



KINH TẾ VĨ MÔ

Xuất khẩu và dịch vụ đạt kết quả khả quan

Kinh tế Việt Nam tiếp tục phục hồi trong tháng 10 với điểm sáng là hoạt động thương mại. Xuất khẩu đạt 32,3 tỷ USD và nhập khẩu đạt 29,3 tỷ USD, tương ứng với mức tăng 5,3% và 2,9% so với cùng kỳ. Thặng dư thương mại đạt 3 tỷ USD trong tháng 10 và lũy kế từ đầu năm đạt 24,6 tỷ USD nhờ kết quả ấn tượng từ xuất khẩu máy tính, linh kiện điện tử và các sản phẩm nông nghiệp, đặc biệt là gạo. Dù vậy, một số ngành vẫn đối mặt với nhiều khó khăn, thiếu hụt đơn hàng, và doanh thu sụt giảm; điển hình là ngành dệt may và điện thoại thông minh phải cắt giảm nhân sự, đồng thời thu hẹp sản xuất, phản ánh qua số liệu PMI tháng 10 giảm xuống mức 49,6 từ 49,8 tháng trước. Sản xuất công nghiệp tăng 5,5% so với tháng trước và 4,1% so với cùng kỳ, tiếp tục là nền tảng cho xuất nhập khẩu. Bên cạnh đó, ngành dịch vụ cũng duy trì kết quả khả quan với doanh số bán lẻ tăng 1,5% so với tháng trước và 7,0% so với cùng kỳ, trong khi du khách quốc tế đến Việt Nam trong 10 tháng đạt gần 10 triệu lượt, cao hơn 4,2 lần so với cùng kỳ năm trước.

Tình hình lạm phát không đặt ra nhiều lo ngại

Mặc dù các Ngân hàng Trung ương trong khu vực như Thái Lan, Philippines và Indonesia bắt đầu tăng lãi suất trở lại, chúng tôi dự kiến Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ tiếp tục duy trì chính sách ổn định mà không thay đổi lãi suất cơ bản. Hiện tại, tình hình lạm phát không đặt ra nhiều lo ngại, chỉ tăng 0,1% so với tháng trước và tăng 3,6% so với cùng kỳ năm trước. Cầu tiêu dùng vẫn chưa phục hồi hoàn toàn và sự giảm giá thịt lợn hơi đã giúp bù lại sự tăng giá của gạo và xăng dầu. Dòng tiền vào Việt Nam vẫn được duy trì tích cực ở cả xuất nhập khẩu, kiều hối cũng như đầu tư; đặc biệt sau chuyển thăm chính thức của Tổng thống Mỹ, vốn đầu tư nước ngoài (FDI) cam kết trong tháng 10 đã tăng lên 5,5 tỷ USD, gấp đôi so với bình quân 5 năm qua. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm về việc Việt Nam đồng (VND) vẫn duy trì sự ổn định cơ bản và NHNN sẽ tiếp tục ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng trên cơ sở đảm bảo tỷ giá và lãi suất ổn định và cân đối.

Sự mạnh lên của USD tạo áp lực khiến cho dòng vốn đầu tư rút ròng khỏi châu Á

Lãi suất cho vay trong nước đã giảm khoảng 2,0-2,2% so với đầu năm nhưng một vài yếu tố trên thị trường thế giới khiến chi phí tài chính của doanh nghiệp chưa giảm tương ứng. Sự mạnh lên của USD đã tạo áp lực khiến cho dòng vốn đầu tư rút ròng khỏi châu Á và làm gia tăng biến động trên thị trường ngoại hối. Tính đến 31/10, VND mất giá 1,1% so với tháng trước và 4,4% nếu tính từ cuối tháng 6, cùng xu hướng với các đồng tiền khác trong khu vực. Ngoài ra, với mức lãi suất cơ bản của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ duy trì ở mức 5,25-5,50%, các khoản vay ngoại tệ của các doanh nghiệp Việt Nam sẽ dần được tái tục với mức lãi suất cao hơn, qua đó tăng chi phí khi đi vay ở thị trường quốc tế. Điều may mắn là tổng nợ nước ngoài của Việt Nam chỉ chiếm khoảng 35% GDP, tương đối thấp so với các nước thị trường mới nổi khác. Tuy nhiên, với lãi suất USD cao, đòi hỏi các doanh nghiệp phải chủ động hơn trong việc quản trị dòng tiền, cơ cấu nợ, và tối ưu trong việc cân bằng giữa nguồn vốn huy động trong nước và quốc tế.

Hoàn thiện thể chế pháp lý tạo nền tảng để thúc đẩy phát triển kinh tế

Kế hoạch phát triển kinh tế xã hội cho năm 2024 là một trong những nội dung quan trọng được đề cập trong kỳ họp thứ 6 của Quốc hội Việt Nam đang diễn ra tại thủ đô Hà Nội. Trong đó mục tiêu về tăng trưởng GDP năm 2024 được đặt ở mức 6,0-6,5%, tương đương với GDP bình quân đầu người ước đạt 4.700 - 4.730 USD. Các chỉ tiêu khác đáng chú ý bao gồm kiểm soát thâm hụt ngân sách Nhà nước dưới 4% GDP, lạm phát trung bình ở mức 4,0-4,5% và tăng trưởng tín dụng đạt trên 15%. Cũng trong kỳ họp lần này, Quốc hội dự kiến sẽ thông qua ba dự thảo Luật quan trọng là Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi). Việc thông qua và sớm đưa vào hiệu lực các luật mới sẽ giúp hoàn thiện thể chế pháp lý, cải cách thủ tục hành chính, giải quyết chồng chéo, xung đột trong các quy định pháp luật. Đồng thời, các luật mới ban hành được kỳ vọng sẽ tháo gỡ thêm các khó khăn trong đầu tư công, thị trường bất động sản và dự án nhà ở xã hội, góp phần giúp Việt Nam đạt các mục tiêu đề ra.

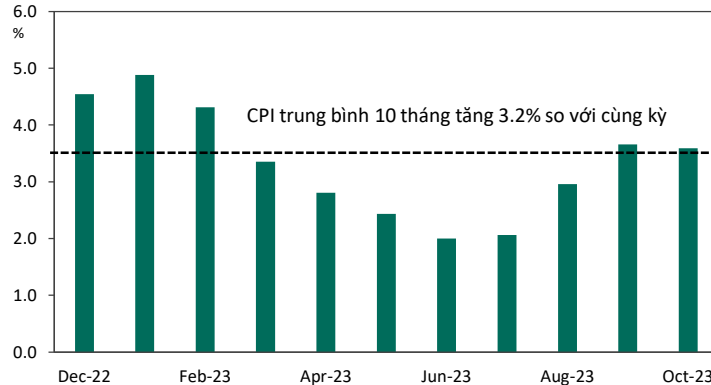
Số liệu 1

DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

31-10-2023	Đơn vị	2021	2022E	2023E	2024F
TT GDP thực tế	%	2,6	8,0	5,0	6,0
GDP danh nghĩa	tỷ USD	366,1	408,8	446,4	489,8
CPI	%	1,8	3,2	4,0	4,0
TT Xuất khẩu	%	19,0	10,6	-5,5	12,0
TT Nhập khẩu	%	26,7	8,4	-9,9	11,8
Cán cân thương mại	tỷ USD	3,3	12,4	26,4	30,2
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	106,5	85,0	95,0	110,0
Vốn FDI giải ngân	tỷ USD	19,8	22,4	20,9	22,0
VND:\$	1	22.800	23.550	24.500	24.300

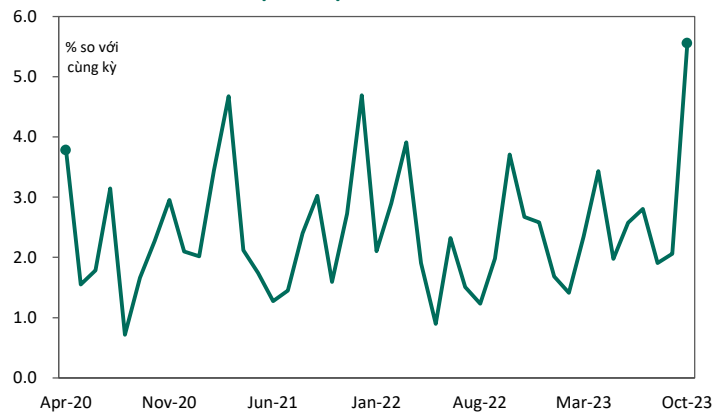
Số liệu 2

TÌNH HÌNH LẠM PHÁT KHÔNG ĐẶT RA NHIỀU LO NGẠI



Số liệu 3

VỐN FDI CAM KẾT ĐẠT KỶ LỤC 5.5 TỶ USD TRONG THÁNG 10



Số liệu 4

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN KINH TẾ - XÃ HỘI

Hạng mục	Đơn vị	Mục tiêu 2024
Tăng trưởng GDP thực tế	%	6.0-6.5%
GDP bình quân đầu người	USD	~4.700-4.730
Tỷ trọng công nghiệp chế biến chế tạo trong GDP	%	24.1 - 24.2
Thâm hụt tài khóa (Kế hoạch chính phủ)	%	Under 4%
Tăng trưởng tín dụng (Kế hoạch chính phủ)	%	15+
Tỷ lệ thất nghiệp ở thành thị	%	<4
Số lượng bác sĩ trên 10.000 người	Bác sĩ	~13.5
Tỷ lệ thu gom và xử lý chất thải rắn của hộ gia đình ở khu vực thành thị đạt tiêu chuẩn	%	95
Tỷ lệ khu công nghiệp và chế xuất có hệ thống xử lý nước thải tập trung	%	92



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Một tháng khó khăn của VN-Index giữa những lo ngại cả trong nước lẫn quốc tế

Chiến lược phòng ngừa rủi ro gây ảnh hưởng đến tâm lý chung

Kết quả quý 3 giảm so với quý 2 nhưng vẫn có những điểm tích cực

Một bức tranh hỗn hợp về kết quả kinh doanh theo ngành

Chỉ số P/B của thị trường đã giảm về mức đáy của Covid

VN-Index đã trải qua tháng 10 khó khăn với mức giảm 11,7% so với tháng trước, cũng là mức giảm lớn nhất kể từ tháng 9/2022. Đồng pha với diễn biến của các thị trường trong khu vực, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 7.190 tỷ đồng, khi DXY tăng mạnh tiệm cận vùng 107 và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm lên mức ~5,0%. Ngoài ra, những lo ngại trong nước về việc thay đổi chính sách tiền tệ khi Ngân hàng Nhà nước phát hành tín phiếu và lãi suất tăng trở lại cũng ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư. Tính đến cuối tháng 10, tổng lượng tín phiếu lưu hành là khoảng 200 ngàn tỷ đồng.

Ngày 26/10, một lượng lớn lệnh bán VHM đã được tung ra thị trường trước thông tin Vingroup phát hành trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 5 năm, có thể chuyển đổi sang cổ phiếu VHM với tổng giá trị 250 triệu USD. Nhiều khả năng đây là một phần của chiến lược phòng ngừa rủi ro của một số nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào gói trái phiếu này. Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường có thanh khoản thấp và tâm lý chung không vững, hoạt động này đã gây ra một đợt bán tháo mạnh, khiến chỉ số giảm từ 1.155 xuống còn 1.028 điểm vào cuối tháng và VN-Index có lúc giảm đến 18,7% kể từ đỉnh hồi giữa tháng 9.

80 doanh nghiệp trong danh mục theo dõi của chúng tôi đều đã công bố báo cáo kết quả kinh doanh quý 3, với mức tăng trưởng lợi nhuận 0,5% so với năm trước và giảm 7,0% so với quý II 2023. Một điều đáng khích lệ là doanh thu và lợi nhuận sau thuế đều tăng, với mức tăng lần lượt là 5% và 9% so với năm trước. Tuy nhiên, việc đồng nội tệ đã giảm 4,4% kể từ tháng 6 năm nay đã khiến lợi nhuận sau thuế bị ảnh hưởng bởi dự phòng lỗ tỷ giá ở một số cổ phiếu nhóm vốn hóa lớn có vay nợ bằng USD. Điều này cho thấy mặc dù thị trường có thể đã qua được vùng đáy nhưng triển vọng phục hồi vẫn chưa thực sự rõ ràng.

Ngành ngân hàng tiếp tục đóng góp đáng kể vào tổng lợi nhuận của thị trường, tuy nhiên cũng bị ảnh hưởng bởi việc các Ngân hàng quốc doanh đóng vai trò tiên phong trong việc hỗ trợ giảm lãi suất cho vay về 6-7%/năm. Các ngành đem lại kết quả kinh doanh khả quan có thể kể đến như công nghệ thông tin, năng lượng, kim loại và công nghiệp. Trong khi nhóm ngành tiêu dùng, tập đoàn đa ngành, hóa chất và tiện ích có lợi nhuận giảm so với Quý 2/2023. Lợi nhuận của nhóm bất động sản tương ứng với kỳ vọng, đóng góp 12% tổng lợi nhuận.

Trong khi chúng tôi vẫn đang có một sự thận trọng về giá cả hàng hóa toàn cầu và tăng trưởng tín dụng thì chỉ số P/B của VN-Index đã trở về khoảng 1,5 lần (hình 3), đây là mức chưa từng thấy kể từ giai đoạn Covid. Với việc Ngân hàng Nhà nước vẫn duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, chúng tôi tin rằng VNI hiện tại đã ở vùng quá bán, bằng chứng là việc khối ngoại đã chuyển từ bán ròng sang mua ròng 15,9 triệu USD kể từ ngày 30 tháng 19 đến ngày 7 tháng 11 khi họ cho rằng đây là thời điểm tốt để tái đầu tư.

Fig. 1

DỰ BÁO DC TOP 80

31/10/2023	Đơn vị	2021	2022	2023E	2024F
PER	Lần	14.5	9.1	9.9	8.2
Tăng trưởng EPS	%	37.1	-1.4	0.1	20.3
PEG	Lần	0.4	Neg	90.0	0.4
Tăng trưởng DT	%	22.0	12.3	3.0	11.2
Tăng trưởng EBIT	%	50.8	2.5	8.4	20.1
Tăng trưởng LNTT	%	38.0	1.5	2.0	20.0
Tăng trưởng LNST	%	41.9	0.0	1.8	20.3
Nợ ròng/VCSH	Lần	0.2	0.3	0.19	0.14
Tỷ suất cổ tức	%	1.0	1.9	1.6	1.5

Fig. 3

CHỈ SỐ PB VN-INDEX 5 NĂM

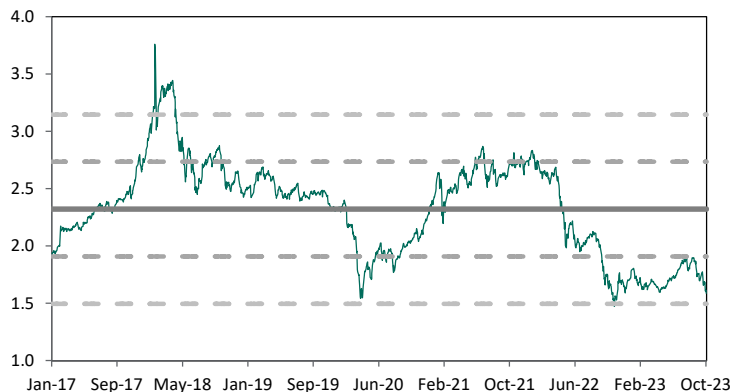


Fig. 2

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

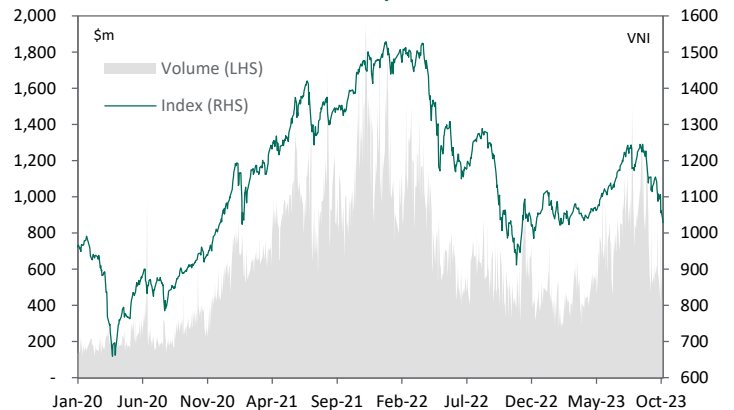
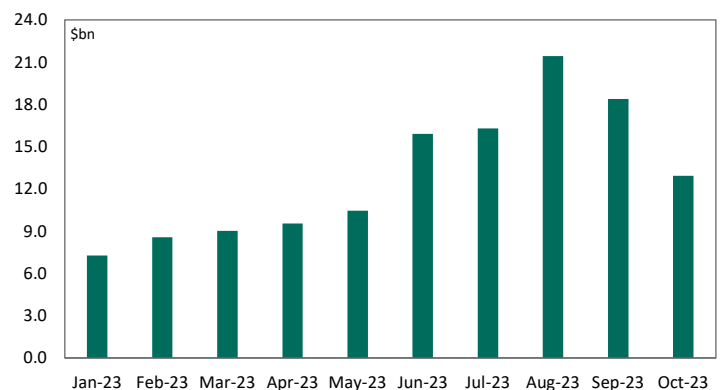


Fig. 4

KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH HÀNG THÁNG



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.