



DSC

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

T12/2023

| Cá nhân dẫn sóng?

Ngày báo cáo: 6/12/2023

MỤC LỤC

Tóm tắt báo cáo	<u>01</u>
Nhận định vĩ mô	<u>02</u>
Nhận định thị trường	<u>05</u>
Cập nhật danh mục	<u>08</u>
Ngành Bất Động Sản	<u>09</u>
<i>Tiêu điểm: NLG</i>	<u>10</u>
Phụ lục: Hiệu suất đầu tư BCCL	<u>11</u>

TÓM TẮT BÁO CÁO



Nhận định vĩ mô

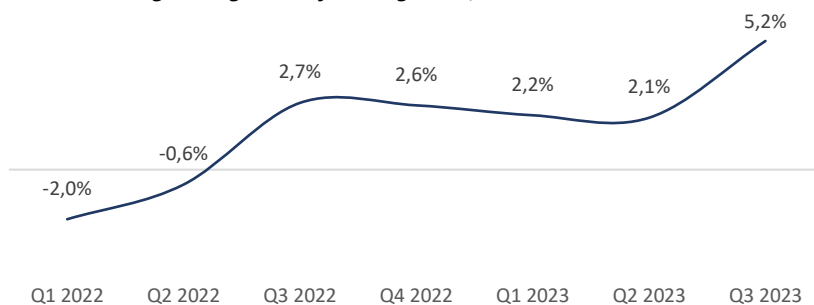
- ❑ Triển vọng kinh tế và đầu tư thế giới có sự phân hóa giữa khu vực Đông - Tây. Thị trường chứng khoán Mỹ tiến tới vượt đỉnh thời đại trong khi chứng khoán TQ tiếp tục đà giảm bền vững.
- ❑ Việt Nam bị kẹt ở thế tiến thoái lưỡng nan khi hai đối tác lớn nhất có những triển vọng đối lập.
- ❑ Các chỉ báo kinh tế khác nhau vẽ nên những bức tranh đối lập về tình trạng của nền kinh tế.

Nhận định thị trường

- ❑ Tháng 11, thị trường đã đi theo kịch bản hồi phục (kịch bản 75%) của chúng tôi.
- ❑ Trong kịch bản cơ sở, DSC nhận định thị trường sẽ phục hồi nhẹ theo quán tính trong tháng 12.
- ❑ Tuy nhiên, dòng tiền lớn (tổ chức & khối ngoại) liên tục bán ròng có thể là yếu tố cản trở TTCK bứt phá.

Chiến lược giao dịch

- ❑ Với nhận định thị trường phục hồi nhẹ, nhưng khó bứt phá, DSC duy trì tỷ trọng danh mục ở mức hợp lý 60 - 70%.

Mỹ: Triển vọng kinh tế cải thiện, thị trường hướng tới vượt đỉnh**Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP Mỹ (YoY) giai đoạn 2022 - 2023**

**Mỹ & Trung Quốc
có sự đối lập về
(1) triển vọng kinh
tế và (2) vận động
thị trường chứng
khoán....**

Trong giai đoạn 2022 - đầu năm 2023, với bối cảnh FED có đà tăng lãi suất nhanh kỷ lục trong lịch sử, hầu hết các định chế tài chính lớn như Blackrock, Fidelity, v.v. đều đưa ra dự đoán rằng Mỹ sẽ bước vào giai đoạn suy thoái kinh tế vào giai đoạn cuối năm 2023.

Tuy nhiên, thực tế đã chứng minh sức mạnh của nền kinh tế Mỹ tốt hơn dự đoán rất nhiều. Q3/2023, GDP Mỹ bứt phá, đạt tăng trưởng rất mạnh 5,2% YoY dù không được hưởng lợi từ yếu tố nền thấp như Q1 - Q2/2023. Lạm phát Mỹ trong khi đó cũng được kiểm soát tốt, giảm về chỉ còn 3,2% YoY trong T10/2023 (từ vùng đỉnh rất cao 8,2% trong T10/2022). Theo đó, FED cũng được kỳ vọng sẽ bắt đầu giảm lãi suất ngay từ T3/2024 thay vì T6/2024 như các dự báo trước đó.

Với (1) sức mạnh nền kinh tế tốt hơn kỳ vọng, (2) lạm phát được kiểm soát, và (3) làn sóng đầu tư AI, thị trường chứng khoán Mỹ đã có sự hồi phục rất tốt với các chỉ số lớn (SP500, NASDAQ100, Dow Jones 30) chỉ còn cách 5-6% so với vùng đỉnh năm 2021.

Trung Quốc: Tăng trưởng dưới kỳ vọng, chứng khoán yếu

Trái ngược với Mỹ, thế giới đặt rất nhiều kỳ vọng vào nền kinh tế Trung Quốc (TQ) trong năm 2023. Nhiều nhà phân tích đánh giá rằng sự mở cửa trở lại của TQ hậu COVID sẽ tạo động lực tăng trưởng rất lớn cho các nền kinh tế Châu Á năm 2023.

Dù được kỳ vọng lớn, kết quả thực tế của TQ chưa đạt được kỳ vọng. Theo dự phóng mới nhất của IMF, tăng trưởng GDP Trung Quốc năm 2023 và 2024 sẽ đạt lần lượt 5,4% và 4,6%. Thoạt nhìn qua, đây vẫn là mức tăng trưởng rất cao so với Mỹ. Tuy nhiên, cần chú ý rằng (1) chính phủ Trung Quốc đang rất hỗ trợ nền kinh tế, (2) tăng trưởng GDP TQ năm 2023 hưởng lợi từ yếu tố nền thấp, (3) cầu tiêu dùng TQ rất yếu, biểu hiện qua hiện tượng giảm phát và (4) Tăng trưởng GDP TQ đạt trung bình 8,4% trong 20 năm trở lại.

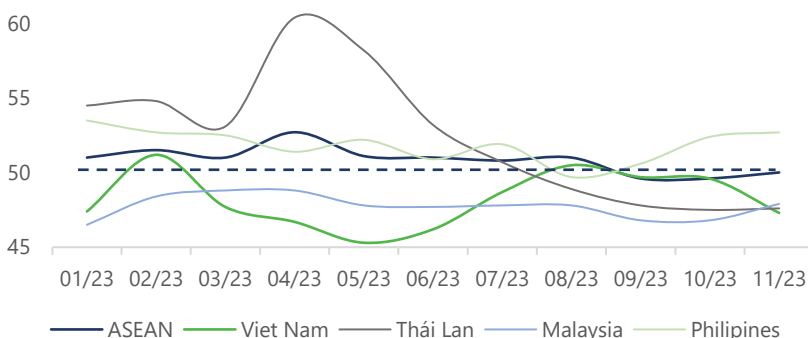
Triển vọng thiếu tích cực của nền kinh tế và nỗi sợ về bong bóng BĐS TQ đã khiến thị trường chứng khoán TQ giảm mạnh. Kết phiên 4/12/2023, chỉ số Hang Seng (Hong Kong) đã ghi nhận giảm 18,4% YTD và chưa có dấu hiệu tạo đáy.

Việt Nam: Tiến thoái lưỡng nan

Nền kinh tế Việt Nam có độ mở lớn và chịu nhiều tác động bởi tình hình kinh tế của các đối tác lớn như Mỹ, Trung Quốc hay EU. Việc 2 nền kinh tế Mỹ - Trung, 2 đối tác lớn nhất của Việt Nam, có diễn biến đối lập khiến tình trạng tiến thoái lưỡng nan của nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên tương đối chấp nhận được.

Phân kỳ trong diễn biến vĩ mô

Biểu đồ 2: PMI sản xuất ASEAN năm 2023 (PMI > 50 = Mở rộng sản xuất)



*Biểu đồ lược bỏ bớt PMI Singapore, Indonesia để tăng tính trực quan

Nguồn: SPGlobal, TradingEconomics

Dù được đặt kỳ vọng cao, nền kinh tế các nước ASEAN chưa thể đạt được kỳ vọng...

Trong năm 2023, các nhà phân tích cũng đặt rất nhiều kỳ vọng vào sức khỏe nền kinh tế khu vực Đông Nam Á (ASEAN). Tuy nhiên, tương tự như trường hợp của Trung Quốc, diễn biến thực tế tại khu vực ASEAN chưa được như kỳ vọng. Đáng chú ý hơn, bối cảnh vĩ mô của các nước cũng đang cho thấy sự tương đồng nhất định:

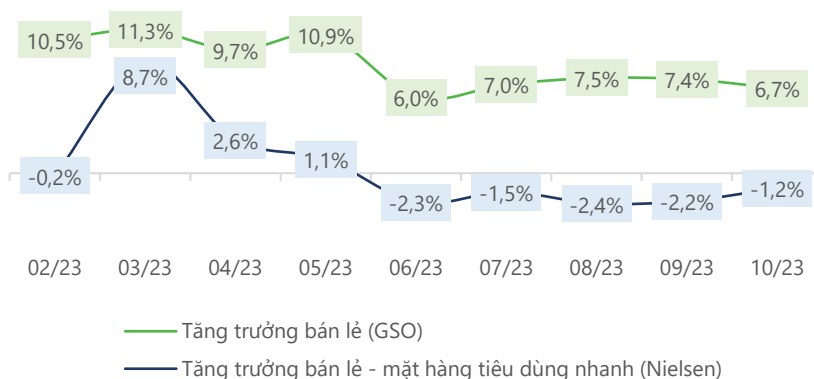
- ❑ **Sự suy yếu của nền sản xuất trong nước:** Tương tự Trung Quốc, ngành sản xuất tại ASEAN cho thấy tình trạng suy yếu. Trái ngược với tình hình tăng trưởng khả quan trong 8 tháng đầu năm, PMI ASEAN hiện nay đã đảo chiều và chuyển pha sang trạng thái suy yếu (PMI < 50). PMI Thái Lan (47,6) tháng 11 báo hiệu lần giảm thứ tư liên tiếp dù có đà tăng rất mạnh trong giai đoạn đầu năm. Còn với Việt Nam, tốc độ suy giảm của ngành sản xuất tiếp tục gia tăng khi PMI tháng 11 ghi nhận điểm thấp nhất trong 5 tháng chỉ 47,3.
- ❑ **Rủi ro nợ xấu và sự đóng băng của thị trường Bất động sản:** Ngày 5/12, Moody's hạ bậc xếp hạng tín nhiệm của chính phủ Trung Quốc từ "ổn định" xuống "tiêu cực". Đây là dấu hiệu mới nhất cho thấy sự lo ngại về rủi ro bong bóng BĐS và rủi ro nợ xấu trên toàn cầu. Hiện trạng trên không chỉ cô lập tại TQ. Nhiều quốc gia khác cũng đang cho thấy những rủi ro tương tự. Tuy tác động thực tế của rủi ro còn khó đánh giá, đây là một trong những yếu tố vẫn đè nặng lên tâm lý nhà đầu tư khu vực Châu Á nói chung.
- ❑ **Hết dư địa cho cuộc đua hạ lãi suất 2024:** Trong năm 2023, nhiều quốc gia Châu Á đã chọn cách đi ngược FED và sử dụng gần như hết dư địa hạ lãi suất. Với Việt Nam nói riêng, mức lãi suất huy động hiện đã trở về mức rất thấp trong lịch sử. Câu chuyện của thị trường năm 2024 sẽ tập trung vào kết quả phục hồi thực tế của nền kinh tế. Điều này đồng nghĩa với việc các nhà đầu tư có thể sẵn sàng bán ra nếu nền kinh tế không thể hồi phục đạt kỳ vọng; chúng tôi đánh giá đây là một yếu tố góp phần dẫn đến hiện tượng bán rông của khối ngoại tại Việt Nam từ T3/2023. Nhiều nước ASEAN cũng có câu chuyện tương tự; nếu câu chuyện đầu tư năm 2024 của các quốc gia phương Tây tập trung vào những bước ngoặt trong chính sách tiền tệ của các NHTW lớn, thì có vẻ như nhiều quốc gia châu Á đã "hết đạn" và trở nên kém hấp dẫn hơn trong cuộc chơi chung.

Nhận định vĩ mô: Các chỉ số đối lập

Các chỉ báo khác nhau về nên những bức tranh kinh tế đối lập

Biểu đồ 3: Tăng trưởng bán lẻ & các mặt hàng tiêu dùng nhanh FMCG (YoY).

Nguồn: GSO, Nielsen



Nhiều góc nhìn cho thấy những câu trả lời khác nhau cho quá trình phục hồi kinh tế...

Theo DSC đánh giá, đà phục hồi của nền kinh tế sẽ là một trong những yếu tố then chốt để quyết định xu hướng thị trường khi dư địa của chính sách tiền tệ không còn nhiều. Có nhiều tín hiệu lạc quan từ những số liệu GSO công bố, góp phần hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư và củng cố niềm tin thị trường. Tuy nhiên, cũng tồn tại các chỉ số kinh tế khác vẽ nên những bức tranh âm ảm hơn về nền kinh tế:

- ❑ **Khu vực sản xuất:** Số liệu cho thấy nền sản xuất Việt Nam đang có sự phục hồi tích cực. Tuy nhiên, chỉ số PMI sản xuất lại phản ánh tình trạng suy yếu.
- ❑ **Khu vực bán lẻ:** Con số tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ được GSO công bố tăng rất mạnh trong năm 2023. Tuy nhiên, nếu chỉ tập trung vào khu vực hàng tiêu dùng nhanh (thường có doanh số suy yếu trong suy thoái kinh tế), có thể thấy mức tăng trưởng hàng hóa vẫn đạt mức âm trong 2H 2023.
- ❑ **Tình trạng nợ xấu:** Hiện tại, tỷ trọng nợ xấu trong BCTC các ngân hàng vẫn được duy trì trong mức kiểm soát. Tuy nhiên, do có nhiều khoản nợ được gia hạn theo Thông tư 02/2023/NHNN, bức tranh nợ xấu thực sự hiện vẫn đang là ẩn số. Đây là một yếu tố rất quan trọng, cần theo dõi để đánh giá tình hình phục hồi của nền kinh tế năm 2024. Theo DSC đánh giá, bức tranh nợ xấu sẽ được phản ánh rõ hơn qua đợt BCTC cuối năm 2023 do đó là thời điểm các ngân hàng bắt đầu phải thực hiện trích lập một phần với các khoản nợ được gia hạn.

Các chỉ báo kinh tế không phải là những quy chuẩn tuyệt đối được sử dụng độc lập để đánh giá nền kinh tế. Để có cái nhìn khách quan nhất, nhà đầu tư nên có cái nhìn tổng hợp, sử dụng cả những chỉ báo tốt và xấu đang được báo cáo.

Dữ liệu của nền kinh tế là câu trả lời điều hướng cho thị trường chứng khoán. Đó là những gì đã được chứng minh trong sóng giảm tháng 9, tháng 10. Do đó, việc theo sát kèm tư duy về dữ liệu sẽ là một trong những yếu tố tiếp tục đóng vai trò quan trọng.

Nhận định thị trường: Tổng kết tháng 11

“Do dự” quanh 1100 điểm!

Biểu đồ 4: Chỉ số VNIndex biên giao sideways 1080-1120 điểm



**Tích lũy thật chặt,
hấp thụ tin xấu...**

Hỗ trợ trung hạn: 1020-1050 điểm

Kháng cự trung hạn: 1160 điểm

Thị trường trong T11 đi ngang với biên độ khoảng 40 điểm, cùng với mật bằng KLGD thấp của 2 tháng gần nhất, đang cho thấy áp lực bán hoảng loạn dần qua đi. Điểm tích cực là nếu so với T10, chỉ số VNIndex đang hình thành nền giao dịch cao dần. Đi kèm với đà tăng là sự cải thiện về thanh khoản, với tổng GTGD khớp lệnh T11 đạt 329 nghìn tỷ đồng, +13,8% MoM.

Xét về khối lượng, những phiên tăng test MA200 (biểu đồ ngày) ghi nhận thanh khoản lớn. Ngược lại, KLGD có chiều hướng cạn kiệt trong những phiên điều chỉnh, do đó không tạo ra quán tính bán lan tỏa gây thủng nền hỗ trợ 1080 điểm. Như vậy, **áp lực cung trong T11 được đánh giá không mang tính chất phân phối, mà chỉ ở mức độ chốt lời chủ động.**

Cập nhật tại phiên 01/12/2023, chỉ số VNIndex đóng cửa tại 1102,2 điểm. Diễn biến tuần cuối T11 tích lũy thật chặt về cả biên độ và thanh khoản với mẫu nền “rút chân” tại 1080 điểm; đây là trạng thái “test cung”, lực cung ngắn hạn dần suy yếu.

Trên phương diện kỹ thuật, thị trường đang vận động tại nút giao giữa các trung bình động (MA) ngắn và dài hạn. Cản MA200 (1120 điểm) đang là ngưỡng kháng cự quan trọng; trước đó, nhiều lần thị trường thử thách nhưng không thành công, ghi nhận những phiên bán áp đảo (như phiên 17/11 và 23/11).

Tổng quan, thị trường có quá trình tái tích lũy lành mạnh, lực cung hạ nhiệt về diễn biến cuối T11; thể hiện bộ mặt “điềm tĩnh” bất ngờ trước những tin tức xấu vừa qua. Song, điểm trừ của thị trường vẫn là câu chuyện thiếu thanh khoản, thiếu cầu “giá cao”. Do đó, **DSC dự báo thị trường tiếp tục tích lũy trong chiều hướng phục hồi chậm** trong bối cảnh thanh khoản yếu và thiếu thông tin hỗ trợ.

Tại đây, nhà đầu tư theo dõi tín hiệu chỉ số VNIndex vượt và tích lũy trên kháng cự động dài hạn MA200. Đây sẽ là dấu hiệu cho thấy xu hướng tăng bền vững, kéo theo động lượng mô hình tiêu chuẩn của chỉ báo trung bình động (MA20 > MA50 > MA100 > MA200).

Ngược lại, trạng thái tích lũy biên độ hẹp và dưới MA200 với mức thanh khoản thấp chưa cho phép NĐT nắm giữ cổ phiếu với tỷ trọng cao. Với những vị thế đang nắm giữ, ngưỡng 1080 tiếp tục là ngưỡng quản trị rủi ro.

Nhận định thị trường: Kịch bản tháng 12

Đánh giá các kịch bản trong tháng 12

Thị trường đã diễn ra theo kịch bản 1 (kịch bản 75%) trong BCCL T11 theo chiều hướng tích lũy đi lên. Biên độ giao dịch trong tháng không có dấu hiệu vi phạm điểm mở xu hướng (phiên 08/11), tức thị trường không còn yếu tố bán hoảng loạn.

Tuy nhiên, có thể nhận thấy rõ tâm lý thận trọng của nhà đầu tư với những vị thế giải ngân mới. Đồng thuận, DSC đánh giá thời điểm T12 là giai đoạn thị trường diễn biến trung lập, và có thể phục hồi nhẹ theo quán tính (chủ yếu do trạng thái kiệt cung)

Kịch bản 1: Mở xu hướng tăng mới

Kịch bản 1: Xu hướng phục hồi tiếp diễn (60%)

Biểu đồ 5: Chỉ số “sideway-up” bứt phá MA200



Trạng thái kiệt cung, cân bằng tại hỗ trợ 1080 điểm diễn ra cho thấy lực bán tại MA200 chỉ là áp lực chốt lời tự nhiên; Không phải là biểu hiện của quá trình phân phối cổ phiếu. Hai ngưỡng kháng cự cần lưu ý: ngưỡng MA200 (1120 điểm), ngưỡng fibo 61,8% sóng giảm T9 (1155 điểm).

Từ đây, quá trình side-way up kỳ vọng sẽ đem lại vùng cân bằng chỉ số VNIndex. Ngoài yếu tố kỹ thuật, yếu tố liên thị trường cũng ủng hộ thị trường Việt Nam (thông tin về lãi suất điều hành, lợi suất trái phiếu chính phủ trên toàn cầu đang hạ nhiệt).

Kịch bản 2: Tái tích lũy, chưa thể vượt cản

Kịch bản 2: Gặp khó tại MA200 (40%)

Biểu đồ 6: Diễn biến linh xình kéo dài



Ở kịch bản này, thị trường không có tín hiệu phục hồi rõ ràng; xu hướng VNIndex không an toàn khi chưa thể bứt phá cản MA200. Trường hợp vi phạm mốc 1080 điểm, thị trường sẽ mở quán tính điều chỉnh về vùng 1000-1020 điểm. Một số rủi ro tiềm ẩn:

- Nhóm ngành dẫn dắt (nhóm cp > MA20) đã ghi nhận mức phục hồi nóng, và không còn điểm mua an toàn về định giá và kỹ thuật.
- Rủi ro thông tin tiêu cực, hoặc thiếu thông tin mới hỗ trợ thị trường.
- Tình trạng nợ xấu ngân hàng, khả năng thanh toán trái phiếu (thông tư 02/2023/TT-BXD, nghị định 08/2023/NĐ-CP đang kiểm chế những rủi ro trên một cách hiệu quả)

Nhận định thị trường: Tiền lớn dè chừng

Nhóm nhà đầu tư tổ chức & khối ngoại bán ròng kể từ tháng 3

Biểu đồ 7: Giá trị giao dịch ròng của các nhóm nhà đầu tư giai đoạn 2022 - 2023



Nguồn: FiinPro

Dòng tiền lớn dè chừng có thể là tác nhân khiến thị trường thiếu động lực bứt phá...

Trong giai đoạn T11/2022 - T3/2023, vùng đáy của VNINDEX, nhóm nhà đầu tư tổ chức và khối ngoại có động thái mua vào rất quyết liệt. Cụ thể, trong 4 tháng kể trên, nhóm khách hàng tổ chức đã mua ròng ~34.000 nghìn tỷ VNĐ.

Tuy nhiên, kể từ sau T3/2023, nhóm khách hàng tổ chức đã có động thái chốt lời rõ rệt khi liên tục bán ròng, không gia tăng vị thế kể cả khi VNINDEX tăng mạnh trong giai đoạn T5 - T8/2023.

Theo DSC đánh giá, việc dòng tiền thông minh không đẩy mạnh giải ngân trong 2 quý gần nhất có thể là một tác nhân khiến cho VNINDEX có trạng thái "trời sập" và chưa thể bứt phá. Do vậy, đây sẽ là một trong những yếu tố chúng tôi quan sát để tìm kiếm điểm bứt phá trong xu hướng của thị trường.

Lãi suất chạm đáy, tiền gửi đạt đỉnh

Trong năm 2023, nhiều nhà phân tích đặt kỳ vọng rằng mức lãi suất huy động chạm đáy sẽ là yếu tố thúc đẩy nhà đầu tư đổ tiền vào các kênh đầu tư như BĐS hay Chứng khoán, từ đó hỗ trợ các thị trường này hồi phục. Sau các nỗ lực giảm lãi suất của NHNN, lãi suất huy động trung bình 12 tháng hiện chỉ còn đạt 5,2%, là mức thấp kỷ lục trong lịch sử (thấp hơn giai đoạn COVID).

Tuy nhiên, thực tế đã diễn ra trái với kỳ vọng. Mặc cho lãi suất giảm mạnh, tiền gửi vào ngân hàng tiếp tục xác nhận kỷ lục mới. Sau 9 tháng đầu năm, tổng lượng tiền gửi ngân hàng đã đạt 12,68 triệu tỷ VNĐ, tăng 9,95% YTD. Mức tăng trưởng kể trên cao gấp đôi tốc độ tăng trưởng tiền gửi năm 2022 và là mức cao nhất kể từ 2018 tới nay. Có thể thấy, **ở thời điểm hiện tại khi bức tranh kinh tế còn đan xen các điểm sáng tối, sự an toàn vẫn là yếu tố được các nhà đầu tư coi trọng nhất.**

Chiến lược tháng 12

Dù có đánh giá thị trường sẽ có những hồi phục trong ngắn hạn (tháng 12), DSC nhận định rằng thị trường vẫn chưa có đủ các yếu tố cần thiết để bứt phá. Chúng tôi cũng nhận định cổ phiếu sẽ có sự phân hóa mạnh hơn trong quý tới (phụ thuộc vào KQKD thực tế của các doanh nghiệp).

Do đó, trong tháng 12, DSC sẽ duy trì tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu ở mức hợp lý ~60-70%. Trong trường hợp có những cơ hội đầu tư tốt, phù hợp giải ngân trong tháng, chúng tôi sẽ cập nhật thông qua báo cáo Danh mục chiến lược năng động xuất bản mỗi buổi chiều.

Cập nhật danh mục tháng 11

***Lưu ý: Trong trường hợp cần giải ngân/bán vị thế giữa tháng, DSC sẽ cập nhật qua báo cáo "[Danh mục chiến lược Năng Động](#)" xuất bản mỗi chiều hàng ngày.**

Cổ phiếu	Ngày mua đầu tiên	Hành động	Tỷ trọng	Giá mua gốc	Giá hiện tại	Stop Limit	Hiệu suất
MWG	10/07/2023	Nắm giữ	10%	50	41	37	-18,1%
STB	06/08/2023	Gia tăng tỷ trọng 5%	15%	29,3*	28,1	25	-4,1%
KBC	06/08/2023	Nắm giữ	10%	32,8	33,1	27	0,8%
PTB	06/08/2023	Nắm giữ	15%	54,5	59	50	8,3%
VNM	05/09/2023	Nắm giữ	10%	80	68,5	64	-14,4%
BSR	05/09/2023	Chốt vị thế (Tỷ trọng cũ 10%)	0%	20,5	19		-7,3%
HPG	N/A	Canh mua	0%				
NLG	N/A	Canh mua	0%				
Tiền mặt			40%				
Hiệu suất tổng thể							-2,6%

*Giá vốn trung bình sau khi gia tăng tỷ trọng

Trong tháng này, chúng tôi tái cơ cấu danh mục để thực hiện:

- (1) Chốt vị thế BSR tại giá 19 do luận điểm giá đầu và crack spread neo ở mức cao của chúng tôi không diễn ra như kỳ vọng (Chốt vị thế thông qua [Danh mục chiến lược năng động 28/11](#)).
- (2) Gia tăng tỷ trọng 5% với STB do cổ phiếu đã có mức chiết khấu tốt.
- (3) Do cổ phiếu MWG đã tạo 2 đáy, chúng tôi sẽ tiếp tục nắm giữ MWG & không tiếp tục canh cắt lỗ tại giá 43 nữa.
- (4) Canh mua các cổ phiếu HPG, NLG (Chúng tôi dừng canh mở vị thế với cổ phiếu SSI do cổ phiếu đã tăng đạt mục tiêu của chúng tôi và khó có điểm mua mới).

Hiệu suất đầu tư báo cáo chiến lược

Tham khảo trang [phụ lục](#)

Với nhận định thị trường sẽ hồi phục ngắn hạn nhưng chưa đủ động lực bứt phá, DSC duy trì tỷ trọng cổ phiếu 60 -70%...

Tình hình chung đã ổn định hơn, chờ đợi nhu cầu dần phục hồi, hỗ trợ bởi các cú hích từ chính sách và tình hình toàn nền kinh tế.

Tình hình còn chưa quá khả quan

Chúng tôi nhận thấy các cơ chế hỗ trợ từ các cơ quan nhà nước cùng những chính sách hấp dẫn về phía người bán đã giúp thị trường đang dần sôi nổi hơn dù vẫn ảm đạm hơn giai đoạn bình thường, cụ thể, số lượng giao dịch 3 quý gần nhất tăng dần lần lượt đạt khoảng 2.700, 3.700 và 6.000. Đồng thời, nguồn cung cũng cải thiện khá rõ rệt so với quý trước, trong đó, số căn hộ bán mới tại Hà Nội là 3.000 căn, gấp 1,5 lần quý trước, tại TP. Hồ Chí Minh là 3.600 căn, gần bằng 6 tháng trước cộng lại, chủ yếu là các đợt bán mới của dự án hiện hữu, mặc dù vậy đến 90% trong số này vẫn là căn hộ cao cấp, không phải phân khúc có nhu cầu lớn nhất.

Nguồn cung mới, thậm chí là các sản phẩm nhà ở xã hội vẫn gặp phải các vấn đề cũ như thiếu đất sạch, giá đền bù không thống nhất, rủi ro pháp lý,... Hiện có ~500 dự án đang gặp vướng mắc pháp lý, trong đó chỉ khoảng 40% đang được tiếp cận tháo gỡ.

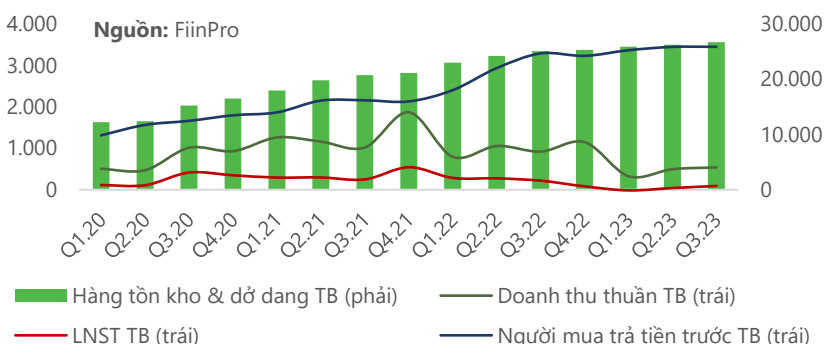
Sửa đổi Luật đất đai chưa tới hồi kết

Trong khi Luật Nhà ở sửa đổi đã được Quốc hội thông qua vào ngày 27/11, Luật Đất đai sửa đổi vẫn chưa thể đi tới quyết định cuối cùng. Luật này được kì vọng sẽ là chìa khóa để khai thông lượng nguồn cung đáng kể cho thị trường, trong bối cảnh rất nhiều dự án bị trì hoãn khá lâu, đang ở tình trạng chờ đợi các cập nhật, thống nhất từ luật mới để bước sang các giai đoạn pháp lý tiếp theo. Chính vì vậy, việc Luật Đất đai sửa đổi không được Quốc hội phê duyệt trong kì họp vừa qua như kì vọng sẽ có tác động tiêu cực nhẹ đến tâm lý thị trường trong ngắn hạn.

Mặc dù vậy, theo chúng tôi, việc trì hoãn đi tới quyết định cuối cùng do nhiều khía cạnh, nội dung quan trọng chưa tìm được hướng đi phù hợp nhất là hợp lý và tốt cho dài hạn. Việc đưa ra kết luận vội vàng có thể gây hiệu ứng ngược, làm rối loạn một số vấn đề nhạy cảm như giao đất, giải phóng mặt bằng, đền bù đất,...

Kết quả kinh doanh đã ổn định hơn dù vẫn trong nền thấp

Biểu đồ 8: Kết quả kinh doanh của 10 công ty BĐS lớn nhất (trừ VHM)



Theo thống kê của chúng tôi dựa trên nhóm các doanh nghiệp tiêu biểu về vốn hóa, quy mô tài sản (loại trừ VHM do các chỉ số của doanh nghiệp có tính chi phối lớn nhưng đứng ngoài xu hướng chung của ngành), sau cú sụt mạnh vào thời điểm quanh cuối năm 2022, đầu năm 2023, kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp đã dừng đà rơi và dần ổn định, thậm chí hồi phục dần từ đáy. Đồng thời, giá trị người mua trả tiền trước đạt mức cao, đỉnh lịch sử đối với một số doanh nghiệp, mức nền cao thiết lập từ Q3/2022, tức là lượng hàng bán tại thời điểm đó sẽ dần xuất hiện trong BCTC trong khoảng 1-2 năm sau, tức là vào 2024. Từ đó, kết quả kinh doanh chung của ngành Bất động sản (BDS) có thể sẽ có mức hồi phục rõ rệt hơn trong năm sau, đồng thời việc lãi suất giảm về mức cực thấp sẽ thúc đẩy lượng hàng tích trữ của các doanh nghiệp được tiêu thụ tốt hơn.

Tiêu điểm cơ phiếu: NLG

Khuyến nghị: Mua

Giá mục tiêu: 47.000

Upside: 30% (từ vùng giải ngân)

Khuyến nghị: Giải ngân ở vùng giá 35.500 VNĐ/cp

Luận điểm đầu tư:

Tài chính lành mạnh.

Doanh số gối đầu lớn.

Dự án có pháp lý đầy đủ, sẵn sàng đón nhu cầu trở lại.

Rủi ro đầu tư:

Tình hình vĩ mô diễn biến trái chiều.

Thắt chặt lại chính sách đối với thị trường BĐS.

Lượng hàng dồi dào, sẵn sàng “xuất kho”

Chúng tôi nhận thấy, so với các doanh nghiệp cùng quy mô, NLG có quỹ hàng đầy đủ pháp lý và sẵn sàng để bán. Các đại dự án hiện hữu của NLG (Izumi, Akari, Mizuki) vẫn đi đúng tiến độ khi nguồn lực tài chính của công ty vẫn an toàn, từ đó tạo lợi thế cho họ trong việc đón nhu cầu trở lại. 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 cuối năm 2023 sang năm 2024 sẽ là động lực cho doanh thu.

Tài chính lành mạnh, nguồn vốn tiếp tục tăng từ nhiều nguồn, tài trợ tốt cho các dự án

Tận dụng tốt vị thế và uy tín trên thị trường, NLG vẫn huy động tốt các nguồn lực từ cả khách hàng và tín dụng. Trong đó, người mua trả tiền trước đạt 3.617 tỷ (+11% YoY), nợ vay dài hạn đạt 3.788 tỷ (+12% YoY), từ đó tài trợ cho việc phát triển từng phần của các đại đô thị Akari, Mizuki và Izumi.

Đồng thời, cơ cấu đáo hạn nợ vay phân bổ khá hợp lý, hỗ trợ NLG cho việc đảm bảo khả năng trả nợ tốt nhất là khi tỷ lệ tiền trên nợ vay đạt khoảng trên 70%.

Cập nhật các dự án trọng điểm

Dự án	Địa điểm	Sở hữu	Diện tích (.000m ²)	Sản phẩm	Lượng còn lại
WATER POINT 2	Long An	100%	1.900	Valora	2.350
				Flora	4.600
IZUMI CITY	Đồng Nai	65%	1.700	Valora	2.940
SOUTH GATE	Long An	50%	1.650	Valora	883
				Flora	4.302
NLG CENTRAL LAKE	Cần Thơ	100%	430	Valrora	981
				Flora	1.590
MIZUKI PARK	HCM	50%	260	Valrora	63
				Flora	2.457
VSIP HẢI PHÒNG	Hải Phòng	50%	210	Valrora	739
				Ehome	2.159
EHOME	Phía Nam	100%	200	Ehome	8.000
AKARI	HCM	50%	85	Flora	3.234
PARAGON	Đồng Nai	50%	450	Valrora	518

Khoản thoái vốn 25% dự án Paragon khả năng được ghi nhận trong năm 2023

NLG thoái vốn tổng cộng 50% dự án Paragon Đại Phước, trong đó 25% đã hoàn tất chuyển nhượng trong 2022 với giá trị hơn 244 tỷ. 25% chưa được chuyển giao do đối tác nước ngoài vướng mắc khi xin giấy đăng kí kinh doanh, vấn đề này khả năng sẽ sớm kết thúc khi quá trình rà soát dự án này của Chính phủ thực hiện xong, từ đó giúp khoản này được tiếp tục ghi nhận trong năm nay, giá trị dự tính khoảng 600 tỷ.

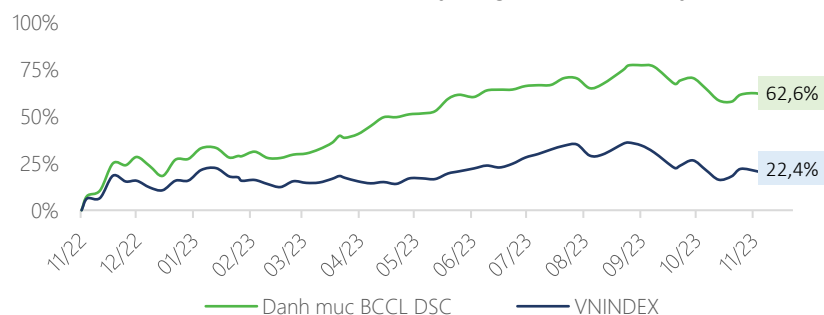
Phụ lục: Hiệu suất đầu tư báo cáo chiến lược

Danh mục Báo cáo chiến lược: Được cập nhật chủ yếu thông qua các "Báo cáo chiến lược" hàng tháng, có thể được cập nhật thông qua các báo cáo "Danh mục chiến lược" xuất bản hàng ngày. Cổ phiếu chọn trong BCCL chủ yếu dựa trên cơ bản (FA), tỷ trọng giải ngân dựa trên vận động thị trường.

Danh mục Chiến lược Năng Động: Được cập nhật thông qua các báo cáo "Danh mục chiến lược năng động" xuất bản hàng ngày. Cổ phiếu được chọn lọc chủ yếu qua các tín hiệu kỹ thuật (TA) với các tiêu chí: (1) tín hiệu xu hướng cổ phiếu trong ngắn và trung hạn vượt trội, (2) tỷ suất sinh lời trong vòng quay 3-4 tuần và (3) doanh nghiệp hoạt động lành mạnh và còn dư địa tăng theo định giá FA. Danh mục được kiểm duyệt hằng ngày để linh hoạt điều chỉnh các tiêu chí về tỷ trọng, giá mục tiêu, điểm cắt lỗ/chặn lãi,... dựa trên biến động của thị trường chung.

Hiệu suất đầu tư BCCL từ tháng 11/2022 đến nay

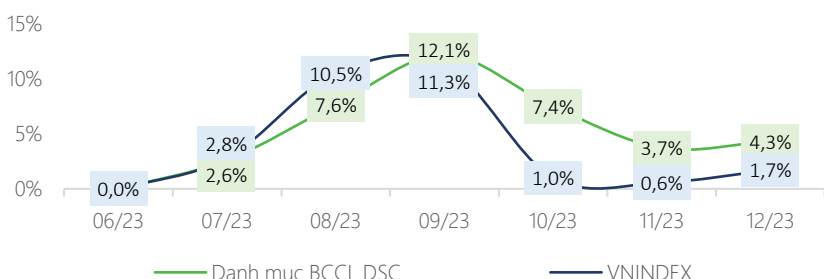
Biểu đồ 9: Hiệu suất đầu tư từ BCCL số khuyến nghị đầu tiên tới nay



Hiệu suất đầu tư BCCL từ tháng 6/2023 đến nay*

*Lưu ý: Kể từ BCCL tháng 6/2023, chúng tôi khuyến nghị chi tiết hơn về tỷ trọng, giá mua, bán các cổ phiếu. Để hoàn toàn minh bạch trong tính toán hiệu suất, chúng tôi tách ra 2 thời kỳ (trước và sau T6/2023). Với thời kỳ trước T6/2023, giả định tỷ trọng chia đều với các cổ phiếu khuyến nghị, giá mua (bán) bằng giá đóng cửa các ngày xuất bản BCCL.

Biểu đồ 10: Hiệu suất đầu tư danh mục BCCL từ số tháng 6/2023 đến nay



Lịch sử danh mục báo cáo chiến lược

T11/2023	STB, KBC, PTB, MWG, BSR, VNM, SSI*, HPG* & Tiền mặt (35%)
T10/2023	STB, KBC, PTB, MWG, BSR, VNM & Tiền mặt (35%)
T9/2023	ACB, DGC, STB, KBC, PTB, MWG, BSR, VNM & Tiền mặt (10%)
T8/2023	ACB, IDC, DGC, STB, KBC, PTB, MWG & Tiền mặt (20%)
T7/2023	ACB, HHV, IDC, MWG*, KDH*, SSI*, DGC & Tiền mặt (50%)
T6/2023	VPB, POW, QNS, ACB, IDC, HHV, REE & Tiền mặt (30%)
T5/2023	VCI, DBC, IDC, STB, ACB, VPB, SSI, VND, VRE
T4/2023	DGW, IDC, NLG
T3/2023	STB, VIB, VPB, SSI, HPG

Các cổ phiếu được đánh dấu () là các cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng nhưng không đạt điểm mua nên không thể mở vị thế. Để xem danh mục các báo cáo cũ hơn, vui lòng xem lại các số báo cáo chiến lược trước....

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 mà CTCP Chứng khoán DSC thu thập được 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, tài sản, hay nghĩa vụ nợ 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 Quốc Văn,
Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

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