

Cơ hội mua vào khi thị trường điều chỉnh

Lê Khánh Tùng

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 tung.lkhanh@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4844

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

- Trong tháng 9, VN Index đã điều chỉnh 10% xuống 1.118 điểm (tín đến phiên ngày 3/10) với giá cổ phiếu chứng khoán giảm 19-23%.
- Tuy nhiên vẫn có những điểm sáng: GTGD tháng 9 và Q3/2023 tăng mạnh, số dư cho vay margin giảm và mặt bằng định giá hấp dẫn hơn. Theo đó, chúng tôi tin rằng cổ phiếu chứng khoán sẽ nhận được sự quan tâm trở lại của NĐT vào Q4/2023.
- Hiện P/E trượt dự phóng 1 năm và P/S trượt dự phóng 1 năm của cổ phiếu chứng khoán lần lượt ở mức 20 lần và 5 lần (tương đương cuối Q2/2023). Với dự báo GTGD cho năm 2024 giữ nguyên, HSC duy trì P/E và P/S mục tiêu dự phóng cho năm 2024 đối với cổ phiếu chứng khoán khuyến nghị lần lượt ở mức 24,3 lần và 6,3 lần, tương đương tiềm năng tăng giá 26-28%. Trong đó, lựa chọn hàng đầu là SSI.

Thị trường điều chỉnh trước động thái siết cho vay margin & NĐT chốt lời

Trong tháng 9, VN Index đã điều chỉnh 10% xuống 1.118 điểm (tín đến phiên ngày 3/10). Giá cổ phiếu chứng khoán cũng đã giảm 19-23%. Điều này chủ yếu vì động thái siết cho vay margin & NĐT chốt lời.

Thanh khoản thị trường tăng mạnh trong Q3/2023

Thanh khoản thị trường đã giảm trong tuần cuối tháng 9. Theo đó, GTGD bình quân ngày Q3/2023 đạt khoảng 24,5 nghìn tỷ đồng, tăng 48,2% so với quý trước và tăng 43% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy triển vọng lợi nhuận tích cực của các công ty chứng khoán trong Q3/2023.

Lợi nhuận dự báo tiếp tục tích cực trong Q4/2023

HSC tin rằng GTGD bình quân ngày sẽ nhanh chóng hồi phục và sẽ đạt 24-25 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023 nhờ (1) mặt bằng định giá hiện tại của VN Index đang hấp dẫn, (2) số dư cho vay ký quỹ vẫn ở mức hợp lý và (3) mặt bằng lãi suất tiền gửi tiếp tục giữ ở mức thấp và lượng tiền gửi ngân hàng đáo hạn sẽ tăng lên trong Q4/2023.

Định giá và khuyến nghị

Mặt bằng định giá cổ phiếu chứng khoán đã quay lại mặt bằng cuối Q2/2023 với P/E trượt dự phóng 1 năm và P/S trượt dự phóng 1 năm lần lượt ở mức 20 lần và 5 lần; chỉ cao hơn khoảng 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ và tương đương giá định GTGD bình quân ngày năm 2024 ở mức 20 nghìn tỷ đồng (theo kết quả phân tích độ nhạy của HSC) – là kịch bản ít có khả năng xảy ra.

Với dự báo GTGD bình quân ngày năm 2024 giữ nguyên tại 24 nghìn tỷ đồng, chúng tôi duy trì P/E và P/S dự phóng mục tiêu cho năm 2024 được tổng hợp từ các cổ phiếu chứng khoán khuyến nghị lần lượt ở mức 24,3 lần và 6,3 lần.

Sau khi điều chỉnh gần đây, hiện tiềm năng tăng giá các cổ phiếu chứng khoán HSC khuyến nghị là 26-28%. Chúng tôi khuyến nghị NĐT mua dần cổ phiếu chứng khoán mặc dù nhiều khả năng thị trường vẫn còn biến động. Lựa chọn hàng đầu của HSC vẫn là SSI.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/10.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
SSI	30,200	Tăng tỷ trọng	-	38,100	-	26.2	28.9	22.8	2.03	2.03	3.31	3.97
VCI	38,900	Nắm giữ	-	48,900	-	25.7	24.6	18.3	2.55	2.42	3.08	3.08
VND	19,650	Tăng tỷ trọng	-	25,200	-	28.2	20.4	15.3	1.60	1.51	2.54	2.54

Share prices as of 3 October 2023.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Thời điểm thích hợp để mua vào với định giá đang hấp dẫn

VN Index và cổ phiếu chứng khoán đã điều chỉnh về mặt bằng thời điểm cuối Q2/2023. GTGD cũng giảm nhẹ trong tuần cuối tháng 9. Mặc dù vẫn còn lực bán, HSC thấy rằng hiện rủi ro đã giảm đủ thấp để mua vào vì số dư cho vay ký quỹ của thị trường đã giảm về mức an toàn trong khi mặt bằng lãi suất tiền gửi tiếp tục giữ ở mức thấp. Chúng tôi kỳ vọng GTGD sẽ hồi phục trong Q4/2023 và giữ nguyên dự báo GTGD bình quân ngày năm 2024 đạt 24 nghìn tỷ đồng. Mặt bằng định giá toàn bộ công ty chứng khoán HSC khuyến nghị hiện đã ở mức hấp dẫn (tiềm năng tăng giá 26-28%).

Thanh khoản thị trường giảm chỉ là tạm thời

GTGD bình quân ngày Q3/2023 đạt khoảng 24,5 nghìn tỷ đồng, tăng 48,2% so với quý trước và tăng 43% so với cùng kỳ, tương đương ước tính của HSC (Biểu đồ 1).

GTGD bình quân ngày tháng 9 đạt 26 nghìn tỷ đồng (tăng 4% so với tháng trước và tăng 15% so với tháng 7) (Biểu đồ 2). GTGD bình quân ngày trong tuần 4 của tháng 9 giảm còn 21,8 nghìn tỷ đồng vì NĐT đã giảm giao dịch sau khi VN Index điều chỉnh 10%. GTGD bình quân ngày cũng đã giảm trong tuần 4 và 5 của tháng 8 khi thị trường điều chỉnh 4%.

HSC tin rằng GTGD giảm chỉ là tạm thời và dự báo sẽ quay về mặt bằng trước đó vào Q4/2023 khi NĐT nhận thấy cơ hội mua vào với định giá bước đã ở vùng rất hấp dẫn.

- **VN Index đã quay trở lại mặt bằng thời điểm cuối Q2/2023:** Tại thời điểm ngày 3/10, VN Index đã giảm về 1.118 điểm, gần mốc 1.120 điểm vào cuối Q2/2023.
- **Số dư cho vay ký quỹ:** mặc dù chưa có số liệu chính thức, HSC vẫn có thể chắc chắn rằng số dư cho vay margin đã giảm đáng kể trong 2 tuần qua, từ đó giảm bớt đáng kể rủi ro cho thị trường. HSC ước tính số dư cho vay ký quỹ đã giảm xuống chỉ còn 150 nghìn tỷ đồng từ mức đỉnh là 190 nghìn tỷ đồng vào cuối Q3/2023. Tỷ lệ cho vay ký quỹ/vốn CSH các công ty chứng khoán đã giảm về còn khoảng 74%, tương đương mặt bằng cuối Q2/2023.

NĐT chốt lời và khối ngoại bán ròng trong Q3/2023

NĐTNN đóng góp 6,8% trong tổng GTGD Q3/2023, giảm nhẹ so với mức 7,4% trong 6 tháng đầu năm 2023. Khối ngoại đã bán ròng 8,8 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023, tập trung vào STB (bán ròng 1.892 tỷ đồng); VPB (767 tỷ đồng), EIB (851 tỷ đồng), POW (744 tỷ đồng), VNZ (2.203 tỷ đồng)... Trên thực tế, NĐTNN đã bán ròng kể từ tháng 4/2023, phản ánh xu hướng chốt lời của một số quỹ ETF đã tham gia thị trường trước đó vào cuối năm 2022 khi mặt bằng định giá chạm đáy.

Đồng thời, khối tự doanh công ty chứng khoán đóng góp 2,4% tổng GTGD, mua ròng 3,9 nghìn tỷ đồng gồm CCQ ETF DCVFM Diamond (FUEVFNVD) (1.698 tỷ đồng), CCQ ETF DCVFM VN30 (E1VFN30) (827 tỷ đồng), HPG (419 tỷ đồng), STB (345 tỷ đồng), MBB (198 tỷ đồng) và MWG (125 tỷ đồng).

Định giá cổ phiếu chứng khoán hiện đã hấp dẫn

Định giá cổ phiếu chứng khoán HSC khuyến nghị hiện đã hấp dẫn với P/E trượt dự phóng 1 năm và P/S trượt dự phóng 1 năm đã quay lại mặt bằng thời điểm cuối Q2/2023, lần lượt ở mức 20 lần và 5 lần từ đỉnh là 25,6 lần và 6,4 lần.

Mặt bằng định giá hiện nay tương đương giá định GTGD bình quân ngày Q4/2023 chỉ khoảng 16-20 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ những tuần gần đây. Chúng tôi cho rằng thị trường đang quá bi quan.

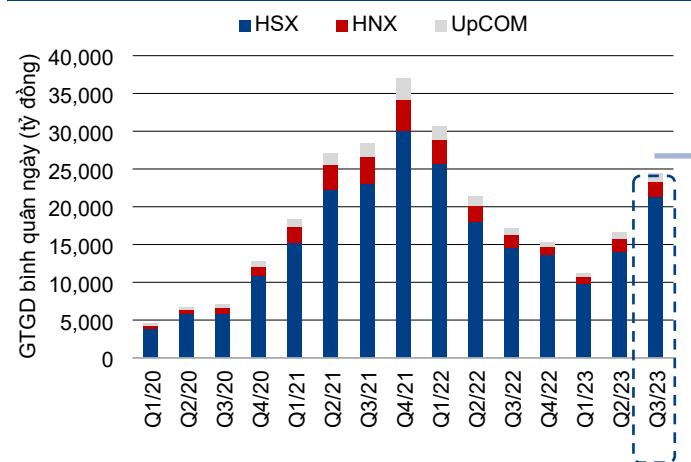
HSC lạc quan hơn về triển vọng thị trường dựa trên: 1) số dư cho vay ký quỹ giảm và tạo dư địa tăng trong Q4/2023, 2) mặt bằng định giá hiện tại của VN Index đã hấp dẫn hơn và 3) lãi suất tiền gửi tiếp tục giữ ở mức thấp.

Với tiềm năng tăng giá 26-28%, chúng tôi khuyến nghị NĐT nên mua vào dần cổ phiếu chứng khoán mặc dù thị trường vẫn còn có thể biến động mạnh và cần được theo dõi

sát. Lựa chọn hàng đầu của HSC vẫn là SSI dựa trên mô hình hoạt động cân bằng, tài chính mạnh và thị phần lớn.

Biểu đồ 1: GTGD bình quân ngày theo quý Q1/20-Q3/23

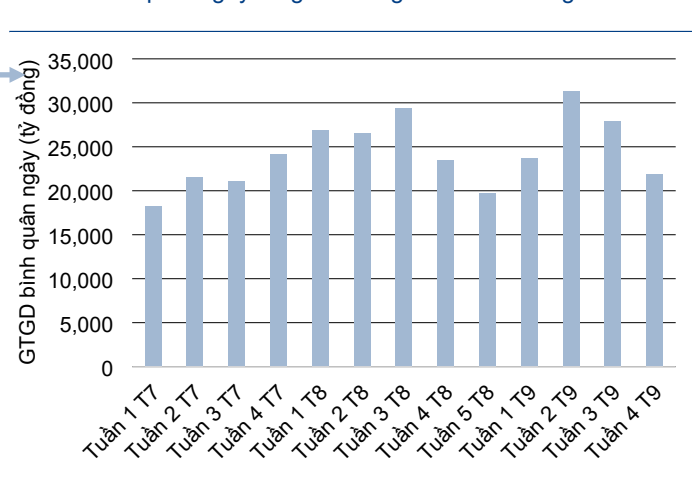
GTGD bình quân ngày Q3/23 đạt 24,5 nghìn tỷ đồng (tăng 48% so với quý trước và 43% so với cùng kỳ)



Nguồn: HSX, HSC

Biểu đồ 2: GTGD bình quân ngày theo tuần, Q3/23

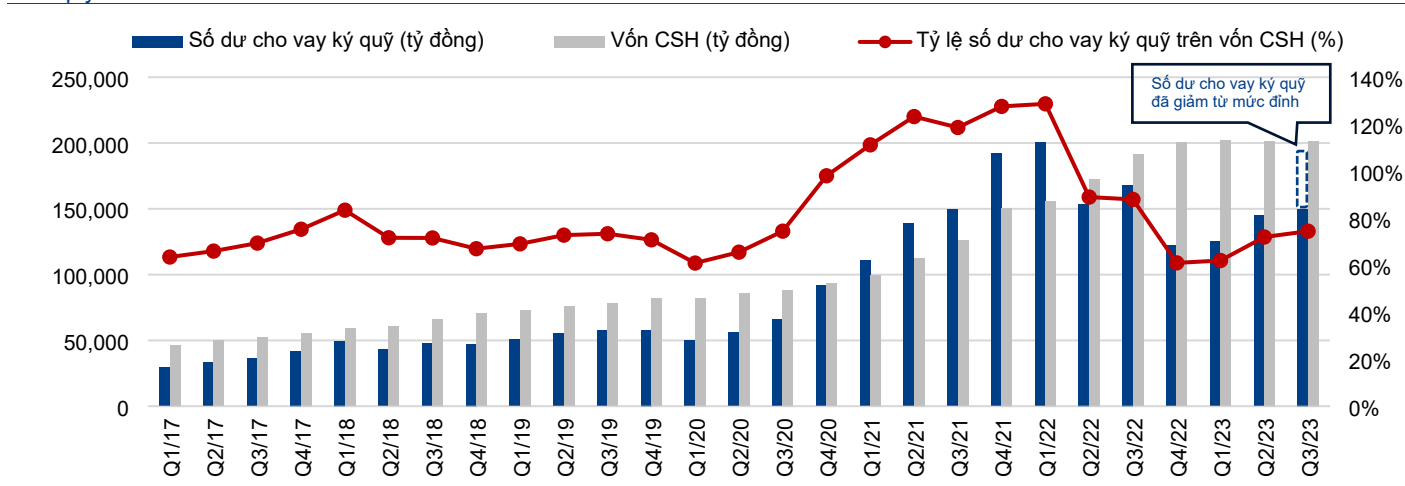
GTGD bình quân ngày đã giảm trong tuần cuối tháng 9



Nguồn: HSX, HSC

Biểu đồ 3: Cho vay ký quỹ và vốn CSH, bình quân các công ty ngành chứng khoán

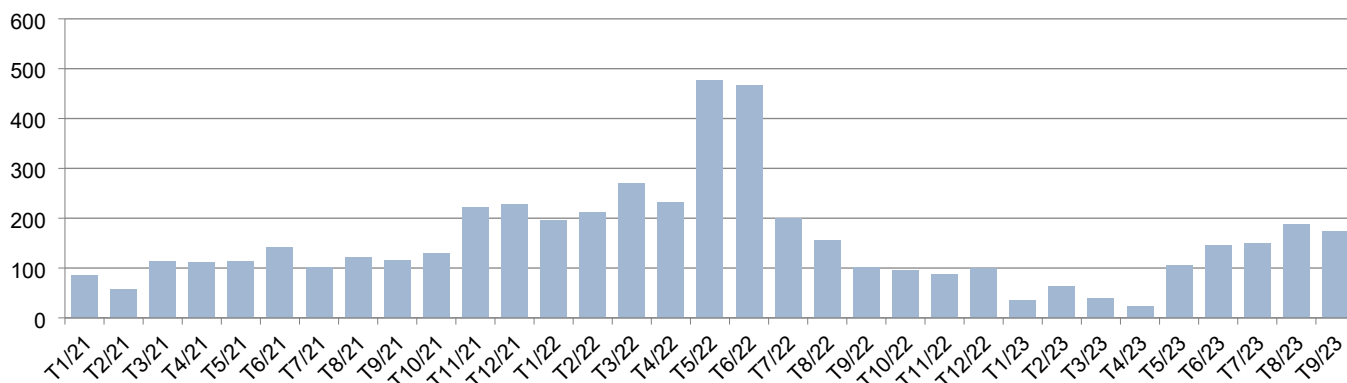
Chúng tôi ước tính số dư cho vay ký quỹ sẽ giảm xuống còn 150 nghìn tỷ đồng vào đầu tháng 10 từ mức cao kỷ lục 190 nghìn tỷ cuối quý 3/2023



Nguồn: Fiin Pro, HSC ước tính

Biểu đồ 4: Số tài khoản KHCN mở mới hàng tháng (nghìn)

Tài khoản mới trong tháng 9 đạt 172 nghìn (+69% so với cùng kỳ, -8% so với tháng trước)



Nguồn: VSD, HSC

Biểu đồ 5: So sánh các chỉ số của ngành, cuối-Q2/23 với Q3/23 và tháng 10/23

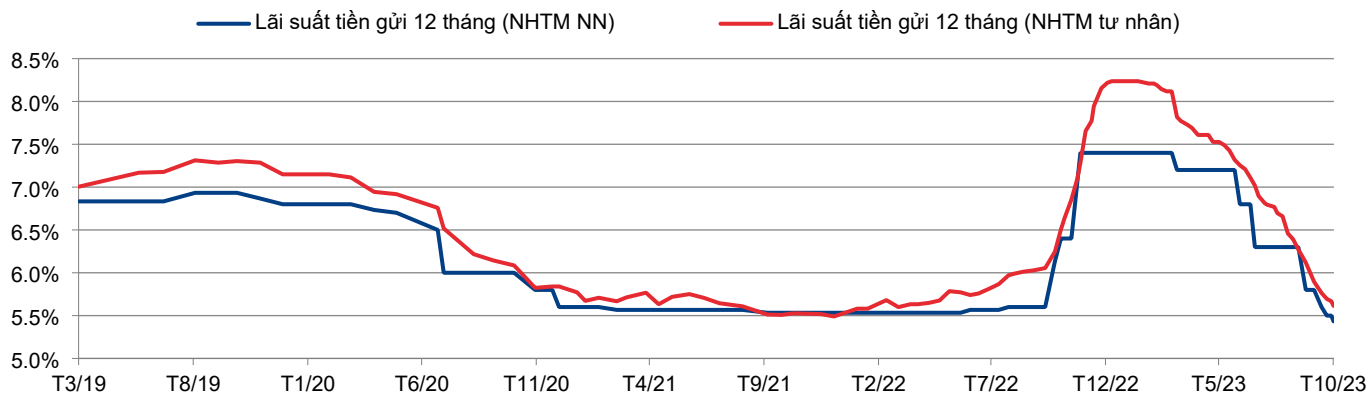
So sánh các chỉ số cuối-Q2/23 và ngày 3/10

	Q2/23	Q3/23 + Tháng 10/23
VNIndex (cuối kỳ)	1,120	1,118
GTGD bình quân ngày (tỷ đồng)	16,530	24,500
Số dư cho vay kỳ quỹ (tỷ đồng)	145,000	150,000
P/E trượt dự phóng 1 năm bình quân ngành	20.0x	20.3x
P/S trượt dự phóng 1 năm bình quân ngành	4.9x	5.1x

Nguồn: SSC, HSC

Biểu đồ 6: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng, bình quân nhóm NHTM nhà nước và NHTM tư nhân

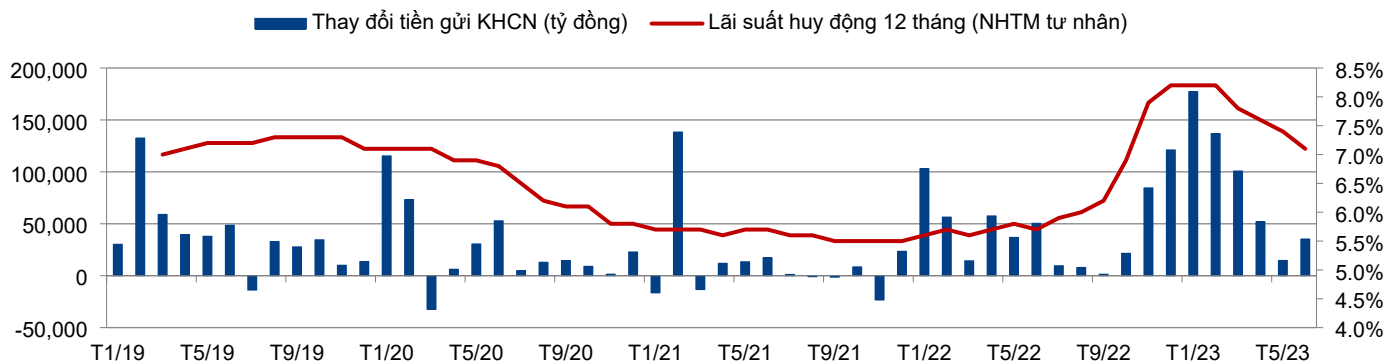
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng đã giảm xuống mức thấp hơn thời điểm dịch bùng phát



Nguồn: Website các ngân hàng, HSC

Biểu đồ 7: Tiền gửi KHCN và lãi suất huy động

Hầu hết các khoản tiền gửi lãi suất cao (T11/2022 đến T3/2023) sẽ đáo hạn vào Q4/2023 và Q1/2024, đồng thời lãi suất tiền gửi thấp có thể sẽ giúp dòng vốn chảy vào thị trường chứng khoán nhiều hơn



Nguồn: SBV, website các ngân hàng, HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy, các công ty chứng khoán HSC khuyến nghị

Định giá cổ phiếu sẽ dao động +/- 0.5 độ lệch chuẩn với giả định GTGD bình quân ngày năm 2024 đạt 20 nghìn tỷ đồng, với giả định cơ sở GTGD bình quân ngày năm 2024 đạt 24 nghìn tỷ đồng

	Giả định GTGD bình quân ngày & định giá ((+/- độ lệch chuẩn so với bình quân) năm 2024				
	16 nghìn tỷ đồng (-20% sv cùng kỳ) (+0.0 độ lệch chuẩn)	20 nghìn tỷ đồng (đi ngang sv cùng kỳ) (+0.5 độ lệch chuẩn)	24 nghìn tỷ đồng (+20% sv cùng kỳ) (+1.0 độ lệch chuẩn)	28 nghìn tỷ đồng (+40% sv cùng kỳ) (+1.5 độ lệch chuẩn)	32 nghìn tỷ đồng (+60% sv cùng kỳ) (+2.0 độ lệch chuẩn)
SSI					
Doanh thu/CP	4,923 (-5.6%)	5,067 (-2.7%)	5,210	5,354 (+2.8%)	5,498 (+5.5%)
Lợi nhuận/CP	1,263 (-4.6%)	1,298 (-2.0%)	1,324	1,354 (+2.3%)	1,385 (+4.6%)
Giá mục tiêu	23,100 (-40%)	30,534 (-20%)	38,100	45,800 (+20%)	53,800 (+40%)
VCI					
Doanh thu/CP	6,460 (-9.3%)	6,790 (-4.6%)	7,121	7,451 (+4.6%)	7,781 (+9.3%)
Lợi nhuận/CP	1,830 (-13.8%)	1,976 (6.9%)	2,122	2,268 (+6.9%)	2,413 (+13.7%)
Giá mục tiêu	32,500 (-33%)	40,540 (-17%)	48,900	57,800 (+18%)	67,200 (+37%)
VND					
Doanh thu/CP	5,835 (-2.8%)	5,920 (-1.4%)	6,005	6,090 (+1.4%)	6,175 (+2.8%)
Lợi nhuận/CP	1,220 (-4.9%)	1,252 (-2.4%)	1,283	1,315 (+2.5%)	1,347 (+5.0%)
Giá mục tiêu	13,500 (-46%)	19,300 (-23%)	25,200	31,300 (+24%)	37,500 (+48%)

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC dự báo

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn