

CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU MIDCAP & SMALLCAP

Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Tháng 12/2023



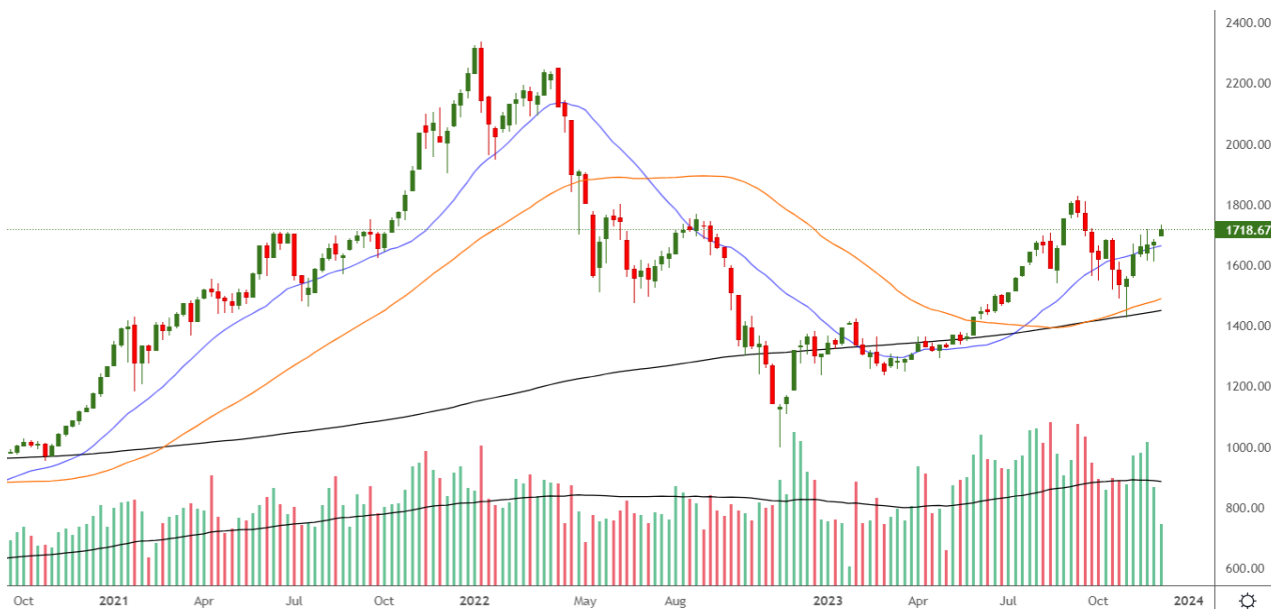
Diễn biến vượt kỳ vọng trong tháng 11

- Trong tháng trước, chúng tôi có nhận định nhịp hồi phục của VNMID và VNSML sẽ chứng lại và lùi bước để tái cân bằng hoặc kiểm tra lại vùng giá thấp. Tuy nhiên, diễn biến của 2 nhóm này vẫn duy trì ổn định sau nhịp hồi phục đầu tiên và có động thái nở rộng đầu tháng 12. Diễn biến nở rộng nhịp tăng có thể tiếp diễn trong tháng 12 nhưng yếu tố này vẫn đang mang tính chất ngắn hạn và sẽ đối diện áp lực cung lớn khi điểm số tăng cao. Vùng cản cần cân nhắc đối với VNMID là vùng 1.780 điểm, vùng 1.430 điểm đối với VNSML.

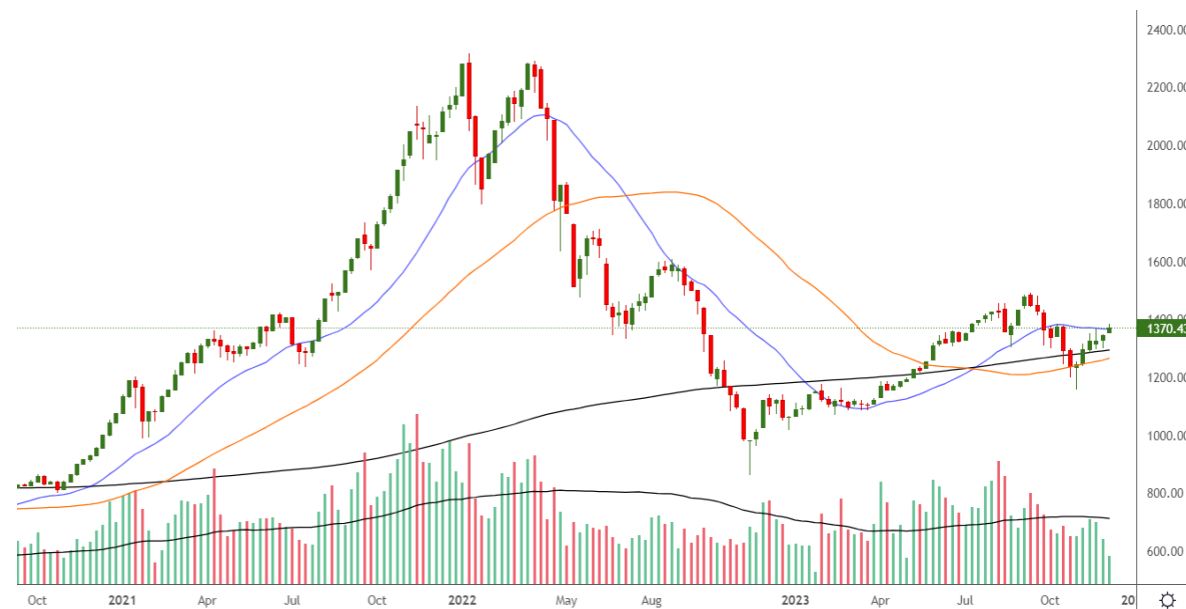
Kỳ vọng đà tăng được tiếp diễn mở ra cơ hội cho nhóm Mid & Small Cap

- Diễn biến của VNMID trong thời gian qua vượt trội hơn thị trường chung về mặt điểm số và dòng tiền. Trạng thái này có thể sẽ tiếp diễn trong thời gian tới đến khi nhịp tăng của thị trường có dấu hiệu chứng lại và phân phối.
- Quý nhà đầu tư có thể tìm kiếm và khai thác cơ hội tại nhóm vốn hóa vừa và nhỏ trong thời gian tới. Tuy nhiên, do yếu tố tăng mang tính chất ngắn hạn và thị trường vẫn tiềm ẩn những biến động khó lường tại nhóm Vốn hóa lớn nên cũng cần cân nhắc chốt lời và khả năng đảo chiều khi điểm số VNMID và VNSML tại vùng cản.

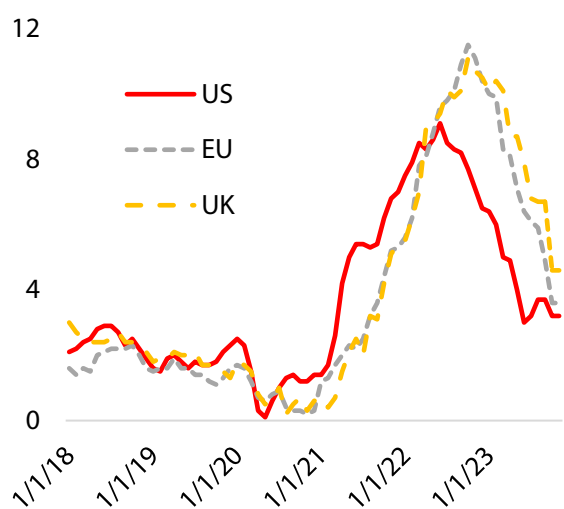
Hình 1: VNMID (Weekly)



Hình 2: VNSML (Weekly)

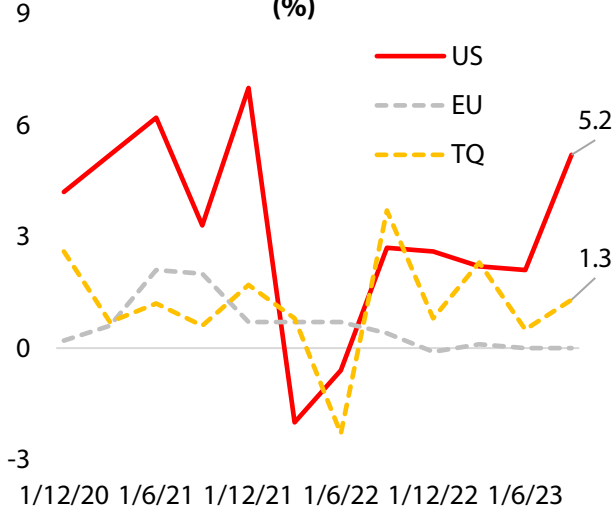


Hình 3: CPI ở một số khu vực trên thế giới (%)



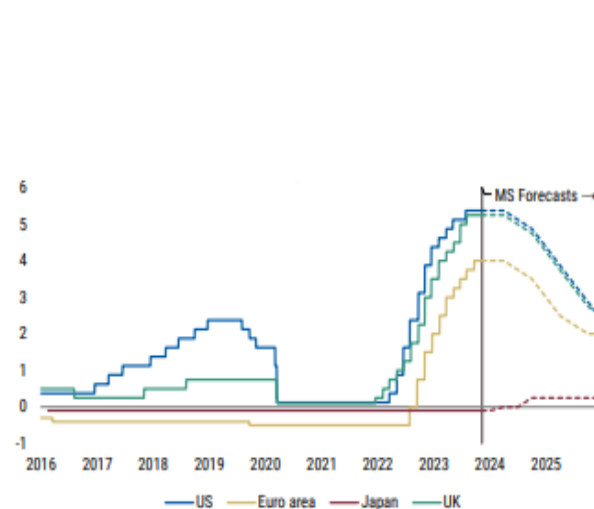
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Tăng trưởng GDP một số quốc gia (%)



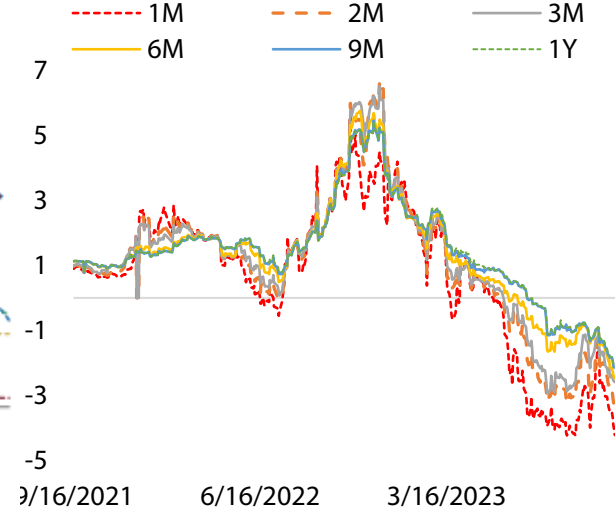
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Lãi suất kỳ vọng của một số NHTW



Nguồn: Morgan Stanley

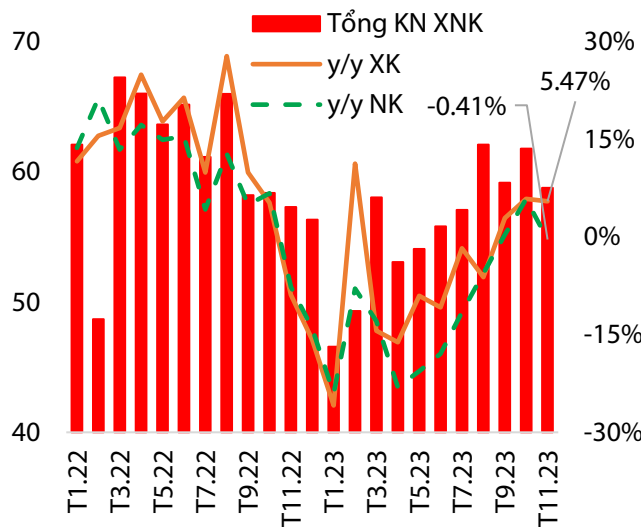
Hình 6: Chênh lệch lãi suất VNĐ-USD (%)



Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

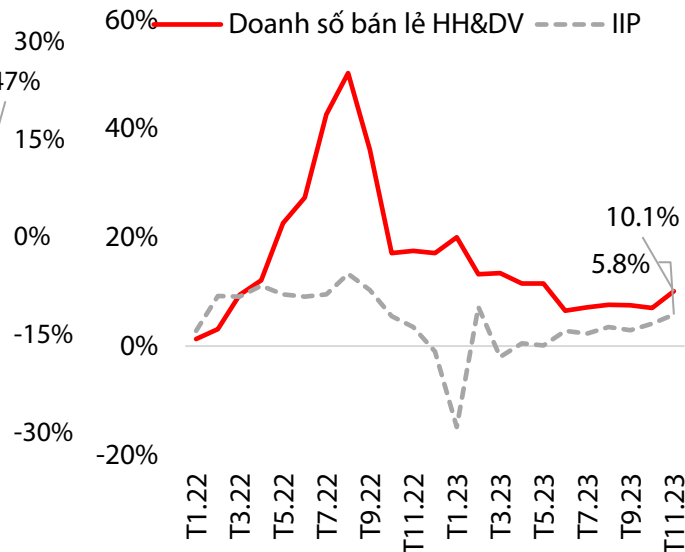
- Lạm phát thế giới nhìn chung đã hạ nhiệt là yếu tố quan trọng để kỳ vọng những gì khó khăn nhất với kinh tế toàn cầu sẽ sớm qua đi. Cùng với đó, số liệu cho thấy tăng trưởng kinh tế ở Mỹ và EU vẫn còn yếu và chưa thể kỳ vọng có phục hồi nhanh trong ngắn hạn do mặt bằng lãi suất đang ở mức cao. Do đó, có khả năng xu hướng lãi suất tại hai khu vực này là đang ở cuối chu kỳ tăng và sẽ bắt đầu điều chỉnh giảm từ giữa năm 2024. Chúng tôi đánh giá rằng, kịch bản lãi suất cao- lạm phát cao sẽ dần được thay thế bằng lạm phát thấp – lãi suất thấp sau năm 2024.
- Dù gần như chung một diễn biến kinh tế ảm đạm như các quốc gia phương tây, nhưng Trung Quốc đang là điểm sáng cho sự phục hồi khi GDP quý 3 tăng vượt kỳ vọng thị trường và doanh số bán lẻ liên tiếp phục hồi tốt. Chúng tôi cho rằng, ngắn hạn kinh tế Trung Quốc sẽ tiếp tục phục hồi nhờ động thái nới lỏng chính sách điều hành và khôi phục niềm tin, kích cầu tiêu dùng trong nước của Chính phủ sau giai đoạn mạnh tay kiểm soát ngành BĐS và sự sụt giảm dòng vốn FDI. Tuy nhiên, tốc độ phục hồi là chưa nhanh do bối cảnh chung của thế giới còn khó khăn.
- Chỉ số DXY tạo đỉnh và dự báo sẽ giảm sâu hơn trong thời gian tới khi FED thay đổi chính sách sang hạ lãi suất giúp thu hẹp khoảng cách chênh lệch lãi suất âm giữa VNĐ và USD hay nói cách khác áp lực lên tỷ giá trong nước thời gian tới sẽ giảm thiểu. Ngoài ra, thặng dư thương mại, giải ngân FDI và kiều hối tăng cao cùng với lạm phát trong tầm kiểm soát là cơ sở để NHNN duy trì chính sách lãi suất thấp, thúc đẩy kinh tế trong nước tiếp tục phục hồi.
- Lưu ý, khi các xung đột địa chính trị nếu còn leo thang sẽ là “cơn gió ngược” mang lại nhiều hệ lụy cho kinh tế toàn cầu.

Hình 7: Kim ngạch XNK trong nước (triệu USD)



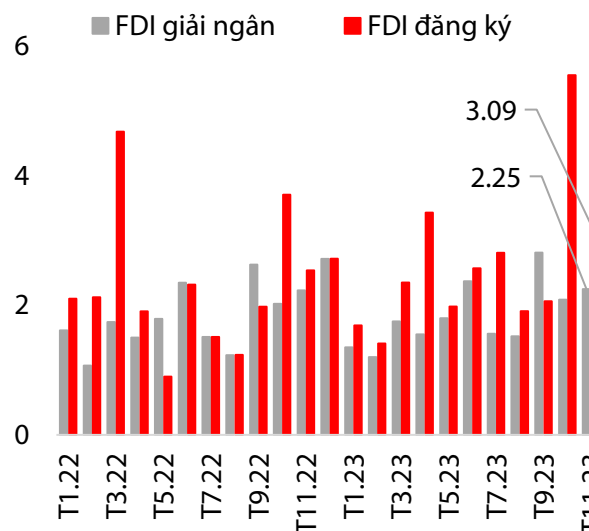
Nguồn: TCHQ & TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Tăng trưởng doanh số bán lẻ HH và IIP (%)



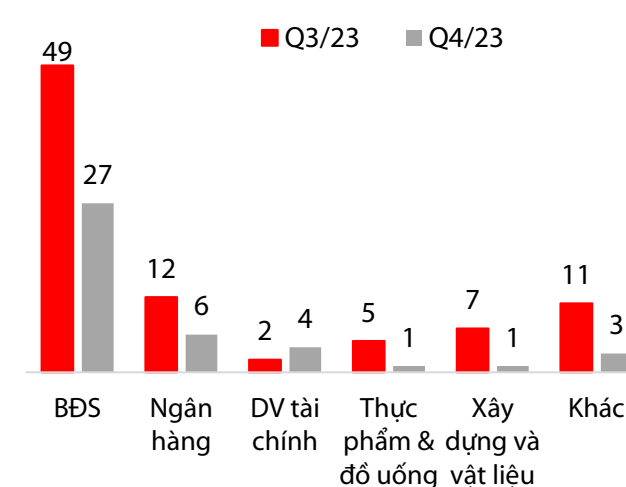
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: FDI đăng ký và giải ngân (tỷ USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Trái phiếu DN đáo hạn theo ngành (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

- Kinh tế trong nước đã trải qua 11 tháng tăng trưởng giảm tốc nhưng nhìn chung vẫn tốt hơn so với bối cảnh chung của toàn cầu khi GDP, tiêu dùng bán lẻ, chỉ số IIP hay kim ngạch XNK cùng FDI giải ngân đều ghi nhận đà cải thiện dần so với đầu năm. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu dùng & đầu tư trên toàn cầu vẫn yếu do mặt bằng lãi suất cao, dẫn tới kim ngạch thương mại và hoạt động sản xuất của Việt Nam chưa thể cải thiện, PMI ngành sản xuất tháng 11/2023 giảm còn 47,3 từ 49,6 của tháng trước và nhập khẩu cũng suy giảm 0,41%.
- Hơn nữa, khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn còn yếu, tới ngày 22/11 tín dụng chỉ tăng trưởng 8,21% còn cách xa mục tiêu 14% - 15%/năm, cho thấy ngắn hạn kinh tế vẫn chưa thực sự sôi động và cần thêm các động lực kích cầu, trong đó trọng số lớn nằm ở lĩnh vực BĐS. Luật đất đai sửa đổi có thể được thông qua trong kỳ họp Quốc Hội bất thường vào tháng 1/2024 hoặc kỳ vọng vào kỳ họp Quốc hội thứ 7 vào tháng 5/2024 và luật kinh doanh BĐS có hiệu lực từ đầu năm 2025 sẽ tạo ra khung pháp lý rõ ràng hơn cho ngành BĐS phát triển, qua đó giúp dòng vốn toàn nền kinh tế được khơi thông, tạo đà kích thích kinh tế tăng trưởng. Ngắn hạn, tháng 12/2023 khả năng cao tín dụng sẽ tăng trưởng mạnh giống như các năm trước, tuy nhiên cần lưu ý lĩnh vực thu hút dòng tín dụng khi đây cũng là thời khoảng thời gian lượng lớn trái phiếu đáo hạn, đặc biệt đối với lĩnh vực bất động sản.
- Sang năm 2024, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP cao (6-6,5%/năm) trong bối cảnh diễn biến sản xuất và xuất khẩu chưa thể phục hồi nhanh cho thấy lập trường giữ lãi suất thấp và nới lỏng chính sách tài khóa - giảm thuế, phí... được giữ vững. Trong đó đầu tư công vẫn là động lực lớn nhất cho tăng trưởng tới giữa năm 2024.

Tháng 11 tiếp nối đà phục hồi mạnh mẽ của thị trường TPDN, tuy nhiên giá trị phát hành (GTPH) đang có xu hướng chững lại rõ nét ở những tháng cuối năm

- Tổng GTPH TPDN tháng 11 ước tính đạt 30,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,70% tổng GTPH 11T2023 (240 nghìn tỷ đồng) với lãi suất phát hành (LSPH) bình quân gia quyền là 7,84%/năm. Trong đó, nhóm Ngân hàng vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (13 nghìn tỷ đồng, LSPH bình quân 6,73%), tiếp đến là BĐS (4 nghìn tỷ đồng, LSPH bình quân 12,78%). Đáng chú ý, thị trường trái phiếu doanh nghiệp tháng 11 ghi nhận lô trái phiếu có giá trị phát hành lớn nhất trong năm 2023 (tính đến hiện tại) là 8,7 nghìn tỷ đồng đến từ CTCP Tập đoàn THACO với LSPH 6%/năm.
- Tổng GTPH tháng 11 gấp 10 lần svck năm trước và tăng nhẹ 8,7% so với tháng 10. Tuy nhiên, nếu không tính đến 8,7 nghìn tỷ đồng trái phiếu phát hành của THACO, tổng GTPH ghi nhận giảm 22,2% so với tháng trước. GTPH lũy kế 2 tháng đầu Q4 chỉ đạt 58,6 nghìn tỷ đồng, giảm 27,53% svck quý trước, riêng nhóm BĐS giảm đến 44,82%.
- LSPH BQGQ tháng 11 đạt 7,88%, so với mức trung bình 8,24% 11T2023 và 6,99% năm 2022.
- Nhìn chung, sau khi Nghị định 08 có hiệu lực, thị trường trái phiếu doanh nghiệp từ Quý 2 đã phục hồi mạnh mẽ & duy trì mức tăng trưởng, song có dấu hiệu chậm lại kể từ Quý 4.

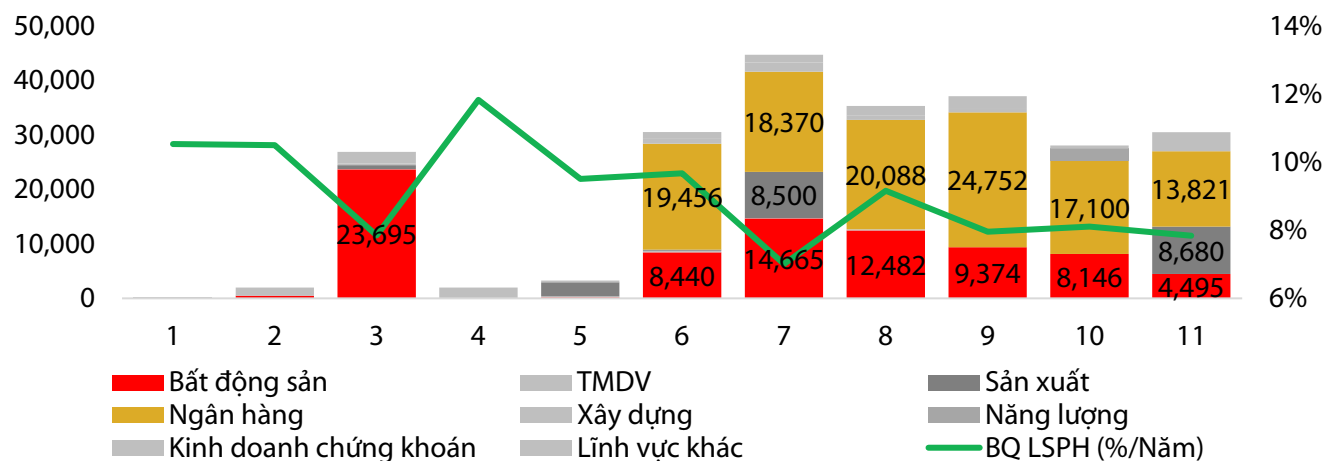
Hoạt động mua lại trước hạn tiếp tục kém sôi nổi so với Q3, giá trị mua lại tập trung phần lớn ở nhóm Ngân hàng

- Tổng giá trị mua lại trái phiếu trước hạn tháng 11 chỉ đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, giảm 38,3% so với tháng trước. Trong đó, nhóm Ngân hàng chiếm gần 60% tổng giá trị mua lại trước hạn (6,1 nghìn tỷ đồng). Lũy kế 2 tháng 10 và 11, tổng giá trị mua lại trái phiếu đạt 28,3 nghìn tỷ, giảm hơn 40% svck quý trước. Mặc dù lãi suất ngân hàng đã giảm mạnh, song hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn vẫn kém sôi nổi so với Quý 3.

Áp lực đáo hạn đạt đỉnh vào tháng 12 trước khi hạ nhiệt vào Q1/2024

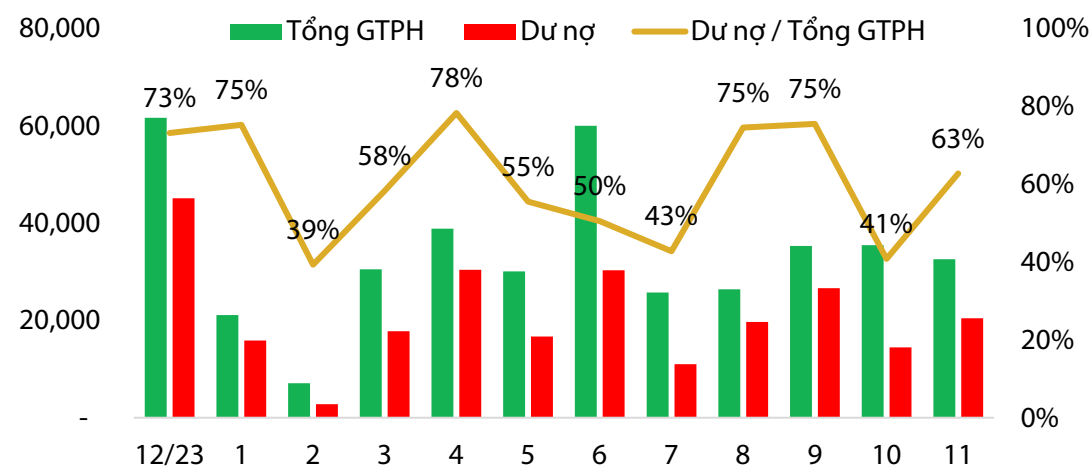
- Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn tháng 12 ước tính đạt 45,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu ở nhóm BĐS với 32,4 nghìn tỷ đồng. Trong đó, nổi bật là CTCP DVTM&ĐT HORIZION với 20 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào 31/12/2023. Đây cũng sẽ là áp lực chung trong bối cảnh các công ty thuộc hệ sinh thái của NVL cũng đang phải gia hạn thanh toán các lô trái phiếu.
- Áp lực đáo hạn sẽ có phần hạ nhiệt vào Q1/2024, với 36,4 nghìn tỷ đồng giá trị trái phiếu đáo hạn (trong đó BĐS chiếm 50%) trước khi tăng trở lại vào tháng 04 năm 2024.

Hình 11: Giá trị phát hành (tỷ đồng) & Lãi suất phát hành BQGQ năm 2023 (%)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Dư nợ so với GTPH tại thời điểm đáo hạn (tỷ đồng)

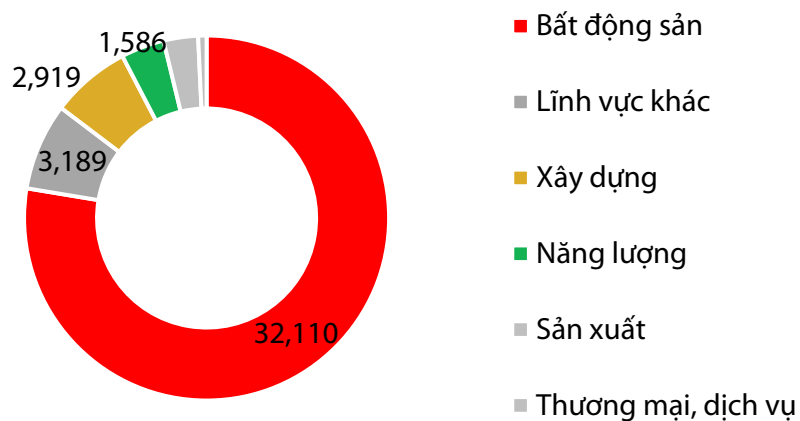


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị chậm thanh toán lãi & gốc trái phiếu có xu hướng giảm, tỷ lệ đàm phán hoãn thời hạn thanh toán với trái chủ tiếp tục được cải thiện. Các doanh nghiệp BĐS chiếm phần lớn khoản chậm thanh toán

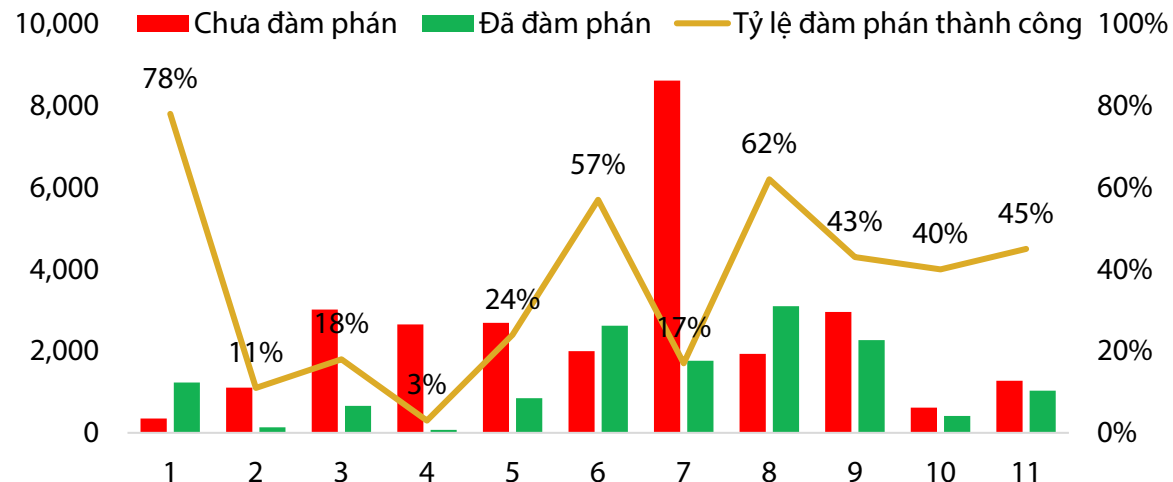
- Tháng 11, thị trường trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận 2,3 nghìn tỷ giá trị chậm thanh toán (2,1 nghìn tỷ nợ gốc & 230 tỷ tiền lãi) từ 16 lô trái phiếu của 11 doanh nghiệp, chiếm 5,5% tổng giá trị chậm thanh toán đã công bố đến từ đầu năm 2023. Theo ước tính, có 3,3 nghìn tỷ giá trị trái phiếu chậm thanh toán từ 17 doanh nghiệp được công bố trong T10 & 11.23, giảm đáng kể 78,5% so với quý trước. Giá trị chậm thanh toán chủ yếu đến từ BĐS (2,8 nghìn tỷ), trong đó đáng chú ý với nhóm Hưng Thịnh (1,2 nghìn tỷ). Nhóm năng lượng xếp sau với 335 tỷ đồng, đáng chú ý là nhóm BCG Energy (176 tỷ đồng) & Trung Nam Group (159 tỷ đồng).
- Kể từ khi Nghị định 8 (có hiệu lực từ đầu tháng 3/2023) cho phép các doanh nghiệp đàm phán thời hạn chậm thanh toán không quá 2 năm với trái chủ, tháng 11 tiếp tục ghi nhận tỷ lệ đàm phán thời hạn thanh toán thành công (tính theo tổng giá trị chậm thanh toán được công bố) đạt 45%, cao hơn trung bình 11T2023 (34%).

Hình 13: Lãi & Gốc chậm thanh toán 11T2023 (tỷ đồng)



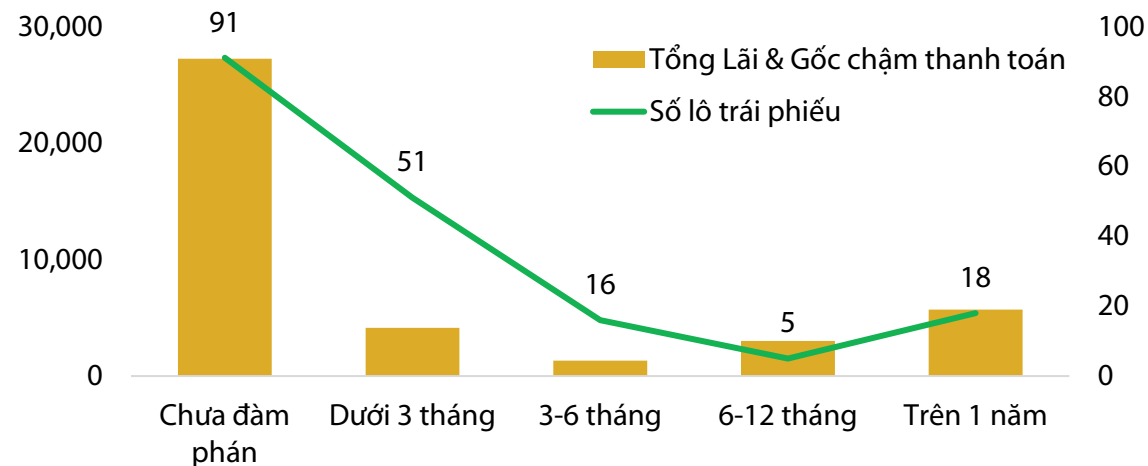
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Giá trị trái phiếu chậm thanh toán (lãi & gốc) được công bố năm 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Số lô trái phiếu và Giá trị chậm thanh toán theo thời hạn hoãn nợ (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Lượng heo bán chạy dịch kéo dài hơn dự kiến khiến giá bán heo hơi suy giảm ba tháng liên tiếp

- Trong nhận định được chúng tôi đưa ra ở báo cáo **tháng 9** với kỳ vọng giá bán heo hơi sẽ phục hồi ngay sau đó khi đà bán heo chạy dịch kết thúc cùng nhu cầu tiêu dùng cải thiện. Tuy nhiên, dịch tả heo bùng phát mạnh trên phạm vi rộng & thời gian bùng phát dài hơn khiến **giá bán heo hơi giảm từ 65.000 xuống dưới 50.000 đồng/kg trong hơn 3 tháng qua.**

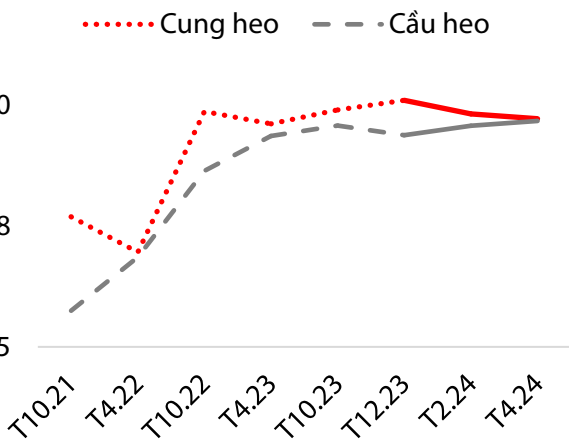
Đà mở rộng của giá heo hơi càng sáng khi lượng bán heo chạy dịch còn tăng cao

- Theo Agromonitor, tại thời điểm đầu tháng 12, lượng heo bán chạy dịch vẫn liên tiếp gia tăng, cùng bối cảnh sức cầu chưa cải thiện khiến lượng tồn kho heo tăng cao, kéo giá bán xuống mức thấp nhất kể từ đầu năm. Trong khi đó, chênh lệch cung – cầu heo hơi trong nước sau khi đạt đỉnh từ tháng 10/2022 với dư cung lên đến 1,2 triệu con, đã giảm dần và thu hẹp xuống còn khoảng 250 nghìn con từ giữa năm 2023.
- Chúng tôi kỳ vọng, khoảng cách cung cầu heo hơi sẽ đạt đỉnh trong tháng 12/2023, sau đó bắt đầu thu hẹp khi mùa lễ tết đến gần và kỳ vọng lượng cung có thể thiếu hụt trong ngắn hạn vào tháng 4 năm sau, khi quy mô đàn heo giảm mạnh sau giai đoạn bán ổ ạt chạy dịch kéo dài. Gần đây nhất, khi lượng heo bị thiếu hụt vào tháng 4/2022 giá bán heo lập tức ghi nhận đà tăng gần 30% trong khoảng 3 tháng (hình 17).

Kỳ vọng cung – cầu heo thịt sẽ cân bằng hơn từ nửa cuối năm 2024 khi quy mô đàn nái duy trì ổn định

- Lượng heo nhập khẩu đã giảm rõ rệt sau khi đạt đỉnh từ năm 2020 sau khi dịch tả heo bùng phát, đồng thời tổng heo nái sinh sản cả nước cũng cho thấy đà suy giảm trong thời gian gần đây. Như vậy, từ tính chất quy mô đàn heo thịt có tương quan trực tiếp với đàn heo nái sinh sản, với lượng heo giống đang suy giảm giúp lượng heo thịt ổn định hơn trong thời gian tới.

Hình 16: Nhu cầu heo hơi cả nước (triệu con)



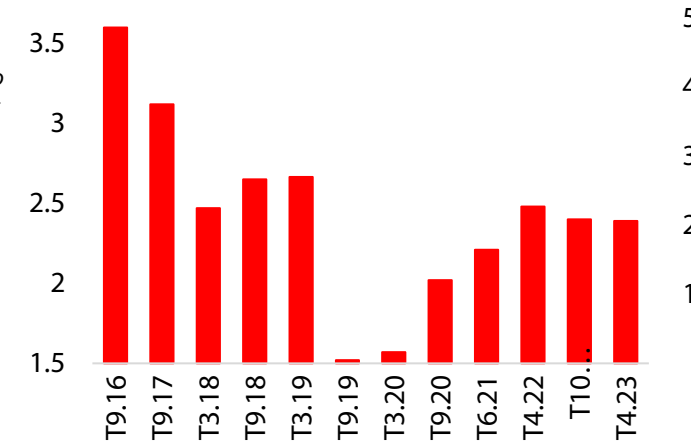
Nguồn: Ipsos, Chứng khoán Rồng Việt

Hình 17: Giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



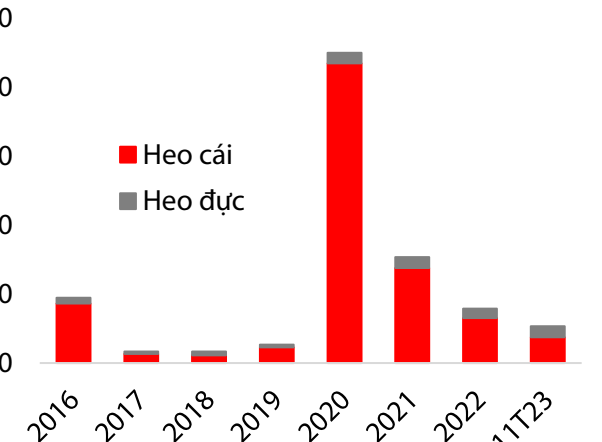
Nguồn: Wichart, Chứng khoán Rồng Việt

Hình 18: Đàn heo nái sinh sản cả nước (triệu con)



Nguồn: Ipsos, Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

Hình 19: Heo giống nhập khẩu (nghìn con)



Nguồn: Tổng cục hải quan

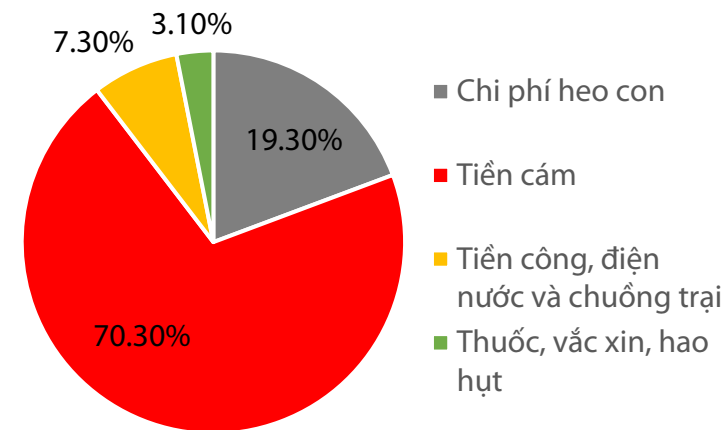
Chi phí nguyên liệu sản xuất TACN giảm giúp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp chăn nuôi mở rộng

- Trong cơ cấu chi phí nuôi heo, thức ăn chăn nuôi (TACN) chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí và thường dao động từ 50-70% giá thành nuôi heo. Trong đó ngô, đậu tương là hai thành phần chính, lần lượt chiếm 60% và 10% trong công thức sản xuất cám.
- Từ đà giảm của giá nguyên liệu thô sản xuất TACN, đặc biệt là ngô với sự suy giảm đồng thời ở giá và sản lượng nhập, kết hợp với kỳ vọng giá heo hơi tăng trở lại từ cuối tháng 12 này. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là cơ hội tốt giúp biên lợi nhuận của doanh nghiệp chăn nuôi heo cải thiện.
- Trong đó, doanh nghiệp chăn nuôi theo chuỗi khép kín sẽ hưởng lợi nhiều nhất từ đà giảm giá nguyên liệu sản xuất TACN, bởi giá nguyên liệu giảm sẽ sớm được phản ánh vào giá vốn của các doanh nghiệp này (thường có độ trễ khoảng 1-2 tháng). Trong khi, các doanh nghiệp nhỏ hoặc hộ chăn nuôi vẫn chịu chi phí đầu vào cao do giá cám trên thị trường chưa giảm hoặc chỉ giảm nhẹ.
- Do đó, DBC và BAF sẽ được hưởng lợi hơn cả nhờ chăn nuôi theo chuỗi khép kín khi tự chủ được con giống và nguồn cám đầu vào. Chi phí sản xuất heo thịt của hai doanh nghiệp này sẽ thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp khác. Chúng tôi ước tính, giá thành sản xuất của DBC và BAF lần lượt là 46.200 đồng/kg và 44.800 đồng/kg thấp hơn 4,6% và 7,5% so với giá thành chung của thị trường là 48.500 đồng/kg.

Cơ hội tích lũy cổ phiếu ngành chăn nuôi ở vùng định giá hợp lý với triển vọng 2024 tích cực

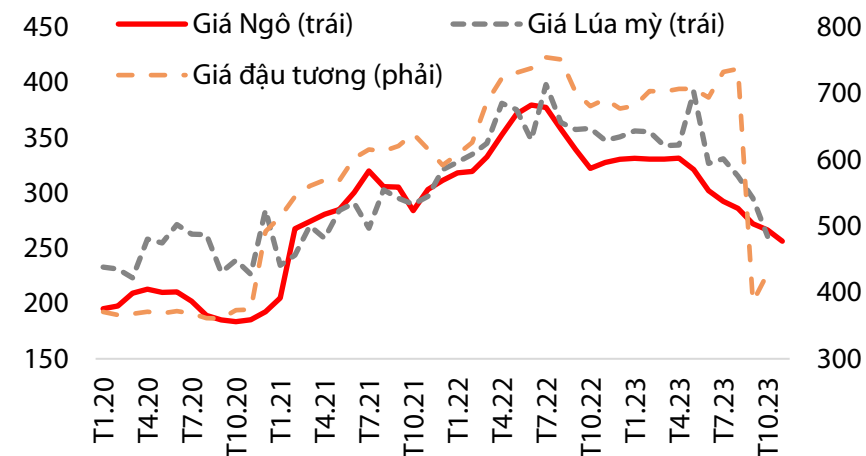
- Giá cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi đã tăng trên 25% trong khoảng 5 tuần gần đây, đưa mức định giá P/B của các doanh nghiệp này lên tiệm cận tới mức định giá cao của quá khứ. Đối với BAF và DBC, chúng tôi tin rằng, triển vọng cho năm 2024 của cả hai doanh nghiệp là rất sáng nhờ quy mô đàn heo của cả hai công ty đều được mở rộng đáng kể trong năm sau, trong khi bối cảnh nguồn cung cho thị trường được dự báo giảm.
- Từ kỳ vọng giá heo hơi sẽ sớm phục hồi từ cuối tháng 12 và duy trì ổn định ở vùng giá cao hơn trong năm sau khi cung – cầu dự báo ổn định. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là cơ hội tốt để mua vào hai doanh nghiệp này trong thời gian tới, nhưng cần theo dõi để có vùng mua an toàn, bởi những biến động điều chỉnh giảm có thể xảy ra của nhóm cổ phiếu này trong ngắn hạn, sau đà tăng khá tốt thời gian qua. Ngoài ra, cũng phải lưu ý thêm về tính đầu cơ nhóm cổ phiếu ngành chăn nuôi và rủi ro có thể điều chỉnh giảm khi KQKD Q4 của ngành vẫn còn thấp.

Hình 20: Cơ cấu chi phí sản xuất heo thịt từ các trại có heo nái



Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

Hình 21: Giá nguyên liệu TACN (USD)



Nguồn: Agromonitor, Chứng khoán Rồng Việt

Chính phủ liên tục đưa ra các biện pháp hỗ trợ tiến độ dự án

- Ở thời điểm hiện tại, dự án Lô B vẫn chưa có được FID nhưng những gói thầu xây lắp vẫn được trao nhờ thỏa thuận khung được ký giữa chủ đầu tư và PVN thực hiện ứng trước ngân sách thực hiện dự án trong vòng 6 tháng. Sau 6 tháng, nếu FID vẫn chưa được phê duyệt, PVN sẽ tiếp tục đàm phán với các đối tác nước ngoài ký một thỏa thuận đồng ý cho PVN tiếp tục triển khai dự án cho đến khi có FID.
- Điểm mấu chốt của FID chính là việc đàm phán giá điện trong bối cảnh tình hình tài chính của EVN không thuận lợi. Với việc tăng giá điện bán lẻ trong thời gian gần đây và có thể tiếp tục trong năm 2024, chúng tôi cho rằng FID của dự án sẽ sớm “khả thi” trong năm 2024 và là tiền đề để tiến độ các gói thầu EPCI #1, EPCI #2 cũng như gói thầu đường ống sẽ sớm được đẩy nhanh để đón first gas trong năm 2026-2027. Việc thực thi các gói thầu này sẽ là cơ hội lớn cho nhóm cổ phiếu thượng nguồn cải thiện mạnh mẽ doanh thu, lợi nhuận.
- Cổ phiếu tiêu điểm: Nhóm cổ phiếu dầu khí thượng nguồn (PVS, PVD, PVC, PVB, PXS), Trung nguồn (GAS)

Bảng 1: Các sự kiện chính gần đây của dự án Lô B Ô Môn

Sự kiện	Thông tin
Ký thỏa thuận khung giữa các chủ đầu tư	PVN, PTEP, Moeco, PTTEP ký thỏa thuận khung về phát triển dự án làm cơ sở để ký kết các hợp đồng.
Hợp đồng mua bán khí nhà máy Ô Môn 1	PVN và Tổng Công ty Phát điện 2 (GENCO2) thực hiện ký kết hợp đồng mua bán khí nhà máy Ô Môn 1.
Trao thầu EPCI #1	Phú Quốc POC trao thầu cho liên doanh tổng thầu PTSC và McDermott Asia Pacific.
Trao thầu EPCI #2	Phú Quốc POC trao thầu cho tổng thầu PTSC.

Nguồn: PVN, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Các sự kiện tiếp theo để có FID

Sự kiện	Thông tin
Trao thầu đường ống và ký hợp đồng dẫn khí	SWPOC trao gói thầu đường ống bờ, đường ống ngoài khơi và ký hợp đồng dẫn khí với các bên liên quan.
Hợp đồng mua bán khí nhà máy Ô Môn 2, 3, 4	PVN và các chủ đầu tư nhà máy điện thực hiện ký kết hợp đồng mua bán khí cho các nhà máy Ô Môn 2, 3, 4.
Hợp đồng mua bán điện nhà máy Ô Môn 1, 2, 3, 4	Chủ đầu tư các nhà máy điện ký hợp đồng mua bán điện với EVN.
Trao thầu EPC các nhà máy điện	Chủ đầu tư các nhà máy điện trao thầu EPC cho tổng thầu.
Hoàn thiện FID	FID dự kiến có trong nửa đầu năm 2024.

Giải ngân đầu tư công vẫn chưa đạt kế hoạch

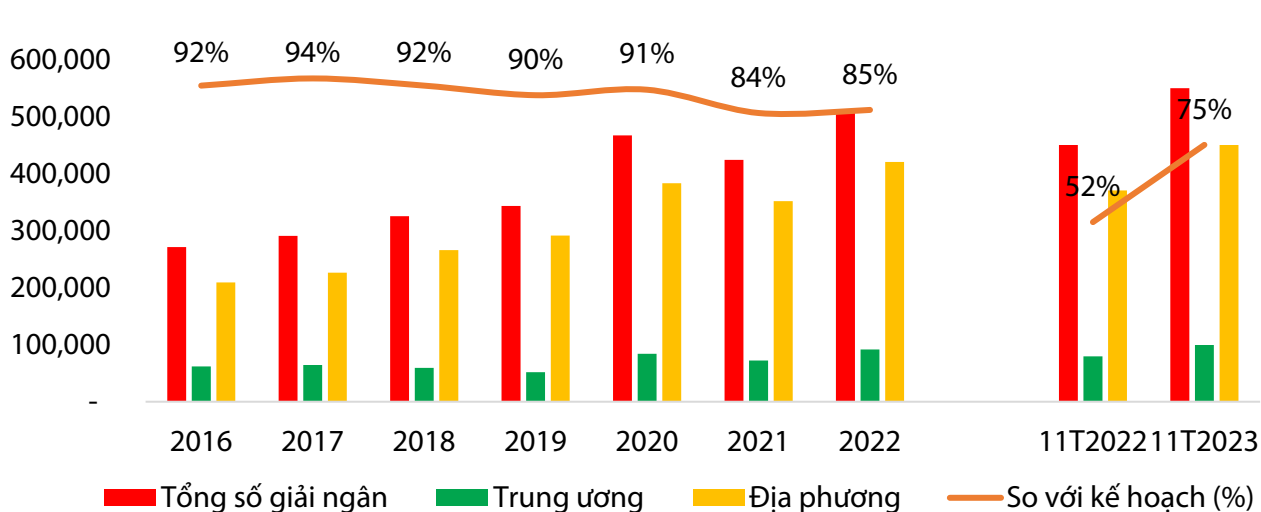
- Theo Bộ Kế hoạch và đầu tư, ước tổng số giải ngân vốn NSNN tính tới hết tháng 11/2023 đạt 461 nghìn tỷ đồng (+36% svck, đạt 65,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao và cao hơn 6,77% con số kế hoạch đạt được cùng kỳ năm 2022). Trong đó, tín hiệu ghi nhận tích cực hơn ghi nhận từ việc giải ngân của các địa phương.
- Như vậy, trong tháng 12/2023, số tiền còn phải giải ngân là khoảng 247 nghìn tỷ đồng (theo kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao) tiếp tục là một áp lực rất lớn trong khi tháng 11/2023, con số giải ngân thực tế khoảng hơn 60 nghìn tỷ đồng.

Tình hình thu hút FDI 11 tháng 2023 – duy trì xu hướng tích cực

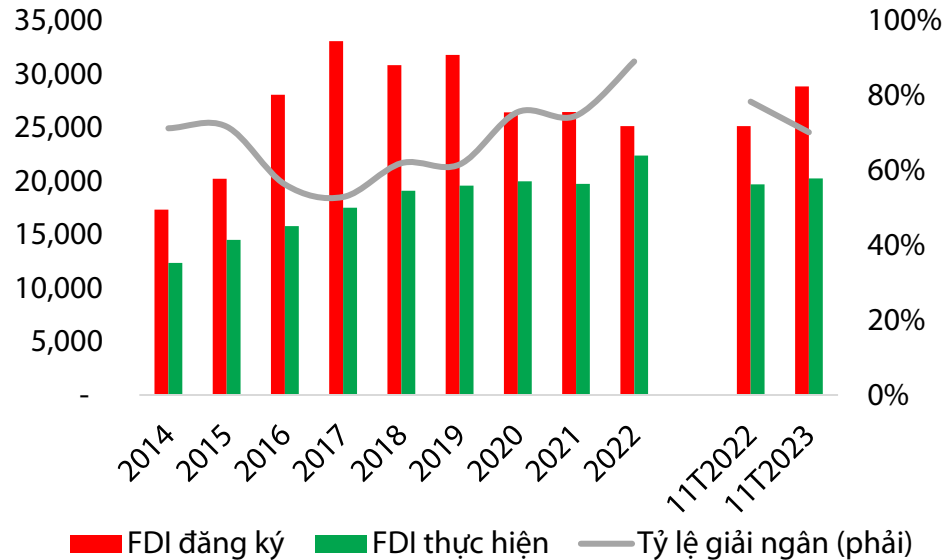
- Theo GSO, vốn đầu tư FDI đăng ký 11T2023 đạt 28,85 tỷ USD (+ 15% svck) và FDI giải ngân đạt 20,25 tỷ USD (+3% svck). Đây là mức tăng trưởng (lũy kế) cao nhất kể từ đầu năm 2023 và kết quả khá tích cực khi năm 2022 là năm ghi nhận lượng vốn FDI giải ngân kỷ lục.

Đánh giá: Nhìn trên bức tranh kinh tế Việt Nam nói chung, đây vẫn là 2 biến số có đóng góp tăng trưởng tích cực và tiếp tục là tiền đề quan trọng để tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng cho năm 2024.

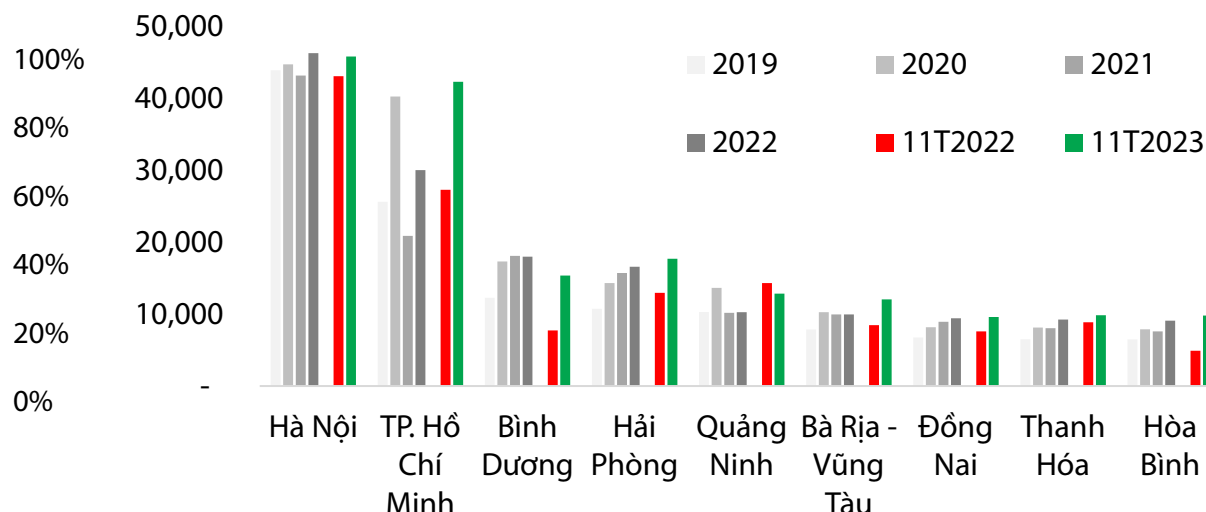
Hình 22: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các năm (tỷ đồng)



Hình 23: Tình hình thu hút FDI 11T2023



Hình 24: Tình hình giải ngân Vốn NSNN các địa phương (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

- Chúng tôi nhận thấy rằng, 1 số tỉnh thành trọng điểm vừa có tốc độ giải ngân đầu tư công cao và vừa thu hút FDI tốt như: Quảng Ninh, Hải Phòng, Hà Nội, Bắc Giang, Bà Rịa –Vũng Tàu... Đây cũng là những khu vực trọng điểm phát triển công nghiệp, dịch vụ và có xếp hạng PCI cao và là khu vực tiềm năng đối với các doanh nghiệp có HĐKD tại đây.
- Riêng đối với một số tỉnh/thành có tốc độ thu hút FDI kém so với cùng kỳ, đồng thời giải ngân đầu tư công cũng trong tình trạng tương tự như: TP. Hồ Chí Minh, Bắc Ninh, Đồng Nai, Bình Phước... do một số vướng mắc về công tác giải phóng mặt bằng, tái định cư, chưa bố trí đủ vốn, các điều kiện kỹ thuật khác...
- Điểm sáng thu hút FDI như Bình Phước, Hải Dương, Bắc Giang, Bà Rịa- Vũng Tàu và Nghệ An với 1 số dự án lớn như: Hyosung Việt Nam (540 triệu USD), HAOHUA (Việt Nam- 500 triệu USD), Runergy PV Technology (Thái Lan - 400 triệu USD), Innovation Precision Việt Nam (165 triệu USD), Foxconn Interconnect Technology Singapore PTE.LTD (100 triệu USD)....
- Một số dự án đầu tư công lớn đang gấp rút triển khai: Cao tốc Bắc - Nam GĐ2, Sân bay Long Thành, cao tốc Bến Lức – Long Thành, cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, đường vành đai 3 (qua TP.HCM)...

Bảng 3: Tình hình giải ngân đầu tư công 1 số tỉnh/thành trọng điểm

Phân theo một số tỉnh, thành phố	So với kế hoạch	11T2023 svck
Nghệ An	87%	97%
An Giang	87%	145%
Cần Thơ	87%	160%
Bình Định	85%	91%
Thái Nguyên	84%	96%
Bình Dương	82%	199%
Quảng Ninh	82%	90%
Hải Phòng	81%	137%
Hưng Yên	79%	147%
Hà Nội	79%	106%
Bắc Giang	76%	90%
Đồng Nai	74%	126%
Bà Rịa - Vũng Tàu	73%	142%
Hòa Bình	68%	199%
Đắk Lắk	67%	235%
Thanh Hóa	66%	111%
TP. Hồ Chí Minh	59%	155%

Bảng 4: Thu hút FDI 1 số tỉnh/thành trọng điểm (triệu USD)

Tỉnh/thành	11T2022	11T2023	% tăng/giảm
Bình Phước	248	747	201%
Hải Dương	341	1,019	199%
Bắc Giang	1,075	2,724	153%
Vũng Tàu	486	1,028	112%
Hà Nội	1,519	2,691	77%
Hải Phòng	1,828	2,871	57%
Nghệ An	1,297	883	47%
Quảng Ninh	2,186	3,110	42%
Đồng Nai	1,212	1,388	15%
Hưng Yên	732	753	3%
Tây Ninh	608	590	-3%
Hà Nam	477	445	-7%
TP. Hồ Chí Minh	3,540	3,084	-13%
Bắc Ninh	2,046	1,624	-21%
Bình Dương	3,031	1,458	-52%
Thái Nguyên	1,538	316	-79%

Nguồn: Mpi, GSO, CTCK Rồng Việt

Mã CK

Tiêu điểm chú ý

Góc nhìn kỹ thuật

Giá hiện tại

Giá mục tiêu

Tỷ suất lợi
nhuận

BAF

- KQKD Q3/2023 của BAF kém khả quan, doanh thu giảm 36,5% svck đạt 1.219 tỷ đồng, do doanh thu mảng nông sản suy giảm mạnh (-46,2% svck) trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi là mảng chăn nuôi vẫn ghi nhận kết quả tăng trưởng cao với doanh thu +24,2% svck. Ngoài ra, việc giá heo có suy giảm từ 60.000 đồng từ đầu quý 3 xuống còn 50.000 đồng vào cuối quý hay giảm khoảng 12% svck khiến biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi giảm còn 31,9% so với 53,8% cùng kỳ.
- Lượng heo bán chạy dịch (tả heo Châu Phi) tăng cao trong khi sức mua thị trường yếu khiến giá heo hơi cả nước giảm mạnh từ cuối tháng 9 đến nay. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ thịt heo sẽ tăng trở lại cho dịp lễ tết cuối năm cùng với đà bán heo chạy dịch từ đàn heo nhiễm bệnh giảm dần giúp giá bán có thể tăng trở lại kể từ cuối tháng 12.
- Quy mô đàn heo của BAF sẽ tăng trưởng mạnh từ đầu năm 2024 tới. Ước tính, từ Q1/2024F quy mô heo thịt của BAF tăng 44,5% so với cuối Q2/2023 và 72,3% so với cuối năm 2022 cùng với giá nguyên liệu thô sản xuất TACN đang giảm mạnh, đặc biệt là ngô - thành phần chính chiếm 60% chi phí sản xuất cám. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là cơ hội tốt giúp biên lợi nhuận của BAF cải thiện trong năm 2024F.

Sau trạng thái giảm dưới hỗ trợ 25.2, BAF nhanh chóng hồi phục trở lại và ổn trên trên vùng này. Đồng thời với tín hiệu khởi sắc của dòng tiền, dự kiến BAF sẽ tiếp tục được hỗ trợ và nới rộng sóng tăng ngắn hạn

26.350

30.500

 +16%

PVB

- Giá trị dự kiến từ gói bọc ống dự án Lô B vào khoảng 2.000 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng LNST công ty ghi nhận từ dự án vào khoảng 200 tỷ đồng và được phần bổ trong vòng 2 năm 2025-2026 với kịch bản dự án Lô B có dòng khí đầu tiên vào 2026-2027.
- Trong ngắn hạn, PVB sẽ ghi nhận lãi trong Q4/2023 nhờ hạch toán dự án Kinh Ngư Trắng. Ngoài ra, PVB cũng có thể trúng thêm một số dự án nhỏ cho năm 2024 như Lạc Đà Vàng trước khi tiến hành thi công dự án Lô B.

Nhịp tăng của PVB bị cản tại vùng 23.5 và điều chỉnh trở lại. Diễn biến điều chỉnh trong phiên tương đối mạnh nhưng nhìn chung PVB vẫn trong kênh giá dần hướng lên. Do vậy, có khả năng PVB sẽ được hỗ trợ tại vùng 20.5 và hồi phục trở lại

21.700

26.000

 +20%

Mã CK

Tiêu điểm chú ý

Góc nhìn kỹ thuật

Giá hiện tại

Giá mục tiêu

Tỷ suất lợi
nhuận

DBC

- Giá heo hơi trung bình Q3/2023 giảm 9,1% so với cùng kỳ, trong khi không còn ghi nhận nguồn thu từ mảng BĐS khiến doanh thu và LNST của DBC giảm lần lượt 24% và 94% svck trong Q3/2023.
- Quy mô đàn heo của DBC sẽ tăng lên đáng kể vào năm 2024, sau khi đưa trang trại tại Thanh Hóa, Phú Thọ... vào hoạt động. Từ kỳ vọng giá heo hơi sẽ phục hồi mạnh từ cuối tháng 12/2023 và quy mô đàn tăng mạnh sẽ là cơ hội tốt để lợi nhuận của DBC phục hồi mạnh trong năm 2024.
- Ngoài ra, nhà máy ép dầu GĐ2 dự kiến sẽ đưa vào hoạt động từ cuối năm sau cùng kỳ vọng việc thử nghiệm vaccine tả heo Châu Phi có tiến triển tốt trong năm tới là động lực hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Nhịp tăng của DBC đã kéo dài và bước vào vùng quá mua ngắn hạn. Với tín hiệu này, DBC dễ rơi vào trạng thái tranh chấp mạnh hoặc điều chỉnh. Tuy nhiên, xu thế tăng vẫn đang được duy trì nhờ dòng tiền liên tục hỗ trợ và chưa có tín hiệu suy yếu đủ mạnh. Dự kiến DBC sẽ tiếp tục được hỗ trợ khi lùi bước và dần tăng ngắn hạn đến khi có tín hiệu phân phối rõ nét.

25.200

28.900

 +15%

CTD

- Trong Q3/2023, CTD ghi nhận biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 2,4% so với 1,1% cùng kỳ nhưng giảm nhẹ so với mức 2,8% của quý trước. Lưu ý, biên lợi nhuận gộp hiện tại của CTD vẫn rất thấp so với giai đoạn 2021 trở về trước và còn nhiều dư địa để cải thiện sau khi backlog cũ có biên lợi nhuận thấp do nhận thầu từ trước năm 2022 được bàn giao cho chủ đầu tư trong năm 2023. Ngoài ra, sau 8 quý liên tiếp ghi nhận mức lỗ thuần ở HĐKD thì trong Q3/2023, CTD đã có EBIT dương trở lại với giá trị là 17,2 tỷ đồng.
- Với quy mô back-log lớn - khoảng 25 nghìn tỷ đồng cho năm 2024 và các dự án công nghiệp (khả năng ghi nhận doanh thu nhanh) chiếm tỷ trọng cao, là cơ sở để KQKD của CTD sẽ tiếp tục phục hồi mạnh. Ngoài ra, CTD cũng ghi nhận thêm nguồn thu ở dự án hợp tác đầu tư The Emerald 68 từ cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 – thuộc một trong bốn trọng tâm kinh doanh mới của công ty. Điều này giúp lợi nhuận của CTD, tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng cao trong dài hạn.

CTD có diễn biến điều chỉnh và thăm dò tại vùng 61 - 67 trong thời gian gần đây. Nhìn chung CTD vẫn được hỗ trợ tại vùng 61 và dần khởi sắc sau khi có động thái giảm dưới 61. Diễn biến này có thể giúp CTD có cơ hội vượt vùng cản 67 và mở rộng sóng tăng trong thời gian tới.

65.700

82.900

 +26%

Ngày KN	Cổ phiếu	Vùng giá khuyến nghị	Vùng giá chốt lời	Vùng giá cắt lỗ	Giá mục tiêu	Lợi nhuận kỳ vọng	Trạng thái	Lãi/lỗ	Biến động VN-Index
06/07/2023	VLB	41.100	45.000 - 46.000	37.300	46.000	10%-12%	CẮT LỖ	-10%	-2,7%
06/07/2023	IJC	14.150	27.000 - 28.500	12.800	28.500	90% - 100%	NẮM GIỮ	+2,5%	-0,4%
06/07/2023	CTI	15.150	18.000 - 18.500	13.700	18.500	19% - 22%	NẮM GIỮ	-1,7%	-0,4%
07/08/2023	SZC	37.300	45.500 - 47.800		47.800	22%-28%	CHỐT LỜI	21,9%	-9,8%
08/09/2023	BAF	20.900	24.300 - 26.200		25.400	16% - 25%	CHỐT LỜI	21,5%	-10,4%
08/09/2023	MIG	17.950	22.000 - 23.000	16.300	23.200	22% - 28%	NẮM GIỮ	0%	-9,7%
08/09/2023	THG	43.150	57.000 - 58.800	39.200	58.800	32% - 36%	NẮM GIỮ	-6,1%	-9,7%
08/09/2023	PVI	48.700	55.000 - 55.900	44.200	59.000	13% - 15%	NẮM GIỮ	-7,0%	-9,7%
09/11/2023	HCM*	26.800	31.000-32.800	24.100	32.800	16% - 22%	MUA MỚI		+0,7%
08/12/2023	BAF	26.100	30.000 - 31.000	23.600	30.500	15% - 18%	MUA MỚI		
08/12/2023	DBC	22.800	28.300 - 29.000	20.500	28.900	24% - 27%	MUA MỚI		
08/12/2023	CTD	65.600	82.000 - 84.000	59.000	82.900	25% - 28%	MUA MỚI		
08/12/2023	PVB	19.200	25.500 - 26.000	17.300	26.000	33% - 35%	MUA MỚI		

Ghi chú: Vùng giá cổ phiếu được tính toán lại dựa trên việc chia thưởng cổ phiếu, tiền mặt ..., (*) HCM đang ở trong vùng chờ mua nên chưa tính lãi/lỗ.

Cập nhật luận điểm SZC

- Giá cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian gần đây phản ánh KQKD tích cực của SZC trong Q3/2023 cũng như tình hình thu hút vốn FDI khả quan của tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu. Giá cổ phiếu hiện vào vùng giá chốt lời nên **chúng tôi thực hiện chốt lời** đối với cổ phiếu SZC trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 12/2023.

Cập nhật luận điểm VLB

- Chúng tôi kỳ vọng VLB sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều từ xu hướng đẩy mạnh đầu tư công. Tuy nhiên, KQKD trong 9 tháng đầu năm 2023 của doanh nghiệp vẫn chưa đạt như kỳ vọng ban đầu. Bên cạnh đó, giá cổ phiếu cũng đã chạm vào vùng cắt lỗ kể từ thời điểm chúng tôi khuyến nghị nên chúng tôi **loại cổ phiếu VLB ra khỏi danh mục** trong Báo cáo Cơ hội đầu tư Mid & Small Cap tháng 12/2023. Xét về cơ bản, chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng của cổ phiếu và sẽ xem xét đưa cổ phiếu vào lại danh mục khi có thời điểm thích hợp.

Cập nhật luận điểm IJC

- Ngày 30/11/2023, UBND tỉnh Bình Dương đã ký quyết định cho phép Becamex IDC (BCM) chuyển nhượng dự án Khu liên hợp công nghiệp dịch vụ- đô thị Bình Dương (quy mô 18,9 ha) tại TP Thủ Dầu Một cho Capital Land với giá trị chuyển nhượng 5.089 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá, đây là sự kiện có tác động tích cực trực tiếp tới BCM và các công ty trong hệ sinh thái của doanh nghiệp này. Trong đó, IJC với tiềm năng sở hữu quỹ đất ở vị trí tốt tại TP. Thủ Dầu Một (dự án Prince Town mở rộng , Sunflower mở rộng), hiện cũng đang hoàn thiện thủ tục pháp lý để gia hạn chủ trương đầu tư cũng sẽ phần nào được hưởng lợi khi tiến độ pháp lý chung của khu vực được thúc đẩy.

Cập nhật luận điểm BAF

- Giá cổ phiếu BAF đã tăng mạnh trong phiên giao dịch ngày 09/11/2023 và vượt qua vùng khuyến nghị chốt lời mà chúng tôi đề xuất. Do đó **chúng tôi thực hiện chốt lời** đối với khuyến nghị cổ phiếu BAF trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi đã điều chỉnh lại giá mục tiêu của cổ phiếu này sau khi nhận thấy triển vọng tích cực hơn của doanh nghiệp trong năm 2024 và tiếp tục đưa ra **khuyến nghị mua mới cho cổ phiếu BAF trong báo cáo Mid & Small Cap tháng 12.**

Cập nhật luận điểm CTD

- Sau giai đoạn điều chỉnh giảm liên quan đến việc không trúng thầu sân bay Long Thành, giá cổ phiếu đã tăng đến vùng chốt lời mà chúng tôi đề xuất trước đó trong phiên giao dịch ngày 08/11/2023. Do đó **chúng tôi thực hiện chốt lời** đối với khuyến nghị cổ phiếu CTD trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi đã điều chỉnh tăng giá mục tiêu của cổ phiếu này khi nhận thấy triển vọng tích cực nhờ liên tiếp trúng thầu các dự án mới và kỳ vọng kết quả kinh doanh của công ty tiếp tục tăng trưởng cao trong ít nhất hai năm tiếp theo. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục **khuyến nghị mua mới với cổ phiếu CTD trong báo cáo Mid & Small Cap tháng 12.**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vds.com.vn
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vds.com.vn
MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ
☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

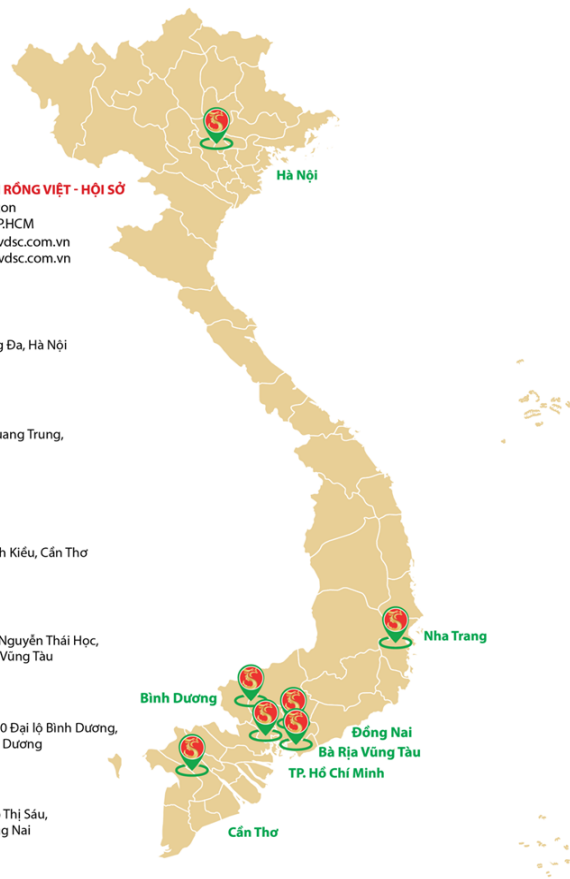
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương
☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai
☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities**

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Trần Hà Xuân Vũ

Trưởng phòng

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1512)

Nguyễn Huy Phương

Phó phòng

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

Nguyễn Đại Hiệp

Phó phòng

hiiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

Phạm Thu Hà Phương

Chuyên viên

phuong1.pth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1372)

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên

hieu1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (2226)

Đoàn Hoàng Gia Bảo

Nhân viên

bao.dhg@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

Lê Huỳnh Hương

Nhân viên

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1501)