Báo cáo triển vọng

Kinh tế Việt Nam dưới thời đại của Trump

Xuất khẩu Việt Nam đối mặt với thách thức dưới tác động của chính sách thuế quan toàn diện của tân Tổng thống

Một trong những điểm nổi bật trong chính sách của Tổng thống Donald Trump là việc áp dụng thuế quan toàn diện, tăng thuế từ 10–20% đối với tất cả các mặt hàng xuất khẩu vào Mỹ. Chính sách này sẽ ảnh hưởng đến cán cân thương mại của Việt Nam khi Mỹ hiện là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, điều này gây áp lực cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam trong việc duy trì giá bán để đảm bảo sức cạnh tranh ở thị trường tiêu thụ Mỹ. Tuy nhiên, Việt Nam có thể hưởng lợi từ thị phần Trung Quốc khi quốc gia này phải đối mặt với mức thuế cao hơn từ phía Mỹ.

Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển của dòng vốn FDI

Mặc dù các mức thuế này báo hiệu một viễn cảnh đầy thách thức cho thương mại toàn cầu, tuy nhiên lập trường cứng rắn của chính quyền Trump đối với Trung Quốc có thể thúc đẩy các công ty đa quốc gia chuyển một phần sản xuất sang các nước lân cận. Với vị trí chiến lược của mình, Việt Nam có thể trở thành bên hưởng lợi, điều này đã được chứng kiến trong thời kỳ căng thẳng thương mại 2017-2020.

Áp lực tỷ giá hối đoái sẽ gia tăng khi đồng USD mạnh lên

Các chính sách của Tổng thống Donald Trump xoay quanh vấn đề về khẳng định vị thế của nước Mỹ, qua đó ông có xu hướng sẽ tăng chi tiêu để kích thích nền kinh tế. Điều này sẽ làm trầm trọng hơn đối với áp lực về thâm hụt ngân sách, dẫn đến lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ sẽ duy trì ở mức cao. Ngoài ra, lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng cao dưới thời của ông Trump sẽ phần nào ảnh hưởng đến quyết định về lãi suất của Fed.

Quan điểm đa chiều về tác động đến các ngành

Mặc dù các chỉ số kinh tế có thể bị ảnh hưởng bởi các chính sách của Đảng Cộng hòa hoặc chính quyền Trump, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng khi phân tích các ngành và lựa chọn cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá tích cực ngành Bất động sản Công nghiệp và Hàng không, trong khi đánh giá tiêu cực đối với các ngành Dầu khí, Vật liệu Xây dựng và Dệt may. Ngành Ngân hàng, Nhà ở, Năng lượng và Bán lẻ mang triển vọng trung lập do các động lực trong các ngành này có sự liên kết và ảnh hưởng lẫn nhau theo những đặc điểm riêng.

Nội dung

I. Chiến thắng của Đảng Cộng hòa và những tác động đối với Việt Nam 2

1. Ngành xuất khẩu của Việt Nam sẽ đối mặt với những thách thức dưới tác động của chính sách thuế quan toàn diện của tân Tổng thống.
2. Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển của dòng vốn FDI
3. Áp lực tỷ giá hối đoái sẽ gia tăng khi đồng USD mạnh lên.

II. Tác động đến ngành 5s

1. Bất động sản công nghiệp
2. Thủy sản
3. Dệt may
4. Vật liệu xây dựng
5. Dầu khí
6. Hàng không
7. Ngân hàng
8. Bán lẻ
9. Điện
10. Nhà ở

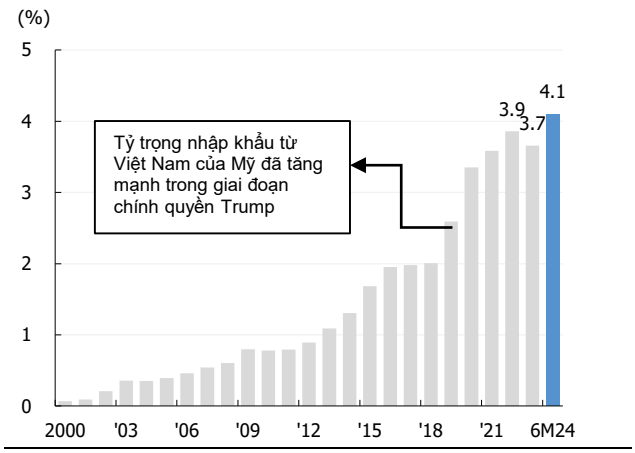
I. Chiến thắng của Đảng Cộng hòa và những tác động đối với Việt Nam

Cựu Tổng thống Donald Trump đang vượt lên dẫn trước đối thủ của mình. Tính đến thời điểm hiện tại, Trump đang có 277 phiếu đại cử tri, nới rộng khoảng cách so với đối thủ Kamala Harris, người đang giữ 224 phiếu. Trong số 50 bang và thủ đô Washington D.C., Trump đang dẫn trước tại 31 bang và đã giành chiến thắng ở 26 bang trong số đó. Tại các bang chiến địa, Trump đã thắng ở 5 trong số 8 bang và hiện cũng đang dẫn trước bà Harris ở 3 bang còn lại. Nếu Tổng thống mới nghiêm túc thực hiện các cam kết đã đề ra trong chiến dịch tranh cử, các chính sách này sẽ tác động đến nền kinh tế của Việt Nam trên nhiều phương diện.

Ngành xuất khẩu của Việt Nam sẽ đối mặt với những thách thức dưới tác động của chính sách áp thuế quan toàn diện của tân Tổng thống. Một trong những điểm nổi bật trong chính sách của Tổng thống Donald Trump là việc áp dụng thuế quan toàn diện, tăng thuế từ 10–20% đối với tất cả các mặt hàng xuất khẩu sang Mỹ. Chính sách này sẽ ảnh hưởng đến cán cân thương mại của Việt Nam khi Mỹ hiện là đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, điều này gây áp lực cho các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước trong việc duy trì giá bán để đảm bảo sức cạnh tranh ở thị trường tiêu thụ Mỹ.

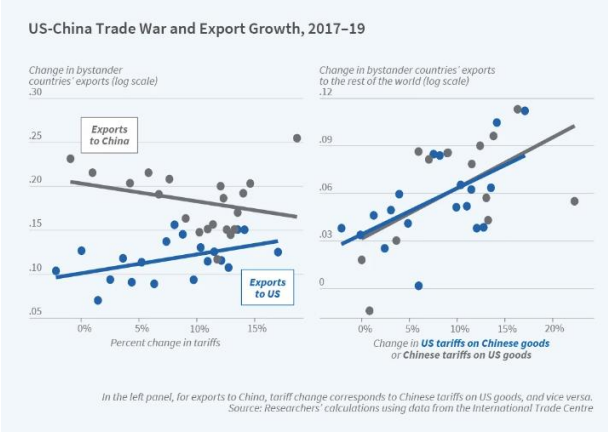
Tuy nhiên, Việt Nam có thể hưởng lợi thêm thị phần khi Trung Quốc chịu mức thuế cao hơn từ phía Mỹ. Chiến lược áp thuế toàn diện này cũng có thể thúc đẩy Việt Nam chuyển hướng sang các sáng kiến tiết kiệm chi phí và sản phẩm có giá trị gia tăng để duy trì thị phần tại Mỹ, đồng thời mở rộng các quan hệ đối tác khu vực mới nhằm giảm sự phụ thuộc vào một thị trường duy nhất.

Hình 1: Tỷ trọng nhập khẩu từ Việt Nam của Mỹ



Nguồn: Dataweb, KIS Research

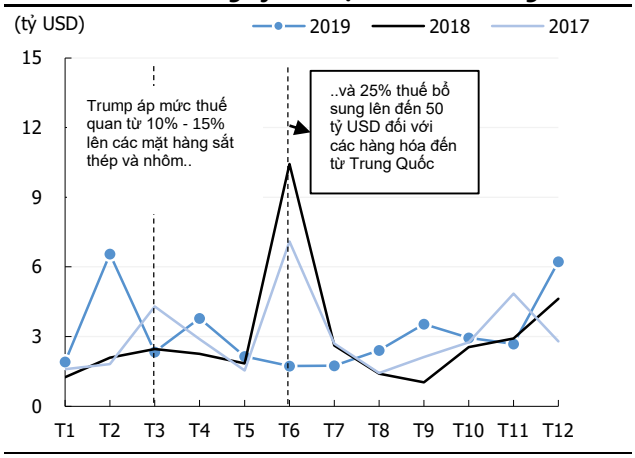
Hình 2: Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung và các tác động đối với xuất khẩu của các nước ngoài cuộc



Nguồn: NBER, KIS Research

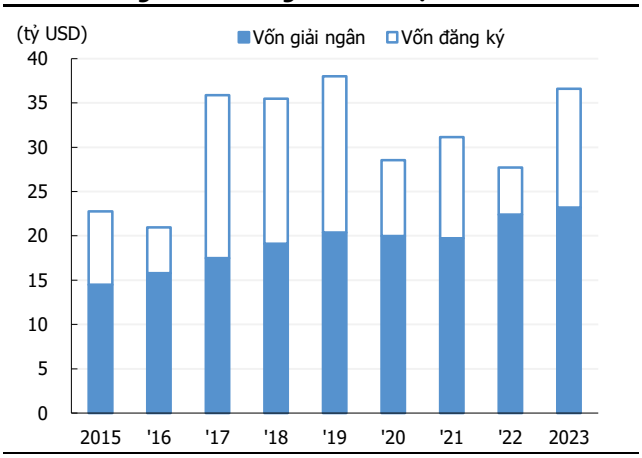
Việt Nam có thể hưởng lợi từ sự dịch chuyển của dòng vốn FDI. Chiến thắng của Trump trong cuộc bầu cử tổng thống Mỹ năm 2024, cùng với "làn sóng đỏ" của Đảng Cộng hòa khi nắm giữ cả Hạ viện và Thượng viện, đã làm gia tăng lo ngại về khả năng trở lại của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Mặc dù các mức thuế này báo hiệu một viễn cảnh khó khăn cho thương mại toàn cầu, nhưng việc chính quyền Trump tập trung vào Trung Quốc có thể thúc đẩy các tập đoàn đa quốc gia chuyển một phần sản xuất sang các quốc gia lân cận. Với vị trí chiến lược của mình, Việt Nam có thể trở thành bên hưởng lợi, điều này đã được chứng kiến trong thời kỳ căng thẳng thương mại 2017-2020.

Hình 3: Vốn FDI đăng ký của Việt Nam theo tháng



Nguồn: MPI, KIS Research

Hình 4: Dòng vốn FDI hàng năm của Việt Nam



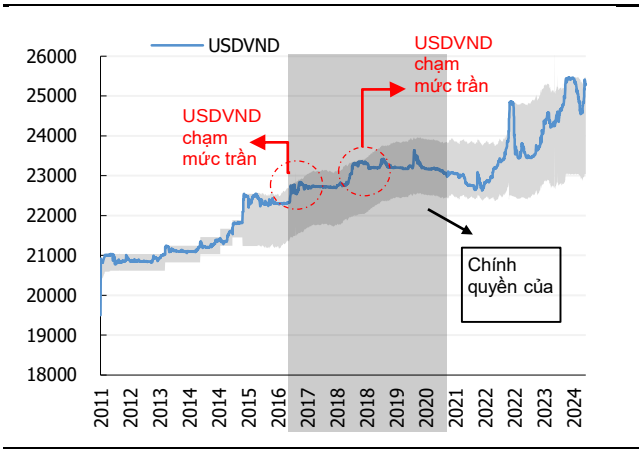
Nguồn: MPI, KIS Research

Bên cạnh đó, áp lực tỷ giá hối đoái dự kiến sẽ gia tăng khi đồng USD mạnh lên. Các chính sách của Tổng thống Donald Trump xoay quanh vấn đề về khẳng định vị thế của nước Mỹ, qua đó ông có xu hướng sẽ tăng chi tiêu để kích thích nền kinh tế. Điều này sẽ làm trầm trọng hơn áp lực về thâm hụt ngân sách, dẫn đến lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ sẽ duy trì ở mức cao. Ngoài ra, lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng cao dưới thời của ông Trump sẽ phần nào ảnh hưởng đến quyết định về lãi suất của Fed. Bên cạnh đó, lập trường cứng rắn trong chính sách đối ngoại của Trump có thể làm gia tăng căng thẳng ở các điểm nóng địa chính trị như Trung Đông và xung đột Nga-Ukraine đang diễn ra, điều này có khả năng làm gia tăng những bất ổn toàn cầu. Tóm lại, các yếu tố này đều làm đồng USD trở nên mạnh lên trong suốt nhiệm kỳ của Trump, do đó việc giữ ổn định mức tỷ giá trong 4 năm tiếp theo sẽ rất thử thách và khó khăn.

Hình 5. Phản ứng của DXY trước lợi thế dẫn đầu của Trump trong cuộc bầu cử năm 2024

Nguồn: NHNN, Bloomberg, KIS Research

Hình 6. Diễn biến USDVND và chính quyền Trump



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Thống kê vĩ mô

	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2020	2021	2022	2023
Tăng GDP thực (%)						5.33	6.72	5.66	6.93	2.91	2.58	8.02	5.05
FDI đăng ký (USD bn)	1.88	3.10	1.80	4.13	2.82	6.78	16.40	6.18	9.01	28.53	31.15	27.72	36.61
GDP bình quân (USD)										3,521	3,725	4,110	4,285
Tỷ lệ thất nghiệp (%)						2.25	2.28	2.24	2.29	2.48	3.22	2.32	2.26
Xuất khẩu (tỷ USD)	34.01	30.94	32.81	33.09	35.92	94.62	96.53	93.06	92.9	282.7	335.7	371.85	355.5
Nhập khẩu (tỷ USD)	31.08	30.26	33.81	30.15	33.80	86.02	90.17	84.98	85.1	263	331.1	360.65	327.5
Tăng trưởng XK (%)	14.19	10.60	15.84	10.52	19.11	(2.38)	8.80	16.98	12.46	7.02	18.74	10.61	-4.4
Tăng trưởng NK (%)	9.71	19.87	29.90	13.12	24.73	(5.79)	8.01	13.88	19.81	3.81	25.9	8.35	-8.9
Lạm phát (%)	3.97	4.40	4.44	4.34	4.36	2.89	3.54	3.77	4.39	3.24	1.84	3.15	3.25
USD/VND	24,786	25,334	25,458	25,458	25,320	24,300	24,260	24,786	25458	23,126	22,790	23,650	23,784
Tăng trưởng tín dụng (%)	11.6	12.2	12.5	13.5	15.0	6.92	10.82	11.6	13.5	12.17	12.97	12.87	11.09
TPCP 10 năm (%)	2.59	2.79	2.86	2.81	2.79	2.60	2.23	2.59	2.81	2.01	2.11	5.08	2.39

Nguồn: GSO, Bloomberg, FIA, IMF

II. Tác động đến ngành

Ngành	Xếp hạng	Luận điểm đầu tư
Bất động sản công nghiệp	Tích cực	• Nhu cầu về bất động sản công nghiệp vẫn mạnh • Việc nguồn cung đất hạn chế tại các khu kinh tế trọng điểm cũng thúc đẩy tăng trưởng tiền thuê mạnh mẽ cho các đơn vị vận hành khu công nghiệp
Thuỷ sản	Trung lập	• Ngành tôm: áp dụng “Thuế cơ bản toàn cầu” có thể làm tăng chi phí xuất khẩu cho các nhà xuất khẩu tôm • Ngành cá tra: cơ hội khi cá rô phi từ Trung Quốc phải chịu mức thuế suất cao hơn khi nhập khẩu vào Mỹ • Rủi ro tiềm ẩn khi bị chỉ định là 'kẻ thao túng tiền tệ' có thể dẫn đến việc áp đặt các mức thuế quan cao hơn đối với hàng xuất khẩu sang Mỹ
Dệt may	Tiêu cực	• Ngành dệt may Việt Nam có khả năng hưởng lợi từ việc phân bổ lại thương mại khỏi Trung Quốc và nhờ mức thuế quan thấp hơn so với Trung Quốc • Rủi ro tiềm ẩn của việc chịu thuế cao hơn do sử dụng vật liệu có nguồn gốc từ Trung Quốc • Kim ngạch xuất khẩu dệt may sang Mỹ tăng trưởng nhanh có thể khiến chính quyền Trump cân nhắc áp dụng mức thuế quan cao hơn
Vật liệu xấy dựng	Tiêu cực	• Nhu cầu về vật liệu xây dựng sẽ tiếp tục tăng khi Trump tiếp tục đầu tư vào công nghiệp và cơ sở hạ tầng • Tăng cường xây dựng nhà ở cũng có thể thúc đẩy nhu cầu về vật liệu • Nhu cầu tăng có thể bị lấn át bởi chính sách bảo hộ khi Trump có khả năng sẽ tăng thuế lên vật liệu nhập khẩu từ của Việt Nam
Dầu khí	Tiêu cực	• Việc Trump tăng cường sản xuất năng lượng có thể tạo ra áp lực giảm giá dầu toàn cầu. • Thuế quan đối với hàng hóa sản xuất ở nước ngoài có thể gián tiếp giảm nhu cầu nhiên liệu • Giá LNG có thể giảm nhẹ khi Trump gỡ bỏ lệnh đóng băng cấp phép xuất khẩu LNG • Giá dầu thấp có thể mang lại nỗi buồn cho các công ty dầu khí
Hàng không	Tích cực	• Kế hoạch giảm một nửa giá năng lượng của Trump sẽ có lợi cho các hãng hàng không nhờ chi phí nhiên liệu thấp hơn và giúp cho di chuyển bằng máy bay rẻ hơn

		• Thuế quan cao đối với hàng hóa của Trung Quốc sẽ thúc đẩy sản xuất để chuyển sang Việt Nam và tăng cường việc di chuyển giữa các nước
Ngân hàng	Trung lập	• Fed vẫn sẽ cắt lãi suất theo kế hoạch • SBV duy trì các chính sách điều tiết có lợi để hỗ trợ nền kinh tế • Nhu cầu tín dụng và nợ xấu tiếp tục cải thiện
Bán lẻ	Trung lập	• Cuộc bầu cử ở Mỹ sẽ không ảnh hưởng đến chi tiêu tiêu dùng của người Việt Nam • Bán lẻ dược phẩm là sân chơi của các đơn vị trong nước • Mảng bách là một phân khúc đầy hứa hẹn nhưng không dành cho các đơn vị từ Mỹ
Điện	Trung lập	• Chính sách của Trump không tác động đáng kể đến hệ thống điện ở Việt Nam • Chính sách tác động đến các nguồn năng lượng theo nhiều hướng • Phát triển năng lượng tái tạo có thể gặp nhiều khó khăn dưới thời Trump
Nhà ở	Trung lập	• Người mua nhà tại Mỹ không đáng kể trên thị trường nhà ở Việt Nam • Thị trường nhà ở Việt Nam chịu ảnh hưởng của các yếu tố nội tại

Bất động sản công nghiệp

Tích cực

Triển vọng tích cực trong ngắn hạn

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, việc ông Trump thắng cử sẽ mang lại lợi thế cho bất động sản khu công nghiệp tại Việt Nam nhờ các yếu tố chính sau:

- **Cầu bất động sản khu công nghiệp vẫn duy trì mạnh mẽ**

  Do quan điểm của ông Trump trong vấn đề thúc đẩy các chính sách cứng rắn và gia tăng rào cản thuế quan đối với Trung Quốc, các công ty FDI tại Trung Quốc đang tìm cách chuyển dịch chuỗi cung ứng/sản xuất ra khỏi thị trường này, và Việt Nam đang nổi lên như là điểm đến ưu tiên hàng đầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng cầu về bất động sản khu công nghiệp sẽ tiếp tục mạnh mẽ nhờ sự chuyển dịch của FDI ra khỏi Trung Quốc.

Yếu tố rủi ro

- **Sức hấp dẫn của môi trường kinh doanh suy giảm dẫn đến dòng vốn đầu tư rời khỏi Việt Nam**

  Chính sách dưới nhiệm kỳ của ông Trump sẽ gia tăng áp lực đối với vấn đề điều tra nguồn gốc của các sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ, vì thế sản phẩm của các công ty FDI tại Việt Nam có thể bị giám sát chặt chẽ trong dài hạn. Kết quả là tác động tích cực từ việc các công ty FDI tại Trung Quốc dịch chuyển đến Việt Nam có thể bị hạn chế.

Kết luận

Chúng tôi đánh giá tác động của chính sách của ông Trump là **TÍCH CỰC** nhờ vào sự quyết liệt của ông Trump khi đối đầu với Trung Quốc. Hạn chế về quỹ đất sẵn có để bán tại các vùng kinh tế trọng điểm cũng thúc đẩy giá thuê bất động sản khu công nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá									
Công ty				**DT**	**LNHĐ**	**LNST**	**EPS**	**BPS**	**PER**	**PBR**	**ROE**	**EV/EBITDA**	**DY**
				(tỷ đồng)	**(tỷ đồng)**	**(tỷ đồng)**	**(đồng)**	**(đồng)**	**(X)**	**(X)**	**(%)**	**(X)**	**(%)**
KBC	Khuyến nghị	Mua	2020A	2,151	366	224	358	15,392	51.1	1.2	2.4	33.5	3.2
(HSX)	GMT (đồng)	36,534	2021A	4,246	1,849	1,095	1,601	18,618	28.5	2.4	9.2	20.5	N/A
	Giá (đồng)	28,850	2022A		-245	1,526	1,992	20,933	12.1	1.2	10.1	35.1	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	22,145	2023A	5,618	2,883	2,031	2,646	23,679	12.0	1.3	11.9	9.1	N/A
			2024F	2,983	1,029	756	985	24,501	29.1	1.2	4.1	19.0	14.0
LHG	Khuyến nghị	Mua	2019A	599	145	143	2,853	23,805	4.0	0.5	12.2	2.2	14.1
(HSX)	GMT (đồng)	59,000	2020A	644	218	199	3,972	25,654	7.0	1.1	16.1	4.6	6.8
	Giá (đồng)	37,400	2021A	782	352	296	5,924	29,262	7.5	1.5	21.6	4.4	4.3
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,870	2022A	629	197	202	4,043	31,094	4.7	0.6	13.4	0.6	10.0
			2023A	395	137	164	3,278	31,885	8.8	0.9	10.4	2.6	6.6
NTC	Khuyến nghị	Mua	2019A	194	86	237	9,855	24,191	9.3	3.8	40.4	11.1	10.9
(UPCoM)	GMT (đồng)	285,000	2020A	264	135	291	12,123	28,467	20.5	8.7	46.0	34.6	3.0
	Giá (đồng)	197,100	2021A	271	144	294	12,260	26,352	14.7	6.9	44.7	19.1	7.7
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,730	2022A	268	155	256	10,685	29,759	10.5	3.8	38.1	7.9	6.3
			2023A	235	112	300	12,486	40,022	15.5	4.8	35.8	23.9	1.0
SZC	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	433	199	186	1,273	8,649	16.1	2.4	15.1	13.5	3.3
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	713	386	324	2,214	10,027	20.1	4.4	23.7	14.1	1.5
	Giá (đồng)	41,300	2022A	859	260	197	1,197	10,497	14.6	1.7	13.1	6.9	3.9
	Vốn hóa (tỷ đồng)	7,433	2023A	818	295	219	1,413	11,886	25.3	3.0	12.6	12.3	N/A
			2024F	1,032	428	332	1,806	18,135	22.8	2.3	11.4	N/A	1.2
SIP	Khuyến nghị	Mua	2023A	6,677	822	927	4,236	17,060	13.0	3.2	N/A	8.4	3.2
(UPCoM)	GMT (đồng)	93,562	2024F	7,710	922	1,027	4,424	N/A	17.7	N/A	26.1	N/A	2.6
	Giá (đồng)	79,100	2025F	8,608	1,045	1,116	4,693	N/A	16.7	N/A	24.0	N/A	2.6
	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,653	2026F	8,845	1,182	1,185	5	N/A	15.0	N/A	23.2	N/A	2.6
BCM	Khuyến nghị	Mua	2020A	6,507	1,910	2,098	2,003	14,899	19.5	2.6	N/A	26.5	1.0
(HSX)	GMT (đồng)	83,200	2021A	6,982	2,002	1,451	1,402	15,539	44.0	4.0	9.2	36.9	1.3
	Giá (đồng)	67,400	2022A	6,565	1,477	1,700	1,473	16,191	53.2	4.8	10.4	59.3	1.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	69,759	2023A	7,883	2,783	2,423	2,201	17,934	28.2	3.5	13.7	27.6	1.3
			2024F	6,271	1,779	1,699	1,881	18,546	35.8	3.6	9.0	N/A	1.5

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Thủy sản

Trung lập

Bức tranh đối lập

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, dưới nhiệm kỳ tổng thống Trump sẽ có những tác động tiềm năng đến xuất khẩu thủy sản của Việt Nam, với các luận điểm như sau:

- **Thuế quan chung:** Trump đề xuất áp dụng mức thuế 10~20% đối với tất cả các hàng hóa nhập khẩu, bao gồm các sản phẩm thủy sản, cùng với thuế 60% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Mặc dù các doanh nghiệp thủy sản Việt Nam có thể đối mặt với rủi ro về thuế nhập khẩu vào Mỹ cao hơn, nhưng chúng tôi nhận thấy triển vọng phân hóa giữa các mặt hàng thủy sản cụ thể như sau:
    - *Ngành tôm:* Việc áp dụng "Thuế quan chung toàn cầu" có thể làm tăng chi phí xuất khẩu đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tôm. Đáng chú ý, các doanh nghiệp xuất khẩu tôm Việt Nam khó có thể tăng giá bán để giảm bớt gánh nặng từ chi phí thuế cao hơn, do sẽ làm giảm tính cạnh tranh so với sản phẩm tôm từ Ecuador hoặc Ấn Độ (các quốc gia có giá thành sản xuất tôm thấp hơn 30~40% so với Việt Nam).
    - *Ngành cá tra:* Mặt hàng cá tra có thể hưởng lợi từ mức áp thuế cao hơn đối với cá rô phi nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ (sản phẩm thay thế chính của cá tra tại thị trường Mỹ), từ đó có cơ hội chiếm lĩnh thêm thị phần cá thịt trắng tại thị trường này.

Yếu tố rủi ro

- **Rủi ro bị liệt kê vào danh sách quốc gia phá giá tiền tệ khiến cho thuế quan gắt gao hơn**. Rủi ro tiềm ẩn là Việt Nam bị chỉ định là quốc gia "thao túng tiền tệ" có thể dẫn đến việc bị áp mức thuế cao hơn đối với các sản phẩm thủy sản xuất khẩu sang Mỹ so với mức thuế chung toàn cầu. Do đó, tính cạnh tranh của ngành thủy sản Việt Nam có thể bị giảm sút.

Kết luận

- **Chúng tôi đánh giá TRUNG LẬP đối với triển vọng ngành thủy sản** dưới nhiệm kỳ thứ hai của Trump.
- **Ngành cá tra có thể hưởng lợi nhiều nhất** từ các chính sách thương mại của chính quyền Trump do mức thuế cao hơn đối với cá rô phi Trung Quốc.
- **Mặt khác, ngành tôm vẫn đối mặt với rủi ro tiềm ẩn** từ việc điều tra thuế chống bán phá giá hàng năm và thiếu lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ khác.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PE (X)	PB (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
VHC	Khuyến nghị	Mua	2022A	13,231	2,254	1,975	9,028	34,189	6.3	1.7	29.7	5.1	2.9
(HSX)	GMT (đồng)	88,400	2023A	10,033	969	919	4,173	37,190	14.4	1.6	11.6	10.3	2.6
	Giá (đồng)	72,900	2024F	11,985	1,246	1,215	5,422	40,165	12.8	1.8	14.0	13.3	3.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,363	2025F	14,903	2,002	1,655	7,384	45,049	9.4	1.6	17.3	8.3	3.4
			2026F	14,687	2,038	1,702	7,592	50,141	9.2	1.5	16.0	8.1	3.4
ANV	Khuyến nghị	Mua	2022A	4,897	863	674	5,299	22,672	4.0	0.9	25.8	4.5	4.4
(HSX)	GMT (đồng)	38,150	2023A	4,439	183	39	295	21,151	103.8	1.4	1.4	20.0	3.1
	Giá (đồng)	34,800	2024F	4,458	308	192	1,437	22,763	22.1	1.4	6.5	19.0	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,633	2025F	5,147	735	542	4,051	26,814	7.8	1.2	16.4	8.0	-
			2026F	5,147	743	559	4,184	30,998	7.6	1.0	14.5	7.9	-
IDI	Khuyến nghị	Nắm giữ	2022A	7,931	726	547	2,003	11,695	4.5	0.8	17.7	6.4	13.8
(HSX)	GMT (đồng)		2023A	7,221	303	58	212	11,888	46.1	0.8	1.8	12.1	-
	Giá (đồng)	8,380	2024F	7,835	283	83	288	14,553	32.1	0.8	2.0	20.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,289	2025F	8,319	472	233	807	15,360	11.4	0.8	5.4	12.2	-
			2026F	7,951	468	254	879	16,016	10.5	0.7	5.6	12.3	1.9
MPC	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	16,998	611	441	1,264	12,354	6.5	0.7	10.9	5.8	30.2
(UpCOM)	GMT (đồng)		2020A	14,329	652	668	1,629	13,040	7.9	1.0	12.8	8.1	13.7
	Giá (đồng)	15,900	2021A	13,578	715	642	1,529	13,394	12.7	1.5	11.6	12.2	5.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,375	2022A	16,425	1,042	823	1,954	14,113	8.8	1.2	14.2	8.2	6.7
			2023A	10,767	57	-98	-310	13,312	8.9	1.3	(2.3)	36.4	2.4
FMC	Khuyến nghị	Nắm giữ	2022A	5,702	307	309	4,807	29,423	6.1	1.0	16.7	7.5	6.8
(HSX)	GMT (đồng)		2023A	5,087	292	276	4,223	31,026	10.3	1.4	14.0	7.7	4.6
	Giá (đồng)	45,650	2024F	6,217	273	333	4,650	35,675	9.2	1.3	13.9	14.2	4.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,985	2025F	6,872	451	461	6,444	42,119	6.7	1.1	16.6	8.6	4.1
			2026F	7,209	423	441	6,159	48,278	7.0	1.0	13.6	9.2	4.1

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Dệt may

Tiêu cực

Rủi ro tiềm ẩn từ chính sách thương mại không chắc chắn

Luận điểm đầu tư

Dưới chính quyền Trump, chúng tôi cho rằng mức thuế cao có thể sẽ dẫn đến những ảnh hưởng bất ngờ từ các chính sách thương mại không chắc chắn:

- **Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung có thể thậm chí leo thang cao hơn giai đoạn trước** với khả năng Mỹ sẽ áp thuế quan 60% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, bao gồm các sản phẩm dệt may. Do đó, chúng tôi tin rằng ngành dệt may Việt Nam có thể hưởng lợi từ việc chuyển dịch đơn hàng ra khỏi Trung Quốc nhờ vào mức thuế quan thấp hơn.
- **Tuy nhiên, ngành dệt may Việt Nam cũng có thể đối mặt với một số thách thức dưới chính quyền Trump.** Chúng tôi nhận thấy thị phần xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ đang gia tăng nhanh chóng, trong khi chính sách của Trump nghiêng về việc giảm thâm hụt thương mại. Do đó, Việt Nam có thể bị đưa vào danh sách các quốc gia chịu mức thuế quan cao hơn so với mức "thuế chuẩn toàn cầu" khoảng 10-20%.

Yếu tố rủi ro

- **Rủi ro tiềm ẩn mức thuế cao hơn do nguyên vật liệu nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc**. Công đoạn gia công hàng may mặc của Việt Nam phụ thuộc nhiều vào các nguồn nguyên vật liệu nhập khẩu (như vải và nguyên phụ liệu khác). Vì vậy, chúng tôi nhận thấy có nguy cơ Mỹ sẽ áp thuế gián tiếp đối với hàng hóa Trung Quốc bằng cách tăng thuế đối với các doanh nghiệp xuất khẩu dệt may Việt Nam có sử dụng nguyên liệu chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc.

Kết luận

- **Tác động đối với ngành dệt may Việt Nam có thể sâu và rộng hơn**, vì Trump sẽ ưu tiên áp thuế cao đối với hàng hóa Trung Quốc trong nhiệm kỳ thứ hai của mình. Việc chuyển hướng đơn hàng khỏi Trung Quốc và đa dạng hóa chuỗi cung ứng sẽ trở thành xu hướng tất yếu. Do đó, ngành dệt may Việt Nam có thể hưởng lợi từ xu hướng này.
- **Mặt khác,** chúng tôi lo ngại rằng sự tăng trưởng nhanh chóng trong kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ cùng với việc áp thuế lên các doanh nghiệp có tỷ lệ sử dụng nguyên vật liệu cao nhập từ Trung Quốc, có thể khiến chính quyền Trump xem xét áp thuế mạnh đối với hàng dệt may Việt Nam. Nhìn chung, chúng tôi đưa ra **triển vọng TIÊU CỰC** cho ngành dệt may dưới thời Trump.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
TNG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	4,612	407	230	2,533	11,133	3.2	0.7	24.7	4.3	-
(HNX)	GMT (đồng)		2020A	4,480	312	154	1,511	11,403	6.5	0.9	13.9	8.5	8.5
	Giá (đồng)	25,800	2021A	5,444	398	232	2,206	12,522	10.3	1.8	17.8	6.1	1.3
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,163	2022A	6,772	553	293	2,440	13,280	4.3	0.8	19.0	5.8	9.3
			2023A	7,095	515	211	1,725	14,080	10.4	1.3	12.6	7.2	4.0
MSH	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	4,411	513	450	6,063	15,494	3.8	1.5	42.9	3.1	12.9
(HSX)	GMT (đồng)		2020A	3,813	238	232	3,118	18,246	6.7	1.1	18.3	4.3	14.4
	Giá (đồng)	48,850	2021A	4,748	487	442	5,897	18,956	7.8	2.4	31.7	6.3	10.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,664	2022A	5,521	359	375	4,998	21,453	6.2	1.4	24.7	3.8	16.2
			2023A	4,542	187	245	3,260	21,948	11.1	1.7	15.0	7.1	6.9
TCM	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	3,644	292	216	1,800	13,911	5.8	0.7	13.7	4.1	2.6
(HSX)	GMT (đồng)		2020A	3,470	334	275	2,297	16,004	13.5	1.9	15.4	7.5	0.9
	Giá (đồng)	45,800	2021A	3,535	159	143	1,189	16,686	37.8	2.7	7.3	18.3	0.7
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,665	2022A	4,337	363	279	2,331	19,333	18.0	2.2	12.9	9.6	
			2023A	3,325	215	132	1,155	19,636	32.1	1.9	5.9	10.8	1.5
VGT	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	18,986	209	520	953	12,372	8.0	0.6	7.8	12.1	9.2
(UpCOM)	GMT (đồng)		2020A	13,909	173	328	570	12,386	16.4	0.8	4.6	12.1	5.3
	Giá (đồng)	14,000	2021A	16,003	824	784	1,531	13,698	16.0	1.8	11.7	11.7	
	Vốn hóa (tỷ đồng)	7,000	2022A	18,307	632	594	1,147	13,893	8.1	0.7	8.3	8.2	7.5
			2023A	16,466	-18	166	289	13,426	39.7	0.9	2.1	16.0	5.2
STK	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	2,229	269	211	2,271	11,502	5.0	1.0	21.1	3.8	9.9
(HSX)	GMT (đồng)		2020A	1,766	174	144	1,569	11,927	9.4	1.2	13.3	5.1	7.7
	Giá (đồng)	25,000	2021A	2,042	276	278	3,068	13,868	13.5	3.0	23.8	9.9	2.7
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,416	2022A	2,115	290	242	2,485	16,378	9.6	1.5	17.3	5.4	4.7
			2023A	1,425	112	88	933	17,311	27.8	1.5	5.5	16.2	

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Vật liệu xây dựng

Tiêu cực

Ảnh hưởng ròng tiêu cực tới xuất khẩu VLXD

Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi tin rằng nhiệm kỳ thứ hai của ông Trump có khả năng sẽ có tác động tiêu cực đối với việc xuất khẩu vật liệu xây dựng (VLXD) của Việt Nam vào thị trường Mỹ. Mặc dù nhu cầu tiêu thụ VLXD có thể tăng cao trong các năm tới, rủi ro về phòng vệ thương mại có thể bù trừ đi những lợi ích này:

- **Tiếp tục Chính sách Tái Công nghiệp hóa:** Ông Trump có khả năng sẽ duy trì các chính sách tái công nghiệp hóa của chính quyền Biden, vốn nhằm mục tiêu phục hồi năng lực sản xuất tại Mỹ. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng đầu tư này sẽ tiếp tục dưới thời Trump, đặc biệt là các chương trình mở rộng cơ sở công nghiệp và hạ tầng. Điều này sẽ có thể thúc đẩy nhu cầu thép tăng thêm 5~8 triệu tấn mỗi năm. Xuất khẩu thép từ Việt Nam sang Bắc Mỹ đã có mức tăng trưởng đáng kể trong thời gian gần đây (CAGR trong giai đoạn 2020-2023: 33%), và chúng tôi cho rằng xu hướng tiêu thụ này sẽ có thể tiếp diễn trong giai đoạn tới.
- **Tập trung giảm bớt áp lực nhà ở:** Ông Trump cam kết cải thiện tỷ lệ sở hữu nhà tại Mỹ, giảm áp lực nhà ở và gánh nặng tài chính cho người mua nhà. Để đạt được mục tiêu này, chính quyền ông Trump dự kiến tăng nguồn cung nhà ở bằng cách sử dụng đất liên bang, cắt giảm quy định và đơn giản hóa quy trình xây dựng. Những biện pháp này có thể thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu một số loại VLXD, bao gồm gốm sứ (VGC) và đá thạch anh (VCS, PTB). Ngoài ra, ông Trump đặt mục tiêu giảm lãi suất vay mua nhà xuống mức tương đương trước năm 2022 và giải quyết khủng hoảng chi phí sinh hoạt bằng cách cắt giảm các quy định làm tăng giá cả hàng hóa. Với lãi suất vay mua nhà thấp hơn và thu nhập khả dụng cao hơn, nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng cao cấp như đá thạch anh và sản phẩm gốm sứ có thể sẽ tăng mạnh.
- **Bảo hộ thương mại dưới thời Trump:** Trump đã cam kết áp dụng mức thuế cơ bản 10% đối với tất cả các mặt hàng nhập khẩu vào Mỹ, làm dấy lên lo ngại về các chính sách rào cản thương mại đối với hàng hóa Việt Nam. Ông Trump từng bày tỏ quan điểm rằng Việt Nam đã hưởng lợi không công bằng từ thương mại với Mỹ, do đó, hàng hóa Việt Nam có thể sẽ phải chịu mức thuế tương tự như đã áp dụng đối với thép, nhôm, gốm sứ và thạch anh của Trung Quốc. Dưới thời cả hai chính quyền Trump và Biden, các cuộc điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với hàng hóa Việt Nam đã được tiến hành. Nếu được thông qua, những biện pháp phòng vệ thương mại này có thể gây tác động tiêu cực đến các nhà xuất khẩu VLXD Việt Nam (NKG, GDA, VCS, VGC).

Yếu tố rủi ro:

- **Điều tra chống bán phá giá:** Bắc Mỹ là thị trường quan trọng đối với nhiều nhà xuất khẩu VLXD của Việt Nam. Việc áp dụng mức thuế cơ bản 10% và các rào cản thương mại tương lai có thể ảnh hưởng tiêu cực đến ngành công nghiệp sản xuất VLXD, hạn chế triển vọng xuất khẩu và tiềm năng tăng trưởng toàn ngành.
- **Thách thức tiềm ẩn của ngành xây dựng:** Mặc dù Trump có thể tiếp tục cam kết của Biden về việc thúc đẩy xây dựng dân dụng và công nghiệp/hạ tầng, tăng trưởng hoạt động xây dựng và nhu cầu VLXD vẫn có thể bị cản trở bởi các khó khăn tài chính và pháp lý.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
HPG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	90,119	17,123	13,450	2,103	9,235	10.0	2.3	25.2	7.7	1.0
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	149,680	37,664	34,478	5,390	14,169	5.9	2.3	46.1	6.4	0.8
	Giá (đồng)	27,050	2022A	141,409	13,078	8,484	1,326	15,010	12.3	1.1	9.1	6.5	2.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	173,019	2023A	118,953	9,669	6,835	1,069	16,067	23.8	1.6	6.9	11.8	N/A
			2024F	136,025	15,338	11,908	1,829	17,696	14.8	1.5	10.9	9.0	0.3
HSG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	30,045	2,364	1,544	2,491	11,717	6.4	1.4	24.3	4.7	N/A
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	56,561	5,067	4,380	7,225	18,482	4.1	1.6	47.7	3.7	N/A
	Giá (đồng)	20,400	2022A	40,694	-787	-1,067	-1,724	16,485	25.6	0.7	-10.0	24.0	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	12,668	2023A	32,806	895	814	1,321	17,621	16.8	1.3	7.7	8.5	N/A
			2024F	42,670	1,118	982	1,580	21,101	12.9	1.0	8.5	6.9	3.8
NKG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	11,560	509	295	1,180	12,843	8.5	0.8	9.5	5.6	2.1
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	28,173	2,749	2,225	8,994	21,838	3.5	1.4	50.0	3.5	0.7
	Giá (đồng)	21,350	2022A	23,071	93	-125	-475	20,205	4.3	0.6	-2.3	15.0	6.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,621	2023A	18,596	373	117	446	20,598	55.3	1.2	2.2	13.6	N/A
			2024F	20,675	730	616	2,241	27,295	9.5	0.8	10.6	7.4	N/A
VGC	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	9,433	966	601	1,340	14,351	16.8	1.6	9.4	5.7	4.9
(UpCOM)	GMT (đồng)		2021A	11,194	1,452	1,224	2,729	15,828	16.9	2.9	18.1	7.1	2.4
	Giá (đồng)	42,800	2022A	14,592	2,390	1,728	3,855	16,986	8.1	1.8	23.5	3.7	
	Vốn hóa (tỷ đồng)	19,189	2023A	13,194	1,951	1,218	2,717	17,516	19.6	3.0	15.7	5.8	3.8
			2024F	12,895	1,586	1,707	2,079	17,344	20.6	2.5	11.9	N/A	N/A
VCS	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2019A	5,563	1,696	1,410	8,559	20,908	6.1	2.5	45.6	6.9	7.5
(HSX)	GMT (đồng)		2020A	5,660	1,732	1,428	8,257	24,112	8.2	2.8	39.1	7.8	5.7
	Giá (đồng)	62,400	2021A	7,070	2,143	1,772	9,889	30,464	9.9	3.2	38.2	8.5	4.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	9,984	2022A	5,660	1,422	1,149	6,861	30,430	7.5	1.7	23.6	6.0	11.7
			2023A	4,354	1,006	846	5,046	31,161	10.6	1.7	17.2	7.4	

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Toan.d

Dầu khí

Tiêu cực

Chiến thắng của Trump có thể gây biến động lên thị trường dầu toàn cầu

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, chiến thắng của ông Trump có thể gây ra một số tác động tiêu cực cho ngành dầu khí tại Việt Nam:

- **Chính sách thúc đẩy sản xuất năng lượng của Trump**: Trump có thể đẩy mạnh khai thác dầu thượng nguồn, bao gồm việc đảo ngược các chính sách về khí hậu của chính quyền Biden và gỡ bỏ lệnh cấm khai thác dầu bằng phương pháp fracking. Với vị thế là nước xuất khẩu dầu ròng lớn, các chính sách của Trump có thể làm tăng nhanh nguồn cung dầu và tạo áp lực lên giá dầu toàn cầu.
- **Thuế cơ bản của Trump có thể gián tiếp cản trở nhu cầu dầu:** Chúng tôi cho rằng chính sách thuế này có thể ảnh hưởng đến tất cả các đối tác thương mại của Mỹ, làm hạn chế hoạt động thương mại. Hệ quả là nhu cầu về vận tải có thể giảm, ảnh hưởng đến mức tiêu thụ dầu, bao gồm dầu diesel và MFO.
- **Dỡ bỏ việc đóng băng cấp phép xuất khẩu khí tự nhiên hóa lỏng (LNG)**: Chính sách này có thể giúp hạ nhiệt giá LNG toàn cầu. Các nhà phân phối LNG như GAS và CNG có thể hưởng lợi nhẹ từ nhập kho LNG giá rẻ. Đồng thời, giá LNG thấp hơn cũng có thể kích thích nhu cầu tiêu thụ của các khách hàng công nghiệp.
- **Giá dầu giảm có thể gây áp lực cho các công ty dầu khí**: Cụ thể, chúng tôi cho rằng giá dầu thấp có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của GAS và CNG, vì giá bán của các công ty này neo theo giá dầu thế giới. Giá dầu thấp kéo dài có thể làm giảm các hoạt động thăm dò và khai thác (E&P), dẫn đến tỷ lệ sử dụng giàn khoan thấp hơn và tạo áp lực lên giá thuê ngày của PVD. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng PVD có thể giảm thiểu rủi ro này nhờ phần lớn các hợp đồng của công ty là hợp đồng dài hạn với giá thuê cố định.

Kết luận

Chúng tôi cho rằng nhiệm kỳ tổng thống của Trump có thể ảnh hưởng đến các công ty dầu khí trong nước chủ yếu thông qua tác động lên giá dầu toàn cầu. Đặc biệt, chúng tôi nhấn mạnh rủi ro về việc giảm giá bán đối với CNG (CNG Việt Nam) và GAS (Petro Vietnam Gas), điều này có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của các công ty. Giá thuê ngày của PVD có thể bị áp lực, nhưng chúng tôi cho rằng công ty có thể có biện pháp giảm thiểu phần nào rủi ro này, do đó chúng tôi vẫn duy trì cái nhìn tích cực về triển vọng của PVD.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá									
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PE (X)	PB (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
GAS	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	64,135	8,694	7,855	3,351	20,675	17.8	2.9	16.2	12.7	4.8
	GMT (đồng)		2021A	78,992	10,374	8,673	3,579	21,810	19.2	3.1	17.4	12.1	3.6
	Giá (đồng)	70,900	2022A	100,724	17,799	14,798	6,266	25,551	11.9	2.9	26.7	8.0	3.3
	Vốn hóa (tỷ đồng)	166,096	2023A	89,954	12,906	11,606	5,112	27,340	13.4	2.5	18.7	8.8	4.3
			2024F	101,476	12,874	11,230	4,898	29,634	14.5	2.4	17.7	8.5	5.3
CNG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	1,819	127	114	3,033	15,307	4.4	0.9	20.9	2.1	8.7
	GMT (đồng)		2021A	2,130	91	85	2,409	15,466	5.8	0.9	15.7	1.9	13.7
	Giá (đồng)	32,000	2022A	2,338	52	51	1,114	14,512	11.5	0.9	7.4	1.1	15.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,123	2023A	3,058	105	82	2,231	14,865	9.0	1.4	15.2	2.4	7.6
			2024F	4,185	150	118	3,351	16,165	5.1	1.0	21.6	1.0	9.1
PVD	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	5,507	100	198	304	24,479	32.8	0.4	1.5	13.5	N/A
	GMT (đồng)		2021A	4,377	37	185	334	24,699	34.2	0.5	1.4	11.9	N/A
	Giá (đồng)	25,300	2022A	5,248	1	187	311	24,842	39.7	0.5	1.4	18.1	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	14,064	2023A	4,013	-27	20	49	24,619	461.3	0.9	0.1	27.7	N/A
			2024F	5,467	67	-104	-245	25,102	N/A	0.7	-0.7	13.4	N/A

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Hàng không

Tích cực

Nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không tăng trưởng dưới thời ông Trump

Luận điểm đầu tư:

Theo quan điểm của chúng tôi, chính sách của tổng thống Trump sẽ có tác động tích cực đến du lịch hàng không nhờ những điểm sau:

- **Việc cắt giảm thuế và tăng tín dụng thuế cho người có thu nhập trung bình sẽ làm tăng sức mua của người tiêu dùng nói chung.** Người Mỹ nổi tiếng là những người tiêu dùng hào phóng, các lợi ích về thuế trong nhiệm kỳ của Trump sẽ mang lại cho họ cảm nhận tích cực về việc tiết kiệm nhiều hơn và cho phép họ chi tiêu nhiều hơn bao gồm các hoạt động giải trí như đi du lịch.
- **Thuế quan cao đối với hàng hóa của Trung Quốc khuyến khích các nhà sản xuất Trung Quốc chuyển đến Việt Nam.** Điều này sẽ làm tăng nhu cầu di chuyển giữa Việt Nam, Trung Quốc và các quốc gia khác hiện nay nhờ chuyển dịch nơi sản xuất đến Việt Nam (các chuyến đi công tác).
- **Kế hoạch tham vọng của Trump nhằm tăng nguồn cung dầu khí trong nước và giảm một nửa giá năng lượng.** Trump sẽ tăng cường khoan và khai thác dầu, đẩy nhanh việc phê duyệt các dự án dầu khí để tăng nguồn cung dầu khí và độc lập năng lượng của Mỹ. Là quốc gia sản xuất dầu lớn nhất thế giới hiện nay, việc "giải phóng" nguồn cung dầu của Mỹ sẽ gây áp lực giảm giá dầu và giá các sản phẩm từ dầu mỏ, bao gồm cả nhiên liệu máy bay. Biên lợi nhuận của các hãng hàng không có mối tương quan cao với giá nhiên liệu vì nó chiếm 20~40% chi phí hoạt động của các hãng hàng không, giá nhiên liệu thấp hơn sẽ cho phép họ mở rộng biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận cao hơn tạo điều kiện để các hãng hàng không giảm giá vé máy bay và đồng thời thúc đẩy nhu cầu đi lại bằng đường hàng không trên toàn thế giới.
- **Tác động trực tiếp đến các hãng hàng không Việt Nam ít rõ ràng hơn.** Hiện tại, Vietnam Airlines (HVN) là hãng hàng không Việt Nam duy nhất khai thác tuyến bay Việt Nam-Mỹ (SGN-SFO). Tuy nhiên, HVN đang gặp khó khăn để có lợi nhuận trên đường bay này trong khi các hãng hàng không Việt Nam khác (Vietjet, Bamboo, Vietravel, Pacific Airlines) không khai thác bất kỳ tuyến bay Việt Nam-Mỹ nào do đội bay tập trung vào dòng tàu bay thân hẹp và các cự li bay ngắn

Yếu tố rủi ro:

- **Các hạn chế đi lại có thể quay trở lại:** Trump đã cấm công dân từ nhiều quốc gia và thực hiện chính sách cấp thị thực chặt chẽ hơn trong nhiệm kỳ trước, điều có thể quay trở lại ở nhiệm kỳ này.

- **Thuế quan và các hoạt động trả đũa có thể làm tăng chi phí đầu vào cho ngành hàng không:** chuỗi cung ứng cho việc sản xuất tàu bay đứt gãy đã khiến giá tàu bay và linh kiện tăng cao kể từ khi xảy ra đại dịch, thuế quan và các hoạt động trả đũa có thể khiến tình hình trở nên tồi tệ hơn.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá									
Công ty				**DT**	**LNHĐ**	**LNST**	**EPS**	**BPS**	**PE**	**PB**	**ROE**	**EV/EBITDA**	**DY**
				(tỷ đồng)	**(tỷ đồng)**	**(tỷ đồng)**	**(đồng)**	**(VND)**	**(X)**	**(X)**	**(%)**	**(X)**	**(%)**
HVN	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	40,538	-10,954	-10,927	-6,094	3,530	N/A	6.3	-89.3	N/A	N/A
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	27,911	-12,937	-12,908	-6,960	681	N/A	34.0	-329.3	N/A	N/A
	Giá (đồng)	22,600	2022A	70,410	-7,840	-11,298	-5,102	-5,222	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	50,045	2023A	91,540	-2,587	-5,930	-2,678	-7,910	N/A	N/A	N/A	15.2	N/A
			2024F	104,812	5,700	7,243	N/A	-4,635	N/A	N/A	-52.2	6.2	N/A
VJC	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	18,220	-2,551	69	130	28,592	959.7	4.4	0.5	N/A	N/A
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	12,875	-3,012	75	147	31,082	870.1	4.1	0.5	N/A	N/A
	Giá (đồng)	104,300	2022A	40,142	-3,464	-2,262	-4,178	27,470	956.4	4.0	-14.3	N/A	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	56,490	2023A	58,341	-529	197	363	28,123	297.3	3.8	1.3	N/A	N/A
			2024F	72,279	2,970	1,715	2,890	31,592	36.1	3.3	10.4	19.2	N/A

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Ngân hàng

Trung lập

Tập trung vào chu kỳ mới và chính sách của SBV

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, chính sách của Trump có thể tác động đến ngành ngân hàng Việt Nam, sau đây là những điểm chính:

- **Fed vẫn sẽ tiếp tục kế hoạch cắt lãi suất:** Fed tiếp tục các hoạt động đang diễn ra để hỗ trợ nền kinh tế Mỹ. Các chính sách quyết liệt hơn của Trump đối với nền kinh tế có thể dẫn đến làm chậm quá trình cắt giảm lãi suất và hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên, Fed có thể giữ vai trò và chính sách trung lập của mình, tiếp tục giảm lãi suất chính sách từ mức hiện tại là 5%.

  Việt Nam là một trong những nền kinh tế năng động nhất thế giới và có thể bị tác động bởi sự thay đổi của nền kinh tế toàn cầu. Việt Nam có thể duy trì tốc độ tăng trưởng GDP cao trong những năm tới vì chúng tôi tin rằng Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn đối với dòng vốn FDI. Việt Nam cũng là một trong những mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị sản xuất toàn cầu và được hưởng lợi từ dòng vốn FDI đang tăng tốc rời khỏi Trung Quốc.

- **NHNN duy trì chính sách điều hành hỗ trợ nền kinh tế:** NHNN đã triển khai hàng loạt chính sách hỗ trợ phục hồi kinh tế: Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, giữ nguyên lãi suất điều hành, cơ cấu lại nợ cho doanh nghiệp khó khăn (Thông tư 02), v.v. Tăng trưởng tín dụng 9T24 tăng +9% svđn, cao hơn mức +7% svđn của 9T23. Một số ngân hàng dẫn đầu tăng trưởng toàn ngành trong 9T24: NVB (+18.8% svđn), TCB (+17.5% svđn), HDB (+16.6% svđn), LPB (+16.1% svđn) và NAB (+15.8% svđn). Phù hợp với chu kỳ nới lỏng tiền tệ toàn cầu và giai đoạn phục hồi, nhà điều hành có thể duy trì các chính sách hỗ trợ đối với nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng triển vọng của ngành sẽ phụ thuộc chủ yếu vào chính sách tiền tệ của NHNN đối với ngành ngân hàng.

- **Cầu tín dụng và nợ xấu tiếp tục cải thiện:** Chính sách của Trump: chiến lược đánh thuế quan rộng rãi và quyết liệt cùng việc giảm sự phụ thuộc vào hàng nhập khẩu từ nước ngoài có thể trở thành lực cản đối với phân khúc xuất khẩu của các nước. Tuy nhiên, nhìn chung, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam (các mặt hàng thâm dụng lạo động) vẫn rất cần thiết đối với thị trường Mỹ và vẫn sẽ thuận lợi xuất khẩu sang Mỹ.

Yếu tố rủi ro

Chính sách quá cứng rắn của Trump có thể gây ra những tác động tiêu cực đến tình hình kinh tế Mỹ và toàn cầu, đặc biệt là ở Việt Nam. Tương tự như vậy, Fed và các ngân hàng trung ương khác trên toàn thế giới có thể đảo ngược chính sách tiền tệ của họ, ảnh hưởng đến ngành ngân hàng Việt Nam.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá									
Công ty				LNHĐ (tỷ đồng)	LN trước dự phòng (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	ROA (X)	DY (%)
BID	Khuyến nghị	Nắm giữ	2021A	62,494	43,028	10,841	1,117	12,041	42.4	3.9	0.7	13.0	-
(HSX)	GMT (đồng)	55,600	2022A	69,582	47,025	18,420	2,771	18,278	17.1	2.6	0.9	19.1	-
	Giá (đồng)	47,400	2023A	73,024	47,944	22,027	2,893	18,361	16.4	2.6	1.0	19.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	274,475	2024F	82,421	54,398	25,460	3,472	24,102	13.7	2.0	1.0	19.5	-
			2025F	92,181	60,840	28,197	3,845	27,948	12.3	1.7	1.0	18.6	-
VCB	Khuyến nghị	Mua	2021A	56,724	39,149	21,939	3,491	19,508	69.7	4.7	1.6	21.6	1.3
(HSX)	GMT (đồng)	109,000	2022A	68,083	46,832	29,919	4,896	24,254	41.9	3.8	1.9	24.4	0.0
	Giá (đồng)	92,600	2023A	67,723	45,809	33,054	4,471	25,520	33.0	3.6	1.8	21.7	0.0
	Vốn hóa (tỷ đồng)	520,903	2024F	78,048	54,634	36,134	5,831	36,130	31.9	2.6	1.8	19.5	0.0
			2025F	93,508	65,456	43,353	7,064	43,193	26.5	2.1	1.9	19.5	0.0
TCB	Khuyến nghị	Nắm giữ	2021A	37,076	25,903	18,052	2,557	93,041	9.2	1.8	3.6	21.5	-
(HSX)	GMT (đồng)	27,000	2022A	40,902	27,504	20,150	2,850	113,425	8.2	1.5	3.2	19.5	-
	Giá (đồng)	23,450	2023A	40,061	26,809	18,004	2,541	131,628	9.2	1.3	2.3	14.7	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	168,729	2024F	52,055	34,877	24,198	3,421	153,853	6.9	1.1	2.7	17.0	3.2
			2025F	65,262	45,683	32,307	4,567	180,742	5.1	0.9	3.1	19.3	-

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Bán lẻ

Trung lập

Không có lợi cũng chẳng có hại

Luận điểm đầu tư

Ngành bán lẻ Việt Nam sẽ không bị ảnh hưởng cả tích cực lẫn tiêu cực từ cuộc bầu cử tại Mỹ. Quan điểm của chúng tôi như sau:

- **Cuộc bầu cử tại Mỹ sẽ không ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng Việt Nam**
  Trong ngắn hạn, yếu tố chính thúc đẩy ngành bán lẻ sẽ là sự phục hồi của chi tiêu tiêu dùng, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam. Trong dài hạn, triển vọng của ngành bán lẻ tại Việt Nam sẽ dựa trên ba trụ cột: *(1)* thu nhập của người tiêu dùng tăng nhanh nhờ triển vọng kinh tế tích cực, *(2)* dân số trẻ, và *(3)* tốc độ đô thị hóa nhanh.
- **Thị trường điện thoại di động và điện tử tiêu dùng đã bão hòa**
  Theo Euromonitor, điện thoại di động và điện tử tiêu dùng sẽ chỉ tăng trưởng ở mức 4-5% CAGR trong 5 năm tới. Hiện nay, MWG đã giữ vị trí dẫn đầu với TGDD và DMX (hơn 50% thị phần), tiếp theo là FPT Shop của FRT. Do đó, dù có hay không có cuộc bầu cử tại Mỹ, chúng tôi cho rằng việc bất kỳ chuỗi bán lẻ ICT mới (nếu có từ Mỹ) tham gia thị trường sẽ không làm thay đổi bối cảnh cạnh tranh và tăng trưởng hiện tại.
- **Bán lẻ dược phẩm là cuộc chơi của các nhà bán lẻ Việt Nam**
  Với 1,849 nhà thuốc trên 63 tỉnh thành ở Việt Nam, chúng tôi cho rằng Long Châu đã giữ vị trí dẫn đầu trong cuộc đua bán lẻ dược phẩm. Trong khi đó, Pharmacity và An Khang đang cạnh tranh cho vị trí thứ hai, nhưng chúng tôi cho rằng An Khang đang dần rời khỏi thị trường với 155 cửa hàng đóng cửa trong 3Q24. Với các yêu cầu nghiêm ngặt của Bộ Y tế và sự đa dạng của các SKU, chúng tôi cho rằng đây là sân chơi khắc nghiệt cho các nhà bán lẻ nước ngoài muốn tham gia vào.
- **Bán lẻ bách hóa là một phân khúc tiềm năng nhưng không dành cho các nhà bán lẻ Mỹ**
  Chúng tôi cho rằng kênh bán lẻ bách hóa hiện đại tại Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng để phát triển vì kênh này chỉ chiếm 12.2% tổng bán lẻ bách hóa, thấp hơn nhiều so với khoảng 50% tại Thái Lan và Indonesia. Tuy nhiên, với sự tương đồng văn hóa và vị trí địa lý, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ chào đón các chuỗi bán lẻ hàng tạp hóa mới từ Thái Lan, Nhật Bản và Hàn Quốc, nhưng không phải từ Mỹ.

Yếu tố rủi ro

- **Tốc độ phục hồi kinh tế chậm hơn sẽ ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng**
  Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng rủi ro chính đối với ngành bán lẻ là tốc độ phục hồi kinh tế của Việt Nam - không phải cuộc bầu cử tại Mỹ. Trong dài hạn, sự gia nhập của các nhà bán lẻ nước ngoài mới có thể là một rủi ro cho các nhà bán lẻ lớn của Việt Nam. Tuy nhiên, như đã phân tích, chúng tôi cho rằng rủi ro này là nhỏ, đặc biệt là đến từ phía Mỹ (điều

mà chúng tôi tin là sẽ không bị tác động bởi cuộc bầu cử gần đây).

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
MWG	Khuyến nghị	Nắm giữ	2020A	108,546	5,216	3,918	2,884	11,380	13.4	3.4	28.4	7.5	1.3
(HSX)	GMT (đồng)	75,763	2021A	122,958	5,895	4,899	3,566	14,281	18.6	4.6	27.3	11.7	0.3
	Giá (đồng)	65,500	2022A	133,405	6,644	4,100	2,832	16,344	14.9	2.6	18.5	6.3	1.2
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	95,755	2023A	118,280	436	168	114	15,964	373.4	2.7	0.7	16.7	1.2
			2024F	133,450	4,930	4,259	2,909	18,248	22.5	3.6	16.3	14.5	0.7
FRT	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	14,661	77	25	181	8,909	101.1	2.1	2.0	44.9	3.2
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	22,495	495	444	3,257	12,200	17.6	4.7	30.9	19.5	N/A
	Giá (đồng)	171,400	2022A	30,166	557	390	2,463	14,740	24.2	4.0	21.3	17.4	0.5
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	23,352	2023A	31,849	-85	-346	-2,537	11,738	N/A	9.1	-19.2	139.0	0.4
			2024F	38,995	594	222	1,726	13,328	99.3	12.9	11.1	39.0	N/A
PNJ	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	17,511	1,508	1,069	3,399	17,285	16.5	3.2	20.9	12.6	2.1
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	19,547	1,409	1,029	3,394	19,834	19.9	3.4	18.3	16.3	2.2
	Giá (đồng)	94,600	2022A	33,876	2,425	1,811	5,729	25,744	15.0	3.3	25.0	12.4	1.7
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	31,966	2023A	33,137	2,529	1,971	5,942	29,897	14.2	2.8	21.6	11.1	2.8
			2024F	39,419	2,753	2,190	6,227	33,612	15.2	2.8	20.3	11	2.1

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Điện

Trung lập

Năng lượng sạch gặp thách thức trong dài hạn

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, việc Trump thắng cử sẽ không tác động đáng kể đến ngành Điện Việt Nam dựa trên các luận điểm sau:

- **Chính sách của Trump không ảnh hưởng đáng kể đến hệ thống điện của Việt Nam**, vì ngành điện Việt Nam được vận hành và phụ thuộc rất lớn vào yếu tố tốc độ tăng trưởng (GDP) và diễn biến chu kỳ ENSO. Do đó, tăng trưởng GDP là chỉ báo quan trọng để dự báo nhu cầu tiêu thụ điện của một quốc gia. Vì vậy, ngành điện Việt Nam tập trung vào việc đáp ứng nhu cầu tiêu thụ điện của quốc gia để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước, thay vì chịu ảnh hưởng từ các chính sách quốc tế.
- **Nguồn năng lượng chịu ảnh hưởng đa chiều.** Các chính sách tiềm năng của Trump có thể ảnh hưởng trung lập đến ngành năng lượng. Các chính sách ủng hộ khai thác dầu có thể ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn cung năng lượng toàn cầu, từ đó ảnh hưởng đến giá nhiên liệu đầu vào của các nhà máy nhiệt điện. Tạo tiền đề tích cực hỗ trợ cho việc giảm chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp nhiệt điện trong dài hạn.

Yếu tố rủi ro

- **Thách thức phát triển năng lượng tái tạo:** Sự chuyển hướng sang các nguồn năng lượng truyền thống như khai thác dầu và hạn chế sự phát triển của nguồn năng lượng xanh có thể làm chậm tiến độ các dự án năng lượng tái tạo. Việc giảm bớt các ưu đãi cho năng lượng sạch và tập trung vào nhiên liệu hóa thạch có thể tác động đến việc đạt được các mục tiêu giảm phát thải carbon toàn cầu, từ đó ảnh hưởng đến đầu tư tương lai vào năng lượng tái tạo.

Kết luận

- Chúng tôi đánh giá nhiệm kỳ của Trump có tác động **trung lập** đến ngành điện Việt Nam. Tuy nhiên, nếu chính quyền Trump tiếp tục ủng hộ các chính sách năng lượng truyền thống, điều này có thể hạn chế một số xu hướng phát triển năng lượng tái tạo toàn cầu. Do đó, triển vọng phát triển năng lượng sạch của Việt Nam có thể đối mặt với nhiều thách thức trong bối cảnh thiếu sự hỗ trợ và hợp tác quốc tế mạnh mẽ.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
REE	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	5,640	1,239	1,628	3,452	24,367	8.9	1.3	14.9	12.5	3.4
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	5,810	1,854	1,855	3,946	28,300	11.0	1.5	15.0	12.2	
	Giá (đồng)	64,000	2022A	9,372	3,663	2,693	5,724	32,991	9.2	1.6	18.7	7.7	1.3
	Vốn hóa (tỷ đồng)	30,145	2023A	8,570	2,954	2,188	4,655	36,846	10.4	1.3	13.3	7.9	1.6
			2024F	9,113	2,790	2,387	5,004	47,286	12.8	1.4	11.6	9.4	1.6
NT2	Khuyến nghị	Nắm giữ	2020A	6,082	810	625	2,095	14,928	8.9	1.3	14.3	5.2	13.3
(HSX)	GMT (đồng)	19,900	2021A	6,150	593	534	1,778	14,706	12.3	1.5	12.0	6.1	9.1
	Giá (đồng)	18,850	2022A	8,788	950	883	2,992	16,027	8.6	1.6	19.5	4.6	6.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,426	2023A	6,386	441	473	1,551	15,062	15.4	1.6	9.9	5.5	10.5
			2024F	5,189	-18	107	310	14,156	60.9	1.3	1.7	N/A	3.5
POW	Khuyến nghị	Nắm giữ	2020A	29,732	3,371	2,365	1,010	12,186	13.2	1.1	8.5	6.3	2.2
(HSX)	GMT (đồng)	15,100	2021A	24,561	2,400	1,799	768	12,229	22.8	1.4	6.3	8.3	1.1
	Giá (đồng)	11,750	2022A	28,224	2,859	2,061	880	13,031	12.1	0.8	7.0	4.7	N/A
	Vốn hóa (tỷ đồng)	27,517	2023A	28,329	1,436	1,038	443	13,414	25.4	0.8	3.4	7.3	N/A
			2024F	29,648	1,409	1,257	475	N/A	24.7	N/A	3.7	N/A	N/A

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Nhà ở

Trung lập

Không tác động

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, chính quyền ông Trump có tác động không đáng kể đối với thị trường bất động sản nhà ở tại Việt Nam, dựa trên các quan điểm chính sau:

- **Chính sách của Trump đối với lĩnh vực nhà ở**

  Cho đến nay, chưa có bằng chứng nào cho thấy ông Trump sẽ có những chính sách trực tiếp hay gián tiếp nhắm vào lĩnh vực bất động sản. Tuy nhiên, dựa trên những dữ kiện quá khứ, chúng tôi suy đoán rằng ông Trump có thể sử dụng các biện pháp gián tiếp để tiếp cận lĩnh vực bất động sản, từ đó thúc đẩy nguồn cung và giá cả.

- **Lượng người Mỹ mua nhà ở Việt Nam không đáng kể**

  Người nước ngoài mua khoảng 30,000-40,000 căn hộ tại Việt Nam, chiếm 7~10% tổng số căn bán ra trong giai đoạn 2017-2023. Trong đó, người mua từ Trung Quốc, Hồng Kông, Hàn Quốc chiếm hơn 70%, còn số lượng người mua từ Mỹ rất ít. Chúng tôi cho rằng nhu cầu từ người mua nhà đến từ Mỹ có tác động khiêm tốn đối với thị trường nhà ở Việt Nam.

- **Thị trường nhà ở Việt Nam chịu tác động bởi các yếu tố nội tại**

  Chúng tôi tin tưởng rằng ngành bất động sản nhà ở Việt Nam được thúc đẩy bởi các yếu tố nội tại. Tốc độ đô thị hóa nhanh chóng cùng với sự gia tăng của tầng lớp trung lưu là những yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng cầu bất động sản nhà ở. Những yếu tố này đang dẫn đến nhu cầu khoảng 50,000-100,000 căn nhà mỗi năm tại .HCM và 1 triệu căn trên toàn quốc trong trung hạn. Trái ngược với cầu mạnh mẽ, nguồn cung đã bị hạn chế trong giai đoạn 2022-2023 do quy trình cấp phép khắt khe hơn và quỹ đất đắt đỏ. Việc tháo gỡ nguồn cung có thể tăng tốc vào năm 2025-2026 nhờ các văn bản hướng dẫn thực thi ba sắc luật quan trọng (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản) và sự quyết tâm của các chính quyền địa Phương trong việc tháo gỡ khó khăn.

Yếu tố rủi ro

- **Chính sách của Trump không thúc đẩy được kinh tế Mỹ**

  Không có mối liên hệ trực tiếp giữa thị trường nhà ở Việt Nam và tăng trưởng kinh tế Mỹ. Tuy nhiên, nếu kinh tế Mỹ phục hồi chậm hơn kỳ vọng, bối cảnh toàn cầu có thể bị ảnh hưởng phần nào. Sức khỏe kinh tế của Việt Nam nói chung và lĩnh vực bất động sản nói riêng cũng sẽ chịu ảnh hưởng.

Kết luận

Chúng tôi đánh giá tác động của chính sách Đảng Cộng hòa lên thị trường bất động sản nhà ở Việt Nam là **trung lập** do mối liên hệ không rõ ràng giữa thị

trường nhà ở Việt Nam và sự phát triển kinh tế của Mỹ. Chúng tôi nhấn mạnh các yếu tố cơ bản bao gồm *(1)* nhu cầu nhà ở trong bối cảnh kinh tế Việt Nam đang phục hồi và *(2)* nguồn cung bị hạn chế cùng với giá bán tăng trong hai năm qua là những điểm đáng lưu ý nhất hiện nay.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá									
Công ty				DT (tỷ đồng)	LNHĐ (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
VHM	Khuyến nghị	Mua	2020A	71,547	21,062	27,351	6,396	20,040	10.3	3.3	38.6	14.2	N/A
(HSX)	GMT (đồng)	93,050	2021A	84,986	42,402	38,825	8,999	28,647	8.9	2.8	36.9	8.6	1.4
	Giá (đồng)	41,550	2022A	62,393	25,621	28,831	6,622	33,349	7.2	1.4	21.4	8.6	4.2
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	180,924	2023A	103,557	27,951	33,371	7,664	41,177	5.6	1.0	20.6	7.8	N/A
			2024F	103,789	30,425	31,819	7,410	47,656	5.6	0.9	16.6	7.1	2.5
KDH	Khuyến nghị	Mua	2020A	4,532	1,540	1,153	1,396	9,934	14.3	2.0	14.6	10.6	1.6
(HSX)	GMT (đồng)	37,500	2021A	3,738	1,407	1,202	1,338	11,903	28.6	3.2	12.2	23.9	N/A
	Giá (đồng)	33,400	2022A	2,912	1,065	1,103	1,193	13,325	18.4	1.6	9.4	21.5	N/A
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	33,772	2023A	2,088	1,220	716	768	15,298	37.2	1.9	5.3	24.1	N/A
			2024F	3,793	1,338	947	919	18,900	35.8	1.7	6.3	28.5	0.0
DXG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	2,891	792	-496	-787	9,777	N/A	1.3	-7.5	17.9	N/A
(HSX)	GMT (đồng)		2021A	10,089	2,713	1,157	1,839	13,932	18.0	2.4	15.5	9.7	N/A
	Giá (đồng)	16,900	2022A	5,512	830	215	348	14,350	34.7	0.8	2.4	18.9	N/A
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	12,180	2023A	3,725	734	172	250	14,596	77.4	1.3	1.8	27.2	N/A
			2024F	3,992	743	157	178	14,618	93.0	1.1	2.0	28.3	N/A
NLG	Khuyến nghị	Mua	2020A	2,217	236	835	2,829	19,203	8.9	1.3	14.7	39.5	3.2
(HSX)	GMT (đồng)	44,500	2021A	5,206	781	1,071	3,055	23,318	20.2	2.6	14.0	35.7	1.6
	Giá (đồng)	39,900	2022A	4,339	829	556	1,274	23,407	23.9	1.3	5.8	19.2	2.8
	Vốn hóa (Tỷ đồng)	15,353	2023A	3,181	582	484	1,207	24,386	30.0	1.5	5.0	32.9	1.4
			2024F	5,944	944	575	1,464	25,168	26.8	1.6	6.4	24.1	1.3

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 06/11/2024
Nguồn: Bloomberg

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu và tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam này được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam

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 © 2020 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.