

TRIỂN VỌNG VÀ CƠ HỘI TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2019 - 2020

SỰ KIẾN

Kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết công bố 3 Quý năm 2019, nhân mạnh động lực tăng trưởng phân hóa theo ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trung tâm nghiên cứu phân tích Công ty chứng khoán Công Thương tổng kết xu hướng này và đưa ra bức tranh dự báo cho cuối năm 2019 và năm 2020.

Chúng tôi cũng cập nhật kết quả mô hình dự báo VnIndex năm 2019 - năm 2020 thông qua hai biến đầu vào chính yếu là lãi suất & lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Kết quả kinh doanh 3 Quý năm 2019 những cổ phiếu chúng tôi theo dõi, cho thấy sự giảm tốc về lợi nhuận so sánh với các năm trước. Nếu như tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sàn HSX năm 2017 – 2018 trên mức 26,5% (điều này lý giải cho việc VnIndex đạt đỉnh vào 1.202 điểm vào tháng 4/2018), hiện nay tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm 2019 dự phóng khoảng 10,5% và giảm còn 9,2% năm 2020. Do đó, chúng tôi tin tưởng:

- Diễn biến chính VnIndex cuối năm 2019 – năm 2020: điểm số VnIndex dự báo tăng khoảng 10% về điểm số, diễn biến phân hóa, dòng tiền tập trung vào một vài ngành tiếp tục giữ được mức tăng trưởng lợi nhuận và vốn hóa các ngành còn lại sẽ có thu hẹp.
- Thị trường có thể sẽ có những nhịp điều chỉnh P/E do giảm tốc về tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 2019 - 2020 so với 2017-2018.
- Lãi suất thị trường tiếp tục duy trì ở mức thấp (tiền rẻ) là nhân tố nâng đỡ thị trường duy trì P/E ở mức cao. Dự báo, P/E thị trường sàn HSX cuối năm 2019 - 2020 lần lượt là: 16,7 – 16,1 tương ứng với VnIndex đóng cửa năm 2019: 1.024 điểm, năm 2020: 1.085 điểm.



Thông tin ngày 15/11/2019	
Chỉ số	Điểm số
VnIndex	1.012
Vn30	928
HnxIndex	106
Upcom	57
P/E sàn Hose	16.7
P/E sàn HnX	13.6
P/E sàn Upcom	7.8
P/B sàn Hose	2.5
P/B sàn HnX	0.9
P/B sàn Upcom	0.8

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Equity Research Department  
cuongnn@cts.vn

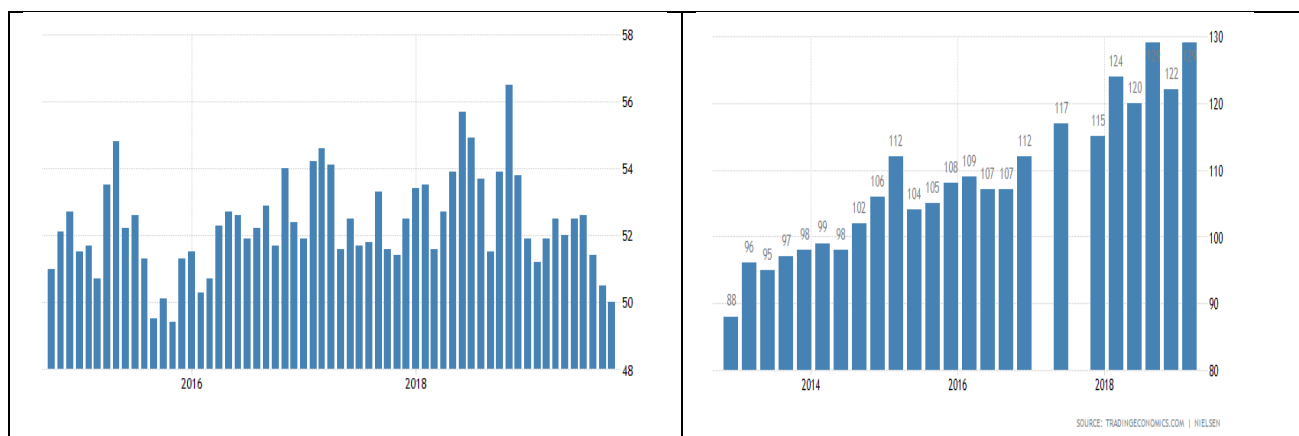
Ngành dẫn dắt tăng trưởng cho cuối năm 2019-2020:

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ theo ngành:

Tăng trưởng	2018 chưa có VHM, VIC	2018 có VHM, VIC	2019F chưa có VHM, VIC	2019F có VHM, VIC	2020F
<b>Ngân hàng</b> <i>LNST Cty mẹ</i>		27.4%		24.5%	20.0%
<b>Dầu khí</b> <i>LNST Cty mẹ</i>		21.2%		3.0%	3.0%
<b>BDS</b> <i>LNST Cty mẹ</i>	-2.1%	54.3%	14.8%	31.4%	25.3%
<b>Khác</b> <i>LNST Cty mẹ</i>		7.5%		-3.3%	-5.0%
<b>HOSE</b> <i>LNST Cty mẹ</i>		<b>26.5%</b>	<b>7.6%</b>	<b>10.5%</b>	<b>9.2%</b>

(Bảng 1: so sánh tăng trưởng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ các cổ phiếu ngành theo dõi)

Kết quả kinh doanh 3 quý năm 2019 có nhiều điểm đáng chú ý, khối ngành sản xuất (chiếm 49% tỷ trọng lợi nhuận) cho thấy giảm tăng trưởng. Cụ thể, ngành dầu khí lợi nhuận tăng 3% so với cùng kỳ, trong khi năm 2018 tăng trưởng 21%. Khối ngành khác (chủ yếu là cổ phiếu ngành vật liệu xây dựng, khai thác khoáng sản, sản xuất sữa, ...) giảm -3.3% trong năm 2019, trong khi cùng kỳ năm 2018 vẫn tăng trưởng hơn 7%. Nhóm ngành ngân hàng (chiếm 35% tỷ trọng lợi nhuận), tăng trưởng 24% so với cùng kỳ năm 2018, đây là nhóm ngành giữ phong độ tăng trưởng ổn định trong 2 năm qua. Năm 2019, nhóm ngành bất động sản (chiếm 16% tỷ trọng lợi nhuận) cho thấy sự phân hóa rõ rệt. Kết quả kinh doanh ngành chưa bao gồm Vinhomes (VHM) chỉ tăng trưởng 14%, trong khi cộng cả VHM ngành bất động sản tăng trưởng 31.4% (kết quả này phù hợp với số lượng căn hộ mở bán đến từ chủ đầu tư trên thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh).



(Bảng 2: biểu đồ PMI và niềm tin tiêu dùng của Việt Nam)

PMI tháng 10/2019 cho kết quả 50 điểm, phù hợp với diễn biến kết quả kinh doanh nêu trên, yếu tố sản xuất đang có dấu hiệu yếu đi và khó phục hồi trong ngắn hạn. Động lực phát triển mới là ngành dịch vụ và tiêu dùng dân cư - Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Việt nam ở mức 129 điểm mức đỉnh mới trong 5 năm gần nhất. Dự báo, xu hướng này tiếp tục diễn biến mạnh mẽ trong Quý 4/2019 và năm 2020. Do đó, chúng tôi khuyến nghị:

Các nhà đầu tư quan tâm theo dõi vào ngành: Ngân hàng nhóm cổ phiếu có tỷ trọng cho vay khách hàng cá nhân cao như: *TCB, VPB, VCB, HDB*. *Ngành Bất động sản: VHM*. *Ngành kinh doanh hưởng lợi nhờ tăng trưởng tiêu dùng dân cư: PNJ, MWG, VJC, FPT, VEA*.

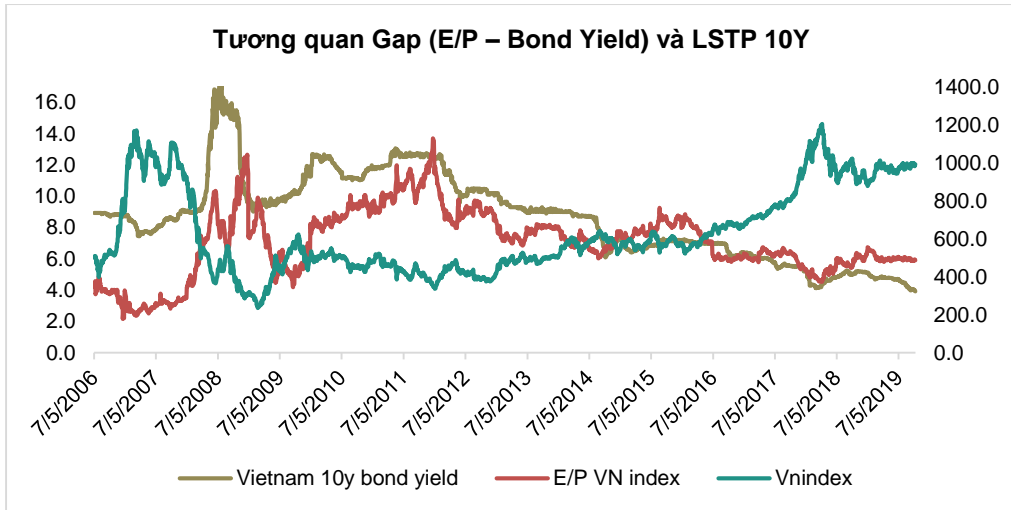
**Dự báo diễn biến thị trường và điểm số VnIndex:**

**Các chỉ tiêu vĩ mô chính của Việt Nam**

Chi tiêu	Đơn vị	2017	2018E	2019F	2020F
<b>Tăng trưởng GDP</b>	%	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>
Quy mô GDP	tỷ	224	244	264	285
GDP đầu người	%	2,343	2,526	2,710	2,890
<b>Tỷ lệ thất nghiệp</b>	%	<b>2.2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2.1</b>
FDI giải ngân thực	tỷ	17.5	19.1	20.4	21.7
FDI giải ngân/GDP	%	7.9	7.8	7.7	7.6
<b>Xuất khẩu (% GDP)</b>	%	<b>97</b>	<b>100</b>	<b>101</b>	<b>100</b>
<b>Tăng trưởng XK</b>	%	<b>21.8</b>	<b>13.2</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
Tăng trưởng NK	%	21.9	11.1	10.5	9.5
Cán cân thương mại XNK	tỷ	2.1	6.8	3.7	2.9
<b>Dự trữ ngoại hối</b>	tỷ	<b>52</b>	<b>57.5</b>	<b>63</b>	<b>71</b>
Dự trữ ngoại hối/GDP	%	23.2	23.6	23.9	24.9
<b>Lạm phát</b>	%	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>
VND mất giá so với USD	%	0.3	-2.1	-2	-2.5
Lãi suất cho vay/năm	%	8.5	8.5	8.5	8.5
Lãi suất TPCP 5 năm	%	4.4	4.5	4.5	4.5
Nợ chính phủ/GDP	%	51.7	50	50.1	50.1
Nợ công	%	61.4	58.4	58.3	57.8
Nợ nước ngoài	%	49	46	46.2	46.2

Các chỉ tiêu vĩ mô chính của Việt Nam được dự báo tăng trưởng ổn định cho tới năm 2020. Mặc dù lĩnh vực sản xuất bị thu hẹp tuy nhiên sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng ngành dịch vụ. Nợ công, lạm phát trong tầm kiểm soát.

**Dự báo VnIndex**



Dựa vào mối tương quan nghịch giữa lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm và P/E thị trường chứng khoán, chúng tôi đưa ra mô hình dự báo VnIndex thông qua lãi suất và lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp.

Mô hình 2 nhân tố	2017	2018	2019F	2020F
TPCP VN 10 năm	5,2%	5,1%	4,0%	4,3%
P/E	22,4	15,5	16,72	16,23
<b>VN-INDEX</b>	<b>984</b>	<b>880</b>	<b>1.024</b>	<b>1.085</b>

Lãi suất thấp sẽ là nhân tố hỗ trợ thị trường, dự báo lãi suất chính phủ Mỹ 10 năm khoảng 1.7% và lãi suất chính phủ Việt Nam cùng kỳ hạn ở mức 3.7%. Dựa theo mô hình hồi quy 2 nhân tố lãi suất và tăng trưởng lợi nhuận, VnIndex dự kiến đóng cửa cuối năm 2019: 1,024 điểm, P/E: 16.72 lần, năm 2020: VnIndex đóng cửa: 1.085 điểm với P/E:16,23. Tuy nhiên, trường hợp thời gian đầu quý IV/2019 có thể có tâm lý lạc quan giải quyết về thương mại Mỹ - Trung được nối lại và Fed hạ lãi suất mạnh hơn kỳ vọng VN-Index có thể bứt phá mạnh hơn mô hình dự báo.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng Công Thương VN (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.