

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG Q2 2020



Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường

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

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

I. Bức tranh tổng quát Q2 2020 – sẽ còn biến động mạnh nhưng kỳ vọng hồi phục về cuối quý

Vùng giá kỳ vọng của VNIndex cuối Q2 quanh 750 với việc đặt kỳ vọng vào đà hồi phục ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn giai đoạn cuối quý:

- Bối cảnh quốc tế bị xáo trộn với những diễn biến khó lường của dịch bệnh Covid-19 mang tới những hệ quả: (i) gián đoạn chuỗi cung ứng sản xuất toàn cầu trầm trọng hơn bởi sự lệ thuộc lớn vào dây chuyền ở Trung Quốc; (ii) tiêu dùng, mua sắm, hoạt động dịch vụ, giao thương đình trệ do tâm lý ngại tiếp xúc, hoặc do chịu kiểm soát để ngăn chặn sự lây lan của dịch bệnh; (iii) nhu cầu tiêu thụ dầu sệt giảm khiến giá dầu lao dốc; (iv) tâm lý thận trọng gia tăng khiến các tài sản mang tính rủi ro bị bán mạnh (bao gồm cổ phiếu trên TTCK Việt Nam); (v) Các NHTW và Chính phủ đẩy mạnh các gói kích thích hỗ trợ kinh tế.
- Bối cảnh trong nước, các chỉ tiêu vĩ mô không còn giữ được sự ổn định khi tăng trưởng kinh tế có thể ghi nhận mức sụt giảm mạnh. Các biện pháp kích thích kinh tế của chính phủ vẫn đang ở mức vừa phải khi hiện mới tập trung vào việc cắt giảm thuế để hỗ trợ doanh nghiệp. Công cụ tài khóa vẫn đang gặp nhiều vướng mắc trong thủ tục giải ngân vốn trong khi công cụ tiền tệ có thể chỉ được sử dụng cầm chừng khi lạm phát hiện tại ở mức không thuận lợi.
- Diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 khiến việc dự báo thị trường gặp khó khăn. Mặc dù chưa có sự đồng thuận của các nhà nghiên cứu, chúng tôi kỳ vọng đỉnh dịch bệnh sẽ rơi vào cuối quý 2 làm kịch bản cơ sở cho báo cáo này. Điều này đồng nghĩa với việc nhịp hồi phục bền vững sẽ chỉ xuất hiện vào giai đoạn nửa sau quý 2, đầu quý 3, với sự dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn đã sụt giảm sâu, và có khả năng từng bước khôi phục hoạt động sản xuất kinh doanh nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh, ưu thế về quy mô, cũng như quan hệ với đối tác lâu năm...

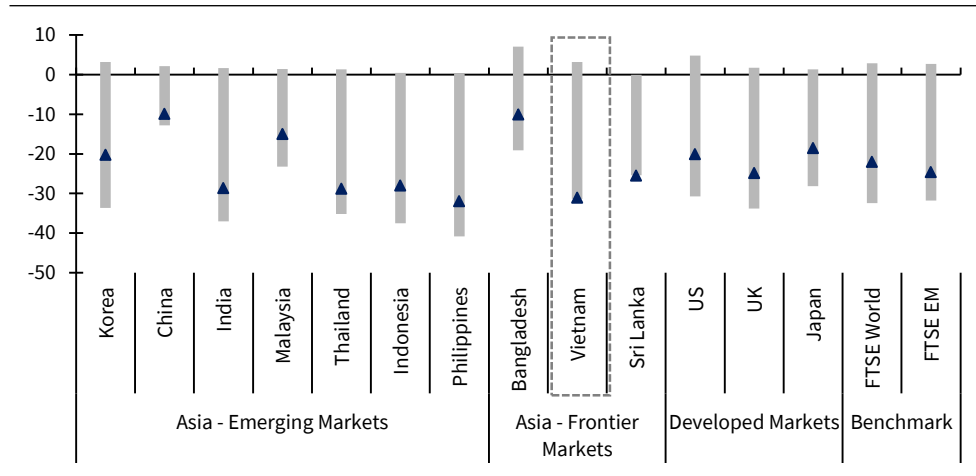
Các ngành/mã khuyến nghị:

- Điện lực – Mã tiêu biểu: HND, NT2
- Công nghệ thông tin – Mã tiêu biểu: FPT, CMG

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 thế giới	Trung Bình	Cao	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	Mạnh	Trung Bình
Mặt bằng lãi suất huy động, lãi suất cho vay giảm	Trung Bình	Cao	Gián đoạn hoạt động sản xuất	Mạnh	Cao
Triển khai các nhóm ETF mới	Yếu	Cao	Chiến tranh dầu mỏ	Trung Bình	Trung Bình

II. Tổng hợp diễn biến Q1 2020

Biểu đồ 1: Diễn biến VNIndex và TTCK toàn cầu (%)

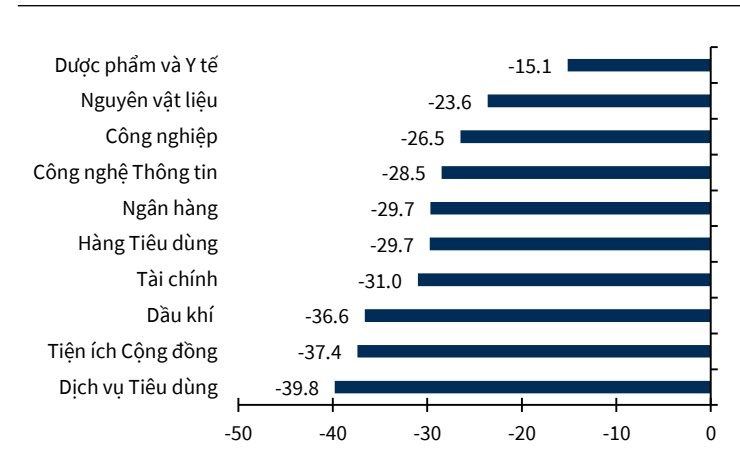


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tâm lý lo lắng của NĐT trước diễn biến khó lường của dịch bệnh đã khiến TTCK thế giới đồng loạt giảm điểm. VN-Index trong Q1 sụt giảm 31%, thấp hơn so với chỉ số tiêu chuẩn so sánh (FTSE-EM Index) và là một trong những TTCK giảm sâu nhất trong khu vực.

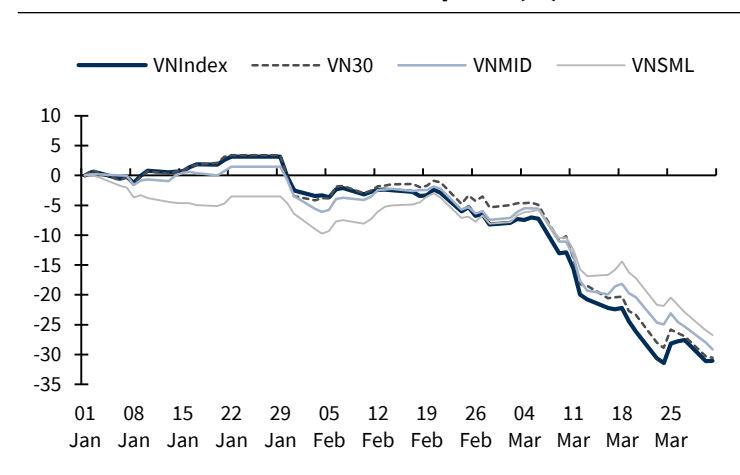
Tất cả các nhóm ngành đều giảm điểm trong Q1. Trong đó, ngành *Dịch vụ tiêu dùng* và *Tiện ích cộng đồng* là 2 nhóm ngành có diễn biến tiêu cực nhất. Xét theo nhóm cổ phiếu, biến động mạnh của thị trường khiến nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn chịu áp lực bán tháo mạnh, dẫn dắt bởi các cổ phiếu ở mức giá cao trước đó như VIC, VCB, VHM, GAS, SAB.

Biểu đồ 2: Diễn biến theo nhóm ngành (%)



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp; Phân ngành theo chuẩn ICB; Ngành Tài chính không bao gồm Ngân Hàng

Biểu đồ 3: Diễn biến theo nhóm cổ phiếu (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

III. Nhận định thị trường Q2 2020

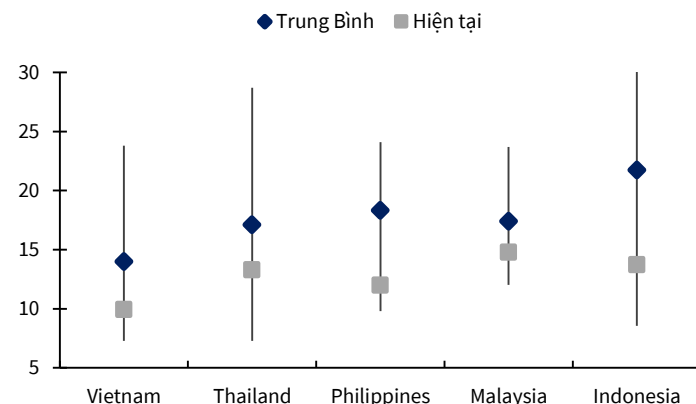
Định giá TTCK Việt Nam hiện tại đang ở vùng giá hợp lý. Cụ thể, xét trong nhóm ASEAN5, P/E forward 12 tháng của TTCK Việt Nam ở mức thấp nhất, đồng thời cũng ở sát mức thấp nhất trong quá khứ (chỉ cao hơn giai đoạn năm 2011 khi P/E VNIndex duy trì dưới 10). Xét theo mối quan hệ P/B-ROE, VNIndex cũng đang ở vùng giá hợp lý so với các nước trong khu vực.

Dựa theo kịch bản cơ sở dịch bệnh sẽ đạt đỉnh giai đoạn cuối quý 2, chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ quay lên vùng 750 điểm. Trong đó, chúng tôi dự báo EPS trượt 4 quý của thị trường sẽ giảm nhẹ 3% (QoQ), cùng với mức P/E của VNIndex hồi phục lên quanh mức 12 lần nhờ các thông tin tích cực liên quan đến việc kiểm soát dịch bệnh.

Thị trường sẽ tiếp tục trải qua các nhịp biến động mạnh trong quý 2, tương tự như diễn biến ở cuối quý 1, trong bối cảnh dòng tiền trong nước và quốc tế vận động nhanh, đi kèm với sự đan xen của tâm lý tham lam và sợ hãi của nhà đầu tư nhằm phản ánh các thông tin trái chiều. Hoạt động sản xuất kinh doanh các doanh nghiệp đã bắt đầu chịu tác động của Covid-19 trong quý 1, tuy nhiên các tác động mạnh nhất sẽ chủ yếu tập trung vào quý 2. Covid-19 và rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu là 2 rủi ro chính đối với thị trường hiện tại. Ngược lại, các yếu tố chính tạo kỳ vọng cho thị trường, chúng tôi sẽ phân tích thêm ở phần sau báo cáo, bao gồm:

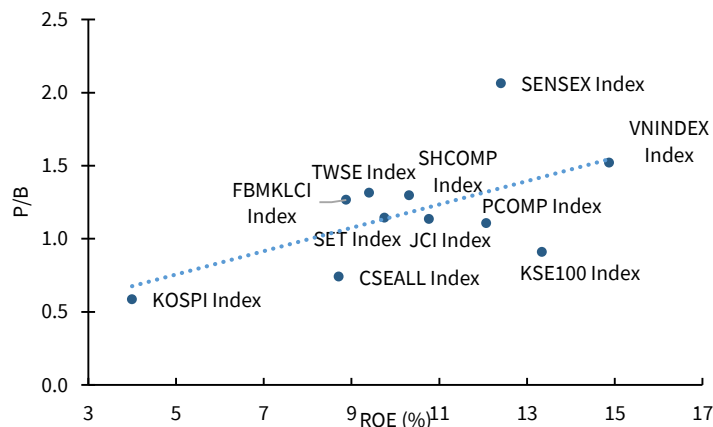
- Kỳ vọng Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công.
- Các gói kích thích kinh tế của các NHTW trên thế giới.
- Hiệu quả từ các gói hỗ trợ thuế cho doanh nghiệp của Chính phủ, các biện pháp hỗ trợ giảm lãi suất của NHNN.

Biểu đồ 4: P/E forward 12M của VNIndex so với khu vực (2009-2020)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5: Tương quan P/B – ROE của TTCK châu Á



Nguồn: Bloomberg, KBSV

IV. Kinh tế Việt Nam chịu tổn thất lớn trong ngắn hạn

Tăng trưởng kinh tế sụt giảm bởi dịch Covid-19

- Chúng tôi cập nhật lại dự báo ảnh hưởng của dịch Covid-19 tới tăng trưởng GDP trong Quý 2, với mức tác động sâu rộng hơn so với dự báo trước đó do 2 yếu tố chính: i) Dịch bệnh phức tạp và kéo dài hơn ước tính ban đầu, Chính phủ cũng đã thực hiện việc “cách ly xã hội” khiến các hoạt động kinh tế chịu ảnh hưởng nặng nề; ii) Dịch Covid-19 đang tác động tới nhu cầu tiêu dùng ở các nước đối tác thương mại chính của Việt Nam như Mỹ và EU, và khiến ngành sản xuất, đặc biệt các nhóm ngành là động lực trong tăng trưởng như dệt may, giày dép, điện tử sẽ bị ảnh hưởng mạnh.

Lạm phát hạ nhiệt và chi tiêu tài khóa sẽ giúp hỗ trợ GDP 2020

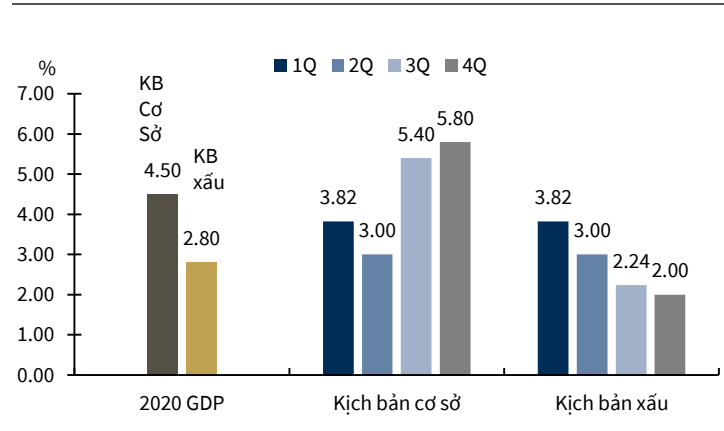
- Nguồn cầu trong nước đối với các mặt hàng không thiết yếu giảm mạnh sẽ giúp hạ nhiệt lạm phát và đây được xem là điểm sáng hiếm hoi từ dịch bệnh Covid-19 như đã từng xảy ra ở trong dịch SARS năm 2003. Ngoài ra, sự sụt giảm mạnh của giá dầu thế giới trong thời gian vừa qua cũng sẽ góp phần giúp lạm phát hạ nhiệt.
- Chúng tôi cũng kỳ vọng chính phủ sẽ đẩy mạnh chi tiêu tài khóa, đặc biệt ở các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm để thu hẹp khoảng cách với mục tiêu tăng trưởng 6.8%, bao gồm dự án đường cao tốc Bắc – Nam và sân bay Long Thành.
- Về chính sách tiền tệ, các động thái gần đây của NHNN (hạ các loại lãi suất điều hành, trần lãi suất huy động ngắn hạn, tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc...), kết hợp với nhu cầu tín dụng yếu đã phần nào giúp cắt giảm lãi suất trong nền kinh tế. Trong 3 quý còn lại của năm 2020, với đánh giá lạm phát sẽ sớm hạ nhiệt, NHNN sẽ có thêm dư địa để thực hiện các biện pháp nới lỏng mạnh mẽ hơn như tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành, nới room tín dụng cho các NH đáp ứng được Basel II, hỗ trợ thanh khoản hệ thống...

Biểu đồ 6: Dự báo tác động của Covid-19 đến một số lĩnh vực chính

Lĩnh vực	Kịch bản cơ sở	Kịch bản xấu
	Dịch bệnh kết thúc Quý 2/2020	Dịch bệnh kéo dài đến Quý 3 hoặc hơn
Du lịch	Giảm 15% khách nội địa	Giảm 40% khách nội địa
	Giảm 35% khách quốc tế	Giảm 55% khách quốc tế
Xuất khẩu	Giảm 10%	Giảm 20%
Nhập khẩu	Giảm 5%	Giảm 15%

Nguồn: KBSV

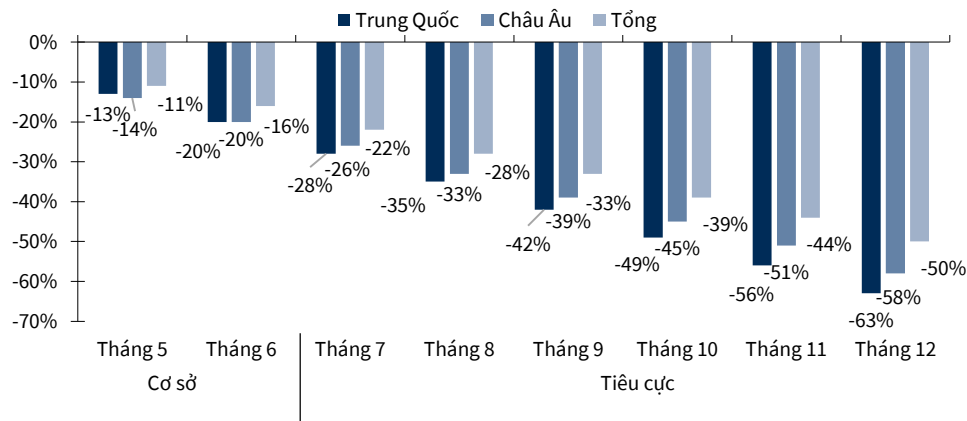
Biểu đồ 7: Kịch bản tăng trưởng GDP năm 2020



Nguồn: KBSV

V. KQKD Q1 – Đảo ngược xu hướng tăng trưởng do Covid-19

Biểu đồ 8: Dự phóng tăng trưởng hành khách Quốc tế Việt Nam năm 2020 theo thời gian kéo dài dịch Covid-19 (%)



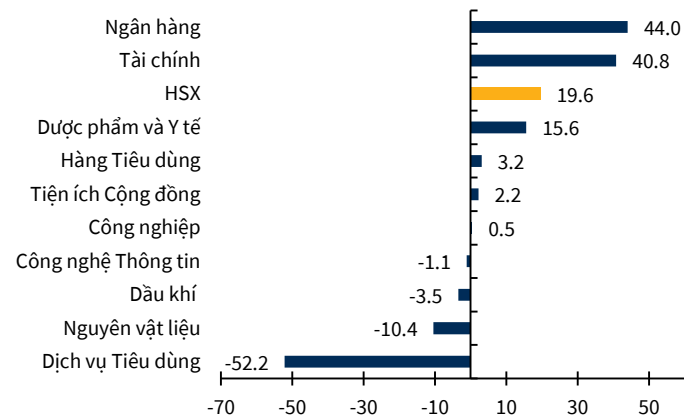
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp; Chúng tôi giả định trong thời gian dịch bệnh khách du lịch đến từ TQ và châu Âu giảm 70% và phần còn lại giảm 50%.

Tăng trưởng LNST của doanh nghiệp trên sàn HSX sẽ chịu tác động tiêu cực lớn bởi dịch Covid-19 bùng phát. Các ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp bao gồm hàng không, vận tải, dịch vụ, hàng tiêu dùng không thiết yếu, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu... do sự ngăn cách giao thương, hạn chế đi lại giữa các quốc gia (Biểu đồ 3 dự báo lượng khách du lịch năm 2020 sụt giảm mạnh). Các nhóm ngành bị tác động gián tiếp bao gồm dầu khí, ngân hàng, bất động sản...

Nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn có khả năng chống chịu tốt hơn trước dịch Covid-19, cùng khả năng nhanh chóng phục hồi hoạt động kinh doanh sau dịch nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh, khả năng huy động vốn tốt hơn so với nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ, cũng như quan hệ tốt với nhóm khách hàng lâu năm.

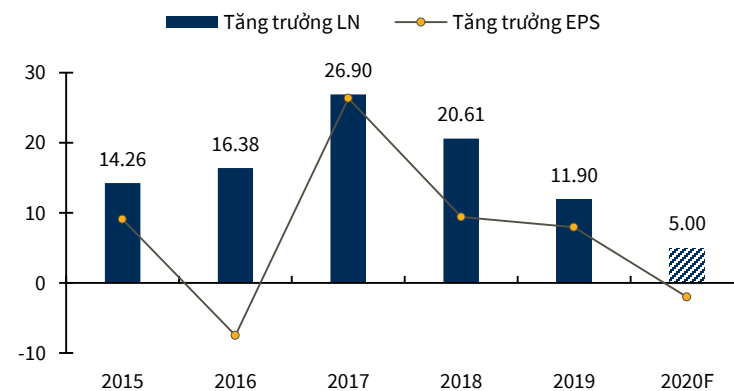
Với kỳ vọng dịch bệnh sẽ đạt đỉnh vào thời điểm cuối Q2, EPS các doanh nghiệp niêm yết kỳ vọng sẽ giảm -2% YoY trong năm 2020 (so với mức tăng 12% dự báo thời điểm đầu năm và mức tăng bình quân 14% trong 3 năm gần đây)

Biểu đồ 9: Tăng trưởng LNST Q4.2019 theo nhóm ngành (%)



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp; Phân ngành theo chuẩn ICB; Ngành Tài chính không bao gồm Ngân Hàng

Biểu đồ 10: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận và EPS VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VI. Áp lực bán ròng gia tăng từ khối ngoại

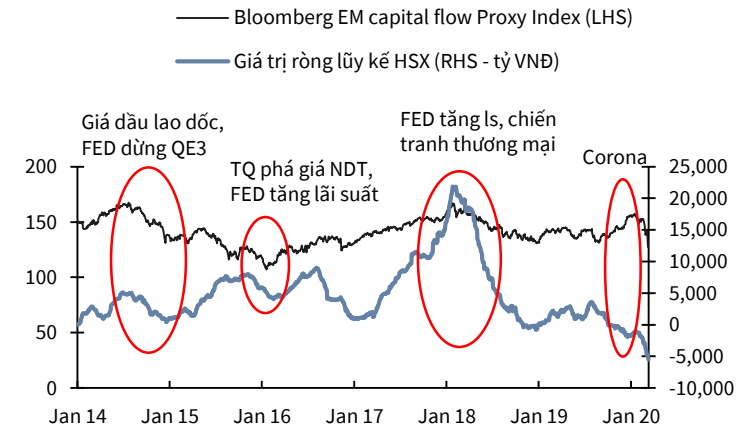
Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trong 3 tháng đầu năm, trong xu hướng rút ròng của dòng vốn toàn cầu rời khỏi các thị trường mới nổi

- Cụ thể, tính trong quý I, do lo ngại tác động của dịch bệnh đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu, khối ngoại đã bán ròng ở hầu hết các thị trường mới nổi trong khu vực bao gồm Việt Nam (358 triệu USD), Philippines (633 triệu USD), Thái Lan (3,589 triệu USD), Malaysia (1,791 triệu USD) ... Xu hướng rút ròng này là 1 trong những nguyên nhân chính khiến các thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam lao dốc mạnh trong bối cảnh dòng tiền trong nước tham gia khá dè dặt.

Xu hướng bán ròng có thể sẽ hạ nhiệt trong Q2 với kịch bản dịch bệnh được kiểm soát vào cuối tháng 6

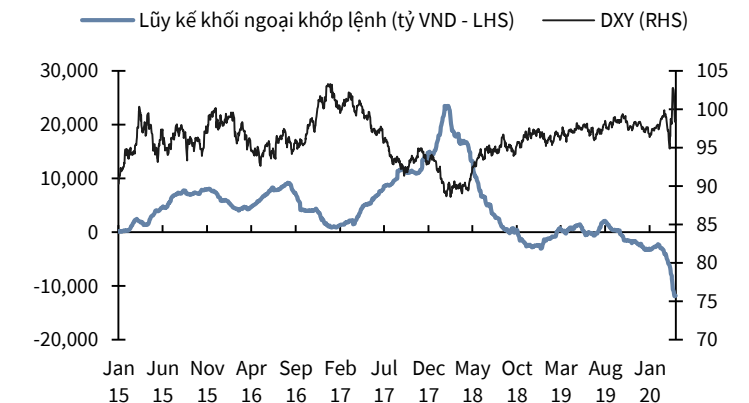
- Một điểm có thể nhận thấy trong các giai đoạn khối ngoại bán ròng trong quá khứ là việc chỉ số VNIndex chỉ có thể tạo đáy và hồi phục bền vững khi xu hướng bán ròng kết thúc, trừ khi có các động lực riêng (thông tin thoái vốn của SCIC, cổ phần hóa doanh nghiệp, nhóm cổ phiếu đầu khí hồi phục cùng xu hướng giá dầu...). Đối với giai đoạn bán ròng hiện tại, việc thiếu vắng những yếu tố hỗ trợ trong nước khiến áp lực bán ròng chỉ có thể suy giảm khi diễn biến dịch bệnh cho thấy những tín hiệu tích cực, có thể đạt đỉnh vào cuối tháng 6 theo kịch bản của chúng tôi.
- Việc các NHTW tăng cường các chính sách kích thích kinh tế là 1 tín hiệu tích cực, tuy nhiên trong bối cảnh hiện tại, dư địa nới lỏng chính sách của các NHTW không còn lớn như giai đoạn hậu khủng hoảng 2008-2009. Điều này đồng nghĩa với việc tác động của các chính sách này sẽ bị hạn chế đáng kể và khó có thể là động lực chính giúp xu hướng rút vốn ròng được đảo ngược.
- Chúng tôi cũng nhận thấy các giai đoạn đồng USD tăng giá mạnh thường đi kèm với áp lực bán gia tăng của khối ngoại trên TTCK Việt Nam. Với đánh giá đồng USD sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới nhờ các chính sách hỗ trợ kinh tế của FED và Chính phủ Mỹ, là yếu tố hỗ trợ giúp kiềm chế áp lực bán từ khối ngoại.
- Xem thêm: [Áp lực bán gia tăng từ khối ngoại](#)

Biểu đồ 11: Giá trị mua ròng NĐTNN VNIndex & EM Index



Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, KBSV

Biểu đồ 12: Biến động của DXY và dòng tiền khớp lệnh nước ngoài



Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, KBSV

VII. Yếu tố thuận lợi – Đẩy nhanh giải ngân đầu tư công

Chúng tôi kì vọng tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong thời gian tới như là một biện pháp kích thích tài khóa để hỗ trợ tăng trưởng:

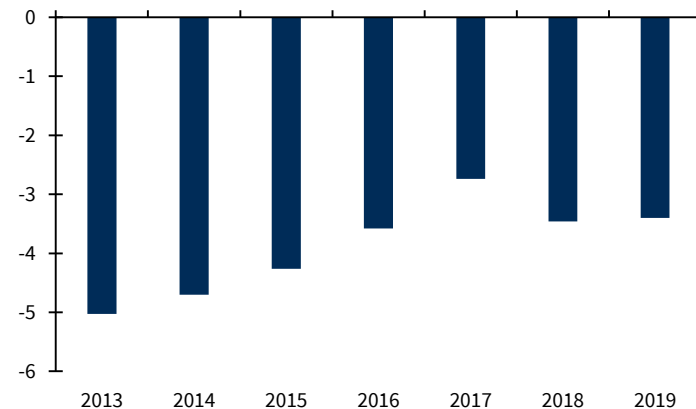
- Với việc tăng trưởng chịu tác động nặng nề từ dịch bệnh Covid-19 trong khi dự địa chính sách tiền tệ hạn chế, chúng tôi cho rằng chính phủ sẽ tập trung đẩy mạnh chi tiêu tài khóa.
- Sự ưu tiên sẽ tập trung vào những dự án trọng điểm về cơ sở hạ tầng, có thể kể đến 2 đại dự án là cao tốc Bắc – Nam và sân bay Long Thành kỳ vọng sẽ được triển khai trong năm 2020.

Dự địa để đẩy mạnh đầu tư công tương đối khả thi:

- Luật đầu tư công vừa thông qua được kì vọng sẽ giải quyết được những yếu kém trong hệ thống quản lý đầu tư công.
- Bộ chi NSNN năm 2019 tiếp diễn xu hướng giảm nhẹ, ở mức 3.4% GDP.

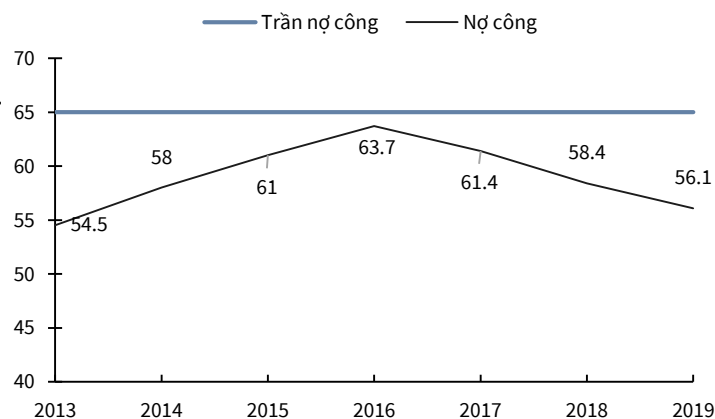
Dự án	Mức độ đầu tư	Doanh nghiệp hưởng lợi
Sân bay Long Thành	5 tỷ USD	Xây dựng công trình: ACV, VATM Mặt bằng: GVR BDS: SZL, DIG, SZC, D2D, HBC
Cao tốc Bắc – Nam phía đông	118,716 tỷ VNĐ	Xây dựng: NSN, TTL, C4G, FCN Đá: KSB, NNC
Mở rộng nhà ga sân bay Tân Sơn Nhất	11,000 tỷ VNĐ	Xây dựng: ACV
Cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ	4,919 tỷ VNĐ	Xây dựng: HHV, DPG

Biểu đồ 13: Cân đối tài khóa của Việt Nam (%GDP)



Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

Biểu đồ 14: Nợ công (%)



Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

VII. Yếu tố thuận lợi – NHNN hạ lãi suất điều hành

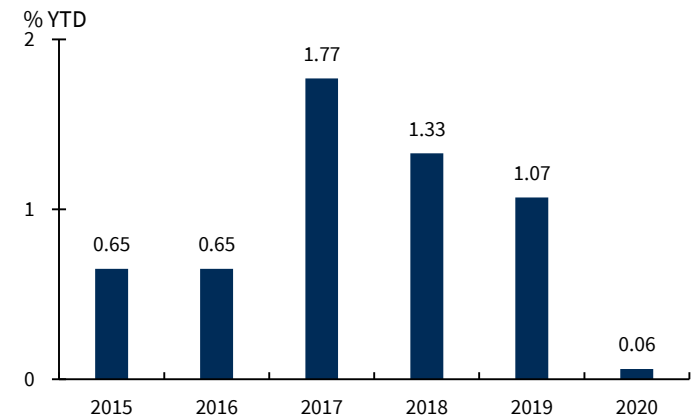
Xu hướng hạ mặt bằng lãi suất cho vay nhiều khả năng sẽ rõ rệt hơn trong thời gian tới

- Về tổng thể, chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất cho vay trong nền kinh tế sẽ có xu hướng giảm trong thời gian tới (kỳ vọng 0.5 điểm phần trăm) với 2 cơ sở chính: i) do tác động của Covid-19, nhu cầu tín dụng các doanh nghiệp có sự sụt giảm mạnh (thể hiện qua tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm chỉ ở mức 0.06% YoY, thấp nhất trong vòng 6 năm), trong khi thanh khoản hệ thống ở trạng thái dồi dào; ii) chi phí huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng giảm, kết hợp với các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ.
- Với dự báo lạm phát sẽ sớm hạ nhiệt trong các quý tới, chúng tôi cho rằng NHNN có thêm địa để đẩy mạnh các chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh các chính sách kích thích tài khóa bao gồm giãn, hoãn nộp thuế, phí, lãi suất, bảo hiểm... có tác động trực tiếp nhằm hỗ trợ thanh khoản các doanh nghiệp đang gặp khó khăn mà không ảnh hưởng tới yếu tố lạm phát.

Việc điều chỉnh lần này giúp hỗ trợ các ngân hàng

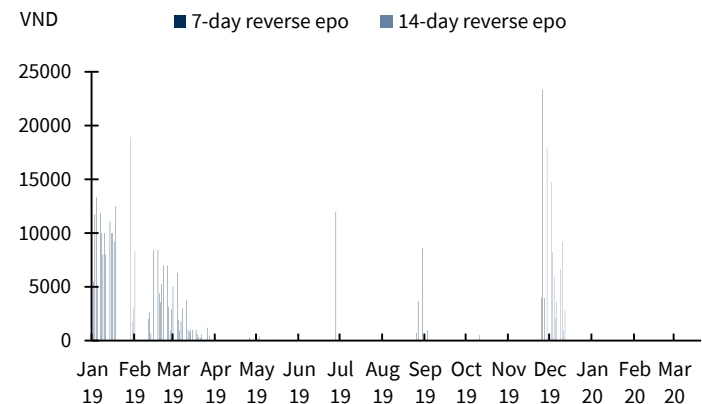
- Điểm đáng chú ý trong lần này là NHNN đã có động thái tăng lãi suất đối với tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng VND lên 1.0%/năm, nhằm hỗ trợ lợi nhuận các ngân hàng trong bối cảnh thu nhập bị ảnh hưởng khi triển khai các gói tín dụng ưu đãi (trị giá 285,000 tỷ đồng), dành cho doanh nghiệp bị tác động bởi Covid-19. Theo số liệu từ BCTC các NHTM, tính đến cuối năm 2019, tổng giá trị tiền gửi tại NHNN của các NHTM vào khoảng 330 nghìn tỷ đồng. Như vậy, mức hỗ trợ từ NHNN là gần 660 tỷ đồng.

Biểu đồ 15: Tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm (2016-2020)



Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

Biểu đồ 16: Hoạt động phát hành mới Reverse Repo (mua kỳ hạn) trên thị trường mở (OMO)



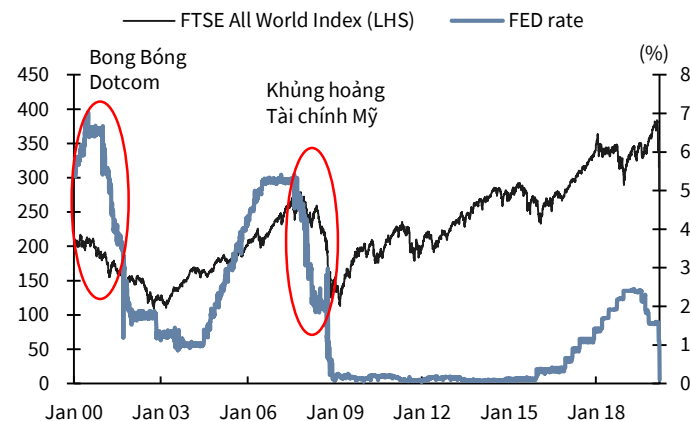
Nguồn: Bộ Tài Chính, KBSV

VII. Yếu tố thuận lợi – Fed hạ lãi suất mạnh tay

Chúng tôi nhìn nhận việc hạ lãi suất của Fed mang tính chất tích cực dài hạn tới TTCK, dù tác động trước mắt đến TTCK Việt Nam là không đáng kể.

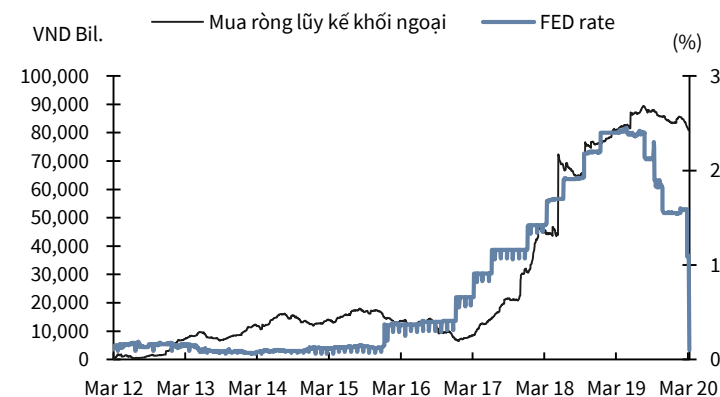
- i) Việc các NHTW đồng loạt hạ lãi suất, đặc biệt là hành động quyết liệt của FED trong 2 tuần đầu tháng 3 là yếu tố hỗ trợ mạnh cho biến động TTCK toàn cầu nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng dưới 2 tác động chính là giúp hạ nhiệt đồng USD (giúp giải tỏa áp lực tỷ giá trong nước) và hỗ trợ nguồn tiền giá rẻ tràn ngập thị trường.
- ii) Quan sát các giai đoạn trong quá khứ, các thời điểm FED có động thái mạnh tay tương tự đều đi cùng với diễn biến lao dốc của TTCK toàn cầu do suy thoái kinh tế (dotcom và 2009). Mặc dù vậy, đây không phải hệ quả từ các hành động của FED. Trên thực tế, thị trường có thể diễn biến tiêu cực hơn nhiều nếu FED không đưa ra các chính sách hỗ trợ mạnh tay.
- iii) Khả năng Covid-19 có gây ra suy thoái kinh tế sâu rộng đối với kinh tế toàn cầu hay không vẫn là câu hỏi được bỏ ngỏ. Trong trường hợp suy thoái sâu rộng không diễn ra, TTCK toàn cầu có cơ hội hồi phục mạnh mẽ nhờ các gói kích thích kinh tế của các NHTW. Ngược lại, trong kịch bản tiêu cực, những động thái này của các NHTW sẽ giúp hỗ trợ nền kinh tế và tránh cho TTCK tiếp tục đà giảm mạnh.

Biểu đồ 17: Lãi suất điều hành của Fed và biến động TTCK toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, KBSV

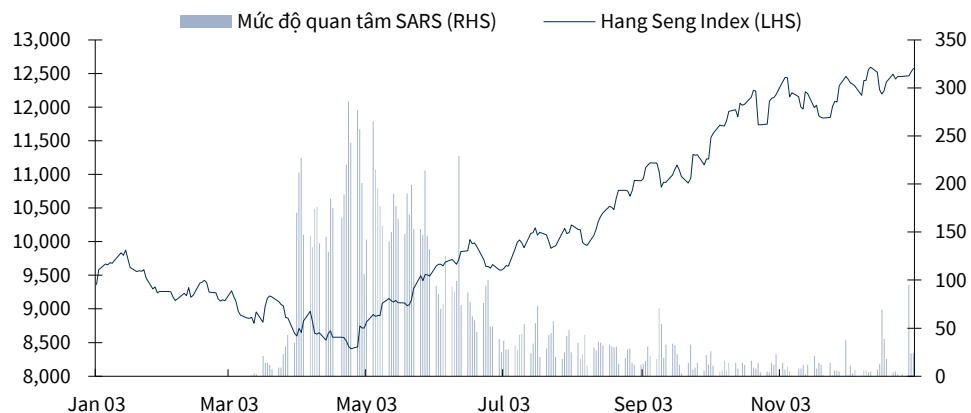
Biểu đồ 18: Tương quan lãi suất điều hành của Fed và động thái mua bán ròng khối ngoại



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VII. Covid-19: kịch bản tích cực – kinh tế toàn cầu sớm hồi phục

Biểu đồ 19: Chỉ số Hang Seng – mức độ quan tâm SARS, tháng 1/2003–tháng 12/2003

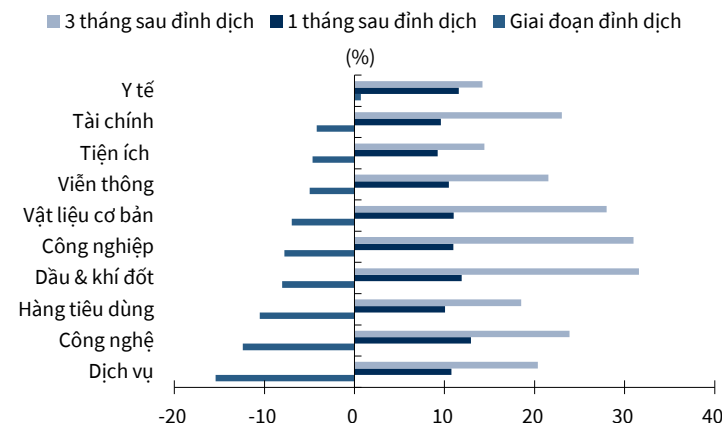


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tương tự như giai đoạn TTCK toàn cầu hồi phục sau dịch SARS, TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ sớm hồi phục trong kịch bản dịch Covid-19 đạt đỉnh vào cuối quý 2, hoặc sớm hơn, và kinh tế toàn cầu chưa bị tổn thương đến mức dẫn đến suy thoái sâu/rộng (nghiêm trọng hơn hoặc tương đương khủng hoảng tài chính 2008-2009). Nhìn lại giai đoạn năm 2003, hầu hết các ngành chịu ảnh hưởng mạnh bởi dịch SARS và giá cổ phiếu giảm sâu đều đã hồi phục và tăng mạnh hơn khi dịch qua đi.

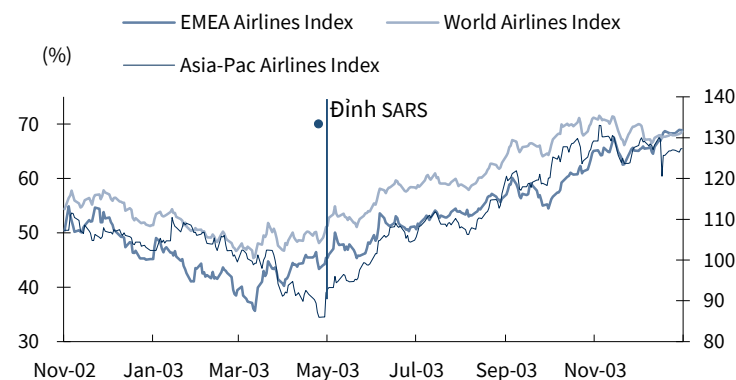
Việc so sánh dịch SARS 2003 và dịch Covid-19 hiện tại có nhiều hạn chế, do sự khác biệt ở điều kiện vĩ mô toàn cầu, cũng như tác động của Covid-19 đến các nền kinh tế sâu và rộng hơn nhiều so với dịch SARS. Mặc dù chúng tôi đánh giá xác suất suy thoái sâu/rộng trên quy mô toàn cầu xảy ra là chưa lớn (trong kịch bản cơ sở dịch bệnh sớm đạt đỉnh vào cuối Q2), tuy nhiên diễn biến hồi phục nhanh và mạnh của TTCK toàn cầu như giai đoạn hậu dịch SARS sẽ khó có khả năng lặp lại khi mà các nền kinh tế sẽ cần nhiều thời gian hơn để quay trở lại trạng thái trước khi dịch bệnh diễn ra.

Biểu đồ 20: Hang Seng – Diễn biến giá theo ngành trong dịch SARS



Nguồn: Bloomberg, KBSV

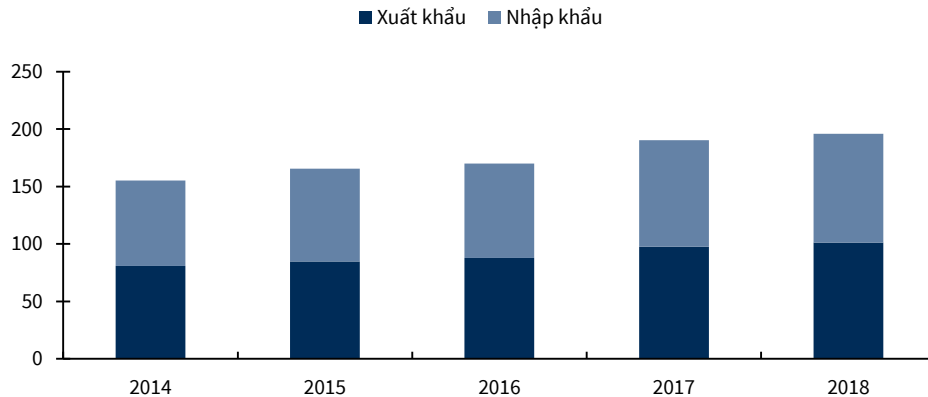
Biểu đồ 21: Biểu đồ 12. Diễn biến ngành hàng không toàn cầu trong dịch SARS, 11/2002-12/2003



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VII. Covid-19: kịch bản tiêu cực - suy thoái kinh tế sâu và rộng

Biểu đồ 22: Độ mở của nền kinh tế Việt Nam (%)

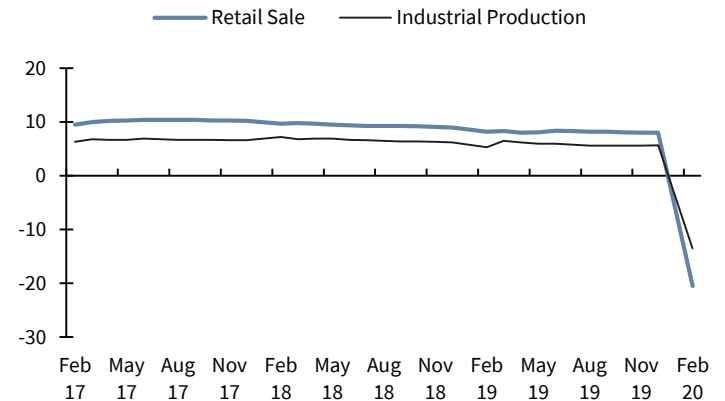


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Rủi ro suy thoái toàn cầu đã trở nên hiện hữu hơn dưới tác động của dịch Covid-19. Cụ thể, Viện Tài chính Quốc tế (IIF) dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu có thể sụt giảm xuống chỉ còn 1% trong năm nay. Trung Quốc - cỗ máy tăng trưởng của kinh tế thế giới - đã cho thấy những tín hiệu suy giảm rõ rệt bao gồm doanh số bán lẻ giảm 20.5% trong tháng 1, sản lượng công nghiệp giảm 13.5% và đầu tư tài sản cố định giảm gần 25%. Trong khi đó, Bloomberg cũng ước tính xác suất suy thoái của Mỹ đã lên gần 50%, cao hơn cả thời điểm căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang.

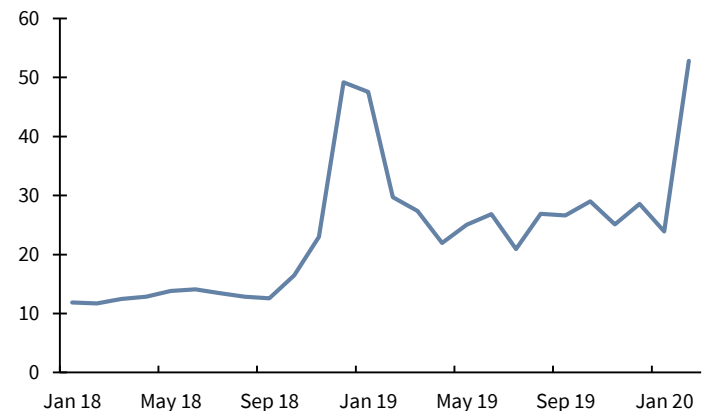
Mặc dù kinh tế Việt Nam đã được đánh giá lành mạnh và ổn định hơn kể từ đợt suy thoái gần nhất diễn ra cách đây hơn 10 năm. Tuy nhiên, với tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào hoạt động xuất/nhập khẩu (độ mở nền kinh tế đạt xấp xỉ 200%) và nguồn vốn FDI, kết hợp với triển vọng hồi phục yếu của các lĩnh vực trong nước do chịu tác động kéo dài của Covid-19, chắc chắn không tránh khỏi tác động tiêu cực từ suy thoái kinh tế toàn cầu.

Biểu đồ 23: Doanh số bán lẻ & sản lượng công nghiệp Trung Quốc (%YoY YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 24: Xác suất khủng hoảng kinh tế Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VII. Covid-19: kịch bản tiêu cực – bài học từ khủng hoảng 2008

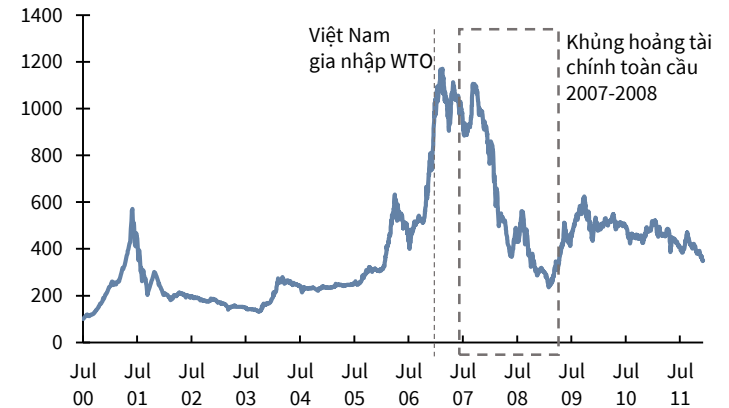
VNIndex lao dốc từ giữa 2007, trùng hợp với giai đoạn khủng hoảng kinh tế toàn cầu diễn ra

- Giai đoạn đầu 2007, chỉ số VNIndex đã được đẩy lên quá “nóng” với P/E đạt mức trên 40 lần, do tỷ lệ cho vay mua chứng khoán ở mức cao cùng với nguồn vốn đầu tư gián tiếp lớn đón sóng Việt Nam gia nhập WTO. Đồng thời đây cũng là hệ quả của chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ mở rộng trong thời gian dài (tỷ lệ bội chi ngân sách và tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức cao), dẫn đến lạm phát và giá cả hàng hóa tăng cao. Như vậy, ngay thời điểm trước khi khủng hoảng diễn ra, kinh tế Việt Nam đã bộc lộ nhiều điểm yếu.
- Khi khủng hoảng kinh tế toàn cầu diễn ra, kết hợp với chỉ thị 03 của NHNN khống chế cho vay đầu tư chứng khoán, cùng với dòng tiền NĐTNN rút khỏi TTCK Việt Nam trong thời kì khủng hoảng tài chính, chỉ số VNIndex đã lao dốc mạnh. Cuối năm 2008, P/E thị trường chạm đáy quanh 8 lần.

Hệ quả của suy thoái kinh tế lần này, nếu xảy ra sẽ khó lường và có thể mang tới tác động sâu rộng hơn so với năm 2008

- Nền tảng vĩ mô của Việt Nam hiện tại được đánh giá khá ổn định với mức lạm phát thấp trong khi hệ thống tài chính ngân hàng vững vàng hơn với tỷ lệ nợ xấu ở mức vừa phải. Cùng với kinh nghiệm đối phó với khủng hoảng kinh tế 2008-2009, Chính phủ và NHNN sẽ có thể áp dụng các chính sách hỗ trợ linh hoạt.
- Tuy nhiên, độ mở thương mại của nền kinh tế Việt Nam đã ở mức cao và phụ thuộc lớn vào các doanh nghiệp FDI khiến cho bất kì những cú shock về cung-cầu thế giới sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ tới kinh tế Việt Nam. Bởi vậy, dù sức khỏe nền kinh tế thời điểm hiện tại tốt hơn 2008 nhưng chúng tôi cho rằng khủng hoảng kinh tế sắp tới sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn.
- TTCK Việt Nam ở thời điểm hiện tại so với cách đây hơn 10 năm đã có nhiều sự khác biệt. Thị trường chuyên nghiệp hơn và dòng tiền mang tính ổn định, dài hạn hơn. Mặc dù vậy, diễn biến thị trường giai đoạn khủng hoảng 2008-2009 vẫn là cơ sở quan trọng để làm tham chiếu cho các kịch bản xấu có thể diễn ra. Với xác suất xảy ra thấp, chúng tôi coi mức P/E đáy của thị trường giai đoạn khủng hoảng 2008-2009 (quanh 8 lần) là kịch bản tiêu cực nhất có thể xảy ra, tương đương vùng giá quanh 500 của chỉ số VNIndex ở thời điểm hiện tại.

Biểu đồ 25: Diễn biến của VNIndex trong giai đoạn khủng hoảng tài chính 2007-2008



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 26: P/E của VNIndex giai đoạn 2006-2020



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VIII. Triển vọng ngành – Bất động sản nhà ở - Tiêu cực – Mã tiêu biểu: VHM, KDH, NLG, HDG

- Những diễn biến phức tạp của đại dịch Covid 19 khiến cho hoạt động giao dịch BĐS trở nên rất trầm lắng. Các hoạt động mở bán, quảng bá sản phẩm bị hủy bỏ, sẽ ảnh hưởng tới dòng tiền, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS trong ít nhất là nửa đầu 2020.
- Một rủi ro gián tiếp khác của Covid19 đến ngành BĐS là việc suy giảm thu nhập của người dân, đặc biệt là người mua nhà sử dụng vốn vay, sẽ dẫn tới tác động tiêu cực lên giá BĐS và thanh khoản giao dịch tại cả thị trường sơ cấp lẫn thứ cấp.
- Năm 2020, pháp lý vẫn tiếp tục là vấn đề khó khăn đối với các doanh nghiệp BĐS. Mặc dù vậy, một số chính sách được ban hành gần đây đã cho thấy một số 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.
- 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.

VIII. Triển vọng ngành – Bất động sản KCN - Tiêu cực – 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 3 tháng đầu năm là 8.6 tỷ USD, giảm 20.9% so với cùng kỳ năm 2019. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đạt 5.5 tỷ USD, tăng 44.8% 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 59.9% 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 đã phần nào phản ánh ảnh hưởng của dịch Covid 19 đến quyết định đầu tư mới hoặc mở rộng dự án của các nhà đầu tư nước ngoài. Do vậy, chúng tôi cho rằng, đại dịch Covid 19 sẽ ảnh hưởng mạnh đến ngành BĐS KCN trong năm 2020.
- Về triển vọng trung hạn, theo CBRE, các khu công nghiệp (KCN) thuộc các tỉnh, thành phố lớn nhanh chóng được lấp đầy. Tính đến cuối năm 2019, tỷ lệ lấp đầy trung bình của các KCN tại các tỉnh, thành phố lớn phía Bắc và phía Nam lần lượt là hơn 92% và 80% vào cuối năm 2019. Các KCN tại TP HCM, Đồng Nai, Bình Dương hay Bắc Ninh đều đã 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 sau dịch Covid 19 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.

VIII. Triển vọng ngành – Điện lực – Tích cực – Mã tiêu biểu: HND, NT2

- Mặc dù dịch COVID-19 vẫn diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến nhiều ngành nghề sản xuất kinh doanh nhưng lũy kế hết 2 tháng đầu năm 2020, sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống vẫn đạt 36.2 tỉ kW tăng trưởng 7.5% so với cùng kì năm trước.
- 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). Lượng nước thiếu hụt so với mức nước dâng bình thường là 17.42 tỷ m³ (tương ứng 7.12 tỷ kWh điện). Hiện nay, hầu hết các hồ lớn khu vực miền Bắc chỉ đạt từ 17-83% 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 2-76% TBNN còn ở miền Nam là 12-70% TBNN. Trong 2 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 trạng này sẽ kéo dài ít nhất đến hết tháng 6/2020, tình hình sẽ chỉ biến chuyển vào thời điểm 6 tháng cuối năm 2020.
- Theo chúng tôi, dịch bệnh COVID-19 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ các dự án điện, do nhiều chuyên gia nước ngoài sẽ phải bị cách ly 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 phát 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.
- 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...

VIII. Triển vọng ngành – Cảng Biển – Trung lập – Mã tiêu biểu: GMD, VSC, DVP, HAH

- 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 đạt 12.5%, 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.
- Dịch Covid-19 tính đến thời điểm đầu tháng 3 đã có những tác động đến hoạt động ngành Cảng Biển nhưng chưa quá tiêu cực. Tại cụm cảng Hải Phòng, tổng lượt tàu cập cảng giảm 2% trong khi đó tổng trọng tải tàu cập cảng tăng 12%. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm vẫn tăng 6.1% yoy cũng là một yếu tố hỗ trợ tốt cho ngành. Tuy nhiên, nếu diễn biến dịch vẫn chưa có dấu hiệu khả quan trong thời gian tới thì sẽ ảnh hưởng tiêu cực rõ nét hơn trong quý 2 do các quốc gia giảm các hoạt động thương mại.
- Sản lượng tại các cảng Hạ nguồn tại cụm cảng Hải Phòng đều đang giảm do sức ép của cảng Lạch Huyện, trong khi đó các cảng thượng nguồn sau một thời gian liên tục suy giảm doanh số đang có dấu hiệu chững lại đã giảm do ổn định lại được nguồn khách hàng thân thiết.
- Theo quan điểm của KBSV, trong giai đoạn sụt giảm chung của toàn thị trường do ảnh hưởng của dịch Covid-19, nhà đầu tư theo trường phái đầu tư dài hạn có thể tìm thấy cơ hội tích lũy cổ phiếu ngành cảng biển dựa các yếu tố: (1) Một số cổ phiếu ngành cảng biển như HAH, DVP, VSC đã giảm về mức giá có tỷ suất cổ tức trung bình cao; (2) Các doanh nghiệp khai thác cảng đều tạo dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương ổn định, một số doanh nghiệp đã hoàn thành giai đoạn đầu tư tài sản cố định, đảm bảo đủ nguồn tiền mặt để chi trả cổ tức cao cho cổ đông trong trường hợp kết quả kinh doanh bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

VIII. Triển vọng ngành – CNTT – Trung lập trong ngắn hạn, Tích cực trong dài hạn – Mã tiêu biểu: FPT, CMG

- Mảng gia công xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng chính trong 2 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 có khả năng 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.

Phòng Phân tích doanh nghiệp

VIII. Triển vọng ngành – Ngân hàng – Trung lập – Mã tiêu biểu: VCB, CTG, BID

- Dịch viêm phổi cấp, Coronavirus (COVID-19) tuy không ảnh hưởng trực tiếp nhưng sẽ có những tác động gián tiếp đến hoạt động ngành ngân hàng trong suốt thời gian còn lại của năm 2020. Trong vòng 3 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu ngân hàng trải qua đợt điều chỉnh giá mạnh dưới tác động của dịch COVID-19 khi chứng kiến mức giá trung bình giảm 23.90%, đưa P/B trung bình ngành từ mức 1.52 vào cuối năm 2019 xuống còn 1.15.
- Sau giai đoạn tái cấu trúc, hầu hết các ngân hàng đã giải quyết các vấn đề còn tồn đọng liên quan đến chất lượng tài sản, tuy nhiên, tiềm ẩn nợ xấu có thể tăng nhẹ và gánh nặng đến từ chi phí trích lập dự phòng trong 2020 khi các công ty đang phải đối mặt với những khó khăn mà COVID-19 mang lại, đặc biệt trong các lĩnh vực như du lịch và khách sạn, hàng không, xuất nhập khẩu, nông nghiệp, bất động sản. Chính vì vậy những ngân hàng có cấu trúc cho vay đa dạng các nhóm ngành (VCB, BID, CTG, MBB, ACB, VPB) sẽ giảm thiểu được rủi ro mang tính tập trung này. Thông tư số 01/2020/TT-NHNN ban hành 13/03/2020 về việc giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch COVID-19, có thể nói chi phí trích lập dự phòng chưa trực tiếp ảnh hưởng đến trong ngân hàng trong Quý 2/2020.
- Tác dụng kép của tính chu kỳ và ảnh hưởng của dịch COVID-19 làm giảm nhu cầu tín dụng, theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước, tăng trưởng tín dụng trong 2 tháng đầu năm toàn hệ thống chỉ đạt 0,06%, giảm mạnh so với mức tăng 1% của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước đang có những hành động nhất định để kích thích nền kinh tế cũng như hạ lãi suất trần huy động trong ngắn hạn và nhiều khả năng sẽ tăng giới hạn tín dụng vào năm 2020 khi tình hình dịch bệnh trong nước trở nên ổn định, như một phần của các biện pháp kích thích, một tín hiệu có lợi cho ngân hàng.
- Nhìn chung, tăng trưởng tín dụng năm 2020 vẫn còn phụ thuộc vào tình hình dịch COVID-19 ở Việt Nam, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tăng trưởng tín dụng sẽ chỉ chịu tác động nhẹ và hy vọng chu kỳ tín dụng năm 2020 sẽ vẫn cho phép các ngân hàng cải thiện lợi nhuận và đạt được mức ROE ổn định. Trong năm 2020, các ngân hàng có thể sẽ tập trung vào việc tái cấp vốn để đáp ứng các yêu cầu của Basel II, biến tăng trưởng tín dụng trở thành động lực thu nhập chính.
- Những ngân hàng quốc doanh có kết quả kinh doanh cải thiện (VCB, BID, CTG) là top picks của KBSV trong thời điểm này. Nếu như VCB vẫn luôn là mã cổ phiếu số đứng đầu trong nhóm cổ phiếu ngân hàng với sức khỏe tài chính lành mạnh thì BID và CTG có triển vọng sau quá trình tái cơ cấu thành công trong 2019 và khả năng tăng vốn để làm bàn đạp cho tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ.

Phòng Phân tích doanh nghiệp

VIII. Triển vọng ngành – Bán lẻ – Tiêu cực – Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng 2 tháng đầu năm 2020 đạt 863,9 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3% YoY. Xét theo ngành hoạt động, doanh thu bán lẻ hàng hóa 2 tháng đầu năm nay ước tính đạt 674 nghìn tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều mức tăng 13,3% của cùng kỳ năm 2019 do ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến người tiêu dùng hạn chế đến nơi công cộng mua sắm. Dịch vụ ăn uống, lưu trú chỉ tăng 1,7% YoY do người dân hạn chế đi lại và ăn uống ngoài gia đình, đồng thời lượng khách du lịch giảm mạnh do việc tạm ngừng cấp visa cho người nước ngoài nhập cảnh Việt Nam (theo GSO 2020).
- Trong Q22020, ngành bán lẻ ở Việt Nam dự báo vẫn không mấy khả quan do tình hình dịch bệnh Covid-19 vẫn còn phức tạp, người dân được yêu cầu hạn chế ra đường và nhu cầu tập trung chi tiêu cho nhu yếu phẩm hoặc các sản phẩm liên quan đến sức khỏe. Chuỗi TGDĐ và ĐMX của MWG vẫn sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng mạnh tuy nhiên chuỗi BHX có thể duy trì doanh thu ổn định do kinh doanh nhu yếu phẩm phục vụ nhu cầu hằng ngày của người dân. Người dân cũng cắt giảm chi tiêu cho những sản phẩm xa xỉ nên kết quả kinh doanh của PNJ cũng sẽ không mấy khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng đến hết quý 2, khi tình hình dịch bệnh có thể được kiểm soát tốt, tâm lý người dân ổn định và nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng trở lại, những cổ phiếu bán lẻ như MWG hay PNJ sẽ được hưởng lợi.
- Trong tình hình dịch bệnh, mô hình bán lẻ hiện đại đa kênh trở thành xu hướng, đặc biệt là thương mại điện tử với ước tính quy mô thị trường E-commerce năm 2025 khoảng 15 tỷ USD, chỉ đứng sau Indonesia ở khu vực Đông Nam Á.
- Năm 2020, nhiều thương hiệu bán lẻ quốc tế mới hứa hẹn sẽ tham gia vào thị trường bán lẻ Việt Nam như Muji, JD, Sephora, mang đến những trải nghiệm mới và tiện lợi cho khách hàng. Ngoài ra, nhiều TTTM ngoài trung tâm như Satra Center Mall, Socar Mall, Elite Mall và Central Premium Mall cũng sẽ tham gia vào thị trường, đóng góp 280.000 m2 sàn xây dựng, góp phần thúc đẩy nhu cầu mua sắm khi dịch bệnh qua đi.

VIII. Triển vọng ngành – Dầu khí – Tiêu cực – Mã tiêu biểu: PVT

- Giá thuê giàn khoan của PVD trong năm 2020 dự đạt mức 65k USD/ngày (tăng 10,1% so với 2019) và công suất sử dụng giàn khoan đạt khoảng 95% (tăng 60 điểm cơ bản so với 2019). Các dự án khí như Sao Vàng Đại Nguyệt, Cá Voi Xanh, Lô B vẫn được kì vọng tiếp tục triển khai đem lại doanh thu backlog lớn cho PVS. Tuy nhiên, EIA kì vọng giá dầu trung bình 2020 là 43.3 USD/thùng, giảm 32.3% so với 2019. Nếu trung bình 6 tháng giá dầu thấp hơn 45 USD/thùng (giá khai thác hòa vốn ở khu vực Đông Nam Á), các hoạt động khai thác sẽ bị trì hoãn hoặc bị hủy, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của PVS, PVD.
- Với các doanh nghiệp hạ nguồn (BSR, PLX, OIL), vòng quay hàng tồn kho là 30 ngày giá dầu trong khi giá bán dựa trên trung bình 15 ngày của thị trường Singapore và doanh nghiệp phương pháp kế toán FIFO. Vì giá dầu giảm mạnh đột ngột từ đầu tháng 3, lợi nhuận Q1 của các công ty hạ nguồn được dự đoán sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực.
- Công thức giá bán khí của PV GAS = Max (46% dầu HSFO Singapore hoặc giá khí tại mỏ) + chi phí vận chuyển khí. Vì giá dầu thấp và IMO 2020, PV GAS cần khẩn trương triển khai thay đổi giá tham chiếu để hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp. Giá HSFO đã giảm 26.6% từ đầu năm và 53,4% cùng kỳ.
- PVTrans ít chịu ảnh hưởng bởi sự suy giảm giá dầu do PVTrans đã chuyển phần lớn chi phí nhiên liệu cho khách hàng. Do nhu cầu năng lượng lớn, PVT sẽ đầu tư nhiều đội tàu với tổng giá trị hơn 250 triệu USD nhằm phục vụ việc vận chuyển. Tuy nhiên, do NMLD Nghi Sơn chưa hoạt động 100% công suất và NMLD Dung Quất (BSR) đại tu (3 năm/lần) và chi phí lãi vay cho việc đầu tư tàu, lợi nhuận 2020 của PVT sẽ đi ngang so với năm 2019.

Phòng Phân tích doanh nghiệp

VIII. Triển vọng ngành – Thủy Sản – Tiêu cực – Mã tiêu biểu: VHC

- Ngành cá tra Việt Nam chịu tác động nặng nề của dịch Covid-19, dự báo kéo dài đến ít nhất hết quý 2/2020. Xuất khẩu cá tra 2 tháng đầu năm 2020 của Việt Nam đạt 210 triệu USD, giảm 32% so với cùng kỳ năm 2019 do ảnh hưởng của thị trường lớn nhất là Trung Quốc. Đóng cửa ở nhiều nhà hàng tại Trung Quốc và ùn ứ ở các cảng biển do lệnh phong tỏa lưu thông hàng hóa khiến xuất khẩu cá tra 2 tháng đầu năm 2020 sang thị trường này giảm mạnh 52% so với cùng kỳ năm trước, ảnh hưởng tới các doanh nghiệp tập trung xuất khẩu thị trường này như ANV, IDI,...
- Mặc dù hiện tại Trung Quốc đã bắt đầu mở cửa các chuỗi nhà hàng trở lại, vẫn cần đến hết quý 2/2020 mới có thể hồi phục hoàn toàn. Thị trường châu Âu đang gặp áp lực giảm giá khá lớn từ phía nhà nhập khẩu do nhiều hệ thống nhà hàng đã đóng cửa, trung tâm đại dịch Italy, Đức và Anh đã ngưng trệ giao thương và chưa có dấu hiệu hồi phục trong quý 2/2020 (2 tháng đầu năm 2020 xuất khẩu cá tra sang EU giảm 40% so với cùng kỳ năm trước). Triển vọng cá tra tại thị trường Mỹ dù còn khá rủi ro trong quý 2/2020 nhưng ít tiêu cực hơn các thị trường khác, với dự báo VHC sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn các doanh nghiệp cùng ngành.
- Triển vọng quý 2/2020 của ngành tôm Việt Nam không hề khả quan bởi dịch bệnh Covid-19, mặc dù quý 1 chưa bị ảnh hưởng nhiều do đây không phải là vụ thu hoạch chính (2 tháng đầu tăng 2.6% so cùng kỳ 2019). Nguồn cung dư thừa từ Ấn Độ và Ecuador do không xuất khẩu được trong quý 1/2020 sẽ gây áp lực giảm giá rất lớn cho tôm Việt Nam thu hoạch trong quý 2/2020.
- Việc giảm nhu cầu tiêu thụ tôm tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam dự báo sẽ còn kéo dài trong quý 2/2020. Tình hình dịch bệnh tại châu Âu vẫn chưa có dấu hiệu suy giảm, trong khi lợi ích thuế quan từ EVFTA dự kiến phải đến tháng 7/2020 mới có hiệu lực. Diễn biến thị trường tôm tại Mỹ khá phức tạp do Covid-19, trong khi MPC vẫn đang bị điều tra chống bán phá giá với quyết định cuối cùng dự kiến được đưa ra cuối quý 2/2020. Thế vận hội Olympics Tokyo 2020, vốn hứa hẹn sẽ tăng nhu cầu nhập khẩu tôm của Nhật Bản vào quý 2/2020, đã chính thức bị hoãn sang năm 2021.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN 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

anhhd@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

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@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

conglt@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

KHUYẾN NGHỊ

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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng những thông tin, dữ liệu này là chính xác hoặc đầy đủ. Các quan điểm được trình bày trong báo cáo có thể được thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các điều kiện, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư. 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 đưa thông tin chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

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