

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG 2020

Sương mù tan dần



Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường

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

I. Triển vọng 2020 tích cực, điều kiện thị trường được cải thiện

Chúng tôi dự báo đích kỳ vọng của VNIndex cho năm 2020 tại vùng 1,100 điểm (tăng hơn 14%) và cho rằng dòng tiền tiếp tục hướng tới nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn:

- Bối cảnh quốc tế có phần thuận lợi hơn nhờ: (i) chiến tranh thương mại lắng dịu; (ii) Brexit kỳ vọng sớm đạt thỏa thuận; (iii) tăng trưởng kinh tế toàn cầu hồi phục nhẹ với động lực đến từ các nền kinh tế mới nổi; (iv) các NHTW tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ... Mặc dù các yếu tố rủi ro vẫn tồn tại, tuy nhiên bối cảnh chung sẽ bớt xáo trộn hơn so với giai đoạn 2018-2019. Thị trường được kỳ vọng phản ứng tích cực nhất trong nửa đầu năm 2020.
- Bối cảnh trong nước, các chỉ tiêu vĩ mô được kỳ vọng tiếp tục diễn biến thuận lợi (tăng trưởng, lạm phát, tỷ giá, lãi suất...), trong khi thị trường cũng xuất hiện các yếu tố hỗ trợ khác như việc triển khai các ETFs mới; triển vọng nâng hạng FTSE; đẩy nhanh lộ trình cổ phần hóa, thoái vốn; kỳ vọng vào việc cắt giảm mặt bằng lãi suất cho vay; giải ngân đầu tư công..
- Xu hướng dòng tiền sẽ tiếp tục hướng tới nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, bất chấp nhóm này hiện đang giao dịch ở vùng giá cao nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong hoạt động SXKD so với các nhóm còn lại.

Các ngành/mã khuyến nghị:

- Bán lẻ. Mã tiêu biểu: MWG, PNJ
- Điện lực. Mã tiêu biểu: POW, PC1, REE
- Công nghệ thông tin. Mã tiêu biểu: FPT, CMG
- Ngân hàng. Mã tiêu biểu: VCB, MBB, VIB

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	Mạnh	Cao	Tăng trưởng kinh tế chậm lại ở các nước phát triển	Trung Bình	Cao
Triển khai các nhóm ETF mới	Trung Bình	Cao	Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung căng thẳng	Trung Bình	Trung Bình
Tính toán lại GDP	Trung Bình	Cao	Làn sóng vỡ nợ của doanh nghiệp Trung Quốc	Trung Bình	Cao
Cơ hội Nâng Hạng FTSE	Mạnh	Trung Bình	Rủi ro bị Mỹ áp thuế	Mạnh	Trung Bình
Cổ phần hóa DNNN	Trung Bình	Trung Bình			

Yếu tố cần theo dõi: Bầu cử Tổng thống Mỹ, biến động giá dầu.

II. Triển vọng kinh tế tích cực

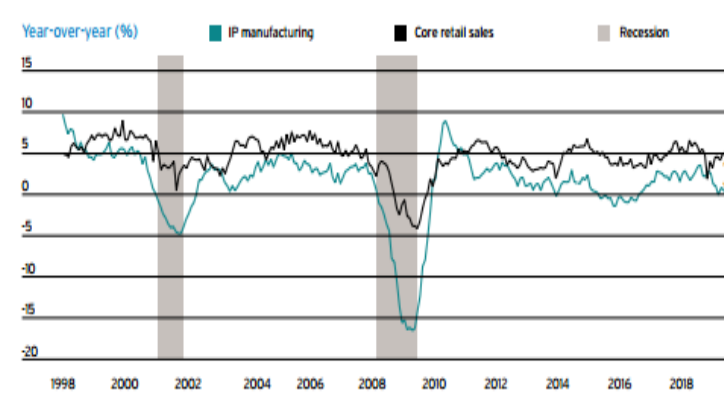
Triển vọng kinh tế Việt Nam vẫn tích cực

- Hoạt động sản xuất và thương mại toàn cầu hồi phục phần nào giảm bớt lo ngại về tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam, vốn đang trên đà giảm dần trong năm 2019. Trong khi đó, hoạt động dịch vụ, tiêu dùng của Việt Nam vẫn cho thấy sự vững vàng, tăng trưởng tốt.
- Kỳ vọng đóng góp vào GDP của chi tiêu, đầu tư công của chính phủ sẽ lớn hơn trong năm 2020 và là cơ sở để Chính phủ hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP 6.7% - 6.8%.
- Lạm phát sẽ là yếu tố cần chú ý nhưng vẫn chưa đáng lo ngại. Rủi ro lạm phát tăng cao chủ yếu sẽ đến từ biến động tiêu cực của mặt hàng lương thực thực phẩm, tiêu biểu như giá thịt lợn, và biến động giá dầu.

Kinh tế thế giới có thể giảm tốc do tín hiệu suy yếu của một số nền kinh tế lớn nhưng về tổng thể vẫn diễn biến ổn định tương đối nhờ sự phục hồi của khu vực EM. Rủi ro suy thoái trong năm 2020 vẫn chưa cao bởi:

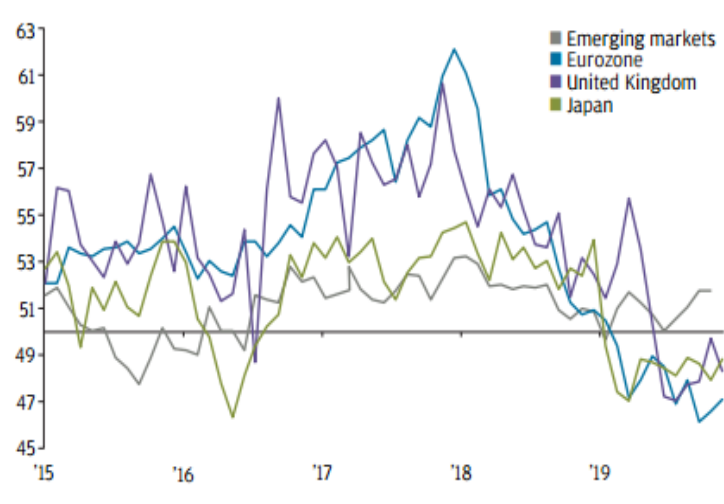
- Tiêu dùng, dù tốc độ tăng có dấu hiệu chậm lại, nhưng vẫn sẽ đóng góp chính cho tăng trưởng toàn cầu. Chúng tôi cho rằng chính sách nới lỏng tiền tệ, thị trường lao động khỏe mạnh trong khi tiền lương trung bình được nâng lên sẽ khiến cho tâm lý người tiêu dùng duy trì ở trạng thái tích cực và chi tiêu ở mức tốt.
- Suy giảm của khu vực sản xuất toàn cầu được kỳ vọng sẽ chạm đáy trong nửa đầu năm 2020 khi mà tồn kho hàng hóa đang ở mức rất thấp. Trước đó, các doanh nghiệp sản xuất đã cắt giảm sản lượng xuống dưới mức nhu cầu (kỳ vọng tiêu dùng sẽ chậm lại), qua đó đẩy tồn kho sụt giảm, ở mức không cân bằng – điển hình như trường hợp của nước Mỹ (Biểu đồ 1)
- Lạm phát toàn cầu được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp khiến cho NHTW có thêm cơ sở để nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng vào việc gia tăng chi tiêu đầu tư công, đặc biệt ở khu vực châu Á như Trung Quốc.
- Rủi ro làm thay đổi dự báo: chiến tranh thương mại, khủng hoảng nợ ở Trung Quốc.

Biểu đồ 1: Điểm mất cân bằng giữa tiêu dùng và sản xuất ở Mỹ



Nguồn: Haver, Citigroup

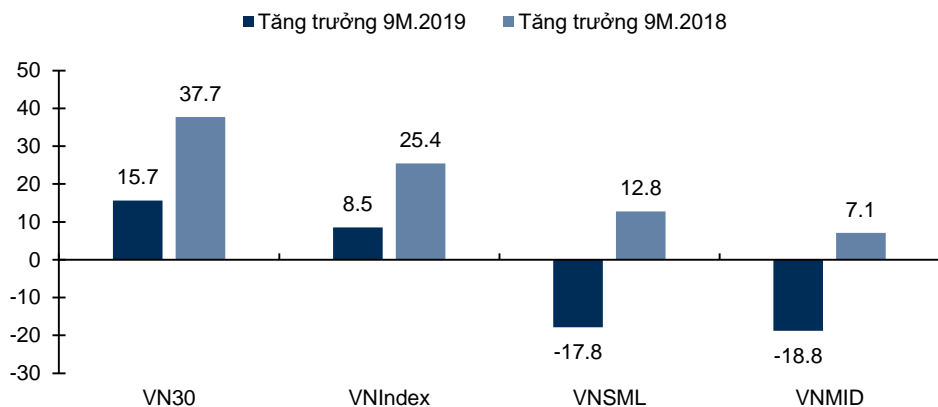
Biểu đồ 2: Hoạt động sản xuất (PMI) toàn cầu cho tín hiệu hồi phục



Nguồn: Markit, JP Morgan Asset Management

III. KQKD 2020 tăng trưởng 2 chữ số

Biểu đồ 3: Tăng trưởng LNST theo nhóm cổ phiếu (%)

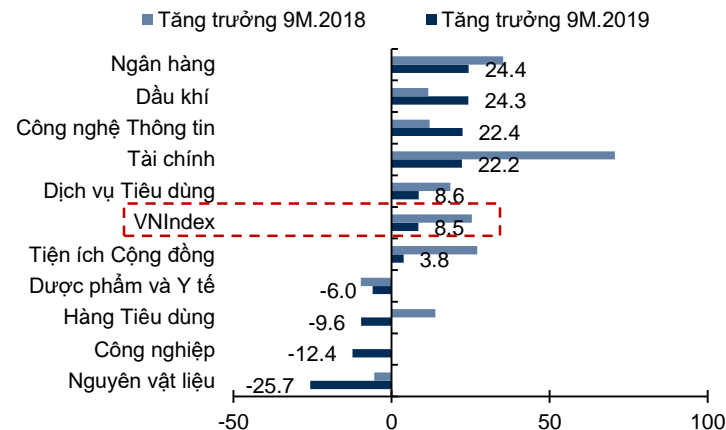


Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Chúng tôi dự báo tăng trưởng LNST của doanh nghiệp trên sàn HSX sẽ được cải thiện, ở mức 13-15% và EPS ở mức 10-12% trong năm 2020. Điều kiện vĩ mô thuận lợi, chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN cùng với tín hiệu hạ lãi suất cho vay của một số Ngân Hàng lớn sẽ tạo ra môi trường thuận lợi, giúp cắt giảm chi phí của các doanh nghiệp. Đáng chú ý, bên cạnh các ngành hàng tiêu dùng, công nghệ thông tin, ngân hàng... dự báo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan, ngành công nghiệp, nguyên vật liệu cũng được kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ xu hướng hồi phục của lĩnh vực sản xuất trên thế giới và Việt Nam.

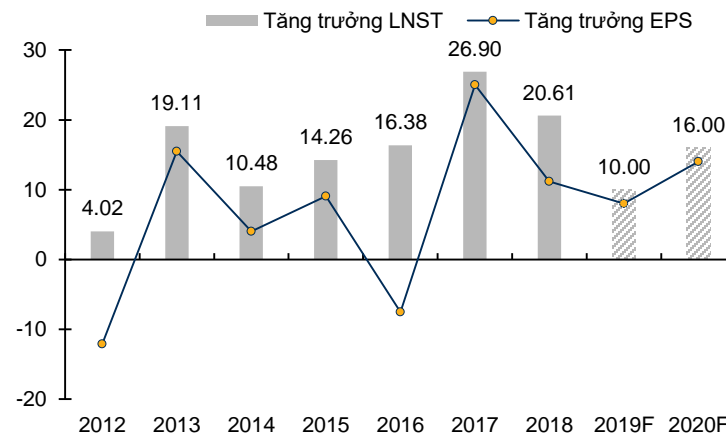
Nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn sẽ tiếp tục xu hướng tăng trưởng vượt trội trong hoạt động sản xuất kinh doanh, so với các nhóm ngành còn lại. Xu hướng này đã diễn ra trong nhiều quý liên tiếp và chưa có dấu hiệu đảo chiều trong năm 2020.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng LNST 9M/2019 theo nhóm ngành (%)



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

Biểu đồ 5: Tăng trưởng LN sàn HSX và EPS của VN-Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

IV. Kỳ vọng dòng vốn lớn từ khối ngoại

Kỳ vọng khối ngoại tiếp tục mua ròng trong năm 2020

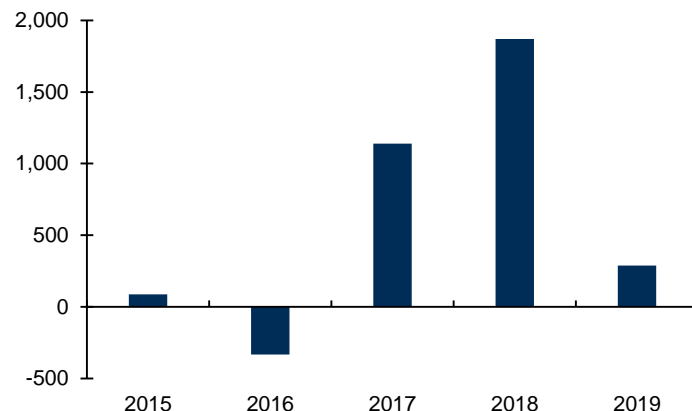
- Khối ngoại đã mua ròng 3 năm liên tiếp (2017-2019) trên TTCK Việt Nam. Với việc điều kiện thị trường có phần thuận lợi hơn trong năm 2020 (Các NHTW trên thế giới đồng loạt hạ lãi suất, rủi ro suy thoái tạm lắng xuống giúp định hướng dòng tiền đến các thị trường mới nổi, triển vọng kinh tế trong nước và lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng tích cực, cơ hội nâng hạng thị trường...), khối ngoại được dự báo tiếp tục mua ròng trong năm 2020.
- Ngay cả khi điều kiện thị trường không thuận lợi trong năm 2019, dòng vốn toàn cầu rút khỏi các thị trường mới nổi trong khu vực, TTCK Việt Nam (cùng với Indonesia) vẫn sẽ là điểm sáng trong khu vực trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Yếu tố mới hỗ trợ dòng vốn ngoại trong năm 2020

- Việc ra mắt 3 bộ chỉ số mới (VN Diamond, VNFIN Lead và VNFIN Select) phần nào giải quyết bất cập đối với NĐTNN bởi những quy định về tỷ lệ sở hữu thông qua việc giải ngân gián tiếp vào các quỹ ETF bám theo các chỉ số này.
- Việc đưa chứng chỉ lưu ký (DR) vào luật chứng khoán vừa qua và tới đây chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR) trong Luật doanh nghiệp cho thấy Chính phủ và các cơ quan quản lý đang nghiêm túc nghiên cứu sản phẩm này và có thể sớm đưa vào triển khai.
- Kỳ vọng nâng hạng thị trường theo phân hạng của FTSE.
- Kỳ vọng tiến trình cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước được đẩy nhanh trong năm 2020, năm cuối trong kế hoạch cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước giai đoạn 2016- 2020 sau giai đoạn chậm trễ.

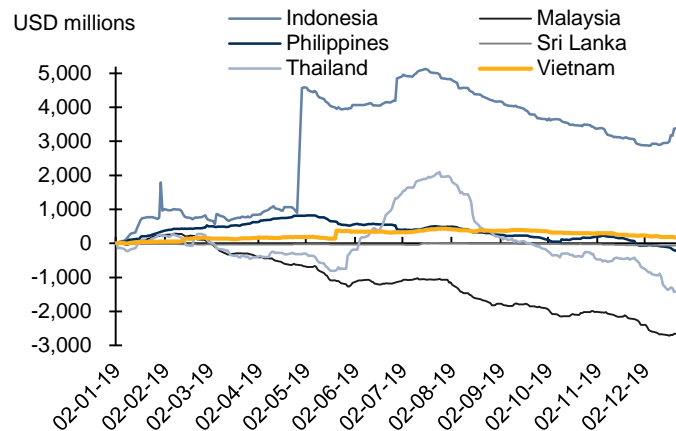
Xem thêm: [Đánh giá nhanh tác động của Luật Chứng khoán sửa đổi](#)

Biểu đồ 6: Dòng tiền khối ngoại (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7: Giao dịch khối ngoại ở các thị trường mới nổi trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

V. Nhận định thị trường 2020

TTCK Việt Nam được dự báo sẽ diễn biến tích cực hơn trong năm 2020, nhờ điều kiện thị trường được cải thiện. Yếu tố rủi ro lớn nhất tác động đến thị trường trong năm 2018 -2019, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, được dự báo sẽ hạ nhiệt do nước Mỹ dồn sự tập trung vào kỳ bầu cử Tổng thống.

VNIndex đang là TTCK hấp dẫn trong khu vực. P/E của VNIndex hiện vẫn đang thấp hơn TTCK trong khu vực, xét trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế Việt Nam cao vượt trội. Mối tương quan P/B – ROE cũng chỉ ra VNIndex đang nằm tại vùng giá hợp lý. Đáng chú ý, nếu so với mức trung bình 10 năm, P/E của VNIndex đang ở mức cao, điều này phản ánh điều kiện thị trường đã được cải thiện mạnh so với các giai đoạn trước.

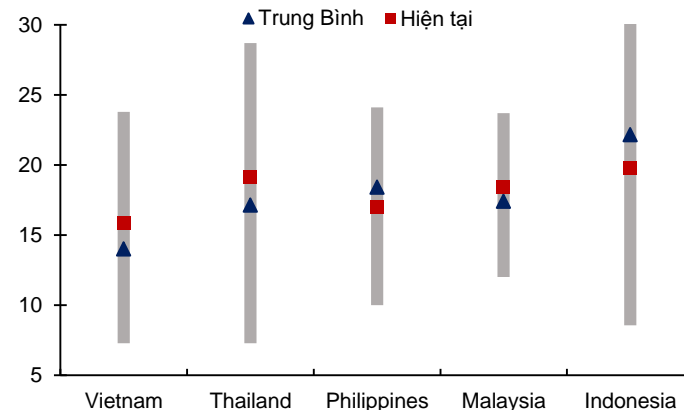
Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục tăng trưởng, là yếu tố quan trọng nhất hỗ trợ biến động thị trường. Với đánh giá thận trọng, P/E của TTCK Việt Nam trong năm 2020 không đổi so với 2019, VNIndex được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tối thiểu 10%, tương ứng với mức tăng EPS của thị trường.

Chúng tôi kì vọng thị trường sẽ tạo đáy trung hạn trong Q1/2020 trước khi hồi phục nhờ vào:

- TTCK Việt Nam đang phản ứng trễ nhịp với TTCK Thế giới khi liên tiếp sụt giảm và nhiều cổ phiếu đã được điều chỉnh mạnh về vùng hấp dẫn.
- Triển vọng KQKD 2020 tích cực hơn sẽ giúp nâng đỡ thị trường.
- Dòng tiền đầu cơ có khả năng sẽ chảy vào TTCK nếu có những thay đổi tích cực trong kì rà soát nâng hạng tới đây của FTSE.

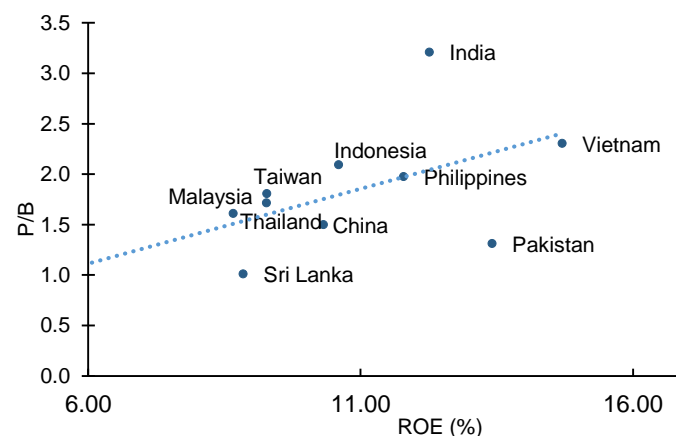
Giai đoạn cuối năm sẽ có thể biến động mạnh và tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn khi đây là giai đoạn diễn ra bầu cử tổng thống Mỹ.

Biểu đồ 8: P/E của VNIndex so với khu vực (2009-2019)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 9: Tương quan P/B – ROE của TTCK châu Á



Nguồn: Bloomberg, KBSV

V. Chiến lược đầu tư 2020

Các cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục là điểm đến hấp dẫn nhờ duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong đó, NĐT có thể ưu tiên một số nhóm chính:

- (i) Nhóm ngành mang tính chất tăng trưởng dài hạn, do hưởng lợi từ bối cảnh vĩ mô hiện tại như cơ cấu dân số trẻ, thu nhập tầng lớp trung lưu tăng, xu hướng ứng dụng công nghệ trong đời sống, cũng như hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Các ngành nổi bật có thể kể đến ngân hàng, hàng tiêu dùng, công nghệ thông tin
- (ii) Nhóm doanh nghiệp (có thể) đón nhận dòng tiền lớn từ khối ngoại nhờ việc ra đời các ETFs mới, triển khai NVDR (chứng chỉ không có quyền biểu quyết) và triển vọng nâng hạng của TTCK Việt Nam. Các nhóm doanh nghiệp này phần đông đều là các doanh nghiệp Large Cap (vốn hóa lớn), hiện đang nằm trong rổ Vietnam Diamond, Vietnam Financial Select và Vietnam Leading Financial... hoặc có cơ hội gia tăng tỷ trọng trong các rổ ETFs quốc tế nếu TTCK Việt Nam được nâng hạng.
- (iii) Nhóm cổ phiếu trẻ nhip, diễn biến tiêu cực trong năm 2019 (GAS, VNM, PVD, PVS, HPG, MSN, CTD...). Tuy nhiên, chỉ những cổ phiếu cho thấy triển vọng quay trở lại xu hướng tăng trưởng trong hoạt động sxkd mới có khả năng duy trì được đà hồi phục bền vững về mặt bằng giá cổ phiếu. Trong nhóm này, chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp ngành dầu khí, nguyên vật liệu.
- (iv) Nhóm cổ phiếu phòng thủ cũng là lựa chọn cần thiết khi thị trường có thể có những biến động mạnh trong giai đoạn cuối năm 2020. Chúng tôi nhìn thấy những cơ hội hấp dẫn ở các cổ phiếu ngành điện (POW, PC1, REE...) trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung điện nhưng nguồn cầu vẫn tăng cao.
- (v) Nhóm cổ phiếu xây dựng cơ sở hạ tầng, tiêu biểu như CII, FCN, HUT, IJC... Chính phủ đang cho thấy quyết tâm đẩy mạnh đầu tư công vào những dự án cơ sở hạ tầng thiết yếu như các tuyến cao tốc Bắc – Nam, sân bay Sa Pha và các dự án Nhiệt điện... Nút thắt về việc huy động vốn đã được nới lỏng khi việc tính toán lại GDP đã tạo dư địa vay vốn, tăng nợ công của chính phủ.

VI. Yếu tố thuận lợi – Triển vọng nâng hạng FTSE

TTCK Việt Nam có cơ hội để được nâng hạng lên nhóm Mới Nổi Hạng 2 (Secondary Emerging Market) vào tháng 9/2020.

NDT có thể kì vọng vào dòng vốn lớn đáng kể chảy vào thị trường Việt Nam

- Khi được nâng hạng, Việt Nam sẽ có cơ hội tiếp cận với các quỹ với quy mô tài sản lớn phân bổ theo bộ chỉ số thị trường mới nổi FTSE, trong đó có thể nhắc tới quỹ Vanguard FTSE Emerging Market ETF – quỹ ETF thị trường mới nổi lớn nhất thế giới. Bởi vậy, dù tỷ trọng của cổ phiếu Việt Nam trong các bộ chỉ số EM được dự báo ở mức thấp nhưng vẫn sẽ tạo ra một lượng lớn dòng tiền chảy vào TTCK Việt Nam.

Giai đoạn phản ánh tích cực nhất sẽ chỉ tập trung vào giai đoạn trước khi được nâng hạng

- Trường hợp tương đồng gần nhất là Romania, đã tăng gần 38% kể từ đầu năm, đón đầu thông tin nâng hạng Mới nổi hạng 2 vào tháng 9/2019. Tuy nhiên, NĐT cần lưu ý chỉ số chứng khoán sẽ có thể điều chỉnh sau khi việc nâng hạng đi vào hiệu lực như trường hợp của UAE và Qatar, giảm lần lượt 5% và 20% 1 năm sau khi được nâng hạng chính thức.

TTCK Việt Nam sẽ có nhiều thay đổi tích cực

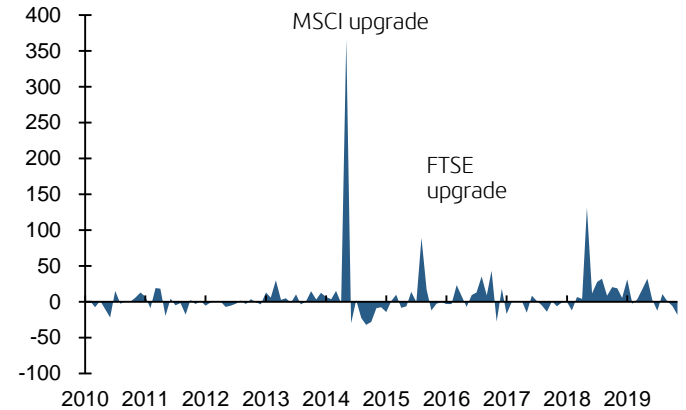
- Thanh khoản thị trường sẽ được cải thiện đáng kể sau khi nâng hạng (ví dụ như Qatar – Biểu đồ 2). Khi đó, Việt Nam có thể hấp thụ tốt hơn những khoản đầu tư có quy mô lớn.

Tuy nhiên, NĐT sẽ cần phải chú ý nhiều hơn đến yếu tố ngoại biên

- Tác động của những yếu tố này với thị trường mới nổi sẽ rõ ràng hơn so với thị trường cận biên.

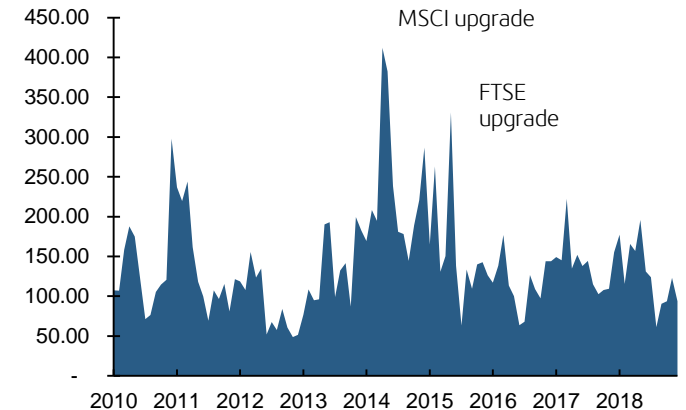
Xem thêm: [Triển vọng nâng hạng FTSE](#)

Biểu đồ 10: Dòng tiền NĐTNN chảy vào TTCK Qatar (Triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

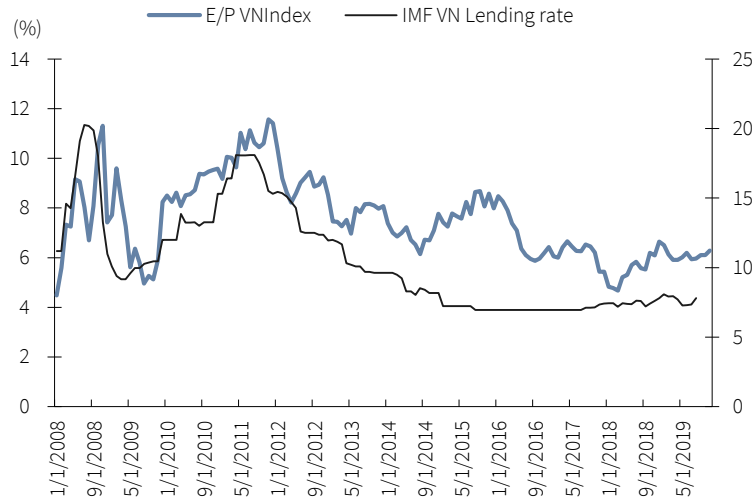
Biểu đồ 11: Khối lượng giao dịch TTCK Qatar (triệu CP)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VI. Yếu tố thuận lợi – Mặt bằng lãi suất giảm nhờ chính sách nới lỏng

Biểu đồ 12: Mối quan hệ giữa E/P và lãi suất cho vay (theo IMF) - (%)



Biểu đồ 13: Các chính sách hỗ trợ cắt giảm l/s trong năm 2019

Chính sách	Ngày hiệu lực
Giảm các loại lãi suất điều hành	16/09/2019
Giảm trần lãi suất tiền gửi bằng VNĐ	19/11/2019
Giảm trần lãi suất cho vay ngắn hạn ở lĩnh vực ưu tiên	19/11/2019

Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Mô hình định lượng cho thấy mặt bằng lãi suất cho vay có mối tương quan cao với biến động TTCK Việt Nam (thể hiện rõ nhất trong giai đoạn 2008 – 2014). Từ năm 2015 tới nay, với việc mặt bằng lãi suất đi ngang, ít biến động, mức độ ảnh hưởng của yếu tố này có phần suy yếu.

Với các Chính sách điều hành hỗ trợ cắt giảm lãi suất của NHNN đã được ban hành trong năm 2019, kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay có thể giảm được 0.5%, giúp giảm chi phí hoạt động của doanh nghiệp qua đó tác động tích cực đến diễn biến TTCK.

Xem thêm: [Triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam 2020](#)

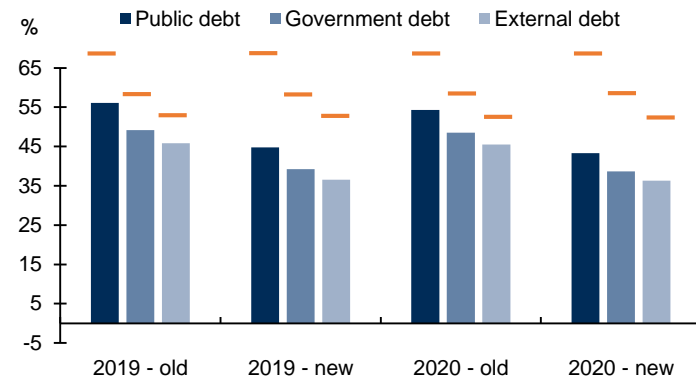
VI. Yếu tố thuận lợi – Tính lại GDP

Theo phương pháp tính GDP mới, GDP của Việt Nam đã tăng thêm 1.3 triệu tỷ VND và GDP bình quân đầu người tăng lên gần 3,000 USD.

Nới rộng hơn dự địa chi tiêu, đầu tư và vay nợ. Theo đó, một số chỉ tiêu kinh tế của chính phủ thay đổi bao gồm tỷ lệ dư nợ công so với GDP bình quân giai đoạn 2010-2017 giảm khoảng 11,6%/năm; tỷ lệ chi ngân sách nhà nước giảm khoảng 6%/năm; Tỷ lệ bội chi ngân sách nhà nước so với GDP giảm bình quân 1,2%/năm. Khi đó, chính phủ có thể tăng cường và đẩy mạnh đầu tư công vào những dự án hạ tầng trọng điểm, điển hình như dự án đường sắt Bắc – Nam, qua đó, đáp ứng kịp thời với tốc độ tăng trưởng nền kinh tế. **Đẩy mạnh đầu tư công năm sau sẽ hỗ trợ tốt cho tăng trưởng GDP của Việt Nam duy trì ở mức cao.**

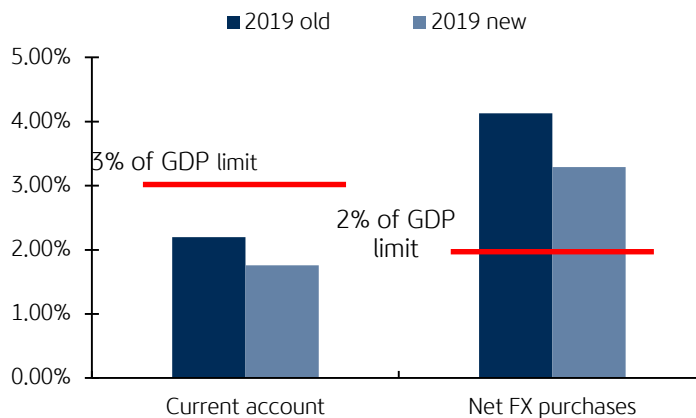
Rủi ro bị gắn mác “Thao túng tiền tệ” được giảm bớt khi các tiêu chí đánh giá được cải thiện. Trong đó, chúng tôi kì vọng tiêu chí “Thặng dư tài khoản vãng lai >2% GDP” của Việt Nam sẽ thay đổi từ “vi phạm” thành “đáp ứng”. Ngoài ra, đánh giá lại GDP cũng giúp tăng dự địa cho NHNN có thể mua USD và tăng dự trữ ngoại hối trong năm 2020.

Biểu đồ 14: Việt Nam – Tỷ lệ nợ công/GDP trước và sau (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15: Tiêu chí đánh giá “Thao túng tiền tệ”



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VI. Yếu tố thuận lợi – Cổ phần hóa DNNN

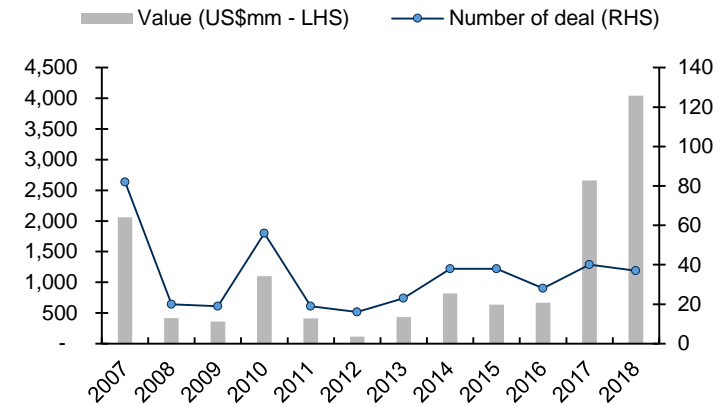
Tiến độ cổ phần hóa, thoái vốn chậm

- Năm 2019 chỉ có 9 doanh nghiệp được cổ phần hóa, 13 doanh nghiệp thực hiện thoái vốn. Nếu tính từ năm 2017 tới nay, mới cổ phần hóa được 36/127 doanh nghiệp nhà nước và hoàn thành thoái vốn được 89/405 doanh nghiệp, lần lượt đạt 28.3% và 21.9% so với kế hoạch đặt ra cho cả giai đoạn 2016-2020. Với tiến độ như hiện tại, giai đoạn 2017-2020 gần như không thể hoàn thành kế hoạch.
- Cấu trúc doanh nghiệp phức tạp, nhiều tài sản trong khi cơ chế chặt chẽ hơn khiến các doanh nghiệp quy mô lớn gặp nhiều khó khăn, vướng mắc trong cổ phần hóa và khiến cho nhiều BLĐ có tâm lý e ngại, sợ trách nhiệm.

Áp lực dồn sang năm 2020 khiến NĐT kì vọng vào sự khởi sắc.

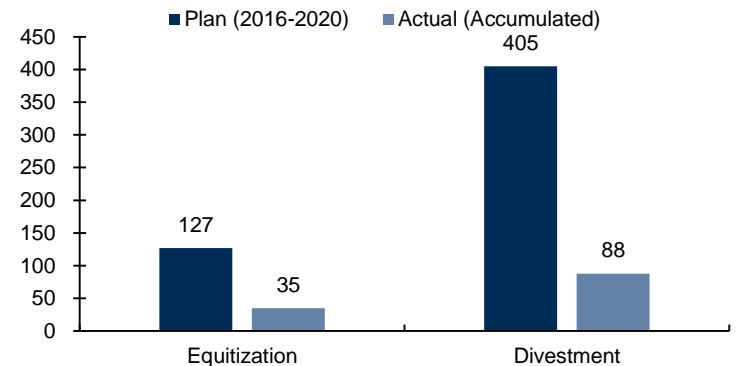
- Trước thực tế cổ phần hóa, thoái vốn quá chậm, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chỉ thị 01/CT-TTg. Trong đó, Bộ Tài chính sẽ công bố công khai danh tính, địa chỉ doanh nghiệp chậm cổ phần hóa, thoái vốn, đăng ký/nhiệm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán, quyết toán sau khi chuyển đổi sở hữu, qua đó, giúp chính phủ có thể truy cứu trách nhiệm cá nhân liên quan.
- Cùng với đó, Bộ Tài Chính đã ban hành Công văn số 4544/BTC-TCDN ngày 18/4/2019 về phương án sử dụng đất khi cổ phần hóa doanh nghiệp, giúp quá trình thẩm định giá đơn giản và chính xác hơn.
- Theo quyết định số 26/2019/QĐ-TTg vừa được phê duyệt, sẽ có 93 doanh nghiệp dự kiến sẽ cổ phần hóa, thoái vốn đến hết năm 2020. Một số doanh nghiệp tiềm năng đáng chú ý bao gồm Mobifone, VNPT (Viễn thông); Agribank (Ngân Hàng); Genco 1,2 (Điện).
- TTCK Việt Nam có diễn biến đặc biệt sôi động về thanh khoản, mặt bằng giá cổ phiếu giai đoạn năm 2017, đầu 2018, với 1 trong những động lực quan trọng đến từ việc tiến trình cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước trong giai đoạn này được đẩy mạnh. Năm 2019 hoạt động này diễn ra tương đối trầm lắng, cùng với đó là giao dịch trên thị trường có phần ảm đạm. Nếu hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước được đẩy mạnh trở lại trong năm 2020, đây sẽ là yếu tố quan trọng giúp thu hút dòng vốn mới tham gia thị trường.

Biểu đồ 21: Việt Nam – IPO 2007 – 2018 (USDmm, số lượng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 22: Tiến trình cổ phần hóa, thoái vốn 2016 – 2020 (số lượng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

VI. Yếu tố bất lợi – Rủi ro bị đánh thuế từ Mỹ

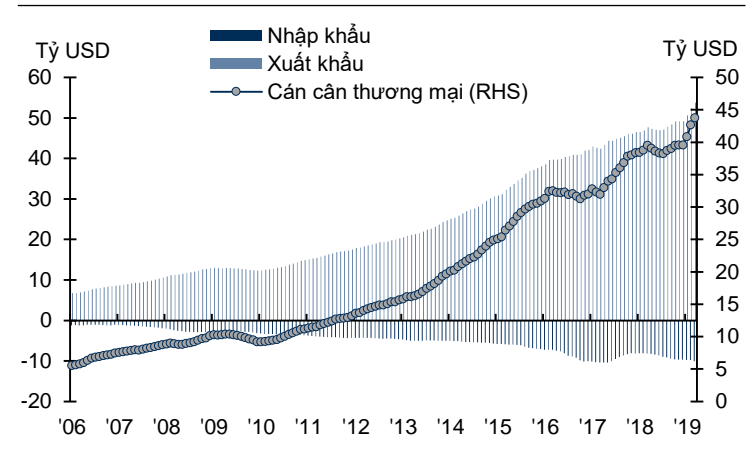
Việt Nam nhiều khả năng vẫn sẽ nằm trong danh sách theo dõi thao túng tiền tệ của Mỹ trong đợt rà soát tới đây (lấy số liệu lấy từ tháng 7/2018 – 6/2019) do hai yếu tố vi phạm của Việt Nam khó có sự thay đổi:

- (i) Thặng dư thương mại hàng hóa với Mỹ > 20 tỷ USD và khó có thể giảm trong ngắn hạn do xu hướng dịch chuyển cuối cùng ứng từ Trung Quốc sang Việt Nam cùng với việc hàng hóa Việt Nam dần thay thế hàng hóa Trung Quốc xuất sang Mỹ.
- (ii) Thặng dư tài khoản vãng lai >2% của GDP. Việt Nam vẫn sẽ vi phạm yếu tố này khi chúng tôi ước tính thặng dư cán cân tài khoản vãng lai đạt 2.7% của GDP trong giai đoạn 7/2018-6/2019.
- (iii) Việt Nam chưa vi phạm tiêu chí về mức độ can thiệp (một chiều và kéo dài) vào thị trường ngoại hối và sẽ tiếp tục đáp ứng tiêu chí này trong đợt rà soát tháng 10 tới đây bởi khối lượng mua ròng (từ tháng 7/2018 – tháng 6/2019) dưới 1% của GDP. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý khối lượng mua ròng của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm đã vượt qua 1% GDP, và với xu hướng mạnh lên của đồng VND, rất ít khả năng SBV sẽ bán bớt dự trữ ngoại hối trong giai đoạn cuối năm.

Các yếu tố đánh giá trong báo cáo cũng chỉ mang tính chất tương đối và việc quyết định thao túng tiền tệ mang tính chất chủ quan từ phía Mỹ. Điều này có thể được nhìn nhận rõ ràng khi gần đây Mỹ tuyên bố Trung Quốc là nước “thao túng tiền tệ” dù Trung Quốc không vi phạm hết cả 3 yếu tố kể trên. Việt Nam gần đây đã lọt vào tầm ngắm của Mỹ khi tổng thống Mỹ, ông Donald Trump tuyên bố Việt Nam là “kẻ lạm dụng thương mại tồi tệ nhất”. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng Việt Nam hiện đang có mối quan hệ đặc biệt với Mỹ. Cụ thể, Việt Nam có vị trí chính trị quan trọng với Mỹ và Mỹ cần Việt Nam để giảm ảnh hưởng của Trung Quốc trong khu vực. Ngoài ra, Việt Nam vẫn luôn chủ động liên lạc và hợp tác tích cực với Mỹ để tránh đưa vào diện thao túng tiền tệ.

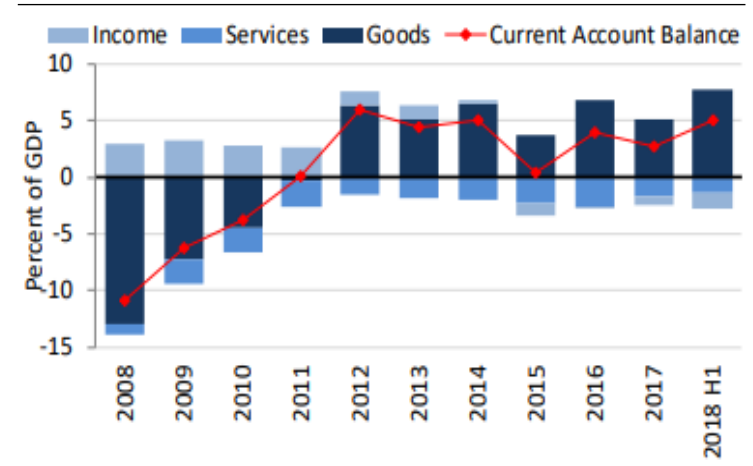
Như vậy, chúng tôi không loại trừ khả năng Mỹ sẽ gia tăng thuế quan lên một số mặt hàng nhất định của Việt Nam, đặc biệt ở những mặt hàng có hiện tượng lách xuất xứ và xuất khẩu mạnh vào Mỹ. Tuy nhiên, rủi ro bị xác định là quốc gia thao túng tiền tệ của Việt Nam là khá thấp.

Biểu đồ 16: Thặng dư thương mại với Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17: Thặng dư tài khoản vãng lai của Việt Nam



Nguồn: IMF

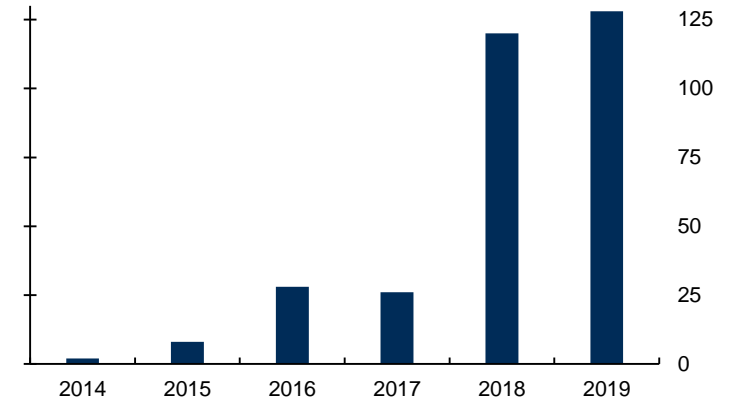
VI. Yếu tố bất lợi – Rủi ro vỡ nợ của doanh nghiệp Trung Quốc

Tình trạng vỡ nợ của doanh nghiệp Trung Quốc đang trở nên trầm trọng và có chiều hướng xấu đi. Theo số liệu của Bloomberg, nếu tính từ đầu năm, tổng giá trị các vụ vỡ nợ trái phiếu của doanh nghiệp Trung Quốc đã lên tới hơn 17 tỷ USD, vượt qua mức của năm 2018 và gấp 3 lần mức của năm 2017. Tổ chức Moody cho rằng nợ doanh nghiệp Trung Quốc đang là "mối nguy lớn nhất" đối với nền kinh tế toàn cầu. Họ nhấn mạnh rằng tỷ lệ doanh nghiệp tư nhân phát hành nợ của Trung Quốc bị vỡ nợ trái phiếu trong nước trong 11 tháng đầu năm 2019 đã đạt mức cao kỷ lục 4.9%, so với mức chỉ 0.6% vào năm 2014. Trong năm 2020, tổ chức Moody dự báo sẽ có 40-50 doanh nghiệp mới, lần đầu tiên vỡ nợ, lớn hơn tương đối so với con số 35 doanh nghiệp năm nay.

Tín hiệu lo ngại. Làn sóng vỡ nợ được xem như là xu hướng tất yếu của quá trình siết lại hoạt động vay mượn quá mức của doanh nghiệp và giảm tỷ lệ đòn bẩy trên thị trường tài chính được khởi xướng từ năm 2016. Cách tiếp cận thoải mái hơn trong việc cho các doanh nghiệp vỡ nợ, đặc biệt là doanh nghiệp quốc doanh, gần đây của chính phủ Trung Quốc làm gia tăng lo ngại về một hiệu ứng dây chuyền có thể xảy ra.

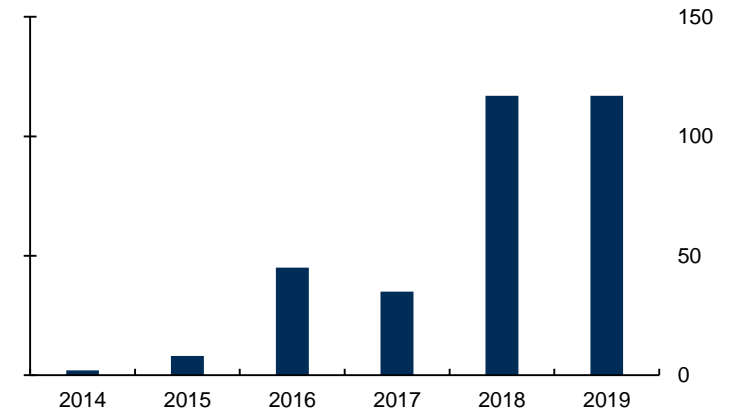
Việc điều tiết của chính phủ Trung Quốc sẽ đóng vai trò then chốt. Chính phủ Trung Quốc đã có những tiếp cận mới để kiểm soát tình hình vỡ nợ của doanh nghiệp. Thay vì giải cứu trực tiếp từng trường hợp cụ thể, chính phủ đã bơm thanh khoản vào thị trường thông qua việc giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) lần thứ 8 của ngân hàng và định hướng các ngân hàng lớn tập trung cho vay, hỗ trợ các doanh nghiệp SMEs. Về liều lượng, chúng tôi cho rằng PBoC vẫn còn đủ khả năng và dự địa để tạm ngăn chặn cuộc khủng hoảng trước mắt nhưng về khía cạnh chất hay nói cách khác là mức độ chọn lọc và tính hiệu quả của chính sách nới lỏng này thì chưa tạo được nhiều sự khác biệt so với những đợt bơm tiền trước đây. Như vậy, đây vẫn được xem là yếu tố rủi ro trong dài hạn cần được quan sát chặt chẽ.

Biểu đồ 18: Giá trị trái phiếu vỡ nợ của doanh nghiệp Trung Quốc (tính theo bCNY)



Nguồn: Bloomberg; tính 20/12/2019

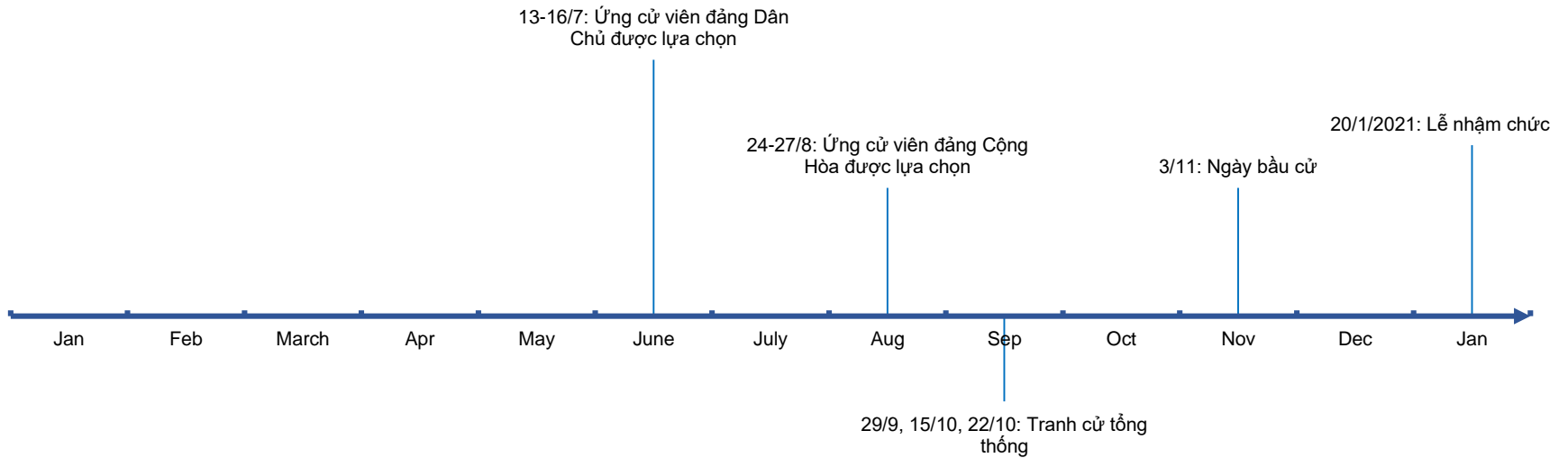
Biểu đồ 19: Tổng số doanh nghiệp vỡ nợ



Nguồn: Bloomberg, tính tới 18/10/2019

VI. Yếu tố theo dõi – Bầu cử tổng thống Mỹ

Biểu đồ 20: Cột mốc quan trọng của bầu cử tổng thống Mỹ 2020



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Lịch sử cho thấy thị trường Mỹ thường biến động mạnh trong năm bầu cử tổng thống Mỹ bởi thị trường sẽ đánh giá lại liên tục cơ hội đắc cử của từng ứng cử viên. Nếu đảng Cộng Hòa của thủ tướng Donald Trump giành thắng lợi, thị trường có thể cho phản ứng ban đầu khá tích cực khi mà tổng thống Donald Trump thường lấy TTCK như là thước đo cho hiệu quả của ông. Số liệu thống kê cũng cho thấy TTCK Mỹ (kéo theo TTCK toàn cầu) thường có diễn biến tích cực trong năm bầu cử (19/23 trường hợp)

Trong giai đoạn chạy đua bầu cử, tổng thống Trump nhiều khả năng sẽ hạ giọng trong căng thẳng thương mại. Lịch sử cho thấy các vị tổng thống đương nhiệm trước đó chưa bao giờ thất bại trong việc tái đắc cử trừ khi suy thoái kinh tế xảy ra trong nhiệm kỳ của họ. Gần đây, chỉ số đánh giá tín nhiệm kinh tế của tổng thống Trump đã giảm nhẹ. Bởi vậy, ông đã đồng ý thỏa thuận thương mại giai đoạn 1 với Trung Quốc và phát tín hiệu không muốn leo thang căng thẳng trong kì diễn ra bầu cử.

Việt Nam có thể bị lôi vào cuộc chiến. Dù Việt Nam vẫn đang giữ được mối quan hệ khá tốt với Mỹ nhưng việc thâm hụt thương mại với Mỹ gia tăng mang tới rủi ro bị Mỹ áp hàng rào thuế quan lên một số mặt hàng của Việt Nam. Ông Trump đã từng công khai chỉ trích Việt Nam nhiều lần, đặc biệt trong cuộc chạy đua tranh cử lần trước, khiến Việt Nam có thể là một quân bài tiềm năng trong tranh cử năm sau. Nếu xảy ra, đây sẽ là sự kiện tác động mạnh lên TTCK Việt Nam, khiến diễn biến thị trường có thể sai lệch so với kịch bản của chúng tôi.

VII. Triển vọng ngành – Bất động sản nhà ở - Trung lập - Mã tiêu biểu: VHM, HDG, KDH, NLG

- Thị trường BĐS năm 2019 đối mặt với khó khăn liên quan đến vấn đề chậm cấp phép đầu tư và xây dựng dự án khiến nguồn cung căn hộ sụt giảm. Nguồn cung mới tập trung ở các dự án có quy mô lớn. Trong 9 tháng đầu năm, tại thị trường Hà Nội, nguồn cung căn hộ mở bán mới tăng 37% yoy, nguồn cung chủ yếu đến từ các dự án lớn như Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Park City, tuy nhiên số lượng dự án mở bán giảm so với cùng kỳ. Thị trường TP HCM có sự sụt giảm cả về số lượng căn hộ mở bán và số dự án mở bán. Nhờ sự đóng góp của đại dự án Vinhomes Grand Park với hơn 10,000 căn hộ, nguồn cung căn hộ chỉ sụt giảm nhẹ 3% yoy, tuy nhiên số lượng dự án được mở bán chỉ bằng một nửa của năm 2018. Nếu loại bỏ dự án này khỏi danh mục dự án được mở bán trong 9 tháng đầu năm 2019, số lượng căn hộ mở bán sụt giảm mạnh, chỉ đạt 9,655 căn (-66% yoy).
- Tỷ lệ hấp thụ duy trì ở mức tốt, đạt khoảng 80-90% số lượng căn hộ mở bán mới trong năm. Giá bán căn hộ tăng 15% so với năm 2018, đặc biệt phân khúc hạng sang thiết lập mức giá mới.
- Năm 2020, pháp lý vẫn tiếp tục là vấn đề khó khăn đối với các doanh nghiệp BĐS. Nguồn cung căn hộ dự kiến sẽ khởi sắc nếu có những thay đổi tích cực, tuy nhiên thị trường cần thời gian để điều chỉnh và phục hồi bằng các năm trước. Khi nguồn cung được cải thiện, dự kiến tốc độ tăng giá ở các phân khúc sẽ chậm lại.
- Tăng trưởng tín dụng dự kiến giảm do ngân hàng nhà nước tiếp tục lộ trình thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS. Hạn chế tín dụng vào BĐS khiến các chủ đầu tư phải tìm kiếm các nguồn vốn mới như phát hành trái phiếu hoặc hợp tác với các doanh nghiệp nước ngoài.
- Quỹ đất khu vực trung tâm Hà Nội và TP HCM ngày càng trở nên khan hiếm, các chủ đầu tư có xu hướng mở rộng quỹ đất ra các khu vực lân cận nhằm đón đầu những cải thiện về cơ sở hạ tầng.
- Những doanh nghiệp có quỹ đất sạch với đầy đủ pháp lý và có cơ cấu tài chính an toàn sẽ được hưởng lợi là VHM, KDH, NLG, HDG.

VII. Triển vọng ngành – Bất động sản khu công nghiệp – Trung lập – Mã tiêu biểu: KBC, VGC

- Theo JLL, mức giá cho thuê trung bình của các KCN trong quý 3 tăng trưởng tốt đạt 95 USD/m²/chu kỳ thuê (+6.7% yoy). Tỷ lệ lấp đầy trung bình của các KCN là 69%, dẫn đầu là Hà Nội và Hưng Yên. Ở khu vực phía Nam, tỷ lệ lấp đầy của các KCN khá cao, đạt mức trung bình trên 82%, đặc biệt là các KCN tại HCM, Bình Dương, Đồng Nai. Mức giá cho thuê trung bình của các KCN tại cuối quý 4 đạt 101USD/m²/chu kỳ thuê (+12.2% yoy).
- Bất động sản khu công nghiệp tiếp tục được hưởng lợi từ các yếu tố như (1) Sự tăng trưởng của dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam (2) Sự đầu tư mạnh mẽ của Chính phủ vào các dự án cơ sở hạ tầng (3) Sự chuyển dịch các nhà máy sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung (4) Lợi thế chi phí nhân công rẻ và giá cho thuê đất KCN rẻ hơn so với các nước trong khu vực.
- Giá đất cho thuê dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định do nhu cầu thuê đất mạnh mẽ từ các nhà đầu tư.
- VGC và KBC là hai doanh nghiệp sở hữu quỹ đất có thể cho thuê lớn với diện tích lần lượt là 1,182ha và 952ha. Quỹ đất của KBC và VGC tập trung tại Bắc Ninh và Hải Phòng, đây là hai tỉnh có vị trí thuận lợi và kết nối hạ tầng tốt, do vậy KBC và VGC có thể nắm bắt tốt nhu cầu thuê đất KCN.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giai đoạn hưởng lợi mang tính đột biến của các doanh nghiệp BĐS khu công nghiệp đã qua và tốc độ tăng trưởng của nhóm doanh nghiệp này sẽ có xu hướng giảm xuống trong các năm tới. Bên cạnh đó, các vấn đề liên quan đến vấn đề đền bù giải phóng mặt bằng, quy trình phê duyệt dự án ảnh hưởng đến tiến độ triển khai dự án tại các KCN.

VII. Triển vọng ngành – Điện lực – Tích cực – Mã tiêu biểu: POW, PC1, REE

- Năm 2018, sản lượng điện tiêu thụ đạt 197.4 tỉ kWh, tăng trưởng trung bình 11.7% trong giai đoạn 2013-2018. Lũy kế đến hết Quý 3/2019, sản lượng điện tiêu thụ đạt 168.6 tỉ kWh tăng trưởng 10.4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ hao hụt điện trên lưới giảm từ mức 8.87% năm 2013 về còn 6.62% năm 2019. Theo như chúng tôi dự báo, nhu cầu tiêu thụ điện của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình 10%/năm trong các năm tới.
- Theo mục tiêu của Quy hoạch điện 7 Điều chỉnh đã được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt, công suất hệ thống sẽ tăng thêm 21,651MW, 38,010MW, 36,192MW trong giai đoạn 2016-2020, 2021-2025 và 2026-2030. Tuy nhiên theo báo cáo gần đây của Bộ Công thương, sau khi đã rà soát lại tình hình tiến độ các nhà máy điện, thì tổng công suất các nhà máy điện mới đưa vào sử dụng thấp hơn so với Quy hoạch điện 7 điều chỉnh là 17,000MW. Trong đó, có nhiều các dự án nhiệt điện than ở khu vực phía Nam. Cũng theo báo cáo trên của Bộ Công thương, Việt Nam sẽ thiếu điện vào khoảng 6.6 tỉ kWh năm 2021, khoảng 11.8 tỉ kWh vào năm 2022 và đỉnh điểm vào là 15 tỉ kWh vào năm 2023. Theo chúng tôi, tình trạng thiếu điện này sẽ giúp các các nhà máy nhiệt điện hiện tại sẽ được huy động phát điện với hiệu suất cao hơn, hoạt động hiệu quả hơn.
- Các doanh nghiệp sản xuất điện cần số vốn đầu tư ban đầu rất lớn để đầu tư tài sản cố định. Trong đó, đa phần các doanh nghiệp đều sử dụng khoảng 70% bằng vốn vay ngân hàng trong nước hoặc nước ngoài. Với cấu trúc vốn như vậy, đa phần các nhà máy điện sẽ lỗ trong những năm đầu tiên bắt đầu đi vào vận hành do chi phí lãi vay lớn và kết quả kinh doanh dần dần được cải thiện khi số dư nợ gốc giảm xuống hàng năm. Điển hình của ví dụ này là các doanh nghiệp như PVPower (POW:HOSE), Nhiệt điện dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2: HOSE), Nhiệt điện Hải Phòng (HND:HOSE), Nhiệt điện Quảng Ninh (QTP:HOSE)...Sau khi trả hết nợ vay và chi phí lãi vay, dòng tiền còn lại dành cho chủ sở hữu sẽ là rất lớn và khả năng sẽ tăng mức chi trả cổ tức. 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.
- Theo chúng tôi, rủi ro 2 rủi ro lớn đối với của các doanh nghiệp phát điện là: 1) Rủi ro về thời tiết làm có thể làm giảm khả năng phát điện của các doanh nghiệp thủy điện; 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.

VII. Triển vọng ngành – Cảng biển – Tích cực có chọn lọc – 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% giai đoạn 2010-2017, cao hơn so với trung bình thế giới đạt 4.3%. Chúng tôi kì vọng mức tăng trưởng 9.3%/năm có thể đạt được dựa trên các yếu tố: (1) tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì 10-12% năm 2020; (2) Dòng vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam; (3) Hưởng lợi chiến tranh thương mại Mỹ - Trung; (4) Ảnh hưởng các hiệp định FTA.
- Cụm cảng Hải Phòng là khu vực cảng biển lớn thứ 2 Việt Nam, có CAGR sản lượng 6 năm đạt 11.38%. Với các yếu tố vĩ mô thuận lợi và vị trí cửa ngõ để hàng hóa tiến vào khu vực phía Bắc, chúng tôi kì vọng cụm cảng Hải Phòng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng kép 10% trong 5 năm tới.
- Hoạt động của cảng nước sâu Lạch Huyện có tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp khai thác cảng tại khu vực Hải Phòng, đặc biệt là các cảng thượng nguồn. Trong 10 tháng đầu năm, tất cả các cảng, ngoại trừ Lạch Huyện và Nam Đình Vũ, đều suy giảm về số lượt tàu. Theo đánh giá của chúng tôi, trong thời gian tới các cảng Thượng nguồn sẽ chuyển đổi dần mục đích sử dụng còn các cảng Hạ nguồn vẫn sẽ hoạt động tốt trong trung hạn nhờ hệ thống hạ tầng kết nối của Lạch Huyện còn hạn chế.
- Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải là cụm cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới, CAGR 4 năm đạt 26.2%. Theo quan điểm của chúng tôi, lượng hàng về cụm cảng Cái Mép-Thị Vải sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng 15 – 20% trong 3 năm tới trong năm 2020 nhờ: (1) Chuyển dịch hàng hóa từ cụm cảng Cát Lái do khu vực TP.Hồ Chí Minh đã quá tải trong thời gian vừa qua; (2) Khu vực Cái Mép-Thị Vải được hưởng ưu đãi Thuế - Phí để thúc đẩy tăng trưởng. Các doanh nghiệp có cảng nước sâu tại khu vực này, đặc biệt ở những vùng nước sâu có thể đón được tàu trọng tải lớn sẽ được hưởng lợi.

VII. Triển vọng ngành – Công nghệ thông tin – Tích cực – Mã tiêu biểu: FPT, CMG

- Mảng gia công xuất khẩu phần mềm vẫn là động lực tăng trưởng chính trong 11 tháng đầu năm. 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.
- Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu phần mềm sẽ được cải thiện khi được đối tác tin tưởng, có nhiều hợp đồng hàm lượng chất xám và giá trị gia tăng cao hơn.
- Thị trường công nghệ trong nước vẫn còn dư địa cho các doanh nghiệp khai thác, các doanh nghiệp chú trọng giảm tỷ trọng dịch vụ phần cứng và tăng tỷ trọng dịch vụ phần mềm để cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Kỳ vọng chuyển đổi số tại chính các doanh nghiệp CNTT sẽ tăng hiệu quả bộ máy, giảm thiểu chi phí phát sinh trong dài hạn.
- Mảng internet băng thông rộng còn dư địa tăng trưởng, theo thống kê còn khoảng 45% người dân chưa sử dụng internet. Thị trường tại các thành phố lớn có dấu hiệu bão hòa, động lực tăng trưởng đến từ việc khai thác thị trường tỉnh. Biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng sẽ suy giảm vì: (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.

VII. Triển vọng ngành – Ngân hàng – Tích cực – Mã tiêu biểu: VCB, MBB, VIB

- Tăng trưởng tín dụng 2020 dự báo sẽ giữ nguyên như kế hoạch 2019, 14%, tăng nhẹ so với mức thực hiện 13.5% của 2019 dựa trên xu hướng nới lỏng có kiểm soát của chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại trong các năm tới sẽ được quyết định bởi chất lượng tài sản cũng như mức độ đáp ứng các yêu cầu của NHNN về an toàn hoạt động.
- Về phía huy động, LDR tối đa được đặt ở một mức đồng nhất là 85% có thể đặt áp lực lên nhóm ngân hàng quốc doanh khi các ngân hàng này đều đã vượt quá giới hạn cho phép. Lãi suất huy động nhìn chung kì vọng tăng không lớn, tập trung vào các kì hạn trên 1 năm dựa trên quyết định giảm tỉ lệ vốn huy động ngắn cho vay dài tối đa của NHNN.
- Xu hướng chuyển dịch sang phân khúc bán lẻ và phát triển ngân hàng số được đẩy mạnh trong năm 2019 và dự báo sẽ còn tiếp tục trong 2020 với mục tiêu để tăng lợi suất sinh lời cho tài sản sinh lãi.
- Yêu cầu đáp ứng Basel II cùng với yêu cầu về an toàn hoạt động của NHNN đặt ra áp lực tăng vốn trong ngành ngân hàng. Do đó, các ngân hàng lớn gặp khó khăn trong quá trình tăng vốn (đã đầy room cho nhà đầu tư ngoại) khó có khả năng bứt phá trong năm 2020 trong khi các ngân hàng nhỏ hơn có thể gặp sẽ gặp khó khăn hơn trong hoạt động. Xu thế sáp nhập trong hệ thống ngân hàng ở Việt Nam dự báo sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn sau 2020.
- Nhóm các ngân hàng đã đáp ứng được chuẩn Basel II có nhiều khả năng để tiếp tục mở rộng NIM trong năm 2020. Nếu nhiều ngân hàng tích cực cải thiện NIM thông qua tăng lợi suất sinh lời nhờ vào các công ty cho vay tài chính (VPB, MBB, HDB) hay tăng tỉ lệ chứng khoán doanh nghiệp trong cơ cấu chứng khoán nợ (VCB, TCB), thì nhiều ngân hàng nỗ lực giảm chi phí vốn khi tận dụng lợi thế về CASA (MBB, TCB và VCB).
- Thu nhập ngoài lãi vẫn trên đà tăng trưởng tốt khi các ngân hàng có nhiều động thái quyết liệt trong đó bancassurance là động lực chính. VIB, MBB, VPB thể hiện kết quả tốt ở mảng này trong năm 2019. Sang năm 2020, với sự hợp tác với Công ty bảo hiểm FWD Insurance, VCB và ACB có thể có sự bùng nổ trong thu nhập từ bancassurance.
- Dưới áp lực tuân thủ Basel II, chất lượng tài sản toàn ngành nhìn chung được tiếp tục duy trì và không có dấu hiệu yếu đi trong năm tới, là yếu tố quan trọng đảm bảo cho sự tăng trưởng tốt trong 2020, đặc biệt đối với những ngân hàng đã được NHNN công nhận đáp ứng Basel II.

VII. Triển vọng ngành – Bán lẻ - Tích cực – Mã tiêu biểu: MWG, PNJ

- Thị trường bán lẻ Việt Nam có nhiều tiềm năng do quy mô dân số lớn (gần 100 triệu người năm 2019), cơ cấu dân số trẻ (60% dân số ở độ tuổi từ 18-50), chi tiêu hộ gia đình tăng với tốc độ trung bình 11.9% trong giai đoạn 2019-2023 (theo BMI), trong khi tỷ lệ bao phủ của hệ thống bán lẻ hiện đại và tốc độ đô thị hóa của Việt Nam thấp hơn nhiều nước trong khu vực. MWG và PNJ sẽ có nhiều dư địa để phát triển do thị trường điện máy tiêu dùng tăng trưởng tốt, tầng lớp trung lưu & giàu có tăng nhanh chóng tại Việt Nam với nhu cầu khăng định và thể hiện bản thân cao.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt trên 4.94 triệu tỷ đồng, tăng 11.8% YoY, trong đó doanh số bán lẻ tăng 12.7% YoY (theo GSO 2019). Theo nhóm hàng: vật phẩm văn hóa, giáo dục (+14.4%), thực phẩm (+13.2%), hàng gia dụng (+11.3%), hàng may mặc (+10.9%), phương tiện đi lại (+7.8%).
- Thương vụ sáp nhập giữa Vincommerce và Masan Consumer là điểm nhấn của ngành bán lẻ trong năm 2019. Sự hợp nhất giữa 2 doanh nghiệp nội địa lớn nhất về hàng tiêu dùng – bán lẻ phản ánh sức hấp dẫn và tầm quan trọng của các kênh bán lẻ hiện đại trong mắt các doanh nghiệp sản xuất, đồng thời cũng cho thấy mức độ cạnh tranh ngày càng khốc liệt trong ngành và không phải tay chơi nào cũng đủ sức trụ vững lâu dài trên thị trường.
- Ngành bán lẻ ở Việt Nam dự báo vẫn duy trì triển vọng tích cực trong năm 2020 và trung hạn với mức tăng trưởng hàng năm trên 10%. 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.
- Cuối năm 2019, nhiều thương hiệu bán lẻ quốc tế mới đã tham gia vào thị trường (Uniqlo) trong khi những thương hiệu sẵn có tiếp tục mở rộng mặt bằng. Mặt khác, sự đóng cửa hàng loạt cửa hàng Vinpro cũng ảnh hưởng đến tỉ lệ lấp đầy tại các TTTM thuộc chuỗi Vincom.
- Năm 2020 một số TTTM cũng sẽ tham gia vào thị trường như Satra Center Mall, Socar Mall, Elite Mall và Central Premium Mall, đóng góp hơn 280.000 m2 sàn xây dựng. Các nhà bán lẻ và TTTM chú trọng vào ngành hàng ăn uống và các dịch vụ trải nghiệm.

VII. Triển vọng ngành – Dầu khí – Trung lập – Mã tiêu biểu: PVS, PVD, PVT

- Sản lượng dầu thô nội địa 2019 khoảng 11,1 triệu tấn, thấp nhất trong thập kỉ và dự kiến sẽ giảm trung bình 3% mỗi năm cho đến 2028 nếu không tìm ra mỏ mới. Sản lượng khí tự nhiên 2019 ước tính khoảng 9.92 tỉ m³ và chỉ đáp ứng nhu cầu 79,5% của điện khí và 77,8% của nước. Vì vậy, chi phí đầu tư (CAPEX) của PVN được dự đoán tăng ở mức CAGR =24,8%, tập trung vào việc đẩy mạnh việc khai thác và triển khai các dự án khí như Lô B, Cá Voi Xanh. Các công ty dịch vụ, kĩ thuật dầu khí như PVS, PVD sẽ hưởng lợi đầu tiên.
- Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, nhu cầu khí từ các nhà máy điện 2028 dự phóng tăng 102%, tương đương 26,6 tỉ m³ khí. Vì vậy, việc triển khai nhập khẩu LNG hiện nay là cấp thiết để trong tình trạng sản lượng khí nội địa không đủ. Tổng kế hoạch các kho cảng LNG 2035 có sức chứa là 20.5 tấn. Kho cảng LNG Thị Vải, PV GAS làm chủ đầu tư, đã khởi công vào 11/2019 và dự tính có dòng khí LNG đầu tiên vào năm 2021. Hoạt động của kho LNG Thị Vải sẽ tác động tích cực tới nhóm cổ phiếu phân phối và vận tải khí như GAS và nhóm công ty con, PVT.
- Việc nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động thương mại, tiềm năng từ tổ hợp hóa dầu Long Sơn và các kho cảng LNG, các công ty vận tải năng lượng như PVT tiềm năng sẽ tăng sản lượng vận chuyển.
- Rủi ro: 1) Giá dầu giảm và việc chậm tiến độ triển khai dự án ảnh hưởng đến hoạt động và lợi nhuận các công ty trong ngành, đặc biệt là nhóm thượng nguồn; 2) IMO 2020 có xu hướng khiến giá dầu mazut nhiều Sulphur (HSFO), tham chiếu của giá khí tự nhiên Việt Nam, giảm. Vì vậy, nếu PV Gas không đổi giá tham chiếu sang 1 loại năng lượng khác, lợi nhuận của PV GAS dự kiến sẽ giảm.

VII. Triển vọng ngành – Thủy sản – Trung lập – Mã tiêu biểu: VHC, ANV

- Ngành cá tra sẽ khôi phục trong năm 2020 do nhu cầu tiêu thụ cá tra tại các thị trường được cải thiện. (1) Sau khi tiêu thụ hết lượng hàng tồn kho từ cuối năm 2018 đầu năm 2019, thị trường cá tra tại Mỹ dự kiến sẽ khôi phục lại mức ổn định 100.000 tấn trong năm 2020 (+35% YoY). (2) Thị trường Trung Quốc trở thành thị trường lớn nhất của cá tra Việt Nam (tỷ trọng 35% giá trị xuất khẩu cá tra 2019), nhưng tăng trưởng giá trị xuất khẩu sẽ chậm lại trong năm 2020 do giá bán tiếp tục xu hướng giảm. (3) Ngoài lợi thế về việc xóa bỏ dần mức thuế quan hiện tại (5.5% với cá tra phi lê), hiệp định EVFTA (dự kiến có hiệu lực vào giữa năm 2020) được kỳ vọng sẽ cải thiện hình ảnh xấu của cá tra Việt Nam tại thị trường châu Âu. VHC được dự báo sẽ là doanh nghiệp có triển vọng tích cực trong 2020 do có thị phần xuất khẩu lớn nhất tại Mỹ nhờ mức thuế chống bán phá giá 0% và đáp ứng được tiêu chuẩn chất lượng cao của thị trường châu Âu.
- Dự báo thiếu hụt nguồn cung cá tra nguyên liệu trong năm 2020. Giá cá tra nguyên liệu cuối năm 2019 đầu năm 2020 (khoảng 18.500 VND/kg) vẫn dưới mức giá thành khiến nông dân hạn chế thả nuôi mới, giá cá tra giống duy trì ở mức thấp hơn nhiều so với cùng kỳ 3 năm gần đây. Các cơ sở chế biến cá tra đẩy mạnh xây dựng các vùng nuôi tự chủ trong năm 2019 để cải thiện biên lãi gộp và tạo giá bán cạnh tranh trên thị trường thế giới. Tuy nhiên, các vùng nuôi này vẫn còn trong quá trình hoàn thiện trong năm 2020.
- Ngành tôm vẫn gặp khó khăn do cạnh tranh ngày càng mạnh mẽ từ Ecuador và Ấn Độ, trong khi các dự án tăng năng suất tôm của Việt Nam vẫn còn đang xây dựng. Tôm đông lạnh của Việt Nam vào thị trường EU được hưởng lợi thuế quan từ EVFTA, tôm chế biến tiếp tục làm chủ thị trường này. Thị trường tôm tại Mỹ và Trung Quốc còn khá bất ổn do diễn biến của chiến tranh thương mại tại Mỹ và những rào cản phi thuế quan tại Trung Quốc.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

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

anhhd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví 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

congl@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