



**CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ
ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

BÁO CÁO QUỸ MỞ VCBF

Quý 4 - 2024

Mục Lục

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ	3
2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU	5
3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU	7
3.1 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ	7
3.2 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	9
4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ.....	11
4.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC QUỸ.....	11
4.2. QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU VCBF (VCBF-FIF)	14
4.3. QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC VCBF (VCBF-TBF)	16
4.4. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU VCBF (VCBF-BCF)	22
4.5. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG VCBF (VCBF-MGF).....	25
5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	29

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ

Bảng 1: Các chỉ số kinh tế vĩ mô chủ yếu

		Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	Q4-2023	Q3-2023	Q2-2023	Q1-2023	Q4-2022
Tăng trưởng GDP	{ quý	7.6%	7.4%	7.3%	6.0%	6.7%	5.5%	4.3%	3.4%	5.9%
	{ ytd	7.1%	6.8%	6.4%	6.0%	5.1%	4.2%	3.7%	3.3%	8.1%
		Tháng 12 2024	Tháng 11 2024	Tháng 10 2024				Tháng 12 2024	Tháng 11 2024	Tháng 10 2024
CPI	{ mom	0.3%	0.1%	0.3%	VN Index (HSX)	{ ytd	12.1%	10.7%	11.9%	
	{ yoy	2.9%	2.8%	2.9%		{ yoy	12.1%	14.3%	23.0%	
Cung tiền (M ₂)	ytd	9.4%	n.a.	n.a.	HNX Index	{ ytd	-1.6%	-2.8%	-2.0%	
Tăng trưởng tín dụng	ytd	15.1%	11.9%	10.1%		{ yoy	-1.6%	-0.7%	9.8%	
Tăng trưởng bán lẻ thực	yoy	5.9%	5.8%	4.6%	Mua ròng của NĐT NN (\$ m)	ytd	\$ (3,472)	\$ (3,378)	\$ (2,917)	
Chỉ số sản xuất Công nghiệp	{ mom	0.8%	2.3%	4.0%	FDI đăng ký mới (\$ m)	ytd	\$ 33,688	\$ 27,319	\$ 23,579	
	{ yoy	8.8%	8.0%	7.1%		Tăng trưởng ytd	yoy	17.5%	12.3%	9.6%
Chỉ số Sản xuất	{ mom	0.8%	3.2%	3.6%	FDI đã giải ngân (\$ m)	ytd	\$ 25,350	\$ 21,680	\$ 19,580	
	{ yoy	10.2%	10.0%	8.6%		Tăng trưởng ytd	yoy	9.4%	7.1%	8.8%
Xuất khẩu (\$ m)	ytd	\$ 405,532	\$ 370,003	\$ 336,201	Nhập khẩu (\$ m)	ytd	\$ 380,764	\$ 345,759	\$ 312,955	
Tăng trưởng ytd	yoy	14.3%	14.4%	14.9%		Tăng trưởng ytd	yoy	16.7%	16.4%	16.8%
Cán cân thương mại (\$ m)	ytd	\$ 24,768	\$ 24,244	\$ 23,246	Tỷ giá bán ra USD của ngân hàng VND		25,551	25,463	25,450	
	Tăng trưởng ytd	yoy	-13.2%	-8.1%		-5.7%	Thay đổi so với đầu năm	4.6%	4.2%	2.9%
PMI	mth	49.8	50.8	51.2	Lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng		4.6%	4.6%	4.6%	

Nguồn: GSO, SBV, VCB, Hải quan, Nikkei + tổng hợp khác

cải thiện
 Sụt giảm/không đổi

GDP tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 4 và đạt mục tiêu tăng trưởng 7,0% cho cả năm 2024

Tăng trưởng GDP tiếp tục duy trì xu hướng từ các quý trước như kỳ vọng, đạt mức tăng trưởng 7,6% so với cùng kỳ trong quý 4 và tăng 7,1% cho cả năm 2024, tương đương với mức tăng trưởng của những năm 2018 và 2019 trước dịch Covid. Tất cả các ngành đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt. Khu vực Công nghiệp & Xây dựng tăng trưởng 8,2% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi ngành Chế biến & Chế tạo với mức tăng trưởng 9,8% so với cùng kỳ, cao hơn so với mức tăng 6,0% của ba năm liền trước nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng hai con số của giai đoạn trước dịch Covid. Ngành Khai khoáng giảm 7,2% so với cùng kỳ, trong khi Ngành Xây dựng tăng trưởng 7,9%. Ngành Dịch vụ tăng trưởng 7,4%, cao hơn mức 6,0% của ba năm liền trước và tương đương với mức tăng trưởng của giai đoạn trước đại dịch, trong khi Ngành Nông, Lâm, Ngư nghiệp tăng trưởng mạnh 3,3% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn một chút so với mức trung bình của ba năm liền trước nhưng cao hơn so với giai đoạn trước dịch.

Xuất khẩu thúc đẩy lĩnh vực sản xuất; PMI giảm dưới 50 điểm vào tháng 12

Phần lớn tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất đến từ xuất khẩu, đạt mức tăng trưởng 14,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức trung bình 8,4% của ba năm liền trước. Các mặt hàng xuất khẩu chủ yếu như điện tử và điện thoại, chiếm 31,2% tổng kim ngạch xuất khẩu, tăng trưởng lần lượt 26,6% và 2,9%, trong khi máy móc (chiếm 12,9% tổng kim ngạch) tăng trưởng 21,0%, và hàng dệt may, da giày (chiếm 9,1% và 5,6% tổng kim ngạch) tăng trưởng lần lượt 11,2% và 13,0%. Các chỉ số sản xuất cũng công nghiệp cho thấy kết quả tương tự, với mức tăng trưởng 9,6% trong cả năm, vượt xa mức tăng trưởng trung bình 5,2% của ba năm liền trước. Tuy nhiên, tỷ lệ tăng trưởng đã giảm trong hai quý gần đây từ 11,6% so với cùng kỳ trong quý 2 xuống còn 9,6% trong quý 4. Chỉ số PMI cũng giảm trở lại dưới mức 50 điểm, đạt 49,8 điểm trong tháng 12. Sau khi phục hồi từ mức 47,3 điểm do ảnh hưởng của bão Yagi vào tháng 9, lượng đơn đặt

hàng mới và đơn đặt hàng xuất khẩu đã chậm lại trong tháng 12. Mặc dù triển vọng vẫn chưa chắc chắn, nhưng các nhà sản xuất vẫn duy trì sự lạc quan thận trọng.

Doanh số bán lẻ tăng trưởng mạnh; du lịch gần trở lại mức trước dịch

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng 9,0% so với cùng kỳ năm trước tính theo giá hiện hành và tăng 5,9% tính theo giá trị thực, đều giảm so với mức tăng trưởng lần lượt là 9,4% và 6,8% trong năm 2023, năm đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế sau tác động của đại dịch. Sự phục hồi của ngành du lịch đã thúc đẩy tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong năm 2024. Dịch vụ lưu trú và ăn uống (bao gồm lưu trú, ăn uống và du lịch) tăng trưởng 13,1% so với cùng kỳ, mặc dù cũng giảm 0,4% so với quý trước trong quý 4. Tổng lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong năm 2024 đạt 17,6 triệu lượt, tăng 39,5% so với cùng kỳ năm trước và quý 4 tăng 26,0% so với quý trước, chỉ ít hơn 2,3% so với tổng số 18 triệu lượt khách của năm 2019, trước khi đại dịch bùng phát. Khách du lịch Hàn Quốc vẫn giữ vị trí dẫn đầu, chiếm 26,0% tổng số lượt khách, vượt qua lượng khách du lịch Trung Quốc (21,3%) và Đài Loan (7,3%).

Thặng dư thương mại hàng hóa vẫn tốt; giải ngân FDI đạt mức kỷ lục

Thâm hụt thương mại dịch vụ tăng 39,8% lên 12,3 tỷ USD mặc dù doanh thu từ khách du lịch quốc tế tăng 33,1%, chủ yếu là do lượng khách du lịch Việt ra nước ngoài tăng mạnh hơn (60,6%) nên đã tạo ra thâm hụt dịch vụ du lịch kết hợp với thâm hụt truyền thống lớn của dịch vụ vận tải. Tuy nhiên, cán cân vốn được hỗ trợ nhờ thặng dư thương mại hàng hóa lớn với 24,8 tỷ USD và việc giải ngân 25,4 tỷ VND cho các dự án FDI, tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước và là mức cao nhất từ trước đến nay. Điều này trùng với việc phê duyệt các dự án FDI trị giá 33,7 tỷ USD, mức cao nhất kể từ năm 2008, trong đó nhiều dự án bất động sản lớn đã được phê duyệt. Bên cạnh đó, các dự án sản xuất chiếm 81,4% và 73,3% tổng số vốn FDI giải ngân và phê duyệt trong năm 2024.

Tỷ giá hối đoái giảm khi USD mạnh lên; ngân sách Nhà nước kết thúc năm ở mức thặng dư

Việc VNĐ giảm 3,3% so với USD trong quý 4 đã đảo ngược sự tăng giá 2,9% của VNĐ trong quý 3. Cả năm VNĐ giảm 4,6% so với USD. Tuy nhiên, cán cân vốn tốt đã giúp NHNN bù đắp sự mạnh lên của USD trong bối cảnh chỉ số DXY, chỉ số đo lường sức mạnh đồng USD theo trọng số thương mại, tăng 7,6% so với cuối quý trước và 7,1% so với cuối năm 2023. NHNN cũng đã thành công trong việc quản lý chính sách tiền tệ trong nước. Lạm phát ở mức 3,6% và duy trì dưới ngưỡng 4,0%, trong khi các ngân hàng đã đẩy nhanh việc giải ngân tín dụng trong quý 4, giúp tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức 15,1% so với cùng kỳ, đạt mục tiêu tăng trưởng 15%.

Tổng thu ngân sách Nhà nước được hưởng lợi từ tăng trưởng của nền kinh tế, tăng 19,8% so với cùng kỳ năm trước, vượt so với kế hoạch. Tổng chi ngân sách chậm lại, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn kế hoạch, do đó ghi nhận bội thu ngân sách ở mức hơn 206,7 nghìn tỷ VNĐ. Điều đáng chú ý là mặc dù Chính phủ yêu cầu đẩy mạnh chi tiêu ngân sách để hỗ trợ nền kinh tế, việc giải ngân đầu tư công vẫn chưa đạt kế hoạch, giảm 6,8% so với cùng kỳ năm trước, chỉ đạt 540,5 nghìn tỷ VNĐ. Tuy nhiên, giải ngân vốn đầu tư công còn 1 tháng nữa để hoàn thành nên dự kiến năm 2024 vẫn tiếp tục bội chi ngân sách như kế hoạch.

2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

VN-Index giảm nhẹ 1.6% trong quý 4 nhưng vẫn tăng 12.1% trong năm 2024

Nhà đầu tư bước vào quý 4 2024 với tâm lý thận trọng. Mặc dù bối cảnh vĩ mô tích cực khi tăng trưởng GDP trong quý 3 vượt kỳ vọng, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết hồi phục khả quan, thị trường chứng khoán Mỹ tăng điểm và Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã bắt đầu chu kỳ hạ lãi suất trong tháng 9, VN-Index vẫn giảm trong tháng 10 khi nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục bán ròng trong khi nhà đầu tư trong nước duy trì tâm lý thận trọng.

Đà suy giảm của thị trường kéo dài sang tháng 11 khi chỉ số VN-Index tiến gần đến ngưỡng hỗ trợ quan trọng 1.200 điểm. Cuối tháng 11, thị trường bắt đầu hồi phục khi VN-Index tăng 3,8% từ mức thấp. Đợt phục hồi này được thúc đẩy bởi niềm tin của nhà đầu tư tại ngưỡng hỗ trợ 1.200 điểm và sự đảo chiều trong hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài khi họ chuyển sang trạng thái mua ròng từ ngày 22/11. Sang tháng 12, thị trường giao dịch trầm lắng. VN-Index giảm 0,9% trong ba phiên giao dịch đầu tiên nhưng lại tăng mạnh 2,2% vào ngày 5/12 với thanh khoản cao. Sau đó, VN-Index chỉ dao động trong phạm vi hẹp từ 1.250 đến 1.280 điểm trong phần còn lại của tháng, kết thúc quý tại mức 1.266,8 điểm, giảm 1,6% so với cuối quý trước. Có nhiều yếu tố khiến thị trường không thể diễn biến cực hơn trong quý, bao gồm sự thiếu vắng các thông tin mang tính dẫn dắt, tín hiệu từ Fed về việc giảm số lần hạ lãi suất dự kiến trong năm 2025, việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam nối lại hoạt động bán USD để ổn định tỷ giá, cùng với sự hoài nghi kéo dài từ nhà đầu tư nước ngoài.

Dù vậy, tính cả năm 2024, VN-Index vẫn tăng 12,1% và vượt trội hơn một số thị trường khu vực trong năm 2024, bao gồm PCOMP của Philippines (+1,2%), SET của Thái Lan (-1,1%) và JCI của Indonesia (-2,7%). Mức tăng của VN-Index chỉ thấp hơn FBMEMAS của Malaysia (+16,3%) và SHCOMP của Trung Quốc (+12,7%).

Thanh khoản thị trường suy giảm quý thứ hai liên tiếp. Khối ngoại gia tăng bán ròng trong quý 4

Giá trị giao dịch bình quân ngày (ADTV) trên cả ba sàn chứng khoán HSX, HNX và UPCoM trong quý 4 đạt 655,7 triệu USD, đều giảm 11.7% so với quý trước và cùng kỳ năm ngoái. Thanh khoản giảm vì thị trường chủ yếu đi ngang và thiếu vắng cơ hội giao dịch ngắn hạn nên làm giảm sự hào hứng của các nhà đầu tư cá nhân. Bên cạnh đó, việc nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng cũng đã tạo áp lực lớn lên tâm lý thị trường. Tuy nhiên, trong cả năm 2024, ADTV vẫn tăng 13,4% so với năm trước, đạt 830 triệu USD nhờ hoạt động giao dịch sôi động trong nửa đầu năm.

Nhà đầu tư nước ngoài gia tăng bán ròng trong quý 4 với tổng giá trị bán ròng lên đến 1,0 tỷ USD, chủ yếu do kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất ít hơn so với dự báo trước đó và đồng USD tăng giá. Tính cả năm 2024, nhà đầu tư nước ngoài đã rút ròng 3,7 tỷ USD khỏi thị trường Việt Nam, tăng mạnh so với mức 944 triệu USD trong năm 2023. Thị trường Thái Lan (SET) và Philippines (PCOMP) cũng ghi nhận dòng vốn ròng bán ra lần lượt là 3,8 tỷ USD và 305 triệu USD, trong khi Indonesia (JCI) ghi nhận dòng vốn ròng mua vào đạt 1,5 tỷ USD.

Cổ phiếu vốn hóa nhỏ có hiệu suất tốt nhất trong quý 4. Cổ phiếu vốn hóa lớn tăng tốt nhất trong cả năm 2024

Về hiệu suất theo vốn hóa thị trường, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ vượt trội trong quý 4 khi chỉ số VN30 tăng 1,8%. Ngược lại, chỉ số VN30, đại diện cho nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, và chỉ số VN70, đại diện cho nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình, lần lượt giảm 0,6% và 2,2% do áp lực bán mạnh từ nhà đầu tư nước ngoài.

Trong cả năm 2024, chỉ số VN30 ghi nhận mức tăng ấn tượng 18,9%, vượt xa hai chỉ số VN70 (tăng 9,9%) và VN30 (tăng 5,8%). Diễn biến này trái ngược với năm trước khi VN70 dẫn đầu thị trường với mức tăng ấn tượng 32,2%, tiếp theo là VN30 tăng 28,9%, chủ yếu nhờ tâm lý lạc quan của nhà đầu tư cá nhân, trong khi VN30 chỉ ghi nhận mức tăng khiêm tốn 12,6%.

Chỉ một số ngành tăng điểm trong quý 4, nhưng hầu hết các ngành đều ghi nhận lợi nhuận tích cực trong năm 2024

Trong bối cảnh thị trường âm ảm trong quý 4, chỉ có 4 trong số 11 ngành theo phân loại GICS ghi nhận lợi nhuận dương. Ngành Công nghệ Thông tin dẫn đầu với mức tăng ấn tượng 12,5%, nhờ sự đóng góp chính từ cổ phiếu của Tập đoàn FPT (HSX: FPT, +14,2%). Bên cạnh việc FPT duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong cả năm, động lực tăng giá của cổ phiếu này còn được hỗ trợ bởi việc ra mắt hai nhà máy trí tuệ nhân tạo (AI factory) tại Nhật Bản và Việt Nam vào tháng 11, khẳng định sự đổi mới và mở rộng của công ty trong lĩnh vực công nghệ cao.

Ngành Công nghiệp (+4,5%) cũng có tỷ suất lợi nhuận khá tốt trong quý 4, với động lực chính từ cổ phiếu của Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HSX: HVN, +36,1%) và Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel (HSX: VTP, +74,2%). Đà tăng của HVN được hỗ trợ bởi việc công ty trở lại có lãi sau bốn năm thua lỗ cùng với các biện pháp hỗ trợ của chính phủ như phê duyệt tăng vốn và giảm nợ để duy trì hoạt động. Trong khi đó, đà tăng của VTP đến từ kỳ vọng lớn của thị trường sau khi công ty này khai trương công viên logistics đầu tiên gần cửa khẩu Hữu Nghị để nâng cao chuỗi giá trị và khai thác cơ hội trong lĩnh vực logistics xuyên biên giới Trung Quốc - Việt Nam. Ngược lại, ngành Năng lượng (-12,9%) là ngành có kết quả kém nhất trong quý do tâm lý kém khả quan của thị trường khi giá dầu giảm.

Trong cả năm 2024, hầu hết các ngành theo chuẩn phân loại GICS đều ghi nhận lợi nhuận dương ngoại trừ ngành Bất động sản (-5,6%). Các cổ phiếu lớn như Tập đoàn Vingroup (HSX: VIC, -9.1%), Công ty Cổ phần Vinhomes (HSX: VHM, -7.4%) và Công ty Cổ phần Vincom Retail (HSX: VRE, -26.4%) chịu áp lực bán lớn khi thị trường tiếp tục lo ngại về tình hình tài chính và triển vọng kinh doanh của VinFast, công ty con hoạt động trong lĩnh vực sản xuất xe điện của VIC.

Ngành Công nghệ Thông tin có kết quả tốt nhất với mức tăng 75,5%, nhờ hiệu suất vượt trội của cổ phiếu FPT (+85,0%). FPT tiếp tục chứng minh được khả năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn và là một trong số ít trong các công ty niêm yết tại Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực công nghệ cao ở quy mô toàn cầu. Điều này đã giúp cổ phiếu FPT trở thành lựa chọn ưu tiên của cả nhà đầu tư trong và ngoài nước. Ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 31,6%, chủ yếu nhờ lợi nhuận của các công ty lớn trong ngành

phục hồi từ mức cơ sở thấp của năm ngoái khi điều kiện kinh tế và niềm tin của người tiêu dùng cải thiện. Ngành Tài chính cũng có kết quả khả quan với mức tăng 20,4%. Vì triển vọng kinh tế đã cải thiện đáng kể và thị trường bất động sản dần cho thấy tín hiệu phục hồi, thị trường kỳ vọng các ngân hàng sẽ đạt tăng trưởng tín dụng cao hơn, biên lãi ròng (NIM) tốt hơn và áp lực nợ xấu (NPL) giảm trong thời gian tới.

3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

3.1 Thị trường Trái phiếu Chính phủ

Cầu trái phiếu Chính phủ yếu dần theo từng tháng

Trong quý 4 2024, Kho bạc Nhà nước phát hành 58,7 nghìn tỷ đồng Trái phiếu Chính phủ, cao hơn 22% khối lượng phát hành trong quý 4 2023. Khối lượng phát hành giảm dần theo tháng và chỉ đạt 7,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 12 2024. Tính đến cuối năm 2024, Kho bạc Nhà nước đã gọi thầu thành công 330,4 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 82,6% kế hoạch phát hành năm. Thanh khoản hệ thống ngân hàng suy giảm trong quý cuối năm cùng với lo ngại gia tăng về việc mất giá tiền đồng theo đó đẩy lợi tức Trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp lên cao đã dẫn đến sự sụt giảm khối lượng dự thầu. Khối lượng Dự thầu quý 4 chỉ đạt 110,9 nghìn tỷ đồng, bằng ½ khối lượng ghi nhận trong quý 3. Tháng 12 ghi nhận Khối lượng Dự thầu thấp kỷ lục, 20,2 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 67% so với trung bình tháng của 11 tháng đầu năm 2024. Tỷ lệ Dự thầu/Gọi thầu quý 4 giảm mạnh xuống 0,8 lần từ mức 1,3 lần trong quý trước và tỷ lệ này ghi nhận trong tháng 12/2024 chỉ là 0,6 lần.

Xét theo kỳ hạn, khác với các quý trước, cầu kỳ hạn 15 năm giảm mạnh với Khối lượng Dự thầu chỉ đạt 12,3 nghìn tỷ đồng so với bình quân quý khoảng 46,5 nghìn tỷ đồng ghi nhận trong 9 tháng đầu năm 2024. Tỷ lệ Dự thầu/Gọi thầu của kỳ hạn này giảm xuống 0,6 lần, mức thấp kỷ lục. Việc các ngân hàng thương mại nâng kỳ vọng về lợi tức trái phiếu đối với kỳ hạn dài, lo ngại về việc lãi suất tiếp tục tăng do áp lực tỉ giá đã ảnh hưởng tiêu cực tới cầu trái phiếu. Theo đó, khối lượng trái phiếu kỳ hạn 10 năm áp đảo thị trường sơ cấp, chiếm 65,2% tổng khối lượng dự thầu và 72,5% tổng khối lượng phát hành.

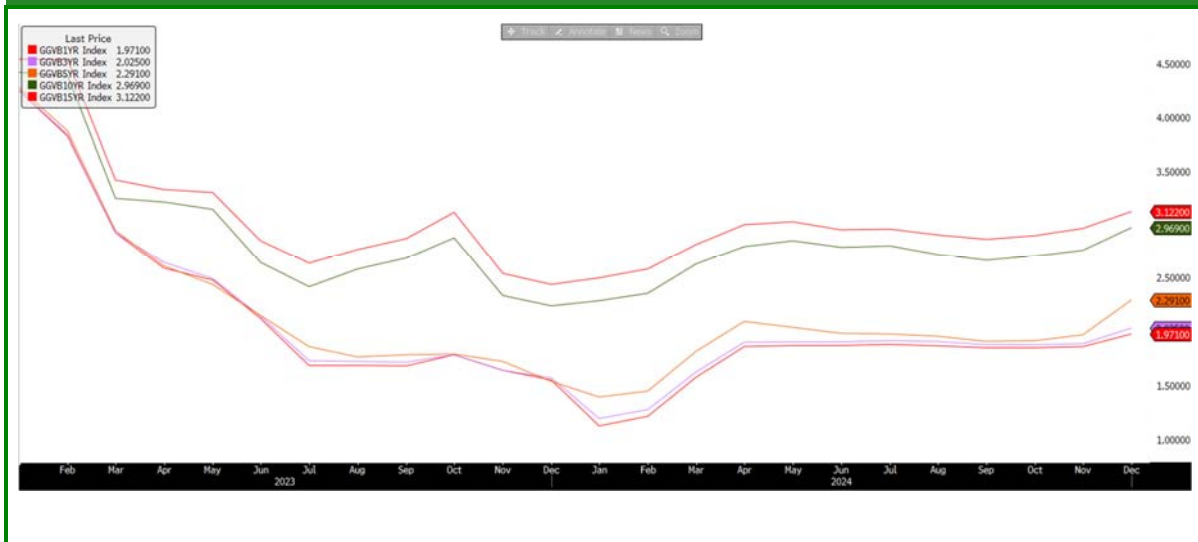
Phát hành Trái phiếu Chính phủ trong Quý 4 2024 (Tỷ VND)

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành	Thực tế phát hành	Phát hành /Kế hoạch	Phát hành /Gọi thầu	Dự thầu /Gọi thầu	Dự thầu/ Phát hành
5 năm	10.000	10.120	101,2%	42,2%	0,8x	1,9x
7 năm	5.000	0	0,0%	0,0%	-	-
10 năm	53.000	42.567	80,3%	56,0%	1,0x	1,7x
15 năm	48.000	750	1,6%	3,8%	0,6x	16,4x
20 năm	6.000	0	0,0%	0,0%	0,1x	-
30 năm	6.000	5.276	87,9%	44,0%	0,6x	1,3x
Tổng	128.000	58.713	45,9%	44,0%	0,8x	1,9x

Lợi tức mọi kỳ hạn tăng dần trong quý

Trong quý, lợi tức Trái phiếu Chính phủ mọi kỳ hạn tăng trên cả thị trường sơ cấp lẫn thứ cấp, tuy nhiên, như thường lệ, tốc độ tăng trên thị trường thứ cấp cao hơn nhiều thị trường sơ cấp, dẫn đến nới rộng chênh lệch lợi tức trái phiếu giữa hai thị trường. Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm ghi nhận mức tăng lợi tức lớn nhất, 39 điểm phần trăm trên thị trường thứ cấp và 16 điểm phần trăm trên thị trường sơ cấp. Tiếp theo là lợi tức trái phiếu kỳ hạn 10 năm với sự gia tăng 31 điểm phần trăm và 11 điểm phần trăm trên hai thị trường. Lợi tức trái phiếu kỳ hạn 15 năm cũng tăng 26 điểm trên thị trường thứ cấp, nhưng không có đợt phát hành nào kỳ hạn này được thực hiện từ giữa tháng 11 đến cuối năm 2024. Trái phiếu kỳ hạn siêu dài 30 năm cũng tăng 12 điểm phần trăm trên cả hai thị trường. Theo đó, đến cuối năm, chênh lệch lợi tức giữa hai thị trường mở rộng ra mức 20-25 điểm cho kỳ hạn 5-10 năm và khoảng 5 điểm cho kỳ hạn 30 năm.

Lợi tức Trái phiếu Chính phủ Kỳ hạn 1-15 năm



Trên thị trường toàn cầu, mặc dù FED tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành vào kỳ họp tháng 11 (0,25%) và tháng 12 (0,25%), đồng USD tiếp tục mạnh lên do thị trường dự đoán ít đợt cắt giảm lãi suất hơn trong năm 2025 trên cơ sở nền kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng ổn định và

lạm phát vẫn tiếp tục neo cao. Chỉ số DXY kết thúc năm 2024 ở mức 108,5, tương ứng với mức tăng giá 7,6% trong quý 4 và 7,1% trong năm 2024 của đồng USD. Đồng Việt Nam chịu sức ép lớn và Ngân hàng Nhà nước đã phải bán ngoại tệ can thiệp thị trường. VNĐ giảm giá 3,7% so với USD trong quý cuối cùng của năm. So với cuối năm 2023, mức mất giá vào khoảng 5,0%. Tín dụng tăng trưởng mạnh vào cuối năm, đạt mức 15,1% cho cả năm 2024 so với 9,0% sau 9 tháng đầu năm. Tất cả các yếu tố trên đều góp phần đẩy lợi tức Trái phiếu Chính phủ lên cao.

Sang quý 1 2025, dự kiến lợi tức trái phiếu tiếp tục tăng cao cho tới Tết nguyên đán do thanh khoản tiếp tục hạn chế và lo ngại về tỉ giá tiếp tục gia tăng. Các tác động này sẽ giảm dần về cuối quý, nhưng so với năm 2024, nhu cầu vốn sẽ lớn hơn tương đối do tiềm năng mở rộng kinh doanh ở khu vực kinh tế tư nhân và giải ngân đầu tư công ở khu vực nhà nước. Ở khu vực tư nhân, nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng cao, môi trường kinh doanh được cải thiện, cải cách hành chính được đẩy mạnh sẽ thúc đẩy các hoạt động đầu tư. Ở khu vực nhà nước, Quốc Hội đã phê duyệt ngân sách đầu tư công 790,7 nghìn tỷ đồng cho năm 2025, cao hơn 16,7% so với năm 2024. Bên cạnh đó, áp lực lên VNĐ sẽ duy trì trong năm 2025 khi đồng USD tiếp tục mạnh và lãi suất USD neo cao. Theo đó, lợi tức trái phiếu dự kiến sẽ tăng trong năm 2025.

Thị trường thứ cấp rất sôi động trong cả quý

Trong quý 4 2024, khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp vào khoảng 9,0 nghìn tỷ đồng một ngày, tăng 31,7% so với mức bình quân của quý 3 2024. Thị trường trở nên rất sôi động trong tháng 11 và tháng 12 với khối lượng giao dịch bình quân ngày đạt 9,0 nghìn tỷ đồng và 11,0 nghìn tỷ đồng so với mức 7,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 10. Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trong tháng 10 nhưng mua ròng trong hai tháng cuối năm. Lũy kế, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 40 tỷ đồng (US\$1,6 triệu) trong quý 4 và 1,2 nghìn tỷ đồng (US\$44,7 triệu) từ trong cả năm 2024.

3.2 Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Trong quý 4 2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp ghi nhận khối lượng phát hành riêng lẻ 138,7 nghìn tỷ đồng, thấp hơn 7,7% so với khối lượng phát hành trong quý 3 và thấp hơn 1,7% so với khối lượng phát hành cùng kỳ năm trước. Tính cả năm 2024, khối lượng phát hành đạt 436,1 nghìn tỷ đồng, cao hơn 36,7% so với 2023. Ngân hàng tiếp tục là tổ chức phát hành lớn nhất, chiếm 53,7% và 68,0% tổng khối lượng phát hành trong quý 4 và cả năm. Trên thị trường phát hành ra công chúng, bốn ngân hàng thương mại và hai doanh nghiệp phát hành thành 6,3 nghìn tỷ đồng trong quý 4. Trong năm 2024, các tổ chức phát hành huy động được 35,8 nghìn tỷ đồng thông qua chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng, trong đó 68,2% do các ngân hàng thương mại phát hành.

Lợi tức trái phiếu tăng nhẹ trong tháng cuối năm với trái phiếu kỳ hạn 2-3 năm do các ngân hàng thương mại phát hành có lãi suất coupon trong khoảng 5,3%-5,8% so với mức 5,0%-5,7% ghi nhận ở quý trước. Trái phiếu tăng vốn cấp hai kỳ hạn 7-8 năm có lãi suất coupon năm đầu vào khoảng 5,78%-7,47% với cận dưới là lãi suất coupon do các ngân hàng nhóm 1 phát hành và cận trên do các ngân hàng nhóm 3. Lãi suất năm đầu trái phiếu bất động sản và một số ngành nghề khác dao động trong khoảng 9,0%-12,0%. So với cuối năm 2023, lợi tức trái phiếu ngân hàng 2-3 năm tăng khoảng 50 điểm phần trăm, trong khi lợi tức trái phiếu

ngân hàng kỳ hạn 7-8 năm và trái phiếu do các doanh nghiệp trong lĩnh vực khác phát hành tương đối ổn định.

Phát hành Riêng lẻ Trái phiếu Doanh nghiệp (Tỷ đồng)

	Quý 1 2024		Quý 2 2024		Quý 3 2024		Quý 4 2024		2024	
	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng	Tỷ VNĐ	Tỉ trọng
Ngân hàng	1,050	6.9%	98,663	74.8%	122,307	81.4%	74,529	53.7%	296,548	68.0%
Bất động sản	8,750	57.9%	14,185	10.7%	19,995	13.3%	33,055	23.8%	75,985	17.4%
Chứng khoán	500	3.3%	2,722	2.1%	2,059	1.4%	1,300	0.9%	6,581	1.5%
Dịch vụ Tài chính	1,000	6.6%	3,400	2.6%	150	0.1%	7,530	5.4%	12,080	2.8%
Năng lượng	-	0.0%	-	0.0%	1,800	1.2%	-	0.0%	1,800	0.4%
Khác	3,810	25.2%	13,017	9.9%	3,966	2.6%	22,323	16.1%	43,116	9.9%
Tổng	15,110	100.0%	131,986	100.0%	150,276	100.0%	138,737	100.0%	436,109	100.0%

Sàn giao dịch trái phiếu phát hành riêng lẻ ghi nhận giá trị giao dịch 348,4 nghìn tỷ đồng trong quý 4 2024 và 1.084,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2024. Trái phiếu của các ngân hàng thương mại (ACB, LPB, TPB) và doanh nghiệp bất động sản (Việt Đức, Golden Hill, Vinam Land, các công ty trong nhóm Hưng Thịnh) chiếm khối lượng giao dịch lớn nhất.

4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ

4.1. Tổng quan về các quỹ

Giá Trị Tài Sản Ròng

Tại ngày 31/12/2024

QUỸ	NGÀY THÀNH LẬP	PHÂN BỐ TÀI SẢN		SỐ LƯỢNG ĐƠN VỊ QUỸ (Triệu đơn vị)			TỔNG TÀI SẢN RÒNG QUỸ (Tỷ VNĐ)		
		Cổ phiếu (%)	TS thu nhập cố định (%)	Thành lập	Quý trước	Quý này	Thành lập	Quý trước	Quý này
VCBF-FIF	9/8/2019	0	100	5.7	22.6	26.7	56.6	322.5	386.1
VCBF-TBF	24/12/2013	50+/-25	50+/-25	6.0	10.7	11.5	60.4	347.3	381.2
VCBF-BCF	22/8/2014	100	0	5.9	18.2	19.6	59.2	639.2	702.4
VCBF-MGF	2/12/2021	100	0	15.3	42.9	45.8	153.0	546.7	613.5
Tổng cộng				32.9	94.4	103.6	329.2	1,855.8	2,083.2

Mục Tiêu Đầu Tư và Mức Độ Lợi Nhuận/Rủi Ro Kỳ Vọng của Quỹ

QUỸ	MỤC TIÊU ĐẦU TƯ	LỢI NHUẬN /RỦI RO KỶ VỌNG
Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)	Bảo toàn vốn + Lợi tức	Thấp
Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức + Lãi trái phiếu/giấy tờ có giá/tiền gửi)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Cao

Chiến Lược Đầu Tư và Lợi Nhuận Tham Chiếu

QUỸ	CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ LỢI NHUẬN THAM CHIẾU
VCBF-FIF	<p>Chiến Lược Đầu Tư:</p> <ul style="list-style-type: none"> Quỹ VCBF-FIF sẽ đầu tư lên đến 100% tài sản của Quỹ vào tài sản có thu nhập cố định, chủ yếu bao gồm trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp. Quỹ sẽ không mua cổ phiếu nhưng có thể thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua cổ phiếu nếu quyền này được gắn với việc nắm giữ trái phiếu. Trong mọi trường hợp, giá trị cổ phiếu do Quỹ nắm giữ sẽ không vượt quá Giá trị tài sản ròng của Quỹ. <p>Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là lợi suất Trái phiếu Chính phủ 10 năm</p>

VCBF-TBF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ VCBF-TBF sẽ đầu tư 50% tài sản của Quỹ vào cổ phiếu và 50% vào các tài sản có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao trong điều kiện thông thường. Việc phân bổ tài sản có thể sẽ thay đổi $\pm 25,0\%$ so với tỷ trọng trên tùy thuộc vào các cơ hội đầu tư sẵn có và đánh giá của đội ngũ đầu tư về rủi ro và lợi nhuận mang lại của các cơ hội đầu tư này đối với các loại tài sản.
- Chứng khoán có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao bao gồm, tiền gửi ngân hàng, trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu có bảo lãnh của Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết. Trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết chỉ được xem xét đầu tư nếu đáp ứng được yêu cầu về mức độ an toàn nhất định
- Đối với cổ phiếu, Quỹ sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đầu tư đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và vừa trong nhiều ngành khác nhau và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm

VCBF-BCF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ VCBF-BCF sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Cổ phiếu được xem là có vốn hóa thị trường lớn là cổ phiếu có vốn hoá thị trường lớn hơn hoặc bằng vốn hoá thị trường của cổ phiếu có vốn hoá nhỏ nhất trong rổ chỉ số VN30 của HSX.
- Quỹ sẽ kết hợp cả chiến lược đầu tư tăng trưởng và đầu tư giá trị. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VN100

VCBF-MGF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ VCBF-MGF sẽ đầu tư đến 100% tổng tài sản của Quỹ vào các cổ phiếu niêm yết hoặc đăng ký giao dịch. Quỹ VCBF-MGF sẽ phân bổ một tỷ trọng đa số vào các cổ phiếu của các công ty có vốn hóa vừa và có tiềm năng tăng trưởng cao. Công ty có vốn hóa vừa được định nghĩa là công ty có vốn hóa nằm trong phạm vi vốn hóa của các cổ phiếu trong rổ chỉ số VNMIDCAP (VN70).
- Quỹ sẽ chủ yếu theo đuổi chiến lược đầu tư tăng trưởng. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VNMIDCAP (VN70)

Ban Điều Hành Quỹ

Bà Dương Kim Anh

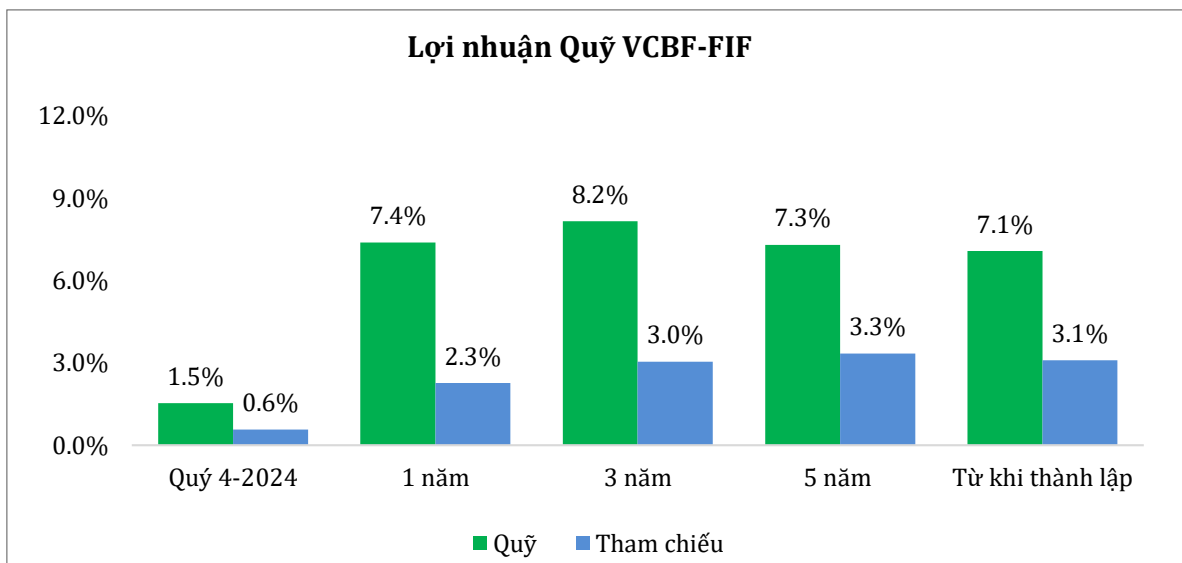
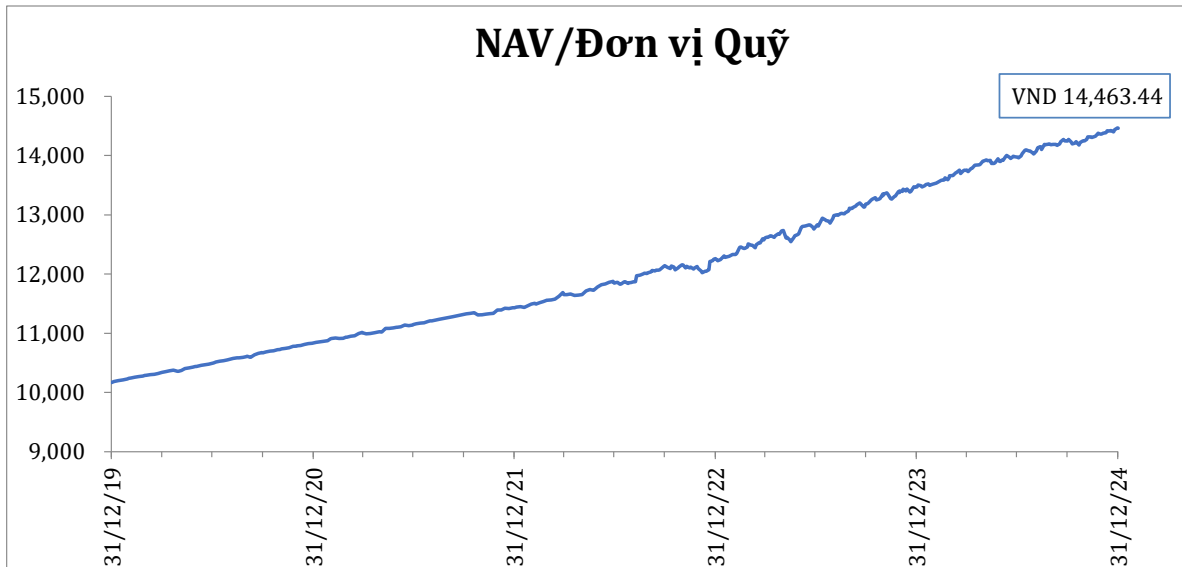
Ông Nguyễn Triệu Vinh, CFA

Ông Nguyễn Duy Anh, CFA

Ông Phạm Lê Duy Nhân

4.2. Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

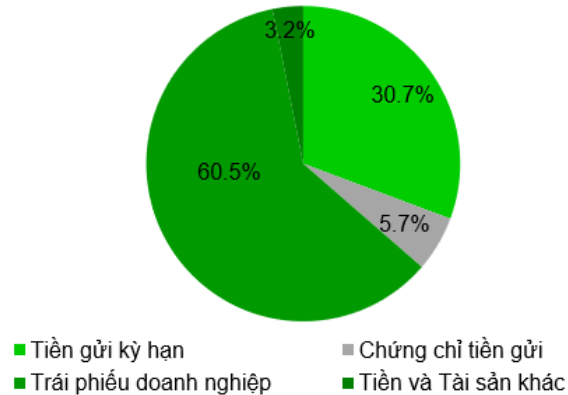
- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm.

Trong quý 4 2024, tỷ suất lợi nhuận của VCBF-FIF là 1,5%, cao hơn 0,9% so với lợi nhuận tham chiếu. Tính từ đầu năm, quỹ đạt lợi nhuận 7,4%, cao hơn 5,1% so với lợi nhuận tham chiếu. Lợi nhuận vượt trội của quỹ so với lợi nhuận tham chiếu chủ yếu đến từ việc quỹ đầu tư phần lớn tài sản vào trái phiếu doanh nghiệp có lợi tức cao hơn lợi tức của chỉ số tham chiếu. Tuy nhiên, việc nguồn cung trái phiếu niêm yết đáp ứng các tiêu chí đầu tư của VCBF ngày càng hạn chế đã cản trở việc giải ngân ngay số tiền mua chứng chỉ quỹ cũng như nâng cao hơn nữa tỉ trọng các tài sản cho lợi tức cao trong danh mục. Tại thời điểm cuối năm 2024,

trái phiếu doanh nghiệp chiếm 60% Giá trị Tài sản ròng của Quỹ so với mức 75% ghi nhận cuối quý 3/2024. Theo đó, lợi nhuận của quỹ cũng phần nào bị ảnh hưởng tiêu cực bởi hạn chế này trong quý 4 cũng như cả năm 2024.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

Phân bố tài sản quỹ VCBF-FIF

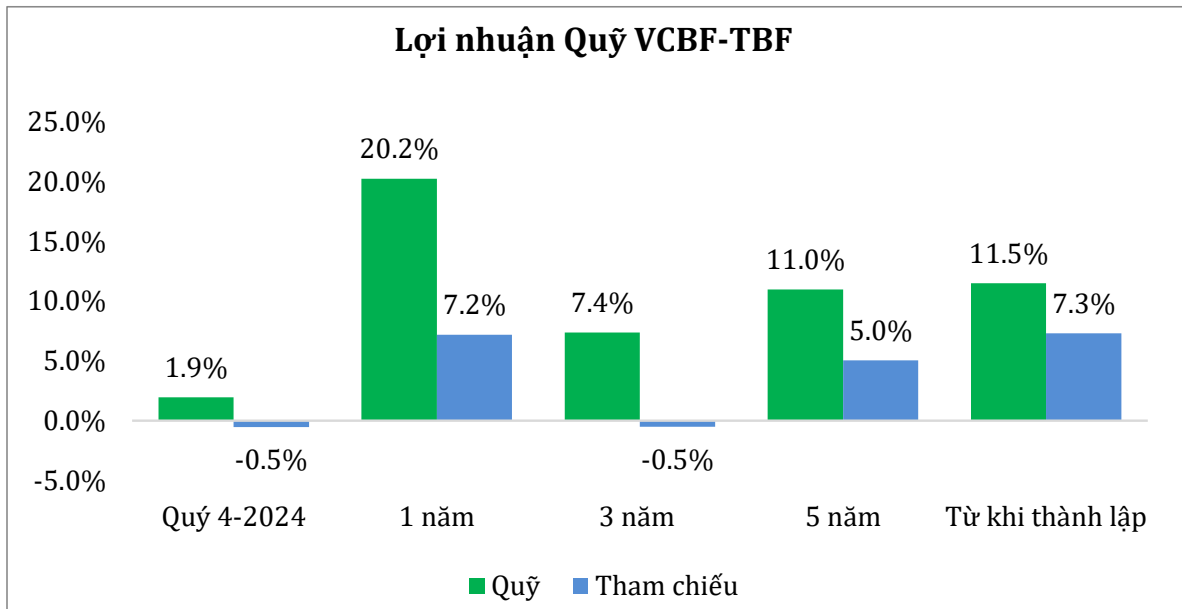
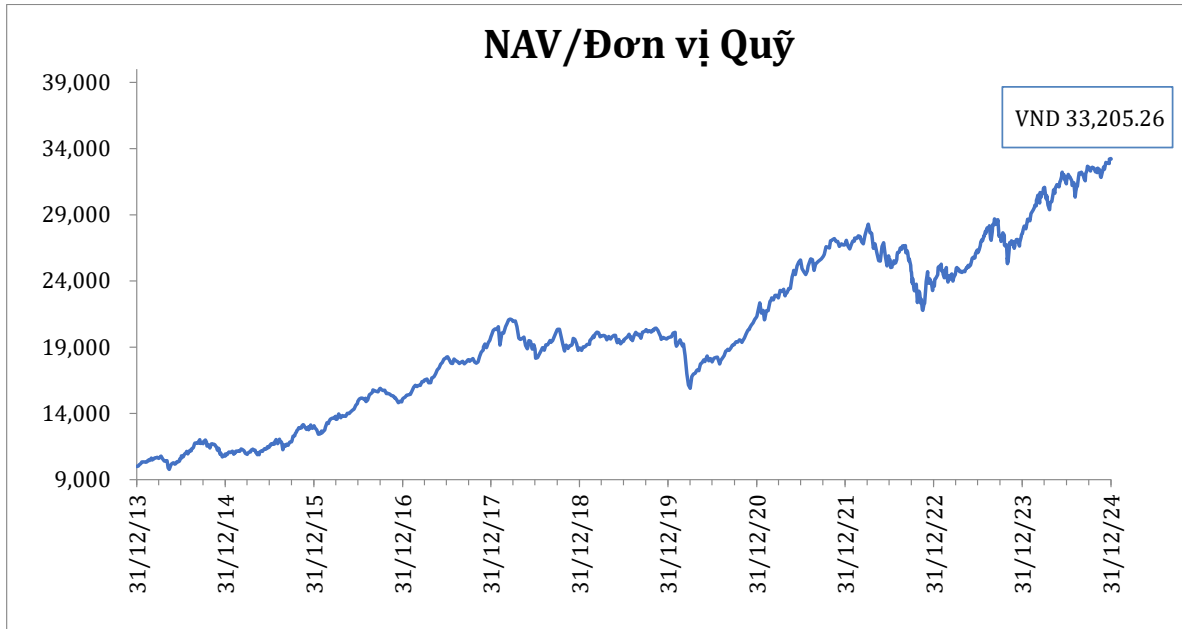


Top Chứng khoán Năm Giữ	% NAV
Trái phiếu CTCP Xây dựng COTECCONS (CTD122015)	15.5%
Trái phiếu Trái phiếu CTCP Vinhomes (VHM121025)	11.3%
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	9.9%
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	8.3%
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM2427003)	8.3%
Trái phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG122017)	7.1%

Số liệu tại ngày 31/12/2024

4.3. Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm.

Trong quý 4 2024, quỹ VCBF-TBF ghi nhận mức lợi nhuận 1,9%, tốt hơn so với mức giảm -0,5% của danh mục tham chiếu. Trong cả năm 2024, quỹ tạo ra mức lợi nhuận ấn tượng 20,2%,

tốt hơn nhiều so với mức tăng 7,2% của danh mục tham chiếu. Kết quả này là do danh mục cổ phiếu của quỹ có kết quả tốt hơn nhiều danh mục tham chiếu là chỉ số VNIndex như được phân tích chi tiết sau đây và quỹ đầu tư vào cổ phiếu với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu trong quý 4 và cả năm 2024. Từ ngày thành lập, quỹ VCBF-TBF đã mang lại lợi nhuận vượt trội 4,2% mỗi năm so với chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận của danh mục cổ phiếu Quỹ VCBF-TBF

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-TBF: Quý 4 2024						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
	3.0	-1.2	4.2	1.6	2.6	4.2
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
HSX: VTP	2.2	0.3	2.0	71.0		0.0
HSX: STB	7.4	1.2	6.1	10.6		10.6
HSX: BVH	2.9	0.7	2.2	21.1		21.1
HSX: BWE	4.2	0.2	4.0	4.6		4.6
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Công nghệ Thông tin	11.8	4.4	7.4	14.2		12.5
Nhóm không phân loại	4.6	0.0	4.6	11.1		0.0

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-TBF: Năm 2024						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
	30.4	14.3	16.0	7.6	8.4	16.0
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
HSX: VTP	4.1	0.2	4.0	140.8		140.8
HSX: MBB	8.0	2.5	5.6	37.5		37.5
HSX: STB	7.4	1.1	6.2	32.0		32.0
HSX: BWE	3.5	0.2	3.3	31.4		31.4
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Công nghệ Thông tin	11.2	3.8	7.3	85.0		75.5
Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu	10.4	3.6	6.8	36.2		31.6
Nhóm không phân loại	4.8	0.0	4.8	44.4		0.0

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-TBF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VNIndex. Trong quý 4 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ ghi nhận mức lợi nhuận 3,0%, tốt hơn tổng lỗ -1,2% của chỉ số VNIndex. Kết quả vượt trội của danh mục cổ phiếu của quỹ được đóng góp bởi cả lựa chọn cổ phiếu và phân bổ ngành. Cụ thể, lợi nhuận vượt trội từ lựa chọn cổ phiếu chủ yếu do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu có hiệu suất tốt bao gồm cổ phiếu của Tổng CTCP Bưu chính Viettel (HSX: VTP, +71%) trong ngành Công nghiệp, Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX: STB, +10,6%) và Tập đoàn Bảo Việt (HSX: BVH, +21,1%) trong ngành Tài chính và CTCP Cấp nước Môi trường Bình dương (HSX: BWE, +4,6%) trong ngành Dịch vụ Tiện ích. Về phân bổ ngành, lợi nhuận vượt trội chủ yếu nhờ quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ Thông tin, cụ thể hơn là vào cổ phiếu của Tập đoàn FPT (HSX: FPT,

+14,2%) và Nhóm không phân loại, chi tiết hơn là cổ phiếu của Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV, +21,3%).

Tính cả năm 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ ghi nhận mức lợi nhuận ấn tượng 30,4%, tốt hơn nhiều so với tổng lợi nhuận 14,3% của chỉ số VNIndex. Kết quả vượt trội của danh mục cổ phiếu của quỹ được đóng góp bởi cả lựa chọn cổ phiếu và phân bổ ngành. Cụ thể, lợi nhuận vượt trội từ lựa chọn cổ phiếu chủ yếu do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu có hiệu suất tốt bao gồm cổ phiếu VTP (+140,8%) trong ngành Công nghiệp, cổ phiếu STB (+32%) và cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Quân Đội (HSX: MBB, +37,5%) trong ngành Tài chính và cổ phiếu BWE (+31,4%) trong ngành Dịch vụ Tiện ích. Về phân bổ ngành, lợi nhuận vượt trội chủ yếu nhờ quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ Thông tin và ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu, cụ thể hơn là vào cổ phiếu lớn nhất trong hai ngành này là FPT (+85,4%) và cổ phiếu của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HSX: MWG, +43,9%) và Nhóm không phân loại, chi tiết hơn là cổ phiếu của Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV, +90,8%).

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 4 2024 bao gồm cổ phiếu VTP, FPT, STB, BVH, ACV. Tính cả 12 tháng 2024, các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ là FPT, VTP, MWG, MBB, STB.

Giá cổ phiếu VTP tăng 71% trong quý 4 năm 2024, nâng tổng mức lợi nhuận năm 2024 lên 140,8%. Đà tăng giá ấn tượng của cổ phiếu VTP được cho là nhờ vào kết quả kinh doanh tích cực và các kế hoạch phát triển kinh doanh mới của công ty. Trong quý 9 tháng đầu năm 2024, VTP ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu trong mảng kinh doanh cốt lõi chuyển phát là 26,5% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn nhiều so với tăng trưởng chung của toàn ngành bưu chính là 18,6% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy VTP đã lấy thêm được thị phần sau các nỗ lực tập trung cải thiện chất lượng dịch vụ và rút ngắn thời gian giao hàng. Về các kế hoạch phát triển kinh doanh mới, trong quý 4 2024, VTP đã khánh thành trung tâm logistics tại tỉnh Lạng Sơn. Trung tâm logistics này sẽ cung cấp dịch vụ logistics toàn trình và thúc đẩy hoạt động thương mại xuyên biên giới giữa Việt Nam và Trung Quốc, tận dụng lưu lượng lớn các phương tiện vận tải thông quan qua cửa khẩu tại Lạng Sơn. Viettel Post cũng có kế hoạch mở các trung tâm logistics tương tự tại các tỉnh khác trên cả nước và kế hoạch này giúp củng cố niềm tin của thị trường vào triển vọng dài hạn của công ty. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của VTP được giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 48 lần.

Giá cổ phiếu FPT tăng 14,2% trong quý 4 và 85,4% trong cả năm 2024 nhờ vào kết quả kinh doanh ấn tượng và triển vọng tăng trưởng tích cực trong dài hạn của công ty. Trong 11 tháng đầu năm 2024, FPT ghi nhận 56.404 tỷ đồng doanh thu (+19,5% so với cùng kỳ) và 10.239 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+19,8% so với cùng kỳ), hoàn thành 91,2% và 94,2% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của ban lãnh đạo cho năm tài chính 2024. Mảng Công nghệ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng 25% so với cùng kỳ, được thúc đẩy bởi nhu cầu các dịch vụ CNTT gia tăng mạnh mẽ tại Nhật Bản (+30,2% so với cùng kỳ) và thị trường Châu Á – Thái Bình Dương (+39,3% so với cùng kỳ). Vào tháng 11 2024, FPT công bố thành lập các nhà máy

trí tuệ nhân tạo (AI factory) tại Việt Nam và Nhật Bản, dự kiến mang lại nguồn doanh thu hơn 100 triệu USD mỗi năm khi hiệu suất sử dụng giai đoạn 1 đạt 100%. Ngoài ra, cũng trong tháng này, FPT đã ký kết hợp đồng trị giá 225 triệu USD với một nhà bán lẻ ô tô lớn tại Mỹ, cho thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể từ thị trường này. Việc đạt được các thỏa thuận có giá trị lớn cũng như triển khai các dự án mới này cho thấy vị thế vững chắc của FPT tại các thị trường nước ngoài cũng như tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn rõ rệt, đặc biệt là trong các lĩnh vực đang phát triển mạnh mẽ như AI. Các mảng kinh doanh khác bao gồm Viễn thông và Giáo dục tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định lần lượt là 10,6% và 14,3% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2024. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của FPT được giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 23,8 lần.

Giá cổ phiếu STB tăng 10,6% trong quý 4 và 32,0% trong cả năm 2024. Kết quả ấn tượng này là nhờ ngân hàng ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan và có nhiều bước tiến quan trọng trong quá trình tái cơ cấu. Trong 9 tháng đầu năm 2024, STB đạt 21.3 nghìn tỷ đồng tổng thu nhập hoạt động (+9,3% so với cùng kỳ) và 8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (+18,4% so với cùng kỳ). Tín dụng tăng 8,9% trong khi tiền gửi tăng 11,0% so với đầu năm. Ngân hàng cũng đã công bố kết quả kinh doanh sơ bộ cho năm 2024 với lợi nhuận trước thuế đạt 12,7 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất trong lịch sử của STB. Về quá trình tái cơ cấu, STB đã nhận được 60% giá trị bán các khoản vay được thế chấp bằng dự án khu công nghiệp và dân cư Phong Phú tại Thành phố Hồ Chí Minh và dự kiến sẽ nhận được số tiền còn lại trong năm 2025. Ngân hàng cũng đã trình kế hoạch bán 32,5% cổ phần của STB, được sử dụng làm tài sản thế chấp cho các khoản vay cũ, để chính phủ phê duyệt. Sau khi hoàn tất các giao dịch này, STB dự kiến sẽ nhận được số tiền đáng kể để tài trợ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi và ghi nhận thu nhập không thường xuyên từ việc hoàn nhập dự phòng. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của STB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 1,0 lần.

Giá cổ phiếu BVH tăng 21,1% trong quý 4 khi công ty đạt kết quả kinh doanh khả quan và thị trường kỳ vọng rằng lãi suất có thể tăng trong năm 2025 và tác động khả quan đến củng cố tâm lý tích cực của các nhà đầu tư đối với ngành bảo hiểm. Trong quý 3 2024, BVH ghi nhận tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng nhẹ (+1,1% so với cùng kỳ) nhưng lợi nhuận trước thuế tăng mạnh (+25,6% so với cùng kỳ), nhờ tỷ lệ bồi thường của mảng bảo hiểm nhân thọ cải thiện lên mức 101,4%, so với mức 109,1% trong quý 3 2023. Trong 9 tháng đầu năm 2024, mảng bảo hiểm nhân thọ của BVH ghi nhận mức phí bảo hiểm gốc giảm -1% so với cùng kỳ, nhưng tốt hơn đáng kể so với mức giảm chung của toàn ngành là -6,4% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy BVH đã gia tăng được thị phần trong khi nhiều công ty bảo hiểm nhân thọ khác vẫn đang gặp khó khăn sau cuộc khủng hoảng của ngành bảo hiểm trong năm 2023. Ngoài ra, theo Bộ Tài chính, BVH hiện đang chiếm thị phần lớn nhất về phí bảo hiểm khai thác mới trong 9 tháng đầu năm 2024 nhờ vào mạng lưới phân phối phủ rộng và không phụ thuộc vào kênh bán qua ngân hàng bancassurance. Về kỳ vọng lãi suất, thị trường dự báo lãi suất có thể tăng trong năm 2025, dù không đáng kể, nhờ sự phục hồi của nhu cầu tín dụng. Điều này sẽ tác động tích cực đến BVH vì thu nhập đến từ hoạt động tài chính được dự báo tăng trong khi chi phí dự phòng nghiệp vụ giảm. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu BVH đang được giao dịch ở mức P/B là 1,6 lần.

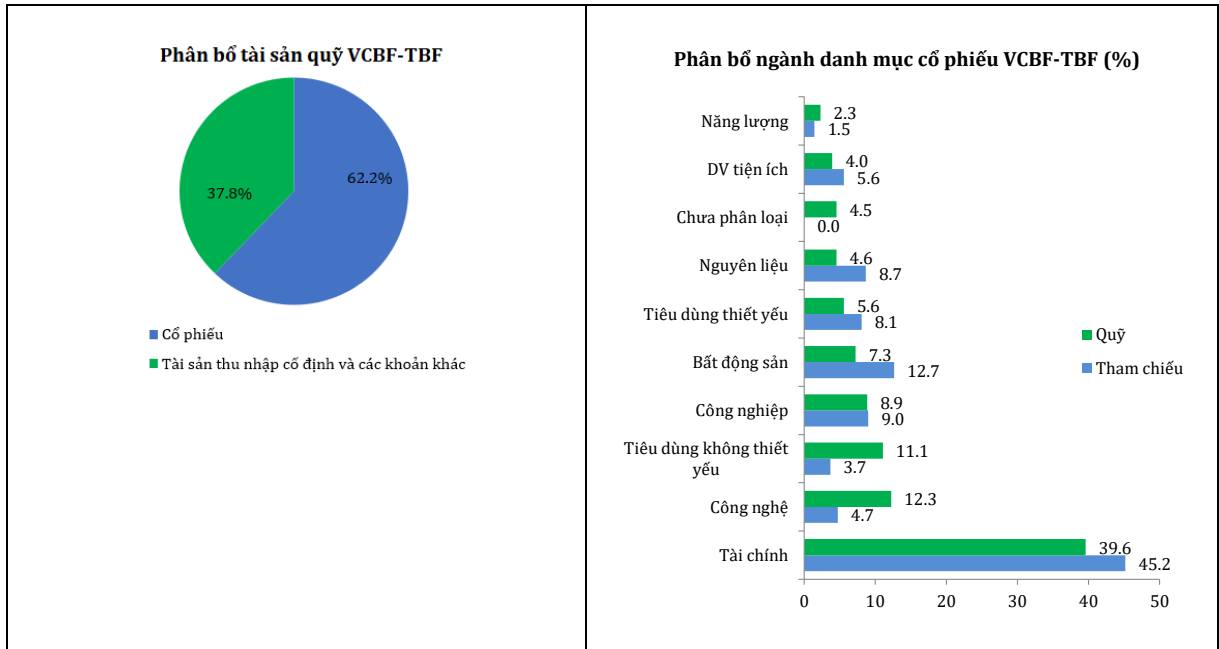
Giá cổ phiếu ACV tiếp tục tăng 21,3% trong quý 4 2024 và kết thúc năm 2024 với mức lợi nhuận cao 90,8% khi công ty đạt kết quả kinh doanh ấn tượng và có triển vọng tích cực trong dài hạn. Trong 9 tháng đầu năm 2024, ACV đạt 16.833 tỷ đồng doanh thu thuần (+12,3% so với cùng kỳ) và 7.469 tỷ đồng NPAT-MI (+24,3% so với cùng kỳ) nhờ ngành du lịch hồi phục mạnh mẽ. Cụ thể, số lượng khách du lịch quốc tế tăng 43,0% so với cùng kỳ trong 9 tháng lên 12,7 triệu lượt và đạt 17,6 triệu lượt trong cả năm 2024 (tăng gần 40% so với cùng kỳ). Triển vọng của công ty vẫn tích cực khi ngành du lịch đặt mục tiêu đón 22 đến 23 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2025. Là nhà khai thác 19 trong tổng 21 sân bay tại Việt Nam, ACV có vị thế rất thuận lợi để tận dụng sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành du lịch. Về các dự án mới, ACV sẽ tiếp tục mở rộng công suất tại các sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài, đồng thời xây dựng trung tâm hàng không mới là sân bay quốc tế Long Thành. Các dự án này dự kiến sẽ nâng tổng công suất phục vụ của ACV lên 134,6 triệu hành khách mỗi năm từ năm 2027 (tăng khoảng 59% so với công suất hiện tại). Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu ACV đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 25,3 lần.

Giá cổ phiếu MBB tăng mạnh 37,5% trong năm 2024 khi ngân hàng đạt kết quả kinh doanh tốt và cho thấy triển vọng tích cực. Trong 9 tháng đầu năm 2024, MBB đạt 20,7 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế hợp nhất (+3,5% so với cùng kỳ). Mặc dù thu nhập hoạt động trước dự phòng tăng 10,5% so với cùng kỳ, nhưng vì chi phí dự phòng tăng mạnh (40,3% so với cùng kỳ) nên lợi nhuận ròng của ngân hàng chỉ tăng 3,8% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh sơ bộ của ngân hàng cho cả năm 2024 cho thấy nhiều cải thiện đáng kể về cả thu nhập và chất lượng tài sản. Cụ thể, MBB đã công bố lợi nhuận trước thuế hợp nhất sơ bộ là 28,8 nghìn tỷ đồng (+9,5% so với cùng kỳ) và tỷ lệ nợ xấu của ngân hàng mẹ là 1,2% (giảm so với mức 1,6% trước khi tính đến các khoản nợ xấu được phân loại bởi Trung tâm Thông tin Tín dụng Việt Nam cuối quý 3 2024). Trong năm 2025, MBB tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao là 26% (năm 2024: 24,3%) và điều đó hứa hẹn một triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của MBB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025 là 0,9 lần.

Giá cổ phiếu của MWG điều chỉnh giảm 10% trong quý 4 nhưng vẫn tăng mạnh 43,9% trong cả 12 tháng 2024 khi công ty ghi nhận sự hồi phục ấn tượng về lợi nhuận và có triển vọng kinh doanh khả quan. Trong 9 tháng đầu năm 2024, MWG đạt 99.767 tỷ đồng doanh thu thuần (+14,8% so với cùng kỳ) và 2.881 tỷ đồng NPAT (9 tháng năm 2023: 77 tỷ đồng) khi mảng bán lẻ điện tử tiêu dùng và điện thoại (chuỗi DMX và TGDD) tiếp tục phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp trong năm trước trong khi mảng kinh doanh thực phẩm và hàng tiêu dùng (chuỗi BHX) đã bắt đầu có lãi (quý 3 năm 2024: 90 tỷ đồng, quý 3 năm 2023: lỗ 247 tỷ đồng). Chuỗi DMX và TGDD được kỳ vọng sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2025 nhờ điều kiện kinh tế thuận lợi. Đối với chuỗi BHX, sau khi đạt mức doanh thu trung bình cao trên mỗi cửa hàng (quý 3 năm 2024: 2,1 tỷ đồng, quý 3 năm 2023: 1,7 tỷ đồng), công ty đã tái khởi động lại kế hoạch mở rộng mạng lưới cửa hàng, không chỉ ở các khu vực hiện hữu mà còn tại các tỉnh thành mới, bao gồm các tỉnh khu vực miền Trung, nhằm gia tăng thị phần trong ngành bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), vốn vẫn chủ yếu do các kênh thương mại truyền thống chi phối. Gần đây, ban lãnh đạo cũng tiết lộ kế hoạch mở rộng ra các tỉnh phía Bắc Việt Nam vào cuối năm 2025, hứa hẹn triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ của chuỗi này trong những năm tiếp

theo. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 15,4 lần.

Phân bố tài sản

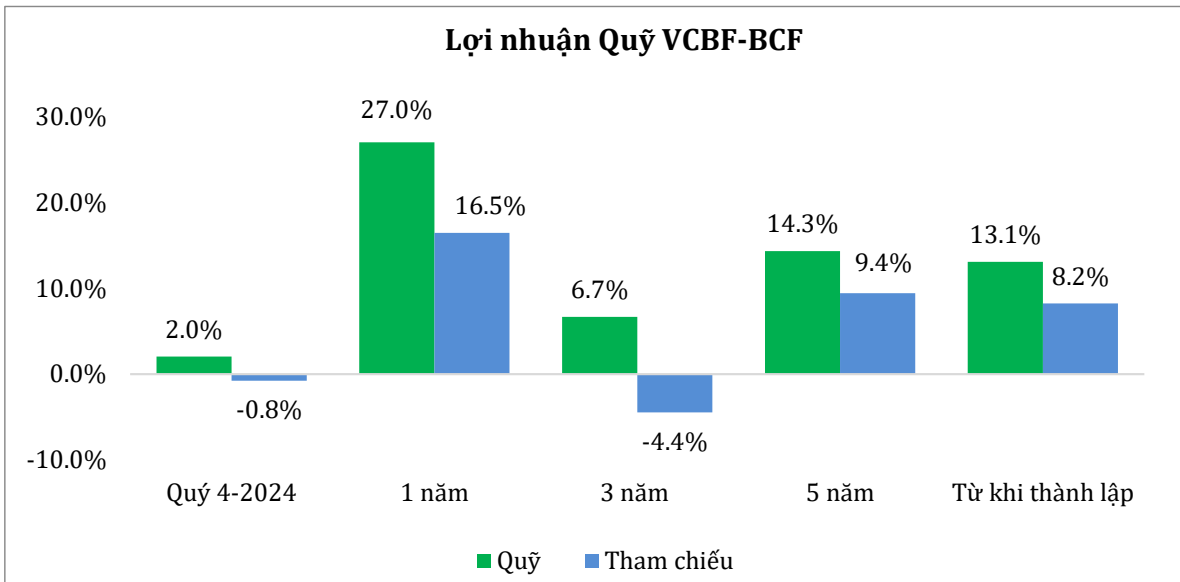
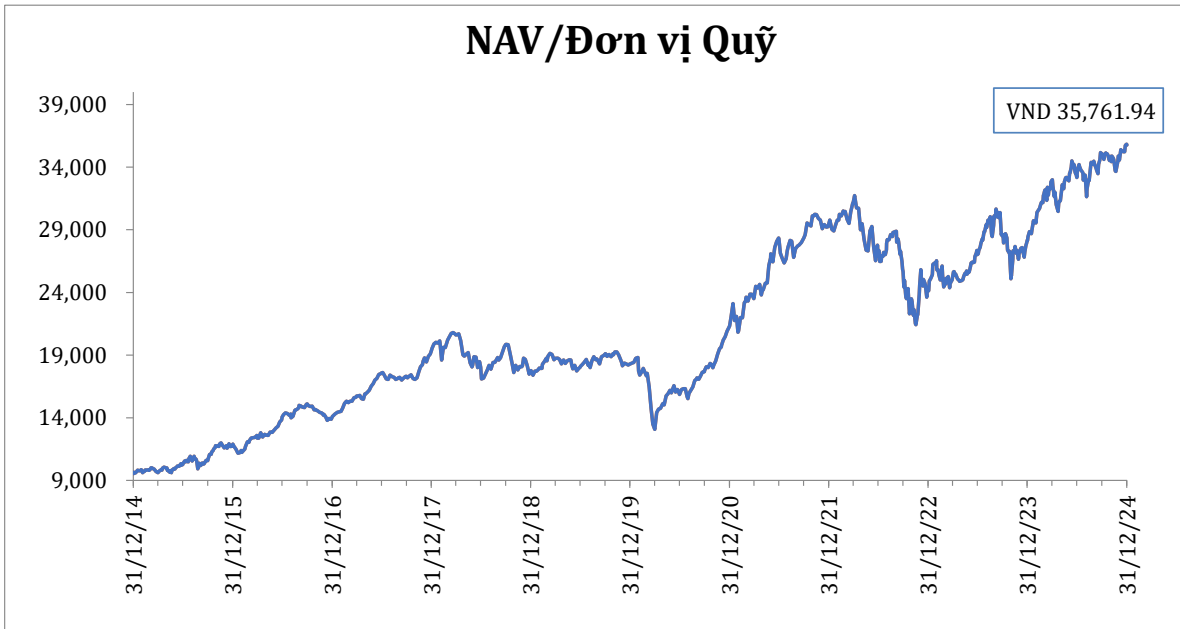


Top 10 Chứng khoán Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
CTCP FPT (FPT)	7.6%	Giá/thu nhập (P/E)	12.6	13.5	-0.9
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	6.1%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.8	1.7	0.1
Trái phiếu CTCP Xây dựng COTECCONS (CTD122015)	5.2%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.0	1.9	0.1
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	5.1%	Giá/dòng tiền (P/CF)	72.8	71.9	0.9
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	4.7%	EV/EBITDA	18.2	25.7	-7.6
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCM12427003)	4.7%	ROE (năm gần nhất)	17.8	15.2	2.6
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.9%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	162.1	0.0	0.0
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	3.2%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	18.8	8.1	10.7
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	3.0%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	118.0	138.7	-20.8
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	2.8%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.5	1.3	0.2

Số liệu tại ngày 31/12/2024

4.4. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN100

Trong quý 4 2024, quỹ VCBF-BCF ghi nhận mức lợi nhuận 2,0%, tốt hơn mức giảm -0,8% của danh mục tham chiếu là chỉ số VN100. Tính cả năm 2024, quỹ tạo ra mức lợi nhuận ấn tượng 27,0%, tốt hơn nhiều so với mức tăng 16,5% của danh mục tham chiếu. Kể từ khi thành lập, quỹ đã mang lại lợi nhuận vượt trội 4,9% mỗi năm so với lợi nhuận tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Quý 4 2024						
Quỹ	Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
	Tham chiếu	+/-				
	2.8	-0.4	3.2	0.2	3.0	3.2
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
HSX: VTP	2.1	0.0	2.1	71.0		0.0
HSX: CTD	2.1	0.2	1.9	9.3		9.3
HSX: STB	9.0	3.2	5.8	10.6		10.6
HSX: BVH	2.2	0.2	2.0	21.1		21.1
HSX: BWE	4.2	0.2	4.0	4.6		4.6

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Năm 2024						
Quỹ	Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
	Tham chiếu	+/-				
	28.9	18.9	10.0	2.3	7.8	10.0
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
HSX: VTP	3.6	0.0	3.6	140.8		0.0
HSX: MBB	8.7	3.6	5.2	37.5		37.5
HSX: STB	8.6	3.0	5.6	32.0		32.0
HSX: BWE	3.6	0.2	3.5	31.4		31.4
HSX: SSB	0.0	1.6	-1.6	0.0		-20.4
HSX: VPB	1.1	4.8	-3.7	4.9		5.5
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu	11.7	5.7	6.0	28.1		38.0
Công nghệ Thông tin	10.3	8.2	2.1	84.8		79.3
Nhóm không phân loại	4.9	0.0	4.9	41.5		0.0

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của VCBF-BCF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN100. Trong quý 4 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ đạt lợi nhuận 2,8%, tốt hơn tổng lỗ -0,4% của chỉ số VN100. Kết quả vượt trội của danh mục cổ phiếu của quỹ được đóng góp chủ yếu bởi lựa chọn cổ phiếu và chủ yếu do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu có hiệu suất tốt bao gồm VTP (+71%) và cổ phiếu của CTCP Xây dựng Coteccons (HSX: CTD, +9,3%) trong ngành Công nghiệp, STB (+10,6%) và BVH (+21,1%) trong ngành Tài chính và cổ phiếu BWE (+4,6%) trong ngành Dịch vụ Tiện ích.

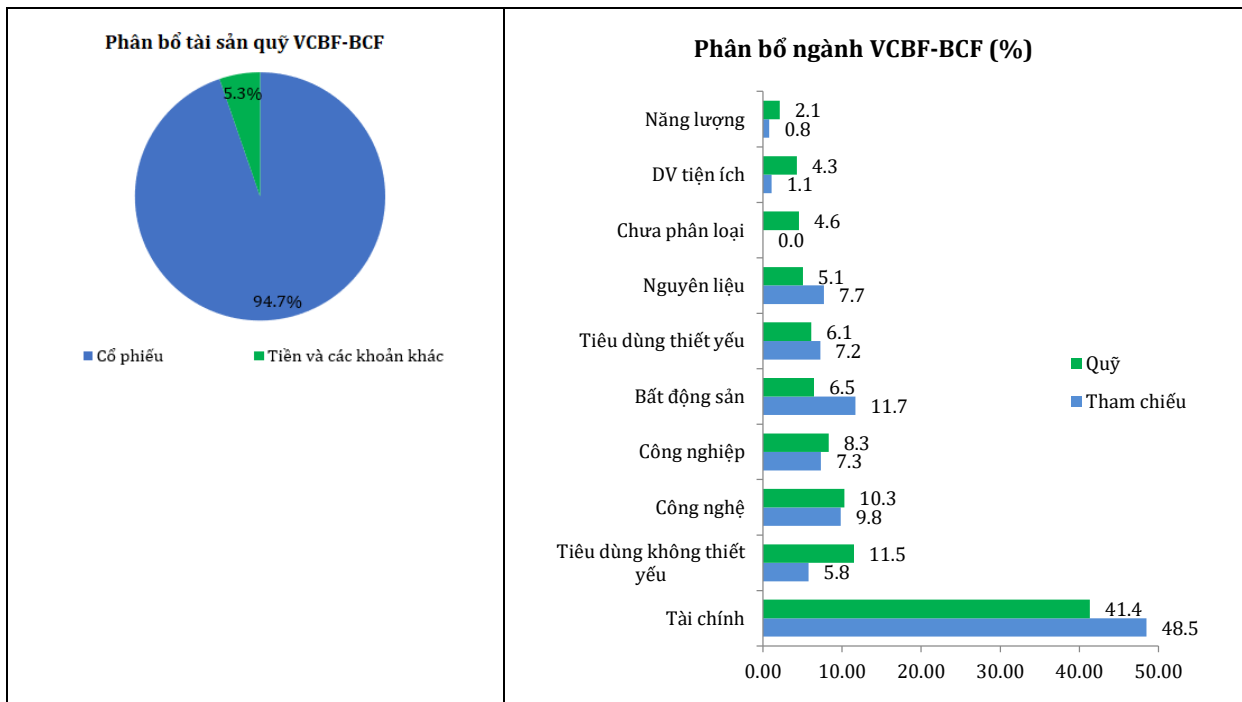
Tính cả năm 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ đạt mức lợi nhuận ấn tượng 28,9%, cao hơn đáng kể so với tổng lợi nhuận 18,9% của chỉ số VN100. Kết quả vượt trội này phần lớn được đóng góp bởi lựa chọn cổ phiếu mà cụ thể là do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu tăng giá tốt trong năm bao gồm VTP (+140,8%), MBB (+37,5%), STB (+32,0) và BWE (+31,4%). Bên cạnh đó, quỹ không đầu tư vào một số cổ phiếu mà có hiệu suất kém hơn thị trường như cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (HSX: SSB, -20,4%) và Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (HSX: VPB, +5,5%) trong ngành Tài chính và điều này cũng đóng góp vào lợi nhuận vượt trội của quỹ. Về phân bổ ngành, lợi nhuận vượt trội chủ yếu nhờ quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu và Công nghệ Thông tin, cụ thể hơn là vào cổ phiếu lớn nhất trong hai ngành

này là MWG (+43,9%) và FPT (+85,4%), và Nhóm không phân loại, chi tiết hơn là cổ phiếu ACV (+90,8%).

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 4 2024 bao gồm cổ phiếu VTP, FPT, STB, BVH, ACV. Tính cả 12 tháng 2024, các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ là FPT, VTP, MBB, MWG, STB.

Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu này ở trang 18 đến 21 của báo cáo này.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



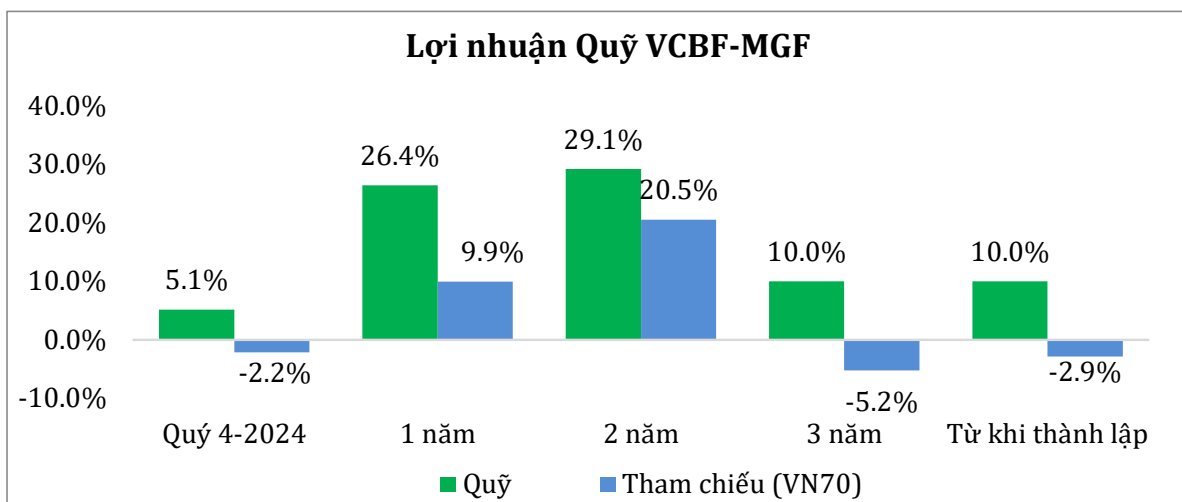
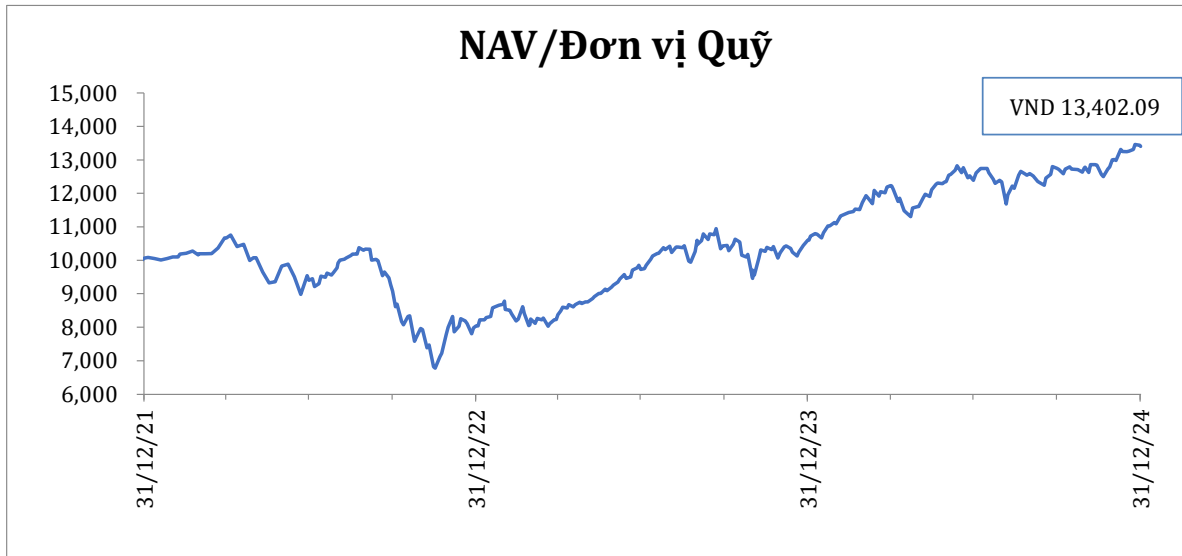
Top 10 Holdings	% NAV
FPT Corp (FPT)	9.8%
Sai Gon Thuong Tin Commercial JS Bank (STB)	8.8%
Military Commercial JS Bank (MBB)	8.0%
Mobile World Investment Corp (MWG)	5.9%
Phu Nhuan Jewelry JSC (PNJ)	5.0%
Hoa Phat Group JSC (HPG)	4.8%
Vietnam JS Com Bank For Industry & Trade (CTG)	4.2%
Asia Commercial Bank (ACB)	4.1%
Binh Duong Water - Environment JSC (BWE)	4.1%
Vietnam Dairy Products JSC (VNM)	3.3%

Indicator	Portfolio	Benchmark	+/-
Price to Earnings Ratio (P/E)	12.3	12.4	-0.1
Price to Book Ratio (P/B)	1.8	1.6	0.2
Dividend Yield (D/P)	2.0	1.9	0.0
Price to Cash Flow Ratio (P/CF)	81.9	45.4	36.5
EV/EBITDA	17.6	27.8	-10.1
ROE (LFY)	17.8	16.2	1.7
Latest Quarterly EPS - 1 Yr Growth	163.9	0.0	0.0
Latest FY EPS - 1 Yr Growth	16.9	12.3	4.6
Total Debt to Common Equity	122.0	148.0	-26.0
Current Ratio	1.5	1.4	0.1

Số liệu tại ngày 31/12/2024

4.5. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN70

Trong quý 4 2024, quỹ VCBF-MGF ghi nhận mức lợi nhuận tốt 5,1% mặc dù chỉ số tham chiếu (VNMidcap Index hoặc VN70) giảm 2,2%. Tính cả năm 2024, quỹ tạo ra mức lợi nhuận ấn tượng 26,4%, tốt hơn nhiều so với mức tăng 9,9% của chỉ số tham chiếu. Từ khi thành lập (02/12/2021), quỹ đạt kết quả vượt trội so với chỉ số tham chiếu với mức tăng 10,0% một năm, tốt hơn rất nhiều so với mức giảm 2,9% một năm của chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Quý 4 2024					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
6.0	-1.4	7.4	0.8	6.6	7.4
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: VTP	2.2	0.0	2.2	71.0	0.0
HSX: TLG	2.0	0.4	1.6	34.7	34.7
HSX: CTD	4.2	0.6	3.6	9.3	9.3
HSX: STB	9.2	0.0	9.2	10.6	10.6
HSX: FPT	5.3	0.0	5.3	14.2	0.0

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Năm 2024					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
30.0	12.1	17.9	5.1	12.8	17.9
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: VTP	4.3	0.0	4.3	140.8	0.0
HSX: TLG	1.9	0.3	1.6	47.1	60.0
HSX: FPT	4.8	0.0	4.8	85.0	0.0
HSX: BWE	5.8	0.2	5.7	31.4	31.4
HSX: DIG	0.0	2.1	-2.1	0.0	-29.4
HSX: VND	0.0	3.2	-3.2	0.0	-33.3
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Y tế	3.5	0.1	3.4	32.8	84.8
Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu	12.9	7.1	5.9	35.3	29.6
Bất động sản	6.8	16.8	-10.0	11.7	-2.3

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-MGF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN70. Trong quý 4 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ đạt lợi nhuận 6,0%, tốt hơn nhiều so với tổng lỗ -1,4% của chỉ số VN70. Lợi nhuận vượt trội của danh mục cổ phiếu chủ yếu đến từ lựa chọn cổ phiếu và chủ yếu do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu có hiệu suất tốt bao gồm VTP (+71%), CTD (+9,3%), STB (+10,6%), FPT (+14,2%) và cổ phiếu của CTCP Tập đoàn Thiên Long (HSX: TLG, +34,7%).

Tính cả năm 2024, danh mục cổ phiếu của quỹ đạt lợi nhuận cao 30,0%, tốt hơn nhiều so với tổng lợi nhuận 12,1% của chỉ số VN70. Lợi nhuận vượt trội của danh mục cổ phiếu của quỹ được đóng góp bởi cả lựa chọn cổ phiếu và phân bố ngành. Chi tiết hơn, lợi nhuận vượt trội từ lựa chọn cổ phiếu chủ yếu là do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào một số cổ phiếu có hiệu suất tốt trong năm bao gồm VTP (+140,8%) và TLG (+47,1%) trong ngành Công nghiệp, FPT (+85%) trong ngành Công nghệ Thông tin và BWE (+31,4%) trong ngành Dịch vụ Tiện ích. Bên cạnh đó, quỹ không đầu tư vào một số cổ phiếu mà giảm điểm mạnh trong năm như cổ phiếu của Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (HSX: DIG, -29,4%) trong ngành Công nghiệp và CTCP Chứng khoán VNDirect (HSX: VND, -33,3%) trong ngành Tài Chính và điều này cũng đóng góp vào lợi nhuận vượt trội từ lựa chọn cổ phiếu. Về phân bố ngành, lợi nhuận vượt trội chủ yếu là do quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào hai ngành có kết quả tốt là ngành Y tế và Hàng Tiêu dùng Không Thiết yếu trong khi đầu

tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản là ngành giảm điểm trong năm 2024.

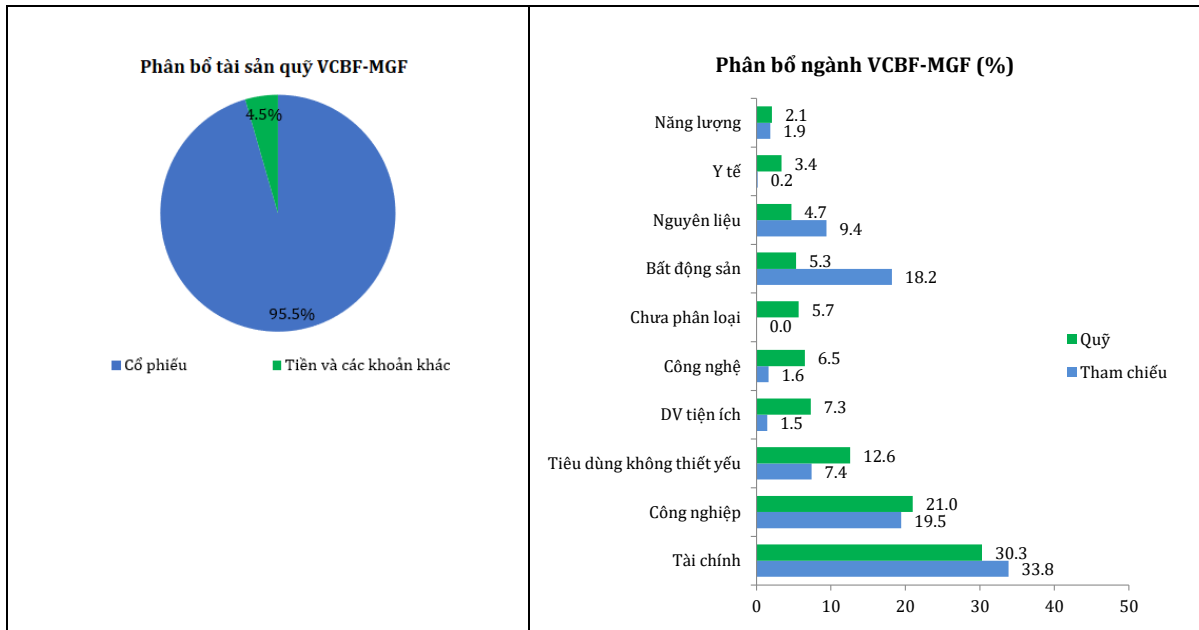
Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 4 2024 bao gồm cổ phiếu VTP, STB, FPT, TLG và cổ phiếu của CTCP Dược – Trang Thiết bị Y tế Bình Định (HSX: DBD). Tính cả 12 tháng 2024, các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ là VTP, FPT, STB, MBB, MWG.

Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu VTP, STB, FPT, MBB và MWG ở trang 18 đến 21 của báo cáo này.

Giá cổ phiếu TLG tăng mạnh 34,7% trong quý 4 và kết thúc năm 2024 với tổng lợi nhuận 47,1% nhờ vào kết quả kinh doanh rất ấn tượng của công ty. Gần đây, công ty đã công bố kết quả kinh doanh sơ bộ 11 tháng đầu năm 2024 với 3.470 tỷ đồng doanh thu thuần hợp nhất (+6,1% so với cùng kỳ) và 448 tỷ đồng NPAT-MI (+27,4% so với cùng kỳ), vượt hoàn toàn kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024 của công ty. Kết quả kinh doanh vượt trội này được thúc đẩy bởi sự phục hồi đáng khích lệ ở thị trường nội địa và sự tăng trưởng mạnh ở thị trường quốc tế nhờ các nỗ lực chiến lược của TLG trong việc thâm nhập các thị trường mới, bao gồm cả thị trường Mỹ. Biên lợi nhuận hoạt động cũng được cải thiện khi TLG tiếp tục tái cơ cấu danh mục sản phẩm theo hướng tăng tỷ trọng các sản phẩm có biên lợi nhuận cao và quản lý hiệu quả chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí bán hàng và quản lý. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu của TLG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 12,7 lần.

Giá cổ phiếu DBD tăng 28,0% trong quý 4 2024 khi công ty ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực và có triển vọng khả quan. Trong quý 3 2024, DBD đạt 451 tỷ đồng doanh thu thuần (+4,9% so với cùng kỳ) và 88,4 tỷ đồng LNTT (+15,7% so với cùng kỳ). Kết quả kinh doanh trong kỳ được cải thiện nhờ biên lợi nhuận gộp toàn công ty tăng 1%, trong đó riêng biên lợi nhuận gộp mảng dược phẩm tăng 1.2%. Xét về hiệu quả hoạt động của các nhà máy, dây chuyền thuốc tiêm ung thư mới đi vào hoạt động năm ngoái đã đạt hiệu suất sử dụng cao đến 90%. Trong năm 2025, doanh thu kênh ETC đối với các sản phẩm chủ lực dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vị thế vững chắc của công ty trong kênh đấu thầu. Do đó, DBD đang tiếp tục đầu tư thêm dây chuyền sản xuất thuốc điều trị ung thư dạng viên theo tiêu chuẩn WHO-GMP để nâng công suất sản xuất thuốc điều trị ung thư lên 65 triệu đơn vị vào năm 2026. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo công ty có kế hoạch hoàn thành việc nâng cấp nhà máy này lên tiêu chuẩn EU-GMP vào năm 2026, mang lại lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ hơn trong kênh đấu thầu (ETC). Đồng thời, DBD đã lên kế hoạch xây dựng một nhà máy thuốc tiêm thể tích nhỏ và một nhà máy thuốc uống non-beta lactam để mở rộng hơn nữa danh mục sản phẩm của mình. Việc hợp tác với Crearene AG, công ty công nghệ y tế có trụ sở tại Thụy Sĩ, để phát triển giải pháp điều trị creatine cho bệnh nhân chạy thận cũng đang có nhiều tiến triển tích cực. Những dự án này kỳ vọng sẽ nâng cao vị thế cạnh tranh của công ty trong phân khúc ETC, vốn có triển vọng tăng trưởng tích cực nhờ phạm vi bảo hiểm y tế được mở rộng và các chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Tại ngày 10/01/2025, cổ phiếu DBD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 18,2 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	8.9%
CTCP FPT (FPT)	5.2%
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	5.1%
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)	5.0%
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	5.0%
CTCP Xây dựng Coteccos (CTD)	3.9%
CTCP Gemadept (GMD)	3.8%
CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HCM)	3.4%
CTCP Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định (DBD)	3.2%
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	3.0%

Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
Giá/thu nhập (P/E)	13.0	17.1	-4.1
Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.7	1.5	0.2
Cổ tức/Giá (D/P)	2.5	1.7	0.8
Giá/dòng tiền (P/CF)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	16.2	42.8	-26.6
ROE (năm gần nhất)	16.1	12.3	3.8
Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	476.8	0.0	0.0
Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	24.9	43.3	-18.4
Nợ/Vốn chủ sở hữu	94.7	132.8	-38.2
Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	1.9	-0.1

Số liệu tại ngày 31/12/2024

5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Nền kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2025. Triển vọng của khu vực sản xuất, một trong những động lực tăng trưởng chính trong năm ngoái vẫn rất tươi sáng. Xuất khẩu được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mặc dù ở tốc độ chậm hơn do hiệu ứng nền thấp đã không còn. Trên toàn cầu, nhiều ngân hàng trung ương ở các nền kinh tế lớn đã bắt đầu cắt giảm lãi suất và điều này sẽ tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Cụ thể, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã cắt giảm 100 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong năm 2024 khi áp lực lạm phát hạ nhiệt trong khi thị trường lao động có dấu hiệu suy yếu. Ngân hàng Trung ương Châu Âu cũng đã giảm 100 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong năm 2024 vì các lý do tương tự như ở Mỹ. Tại Châu Á, Trung Quốc đã công bố các gói kích thích kinh tế và nhiều giải pháp khác nhau để hỗ trợ nền kinh tế trì trệ và thị trường bất động sản đang đối mặt với nhiều khó khăn. Trở lại Việt Nam, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), đặc biệt là vào ngành sản xuất, vẫn rất khả quan và các dự án mới này khi đi vào hoạt động sẽ tạo ra giá trị xuất khẩu gia tăng. Hơn nữa, điều quan trọng đáng lưu ý là Chính phủ đã rất tích cực cải thiện môi trường kinh doanh để tạo thuận lợi cho doanh nghiệp và khuyến khích đầu tư mới, đặc biệt là các khoản đầu tư vào các lĩnh vực có giá trị gia tăng cao. Chính phủ cũng đang rất quyết tâm đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng khi vị thế tài khóa đang thuận lợi. Quốc hội gần đây đã phê duyệt ngân sách đầu tư công năm 2025 là 790,7 nghìn tỷ đồng, tăng 16,7% so với dự toán năm 2024. Đầu tư cơ sở hạ tầng không chỉ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn mà còn giúp Việt Nam nâng cao lợi thế cạnh tranh trong thu hút vốn FDI trong trung và dài hạn.

Khu vực dịch vụ, một động lực tăng trưởng quan trọng khác trong năm 2024 cũng có triển vọng khả quan. Ngành du lịch đã có một năm thăng hoa trong 2024, khi đón gần 17,6 triệu khách du lịch quốc tế, tăng 40% so với cùng kỳ². Điều đáng chú ý là số lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam trong năm ngoái chỉ mới bằng 64,4% so với mức trước đại dịch Covid-19, hứa hẹn còn nhiều dư địa để phục hồi hơn nữa. Ngành du lịch tiếp tục đặt mục tiêu đầy tham vọng là đón 22 đến 23 triệu khách du lịch quốc tế trong năm 2025³, tương đương mức tăng trưởng từ 25,0% đến 30,7% so với năm trước.

Tiêu dùng trong nước, vốn còn khá trì trệ trong năm 2024, được dự báo sẽ tăng tốc và đóng góp nhiều hơn vào tăng trưởng chung của nền kinh tế trong năm 2025. Chính phủ có thể sẽ duy trì chính sách tiền tệ mở rộng như hiện nay để hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt là khi lạm phát trong nước vẫn trong tầm kiểm soát. Áp lực tỷ giá đã gia tăng trong quý 4 2024, sau khi dữ liệu vĩ mô cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn rất vững vàng. Ngoài ra, thị trường cũng kỳ vọng rằng chính sách về thuế quan, tài khóa, và nhập cư của tổng thống đắc cử Mỹ Donald Trump có thể dẫn đến áp lực lạm phát dai dẳng và đồng USD mạnh. Tuy nhiên, vì lãi suất điều hành ở Mỹ hiện nay (4,25%-4,5%) vẫn còn khá cao trong khi áp lực lạm phát đã giảm đáng kể (chỉ số chi tiêu dùng cá nhân PCE tháng 11: +2,4% so với cùng kỳ⁴), nên có khả năng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất trong năm 2025 để tránh khả năng thị trường lao động ở Mỹ suy yếu thêm.

² vnexpress.net, 05.01.2025: Lượng khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam tăng 40% vào năm 2024

³ bvhttdl.gov.vn, 26.12.2024: Du lịch Việt Nam phấn đấu đón 22-23 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2025

⁴ bea.gov, 20.12.2024: Chỉ số giá chi tiêu dùng cá nhân

Tối đa hóa việc làm là một trong hai nhiệm vụ kép của Fed. Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ trong tháng 11 và tháng 12 là 4,2% và 4,1%⁵, ngang bằng với tỷ lệ thất nghiệp mục tiêu của Fed trong dài hạn⁶. Bên cạnh đó, đồng nội tệ VNĐ cũng sẽ được hỗ trợ bởi dòng vốn FDI và thặng dư thương mại. Lãi suất tiền gửi vẫn ở mức thấp và có thể tăng nhẹ trong các quý tới khi nhu cầu tín dụng tiếp tục phục hồi. Lãi suất cho vay được dự báo sẽ không thay đổi đáng kể vì các ngân hàng thương mại vẫn đang tích cực chào lãi suất hấp dẫn để thu hút khách hàng tốt. Cuối cùng, sự phục hồi của khu vực sản xuất công nghiệp sẽ giúp người dân lạc quan hơn về triển vọng công việc và thu nhập và từ đó tự tin hơn trong các quyết định chi tiêu.

Kế hoạch áp thuế của tổng thống đắc cử Mỹ Donald Trump có khả năng gây rủi ro cho xuất khẩu của Việt Nam vì Mỹ có thâm hụt thương mại lớn với Việt Nam (104,6 tỷ đô la Mỹ vào năm 2024⁷). Do đó, rủi ro này cần được theo dõi chặt chẽ. Mặc dù vậy, có cơ sở để kỳ vọng rằng Việt Nam có thể tránh được hoặc ít nhất là giảm thiểu rủi ro này. Thứ nhất, điều quan trọng cần lưu ý là Donald Trump sử dụng thuế quan như một công cụ đàm phán cho cả mục tiêu kinh tế và chính trị. Điều đó giải thích vì sao ông Donald Trump dọa sẽ đánh thuế các sản phẩm nhập khẩu từ Canada và Mexico và áp dụng thuế quan bổ sung đối với các sản phẩm từ Trung Quốc nhằm giải quyết nạn buôn bán ma túy và nhập cư bất hợp pháp vào Mỹ từ các quốc gia này. Rõ ràng là Mỹ không có các bất đồng như vậy với Việt Nam. Thứ hai, chi phí lao động ở Mỹ và Việt Nam chênh lệch rất lớn và do đó các doanh nghiệp sẽ không có động lực để di dời các mảng kinh doanh thâm hụt lao động lớn như dệt may và da giày, sản xuất điện thoại di động và đồ điện tử tiêu dùng về Mỹ. Bên cạnh đó, Việt Nam đã thiết lập tốt chuỗi sản xuất cho các sản phẩm này và vì vậy các công ty Mỹ khó có thể tìm được nguồn cung ứng thay thế. Ở một khía cạnh khác, chính phủ Việt Nam nhận thức rất rõ về rủi ro này và chủ động lên kế hoạch nhập khẩu thêm hàng hóa từ Mỹ như máy bay, khí đốt tự nhiên hóa lỏng và chip trí tuệ nhân tạo để thu hẹp thâm hụt thương mại⁸. Trong một kịch bản tích cực hơn, Việt Nam có thể hưởng lợi nếu chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang, dựa vào các lợi thế mạnh mẽ trong việc thu hút vốn FDI bao gồm nhưng không giới hạn ở vị trí địa lý chiến lược và chi phí lao động cạnh tranh.

Điều kiện vĩ mô hiện nay, như được phân tích ở trên, là thuận lợi cho kênh đầu tư cổ phiếu. Lợi nhuận của doanh nghiệp đã phục hồi đáng kể và dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng. Trong 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận của các công ty trong VN-Index tăng 14,4% so với cùng kỳ năm trước. Theo tổng hợp dự báo của thị trường, lợi nhuận của các công ty trong chỉ số VN-Index sẽ tăng 18,1% so với cùng kỳ vào năm 2024 và tiếp tục tăng 16,6% so với cùng kỳ vào năm 2025⁹. Định giá cổ phiếu vì thế sẽ trở nên hấp dẫn hơn với hệ số P/E dự phóng năm 2024 và 2025 của chỉ số VN-Index lần lượt là 11,6 lần và 10,0 lần¹⁰, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình trong 10 năm qua là 15,7 lần. Triển vọng thị trường chứng khoán được nâng hạng vào năm 2025 là một yếu tố tích cực khác. Thị trường kỳ vọng tổ chức FTSE sẽ nâng hạng

⁵ bls.gov, 10.01.2025: Báo cáo tình hình việc làm tháng 12 năm 2024

⁶ federalreserve.gov, 18.12.2024: Tóm tắt dự báo kinh tế

⁷ gso.gov.vn, 06.01.2025: Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội quý 4 và cả năm 2024

⁸ vnexpress.net, 27.11.2024: Việt Nam sẽ mua thêm máy bay, khí hóa lỏng từ Mỹ

⁹ Tổng hợp dự báo thị trường, 15.01.2025

¹⁰ Tổng hợp dự báo thị trường, 15.01.2025

chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp vào năm 2025 sau khi yêu cầu nhà đầu tư tổ chức nước ngoài phải ký quỹ 100% trước khi giao dịch được gỡ bỏ. Theo đại diện của FTSE, sau khi được nâng hạng, Việt Nam có thể được phân bổ tỷ trọng 0,3% và điều này có nghĩa là sẽ có một lượng vốn khoảng 1 tỷ USD từ các quỹ thụ động theo dõi chỉ số thị trường mới nổi FTSE sẽ đầu tư vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, áp lực lên đồng nội tệ và sự bất định từ chính sách và kế hoạch thuế quan của Trump có thể ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư.

Về lựa chọn ngành, chúng tôi vẫn tập trung đầu tư vào các công ty tốt trong các ngành tài chính, công nghệ, hàng tiêu dùng và các công ty liên quan đến lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu. Chúng tôi tin rằng triển vọng hồi phục tích cực của nền kinh tế sẽ thúc đẩy nhu cầu tín dụng và giúp các ngân hàng cải thiện doanh thu dịch vụ và chất lượng tài sản. Chúng tôi cũng nhìn thấy cơ hội ở một số công ty chứng khoán, đặc biệt là các công ty có thị phần lớn trong phân khúc nhà đầu tư nước ngoài vì triển vọng nâng hạng thị trường chứng khoán đã trở nên rõ ràng hơn. Công nghệ vẫn là lĩnh vực chúng tôi ưa thích vì chúng tôi tin rằng xu hướng gia tăng đầu tư và áp dụng công nghệ sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trên toàn cầu. Chúng tôi cũng ưa thích các công ty trong ngành hàng tiêu dùng vì xu hướng gia tăng thu nhập và chi tiêu của người dân, đặc biệt là các công ty có chiến lược cao cấp hóa phù hợp và các nhà bán lẻ hiện đại mà có thể mở rộng hệ thống cửa hàng để tận dụng quá trình chuyển đổi từ thương mại truyền thống sang thương mại hiện đại đang diễn ra. Cũng với tầm nhìn dài hạn, chúng tôi kỳ vọng xu hướng mở rộng sản xuất tại Việt Nam sẽ duy trì và các công ty hàng đầu trong các lĩnh vực như tiện ích và kho vận sẽ được hưởng lợi.

Tuy nhiên, với phương pháp đầu tư dựa vào lựa chọn cổ phiếu, chúng tôi tin rằng chất lượng doanh nghiệp và định giá cổ phiếu là hai yếu tố quan trọng nhất quyết định kết quả đầu tư. Đội ngũ đầu tư của chúng tôi tiếp tục phân tích và định giá kỹ lưỡng từng công ty để tìm kiếm các cơ hội đầu tư tiềm năng nhằm xây dựng danh mục đầu tư đa dạng bao gồm các công ty tốt ở các mức định giá hợp lý. Chúng tôi tin rằng chiến lược đầu tư này, với hiệu quả đã được kiểm chứng qua thời gian, sẽ tiếp tục tạo ra lợi nhuận đã điều chỉnh rủi ro hấp dẫn cho các nhà đầu tư trong dài hạn. Theo đó, và khi sự bất định dưới thời tổng thống Donald Trump tiềm ẩn, chúng tôi sẽ luôn đánh giá kỹ lưỡng các rủi ro, nếu xảy ra, sẽ tác động như thế nào đến hoạt động kinh doanh và giá trị nội tại của các công ty. Chúng tôi tin rằng chiến lược đầu tư này, với hiệu quả đã được kiểm chứng qua thời gian, sẽ tiếp tục tạo ra lợi nhuận đã điều chỉnh rủi ro hấp dẫn cho các nhà đầu tư trong dài hạn.

Quốc gia	Chỉ số Chứng khoán	Định giá (lần)		ROE (%)	Dự phóng Tăng trưởng Lợi Nhuận 2025 (%)	Dự báo Tăng trưởng GDP (%)		
		P/E	P/B			2023A	2024A/E	2025F
Ấn Độ	NIFTY Index	22.1	3.5	15.9	14.4	7.0	8.2	6.4
Philippines	PCOMP Index	11.6	1.4	11.9	10.4	5.5	5.8	6.0
Trung Quốc	SHCOMP Index	15.3	1.3	8.6	10.1	5.2	4.8	4.5
Indonesia	JCI Index	16.1	1.9	8.4	9.3	5.1	5.0	5.0
Malaysia	FBMEMAS Index	15.1	1.4	9.0	9.7	3.7	5.2	4.7
Thái Lan	SET Index	19.3	1.3	7.3	11.1	1.9	2.7	3.0
Việt Nam	VN Index	13.7	1.6	12.5	16.6	5.1	7.1	6.6

Nguồn: VCBF tổng hợp, tại ngày 15/01/2025

KÝ HIỆU & CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á	IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế
AGM	Đại hội cổ đông thường niên	KBNN	Kho bạc Nhà nước
ANZ	Tập đoàn ngân hàng Úc và New Zealand	KQKD	Kết quả kinh doanh
ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á	LLR	Tỷ lệ bao nợ xấu
bps	Điểm cơ bản (1% tương đương 100 điểm cơ bản)	LNST	Lợi nhuận sau thuế
C-19 hoặc Covid-19	Dịch bệnh Covid-19, là dịch bệnh do vi rút coronavirus 2 (SARS-CoV-2) gây hội chứng hô hấp cấp tính nghiêm trọng	LNTT	Lợi nhuận trước thuế
CAGR	Tăng trưởng kép hàng năm	NHNN hoặc SBV	Ngân hàng Nhà nước
CAR	Tỷ lệ an toàn vốn	NAV	Giá trị tài sản ròng
CASA	Tài khoản tiền gửi không kỳ hạn	NII	Thu nhập lãi thuần
COVAX	Cơ chế Tiếp cận Vaccine Toàn cầu	NIM	Biên lãi thuần
CIR	Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động	mom/MoM	So với tháng trước
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	P/E	Giá/Thu nhập
CNTT	Công nghệ thông tin	P/B	Giá/Giá trị sổ sách
CTCP/JSC	Công ty cổ phần	PMI	Chỉ số Quản lý mua hàng
CPTTP	Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương	Q	Quý
EBITDA	Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	T	Tháng
EPS	Lợi nhuận trên một cổ phiếu	TCTK hoặc GSO	Tổng cục Thống kê
ETF	Quỹ hoán đổi danh mục	TP.HCM	Thành phố Hồ Chí Minh
ETC	Kênh bán hàng bệnh viện (Dược phẩm)	USD	Đồng USD
EU-GMP	Tiêu chuẩn thực hành sản xuất thuốc tốt Châu Âu	UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
EV	Giá trị doanh nghiệp	UPCoM	Sàn Giao dịch các Cổ phiếu chưa niêm yết
EVN	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	VCBF	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank
EVFTA	Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Châu Âu	VND	Đồng Việt Nam
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài	VNI hay VNIndex	Chỉ số VNIndex trên HSX
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	VN70	Chỉ số bao gồm 70 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HNX	Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội	VN100	Chỉ số bao gồm 100 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HSX	Sàn Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh	YoY/yoy	So với cùng kỳ năm trước

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo này được lập bởi Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank (VCBF) và chỉ dành cho các nhà đầu tư quỹ mở của VCBF. Các báo cáo này cung cấp các thông tin về các quỹ mở của VCBF và kết quả đầu tư của các quỹ này mà không phải là bản chào đầu tư quỹ, cũng không nhằm mục đích cung cấp khuyến nghị đầu tư.

Các phân tích thị trường, ước tính và các thông tin tương tự bao gồm cả ý kiến hoặc nhận định được đưa ra trong bản trình bày này dựa trên các thông tin được công bố rộng rãi hoặc được cung cấp bởi các nhà cung cấp dịch vụ số liệu mà VCBF đánh giá có thể tin cậy được tại thời điểm lập, VCBF không kiểm định sự chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. VCBF không đảm bảo, thể hiện hoặc ám chỉ, về tính chính xác hoặc hoàn chỉnh của thông tin trong Bản báo cáo này. Các nhà đầu tư không nên dựa trên các thông tin này hay coi bản báo cáo này là lời hứa hoặc bảo đảm về kết quả hoạt động tương lai của các quỹ mở của VCBF.

CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Hà Nội

Tầng 15, 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm
Tel: (84.24) 3 936 4540 Fax: (84.24) 3936 4542

Hồ Chí Minh

Tầng 14, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3
Tel: (84.28) 38 270 750 Fax: (84.28) 38 250 751