



DSC

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

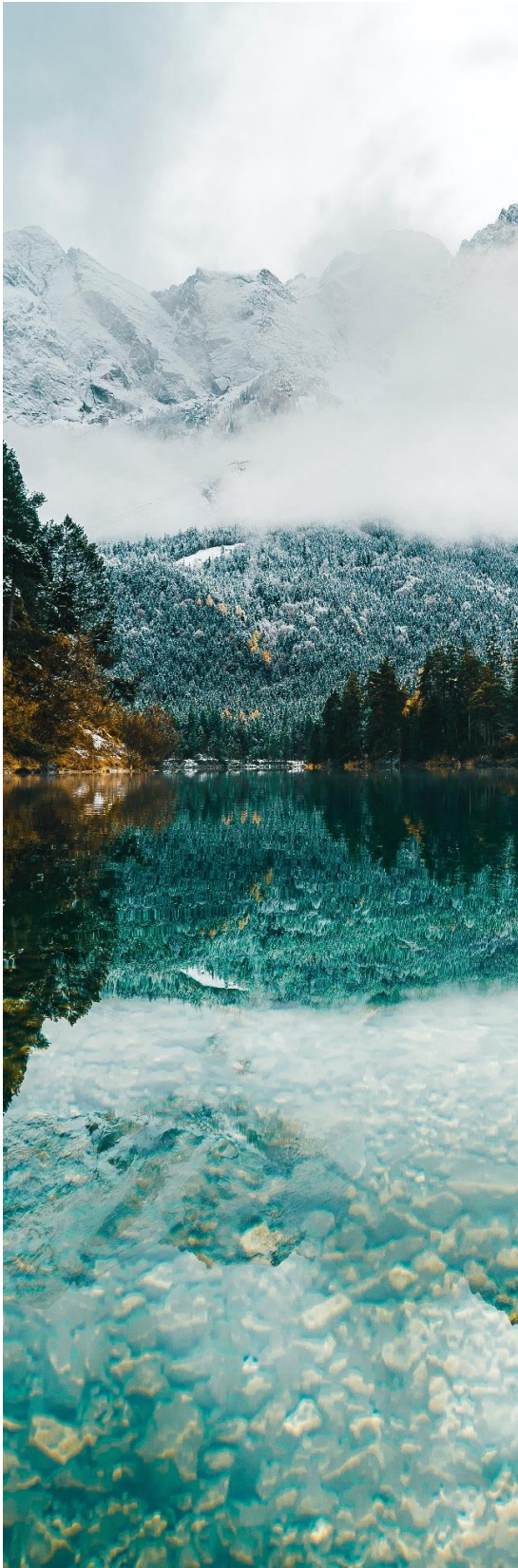
T7/2023

**Lạc quan,
đừng hưng phấn**

Ngày báo cáo: 9/7/2023

MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	01
Nhận định thị trường	02
Bức tranh vĩ mô phân hoá	05
Cập nhật danh mục	08
Ngành Phospho	09
Tiêu điểm: Cổ phiếu DGC	10
Ngành Chứng khoán	11
Tiêu điểm: Cổ phiếu SSI	12
Ngành Bất động sản	13
Tiêu điểm: Cổ phiếu KDH	14
Ngành Bán lẻ	15
Tiêu điểm: Cổ phiếu MWG	16
Phụ lục: Hiệu suất đầu tư báo cáo	17



NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG :

- Trong tháng 6, tuy xu hướng trung hạn tích cực của chỉ số VNINDEX chưa bị vi phạm, nhưng đà tăng đã chậm lại đáng kể.
- Với mặt bằng định giá đã không còn rẻ, việc lọc tìm các cổ phiếu có thể sẽ khó khăn hơn trong nửa cuối năm 2023.

CẬP NHẬT VĨ MÔ:

- 6 tháng đầu năm, dưới sự suy yếu chung của nền kinh tế thế giới, nền kinh tế Việt Nam cũng có những dấu hiệu suy yếu như GDP tăng trưởng thấp, PMI liên tục âm, áp lực TPDN chưa được giải quyết triệt để.
- Tuy nhiên, cũng tồn tại các điểm sáng như dòng vốn FDI ổn định, yếu tố xuất siêu được duy trì.
- Với một thị trường nhiều kỳ vọng, nền kinh tế hồi phục rõ ràng là điều kiện tiên quyết để giữ lửa cho thị trường.

KHUYẾN NGHỊ CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

- Với đà tăng của chỉ số đã chậm lại, mặt bằng định giá cổ phiếu không còn rẻ, và nền kinh tế chưa hồi phục rõ ràng, DSC khuyến nghị nhà đầu tư giao dịch cẩn trọng hơn.
- Cụ thể, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư (1) đa dạng hoá danh mục, tránh rủi ro tập trung, (2) chỉ mua các cổ có cơ bản tốt, (3) không mua đuổi (FOMO) và (4) cầm một lượng tiền mặt nhất định (20%) sẵn sàng tham gia mua khi thị trường điều chỉnh.
- Danh mục cụ thể tại phần "cập nhật danh mục" (trang 8) và các phần tiêu điểm cổ phiếu

Áp lực cung tại vùng đỉnh của năm gây trở ngại

Biểu đồ 1: Chỉ số VNIndex vận động trong kênh giá tăng



Diễn biến chỉ số chung giai đoạn nửa cuối tháng 6 có phần chậm lại sau quá trình bật tăng hưng phấn trước đó; thị trường hình thành 2 nhịp sóng nhỏ “tăng - điều chỉnh” với xu hướng sideways-up, và tạo đỉnh ngắn hạn tại vùng 1140 điểm. Cập nhật tại ngày 7/7/2023, chỉ số VNIndex đóng cửa tại 1138.07 điểm và ghi nhận thanh khoản giao dịch trong tháng 6 tăng đột biến với tổng GTGD đạt 374 nghìn tỷ đồng, +52% MoM.

Vận động thị trường tiếp tục bám trên kênh xu hướng tăng trung hạn, chỉ số neo trên đường tín hiệu Ma20 nối dài từ đầu tháng 5 vừa qua. Tại nhịp sóng 2, rủi ro đảo chiều được đẩy lên khi tâm lý giao dịch “nguội đi” thể hiện rõ qua biên độ biến động trong phiên và thanh khoản đã thu hẹp. Lý giải cho tâm lý giao dịch thận trọng này bởi kỳ công bố báo cáo tài chính bán niên đến gần, đây là thời điểm nhạy cảm cho hành động nắm giữ danh mục tỷ trọng lớn.

Trên biểu đồ kỹ thuật, diễn biến giằng co là tất yếu khi chỉ số tiệm cận vùng kháng cự đỉnh của năm 2023; thị trường đang chịu áp lực điều chỉnh ngắn hạn với thanh khoản ở mức độ vừa phải. Và khi nhóm cổ phiếu dẫn dắt (nhóm Chứng khoán, Ngân hàng) chưa có tín hiệu đảo chiều thì xu hướng vẫn được đảm bảo. Kết luận, **xu hướng trung hạn tích cực của chỉ số tạm thời không bị vi phạm.**

Cập nhật diễn biến gần nhất, chỉ số có những tín hiệu phản kháng mạnh tại vùng 1120-1125 điểm và đang quay lại đà tăng về kiểm chứng ngưỡng đỉnh ngắn hạn.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá thị trường thiên về kịch bản đà tăng điểm rườm rà (biên độ hẹp) và rủi ro điều chỉnh cao trong tháng 7 bởi một số điểm nhấn về dòng tiền như sau: (1) vận động “phiên tăng điểm thanh khoản thấp – phiên giảm điểm thanh khoản cao” luôn là trạng thái tiềm ẩn rủi ro. (2) Nền thanh khoản trong xu hướng điều chỉnh dần. (3) Cơ hội vừa qua tại nhóm tạo đáy muộn nhất thị trường (nhóm thủy sản, bán lẻ, hóa chất,...) đẩy định giá rẻ kết thúc tại toàn bộ nhóm ngành trên thị trường.

Tổng quát, dòng tiền đang có biểu hiện lưỡng lự trong việc mua lên trong một xu hướng tăng cuối; dẫn đến, **thị trường cần bước vào “nhịp nghỉ ngơi”, trước khi thị trường bước sang chu kỳ tìm kiếm cơ hội đầu tăng trưởng.**

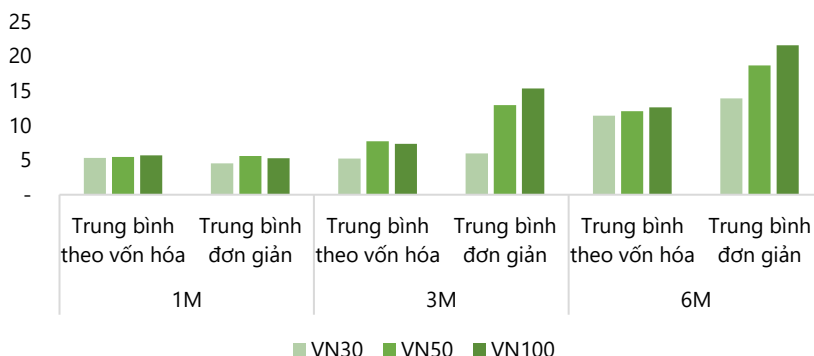
Thị trường giao dịch dựa theo quán tính tích cực từ trước

Hỗ trợ trung hạn: 1100 điểm

Kháng cự trung hạn: 1180 điểm

Cổ phiếu hồi phục mạnh mẽ

Biểu đồ 2: Mức độ hồi phục của các chỉ số VN30 - VN50 - VN100 trong năm 2023



Mặt bằng cổ phiếu đã không còn rẻ. Trong nửa cuối năm, việc lọc tìm cổ phiếu có thể trở nên khó khăn hơn...

Chỉ số	1 Tháng		3 Tháng		6 Tháng	
	Trung bình theo vốn hóa	Trung bình đơn giản	Trung bình theo vốn hóa	Trung bình đơn giản	Trung bình theo vốn hóa	Trung bình đơn giản
VN30	5.33%	4.54%	5.24%	5.94%	11.39%	13.88%
VN50	5.43%	5.59%	7.70%	12.94%	12.04%	18.64%
VN100	5.66%	5.28%	7.32%	15.34%	12.59%	21.58%

Tính đến hết ngày 30/06/2023 (hết quý II), các chỉ số chính trên thị trường chứng khoán đều đã ghi nhận mức tăng khoảng 10% YTD. Tuy nhiên, những con số thống kê trên chưa phản ánh hết độ tích cực của thị trường. Nhiều cổ phiếu đơn lẻ, nhất là những cổ phiếu thuộc nhóm vừa và nhỏ, ghi nhận tỷ suất lợi nhuận cao hơn index rất nhiều.

Sử dụng cách tính trung bình đơn giản, có thể thấy tỷ suất lợi nhuận của cách tính này lớn hơn nhiều so với cách tính sử dụng trung bình theo vốn hóa. Đây là minh chứng rõ nhất cho thấy nhiều cổ phiếu vừa và nhỏ có mức tăng ấn tượng như thế nào.

Nhìn lại từ vùng đáy dưới 900 năm 2022, thị trường đã có mức hồi phục rất lớn. Không khó để tìm ra các mã Chứng khoán, Thép đã tăng gấp đôi, thậm chí nhiều hơn từ đáy. Nhóm vốn hóa lớn như Ngân hàng cũng không quá khó tìm các mã đã phục hồi trên 50%. Còn đối với nhóm ngành còn nhiều khó khăn như Bất động sản, cũng đã xuất hiện những cơ hội tăng 200-300%. Ở nhiều nhóm ngành khác như Mía đường, Nhựa, Dược... cũng chứng kiến rất nhiều cơ hội mang lại lợi nhuận lớn.

Với đà hồi phục mạnh, nhiều cổ phiếu hiện đã neo ở vùng cao so với đáy. Mặt bằng cổ phiếu đã không còn rẻ. Triển vọng nền kinh tế trong năm 2023 lại chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc. **Do đó trong nửa cuối năm 2023, DSC cho rằng việc lọc tìm các cơ hội đầu tư sẽ trở nên khó khăn hơn.**

Nhận định thị trường: Các kịch bản

Đánh giá các kịch bản trong tháng 7

Khác với nhận định tại BCCL trước “nắm giữ - tối ưu hóa lợi nhuận”, trong tháng 7, **DSC khuyến nghị chiến lược giao dịch tìm điểm chốt lời, kiên nhẫn chờ đợi cơ hội khi điều chỉnh, tránh hưng phấn (FOMO), và giữ tỷ trọng an toàn.**

Chúng tôi đánh giá tâm lý giao dịch từ trạng thái “hưng phấn – sẵn cơ hội” sang “thận trọng – tìm điểm mua an toàn”. Độ rộng thị trường phân hóa cao, dòng tiền luân chuyển từ nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (kỳ vọng đã phản ánh vào đà tăng của giá) sang nhóm cổ phiếu có trạng thái tích lũy, xây nền giá; tuy nhiên, nhóm vốn hóa nhỏ này không đủ tỷ trọng dẫn dắt đà tăng chỉ số. Do đó, khi toàn cảnh thị trường đều ở trạng thái đã có nhịp tăng, và vận động dòng tiền của nhóm vốn hóa lớn suy yếu, nhịp điều chỉnh - tái tích lũy của chỉ số chung là cần thiết.

Kịch bản 1: Đà hưng phấn sớm kết thúc

Biểu đồ 3: Cả 2 kịch bản về xu hướng đều hướng tới nhịp điều chỉnh.



DSC dự báo chỉ số VNIndex khó có nhịp tăng tốc từ vùng điểm này, chuyển dần sang vận động chậm lại và tích lũy. Nguyên nhân đà tăng của thị trường kỳ vọng thấp

- Động lượng thanh khoản dần suy yếu khi cơ hội đầu tư trên thị trường thu hẹp.
- Thời điểm nhạy cảm cho việc giải ngân mới khi báo cáo kinh doanh bán niên cận kề (dự báo EPS của VNIndex trung lập).
- Diễn biến rung lắc ngắn hạn có thể xảy ra khi Cục dự trữ liên bang FED tiếp tục nâng lãi suất trong kỳ họp tháng 7.
- Giai đoạn đầu quý 3, TTCK có thể thiếu thông tin chính sách hỗ trợ.

Tuy nhiên, trong trường hợp điều chỉnh, chúng tôi cho rằng thị trường không chịu rủi ro giảm quá sâu, và sớm tìm được điểm cân bằng phía trên ngưỡng 1100 điểm. Bởi chính sách “nới lỏng tiền tệ” đảm bảo cho NĐT về cơ hội đầu tư trung và dài hạn.

Kịch bản 2: Tiếp đà tăng điểm hưng phấn

Nhịp tăng được xác nhận khi chỉ số quyết liệt vượt lên trên vùng đỉnh ngắn hạn (1140 điểm) kèm động lượng thanh khoản gia tăng, tên gọi khác là phiên bùng nổ theo đà. Khi đó, mục tiêu chỉ số kỳ vọng tiếp tục hướng lên ngưỡng 1180-1200 điểm, vùng fibo 78.6% của nhịp sóng giảm tại tháng 9/2022 (quan điểm tại kịch bản 2 trong BCCL T6).

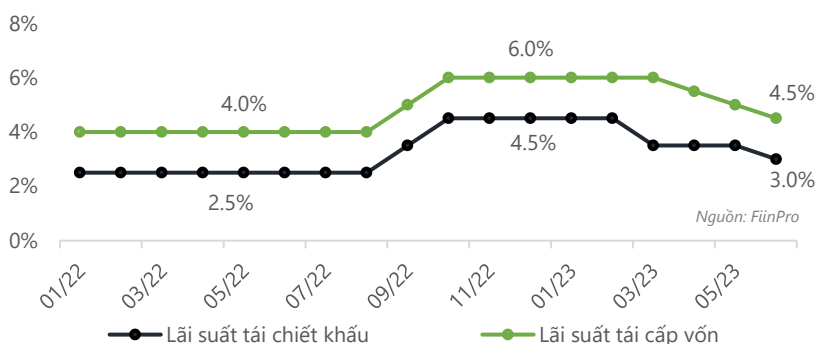
Trong kịch bản này, **chỉ số VNIndex phải sự tiếp sức của nhóm ngành Ngân hàng**, đây là nhóm tương đối gây thất vọng với diễn biến tích lũy kéo dài sau khi đã mở xu hướng tốt trong tháng 5. Luận điểm thu hút dòng tiền quay trở lại ở nhóm này đến từ việc dự báo kqkd Q2 tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng.

Trong tháng 7, DSC khuyến nghị chiến lược chốt lời, kiên nhẫn chờ đợi cơ hội điều chỉnh, tránh hưng phấn (FOMO), và giữ tỷ trọng an toàn...

Bức tranh vĩ mô phân hóa: những điểm tốt

Lãi suất tiền gửi, cho vay ngân hàng đã giảm

Biểu đồ 5: Lãi suất điều hành Việt Nam năm 2022 - 2023



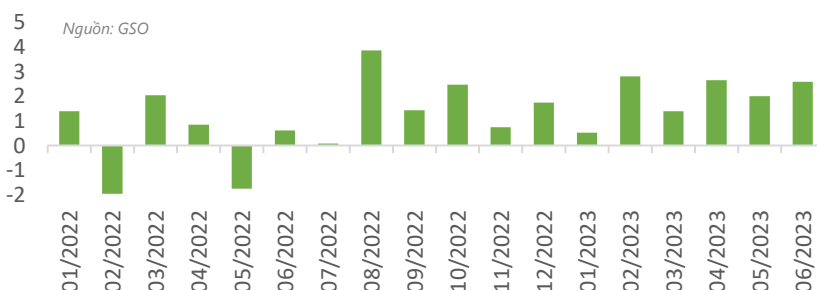
Trong 6 tháng đầu năm 2023, nền kinh tế có 1 số điểm tích cực như lãi suất giảm, xuất siêu duy trì, FDI ổn định...

Sau khi NHNN giảm lãi suất điều hành 4 lần trong năm 2023, lãi suất cho vay của các NHTM đã có điều chỉnh giảm nhất định. Theo thống kê, lãi suất cho vay mới trung bình hiện đạt 8,6%/năm, giảm khoảng 1,3% so với đầu năm.

Do các NHTM cần thời gian để xử lý nguồn vốn huy động giá cao giai đoạn Q4/2022 - Q1/2023, việc giảm lãi suất cho vay sẽ có độ trễ nhất định so với giảm lãi suất tiền gửi, lãi suất điều hành. Do đó, **lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới.**

Cán cân thương mại duy trì xuất siêu tốt trong năm 2023

Biểu đồ 6: Cán cân thương mại Việt Nam năm 2022 - 2023



6 tháng đầu năm 2023, Việt Nam ước tính kim ngạch xuất khẩu đạt 164,5 tỷ USD (-12,1% YoY), kim ngạch nhập khẩu đạt 152,2 (-18,2% YoY). Tuy cả 2 kim ngạch đều giảm đáng kể, yếu tố xuất siêu vẫn được duy trì tốt, đạt 12,25 tỷ USD.

DSC kỳ vọng giá trị xuất siêu lớn kỳ vọng là một nguồn cung USD, giúp ổn định tỷ giá USD/VND, nhất là trong bối cảnh Việt Nam đang nới lỏng tiền tệ, đi ngược với đà thắt chặt của thế giới.

Nguồn vốn FDI ổn định, không có dấu hiệu suy yếu

Điểm sáng nhất của bức tranh kinh tế Việt Nam năm 2023 là có nguồn vốn FDI ổn định. 6 tháng đầu năm, FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 13,43 tỷ USD (-4,3% YoY), FDI thực hiện đạt 10,02 tỷ USD (-0,1% YoY).

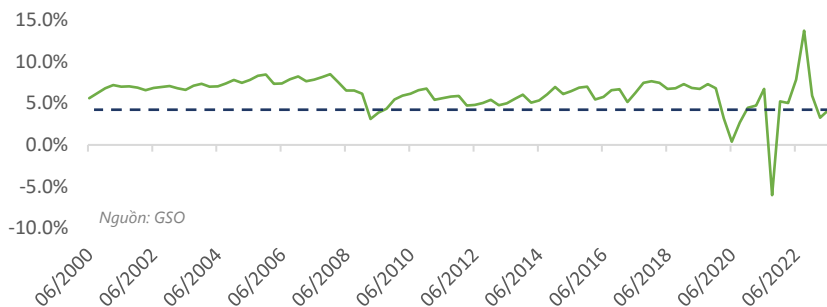
Mới đây, tổng thống và 205 doanh nghiệp lớn Hàn Quốc cũng đã có chuyến thăm cấp nhà nước tới Việt Nam, kỳ vọng sẽ (1) thúc đẩy thương mại song phương và (2) thu hút nhiều hơn vốn đầu tư FDI vào Việt Nam từ Hàn Quốc. Có thể thấy, dù nền kinh tế thế giới khó khăn nhưng Việt Nam vẫn có sức hút lớn với nhà đầu tư ngoại. DSC kỳ đánh giá đây là 1 yếu tố tích cực, sẽ hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam trong năm 2023.

Bức tranh vĩ mô phân hóa: những điểm yếu

Tuy nhiên, những điểm yếu cũng rất rõ ràng, có thể kể đến như tốc độ tăng GDP chậm, trượt tỷ giá, và áp lực đáo hạn trái phiếu lớn...

Tốc độ tăng trưởng GDP Q2/2023 khá chậm

Biểu đồ 7: Tăng trưởng GDP Việt Nam theo từng quý giai đoạn 2000 - 2023



Q2/2023, GDP Việt Nam tăng trưởng 4,14% YoY. Tính từ năm 2000 đến nay, tốc độ tăng trưởng GDP Q2/2023 chỉ nhỉnh hơn các giai đoạn kinh tế suy thoái là Q1-Q2/2009 (suy thoái kinh tế thế giới), giai đoạn Q1 - Q3/2020 và Q3/2021 (COVID).

Có thể thấy, các chính sách hỗ trợ được ban hành chưa thể mang lại hiệu quả tức thời. Tuy nhiên, DSC kỳ vọng các chính sách sẽ được thẩm thấu trong 4 - 6 tháng tới và GDP sẽ quay trở lại hồi phục mạnh mẽ hơn từ Q4/2023.

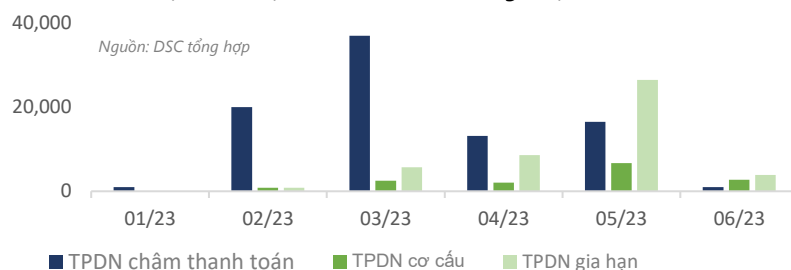
USD/VND có dấu hiệu đảo chiều. Tuy nhiên, kỳ vọng yếu tố xuất siêu, dự trữ ngoại hối cao sẽ hỗ trợ tỷ giá

Do Việt Nam đã giảm lãi suất điều hành tới 4 lần trong năm nay trong khi NHTW Mỹ vẫn giữ vững lập trường để lãi suất neo cao, tỷ giá USD/VND đã có sự suy yếu nhẹ. Kết phiên 7/7/2023, tỷ giá USD/VND đạt 23.655, tăng nhẹ 1% từ vùng đáy tháng 5.

Tuy nhiên, với (1) lượng dự trữ ngoại hối cao, hiện ước đạt 95 tỷ USD (~3.5 tháng nhập khẩu), và (2) cán cân thương mại nghiêng về xuất siêu (6 tháng đầu năm Việt Nam xuất siêu 12,25 tỷ USD), DSC đánh giá rủi ro về tỷ giá không quá đáng ngại.

Áp lực đáo hạn trái phiếu Q2 - Q3 lớn. Khả năng chi trả của các doanh nghiệp chưa được đảm bảo

Biểu đồ 8: Giá trị TPDN chậm thanh toán, cơ cấu, gia hạn năm 2023



Theo ước tính của HNX, giá trị đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) năm 2023 đạt 252 nghìn tỷ VND (+64% YoY). Trong đó, có ~160 nghìn tỷ VND trái phiếu sẽ đáo hạn vào giai đoạn Q2 - Q3/2023.

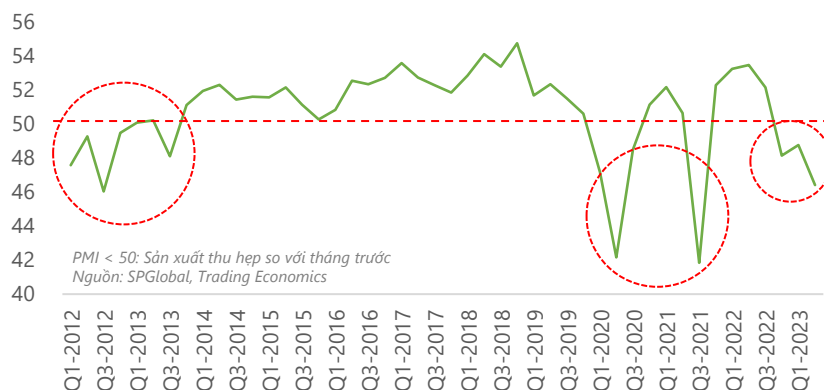
Dù nghị định ND08/2023/NĐ-CP được ban hành cho phép trái chủ đàm phán giãn thời hạn trả nợ trái phiếu, tính đến ngày 23/5/2023, vẫn có tới 62 doanh nghiệp chậm trả nợ lãi, gốc trái phiếu. **Tổng dư nợ trái phiếu của các doanh nghiệp chậm trả ước đạt 157 nghìn tỷ VND, tương đương 14,4% dư nợ TPDN toàn thị trường.**

Thông tin tiêu cực trên nhiều khả năng sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới tâm lý nhà đầu tư, khiến dòng vốn huy động qua kênh trái phiếu khó mà hồi phục. Đây sẽ là yếu tố tiêu cực với các doanh nghiệp BĐS có nhu cầu huy động vốn lớn qua kênh trái phiếu.

Bức tranh vĩ mô phân hóa: Vĩ mô cần phải cải thiện

Chờ câu trả lời từ nền kinh tế

Biểu đồ 9: Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) Việt Nam giai đoạn 2012 - 2023



Sau khi thị trường chứng khoán tăng mạnh, nền kinh tế hồi phục rõ ràng là điều kiện tiên quyết để giữ lửa cho thị trường...

Ở vùng vĩ mô xấu, thông tin tiêu cực về nền kinh tế là chuyện bình thường và không có gì đáng nói. Tuy nhiên khi thị trường chứng khoán hưng phấn và các chính sách hỗ trợ dần đã được đưa ra gần hết, đó sẽ là câu chuyện nền kinh tế đáp ứng tương xứng như thế nào với kỳ vọng của thị trường. Dữ liệu GDP, hay PMI đều cho thấy ngành sản xuất Việt Nam đã có 3 quý suy giảm liên tiếp. Đây là đợt suy giảm kéo dài nhất từ 2012, nếu bỏ qua giai đoạn 2020 bất khả kháng vì Covid. Nghĩa là khu vực sản xuất đang cực kỳ yếu trong điều kiện bình thường mới.

Khi nền kinh tế có nhiều dấu hiệu suy yếu, các chính sách hỗ trợ đã liên tiếp được đưa ra cả về tài khóa lẫn tiền tệ, với 4 lần giảm lãi suất liên tiếp, thúc đẩy đầu tư công và các biện pháp khác nhằm hỗ trợ người dân, doanh nghiệp. Tuy nhiên cũng cần nhìn thẳng vào thực tế rằng các số liệu kinh tế vừa công bố về tăng trưởng GDP quý II, hay các báo cáo PMI theo tháng đều cho thấy sự phục hồi kinh tế còn rất chậm và các chính sách gần như chưa có tác động nhiều. Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu vẫn còn nhiều ẩn số, một lần nữa chúng tôi cho rằng đà phục hồi của nền kinh tế cần được theo dõi sát sao để xác định lại kỳ vọng.

Tâm lý hưng phấn hiện tại được tạo nên từ kỳ vọng mọi thứ sẽ đi đúng hướng, hy vọng vào sự phục hồi sớm của nền kinh tế. Tuy nhiên cũng cần hết sức thận trọng với các kịch bản bỏ ngỏ ở đó nền kinh tế có thể trì trệ kéo dài hơn. Rõ ràng khi thị trường đã ở một mức định giá cao hơn, trong khi triển vọng nền kinh tế chưa chắc chắn, chúng tôi ưu tiên vào sự phân hóa (chọn cổ phiếu) hơn là đánh cược vào dư địa tăng của thị trường. Trong trường hợp nền kinh tế xấu hơn kỳ vọng, các cổ phiếu chu kỳ (đã tăng mạnh thời gian qua) có thể xuất hiện rủi ro. Chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu có chất lượng tốt, mô hình kinh doanh ổn định và có bảng cân đối kế toán lành mạnh, không có khoản mục trọng yếu nào ảnh hưởng đến thanh khoản và hoạt động của doanh nghiệp.

Trong tháng 7, DSC khuyến nghị khách hàng đa dạng hóa danh mục, chỉ lựa chọn cổ phiếu có nền tảng cơ bản, và tránh mua đuổi cổ phiếu đã tăng mạnh

Tiêu chí chọn cổ phiếu danh mục báo cáo chiến lược tháng 7

Trong tháng 6, thị trường đã đi theo kịch bản tiếp tục hồi phục. Tuy nhiên, sau đà tăng kéo dài. Tình trạng rung lắc nhiều khả năng sẽ xảy ra. Do đó, trong tháng này, danh mục của báo cáo chiến lược sẽ tập trung vào:

1. Đa dạng hóa danh mục, tránh rủi ro tập trung vào 1 nhóm ngành
2. Tập trung vào những cổ phiếu có cơ bản tốt. Nếu kịch bản rung lắc xảy ra cũng sẽ có biên an toàn nhất định.
3. Giữ một lượng tiền mặt nhất định (20%), sẵn sàng tham gia trung bình giá xuống khi xảy ra rung lắc. Không mua đuổi cổ phiếu.

Cập nhật danh mục tháng 6

BCCL tháng 6	Tình trạng	Tỷ trọng	Giá khuyến nghị tối đa	Giá mua*	Giá đóng cửa (7/7/2023)	Hiệu suất
VPB	Canh chốt lời	10%	19,5	19,5	19,85	1,8%
POW	Canh cắt lỗ	10%	13,5	13,5	13,1	-3%
QNS**	Không thể mở vị thế	0%	41	NA	48,5	0%
REE	Canh chốt lời	10%	62	62	65,2	5,2%
IDC	Tiếp tục nắm giữ	10%	42,5	42	42,7	1,7%
HHV	Tiếp tục nắm giữ	15%	14,5	13,85	15,65	13%
ACB	Tiếp tục nắm giữ	15%	21	21,55	21,7	0,7%
Tiền mặt		30%				0%
Hiệu suất đầu tư tháng 6						2,6%

* Với các vị thế mua mới, giá mua bằng giá đóng cửa ngày ra báo cáo, hoặc bằng giá khuyến nghị tối đa (nếu giá đóng cửa ngày ra báo cáo cao hơn giá mua mới tối đa). Với các vị thế "tiếp tục nắm giữ", giá mua bằng giá đóng cửa ngày tính hiệu suất trong báo cáo trước kể cả khi cao hơn giá mua mới tối đa (do đã có sẵn vị thế).

**Dù có đà tăng rất ấn tượng, QNS trong tháng 6 luôn có mức giá cao hơn 41. Do đó, DSC sẽ coi như không thể mở vị thế với cổ phiếu QNS trong danh mục tháng 6.

Danh mục tháng 7

BCCL tháng 6	Khuyến nghị	Tỷ trọng	Giá tối đa có thể mua mới *
ACB	Tiếp tục nắm giữ	15%	21
HHV	Tiếp tục nắm giữ	15%	14,5
IDC	Tiếp tục nắm giữ	10%	42,5
MWG	Mở vị thế	10%	44
KDH	Mở vị thế	10%	27,5
SSI	Mở vị thế	10%	24
DGC	Mở vị thế	10%	67
Tiền mặt		20%	

*Ghi chú: Trong trường hợp cổ phiếu luôn giao dịch ở mức giá cao hơn "giá tối đa có thể mua mới", DSC sẽ coi như không thể mở vị thế (không áp dụng với các cổ phiếu tiếp tục nắm giữ).

Để đa dạng hóa danh mục, giảm rủi ro tập trung, DSC quyết định chốt lời với cổ phiếu VPB. Chúng tôi cũng sẽ cắt lỗ POW do cổ phiếu vận động kỹ thuật yếu và chốt lời REE do đạt mục tiêu.

Với các cổ phiếu được khuyến nghị mở vị thế, nhà đầu tư tham khảo các trang tiêu điểm cổ phiếu.

Sản lượng tại các vùng cung Phospho lớn dự kiến giảm đáng kể trong Quý 3 do El Nino gây ra tình trạng thiếu điện

Ảnh 1: Một hồ nước cạn trơ đáy do hạn hán ở Vân Nam (Nguồn: CNBC)



DSC kỳ vọng giá Phospho sẽ phục hồi trong Q3 do El Nino giảm nguồn cung điện & sản lượng sản xuất. Trong khi đó, nhu cầu sản xuất chất bán dẫn tăng cao theo làn sóng AI sẽ hỗ trợ nhu cầu...

Do tác động từ El Nino, Trung Quốc đã phải gánh chịu những đợt hạn hán kéo dài từ đầu năm tới nay, ảnh hưởng lớn tới nguồn cung điện. Tại Vân Nam, tỉnh thành chiếm tới 40% sản lượng Phospho Trung Quốc, thủy điện chiếm tới 72% tổng công suất nguồn điện. Trong điều kiện thời tiết khó khăn, tỉnh này ước tính thiếu hụt ~20-25 tỷ kWh điện (~10% tổng sản lượng năm). Do đó, để đảm bảo cung ứng điện, Vân Nam đã thực hiện tiết giảm điện từ tháng 9/2022 và đến nay cắt giảm ~45 triệu kWh điện/ngày. Theo thông tin từ EVN, dự báo trong năm 2024 - 2025, mỗi năm Vân Nam sẽ tiếp tục thiếu hụt khoảng 30 tỷ kWh điện do phụ tải tăng cao.

Với tình trạng thiếu điện ở Trung Quốc, DSC đánh giá nguồn cung Phospho từ quốc gia này sẽ có sự giảm sút, từ đó tạo động lực khiến giá Phospho hồi phục ngay trong mùa hè này (thời kì nắng nóng cao điểm do tác động từ El Nino).

Làn sóng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo (AI) sẽ khiến nhu cầu sản xuất và sử dụng chất bán dẫn (semiconductors) tăng cao

Phospho vàng, Acid Phosphoric là một trong những nguyên liệu đầu vào trong quy trình sản xuất vi mạch điện tử, chất bán dẫn. Vào thời điểm Q4/2022, nhiều nhà sản xuất chip và chất bán dẫn lên kế hoạch giảm sản lượng do e ngại về lượng tồn kho lớn do dư cung. Đây là 1 trong yếu tố khiến Phospho giảm giá trong giai đoạn cuối năm 2022 đến nay.

Tuy nhiên, xu hướng này hiện đã đảo chiều. Với các ứng dụng trí tuệ nhân tạo ngày càng phổ biến (có thể kể đến như ChatGPT, MidJourney, Adobe Firefly, v.v.), **nhu cầu sản xuất chip và chất bán dẫn phục vụ phát triển trí tuệ nhân tạo tăng rất mạnh!**

Bằng chứng tiêu biểu nhất cho sự bùng nổ của nhu cầu sản xuất chất bán dẫn cho AI đến từ Nvidia, công ty hàng đầu thế giới về GPU. Từ đầu năm 2023 đến nay, giá cổ phiếu Nvidia đã tăng gấp 3 lần, đạt tới mốc vốn hóa 1,000 tỷ USD. Doanh thu Q2/2023 của công ty đạt 11 tỷ USD, cao hơn rất nhiều so với dự phóng 7,2 tỷ của Wall Street. Có thể thấy, làn sóng đầu tư vào AI hiện tại đang rất mạnh!

Với nhu cầu sản xuất chất bán dẫn tăng cao, DSC kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất Phospho & chế phẩm sẽ được hưởng lợi gián tiếp về mặt nhu cầu.

Tiêu điểm cổ phiếu: DGC

Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 75.400

Upside: 11,2%

Luận điểm đầu tư:

Kỳ vọng giá Phospho cải thiện trong Q3/2023.

Tự chủ nguồn nguyên liệu qua Khai trường 25 và công ty hóa chất Lào Cai.

Triển vọng dài hạn đặt vào nhà máy Đức Giang - Nghi Sơn (sản xuất Xút).

Rủi ro đầu tư:

Giá Phospho có thể biến động trái ngược với kỳ vọng (tích lũy hoặc giảm giá).

Kỳ vọng giá Phospho hồi phục trong Q3 do nguồn cung từ Trung Quốc giảm và nhu cầu sản xuất chất bán dẫn tăng

Như đã đề cập ở phần "Ngành Phospho", do tác động từ El Nino, Trung Quốc đang xảy ra tình trạng thiếu điện và phải cắt giảm tiêu dùng điện đáng kể. Việc này sẽ ảnh hưởng tới nguồn cung của Phospho từ Trung Quốc.

Thêm vào đó, với làn sóng đầu tư mạnh mẽ vào AI, nhu cầu sản xuất và sử dụng chất bán dẫn dự phóng sẽ tăng mạnh trong thời gian tới, gián tiếp làm tăng nhu cầu sử dụng Phospho, Acid Phosphoric.

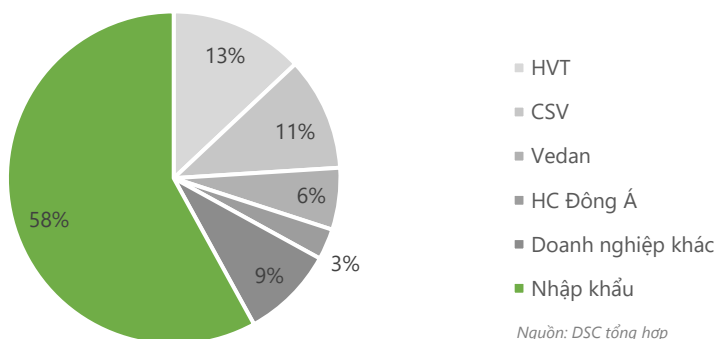
Tự chủ 70 - 80% nguyên liệu đầu vào thông qua Khai trường 25 và công ty hóa chất Lào Cai

Được tỉnh Lào Cai chấp thuận xây dựng từ năm 2020, dự án khai thác quặng Apatit tại khai trường 25 chính thức đi vào hoạt động vào giữa năm 2021, ước tính khai thác 600 nghìn tấn/năm

Cuối năm 2022, DGC kí kết bao tiêu quặng Apatit tại khai trường 19b của Công ty cổ phần Hóa chất Lào Cai. Sản lượng Apatit tại khai trường 19b ước tính đạt 1 triệu tấn/năm. Với 2 nguồn quặng Apatit đã đề cập, DGC ước tính tự chủ được khoảng 70 - 80% nguyên liệu đầu vào.

Triển vọng dài hạn từ nhà máy Đức Giang - Nghi Sơn

Biểu đồ 10: Thị phần nguồn cung Xút (NaOH) trong nước



Tại Việt Nam 60% nguồn cung xút phụ thuộc vào thị trường nhập khẩu. Do đó, ngành Xút tại Việt Nam có dư địa phát triển rất lớn. Xút và nhựa PVC là hai sản phẩm chính của dự án Đức Giang - Nghi Sơn.

Trong giai đoạn 1 (2021 - 2025), tổng mức đầu tư cho nhà máy dự kiến đạt 10.000 tỷ. Nguồn vốn cho dự án chủ yếu sẽ đến từ nguồn tiền của DGC (~9.000 tỷ đang gửi tiết kiệm). Sau khi đi vào hoạt động (2024 - 2025), nhà máy Đức Giang - Nghi Sơn có thể sản xuất ~150.000 tấn Xút/năm, đưa DGC trở thành nhà cung cấp Xút lớn nhất Việt Nam. Ước tính doanh thu từ nhà máy sẽ giúp DGC tăng thêm 10% doanh thu/năm.

Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

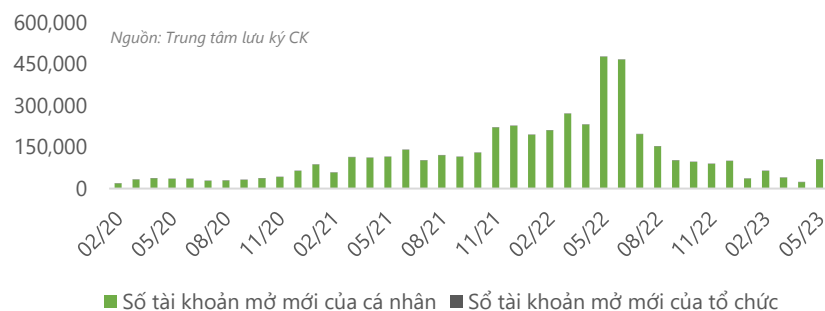
DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của DGC đạt 10.500 tỷ (-28% YoY) và 3.300 tỷ (-40% YoY), EPS 2023F là 8.684 VNĐ/cp, tương đương P/E fw là 7,5x lần. Sử dụng P/E trung bình của DGC trong 5 năm trở lại là 8,7, định giá hợp lý của DGC đạt 75.400 VNĐ/cp, upside 11,2% so với giá đóng cửa ngày 7/7/2023 là 67,800 VNĐ/cp.

Mảng tự doanh và IB hiện là các điểm sáng của ngành chứng khoán. Kỳ vọng nguồn thu từ môi giới và vay margin cũng sẽ phục hồi trong các quý tới ...

Số lượng tài khoản mở mới đạt đỉnh 9 tháng

Tâm lý có phần tích cực hơn từ nhà đầu tư cá nhân cộng với lượng lớn tiền gửi tiết kiệm đáo hạn chính là yếu tố hỗ trợ dòng tiền quay lại thị trường. Số lượng tài khoản mở mới tháng 5 đạt đỉnh trong 9 tháng, cao gấp 4 lần so với tháng trước. Điều này phần nào cũng khẳng định lại tỷ lệ thâm nhập của chứng khoán tại Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong dài hạn.

Biểu đồ 11: Số lượng tài khoản mở mới theo tháng



Tâm lý vẫn thận trọng, hạn chế margin

Tính đến tháng 5, nguồn vốn cho vay margin vẫn đang dư thừa x nghìn tỷ đồng. Để tăng tính cạnh tranh và kích cầu cho vay, nhiều CTCK đã chủ động hạ lãi suất cho vay margin. Với tình hình vĩ mô được xoa dịu, kỳ vọng niềm tin từ nhà đầu tư sẽ sớm được hồi phục. Có thể thấy quan điểm tích cực của các CTCK qua việc nới hạn mức tín dụng, sẵn sàng tăng tốc quy mô vốn, đón đầu sự hồi phục của thị trường.

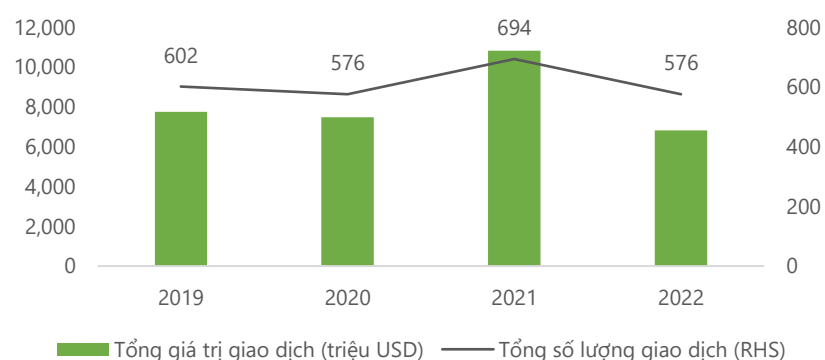
Tự doanh hồi phục nhờ sự tăng giá lan tỏa đến các nhóm ngành

Với sự tăng giá đáng kể lan tỏa đến nhiều nhóm cổ phiếu, khả năng cao danh mục tự doanh của các công ty chứng khoán sẽ có sự cải thiện đáng kể, đặc biệt là những công ty tập trung vào mảng tự doanh. Đây là nhóm có khoảng thời gian lao đao bởi danh mục tự doanh vào thời điểm Q4/22 và Q1/23, kỳ vọng quý này sẽ đạt được mức tăng trưởng tốt.

Kỳ vọng M&A hồi phục theo xu hướng nới lỏng tiền tệ của NHNN

Sau giai đoạn COVID, nhiều doanh nghiệp có hoạt động yếu kém và nhiều doanh nghiệp có nhu cầu mở rộng. Với các chính sách tiền tệ nới lỏng, DSC kỳ vọng thị trường M&A sẽ hồi phục khi các doanh nghiệp tốt đi vay vốn mua lại tài sản giá rẻ từ các doanh nghiệp yếu kém

Biểu đồ 12: Giá trị & số lượng giao dịch thị trường M&A Việt Nam 2019 - 2022



Tiêu điểm cổ phiếu: SSI

Khuyến nghị: **Mua**

Giá mục tiêu: 30.900

Upside: 16,8%

Luận điểm đầu tư:

Thị phần môi giới bền vững là bệ đỡ vững chắc.

Dòng tiền đều đặn từ mảng tự doanh giúp duy trì đà tăng trưởng.

Rủi ro đầu tư:

Yếu tố bất lợi từ trái phiếu có thể tác động tiêu cực đến thanh khoản thị trường.

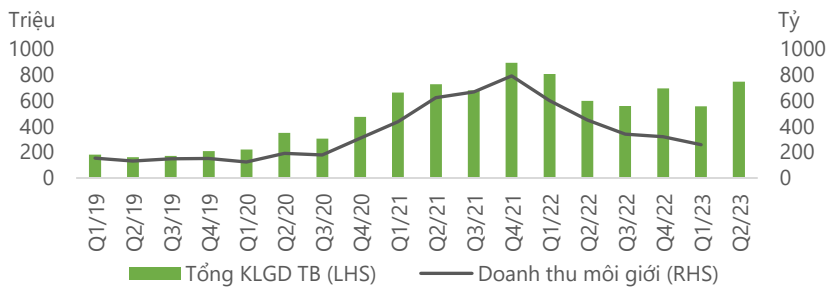
Mức định giá hiện tại nằm ở vùng tương đối cao (P/B tại ngày 03/07 ~ 1,69 lần).

Là một trong những cổ phiếu chứng khoán đầu ngành, SSI nhìn chung sở hữu một vị thế tương đối bền vững với thị phần môi giới luôn ổn định trong Top 2 suốt giai đoạn 2014-2022, danh mục tự doanh khá "sạch". SSI được kỳ vọng sẽ là một trong những cổ phiếu có thể vực dậy đầu tiên khi thị trường có những biến chuyển tích cực.

Mảng môi giới và cho vay margin

Có thể thấy sự đồng pha giữa doanh thu môi giới và dư nợ cho vay margin với thanh khoản thị trường. Thanh khoản cải thiện rõ nét trong quý 2 sẽ là điểm tựa vững chắc cho tăng trưởng doanh thu môi giới và cho vay margin của SSI so với quý trước, nhất là với việc sở hữu thị phần môi giới top đầu.

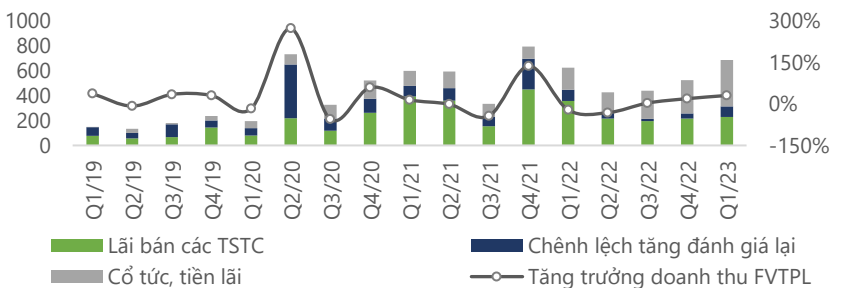
Biểu đồ 13: Tương quan doanh thu môi giới và thanh khoản thị trường



Mảng tự doanh: Dòng tiền đều đặn từ tài sản thu nhập cố định

Với cơ cấu vẫn nắm giữ nhiều tài sản sinh lời có định như: trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi, SSI dự kiến vẫn ghi nhận doanh thu đều từ cổ tức và tiền lãi phát sinh.

Biểu đồ 14: Cơ cấu doanh thu FVTPL



Mảng IB: Kỳ vọng dài hơi từ xu hướng M&A

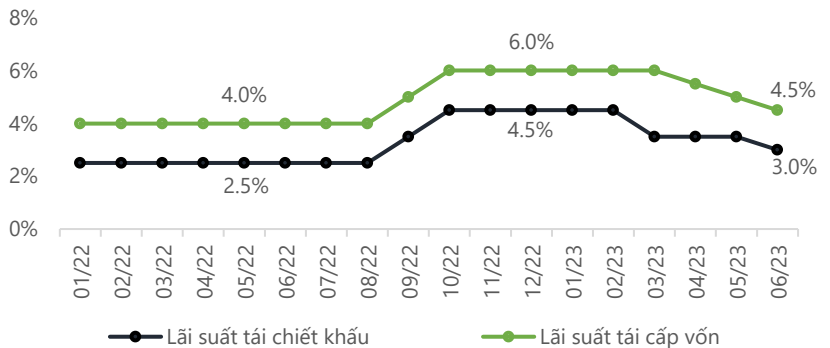
SSI có vị thế vững chắc mảng IB nhờ lịch sử đã đảm đương nhiều thương vụ lớn, những thương vụ tiêu biểu năm 2022: IPO CTCP Tôn Đông Á, Tập đoàn Nova Consumer (NCG), Đại lý phát hành: trái phiếu NVL, CTD... Năm 2023, mảng IB kỳ vọng sẽ đi lùi do thị trường kém sôi động hơn. Tuy nhiên triển vọng dài hạn về thị trường M&A còn khá lớn.

Dự phóng và Định giá

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SSI 2023 sẽ đạt lần lượt 7.300 tỷ (+15% yoy) và 2.041 tỷ (+20% yoy). BVPS 2023 dự kiến đạt 16.400 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,56 lần. Giá mục tiêu của SSI cuối năm 2023 là 30.900 VND/cp, upside 16,8% so với giá đóng cửa ngày 03/07/2023 là 25.700 VND/cp.

Lãi suất liên tục giảm, phần nào hỗ trợ tâm lý người mua

Biểu đồ 15: Lãi suất điều hành Việt Nam giai đoạn 2022 - 2023



Triển vọng ngành Bất động sản đã dễ thở hơn khi nhiều chính sách được ban hành và rủi ro trái phiếu tạm thời hạ nhiệt...

Trong thời gian qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thực hiện đến 4 lần giảm các loại lãi suất điều hành, tuy nhiên lãi suất cho vay vẫn neo khá cao khi lượng vốn huy động lãi suất cao tại các Ngân hàng Thương mại (NHTM) vẫn hiện hữu. Mặc dù vậy, chúng tôi kì vọng, với động thái thúc đẩy giảm lãi suất cho vay của NHNN trong cuộc họp tổng kết hoạt động 6 tháng đầu năm vừa qua, lãi suất cho vay tại các NHTM có thể sẽ đi xuống trong nửa cuối năm 2023. Trong đó, lãi suất thả nổi mua nhà, dù có khả năng vẫn ở mức tương đối cao so với giai đoạn 2020-2021, nhưng cũng sẽ hạ nhiệt từ 12-14,5% ở hiện tại về mức 11-13,5% cho tới cuối năm, từ đó kích thích nhẹ tâm lý của người mua nhà, đặc biệt là phân khúc có nhu cầu ở thực.

Nỗ lực tháo gỡ vướng mắc pháp lý của Chính phủ là đáng kể

Chúng tôi nhận thấy, những nỗ lực bằng hành động của Chính phủ về việc tháo gỡ các vấn đề pháp lý dự án là đáng ghi nhận. Cụ thể, một trong các vướng mắc trọng yếu là giá đất đã có chỉ đạo hỗ trợ là Công văn số 469/CD-TTg, hay gần đây là trực tiếp tháo luận và gỡ rối cho dự án Aqua City (NVL), phê duyệt chính thức quy hoạch Thành phố Hải Phòng,... đều là các động thái hỗ trợ trực diện.

Hơn nữa, Luật Đất đai sửa đổi dự kiến được thông qua trong kì họp Quốc hội vào quý 4/2023 sẽ là chìa khóa để giải quyết những chông chéo pháp lý trong thời gian vừa qua, từ đó hỗ trợ nguồn cung của thị trường.

Rủi ro “đổ vỡ” trái phiếu tạm thời hạ nhiệt

Như đã đề cập trong nhiều nhận định trước đây, năm 2023 là trọng điểm đảo hạn các khoản trái phiếu doanh nghiệp bất động sản (BĐS), từ đó tạo nên một mối lo ngại lớn về khả năng trả nợ của các doanh nghiệp này. Mặc dù vậy, nghị định 08, với nội dung gần như là hợp pháp hóa việc kéo dài thời gian trả nợ đối với bên phát hành trái phiếu đã tạm thời hạ nhiệt và dời áp lực trên sang tương lai. Điển hình như trường hợp khó khăn nhất thị trường là NVL cũng đã gia hạn 7.000 tỷ trái phiếu sang năm sau. Từ đó, có thể nhận định rằng, đối với các doanh nghiệp có lượng quỹ dự án ổn thì rủi ro về vỡ nợ trái phiếu sẽ tạm thời bớt gay gắt hơn trong năm 2023.

Tiêu điểm cổ phiếu: KDH

Khuyến nghị: **Mua**

Giá mục tiêu: 34.700

Upside: 14,9%

Luận điểm đầu tư:

Củng cố nguồn lực với tình hình tài chính vững vàng và đối tác.

Uy tín cao trên thị trường giúp thu hút hơn chú ý của khách hàng trong giai đoạn khủng hoảng niềm tin.

Quý đất pháp lý đầy đủ và còn nhiều dư địa phát triển.

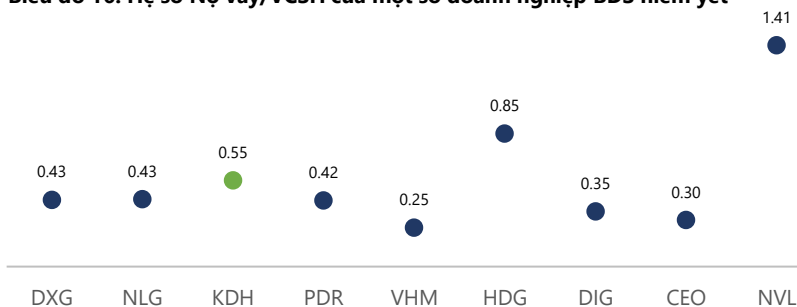
Rủi ro đầu tư:

Thị trường bất động sản hồi phục chậm hơn kỳ vọng.

Cơ cấu tài chính vững vàng là một lợi thế

KDH, như thường lệ, luôn nằm trong nhóm doanh nghiệp bất động sản có cơ cấu tài chính chắc chắn an toàn nhưng vẫn đủ cho việc phát triển dự án. Cụ thể, mặc dù chỉ số nợ vay/VCSH là 0,55, không phải quá thấp mà tương đương mức trung bình ngành, tuy nhiên, cơ cấu nợ vay của KDH chỉ bao gồm khoảng 851 tỷ đến hạn, còn lại hơn 5.600 tỷ nợ dài hạn chủ yếu phát sinh trong năm 2022 với kỳ hạn trả gốc được phân bổ từ 2024-2029. Từ đó, không chỉ giữ được tính an toàn trong cơ cấu nợ, KDH còn tận dụng được đòn bẩy tốt hơn nhiều đối thủ trong thời kỳ khó khăn.

Biểu đồ 16: Hệ số Nợ vay/VCSH của một số doanh nghiệp BĐS niêm yết



Quý đất rộng lớn nằm trong địa bàn TP. HCM

KDH sở hữu quỹ đất khoảng hơn 500 ha ở khắp các quận nội thành TP.HCM với giá vốn tương đối tốt. Chúng tôi cho rằng, với tính khan hiếm của quỹ đất nội thành cùng tiến trình nâng cấp cơ sở hạ tầng tại TP. HCM và các đặc khu kinh tế phía Nam (vốn chưa hoàn thiện bằng phía Bắc) điển hình như tuyến Vành đai 3 sẽ là động lực giúp quỹ đất của KDH tiếp tục tăng giá trong tương lai.

Tích cực bắt tay đối tác nước ngoài, tăng cường nguồn lực phát triển quỹ đất

Gần đây, KDH đã chính thức kí thỏa thuận ràng buộc với Keppel Land trong việc góp vốn phối hợp phát triển dự án ở TP. Thủ Đức với giá trị hơn 3.000 tỷ. Chúng tôi đánh giá, đây là một chiến lược phù hợp với KDH trong thời điểm hiện tại khi họ đã tận dụng được lợi thế từ uy tín trên thị trường để thu hút nguồn vốn từ đối tác. Nhờ đó công ty có được nguồn lực dồi dào hơn trong việc phát triển và thầu tóm quỹ đất, trong khi các đối thủ vẫn đang tập trung cơ cấu nợ, từ đó tạo lợi thế cho các sản phẩm của KDH khi niềm tin quay lại thị trường. Dự kiến giai đoạn 2024-2026 sẽ là trọng điểm doanh số của KDH khi họ có kế hoạch mở bán hàng loạt các dự án Privia, Clarita, Emeria, ...

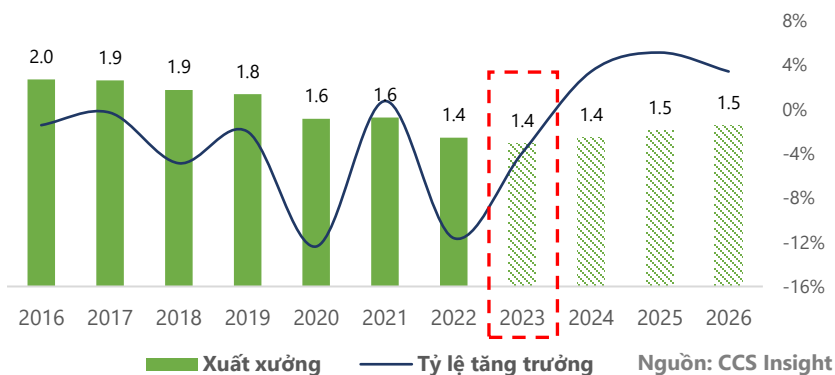
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KDH sẽ giảm nhẹ theo tình hình chung của thị trường, chủ yếu phụ thuộc vào tiến độ bàn giao dự án Classia, lần lượt đạt 2.627 tỷ (-10% YoY) và 840 tỷ (-22% YoY), EPS 2023F là 1.172 VND/cp (Dự phóng chưa bao gồm giao dịch với Keppel Land). Giá mục tiêu của KDH trong 2023 là 34.700 VND/cp. upside 14,9% so với giá đóng cửa ngày 07/07/2023 là 30.200 VNĐ/cp.

Ngành bán lẻ: Giai đoạn xấu nhất đã đi qua

Người dân chi tiêu dè dặt, doanh nghiệp thu hẹp sản xuất

Biểu đồ 17: Lượng điện thoại di động được sản xuất trên toàn thế giới (Tỷ chiếc)



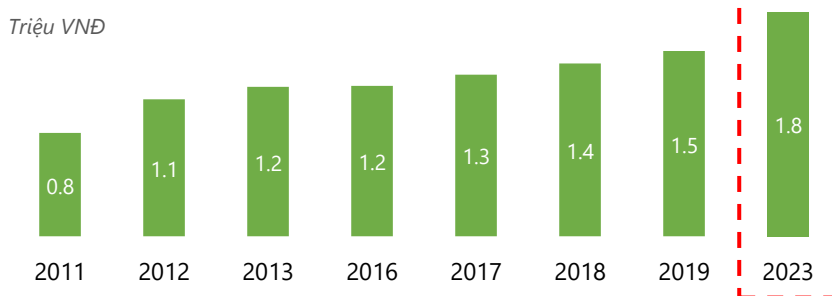
Với nhiều chính sách hỗ trợ được ban hành như giảm thuế VAT 2%, giảm 50% lệ phí trước bạ, DSC kỳ vọng giai đoạn xấu nhất của ngành Bán lẻ đã đi qua...

Theo CCS Insight, thị trường điện thoại di động toàn cầu được dự báo sẽ trải qua một năm khó khăn nữa vào năm 2023. Doanh số bán hàng năm 2023 ước chỉ đạt 1,35 tỷ chiếc, thấp nhất trong hơn 1 thập kỷ, giảm 4% so với năm 2022 vốn đã thấp. Điều này cho thấy việc sức mua của người tiêu dùng suy giảm đã được phản ánh vào trong kế hoạch kinh doanh của các nhà sản xuất điện thoại.

Tại Việt Nam, tốc độ tăng trưởng GDP chậm cùng những lo ngại về lạm phát đã khiến người dân thận trọng hơn trong việc chi tiêu. Theo khảo sát của PWC vào T4.2023, 62% người tiêu dùng Việt Nam trả lời rằng họ dự kiến sẽ cắt giảm những khoản chi tiêu không cần thiết, trong đó 38% người tiêu dùng dự kiến sẽ chi tiêu ít đi cho mặt hàng thiết bị điện tử, đứng thứ 3 trong danh sách chỉ sau du lịch và hàng hóa xa xỉ.

Giai đoạn xấu nhất đã qua, kỳ vọng hồi phục nửa cuối năm 2023

Biểu đồ 18: Các mốc thời gian và tiền lương cơ bản tăng qua thời gian



Hàng loạt các chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp bán lẻ, sản xuất cũng như người tiêu dùng đã được Chính phủ ban hành và đồng loạt có hiệu lực vào ngày 1.7.2023 vừa qua, có thể kể đến như chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% đối với một số nhóm hàng hóa, tăng lương cơ bản lên 1,8 triệu đồng/tháng đối với 9 nhóm đối tượng hay giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô lắp ráp, sản xuất trong nước.

DSC cho rằng những yếu tố xấu nhất của ngành bán lẻ đã qua đi, dự báo thời điểm cuối Q3.2023 sẽ là điểm rơi thích hợp cho các doanh nghiệp bán lẻ bắt đầu phá vỡ sau khi có đủ thời gian thẩm thấu các chính sách, bên cạnh đó đây cũng là thời điểm mẫu iPhone mới được ra mắt, kỳ vọng sẽ giúp hoạt động mua sắm, bán lẻ ấm dần trở lại.

Các doanh nghiệp xử lý tốt được hàng tồn kho trong giai đoạn nửa đầu năm, quản lý tốt chi phí và giữ được thị phần sẽ có sức bật tốt hơn khi sức mua người tiêu dùng hồi phục trở lại.

Tiêu điểm cổ phiếu: MWG

Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 60.000

Upside: 31,8%

Luận điểm đầu tư:

Bách Hóa Xanh thực hiện nhiều biện pháp cơ cấu và đem lại nhiều kết quả tích cực.

MWG không còn phải ghi nhận các chi phí bất thường như chi phí đóng chuỗi Bluetronics trong giai đoạn trước.

Tồn kho và nợ vay của MWG đã giảm đáng kể so với cuối năm 2022,

Rủi ro đầu tư:

Nhu cầu ICT phục hồi chậm.

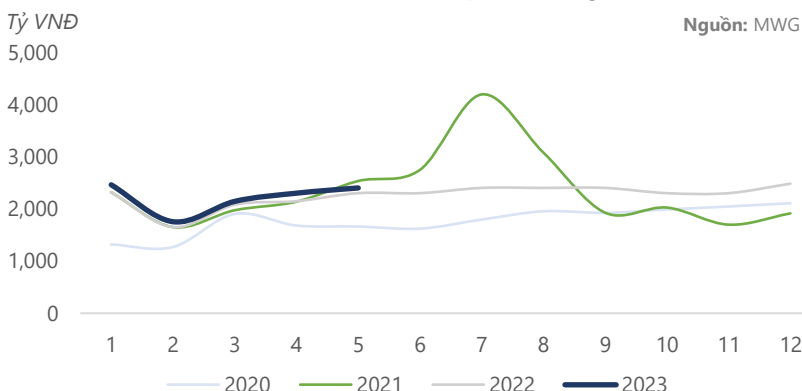
Doanh thu Bách Hóa Xanh tăng trưởng chậm.

Khả năng xuất hiện thêm các loại chi phí như tái cơ cấu, dọn dẹp cửa hàng, chiến dịch cạnh tranh về giá.

Tái cơ cấu Bách Hóa Xanh đã cho thấy hiệu quả

Sau khi thực hiện cải tổ BHX, thay đổi định vị từ “Chợ hiện đại” thành “Siêu thị mini”, đơn giản mô hình cửa hàng, chỉ giữ lại 150-200 m2, giảm số lượng SKU, chỉ giữ lại mặt hàng có tần suất tiêu dùng cao và phát triển “phần mềm máy tính” thay thế con người trong việc ra quyết định, kết quả trả lại rất tích cực. 5T2023, doanh thu lũy kế của chuỗi đã đạt hơn 11.000 tỷ đồng (+6% YoY). Doanh thu tăng đều từ mức dưới 1 tỷ đồng/cửa hàng/tháng lên trên 1,4 tỷ đồng/cửa hàng/tháng. Theo ước tính của DSC, Bách Hóa Xanh chỉ còn cách điểm hòa vốn khoảng 100-200 triệu đồng/cửa hàng/tháng. DSC dự phóng EBIT của Bách Hóa Xanh năm 2023 chỉ lỗ trên 1 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lỗ trên 2.700 tỷ đồng của năm 2022.

Biểu đồ 19: Doanh thu chuỗi Bách Hóa Xanh qua các tháng (2020-2023)



Kỳ vọng hồi phục đối với 2 chuỗi TGDD & ĐMX trong nửa cuối năm

Lũy kế 5T2023, tổng doanh thu 2 chuỗi chỉ đạt 35.000 tỷ đồng (-27% YoY), tuy nhiên tính riêng tháng 5, doanh thu 2 chuỗi này đã tăng 4% so với tháng 4 trước đó, chủ yếu là nhờ tăng trưởng doanh thu mảng máy lạnh. Mặc dù trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng chậm và sức mua yếu nhưng DSC cho rằng các yếu tố xấu nhất đối với mảng bán lẻ ICT đã qua đi. Các chính sách hỗ trợ của Chính phủ như tăng lương cơ bản và giảm thuế VAT sẽ giúp ngành bán lẻ phục hồi dần, cùng với kỳ vọng vào việc cải thiện doanh thu trong đợt bán Iphone vào quý 4 tới sẽ là động lực giúp ngành bán lẻ vượt qua khó khăn.

Biểu đồ 20: Hàng tồn kho và chi phí lãi vay của MWG đang giảm



Dự phóng KQKD 2023 & Định giá doanh nghiệp

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của MWG trong cả năm 2023 đạt lần lượt 122.823 tỷ (-8% YoY) và 2.574 tỷ (-37,3% YoY). Bằng việc sử dụng phương pháp định giá so sánh với mức P/B trung vị, kết hợp với phương pháp DCF, DSC thận trọng đưa ra mức định giá cho MWG ở mức 60.000 VNĐ/cp, upside 31,8% so với mức giá đóng cửa ngày 07/07/2023 là 45.500 VNĐ/cp.

Phụ lục: Hiệu suất đầu tư báo cáo chiến lược

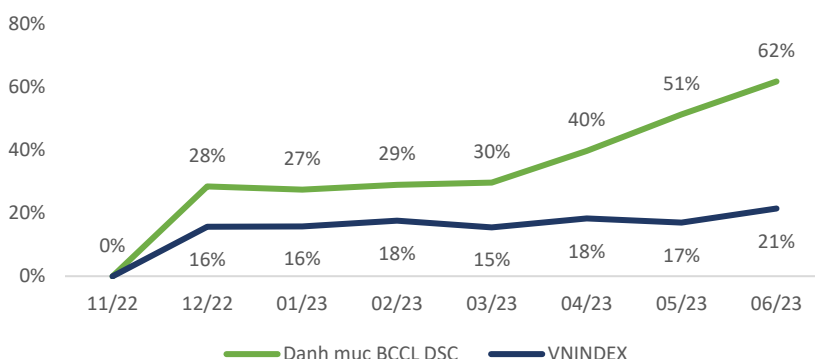
Ghi chú: Số báo cáo chiến lược đầu tiên DSC xuất bản là vào tháng 10/2022. Tuy nhiên, trong số T10/2022, chúng tôi nhận định thị trường xấu, không khuyến nghị đầu tư. Do vậy, hiệu suất sẽ được tính bắt đầu từ số T11/2022.

Phương pháp tính hiệu suất: Trước BCCL T6/2023, DSC không đề cập chi tiết thời gian nắm giữ và tỷ trọng. Do đó, để tính hiệu suất, DSC giả định phân bố tỷ trọng đều với tất cả mã được khuyến nghị.

Thông báo thay đổi cách khuyến nghị: Kể từ báo cáo chiến lược tháng 6, chúng tôi sẽ khuyến nghị rõ ràng hơn điểm mua cao nhất, tỷ trọng, và sẽ cập nhật hành động với các mã được khuyến nghị trong báo cáo cũ. **Để hoàn toàn minh bạch, tính toán hiệu suất đầu tư của chúng tôi sẽ được phân ra 2 thời kì (trước và sau T6/2023).**

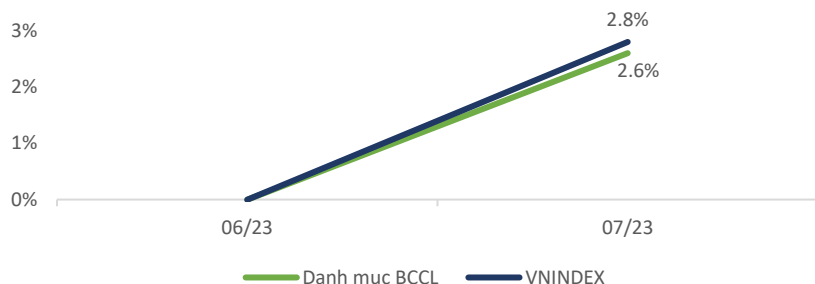
Hiệu suất đầu tư BCCL từ tháng 11/2022 đến tháng 6/2023

Biểu đồ 21: Hiệu suất đầu tư từ BCCL số tháng 11/2022 đến số tháng 6/2023



Hiệu suất đầu tư BCCL từ tháng 6/2023

Biểu đồ 22: Hiệu suất đầu tư danh mục BCCL từ số tháng 6/2023 đến nay



Tất cả những mã cổ phiếu được khuyến nghị:

Số báo cáo chiến lược

Các mã khuyến nghị

T6/2023	VPB, POW, QNS, ACB, IDC, HHV, REE
T5/2023	VCI, DBC, IDC, STB, ACB, VPB, SSI, VND, VRE
T4/2023	DGW, IDC, NLG
T3/2023	STB, VIB, VPB, SSI, HPG
T2/2023	LPB, PHR, BMP
Triển vọng đầu tư 2023	VPB, VIB, PVD, PVS, PVT, QTP, POW, HND, PC1
T12/2022	PVT, HPG, NKG, PTB, GVR, BCM, VGC, IDC
T11/2022	BSR, DGC, REE, DCM, DPM, PVT

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 & Chiến lược
hiiep.nh@dsc.com.vn

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

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

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

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

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