Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

THÁNG 12/2024

Linh hoạt ứng biến

Ngày 09/12/2024

ĐIỂM NHẤN CHÍNH

- **Trong tháng 11, khối ngoại có tháng bán ròng gần như xuyên suốt tại TTCK Việt Nam và có dấu hiệu quay lại mua ròng trong tuần cuối tháng** khi tỷ giá trong nước hạ nhiệt. GT bán ròng của khối ngoại tăng lên gần 12 nghìn tỷ đồng trong tháng 11. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại tăng lên ngưỡng 13,92% vào cuối tháng 11, cao nhất kể từ tháng 4/2023. Điều này tương đồng với diễn biến dòng vốn toàn cầu với xu hướng vào ròng quỹ cổ phiếu tiếp diễn mạnh mẽ nhưng chủ yếu tập trung ở TTCK Mỹ và dòng vốn vào thị trường đang phát triển (EM) đảo chiều rút ròng.
- **TTCK Việt Nam lấy lại cân bằng trong những ngày đầu tháng 12 với sự cải thiện trở lại của nhiều cổ phiếu trong rổ VN30**, trong đó có nhóm Tài chính (Ngân hàng và Chứng khoán); bên cạnh các nhóm Cảng & Logictics, Dệt may, Thủy sản và Bất động sản vẫn đang duy trì động lực tăng giá tốt. Một số yếu tố đang thu hút sự chú ý của thị trường trong tháng 12:

✓ **Tăng trưởng GDP Quý 4 được kỳ vọng duy trì tích cực.** Một số ngành như Đầu tư công dự kiến tăng tốc không chỉ vào quý 4 mà tiếp tục trong năm 2025; XNK kỳ vọng sẽ duy trì khả quan trước khi các chính sách thuế quan mới của Mỹ được đưa ra.

✓ **Kế hoạch hành động của Chính phủ cho năm 2025** với các cải cách và giải pháp tăng trưởng kinh tế mang tính đột phá đang được chờ đợi.

✓ **Mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi vẫn được đẩy mạnh.** Tuy còn một số vướng mắc trong vận hành, FTSE đã có đánh giá khả quan về việc đưa sản phẩm NPS vào thực tế. Dự kiến, FTSE sẽ có cuộc họp đánh giá triển vọng nâng hạng của Việt Nam vào tháng 1/2025.

✓ **Rủi ro cho nhịp phục hồi:** Biến động tỷ giá; Rủi ro khó đoán định từ các thông điệp chính sách thương mại của Tổng thống đắc cử Donald Trump.

- **Sau một tháng điều chỉnh, lợi thế sẽ thuộc về các nhóm ngành/cổ phiếu đang ở vùng định giá thấp và có các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn** như Vận tải/Du lịch, Xuất khẩu (Dệt may, Thủy sản), Bất động sản, Chứng khoán. Tận dụng biến động giảm để tích lũy cổ phiếu đầu ngành các nhóm này, NĐT cần chủ động bảo vệ lợi nhuận khi đạt kỳ vọng.
- **Danh mục khuyến nghị tháng 12:** Loại ra: HPG - Thêm mới: VHC - Nắm giữ: HDG, KDH, VPB, HAH, CTG, VCI.

1

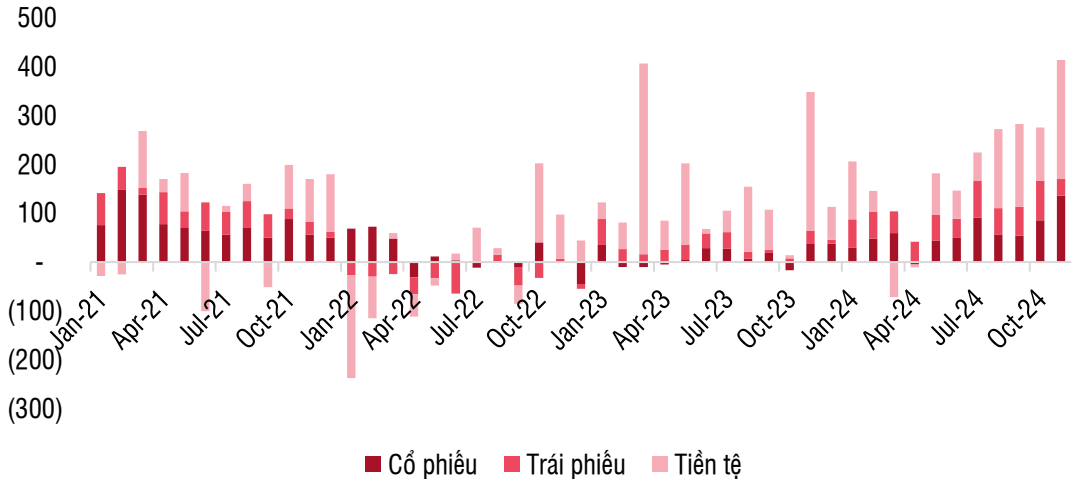
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

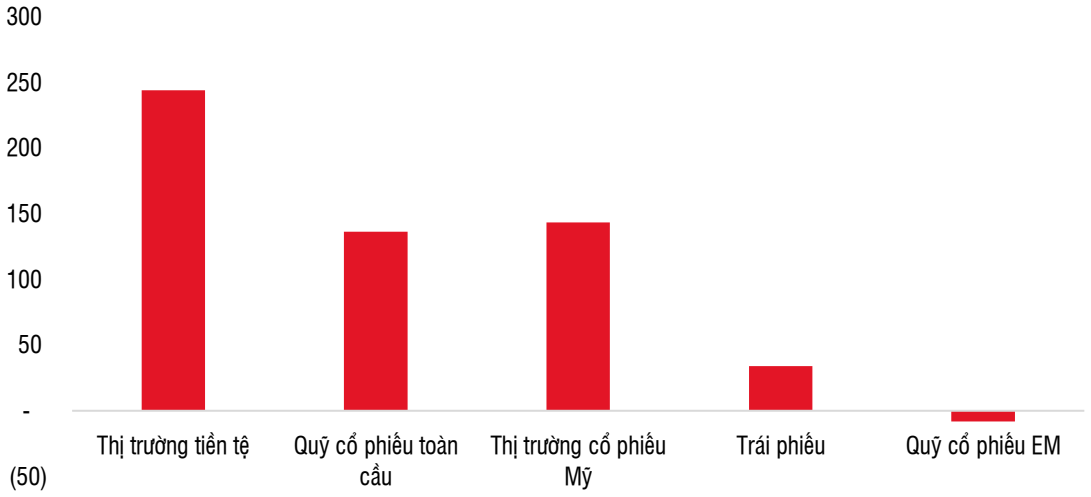
Diễn biến dòng vốn tích cực từ các tài sản tài chính rủi ro

- **Quỹ cổ phiếu toàn cầu phân hóa rõ nét:** xu hướng vào ròng tiếp diễn mạnh mẽ trong tháng 11, với tổng giá trị đạt 136 tỷ USD – mức giải ngân cao nhất kể từ tháng 3/2021. Tuy nhiên, dòng tiền phân hóa khi chỉ tập trung chủ yếu ở thị trường Mỹ trong khi các thị trường lớn khác đều ghi nhận rút ròng (trừ Nhật Bản). Kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ với chiến thắng áp đảo từ D.Trump đã giúp các lo ngại được gỡ bỏ và giúp dòng tiền vào các tài sản rủi ro bứt phá.
- **Quỹ trái phiếu thu hẹp tốc độ vào ròng:** sức hút từ quỹ trái phiếu đã hạ nhiệt đáng kể và chỉ còn 34 tỷ USD trong tháng 11, chủ yếu vẫn đến từ thị trường phát triển. Rủi ro về lạm phát và các chính sách khó lường của Tổng thống D.Trump tạo nhu cầu vào các quỹ trái phiếu, tuy nhiên tín hiệu này có thể nhanh chóng đảo ngược nếu các số liệu kinh tế Mỹ vẫn tích cực trong thời gian tới.
- **Dòng tiền vào quỹ thị trường tiền tệ tăng tốc:** dòng tiền vào quỹ thị trường tiền tệ tăng tốc vào ròng 244 tỷ USD – mức cao nhất kể từ tháng 11 năm 2023 – có thể là do yếu tố mùa vụ trước khi kết thúc năm tài chính vào tháng 12. Tổng tài sản của các quỹ thị trường tiền tệ đang ở mức cao nhất từ trước đến nay, mở ra khả năng dòng tiền có thể chuyển dịch sang các tài sản tài chính khác khi khả năng Fed cắt giảm lãi suất rõ ràng hơn trong năm 2025.
- Tính chung trong 11 tháng năm 2024, dòng tiền vào các tài sản tài chính đều duy trì nhịp độ vào ròng tích cực, với giá trị đạt 648 tỷ USD cho Quỹ cổ phiếu, 594 tỷ USD cho Quỹ trái phiếu và 970 tỷ USD cho Quỹ thị trường tiền tệ.

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



Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính trong tháng 11 (tỷ USD)



Nguồn: EPFR

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ CỔ PHIẾU

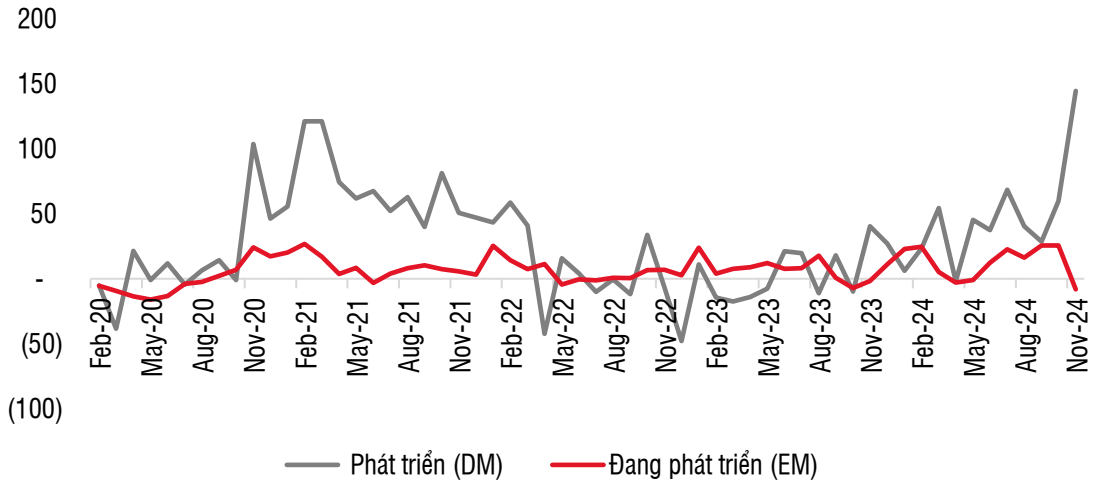
Trong tháng 11, dòng vốn vào thị trường phát triển bứt phá (+144 tỷ USD) trong khi thị trường đang phát triển rút ròng (-8 tỷ USD).

- **Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) bứt phá và vào ròng 144 tỷ USD.** Tính chung 11 tháng, dòng vốn giải ngân 506 tỷ USD vào quỹ thị trường phát triển, trong đó thị trường Mỹ tiếp tục thu hút dòng tiền (+143 tỷ USD và 448 tỷ USD cho 11 tháng). Nhóm công nghệ tiếp tục là nhóm thu hút phần lớn dòng tiền nhờ lực đẩy từ nhà đầu tư cá nhân trong khi đó các quỹ đầu tư cũng tích cực hơn trong việc giải ngân vào thị trường Mỹ, với kết quả khảo sát từ BofA cho thấy tỷ trọng phân bổ vào thị trường cổ phiếu Mỹ đã lên mức cao nhất trong vòng 11 năm qua.

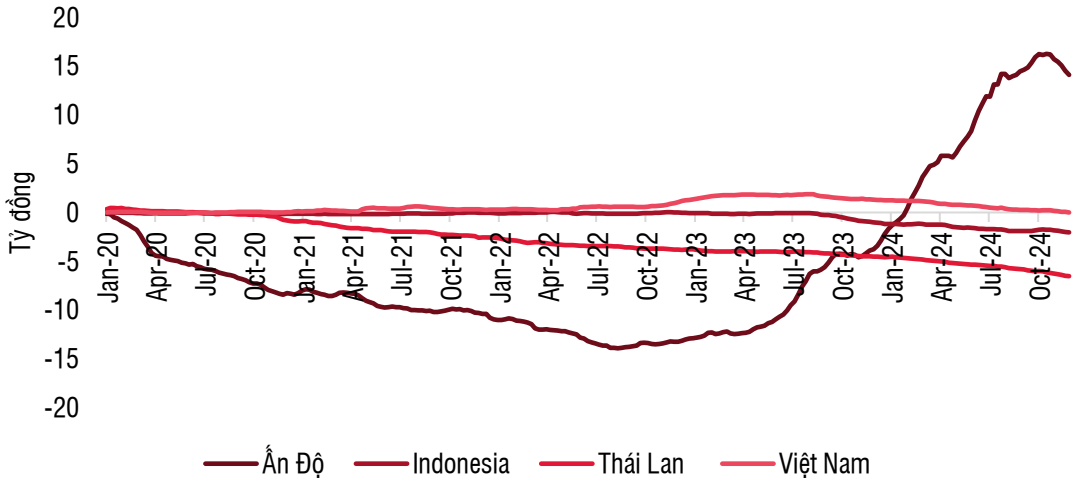
- **Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) đảo chiều rút ròng.** Đồng USD mạnh lên, lo ngại các chính sách thuế quan và tác động tâm lý từ gói kích thích kinh tế của Trung Quốc giảm nhiệt khiến cho dòng vốn rút ròng mạnh mẽ trong tháng 11, với giá trị lên tới 8 tỷ USD – mức rút ròng cao nhất kể từ tháng 6/2020. Hầu hết các thị trường đều ghi nhận kém tích cực như Trung Quốc (-4 tỷ USD), Ấn Độ (659 triệu USD).

Sức hấp dẫn đối với thị trường Mỹ được kỳ vọng ít nhất sẽ duy trì trong tháng 12, khi 1) biến động trên thị trường cổ phiếu thường thấp hơn trong tháng 12 và các công ty cũng đang thực hiện chương trình mua lại cổ phiếu quỹ như cam kết) và 2) dòng tiền chuyển dịch từ quỹ tiền tệ sang quỹ cổ phiếu khi Fed tiếp tục lộ trình cắt giảm lãi suất. Dòng tiền đối với thị trường cổ phiếu đang phát triển sẽ tương đối phân hóa, tùy thuộc vào tác động từ chính sách sắp tới của Tổng Thống D. Trump.

Dòng vốn đầu tư vào thị trường cổ phiếu (tỷ USD)



Dòng vốn đầu tư lũy kế từ 2020 vào thị trường cổ phiếu trong khu vực



Nguồn: EPFR

2

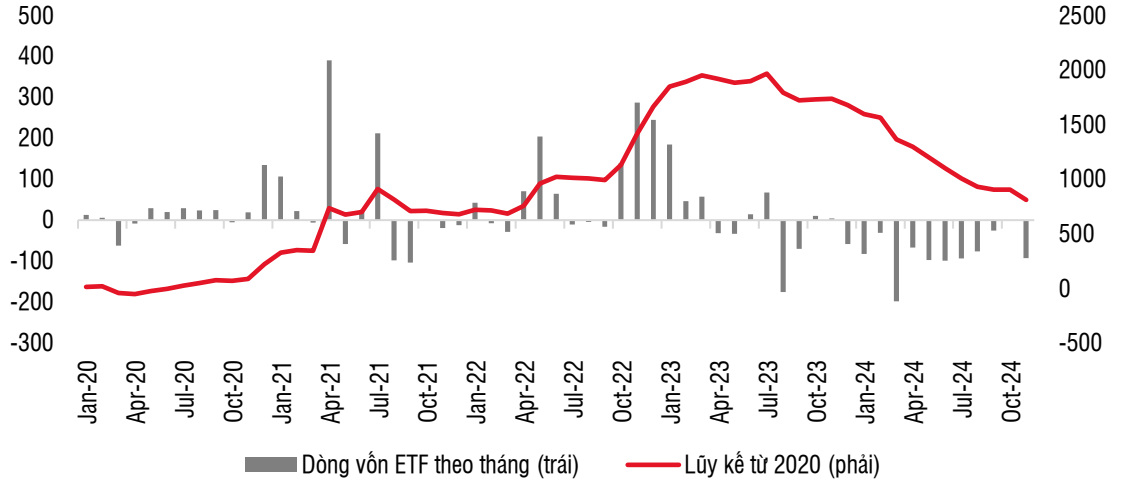
DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ ETF

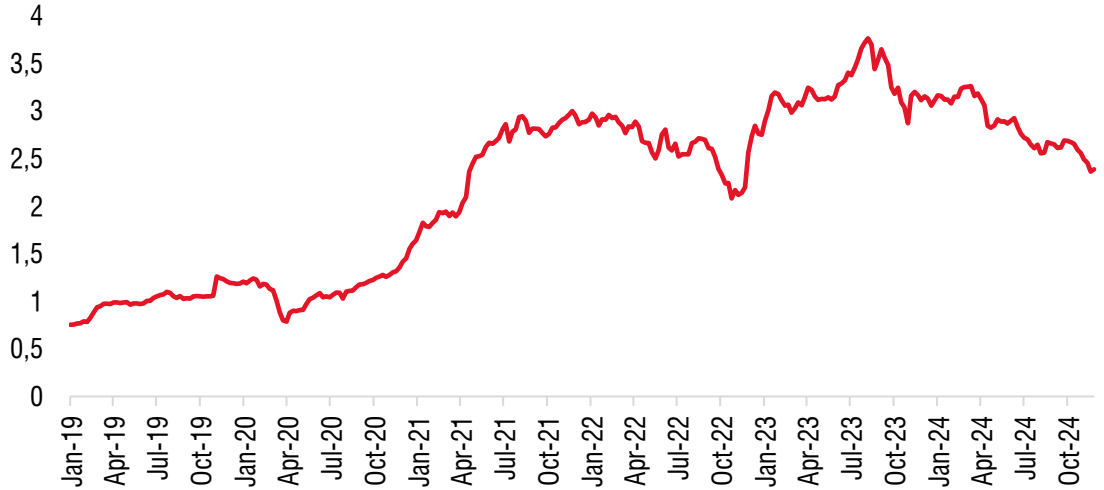
Cường độ rút ròng bật tăng

- Các quỹ ETF đẩy mạnh rút vốn trong tháng 11 sau hai tháng chậm lại, với tổng giá trị lên đến 1,48 nghìn tỷ đồng, so với mức 700 tỷ trong tháng 9 và 300 tỷ trong tháng 10. Đây là tháng rút ròng liên tiếp thứ 11 trong năm nay, nâng giá trị rút ròng từ đầu năm lên -22,78 nghìn tỷ đồng, tương đương -30% tổng tài sản vào cuối năm 2023, đưa tổng tài sản các quỹ ETF về 56,5 nghìn tỷ đồng.
- Áp lực rút vốn tăng mạnh ở nhóm quỹ Mỹ Âu, điển hình là quỹ VanEck (642 tỷ) và quỹ Xtrackers FTSE Vietnam ETF (214 tỷ), tương đồng với bối cảnh dòng tiền rút mạnh ở thị trường đang phát triển. Bên cạnh đó, các quỹ nội là DCVFM VN30, DCVFM VNDiamond và MAFM VNDIAMOND ETF cũng đảo chiều rút ròng trong tháng này với giá trị lần lượt là 301 tỷ, 204 tỷ và 82 tỷ đồng.
- Ngược lại, quỹ Fubon giao dịch tích cực hơn sau 6 tháng bán mạnh liên tiếp, giá trị rút ròng giảm đáng kể về -28 tỷ trong tháng 11. Quỹ SSIAM VNFIN Lead ghi nhận dòng vốn đảo chiều vào ròng nhẹ +16 tỷ đồng sau 8 tháng rút ròng liên tiếp. KIM Growth VN30 (+34 tỷ) là quỹ duy nhất duy trì được dòng vốn vào tích cực trong nhiều tháng.
- Tín hiệu tích cực hơn từ quỹ Fubon – quỹ ETF có tổng tài sản lớn nhất ở thị trường Việt Nam trong nửa cuối tháng 11 hay Bộ Tài Chính đang tiến hành sửa đổi Nghị định 155 với dự thảo cho phép các CTCK có thể đăng ký làm tổ chức tạo lập thị trường chứng chỉ quỹ ETF giúp tạo thanh khoản cho quỹ ETF nội, mở ra nhiều cơ hội hơn cho các quỹ ETF mới niêm yết trên thị trường.

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



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



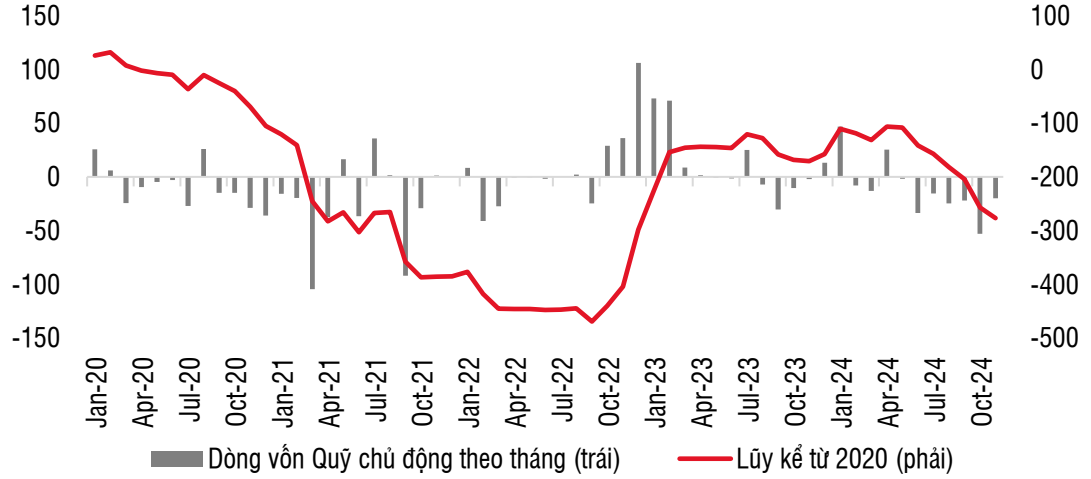
Nguồn: EPFR

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO QUỸ CHỦ ĐỘNG

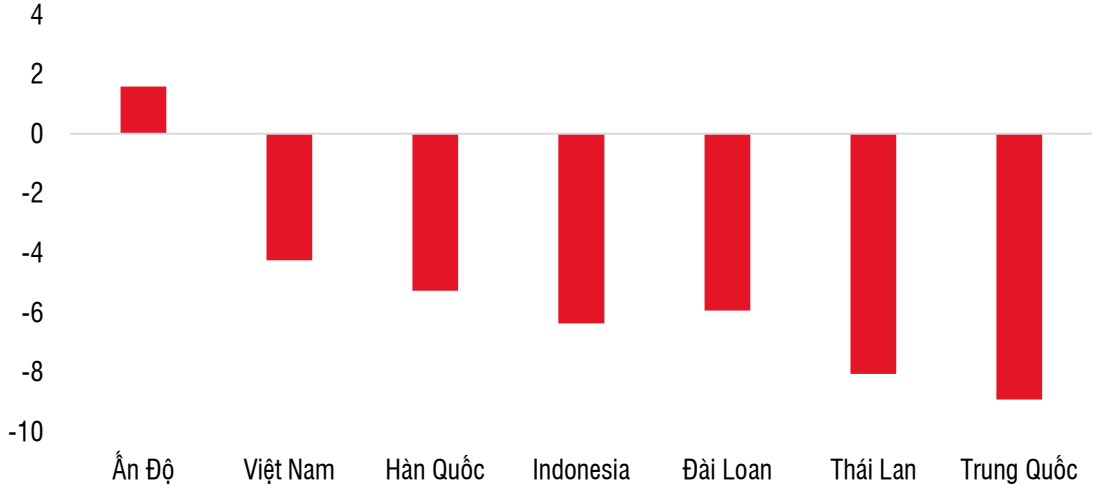
Các quỹ chủ động phân hóa trong tháng 11

- Các quỹ chủ động có giao dịch tương đối phân hóa trong tháng 11. Trong khi các quỹ chủ đông chỉ đầu tư vào Việt Nam thu hẹp đà rút ròng xuống chỉ còn khoảng 500 tỷ, ngược lại các quỹ đầu tư đa quốc gia duy trì đà rút ròng mạnh (khoảng 1,2 nghìn tỷ đồng), nâng tổng mức rút ròng từ các quỹ chủ động trong tháng 11 lên tới 1,7 nghìn tỷ đồng.
- Giao dịch từ cả nhóm quỹ chủ động và ETF đang nghiêng nhiều theo xu hướng rút ròng từ các thị trường đang phát triển và triển vọng trong tháng 12 cũng chưa quá nhiều kỳ vọng khi thị trường Mỹ vẫn đang thu hút phần lớn sự chú ý.
- Kết quả khả quan sau 1 tháng triển khai sản phẩm NPS và các đánh giá tích cực của FTSE Russell đối với sản phẩm này sẽ là yếu tố có thể thu hút dòng tiền khối ngoại quay trở lại Việt Nam trong năm 2025 khi dòng tiền chuyển dịch tìm tới thị trường đang phát triển.

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



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



Nguồn: EPFR

3 KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2024

Số liệu vĩ mô tháng 11 tiếp tục cho thấy xu hướng hồi phục luân phiên:

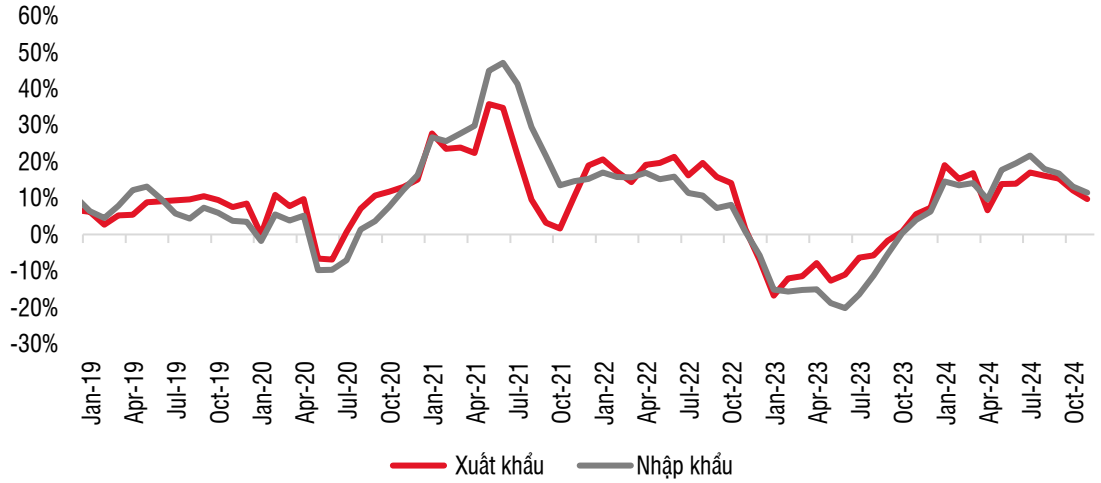
- Hoạt động sản xuất chế biến chế tạo và xuất khẩu ghi nhận tăng trưởng tích cực, với điểm sáng từ nhóm sản phẩm truyền thống được hưởng lợi từ nhu cầu nhập hàng mạnh hơn trước khi các chính sách thuế quan được xác nhận.
- Tiêu dùng cải thiện trong tháng 11, đặc biệt là lượng khách quốc tế đến Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng tích cực.
- Dòng vốn FDI giải ngân và đăng ký tăng trưởng khả quan và giải ngân đầu tư công bắt đầu tăng tốc.
- Lạm phát tháng 11 được kiểm soát tốt và cho thấy việc tăng giá điện bán lẻ có tác động không đáng kể.
- Tỷ giá ổn định hơn trong tháng 11 mặc dù đồng USD gặp nhiều biến động và NHNN sử dụng nghiệp vụ thị trường mở nhằm kiểm soát thanh khoản hệ thống ở mức hợp lý.
- Mặt bằng lãi suất thị trường 1 và thị trường 2 tiếp tục nhích tăng.

Với số liệu tích cực hơn của tiêu dùng cũng như hoạt động sản xuất và xuất nhập khẩu kỳ vọng sẽ duy trì khả quan trước khi các chính sách thuế quan được đưa ra, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực cho tăng trưởng GDP trong Quý 4 và khả năng mức tăng trưởng GDP trong cả năm 2024 có thể cao hơn mục tiêu của Chính phủ là 7,0%. Trong tháng 12, tâm điểm sẽ tập trung vào chi tiết kế hoạch hành động của Chính phủ cho năm 2025, các văn bản hướng dẫn các Luật vừa thông qua trong họp Quốc hội thứ 8 và kế hoạch thực hiện việc tinh gọn bộ máy của Chính phủ.

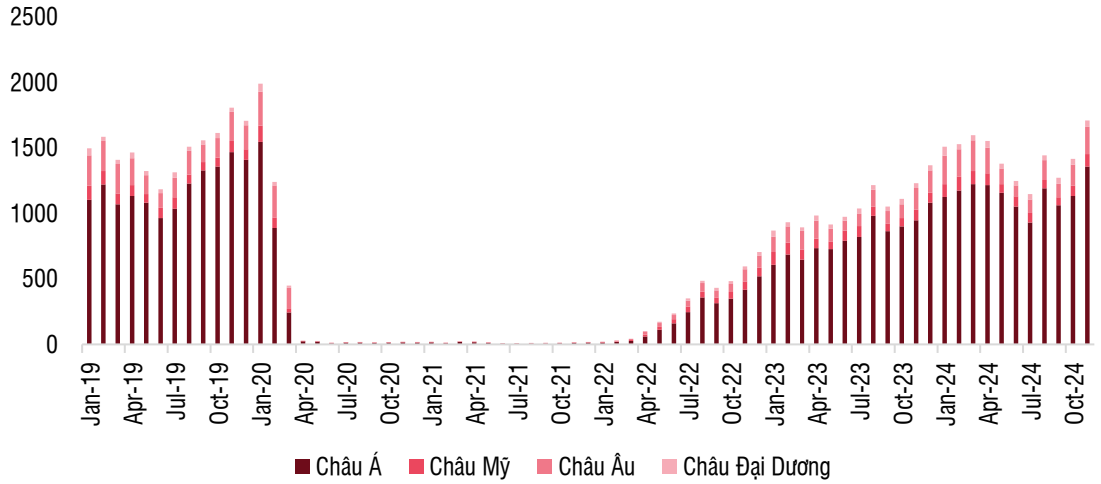
SẢN XUẤT CHẾ BIẾN CHẾ TẠO VÀ XUẤT NHẬP KHẨU VÀ TIÊU DÙNG

- Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 8,9% svck trong đó ngành chế biến chế tạo tăng +11,2% svck – cải thiện đáng kể so với số liệu tháng 10 khi nhu cầu nhập hàng mạnh hơn trước khi các chính sách thuế quan của Mỹ được xác nhận.
- Xu hướng này cũng tương đồng với xu hướng của chỉ số PMI sản xuất của các quốc gia trong khu vực.
- Các ngành ghi nhận mức tăng trưởng tích cực ở cả chỉ số sản xuất công nghiệp và xuất khẩu trong tháng 11 bao gồm đồ gỗ nội thất (+24,7%), sản xuất trang phục (+18,1%), sản xuất da giày (+18,5%) và sản xuất sản phẩm điện tử (+12,0%).
- Tính từ đầu năm đến nay, chế biến chế tạo vẫn duy trì là động lực tăng trưởng kinh tế (+9,7% svck) với thặng dư cán cân thương mại lên đến 24,3 tỷ USD và mức tăng của số lao động làm việc trong ngành công nghiệp là 4,4%.
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có tín hiệu hồi phục trong tháng 11 (và số liệu tháng 10 đã được điều chỉnh tăng thêm 2%) khi tăng 8,8% svck và 8,8% cho 11 tháng đầu năm (tăng 5,8% nếu loại trừ yếu tố giá).
- Về du lịch, số lượng khách du lịch quốc tế tăng mạnh lên mức 1,7 triệu lượt người – gần về tháng cao điểm trong năm 2019 và nhờ vậy chúng tôi kỳ vọng tích cực hơn về đóng góp của nhóm doanh thu dịch vụ lưu trú và lữ hành trong tổng mức tiêu dùng trong những tháng cuối năm.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (% svck)



Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Nguồn: TCTK, SSI Research

ĐẦU TƯ FDI VÀ ĐẦU TƯ CÔNG

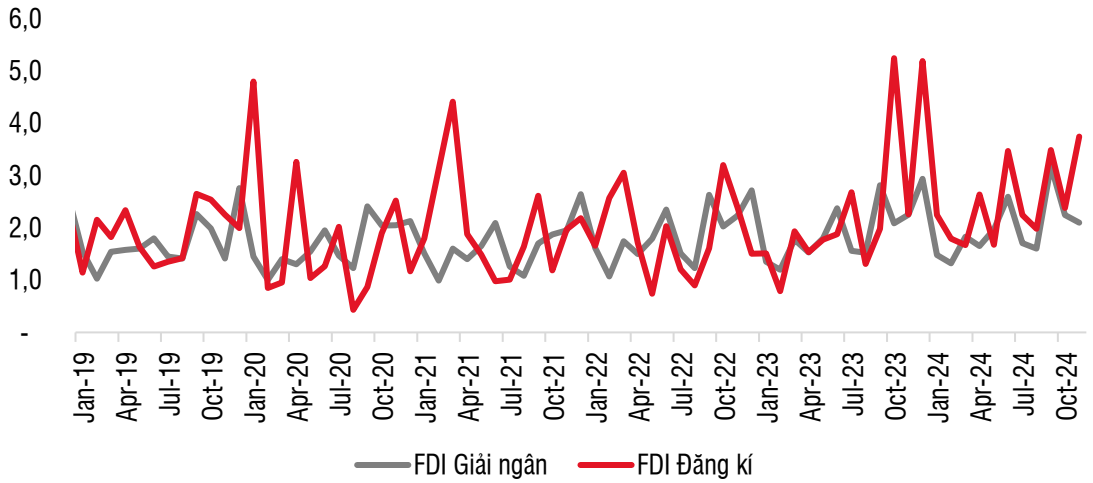
Giải ngân vốn FDI tích cực

- Giải ngân FDI trong 11 tháng đầu năm đạt 21,7 tỷ USD – tăng 7,1% svck và phần lớn giải ngân vào lĩnh vực chế biến chế tạo (81% tổng vốn giải ngân).
- Tổng vốn đăng ký cấp mới và điều chỉnh 11 tháng đầu năm đạt 27,3 tỷ USD – trong đó FDI đăng ký ghi nhận một số dự án lớn như dự án tăng vốn của LG Display trị giá 1,4 tỷ USD.
- Nhằm thu hút làn sóng FDI mới chuyển dịch vào Việt Nam, Chính phủ cũng đã đưa ra một số chính sách hỗ trợ bao gồm việc áp dụng Quỹ hỗ trợ đầu tư (ISF) để hạn chế tác động của quy định thuế tối thiểu toàn cầu, áp dụng thủ tục đầu tư đặc biệt cho một số dự án FDI nhằm rút ngắn thời gian triển khai dự án.

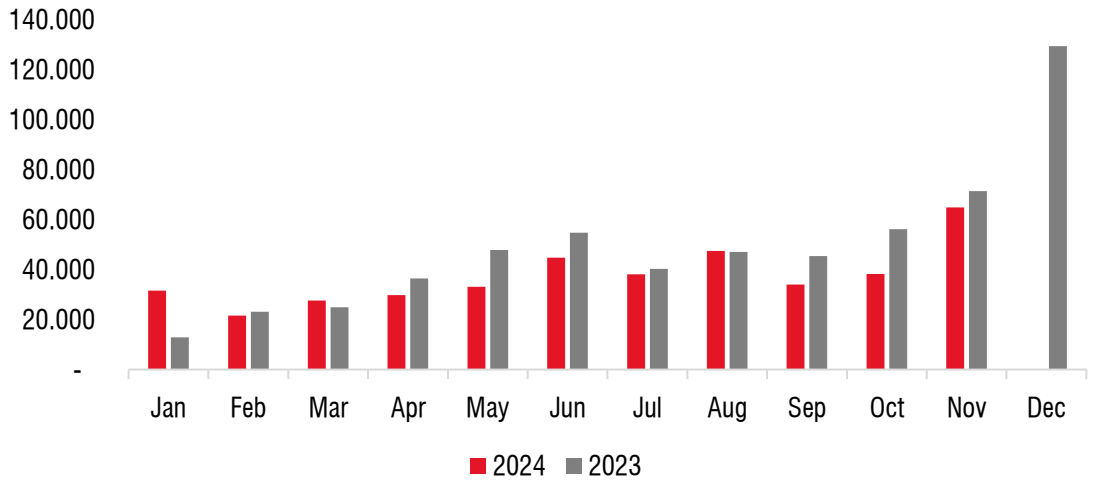
Giải ngân đầu tư công bắt đầu tăng tốc

- Theo thông tin từ Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công bắt đầu tăng tốc trong tháng 11 với ước giải ngân trong 11 tháng đầu năm đạt 60,4% kế hoạch Thủ tướng và giảm 8,6% svck, thu hẹp đà giảm so với cùng kỳ.
- Chính phủ đưa ra kế hoạch đầu tư công trong năm 2025 khá tham vọng, với mức tăng 16% so với kế hoạch năm 2024. Một số giải pháp nhằm thúc đẩy giải ngân đầu tư công đã được đưa ra như việc thông qua Luật Đầu tư công, Luật Đầu tư, Luật PPP sửa đổi trong đó tăng cường phân cấp, phân quyền cho chính quyền địa phương cũng như áp dụng trở lại hợp đồng BT.

FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



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

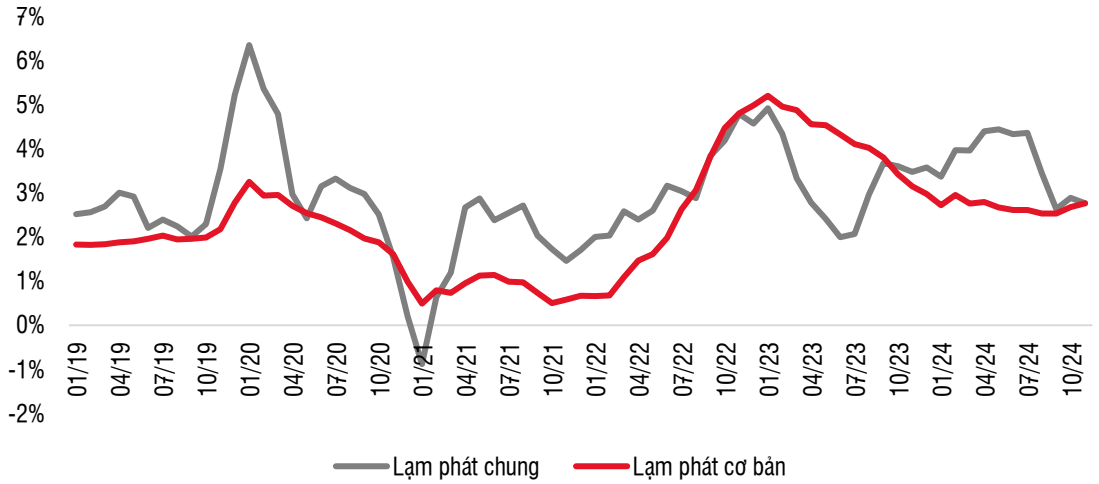


Nguồn: BTC, SSIResearch

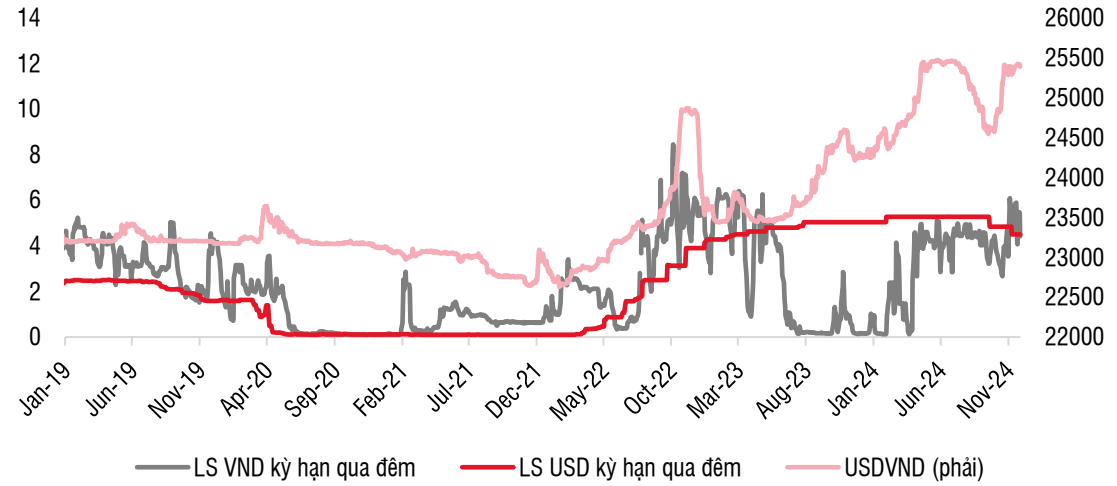
CÂN ĐỐI VĨ MÔ

- CPI tháng 11 tăng 0,13% so với tháng trước và tăng 2,77% svck cho thấy việc tăng giá điện của EVN vào giữa tháng 10 có tác động hạn chế đối với CPI. Bên cạnh đó, giá thịt lợn (-0,45% so với tháng trước) và giá vé máy bay (-11,1%) cũng là 2 nhân tố giúp hạ nhiệt chỉ số CPI.
- CPI cơ bản tăng mạnh hơn (0,24%), chủ yếu là do giá thuê nhà (0,45%). Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 11 tháng ghi nhận mức tăng trưởng 3,69% - thấp hơn đáng kể so với mức mục tiêu của Chính phủ (4,0% -4,5%).
- Trong tháng 11, biến động tỷ giá USDVND tương đối ổn định khi chỉ tăng 0,3% so với tháng 10 so với mức tăng 1,8% của chỉ số DXY hay mức tăng 0,5% - 1,5% của các đồng tiền khác trong khu vực.
- Điều này được hỗ trợ nhờ việc NHNN sẽ kiểm soát thanh khoản hệ thống ở mức hợp lý để duy trì sự cân bằng giữa lãi suất và tỷ giá, kết hợp với việc sẵn sàng bán ngoại tệ can thiệp nếu cần thiết và nguồn cung kiều hối tương đối mạnh trong giai đoạn trước Tết Nguyên Đán.
- NHNN thông báo điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD từ ngày 28/11, với ước tính mức phần bổ thêm vào khoảng 2%. Tín dụng hệ thống tính đến 22/11 tăng 11,12% so với cuối năm 2023, và khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng 15% là tương đối cao.
- Cuối năm là thời điểm thanh khoản hệ thống nghiêng nhiều về trạng thái thiếu hụt và mặt bằng lãi suất thị trường 2 biến động mạnh trong tháng 11, giao dịch quanh 4,0% - 4,5%. Lãi suất huy động trên thị trường 1 nhích tăng nhẹ ở một số ngân hàng vừa và nhỏ.

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



Biến động lãi suất LNH và tỷ giá USDVND



Nguồn: TCTK

- Năm 2025 đánh dấu là một năm quan trọng khi là năm kết thúc của Kế hoạch phát triển kinh tế giai đoạn 2021-2025 và là năm bản lề cho kỷ nguyên sắp tới, với các kế hoạch cải cách toàn diện nhằm tập trung vào chất lượng tăng trưởng để Việt Nam có thể trở thành nước thu nhập trung bình cao vào năm 2030. Từ chính sách tiền tệ đến tài khóa đều hướng đến duy trì ổn định vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với các giải pháp tập trung hơn vào chất lượng, từ các lĩnh vực liên quan đến FDI, doanh nghiệp trong nước và tiêu dùng trong nước. Rủi ro lớn nhất trong năm 2025 sẽ đến từ các chính sách thuế quan bất lợi của Tổng thống D.Trump, sự phân mảnh trong kinh tế thế giới và rủi ro suy thoái ở Mỹ trong khi vẫn còn những trở ngại trong nước về việc xử lý nợ xấu trong giai đoạn vừa qua.

Bảng: Các biến số vĩ mô chính trong năm 2025

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng GDP thực tế (%)	2,58	82	55	6,8-7	6,5-7
Lạm phát bình quân (%)		3,15	3,25	3,6	3,8
Xuất khẩu (Tỷ USD)	336,25	371,3	354,7	404	425
Nhập khẩu (Tỷ USD)	332,25	358,9	326,4	380	410
Doanh thu bán lẻ danh nghĩa (%)	-9,1%	21,7%	6,7%	8,1%	9,5%
Đầu tư công (%)	-6,3%	19,9%	9,2%	-8,5%	16,7%
Tỷ giá USDVND	22.930	23.780	24.270	25.200	25.800
Tăng trưởng tín dung (%)	12,97	14,2	13,7	15	15,5
Lãi suất huy động 12 tháng (%)	5,5	10,5	4,8	6	6,5

Nguồn: SSI Research

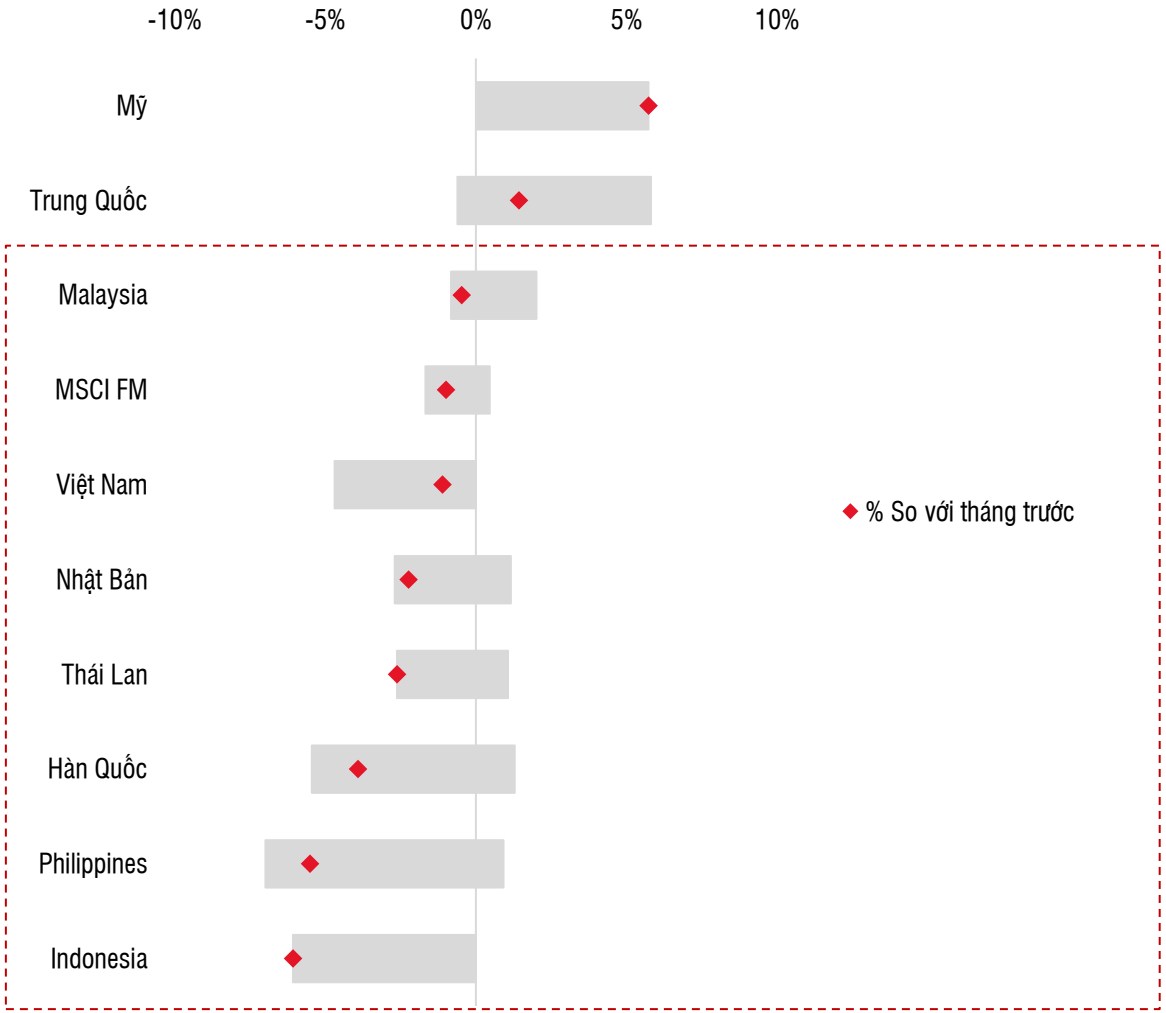
4 TTCK VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2024

TTCK TOÀN CẦU THÁNG 11 – TÂM ĐIỂM Ở TTCK MỸ

TTCK toàn cầu ghi nhận diễn biến tích cực chủ yếu ở TTCK Mỹ.

- TTCK Mỹ duy trì quán tính tích cực khi được tiếp thêm động lực từ việc Tổng thống Trump đắc cử. Chỉ số S&P 500 +5,7% trong tháng và xác lập đỉnh mới.
- Trái lại, hầu hết TTCK Châu Á trải qua tháng biến động trước lo ngại chính sách thuế quan của tân tổng thống Mỹ sẽ ảnh hưởng hoạt động xuất khẩu. Thêm vào đó, việc đồng USD mạnh lên đã đẩy nhanh quá trình dịch chuyển dòng vốn ngoại khỏi các thị trường mới nổi. Theo đó, TTCK Đông Nam Á, như Indonesia và Phillipines mất tương ứng 6,1% và 5,5% điểm số trong tháng. Riêng TTCK Trung Quốc, với kỳ vọng từ các biện pháp kích cầu kinh tế mới giúp chỉ số Shanghai tăng 1,4%.

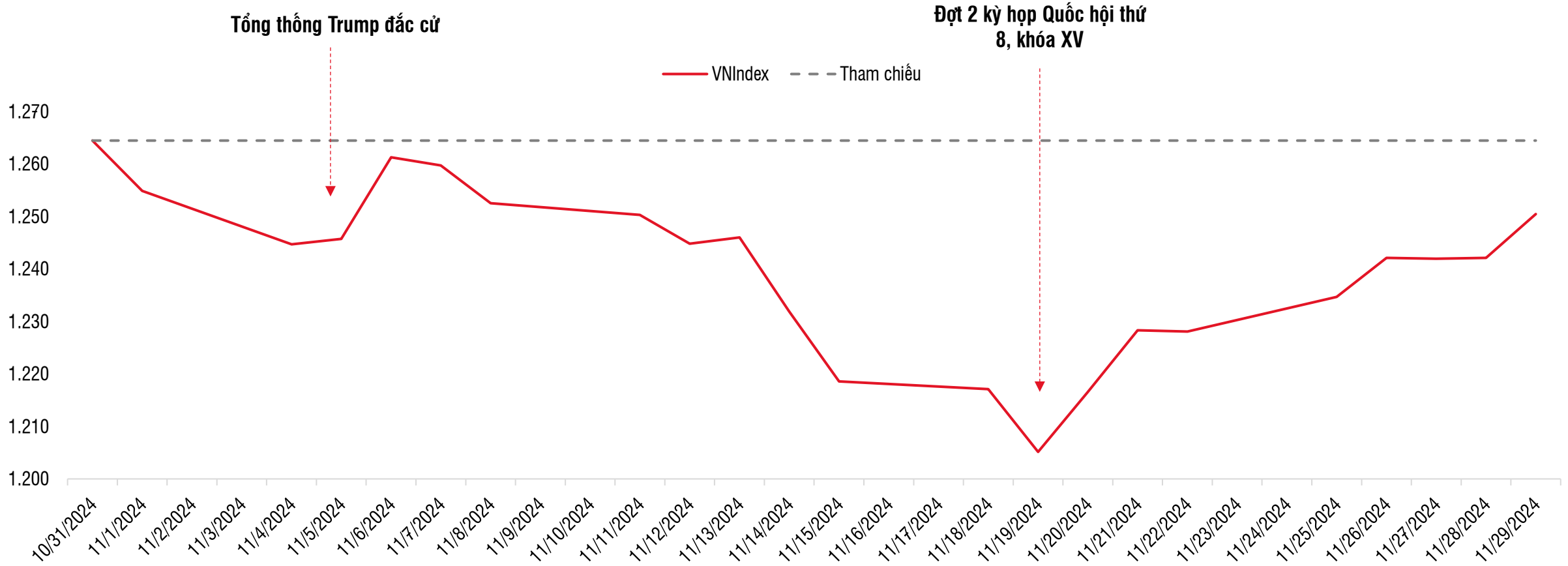
Các TTCK toàn cầu tiếp tục phân hóa trong tháng 11
(Biên độ dao động và % thay đổi trong tháng của các chỉ số chứng khoán đại diện)



Nguồn: SSIResearch

TTCK VIỆT NAM – TIẾP TỤC ĐIỀU CHỈNH

- **Trong xu hướng chung, TTCK Việt Nam tiếp tục mất điểm trong tháng 11.** Tâm lý thị trường thận trọng trước biến động tỷ giá và áp lực rút ròng của khối ngoại. Tuy nhiên, lực cầu được đẩy mạnh ở vùng giá thấp khi VNIndex về quanh vùng 1.200 điểm bên cạnh tác động từ các chính sách và các luật mới được thông qua trong kỳ họp Quốc hội. Qua đó, giúp chỉ số VNIndex thu hẹp biên độ giảm còn 1,1% so với cuối tháng 10, kết phiên 29/11 ở ngưỡng 1.250,5 điểm.



TÌM KIẾM CƠ HỘI Ở CÁC NHÓM PHÒNG THỦ VÀ CÓ YẾU TỐ HỖ TRỢ

Dòng tiền chọn lọc cơ hội ở nhóm quy mô vừa và nhỏ; trong đó, tập trung vào các nhóm có yếu tố hỗ trợ.

- Nhờ đóng góp của VGI +24,4%, nhóm Viễn thông tăng ấn tượng trong tháng +22,05%.
- Các nhóm Hàng và Dịch vụ Công nghiệp, Bảo hiểm, Du lịch giải trí gần như không chịu ảnh hưởng trong nhịp điều chỉnh của thị trường và bật lại mạnh mẽ sau đó. HAH +9,5%; BVH +13,1%; HVN +20%.
- Những nhóm trụ vững trong nhịp rung lắc cũng cho thấy diễn biến khởi sắc vào giai đoạn Hồi phục như Xuất khẩu; tiêu biểu ANV +11,3%; MSH +9,8%.
- Ngược lại, nhóm Ngân hàng giảm 2% suy yếu, một phần nguyên nhân do lo ngại về khả năng tiếp tục gia hạn thông tư 02. Một số mã VPB -6,4%; TPB -6,4%; HDB -5,8% giảm khá mạnh; còn VCB -0,3% cân bằng nhờ nâng đỡ từ các thông tin xoay quanh việc tăng vốn.
- Đại diện cho trạng thái tâm lý của thị trường, nhóm Chứng khoán gần như đứng ngoài nhịp hồi phục và là nhóm có hiệu suất khiêm tốn nhất. SSI -7,7%; VND -5,5%; VCI -4,5% cùng điều chỉnh khá.

Thay đổi giá các nhóm ngành theo 2 giai đoạn của VNIndex: Điều chỉnh (31/10 – 19/11) và Hồi phục (20/11 – 29/11) trong tháng

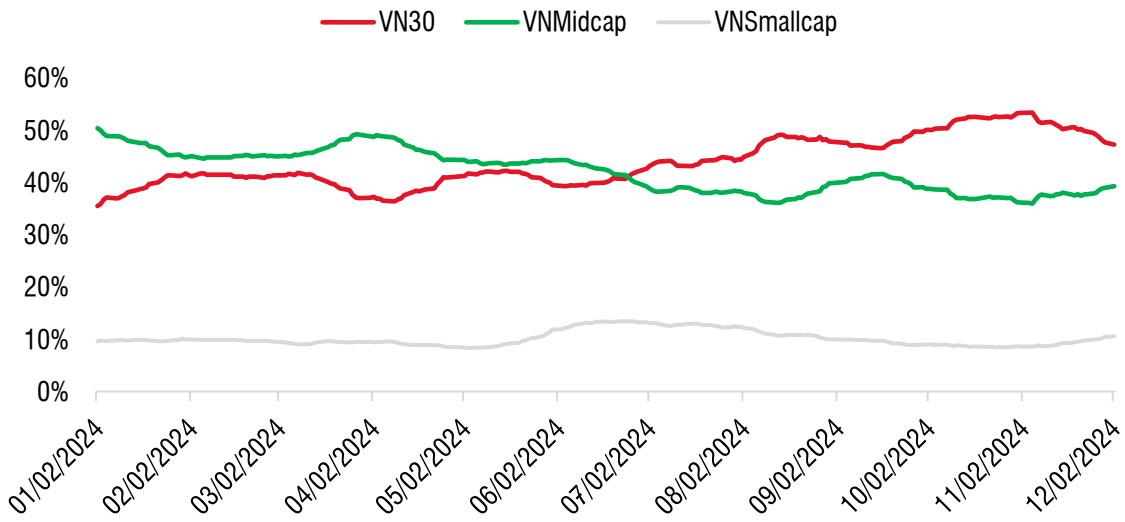
	Điều chỉnh	Hồi phục	T11
Viễn thông	12.07%	8.91%	22.05%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	6.15%	2.12%	8.40%
Bảo hiểm	1.13%	7.02%	8.23%
Du lịch và Giải trí	1.77%	6.32%	8.21%
Công nghệ Thông tin	-3.84%	10.43%	6.19%
Bất động sản công nghiệp	-1.66%	3.91%	2.18%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-0.90%	2.55%	1.62%
Xây dựng và Vật liệu	-1.77%	3.10%	1.28%
Y tế	-3.44%	4.81%	1.20%
Thực phẩm và đồ uống	-1.09%	2.02%	0.91%
Tài nguyên Cơ bản	-4.26%	3.72%	-0.70%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-2.23%	1.56%	-0.71%
Bất động sản dân cư	-1.30%	0.40%	-0.91%
VNIndex	**-4.69%**	**3.76%**	**-1.11%**
Ô tô và phụ tùng	-2.94%	1.39%	-1.59%
Hóa chất	-4.51%	2.81%	-1.83%
Ngân hàng	-5.86%	4.11%	-1.99%
Bán lẻ	-9.39%	6.29%	-3.70%
Dầu khí	-7.68%	3.66%	-4.30%
Dịch vụ tài chính	-7.41%	3.07%	-4.57%

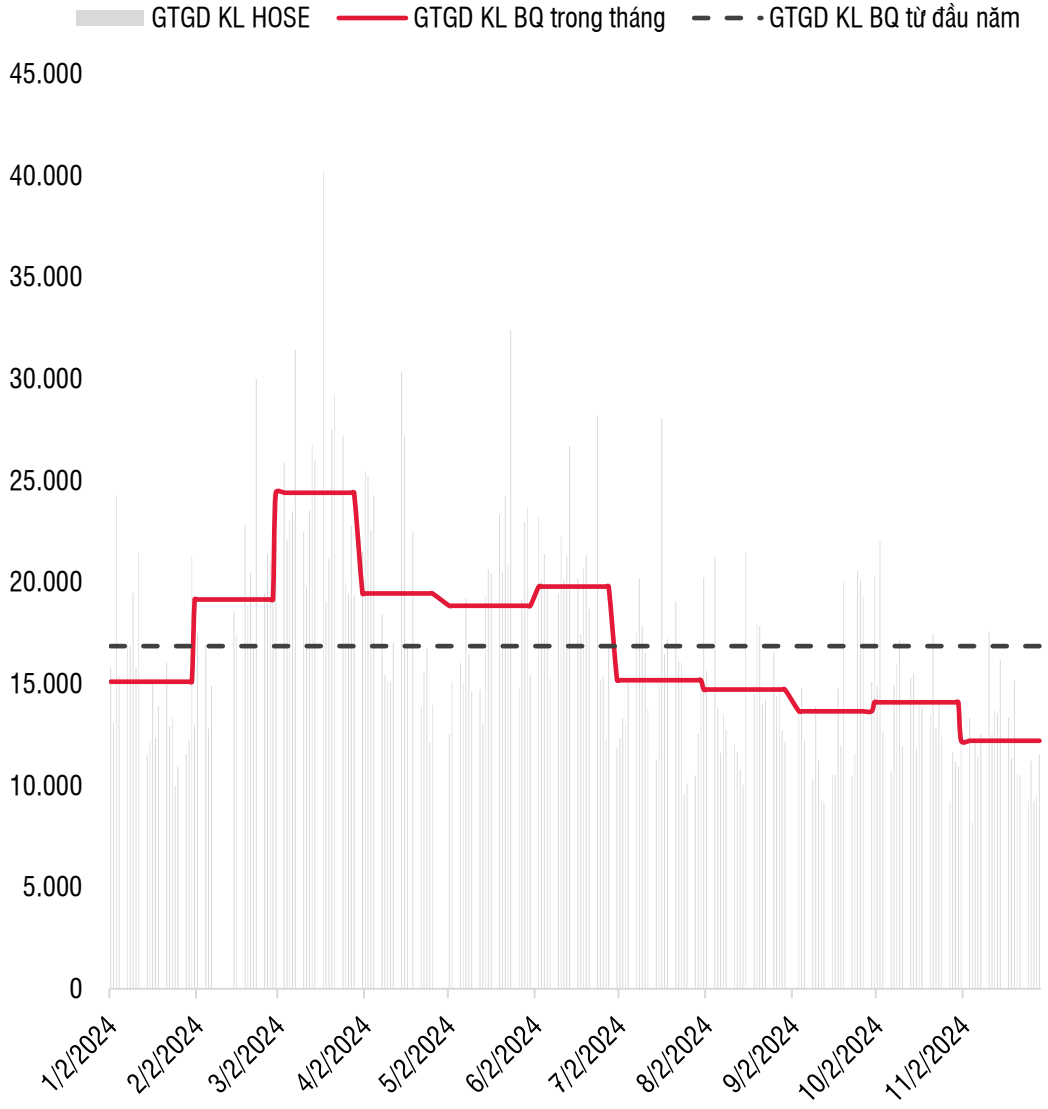
Nguồn: SSIResearch

THANH KHOẢN GIẢM VỀ MỨC THẤP NHẤT TRONG NĂM

- **GTGD khớp lệnh sàn HOSE trong tháng 11 sụt giảm về mức thấp nhất kể từ đầu năm, chỉ còn 12,2 nghìn tỷ đồng/phiên.** Mặt bằng thanh khoản thu hẹp do tâm lý NĐT thận trọng trước các biến số rủi ro bên ngoài khó đoán định và chờ đợi các nhân tố mới hỗ trợ thị trường tăng trưởng bền vững.
- **Xu hướng dòng tiền nghiêng về nhóm vốn hóa vừa và nhỏ** giữa bối cảnh thanh khoản trầm lắng. Trong khi đó tỷ trọng giao dịch ở nhóm VN30 suy giảm, chủ yếu do giao dịch thu hẹp ở nhóm cổ phiếu ngân hàng.

Phân bổ dòng tiền theo nhóm vốn hóa



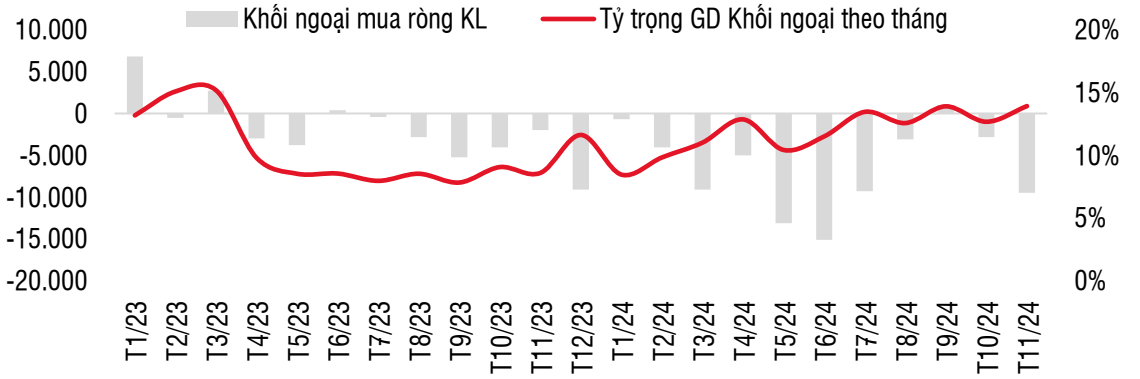


Nguồn: SSIResearch

KHỐI NGOẠI ĐẨY MẠNH BÁN RÒNG TRONG THÁNG 11

- Khối ngoại có tháng bán ròng gần như xuyên suốt và có dấu hiệu quay lại mua ròng trong tuần cuối tháng khi tỷ giá trong nước hạ nhiệt. GT bán ròng của khối ngoại tăng lên gần 12 nghìn tỷ đồng trong tháng 11, bao gồm 9,5 nghìn tỷ đồng thực hiện qua kênh khớp lệnh và 2,5 nghìn tỷ đồng qua kênh thỏa thuận. Theo đó, tỷ trọng giao dịch của khối ngoại tăng lên ngưỡng 13,92% vào cuối tháng 11, cao nhất kể từ tháng 4/2023.
- Khối ngoại bán ròng mạnh ở các nhóm trụ cột Bất động sản dân cư, Ngân hàng, Dịch vụ tài chính và Thực phẩm đồ uống và gây áp lực lên giá cổ phiếu. VHM (-3,3 nghìn tỷ đồng) là tâm điểm ở chiều bán ròng; theo sau là SSI (-1,5 nghìn tỷ đồng), và MSN (-1,2 nghìn tỷ đồng).
- Trong khi đó, những nhóm được mua ròng nhẹ bao gồm Hàng cá nhân & Gia dụng, Điện nước & xăng dầu khí đốt và Bảo hiểm.

Tỷ trọng GD khối ngoại đạt mức cao nhất kể từ tháng 4/2023



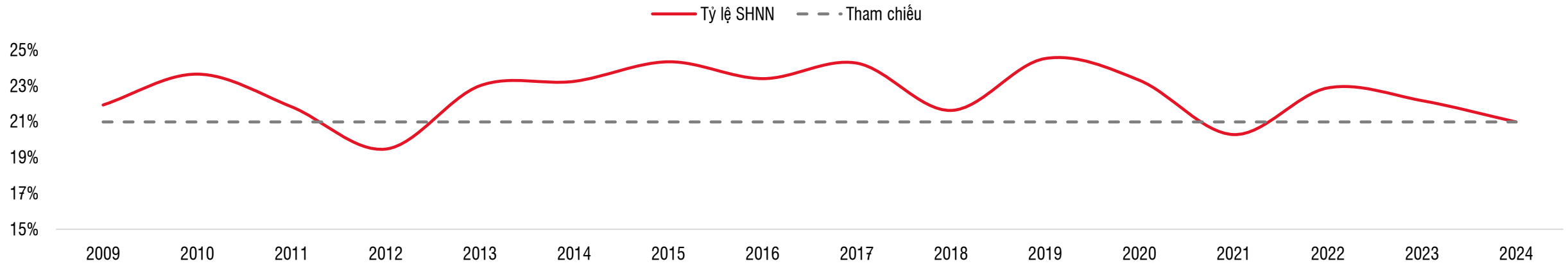
TT	Ngành có GT mua ròng NN cao nhất tháng	T11/2024	T10/2024	2024
	Tổng GT ròng	**-11,887**	**-11,011**	**-90,152**
1	Hàng cá nhân & Gia dụng	46	158	462
2	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	21	-233	-2,237
3	Bảo hiểm	13	117	2,798
4	Truyền thông	3	69	-4
5	Viễn thông	-1	0	-80
6	Y tế	-3	85	315
7	Ô tô và phụ tùng	-10	-64	-8
8	Du lịch và Giải trí	-50	-176	-2,065
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-68	83	-1,329
10	Xây dựng và Vật liệu	-204	-158	-875
11	Hóa chất	-334	-439	-1,336
12	Dầu khí	-415	-655	-1,853
13	Tài nguyên Cơ bản	-530	-459	-8,122
14	Bán lẻ	-547	98	1,233
15	Công nghệ Thông tin	-692	412	-6,598
16	Thực phẩm và đồ uống	-1,370	-1,768	-8,744
17	Dịch vụ tài chính	-1,964	-1,159	-15,870
18	Ngân hàng	-1,999	-5,640	-19,132
19	Bất động sản	-3,782	-1,285	-26,700

Nguồn: SSIResearch

TỶ LỆ SỞ HỮU NƯỚC NGOÀI (SHNN)

- Tính chung 11T/2024, khối ngoại bán ròng khoảng 88 nghìn tỷ đồng trên sàn HOSE – cao nhất từ trước đến nay. Dù vậy, xét theo vốn hóa, tỷ lệ SHNN nước ngoài đạt xấp xỉ 21% vào ngày 29/11/2024, sụt giảm so với mức 22,2% vào cuối năm 2023 nhưng vẫn cao hơn mức 19,5% vào năm 2012 và gần nhất là 20,3% vào 2021 khi quy mô thị trường đã có sự cải thiện vượt trội.

Tỷ lệ SHNN trên sàn HOSE trong giai đoạn 2009 – 2024 (xét theo vốn hóa)



GTGD ròng của khối ngoại (tỷ đồng)

Nguồn: SSIResearch

5 CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

TÍN HIỆU KỸ THUẬT HIỆN TẠI

Các chỉ báo kỹ thuật:

- **RSI:** Duy trì trạng thái trung tính từ 45-55, cho thấy động lực tăng hoặc giảm mạnh đều chưa rõ ràng.
- **ADX:** Dưới ngưỡng 20, phản ánh thị trường vẫn trong trạng thái tích lũy, chưa hình thành xu hướng mạnh mẽ.

Thị trường được kỳ vọng tiếp tục trạng thái tích lũy trong tháng 12, với ngưỡng hỗ trợ 1.230 và ngưỡng cản cần thử thách 1.295.

Biểu đồ kỹ thuật chỉ số VNIndex

Nguồn: Tradingview, SSI Research

TTCK Việt Nam lấy lại cân bằng trong những ngày đầu tháng 12 với sự cải thiện trở lại của nhiều cổ phiếu trong rổ VN30, trong đó có nhóm Tài chính (Ngân hàng và Chứng khoán); bên cạnh các nhóm Cảng & Logictics, Dệt may, Thủy sản và Bất động sản vẫn đang duy trì động lực tăng giá tốt.

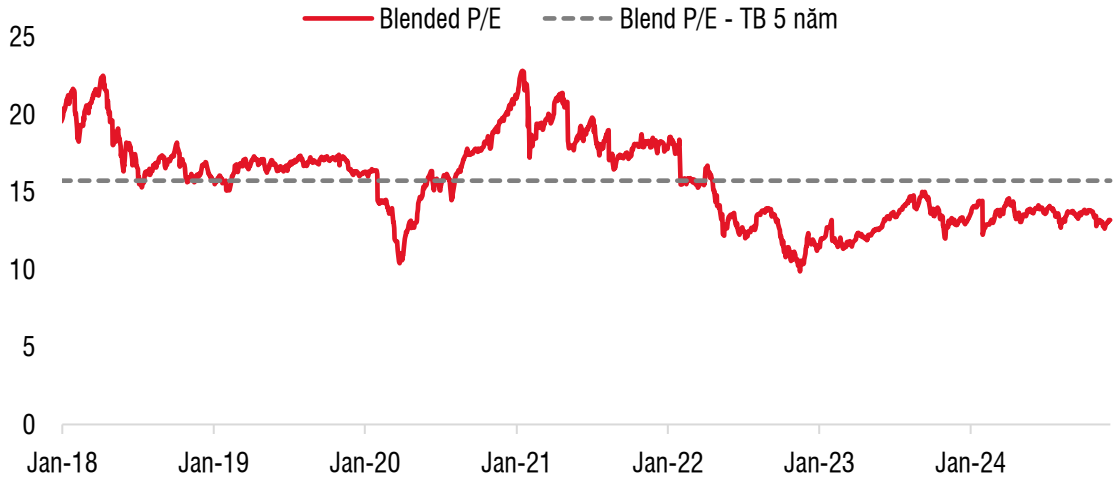
Một số yếu tố đang thu hút sự chú ý của thị trường:

- Tăng trưởng GDP Quý 4 được kỳ vọng duy trì tích cực. Một số ngành như Đầu tư công dự kiến tăng tốc không chỉ vào quý 4 mà tiếp tục trong năm 2025; XNK kỳ vọng sẽ duy trì khả quan trước khi các chính sách thuế quan mới của Mỹ được đưa ra.
- Kế hoạch hành động của Chính phủ cho năm 2025 với các cải cách và giải pháp tăng trưởng kinh tế mang tính đột phá đang được chờ đợi.
- Mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi vẫn được đẩy mạnh. Tuy còn một số vướng mắc trong vận hành, FTSE đã có đánh giá khả quan về việc đưa sản phẩm NPS vào thực tế. Dự kiến, FTSE sẽ có cuộc họp đánh giá triển vọng nâng hạng của Việt Nam vào tháng 1/2025.

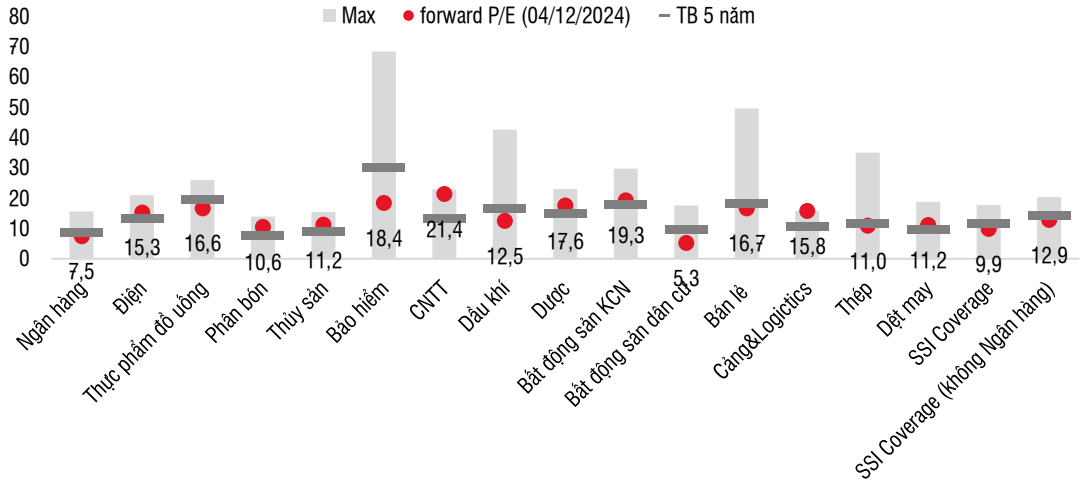
Sau một tháng điều chỉnh, lợi thế sẽ thuộc về các nhóm ngành đang ở vùng định giá thấp và có các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn như Ngân hàng, Chứng khoán, Xuất khẩu (Dệt may, Thủy sản), Bất động sản. Tận dụng biến động giảm để tích lũy cổ phiếu đầu ngành các nhóm này, NĐT cần đa dạng hóa danh mục và chủ động bảo vệ lợi nhuận khi đạt kỳ vọng.

Rủi ro cho nhịp phục hồi: Biến động tỷ giá quay lại, rủi ro khó đoán định từ các thông điệp chính sách thương mại của Tổng thống đắc cử Donald Trump.

Định giá TTCK Việt Nam vẫn ở mức thấp so với TB 5 năm



Định giá các nhóm ngành trong danh sách theo dõi của SSIResearch



Nguồn: SSIResearch – Blend P/E được tính theo bình quân giữa TTM P/E và Forward P/E của VNIndex

KHUYẾN NGHỊ VÀ DANH MỤC

- **Danh mục khuyến nghị tháng 12:** Loại ra: HPG - Thêm mới: VHC - Nắm giữ: HDG, KDH, VPB, HAH, CTG, VCI.

STT	Mã CP	Khuyến nghị	Vùng mua hợp lý	Giá mục tiêu cơ bản	Giá mục tiêu kỹ thuật	Vùng cắt lỗ
1	VHC	THÊM MỚI	72,3 - 72,8	83	77,6	69,4
2	HDG	NẮM GIỮ	30,45	33,1	33,5	29
3	KDH	NẮM GIỮ	33,5 - 33,8	41,5	35,9	32
4	VPB	NẮM GIỮ	19,2 - 19,4	20,4	20,4	18,2
5	HAH	NẮM GIỮ	48,8 - 49,3	56,6	52,5	46,5
6	CTG	NẮM GIỮ	35,6 - 35,8	38,5	38	34
7	VCI	NẮM GIỮ	34,4 - 34,8	43,19	37,6	32
8	HPG	LOẠI RA				

Ghi chú: Đơn vị Nghìn đồng

CTCP VĨNH HOÀN (VHC: HOSE)

THÊM MỚI

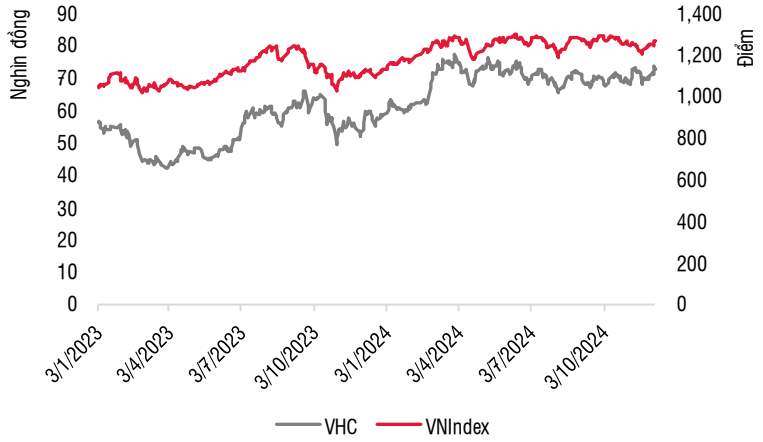
Luận điểm đầu tư:

- Chúng tôi kỳ vọng **KQKD Q4/2024 của VHC tích cực, với LNST dự kiến tăng trưởng trên 200% svck** do Q4 là mùa cao điểm của xuất khẩu cá tra, ngoài ra việc khách hàng Mỹ tăng cường tích trữ hàng hóa trước quyết định áp thuế của Chính quyền mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng xuất khẩu của VHC.
- Trong 10 tháng đầu năm 2024, cá tra fillet của Việt Nam đã vượt cá rô phi Trung Quốc trở thành mặt hàng cá thịt trắng nhập khẩu nhiều nhất vào Mỹ. Với lợi thế liên tục hưởng mức thuế CBPG là 0 USD/kg, VHC sẽ tiếp tục tận dụng vị thế xuất khẩu cá tra số 1 tại thị trường này để tăng tốc đơn hàng cho năm 2025.
- SSI ước tính LNST tăng 34% năm 2024 và tăng trưởng 29% năm 2025. Giá mục tiêu cho VHC là 83.000 đồng.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**83.000 Đồng**
% Tăng giá	14,2%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**77.600 Đồng**
% Tăng giá	6,7%
Vùng giá mua	**72.300 – 72.800 Đồng**
Giá dừng lỗ	69.400 Đồng
P/E 2024	13x
P/B 2024	1,6x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HDG: HOSE)

NẮM GIỮ

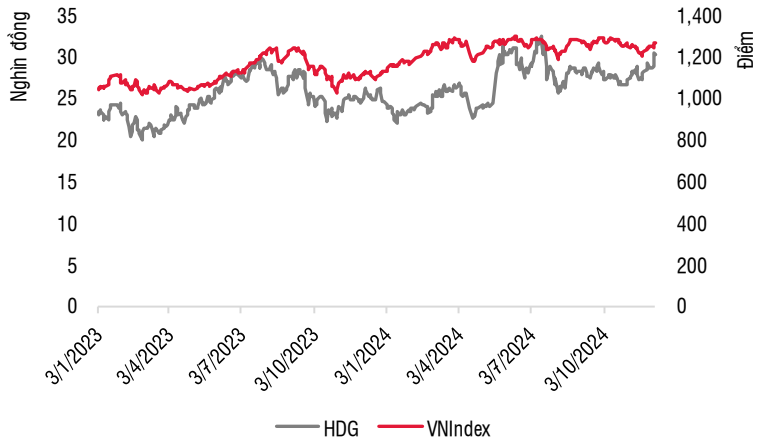
Luận điểm đầu tư:

- **Kỳ vọng thủy điện phục hồi trong Q4/2024.** SSI kỳ vọng điều kiện thủy văn thuận lợi sẽ tiếp tục hỗ trợ mảng thủy điện hồi phục, lợi nhuận trước thuế mảng điện dự kiến tăng trưởng 19%-30% trong Q4/2024. HDG cũng có kế hoạch mở bán giai đoạn 3 dự án Hado Charm Villas vào tháng 12. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 11, HDG vẫn chưa có cập nhật mới nhất về tình hình mở bán. Để thận trọng, SSI giả định doanh thu sẽ ghi nhận từ 2025 trở đi. Ước tính doanh thu và LNST tương ứng của SSI cho 2024 là 2,8 nghìn tỷ đồng (-4% svck) và 1 nghìn tỷ đồng (+17% svck).
- **Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2025.** Đối với 2025, SSI ước tính doanh thu và LNST lần lượt đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+19% svck) và 1,4 nghìn tỷ đồng (+37% svck), chủ yếu hỗ trợ bởi việc triển khai các đợt mở bán tiếp theo của dự án Hado Charm Villas và sự phục hồi của thủy điện khi điều kiện thời tiết tiếp tục chuyển qua hình thái La Niña.
- **Hado Charm Villas sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong các quý tới**. HDG dự kiến sẽ mở bán giai đoạn kế tiếp vào tháng 12, với 15-20 căn được bán, trong số 108 căn còn lại, với giá bán trung bình dự kiến khoảng 120 triệu đồng đến 150 triệu đồng/m2. Chúng tôi dự báo, doanh thu phần còn lại dự án đạt 1.800 tỷ và lợi nhuận trước thuế đạt 822 tỷ đồng.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**33.100 Đồng**
% Tăng giá	9,6%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**33.500 Đồng**
% Tăng giá	10,9%
Vùng giá mua	**30.450 Đồng**
Giá dừng lỗ	29.000 Đồng
P/E 2024	8,8x
P/B 2024	1,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KD NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

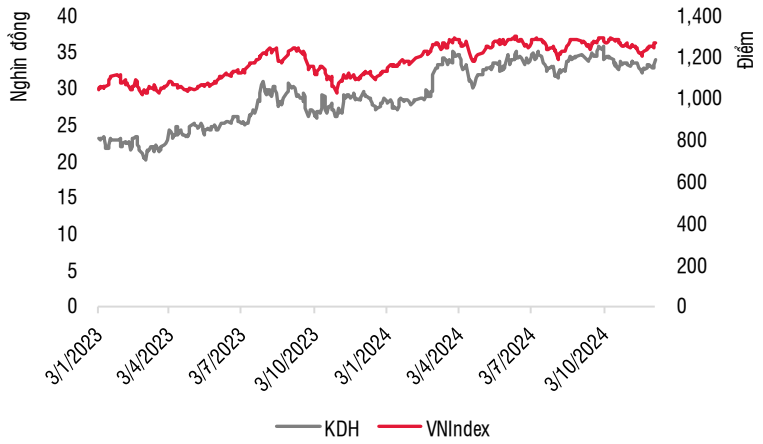
- **Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh trong Q3/2024.** Doanh thu thuần đạt 252,5 tỷ đồng (-59% svck), LNST thuộc công ty mẹ đạt 70,3 tỷ đồng (-66,1% svck), chủ yếu là do quý 3/2023, KDH ghi nhận doanh thu lớn từ bàn giao nhà tại dự án the Classia.
- **Lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong Q4/2024 do bàn giao chung cư Privia.** KDH đã bắt đầu bàn giao chung cư Privia từ tháng 10/2024, qua đó, KDH được kỳ vọng ghi nhận 2,42 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 15,8% svck), LNST thuộc công ty mẹ đạt 558,4 tỷ đồng (-22% svck) trong Q4/2024. Qua đó, doanh thu và LNST thuộc Công ty mẹ năm 2024 được dự phóng đạt lần lượt là 3,66 nghìn tỷ đồng (+75,2% svck) và 971 tỷ đồng (+35,6% svck).
- **Hai dự án Emeria và Clarita (gần 12 hecta) tại Thủ Đức, TPHCM được dự kiến mở bán vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 là động lực tăng trưởng năm 2025-2026.** Hai dự án với quy mô khoảng 11,8 hecta, với 226 căn biệt thự/nhà liền kề và gần 600 căn chung cư cao tầng. Hai dự án được KDH hợp tác với Keppel Land để phát triển từ năm 2023.

SSI ước tính doanh thu và LNST thuộc Công ty mẹ tăng trưởng 72%/21,8% năm 2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**41.500 Đồng**
% Tăng giá	22,8%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**35.900 Đồng**
% Tăng giá	6,2%
Vùng giá mua	**33.500 – 33.800 Đồng**
Giá dừng lỗ	32.000 Đồng
P/E 2024	32,3x
P/B 2024	1,7x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (VPB: HOSE)

NẮM GIỮ

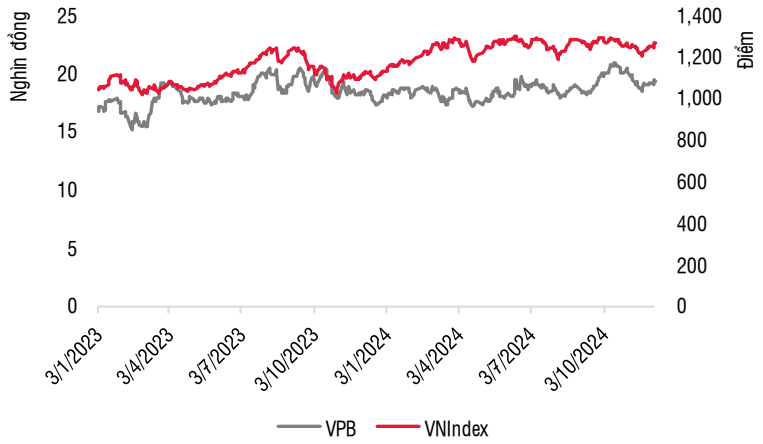
Luận điểm đầu tư:

- **Hoạt động cho vay tiêu dùng phục hồi:** LNTT của FE Credit tiếp tục cải thiện lên 270 tỷ trong Quý 3/2024 với hoạt động thu hồi nợ diễn ra tích cực và chất lượng tài sản cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho vay tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm và tạo động lực cho FE Credit có thể hòa vốn trong năm 2024.
- **Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2024-25 với LNTT dự báo đạt lần lượt** 19 nghìn tỷ đồng (+76,2% svck) và 22,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck). Động lực tăng trưởng chính năm 2024 bao gồm cho vay (+15%), NIM cải thiện (5,75% so với 5,67% trong năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025 cùng với NIM ổn định ở mức 5,75%.
- **Rủi ro đầu tư:** Chất lượng tài sản vẫn là yếu tố chính cần phải theo dõi đặc biệt là các khoản cho vay mua nhà dự án.
- **Các yếu tố ngắn hạn:** Lợi nhuận trước thuế Q4/2024 ước tính đạt 5,2 nghìn tỷ đồng, tăng 91,6% svck.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**20.400 Đồng**
% Tăng giá	5,4%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**20.400 Đồng**
% Tăng giá	5,4%
Vùng giá mua	**19.200 – 19.400 Đồng**
Giá dừng lỗ	18.200 Đồng
P/E 2024	10,3x
P/B 2024	1,1x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH: HOSE)

NẮM GIỮ

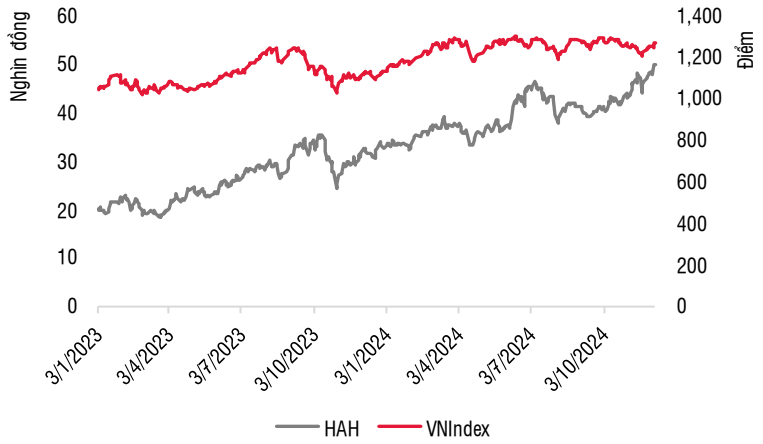
Luận điểm đầu tư:

- **Kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ việc giá cước thuê tàu tăng** do đứt gãy chuỗi cung ứng sau sự kiện Biển Đỏ, kèm với khả năng có thể tiếp tục có đứt gãy chuỗi cung ứng nếu xảy ra đình công kéo dài ở khu cảng bờ Đông nước Mỹ. Trong quý 4/2024, HAH sẽ tiếp tục ký lại một số hợp đồng tàu cho thuê định hạn cho giai đoạn 2025, và chúng tôi kì vọng giá cước ký mới sẽ tăng khoảng 30-40% so với giá trước đây.
- **HAH vừa công bố quyết định mua thêm 1 tàu container loại Panamax (3500 TEU), tiếp tục nâng quy mô đội tàu.** Việc này sẽ giúp tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận và dài hạn là tăng quy mô và duy trì lợi thế cạnh tranh cho công ty.
- **Trong quý 4/2024, chúng tôi dự phóng NPATMI của HAH có thể tiếp tục đà tăng trưởng so với Q3/2024, nhờ cước Nội Á tiếp tục tăng mạnh trong dịp cuối năm và có thêm đóng góp của tàu mới Haian Gama.** Dài hạn hơn, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tiếp tục tăng trưởng 80% svck trong 2H2024 và 19% svck trong năm 2025.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**56.600 Đồng**
% Tăng giá	12,4%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**52.500 Đồng**
% Tăng giá	5,4%
Vùng giá mua	**48.800 – 49.300 Đồng**
Giá dừng lỗ	46.500 Đồng
P/E 2024	10,7x
P/B 2024	1,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (CTG: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

- **Các yếu tố cơ bản tiếp tục được cải thiện với lợi thế cạnh tranh được duy trì trong dài hạn.** CTG có lợi thế cạnh tranh dài hạn là ngân hàng lớn thứ 3 Việt Nam về mặt tổng tài sản, cũng như thị phần tín dụng và tiền gửi khách hàng với mạng lưới trải khắp toàn quốc và hơn 20 triệu khách hàng. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố cơ bản của ngân hàng sẽ tiếp tục cải thiện với chất lượng tài sản tốt dần lên và lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2025. Ngân hàng cũng đang tích cực hành trình số hóa và, triển khai nhiều sáng kiến nhằm cải thiện tỷ lệ CASA cũng như tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) trong vài năm qua.

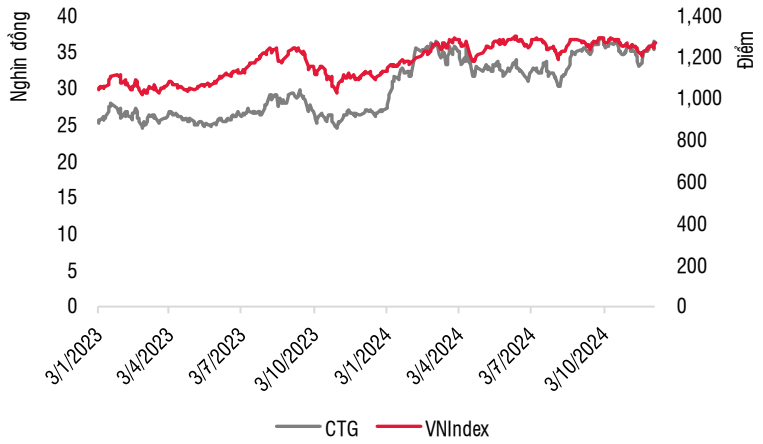
- **Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2024-25 với LNTT dự báo đạt lần lượt** 28,2 nghìn tỷ đồng (+15,3% svck) và 39,1 nghìn tỷ đồng (+35,7% svck). Động lực tăng trưởng chính năm 2024 bao gồm cho vay (+13,9%), NIM cải thiện lên 2,93% trong năm 2024 so với 2,86% trong năm 2023 và chi phí tín dụng ổn định ở mức 1,8% trong năm 2024. Trong khi đó, động lực tăng trưởng chính của năm 2025 sẽ là chi phí tín dụng giảm đáng kể còn 1,3% sau 4 năm tích cực xử lý nợ xấu.

- **Các yếu tố ngắn hạn:** Lợi nhuận trước thuế Q4/2024 ước tính đạt 9,3 nghìn tỷ đồng, tăng 20,8% svck.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**38.500 Đồng**
% Tăng giá	6,2%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**38.000 Đồng**
% Tăng giá	4,8%
Vùng giá mua	**35.600 – 35.800 Đồng**
Giá dừng lỗ	34.000 Đồng
P/E 2024	10,5x
P/B 2024	1,3x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

CTCP CHỨNG KHOÁN VIETCAP (VCI: HOSE)

NẮM GIỮ

Luận điểm đầu tư:

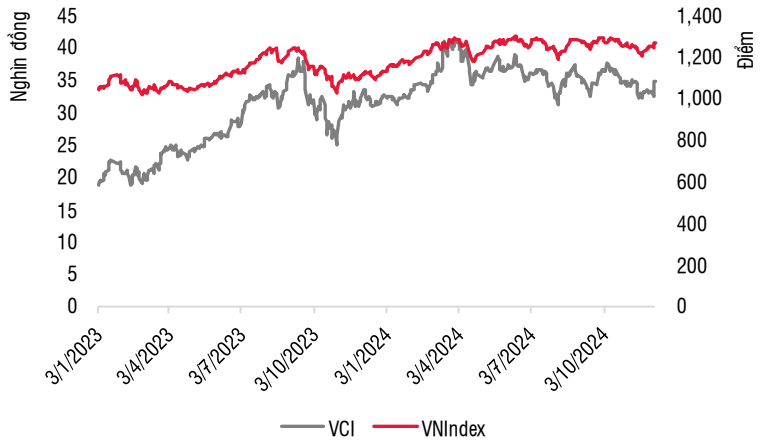
- **Lợi nhuận năm 2024 kỳ vọng tăng trưởng mạnh.** KQKD tích cực trong Quý 3/2024 của Vietcap và thị phần môi giới cải thiện ở cả nhóm KHTC và KHCN giúp VCI vượt kế hoạch năm. SSI ước tính LNTT của Vietcap tăng 137% trong năm 2024 với đóng góp chủ yếu từ mảng đầu tư và môi giới. Mảng Ngân hàng đầu tư được kỳ vọng sẽ ghi nhận lợi nhuận trong năm 2025 với một số dự án IPO đang được triển khai.

- **Kỳ vọng việc tăng vốn sẽ cải thiện hoạt động môi giới và cho vay ký quỹ**. VCI đã tiến hành triển khai phương án chào bán cổ phiếu riêng lẻ (thời gian nộp tiền từ 1/11 đến 11/11) và kỳ vọng sẽ hoàn thành **cuối năm 2024 hoặc đầu Quý 1/2025**. Tổng số tiền dự kiến huy động là 4.021 tỷ đồng, trong đó 87% sẽ được bổ sung cho hoạt động ký quỹ. Việc tăng vốn lớn sẽ là động lực chính giúp cải thiện hoạt động môi giới và cho vay ký quỹ của VCI, khi: 1) VCI đang chuyển đổi chiến lược tập trung cả KHCN và KHTC và 2) Giải pháp hỗ trợ thanh toán cho nhà đầu tư tổ chức nước ngoài được triển khai (kể từ đầu tháng 11) và VCI là công ty chứng khoán có thị phần môi giới khách hàng tổ chức lớn nhất Việt Nam (chiếm khoảng 27-30% thị phần giao dịch nước ngoài).

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu	**43.190 Đồng**
% Tăng giá	24,1%
Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật	**37.600 Đồng**
% Tăng giá	8%
Vùng giá mua	**34.400 – 34.800 Đồng**
Giá dừng lỗ	32.000 Đồng
P/E 2024	30x
P/B 2024	2,4x

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

6

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 11

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 11

STT	Mã CP	Giá mục tiêu	Vùng hợp lý	Tăng/Giảm	Giá trung bình của CP tại ngày gửi báo cáo 08/11/2024	Giá tại ngày 06/12/2024	Tăng/Giảm	Biến động giá trong tháng
	VNIndex				1259,8	1270,1	0,8%	
1	HAH	47,2	43,8 - 44,2	12,7% ~ 13,7%	45,9	49,8	8,4%	
2	HDG	33,2	27,8 - 28,2	7,1% ~ 8,6%	28,2	30,2	7,1%	
3	CTG	38,5	35,2 - 35,6	1,8% ~ 3%	35,3	36,3	2,7%	
4	HPG	31,7	26,6 - 26,95	2,4% ~ 3,8%	27,2	27,6	1,6%	
5	KDH	41,5	33,2 - 33,6	0,6% ~ 1,8%	33,4	33,8	1,1%	
6	VCI	43,19	34,4 - 34,65	0,4% ~ 1,2%	34,7	34,8	0,3%	
7	VPB	20,4	19,5 - 19,7	-1,8% ~ -0,8%	19,5	19,4	-0,7%	

Nguồn: SSI Research; Đơn vị: Nghìn đồng

CAM KẾT PHÂN TÍCH

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

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.
Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Vĩ mô

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích cao cấp Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720