

# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

03/2023



# MỤC LỤC

## CHIẾN THUẬT GIAO DỊCH THỊ TRƯỜNG SIDEWAY

BỐI CẢNH VĨ MÔ.....	<u>3</u>
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN.....	<u>4</u>
NGÀNH NGÂN HÀNG.....	<u>7</u>
NGÀNH CHỨNG KHOÁN.....	<u>9</u>
NGÀNH THÉP.....	<u>11</u>

[Youtube DSC](#)

[Room tư vấn DSC](#)

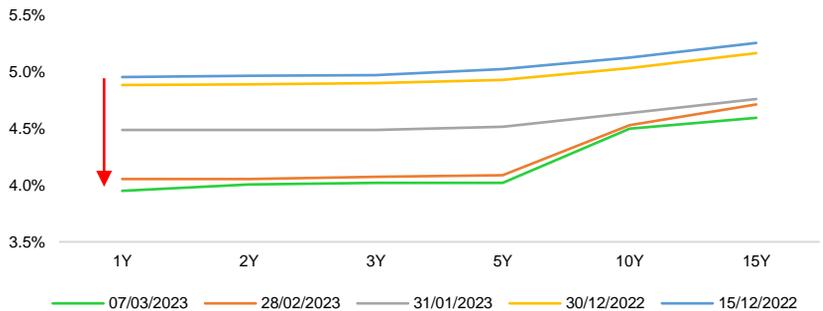


## BỐI CẢNH VĨ MÔ: BẮT ĐẦU CẢI THIỆN

### LÃI SUẤT: TIẾP TỤC HẠ NHIỆT

#### Lãi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục hạ nhiệt

Biểu đồ 1: Lãi suất trái phiếu chính phủ các kì hạn đã tạo đỉnh



Một trong những điểm nổi bật được chúng tôi đề cập trong Báo cáo chiến lược tháng 2 là lãi suất tiếp tục hạ nhiệt sau Tết Nguyên Đán. Hiện tượng này đã diễn ra trong cả tháng Hai và những ngày đầu tháng Ba. Tính đến nay (7/3/2023), lợi suất trái phiếu chính phủ tất các kỳ hạn đều đã giảm từ 0.5% đến 1%.

#### Các NHTM phối hợp hạ lãi suất tiền gửi và cho vay

Ở một diễn biến khác, Ngân hàng Nhà nước cho biết, từ ngày 6/3, 4 ngân hàng có vốn nhà nước giảm lãi suất huy động 0.2% với kỳ hạn từ 6 đến 12 tháng. Khối ngân hàng tư nhân đồng thuận giảm lãi suất 0.5% với kỳ hạn 6-12 tháng (từ 27/2). Tính đến thời điểm hiện tại, chỉ còn 2 ngân hàng niêm yết mức lãi suất niêm yết cao nhất thị trường 9.5%/năm ở kỳ hạn 12 tháng là SCB và Kiên Long Bank. Việc đồng thuận giảm lãi suất tiền gửi theo Ngân hàng Nhà nước sẽ giúp các nhà băng giảm chi phí, qua đó có điều kiện giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế, nhất là các lĩnh vực ưu tiên.

#### Khu vực SX phục hồi: PMI vượt mốc 50

Biểu đồ 2: PMI VN 2021 - T2/2023



Ngoài những tín hiệu tích cực từ thị trường tiền tệ, khu vực sản xuất cũng phát đi những tín hiệu tích cực. PMI ngành sản xuất Việt Nam đã tăng trở lại lên trên ngưỡng 51.2 điểm vào tháng 2 từ mức 47.4 điểm trong tháng 1/2023, kết thúc chuỗi giảm kéo dài 3 tháng Sức khỏe ngành sản xuất đã bắt đầu cải thiện sau thời kỳ suy giảm kéo dài ba tháng. SP Global đánh giá nhu cầu thị trường cải thiện là nhân tố chính đóng góp vào đà sự phục hồi do các công ty SX tìm được khách hàng mới. Sau 4 tháng giảm ròng, tháng 2 là tháng đầu tiên ghi nhận số lượng đơn đặt hàng mới tăng trong so với tháng so sánh liền trước.

### SX PHỤC HỒI: PMI VƯỢT MỐC 50

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN

### VNINDEX: 5 THÁNG MỘT GIÁ

#### VNINDEX biến động sideway trong 5 tháng trở lại

Biểu đồ 3: VNINDEX biến động đi ngang trong biên rộng từ T10/2022 - T3/2023



Trong báo cáo [triển vọng đầu tư DSC 2023](#), chúng tôi có đề cập kịch bản cơ sở cho thị trường chứng khoán năm 2023 là (1) biến động mạnh & (2) đi ngang trong biên rộng. Đúng theo nhận định này, trong 2 tháng đầu năm 2023, thị trường chuyển động sideway. Kết phiên 5/3/2023, VNINDEX trở về mốc 1028 điểm, cũng là mốc trung bình của biên biến động VNINDEX (938 - 1120) 5 tháng trở lại. Có thể thấy, dù biến biến động khá mạnh (+ - 9%), nhưng VNINDEX đã giữ bền vững 1 mốc giá trong gần nửa năm!

Theo góc nhìn kỹ thuật của DSC, chỉ số hiện tại không có xu hướng, xác suất tăng hay giảm như nhau. Do đó, **chúng tôi đưa ra 2 kịch bản giao dịch như sau:**

- **Thị trường tích lũy:** Giải ngân tỷ trọng nhỏ, từ từ xác nhận thị trường ở trong pha tích lũy. Tăng tỷ trọng vào các phiên xác nhận breakout.
- **Thị trường bán tháo:** Tìm các điểm thị trường hoảng loạn, bán tháo ở ạt để dần mua vào các cổ phiếu (1) định giá rẻ, doanh nghiệp tốt hoặc (2) các cổ phiếu có độ nhạy cao với pha phục hồi của thị trường.

### KỊCH BẢN 1: THỊ TRƯỜNG TÍCH LŨY

Biểu đồ 4: VNINDEX tích lũy quanh khu vực 1030 từ giữa tháng 2



Trong kịch bản thị trường tích lũy, nhà đầu tư có thể giải ngân từng phần khi VNINDEX giao dịch quanh vùng 1013 - 1030 và quản trị rủi ro khi thị trường thủng đáy 1010. Trường hợp kịch bản thị trường tích lũy xảy ra, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể giải ngân các cổ phiếu midcap, ví dụ như LPB, PHR, BMP (tham khảo [báo cáo chiến lược tháng 2](#))

Trong trường hợp thị trường thủng đáy 1013, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chỉ nên bảo vệ vốn, chỉ nên giải ngân khi xuất hiện những dấu hiệu tạo đáy như tâm lý thị trường cạn kiệt, bán tháo xảy ra, v.v. (khuyến nghị chi tiết hơn ở trang sau)

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN

### KỊCH BẢN 2: DÒ ĐÁY THỊ TRƯỜNG

**Trong 2 năm trở lại, tâm lý thị trường bi quan kéo dài (hầu hết cổ phiếu nằm dưới mức giá MA20) luôn xuất hiện khi thị trường gần tạo đáy**

**Biểu đồ 5: Chi báo tín hiệu mua (tỷ trọng cổ phiếu trên MA20) & bán (tỷ trọng cổ phiếu trên MA 50) theo hệ thống khuyến nghị của DSC**

Nhà đầu tư có thể theo dõi chỉ báo động lượng trên biểu đồ trên website [Wetrade DSC](#) (Mục: Phân tích thị trường > Xác suất giao dịch thị trường)



— % Cổ phiếu có xu hướng tăng ngắn hạn (~ "Tín hiệu mua" trên web DSC)  
— % Cổ phiếu có xu hướng tăng trung hạn (~ "Tín hiệu bán" trên web DSC)

Sử dụng MA20 và MA50 làm hệ tham chiếu, DSC quan sát thấy mỗi khi tỷ trọng cổ phiếu nằm trên giá MA20 hoặc MA50 đạt mức thấp, thị trường đều xuất hiện dấu hiệu tạo đáy. **Nói cách khác, khi tâm lý bi quan đã lan tỏa khắp thị trường, biểu hiện qua việc hầu hết cổ phiếu đều nằm dưới mức giá MA20 (hay MA50), cũng là lúc phù hợp để cho nhà đầu tư tham gia bắt đáy.**

Do đó, trường hợp kịch bản bán tháo xảy ra, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi 2 chỉ báo này để giải ngân tỷ trọng nhỏ trong các phiên tâm lý cùng cực và thị trường giảm điểm. Nhà đầu tư không nên giải ngân tỷ trọng lớn trong 1 phiên do thị trường có thể tiếp tục giảm sâu trước khi hồi phục (vd: giai đoạn T10-T11/2022)

Hiện tại chỉ báo động lượng của DSC đã ở mức thấp, nhà đầu tư có thể giải ngân tỷ trọng nhỏ ở các phiên thị trường giảm điểm. Nếu thị trường có phiên hồi phục với thanh khoản lớn (so với TB 5-10 phiên trước đó), nhà đầu tư có thể tăng tỷ trọng giải ngân do đây thường là dấu hiệu tạo đáy của thị trường.

### "Banks, chứng, thép": Thanh khoản lớn, độ nhạy cao với thị trường

Trong kịch bản thị trường bán tháo, DSC đánh giá rằng cổ phiếu nhóm "banks, chứng, thép" có thể là lựa chọn tốt để bắt đáy do đặc tính của các nhóm này là có thanh khoản cao, vốn hóa lớn. Khi dòng tiền mới đi vào thị trường bắt đáy, nhu cầu mua cổ phiếu sẽ đổ vào 3 nhóm này đầu tiên, tạo nên động lực tăng giá tốt. Ngoài câu chuyện động lượng, 3 nhóm cổ phiếu này cũng có những câu chuyện cơ bản riêng:

- Banks: Nghị định 08 hỗ trợ áp lực lên hệ thống. Rủi ro bùng nổ nợ xấu thấp.
- Chứng khoán: Lợi nhuận phụ thuộc lớn vào chuyển động thị trường.
- Ngành Thép: Kỳ vọng nhu cầu sử dụng Thép thế giới hồi phục.

### HUYỀN THOẠI "BANKS, CHỨNG, THÉP"

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NGẮN HẠN

### VNINDEX PHÂN HÓA

### CƠ HỘI LỌC CỔ PHIẾU TỐT

**VNINDEX có dấu hiệu phân hóa, tạo cơ hội cho nhà đầu tư cả trong kịch bản tích lũy lẫn bán tháo**

**Biểu đồ 6: Thị trường dân có những nhóm cổ phiếu “dám” ngược dòng**



Trong khoảng một tháng trở lại đây, diễn biến của chỉ số thị trường chung là tương đối tiêu cực khi chỉ số tạo đỉnh ngắn hạn và suy yếu về vùng sát 1,000 điểm. Tuy nhiên có một điểm tích cực dễ thấy đó là độ rộng dài hạn, dù còn bị quan nhưng không suy yếu thêm. Cụ thể hơn, tỷ trọng cổ phiếu có giá nằm trên giá MA200 đã tăng từ đầu năm 2023 đến nay dù thị trường chung có xu hướng giảm điểm. Đây là biểu hiện cho thấy nhiều nhóm cổ phiếu đã “dám” phân hóa, tăng trong bối cảnh thị trường xấu.

Như chúng tôi đã đề cập, theo đánh giá kỹ thuật của DSC, chỉ số VNINDEX hiện tại vẫn cho thấy chuyển động sideways. Xác suất để VNINDEX bật tăng sau đà tích lũy (TT tích lũy) hoặc tiếp tục kiểm tra lại các đường hỗ trợ (TT bán tháo) xảy ra là 50/50. Nhà đầu tư nên chuẩn bị sẵn vốn, và chiến thuật đầu tư phù hợp cho cả 2 trường hợp.

Tuy nhiên, **thị trường phân hóa là một tín hiệu tốt cho cả 2 kịch bản - tích lũy và bán tháo - của chúng tôi**. Chỉ báo cho thấy dòng tiền ngoài thị trường vẫn đang chờ đợi các cơ hội để giải ngân vào các cổ phiếu giá rẻ. Sự phân hóa của dòng tiền cho nhà đầu tư hy vọng rằng các cơ hội cụ thể vẫn tồn tại, thay vì tất cả các cổ phiếu đều có triển vọng bị quan theo chỉ số chung.

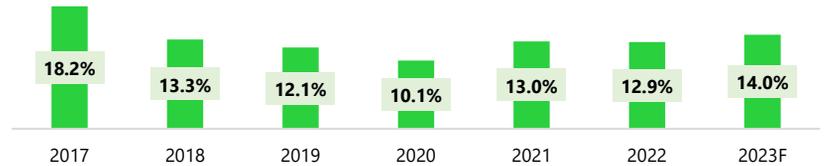
## TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

### YẾU TỐ HỖ TRỢ NĂM 2023:

- Tốc độ tăng trưởng tín dụng
- Rủi ro nợ xấu lan rộng thấp
- Thanh khoản thị trường đã cải thiện

### Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 ở mức cao 14-15%

Biểu đồ 7: Tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng



Theo kế hoạch của NHNN, tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2023 sẽ ngang mức kế hoạch năm 2022 là 14-15%. Với kỳ vọng Trung Quốc mở cửa và phục hồi mạnh mẽ hơn vào Q3-Q4 2023, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng mạnh hơn vào giai đoạn nửa sau 2023 và đạt mức 14-15% theo kế hoạch của NHNN.

### Chất lượng tài sản tốt: NPL duy trì ở mức thấp

Năm 2022 với sự đóng băng của thị trường bất động sản làm dấy lên lo ngại của nhà đầu tư về rủi ro nhóm BĐS làm ăn thua lỗ, không thể trả nợ và từ đó làm tăng nợ xấu của nhóm NH. Tuy nhiên, đến hết năm 2022, tỷ lệ nợ xấu nội bảng chỉ đạt 1.92%, gần như không thay đổi so với năm 2021. Có thể thấy, hiện chất lượng tài sản hệ thống ngân hàng Việt Nam vẫn đang tốt

Biểu đồ 8: Tỷ lệ nợ xấu nội bảng hệ thống ngân hàng Việt Nam 2016 - 2022



Trong năm 2023, lượng trái phiếu doanh nghiệp lớn đáo hạn vào Q2-Q3 cũng là 1 yếu tố đáng theo dõi do nó ảnh hưởng trực tiếp tới rủi ro giảm LNST nhóm BĐS, cũng như dẫn tới tăng nợ xấu hệ thống ngân hàng (NH).

Với nghị định 08 mới được thông qua, cho phép công ty phát hành quyền thỏa thuận với khách hàng để dẫn nợ trái phiếu, trả nợ trái phiếu bằng các loại tài sản khác ngoài tiền. Dù nghị định không trực tiếp hỗ trợ vốn cho nhóm BĐS nhưng phần nào làm giảm đi rủi ro vỡ nợ trái phiếu, từ đó hỗ trợ giảm rủi ro tăng nợ xấu cho nhóm NH.

### Thanh khoản thị trường có sự cải thiện

Biểu đồ 9: Lãi suất liên NH 3 tháng 2021 - 2023



Kết thúc xu hướng tăng mạnh từ tháng 7, 2022, lãi suất liên NH đã cho thấy dấu hiệu bình ổn. Kết phiên 28/2/2023, lãi suất liên NH (3 tháng) VN đạt 7.62%, đã giảm 1.2% từ mức đỉnh 8.82% năm 2022. Lãi suất liên NH giảm cho thấy thanh khoản hệ thống NH đã có sự cải thiện, hỗ trợ hoạt động kinh doanh của nhóm NH.

Các cổ phiếu NH DSC khuyến nghị: VIB, VPB ([BC triển vọng đầu tư 2023](#)), và STB

## TIÊU ĐIỂM: STB

### STB

#### Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 37,650 VND
- Upside: 51%

#### Luận điểm đầu tư:

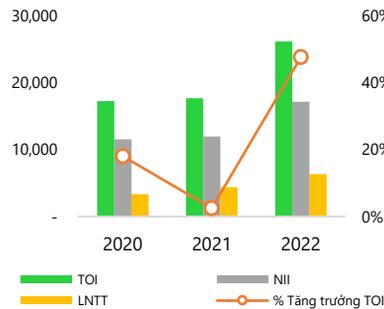
- Động lực tăng trưởng LNST do xử lý nợ xấu VAMC

#### Rủi ro đầu tư:

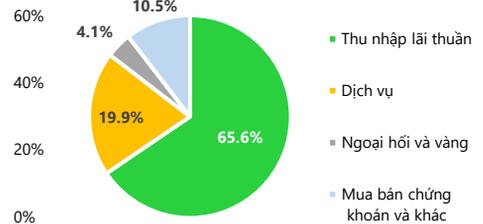
- Nợ xấu tăng trong môi trường lãi suất cao

### Xử lý nợ xấu VAMC là động lực tăng trưởng

Biểu đồ 10: KQKD STB 2020 - 2022



Biểu đồ 11: Cơ cấu doanh thu STB 2022

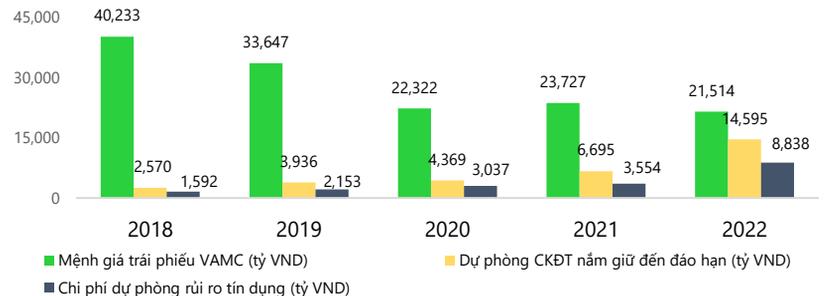


### Trái phiếu VAMC

Trong 2022, STB đã nâng dự phòng cho chứng khoán đầu tư nắm giữ đến đáo hạn (chủ yếu là cho trái phiếu VAMC) lên 14,595 tỷ đồng và trích 8,838 tỷ đồng xử lý nợ xấu. Ước tính giá trị TP VAMC còn 6,919 tỷ.

Năm 2023, STB **dự kiến ghi nhận tăng lợi nhuận 5,540 tỷ đồng** (giả định chi khoảng 3.2 nghìn tỷ đồng xử lý một nửa trái phiếu VAMC). Đây sẽ là mức tăng lợi nhuận đột biến (LNTT 2022 là 6,339 tỷ đồng) đồng thời cải thiện tăng trưởng tín dụng và NIM nhờ giảm tài sản không sinh lời.

Biểu đồ 12: Tiến độ giải quyết nợ xấu trái phiếu VAMC



### Bancassurance

STB đã ghi nhận đợt đầu tiên của khoản phí ứng trước bổ sung từ hợp đồng bancassurance với Dai-ichi Life vào năm 2022. Dự kiến 2023 sẽ ghi nhận đợt còn lại.

### Hiệu quả hoạt động

Cả năm 2022, tổng thu nhập hoạt động và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng tốt, lần lượt đạt 37,390 tỷ (+47% YoY) và 6,339 (+44% YoY). Lưu ý rằng, đây là lợi nhuận trước thuế trong năm mà STB đẩy mạnh chi phí dự phòng rủi ro tín dụng (+148% YoY) chủ yếu cho trái phiếu VAMC

### Định giá

P/B STB (kết phiên 2/3/2023) đạt 1.25 lần, thấp hơn P/B trung bình ngành là 1.52 lần và tiệm cận mức P/B trung bình 5 năm là 1.09 lần.

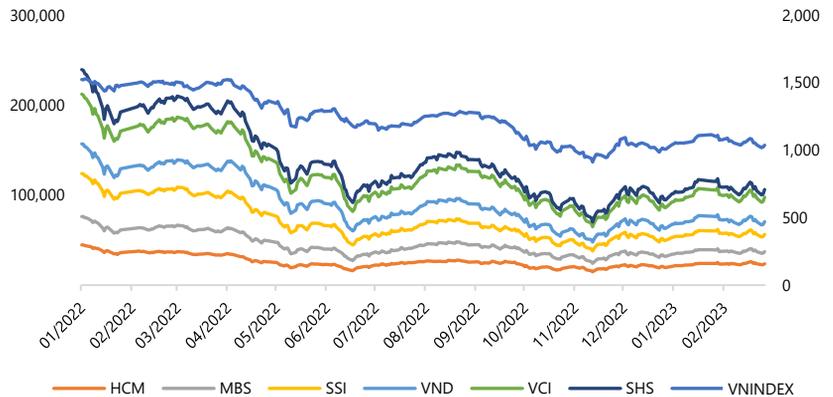
## TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN

### TƯƠNG QUAN LỚN GIỮA CP NHÓM CK VÀ VNINDEX

#### Nhóm Chứng khoán được coi là chỉ báo đại diện cho thị trường

##### Tương quan chặt chẽ giữa nhóm chứng khoán và VNINDEX

Biểu đồ 13: VNINDEX và 1 số CP ngành chứng khoán 2022 - T3/2023



Nguồn: DSC tổng hợp

Khi thị trường hồi phục từ đáy, kỳ vọng nhóm cổ phiếu chứng khoán sẽ tiên phong dẫn sóng. Đây cũng là nhóm ngành có thể giải ngân khi thị trường có những diễn biến tích cực.

#### Cuộc đua thị phần môi giới 2022 - 2023

Năm 2022, cuộc đua thị phần diễn ra âm thầm nhưng vẫn không kém phần quyết liệt. Với điều kiện thị trường hiện tại, DSC đánh giá năm 2023 sẽ khó trở thành năm bứt tốc cho các công ty CK và Top 10 thị phần giao dịch sẽ không có sự xáo trộn. Việc dòng tiền từ tổ chức có phần áp đảo sẽ là điều kiện thuận lợi, hỗ trợ các CTCK tập trung vào mảng khách hàng tổ chức vươn lên giành lại thị phần.

#### Áp lực giải ngân nguồn vốn lớn

Giai đoạn 2021-2022, thị trường đã chứng kiến cuộc đua tăng vốn ồ ạt của các CTCK. Tuy nhiên, việc tăng vốn đòi hỏi khá nhiều thời gian vì vậy nên tạo ra độ trễ giữa việc tăng vốn của CTCK và thị trường, khiến tương quan giữa năng lực cho vay và nhu cầu thị trường bị lệch pha.

Bước sang năm 2023, nhiều CTCK sẽ phải tìm đáp án cho câu hỏi làm sao để tận dụng được dòng vốn đã huy động từ năm 2022. Lượng vốn huy động lớn, nếu không được tận dụng sẽ làm lãng phí chi phí vốn của công ty. Mặt khác, nếu tìm mọi cách để tận dụng thì rủi ro cũng rất lớn. Áp lực giải ngân đối với phần vốn khủng đã tăng trong năm trước sẽ là điều mà nhiều CTCK phải tính tới cho năm nay.

#### Lợi thế cạnh tranh mảng IB

Khi thị trường vốn không còn quá hứa hẹn thì chỉ có số ít những CTCK có lợi thế về quan hệ KHDN mới có khả năng cạnh tranh trong mảng IB. GTPH trái phiếu ra công chúng giảm 65% và GTPH trái phiếu riêng lẻ giảm 66%. Miếng bánh TPDN bao gồm tư vấn và môi giới cũng sẽ không còn để kiếm lời đối với CTCK.

### ÁP LỰC GIẢI NGÂN VỐN HIỆU QUẢ

## TIÊU ĐIỂM: SSI

### SSI

#### Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 26,000 VND
- Upside: 20%

#### Luận điểm đầu tư

- Khoản tiền gửi chiếm tỷ trọng chính trong danh mục đầu tư.
- SSI có thể được hưởng lợi nhờ lãi suất tăng.

#### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro tự doanh: lượng TPDN nắm giữ tăng đáng kể năm 2022 có thể là rủi ro lớn với SSI vào nửa cuối năm.

#### Kỳ vọng thị phần vượt lên VPS

Thị phần môi giới của SSI dẫn đầu liên tiếp từ 2014, đến năm 2021 và cho đến Q4/2022, SSI giữ vị trí thứ 2 thị phần HSX với 9.96%, do bị soán ngôi bởi VPS.

Tuy nhiên, với cấu trúc chi phí/doanh thu tương đối mong manh của VPS, với tầm nhìn dài hạn, VPS khó có thể duy trì chính sách thị phần thấp này.

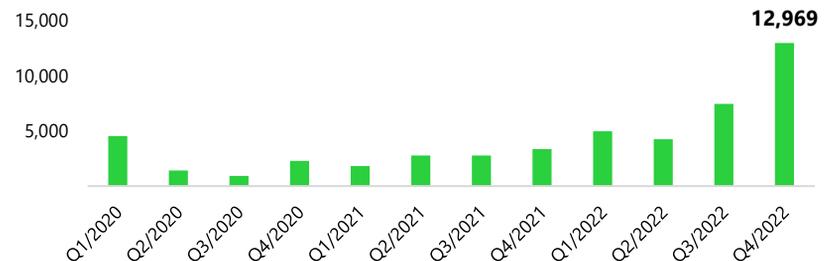


#### Triển vọng từ hoạt động kinh doanh nguồn vốn

SSI tận dụng sự chênh lệch lãi suất giữa việc đi vay và cho vay để tạo ra nguồn thu tài chính. Chứng chỉ tiền gửi tăng gấp 2.42 lần YoY.

SSI có lợi thế trong quan hệ tín dụng với các định chế tài chính lớn trong và ngoài nước nên có thể tiếp cận với các nguồn vốn đa dạng, hiệu quả.

**Biểu đồ 15: Giá trị trái phiếu danh mục tự doanh (tỷ VND)**



#### Rủi ro từ doanh mục tự doanh

Danh mục tự doanh của SSI khá lớn đạt 30.9k tỷ (58% tổng tài sản). Trong đó, công ty nắm giữ tới 12.9k tỷ trái phiếu doanh nghiệp (25% tổng tài sản), mà chủ yếu là TP do DN chưa niêm yết phát hành. Trong trường hợp các TP này trở thành nợ xấu, có thể ảnh hưởng tiêu cực tới kết quả kinh doanh của SSI

#### Định giá đang ở vùng hấp dẫn

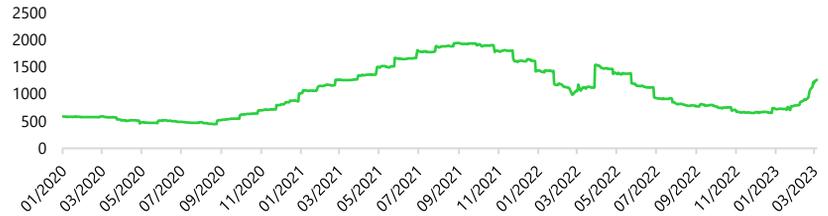
P/B của SSI (tại giá đóng cửa 03/03/2023) đạt 1.24 lần, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1.8 lần). Mức p/b thấp nhất của SSI là 1.x lần và đây sẽ là vùng mua an toàn để nắm giữ dài hạn với cổ phiếu SSI.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

### GIÁ THÉP TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC

#### Giá thép thị trường Mỹ, EU đã hồi phục hơn 89% từ đáy

Biểu đồ 16: Giá thép HRC ở thị trường Mỹ, EU đã hồi phục 89% từ đáy



Thổ Nhĩ Kỳ là quốc gia sản xuất sắt thép lớn thứ 7 thế giới với tổng sản lượng sản xuất đạt tới 41 triệu tấn thép/năm. Tháng 2, thảm họa động đất ở Thổ Nhĩ Kỳ khiến cho nhiều cơ sở vật chất, nhà cửa của quốc gia này bị phá hoại. Sản phẩm sắt thép SX tại Thổ Nhĩ Kỳ từ đó vừa (1) giảm mạnh, (2) vừa cần thiết cho việc tái xây dựng đất nước. Do đó, nguồn cung sắt cho thị trường phương Tây giảm mạnh, làm tăng nhu cầu mua sắt thép từ các quốc gia châu Á như Ấn Độ, từ đó làm tăng giá sắt thép phương Tây.

Với bối cảnh giá vận chuyển đang ở mức thấp (gần như đã tương đương cước vận tải trước dịch COVID 2020), nếu tình trạng khan nguồn cung ở phương Tây kéo dài, các doanh nghiệp thép Việt Nam hoàn toàn có thể tận dụng chênh lệch giá sắt thép VN - phương Tây cao để xuất khẩu sang thị trường này và cải thiện lợi nhuận.

#### Giá thép thị trường TQ: Hồi phục chậm rãi

Biểu đồ 17: Giá thép HRC thị trường Trung Quốc tăng 13% từ đáy



Ở thị trường TQ, tuy câu chuyện mở cửa rất hấp dẫn nhưng chưa đi vào thực tế. Thị trường BĐS, xây dựng đất nước này vẫn khá ảm đạm, khiến giá nguyên vật liệu, và cụ thể là thép, chưa thể có động lực hồi phục mạnh mẽ. Kết phiên 6/3/2023, giá thép TQ đạt ~4,400 RMB/tấn, tăng khoảng 13% từ đáy giai đoạn cuối tháng 10/2022.

Có thể thấy, tốc độ tăng trưởng giá thép TQ tuy chậm nhưng xu hướng tăng rất rõ ràng. DSC kỳ vọng tốc độ tăng giá thép TQ này sẽ tăng tốc ở nửa sau năm 2023. Chúng tôi cũng đưa ra nhận định rằng năm 2022 là đáy LNST của nhóm Thép.

Với giá sắt thép ở cả phương Tây lẫn Châu Á đều đang trong pha phục hồi, và cước vận tải biến rẻ, trong trường hợp giá sắt thép VN chưa thể hồi phục trong năm 2023, các doanh nghiệp sản xuất sắt thép như HPG hoàn toàn có thể xuất khẩu sản phẩm để cải thiện LNST của doanh nghiệp.

## TIÊU ĐIỂM: HPG

### HPG

#### Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 24,000 VND
- Upside: 17%

#### Luận điểm đầu tư

- Giá sắt thép đang trên đà hồi phục
- Giá vận tải biển hiện tại khá rẻ, hỗ trợ xuất khẩu
- Giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc trong năm 2023

#### Rủi ro đầu tư:

- Giá thép hồi phục chậm hơn kỳ vọng
- Tốc độ giải ngân đầu tư công tiếp tục trì trệ
- Giá đầu vào (quặng sắt) tăng cao

#### Đầu vào: Giá quặng sắt tăng mạnh - Giá than giảm mạnh

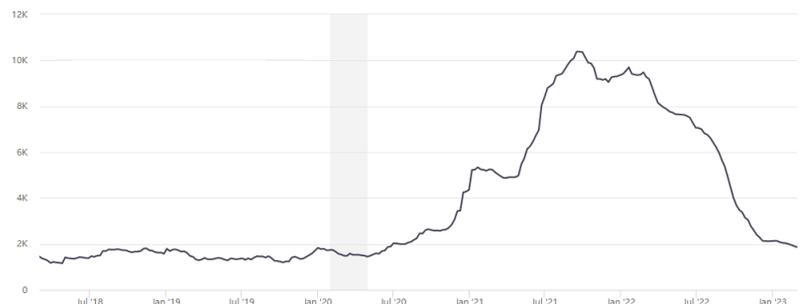
Trong 3 tháng trở lại, giá quặng sắt thế giới đã có xu hướng tăng rất ấn tượng. Kết phiên 28/2/2023, giá quặng sắt thế giới TB đạt \$121/tấn (+55% từ đáy tháng 11/2022). Trái ngược với quặng sắt, than cốc - cũng là nguyên liệu SX thép chính của HPG - lại có dấu hiệu giảm mạnh. Kết phiên 7/2/2023, than cốc đạt \$180/tấn, giảm mạnh từ đỉnh \$450/tấn đạt năm 2022

Với giá quặng sắt tăng mạnh trong khi giá than cốc giảm mạnh, ảnh hưởng của 2 loại nguyên vật liệu trên với HPG nhiều khả năng sẽ là trung tính, không ảnh hưởng tới biên lợi nhuận

#### Đầu ra: Kỳ vọng cải thiện lợi nhuận theo đà phục hồi thép thế giới

Ở các thị trường phương Tây và châu Á, giá sắt thép đang cho thấy xu hướng hồi phục rất tích cực. Cụ thể hơn, giá HRC thị trường Mỹ, EU đã tăng 89% từ đáy trong khi HRC Trung Quốc cũng đã hồi phục 13%. Ở Việt Nam, giá thép chưa cho thấy sự hồi phục do thị trường BĐS vẫn đang gần như đóng băng. Tuy nhiên, với giá thép thế giới hồi phục và cước vận tải rẻ, các doanh nghiệp hoàn toàn có thể tận dụng cơ hội xuất khẩu để cải thiện lợi nhuận.

#### Biểu đồ 18: Index giá vận tải biển (Drewy World Container Index) 2018 - 2023



Nguồn: Drewy

Sau những đứt gãy chuỗi cung ứng năm 2021 - 2022, hiện nay hoạt động vận tải, hậu cần thế giới đã hồi phục hoàn toàn. Sử dụng index giá vận tải biển của Drewy, có thể thấy cước vận tải thời điểm hiện tại (T3/2023) đã quay trở về tương đương mức giá trước năm 2020. Với cước vận tải biển rẻ như hiện tại, các tập đoàn thép như HPG hoàn toàn có cơ hội xuất khẩu thép sang thị trường Mỹ, EU, TQ để tận dụng bối cảnh giá HRC tăng cao ở các thị trường này và cải thiện LNST năm 2023.

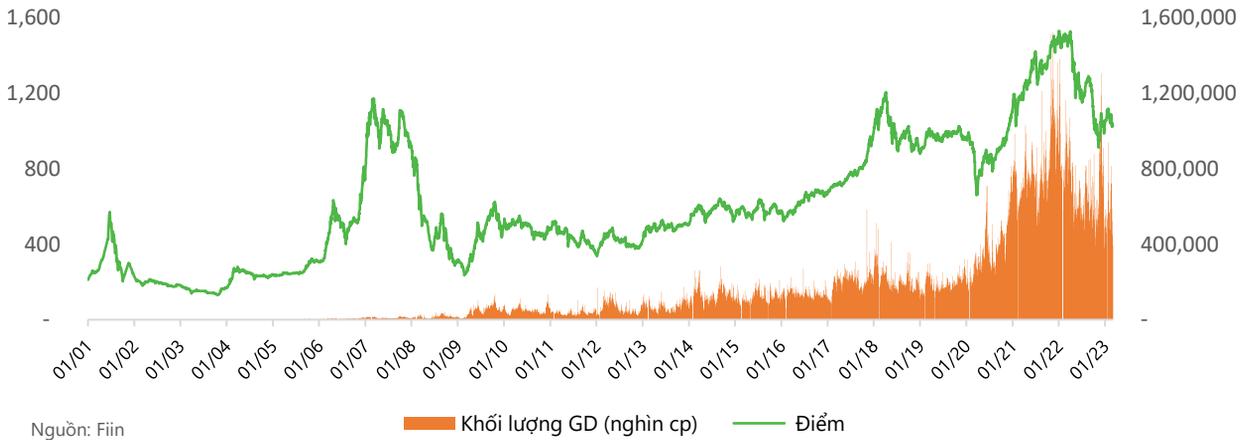
#### Giải ngân vốn đầu tư công chưa cho thấy sự cải thiện

Với thị trường BĐS còn ảm đạm, động lực chính cho ngành xây dựng và ngành nguyên vật liệu là các dự án đầu tư công. Do đó, nếu tốc độ giải ngân cho thấy dấu hiệu cải thiện, giá nguyên vật liệu có thể phục hồi nhanh hơn, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của HPG.

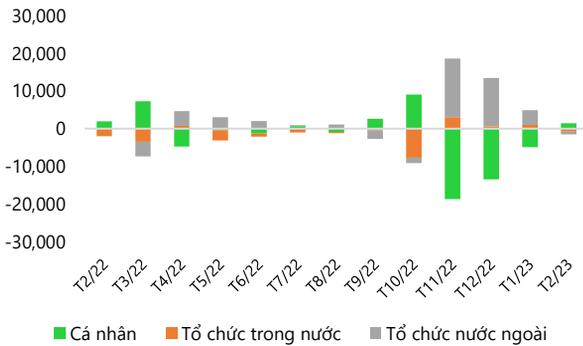
Tuy nhiên, giống với câu chuyện Trung Quốc mở cửa, câu chuyện tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công cũng là một câu chuyện rất hay nhưng chưa đi vào thực tế. Hết tháng 2 năm 2023, tỷ lệ giải ngân đầu tư công đạt 6,6% kế hoạch (thấp hơn so với mức 8,6% đạt 2 tháng đầu năm 2022). Cho đến hiện tại, tốc độ giải ngân đầu tư công chưa cho thấy sự cải thiện so với năm 2022.

**THỐNG KÊ CHỈ SỐ & THỊ TRƯỜNG**

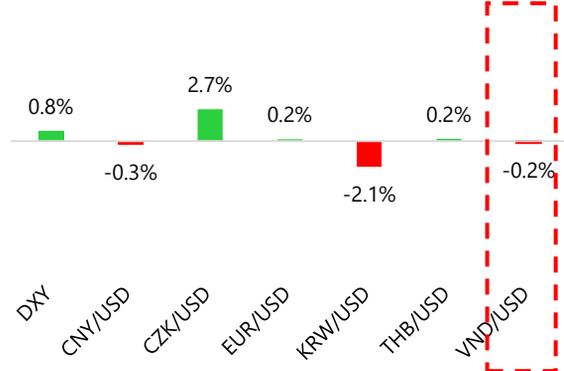
**VNIndex 2000 - 2023**



**Dòng tiền TTCK 2022 (đến 28/2/23; tỷ VND)**



**Tỷ giá 1 số đồng tiền 2023 (6/3/23 YTD)**



**Bảng thống kê vĩ mô**

	2021	2022	2023F
Tăng trưởng GDP	2.58%	8.02%	6.5%
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	19.0%	10.6%	-3.8%
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	26.5%	8.4%	-3.4%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	4.1	11.2	7
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	103	85	100
Tăng trưởng tín dụng	13.5%	12.9%	12.0%
Lạm phát bình quân (%)	1.8%	3.2%	3.5%
Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2)	10.7%	7%	10%
Lãi suất tái cấp vốn (LS điều hành)	4.0%	6.0%	6.0%
Lợi suất TP Chính phủ 10 năm	2.1%	5.0%	4.5%
USD/VND	22.825	23.610	23.000
Nợ công (% GDP)	39.6%	39.8%	41%

**Lãi suất liên NH Việt Nam (3 tháng) 2007 - 2023**



## LỜI KẾT

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

### Liên hệ

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**  
Chuyên viên Phân tích  
hiep.nh@dsc.com.vn

**Trương Thái Đạt,**  
PGĐ. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

**Phạm Văn Trang,**  
Chuyên viên Phân tích  
trang.pv@dsc.com.vn

**Nguyễn Gia Khánh,**  
Chuyên viên Phân tích  
khanh.ng@dsc.com.vn

**Bùi Văn Huy,**  
GD Vùng, DSC miền Nam  
huy.bv@dsc.com.vn