

Báo cáo chiến lược

Nắm bắt cơ hội

Thay đổi phương hướng

Chỉ số Vnindex vượt ngưỡng 1,100 điểm với thanh khoản cao trong Q2/23. Hơn nữa, nền kinh tế cho thấy dấu hiệu tăng trưởng tích cực với 4.14% trong Q2/23, vượt kì vọng thị trường. Các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế của chính phủ với chính tài khóa mở rộng và chính sách tiền tệ nới lỏng hơn dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng hơn nữa. Vì vậy, chúng tôi kì vọng vùng mục tiêu của VNIndex trong 2H23 là 1,260-1,340.

Kinh tế Việt Nam: Lấy lại động lực tăng trưởng

Mặc dù kinh tế tăng trưởng trong Q2/23 diễn ra trong bối cảnh giai đoạn cuối của việc tăng lãi suất toàn cầu, chúng tôi tin rằng việc tăng động lực kinh tế sẽ cần nhiều thời gian hơn để hiện thực hóa do sự cải thiện không đáng kể của yếu tố bên ngoài và sự phục hồi yếu dần trong tiêu dùng trong nước. Tuy nhiên, đầu tư công sẽ tiếp tục là tâm điểm trong Q3/23 nhờ vào nỗ lực của chính phủ trong việc thực hiện khối lượng công việc cao hơn đáng kể so với năm trước. Bên cạnh đó, việc kiểm soát lạm phát tốt và tỷ giá ổn định cung cấp thêm không gian cho cơ quan hoạch định chính sách tiền tệ theo đuổi xu hướng nới lỏng trong quý tiếp theo.

Cơ hội lan tỏa giữa các nhóm ngành

Các cơ hội đầu tư dần xuất hiện từ Q2/23 ở toàn thị trường, được hỗ trợ bởi các nhân tố vĩ mô và sự hồi phục của thị trường chứng khoán. Trong đó, cơ hội đến từ các ngành Điện, Nông nghiệp, Thủy sản được hỗ trợ bởi chủ đề El-Nino và tiêu dùng Trung Quốc. Bên cạnh đó, ngành Đá cũng mang đến sự lựa chọn sinh lời từ Q3/23 cho những nhà đầu tư đang tìm kiếm chủ đề Đầu tư công. Mặt khác, ngành ngân hàng và nhà ở cùng với các loại vật liệu xây dựng khác (thép, xi măng) chưa thật sự phù hợp với các nhà đầu tư cơ bản do các tín hiệu chuyển đổi thực sự vẫn được rõ ràng.

Nội dung

I. Thay đổi phương hướng.....	1
1. Xu hướng tăng trung hạn	1
2. Hoạt động giao dịch khối ngoại bắt đầu chậm lại	2
3. Thay đổi phương hướng	4
II. Nền kinh tế Việt Nam: Đang trên đà hồi phục.....	8
1. Hoạt động xuất khẩu được cải thiện.....	8
2. Lạm phát kì vọng tăng trong Q3/23	9
3. Bán lẻ giảm tốc	10
4. Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của các doanh nghiệp FDI	11
Macro scorecard.....	14
III. Cơ hội lan tỏa giữa các nhóm ngành	15
1. Điện: Các doanh nghiệp nhiệt điện đang hưởng lợi từ El-Nino trong 1H23	15
2. Nông nghiệp: Trung Quốc mở cửa trở lại đẩy mạnh xuất khẩu nông sản.....	18
3. Thủy sản: Kỳ vọng xuất khẩu thủy sản cải thiện nhẹ	21
4. Dầu khí: Lợi nhuận giảm mạnh svck trong Q2/23	22
6. Thép: Xuất khẩu hỗ trợ sản lượng bán hàng	25
7. Xi măng: Nhu cầu vẫn yếu	26
8. Nhà ở: Hy vọng được khẳng định mạnh mẽ	27

Phòng Phân tích

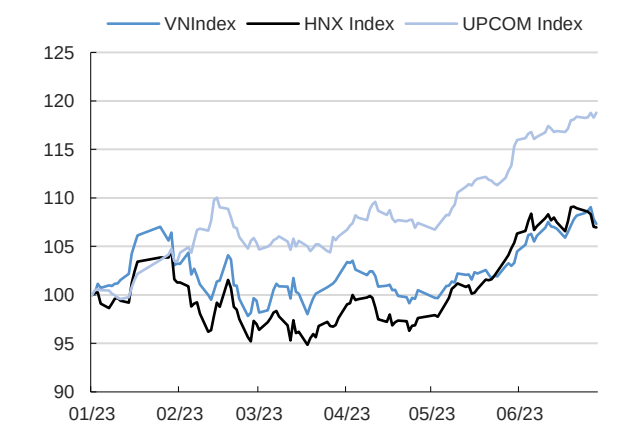
researchdept@kisvn.vn

I. Thay đổi phương hướng

1. Xu hướng tăng trung hạn

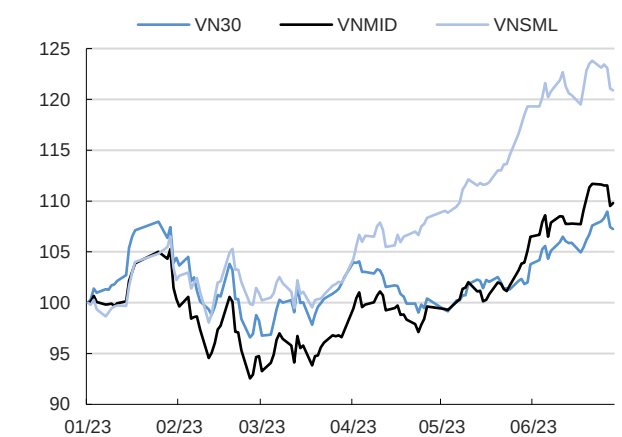
Vượt ngưỡng 1,100 điểm. Thị trường đã cho thấy sự tăng trưởng ổn định so với Q1/23. Theo đó, chỉ số VNIndex tăng 5.22% trong Q2/23, chủ yếu nhờ vào sự phục hồi mạnh mẽ trong tháng 6. Sau giai đoạn tích lũy từ tháng 2 đến tháng 5, VNIndex đã thành công vượt ngưỡng kháng cự quan trọng 1,100 điểm. Động lực chính của xu hướng tăng này chủ yếu đến từ chính sách tiền tệ mở rộng và sự phục hồi trở lại của nền kinh tế. Bên cạnh đó, VNSML cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ (+18.04%), trong khi VN30Index chỉ tăng 4.61%. Điều này cho thấy sự tập trung của nhà đầu tư đang đổ dồn vào nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ.

Hình 1. Tăng trưởng của chỉ số VNIndex



Nguồn: Fiinpro, KIS
Ghi chú: bắt đầu từ 01/23 = 100

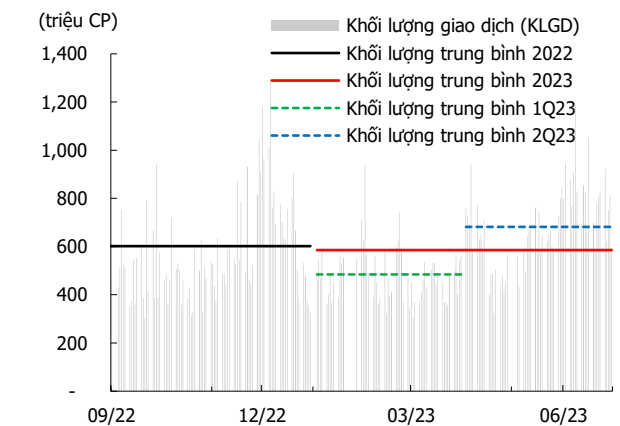
Hình 2. Tăng trưởng của nhóm chỉ số chính của HOSE



Nguồn: Fiinpro, KIS
Ghi chú: bắt đầu từ 01/23 = 100

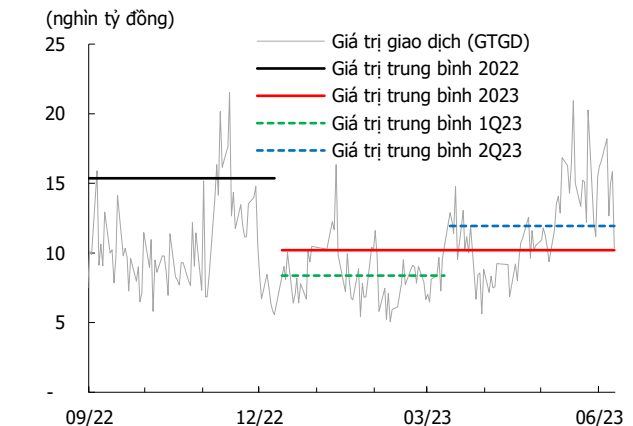
Thanh khoản cải thiện nhờ xu hướng tăng. Thanh khoản tăng đáng kể trong Q2/23, tăng hơn 40% so với Q1/23. Cụ thể, khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch trung bình đạt lần lượt 682 triệu cổ phiếu/ 11,941 tỷ đồng, tăng tương ứng 41% và 43% q/q. Tuy nhiên, khi so sánh 6 tháng đầu năm với năm 2022, khối lượng giao dịch trung bình chỉ tăng nhẹ 3% trong khi giá trị giao dịch trung bình sụt giảm đáng kể 51%.

Hình 3. Khối lượng giao dịch trong 2023



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 4. Giá trị giao dịch trong 2023

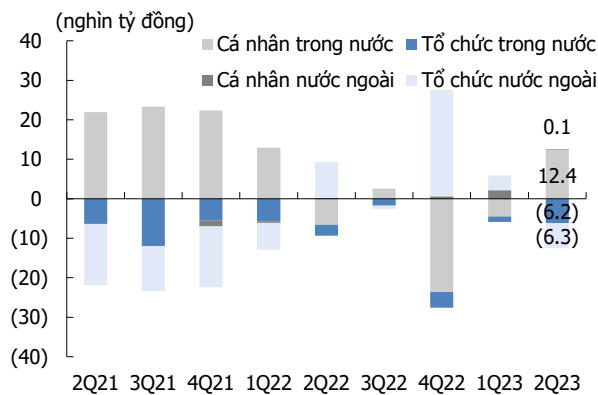


Nguồn: Fiinpro, KIS

Giao dịch của nhà đầu tư trong nước tiếp tục được đẩy mạnh. Trong Q2/23, hoạt động giao dịch của nhà đầu tư trong nước đã trở nên sôi động hơn. Khối lượng giao dịch ròng đạt 580 triệu cổ phiếu, tăng 400% q/q và gấp 5 lần n/n. Giá trị giao dịch đạt 12.4 nghìn tỷ đồng, cao nhất kể từ Q1/22 và chấm dứt chuỗi 2 quý liên tiếp bán ròng.

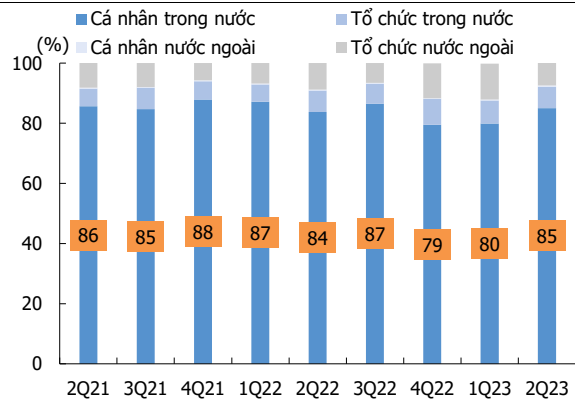
Trong Q2/23, nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng với hơn 6.2 nghìn tỷ đồng, cao nhất kể từ Q3/21. Bên cạnh đó, giao dịch của các tổ chức nước ngoài cũng đã có sự phục hồi. Cụ thể, khối lượng giao dịch ròng đạt 260 triệu cổ phiếu, tăng 34% q/q và cao hơn gần 4 lần n/n. Giá trị bán ròng của các tổ chức nước ngoài đạt 6.3 nghìn tỷ đồng. Ở hướng ngược lại, các cá nhân nước ngoài vẫn không đóng góp đáng kể.

Hình 5. Hoạt động giao dịch theo loại nhà đầu tư



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 6. Tỷ trọng theo loại nhà đầu tư

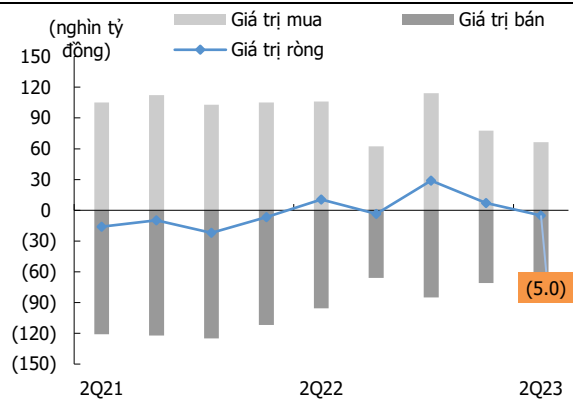


Nguồn: Fiinpro, KIS

2. Hoạt động giao dịch khối ngoại bắt đầu chậm lại

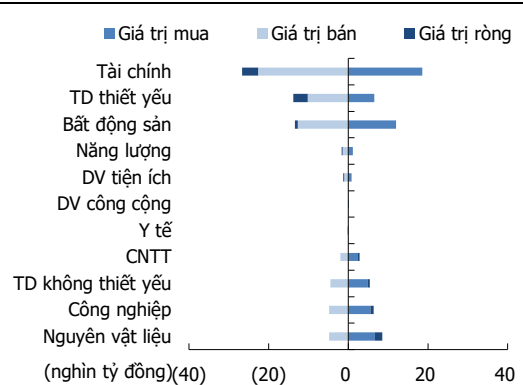
Lực cầu ngoại bắt đầu chững lại. Trong Q2/23, lực cầu ngoại tiếp tục giảm trong khi áp lực bán vẫn duy trì quanh mức trung bình 1 năm. Giá trị mua ghi nhận 66.5 nghìn tỷ, thấp hơn mức trung bình năm 35% sau khi đạt đỉnh vào Q4/22. Giá trị bán ròng ghi nhận ở mức 5 nghìn tỷ đồng. Trong 6T23, giá trị mua từ khối ngoại đạt 145 nghìn tỷ, giảm 50% n/n. Bên cạnh đó, áp lực bán cũng giảm 40% n/n. Điều này chứng tỏ hoạt động giao dịch từ khối ngoại đang bắt đầu giảm trong thời gian gần đây. Kết thúc Q2/23, khối ngoại bán ròng với giá trị bán ròng là 5 nghìn tỷ đồng trong khi nhóm này duy trì mua ròng 2 quý trước đó. Về nhóm ngành, trong Q2/23, lực cầu ngoại tập trung trên Nguyên vật liệu và Công nghiệp với giá trị mua ròng lần lượt là 1.9 nghìn tỷ đồng và 0.8 nghìn tỷ đồng.

Hình 7. Giá trị mua/bán ròng theo quý



Nguồn: KIS, Fiinpro

Hình 8. Giá trị mua/bán ròng theo ngành (2Q23)

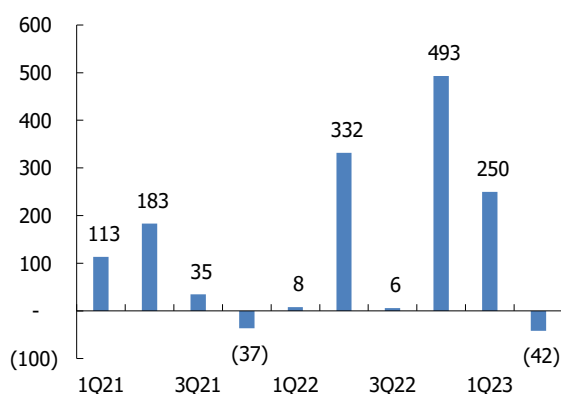


Nguồn: KIS, Fiinpro

Áp lực rút vốn tại Việt Nam cao nhất trong Đông Nam Á. Lực cầu trên các quỹ ETFs chủ đạo tại Việt Nam bắt đầu chậm lại sau khi đạt đỉnh vào Q4/22. Trong Q3/23, Việt Nam bị rút vốn mạnh, ghi nhận ở mức 42 triệu USD, cao nhất kể từ Q1/20 và kết thúc giai đoạn hút vốn trong 5 quý liền kề trước đó. Đáng chú ý, trong Đông Nam Á, Việt Nam bị rút vốn mạnh nhất, tiếp đến là Thái Lan (39 triệu USD) và Philippines (15 triệu USD). Tuy nhiên, hoạt động rút vốn trên Đông Nam Á đã hoàn toàn biến mất khi lực cầu tăng mạnh trên các ETFs chủ đạo tại Indonesia và Malaysia.

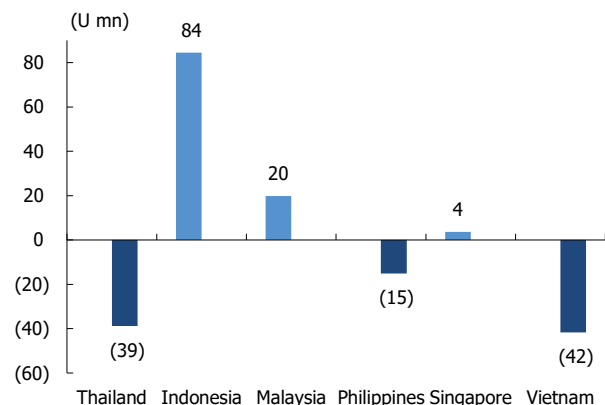
Hoạt động của dòng vốn tập trung trên các ETFs chủ đạo tại Việt Nam. Trong Q2/23, hoạt động của dòng vốn lan rộng trên các ETFs chủ đạo. Cụ thể, 60% các quỹ ETFs tại Việt Nam thu hút hoạt động của dòng vốn. Mặc dù lực cầu đạt đỉnh vào Q4/22, hoạt động của dòng vốn vẫn sôi nổi trên các ETFs tại Việt Nam.

Hình 9. Dòng vốn phân bổ trên các ETF tại Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 10. Hoạt động dòng vốn tại các nước Đông Nam Á



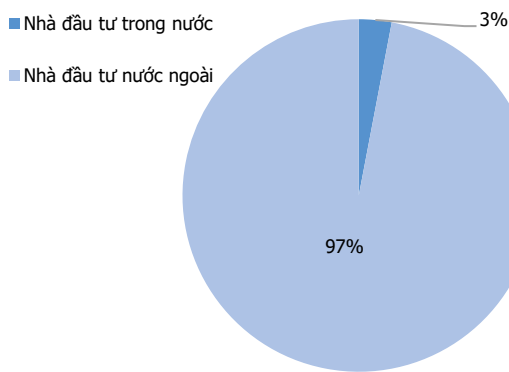
Nguồn: Bloomberg, KIS

Phần lớn các quỹ ETFs tại Việt Nam bị rút vốn. Việt Nam ghi nhận hoạt động rút vốn kể từ Q1/22. Cụ thể, hơn 35% các quỹ ETFs bị rút vốn và áp lực rút vốn ở mức cao trên VFMVN30 ETF (27.5 triệu USD) và VanEck Vietnam (18.1 triệu USD). Mặc dù trên 30% các quỹ ETFs nhận được lực cầu nhưng hoạt động mua ghi nhận ở mức thấp và không đáng kể.

Lực cầu trên các ETFs nước ngoài dẫn dắt dòng vốn tại Việt Nam trong nửa đầu năm. Mặc dù Việt Nam bị rút vốn trong Q2/23, các ETFs chủ đạo vẫn

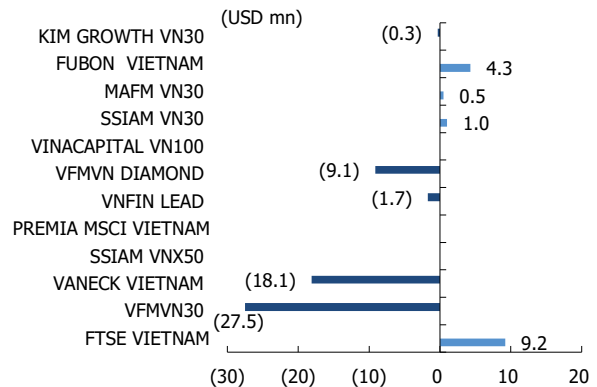
thu hút dòng vốn ở mức cao trong nửa đầu năm. Trong 6T23, 70% ETFs tại Việt Nam thu hút dòng vốn. Tuy nhiên, lực cầu trên các quỹ ETFs ngoại chiếm hơn 90% giá trị mua ròng. Mặc dù lực cầu duy trì ở mức cao trong giai đoạn này, hoạt động hút vốn đã bắt đầu giảm từ Q4/22 và hoạt động rút vốn trong Q2/23 là tín hiệu đầu tiên cho sự chững lại của lực cầu trên các ETFs chủ đạo tại Việt Nam. Trong trường hợp này, hoạt động hút vốn sẽ tiếp tục giảm trong các quý tiếp theo và áp lực rút vốn tại Việt Nam có thể tăng trở lại.

Hình 11. Tỷ trọng sở hữu trên các quỹ ETFs tại Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 12. Hoạt động của dòng vốn trên các quỹ ETFs

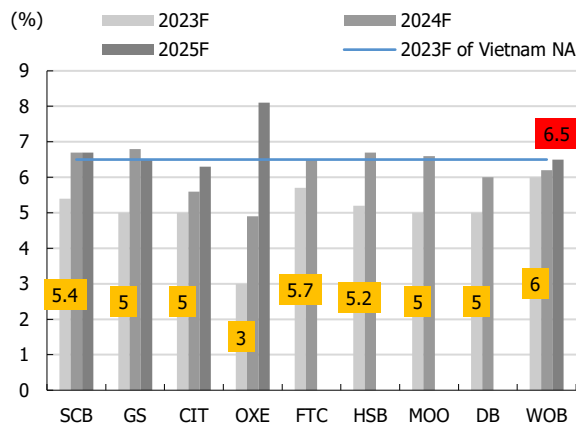


Nguồn: Bloomberg, KIS

3. Thay đổi phương hướng

Tình hình kinh tế được cải thiện. Mặc dù tốc độ tăng trưởng GDP của Q2/23 chỉ đạt 4.14%, tuy nhiên con số này đã vượt qua kỳ vọng của các nhà phân tích là 3.7% trong Bloomberg Consensus. Hơn thế nữa, tăng trưởng này đã vượt qua mức tăng trưởng GDP trong Q1/23, cho thấy tiềm năng ổn định của nền kinh tế. Theo Bloomberg, Việt Nam được kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng 5.32% trong Q3/23 và 5.56% trong Q4/23.

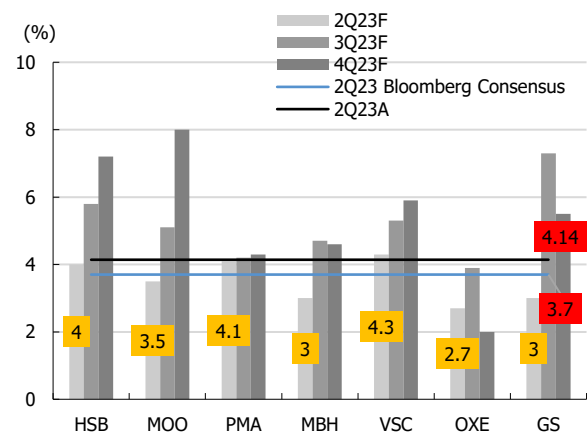
Hình 13. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam theo từng năm



Nguồn: GSO, KIS

Ghi chú: SCB: Standard Chartered, GS: Goldman Sachs Group, CIT: Citigroup, OXE: Oxford Economics, FTC: Fitch Ratings, HSB: HSBC Holdings, MOO: Moody's, DB: Deutsche Bank, WOB: World Bank

Hình 14. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam theo từng quý



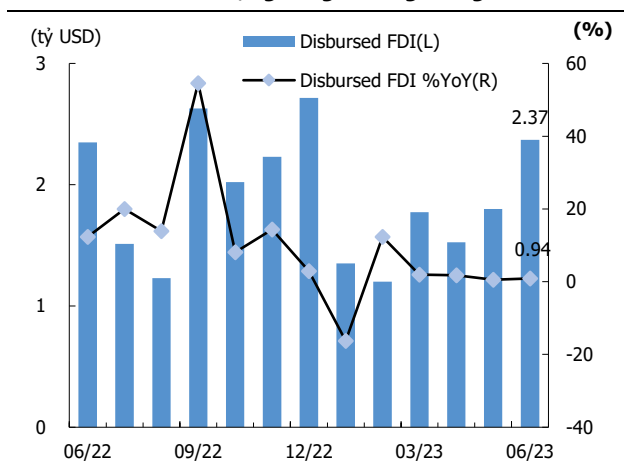
Nguồn: GSO, KIS

Ghi chú: HSB: HSBC Holdings, MOO: Moody's, PMA: Pantheon Macroeconomic Advisors, MBH: Maybank Kim Eng Holdings Ltd, VSC: Vietcombank Securities Co Ltd, OXE: Oxford Economics, GS: Goldman Sachs Group

Các yếu tố hỗ trợ thị trường trong nửa cuối năm 2023. Chính phủ đã triển khai nhiều biện pháp khác nhau để nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế có thể

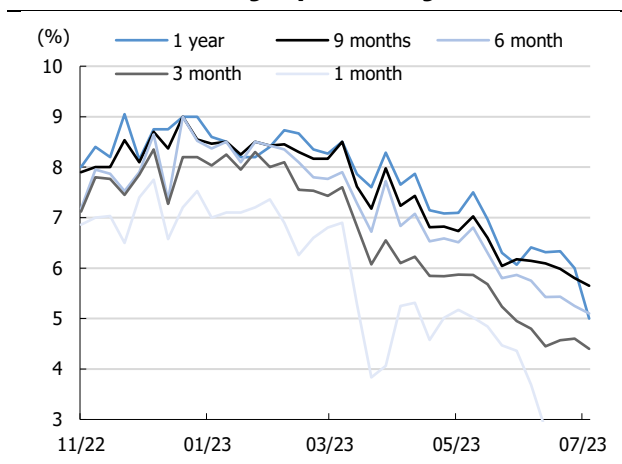
đạt được mức tăng GDP tiềm năng là 5.5%. Cụ thể những biện pháp này bao gồm: (1) Chính phủ đã thực hiện chính sách tài khóa mở rộng **thông qua việc** tăng cường đẩy mạnh đầu tư công. Điều này đã dẫn đến mức vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước tăng 20% n/n. (2) Ngân hàng Nhà nước đã áp dụng các chính sách tiền tệ nới lỏng linh hoạt hơn bằng cách giảm lãi suất điều hành. Điều này đã dẫn đến lãi suất cho vay cũng giảm theo. (3) Du lịch quốc tế tiếp tục phục hồi, với sự gia tăng đáng kể về lượng khách nước ngoài, đặc biệt là đến từ Trung Quốc. Cụ thể trong 6T23, số lượng khách ngoại quốc ghi nhận tăng gấp 13 lần n/n. (4) Vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) đã trở lại Việt Nam, cho thấy niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài vào triển vọng kinh tế của đất nước đã tăng lên.

Hình 15. Vốn FDI được giải ngân hàng tháng



Nguồn: GSO, KIS

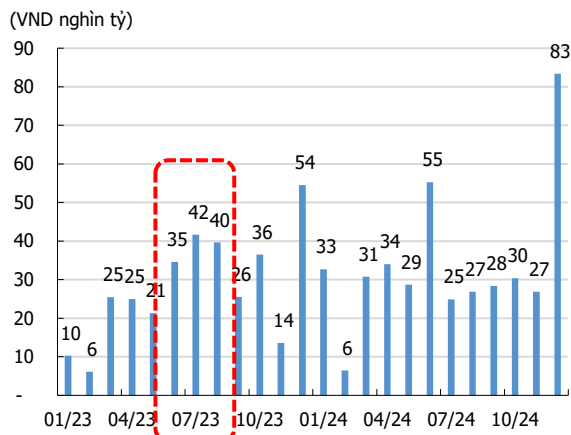
Hình 16. Lãi suất tiền gửi qua các tháng



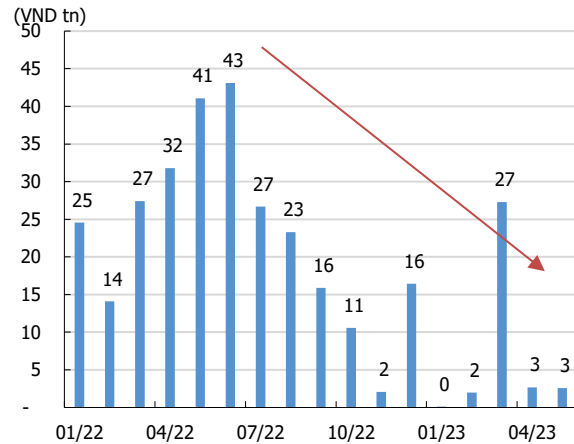
Nguồn: Bloomberg, KIS

Áp lực từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp được dự báo sẽ tạo ra áp lực đáng kể lên hệ thống tài chính trong thời gian tới. Theo đó, tuy thanh khoản của thị trường đã có sự cải thiện nhẹ vào T3/23, nhưng khối lượng phát hành vẫn còn thấp với giá trị phát hành chỉ vốn vẹn 27,000 tỷ đồng. Tình hình còn trở nên khó khăn hơn khi một số lượng đáng kể trái phiếu doanh nghiệp chuẩn bị đáo hạn từ tháng 6 đến tháng 8. Cụ thể, dự kiến sẽ có khoảng 35,000 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào tháng 6, 42,000 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào tháng 7 và 40,000 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào tháng 8. Với mức thanh khoản hạn chế kể từ tháng 3 đến nay, các doanh nghiệp đang phải đối mặt với khó khăn ngày càng lớn trong việc đảm bảo đủ nguồn vốn để đáo hạn trái phiếu của mình.

Bất động sản là ngành sẽ chịu áp lực tài chính lớn nhất do giá trị trái phiếu đáo hạn chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng số trái phiếu sắp đáo hạn. Cụ thể, chỉ tính riêng ngành Bất động sản, giá trị trái phiếu đáo hạn trong 7 tháng cuối năm đạt 109 nghìn tỷ đồng, chiếm 44.4% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn.

Hình 17. Giá trị trái phiếu đáo hạn theo từng tháng

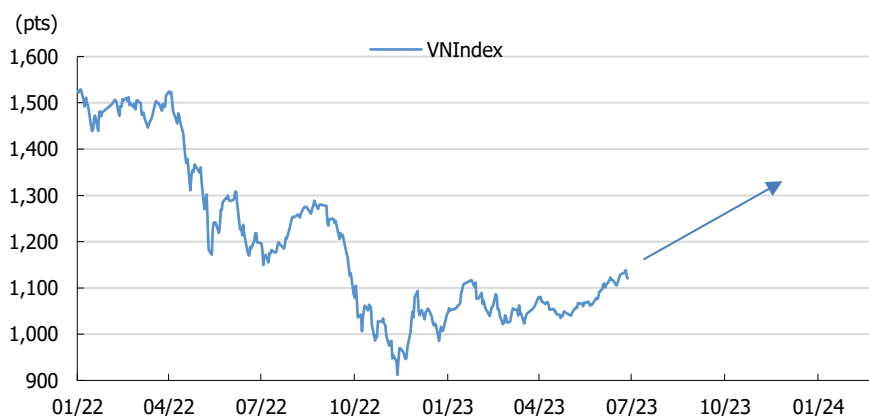
Nguồn: VBMA, KIS

Hình 18. Giá trị trái phiếu phát hành

Nguồn: VBMA, KIS

Xác nhận xu hướng tăng trung hạn. Chỉ số VNIndex dao động trong biên độ hẹp từ 1,020 đến 1,080 điểm từ tháng 1, cho thấy một giai đoạn tích lũy hoặc mẫu hình chữ nhật. Do đó, xu hướng tăng tiếp theo của VNIndex được xác nhận bằng việc phá vỡ các ngưỡng quan trọng như 1,080 điểm và 1,100 điểm trong tháng 6. Dựa trên việc phá vỡ mẫu hình chữ nhật, mục tiêu ngắn hạn sẽ nằm trong khoảng từ 1,040 đến 1,060 điểm. Bên cạnh đó, thanh khoản ghi nhận ở mức cao trong tháng 5 càng xác nhận cho tín hiệu này.

Mục tiêu nửa cuối năm là vùng 1,260-1,340 điểm. Mẫu hình tam giác lớn được hình thành từ T11/22 đến T6/23, với giới hạn trên là vùng 1,100-1,120 điểm. Mẫu hình tam giác lớn là mẫu hình trung lập và sự phá vỡ giới hạn trên vào tháng 6 đã xác nhận cho xu hướng tăng. Dựa vào tín hiệu trên, mục tiêu trung hạn của VNIndex trong 2H23 là trong khoảng từ 1,260-1,340 điểm.

Hình 19. Dự báo chỉ số VNIndex

Nguồn: KIS

Bắt đầu chu kỳ 3 năm thứ 8. Chu kỳ 3 năm thứ 7 của VNIndex đã được phân tích với 2 kịch bản có thể xảy ra: (1) Kịch bản tăng giá và (2) Kịch bản giảm giá, như đã đề cập trong báo cáo trước đây. Trong kịch bản tăng giá, dự báo chỉ ra rằng đáy của chu kỳ 3 năm thứ 7 được hình thành vào T11/22. Điều này chỉ ra một xu hướng tăng mạnh sẽ xuất hiện trong nửa sau năm 2023. Tuy nhiên, đáy của chu kỳ 3 năm thứ 7 trong kịch bản giảm giá vẫn chưa được thiết lập. Dự kiến nó sẽ xuất hiện trong giai đoạn từ T5/23 đến T9/23, dựa trên đáy của chu kỳ 1 năm trước đó vào T7/22. Vùng mục tiêu cho đáy chu kỳ 1 năm tiếp theo

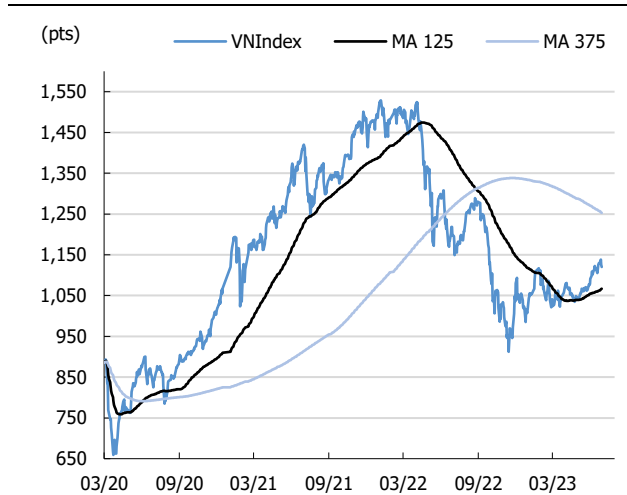
được dự đoán sẽ nằm trong khoảng 780-910 điểm (Chi tiết xem tại Báo cáo Chiến lược đầu tư tháng 1). Dựa trên các điều kiện hiện tại, kịch bản tăng giá đã có thể được xác nhận.

Bảng 1. Thời gian tạo đáy của chu kỳ 1 năm

Chu kỳ 3 năm	Chu kỳ 1 năm	Ngày bắt đầu	Ngày kết thúc	Thời gian (tháng)
V	13	12/17/2014	01/21/2016	13
	14	01/21/2016	12/06/2016	10
	15	12/06/2016	07/11/2018	19
VI	16	07/11/2018	01/03/2019	5
	17	01/03/2019	03/24/2020	14
VII	18	03/24/2020	07/19/2021	15
	19	07/19/2021	07/06/2022	11
	20	07/06/2022	05-09/2023*	10-14*

*Expected period to form the 3-year cycle year
Nguồn: KIS

Hình 20. Chuyển động của chu kỳ 1 năm



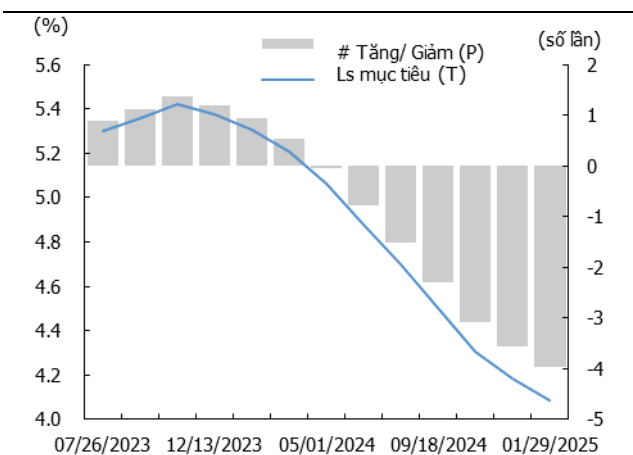
Nguồn: KIS

II. Nền kinh tế Việt Nam: Đang trên đà hồi phục

1. Hoạt động xuất khẩu được cải thiện

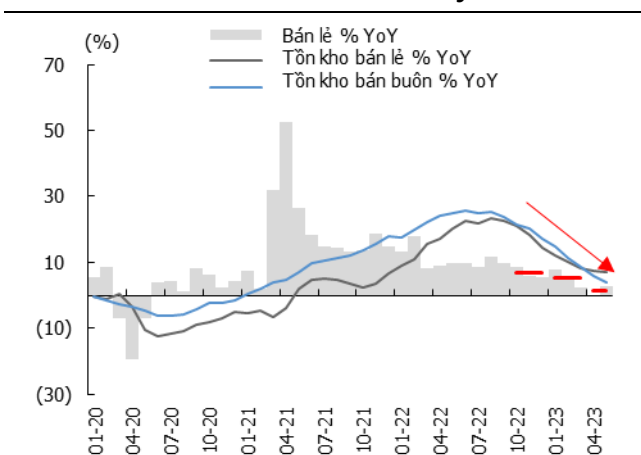
Chúng tôi dự đoán sự sụt giảm về giá trị xuất khẩu của Việt Nam sẽ nhẹ hơn trong Q3/23 nhưng sự cải thiện này cần thêm thời gian để trở thành hiện thực. Những lo ngại của chúng tôi liên quan đến suy giảm tiêu dùng của Hoa Kỳ có thể tiếp tục hưởng xấu đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong Q3/23 mặc dù xu hướng tăng lãi suất toàn cầu đã hạ nhiệt. Lãi suất quỹ liên bang (fed fund rate) có thể sẽ tăng thêm 50 điểm cơ bản trong 2 quý còn lại, lãi suất mục tiêu quỹ liên bang có thể đạt 5.50% -5.75% trước khi xảy ra bất kỳ điều chỉnh nào vào đầu năm 2024. Việc tăng lãi suất này có thể khiến các quyết định tiêu dùng và đầu tư, tăng hàng tồn kho sẽ trở nên tốn kém.

Hình 21. Chu kỳ lãi suất của FED



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 22. Mức bán lẻ của và tồn kho của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KIS

Về tình hình hiện tại, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ của Hoa Kỳ tiếp tục giảm từ khoảng 10% vào giữa năm 2022 xuống còn 2.80% n/n vào tháng 5. Doanh số bán hàng trong Q3/23 dường như chậm lại một phần do tính thời vụ và niềm tin của người tiêu dùng không được cải thiện nhiều. Do đó, giảm lượng hàng tồn kho quá mức sẽ tiếp tục là mối quan tâm chính của các nhà bán lẻ. Các nhà bán buôn và nhà cung cấp liên quan của các nhà bán lẻ tại các trung tâm sản xuất, bao gồm cả Việt Nam, có nhiều khả năng nhận được ít đơn đặt hàng mới hơn, ít nhất là vào đầu Q3/23. Do đó, chúng tôi dự báo hoạt động sản xuất và kinh doanh của các doanh nghiệp xuất khẩu tại Việt Nam sẽ cải thiện không đáng kể. Đối với khu vực đồng Euro, tình hình cũng diễn ra tương tự, thậm chí các chính sách tiền tệ của ECB được cho là sẽ điều hòa hơn so với FED trong bối cảnh lạm phát nghiêm trọng kéo dài, hàm ý rằng sự cải thiện của xuất khẩu Việt Nam sang khu vực này sẽ cần nhiều thời gian hơn để trở thành hiện thực.

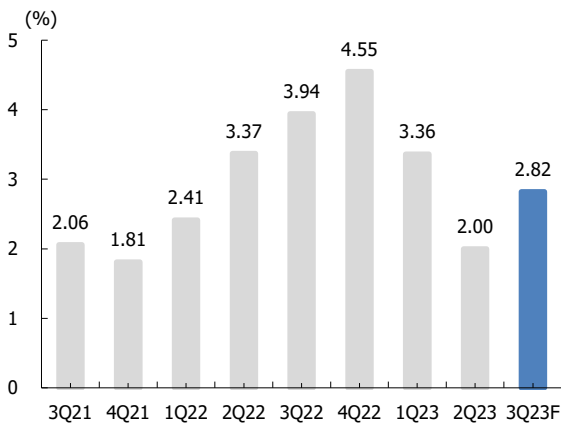
Ở chiều ngược lại, mặc dù hoạt động kém theo đánh giá của thị trường nhưng đà phục hồi của tiêu dùng nội địa Trung Quốc có xu hướng kéo dài hơn trong Q3/23 và có thể phần nào giảm thiểu sự suy giảm trong hoạt động xuất khẩu của Việt Nam. Doanh số bán lẻ tại Trung Quốc tăng 12.7% n/n, cùng với tình hình lạm phát đang suy giảm. Tình hình hiện tại của Trung Quốc ngụ ý rằng các đường cung và cầu đã mở rộng tương đương sau Zerocovid-19. Do đó, chúng

tôi kỳ vọng doanh thu hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc có thể duy trì đà tăng trưởng trong quý tới.

2. Lạm phát kỳ vọng tăng trong Q3/23

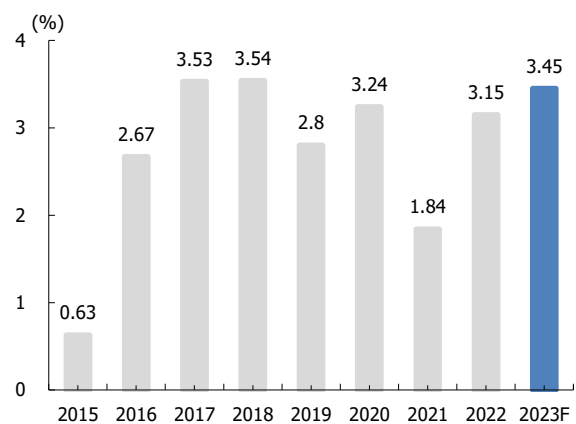
Chúng tôi dự đoán rằng Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) sẽ tiếp tục tăng tốc trong Q3/23 lên khoảng 2.8%. Ngoài ra, chúng tôi đã điều chỉnh dự báo CPI bình quân từ 4.3% trong lần dự báo trước xuống còn 3.45% vì nhu cầu trong nước giảm do những thách thức kinh tế. Tuy nhiên, chính phủ đang tích cực vận động các chính sách tài khóa có khả năng góp phần gây áp lực lên lạm phát trong nửa cuối năm 2023.

Hình 23. Lạm phát theo Quý



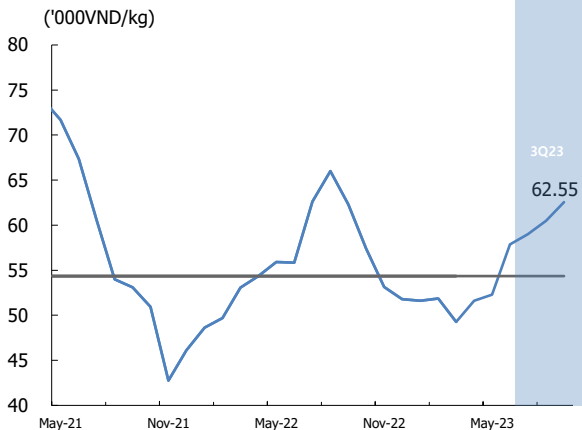
Nguồn: GSO, KIS

Hình 24. Lạm phát trung bình theo năm



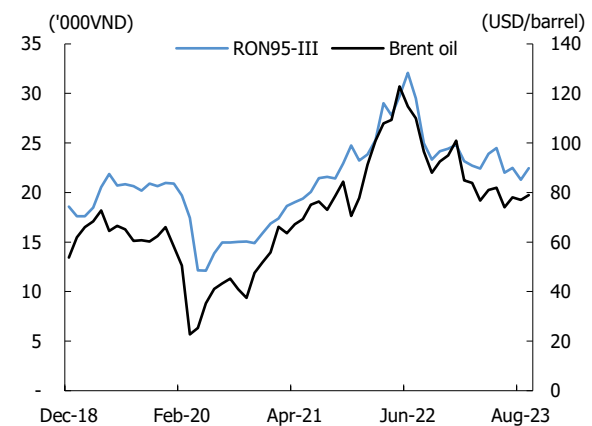
Nguồn: GSO, KIS

Hình 25. Giá heo nội địa



Nguồn: channuoi vietnam, KIS

Hình 26. Giá xăng dầu và giá dầu Brent



Nguồn: MoIT, Bloomberg, KIS

Theo dự báo của KIS, chỉ số FFS (lượng thực, thực phẩm) có tỷ trọng cao nhất trong rổ tính CPI (33.56%) dự báo sẽ tiếp tục tăng trong Q3/23. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, giá lợn hơi tăng có thể do dịch tả lợn châu Phi bùng phát ở một số khu vực bắt đầu từ T3/23 khiến sản lượng giảm cục bộ.

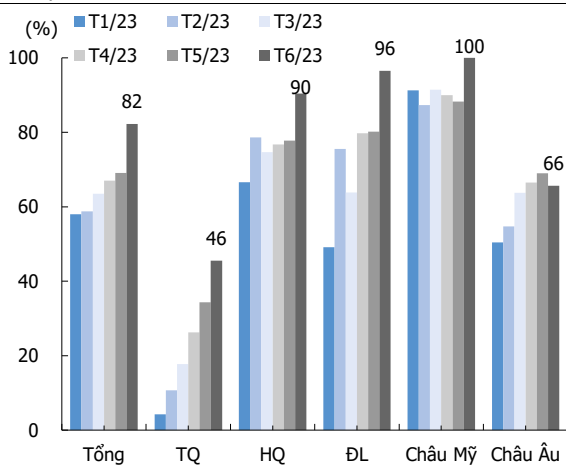
Tuy nhiên, đà tăng của giá thịt lợn sẽ bị hạn chế bởi sức mua hiện tại trên thị trường thấp và những khó khăn về tài chính mà người tiêu dùng gặp phải. KIS dự đoán giá dầu sẽ không ảnh hưởng nhiều đến giao thông và lạm phát trong nửa cuối năm 2023. Cơ quan Thông tin Năng lượng (EIA) gần đây đã hạ dự báo giá dầu từ 85 USD/thùng xuống khoảng 79.50 USD/thùng vào cuối năm

2023. Sự phục hồi kinh tế dự kiến của Trung Quốc, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy gia tăng giá dầu, tuy nhiên đang chững lại. Ngoài ra, trong Q3/23, chỉ số giáo dục sẽ tăng đáng kể khi học sinh quay trở lại trường học, chủ yếu do tăng chi phí cho học phí, văn phòng phẩm và tài liệu học tập. Nghị quyết 69/2022/QH15 của Quốc hội sẽ tăng 20.8% mức lương cơ sở cho khu vực tư và công từ T6/23, có thể sẽ tác động đến lạm phát trong quý tới.

3. Bán lẻ giảm tốc

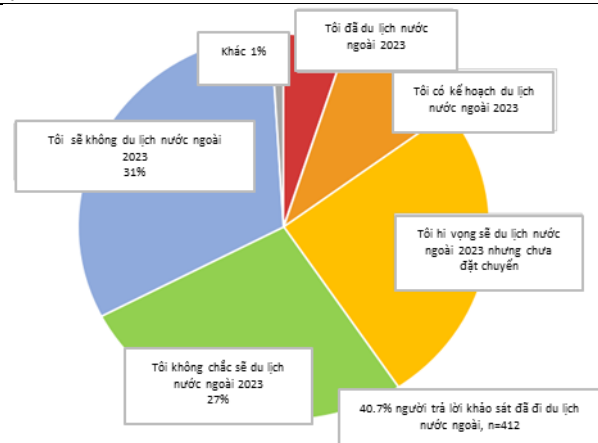
Trong Q3/23, doanh thu du lịch dự kiến sẽ là động lực chính hỗ trợ tổng mức bán lẻ (chiếm 16.14% tổng mức bán lẻ năm 2019) khi lượng khách du lịch nước ngoài phục hồi. Tính đến T6/23, tổng lượng khách nước ngoài đến Việt Nam đạt 82% so với mức của năm 2019, với sự phục hồi đáng kể ở khách du lịch Hàn Quốc, Đài Loan và Mỹ với tỷ lệ lần lượt là 90%, 96% và 100%. Tuy nhiên, phần lớn du khách Trung Quốc (chiếm tới 84%) vẫn chưa có kế hoạch du lịch nước ngoài theo khảo sát của Dragon Trail International. Ngoài ra, Việt Nam không nằm trong top 10 điểm đến của du khách Trung Quốc trong khi Thái Lan là điểm đến du lịch hấp dẫn nhất chiếm tới 31.8% lượt phản hồi. Do đó, sự phục hồi hoàn toàn của khách du lịch Trung Quốc sẽ không trở thành hiện thực trong Q3/23, góp phần làm giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu liên quan đến du lịch.

Hình 27. Khách quốc tế phục hồi so với mức 2019 theo quốc tịch



Nguồn: GSO, KISVN

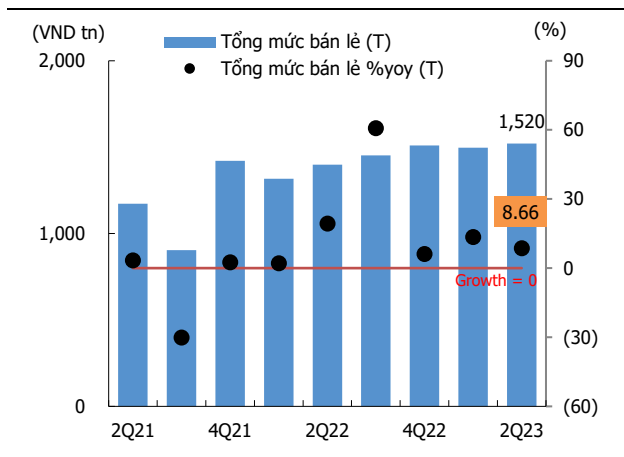
Hình 28. Kế hoạch du lịch nước ngoài 2023 du khách Đại Lục



Nguồn: Dragon Trail International, KISVN
Ghi chú: surveyed data as of April 2023

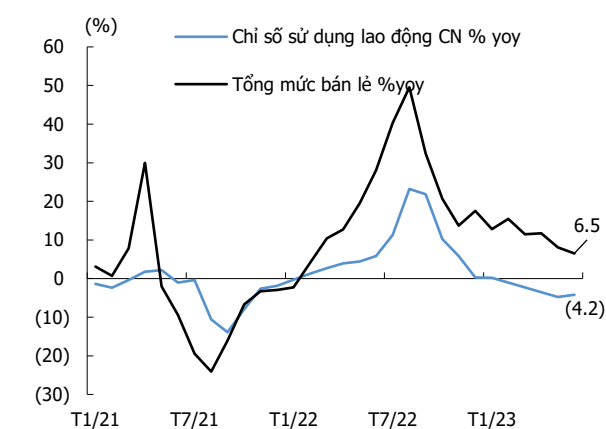
Sự sụt giảm chỉ số sử dụng lao động trong lĩnh vực công nghiệp (Labor employed index in industrial enterprises - LEI) trong 5 tháng qua sẽ làm giảm tổng mức bán lẻ (tương quan mạnh lên đến 80.57%) do thu nhập khả dụng của người lao động giảm. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục khi các hoạt động sản xuất vẫn ở mức thấp (PMI thu hẹp trong bốn tháng liên tiếp). Tuy nhiên, vẫn có một số yếu tố tích cực để xem xét. Việc thực hiện cắt giảm 2% thuế VAT, tương đương 24 nghìn tỷ đồng và tăng 20% lương cơ bản cho công chức nhà nước, cả hai đều có hiệu lực trong nửa cuối năm 2023, có khả năng sẽ thúc đẩy doanh số bán lẻ. Bất chấp những yếu tố tích cực này, triển vọng chung vẫn không thuận lợi và chúng tôi dự đoán rằng tổng doanh số bán lẻ sẽ giảm tốc độ tăng trưởng n/n, dao động từ 6% đến 8% trong Q3/23.

Hình 29. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ theo quý



Nguồn: GSO, KISVN

Hình 30. Chỉ số sử dụng lao động công nghiệp vs Tổng mức bán lẻ

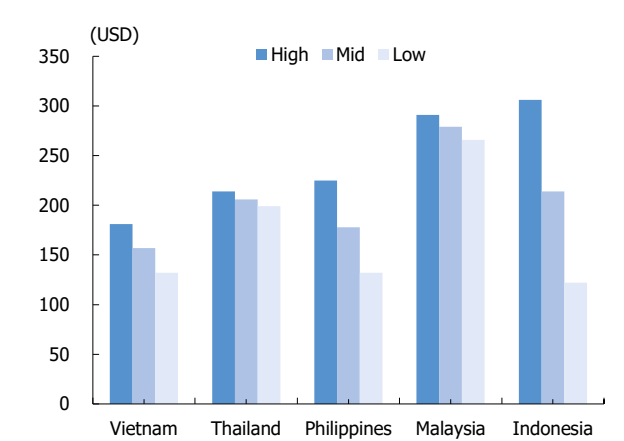


Nguồn: GSO, KISVN

4. Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của các doanh nghiệp FDI

Chúng tôi kỳ vọng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam sẽ hồi phục nhờ một số yếu tố sau.

Hình 31. Lương tối thiểu của các quốc gia ASEAN



Nguồn: Asia briefing, KIS

Hình 32. Vị trí chiến lược của Việt Nam



Nguồn: KIS

- **Đầu tư công cho phát triển cơ sở hạ tầng** cùng với Quy hoạch điện 8 vừa được phê duyệt và các chính sách hỗ trợ của Chính phủ nhằm phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội sẽ là những động lực quan trọng trong việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong dài hạn.
- **Lợi thế nhân công giá rẻ:** Nhân công giá rẻ tại Việt Nam là thời nam châm thu hút các nhà sản xuất nước ngoài so với các đối thủ cạnh tranh. Với thị trường lao động rộng lớn khoảng 52 triệu người và tỷ lệ tham gia lao động cao lên đến 76%, Việt Nam cung cấp một lực lượng lao động đáng kể cho các doanh nghiệp FDI. Ngoài ra, chi phí lao động hàng tháng tại Việt Nam vào khoảng 171 USD, thấp hơn đáng kể so với các đối thủ cạnh tranh.

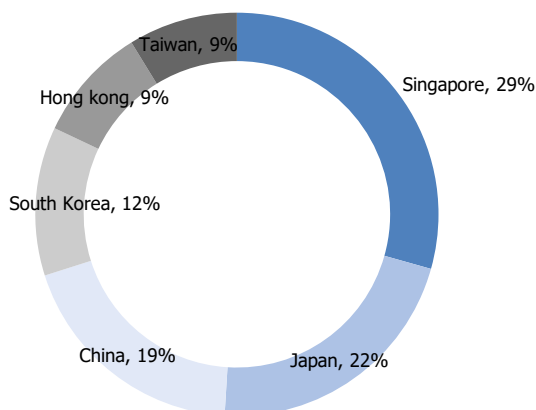
- **Vị trí chiến lược:** Vị trí chiến lược của Việt Nam ở Đông Nam Á cho phép tiếp cận các tuyến vận tải biển cũng như các thị trường lớn ở Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc. Cảng Singapore ở gần Việt Nam, một trung tâm thương mại toàn cầu quan trọng, giúp tăng cường năng lực thương mại và hậu cần của Việt Nam, tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa và kết nối với hơn 600 cảng trên toàn thế giới. Sự kết hợp thuận lợi giữa vị trí của Việt Nam và khả năng cảng của Singapore mang lại lợi ích đáng kể cho các doanh nghiệp tham gia vào thương mại khu vực và toàn cầu.
- **Ổn định tỷ giá USDVND:** Theo biên bản cuộc họp tháng 3 của Cục Dự trữ Liên bang, có thể cần thêm hai lần tăng lãi suất trong năm nay để giải quyết lạm phát cao, đưa mức lãi suất lên 5.6%. Tuy nhiên, hiện tại không có áp lực đáng kể nào về tỷ giá hối đoái nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ. Thứ nhất, Việt Nam dự kiến sẽ nhận được dòng kiều hối đáng kể lên tới 19.4 tỷ đồng vào năm 2023, cũng như dòng USD từ các thương vụ mua bán và sáp nhập gần đây. Thứ hai, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cũng đã mua vào khoảng 6 tỷ USD, góp phần tạo nguồn cung USD dồi dào. Thứ ba, thặng dư thương mại của Việt Nam trong 6T23 ước đạt 12.25 tỷ USD, tiếp tục thúc đẩy dòng vốn USD chảy vào. Những yếu tố này đóng vai trò cốt yếu trong việc ổn định tỷ giá hối đoái và thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Bảng 2. Các dự án FDI tiêu biểu

Dự án	Quốc gia	Ngành	Tính đến tháng 12 2022 (tỷ USD)	Vị trí
Samsung	Hàn Quốc	Điện tử	22	Thái Nguyên
Formosa	Đài Loan	Thép	13	Hà Tĩnh
Sumitomo	Nhật Bản	Tài chính	10.3	Hà Nội
LG	Hàn Quốc	Điện tử	5.3	Hải Phòng
SCG	Thái Lan	Hóa chất	5	Vung Tau
Wintek	Đài Loan	Điện tử	1.1	Quang Ninh
Gortek	Trung Quốc	Điện tử	0.6	Bắc Ninh

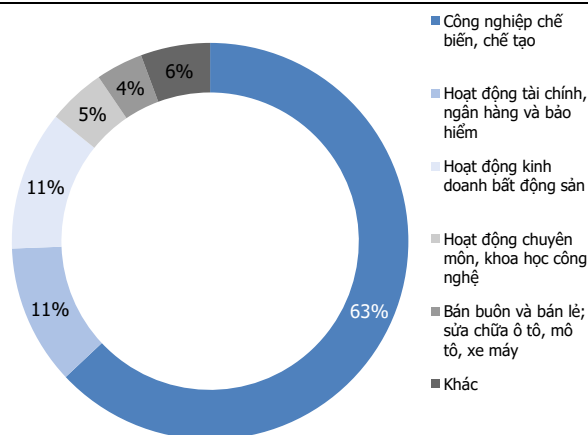
Nguồn: GSO, MPI, KIS

Hình 33. FDI theo quốc gia



Nguồn: MPI, KIS

Hình 34. FDI theo ngành



Nguồn: MPI, KIS

Lĩnh vực chế biến, chế tạo sẽ tiếp tục là lĩnh vực chủ yếu tiếp nhận dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Yếu tố then chốt khiến lĩnh vực này hấp dẫn vốn ngoại là vị trí thuận lợi của Việt Nam về nguồn lao động, ổn định chính trị và hội nhập kinh tế, quốc tế sâu rộng.

Thuế suất tối thiểu toàn cầu

Trong ngắn hạn, việc thực thi thuế suất tối thiểu toàn cầu 15% đối với FDI bắt đầu từ năm 2024 sẽ vẫn là thách thức lớn đối với Việt Nam. Theo dự đoán, thay đổi thuế sẽ gây lo ngại về sự xáo trộn chiến lược về địa điểm đầu tư, cách thức hoạt động của các công ty đa quốc gia và chiến lược thu hút FDI.

Tuy nhiên, Chính phủ dự kiến sẽ đề xuất các giải pháp chính sách và lộ trình áp dụng mức thuế tối thiểu toàn cầu như sau.

- Hỗ trợ trực tiếp chi đầu tư, chi nghiên cứu và phát triển, cũng như hỗ trợ sản xuất các mặt hàng ưu tiên để thu hút đầu tư và khuyến khích đầu tư vào tài sản hữu hình và nỗ lực nghiên cứu và phát triển.
- Mở rộng hỗ trợ chi phí đầu tư liên quan đến xây dựng cơ sở hạ tầng bảo vệ môi trường và các hoạt động nhằm giảm phát thải để thúc đẩy các nỗ lực bảo vệ môi trường.
- Trong thời kỳ suy thoái kinh tế, hãy xem xét hỗ trợ các chi phí liên quan đến phúc lợi của nhân viên, chẳng hạn như xây dựng ký túc xá công nhân, nhà trẻ và cơ sở y tế để đáp ứng nhu cầu của nhân viên khu công nghiệp.
- Hỗ trợ các khoản chi nhằm giảm giá thành sản xuất, bao gồm hỗ trợ tiền điện, hỗ trợ phương tiện đi lại cho công nhân.

Macro scorecard

	T2-23	T3-23	T4-23	T5-23	T6-23	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2019	2020	2021	2022
Tăng trưởng GDP thực (%)						13.67	5.92	3.21	4.14	7.03	2.91	2.58	8.02
Đăng ký FDI (USD bn)	1.41	2.35	3.43	1.98	2.57	4.67	8.96	5.45	13.43	38.02	28.53	31.15	27.72
GDP đầu người (USD)										3,398	3,521	3,725	4,110
Tỷ lệ thất nghiệp (%)						2.28	2.32	2.25	2.25	2.25	2.48	3.22	2.32
Xuất khẩu (USD bn)	25.88	29.57	27.54	29.05	29.30	96.48	89.50	79.17	83.42	263.6	282.7	335.7	371.85
Nhập khẩu(USD bn)	23.58	28.92	26.03	26.81	26.71	90.71	85.07	75.10	76.01	254.4	263	331.1	360.65
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	10.97	(14.78)	(17.15)	(5.86)	(11.41)	17.22	(6.07)	(11.90)	(14.16)	8.16	7.02	18.74	10.61
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	(6.65)	(11.10)	(20.54)	(18.44)	(16.94)	8.12	(3.90)	(14.67)	(22.30)	7.41	3.81	25.9	8.35
Lạm phát (%)	4.31	3.35	2.81	2.43	2.00	3.32	4.41	4.18	2.41	2.79	3.24	1.84	3.15
USD/VND	23,785	23,471	23,465	23,477	23,525	23,712	23,633	23,471	23,525	23,173	23,126	22,790	23,650
Tăng trưởng tín dụng (%)	0.31	1.96	3.04	3.04	3.36	10.47	12.87	1.61	3.36	13.75	12.17	12.97	12.87
LS TPCP 10 năm (%)	4.39	3.24	3.21	3.28	3.50	4.39	5.08	3.54	3.50	3.37	2.01	2.11	5.08

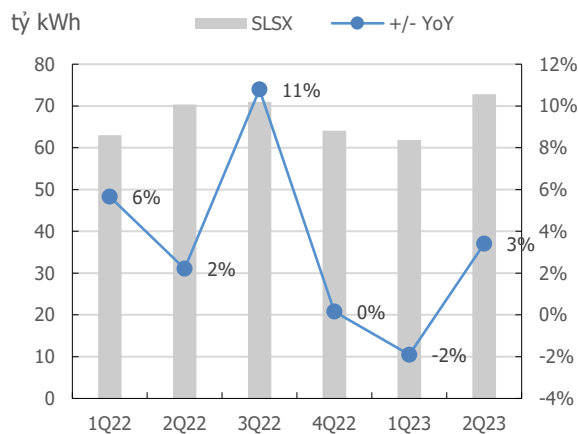
Nguồn: GSO, Bloomberg, FIA, IMF

III. Cơ hội lan tỏa giữa các nhóm ngành

1. Điện: Các doanh nghiệp nhiệt điện đang hưởng lợi từ El-Nino trong 1H23

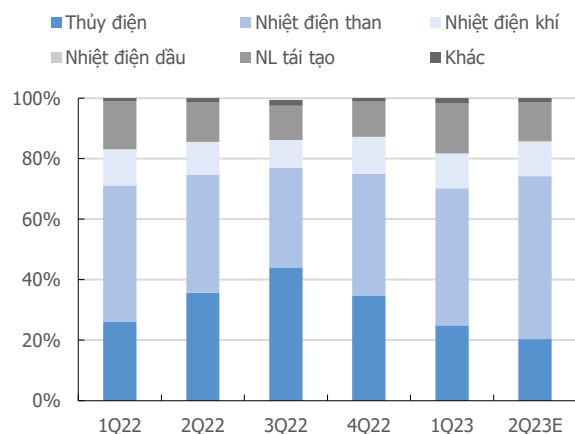
Các doanh nghiệp nhiệt điện đang hưởng lợi từ El-Nino trong 6T23. Theo số liệu của EVN, sản lượng điện sản xuất cả nước trong 6T23 đạt 107.42 tỷ kWh, tăng 2.6% n/n. Trong đó:

Hình 35. Sản lượng điện sản xuất theo quý



Nguồn: EVN, KISVN

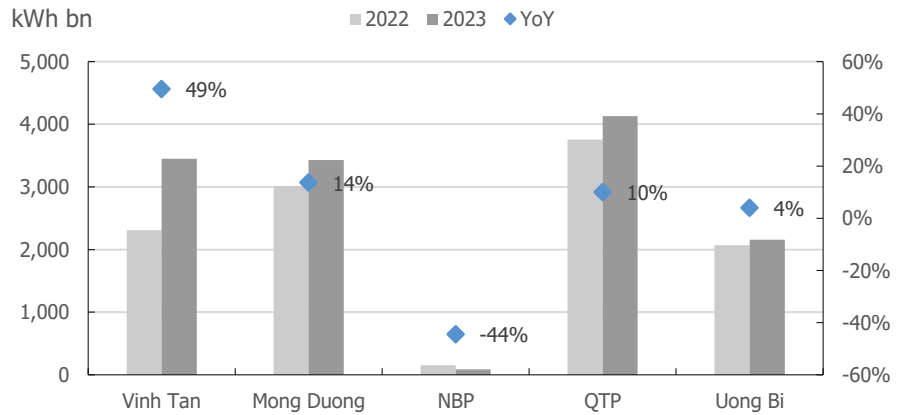
Hình 36. Tỷ trọng huy động nhóm nhiệt điện tăng trong 1H23, trong khi nhóm thủy điện ghi nhận giảm



Nguồn: EVN, KISVN

- Các nhà máy nhiệt điện đang được hưởng lợi tích cực từ chu kỳ El-Nino. Sản lượng điện huy động các nhà máy nhiệt điện trong 6T23 chiếm đến 62% trong cơ cấu nguồn điện, tăng 12% so với con số trung bình năm 2022 (Hình 35). Đáng chú ý, trong Q2/23 do sự thiếu hụt nguồn cung đáng kể tại miền Bắc, NLDC đã buộc phải huy động phụ tải đỉnh từ các nhà máy nhiệt điện chạy dầu tại khu vực phía Nam (Thủ Đức, Ô Môn, Cần Thơ, Cà Mau) vốn có chi phí phát điện cao (giá thành hơn 6,000 đồng/kWh) để bù đắp phần sản lượng thiếu hụt toàn hệ thống. Phần lớn các doanh nghiệp nhiệt điện than đã công bố số liệu cũng cho thấy sự tăng trưởng khả quan trong sản lượng huy động 1H23: Vĩnh Tân +49% n/n, Mông Dương +14% n/n, QTP +10% n/n, Uông Bí +4% n/n (Hình 36).
- Sản lượng huy động thủy điện có xu hướng giảm từ Q3/22 đến cuối Q2/23. Trung bình trong 6T23 sản lượng huy động từ các nhà máy thủy điện ước tính chỉ ở mức 22%, giảm 8% so với con số cả năm 2022 (Hình 36).

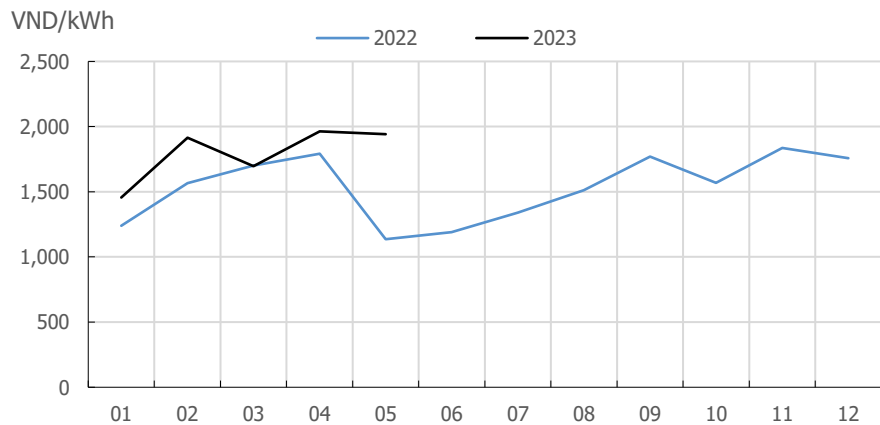
Hình 37. Một số nhà máy điện than công bố tăng trưởng sản lượng khả quan trong 1H23



Ghi chú: Vinh Tan, Mong Duong, NBP: accumulated data for 5 months, QTP, Ung Bi: accumulated data for 6 months, Nguồn: GENCO 1, GENCO 3, KISVN

Giá điện thị trường xu hướng tăng trong 6T23. Tuy nhiên dự báo giảm trong Q3/23. Trong bối cảnh nhu cầu phụ tải tăng cao, trong khi nguồn cung (1) huy động từ thủy điện giảm, (2) bên cạnh một số nhà máy nhiệt điện lớn gặp sự cố hoặc đang trong quá trình bảo dưỡng đã khiến giá CMG các tháng đầu năm 2023 ghi nhận ở mức cao hơn n/n, giá CMG bình quân 5T23 đạt ở mức 1,810 đồng/kWh, tăng 21.7% n/n (Hình 38). Điều này cũng mang lại sự hưởng lợi kép cho các doanh nghiệp nhiệt điện.

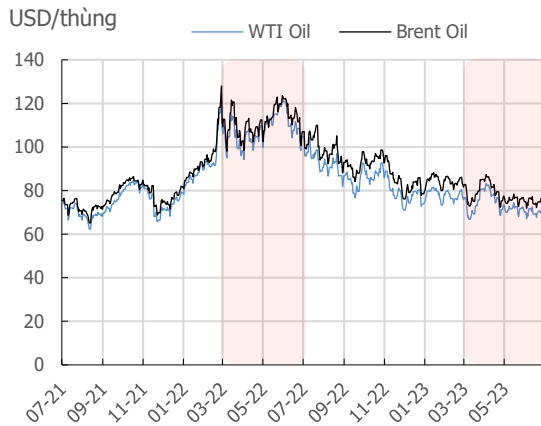
Hình 38. Giá thị trường điện xu hướng tăng khả quan trong các tháng đầu năm



Nguồn: GENCO 3, KISVN

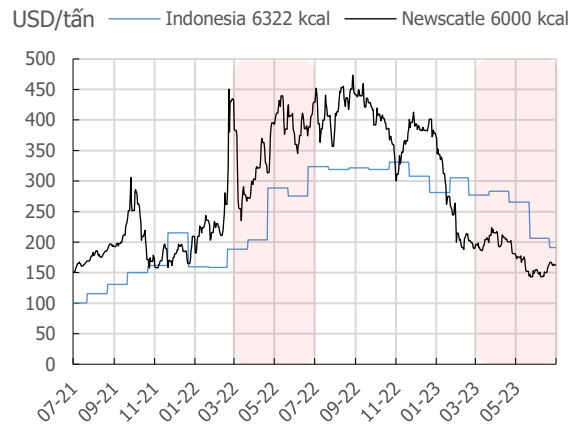
Tuy nhiên trong Q3/23, chúng tôi cho rằng giá CMG có thể sẽ điều chỉnh giảm nhẹ do (1) một số nhà máy nhiệt điện lớn đã quay trở lại hoạt động (Nhiệt điện Ninh Bình- tổ máy S2, Nhiệt điện Mông Dương 1 – tổ máy S2, Nhiệt điện Nghi Sơn 1 – tổ máy S1) sẽ làm gia tăng mức dự phòng toàn hệ thống. Bên cạnh, (2) giá than tồn kho trong Q2/23 đang neo ở mức thấp, tính đến cuối T6/23 giá than nhập khẩu Indonesia và Newscastle lần lượt ở mức 191.3 USD/tấn (-32% từ đầu năm, -41% n/n) và 166.9 USD/tấn (-58% từ đầu năm, -56% n/n) (Hình 6). Điều này cũng sẽ tạo điều kiện để các doanh nghiệp giá chào cạnh tranh hơn trong Q3/23.

Hình 39. Giá dầu đang trong xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Hình 40. Giá khí đang trong xu hướng giảm



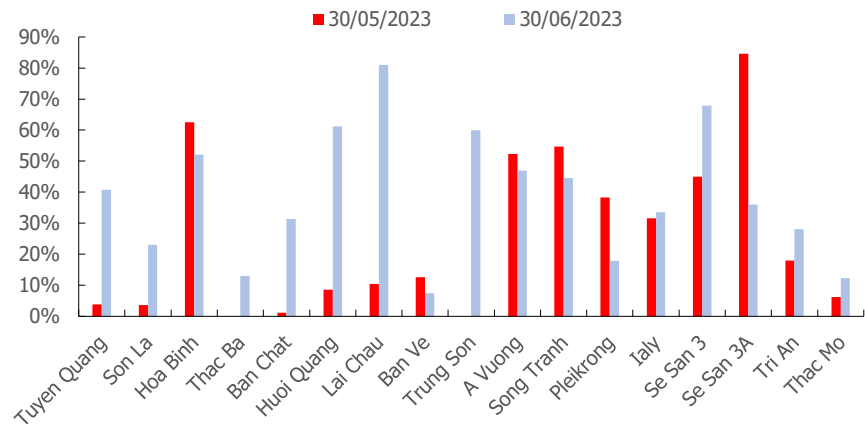
Nguồn: Bloomberg, KISVN

Dự báo nhóm nhiệt điện vẫn duy trì được mức tăng trưởng khả quan trong 2H23. Dự báo xác suất El-nino ở mức cao: Mặc dù, diễn biến mực nước tại các hồ thủy điện có phần cải thiện từ cuối tháng 6 - đầu tháng 7 so với thời điểm nắng nóng gay gắt cuối tháng 5 - đầu tháng 6 khi thời tiết bắt đầu bước vào đầu mùa mưa trong Q3/23 (Hình 41). Tuy nhiên, với dự báo xác suất El-NiNo trong 2H23 đang ở mức rất cao, hầu hết các tháng còn lại nửa cuối năm xác suất El-Nino đều trên 90% (Hình 42 & 43). Vì vậy, chúng tôi dự báo sản lượng điện huy động từ các nhà máy nhiệt điện sẽ vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ trong 2H23.

Trên cơ sở này, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp điện than vẫn sẽ duy trì được đà tăng trưởng sản lượng (n/n) khả quan trong Q3/23. Đặc biệt, đối với các doanh nghiệp điện than tại khu vực miền bắc như QTP và HND. Về các doanh nghiệp đã khuyến nghị, bao gồm NT2 và GEG. Chúng tôi không đánh giá cao khả năng tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp này trong Q3/23.

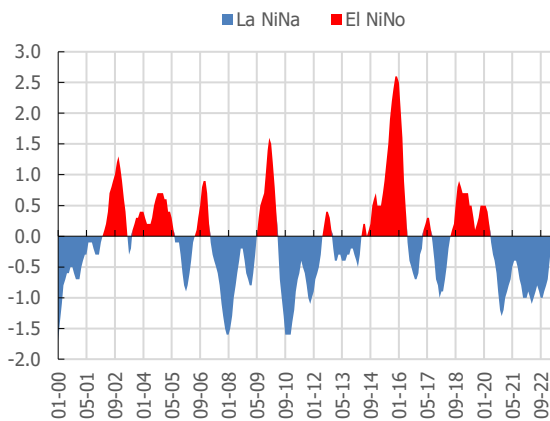
- **NT2:** Chúng tôi vẫn giữ quan điểm MUA cổ phiếu NT2 trong dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn công ty có thể phải đối mặt với một số khó khăn: (1) sản lượng huy động T8/23 ở mức thấp. Ngoài ra, (2) công ty có kế hoạch đại tu nhà máy từ giữa T9/23. Bên cạnh chi phí đại tu dự kiến ở mức 400 tỷ đồng sẽ được phân bổ trong vòng ba năm kể từ Q4/23.
- **GEG:** Chúng tôi vẫn giữ quan điểm MUA cổ phiếu GEG trong dài hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn công ty có thể phải đối mặt với một số khó khăn: nhà máy TPĐ1 đã bắt đầu hoạt động từ cuối T6/23 (mùa mưa Q3/23), với giá hợp đồng khả năng ở mức thấp ~7cent/kWh. Vì vậy, dự án nhiều khả năng chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu và LNST của công ty trong Q3/23. Trong khi đó, việc nắm giữ nợ vay cao trong cơ cấu vốn (9,709 tỷ đồng, D/E: 1.7x cuối Q2/23), cùng với bối cảnh lãi suất cho vay hiện vẫn giữ ở mức cao n/n. Vì vậy, chúng tôi cho rằng gánh nặng lãi vay sẽ tiếp tục bào mòn LNST của doanh nghiệp trong Q3/23.

Hình 41. Dung tích hữu ích tại các hồ thủy điện có xu hướng cải thiện từ đầu mùa mưa cuối tháng 06/23



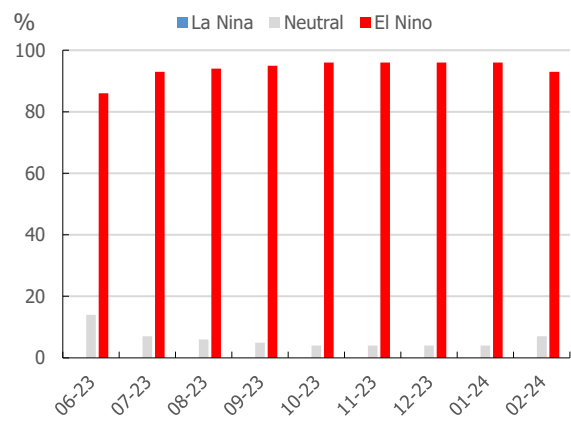
Nguồn: EVN, KISVN estimates

Hình 42. Xác suất El-Nino cao trong 2H23-2024



Nguồn: NOAA.GOV, KISVN

Hình 43. Xác suất El-Nino cao trong các tháng còn lại nửa cuối 2H23

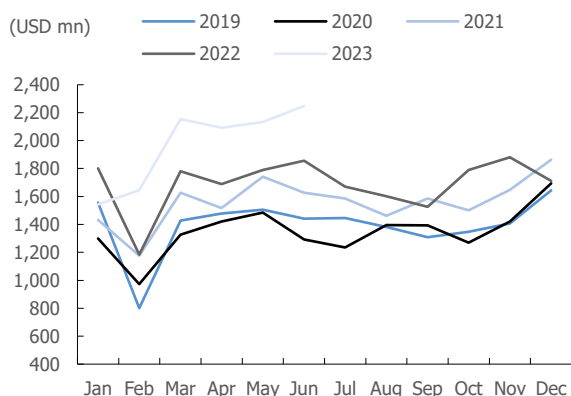


Nguồn: NOAA.GOV, KISVN

2. Nông nghiệp: Trung Quốc mở cửa trở lại đẩy mạnh xuất khẩu nông sản

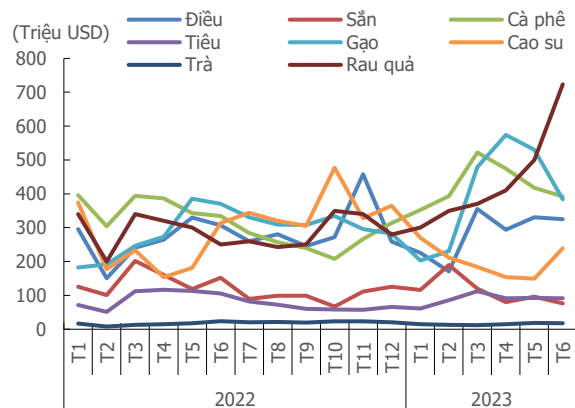
Giá trị xuất khẩu cây trồng trong Q2/23 tăng 21% n/n và 21% q/q, đạt 6.4 tỷ USD, góp phần vào sự tăng trưởng mạnh của giá trị xuất khẩu rau quả và gạo. Đặc biệt, giá trị xuất khẩu rau quả tăng 110% n/n lên 1.6 tỷ USD trong Q2/23, chủ yếu do nhập khẩu từ Trung Quốc tăng vọt 248% n/n lên 1.2 tỷ USD. Hạt điều cũng phục hồi 9% n/n và 26% q/q, chủ yếu xuất sang Mỹ, Trung Quốc và Hà Lan.

Hình 44. Giá trị xuất khẩu các loại cây trồng



Nguồn: GSO, KIS

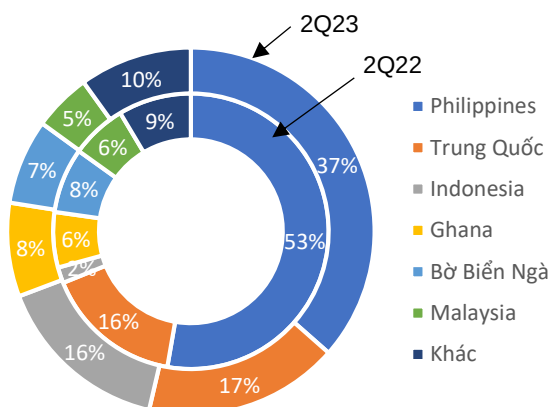
Hình 45. Giá trị xuất khẩu theo sản phẩm



Nguồn: GSO, KIS

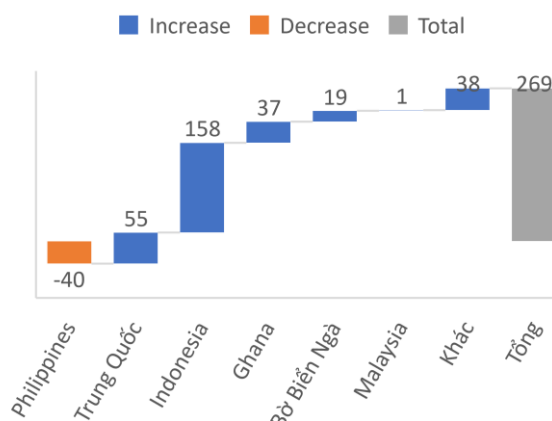
Giá gạo tiếp tục tăng trong Q2/23. Gạo 5% tấm của Việt Nam đạt mức giá 539 USD/tấn, cao hơn một chút so với Thái Lan (517 USD/tấn) và Ấn Độ (410 USD/tấn) trong T6/23. El Nino đã bắt đầu từ tháng 7 này, mang tới nguy cơ khô hạn ở một số khu vực trong Đông Nam Á và lũ lụt ở miền Nam nước Mỹ. Việt Nam có thể hưởng lợi từ nhu cầu lương thực toàn cầu cao và sức cạnh tranh cao vì nước xuất khẩu gạo lớn thứ 2, Thái Lan, dự báo sản lượng gạo sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi nắng nóng năm 2023. Trung tâm Nghiên cứu Kasikorn dự kiến lượng mưa của Thái Lan sẽ thấp hơn trung bình và sản lượng gạo năm 2023 có thể giảm 6% n/n xuống khoảng 25.1 – 25.6 triệu tấn. Mặt khác, Ấn Độ, nước xuất khẩu gạo số 1 thế giới đã gia hạn lệnh cấm xuất khẩu gạo tám và mức thuế 20% đối với xuất khẩu gạo trắng từ T2/23, ngoại trừ việc xuất khẩu sang một số nước châu Phi và Indonesia. Chúng tôi dự đoán Việt Nam sẽ vượt mục tiêu xuất khẩu gạo 7 triệu tấn trong năm 2023, tuy nhiên khó đạt 8 triệu do sản lượng gieo trồng ổn định cùng ảnh hưởng từ nắng nóng. Giá lúa cao hiện tại là cơ sở để đàm phán mức giá cao trong hợp đồng hợp tác giữa nông dân và các tập đoàn cho vụ Hè Thu và vụ mùa tại Việt Nam.

Hình 46. Giá trị xuất khẩu gạo theo thị trường



Nguồn: Vietnam Customs, KIS

Hình 47. Giá trị xuất khẩu gạo hàng năm thay đổi theo thị trường trong Q2/2023 (triệu USD)

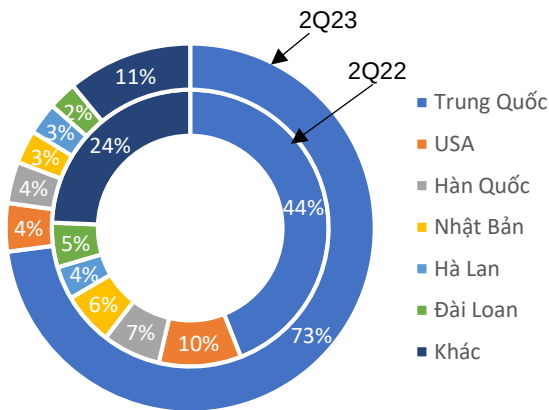


Nguồn: Vietnam Customs, KIS

Trong Q2/23, giá trị xuất khẩu rau quả tăng 88% n/n và 60% q/q, đạt 1.6 tỷ USD. Trung Quốc đóng góp phần lớn, chiếm 71% nông sản nhập khẩu từ Việt Nam. Các mặt hàng chủ lực xuất khẩu sang Trung Quốc trong Q2/23 là sầu riêng, khoai lang, chuối... Đặc biệt, sản lượng thanh long giảm do hạn hán ở

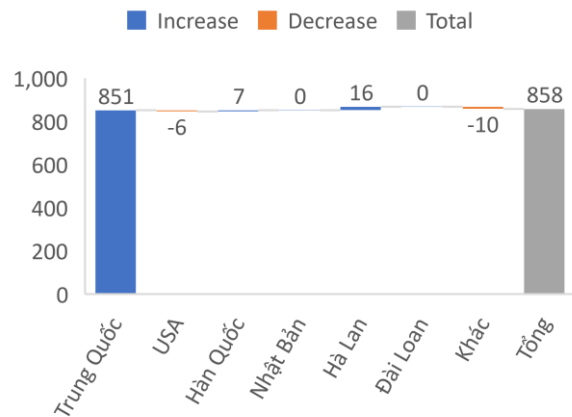
Trung Quốc khiến số lượng đơn hàng nhập khẩu từ Việt Nam tăng cao. Số lượng đơn đặt hàng sầu riêng sang Trung Quốc bùng nổ với giá cao, do các khu vực trồng sầu riêng khác của doanh nghiệp Trung Quốc ở Lào và đảo Hải Nam cần thêm vài năm mới có thể cho năng suất ổn định. Doanh số xuất khẩu dự kiến sẽ ở mức cao trong Q3/23 dựa trên số lượng đơn đặt hàng cao, mùa cao điểm của trái cây nhiệt đới xoài, cam, mít, bơ, v.v và sầu riêng ở Tây Nguyên.

Hình 48. Giá trị xuất khẩu rau quả theo thị trường



Nguồn: Vietnam Customs, KIS

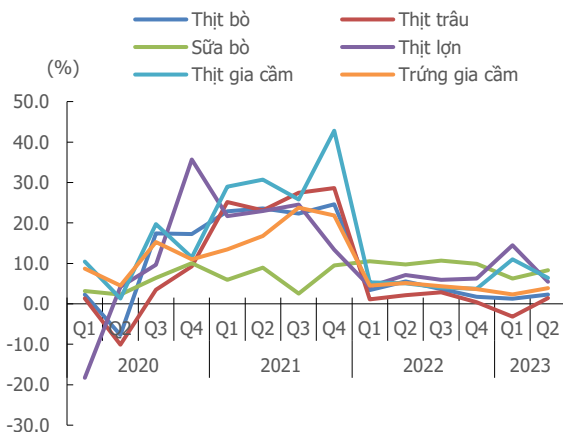
Hình 49. Giá trị xuất khẩu rau quả thay đổi theo thị trường trong 2Q23 (triệu USD)



Nguồn: Vietnam Customs, KIS

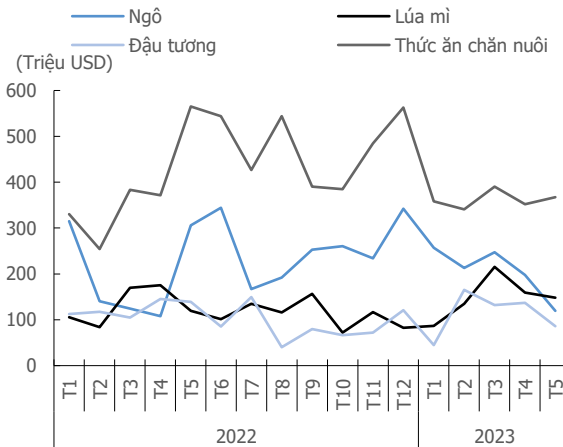
Ngành chăn nuôi Q2/23 phục hồi từ đáy. Nguồn cung giảm đã khuyến khích giá thịt heo tăng từ khoảng 50,000 đồng/kg vào T4/23 lên 65,000 đồng/kg vào giữa T7/23. Hộ chăn nuôi nhỏ cất đàn/ ngưng tái đàn giúp các tập đoàn lớn có cơ hội tăng thị phần. 70% nguồn thức ăn chăn nuôi của Việt Nam là nhập khẩu, do đó, giá ngũ cốc thế giới giảm sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Giá ngô/lúa mì/đậu tương toàn cầu từ T5/23 đã giảm 22%/30%/18% n/n. Chúng tôi dự đoán giá ngô của Argentina, nguồn nhập khẩu ngô chính vào Việt Nam, sẽ tiếp tục giảm nhờ sản lượng phục hồi sau La Nina. Giá lúa mì từ Úc, nguồn nhập khẩu lúa mì lớn vào Việt Nam, sẽ giảm 18% n/n trong T6/23 và dự kiến sẽ về lại mức trung bình dài hạn. Ngoài ra, chi phí vận chuyển giảm và lãi suất hạ có thể phần nào cải thiện tỷ suất lợi nhuận ròng trong Q3/23.

Hình 50. Chăn nuôi gia súc, gia cầm tăng trưởng hàng năm



Nguồn: GSO, KIS

Hình 51. Thức ăn chăn nuôi nhập khẩu



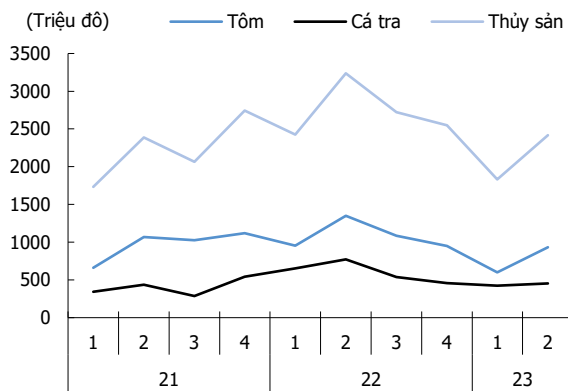
Nguồn: GSO, KIS

3. Thủy sản: Kỳ vọng xuất khẩu thủy sản cải thiện nhẹ

Xuất khẩu thủy sản Q2/23 giảm so với mức cao cùng kỳ. Xuất khẩu thủy sản đạt 2,418 triệu USD trong Q2/23, giảm 25% n/n do giá trị xuất khẩu sang nhiều thị trường giảm, đặc biệt là các thị trường trọng điểm như Mỹ, EU và Trung Quốc. Trong đó, giá trị xuất khẩu các sản phẩm tôm và cá tra giảm mạnh lần lượt 31% n/n và 41% n/n so với mức cơ sở cao trong Q2/22. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu ngành thủy sản có thể giảm 10-40% n/n do sản lượng xuất khẩu sang các thị trường trọng điểm giảm.

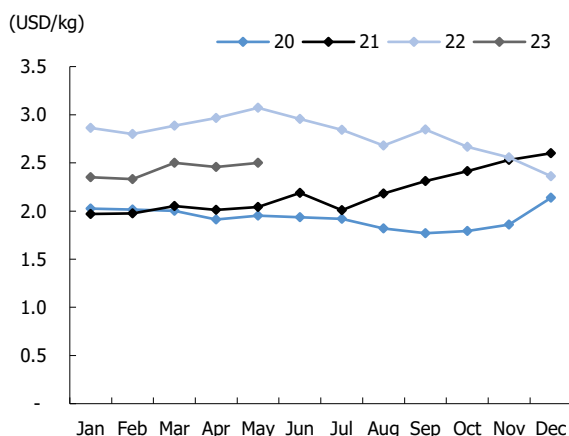
Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu của VHC đạt 2,734 tỷ đồng (-35% n/n) và FMC đạt 1,044 tỷ đồng (-26% n/n). Ngoài ra, giá bán giảm nhanh hơn giá nguyên vật liệu n/n, kéo biên lợi nhuận của các nhà xuất khẩu giảm n/n. Do đó, chúng tôi dự báo LNST của VHC có thể đạt 300 tỷ đồng LNST (-35% n/n) và FMC là 48 tỷ đồng (-60% n/n) trong Q2/23.

Hình 52. Giá trị xuất khẩu các mặt hàng chủ lực giảm trong Q2/23



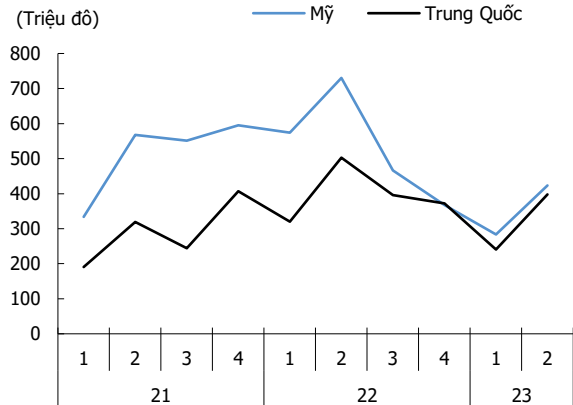
Nguồn: VASEP, GSO, KISVN

Hình 54. Giá bán trung bình 5T23 của cá tra thấp n/n



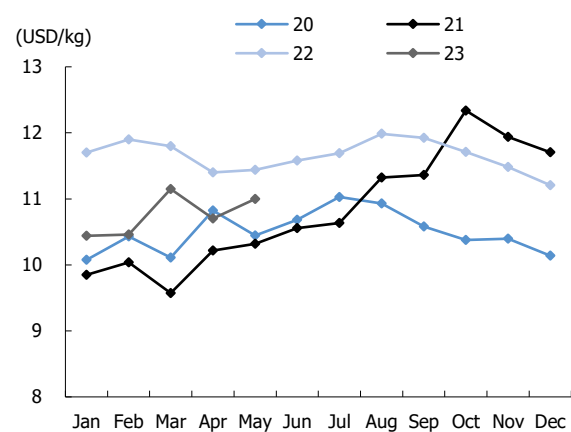
Nguồn: VASEP, KISVN

Hình 53. Giá trị xuất khẩu Q2/23 sang các thị trường trọng điểm giảm n/n nhưng cải thiện các quý trước



Nguồn: VASEP, GSO, KISVN

Hình 55. Giá bán trung bình 5T23 của tôm thấp n/n



Nguồn: NOAA, KISVN

Triển vọng xuất khẩu thủy sản Q3/23 sẽ được cải thiện nhẹ so với 6T23.

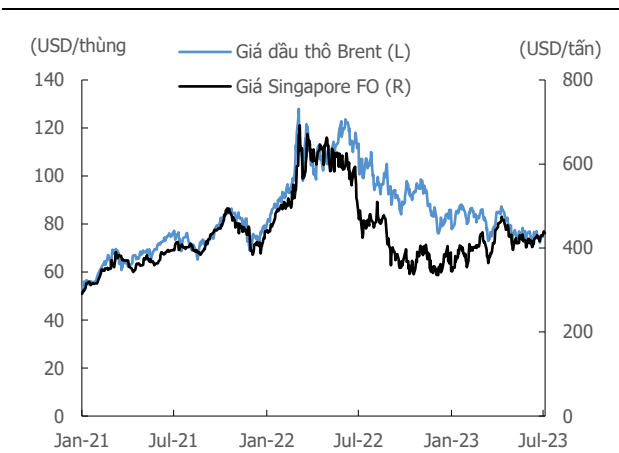
Theo VASEP, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thủy sản tại thị trường Mỹ sẽ dần cải thiện chủ yếu do lượng hàng tồn kho tiêu thụ đang giảm dần so với 6T23. Tuy nhiên, trong 6T23, nhu cầu của thị trường Trung Quốc sau sự kiện mở cửa trở lại không mạnh như chúng tôi kỳ vọng. Như vậy, trong bối cảnh kinh tế Trung Quốc trong nửa cuối năm 2023 có nhiều biến động khó lường, chúng tôi thận

trọng cho rằng xuất khẩu thủy sản sang thị trường này có thể tăng trưởng nhẹ trong Q3/23. Chúng tôi duy trì đánh giá TRUNG LẬP đối với ngành thủy sản, duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ đối với VHC và MUA đối với FMC.

4. Dầu khí: Lợi nhuận giảm mạnh svck trong Q2/23

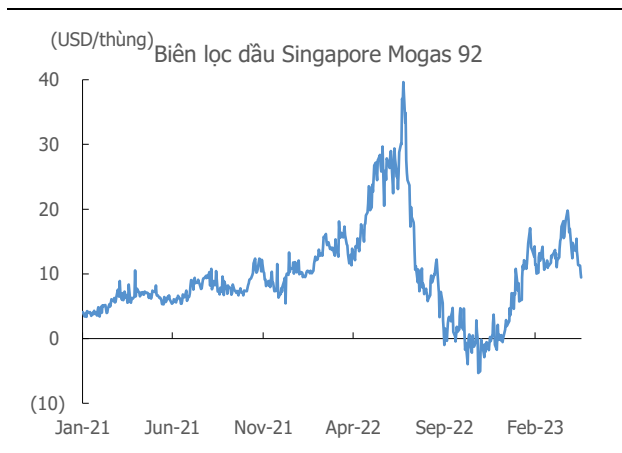
Giá dầu hạ nhiệt trong Q2/23. Giá hợp đồng tương lai dầu Brent đạt mức 75 USD/thùng vào cuối T6/23, và trung bình ở mức 77.7 USD/thùng trong Q2/23, giảm 5 USD/thùng so với mức trung bình 80 USD/thùng trong Q1/23. Giá dầu thô trung bình đã thấp hơn 30.6% so với mức trung bình trong Q2/22, phản ánh những lo ngại về tình hình kinh tế toàn cầu. Giá dầu thô bị áp lực giảm do hoạt động công nghiệp yếu và lãi suất cao, gây lo ngại về sự giảm nhu cầu dầu thô.

Hình 56. Giá dầu Brent hạ nhiệt trong Q2/23



Nguồn: Bloomberg, KISVN

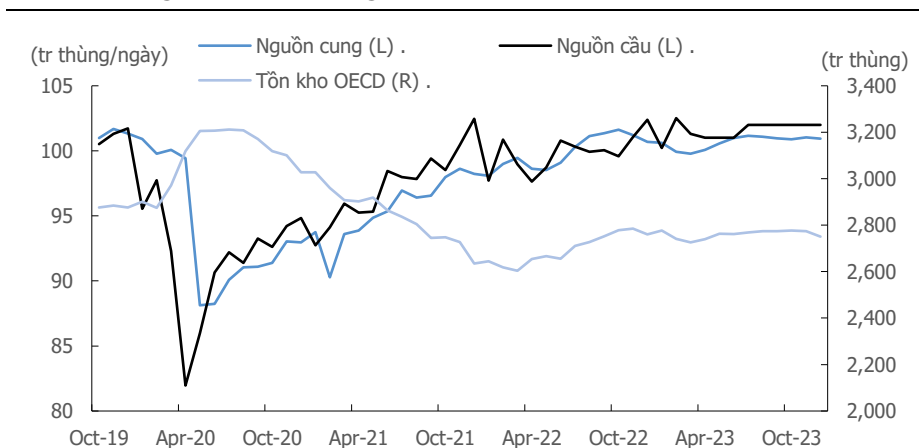
Hình 57. Biên lệch dầu phục hồi mạnh trong 6T23



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Nhu cầu dầu mở tăng trở lại nhờ sự phục hồi của Trung Quốc. Trong tháng 5, IEA dự báo nhu cầu dầu sẽ tăng 2.2 triệu thùng/ngày n/n, đạt mức 102 triệu thùng/ngày trong 2023, được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng của các nước không thuộc OECD, đặc biệt là sự phục hồi nhu cầu của Trung Quốc, trong khi nhu cầu của OECD cũng đã tăng trưởng trở lại trong Q2/23, với mức tăng trung bình 350 nghìn thùng/ngày trong 2023. IEA dự báo nguồn cung toàn cầu sẽ thêm 1.2 triệu thùng/ngày trong 2023, mặc dù nguồn cung OPEC+ dự kiến giảm 850 nghìn thùng/ngày trong nửa sau 2023. IEA ước tồn kho dầu của OECD sẽ giảm xuống mức thấp nhất - 2,753 triệu thùng vào cuối Q2/23.

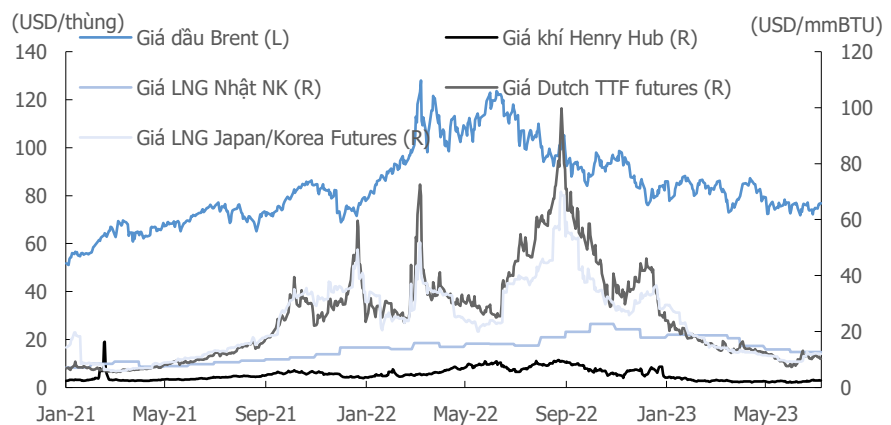
Hình 58. Cung - cầu dầu thô thế giới



Nguồn: Bloomberg, KISVN

Lợi nhuận của GAS giảm mạnh n/n do giá dầu giảm trong Q2/23. GAS công bố KQKD ước tính Q2/23 với doanh thu đạt 23.9 nghìn tỷ đồng (-13.7% n/n), và lợi nhuận sau thuế đạt 2.6 nghìn tỷ đồng (-49% n/n) so với mức cơ sở cao trong Q2/22. Cho cả 6T23, GAS đạt doanh thu 45.1 nghìn tỷ đồng (-16.9% n/n), và LNST đạt 6.0 nghìn tỷ đồng (-30.2% n/n), hoàn thành 49% và 46% so với dự phóng của chúng tôi, trong khi khối lượng bán khí khô đạt 3.9 tỷ m³ (-2.5% n/n) do sự suy giảm của các mỏ khí. Ngoài ra, giá LNG giao ngay và tương lai của khu vực châu Á đã giảm 80% n/n từ đỉnh cao trong Q2/22, giảm xuống gần 10 USD/MMBtu vào cuối T6/23 do sự cạnh tranh ít hơn từ châu Âu cùng với sự cân bằng cung cầu trong khu vực. Giá LNG hợp lý hơn đã thúc đẩy GAS nhập khẩu LNG vào đầu tháng 7 để đáp ứng nhu cầu cao tại Việt Nam, đây là động lực tăng trưởng dài hạn quan trọng của GAS.

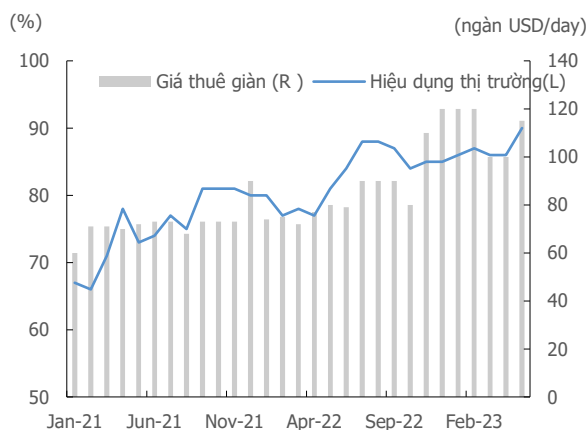
Hình 59. Giá LNG giảm mạnh trong 1H23



Nguồn: Bloomberg, KISVN

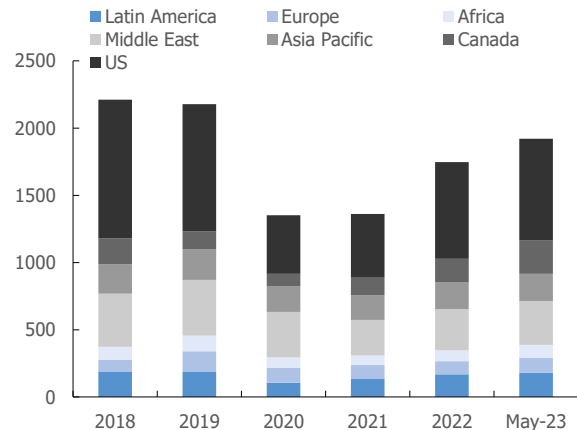
Giá cổ phiếu có thể tích cực trong Q3/23. Các cổ phiếu lĩnh vực trung và hạ nguồn như GAS và BSR đã trượt so với chỉ số VN-Index trong Q2/23 do tác động của lợi nhuận cao trong Q2/22. Trái lại, các công ty lĩnh vực thượng nguồn như PVD và PVS đã vượt trội nhờ kỳ vọng phê duyệt dự án Block B - O Mon, tiềm năng điện gió ngoài khơi cũng như tỷ lệ ngày thuê cao. Chúng tôi tin rằng giá cổ phiếu lĩnh vực trung và hạ nguồn sẽ cải thiện trong Q3/23 do tác động của việc giảm đi lợi nhuận, trong khi cổ phiếu lĩnh vực thượng nguồn có thể tiếp tục tích cực. Chúng tôi vẫn đánh TĂNG TỶ TRỌNG cho ngành Dầu khí và khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GAS và PVD.

Hình 60. Giá thuê giàn Jackup ở ĐNÁ tăng trong 6T23



Nguồn: IHS Markit, KISVN

Hình 61. Mỹ dẫn đầu tăng trưởng số lượng giàn khoan trong 2023

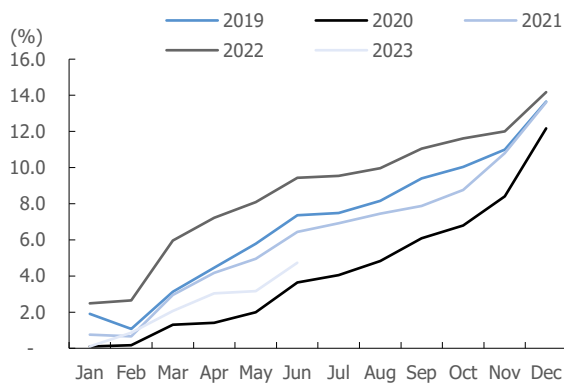


Nguồn: Bloomberg, KISVN

5. Ngân hàng: Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng Q3/23 nhanh hơn và NIM dần hồi phục

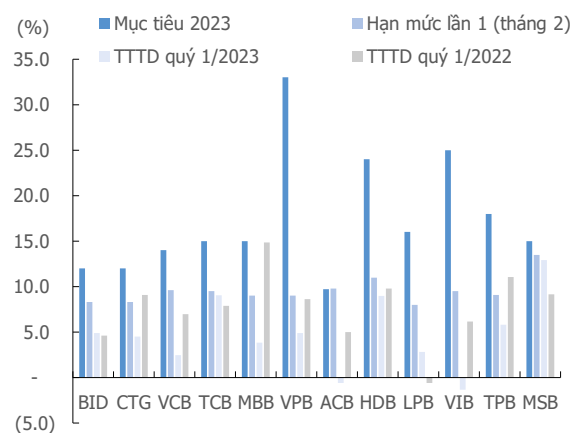
Ước tính tăng trưởng tín dụng 6T23 đạt 4.73% so với đầu năm, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 2023 là 14%-15%, hạn mức tín dụng lần 1 là 11% và cùng kỳ các năm trước. Dự kiến tăng trưởng tín dụng Q3/23 có thể tăng nhanh hơn 6T23 và thấp hơn Q3/22. Chúng tôi cho rằng sự hồi phục của tăng trưởng tín dụng là do (1) sản xuất công nghiệp dần phục hồi (với mức thấp nhất là quý 1 năm 2023) (2) lãi suất cho vay giảm, chính sách giảm/mở rộng thuế và các chính sách hỗ trợ (3) nhu cầu lĩnh vực xây dựng cao hơn nhờ đẩy mạnh đầu tư công.

Hình 62. Tăng trưởng tín dụng ngành chậm lại



Nguồn: SBV, KISVN

Hình 63. Tăng trưởng tín dụng theo ngân hàng

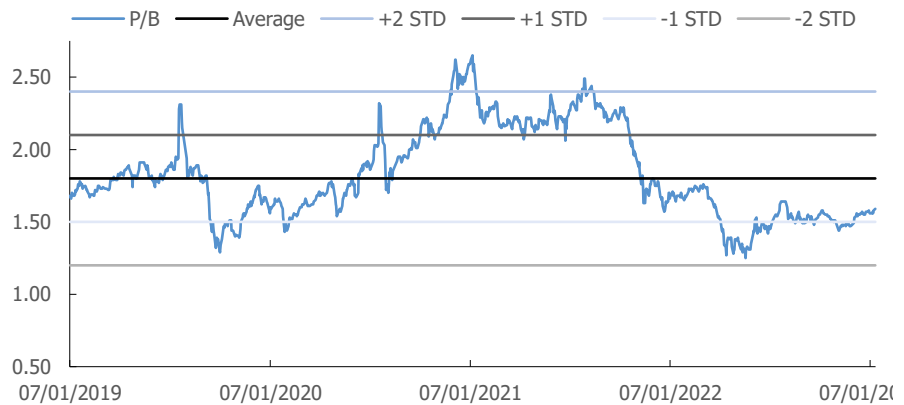


Nguồn: Banks, Fiinpro, KISVN

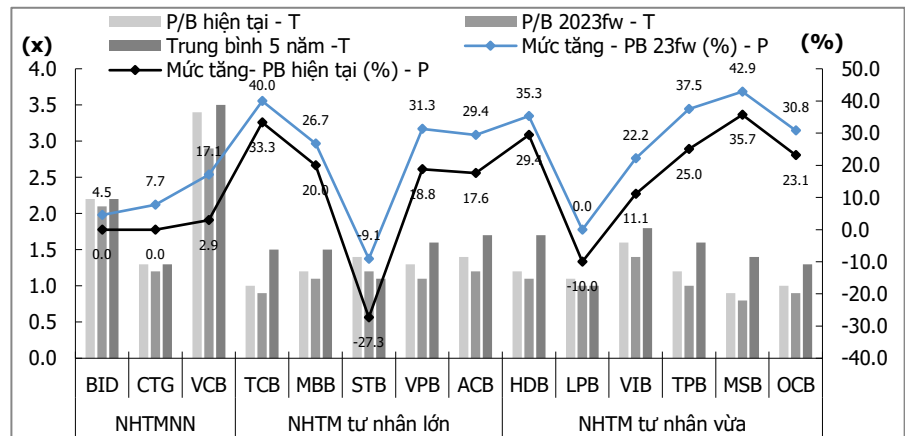
Lãi suất tiền gửi giảm tạo điều kiện cho COF thấp hơn, cải thiện CASA và NIM dần phục hồi. Tuy nhiên, mức phục hồi NIM của các NHTMNN có thể thấp hơn do gói hỗ trợ giảm lãi suất. Lãi suất huy động giảm mạnh kể từ Q2/23 khoảng 0.3% -2.7% so với đầu năm trong bối cảnh lãi suất cho vay giảm ít hơn. Lãi suất tiền gửi không kỳ hạn giảm 0.1-0.9% so với đầu năm, đẩy chi phí vốn giảm xuống thấp hơn.

Nợ xấu Q2/23 và Q3/23 có thể được kiểm soát nhờ thông tư 02/2023 và các chính sách hỗ trợ của chính phủ. Bên cạnh đó, chính phủ đã ban hành Nghị định số 08/2023/NĐ-CP (ví dụ: Đình chỉ yêu cầu nhà đầu tư chuyên nghiệp nhỏ lẻ, xếp hạng tín nhiệm tổ chức phát hành) và nghị quyết số 33/2023/NQ-CP (giải pháp tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản) để tạo điều kiện huy động vốn và phát triển dự án dễ dàng hơn. Qua đó, kỳ vọng thị trường trái phiếu và bất động sản phục hồi dẫn đến phục hồi khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp và và tín dụng bất động sản.

Giá cổ phiếu của một số ngân hàng có thể tăng khi thông tin tăng trưởng lợi nhuận Q2/23 hay tin đồn bán cổ phần chiến lược như VCB, BID, LPB, SHB. Nhóm ngân hàng như VPB, TCB, HDB, MSB và OCB bị ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế, thị trường bất động sản và thị trường trái phiếu có thể tăng trở lại với sự phục hồi của thị trường rõ ràng hơn.

Hình 64. Định giá P/B của ngành

Nguồn: Fiinpro, KISVN

Hình 65. Định giá P/B theo ngân hàng

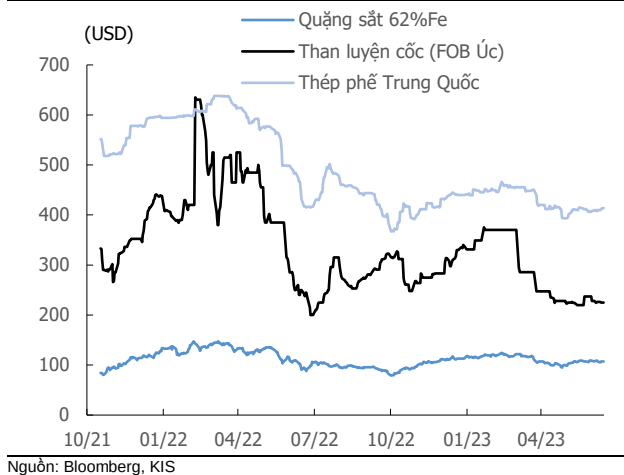
Nguồn: Bloomberg, KISVN

6. Thép: Xuất khẩu hỗ trợ sản lượng bán hàng

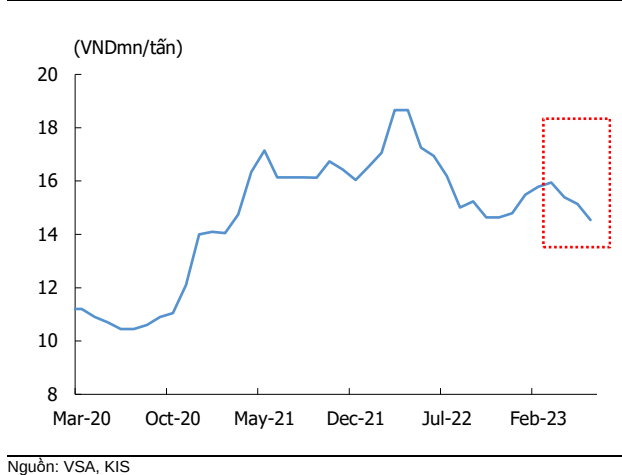
Sản lượng bán hàng Q2/23 như kì vọng của chúng tôi. Tổng sản lượng bán hàng tháng 4 và 5 là 4 triệu tấn -8.8% n/n, đạt 63.3% dự báo quý 2 của chúng tôi. Sản lượng bán hàng tháng 6 có thể đạt mức 2.3 triệu tấn, đưa doanh số bán hàng quý 2 đạt 6.3 triệu tấn (+17% t/t, +9% n/n) theo dự báo của chúng tôi. Sự gia tăng sản lượng bán hàng nhờ vào lượng xuất khẩu mạnh, bù đắp cho nhu cầu nội địa thấp.

Giá bán trung bình giảm nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào ở mức thấp. Như đã thảo luận ở báo cáo KQKD Q1/23, chúng tôi tiếp tục dự báo giá nguyên liệu đầu vào (than cốc, quặng) được giữ ở mức thấp trong quý 3 khi mà nhu cầu ở thị trường lớn nhất – Trung Quốc vẫn còn thấp. Nhu cầu thấp cùng với giá đầu vào thấp sẽ hỗ trợ cho giảm giá bán nội địa. Giá thép xây dựng (cuối tháng 6) giảm 7.9% so với cuối tháng 3 trong khi giá HRC đã giảm 15.3% so với thời điểm cuối tháng 3.

Hình 66. Giá nguyên liệu đầu vào được kì vọng ở mức thấp trong quý 3



Hình 67. Giá bán giảm trong quý 2 2023



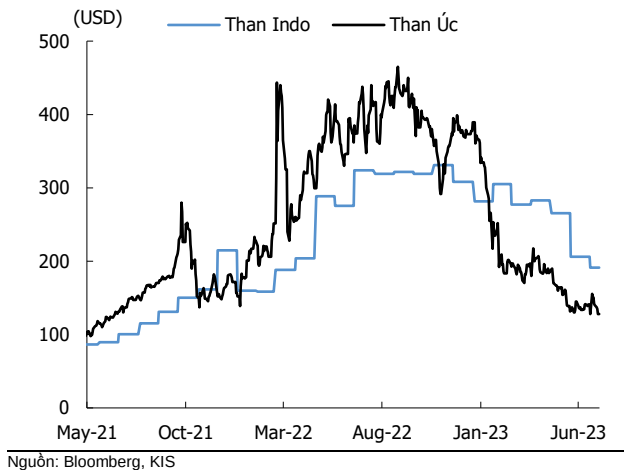
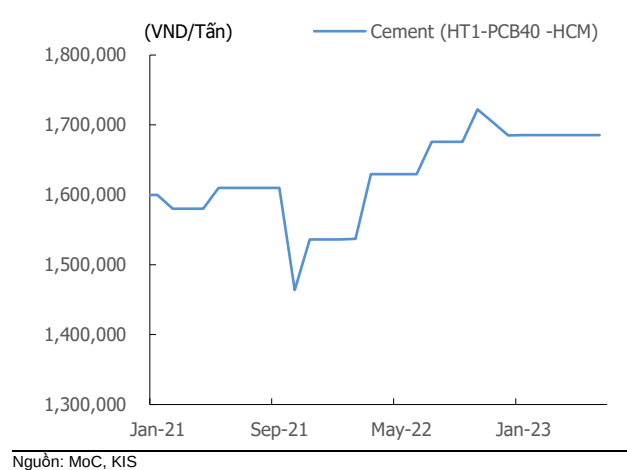
Mùa thấp điểm trong Q3/23. Do sự ảnh hưởng của mùa mưa, chúng tôi kì vọng sản lượng bán hàng sẽ ở mức thấp hơn trong Q3/23. Chúng tôi dự báo tổng sản lượng bán hàng ở mức 5.8 triệu tấn so với 6.36 triệu tấn trong Q2/23 (dự báo KIS) nhưng tăng 8% n/n nhờ vào nền thấp trong 2022. Giá bán thấp cùng với sản lượng bán hàng thấp có thể ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của các công ty, tuy nhiên, chúng tôi kì vọng các công ty sẽ đạt lợi nhuận dương nhờ vào giá nguyên liệu ở mức thấp. Chúng tôi cũng kì vọng ngành thép phục hồi giá bán trong Q4/23 và nhu cầu từ Q1/24. Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành Thép và quan điểm NẮM GIỮ cho các cổ phiếu HPG, NKG, HSG.

7. Xi măng: Nhu cầu vẫn yếu

Sản lượng bán hàng Q2/23 thấp. Tổng sản lượng bán hàng nội địa trong quý 2 được dự báo ở mức 15.9 triệu tấn -8.9% n/n trong khi tổng lượng xuất khẩu ở mức 7.86 triệu tấn +2.6% n/n theo Bộ Xây Dựng và Hải quan. Nhu cầu tiêu thụ vẫn yếu cho dù đã tăng nhẹ gây ra bởi ảnh hưởng của các vấn đề liên quan tới ngành bất động sản trong nước và Trung Quốc khi mà Trung Quốc là thị trường xuất khẩu xi măng và clanhke lớn nhất.

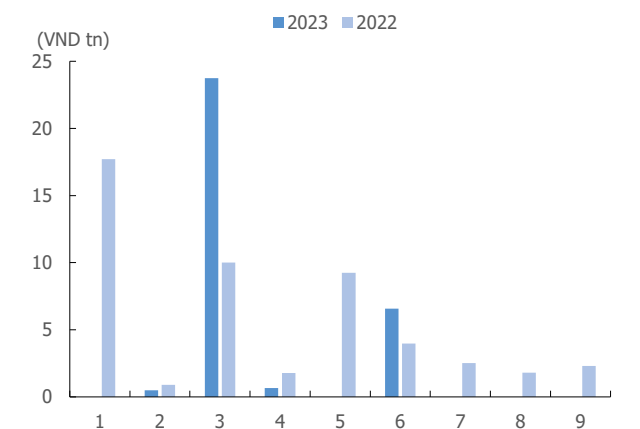
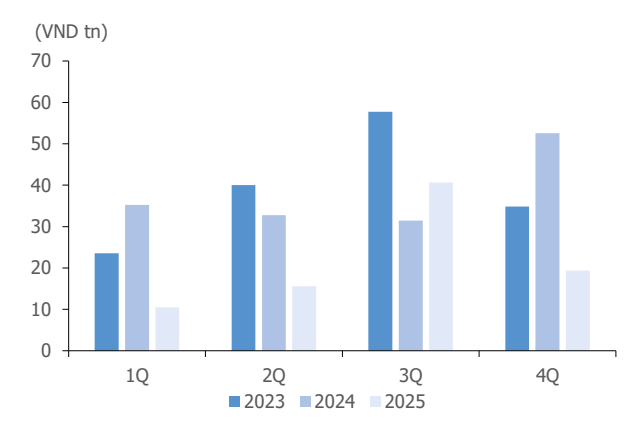
Sụt giảm giá đầu vào có thể cải thiện biên lợi nhuận. Giá than sụt giảm từ đỉnh T8/22, chúng tôi kì vọng các nhà sản xuất trong nước có thể cải thiện biên lợi nhuận trong Q2/23 so với Q1/23 khi mà biên lợi nhuận bị ảnh hưởng nặng nề bởi giá đầu vào ở mức cao. Khi chúng tôi nhận thấy sẽ không có sự gia tăng giá than vào Q3/23, chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận sẽ cải thiện trong quý Q3/23 cho ngành xi măng.

Mùa thấp điểm trong Q3/23. Tương tự như các vật liệu xây dựng khác, tổng sản lượng bán hàng của ngành có thể thấp hơn trong Q3/23 do ảnh hưởng bởi mùa mưa. Tuy vậy, hiện tượng El Nino có thể tăng ngày khô ráo trong Q3/23, dẫn đến cải thiện lượng tiêu thụ xi măng. Chúng tôi kì vọng tổng sản lượng tiêu thụ sẽ ở mức 23.8 triệu tấn (+8% n/n, 0% q/q). Như đã đề cập ở trên, giá vật liệu đầu vào thấp có thể cải thiện biên lợi nhuận của ngành trong quý 3 trong khi nhu cầu nội địa có thể cải thiện từ Q4/23. Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP về ngành Xi măng và khuyến nghị NẮM GIỮ cho cổ phiếu HT1, BCC.

Hình 68. Giá than giảm mạnh từ tháng 8 2022**Hình 69. Giá xi măng ổn định trong 2H 2023**

8. Nhà ở: Hy vọng được khẳng định mạnh mẽ

Niềm tin chưa được phục hồi. Giá trị phát hành trái phiếu bất động sản trên thị trường sơ cấp phát hành đạt 31.5 nghìn tỷ đồng, -27,9% n/n trong 6T23 và chủ yếu tập trung vào một số nhóm Materise. Bất chấp tình hình phát hành trái phiếu kém sôi động, chúng tôi tin rằng sự phục hồi có thể thấy rõ trong Q3/23 nhờ đợt phát hành trái phiếu sắp tới của VHM. Tuy nhiên, điều đó có thể không đủ để bù đắp cho sự tin tưởng của nhà đầu tư. Số tiền thanh toán (gốc, lãi) quá hạn gia tăng đã ảnh hưởng đến hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường.

Hình 70. Phát hành trái phiếu: Thị trường bất động sản phát hành rất thấp trong 1H23**Hình 71. Đáo hạn : Các khoản đến hạn của trái phiếu bất động sản tạo áp lực trong 2H23**

KQKD Q2/23 phân hóa nhưng nhờ VHM là vị cứu tinh. Trái ngược với Q2/23 ảm đạm như dự kiến, chúng tôi dự đoán thị trường có thể sôi động hoặc hào hứng với nhiều hoạt động trong các chiến dịch tiếp thị/sự kiện bán hàng. Dựa trên dự báo kết quả kinh doanh Q2/23, chúng tôi vẫn kỳ vọng VHM sẽ dẫn đầu với mức tăng trưởng cao n/n mặc dù giảm so với quý trước. Tình trạng thua lỗ kéo dài ở một số doanh nghiệp điều đứng như NVL, NRC, DXG. PDR, NLG và KDH có thể đạt tăng trưởng lợi nhuận chậm n/n do phần lớn tăng trưởng nghiêng về Q4/23.

Chính quyền địa phương nhanh chóng tháo gỡ cấp phép. Sau khi chứng kiến nhiều giải pháp từ chính phủ từ Q1/23, các tỉnh/chính quyền cấp dưới chịu trách nhiệm cấp phép dự án quyết liệt hơn để giải quyết các vấn đề kéo dài của các dự án nhà ở. Các tỉnh Bình Thuận, Đồng Nai,

TP.HCM đang phối hợp với các bộ ngành liên quan tháo gỡ quy hoạch tổng thể các dự án của DIG, NLG, NVL. Chúng tôi lạc quan hơn về triển vọng của dự án đang chờ xử lý tại TP.HCM và dự án có thể giải phóng tới 100,000 đơn vị nhà ở trong năm 2024-25.

Người thắng cuộc sẽ có tất cả. Giá cổ phiếu bất động sản tăng mạnh trong Q2/23 nhờ một số tín hiệu giải cứu từ chính quyền địa phương. PDR, DXG, NLG, DIG nằm trong top tăng điểm. Tuy nhiên, một số mã vẫn tụt lại so với giá trị cơ bản như VHM (MUA), KDH (MUA), NLG (MUA). Chúng tôi cho rằng những gã khổng lồ đó là một trong những người được hưởng lợi nhiều nhất nhờ thành tích đã được chứng minh và thương hiệu sâu sắc của họ. Bất chấp những hy vọng sáng chói về sự hồi sinh của thị trường bất động sản, chúng tôi vẫn thận trọng về hiệu quả của những giải pháp hỗ trợ đó từ chính quyền địa phương. Bên cạnh đó, tâm lý nhà đầu tư đè nặng lên những nút thắt của thị trường BĐS vẫn chưa được khơi thông. Đánh giá TRUNG LẬP của chúng tôi vẫn tiếp tục.

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2023 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.

VIET NAM

JAE HEUNG LEE, Business Director (jhlee@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1466)
UYEN LAM, Head of Institutional Brokerage (uyen.lh@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1444)
KIS Vietnam Securities Corporation
3rd floor, 180-192 Nguyen Cong Tru, Nguyen Thai Binh Ward, District 1, Ho Chi Minh City.
Fax: 8428 3821-6898

SOUTH KOREA

YEONG KEUN JOO, Managing Director, Head of International Business Division (ykjoo@truefriend.com, +822 3276 5157)
PAUL CHUNG, Sales Trading (pchung@truefriend.com +822 3276 5843)
27-1 Yoido-dong, Youngdeungpo-ku, Seoul 150-745, Korea
Toll free: US 1 866 258 2552 HK 800 964 464 SG 800 8211 320
Fax: 822 3276 5681~3
Telex: K2296

NEW YORK

DONG KIM, Managing Director (dkim@kisamerica.com +1 212 314 0681)
HOON SULL, Head of Sales (hoonsull@kisamerica.com +1 212 314 0686)
Korea Investment & Securities America, Inc.
1350 Avenue of the Americas, Suite 1110
New York, NY 10019
Fax: 1 212 314 0699

HONG KONG

DAN SONG, Managing Director, Head of HK Sales (dan.song@kisasia.com +852 2530 8914)
GREGORY KIM, Sales (greg.kim@kisasia.com, +822 2530 8915)
Korea Investment & Securities Asia, Ltd.
Suite 2220, Jardine House
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Fax: 852-2530-1516

SINGAPORE

ALEX JUN, Managing Director, Head of Singapore Sales (alex@kisasia.com.sg +65 6501 5602)
CHARLES AN, Sales (alex.jun@kisasia.com.sg +65 6501 5601)
Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd
1 Raffles Place, #43-04, One Raffles Place
Singapore 048616
Fax: 65 6501 5617

LONDON

Min Suk Key, Managing Director (peterkey@kiseurope.com +44 207 065 2766)
Korea Investment & Securities Europe, Ltd.
2nd Floor, 35-39 Moorgate
London EC2R 6AR
Fax: 44-207-236-4811

This report has been prepared by KIS Vietnam Securities Corp. and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. While all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, we make no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of professional investors who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this report and the company accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. This report is not intended for the use of private investors.

Copyright © 2023 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.