



THÔNG TIN CHUNG	
Tên quỹ	Quỹ Đầu tư Chủ động VND
Mã quỹ	VNDAF
Loại hình quỹ	Quỹ mở
Bắt đầu hoạt động	12/01/2018
Thời hạn hoạt động	Không xác định
Công ty quản lý quỹ	Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán I.P.A (IPAAM)
Ngân hàng giám sát	BIDV - CN Hà Thành
Đại lý phân phối	VNDIRECT FINCORP IPAAM
Kỳ giao dịch	Thứ Hai tới thứ Sáu hàng tuần (ngày T)
Thời gian nhận lệnh	14:45 giờ ngày T-1
Giá trị đầu tư tối thiểu	100.000 đồng

NGƯỜI ĐIỀU HÀNH QUỸ	
<b>LÊ MINH</b>	
Trưởng phòng đầu tư IPAAM	
E: <a href="mailto:minh.le@ipa.com.vn">minh.le@ipa.com.vn</a>	

**CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ**

Quỹ VNDAF đầu tư theo chiến lược Vietnam Top Performer Assets. Chiến lược đầu tư này đặt niềm tin vào sự tăng trưởng trong dài hạn của thị trường chứng khoán Việt Nam, tập trung đầu tư vào các doanh nghiệp niêm yết hàng đầu, có hiệu quả kinh doanh tốt nhất, quỹ sử dụng bộ lọc tiêu chí cơ bản chặt chẽ về năng lực kinh doanh và năng lực quản trị của doanh nghiệp để loại bỏ các cổ phiếu thiếu nền tảng phát triển bền vững dài hạn, có yếu tố chu kỳ và rủi ro cao, giảm thiểu rủi ro đặc thù riêng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

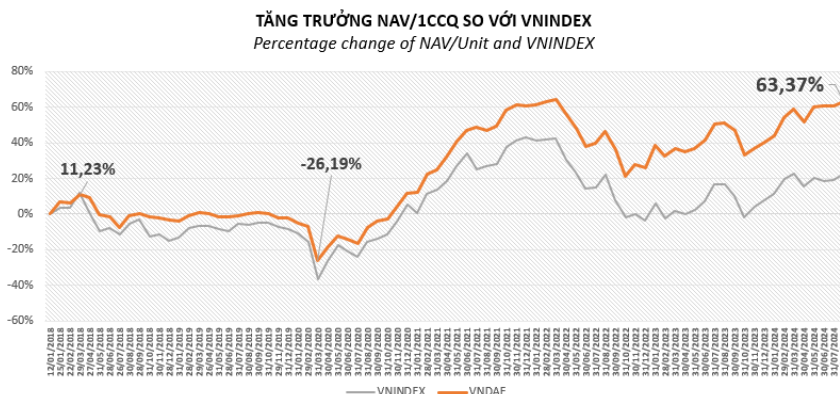
### GIÁ TRỊ NAV TẠİ NGÀY 31/08/2024

NAV/1 CCQ	16,336.91
NAV/1 CCQ cao nhất – thấp nhất trong 12 tháng	16.550,35 – 13.306,64

### THAY ĐỔI GIÁ TRỊ TÀI SẢN RÒNG

	NAV/CCQ (đồng)	Tăng trưởng				
		1 tháng	3 tháng	6 tháng	Từ đầu năm	Từ khi T.lập
<b>VNDAF</b>	16.336,91	1,56%	2,05%	6,00%	16,37%	63,37%
<b>VNINDEX</b>	1.283,87	2,59%	1,76%	2,49%	13,62%	22,49%

\* Ngày thành lập Quỹ VNDAF: 12/01/2018

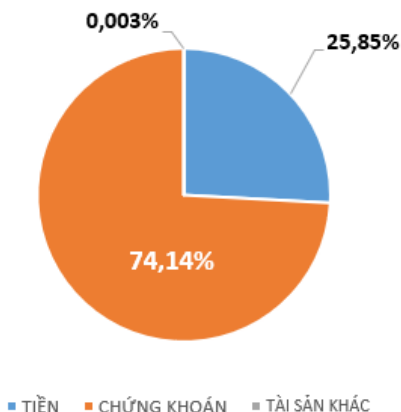


### CÁC CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ VNDAF

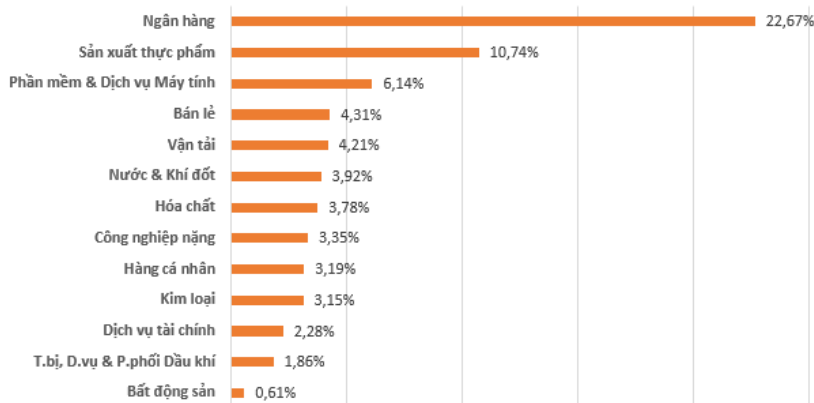
Định giá danh mục	VNDAF	VNindex
P/E (x)	14,82	13,91
P/B (x)	1,89	1,74
ROE (%)	12,78%	0,12
Số lượng chứng khoán nắm giữ	25	414



**TÌNH HÌNH PHÂN BỐ TÀI SẢN**



**TÌNH HÌNH PHÂN BỐ DANH MỤC THEO NGÀNH**



**TOP 5 CỔ PHIẾU NẮM GIỮ LỚN NHẤT**

STT	Cổ phiếu	Tỷ lệ nắm giữ
1	VPB	6,31%
2	FPT	6,14%
3	MWG	4,31%
4	GMD	4,21%
5	VNM	3,97%

**THƯ GỬI NHÀ ĐẦU TƯ CỦA BAN QUẢN TRỊ VNDAF**

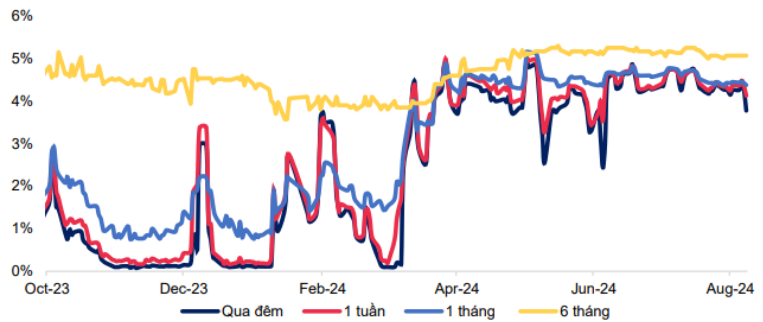
**Lãi suất chào thầu tín phiếu và áp lực tỷ giá hạ nhiệt, chờ đợi kịch Fed bản cắt giảm lãi suất**

Ông Powell mở màn tại Hội nghị thường niên ở Jackson Hole, bang Wyoming (Mỹ): “Thời điểm để Fed có sự điều chỉnh trong chính sách tiền tệ đã gần kề, khi lạm phát tại Mỹ đã hạ nhiệt đáng kể và thị trường lao động cũng trở lại mức bình thường, với các điều kiện hiện tại đã bớt chặt chẽ hơn so với trước đại dịch. Các hạn chế về nguồn cung đã được bình thường hóa. Và sự cân bằng rủi ro đối với hai nhiệm vụ của chúng tôi (giảm lạm phát và tăng trưởng kinh tế) đã thay đổi”. Thời điểm cắt giảm lãi suất phụ thuộc vào số liệu được công bố trong thời gian tới. Thị trường đang kỳ vọng lãi suất ở vùng 3-3,25% đến cuối 2025; nền kinh tế hạ cánh mềm.

Lãi suất chào thầu tín phiếu Ngân hàng Nhà nước (NHNN) cuối tuần qua giảm từ 4,2% về 4,15%. Đây là lần thứ ba trong tháng NHNN giảm lãi suất chào thầu tín phiếu. Kể từ ngày 26/8, NHNN đã dừng hút tiền qua kênh tín phiếu và chuyển sang trạng thái bơm ròng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, qua đó giúp kéo giảm mặt bằng lãi suất liên ngân hàng khi áp lực tỷ giá đã vơi bớt. Tỷ giá tại thị trường tự do cũng giảm mạnh về mức 25.155 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24.224 VND/USD.



### Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Nguồn: TCTK

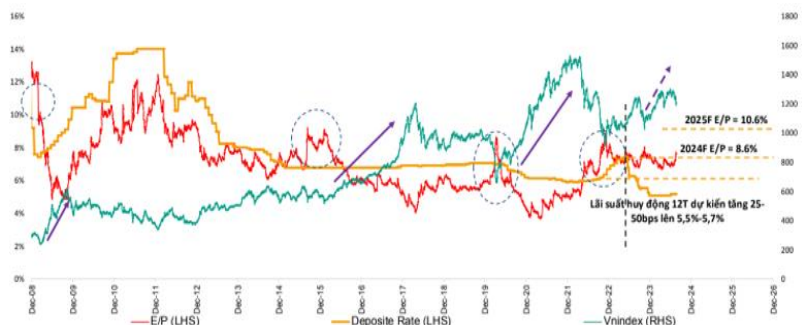
### Lãi suất chào thầu tín phiếu và áp lực tỷ giá hạ nhiệt, chờ đợi kịch Fed bản cắt giảm lãi suất

	Tăng trưởng DT Q2/24	Tăng trưởng DT Q2/23	Tăng trưởng LNR Q2/24	Tăng trưởng LNR Q2/23	Tăng trưởng LNR 6T2024	Tăng trưởng LNR Q1/24
Toàn thị trường	10,1%	-4,0%	20,6%	-14,0%	16,0%	12,0%
HOSE	10,3%	-0,1%	15,9%	-2,6%	13,8%	11,5%
VN30	10,2%	8,7%	14,5%	2,5%	9,8%	5,2%
Vốn hóa lớn	10,8%	1,3%	17,2%	-9,9%	14,5%	11,8%
Vốn hóa vừa	14,3%	-11,4%	46,2%	-36,3%	26,8%	9,1%
Vốn hóa nhỏ	12,8%	-13,2%	33,7%	2,1%	21,3%	46,7%

Nguồn: VNDIRECT Research

Lợi nhuận Q2/2024 tiếp tục đà tăng trưởng tốt. Sự tăng trưởng có tính lan tỏa khi đến từ cả các doanh nghiệp vốn hóa lớn lẫn các doanh nghiệp vốn hóa vừa & nhỏ, tăng trưởng ở cả nhóm tài chính lẫn nhóm phi tài chính.

Tính từ đáy ngắn hạn 05.08.2024, VN-Index đã hồi phục +8%. Tuy nhiên, nhờ tăng trưởng EPS Q2/2024 tốt, chênh lệch giữa E/P của VN-Index và lãi suất huy động duy trì ở mức cao so với lịch sử. Đây là môi trường thuận lợi để tìm mua và nắm giữ dài hạn các doanh nghiệp có thể xác định với mức chắc chắn cao về chu kỳ tăng trưởng trong nhiều năm tới.



Nguồn: Bloomberg, Finpro, BSC Research

Nguồn: TCTK



## Cơ hội đầu tư: Tổng công ty khí Việt Nam (GAS)

### GAS hoạt động trong ngành có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ xu thế chuyển đổi năng lượng xanh và định hướng dài hạn từ chính phủ

- Vai trò “bản lề” trên lộ trình chuyển đổi năng lượng của khí tự nhiên: Theo QĐ 893/QĐ-TTg của TTCP về phê duyệt quy hoạch tổng thể về năng lượng quốc gia thời kỳ 2021 - 2030, nhu cầu khí là 12,5 - 22 tỷ m<sup>3</sup>/năm với mức tăng bình quân 7,4% - 16,4%/năm so với lượng khí về bờ hiện nay.

- Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) là lĩnh vực kinh doanh đầy hứa hẹn trong dài hạn: Chính phủ nhấn mạnh ngoài thu gom tối đa khí tự nhiên và khí đồng hành nội địa, phải đồng thời xây dựng cơ sở hạ tầng đảm bảo năng lực nhập khẩu khí tự nhiên hóa lỏng đạt khoảng 15,7-18,2 tỷ m<sup>3</sup> vào năm 2030. Mục tiêu theo QHĐ8, trong giai đoạn 2022-30 điện khí (từ cả nguồn khí trong nước và LNG) sẽ là trọng điểm với tốc độ tăng trưởng kép công suất đạt 23,1%, và chiếm 25% tổng công suất vào năm 2030.

- Nhu cầu tăng trưởng tiêu thụ khí là xu thế không thể đảo ngược, khoảng cách cung – cầu khí hiện còn dư địa rất lớn. Nếu mỏ Cá Voi Xanh được triển khai thì GAS sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ nhất từ khi đi vào hoạt động với lượng khí về bờ lớn rất lớn (biên gộp ~ 23%). Ngược lại GAS được hưởng lợi từ nguồn nhập khẩu LNG do dẫn đầu hạ tầng (IRR 8-10%).

### GAS sở hữu mô hình kinh doanh có lợi thế lớn trong chuỗi giá trị ngành

Đầu vào: bể Nam Côn Sơn là nguồn cung chính chiếm 70% sản lượng đầu vào với giá mua được xác định theo hợp đồng dài hạn (giá được cố định có tính đến trượt giá), 30% còn lại tuy có sự biến động theo giá dầu khí thế giới nhưng sẽ được phản ánh vào giá bán do đó hàm chứa ít rủi ro cho doanh nghiệp.

Năng lực sản xuất: Rào cản gia nhập ngành là rất cao.

- Hiện tại: hệ thống đường ống dẫn khí (15 tỷ m<sup>3</sup>/năm), hệ thống kho-cảng (15.5 nghìn tấn LPG và 1 triệu tấn LNG), nhà máy xử lý khí (3.5 tỷ m<sup>3</sup> khí khô/năm)

- 2024-2027, GAS triển khai 4 dự án trọng điểm thuộc nhóm A với tổng mức đầu tư hơn 2 tỷ USD: Đường ống dẫn khí Lô B-Ô Môn, Đường ống thu gom vận chuyển khí mỏ Sư tử trắng, Mỏ rộng kho chứa LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn, và Kho cảng nhập khẩu LNG-Sơn Mỹ

Đầu ra:

- Khí khô: Nhu cầu huy động khí cho sản xuất điện chiếm 74% sản lượng khí khô của GAS, trong đó 84% được huy động theo cơ chế bao tiêu với giá bán được xác định theo quy định của Chính phủ.



- LPG: Tỷ trọng nội địa ~ 70% doanh thu với biên LN 9-10%, quốc tế 30% DT với biên LN 6-8%.
- LNG: Nguồn LNG nhập khẩu theo định hướng cung cấp khí cho các nhà máy điện, một phần nhỏ được tiêu thụ trong các khu công nghiệp.

Cơ chế kinh doanh: Mô hình thị trường khí Việt Nam bao gồm nhiều bên bán là các công ty khai thác khí và bên mua là PVN/PVGas, theo đó 2 chủ thể này không cạnh tranh nhau mà được phân quyền/ủy quyền mua. Bên cạnh đó giá khí, cước phí được đàm phán trên nguyên tắc đảm bảo tỷ suất lợi nhuận hợp lý cho chủ mỏ, nhà cung cấp dịch vụ (thu gom, vận chuyển, xử lý, phân phối), cũng như hiệu quả tổng thể của chuỗi giá trị khí đến hộ tiêu thụ cuối cùng do đó gần như không có áp lực từ phía khách hàng. PVN/Gas độc quyền nguồn khí nội địa, giữ vững vai trò dẫn dắt của doanh nghiệp nhà nước chuyên ngành.

### GAS sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh

GAS sở hữu tiềm lực tài chính dồi dào, do đặc thù thuộc sở hữu nhà nước nên khẩu vị rủi ro thấp, tỷ lệ đòn bẩy không đáng kể, do đó ít bị ảnh hưởng bởi rủi ro biến động lãi suất và tỷ giá. Duy trì lợi ích của cổ đông thông qua chia cổ tức bằng tiền mặt từ 30% - 53% trong suốt thời gian kể từ khi niêm yết cho đến nay, đặt mục tiêu đảm bảo ROE > 20%. Năm 2022 là năm đầu tiên phát hành cổ phiếu từ nguồn vốn chủ sở hữu nhằm gia tăng vốn hóa, cân đối vốn điều lệ trong cơ cấu vốn chủ.

GAS là thành viên quan trọng thuộc tập đoàn PVN (sở hữu 95,76% vốn), ban điều hành đều là đại diện vốn của PVN, có nhiều năm kinh nghiệm và gắn bó tại PVN/GAS. Công ty tổ chức theo mô hình tập đoàn, chi phối các lĩnh vực được giao nhiệm vụ là nòng cốt, bộ đỡ của ngành khí Việt Nam đồng thời đại chúng hóa các phân khúc được định hướng theo thị trường cạnh tranh.

### GAS sở hữu cơ cấu tài chính lành mạnh

- Xác suất dự báo chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận sắp tới là khá tốt do định hướng dài hạn từ chính phủ.
- Định giá hấp dẫn so với lịch sử. P/B hiện tại ~2.8, thấp hơn 26% so với P/B trung bình 5 năm là ~3.8%. Thêm vào đó, khi GAS đạt quy mô lợi nhuận lớn hơn và biên lợi nhuận tốt hơn thì sẽ xứng đáng với mặt bằng định giá cao hơn quá khứ.
- Khả năng thu hồi vốn tốt nhờ chính sách cổ tức tiền mặt ổn định. Tỷ suất cổ tức trong 5 năm trở lại trong khoảng 3-4.6%. Cơ cấu cổ đông nhà nước chi phối giúp đảm bảo chính sách cổ tức đều đặn trên lợi nhuận. Với nhu cầu đầu tư capex cho giai đoạn 2024-2027 ước tính khoảng 34,5 nghìn tỷ đồng, vốn chủ sở hữu hiện tại của GAS thỏa mãn nhu cầu đầu tư mà không cần phát hành tăng vốn.

Kính chúc Quý nhà đầu tư dồi dào sức khỏe và an tâm đầu tư cùng VNDAF và các sản phẩm tài chính của VNDIRECT,





**Trân trọng,**

**Ban Quản trị Quỹ mở VNDAF**

### **KHUYẾN CÁO**

*Tài liệu này được viết và phát hành bởi Công ty TNHH MTV Quản Lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán IPA (IPAAM), Tài liệu này chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo, Tài liệu này không phải là bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của IPAAM, IPAAM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác, Tài liệu này không nên được sử dụng cho mục đích ghi nhận kế toán, thuế hay để đưa ra các quyết định đầu tư, Nhà Đầu Tư nên chú ý rằng kết quả hoạt động trong quá khứ không hàm ý đảm bảo cho kết quả hoạt động của Quỹ trong tương lai, Giá trị của một chứng chỉ quỹ và thu nhập của Quỹ có thể tăng hoặc giảm nên không thể được bảo đảm bởi Công Ty Quản Lý Quỹ, Trường hợp Nhà Đầu Tư nghi ngờ về quyết định đầu tư của mình thì nên tìm hiểu thêm thông tin hoặc tham khảo ý kiến chuyên gia để có quyết định đầu tư thích hợp,*