KB Securities VIETNAM

Triển vọng TTCK Việt Nam 2H 2021

Nền tảng cơ bản tiếp tục được củng cố

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhtd@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên chiến lược đầu tư
anhttt@kbsec.com.vn

28/06/2021

Chúng tôi đánh giá dư địa tăng giá của thị trường vẫn còn tương đối dồi dào trong 6 tháng cuối năm, với động lực tiếp tục đến từ sự khởi sắc trong hoạt động sản xuất kinh doanh của nhóm doanh nghiệp niêm yết (đặc biệt nhóm vốn hoá lớn thuộc các ngành ngân hàng, thép, chứng khoán, tiện ích, công nghệ thông tin…), trong bối cảnh điều kiện thị trường được đánh giá sẽ tiếp tục duy trì trạng thái thuận lợi (tăng trưởng kinh tế ở mức cao, lạm phát không vượt quá mức mục tiêu chính phủ đề ra, lãi suất duy trì ở mức thấp, tỷ giá biến động ổn định…). Sử dụng các so sánh tương quan với TTCK khu vực cũng như bản thân VNIndex trong quá khứ, kết hợp với các điều kiện thị trường ở thời điểm hiện tại, chúng tôi dự phóng mức điểm phù hợp của chỉ số VNIndex vào thời điểm cuối năm là 1,480 điểm (tương ứng P/E 2021 18 lần, TTM EPS 2021 bình quân các doanh nghiệp trong rổ VNIndex tăng 13% so với mức hiện tại)

Bất cứ nhịp điều chỉnh đáng kể nào của thị trường (trong kịch bản các yếu tố rủi ro không làm thay đổi điều kiện cơ bản của thị trường trong dài hạn) đều là cơ hội để nhà đầu tư gia tăng tỷ trọng, tích luỹ cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá nhịp điều chỉnh khả năng cao nhất sẽ xuất hiện trong nửa sau của quý 3 khi hiệu ứng tích cực từ mùa báo cáo KQKD Q2 qua đi, áp lực chốt lời vùng giá cao cần được giải toả, và các yếu tố rủi ro gia tăng (FED đề cập đến việc giảm quy mô chương trình mua vào tài sản trong kỳ họp tháng 9, giá cả hàng hoá tiếp tục tăng khiến gia tăng rủi ro về lạm phát, tái bùng phát dịch Covid-19 bởi chủng mới trong khi chương trình tiêm chủng vaccine trong nước chậm triển khai…). Đối với chiến lược đầu tư tổng thể và xuyên suốt, chúng tôi cho rằng mua & nắm giữ là chiến lược hợp lý với phần đông nhà đầu tư khi mà các nhịp biến động của thị trường nhiều khả năng sẽ tăng dần biên độ trong nửa cuối năm, khiến hoạt động trading kém hiệu quả nếu nhà đầu tư không nắm bắt được điểm vào/ra phù hợp.

Trong nửa sau 2021, Bộ phận phân tích doanh nghiệp của chúng tôi đánh giá tích cực đối với triển vọng các ngành bất động sản, bất động sản khu công nghiệp, điện, cảng biển, công nghệ thông tin, ngân hàng, thuỷ sản và dầu khí. Trong đó, các động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ở các ngành này có thể kể đến như tác động tích cực của môi trường lãi suất thấp (ngân hàng, bất động sản), xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng đến Việt Nam và việc thương mại quốc tế dần khôi phục khi chương trình tiêm vaccine được đẩy mạnh ở các nước phát triển (bất động sản khu công nghiệp, cảng biển, thuỷ sản), xu hướng tăng của giá hàng hoá (dầu khí), hay 1 số ngành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng mà không chịu ảnh hưởng đáng kể bởi các biến động vĩ mô (công nghệ thông tin, điện)… *(chi tiết về danh mục đầu tư mẫu và triển vọng ngành xem thêm ở phần V và VI của báo cáo).*

KBSV Top pick

Mã	Giá mục tiêu	Ngày ra báo cáo	Upside
AST	68,900	29/06	35.9%
VCB	120,000	29/06	6.6%
PTB	112,900	25/06	31.3%
VPB	76,800	24/06	12.6%
DRC	34,700	15/06	16.4%
SGP	26,600	10/06	10.8%
FPT	104,200	03/06	22.3%
GAS	107,800	31/05	13.5%
BID	46,900	21/05	9.5%
GDT	68,700	14/05	21.4%
TCB	58,000	13/05	12.4%
CTG	58,000	13/05	7.8%
QTP	20,520	30/03	46.6%

MỤC LỤC

I. Triển vọng TTCK 2H 2021 3

II. Hoạt động sản xuất kinh doanh 5

III. Xu hướng dòng tiền 6

IV. Các yếu tố chính tác động đến thị trường 7

1. Tăng trưởng kinh tế 7
2. Diễn biến lạm phát và tỷ giá trong nước 8
3. Lạm phát và chính sách tiền tệ của Mỹ 9
4. Thoái vốn cổ phần hoá 11

V. Chủ đề đầu tư và danh mục đầu tư mẫu 13

VI. Triển vọng ngành 15

1. Bất động sản 15
2. Bất động sản khu công nghiệp 16
3. Điện lực 17
4. Cảng biển 18
5. Công nghệ thông tin 19
6. Ngân hàng 20
7. Bán lẻ 21
8. Thuỷ sản 22
9. Dầu khí 23

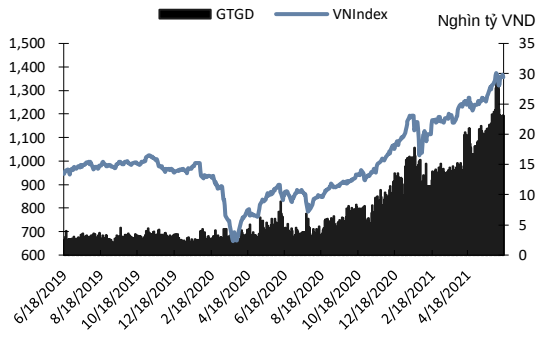
I. Triển vọng TTCK 2H 2021

TTCK Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm

TTCK Việt Nam nửa đầu năm được hỗ trợ mạnh mẽ bởi sự phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết, với bối cảnh mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp, lạm phát, tỷ giá diễn biến tương đối ổn định.

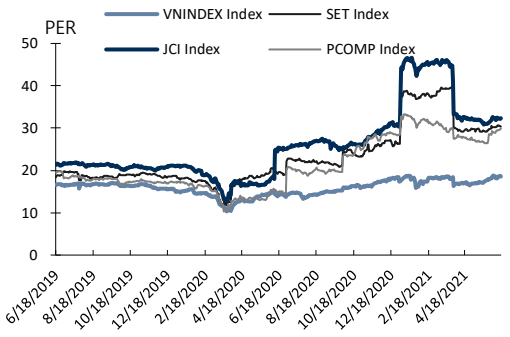
Bất chấp tác động của dịch Covid-19, chỉ số VNIndex đã tăng trưởng 23% về điểm số từ đầu năm đến nay, trong khi giá trị giao dịch tăng gấp hơn 4 lần so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Biến động chỉ số VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động P/E các chỉ số chính nhóm ASEAN4



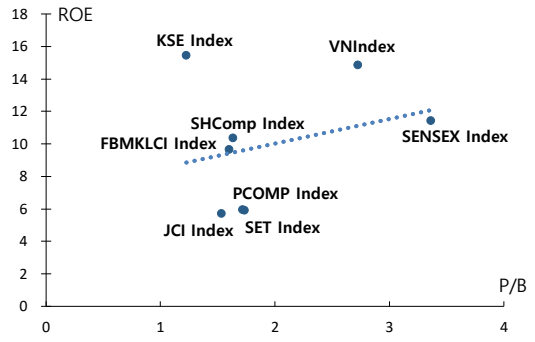
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Định giá TTCK Việt Nam vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn

Dù vậy, với việc lợi nhuận các doanh nghiệp tăng trưởng mạnh trong quý 1 (giúp TTM EPS bình quân các doanh nghiệp trong rổ VNIndex tăng 14%), mức P/E của chỉ số VNIndex hiện vẫn duy trì ở mức hợp lý quanh 18.6 lần. Mức P/E 18.6 lần này cao hơn đáng kể so với mức P/E trung bình 2 năm gần nhất ở 15.9 lần. Tuy nhiên, dự báo đà tăng mạnh ở lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết sẽ duy trì trong 3 quý còn lại của năm, dự phóng EPS 2021 của bình quân các doanh nghiệp trong rổ VNIndex tăng 13% so với mức hiện tại, P/E forward 2021 của chỉ số VNIndex giảm xuống quanh 16.5 lần (Biểu đồ 5), là vùng P/E hấp dẫn trong bối cảnh vĩ mô nhiều yếu tố thuận lợi.

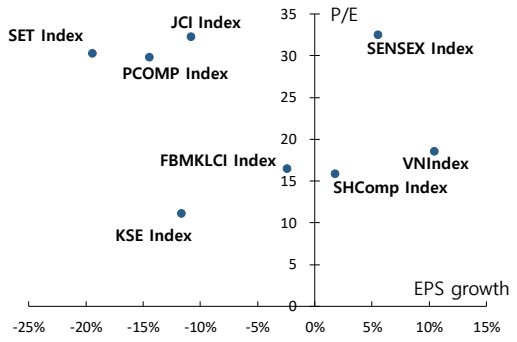
So sánh tương đối các chỉ số của VNIndex với nhóm các thị trường trong khu vực, TTCK Việt Nam có sự hấp dẫn vượt trội nhờ: i) các doanh nghiệp tăng trưởng mạnh về lợi nhuận, khi hưởng lợi từ nền kinh tế tăng trưởng cao, môi trường lãi suất giảm, qua đó giúp P/E của VNIndex từ mức gần tương đương với 3 thị trường còn lại trong nhóm ASEAN4 thời điểm đầu 2020, đến nay đã thấp hơn đáng kể (Biểu đồ 2); ii) Xét theo tương quan P/B với ROE (Biểu đồ 3), và tương quan P/E với tăng trưởng CAGR EPS 3 năm gần nhất (Biểu đồ 4), TTCK Việt Nam đều đang ở vùng giá hấp dẫn hơn tương đối so với hầu hết các thị trường Châu Á khác.

Biểu đồ 3. Tương quan P/B và ROE



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tương quan P/E và CAGR 3 năm EPS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Vùng giá hợp lý chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm quanh mức 1,480 điểm

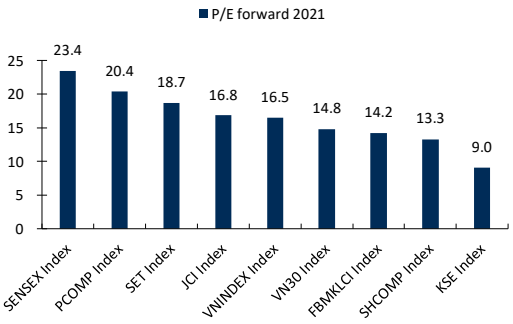
Với cơ sở dự báo tình hình dịch Covid-19 sẽ sớm được kiểm soát, tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao (6%-6.5%), lạm phát không diễn biến đáng lo ngại, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp như hiện tại, tỷ giá diễn biến ổn định, cùng 1 số động lực khác như hoạt động thoái vốn cổ phần hoá nửa cuối năm được đẩy nhanh, hệ thống giao dịch được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng mức P/E 2021 hợp lý của thị trường ở mức 18 lần. Kết hợp với dự phóng EPS 2021 bình quân các doanh nghiệp trên HSX tăng 13% so với mức hiện tại, vùng giá mục tiêu của chỉ số cuối năm 2021 là 1,480 điểm.

Bảng 1. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong 6 tháng cuối năm 2021 (*xem thêm phần IV của báo cáo*)

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
Tăng trưởng kinh tế, cũng như tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết duy trì mức cao	Mạnh	Cao	FED đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất, giảm chương trình mua vào tài sản, đồng USD tăng giá	Mạnh	Trung bình
Đẩy mạnh đầu tư công	Trung Bình	Cao	Rủi ro tái bùng phát dịch Covid trong nước và trên thế giới	Trung Bình	Cao
Xu hướng nới lỏng cách ly và thông tin về sản xuất vaccine	Trung Bình	Cao	Rủi ro lạm phát và lãi suất trong nước tăng	Mạnh	Trung bình
Mặt bằng lãi suất duy trì mức thấp, dòng tiền mới dồi dào	Trung Bình	Trung Bình	Phân phối vaccine rộng rãi chậm và gặp khó khăn	Trung Bình	Trung Bình

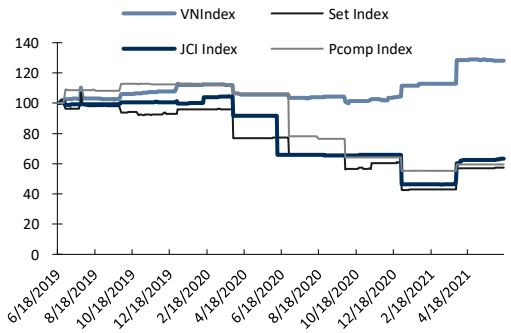
Nguồn: KBSV

Biểu đồ 5. P/E forward 2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Biến động EPS các chỉ số chính nhóm ASEAN4



Nguồn: Bloomberg, KBSV

II. Hoạt động sản xuất kinh doanh

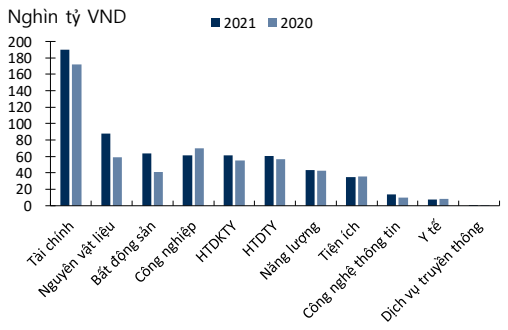
KQKD các doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng mạnh trong quý 1

Với sự phục hồi của nền kinh tế trong bối cảnh dịch bệnh được kiểm soát tốt, tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp tăng trưởng doanh thu (Biểu đồ 7) từ mức nền thấp cùng kỳ, kết hợp với mặt bằng lãi suất cho vay giảm (kéo theo chi phí lãi vay trên doanh thu ở hầu hết các ngành đồng loạt giảm– Biểu đồ 8), hầu hết các ngành đều ghi nhận mức tăng trưởng cao trong quý 1 về lợi nhuận (Biểu đồ 9). Thống kê trên sàn HSX, tổng lợi nhuận các doanh nghiệp trong quý 1 tăng trưởng 85% yoy, trong khi doanh thu tăng 13% yoy. Trong đó, các ngành dẫn dắt đà tăng trưởng về lợi nhuận là nguyên vật liệu (+190% yoy), tài chính (+93% yoy), bất động sản (+42% yoy).

Đà tăng trưởng sẽ tiếp tục được duy trì trong 3 quý cuối năm là động lực chính hỗ trợ TTCK tăng trưởng

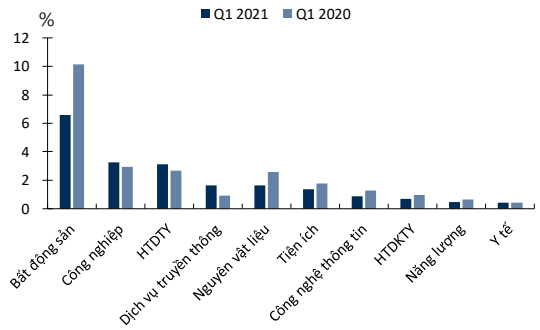
Đà tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết được dự báo sẽ tiếp tục duy trì trong 3 quý cuối năm và tiếp tục được dẫn dắt bởi nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn với 3 giả định quan trọng: i) làn sóng Covid-19 hiện tại không vượt ngoài tầm kiểm soát; ii) hoạt động xuất khẩu tăng trưởng mạnh nhờ hưởng lợi từ việc các nền kinh tế lớn mở cửa nền kinh tế; iii) mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp. Theo đó, chúng tôi dự phóng TTM EPS 2021 của VNIndex tăng 13% so với mức hiện tại (Biểu đồ 10), với tăng trưởng được dẫn dắt bởi các ngành nguyên vật liệu (+35%), tiện ích (+26%), hàng tiêu dùng không thiết yếu (+19.7%).

Biểu đồ 7. Doanh thu quý 1 theo ngành



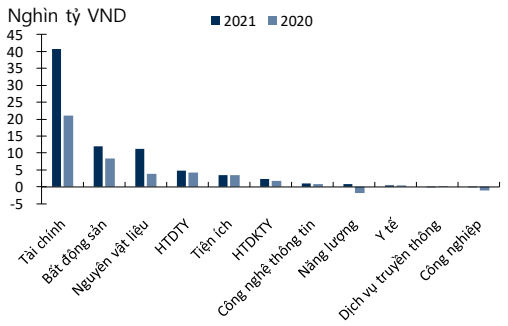
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Chi phí lãi vay trên doanh thu



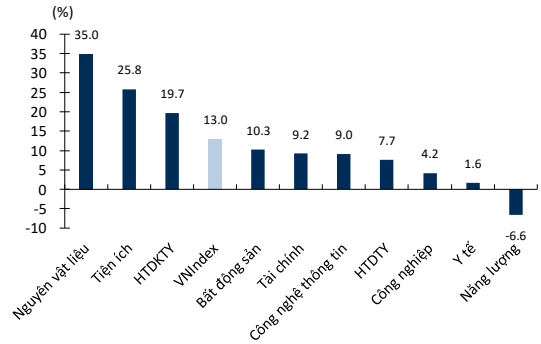
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 9. Lợi nhuận quý 1 theo ngành



Nguồn: Bloomberg, KBSV
Chú thích: HTDKTY – Hàng tiêu dùng không thiết yếu
HTDTY – Hàng tiêu dùng thiết yếu

Biểu đồ 10. Tăng trưởng dự phóng TTM EPS 2021 các ngành so với hiện tại



Nguồn: Bloomberg, KBSV
Chú thích: dự phóng tăng trưởng EPS 2021 các ngành bằng phương pháp nội suy dựa trên consensus tăng trưởng EPS ở nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn đầu ngành

III. Xu hướng dòng tiền

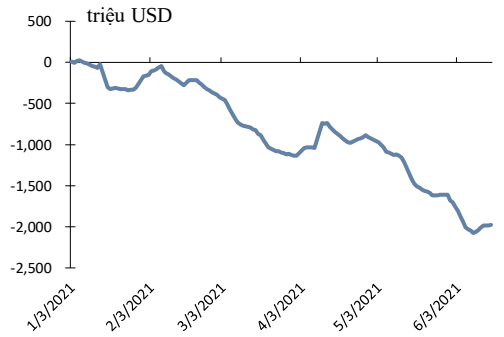
Dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân trong nước được dự báo tiếp tục dồi dào

Sự hấp dẫn của TTCK trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động giảm mạnh, các kênh kinh doanh nhỏ khác gặp khó khăn khi các quy định cách ly xã hội được áp dụng, trong khi hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết đạt tốc độ tăng trưởng cao là nguyên nhân thúc đẩy dòng vốn nhàn dỗi tham gia TTCK, thể hiện qua số tài khoản mở mới liên tục đạt mức cao kỷ lục (Biểu đồ 13). Với nhận định mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp trên cơ sở lạm phát trong tầm kiểm soát (*xem thêm phần IV.2 của báo cáo*), dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân trong nước chảy vào TTCK sẽ tiếp tục dồi dào trong nửa sau 2021.

Áp lực bán ròng của khối ngoại sẽ duy trì trong nửa sau năm 2021

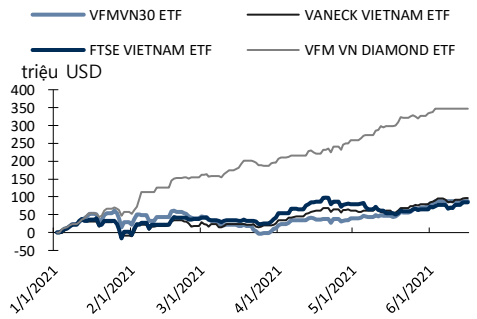
Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng từ đầu năm (Biểu đồ 11), tương đồng với xu hướng bán ròng ở hầu hết các thị trường mới nổi trong khu vực (Biểu đồ 14), và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì áp lực bán trong nửa cuối năm trong bối cảnh dòng vốn toàn cầu đang có xu hướng dịch chuyển sang các thị trường phát triển, hưởng lợi từ quá trình tái mở cửa nền kinh tế khi chương trình tiêm chủng vaccine được triển khai hiệu quả, trái ngược với bối cảnh dịch bùng phát ở nhiều nước đang phát triển (bao gồm cả Việt Nam). Ngoài ra, các sự cố hạ tầng kỹ thuật của sàn HSX, hay rủi ro FED phát đi tín hiệu đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất cũng là nguyên nhân cản trở các quỹ ngoại gia nhập thị trường trong thời gian tới. Dù vậy, động thái bán ròng của khối ngoại hiện nay không có tác động đáng kể đến thị trường do dòng tiền từ nhà đầu tư trong nước chiếm ưu thế vượt trội.

Biểu đồ 11. Lũy kế mua/bán ròng khối ngoại từ đầu năm



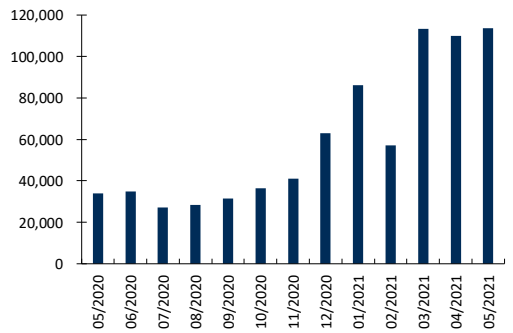
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Thay đổi tổng tài sản các ETFs chính từ đầu năm



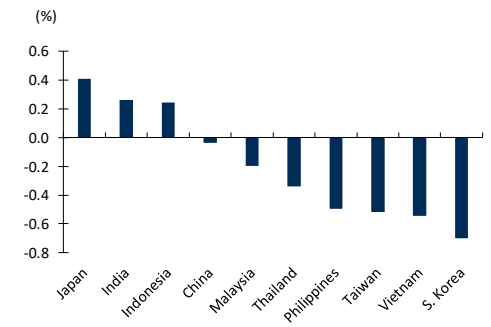
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Số tài khoản mở mới của nhà đầu tư cá nhân trong nước



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Mua/bán ròng khối ngoại của các thị trường trong khu vực (YTD) trên tổng vốn hóa TTCK



Nguồn: Bloomberg, KBSV

IV. Các yếu tố tác động thị trường

1. *Tăng trưởng kinh tế*

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2021 lạc quan hơn nhờ quá trình tiêm vaccine được triển khai hiệu quả

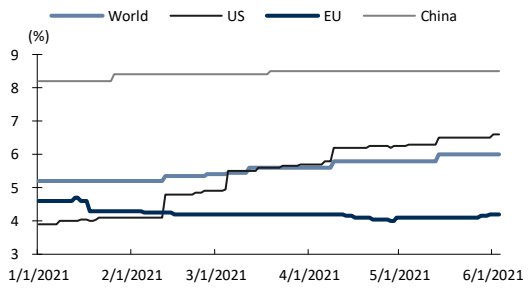
Biểu đồ 15 cho thấy các tổ chức tài chính trên thế giới đều đã đồng thuận nâng mạnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2021 từ đầu năm đến nay (từ 5.2% lên 6%), với động lực đến từ sự phục hồi mạnh mẽ ở 2 nền kinh tế lớn là Mỹ (dự báo tăng từ 3.9% lên 6.6%), và Trung Quốc (dự báo tăng từ 8.2% lên 8.5%) nhờ quá trình tái khởi động nền kinh tế đang diễn ra khi quá trình tiêm chủng vaccine được triển khai hiệu quả. Song song với đó, các gói kích thích tài khoá (đặc biệt ở Mỹ) và chính sách tiền tệ nới lỏng được duy trì tiếp tục đóng vai trò quan trọng thúc đẩy chi tiêu, tiêu dùng và đầu tư trong bối cảnh nhu cầu trước đó bị kìm nén trong thời gian dài do đại dịch.

Việt Nam được dự báo duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2021 bất chấp tác động từ đợt dịch Covid-19 hiện tại

Trong khi đó, các nền kinh tế mới nổi Đông Nam Á (Biểu đồ 16) đều bị các tổ chức đồng thuận hạ triển vọng tăng trưởng kinh tế 2021 khi làn sóng Covid-19 mới đây bùng phát. Dù bị hạ từ mức dự báo 7.6% xuống 6.7%, Việt Nam vẫn là điểm sáng trong khu vực khi làn sóng Covid-19 vẫn đang được kiểm soát, nền kinh tế dựa nhiều vào xuất khẩu hưởng lợi từ quá trình mở cửa của các nền kinh tế lớn (Biểu đồ 18), chính sách tài khoá và tiền tệ mở rộng, cùng với xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia.

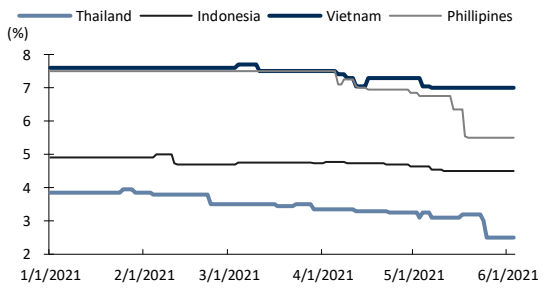
KBSV đang đánh giá lại dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam 2021 (từ mức 6.5% cuối quý 1) và sẽ công bố trong báo cáo "*Triển vọng KTVM* 2H 2021".

Biểu đồ 15. Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2021



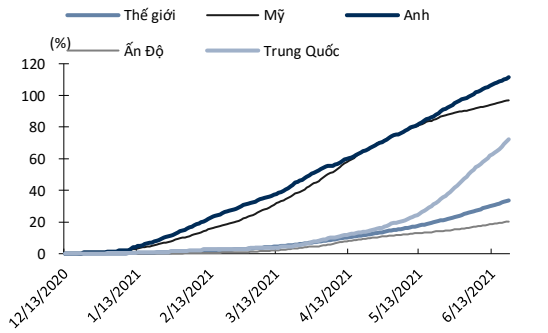
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Dự báo tăng trưởng kinh tế 2021 nhóm ASEAN4



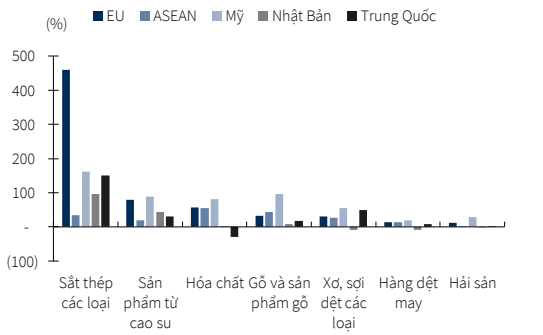
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Tỷ lệ số liều vaccine được tiêm trên 100 dân



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 18. Tăng trưởng xuất khẩu 4 tháng đầu năm (yoy)



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, KBSV

2. *Diễn biến lạm phát và tỷ giá trong nước*

Lạm phát và tỷ giá là 2 yếu tố có tầm ảnh hưởng đến biến động chỉ số VNIndex.

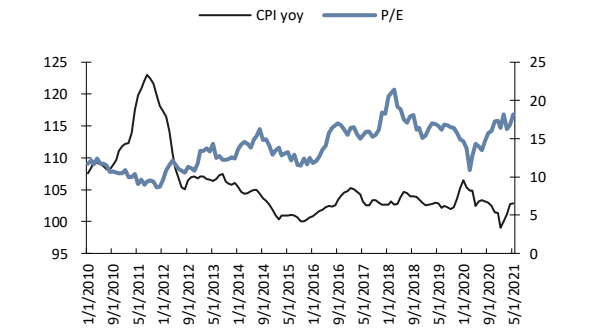
Một mức lạm phát thấp là điều kiện thuận lợi NHNN áp dụng các chính sách tiền tệ mở rộng, hạ lãi suất, nới tăng trưởng tín dụng và trong bối cảnh đó TTCK cũng được hưởng lợi (Biểu đồ 19). Trong khi đó, đối với vấn đề tỷ giá, quan sát tương quan đường REER (tỷ giá hữu hiệu thực của VNĐ- Biểu đồ 20) với P/E chỉ số VNIndex cho thấy chỉ số này thường tăng mạnh trong các giai đoạn REER sụt giảm (tương đồng với việc VND giảm giá so với rổ tiền tệ các đối tác thương mại) do: i) đồng VND yếu có lợi cho nền kinh tế Việt Nam vốn dựa nhiều vào xuất khẩu; và ii) do VND neo theo USD nên các giai đoạn REER giảm cũng tương đồng với giá trị đồng USD suy yếu, phản ánh các rủi ro ngoại biên hạ nhiệt, chính sách tiền tệ nới lỏng ở Mỹ được duy trì, NHNN sẽ có nhiều dư địa để nới lỏng chính sách hơn mà không quá lo ngại về áp lực tỷ giá.

Trong khi lạm phát chưa có nhiều dấu hiệu rủi ro, tỷ giá là yếu tố cần được theo dõi khi đồng USD có thể xuất hiện nhiều biến động dưới ảnh hưởng của FED

Dù có những áp lực nhất định khi giá hàng hoá nguyên vật liệu tăng mạnh do nguồn cung chưa theo kịp nhu cầu khi các nền kinh tế lớn phục hồi sau đại dịch (Biểu đồ 21), biến động lạm phát 5 tháng đầu năm vẫn tương đối ổn định nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng (cung tiền M2 và tín dụng không tăng đột biến), kết hợp với làn sóng Covid-19 lần thứ 4 khiến nhu cầu chi tiêu tiêu dùng suy giảm. Nhìn chung, rủi ro lạm phát tăng vượt mức mục tiêu 4% của Chính phủ được đánh giá là ít có khả năng xảy ra trong năm nay.

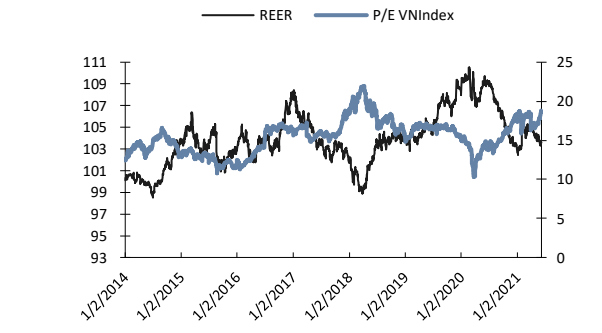
Đối với vấn đề tỷ giá, diễn biên suy yếu của đồng USD trên thị trường quốc tế là yếu tố hỗ trợ REER đi xuống và P/E thị trường đi lên trong quý 2, tuy nhiên rủi ro đảo chiều là hiện hữu *(xem thêm phần sau).*

Biểu đồ 19. CPI Viet Nam vs P/E VNIndex



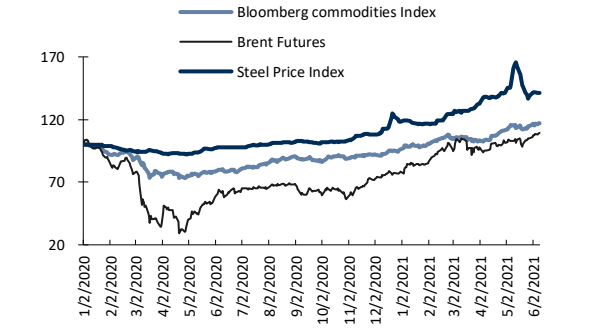
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 20. Tỷ giá REER vs P/E VNIndex



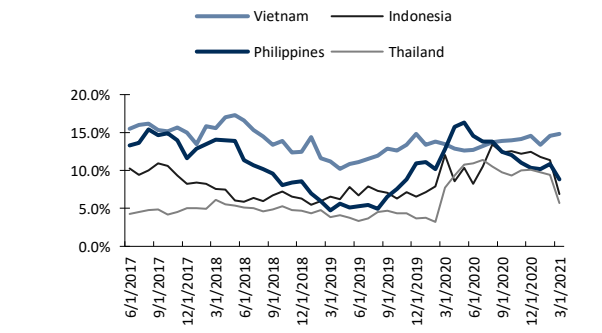
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 21. Giá hàng hóa (chuẩn hóa về mốc 100)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 22. Tăng trưởng M2 yoy so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

3. *Lạm phát và chính sách tiền tệ của Mỹ*

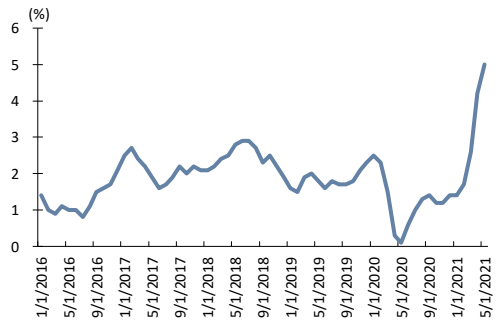
Lạm phát tăng mạnh khiến rủi ro FED thay đổi chính sách tiền tệ là hiện hữu

Lạm phát tại Mỹ đã tăng mạnh trong 2-3 tháng trở lại đây (Biểu đồ 23), trong bối cảnh nhu cầu chi tiêu phục hồi mạnh, nguồn cung bị đứt gãy gián đoạn, chính sách tiền tệ siêu nới lỏng của FED (lãi suất Fed-fund-rate duy trì ở mức 0-0.25%, FED mua vào chứng khoán trị giá 120 tỷ USD mỗi tháng), và chính sách tài khoá chi tiêu chính phủ tăng mạnh (Biểu đồ 24 – Thâm hụt ngân sách tại Mỹ/GDP).

Diễn biến trên khiến thị trường gia tăng lo ngại FED có thể phải sớm thay đổi chính sách tiền tệ hiện tại, thu hẹp tốc độ mở rộng bảng cân đối và dần tăng lãi suất. Động thái này chắc chắn sẽ khiến TTCK Mỹ chao đảo do đà tăng của thị trường được hẫu thuận chính bởi nguồn tiền rẻ từ chính sách tiền tệ nới lỏng của FED từ khi dịch Covid-19 bùng phát, và nhìn rộng ra là kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009 (FED chưa bao giờ thành công trong nỗ lực bình thường hoá chính sách tiền tệ, ngay cả khi các gói QE kết thúc và lãi suất Fed Fund Rate dần được tăng lên giai đoạn 2015-2019).

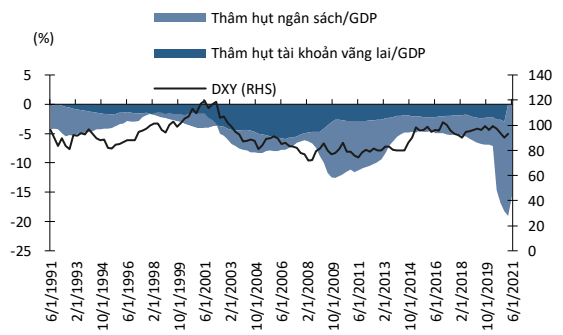
Các thị trường tài chính mới nổi, bao gồm cả TTCK Việt Nam nhìn chung đã được hưởng lợi từ xu hướng suy yếu của đồng USD trong quý 2 trong bối cảnh thâm hụt kép tại Mỹ ngày càng trầm trọng (Biểu đồ 24) – là yếu tố được đánh giá hỗ trợ đồng USD suy yếu trong dài hạn. Dù vậy, xu hướng trên có nguy cơ đảo chiều trong bối cảnh nền kinh tế Mỹ khởi sắc trở lại sau đại dịch, lạm phát tăng mạnh và nguy cơ FED phát đi tín hiệu đẩy nhanh việc tăng lãi suất, giảm dần quy mô chương trình mua vào tài sản – các yếu tố khiến đồng USD tăng giá.

Biểu đồ 23. Chỉ số giá tiêu dùng CPI tại Mỹ (yoy)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 24. Thâm hụt kép tại Mỹ và biến động DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV

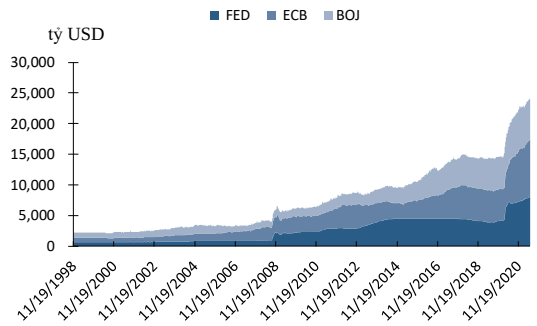
Các quan chức FED đã có nhiều hơn quan điểm về việc tăng lãi suất trong năm 2022

Trong cuộc họp chính sách tháng 6 vừa qua, FED duy trì quan điểm lạm phát hiện nay chỉ mang tính thời điểm (transitory) và sẽ sớm hạ nhiệt khi nguồn cung, vốn bị đứt gẫy gián đoạn do dịch, sẽ dần phục hồi để cân bằng với nhu cầu, vốn đã nhanh chóng tăng vọt do bị kìm nén trước đó (nhu cầu được dự báo cũng sẽ giảm dần khi tác động từ các gói hỗ trợ của Chính phủ dần phai nhạt, trong khi các nhu cầu dồn nén được giải toả). Dù vậy, biểu đồ dot plot (Biểu đồ 27) đã cho thấy đã có nhiều hơn quan điểm trong nội bộ Ủy ban thị trường mở Liên bang Mỹ (FOMC) về việc đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất vào

năm 2022. Khảo sát của Bloomberg News (Biểu đồ 28) cũng cho thấy 78% các nhà kinh tế cho rằng FED sẽ chính thức thảo luận về việc giảm chương trình mua vào tài sản hàng tháng ở 1 trong các cuộc họp diễn ra 6 tháng cuối năm.

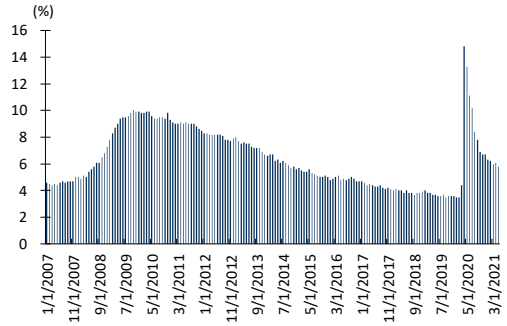
Trong kịch bản lạm phát không hạ nhiệt trong các tháng tới, nhiều khả năng các tín hiệu nâng lãi suất, thu hẹp chương trình mua vào tài sản hàng tháng từ các quan chức FOMC sẽ ngày càng rõ rệt hơn. Đây là yếu tố cần theo dõi chặt chẽ bởi có các tác động mạnh đến TTCK Việt Nam theo chiều hướng tiêu cực. Một đồng USD tăng mạnh là môi trường không hề thuận lợi cho các TTCK mới nổi, bao gồm cả Việt Nam – như đã được quan sát thấy trong quá khứ.

Biểu đồ 25. Tổng tài sản trong bảng cân đối các NHTW



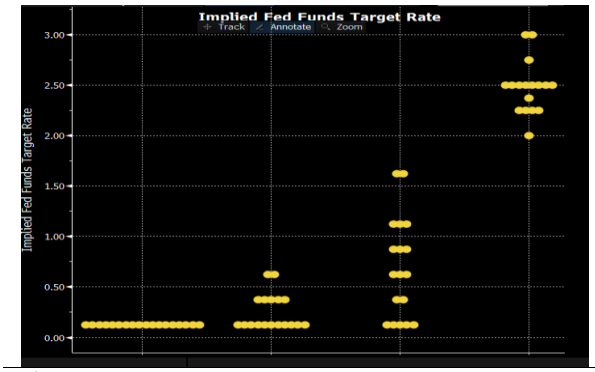
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 26. Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ (SA)



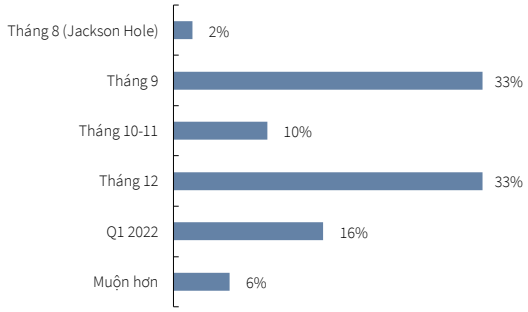
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 27.FED dot plot



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 28. Thời điểm phù hợp FED chính thức thảo luận vấn đề thay đổi quy mô chương trình mua vào tài sản

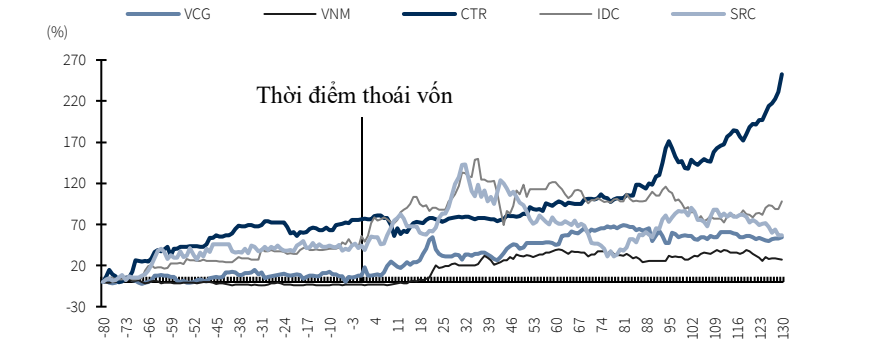


Nguồn: Bloomberg, KBSV
Chú thích: khảo sát của Bloomberg News đến giới nghiên cứu diễn ra trong khoảng thời gian 4-10/6/2021

4. *Thoái vốn cổ phần hoá*

Quan sát biến động thị trường trong quá khứ có thể thấy các hoạt động thoái vốn, cổ phần hoá thường có tác động tích cực đến diễn biến giá cổ phiếu (Biểu đồ 29). Đáng chú ý, làn sóng thoái vốn, cổ phần hoá là 1 trong những động lực quan trọng thúc đẩy thị trường tăng mạnh giai đoạn 2017, đầu 2018 với hàng loạt các thương vụ cổ phần hoá, thoái vốn chất lượng và quy mô.

Biểu đồ 29. Biến động giá cổ phiếu một số doanh nghiệp thoái vốn tiêu biểu



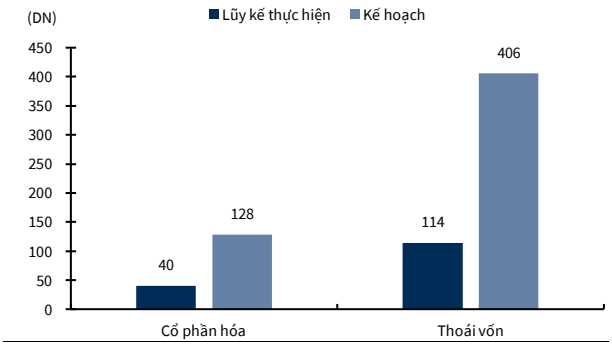
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động thoái vốn và cổ phần hóa sẽ có nhiều khởi sắc kể từ cuối năm 2021

Chúng tôi kỳ vọng hoạt động thoái vốn và cổ phần hóa sẽ có nhiều khởi sắc kể từ cuối năm 2021 sau thời gian dài gần như đóng băng dựa trên cơ sở: (1) thị trường chứng khoán sôi động với thanh khoản liên tục ở mức cao, dòng tiền dồi dào; (2) nhiều nút thắt đã được giải quyết là cơ sở pháp lý để triển khai, đẩy nhanh công tác cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước khi mới đây Thủ tướng đã ban hành thông tư 36/2021/TT-BTC có hiệu lực từ 10/07/2021 hướng dẫn một số nội dung về đầu tư vốn nhà nước vào doanh nghiệp và quản lý, sử dụng vốn, tài sản tại doanh nghiệp quy định tại Nghị định 91/2015, Nghị định 32/2018, Nghị định 121/2020 và Nghị định 140/2020, trong đó có nội dung quan trọng liên quan đến xác định giá trị thương hiệu (bao gồm cả giá trị văn hóa, lịch sử); (3) nhu cầu cấp thiết để đảm bảo nguồn thu nộp ngân sách Nhà nước năm 2021 được giao là 40,000 tỷ đồng, trong khi 5 tháng đầu năm 2021 tổng số tiền thu nộp về quỹ chỉ đạt 228 tỷ đồng.

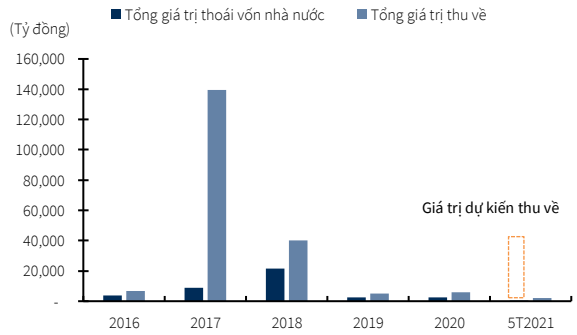
Một số thương vụ cổ phần hóa, thoái vốn lớn có tác động mạnh tới thị trường có thể diễn ra trong thời gian tới bao gồm: Cổ phần hóa Agribank, Mobifone và thoái vốn SAB, BMI, VGT, NTP.

Biểu đồ 30. Tiến độ CPH, thoái vốn giai đoạn 2016-5T2021



Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

Biểu đồ 31. Giá trị thoái vốn nhà nước giai đoạn 2016-5T2021



Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

Bảng 2. Một số quy định thay đổi liên quan đến cổ phần hóa và thoái vốn

Quy định mới		Quy định cũ	
NĐ/TT	Nội dung	NĐ/TT	Nội dung
Thông tư 36/2021/TT-BTC	Căn cứ các phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp quy định tại Thông tư số 28/2021/TT- BTC để xác định giá khởi điểm chuyển nhượng vốn, trong đó giá trị thương hiệu (bao gồm cả giá trị văn hóa, lịch sử) trong giá trị doanh nghiệp được xác định theo các phương pháp thẩm định giá doanh nghiệp theo quy định.	Nghị định số 91/2015/NĐ-CP, Nghị định số 140/2020/NĐ-CP	Việc xác định giá trị thương hiệu (trong đó bao gồm giá trị văn hóa, lịch sử) vào giá khởi điểm để chuyển nhượng vốn thực hiện theo hướng dẫn của Bộ Tài chính.
Nghị định số 140/2020/NĐ-CP	Doanh nghiệp thuộc đối tượng sắp xếp lại, xử lý nhà đất phải có phương án sắp xếp lại, xử lý nhà, đất đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt theo quy định pháp luật về quản lý, sử dụng tài sản công.	Nghị định số 126/2017/NĐ-CP	
Nghị định số 140/2020/NĐ-CP	Giá trị quyền sử dụng đất được giao và giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp tại thời điểm xác định giá trị doanh nghiệp	Nghị định số 126/2017/NĐ-CP	Giá trị quyền sử dụng đất được giao, tiền thuê đất xác định lại và giá trị lợi thế kinh doanh của doanh nghiệp.
Nghị định số 140/2020/NĐ-CP	Bổ sung mức giá tham chiếu của mã chứng khoán trước ngày phê duyệt phương án chuyển nhượng vốn 1 ngày khi xác định giá khởi điểm	Nghị định số 32/2018/NĐ-CP	
	Thời hạn thuê đất còn lại làm cơ sở tính toán giá trị được tạo bởi quyền sử dụng đất thuê trả tiền hàng năm trong giá khởi điểm là thời gian còn lại trong chu kỳ ổn định đơn giá thuê đất 05 năm theo quy định của pháp luật đất đai.	Thông tư số 59/2018/TT-BTC	Giá trị quyền sử dụng đất thuê (trả tiền hàng năm) căn cứ vào hợp đồng thuê đất trực tiếp với cơ quan nhà nước có thẩm quyền

Nguồn: Chính phủ, Bộ Tài chính

V. Chủ đề đầu tư và danh mục đầu tư mẫu

Bảng 3. Chủ đề đầu tư quý 3 2021

Chủ đề đầu tư	Ngành hưởng lợi
Môi trường lãi suất thấp, kinh tế tăng trưởng cao	Ngân hàng Bất động sản
Xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng đến Việt Nam và việc thương mại quốc tế dần khôi phục khi chương trình tiêm vaccine được đẩy mạnh ở các nước phát triển	Bất động sản khu công nghiệp Cảng biển Thuỷ sản
Xu hướng tăng của giá hàng hoá	Dầu khí Thép
Các ngành tăng trưởng ổn định	Công nghệ thông tin Điện

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị	Mã	Ngày khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư	Link báo cáo
1	CTG	11/05/21	52,100	- Triển vọng tăng vốn trong giai đoạn 2021-2025 sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn, cải thiện hệ số CAR, qua đó tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng, mở rộng các lĩnh vực, nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh - CTG kí thỏa thuận hợp tác độc quyền phân phối bảo hiểm với đối tác Manulife trong thời hạn 16 năm sẽ có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng Non-NII 2021 với phí trả trước (upfront fee) và phí giao dịch hàng năm	CTG
2	FPT	03/06/21	104,200	- FPT đầu tư chiến lược vào Base.vn, mở ra triển vọng đẩy mạnh mảngchuyển đổi số trong nước. Base.vn là nền tảng quản trị doanh nghiệp toàn diện, tập trung vào 3 hướng chính: (1) quản lý công việc, dự án; (2) Xây dựng hệ thống thông tin thông suốt, minh bạch; (3) phát triển chiến lược quản trị, phát triển nhân sự. - FPT tiếp tục đặt kế hoạch duy trì tăng trưởng tương tự các năm gần đây với doanh thu đạt 34,720 tỷ VND, tăng 16.4% YoY; LNTT đạt 6,210 tỷ VND tăng 18% YoY. ĐHCĐ thông qua phương án chia 20% cổ tức tiền mặt và chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15%. Bên cạnh đó, FPT dự kiến tiếp tục chia cổ tức bằng tiền mặt 20% cho năm 2021.	FPT
3	GDT	14/5/2021	68,700	- Nhu cầu tiêu thụ tăng mạnh, đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu cùng chiến lược mở rộng thị trường Mỹ. Tính đến tháng 4, luỹ kế các đơn đặt hàng của Gỗ Đức Thành đạt khoảng 12 triệu USD, tương ứng 70% so với mục tiêu 17 triệu USD năm 2021. - Mở rộng quy mô sản xuất thông qua mua lại nhà máy. GDT đã mua lại một nhà máy với quy mô 14,000m2 vào quý 4/2020 tại Tân Uyên, Bình Dương. Việc mua lại nhà máy thay vì đầu tư mới giúp GDT tiết kiệm thời gian xây dựng và giúp doanh nghiệp sẵn sàng mở rộng quy mô khi các đơn hàng ngày càng gia tăng. - Cổ tức tiền mặt hấp dẫn.	GDT
4	DRC	15/6/2021	34,700	- Lợi nhuận quý 2/2021 ước đạt 100 tỷ, tăng gấp đôi cùng kỳ - Hưởng lợi nhờ cuộc chiến thương mại Mỹ Trung khiến săm lốp Trung Quốc khó tiếp cận thị trường Mỹ - Nhà máy radial giai đoạn 1 hết khấu hao giúp gia tăng lợi nhuận năm 2021 - Với việc công suất nhà máy Radial hiện đã hoạt động full công suất và tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới, DRC đã thông qua kế hoạch nâng công suất sản xuất lốp Radial từ 600,000 lốp/ năm lên 1,000,000/năm	DRC

5	SGP	10/06/21	26,600	- Lũy kế 4 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa thông qua cảng Sài Gòn đạt 4.12 triệu tấn, tăng 27% YoY. Bên cạnh đó, 2 cảng liên kết SP-PSA và SSIT cũng có kết quả khả quan, tăng lần lượt 42% và 17% so với cùng kỳ. - Kì vọng doanh nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong các quý tới do sản lượng hàng hóa qua cảng ở mức cao nhờ cảng Hiệp Phước đi vào hoạt động ổn định và các cảng thành viên hoạt động hiệu quả, nhu cầu xuất nhập khẩu tăng cao nhất là khi đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ và EU dần mở cửa trở lại cùng chiến dịch đẩy mạnh tiêm vaccine Covid-19 trên toàn cầu trong khi giá dịch vụ bốc dỡ container tăng cao. Các hàng hóa qua cảng chủ lực của công ty gồm thép và phân bón đều đang là mặt hàng có sản lượng tiêu thụ cũng như xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ - Lợi nhuận 2021 ước tăng trưởng 38%yoy, đạt 317 tỷ.	SGP
6	VPB	24/6/21	76,800	- Cuối tháng 4/2021, VPB chính thức bán 49% cổ phần FE Credit cho Công ty Tài chính Tiêu dùng SMBC, là công ty con của tập đoàn SMBC. Giá trị của FE Credit vào thời điểm bán vốn được định giá 2.8 tỷ USD khiến VPB nhiều khả năng đã thu về khoảng 1.4 tỷ USD, tạo nguồn vốn lớn để hoạt động trong các năm tới. - Kì vọng tìm được đối tác chiến lược vào cuối năm 2021 và động thái giảm room khối ngoại tối đa về 15% được cho là bước đi dọn đường để đón cổ đông chiến lược. - Lợi nhuận trước thuế 2021 ước tăng 38% yoy đặt 17.800 tỷ	VPB
5	AST	29/6/21	68,900	- Mạng lưới sân bay cả nước dần mở rộng giúp gia tăng tiềm năng phát triển của cả ngành trong dài hạn. Theo dự báo, tốc độ tăng trưởng vận tải hành khách giai đoạn 2021-2030 đạt 7.5 – 8.5%/năm và giai đoạn 2031-2050 là 4.2-5%/năm. - Triển vọng lượng khách qua cảng hàng không hồi phục mạnh sau dịch, mở cửa trở lại các đường bay quốc tế nhờ: (1) việc đẩy nhanh triển khai tiêm chủng vaccine tại nhiều quốc gia; (2) Cục Hàng không đề xuất lộ trình ba giai đoạn mở lại đường bay quốc tế về Việt Nam và nghiên cứu tính khả thi của "hộ chiếu vaccine"; 3) Các chính sách kích cầu du lịch sau giai đoạn dịch bệnh cùng chiến lược giá vé thấp với nhiều ưu đãi của các công ty hàng không để thu hút khách hàng.	AST
8	GAS	31/5/21	107,800	- Việc nguồn cung khí nội địa hạn chế trong khi nhu cầu điện ngày càng cao khiến cho mảng cung cấp khí LNG của GAS có tiềm năng lớn. GAS hiện đang dẫn đầu và đóng vai trò là nhà đầu tư chính của 9/14 kho cảng LNG trong những năm tới. Theo GAS, dự án LNG Thị Vải đã vượt tiến độ xây dựng và có thể bắt đầu đi vào hoạt động trong năm 2022. - Triển vọng tiêu thu khí khô của GAS sẽ tích cực hơn kể từ Q2 2021 và vượt kế hoạch đề ra của công ty với những cơ sở đến từ (1) tăng trưởng kinh tế phục hồi và (2) hiện tượng La Lina dần biến mất. Bên cạnh đó, xu hướng tăng của giá dầu Brent trong năm 2021 cũng là yếu tố thuận lợi lớn tới tăng trưởng lợi nhuận mảng khí khô. - LNST 2021 ước đạt 5295 tỷ, +31%yoy.	GAS
9	TCB	13/05/21	58,000	- TCB ghi nhận KQKD tích cực trong 1Q2021 với doanh thu tăng 46.2% YoY và LNTT tăng 76.8% YoY - Chất lượng tài sản cải thiện mạnh mẽ với tỷ lệ nợ xấu thấp nhất toàn ngành cùng việc nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên mức 219% củng cố khả năng phòng vệ trước rủi ro biến động thị trường - CASA được kì vọng tiếp tục được cải thiện nhờ nền tảng công nghệ tốt và chiến lược thu hút khách hàng cạnh tranh, là động lực cải thiện chi phí vốn	TCB
10	PTB	25/06/21	112,900	-Triển vọng mảng gỗ tích cực nhờ: (1) Nhu cầu tăng mạnh tại thị trường Mỹ; (2) Giá gỗ nhập khẩu tại Mỹ tăng; (3) Xuất khẩu gỗ Việt Nam hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. - Mở rộng quy mô sản xuất thông qua dự án Phú Cát. Dự kiến năm 2021 PTB hoàn thành giai đoạn 1 và 2 nhà máy chế biến gỗ nội thất Phú Cát, nâng tổng công suất 26% công suất năm 2020 - Ghi nhận KQKD từ dự án Phú Tài Residence: Dự án Phú Tài residence được khởi công xây dựng năm 2019 tại Thành Phố Quy Nhơn tỉnh Bình Định. Chúng tôi kì vọng Phú Tài Residence sẽ mang lại khoảng 1,112 tỷ VND doanh thu và 192.5 tỷ VND lợi nhuận chia đều cho 2 năm 2021 và 2022.	PTB

VI. Triển vọng ngành

Bất động sản

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: VHM, KDH, NLG, DXG

- Trong quý 1/2021, thị trường TP HCM lại có bước hồi phục rõ rệt nhờ những hướng dẫn pháp lý mới về thực hiện thủ tục đầu tư. Tổng lượng căn bán tăng 12.7%QoQ, giá bán vẫn duy trì ổn định theo quý, tăng 7.0%YoY. Trong khi đó, lượng bán căn hộ tại Hà Nội giảm 12.6%QoQ.
- Thị trường các tỉnh vùng ven tại khu vực phía Bắc cũng trở nên kém sôi động do dịch bệnh, số lượng dự án mở bán sụt giảm, trong khi tại khu vực phía Nam, nhu cầu mua nhà tăng trưởng mạnh mẽ với số lượng căn hộ bán trong quý 1/2021 tăng 45%QoQ, chủ yếu đến từ các tỉnh ven đô thị lớn hoặc ven biển có kết nối tốt với TP HCM như Đồng Nai, Bà Rịa-Vũng Tàu,…
- Làn sóng dịch bệnh thứ 4 diễn biến phức tạp ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường BĐS khi các hoạt động mở bán trở nên khó khăn và thu nhập của người mua bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, dịch bệnh cũng đã cơ bản được kiểm soát tại Hà Nội và các tỉnh lân cận. Giá nhà có xu hướng tăng khi bị tác động bởi sự tăng giá của vật liệu xây dựng (chiếm tỉ trọng lớn trong chi phí xây dựng).
- Điểm nhấn đầu tư đối với ngành BĐS trong 6 tháng cuối năm 2021 (1) Đẩy mạnh đầu tư công với 1 số dự án lớn như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành, các trục giao thông nối TP HCM với các tỉnh thành lân cận (2) Thông tin về các đề án quy hoạch vùng ven thúc đẩy nhu cầu đầu tư BĐS (3) Lãi suất thấp tương đối cũng thúc đẩy nhu cầu vay vốn mua nhà hoặc đầu tư BĐS trong năm 2021.
- Những doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn, tiến độ bán hàng khả quan là các cơ hội đầu tư khi thị trường ổn định hơn sau dịch Covid 19, tiêu biểu là các cổ phiếu VHM, KDH, NLG, DXG..

Bất động sản khu công nghiệp

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: KBC, VGC,PHR, NTC

- Đại dịch Covid 19 đã và sẽ làm chậm lại dòng vốn FDI trong năm 2020 và 2 tháng đầu năm 2021. Làn sóng Covid thứ 4 có diễn biến nghiêm trọng hơn các đợt trước, đặc biệt ảnh hưởng đến một số khu công nghiệp tại hai tỉnh Bắc Giang và Bắc Ninh. Tuy nhiên, một số điểm sáng cho thấy sự hồi phục của ngành (1) Dịch bệnh tại hai tỉnh Bắc Giang và Bắc Ninh đã được kiểm soát (2) Kể từ tháng 3/2021, dòng vốn FDI đã hồi phục. Tổng vốn FDI đăng ký 6 tháng đầu năm đạt 15.3 tỷ USD, giảm nhẹ 2.6% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đạt 9.5 tỷ USD, tăng 13.2% yoy. Vốn FDI giải ngân đạt 9.2 tỷ USD, tăng 6.8% yoy. Chúng tôi kì vọng dòng vốn FDI sẽ tiếp tục phục hồi khi Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh, các chuyến bay thương mại được nối trở lại khi vaccine được sử dụng rộng rãi.
- Về triển vọng trung hạn, ngành BĐS KCN Việt Nam có thể được hưởng lợi từ các hợp đồng thương mại tự do (FTAs) được ký kết và làn sóng dịch chuyển của các công ty khỏi Trung Quốc. Theo đó, nhu cầu cho đất KCN và nhà xưởng xây sẵn tăng cao. Các địa phương cũng tích cực đẩy mạnh mở rộng các khu công nghiệp để đón đầu làn sóng đầu tư. Bên cạnh đó, đẩy mạnh đầu tư công giúp tăng kết nối giữa các vùng, kết nối Việt Nam với quốc tế cũng là yếu tố thu hút FDI trong tương lai.
- Một số doanh nghiệp BĐS KCN đáng chú ý là VGC, KBC, PHR, NTC, IDC. Đây là các doanh nghiệp sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn, nằm ở vị trí thuận lợi tại các tỉnh trọng điểm là vệ tinh sản xuất quanh Hà Nội và Tp. HCM.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Điện

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: HND, NT2, SJD, TMP, QTP

- Từ cuối tháng 4/2021 xuất hiện nhiều ổ dịch Covid-19 mới ở nhiều tỉnh/thành phố trên cả nước đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh, sản xuất của các khu công nghiệp lớn trên địa bàn, do vậy trực tiếp ảnh hưởng đến việc tiêu thụ điện năng. Ước tính lũy kế 5 tháng đầu năm, tổng sản lượng toàn hệ thống đạt 103,9 tỷ kWh (+7% YoY), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là từ 8-10%. Chúng tôi cho rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong quý 3 và tăng trưởng tiêu thụ điện năng trên toàn hệ thống tăng trưởng trở lại.
- Điểm nhấn đầu tư đối với ngành điện trong quý 3 gồm: 1) pha Lanina yếu dần với xác xuất xảy ra chỉ khoảng 50% tuy vậy mùa mưa đang tới sẽ giúp doanh nghiệp thủy điện đảm bảo được lưu lượng nước về hồ chứa đầy đủ phục vụ cho sản xuất điện và đó sẽ vẫn là động lực cho các nhà máy thủy điện sau 2 năm chịu ảnh hưởng nặng nề bởi hiện tượng Elnino như BSA, GHC, HJS, NTH, S4A, SBH…; 2) các nhà máy điện gió hoàn thành và đóng điện trước 1/11/2021 sẽ được hưởng lợi từ giá bán điện cao với giá bán điện trong đất liền là 1.927 đồng/kWh, điện gió biển là 2.223 đồng/kWh, cụ thể là PC1 sẽ đóng điện 3 dự án điện gió gồm Liên Lập, Phong Huy và Phong Nguyên trong quý 4/2021, và GEG cũng có 3 dự án điện gió 130 MW đóng điện vào quý 4/2021; 3)Nhiều nhà máy điện đang từng ngày giảm bớt phần lớn nợ vay, giúp cải thiện chi phí lãi vay và kết quả kinh doanh. Sau khi trả hết nợ vay, dòng tiền cho vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp sẽ là rất lớn và nhiều khả năng sẽ tăng khả năng chi trả cổ tức tiền mặt như PPC, NT2, HND, QTP, POW…

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Cảng biển

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: GMD, HAH

- Theo thống kê từ Cục Hàng Hải, tổng sản lượng Container quốc tế tăng 18.4% YoY, Container nội địa tăng 24.5% YoY trong 5 tháng đầu năm. Chúng tôi kì vọng mức tăng trưởng kép đạt 9%/năm vẫn sẽ được duy trì trong 5 năm tới dựa trên : (1) tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì 10-12%; (2) Dòng vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam; (3) Ảnh hưởng các hiệp định FTA; (4) Chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Tính trong 5 tháng đầu năm 2021, tổng trọng tải cập cụm cảng Hải Phòng tăng 7.4% YoY, số lượt tàu cập cảng tăng 5.7% YoY trong bối cảnh kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 33.7%. Nam Đình Vũ là cảng tăng trưởng tốt nhất với tổng trọng tải cập cảng tăng 126.5% trong đó tăng trưởng tại Lạch Huyện đã chậm lại, chỉ tăng 3.2% YoY do dần hết công suất đối với bến số 1 và số 2.
- Ngày 12/5/2021, CTCP cảng Hải Phòng đã làm lễ khởi động dự án xây bến số 3, 4 tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện, dự kiến bắt đầu xây dựng vào đầu năm 2022. Bên cạnh đó, ban Quản lý Hàng hải mới gửi đề xuất dự án xây dựng tuyến giao thông kết nối 4 bến số 3,4,5,6 của cảng Lạch Huyện, tổng mức đầu tư 614 tỷ VND, qua đó sẽ cải thiện chất lượng hạ tầng và thời gian vận tải của các cảng trong khu vực.
- 5 tháng đầu năm, sản lượng tại cụm cảng Cái Mép Thị Vải tăng 33% YoY. Vấn đề cơ sở hạ tầng kết nối tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đang từng bước được giải quyết, Dự án xây cầu Phước An kết nối cảng biển Cái Mép – Thị Vải với cao tốc phía Nam đã được phê duyệt chủ trương với vốn đầu tư 5,000 tỷ VND. Cùng với đó, phương án đầu tư cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu cũng đã được chốt theo 2 giai đoạn với tổng vốn đầu tư 23,693 tỷ VND. Bài toán hạ tầng đang được giải quyết giúp triển vọng tăng trưởng của cụm cảng Cái Mép-Thị Vải vốn đã tích cực trở nên hấp dẫn hơn.
- Cảng Gemalink đi vào hoạt động vào 1Q/2021, GMD kì vọng sẽ lấp đầy công suất vào đầu năm 2022, cùng với đó bắt đầu tiến hành triển khai giai đoạn 2 Gemalink, tăng thêm 900,000 TEU nâng tổng công suất lên 2,400,000 TEU/năm, vốn đầu tư dự kiến là 1,700 tỷ VND.

Công nghệ thông tin

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: FPT, CMG

- Mảng gia công phần mềm tăng trưởng tốt trong 5 tháng đầu năm 2021 với số lượng đợt hàng ký mới tăng mạnh cùng triển vọng nhu cầu hồi phục tốt từ các khách hàng nước ngoài sau khi dịch Covid được kiểm soát hứa hẹn một năm 2021 tăng trưởng mạnh. Trong khi đó, chuyển đổi số trong nước cũng đang có những bước đi mạnh mẽ hơn từ phía các doanh nghiệp, nổi bật là thương vụ mua Base.vn của FPT.
- Tiềm năng tăng trưởng mảng gia công phần mềm vẫn khả quan do (1) Nhu cầu cao trên thế giới. Mảng gia công phần mềm không đòi hỏi hàm lượng chất xám cao nhưng số lượng nhân sự lớn, hiện các nước đều đang có tình trạng thiếu hụt nhân sự. (2) Chi phí nhân công kĩ sư phần mềm của Việt Nam đang ở mức thấp so với các quốc gia là lợi thế cạnh tranh lớn.
- Kì vọng biên lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu phần mềm sẽ được cải thiện trong trung hạn nhờ: (1) Đối tác quốc tế tin tưởng, có nhiều hợp đồng hàm lượng chất xám và giá trị gia tăng cao hơn; (2) Nhu cầu chuyển đổi số của các doanh nghiệp trong nước tăng.
- Chi phí nhân công là rủi ro tiềm tàng lớn. Theo thống kê của TopDev, nhu cầu tuyển dụng IT quay trở lại tăng mạnh trong nửa đầu năm 2021, đặc biệt là các vị trí IT cao cấp, tăng khoảng 60% YoY. Nhu cầu tuyển dụng tăng cao sẽ tăng mặt bằng thu nhập, gây áp lực đến hoạt động kiểm soát chi phí của các doanh nghiệp.
- Mảng internet băng thông rộng vẫn duy trì tăng trưởng bất chấp dịch Covid-19. Hết tháng 4/2021, Tổng số thuê bao băng rộng cố định đạt 17.716 triệu thuê bao, tăng 4.2% Ytd và 13.9% YoY. Lũy kế 4 tháng đầu năm, số lượng thuê bao FTTH mới đạt 1,045 nghìn thuê bao, tăng 30.8% YoY. KBSV kì vọng tăng trưởng thuê bao trong thời gian tới tiếp tục tích cực nhờ: (1) Diễn biến dịch Covid, người dân ở nhà, tăng nhu cầu sử dụng mạng; (2) Mùa Euro 2021, tăng nhu cầu lắp đặt mạng truyền hình.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Ngân hàng

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: TCB, CTG, VPB, ACB, VCB

- Theo thông tin từ Họp báo Chính phủ thường kì, tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm đạt 4,67% cao hơn mức 2% của cùng kỳ năm 2020. 1Q2021, trong phạm vi 15 ngân hàng niêm yết được nghiên cứu, tăng trưởng tín dụng và huy động lần lượt đạt 3.0% YTD và 1.1% YTD, bám sát với kì vọng tăng trưởng năm 2021 đạt 12-14%.
- Mặc dù lãi suất đầu ra bình quân 1Q2021 đạt 7.16%, giảm 30 bps QoQ, tuy nhiên, lãi suất đầu vào bình quân giảm mạnh hơn, đạt 3.59% (-69 bps QoQ) nhờ mặt bằng lãi suất huy động giảm cùng với CASA giảm 42 bps QoQ khiến NIM 1Q2021 đạt 3.80%, tăng 36 bps QoQ. TCB có mức NIM cải thiện tốt nhất, tăng 96 bps QoQ; nhóm SOE duy trì mức tăng tốt trong khi STB, SHB và HDB là 3 ngân hàng có mức NIM giảm trong quý này.
- 1Q2021, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống tăng nhẹ, đạt 1.40% (+6 bps QoQ), nợ nhóm 2 đạt 1.12% (+13 bps QoQ). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 113.9%, tăng 480 bps QoQ trong đó VCB, CTG, TCB có mức trích lập cao hơn 150%. Áp lực trích lập năm 2021 sẽ giảm bớt khi thông tư 01/2020/TT-NHNN đang trong quá trình sửa đổi theo hướng các ngân hàng trích lập dự phòng đúng với bản chất khoản nợ, tuy nhiên vẫn giữ nguyên nhóm nợ để hỗ trợ doanh nghiệp không bị tăng lãi suất và lộ trình trích lập sẽ diễn ra trong 3 năm tính từ năm 2021 để tránh gây cú sốc lợi nhuận cho các ngân hàng.
- Các thách thức về vốn hóa vẫn còn khi các khoản nợ xấu mới phát sinh từ các khách hàng bị ảnh hưởng bởi COVID sẽ làm tăng giá trị tài sản rủi ro, từ đó sẽ đặt ra những thách thức về vốn hóa hơn cho các ngân hàng và đẩy mạnh nhu cầu tăng vốn trong năm 2021, đặc biệt các ngân hàng có CAR dưới 10%.
- Những ngân hàng có cơ bản tốt, đã trích lập dự phòng lớn và có nhiều điểm nhấn đầu tư như chuyển sàn, ghi nhập thu nhập bất thường… trong năm 2021 là các cơ hội đầu tư thích hợp theo lựa chọn của chúng tôi, tiêu biểu như VCB, TCB, CTG, ACB, VPB.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Bán lẻ

Triển vọng: Trung lập

Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

- Do ảnh hưởng của dịch Covid 19 bùng phát trở lại, hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 5/2021 suy giảm. Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 5 giảm 3.1% MoM và 1% YoY. Lũy kế 5 tháng đầu 2021 doanh số này đạt 2.09 triệu tỷ, tăng 7.6%yoy. Do diễn biến dịch bệnh vẫn rất phức tạp, dự kiến hoạt động bán lẻ vẫn tiếp tục suy giảm trong tháng 6.
- Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 trong quý 3/2021 vẫn rất khó lường. Tuy nhiên, chúng tôi chứng kiến xu hướng thương mại điện tử, bán hàng online đang gia tăng với tốc độ mạnh mẽ do các hoạt động giãn cách xã hội, chúng tôi kì vọng xu thế này sẽ thay đổi một phần thói quen tiêu dùng của người dân từ offline sang online. Chúng tôi cho rằng chỉ có các doanh nghiệp bán lẻ đầu ngành mới có khả năng triển khai thương mại điện tử, bán hàng online một cách hiệu quả. Điều này đã được thể hiện khá rõ ràng MWG và PNJ. Với MWG, doanh thu lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 51.8 nghìn tỷ, +9%yoy, lợi nhuận lũy kế đạt 2.2 nghìn tỷ, +26%yoy. Trong tháng 5, khoảng ¼ số cửa hàng TGDD/DMX nằm trong vùng ảnh hưởng bởi dịch, doanh thu và lợi nhuận của công ty vẫn tăng trưởng 10% và 26% so với cùng kỳ. Đối với PNJ, doanh thu tháng 5/2021 đạt 1593 tỷ, +57% yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 59 tỷ, +59%yoy. Mặc dù chịu tác động của dịch bệnh, kênh bán lẻ của PNJ trong tháng 5 vẫn tăng trưởng 51% yoy. Công ty triển khai thành công kênh bán hàng online và giao hàng trong 4h. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu như MWG hay PNJ vẫn duy trì tăng trưởng khả quan trong quý 3 bất chấp rủi ro từ dịch bệnh.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Thuỷ sản

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: FMC, VHC

- Lũy kế 5 tháng đầu năm, xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 1.34 tỷ USD (+14% YoY), chúng tôi dự kiến xuất khẩu sẽ hồi phục và tăng trưởng trên 10% trong quý 3/2021 nhờ gia tăng thị phần tại thị trường Trung Quốc và Mỹ khi các đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam (Ấn Độ, Ecuador) vẫn còn bị gián đoạn nguồn cung do đại dịch.
- Xuất khẩu cá tra Việt Nam lũy kế 5 tháng đầu năm 2021 tăng 12% YoY, đạt 623 triệu USD chủ yếu do tăng trưởng mạnh ở thị trường Mỹ, với mức tăng 136% trong tháng 4 và tăng khoảng 200% trong tháng 5. Xuất khẩu cá tra Việt Nam kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng trên 10% trong quý 3 nhờ: 1) Tác động của các FTA tại các thị trường Mỹ, EU, CPTPP và 2) Nhu cầu hồi phục mạnh sau đại dịch tại các thị trường xuất khẩu chủ lực.
- Theo Vasep, xuất khẩu thủy sản dự báo tăng tốc từ tháng 3/2021 do các doanh nghiệp đã có sự chuẩn bị kĩ về nguồn cung. Ngoài ra các thị trường tiêu thụ thủy sản của Việt Nam dự báo cũng sẽ mở cửa dần nền kinh tế sau khi vaccine Covid 19 được phổ cập, dẫn tới thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thực phẩm của người dân, đặc biệt là tại thị trường Mỹ. Hàng rào thuế quan đối với thủy sản Việt Nam cũng được tháo gỡ đáng kể khi các hiệp định FTA đi vào hiệu lực và áp lực từ thuế chống bán phá giá được giảm nhẹ hơn trong năm 2021.

Bộ phận phân tích doanh nghiệp – KBSV

Dầu khí

Triển vọng: Tích cực
Mã tiêu biểu: GAS, PVS, PVT

- Trong Q2/2021, giá dầu thô Brent giữ vững được đà phục hồi khi: 1) các nước OPEC+ tiếp tục duy trì kế hoạch cắt giảm sản lượng theo kế hoạch 5.8 triệu thùng/ngày cho đến tháng 7 và có thể điều chỉnh sản lượng sản xuất để duy trì giá dầu trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi trong những tháng sắp tới - ngay cả khi lệnh trừng phạt Iran được dỡ bỏ; và 2) kì vọng về sự phục hồi của nền kinh tế thế giới khi những chương trình tiêm chủng trên toàn cầu đang diễn ra đúng kế hoạch. KBSV duy trì quan điểm giá dầu Brent trong quý 3 năm 2021 khả năng cao sẽ đạt trên mốc USD 70/thùng với tiềm năng phục hồi nền kinh tế cũng như các hoạt động thường ngày quay trở lại hỗ trợ cho nhu cầu tiêu thụ dầu thô.
- Chúng tôi duy trì quan điểm PV Gas (GAS) là cổ phiếu hàng đầu của ngành dầu khí khi Việt Nam đang chuyển dịch sang sử dụng khí đốt thiên nhiên và LNG nhập khẩu để sản xuất phục vụ nhu cầu điện năng thiếu hụt. Lợi nhuận cho năm 2021 của GAS kỳ vọng sẽ phục hồi do giá bán khí được hưởng lợi từ giá dầu thế giới với giả định cơ sở được nâng lên mức 60USD/thùng (so với mức trung bình 41 USD/thùng năm 2020).
- Petrolimex (PLX) sẽ tiếp tục phục hồi sau khi nhu cầu cũng như giá bán xăng dầu dược ghi nhận khả quan trong Quý 1/2021 cùng sự hỗ trợ từ quy định giảm số ngày tồn kho bắt buộc cho các doanh nghiệp xăng dầu từ 30 xuống 20 ngày.
- Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) đã kết thúc việc đại tu 3 năm/lần vào cuối năm 2020 cũng như ghi nhận doanh thu khả quan trong Quý 1/2021 nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của giá dầu cũng như chênh lệch giá Crack (Crack Spread) trong các sản phẩm xăng.
- PV Trans (PVT) với sự hồi phục của các khách hàng chính nêu trên cũng được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà phục hồi trong phần còn lại của năm, đồng thời bên cạnh dự án tàu VLCC 50 triệu $ thì PVT dự kiến mua thành công 2 tàu VLGC trong Quý 3/2021, góp phần gia tăng biên lợi nhuận của công ty.
- Với 2 công ty thượng nguồn PVD & PVS, giá dầu duy trì tại mức cao >55 USD (điểm hoà vốn của ngành trong khu vực) giúp triển vọng sáng hơn. Mặc dù có kết quả Quý 1/2021 không mấy ấn tượng nhưng việc nhu cầu được kì vọng tăng trở lại sẽ giúp cho hiệu suất và giá cho thuê các dàn khoan tự nâng của PVD trở lại mức khả quan. PVS đang có quá trình đấu thầu các dự án EPC với tiến khả quan cũng như giá dầu đang ở mức cao cũng hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận từ các liên doanh FPSO/FSO.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.