

The logo for DSC, consisting of the letters 'DSC' in white on a green square background. The background of the entire page is a low-angle photograph of several modern glass skyscrapers reaching towards a blue sky with scattered white clouds. A large green diagonal shape cuts across the bottom half of the image, serving as a background for the text.

DSC

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

THÁNG 4 ĐÓN SÓNG,
THÁNG 5 CHỐT LỜI

Ngày báo cáo: 04/04/2023

MỤC LỤC

"Tháng 4 đón sóng - Tháng 5 chốt lời"

- 1 Tóm tắt báo cáo
- 2 Nhận định thị trường
- 4 Tháng 4 đón sóng - Tháng 5 chốt lời
- 6 Ngành Bán Buôn, Bán Lẻ
- 8 Ngành Bất Động Sản
- 11 Phụ lục: Thống kê thị trường



NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ

- Nền kinh tế Việt Nam đang bước vào chu kỳ giảm tốc/suy thoái, biểu hiện rõ nhất qua chỉ số GDP, PMI
- Tuy nhiên, đã xuất hiện những dấu hiệu vĩ mô khả quan như lãi suất TPCP giảm mạnh, ngân hàng nhà nước hạ lãi suất điều hành
- DSC kỳ vọng tháng 5/2023 với kỳ họp Quốc hội sẽ là giai đoạn bản lề, kỳ vọng xuất hiện các chính sách hỗ trợ thị trường & nền kinh tế

THÁNG 4 ĐÓN SÓNG, THÁNG 5 CHỐT LỜI

- Sau thông tin NHNN hạ lãi suất, thị trường hưởng ứng tăng mạnh vượt cản
- DSC kỳ vọng đà tăng VNINDEX sẽ tiếp diễn trong tháng 4, tiến về vùng cản 1100-1110 điểm
- Do TT đã tăng mạnh ngay từ những ngày đầu tháng 4, DSC khuyến nghị nhà đầu tư nên cân nhắc chốt lời trong tháng 5

KHUYẾN NGHỊ CHIẾN THUẬT GIAO DỊCH

- Trong thời điểm hiện tại, DSC khuyến nghị 2 chiến thuật giao dịch
- **Chiến lược 1:** Đầu tư vào các nhóm cổ phiếu dẫn dắt Banks - Chứng - Thép (tham khảo [Báo cáo chiến lược tháng 3 DSC](#))
- **Chiến lược 2:** Đầu tư vào các nhóm cổ phiếu "bị lãng quên", được cho là có triển vọng tiêu cực - (1) Ngành BĐS và (2) Ngành bán buôn, bán lẻ

NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ: NỀN KINH TẾ GIẢM TỐC

DẤU HIỆU SUY YẾU KINH TẾ TỪ GDP, PMI

Tăng trưởng kinh tế chậm lại rõ ràng

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2023 ước tính tăng 3,32% so với cùng kỳ năm trước – một con số nằm ngoài dự đoán của giới quan sát. Trong khi đó khu vực công nghiệp và xây dựng giảm 0,4% cho thấy SX tăng trưởng chậm lại đáng kể.

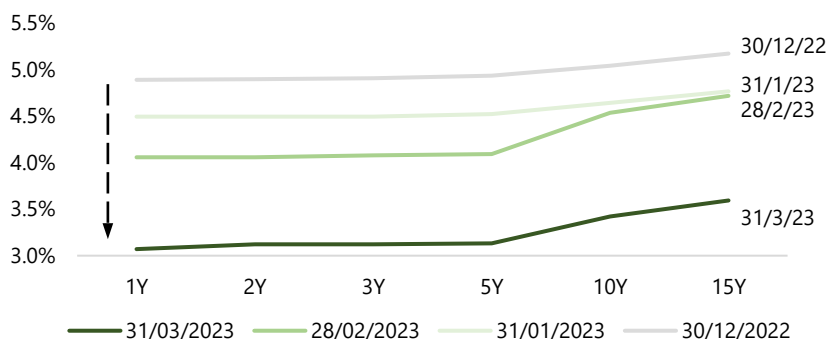
Điều đáng lo ngại là một trong những đầu kéo tăng trưởng cả nước là TP. Hồ Chí Minh quý I chỉ tăng 0,7% so với cùng kỳ, thấp nhất trong 5 TP trực thuộc TW. Kinh doanh bất động sản là ngành có mức tăng trưởng âm nặng nề nhất trong 4 ngành dịch vụ trọng yếu, với mức sụt giảm lên đến 16,2% so với cùng kỳ 2022. Trong khi doanh thu kinh doanh bất động sản giảm mạnh đến 17,8%.

Ở một góc nhìn khác, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành SX Việt Nam đã quay đầu giảm xuống còn 47,7 điểm. Việc đà tăng trưởng dừng lại đã phản ánh bức tranh tương đối ảm đạm của nhu cầu, khi cả sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm suy giảm trở lại. Đây là một bước lùi của nền SX và một lần nữa cho thấy thực trạng nền kinh tế với nhiều khó khăn.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ, TÀI KHÓA HỖ TRỢ

Chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa hỗ trợ nền kinh tế

Biểu đồ 2: Lãi suất trái phiếu chính phủ VN các kì hạn từ T12/2022 - T3/2023



Vừa qua, NHNN đã có 2 lần thay đổi các loại lãi suất điều hành. Đặc biệt, tại lần thứ 2, hiệu lực từ ngày 03/04, lãi suất tái cấp vốn đã giảm từ mức 6%/năm xuống 5,5%/năm. Với mức giảm lãi suất mà NHNN đã thực hiện, trong điều kiện chính sách tiền tệ & lạm phát của các quốc gia lớn đang phần nào hạ nhiệt thì dư địa cho việc giảm lãi suất là vẫn còn.

Có thể nói, đây là những động thái cho thấy sự đảo chiều trong chính sách tiền tệ. Trong bối cảnh tình hình thế giới còn nhiều phức tạp & FED vẫn còn có thể có những đợt điều chỉnh tăng lãi suất, động thái của NHNN cho thấy sự độc lập trong chính sách tiền tệ và sự tự tin trong việc ổn định vĩ mô, sẵn sàng hạ lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế. Điều này đã được thị trường chứng khoán phản ứng một cách tích cực.

NHẬN ĐỊNH VĨ MÔ: CHỜ ĐỢI CHUYỂN BIẾN CHÍNH SÁCH

CHỜ ĐỢI NHỮNG THAY ĐỔI TỪ KỶ HỌP QUỐC HỘI T5

"Chúng ta đang ở trong một thời điểm với nhiều kỳ vọng về chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa, về những thay đổi lớn về hành lang pháp lý. Tất cả những điều đó tạo sự hưng phấn trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, không được phép quên rằng, nền kinh tế đang suy yếu và đối mặt với rất nhiều thách thức từ cả trong nước và quốc tế.

Với DSC, năm 2023 là năm nhiều cơ hội, đặc biệt là về giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên ở mỗi thời điểm, nhà đầu tư nên giữ sự lạc quan vừa phải, không đặt kỳ vọng quá cao do thực tế vĩ mô còn nhiều khó khăn"

Năm 2023 kỳ vọng nhiều thay đổi – Tâm điểm đổ vào Kỳ họp Quốc Hội thứ 5 (tháng 5/2023)

Những chuyển biến trong chính sách tiền tệ và nỗ lực giải ngân đầu tư công sẽ là những động thái hỗ trợ quan trọng để vực dậy nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn. Hành lang pháp lý cũng đang được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ thị trường, tiêu biểu là thị trường Bất Động Sản và Trái Phiếu Doanh Nghiệp (Nghị định 8, Nghị định 10). Đó mới chỉ là những thay đổi nhỏ. Theo DSC đánh giá, năm 2023 sẽ là năm với những thay đổi lớn trong hệ thống quy định Pháp luật. **Tâm điểm của những thay đổi pháp lý là kỳ họp Quốc Hội tháng 5.**

Tại **Kỳ họp thứ 5 (tháng 5/2023)**, Quốc hội sẽ trình để thông qua 6 luật, 1 nghị quyết, bao gồm:

- Luật Bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng (sửa đổi);
- Luật Đấu thầu (sửa đổi);
- Luật Giá (sửa đổi);
- Luật Giao dịch điện tử (sửa đổi);
- Luật Hợp tác xã (sửa đổi);
- Luật Phòng thủ dân sự;
- Nghị quyết về Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2024, điều chỉnh Chương trình xây dựng luật, pháp lệnh năm 2023.

Ngoài ra, Quốc hội cũng trình để cho ý kiến về 6 dự án Luật gồm:

- Luật Đất đai (sửa đổi) (cho ý kiến lần 2);
- Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi);
- Luật Nhà ở (sửa đổi); Luật Tài nguyên nước (sửa đổi);
- Luật Viễn thông (sửa đổi);
- Luật Quản lý, bảo vệ công trình quốc phòng và khu quân sự.

Tại **Kỳ họp thứ 6 (tháng 10/2023)**, Quốc hội sẽ trình để thông qua 6 luật gồm:

- Luật Đất đai (sửa đổi);
- Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi);
- Luật Nhà ở (sửa đổi); Luật Tài nguyên nước (sửa đổi);
- Luật Viễn thông (sửa đổi);
- Luật Quản lý, bảo vệ công trình quốc phòng và khu quân sự.

Đồng thời, trình Quốc hội cho ý kiến về 2 dự án luật:

- Luật Bảo hiểm xã hội (sửa đổi);
- Luật Lưu trữ (sửa đổi).

ĐÓN SÓNG THÁNG 4, CHỐT LỜI THÁNG 5

VNINDEX VƯỢT CẢN SAU THÔNG TIN HẠ LÃI SUẤT

"DSC dự báo chỉ số tiếp diễn xu hướng hồi phục trong tháng 4 và hướng về mốc 1105-1100 điểm"

Từ thế "phòng thủ" sang "phản công" nhờ biến số lãi suất

Biểu đồ 3: VNINDEX thoát khỏi vùng cản sau thông tin NHNN hạ lãi suất



Dưới áp lực điều chỉnh, VNINDEX đã có vận động đi ngang kéo dài hơn 2 tháng. Song, thông tin liên quan đến nới lỏng chính sách tiền tệ đã tạo động lực giúp thị trường bút phá thành công tại điểm nén xu hướng lần này. Từ chiến lược "mua thăm dò" trong những tháng đầu năm chuyển sang chiến lược "mua khi điều chỉnh".

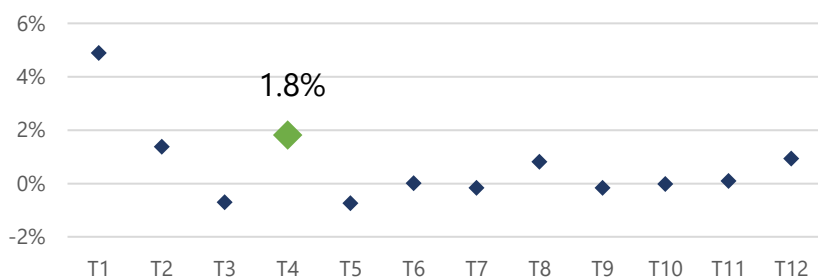
Kết tháng 3, chỉ số VNIndex đóng cửa tại 1064.6 điểm (+39.96 điểm MoM). Áp lực cung mỗi thời điểm mỗi khác, biên độ nén thắt chặt trong tháng 3 thể hiện tâm lý thận trọng tại điểm nén xu hướng. Trong đà tăng lần này, DSC kỳ vọng nhịp sóng sẽ "cởi mở" hơn khi có sự tham gia kéo điểm của nhóm ngành Bất động sản.

Trên biểu đồ ngày, với nến đóng vượt MA50, các đường xu hướng ngắn vượt lên xu hướng trung hạn (MA10 > MA20 > MA50), khả năng cao thị trường xuất hiện mô hình tiêu chuẩn (trend template) cho xu hướng tăng điểm. **DSC dự báo chỉ số sẽ tiếp diễn xu hướng hồi phục trong tháng 4 và hướng về mốc 1100-1110 điểm (~ ngưỡng MA200).**

TỶ SUẤT SINH LỜI TRUNG BÌNH T4 CAO THỨ 2 TRONG NĂM

Kỳ vọng xu hướng tăng duy trì trong tháng 4

Biểu đồ 4: Tỷ suất sinh lời trung bình của VNINDEX (theo tháng) từ 2010 - 2023



Sử dụng thống kê VNINDEX từ 2010 đến nay, **tháng 4 là tháng có tỷ suất sinh lời trung bình cao thứ 2 trong năm.** Trong khi đó, tháng 5 thường có tỷ suất sinh lời kém (tương ứng với câu nói "Sell in May" nổi tiếng với nhiều nhà đầu tư).

Thống kê về tỷ suất sinh lời trung bình chỉ mang tính chất tương đối. Trong 2 lần TTCK điều chỉnh gần nhất (vào năm 2018 và 2022), tháng 4 đều là giai đoạn thị trường giảm sâu, với tỷ lệ suất sinh lời lần lượt đạt -10.6% và -8.4%.

DSC kỳ vọng tháng 4 năm 2023 sẽ khác T4 2018 và T4 2022, sẽ trở thành một tháng với tỷ suất sinh lời cao cho nhà đầu tư do đây là giai đoạn có nhiều thông tin tích cực, hỗ trợ động lực cho thị trường.

ĐÓN SÓNG THÁNG 4, CHỐT LỜI THÁNG 5

KỶ VỌNG THÁNG 4 NHIỀU THÔNG TIN HỖ TRỢ TTCK

Kỳ vọng các thông tin về chính sách, KQKD và tâm lý tích cực của nhà đầu tư hỗ trợ xu hướng tăng của thị trường

Tháng 4 là **giai đoạn xuất hiện nhiều thông tin**, mà tiêu biểu nhất là các báo cáo KQKD Quý 1 của các doanh nghiệp đại chúng. Với năm 2023, các luồng thông tin có thể hỗ trợ thị trường giai đoạn tháng 4 như sau:

- Báo cáo KQKD Quý 1: Hầu hết các nhà đầu tư đã chuẩn bị tâm lý cho việc các doanh nghiệp báo cáo tăng trưởng kém trong 2023. Do đó, các DN có tăng trưởng bất ngờ, vượt kỳ vọng nhà đầu tư có thể thu hút dòng tiền nhập cuộc.
- Nghị định 8, Thông tư 16 được thông qua hỗ trợ thị trường BĐS & TPĐN
- Ngân hàng nhà nước hạ lãi suất

Ngoài ra, tâm lý nhà đầu tư đang rất tích cực trong ngắn hạn, lượng tiền ngoài thị trường bắt đầu nhập cuộc mạnh mẽ hơn (biểu thị qua khối lượng giao dịch tăng). Do đó, DSC kỳ vọng đà tăng của VNINDEX sẽ tiếp diễn trong tháng 4.

CÓ NÊN "CHỐT LỜI TRONG THÁNG 5?"

"Do TTCK đã tăng nóng từ đầu T4, dư địa tăng mạnh T5 có thể không nhiều. NĐT nên cân nhắc chốt lời trong tháng 5"

Tháng 5/2023 vẫn là giai đoạn có nhiều thông tin quan trọng. Do đó, DSC kỳ vọng hiệu ứng chốt lời sẽ không quá mạnh trong tháng 5

Nhiều nhà đầu tư chứng khoán chắc đã không còn xa lạ với câu nói "Sell in May", hay "Chốt lời vào tháng 5", biểu thị cho việc tỷ suất sinh lời tháng 5 thấp hơn các tháng khác trong năm. Hiện tượng trên xảy ra do tháng 5 thường là giai đoạn thị trường rỗng thông tin, thiếu động lực tăng trưởng. Kèm theo đó, nhiều nhà đầu tư chốt lời sau khi đã có lãi trong Q1 (thường là giai đoạn TTCK tăng mạnh), và từ đó dẫn đến hiện tượng "Sell in May" nổi tiếng.

Khác với thường lệ, giai đoạn tháng 5/2023 vẫn là giai đoạn nhiều thông tin:

- **Quốc tế:** FED sẽ họp vào tháng 5 để đưa ra quyết định về lãi suất điều hành Mỹ (LSĐH Mỹ hiện tại được kỳ vọng đã đạt đỉnh và không tăng nữa!)
- **Việt Nam:** Hàng loạt các bộ ngành như (1) bộ Xây Dựng, (2) bộ Tài Chính, (3) bộ Kế hoạch đầu tư, (4) bộ Tư pháp sẽ họp để nghiên cứu xây dựng, sửa đổi các điều luật hiện hành.

Do là giai đoạn kỳ vọng có nhiều thông tin tích cực, DSC đánh giá áp lực chốt lời trong tháng 5/2023 có thể sẽ không quá mạnh. Tuy nhiên, **do đà tăng đã mạnh từ những ngày đầu tháng 4, dư địa để chỉ số tăng mạnh trong tháng 5 có thể không nhiều. Do đó, DSC khuyến nghị NĐT cân nhắc chốt lời trong tháng 5.**

KHUYẾN NGHỊ HÀNH ĐỘNG

*"Chiến lược 1: Banks - Chứng - Thép
Chiến lược 2: BĐS - Bán lẻ"*

Chiến lược 1: Đầu tư Banks – Chứng – Thép

Với kỳ vọng thị trường tiếp tục xu hướng tăng trong tháng 4, DSC duy trì đánh giá các nhóm Banks – Chứng – Thép sẽ là các nhóm tốt dẫn dắt thị trường, phù hợp để nắm giữ hoặc mở vị thế mới (Tham khảo [Báo cáo chiến lược tháng 3 DSC](#))

Chiến lược 2: Đầu tư các cổ phiếu bị quên lãng - Ngành (1) BĐS và (2) Bán buôn, bán lẻ

Ngoài chiến thuật đầu tư vào các nhóm cổ phiếu tốt, dẫn dắt thị trường. DSC muốn giới thiệu với các nhà đầu tư một chiến thuật có phần liều lĩnh hơn, và có khả năng sinh lời cao hơn, chính là chiến thuật đầu tư vào các cổ phiếu bị "lãng quên".

Cụ thể, chúng tôi sẽ đào sâu hơn vào 2 ngành (1) BĐS và (2) Bán buôn, bán lẻ, được cho là có triển vọng tiêu cực. Do đã bị lãng quên, các cổ phiếu này có thể có tiềm năng tăng giá mạnh hơn các cổ phiếu dẫn dắt đã tăng mạnh trên thị trường.

NGÀNH BÁN BUÔN, BÁN LẺ

TÍCH CỰC:

- Kỳ vọng NHNN hạ lãi suất hỗ trợ nhu cầu
- Ngành đã ở mức chiết khấu sâu

TIÊU CỰC:

- Nhu cầu thế giới tiếp tục suy yếu
- Nhu cầu nội địa dần suy yếu

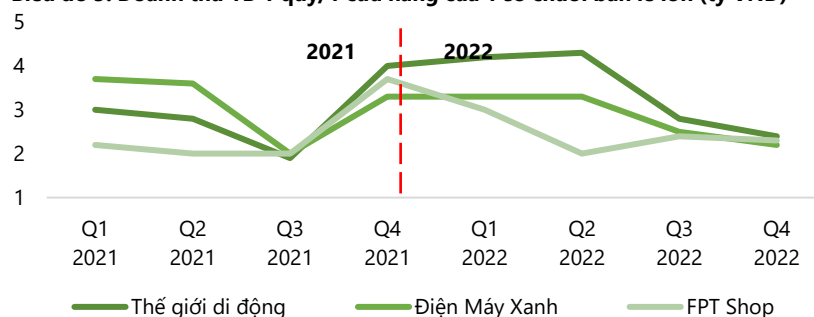
Nền kinh tế thế giới và Việt Nam đang trên đà suy yếu

Do áp lực từ môi trường lãi suất tăng cao, nhu cầu tiêu dùng của thế giới suy yếu đáng kể (Biểu hiện qua PMI co hẹp, GDP tăng trưởng chậm lại, lạm phát ở mức cao)

Như đã đề cập trong phần nhận định vĩ mô, nền kinh tế Việt Nam đang cho thấy các dấu hiệu giảm tốc rất rõ ràng. Quý 1 2023, Việt Nam đã báo cáo GDP chỉ tăng trưởng 3.32% trong khi lạm phát lại đạt tới mốc 4.18%. Theo đó, **Q1/2023 Việt Nam có GDP thực (Real GDP) đạt âm 1%**, báo hiệu nền kinh tế co hẹp.

Triển vọng ngắn hạn ngành bán lẻ còn nhiều khó khăn

Biểu đồ 5: Doanh thu TB 1 quý/1 cửa hàng của 1 số chuỗi bán lẻ lớn (tỷ VND)



Chịu áp lực từ nhu cầu suy yếu, doanh thu các chuỗi bán lẻ ở Việt Nam cũng cho thấy xu hướng giảm mạnh (Biểu đồ 5). Với các chuỗi đồ công nghệ như Thế giới di động, nền kinh tế suy yếu sẽ kéo nhu cầu đồ không thiết yếu giảm theo. Với các chuỗi bán hàng tiêu dùng như Winmart, khả năng chi tiêu suy yếu sẽ khiến nhiều người dân sẽ chuyển qua mua hàng ở các chợ truyền thống, cửa hàng nhỏ lẻ để tiết kiệm chi tiêu. Do đó, **DSC đánh giá doanh thu và lợi nhuận của các chuỗi bán lẻ lớn ở Việt Nam sẽ tiếp tục suy yếu trong năm 2023.**

Động lực cho cổ phiếu bán lẻ: (1) Lãi suất giảm, (2) Định giá phù hợp

Biểu đồ 6: PE ngành bán lẻ 2013 - 2023



Triển vọng tiêu cực của ngành bán lẻ là một câu chuyện không xa lạ với nhà đầu tư. Do đó, các cổ phiếu ngành bán lẻ đã liên tục bị bán tháo, và rơi vào xu hướng giảm bền vững từ Q4/2022 (Biểu đồ 6).

Với chính phủ đang nỗ lực kích cầu kinh tế qua các chính sách như (1) giảm lãi suất, (2) hỗ trợ DN giãn nợ (Nghị định 8, 65), DSC kỳ vọng nhu cầu sản xuất kinh doanh trong nước sẽ được hưởng lợi, từ đó gián tiếp tăng nhu cầu tiêu dùng, và hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp bán lẻ. Với **mức P/E đã rơi về 14.5 (tương đương trung bình 10 năm) và kỳ vọng KQKD được chính sách hỗ trợ, DSC đánh giá thời điểm hiện tại đã hợp lý để mua vào các cổ phiếu ngành bán lẻ.**

Để truy cập thông tin đánh giá cổ phiếu của DSC, NĐT truy cập: <https://wetrade.dsc.com.vn/>

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: DGW

DGW

Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 37,500 VND
- Upside: 18%
- Tỷ trọng tối đa: 40%

Luận điểm đầu tư:

- Định giá ở mức hấp dẫn (PE 7, PE Forward 12)
- Khả năng cao sẽ có nhịp hồi kỹ thuật trong tháng 4

Rủi ro đầu tư:

- DGW vẫn đang ở trong xu hướng điều chỉnh (*không nên giải ngân mạnh tay*)

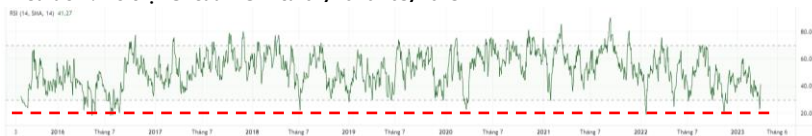
Định giá đã trở về mức hấp dẫn

Do triển vọng năm 2023 tiêu cực, ban lãnh đạo DGW đã giảm mức kế hoạch LNST năm 2023 của tập đoàn về mức 400 tỷ (giảm mạnh từ kế hoạch gốc LNST 787 tỷ). Theo dự phóng mới của DGW, PE Forward DGW hiện đạt 12, thấp hơn PE trung bình ngành là 14. Theo DSC, đây là mức định giá hấp dẫn để mở vị thế với DGW.

Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn cơ cấu dân số vàng, tỷ lệ dân số trẻ cao, thu nhập tăng trưởng rất nhanh (GDP tăng 5-10%/năm), nhu cầu hội nhập, nhu cầu sử dụng đồ công nghệ lớn. Do đó, về dài hạn, triển vọng tăng trưởng của DGW vẫn rất tốt.

RSI khung đồ thị ngày đạt quá bán, theo lịch sử sẽ có nhịp hồi kỹ thuật

Biểu đồ 7: Đồ thị RSI của DGW từ 01/2016- 03/2023



Chỉ số RSI của DGW đã giảm sâu xuống khu vực quá bán và tiệm cận đến khu vực RSI 20 điểm cho thấy kỳ vọng về dư địa điều chỉnh thu hẹp. Trong lịch sử, **từ khi lên sàn đến nay, DGW luôn có nhịp hồi phục khi RSI về vùng 20 điểm.**

Đã xuất hiện bán tháo hoảng loạn & có dòng tiền đã tham gia bắt đáy

Biểu đồ 8: Đồ thị ngày của DGW từ T11/2020 - 2023



Sau nhịp hồi phục khối lượng thấp giai đoạn T11/2022 – T2/2023, DGW liên tiếp điều chỉnh. Vào tuần cuối tháng 3, sau thông tin doanh nghiệp giảm mạnh kế hoạch LNST 2023, cổ phiếu DGW giảm mạnh 5%, về vùng hỗ trợ 29-30 ghi nhận vào T4/2021.

Tuy ghi nhận bán tháo với khối lượng rất mạnh (khối lượng giao dịch tuần cao nhất kể từ khi lên sàn), cổ phiếu chỉ giảm 5% trong tuần, cho thấy lực bán của DGW nhiều khả năng đã được co hẹp, áp lực bán giải chấp được giải tỏa.

Với giá cổ phiếu (1) trở về vùng hỗ trợ, (2) trong tình trạng quá bán nặng và (3) phiên bán hoảng loạn đã xảy ra, **DSC đánh giá nhiều khả năng DGW sẽ có nhịp hồi kỹ thuật trong tháng 4 - 5.** Các mốc cản của DGW để nhà đầu tư tham khảo là 35,000 (Fibo 0.38), 37,500 (vùng thanh khoản cao; Fibo 0.5), và 40,000 (Fibo 0.62)

Lưu ý: DGW vẫn đang trong xu hướng điều chỉnh. Bắt dao rơi là chiến thuật nhiều rủi ro, DSC khuyến nghị tỷ trọng tối đa với DGW ở mức 40%

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

LỜI CẦU CỨU ĐÃ ĐƯỢC HỒI ĐÁP

Chính phủ đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ thị trường BĐS, Xây dựng

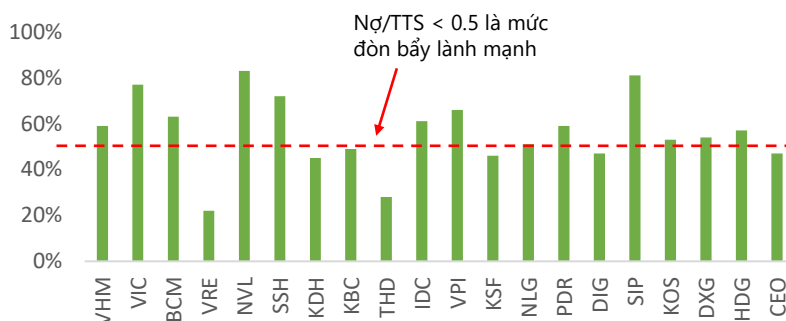
Mặc dù thị trường vẫn còn nguyên sự ảm đạm, vấn đề về thanh khoản của các doanh nghiệp bất động sản dường như đã được chính phủ chú ý hỗ trợ một cách tích cực hơn sau những cú thắt chặt mạnh mẽ và mang tính răn đe. Cụ thể như sau:

- **Nghị định 8 (Sửa đổi Nghị định 65)** : Hỗ trợ dẫn nợ TPDN phát hành trước khi ND65 ban hành **có thể kéo dài thời gian đáo hạn tối đa 2 năm**; Cho phép chuyển đổi các khoản thanh toán (gốc và lãi) trái phiếu doanh nghiệp đến hạn thành khoản vay hoặc tài sản khác.
- **Thúc đẩy nhà ở xã hội (NOXH)**: Bộ Xây dựng đặt mục tiêu xây dựng 1 triệu NOXH vào năm 2030 để khắc phục tình trạng chênh lệch về phân khúc giữa cung và cầu.
- **Nghị quyết 33**: Đưa ra các giải pháp mang tính dài hạn, tập trung **giảm áp lực trả nợ ngắn hạn, giảm nguy cơ mất thanh khoản**, và rủi ro “Phá sản chéo” khi không trả nợ được một khoản trái phiếu.
- **Dự thảo sửa đổi luật kinh doanh BĐS**: Quy định các loại BĐS được kinh doanh, tránh lách luật, giảm thiểu tình trạng đầu cơ, và nâng cao chất lượng môi giới (tránh tình trạng đẩy giá đất, sốt đất gây ra bong bóng)

KHÔNG PHẢI TẤT CẢ CÔNG TY BĐS ĐỀU “BẤT ĐỘNG”

Nhiều doanh nghiệp BĐS có bảng cân đối kế toán lành mạnh

Biểu đồ 9: Tỷ lệ tổng nợ / tổng tài sản của 20 doanh nghiệp BĐS có vốn hóa lớn nhất TTCK



Như đã đề cập trong báo cáo **Triển vọng đầu tư 2023**, thị trường bất động sản Việt Nam đang trong quá trình thanh lọc và đào thải, đồng thời các yếu tố ảnh hưởng như tình hình kinh tế vĩ mô, lãi suất hay niềm tin và tiền của người dân cần nhiều thời gian, ít nhất 1-2 năm để có thể ổn định trở lại và tiếp bước phát triển.

Về góc độ chứng khoán, chính vì những yếu tố về cả thị trường lẫn rủi ro nợ vay đã khiến nhóm bất động sản không còn thu hút và bị có thể nói là bị “ghè lạnh” bởi đại đa số nhà đầu tư, từ đó **giá cổ phiếu các doanh nghiệp rơi xuống vùng khá thấp**.

Tuy nhiên, trong ngắn – trung hạn, **tồn tại doanh nghiệp có định giá thấp, có tiềm năng tăng trưởng tốt, chịu ít rủi ro tài chính (vay nợ thấp)**. Đây có thể là những cổ phiếu tốt để nhà đầu tư tham gia “bắt đáy” trong ngắn hạn.

Để truy cập thông tin đánh giá cổ phiếu của DSC, NĐT truy cập: <https://wetrade.dsc.com.vn/>

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: IDC

IDC

Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 48.600
- Upside 17%

Luận điểm đầu tư:

- Dòng tiền ổn định từ mảng thủy điện và BOT;
- Diện tích cho thuê có thể tăng trưởng nhờ nền tảng MOU tốt;
- Có lợi nhuận khác từ bán dự án dân cư cho đối tác.

Rủi ro đầu tư:

- Nhu cầu thuê đất giảm vì ảnh hưởng của suy thoái;
- Chi phí phát triển các dự án mới tăng vì giải phóng mặt bằng;

Mảng thủy điện không còn trong điều kiện thuận lợi nhưng vẫn cùng với BOT mang tới doanh thu ổn định

Mảng thủy điện có thể sẽ suy giảm nhẹ trong năm 2023 trong bối cảnh La Lina đang dần yếu đi và được dự báo sẽ được thay thế bởi El Nino. Tuy nhiên, theo quan điểm của DSC, tác động sẽ không quá lớn và vẫn là chỗ dựa tốt cho dài hạn cùng với mảng BOT.

Mảng BĐS KCN: Tốc độ kí cho thuê mới có thể chậm lại nhưng diện tích cho thuê được đảm bảo nhờ MOU của năm trước

Bảng 1: Danh sách khu công nghiệp IDC đang khai thác

KCN	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Lắp đầy	Diện tích còn lại (ha)	Giá thuê (USD/m ²)
Phú Mỹ II	Bà Rịa-Vũng Tàu	443	73%	120	130
Phú Mỹ II MR	Bà Rịa-Vũng Tàu	273	58%	115	130
Quế Võ II	Bắc Ninh	177	51%	86	120
Cầu Nghìn	Thái Bình	103	9%	94	70
Hựu Thạnh	Long An	395	24%	303	140

Nhu cầu thuê đất KCN của các khách hàng trong nước và đặc biệt là quốc tế có thể sẽ bị trũng lại trong năm nay do ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế. Tuy nhiên, do đã kí được khoảng 120 ha MOU từ năm trước, nên mặc dù hợp đồng mới có thể suy giảm thì giá trị cho thuê của IDC vẫn tạm thời có thể giữ mức tăng trưởng tích cực.

Kết quả kinh doanh 2022 - Biên lợi nhuận duy trì ở mức tốt

Tính cả năm 2022, doanh thu thuần đạt 8.242 tỷ (+91% YoY), đánh dấu một năm thành công, động lực hoàn toàn đến từ mảng khu công nghiệp với giá thuê và diện tích cho thuê đều cải thiện đáng kể, cộng hưởng với yếu tố đột biến từ việc thay đổi cách ghi nhận doanh thu sang một lần. Biên lợi nhuận vượt trội trên dưới 60% của mảng KCN đã kéo gần gấp đôi biên lãi cả doanh nghiệp, giúp lợi nhuận sau thuế đạt 2.596 tỷ (+349% YoY).

Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

Khu dân cư phường 6, Tân An, IDC sở hữu thông qua công ty con Idico Linco dự kiến sẽ được bán lại cho đối tác Aeon trong khoảng quý 2/2023, với giá trị khoảng trên 300 tỷ, lợi nhuận gộp trên 70%.

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của IDC sẽ tăng trưởng nhẹ so với năm trước nhờ động lực từ các KCN hiện hữu. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 8.432 tỷ (+2,3% YoY), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 2.456 tỷ đồng. Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 53.200 VND/cp (Upside 35% so với giá đóng cửa ngày 6/2/2023).

TIÊU ĐIỂM CỔ PHIẾU: NLG

NLG

Khuyến nghị: **Mua**

- Giá mục tiêu: 31.200 (upside 9%)

Luận điểm đầu tư:

- Tình hình tài chính an toàn;
- Tăng trưởng kết quả kinh doanh nhờ bàn giao các sản phẩm được hấp thụ tốt từ giai đoạn trước.

Rủi ro đầu tư:

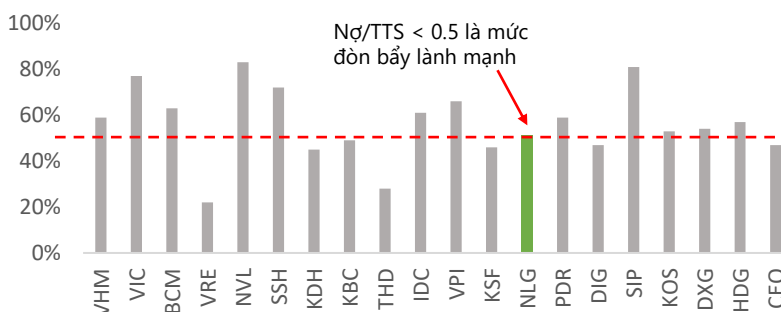
- Doanh số năm tới vẫn kém khả quan vì thị trường bất động sản cần thời gian để cân bằng.

Các dự án trọng điểm đúng tiến độ, đảm bảo bàn giao theo kế hoạch

Chúng tôi nhận thấy các dự án hiện hữu của NLG (Izumi, Akari, Mizuki) vẫn đi đúng tiến độ trong bối cảnh thị trường ảm đạm. Các dự án này là trụ cột cho doanh số lũy kế kỉ lục khoảng 15 nghìn tỷ ở giai đoạn 2021-2022. Nhờ vậy, việc bàn giao đúng kế hoạch vào khoảng 6 tháng cuối năm 2023 sẽ mang tới sự tăng trưởng tốt cho kết quả kinh doanh nhất là khi so với sự trũng lại của năm 2022.

Nguồn vốn được đảm bảo với nền tảng tài chính khỏe mạnh

Biểu đồ 10: Tỷ lệ tổng nợ / tổng tài sản của 20 doanh nghiệp BĐS có vốn hóa lớn nhất TTCK



NLG là một doanh nghiệp có đặc tính chắc chắn và không tràn lan trong việc đầu tư dự án, chính vì thế chúng tôi đánh giá mức đòn bẩy và khả năng thanh khoản của doanh nghiệp là an toàn hàng đầu thị trường. Nhờ nền tảng trên, công ty cũng dễ dàng hơn trong việc huy động vốn, nhất là trong bối cảnh bất ổn trên thị trường hiện tại. Cụ thể, hoạt động huy động vốn của NLG diễn ra thuận lợi vào nửa cuối năm 2022 (500 tỷ trái phiếu kì hạn 7 năm, 940 tỷ thoái vốn Paragon Đại Phước, 530 tỷ vay Standard Chartered kì hạn 3,5 năm).

Kết quả kinh doanh 2022 - Biên lợi nhuận duy trì ở mức tốt

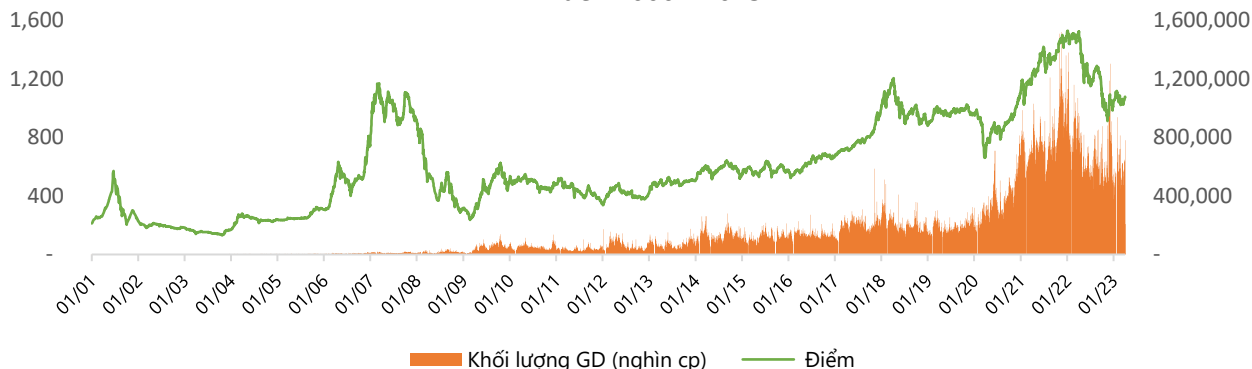
Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần đạt 4,3 nghìn tỷ (-16% YoY) và LNST đạt 556 tỷ (-48% YoY), hoàn thành 57% kế hoạch năm. Chủ yếu do lượng căn hộ bàn giao thấp hơn dự kiến, đồng thời chi phí tài chính tăng do lãi suất cao khiến khoản lãi 172 tỷ đồng từ việc thoái 25% cổ phần tại dự án Paragon trong năm không thể mang lại tăng trưởng. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì tốt vì chủ yếu các dự án bàn giao đều là sản phẩm cao cấp, có biên lợi nhuận tốt.

Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

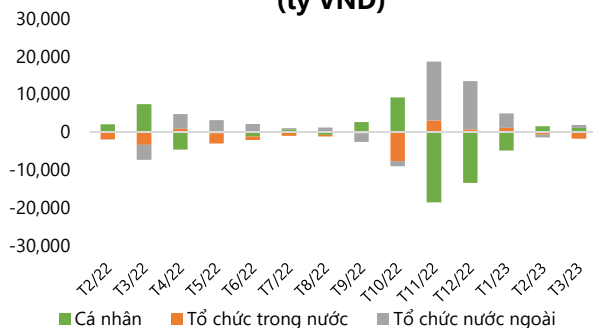
DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của NLG, doanh thu đạt khoảng 5,2 nghìn tỷ (+21% YoY), và LNST đạt 880 tỷ đồng (+2% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm đã bán trong giai đoạn doanh số bùng nổ 2021-2022 tại các dự án trọng điểm Mizuki, Izumi, Akari trong giai đoạn 2021-2022. Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 31.200 VND/cp (Upside 9% so với giá đóng cửa ngày 3/4/2023).

THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG

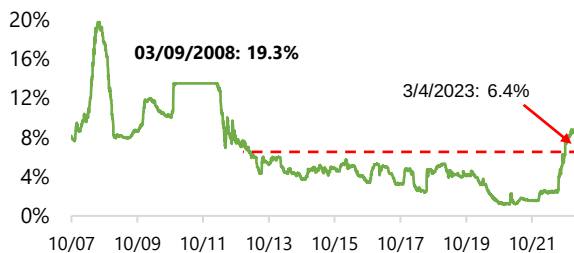
VNIndex 2000 - 2023



Dòng tiền TTCK 2022 - 2023 (tỷ VND)



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



Nguồn: Trading Economics, SBV

Tỷ suất sinh lời trung bình theo tháng của một số nhóm ngành (2010 - 2023)

Nhóm Ngành	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
VNINDEX	4.9%	1.4%	-0.7%	1.8%	-0.7%	0.0%	-0.2%	0.8%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.9%
Ngân Hàng	8.7%	2.7%	-1.6%	-0.8%	2.2%	0.4%	0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.5%	0.8%	4.0%
Dịch vụ Tài Chính	1.8%	3.4%	0.9%	-1.3%	-0.1%	0.5%	-0.3%	3.0%	-1.2%	-3.9%	2.4%	3.5%
Tài Nguyên Cơ Bản	2.3%	2.9%	2.2%	2.6%	0.0%	-1.3%	-2.2%	2.2%	0.8%	-1.3%	-0.4%	1.8%
Bán Lẻ	0.6%	1.5%	-2.1%	3.0%	1.5%	5.2%	-1.0%	5.7%	1.4%	-0.2%	1.5%	0.2%
Bất Động Sản	5.1%	0.9%	-0.1%	1.5%	-2.0%	1.4%	-1.0%	0.3%	-0.9%	1.7%	-0.7%	1.5%
Vật Liệu Xây Dựng, Nội Thất	2.2%	2.9%	3.3%	-1.6%	-1.9%	1.7%	0.3%	3.0%	1.9%	-1.2%	0.8%	1.9%
Bảo Hiểm	8.7%	1.8%	1.1%	2.6%	-3.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	3.5%	2.4%	-2.0%	0.6%
Công Nghệ Thông Tin	2.9%	2.5%	0.5%	2.6%	1.7%	1.2%	3.5%	3.4%	0.3%	-0.5%	-0.2%	1.9%
Dầu Khí	4.9%	3.7%	-4.8%	-0.7%	4.9%	0.1%	-2.9%	4.1%	-0.3%	-2.2%	-3.4%	1.5%
Điện, Nước, Xăng Dầu, Khí Đốt	6.4%	3.9%	0.9%	4.0%	0.8%	6.5%	2.0%	4.7%	1.1%	-0.4%	-2.2%	0.0%
Du Lịch	2.3%	0.3%	-0.6%	1.4%	-4.3%	1.3%	-0.2%	1.1%	1.3%	-1.2%	0.7%	2.8%
Hàng Cá Nhân và Gia Dụng	2.7%	1.0%	1.1%	2.6%	-0.6%	2.5%	-2.0%	1.4%	2.3%	-0.4%	1.6%	2.6%
Hàng & Dịch Vụ Công Nghiệp	1.0%	1.1%	0.8%	-0.1%	-1.1%	3.1%	-0.7%	2.7%	1.3%	-0.9%	2.1%	5.3%
Hóa Chất	1.8%	1.6%	-0.2%	0.9%	0.1%	1.5%	-0.5%	4.7%	-0.8%	0.7%	0.4%	2.0%
Ô Tô & Phụ Tùng	2.5%	1.3%	-0.9%	4.8%	1.0%	-1.4%	-1.5%	1.0%	0.9%	-1.8%	0.1%	5.5%
Thực Phẩm & Đồ Uống	2.1%	1.2%	-0.2%	2.9%	-0.6%	-0.3%	1.9%	3.2%	1.3%	0.9%	1.9%	0.4%
Viễn Thông	-1.7%	5.1%	3.6%	-5.9%	14.6%	1.8%	2.6%	4.3%	7.5%	-2.6%	-2.7%	0.3%
Xây Dựng	1.7%	3.3%	2.1%	-1.8%	-4.0%	-0.4%	0.0%	1.7%	0.1%	2.7%	2.4%	1.3%
Y Tế	1.5%	3.5%	1.2%	0.0%	0.2%	3.6%	0.2%	2.7%	0.5%	-1.4%	0.4%	1.9%

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,
Trưởng nhóm Vĩ Mô
hiep.nh@dsc.com.vn

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.ntv@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diiep.ntb@dsc.com.vn

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