháp để xử lý các vướng mắc của dự án BT giai đoạn trước** như: thiếu nguồn vốn thanh toán khi giảm doanh thu, thanh toán sau giai đoạn xây dựng, thanh toán nếu dự án đã được ký kết nhưng có nội dung chưa phù hợp với quy định hiện hành.
- (3) Phân cấp, phân quyền cho các cấp để rút ngắn thủ tục thực hiện dự án PPP.**

Nội dung	Điều	Vướng mắc	Giải pháp
Lĩnh vực đầu tư	Điều 4 Luật PPP	Chỉ quy định 5 lĩnh vực giao thông vận tải, lưới điện + nhà máy điện, thủy lợi + nước sạch + nước thải, giáo dục, hạ tầng CNTT. Thực tế, có một số lĩnh vực khác như văn hóa, thể thao, đầu tư chợ, . . . Chưa được quy định .	Mở rộng đa dạng hóa lĩnh vực
Quy mô vốn đầu tư tối thiểu	Điều 4 Luật PPP	Quy mô vốn tối thiểu là 200 tỷ VNĐ. Thực tế, vốn đầu tư tối thiểu khá cao đối với lĩnh vực y tế, giáo dục	Hạ quy mô vốn đầu tư tối thiểu.
Loại hợp đồng BT	Luật PPP	Hợp đồng BT đã dừng thực hiện từ 1/1/2021 do dự án không có mục tiêu đầu tư phù hợp, giá trị dự án không được xác định chính xác, suất đầu tư cao hơn so với đầu tư công, thực hiện chỉ định thầu kém cạnh tranh. Thực tế, theo đánh giá nhiều Bộ, ngành, dự án BT vẫn có đóng góp nhất định.	Xem xét, sửa đổi để tiếp tục hợp đồng BT
Hợp đồng BOT đối với cải tạo công trình hiện hữu	Điều 45 Luật PPP	Hiện tại, không quy định hợp đồng BOT đối với dự án cải tạo, mở rộng công trình	Sửa đổi, mở rộng lĩnh vực
Tỷ lệ vốn nhà nước tham gia PPP	Điều 69 Luật PPP	Hiện tại, tỷ lệ vốn nhà nước tham gia không quá 50%. Tuy nhiên, các dự án đầu tư công ở vùng miền khó khăn, có tỷ suất lợi nhuận chưa cao, đòi hỏi vốn nhà nước tham gia lớn	Sửa đổi để áp dụng hạn mức khác nhau tùy thuộc tính chất dự án
Nguồn vốn thanh toán khi chấm dứt hợp đồng trước thời hạn	Điều 52 Luật PPP	Luật PPP, Đầu tư công chưa xác định rõ nguồn vốn nhà nước cụ thể được bố trí để mua lại doanh nghiệp dự án PPP, hoặc bồi thường chấm dứt hợp đồng trước thời hạn vì lợi ích quốc gia, bảo đảm yêu cầu về quốc phòng, an ninh quốc gia, hoặc do cơ quan ký kết hợp đồng vi phạm thực hiện nghĩa vụ hợp đồng	Bổ sung
Nguồn vốn thanh toán khi chia sẻ giảm doanh thu	Điều 82 Luật PPP	Chi phí xử lý cơ chế chia sẻ phần giảm doanh thu được sử dụng từ nguồn dự phòng ngân sách Trung Ương, Tuy nhiên, nguồn dự phòng ngân sách phụ thuộc vào ngân sách hàng năm, do đó, cần bố trí nguồn vốn bổ sung khác trong trường hợp không bố trí được nguồn vốn dự phòng	Bổ sung quy định nguồn vốn khác
Thực hiện dự án thuộc phạm vi quản lý của nhiều cơ quan	Điều 5 Luật PPP	Trong trường hợp dự án PPP thuộc phạm vi quản lý của nhiều cơ quan có thẩm quyền thì Thủ tướng Chính phủ quyết định giao cho 1 cơ quan có thẩm quyền. Tuy nhiên, Luật chưa ghi rõ thẩm quyền quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư do đơn vị nào quyết định.	Sửa đổi thẩm quyền quyết định chủ trương đầu tư

Nội dung	Điều	Vướng mắc	Giải pháp
Thẩm định báo cáo nghiên cứu khả thi	Điều 6 Luật PPP	Luật quy định thành lập hội đồng thẩm định liên ngành để đánh giá Báo cáo tiền khả thi và Báo cáo khả thi. Điều này làm giảm tính chủ động của địa phương (là cơ quan có thẩm quyền quyết định phê duyệt dự án), vào tạo gánh nặng Hội đồng thẩm định	Giao cho Hội đồng thẩm định cấp cơ sở (do Bộ trưởng, UBND tỉnh thành lập)
Thực hiện hợp đồng O&M	Điều 11 và 19 Luật PPP	Luật quy định về quy trình thực hiện và nội dung báo cáo nghiên cứu khả thi áp dụng với tất cả dự án bao PPP bao gồm dự án O&M. Tuy nhiên, đây là loại hợp đồng mới có tính chất đặc thù để khai thác hệ thống cơ sở hạ tầng có sẵn (không có phần xây dựng) nên yêu cầu quy định riêng	Bổ sung quy định thực hiện hợp đồng O&M
Thanh toán lãi vay sau giai đoạn xây dựng đối với dự án BT thanh toán bằng tiền	Điều 101 Luật PPP	Hiện tại, chi phí tổng mức đầu tư không bao gồm chi phí phát sinh sau thời gian xây dựng. Việc thanh toán các chi phí này gặp khó khăn do không có cơ sở quyết toán.	Đưa chi phí lãi vay sau thời gian xây dựng và lợi nhuận trong phương án tài chính hợp lý vào TMĐT
Áp dụng luật PPP đối với dự án ký kết hợp đồng trước thời điểm luật có hiệu lực	Điều 4 Luật PPP	Các hợp đồng ký kết trước thời điểm luật PPP có hiệu lực căn cứ quy định tại Nghị định 108/2009/NĐ-CP, Nghị định số 15/2015/NĐ-CP và Nghị định số 63/2018/NĐ-CP. Tuy nhiên, hiện nay, một số hợp đồng dự án có yêu cầu sửa đổi, bổ sung nhưng không thể thực hiện được vì các văn bản nêu trên không có quy định áp dụng đối với nội dung sửa đổi, bổ sung	Bổ sung thêm quy định về việc áp dụng luật PPP đối với dự án đã ký trước thời điểm Luật có hiệu lực
Thanh toán cho NĐT nếu dự án ký kết nhưng có nội dung chưa phù hợp với luật hiện hành	Điều 101 Luật PPP	Thực tế phát sinh, hợp đồng đã ký kết chưa phù hợp với quy định pháp luật tại thời điểm ký kết. Luật PPP không quy định để xử lý các trường hợp này. Vướng mắc thường là: “ Hợp đồng đã ký kết đúng quy định của pháp luật và cơ quan có trách nhiệm xác định trường hợp hợp đồng ký kết chưa đúng thì trách nhiệm về nhà đầu tư hay cơ quan có thẩm quyền, nguyên tắc xử lý trong trường hợp hợp đồng ký kết không đúng quy định”.	Sửa đổi để xử lý

Ảnh hưởng đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn: Chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp có khoản phải thu chậm dự án xây dựng (như C4G, . . .), các khoản thanh toán trong trường hợp cơ quan ký kết hợp đồng vi phạm thực hiện nghĩa vụ hợp đồng (như HHV) có thể được thúc đẩy trong thời gian tới.

Trong Quý 3. 2024, Bộ Kế hoạch đầu tư lấy ý kiến góp ý với dự thảo Luật Đầu tư sửa đổi. Điểm thay đổi chính chủ yếu là liên quan phân cấp cho UBND tỉnh được chấp thuận Chủ trương đầu tư các dự án Khu công nghiệp, dự án Cảng Biển Loại 1 có quy mô vốn đầu tư < 2,300 tỷ VNĐ. Điều này giúp rút ngắn thời gian triển khai các dự án.

Nội dung	Điều	Vướng mắc	Giải pháp
Thẩm quyền quyết định chủ trương đầu tư	Điều 31 Luật Đầu tư	Theo Luật hiện hành, chấp thuận chủ trương đầu tư do Thủ tướng Chính phủ đã quy định. Tuy nhiên, có một số hạn chế như sau: (1) đa số các nội dung của chủ trương đầu tư được thẩm quyền xem xét của UBND tỉnh. (2) luật quy hoạch hiện hành đã tích hợp xây dựng KCN vào quy hoạch vùng, (3) nghị định số 35/2022/NĐ-CP đã quy định các điều kiện lập KCN, luật đất đai 2024 phân cấp thẩm quyền chuyển mục đích sử dụng đất lúa, . . cho HĐND tỉnh.	Sửa đổi phân cấp cho UBND tỉnh được chấp thuận chủ trương đầu tư dự án KCN + dự án Cảng biển loại 1 có quy mô vốn đầu tư <2,300 tỷ VNĐ
Thẩm định sự phù hợp dự án đầu tư với Quy hoạch đô thị	Điều 33 Luật Đầu tư	Nội dung thẩm định đề nghị chấp thuận chủ trương đầu tư bao gồm đánh giá phù hợp dự án với quy hoạch đô thị. Tuy nhiên, chưa xác định rõ cấp độ quy hoạch đô thị, là quy hoạch chung hay quy hoạch phân khu, hay quy hoạch chi tiết.	Bổ sung hướng dẫn cụ thể
Chấm dứt hoạt động dự án	Điều 47 + 48 Luật Đầu tư	Chưa rõ ràng về yêu cầu/điều kiện chấm dứt hoạt động dự án đầu tư. Hiện tại, chỉ quy định chấm dứt hoạt động đối với dự án không đưa đất vào sử dụng, chậm đưa đất vào sử dụng. Quy định này áp dụng được các dự án đã được giao đất, cho thuê đất, nhưng không áp dụng với dự án chậm tiếp độ nhiều năm do NĐT chưa thực hiện thủ tục giao đất, cho thuê đất, đền bù, GPMB, dự án treo. Luật hiện hành quy định trong trường hợp NĐT không thực hiện đúng nội dung chấp thuận chủ trương đầu tư, thì cơ quan nhà nước quyết định ngừng hoạt động mà không có khả năng khắc phục.	Sửa đổi quy định về chấm dứt hoạt động dự án đầu tư

Ảnh hưởng đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn: Không ảnh hưởng nhiều tới các công ty xây dựng. Chủ yếu ảnh hưởng tới các công ty Bất động sản Khu công nghiệp. Theo đó, quy trình, thủ tục hành chính sẽ được rút ngắn hơn do UBND cấp tỉnh được phân quyền chấp thuận Chủ trương đầu tư.

Trong Quý 3. 2024, Bộ Kế hoạch đầu tư lấy ý kiến góp ý với dự thảo Luật Đầu tư công sửa đổi. Mục tiêu chính để xử lý (1) phân cấp phân quyền triệt để để rút ngắn thủ tục, (2) các nội dung chồng chéo giữa các luật.

Khó khăn	Vướng mắc
Phân cấp phân quyền chưa triệt để, một số thủ tục trình qua nhiều cấp	<ul style="list-style-type: none"> Điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn phải trình qua Quốc Hội, Ủy Ban Thường vụ Quốc hội xem xét trước khi giao cho Thủ tướng Chính phủ điều chỉnh. Việc trình Ủy ban Thường vụ Quốc hội cho ý kiến thường không mang nhiều ý nghĩa thực tế. Một số nội dung có thể phân cấp cho các cấp, ngành triển khai như cấp cho HĐND tỉnh quyết định chủ trương đầu tư dự án Nhóm A sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi (hiện là thẩm quyền của Thủ tướng Chính phủ), . . .
Một số nội dung chồng chéo giữa các luật	<ul style="list-style-type: none"> Chưa có quy định về trường hợp điều chỉnh chủ trương đầu tư dự án. Nợ đọng xây dựng cơ bản hiện nay được quy định là khối lượng đã thực hiện, được nghiệm thu nhưng chưa có kế hoạch vốn bố trí vốn. Tuy nhiên, Luật hiện tại không quy định cụ thể kế hoạch vốn này là vốn nào. Luật hiện tại phân loại dự án đầu tư công theo 2 loại dự án có cấu phần xây dựng và không có cấu phần xây dựng. Tuy nhiên, trong thời gian qua phát sinh cách hiểu theo hướng việc chi ngân sách nhà nước cho các nội dung thuộc phân dự án nêu trên buộc phải thực hiện theo quy định của Luật đầu tư công. Tức là phải lập thẩm định, phê duyệt, đưa dự án vào Kế hoạch đầu tư công trung hạn. Điều này dẫn tới vướng mắc của các Bộ. Luật hiện tại chưa quy định thẩm quyền quyết định bố trí vốn đối với các dự án sử dụng nguồn thu hợp pháp của cơ quan

Trong Quý 3. 2024, Bộ Kế hoạch đầu tư lấy ý kiến góp ý với dự thảo Luật Đấu thầu sửa đổi. Mục tiêu chính để xử lý vướng mắc liên quan thủ tục của dự án ODA, dự án có tài trợ vốn vay ưu đãi nước ngoài.

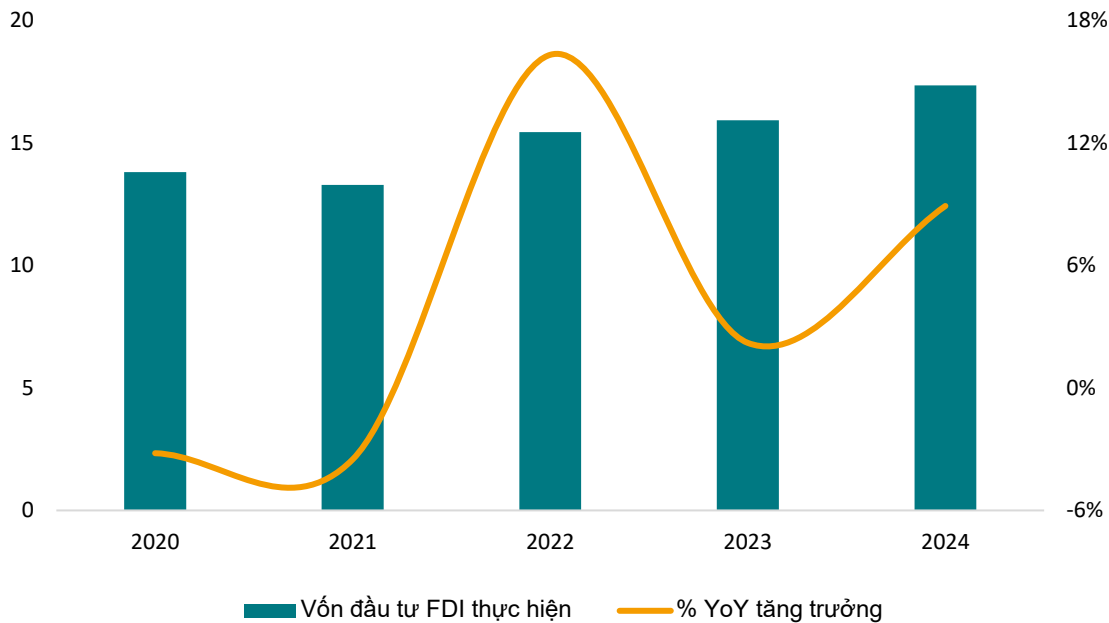
Nội dung	Điều	Vướng mắc	Giải pháp
Cho phép một số hoạt động đấu thầu được thực hiện trước khi ký kết	Điều 42 Luật đấu thầu	<ul style="list-style-type: none"> Đối với gói thầu sử dụng nguồn vốn ODA và vốn vay ưu đãi của nhà tài trợ: Điều 42 Luật đấu thầu năm 2023: Luật đấu thầu 2023 không bao gồm việc phê duyệt kết quả lựa chọn nhà thầu và ký kết hợp đồng trước khi điều ước quốc tế, thỏa thuận về vốn ODA, vốn vay ưu đãi. Tuy nhiên, các nhà tài trợ Châu Âu yêu cầu ký kết hợp đồng thương mại. Đối với gói thầu thuộc dự án khác, không phải dự án sử dụng vốn ODA, vốn vay ưu đãi của các nhà tài trợ nước ngoài. Theo quy định, việc lựa chọn nhà thầu cung cấp hàng hóa, phi tư vấn, xây lắp để phục vụ công tác đền bù, GPMG, . . chỉ được thực hiện sau khi có quyết định phê duyệt dự án. Tuy nhiên, thực tế, trong quá trình chuẩn bị đầu tư, có thể tổ chức lựa chọn nhà thầu thực hiện gói thầu trên để rút ngắn thời gian. 	Sửa đổi để đơn giản hóa thủ tục
Lựa chọn nhà thầu trong trường hợp đặc biệt	Điều 29 Luật đấu thầu	<p>Xem xét bổ sung các trường hợp khác:</p> <ul style="list-style-type: none"> Gói thầu thẩm định giá tài sản cần thực hiện gấp theo yêu cầu của cơ quan điều tra Gói thầu tổ chức các hội nghị, hội thảo có yêu cầu cấp bách Gói thầu sản xuất phim Gói thầu phục vụ đón đoàn khách cấp cao nước ngoài thăm chính thức và làm việc tại Việt Nam Gói thầu mua dịch vụ các công ty xếp hạng tín nhiệm quốc tế, và gói thầu mua dịch vụ hệ thống thanh toán quốc tế được cung cấp độc quyền bởi Hiệp hội viễn thông tài chính ngân hàng toàn cầu (SWIFT) Gói thầu lựa chọn luật sư cung cấp dịch vụ pháp lý để bảo vệ quyền và lợi ích của Nhà nước Việt Nam, cơ quan nhà nước tại cơ quan điều tra áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại nước ngoài. 	Bổ sung một số trường hợp đặc biệt có thể áp dụng hình thức lựa chọn nhà thầu thay vì đấu thầu
Áp dụng hình thức đấu thầu quốc tế, đấu thầu hạn chế	Điều 11 + 22 Luật đấu thầu	Hiện tại, Luật đấu thầu quy định đấu thầu quốc tế, đấu thầu hạn chế chỉ được thực hiện trong trường hợp điều ước quốc tế, thỏa thuận vay đã ký kết có quy định cho phép áp dụng. Trường hợp có quy định về đấu thầu khác hoặc chưa có quy định tại Luật đấu thầu thì phải báo cáo Chính Phủ. Tuy nhiên, đa số các dự án vay ODA hiện nay yêu cầu đấu thầu quốc tế, đấu thầu hạn chế. Do vậy, phát sinh nhiều thủ tục hành chính	Sửa đổi để đẩy nhanh quá trình đàm phán

Ảnh hưởng đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn: Không ảnh hưởng nhiều do chủ yếu liên quan tới các dự án ODA, trong khi các doanh nghiệp trên sàn chủ yếu thực hiện dự án đầu tư công cao tốc.

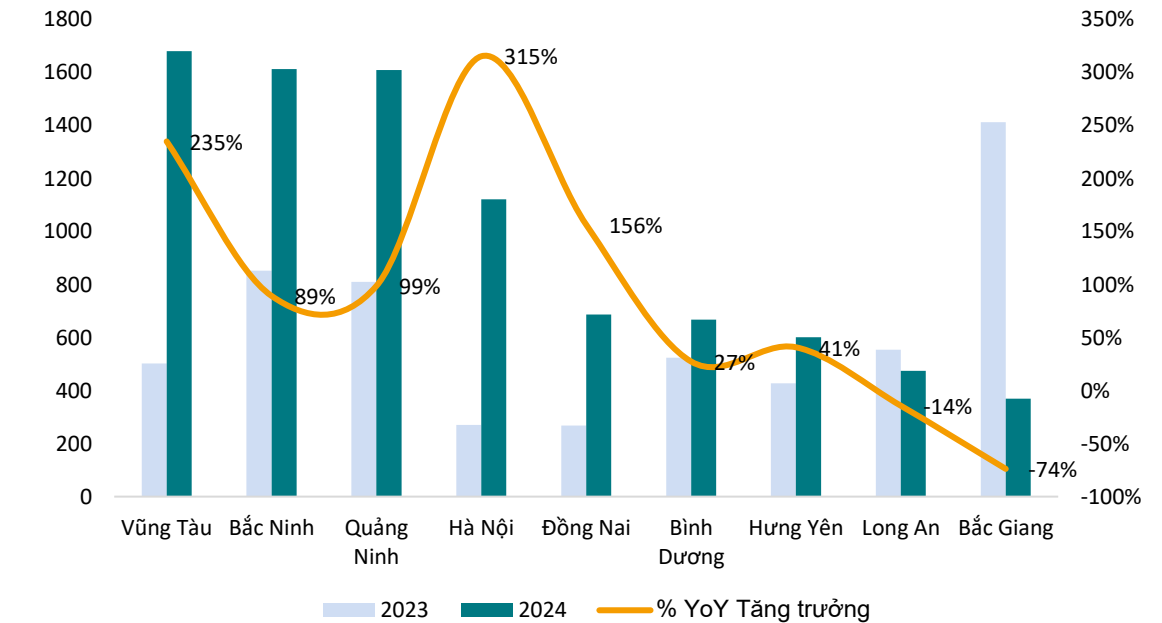
Tổng vốn đầu tư FDI thực hiện tại Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong 9T2024, đạt 17,34 triệu USD (+ 8.9% YoY) dù nền kinh tế thế giới vẫn còn nhiều bất ổn về địa chính trị, suy thoái, thuế tối thiểu toàn cầu... nhờ việc (1) Chính phủ đẩy mạnh quan hệ ngoại giao đặc biệt nâng tầm lên đối tác chiến lược toàn diện trong vòng 2 năm gần đây, (2) Xu hướng chuyển dịch Trung Quốc + 1 và đặc biệt đến từ (3) hạ tầng giao thông được chú trọng phát triển.

Dòng vốn FDI chứng kiến sự bứt lên của Vũng Tàu khi ghi nhận tổng mức đầu tư đăng ký đạt 1.68 tỷ USD trong 9T2024 (gấp 3.35x lần cùng kỳ 9T2023) một phần lớn nhờ hạ tầng (cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cầu Phước An, cảng nước sâu...) và quỹ đất KCN còn lại tại địa phương.

Biểu đồ: Vốn đầu tư FDI thực hiện trong 9T2024 (triệu USD) cao nhất 5 năm



Biểu đồ: Top 10 tỉnh/thành ghi nhận vốn đăng ký FDI lớn nhất cả nước trong 9T.2024



Trong 9T2024, đã có 18 KCN với tổng quy mô ~5,603 ha được Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư. Như kỳ vọng của chúng tôi tại [Báo cáo triển vọng ngành 1Q2024](#), BSC tin rằng làn sóng FDI thứ 4 sẽ tiếp tục thúc đẩy tốc độ mở khóa quỹ đất KCN ở Việt Nam trong thời gian tới khi nhận thấy nhiều tỉnh thành trung tâm công nghiệp đã sử dụng hết chỉ tiêu đất KCN và vừa được Chính phủ mở khóa tại Quyết định 227/QĐ-TTg ngày 12/03/2024 như Bắc Ninh, Quảng Ninh, Thái Bình, Bình Phước, Hưng Yên...

Khu công nghiệp	Quy mô (ha)	Vị trí	Chủ đầu tư
KCN Dốc Đá Trắng	300	Khánh Hòa	Viglacera Yên Mỹ
KCN Phúc Sơn	123.9	Bắc Giang	CTCP Le Delta
KCN Việt Hàn mở rộng	147.3	Bắc Giang	Fuji Phuc Long
KCN Sông Công II (GĐ 2)	296.2	Thái Nguyên	Viglacera Thái Nguyên
KCN Đông Anh	299.4	Hà Nội	VCG
KCN Hiệp Phùng	174.9	Hà Nội	Hòa Phú Invest
KCN Hiệp Thành 1	495.2	Tây Ninh	GVR
KCN Thịnh Phát	112.9	Long An	CTCP Đầu tư Thịnh Phát
KCN Tân Phước 1	470	Tiền Giang	IDC
KCN Thổ Hoàng	250	Hưng Yên	CTCP Đầu tư và Phát triển hạ tầng Ân Thi
KCN Phúc Long	328.8	Long An	CTCP Đầu tư Phúc Long
KCN Đồng Văn V (GĐ 1)	237.3	Hà Nam	CTCP Hạ tầng Hà Nam
KCN Hoàng Mai II	334.79	Nghệ An	CTCP Hoàng Thịnh Đạt
KCN Sơn Mỹ 2 (GĐ 1)	468.35	Bình Thuận	CTCP Đầu tư và Phát triển Đồng Sài Gòn
KCN Châu Minh – Bắc Lý – Hương Lâm (GĐ 1)	105,5	Bắc Giang	CTCP Đầu tư và Phát triển hạ tang Hightech
KCN Yên Lư (Phần mở rộng) (GĐ 1)	119.83	Bắc Giang	CTCP Đầu tư Western Pacific
KCN Bàu Cạn – Tân Hiệp (GĐ 1)	1000	Đồng Nai	CTCP KCN Tân Hiệp
KCN Hưng Phú	345	Thái Bình	CTCP KCN Geleximco Hưng Phú

Trong Quý 3. 2024, Bộ Kế hoạch đầu tư lấy ý kiến góp ý với dự thảo sửa đổi Luật Quy hoạch. Điểm thay đổi chính chủ yếu là liên quan (1) giảm sự chồng chéo về hệ thống quy hoạch, (2) phân quyền cho UBND cấp tỉnh được triển khai kế hoạch thực hiện quy hoạch. Điều này giúp rút ngắn thời gian triển khai các dự án.

Nội dung	Điều	Vướng mắc	Giải pháp
Hệ thống quy hoạch chồng chéo	Điều 5 Luật quy hoạch	<ul style="list-style-type: none"> Một số quy hoạch đề cập trong Luật Quy hoạch liên quan tới 2 tỉnh trở lên, hoặc tác động trên toàn quốc. VD: quy hoạch tổng thể điều tra cơ bản tài nguyên nước, quy hoạch thủy lợi. Trong khi, Luật Quy hoạch chỉ xét tới các quy hoạch có tính chất chuyên ngành, kỹ thuật. Quy hoạch đô thị, và quy hoạch nông thôn thuộc hệ thống quy hoạch quốc gia, nhưng lại có tính chất quy hoạch kỹ thuật, chuyên ngành. 	Sửa đổi để thống nhất, đồng bộ khái niệm hệ thống quy hoạch
Nội dung quy hoạch	Điều 22 – 27 Luật Quy hoạch	Nội dung quy hoạch phải xác định Danh mục dự án và Thứ tự ưu tiên trong Quy hoạch -> Trùng lặp với Danh mục dự án theo kế hoạch đầu tư công trung hạn. Đồng thời, không xác định được hết thứ tự ưu tiên.	Sửa đổi, tách thành Danh mục dự kiến các dự án quan trọng quốc gia và Danh mục dự kiến ưu tiên thực hiện để phân biệt.
Thẩm quyền phê duyệt Kế hoạch thực hiện Quy hoạch	Điều 55-56 Luật Quy hoạch	Thẩm quyền phê duyệt kế hoạch thực hiện quy hoạch: Theo Luật hiện hành, UBND cấp tỉnh xây dựng quy hoạch tỉnh và trình Thủ tướng Chính phủ	Sửa đổi thành UBND cấp tỉnh phê duyệt kế hoạch
Thủ tục điều chỉnh quy hoạch	Điều 54 Luật Quy hoạch	Trình tự, thủ tục điều chỉnh quy hoạch: Theo Luật hiện hành, phải thực hiện đầy đủ thủ tục như mới, gồm nhiệm vụ lập QH, lập Hội đồng thẩm định QH.	Sửa Điều 54, quy định trình tự rút gọn, theo hướng không yêu cầu thực hiện toàn bộ, mà chỉ lấy ý kiến các cơ quan trước khi phê duyệt. (Điều 54).
Kinh phí cho hoạt động quy hoạch	Điều 9 Luật Quy hoạch	Luật Quy hoạch sử dụng từ Vốn đầu tư công, trong khi không có quy định về kinh phí cho các Quy hoạch có tính chất kỹ thuật, chuyên ngành	Bổ sung quy định cho phép nguồn kinh phí cho thường xuyên và nguồn hợp pháp khác để lập quy hoạch.

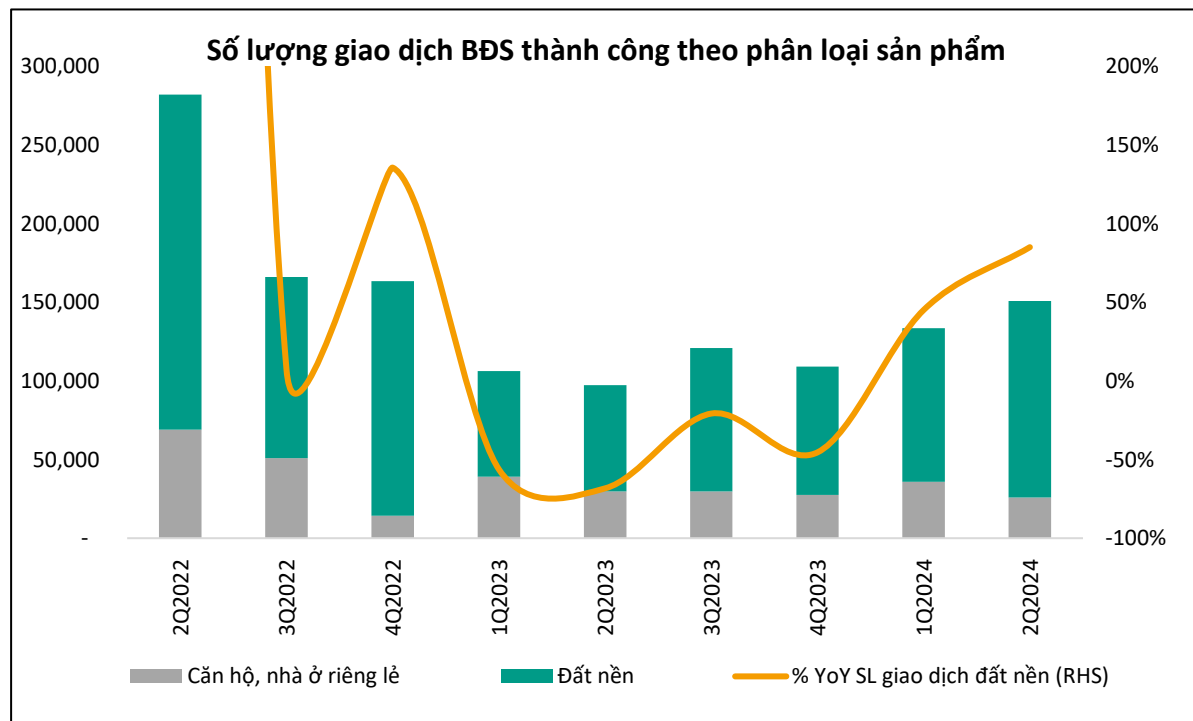
CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

BSC nâng khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** với ngành Bất động sản thương mại trong 4Q2024-2025 khi nhận thấy độ trễ chính sách được thu hẹp so với chu kỳ trước giúp cho nguồn cung được mở khóa để DN có sự chủ động hơn trong chiến lược triển khai. Chúng tôi vẫn duy trì các quan điểm khác đối với ngành, bao gồm:

- **Tích cực:** (1) các chủ đầu tư yếu kém đã được đào thải qua quá trình sàn lọc của thị trường, (2) hạ tầng kết nối đồng bộ, (3) dự án có pháp lý chỉnh chu hỗ trợ khả năng tiếp cận nguồn vốn từ M&A và vay ngân hàng
- **Tiêu cực:** (1) áp lực trái phiếu đáo hạn sẽ quay trở lại từ năm 2025 sau hai năm hoãn/giãn nợ theo Nghị định 08/NĐ-CP, (2) các yếu tố vĩ mô còn nhiều bất ổn và (3) biên lợi nhuận ngành BĐS sẽ co lại

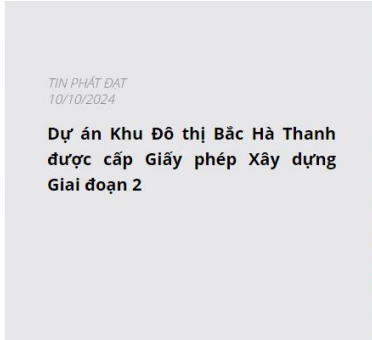
Xét về định giá và triển vọng kinh doanh của ngành, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm thích hợp để đầu tư tích lũy các cổ phiếu DN ngành BĐS để đón đầu chu kỳ mới.

Cổ phiếu khuyến nghị: **KDH, NLG, PDR, DXG, VHM** dựa trên (1) triển vọng doanh thu mở bán mới (presales) phục hồi năm 2025 sẽ phản ánh vào KQKD, doanh tiền tích cực từ 2H2025-2026 và (2) định giá duy trì hấp dẫn trong pha phục hồi của chu kỳ ngành BĐS.



- Như đã đề cập tại [Báo cáo triển vọng ngành 1Q2024](#) và [Báo cáo triển vọng ngành 3Q2024](#) về tác động của Luật Đất đai 2024, BSC nhận thấy vướng mắc chính của các dự án hiện tại đã được nhìn nhận và tập trung “cởi trói” bao gồm tiền sử dụng đất, quy hoạch các cấp và GPMB bố trí tái định cư.
- Theo Bộ Xây dựng, trong 2Q2024 số lượng căn hộ, nhà ở riêng lẻ đạt 25,885 giao dịch (-27.8% QoQ, -12.9% YoY) trong khi phân khúc đất nền đạt 124,991 giao dịch (+28% QoQ, +85.1% YoY). Số lượng giao dịch thành công ở phân khúc chung cư, nhà ở riêng lẻ ghi nhận giảm theo chúng tôi do nhiều nguyên nhân bao gồm (1) mặt bằng giá sơ cấp đã neo cao từ 2023, (2) yếu tố thời điểm khi nguồn cung tại thị trường phía Bắc đã tăng mạnh vào thời điểm 1Q2023 và 4Q2023. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng mạnh ở phân khúc đất nền là một chỉ báo quan trọng cho thấy thị trường BĐS đã ấm dần trở lại.**

Độ trễ chính sách được thu hẹp: Tích cực gỡ vướng pháp lý dự án bất động sản



Dự án Khu Đô thị Bắc Hà Thanh chính thức được UBND tỉnh Bình Định phê duyệt giá đất

25/09/2024

Ngày 23/09/2024, UBND tỉnh Bình Định đã chính thức phê duyệt giá đất áp dụng cho Dự án Khu Đô thị Bắc Hà Thanh do Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HoSE: PDR) làm Chủ đầu tư, đánh dấu một bước tiến quan trọng trong quá trình triển khai pháp lý Dự án.

Theo Quyết định số 3322/QĐ-UBND, UBND tỉnh Bình Định phê duyệt giá đất cụ thể để tính thu tiền sử dụng đất, tiền thuê đất đợt 1 cho Dự án Khu Đô thị Bắc Hà Thanh (Bình Định) với diện tích gần 21,3 ha. Diện tích này bao gồm đất ở, đất công trình công cộng và hạ tầng kỹ thuật như cây xanh, công viên và giao thông.

Tổ hợp Dự án Thuận An 1 và 2 nhận đủ Giấy phép Xây dựng

17/09/2024

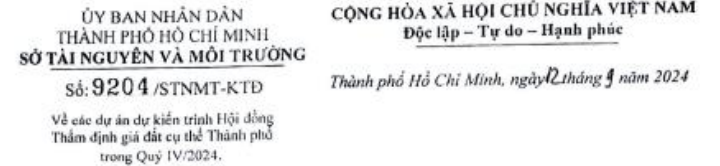
Sau thời gian gấp rút và nỗ lực hoàn thiện các thủ tục pháp lý, ngày 09/9/2024 vừa qua, với việc Dự án Thuận An 2 được cấp Giấy phép cho giai đoạn 2, Tổ hợp dự án Khu nhà ở phức hợp cao tầng Thuận An 1 và Thuận An 2 đã nhận đầy đủ Giấy phép xây dựng từ Sở Xây dựng tỉnh Bình Dương.

tphcm.chinhphu.vn/cuc-thue-tphcm-giai-quyet-xong-ho-so-dat-dai-ton-dong-101241007165152562.htm

Cục thuế TPHCM giải quyết xong hồ sơ đất đai tồn đọng

07/10/2024 4:57 PM

(Chinhphu.vn) - Cục Thuế TPHCM đã giải quyết xong 3.188 hồ sơ đất đai phát sinh mới, hiện còn 1.970 hồ sơ còn đang trong thời hạn giải quyết.

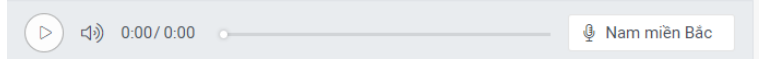


Kính gửi: Sở Tài chính (Thường trực Hội đồng Thẩm định giá đất cụ thể Thành phố).

Để đảm bảo dự toán nguồn thu ngân sách năm 2024 từ các khu đất dự kiến thu nghĩa vụ tài chính trên địa bàn Thành phố, Sở Tài nguyên và Môi trường dự kiến trình Hội đồng Thẩm định giá đất cụ thể Thành phố 22 dự án trong Quý IV/2024, với số tiền khoảng 25.483 tỷ đồng, chi tiết như sau:

Đấu thầu dự án đầu tư có sử dụng đất: Gỡ khó xác định giá trị nộp ngân sách

Tác giả: Nguyệt Minh | 03/10/2024 10:00

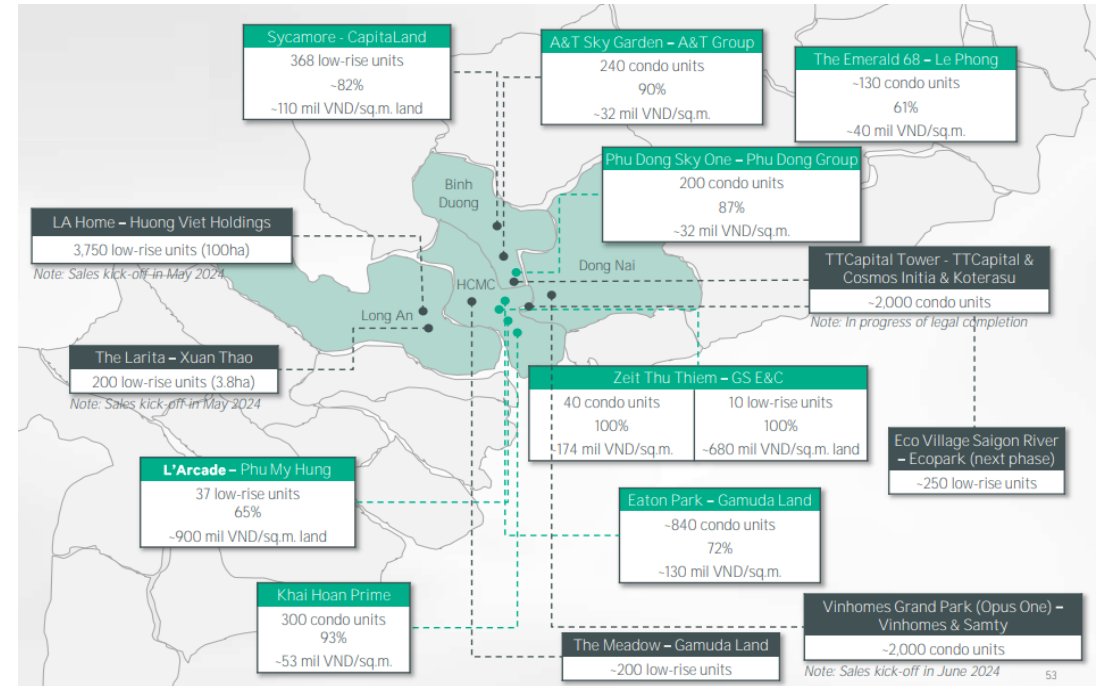


(BĐT) - Nghị định 115/2024/NĐ-CP (NĐ 115) đã đổi mới tiêu chuẩn đánh giá về hiệu quả sử dụng đất theo hướng áp dụng "tỷ lệ nộp ngân sách nhà nước tối thiểu" thay cho "giá sàn nộp ngân sách nhà nước", cùng với phương pháp xác định thuận lợi, dễ thực hiện hơn. Đây là tiêu chí quan trọng tại hồ sơ mời thầu (HSMT), góp phần tăng cạnh tranh trong đấu thầu dự án đầu tư có sử dụng đất, sàng lọc nhà đầu tư có năng lực, tăng hiệu quả sử dụng nguồn lực đất đai...

Xu hướng kéo giãn nhu cầu ra khu vực ngoại thành TP HCM: các khu dân cư mới mở rộng về khu Đông - Tây và các địa phương lân cận đặc biệt là Bình Dương và Long An nhờ (1) thủ phủ công nghiệp có nhu cầu cao từ người nhập cư cao lần lượt đứng nhất và đứng thứ 7 cả nước, (2) vị trí cửa ngõ giao thương có hạ tầng kết nối đồng bộ, (3) mặt bằng giá tốt hơn TP HCM. Theo Batdongsan.com.vn, hiện Bình Dương là tỉnh có mức độ quan tâm tăng trưởng mạnh nhất so với cùng kì năm 2023: mức độ quan tâm bất động sản Bình Dương tăng 32%, trong khi Long An có mức tăng 17%, Đồng Nai tăng 18%, Bà Rịa - Vũng Tàu là 22%.

Xu hướng kéo giãn nhu cầu ra khu vực ngoại thành TP Hà Nội: Các cụm dân cư mới kéo giãn ra khu vực quanh Vành đai 4. Thị trường BĐS vừa qua đã chứng kiến đà tăng mạnh về mức độ quan tâm và giá đất nền tại các khu vực vùng ven TP Hà Nội bao gồm Hoài Đức, Đông Anh, Thanh Oai và các tỉnh Bắc Giang, Hưng Yên, Bắc Ninh. Mặc dù được đánh giá phần lớn đến từ tâm lý đầu cơ vào hạ tầng và thay đổi về Luật, chúng tôi cho rằng xu hướng dịch chuyển giao dịch ra khu vực ngoại thành là tất yếu khi hạ tầng như vành đai 3.5, vành đai 4 hình thành cũng như là khu vực nội thành quá tải.

Một số dự án bắt đầu triển khai mở bán trong 2H2024	Vị trí	Sản phẩm
HCMC & khu vực lân cận		
The Meadow	Bình Chánh, HCMC	Cao tầng
LA Home	Bến Lức, Long An	Thấp tầng
The Larita	Bến Lức, Long An	Cao tầng
Sycamore	Thủ Dầu Một, Bình Dương	Cao tầng
A&T Sky Garden	Thuận An, Bình Dương	Cao tầng
The Emerald 68	Thuận An, Bình Dương	Cao tầng
Boulevard Royale	Thuận An, Bình Dương	Cao tầng
Eco Village	Nhơn Trạch, Đồng Nai	Thấp tầng
Hà Nội & khu vực lân cận		
Vinhomes Cổ Loa	Đông Anh, Hà Nội	Thấp tầng & Cao tầng
The Matrix One	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Cao tầng
Vaquarius Van Giang	Hưng Yên	Cao tầng
The Beverly	Gia Lâm, Hà Nội	Cao tầng

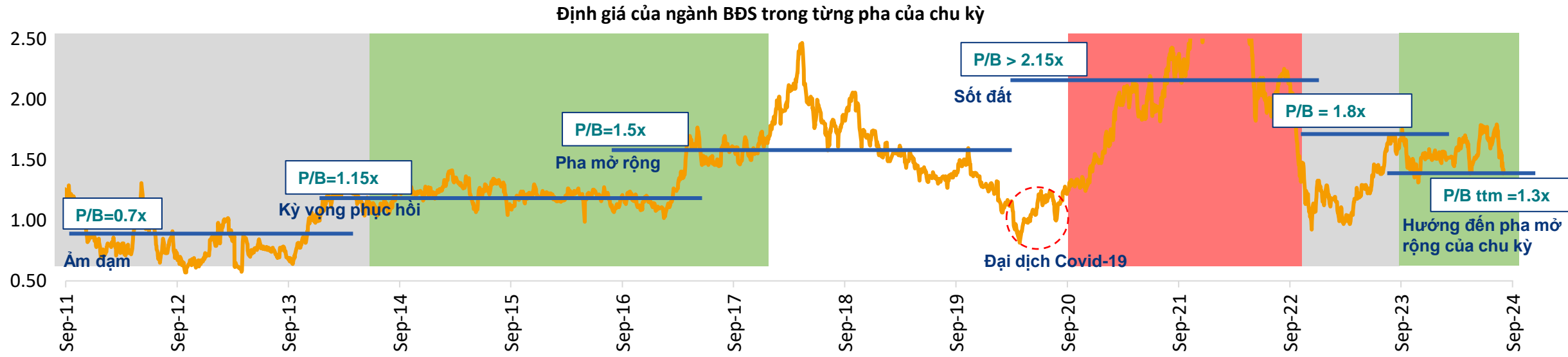
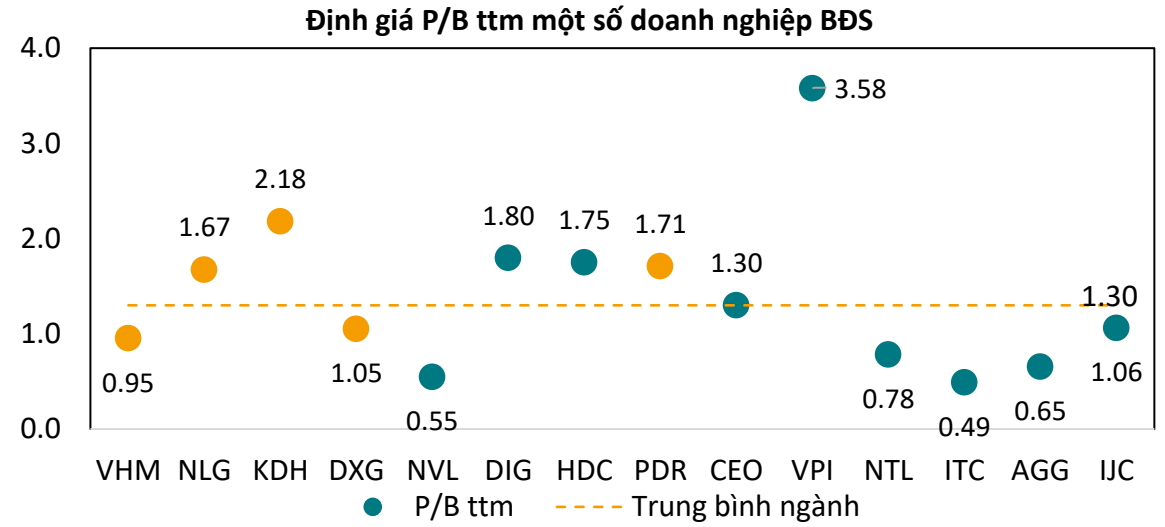


So với Báo cáo trước, BSC xem xét các tiêu chí đánh giá doanh nghiệp có thể nắm bắt được chu kỳ mới và nâng đánh giá năng lực hoàn thiện pháp lý của DXG và PDR từ **Trung bình** lên **Tốt**. Theo dự phóng KQKD của chúng tôi, nếu loại trừ đóng góp của VHM, các DN trên sẽ ghi nhận mức tăng trưởng (1) lợi nhuận ròng đạt 8.9% YoY vào năm 2025 đóng góp hoàn toàn đến từ kinh doanh cốt lõi so với mức nền 2024 từ thu nhập bất thường, trong khi (2) doanh thu mở bán mới sẽ bật tăng mạnh +153% YoY vào năm 2025.

	Nền tảng tài chính	Năng lực hoàn thiện pháp lý	Hưởng lợi từ hạ tầng kết nối mới	Presales năm 2025 (tỷ VND)	Tái cấu trúc doanh nghiệp	Phân khúc sản phẩm	Dự án trọng điểm 2024-2026
VHM	Tốt	Tốt	Tốt	165,926 (+22% YoY)	N/A	Cao cấp NOXH tại Khánh Hòa, Hải Phòng	Royal Island (Hải Phòng), Ocean Park (Hưng Yên), Grand Park (TP HCM), Vinhomes Cổ Loa, Wonder Park (Hà Nội)
KDH	Tốt	Tốt	Tốt	6,860 (-7% YoY)	N/A	Cao cấp tại TP HCM	Privia, Emeria, Clarita, Solina, KCN Lê Minh Xuân
NLG	Tốt	Tốt	Tốt	13,111 (+67% YoY)	N/A	NOXH tại Long An, Cần Thơ Trung cấp tại TP HCM Cao cấp tại Long An, Đồng Nai	Akari, Mizuki (TP HCM), Southgate (Long An), Central Lake (Cần Thơ)
PDR	Tốt	Tốt	Trung bình	6,367 (+229% YoY)	Đã tái cấu trúc về tài chính & dự án	Đất nền tại Bình Định Trung cấp tại Bình Dương BDS nghỉ dưỡng & khách sạn tại Vũng Tàu, Bình Định, Đà Nẵng, Phú Quốc, Quảng Ngãi	Bắc Hà Thanh, Cadia Quy Nhơn (Bình Định), Bình Dương Tower (Bình Dương)
DXG	Trung bình	Tốt	Trung bình	9,145 (sau 2 năm không mở bán mới)	Đang tái cấu trúc tài chính	Trung cấp tại Đồng Nai, Bình Dương Cao cấp tại TP HCM	Gem Sky World (Đồng Nai), DXH Riverside (TP HCM), Opal Luxury (Bình Dương)

Xét về triển vọng kinh doanh và định giá của ngành, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm thích hợp để đầu tư tích lũy các cổ phiếu DN ngành BĐS để đón đầu chu kỳ mới.

- Duy trì quan điểm tại [Báo cáo triển vọng ngành 3Q2024](#), chúng tôi tin rằng KDH, NLG, PDR, IJC sẽ có hiệu suất đầu tư tốt trong thời gian tới. Các cổ phiếu trong ngành có sự phân hóa dựa trên (1) triển vọng năm bắt chu kỳ mới – pháp lý dự án hoàn thiện, nền tảng tài chính tốt để triển khai và (2) định giá phù hợp.
- BSC cho rằng định giá của ngành trong từng pha của chu kỳ mới sẽ cao hơn chu kỳ trước do (1) phần lớn quỹ đất hiện tại được tích lũy từ chu kỳ trước nên chi phí thấp hơn – chi phí phát triển dự án tăng lên có thể bù đắp phần nào bởi giá bán, (2) nhu cầu nhà ở hiện tại vẫn lớn khác với giai đoạn ảm đạm 2011-2013.





BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH XUẤT NHẬP KHẨU - LOGISTICS - BÁN LẺ

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

(1) Góc nhìn về KQKD:

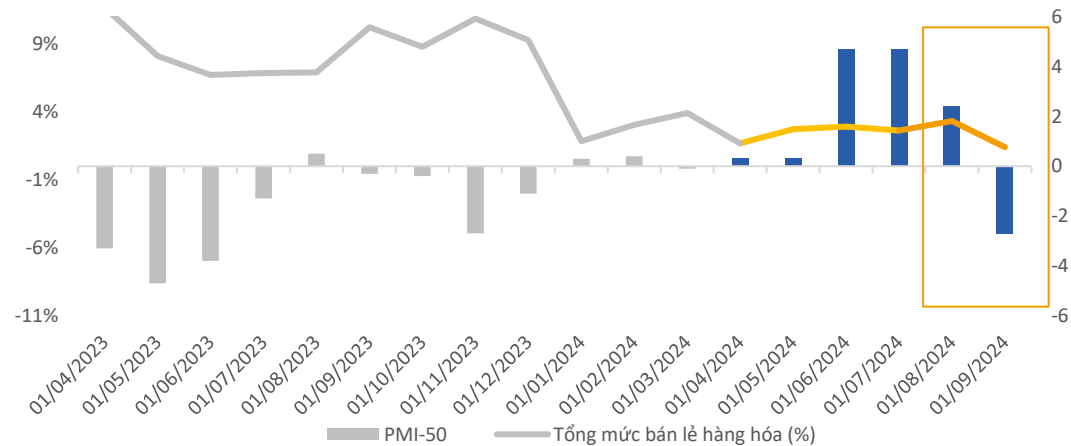
- Năm 2024: (i) bối cảnh chung dần khởi sắc trên nền thấp của năm 2023 và (ii) KQKD dự kiến ghi nhận sự phân hóa giữa các nhóm ngành.
- Năm 2025: (i) Các động thái hỗ trợ tích cực từ hai nền kinh tế lớn là Mỹ và Trung Quốc, dẫn dắt kỳ vọng nhu cầu phục hồi, đặc biệt là nhóm ngành XNK và (ii) nhóm doanh nghiệp nắm bắt cơ hội mở rộng về thị phần, tập khách hàng,... là động lực dẫn dắt tăng trưởng.

Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng xu hướng phục hồi của nền kinh tế và KQKD của các doanh nghiệp như đã đề cập trong báo cáo ngành Q3/2024 ([link](#)), thông qua các dữ kiện vĩ mô như sau:

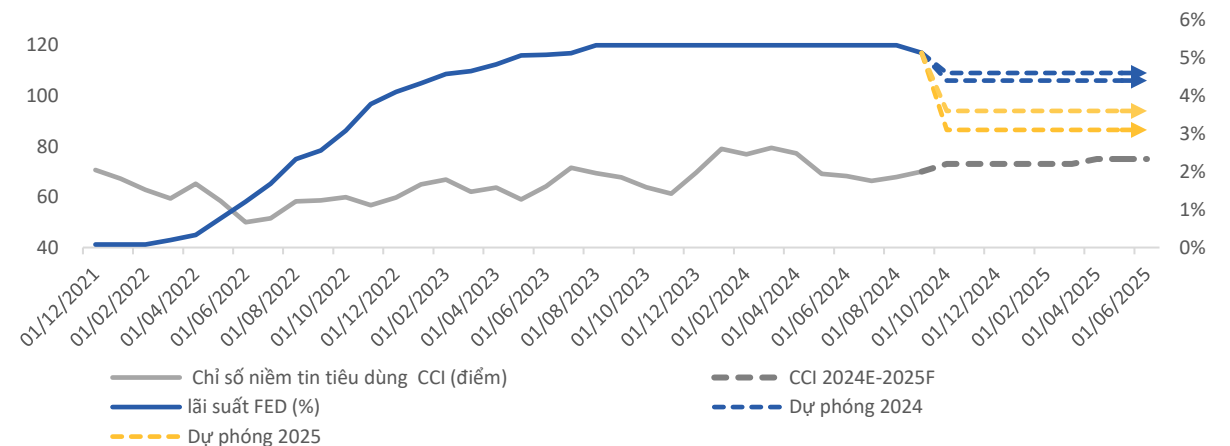
(1) Dữ liệu vĩ mô trong nước khả quan: theo GSO, (i) GDP Q3/2024 +7.4%YoY, được dẫn dắt bởi khu vực công nghiệp và xây dựng +9.11% và (ii) tăng trưởng tổng mức bán lẻ tiêu dùng Q3/2024 +8.4%YoY; (iii) Chỉ số PMI tháng 9/2024 giảm về mức 47.3 điểm -phản ánh sự gián đoạn tạm thời hoạt động sản xuất do bão Yagi, nhưng số lượng lao động vẫn duy trì xu hướng tăng nhẹ (+0.5%YoY), cho thấy rằng các doanh nghiệp vẫn duy trì kỳ vọng vào triển vọng tích cực của ngành sản xuất trong năm 2025.

(2) Sự kiện vĩ mô thế giới ghi nhận những tín hiệu tích cực từ (i) sự kiện Fed giảm lãi suất 50 điểm cơ bản trong cuộc họp tháng 9, phát tín hiệu giảm thêm 200 điểm cho tới năm 2026 (ii) [Trung Quốc đã công bố một loạt biện pháp kích thích kinh tế để hỗ trợ thị trường nhà ở và chứng khoán.](#)

Hình: xu hướng phục hồi của bối cảnh vĩ mô trong 9T/2024



Hình: Động thái giảm lãi suất của FED tác động tích cực đến kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng.



CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

(1) Góc nhìn về KQKD:

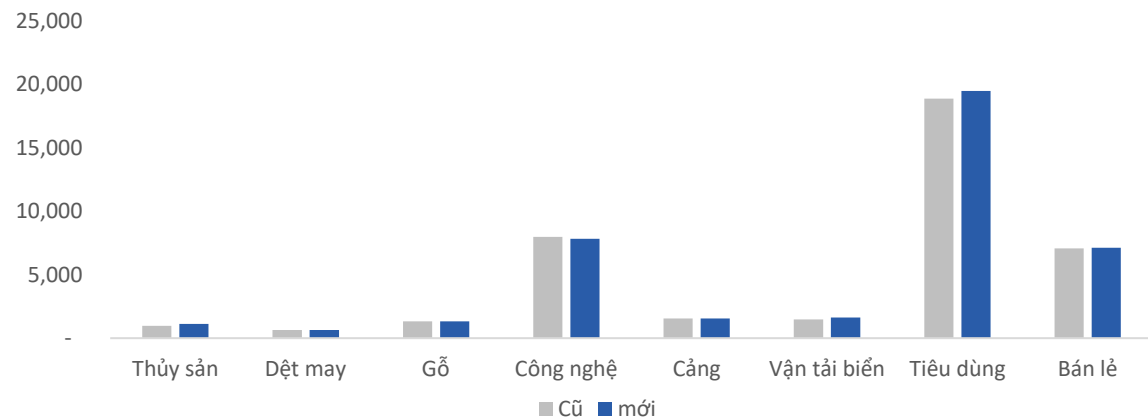
- Năm 2024: (i) bối cảnh chung dần khởi sắc trên nền thấp của năm 2023 và (ii) KQKD dự kiến ghi nhận sự phân hóa giữa các nhóm ngành.
- Năm 2025: (i) Các động thái hỗ trợ tích cực từ hai nền kinh tế lớn là Mỹ và Trung Quốc, dẫn dắt kỳ vọng nhu cầu phục hồi, đặc biệt là nhóm ngành XNK và (ii) nhóm doanh nghiệp nắm bắt cơ hội mở rộng về thị phần, tập khách hàng,... là động lực dẫn dắt tăng trưởng.

Dựa vào các thông tin vĩ mô trong nước và thế giới tích cực trong 9T/2024, chúng tôi duy trì kì vọng tích cực về KQKD Q4/2024 -2025 của các nhóm ngành theo dõi gồm: (1) xuất khẩu: kì vọng ghi nhận nhu cầu phục hồi tác động lên giá bán và sản lượng kinh doanh; (2) cảng & vận tải biển: giá cước tiếp tục neo trên nền cao tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận hoạt động; (3) tiêu dùng bán lẻ: kỳ vọng các yếu tố tích cực hơn từ các HDSXKD và yếu tố hỗ trợ từ chính sách góp phần hỗ trợ thu nhập và nhu cầu chung phục hồi.

Ngoài ra, chúng tôi lưu ý những biến số có thể tác động đến dự phóng gồm: **(1) yếu tố nước ngoài:** mức độ nới lỏng chính sách điều hành của FED trong các kì tiếp theo, tác động đến mức độ hồi phục nhu cầu tiêu dùng và diễn biến tình hình địa chính trị thế giới và **(2) Yếu tố trong nước:** thay đổi trong chính sách điều hành và kích thích kinh tế

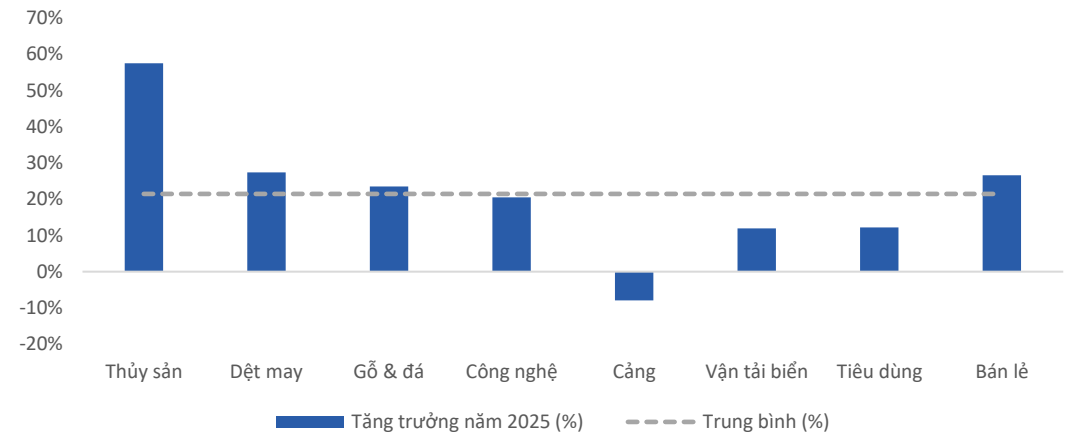
Hình: Duy trì xu hướng tích cực về lợi tăng trưởng lợi nhuận năm 2024

Trong : Tiêu dùng- tích cực hơn nhờ khả năng mở rộng thị phần tốt của VNM, Bán lẻ giảm nhẹ do MWG phát sinh doanh thu 1 lần đóng CH kém hiệu quả và tác động của bão Yagi và PNJ hạch toàn chi phí marketing trong Q3/2024



Hình: Kỳ vọng năm 2025 được dẫn dắt bởi nhu cầu phục hồi

Trong đó: Ngành thủy sản cải thiện về giá +5%YoY và ngành cảng biển không phát sinh lợi nhuận 1 lần



CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

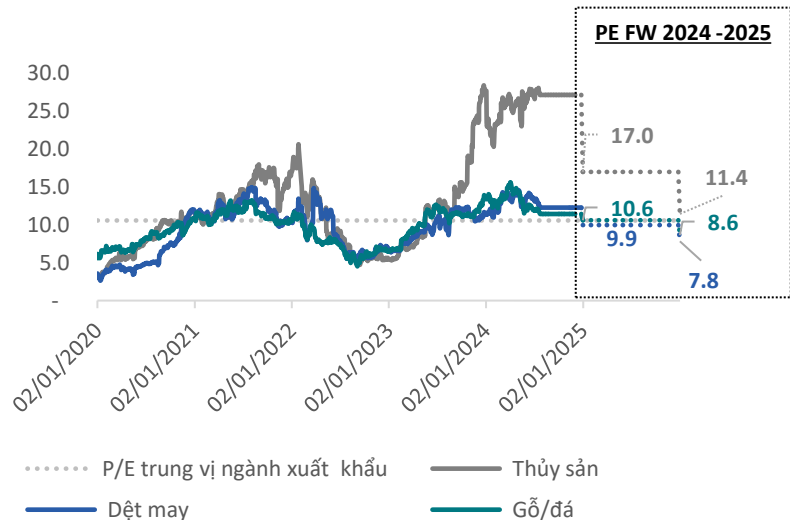
(2) Góc nhìn đầu tư: [CHỌN LỌC CỔ PHIẾU]

- **Dệt may [TÍCH CỰC]** – TNG, PTB – (1) lựa chọn các công ty ghi nhận phục hồi về cả đơn hàng và giá bán; (2) Định giá hợp lý để tăng tỷ trọng
- **Vận tải biển [TÍCH CỰC]** –HAH - lựa chọn các công ty có khả năng mở rộng quy mô bắt kịp xu hướng ngành phục hồi.
- **Tiêu dùng - Bán lẻ** : [TÍCH CỰC] – MWG, PNJ, MSN, VNM - lựa chọn các công ty sở hữu tiềm năng tăng định giá đến từ lợi nhuận kỳ vọng trung hạn 2025-2026.

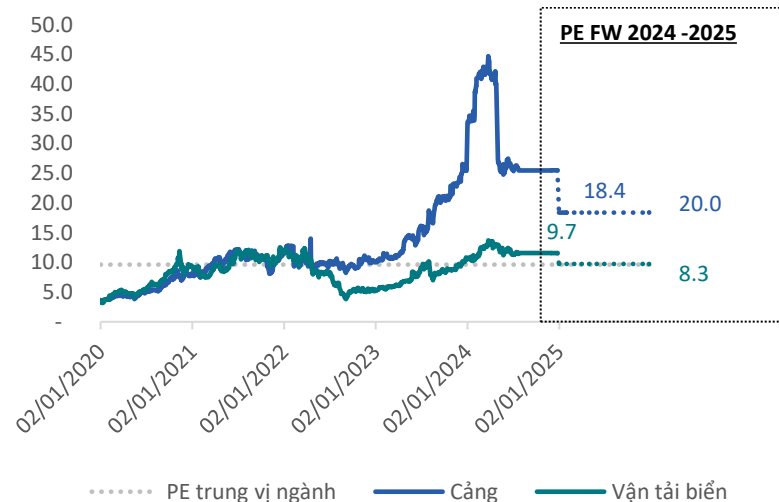
BSC duy trì quan điểm định giá của hầu hết các ngành đã phản ánh kỳ vọng phục hồi KQKD năm 2024, thậm chí phản ánh kỳ vọng lợi nhuận trong năm 2025 và chiến lược đầu tư cũng được duy trì theo hướng chọn lọc (link). Trong đó:

- (1) Các cổ phiếu được khuyến nghị xuyên suốt gồm TNG, HAH, MWG, PNJ, MSN và VNM nhờ KQKD kỳ vọng duy trì xu hướng tích cực và điểm mua mới đề xuất được khuyến nghị trong các Slide tiếp theo
- (2) Cổ phiếu được khuyến nghị mới: PTB – thuộc ngành xuất khẩu gỗ đá – được thêm vào nhờ KQKD tích cực 2024/2025 +31%/45%YoY và định giá đã được chiết khấu về mức có biên an toàn tốt ~PE FW 2025 ~7-8 lần ([link](#))

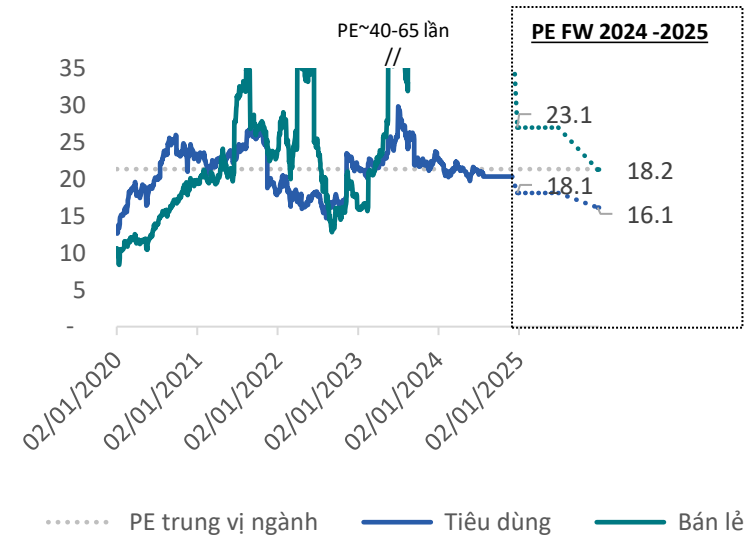
Hình Định giá nhóm xuất nhập khẩu



Hình: định giá nhóm vận tải biển



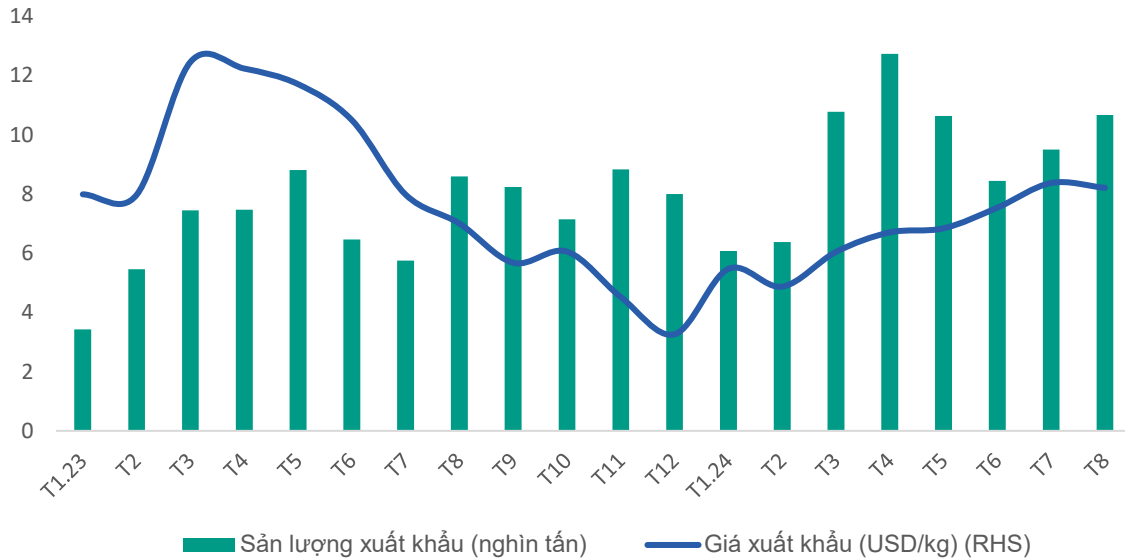
Hình: định giá nhóm tiêu dùng bán lẻ



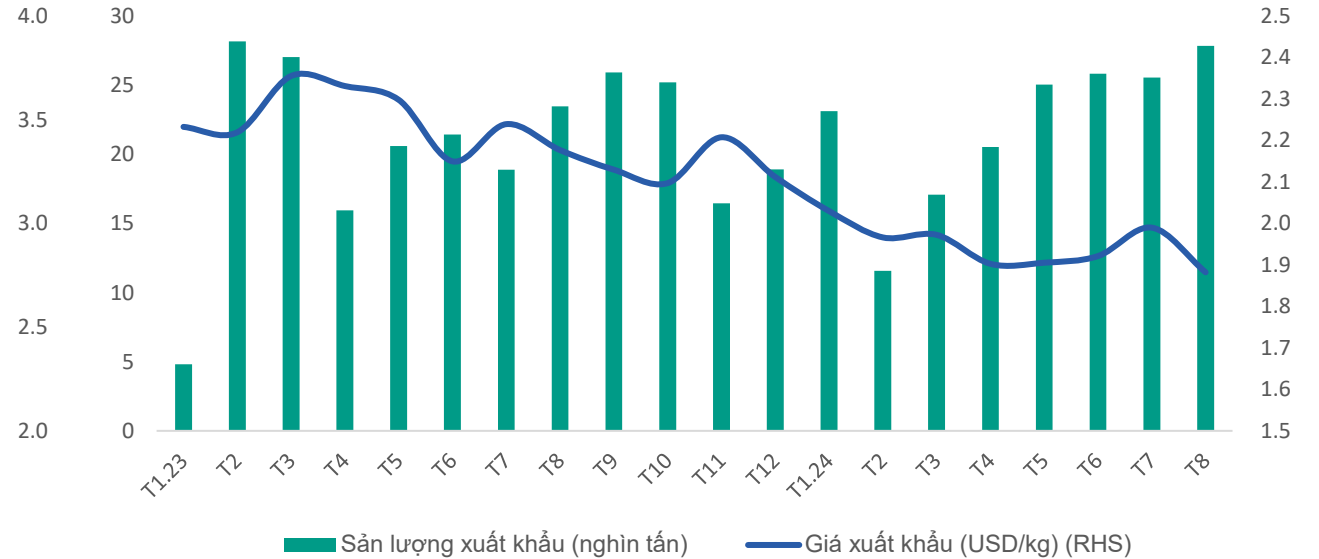
BSC duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm cá tra xuất khẩu trong Q4.2024 và 2025 ở thời điểm hiện tại do:

- BSC cho rằng giá cá tra xuất khẩu sẽ khó ghi nhận mức tăng mạnh như những chu kỳ hồi phục trước trong Q4.2024 và 2025** do (i) nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường xuất khẩu chính (Mỹ, Trung Quốc) nhìn chung vẫn chưa có sự hồi phục mạnh mẽ, mức tăng svck ở thời điểm hiện tại chủ yếu đến từ mức nền thấp trong 2H.2023 và yếu tố mùa vụ (ii) đại đa số các doanh nghiệp xuất khẩu vẫn phải neo giá ở mức vừa phải nhằm đẩy tồn kho (iii) nguồn cung không quá thiếu hụt tại các khu vực nuôi cá tra chính (ĐBSCL, An Giang, Đồng Tháp,...)
- Đối với sản lượng xuất khẩu, BSC cho rằng xu hướng cải thiện svck vẫn sẽ được duy trì trong Q4.2024 và 2025** nhờ (i) mức nền thấp của 2023 do giai đoạn T9 – T11.2023 các nhà máy chế biến chịu thanh tra giám sát của Mỹ (ii) FED đã hạ lãi suất và Trung Quốc kích cầu nội địa sẽ hỗ trợ cải thiện nhu cầu, tuy nhiên chúng tôi cho rằng, sự cải thiện rõ rệt sẽ tập trung chủ yếu vào 2H.2025 khi các chính sách dần thẩm thấu vào nền kinh tế (iii) yếu tố mùa vụ trong Q3, Q4 khi đây là giai đoạn nhập hàng phục vụ các dịp lễ tết.
- Xét về mặt định giá, hiện tại các cổ phiếu cá tra xuất khẩu (VHC, ANV) đều đang được giao dịch ở mức PE FW 2025 = 10 – 16 lần, BSC đánh giá đây là mức không hấp dẫn để mua vào** do (i) cao hơn mức trung bình của chu kỳ trước – 10 lần (ii) quy mô về lợi nhuận chưa về lại vùng đỉnh của chu kỳ cá tra trước.

Hình: Sản lượng và giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ có dấu hiệu chững lại trong Q3.2024



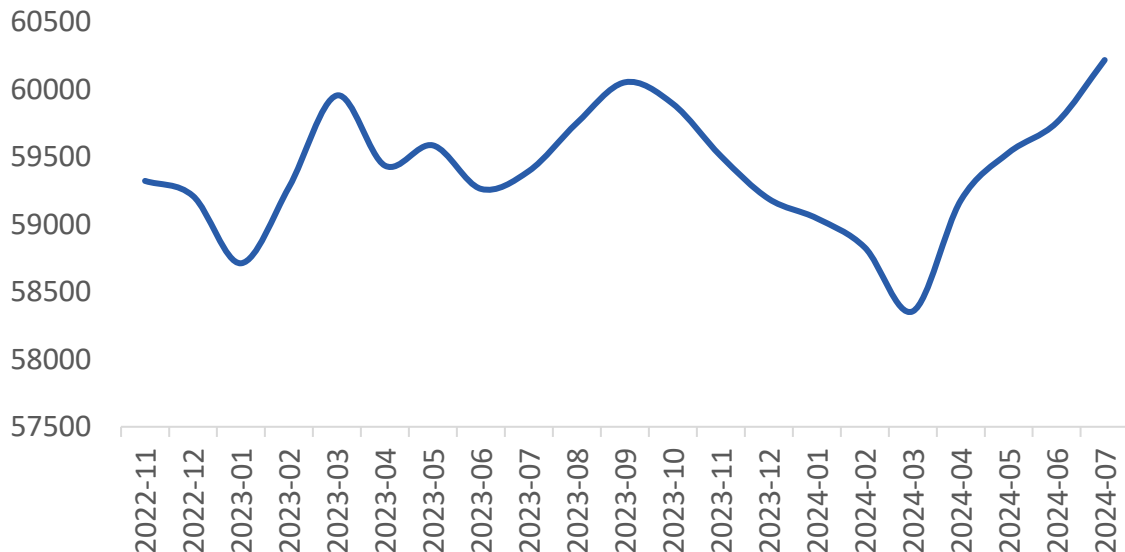
Hình: Giá cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc chưa nhiều cải thiện trong Q3.2024.



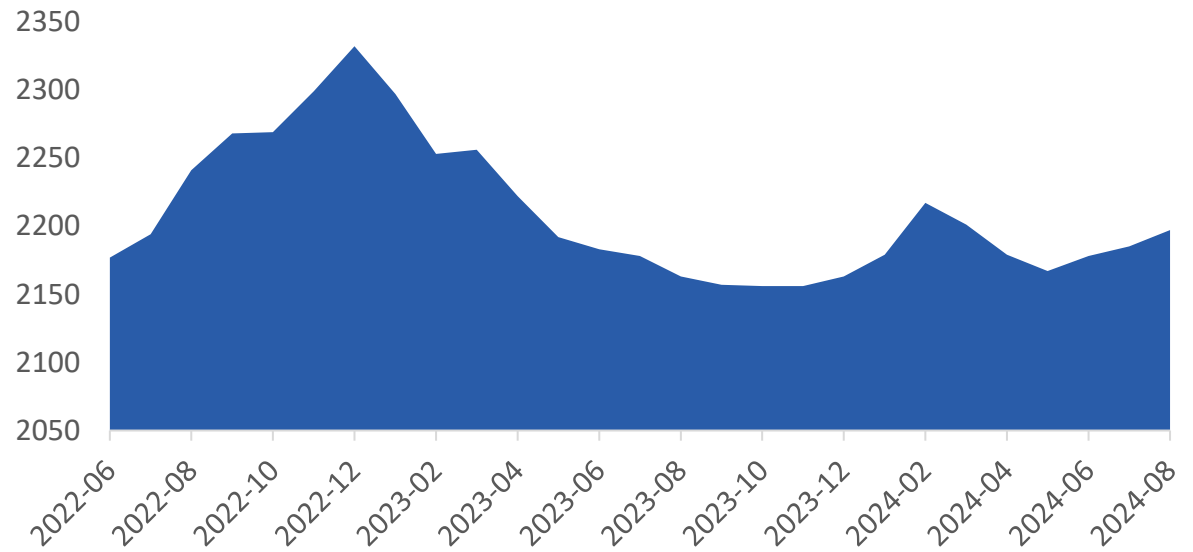
BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với nhóm dệt may xuất khẩu trong Q4.2024 và 2025 khi nhìn chung tình hình đơn hàng hiện tại vẫn được đảm bảo nhờ:

- Nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ trong Q4.2024 và 2025** khi (i) doanh số bán lẻ quần áo +1.3% yoy trong T7.2024 duy trì xu hướng hồi phục tích cực từ T3.2024 (ii) FED đã bắt đầu hạ lãi suất kể từ T9.2024, kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ cải thiện nhu cầu tại Mỹ.
- Hàng tồn kho quần áo Mỹ tiếp tục neo ở mức thấp so với chu kỳ trước (2021 – 2022)**, ngoài ra, qua trao đổi với các doanh nghiệp xuất khẩu đồ may mặc thì hiện tại lượng đơn hàng cơ bản đã được lấp đầy đến hết năm 2024, một số doanh nghiệp thì đã bắt đầu đàm phán nhận đơn cho 1H.2025.
- Đơn giá dệt may xuất khẩu kỳ vọng sẽ duy trì xu hướng hồi phục trong Q4.2024 và 2025** nhờ nhu cầu cải thiện, điều này phần nào đã thể hiện qua biên lợi nhuận cải thiện của các doanh nghiệp may mặc trong 1H.2024, các đơn vị xuất khẩu cũng chia sẻ hiện tại mặt bằng đơn giá đã ghi nhận tăng 3 – 5% svck.
- Đối với rủi ro trích lập dự phòng liên quan đến một số KH đặc biệt (TCP), BSC cho rằng hiện tại rủi ro này vẫn đang trong tầm kiểm soát** khi (i) qua trao đổi, TNG hiện tại vẫn chưa gặp khó gì trong việc thu hồi các khoản phải thu của TCP (ii) TCP hiện vẫn duy trì được nguồn vốn vay từ các ngân hàng lớn tại Mỹ như Well Fargo, National Association hay Quỹ Mithaq (quỹ đầu tư tại Ả Rập, hiện đang là cổ đông lớn nhất của TCP) (iii) doanh nghiệp hiện cũng đang cho thấy nỗ lực cải thiện hoạt động thông qua việc tái bổ nhiệm nhiều vị trí cấp cao có kinh nghiệm trong ngành thời trang.

Hình: Doanh số bán lẻ quần áo Mỹ duy trì xu hướng hồi phục (số liệu đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ)



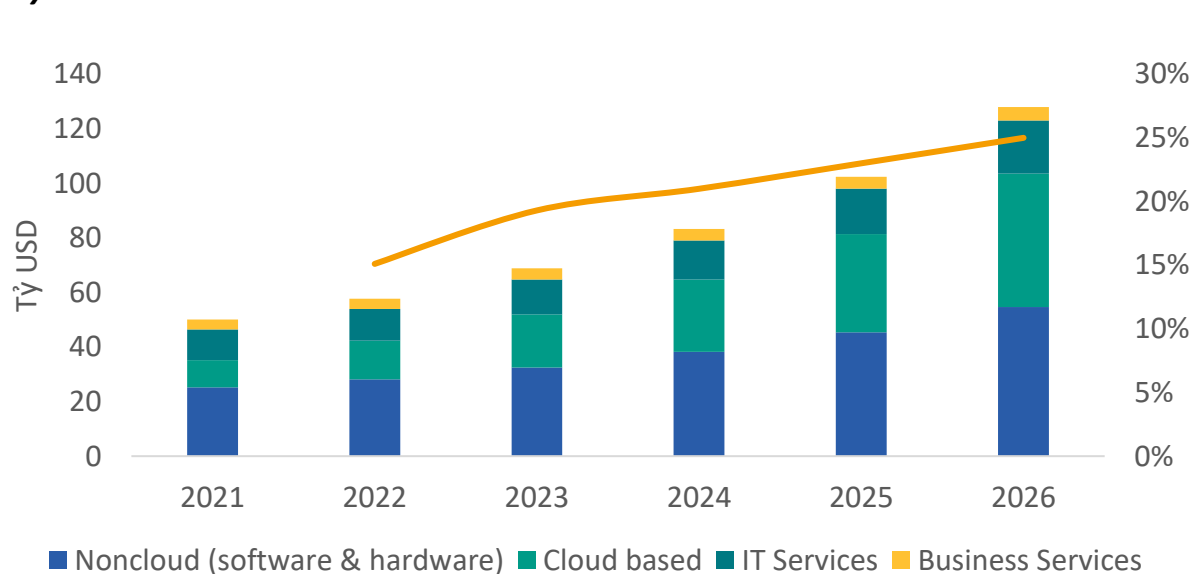
Hình: Tồn kho quần áo Mỹ neo ở mức thấp.



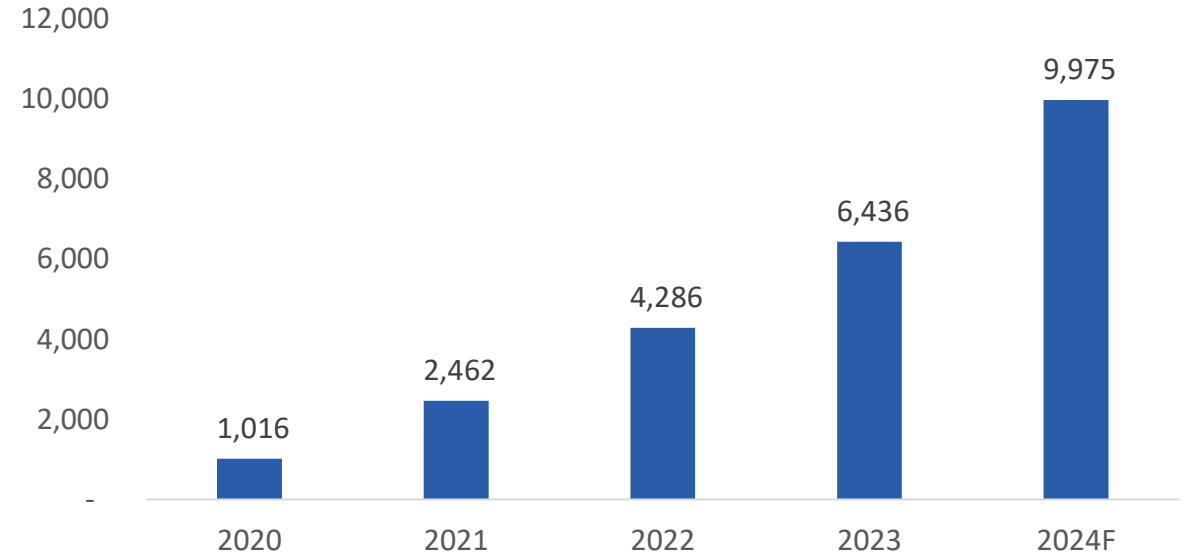
BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng KQKD của nhóm CNTT – Viễn Thông trong Q4.2024 và 2025 nhờ:

- Nhóm phần mềm (FPT):** KQKD Q4.2024 và 2025 kỳ vọng sẽ được thúc đẩy bởi (i) xu hướng AI, dịch chuyển lưu trữ, xử lý dữ liệu trên các nền tảng đám mây tại Nhật Bản, APAC và Mỹ (ii) lượng hợp đồng ký mới lớn (+22.4% yoy) , và tập khách hàng được mở rộng nhờ lợi thế giá thành cạnh tranh trong khi sản phẩm dịch vụ vẫn đảm bảo nhu cầu của khách hàng (iii) lãi suất hạ tại Mỹ, và chính sách kỳ vọng rõ ràng hơn trong 2025 sau khi bầu cử tổng thống kết thúc sẽ thúc đẩy doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh đầu tư chuyển đổi số.
- Nhóm viễn thông (CTR):** Nhu cầu thuê/đầu tư trạm kỳ vọng bùng nổ trong Q4.2024 và 2025 nhờ Tập đoàn Viettel đẩy mạnh phủ sóng tần số mạng 4G và 5G sau khi thực hiện đóng mạng 2G và 3G.
- Nhóm ITS (ELC, ITD):** So với báo cáo cập nhật ngành trước đó, hiện tại, các gói thầu thi công ITS cho 5 cao tốc còn lại thuộc cụm dự án CTBN GD 1 đang được đấu thầu sau khi quốc hội thông qua việc cho phép thu phí trên các cao tốc mà nhà nước đầu tư, kỳ vọng sẽ tạo nguồn việc lớn cho nhóm ITS trong 2025.

Hình: Chi tiêu cho công nghệ kỳ vọng +20% CAGR (2022 – 2026) với động lực thúc đẩy chính đến từ AI



Hình: CTR đặt mục tiêu duy trì vị trí số 1 trong mảng cho thuê hạ tầng viễn thông



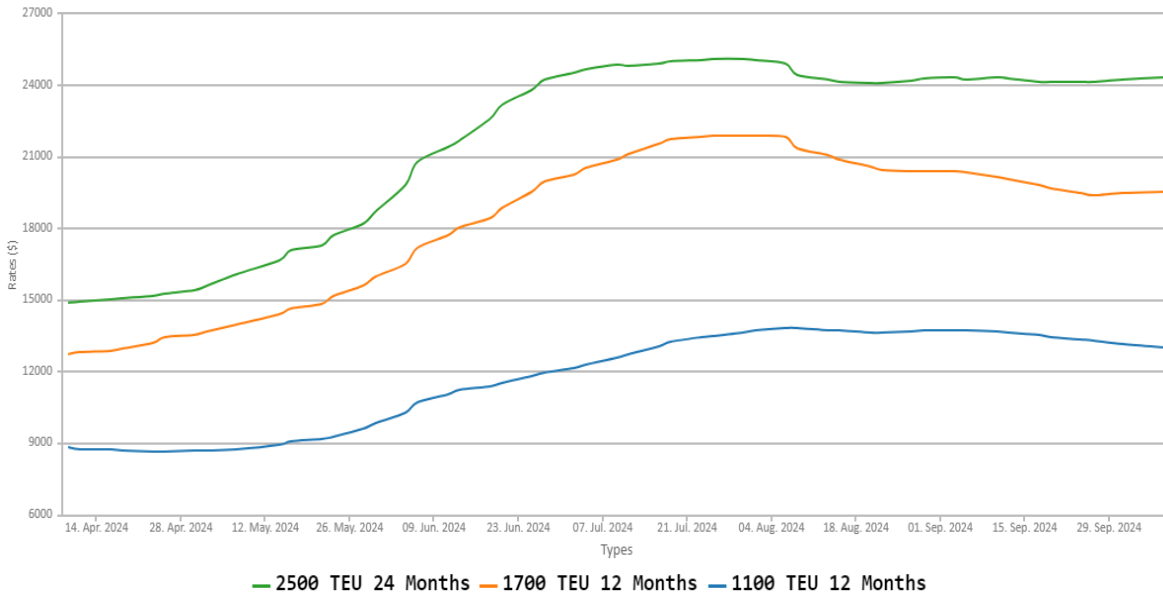
Nguồn: Inc, CTR

So với báo cáo trước đó, BSC duy trì quan điểm KQKD của nhóm vận tải biển ghi nhận cải thiện rõ rệt svck trong phần còn lại của 2024 và 2025 nhờ:

- Hoạt động cho thuê định hạn kỳ vọng cải thiện mạnh svck** nhờ (i) giá cước định hạn đã thiết lập một vùng giá mới (15k – 20k USD/ngày) cao hơn so với vùng giá cũ (12-13k USD/ngày) (ii) thời hạn hợp đồng thuê tàu cũng đã cải thiện từ mức 3 tháng lên 1 năm (iii) lưu ý cùng kỳ các tàu chủ yếu chạy tự khai thác do nhu cầu thuê tàu thấp.
- Hoạt động tự khai thác kỳ vọng hồi phục chủ yếu** nhờ (i) sản lượng hồi phục khi nhu cầu nội địa và quốc tế hồi phục, yếu tố mùa vụ trong những tháng cuối năm trong khi đó (ii) giá cước tự khai thác kỳ vọng tăng nhẹ svck (+5-6% yoy) do sản lượng của các hang tàu Việt Nam chủ yếu đến từ thị trường nội địa, và cạnh tranh nhau bằng giá là chính.

Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp có khả năng và đã mở rộng đội tàu như HAH và PVT sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ 2 xu thế nói trên.

Hình: Giá cước định hạn đã thiết lập một mức nền mới



Hình: Sản lượng tự khai thác duy trì cải thiện trong Q3.2024

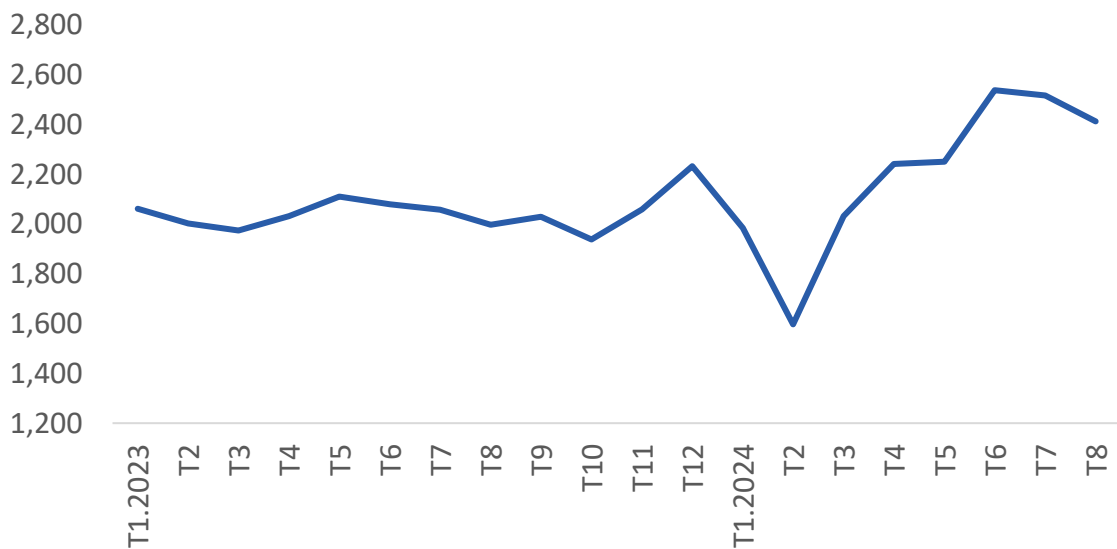


Nguồn: VBSS, BSC tổng hợp

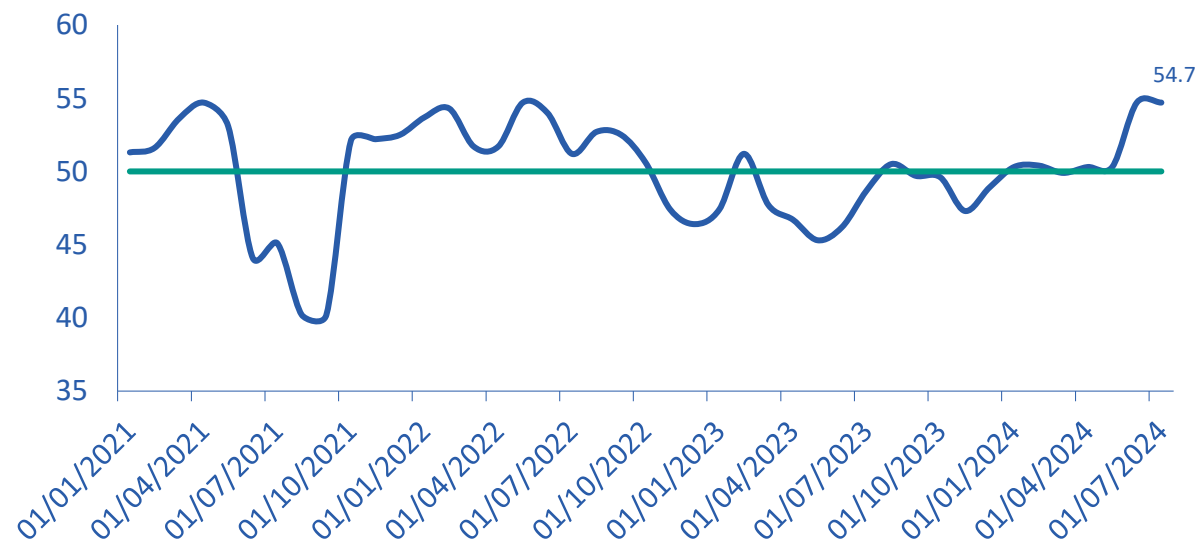
So với báo cáo cập nhật trước đó, BSC duy trì quan điểm hồi phục đối với KQKD của nhóm cảng biển svck nhờ:

- Sản lượng hồi phục nhờ (i) nhu cầu xuất nhập khẩu hồi phục, thể hiện qua chỉ số PMI khi ghi nhận 3 tháng tăng liên tiếp với lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh nhất kể từ T3/2021 (ii) các hãng tàu đa dạng hóa tuyến dịch vụ nhằm giảm thiểu rủi ro tắc nghẽn cảng sau sự vụ diễn ra tại Singapore và Thượng Hải (iii) nhiều tuyến dịch vụ được mở mới của các hãng tàu lớn như Evergreen, ONE, Zim ... tại cả khu vực Hải Phòng và CMTV (chủ yếu là các tuyến nội á)
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bốc dỡ cải thiện khoảng 3% - 10% yoy (tùy thuộc vào khu vực cảng).

Hình: Sản lượng thông qua các cảng duy trì xu hướng hồi phục mạnh từ đầu năm (nghìn TEUs)



Hình: PMI T7 = 54.3 điểm ghi nhận tháng thứ 3 tăng điểm liên tiếp



Dựa trên chiến lược đầu tư đề xuất từ đầu năm chúng tôi nhận thấy hai cơ hội đầu tư hấp dẫn trong ngành XNK- vận tải biển như sau:

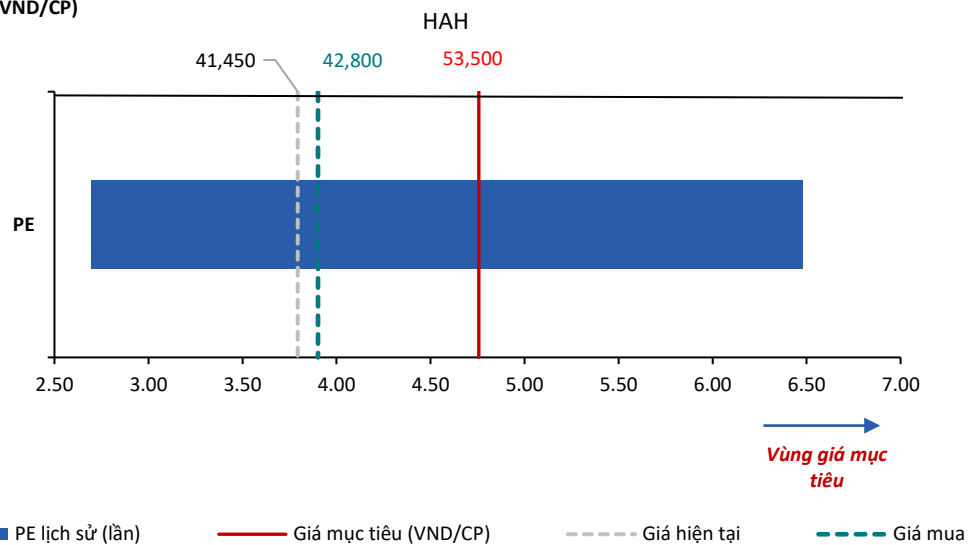
(1) HAH thì khoảng định giá phù hợp để đầu tư giai đoạn 2024-2025 từ 8-9.5 lần

(2) PTB – Cổ phiếu được thêm vào nhờ KQKD tích cực 2024/2025 +31%/45%YoY và định giá đã được chiết khấu về mức có biên an toàn tốt ~PE FW 2025 ~7-8 lần [\(link\)](#)

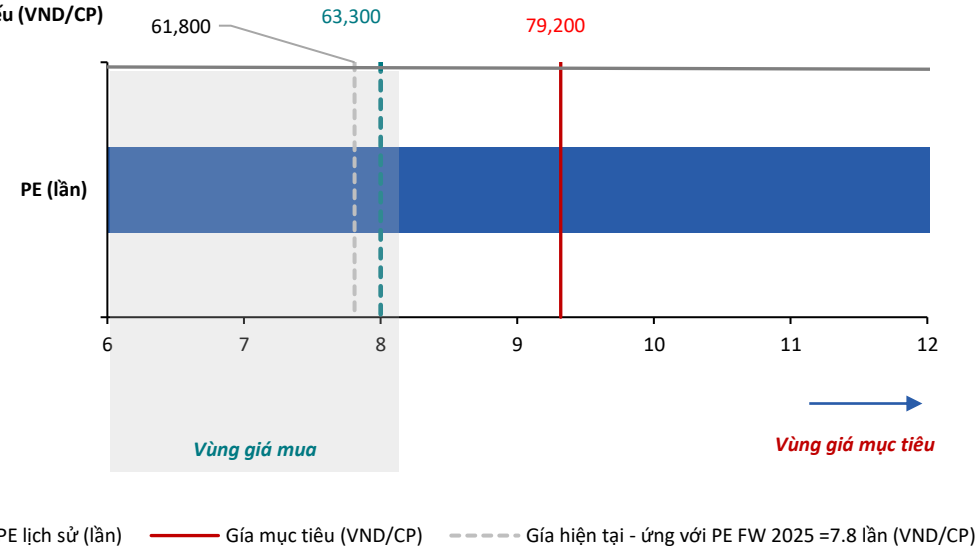
Hình: Định giá HAH tiệm cận mức hợp lý để đầu tư giai đoạn 2024-2025

Hình: Định giá của PTB đang ở mức hấp dẫn so với kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Gía cổ phiếu (VND/CP)



Gía cổ phiếu (VND/CP)



Nguồn: BSC Research

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Tiêu dùng – Bán lẻ trong năm 2024-2025. Chúng tôi kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp hàng đầu ngành Tiêu dùng – Bán lẻ sẽ duy trì xu hướng tích cực trong 2H.2024 nhờ:

- Chính sách kích thích kinh tế dẫn dắt xu hướng phục hồi của nhu cầu tiêu dùng
- Tận dụng lợi thế cạnh tranh mở rộng tập khách hàng và thị phần, bước đầu ghi nhận chỉ ghi nhận tăng trưởng về sản lượng kinh doanh khi nhu cầu chưa cải thiện đáng kể trong năm 2024 và duy trì đà tăng trưởng nhờ kỳ vọng đơn giá trung bình/đơn hàng trong năm 2025.

Cổ phiếu khuyến nghị: MWG, PNJ, MSN, VNM

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN tương tự báo cáo ngành gần nhất ([link](#)).**

Dựa trên các số liệu vĩ mô tích cực, chúng tôi nhóm tiêu dùng – bán lẻ Q3/2024 tăng trưởng +35% YoY, Được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp đầu ngành như:

- **VNM:** (i) Tín hiệu mở rộng thị phần tích cực trong tháng 7 (+1.4% thị phần) và doanh thu nước ngoài tiếp tục tăng trưởng trên nền thấp và (ii) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm hợp lý.
- **MSN** (i) ước tính mảng tiêu dùng cốt lõi TCX tiếp tục tăng trưởng hai chữ số và WCM kỳ vọng có lãi nhờ kết hợp tăng trưởng DT/CH LFL trong tháng 7 và 8/2024 lần lượt +7%YoY, 10.6% YoY và tăng số lượng cửa hàng phù hợp với bối cảnh thị trường (ii) giảm áp lực tỷ giá suy giảm và giảm đòn bẩy nợ, hỗ trợ tích cực lên thu nhập hoạt động tài chính (ròng).
- **MWG** (i) Doanh thu tăng trưởng tích cực thông qua số liệu T7+T8/2024 +12.3% YoY, dẫn dắt bởi TGDD+ĐMX mở rộng thị phần và BHX tiếp tục tăng trưởng FMCGs và hàng tươi sống, bước đầu nhân rộng SLCH (ii) biên lợi nhuận hoạt động cải thiện nhờ mức nền thấp, tối ưu hiệu quả chi phí hoạt động. Tuy nhiên (iii) đóng các cửa hàng kém hiệu quả trong Q3/2024 có thể gây áp lực ngắn hạn lên LNST của toàn công ty.
- **PNJ** (i) Doanh thu mảng bán lẻ vẫn tăng trưởng tích cực bù đắp mức suy giảm của doanh thu vàng miếng do biến động thị trường (được chứng minh trong KQKD tháng 7+ tháng 8/2024+3.6%YoY (ii) biên lợi nhuận giảm nhẹ do cơ cấu sản phẩm và hạch toán chi phí marketing trong Q3/2024 nhằm kích thích doanh thu bán lẻ trong mùa cao điểm Q4/2024

Ngoài ra, ngành chăn nuôi (DBC và BAF) ước tính tăng trưởng mạnh trên nền thấp Q3/2023 nhờ xu hướng giá heo tích cực +9%YoY và giá NVL giảm -10-15%YoY. Tuy nhiên, rủi ro dịch bệnh lan rộng do diễn biến phức tạp của thời tiết gây áp lực lên tổng đàn và áp lực lãi vay hiệu suất của các trại mới đưa vào vận hành chưa đạt hiệu suất hòa vốn.

Chúng tôi duy trì kỳ vọng KQKD Q4/2024 -2025 duy trì tăng trưởng hai chữ số nhờ (1) mở rộng thị phần đón đầu nhu cầu phục hồi và tín hiệu khởi sắc của ngành tài chính tiêu dùng được hỗ trợ bởi các sự kiện vĩ mô tích cực trong và ngoài nước (2) giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì nền thấp và (3) tỷ giá ổn định và giảm áp lực lãi suất.

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM:

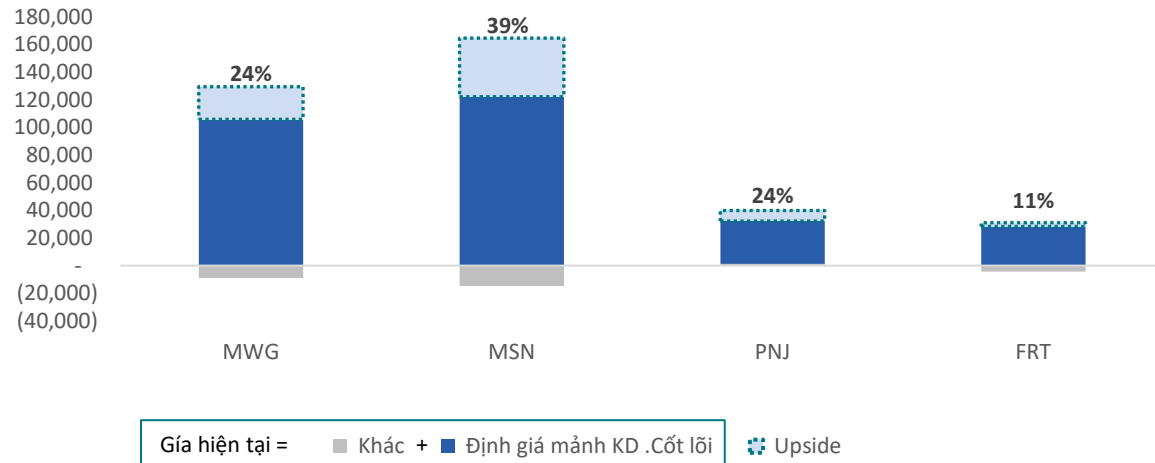
BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Tiêu dùng – Bán lẻ trong năm 2024-2025. Chúng tôi kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp hàng đầu ngành Tiêu dùng – Bán lẻ sẽ duy trì xu hướng tích cực trong 2H.2024 nhờ:

- Chính sách kích thích kinh tế trong nước dẫn dắt xu hướng phục hồi của nhu cầu tiêu dùng gồm: duy trì mức thuế VAT 8% đến hết năm 2024, tăng lương cơ sở từ 1/7/2024,...
- Tận dụng lợi thế cạnh tranh mở rộng tập khách hàng và thị phần, bước đầu ghi nhận chỉ ghi nhận tăng trưởng về sản lượng kinh doanh khi nhu cầu chưa cải thiện đáng kể trong năm 2024 và duy trì đà tăng trưởng nhờ kỳ vọng đơn giá trung bình/đơn hàng trong năm 2025.

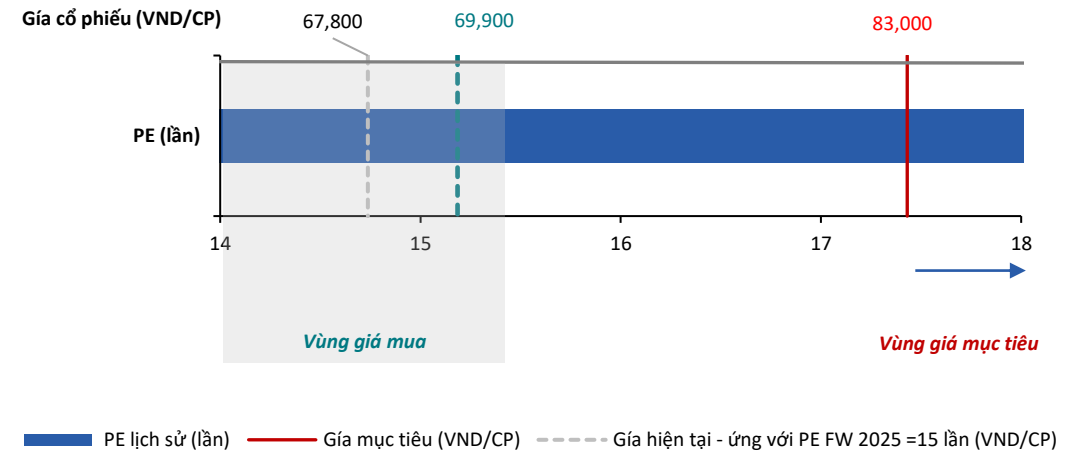
Cổ phiếu khuyến nghị: MWG, PNJ, MSN, VNM

Duy trì quan điểm đầu tư xuyên suốt là **chọn lọc cổ phiếu** gồm (1) nhóm cổ phiếu sở hữu tiềm năng tăng định giá đến từ triển vọng các mảng kinh doanh và (2) cổ phiếu đã được chiết khấu tiệm cận vùng hấp dẫn

Hình: nhóm cổ phiếu sở hữu tiềm năng tăng định giá đến từ triển vọng các mảng kinh doanh



Hình: Giá cổ phiếu VNM đã được chiết khấu về mức hấp dẫn so với kì vọng tăng trưởng và tỷ suất cổ tức hấp dẫn ~5.5%

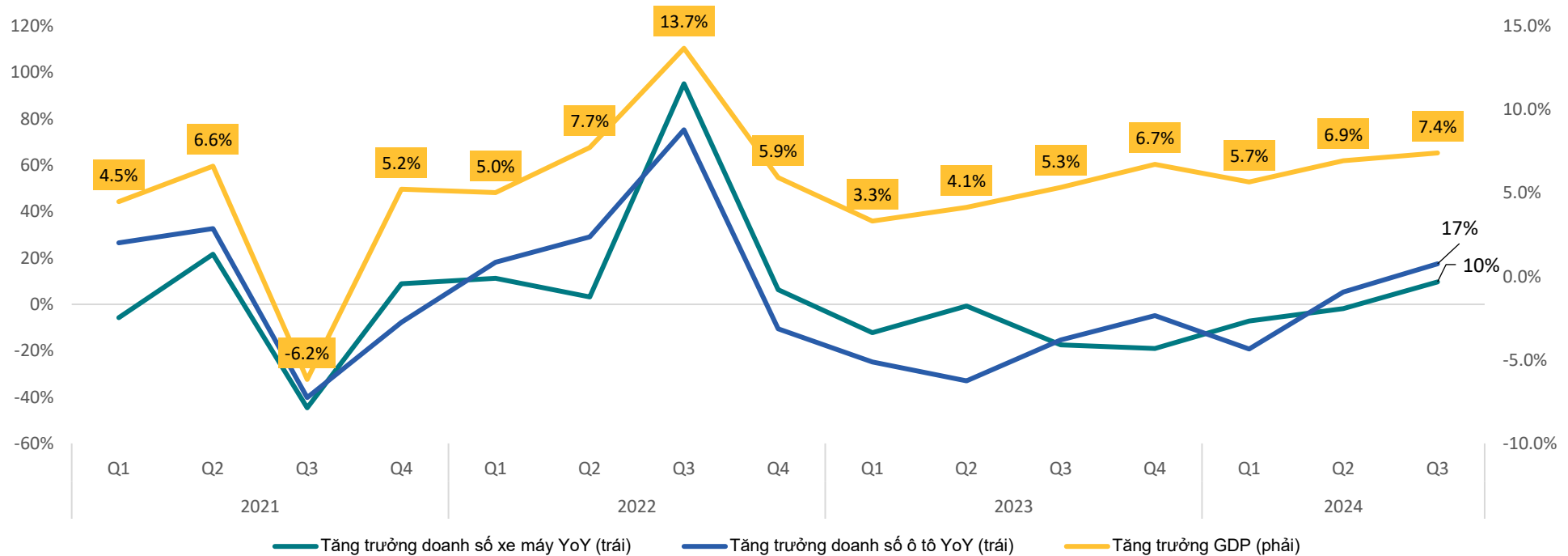


1. Doanh số ô tô và xe máy khởi sắc.

Trong Q3/2024, doanh số ô tô và xe máy ở Việt Nam lần lượt đạt 94.7 nghìn chiếc (+17% YoY, +20% QoQ) và 693.5 nghìn chiếc (+10% YoY, +17% QoQ), như vậy doanh số cùng tăng trưởng dương sau 6 quý tăng trưởng âm liên tục, xác nhận xu hướng phục hồi.

Các số liệu tích cực này đến từ việc 1) GDP đã phục hồi tốt trong 4 quý gần nhất và 2) chi phí nguyên liệu đầu vào giảm mạnh (sắt thép, nhựa, chip điện tử, ...) giúp giá bán hạ nhiệt, kích thích nhu cầu. **Chúng tôi cho rằng xu hướng phục hồi doanh số xe máy và ô tô vẫn sẽ tiếp tục trong 2H2024 và 2025 với dự báo GDP năm 2024/2025 lần lượt là 6.1% và 6.4% ([tham khảo báo cáo vĩ mô BSC](#)).**

Lần đầu tiên doanh số xe máy và ô tô sẽ cùng tăng trưởng dương trở lại sau 6 quý tăng trưởng âm



Nguồn: BSC Research, Honda Việt Nam, VAMA, Hyundai

2. Chính sách giảm lệ phí trước bạ cho ô tô lắp ráp trong nước.

Trong tháng 9 – 11/2024, ô tô lắp ráp trong nước được giảm 50% lệ phí trước bạ (LPTB). Các lần giảm LPTB đều ảnh hưởng tích cực đến doanh số của ngành, tham khảo lần giảm LPTB giai đoạn 2H2023, doanh số ô tô của liên doanh (Honda, Ford, Toyota) ghi nhận giảm -14% YoY, thu hẹp đáng kể so với mức giảm -26% YoY trong 1H2023 (đều có mức nền so sánh cao).

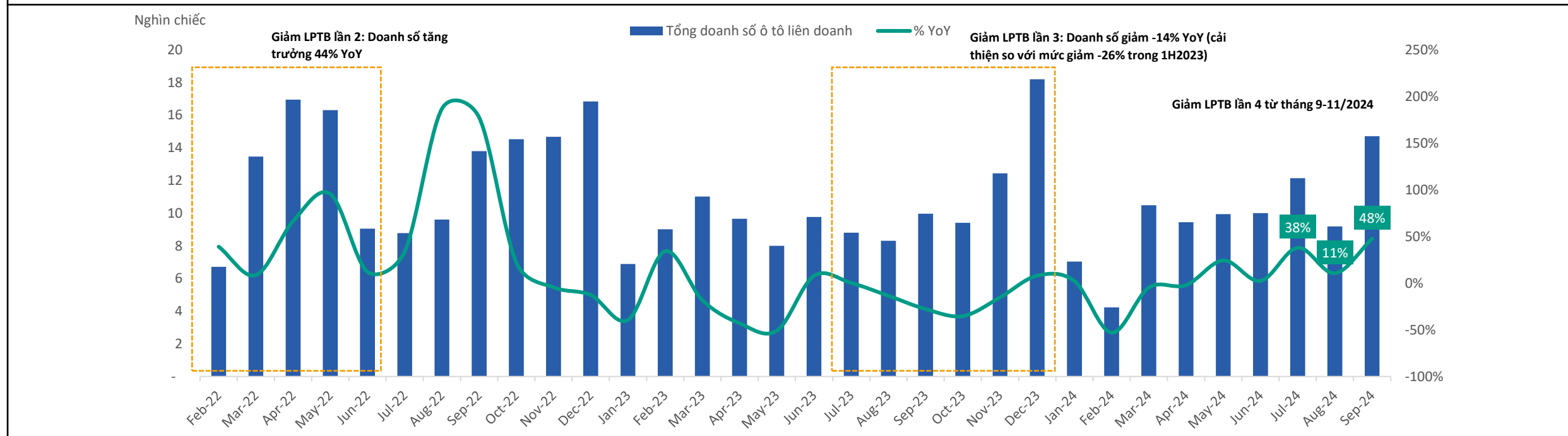
Ngay trong tháng đầu tiên được áp dụng chính sách lần thứ 4, doanh số ô tô của liên doanh đã tăng trưởng mạnh mẽ 48% YoY, điều này có thể gây áp lực lên các ô tô nhập khẩu không được hưởng chính sách này. **VEA sẽ là một trong những cổ phiếu được hưởng lợi.**

CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM

BSC thay đổi quan điểm **TRUNG LẬP** sang **KHẢ QUAN** đối với ngành ô tô trong năm 2025 nhờ doanh số hồi phục tốt.

Cổ phiếu khuyến nghị: VEA ([tham khảo báo cáo](#))

Kỳ vọng chính sách giảm lệ phí trước bạ lần thứ 4 sẽ giúp doanh số ô tô bứt phá



Nguồn: BSC Research, VAMA

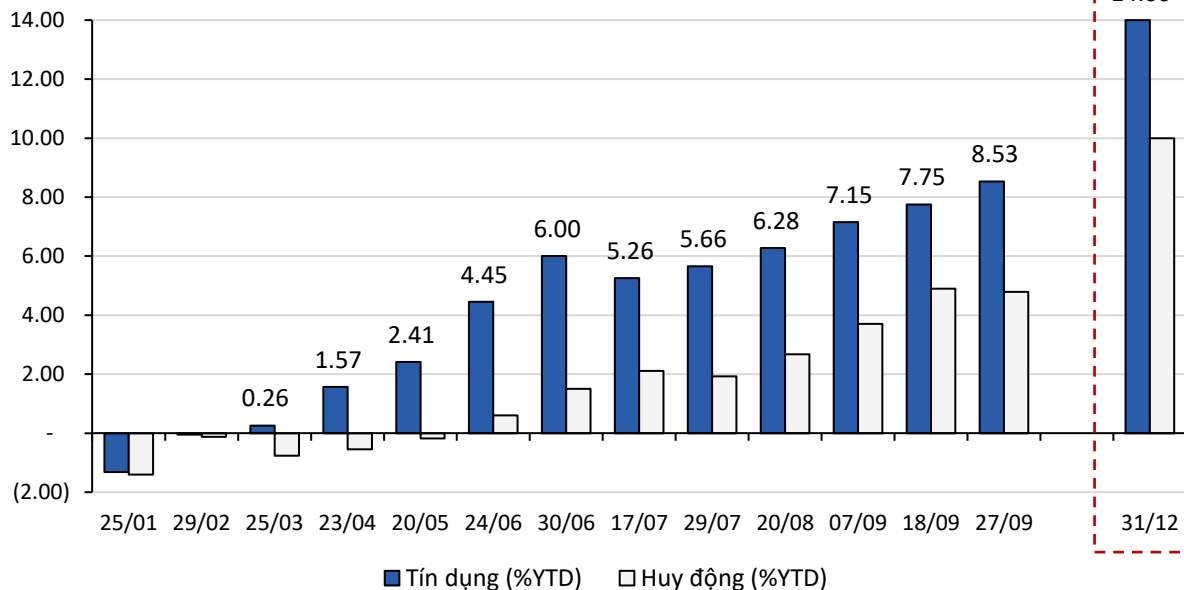


BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

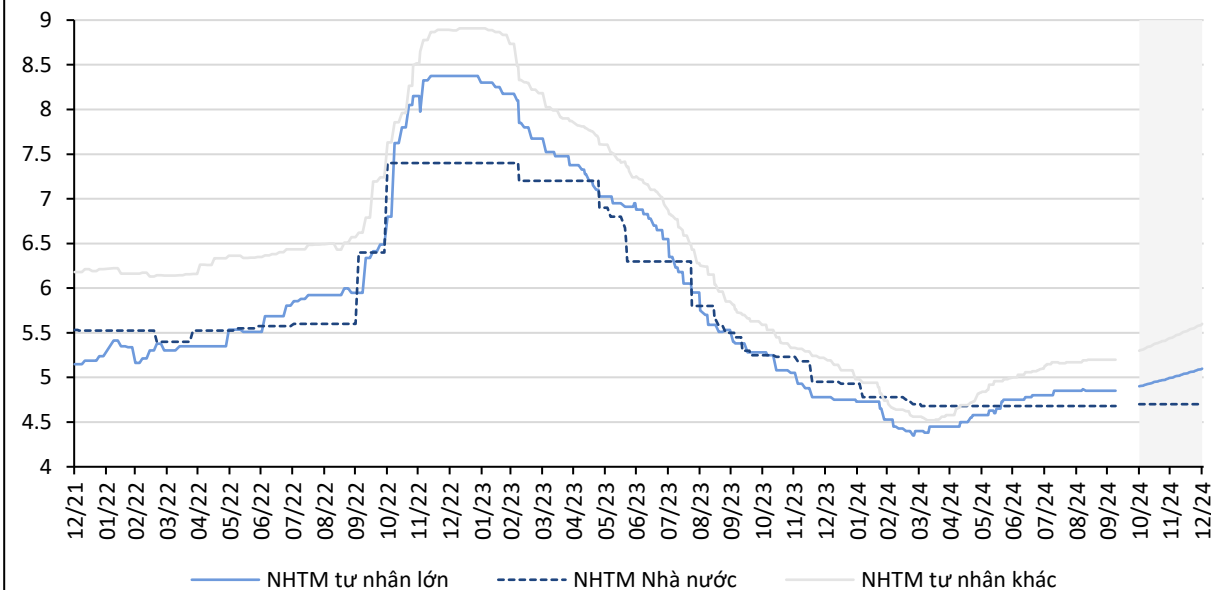
Tăng trưởng tín dụng đi đúng tiến độ với mục tiêu 14-15% cả năm 2024.

- Tính đến 27/09/24, tăng trưởng tín dụng và huy động toàn hệ thống ước tính lần lượt đạt 8.53% và 4.79% YTD. Con số này tiếp tục đi đúng tiến độ so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14-15% trong 2024 của NHNN. Ngoài ra, với áp lực tỷ giá được giải tỏa, NHNN đã dừng hoạt động hút tín phiếu từ cuối tháng 08/24, tuy nhiên vẫn tiếp tục duy trì việc bơm thanh khoản qua kênh OMO và giữ nền lãi suất liên ngân hàng kì hạn qua đêm ở mức tương đối cao trong các ngày cuối tháng 09/24 (loanh quanh 4% rồi giảm dần). BSC cho rằng điều này nhất quán với bức tranh tín dụng tăng tốc.
- BSC duy trì dự báo 14% và 10% lần lượt với tăng trưởng tín dụng và huy động trong năm 2024. Trong đó, động lực chính đến từ nhóm tư nhân, xoay quanh các ngân hàng được hưởng lợi về mặt hạn mức tín dụng sau văn bản điều chỉnh của NHNN vào cuối tháng 08/2024 như ACB (dự báo +15.6%), HDB (dự báo +23.4%), MSB (dự báo +19.2%), TCB (dự báo +20.0%) và một số cái tên khác có lợi thế nhờ việc nhận tiếp quản TCTD yếu kém như MBB (dự báo +19.4%), VPB (dự báo +24.0%).
- BSC cho rằng mục tiêu tăng trưởng kinh tế sẽ là ưu tiên của cơ quan điều hành trong 3 tháng cuối năm, nhất là sau ảnh hưởng tiêu cực từ cơn bão Yagi, do đó kì vọng rằng mặt bằng lãi suất tiền gửi của nhóm ngân hàng quốc doanh sẽ được duy trì ở mức hiện tại đến hết năm (trung bình khoảng 4.7% với kì hạn 12T), phù hợp với định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ nhu cầu vay vốn của nền kinh tế. Lưu ý rằng lãi suất của nhóm ngân hàng tư nhân vẫn được dự báo xu hướng tăng nhẹ đến cuối năm như đề cập ở báo cáo trước.

Duy trì dự báo tăng trưởng tín dụng và huy động toàn hệ thống đạt lần lượt 14% và 10% trong 2024

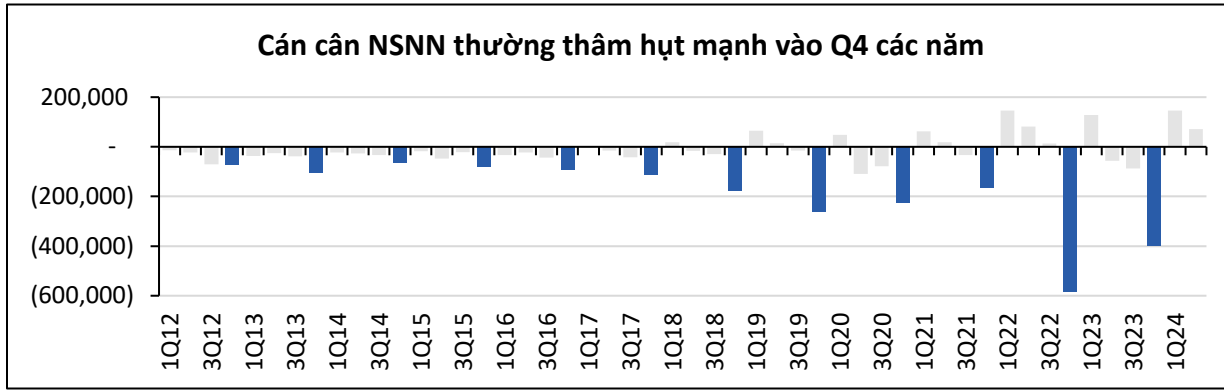


Lãi suất tiền gửi niêm yết cho KHCN của nhóm ngân hàng quốc doanh dự kiến đi ngang ở mức hiện tại đến cuối năm

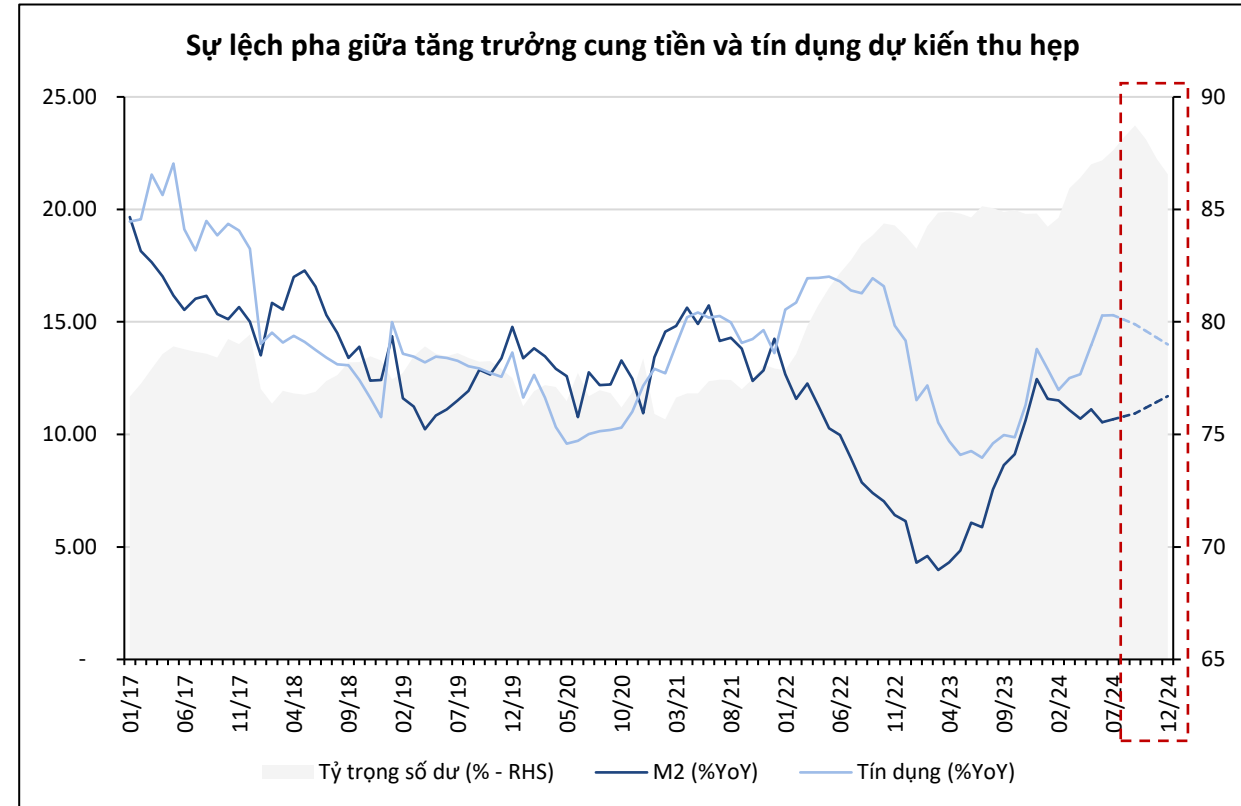
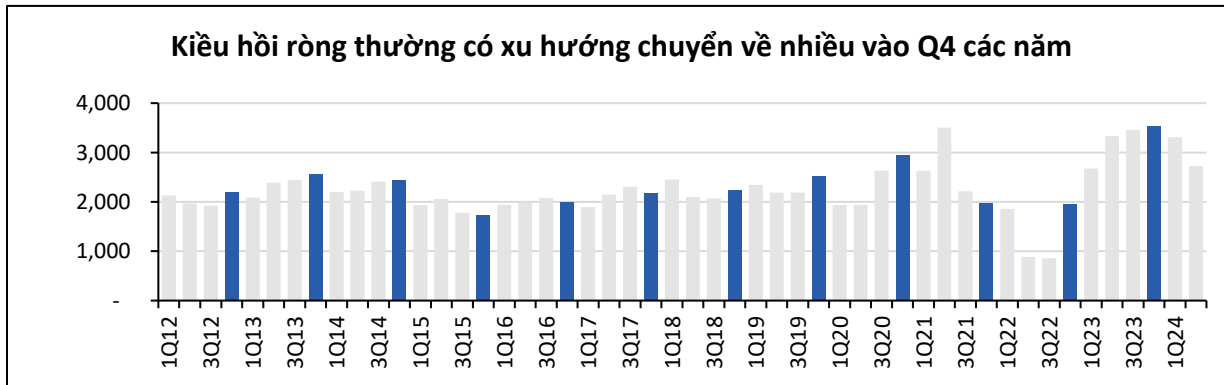


Bên cạnh tín dụng tư nhân, dự kiến có nhiều động lực gia tăng nguồn tiền ra thị trường 1 trong quý cuối năm.

- Ngoài ra, so với lượng tiền gửi ỉ lệ KBNN để tại các ngân hàng quốc doanh đạt gần 292 nghìn tỷ tại cuối Q2/24 (mức cao nhất trong 2 năm đổ lại đây), việc tăng trưởng huy động tiếp tục gia tăng đều qua các tháng và số dư tiền gửi KBNN tại NHTM đang giảm mạnh kể từ tháng 09/24 sang đầu tháng 10/24 cho thấy những nỗ lực giải ngân đầu tư công trong giai đoạn cuối năm, từ đó giải phóng 1 lượng tiền ra nền kinh tế.
- Việc đẩy mạnh đầu tư công trong các tháng cuối năm (khiến cho cán cân NSNN thường thâm hụt mạnh trong Q4 các năm) và dự báo tài sản ngoại tệ thuần tại các NHTM gia tăng (nhờ tỷ giá hạ nhiệt và nguồn kiều hối thường có xu hướng gia tăng trong Q4 để phục vụ dịp lễ) là cơ sở cho dự báo nguồn tiền ra thị trường 1 tiếp tục được gia tăng trong Q4/24, bên cạnh động lực từ tín dụng khu vực tư nhân. Qua đó, BSC cho rằng tăng trưởng cung tiền (đồng thời là tăng trưởng huy động) và tăng trưởng tín dụng sẽ thu hẹp độ lệch pha trong các tháng tới, đem lại tính bền vững cao hơn cho sự tăng trưởng.



Đơn vị: tỷ đồng



*Dự báo cung tiền dựa trên bản [Khảo sát tiền tệ](#) mới nhất của IMF công bố vào 27/09/2024, trong đó BSC điều chỉnh giả định tăng trưởng tín dụng là 14%.

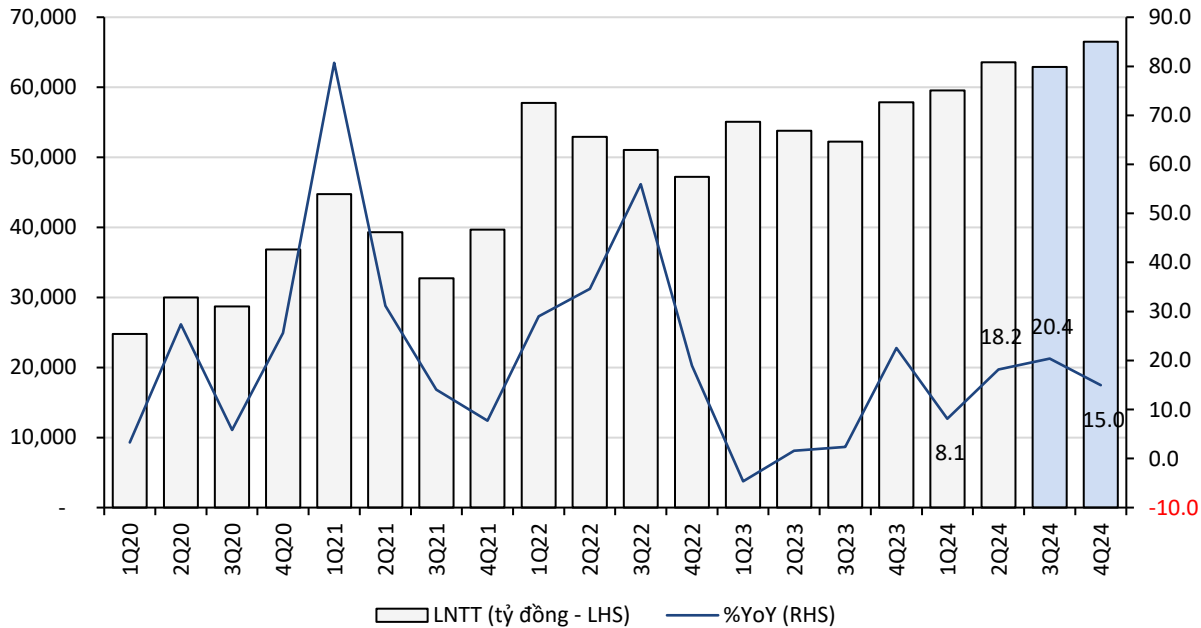
Dự báo LNTT ngành ngân hàng duy trì tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ trong 2 quý cuối năm, tuy nhiên ít có bất ngờ.

- Với mức nền thấp của lợi nhuận ghi nhận vào Q3/23, BSC ước tính tổng LNTT của các ngân hàng theo dõi trong Q3/24 đạt mức cao +20% YoY nhờ tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc và NIM bình quân ngành dự kiến đi ngang. Chúng tôi về cơ bản giữ nguyên dự báo tăng trưởng tổng LNTT 2024F ở mức +16% YoY, tương ứng Q4/24 đạt mức tăng trưởng +15% YoY.

Dự thảo Thông tư của NHNN nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn do bão Yagi giúp hạn chế tác động tiêu cực lên sức khỏe bảng cân đối của hệ thống ngân hàng.

- Vào đầu tháng 10/24, NHNN đã công bố và đang lấy ý kiến Dự thảo Thông tư nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn do bão Yagi. Theo ước tính, tổng dư nợ chịu ảnh hưởng từ bão Yagi ở khoảng 165 nghìn tỷ (chiếm 1.16% tín dụng hệ thống tính đến giữa tháng 09/24). Đặt trong mối tương quan với Thông tư 02 có cùng bản chất, NHNN cho biết dư nợ tái cơ cấu toàn hệ thống hiện đạt 230 nghìn tỷ (chiếm 1.62% tín dụng hệ thống).
- BSC cho rằng bản Dự thảo lần này mang nhiều tính hỗ trợ hơn cho các ngân hàng khi: **(1)** được tái cơ cấu thời hạn trả nợ nhiều lần, **(2)** đối với cả nợ trong hạn và quá hạn, và **(3)** xét tới cả những nguyên nhân gián tiếp như đối tác của khách hàng. Với chính sách hỗ trợ này, BSC cho rằng mức tác động từ thiệt hại do bão lên bảng cân đối của các ngân hàng sẽ ở mức thấp, do đó không ảnh hưởng trọng yếu đến dự báo 2024F.

Dự báo LNTT của danh sách BSC theo dõi trong 2 quý cuối năm duy trì ở mức khả quan dù ít có bất ngờ

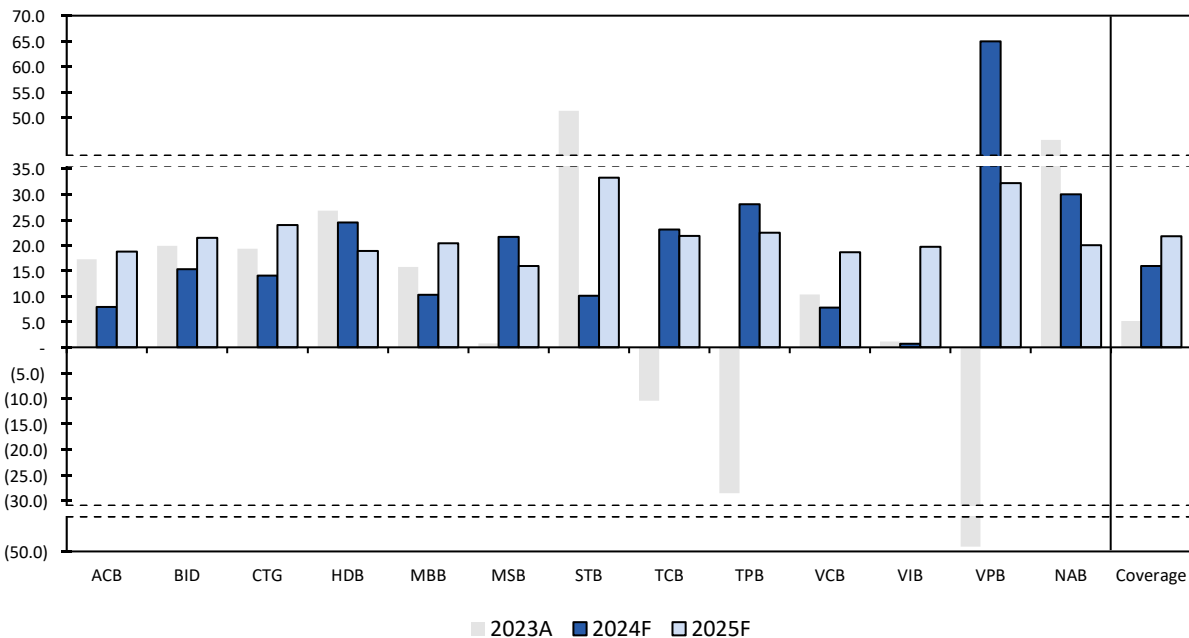


Dự thảo Thông tư nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn do bão số 3 (bão Yagi)	
Đối tượng	Khách hàng thuộc 26 tỉnh thành miền Bắc và miền Trung (được nêu cụ thể trong Dự thảo) gặp khó khăn trong việc trả nợ do chịu ảnh hưởng từ bão số 3.
Cơ cấu lại thời hạn trả nợ	Dư nợ gốc phát sinh trước 07/09/2024 và từ hoạt động cho vay, cho thuê tài chính. Phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong thời gian từ 07/09/2024 đến hết 31/12/2025.
	Dư nợ của khoản nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ còn trong hạn hoặc quá hạn đến 10 ngày kể từ ngày đến hạn thanh toán.
	Đối với dư nợ của khoản nợ đã quá hạn trên 10 ngày trong khoảng thời gian từ 07/09/2024 đến ngày Thông tư này có hiệu lực thì TCTD được thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ một lần.
	Khách hàng được TCTD đánh giá gặp khó khăn do: (1) khách hàng trực tiếp chịu ảnh hưởng từ bão số 3; hoặc (2) đối tác của khách hàng chịu ảnh hưởng nên không thực hiện được đầy đủ cam kết, thỏa thuận với khách hàng.
Thời gian áp dụng	Khách hàng được TCTD đánh giá là: (1) có khả năng trả nợ đầy đủ nợ gốc và/hoặc lãi theo thời hạn trả nợ được cơ cấu lại; hoặc (2) khách hàng cần thời gian để xây dựng lại phương án khôi phục SXKD, khi đó việc xem xét được thực hiện trong 03 tháng đầu tiên kể từ ngày Thông tư này có hiệu lực và thời gian cơ cấu thời hạn trả nợ không quá 01 năm kể từ ngày được cơ cấu lại.
	Việc xem xét cơ cấu lại thời hạn trả nợ được thực hiện từ ngày Thông tư này có hiệu lực đến hết ngày 31/12/2025 và không giới hạn về số lần cơ cấu lại thời hạn trả nợ (trừ trường hợp nêu ở trên).
Thời hạn cơ cấu	Thời điểm trả nợ cuối cùng của số dư nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ (kể cả trường hợp gia hạn nợ) không vượt quá ngày 31/12/2026.
Lãi dự thu	Kể từ ngày được cơ cấu lại, TCTD không phải hạch toán thu nhập (dự thu) mà thực hiện theo dõi ngoại bảng, chỉ thực hiện hạch toán vào thu nhập khi thu được theo quy định pháp luật.
Trích lập	Không đề cập.

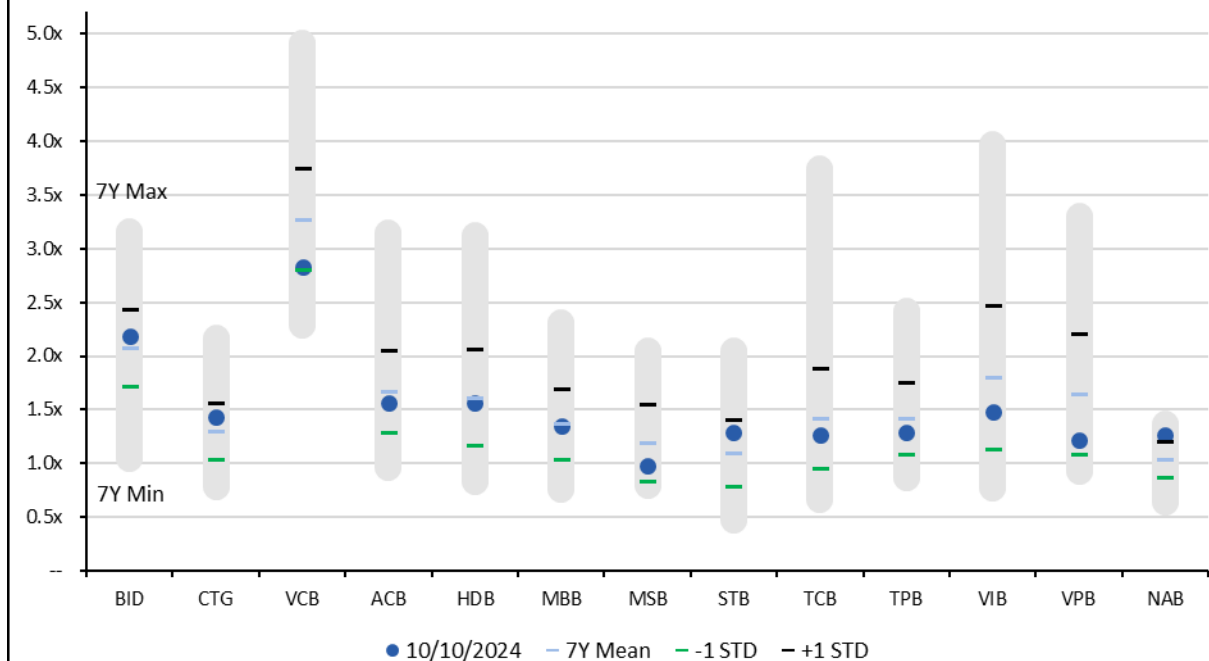
CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM 2024F-2025F:

- Do không có thay đổi đáng kể với dự báo lợi nhuận trong phần còn lại của 2024, BSC giữ nguyên quan điểm **TRUNG LẬP** với triển vọng lợi nhuận của ngành.
- Nhìn về 2025, chúng tôi tiếp tục đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** với dự báo tăng trưởng LNTT của danh sách ngân hàng theo dõi đạt mức +22% YoY. Trong đó, một số cái tên BSC dự báo sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận vượt trội trong năm sau bao gồm CTG (dự báo +24%), MBB (dự báo +20%), STB (dự báo +33%), TCB (dự báo +22%), VPB (dự báo +32%).
- Động lực cốt lõi sẽ đến từ **(1)** chính sách tiền tệ trong nước gặp nhiều thuận lợi hơn nhờ sự giảm bớt của áp lực tỷ giá, tình trạng cạnh tranh lãi suất trong ngành hạ nhiệt và **(2)** khả năng trả nợ của nhóm khách hàng bán lẻ được cải thiện theo sau sự phục hồi tăng trưởng kinh tế, giúp giảm bớt áp lực lên nợ xấu hình thành mới cũng như chi phí trích lập dự phòng.
- Xét về mặt định giá, BSC tiếp tục cho rằng triển vọng tăng trưởng năm tới chưa được phản ánh lên giá cổ phiếu khi nhiều ngân hàng đang có mức định giá tương đối thấp so với lịch sử. Do đó, chúng tôi vẫn khuyến nghị tích lũy cổ phiếu ngân hàng cho tầm nhìn trung dài hạn ngay cả khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn chưa có nhiều bất ngờ. Các ngân hàng có động lực tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững, trong khi chưa được trả định giá tương xứng như ACB, CTG, MBB, TCB, VPB (thường xuyên đề cập trong các báo cáo hàng tháng) vẫn là ưu tiên của BSC.

Dự báo tăng trưởng LNTT 2024F-2025F (%) của danh sách theo dõi lần lượt đạt 16% và 22% YoY



Định giá của nhiều cổ phiếu ngân hàng còn đang ở vùng hấp dẫn





KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

