

# Triển vọng TTCK Việt Nam 2H 2020

## Vững vàng qua vùng “nhiều động”

**Diễn biến TTCK Việt Nam đã có sự hồi phục mạnh mẽ kể từ vùng đáy cuối tháng 3 cho đến nay.** Động lực tăng trưởng của thị trường trong giai đoạn này chủ yếu đến từ 4 nguyên nhân chính: 1) Việt Nam cơ bản đã kiểm soát tốt được dịch bệnh, thời gian cách ly xã hội tương đối ngắn và mức độ tổn thương của nền kinh tế ít hơn tương đối so với các quốc gia trong khu vực; 2) Chính sách tiền tệ nới lỏng được đẩy mạnh trên phạm vi toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam; 3) Hiệp định thương mại tự do EVFTA được thông qua, cùng với kỳ vọng vào khả năng thu hút thêm dòng vốn đầu tư nước ngoài FDI; 4) Kỳ vọng vào hiệu quả của các chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ bao gồm tăng đầu tư công, giảm thuế.

**Các yếu tố hỗ trợ thị trường trong nửa cuối năm sẽ tiếp tục được duy trì,** bao gồm: 1) tốc độ tăng trưởng các ca nhiễm bệnh dần chậm lại, các nền kinh tế trên thế giới dần nới lỏng lệnh cách ly và các thông tin tích cực liên quan đến quá trình sản xuất vaccine; 2) các tín hiệu hồi phục rõ ràng hơn của kinh tế trong nước, bao gồm sự hồi phục sức tiêu thụ ở các thị trường xuất khẩu chính và việc dần khôi phục lại ngành du lịch; 3) xu hướng nới lỏng tiền tệ ở trên thế giới và Việt Nam; 4) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, hay hoạt động thoái vốn cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước.

**Các yếu tố rủi ro chính:** làn sóng Covid-19 thứ 2 quay trở lại; thị trường đã tăng mạnh và rơi vào vùng định giá không quá hấp dẫn; hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, đi kèm sự gia tăng ở nợ xấu ngân hàng; căng thẳng Mỹ - Trung, suy thoái kinh tế ở các nền kinh tế lớn.

**Vùng giá kỳ vọng của VNIndex cuối năm 2020** quanh 900 điểm

### Các ngành/mã khuyến nghị:

Công nghệ thông tin – Mã tiêu biểu: FPT, CMG

Nhiệt điện – Mã tiêu biểu: HND, NT2

Bán lẻ - Mã tiêu biểu: MWG, PNJ, DGW

Thủy sản – Mã tiêu biểu: FMC

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường  
[anhtd@kbsec.com.vn](mailto:anhtd@kbsec.com.vn)

Lê Anh Tùng

Chuyên viên chiến lược thị trường  
[tungla@kbsec.com.vn](mailto:tungla@kbsec.com.vn)

07/07/2020

## Phụ Lục

<b>I. Tổng quan thị trường chứng khoán Q2 2020</b>	<b>3</b>
1. Điểm nhấn của thị trường	4
2. Bức tranh KQKD Q1 2020	5
<b>II. Các yếu tố tác động th trường 6 tháng cuối năm</b>	<b>7</b>
1. Covid-19 & làn sóng thứ 2	7
2. Tốc độ hồi phục của kinh tế toàn cầu & Việt Nam	9
3. Căng thẳng giữa Mỹ & Trung Quốc	12
4. Thoái vốn & Cổ phần hóa	14
5. Đầu tư công	18
<b>III. Nhận định thị trường</b>	<b>21</b>
<b>V. Triển vọng ngành</b>	<b>23</b>
Bất động sản	23
Bất động sản khu công nghiệp	24
Ngân hàng	25
Nhiệt điện	27
Cảng biển	29
Công nghệ thông tin	30
Bán lẻ	31
Dầu khí	32
Thủy sản	33

## Tổng quan triển vọng 2H 2020

TTCK Việt Nam đã trải qua giai đoạn đầy biến động trong nửa đầu năm 2020, từ việc là 1 trong những TTCK có mức giảm sâu nhất giai đoạn đầu dịch Covid-19, cho đến khi trở thành 1 trong những TTCK hồi phục mạnh nhất giai đoạn cuối tháng 3 đến nửa đầu tháng 6. Mặc dù vậy, đà tăng mạnh mẽ trên, phần nào đi trước khá xa các chuyển biến thực tế về sự hồi phục của nền kinh tế cũng như hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp, khiến thị trường vấp phải áp lực chốt lời mạnh mẽ trong tháng 6. Nhịp điều chỉnh này được đánh giá là cần thiết và lành mạnh, giúp giải tỏa áp lực bán, đồng thời giúp thị trường điều chỉnh về vùng giá hợp lý hơn về mặt cơ bản.

Đối với kỳ vọng của thị trường trong nửa sau của năm 2020, trong một môi trường nhiều biến động với các yếu tố cơ hội, rủi ro đan xen, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng nhưng không bi quan. Thông qua việc đánh giá các yếu tố rủi ro/thuận lợi tác động đến TTCK Việt Nam trong nửa cuối năm, trong kịch bản cơ sở làn sóng thứ 2 của dịch Covid-19 sẽ không xảy ra tại Việt Nam, trong khi tình hình dịch bệnh trên quy mô toàn cầu dần được cải thiện, thị trường được kỳ vọng sẽ lấy lại mốc 900 điểm khi các tín hiệu hồi phục của nền kinh tế cũng như của các doanh nghiệp niêm yết dần rõ nét hơn trong 2 quý cuối năm.

### Các ngành/mã khuyến nghị:

Công nghệ thông tin – Mã tiêu biểu: FPT, CMG

Nhiệt điện – Mã tiêu biểu: HND, NT2

Bán lẻ - Mã tiêu biểu: MWG, PNJ, DGW

Thủy sản – Mã tiêu biểu: FMC

**Bảng 1. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong 2H 2020**

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố bất lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
Chính sách nới lỏng của các NHTW, bao gồm Việt Nam	Mạnh	Cao	Hoạt động sản xuất kinh doanh phục hồi chậm hơn kì vọng	Mạnh	Trung Bình
Xu hướng nới lỏng cách ly và thông tin về sản xuất vaccine	Mạnh	Trung Bình	Dịch bệnh tiếp tục bùng phát	Mạnh	Trung Bình
Đẩy mạnh đầu tư công	Trung Bình	Cao	Rủi ro suy thoái kinh tế thế giới sâu rộng	Mạnh	Thấp
EVFTA có hiệu lực và làn sóng đầu tư FDI	Trung Bình	Cao	Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc	Trung Bình	Trung Bình
Cổ phần hóa, thoái vốn DNNN	Trung Bình	Thấp	Định giá thị trường sau 1 nhịp tăng mạnh không còn ở vùng thực sự hấp dẫn	Trung Bình	Trung Bình

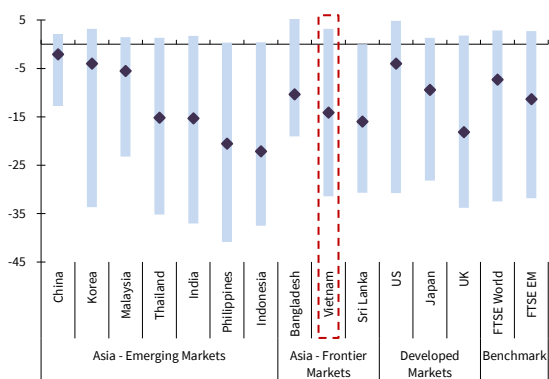
Nguồn: KB Securities Vietnam

## Diễn biến TTCK Việt Nam trong Q2 2020

TTCK Việt Nam trong Q2 đã ghi nhận đà phục hồi mạnh mẽ với mức tăng gần 25% của chỉ số VNIndex. Thanh khoản thị trường tăng mạnh với giá trị giao dịch bình quân trên HSX tăng trưởng 52.3% so với Q2 2019, trong đó có sự đóng góp lớn đến từ số lượng tài khoản chứng khoán được mở mới với mức tăng 112% so với cùng kỳ. Nhịp tăng của thị trường trong Q2 được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc các ngành ngân hàng (VCB, BID, TCB...), ngành bất động sản (VHM, VIC, VRE), dầu khí (PLX, PVD). Bên cạnh đó, ngành Nguyên vật liệu là ngành có mức tăng ấn tượng nhất trong quý 2 khi có sự phục hồi ở hầu hết các mã, tiêu biểu như HPG, HSG.

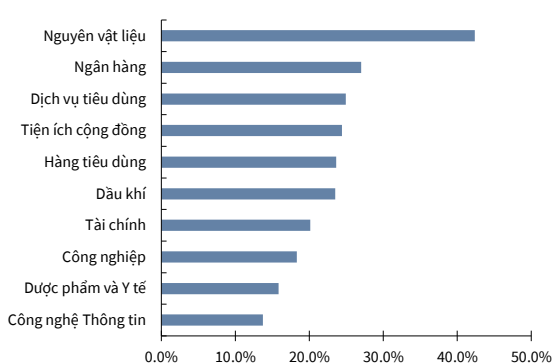
Dòng tiền khối ngoại diễn biến tích cực hơn khi lượng bán ròng đã giảm mạnh vào tháng 5 và đảo chiều dương trong tháng 6, với giao dịch thỏa thuận mua ròng lớn VHM. Dòng tiền thụ động ETF dù được cải thiện trong thời gian gần đây nhưng mức bán ròng vẫn còn khá lớn kể từ đầu năm.

Biểu đồ 1. Diễn biến TTCK Việt Nam và TTCK thế giới (YTD - %)



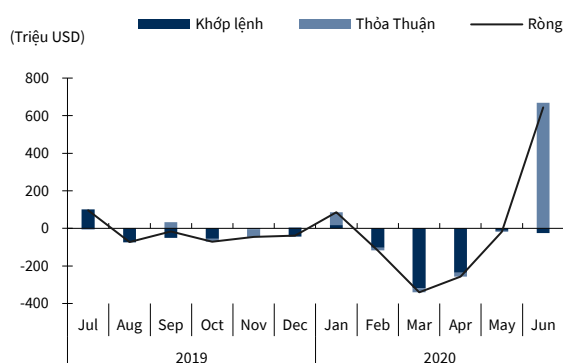
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Diễn biến giá theo ngành trong Q2 (%)



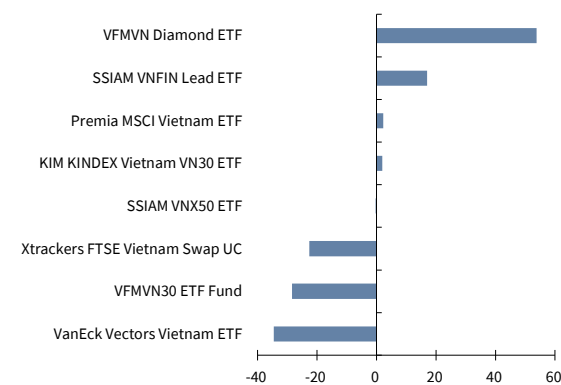
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 3. Dòng tiền NĐTNN (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 4. Dòng tiền quỹ ETF lớn ở Việt Nam (YTD - triệu USD)



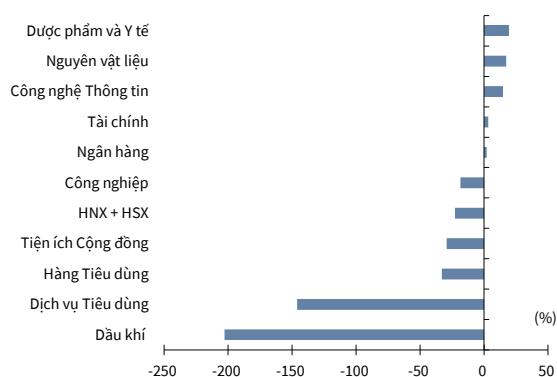
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Bức tranh KQKD Q1 2020 – Dấu ấn của Covid-19

Tình hình hoạt động của doanh nghiệp trên 2 sàn HSX và HNX đã chịu tác động mạnh bởi dịch bệnh Covid-19 với tăng trưởng LNST trên 2 sàn đã giảm gần 23% yoy. Các ngành sụt giảm mạnh nhất bao gồm Dầu khí (-200% yoy), Dịch vụ tiêu dùng (-146% yoy) và Hàng tiêu dùng (-33% yoy) khi chính phủ thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội, đóng cửa biên giới khiến hoạt động giao thương, đi lại bị gián đoạn và nhu cầu tiêu dùng suy giảm.

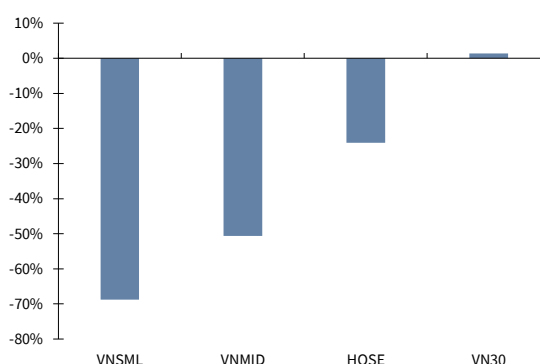
Ngoài ra, xét theo nhóm doanh nghiệp theo vốn hóa trên sàn HSX, chỉ duy nhất nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn duy trì được tăng trưởng lợi nhuận ở mức dương. Đây là nhóm được xem là có khả năng chống chịu tốt nhất trước dịch Covid-19, cùng khả năng nhanh chóng phục hồi hoạt động kinh doanh sau dịch nhờ bộ đệm tài chính lành mạnh, khả năng huy động vốn tốt hơn so với nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ.

**Biểu đồ 5. Tăng trưởng LNST doanh nghiệp trên sàn HSX & HNX trong Q1 2020 (%)**



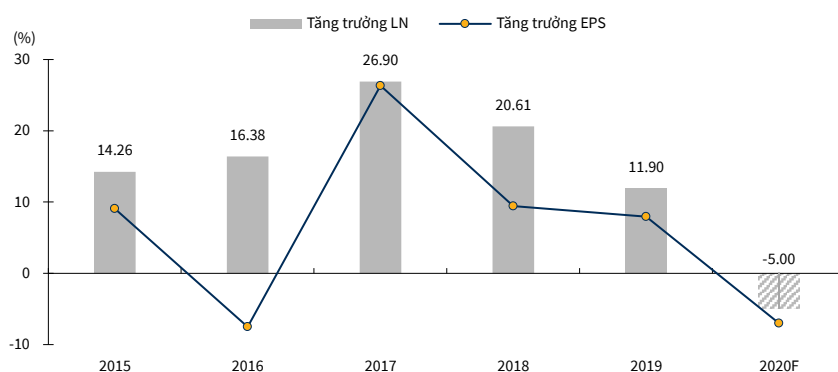
Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng LNST theo nhóm doanh nghiệp trên sàn HSX trong Q1 2020 (%)**



Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 7. Dự phóng tăng trưởng LNST và tăng trưởng EPS của doanh nghiệp trên sàn HSX**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

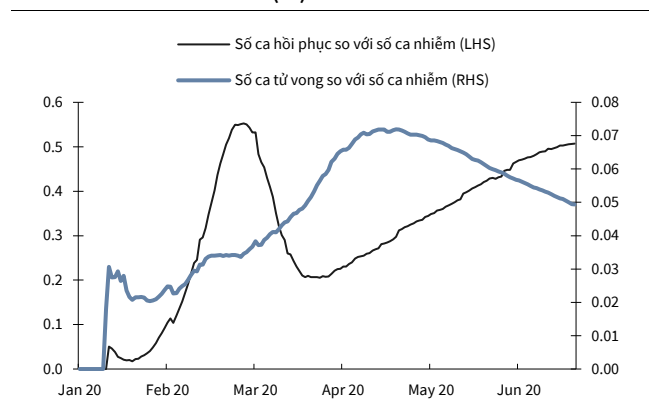
Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của doanh nghiệp sẽ tiếp tục diễn biến tiêu cực trong Q2 khi giai đoạn này (bao gồm tháng 4 cách ly xã hội) sẽ phản ánh mạnh nhất tác động tiêu cực của Covid-19. Tuy nhiên, KQKD các doanh nghiệp có thể dần phát đi tín hiệu phục hồi trở lại trong 2 quý cuối năm, khi mà các lĩnh vực kinh tế chủ chốt dần khôi phục trạng thái hoạt động bình thường (ngoại trừ 1 số lĩnh vực vẫn còn chịu tác động bởi dịch Covid-19 trên thế giới), cùng với đó là những gói “cứu trợ” kịp thời của chính phủ.

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2020 sẽ giảm -5% yoy. EPS năm 2020 của các doanh nghiệp niêm yết dự báo sẽ sụt giảm -7% đến -10% yoy.

## Yếu tố tác động - Covid-19 & Làn sóng thứ 2

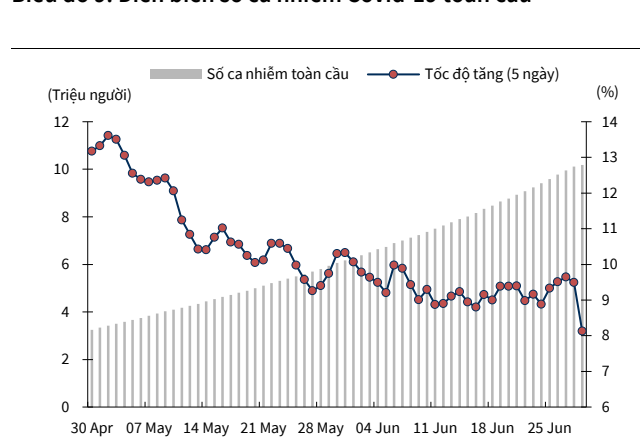
Diễn biến dịch Covid-19 vẫn sẽ tiếp tục là yếu tố mang tính quyết định đến biến động TTCK Việt Nam và TTCK toàn cầu trong nửa cuối năm 2020. Mặc dù thế giới vẫn ghi nhận thêm nhiều ca nhiễm mới nhưng đã xuất hiện nhiều điểm tích cực bao gồm: 1) số ca phục hồi đang theo chiều hướng tăng dần trong khi số ca tử vong theo chiều hướng giảm dần (Biểu đồ 8); 2) tốc độ tăng của số ca nhiễm mới đang trên đà giảm dần, đặc biệt là ở các đầu tàu kinh tế như EU, Anh, Nhật, Trung Quốc (Biểu đồ 9). Tuy nhiên, việc gỡ bỏ quy định “giãn cách xã hội” quá sớm đã khiến tình hình dịch bệnh trở nên phức tạp hơn, tiêu biểu như trường hợp của một số bang tại Mỹ đã ghi nhận số ca nhiễm tăng đột biến trở lại sau khi mở cửa. Dựa trên việc phân tích số liệu và phân tích định tính, chúng tôi đưa ra kịch bản cơ sở làn sóng Covid-19 thứ 2 sẽ không diễn ra ở Việt Nam, trong khi trên quy mô toàn cầu, khả năng bùng phát dịch có thể quay trở lại tại 1 số nước nhưng tác động có phần hạn chế hơn so với làn sóng đầu tiên.

**Biểu đồ 8. Tương quan số ca hồi phục & tử vong với số ca nhiễm Covid-19 toàn cầu (%)**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 9. Diễn biến số ca nhiễm Covid-19 toàn cầu**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dù đỉnh dịch thứ 2 được dự báo diễn biến khó lường, trong nhận định cơ sở của chúng tôi vẫn kì vọng một số điểm tích cực:

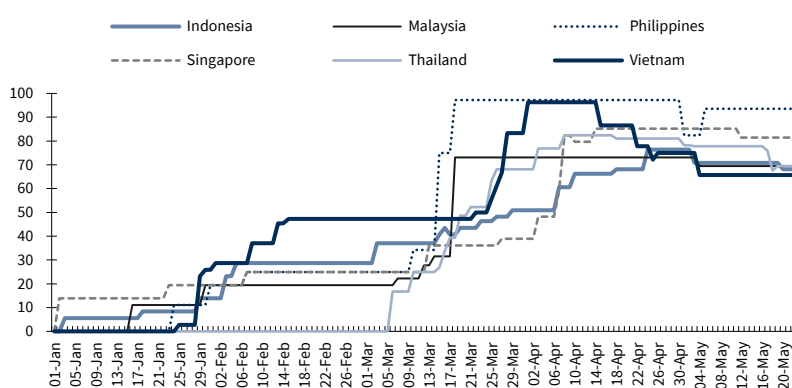
- Thứ nhất, tốc độ lây nhiễm và tử vong có thể thấp hơn lần đầu, một phần bởi thế giới đã đạt được mức độ “lây nhiễm cộng đồng” nhất định và nhóm dân số dễ tổn thương sẽ phơi nhiễm ít hơn khi đã chịu ảnh hưởng từ đợt 1 trước đó.
- Thứ hai, cách tiếp cận của nhiều quốc gia sẽ có sự thay đổi theo chiều hướng nới lỏng hơn thay vì “giãn cách xã hội” khi mà sức chịu đựng của doanh nghiệp hay tỷ lệ thất nghiệp lao động đã chạm đến giới hạn. Thay vào đó, các nước nhiều khả năng sẽ học hỏi mô hình chống dịch thành công của Hàn Quốc - truy dấu dịch bệnh trong khi hoạt động kinh tế vẫn được diễn ra bình thường.

- Thứ ba, quá trình phát triển vaccine đang được nhiều công ty dược phẩm lớn đẩy mạnh và cho những kết quả khả quan. Dữ liệu thử nghiệm giai đoạn 1 của công ty Moderna cho thấy một nhóm nhỏ người tham gia (8 người) đã phát triển được kháng thể có khả năng vô hiệu hóa virus corona. Thử nghiệm hiện đã bước vào giai đoạn 2 và chúng tôi kì vọng cao vào việc vaccine sẽ được sản xuất trong năm 2021.

Việt Nam đã khống chế thành công đỉnh dịch thứ nhất nhờ những biện pháp chống dịch quyết liệt bao gồm truy dấu vết dịch bệnh, chủ động đóng cửa biên giới và ban bố tình trạng giãn cách xã hội trên cả nước. Với kinh nghiệm từ lần 1, chúng tôi kì vọng Việt Nam tiếp tục có phương án kiểm soát tốt ngay cả trong trường hợp xuất hiện ca bệnh mới trong cộng đồng, qua đó chúng tôi đánh giá thấp kịch bản xấu dịch tái bùng phát trong nước và Việt Nam phải thực hiện giãn cách xã hội lần 2.

**Biểu đồ 10. Mức độ kiểm soát dịch bệnh Covid-19 của Việt Nam và khu vực**

Mức độ hiệu quả trong việc kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam được phản ánh thông qua việc là nước sớm nới lỏng các biện pháp chống dịch trong khối Đông Nam Á dù không phải là nước phản ứng mạnh mẽ nhất thời gian đầu.



Ghi chú: Mức 100 = Thắt chặt mạnh; mức 0 = nới lỏng

Nguồn: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, KB Securities Vietnam

Dựa trên kịch bản cơ sở này, chúng tôi lạc quan cho rằng vùng giá thấp nhất của thị trường trong năm 2020 đã rơi vào giai đoạn cuối tháng 3, giai đoạn đỉnh điểm của tình hình dịch trong nước.

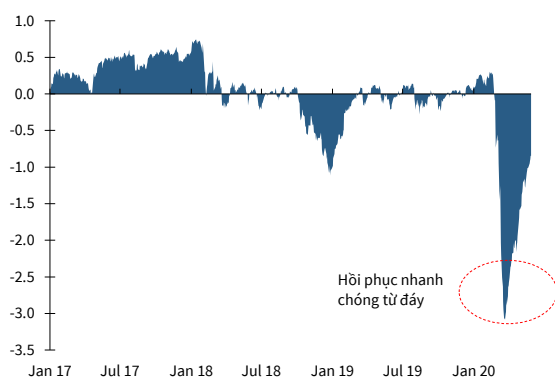


## Yếu tố tác động - Tốc độ phục hồi của nền kinh tế toàn cầu & Việt Nam

Đối với kinh tế thế giới, chúng tôi kì vọng trạng thái kinh tế xấu nhất trên toàn cầu đã qua đi và thay vào đó là sự phục hồi với mô hình chữ U nhờ những gói hỗ trợ quy mô lớn chưa từng có ở nhiều quốc gia, trong bối cảnh các biện pháp giãn cách xã hội đang dần được nới lỏng. Qua đó, trạng thái tài chính toàn cầu cũng đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ (Biểu đồ 11).

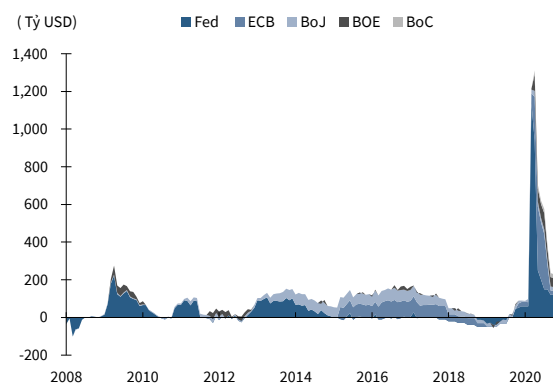
Cụ thể, tại Mỹ, chính phủ đã chính thức thông qua gói chi tiêu tài khóa \$2 nghìn tỷ USD trong khi Fed cắt giảm lãi suất xuống mức 0% và đồng thời sử dụng gói “QE không giới hạn” để bình ổn thị trường. Tại châu Âu, bộ trưởng tài chính châu Âu thông báo EU đã đạt được thỏa thuận gói chi tiêu tài khóa 120 tỷ euro, các hỗ trợ khác trị giá 1.2 nghìn tỷ euro trong khi ECB triển khai gói mua tài sản khổng lồ. Tại Nhật, nước này đã gây bất ngờ lớn với việc xem xét gói tài khóa 1 nghìn tỷ USD tương đương 40% GDP. Tại Trung Quốc, chính phủ cũng sử dụng một loạt công cụ hỗ trợ bao gồm giảm lãi suất, thuế phí kết hợp với mở rộng chi tiêu tài khóa.

Biểu đồ 11. Chỉ số Bloomberg trạng thái tài chính toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam. Chỉ số dựa trên trung bình của nước Mỹ, Anh, khu vực châu Âu và khu vực châu Á (trừ Nhật Bản)

Biểu đồ 12. Gói QE quy mô lớn của các nước G-7 (tỷ USD)



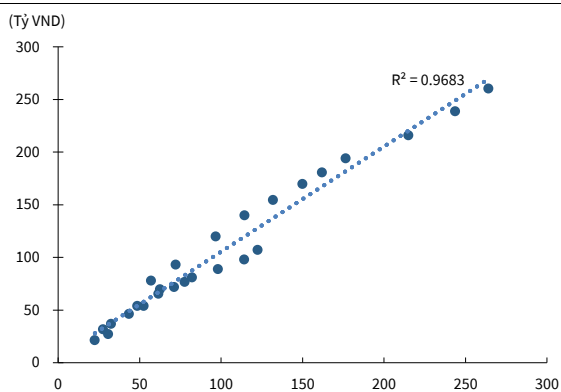
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam. Dữ liệu dự báo theo Bloomberg Economics

Đối với kinh tế trong nước, dù sớm dỡ bỏ giãn cách xã hội nhưng độ phụ thuộc vào xuất khẩu cao (xuất khẩu trên GDP của Việt Nam đang ở mức xấp xỉ 106%), khiến kinh tế Việt Nam gặp nhiều thách thức để phục hồi do hoạt động giao thương giữa các nước chưa thể sớm trở lại trạng thái bình thường (Biểu đồ 13). Ngoài ra, việc khách du lịch sụt giảm mạnh cũng khiến lĩnh vực du lịch, dịch vụ chịu ảnh hưởng nặng nề. Dù vậy, chúng tôi vẫn kì vọng kinh tế Việt Nam có thể đã sang nửa sau đà phục hồi hình chữ U. Chính phủ cũng đã nhanh chóng thực hiện các chính sách cắt giảm lãi suất, nới lỏng tiền tệ cùng với công bố các gói hỗ trợ tài khóa lớn hơn rất nhiều so với đợt khủng hoảng tài chính 2008 trước đó. (Biểu đồ 14, 15). Chúng tôi đã quan sát thấy một số tín hiệu tích cực bao gồm việc xu hướng các hoạt động dân sinh chứng kiến sự phục hồi mạnh, PMI và chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 6 của Việt Nam đã tăng mạnh trở lại, GDP quý

2 tăng trưởng dương bất chấp việc cách ly xã hội trong tháng 4 làm nhiều lĩnh vực kinh tế bị tê liệt.

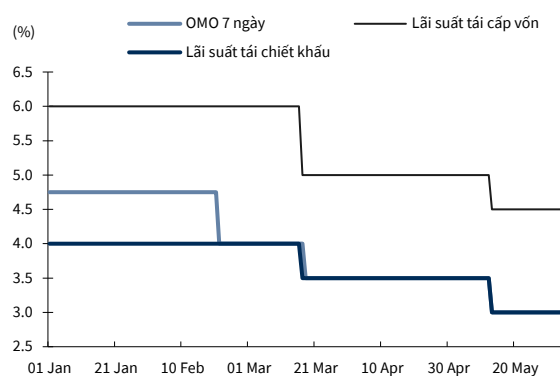
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 3% cho năm 2020.

**Biểu đồ 13. Tương quan giữa GDP danh nghĩa và quy mô xuất khẩu của Việt Nam (2007-2019) (tỷ USD)**



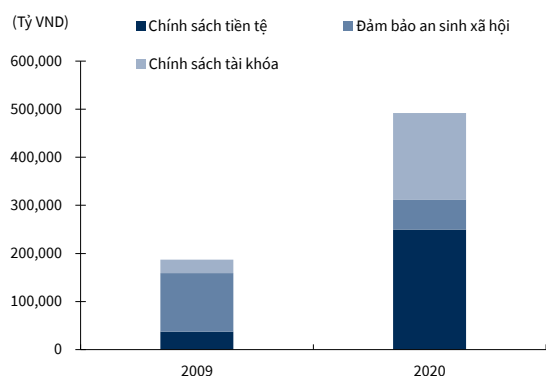
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 14. Lãi suất điều hành của Việt Nam**



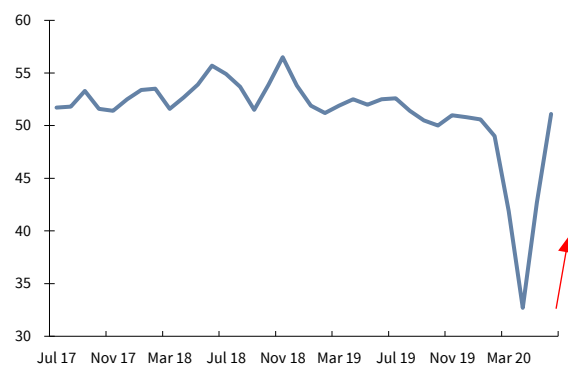
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 15. Tương quan gói “cứ trợ” tài khóa của Việt Nam**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

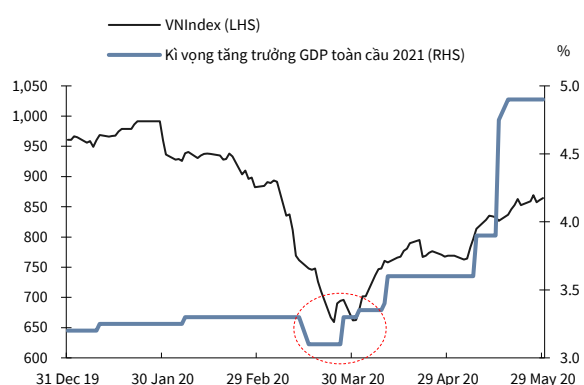
**Biểu đồ 16. PMI sản xuất của Việt Nam**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

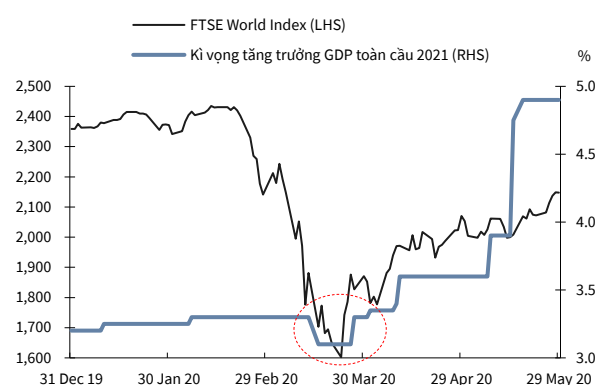
Kỳ vọng vào việc kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng nhanh chóng hồi phục từ mức đáy, sau giai đoạn đỉnh điểm của việc cách ly toàn xã hội, là động lực chính hỗ trợ diễn biến hồi phục của TTCK toàn cầu nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng trong thời gian qua (Biểu đồ 17, 18). Tuy nhiên, trên thực tế, quá trình này có thể sẽ diễn ra chậm hơn do tâm lý “phòng thủ” của người tiêu dùng. Việc mở cửa giao thương trở lại giữa các quốc gia cũng sẽ cần thêm thời gian khi những lo ngại về khả năng tái bùng phát dịch bệnh vẫn còn hiện hữu. Bởi vậy, chúng tôi lưu ý đến rủi ro về việc phục hồi trong hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có thể không được như kì vọng, qua đó mang tới tác động tiêu cực cho thị trường.

**Biểu đồ 17. Tương quan chỉ số VNIndex & kì vọng tăng trưởng GDP toàn cầu 2021 của Bloomberg**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 18. Tương quan chỉ số FTSE World Index & kì vọng tăng trưởng GDP toàn cầu 2021 của Bloomberg**



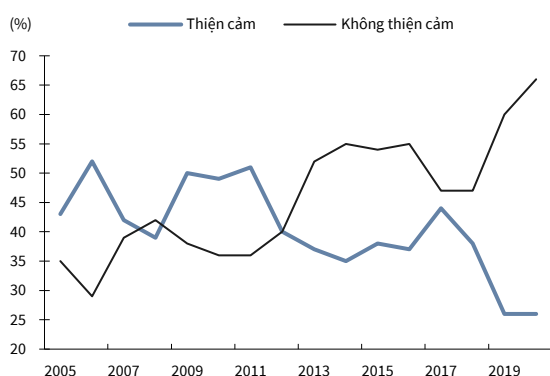
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Yếu tố tác động - Căng thẳng giữa Mỹ & Trung Quốc

Căng thẳng Mỹ-Trung là yếu tố gây xáo trộn mạnh đến biến động thị trường giai đoạn 2018-2019, trước khi sự chú ý của thị trường tập trung vào diễn biến dịch Covid-19. Mặc dù vậy, có nhiều tín hiệu cho thấy yếu tố này nhiều khả năng sẽ nóng trở lại trong thời gian tới, khi vấn đề Covid-19 lắng xuống, như: 1) Mỹ cáo buộc Trung Quốc chịu trách nhiệm trước việc dịch Covid-19 bùng phát; 2) Mỹ đe dọa trừng phạt khi Trung Quốc thông qua luật an ninh mạng ở Hongkong; 3) Các vấn đề cốt lõi về thương mại giữa 2 nước chưa được giải quyết.

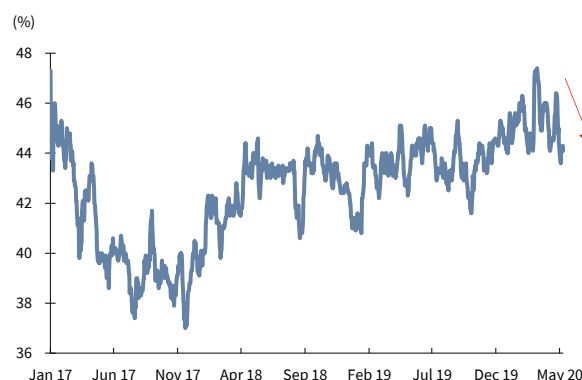
Trên thực tế, mới đây Mỹ đã có 1 số bước đi cụ thể như công bố đòn trừng phạt mới nhắm vào tập đoàn viễn thông Trung Quốc Huawei, thông qua dự luật hủy niêm yết công ty Trung Quốc và kêu gọi các công ty Mỹ chuyển dây chuyền sản xuất ra khỏi Trung Quốc.

**Biểu đồ 19. Khảo sát mức độ thiện cảm với Trung Quốc**



Nguồn: Pew Research Center, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 20. Tỷ lệ ủng hộ tổng thống Trump**

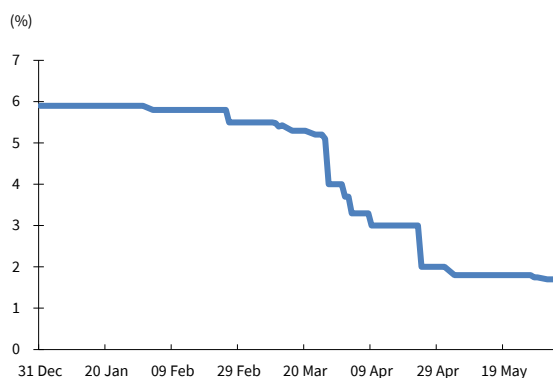


Nguồn: Real Clear Politics, KB Securities Vietnam

Căng thẳng giữa hai nước nhiều khả năng sẽ tiếp tục gia tăng cho đến kì bầu cử Mỹ tháng 11. Khi mà sự bất mãn của người dân Mỹ với Trung Quốc đang tăng cao, Tổng thống Mỹ, ông Donald Trump, có thể xem đây như là cơ hội gia tăng tín nhiệm bằng những hành động cứng rắn với Trung Quốc, nhất là khi tỷ lệ ủng hộ giành cho ông đang giảm sút (Biểu đồ 19, 20)

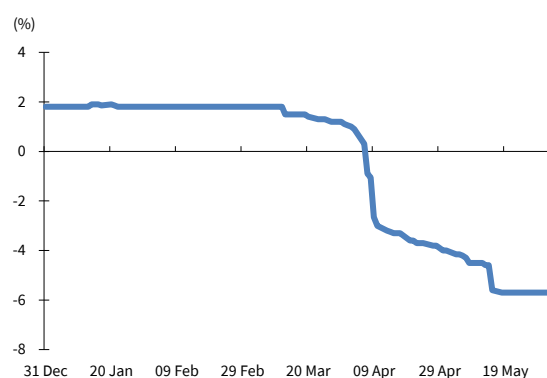
Dù vậy, chúng tôi cho rằng tác động của yếu tố này lên TTCK toàn cầu chỉ mang tính chất thời điểm, thay vì trở thành 1 yếu tố trọng yếu tác động đến xu hướng thị trường trong nửa cuối năm do ít có khả năng Mỹ sẽ áp dụng một đợt áp thuế mới. Trên thực tế, cả 2 nền kinh tế đều đang bị tổn thương bởi Covid-19 và ưu tiên hàng đầu đặt ra đối với cả 2 Chính phủ là phục hồi kinh tế (Biểu đồ 21, 22). Bên cạnh đó, Trung Quốc chưa có dấu hiệu sẽ phá vỡ cam kết thỏa thuận giai đoạn 1, bao gồm việc Trung Quốc mở cửa thị trường tài chính hơn với sự tham gia của Mastercard, thực hiện thu mua nông sản Mỹ.

Biểu đồ 21. Dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc 2020



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 22. Dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ 2020

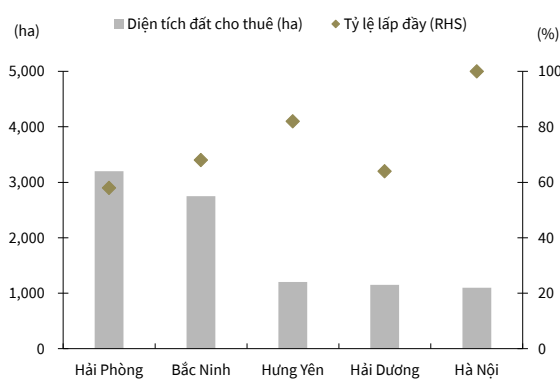


Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Ở một khía cạnh khác, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung quay lại, việc Quốc hội chính thức thông qua EVFTA trong kỳ họp vừa qua, cùng với chất “xúc tác” Covid-19 là yếu tố tích cực, giúp đẩy Việt Nam trở thành điểm sáng trong việc thu hút đầu tư nước ngoài FDI. Đây là động lực quan trọng hỗ trợ đà hồi phục của kinh tế trong nước, của thị trường chứng khoán, cũng như của nhóm doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp như logistic, Bất động sản khu công nghiệp.

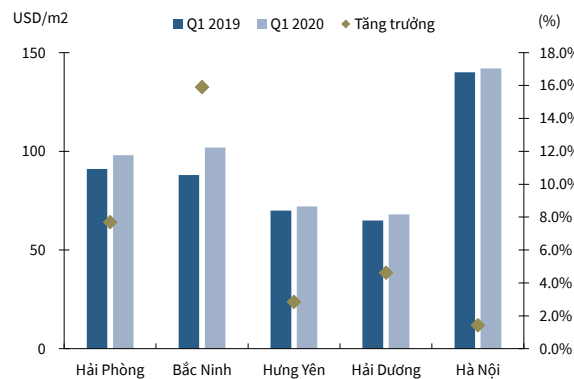
Đối với Bất động sản khu công nghiệp, chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực khi theo số liệu quý I của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, thu hút vốn đầu tư vào các KCX-KCN tăng đến 86.04% so với cùng kỳ năm 2019, đạt 117.76 triệu USD. Ngoài ra, nghiên cứu của JLL Việt Nam cũng chỉ ra nhu cầu thuê đất ở các KCN những tháng đầu năm vẫn đứng ở mức cao với tỷ lệ lấp đầy ở khu vực miền Bắc tăng tương đối khoảng 2% với Q4 2019, đạt 72% cuối Q1 2020, trong khi giá đất sản xuất trung bình đạt 99 USD/m<sup>2</sup>/chu kỳ thuê (+6.5% YoY). Bởi vậy, triển vọng trung hạn cho nhóm ngành này là tương đối sáng sủa, đặc biệt ở những doanh nghiệp đang có sẵn hoặc mở rộng thêm nguồn quỹ đất cho thuê.

Biểu đồ 23. Tổng nguồn cung và công suất thuê miền Bắc



Nguồn: JLL, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 24. Giá thuê đất khu công nghiệp miền Bắc



Nguồn: JLL, KB Securities Vietnam

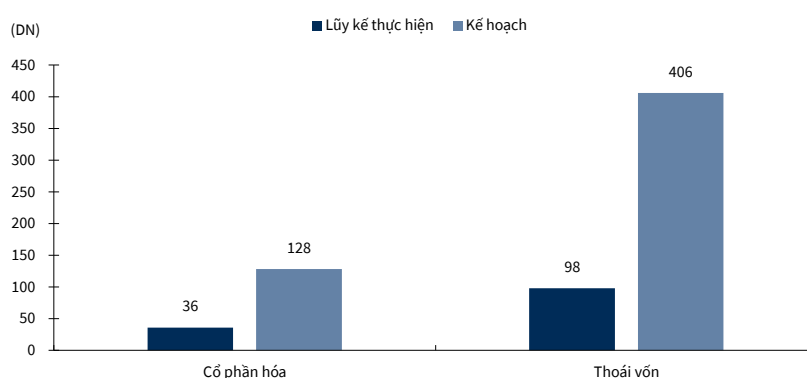
## Yếu tố tác động - Thoái vốn & Cổ phần hóa

Chúng tôi đánh giá hoạt động cổ phần hóa & thoái vốn doanh nghiệp Nhà Nước, dù khó kỳ vọng có sự đột biến trong nửa cuối năm do điều kiện thị trường thiếu thuận lợi (thiếu vắng sự tham gia của dòng tiền lớn trong nước, và dòng tiền từ nhà đầu tư nước ngoài, trong khi định giá thị trường ở mức trung bình/thấp so với lịch sử khiến việc thoái vốn giá cao gặp khó khăn), nhưng có thể xuất hiện 1 số điểm sáng tác động tích cực đến thị trường do:

**- Tiến độ kì vọng được đẩy nhanh hơn khi áp lực kế hoạch dồn nén vào quý 3 & quý 4.** Cụ thể, dịch Covid-19 đã đình trệ tiến độ, khiến 4 tháng đầu năm 2020 đã không ghi nhận doanh nghiệp cổ phần hóa nào. Trong khi đó, lũy kế giai đoạn 2017 tới nay, chính phủ mới cổ phần hóa được 36/128 doanh nghiệp (theo công văn số 991/TTg-ĐMDN và quyết định số 26/2019/QĐ-TTg) và thoái vốn ở 98/406 doanh nghiệp (theo quyết định số 1232/QĐ-TTg).

**- Áp lực gia tăng nguồn thu ngân sách.** Với nguồn thu ngân sách chính từ thuế dự kiến lại giảm mạnh bởi các gói hỗ trợ giãn và hoãn các loại thuế phí, khoản thu về từ hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn là rất cần thiết để cân đối nguồn vốn cho hoạt động đầu tư công. Khi đó, chúng tôi kì vọng nhà nước tính đến thoái vốn ở một số doanh nghiệp hấp dẫn như SJS, PLX hay VGC.

**Biểu đồ 25. Tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn 2016-2020**



Nguồn: Bộ Tài Chính, KB Securities Vietnam

**- Sắp xếp lại nhóm các doanh nghiệp thoái vốn.** Mới đây, Thủ tướng phê duyệt danh mục thoái vốn doanh nghiệp nhà nước trong năm 2020 để đẩy nhanh tiến độ thoái vốn, hiện đang nhiều chậm trễ. Việc sắp xếp danh mục các nhóm doanh nghiệp là cần thiết để mang tới sự phân công rõ ràng cho từng đơn vị được giao. Ngoài ra, việc chuyển giao nhiều thương vụ về SCIC có thể giúp đẩy nhanh tiến độ và tăng độ khả thi thoái vốn cổ phần nhà nước.

**Bảng 2. Doanh nghiệp thoái vốn dự kiến trên sàn của SCIC năm 2020**

STT	Tên doanh nghiệp	Sàn giao dịch	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	Vốn nhà nước (tỷ VNĐ)	Tỷ lệ thoái (%)
1	Tập đoàn Bảo Việt	HOSE	7,009	222	3%
2	CTCP FPT	HOSE	6,784	400	6%
3	Tổng công ty Thép Việt Nam	UPCOM	6,780	6,368	94%
4	CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	UPCOM	5,000	450	9%
5	Tập đoàn dệt may Việt Nam	UPCOM	5,000	2,674	53%
6	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	UPCOM	4,500	514	11%
7	CTCP Nhiệt điện Phả Lại	HOSE	3,262	1	0%
8	Tổng công ty Thủy sản Việt Nam - CTCP (Seaprodex)	UPCOM	1,250	792	63%
9	TCT CP Công nghiệp Dầu thực vật VN	UPCOM	1,218	442	36%
10	CTCP Nhựa TN Tiền Phong	HNX	982	364	37%
11	TCT Cổ phần Bảo Minh	HOSE	914	463	51%
12	Tổng công ty LICOGI-CTCP	UPCOM	900	366	41%
13	CTCP Nhựa Bình Minh	HOSE	819	0	0%
14	Tổng công ty Cổ phần Điện Tử và Tin học	UPCOM	438	385	88%
15	CTCP TRAPHACO	HOSE	415	148	36%
16	CTCP XNK Nông sản thực phẩm An Giang	UPCOM	350	179	51%
17	CTCP XNK Y tế DOMESCO	HOSE	347	121	35%
18	CTCP Giao nhận kho vận ngoại thương	UPCOM	268	267	99%
19	CTCP Nhựa Việt Nam	UPCOM	194	128	66%
20	CTCP Thiết bị phụ tùng Sài Gòn	HOSE	190	5	3%
21	CTCP Tập đoàn Vinacontrol	HNX	105	32	30%
22	CTCP XNK Sa giang	HNX	71	36	50%
23	CTCP Rau quả thực phẩm An Giang	UPCOM	60	29	49%
24	Tổng công ty tư vấn xây dựng thủy lợi Việt Nam	UPCOM	44	22	49%
25	CTCP CNTT, VT và tự động hóa dầu khí PVTech	UPCOM	42	6	14%
26	CTCP Công trình GTVT Quảng Nam	HNX	27	15	54%
27	CTCP TRAENCO	UPCOM	17	3	19%
28	CTCP Xuất khẩu thủy sản Khánh Hòa	UPCOM	15	1	9%

Ghi chú: Căn cứ theo Quyết định số 105/QĐ-ĐTKDV

Nguồn: SCIC, KB Securities Vietnam

**Bảng 3. Danh sách 14 doanh nghiệp có vốn nhà nước chuyển giao về SCIC năm 2020**

STT	Tên doanh nghiệp	Mã chứng khoán	Vốn nhà nước đang nắm giữ (% vốn điều lệ)
1	Tổng Công ty CP Xây dựng công nghiệp Việt Nam	VVN	83%
2	Tổng công ty Rượu - Bia - Nước giải khát Sài Gòn	SAB	36%
3	Công ty CP Cung ứng nhân lực quốc tế và thương mại	SON	98%
4	Công ty CP Nhân lực quốc tế Sovilaco	SVL	98%
5	Tổng công ty Cơ khí xây dựng	TCK	99%
6	Tổng công ty Tư vấn xây dựng Việt Nam	VGW	87%
7	Tổng công ty Vật liệu xây dựng số 1	FIC	40%
8	Tổng công ty Sông Đà	SJG	100%
9	Tổng công ty Đầu tư Nước và Môi trường Việt Nam	VIW	98%
10	Công ty CP Phim Giải Phóng		100%
11	Công ty CP Du lịch và Xúc tiến đầu tư		10%
12	Công ty CP XNK Vật tư thiết bị ngành In		32%
13	Công ty CP Xây dựng và NK Tổng hợp		60%
14	CP Xây dựng Nông thôn Việt Nam		23%

Ghi chú: Căn cứ theo quyết định số 908/QĐ-TTg

Nguồn: Bộ Kế Hoạch Đầu Tư, KB Securities Vietnam

**Bảng 4. Danh sách 18 doanh nghiệp có vốn nhà nước cần xây dựng phương án thoái vốn riêng năm 2020**

STT	Tên doanh nghiệp	Mã chứng khoán	Vốn nhà nước đang nắm giữ (% vốn điều lệ)
1	Tập đoàn xăng dầu Việt Nam	PLX	76%
2	Tổng công ty Hàng không Việt Nam	HVN	86%
3	Tổng công ty Máy động lực và máy Nông nghiệp Việt Nam	VEA	88%
4	Tổng công ty máy và Thiết bị công nghiệp	MIE	100%
5	Tổng công ty Viglacera	VGC	39%
6	Công ty cổ phần Trung tâm Hội chợ triển lãm Việt Nam	VEF	10%
7	Tổng công ty Xây dựng đường thủy		37%
8	Công ty XNK ngành In		30%
9	Công ty CP Đầu tư và Phát triển Phim truyện VN		29%
10	Công ty Cổ phần Thể dục Thể thao Việt Nam		51%
11	Công ty CP Đầu tư xây lắp và vật liệu xây dựng		18%
12	Công ty cổ phần Khách sạn du lịch Thăng Lợi		19%
13	Công ty CP Dịch vụ đô thị và công cộng Xuyên Mộc		32%
14	Công ty CP Dịch vụ du lịch quốc tế tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu		27%
15	CTCP Xuất nhập khẩu Côn Sơn		40%
16	Công ty TNHH Tư vấn thẩm định giá		90%
17	Công ty CP Cung ứng tàu biển Hải Phòng		39%
18	Công ty cổ phần Môi trường đô thị Phú Yên		91%

Ghi chú: Căn cứ theo quyết định số 908/QĐ-TTg

Nguồn: Bộ Kế Hoạch Đầu Tư, KB Securities Vietnam



**- Chính phủ tháo gỡ rào cản, cải thiện khung pháp pháp lý về vấn đề cổ phần hóa.** Cụ thể, Bộ Tài Chính mới đây đã đề xuất Quốc hội 10 giải pháp đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước. Trước đó, Bộ Tài Chính cũng đã ban hành Công văn số 4544/BTC-TCĐN ngày 18/4/2019 về phương án sử dụng đất khi cổ phần hóa doanh nghiệp, giúp đơn giản hóa quá trình thẩm định giá.

**Bảng 5. Doanh nghiệp lớn cổ phần hóa dự kiến trong năm 2020**

STT	Tên doanh nghiệp	Tỷ lệ nắm giữ nhà nước
1	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (Agribank)	> 65%
2	Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin)	> 65%
3	Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT)	50-65%
4	Tổng công ty Viễn thông MobiFone	50-65%
5	Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem)	50-65%
6	Tổng công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam (VICEM)	50-65%
7	Tổng công ty Giấy Việt Nam (Vinapaco)	<50%
8	Tổng công ty Phát điện 1 (GENCO1)	<50%
9	Tổng công ty Phát điện 2 (GENCO2)	<50%
10	Công ty Vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC)	<50%

Nguồn: Bộ Tài Chính, KB Securities Vietnam

**Các dự án lớn bắt đầu được thực hiện.** Mới đây, Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp đã trình Thủ Tướng Chính phủ phê duyệt phương án cổ phần hóa EVNGENCO2 vào tháng 8/2020 và dự kiến thực hiện chào bán công khai cổ phần ra công chúng vào tháng 12/2020. Giá trị doanh nghiệp này được xác định là hơn 46,102 tỷ VNĐ trong đó giá trị thực phần vốn nhà nước là hơn 26,506 tỷ VNĐ. Đối với các thương vụ cổ phần hóa lớn khác như Mobifone, Agribank, Vinacomin... dù không có khả năng sẽ được hoàn thành trong năm 2020, tuy nhiên khả năng được tiến hành vào đầu năm 2021 là hoàn toàn khả thi và có thể tạo ra các hiệu ứng sớm, tích cực đến TTCK giai đoạn cuối năm.

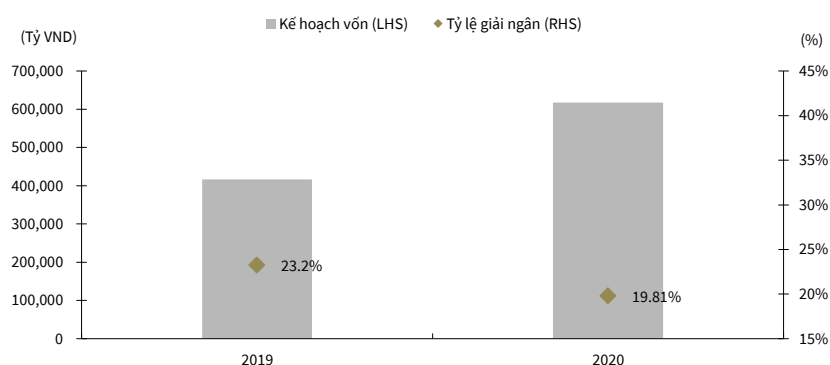
## Yếu tố tác động - Đầu tư công

Chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư công nửa cuối năm sẽ có nhiều yếu tố khởi sắc và tác động tích cực đến thị trường khi:

**Áp lực giải ngân dồn nén mạnh vào 6 tháng cuối năm.** Luật Đầu Tư Công đã cho phép kế hoạch vốn năm 2019 chưa được giải ngân sẽ được cộng dồn vào năm sau, khiến dư địa ngân sách năm 2020 khá dồi dào, ở mức 700 nghìn tỷ (bao gồm 470.6 nghìn tỷ đồng dự toán 2020 và 225.2 nghìn tỷ đồng vốn 2019 chuyển sang). Tuy nhiên, do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, ước giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công tính tới 31/05/2020 mới chỉ đạt 122,241 tỷ, tương đương gần 19.8% dự toán 2020. Như vậy, tỷ lệ giải ngân đang ở mức rất thấp và khả năng hoàn thành kế hoạch giải ngân toàn bộ số vốn đầu tư công 700 nghìn tỷ đồng là gần như không khả thi.

**Mặc dù vậy, chúng tôi ghi nhận có 1 số yếu tố có thể thúc đẩy hoạt động đầu tư công sôi động hơn trong nửa sau của năm**, bao gồm các yếu tố chính: 1) dịch Covid-19 trong nước về cơ bản đã được kiểm soát tốt, giúp phần nào giải phóng yếu tố gây tắc nghẽn hoạt động đầu tư công trong nửa đầu năm; 2) kinh tế chịu tác động nặng nề bởi Covid-19 và đầu tư công là 1 trong 5 mũi nhọn được Chính phủ đề ra để hỗ trợ tăng trưởng trong năm nay; 3) luật đầu tư công mới (có hiệu lực từ 1/1/2020), phần nào được kỳ vọng giải quyết được các khó khăn về mặt pháp lý; 4) đây là năm cuối trong kế hoạch 5 năm phát triển kinh tế xã hội (2016-2020), nhiều dự án lớn cơ bản đã hoàn thiện về mặt thủ tục, pháp lý để sẵn sàng triển khai, hoặc đang được triển khai các bước đầu (cao tốc Bắc-Nam, sân bay Long Thành...).

**Biểu đồ 26. Kế hoạch vốn đầu tư công & tiến độ giải ngân (tỷ VND - %)**



Nguồn: Bộ Tài Chính, KB Securities Vietnam; Tiến độ giải ngân tính theo 5 tháng 2020 và 5 tháng 2019.

Luật Đầu Tư Công đã cho phép kế hoạch vốn năm 2019 chưa được giải ngân sẽ được cộng dồn vào năm sau, khiến dư địa ngân sách năm 2020 khá dồi dào, ở mức 700 nghìn tỷ. Bởi vậy, tiến độ giải ngân của 5 tháng 2020 có vẻ chậm nhưng về cơ bản tăng 26% so với 5 tháng 2019.

### Một số tín hiệu cụ thể cho thấy Chính phủ đang tập trung đẩy mạnh đầu tư công trong nửa sau 2020:

- Mới đây Thủ tướng đã ban hành văn bản thúc giục số 623/TTg-KTTH yêu cầu các Bộ Trưởng, thủ trưởng cơ quan chính phủ chịu trách nhiệm với vai trò là người đứng đầu nếu không đạt được kế hoạch giải ngân. Ngoài ra, chính phủ cũng sẽ quyết định cắt giảm, điều chuyển kế hoạch đầu tư vốn ngân sách trung ương năm 2020 của các Bộ, cơ quan trung ương và địa phương có tỷ lệ giải ngân dưới 60% kế hoạch vốn 2020 đến ngày 30/09/2020 để điều chỉnh cho các dự án quan trọng, cấp bách cần đẩy nhanh tiến độ và có khả năng giải ngân nhanh.

- Quốc Hội đã thông qua việc chuyển 3 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam (Vĩnh Hảo – Phan Thiết, Mai Sơn – Quốc Lộ 45 và Phan Thiết – Dầu Giây) từ hình thức đầu tư PPP sang đầu tư công với mục tiêu khởi công cuối năm 2020. Dù phát sinh vốn thêm 7,350 tỷ trong năm 2020, chúng tôi không cho rằng đây là vướng mắc lớn với ngân sách nhà nước khi chính phủ hoàn toàn có khả năng điều chuyển vốn từ các dự án giải ngân chậm hoặc ứng trước dự toán ngân sách năm sau theo quy định tại khoản 1 điều 57 Luật Ngân Sách Nhà Nước.

- Bên cạnh đó, với dự án sân bay Long Thành, chính phủ cũng vừa có văn bản đốc thúc tỉnh Đồng Nai phải giải ngân hết 23,000 tỷ chi phí giải phóng mặt bằng trong năm nay. Công tác san nền và thi công các hạng mục giao thông kết nối sẽ bắt đầu vào tháng 7/2020, làm cơ sở có thể khởi công dự án sân bay Long Thành vào tháng 5/2021.

**Bảng 6. Danh sách 11 dự án thành phần đường cao tốc Bắc - Nam**

STT	Tên dự án	Tổng mức đầu tư ĐV: tỷ VND	Hình thức đầu tư	Dự kiến khởi công
1	Cao Bồ - Mai Sơn	1,600	Đầu tư công	2019
2	Mai Sơn - QL 45	12,920	Đầu tư công	2020-2022
3	QL 45 - Nghi Sơn	6,330	PPP	2021-2023
4	Nghi Sơn - Diễn Châu	8,380	PPP	2021-2023
5	Diễn Châu - Bãi Vọt	13,340	PPP	2021-2023
6	Cam Lộ - La Sơn	7,670	Đầu tư công	2019
7	Nha Trang - Cam Lâm	7,615	PPP	2021-2023
8	Cam Lâm - Vĩnh Hảo	13,690	PPP	2021-2023
9	Vĩnh Hảo - Phan Thiết	11,600	Đầu tư công	2020-2022
10	Phan Thiết - Dầu Giây	14,360	Đầu tư công	2020-2022
11	Cầu Mỹ Thuận 2	5,000	Đầu tư công	2020

Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, KB Securities Vietnam

Kì vọng vào việc đẩy nhanh giải ngân đầu tư công, chúng tôi cho rằng có 2 nhóm ngành được hưởng lợi lớn nhất:

**Nhóm cổ phiếu xây dựng có tiềm năng trúng thầu dự án hạ tầng lớn.** Với các dự án đường cao tốc Bắc - Nam sử dụng 100% vốn nhà nước, Tổng công ty Sông Đà (SJG) đã được Bộ xây dựng đề xuất thực hiện một phần dự án. Với 5 dự án còn lại theo hình thức PPP, chính phủ sẽ lựa chọn các liên danh nhà đầu tư trúng sơ tuyển bao gồm những cái tên đáng chú ý như Tập đoàn Cienco4 (CG4), Tập đoàn

Xây dựng Hòa Bình (HBC), CTCP Licogi 16 (LCG), CTCP FECON (FCN) hay TCT Vinaconex (VCG). Trong đó, với việc 1 số dự án BOT mở rộng QL1 của CG4 chịu ảnh hưởng tiêu cực về khả năng hoàn vốn khi Chính phủ triển khai dự án cao tốc Bắc – Nam (gây ra hiện tượng phân lưu), doanh nghiệp này nhiều khả năng sẽ là cái tên được ưu ái trúng thầu.

**Bảng 7. Danh sách các liên danh trúng sơ tuyển dự án đường cao tốc Bắc – Nam theo hình thức PPP**

STT	Tên dự án	Tổng mức đầu tư ĐV: Tỷ VND	Danh sách nhà đầu tư qua sơ tuyển
1	Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	6,330	(1) Liên doanh Cienco4 - Hòa Bình - Thuận An - Tân Thành Đô - Công ty 18 (2) Liên doanh Công ty CP Licogilo - Công ty FECON - Công ty CP ĐT 468 - Công ty TNHH Xây dựng Điện Phước - Công ty CP Hạ tầng và Phát triển đô thị FECON
2	Nghi Sơn - Diễn Châu	8,380	(1) Liên doanh Tân Nam - Vinaconex - Thái Sơn (2) Liên doanh Hòa Hiệp - Vinaconex 2 - Cienco4 - Núi Hồng
3	Diễn Châu - Bãi Vọt	13,340	(1) Liên doanh Hòa Hiệp - Vinaconex 2 - Cienco4 - Núi Hồng (2) Liên doanh Đèo Cả Hải Thạch - Hà Thanh - Hoàng Long - Tiến Đại Phát (3) Liên doanh Vinaconex - Tân Nam - HCJ
4	Nha Trang - Cam Lâm	7,615	(1) Liên doanh Vinaconex - Duy Tân - Trường Long (2) Liên doanh Cienco4 - Thuận An - Tân Thành Đô (3) Công ty TNHH Tập đoàn Sơn Hải (4) Liên doanh Miền Trung - Cường Thịnh Thi - Ciencol - 873 - 168 (5) Liên doanh Phương Thành - Nguyên Minh - Nhạc Sơn - Tự Lập
5	Cam Lâm - Vĩnh Hào	13,690	(1) Liên doanh Trung Nam - Horizon - Hải Đăng - Sơn Hai (2) Liên doanh Vinaconex - VN.ETDEI - FECON (3) Liên doanh Đèo Cả - Hải thạch - 194 (4) Liên doanh Cienco4 - Hòa Bình - Giao thông 18 - Phương Thành - Thuận An

Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, KB Securities Vietnam

Với các dự án hạ tầng sân bay, Tổng công ty hàng không (ACV) được xem là cái tên sáng giá nhất. Mới đây, ACV đã được chấp thuận đầu tư dự án xây dựng nhà ga hành khách T3 sân bay Tân Sơn Nhất với số vốn gần 11,000 tỷ và dự kiến triển khai tháng 10/2021. ACV cũng nhiều khả năng được thủ tướng chỉ định thầu triển khai xây dựng sân bay Long Thành trong năm sau.

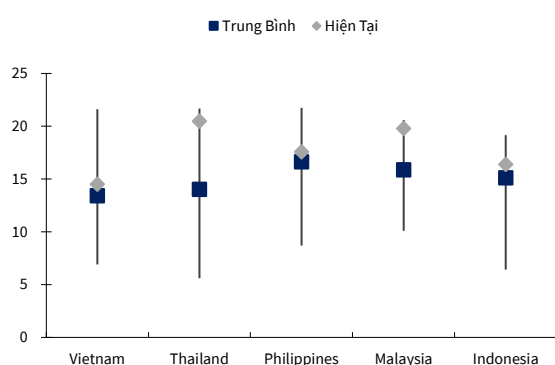
**Nhóm cổ phiếu nguyên vật liệu với nhu cầu tiêu thụ tăng cao.** Trong đó, với nhóm ngành thép, Tập đoàn Hòa Phát (HPG) là cái tên hưởng lợi với lợi thế giá và số lượng từ dự án Dung Quất. Với nhóm ngành đá, CTCP Khoáng sản xây dựng Bình Dương (KSB) và CTCP Hóa An (DHA) có thể tận dụng được cơ hội nhờ số lượng mỏ đá và công suất khai thác lớn. Ngoài ra, nhóm ngành xi măng cũng sẽ là nhóm đang lưu tâm với một số tên tiêu biểu như CTCP Xi măng Vicem Hà Tiên (HT1), CTCP Xi măng Bim Sơn (BCC).

## Nhận định thị trường

Thông qua việc đánh giá các yếu tố thuận lợi, rủi ro của thị trường trong 6 tháng cuối năm, cùng với việc so sánh tương đối các chỉ số chính của VNIndex với dữ liệu lịch sử và các thị trường trong khu vực, trong bối cảnh các kênh đầu tư cạnh tranh khác trở nên kém hấp dẫn (vàng đã tăng giá mạnh, lãi suất gửi tiết kiệm ở mức thấp, đồng VND ổn định khiến việc đầu tư USD kém hấp dẫn, thị trường bất động sản tiềm ẩn nhiều rủi ro...), chúng tôi đánh giá vùng giá hiện tại của TTCK Việt Nam là hợp lý để tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu đầu tư trung, dài hạn. Góp phần củng cố cho nhận định trên là việc chúng tôi có niềm tin tăng trưởng vĩ mô trong nước, cùng với hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết sẽ quay trở lại trạng thái bình thường, hoặc tiệm cận mức bình thường, trong năm 2021, dù bối cảnh vĩ mô nửa sau 2020 còn nhiều bất định.

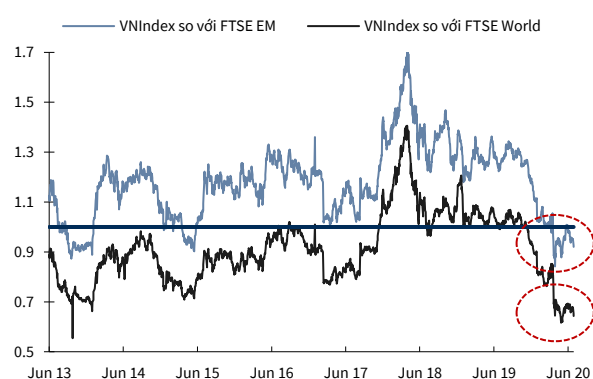
Mặc dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý về rủi ro điều chỉnh ngắn hạn của thị trường trong bối cảnh mùa báo cáo KQKD quý 2 đang diễn ra có thể mang lại bức tranh tiêu cực hơn so với kỳ vọng. Trong kịch bản xấu, dự phóng tăng trưởng EPS của thị trường trong năm 2020 có thể cần đánh giá lại so với mức dự báo hiện tại (giảm 7%-10% YoY).

**Biểu đồ 27. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VN-Index và các nước khu vực (2009 – 2020)**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

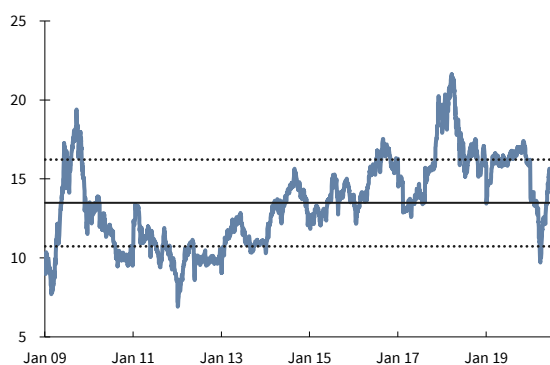
**Biểu đồ 28. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VNIndex so với FTSE EM Index và FTSE World Index**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

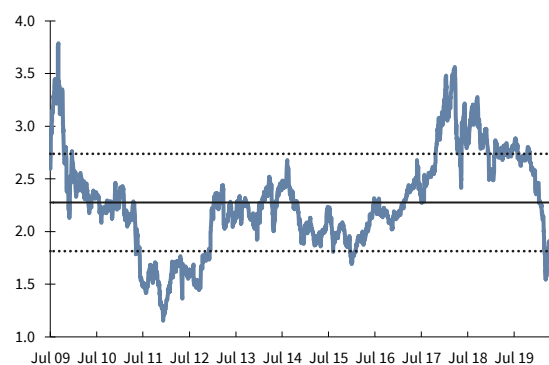
So sánh P/E của các thị trường trong khu vực, có thể thấy P/E forward 12 tháng của VN-Index thấp hơn tương đối so với P/E forward 12 tháng của các nước khác trong khu vực (Biểu đồ 27). Ngoài ra, tương quan P/E forward 12 tháng với 2 chỉ số tiêu chuẩn khác là FTSE EM Index và FTSE World Index thì giá trị so sánh của VNIndex đang ở mức thấp kể từ năm 2013 (Biểu đồ 28).

**Biểu đồ 29. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VN-Index trong quá khứ (2009 – 2020)**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 30. Diễn biến P/B forward 12 tháng của VN-Index trong quá khứ (2009 – 2020)**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Xét theo dữ liệu quá khứ trong giai đoạn từ 2009 – 2020, mức P/E forward của VN-Index dù nằm ở trên đường trung bình nhưng vẫn ở trong vùng hợp lý trong khi mức P/B forward 12 tháng lại đang thấp tương đối so với đường trung bình.

# Bất động sản

Triển vọng: Trung lập  
Mã tiêu biểu: VHM, KDH,  
NLG, HDG

Tình hình dịch bệnh Covid 19 đã có dấu hiệu khả quan, thị trường BĐS mặc dù chưa sôi động trở lại nhưng đã có dấu hiệu phục hồi sau khi lệnh giãn cách được gỡ bỏ. Một số doanh nghiệp đã nhanh chóng đẩy mạnh lại các hoạt động mở bán sau thời gian giãn cách. Tuy nhiên, rủi ro dịch bệnh quay trở lại đã khiến tâm lý bên mua có phần mang tính “phòng thủ”, ảnh hưởng đến tốc độ bán hàng và khả năng hấp thụ của thị trường.

Những vấn đề pháp lý chưa được tháo gỡ hoàn toàn tạo ra những trở ngại nhất định cho các doanh nghiệp hồi phục và tăng trưởng trở lại sau đại dịch, mặc dù gần đây đã có một số chính sách được ban hành cho thấy tín hiệu tích cực trong việc tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý như việc TP HCM chấp thuận chủ trương đầu tư xây dựng hạ tầng trong khu đô thị mới Thủ Thiêm, Quận 2 và nhiều khu vực trọng điểm khác.

Điểm nhấn đầu tư đối với ngành BĐS năm 2020 là việc đẩy mạnh đầu tư công với 1 số dự án lớn như cao tốc Bắc - Nam, cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, sân bay Long Thành, từ đó có tác động tích cực đến một số doanh nghiệp có dự án, quỹ đất được hưởng lợi từ các dự án này.

Những doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn 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, HDG.

*Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga*

# Bất động sản khu công nghiệp

**Triển vọng: Trung lập  
trong ngắn hạn, tích cực  
trong dài hạn**  
**Mã tiêu biểu: KBC, VGC**

Trong ngắn hạn, đại dịch Covid 19 đã và sẽ làm chậm lại dòng vốn FDI trong năm 2020. Tổng vốn FDI đăng ký 6 tháng đầu năm là 15.7 tỷ USD, giảm 15.1% so với cùng kỳ năm 2019. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đạt 8.4 tỷ USD, tăng 13.5% yoy, tuy nhiên, nếu trừ đi dự án khí LNG ở Bạc Liêu với tổng vốn đầu tư 4 tỷ USD trong tháng 1, vốn đầu tư đăng ký mới giảm 40.5% yoy. Vốn FDI giải ngân đạt 3.9 tỷ USD, giảm 6.6% yoy. Sự sụt giảm trong quy mô đầu tư của các dự án so với năm 2019 cùng với lệnh hạn chế đi lại giữa các nước đã phần nào phản ánh ảnh hưởng của dịch Covid 19 đến quyết định đầu tư mới/mở rộng dự án hoặc quá trình thương thảo của các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, ảnh hưởng của dịch bệnh trong quý 3 sẽ giảm thiểu so với quý 2, khi Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh và cho phép một số đường bay chuyên chở các chuyên gia nước ngoài (từ các đối tác chính như Hàn Quốc và Nhật Bản) sang Việt Nam.

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 sẽ tăng cao. Bên cạnh đó, đẩy mạnh đầu tư công giúp tăng kết nối giữa các vùng. Các khu công nghiệp (KCN) thuộc các tỉnh, thành phố lớn nhanh chóng được lấp đầy, do vậy thị trường có xu hướng mở rộng ra các tỉnh khác như Bà Rịa – Vũng Tàu, Hải Dương, Bắc Giang.

Các cơ hội đầu tư có thể xem xét sau khi thị trường ổn định hơn là VGC và KBC. Đây là hai doanh nghiệp sở hữu quỹ đất thương phẩm với diện tích lần lượt là 1,182ha và 952ha. Quỹ đất của KBC và VGC tập trung tại Bắc Ninh, Bắc Giang và Hải Phòng, là hai tỉnh có vị trí thuận lợi và kết nối hạ tầng tốt. Nhiều hợp đồng bán hàng đã được kí kết trong năm 2019 để có thể hạch toán lợi nhuận trong 2020.

*Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga*



# Ngân hàng

**Triển vọng: Trung lập**  
**Mã tiêu biểu: VCB, ACB**

Trong Đại hội cổ đông (ĐHCD), trong khi nhiều ngân hàng dự kiến kết quả kinh doanh đi ngang với lợi nhuận trước thuế đề ra tương đương với kết quả năm 2019, phải kể đến Techcombank (+1% YoY), VPB (-1.1% YoY), ACB (+1.5% YoY) và thậm trọng hơn cả là MBB (-10% YoY), thì nhiều ngân hàng vẫn đề xuất một kế hoạch khả quan như VCB (+10% YoY), BID (+15% YoY), HDB (+13% YoY) và VIB (+10% YoY). Nhiều ngân hàng như VCB, MBB, ACB, HDB, VPB dự kiến hoàn thành hơn nửa kế hoạch lợi nhuận ngay trong 6 tháng đầu năm 2020 và khá lạc quan với kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Bên cạnh đó, hầu hết các ngân hàng cũng đặt ra mục tiêu tăng vốn trong năm 2020. Đa số ngân hàng thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỉ lệ dao động từ 7%-65% bên cạnh việc phát hành trái phiếu cũng như chào bán riêng lẻ.

Vốn đầu ra bị tắc nghẽn do tín dụng trong 6 tháng đầu năm tăng trưởng thấp dưới ảnh hưởng của dịch Covid-19, theo Tổng cục thống kê, tính đến thời điểm ngày 19/6/2020, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 4.35% (so với 6.09% cùng kỳ năm ngoái) trong khi đó, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 2.45% (so với 6.22% cùng kỳ năm ngoái), chưa kể đến một lượng lớn tín phiếu NHNN đáo hạn từ tháng 4 (ước tính khoảng 150 nghìn tỉ đồng). Tình trạng thừa vốn song tín dụng tăng trưởng chậm chạp trong nửa đầu năm chủ yếu do chịu ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Mặc dù vậy, chúng tôi kì vọng tín dụng sẽ dần hồi phục trong 6 tháng cuối năm khi các doanh nghiệp trở lại quỹ đạo hoạt động và Chính phủ đưa ra những biện pháp để kích thích nền kinh tế hậu đại dịch.

Để hỗ trợ thu nhập lãi thuần cũng như tránh sự suy giảm ở biên lãi thuần (NIM), các ngân hàng cũng có động thái cắt giảm lãi suất huy động để bù đắp cho lãi suất cho vay thấp đặc biệt sau khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thực hiện cắt giảm hàng loạt lãi suất điều hành vào ngày 12/5, mặt bằng lãi suất tiền gửi trung và dài hạn đã giảm nhanh hơn so với hai lần cắt giảm lãi suất trước đó của NHNN. Biên lãi thuần trong năm 2020 có thể giảm tới 0.1%-0.25% dưới ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Tuy nhiên, ảnh hưởng của dịch COVID-19 trực tiếp và gián tiếp cũng như những khoản vay hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID khiến cho tỉ lệ nợ xấu tiềm ẩn rủi ro tăng lên trong trung hạn. Thông tư 01 phát hành vào tháng 3/2020 chỉ trì hoãn tỉ lệ hình thành nợ xấu tạm thời, bức tranh tài chính của ngân hàng nửa sau 2020 sẽ cho thấy rõ hơn ảnh hưởng của đại dịch, đặc biệt đối với chất lượng tài sản. Áp lực nợ xấu và nợ cần chú ý có thể đẩy chi phí tín dụng lên để dự phòng cho nợ xấu và ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận ngân hàng cũng như hoạt động trong các năm tiếp theo.

Những ngân hàng có cơ bản tốt và catalyst rõ ràng trong 6 tháng cuối năm (VCB, ACB) được kì vọng sẽ thể hiện tốt hơn nhóm còn lại. VCB là mã cổ phiếu đứng đầu trong nhóm cổ phiếu ngân hàng với sức khỏe tài chính lành mạnh, cùng kế hoạch tăng vốn đáng chú ý vào cuối năm 2020 còn ACB là một trong những ngân hàng có chiến lược kinh doanh thận trọng trong ngành, cùng với những catalyst như chuyển niêm yết sang sàn HSX cũng như thoái vốn tại ACBS có thể sẽ là yếu tố thay đổi cục diện đối với ACB trong nửa cuối 2020.

*Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền*

# Nhiệt Điện

**Triển vọng: Tích cực**  
**Mã tiêu biểu: HND, NT2**

Dịch COVID-19 ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ điện, đặc biệt là khoảng thời gian giãn cách xã hội và chống dịch quyết liệt. Tháng 4/2020, sản lượng điện tiêu thụ đã giảm 9.5% yoy. Tuy nhiên, sang đến tháng 05/2020, tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của cả nước dần hoạt động ổn định trở lại, sản lượng điện tiêu thụ đã tăng trưởng dương trở lại với mức tăng trưởng 1.6% yoy. Lũy kế 5 tháng đầu năm 2020, sản lượng điện tiêu thụ ước đạt 97.4 tỉ kWh, tăng trưởng 1.9% yoy. Trong tháng 6/2020, do diễn biến của tình trạng nắng nóng kéo dài, tiêu thụ điện đã tăng rất mạnh, trong đó ngày 23/06/2020, công suất tiêu thụ hệ thống điện toàn quốc đã đạt mức kỉ lục là 38,300 MW.

Do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino, các nhà máy thủy điện hiện tại vẫn đang gặp rất nhiều khó khăn do các hồ thủy điện rất khó tích đủ nước. Tình hình nước về hồ thủy điện vẫn đang ở mức rất thấp so với trung bình nhiều năm (TBNN). Hiện nay, hầu hết các hồ lớn khu vực miền Bắc chỉ đạt từ 25-70% TBNN. Ở khu vực miền Trung tình trạng thiếu hụt nước còn nghiêm trọng hơn, hầu hết các hồ có nước về thấp hơn, chỉ đạt từ 40-70% TBNN còn ở miền Nam là 20-40% TBNN. Trong 6 tháng đầu năm, để bù đắp lượng điện thiếu hụt từ thủy điện, các nhà máy nhiệt điện đang được huy động với hiệu suất cao. Theo chúng tôi, tình hình sẽ chỉ biến chuyển biến tích cực hơn vào thời điểm 6 tháng mùa mưa cuối năm 2020.

Dịch bệnh COVID-19 đã ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ các dự án điện, do nhiều chuyên gia nước ngoài gặp khó khăn trong việc nhập cảnh vào Việt Nam và việc nhập khẩu máy móc thiết bị sẽ bị chậm trễ. Tình trạng này sẽ làm mức độ thiếu hụt điện năng của nước ta trong thời gian tới sẽ tiếp tục trầm trọng và sẽ làm cho các nhà máy điện hiện tại sẽ được huy động phát điện với công suất cao hơn.

Theo chúng tôi, rủi ro 2 rủi ro lớn đối với của các doanh nghiệp nhiệt điện là: 1) Rủi ro về thời tiết do thủy điện là nguồn điện chi phí rẻ nên luôn được ưu tiên phát điện. Khi tình hình thủy văn tốt thì các doanh nghiệp thủy điện được lợi, các doanh nghiệp nhiệt điện bị ảnh hưởng và ngược lại; 2) Rủi ro liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu đầu vào là than và khí do các nguồn cung cấp trong nước đang dần cạn kiệt dẫn đến nhiều thời điểm, các nhà máy nhiệt điện không có đủ nguồn nguyên liệu đầu vào để phát điện. 3) Rủi ro kị lại hợp đồng mua bán điện sau khi các nhà máy đã qua giai đoạn trả nợ vay.

Điểm nhấn đầu tư đối với ngành điện đến từ việc nhiều nhà máy điện đang ngày càng giảm bớt nợ vay theo lịch trả nợ, giúp cải thiện chi phí lãi vay và kết quả kinh doanh. Sau khi trả 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, POW... Ngoài ra, một số doanh nghiệp cũng đã khấu hao hết tài sản cố định hoặc phân bổ xong phần chênh lệch tỉ giá phát sinh trong giai đoạn xây dựng cơ bản cũng sẽ cải thiện được kết quả kinh doanh một cách mạnh mẽ như PPC, QTP...

*Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công*

# Cảng biển

**Triển vọng: Trung lập**  
**Mã tiêu biểu: GMD, VSC,**  
**DVP, HAH**

Tính trong tháng 5, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 37.9 tỷ USD, giảm 15.7% yoy là nguyên nhân chính khiến tổng trọng tải cập bến tại cụm cảng Hải Phòng giảm 3% yoy. Dịch Covid-19 đang diễn biến khó lường, ảnh hưởng tới tổng cầu toàn thế giới, các tác động tiêu cực sẽ dần phản ánh vào kết quả của ngành cảng biển nếu dịch không kết thúc sớm.

Sản lượng tại các cảng Hạ nguồn tại cụm cảng Hải Phòng đều đang giảm do sức ép của cảng Lạch Huyện. Trong tháng 5 năm 2020, cảng Lạch Huyện đã đón thêm các chuyến tàu lớn với trọng lượng trên 90 nghìn tấn như tàu ONE CONTRIBUTION và tàu CSCL BOHAI SEA. Sức cạnh tranh mạnh mẽ của cảng HICT khiến sản lượng cập cảng của các cảng hạ nguồn bị suy giảm đáng kể, điển hình là cảng Nam Đình Vũ của GMD và cảng VIP Green của VSC. Trong khi đó các cảng thượng nguồn đã phần nào ổn định trở lại sau quãng thời gian suy giảm mạnh.

Trong khi đó, Cụm cảng Cái Mép-Thị Vải vẫn duy trì tăng trưởng. Theo thông tin từ cảng vụ Vũng Tàu, bất chấp dịch Covid-19, tổng sản lượng container cập cảng tại Vũng Tàu vẫn duy trì tăng 14% yoy tính trong 4 tháng đầu năm. Vấn đề cơ sở hạ tầng kết nối tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đang từng bước được giải quyết. Một số dự án như dự án đường 991B, dự án đường Phước Hòa-Cái Mép và dự án đường liên cảng Cái Mép – Thị Vải đều đang được gấp rút thực hiện, dự kiến hoàn thành vào năm 2021. 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.

Theo quan điểm của KBSV, sau khi dịch Covid-19 kết thúc, tăng trưởng ngành cảng biển sẽ hồi phục tích cực 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. Tuy nhiên, theo xu hướng ưa chuộng sử dụng tàu trọng tải lớn trên thế giới, cơ hội tăng trưởng sẽ rộng mở với các doanh nghiệp có cảng nước sâu như Tân Cảng Sài Gòn và GMD; các cảng còn lại sẽ dần bị mất thị phần và chuyển đổi mục đích sử dụng trong dài hạn.

*Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics - Nguyễn Anh Tùng*

# Công nghệ thông tin

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

Mảng gia công xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng chính trong 6 tháng đầu năm. Dịch Covid-19 được kì vọng sẽ không gây ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh mảng xuất khẩu phần mềm do đặc thù ngành có thể làm việc tại nhà, nhu cầu về công nghệ tăng cao do các doanh nghiệp phải tìm kiếm giải pháp trong mùa dịch.

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 khác (thấp hơn 24% so với Ấn Độ, 54% so với Trung Quốc), là lợi thế cạnh tranh lớn. Tuy nhiên, chi phí nhân sự đang tăng mạnh trong thời gian gần đây do áp lực cạnh tranh nhân sự, là yếu tố cần theo dõi, có thể ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng dài hạn của các doanh nghiệp.

Kì vọng biên lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu phần mềm sẽ được cải thiện trong trung hạn khi được đối tác tin tưởng, có nhiều hợp đồng hàm lượng chất xám và giá trị gia tăng cao hơn.

Mảng internet băng thông rộng bị ảnh hưởng trong ngắn-trung hạn do dịch Covid-19 làm suy giảm số hợp đồng kí mới, đặc biệt ở nhóm khách hàng tổ chức. Trong dài hạn, dư địa tăng trưởng vẫn còn tuy nhiên biên lợi nhuận gộp sẽ giảm do (1) Giá cước tại thị trường tỉnh thấp hơn do mặt bằng thu nhập thấp; (2) Các doanh nghiệp chưa có hạ tầng sẽ phải thuê ngoài qua đó tăng chi phí vận hành.

*Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng*

# Bán lẻ

**Triển vọng: Tích cực**  
**Mã tiêu biểu: MWG, PNJ,**  
**DGW**

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 5 tăng 27% MoM tuy nhiên vẫn giảm 5% YoY theo dữ liệu từ Tổng cục Thống kê. Tháng 5 là tháng đầu tiên sau giãn cách xã hội, cùng với kỳ nghỉ lễ 30/4-1/5 nên hoạt động mua bán hàng hóa, tiêu dùng của người dân có dấu hiệu tăng trở lại. Dịch vụ lữ hành tăng mạnh nhất với mức tăng 9 lần so với tháng 4, đạt 450 tỷ đồng, nhưng vẫn giảm 88% so với cùng kỳ năm ngoái. Bán lẻ hàng hóa là ngành hàng duy nhất tăng trưởng dương 2% YoY đạt 311 nghìn tỷ đồng. Tính chung 5 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 4% YoY đạt 1,914 nghìn tỷ đồng. Một điểm sáng là doanh số bán lẻ hàng hóa tăng nhẹ 1% lên 1,547 nghìn tỷ đồng trong năm tháng đầu năm khi siêu thị và trung tâm thương mại đảm bảo cung ứng đầy đủ hàng hóa thiết yếu, không có biến động về giá hàng hóa, đồng thời khách hàng chuyển sang nền tảng thương mại điện tử (TMĐT) để mua hàng.

Nền tảng TMĐT và mua sắm trực tuyến đóng vai trò quan trọng trong việc bù đắp cho doanh số bán lẻ chậm lại trong các kênh truyền thống trong thời gian giãn cách xã hội và tạo ra thói quen mới cho người tiêu dùng chuyển dịch sang kênh mua sắm này trong giai đoạn sắp tới. Khi người tiêu dùng vẫn còn e ngại và chưa sẵn sàng mua sắm trực tiếp tại cửa hàng, nhiều công ty đã tận dụng để triển khai nhiều dịch vụ mua sắm trực tuyến hơn, như mua thực phẩm trực tuyến, bao gồm cả đồ tươi sống như “Tikingon” của Tiki hay mô hình “đi chợ thay khách hàng” của công ty Thế giới Di động. Grab cũng đã kích hoạt một nền tảng mới “GrabMart” để phục vụ nhu cầu mua sắm của khách hàng khi ở nhà. DGW cũng có kế hoạch gia tăng sự hiện diện bằng việc đưa các sản phẩm lên các trang thương mại điện tử.

Trong Q3 2020, theo kịch bản cơ sở dịch Covid-19 không bùng phát lần 2 tại Việt Nam, ngành bán lẻ dự báo sẽ phục hồi. Điều này đã được phần nào thể hiện với MWG và PNJ khi doanh thu tháng 5 của cả hai công ty đều tăng trưởng 2 chữ số. Doanh thu của DGW cũng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt khi công ty này được hưởng lợi từ việc tăng doanh số ngành laptop do nhu cầu làm việc và học tập từ xa gia tăng; và ký kết hợp tác với Apple để bán 50,000 sản phẩm chính hãng đến cuối năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng trong thời gian sắp tới, nhu cầu tiêu dùng của người dân tiếp tục tăng trưởng tốt và dịch chuyển theo hướng thương mại hiện đại, theo đó những cổ phiếu bán lẻ tận dụng được cả kênh offline và online sẽ được hưởng lợi.

# Dầu khí

**Triển vọng: Tiêu cực**  
**Mã tiêu biểu: GAS**

Trong Q2 2020, giá dầu thô Brent đã phục hồi sau khi 1) các nước OPEC+ đã đồng ý cắt giảm sản lượng kỷ lục 9.7 triệu thùng/ngày trong từ tháng 5 đến tháng 7 và sẽ giảm dần trong thời gian 2 năm; và 2) kì vọng về sự phục hồi của nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, do sự chững lại của việc mở cửa nền kinh tế do lo ngại về đại dịch COVID-19 tái bùng phát, giá dầu Brent năm nay sẽ khó trở lại mức cao như cuối năm 2019. Dự kiến giá dầu trung bình 2020 dao động ở mức 40 USD/thùng, giảm 38.5% so với mức 65 USD của năm 2019.

Việc giá dầu lao dốc trong Q1 đã khiến hoạt động kinh doanh toàn ngành dầu khí bị ảnh hưởng tiêu cực. Lợi nhuận 1H của GAS giảm do giá bán khí phụ thuộc trực tiếp vào giá dầu (Giá bán khí = Max (46% giá dầu mazut nhiều sulphur, giá miêng giếng) + chi phí vận chuyển khí); tuy nhiên, xu hướng giá dầu phục hồi sẽ giúp lợi nhuận GAS trở lại bình thường trong 2H. Hiệu suất giàn khoan của PVD cũng giảm từ 99% xuống 89% do các chủ thầu Malaysia lùi kế hoạch sang 2021E; PVD cũng đang tích cực tìm kiếm những cơ hội thay thế tại các nước tại khu vực Trung Đông và châu Âu. Năm nay, PVS cũng chưa có dự án mới nào đáng kể trừ Sao Vàng – Đại Nguyệt, Alshaheen nhưng năm tới Nam Du U Minh là dự án tiềm năng cho PVS năm với tổng doanh thu dự án khoảng 200 triệu USD. Các công ty hạ nguồn như BSR, PLX, OIL ghi nhận lợi nhuận âm trong Q1 2020 do giá vốn hàng tồn kho cao hơn nhiều so với giá bán. Việc giá dầu phục hồi cũng tạo điều kiện cho những công hạ nguồn hoàn nhập trên dự phòng hàng tồn kho đã ghi nhận trong Q1, tuy nhiên lợi nhuận kỳ vọng sẽ sụt giảm cùng kỳ. Riêng PVT vẫn thể hiện sự tăng trưởng lợi nhuận trong năm nay nhưng không quá đột biến do sản lượng vận chuyển cũng bị ảnh hưởng vì các nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn và Nghi Sơn bảo trì/chưa hoạt động 100% công suất.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của ngành dầu khí được dự báo tiêu cực trong Q3 do 1) giá dầu còn khá thấp và tốc độ phục hồi còn chậm và 2) các dự án khai thác dầu khí mới chưa được triển khai.

Mặc dù bối cảnh chung của ngành không mấy sáng sủa, GAS vẫn được kì vọng sẽ thể hiện tốt trong phần còn lại của 2020E với lí do: 1) lợi nhuận và diễn biến cổ phiếu GAS sẽ di chuyển cùng với sự phục hồi của giá dầu; 2) cảng LNG Thị Vải sẽ hoạt động trong năm 2021E và GAS có thể ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động vận chuyển khí LNG.

*Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh*



# Thủy sản

**Triển vọng: Tích cực với  
tôm. Trung lập với cá tra  
Mã tiêu biểu: FMC**

Lũy kế 5 tháng đầu năm, xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 1.2 tỷ USD (+2.3% YoY) và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng dương trong quý 3 nhờ: 1) các đối thủ cạnh tranh chính đều gặp khó khăn vì đại dịch, 2) Hiệp định EVFTA xóa bỏ thuế đối với tôm đông lạnh nhập khẩu vào EU, và 3) Nguồn cung tôm của Việt Nam ít bị ảnh hưởng. Tôm Ấn Độ mới được thả nuôi trở lại sau khi lệnh phong tỏa kết thúc cuối tháng 5 và phải hết quý 3 mới thu hoạch được, trong khi các doanh nghiệp tôm Ecuador đang gặp khó khăn về thanh khoản và phải giảm công suất. Hiệp định EVFTA dự kiến có hiệu lực vào 01/08/2020 sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu 4.2% đánh lên tôm đông lạnh xuất khẩu sang EU (thuận lợi cho FMC với doanh thu tập trung vào EU). Tại Việt Nam, người nuôi tôm vẫn chủ động trong thả nuôi do dịch COVID-19 cơ bản đã được kiểm soát tốt, và do vậy không phải lo ngại về nguồn cung nguyên liệu.

Xuất khẩu cá tra Việt Nam kỳ vọng sẽ phục hồi từ giữa hoặc cuối quý 3 sau khi có dấu hiệu khởi sắc ở các thị trường chính, nhưng vẫn còn rủi ro bùng phát làn sóng COVID-19 thứ 2. Xuất khẩu cá tra Việt Nam trong tháng 5 giảm 15% YoY, đạt 149 triệu USD, nhưng biên độ đã nhỏ hơn so với mức giảm 19% YoY trong tháng 4 và 29% YoY trong tháng 3, chủ yếu nhờ Trung Quốc khôi phục giao thương từ tháng 3. Thị trường EU cũng đã mở cửa thông thương trở lại từ tháng 5, cùng với việc thuế nhập khẩu cá tra phi lê đông lạnh sẽ được giảm dần từ mức 5.5% hiện nay khi hiệp định EVFTA có hiệu lực. Thị trường Mỹ cũng dần ổn định trở lại và con số tăng trưởng sẽ khả quan hơn khi so sánh với cùng kỳ năm 2019 do giá trị xuất khẩu cá tra sang Mỹ các tháng cuối năm 2019 ở mức thấp. Tuy vậy, VHC, ANV vẫn đang tìm kiếm dấu hiệu hồi phục ở các thị trường khi người dân còn e ngại khi ăn tại các nhà hàng và quán ăn.

*Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh*

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**

congtl@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**

huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**

vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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.