

Triển vọng TTCK Việt Nam Q4 2020

Quay về vạch xuất phát

TTCK Việt Nam mở rộng đà phục hồi trong quý 3 bất chấp làn sóng Covid-19 thứ 2 quay trở lại. Động lực tăng trưởng của thị trường trong giai đoạn này chủ yếu đến từ 4 nguyên nhân chính: 1) thành công của Việt Nam trong việc chống đỡ làn sóng Covid-19 thứ 2 mà không làm tê liệt hoạt động kinh tế của cả nước, cùng với kỳ vọng Việt Nam từng bước mở cửa biên giới trở lại; 2) mặt bằng lãi suất giảm mạnh, trong khi các kênh đầu tư khác (vàng, bất động sản) không thực sự hấp dẫn; 3) Chính sách tiền tệ nới lỏng được đẩy mạnh trên phạm vi toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam; 4) 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; 5) Kỳ vọng vào hiệu quả của các chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ bao gồm đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công, giảm thuế.

Các yếu tố hỗ trợ thị trường trong các tháng 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 từng bước mở cửa lại các hoạt động vận tải hành khách cùng với 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, được hỗ trợ bởi sự hồi phục sức tiêu thụ ở các thị trường xuất khẩu chính và việc dần khôi phục lại ngành du lịch khi Việt Nam mở cửa lại biên giới trong thời gian tới; 3) xu hướng nới lỏng tiền tệ của các NHTW ở trên thế giới và Việt Nam; 4) đẩy mạnh giải ngân đầu tư công.

Các yếu tố rủi ro chính: làn sóng Covid-19 mạnh lên làm trì hoãn kế hoạch mở cửa của các nước; thị trường đã tăng mạnh và rơi vào vùng định giá không còn quá hấp dẫn; hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có thể phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng, đi kèm sự gia tăng nợ xấu ngân hàng; bầu cử Mỹ với rủi ro Việt Nam bị lôi vào cuộc chạy đua; rủi ro bị Mỹ gắn mác thao túng tiền tệ.

Vùng giá kỳ vọng của VNIndex cuối năm 2020 quanh 960 điểm

Các ngành/mã khuyến nghị:

Điện lực – Mã tiêu biểu: HND, NT2, SJD, TMP

Cảng biển – Mã tiêu biểu: GMD

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

Bán lẻ - Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

Thủy sản – Mã tiêu biểu: FMC, VHC

Lê Anh Tùng
Chuyên viên chiến lược thị trường
tungla@kbsec.com.vn

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

05/10/2020

Mục Lục

I. Tổng quan thị trường chứng khoán Q3 2020	3
1. Diễn biến TTCK Việt Nam trong Q3 2020	4
2. Bức tranh KQKD Q2 2020	5
II. Các yếu tố tác động thị trường Q4	7
1. Covid-19	7
2. Dòng tiền mới dồi dào	9
3. Tốc độ hồi phục của kinh tế toàn cầu & Việt Nam	10
4. Đầu tư công	11
5. Rủi ro bị gấn mác thao túng tiền tệ	13
6. Bầu cử tổng thống Mỹ	14
7. Room khối ngoại	15
III. Nhận định thị trường	16
V. Triển vọng ngành	18
Bất động sản	18
Bất động sản khu công nghiệp	19
Điện lực	20
Cảng biển	22
Công nghệ thông tin	23
Ngân hàng	24
Bán lẻ	25
Dầu khí	26
Thủy sản	27

Tổng quan triển vọng Q4 2020

Sau một vài phiên phản ứng tiêu cực trước làn sóng thứ 2 quay trở lại, TTCK Việt Nam đã sớm lấy lại đà phục hồi mạnh mẽ để thử thách lại vùng đỉnh của tháng 6 nhờ những biện pháp dập dịch hiệu quả, linh hoạt cân bằng giữa lợi ích kinh tế và mục tiêu bảo vệ sức khỏe người dân; cùng với những kì vọng vào kế hoạch từng bước mở cửa lại các đường bay quốc tế.

Đối với kỳ vọng của thị trường trong những tháng cuối năm 2020, chúng tôi nghiêng về khả năng xu hướng phục hồi của chỉ số vẫn sẽ tiếp diễn với đích kì vọng quanh 960 nhưng với nhiều nhịp giằng co đan xen khi mà nền giá hiện tại đã phần nào phản ánh tương đối hợp lý những rủi ro và cơ hội. Trong đó, những kì vọng của chúng tôi bao gồm dịch bệnh Covid-19 vẫn được kiểm soát tốt ở Việt Nam; tình hình dịch bệnh trên quy mô toàn cầu được cải thiện; kết quả kinh doanh của doanh nghiệp và nền kinh tế cho thấy rõ nét hơn các tín hiệu phục hồi, tương đồng với các dự báo lạc quan về triển vọng kinh tế Việt Nam 2021 của các tổ chức tài chính toàn cầu; bầu cử Mỹ không gây nhiều xáo trộn đến thị trường tài chính thế giới.

Các ngành/mã khuyến nghị:

Điện lực – Mã tiêu biểu: HND, NT2, SJD, TMP

Cảng biển – Mã tiêu biểu: GMD

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

Bán lẻ - Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

Thủy sản – Mã tiêu biểu: FMC, VHC

Bảng 1. Các yếu tố chính tác động đến thị trường trong Q4 2020

Yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ tác động	Khả năng xảy ra
Chính sách nới lỏng của các NHTW, bao gồm Việt Nam	Mạnh	Cao	Hoạt động kinh tế, 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	Trung Bình	Trung Bình	Dịch bệnh tiếp tục bùng phát	Trung Bình	Trung Bình
Đẩy mạnh đầu tư công	Trung Bình	Cao	Rủi ro bị gán mác thao túng tiền tệ	Mạnh	Thấp
Dòng tiền mới dồi dào	Trung Bình	Trung Bình	Biến động bầu cử Mỹ	Trung Bình	Cao

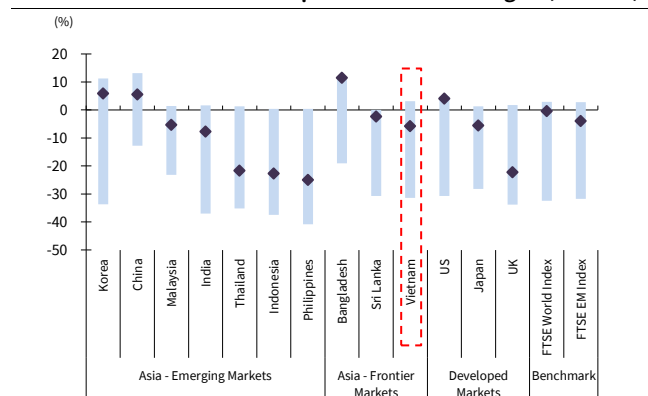
Nguồn: KB Securities Vietnam

Diễn biến TTCK Việt Nam trong Q3 2020

Dù cho làn sóng Covid thứ 2 quay trở lại, TTCK Việt Nam trong Q3 vẫn tiếp tục mở rộng đà phục hồi với mức tăng gần 10%. Thanh khoản thị trường vẫn ở mức tốt khi giá trị giao dịch duy trì ở mức cao. Nhịp tăng của thị trường trong Q3 được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc ngành *Hàng tiêu dùng* (VNM, SAB), *Ngân hàng* (CTG, VCB, BID, TCB) và *Nguyên vật liệu* (HPG). Ngành *Nguyên vật liệu* tiếp tục là ngành có mức tăng trưởng ấn tượng nhất Q3 (Biểu đồ 2) với mức tăng tích cực ở hầu hết các mã, tiêu biểu như HPG, HSG, DCM, KSB.

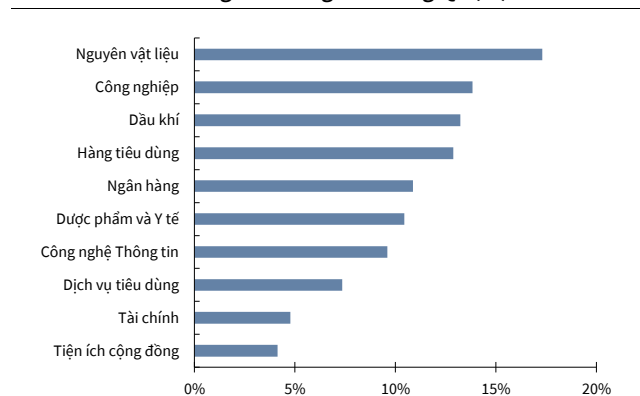
Dòng tiền khối ngoại vẫn chưa có nhiều cải thiện rõ rệt nhưng cũng không quá tiêu cực khi các giao dịch khớp lệnh chịu sức ép bán ròng vừa phải còn các giao dịch thỏa thuận vẫn thu hút dòng tiền khối ngoại. Trong khi đó, dòng tiền thụ động ETF tiếp tục diễn biến tích cực trong Q3, đặc biệt là các ETF nội như VFMVN30 và VFMVN Diamond được xem là điểm sáng thu hút dòng vốn.

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



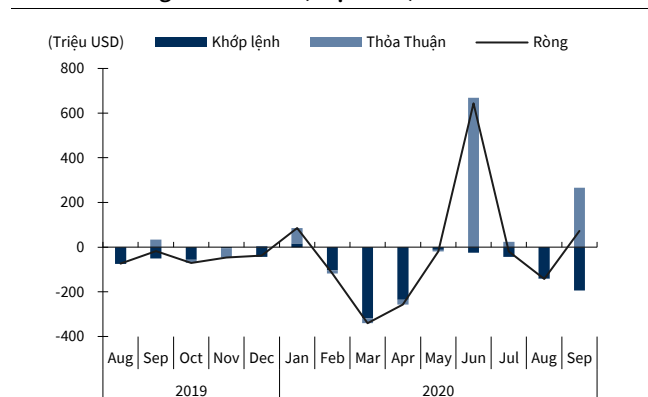
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 2. Diễn biến giá theo ngành trong Q3 (%)



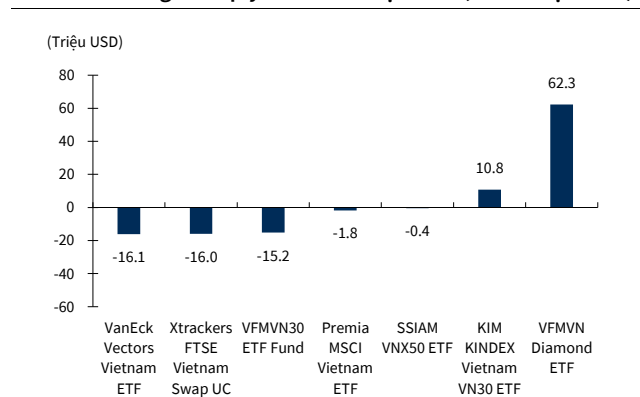
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

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)



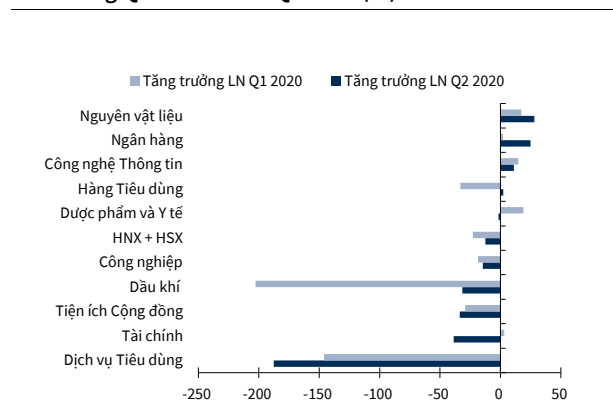
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Bức tranh KQKD Q2 2020 – Hệ lụy Covid-19 kéo dài

Tình hình hoạt động của doanh nghiệp trên 2 sàn HSX và HNX trong Q2 2020 tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh Covid-19 với tăng trưởng LNST trên 2 sàn giảm gần 23% yoy (Biểu đồ 5). Trong đó, nhóm ngành *Dịch Vụ tiêu dùng* (-146% yoy) chịu tác động nặng nề nhất với các dịch vụ vận tải, hàng không, khách sạn và tiêu dùng bị đóng băng và ngưng trệ. Ở chiều ngược lại, nhóm *Ngân Hàng* (+25% YoY) bất ngờ đóng vai trò là trụ đỡ chính cho lợi nhuận toàn thị trường với sự hỗ trợ không nhỏ nhờ thông tư 01/2020/TT-NHNN cho phép các ngân hàng được cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, giữ nguyên nhóm nợ, qua đó giúp giảm chi phí dự phòng rủi ro tín dụng, bên cạnh việc cắt giảm các chi phí hoạt động khác. Ngoài ra, nhóm ngành *Nguyên vật liệu* ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhất trong Q2 nhờ hoạt động đầu tư công, phát triển hạ tầng được đẩy mạnh.

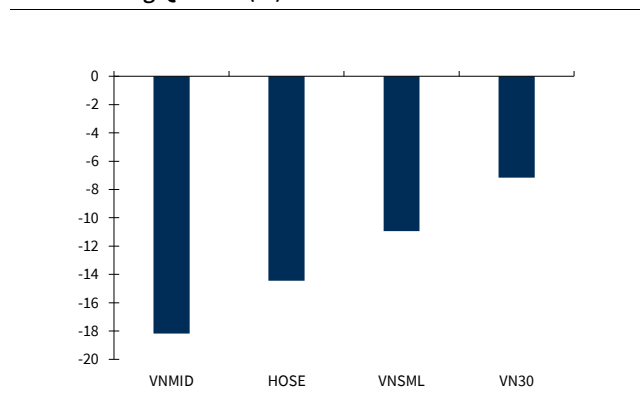
Xét theo nhóm cổ phiếu, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn ghi nhận mức giảm lợi nhuận Q2 khoảng 7%, thấp hơn so với 2 nhóm cổ phiếu còn lại (Biểu đồ 6). Kết quả này có sự đóng góp không nhỏ của nhóm ngân hàng nhưng cũng phản ánh phần nào khả năng phục hồi hoạt động kinh doanh tốt hơn sau làn sóng Covid-19 thứ nhất nhờ bộ đệm tài chính lành mạnh, khả năng huy động vốn với chi phí hợp lý hơn so với nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Biểu đồ 5. Tăng trưởng LNST doanh nghiệp trên sàn HSX & HNX trong Q2 2020 so với Q1 2020 (%)



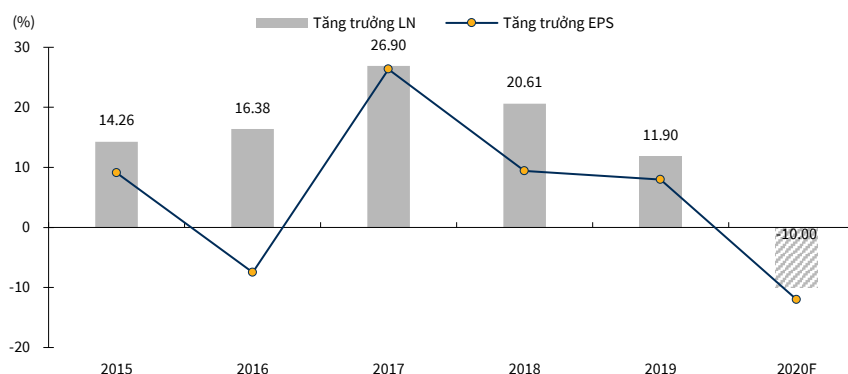
Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 6. Tăng trưởng LNST theo nhóm doanh nghiệp trên sàn HSX trong Q2 2020 (%)



Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, KB Securities Vietnam

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



Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, KB Securities Vietnam

Chúng tôi kì vọng áp lực lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ dần được giải tỏa kể từ Q3, đến từ 1) các khu vực kinh tế chủ chốt khôi phục trạng thái hoạt động bình thường sau khi quy định giãn cách được gỡ bỏ; 2) nguồn cầu nội địa ấm dần khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát đã cải thiện tình hình kinh doanh của nhóm ngành *Dịch Vụ tiêu dùng*; và 3) gói hỗ trợ tài khóa và tiền tệ của chính phủ dần lan tỏa sức ảnh hưởng tới doanh nghiệp.

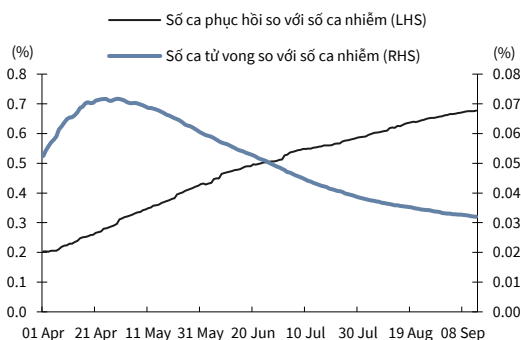
Về tổng thể, chúng tôi kì vọng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2020 sẽ giảm -10% đến -12% yoy. EPS năm 2020 của các doanh nghiệp niêm yết dự báo sẽ sụt giảm -12% đến -14% yoy.

Yếu tố tác động - Covid-19

Diễn biến dịch Covid-19 và tiến trình vaccine vẫn là yếu tố được TTCK thế giới và TTCK Việt Nam theo sát trong những tháng cuối năm 2020.

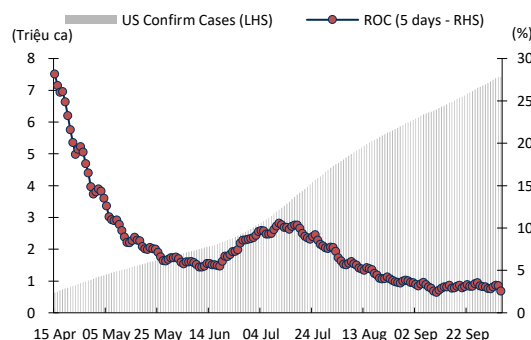
Tình hình dịch bệnh tại thời điểm hiện tại vẫn diễn biến khó lường với số ca nhiễm bùng phát mạnh mẽ ở nhiều quốc gia mới nổi với quy mô dân số lớn như Ấn Độ, Brazil...trong khi làn sóng Covid-19 thứ 2 đã quay trở lại ở nhiều nước, mà gần đây nhất là các nước EU. Dù vậy, chúng tôi cũng ghi nhận một số điểm tích cực có thể kể đến 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); và 2) tốc độ tăng của số ca nhiễm mới ở Mỹ - nền kinh tế đầu tàu của thế giới đang trên đà giảm dần (Biểu đồ 9). Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tình hình chung sẽ dần đi vào ổn định hơn trong các tháng cuối năm, dù không hoàn toàn loại bỏ kịch bản tiêu cực dịch tái bùng phát vào mùa lạnh, gây cản trở quá trình mở cửa nền kinh tế của Mỹ và EU.

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



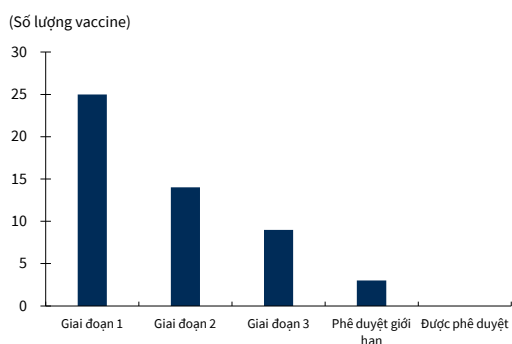
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 9. Diễn biến số ca nhiễm Covid-19 ở Mỹ (Triệu người - %)

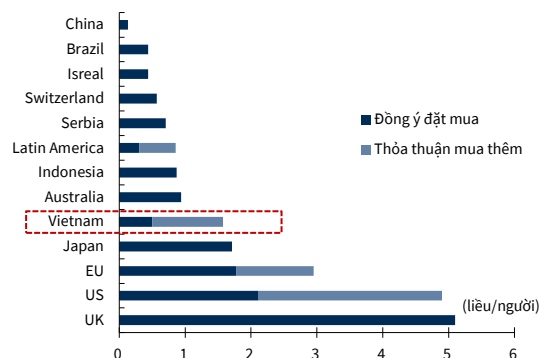


Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Thông tin về vaccine sẽ là yếu tố có tính chất hỗ trợ tích cực đối với TTCK toàn cầu nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng. Dù vậy, yếu tố này còn nhiều bất định và thiếu chắc chắn như: một số vaccine đã được phê duyệt sớm khi chưa hoàn thành thử nghiệm giai đoạn 3 (Biểu đồ 10); mức độ tin tưởng của người dân theo các cuộc khảo sát gần đây cho thấy ở mức thấp; quá trình sản xuất quy mô lớn, vận chuyển và bảo quản sẽ còn nhiều thách thức. Bản thân WHO gần đây đã cảnh báo rằng vaccine chỉ được phân phối rộng rãi sớm nhất vào giữa năm 2021. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng quá nhiều vào yếu tố này sẽ hỗ trợ mạnh thị trường trong Q4.

Biểu đồ 10. Cuộc “chạy đua” Vaccine Covid-19 trên toàn cầu

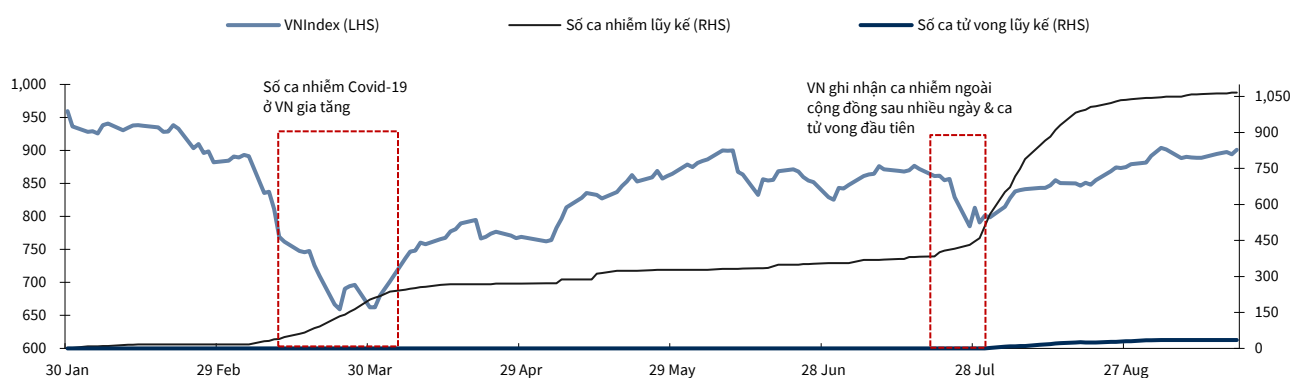
Nguồn: The New York Times, KB Securities Vietnam tổng hợp

Biểu đồ 11. Việt Nam chủ động đặt hàng mua lượng lớn Vaccine từ sớm (số liều/người)

Nguồn: Airfinity, Nature, KB Securities tổng hợp; Dữ liệu tổng hợp ngày 21/8/2020

Với Việt Nam, chúng tôi cho rằng thị trường đã xây dựng được một tâm lý vững vàng trước bệnh dịch. Diễn biến bán tháo khi làn sóng Covid-19 thứ 2 quay lại đã chỉ xuất hiện ngắn hạn và thị trường đã hồi phục ngay sau đó (Biểu đồ 12). Chính phủ cũng đã nhanh chóng đặt hàng mua vaccine với số lượng lớn (Biểu đồ 11), phần nào giúp ổn định tâm lý người dân.

Việc các đường bay quốc tế dần được mở cửa trong tháng 9 có thể khiến Việt Nam gia tăng rủi ro xuất hiện các ca nhiễm cộng đồng mới. Dù vậy, tương tự như giai đoạn xuất hiện ca nhiễm mới tại Đà Nẵng tháng 7 vừa qua, chúng tôi kỳ vọng phản ứng của thị trường sẽ không quá tiêu cực.

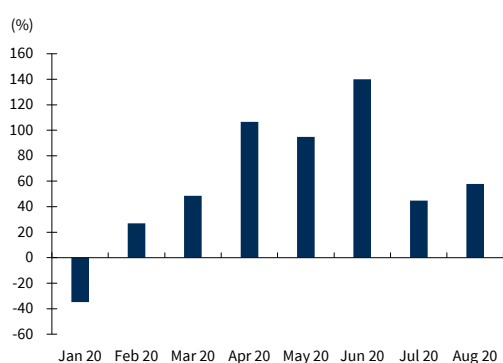
Biểu đồ 12. Tương quan chỉ số VNIndex, số ca nhiễm và số ca tử vong ở Việt Nam (điểm, số ca)

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Yếu tố tác động – Dòng tiền mới dồi dào

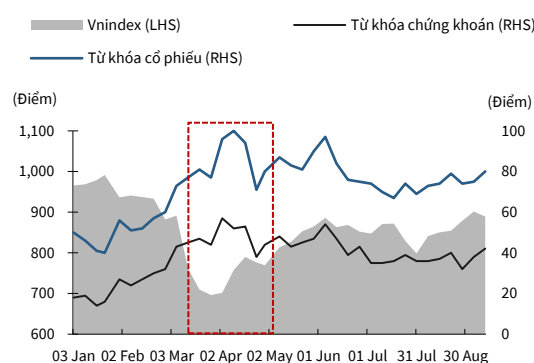
Mặc dù hạ nhiệt đôi chút trong những tháng gần đây nhưng số lượng tài khoản mở mới trong 8 tháng đầu năm 2020 đã ghi nhận mức tăng ấn tượng, 61% YoY (Biểu đồ 13). Sự gia tăng số lượng NĐT mới cùng với mức độ quan tâm từ người dân, thể hiện qua từ khóa tìm kiếm, đã tạo một dòng chảy tích cực, đẩy chỉ số VNIndex phục hồi từ đáy tháng 3, bất chấp áp lực bán rông của NĐTNN (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 13. Tăng trưởng số tài khoản mở mới YoY (%)



Nguồn: Trung tâm lưu ký chứng khoán, KB Securities Vietnam

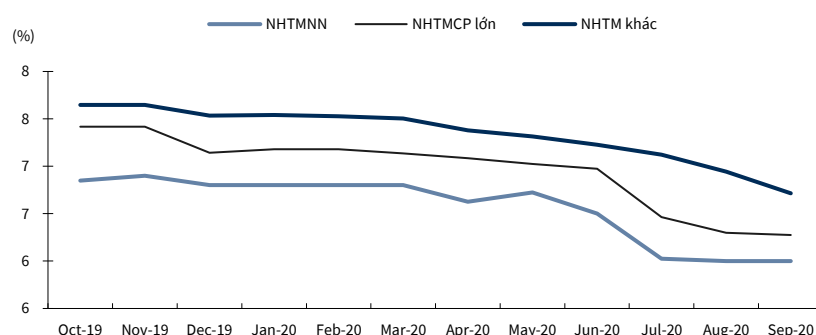
Biểu đồ 14. VNIndex và mức độ quan tâm trên Google



Nguồn: Google Trends, KB Securities Vietnam; 100 = mức độ tìm kiếm đạt đỉnh

Bên cạnh thị trường cổ phiếu hiện đang biến động ở vùng giá thấp tương đối, các kênh đầu tư chính khác hiện nay đều đang trở nên kém hấp dẫn như: 1) lãi suất huy động giảm xuống mức thấp (Biểu đồ 15); 2) giá vàng giao động quanh mức cao so với lịch sử và chênh lệch khá lớn so với vàng thế giới; 3) kênh bất động sản thanh khoản suy yếu do dịch Covid-19; 4) kênh trái phiếu doanh nghiệp bị siết lại vì Nghị định 81 có hiệu lực vào đầu tháng 9. Đây là nguyên nhân chính giúp dòng tiền chảy vào TTCK Việt Nam dồi dào trong thời gian qua (thể hiện qua sự gia tăng của thanh khoản, giá trị giao dịch và số tài khoản mở mới), và được kỳ vọng sẽ tiếp tục là yếu tố nâng đỡ thị trường trong quý cuối năm.

Biểu đồ 15. Mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng

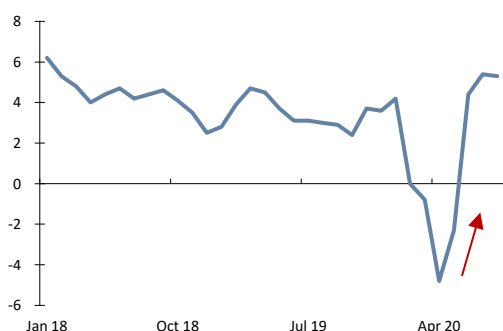


Nguồn: Báo cáo các NH, KB Securities Vietnam tổng hợp

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

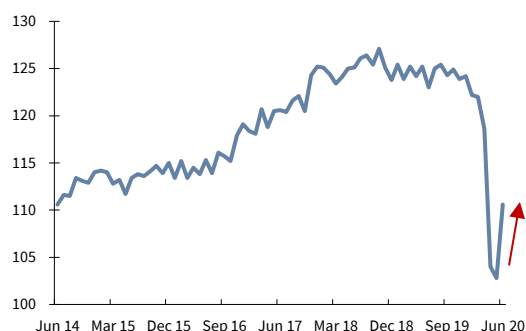
Đối với kinh tế thế giới, chúng tôi cho rằng kinh tế toàn cầu vẫn đang trên giai đoạn phục hồi nhờ những biện pháp “phong tỏa” được gỡ bỏ gần hết ở các nước cũng như nhờ bộ đệm hỗ trợ mạnh mẽ đến từ chính sách siêu nới lỏng của các NHTW thế giới và chính sách mở rộng tài khóa quy mô lớn của chính phủ các nước (Biểu đồ 16 – 17).

Biểu đồ 16. Chỉ số Bloomberg Economics Global GDP Tracker (điểm chỉ số)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

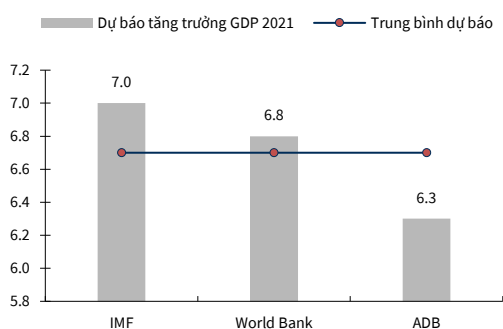
Biểu đồ 17. Chỉ số thương mại toàn cầu (điểm chỉ số)



Nguồn: CB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Bloomberg, KB Securities Vietnam

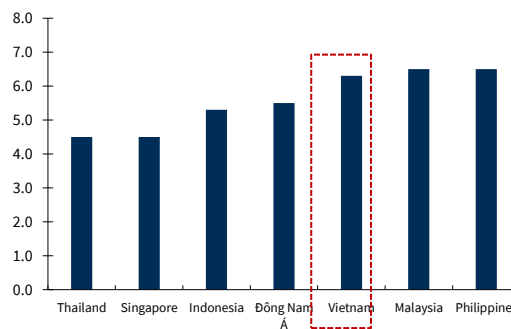
Đối với kinh tế trong nước, mặc dù hứng chịu làn sóng Covid-19 thứ 2 quay trở lại nhưng nền kinh tế Việt Nam vẫn đang cho thấy sự chống chịu tốt và giữ vững được đà phục hồi. Kịch bản cơ sở (*tham khảo thêm báo cáo triển vọng vĩ mô Q4 2020*) của chúng tôi vẫn giữ dự báo kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng 3% năm 2020. Sang năm 2021, triển vọng của Việt Nam là hết sức lạc quan khi tăng trưởng kinh tế vẫn được nhiều tổ chức kinh tế dự báo cao (trung bình 6.7%) và thuộc nhóm dẫn đầu khu vực Đông Nam Á (Biểu đồ 18 – 19).

Biểu đồ 18. Dự báo tăng trưởng GDP 2021 của Việt Nam (%)



Nguồn: IMF, World Bank, ADB, KB Securities Vietnam tổng hợp

Biểu đồ 19. Dự báo tăng trưởng GDP 2021 của Việt Nam so với các nước trong khu vực (%)



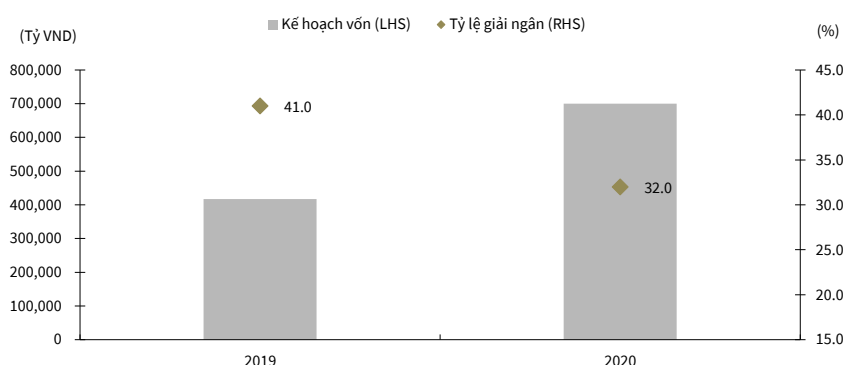
Nguồn: ADB, KB Securities Vietnam

Yếu tố tác động – Đầu tư công

Hoạt động đầu tư công đã có những khởi sắc trong Q3 và trong 8 tháng đầu năm

Theo báo cáo của Bộ Tài chính, ước giải ngân đến 31/8 là khoảng 222 nghìn tỷ đồng, tương đương với 32% dự toán 2020 (tổng dự toán ở mức khoảng 700 nghìn tỷ đồng bao gồm 470.6 nghìn tỷ đồng dự toán 2020 và 225.2 nghìn tỷ đồng vốn 2019 chuyển sang). Nếu không tính nguồn vốn từ 2019 gộp vào thì tốc độ giải ngân trong 8 tháng 2020 đạt 47% kế hoạch (cùng kì năm 2019 đạt khoảng 41%), và cũng là mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây (Biểu đồ 20).

Biểu đồ 20. 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 8 tháng 2020 có vẻ chậm nhưng nếu không tính nguồn vốn từ 2019 gộp vào thì tốc độ giải ngân trong 8 tháng 2020 đạt 47% kế hoạch, và cũng là mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Chúng tôi kì vọng vào sự bứt phá trong những tháng cuối năm, với dự báo tỷ lệ giải ngân có thể đạt từ 70-80% trong năm nay nhờ:

- Chính phủ đã cho thấy quyết tâm cao đẩy mạnh giải ngân thông qua việc ban hành Chỉ thị 11/CT-TTg (ngày 4/3/2020) và Nghị quyết 84/NQ-CP (ngày 29/5/2020) về các nhiệm vụ, giải pháp thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công.

- Kể từ tháng 8/2020, chính phủ có thể sẽ điều chỉnh, điều chỉnh vốn từ bộ, ngành, địa phương giải ngân thấp sang bộ ngành địa phương làm tốt hơn để có thể thúc đẩy giải ngân và sử dụng vốn hiệu quả.

- Với việc là năm cuối thực hiện kế hoạch đầu tư công trung hạn trong giai đoạn 2016 – 2020, nhiều dự án cơ bản đã hoàn thiện về mặt thủ tục, pháp lý và giải phóng mặt bằng để sẵn sàng triển khai, đặc biệt là dự án trọng điểm quốc gia đường cao tốc Bắc – Nam (tiến độ đạt 61.6% và phù hợp với kế hoạch đề ra).

- Luật đầu tư công sửa đổi, dù còn 1 số lúng túng khi triển khai do là năm đầu hiệu lực, nhưng cũng đã giúp tinh giản quy trình thủ tục, đặc biệt là quá trình phân bổ vốn.

Bảng 2. 3 dự án thành phần đường cao tốc Bắc – Nam theo hình thức đầu tư công dự kiến khởi công 9/2020

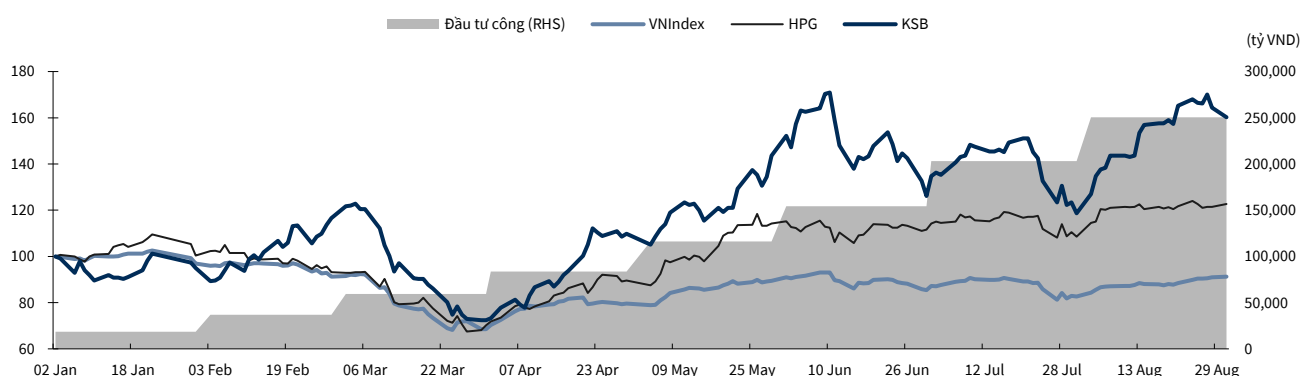
STT	Tên dự án	Tổng mức đầu tư ĐV: tỷ VND	Hình thức đầu tư	Dự kiến hoàn thành
2	Mai Sơn - QL 45	12,920	Đầu tư công	Q4/2022
9	Vĩnh Hào - Phan Thiết	11,600	Đầu tư công	Q4/2022
10	Phan Thiết - Dầu Giây	14,360	Đầu tư công	Q4/2022

Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, KB Securities Vietnam

Dù vậy, vẫn còn tồn đọng nhiều thách thức với kế hoạch giải ngân đầu tư công trong năm nay bao gồm: 1) công tác giải phóng mặt bằng còn nhiều khó khăn do khung giá và mức giá đền bù thấp hơn nhiều so với giá thị trường (đơn cử như ở hoạt động thu hồi đất, bồi thường của dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành); 2) Dịch bệnh Covid-19 ảnh hưởng đến công tác triển khai các dự án sử dụng vốn vay ODA do hầu hết các hoạt động đều gắn với yếu tố nước ngoài từ khâu nhập máy móc, thiết bị cho đến huy động chuyên gia, nhân công, nhà thầu nước ngoài; 3) Năng lực bộ máy ở một số bộ ngành, địa phương chưa đáp ứng yêu cầu, còn hiện tượng chây ì, đùn đẩy, né tránh và đổ lỗi cho cơ chế trong khi vẫn chưa có chế tài, cách thức xử phạt cụ thể những cá nhân không hoàn thành giải ngân đầu tư công; 4) Các lãnh đạo một số địa phương có xu hướng thận trọng, không quyết liệt trong bối cảnh năm nay diễn ra đại hội Đảng các cấp.

Đầu tư công vẫn là yếu tố hỗ trợ tích cực cho nhóm cổ phiếu nguyên vật liệu với nhu cầu tiêu thụ tăng cao (Biểu đồ 21). Trong đó, những doanh nghiệp đầu ngành như Tập đoàn Hòa Phát (HPG), CTCP Khoáng sản xây dựng Bình Dương (KSB), CTCP Xi măng Vicem Hà Tiên (HT1), CTCP Xi măng Bỉm Sơn (BCC) được hưởng lợi lớn nhất, thể hiện rõ trong KQKD cải thiện trong nửa đầu năm.

Với các doanh nghiệp xây dựng, hoạt động đầu tư công sẽ có ảnh hưởng rõ nét vào KQKD sang năm sau khi mà các dự án PPP của đường cao tốc Bắc – Nam mới được triển khai. Dù vậy, thông tin về việc trúng thầu các dự án thành phần của từng doanh nghiệp hạ tầng cụ thể sẽ là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong Q4.

Biểu đồ 21. Diễn biến giá của những cổ phiếu nguyên vật liệu theo tiến độ giải ngân đầu tư công (%)

Nguồn: Tổng cục thống kê, Bloomberg, KB Securities Vietnam; Giá cổ phiếu đã được tiêu chuẩn hóa ở mức 100

Yếu tố tác động – Rủi ro bị gán mác thao túng tiền tệ

Báo cáo của Bộ Tài Chính đánh giá đồng VND đã cố tình bị định giá thấp hơn 4.7% so với USD trong năm 2019. Đây là lần đầu tiên Bộ Thương mại Mỹ coi việc định giá thấp tiền tệ là một hình thức trợ cấp khi xác định thuế chống trợ cấp. Bộ Tài chính Mỹ cho biết việc định giá thấp là kết quả của hành động mua ròng 22 tỷ USD nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) trong năm 2019. Với cảnh báo này, chúng tôi cho rằng rủi ro bị gán mác thao túng tiền tệ của Việt Nam là hiện hữu trong báo cáo sắp tới của Bộ Tài chính (dự kiến phát hành vào tháng 10/2020) khi Việt Nam đã vi phạm cả 3 tiêu chí đánh giá trong năm 2019 (Bảng 3).

Dù vậy, quá khứ cho thấy Bộ Tài chính Mỹ không quá cứng nhắc bám theo 3 tiêu chí trên trong việc đánh giá 1 quốc gia thao túng tiền tệ. Trên thực tế, trong báo cáo gần đây nhất, Bộ Tài chính Mỹ nhận định rằng dự trữ ngoại hối của Việt Nam ở dưới mức tiêu chuẩn trong nhiều năm qua, tương đồng với đánh giá trước đó vào cuối năm 2018 của IMF rằng dự trữ của Việt Nam chỉ ở khoảng 76% mức dự trữ hợp lý. Như vậy, Việt Nam có nhu cầu thiết thực và chính đáng để gia tăng dự trữ ngoại hối, cải thiện sức khỏe của hệ thống tiền tệ, trong bối cảnh nguồn cung USD dồi dào nhờ thặng dư thương mại, đầu tư FDI và kiều hối.

Trong kịch bản xấu, Việt Nam chính thức bị gán mác thao túng tiền tệ, theo quy định hiện nay, Việt Nam vẫn sẽ có 1 năm để tiến hành đối thoại song phương với Mỹ để 2 bên tiến hành trao đổi, thương lượng giải quyết vấn đề, trước khi các biện pháp trừng phạt từ phía Mỹ được kích hoạt (áp dụng các hàng rào thuế quan, hạn ngạch với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam). Dù vậy, ngay cả khi chưa chịu tác động cụ thể lên hoạt động sản xuất kinh doanh trong quý 4 thì giá các cổ phiếu các doanh nghiệp xuất khẩu sang Mỹ (dệt may, thủy sản, gỗ...) vẫn sẽ chịu sự sụt giảm mạnh khi tiềm năng xuất khẩu sang thị trường lớn này gặp nhiều khó khăn. Thêm vào đó, nếu kịch bản này xảy ra, NHNN sẽ phải hạn chế hoạt động mua vào ngoại tệ, và chấp nhận việc VND có thể có xu hướng mạnh lên so với USD. Điều này sẽ mang tới tác động tích cực đến doanh nghiệp nhập khẩu và doanh nghiệp có dư nợ lớn bằng đồng USD, tiêu biểu như ngành năng lượng, trong khi tác động tiêu cực đến doanh nghiệp xuất khẩu.

Bảng 3. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD, 2019	% GDP, 2019	Tỷ USD, 2019	% GDP, 2019	Tỷ USD, 2019	Mua ròng liên tiếp 6 trong 12 tháng
Việt Nam	47.0	5.0	13.0	8.7	22.9	Có
Tiêu chí đánh giá	20.0	2.0		2.0		Có

Nguồn: Bộ Tài Chính Mỹ, KB Securities Vietnam

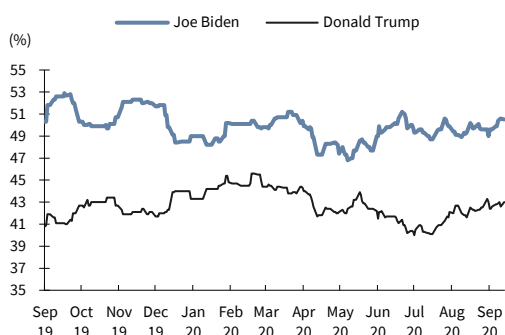
Yếu tố tác động – Bầu cử tổng thống Mỹ

Chúng tôi cho rằng TTCK Mỹ và TTCK toàn cầu sẽ có nhiều biến động trước diễn biến của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ tới đây, qua đó gián tiếp ảnh hưởng tới TTCK Việt Nam

Nhìn lại diễn biến cuộc bầu cử Mỹ gần nhất, TTCK Mỹ đã suy yếu trong tháng cuối của cuộc bầu cử năm 2016 khi mà cuộc đua giữa bà Hillary Clinton và ông Donald Trump diễn ra sát sao. Thị trường sau đấy tăng điểm sau khi ông Trump đắc cử tổng thống.

Tính tới giữa tháng 8 thì tỷ lệ ủng hộ ông Donald Trump đang thấp hơn so với đối thủ trong khi tỷ lệ ủng hộ đảng Dân Chủ tại thượng viện đang có phần nhỉnh hơn (Biểu đồ 22 – 23).

Biểu đồ 22. Khảo sát tỷ lệ chiến thắng của 2 ứng viên tổng thống (%)



Nguồn: Real Clear Politics, Bloomberg, KB Securities Vietnam tổng hợp

Biểu đồ 23. Khảo sát tỷ lệ chiến thắng của 2 đảng trong Thượng Viện Mỹ (%)



Nguồn: US PredictIT, Bloomberg, KB Securities Vietnam tổng hợp

Chính sách của hai ứng viên Tổng thống đã cho thấy sự phân hóa nhất định trong quá trình tranh cử (Bảng 4). Trong đó, chúng tôi đánh giá kịch bản tích cực nhất sẽ xảy ra là Biden đắc cử tổng thống và đảng Cộng Hòa sẽ nắm giữ Thượng Viện. Trong kịch bản này, rủi ro ông Biden thu hẹp chính sách tài khóa ở mức thấp do khó có khả năng đạt sự đồng thuận từ Thượng Viện.

Bảng 4. Chính sách của 2 ứng viên Mỹ có liên quan trực tiếp đến Việt Nam

Joe Biden

- Chính sách ngoại giao thân thiện với đồng minh, đối tác
- Quay trở lại đàm phán CPTPP
- Khả năng thu hẹp chính sách tài khóa ngay khi kinh tế Mỹ ổn định

Donald Trump

- Chính sách ngoại giao khó đoán, xa rời đồng minh, chiến tranh thương mại với TQ giai đặng
- Rủi ro Việt Nam bị đánh giá thấp tiềm năng
- Thúc đẩy chính sách tiền tệ (thông qua việc gây sức ép lên FED), và tài khóa mở rộng

Nguồn: KB Securities Vietnam.

Yếu tố tác động – Room khối ngoại

Quyền tự quyết room ngoại của công ty có thể sẽ bị bãi bỏ, theo dự thảo Nghị định hướng dẫn 1 số điều trong Luật chứng khoán 2019, hiện đang được đưa ra lấy ý kiến

Đây là 1 trong các nỗ lực của UBCK trong việc thu hút dòng vốn ngoại, phát triển thị trường trong bối cảnh Nghị định 60 dù đã trao quyền cho doanh nghiệp niêm yết không thuộc ngành nghề kinh doanh có điều kiện tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài không hạn chế kể từ năm 2015, nhưng số doanh nghiệp mở room lên 100% vẫn chiếm số lượng rất thấp (chỉ khoảng hơn 30 doanh nghiệp trên xấp xỉ 1,000 doanh nghiệp trên cả 3 sàn).

Nếu được thông qua, quy định này sẽ giúp dòng tiền các quỹ đầu tư nước ngoài chảy mạnh vào TTCK Việt Nam khi mà nhà đầu tư nước ngoài có khả năng tiếp cận lượng cổ phần lớn hơn rất nhiều so với mức hiện tại. Bên cạnh đó, quy định này cũng giúp đẩy nhanh quá trình nâng hạng thị trường khi mà đây là yếu tố trọng yếu trong việc đánh giá phân hạng thị trường của cả FTSE và MSCI.

Dù vậy, quy định này có được thông qua hay không hiện vẫn đang bị bỏ ngỏ khi mà nhiều nhóm doanh nghiệp ở lĩnh vực đặc thù, đặc biệt là ngân hàng, có nhu cầu chính đáng để khóa tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp hơn mức trần cho phép (với ngân hàng là 30%), nhằm tìm thời điểm phù hợp chào bán cho đối tác chiến lược. Theo đó, một vài giải pháp được UBCK cân nhắc bao gồm giãn thời gian áp dụng đối với các ngành nghề chuyên biệt như ngân hàng, nhất là các ngân hàng đã tiến hành khóa room để tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược, hoặc cũng có thể là có những bổ sung việc áp dụng các quy định trong luật chuyên ngành.

Chìa khóa cho room ngoại – NVDR đang dần trở nên rộng mở

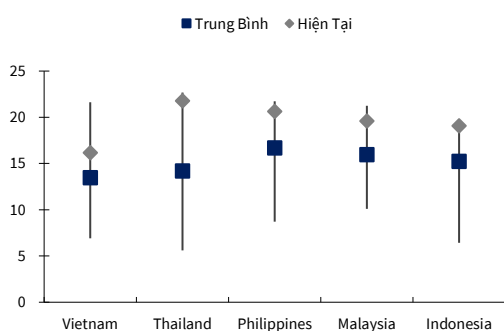
Thêm một giải pháp cho vấn đề room ngoại đang dần trở nên thực tế hơn là việc áp dụng sản phẩm chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR), khi mà các vướng mắc pháp lý đã được tháo gỡ. Cụ thể, Luật chứng khoán sửa đổi cùng với Luật doanh nghiệp đã đưa ra những khái niệm bao quát, những quy định về phát hành NVDR cùng với tạo điều kiện thành lập công ty phát hành NVDR là công ty con của SGDC Việt Nam – tương tự như mô hình của Thái Lan. Với những thông tư hướng dẫn được kì vọng sẽ sớm được ban hành trong năm 2021, việc triển khai NVDR hoàn toàn khả thi. Nếu được áp dụng, chúng tôi kì vọng kênh NVDR sẽ tạo bước đột phá trong việc thu hút dòng tiền khối ngoại, tương tự như trường hợp của chỉ số VNDiamond (bao gồm nhiều cổ phiếu kín room khối ngoại).

Nhận định thị trường

Thông qua việc đánh giá các yếu tố thuận lợi, rủi ro của thị trường trong 3 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 cho thấy vùng giá hiện tại vẫn chưa ở mức cao, chúng tôi đánh giá dư địa tiếp tục tăng giá của chỉ số vẫn còn, dù không quá dồi dào khi vẫn còn đó nhiều yếu tố rủi ro tiềm ẩn (Covid-19 quay trở lại, bầu cử tại Mỹ, căng thẳng Mỹ-Trung, kinh tế và doanh nghiệp trong nước phục hồi chậm hơn dự kiến...). Khi mà niềm tin vĩ mô tiếp tục được củng cố, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp giúp dòng tiền mới dồi dào, vấn đề room ngoại có tín hiệu sớm được giải quyết, các nước tiếp tục mở cửa kinh tế trong bối cảnh dịch bệnh diễn biến ổn định... chúng tôi kỳ vọng TTCK Việt Nam có thể tiếp tục đà hồi phục lên mức quanh 960 vào những tháng cuối năm 2020.

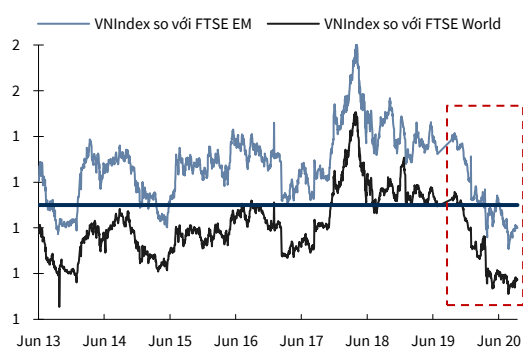
So sánh P/E của các thị trường trong khu vực, có thể thấy P/E forward 12 tháng của VN-Index thấp hơn tương đối so với P/E forward 12 tháng của các nước khác trong khu vực (Biểu đồ 24). Ngoài ra, tương quan P/E forward 12 tháng với 2 chỉ số tiêu chuẩn khác là FTSE EM Index và FTSE World Index thì giá trị so sánh của VNIndex đang ở mức thấp kể từ năm 2013 (Biểu đồ 25).

Biểu đồ 24. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VN-Index và các nước khu vực (2009 – 2020)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

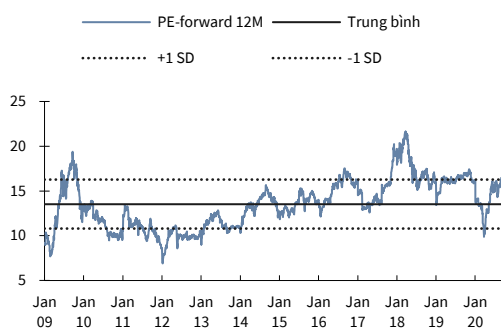
Biểu đồ 25. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VNIndex so với FTSE EM Index và FTSE World Index



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

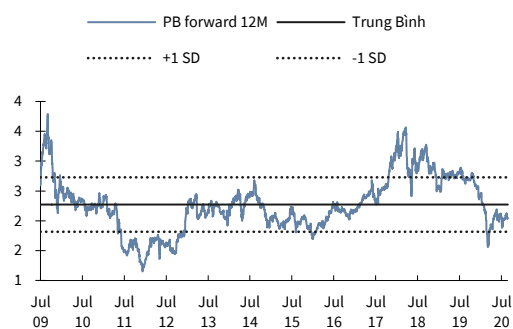
Xét theo dữ liệu quá khứ trong giai đoạn từ 2009 – 2020, mức P/E forward của VN-Index đã ở sát cận trên dải 1 SD trong khi mức P/B forward 12 tháng lại đang thấp tương đối so với đường trung bình (Biểu đồ 26 – 27)

Biểu đồ 26. Diễn biến P/E forward 12 tháng của VN-Index trong quá khứ (2009 – 2020)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 27. Diễn biến P/B forward 12 tháng của VN-Index trong quá khứ (2009 – 2020)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Bất động sản

Triển vọng: Trung lập

Mã tiêu biểu: VHM, KDH,
NLG, DXG

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. Các doanh nghiệp đã nhanh chóng đẩy mạnh lại các hoạt động mở bán sau thời gian giãn cách trên tất cả các phân khúc.

Những vấn đề pháp lý chưa được tháo gỡ hoàn toàn tạo ra những trở ngại nhất định cho các doanh nghiệp hồi phục. Việc trì hoãn cấp phép dự án khiến cho nguồn cung căn hộ sụt giảm kéo theo giá nhà ở tăng cao, đặc biệt là tại TP HCM. Một số chính sách được ban hành gần đây 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. Các doanh nghiệp đã nhanh chóng nắm bắt cơ hội này để chuyển sang đầu tư vào các khu đô thị tại vùng ven với cơ sở hạ tầng ngày càng cải thiện.

Những doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn và tiến độ bán hàng khả quan trong năm 2020 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.

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

Bất động sản khu công nghiệp

**Triển vọng: Tiêu cực
trong ngắn hạn, tích cực
trong trung, dài hạn**

**Mã tiêu biểu: KBC, VGC,
PHR, NTC**

Trong ngắn hạn, đại dịch Covid 19 đã và sẽ làm chậm lại dòng vốn FDI trong năm 2020. Tổng vốn FDI đăng ký 8 tháng đầu năm đạt 19.5 tỷ USD, giảm 13.6% so với cùng kỳ năm 2019. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đạt 9.7 tỷ USD, tăng 6.6% 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 37.2% yoy. Vốn FDI giải ngân đạt 11.3 tỷ USD, giảm 5.1% yoy. Những con số này phản ánh ảnh hưởng của dịch Covid 19 (đặc biệt là làn bùng phát dịch thứ 2) đến quyết định đầu tư mới/mở rộng dự án hoặc quá trình thương thảo của các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng tôi cho rằng, dịch bệnh có thể tiếp tục ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất KCN trong quý 4 khi các nhà đầu tư sẽ có tâm lý thận trọng hơn do tác động của dịch bệnh.

Kết quả kinh doanh trong nửa sau 2020 của các doanh nghiệp KCN dự báo sụt giảm do sự hạn chế đi lại trong giai đoạn Covid khiến việc tiếp cận khách hàng và kí kết hợp đồng thuê mới gặp khó khăn.

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. Bên cạnh đó, đẩy mạnh đầu tư công giúp tăng kết nối giữa các vùng.

Một số cơ hội đầu tư có thể xem xét sau khi thị trường ổn định hơn bao gồm KBC, VGC, PHR, NTC. Đây là các doanh nghiệp có quỹ đất thương phẩm lớn, vị trí thuận lợi tại các vùng kinh tế lớn là vệ tinh sản xuất xung quanh HN và Tp. HCM.

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

Điện lực

Triển vọng: Tích cực

**Mã tiêu biểu: HND, NT2,
SJD, TMP**

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 của Chính phủ Việt Nam. 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 8 tháng đầu năm 2020, sản lượng điện tiêu thụ ước đạt 164.05 tỉ kWh, tăng trưởng 2.01% yoy.

Do ảnh hưởng của hiện tượng El Nino 6 tháng đầu năm 2020, 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). Để bù đắp lượng điện thiếu hụt từ thủy điện, các nhà máy nhiệt điện đã được huy động với hiệu suất cao. Tuy nhiên, theo dự báo của Cơ quan Quản lý khí quyển và Đại dương Quốc gia Hoa Kỳ (NOAA) thì hiện tượng El Nino đã chấm dứt và hiện tượng La Nina đã xuất hiện với xác suất hơn 80% vào mùa mưa năm nay, kéo theo lượng mưa sẽ cao hơn, thuận lợi hơn cho các nhà máy thủy điện.

Theo chúng tôi, 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, có 3 rủi ro lớn đối với của các doanh nghiệp phát điện là: 1) Rủi ro về sự thay đổi của 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 nhiên liệu đầu vào để phát điện. 3) Rủi ro kí 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 bao gồm: 1) Hiện tượng La Nina trở lại với xác suất trên 80% vào mùa mưa năm nay, sẽ thuận lợi cho các nhà máy thủy điện sau 2 năm bị ảnh hưởng nặng nề bởi hiện tượng El Nino như SJD, TMP, CHP...; 2) 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.. 3) một số doanh nghiệp cũng đã khấu hao hết tài sản cố định hoặc phân bổ xong phần chênh lệch tỉ giá phát sinh từ 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: Tích cực

Mã tiêu biểu: GMD

Việt Nam là một trong các quốc gia có tốc độ tăng trưởng lưu lượng Container ấn tượng nhất thế giới. Lưu lượng container qua cảng của Việt Nam có mức tăng trưởng kép đạt 10.9%, cao nhất trong top 6 các nước Đông Nam Á có sản lượng container cập cảng lớn nhất. Chúng tôi kỳ 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 tháng 7-8, tổng trọng tải cập cụm cảng Hải Phòng tăng 7.3% YoY nhờ đà hồi phục của tổng kim ngạch xuất nhập khẩu, tăng 3.3% yoy. Đây là tín hiệu tốt cho thấy hoạt động thương mại đã bắt đầu tăng trưởng trở lại sau khi bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19. Bên cạnh đó, tập đoàn Pegatron, top 5 nhà sản xuất linh kiện điện tử thế hàng đầu thế giới đang đề xuất đầu tư 1 tỷ USD để xây dựng khu công nghiệp Nam Đình Vũ, Hải Phòng cho thấy cuối dịch chuyển cung ứng đang dần có ảnh hưởng.

Tổng trọng tải cập cảng Lạch Huyện tiếp tục tăng 29.3% yoy, gây sức ép cạnh tranh lớn, khiến nhiều cảng hạ nguồn bị suy giảm sản lượng. Trong tháng 9, Ban quản lý khu kinh tế Hải Phòng vừa đề xuất xây dựng bến cảng số 5, số 6 khu bến cảng Lạch Huyện cho chủ đầu tư là Hateco group. Dự kiến thời gian hoàn thành giai đoạn 1 của dự án là năm 2025. Sự phát triển của cảng Lạch Huyện tạo sức ép lớn lên một số doanh nghiệp cảng tại khu vực Hải Phòng đang niêm yết như VSC, DVP...

Vấn đề cơ sở hạ tầng kết nối tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đang từng bước được giải quyết. Mới đây, 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. 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 17% yoy tính trong 7 tháng đầu năm.

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

CNTT

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: FPT, CMG

Mảng gia công xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng chính trong 8 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 kỹ sư phần mềm của Việt Nam đang ở mức thấp so với các quốc gia khác (nhỏ 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 vẫn duy trì tăng trưởng bất chấp dịch Covid-19. Lũy kế 8 tháng đầu năm, số lượng thuê bao mới đạt 1.34 triệu thuê bao, tăng 17% yoy. Trong dài hạn, KBSV cho rằng 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 mật độ 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

Ngân hàng

Triển vọng: Trung lập

Mã tiêu biểu: VCB, ACB

Tính đến cuối tháng 7/2020, tổng tín dụng toàn hệ thống đạt 3.7% so với đầu năm, bằng một nửa mức tăng trưởng 7.5% cùng kỳ năm ngoái. Tín dụng có dấu hiệu hồi phục song việc đạt mục tiêu 11-14% đầu năm trong 4 tháng còn lại là rất khó, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng 2020 đạt 8-9% đặc biệt trong bối cảnh dịch bệnh quay trở lại ở Việt Nam.

Thu nhập lãi không chỉ bị ảnh hưởng bởi sự trì trệ của tín dụng mà còn do sự giảm lãi suất cho vay ở ngân hàng để hỗ trợ khách hàng đặt áp lực lên biên lãi ròng (NIM). Tuy nhiên việc tập trung cải thiện CASA và quyết định trì hoãn lộ trình siết tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (Thông tư 08) và giảm lãi suất huy động là những yếu tố chính cho phép các ngân hàng bảo vệ NIM. Dựa trên ước tính của Ngân hàng Nhà Nước, tính đến hết Q1/2020, có khoảng 2 triệu tỉ đồng cho vay đã bị ảnh hưởng bởi đại dịch, tương đương 23% tổng tín dụng. Đại dịch kéo dài khiến cho số lượng khách hàng gặp khó khăn trong hoạt động cũng như quản lý dòng tiền, do đó chúng tôi cho rằng các khoản nợ được tái cơ cấu sẽ tiếp tục tăng và nợ xấu hình thành là điều khó tránh khỏi. Việc tái cơ cấu và phân loại lại đã giảm bớt sự gia tăng tỷ lệ nợ xấu và áp lực trích lập dự phòng trong 1H20 song đến 2H20 các ngân hàng có thể sẽ tích cực hơn trong thu hồi nợ xấu và trích lập dự phòng. Chi phí trích lập dự phòng đã được giảm trong Quý 2 song dư địa để giảm tiếp còn không nhiều khi nợ xấu có dấu hiệu hình thành.

Thu nhập ngoài lãi 2020 dự báo sẽ chững lại: 1) phí dịch vụ và bancassurance tăng chậm dưới ảnh hưởng bởi lệnh giãn cách xã hội cũng như sự suy giảm thu nhập người dân, 2) thu từ thu hồi nợ xấu chậm lại, 3) thu từ ngoại hối và đầu tư chứng khoán có thể coi là động lực chính trong năm 2020, 4) thu nhập bất thường có thể đến ở phí upfront fee từ hợp tác độc quyền bancassurance (VCB, HDB, TPB) cũng như thoái vốn khỏi các công ty con (VPB, SHB). 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 cuối năm 2020-đầu năm 2021, đặc biệt các ngân hàng có CAR dưới 10%.

Những ngân hàng có cơ bản tốt và có nhiều điểm nhấn đầu tư như chuyển sàn, ghi nhập thu nhập bất thường... trong nửa cuối 2020 là các cơ hội đầu tư thích hợp theo lựa chọn của chúng tôi, tiêu biểu như VCB, ACB.

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

Bán lẻ

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 8/2020 có xu hướng giảm so với tháng trước do ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 bùng phát trở lại. Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 8 giảm 3% MoM tuy nhiên vẫn tăng 2% YoY theo dữ liệu từ Tổng cục Thống kê. Dịch vụ lữ hành quay về giảm mạnh sau đà tăng ở tháng 6 và tháng 7, đạt 974 tỷ đồng, giảm 75% so với cùng kỳ năm ngoái. Bán lẻ hàng hóa là ngành hàng duy nhất tăng trưởng dương 7% YoY đạt 334 nghìn tỷ đồng. Tính chung 8 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm nhẹ 0.02% YoY đạt 3,225 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh số bán lẻ hàng hóa tăng 4% YoY lên 2,553 nghìn tỷ đồng trong tám tháng đầu năm.

Trong Q4 2020, theo kịch bản cơ sở dịch Covid-19 không tiếp tục bùng phát tại Việt Nam, ngành bán lẻ dự báo sẽ phục hồi. Điều này đã được phần nào thể hiện với MWG khi lợi nhuận tháng 8 tăng trưởng 2 chữ số. Dù phải đóng cửa nhiều cửa hàng do chịu ảnh hưởng từ làn sóng thứ 2 của Covid-19, doanh thu chung của TGDD và ĐMX chỉ giảm nhẹ 1% trong khi doanh thu BHX tăng trưởng 84% YoY và tiếp tục cải thiện doanh thu trên mỗi cửa hàng trong tháng 8/2020. Kết quả kinh doanh của PNJ trong tháng 8 cũng bị ảnh hưởng từ đợt tái bùng phát dịch Covid-19 do đóng cửa các cửa hàng ở Đà Nẵng và ảnh hưởng tâm lý người tiêu dùng dẫn đến kết quả kinh doanh bán lẻ và bán buôn kém tích cực. Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ giảm nhẹ hơn mảng bán buôn (-7% YoY so với -40% YoY) cho thấy mảng bán lẻ của PNJ có khả năng tăng trưởng tốt hơn mức chung của thị trường trang sức. Biên lợi nhuận gộp trong tháng 8 vẫn tăng so với cùng kỳ năm ngoái do nỗ lực tối ưu hóa chi phí vận hành của PNJ.

Chúng tôi kỳ vọng trong thời gian sắp tới, đặc biệt khi dịch Covid-19 gần như đã được kiểm soát và Đà Nẵng đã được nối lỏng cách ly từ đầu tháng 9, 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.

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

Dầu khí

Triển vọng: Trung lập

**Mã tiêu biểu: GAS, PLX,
PVT**

Lợi nhuận 2H của GAS sẽ phục hồi 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) và chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ tiếp tục đà tăng và giao dịch trung bình trong 2H ở mức 48 USD. Hiệu suất gài khoan của PVD cũng giảm từ 90% xuống 80% 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 và việc các dự án khí lớn như Lô B & Cá Voi Xanh bị chậm tiến độ sẽ khiến công việc của PVS gặp tình trạng khó khăn trong thời gian tới. PLX sẽ tiếp tục phục hồi sau khi giá xăng bán lẻ và giá nguyên liệu đầu vào đã bình ổn trở lại. PLX cũng tiếp tục chiến lược mở rộng các cửa hàng xăng trực thuộc COCO để tăng biên lợi nhuận bán lẻ. PVT và BSR được kỳ vọng sẽ hoàn toàn phục hồi vào Q4 năm nay do BSR sẽ bắt đầu việc bảo trì 2 tháng vào tháng 8.

Các công ty hạ nguồn sẽ tiếp tục đà phục hồi trong Q4 năm nay. Riêng các công ty thượng nguồn PVS & PVD sẽ có thể tiếp tục gặp khó khăn do giá dầu vẫn dưới mức hòa vốn 55 USD và các dự án khai thác vẫn chưa hoàn toàn trở lại.

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

Thủy sản

Triển vọng: Tích cực

Mã tiêu biểu: FMC, VHC

Lũy kế 8 tháng đầu năm, xuất khẩu tôm Việt Nam đạt 2.3 tỷ USD (+8.4% YoY) và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng dương trong quý 4 nhờ: 1) 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, 2) Tiếp tục giành thêm thị phần tại thị trường Mỹ từ đối thủ Trung Quốc giữa cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung, và 3) EVFTA xóa bỏ thuế 4.2% đối với tôm đông lạnh nhập khẩu vào EU (thuận lợi cho FMC với doanh thu tập trung vào EU).

Xuất khẩu cá tra Việt Nam lũy kế 8 tháng đầu năm giảm 28% YoY, đạt 913.4 triệu USD chủ yếu do giá bán giảm mạnh từ đỉnh điểm năm 2018 và tiêu thụ cá tra ở các dịch vụ ăn uống (nhà hàng, quán ăn,...) bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Xuất khẩu cá tra Việt Nam kỳ vọng sẽ quay lại tăng trưởng dương từ Q4 nhờ: 1) Sản lượng xuất khẩu ngừng giảm trong Q4 và 2) Giá xuất khẩu chạm đáy trong Q3 và tăng trở lại từ Q4. Thị trường Trung Quốc có cơ hội phục hồi về mức trước đại dịch khi đây là thị trường đầu tiên mở cửa lại nền kinh tế. Thị trường EU kỳ vọng sẽ thoát khỏi đà giảm và sẽ tăng trở lại trong Q4 khi tác động từ hiệp định EVFTA dần rõ ràng hơn (VHC có lợi thế ở thị trường khó tính này khi đa số vùng nuôi đã có chứng nhận chất lượng quốc tế). Thị trường Mỹ đã bắt đầu tăng nhập hàng tồn kho từ đầu năm nay (nhưng bị tạm hoãn trong Q2 do đại dịch) và kỳ vọng sẽ đẩy mạnh xuất khẩu trong Q4. Sau khi đạt mức cao kỷ lục vào năm 2018, giá xuất khẩu đã giảm liên tục và hiện ở mức bền vững, dù Q2 và Q3 có chịu ảnh hưởng bởi đại dịch nhưng kỳ vọng sẽ ổn định và tăng trở lại trong Q4. Tuy vậy, vẫn còn rủi ro bùng phát làn sóng COVID-19 thứ 2 ở các thị trường chính và trì hoãn sự đảo chiều sang Q1/Q2 năm sau.

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

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.